

議題

産業政策の新たな役割と展望

開催日時

2023年7月1日<14時~16時>（ハイブリッド形式で開催）

発言者

肖 鋼氏 CF40 シニア研究員、元中国証券監督管理委員会主席 <講師>
 張 斌氏 CF40 シニア研究員、中国社会科学院世界経済・政治研究所副所長 <講師>
 中空麻奈氏 BNP パリバ証券グローバルマーケット統括本部副会長、経済財政諮問会議議員 <講師>
 柴田 聡氏 地域経済活性化支援機構常務取締役 <講師>
 岩田一政氏 日本経済研究センター理事長
 岡寄久実子氏 キヤノングローバル戦略研究所 研究主幹
 関 志雄氏 野村資本市場研究所シニアフェロー
 高橋 亘氏 大阪経済大学経済学部教授
 中尾武彦氏 みずほリサーチアンドテクノロジー理事長（前アジア開発銀行総裁）
 福本智之氏 大阪経済大学経済学部教授
 井上哲也 野村総合研究所シニアチーフリサーチャー <モデレーター>

1. 第1部講演
2. 第1部質疑応答

1. 第1部講演

肖鋼氏(講演): <公開不可>

張斌氏(講演):

○ 経済成長の成功には2回の構造転換が必要

・産業政策の最終目的は産業の発展を支援することである。産業構造の変化につれて、産業政策もそれに合わせて調整することで、目的の達成を目指す必要がある。

・経済成長が成功するには2回の構造転換が必要となる。1回目は農業経済から工業経済への移行であり、2回目は工業経済からサービス業主導の経済への移行である。歴史的にみると、多く国々における2回目の転換は明確な規則性を示している。つまり、一人当たり所得が8千~1万米ドル前後に達し、工業付加価値の対GDP比が40%前後のピークに達した後に構造転換が始まる。

・最も早く2回目の転換を迎えたのは西欧と日本である。1960年代末から1970年代初頭にかけて、西欧と日本で一人あたり所得が概ね1万米ドルに達し、工業付加価値の対GDP比も35%~40%程度となって、経済活動の中心が工業部門からサービス部門に移行し始めた。南欧諸国では1970年代半ばに、韓国は1990年代に転換を開始するなど、この間に多数の国がこのような転換を経験した。

・中国では製造業からサービス業への構造転換は、一人当たり所得、工業付加価値の対GDP比、工業部門の雇用のシェア、家計消費に占めるサービス支出の割合等のデータからみると、2010年~2012年頃に転換が始まったとみられる。構造転換に対応する工業付加価値や製造業付加価値の対GDP比、所得水準や産業構造の変化のパターンは欧州諸国、日本、韓国と一致する。また、経済活動の中心が工業からサービス業に転換する主たる背景が、国民生活によりよく貢献し、消費と産業の高度化のニーズをよりよく充足することに

あった点も共通している。

○ 工業化段階の経済成長は資本蓄積に依存

・経済成長の重要な原動力は、工業化段階のピークにおいては、企業経営、科学技術、組織分業のモデルを先進国から学ぶことである。こうしたプロセスは投資ないし資本蓄積を通じて実現される。工業化段階で最も不足する資源は資本であり、機械設備や技術の輸入は学習のプロセスでもある。つまり、投資は資本(K)の増加だけでなく、全要素生産性(TFP)の増加も通じて経済成長を加速する。

・発展途上国と先進国の経済成長の差は、農業、工業、建設業などの各部門から生じており、「投資を通じて学ぶ」というアプローチによって各産業のTFPが上昇する余地は大きい。これらの部門は有形部門でもあり、その意味で学習効果が生じやすい。

・欧州でも東アジアでも政府の産業政策は工業化の成功に大きく寄与した。1950年代から1970年代にかけて、欧州と東アジアの国々は工業化のピーク時に投資と資本蓄積に向けて多くの産業政策を採った。それらの主な内容は、経済発展計画の策定、融資枠の割り当て、一部商品の輸出入制限などであり、限られた資源を工業部門とインフラに配分しつつ、技術水準と生産性を高めた。当時、これらの政策は経済効率に歪みを生むとの批判もあったが、第二次世界大戦後に経済成長に成功した国々は、成長の初期段階には投資と工業部門の発展を支援する産業政策を実行していた。

