

日中両国経済環境の変化と東アジア地域協力への期待

2018年3月22日 キヤノングローバル戦略研究所 研究主幹・岡嵜久実子



本日の話題

- 1. 最近の中国経済情勢
- 2. 日本経済の変化
- 3. 日中両国の中長期的政策課題と地域協力への期待

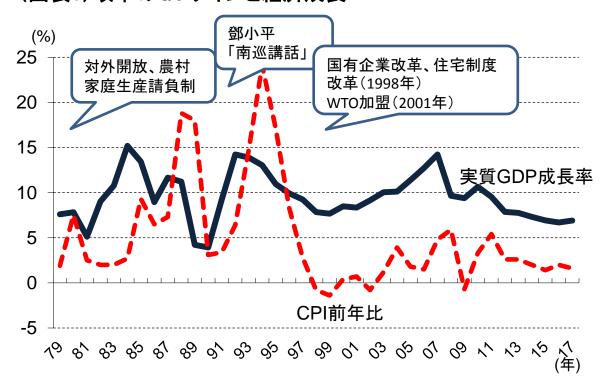


1. 最近の中国経済情勢



- ▶ 1978年以降の中国では、経済が危機的状況に陥ると、大きな改革に向けた取り組みが始まり、成長を押し上げてきた。
- ▶ 2012年以降、経済成長率は明らかに鈍化。中国共産党は2013年11月、「改革の全面 的深化に関する決定」を採択したが、改革の歩みは緩慢であるようにみえる。習近平 政権2期目の取組みに注目が集まっている。

(図表1)改革のGOサインと経済成長



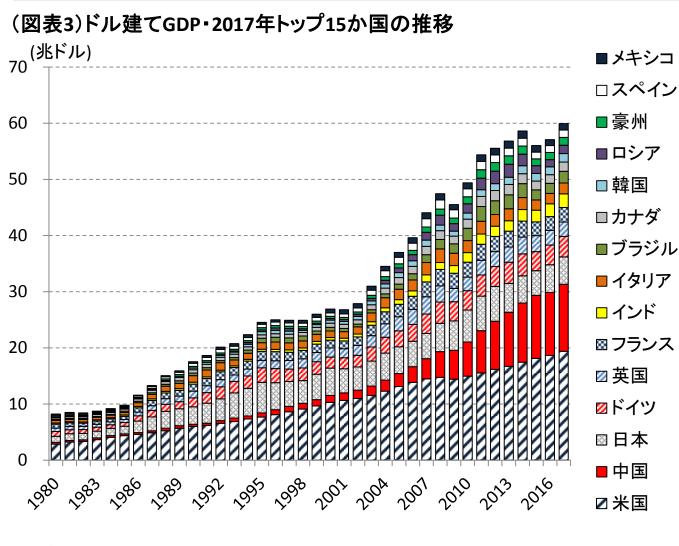
資料出所:中国国家統計局、魏・王ほか(2015)

(図表2)5ヵ年計画期間中の平均 成長率

5ヵ年	平均 成長率(%)	
6次	81-85年	10.7
7次	86-90年	7.9
8次	91-95年	12.3
9次	96-00年	8.6
10次	00-05年	9.8
11次	06-10年	11.2
12次	11-15年	7.8
13次	16-20年	≧6.5

資料出所:中国国家統計局

▶ 中国は経済規模の拡大とともに、存在感を増している。同国の経済規模(ドル建て名目 GDP)は、2000年には米国の1/10程度であったが、2017年には米国の6割を超える規模に達している。なお、PPP(購買力平価)ベースでは、中国の経済規模は2014年に米国を追い抜いている。



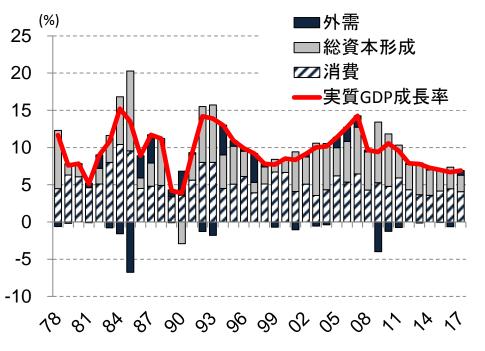
(図表4)中米、日米、中日 比率の変化(%)

中米 比率	日米 比率	中 日 率
1980年	20.4	20.0
10.7	38.1	28.0
1990年 6.7	52.0	12.8
2000年		
11.8	47.5	24.9
2010年		
40.5	38.1	106.4
2017年		
61.7	25.2	244.4

