

中国2023 中国経済～2023年の現在地と2024年の展望～

2023年12月、海外投融資情報財団（JOI）は、表題のハイブリッドセミナーを開催いたしました。本稿では当日の概要をお届けします。当日の資料はJOIウェブサイト（<https://www.joi.or.jp/seminar/s231214/>、または右のQRコード）でご覧いただけます。（文責：JOI）



2024年の中国経済の展望－岐路に立つ中国の行方

柯隆

公益財団法人東京財団政策研究所 主席研究員

静岡県立大学グローバル地域センター特任教授、多摩大学大学院客員教授



「岐路に立つ」とみる理由

中国経済の現状は、経済成長を続けられるか、それとも統制の強化で減速してしまうか、という「岐路」に立っているといえるのではないかと。

習政権下の10年間で、中国では習近平への権力の集中が進んだ。習近平を頂点とするピラミッド型の権力構造が構築され、上から俯瞰すると複数の同心円が描かれている。最上層の同心円は、習近平を中心に6名の側近で構成されている。もはや誰一人として習近平にノーと言えず、その指導体制にはスピード感はあるものの、軌道修正が効かないという危険性を孕んでいる。

中国経済の現状

2023年10月に急逝した李克強前首相が主導した経済政策は、構造改革を主眼としていた。1980年代にレーガン大統領が主導したサプライサイドの経済政策「レーガノミクス」や安倍前首相による三本の矢の成長戦略「アベノミクス」と並び、「リコノミクス」と称されている。金融緩和をせず、デレバレッジを進め、構造改革を推進するとしていたが、実現には至らず、経済成長の減速をまねいた。

1978年の改革・開放政策への転換以降について、自由度の推移をみると、改革・開放10年目に天安門事件の発生で自由化が挫折し、統制強化に転じたが、ほどなく鄧小平の「南方講和」を契機に改革・開放路線に復帰。その後は江沢民・朱鎔基政権下で、人民元の

兌換性の実現やWTO加盟といった市場経済化が進められた。続く胡錦濤・温家宝政権下では、北京オリンピックや上海万博の開催などで国威を発揚したものの、改革・開放は先送りされ、習近平政権下ではさらに統制が強化されている。

今後、改革・開放への復帰か、統制の継続か、どちらの路線に進むかについて、現時点ではさらなる市場開放が30%、規制強化が70%と見込んでいる。このため80%の確率で景気は停滞しよう。2030年には、開放路線への再転換を10%と見込むが、統制強化の可能性の高さから70%の確率で経済の減速が加速することになる。建国100周年の2049年には、70%の確率で改革・開放への回帰を見込んでいる。鎖国政策採用の可能性は30%と、低いであろう。中国は、一度、経済的自由を味わっていることから、どこかの時点で統制から自由化への転換が期待できると思われる。

中国経済の高度成長期は2010年で終わったとみられる。2023年の経済成長目標は5%にとどまっている。失業率が上昇し、購買担当者景気指数（PMI）は低下している。失業は、都市部若年層（16～24歳）で深刻となっており、2023年6月の同失業率は21.3%を記録した。その後、当該統計の公表が停止されていることから状況の改善は無いのであろう。コロナ禍での中小企業の倒産件数は400万件ともいわれている。

不動産バブルについては、崩壊済みといまだ崩壊してはいないとの2つの見方があるが、個人的には前者である。デフレについて、生じていないとの見方もあるものの、生じているとみるべきであろう。コロナ禍の収束後、V字回復の期待もあったが、現状はL字回

復にとどまっている。

足元で消費のみならず、固定資産投資も低迷している。コロナ禍で産業構造の転換は遅れた。

格差拡大と「共同富裕」

2022年のジニ係数は0.475に高まった。ジニ係数の上昇は所得分配の不平等を示唆する。中国では、給与による一次所得分配、課税による二次所得分配および寄付による三次所得分配が提唱されている。しかしながら、所得調査も確定申告制度も未整備なため、課税による所得分配は機能し得ない。寄付も、民間企業経営者が要求されて支払っており、略奪とかわりない。富は、権力を中心に分配され、共産党幹部に集中している。2022年秋に打ち出した「共同富裕」への道筋は不透明と言わざるを得ない。

不動産バブルと地方財政

不動産ブームの背景には、都市化の進行がある。都市化率は上昇しているとはいえ、制度インフラの遅れから依然として先進諸国を下まわっており、今後、都市化ボーナスで経済を推進するとの期待もある。

