

拡大する中国のニューエコノミー

1. 中国におけるニューエコノミーと発展状況

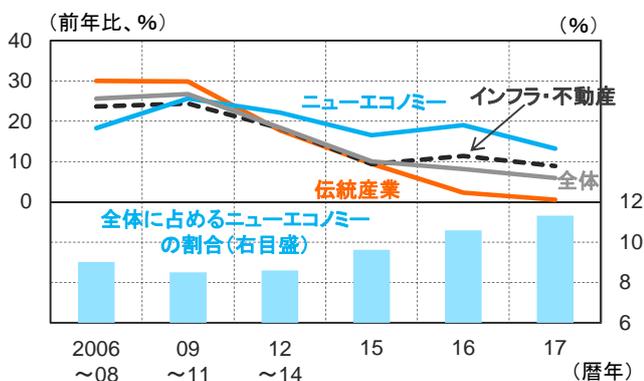
- 30年以上にわたり、年平均10%近い高成長を遂げてきた中国経済は、2015年頃から「新常态(ニューノーマル)」に入った。新常态では成長率が鈍化する一方、エネルギー利用の効率化、国民生活の改善など経済の質を高めながら、サービス産業の促進や製造業の高度化を図り、ニューエコノミーの発展により、持続的な成長を目指すと考えられる。
- これまで、中国のニューエコノミーを巡っては、キャッシュレス決済など個別分野に関する紹介は多いものの、その全体像や経済全体との関係を俯瞰するものは少ない。本稿では、中国のニューエコノミーの規模、急拡大の背景、今後の課題や展望についてマクロ経済の視点から考察する。
- 「ニューエコノミー」という用語が報道等で散見されるが、厳密な定義は存在しない。本稿では、中国経済の特徴を踏まえ、中国のニューエコノミーを図表1-1の通り整理した。その中心となるのは市場と技術が融合して登場したネット販売、フィンテックなどの新サービスであるが、所得水準の向上とともに、中国で今後の成長が期待される医療・教育などの産業も含まれる。
- 中国社会科学院によると、16年の中国のニューエコノミーはGDPの14.6%、雇用の10.1%を占める。一方、固定資産投資に占めるニューエコノミー投資の割合を試算すると11%まで上昇。伸びも10%以上を維持しており、鉄鋼、石油化学、アパレルなどの伝統産業よりはるかに高く(図表1-2)、中国経済の牽引役となっている。ニューエコノミーの代表であるハイテク産業は鉱工業生産の12.7%を占めるとされる(図表1-3)。同じ基準で試算すると日本のハイテク産業は同24.5%を占めており、製造業における中国のニューエコノミーの発展余地は依然大きい。

図表1-1 中国のニューエコノミーの構成

主な内容	特徴
IT技術を導入したサービスや製品: ・ネット販売 (IT+小売: 淘宝、京東) ・フィンテック (IT+金融: AliPay、WeChatPay) ・ライドシェアリング (IT+タクシー: 滴滴出行) ・スマートフォン (IT+携帯: Huawei、Xiaomi)	市場と技術が融合し新サービスや製品が誕生しており、 現下の中国ニューエコノミーの中心
AI、AR、スーパーコンピュータなど最先端技術やイノベーション	先進国にとっても最先端の技術。中国でも積極的に研究開発活動が行われているが、 市場化はまだ限定的
医療、教育、レジャーなどの産業	先進国では既に成熟しているが、中国では、技術の応用を図りながら、 これから成長していく市場

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-2 中国の産業別固定資産投資



(備考) 1. 中国国家统计局により日本政策投資銀行作成、名目値
2. ここでのニューエコノミーは電子機器製造、製薬、情報通信など右表の示すハイテク産業に医療、教育、資源リサイクルなどを加える

図表1-3 中国のハイテク産業の状況(17年、%)

