

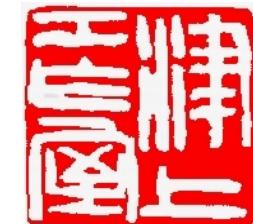
中国経済と米中「新冷戦」の行方

「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)						
				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		
		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%	
第二次産業	採鉱業	2.1%	-5.2%	-0.01%	0%	0.00%	0%	0.00%	0%	0.00%	0%	0.03%	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%
	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%
	建設業	7.2%	-11.0%	-0.17%	-5%	-0.09%	5%	0.09%	10%	0.19%	0%	0.00%	15%	0.28%
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%
	卸小売	9.6%	-17.8%	-0.38%	-10%	-0.25%	0%	0.00%	10%	0.00%	0%	0.00%	10%	0.25%
	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%
	金融業	7.7%	6.0%	0.10%	10%	0.20%	10%	0.20%	10%	0.00%	10%	0.20%	10%	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%
	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%
	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%
	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%
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%

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。

【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)

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

コロナ禍を乗り切るために「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、李克強總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

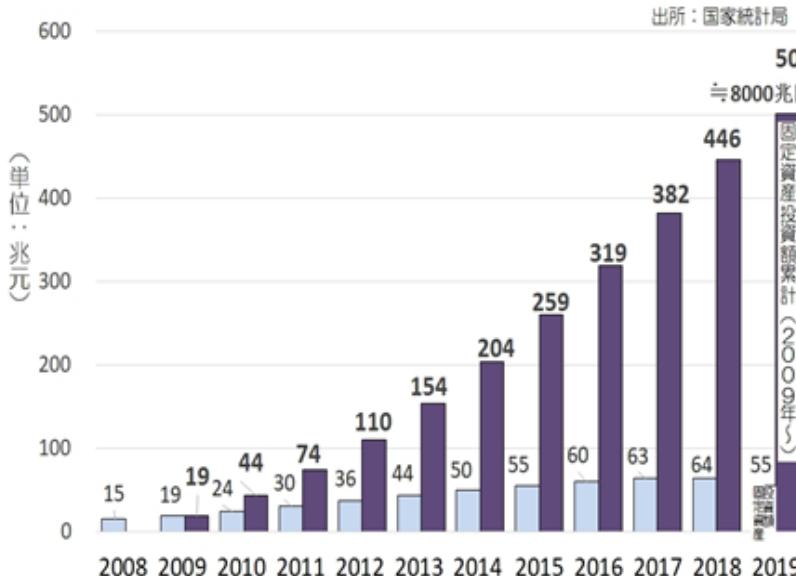
	単位:兆元	2020予算	2019実績	/2018増減
全国一般公共予算	収入(A)	180,270	190,382	-1.1%*
	税収収入		157,992	
	うち国内增值税		61,536	1.3%
	国内消費税		12,562	18.2%
	企業所得税		37,300	5.6%
	個人所得税		10,388	-25.1%
	非税収入	29,980	32,390	20.2%
	うち国有資本经营収入	3,985	3,960	36.3%
	過年度剩余金等		22,161	
	収入总量(C)	210,250	212,543	
政府性基金	支出(B)	247,850	238,874	8.1%*
	基金繰り入れ		1,269	
	支出总量(D)	247,850	240,143	
	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%
財政赤字	特定地方債	37,500	21,500	
	特別国債	10,000		
	支出	126,124	91,365	
	公式赤字(C-D)	(37,600)	(27,600)	
単純赤字(A-B)				
特定地方債を考慮				
対GDP比				

