

中国リスクの構造

過剰投資と過剰生産は、中国の工業化の特徴である。需要をはるかに上回る設備投資を行い、フル生産することによって生産コストを大幅に引き下げ、輸出を拡大していく。このような投資・生産主導の成長モデルを支えるのが、国内貯蓄の総動員による金融からの支援である。

しかし今、銀行が家計貯蓄を低利で吸収し、低利で産業界に貸し付ける、という国有銀行と国有企業による貯蓄の独占が崩れてきている。インフレが高進するなかで、預金の流出が始まったのである。

公式統計では物価上昇率は4%を下回ってきているが、これは賃金上昇率が15%を超える経済ではありえない。4%が成り立つには、生産性の上昇率が10%を超えていなくてはならず、そうであれば、成長率は軽く10%を超えているはずだからだ。

インフレによる減価に気づいた預金が、ノンバンクによる高利回り商品にシフトしてきた結果、ノンバンクの金融に占める割合が急速に拡大している。これは、国有銀行の資金力が減少し、国有企業の過剰投資・過剰生産を支える力が小さくなってきていることを意味する。

加えて、欧州危機以降の輸出の伸び悩みからくる貿易収支の赤字化傾向や、欧米銀行による資金の引き揚げも起きている。さらに、賃金インフレによる多国籍企業の対中直接投資の減少、中国企業や個人による資本逃避も目立ち始めている。結果的に、昨年11月以降、外貨準備が減少に転じている。金融引き締め政策を超えた資金の収縮が始まっている可能性が大きい。

経済改革の視点からは、過剰設備の大規模な廃棄と大幅な生産調整が避けられない。しかし実際には輸出圧力が一段と高まり、欧米に加え、近隣諸国との間でも貿易摩擦が一層激しくなっていくだろう。中国が世界経済の下支え要因から波乱要因に変化してきていることが、世界経済にとっての最大のリスクなのである。

(2012.3.23 「十字路」)