

第189回:リコミクスと「先送り」のツケ

某月某日、友人を大学の研究室に訪ねたら、まだゼミの授業が終わっておらず、学生たちに「中国経済の専門家が来た」と紹介され、いま中国の李克強首相が進めている「リコミクス」について説明してちょうだいと頼まれた。「話が違うじゃないか、寿司屋で一杯やろうと誘われたから来たのに」と思ったが、証券会社に入社するかもしれない大学生たちを前にして逃げるわけにもいかず、概ねこんな説明をした。

リコミクスとは、本年6月に英国の金融機関が発表したレポートのなかで、「諸事多難・問題山積の中国経済の舵取り役である李克強首相の経済政策『リコミクス』に何が期待できるか」と云う表現を使ったことから、これを国営新華社通信がとりあげ、いま中国をはじめとする関係国間で浸透しつつある流行語である。リコミクスの語源がアベノミクスにあることは云うまでもないが、両者が目指す方向は対照的だ。

日本は、重度のデフレに見舞われた『失われた20年』のダメージから、フロー面ではたび重なるGDPのマイナス成長が続いており、ストック面でも国富の低下が近年目立っている。そうした現状を打開するため、すつとこどっこの民主党から政権を奪取した自民党安倍首相が、強いリーダーシップで大胆な金融政策、機動的な財政政策、そして民活による成長戦略を三本の矢にして景気浮揚を図ろうとしており、その政策がアベノミクスと呼ばれている。

一方、リコミクスは更なる高度成長よりも、過去30年の高度成長が生み出した歪みの是正に主眼が置かれている。これまで高度成長をひた走ってきた過程で、中国には権力と富力が結びつき新しい特権階級が誕生し、彼らは着実に勢力を広げつつある。そして、この特権階級がやみくもに金儲けに突っ走った結果、「上に政策あれば、下に対策あり」という通り、中国経済は複雑怪奇な経済体や副産物を生み出し、それがいま李克強首相の金融政策や、経済政策の大きな障害となっている。たとえばシャドー・バンキング問題。高利回りをエサに簿外で資金調達し、信頼度の低い借入人や不動産バブル企業に融資する「影の銀行」が金融の抜け穴となり、中国人民銀行や中国銀行業監督管理委員会による管理を複雑化させている。

シャドー・バンキングで強引に集めた資金の多くは地方に流れており、地方政府がダミーとして設立した第三セクターのような半官半民の企業が、これまでその資金で「農地の乱開発、土地転がし」をがむしゃらに進めてきた。地価が上昇している間は(土地を安く収用された農民以外の)関係当事者全員が幸せになれるスキームだが、不動産バブルはいつか誰かが潰さないと、ソフトランディングの余地がなくなってしまう。そして地価が下がり始めると、第三セクターの周辺に、水面下で巨額な不良債権が蓄積し始める。早急に不良債権処理を進めないと地方政府がデフォルトする懸念がある。1990年代に広東省で勃発し、全国に拡散したノンバンク危機の再来だ。あのとき危機を水際で食い止めた王岐山(当時・広東省副省長)はいまチャイナ・セブンの重鎮として経済問題から離れ、腐敗汚職を水際で食い止める政治工作に専念している。

リコミクスは、そのような経済の歪みを是正することに重点を置いており、その結果によっては中国経済の失速等痛みを伴う可能性も大きく、その意味でリコミクスは後向きの経済政策にならざるを得ない側面もある。アベノミクスは「失われた20年のキャッチアップ」、リコミクスは「奇跡の高度成長の歪み是正」に

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。

1/3



主眼が置かれている。安倍さんに比べ李克強が損な役回りを負わされているのは気の毒ではある。ことし首相に昇格した李克強は、うわべの統計データ稼ぎに過ぎない地方の無駄なインフラ建設、需給バランスを無視した生産能力過剰の製造業に対する銀行融資等にメスを入れたが、上海閩や太子党、そして彼らに連なる地方の党政府幹部が固執する既得権益と衝突し、リコノミクスはいま政争の真っ只中にある。

いまさら後悔しても手遅れだが、その原因は5年前にある。08年9月、リーマンショックが世界を直撃した。これまで右肩上がり成長を続けてきた米国の不動産バブルが破裂し、低所得層に対する「サブプライムローン」に不良債権が集中し始め、それが引き金となり、強欲な投資銀行が開発し世界中の機関投資家が争って買い求めてきたCDOやCDS等の複雑な金融商品が破綻を来し、その結果欧米の投資銀行がバタバタと潰れる金融危機が世界各国に波及し、世界経済の先行きが一気に真っ暗となってしまった。

そのなかで、世界経済の牽引役を果たしてきた中国はリーマンショックの影響は軽微であった。中国とは縁の薄い米国住宅絡みの金融商品に集中投資しようとするインセンティブに乏しかったからである。しかし、中国はリーマンショックに震え上がった。これまで中国の高度成長は投資と輸出に支えられて伸びており、これまで中国製品をたんまり買ってきていた欧米諸国への輸出が落ち込めば、中国経済は大きな打撃を受けるだろう。だから温家宝前首相は総額4兆元という当時の中国GDPの15%に相当する超弩級の公共事業を断行したのである。この経済効果は凄まじく、中国経済は一気に勢いを取り戻した。

ケインズによると、不況時には一人が穴を掘って、もう一人が穴を埋めても一定の経済効果があるという。但しこれはあくまで「言葉のアヤ」なのだが、中国はこれを真に受けたようだ。公共事業といえども「①政府の投資で、②職業訓練学校を作り、③学生に製造技術を学ばせ、④その結果、国の技術水準が向上し、⑤経済成長に寄与し、⑥投資資金が回収できた」といったロジックが求められる。ところが中国は公共事業で大型団地群を作ったのはよいが、いま誰も住まないゴーストタウンが全国に乱立している。誰も利用しない飛行場もまた然り。こんな無駄なPJばかり進めると国民の幸福は一向に増進しないし、格差は広がるばかりである。いまリーマンショック最大の被害者が中国となりつつあるのは皮肉な現象である。

中国は一党独裁国家であり、いざとなれば何でも「先送り」が可能である。これが中国の強みであり弱みでもある。先送りを繰り返し、問題の本質から逃げてばかりいると、いつの間にか軟着陸の余地がなくなってしまう。リコノミクス最大の課題は「先送り政策からの決別」である。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成25年10月16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 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1.2075%（税込み）（約定代金が260,869円以下の場合、3,150円（税込み））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0.8400%（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0.0840%（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4.20%（税込み）（約定代金が2,625円に満たない場合は、2,625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。