

## 中国経済「新常态」下の政策課題についての再考

宋 立 水  
明治学院大学経済学部 教授

### 一. 中国経済の「新常态」とその課題

中国経済に影が現れたのは、米国発金融危機への対策として 4 兆元の大規模財政拡張政策の効果は消えた 2012 年頃である。

4 兆元の大規模投資計画は、米国発金融危機による経済成長に与えている負の影響を払拭したが、すでに過剰気味状態だった鉄鋼、石炭、アルミなど産業の投資過剰をもたらした。その上に、過剰債務問題を生み出した。

2012 年、鉄鋼、石炭、アルミなど産業の投資過剰問題が明らかになったが、途中の投資にストップをかけるともっと大きな経済損失になり、それを避けるため、やむを得ず完成までの投資を継続させた。もちろん、この時期から投資についての調整も行われた。

2012 年から中国経済は 7% 台の成長期に突入した<sup>1</sup>。2015 年はさらに 7% を切り 6.9% に減速した。

2013 年に、中国では減速した経済状況について「三期重なる」概念が提出され、経済減速の要因を説明しようとした。「三期重なる」概念とは、

つまり、「経済減速の切り替え期」、「構造調整期」、「前期大規模刺激政策の消化期」という内容である。

その後の 2015 年に、習近平国家主席が、「新常态」(New Normal) 概念を提起し、減速された経済成長率を常態化する認識を示した。

2015 年 12 月、中国共産党中央経済工作会議が開催され、「供給側構造改革」を打ち出した。「供給側構造的改革を推進することは、経済発展新常态に適合し、そして、重大な創新であり、国際金融危機後の総合国力の新情勢に適合する積極的な選択であり、我国経済発展新常态に適合する要請である」と指摘した。その上に、「供給側構造的改革」の五大任務を初めて提出した。五大任務とは、「去産能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」(「過剰生産能力の削減、在庫の削減、債務比率の削減、コストの削減、弱い部門の育成」)である。

「去産能」(過剰生産能力削減)について、重点的に鉄鋼業、石炭業、アルミ産業などの過剰生産能力を削減する。鉄鋼産業の生産能力はすでに 12.5 億トンにも達しているが、2013 年の産出は実際 7 億トン余りであり、その内輸出は約 1 億ト

ンで、稼働率が 60% 未満である。石炭の統計産出能力は約 57 億トンで、2015 年の産出は 36 億トンとなり、20 億トンの能力過剰で、稼働率が低かった。鉄鋼と石炭の生産能力の削減目標はそれぞれ、1 億トンと 5 億トンとなり、目標として高くはないが、従業員の雇用問題と社会保障の課題を抱えているため、簡単ではない。「去産能」は企業の課題をはるかに超えて、それに伴う社会コストの問題となり、制度及び政策の社会的設計と政治判断が必要とされる問題である。

「去庫存」（在庫削減）について、主に不動産（住宅）在庫<sup>2</sup>と農産品在庫<sup>3</sup>の削減である。農産品在庫削減については、政府購入価格の調整と他の農業補助金政策を組み合わせることで、解決するのはそう難しいではないが、住宅在庫の削減は困難であろう。まず住宅供給（在庫）と需要は地域的非対称となっている。要するに三級都市と四級都市の人口流入期待と供給在庫の非対称性であり、在庫供給の方は人口流入による潜在的需要より大きく上回っている。富の偏在の問題によって生まれた投資需要と実需要の非対称性との矛盾でもある。所得格差の拡大が進んだ結果、金持ちが実需より投機のための動機は高くで、不動産価格も投機的に吊り上げられた（いわゆるバブルの状態となった）が、一般庶民は実需の購入動機はあるが、購入する財力はない。在庫削減のため、高すぎた住宅価格を政策的に破壊させる選択はある。その場合、不動産企業、不動産を多く持つ金持ちの資産が減らさか倒産し、銀行の不良債権が増えバランスシートも悪化するという事態が想像できる。ただしこの場合、結局在庫の削減に貢献できるかも判らない。または、時間をかけて、低所得者と高所得者の格差を徐々に縮小させ、低所得者の比重を減らし、中間所得者層の比重を大きく増やさせていく内に、住宅在庫を次第