○ 工業化のピーク以降の経済成長は人的資本の蓄積に依存

・工業化がピークに達した後、経済活動の中心はサービス業に移り、「投資から学ぶ」というアプローチの貢献度も低下する。経済成長は人的資本の蓄積、つまり知識やスキルなど不可視だが非常に重要な資源に依存するようになる。

・人的資本の蓄積は、物的資本の蓄積とは異なり、より複雑なシステ

ムに支えられる必要がある。人的資本によって、より良い教育や医療、スポーツ、文化・娯楽が消費の高度化のニーズに応えるようになり、より良い研究、サービス、知的財産保護が産業の高度化のニーズに応えるようになる。要するに、これらのニーズの充足は人的資本に依存する。

・サーベイ調査によれば、製造業の企業が直面する最大の課題や、その高度化を制約する最大の要因は、知的財産権の保護の不十分さ、技術開発への支援の不十分さ、ベンチャーキャピタルのからの資金調達の困難さにある。これらの問題は、工業部門ではなく、主にサービス業の一部の部門に存在する。このため、産業発展に必要なサービス支援の充実が極めて重要である。

・経済成長が人的資本の蓄積に依存するに連れて、産業政策も調整する必要がある。人的資本の蓄積は 4 つの柱を通じて行われるべきである。1 つ目は、国民生活の観点でより良い教育、医療、社会保障の提供である。2 つ目は、市場開放であり、これを通じて海外からより多くを学び、様々な国際分業に深く参加できる。3 つ目は、インセンティブ・メカニズムの強化であり、特にイノベーションは貸付などの伝統的な資金調達手段では実現しにくいいため、資本市場の発展が重要である。4 つ目は、専門的分業であり、公平な競争環境の下で可能になる。これは、知識の蓄積と知的イノベーションな源泉であり、知識レベルの向上につながる。

・欧州や日本などによる産業政策の調整には多くの共通点があり、それらの経験は中国に多くの教訓を提供している。例えば、経済発展計画を廃止し、政府の補助金を削減・廃止するほか、関税と非関税障壁を低下させ、貿易と投資の自由化を推進する。また、外為市場への介入を減少し、金融自由化を促進したり、独占を禁止し、公平な市場競争を強化したりするほか、基礎研究と教育を奨励し、科学的な発展計画を策定することである。産業を支援する政府のアプローチは、多くの資源の投入によって工業部門の発展を図るのではなく、新たな発展環境により良く適応するために制度面で公平な市場競争を強化するべきである。

○ 中国経済の構造転換と産業政策の調整への提言

・中国は長期にわたって構造転換と産業政策の調整を推進してきたが、現在は良い環境と悪い環境の双方に直面している。前者は、中国経済が欧州や日本などが過去に歩んできた道を歩んでおり、そうした国々の経験に学ぶことができる点である。後者は、中国が厳しい地政学的情勢に直面している点であり、この点では欧州や日本の経験より深刻である。

・エコノミストの視点から提言すると、まず、地政学的リスクの影響を比較的小さな範囲に抑えることが重要である。一方、経済構造と産業政策が旧体制から新体制に転換する過程は円滑でない可能性があり、高リスクだが長期的に価値のあるプロジェクトに政府投資を中止するかどうかは慎重に考えるべきである。中国に米国のような発達したベンチャーキャピタルがあれば、投資意欲が旺盛であるだけに政府投資を中止しても影響がないかもしれない。しかし現在、中

国の資本市場は十分に発達しておらず、リスクマネーの供給が不十分である場合に政府がどう対応すべきかには定説がない。こうした段階で、産業政策を空白にすることは最善とは限らず、円滑な移行を実現するためには一時的な対応が必要であるかもしれない。

中空麻奈氏(講演):

○ 人口動態の問題

・私は、今年の「骨太の方針」に示された構造問題に焦点を当てながら、望ましい政策対応を議論する。

・第一に人口動態の問題である。中国も、現在、日本を含む多くの先進国と同じ問題に直面しているが、日本は出生率の低下と高齢化を逸早く経験した。主要国の経験を踏まえると、人口増加率と経済成長率には正の相関関係が推察され、日本の「失われた 30 年」は人口停滞ないし減少の時代と重なる。また、高齢化と 1 人当たり実質 GDP 成長率の間には逆相関の関係が推察される。これらの点からみて、人口問題の解決は極めて重要である。