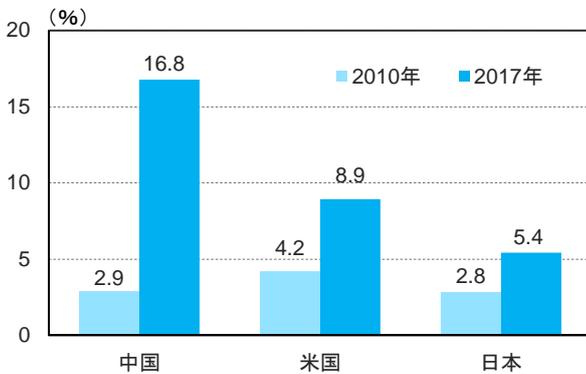
	前年比	全体に占める割合
鉱工業生産全体	6.6	100
うちハイテク産業	13.4	12.7
固定資産投資全体	7.2	100
うちハイテク産業	15.9	6.8

(備考) 1. 中国国家统计局 2. 生産は実質値、投資は名目値
3. ハイテクは、電子機器、製薬、航空宇宙、情報通信など

2. ネット販売、キャッシュレス決済が急速に拡大

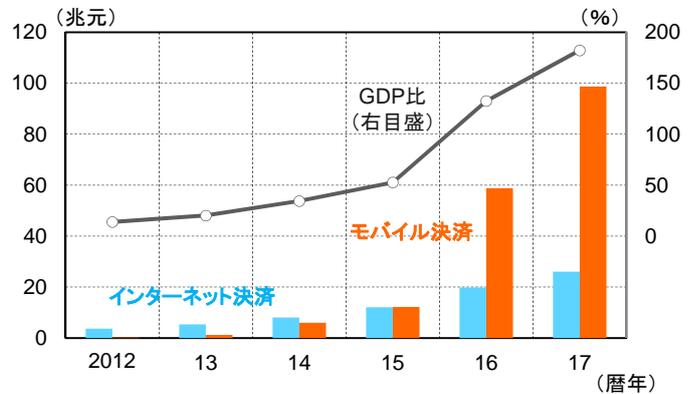
- 中国のニューエコノミーは急速に成長しており、一部では既に世界をリードしている。例えば、ネット販売の普及率では、日米を大きく上回っている(図表2-1)。また、17年のモバイル決済は98兆元(約1,600兆円)に達する(図表2-2)。日本銀行によると、日本の16年度の電子マネー決済は10兆円以下にとどまっており、日本の百倍以上の規模になっている。
- また、キャッシュレス決済の日中比較(図表2-3)をみると、中国は日本と異なりクレジットカードや、SuicaなどFeliCa方式のようなIC内蔵のカード型電子マネーがあまり普及していない。その代わりにカメラでコードを読み取るQR方式を採用したモバイル型(携帯・スマートフォン)電子マネー決済が16年から急増し、日常の決済では現金が消えつつある。モバイル決済は、ネット販売やライドシェアリングとともに、サービス産業における中国ニューエコノミーの代表例となっている。

図表2-1 小売売上高に占めるネット販売のウェイト



(備考) 1. 中国国家統計局、米商務省、経済産業省により
日本政策投資銀行作成
2. 日本は2010年と2016年

図表2-2 中国の第三者決済機関による
インターネット決済(パソコン)と
モバイル決済(携帯・スマートフォン)



