

2014.5.7

中国経済情勢／現地出張レポート

**安定が続く中国経済と政経分離に向かう日中経済関係**

＜上海・重慶・北京出張報告（2014年4月14日～4月26日）＞

キャノングローバル戦略研究所

瀬口清之

＜主なポイント＞

- 第1四半期の実質成長率は前年比+7.4%と、前期を若干下回った。コンポーネント別にみると、消費の寄与度が増大し、投資の寄与度が低下する傾向が続いている。
- 万一経済が失速する懸念が生じれば、財政・金融政策両面から景気刺激を行う様々な手段を用いることが可能であるため、当面、景気失速を懸念する見方はない。
- 中央政府の殆どの部門が本音ベースでは成長率が7.2%以上であれば問題ないと考えている。しかし、表面上は「7.5%前後」という本年の政府目標を重視している。これは将来の成長率に対する国民の期待、コンフィデンスを低下させないようにして、民間レベルの経済活動を活性化させたいと考えていることによるものである。
- 第1四半期の都市部の雇用労働者新規増加数は344万人と、前年を+0.6%上回った。同期の都市部の有効求人倍率は1.11と、既往最高の水準に達した。
- 第1四半期の消費者物価は、前年比+2.3%と、四半期ベースでは、2012年第2四半期以降、8期連続で上昇率が3%を下回る安定した状態を保持している。
- 不動産市場について、価格上昇の続く1～2級都市では引き続き金融・投資の両面から不動産投資抑制策を維持する。一方、価格下落が見られる3～4級都市では不動産投資抑制策を緩和するのみならず、各都市の状況に応じて、必要なセーフティネットも提供し、ハードランディングを防止する対策を採る方針。
- 日本企業の中直接投資は、第1四半期の前年比が-47%と大幅に減少。しかし、実態は中国国内での自動車販売が好調のため、自動車関連を中心に対中投資姿勢が積極化している。邦銀によれば、今年は前年を10～20%上回る勢いで伸びる見通し。
- 中央政府（国務院）機関に属する経済関係部門等の複数の中堅幹部との面談において、中国政府は現在、日本との交流に関して政経分離の方針を採っていると見ていいか確認したところ、ほぼ全員が即座に肯定した。
- 上海、北京、重慶等中国主要都市で日本旅行ブームが続く中、日中関係改善、日中経済交流促進の両面から見て、中国人に対するビザ発給規制の緩和は急務である。
- 金融自由化推進のためには預金保険機構の設立が必要である。預金保険機構が設立されれば、一定金額以下の預金は保護されるが、それを上回る預金は保護されなくなる。このため、預金者は金融機関の破綻リスクを意識せざるを得なくなることから、預金保険機構の設立と共に、預金者の意識が急速に変化する可能性が高い。それが中小金融機関のリスクを表面化させることが懸念されている。

## 1. 中国経済の現状と先行き見通し

### (1) 足許のマクロ経済情勢は引き続き良好な状態を持続

#### ①第1四半期の成長率の評価と本年の成長率見通し

4月16日に国家統計局が公表した第1四半期の実質成長率は前年比+7.4%と、前期(同+7.7%)を若干下回った(図表1参照)。ただし、エコノミストおよび市場関係者の事前予想の中心は同+7.3%だったことから、市場予想に比べると若干高かった。主要経済指標を見ると、外需、投資、消費いずれも低下している。市場予想を若干上回った原因は、在庫投資の増大と政府消費の落ち込みが事前予想ほど大きくなかったことの2点であると見られている。

【図表1】主要経済指標(前年比%)

	実質 成長率	輸出	輸入	固定資産投資 (年初来累計)	消費財 売上総額	消費者 物価	不動産 販売価格 (年初来累計)
13年1Q	7.7	18.5	8.5	20.9	12.7	2.4	17.6
2Q	7.5	3.7	5.0	20.1	13.1	2.4	11.2
3Q	7.8	3.9	8.4	20.2	13.4	2.8	8.6
4Q	7.7	7.4	7.2	19.6	13.5	2.9	7.7
14年1Q	7.4	-3.4	1.6	17.6	12.0	2.3	-1.5

(資料：国家統計局、CEIC)

コンポーネント別の寄与度をみると(図表2参照)、消費の寄与度が増大し、投資の寄与度が低下する傾向が続いている。この背景には、鉄鋼、造船、ガラス、太陽光パネルなど第2次産業において過剰設備の廃棄を進めているため、固定資産投資の伸びが鈍化する一方、都市化に伴う第3次産業の発展が雇用の増大を通じて所得の伸びをもたらし、それが消費を押し上げているという構造変化が影響している。

【図表2】GDPのコンポーネント別寄与度(前年比%)

	消費 (A)	投資 (B)	外需 (C)	実質成長率 (A+B+C)
13年1Q	4.3	2.3	1.1	7.7
2Q	3.4	4.1	0.1	7.5
3Q	3.5	4.3	-0.1	7.8
4Q	3.9	4.1	-0.3	7.7
14年1Q	5.7	3.1	-1.4	7.4

(資料：CEIC)

