

# MIGAコラム

## 地球経済羅針盤 Vol.9

2015年10月5日

### 中国ショックをどう乗り越えるか

岡部 直明

(おかべ なおあき)

明治大学国際総合研究所フェロー  
前日本経済新聞主幹



1947年高知県生まれ。69年、早稲田大学政経学部卒、日本経済新聞社入社。東京本社編集局産業部、経済部記者を経て、ブリュッセル特派員、ニューヨーク支局長、取締役論説主幹、専務執行役員主幹、コラムニストを歴任。この間、早稲田大学大学院客員教授を務める。主な著書に「ドルへの挑戦—Gゼロ時代の通貨興亡」「主役なき世界—グローバル連鎖危機とさまよう日本」「応酬—円ドルの政治力学」「ベーシック日本経済入門」（いずれも日本経済新聞出版社刊）ほか。

「中国ショック」が世界経済を揺さぶっている。世界第2の経済大国になった中国の経済減速が鮮明になった。そのなかで実施された人民元の切り下げは、世界同時株安を招いた。それは原油安に連動し、資源国、新興国経済の足を引っ張っている。世界経済に不透明感が強まるのをみて、米連邦準備理事会（FRB）は利上げを見送ったが、それがかえって市場の混乱を招いている。この「中国ショック」をどう乗り越えるか、中国自身の経済改革と日米中の新たな融合関係が試されている。

### 人民元切り下げの大誤算

中国の人民元切り下げは世界同時株安の引き金を引いたが、そこには大きな誤算があった。中国は人民元を市場実勢に近づけることによって、人民元を国際通貨基金（IMF）の準備通貨である特別引き出し権（SDR）の構成メンバーに加えたいという狙いがあった。それはIMFの意向にも沿っていた。SDRを構成するのは、米ドル、ユーロ、英ポンド、日本円という4通貨であり、そのSDRの構成メンバーに加われば、人民元は国際通貨への道に一步踏み出すことになるという目算があった。

しかし、市場はそうは受け取らなかった。おりからの上海株の急落は中国バブル崩壊の予兆とみられていた。高成長から中高成長への軟着陸はうまくいくのか、「新常态」（ニューノーマル）の移行にきしみはないか、不安視されていた。そのなかでの人民元切り下げは、通貨安による輸出回復をてこに中国経済を持ち上げざるをえない中国の苦しい選択と受け止められた。

市場の反応に驚いた中国当局は、資本流出を防ぐため人民元を買い支える措置に出ざるをえなかった。それは外貨準備の急

減に表れている。人民元切り下げによる世界同時株安は、中国が「市場との対話」にいかにかけていないかを示す結果になった。

## 「7%成長」の虚実

市場には中国が掲げる「7%成長」は本当に達成できるのかという疑問がある。中国の経済政策を担う李克強首相は、首相就任前に中国経済の実態をみるのに、国内総生産（GDP）ではなく、電力消費、鉄道貨物輸送、銀行融資の3指標を重視すると公言していた。その李指数からみれば、中国経済は7%成長をはるかに下回る。日本経済研究センターの試算でも、7%成長とされた4-6月期の成長率は5%前後とされている。そこには中国の経済統計に対する不信感さえある。中国経済は減速を超えて、失速するのではないかという悲観論すら生まれている。

たしかに、鉄鋼をはじめ供給過剰の構造は明らかで、その調整圧力は大きいはずだ。その一方で、中国経済の潜在力はなお大きく、いずれ米国のGDPを抜くのは確実だという見方も根強い。財政、金融政策の発動余地が残されているのが強みだという指摘もある。

## 国家資本主義の矛盾

問題は、この中国ショックにより、これまで中国経済の発展を支えてきた共産党一党独裁による国家資本主義の矛盾がさらけ出されたところにある。

上海株の急落を防ぐため、中国当局が採ったのは事実上の取引停止など介入政策だった。これはかえって、中国の経済運営に対する市場の不信を招く結果になった。報道に対する規制や介入で市場の混乱を防ごうというのは、逆効果でしかない。

