

中国における経済成長のリバランスについて

国際局 福本智之、調査統計局 武藤一郎

Bank of Japan Review

2011年9月

中国経済は、過去 30 年以上にわたり、投資主導の高成長を続けてきた。もっとも、中国の GDP に占める投資の比率は、既に 46%と世界的にも群を抜いて高く、今後、安定的な経済成長を持続していくためには、経済成長のリバランス、特に投資と消費の調和の取れた成長への転換が必要と考えられる。この点、日本においても、1955-70 年にかけての高度成長期には、中国と同様、対 GDP 比でみた投資比率の上昇、消費比率の低下が観察されたが、1970 年代に入ると、①それまで労働生産性対比で低位に抑制されていた労働コストが上昇すると同時に、②資本収益率の低下と資本コストの上昇によって企業の投資採算が縮小し、それらが、経済成長のリバランスにつながっていった。今後、中国が経済成長のリバランスを実現していく過程においても、労働コストと資本コストの歪みが、調和のとれた形で是正されていくことが重要であろう。

はじめに

中国経済は、1978 年に開始された「改革開放政策」の導入以後、30 年以上にわたり、平均成長率 10%に達する高成長を遂げてきた（図表 1）。2010 年には日本を抜いて名目 GDP 規模で世界第 2 位となるなど、近年の中国は世界経済における重要な位置を占めており、金融危機後の世界経済の回復も、中国経済が重要な牽引役となってきた。現在の中国の成長段階は、一人当たり GDP など幾つかの指標で評価すると、日本の高度成長期（1960 年代頃）に相当し、潜在的な成長力の高さを考慮すれば、今後も当面は高成長が続くとの見方が可

能である¹。

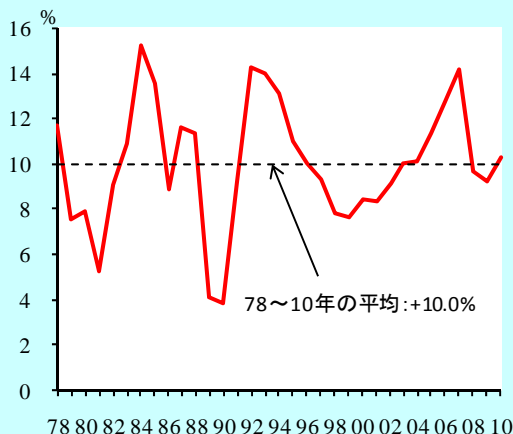
しかし、その一方で、中国の経済成長は、投資偏重のバランスを欠くものであり、少し長い目で見た場合、現在のような成長方式を維持・追求するべきではないとの指摘も聞かれる。実際、中国の胡錦濤国家主席は、2011 年 4 月 15 日に開催されたボアオ・フォーラムの席で、「中国の発展は適切なバランス、調和、あるいは持続可能性を欠いている」と発言し、経済成長のバランスを改善すること（「経済成長のリバランス」）の重要性を強調している。

中国が経済成長のリバランスを実現することは、長い目で見て、同国の成長の持続性を高めると考えられるほか、世界経済の安定的成長を維持する上でも重要である。本稿では、中国における経済成長のリバランスのあり方について、過去の日本の経験を踏まえながら検討する。

中国経済成長のリバランスの必要性

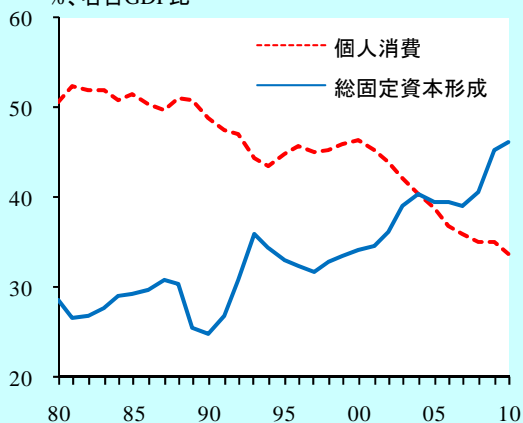
中国の経済成長で特徴的なのは、GDP の需要項目の構成比である。名目 GDP に占める総固定資本形成の割合（投資比率）の推移を見ると、1980 年代には 20% 台後半～30% 近傍で推移していたが、1992 年に、当時の鄧小平主席が有名な「南巡講話」