に消化していくことも選択である。もう一つの選択として、政府は低所得者限定にして税収を還付し、低所得者の実需の購入に対して、不動産取得税、取引を減免し、さらにローンの金利の一部還付の政策も発動することによって、在庫住宅の削減を実現する。減免税による財政収入への影響については、住宅販売増加に伴う内装、家電、家具等住宅関連産業への波及効果はあるため、税減免と税収増の両方相殺によって、財政収入の大幅減はないであろう。

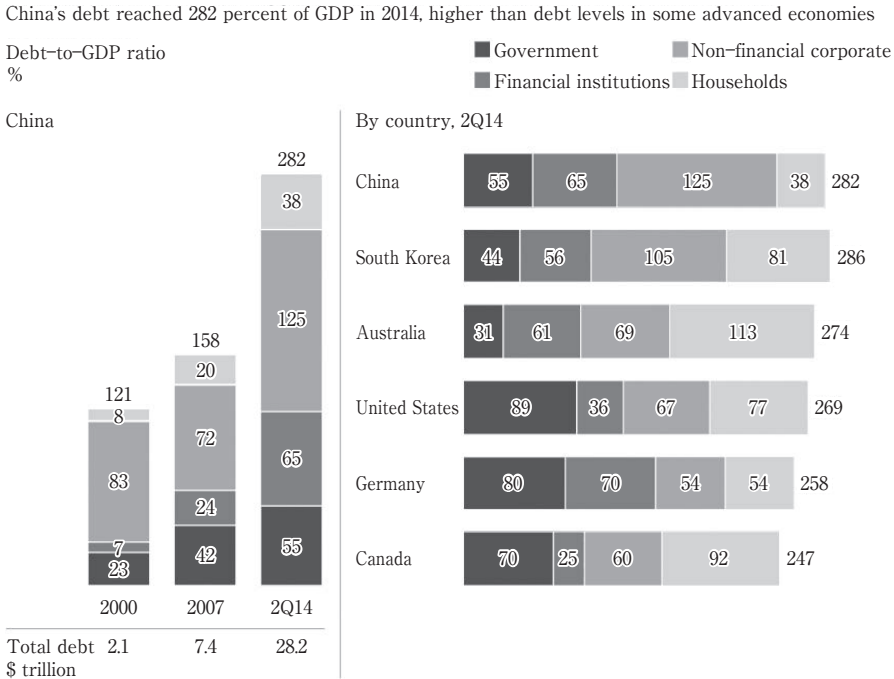
「去槓桿」（債務率削減）、について、2008 年米国発金融危機後、中国政府は 4 兆元刺激政策を発動したが、その後遺症の一つとして債務急増である。国有企業中心の投資拡大と共に地方政府の様々な名目の開発を進めていた背後にある大量の負債である、

1949 年～2008 年の通貨発行量は累計で 47 万億元であることに對して、2009 年～2012 年の通貨発行量は累計で 50 万億元で、過去 59 年間の総額を超えていた。金融業の債務残高が 2007 年から 2014 年現在まで約 3 倍に膨らみ、家計、企業と政府の債務残高が対国内総生産（GDP）比では 282% に達し、アメリカの 274% を超えたと、米国マッキンゼー国際研究所が最新報告書に指摘された<sup>4</sup>。その内、政府、金融機関、非金融企業、家計の債務残高対 GDP の比率は、それぞれ、55%、65%、125% と 38% となっていて、非金融企業の負債率が最も高かったのはわかる（図-1 を参照）。

「降成本」（コスト削減）とは、製品のコストを様々な工夫によって削減し、生産性を挙げて、生産効率を高めていくこと。

「补短板」（弱い部門を育成し強化する）について、需要に応えられてない弱い部門を育成し強化することであるが、国連世界観光機構（UNWTO）

図-1 中国の債務残高対 GDP 比率の国際比較



によると、2015年の中国の観光客の海外での消費支払い額は2929億ドルであることに對し、海外旅行収入は1140億ドルで、2015年の中国の海外旅行サービス収支が、マイナス1780億ドルとなり、GDPの1.62%に相当している<sup>5</sup>。特に日本での「爆買い」現象は、中国の消費需要が高いことに對し、中国の製品は消費者のニーズに合っていないという話題通りに、中国が世界の工場となりつつある一方、消費者の要望に答えていない弱い部分はただあることを示唆している。供給サイドの弱い部門の育成と強化によって、潜在的な大きな消費ニーズに応え、国内消費中心の成長パターンへと移行していくこと。

