

中国経済と米中「新冷戦」の行方

「月満つれば則ち虧く」中国経済
と「Gゼロ」時代に入った世界の行方

令和2年6月26日

内閣府 国際政治経済懇談会

津上俊哉



2020年の中国経済: GDP成長率は1%前後?

2020年のGDP成長率シミュレーション

業種	GDP 比重	第1四半期の落ち込み		予測Ⅰ (IMF最新予測見合い)						予測Ⅱ (成長公約必達)						
		増減	通年GDP への影響	第2四半期		第3四半期		第4四半期		第2四半期		第3四半期		第4四半期		
				増減	通年GDP への影響	増減	通年GDP への影響	増減	通年GDP への影響	増減	通年GDP への影響	増減	通年GDP への影響	増減	通年GDP への影響	
第一次産業	7.1%	-3.2%	-0.05%	0%	0.00%	0%	0.00%	0%	0.00%	0%	0.00%	0%	0.00%	0%	0.00%	
第二次産業	採鉱業	2.1%	-5.2%	-0.01%	0%	0.00%	0%	0.00%	0%	0.00%	0%	0.00%	5%	0.03%	0%	0.06%
	製造業	27.2%	-10.2%	-0.61%	-5%	-0.35%	5%	0.35%	10%	0.71%	0%	0.00%	10%	0.71%	10%	1.41%
	電力他公益	2.5%	0.0%	-0.03%	0%	0.00%	0%	0.00%	5%	0.03%	0%	0.00%	5%	0.03%	20%	0.07%
	建設業	7.2%	-11.0%	-0.17%	-5%	-0.09%	5%	0.09%	10%	0.19%	0%	0.00%	15%	0.28%	10%	0.37%
第三次産業	交通、運輸、郵政	4.3%	-14.0%	-0.13%	-7%	-0.08%	0%	0.00%	10%	0.00%	0%	0.00%	10%	0.11%	20%	0.17%
	卸小売	9.6%	-17.8%	-0.38%	-10%	-0.25%	0%	0.00%	10%	0.00%	0%	0.00%	10%	0.25%	0%	0.50%
	ホテル・飲食	1.8%	-35.3%	-0.14%	-20%	-0.09%	-15%	-0.07%	10%	0.05%	-10%	-0.05%	0%	0.00%	15%	0.05%
	金融業	7.7%	6.0%	0.10%	10%	0.20%	10%	0.20%	10%	0.00%	10%	0.20%	10%	0.20%	20%	0.20%
	不動産	7.0%	-6.1%	-0.09%	0%	0.00%	5%	0.09%	10%	0.93%	5%	0.09%	10%	0.18%	10%	0.18%
	情報、ソフト、IT	3.3%	13.2%	0.10%	15%	0.13%	10%	0.09%	15%	0.00%	15%	0.13%	20%	0.17%	10%	0.17%
	リース、業務サービス	3.3%	-9.4%	-0.07%	-5%	-0.04%	10%	0.09%	15%	0.71%	15%	0.13%	20%	0.17%	10%	0.17%
その他(政府、学校、医院等)	16.6%	-0.5%	-0.02%	0%	0.00%	5%	0.22%	5%	0.03%	5%	0.22%	10%	0.43%	20%	0.43%	
四半期GDPの前年同期比		-6.8%		-2.2%		4.1%		8.4%		2.8%		9.9%		14.5%		
通年GDPに対する増減		-1.5%		-0.6%		1.1%		2.2%		0.7%		2.6%		3.8%		
通年GDPに対する累積増減		-1.5%		-2.1%		-1.0%		1.2%		-0.8%		1.8%		5.6%		

【予測Ⅰ】

下半期に6%成長軌道に復帰

→通年1.2%成長
(≒ IMF予測)

【予測Ⅱ】

成長公約必達

→下半期は10%以上の成長必要
(≒荒唐無稽)

