

岩本ゼミ
2008年度ゼミ論文

米国発世界金融危機を直面する中国経済

—————その影響、景気対策及びに課題に関する考察

京都大学 経済学部 経済学科 4回生

謝 昱

2009年1月30日

目次

はじめに

第一節 米国発世界金融危機が中国経済に与える影響

- (1) サブプライムローン問題をはじめとする金融危機の起因
- (2) 中国経済の外需依存型成長パターン
- (3) 世界金融危機が中国経済に与える影響

第二節 中国の大型景気対策

- (1) 4兆元規模の大型景気浮揚策
- (2) 景気対策の有効性に関する議論
- (3) 中国経済が直面している課題

第三節 金融危機を機に中国経済が転換の好機を迎えるか

- (1) 金融化が進む中で中国の製造業は如何に競争力を高めるか

おわりに

はじめに

2008年9月、全米投資銀行第4位のリーマン・ブラザーズは経営破綻し、第3位のメリルリンチはバンク・オブ・アメリカに買収された。その前の7月13日、アメリカ財務省は政府系住宅金融機関である連邦住宅抵当公庫（ファニーメイ）と連邦住宅金融抵当金庫（フレディマック）の2社が実質債務超過に陥ったことに対し、公的資金を注入して資本増強するとの声明を発表した。それまでの住宅バブルの時期において、サブプライムローンの貸出し及び住宅ローンの証券化により、米国の金融危機は国際資本市場へ波及し、世界各国の実体経済に対して深刻な打撃を与えた。2009年は先進国のほとんどがマイナス成長になる見通しである。

今まで二桁の成長率を遂げてきた中国経済にとっても、米国をはじめとする先進国への輸出に依存する成長パターンは今後も経済成長の牽引役を果たせるかどうかには疑問を持っている。2008年1月～10月の輸出総額は前年同期比21.9%増となったが、伸び率は前年同期実績より4.9ポイント落ち込んだ。先進国の景気後退の深刻化がこれから出ることを考慮すれば、中国の外需は2009年以後からより厳しい状況に追い込まれると予想される。

こうしたなか、中国政府は11月9日、2010年までに総投資額4兆元（約54兆元）にも上る景気刺激策を実施すると公表し、世界の注目を集めた。なかでは、農村インフラ建設の拡大、鉄道、道路、空港などのインフラ整備の拡大、震災地の復興再建プロジェクトなど10項目がある。中国の内需拡大策が本格化したことを示すものである。

この論文では、以下のように米国発世界金融危機に直面する中国経済を考察していく。

第一節では、アメリカのサブプライムローン問題から発した世界金融危機の起因を説明し、一方中国の改革開放以来、経済の成長パターンと特徴をまとめる。そして、今回の世界金融危機は中国経済にどのような影響を与えるかを分析していく。

第二節では、中国の大型景気対策を説明する。この一連の景気対策をめぐっていくつかの論点を挙げながら政策の有効性を考察していく。それから、前節に述べた中国経済の特徴を踏まえた上、今後の安定成長を実現するには、現時点で中国経済はどのような課題を直面しているかを考える。

第三節では、上述の課題に基づき、金融危機を通じて中国経済は転換の好機を迎えることを論じる。まず、国民経済の支柱産業である製造業は世界的に金融化が進むなかで如何に産業構造を転換し、競争力を高めるかを分析する。

第一節 米国発世界金融危機が中国経済に与える影響

(1) サブプライムローン問題をはじめとする金融危機の起因

アメリカのサブプライムローン問題をはじめとする金融危機が発生して以来、その原因についていくつかの説がある。ここでは、マクロとミクロとの視点からアメリカにおける金融危機の起因を分析していく。¹

まず、マクロ的な視点から見ると、米国通貨のドルを媒介通貨とした国際通貨システムと長期的な世界経済の不均衡は金融危機の一因である。冷戦終焉後、中国を代表とする新興工業国は安価商品を大量に先進国に輸出した一方、先進国が生産したハイテク商品などは途上国に輸出できない。したがって、輸出を通じて新興国には大量のドルを外貨準備として回してきた一方、アメリカの経常赤字は著しく増えてきた。また、ドルの基軸通貨という保証がある限り、国民の過度的な消費に刺激された経済成長は認められ、不動産などのドル資産の価格は上昇してきた。