ただし、この第1四半期の外需の数字は、前年同期に香港向けの輸出が異常値を示して急増した反動で大幅に減少したことから、実体以上に小さな数字になると考えられる。逆に、消費と投資は実体より大きな寄与度を示していることにな

る。昨年同期の香港向け輸出急増の原因は、実体を伴わない偽輸出による水増し分が多く含まれていたと見られている<sup>1</sup>。

## ②今年度の経済成長率見通し

3月の全人代で発表された今年度の成長率目標は「7.5%前後」である。これに対して、政府が今後追加の景気刺激策を実施せずに自然体で推移する場合には、7.3～7.4%と今年度の政府目標を若干下回るとの見方が一般的である。前回出張の1月下旬時点では、自然体で7.5%前後との見方でほぼ一致していたことから、その時に比べて見通しは若干低下している。

ただし、政府が「7.5%前後」という目標を掲げた以上、ある程度7.5%の実現にこだわる可能性も指摘されている。7月中旬に本年上半期の主要経済指標が発表された後、経済情勢の安定が確認され、本年の成長率見通しが引き続き7.3～7.4%、またはそれを若干下回るようであれば、昨年同様、下期にミニ経済刺激策を実施する可能性があると考えられている。それを含めて考えれば、今年の成長率が7.5%に達する可能性も十分あるとの見方も少なくない。

## ③政府内の成長率に関する議論

今年度の成長率目標の設定については、全人代の開催前だった1月下旬時点で、7.5%とすべきか、7.0%とすべきかで政府内で意見が分かれていたことは前回の中国出張報告で紹介した<sup>2</sup>。この議論の結果、政府目標は「7.5%前後」で着地した。しかし、望ましい成長率に関する政府内での意見は依然分かれている。

中央政府内部でマクロ政策を担当する部門では経済の安定を重視しており、成長率が7.0%に達すれば十分であるとの見方がほぼ共有されている。最低防衛ラインとしては若干個人差があるが、6.5%、あるいは6.8%でも問題は生じないと考えられている。

一方、商務部、発展改革委員会の一部等相対的に成長を重視する部門では、引き続き7.5%の目標達成を重視している。しかし、本音ベースでは殆どの部門が7.2%以上であれば問題ないと考えているのが実情である由。

こうした中で、李克強総理は、立場上7.5%を重視せざるを得ず、最低でも7.4%以上で着地させたいと考えているのではないかとの見方が政府内部にある。

このように、現時点で政府内部には当面、景気失速を懸念する見方はない。現在のマクロ経済が自然体で安定を持続しているほか、万一失速する懸念が生じれば、財政・金融政策両面から景気刺激を行う様々な手段を用いることが可能であるため

<sup>1</sup> この点については、当研究所HP筆者コラム「中国経済は安定を維持、シャドーバンキングのリスクはコントロールの範囲内」＜北京・武漢・上海出張報告（2013年7月22日～8月2日）＞p. 3（2）－①輸出を参照。

URL: [http://www.canon-igs.org/column/130815\\_seguchi.pdf](http://www.canon-igs.org/column/130815_seguchi.pdf)

<sup>2</sup> 当研究所HP筆者コラム「安倍首相の靖国参拝の影響と日本企業の対中投資動向—中国経済は引き続き良好で安定した状態を維持—」＜上海・広州・北京出張報告（2014年1月13日～1月24日）＞p. 5（3）－②成長率目標設定を巡る政府内の議論についてを参照。

URL: [http://www.canon-igs.org/column/140204\\_seguchi.pdf](http://www.canon-igs.org/column/140204_seguchi.pdf)

である。

以上のように政府内部には異なる見方が存在しているが、各部門とも表面上は「7.5%前後」という政府目標を重視している。これは経済の安定を維持できる範囲内なるべく高めの成長率を掲げ、将来の成長率に対する国民の期待、コンフィデンスを低下させないようにして、民間レベルの経済活動を活性化させたいと考えていることによるものである。

今回の出張で面談したマクロ政策担当のある政府高官は、「前政権は温家宝総理自身が経済運営に自信がなく、政策方針が常にブレていたが、現政権はマクロ政策をきちんと理解しており、安定感のある政策運営を行っている」と語った。

#### ④ミニ景気刺激策について

4月2日に開催された国務院常務会議において、以下の3つのミニ景気刺激策が決定された。

- 1) 中小零細企業向け企業所得減税措置の実施対象企業の範囲拡大（適用対象となる法人所得上限の引き上げ）と実施期間の延長（2015年末→2016年末まで）
- 2) バラック地区の改造支援・促進と都市インフラ整備
- 3) 中西部を中心に鉄道建設を加速するため、建設資金の調達に関する優遇等

これらの施策は、1～2月のマクロ指標が予想比弱めだったため、ミニ景気刺激策として実施されたと見られている。しかし、当面、マクロ経済が安定を保持していることから本格的な大型景気刺激策は実施する必要はないと考えられている。

4月16日の同会議では、「三農」（農業・農村・農民）の発展促進のための措置として、農業関連の地方金融機関に対する準備預金の引き下げ等を決定した。一部のエコノミストは、これに続いて全金融機関に対する預金準備率も引き下げて金融緩和を行う可能性も指摘していた。しかし、政府内部では現状の経済の安定性を見る限り、その必要はないと考えられている。

