

中国経済改革の課題と地方と民間の活力をいかに引き出すか

中国経済は2023年に入ると回復基調に転じたが、人々のコンフィデンスは十分に回復していない。金融リスクが解消されていない中では、金融面からの刺激には限界がある。中国共産党指導部は強い経済刺激策の導入ではなく、質の高い経済成長につながる構造改革の支援に力を入れているようにみえる。政策の効果が高めるためには、地方政府の財政基盤の再建と民間部門の活力強化が重要であろう。

◆岡崎久実子 OKAZAKI Kumiko 一般財団法人キャノングローバル戦略研究所研究主幹

景況感は弱含み

中国経済は、2022年12月の「ゼロコロナ政策」の大幅緩和を機に、上向きに転じた。年が明けた23年第1四半期の実質GDP成長率は前年比4・5%で、年間5%前後という政府目標の達成が十分に期待可能な数値となった。ただし、この間の主要経済指標の動きをみると、全体的に力強さに欠けた感があり、その後も不安定な様相を示している(表1)。このため、企業関係者や消費者のコンフィデンスは十分に回復していない(図1)。

国家統計局は、23年5月の国内経済情勢について、「引き続き回復情勢を保ち、経済構造の転換と高度化が

進んでいる」ものの、「国際環境は複雑で厳しく、国内の構造調整への圧力は大きく、経済回復の基盤は固まっていない」と判断し、「改革の深化と高レベルの対外開放の安定した推進が必要である」と説明している(23年6月15日、国民経済総合統計司長による記者会見)。

⑥食糧生産の安定と農村振興の推進、⑦環境保護の推進、⑧基本的民生の保障などを掲げ、目標達成のために、積極的な財政政策と穏健な金融政策を強化するとともに、発展と安定の双方を追求する産業政策を遂行すると表明した。

4月に入り景気回復に息切れの兆候が見え始めると、中国共産党中央委員会(以下、党中央)政治局会議では、需要の回復・拡大の重要性が確認されたものの、その対策としては強い経済刺激策が打ち出されることはなかった。市場関係者の多くは、党中央は国内の金融・経済リスクの存在を認識し、「安定を前提に前進を求め『稳中求進』スタンスを崩していない」と受け止めていた。

下支え策の追加的投入

中国政府は23年3月の全国人民代表大会(国会に相当。以下、全人代)において、同年の経済政策運営の目標として、①内需拡大への注力、②産業構造高度化の加速、③公有経済と非公有経済の両者の発展支援、④外資導入の強化、⑤経済・金融分野の重大リスクの防止・解

もつとも、この間に中国政府が景況悪化に対処する手を打っていなかったという点ではない。例えば、5月末には国家発展・改革委員会、工業・情報化部、財政部、人民銀行が合同で、企業のコスト引き下げを一段と推進する通知を発出し(6月13日公表)、全国の関係部門に対して財政・金融面からの支援や、公平な競争を確保するための環境整備(参入障壁の撤廃を含む)、雇用負担の軽減(二部社会保険料率の引き下げ、職業訓練の支援など)、物流システムの改善などを強化するよう働きかけていた。

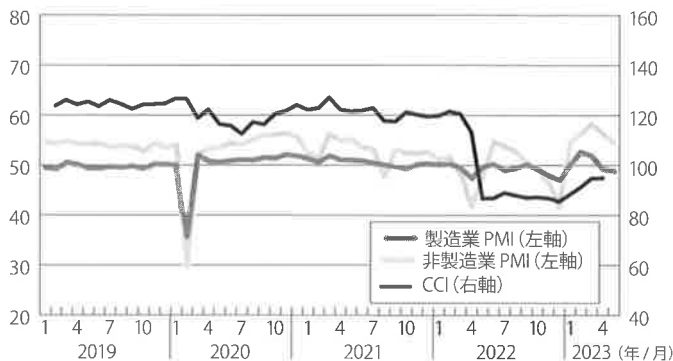
さらに、5月の経済動向の弱さのみならず、6月16日に開催された國務院常務会議は、マクロ・コントロール力の強化、有効需要の拡大、強く優良な

表1 中国の主要経済指標の推移 (貿易黒字を除き前年比、%)