恒大集団の経営危機の表面化を契機に、不動産バブルが崩壊した。同集団の経営危機は、本業である不動産開発とは補完関係のない分野に経営多角化を図り、マネーゲームに奔走したことが原因である。

不動産バブルの崩壊により、国有地使用权の売却収入を得ていた地方政府では、財政の悪化が深刻化している。地方政府の土地収入は社会保障基金への注入資金にも充当されていたことから、家計のバランスシートへの悪影響は大きく、社会不安を引き起こしかねない状況となっている。

中国の人口動態

中国の総人口は、今年はずべて前年を下回り、減少基調に転じた。これは一人っ子政策を長期にわたり維持しすぎた結果である。今後は、人口増による労働人口の増加が経済成長を支えるという「人口ボーナス」の享受はもはや見込めず、人口減少に伴う労働投入の減少が成長率の低減をもたらす「人口オーナス」期に突入することになる。

一人っ子政策の転換の遅れがもたらした弊害は、総人口の減少にとどまらない。農村での産み分け（跡取

り息子を重視）により、40歳以下で男性の人口が女性を4000万人ほど上回るという、若年層の男女の大きな人口差が生じている。結婚相手のいない男性が増え、少子高齢化が加速するとみられる。

このように、国内諸情勢が困難さを増す状況下で、習主席は外遊もままならないと見られ、外遊訪問国数を見ると、2013年の就任以降2019年まではほぼ2ヶ台で推移していたのに対し、2023年はコロナ禍の収束にもかかわらず、4カ国にとどまる見通しである。

デカップリングとデリスキング

米中対立を背景とするデカップリングについて、デリスキングはデカップリングを否定するものではなく、デカップリングはそれほど進んでいないとする向きがある一方で、すでに進んでいるとする向きもある。

米国の貿易相手国別内訳を見ると、2023年7月に中国は、メキシコ、カナダに次ぐ第3位に転落している。さらに、インドが中国に迫る勢いである。

バイデン大統領は、デカップリングは望まない、デリスキングを強化すると発言しているが、米中のデカップリングは着実に進行していると見られる。足元の中国経済の減速が世界経済に及ぼす悪影響は、かつてほどではなく、サプライチェーンの分散化や米国企業の中国離れが進んでいる。

チャイナリスクと日中関係

コロナ禍で浮上したチャイナリスクとして、第一に、習近平政権下の国有企業重視の経済政策が、資源配分の非効率化と経済成長の減速をもたらしていることを指摘したい。第二に、失業率が上昇し、社会不安が深刻化している。第三に、不動産バブルが崩壊し、金融システムリスクが高まっていることである。

台湾有事については、必至との見方もあるが、個人的にその可能性は低いと見ている。台湾では総統選挙を間近に控えており、今のところ、与党民進党が勝利する可能性が高いと思われる。従来、総統選挙は、戦前から台湾に居住していたか、それとも戦後、国民党政権とともに大陸から移ってきたかという、本省人か外省人かという、アイデンティティの対立を本質としていたが、今回は、米国と中国のどちらの陣営を選択するかという、いわば米中代理戦争の様相を呈している。中国と対立する民進党は米国寄りの若者層の支持を集めている一方、最大野党の国民党は中国との交流

に積極的で、主に高齢者層から支持を得ている。次期政権および次々期政権の今後8年間を民進党が担う可能性が高く、中国はいずれ民進党と対話せざるを得なくなるであろう。

最後に、日中関係が不安定化するリスクをあげたい。

中国の先行きの不透明はこれまで述べた通りであるが、日本もポスト岸田政権の対中政策は不透明である。このような日中双方に不透明さにより、日中関係は不安定化すると思われる。

中国経済のグッドニュースとバッドニュース



津上 俊哉

現代中国研究家

日本国際問題研究所 客員研究員

バッドニュース1：不動産エコシステムの崩壊

コロナ禍に対応した大型景気刺激策は、不動産バブルの再燃を引き起こした。これに対して、不動産会社向け融資の過酷な引き締めで応じたことから、不動産エコシステムが崩壊する結果となった。不動産市場は、価格は下落しないものの、取引が激減するという「有価無市」に陥っている。「値段は下落していない」と言っても買い手がつかない現状を前に、不動産所有者は資産価値の低下を実感し、消費を抑制している。足元の中国経済の減速は、バランスシート不況と言えよう。