## (2) コンポーネント別動向

第1四半期は主要経済指標が外需、投資、消費とも下落したが、実際には外需は微減、消費はほぼ横ばいで、投資の減少が成長率低下の主因だったと考えられる。その見方の背景は以下の通り。

### ①外需

第1四半期の輸出は前年同期比-3.4%とマイナスの伸びとなった(図表1参照)。しかし、これは前述の通り、昨年同期の香港向け偽輸出による水増しの裏が出ていることによるものであり、実態を反映していない。

香港要因の影響を受けない工業輸出貨物交易量(中国語では「工業出口交貨値」、輸出全体の約85%をカバーしている)の方が実態に近いと、今回はこれを参考にするべきである旨国家統計局スポークスマンが述べている。

その工業輸出貨物交易量の第1四半期の伸び率は、前年比+4.2%とプラスの伸びを示しているが、前年同期は同+6.2%だったことから、伸び率は緩やかな低下傾

向を辿っている。

このような輸出の伸び率鈍化傾向は 2011 年以降ずっと続いているが、その背景としては以下の 3 点が指摘されている。

第 1 に、先進国の景気回復の鈍さのほか、最近では新興国の経済情勢悪化も加わり、外需の伸び悩みが続いていること。

第 2 に、中国国内の賃金上昇、不動産価格上昇等を背景とする生産コストの上昇。

第 3 に、人民元の切り上げによるドルベースの輸出価格の上昇。

本年後半には、米国の景気回復を中心に、先進国の内需の回復が予想されているため、先進国向け輸出の若干持ち直しを期待する見方が多い。しかし、生産コスト上昇と人民元切り上げによる輸出競争力の低下は引き続きマイナス要因として残る。その抜本的解決には、中国企業の技術開発力の向上が必要と考えられている。中国政府としても国内でのイノベーション促進策に力を入れているが、現時点では目立った成果が表れていないのが実情である。

## ②固定資産投資

第 1 四半期の固定資産投資は前年比+17.6%と、引き続き伸び率の低下傾向が続いている（図表 1 参照）。主な背景は、第 1 に、過剰設備の削減が続いていること。これは今後 3~4 年続くと見られている。

第 2 に、不動産投資の減少である。2011 年以降、不動産開発投資は、年初来累計の四半期ベース前年比で見ると、固定資産投資全体の伸びを若干上回る伸びが続いていた。しかし、本年第 1 四半期の不動産開発投資は前年比+16.8%と、初めて固定資産投資全体の伸び率を下回った。不動産市場については後段で述べる。

なお、企業の所有主体別に投資動向を見ると、国有および国有株式企業（固定資産投資全体の 30%を占める）は前年比+14.5%の伸びに留まったのに対して、地場系民間投資（同 65%を占める）は同+20.9%と堅調を維持している。

## ③消費

第 1 四半期の消費財売上総額は前年比+12.0%と、昨年（同+12.7%）に比べて伸び率がやや低下した（図表 1 参照）。しかし、この統計にはインターネット消費（インターネットを通じて購入する通販）が含まれていないことから過小評価になっている。インターネット消費はすでに消費全体の 1 割程度を占めていると見られており、売上高が前年比 5 割増の企業も珍しくないとされている。これを含めて考えれば、消費は堅調が続いていると見られている。

その背景は、第 1 に、雇用の増大、賃金の上昇により良好な所得環境が続いていること。第 2 に、昨年第 1 四半期に大きなショックを与えた役人に対する綱紀粛正の影響が今年は多少緩和されたことである。と言っても、綱紀粛正の規定が緩和されて政府関連消費が回復したわけではない。前年同期は厳格な綱紀粛正開始直後のショックにより下落幅が大きかった。それに比べると今年は前年対比での下落幅がやや縮小したに過ぎない。役人の綱紀粛正、浪費防止キャンペーンは予想以上の厳

しさを現在も継続されている。役人に対する商業接待のための会食の禁止、副局長級以下の公用車（地方政府の役人の殆どが対象）の廃止、旧正月（春節）等の季節に応じた食品・生活用品供給等の福利厚生廃止等が依然として徹底されている。

なお、最近の不動産投資の伸び悩みが消費に及ぼす影響として、住宅内装関連の耐久消費財の売上の伸びが鈍化している点が指摘されている。

#### ④雇用

第1四半期の成長率は前年比+7.4%と前年同期（同+7.7%）に比べて低下したが、都市部の雇用労働者新規増加数は344万人と、前年を+0.6%上回る伸びを示した。同期の都市部の有効求人倍率は1.11と、既往最高の水準に達した。

このような労働需給逼迫の背景は、第1に、都市化に伴う第3次産業の発展による雇用創出の増大が主因である。第2に、中国経済の構造変化が非常に速いため、過剰設備を抱えた企業の業績悪化、都市部での第3次産業の急速な発展などにより産業間、地域間で労働需給のばらつきが生じて、すぐには労働力の移動が追いつかないことが労働力不足に拍車をかけている点が指摘されている。