・本年入り後、岸田政権は、出産の奨励、子育て支援の拡大、継続的な賃上げの実現などを柱とする人的資本の拡充の方針を公表した。しかし、実施のための財源には不透明性が残るほか、現在の日本で出生率を顕著に上昇させることも容易ではない。現実的な視点に立って人口水準をどう維持するかを考え、必要な措置を講ずることも必要である。

○ 低賃金の問題

・第二に低賃金の問題である。日本では、若年層の賃金が非常に低く、勤続年数を重ねないと賃金が十分に高まらないという賃金カーブが維持されてきた。この点は、若年層における未婚率の上昇や低位な平均出生数に影響している可能性がある。また、中小企業と大手企業の賃金格差が大きいことも特徴的である。

・賃金水準が低い背景には、生産性の上昇率が低位であるため、実質賃金が上昇しにくい構造がある。このため、家計は物価の上昇を受容できず、結果として企業もコスト上昇を価格に転嫁しにくかった。このように、長年のデフレ圧力は構造的な問題を反映している面がある。

・しかし、今年の春闘では中小企業を含む多くの企業が近年見られなかった幅で賃金水準を引き上げたほか、来年も大幅な賃上げの継続が予想される。こうした環境では、企業もコスト上昇を価格に転嫁しやすくなり、結果として物価と賃金の好循環が相応に達成される。岸田政権は、こうした好機を生かして低賃金の構造を脱する必要がある。

○ 潜在成長率の問題

・第三に潜在成長率の問題である。1980 年代には、日本の自動車産業は世界をリードし、日本の家電製品の世界市場での販売も好調だった。しかし、日本の産業競争力がその後低下したのは投資の不足による面が強いとみられる。多くの企業が優れた技術を持っていたが、政府は補助金等の面で焦点を絞った支援を行わなかったこ

とが、企業による実用化のための投資を抑制したことが推察される。

・気候変動対応は有望な成長機会だ。しかし、例えば日本のカーボンのクレジット取引は、海外と比較して小規模に止まる。中国でカーボンのクレジット取引が拡大している点を踏まえ、日本でもアジア全体をカバーする市場の導入を検討すべきとの意見があり、私もこうした考えに賛同する。しかし、実際の導入には多くの関係者との利害調整が必要であり、各々の既得権益のために時間を要する。

・岸田政権が本年 2 月に閣議決定した「GX 実現に向けた基本方針」は、今後 10 年間に官民が協調して 150 兆円超の投資を行う目標を掲げている。日本は GX の面で既に相応の優位性を獲得しつつある。例えば、TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)に賛同する企業数は 358 社に達している。科学的根拠に基づく炭素削減イニシアチブである SBT(Science Based Targets) 認定の取得した企業数も 94 社に達し、2050 までに使用電力の 100%を再生可能エネルギーに転換することを約束した RE100(100% Renewable Electricity)の企業数も 51 社と、いずれも世界的にみて高い水準にある。

・日本は脱炭素関連の特許出願数でも世界をリードしている。例えば、二酸化炭素排出量を削減する石炭の利用方法、少量の添加物を利用した汚水の純水化、海藻のグリーンエネルギーや食用食器への加工などの研究が進められている。海外では知的所有権を担保とする与信が導入されているだけに、今後、日本企業の持つ知的所有権が実際の利益を生み出すようになれば、日本でもその価値を活かした金融サービスの利用が期待される。

・日本の名門大学の国際ランキングには低下傾向があるだけに、研究開発を支援するための資金は集中的に投下する必要もある。政府には、150 兆円の資金を活用し、様々なニーズを満たす研究開発を促進することで、潜在成長率を高めることが求められる。

○ 政府債務の問題

・第四に政府債務の問題である。日本の財政は悪化し、債務残高は主な先進国を顕著に上回っている。今後、日銀が金融政策を正常化すれば、市場金利の上昇によって国債の借り換えリスクが生ずる恐れがある。