上述したことを通り、2012年から中国経済成長減速について、中国では「三期重なる」（つまり、「経済減速の切り替え期」、「構造調整期」、「前期大規模刺激政策の消化期」）による現象だと認識

している上、減速された経済を一つの「新常态」（New Normal）だと考えている。新常态下の経済課題を、「高在庫」、「高い負債率」、「過剰生産能力」、「高いコスト」と「弱い生産部門の存在」とし、政策アプローチを「三去、一降、一補」（「去産能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」、すなわち、「過剰生産能力の削減、在庫の削減、債務比率の削減、コストの削減、弱い部門の育成と強化」）として捉えている。この政策アプローチを中国政府は「供給側構造改革」と名付けている。

## 二. 検討すべきいくつかの問題

### 1. 「三期重なる」仮説について

2012年以後の中国経済の減速の法則性の認識についての「三期重なる」説、つまり、「経済減速の切り替え期」、「構造調整期」、「前期大規模刺

激政策の消化期」といった「三期重なる」説は、経済活動の拡張と縮小変動による景気循環のメカニズムを説明するには、曖昧でわかりにくいものであると思わざるを得ない。

市場経済システムの下では、経済活動が様々なレベルでの拡張と縮小の変動を繰り返している。それはいわゆる景気循環である。景気循環は周期的に発生する。景気循環は、一般的に、需給変動に合わせた在庫調整を起因とする短期的周期変動（約3年半前後）、設備投資のサイクルを起因とする中期的周期変動（10年前後）、工場建物・インフラなどの投資需要を起因とする長期的周期変動（20～30年程度）、斬新的な技術革新に伴う産業構造的変動を起因とする超長期的な周期変動（50～60年程度）の四つの定説がある<sup>6</sup>。

景気循環理論に沿って検討すれば、中国経済の「新状態」は、在庫調整に起因する短期的景気循環要因、設備投資の中期景気循環要因、とインフラ投資の長期景気循環要因が重なっていると思われる。

2008年9月のリーマン・ショックの大型景気刺激対策として、11月に発動し、約2年間実施された総額4兆元の資金は、地方政府主体とする都市開発関連の様々なインフラ整備、国有企業と大型民間企業を主体とする住宅、及び自動車、鉄鋼、アルミ、セメント等の重化学工業の分野を中心に流れていた。過剰投資による過剰生産能力が形成された。市場需要環境の変化の下で、在庫が増え、稼働率低下などによる在庫調整、生産調整の必要性は迫られてきた。この状況において、政府レベルの公共投資にしても、企業レベルの民間投資にしても、対策として手を打つことは難しいと言え、そして、このような調整は短期の2～3年よりは、5年前後の中期的になる可能性は高いであろう。この調整期間の長さは、実に企業のバ

ランスシートの改善状況（債務残高の改善状況）と関連していると言える。

ただ、技術革新による超長期循環を見ると、「インダストリー4.0」と言われる新産業を迎えるほどの技術革新の波が到来するように見えているため、超長期循環の産業革命に伴う需要が存在しているに違いない。この循環の需要に乗っていけば、中国経済は「新常态」の環境から次の「新天地」に躍進していく機会を手に入れる可能性は十分に考えられる。

2. 「供給側構造改革」アプローチについて、さらに三つの問題についての議論が必要である。一つは、供給過剰と生産能力削減、一つは債務残高対GDP比率、一つは企業の税負担についてである。

まず、市場の需給関係について。供給過剰とは、そもそも需要不足に対する相対的概念である。供給過剰のケースは、①市場の潜在的な需要以上の生産能力を持つケース、②価格形成の歪みによって生じた生産能力ロス、③需要と供給の地域ミスマッチによる生産能力のロス、④需要の嗜好と供給の適応性のミスマッチによる生産能力のロスといった四つの基本パターンがあると考えられる。中国の生産過剰という問題に関して、四つのケースとも存在していると言えよう。鉄鋼、石炭、コンクリート、アルミ精錬など業種の生産力過剰状態は、市場の潜在的な需要以上の生産能力を持つケースである。②のケースは、特に近年の人民元為替レートの高歩高によって生じた輸出減と輸出減で齎された生産能力のロス。③のケースは国内外にも存在している様々な地方保護主義によることで、ケース④は、「爆買い」現象で示唆された問題である。

