

減速しだした中国経済

帝京大学経済学部
教授 露口 洋介

今日のテーマとして頂いた題名は「減速しだした中国経済」ということですが、中国の経済について、全体的な話から始めて最近の話に入っていきたいと思います。最後のパートでは 10 月 8 日の日本経済新聞経済教室欄に寄稿しました「デジタル人民元」についても触れていきます。

それでは本題に入りますが、最初に地図を持ち出しましたが中国はこのように非常に大きな国であります。「一帯一路」という話も出てきていますが、中国の西側には中央アジアが控えています。カザフスタン、ウズベキスタン、キルギスタンなどが中国と接しています。西遊記にも出てくる天山山脈を新疆ウイグル自治区からは北に望み、カザフスタンからは南に望むこととなります。また、東南アジアのミャンマーやラオスも中国の隣国です。このように中国は非常に多くの国と接しており、日本から見るとかなり遠い国々とも隣国として密接な交流が可能だということに注意が必要です。



次に中国の内部です。この地図は中国側の地図で台湾も一つの省となっています。このように省がたくさんあって、自治区があつて、また、上海、北京、天津、重慶の 4 大都市については広東省や福建省などと同格の直轄市という位置づけになっています。このうち重慶市は地図上の点ではなく、左図では重慶市と書いてある枠の線の内側全部が市域で人口は 4,000 万人もいます。

一方、国境近くに存在する自治区では隣国からの

様々な影響を受け、いろいろな問題が発生しています。

今度は数値から中国を見てみましょう。

右の表にありますように国土面積においては、圧倒的に広いのがロシアで中国の倍近くあります。2 位のカナダ、3 位の米国に並んで 1 千万キロ平米弱で 4 位に中国が位置しています。ちなみに我が日本は 61 番目で中国の約 25 分の一しかありませんが、世界中に国の数は 200 近くありますので日本も決して小さいというわけではありません。

一方、人口においては、中国は約 14 億人で、13 億人の第 2 位インドと並んで断トツの巨大人口を抱えています。急激に追い上げているインドはあと数年で中国を抜きトップに躍り出るものと思われます。

世界における中国の位置づけ(1)

面積 2018	km ²	人口 2018	百万人
1	ロシア	17,098,242	1,395.38
2	カナダ	9,984,670	1,334.22
3	アメリカ	9,833,517	327.35
4	中国	9,596,960	264.16
5	ブラジル	8,515,770	208.50
6	オーストラリア	7,741,220	200.96
7	インド	3,287,263	195.88
8	アルゼンチン	2,780,400	164.88
9	カザフスタン	2,724,900	146.80
10	アルジェリア	2,381,741	126.50
14	インドネシア	1,904,569	106.60
39	ミャンマー	676,578	94.58
50	タイ	513,120	67.79
61	日本	377,915	52.83

(出所) CIA

(出所) IMF

ちなみに日本の人口は1億2,600万人で第10位に位置しています。人口的には我が国も大国の仲間入りということになります。

次に、重要な指標である「名目GDP」と「一人当たり名目GDP」について見てみたいと思います。

世界における中国の位置づけ(2) 一人当たり名目GDP 2018 ドル、万人

名目GDP 2018	10億ドル	
1	アメリカ	20,580.25
2	中国	13,368.07
3	日本	4,971.77
4	ドイツ	3,951.34
5	イギリス	2,828.83
6	フランス	2,780.15
7	インド	2,718.73
8	イタリア	2,075.73
9	ブラジル	1,867.82
10	韓国	1,720.49
11	カナダ	1,712.48
16	インドネシア	1,022.45
26	タイ	504.93
37	マレーシア	358.58
40	フィリピン	330.91

一人当たり名目GDP 2018	ドル、万人		
1	ルクセンブルグ	115,536.21	60
2	スイス	83,161.90	848
3	サウジ	81,729.23	67
4	ノルウェー	81,549.98	532
5	アイルランド	78,334.87	489
6	アイスランド	74,555.47	85
7	カタール	70,379.49	272
8	シンガポール	64,578.77	564
9	アメリカ	62,868.02	32,735
10	デンマーク	60,897.23	578
11	オーストラリア	56,420.20	2,517
12	スウェーデン	54,356.07	1,023
13	オランダ	53,296.27	1,718
14	オーストリア	51,343.51	889
15	フィンランド	49,737.55	551
16	サンマリノ	48,948.13	3
17	香港	48,450.61	749
18	ドイツ	47,662.49	8,290
19	ベルギー	46,495.99	1,140
20	カナダ	46,290.29	3,899
21	フランス	42,953.27	6,473
22	韓国	42,579.82	6,644
23	イスラエル	41,728.19	888
24	ニュージーランド	41,204.71	493
25	アラブ首長国連邦	39,709.01	1,043
26	日本	39,303.96	12,650
27	イタリア	34,350.75	6,048
70	中国	9,580.24	139,538

左の表では各国の数値を米ドル換算で示したのですが、これによると米国が圧倒的に多くて20兆5,800億ドル、次いで中国が米国の3分の二程度の13兆3,680億ドル、そして第3位が日本の4兆9,720億ドルで中国は日本の約2倍半に当たります。皆さんも覚えていると思いますが、日本が中国に抜かれたのが2010年、今から丁度10年前です。その時の日本の名目GDP

