

中国経済崩壊か 国家資本主義はどう対応か

経済ジャーナリスト
八雲豊彦

中国経済が瀕死の状況だ。株高で成長期待が演出される日本やアメリカ、ヨーロッパの先進各国をよそに、かつては世界経済の原動力となった中国。なりふり構わぬ対策に乗り出す、先行きは見えない。

抜本対策ない全人代 外資脱出、鮮明化

「目標達成は容易ではない。的確な政策で各方面が心を一つにいう努力を」

2024年3月5日に開幕した日本の国会に当たる第14期全国人民代表大会（全人代）。李強（リー・チャン）首相は年間の政策方針を示す政府活動報告で実質国内成長率（GDP）の目標を2023年と同じ5%前後と明らかにして奮起を促した。IMF（国際通貨基金）の予測は4.6%への鈍化で、中国が財政措置を



全人代でGDPの目標を5%前後と明らかにして奮起を促した

含めた経済改革への積極姿勢を見せず抽象的な呼びかけに終わったことに市場関係者は幻滅した。また、30年以上続く慣例の首相記者会見は11日の閉幕後も無く、閉鎖性も印象付けた。

不振の原因は不動産関連業がGDPの3割を占める特異な経済構造にある中で不動産市況の低迷。中央

銀行に当たる中国人民銀行は2月20日に住宅ローン金利の基準となる基礎金利の5年物を0.25%引き下げ3.95%と決定。引き下げは2023年6月以来8ヵ月ぶりであり、外国の投資家が不動産市場から逃げる中、国民の住宅購入で埋め合わせようとしている。

市況悪化は、地方政府の開発投資資金などを集めた「理財商品」のデフォルト問題から問われ始めた。デベロッパ最大手、恒大集団の巨額債務問題が2020年に表面化し、かねてから不動産バブルの崩壊が経済危機を招くとみられていた。

バブルを熟成させたのは急激な経済成長だった。改革開放路線で安い労働力による輸出振興で得た貿易黒字を不動産業で膨張させ2010年に日本の1人当たりのGDPを抜き米国に次ぐ世界第2位を誇る経済大国になった。国民の不動産投資が本

格化したが、この時に中国政府は日本のバブル崩壊時の政策対応を反面教師として徹底研究していたという。

日本のバブルは1990年3月に当時の大蔵省が金融機関に不動産向け融資を絞らせる総量規制で一気に破裂したことを見て、段階的な規制で破滅的な崩壊を回避。しかし、ここに来て、相次ぐ利下げで国民の不動産購入を呼び戻そうとしていることは苦肉の策で万策尽きたととらえられている。不動産価格が下落しても過去の投資ブームでつりあがった価格に国民は手が出せず、利下げもあまり効果はないとみられている。

株式市場も低空飛行。日本株は日経平均で34年ぶりの最高値に達し全人代の前日に節目の4万円台に乗せ、米株もS&P500などの指数が最高値を更新する一方、中国株は過去3年間、ほぼ一貫して下落し弱

さが突出している。日本株の急伸は、欧米の投資家や中東の政府系ファンドが中国株を見限って乗り換えた恩恵で、中国の資本市場からの逃避が強まった証左でもある。

欧米の投資家らは現物株を売って得た資金を日本株に投資するだけでは留まらず、借りた中国株を売る「空売り」という手法を利用。「空売り」は株の借用代金を払えば、現物株を持っていなくても売ることが可能で、下がれば利益が出る。さらに、手持ち資金の数倍の資金で売買する「信用取引」で利益を膨らませている。

売り圧力は2024年に入り、空売りと信用取引で加速。中国証券監督管理委員会（証監会）は1月29日に、「空売り」に歯止めをかけようと株の貸し出しを全面禁止した。下落を止めるには買い支えも必要で、2月6日に中国政府系投資会社の中央匯金投資が上場投資信託（ETF）への投資拡大を発表し、政府系ファンドがETFを買った。このような株価対策に乗り出す政府系の投資家は「国家隊」と呼ばれ、政府系の買い支えで投資家を安心させ

ようと、証監会が投資マネーの流し防止に躍起となっている。

海外からの直接投資も先細りが深刻化。外資企業による2023年の直接投資は前年比82%減の330億ドル（約4兆9000億円）と30年ぶりの低水準となったことが、2024年2月18日に公表した中国国家外貨管理局の国際収支統計で明らかとなった。2023年7〜9月期は資金の流出額が流入を上回り、統計を確認できる1998年以降で初のマイナスを記録。半導体などの先端技術で米国主導の対中輸出規制が強化され、改正反スパイ法の施行などが外資の脱出を加速させている。

迫るデフレの恐怖 ↳ 戦狼外交で時間稼ぎか

なりふり構わぬ対策に乗り出した中国政府だが、最も恐れているのはデフレだろう。中国国家統計局が2024年2月8日発表した1月の消費者物価指数は4ヵ月連続で前年同月比マイナスとなり、下落幅は0.8%と2009年9月以来、14年

4ヵ月ぶりの大きかった。不動産市況の冷え込みが経済規模をシュリンクさせ個人消費が低迷。デフレがデフレを招くスパイラル状態に入ろうとしている。

この危機を乗り切るため全人代では、抜本的な対策も期待された。しかし、成長率を前年並みにしか見通せなかったことに政策的な限界を見せつけた格好だ。不動産バブル崩壊に住宅ローンの利下げ、株式市場低迷での空売り規制などは場当たりの政策で、どうにもならない時期にきているとみられる。

バブル崩壊から経済危機を迎えつつある中国は、日米欧が株高に沸く中、デフレに悩んだ日本の失われた30年と同じ道をたどるのだろうか。不動産バブルの崩壊が中国経済を突き落とすことが外資の脱出で示唆されるが、投資家が最も恐れるのは下落よりも先行きが見えないことだ。自由主義経済の資本市場の浮沈は何度も経験があるが、共産党の一党独裁下で成り立つ国家資本主義の破綻があるとすれば、史上初めてで誰も見たことはない。

2024年2月14日、台湾の海巡



中国株を見限って日本株に乗り換えた恩恵

署（海上保安庁）の船が取り締まり中に中国の漁船が転覆し、2人が遭難死したことを契機に中国海警局の巡視船が示威航海を繰り返し緊張が高まった。生活の疲弊から国民の目をそらすため台湾有事をあり政治的に経済への不満を抑える戦略の一端だろう。武力をちらつかせる戦狼外交で経済対策に時間稼ぎをすれば、日本を含め東アジアの脅威となる。中国経済の不振は、世界経済への悪影響と安全保障上の不安が同時に襲うリスクとなるかも知れず、見過ごせない。