

## 四つの資本主義③

法政大学 経済学部教授（客員） 渡部 亮

当面の中国経済の注目点は、経済成長率の鈍化によって不動産バブルが崩壊し、銀行破綻や金融危機が起きないかどうかである。この点に関して、国家資本主義の中国は、経済自由主義の米英とは事情が異なる。なぜなら中国の場合には、主要銀行はほとんどが国有形態であるから、かりに銀行が不良資産を抱え破綻の危機に瀕しても、国家政府が資金投入によって、即座に危機対応策を講じると想定される。そのためリーマンショック後に米英で起きたような、取引相手が連鎖的に資金繰り難に陥るリスク（システムリスクや取引相手リスク）は想定しにくい。

### 中国の金融情勢

ただしいくつか注意すべき点はある。その第一は、シャドバンキング（陰の金融市場を通じる投機的な投融資）の存在である。中国では、銀行の預貸金利が規制され、貸出金利は高めに、預金金利は低めに設定されている。したがって銀行利鞘が確保されているので、20%に達する高水準の預金準備率にもかかわらず、銀行が利益を計上できる。しかしこれは預金者が銀行や借り手に補助金を与えているのと同じことだから、個人はより高い利回りを求めて、陰の金融市場（銀行の簿外取引や信託会社、投資組合などを通じた金融取引）で資産を運用し、その資金が不動産融資などの資産投資の資金源ともなっている。

こうした状況は、1970年代初頭までの米国で起きたディスインターミディエーション（預金取扱金融機関を経由しない信用仲介）と似ている。商業銀行のような預金取扱金融機関は、その当時レギュレーションQによって預金金利の上限を規制されていたので、特に金融引締め時（短期金利上昇時）には、預金金利規制が及ばない銀行以外の非貨幣的信用仲介機関（証券会社など）に資金が流出した。コマーシャルペーパー（CP）や譲渡可能な大口定期預金証書（CD）などの短期証券市場（マネーマーケット）も発達し、これらの短期証券を組み入れたマネ

ーマーケット・ファンド（MMF）が開発され、銀行預金よりも利回りの高い代替金融資産として、個人投資家などがこのMMFを購入した。金融引締め政策の抜け穴ができたのである。

中国金融に関するもうひとつの注意点は、資本流出の可能性である。2007～08年の金融危機以後、先進諸国の銀行や投資家は、低金利のドル資金を借り入れて新興国に投融資するキャリートレードを盛んに行った。中国の場合、資本輸入の大半は直接投資であるが、そのほかの形でも資本が流入した可能性がある。というのも、2009年から12年までの4年間の経常収支黒字は累計で約9,000億ドルだったが、この4年間に中国の外貨準備は1.4兆ドルも増加したからである。ということは差し引き5,000億ドル近い外資が流入したことを意味する。今後米国景気が回復しドル金利が上昇すれば、こうした資金が流出する可能性もある。

もっとも中国は、世界最大の外貨準備保有国であり、純計（ネット）ベースでは対外債務が存在しない。したがって90年代後半のアジア経済危機の場合とは異なり、国外の投資家や債権者が中国向けの投融資を引き上げたとしても、持ちこたえられるであろう。また政府の金融規制が厳格なので、英国のノーザンロック銀行で、預金者が取付け騒ぎを起こしたような事態も考えにくい。この点は国家資本主義のメリットともいえる。

ということは、銀行の不良債権がそのまま棚上げされ、長い期間をかけて徐々に償却されることを意味する。これは「失われた20年間」における邦銀の不良債権処理過程と似ている。つまり不良債権を除却ないし償却するまでの間は、経済成長率の低下が継続する。こうした点からすると、不良債権問題の深刻化は、中国経済の中期的な展望に暗雲を投げかける。

### 曲がり角の中国経済

従来の中国経済では、産業（国有企業）が豊富な低コスト資金を使って大規模な設備投資を行い、その設備と豊富な労働力が生み出す安価

な生産物を、米国を始めとする先進国向けに輸出して外貨を蓄積してきた。換言すれば、家計消費を抑制する一方で、資本蓄積を進めるといふ重商主義的政策を追求してきた。また地方自治体のトップも経済成長の成果によって人事評価されるので、自治体どうしが相互に成長を競い合ってきた。