最近のアンケート調査によれば、企業全体の54%の企業が、先行きさらに新規採用が難しさを増すと回答しており、労働力不足の問題は今後さらに深刻化することが見込まれている。

### (3) 物価

第1四半期の消費者物価は、前年比+2.3%と引き続き安定した推移を辿っている。四半期ベースでは、2012年第2四半期以降、8期連続で上昇率が3%を下回る安定した状態を保持している。

物価安定の要因としては、第1に、昨年以降、シャドーバンキングの急速な拡大を抑制するため、銀监会（銀行業監督管理委員会）、発展改革委員会、人民銀行が金融機関、不動産業者、インフラ建設業者に対する管理を強化している影響が大きい。この金融・投資両面からの管理強化がやや引き締め気味の金融政策と同様の効果をもたらしているため、国内総需要の拡大が適度な速度の範囲内に収まっている。

第2に、中国の消費者物価に大きな影響を及ぼす豚肉小売販売価格が、第1四半期は前年比-6.6%と下落していることも重要な要因の一つ。この価格下落の背景として、米国からの豚肉輸入量が増加し、需給バランスを安定させていることが指摘されている。

第3に、工業品の価格が引き続き安定しており、第1四半期の工業生産者出荷価格は前年比-2.4%と、2012年第2四半期以降、8期連続でマイナスの伸びを続けている。

この間、労働需給ひっ迫に伴う持続的な賃金上昇は、生産・運輸コストの上昇、総需要の増大の両面からインフレ圧力増大要因である。しかし、足許は物価が安定していることから、当面これがインフレを深刻化させるリスクを心配する見方は政府内のマクロ政策関係者の間にも殆どない。ただし、本年後半以降、水道、電力、

天然ガス等の価格改革に伴う公共料金の値上げが消費者物価上昇率を 3%台に押し上げるような状況が生じる場合、賃金上昇率の高まりはインフレ圧力要因の一つとして十分注意が必要であることは、政府関係のエコノミストの多くが指摘した。

#### (4) 不動産市場

第 1 四半期の不動産開発投資は前年比 +16.8%と、固定資産投資全体の伸び率同 +17.6%を下回ったのは前述のとおりである。この間、全国商品不動産住宅販売面積は前年比 -5.7%と下落したほか、同販売価格も同 -2.1%とやはり下落した。

これらの数字は以下の 2 つの要因から前年同期にあまりにも大幅に伸びすぎた数字の裏が出たものである。

第 1 に、昨年 2 月 20 日、不動産の売買によって得られた利益に対するキャピタルゲイン課税の 4 月からの徴収開始が発表され、適用開始直前の 3 月中に、大幅な駆け込み需要が生まれた。第 2 に、昨年第 1 四半期はシャドーバンキングの残高が急増した時期でもあり、理財商品を通じて集められた大量の資金が不動産市場に流れ込んだことも、販売面積の増大、価格上昇に拍車をかけた。

この問題を重視した中央政府は、昨年 3 月に銀监会、7 月には人民銀行がシャドーバンキングの管理を強化したほか、発展改革委員会も 4 月以降、不動産およびインフラ建設関連投資に対する監視を厳しくした。これらの抑制策が奏功し、昨年後半以降、シャドーバンキングから不動産市場に流入する資金量が抑制され、不動産市場は落ち着きを取り戻した。

以上のような原因から、昨年の第 1 四半期には表面の販売価格にプレミアムを付けた代金で取引が行われることも多かった。これに対して今年はむしろ価格が割引かれることもあり、表面上は同じ販売価格でも、実際の取引価格は今年の方が安くなっている物件も見られている。

地域別に見ると、北京、上海、広州、深圳、天津、重慶といった 1~2 級都市では、依然実需が旺盛である。このため、価格上昇率は前年に比べて低下してはいるが、引き続き上昇傾向が続いている。一方、3~4 線級都市では実需の強さにばらつきがあり、販売価格は横ばいまたは下落のケースが多い。価格が下落している要因は地方により異なる。たとえば、杭州では住宅建設ラッシュによる過剰在庫の増大、温州では加工貿易型輸出企業の業績悪化、山西省・陝西省・内モンゴルでは石炭価格の下落による炭鉱経営の悪化、河北省では過剰設備を抱えた鉄鋼業の業績悪化など様々である。このように、一部地域の不動産市場の不振は過剰設備の削減問題とリンクしている。これらの地域では、体力の乏しい中小のデベロッパーの業績悪化に伴い、そこに貸し込んだ中小金融機関の経営破たんリスクも高まる可能性が懸念されている。

ただし、これらの 3~4 線級都市中心の問題は、すべて合算しても中国全体の不動産市場に比べると小さなリスクであり、当面これが不動産市場全体に深刻な悪影響を及ぼすほどのインパクトは殆どないと見られている。とは言え、一部の地域で

は第1四半期の減速がかなり急激だったこともあり、地域経済への影響が深刻化する可能性もあるため、中央政府も4~5月の不動産市場の動向は注意深く監視することが必要であると考えている。