(備考) 1. Wind、中国国家統計局により日本政策投資銀行作成
2. 対GDP比は両者の合計の対GDP比

図表2-3 キャッシュレス決済の日中比較

	日本	中国
決済方法	<ul style="list-style-type: none"> クレジットカードの利用が普及 電子マネー※では、カードとモバイルの両方が使えるFeliCa方式(IC内蔵)が多く、最近QR方式も増加(LINEPay, d払い) FeliCa方式の利点: 読み取りが速い。欠点: 端末導入コストがやや高い 	<ul style="list-style-type: none"> クレジットカードが少なく、電子マネーや即時に口座から引き落とされるデビットカードが多い 電子マネーではモバイルでしか使えないQR方式が普及 QR方式の利点: 導入コストが非常に低い。欠点: 読み取りが遅く、交通機関への応用は困難
決済環境	<ul style="list-style-type: none"> クレジットカードのほか、電子マネーではSuica、楽天Edy、WAON、iDなど多くの業者に分散し、利便性が損なわれている 情報セキュリティへの不安もあり、現金決済が依然多い 店頭モバイル決済利用率は6%程度にとどまる 	<ul style="list-style-type: none"> 電子マネーのAliPay、WeChatPay、デビットカードの銀聯に集中 情報セキュリティよりも偽札への不安が強く、後発国の優位性もあり(図表3-1参照)、急速に普及 店頭モバイル決済利用率は98%に達する

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. 電子マネーはクレジットと異なりほとんど前払いが必要でカード型とモバイル(携帯・スマートフォン)型がある
3. 店頭モバイル決済利用率は日本銀行による

3. 中国ニューエコノミーの成長要因

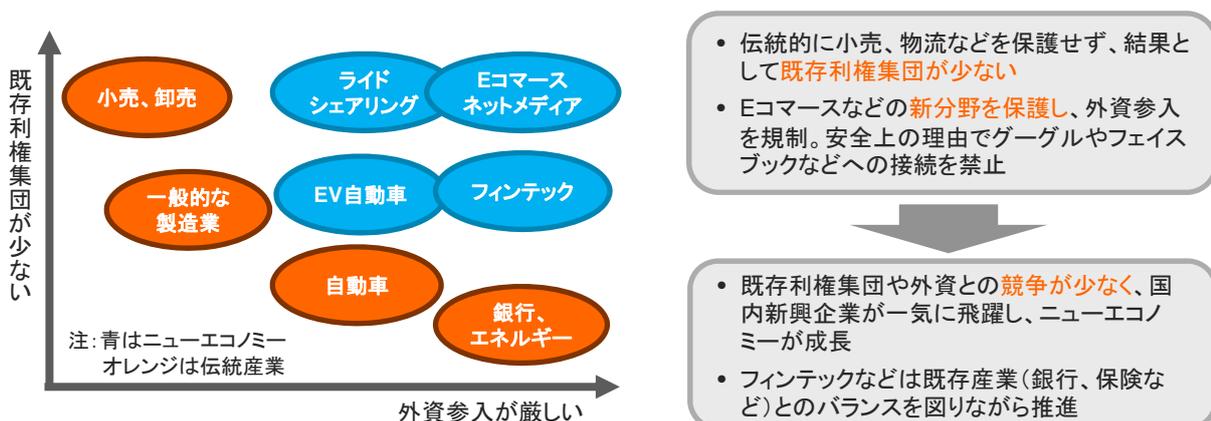
- 中国でニューエコノミーが拡大する要因については、図表3-1の六つにまとめることができる。⑥後進国の優位性に関しては中国のみならず、インドや東南アジア諸国など多くの新興国も当てはまるが、その他の要因では中国がより優位性を有するものが多い。
- 例えば、②国内市場規模では、インドは中国と互角の規模になり、この条件に当てはまる一方、東南アジアでは経済統合が進んでいるものの、制度面の不一致、人や資金の移動制限などが依然存在し、統一市場には程遠い。③インフラ整備については、中国に比べ、インド、インドネシアなどの新興国ではまだ不十分である。④人材とイノベーションでは中国は新興国のみならず、一部先進国にも勝っている。⑤産業構造をみると、中国では数十年にわたる高度成長や工業化の進展を経て、製造業からサービス産業へ、製造業の高度化へのシフトが起こっている。工業化の初期段階にあるインドやインドネシアなどに比べ、中国はニューエコノミーが発展するための条件が整っていたといえよう。
- 最後に、①産業政策としては、中国は一貫して科学技術や製造業を重視してきた。改革開放以前には「工、農、兵、学、商」という思想もあり、小売、物流などのサービス産業は相対的に軽視され、特段保護されていなかった。その結果として、新技術・新サービスに抵抗しがちな既存利権集団が形成されてこなかったことが幸いした。一方、Eコマースなどのニューエコノミー分野では外資参入を規制し、自国ブランドの成長を目指す政策を推進している。既存利権集団が少ないこととあいまって、国内新興企業が一気に飛躍し、ニューエコノミー成長の原動力となった(図表3-2)。