次に、ミクロ的な視点から見ると、アメリカの高度に成熟化した金融市場は高収益の金融資産を大量に創造していたため、新興国の余剰貨幣をアメリカに還流する効果は果たした。金融市場で創出された金融派生商品や資産の証券化など、従来中央銀行が発行した流動性と異なり、市場内生的流動性であるため、中央銀行の金融調整政策にほとんどコントロールできないことはひとつ大きな特徴である。過去二十年間にわたる長期なインフレ率低下と緩めた貨幣政策という背景のもとでは、住宅などの資産価格は急速に上昇していた。それで、市場では流動性に対する需要は極めて高くなり、金融市場はこの状況を見て大量な市場内生的流動性を作り上げた。いわゆる金融派生商品と資産の証券化などのことであ

¹ 『国際貿易』2008年11月号 総第323期 商務部 『国際貿易』雑誌社(中国語版)《新货币主义与美国金融危机——兼论危机的根源,影响及对中国的启示》刘光溪 苏鹏 上記の文献を参照。

る。しかし、これらの金融商品は高レバレッジ投資で、ハイリスク・ハイリターンを経営形式のものでは、不安定性は極めて高い。その上、アメリカの政策当局と金融監視部門は今までの経済成長パターンとその背後に潜むリスクについての認識は不十分であり、金融派生商品に対して適切な管理を施していないことも存在する。

(2) 中国の外需依存型成長パターン

2008年、中国は改革開放30周年を迎えた。この30年を遡ってみると、市場経済を導入し、加工貿易をはじめとする製造業の発展は経済成長の牽引役を果たし、経済の高度成長を遂げたとと言えるだろう。2007年のGDP総額は世界4位の3.28万億ドルである。世界経済総量に占める比率はまだ6%しかないが、世界経済の成長に対する貢献率は2006年では世界2位の14.5%にまで上昇した。国内では、農村貧困人口は2.5億から1500万弱にまで減少した。一人当たりGDPは2007年時点で2500ドルという先進国よりかなり低い水準にあるが、改革開放当初の低収入国家から中等収入国家の下位に位置している。

1980年代から、国際資本移動と世界的な産業構造改革という背景のもとで、中国は自国労働力の比較的優位を生かし、労働集約型産業を発展させた。政府は輸出産業を促進するために輸出税の免除など一連の政策措置を打ち出した。この30年をわたって、中国は世界第三位の貿易国に成長した。

一言でいうと、今まで中国経済の成長パターンは外需依存型である。特に、2000年以来、中国経済は二桁成長を維持し、国際収支黒字は急速に増えていた。しかし、外需依存型の成長パターンは中国経済に対して消極的な影響もある。今回の世界金融危機はまさにその通りである。

(3) 世界金融危機が中国経済に与える影響

米国金融危機の実体経済への影響は深まっている。国際通貨基金(IMF)などの機構はいずれも、世界経済や国際貿易の成長率に対する予想を引き下げている。世界経済の低迷を受け、保護貿易主義はいつそう強まり、中国の直面する貿易摩擦もさらに厳しくなっている。注意すべきは、一部の国外金融機関の倒産・買収・接収、一部の国・地域の信用悪化・収縮、輸出入貿易の契約履行リスクや決算リスクなどが今後も拡大していく傾向にあることである。²

世界金融危機は中国経済に与える影響は、まず景気を減速することである。先進国の景気後退はこれから深刻になることを考慮すれば、中国経済に対する打撃も明らかである。輸出依存の成長パターンは国内消費を十分に刺激しておらず、内需ははるかに低い水準にあるのは現実である。2009年から経済成長率を一定の水準を保つためには内需を刺激しなければならない。それから、国内産業では利益構造の悪化、環境への負担、及び民間企業の活性化など、長期的に経済成長を阻むいくつかの課題は解決を迫られている。

