

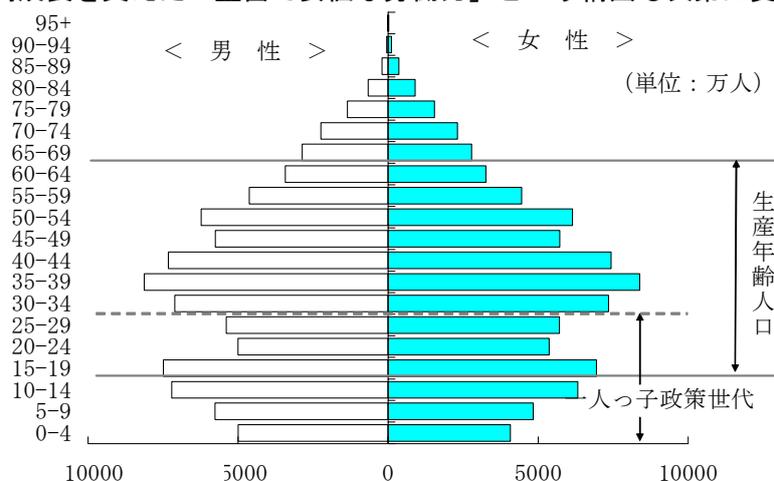
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

変化する中国の投資・輸出主導型成長の構図

- ・ 7～9月期以降、中国ではマクロ・コントロール強化の影響が表れているが、投資・輸出を両輪とする高成長は 2007 年も続くだろう。しかし、こうした成長を支えてきた高い貯蓄率、潤沢な外資の流入、豊富で安価な若年労働力の供給、低い土地・資本のコストという要因の一部はすでに変化しつつあり、今後、一層の変化が見込まれる。
- ・ 2003 年半ばからのマクロ・コントロールでは土地管理の厳格化が柱の 1 つとなっており、供給の減少とコスト増につながる追加策が打ち出される可能性がある。
- ・ マクロ・コントロール策としての利上げはアナウンスメント効果が主な狙いであり、利上げ幅は抑制、金利はなお規制下にある。資源配分効率化という政策目標の実現には金利体系の簡素化、ひいては規制の撤廃が不可避だ。
- ・ 労働市場も、出稼ぎ労働者が不足に転じ待遇改善の圧力が強まるなど変わりつつある。中国では人口政策と近年の社会環境の変化の結果、人口ピラミッドが「逆ひょうたん」型となっており、2015 年以降、生産年齢人口も減少に転じる。「豊富で安価な労働力」という構図を維持することは徐々に難しくなるように思われる。

高成長を支えた「豊富で安価な労働力」という構図も次第に変化



主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 3F

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

＜ 変化する中国の投資・輸出主導型成長の構図 ＞

● 続く投資・輸出主導の高成長

(マクロ・コントロール下でも4年連続の二桁成長は確実な情勢)

中国で今年スタートした「第11次五ヵ年規格(計画)」では、2006～2010年の平均成長率の目標を7.5%と過去5年の平均9.5%に比べて低めに設定し、量的拡大よりも質の向上を目指す方向が打ち出されている。所得格差の拡大に歯止めを掛け、成長方式を投資・輸出主導から消費主導に改めることも目標だ。

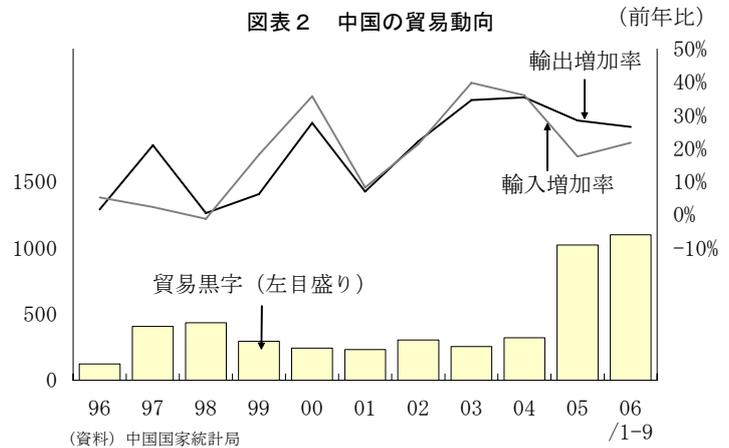
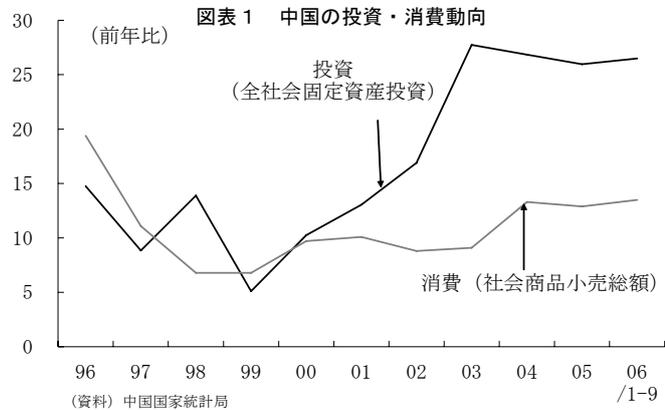
しかし、2006年1～9月期も、成長率は10.7%と2005年通年の10.2%を凌ぐ勢いが続き、投資と輸出を両輪とする成長パターンが続いている。今年に入ってから、不動産などの投資過剰業種の投融资に関わる新たな規制が導入、金融面でも利上げが2度、準備率引き上げが3度行なわれるなど、2004年から続くマクロ・コントロールは一段と強化された。