出所: 財政部データから筆者作成 * は2019年予算の達成度

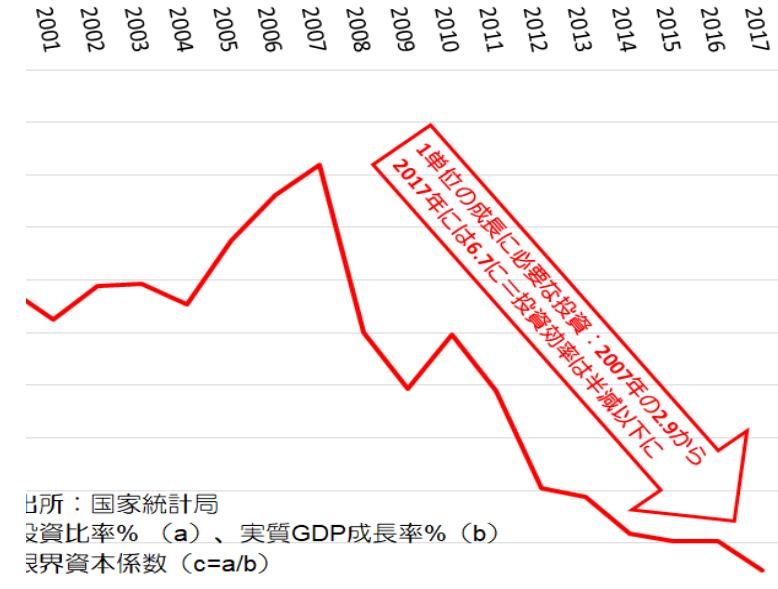
- 2019年度決算: 公式赤字規模は2.76兆元だが、「**決算操作**」色の濃い「非税収入」(国有企業上納、過年度剩余金繰入等)を除いて単純計算した赤字は4.85兆元
- 2020年度予算: 同様に、公式赤字は3.76兆元、**単純計算赤字は6.76兆元** (≒GDPの6%以上?)
- **地方財政**が特に厳しい(西北、東北諸省、天津等)
- **年金財政**も中長期的に悪化が確実
- **中国の富は圧倒的に「官」、しかも中央に集中、**近未来に中央財政が破綻する可能性は低いが、**長期的に持続可能とは思えない**