・国債の格付は各格付会社によって異なるが、現在、中国と日本は概ね同じ格付を付与されている。今後は、人口減少や競争力の低下による格下げのリスクがあるだけに、両国は現状に満足することなく、格付の改善に向けて努力すべきである。

・岸田政権が来年にかけて導入する主要な政策は、いずれも大きな財政負担を伴う。他に有力な財源がなければ、国債の増発が主たる資金調達手段となる結果、国債の格下げを招くリスクも排除できない。日本国債の格下げは、資金調達コストの上昇を通じて日本企業の競争力の低下を招くだけに、その防止は重要な課題である。

・私は経済財政諮問会議の民間議員を務めているが、最近の会議のキーワードは「競争力」だ。日本は産業競争力の強化に注力し、より多くの投資を海外から誘致し、より多くの企業が日本で産業チェー

ンを構築できるよう環境を整備しなければならない。

柴田聡氏(講演):

○ 日中金融協力は成果を発揮

・2018 年の秋に、安倍元総理が中国を訪問し、両国は金融協力の 3 つの分野で合意した。具体的には人民元クリアリング銀行の指定、通貨スワップ協定の締結、証券分野の協力の強化である。首脳間の合意は外交面で最高レベルの重要性を有するが、両国の間ではこれを機に多様なレベルにおける実務的な協力や合意が達成された。

○ 日中 ETF コネクティビティの一層の規模拡大に期待

・多様な分野での金融協力の中でも、証券分野の協力は最も重要な成果を挙げている。

・まず、2018 年 10 月の日中首脳会談で、両国は証券分野の協力で以下の点に関する合意に達した。第一に政府と市場組織の多層的な協力の強化に向けた覚書(MOU)の締結である。第二に「日中資本市場フォーラム」の相互開催である。第三に日本の証券会社等の中国市場への参入の早期実現である。第四に上場投資信託(ETF)の相互上場の早期実現である。第五に市場監督における協力と交流の強化であり、昨年 6 月には、日本の証券取引等監視委員会が市場操縦を行った中国在住の投資家に罰金を科すことを提案した。これは両国当局による最初の具体的な協力案件である。第六に人材育成、ESG 投資、法制度に関する情報交流などの分野の協力である。

・このうち、日中資本市場フォーラムは両国の政府と市場組織が多層的な関係を強化し、資具体的な協力を進めるプラットフォームである。2019 年に第 1 回会合が上海で開催された後は、コロナ禍の間はオンラインで開催されている。昨年は 9 月に第 3 回会合を成功裡に開催した。

・こうした協力関係に基づく最も重要な成果は日中 ETF コネクティビティの導入である。日中の証券取引所、外国為替当局、資産運用会社など多くの関係者の協力によって、日中両国で ETF の相互上場が実現した。当初は 4 ペア 8 銘柄だけの上場だったが、その後には科創板も加わり、現在では 5 ペア 10 銘柄が上場している。

・足元では、日本の株価が 33 年振りの高値に達する中で、中国の投資家の間でも日本株への関心が高まり、ETF の残高も 2~3 倍に急増した。それでも、日本株を対象とする中国国内の ETF の残高は約 200 億円(約 10 億元)に止まっている。残高の増加の制約となっている対外証券投資について、中国側が柔軟性の向上を検討することが期待される。

・一方で、日本で上場している中国 ETF の規模も非常に小さく、残高は約 73 億円に過ぎない。双方の市場には成長の余地がなお大きい。

○ 日中金融協力の余地は大きい

・中国と日本の GDP はそれぞれ世界第 2 位と第 3 位であり、両国間の貿易規模は約 3,500 億米ドルに達して、日本に住む中国人の

数も 100 万人を超えるなど、両国の交流は多様な面に亘って活発である。これに対し、両国間の金融取引の規模は相対的に小さい。例えば、両国間の証券投資残高の規模は日米間の 5~6%程度に過ぎず、中米間の 10%程度である。両国間の経済交流をより健全に発展させる観点から、中国の金融市場の一層の対外開放や、金融分野における日中協力の強化が期待される。

2. 第 1 部質疑応答

○ 産業の高度化と若年層の雇用

中尾武彦氏:

・私は、アジア開発銀行総裁の在任中に執筆した著書の中で、アジアの経済発展モデルは労働集約型から技術集約型に移行した点を強調した。クルーグマンは、アジアの発展は大量の労働力の投入にのみ依存すると 1990 年代に主張したが、この見方は間違っている。

・市場メカニズムによって、アジアの経済活動に占めるサービス業の割合は今後も一層高まり、サービス業の就業者数も増加する。中国では、サービスは市場を通じずに提供される場合も多く、GDP の供給サイドのサービス、需要サイドの家計消費が過少に評価されているという議論があり、今後高い伸びが予想される。

・一般的には、産業政策による経済活動への介入は徐々に減らしていくべきである。一方、米国では、軍事目的で開発された、航空宇宙産業、コンピュータ、インターネット、全地球測位システム(GPS)までが民間に転用されることで経済活動が活性化したということも事実。巨大な政府資金が使われており、ある意味では成功した産業政策だ。デジタル技術には大きな外部性があり、応用範囲は将来に向けて一層広がるだけに、デジタル産業政策には一定の意味もあるだろう。

高橋亘氏:

・肖鋼さんが説明した科学技術開発の促進は、つい最近までは政府の関与が問題視されたが、ごく最近では日本でもむしろ政府が積極的に取り組むべき課題とされてきており、経済産業省の「通商白書」(2022 年)にも、日本が注力すべき分野が列挙されている。中国では、民間企業が研究開発の主たる役割を担っているのか。また、どのような課題が存在するのか。

関志雄氏:

・中国の大卒者数は毎年 1,000 万人を超えており、膨大な人的資本が生み出されていることを意味する。しかし、16~24 歳の若者の失業率は 20%以上に達し、多くの大卒者が職を見つけることができない。近年、北京では毎年、院卒の人数が学部卒の人数を上回っているとも聞いている。日本でも、そこまで深刻ではないが、高学歴者の就職難と低収入という現象が生じている。これらの問題を解決するにはどのような措置を採れば良いか。

・中国では企業の競争環境の構築も課題となっている。国有企業と比べて民営企業が不利な競争環境に置かれているとの指摘に対し、どのように民営企業の境遇を改善し、その財産の安全を保護するのか。

張斌氏:

・中国では 16~24 歳の若者の失業率が非常に高く、コロナ禍の際の水準を上回っているが、その背景には構造的要因と循環的要因の双方が存在する。

・過去 10 年間には、人材の平均教育レベルが高い産業ほど付加価値の伸び率も高いという正の相関があった。中国経済を全体としてみれば、経済成長を実現するため、高学歴で高度な技能を持つ労働力の投入が不可欠であり、学部卒さらには修士卒の就職難という現実と矛盾しているように見える。

・背後にある構造的要因は、消費の高度化や産業の高度化に伴って教育、医療、文化・スポーツ等のサービス業への需要が高まっているにも関わらず、市場参入や公平な競争などの面での制約により、サービス業の供給や雇用の増加が限られている点である。日本、ドイツ、フランス、イタリアなどの経済発展のパターンに比べて、中国ではサービス業の雇用増が相対的に抑制されている。

・より重要なのは循環的要因である。コロナ禍の以前には、若者の失業率はそれほど高くなかった。現在の中国では総需要が不足しており、新規雇用、特に若者の雇用に大きな影響を与えている。コア CPI 上昇率が 3 年に亘って 1%を下回っている点は総需要の不足を示している。政府によるプラットフォーム企業への規制も雇用市場を圧迫している。先に説明した構造問題を解決しながら、総需要を喚起することが雇用問題の解決に繋がる。

・企業の競争環境については、この数年の間に政府が民間企業への支援を減らし、国有企業への支援を強めた訳でない。民間企業が苦境に陥っている主因も総需要の不足と結果としての低インフレである。中国の民間企業では、消費関連の製造業のウエイトが高いが、サービス業も含まれる。3 年連続で低インフレが続くと、利益を上げるどころか存続すら難しくなる。この問題も総需要の刺激策によって解決しうる。

高橋亘氏:

・張斌さんが取り上げた人的資本の課題に関しては、日本でも人材育成が産業界のニーズの変化に追いついていないという問題がある。例えば、デジタル技術に関する教育の遅れや、思考力の育成の軽視が指摘されている。中国も、かつては「詰め込み式」の教育が主体であった印象があるが、現在はどうなっているか。また、日本では、塾など教育に関する経済的負担が大きいことが、少子化の一因とされている。中国の学外育成機関に対する政策は、少子化問題にどのような影響を及ぼしているか。

張斌氏:

・私は教育分野の専門家でないので個人的な意見になるが、塾を規制するだけでは問題を解決できないように思う。社会における成功基準が変わらず、教育水準による地位や収入の格差も変わらず、結果として社会のインセンティブ・メカニズムが変わらなければ、既存の塾を規制しても、新しい塾が生まれるだけである。問題の根源から解決すべきであるが、それには時間と忍耐が必要である。

○ 金融による技術革新の支援

岡崎久美子氏:

・科学技術の発展を支援するため、中国の各省が地域的なエクイティ市場を設立したとの紹介があった。こうした市場を地域限定にする理由は何か。例えば、主に小企業を対象にしていることから、資金調達のための参入基準を低めに設定するとか、監督面でリスク管理が必要になるといった事情によるものか。1990年代に比べて、中国国内での資金や情報の移動は格段に容易になっているのに、なぜ全国统一市場を設立しないのか。

福本智之氏:

・私の知る限り、中国の多くのテクノロジー企業は、本国の資本市場への上場ではなく、米国のナスダック市場への上場を選択した。しかし、米国が中国のテクノロジー企業を対象に厳しい規制措置を導入した結果、中国の新三板、創業板、科創板などを含めた新興市場への回帰の動きがみられる。中国のテクノロジー企業が国内で上場する上では何か改善すべき課題があるのか。

岩田一政氏:

・肖さんは、中国では銀行がスタートアップ企業に対して資金供給する場合、キャピタルゲインを貸倒引当金に充てることが可能と説明した。日本でもスタートアップ企業の育成は大きな課題となっており、社会的なニーズの解決に資する企業については、収益を一定の期間は非課税にしてはどうかとの提案も示されている。

・7～8年前に私が世界シンクタンクサミットに参加した際、当時の李克強首相は、中国のスタートアップ企業の育成は順調に進んでおり、数十万社のスタートアップ企業が誕生したと説明した。現在、ユニコーン企業は米国に655社、中国にも176社あるのに対し、日本には6社しかない。日本政府はユニコーン企業を100社に増やす目標を掲げているが、達成期限を明示していない。日本でのユニコーン企業の育成は大きく遅れている。

○ データガバナンスの改善とデジタル産業の発展

福本智之氏:

・張斌さんが指摘されたように、中国のサービス産業は技術革新とともに大きく成長した。特に2010年以降は、多くのプラットフォーム企業が発展し、これとともに経済構造の転換も新たな段階に入った。しかし、この数年は、政府がプラットフォーム企業に対する規制を強化している。また、政府はデータを新たな生産要素と位置づけ、生産プロセス全体における共有・流通を実現することで経済成長を促進すべきと考えている。実際、政府が国家データ局を設立したことは野心的な試みである。ただし、独占禁止や金融リスク予防の観点からプラットフォーム企業への監督を強化することには合理性があるとしても、過度な監督の結果として、民間プラットフォームが苦心して蓄積したデータや技術革新の成果を政府と共有するよう求められると、民間企業は技術革新のインセンティブを失いかねない。そうしたトレードオフをどうバランスすべきか。

張斌氏:

・中国のインターネット企業は、特に過去5年間に非常に迅速に成長してきた。それ以前は、インターネット企業が社会にもたらす変化は理解されていなかったが、今や、インターネット企業は物流を顕著に変革し、配車サービスを生み出し、金融サービス、特に中小企業の資金調達や銀行貸付などに大きな影響を与えた。また、工業における生産と販売のモデルも変えるなど、インターネット企業は中国経済に包括的で抜本的な変化をもたらした。

・これを受けて、政府はインターネット企業が蓄積した膨大なデータ資源に着目し、様々な分野の発展を促進するためにデジタル技術をどう活用するのか、どのように経済成長の新たな原動力にするのかを模索している。
