

# 2007、中国経済の展望 チャイナ・リスクとは何か

—マクロ経済の観点から

拓殖大学 学長 渡辺利夫

## 目標上回る超高成長

2002年秋の第16回共産党大会において所得4倍増計画が発表された。2010年のGDP（国内総生産額）を2000年の2倍とし、2020年の同値を2010年の2倍にするという、要するに2倍の2倍（「翻兩番」）の成長率目標が設定された。この期間に要する年平均の実質経済成長率は7.2%、前半の10年間で7.4%、後半の10年間で6.8%とされている。

この目標が設定された翌年からの成長率をみると、2003年が10.0%、2004年が10.1%、2005年が10.2%、2006年の第I 4半期が10.2%、第II 4半期が10.9%、第III 4半期10.7%であった。いずれも目標値を大きく上回る超高成長である。

## 地方主導の過熱が心配

心配は経済過熱である。過熱の危機が叫ばれたのは2003年であった。この年の固定資産投資増加率は31.5%に達し、鉄鋼、セメント、アルミ、不動産などの「過熱4業種」の増加率は100%を超えた。当局は、公定歩

合や預金準備率を引き上げ、さらには「伝家の宝刀」である直接的行政介入に訴えて、銀行融資枠の設定、建設プロジェクトの見直し、土地管理の強化、違法行為関係者の処罰といった手段に打って出た。そのために2004年の固定資産投資増加率は下がったものの、27.6%であった。2005年は27.8%、2006年は第I 4半期29.8%、第II 4半期31.3%、第III 4半期28.2%であり、中国経済の基調はなお過熱である。

過熱が容易に収まらない原因として注目されるのは、地方（1級行政単位）の動向である。中央政府傘下の建設プロジェクトについては行政命令によって投資抑制が可能であるが、地方政府傘下のそれはほとんど野放しである。要するに地方は中央の命令に“聞く耳を持たない”のである。地方の党・政府幹部はみずからのステイタスを上げるために、傘下の国有商業銀行に対して、同じく傘下の国有企業への融資を強要し、さらには農民の土地を安値で買い取り、これを高値で開発業者に転売し、開発業者はこの土地を開発区と称する工場団地に仕立てて、外資の導入に躍起である。

実際、2004年の過熱抑制時において中央政府の建設プロジェクトに関わる国定資産

投資増加率は3.1%にまで抑え込むことに成功したものの、地方に関わる同値は実に31.5%に及んだ。しかも同年の地方プロジェクトの投資額(56億4500万元)は中央のそれ(6億8000万元)に比べて8.3倍の規模である。2005年においても、前者が14.3%、後者が29.6%であり、地方主導の超高成長メカニズムには依然として変化はない。

## 深刻な「銀行改革」の遅れ

中国の経済体制改革において遅滞が最も深刻なのは銀行改革である。4大国有商業銀行(中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行、中国農業銀行)は、全国のいたるところに分行(支店)をもち、中国全体の金融資産の約8割を擁する1大銀行群である。4大商銀が抱える不良債権が近年では「劇的」に減少している。2000年前後の不良債権率は50%という高水準にあったが、これが2005年末には10.5%にまで低下し、2006年末には10%を割り込んだもようである。4大商銀のそれぞれに金融資産会社が設置され、不良債権の買い取りがなされたこと、財政部が長期特別国債を発行して得た資金を4大商銀の資本金に充当したことなどの結果である。

とはいえ、4大商銀の不良債権累積の真因が、後で述べるように採算性の低い国有企業への融資にあり、国有企業改革はいまだ道半ばである。政府による多様な公的資金注入は今後も繰り返され、これによって生じる膨大な財政負担に中国がどの程度耐えていけるかという財政危機リスクの問題が避けられない。

加えて、2003年以降つづいている経済過熱、とくに既述した4業種の過熱は、その不足を解消すべく4大商銀が積極的な融資をおこなったことの帰結であり、すでに過剰生産

傾向が著しい。これら4業種への融資額の相当部分が潜在的に不良債権化しているとみなされており、景気に陰りが出た場合、これが一挙に顕在化する危険性がある。

## 国有商銀のモラルハザード

4大商銀は不良債権がいかに大きくなって、債務超過に陥っても、国有であるがゆえに政府のバックアップによって破綻から免れることができる。その意味での4大商銀の「信用」は高く、事実、国民はその貯蓄のほとんどを4大商銀に預けており、その結果、中国は40%を超える家計貯蓄率を誇っている。

この高貯蓄によって銀行は自己改革努力なくして経営を持続し、それがゆえに深刻なモラルハザードが発生している。4大商銀の経営基盤はきわめて脆弱だといわざるをえない。WTO(世界貿易機関)加盟時の約束により、中国は2007年から外資系銀行の営業を許可することになっており、家計貯蓄が外資系銀行の方へ移動を開始するならば、4大商銀の経営は一挙に暗転する危険性がある。

銀行改革の目下の焦点は4大商銀の株式会社化である。しかし、何よりその収益率の低さのゆえに、次いで預金保険機構が未整備の状況下にあって、4大商銀の株式会社化を全面的に図った場合、株価の低落は避けられまい。

