

投資効率の低下が顕著な中国経済

— 習近平体制下で「発展方式の転換」は可能か —

日本総合研究所 調査部 主任研究員 三浦 有史

目 次

はじめに

1. 投資効率の低下—東アジア比較

- (1) 投資依存脱却が喫緊の課題に
- (2) 投資効率の低下—限界資本係数
- (3) 投資効率のアジア諸国比較

2. 投資効率の国内比較—「西高東低」の裏側

- (1) 誰が、どこに投資し、なぜ非効率になるのか
- (2) 地域別投資効率
- (3) 投資依存および高貯蓄体質の国際比較

3. 求められる改革の実行

- (1) 改革の三本柱—人事考課制度、国有企業・金融セクターの改革
- (2) 高成長の追求は危険信号
- (3) 「所得倍増計画」は困難

おわりに

要 約

1. 習近平氏の総書記就任以降の発言からは、「汚職」や「加水」（地方政府による成長率の水増しの意味）に対する危機感がうかがえる。習近平体制下で初となる中央経済工作会議では、重複インフラ建設などによる公共部門の拡大に強い懸念が表明された。いずれからも投資依存型の経済成長を是正しようとする意向が読み取れる。
2. 投資効率を表す限界資本係数は、名目値と実質値、あるいは、どの投資統計に基づいて算出するかで結果が異なるものの、投資効率は2008年から急速に低下している可能性が高い。また、東アジア諸国の高成長期と比較しても投資効率の低下が顕著といえる。
3. 投資効率が低下した背景には、地方政府の成長率引き上げに対する強いインセンティブや「行政縦割り」の弊害がある。第12次5カ年計画下でインフラ投資は一層加速する見込みであり、目先の成長率引き上げや予算獲得あるいは権益増大を目的とした投資が増えれば、投資効率は一段と低下する危険性がある。
4. 投資率における「西高東低」がGDP成長率の「西高東低」をもたらしている。中西部では全社会固定資産投資のGDP比が8割前後に達する省や自治区が多数あり、これが全体の投資効率を低下させている。一方、信託、手形、債券など資金調達方法は多様化しつつあり、投資効率の低下は財政、そして、金融危機へと発展する危険性がある。
5. 中国の国民経済計算における総資本形成のGDPに占める割合は、周辺アジア諸国の開発経験と比較しても高く、発展段階の上昇とともに総資本形成の割合が低下するという経験則が全く当てはまらない。高投資を可能にするのは高貯蓄である。貯蓄率は所得格差の拡大とそれに伴う消費性向の低下を受け急速に上昇している。
6. 投資効率の低下を投入量の増大で補う経済成長は長続きしない。地方政府の成長志向を是正する人事考課制度の導入や金融セクターおよび国有・国有持ち株企業の改革が不可欠である。経済成長に対する投資と生産性の寄与度が低下することは不可避であることから、7%が持続可能な成長率といえる。
7. しかし、7%成長では「所得倍増計画」の達成は難しいため、国民所得に占める雇用者所得の割合の引き上げ、あるいは、所得再分配の強化が必要である。習近平総書記は、経済成長によって体制に対する支持が保たれるという従来の方程式が成立しなくなりつつある中国の運営を任されており、「総設計師」と称された鄧小平氏に匹敵する手腕が求められる。

はじめに

中国では、長い間、実際のGDP成長率が目標成長率を大きく上回ることが常態化してきた。第11次5カ年計画（2006～2010年）の目標成長率は年平均7.5%であったが、実際には同11.2%の成長を遂げた。リーマン・ショックを受け2008年秋に4兆元の景気刺激策が打ち出され、「保八」（8%成長の維持）が至上命題とされたように、共産党および政府内には成長率が8%を割り込むことに少なからぬ抵抗感があったようにみえる。

目標を大幅に上回る成長を遂げることは共産党および政府内で問題視されてこなかった。むしろ、中国の高い潜在性を余すところなく発揮した結果であり、それに伴う経済規模の拡大と北京オリンピックや上海万博の国家的事業の開催は党・政府のみならず、国民に大きな自信をもたらすこととなった。国際通貨基金（IMF）は2013年の中国の成長率を8.2%と見込んでおり、第12次5カ年計画（2011～2015年）中の年平均成長率はやはり目標の7%を上回る可能性が高い。

しかし、「中所得国」に達した中国が今後も目標を大幅に上回る高成長を遂げると考えるのはもはや非現実的である。金融引き締め策やユーロ圏の財政危機に伴う輸出不振を受け、1兆元の追加刺激策を打ち出したにもかかわらず、2012年の成長率は8%を下回った。8%を下回るのは、アジア通貨危機の影響を受けた1998年以来のことで、従来型の成長方程式が成立しなくなってきたことを暗示している。

習近平体制下の中国経済は今後どのような成長軌道をたどるのであるか。第12次5カ年計画における成長率目標が前5カ年計画の7.5%から7%に引き下げられ、2012年末に開催された翌年の経済政策を決定する中央経済工作会議でも7%超の成長が目標とされた。問題は習体制がやはり目標成長率を大幅に上回る成長を目論むのか、あるいは、前体制が積み残した課題に取り組むことで中長期的な経済成長の持続性を高めようとするのかである。

戦後、開発途上国から先進国入りを果たしたわが国や韓国の経験からみても、高度成長にはかならず終わりが来る。むしろ、中所得国入りした国々の多くは「中所得国の罠」（middle-income trap）に陥り、中所得国のまま足踏みを強いられている。「中所得国の罠」に陥らないための課題は多岐にわたり（World Bank [2010]）、それに対処するためのマニュアルは存在しない。「なすべきこと」を列挙することは可能であるが、それをどのような順序で実施すべきか、あるいは、実現できるか否かは国によって事情が異なるからである。

「中所得国の罠」に陥っている国の共通点は、低所得国から中所得国入りした際の成長パターンから脱却できないことである。その一つは投資依存型の経済成長である。わが国も決してその例外ではない。わが国では東京オリンピックに合わせ新幹線と高速道路が整備され、それらは経済全体の効率性を高めることに寄与した。しかし、旧国鉄や旧道路公団の例が示すように、投資は往々にして楽観的な内部収益率、あるいは、需要見通しにもとづいて継続されがちである。

もう一つは輸出依存型の経済成長である。東南アジア、とりわけASEAN諸国や中国は安価な人件費と先進国の技術を輸入できる「後発性の利益」を最大限に発揮することで「離陸」（take off）を遂げた。しかし、それらは当然のことながら経済の発展段階の上昇とともに失われていく。これを補うにはイノベーションをリードする活力に溢れた企業群、それらに効率的に資金を配分する金融セクター、そして、市場メカニズムを最大限に引き出す政府の存在が欠かせない。経済成長の牽引役は投入量ではなく、生

産性や効率性の向上によって代替されなければならないのである。

本稿は、中国の投資効率に焦点を当て、習近平体制がどのような課題に直面しているのかを明らかにする。まず、限界資本係数の推移や周辺諸国との比較を試みることで中国の投資効率が急速に低下していることを指摘する (1)。次に、投資効率が低下するメカニズムを地域別および31省・市・自治区別の限界資本係数や高い貯蓄率という点から検証する (2)。最後に、習近平体制が投資効率改善のためにどのような改革に取り組まなければならないのか、その実現可能性を含めて検討する (3)。