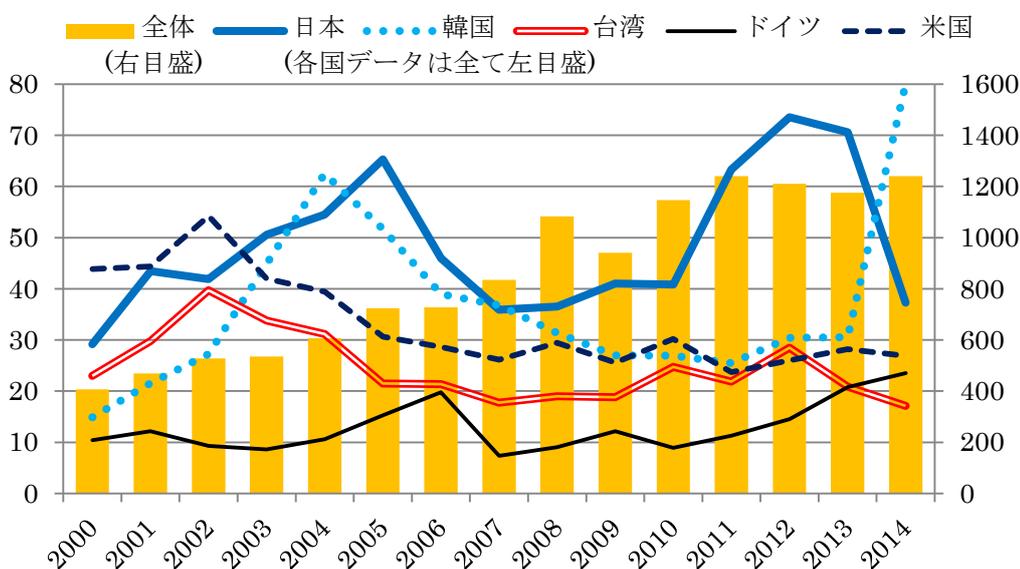
こうした状況を踏まえ、政府としても上記のように2極化している不動産市場の問題に適切に対処するため、「双向調整」（2つの異なる方向の調整策）という政策方針を掲げている。すなわち、1~2級都市に対しては引き続き金融・投資の両面から不動産投資抑制策を維持する。一方、3~4級都市に対しては不動産投資抑制策を緩和するのみならず、各都市の状況に応じて、必要なセーフティネットも提供し、ハードランディングを防止する対策を採る方針。

## 2. 日中関係悪化が日本企業の対中ビジネスに及ぼす影響

### (1) 日本企業の対中直接投資

第1四半期の日本の対中直接投資（実行ベース）は前年比-47.2%と昨年比ほぼ半減している（図表3参照）。日本以外の国の中では韓国の急伸が目立つ。ただし、これらの数値は本年第1四半期だけの統計データを基に年率換算したものであるため、今後毎月状況は変化していく。

【図表3】 国別対中直接投資金額（単位・億ドル：中国側統計）



(注) 2014年の数値は1~3月累計前年比を基に年率換算して算出。

(資料 CEIC)

このグラフを見ると、日本企業は本年入り後、大幅に落ち込んでいる。実は統計上の下落は、昨年下半年からすでに始まっていた。一昨年下半年と昨年上半年は尖閣諸島購入問題発生直後にもかかわらず、いずれも前年比+15%台の伸びを確保していた。しかし、昨年下半年は-28%と急落。本年第1四半期はさらに下落幅が拡大した。

しかし、この直接投資のデータは日本企業の対中直接投資の実態に比べて半年か

ら1年ほどタイムラグを持っていると見られている。日系のメガバンク3行によれば、尖閣問題後、一時的に殆どの日本企業は対中投資計画の実施を凍結し、検討も中断した。その最悪期が昨年（2013年）の第1四半期だった。

昨年4月以降、中国政府の対日強硬姿勢が少しずつ緩和するに伴い、日本企業も凍結していた投資計画を従来通り実施することを決定し、徐々に実行に移し始めた。とくに昨年10月以降は、中国国内の自動車販売の好調を背景に、自動車関連の産業を中心に対中投資姿勢は一段と回復、あるいは積極化し始めている。

ある日系メガバンクの幹部は足許の日本企業の投資の勢いから見て、今年は前年（2013年）を10～20%上回る勢いで伸びると実感していると語った。

投資の主な中味としては、人件費の上昇を背景としたロボットの導入等合理化・省力化投資、環境規制対応投資等が中心。

投資姿勢が積極化しつつある産業分野としては、好調が続く自動車産業が川上から川下まで幅広い関連産業の裾野を持つだけに、様々な産業分野の企業に変化が見られている。その他の分野では、小売・流通、飲食関連が引き続き積極的なほか、不動産も2～3級都市での住宅建設に力を入れている由。

## （2）安倍総理の靖国神社参拝の影響

### ①中国国内では反日的報道を抑制か

安倍総理の靖国神社参拝（昨年12月26日）については、その直後から日本企業の中国ビジネスへの悪影響が殆ど見られなかった。このため、1月下旬には多くの現地日本企業の間には安心感が広がっていたことは前回1月の中国出張報告で紹介した。

