

脱皮する中国

構造転換を進める中国ではまったく新しい経済がうまれつつある
しかし高齢化の問題は引き続き残る

アリシア・ガルシア・エレロ氏はインタビューの冒頭で、教訓的なエピソードを語りました。以前同氏が執筆した世界の自動車産業に関する報告書の中では、比喩的にも現実的にも主に中国人によって2桁成長がもたらされるだろうと预言しました。このことは統計からも妥当にみえました。中国は2009年以降、世界最大の新車市場となっており、世界的な景気低迷が自動車メーカーに大きな打撃を及ぼした際も、中国人の旺盛な需要は(特に外国メーカーにとって)数少ない明るい材料でした。

一方、販売台数は预言通りとはいきませんでした。自動車は模倣可能であり、地場メーカーが水準を上げて一般向けに売れる車を作ったことから、予想外に市場シェアを拡大したのです。いかに有能な頭脳でも、中国相手には予想も外れてしまうというわけです。

現在フランスの投資銀行ナティクスで首席エコノミストを務めるガルシア・エレロ氏は、ベテランの中国ウォッチャーとして、急速に成長する中国の不可思議な現象についてしばしば見解を求められると言います。「中国には、とにかくその大きさと圧倒的な数字で驚嘆させられます。」

超高層の環球貿易広場ビルの72階。床から天井までの大開口窓からはビクトリア・ハーバーからランタオ島まで香港の素晴らしい景色が一望できます。巨大なテーブルの上席の大きな椅子に座る小柄なガルシア・エレロ氏はこう話します。

「経済的な観点から見れば、米国や欧州ほどの程度となるか想像が付きませんが、中国の場合は変化があまりにも急速過ぎるのです。そして今現在も再び急速な変化を遂げつつあります。現在生まれつつある新たな経済は、これまでの古い製造業モデルとは大きく姿が変わっています。」

ガルシア・エレロ氏の経歴を見ると、自分は人生を無駄に過ごしてきたと思い知らされます。本業のほかに、欧州のシンクタンクであるブリュッゲルの上席研究員、コーネル大学新興市場研究所の客員研究員、そして香港城市大学の非常勤教授も務めています。さらにビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行(BBVA)や国際決済銀行(BIS)の新興市場首席エコノミスト、欧州中央銀行やIMFの理事会諮問メンバーを務めた経歴もあります。

空は落ちてこない

大規模な社会不安や戦争がない限り、(中国政府の野心的な目標を考慮すると)中国は2020年には経済の規模が2010年比で倍増するだけでなく、2050年にはそれがさらに倍増するのは間違いないとガルシア・エレロ



氏は予想しています。2015年には過去25年間で最低のGDP成長率(6.9%)になったにもかかわらずです。同氏は悲観主義のチキン・リトルのようなロンドンやニューヨークのヘッジファンドに取り合う時間はないと言います。中国の成長率xx.x%(好みの数字を挿入)に基づいて経済的安定か混乱かのいずれかを判定する市場方程式に単純化するの、現代中国の分析に必要とされる多大な労力と時間の負担から巧妙に逃れることにほかならないのです。

「中国の政策を精査すると、より持続的な成長モデルへの転換期においても経済的安定を維持できることがわかります。しかし、だからといって万事順調というわけではありません。中国がこれまでに所得を倍増させた方法は今後通用しないためです。」

同氏は、2016年は中国にとって極めて重要な年になると考えています。中国は投資から消費主導の経済成長へまた産業基盤も従来の基礎的な製造業から中～高程度のテクノロジー産業へと舵を切っています。しかし、この転換は成長の原動力となってきた都市化が勢いを失う局面で起こっているのです。

中国は過去30年間にわたり、短期間で最大の人口移動を経験しました。5億人以上が農村から去り、都市部に人口13億5,000万人の半分以上の人々が集中し、毎年ベルギーの人口(1,130万人)に相当する規模の都市人口流入が続いています。とはいえ、この動きは鈍化しつつあり農村から都市への人口移動はすでに7割方完了しているようです。まだ3~4億人の移動があると見られる一方で、都市化による構造的成長は停滞しているようです。