1. 投資効率の低下—東アジア比較

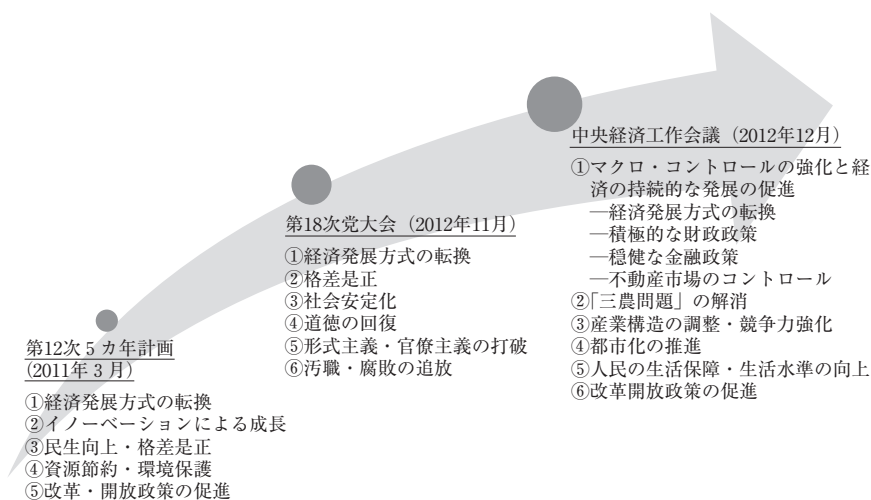
本節では、まず習近平総書記が「経済発展方式の転換」、とりわけ投資主導型の経済成長に危機感を示していることを紹介したうえで、中国の限界資本係数がどのように推移しているか、そして、それを周辺アジア諸国の経験と比較するとどのようなことがいえるのかについて検討する。

(1) 投資依存脱却が喫緊の課題に

2012年11月、第18回共産党全国代表大会を経て習近平総書記をトップとする新体制が発足した。同氏の総書記就任以降の発言からは、「汚職」(注1)や「加水」(注2)(地方政府による成長率の水増しの意味、詳細は三浦 [2013])に対する危機感がうかがえる。これらの問題が党および政府に対する国民の支持を揺るがしかねないという認識を示したことは新鮮である。

一方、経済政策においてはおおむね胡錦濤前体制の路線を継承している。図表1は、直近の共産党および政府の重要文書のなかから取り組むべき経済社会政策の重点を抜き出したものである。「経済発展方式の転換」は胡錦濤前体制から引き継いだ最重要課題といえる。第12次5カ年計画および第18次党大会報告からこれを要約すると、①投資・輸出主導型の経済成長を消費主導型に変えること、②資源浪費型の経済を資源節約・循環型経済へ変えること、③イノベーションや人的資本の成長に対する寄与度を

(図表1) 党と政府がとるべき経済社会政策の重点



(資料) 各種資料より作成

高めること、④近代的なサービス業と戦略的新興産業を振興すること、⑤都市—農村間の格差是正を通じて社会の安定性を高めることの五つにまとめることができる。

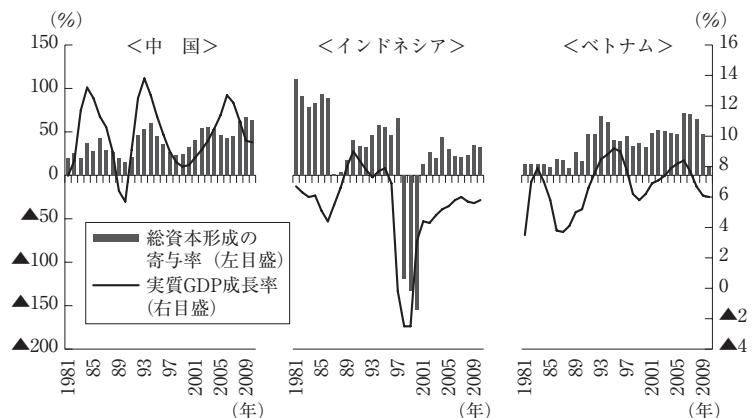
「経済発展方式の転換」というフレーズは胡錦濤前体制下でも頻出しており、決して目新しいものではない。しかし、ここでも習近平カラーを見出すことが可能である。2012年12月、習近平体制下で初となる中央経済工作会議が開催された。同会議は、翌年の経済運営政策を決定するもので、「積極的な財政政策と穏健な金融政策を維持する」と前年と同じ表現を引用しながらも、重複インフラ建設などによる公共部門の拡大に強い懸念を表明した。これは従来にない表現であり、投資依存型の経済成長を是正しようという意向が読み取れる。

中国の投資依存度はどれほど高いのか。実質GDP成長率と総資本形成の寄与率を、中国と同様に高成長を続けるインドネシア、ベトナムと比較すると、中国の寄与率が際立って高いとは言えない（図表2）。投資の寄与率が5割を超えることは中国に限らず、その他の開発途上国でも散見される現象である。

その一方、中国では名目GDPに占める総資本形成の割合が徐々に上昇し、2003年には個人消費を上回る水準に達した（図表3）。これは、インドネシア、ベトナムはもちろん、「中所得国の罠」に陥ることなく、先進国入りを果たしたわが国および韓国でも見られなかった現象である。わが国で名目GDPに占める総資本形成の割合が最も高かったのは1973年の36.7%（注3）、この時の個人消費の割合は53.8%であり、韓国は1991年でそれぞれ38.0%と50.6%であった（注4）。

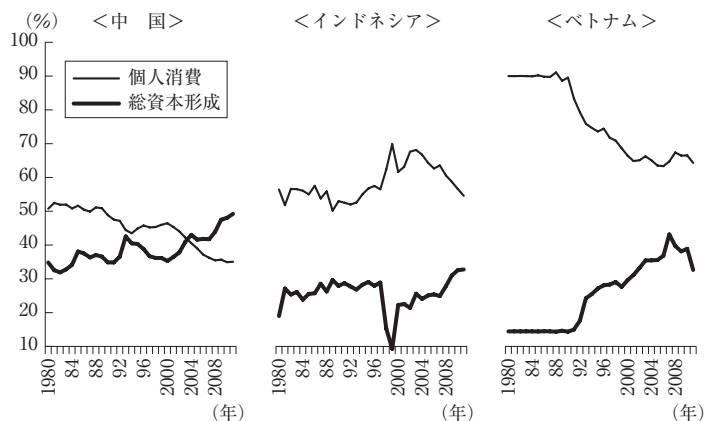
異常ともいえる中国の総資本形成の伸長は投資効率の低下を示唆する。「経済発展方式の転換」、とりわけ、投資主導型の経済成長の是正は喫緊の課題として習近平体制の前に浮上した。7%成長を甘受してその抜本的改革に取り組むのか、あるいは、成長率の低下に耐え切れず、投資依存型の成長を

（図表2）実質GDP成長率と総資本形成の寄与率



（資料）UN, National Accounts Main Aggregates Databaseより作成
（注）1995年価格。3年移動平均。

（図表3）GDPに占める個人消費と総資本形成の割合（1980—2011年）



（資料）UN, National Accounts Main Aggregates Databaseより作成
（注）現行価格。

続けるのか。習近平体制は歴史的な分岐的を迎えた中国経済のかじ取りを任されている。

(2) 投資効率の低下—限界資本係数

わが国においても中国における投資効率の低下を指摘する研究は多い（梶谷 [2012]、関 [2012]）。しかし、それをどのように計測するかは統計の制約もあり一様ではない（注5）。需要項目別にみた名目GDPと実質GDPの構成にも著しい乖離があり、どちらを採用するかによって結果が異なる。また、中国における投資には国民経済計算上の総資本形成のほかに「全社会固定資産投資」という独特の統計があり、それをどのように扱うかという難しい問題もある。

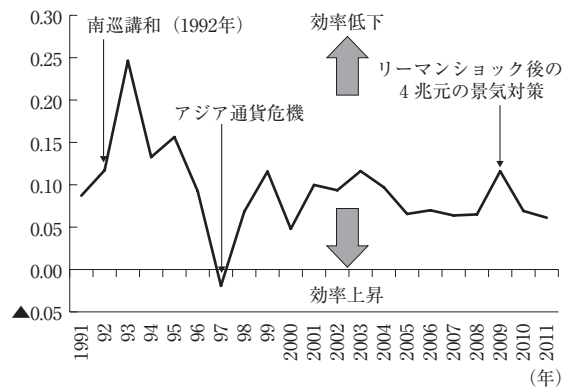
このため、以下では、まず、上述したあらゆる要素を加味して投資効率を試算する。そして、それを周辺アジア諸国と比較するとことで、中国の投資効率について評価したい。投資効率を表す限界資本係数は、一般的に次式 (1)、つまり資本ストック (K) の追加分 (ΔK) と国民純生産 (Y) の追加分 (ΔY) の比率で表される。

$$\text{限界資本係数} = \frac{\Delta K}{\Delta Y} \tag{1}$$

これは一単位の成長を遂げるのに必要な投資単位を表し、数値が高いほど効率が低下していることを意味する。資本ストックの追加分を国民経済計算上の総資本形成、国民純生産を統計の制約から国内総生産 (GDP) で代替し、1990年価格で中国の限界資本係数を求めると、リーマン・ショック後の4兆元の景気刺激策によって一時的に上昇（投資効率の低下）した痕跡はあるものの、投資効率の著しい低下は認められない（図表4）。これは実質価格にもとづく限界資本係数であるが、鉄鋼や太陽光パネルなど世界市場における主要サプライヤーとなっている多くの業種で過剰生産が深刻化していることからみると、中国の実際の投資効率を反映しているかどうか疑われる。

