

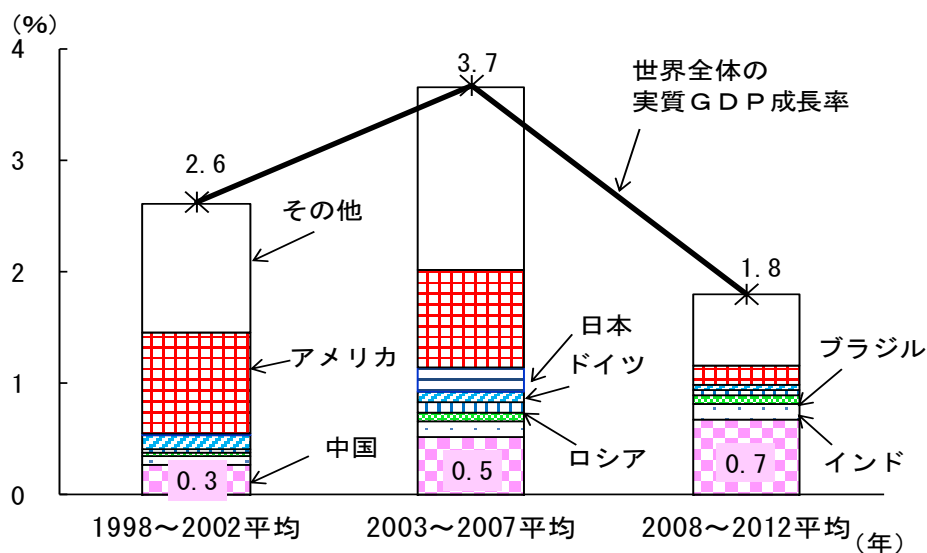
第3節 中国経済の将来と世界経済

前節までの考察では、中国は、中長期的な潜在成長率の低下に加え、金融市場の過熱も懸念されており、安定成長に移行するにはナローパスを歩むものにならざるを得ないことをみた。また、ソフトランディングは可能であるものの、自由化の遅れによる成長率の伸び悩みと自由化に伴う資本市場等の過熱という双方のリスクがあることが示された。本節では、中国の経済成長率の低下と経済の成熟化は、それぞれ世界経済に対してどのような影響をもたらすかについて考察することとする。

1. 中国の存在感の拡大

世界経済に占める中国のGDPの割合¹は、2002年が4.4%、07年が6.3%、12年が11.5%とすう勢的に拡大している。また、世界の経済成長率への主要国の寄与度を1998年から5年ごとに平均してみると、08～12年は世界全体の成長率に対して中国は3分の1以上の寄与となるなど、アメリカの寄与が小さくなる一方、中国が徐々に大きくなっていることが分かる（第2-3-1図）。