マクロ・コントロール強化の影響もあって、7～9月期以降、投資が減速する一方、所得の伸びに支えられて消費の伸びは緩やかながら高まっている。しかし、1～9月期の投資(全社会固定資産投資総額)が前年同期比27.3%となっているのに対し、消費(社会商品小売総額)は同13.5%の半分以下という構図に変わりはない(図表1)。

貿易摩擦への対応として、昨年来、輸出数量規制や輸入拡大措置が講じられているが、輸出の伸びはなお輸入を上回っており、対外的な不均衡も拡大している。今年1～9月期の輸出増加率は前年同期比26.5%と輸入の同21.7%を遥かに凌いでおり、貿易黒字はすでに昨年通年の実績(1020億ドル)を上回る1098億ドルとなっている(図表2)。

(コンセンサスとなっている投資・輸出主導の高成長持続)

マクロ・コントロールが始まった当初は、先行きに対する慎重な見方が少なくなかったものの、足もとでは投資・輸出主導型の高成長は当分続くとの見方がコンセンサスとなっている。2007年



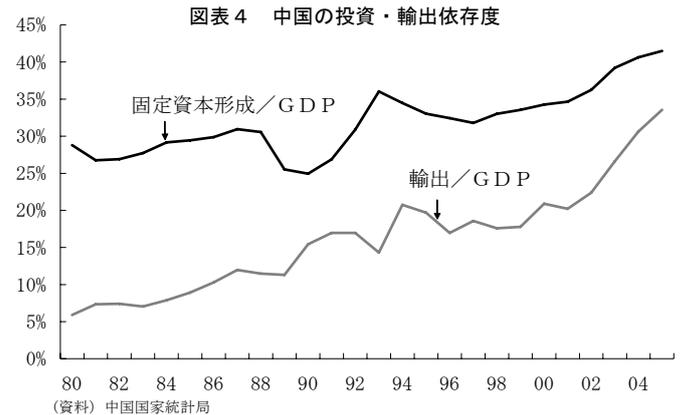
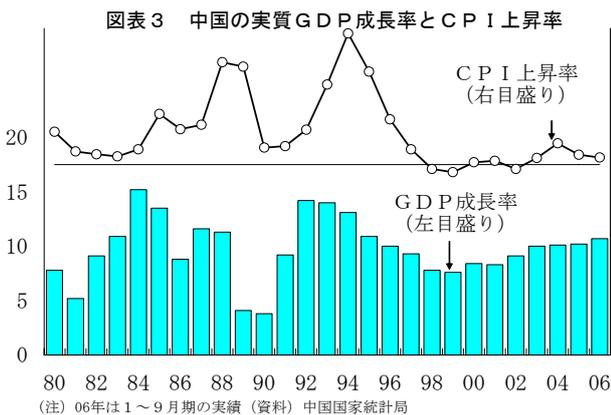
も投資抑制のためのマクロ・コントロールは継続、輸出についても貿易不均衡への対応として今年9月以降導入された輸出抑制型の税率調整の影響も表れるだろう。しかし、投資過剰分野的を絞った現行の政策が影響する範囲は限られており、全面的な金融引き締めや人民元の大幅な切り上げといった政策路線の大幅な転換は想定しづらい。官民の投資意欲の高さ、高水準の設備投資によって輸出生産能力の増強が進展していることなどが、投資・輸出の牽引力は引き続き高いと見られる背景にある（注1）

（注1）詳しくは2006年11月21日エコノミストの眼「続く中国の高成長とマクロ・コントロール」をご参照下さい。

●投資を後押しした資金確保の成功、豊富な労働力、低い生産要素価格

（ 高水準の投資の実現を可能にした高い貯蓄率と外資の流入 ）

改革開放政策の採用後の中国経済は、80年代の終わりから90年代初頭にかけて引締めの行き過ぎによるオーバーキル、90年代後半には成長鈍化とデフレを経験しているが（図表3）、その他の時期には投資と輸出を両輪とする高成長を続けてきた（図表4）。