価格崩壊が生じないのは、政府が強力に介入しているからだ。政府は他にも債務返済能力を欠く「ゾンビ企業」の借り換えを後押しする「暗黙の政府保証」の慣行によって不動産市場に介入している。

ゾンビ企業を存続させて利払いを続けさせるのは、企業が働かない従業員に高い給料を払い続けるようなものだ。そうして債権者が受け取り続ける金融収益は「金融不労所得」ともいべきものであり、その規模はGDPの約3%に相当すると推計している。

「金融不労所得」は、金融資産を多く保有する「お上」や富裕層といった少数者が得ることになるため、富の分配を更に歪め格差を拡大させる。これらの特権階級が享受する成長率は6%を上回る一方、民営企業や庶民が享受する成長率は0.9%と試算している。

富の分配の歪みは、今に始まったことではない。フロー面では、民営経済は税収の50%、GDPの60%、雇用の80%を占めるが、ストック面から見ると、都市用地は国有だ。また、2015年時点の統計をみると、大

量の負債と資産が少数の国有企業に集中し、上場企業の時価総額の保有もごく少数の株主に集中している。

成長の持続には、低生産性部門を縮小・改善しつつ、高生産性部門への富の分配を促し、再生産を促進し続けなければならない。経済主体の新陳代謝が進まなければ、中国が「中所得国の罠」に陥るのは必然である。

代金前受済みの未完工物件の累積が深刻な問題となっている。完工までの運転資金として、今後4兆元が必要と試算されている。政府は50社からなるデベロッパー支援リストを策定し、前例のない運転資金の無担保融資を銀行に促すとの方針が伝えられている。

バッドニュース2：地方財政の危機的状況

地方財政では、コロナ禍や不動産不況による税収減に加え、土地払下げ収入の激減により、歳入が減少する一方、景気刺激のための減税や公共投資の拡大、防疫対策により、歳出の拡大を余儀なくされた。このため財政赤字が急増。2022年末の債務残高は106兆元と、対GDP比87%を記録した。調達資金の8割は借換えに充当され、隠れ債務が急増している。

このような財政難により、公務員給与の大幅削減や遅配・欠配の発生、隠れ債務の債務不履行やその他政府債務の履行遅延の多発等の異常事態が生じている。

中央政府は、地方財政の危機打開策として、金融機関に債務繰延べや利子軽減（「化解」）を指示。8月23日には総計1.5兆元の「特別再融資地方債」の発行を認めると発表した。貴州省遵義市では、融資平台の理

財商品購入者に対し、債権の3割カットと未払い利息の放棄を条件に、元本の7割を即時償還するというオファーを提示し、12月5日に債権者会議を開催した。債権者が応じる場合の償還資金には、先述の特別再融資地方債による調達資金を充当する計画であるが、賄いきれるかどうか、疑問無しとしない。そもそもこのような対応は、問題の先送りにすぎない。

地方財政の悪化に対し、中央財政出動の動きは鈍い。中国共産党は保守派ほど「均衡財政主義」をとっており、中央銀行の国債買い入れは禁じ手であるとしている。国民も、中銀による国債買い入れを「輪転機（お札を刷る）」政策と称し、不安を覚えるこのため、国債の増発は、財政への信認を喪失させる可能性がある。とはいえ、不動産や地方財政の危機の放置は、社会不安を招いて、「国家安全」が揺らぐことになりかねない。

中国経済の回復には、バランスシートの両側にたまった不良資産や不良債権の処理が不可欠である。中国も日本と同様に巨額の対外純資産を有しており、国債を大量に発行しても、国内での消化が可能である。最終的には、国債の増発に踏み切り、中央財政の出動で安定を維持しつつ、ある程度の時間をかけて処理するという方向になるのではないか。ただし、そのような対応に踏み切れるとしても、2～3年以降であろう。

グッドニュース1：少子高齢化による経済下押し効果の緩和策

中国の出生率は1.09まで低下しており、今後出産適齢期の女性の人口の激減が予想されることから、もはや回復は困難である。このような少子高齢化で労働力人口は減少しようが、定年延長によって労働力人口比率を維持する余地がある。さらに、急速に進んでいる工場自動化や、AIの導入による知的労働の代替も労働投入の減少を補うと期待される。このため、「中国の経済成長は少子高齢化問題によって息の根が止まる」と思い込むのは、早計であろう。

グッドニュース2：ミクロ経済のアップサイド要因

科学技術にみられる強みも、アップサイド要因といえる。理系人材、特に実務層の厚みは他の追随を許さない。5Gネットワークの普及も相まって、IoTやデジタル経済は世界の最先端を行っている。EV、ローエンド半導体、太陽光・風力の再生可能エネルギー等