第2-3-1図 世界の経済成長の内訳：中国の寄与は徐々に拡大

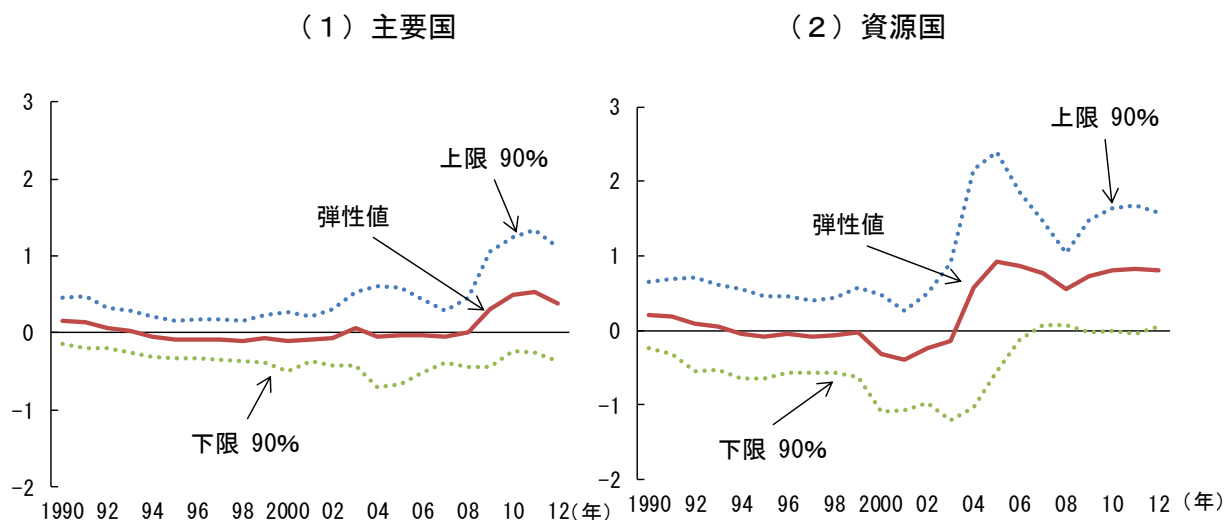


- (備考) 1. IMFより作成。
 2. 世界全体の実質GDP成長率はドルベース。
 3. 各国の実質GDP成長率を前3年間の名目GDP（ドル換算）のシェアで按分して積上げ。

¹ ドルベース。

中国のプレゼンスの拡大に伴い、当然のことながら中国经济の動向が各国の成長に与える影響も高まっている。経済規模上位15か国について、各国の経済成長率の中国のそれに対する弾性値をみると、09年から高まっており、12年には中国GDPが1%変化する場合に上位15か国のGDP成長率は0.5%程度変化する傾向にある。このうち、主要5か国の弾性値は約0.4となっているのに対し、資源国の弾性値は約0.8と2倍になっている。(第2-3-2図)。このような傾向が今後も続くとすれば、中国经济が減速した際は資源国への影響がより大きいことが予想される。

第2-3-2図 中国GDP成長率と各国GDP成長率の相関：資源国の相関が高い



(備考) 1. IMF、米国農務省より作成。ただし、ロシアは80～92年は旧ソビエト連邦のデータ。
 2. 過去10年間を1期間とした中国と各国のGDP伸び率の単回帰ローリング推計をGDP (PPPベース) で加重平均。
 3. 主要国はアメリカ、日本、ドイツ、フランス、英国、
 資源国はブラジル、ロシア、インド、オーストラリア、インドネシア。

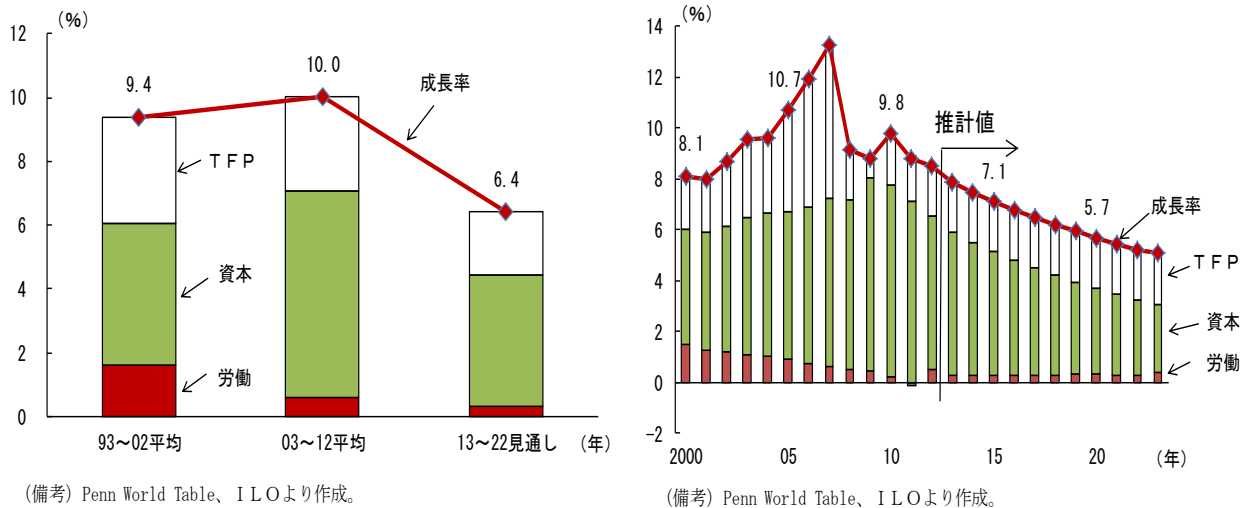
次に、中国の長期的な成長について資本、労働、生産性の寄与を確認し、今後の生産人口の減少や投資率の低下を織り込んだ場合、今後10年の潜在成長率がどの程度となるかを推計してみよう。