図表3-1 中国ニューエコノミーの成長要因

①適切な産業政策	一貫してイノベーションを重視する産業政策を実施。ニューエコノミー分野では 外資参入規制 などの措置(図表3-2参照)
②巨大な国内市場	国内の市場規模が巨大であるため、 規模の経済性やネットワーク外部性 (サービス利用者が多いほど利便性が高まること)が発揮されやすいほか、 ビッグデータの量も大きい
③十分なインフラ	物流網や通信網を基盤とするネット販売などの発展に 必要不可欠な高速道路、電気、通信 などの社会インフラが整備されている
④豊富な人材と旺盛なイノベーション意欲	ITや理工系人材が多く、 起業やイノベーション意欲も非常に旺盛 (17年国際特許出願4.9万件、前年比13.4%増。日本を超え、米国に続き世界2位に)
⑤産業構造変化のタイミング	経済構造が製造業からサービス業へシフト(サービス産業化)するタイミングに差しかかっており、その流れの中でニューエコノミーへの 資金や人材の流入が多い
⑥後進国の優位性	(1) 既存技術・産業が発達していない ため、新技術・産業の展開が容易 例えば、中国ではクレジットカードが普及していなかったため、モバイル決済が一気に普及 (2) 既存規制が少ない 例えば、日本だと、ライドシェアリングでは白タクの問題、余额宝(オンライン理財)では出資法抵触のおそれ、ビッグデータの利用では個人情報保護による制限など