は、すでに世界市場を席捲している。量子コンピューター・通信、生命科学、海洋・宇宙等の先端基礎研究では、論文引用数や特許取得数が世界第2位となっている。4月に開催された上海モーターショーでは、中国系EVの進化に、日系メーカーは衝撃を受けたとされている。

日本と世界のバッドニュース：デカップリングの進行

2022年10月に米国が対中チップ規制を導入する等、米中対立は激化している。中国共産党はこれに対して体制の存否にかかわるとの強い危機感を抱き、サプライチェーン政策を本格始動させている。米国は、狭義の国防・軍事の視点でスモール・ヤード&ハイ・ディフェンス政策をとっているが、中国は体制の危機感から経済の全面にわたり全力で反撃している。また、米国では、政策の如何にかかわらず、企業は最終的に独自採算での対応をとるのに対し、中国は採算を度外視した対応をとる。

中国政府は徹底したヒヤリング調査でサプライチェーンのアキレス腱となる部材・部品を特定し、技術を有する外国企業に合弁（中国側が過半を確保）を促している。しかもそれを文書ではなく口頭で指示し、技術獲得後は過剰投資に持ち込み外国企業に撤退を余儀なくさせるという、いわば、「血統」を重視した「国産化」を「隠密に執行」している。

中国が展開するサプライチェーン政策は、このようなディフェンスにとどまらない。EVや太陽光パネルに見られるように、中国産品・技術に依存せざるを得ない「急所」を世界に抱えさせるというオフenseにも打って出ている。

米国による対中制裁や産業政策の導入といったWTOルールの無視に加え、中国が攻撃的な市場席捲や急所政策を展開することで、デカップリングはさらに加速することになろう。中国製部品を搭載した製品と搭載しない製品との間に価格差が生じて、世界市場が一物二価に分断されかねない。中立を保つグローバルサウス市場が中国に取り込まれることで二極化が進み、世界貿易は大幅に減少する可能性がある。

2023年10月、ファーウェイ社は新製品Mate60Proを発表して高級スマホ市場にカムバックを果たした。前年10月の米国による対中チップ規制により入手不可能となったはずの7nmグレードチップを搭載し、5G対応となっていることで、米国は強い衝撃を受けた。

地場ファウンドリSMICがオランダ系ASML社の一世代前の露光装置DUVを用いて重ね焼きで7nmを実現したとされ、米国による輸出禁止措置が、かえって中国の技術進歩を加速させていることが明らかになった。そもそも米国の政策は市場メカニズムに反するものであり、さらなる規制強化は西側関連業界を極めて不安定な立場に追いやることになろう。外資企業の多数はすでに中国から撤退しており、中国重視を堅持しているのは少数のグローバル大企業となっているが、その大口である自動車や半導体も市場が分断されれば、デカップルは一段と進むだろう。

中国は自由貿易体制の衰退後を見据えて、経済圏の構築に邁進している。一帯一路構想では、港湾・鉄道といった旧型インフラ事業は不良債権問題ですでに下火になる一方、5G通信網等の新型インフラ事業はグローバルサウスを席捲している。レアアース等の資源

獲得型投資も再加速している。

中国では、米国による対中高関税の導入を背景に、内外企業が組立工場の第三国への移転を進めた。その結果、先進国向け完成品輸出は減少したものの、ASEANへの部品・素材輸出が拡大している。EVの対ASEAN輸出も急増しており、中国とASEANの経済関係が急速に深化・拡大している。

西側が中国との対立を先鋭化させればさせるほど、グローバルサウスは我々から距離を置くようになる。このような世界市場の分断は、世界経済の停滞をもたらす。中国の反撃も、ある程度の自由貿易があるからこそ効果を発揮するのであって、市場の分断は、すべての関係者にとって悪い結果となるLose-Loseの関係に帰結する。米中対立の先鋭化や、中国のバランスシート不況からの脱却の遅れにより、今後の世界経済について、私は悲観的な見通しをもっている。

対談および質疑応答

柯 隆、津上 俊哉

Q1：経済政策を主導していたエコノミストの李国強前首相の逝去後、中国にエコノミストやテクノクラートはいるのか。

柯：国民発展研究センターや社会科学院にリベラルな研究者はいるが、自由に発言できない空気となっている。朱鎔基の時代には政策に反対意見を唱える研究者もいたが、今は異を唱えると粛清されかねないので、迎合する研究者が多い。権力の過度な集中で取り巻きが形成されている。忠誠心が求められ、監視が強化されている。このような状況を残念に思っている。