Pはやはり5兆ドル弱、このように殆ど伸びていない日本に比べ中国の方はその間2倍を超える成長を示しました。この伸びの要因としては2つ考えられ、一つは高い経済成長率を10年間続けてきたこと、実質で7~8%程度、多い年には10%の伸びを示し、さらにこの間に物価も上昇したため名目値はそれ以上に高い数値となっています。加えて、同時期に人民元の為替レートがかなり切り上がりました。それにより米ドル建てで見た場合には飛躍的な伸びを示したわけです。他方、日本はというとアベノミクスのお陰もあり円安状態が続き、米ドル建てでは中国と日本の差はこんなに開いたということになります。

この表で日本が第3位というのは当面安泰で、第4位とは1兆ドル以上の差があり日本と同じように成長の緩やかな第4位のドイツや第5位、第6位のイギリス、フランスに抜かれることもないでしょう。ただ、将来的にはむしろ第7位のインドや第9位のブラジルといった新興国に抜かれる可能性の方が高そうです。

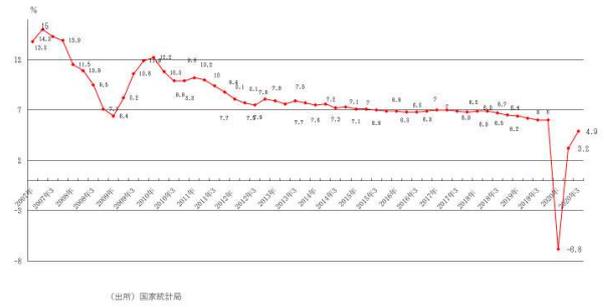
次に一人当たり名目GDPですが、世界一のお金持ち国は人口が60万人のルクセンブルグで子供や退職後の老人も含めた一人当たり年間11万5,000ドル(約1,150万円)と2位以下を大きく引き離してトップです。この数値は夫婦と子供一人の3人家族で34万5,000ドル日本円では3,400万円を超える世帯収入ということになります。アイルランドやシンガポールも少ない人口で高い一人当たり名目GDPを実現しています。スイスなどもそうですが、これらの国々では比較的少ない人口で高付加価値産業に特化しており、一人当たりGDPは非常に高いものになっています。それに比べて日本はどのくらいかというと、第26位の一人当たり年間3万9,000ドル(400万円弱)となっていますが、1990年代の半ばには円高のせいもありますが第2位か第3位に位置していました。やはり名目GDPの伸びが鈍化すれば、一人当たり名目GDPの順位も下がってくることになります。しかし、人口が多いということは重要で、大きな人口で全体を平均して高付加価値を生み、一人当たりGDPが高い数値を示すというのは難しいことです。例えば日本は一人当たりGDPが約4万ドルですが、人口1億人以上で一人当たりGDPが約4万ドル以上ある国は世界中で米国と日本だけです。この表で人口3000万人以上の国を上から拾っていきまると、米国、ドイツ、カナダ、フランス、英国、日本、イタリアとなります。これらが要するにG7ということになります。

一方、中国はと言えば一人当たり名目GDPが9,580ドルの第70位となっています。今後、中国の課題としてはこの一人当たり名目GDP約1万ドルをどこまで上げていくことができるかですが、習近平国家主席は2035年までに2倍の2万ドルを目標にすると明言しています。この2万ドルというのが先進国の中等レベルと見做されます。

さて、今度は中国のここ10年間の実質GDPの伸び率推移を見てみましょう。

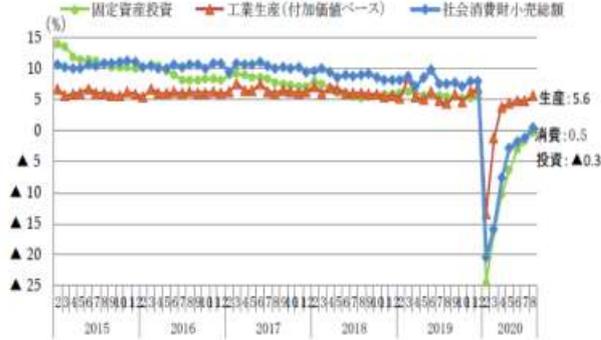
リーマンショックが起きる前の 2007 年には 15%という高い伸び率を示しています。その後、リーマンショックの影響を受けて 6.4%まで落ち込みますが、4兆円パッケージ効果でV字回復しすぐに10%台を回復しています。ただし、当時のようなGDPの1割を超える公的支出は長続きせず、2012年以降6～7%台の伸び率で推移してきました。それが今年の第1四半期(1～3月)にはコロナウィルスの影響で一時的にマイナス6.8%まで落ち込みましたが、その後の回復は非常に早く第2四半期(4～6月)にはプラス3.2%に第3四半期(7～9月)ではプラス4.9%にまで順調に戻っています。この急回復の中身については下の図「中国経済の動向」をご覧ください。

実質GDP伸び率の推移(四半期)



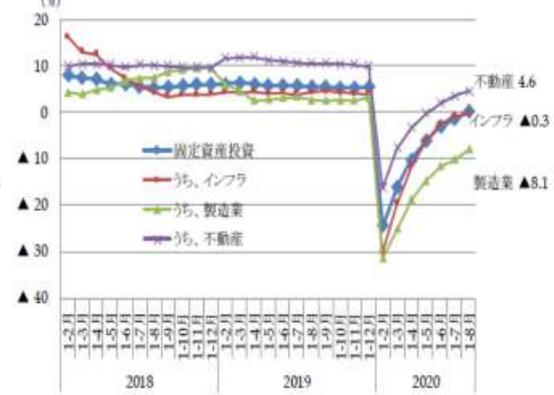
中国経済の動向

【図表2】固定資産投資・工業生産・社会消費小売額の伸びの推移



(注) 固定資産投資は年初からの累計値
工業生産と社会消費小売総額は2月のみ1-2月の累計値
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