【図表 1】 中国の実質 GDP 成長率



(出所) 中国国家統計局。

【図表 2】 中国の消費と投資（対名目 GDP 比）
%、名目GDP比



（出所）中国国家统计局。

を行い、国内投資と海外からの直接投資を拡大させる方針を打ち出したことを契機に 30%代半ばまで急速に上昇、その後、2000 年代に入って再び伸びが上昇した結果、2010 年には 46.2%に達している（図表 2）。

一般に、高成長を遂げる新興国では、高い資本収益率を背景に、投資比率が高くなる傾向があるが、他国の事例を見ても、現在の中国ほど投資比率が高まった国はない（図表 3）。一方、中国の名目 GDP に占める個人消費の割合（消費比率）は、この間低下を続け、2010 年で 33.8%と、他国では例のない水準まで低下している。こうした事実をもとに、多くの識者は、中国が従来のような投資に偏重した成長を継続することは、困難であるとの指摘を行っている。

中国が経済成長のリバランスを行う必要があるとして、その理由は何に求められるであろうか。先行研究では、幾つかの論拠が示されている。一

つ目は、現在の成長方式では、家計が成長の便益を十分に享受できていないことである。経済学的な議論では、一国の社会厚生は、一人当りの消費水準によって規定されると考えられるが、中国の場合、消費比率の低さに表されるように、中国の家計は経済成長の恩恵を十分に享受できておらず、投資から消費へと成長のリバランスを行うことで、社会厚生を高められる可能性がある。

二つ目は、現在の成長パターンでは、雇用創出が十分に行われないことにある。中国では、近年の投資拡大により産業の資本集約度が上昇している。資本集約的な産業が中心の経済は、サービス業など労働集約的な産業が発達した経済と比較して、雇用創出力が小さい。雇用拡大を目指すためには、個人消費の拡大によって、サービス業がより力強く成長する必要があると考えられる²。

三つ目は、資本ストックの過度な蓄積が、生産性の伸びを抑制することである。中国では鉄鋼やセメント、石炭化学などの幾つかの産業において、過去に行った大規模な設備投資の結果、生産設備が需要と比べて過剰となる「過剰生産能力」の問題が深刻となっており、その結果、これらのセクターを中心に、生産性の伸びが抑制されていることがしばしば指摘されている³。

四つ目は、現在の成長パターンを続けている限り、エネルギー効率を改善することが難しいということである。中国のエネルギー効率は国際的に見て低水準であるが、その理由の一つは、中国の成長が投資偏重で、相対的に多量の資源投入を必要とするということにある。中国が成長を持続的なものにするには、経済全体で見た資源効率の改

【図表 3】 各国における投資比率と消費比率

	中国	日本	米国	韓国	台湾	タイ	インドネシア	インド
1. 投資/GDP比率								
2010年	46.2	20.5	15.5	28.6	21.7	24.7	32.2	31.8
既往最大値	46.2	36.4	23.2	38.0	30.9	41.6	32.2	35.8
(年)	(2010)	(1973)	(1943)	(1991)	(1975)	(1991)	(2010)	(2007)
2. 個人消費/GDP比率								
2010年	33.8	58.6	70.6	52.5	58.0	53.7	56.7	61.9
既往最小値	33.8	52.3	49.5	49.1	47.2	53.2	56.7	61.7
(年)	(2010)	(1970)	(1944)	(1988)	(1986)	(1995)	(2010)	(2009)

（注）インドのデータは財政年度ベース。

（出所）米国経済分析局、内閣府、中国国家统计局、CEIC。

善が必要であり、そのためには、成長パターンや産業構造の是正を行う必要があると考えられる⁴。

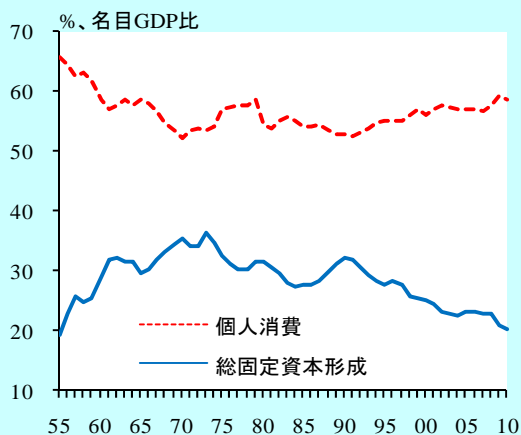
中国政府は、経済成長のリバランスの必要性について以前から強く認識しており、2006～10年にかけて実施した「第11次五ヵ年計画」においても、投資の規模を合理的な水準へと抑制し、経済成長に対する消費の寄与を高めることを政策課題として掲げていた。しかし、現実には、同計画の実施期間を通じて、投資比率はむしろ上昇し、消費比率は一層低下した。その背景には、2008年に生じた四川大地震や世界金融危機など、予想されないショックに対処するために、政府が大規模な公共投資を実施したことがある。これらは短期的に見れば不可欠な施策であったが、経済成長のリバランスという観点からは、問題の解決をより困難にする結果になった。

