

2025年6月30日

中国と世界の行方 (中国・台湾研究会コメンタリーNo. 7)

津上工作室 代表
津上俊哉

1. はじめに

2025年4月トランプ大統領が全ての輸入を対象とした10%の関税賦課及び対米貿易黒字が大きいとして選定された70数カ国を対象とした「相互関税」賦課を発表して以来、世界経済は極度の先行き不透明に見舞われている。特に二大超大国、米国と中国の関税戦争はその影響の大きさから世界中が固唾を呑んで行方を注視している。

この米中関税戦争では米国の大幅な対中関税引き上げに対して、中国が対抗的な対米関税引き上げ、さらに産業機器の生産に欠かせないレアアースの輸出規制を効果的に駆使してトランプ政権の譲歩を引き出すなど、経済強国ぶりを発揮している。

しかし、その中国も国内では経済に深刻な問題を抱えている。一方で電気自動車、デジタル経済、AIなどの分野では高い技術レベルと強大な競争力を有する新興ハイテク産業が勃興しつつあるとは言え、「官」や投資に偏りすぎた富の配分の歪み、不動産や地方のインフラ投資など歴年の過剰投資がもたらしたバランスシートの劣化などの問題は構造的で、解決の見通しが立っていない。このため、中国経済が近未来に「崩壊」する可能性は極めて低いとしても、中長期的には停滞に向かう恐れが大きい。本稿では、まず中国経済の問題点と強みを分析した上で、これからの中国がどのような方向に向かい、それが世界にどのような影響を及ぼすかを論じたい。

2. 中国経済の構造問題その1 バランスシートの劣化

(1) 借金・投資頼みの経済成長

中国は2010年代を通じて、産業設備、政府のインフラ、不動産などに巨額の投資を続けてきた。「4兆元投資」を始めた2009年以来2024年までの固定資産投資額累計は、実に766兆元(円換算1京5000兆円)に上る。これだけ大量の投資を続ければ2010年代の中国経済が高い成長率を保ったことも不思議ではないが、問題はその資金源のあらかたは有利子負債だったことだ。

投資を続ければ、投資の限界効率は低下する、平たく言えば効率の悪い投資しか残らなくなってくるので、投資のために借りた借金を返すのに長い時間がかかるようになる。中国はそれでも投資のペースをなかなか落とさなかったため、以前の借金が残っている上に新たな借金が重なって債務残高が急増、2009年に175%だった債務残高/GDP比は2024年には303%まで上昇した(注1)。

角度を変えて見れば、中国のバランスシートは、この15年間で急膨張したが、質の悪い資産と返済しづらい負債が大量に積み上がったということだ(バランスシートの劣化)。それが原因となって、ここ数年顕在化したのが、不動産バブルの「崩壊」と地方財政危機という二つの症状である。

(2) 不動産バブルの「崩壊」

いまの不動産不況は2020年に始まった。政府は同年初めに起きた新型コロナ肺炎の感染爆発によって落ち込んだ経済の回復を図るため、財政金融を総動員した景気下支え策を講じたが、これが再び不動産価格を急騰させた。かねて不動産投機を問題視していた習近平政権はこれに危機感を募らせて、この年の夏から不動産業者に対する金融与信を厳しく引き締める政策を始めた(「三条紅

線)」。この引き締めが行き過ぎて、今日の未曾有の不動産不況を招いている。

不動産バブルが崩壊したときに、まず顕在化するの資産価値の急落や不動産業者の破綻急増だが、中国では政府の市場介入や統計上の問題のせいで「不動産バブルの崩壊」が見えにくい。不動産価値は下落してもその幅は統計上は限定的であるし、中国各地で手広く大型団地開発を手がけてきた大手不動産業者は軒並み経営危機に陥っているが、国内で破産宣告を受けた会社は未だない。

このようにバブル崩壊の1次症状は見えにくい傍らで、2次症状が表面化している。例えば住宅の販売・新規着工面積はコロナ前の半分以下に低下し、国民は公式統計とは裏腹に、所有する住宅の価値下落を体感している。中国の不動産業界関係者によれば、住宅の「実勢」価格はピーク時に比べて大都市圏でも2~3割、経済の振るわない地方中小都市では半分以下に下がっているという。

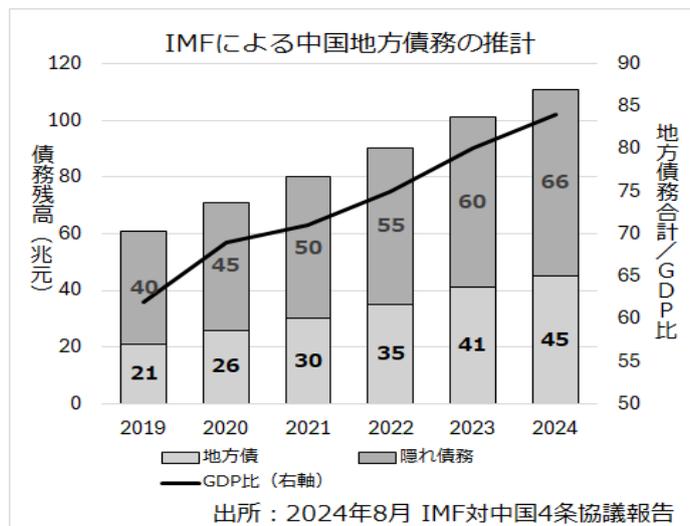
「不動産バブルのせいで過大な住宅ローンを組んでしまった家計は住宅が値下がりしてもローン返済を続けざるを得ない。」といった状況は30年前の日本でもよく見られた光景だが、バランスシート劣化のツケを専ら家計が負担し、金融機関は負担しないことにより、家計から金融機関に不公平な富の移転(ないし富の剥奪)が中国でも起きている。昨今消費の不振が言われるが、ここにも一因がある。