【図表3】固定資産投資の項目別伸び率推移



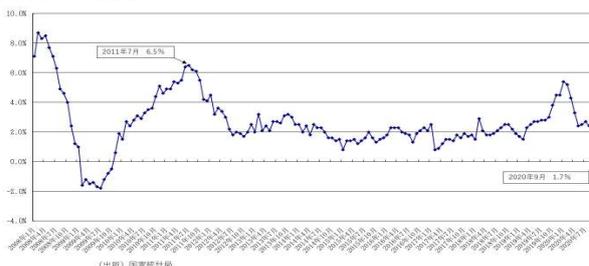
(出所) 国家統計局の公表データを基に作成

(出所) 三菱UFJ銀行 MUFG BK CHINA WEEKLY

この図を見るとわかりますように、生産主導型で立て直してきています。世界の工場と呼ばれる中国のような国においてはGDPに占める第二次産業の割合が高いため、生産が順調に立ち直れば全体のGDPの回復も早いということになります。第3次産業が発達している欧米や日本のような先進国と比べ構造的に有利な部分があります。

次に中国における物価上昇率について見ていきたいと思います。

CPI上昇率の推移



(出所) 国家統計局

左の図を見てわかるように、昨年末から今年初めにかけて一時的に上昇していますがこれはアフリカ豚コレラ蔓延による豚肉価格の急騰や中国北部での干ばつ、反対に南部での洪水による農作物の不作による影響と思われます。2020年に入って若干下がってきていますが景気の急速な悪化を反映しています。

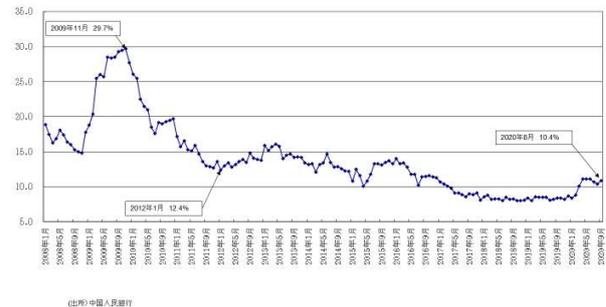
次は景気対策としての金融政策は如何にということになりますが、下の「マネーサプライ(M2)の推移」の図を見ていきましょう。

中国の金融政策の状態を最も的確に表しているのが右の図ですが、中国の人民銀行では英語のマネーサプライに対し「貨幣供給量」という漢字を充てています。日本では1980年代を最後に銀行の貸出量に対するコントロールを現在は行っていませんが、中国では依然として中央銀行(人民銀行)が通貨量をコントロールしているのでこの表現を使っています。具体的なやり方としては、銀行の貸出量を直接規制する窓口指導を行うことにより貸出量

を確定させ、これにより各銀行のバランスシートの貸方すなわち預金量も決まってくる(規制している)という理屈です。このように中国では自分(国や人民銀行)たちが通貨供給行っているという考えのもとにマネーサプライを直訳した「貨幣供給量」という呼び方を今でもしていますが、世界的には欧米でも日本でもこのマネーサプライという言葉はすでに死語となっており「マネタリー・アグリゲイト(通貨総量)」や「マネースtock」という呼び方が一般的です。

図に戻って2020年(今年)のところを見ると上昇に転じていますが、これは貸出(供給量)を増やしていることを表しています。このことを主な金融政策ごとに時系列で表記したものが下の表「金融財政政策の推移」です。

マネーサプライ(M2)の推移



金融財政政策の推移

- 2018年4月、7月、10月 預金準備率を累計3.5%引下げ。大型商業銀行の預金準備率は13.5%。
- 2018年10月 個人所得税の非課税金額引上げ(3500元→5000元)。課税区分金額の引き上げ。
- 2018年12月 人民銀行の銀行向け資金供給手段(MLF)の適用金利を、民営企業、小型・零細企業などへの貸出が一定水準に達した銀行について3.30%から0.15%引下げ3.15%とした。
- 2019年1月 一定の条件を満たした銀行について預金準備率を2回にわたり0.5%ずつ引下げ。人民銀行の公表文で「穩健中立から穩健な金融政策に変更」。
- 2019年4月 増値税減税(製造業など16%→13%、交通運輸業、建築業など10%→9%)。
- 2019年5月 社会保険料引き下げ。
- 2019年8月 新たな貸出優遇金利制度を導入
- 2019年9月16日 預金準備率0.5%引下げ。
- 2019年11月5日 MLF金利を3.25%に引き下げ。
- 2020年1月6日 預金準備率0.5%引下げ。大型商業銀行は12.5%。

この表からも分かりますように、コロナ前であっても「預金準備率の引下げ」であるとか「貸出金利の引下げ」などを進めてきています。2018年、2019年と景気の方もあまりよくなかったもので、このように金融緩和による景気刺激策を進めてきたことがよく分かります。

それが今年になってコロナウィルスの蔓延によりさらに大胆な金融緩和策を展開することになります。

次の表「コロナ後の金融・財政政策の推移」を見てみましょう。第1行目に2020年1月23日とありますが、この日、中国政府は新型コロナウイルスの震源地である武漢を閉鎖しました。

