

中国経済の現状と展望



カン シュウ
関 志雄 (株)野村資本市場研究所 シニアフェロー

経済広報センターは3月、野村資本市場研究所の関志雄シニアフェローを講師に、「中国経済の現状と展望」と題する講演会を開催した。講演要旨を掲載する。

■世界で独り勝ちの中国経済

2008年9月のリーマン・ショックを受けて、中国でも輸出を中心に一時期、景気の減速を余儀なくされた。しかし、同年11月に打ち出された4兆元に上る景気対策に加えて、大幅な金融緩和も実施された結果、中国は先進国より一足先に回復してきた。09年の中国の経済成長率は、当初政府が目指した8%を上回る8.7%になり、軒並みマイナス成長に陥った日本をはじめとする先進国と好対照となった。世界経済における中国の独り勝ちという様相は、今年に入ってから続いている。

■2010年のGDP成長率は9.5%

内需の主要な項目である投資は4兆元の景気拡大策に支えられ、2009年の都市部の固定資産投資は名目ベースで前年比30%程度で伸びている。この景気対策によって、09年に新規発行された国債の規模はおよそ9500億人民元でGDP(国内総生産)の約3%強になる。これは「真水」の概念に近い。仮にこの景気対策を行わなければ、8.7%の成長は実現されず、これより約3%数値が低くなったはずだ。

外需に関しては、09年第1四半期に輸出と輸入が共に大幅に落ち込んだが、後半には落ち込み幅が縮小し、第4四半期になると前年比プラスに転換した。注目すべきは、足元では輸出よりも輸入の方が

伸びていることである。中国は加工貿易が中心であるため、部品、中間財を輸入してから、加工して輸出するまでに3~6カ月程度のタイムラグが発生する。この輸出入の時系列関係を考えれば、これからの輸出は強い勢いで回復に向かうだろう。10年の中国の経済成長率は、輸出の回復を反映する形で、09年の8.7%を上回り、9.5%程度になると予想される。

■2010年に動き出すインフレ対策と人民元レート

景気が回復するにつれてインフレ圧力が高まっており、リーマン・ショック後に採られた金融緩和策が見直されつつある。利上げの時期が注目されているが、インフレ率が4%を超えると予想される今年の年央となろう。

利上げと同時に為替政策の出口戦略も考えなければならない。2005年7月以降の3年間にわたって、当局は人民元の切り上げを容認したが、08年の7月以降、人民元の対ドルレートはほとんど動いていない。この時期に為替レートを再度固定させたのは危機対応の一環である。危機が収まれば、対ドルの安定にこだわる必要はなくなる。インフレ率が当局の警戒する4%にまで達すれば、為替レートもインフレ対策の一環として動き出すだろう。

■株バブルを否定する2つの指標

現在の株価がバブルに当たるかどうかを判断する際、私は2つの指標に注目している。1つ目は、投資の基準としてよく使われるPER(株価収益率)である。日本では70倍を超えた段階でバブルがはじけたが、現在の上海のPERは約28倍しかない。

もう1つはAHプレミアム指数である。約60銘柄の中国企業が、A株として上海で上場し、同時にH株として香港でも上場している。この指数はこれらの加重平均で、A株がH株よりどの程度割高になっているかを示している。中国では資本移動にまだ制限が多く、海外の投資家は自由に参入できないため、同じ銘柄でも上海市場と香港市場の株価は必ずしも一致していない。上海市場は香港市場と対照的に、機関投資家よりも個人投資家を中心で、経済のファンダメンタルズが重視されず、投機色も強い。従って、このプレミアムが大きければ大きいほどバブルの要素が強いことになる。現在、ピーク時と比べればプレミアムは大幅に低下しており、A株の割高感が相当解消されている。

■格差是正のための3つの政策提言

中国では地域間の格差が大きく、このことが消費拡大の妨げとなっている。地域格差を是正するために次の3つの政策が必要である。

1つ目は、国内版FTA(自由貿易協定)である。戸籍をはじめ、ヒト・モノ・カネの流動化を妨げるような要因をできるだけ早く除去し、統一した国内市場をつくることだ。特に、労働力の移動が完全に自由になれば、より賃金の高い職を求めて内陸部から沿海地域に出稼ぎに行く人は増えるだろう。

2つ目は国内版雁行形態である。労働力の流れとは逆に、沿海地域で競争力のなくなった産業を海外に移転させずに、できるだけ内陸部に持っていくことである。

3つ目は、国内版ODA(政府開発援助)で、日本の地方交付税をモデルにして沿海地域からの税収の一部を、内陸部に財政移転することである。

■中国が今後30年間に高度成長を維持できる要因

これから中国は高齢化社会を迎える。これを受けて労働力が減少し、貯蓄率が低下するため、10%成長が当然という時代は終わる。しかし、中国がいま

だに先進国よりはるかに遅れた発展途上国だということを考えれば、後発性のメリットを生かす形で先進国より高い成長率を当分維持できる。低コスト、低リスクで海外から技術を導入でき、中国自身の技術吸収能力は非常に高い。先進国に近づくにつれ後発性のメリットは薄れるため、成長率は2020年までには8%程度まで下がり、21年以降の10年間は6%程度、31年以降は5%程度まで下がるだろう。

これまでの実績を参考にして米国が年間2.5%成長とすると、中国のGDPが米国を抜くのは39年になり、年率2%で人民元が切り上げられるという前提を加えると、26年に中国のGDP規模は米国を抜いて世界一になると推計される。

■日本企業にとって有効な空洞化対策となる中国とのFTA

日本と中国では40年の開きがあり、現在も競合関係ではなく補完関係にある。例えば、中国の強い労働集約型産業では日本は弱く、ハイテクなどでは日本が中国より強い。この組み合わせであれば、工夫次第で、ウィン・ウィン・ゲームになる。

日本企業にとって中国は「工場」であるだけでなく、「市場」としての重要性も高まっている。中国で製造した方が安く、中国で売れるならば、現地で生産・販売した方が得策である。一方、中国で製造した方が安い、日本に持ち帰った方が売れる場合は中国生産、日本販売を選択すべきだ。さらに、日本で製造した方が品質も良く、コストも安いのであれば、日本で製造し、中国向けに輸出することも考えられる。本来であれば、自動車にはこのオプションが適用できる。しかし現在、日本の自動車企業は25%の輸入関税を乗り越えるために、やむを得ず中国で生産・販売をしている。日本政府が日本企業を支援する最も効果的な方法は、中国とFTAを結び、輸入関税をなくしてもらうことである。内閣府の研究でも、米国よりも中国と結んだ方がGDPの押し上げ効果が大きいと確認されている。もし、中国側の輸入関税がなくなり、日本から自動車を年間200万~300万台輸出できれば、日本の最も強い分野で付加価値の高い雇用が国内で創出される。このように、中国とのFTAは日本にとって、空洞化対策を超えた産業の充実化政策というべきであろう。 [4]

(文責：国際広報部専門研究員 可須水昭宏)