次に、中国政府と金融管理部門に対して、今回の世界金融危機を通じて、金融市場における健全な規則と監視制度の整備が求められている。未熟な中国金融市場にとって、如何

² http://peopleschina.com/xinwen/txt/2008-10/30/content_160014.htm を参照。

に米国のサブプライムローン問題のような危機を避けるのか。また、国際資本市場では如何に利益を守るのか。これらの問題には慎重な対応が必要となっている。

第二節 中国の大型景気対策

(1) 4兆元規模の大型景気浮揚策

中国政府は11月9日、2010年までに総投資額4兆元にも上がる景気刺激案を実施すると公表し、世界の注目を集めた。具体的に以下の10項目がある。(1)保障型住宅建設の加速、(2)農村インフラ建設の拡大、(3)鉄道、道路、空港などのインフラ整備の拡大、(4)医療・衛生事業、文化教育事業の充実、(5)環境・エコロジーの保護、(6)自主的革新と構造改革の加速、(7)震災地の復興再建プロジェクトの加速、(8)都市部と農村部住民の収入増加、(9)税制改革の推進と企業負担への軽減、(10)金融政策の緩和との10項目である。³

このなかでは、中央政府の財政歳出から約三分の一を支出する予定であり、その他には地方政府の投資、商業銀行の貸付、そして国際金融資金を運用することによって資金を調達する。

(2) 景気対策の有効性に関する議論

中国政府の4兆元景気浮揚策が公表されたあと、景気対策の有効性、とりわけ今回の景気対策は経済過熱を招く可能性について議論は展開されている。

1997年アジア金融危機後、中国政府は景気対策の一環として積極的な財政政策を実施した。この政策方針を受け、各地ではインフラ建設が氾濫し、過度投資による経済過熱は引き起こされた。政府は過熱状況を抑制するために景気引き締め政策に転換せざるを得なかった。結局、数多くのインフラ建設は中止され、資源の浪費と資金の損失などの状況は現れていた。

今回の景気対策はまた10年前の失敗を繰り返すのか。

ここでは、今中国经济が抱えているひとつ大きな課題を言及しなければならない。いわゆる内外不均衡問題は今後の経済成長を阻むことである。今までの経済成長は外需依存型であり、国内消費の経済成長への貢献はいまだに低い水準にある。金融危機後、先進国の景気後退を考慮すれば、外需の減少で中国の景気減速も避けられなくなる。現時点の中国经济は規模にもかかわらず、金融・サービス業などの第3次産業の経済全体に占める比重は低く、総労働人口の中で大きな割合を占める農民工（農村出稼ぎ労働者）が労働集約型産業に集中していることから金融危機による製造業へのダメージを出来るかぎり小さくすることは経済の安定成長においても重大な意味を持っている。したがって、内需を拡大することは中国经济が直面している最も重要な課題になっている。

国内消費は長期的に低い水準を維持していたのは、経済成長を支えてきた固定投資は経済全体に占める割合が高いため、国内消費の成長を阻害したとの見方もあるが、政府主導

³ http://news.xinhuanet.com/politics/2008-11/12/content_10346380.htm を参照。

のインフラ建設などが短期的な安定成長を維持する効果が見られるため、完全に否定されても適切ではない。そのため、今回の景気対策は内需拡大に着眼し、引き続き農村インフラ建設の拡大と鉄道、道路、空港などのインフラ整備を進みながら、農民・都市部低収入層向けの住宅保障事業、医療・衛生事業の充実なども景気対策として打ち出している。

