

四つの資本主義⑤

法政大学 経済学部教授（客員） 渡部 亮

現在の中国経済は曲がり角に差し掛かっている。それは一言でいえば、過去 20 年間以上にわたって続いてきた輸出および投資主導型の経済成長の限界である。IMF 統計によれば設備投資、建設投資、公共投資など総固定資本形成の総額が GDP（国内総生産）に占める比率は、2009～11 年の 3 年間平均で 46%に達した。この間家計消費の GDP 比率は 35%に過ぎなかった。設備投資は繊維製品のような軽工業だけでなく、鉄鋼、セメント、アルミなどの素材産業でも積極的に行われた。

設備投資や建設投資は、拡張すればするほど限界的な投資効率（投資収益率）が低下する。中国の場合、設備投資や建設投資が 10%強の総需要（GDP）成長率を前提として実施されたから、GDP 成長率が急減すると設備ストック調整が必要になる。同様に在庫調整も必至である。日本の高度成長期にも設備投資や在庫投資の増減が、現在の中国と同様な形で激しい景気変動を引き起こした。特に設備投資には、生産能力増加と需要増加の二面性があるので、ひとたび設備ストック調整が始まると、設備投資需要の減少が総需要の減少を加速させ、総需要の減少がよりいっそうの設備ストック調整を引き起こす。

しかも中国の場合、設備投資や建設投資が政府補助金や優遇金利による低コスト資金を用いて実施された。その背後では、家計が物価上昇率以下の低い預金金利に甘んじていたわけだから、家計から企業や政府部門へ向けて所得が移転し、それによって投資が賄われたことになる。また中国の公共投資は、地方政府の首長や役人が立身出世目的で猛烈な勢いで推進し、上層部が人事異動で入れ替わるたびに、前任者の投資を上回る投資が上乘せされた。要するに、過剰投資をチェックする市場メカニズムが機能しなかった。

家計から企業、政府への所得移転

中国の国内貯蓄は、単に家計の高い貯蓄性向だけでなく、家計部門から企業や政府部門への

所得移転によって国家全体として蓄積された。所得移転を可能にしたのは、①労働生産性を下回る賃金報酬（労働分配率低下）、②割安な人民元の為替レート（対外交易条件の不利化）、③インフレ率を下回る預金金利（マイナスの実質金利）であった。家計所得の伸び率は GDP 成長率を下回ったが、それでも年率 5～10%の伸びが確保され、その家計所得の相当部分が、低金利の銀行預金などを通じて企業や政府部門に移転された。加えて④地方政府が農地を低価格で買い上げ、それを企業に提供して設備投資や建設投資を実行させた。これも家計部門から政府や企業部門への所得移転であった。

国全体の高貯蓄は、高水準の国内投資だけでなく、外需（輸出）の増加を可能にした。国内総生産が国内総支出を上回り、その差額が貯蓄超過となって、経常収支黒字と資本輸出を増大させたからである。中国国内の高貯蓄は米国を始めとする経常収支赤字国に資本輸出され、赤字国の貯蓄不足を補う形で消費需要（中国にとっては外需）を支えた。この点において、中国の国家資本主義は欧米の経済自由主義と関連していたのである。

中国の輸出および投資主導型の経済成長は、日本の高度成長期にも共通するが、当時の日本に比べて現在の中国は、世界経済に占めるシェアが格段に高い。しかも家計から企業や政府への所得移転を可能にした上記①、②、③、④の要因が、もはや維持できなくなっている。投資の限界収益率が低下し、輸出および投資主導型の経済成長が限界に達した途端に、企業や政府部門が抱える巨額負債の返済も行き詰まる。

家計部門からの所得移転は、隠された税（hidden tax）ないしレント（rent）であった。企業が撒き散らす公害や大気・水質汚染などの外部不経済も、広い意味での「隠された税」として家計の負担を高めた。こうしたことがすべて同時に発生し、経済成長の限界を露呈した。中国が経済構造を改革するには、①労働分配率を引き上げ、②人民元を切り上げ、③実質金利を引き上げる必要があるが、①は企業収益の悪