ということで、過剰生産能力削減は必要となる

表-1 アジアの企業の税負担率の国際比較

国・地域	中国	インド	日本	ベトナム	タイ	韓国	シンガポール	香港
税負担率	63.7	62.8	49.7	35.2	29.8	27.9	27.1	22.9

(注：企業の税負担率は企業が自ら負担すべき税・公課として実際に（優遇措置等の通用後に）払うすべての総計が営業利益に占める割合をいう。企業が源泉徴収する個人所得税や収集・移送する消費税などは除く）。

(資料：世界銀行, WDI Online (2014.6.14))

が、高すぎた人民元為替レートの是正、国内の場合では地方保護主義の打破による統一市場の制度作りと国際市場における自由貿易原則の推進、そして、企業の生産レベルの高度化措置がむしろもっと重要であろう。企業の生産レベル高度化ということは、要するに、一つは企業の生産管理レベルの高度化による生産効率の向上、一つは、生産技術レベルの向上による生産性の向上、一つは製品のニーズに合った品質向上と製品の進化といった内容である。

次に債務残高対 GDP 比率の問題について。この比率が国際的に見て高い数字であることは事実であるが、債務危機の問題が起こるかとは考えにくい<sup>7</sup>。この問題の形成に関しては、2008 年秋から打ち出された 4 兆元刺激政策の負の遺産と言わざるを得ないが、特に政府関係の国有企業との関わりが深く、地方政府の関わりも深い、そして国有銀行を含む金融機関によるシャットバンキングとの関わりが深いであることを指摘せざるを得ない。

地方政府の債務残高については殆どインフラ投資に関係しているの、社会的資本として不良債権になる比率は非常に低いと考えられる。高い負債比率の非金融企業の中で不動産関係の負債状況はもっとも懸念されるものであるが、不動産在庫の削減によって不動産企業の負債残高の改善になるが、他方家計の負債残高がそれに近い比率の増加になるということ、債務主体の移転だけで、全体の債務残高の改善になるのかは疑問が残される。

ということで、債務残高比率の改善には、輸出

促進による海外需要促進と国内消費を刺激する対策、そして企業サイドが需要のニーズにマッチングする高度化を促す政策措置の用意は必要であろう。経済活動の更なる活性化になれば、生産能力の稼働率が向上し、債務残高比率は改善していくことは一番のアプローチであるから。縮小均衡的な供給サイドの調整は、経済活動にダメージ的な影響を与えることは注意しなければならない。

なお、企業の税負担について、中国の企業所得税率が 25% だと、世界的に見て高い方ではないが、他の名目なさまざまな公課も含めて総合的に計算すると、表-1 の資料で分かりように企業の税負担率は 63.7 で (2014 年現在)、アジアでは最高な国であることが判る。ちなみに 2008 年の中国企業のこの比率は約 80% であった。

中国政府が言った「供給側構造改革」という概念は、「サプライズサイド・エコノミックス」と同じものではないと理解しておりますが、供給側構造改革の一環として、企業の税負担率の軽減を実施する必要があると言えよう。

### 3. 「転型」と「昇級」について

「転型」とは、企業レベル、産業レベル、マクロ経済構造レベル及び経済発展モデルの様々な形態転換或いはモデル構造転換のことである。「転型」とは、きっと経済発展の段階的な結果であって、決して手段ではない。手段またはそのアプローチは「昇級」のことである。「昇級」とは、ミクロレベルの技術進歩、コスト低下と産出効率の

上昇、労働生産性向上、製品の改善と品質向上などを基本内容とする。マイクロレベルの「昇級」は結果的には産業レベル、マクロ経済レベルの「昇級」に繋がり、結果的に、様々な構造転換の「転型」となる。

新常态経済下の中国にとって、経済の質的なレベルをいかに高めていくか、そして、いわゆる「中所得国の罠」に落ちるかそれとも脱出できるかは、「昇級」は最大の課題である。「昇級」の最も重要な現場は、主として第一次産業と第二次産業、つまり農業および製造業の「昇級」(レベルアップ)にある。中国のマクロ政策を及びマイクロ政策をそこに重点を置く必要がある。

中国経済新常态の今、経済構造の変化が現れた。2015年の1~9月までの第三次産業のGDPにおける比率は51.4%を占め、2007年の42.9%より8.5ポイントも拡大した。他方、第二次産業のGDPにおける比率は、同期間に6.1ポイントを縮小し、2007年の46.7%から40.6%に低下した。製造業ウェートの低下に伴い、GDP単位当たりのエネルギー消費量は大きく減少している。たとえば、2014年の単位GDP電力消費量は2010年より約5.4%を減少した。この構造的な変化は経済成長速度の減速に伴い、マクロ経済構造転換の政策目標として進められた、と積極的に取られる記事は多くあるが、筆者は、一次産業と二次産業の生産性が大きく向上したかどうかの視点は、むしろ必要だと思う。