中国経済成長を振り返る 投資効率の低下→負債残高増加

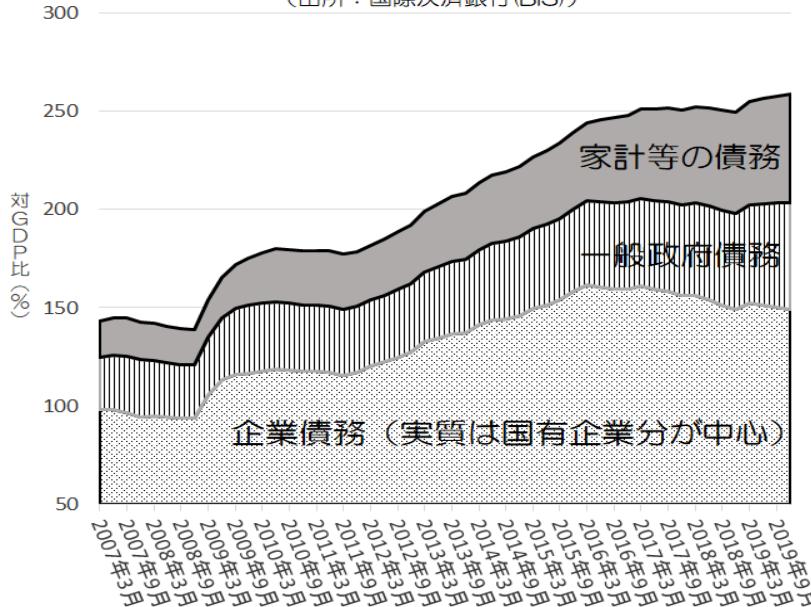
「4兆元投資」以降の投資ブーム



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**仕組みの綻びが拡がっている**

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

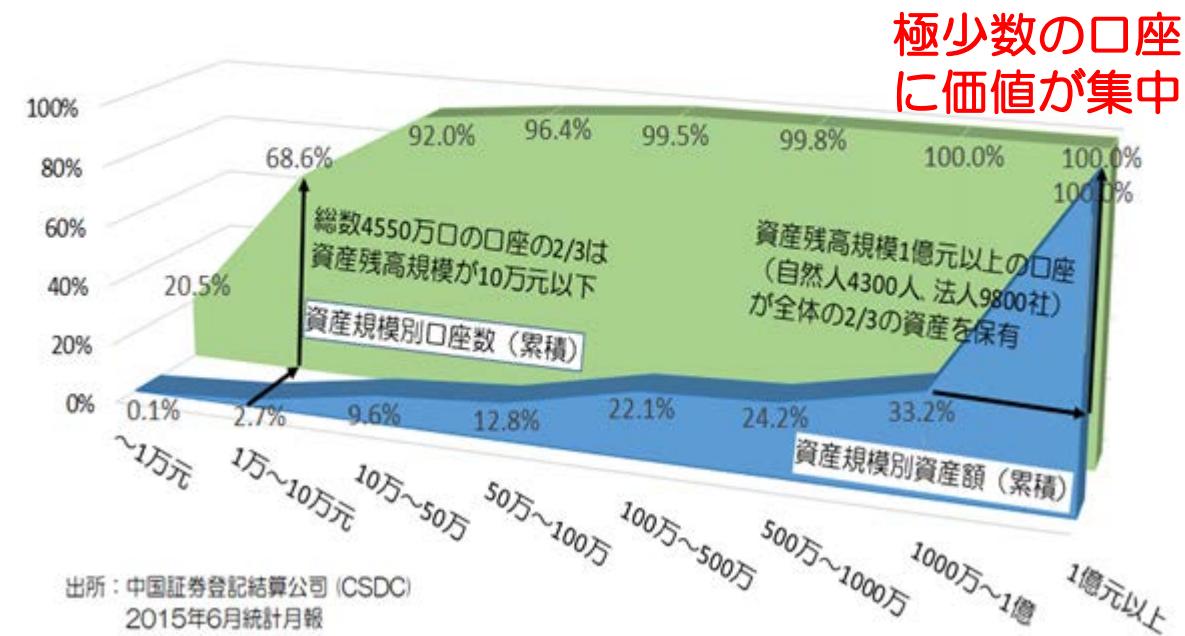
"IEB"に代表されるニューエコノミー
I : デジタル、スマホ、AI、ビッグデータ
E : EV（電気自動車）
B : Big Science（ビッグサイエンス）
いまや日本が周回遅れに
主役は民営企業
地理的には南方に多い(広東、浙江、上海)

オールドエコノミー

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

- 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
- 現実は逆方向に進行中（国有セクターの更なる肥大、民営企業の併呑）

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）



出所：中国証券登記結算公司 (CSDC)
2015年6月統計月報

米中対立：いよいよ深刻化、全面対決の様相

第1フェーズ	第2フェーズ	第三フェーズ
貿易戦争	ハイテク冷戦	コロナウィルス禍
トランプ主導	超党派の対中タ力派	米超党派vs13億人
<p>3段の対中制裁 2018.11 首脳会談(プエノスアイレス) 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 ○農産物など米產品の大量購入 ○金融市場開放 ○知財権保護強化等</p> <p>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</p>	<p>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、孟晚舟カナダで逮捕 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 ○米国製品、技術の対中輸出規制</p> <p>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</p>	<p>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過剰反応を諫める発表 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</p> <p>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</p>

中国：なぜいま「狼戦士外交」が台頭??