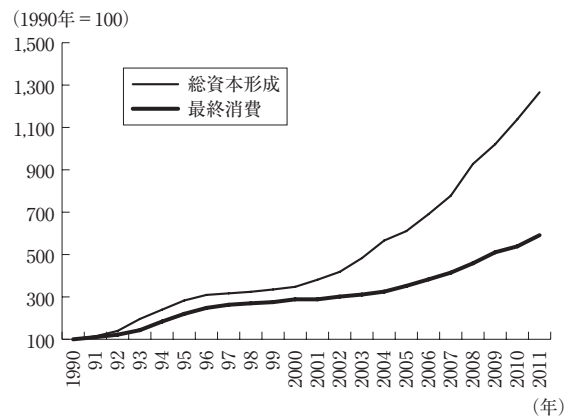
こうした問題が発生する背景にはデフレーターの問題がある。名目値／実質値でGDPの需要項目別のデフレーターを求めると、総資本形成のデフレーターは最終消費より高水準にあり（図表5）、GDPに占める総資本形成の割合は名目値より実質値の方が小さく、最終消費は名目値より実質値の方が大きくなる。中国の

(図表4) 中国の限界資本係数 (1990年価格)



(資料) 『中国統計年鑑』(2012年) ほかより作成

(図表5) デフレーター



(資料) 『中国統計年鑑』(2012年) ほかより作成

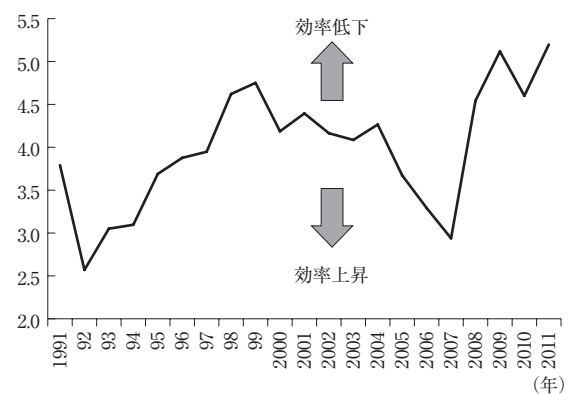
GDPデフレーターについては、通貨危機時の異常な変化（Wu [2006]）や供給項目別GDPと需要項目別GDPの不整合（He ([2010])）を指摘する先行研究があり、決して信頼性が高いとは言えない。

デフレーターの影響を排除するため、限界資本係数を次式（2）、名目GDP（NGDP）に占める名目総資本形成（NK）の比率（NK/NGDP）とYの実質伸び率（ΔY'）の比率で求める。

$$\text{限界資本係数} = \frac{\left(\frac{\text{NK}}{\text{NGDP}}\right)}{\Delta Y'} \tag{2}$$

投資効率、つまり1%の成長を遂げるためにGDPに占める総固定資本形成の割合をどの程度引き上げる必要があるかをみると、2008年から急速に低下していることがわかる（図表6）。ここで示される限界資本係数はリーマン・ショックに伴う4兆元の景気対策に整合的な反応を見せているうえ、先行研究（梶谷 [2012]、関 [2012]、Lee, Syed and Xueyan [2012]、Ding, Guariglia and Knight [2010]、Dollar and Shang-Jin [2007]）とも整合的であることから図表4よりも実態を反映している可能性が高いと考えられる。

（図表6）中国の限界資本係数



（資料）『中国統計年鑑』（2012年）ほかより作成

（3）投資効率のアジア諸国比較

中国の投資効率は、他国、とりわけ世界の成長センターと称されるようになった東アジア諸国と比較してどのような水準にあるといえるのであろうか。式（2）に基づいて国民経済計算上の総固定資本形成

（図表7）アジア主要国の限界資本係数

	高度成長期 (年)	実質GDP 成長率 (年平均、%)	投資/GDP (いずれも名目値、%)		限界資本係数	
			A	B	B'	B/A
韓国	1986-90	9.65	30.09	-	3.12	-
インドネシア	1989-93	8.30	26.79	-	3.23	-
マレーシア	1992-96	9.56	40.37	-	4.22	-
フィリピン	1986-90	4.74	19.01	-	4.01	-
タイ	1987-91	10.94	34.99	-	3.20	-
日本	1966-70	11.56	33.50	-	2.90	-
中国	1981-89	10.50	35.91	26.80	3.42	2.69
	1990-99	10.66	37.82	31.66	3.55	3.17
	2000-2005	9.76	39.74	40.56	4.07	4.16
	2006-2011	10.54	45.75	62.99	4.34	5.98

（資料）中国以外は『通商白書 2007年』より引用、中国は『中国統計年鑑』（2012年）より作成

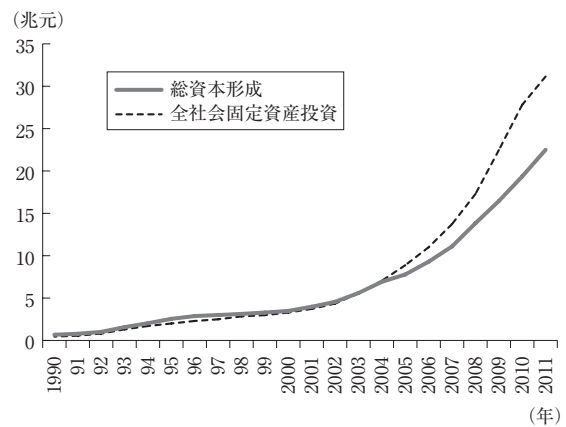
（注）中国を除く各国の期間は5年平均で実質GDP成長率が最も高い期間。中国は期間中の年平均成長率。投資（B）は国民経済計算における総固定資本形成、（B'）は「全社会固定資産投資」で求め、2011年値は集計基準の変更を考慮し、前年実質伸び率から求めた値（34.4兆元）で代替した。

のGDPに占める割合から中国の限界投資係数をアジア諸国の高度成長期の経験と比較すると、2000年以降急速に上昇している（投資効率が低下している）ことがわかる（図表7のB/A）。

中国の投資統計には国民経済計算上の総固定資本形成以外に「全社会固定資産投資」がある。同様の統計は、ベトナムにもあり、旧ソ連から導入した物的生産バランス体系（A System of Material Product Balance : MPS）の影響を受けたものである。国民経済計算上の総固定資本形成は金融取引の裏付けがある投資で、GDPの供給側と整合性が保たれているのに対し、「全社会固定資産投資」は国家統計局の定点観測に基づくもので、金融取引の裏付けのない投資も含み、2007年から国民経済計算上の総固定資本形成を大幅に上回る傾向にある（図表8）。

この「全社会固定資産投資」が投資の実態をより正確に反映していると仮定し、そのGDP比率から中国の限界資本係数を求めると、投資効率の低下は一層鮮明となる。とくに、2006～2010年の同係数は5.98と1990年代（3.17）の倍、つまり、投資効率は半分の水準に低下している（図表7のB'/A）。投資効率の点からは、胡錦濤前体制は「失われた10年」といえ、この問題の重要性を認識し、中国を正常な成長軌道に回帰させることができるか否かが習近平体制に問われている。

（図表8）中国における二種類の投資統計



（資料）『中国統計年鑑』（2012年）より作成
 （注）現行価格。「全社会固定資産投資」は、1996年までは投資額5万元、97年以降は50万元、2010年以降は500万元以上が集計対象。