理論的には、農業や製造業やサービス業を含め、どんな経済活動で生産能力を強化しても経済発展は可能である。ところが、実際には、経済発展は、もっとも農業や製造業の生産能力の向上を通じて達成される。農業の生産能力(生産性)の向上によって、余剰労働力が生まれ、製造業に流れていく、または一部第三次産業に流れて行くのは、経

済発展の歴史である。今日では、このような法則は変わっていない。現在の中国にとっては、サービス業の発展の意味は必要であるが、生産性の低い農業と製造業の生産性向上は、依然としてもっとも重要な経済発展の手段である。特に製造業の場合は、農業やサービス業のような他の経済活動に比べて生産性の向上は、遥かに容易である。

農業の生産性は、土地と自然などの物理的な環境に強く依存し、時間の制約もある。こうした制限要因を克服するための有力な手段は農業インフラの整備、農業工業化の様々な支援と生産組織様式の改善などであり、今後も期待できる。

一般的には、多くのサービス業の活動は本質的に生産性向上に馴染まない。場合によって生産性向上とサービスの質との関係は矛盾している。例えば、散髪時間を1時間から30分に短縮した例は、サービスの質を切り下げによって高い生産性を実現した例だと考えられる。

製造業は様々な意味で経済発展に貢献している。例えばその資本財(例えば機械設備)を供給することによって、消費財を製造する生産活動や農業やサービス業などの経済部門に高い生産性をもたらすことになる。また、製造業部門で起きた技術も組織変革もその多くは農業サービス業に転用さて、その産業部門の生産の向上をもたらしたことは、事実である。

1960年代以後、一部の先進工業国が脱工業化を経験した。特に1990年代以後これらの国の脱工業化の現象は顕著になり、製造業の割合は低下し、サービス業などの三次産業の割合が突出的に高くなってきた。この背景の下で、一部の経済学者が脱工業化による経済発展の意味を主張するようになった。だからと言って、これらの国の工業製品の製造量が絶対数で下がっていたことはないという本質を見逃してはいかない。本質的な要因

は、製造業の生産性の向上が非常に速いため、製造業製品の価格がサービスの価格に対して相対的人下がったためである。サービスの散髪の場合に対してみれば、コンピューターの質と性能が絶えずに向上したにもかかわらず、生産性の向上より、その価格が速く安くなってきた。この相対価格効果を考慮し、様々な分野が占める割合を今日の現行価格ではなく、恒常価格で計算しなおせば、先進国での製造業の割合は、さほど減っているかは疑問である。例えば、米国の場合、製造業のGDP比率は、1987年から2012年までの恒常価格では、11.8%から12.4%に、わずかであるが上昇になった<sup>8</sup>。スイスの場合は1990年から2012年までの恒常価格ベースでは、18%から19%へと1ポイントをあげた<sup>9</sup>。フィンランドの場合、1975年から2012年までの恒常ベースでは、14%から21%に、スウェーデンの場合、1993年から2012年までの恒常ベースでは、12%から18%にそれぞれ上がった<sup>10</sup>。

サービス業の拡大は、上述した商品とサービスの価格の統計の方法による数字現象の他に、分業の深化の要因もある。製造業で自家消費されているサービスの多く（例えばケータリング、警備、デザイン、技術開発、販促業務、設備保守、製品のアフタサービス、物流アソート、清掃、社員教育等）は今日では外注されて独立した業者によって提供されている。これらの業務は、昔は製造業の中の一部であったが、今は分業の深化の結果、製造業から独立されて、その経済活動の付加価値をサービス産業の一部として計上されるようになった。英国政府の報告では、1998年から2006年までの英国における製造分野の雇用数低下の内10%までもが、この分業の深化に伴う「再分類効果」によるものと推定されている<sup>11</sup>。

途上国の経験をみれば、過去30年間、多くの

途上国では、経済発展段階に合わない「脱工業化」を経験した。すなわち、先進国よりかなり早い時点から、経済構造における製造業の経済生産と雇用に占める割合が減り始めた。