現時点では、各省に割り当てる部分（総投資額の三分の二）において計画投資額はすでに10兆元を超えている。この状況についても賛否両論である。一方では、今回の景気対策を契機に、今まで資金を投入されていない農村部インフラ建設や短期利益見込みの少ない環境プロジェクトなどを進める可能性が高くなることは評価されている。しかし、この一連の景気刺激策は各地方政府にどれだけ実行されるのかについては疑問との見方も多い。まずは、非効率な重複投資を繰り返すことは避けられるかどうか。それは、政府主導の下では政商癒着が発生する可能性は高くなることもあり、各地方政府は評価制度の影響を受け、短期間で利益が出る固定資産投資・インフラ整備に資金を投入するのはよく見られることもあるからである。そして、今までの外需依存型成長パターンから中国経済は「内需主導」への転換は迫られている。その中では、製造業を代表とした産業構造を如何に転換するのか。一方、国内消費などの有効需要は如何に拡大するのか。公共事業への財政投資はどれだけの効用を果たせるのか。また、世界的に見ると、これから中国の内需刺激策は世界経済浮揚に貢献できず、ただ世界資源需給の逼迫状況を引き起こす可能性があるとの見方もある。これらの疑問に対して、今後各級政府の政策実行を考察しながら検証する必要がある。

（3）中国経済が直面している課題

上述したことを踏まえた上、中国経済が直面している課題をまとめてみる。

中国経済が直面している課題は経済の内外不均衡である。これから、需要面と供給面、そして政策面との三つの視点から説明していく。需要面では、上述した「有効需要不足」は1つの要因になっている。有効需要不足の原因については、今までの経済発展は沿海部と内陸部、都市部と農村部との格差を生じ、富は沿海部あるいは都市部の一部の人口に集中し、総人口の7割を占める農村人口と都市部低収入層には消費に当たる収入はまだ少ないというのはよく言われている。次に、供給面では今までの「外需依存型」産業構造は利益構造の悪化、環境保全への脅威、そして人件費などの上昇に伴って競争力の低下などの問題は顕著に現れている。最後に、政策面では、今までの「輸出主導」という政策方針の背景では、利益率の低い労働集約型加工貿易は存続されたが、ある程度では産業構造転換の支障になっている。それから、政策面から見ると、民間企業、特に中小企業への助成はまだ不足している。経済全体を活性化させるには、民間企業が大きな役割を担うのにもかかわらず、政府や国有銀行から国有企業ほどの支持はもらっていない。

また、中国経済を取り巻く外部環境を見ると、特に人民元の切り上げは如何なるペースで進むべきかという問題は中国政府にとって、国際貿易摩擦に取り組む際に国内の輸出産業の現状を十分に踏まえたうえで判断しなければならない。

第三節 金融危機を機に中国経済が転換の好機を迎えるか

米国発世界金融危機は世界経済を減速させるのは事実である。そのなかで中国経済も厳しい現状に追い込まれている。しかし、金融危機に伴う外需減少は、これまで進展しなかった内需主導による経済成長への転換の好機となるという見方はある。この節では、製造業を例として世界経済の金融化という背景の下でどのような影響を受けているのか、そして政策策定にはどのような対応が必要となっているのかを考えていく。次に、世界金融危機の教訓を踏まえ、今後の中国経済についていくつかの政策提言をまとめてみる。

(1) 金融化が進む中で中国の製造業は如何に競争力を高めるか⁴

改革開放以来のわずか30年間で中国は世界第2位の製造大国まで成長してきた。なかでも、労働集約型産業は大きく貢献していた。しかし、2008年になり、輸出産業は初めて苦境に陥っている。2008年前半、全国では6.7万もの中小企業が倒産した。その中のほとんどは沿海部の企業である。ここでは、国際経済の金融化という背景について少し触れたいと思う。

金融化とは、狭義的な定義によると金融技術を生かして実体資産から金融資産へ転換する過程である。サブプライムローン問題で言及した不動産債権の証券化はその一例である。金融派生商品の誕生と発展は、流動性の発行は中央銀行にコントロールされていた時代が終わり、金融資本を従来の証券という枠を超えた新たな利益獲得ルートは創造されたことを意味している。一方、広義的な定義では、金融化とは世界の主要経済主体における産業資本から金融資本への転換過程のことである。その典型例は米国である。近年、米国の経済成長はほとんど資産価格の上昇をエンジンとして遂げてきたことは金融資本によって大量の流動性を創出されたことと関わっている。