このように、中国の経済成長のリバランスの必要性は、中国政府も含めて多くの識者によって認識されているものの、実際には十分な進捗を見せていない。このため、経済成長のリバランスを進めるために、どのような調整プロセスが必要となるかという点に関して、理解を深めておくことが重要と考えられる。以下では、一つの事例として、過去の日本における経済成長のリバランスの過程を振り返ることとする。

日本における経済成長のリバランス

1955～70年にかけての日本では、実質GDP成長率の平均値が+9.7%に達する、いわゆる高度成長が実現した。この間のGDP需要項目の動きを見ると、現在の中国と同様に、投資比率は上昇トレンドを辿り、消費比率は低下傾向を続けた（図

【図表4】日本の消費と投資（対名目GDP比）

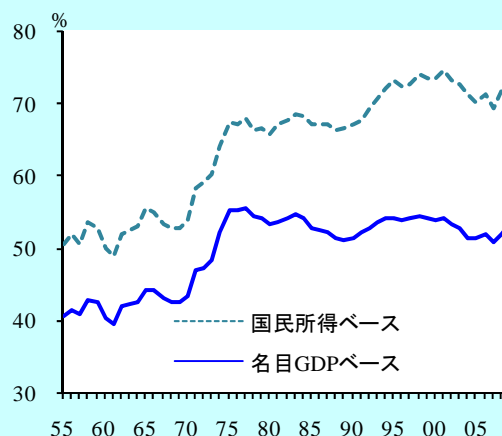


(出所) 内閣府。

表4)。しかし、1970年代前半になると、投資比率の上昇トレンドは明確に止まり、消費比率も下げ止まった。すなわち、日本では、1970年代前半に、経済成長のリバランスが実現した。

日本で経済成長のリバランスが実現した重要な背景としては、以下の2点が挙げられる。一つは、同時期を通じて、労働分配率が顕著に上昇したことである。1970～75年の僅か5年間を通じて、日本の労働分配率は、10%ポイントを超える急激な上昇を実現した（図表5）。この労働分配率の上昇は、直接的には、1973～74年の第一次オイルショック発生に伴うインフレ圧力の高まりによって、賃金上昇が加速したことがきっかけとなって生じたと考えられる。しかし、経済成長のリバランスにとって重要だったのは、労働分配率の上昇が一時的ではなく恒久的となり、第一次オイルショックが終息した後も低下しなかった点である。

【図表5】日本の労働分配率



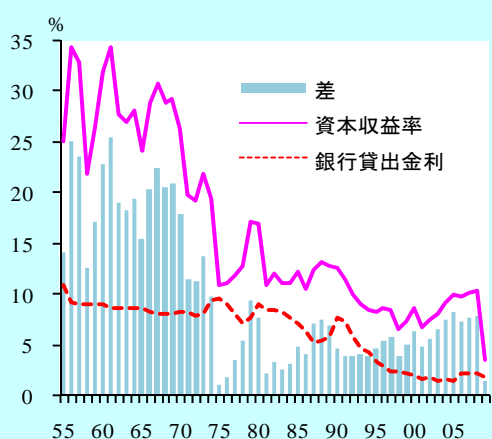
(出所) 内閣府。

開発経済学で有名なルイスモデル (Lewis [1954]⁵) が示唆するように、戦後の日本では、農村部における余剰労働力の存在により、実質賃金は、労働生産性を下回る水準に設定されていた。しかし、1960年代になると、いわゆる「ルイスの転換点」が到来し (南 [1960]⁶)、余剰労働力の消滅により、実質賃金の上昇圧力が高まった。これを受け、労働者の間では公正な報酬を確保することへの権利意識が高まり、労働組合の強化などを通じて、労働者の交渉力が著しく高まった⁷。この結果、オイルショックが終息した後も、実質賃金を元の水準へと戻すことが難しくなり、労働分配率の上昇は一時的ではなく恒久的になった⁸。この過程を通じて、実質賃金は労働生産性に見合う水準へとキャッチアップし、それによって家計所得の伸びが