4月21日、安倍総理は靖国神社の春の例大祭に合わせ、神前に捧げる供え物である真榊を奉納した。これに対して、中国国内では英字紙のチャイナデイリーが1面で報道したが、人民日報等その他の主要紙は1面では扱わず、事実を報道しても、安倍総理に対する批判のトーンは抑制されているように感じられたと見る現地駐在の日本人が多かった。

最近のCCTV（中国中央電子台）の日本関連報道も以前ほど意図的に反日意識を盛り上げることを狙った内容の番組が目立たなくなっていると感じると語る現地駐在の日本企業関係者の声も耳にした。

### ②政治面での日中関係改善のほのかな兆し

最近の政治・行政面の日中交流の動きからも、まだわずかではあるが、最悪の時期に比べると改善に向けての兆しを感じられるようになっている。

行政面については、1月時点では実務レベルを含めて一切の政府間交流がストップしていた。しかし、最近では中央政府間交流も含めて少なくとも面談だけはできるようになってきている。とは言え、まだハイレベルの面談は基本的には難しい状況が続いているほか、実務レベルでも面談はできても、具体的な案件を前に進める話ができない状況が続いている。それでも面談できるようになっただけでも最悪期に

比べれば一歩前進と日本側の政府関係者は受け止めている。

この間、政治面でも以下のような新たな動きが見られ始めている。

◇習近平主席に近い存在と言われる胡徳平政治協商会議前常務委員（胡耀邦元総書記の長男）が来日し、安倍総理、菅官房長官と会談（4月8日）。

◇ボアオフフォーラムで非公開の「日中 CEO 対話」が開催され、席上、中国側のメンバーである著名な国有企業のトップから今後の日中経済関係について、日本側メンバーが驚くほど前向きな発言が飛び出した（4月11日）。

◇東京都の舛添都知事が友好都市である北京市を訪問した際に、汪洋副総理との会見が行われるなど、中国側の日中間交流を重視する姿勢が見られた（4月28日）。

◇高村副総裁が日中友好議員連盟会長として民主党の岡田克也元外相らとともに超党派議員で訪中し、党内序列3位の張徳江全人代委員長と面談した（5月5日）。

このほか、日中韓環境大臣会合の開催、野田毅議員ら有力国会議員の訪中などが相次ぐなど、政治面でも日中間交流に対する中国側の姿勢が緩んできている。

### ③中国政府の政経分離の姿勢が明確化

筆者の出張時の面談でも前回1月と今回4月との間で明らかな変化が感じられた。1月下旬の時点では、従来、出張の都度定期的に面談をしてきた政府高官ですら、表立って面談をすることは避けた方が無難であると考えた人が少なからずあった。しかし、今回の4月下旬の出張では、前回面談を懸念していた中央政府高官の全員が快く面談に応じてくれた。

この間、日中間経済交流面では、地方政府が引き続き日本企業の誘致に積極的であるほか、中央政府関連の大手国有企業までが日系メガバンクとの提携関係強化に積極的な姿勢を示すケースも見られている。

こうした事実を踏まえて、中央政府（國務院）機関に属する経済関係部門等の複数の中堅幹部に、中国政府は現在、日本との交流に関して政経分離の方針を採っていると見ていいか確認した。すると、ほぼ全員が即座に肯定した。さらに複数の幹部が、「経済は経済、政治は政治であり、我々は自分たちの任務を淡々と遂行するだけだ。日本と中国が対立してもお互いにとって何もメリットがない」と語った。

ただし、これは全員の一致した意見ではない。日本人である筆者に対するリップサービスも含まれていると見るべきであろう。やはり日中関係悪化の現状を考慮し、日本との交流には特に気を遣う必要があると感じている政府高官が依然少なからず存在しているのも事実である。

以上の事実を総括して整理すれば、1月時点のように政治面の緊張度が高い状況では、さすがに政経分離であると明言できる政府高官は少なかった。しかし、最近のように政治面でも若干の改善の兆しを感じられ始めると、経済分野の政府高官は政経分離を口にできるようになってきたと解釈すべきであろう。

### ④中央政府と地方政府では温度差

日本との交流に関する姿勢は中央政府と地方政府の間では温度差が存在して

いるという日本企業の声を目にする事が多い。

たとえば、中央政府では日本企業の中国ビジネスに関わる重要な許認可を下ろす時期を意図的に後ずれさせていると感ぜられる案件が見られる。一方、地方政府では、類似の案件でも日本企業を差別する姿勢が見られず、日本企業が従来通り順調に許認可を得られるケースが珍しくない。

最近では中央政府の高官が日本に出張するケースも例外的に見られるようになってきてはいるが、一般的には依然として難しいと考えられている。これに対して、地方政府の役人に関してはそれほど厳しく規制されていないように伺われる。

日本企業との面談については、地方政府の幹部に関する限り制約はほとんどなくなっている模様。ある省の副省長が上海を訪問した際に、表敬訪問で邦銀に立ち寄るケースもあったと聞く。今回の筆者の出張でも、ある省級の地方政府では、2つの主要政府部門それぞれのトップ、あるいはナンバー2クラスの人々との面談について、初対面だったにもかかわらず丁寧な対応で受け入れられた。