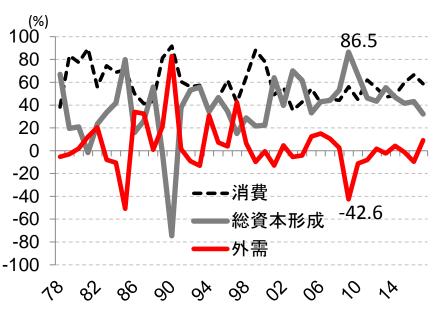
資料出所: 同左

▶ 中国では、2000年代前半は投資(総資本形成)主導の経済成長を続けていた(とくにリーマンショック後の2009年には「4兆元の景気刺激策」を受けて、投資が急増)が、2014年以降は消費の寄与度が投資を上回っている。また、2017年は外需(純輸出)もプラスに転じ、成長を押し上げた。

(図表5) 主要需要項目の対GDP成長寄与度



(図表6) 主要需要項目の対GDP成長寄与率



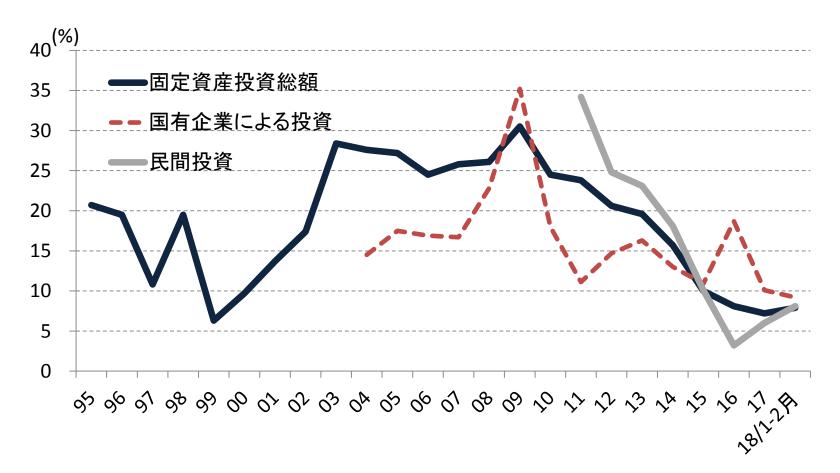
直近寄与度(2017年): 消費4.1+資本形成2.2+外需0.6=6.9%

直近寄与率(2017年): 消費58.8+資本形成32.1+外需9.1=100%

資料出所: CEIC China Premium Database

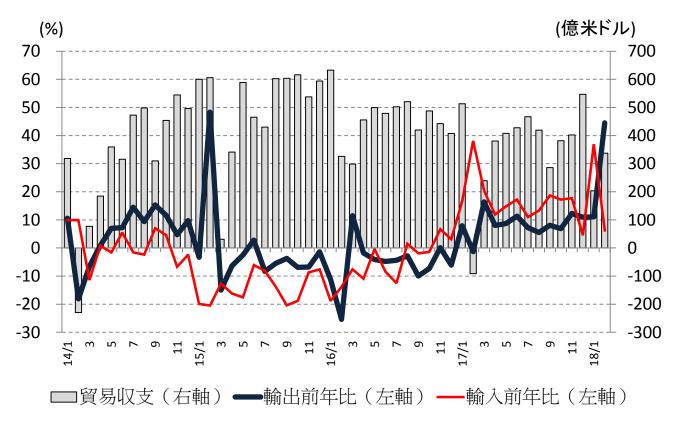
▶ 中国では、政府の景気刺激策は国有企業の投資に反映されることが多い。2017年から本年1-2月にかけては、輸出の回復を受け、民間投資も積極化しつつある模様。

(図表7) 中国の固定資産投資の推移(前年比)



▶ 世界的な景気の回復を受け、2017年以降、中国の輸出入も増加傾向を辿っている。

(図表8) 中国の貿易動向



資料出所:中国税関総署

(図表9) 2016年ランキング

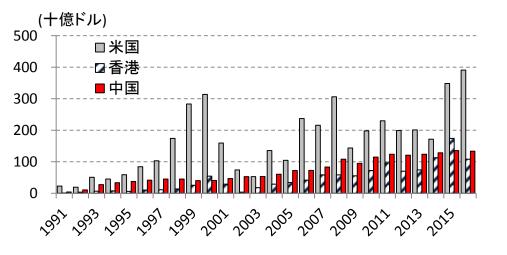
輸出	輸入
1. 中国	1. 米国
2,098	2,251
2. 米国	2. 中国
1,455	1,587
3. ドイツ	3. ドイツ
1,340	1,055
4. 日本	4. 英国
645	636
5. オランダ	5. 日本
570	607

注:数字は金額(十億ドル)