その時に中国政府財政部が武漢のある湖北省に対し、取り敢えず現金10億元を支出することを公表しました。そのあと人民銀行は立て続けに様々な金融政策を打ち出しています。表の中に再貸出枠というのが出てきますが、これは再割引と同じようなスキームで、銀行がある企業に貸し出した金額と同額を今度は人民銀行がその銀行(企業に融資

した当該銀行)に低利で貸し出すというものです。この形で1月末に3,000億元、続いて2月26日も5,000億元、4月20日には1兆元の再貸出枠を追加設定しました。他にも預金準備率の引下げやLPR(Loan Prime Rate; 貸出市場報告金利)引下げなどを矢継ぎ早に打ち出し、国民への連日の広報戦略も功を奏して市場の安定化に努めました。

現在採られている金融政策には次の二通りあります。

2つの金融政策

- 通常の金融政策として景気安定を図る政策
金利や数量、制度的手段により実体経済を安定化させる目的で行われる政策で、経済全体の回復に十分な信用量や通貨量を提供するものである。
- 新型コロナによって生じた特殊、段階的な金融政策
例えば、3000億元の専用再貸出や5000億元の再貸出・再割引枠の設定、旧正月明けの1兆7千億元の資金供給、6月1日に公布された中小・零細企業向けの貸出買入れによる貸出資金供給措置と償還・利払い期日の延長措置などは、全て新型コロナによって生じた特定状況に対処したものである。
- MLF、LPRなどの金利水準や預金準備率が4月から5月にかけて引下げられた後、現在まで同レベルで維持
マクロ経済の回復傾向とこれまでの金融緩和政策の効果を確認している状況
SHIBOR 7日物は5月半ばの低水準から上昇しているが、旧正月前の水準と比べるとまだ低水準にある。潤沢な資金供給などの非常時対応が終了して、マクロ経済に対応する金融緩和レベルに戻った結果。
- 新型コロナの影響のうち特に中小・零細企業の資金調達困難と調達コストの高さがいまだに大きな問題
これへの対応として6月1日の中小零細企業向け諸措置と、7月1日の中小・零細企業向け再貸出金利の引き下げが行われた。

対象が限定された対策です。

これらの金融政策を実施した結果、現状はどうかと言いますと、MLF(中期貸出ファシリティ)やLPRなどの金利水準が上の表にあるように4月20日の引下げを最後に現在まで同水準で推移しています。これは取りも直さず中国経済が回復していることを意味し、SHIBOR(銀行間金利)7日物も低水準ながら引き上げられています。マクロ経済の方は回復傾向にあるのでこの程度の金融緩和状態にしておけばよいとの判断です。

コロナ後の金融・財政政策の推移

- 2020年1月23日 財政部は10億元を湖北省に支出することを公表
- 1月31日 人民銀行は3000億元の専用再貸出枠を設定
感染対策の必需品産業など向けの貸出について、人民銀行が銀行にLPR-250bp(1.35%)で貸出し、銀行は企業にLPR-100bp(2.85%)で貸す。さらに財政が金利の半分を補填するので企業は1.4%程度で借り入れることができる。
- 2月6日 国务院常务委员会が新型コロナ対策設備や物資に対する税制上の優遇措置や医薬品などの登録費用の免除などを決定。
- 2月20日 LPR引下げ 1年物4.15%→4.05%
- 2月26日 5000億元の優遇再貸出枠(LPR+50bp)
中小・零細企業、農業向け貸出金利は0.25%引下げ2.5%に。
- 3月16日 一定の条件を満たした銀行に対して預金準備率を最大1%引下げ
- 3月21日までに中央財政によるコロナ対策支出は257.5億元(約3900億円)
- 4月3日 中小銀行に対し4月15日と5月15日に0.5%ずつ計1%引下げを公表
預金準備率の平均水準9.4%に
- 4月20日 1兆元の再貸出枠
中小銀行の中小企業に対する金利は5.5%以下
- 4月20日 LPR引下げ 1年物4.05%→3.85%
- 6月1日 地方銀行の中小・零細企業向け貸出に対する信用供与策と、元本利息の支払い猶予策を公布。
- 7月1日 中小・零細企業向け再貸出金利を2.25%に引下げ。

一つはマクロ経済を安定させるための政策、もう一つは新型コロナウイルス感染拡大による経済への影響を最小限に抑えるための政策です。前者はLPR引下げに代表されるすべての国民に恩恵を与えるもので、経済全体の回復を目指すものです。後者は新型コロナウイルス感染拡大によって生じた特殊で段階的な金融政策で、再貸出枠の設定や医療器具購入のための貸出資金供給措置など対

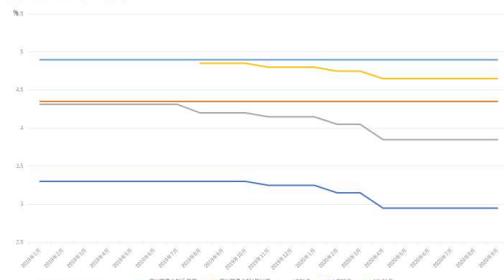
中国人民銀行が定める預金・貸出基準金利 (2015年10月24日)

		金利水準(%)
金融機関の人民幣預金金利		
	流動性預金	0.35
	3ヶ月	1.10
	6ヶ月	1.30
	1年	1.50
	2年	2.10
	3年	2.75
金融機関の人民幣貸出金利		
	1年以下	4.35
	1年超5年以下	4.75
	5年超	4.90