中国経済の主力である国有企業の改革も市場化の流れに逆行しかねない側面を持っている。統合によって国有企業の一層の巨大化をめざすのは、中国の競争力を強化するのが狙いかもしれないが、市場競争の劣化を通じて、新たな無駄と腐敗の温床になりかねない。めざすべきは、国有企業の民営化、市場化であり、市場競争の強化であるはずだ。

中国の国家資本主義は発展段階では機能してきたが、米国と新たな大国関係を築こうという段階では明らかに不適合である。中国ショックは、それを鮮明にしたといえる。

## 市場の自由へ改革のとき

では、この中国ショックをどう乗り越えるか。なにより習近平政権自身が市場の自由をめざして経済改革に取り組むしかない。

金利の自由化はその第一歩である。中国人民銀行の周小川総裁は預金金利の上限規制を年内に撤廃する方針を示し、市場を安心させた。

金融政策決定の透明化も求められる。人民銀行の政策決定は国務院の管理下に置かれているが、だれが政策を担うのかをすっきりさせないと市場の不信はぬぐえない。日米欧の金融政策のように市場との対話が欠かせない。

李克強首相は、経済改革にあたって「市場の力を利用する」という姿勢を表明しているが、国家が市場を管理するという路線から抜け出さない限り、経済改革は進まないだろう。

中国がめざす人民元の国際化も「市場の自由」が大前提である。人民元は「管理フロート」とどまらず、通貨の常識である「完全なフロート」をめざすしかない。それなしに、人民元の国際通貨化は実現しない。

## 日米中の新たな融合関係を

中国ショックは先進国、新興国を問わず世界経済全体を巻き込んだ。それだけグローバル化による相互依存が進んだことを示している。中国経済の不安は世界経済の不安に直結するのである。FRBはこれまで米国経済の動向だけをみて政策を運営してきたが、中国ショックの波及に目配りせざるをえなくなった。これは大きな変化である。

中国ショックの日本経済への打撃も大きい。4－6期に続いて7－9月期もマイナス成長になる可能性が強く、景気後退局面ともいえる。一部の嫌中派には中国経済の苦境をみて「それみたことか」をほくそえむ向きもあるが、グローバル経済の新しい現実を理解しない見方だ。日本の株価の変動が激しいのは、中国経済変動の影響を最も受けるとみられているからだ。「中国離れ」や「中国抜き（チャイナフリー）」をめざせという指摘もあるが、世界経済における中国経済の位置を考えれば、不可能な選択肢でしかない。

いま求められるのは、アジア太平洋で日米中の新たな融合関係を築くことである。中国の海洋進出に強く警告するのは当然である。日米同盟は堅持しなければならない。しかし、中国の台頭に、日米同盟で対峙するという姿勢だけでは、この危機は防げない。

アジア太平洋で経済の相互依存を深めることこそ最大の抑止力である。環太平洋経済連携協定（TPP）と東アジア地域包括的経済連携（RCEP）というメガFTA（自由貿易協定）を結合することだ。日本政府は米国主導のTPPの合意を優先したが、それだけでは不十分だ。アジア太平洋全域の成長力を取り入れるには、中国をはじめインド、韓国、タイなどが加わるRCEPとの結合が肝心である。

それこそ、中国ショックを超えて、アジア太平洋に安定と繁栄を導く道だろう。TPP、RCEP双方に加わる日本には、扇の要としての重要な役割が求められる。

中国が主導するアジアインフラ投資銀行（AIIB）に日米が共同で参加することも有益だろう。アジアの旺盛なインフラ需要を賄うAIIB構想は米国主導の戦後IMF・世界銀行体制への挑戦ではあるが、大事なのは、国際金融機関としても透明な運営である。参加を表明している欧州勢とともに、日米が加われば、AIIBは中国のための裁量的な援助機関ではなく、公正な国際金融機関として機能させられるはずだ。それは、中国が国際ルールのもとで経済再生をめざす機会にもなる。

中国ショックの打開には、グローバルな視野が欠かせない。それこそが世界経済危機を防ぎ、新たな国際秩序を築く基礎的条件である。