(3) 地方財政危機

バランスシート劣化によって表面化した二つめの症状は地方財政危機だ。いま全国の地方政府で公務員給与の大幅カット・遅配、無茶な歳入確保策(「非税収入」の大幅増)、関係法人(融資平台)の債務償還事故多発、政府の契約代金債務の履行遅延といった不正常的な現象が日常的に起きている。このことは財政難によって地方政府の機能が深刻に損なわれていることを窺わせる。

財政の悪化に伴って、右図に示すように地方政府の公式債務(地方債)と地方政府が設立した融資平台等による銀行借入や債券(城投債)発行などの「隠れ債務」の残高も近年急激に膨らんでいる。

地方財政悪化の原因として、不動産不況で土地関連歳入が減少したことがよく挙げられる。それが一因であることは確かだが、より根本的な原因は10年以上にわたる地方政府の過剰なインフラ投資である。いまや融資平台等による毎年の資金調達のうち新規事業に充てられるものはごくわずかで、9割近くが元利償還に充てられている様子は「多重債務者」という言葉を連想させる(注2)。



地方政府がこのような深刻な借金漬けに陥ったのは、償還能力を無視した借入を行っては効果に乏しいインフラ投資を繰り返したためであり、それを可能にしたのは地方政府が償還困難に陥っても上級政府が介入してくれるという「隠れた政府保証」慣行(具体的には金融機関に借換えに応じるようにとの指導)が根強かったためである。

地方政府の投資(従来はインフラ投資、最近は誘致したハイテク企業へのファンド出資が増加)の全てが無駄だった訳ではないが、今日地方が深刻な財政難に至っていることは、多くの投資が借金のコストに見合う価値を示せなかったことの証左であり、バランスシート劣化の最たるものと言って良い。特に、地方が自力で返せない借金が「隠れた政府保証」慣行のおかげで借換えを許され、金利が支払われ続けていることは、中国経済が生み出す年々の付加価値の然るべき割合が経済成長に貢献しない用途に充てられていることを意味する。喩えて言えば、会社が働きの悪い従業員に高給を払い続けているようなものであり、これも富の不当な移転である。

(4) バランスシートの大掃除は避けられない

バブル期の不動産投資にせよ効果の乏しいインフラ整備にせよ、投じた金に見合う値打ちのない「投資」は、喩えて言うと腐った食物のようなものだ。大量に食べると吐いたり下痢したりするのに似て、不動産投資が限度を越えると資産価値の下落、企業破綻といった急性症状に見舞われる。しかし、見方を変えると、それは取り込んでしまった毒素を体外に排出する生理反応だと言える。

普通の国ではそういう変化が起きるものだが、中国は強大な政府の力で「隠れた政府保証」をして企業の破綻を先延ばしし、不動産価格も統計上は大きく値下がりしていないことにより急性症状を目立たなくしてきた。それは経済・社会の平穏を保つためであったが、見方を変えると毒素を排出せずに体内に溜め込んできたとも言える。それは急性症状とは異なる形で健康を蝕むことになる。

不当に高額な住宅ローン返済の重荷が家計を圧迫して消費を抑制する、地方政府がインフラ投資で作った返しよのない借金について、借り換えを繰り返して利息を払い続ける結果、富の不当な移転が起きる、といった現象は毒素の作用と言える。

筆者は過大な不動産ローンや地方財政の返せない負債に加えて、銀行の企業向け貸付に潜む潜在的不良債権額の推計（IMFによる）を元に、経済成長に貢献しない無駄な金利負担の規模を推計した(注3)。これによると、無駄な金利負担の規模は年間約4.8兆元、GDPの約4%に相当する。中国最大の税財源である増徴税収が年間6.6兆元程度である(注4)ことに比べても、その規模の大きさが知れる。年々GDPの4%に相当する富が金融機関を経由してキャッシュリッチな国有企業や富裕層の懐に経済的な合理性なく移転し、その分一般家計や民間企業の取り分が減る…これが「毒素を体内に溜め込むことで蝕まれる健康」の所以である。

近年深刻化している不動産や地方財政の問題に対して、中央政府は手を拱いている訳ではないが、打ち出される対策は、下の表に見るように依然として問題を先送りする姿勢が目立っている。これでは毒素は体内に留まり続けてしまう。

	中国政府が採った対策	問題点
不動産問題	買主から代金受領済みの物件を竣工、引き渡しさせる（「保交楼」）ために、政府が推薦した物件について、銀行に不動産業者への運転資金融資を促す	資金難の業者に無担保融資をさせれば損失を銀行に転嫁することになる
	中央銀行が銀行向けに設けた専用貸出枠を利用して銀行融資を得た地方政府が余剰在庫住宅を買い上げて、低廉な家賃で入居できる公営住宅に転換	高く買い上げ→借り手なし、安く買い上げ→後には開発業者の破綻処理が待つ
地方財政	銀行に地方政府向け貸出の金利減免、償還期限の延長等を促す（「化解」）	地方政府のバランスシート劣化を転嫁されて銀行のバランスシートが劣化する
	低利・長期の専項債（地方債）の発行枠を10兆元追加で与えて、地方政府が抱える（融資平台等の）高利・短期の隠れ債務を借換えさせる	地方政府の当座の資金繰りは楽になるが、負債が減る訳ではない（先送り）