（注1）「習近平：部分黨員幹部貪汚腐敗須下大気力解決」2012年11月16日 騰訊網 (<http://news.qq.com/a/20121116/000072.htm>)。

（注2）「習近平：経済成長必須は没有水分的增长」2012年12月7日 新浪财经 (<http://finance.sina.com.cn/china/hgjj/20121207/014013924966.shtml>)。

（注3）内閣府Web資料 (http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/h10/tables/55a1.xls) より算出。

（注4）Bank of Korea Web 資料 (http://ecos.bok.or.kr/flex/EasySearch_e.jsp) より算出。ただし、韓国の場合、名目GDPに占める総固定資本形成の割合が上昇した時期は2度あり、1979年は33.6%と59.9%であった。1979年は「漢江の奇跡」と呼ばれたキャッチ・アップの時期であり、1991年はソウル・オリンピック（1988年）後の時期に相当する。

（注5）梶谷 [2012] は、粗資本投資額が粗資本所得を上回っていることが、経済が動学的非効率状態の必要十分条件であるという先行研究をもとに、中国では2009年以降、資本の過剰蓄積を進めながら経済成長を進めてきたとしている。また、関 [2012]

は、国民経済計算における名目総固定資本形成が名目GDPに占める割合を実質GDP成長率で除する次式、 $\frac{\text{名目固定資本形成}}{\text{名目GDP}}$ で限界資本係数を求めている。これは、保証成長率 ($\Delta K/K$) が実質成長率 ($\Delta Y/Y$) に一致するというハロッド・ドーマーモデルを活用した解法である（詳細は秋山 [1999]）。

2. 投資効率の国内比較—「西高東低」の裏側

中国における投資の特徴を明らかにし、なぜ投資効率が低下しているのかについて考察する。また、地域および31省・市・自治区別の限界資本係数を求め、投資における「西高東低」が効率低下を招来していること、また、高貯蓄が構造化することで投資主導型の経済成長の是正が容易でないことを指摘する。

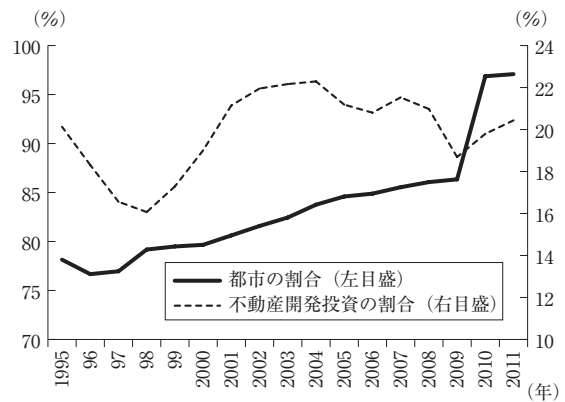
(1) 誰が、どこに投資し、なぜ非効率になるのか
 「全社会固定資産投資」は都市に集中する傾向が強まっている(図表9)。つまり、投資は農村ではなく、あくまで都市の開発に向けられている。ただし、2010年の急増は統計の集計基準の変更によるもので、必ずしも都市開発が急加速したことを意味するわけではない。不動産開発向け投資は2009年を底に回復しつつあるものの、全体としては低調である。2012年末の中央工作会議で不動産市場のコントロールが掲げられたことから、中央政府は不動産投資の過熱に細心の注意を払っている。

投資主体は中央政府ではなく、地方政府である(図表10)。ここでいう中央政府とは、わが国の中央省庁に相当する部によって実施される投資(財源のすべてが財政によるものではなく、後述する鉄道部のようにそれ自体が事業主体となり、金融機関から多額の借入を行っている場合もある)と「中企」とよばれる国务院国有資産監督院会(SASAC)および各部の管轄下の企業による投資を指す。地方政府とは31省・市・自治区の政府および中央政府直轄企業以外のすべての企業の投資を指す。投資は中央政府ではなく、地方政府主導でなされている。

地方政府は成長率引き上げに対する強いインセンティブを有しているため(三浦[2013])、以前から教育や医療よりインフラなど成長率引き上げに効果のある投資を選好する傾向があり、これが投資主導型の経済成長が是正できない理由の一つとされてきた。全社会固定資産投資(農村家計を除く)は、新規、拡張、再建などで区分されるが、それぞれの割合をみると、近年、新規が急速に増加していることがわかる(図表11)。

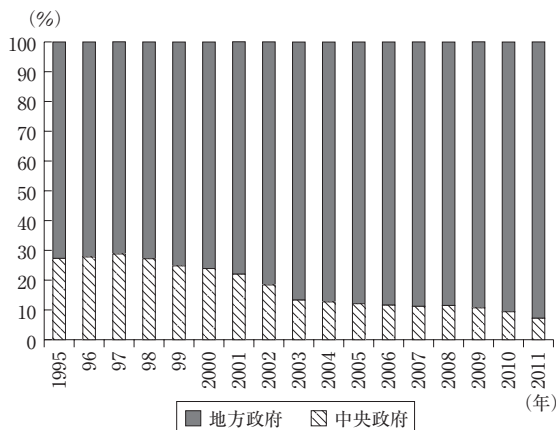
前章で指摘したように投資効率の低下を示唆する先行研究は少なくない。例えば、高速道路などの

(図表9) 全社会固定資産投資に占める都市および不動産開発投資の割合



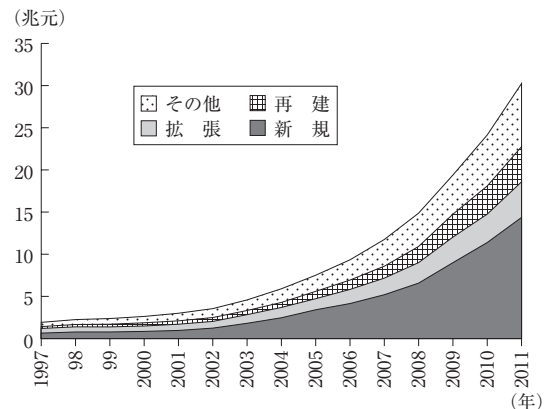
(資料) 図表8に同じ。

(図表10) 全社会固定資産投資主体の割合 (農村家計を除く)



(資料) 『中国統計年鑑』(2012年)より作成

(図表11) 建設区分による分類



(資料) 『中国統計年鑑』(2012年)より作成

「上級道路」よりも都市と農村をつなぐ「下級道路」の建設が経済全体に及ぼす効果大きいにもかかわらず（図表12）、地方政府は「上級道路」を選好する傾向があるとされる（Fan and Chang-Kang [2008]）。また、鉄道やバスなどの都市の公共交通整備にかかわる行政単位が多岐に亘り、利用者の便益を低下させているという指摘もある（Mehndiratta and Salzberg [2012]）。例えば、都市のバス網の整備は交通局の所管であるが、停留所やバスターミナルの建設は都市農村建設住宅局の所管であるため、結果として効率が低下する傾向がある。これは「縦割り行政」の弊害といえる。

第12次5カ年計画では、「西部大開発」、「東北振興」、「中部興起」という地域振興戦略に「二横三縦」という都市化計画が加えられたため、インフラ投資は一層加速する見込みである（三浦 [2012a]）。利用者の享受する便益ではなく、目先の成長率引き上げや関係する部局の予算獲得あるいは権益増大を目的とした投資が増えれば、投資効率は一段と低下する危険性がある。政府内では収益の悪化が著しい鉄道部の改革が議論されているが、投資効率の低下は時間的猶予のない現実問題に発展しているのである。