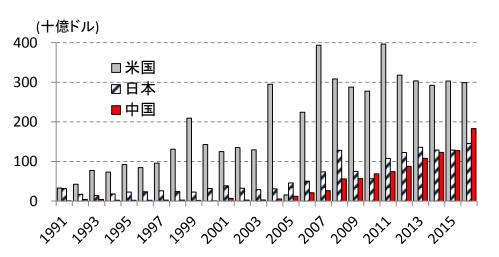
資料出所:世界貿易機構

▶ 近年、中国は対外直接投資国としても存在感を示すようになっている。

(図表10)中国、米国、香港の対内直接投資の推移



(図表11)中国、米国、日本の対外直接投資の推移



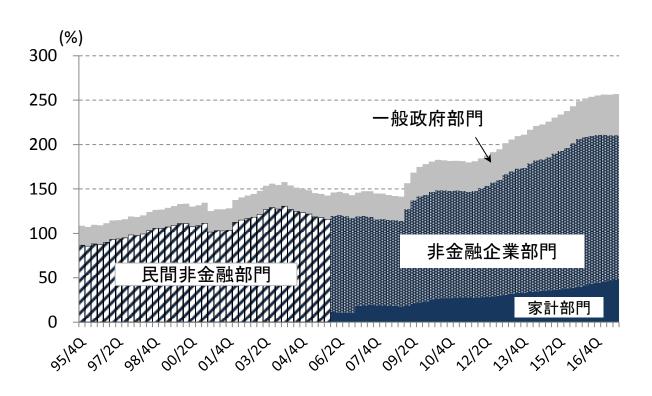
(図表12)2016年対内外直接投資ランキング

(順位、国名、実行額<十億ドル>)

対内直接投	資	対外直接投	資
①米国	391	①米国	299
②英国	254	②中国	183
③中国	134	③オランダ	174
④香港	108	④日本	145
⑤オランダ	92	⑤カナダ	66
⑥シンガポール	62	⑥香港	62
⑦ブラジル	59	⑦フランス	57
8オーストラリア	48	⑧アイルランド	45
⑨インド	44	9 スペイン	42
⑩ロシア	38	⑪ドイツ	35

- ▶ 中国では2011年頃から、非金融企業部門を中心とした債務の急増が問題視され、2016 年以降はその削減が最重要課題となっている。
- ▶ 中国の場合、地方政府と地方国有企業の役割分担が曖昧なことも少なくなく、非金融企業部門債務の一部は実質的には政府部門債務である可能性が高い。

(図表13)中国の制度部門別債務動向



2017年9月末

債務残高対GDP比率:

一般政府 46.3% 非金融企業 162.5%

家計 48.0%

合計 256.8%

債務残高:

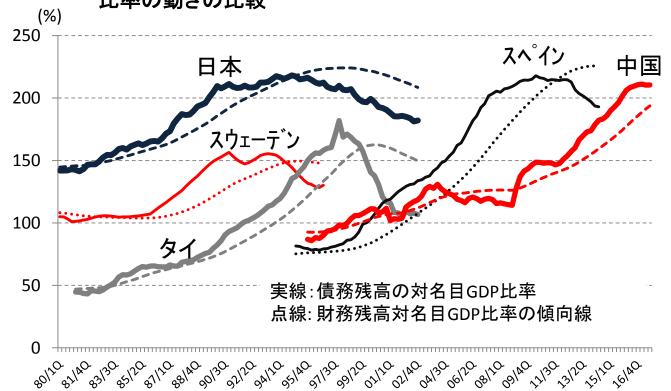
一般政府 5.6兆ドル 非金融企業 19.6兆ドル 家計 5.8兆ドル

合計 31.0兆ドル

資料出所: BIS total credit statistics, 3 December 2017

- ➤ 国際機関(IMFやBIS等)が警鐘を鳴らしているのは、債務残高の傾向線からの乖離。経験則として、大幅乖離は持続不能で、後に深刻なバランスシート調整を余儀なくされることが多い。
- ▶ 中国の傾向線からの乖離は縮小しつつあるが、今後、債務の調整が安定的に進展する か否か、注意してみてゆく必要がある。

(図表14)中国と金融危機経験国の民間非金融部門債務残高の対GDP 比率の動きの比較



[最大乖離幅

(パーセントポイント)]

スウェーデン

1989年末: 28.1

日本

1990年3月末: 23.7

タイ

1997年末: 35.6

スペイン

2007年6月末: 42.2

中国

2016年3月末: 28.8

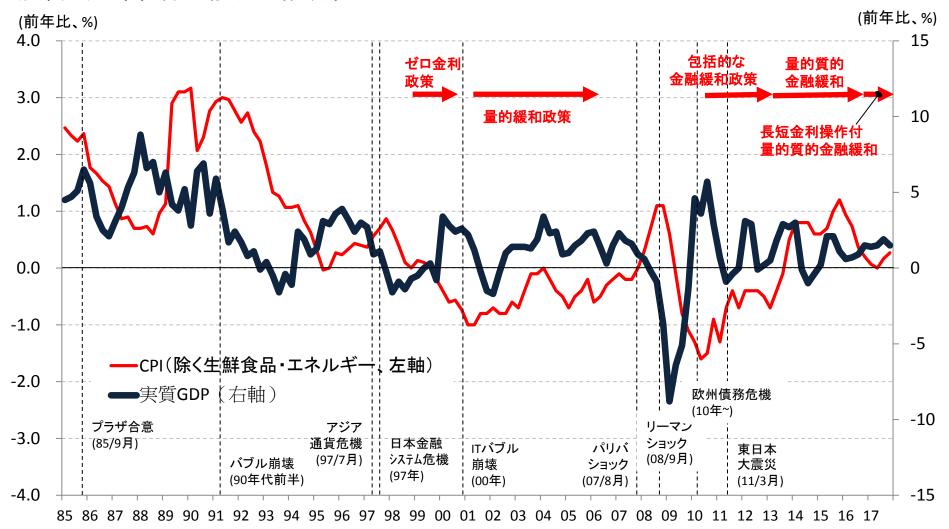
資料出所: IMF(2016) and BIS credit to GDP gaps statistics, 11 March 2018