津上：李国強は経済に精通している指導者であったが、2018年以降は、経済政策においても主導権を奪われていた。したがって、その引退や逝去が直ちに影響を及ぼす状況ではすでにない。李強は経済政策に精通しているということではなくても経済活動を重視しているが、最近はその勢いを失っているように見受けられる。現政権が不動産不況や地方財政危機に正しく対処できる人材を欠いていることに、危惧の念を抱いている。

Q2：不動産バブルの崩壊に対し、最終的に中央財政の出動による救済が図られるであろうが、その際に、個人投資家や住宅所有者、不動産デベロッパー、地方政府、信託会社等の関係者の間で、救済の優先順位はどのように考えられているか。

津上：2年前に恒大集団の経営危機が顕在化したときから、救済の優先順位は明確である。不動産購入者の国民や、資材や完工物件の納入事業者（未払いの売掛金を抱えている）が優先で、金融債権者は二の次となっている。しかしながら、未完工物件は依然として山積みで、不動産デベロッパーの財務諸表を見ても契約債務の縮小ペースは緩慢である。不良債権償却の全体的な見取り図がない限り、進まないのではないかと。

柯：プライオリティを決めるときはバーゲニングが始まる。共産党幹部が株主の場合、優先順位は高くなる。個人は切り捨てられることが多いが、彼らがまとまって抗議活動を起こすような場合は例外である。火をつける等の過激な行動に走りがちなため、社会不安への警戒から救済される可能性がある。

Q 3：混迷化する中国事業リスクに対して既進出日系企業はどのように対処すべきか。

柯：企業が所有する資源によると思われる。中国市場を諦めるより、チャイナリスクの管理を考えるべき。その点では、台湾企業や韓国企業の動向を参考指標とすることができよう。日系企業は当初、文化的相違の克服や信頼性を補完する観点から台湾企業と協力して対中進出を図っていた。韓国企業は情勢変化に敏感である。それらの企業の行動は、日系企業の参考になる。

津上：ひとえに中国経済の成長如何である。絶対値の大きい経済が、低水準とはいえ年率3～4%の成長をしばらく続けるといえるのであれば、十分な売上げを稼げる市場規模であり、直ちに撤退するというのももったいない。

とはいえ、経営環境にアゲンスト要因が増えていることも事実である。その最大の要因は、日本国内に蔓延する中国での事業活動に対する批判的なムードであろう。駐在員が拘束されるかもしれないというリスクやそうしたムードに抗うのかどうか、ということではないか。

Q 4：サプライチェーンのチョークポイントを具体的に例示してほしい。

津上：カリウム・ゲルマニウムに輸出許可制度が導入されたが、E/Lは発行されており、直ちに輸出を止めるということではないと理解している。そこにはこれ以上の経済の悪化を避けたいとの意向があると思われる。先般の日中韓外相会合では、スマイル外交の兆しも伺われる。禁輸措置は、長期的には代替が進むことも中国は学習している。

柯：希少鉱物資源では、資源の賦存があっても、環境汚染を嫌って精錬工場がないということがあり、中国以外の調達の可能性はある。なお、今般のファーウェイのスマホに搭載された半導体チップについて付言すると、7nmは製造できても5nm以下の製造は不可能とされている。

Q 5：中国を含め世界的に地政学リスクが高まる中、事業遂行に置いて念頭におくべきことは何か。

津上：1年前に「米中対立の先に待つもの」というタ

イトルの著書を出版した。そこでは、米中対立は、後にくる大惨事の前兆であり、自由貿易体制のメルトダウンを予想。「だからといって第3次大戦勃発とまではいかない」と述べたら、発刊直後にロシアのウクライナ侵攻が起り、さらにガザ地区・イスラエル戦争が勃発。明年の米大統領選ではトランプ再選の可能性が高まるなど、暗い材料が続いている。

企業経営は続く災難に直面しているというほかないが、こういうときこそ、第3次大戦のあとの再生を展望するというくらいに、視野を遠くにもつというのが必要なのではないか。

柯：危機が高まっているからこそ、情報収集が必要である。情報を収集・分析し、分析結果を共有することである。日本は護送船団方式に定評があるが、グループになったときの強みを発揮すべきである。グループのコンサル機能を強化すべきである。