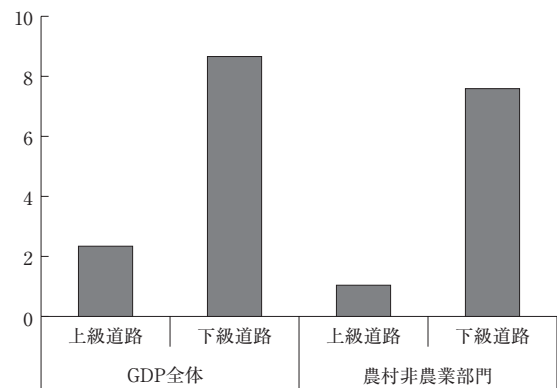
(2) 地域別投資効率

中国国内では、東部（南東と環渤海）に比べ中西部の成長率が高い「西高東低」現象が定着し、経済成長の持続性が高まっているとの評価がある。実際、投資規模という点で、南東（上海、江蘇、浙江、福建、広東の省・市）にその他の地域が急速にキャッチ・アップしており（図表13）、投資率（全社会固定資産投資/GDP）における「西高東低」がGDP成長率の「西高東低」をもたらしたと捉えることができる。

しかし、これまでの議論を踏まえると、中西部における投資効率の低下が全体の効率低下を引き起こしている可能性が高い。実際、南東以外の地域では全社会固定資産投資のGDP比が8割前後に達する省や自治区が多数ある。2000年に27.2%であった遼寧が79.8%、安徽が27.7%から81.4%、江西が26.0から77.0%、チベットが54.4%から85.2%、甘肅が37.6%から79.0%、青海が57.3%から85.9%、寧夏が53.4%から78.2%へと驚異的な上昇を示している。

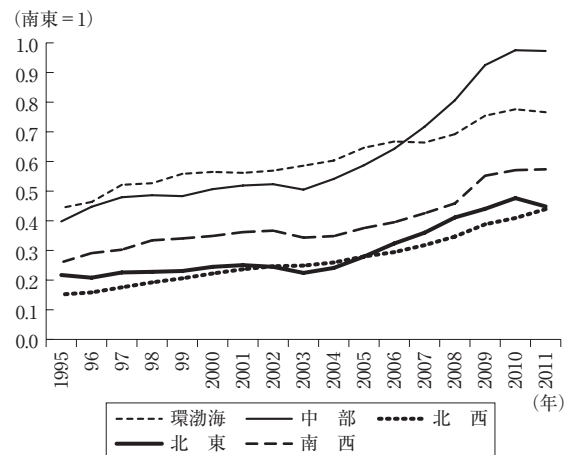
地域別および31省・市・自治区別の限界資本係数をみると、この問題が明らかになる。全社会固定資

(図表12) 道路建設投資が与える影響



(資料) Fan and Chan-Kang (2008) より作成
(注) 上級道路は高速、一級、二級道路。数値は投資1単位に対する付加価値の増加単位。

(図表13) 全社会固定資産投資の地域別推移



(資料) 『中国統計年鑑』(2012年) より作成
(注) 地域を跨る投資は除く。

産投資が増加した2006～2011年までの地域別および31省・市・自治区別の限界資本係数をみると、南東が最も低く（投資効率が高く）、その他の地域との差が大きい（図表14）。「西部大開発」、「東北振興」、「中部興起」という地域振興戦略は中国全体の投資効率の低下を加速させる一因となっているのである。

国土の均衡ある発展はいずれの国においても政府が積極的に取り組まなければならない課題であり、投資効率だけでは論じられない。地域間格差の大きい中国ではなおさらである。

問題は投資の舞台となっている中西部において、投資が各地方の成長率を引き上げる手段とのみみなされ、本来最も重視すべき世帯レベルの費用と便益が十分に考慮されていないことである。

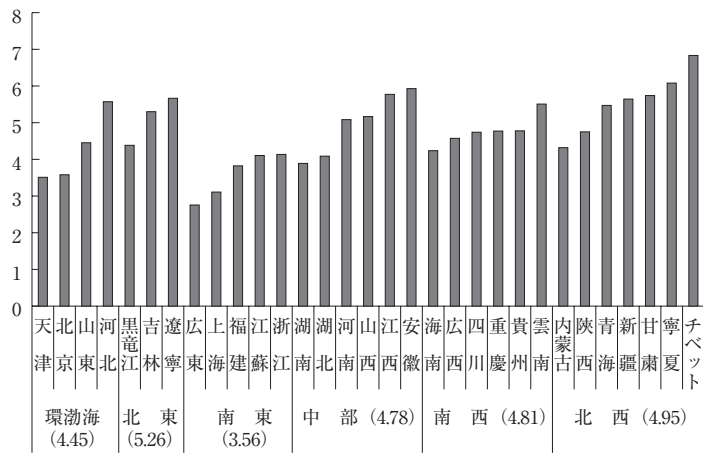
中央政府が過剰投資を抑制する方針を打ち出したことを受け、このわずか数年で信託、手形、債券など資金調達方法が急速に多様化しつつある（IMF [2011]）。仮にこれが地方政府の強い投資衝動を受けたもので、かつ、中央政府の監視が十分に行き届かない場合、投資効率の低下はやがて財政、金融危機へと発展する危険性がある。

報道によれば、上述した鉄道部は2012年10月末、200億元の債券を発行し、国家発展改革委員会が承認した1,500億元の発行枠を使い切った。9月末の同部の総資産は4.3兆元、負債合計は2.7兆元、資産負債率は61.8%に達する（注6）。資産負債率が急速に上昇し、2012年は赤字転落が見込まれる（注7）にもかかわらず、同部は職員の賃金倍増計画を発表するなど（注8）、中国国内でも危機感の欠如を批判する声が高まっている。

(3) 投資依存および高貯蓄体質の国際比較

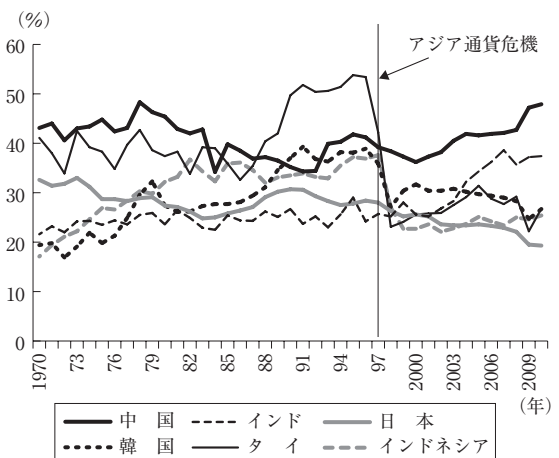
中国の国民経済計算における総資本形成がGDPに占める割合は、周辺アジア諸国の開発経験と比較しても高い（図表15）。発展段階別に同割合を比較しても同様のことが指摘できる。発展段階を表す一人当たりの国民所得を横軸に、縦軸にGDPに占める総資本形成の割合をとって、各所得グループ毎のデータを図表上にプロットする

(図表14) 地域および省・市・自治区別の限界資本係数（2006-2011年）



(資料) 『中国統計年鑑』(各年版)より作成
 (注) 値は図表7のB'/Aに相当（「全社会固定資産投資」で算出）。B'およびAともに期間平均値。括弧は地域加重平均。