	2020年	2021年	2022年	22/3Q	22/4Q	23/1Q	23/4月	23/5月
GDP 成長率 (実質前年比)	2.2	8.4	3.0	3.9	2.9	4.5	-	-
工業付加価値生産額 (実質前年比)	2.4	10.4	3.4	4.8	2.8	3.0	5.6	3.5
固定資産投資 (除く農業、年初来累計、名目前年比)	2.9	4.9	5.1	5.9	5.1	5.1	4.7	4.0
消費財小売り総額 (名目前年比)	-3.9	12.5	-0.2	3.5	-2.7	5.8	18.4	12.7
輸出 (ドル建て名目前年比)	3.6	29.6	7.0	10.1	-6.5	0.5	8.5	-7.5
輸入 (ドル建て名目前年比)	-0.6	30.0	1.0	0.9	-6.6	-7.1	-7.9	-4.5
貿易黒字 (億ドル)	5,240	6,704	8,776	2,654	2,324	2,034	902	658
消費者物価指数 (前年比)	2.5	0.9	2.0	2.6	1.8	1.3	0.1	0.2
工業生産者出荷価格指数 (前年比)	-1.8	8.1	4.1	2.5	-1.1	-1.6	-3.6	-4.6

(注) 工業付加価値生産額、消費者物価指数、工業生産者出荷価格指数の2022年第4四半期は月次前年比の単純平均値。
(出所) 国家統計局統計サイトおよびCEIC China Premium Databaseより筆者作成

図1 企業関係者および消費者コンフィデンスの推移



(注) 製造業 PMI: 製造業購買担当者景気指数 (総合判断、50が中立)
非製造業 PMI: 非製造業購買担当者景気指数 (ビジネス活動、50が中立)
CCI: 消費者コンフィデンス指数 (100が中立)
(出所) CEIC China Premium Databaseより筆者作成

図2 中国のマネーサプライ(M2)、社会融資総量、人民元貸出名目 GDP の動向 (前年比)



(注) M2残高、社会融資総量残高、人民元貸出残高は四半期末値の前年同期比。
(出所) 図1に同じ

他方で、人民銀行は20年以降、中小企業、農業、農村、脱炭素などにターゲットを絞った優遇貸出を促す「構造的金融政策」を推進する。構造改革を促す融資の推奨

実体経済の強化、重点領域のリスク防止・解消の4点に係る政策措置を打ち出し、「条件の整った政策は適時に導入し、もたつくことなく実施する」よう奨励した。当該会議と前後して、政策金利の引き下げ、新エネ車の販売促進策、住宅購入支援策などが実行に移されている。

金融面からの刺激は限定的

人民銀行は23年6月15日、中期貸出ファシリティー(MLF) 1年物の金利を10カ月ぶりに0・1ポイント引き下げた(2・75↓2・65%)。MLFは人民銀行による公開市場操作手段の一つであるが、19年8月以降、当該金利は商業銀行などが貸出金利を設定する際の基準となつてゐる。

MLF金利の引き下げ

は、商業銀行の企業向け貸出金利の低下につながる。それが企業の資金調達意欲を刺激し、生産・販売活動などを積極化させることが期待されている。ただし、人民銀行の利下げスタンスは総じて慎重であるようにみえる。市場には、「人民銀行は米ドル金利との差が人民元安圧力となることを懸念している」との見方がある。また、政策金利水準がかなり低い中で、金融緩和の効果について迷いがあるのかもしれない。

23年3月の全人代で承認された政府の経済運営目標には、「広義マネーサプライ(M2)と社会融資総量(企業や個人の金融市場からの資金調達総額)の拡大ペースは、名目GDP成長率と基本的な一致を保つ」という内容が含まれている。ただし、「基本的な一致」とはどういう状況を指すのか、やや分かりにくいところがある(図2)。これは、過度の金融緩和が過剰投資につながった事象(09~10年)の再来を避けたいと考える人民銀行など、過剰債務削減を重視した引き締め的な金融政策運営が経済活動を冷やしかけたこと(17~18年)に不満を有するその他政府部門(地方政府を含む)などとの間での、妥協的な表現なのかもしれない。