2. 日本経済の変化



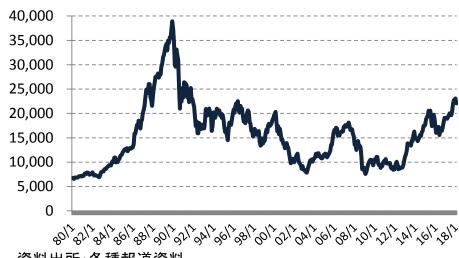
▶ 日本経済はバブル崩壊後、長期の停滞局面に陥ったが、当初は民間エコノミストを含め、先行きについて楽観的な予測が優勢であった。

(図表15)日本経済の動向と金融政策



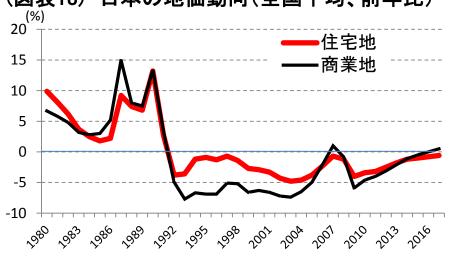
注: CPI(消費者物価指数)は、消費税要素調整済み。 資料出所: 中曽(2017)をベースに総務省・内閣府データを更新。 日本の株価は、代表的株価指数が1989年末に既往高値を付けた後、急落。地価は、 1991年から92年頃をピークに急落。その後、両者とも長期低迷状況に陥った。

(図表16) 日経株価指数の推移(月末終値)



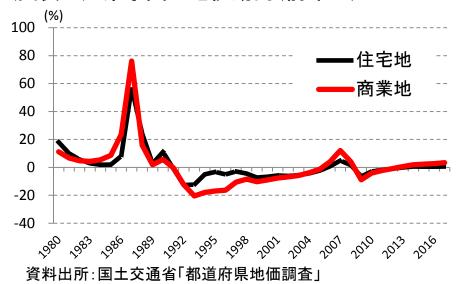
資料出所:各種報道資料

(図表18) 日本の地価動向(全国平均、前年比)

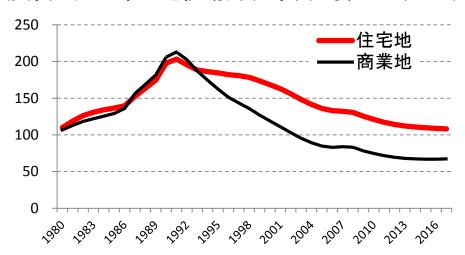


資料出所:国土交通省「都道府県地価調査」

(図表17) 東京圏の地価動向(前年比)



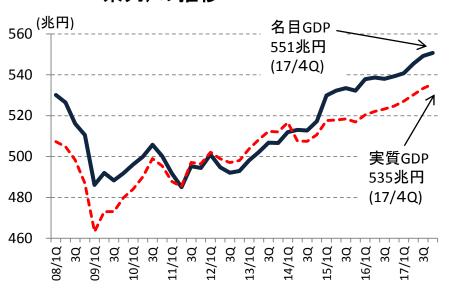
(図表19) 日本の地価動向(全国平均、1979年=100)



資料出所:同左

▶ 日本経済の現状について、日本政府は、「景気は緩やかに回復している。先行きについては、雇用・所得環境の改善が続くなかで、各種政策の効果もあって、緩やかな回復が続くことが期待される。ただし、海外経済の不確実性や金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある」と判断している。(2018年2月「月例経済報告」)