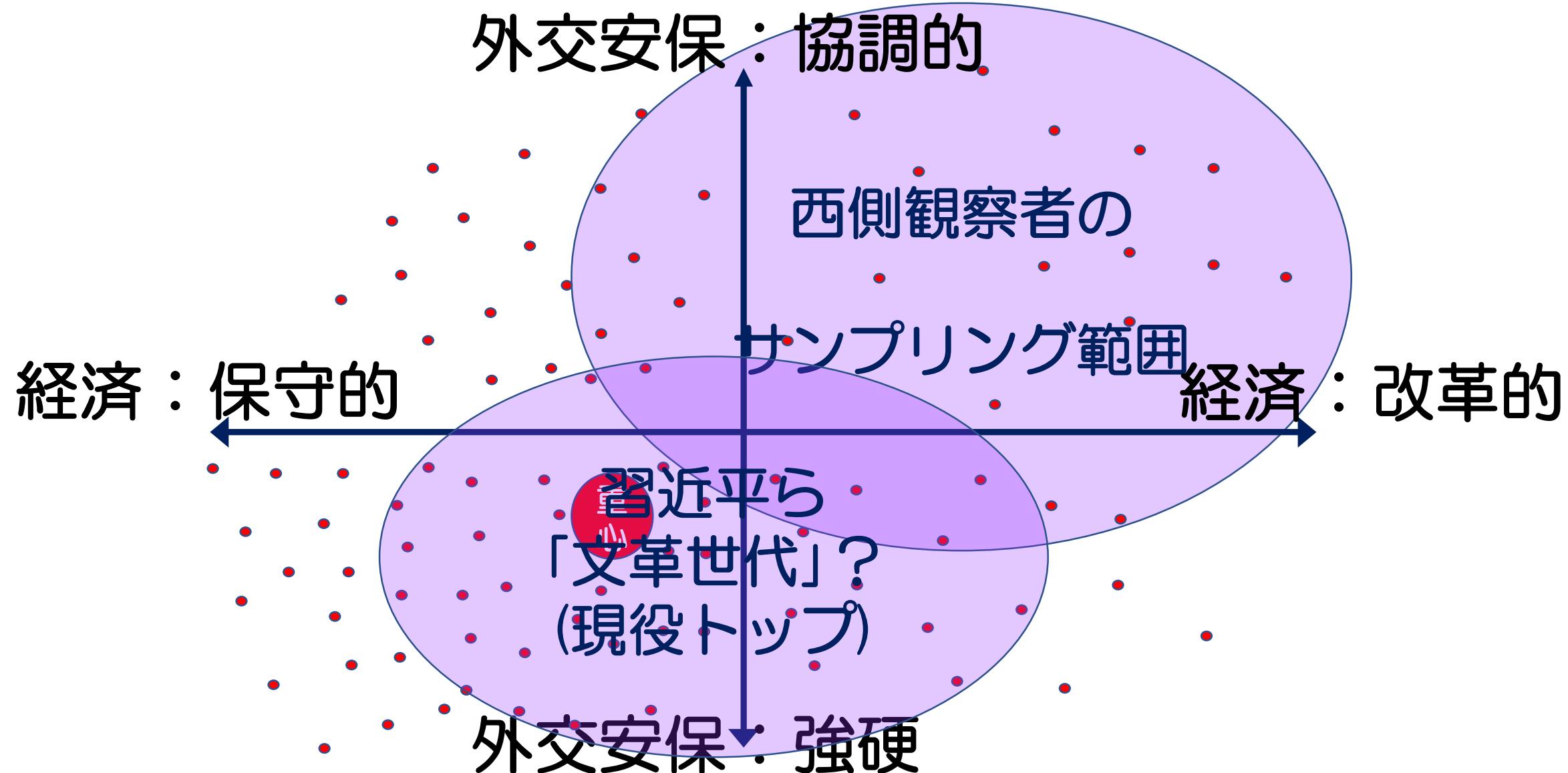


- 過去の中国外交：主要国A国と関係悪化→他国との友好強化でバランス、孤立回避
- 現在：他国とも関係悪化（豪州に制裁威嚇、尖閣領海進入、在欧州大使達の暴言）

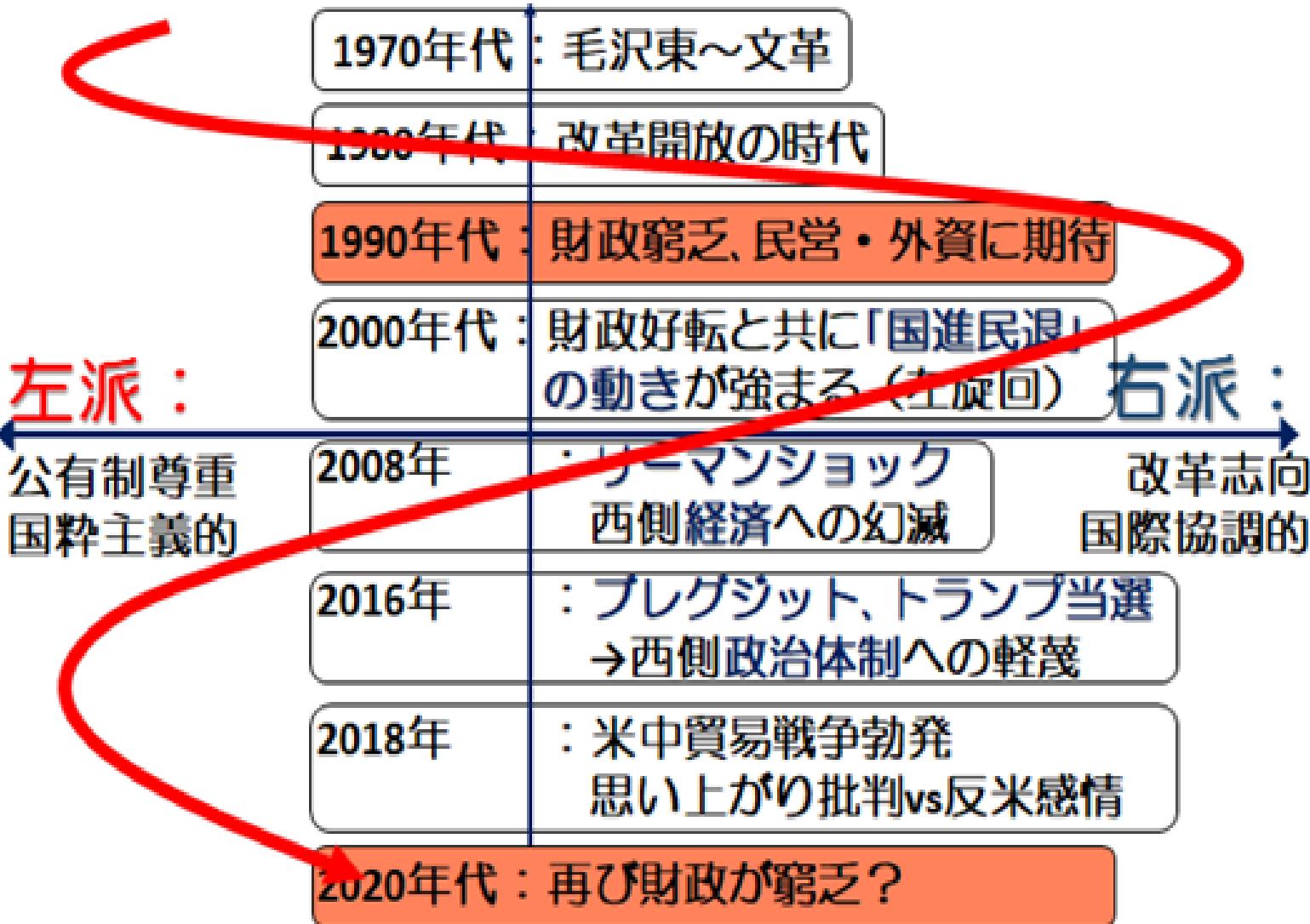
なぜ？

- 外交部に**党の締め付け**（党组织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、国粹主義に走る(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

米国：対中世論が一変、超党派の強硬論

- 支援したのに、民主化・市場経済化せず=>失望感
 - 過去15年で国有経済が肥大化、国家資本主義的傾向が強まる
 - 習近平時代に言論統制強まる、憲法改正で国家主席の任期撤廃
- 習近平が「世界一の国」を目指す=>体制間競争？ 米の敵愾心に点火
 - 「中国夢」は米国を追い抜いて世界一の国になると暗示？
 - 中国関係者の放言：「西側民主政治より中国の方が優れている」「中国モデル」を世界に布教？
- 軍事力の増強に対する懸念増大
 - 西沙・南沙諸島の要塞化、チチ、モルディブ等の拠点建設
- 米中技術開発競争の行方に対する米側の不安
 - AI等の研究開発で中国に抜かれる不安（スプートニクショックの再来）