### (3) 中国人の日本旅行ブームは持続～ビザ発給規制の緩和が急務

今年の春節（旧正月）の連休（1月31日～2月6日）では北京、上海等の富裕層を中心に日本旅行がブームになっていた<sup>3</sup>が、その傾向が依然続いている。上海、北京では相変わらずであるが、それに加えて今回の出張で訪問した重慶市でも、やはり昨年春頃から日本旅行に行く人々が急増しているとのことだった。

上海総領事館では日本を訪問する中国人向けのビザ発給件数が急増しており、今年の第1四半期では前年比2.8倍に達した模様。北京の日本大使館でもビザ発給件数が同様に急増している由。

それでも、忙しい中国人ビジネスマンにとって、現在の日本訪問ビザ発給に必要な手続きは煩雑で、日本訪問の大きな障害になっている。今回の出張中の面談でも、日本に留学し長期滞在していた中国メディア関係者が、もしマルチのビザが簡単に入手できるのであれば、もっと頻繁に日本に出かけて、日本の友人と交流しつつ、温泉や和食も楽しみたいと語った。著名なエコノミストも子供を連れて日本に旅行したいが、ビザ発給手続きが煩雑であるため苦労していると話していた。

そうした大きな障害が残っているにもかかわらず、昨年の中国人の日本訪問者数は131万人に達した。しかも、夏場までは尖閣問題の影響が残っていたため、旅行者数は伸び悩んでいた。急速に回復したのは秋以降である。その勢いが本年入り後さらに加速している。

昨年7月以降、日本政府はタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナムの5カ国に対してビザ発給規制を緩和した。とくにタイとマレーシアについてはビザを免除したところ、タイからの日本人観光客は前年比7割以上増加した。一

<sup>3</sup> 詳細については、当研究所HP筆者コラム「日中関係を再び「政冷経熱」へと導く民間交流促進策－中国人の日本旅行ブームは安倍首相の靖国参拝でも止まらない－」を参照。

URL : [http://www.canon-igs.org/column/network/20140221\\_2416.html](http://www.canon-igs.org/column/network/20140221_2416.html)

人当たり GDP がタイを上回っている中国に対して同様の措置をとれば、中国人観光客が爆発的に増加することは明らかである。これが日本の観光産業振興にとって強力なエンジンとなることは確実であり、日本経済の活性化の一助にもなる。また、日本旅行中の様々な民間交流が中国人の日本人に対する認識を大幅に改善する事実はメディア報道でも数多く報じられている。日中関係の改善、日中経済交流の促進の両面から見て、中国人に対するビザ発給規制の緩和は急務である。

### 3. 金融自由化の展望

#### (1) 中国人民銀行・周小川行長発言の背景

全人代開催中の3月11日、中国人民銀行の周小川行長は記者会見で、「個人的見解であるが、今後1~2年以内に預金金利の自由化が実現できる可能性がきわめて高いと思う」と発言した。

日本では1972年に為替レートの自由化を行った後、1980年に資本移動と金利の自由化を開始し、金融自由化が完成したのはその16年後の1996年だった。それに比べると、今の中国の状況から見て、1~2年以内に預金金利の自由化を実現するというのは、日本に比べると自由化の速度が非常に速いように感じられる。

この周行長の大胆ともとれる発言のニュースを見た時、筆者は、その発言の背景として、昨年急速に拡大したシャドバンキングを行政的手段によってコントロールしている現状について周行長が危機感を抱いているのではないかと推測した。

昨年上期に理財商品の急速な残高膨張とともにシャドバンキングが急拡大した。その資金は不動産開発、インフラ建設の原資となり、両産業は急速に活気づいた。これに対して、銀监会が3月に両業種向けの銀行貸出に対する管理を強化。4月には国家発展改革委員会が両業種の投資認可の抑制を開始。7月には人民銀行がシャドバンキング全体に対する管理を強化した。こうした相次ぐ規制強化により、シャドバンキングの残高の急増はブレーキがかかり、社会融資総量の残高の伸びは本年入り後マイナスに転じた<sup>4</sup>。

このようにシャドバンキングのコントロールは今のところうまくいっているように見える。しかし、実際にはこうした行政的手段によるコントロールには限界がある。より抜本的な解決策は、上記のような行政的手段に頼らず、金融機関預金の金利引き上げ等により預金の魅力を高め、現在理財商品に流れている資金を金融機関預金に呼び戻すことである。周小川行長もそのように考え、預金金利の自由化を早期に実現するべきであると主張したと見るのが自然であると筆者は推測した。

そこで、今回の出張中に中央政府の金融関係者、国有銀行関係者、民間エコノミスト等にこの点について確認したところ、全員が筆者の見方に賛同した。

<sup>4</sup> 詳細については、当研究所 HP 筆者コラム「安倍首相の靖国参拝の影響と日本企業の対中投資動向—中国経済は引き続き良好で安定した状態を維持—」〈上海・広州・北京出張報告（2014年1月13日~1月24日）〉p.5~7を参照。