高度成長期から安定成長期に移行する場合を考えると、資本については、投資率は急激に落ち込むことなく緩やかに低下する傾向となることが想定される。また、労働については生産年齢人口の減少から労働投入量はマイナスに転じるものの、教育水準の向上によって人的資本はプラスに寄与するものと見込まれる。また、生産性については安定成長を続けた各国と同様に今後も改善を続けることが期待される²。以上の前提において今後の成長率を推計したところ、13～22年の潜在成長率は6.4%程度となった(第2-3-3

² “Penn World Table8.0” を用い、労働(E)、人的資本(hc)、物的資本(K)、TFP(A)をそれぞれ延長推計し、生産関数を用いて試算。労働は、20年までは、ILOの労働力人口の成長予測伸び率を用い、21年以降は12～20年の伸び率を平均した値で計算。人的資本は、台湾の85～96年の値を引用。資本は、減耗率を4%と仮定し、投資率は35%(23年)へ推移するとし、減少分を按分。TFPは、各国比較から今後のTFP伸び率が2%で推移すると仮定。資本分配率(α)は0.55で一定と仮定。

図)。

第2-3-3図 成長率への寄与及び今後の見通し：潜在成長率は6%台に低下



(備考) Penn World Table、ILOより作成。

これを国際・民間機関の予想と比較してみると、11~20年が6.1% (アジア開発銀行)、20年が6.8% (OECD)、13~22年が7.0% (Oxford Economics)³となっており、これらの見通しより1%程度低くなっている。

仮に、高度成長期から中所得国の罠に陥った場合は、投資率の大幅な減少、人的資本の改善の伸び悩み、生産性向上の鈍化が生じることが見込まれる。その場合の影響は、例えば投資率が更に10%低下した場合は0.7%、教育水準が現在の水準で推移した場合は0.3%、生産性の伸び率が現在の水準で推移した場合は2.0%、13~22年の潜在成長率をそれぞれ押し下げることが見込まれる。

2. 世界との連関の進展

以下では、財、資本それぞれの取引を通じて、中国経済が減速した場合の影響の波及メカニズムについて検討する。

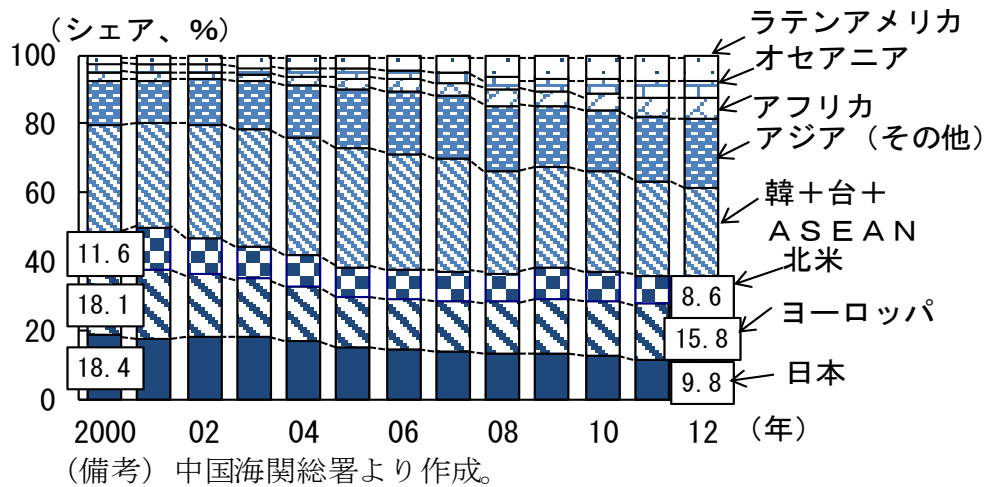
(1) 貿易を通じた連関

前述のように資源国のGDP成長率と中国GDP成長率との弾性値が特に高まっている背景には、中国の輸入構造の変化があると考えられる。2000年以降の中国の輸入を地域別にみると、オセアニア等資源国に当たる地域のシェアが拡大している(第2-3-4図)。