(図表20)日本の実質・名目GDP(季節調整済み 系列)の推移



名目GDP成長率(前期比年率) 17/2Q +3.6%→3Q +2.7%→4Q +1.1%

実質GDP成長率(前期比年率) 17/2Q +2.4%→3Q +2.4%→4Q +1.1%

資料出所:内閣府

(図表21) 内閣府によるGDPギャップの推計



GDPギャップ 17/2Q +0.3%→3Q +0.6%→4Q +0.4%

資料出所:同左

(図表22) 日本の企業収益動向



注:全産業(金融業・保険業を除く)・全規模、 季節調整済の計数

資料出所:財務省法人企業統計

(図表23) 日本の完全失業率の推移



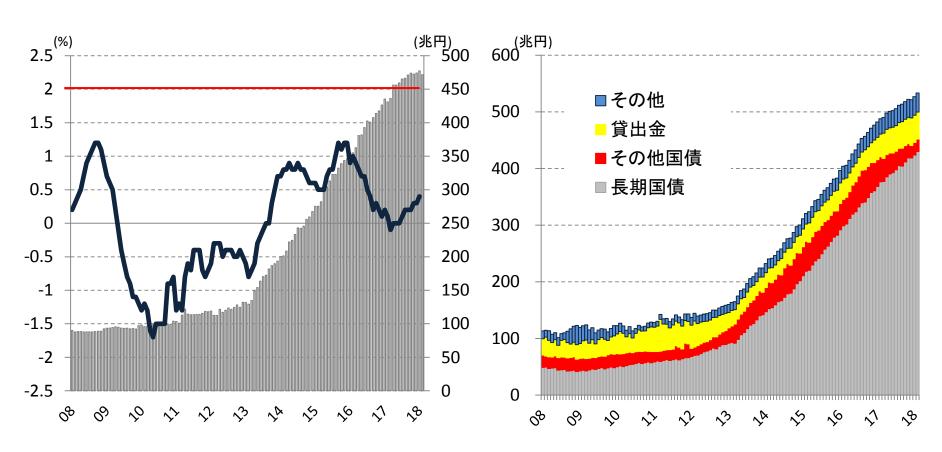
注:季節調整済の計数

資料出所:総務省統計局

▶ 市場関係者の間には、金融政策の副作用の大きさを不安視する声もある。

(図表24) 日本のマネタリーベースとインフレ率

(図表25) 日本銀行の資産内容の推移



資料出所:日本銀行、総務庁

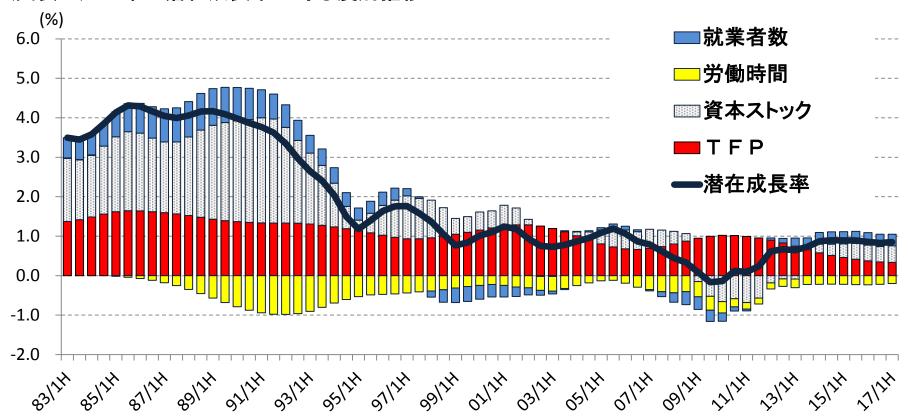
資料出所:日本銀行

3. 日中両国の中長期的政策課題と地域協力への期待



▶ 中長期的にみて日本経済が持続的に成長するためには、①労働参加者の拡充により 労働投入を増加させ、②企業の前向きな投資によって資本ストックを蓄積し、③規制・ 制度改革を通じて生産性の向上を促すことが重要。

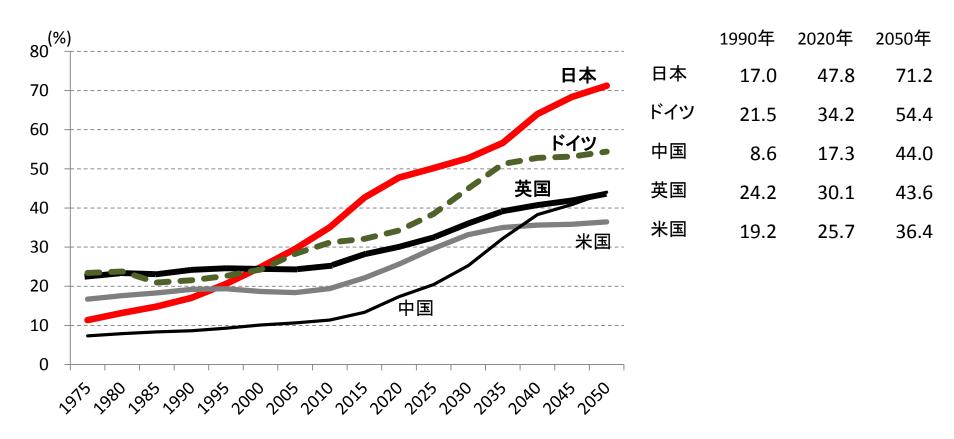
(図表26) 日本の潜在成長率の寄与度別推移



資料出所:日本銀行

▶ 日本の少子高齢化の進展は、ことのほか速い。これは労働供給力の低下による潜在成長率の押し下げにつながっているほか、社会保障支出の増加によって、国家財政を強く圧迫している。中国も2020年以降は高齢化のスピードが加速する見込み。