(貸出市場報告金利:LPR) 2019年8月20日 9月20日 10月20日 11月20日 2月20日 4月20日 5月20日
1年 4.31→4.25% 4.20% 4.20% 4.15% 4.05 3.85 →
5年 4.85% 4.85% 4.85% 4.80% 4.75 4.65 →

※製 (出所)中国人民銀行

貸出関連金利の推移



上海銀行間金利 (SHIBOR 7日物) の推移



全人代 政府活動報告

- 5月22日～28日 3月開催予定の全人代が期間を短縮して開催
- 例年、政府活動報告にある実質GDP成長率目標が示されなかった
 - 世界の新型コロナウイルス感染状況と経済貿易同様の不確実性が大きく、中国の経済が予測のむづかしい要因に直面しているため
 - 都市就業増加数900万人
 - 都市調査失業率6%前後
- 「積極的な財政政策」はさらに積極性を加える
 - 今年の財政赤字率は3.6%以上、昨年の赤字比1兆元増加
 - 1兆元の新型コロナ対策国債発行 合計2兆元を全額地方に投入
- 「穏健な金融政策」はより柔軟適切に運用
 - 預金準備率引下げと金利引下げ、再貸出などの手段を駆使
 - M2と社会融資総規模の増加率を昨年比高める
 - 金利の低下を引き続き推し進める
- 内需拡大戦略を実施し、経済発展方式の転換を推し進める。
 - 輸出主導型成長モデルから、消費を主とした内需主導型経済成長への移行を進める。
 - 米中対立への対応。
 - 經常収支の黒字減少ないし赤字化へ。資本流入が一層重要に。
- 5月14日 共産党中央政治局常務委員会「双循環」
 - 「供給側構造改革を深化し、我が国の超大規模市場の有利性と内需の潜在力を充分發揮し、国内と国際の双循環が相互に促進しあう新発展局面を構築する」

なかったことです。昨年場合は6%～6.5%で実績としては年間で6.1%でした。積極的な財政政策を続けている一方で、同時に穏健な金融政策と言い続けています。マクロ経済に対処する金融政策をかなり緩和したにもかかわらず、穏健な金融政策と言い続けることには違和感を持ちますが、バブル経済になるのを警戒してこのような表現をしているわけです。

今回の政府活動報告の中で改めて強調されたのは、内需拡大を推進して経済発展方式の転換を推進するという部分です。これは過去10年間くらい言われてきましたが、実際にはなかなかうまく進展しませんでした。それが今回は米国の厳しい貿易規制を受け輸出主導型から内需主導型へ移行せざるを得ないということです。14億人という世界最大の人口を抱える消費市場を自ら活用する方向へと舵を切り始めています。全人代に先立つ5月14日に開催された共産党中央政治局常務委員会では、従来からの輸出と国内消費の両方が相互に促進しあう「双循環」構築を目指すとしています。また、10月に開催された共産党第19回中央委員会五中全会でも、国内大循環を主体として国内国際双循環が相互に促進する新たな局面の構築を加速するとしています。

一方、コロナ対策事業である特殊・段階的な金融政策については6月、7月においても中小・零細企業向けに貸出に対する信用供与や利払い猶予、再貸出金利の引下げなどの対策が打たれており、金利の動きがまちまちになっています。これは2つの金融政策の存在によって説明することができます。

日本でも同じように再貸出枠設定と似たような施策を春先から取り入れています。中国の場合と異なり日本ではコロナ対策としての金融政策のみになっています。マクロ経済刺激策としての金融政策(金利引下げ)等は既にマイナス金利のわが国では展開しようのない政策となっています。今、日本では国債を増発して財政支出を増やしていますが、金利を上昇させないために日銀が国債を大量に購入している状況です。

次に、中国の国会に当たる全人代の動きについて見ていきたいと思ひます。

本来は毎年3月に2週間程度開かれるものですが、今年は新型コロナウイルス禍で5月に1週間の開催で終えています。

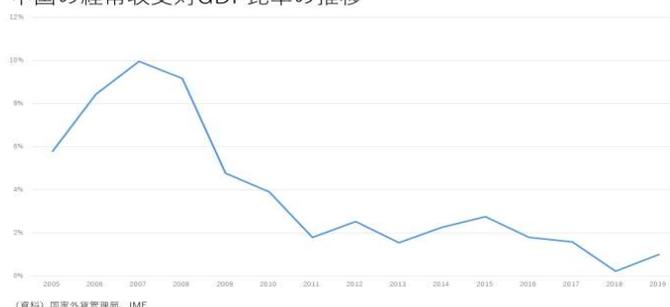
重要な案件は全人代の決定を基に全人代の常設機関である全人代常務委員会が年間を通じて立法権を行使しています。

今回の全人代で話題になったことは、例年、政府活動報告の中で触れられる実質GDP成長率目標が開示され

次に中国の経常収支対GDP比率について見てみますと、2007年にはGDPの約10%を占める黒字幅となっていました。

それがその後、徐々に落ちてきて2018年にはほぼ0%即ち輸出と輸入がバランスしている状態になっています。今後、内需中心の消費が増え輸入が増えてくると経常赤字となる可能性も出てきます。