表2 中国の予算会計の構成

(兆元)

		全国 (a+b、移転重複分を調整)		中央政府 (a)		地方政府 (b)	
		2021年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年
		一般公共会計	歳入	21.37	22.82	9.34	10.75
	歳出	24.94	26.19	12.09 うち地方へ移転 8.22	13.40 うち地方へ移転 9.71	21.06	22.50
	収支	-3.57	-3.37	-2.75	-2.65	-0.82	-0.72
政府系基金会計	歳入	13.49	13.30	0.44	2.27	13.12 土地使用権 譲渡金収入 8.49 特別目的債 3.65	11.10 土地使用権 譲渡金収入 n.a. 特別目的債 3.65
	歳出	11.34	11.96	0.40	1.53	11.02	10.50
	収支	2.15	1.34	0.04	0.74	2.10	0.6

(注) 政府系基金会計の中央政府から地方政府への移転金額は、2021年802億元、2022年787億元。
(出所) 2021年全国財政決算諸表、2023年3月全人代における財政部報告より筆者作成

進している。当該政策は、融資対象と融資実行金融機関を限定したうえで、人民銀行が金融機関に低利の貸出を行い、金融機関がそれを原資に、国の政策に沿ったプロジェクトに必要な融資を優遇条件で実行するよう誘導する仕組みになっている。

また、前述の國務院常務会議では、

「科学技術型企業の資金調達支援を強化する方案」が採択された。これは、成長段階によって変化する科学技術分野のベンチャー企業などの資金ニーズに、金融セクターが応じるためのガイドラインであり、エクイティファイナンス、銀行融資、債券発行、保険など様々な金融商品を連動して活用することが期待されている。

高度経済成長期を終え、潜在成長率が低下した現在の中国において、質の高い成長を実現するためには産業構造の転換が必須である。その意味では、行政指導的色彩が強いといえ、政府部門が金融機関などに対し、対象を絞った融資実行を促す意義は肯定できる。

地方インフラプロジェクトの遅れ

中国の今後の景気回復局面で特徴的なのは、投資の回復が遅く感じられること

であろう。22年以降、不動産開発投資の減少が続いている一方、製造業の設備投資やインフラ投資も、力強さを欠く状況となっている（不動産開発投資前年比・21年5・0%↓22年マインス8・4%↓23年1〜5月マインス6・0%、製造業設備投資同・13・5%↓9・1%↓6・0%、インフラ投資同・0・4%↓9・4%↓7・5%）。

地方のインフラ投資については、不動産開発停滞の影響を受け、地方政府が所有する土地の使用権を売却することで得られる収入（土地使用権譲渡金収入）が大幅に減少していることが響いているとの指摘がある。

中国の主な事業予算会計は、一般公共会計と政府系基金会計で構成されているが（他に国有資本経営会計と社会保障基金会計がある）、地方政府の政府系基金会計の規模はかなり大きい（表2）。

中国では、一般公共会計の税収は中央政府に手厚く配分されており、地方政府は地元のプロジェクトをフレキシブルに運営するために、政府系基金会計に頼りがちであった。そして、その政府系基金会計は土地使用権譲渡金収入に大きく依存する構成となっていた。現行の予算科目で遡及可能な

10年から21年までの期間において、地方政府の土地使用権譲渡金収入が政府系基金会計全体（特別目的債発行収入を除くべース）に占める割合は平均83・4%であった。

21年後半に生じた大手デベロッパーの債務問題を契機とする不動産市場の混乱を受け、22年は土地使用権の入札が不調となった。財政部は、同年の全国の土地使用権譲渡収入（ほとんどが地方政府の収入）は前年比2割以上の減少となり、そのため計画していた歳出を伴う経済活動ができなかったと公表している。

地方政府財政の困難

そもそも中国の地方政府は、2010年代から独自財源の確保が難しくなっていた。当時は予算法によって地方政府が直接債務を負うことが禁止されていたため、多くの地方政府は地方政府会計に属さない第3セクター的な事業体（地方政府投融资平台、LGFV）を設立し、そこに地元プロジェクトのための資金調達を積極的に進めていた。