南米では、製造業のGDPの占有率は1960年代半ばの25%から1980年代後半の27%まで増え、それから劇的に低下した。現在わずか17%程度の割合しかない。南米の中では、ブラジルの脱工業化はととも著しい。製造業対GDPの比率は1980年代半ばの34%から現在の15%に至るまで低下した。かつて、途上国の中での希望の星と言われる南米の新興工業諸国は、早かった脱工業化の結果、輸出競争力が喪失し、「中所得の罠」に陥られたままとなったと考えられる<sup>12</sup>。

中国にとっては、サービス業こそ新たな成長の原動力という誤解のリスクを抱えている。もちろんサービス業においては、生産性の向上に寄与するものはあるが、それらは、工学、設計、経営コンサルティングなどのいわゆる「生産サービス」であり、そのサービス対象は結局製造業者である。

サービス産業のGDPにおける割合の向上をマクロ政策の目標とすることではなく、農業、特に製造業の生産性の向上を、マクロとミクロの政策重点にしっかりと置かなければいけない。これこそ今の中国にとっての最重要な課題である。

ちなみに、環境と資源の問題の視点から、製造業の限界を批判する経済学者がいるが、むしろ、資源問題と環境問題の根本的な解決するには、製造業技術の進歩によるであろうと考えられる。

### 三. 中国経済減速の要因を正しく認識

2016年第一四半期の中国経済の成長率は6.7%となり、2015年第四四半期の6.8%よりやや減速であったが、旧正月の長い休暇などの要素を見る

と、驚くほどの数字ではないとえよう。三大要素の寄与度をみると、最終消費の需要の寄与が 84.7%、投資の寄与は 35.8%、純輸出の寄与はマイナス 20.5% であることがわかる<sup>13</sup>。最終需要の寄与度は前年同期に比べて 22% ポイント増加した<sup>14</sup> ことと、純輸出寄与度のマイナス 20.5% の大幅減少は、今の中国経済の成長を支えているのは国内消費であることを語っていると同時に、中国経済減速の最大要因は外需低迷にあることを説明されている。

2016 年の第一四半期の経済成長の三大需要要素の寄与状況を見れば、2008 年以後の傾向を変えることは全くなかったこと判る。輸出需要のマイナス影響はさらに深刻していると言える。輸出需要のマイナス要因を除けば、国内需要としての投資と消費が悪化したとは言えないであろう。言い換えれば、輸出需要がプラスに転じれば、7% を超える成長は現実になる。ということは、筆者の別の論文で指摘した中国経済のこの数年間継続的な減速の最大の要因は輸出需要の不振にあることをさらに強調したい。そして、中国の輸出需要の低迷に最も影響しているのは、人民元為替レートの過大評価である。この認識は、何を政策措置の選択肢にするかという重要な課題に関連しているからである。

中国経済は供給サイドの構造的な問題は多く抱えていることは事実であるが、人民元為替レートの過大評価によって生み出された輸出需要のマイナス影響は、さらに供給側の生産能力の相対過剰を深刻化させ、企業の経営利益をさらに圧迫させ、バランスシートを悪化させている。人民元為替レートの市場化による切り下げを容認する必要がある。

#### 四. 終わりに

中国経済の今日の状況を見れば、マクロ的には、日本のバブル崩壊前後の 1990 年代初期頃、企業の債務状況は、日本の企業バラスシートがかなり悪い 1998 年頃の時期、供給サイドの企業生産レベルと産業構造は日本の 60 年代後半頃の合理化・高度化・企業研究開発強化の三つの時期と重なっていると考えられる。状況が複雑で、課題が様々であるが、日本の経験を多くに参考にすべきであると思っている。

(終わり)