(備考)日本政策投資銀行作成

図表3-2 中国の産業政策とそれによる競争環境

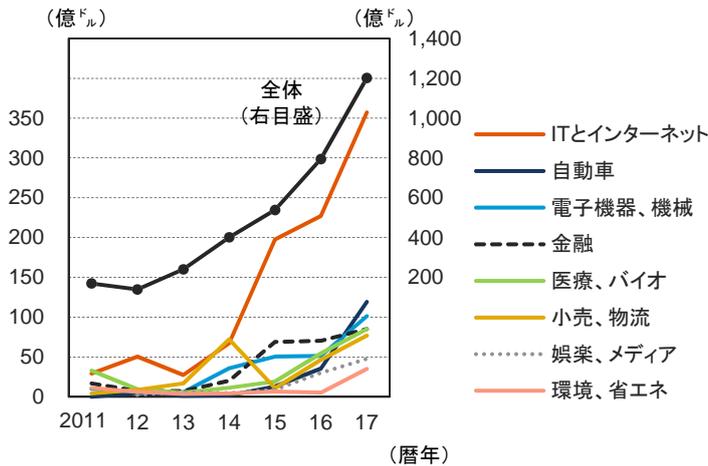


(備考)日本政策投資銀行作成

4. ニューエコノミーの成長は速く、期待先行で時価総額が拡大

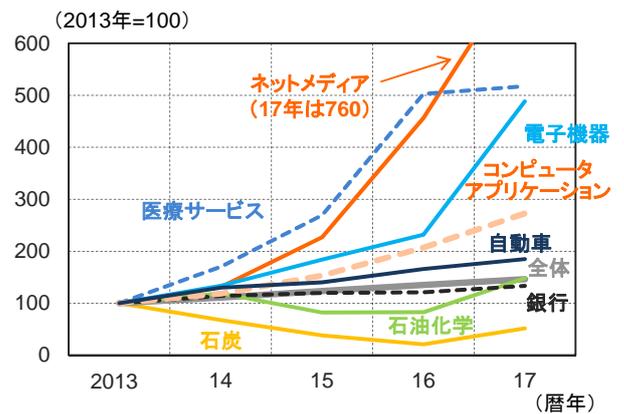
- 中国ニューエコノミー拡大の背景には膨大な資金流入がある。13年以降、中国のPE(プライベート・エクイティ・ファンド)とVC(ベンチャーキャピタル)の投資額は、17年には1,200億ドルと12年の約10倍に急増し、そのうち、三分の一がITとインターネット関連への投資となっている(図表4-1)。中国のPE、VCの投資主体は民間企業、個人のほか、政府や国有企業も多く、官民一体で産業政策に沿ってニューエコノミーへ投資を行っている。また、近年、テンセントやアリババなど大手の新興企業も積極的に買収や投資を展開している。
- 上場企業についてみると、ネットメディア、医療サービスなどニューエコノミー企業の収益は、銀行、自動車などの伝統産業企業に比べ、伸び率ははるかに高くなっている。もともと金額が少ないこともあるが、収益力が大きく向上していることが分かる(図表4-2)。
- しかし、ニューエコノミー企業の売上や収益は増加しているものの、その企業価値(時価総額)に対して高いとはいえない。図表4-3の示すように、ニューエコノミー企業は時価総額では伝統産業企業に近づいているが、利益水準はこうした企業に及ばず、P/E(株価収益率)が高くなっている(図表4-3)。ただし、世界的にみても、グーグル、アマゾン、フェイスブックなどのインターネット関連企業のP/Eは高くなる傾向があり、現在の収益よりも将来の成長への期待が大きくなっている(図表4-4)。

図表4-1 中国のPEおよびVCの業種別投資先



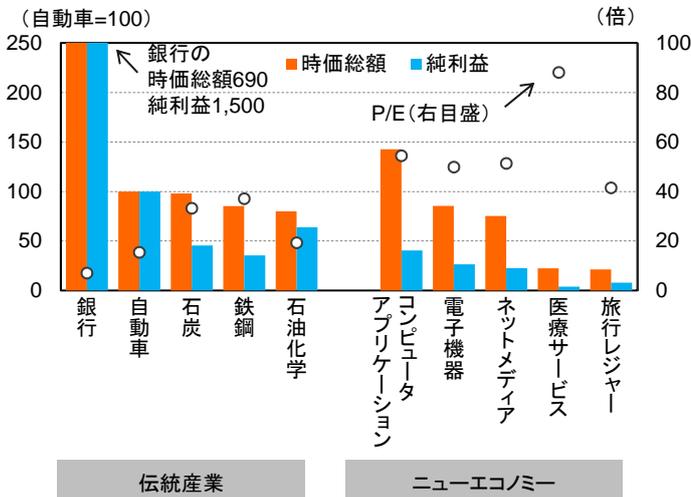
(備考)Windにより日本政策投資銀行作成

図表4-2 中国の業種別上場企業の利益



(備考)Windにより日本政策投資銀行作成

図表4-3 中国の業種別上場企業の比較(17年)



(備考) 1.Windにより日本政策投資銀行作成
2.テンセント、アリババは海外上場のため、含まれない

図表4-4 世界のインターネット関連大手企業(17年、兆円)

企業	時価総額	売上高	純利益	P/E (倍)
アルファベット	82	12.4	1.4	58
アマゾン	79	19.9	0.3	234
フェイスブック	57	4.6	1.8	32
テンセント	56	4.0	1.0	57
アリババ	49	3.4	1.1	45

(備考) 1.各社IR資料、各種報道により日本政策投資銀行作成
2.時価総額は17年末
3.テンセントの売上高と純利益は17年上半期の伸び率で試算、
4.一般的に15~20倍はP/Eの適正水準といわれる