文責：筆者

先送りを止めて問題を根本的に解決するには、質の悪い資産やそのために借りた返せない負債を評価し直す作業が必要である。不良資産を実際の経済価値を改めて査定して、例えば簿価の半額と評価し直して残りを特別損失に計上する（減損会計）と同時に、金融機関側でもその投資のために借りた負債も減額、差額は不良債権として償却するといった作業をしてバランスシート上の毒素を取り除くのだ。そうすると大きな損失が発生してデフレ効果も生ずるが、処理が終われば富の不当な移転も止まり、経済は健康体に戻ることができる。

2. 中国経済の構造問題その2 「官」に偏りすぎた富の配分

(1) 中国の消費はなぜ伸びないのか

2023年以降経済が低迷するにつれて、「今後は経済効果の低下した投資よりも消費を重視した成長政策を採るべきだ」という声が高まってきたが、消費の伸びは依然として低いままだ。その原因

としてよく挙げられるのは、不動産バブルの崩壊で家計が支出に慎重になる「逆資産効果」である。たしかに、それが一因であることは疑いないが、もっと根本的な原因があるのではないか。

右図は政府、企業、家計といった経済主体が保有する資産から負債を差し引いた純資産を比べて、政府部門が保有する純資産のシェアを国際比較した図である。

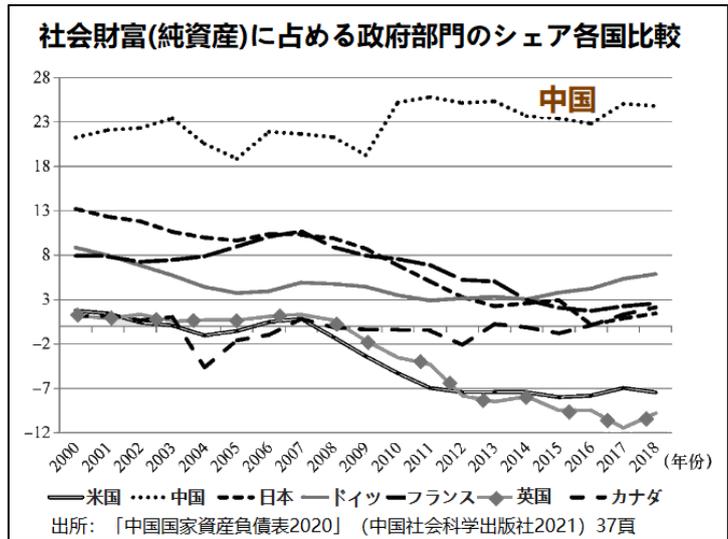
他の主要国がせいぜい 5%どまり、国によってはマイナス（債務超過）なのに対して、中国政府部門のシェアは 25%前後とずば抜けて高いことが分かる。

中国のシェアが飛び抜けて高い原因として、まず考えられるのは土地の国有制である。過去 30 年間中国の（都市の）土地の資産価値は数十倍になり、一部は土地利用権の分譲を通じて地方政府の収入に、一部は政府や国有企業の借入担保になった。

また、その下の図は中国上場企業の負債額が少数の巨大国有企業に集中していることを示す。同図は銀行から多額の融資を受けられるのは国有企業に限られる実態を明らかにしたものだが、負債の分布は同時に資産の分布も示すと考えて良い。

2009 年に始まった借金・投資ブームの主役は国有企業だったのであり、その過程で起きたバランスシートの急膨張も主として国有企業で起きたのである。

以上のデータから分かることは、中国の富（資産）の所有は政府や国有企業など「官」に大きく偏っているということだ(注5)。



(2) 中国は富の分配のあり方を変えられるか

このように、中国は経済成長で生まれた富の多くを「官」が吸い上げ、その財力を主として投資に振り向けて成長してきたと言える。ゆえに、「投資の効果が低下して、今後は消費主導の経済成長を目指すべき」とするならば、まず富の配分を「官」重視から「民」重視に変える必要がある。

素(注4)の所得分配に影響を与える政策は資産課税や所得税などの税制と社会保障政策である。中国は累進制所得税はあるが、資産税としての不動産税は導入を検討しているものの実現に至っておらず、相続税に至っては政府部内で研究されている程度に止まっている。習近平主席は 2021 年に「共同富裕」を提唱したが(注6)、税制改正に踏み込むことはなく、わずかに「高収入階層や高収益企業に社会への還元を増やせ」という呼びかけに呼応したアリババやテンセントなどの企業が次々と多額の公益寄付を表明するに止まった。

社会保障に関しては、次の二点を指摘する必要がある。第一、中国の年金、医療、失業・労災など各種社会保障制度による支払保険金額は 2023 年度で 9 兆 74 百億元 (≒196 兆円)、GDP 比 7.58% に及んでいる(注7)。日本では「中国の社会保障は無きに等しい」という理解が一般的だが、金額をみるかぎり、「無きに等しい」とは言えない規模になっている。

第二、ところが、支給の手厚さ、薄さには驚くべき官民格差がある。党や政府関係の退職者の年

金は現役時代の給与水準の8割以上(=所得代替比率)なのに対して、日本の厚生年金に相当する企業職工基本養老保険の受給者の場合は4割台と、実に倍の格差がある(注8)。さらに国民年金に相当する城郷居民基本養老保険は、地域差があるが月額数百元という「雀の涙」の水準だ。党や政府関係の退職者は医療面でも優遇されており、今後財政状況が一層厳しくなる中で、官民格差是正の必要性はますます高まると考えられるが、実現には極めて大きな困難が伴うだろう。

以上のように、中国の富の分配は政府や国有企業など「官」が富を吸い上げ過ぎであるうえに、国民に対する社会保障も、政府や党に関わる人々に手厚く、それ以外の一般国民には手薄い、農民工と呼ばれる人々に対しては、ほとんど無きに等しい水準の保障しか与えられていないという著しい差別・不平等が存在する。