## 道半ばの国有企業改革

4大商銀の苦境の真因は、主要な融資先である国有企業の経営不振にある。4大商銀は国有企業への融資要請圧力を党・政府から陰に陽にかけている。この傾向は地方において歴然としている。地方の党・政府幹部はみずからの既得権益を維持、拡大するために、

傘下の国有企業を守らねばならず、そのために、同様に地方政府傘下の金融機関に対して融資を強要しているのである。

国有企業改革はこれまで多様な改革の試行を繰り返してきた。生産請負制、利潤請負制、「政企分離」、経営責任制、現代的企業制度、「抓大放小」（基幹的国有大企業の再編と小規模国有企業の自由化・民営化）などである。だが、いずれもが改革の「切り札」としての有効性を発揮することができなかった。どうして有効性を発揮できなかったかといえば、最重要の1点、企業財産権の所有者を明確に設定できなかったからである。国家の所有権を侵害することは許されず、結局のところ、国家が「曖昧な」所有者でありつづけることによって「緩やかな」予算制約の下で非効率的な経営を継承してきたのである。

この制約を解こうという試みが国有企業への株式制の導入によって開始された。しかしここでも少々「腰の引けた」対応が目立った。すなわち国有企業への株式制の導入は認められたものの、政府や国有企業などの国家関連株が過半でなければならず、しかもこの部分については株式市場での流通は禁じられた。個人や機関投資家が所有できるのは非国家関連株であり、これについてのみ市場流通を許されるという制約条件が付された。これでは企業のパフォーマンスが株価の変動と連動せず、国有企業のいわゆるコーポレート・ガバナンスを促す力も弱いものたらざるをえない。

## 連鎖倒産の危険はらむ

実際、国有企業は民営企業や外資系企業などによって市場浸食を受け、鉱工業総生産額に占める国有企業生産額の比率は、今日、4

割を切るまでに縮小してしまった。ここにいたって国家関連株は、公共財供給を担ういくつかの重要産業は別にしても、中央と地方とを問わず全面的に市場公開し、完全民営化への方向を選択せざるをえない局面を迎えている。実際、地方政府傘下の国有企業の民営化は黙認されているもようである。

とはいえ、党・政府はことを急ぐわけにもいかないというジレンマがある。証券市場がいまだ未発達な状況下において、株式市場を通じての資金調達が十分うまくいくとは考えにくい。次いで、株式制の導入は不採算企業の市場からの「退出」を余儀なくさせるが、それによって就業の場を失う従業員をどうするのか。

さらに、国有企業従業員に与えられてきた年金や医療費をはじめとする社会保障費用を政府部門が「代替」できるか。また、民営化の過程で多くの国有企業が倒産を余儀なくされよう。とくにこれが大企業である場合には関連産業への連鎖的な負の効果が拡大する危険性がある。連鎖倒産が悲劇的な状況を生まないとはいえない。

近年大きな社会問題となっているのが、株式制の導入にともなって生じている国有企業からの資産流出である。すなわち国有企業資産を正確に評価する資産市場が発達していない中国においては、民営化の過程で国有企業資産の恣意的な評価がなされる危険性がある。これが腐敗・汚職の原因として浮上し、これに憤りを抑えられない国民の声をもはや無視できない。

## 中国社会の真のリスク

国有企業に株式制が導入され、民営化へのプロセスが中国で開始されたことは評価され

ねばならない。しかし、結局のところ共産党1党独裁下の中国においては中央と地方とを問わず、否、地方においてより強く、国有企業に対してみずからが持つ既得権益を容易に放擲することができないのである。身内の国有企業の採算が悪化すれば、地方の党や政府は強力な人脈と権力を利用して、やはり身内の4大商銀の地方分行に融資を強要する。銀行は強要された融資についてはその資金を管理する責任を放棄してしまう。こうして党と政府・4大商銀・国有企業の3社関係が根強く生き延びているのである。党・政府幹部に連なる人々を腐敗と汚職に誘う3者の非制度的なリンケージの「破壊」が最後の課題である。

都市の高い失業率が減少する兆しはない。加えて地方から沿海部発展都市へ向けて流入する民工の数は、中国政府の公表数値によっ

ても1億1800万人に上っており、この膨大な数の人々がきわめて劣悪な生活・就業条件下で都市周辺部に居住している。社会的不満層の堆積である。きらびやかな生活、顕示的消費を好む、権力者に連なる一握りの人々に対して、大量の貧者の怨嗟が都市社会の中に鬱積しつつある。中国社会の真のリスクがここにある。 ■



(わたなべ・としお)

1939年山梨県甲府市生まれ。慶應義塾大学卒、同大学院博士課程修了。経済学博士、開発経済学・現代アジア経済論専攻。筑波大学教授、東京工業大学教授を経て2000年より現職。ODA総合戦略会議議長代理。山梨総合研究所理事長。松下政経塾理事、第17期日本学術会議会員。JICA国際協力功労賞。外務大臣表彰。主著

に『成長のアジア 停滞のアジア』（東洋経済新報社、吉野作造賞）、『開発経済学』（日本評論社、大平正芳記念賞）、『西太平洋の時代』（文藝春秋、アジア太平洋賞・大賞）、『神経症の時代』（TBSブリタニカ、開高健賞正賞）など。