

【アジア特Q便】中国の景気減速をどうみるべきか——最大のリスクは過度の景気対策・・・日本総合研究所理事の呉軍華氏のレポート

QUICKではアジア特Q便と題し、アジア各国・地域の経済動向について現地アナリストや記者の独自の視点をニュース形式で配信しています。今回は、日本総合研究所理事の呉軍華氏がレポートします。

6月末から二週間ほど米国ワシントンDCから東京経由で深セン、上海、北京、杭州を訪れた。行く先々で、中国経済に対する今後の展望を求められ、とくにハードランディングとソフトランディングの可能性についての質問が数多く寄せられた。思えば、確かにエコノミストの間ではハードランディングとソフトランディングをキーワードに中国経済の先行きを予想しようとするある種のクイズゲームが流行っている。僅か二年前にも同じ流行があった。ただし、当時は中国の景気過熱が最大の懸念であったが、今は逆に景気失速である。

無論、筆者も中国経済の先行きに多大な関心を持っている。しかし、このゲームには全く参加しようと思っていない。理由は三つある。

まずは、ゲームの勝敗を判定するのに不可欠な基準がないままゲームが展開されているからである。このゲームに群がるエコノミストは多いが、中国経済の拡大ペースがどこまで落ち込むとハードランディングなのか、そして景気減速のプロセスがどの辺で歯止めが掛けられるとソフトランディングと判断するのか、に関してこれといった基準がないように見える。このため、このゲームは中国経済の今後を見極めるに当たってどれだけの意味があるかは疑問である。

次に、定義にもよるが、経済のハードランディングとソフトランディングのような極端なシナリオが現実化する確率は極めて低いと判断される。世界最大の外貨準備高と世界第二のGDPの約4割に相当する財政収入を有している中国政府の経済力を勘案すれば、景気拡大ペースはただ今の実質7.6%（今年第2四半期、前年同期比）からそのまま失速に向かう可能性はほとんどない。一方、中国を取り巻く内外環境を分析する限り、中国で持続成長の基盤を構築することも当面見込めない。このため、ハードランディングとソフトランディングのような設問で中国経済の先を問うのはそもそも時期尚早だと思われる。

最後に、より重要なのはハードランディングとソフトランディングのような二者択一の発想を分析の前提にすると、中国経済の本来のトレンドを見失いかねない。

中国景気の変動幅はかねてから比較的大きいが、今回のように僅か二年で「過熱」から「過冷」へと劇的に変化したのは極めて稀である。その背景には、中国政府が2008年に経済の流れを本来あるべき軌道から逸脱させたことがある。人口・産業構造の変化や環境に対する投資型成長の負荷増大、輸出に対するWTO加盟効果の減退などに起因して、本来ならば、中国経済は2008年頃を境に高成長と決別し安定成長を模索するプロセスに入るはずであった。しかし、世界金融危機の影響を危惧する余り、中国政府は大規模な景気対策を発動したため、こうしたプロセスが頓挫した。

財政出動と国有商業銀行の融資ラッシュによって、経済成長率が一時的に引き上げられたものの、投資依存・国有企業偏重といった構造問題が一層深刻化したために、高成長は僅か二年で息切れになった。換言すれば、今進行している景気減速の流れを中国経済が安定成長を模索するプロセスに復帰した兆候としてとらえるべきである。

こうした判断が正しいならば、中国経済にとっての最大のリスクは景気拡大ペースの更なるスローダウンよりもいわゆるハードランディングを防ぐために過度な景気対策を発動することだと言って過言ではない。