1Qの数字は4月17日統計局発表値、予測に示した2~4Qの数字は筆者仮定

1QのGDPが通年GDPに占める割合を22%とし、2~4QのGDPが通年GDPに占める割合は一律に26%とした。

2020年の中国経済:全人代から見た経済運営方針

1. GDP公約の達成は目指さない

2020/2010のGDPとパーキャピタ収入を2倍に＝「全面小康」の達成＝「中華民族の偉大な復興」

2. 投資は5G通信網など「新インフラ」が重点

この十年地方政府がしてきた過剰な在来型公共投資が批判されているため

3. 人々の就業、国民生活、市場主体など六つを保つ「六保」の新標語

コロナ禍を乗り越えるために「安定」を優先

4. 以上のために、金融緩和と並んで「積極財政」を講じる

過去の無理な公共投資が祟って地方財政が苦しい分、中央財政が頑張らざるを得ない

5. (西側主要国でデファクトになった)現金給付はない

日米欧はロックダウンや自粛で収入を絶たれた人々に現金給付措置を採ったのに、中国は企業向けの税・社会保険料の減免、融資拡充、借金返済繰延べだけ←米との闘争に備え、財布のヒモは締めよ？

6. 「露店経済」は是か非か

現金給付がない穴を埋めるが如く、各地に「露店経済」が自然発生、李克強総理や一部地方は奨励姿勢、北京市は「首都に相応しくない」と批判⇔保守派は「自然発生的」な現象はお嫌い

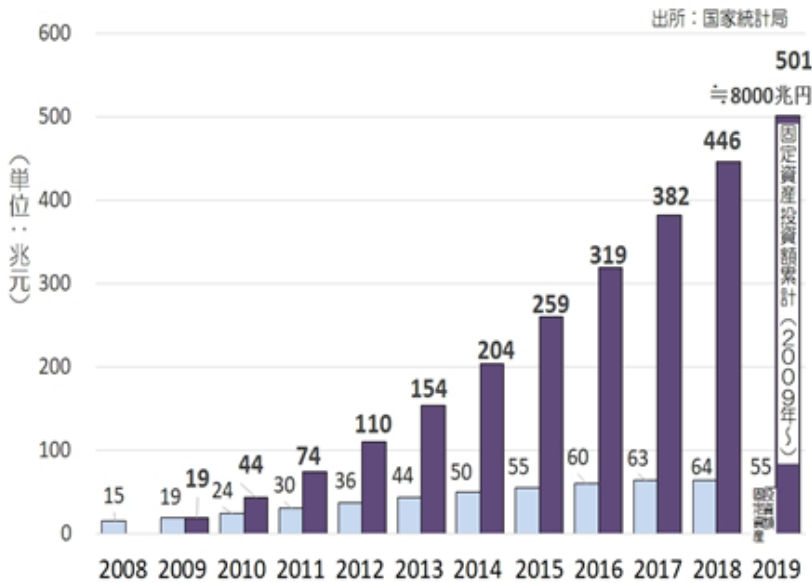
2020年の中国経済:財政赤字蓄積、だが崩壊はしない

単位: 兆元		2020予算	2019実績	/2018増減
全国一般公共予算	収入 (A)	180,270	190,382	-1.1% *
	税収収入		157,992	
	うち国内増値税		61,536	1.3%
	国内消費税		12,562	18.2%
	企業所得税		37,300	5.6%
	個人所得税		10,388	-25.1%
	非税収入	29,980	32,390	20.2%
	うち国有資本経営収入	3,985	3,960	36.3%
	過年度剰余金等		22,161	
	収入总量 (C)	210,250	212,543	
支出(B)	支出(B)	247,850	238,874	8.1% *
	基金繰り入れ		1,269	
	支出总量 (D)	247,850	240,143	
政府性基金	収入	129,126	84,516	
	うち政府性基金収入	81,446		
	うち土地払い下げ収入	70,407	72,584	11.5%
	特定地方債	37,500	21,500	
	特別国債	10,000		
	支出	126,124	91,365	
財政赤字	公式赤字 (C-D)	(37,600)	(27,600)	
	単純赤字 (A-B)	(67,580)	(48,492)	
	特定地方債を考慮	(105,080)	(69,992)	
	対GDP比	約10% ?	7.1%	
出所: 財政部データから筆者作成		* は2019年予算の達成度		

