

# 中国の債務問題について

～金融が真に「実体経済に貢献する」ための重点課題～



キヤノングローバル戦略研究所  
The Canon Institute for Global Studies

2017年10月17日  
岡寄 久実子

# 本日の論題

1. 中国の債務の現状
2. 近年の問題解決に向けた取り組み
3. FinTechの挑戦
4. 第5回全国金融工作会議が示した改革の道筋
5. 日本の債務問題との比較

# 1. 中国の債務の現状

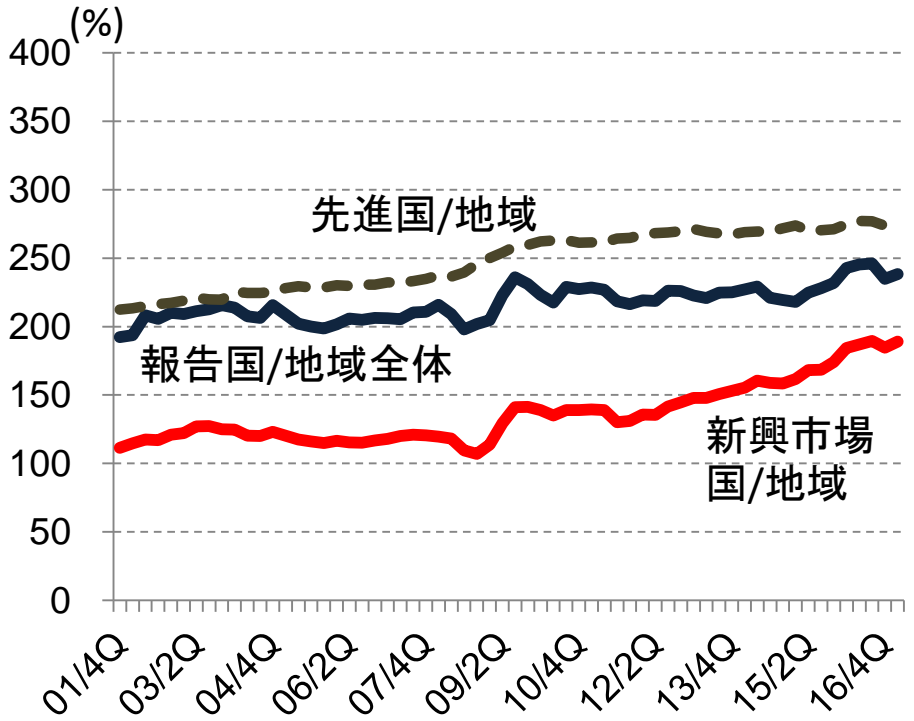
(1)世界主要国と中国の債務動向

(2)中国の制度部門別債務の特徴

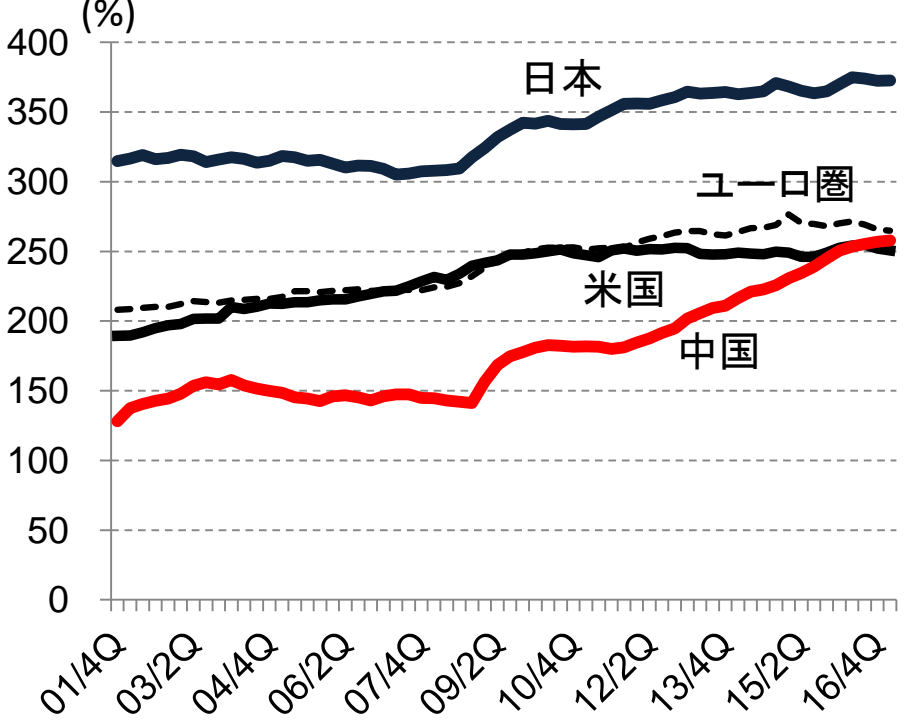
# (1)世界主要国と中国の債務動向

- 世界主要国の非金融部門(政府、非金融企業、家計部門)の債務は、今世紀入り後、総じて増加傾向を辿っている。
- 先進国では日本の、新興市場国では中国の負債比率の上昇が目立つ。

(図表1) 主要国/地域の負債比率(債務残高の対名目GDP比率)の推移



(図表2) 日本、米国、中国、ユーロ圏の負債比率の推移



(資料出所: BIS Statistics “Credit to the non-financial sector”, 17 Sept 2017)

(図表3) 主要国/地域の制度部門別債務動向

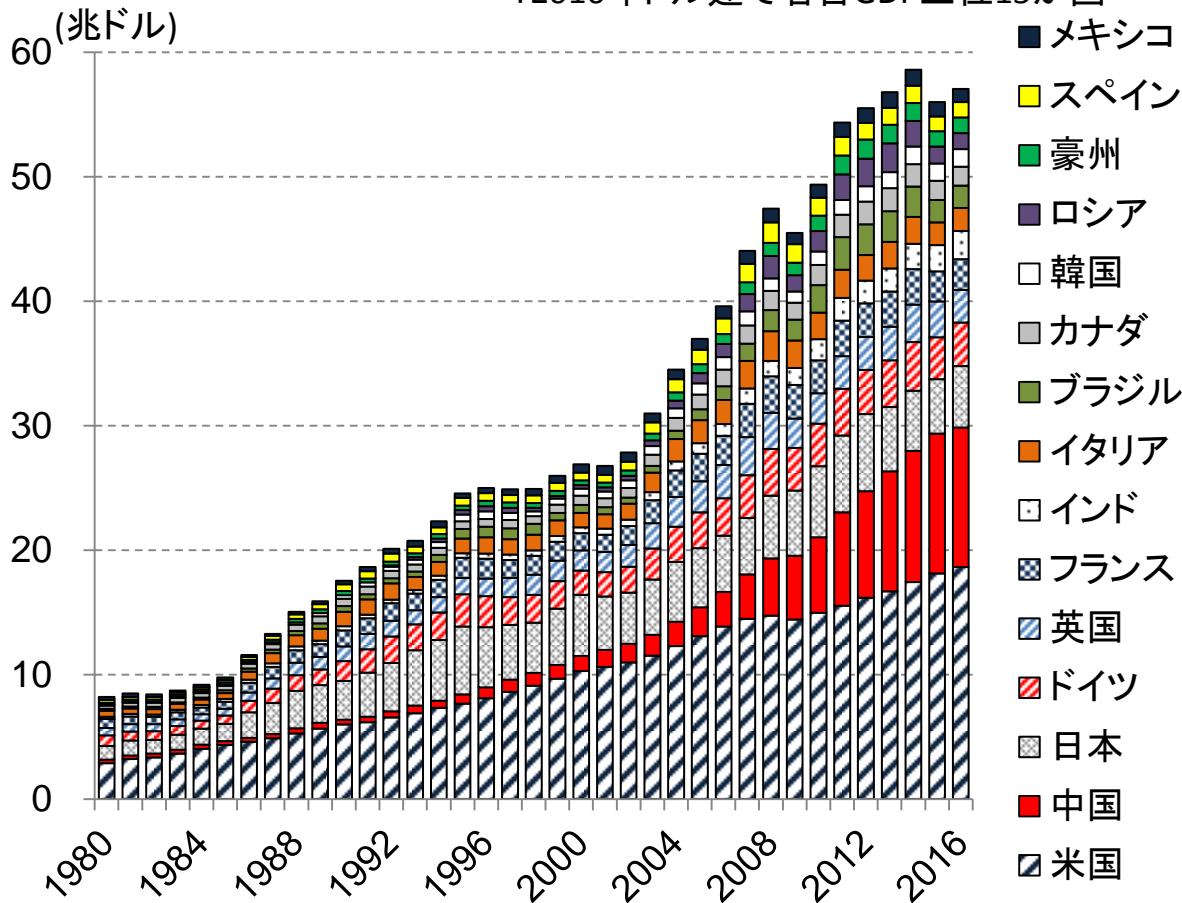
		債務残高の対名目GDP比率			17/1Q末債務 残高(兆米ドル)
		08年末(a)、%	17/1Q末(b)、%	(b)-(a)、ppt	
米国	非金融部門債務合計	239.6	250.8	11.2	47.2
	うち 政府部門	71.6	99.1	27.5	18.6
	企業部門	72.6	73.0	0.4	13.7
	家計部門	95.5	78.7	-16.8	14.8
中国	非金融部門債務合計	141.3	257.8	116.5	28.6
	うち 政府部門	27.1	46.9	19.8	5.2
	企業部門	96.3	165.3	69.0	18.3
	家計部門	17.9	45.5	27.6	5.1
日本	非金融部門債務合計	317.6	372.6	55.0	17.9
	うち 政府部門	150.9	212.7	61.8	10.2
	企業部門	107.3	102.3	-5.0	4.9
	家計部門	59.5	57.6	-1.9	2.8
ユ-口 圏	非金融部門債務合計	232.2	264.9	32.7	30.6
	うち 政府部門	72.0	102.0	30.0	11.8
	企業部門	99.8	104.4	4.6	12.1
	家計部門	60.4	58.5	-1.9	6.8

