

# 新チャイナリスクか 日本経済、どう対応

経済ジャーナリスト  
八雲豊彦

## 権力集中と 覇権主義を明確化

新たなチャイナリスクが忍び寄っている。中国発の経済危機だ。台湾併合を辞さない戦狼外交は焦りの表れか。経済、安全保障の両面で、日本への打撃が心配される。

経営危機に陥っている中国の不動産大手、中国恒大集団。遅れていた決算を2023年7月17日に発表した。2021年12月期と昨年12月期連結決算の純損失合計は約5819億元（約11兆2000億円）。やはり、債務超過に陥っていた。1兆元を超える規模に膨らんだ開発用不動産の評価減が響いた。

2020年12月期には5000億元を超えていた売上も2022年12月期に約2300億元に急減していた。中国は未完成でもローン返済が

始まる独特の商慣習。買主が返済しながらマンションの中層階の部屋の窓を命がけの日曜大工ではめ込むなどの実態も。危なくてマンションに手を出せない市民の買い控えが業界全体に広まり、恒大集団も販売回復

の可能性は少ない。

中国の経済成長は不動産市況に大きく左右されてきた。資本主義経済でも不動産は景気と密接にリンクするが、中国で独自に発達した国家資本主義体制では、公的セクターが大きく関与する。共産主義の政治体制では、土地はすべて国有地で国民の所有は認められず使用権が譲渡対象。使用権は地方政府が独占し、恒大集団など不動産開発業者に売却した収入が歳入の3割に達する。これが再投資され景気を刺激。企業の設備投資や生産、雇用にも貢献し経済成長率を押し上げてきた。

## 権力集中と覇権主義を明確化

しかし、不動産市況の悪化で成長サイクルが逆転。地方政府の歳入減に直結し、財政悪化で景気対策を打ち出すことが難しくなっている。もち

ろん、恒大集団も巨額の使用権を抱えたままマンション開発もできず、販売も伸び悩み、債務ばかりが膨らんでいる。

このため、中国の中央銀行に当たる中国人民銀行は2023年6月20日に10カ月ぶりに利下げに踏み切った。これで、恒大集団の決算発表と宙に浮いた外貨建て債務交渉を引き延ばすことが可能になったようだ。

習近平主席は2022年10月の全国人民代表大会で初の3期目5年間の任期を得た。権力集中と覇権主義を明確化し、軍事的脅威をみせる戦狼外交に傾斜。背景には、不動産市況低迷による地方政府の財政悪化で高まる国民の経済的不満をそらす意図は否定できない。

日本は浮かればかりは

いられない



中国の不動産危機は初めてではない。米国の低所得者向けの住宅ローン、サブプライムローンの焦げ付きに端を発した2008年9月のリーマンショック後に、中国も被害を被った。しかし、巨額な財政支出でいち早く不動産価格が回復し2011年から2020年ごろまでに新築住宅販売価格は倍増。世界的な超低金利で投機熱も高まり、地方政府の土地使用権譲渡収入は増えた。それを元手に、地方政府はインフラ投資や産業補助金政策を強化。

中国経済はコロナショックまでGDP（国内総生産）の3割近くを占める建設、不動産業の好調さもあり、6%台を上回る高い成長を実現した。

当時は世界経済が密接に結びついていたことが金融危機を拡大させたが、再生も早期回復した中国経済と欧米がリンクしていた証だった。しかし、米国のトランプ政権が対中強硬外交で制裁関税を強化。米中間関係は悪化し、習政権は東シナ海などで軍事的デモンストレーションを繰り返し、台湾併合を公然と目指している。さらにウクライナに侵攻した口

シアに欧米が反発を強めると、ロシアは中国に接近。欧米の民主主義と中露の権威主義の対立軸は揺らぎそうにない。

しかし、中国抜きの世界経済は考えられない。このため、欧米を中心にした先進7カ国は衝突危機の軽減というデリスキングという論理を持ち出し経済面で融和を模索。一方で、安全保障面では対立姿勢を緩めないことを2023年5月の広島サミットで示した。

米中間係をはじめとして世界の安全保障環境が複雑に激変する中で中国経済の斜陽化。利下げで、恒大集団をはじめ巨額債務を抱える不動産業者らを延命してバブル崩壊をソフトランディングする対策を模索しているのが実情だろう。しかし、市況低迷は開発業者らを圧迫するだけではなく、地方政府傘下の金融会社、融資平台の債務問題に影響。地方政府の「隠れ債務」総額は1000兆円を超すとみられる。

この結果、中国はデフレに陥る危機に立たされているという。1990年のバブル崩壊から始まった日本の「失われた30年」の再現だ。

外需の源泉だった輸出は、戦狼外交が続く限り制裁は免れず先細るリスクが消えない。少子・高齢化による約60年ぶりの人口減少も深刻化。不動産不況と若年層の2割を超える高失業が同時に進行することで信用収縮と資産デフレに拍車をかけ、利下げしてもマネーは金融機関にたまるばかりで緩和効果がなくなる「流動性の罫」に陥りかねないという。

中国は2015年8月に起きた上海株の大暴落で世界同時株安になったチャイナショック時に積極的な財政支出もあつて切り抜けたが、今回は違う。当時は世界的な超低金利下だったが、現在は欧米がインフレ対策のため高金利政策に舵を切り、中国はデフレ懸念が横たわっている。

財政出動の原資となる不動産業界の成長が見込めないどころか、バブル崩壊は地方政府から体制の安定を危険にさらすかもしれないといわれている。

これまで、中国経済の劣化は最も近い主要貿易相手国の日本経済を直撃していた。しかし、日経平均株価は2023年6月に年初来高値を更新し続けバブル崩壊後最高値を記

録。インバウンド需要の回復などの要因に加え、海外投資家が先行き不透明な中国への投資を日本の金融市場に移し始めたともいわれている。

### 「独裁者」

中国人民銀行が利下げした日に、バイデン米大統領がカリフォルニア州での会合で中国の習近平主席を指した発言が問題化。この後で「中国は紛れもない経済的な苦境に陥っている」と付け加えた。発言の真意は米国に飛ばした気球問題を知らされていなかった習主席への揶揄だったようだが、バイデン大統領は、習主席が「裸の王様」になって足元の経済停滞の実相を聞かされていないことも危ぶんだともいわれている。

習政権の強権化は経済的に不満を蓄積する国民に対する恐怖の裏返しで、戦狼外交の矛となる人民軍が偶発的に台湾問題を軍事的に表面化させるリスクは依然として残る。一方、日本は新たなチャイナリスクから逃げる対中投資の受け皿になる楽観論もあるが、還流マネーが金融市場に垣間見えたからといって、浮かればかりはいられないだろう。