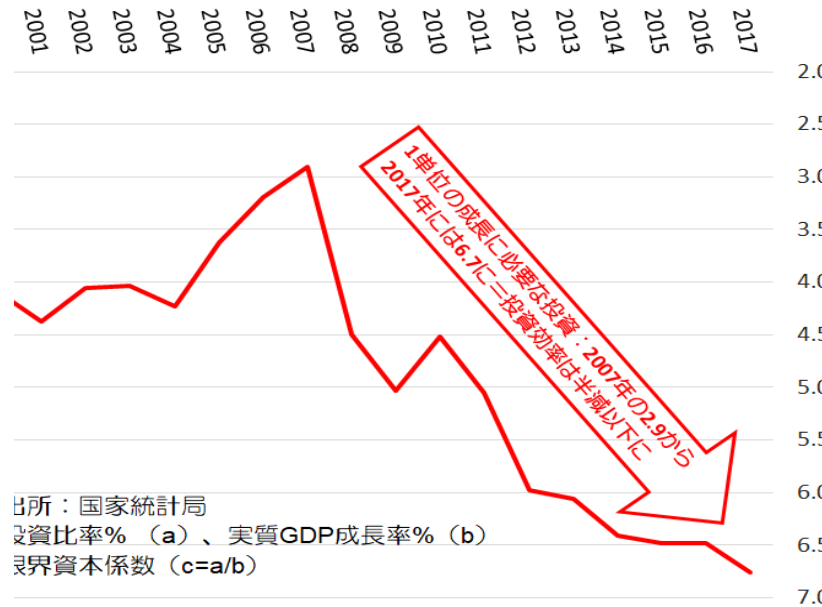
- 2019年度決算：公式赤字規模は2.76兆元だが、「**決算操作**」色の濃い「非税収入」(国有企業上納、過年度剰余金繰入等)を除いて単純計算した赤字は4.85兆元
- 2020年度予算：同様に、公式赤字は3.76兆元、**単純計算赤字は6.76兆元**（≒GDPの6%以上?）
- **地方財政**が特に厳しい(西北、東北諸省、天津等)
- **年金財政**も中長期的に悪化が確実
- **中国の富は圧倒的に「官」、しかも中央に集中、**近未来に中央財政が破綻する可能性は低いが、**長期的に持続可能とは思えない**