(資料出所: BIS Statistics "Credit to the non-financial sector", 17 Sept 2017)

➤ 中国のドル建て名目GDPは、2000年から2016年にかけて9.2倍増。2010年に世界第2位の規模に到達。

(図表4) 主要国\*のドル建て名目GDPの推移

\*:2016年ドル建て名目GDP上位15か国



(図表5) 名目GDPの中国対米国・日本、日本対米国比率の変化

時期	中国/ 米国	中国/ 日本	日本/ 米国 (%)
1980年	10.7	28.0	38.1
1990年	6.7	12.8	52.0
2000年	11.8	24.9	47.5
2010年	40.5	106.4	38.1
2016年	60.3	227.5	26.5

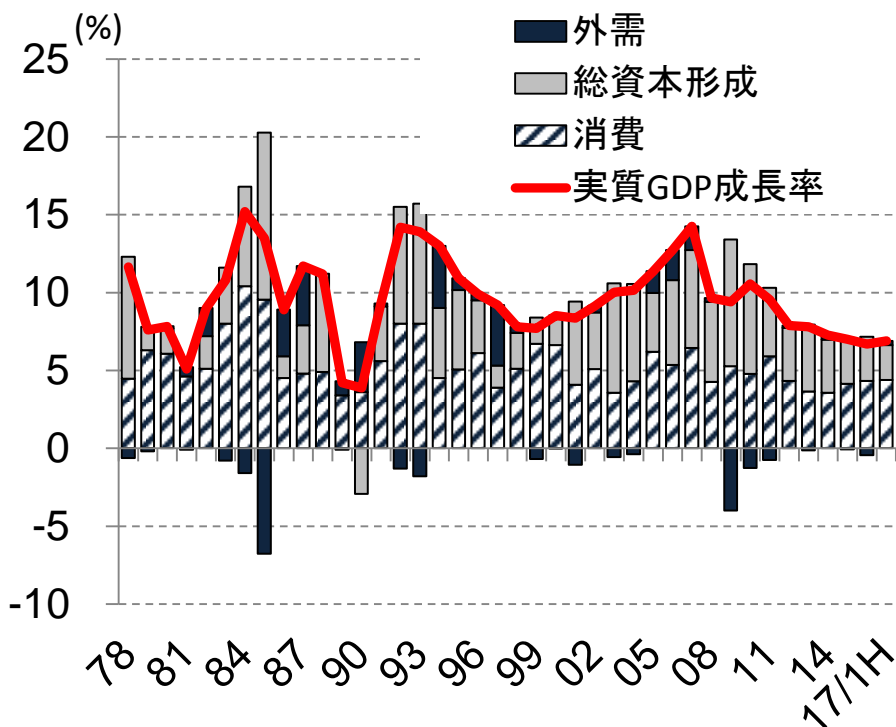
(参考)1980年～2016年の変化  
 米国: 28,625→186,245億ドル  
 中国: 3,054→112,321億ドル  
 日本: 10,905→ 49,365億ドル

(資料出所: IMF World Economic Outlook, October 2017)

(資料出所: 同左)

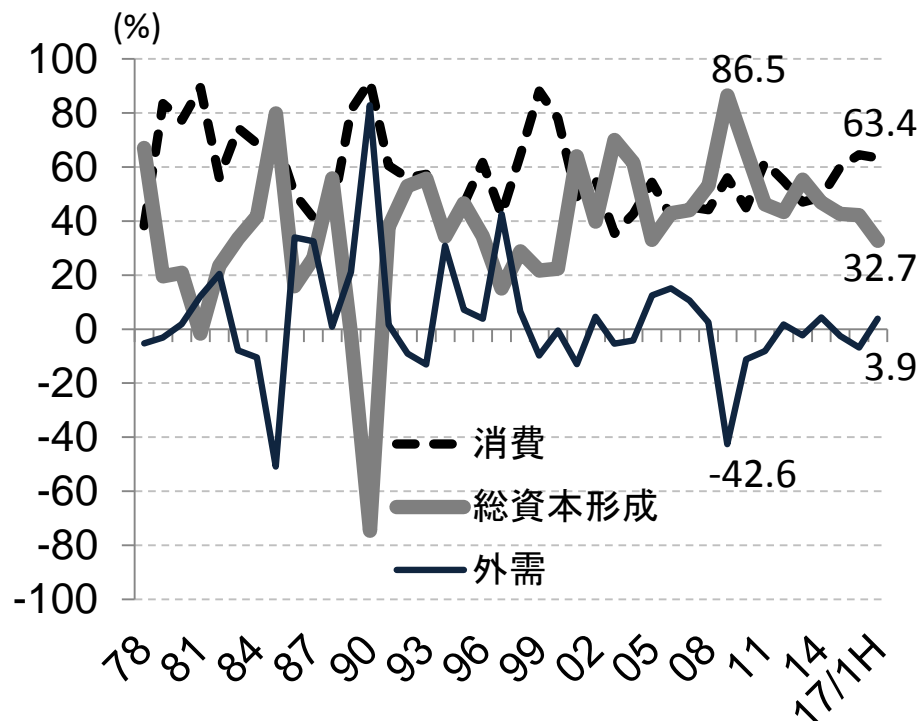
- 中国経済は2001年以降14年頃まで、総資本形成(固定資産投資と在庫投資)に牽引された成長を持続。
- とくに輸出不振の2009年は、「4兆元の経済刺激策」に応じた固定資産投資が景気を下支え。

(図表6) 中国の実質GDP成長率の推移



(資料出所: CEIC China Premium Database)

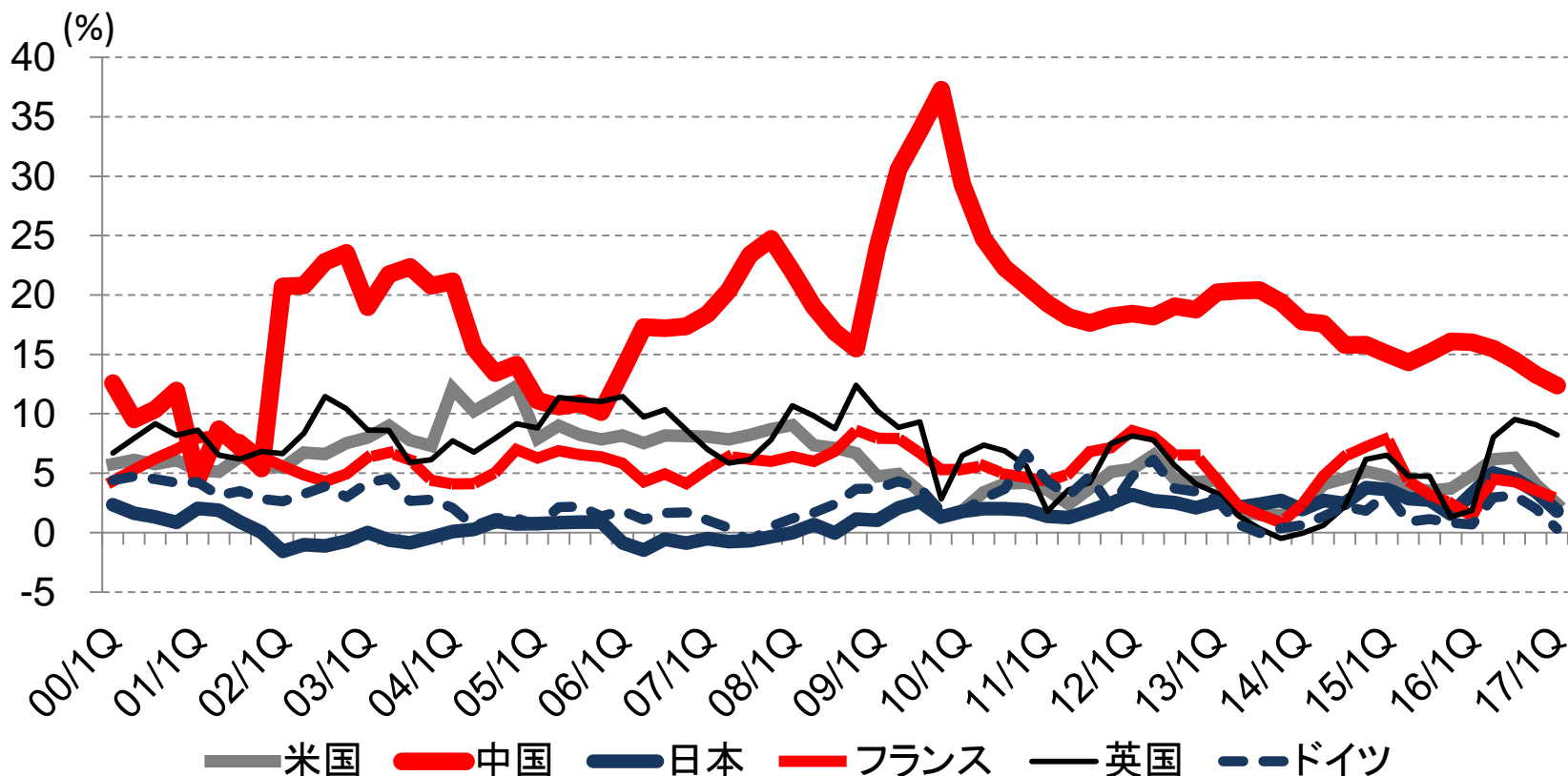
(図表7) 中国実質GDP成長率に対する支出項目別寄与度の推移



(資料出所: CEIC China Premium Database)

- 2009年末の中国の非金融部門債務残高は、前年比+37.3%の急増となった。
- 2013年央以降、中国の非金融部門債務残高は総じて緩やかな鈍化傾向を辿っているが、依然として前年比2桁の伸びを持続。