10年前後から同国内の過剰債務問題が表面化するにつれ、LGFVの債務の中には地方政府が実質的に返済責任を負っているものがありある

ことが判明した。予算法改正（14年）を経て、15年以降は、正当なインフラ建設のための長期資金の調達、地方政府が特別目的債券を発行して行うことになった。従って、制度的にはインフラ建設資金の調達が難しくなっているというのではないはずである。

しかし、地方政府による債券発行枠は全人代の承認が必要であり、地方政府が自由自在に活用できるものではない。また、発行債券の返済義務などが明確であるため、省政府などはその利用に慎重になっているとも言われている。

急がれる地方財政の立て直し

結局のところ、中国の地方政府が責任をもって、重要な建設プロジェクトや社会保障事業などを遂行するためには、現在の財政基盤はあまりにも脆弱である。この状況を改善するためには、地方政府の資金調達を伴う投資活動の自由度をもう一段高めていくべきではないか。

中央政府と地方政府の間には、依然としてある種の相互不信のような意識が残っているのかもしれない。過去の過剰投資の原因を調査していく過程で、中央政府は一部地方政府の無

責任な行動を把握し、当該政府およびその上級政府が自らの責任で問題を解決することを求めているようにみえる。党中央や中央政府サイドには、中途半端な救済がモラルハザードの蔓延につながることを避けたいという意識が強いのもかもしれない。

しかし、一部末端の行政地域では、公務員給与の遅配、学校給食の停止、公立病院の治療費の高騰などの事象が生じているとの報道もある。こうした状況については、「省政府の責任」で対処することが原則となっているようであるが、一部地域に限定される特殊な動きなのかどうか、丁寧にみていく必要がある。

中国では少子高齢化の進展が加速しており、社会保障の拡充など、地方政府財政への期待はますます強まることが予想される。財政基盤の強化が急がれる所以である。

製造業・民間企業の健闘

中国の工業生産、輸出、固定資産投資などにおいて民間企業の貢献は益々大きくなっているが、近年はその民間企業の動きが鈍っていると懸念する声が上がっている。ただし、幾つかの統計（輸出に占める民間企業の比率、製造業・民間企業の固定資産投資

実行額など）をみていくと、民間企業は依然として健闘している。

弱いのは、例えば民間企業（民間企業が資本をコントロールしている国有企業との合併企業などを含む）による、公共事業などに関連する固定資産投資である。それが民間企業の自主的な判断による活動自粛なのか、参入障壁の存在が影響しているのか、関係者の意見を聞いて要因を確かめ、対応を練っていくことが効果的ではないか。

上述のとおり、中央政府の政策目標では公有経済と非公有経済を差別することなく、双方を支援し、発展を促すとされている。中国経済の活力は非公有部門が生み出している部分が非常に大きい。先行き不透明感が強い今こそ、健全な民間企業が委縮せずに自由に活動できることを明確に示していくことが重要であろう。

匙加減の難しさ

1980年代の中国では経済運営について、「放一乱一収一死（いったん監督を緩めると、すぐに混乱が生じてしまい、その状況を引き締めようとする、経済は活力を失ってしまう）」の循環ということがよく言われていた。40年以上の経済制度改革を経て、

中央政府のマクロ・コントロール能力は格段に向上し、90年代初頭までのような大混乱が生じる可能性は低下している。しかし、緩和と引き締めの匙加減の難しさは残っているのだろう。

これまでのところ、一連の景気下支えのための金融政策面では、融資のボリュームを増やすことよりも、構造改革を促すことに重点が置かれているように感じられ、そのこと自体は間違いではないと思われる。過剰債務問題が解消されていない段階で、安易に融資提供を追加することは危険である。

一方で、経済の活力を失うことも避けなければならぬ。「中央」と「地方」間の疎通をより一層強化した上で、党中央や中央政府が積極的なメッセージを発信することが期待されている。情報開示とモニタリング制度の向上や、インターネットの活用を含む意見・情報交換の場の拡充などにより、中央と地方間の不信感を解消していくことは可能であろう。

《参考文献》

- 張斌・楊默如（2020）『新中国財政収入70年』中国財政経済出版社
- 馮静・汪德華（2020）『新中国政府債務70年』中国財政経済出版社