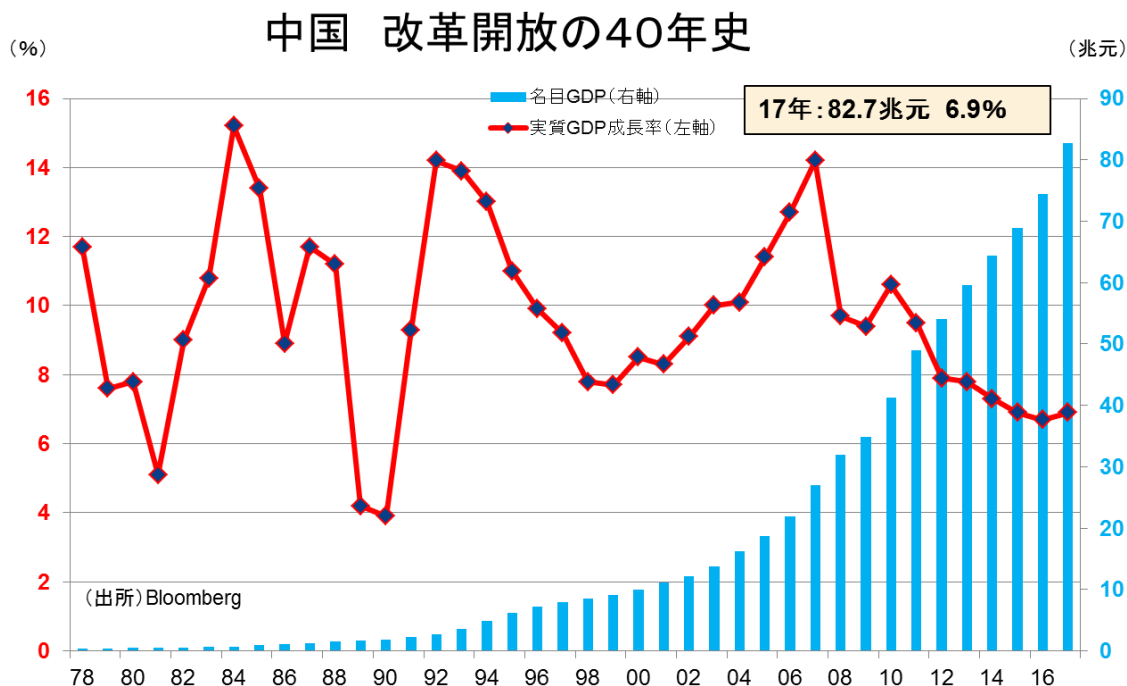


第456回:TFP 向上が唯一の処方箋

中国の高度成長を語るには、下表が一枚あれば十分である。



中国が空前絶後の高度成長を長期間にわたり継続した結果、GDP 規模は 2005 年から 07 年にかけて、それぞれ順に仏・英・独を上回り、2009 年には日本を抜き去り世界第 2 位の経済大国となった。

年度別の実質成長率を見ると、「胡耀邦総書記の失脚＝1986 年」、「天安門事件＝89 年」、「アジア通貨危機＝97 年」、「リーマンショック＝08 年」等で、成長率の落ち込みが何か所か散見されるが、平均して 10% 近い高度成長を 40 年近くも継続できた国は、世界の現代史のなかで中国しかない。

中国の高度成長が長期間続いた原因は、資本(資本ストック)、労働投入及び技術水準、つまり経済学で云う「成長会計」によって説明が可能だ。

経済成長を①労働の増加、②資本の増加、③それ以外の要素である TFP 向上(全要素生産性＝技術進歩など)の 3 つに分解すると、中国は全要素がプラスに働いてきたからこそ長期間の成長が可能だった。

まず労働の投入。改革開放が始まった 1980 年前後の中国の人口は 10 億人弱、これを産業別就業者の割合で見ると、第一次産業が 70%、第 2 次産業が 20%、第 3 次産業が 10%であった。

そこに鄧小平が登場し、深圳・珠海・廈門・汕頭に経済特区を開き、第 2 次産業の振興を命じるや、農業部門の余剰労働力が、(農村部よりは相対的に賃金が高い)工業部門へ一気にシフトし始めた。

また当時は「生産年齢人口(15 歳～59 歳)」が継続的に増え続け、「従属人口(児童や老人)」比率が低下

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

する「人口ボーナス時期」に当り、これが中国の経済成長の大きな促進要因となった。

次に資本の投入。もともと中国の貯蓄率は伝統的に高水準にあり、改革開放政策が始まるや、国策として国内資本が第2次産業に傾斜配分されるようになり、併せて外国企業が経済特区に進出し「合弁・合作」形態の投資が始まり、資本投入は内資・外資共にいまでも力強さを失っていない。

工場を設置するためには工場用地が必要となるが、地方政府が農地を積極的に転用させ、外資企業に有償で提供し、中国政府と外資系企業のウィンウインの関係が長年に亘って続いている。

最後に TFP の向上。外資開放政策や WTO 加盟等に伴う規制緩和、上海/深圳 A 株市場をはじめとする資本市場の拡大、運輸・通信インフラの拡大、高等教育の普及等が挙げられる。

問題はこれからだ。これまで中国の高度成長を支え、無尽蔵にあるかに見えていた農村部の余剰労働力が、そろそろ枯渇し始め、加えて総人口も 10 年以内にピークアウトすると見られており、「人口ボーナス」が「人口オナーズ」に転落するのは時間の問題となりつつある。

日本の高度成長期は 1954 年から 73 年までの 20 年間だが、生産年齢人口がピークアウトしたのは高度成長の終焉から 20 年以上経った 96 年から、総人口が減少し始めたのは 2009 年からである。

人口問題では中国の方が、むかしの日本よりも遥かに深刻であることが分かる。

経済成長を支える資本の投入はこれからも続くだろうが、既に相当の蓄積に達しており、インフラ投資の経済効果は限界効用逓減の法則が示すとおりである。

人口問題を解決すべく、中国は一人っ子政策を撤廃したが、人口ボーナスを取り戻すためには、数十年の歳月を要するので、当面中国は資本利用の効率性改善(資本係数低下)と TFP の向上、即ち企業によるイノベーションと、政府の構造改革を通じて成長率を高める必要がある。

そのためにも構造改革の妨げとなっている「体制移行の罣」から早急に脱することが求められる。

体制移行を阻む抵抗勢力とは、これ以上の改革を望まぬ国営企業を中心とする既得権益集団を指す。

自分に都合の良い改革のみを推進し、そうでない改革は黙殺したり反対したり、時間稼ぎするセコイ連中が中国の更なる成長の足を引っ張っている。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成30年7月2日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱 UFJ 信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号

日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

ご投資にあたっての注意事項

手数料等およびリスクについて

① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。
- ・ 外国株式等の売買取引には、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 0.8640% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

② 債券の手数料等およびリスクについて

- ・ 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

③ 投資信託の手数料等およびリスクについて

- ・ 投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④ 株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- ・ 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0864% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- ・ 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.320% (税込み)、最低 2,700 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

3/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 121 号
日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040