中国経済成長を振り返る 投資効率の低下→負債残高増加

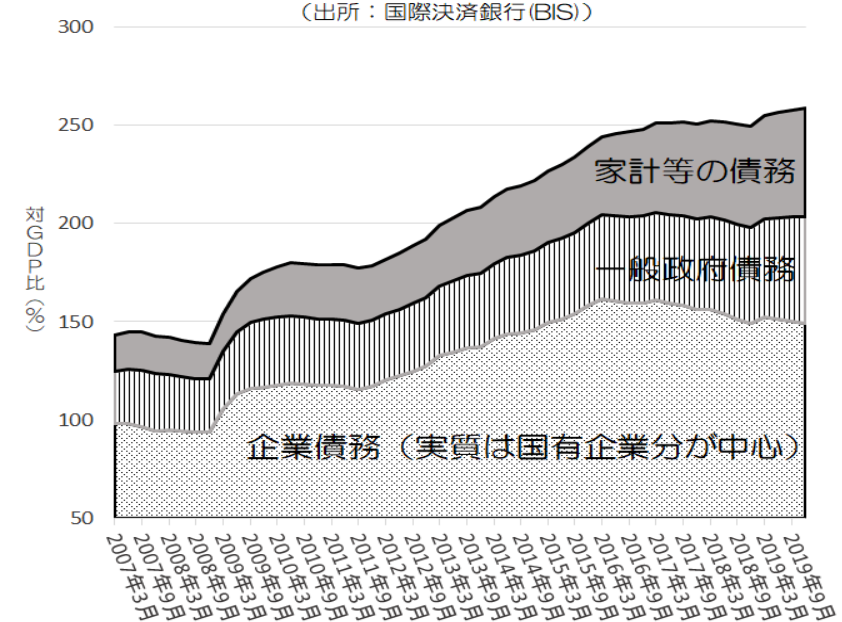
「4兆元投資」以降の投資ブーム



中国の投資効率（限界資本係数）の低下



中国の総債務/GDP比率の推移



- 過去10年、不効率投資の増加で債務の償還速度が低下、借り換え比率が上昇
→債務/GDP比率が上昇（国全体のバランスシート(資産/負債の質)が劣化)
- **「暗黙の政府保証」慣行**がバブル崩壊を防いできた、今後も急激な崩壊の確率は低い
しかし、地方政府や中小地銀など、裾野から**仕組みの綻びが広がっている**

中国経済: 成長維持に向け あるべき処方箋は明確だが

中国経済には異なる二つの経済が同居

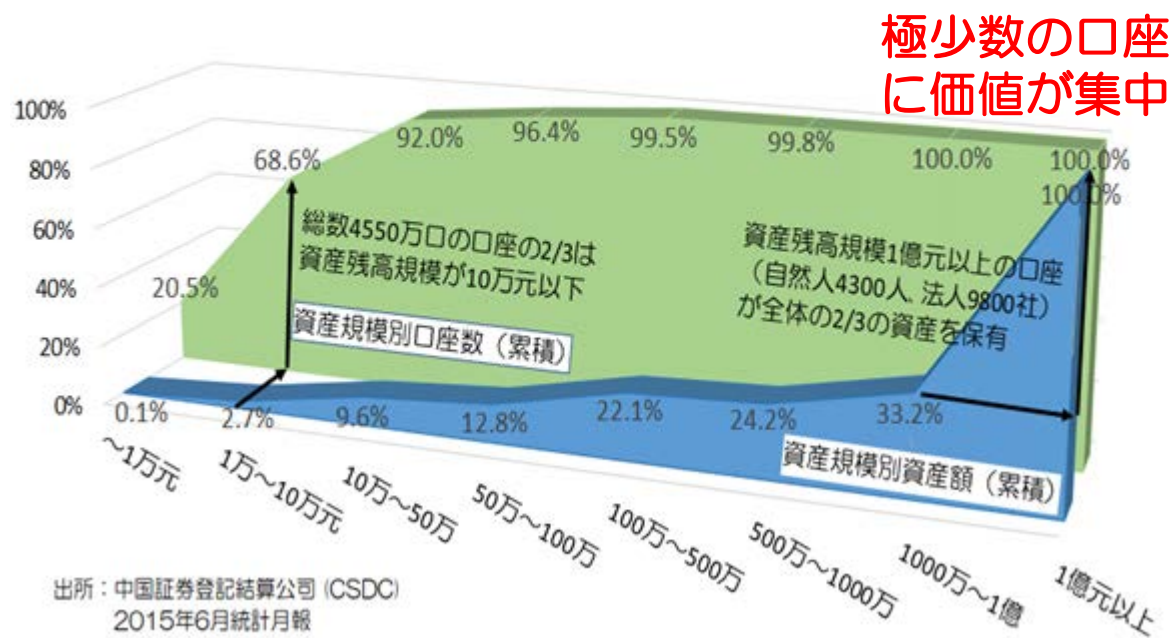
ニューエコノミー

“IEB”に代表されるニューエコノミー
 I: デジタル、スマホ、AI、ビッグデータ
 E: EV (電気自動車)
 B: Big Science (ビッグサイエンス)
 いまや日本が周回遅れに
主役は民营企业
地理的には南方に多い(広東、浙江、上海)