³ アジア開発銀行 (2011b)、OECD (2013b)、Oxford Economicsは同社データソースより作成。

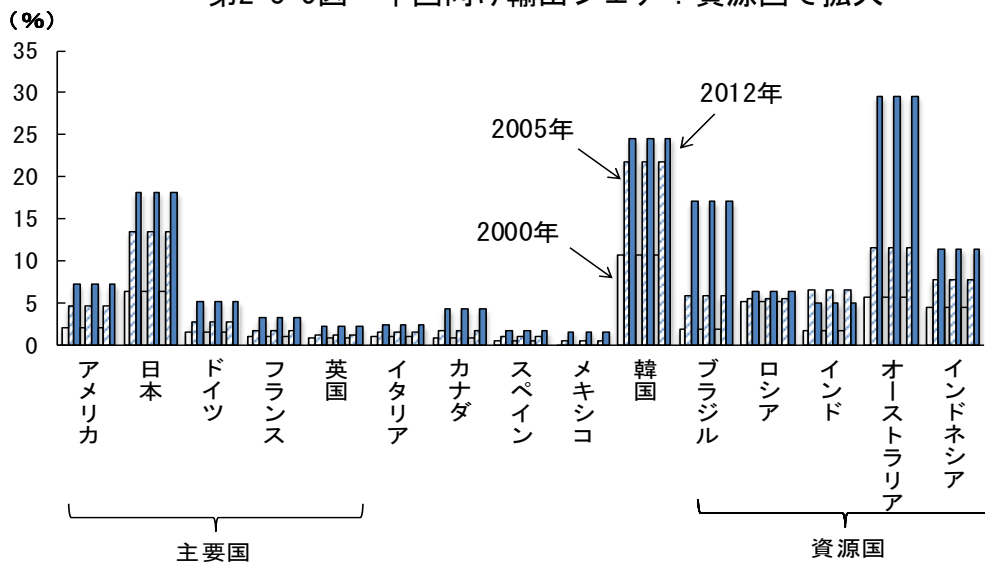
第2-3-4図 中国の輸入先（地域）の推移：

先進国地域のシェアが縮小する一方、資源国を含む地域のシェアが拡大



GDP規模上位15か国の輸出に占める中国向けのシェアの推移を確認すると、やはり資源国の中国向け輸出シェアの拡大が顕著である（第2-3-5図）。また、地理的に近い日本や韓国でも中国向けのシェアが拡大している。

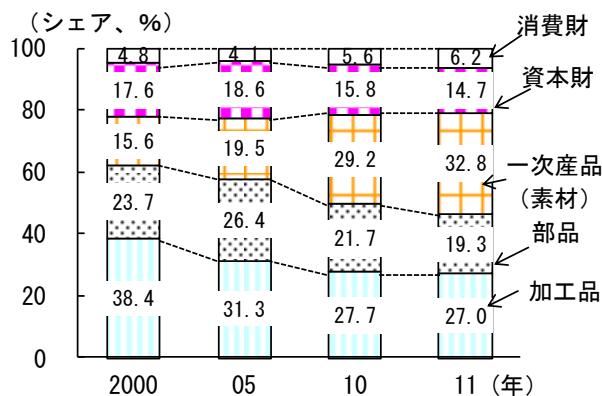
第2-3-5図 中国向け輸出シェア：資源国で拡大



(備考) 各国統計より作成。

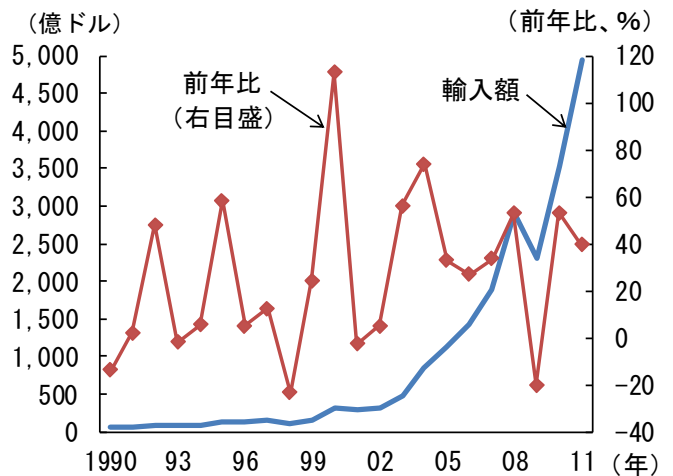
中国の財別輸入をみると、一次産品（素材）のシェアが2000年と比較して11年で2倍以上となっており、中国の急速な経済成長とそれによる資源等の需要の拡大がこれら財の輸入を増大させたと考えられる（第2-3-6図）。このことから、中国经济が減速した場合には、一次産品輸入が減少することにより、資源国の成長に影響を与えることが考えられる。