化、②は輸出の減少、③は銀行収益の悪化によって、不良債権や過剰債務の処理を困難にする。構造改革を断行すれば、それに伴うデフレ圧力は想像を絶する。

相互依存関係の改善

対外経済関係の管理も、中国にとっては重要な課題である。中国経済は市場経済システムの国々と相互依存関係を強めたが、リーマンショック後の欧米経済悪化によって輸出および投資主導型の経済成長は持続が困難になった。そこで中国は、2008年末に4兆元（約60兆円）の財政投融资を実施したが、それがかえって過剰投資と過剰債務を増長させた。また輸出代金を水増し請求し、実質的に外資を流入させるといった操作も発生した。これは、資本移動が規制されていた固定平価制時代に日本で流行した貿易決済の「リーズ&ラグズ（leads and lags）」と似ている。70年代初頭に円切上げが予想された日本では、早めに輸出代金を受け取って円に換金し、ドル建ての輸入代金は遅めに支払うといった為替操作が問題となった。

中国経済の変調によって、ドル・キャリートレードの逆流も予想される。中国の2009～12年の経常収支黒字は9000億ドルだったが、この4年間に外貨準備は1.4兆ドルも増加した。差し引き5,000億ドル近い外資が流入したわけである。中国への資本流入の大半は直接投資だが、そのほかにも、低金利のドル資金を借りて中国に投融资するといった資金流入があったはずだ。こうしたドル・キャリートレードが、米国景気の回復とドル金利の底入れを機に、米国に逆流する兆しがある。

問題は、内外経済の相互依存関係強化にもかかわらず、中国と近隣諸国との外交関係は未整備であり、友好的な外交関係を持つ国も少ないことである。今後中国がいつその経済発展を遂げるためには、外交関係の改善に加えて、国内の経済構造改革も不可欠である。そのためには、官僚統制を緩め、既得権を持つ勢力を排除する必要がある。そのことは、従来の国家資本主義の経済モデルを、民間主導の経済自由主義ないし市場経済システムに切り替えることを意味する。自由主義経済圏との相互依存関係が、抜き差しならないほどの深化を遂げた以上、国家資本主義の統制経済モデルは、良好な対外経済関係の維持と国内労働者の満足度という二つの観

点からして、持続不可能であろう。

国家資本主義の限界

中国に典型的な形で顕在化した国家資本主義（国家管理による輸出および投資主導型経済）の限界は、BRICsを始めとする新興国に共通する問題でもある。新興国経済は21世紀に入り急速に台頭したが、それは1997～98年のアジア危機を乗り越えたあとのことであった。アジア危機は、「ワシントン・コンセンサス」と呼ばれる米英型経済自由主義を新興国に強制的に適用し、それが破綻した結果であった。アジア危機の前段階では、東西冷戦の終了とベルリンの壁崩壊によって経済自由主義が絶賛されていた。そこで自由貿易、金融規制緩和、民営化、財政規律、固定平価ないしドルリンクの為替相場制度などを金科玉条とする経済モデルが、制度的に未成熟な新興国に適用された。新興国経済は一時期活況を呈したが、その活況が行き過ぎて資産バブルを引き起こした。バブルが崩壊して外資が国外流出し、過度の金融収縮が起きた。それがアジア危機であり、その点では2000年代の欧州債務危機とも共通する。

アジア危機後に経済を再建させた新興国は「ワシントン・コンセンサス」とは真逆の国家資本主義的な政策を採用した。すなわち国内産業を保護するとともに、為替相場の切り下げによって輸出主導型景気を導き、蓄積した外貨準備を政府系ファンドなどが運用した。中国は、アジア危機の影響こそ少なかったが、国家資本主義の経済モデルでは最先端に立った。しかしリーマンショック後の欧米不況で、輸出および投資主導型経済は限界に達した。新興国の経済規模拡大とは裏腹に、輸出相手先である先進主要国の経済規模が縮小したからである。IMF『世界経済展望』によると、主要先進7カ国（G7）のGDPが世界のGDPに占める構成比は、97年の44%から2012年には38%に縮小している。

今後新興国が消費主導型経済に転換するためには、構造改革を実施するとともに、為替相場の切上げによって対外交易条件を改善し、インフレの抑制にも取り組まなければならない。

（以下は次号に続く）

わたべ りょう（法政大学教授）