(図表15) 総資本形成/GDPの推移

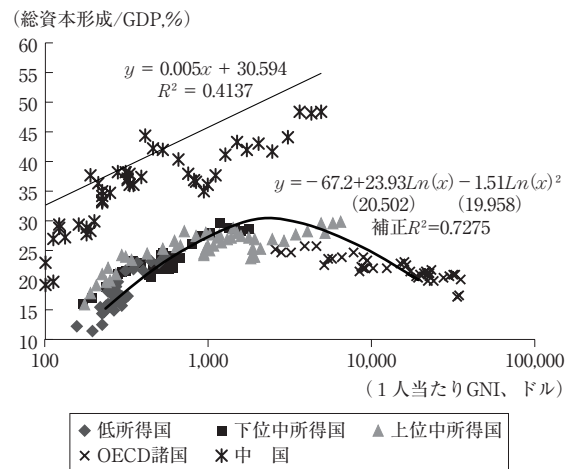


(資料) UN, National Accounts Main Aggregates Databaseより作成
 (注) 1995年価格。

と、緩やかな逆U字の曲線が描ける。しかし、中国は経済発展に伴いGDPに占める総資本形成の割合が右肩上がりであり、この経験則が全く当てはまらない（図表16）。

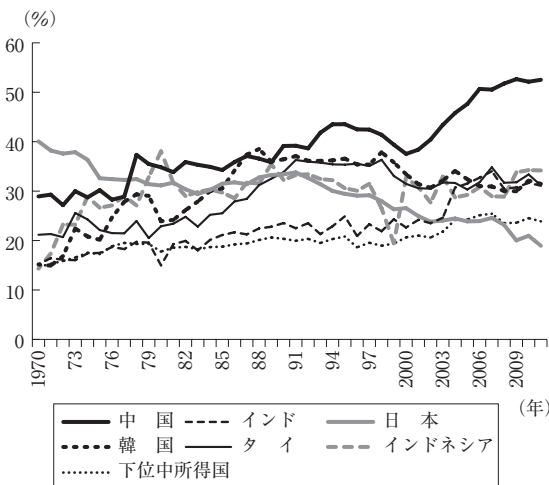
このような高投資を可能にするのは高貯蓄である（図表17）。貯蓄率は、公的制度によって十分な社会保障や教育を受けられる人の割合が少ないところに、所得格差が拡大し、それに伴い消費性向が低下したことで2000年を境に急速に上昇した。個人消費に占める都市の割合は20年間で50.5%から77.4%に上昇する一方、都市家計の可処分所得に占める消費支出の割合は46.0%から25.2%へ低下（図表18）するという劇的な変化を遂げた。

（図表16） 発展段階別にみた総資本形成/GDPの推移
（1962～2011年）



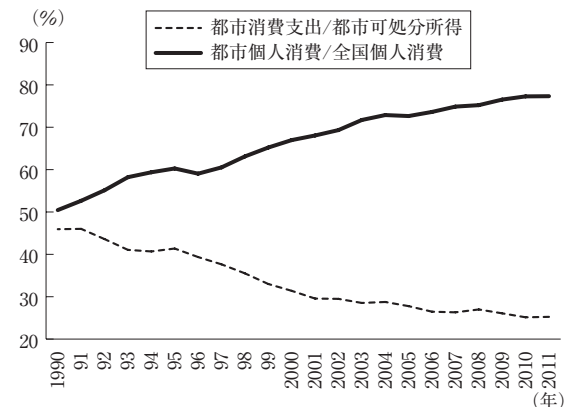
（資料） World Bank, *World Development Indicators* より作成
（注） 低所得国は、1人当たりGNI（2011年）が\$1,025以下、下位中所得国は\$1,026～\$4,035、上位中所得国は\$4,036～\$12,475。（ ）はt値。

（図表17） 国内総貯蓄/GDPの推移



（資料） World Bank, *World Development Indicators* より作成

（図表18） 個人消費に占める都市の割合および都市の可処分所得に占める消費支出の割合



（資料）『中国統計年鑑』（2012年）ほかより作成

また、金利自由化が進んでいないことも、高貯蓄→高投資のサイクルを生み出す原因の一つである。中国の金融セクターは中央政府が実質的に支配する国有商業銀行の寡占状態にある。金利は資本取引と同様に自由化されておらず、実質預金金利はほとんどの年でマイナスとなっている。こうした状況下でも貯蓄率が上昇するのは、高騰する教育や医療負担に対する備えとして、家計に強い貯蓄インセンティブが働いているためである。

IMFは、地域別にみると実質金利がマイナスになればなるほど貯蓄率が高くなる傾向があり、その背景に家計がそれぞれの貯蓄目標を設定していることがあるとしている（Nabar [2011]）。安価な費用で調達された資金は、リスクはあるが高い収益が見込める民間企業ではなく、低リスク・低収益の国有・

国有持ち株企業、あるいは、地方政府が主導するプロジェクトに関与する企業に融資される。こうした中国特有の構造的要因を踏まえると、「投資」から「消費」へという成長牽引役の交代はなかなか進みそうにない。

(注6) 「鉄道部、12年の債券発行額2,000億元、年間利払い300億元超」2012年11月02日 新華社日本語経済ニュース (<http://www.xinhua.jp/industry/finance/318738/>)。

(注7) 「中国鉄道部、12年は赤字確実 地方鉄道局は起債で資金確保」2013年1月23日 新華社日本語経済ニュース (<http://www.xinhua.jp/industry/distribution/331241/>)。

(注8) 「鉄道省が職員所得倍増プランを実施 加給で債務悪化を招く」2013年1月21日 新華社日本語経済ニュース (<http://www.xinhua.jp/socioeconomy/economy/330769/>)。

3. 求められる改革の実行

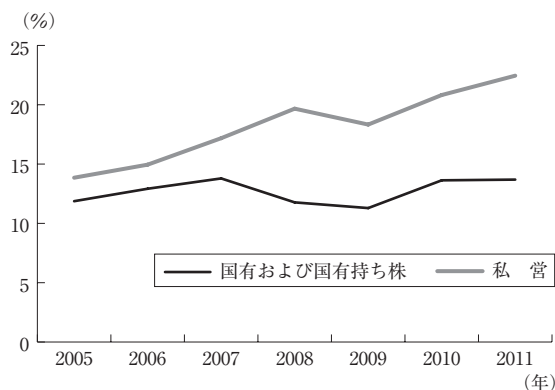
投資効率改善のために習近平体制はどのような改革をすべきか、また、どの程度の成長率を目標にすべきかについて考える。そして、既存の分配制度を見直すことなしに第12次5カ年計画で掲げられた「所得倍増計画」の達成は非常に難しいことを指摘する。

(1) 改革の三本柱—人事考課制度、国有企業・金融セクターの改革

投資効率の低下を投入量の増大で補うような経済成長が長続きしないことは明らかであり、投資主導型の経済成長をもたらすメカニズムの抜本的見直しが急務である。そのためには、まず、強い成長志向を有する地方政府の行動様式を変えていかなければならない。具体的には、地方政府幹部の人事考課において教育、医療、環境面における改善の「成果」の比重を高める一方で、「成長率」の比重を引き下げる必要がある(三浦 [2013])。経済成長の質を重視しようという試みは中国国内でも見られるようになっており(牛 [2011])、そうした動きを地方に浸透させることができるかどうかが鍵となろう。

また、金融セクターおよび国有・国有持ち株企業の改革を通じて、モラル・ハザードが生じている両者の関係を健全化できるかも鍵となる(World Bank [2012])。工業では、国有・国有持ち株企業よりも私営企業の総資産利益率が高いにもかかわらず(図表19)、小規模私営企業の多くは資金調達難の状況にあり(図表20)、工業における投資効率の低下を招く一因となっている。金融セクターおよび

(図表19) 工業における総資産利益率 (ROA)



(資料) 『中国統計年鑑』(各年版)より作成

(注) ROA=(利潤総額+税金総額+利息支払い)/総資産

金融セクターおよび国有・国有持ち株企業の改革を実行に移せるか否かによって中国の中長期的な経済成長の持続性は大きく左右される。

(2) 高成長の追求は危険信号

中国の2012年の実質GDP成長率は7.8%となった。G20(サミットに参加する8カ国に欧州連合と新興経済国11カ国を加えた20カ国・地域)のなかで7%超の成長を実現したのは中国だけであり、

(図表20) 銀行融資の問題 (複数回答、2011年8～10月実施)

		平均	規模別			所有形態別	
			大規模	中規模	小規模	国有	非国有
金利水準	高い	54.3	27.2	51.0	62.3	32.6	56.1
	標準	41.0	59.2	43.7	35.2	58.1	39.6
	低い	4.7	13.6	5.3	2.5	9.3	4.3
利息以外の 徴収費用	ない	18.4	25.7	19.7	16.0	28.2	17.8
	少ない	30.4	34.2	30.7	29.5	26.5	30.7
	普通	29.3	28.6	28.7	29.8	31.7	29.1
融資難易度	多い	21.9	11.5	20.9	24.7	13.6	22.4
	やや難しい	20.9	12.7	18.6	24.2	20.2	20.9
	難しいこともある	30.0	25.4	30.0	30.7	30.0	29.8
	それほど難しい	28.3	42.5	31.9	23.0	29.3	28.4
	難しい	6.1	13.5	7.2	3.8	8.4	6.0