(3) 社会保障をめぐる差別待遇解消が必要

政府はいま自動車や家電の買い換えを促進する補助金制度(「以旧換新」)を通じて低迷する消費を底上げしようとしているが、多くの識者は「それでは短期的な刺激効果しか見込めない」と指摘している。ある有力な官庁エコノミストOBはもっと本格的な対策として、差別待遇を受けている農民工(約3億人)の社会保障待遇(年金、医療、教育等)を都市住民並みに引き上げることを提唱している(注9)。

この差別が今日まで温存されてきた原因の一つは、社会保障を担う地方財政にそこまでの財政余力がなかったことであり、その背景には投資や「建設」による経済成長を優先する地方政府の選好や、元々はよそ者の農村出身者のために財政を使うことに対する都市住民の抵抗などがあったが、投資の成長牽引力が明らかに低下し、むしろ地方のお荷物になっている現状、更には「包容」重視を標榜する政府の社会政策の方向を考えれば、差別解消の時は熟したと言うべきである。年間数兆元の新たな財源が必要になるが、投資に対する財政投入を時間をかけて減らしつつ、その間は国債の発行に頼ってでも、この提言を実現することが望まれる。

3. 中国経済の強み 科学技術・ハイテク大国中国

(1) 目を瞠る中国ハイテク産業の発展

eコマース、デジタルペイメント、SNSなどインターネットを利用した中国のデジタル産業は2010年代に目を瞠る発展を示したが、これは主としてアリババ、テンセントなど業界の主要民間企業が独自の発展戦略に基づいて実現した民間主導の動きだった。しかし、2020年にアリババの創業者馬雲氏及び同社系のアント・フィナンシャル社を手始めに中国の主要プラットフォーム企業が次々と政府の厳しい締め付けに遭って以来、この業界は政府の指導に従順になった代わりに、2010年代に見られたような破壊的革新性は影を潜めている。

ただ、2025年1月に発表されたAI開発企業Deep Seekの「突破」的な成功は、久しぶりに中国IT、デジタル産業の活力を示した。同社はヘッジファンドの創業者が政府の補助は受けずにファンドの儲けを投じて開発を続けてきたもので、開発チームに留学経験者がいないことも中国ハイテク民間企業の底力を示したとして大きな話題を呼んだ。DeepSeekの後を追うように大手IT各社も次々と生成型AIを市場に投入、また、経済・生活の多方面にAIを実装する動きが一気に高まってきた。中国のデジタル・IT産業の活気が久々に戻ってきた印象がある。

一方、最近では政府が強く関わるハイテク産業の発展が目覚ましくなってきた。太陽光発電機器、電気自動車、リチウム電池などに代表される「新質生産力」産業である。太陽光発電機器では世界シェアの8割以上、電気自動車やリチウム電池でも5割前後のシェアを占めているとされ、まさに世界を席卷しそうな勢いだ。今後は人型ロボット、さらには後れているとされる半導体チップなどでも中国の台頭が起きそうな気配だ。産業だけでなく量子コンピュータ・通信、生命科学、海洋・宇宙などの先端基礎研究でも中国の研究者が世界の第一線に立ちつつある。

(2) ハイテク産業の発展を支える分厚い理工系人材

ハイテク産業や科学技術の隆盛は膨大な数の理工系人材に支えられている。

右図は米国と中国の理工系大学・大学院の学生数を比較したものだ。学部卒は米国の4倍、院卒では格差が2倍弱に縮まるが、米中対立が深まる前は、米国で院卒学生の半分を占める外国籍学生の4割は中国人だった。このことを考えると、実務エンジニアのヒューマンリソースの厚さで中国に敵う国はない。また、科学技術の水準も各分野で急速に高まりつつある。1980年代から後れている科学技術の振興に営々と努力してきた成果が開花しつつあるのだ。

	本科 (bachelor)	硕士(master)	博士(doctor)
中国	1,552,656	237,917	36,946
米国	412,894	138,173	29,853
うち外国籍 (シエア)	34,149	65,700	13,328
	8.3%	47.5%	44.6%

米国はSTEM (Science, Technology, Engineering, Mathematics) の合計
 中国は理学(Science)及び工学(Engineering) の合計

【出典】
 米国: The National Center for Education Statistics (NCES) Number and percentage distribution of science, technology, engineering, and mathematics (STEM) degrees (2018-19)
 中国: 中国教育統計年鑑2019年版 普通本科分科学科学生数及び分学科研究生数

(3) 政府主導のハイテク振興がもたらす問題点

以上のような産業の急速な台頭の裏に、中央政府の「中国製造 2025」、「新質生産力」重視の姿勢があることは疑いがないが、一方ではどの業界でも激しい投資競争が起きて、大半の企業が赤字に転落しているだけでなく、世界中から過剰生産能力を問題視され、新たな経済摩擦も起きている。中央政府もこれを重く見て、しばしば小規模、旧式設備など効率の悪い企業は淘汰・整頓する方針を打ち出すが、その都度「淘汰されまい」と新たな設備投資を誘発してしまっていて実効が挙がっていない。政府が振興を打ち出すと、たちまち過剰設備、過剰競争が起きてしまうのは何故なのか。

実は産業振興に関する中央政府の役割は全国共通の税制優遇措置を除けばビジョンや方向の提示が中心で、個々の企業への支援、助成の主役は企業が立地する地方の政府だと考えられる(注10)。

つまり、各業界で起きている過剰競争の陰の主役は地方政府なのではないか。中央政府も「過剰生産能力」「過剰競争」を問題視して、過剰競争防止や劣後企業淘汰の方針を打ち出しているが、一向に実効が挙がらない現実もこのような仮説を建てると理解しやすい。