中国の経常収支対GDP比率の推移



次は個人消費と投資の対GDP比率を見てみましょう。

個人消費の国別対GDP比率を見ますと、日本も米国も50~60%台ですが、中国では未だ30%台で投資の比率を下回っています。逆に言えば未だ伸びしろがあるわけで中国では経済全体は減速してきているものの、国内消費が増大していき都市化が進み一人当たりGDPが第40位くらいで2万ドルの中等先進国となること実現できるかどうか今後の中国の命運を握っていると言えます。ここには所謂、中進国(中所得国)の罫という問題があります。経済成長とともに国内の労務費が上昇し後進国での海外生産にシフトしていき、一方、先進国では高付加価値の生産を高い効率で行っていて、そこに参入することも難しいという身動きの取れない状況を意味します。ここで先進国になるためには何らかのブレークスルーが必要ですが、それは、民主的で自由な市場において幅広い発想を試せる状況でないといけないといわれています。権威主義的国家では企業が政府や党を忖度し、一方向に進みがちだからで、それが正しい保証はないからです。しかし、中国はこれから例外になるかもしれません、注目していきたいと思えます。

次は最近話題の「デジタル人民元」に触れてみたいと思います。

デジタル人民元

- 2014年 中国人民銀行がデジタル人民元の研究を開始
- 2016年1月 人民銀行：民間デジタル通貨の発展がすでに「中央銀行の現金発行業務と金融政策に新たな機会と挑戦をもたらしている」
- 2020年5月 中国人民銀行易綱行長の発言（人民銀行ウェブサイト）
 - ① 深圳、蘇州、雄安、成都の4都市で試験運用を先行
将来的に2022年の冬季オリンピック会場において試験運用
 - ② デジタル人民元は現金を代替
 - ③ 二層運行システム
 - ④ コントロール可能な匿名性
- 2020年10月9日 人民銀行は深圳で5万人に一人当たり200元のデジタル人民元を配布し実証実験をすることを公表。10月12日配布を実施した。
- 日本銀行は2020年1月21日、カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、欧州中央銀行、スウェーデン・リクスバンク、スイス国民銀行、国際決済銀行(BIS)が、中央銀行デジタル通貨について知見を共有するグループを設立したことを発表。
- 2020年10月9日、日本銀行は、上記各中央銀行に米連邦準備制度を加えた7中央銀行とBISと共同で中央銀行デジタル通貨に関する中間報告を発表。

2014年から研究が開始され、今年10月12日に個人を対象にした実証実験を始めています。

日本はじめ欧米の先進国はこの面で相当遅れを取っていましたが、ようやく今年になって知見を共有する場を設立し、10月9日には中央銀行デジタル通貨に関する中間報告を7か国・地域及びBISが共同で発表しました。下の写真は中国のインターネットに掲載されているデジタルウォレットの映像です。

個人消費と投資の対GDP比率

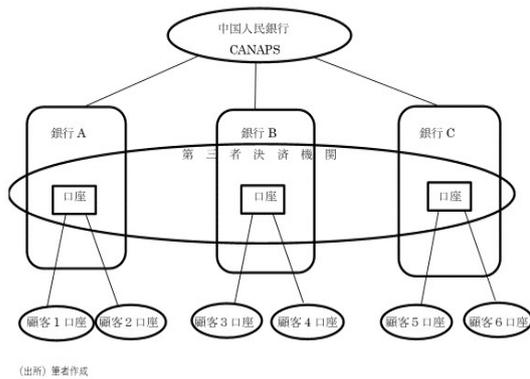
単位 %

		最新値	前期値	最小	最大
個人消費	中国	38.8(2019年)	38.7(2018年)	34.6(2010年)	71.0(1962年)
	日本	54.0(2020年6月)	54.7(2020年3月)	51.2(1997年12月)	60.1(2009年9月)
	アメリカ	66.8(2020年6月)	67.3(2020年3月)	57.7(1952年3月)	69.0(2016年12月)
投資	中国	43.1(2019年)	44.0(2018年)	15.5(1962年)	47.0(2011年)
	日本	24.1(2020年6月)	25.4(2020年3月)	19.9(2010年6月)	34.0(1990年12月)
	アメリカ	20.1(2020年6月)	20.7(2020年3月)	16.1(1947年6月)	25.4(1978年12月)

(出所) CEIC

なぜこのような通貨を考え出したかですが、2014年当時はビットコイン全盛期でその大半、7割近くが中国国内で取引され海外送金が簡単にできてしまうことを恐れた中国政府がそれを規制しました。同時にアリペイやウィチャットペイといった人民元をベースに取引する電子決済システムが急速に普及し始めました。(下図参照)

第三者決済機関(アリペイ、ウィチャットペイなど)の状況

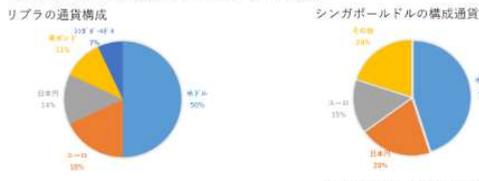


(出所)筆者作成

このように国内的要因から研究が始まりましたが、昨年、リブラの登場で状況が変わりつつあります。世界で27億人の利用者がいるフェイスブックが昨年6月に「リブラ」というデジタル通貨構想を発表しました。これにすかさず中国人民銀行の幹部が否定的な発言をしています。その内容は、初めのうちは法定通貨で裏付け資産とする100%準備だが時間とともに貸出債権も含むようになると、各国の金融政策に悪影響を及ぼすとか、リブラの実体は米ドルであり、米ドルの覇権を強化するものであるとかいうものです。そして、リブラに対抗するために中央銀行デジタル通貨の発行を急ぐ必要があるとしています。