こうした成長を可能にした最も重要な要因の1つは、国内の貯蓄の動員と直接投資の導入による投資資金の確保に成功したことである。そしてこの中国の高水準の貯蓄率は、国有銀行を中心とする金融システムへの信認が確立されたこととともに、人口の年齢構成と社会環境の変化からも説明することができる。

中国の人口政策は、1950～60年代は多産奨励、70年代は少子奨励、79年からは「一人っ子政策」(注2)の採用と大きく変化してきた。90年代半ば以降、政策面での目立った変化はないが、社会環境の変化に伴って、子育てに対するコスト意識が高まったこともあり、出生率はさらに低下している。

趨勢的な出生率低下の結果、中国の人口ピラミッドは、日本と似た「逆ひょうたん型」となっている(表紙図表参照)。「一人っ子政策」の影響で現在の20歳代にくぼみがあり、それ以前に生まれた30～40歳代前半のベビーブーム世代が「逆ひょうたん」の上部、そのジュニア世代にあたる10歳代が「逆ひょうたん」の下部の膨らみを形成している。また、0～9歳までの年少者の

人口は、20歳代よりもさらに少ない。

1979年の改革開放政策採用後の中国では、ベビーブーマーの成長によって生産年齢人口の高い伸びが続く一方、それ以下の人口が少ないため、年少者の扶養負担が軽減するという「人口ボーナス」が生まれる局面にあった。貯蓄率の高さは、人口構成に占める働き手の割合が高かったことと、改革・開放過程で医療・教育、年金等への不安が広がり、貯蓄性向が高まったことの相乗効果と考えられよう。

(注2) 都市部では一夫婦の子供を一人とする政策。一人っ子同士の夫婦や農村部では2人の子供、少数民族には2人以上の子供を認めるなどの例外規定がある。

(低い生産要素価格も投資を促進)

生産年齢人口自体の高い伸びに加え、農村部に膨大な余剰労働力が存在し、都市部には出稼ぎという形での労働力が供給されたことで、労働コストの上昇は抑えられてきた。このように「豊富で安価な労働力」の活用が可能であったことは、特に労働集約的分野での外国からの直接投資の導入、輸出を通じた外貨獲得のための大きなベネフィットとなった。

また、その他の生産要素、すなわち土地と資本のコストも、投資促進、成長加速のために低く抑えられてきた。中国経済の問題点とされている投資効率の低さ、過剰な投資は、生産要素の価格メカニズムが機能しないことに原因がある。

現在、中国では地方債の発行は禁止されており、地方政府にとって土地の譲渡は重要な資金調達手段となっている。成長を指向する地方政府には、農業用地の非農業目的への転用などの違法な土地開発を行い、企業を誘致のために土地を安価に提供することへの潜在的なインセンティブがある。2003年以降の投資急拡大は、開発資金の確保を図る地方政府、貸出の拡大による利益の拡大を狙う銀行、そして不動産開発業者が、一体となり利益の追求に走ったことの結果とされている。

金利に関しては、1996年6月のコール市場金利の自由化を皮切りに、段階的な自由化が進展している。2004年10月には人民元貸出金利の上限が撤廃、下限は従来どおり基準金利の0.9倍に据え置くことで金融機関の裁量の余地を拡大した。預金金利は基準金利で上限が決められるものの、各金融機関の判断で低く設定することは可能になっている。しかし、この間、中国では銀行の資金余剰が続き、貸出競争が厳しかったため、明確な違いは見られない状況にある。基準金利は、期間ごと、業態ごとに政策的裁量で細かく定められており、国有商業銀行の経営と、その顧客である国有企業への配慮から、貸出金利を抑えると同時に預貸利鞘を厚くするよう、預金金利は低めに設定されている。

●土地管理は厳格化、金利の市場化は不可避な流れ

(五輪、万博後も公共投資のニーズは高い)

投資・輸出を両輪とする成長を支えてきた高い貯蓄率、潤沢な外資の流入、豊富で安価な若年労働力の供給、低い土地・資本のコストという要因の一部は、高成長の持続やマクロ・コントロール

ールによって変化しつつある。変化のスピードには要因ごとの緩急の差が見込まれるが、いずれも、今後、一層の変化が見込まれる。

（ 土地管理政策の一層の強化は供給の減少とコスト上昇につながる可能性 ）

土地に関する管理の厳格化は、銀行融資への規制とともに、マクロ・コントロールの重要な柱となっている。

2004年10月には、各地方政府に向けて土地管理厳格化に関する通達が通知されたが、その後も、低コストの土地供給の量的拡大には歯止めが掛からなかった。このため、今年10月に追加策として、土地管理の一層の強化を目的とする通知が公布されている。