(資料)「資本市場と中国企業家成長：現状と未来、問題と建議—2011中国企業経営者成長と発展専門調査」中国企業家調査系統 (http://www.ceoinchina.com/Item/16720.aspx) より作成

(注) N=4,256社。業種別では製造業が70.8%と最も多く、地域別では東部が57.2%、中部が20.5%、西部が15.7%、東北部が6.6%。所有形態別では国有が7.4%、非国有が92.6%。

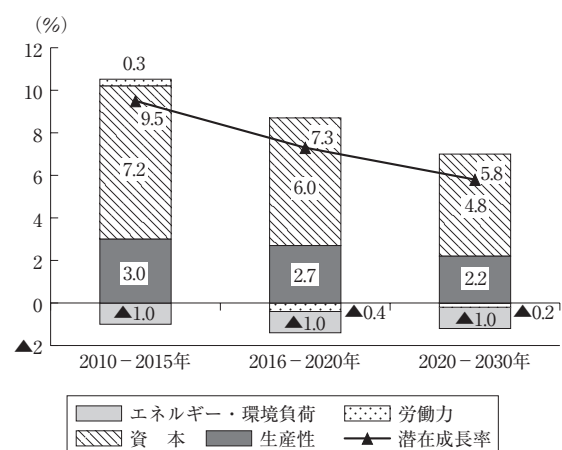
中国が世界経済の牽引役といっても過言ではない。しかし、もはや胡錦濤体制時の高成長（2002～2012年の年平均GDP成長率は10.5%）を期待するのは非現実的であり、高い成長率は習近平体制がむしろ改革の先送りという安易な選択を行っている証左と捉える必要があるかもしれない。

習近平総書記は、就任早々、重複インフラ投資の増加と「加水」に強い懸念を表明したことから、本稿で指摘した投資主導型の経済成長の見直しの必要性を認識しているようにみえる。中国政府のシンクタンクによれば、2016年以降の潜在成長率は7%台にとどまる（図表21）。潜在成長率とは、現存する生産要素を最大限に利用した場合に達成できる成長率を意味し、主に資本ストック、労働力、生産性の各要素がどのように変化するかを予想することで算出される。2010～2015年までの成長を牽引するのは、資本、つまり、投資の増加によるところが大きく、それに次ぐのが生産性の向上で、労働力の増加もわずかであるがプラスに作用する。

ところが、2016年以降投資と生産性の寄与度が次第に低下する。もっとも、これは決して異常なことではなく、むしろ、経済発展に伴う普遍的な現象といえる。投資の寄与度の低下は「収穫逦減」の法則と呼ばれ、発展段階が上昇するのに伴い投資一単位によって得られる効果が減少していくことを意味する。過剰投資・生産が恒常化し、業界再編が不可避とされている鉄鋼産業や太陽光パネル産業はその好例といえよう。

生産性は「後発性の利益」とも呼ばれ、やはり発展段階の上昇によって低下することが知られている。開発の初期段階では先進国の汎用技術を輸入することで短期間のうちに生産性を向上させることができ

(図表21) 中国の潜在成長率と項目別寄与度



(資料) Zhang and Wang (2011) より作成

る。しかし、当然のことながらこうした状態は長続きしない。現地報道によれば、iphone5の販売利益に占める中国メーカーの割合はわずか1.8%とされている（注9）。中国は「世界の工場」でありながら、依然として付加価値の低い部品や組立工程しか提供できていない。

中国では、それ以外にも労働力やエネルギー・環境負荷のマイナスが深刻になると予想される。地方政府や国有企業の反発を抑え、金融セクターおよび国有・国有持ち株企業の改革を着実に実行し、成長率を潜在成長率に近い「巡航速度」に収斂させることができるか否か。習近平体制は「失われた10年」を清算することから始めなければならない。3月に予定されている全人代（国会に相当）で鉄道部の改革が出てくるかどうかは、この問題に対する同体制の危機意識と調整力の程度を図る目安となるであろう。

(3) 「所得倍増計画」は困難

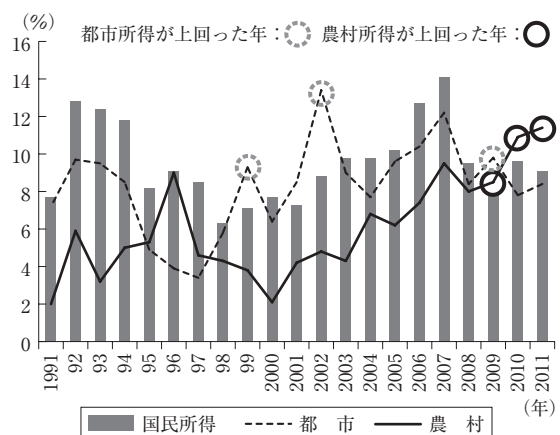
習近平体制はどの程度の成長率を目指すのであろうか。冒頭で述べたように第12次5カ年計画の目標成長率は7%であり、2012年末に開催された中央経済工作会議でも7%超という目標が掲げられた。7%台の成長率は2016~2020年の潜在成長率に近く、過剰な投資に依存しない持続可能な「巡航速度」といえる。しかし、仮に習近平体制が改革に向けた断固たる意思を持っていたとしても、実際の成長率が7%台に収まるかは定かではない。

理由の一つとして「所得倍増計画」を挙げることができる。第18次党大会では、2020年までに都市と農村の所得水準を実質ベースで2010年の倍にするという方針が示された。これは第12次5カ年計画を引き継いだもので、従来の成長率から考えると決して達成不可能な目標とは言えないように見える。また、これは達成が義務化された「拘束」ではなくあくまで「目標」である。

しかし、「所得倍増計画」は是が非でも達成が望まれる課題といえる。それは所得格差の是正を通じた社会の安定化、ひいては、共産党や政府に対する信認を維持するために不可欠な成果と位置付けられるからである。ところが、過去の成長と分配パターンを踏まえると、その実現は予想されるより遥かに難しいことがわかる。

中国では、『統計年鑑』において国民所得における雇用者所得の統計が公開されているものの、31省・市・自治区別のものがない、また、時系列でみた場合に整合性に欠けるなどの問題がある。このため、都市および農村の一人当たり所得の実質伸び率と一人当たり国民所得の実質伸び率を比較することで、国民所得に占める雇用者所得の割合がどのように変化しているかをみたものが図表22である。2011年までの過去20年間、前二者が後者を上回った年は数えるほどしかない（図表22）。

(図表22) 1人当たり国民所得、都市所得、農村所得の実質伸び率の比較



(資料)『中国統計年鑑』(2012年)より作成

(注) 国民所得は統計年鑑の国民総所得。都市所得は可処分所得、農村所得は純所得ベース。

国民所得は分配面からは、雇用者所得と財産所得と企業所得から構成される営業余剰に分けられる。家計調査に基づく一人当たり所得の実質伸び率が一人当たり国民所得の実質伸び率を下回るということは、雇用者所得の割合が継続的に低下してきたことを意味する。1997年以降、企業は内部留保を厚くし、貯蓄規模を比較すれば2000年時点で家計と肩を並べる水準に達したとされる（三浦 [2010]）。「富国窮民」が叫ばれる所以である。

習近平体制はこうした硬直的な分配構造にメスを入れることができるであろうか。10年間で所得を倍増させるには年平均7.2%超の伸びが必要となる。2011年までの10年間、都市の一人当たり可処分所得は実質年平均9.7%の伸びを遂げ、所得は2.5倍になり、農村の一人当たり純所得は同平均7.8%の伸びにより2.1倍に増えた。しかし、その10年間のGDPおよび国民所得の実質伸び率はいずれも年平均10.7%であり、一人当たりの伸び率はいずれも10.1%であった。

7%台の成長率で所得を倍増させるためには、国民所得における雇用者所得の割合を大幅に引き上げなければならない。これを政策として具体化しようとするれば、都市就業者の大半を占める私営企業を中心とする民間部門の実質的な厚生水準の引き上げが不可欠となる。最低賃金の一層の引き上げとその厳格な適用はもちろん、労働者としての権利保護、医療や教育の充実、さらには、私営企業を取り巻く競争環境の改善が欠かせない。いずれも決して目新しい政策ではないものの、その裏側には企業の収益力や競争力低下、社会安定化、地方政府間の予算配分の調整、国有企業が有する既得権益の切り崩しといった難問があり、胡錦濤前体制における成果は限定的なものでしかなかった。