だが、こうして地方政府同士の代理戦争ならぬ代理支援競争を得ても、激しい競争を最後まで勝ち抜けるのは、全国でせいぜい数社である。数社はやがてグローバル企業へと発展していくが、その裏では勝ち抜けなかった企業のために地方政府が投じた莫大な補助金その他の支援策が無駄になっている。

最近地方政府は伝統的なインフラ整備に代わって、新質生産力の地元誘致のためにファンド出資形態での助成を急速に拡大しつつある。その典型例が DeepSeek の成功に触発された AI ベンチャー育成競争だと言われ、いまや中国は AI ベンチャーを巡っても投資競争が激化しつつあり、ベンチャー投資だけでなくデータセンター建設などでもバブルが起きつつあると言われる。中央政府が方向を指し示すと、地方で投資競争が始まり、過剰設備を生み出してしまいう悪循環は、政府が経済を主導するかぎり止まらないだろう。

4. 中国の今後 - にわかな崩壊は考えにくい長期停滞は避けられそうにない

(1) 習近平政権の限界

前述したように、中国経済が本当の意味で目下の低迷を脱するには、平たく言えば、地方インフラと不動産バブルの清算をすることが避けられない。清算を始めれば、大量の損失が発生して企業の債務超過・破綻や金融機関の自己資本不足が続発する。家計も所有不動産が減価して住宅ローン返済が重荷になる。誰もが破綻を避けるために債務を繰上返済しようとする結果、投資や消費が落ち込むので、経済成長も長期間低迷することが避けられない。バブルを清算する行程は「バランスシート不況」と呼ばれるような辛い結果をもたらす「荒療治」になりがちである。

中国が荒療治を進める上で障碍になるのが、習近平主席が主席三選を果たすために打ち出した「中華民族の偉大な復興」公約だ。当初は抽象的な目標だったが、三選を果たした第 20 回党大会

(2022年10月)では、建国百周年までの折り返し時点として2035年に「1人当たりGDPを中等先進国並みに引き上げる」ことを大会報告に明記した。目標を達成するためには、2035年まで年平均4.5%前後の成長率を維持しなければならないが、バブルの清算に取り組みれば達成は困難になる。

成長を維持するためには「官」偏重の富の配分を「民」重点に改めることも必要だ。成長牽引力が低下した投資に代わって消費主導型の成長を目指し、このために社会保障の充実などを進めるとのことだ。しかし、このような改革は中国共産党の経済実権を縮小させ、プロジェクトを企画、選定、実施してきた党や政府の役人の仕事も減らしてしまう。党の指導でなく市場メカニズムによって動く経済に転換するということが、事あるごとに「党の指導」とそれへの服従を強調してきた習近平主席にとっては容認しがたい内容ではないか。

逆に習近平政権は新質生産力業種の隆盛をみて自信を深めている。深刻化する米国との地政学的な対立を勝ち抜いていくためにも「新質生産力の発展」、すなわち供給サイドを強化する経済運営を続ける必要があると考えているようだ。しかし、供給サイドを強化する政策を続ければ、ただでさえ内需が不振でデフレ気味な中国経済は、デフレ傾向を一層強めてしまうのではないか。

(2) 問題先送りの余地 -健全な中央財政が救い

バランスシートの掃除を先送りすれば、実質的な延滞利子が嵩んで損失は更に膨らむ。富の分配改革にも手を付けないとなれば、今後の中国経済は次第に停滞色が強まることが懸念される。

しかし、危機的な状況の地方財政とは対照的に、中央財政が極めて健全なことが中国の救いだ。国債発行残高のGDP比はわずか25%で、日本の1/10でしかない。加えて、中国もいまや世界有数の対外純債権大国のため(注11)、国債を大量発行しても国内の貯蓄でじゅうぶん消化可能だ。中国共産党は健全財政を重んじる人々が多いので、国債の大量発行には抵抗感が強いだろうが、荒療治に踏み切れないなら、やむを得ないのではないか。昨年来、中央財政が「特別国債」の発行を繰り返していることは、既にその道を歩み始めた表れとも思える。

国債発行を財源にして、成長低下には景気刺激策を打ち、経済のあちこちで顕在化するバブル後遺症には対症療法を講ずることで、当分の間はバブル清算を先送りしつつ、成長率をそこそこ維持し続けることも可能であろう。

しかし、景気刺激も改革も小出しで対症療法的なものに止まるとすると、中国経済を見る海外の眼は厳しくなるだろう。1990年代海外から「やることなすこと万事が“too late, too small”だ」と嘲られた当時の日本のことを思い出す。

特にマクロ経済の道行きは気懸かりだ。中国は過去10年借金頼みの景気刺激を繰り返した。景気は毎回一時的には上向くが程なく下降線の繰り返し、その都度負債が積み上がった。そういう経験を繰り返してきただけに中国政府、特に習近平政権は思い切った景気刺激はもうしたくない。

(3) デフレに陥る危険

しかし、今こそ中央財政による思い切った景気刺激が必要な時期かもしれない。デフレ陥落を避けるためだ。右図に示すとおり、物価は下落基調だ。また、コロナ後に期待された景気のリベンジ回復も起きなかったことから、若者を中心に国民の先行き悲観ムードも強まっている。このままデフレ傾向が続くと、値下がりを持って投資や消費が先送りされる「デフレマインド」が定着してしまう恐れがある。そうなれば「中国経済の日本化」だ。かねがね「日本の経験に学びたい」と述べてきた中国が日本の轍を踏むのは哀しい。