オールドエコノミー

重厚長大型製造業、不動産、公共投資
主役は国有企業や地方政府
 投資と借金頼み、先が暗い
 バランスシートの劣化が進行

中国の株式取引口座
 資産残高規模別の口座数及び資産額 (累積)



- 生産性の高い私営・ニューエコノミーを発展させて、傷んだ国有セクターをリストラ
- しかし、その政策は、富を支配する「官」の既得権益を直撃する
- 現実には逆方向に進行中 (国有セクターの更なる肥大、民营企业の併呑)

米中対立：いよいよ深刻化、全面对決の様相

第1フェーズ	第2フェーズ	第3フェーズ
貿易戦争	ハイテク冷戦	コロナウィルス禍
トランプ主導	超党派の対中タカ派	米超党派vs 13億人
3段の対中制裁 2018.11 首脳会談(ブエノスアイレス) 以後半年は中国が譲歩姿勢で交渉 2019.05 中国卓袱台返し、米制裁強化 2019.06 首脳会談(大阪)、トランプ譲歩に国内批判 2019.07 トランプ制裁強化 2019.10 水面下交渉 2019.12 フェーズワン合意 ○農産物など米製品の大量購入 ○金融市場開放 ○知財権保護強化等 現在：米中間で合意履行を交渉中？ 2020.06 ポンペオ・楊潔篪会談	2018.04 米、ZTE制裁(7月トランプ恩赦→国内批判) 2018.08 米議会国防権限法可決 ○国内：H社等の製品の政府入札排除、使用禁止 ○海外：H社等の製品を使用する外国企業の入札排除 2018 秋 米、同盟国に通信網からH社排除を働きかけ 2018.12 ファーウェイ創業者娘、孟晩舟カナダで逮捕 2018.12 日本、通信網からH社排除を事実上申し合わせ 2019 春 欧州各国続々と米要請から離反 2019.05 米、エンティティリスト規制導入 ○米産品、技術の対中輸出規制 2020.05 米、エンティティ規制強化 ○TSMC社-H社チップ取引を禁止→H社大打撃 2020.06 英国、H社排除陣営に転進？東欧国も排除へ	2020.01 武漢で感染拡大、政府の情報隠蔽 2020.01 春節休み開始、出国ブーム 2020.01.20 習近平の緊急講話、武漢封鎖、団体旅行禁止、全国で外出制限 2020.01.28 米国中国人の入国禁止、中国抗議、WHO過剰反応を諷める発表 2020.02~03 トランプ政権状況を楽観、感染予防を怠る 2020.03~米欧で感染拡大、「中国ウィルス」発言増加 2020.03~中国、「マスク外交」開始、中国批判を牽制 2020.3 趙立堅報道官の挑発発言(ウィルスは米軍が持ち込み)以降、米中対立が激化、 中国国民の反米感情も発酵 2020.06 中国全人代「香港国家安全法」強行 今後の焦点：ワクチン開発競争

中国：なぜいま「狼戦士外交」が台頭??