高まり、消費比率の下げ止まりがもたらされたのである。

経済成長のリバランスにとってもう一つの重要な要因は、資本収益率と資本コストの間の格差が縮小したことにある（図表6）。高度成長期の日本企業にとって、主要な資金調達手段は銀行貸出であったが、1970年代以前、銀行貸出金利の水準は、資本収益率との対比で遥かに低く設定されていた⁹。このように、資本収益率と資本コストの差（利鞘）が十分に確保されていたことが、高度成長期の旺盛な企業の設備投資意欲を誘発していたと考えられる。

【図表6】日本の資本収益率と資本コスト



（出所）内閣府、日本銀行。

しかし、1970年代前半になると、資本収益率が低下し、資本コストが上昇したことにより、両者の差は急速に縮小した。資本収益率の低下には、上述した労働分配率の上昇も寄与しているが、それ以外にも、資本生産性の伸びが減速したことが重要な影響を及ぼしたと考えられる。先行研究では、この要因に関して、供給サイドで、海外の先進的な技術へのキャッチアップが終焉を迎えたこと（香西 [1981]¹⁰）、需要サイドで、都市部への大量の人口流入により生じた耐久財の消費ブームが、都市化の終焉により終息したこと（吉川 [1992]¹¹）、などが指摘されている。一方、資本コストは、第一次オイルショックの発生に対応して、金融引き締めが行われたことにより上昇した。これらの動きによって、企業の投資採算が縮小し、旺盛な設備投資を続ける誘因が低下したことが、投資比率の上昇トレンドが止まった基本的な背景と考えられる。

先に述べたように、1970年代を通じて、実質賃金は労働生産性へとキャッチアップし、労働コス

トの歪みが是正されつつあった。こうした中で、資本コストの歪みが是正されなければ、企業にとって、労働と資本という二つの代替的な生産要素の間で、資本の割安感が高まり、企業の投資意欲を低下させることは難しかったと考えられる。その意味で、日本の経験は、労働コストの歪みが是正される過程で、資本コストの歪みも歩調を合わせて是正されることが、経済成長のリバランスにとって重要であることを示唆している。

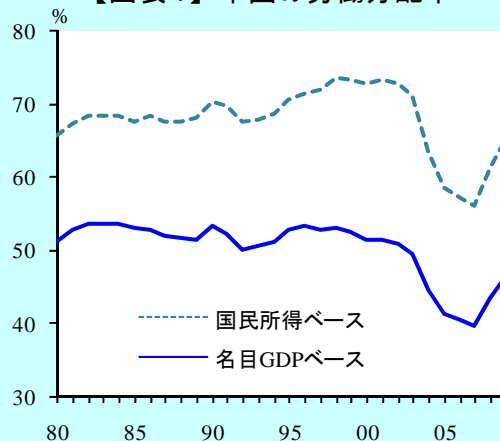
中国におけるリバランスに向けた動き

前節で紹介した日本の経験に鑑みると、中国で経済成長のリバランスが実現するためには、①労働分配率の上昇と、②資本収益率と資本コストの格差縮小、の2点が、調和のとれた形で実現することが、重要になると示唆される。

こうした観点から見た場合、中国経済の現状はどのように評価されるであろうか。中国の労働分配率の推移をみると、「改革開放政策」の導入以後、労働分配率は概ね横ばいで推移したが、1990年代後半から2000年代にかけて低下した（図表7）。この時期、労働生産性が上昇する中、実質賃金の伸びが労働生産性の伸びよりも抑制されたために、労働分配率が低下した（図表8）¹²。しかし、より最近では、労働分配率は下げ止まり、むしろ上昇に転じていることが確認される。

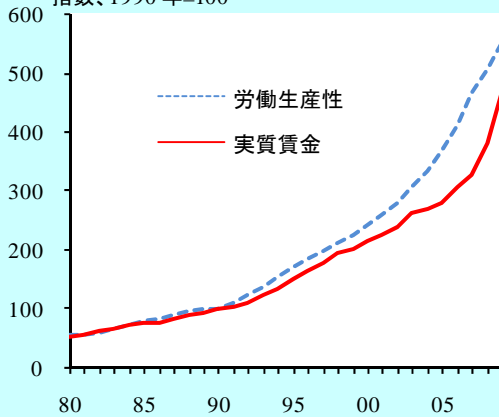
最近における中国の労働分配率上昇の背景は何であろうか。一つの仮説は、農村部の余剰労働力が減少し、中国経済がいわゆる「ルイスの転換点」を迎えたことにより、実質賃金の上昇圧力が高まったというものである。この点、中国経済が「ルイスの転換点」を迎えたか否かについては学