 - 「中国制造2025」式の「産業政策」に対する不満が表面化
- 但し、今の対中強硬姿勢が満場一致で支持されている訳では決してない

対中強硬策の弊害：“Don’t shoot your foot” 米国はファーウェイを殺せない

- ・ファーウェイ社はハイテク規制で大打撃、でも殺すことはできない
 - ・西側IT業界にとっても打撃(右参照)
 - ・「決して屈せずに抗戦」は中国のDNA
 - ・政府は生命維持装置を付けてでもファーウェイ社を存命させる
- ・米の対中ハイテク禁輸をみた中国は「半導体国産化」に猛然と突進
 - ・今後メモリー等の世界需給を攢乱？
 - ・中核チップ等でも5~10年後には追い付く可能性

How Restricting Trade with China Could End US Semiconductor Leadership

2020-03-09

By Antonio Varas and Raj Varadarajan

SIA(米国半導体工業会)がBCG(Boston Consulting Group)に委託したレポート

- (1) 米国がエンティティ・リスト等に基づく目下の禁輸等の制限を維持
→米国半導体産業は3~5年の間に世界シェアの8%、売上の16%を失う
- (2) 米国が半導体を対中全面禁輸した場合、
→喪失は世界シェアの18%、売上の37%に拡大
- (3) 以上の結果、米国が失う専門職の雇用機会は15万~40万人に及ぶ