5. 「未富先老」の懸念のなか、ニューエコミーをテコに先進国入りを目指す

- 中国は2049年頃(建国100周年)に世界トップレベルの国力を有する社会主義強国になることを目指している。15年に「大衆創業・万衆創新(全国民で起業やイノベーションを行おう)」政策や、中国版インダストリー4.0といえる「中国製造2025」政策を打ち出し、官民一体でニューエコミーや産業の高度化を推進しようとしている。こうした中で、テンセントやアリババなど大企業が成長し、世界のユニコーン企業(企業価値10億ドル以上、非上場の新興企業)は米中が双壁を成すに至った。
- ただし、中国のニューエコミーにはいくつかの課題が存在する(図表5-1)。例えば、ネット販売やフィンテックなどサービス産業におけるニューエコミーの発展が目覚ましいが、鉱工業生産におけるハイテク産業の割合はまだ日本の半分にとどまっている。中国では製造業を中心とする第2次産業のGDPに占めるウェイトが低下しているものの、依然4割となっており(図表5-2)、サービス産業だけではなく、製造業においてもニューエコミーの推進による高度化や付加価値の向上が不可欠である。また、ニューエコミーの一層の発展には、国内だけではなく、世界市場への進出も欠かせないが、欧米先進国、特に保護主義の姿勢を強める米国では、中国企業の進出や現地企業買収に対して警戒感が強まっており、国際的な市場展開には難しさもある。
- 中国では今後、労働力の減少や少子高齢化などの構造問題にも直面し、「未富先老(豊かになる前に先に老いる)」の懸念がある(図表5-3)。先進国入り(OECD諸国平均の一人当たりGDPは約4万ドル)を達成するには、労働力人口の減少を補う一層の労働生産性の向上と産業の高度化が欠かせない。中国が「中所得国の罠(中所得国が産業の高度化や技術革新の怠りにより成長が停滞し高所得国への移行ができない)」を回避し、先進国入りするためには、ニューエコミーがこうした課題を克服し、更なる発展を遂げることが重要となってこよう。

図表5-1 中国のニューエコミーを取り巻く課題

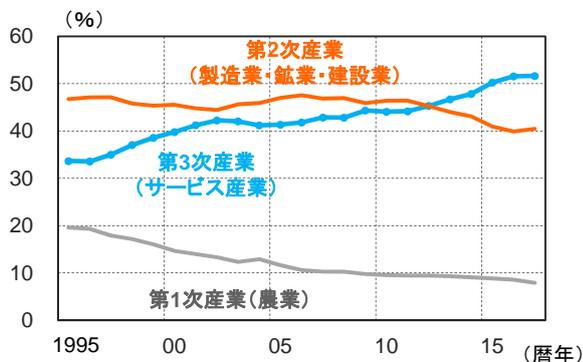
ITなどの技術との融合において、サービス産業では顕著だが(ネット販売、フィンテックなど)、**製造業ではまだ少ない**
 例えば、鉱工業生産におけるハイテク産業の割合が12.7%と日本(同24.5%)よりまだ少ない

ニューエコミー企業のテンセント、アリババの急成長による他企業や、**既存産業への悪影響**
 例えば、アリババのネット販売の急増による伝統小売業へのダメージ

これまで外資参入を規制して成長してきたが、今後は**海外で規制を受けるリスク**
 例えば、米国による中国のハイテク製品の輸入規制、米国内のHuawei、ZTE製品の使用規制強化、アリババによる米企業買収の差し止めなど

(備考)日本政策投資銀行作成

図表5-2 中国の産業別GDP構成



(備考) 1. 中国国家統計局
 2. 電力・水道・ガスは第2次産業に含まれる

図表5-3 生産年齢人口と一人当たりGDPの比較

	日本	韓国	中国
一人当たりGDP(17年)	38,600ドル	29,700ドル	8,600ドル
生産年齢人口(15~64才、15年)	7,700万人	3,700万人	10億人
生産年齢人口が減少に転じる時期	2000年頃	2020年頃	2020年頃
生産年齢人口が減少に転じる時の一人当たりGDP	38,500ドル	33,400ドル(予測)	11,000ドル(予測)

(備考)世界銀行、国連により日本政策投資銀行作成

©Development Bank of Japan Inc. 2018

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部
Tel: 03-3244-1840