(図表8) 主要国の非金融部門債務残高(自国通貨建て)前年比の推移

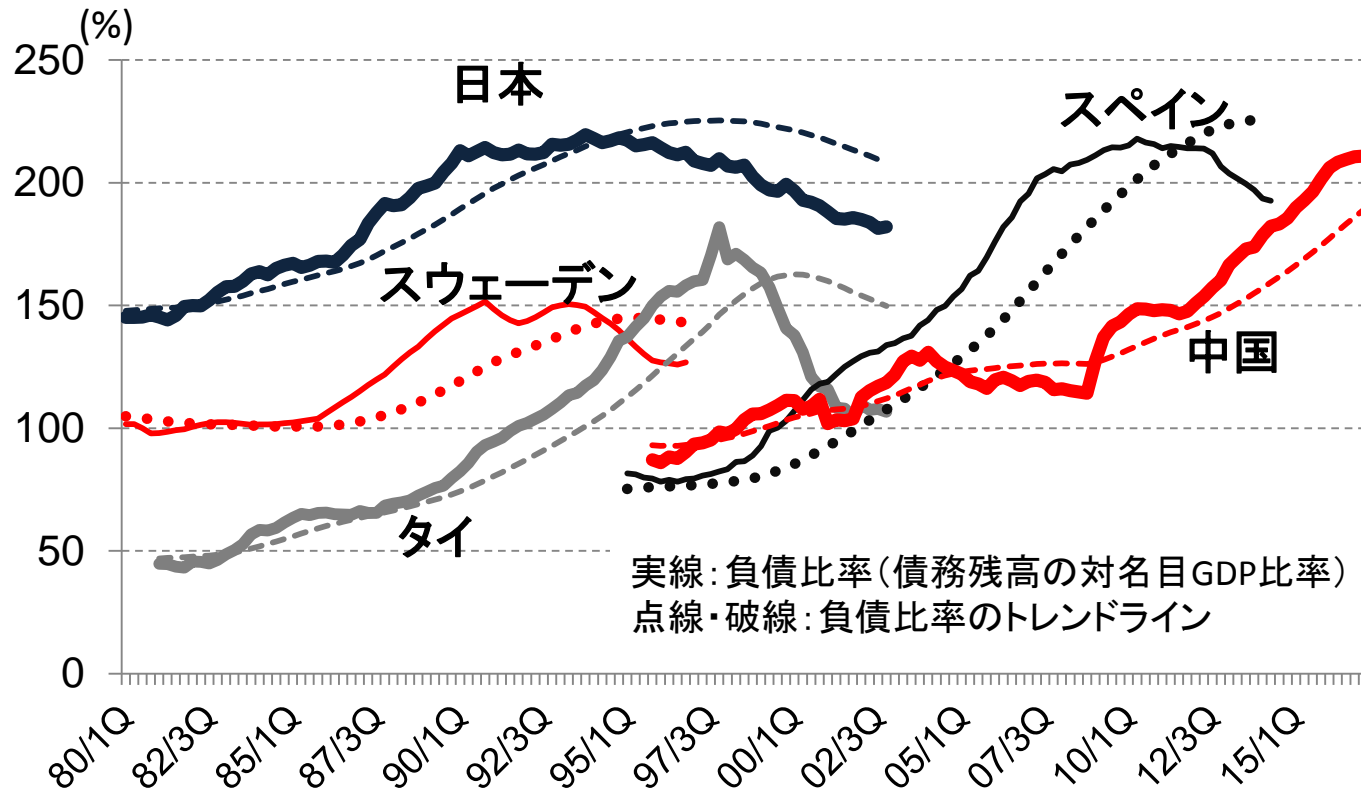


(資料出所: BIS Statistics “Credit to the non-financial sector”, 17 Sept 2017)



- 中国の民間非金融部門(企業部門+家計部門)の負債比率は、近年、トレンドラインからの乖離が目立っている。
- 負債比率の適正水準やトレンドラインからの乖離の許容範囲は、各国の市場の発展度合いや経済構成主体の資金調達慣行等によって区々。

(図表9) 一部金融危機経験国と中国の民間非金融部門負債比率の変化



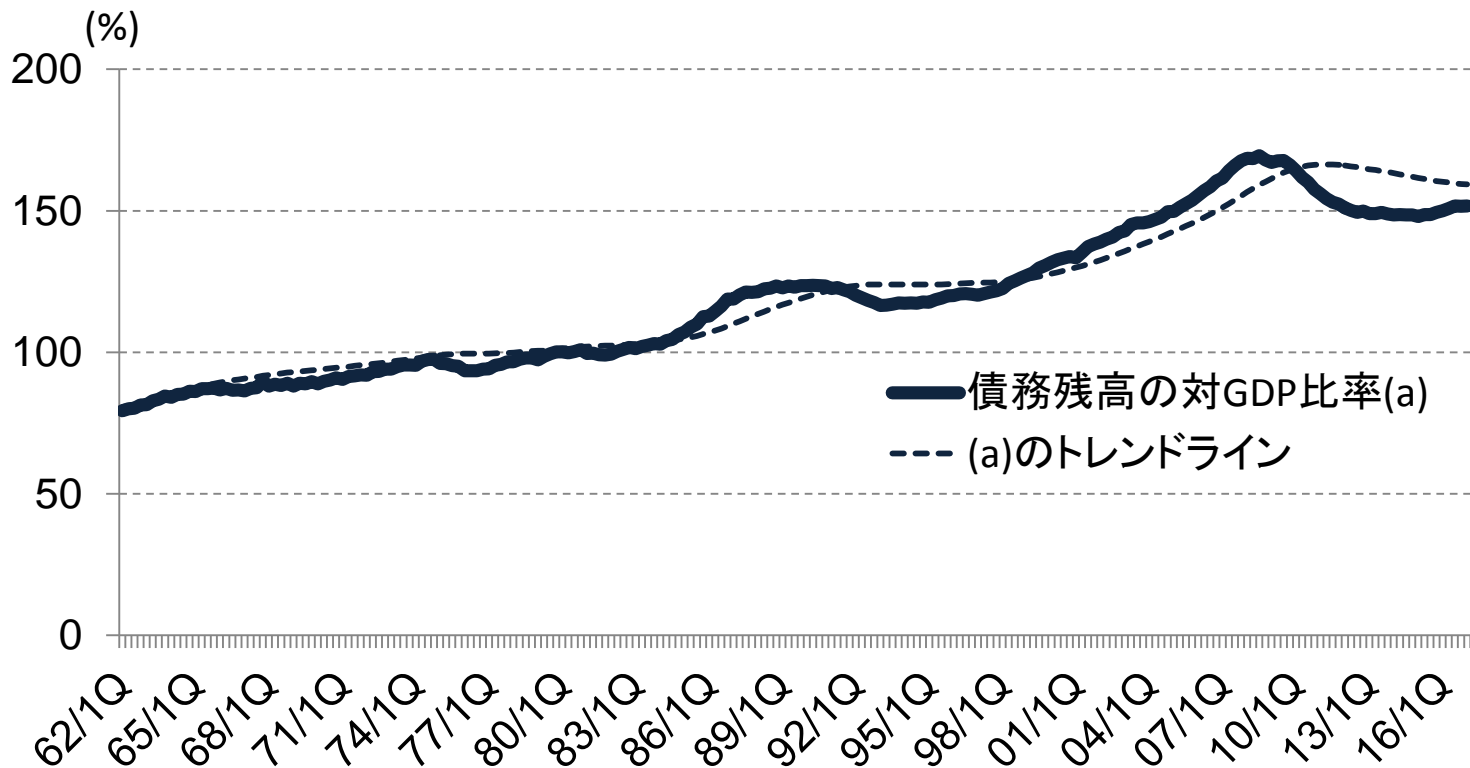
[乖離最大時期と乖離幅  
(パーセントポイント)]

スウェーデン	89年末	27.3
日本	90/3月末	23.7
タイ	97年末	35.7
スペイン	07/6月末	43.9
中国	16/3月末	28.8

(資料出所: IMF[2016]掲載グラフにBIS Statisticsサイトよりデータを追加)