リブラ

- フェイスブックが2019年6月に2020年前半に発行すると発表したデジタル通貨
- 法定通貨の預金や国債を発行の裏付け資産として保有し、その価値もこれらの裏付けとなる通貨のバスケットに連動

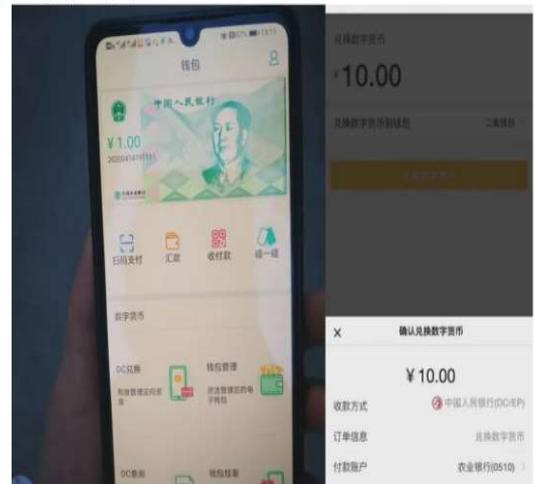


- 2020年4月16日 ドル、ユーロ、英ポンド、シンガポールドルの単独通貨それぞれと連動するリブラ発行を優先させることを発表。

方式に方針転換しています。

そのような中で中国のデジタル人民元が国際化できるのか考えてみたいと思います。

デジタルウォレット



しかし、キャッシュレス化が進み人民銀行の現金発行量が乏しくなるのを回避したいのと、取引の情報を国がしっかりと管理するために、決済情報が詳細に記録されるデジタル人民元の研究開始となったわけです。

デジタル人民元とリブラ

- 中国人民銀行王信研究局長の発言(2019年7月の講演会)
 - リブラは法定通貨を裏付け資産とするとしているが将来的にそれに替えて貸出債権を保有するようになれば信用創造機能を持つ可能性がある。その場合、各国の金融政策に大きな影響を与える。
 - 多くの人たちがリブラの背後で、米ドルが大きな役割を果たすのではないかと疑っている。価値が通貨バスケットに連動するという事は実質的には米ドルに連動するという事である。
 - リブラへの対応として各国が中央銀行デジタル通貨を発行することが挙げられる。

左の円グラフは当初発表のリブラの通貨構成を現した図です。右側はシンガポールドルの通貨構成の推計ですが約半分が米ドルなのでそれを勘案するとリブラの半分以上が米ドルと連動することになります。また、中国のみならず各国の通貨当局もリブラに対しては各国の金融監督規制との関係で同じく批判的です。

そのためフェイスブックは、今年になってそれぞれの国でその国の通貨でリブラを発行する方式に方針転換しています。

右の表の下から2行目に、2019年に中国の対外取引受払通貨に占める人民元比率が史上最高の38.1%となった旨書かれています。下の表からも分かるように中国の人民元の外国為替取引高シェアは2010年に僅か0.9%しかなかったものが、2019年にはHKドルやNZドルを抜き4.3%まで上昇しています。2009年7月から進めてきた人民元国際化の成果がここに表れています。なぜ、人民元の国際化を進めようとしたかですが、リーマンショック直後の2009年から米ドルの調達が非常に困難になったのをきっかけに脱米ドル依存の方向に大きく舵を切りました。

通貨別 外国為替取引高 4月の一日平均取引高

	2010年4月		2013年4月		2016年4月		2019年4月	
	シェア	順位	シェア	順位	シェア	順位	シェア	順位
米ドル	84.9%	1	87.0%	1	87.6%	1	88.3	1
ユーロ	39.1	2	33.4	2	31.4	2	32.3	2
日本円	19.0	3	23.1	3	21.6	3	16.8	3
英ポンド	12.9	4	11.8	4	12.8	4	12.8	4
オーストラリアドル	7.6	5	8.6	5	6.9	5	6.8	5
カナダドル	5.3	7	4.6	7	5.1	6	5.0	6
スイスフラン	6.3	6	5.2	6	4.8	7	5.0	7
中国人民元	0.9	17	2.2	9	4.0	8	4.3	8
香港ドル	2.4	8	1.4	13	1.7	13	3.5	9
ニュージーランドドル	1.6	10	2.0	10	2.1	10	2.1	10
合計	200.0%		200.0%		200.0%		200.0%	
合計取引高10億ドル	3,973		5,357		5,066		6,590	

(出所) BIS

DPがあるにも拘らず直近の2019年4月を見ても日本の4分の一ほどの4.3%しかありません。

この理由は右の表が如実に物語っています。この表では各国通貨の為替取引高が貿易額の何倍になっているかを表しています。例えば2019年4月に貿易額決済以外に使われた日本円は貿易額の187倍有り、片や中国元は14倍しかないということです。米ドルや日本円は貿易取引とは関係のない投機や投資などの資本取引にその殆どが使われていますが、中国元の場合は中国政府が資本取引を厳しく規制していることを意味しています。資本取引の規制を大幅に緩和しない限りデジタル人民元が国際的に急速に普及することはないでしょう。また、デジタル人民元はコントロール可能な匿名性を持つと表現される通り、匿名性が欠けています。海外において中国当局に取引情報が管理されるデジタル人民元がどれだけ普及するかはこの点でも疑問です。ただ、ここまで着実に高めてきた人民元の国際化の水準をリブラなどによって浸食されないようにして維持するためには有効な手段となりうると考えられます。