財政を通じた所得再分配の強化も必要である。第12次5カ年計画では、高所得者への課税強化、不動産など資産保有課税の導入、国有企業と政府に顕著な賃金外所得の規範化などが示された。富裕層に対する課税を強化することで、再分配のための財源を確保すると同時に所得格差の拡大を抑制することがその狙いである。温家宝首相は、2012年3月に開催された国務院常務会議において第一の課題として所得分配制度改革を挙げたものの（注10）、結局同改革が提出されることはなかった（注11）。

胡錦濤—温家宝体制の取り組みがスローガン通りに進まなかったのは、共産党および政府内、あるいは、国有企業など党・政府に強い影響力を及ぼす部門に現在の分配制度の下で利益を享受している人が少なからずおり、指導部内で広いコンセンサスが形成されない限り、改革は容易に進まないことを暗示している。

（注9）「中国製造業の弱点、アップル製品で享受する利益は2%」2012年10月09日 新華社 (http://www.xinhua.jp/industry/computer_network/313584/)

（注10）「温家宝：今年将制定收入分配体制改革总体方案」2012年3月14日 鳳凰網 (<http://finance.ifeng.com/news/special/2012lianghui/20120314/5747398.shtml>)。

（注11）「収入改革方案再因故推遲温家宝年初承諾落空」2013年1月1日 北方網 (<http://news.enorth.com.cn/system/2013/01/01/010472543.shtml>)。

おわりに

東アジア諸国の経験を振り返れば、権威主義体制を採る国々では、程度の差はあれ、経済成長によって国民を豊かにすることで体制に対する支持が保たれてきた。欧米では経済発展を遂げれば民主的な国家に移行するという考えが依然として支配的であるが（フリードマン [2012]）、中国はそうした欧米的

「価値観」を根底から崩す事例と受け止められ、「国家資本主義」という概念を生むこととなった（三浦 [2012b]）。

一方、アフガニスタンや「アラブの春」に揺れた北アフリカ各国のその後の様子を見ても、民主的な国家になれば経済が発展するという単純な図式は成り立ちそうもない。ここでも東アジアは例外といえるかもしれない。経済発展に伴い学生を中心に民主化を求める動きが活発化し、民主国家・地域として経済発展を続ける韓国や台湾がある一方、金融危機によって体制が崩壊した後、時間は要したものの着実に民主化への歩みを始め、安定的な経済成長によってASEANの盟主に返り咲いたインドネシアもある。

習近平体制は、経済成長によって国民を豊かにすることで体制に対する支持が保たれるという従来の方程式が成立しなくなりつつある中国の運営を任されることとなった。置かれた環境は実に厳しく、資本効率の点からは「国家資本主義」はそれほど強靱なものとはいえない。また、実質GDP成長率が7～8%台にとどまる一方で分配制度が変化しない、つまり、雇用者報酬の割合が上昇せず、富裕層から貧困層への所得移転も望めないのであれば、一人当たり所得を倍増させるのは不可能であり、共産党の一党制の正当性を疑問視する声が高まる可能性がある。

経済発展と民主化の関係は各国の初期条件が影響を与える複雑なプロセスである。しかし、権威主義体制の維持に経済成長が不可欠の要素であることは間違いない。習近平氏が総書記就任後の初の視察先を選んだのは広東省深圳市であった。同市は、改革・開放の推進を通じて今日の中国経済の基礎を築いた鄧小平氏が視察した地域である。習近平総書記が本稿で取り上げた問題にどのような認識を示し、政策として実行していくのか。同総書記が改革を断行するならば、「総設計師」と称された鄧小平氏に匹敵する手腕が求められる。

(2013. 1. 31)

参考文献

(日本語)

- ・秋山裕 [1999]. 『経済発展論入門』 東洋経済新報社
- ・梶谷懐 [2012]. 「『過剰資本蓄積』の罫と和諧社会」 中国経済学会『中国経済研究』2012年9月号
- ・関志雄 [2012]. 「景気対策と構造改革の同時実施」2012年7月2日 中国経済新論：实事求是 経済産業研究所 (<http://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/ssqs/120702ssqs.htm>)
- ・フリードマン・M・ベンジャミン [2012]. 『経済成長とモラル』 地主敏樹・重富公生・佐々木豊訳、東洋経済新報社（原書は2005年）
- ・三浦有史 [2010]. 『不安定化する中国 成長の持続性を揺るがす格差の構図』 東洋経済新報社
- ・三浦有史 [2012a]. 「中国内陸部への産業移転はどこまで進んだか—経済センサスによる「西高東低」の検証—」 日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報 RIM』Vol.12, No.46 (www.jri.co.jp/file/report/rim/pdf/6255.pdf/)
- ・三浦有史 [2012b]. 「『国家資本主義』の挑戦と限界—経済センサスによる「国進民退」の評価を通じて」 財団法人霞山会『東亜』2012年9月号 No.543

-
- ・三浦有史 [2013]. 「中国の地方GDP統計の信頼性」 日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報 RIM』 Vol.13, No.48

(英語)

- ・Ding, S., A, Guariglia and J, Knight [2010]. *Dose China overinvestment? Evidence from a panel of Chinese Firms*, University of Glasgow (www.gla.ac.uk/media/media_184536_en.pdf).
- ・Dollar, D and W, Shang-Jin [2007]. *Das (Wasted) Kapital: Firm Ownership and Investment Efficiency in China*, NBER Working Paper.
- ・Fan, S and C, Chnag-Khag [2008]. “Regional Road Development, Rural and urban Poverty: Evidence from China”, *Transport Policy*, Vol.15.
- ・He, X [2010]. “Noteworthy Discrepancies on China’s GDP Accounting”, Institute of World Economies and Politics, Chinese Social Academy of Social Sciences, *China and World Economy*, 8-102, Vol.18, No.4, 2010.
- ・IMF [2011]. *People’s Republic of China 2011 Article Consultation*, IMF Country Report No.11/192 (www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11192.pdf).
- ・Lee, I.H., M, Syed and L, Xueyan [2012]. *Is China Over-Investing and Dose it Matter?*, IMF Working Paper WR/12/277, IMF (www.imf.org/external/pubs/ft/wp/.../wp12277.pdf).
- ・Mehndiratta, S and A, Salzberg [2012]. *Improving Public Transport in Chinese Cities: Elements of an Action Plan, Chapter 11, Sustainable Low-Carbon City Development in China*, World Bank (http://siteresources.worldbank.org/EXTNEWSCHINESE/Resources//3196537-1202098669693/4635541-1335945747603/en_lowcarbon_11.pdf).
- ・Nabar, M [2011]. *Targets, Interest Rate, and Household Saving in Urban China*, IMF Working Paper WP/11/233, IMF (www.imf.org/external/pubs/ft/wp/.../wp11223.pdf).
- ・World Bank and Development Research Center of the State Council [2012]. *China 2030 Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society* (www.worldbank.org/content/dam/.../China-2030-complete.pdf).
- ・Wu, X, H [2006]. *The Chinese GDP Growth Rate Puzzle: How Fast Has Chinese Economy Grown?*, Discussion Paper Series No.176, Research Unit for Statistical Analysis in Social Sciences, Hitotsubashi University (<http://21coe.ier.hit-u.ac.jp/research/discussion/2006/pdf/D06-176.pdf>).
- ・Zhang, P and Wang, H [2011]. “China’s Economics : Outlook into 2030 : Transformation, Simulation and Policy Suggestions”, China Academy of Social Sciences, *China Economist*, Vol.6, No.4, 2011.
- ・World Bank [2010]. *East Asia and Pacific Economic Update 2010*, Vol.2 (<http://data.worldbank.org/data-catalog/eap-economic-update>).

(中国語)

- ・牛文元 [2011]. 『中国科学発展報告2011』 科学出版社