➤ 米国の民間非金融部門負債比率のトレンドラインからの最大乖離幅は、12.4パーセントポイント(2007年末)。しかし、背後では大きなバブルが生じていた。

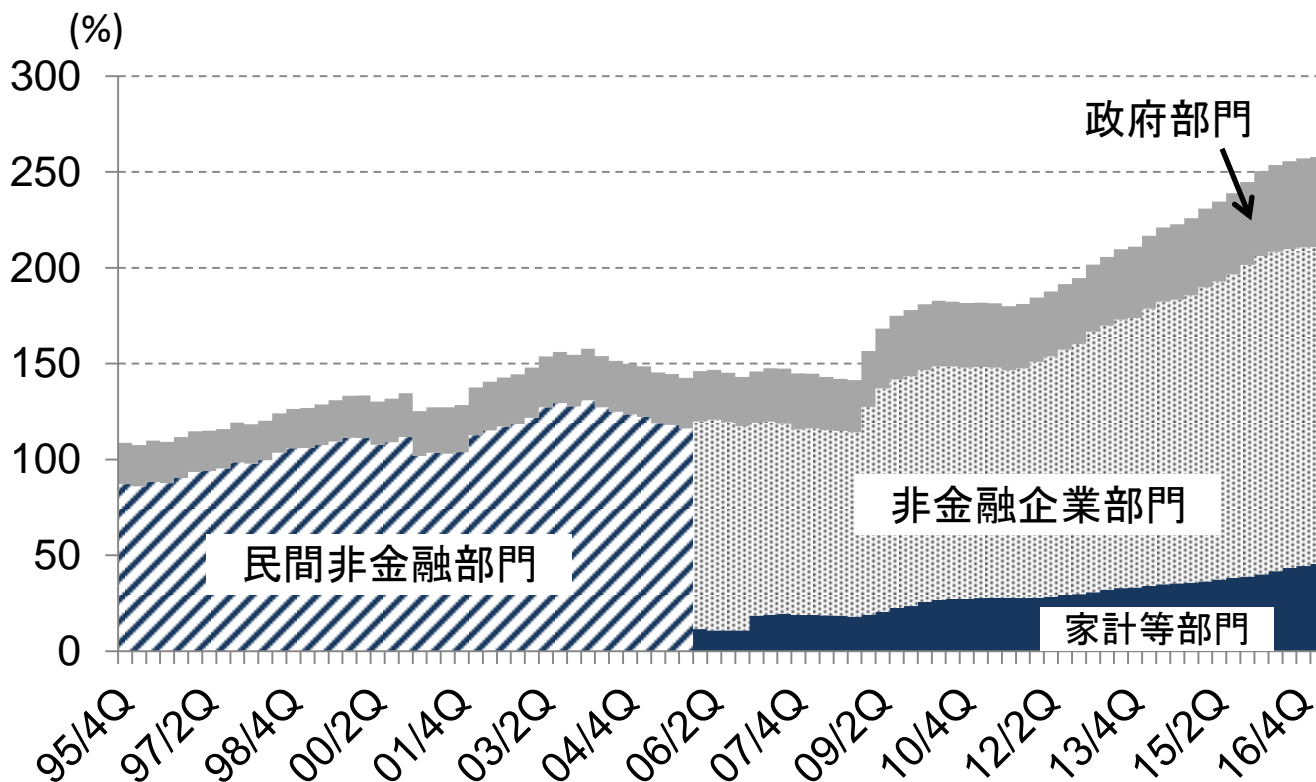
(図表10) 米国の民間非金融部門負債比率の変化



(資料出所: BIS Statistics “Credit-to-GDP gaps”, 17 Sept 2017)

- 中国では2012年以降、非金融企業部門の負債比率上昇が際立っている。
- 「企業」とはいえ、政府(とくに地方政府)との関係が密な組織が多い点も中国の特徴。

(図表11) 中国の制度部門別債務残高の対GDP比率の推移



17/3月末負債比率:

政府部門	46.9%
企業部門	165.3%
家計部門	45.5%
以上合計	257.8%

残高:

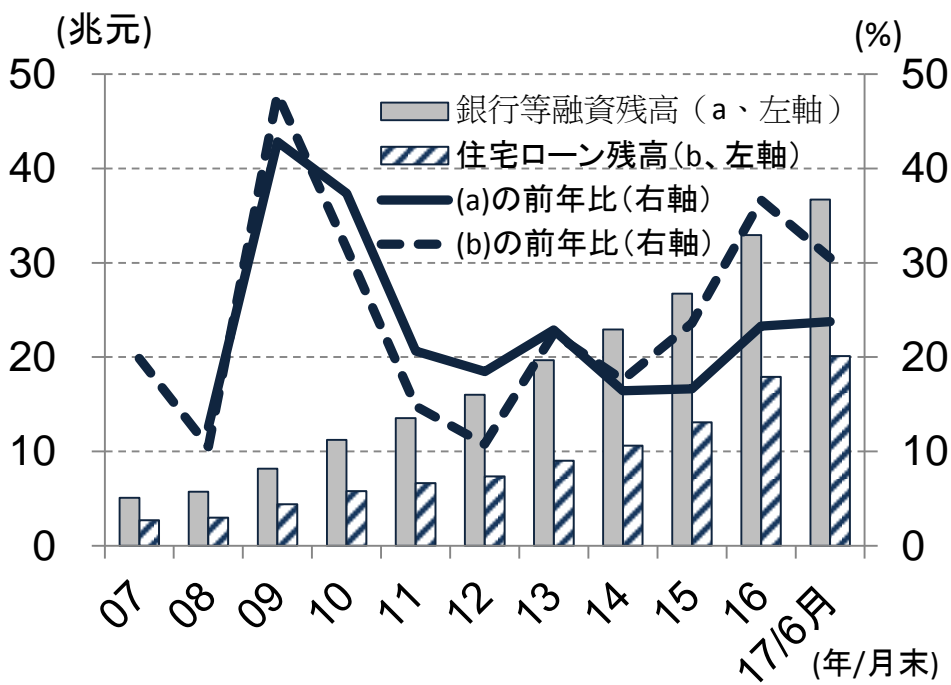
政府部門	5.2兆ドル
企業部門	18.3兆ドル
家計部門	5.1兆ドル
以上合計	28.6兆ドル

(資料出所: BIS Statistics “Credit to the non-financial sector”, 17 Sept 2017)

## (2)中国の制度部門別債務の特徴

- 家計部門債務の中心は住宅ローン。2009年以降、2桁の伸びを続けている。
- 銀行業金融機関の融資は、概ね健全に実行されているとみられている。

(図表12) 中国の家計部門債務残高の推移



(資料出所: 中国人民銀行、CEIC China Premium Database)

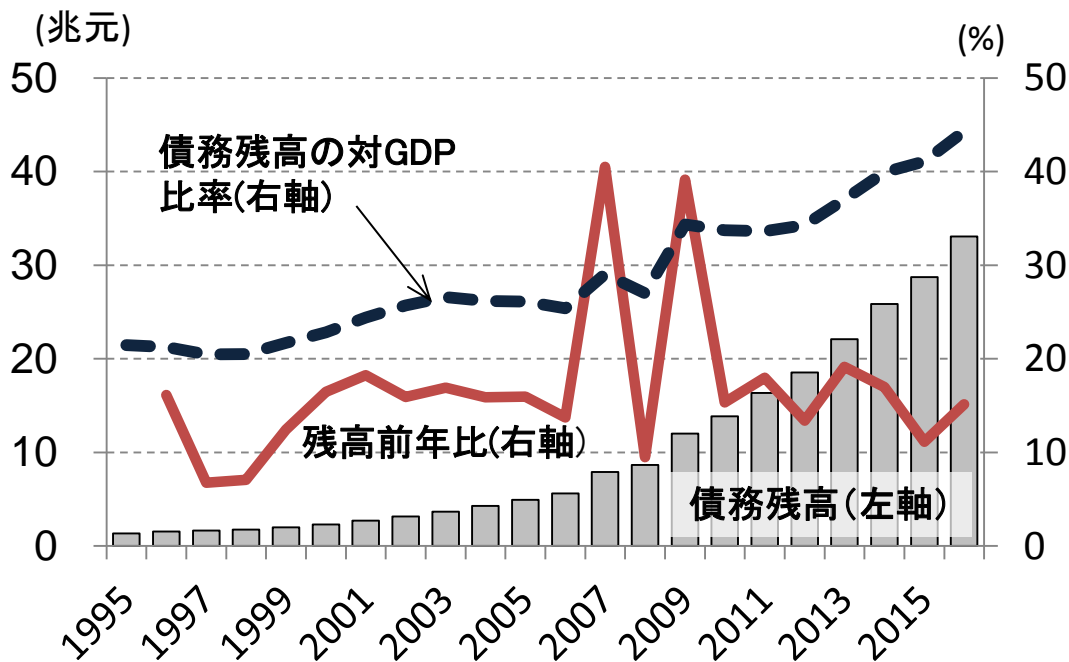
(図表13) 中国金融機関の家計向け融資残高の内訳(17/6月末時点)

	与信 残高 (兆元)	構成 比 (%)	残高 前年 比(%)
家計向け与信合計	36.7	100.0	23.8
居住用住宅ローン	20.1	54.8	30.5
その他 中長期消費目的融資	2.1	5.7	30.6
短期消費目的融資	5.8	15.9	32.9
中長期事業目的融資	4.0	11.0	16.9
短期事業目的融資	4.7	12.7	-3.4

(資料出所: 中国人民銀行、CEIC China Premium Database)

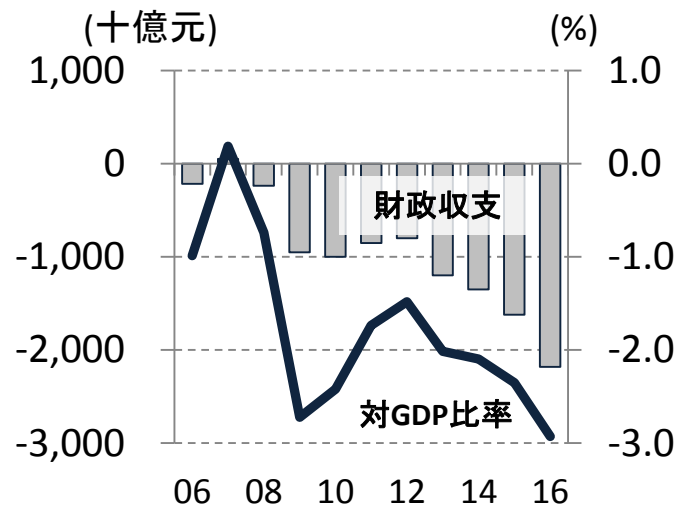
- IMF統計によると、2016年末の中国政府の債務残高は34.5兆元。負債比率は46%と、一般に警戒レベルと見なされる60%を下回っている。
- 但し、2013年以降、財政赤字は拡大傾向。

(図表14)中国の政府債務動向



(資料出所: IMF World Economic Outlook, October 2017)

(図表15)中国の財政収支の推移



(資料出所: CEIC China Premium Database)

- 地方政府債務の実態は不透明な部分が多く、中央政府の調査が入る都度、残高が大幅に増加している。

(図表16) 地方政府関連債務の内訳(13/6月末→14年末)