上述した国際経済の金融化の下で、中国の製造業はどのような影響を受けているのか。まずは、経済は過度な外需依存になったこと。国内消費と金融資本に支えられた米国は世界最大な輸入国になった一方、中国を代表とする新興国は安価商品の大量輸出、いわゆる輸出主導の経済成長パターンを形成していた。貿易によって不均衡が生じたとはいえ、この貿易パターンの下で双方とも巨大な利益を獲得したことは確かである。しかし、サブプライムローン問題をはじめ、米国経済は深刻な打撃を受け、輸出国側も連動しており、世界的な金融危機と景気後退を導いた。二つ目は世界経済環境に不安定性を増やすこと。金融市場や先物市場の変動は実体経済に影響し、製造業の場合、生産のための資源や資本を調達する時のリスクは大きくなり、経営上の不確実性は高い。三つ目は金融化に伴う国際為替レートの変動は資源配置を変えること。米国の金融市場の過度な拡張に刺激され、信用市場と個人消費は膨張した背景で輸入への需要は高まり、こうした貿易赤字はドル安に

⁴ 『国際貿易』2008年11月号 総第323期 商務部 『国際貿易』雑誌社(中国語版)
《世界经济金融化对中国制造业的影响》 赵玉敏
上記の文献を参照。

拍車をかける。2005年7月から2008年の7月まで人民元はドルに対して16.9%切り上げていた。人民元の切り上げは輸出主導の製造業に致命的なダメージを与える。しかし、サービス業や高付加価値の製造業にとって、人民元の切り上げによって国際的な競争力を高めることも無視してはいけない。要するに、人民元の切り上げを考慮すれば、輸出主導の労働集約型産業に割り当てられていた資源は今後サービス業や高付加価値産業へ移動する可能性も考えられる。

上述した世界経済環境のなかで、中国の製造業は如何に対応するのか。以下では、政策提言を三つまとめてみる。(一)労働集約型産業は貿易摩擦を招く可能性は高いが、世界的に見ても大量安価提供が実現したことから、競争力が高いと思う。そのため、国内の労働集約型産業への打撃を最小限にすることを考慮したうえ、人民元の切り上げを進んでいくべきだと考えている。(二)政策面から、労働集約型産業における数多くの中小企業にいい経営環境を提供することは求められている。ただ輸出優遇策のような輸出税、所得税免除だけでなく、中小企業の融資難を政策面から解決し、生産性向上・利益向上を目指す中小企業の育成は必要となっている。(三)長期的には、加工貿易から高付加価値産業への産業構造革新は持続的な経済成長を実現できる唯一の道だと思う。

おわりに

本論文では、中国経済を対象として、サブプライムローン問題から発した世界金融危機の下で中国経済が直面する現状を提示した上、中国政府が打ち出した大型景気浮揚策を考察してきた。そして、その背景にある中国経済の課題を論じ、特に製造業を中心として議論を展開してきた。これらの課題は、金融危機の前にも認識されていたが、二桁成長が続いていた高度成長期では、中国政府は解決を迫られていない。しかし、景気減速は避けられなくなると、中国経済は転換する時期がやってくる。当然、景気対策にせよ、課題への解決にせよ、慎重かつ綿密な計画と徹底的な実行力を中国政府に求めている。また、中国経済を取り巻く国際政治・経済環境は激変する中で如何なる対応が必要なのかは、まだ明瞭していない。

私としては、いつも母国の経済へ関心を持っている。世界金融危機を契機に、中国経済への認識が深まっていた。そのためにこのテーマを選んだが、取り上げる対象は大きすぎて、内容には論理性が欠いたままで論文を書き上げることには申し訳ない。

第三節でも述べたように、世界経済金融化の下では、国内産業の構造転換・競争力向上が必要となる。しかし、それだけでなく、中国政府にとって、金融市場の自由化と金融安全保障問題、そして金融市場への監視制度の健全化の課題などに取り組むべきだと考えている。