#### 注

- 1 2012 年の GDP 成長率は 7.7%、2013 年と 2014 年の GDP 成長率はそれぞれ 7.7% と 7.3%。
- 2 住宅在庫状況については、一級都市と二級都市と比べて特に三級都市四級都市の方が多い。土地費用は地方政府が不動産開発会社に転売した時、すでに回収され、在庫のため、不動産取得税、取引税などの見込み税収のみは実現できてない。減免税などの措置を取れば、取得コストが下がり、在庫住宅の成約率が上がると期待できる。成約率が上れば、内装、家電、家具、寝装具など関連産業への波及効果を生まれ、税収は減免税ほどの減収はないはず。
- 3 農産品在庫については、特にトウモロコシ在庫過剰である。政府の購入価格は市場取引価格より高く設定されていたため、近年農民がトウモロコシを政府に大量に販売し、在庫過剰状態にあり、そして、2 年間在庫したトウモロコシは、利用価値が大きく下がり、酒の醸造以外の利用は難しくなる。
- 4 「フィナンシャル・タイムズ」、2015 年 2 月 5 日。
- 5 2015 年の GDP は 109828 億ドル。
- 6 短期的周期変動は、約 40 ヶ月の比較的短い周期の循環で短期波動とも呼ばれる。アメリカの経済学者ジョセフ・A・キチンが 1923 年の論文でその存在が主張され、ヨーゼフ・シュンペーターの景気循環論によって「キチン循環」も呼ばれる。主に企業の在庫変動に起因すると見られる。中期的



周期変動は、約10年の周期の循環で中期波動とも呼ばれる。フランスの経済学者J・クレメンス・ジュグラーが1860年の著書の中でその存在を主張したため、シュンペーターの景気循環論から「ジュグラー循環」とも呼ばれる。企業の設備投資に起因すると見られる。長期的周期循環は、約20年の周期の循環で、アメリカの経済学者サイモン・クズネッツが1930年にその存在を主張したことから、「クズネッツの波」とも呼ばれる。約20年という周期は、住宅や商工業施設の建て替えまでの期間に相当することから、建設需要に起因するサイクルと考えられている。現代の建物の建て替え周期を考えれば、30年周期として考えられる。超長期的周期変動は、約50～60年の周期の循環で、長期波動とも呼ばれる。ロシアの経済学者ニコライ・ドミートリエヴィチ・コンドラチエフによる1925年の研究でその存在が主張されたことから、シュンペーターによって「コンドラチエフの波」と呼ばれ、その要因としてシュンペーターは技術革新を挙げた[7]。第1波の1780-1840年代は、紡績機、蒸気機関などの発明による産業革命、第2波の1840-1890年代は鉄道建設、1890年代以降の第3波は電気、化学、自動車の発達によると考えた。

7 米ワシントンを拠点とするピーターソン国際経済研究所のシニアフェローで中国銀行事情の専門家であるニコラス・R・ラーディー氏によると、事態はそれほど深刻なものではないようだ。上海の復旦大学で2015年5月25日に開催された「上海フォーラム」で、ラーディー氏は中国の債務水準の高さに関連する10の「緩和要因」を挙げ、現在の傾向が続くならば中国で「銀行・金融危機は起きないだろう」と述べた。ラーディー氏が挙げた10の緩和要因を挙げた。1. 総債務には中国の銀行にある預金が含まれているが、取り付け騒ぎなどの兆

候は起きていない。2. 中国の債務の大半は元建てであり、元は他の重債務国に金融危機をもたらした通貨変動の圧力にさらされていない。3. 家計の債務は比較的少ない。特に、家計の不動産抵当債務はGDPの約16%、総債務の5.7%に過ぎない。4. 企業の負債資本比率は過去20年間にわたり下落している。5. 中国経済の3分の2を占める民間企業の負債比率は低下している。6. 中国の債務の最大の増加は地方の政府関連組織に関わるものであり、当局がすでに対策を進めている。7. 中国企業の利益率は約5.9%と依然としておおむね良好で、過去10年間の水準に引けを取らない。8. 中国の銀行の預貸率（預金残高に対する貸出金残高の比率）は金融危機を経験した国に比べて低い。9. 与信の伸びは、数年前の急騰の後、今年の第1四半期はマイナス18%となった。当局の金融政策引き締めにより、過剰な貸出の抑制に成功していることを示している。10. 政府は既に安全性の高い貸出しの仕組みを銀行の公式ルートに組み込むことに成功しており、それらは従来のグレーなマーケットでの取引よりもよく統制されている（「Forbos」2015年6月1日）。

- 8 (米) 商務省経済分析局 (BEA) 統計による。
- 9 ユーロスタットによる。
- 10 ユーロスタットによる。
- 11 Department for BERR (Business, Enterprise and Regulatory Reform), *Globalization and the changing UK Economy* (London: Her Majesty's Government, 2008).
- 12 ハジユン・チャン著「経済学の95%はただの常識に過ぎない」、東洋経済新報社、2015。
- 13 「人民日報」、2016年5月16日
- 14 2015年通年GDP伸び率への消費の寄与率は66.4%であった。