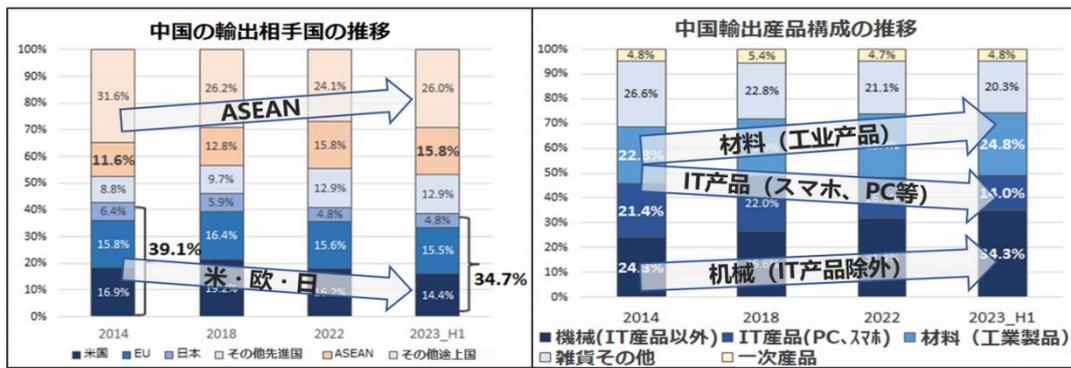


当時の日本との違いは、社会保障体制が未成熟なことだ。一方では3億人といわれる農民工が無きに等しいような保障しか受けられず、不動産不況などで仕事を失えば路頭に迷いかねない境遇にあるのに、他方では政府や党の関連組織の退職者など「体制内」と呼ばれる人々が一般人より格段に手厚い保障を享受している。中国がバブル清算を先送りしつつ、成長率をそこそこ維持し続けて最低限の体面を保つことができても、生活が破綻して人生に絶望してしまった人が自暴自棄になって無差別殺傷事件を起こす、大きな官民格差に対する不公平感が高まるなど、今後の中国では社会の緊張感が高まっていくことが懸念される。

5. これからの中国と世界

(1) 地政学的対立の激化で貿易投資構造に変化

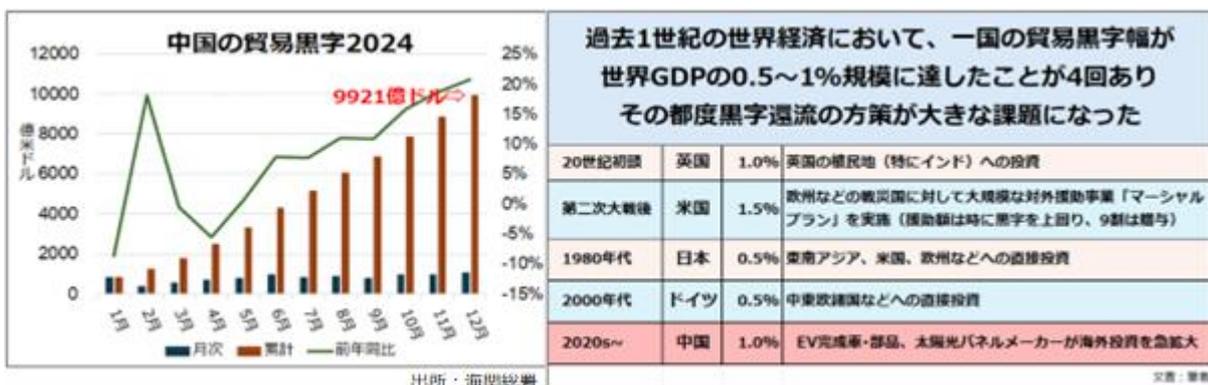
2018年第1次トランプ政権が対中関税を引き上げ、バイデン政権になってからも半導体を中心とした対中輸出規制強化が続く中で、中国の貿易投資構造にははっきりとした変化が表れてきた。携帯電話やノートPCなどの完成品を先進国に輸出する従来のパターンに代わって、部品や素材など中間財を東南アジアやメキシコなどに輸出するパターンが顕著になってきたのだ。



完成品の組立工場が対米輸出の道を封じられて第三国に生産を移転する事例が急増したためだ。同時に移転した組立工場が部品や素材などを引き続き中国から輸入して、移転先の工場を組み立てて対米輸出する迂回型の取引が急拡大している。内資企業が東南アジアやメキシコなどに工場を設立する直接投資も急増している。完成品の組立工場が海外に移転することは「産業の空洞化」に当たるが、それによって中国企業の海外投資が増え、中間財の輸出が増えていることは、見方を変えれば中国のサプライチェーンが海外に延伸しつつあるとも言える。

(2) 貿易黒字の還流 - 中国企業による直接投資

これを単なる米国による制裁を回避するための迂回行動だと軽く見るべきではないのは、中国による対外直接投資は、中国で生まれている巨大な貿易黒字を世界に還流する資金循環の意味合いを帯びているためだ、2024年の中国貿易黒字はほぼ1兆ドル、世界GDPの1%規模に達した。過去の



世界史を振り返っても、巨額の貿易黒字は対外投資の形で海外に環流しており、中国もその道を辿ろうとしているし、それが滞れば世界の資金循環に問題が生じるということだ。

最近特に中国の自動車の輸出が急増している。それだけでなく東南アジアでは中国自動車メーカーによる電気自動車組立工場やバッテリー工場の進出も相次いでいる。従来東南アジアの自動車市場は日系メーカーの金城湯池だったが、それがこの急激な変化で脅かされている。そこで見逃してならないのは、これは自動車業界だけで起きている変化ではなく、中国・ASEAN 経済関係の拡大深化という大背景の下で起きている変化だということだ。