そうした政策は、米国にとっても好都合であった。低価格商品の輸入だけでなく、中国の外貨準備が米国債投資という形で米国に還流したからである。しかし金融危機によって、こうした好循環は破綻した。また最近では、米国で新型天然ガス（シェールガス）が開発され、米国の経常収支が改善し、対外的な資金依存度も低下しているし、米国製造業の国内回帰も起きている。

現在の中国経済は、規制緩和や開放経済への移行過程で、欧米諸国や日本が遭遇したのと同様な問題に直面している。中国の大衆は、所得格差拡大に不満を持ち始めるとともに、情報通信技術の発達によって、外国の豊かな消費生活も目の当たりにするようになった。そのため政府が家計消費を意図的に抑制して資本蓄積を進めるといふ重商主義の経済モデルは限界に到達しつつある。

先進資本主義国の歴史を振り返ると、英国を先頭ランナーとして米欧日の順に経済成長を遂げた。所得上昇に伴って休暇やレジャーを謳歌するようになったが、それと同時に緩みや驕りが生まれ、資産バブルとその崩壊を経験した。その結果、これも英米欧日の順に、相次いで混迷や低迷に陥った。日本の後を追って離陸した韓国を始めとするアジア新興工業国（NIEs）も、90年代後半にはバブル崩壊の危機に陥った。資産バブルは緩みと驕りの頂点であり、バブル崩壊後の不況は、混迷と低迷の天底であった。現在の中国経済も同じような発展段階を辿りつつあるように見える。そこで過去の日本経済の成長過程を回顧することによって、現在の中国経済がどのような発展段階にあるか考えてみよう。

### 日中の類似点

日本がGDPの規模で西ドイツ（当時）を抜いて世界第二位の経済大国になったのは1968年であった。その後2009年に中国に抜かれるまでの間、実に40年間以上にわたって第二位の地

位を維持した。1968年当時の日本は、東京オリンピック（1964年）と大阪万博（1970年）の間にあり、北京オリンピック（2008年）と上海万博（2010年）を開催した最近の中国と似ている。東京オリンピックの年には、国際通貨基金（IMF）の年次総会が、アジアでは初めて東京で開催された。その機会を捉えて、首都高速道路や東海道新幹線、東京モノレールなどが建設された。ただし日本橋の頭上を高速道路が走るのには、パリの凱旋門やロンドンのトラファルガー広場の頭上を高速道路が走るようなもので、今から考えれば失態である。

OECDの長期統計によると、1950年から1970年までの20年間、日本の一人当たりGDPは実質ベース年率で8.4%増加し、1950年時点で米国の20%相当であった一人当たりGDPが、1970年には65%相当に高まった。また長期経済統計の研究者として名高いアンガス・マディソンの調べによると、1950年から1970年までの20年間に、日本の実質GDPは6.3倍に増加した。この間西ドイツでさえ3.2倍、米国は2.1倍、英国は1.7倍にすぎなかった。つまり日本経済は、欧米諸国の経済成長率が減速した時代に急成長を遂げたのである。1966年から5年間にわたって「いざなぎ景気」と呼ばれた長期好況を謳歌し、カー、クーラー、カラーテレビの「3C」が普及して消費ブームに活気づいた。当時の実質GDP成長率は年平均11%、インフレ率（GDPデフレーター上昇率）が6%であり、最近までの中国の経済成長率と酷似している。

中国では今、農村部から都市部に流入する多数の労働者の中に、「戸口」と呼ばれる戸籍を持たない者も多く存在し、社会保険などの受給対象とならないといった問題が起きている。日本でも団塊世代が高校を卒業し始めた1965～66年には、18歳人口（高校3年生）が240万人に達し（現在は120万人）、多数の若者が就職のため大都市に移動した。舟木一夫が歌った「高校三年生」が大ヒットしたのもこの時代である。現在では50%を超えている大学への進学率も、60年代後半にはまだ15～20%程度であったから、「高校三年生」は当時の若者にとって共通のエポックだった。

（以下は次号に続く）

わたべ りょう（法政大学教授）