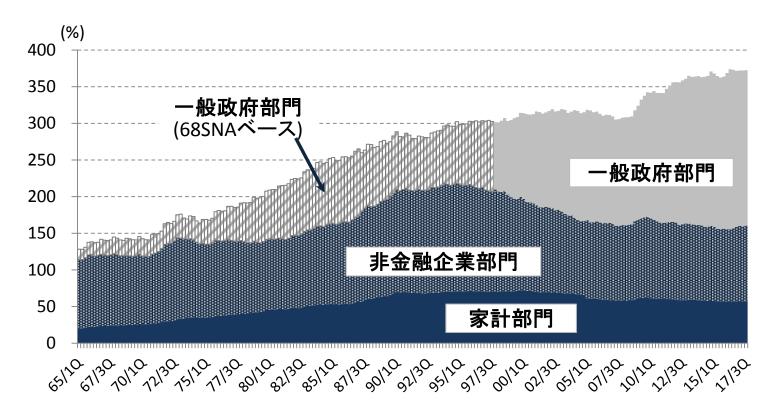
(図表27) 主要国の高齢人口対生産年齢人口比率の推移



資料出所: 国連 World Population Prospects The 2017 Revision

▶ 1991年に70%台であった日本の政府債務残高(一般会計ベース)の対名目GDP比率は、 2013年には200%を超過(直近のピークは、2016年6月末の218.3%)。

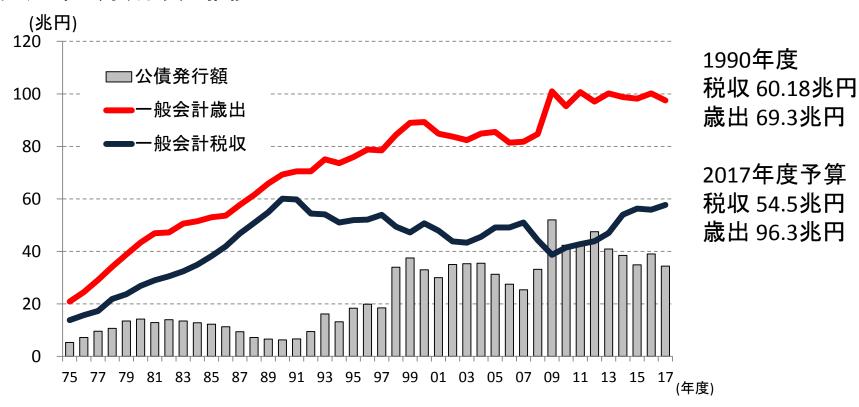
(図表28)日本の部門別債務残高の対GDP比率の推移(1965/1Q-2017/3Q)



資料出所: BIS total credit statistics、日本銀行資金循環統計

- ▶ 日本の財政状況をみると、歳出はほぼ右肩上がりで上昇してきた一方、税収は1992年 度以降、減少ないし伸び悩み。歳出と税収のギャップは90年代に急拡大。そのギャップ を主として公債発行で埋めてきたために、国の債務が累増。
- > 歳出の抑制と税収の増加が必須。

(図表29)日本の財政収支の推移



資料出所:財務省

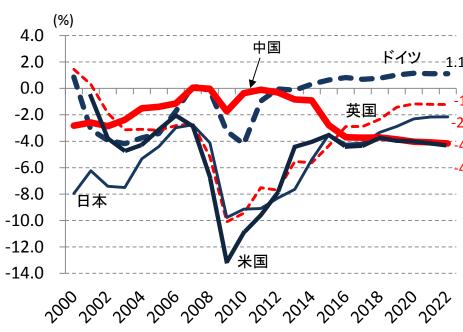
中国の政府債務の状況は相対的に安全圏内にあるとみられているが、財政赤字は 拡大傾向にあり、必ずしも先行きを楽観できる状況ではない。