(3) 自由貿易体制の解体と F T A 枠組

第 2 次トランプ政権による相互関税政策が始まってから自由貿易体制の解体が加速しつつあるが、体制を守りたい国々は FTA (自由貿易協定) を足場にして、仲間と手を取り合おうとしている。中国は既に 15 地域と二国間 FTA を締結済みであるが、東アジアでは「地域的な包括的経済連携協定(RCEP)」が中心であり、上述した貿易投資構造の変化によって、「RCEP の最大の受益者は中国」と言われるようになってきた。

米国などの対中貿易障壁の引き上げ、貿易黒字還流のニーズの強まりを背景に、中国と RCEP 地域の経済関係はいっそう進化・拡大していくことが予想される。日本がこの流れを拱手傍観していれば、東アジア、特に ASEAN 地域は中国の経済的勢力圏に変貌していく可能性がある。その勢力圏がどの程度実体を備えたものになるかは、今後次第に停滞に向かうと考えられる中国経済がどの程度周辺地域に恩恵を与えられるかにもよるが、日本はこの流れにどのように向き合っていくべきか、真剣に考えるべき時である。

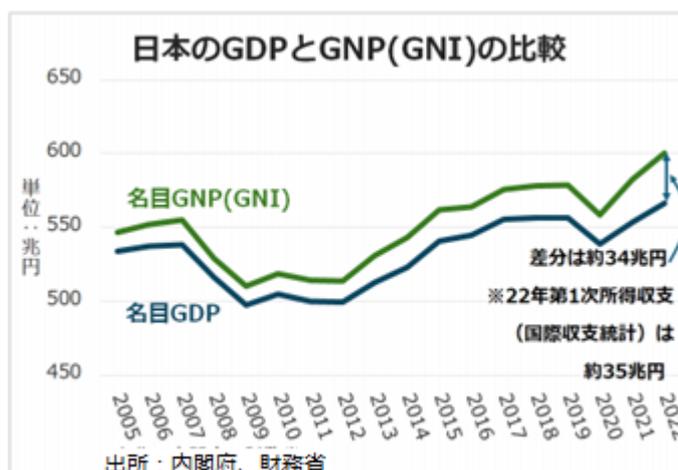
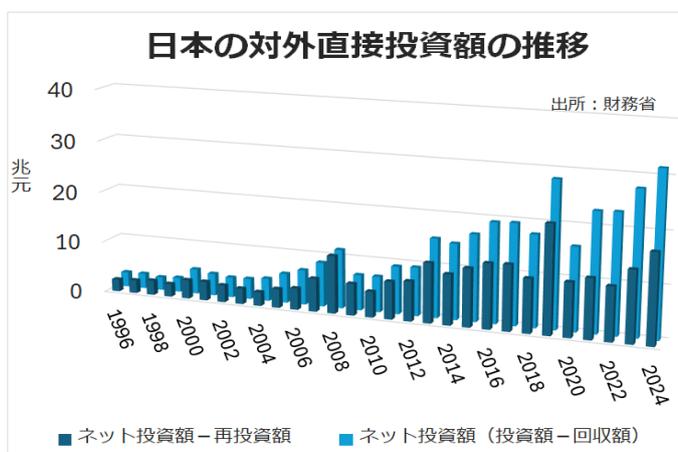
(4) 中国経済は新質生産力の輸出と直接投資で低迷を脱せるか？

最近中国の一部では「中国も今後海外投資から大きな収益を上げて GDP を補っている日本のように、積極的に対外直接投資を行って投資収益を上げられる国になるべき」という声がある。

日本を再評価してくれる点を多としたいし、一理ある主張ではあるが、事はそれほど簡単ではない。

第一に、日本の海外投資財産は過去 30 年以上をかけて追加投資を行いながら、営々と築き上げてきたもので、一朝一夕に出来上がった訳ではない。投資である以上、失敗もするし、収益化には時間もかかる。

第二に、日本が築いた投資財産の収益は年間約 35 兆円、GDP の 6% に当たる。仮に、いま中国が GDP の 6% 分の収益を上げようとするれば、年間 8 兆円 (≒1.1 兆ドル) になる。必要な売上高はその 3~5 倍に達するだろう。単純に考えて、中国の輸出額は 2024 年 3.58 兆ドルだった。中国の輸出に占める国内付加価値の割合は既に 60% 以上に達している (注12) という研究に従えば、中国発の付加価値は 2.4 兆ドルになる。さらに海



外投資による売上が3~5兆ドル加わるとすれば、中国（ブランド）製品は世界市場で5~7兆ドルの売上を上げることになる。問題はそれだけの製品を吸収、消化できる空間が世界市場にあるか、外国との摩擦なく吸収、消化してもらえるかである。不可能とは言わないが、長い時間がかかることは疑いがない。

5. おわりに

本稿では劣化したバランスシートの修復（バブル清算）や「官」偏重の富の分配の修正など今後の中国経済の発展に欠かせない改革が実現する見通しは低いことを述べてきた。それは中国全体に大きな苦痛をもたらしたり、中国共産党の権益を縮小してしまったりする改革であるだけに、政権のトップが交代すれば実施可能になるものでもないだろう。一方で、中国が長年力を入れてきた科学技術振興の花が咲いて、新しい技術、産業が目覚ましく発展しつつあることは明るい話題である。しかし、それで構造的な問題がもたらす負の影響を相殺しきれものではないので、やはり中国の未来が明るいとはなかなか言えない。

ただ、未来に明るい展望が描けないのは独り中国だけの問題か。「2049年建国百周年を迎える時、中国はどんな国になっているか」と問われて答えに窮する思いがするのは、そのとき米国は、世界はどうなっているのか、もっと見当が付かないためだ。