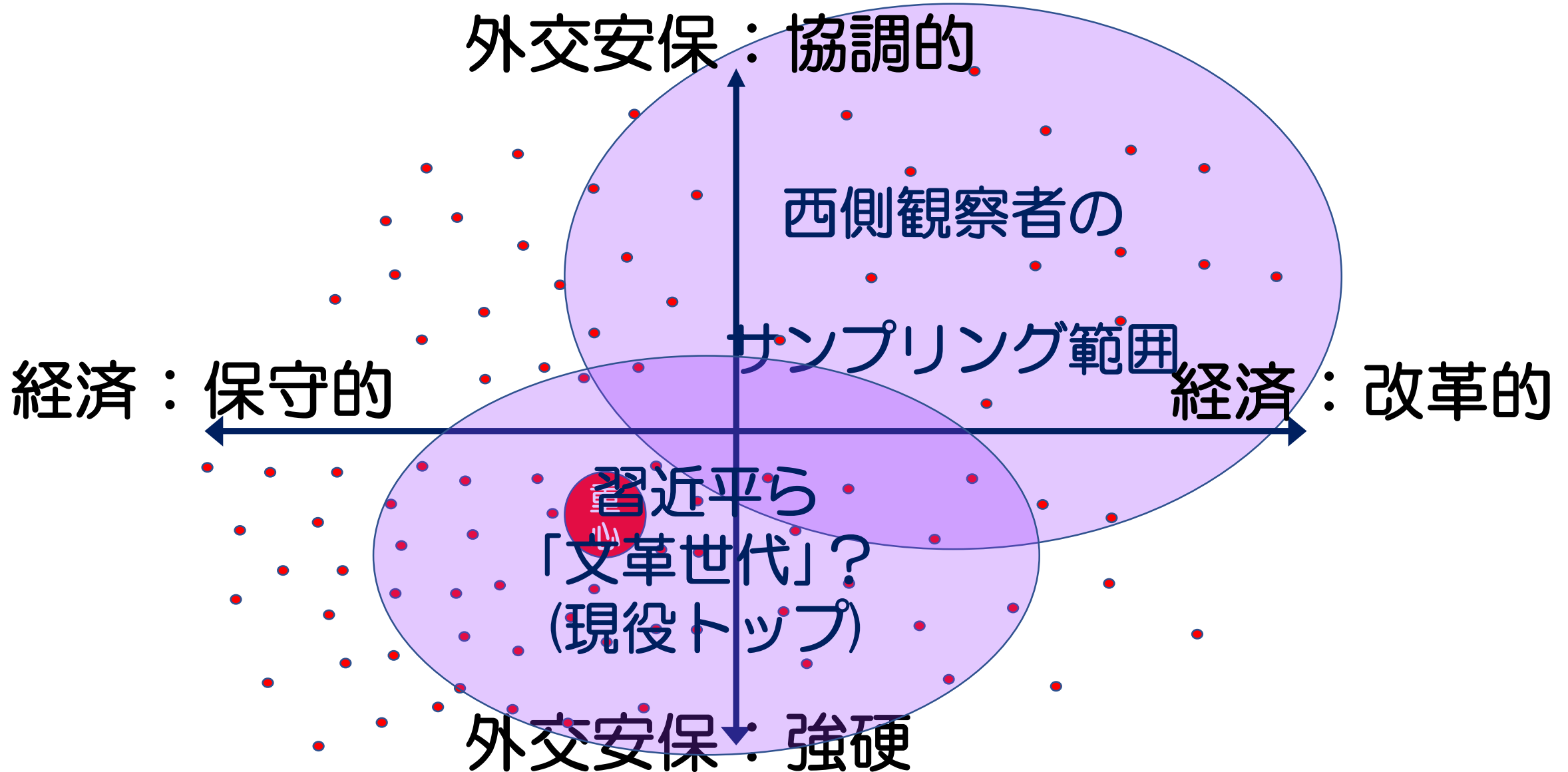


- 過去の中国外交：主要国A国と関係悪化→他国との友好強化でバランス、孤立回避
- 現在：他国とも関係悪化（豪州に制裁威嚇、尖閣領海進入、在欧州大使達の暴言）

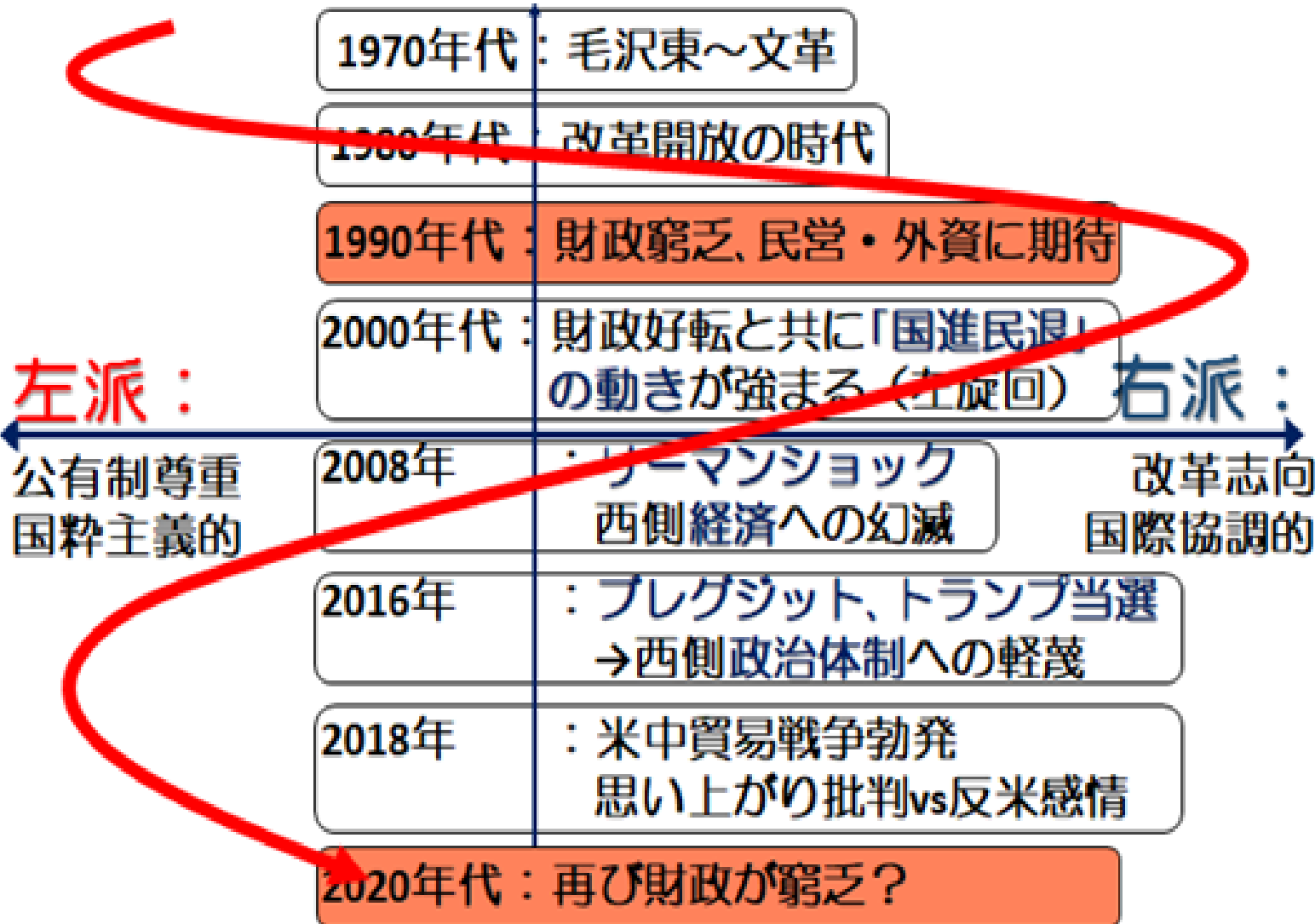
なぜ？

- 外交部に**党の締め付け**（党組織書記は党官僚が就任、紀律検査委の外交部批判）
→人事権を失った外交部の役人は「軟弱と見られれば僻地に飛ばされる」不安
- 一方、趙立堅報道官は「英雄」と称賛<=党の締め付けの背後には**肥大化した民意の圧力**

我々は中国を正しく観察できているのか



中国は「大きな振り子」のような国



- 財政が苦しいと市場経済志向、西側親和的に**(右旋回)**
- 財政が豊かになると社会主義、国粋主義に走る**(左旋回)**
- 2000年代(WTO後)は高度成長、財政急伸→左旋回
- リーマンショックとトランプ当選で**西側の衰退を確信**
- あと30年で米国を追い抜いて世界のトップに**(中国夢)**

⇔2020年代は再び財政窮乏時代がやってくる