【図表7】中国の労働分配率



（出所）中国国家统计局、Hsueh and Li [1999]。

【図表 8】中国の実質賃金と労働生産性
指数、1990年=100



(出所) 中国国家统计局、Hsueh and Li [1999]。

界でも見方が分かれており、コンセンサスが
ないのが現状である。しかし、後述するよ
うに、中国では農村部から都市部への移
民に関する制度的制約があり、そうした
労働市場の分断化 (segmentation) の結
果として、本来の意味での「ルイスの
転換点」が到来する前に、都市部を中
心とした実質賃金の上昇圧力が生じて
いる可能性は考えられる¹³。

実質賃金上昇のもう一つの背景は、
労働者の賃金交渉力の高まりである。
中国では、2008年1月に、企業に
対して労働契約締結の徹底と、労働
者の権利保護を求める「労働契約法」
が施行され、これがきっかけとなっ
て、労働者の権利意識が高まり、
労働争議の発生件数は、2008年以
降、それ以前の約2倍に達している。
従来は労働争議では企業側に立つ
ことが多かった労働組合も、最近
では労働者サイドに立つことが多
くなり、労働契約の締結に対して
重要な役割を果たすようになって
いる。

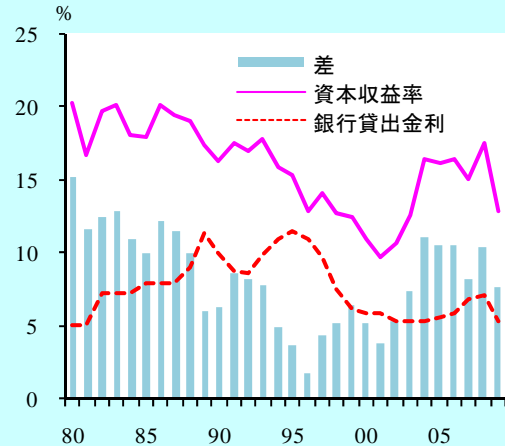
これらは、1970年代前半の日本
と似た動きであり、実質賃金の伸び
を高め、労働者の生活水準を高め
ることに繋がると考えられる。この
ため、近年における労働分配率上
昇は、消費比率を高め、経済成長
のバランスを実現するうえでは、
望ましい動きと評価することができる。

その一方で、もう一つのポイント
である、資本コストと資本収益率の
乖離に着目すると、中国企業の
主要な資金調達手段は銀行貸出で
あるが、中国の銀行貸出金利は、
資本収益率と比較して、大幅に低
い水準にある (図表 9)。また、
2000年代入り後、その差は拡大
傾向にあったことも確認できる。
資本収益率対比でみた資本コスト
の低さは、

2000年代における投資比率の上
昇の重要な背景の一つであったと考
えられる。

先行きを展望すると、実質賃金
上昇により労働コストの歪みが是正
される中で、仮に資本コストが資本
収益率との対比で大幅に低い状態
が続く、資本コストの歪みが残れ
ば、資本と労働という二つの生産
要素の間で、資本の割安化が進み
、投資主導の成長から脱却できな
くなる可能性がある。その意味で、
資本コストの歪みが、労働コスト
の歪みの解消に合わせて、調和の
とれた形で解消されることが重要
と考えられる。

【図表 9】中国の資本収益率と資本コスト



(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、Hsueh and Li [1999]。

リバランス上考慮すべき中国特有の要因

前節で述べたポイント (労働コスト、
資本コストの歪みの調和のとれた解
消) は、中国が経済成長の適切な
リバランスを実現するうえで必要
なものと考えられるが、中国の場
合、それだけでは経済成長のリバ
ランス実現に十分でない可能性が
ある。既に述べたとおり、中国の
投資比率は、世界でも突出してお
り、日本の1970年当初よりもか
なり高い。その逆に、消費比率は
極めて低い水準に止まっている。
これには、以下で述べるとおり、
中国特有の要因が作用していると
考えられる。

(国有企業改革の影響)