トランプ政権の相互関税政策などを見ていると、1930年代の保護貿易主義が文字どおり「再来」したと感じさせる。翻って見ると、世界はこの1世紀あまり、自由貿易と小さな政府の組み合わせ、保護貿易と介入的で大きな政府の組み合わせの間を振り子のように揺れてきた。いまは90年ぶりに後者の組み合わせが戻ってきている。そういう世界史の大きな周期であるからには、昨今の保護主義はこの組み合わせが行き詰まって持続できなくなるまで変わることはなさそうだ。歴史は行き詰まりの果てに何が待つかも教えてくれるので、人類と世界の先行きを思うと胸が塞がる気がする。

昨今のAIやヒューマノイドの技術進歩と波及効果の速さ・拡がりも、数年前までは想像もつかなかったことだ。人は何を糧として何のために生きるのかが根本的に問い直される時代が到来したようだ。

要するに21世紀は、世界と人類にとって、とてつもない「グレート・リセット」を迎える時代になりそうで、この大変革を平穩無事に乗り切れる気はしない。

そのような時代を迎えつつある中で、中国は重い課題を先送りしてばかりいる。敢えて変革と不安定の中に身を置かなかつたことがグレート・リセットを乗り切る上で幸いするのか、改革を先送りしたばかりに、社会の閉塞感がいつそう高まっている時期に世界の大変動を迎えることになり、混乱がますます酷くなるのか。様々な面で中国の先行車の位置にある我々日本も同じような問いに向き合わされそうだ。

以上

1 人民銀行副総裁の発表数値による。

Michael Pettis, "The Relationship Between Chinese Debt and China's Trade Surplus", *Carnegie China Commentaries*, February 6, 2025 (<https://carnegieendowment.org/china/carnegie-china-commentaries?lang=en>) 及び Du Chuan, "China's Central Bank to Fine-Tune Monetary Policy as Needed, Deputy Governor Says" (Yicai, JAN 15 2025 (<https://www.yicai.com/news/pboc-to-optimize-chinas-moderately-loose-monetary-policy-in-2025-deputy-governor-says>)).

2 2025年1~4月期に地方国有企業（融資平台）が公募債券を発行して行った資金調達額は2兆1203億元だったが、その88%は既往債務の償還に充てられ、新規のプロジェクト建設に充てられたのは、わずか2.23%分に過ぎなかった（芦哲「地方国債債券融資都去哪了」、財新2025年05月14日、<https://opinion.caixin.com/m/2025-05-14/102319574.html>）。

3 拙稿「不振企業延命の副作用拡大 中国経済の現状と展望」（『日本経済新聞』経済教室2023年7月27日）

4 2024年財政收支情況」（財政部ウェブサイト2025年1月24日、http://gks.mof.gov.cn/tongjishuju/202501/t20250124_3955083.htm）によると、2024年の国内増値税税収は66672億元。

- 5 二つの図はいずれもデータが古いですが、最新のデータでは政府部門の純資産シェアは 2022 年時点でさらに 37%に上昇している。また、2024 年の上場企業上位 50 社にはアリババ、ファーウェイなど民営企業 11 社が入ったが、残る 39 社の国有企業の負債シェアはさらに 67%に上昇した。
- 6 習近平「扎实推动共同富裕」(2021 年 8 月 17 日中央財經委員会第十次会議における講話)
- 7 「2023 年中央社会保険基金結余決算表」(財政部ウェブサイト、2024 年 7 月 16 日、https://ysss.mof.gov.cn/2023zyjs/202407/t20240716_3939561.htm)、ちなみに、日本の年金、医療、介護、子育て、失業等の社会保障給付費合計は 2022 年度で約 137 兆 8,337 億円(厚生労働省社人研 4 頁)
- 8 張祖平「企业与机关事业单位离退休人员养老待遇差异研究」『经济学家』2012 年 1 卷 8 号、<https://jxj.swufe.edu.cn/CN/Y2012/V1/I8/19>。
- 9 刘世锦「以一揽子刺激加改革经济振兴方案，实质性扩大内需」、財新网 2024 年 09 月 21 日、<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1810874392351443509&wfr=spider&for=pc>。
- 10 ちなみに電気自動車の雄 BYD 社は、2024 年に 37 億 8 千萬元(≒756 億円、同社財務諸表から)、リチウム電池の雄 CATL 社は約 80 億元(≒1600 億円、同社財務諸表からの推計値)の政府補助金を受け取っている。中央政府の決算書を見ても、これほど巨額の補助金が計上されている気配はない。一方、地方政府(BYD は深圳市、CATL は福建省寧徳市)は、公表されている限りでも様々な名目の補助金を両者に与えているが、補助金額の大きさに鑑みると、それだけでなく地方経済のチャンピオンの更なる発展を願って、両社が納付する増値税収(BYD、CATL 共に年間 200 億元前後)の一定割合を戻しているのではないかと推測する。
- 11 財務省資料によると、2023 年時点の中国対外純債権額は 413 兆円相当でドイツに次いで第 3 位、これに香港を足せば 666 兆円相当となり、471 兆円相当で第 1 位の日本を抜く(「令和 6 年末現在本邦対外資産負債残高の概要」、財務省、2025 年 5 月 27 日
https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/reference/iip/data/2024_g.htm)。
- 12 Hiau Looi Kee & Heiwai Tang "Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China", *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, VOL. 106, NO. 6, JUNE 2016. は輸出に占める国内付加価値割合を 65~70%と推計、Robert Koopman, Zhi Wang & Shang-Jin Wei "How Much of Chinese Exports is Really Made In China? Assessing Domestic Value-Added", NBER WORKING PAPER SERIES, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, June 2008(https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14109/w14109.pdf) は同じく 60%を超えたと推計。