(図表30) GDP規模トップ5か国の政府債務残高の 対名目GDP比率の推移

250 (%)
233.9
日本
200
150
150
※国 109.6
50 英国 62.2
50.1
ドイツ
0

資料出所: IMF World Economic Outlook October 2017

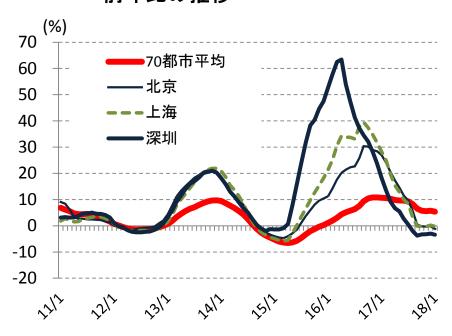
(図表31) GDP規模トップ5か国の財政赤字の 対名目GDP比率の推移



資料出所:同左

▶ 中国では、不動産バブルを適切にコントロールし、根強い住宅需要に応えてゆくことが 求められている。

(図表32) 中国70都市の新築商品住宅価格 前年比の推移



資料出所: CEIC China Premium Database

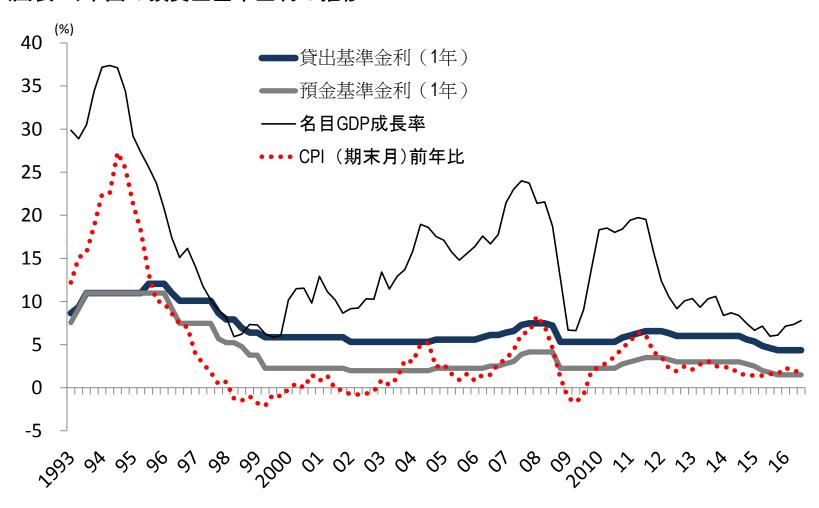
(図表33) 中国70都市の新築商品住宅価格 前月比の推移



資料出所:同左

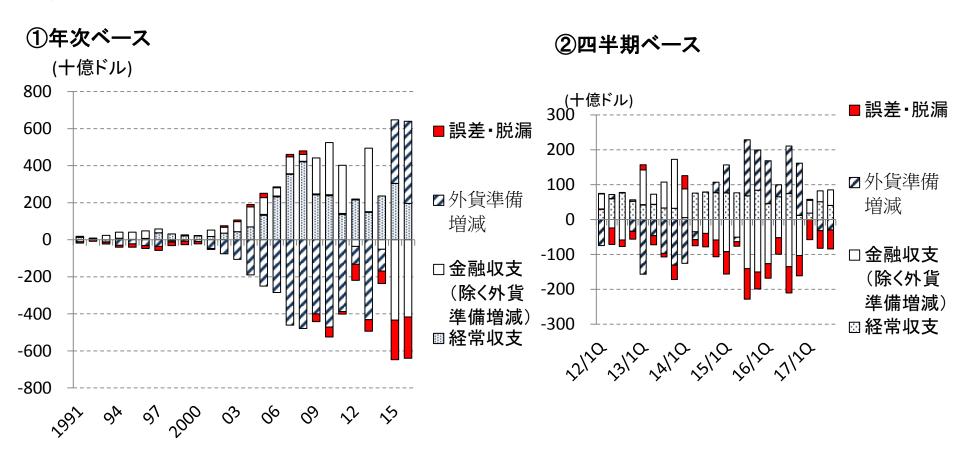
→ 中国の預金金利、貸出金利に係る規制は一部の例外を除き、撤廃されているが、 実態としては中央銀行による行政指導的なコントロールが続いている。金利の自由 化(市場化)はこれから。

(図表34)中国の預貸金基準金利の推移



▶ 厳格な資本取引コントロール下にあっても、そこを潜り抜けた資金の流出が目立っている。

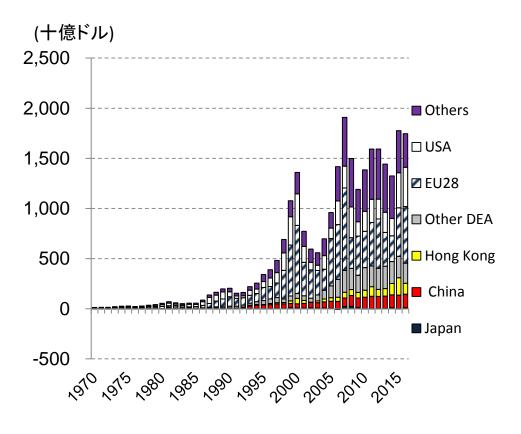
(図表35)中国の国際収支の推移(17/3Q確報まで)