第2-3-6図 中国の輸入品（財）の推移：
一次製品のシェアが拡大



(備考) 1. RIETI TID 2012より作成。
2. 加工品、部品は中間財、消費財及び資本財は最終財、一次製品は鉱物性燃料等。

第2-3-7図 中国の一次産品輸入の推移：
2000年代に急増



(備考) RIETI TID 2012より作成。

また、中国は投資主導型で成長してきたことから、その投資が減速した場合には、資本財輸入が減少することにより、これらの財の輸出国の成長に影響を与えることが考えられる。そこで、90～11年のデータを使用して中国の投資と資本財輸入、一次産品輸入それぞれの相関をみると、一次産品輸入とはほとんど相関がみられないが、資本財輸入とは相関が高いことが分かる⁴。中国の資本財輸入のシェアは減少しているものの、これらの財を輸出している国については中国の投資減速に伴って一定のインパクトがあることが予想される。

(2) 資金を通じた連関

世界金融危機等の経験を念頭におけば、大きな経済規模を持つ国からの経済ショックの波及には、上記でみたような貿易を通じたチャネルのほかに、資金フローを通じたチャネルもあり得る。加えて、アジア諸国は90年代の前半までは「アジアの奇跡」と形容されるほどの高度成長を誇ったが、間もなく97年に通貨危機を経験したことも想起される。

しかし、中国の国際金融体制は、管理フロート制と対外資本移動の規制という、比較

⁴ なお、貿易を通じた影響に関する先行研究としてはAshvin Ahuja and Malhar Nabar (2012)があり、これによると中国の投資が1%ポイント低下した場合、世界の成長率への影響は、約0.1%ポイントとされている。最も影響を受ける国は中国のサプライチェーンに組み込まれている台湾、韓国、マレーシア等であり、台湾のGDP成長率は約0.9%ポイント低下すると試算されている。資本財輸出国の中では、日本が0.1%ポイント超、ドイツが0.1%ポイント弱低下すると試算されている。また、一次産品輸出国への影響については、中国輸出依存度が高くあまり多様化していない経済構造を持つ中国では約0.4%ポイントとなるが、オーストラリアやブラジル等、より多様化した経済構造の国では影響は小さいと試算されている。

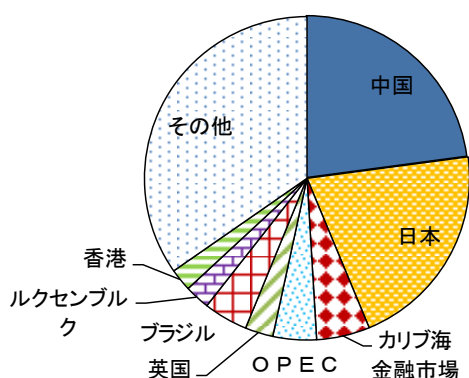
的自由度の少ないものである。特に、資本流入については、直接投資は認める一方、証券投資は厳しく制限するなど、流動性の高い資金流入は強く規制している。この点がアジア諸国や中南米諸国とは異なっている。

また、中国の為替制度は、ドルにペッグした固定レート制であったが、05年に管理フロート制に移行した。最近は、この下で徐々に為替レートは上昇しており、05年から13年にかけて、人民元は4割程度増価している。

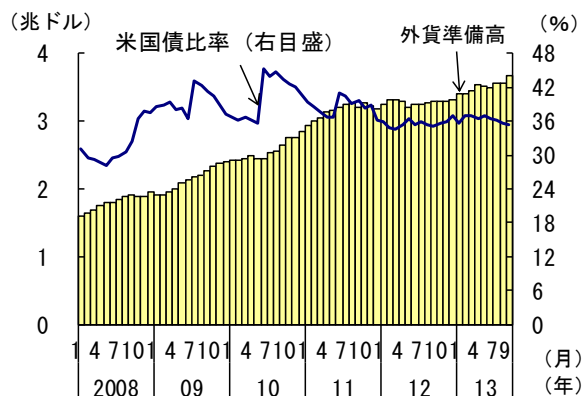
しかし、2000年代後半には経常収支が大幅な黒字傾向で推移する中で元高圧力が高まり、当局は大幅な為替介入を行った。この結果、外貨準備残高は12年には3.31兆ドルに達している。また、米国債の保有をめぐる状況をみると、中国は世界でもっとも多く米国債を保有する国であると同時に、中国の外貨準備高に占める米国債の割合も3割以上を占めていることが分かる（第2-3-8図）。