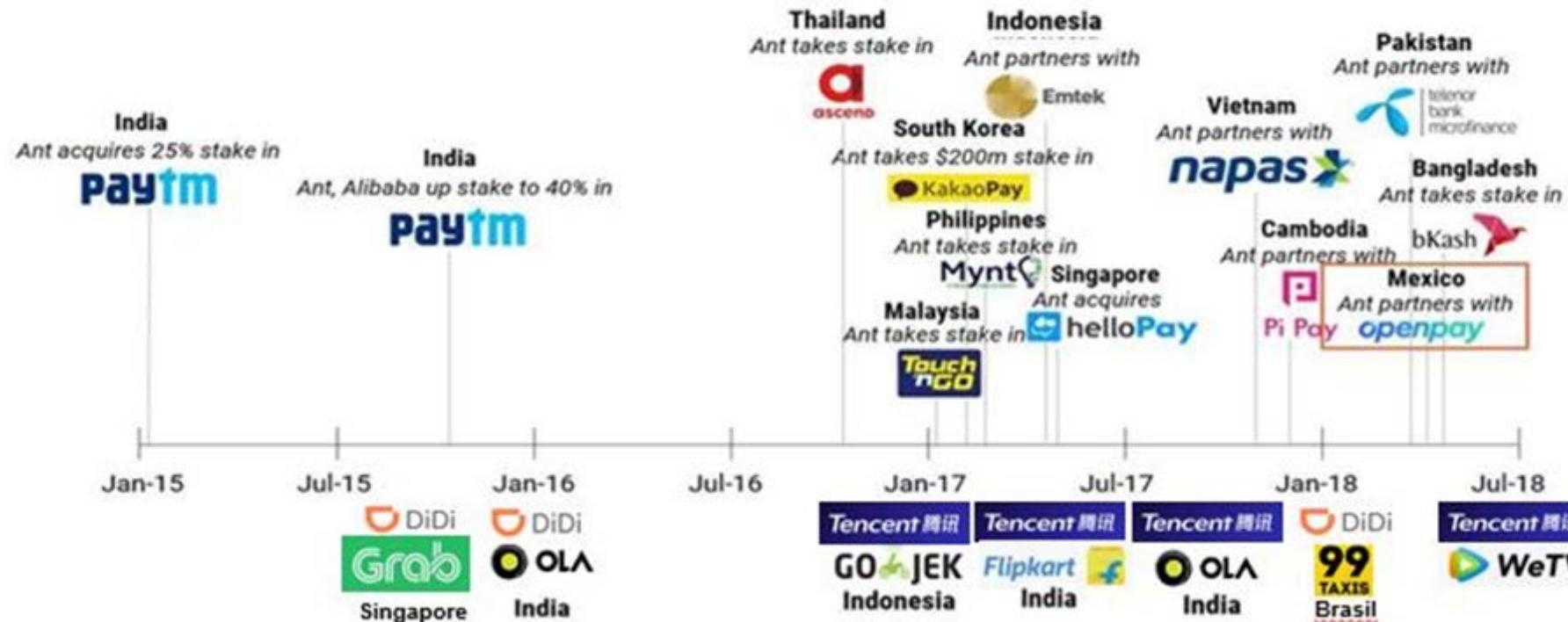


日本のIT部品企業も大打撃、衰退の原因になりかねない

対中強硬策の弊害：“Don’t shoot your foot”

「21世紀のデータ経済は米中両陣営にブロック化する?」

- 「南(第三世界)」のITはアリババ、テンセント、ファーウェイらにより「中国化」が進行
Chinese platformers are aggressively expanding partnerships