追加策では、土地供給へのコントロール強化とともに、土地利用に関する課税を強化する方向が打ち出されている。追加策が厳格に運用された場合には、土地供給が減少する一方、コストが大きく上昇する可能性がある。

（ 資源配分の効率化には金利規制の緩和が必要 ）

マクロ・コントロール策の採用以来、金利の引き上げは2004年10月、2006年4月、8月の合計3回実施されている。しかし、利上げの主たる狙いはアナウンスメント効果にあり、実際の利上げ幅は1年物貸出金利で累計0.81%と小幅に抑えられている。

既述のとおりマクロ・コントロールの柱は、国有銀行を通じて行なわれる融資規制と土地管理の厳格化に代表される直接的な行政指導である。融資規制は、金融システム改革の重要課題として、独自のリスク管理方式による経営の自己責任を求める一方で、政策のツールとすることは市場化の流れと相反するものだ。行政指導の効力も、土地管理の厳格化が徹底されないことに見られるように、市場化の進展、非国有セクターの広がりによって低下している。

資源配分の効率化という政策目標の実現には、国有商業銀行並びに国有企業支援の意味合いを持った規制金利体系の簡素化、ひいては規制の撤廃が必要である。

● 「豊かで安価な労働力」にも変化の兆し

（ 高まる出稼ぎ労働者への待遇改善の圧力 ）

労働コストの低位安定の構図も変わりつつある。2001年12月のWTOの加盟後のサービス業などの規制緩和などの効果で外国からの直接投資に弾みがついたこともあり、弁護士、会計士、エンジニアなどの技能労働者の不足は深刻な問題となっている。さらに、2004年頃からは、外資系企業などの生産拠点が集積している南部の珠江デルタ地帯や上海周辺の長江デルタ地帯などで、内陸部からの女性出稼ぎ労働者の減少による労働力不足、賃金上昇が表面化するようになった。

出稼ぎ労働者の不足は、「一人っ子政策」の影響で20歳代の人口がそれ以前の世代に比べて少ないにもかかわらず需要は若年女子労働者に偏っていること、農村部でも就業機会が拡大する中で、都市部の生活コストの高さや、出稼ぎ労働者に対する劣悪な労働条件、就業に関わるリスクが敬遠されるようになったことに起因すると見られている。

従来、出稼ぎ労働者の賃金は平均的水準に対して著しく低い水準に据え置かれ、社会保障制度によるカバーも不十分であった。しかし、ここに来て、労働力確保のために、法定最低賃金の引き上げなどによる待遇の見直しが加速しつつある。

（ 労働需給のミスマッチが存在、一部に労働力不足への懸念も台頭 ）

こうした労働力不足に伴う賃金上昇の一方、大学の定員の大幅な増枠、それに伴う質的低下のために、大都市圏では新卒の就職難という問題が表面化している。農村からの常駐出稼ぎ労働者は2005年末には1億人を超えたが、農村部にはなお1.5億人の余剰労働力が存在するとされている。こうした現象は、全体としては供給過剰の状態にありながら、需給のミスマッチが広がりつつあることを示しているように思われる。

ただ、労働力の不足について、2004年時点と現在とでは様相が異なるとの意見もある。筆者が11月上旬に面談した政府系シンクタンクの人口・労働問題の研究者は、「2004年時点の労働力不足は需給のミスマッチという段階だったが、現在は全体として労働力が不足しつつある。常駐出稼ぎ労働者の大半は若い世代であるため、農村部は人口は多くても、経済の担い手となる層は不足している」として、農村部を含めた賃金上昇の可能性に警鐘を鳴らした。

（ 2015年前後には生産年齢人口も減少、賃金上昇圧力も強まる見通し ）

中国の人口ピラミッドから推測できるのは、向こう5年間は、ベビーブーマーのジュニア世代が生産年齢人口に達する一方、それに続く年少者が少ないため、「人口ボーナス」を享受する局面が続くが、その後、剥落し始めるということだ。生産年齢人口も、2015年前後には減少に転じ、以後、高齢化は加速する。

高成長の過程で広がり続けた格差の是正には、従来、低すぎる水準にあった出稼ぎ労働者の待遇の一層の改善や、農村の生活基盤の引き上げ、就業機会の拡充が不可欠になる。人口構成の変化の影響が次第に本格化することと合わせて考えると、「豊富で安価な労働力」という構図を維持することは徐々に難しくなるように思われる。