中国政府は、1990年代後半から、
国有企業改革に本格的に乗り出し
た。政府は、国有企業の経営改善
のため、国有企業が大量の職員を
レイオフすることを認めたほか、
国有企業が負担していた職員の
教育、医療、住宅、年金等の負担
を大幅に軽

減した。これにより、民営化されずに残った大型国有企業の収益は改善し、投資拡大の素地をつくれた。その一方、家計は、レイオフ労働者の増加に加え、教育、医療、住宅等の将来の費用負担に備えるため貯蓄を増やし、消費を控えめに行うようになった。

国有企業改革は、中国の発展にとって必要なプロセスであったと考えられるが、結果としてその負担の多くが労働者に回され、消費比率の低下と投資比率の上昇を助長した面は否めない。今後、政府が、教育、医療、住宅等への公的支援制度を充実することで、家計の将来負担に対する懸念を和らげることが、個人消費の拡大には必要であろう。

（中国独特の戸籍制度、農地使用权收容制度）

日本では、高度成長期に、多くの農村地域の労働者が、都市部に移動、就職し、定住していった。また、都市化が進む過程で、都市周辺の農民は、農地を売却し、財産を得た。こうしたプロセスは、都市での新たな需要を喚起するとともに、家計の収入を拡大することで、個人消費の大幅な拡大に寄与した。中国の都市化も、消費拡大に貢献していることは間違いないが、日本にはない二つの制度的要因が消費拡大の障害になっていると考えられる。

その一つは、中国独特の戸籍制度の存在である。中国は、農村戸籍と都市戸籍を厳格に峻別し、出稼ぎ労働者が都市戸籍を取得する条件を厳しく制限している。都市戸籍を獲得できないと、都市において子息の無償教育や公的医療、公的年金の恩恵を受けられない。最近の研究では、中国の都市化は、都市に移住した農村労働者の収入をかなり向上させたものの、教育、医療等に対する公的サポートがかなり限られているため、彼らの予備的貯蓄を増やしたことが示されている（Huang [2010]¹⁴）。

第二に、農民の土地使用权の收容価格の問題がある。地方政府は、農民から土地使用权を買収し、それを都市部の住宅や工業地区として開発することを前提にデベロッパー等に売却することで財政収入を補ってきた。農民から土地使用权を收容する際の補償金額は、土地開発後の価格からすれば、かなり安い価格で收容されるケースが多いとされる。その結果、土地開発の便益が、農民よ

りも地方政府やデベロッパーにもたらされやすくなっている。

こうした点を踏まえると、家計が都市化の便益を十分に享受できるように、戸籍制度と政府の土地収用制度を改革することが、消費の拡大にとって重要となるろう。

おわりに

本稿では、中国における経済成長のリバランスの必要性と、そのために必要となる調整過程に関して、過去の日本の経験に照らして考察を行った。

経済成長のリバランスが必要であるとして、次の問題は、それをどのタイミングで実現すべきか、ということである。この点、「経済成長のリバランスは、潜在成長率が低下する過程で自然に生じるものであり、中国でも、経済成長が鈍化してから進めても遅くない」という見方もあるだろう。実際、中国の高成長を支えている都市化の動きも、長い目で見ればいずれ終焉を迎える。また、中国では、いわゆる一人っ子政策の影響もあって、遠くない将来において、人口が減少していくと見込まれる。こうした変化は、中国の潜在成長率を、いずれかの段階で押し下げると考えられる。

しかし、本稿で指摘したように、現在の中国は、高度成長期の日本経済と比較しても、投資依存の度合いが強いため、その修正に必要な調整プロセスは、1970年代の日本と比べて、大きなものとなる可能性もある。現在のような成長方式が長く続けば続くほど、成長率が鈍化し始めた後の調整はコストを伴うものになる可能性がある。この点を考慮すれば、中国経済が、経済成長のリバランスをスムーズに実現するためには、高い潜在成長率が維持されている間に、着実にリバランスを進めておくことが重要になると考えられる。

中国政府は、経済成長のリバランスを速やかに進めることの重要性を認識しており、2011～15年にかけての第12次五カ年計画においても、今後5年間において、中国が、消費、投資、輸出の間でよりバランスのとれた経済成長を行う必要性を政策課題として掲げている。このため、今後5年間における平均成長率の目標値も、従来の7.5%から7.0%に引下げ、成長の質を改善させることに重点を置くスタンスを示している。長い目で見た成長の持続性を確保する観点から、経済成長のリバ

ランスに向けた中国政府の施策が、実効性のある形で進められることが期待される。

* 本稿は、著者達が 2011 年 7 月に対外公表した、下記の英語版ワーキングペーパーの内容を、一部圧縮・修正したうえで、邦訳を行ったものである。本稿で用いたデータの出所・作成方法や、引用文献などの詳細については、原論文を参照されたい。

Fukumoto, Tomoyuki and Ichiro Muto [2011], "Rebalancing China's Economic Growth: Some Insights from Japan's Experience," Bank of Japan Working Paper Series, No. 11-E-5.