	地方政府が返済 責任を負っている 債務(兆元)	偶発債務	
		地方政府が <b>保証</b> している(兆元)	地方政府に <b>返済</b> <b>責任</b> が及ぶ可能 性がある(兆元)
13/6月末債務残高合計 <対名目GDP比率、%>	<b>10.9</b> <b>&lt;19.2&gt;</b>	<b>2.7</b> <b>&lt;4.7&gt;</b>	<b>4.3</b> <b>&lt;7.6&gt;</b>
借入主体別内訳			
地方融資平台	4.1	0.9	2.0
政府部門等	4.9	1.1	0.5
国有企業	1.2	0.6	1.4
その他	0.8	0.1	0.4
14年末債務残高合計 <対名目GDP比率、%>	<b>15.4</b> <b>&lt;23.9&gt;</b>	<b>3.1</b> <b>&lt;4.8&gt;</b>	<b>5.5</b> <b>&lt;8.5&gt;</b>

- 中国企業の資金調達手段は、依然として銀行貸出が中心だが、近年債券発行をはじめ、調達手段の多様化が進んでいる。
- 但し、現状、リスクは銀行に集中している。

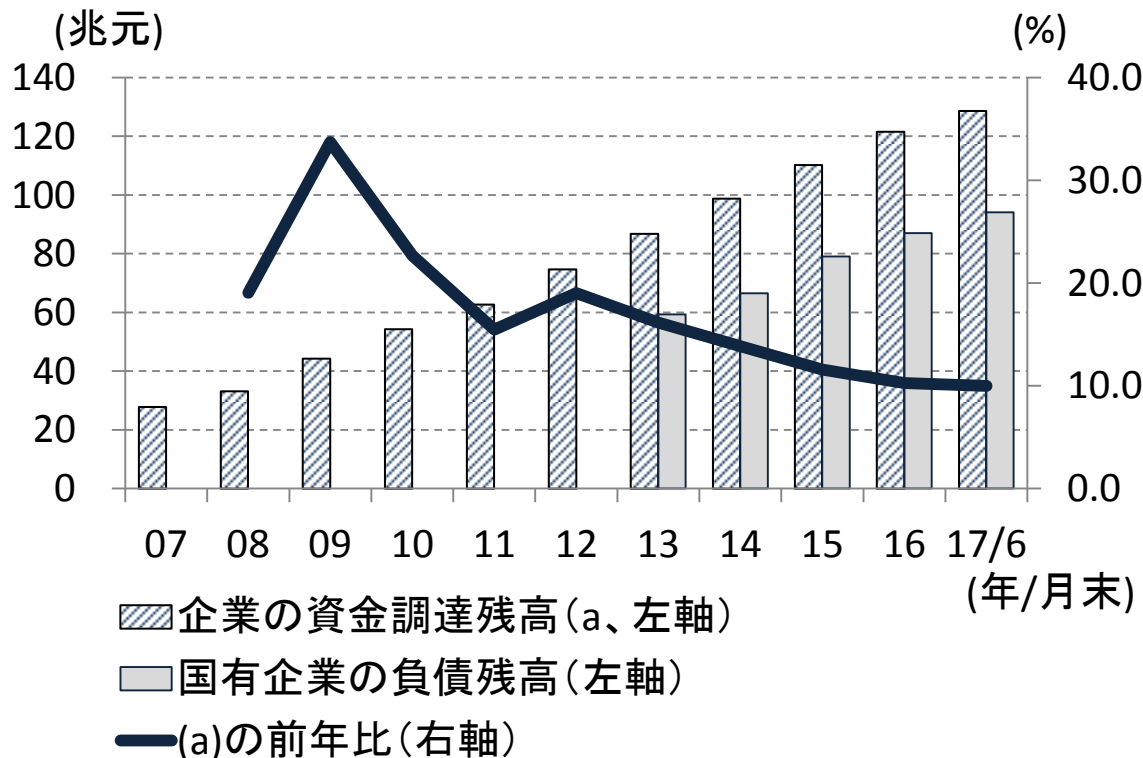
(図表17)調達手段別・企業債務残高とその構成比の変化

	企業債務 残高	内訳推計				
		銀行貸出	委託貸出	信託貸出	債券発行	その他
07年末債務残高(兆元)	26.1	22.7	1.4	0.4	0.8	0.8
〃 対GDP比率(%)	96.8	84.0	5.3	1.4	3.0	3.1
〃 構成比(%)	100	<b>87.1</b>	5.5	1.4	3.1	2.8
16年末債務残高(兆元)	123.5	74.5	13.2	6.3	17.9	11.6
〃 対GDP比率(%)	166.3	100.1	17.7	8.5	24.1	15.9
〃 構成比(%)	100	<b>60.3</b>	<b>10.7</b>	<b>5.1</b>	<b>14.5</b>	9.4

(資料出所: BIS、中国人民銀行、中国国家統計局)

- 企業部門債務のかなりの部分は国有企業によるもの。
- 但し、企業間信用の実態に不透明な部分があり、金融システムが抱えるリスクの分析を難しくしている点には要注意。

(図表18) 中国の非金融企業の負債残高の推移



17/6月末

企業資金調達残高: 129兆元

国有企業負債残高: 94兆元

うち中央企業分: 50兆元

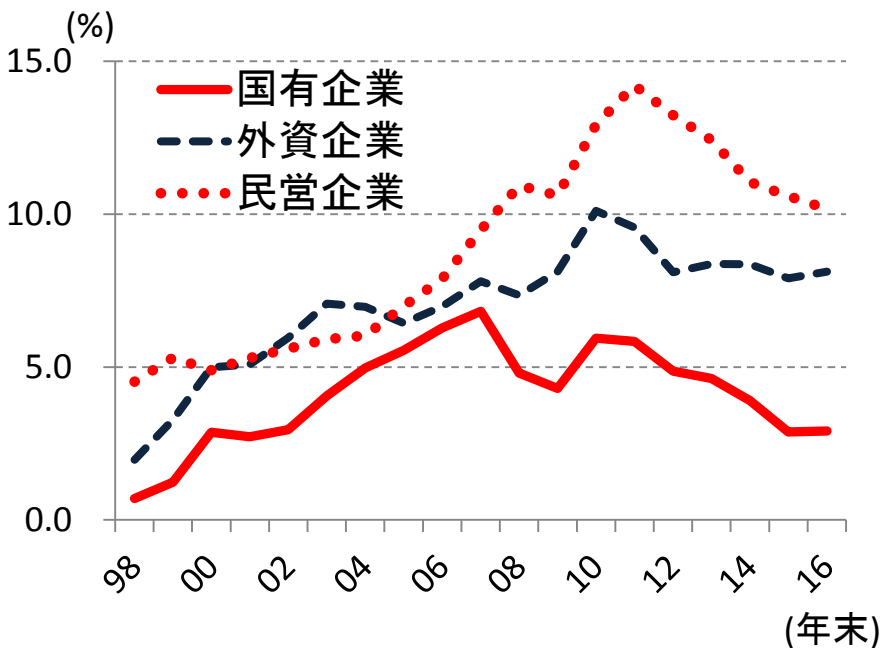
地方企業分: 44兆元

(資料出所: BIS、中国人民銀行、中国財政部)

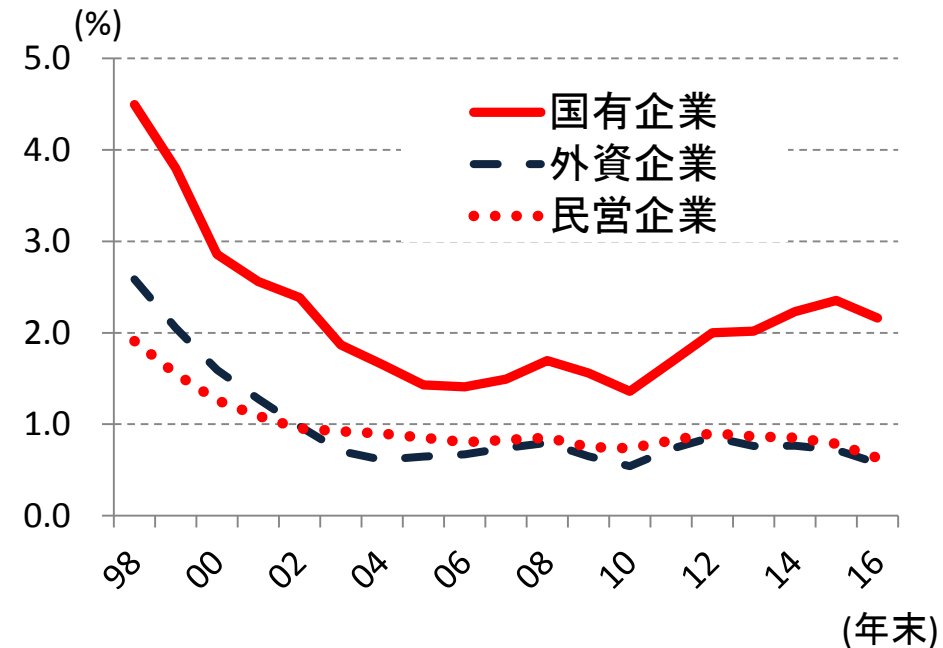


➤ 2010年頃から、国有企業の経営効率の悪さや、利払い負担の重さが顕著になっている。

(図表19) 中国・工業企業の税引前利潤の対総資産残高比率の推移



(図表20) 中国・工業企業の利払い費用の対主営業収入比率の推移



(資料出所: CEIC China Premium Database、中国統計年鑑2016)

(資料出所: 同左)

## 2. 近年の問題解決に向けた取組み

(1)初期の注意喚起(部分的)