URL: [http://www.canon-igs.org/column/140204\\_seguchi.pdf](http://www.canon-igs.org/column/140204_seguchi.pdf)

## (2) 金融自由化推進の土台は整いつつある

日本では 1980 年代から 1990 年代初頭にかけて金融自由化を推進する過程において、行き過ぎた金融緩和・財政刺激政策、金融機関の貸出審査能力不足、土地神話、米国の強引な為替円高・ドル安政策等が相互に絡み合っ、バブル経済の形成と崩壊を経験した。欧米諸国も 2000 年代にデリバティブ商品市場の急速な拡大など金融・証券市場の急速な変化の中でバブル経済の形成と崩壊を経験し、今も完全には回復していない。このように金融自由化は国内の金融市場にリスクをもたらす可能性が高いことから、今後金融自由化を推進しようとしている中国も同様の問題に直面する可能性が懸念されている。

この点について、中国現地の政府内外の金融関係者の見方を確認したところ、以下のような回答を得た。

第 1 に、金融自由化自体に不慣れだった日本の金融機関に比べて、中国の金融機関はすでに理財商品の急拡大を通じて金利自由化商品への準備ができつつあると見ることができる。銀行理財商品は、銀行のバランスシートには計上されないが、理財商品の販売による資金調達から企業への資金供給に至るまで、一部始終を銀行がアレンジしている。その経験を通じ、中国の金融機関はすでに金利自由化商品の取扱に慣れ始めている。このため、今後の金融自由化において中国の金融機関は、日本で 1980 年代に金融自由化が始まった当時の日本の金融機関に比べてある程度冷静に受け止める対応力を備えている可能性が高い。

第 2 に、本年入り後は信託商品や社債のデフォルトが相次いで生じているが、中国政府は慎重に対処している。これまでのデフォルトの事例を見ると、資金の出し手が富裕層に限定されており、市場全体への心理的波及効果が小さいものが選別されている。これは中国政府が徐々にデフォルトのリスクを認識させようとしているように見える。シャドバンキング市場全体への波及効果の大きい商品については、政府が何らかの形で介入して元本は戻ってくるような操作が行われている。今後も金融市場参加者のリスク抵抗力のレベルに合わせて自由化を推進していくものと考えられる。

第 3 に、中国の金融機関は、元々日本の金融機関に比べて横並び意識が希薄である。一方、中国政府もビジネスライクであるため、日本の金融当局のように護送船団方式で弱い金融機関の救済を重視して改革に過度に慎重になるとは考えにくい。

## (3) 金融自由化の副作用

今後の中国における金融自由化の進展において考えられる金融機関への影響については、政府内外の金融関係者から以下のような指摘があった。

預金金利の自由化に伴い、預金金利の水準が上昇する。その後、金融機関収益が大幅に減少するか、小幅の減少にとどまるか、もしくは維持・拡大するかは金融市場の状況による。

資金需給が緩んでいる場合、預金金利が上昇しても貸出金利は上昇しにくく、預

貸利ざやや縮小しやすい。一方、資金需給がタイトの場合は、貸出金利が上昇しやすく、預貸利ざやや小幅の縮小に留まるか、あるいは維持・拡大する。

日本や欧米諸国が金融自由化を経験したのは、すでに安定成長期入り後であったのに対して、中国は高度成長が続く状況下での金融自由化となるため、資金需給がタイトになりやすく、預貸利ざやや縮小しにくい可能性が考えられる。

資金需給のバランスが金融機関の貸出に対する総量規制の影響を受けることを考慮すれば、総量規制が厳しい状況下では貸出金利が上昇して預貸利ざやや縮小しにくい。一方、金融緩和の状況下では貸出金利は上がらず、金融機関の預貸利ざやや縮小しやすい。仮に預貸利ざやや大幅に縮小する場合でも十分な収益力を備えている上位 10 行等大手行は問題ないが、収益力の乏しい中小金融機関の中には、経営が悪化する先が少なからず生じる可能性があると考えられている。

#### (4) 金融自由化推進のために必要な預金保険機構の設立とその波及効果

今後の金融自由化推進のために必要条件是預金保険機構の設立である。これが設立されていない状況下で金融機関が破綻した場合、すべての預金者を対象に預金の全額を政府が救済せざるを得ない。そのままではモラルハザードを招くことになる。したがって、すべての金融機関が自己責任原則の下で金融自由化を推進していく大前提として、預金者サイドにも一定程度の金融機関破綻リスクを意識させるための仕組みの存在が必要である。

預金保険機構が設立されれば、一定金額以下の預金は保護されるが、それを上回る預金は保護されなくなる。このため、預金者は預金保険機構の設立と同時に金融機関の破綻リスクを意識せざるを得なくなる。今までは政府が預金を全額保護することが大前提となっていたため、中小金融機関の破綻リスクに対する警戒心は強くなかった。しかし、預金保険機構の設立と共に、預金者の意識が急速に変化する可能性が高いことから、それが中小金融機関のリスクを表面化させることが懸念されている。中国の金融関係者の間では、これが当面考えられる重大な金融自由化リスクであると考えられている。

以 上