¹ 下記文献は、一人当たり GDP、都市人口増加率、第一次産業名目 GDP 比率などで評価した場合、中国の現在の成長段階が、70 年代あるいはそれ以前の日本に相当することを示している。

武藤一郎・松永美幸・上山聡子・福本智之 [2010]、「最近における中国の不動産価格の上昇について」、日銀レビュー、No. 2010-J-3。

² この点に関する指摘は、下記文献参照。

Kuijs, Louis and Tao Wang [2006], "China's Pattern of Growth: Moving to Sustainability and Reducing Inequality," *China & World Economy*, Vol. 14 (1), pp. 1-14.

³ この点に関する指摘は、下記文献参照。

Lardy, Nicholas [2007], "China: Rebalancing Economic Growth," in *The China Balance Sheet in 2007 and Beyond* (Chapter 1), The Center for Strategic and International Studies and the Peterson Institute for International Economics.

⁴ この点に関しては、世界銀行が、第 11 次五カ年計画に関する下記の中間レポートの中で指摘を行っている。

World Bank [2008], *Mid-term Evaluation of China's 11th Five Year Plan*.

⁵ Lewis, Arthur [1954], "Economic Development with Unlimited Supplies of Labour," *Manchester School of Economic and Social Studies*, Vol. 22(2), pp. 400-449.

⁶ 南亮進 [1960]、日本経済の転換点、創文社。

⁷ 日本における労働争議の発生件数は、60 年代には毎年平均 3 千件程度であったが、73~74 年にかけては年間約 1 万件に急増した。

⁸ この点に関する指摘は、下記文献参照。

吉川洋 [1994]、「労働分配率と日本経済の成長・循環」、石川経夫編、日本の所得と富の分配、4 章、pp.107-140、東京大学出版会。

⁹ 日本では、主として 1970 年代以前に銀行貸出に際する借り手預金の歩留まりの問題などによって、銀行貸出の実効金利が表面金利を上回っていたという事実が、しばしば指摘される。しかし、貸出実効金利の推計を行った下記文献の結果などを参考にすると、仮に実効金利を用いたとしても、1970 年代初頭に、資本収益率と資本コストの乖離が急速に縮小したという点は変わらないと判断される。

武田真彦 [1985]、「貸出金利の決定に関する理論的考察」、金融研究、第 4 巻 1 号、pp.1-32、日本銀行金融研究所。

¹⁰ 香西泰 [1981]、高度成長の時代、日本評論社。

¹¹ 吉川洋 [1992]、日本経済とマクロ経済学、東洋経済新報社。

¹² 中国の統計では、雇用者報酬をはじめとする GDP の分配面の統計は、マクロデータとしてではなく、省別データとして公表されているため、本稿では、省別の雇用者所得や国民所得を集計することにより、マクロベースの労働分配率を計算した。また、国家統計局が公表している GDP の分配面の統計は、主として 90 年代以降しか入手できないため、それ以前については、中国の GDP 統計の遡及推計を行っている、下記文献のデータを用いた。

Hsueh, Tien-tung and Qiang Li, 1999, *China's National Income, 1952-1995*, Westview Press.

¹³ この点に関する指摘は、下記文献参照。

Knight, John, Deng Quheng, and Li Shi [2011], "The Puzzle of Migrant Labour Shortage and Rural Labour Surplus in China," *China economic Review*, forthcoming.

¹⁴ Huang, Yasheng [2010], "Urbanization, Hukou System and Government Land Ownership: Effects on Rural Migrant Workers and on Rural and Urban Hukou Residents," A Background Paper for the Global Development Outlook 2010, OECD Development Centre.

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行国際局 福本智之（E-mail: tomoyuki.fukumoto@boj.or.jp）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<http://www.boj.or.jp> で入手できます。