資料出所: CEIC China Premium Database、中国国家外貨管理局

▶ アジア地域では対内外直接投資が増加傾向を辿っている。

(図表36)対内直接投資の動き



(注)DEA: developing economies in Asia

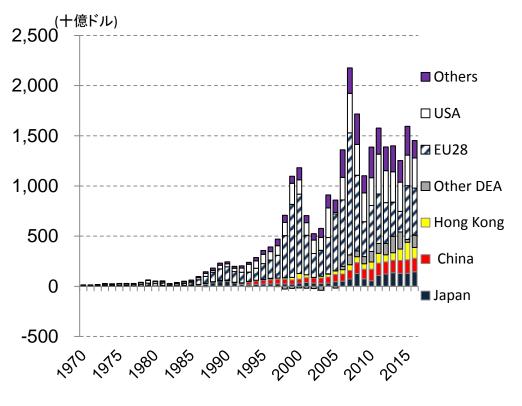
(図表37)対内直接投資のシェア

(%)

			(,,
	1990	2000	2016
日本	0.9	0.6	0.7
中国	1.7	3.0	7.7
香港	1.6	4.0	6.2
その他 DEA	7.9	3.5	11.5
EU 28	46.6	50.0	32.4
米国	17.6	15.8	19.2

▶ 日本だけでなく、アジア諸国の多くが対外直接投資の出し手となっている。

(図表38)対外直接投資の動き



(図表39)対外直接投資のシェア

(%)

			\
	1990	2000	2016
日本	20.8	2.7	10.0
中国	1.4	3.5	9.2
香港	1.3	4.7	7.4
その他 DEA	1.8		8.3
EU 28	54.2	67.9	32.4
米国	12.7	12.2	20.6

(注)DEA: developing economies in Asia

資料出所: UNCTAD Database

[1990]

輸出者	世界	東アジア	EU 28	NAFTA
世界	3,231.2	653.7	1,532.6	640.9
東アジア	695.9	290.9	135.3	206.6
EU 28	1,401.6	98.9	992.3	119.1
NAFTA	532.4	136.1	125.1	210.6

[2015]

輸出者	世界	世界東アジア		NAFTA	
世界	14,608.7	4,069.6	4,713.9	2,894.4	
東アジア	4,690.0	2,157.6	674.3	1,022.4	
EU 28	4,659.0	492.6	2,830.6	495.7	
NAFTA	2,121.6	449.5	342.0	980.1	

(図表41)東アジアで拡大が目立つ中間財貿易

(1) 1990年 (十億ドル)

輸出者	世界	東アジア	ASEAN	中国	日本	韓国	インド	EU 28	米国
世界	3,231.2	653.7	156.0	53.4	233.2	71.1	23.7	1,532.6	501.2
東アジア	695.9	290.9	83.1	27.4	64.1	27.1	3.6	135.3	189.4
ASEAN	136.6	74.1	25.8	3.0	29.3	5.1	1.2	23.4	28.0
中国	85.9	49.7	4.6		11.9	1.5	0.0	14.0	16.1
日本	294.2	94.7	36.8	8.7		18.6	1.6	67.4	92.5
韓国	57.9	22.4	4.9	0.7	11.6		0.3	9.6	19.1
インド	16.6	4.6	1.4	0.1	2.1	0.3		6.2	3.4
EU 28	1,401.6	98.9	24.9	11.3	38.1	9.1	6.7	992.3	99.7
米国	372.6	119.1	22.6	8.1	52.1	16.9	2,4	108.6	

(注): 数字は輸出額合計、背景の色・模様は中間財輸出の輸出全体に占める比率を表している。

30≦R<40%

40≦R<50% 50≦R<60%

60≦R<70%

70%≦R

R: 中間財輸出の輸出全体に占める比率

資料出所: RIETI-TID 2015

(2) 2015年

(十億ドル)

輸出者	世界	東アジア	ASEAN	中国	日本	韓国	インド	EU 28	米国
世界	14,608.7	4,069.6	1,008.2	1,353.4	596.9	421.0	367.0	4,713.9	2,133.9
東アジア	4,690.0	2,157.6	640.7	551.4	285.1	185.1	123.4	674.3	832.0
ASEAN	1,106.3	622.4	220.5	171.9	91.9	42.2	39.1	137.4	140.6
中国	2,062.5	689.6	196.8		149.7	83.5	55.3	379.7	455.3
日本	672.1	347.0	95.1	137.1		45.2	9.1	75.0	126.4
韓国	515.7	293.9	70.7	164.7	25.0		11.5	47.2	71.3
インド	236.9	53.5	19.0	13.3	4.8	4.2		47.0	45.9
EU 28	4,659.0	492.6	99.9	206.6	70.1	56.5	41.4	2,830.6	407.3
米国	1,364.2	387.1	82.9	143.1	66.2	43.7	19.5	293.1	

(注): 数字は輸出額合計、背景の色・模様は中間財輸出の輸出全体に占める比率を表している。

70%≦R

R: 中間財輸出の輸出全体に占める比率



資料出典

魏加寧・王ほか(2015)『改革方法論与推進方式研究』中国発展出版社(中国語)

中曽宏(2017)「進化する金融政策:日本銀行の経験」

http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2017/ko171019a.htm/ (日本語)http://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2017/ko171019a.htm/ (英語)