※ G20新興国は殆ど
「ファーウェイを
歓迎」する姿勢

※ G7の経済比重
2000年には65%
2018年には47%

- 中国はBtoB 提携・資本参加でアライアンス拡大 ⇔ 米国は相手国の政府を恫喝、強要

米国も振り子のような国（ののはずだが...）

- ・米国外交は5年前日本の対中牽制姿勢を批判 ⇔ 今は日本より更に対中強硬「ワシントンは対中強硬一色」(だが、黙して賛同しない勢力もかなりいる)
 - ✓ 対中強硬政策の弊害が顕著になれば、見直し・修正の可能性
 - ✓ 中国の振り子が右に振れ戻す気配→「改革派を支援せよ」の声挙がる
- ・「米中冷戦は20年以上続く」←そういう「思い込み」がいちばん危ない
- ・両振り子が振れ戻すまで、日本は米中両大国の狭間で踏み絵を踏まされ、翻弄される運命が避けられそうにないが、
- ・同時に「米国はまた豹変するかもしれない」というヘッジ感覚が必要

これから の世界経済の行方(1) 世界は既に「Gゼロ」時代に突入

世界が危機に直面しているのに、米中は低次元の喧嘩に明け暮れ

【国際公共財の供給者がいなくなる→「Gゼロ」】

- **Covid-19対策**：過去は米国とWHO主導の国際協調、今回はバラバラ
- **WTOは紛争解決メカニズムを失い大破**、米国のルール遵守状況も×
- 今後**金融危機が到来すると→G7の機能不全**が露見？

【短期リスク】

- **米国で政治的内戦勃発**(大統領選挙後の混乱が收拾できずマヒ状態?)
- 米国が中国に「**経済核兵器**」を発動？(ドル取引排除、米国債差押え等)

これからの世界経済の行方(2) 21世紀の中長期リスク

【気が付けばMMT ?】

- ・世界主要国はコロナ対策による出費で「**準戦時財政**」状態に
- ・金融は超緩和(カネの値打ち↓、金融市場はモルヒネ大量摂取で無痛)

【デ・グローバリゼーション（歯車の逆転）】

- ①貧富格差拡大→先進国で反自由貿易気運、②米中新冷戦、安全保障懸念→「デカップル」論、③Covid-19パンデミック→往来制限の長期化

【21世紀にインフレーションが帰ってくる?】

- ・デ・グローバリゼーションで 效率↓コスト↑ →インフレ周期が復活
- ・主要国の財政破綻→「**ネーション・ステートの終焉**」(新しい中世) ?

日本の選択?（米中対立の狭間に立たされて）

- ・**習近平訪日**：コロナ禍、香港情勢で「お流れ」の可能性増大
- ・**経済デカップル**：経産省のサプライチェーン対策予算が中国で波紋
 - ・中国市場が大切な業種は乗れない（例：自動車）
 - ・流動費用は対象外→移転促進効果は限定的
 - ・元々撤退検討中の中小企業、米制裁が怖いハイテク産業は使う？
- ・**ハイテク冷戦**：米国の対中ボイコットに参加→日本IT産業の衰退が進むが日本に不賛同・不参加の選択余地はない？（米国による政策修正を待つ）
- ・**中距離ミサイル軍拡競争**：イージスアショア断念の次はこれか？INF条約撤廃、中国を取り込んだ軍縮枠組を目指して軍拡競争へ→日中関係は正念場

日本の選択?（米中対立の狭間に立たされて）

- ・米中間で（体制選択的な）踏み絵を迫られると：
日本にチョイスの自由はない
- ・日本が抛って立つプリンシップを大切に(自由、人権、自由貿易体制)
 - ・WTO上級審存続有志国暫定合意：日本はなぜ不参加?
2020/4/30 EU、中、香、加、豪、NZ、諾、スイス、墨、伯、星ら19メンバー
 - ・RCEP発効へ？：日本の去就
中ASEANは今年末発効の構えだが、「中国主導のRCEPなんて参加困難？」
豪NZの出方は？
↔日本が不参加なら、更に中国主導になるのではないか、発効しそうになつたら、日本は潰しに行くのか（中国に善玉/悪玉プレーをされる）

香港問題

・この時期に強硬策に出た北京の思惑

- ・今秋の立法会選挙で、去年の区議会選挙惨敗の二の舞は許されない
- ・コロナ禍のせいで世界は「香港どころじゃない」空隙を衝く
- ・米国道徳力の減退（BLM：ダブスタ）、大陸の民意（香港への共感ゼロ）



