

岐路に立つ中国経済（要旨）

-激動の金融情勢と今後の課題-

はじめに

これまで中国経済成長の要因を四つに整理することができる。人口ボーナス、都市化の進行、政府の強力なリーダーシップと金融システムのサポートである。都市化の進行を除いて、他の三つの要因は変化し、中国経済は新たな局面に面している。

一、人口ボーナスから人口オーナスへ

中国経済高度成長の最大の要因である人口ボーナスは消えつつある。人口年齢構成の少子高齢化が確実に進行し、2022年以降、生産人口の純減少に定着する。“世界の工場”と称する安い労働力を利用して、労働集約産業を中心とする経済成長戦略の限界はもう見えてきた。

二、政府主導成長の限界

2000年代から、経済成長は、輸出依存型から投資リード型に転換しつつあるが、投資リード成長は、過剰生産能力の問題と地方政府債務の問題を持つ。このまま放置すれば、粗放型経済から脱出することができなく、成長の余地が狭められ、ヨーロッパ政府債務危機が中国で再演するかもしれない。

三、金融改革の課題

中国漸進的な改革を可能にしたのは国有商業銀行を中心とする間接金融システムの存在とその支えである低金利政策および対外均衡を優先とする金融政策である。低金利政策により、間接金融システムに潤沢で安い資金源が確保され、高成長のマクロ政策がサポートされた。しかし、金融資産の累積と中国経済の国際化に伴い、低金利政策の弊害は高まり、対外均衡を優先とする金融政策の矛盾も露呈し、是正される必要性が高まっている。

1、低金利政策の弊害 1-金利政策の失効

市場の需給を無視した低金利政策は、効率を基準とする資金配分機能を持たないため、金融市場において、資金需給に影響して、資金の流れを変える機能は有効に働かなくなってしまう結果となった。

1998年以前、商業銀行は預金準備金を中央銀行に預けると同時に、中央銀行から預金準備金を上回る大量の中央銀行融資を受けることにより、資金は商業銀行貸出を通じて国有企業を中心に分配されていた。1998年以降、預金準備率と中央銀行手形の操作は金融政策手段となった。預金準備金率と中央銀行手形操作の組み合わせを通して、マネーサプライをコントロールし、政策目標を実現するようになった。

2、ディスインターミディエーション

人為的低金利政策の下で、非合法の闇金融や金融機関による違法金融商品の販売などのシャドーバンキング問題はもともと存在しているが、金融商品多様化による規制緩和はシャドーバンキング問題の解消につながらなかった。かえって、金融理財商品の名の下で堂々と銀行仲介から離れて運用され、その規模は急拡大し、問題を深刻させた。

3、人民元相場安定化政策のディレンマ

国際収支“双子の黒字”の拡大に伴い、外貨準備資産の累積、金融政策のコスト、商業銀行による中央銀行手形所有は対外均衡を優先とする金融政策の持続を困難にするだけでなく、内外市場遮断の効果も疑問視される。

結びに変えて

岐路に立つ中国経済は新たな改革が求められる。その焦点が金融改革に当てられ、金融システムの効率性を目指す改革は経済の領域を超えて社会全体にかかる複雑な社会問題になる。この意味で、今は岐路に立つ中国経済だけでなく、岐路に立つ中国と言えるかもしれない。