(2)「供給サイドの構造改革」とデレバレッジの号令

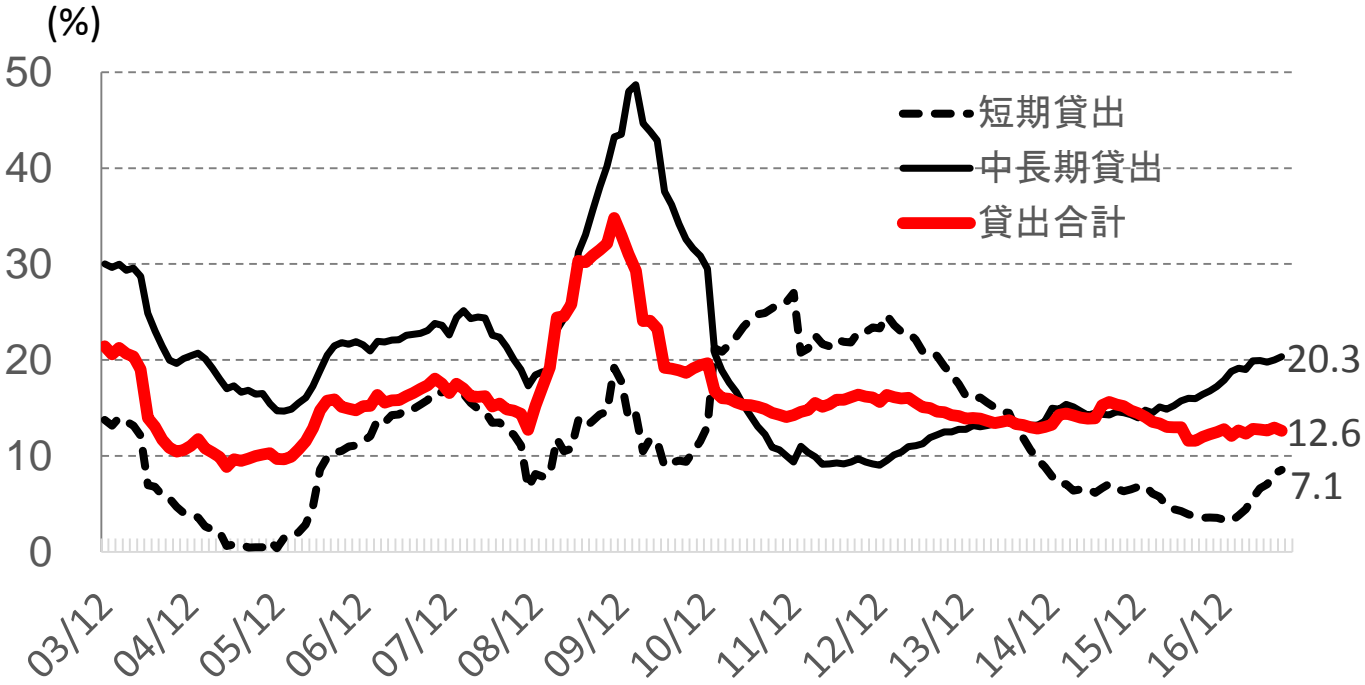
(3)地方政府による債券発行

(4)新たな資金調達スキームの推奨

(5)国有企業債務問題への取組み

(6)地方ベースAMCの設立

(図表21) 中国の金融機関貸出残高・前年比伸び率の推移



2017年8月末  
 貸出残高: 122兆元  
 うち短期: 40兆元  
 中長期: 72兆元  
 その他: 10兆元

(資料出所: CEIC China Premium Database)

## [2010年頃(前政権時代)の債務問題への取り組み等]

- 2010年6月、国務院、**地方政府債務の実態調査と不適切行為の是正**を求める通達を発出。  
→2011年、審計署(会計検査院)による実態調査
- 2011年11月、国家工商行政管理総局、**デット・エクイティ・スワップ(DES)**に係る規定を公布  
――規定制定の目的として、「企業の債務負担軽減や資金難解消、企業の再建計画支援」等を掲示。
- 2012年4月、山東省国有企業の**社債デフォルト懸念**  
→地元政府(市政府)の保証を受けた救済融資実行によりデフォルト回避。
- 監督当局ワーキングペーパー、2012年央時点の**潜在不良債権比率は8.4%**と推計。「但し、当該分析はあまり注目されなかった」(関辰一[2017]\*)。  
――『金融監管理研究』2012年第10期に掲載

(\*関辰一[2017]「中国経済のボトルネック―過剰債務の実態」『東亜』No.599 2017.5)

(図表22) 現政権の債務問題への主な取組み

2012年	13年	14年	15年	16年
<p><b>[共産党の動き]</b></p> <p>11月、全国大会、<b>習・李体制スタート</b></p>	<p>11月、三中全会、<b>改革の全面的深化</b>に関する決定</p>	<p>5月、習主席<b>「新常态」</b>への適応を提起</p> <p>12月、中央経済工作会议(「新常态」を具体化)</p>	<p>10月、五中全会、<b>13次5年計画</b>草案を採択</p> <p>11月、中央財經領導小組、<b>「供給サイドの構造改革」</b>を提起</p> <p>12月、中央經濟工作会议、<b>「三去、一降、一補」</b>を重点課題に設定</p>	
<p><b>[全人代の動き]</b></p>	<p>3月、全国大会、<b>李内閣発足</b></p>	<p>8月、<b>「予算法」</b>改正</p>	<p>8月、<b>地方政府による債券発行</b>枠案を承認</p>	<p>3月、14年末地方政府債務に係る調査結果を公表</p>
<p><b>[国務院の動き]</b></p>		<p>9月、<b>「地方政府債務の管理強化</b>に関する意見]</p>		<p>3月、李総理、<b>市場化DES</b>に言及(全人代後の記者会見)</p> <p>10月、<b>企業のデレバレッジ</b>に関する方針(付:<b>DES</b>方針)</p> <p>11月、<b>地方政府債務リスク</b>応急措置案</p>
<p><b>[政府部門通達等]</b></p>	<p>12月、審計署、<b>地方政府債務</b>の再調査結果</p> <p>12月、銀監会、<b>地方AMC</b>設立要件</p>	<p>10月、<b>地方政府債務</b>に関する規則</p>		<p>4月、人民銀行等、<b>鉄鋼・石炭</b>向け融資ガイドライン</p> <p>12月、財政部、<b>地方政府債務</b>リスク応急措置ガイドライン</p>

# 「三去、一降、一補」政策の推進

三去：過剰生産能力、過剰住宅在庫、過大レバレッジ  
の削減

一降：生産コストの引き下げ

一補：弱点分野の補強



銀行に対する期待

銀行の対応余力は？

90年代後半の国有企業支援との違いは？

# [鉄鋼・石炭業の過剰生産問題に関する金融面の対応]

(中銀、銀行・証券・保険監督部門が金融機関に示したガイドライン)

- ①設備投資関連融資は、対象によって条件に差をつけて実行する(製品の質が悪く、成長が期待できない企業からの融資引き上げを含む)
- ②企業の過剰債務削減につながる直接金融市場を育成する
- ③再建可能な企業については債務リストラに協力する一方、企業の吸収合併向けの資金需要にも適切に応じる
- ④リストラ人員や関連企業が新たな有望ビジネスを起こそうとする動きに対し、創業融資の道を開く
- ⑤輸出や海外進出をサポートする

(資料出所:2016年4月18日銀発[2016]118号)

# 地方政府関連債務の整理

- 2014年8月、**予算法改正**
- 同年9月、国務院「地方政府債務の管理強化に関する意見」
- 同年10月、財政部「地方政府債務の予算管理編入による整理・審査規則」
- 2015年3月、財政部「地方政府一般債券発行・管理の暫定規則」
- 同年3月、財政部「地方政府特別債券発行予算管理規則」
- 同年8月、全人代、「国務院が提案した2015年地方政府債務上限額議案の審査・許可に関する決議」
- 2016年11月、国務院、「**地方政府債務問題応急処置方案**」を公表(地方政府債務の実態に即したリスク対応策の提言)



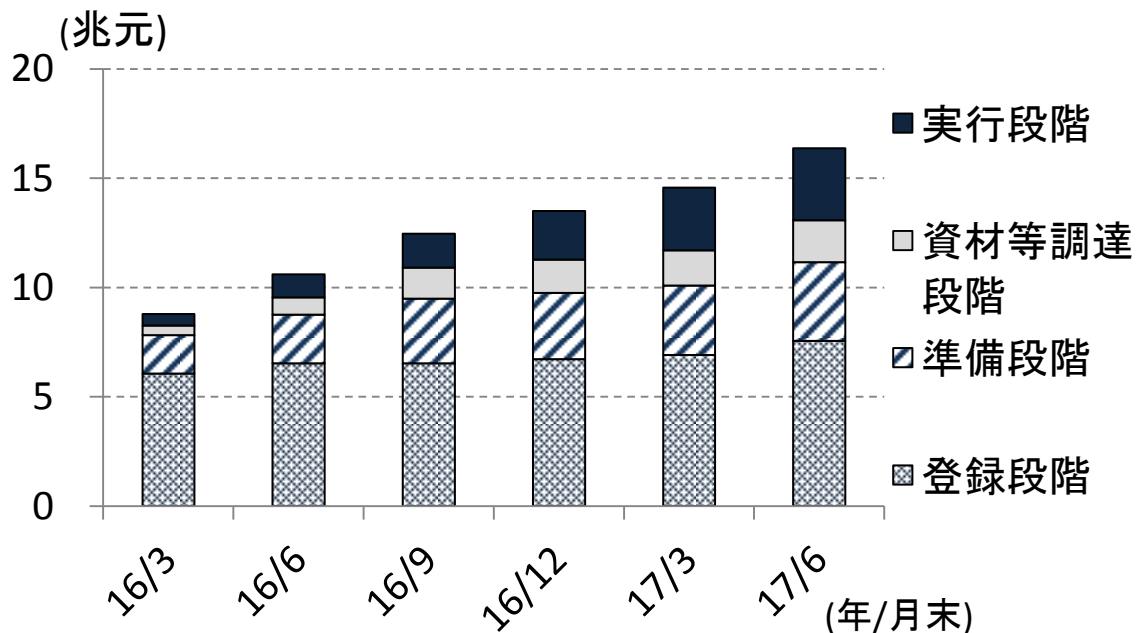
(図表23) 中国の地方債発行実績

種類	発行目的	2015年 発行額 (兆元)	2016年 発行額 (兆元)
地方政府一般債券	一般会計の赤字補填(公共 資本向け支出に充当)	0.5	0.8
地方政府専項債券	地方政府特別会計における 公益事業向け資金調達	0.1	0.4
置換債券	償還期限が到来する地方政 府債務の借り換え	<b>3.2</b>	<b>4.9</b>
以上合計	—	<b>3.8</b>	<b>6.1</b>