・香港民主派の絶望的闘い（レバレッジが何もない）

- ・デモも無力と悟らされた、勇武派の行動は自爆テロの匂い
- ・「米軍が沖合で睨みを利かせてくれる？大嘘だ」:ピルズベリ氏



・米国の制裁は強化されるのか

- ・独立関税地域としての香港の待遇を中国内地並みに落とす？
- ・金融面での制裁を科す？

・G7で日本が共同声明を提案？

- ・中国に自制を呼びかけるのは簡単だが…続く習近平訪日との絡み？
- ・金融人材受け入れ（6月11日総理答弁）

一带一路：イメージと実像にギャップ 6年前の「大風呂敷」は畳まれつつある

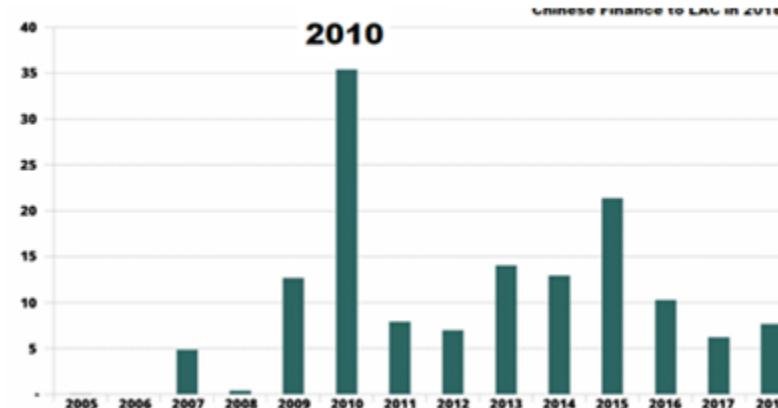
一带一路・インフラ向け投融資は2015年以降減少



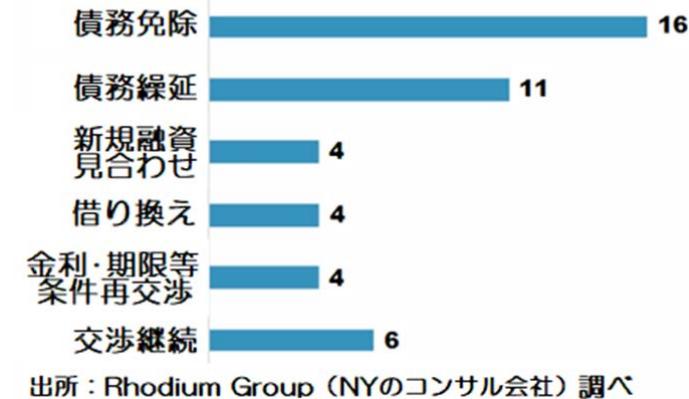
出所: RWR Data



中国のラ米向け投融資 (2005-2018)



償還困難に陥った途上国向け融資の処理パターン



出所: Rhodium Group (NYのコンサル会社) 調べ

- **2015以前** : 放漫融資で多くの案件が不良債権化
国民の批判: 「融資が返ってこない、金をドブに捨てている」
→ 「債権保全」に躍起<=今度は海外から「債務の罠」批判 (ハンバントウタ港問題)
- **2015以後** : 金融機関 (中国輸銀、国家開発銀行) の融資姿勢が慎重に。
- 「一带一路」は外交プロパガンダとして大成功したが、過去の融資は国内の批判と海外の「債務の罠」非難の板挟みに遭い、新規案件は低調なのが実像

中国の重商主義にどう立ち向かうか 西側は一带一路「債務の罠」問題にどう対処すべきか

(1) 既に与信して返済に問題を抱えている案件

- ・「ハンバントゥタ港問題をまたやったら、一带一路は終わりだぞ」と脅しをかける
- ・中国に「OECD/パリクラブに入れ」或いは「一带一路」をもっと透明化するように働きかける

(2) 今後実施する新規案件

- ・国際開発金融の世界に"**lendable**"な案件は元々そう多くないので、世銀やADB、JBICなどとの協調融資に加われと働きかける

(3) 地政学的見地から採算度外視で橋頭堡を取りに来る案件

- ・中国に密室取引をさせない（衆人環視・受入国を孤独にさせない）
- ・西側も受入国に対抗援助オファーを出し、choiceを与える

(4) ところが、米中冷戦で事態が改めて悪化の方向へ

- ・「いまは欧米など西側勢力と国際影響力を競う闘争の時」自陣強化のためにマスク外交、ワクチン外交、援助型融資の再強化