「今後5年間の中国は、過去5年間ほど見通しが良くないと予想されます」(ガルシア・エレーロ氏)。消費の割合を増やすことの代償として、中国経済は減速すべくして減速するのです。政策担当者が需要の再調整を図っても、インフレを恐れて、これまでのような高い成長率は取り戻せないのです。

2050年を目指して

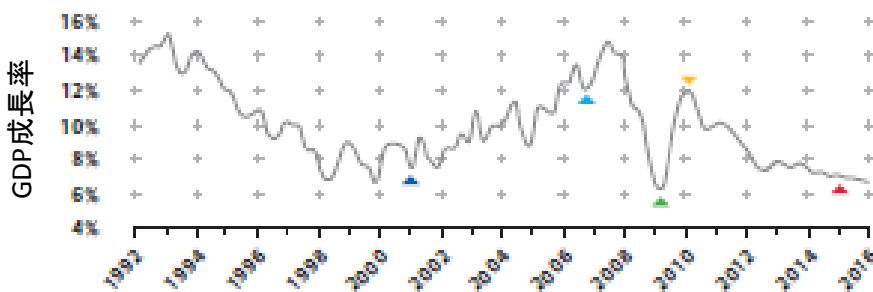
購買力平価ベースで見ると、中国はすでに世界最大の経済規模(19兆9,200億ドル)となっており、この地位が変わることはないと言います。そして2050年には中国の所得はさらに拡大し、世界第1位の経済大国の地位も維持されるでしょう。しかし、それと同時に極めて高齢化が進んだ社会となっています。「中国は劇的に高齢化するでしょう。2016年以降、労働人口は急速に減少し、労働年齢に達する人よりも定年退職する人の方が多くなります。2040年には人口14億人のうち、4億2,000万人が60歳超となり、その大部分が定年退職者となります」

このような人口動態によって潜在成長率が低下するとガルシア・エレーロ氏は言います。現在の年長の労働者が退職した結果、世代代替できるだけの若年労働者がいないということが明らかになれば、賃金が上昇することにより労働需要が減少し、貯蓄率が下がることで潜在成長率も低下するという悪循環が始まるのです。

その時が来るまでに中国が蓄積した経済力で、増大する年金給付や医療支出を賄うことができるかどうか。これは答えの出ない問題であり、国が現在急務として取り組んでいる課題でもあります。中国は現在のような高い水準の外貨準備高を維持することができず、高齢者を扶養するために国外から借金せざるを得なくなるとガルシア・エレーロ氏は予想しています。その頃には人民元は国際通貨としての地位を確立しており、容易にその流れになるでしょう。

ガルシア・エレーロ氏は以上の予測を話した後で、私のような評論家でも中国について短期的な予測ですら間違ったことがあると釘を刺します。中国とはまさにそういう国なのです。

中国の成長減速



2001年 WTO
に加盟。輸出
主導型成長
の始まり

2007年 輸出
好調に加えて
不動産投資
が活発化し、
好況期に

2009年 世界
的な景気後
退により輸出
急減

2010年 イン
フラ投資の高
まりで景気回
復

2015年 市場
不安定や債
務問題で景
気の先行き不
透明に

【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン(以下、当社)のグループ会社であるAllianz SEが作成したProject Mを当社が翻訳したものです。本資料の取り扱いは御社内限りでお願いいたします。
- 本資料は、金融について情報を提供するものであり、当社の戦略等の勧誘を行うものではありません
- 本資料の内容には正確を期していますが、必ずしもその完全性をAllianz SE及び当社が保証するものではありません
- 本資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社またはAllianz SEの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください
- 本資料には、当社がAllianz SEから対外秘扱いで入手した情報が含まれていますので、Allianz SEまたは当社の事前の承諾なく第三者に開示すること、当該資料の一部または全部の使用、複製、転用、配布等をご遠慮ください

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第424号
一般社団法人日本投資顧問業協会 加入
一般社団法人投資信託協会 加入