(資料出所:財政部)

- 中国では2014年以降、地方政府の債務負担軽減につながるスキームとして、官民連携によるPPP (Public Private Partnership) や産業誘導基金の利用が奨励されている。
- 但し、地方政府による「暗黙の保証」の問題は残っている、との指摘も。

(図表24) 中国のPPPプロジェクト登録状況(残高ベース)



(資料出所: 財政部)

# デット・エクイティ・スワップへの取り組み

国務院「企業のレバレッジ比率の積極的かつ安定的な引下げに関する意見」(2016年10月)

[活用すべき手法]

- ①企業の合併再編
- ②現代企業制度の整備を通じた自己拘束力の強化
- ③企業資産の活性化
- ④債務構成の最適化
- ⑤市場原則に則ったデット・エクイティ・スワップ
- ⑥法に則った破産
- ⑦エクイティ・ファイナンスの育成

付属文書:「市場化された銀行DESに関する指導意見」

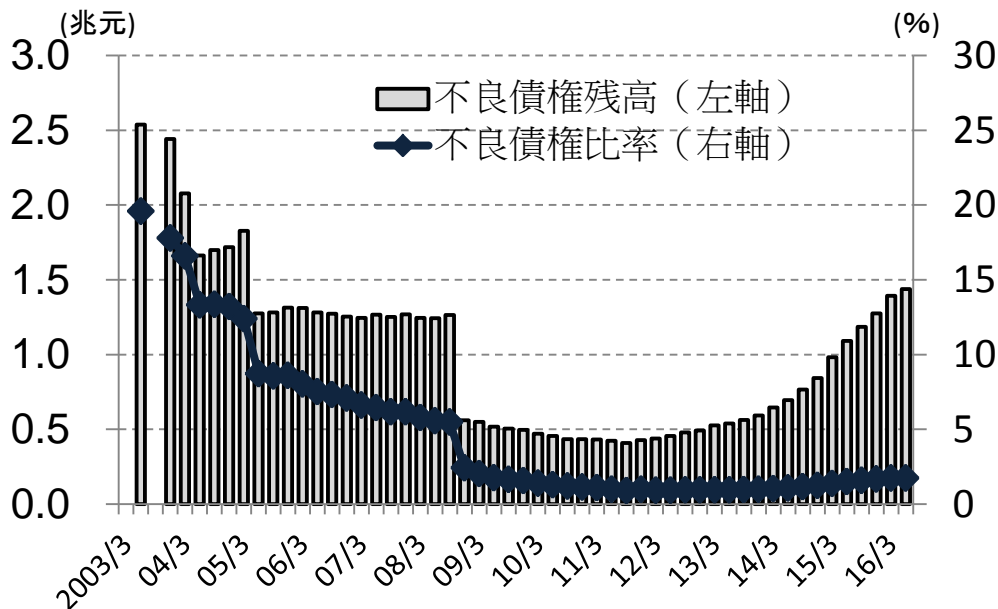
## [1999～2000年のデット・エクイティ・スワップの経験]

- ✓ 債務者がDESをフリーランチとみなしていた。
- ✓ 再建見込みが薄い企業に温情でDESを適用したところ、成果が上がらず、数年後に破産を余儀なくされ、損失額が膨らんだ。
- ✓ 正常に元本返済と利払いを行えるはずの企業が、DESによる利払い負担軽減の魅力に惹かれ、(DES適用企業になるために)故意に返済を遅らせるといった動きが広がった。
- ✓ DES適用の条件である企業に対するリストラ要求が甘く、対象企業の体質改善につながらなかった。

(資料出所: 李剣閣(2016)「債転股的歴史経験(デット・エクイティ・スワップの経験)」、姚余棟・金海年編『中国債務 如何走出高杠杆陷阱(中国債務 いかにしてハイレバレッジの罠から脱け出すか)』北京、中信出版社)

- 2013年12月、中国銀行業監督管理委員会は地方ベースの資産管理会社(地方AMC)の設立要件を整理し、不良債権バルクセールへの参加資格者を拡大。
- 地方AMCには、地方のDESの実施機関になることも期待されている。

(図表25)中国銀行業金融機関の不良債権の推移

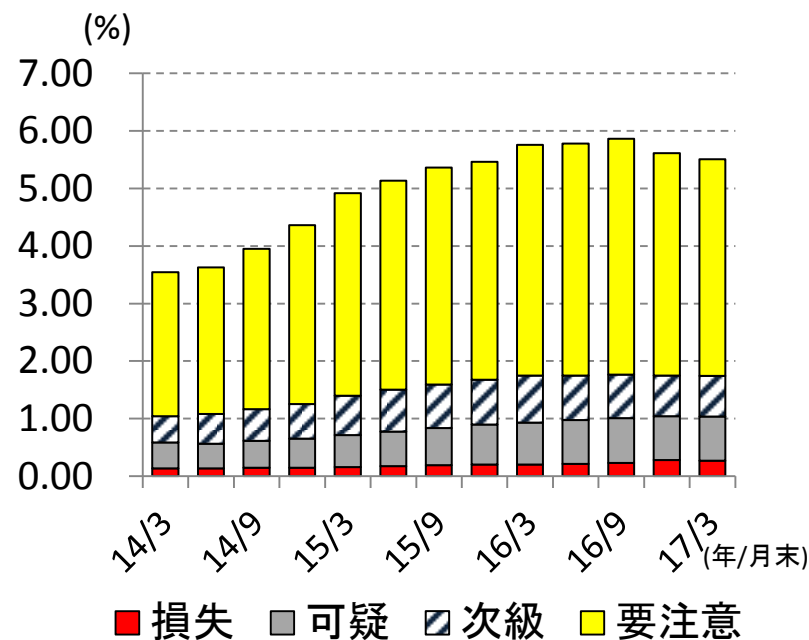


NPL残高03/6月2.5⇒11/9月0.4⇒16/6月1.4兆元  
 NPL比率03/6月19.60⇒11/9月0.90⇒16/6月1.75%

(注) 2003-04年は主要商業銀行のみの計数。

(資料出所: 中国銀行業監督管理委員会)

(図表26)中国銀行業金融機関の要注意債権の推移



(資料出所: 同左)

## [2017年入り後の注目される動き/高官発言等]

- 3月、人民銀行・周小川行長、(全人代期間中の記者会見において)「個人的な見解であるが、中国の非金融企業の**デレバレッジの過程は中期的なもの**であり、短期間のうちに明確な効果が現れることはないだろう。それは、残高が非常に大きいからである。」
- 4月、財政部ほか、「地方政府による起債資金調達行為を更にルールに則ったものとするに関する通知」(50号文件)  
→地方政府に現状の再報告を要求(7月末締切?)。
- 7月14－15日、**第5回全国金融工作会議**

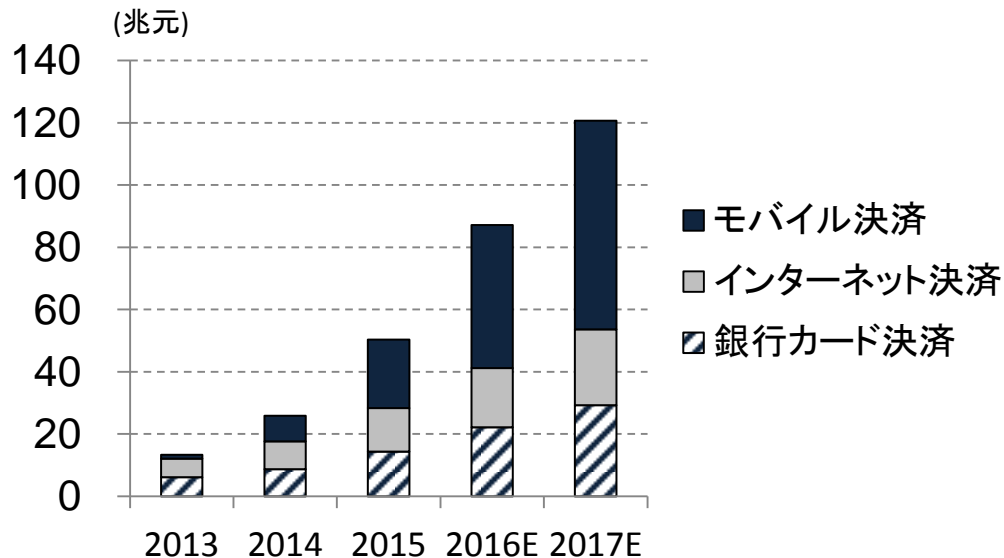
### 3. FinTechの挑戦

- (1) 第三者決済サービスの急成長
- (2) 資産運用サービスの新展開
- (3) P2P、クラウドファンディング等への期待
- (4) ビットコインに対する期待と懸念

# (1) 第三者決済サービスの急成長

- 中国ではEコマースの急伸を受け、第三者決済サービスの利用も急拡大中。ここ数年、モバイル決済の伸びが注目を集めている。
- 当該サービスの健全な成長確保を理由に、人民銀行は、2016年4月に当該業務への新規参入を停止(「決済業務許可証」新規発行を停止)。