以上で私のお話は終わりとします。ご清聴ありがとうございました。

【質疑応答】

Q: 中国は今、米国からの輸入に20%の関税を掛けたり、習近平国家主席が食べ残しをしないよう禁止するくらい食糧不足を懸念している状況の中でCPIが2%程度で落ち着いているというのは解せない。

また、預金金利が1.5%くらいだとすると、2%の物価上昇下では国民は損するので預金などしないのではないかと？

A: 豚肉や作物不況のほか、確かに米中貿易戦争の影響もあって今年初めに一時的に6%近くまで上

人民元国際化の進展

- 2018年9月 中国人民銀行、クロスボーダー人民元業務の売買範囲を拡大
2015年8月に国内代理銀行とクリアリング銀行が海外参加銀行との間で人民元を売買できる取引の範囲は、3か月以内の貿易取引から貨物貿易、サービス貿易、直接投資項目に拡大された。
人民元売買が可能な取引の範囲は、貨物貿易、サービス貿易に限らず所得移転などすべての經常収支項目に拡大された。また、資本取引については直接投資に加えて、認可された証券投資が加えられた。
- 2019年9月 適格海外機関投資家制度 (QFII)、人民元建てQFII (RQFII) の投資限度枠撤廃の方針公表
RQFIIについての試点国家・地域制度も撤廃
- 2020年5月7日 QFII、RQFIIの投資限度枠撤廃
- 2019年の中国の対外取引受払通貨に占める人民元比率 38.1%(史上最高)
- 2020年8月 SWIFT 1.91%(5位:ドル、ユーロ、英ポンド、円)

最近では米トランプ大統領の影響もあり、ドルに依存している限り米国の金融制裁から逃れられないという呪縛から解放されるためにも中国と他国の間の取引における人民元の比率を高めていく政策が進められ今年8月にはSWIFT(対外送金情報システム)でも第5位のポジションを獲得しています。

このように人民元の国際化は着実に進んでいます。一方で左の表は各国通貨の外国為替取引高占有率を示していますが、中国は日本の2.3倍のG

貿易額に対する為替取引高の倍率

	2007年4月	2010年4月	2013年4月	2016年4月	2019年4月
米ドル	195倍	240倍	236倍	225倍	343倍
日本円	104倍	145倍	161倍	186倍	188倍
人民元	2倍	4倍	7倍	11倍	15倍

(出所) BIS, UNCTAD

昇したのだと思います。その後、コロナ不況及びコロナ対策で店に給付した補助金等の効果で状況が落ち着いたこともあって、物価が2%前後まで下がったのではないかと思います。

預金金利のご質問については、中国においては余剰資金の運用対象があまりなく、余额宝(アリペイが導入したマネー・マーケット・ファンド)という6%近い利回りの商品に多くの資金が流れたこともあります。しかしその後、預入額上限を数度にわたって引き下げたため仕方なく今では銀行預金に流れているのではないのでしょうか。

ご指摘の預貸金利差には、金融機関を守ることに最大の重きを置くという中国政府の方針が表れていると思います。不良債権を銀行内部で処理していく(利潤をもって償却する)ためにも必要な措置となっています。

Q : 双循環政策で内需拡大というが、李克強首相いわく6億人の低所得(年収18万円以下)者がいて平均的な国民でも年収は45万円程度です。このような状況では国内市場拡大は幻想でしかないと思うが？

A : 6億人もの貧しい人達を少し豊かにするとテレビ、冷蔵庫をはじめ消費が飛躍的に増大します。他方、資産家をさらに金持ちにしても高級車ベンツを10も台買うわけではないと考えられます。中国の国内消費拡大のためには、所得再配分を行わなければいけないわけですが、既得権者の反発が大きく、難しいことです。国家主席(習近平)に権力を集中させているのはこれをやり易くするためかも知れません。さらに都市化率の引き上げも必要な政策になります。

Q : デジタル人民元が一带一路政策と相俟って、基軸通貨となる可能性はあるのか？

A : 中国が今やりたいことは、自国を守ること、即ち自国の貿易や投資について人民元を決済通貨とすることです。つまり中国と取引をする相手国との間での決済通貨を人民元としたいだけで、他国間同士の取引にまで人民元を使わせようとは思っていません。コロナ禍で不良債権が増大している銀行を守るため当分金利規制は続くと思われますが、そのことが資本取引の自由化を妨げその結果、人民元は基軸通貨になることは当面ないというのが私の判断です。

露口 洋介(つゆぐち ようすけ) 先生のプロフィール

【経 歴】

1957年(昭和32年) 生

1980年 東京大学法学部卒業 日本銀行入行

1989年 在中国大使館経済部書記官

1995年 日本銀行香港事務所次長

2003年 日本銀行初代北京事務所長

2011年に日本銀行を退職後、信金中央金庫、日本大学経済学部教授を経て

2018年4月 帝京大学経済学部教授(現職)

2018年10月 金融庁中国金融研究会有識者メンバー(現職)

【主な著書】

『中国経済のマクロ分析』（共著） 2006年 日本経済新聞出版

『中国対外経済政策のリアリティー』（共著） 2017年 麗澤大学出版会

『アジア太平洋の未来図』（共著） 2017年 中央経済社

『中国の金融経済を学ぶ 加速するモバイル決済と国際化する人民元』（共著）

2019年 ミネルヴァ書房 など