第2-3-8図 米国債保有をめぐる状況：中国のシェアは拡大

(1) 保有国・地域のシェア（13年9月） (2) 中国の外貨準備高に占める米国債の推移



(備考) アメリカ財務省より作成。



(備考) アメリカ財務省、中国人民銀行より作成。

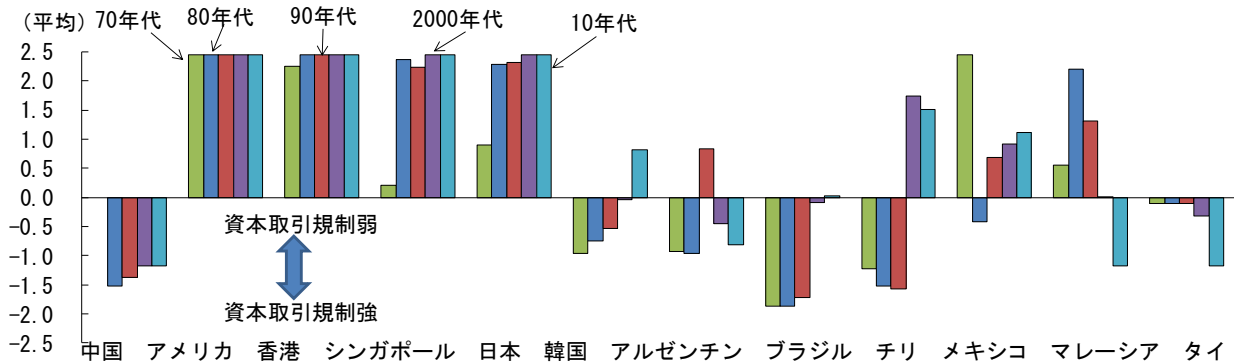
為替介入を行うことによる外貨準備残高の増加は、不胎化できない限り国内マネーサプライの増加につながる。前節でもみたように、マネーサプライ（M2）は09年には前年比3割近く上昇しており、金融政策が対外経済環境に左右される度合いが高まっているとも解釈できる。

一方で、資本取引規制については、若干の規制緩和を行ったものの、基本的には規制を維持している。しかし、この点について、制度（de jure）では資本移動を遮断しているが、実際（de facto）は資本移動が行われていることが指摘されている。

制度上の規制の強さについては、それを評価するための幾つかの指標が開発されており、各国比較をすることができる。代表的なものの一つであるThe Chinn-Ito Indexによれば、70年以降の資本取引規制の自由化の動向を概観すると、各国・地域では香港、日本、

シンガポール及びアメリカでは順次自由化を行っており、韓国も近年は自由化を進めている。ただし、中南米諸国やその他のアジア諸国・地域では資本取引規制を継続しているか、一時的に自由化を行ったものの再規制を行うケースも見受けられる(第2-3-9図)。中国は資本を完全に遮断しているわけではないが、高い規制レベルにあることが示されている。

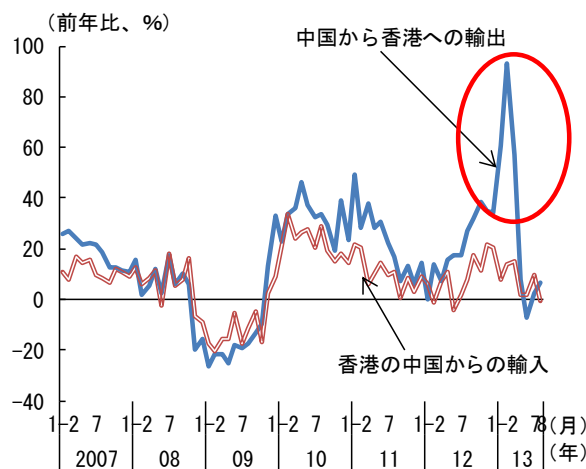
第2-3-9図 資本取引の自由化：中国は高い規制レベル



(備考) The Chinn-Ito Index より作成。

他方、実際の中国における海外金融資本市場との統合程度については、幾つかの指標からみることができ、それが進んでいることがうかがえる。特に、最近は人民元の先高観もあり、様々な形で資本が流入している模様である。例えば、13年には輸出額を水増し（過大申告）することで海外から中国国内に資金を流入させた疑惑が浮上している。特に、香港経由の貿易額のかい離が大きく、香港を経由してホットマネーが流入していると考えられる（第2-3-10図）。

第2-3-10図 中国の香港向け輸出の推移：香港側統計とのかい離が大きい



(備考) 中国海関総署、香港統計局より作成。