(図表27)中国における第三者決済サービス  
実行額の推移



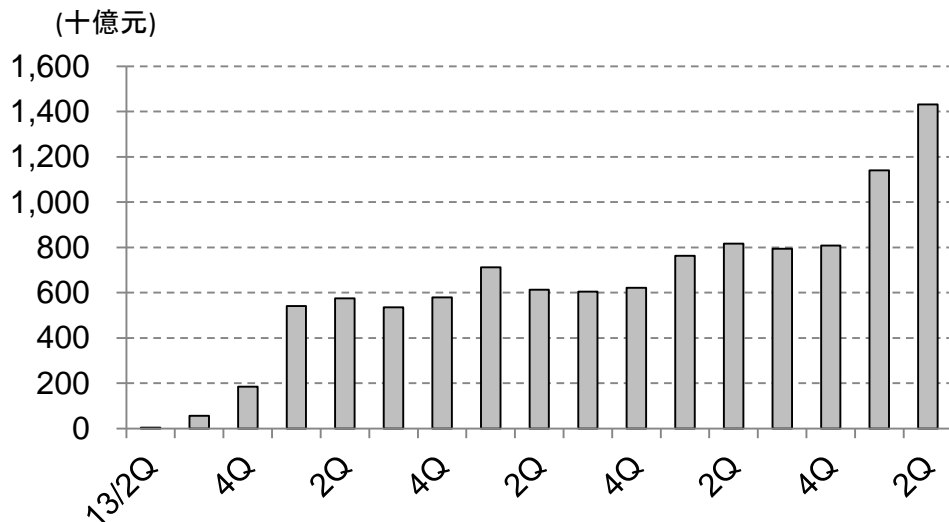
(資料出所: 中国産業情報ネット)



## (2) 資産運用サービスの新展開

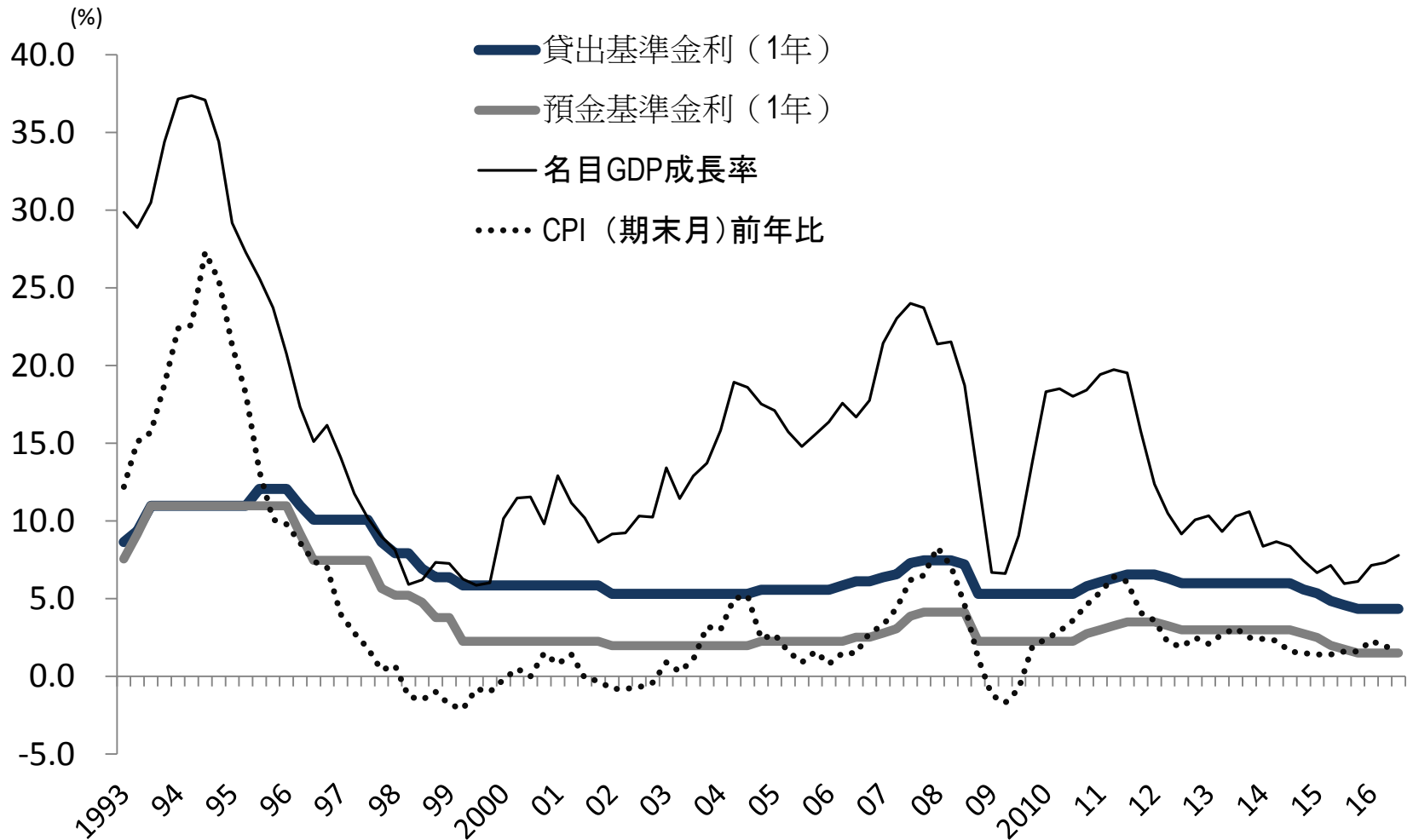
- 中国Eコマース最大手アリババグループの決済会社アリペイは、決済用口座に滞留した資金を1元単位でオンライン・ファンド口座に移行し、運用するサービスを開始。
- 当該ファンドの運用資産残高は、中堅大手銀行の個人預金額を上回る規模に成長。

(図表28)「余額宝基金」ネット資産残高の推移



(資料出所:天弘基金公表資料)

(図表29)中国の預貸金基準金利の推移

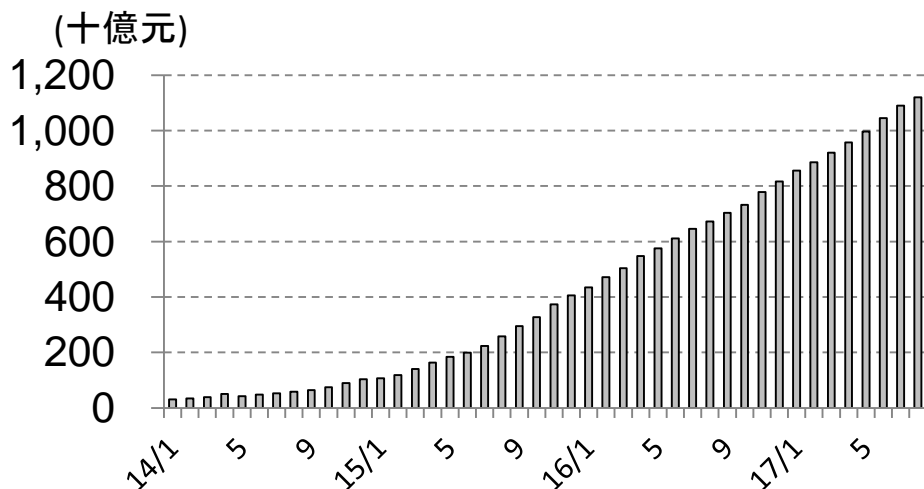


(資料出所: CEIC)

### (3) P2P, クラウドファイナンス等への期待

- P2Pプラットフォームは、インターネットで借手と貸手をマッチングさせるサービスを提供。
- 2017年8月末の融資残高は1.1兆円と、銀行等の華国内貸出残高の1%弱に過ぎないが、中小企業等への有力な融資手段として期待されている。
- 但し、運営手法に問題を有する事業者も少なくなく、監督のあり方が問われている。

(図表30) P2Pプラットフォームを通じた融資実績



(資料出所: 網貸之家)

## (4) ビットコインに対する期待と懸念

- 2017年初、中国のビットコイン取引所は世界取引の9割以上のシェアを占めていた。安価な電力料金、マイニング機器を設置するスペース確保の容易さ等、マイニングコストの低さが中国をマイニング大国に押し上げたとみられている。
- もともと中国人民銀行(中央銀行)は、仮想通貨の技術に関心をいただき、デジタル通貨検討会を開催するなど、仮想通貨の発展に前向きなスタンスを示していた。しかし、2016年下期以降、ビットコイン市場の過熱に対する警戒を強め、2017年1-2月に国内3大取引所に対し立ち入り検査を実施。
- 2017年9月4日、人民銀行と関係政府部門は、仮想通貨発行による資金調達(Initial Coin Offering, ICO)及び人民元と仮想通貨の交換を禁止する通達を発出。
- 同年9月15日、上記通達を受け、主要ビットコイン取引所が9月末ないし10月末の操業停止を発表。

## 4. 第5回全国金融工作会議が示した改革の道筋

- (1) 全国金融工作会議とは
- (2) 第5回会議における習近平総書記講話のポイント
- (3) 中国が直面する問題と解決への道筋

# (1) 全国金融工作会議とは

第1回全国金融工作会議(1997年11月)

1997年、アジア通貨危機

第2回 (2002年2月)

2001年12月、中国WTO加盟

第3回 (2007年1月)

第4回 (2012年1月)

第5回 (2017年7月)

## (2)第5回全国金融工作会議における習近平総書記講話のポイント

3つの任務:①金融を**実体経済に貢献**させること、②**金融リスクを抑制**すること、③**金融改革を深化**させること

金融政策・金融行政の重要原則:

- ①金融を**原点に回帰**させ、**経済社会発展のために貢献**させる
- ②**金融市場、金融機関、金融商品の体系を整備**する
- ③**監督管理を強化**し、**金融リスクの防止・解消能力を向上**させる
- ④**市場に金融資源の配分における決定的役割を発揮**させる

### **(3) 中国が直面する問題と解決の道筋**

**間接金融への過度の依存、金融取引の実体経済からの遊離  
→多層化した資本市場体系の発展、Financial Inclusionの発展**

**金融リスクの膨張**

**→デレバレッジ、ゾンビ企業の市場からの退出、地方政府債務増加のコントロール、地方政府の隠れ債務問題への対処、インターネット金融の監督管理**

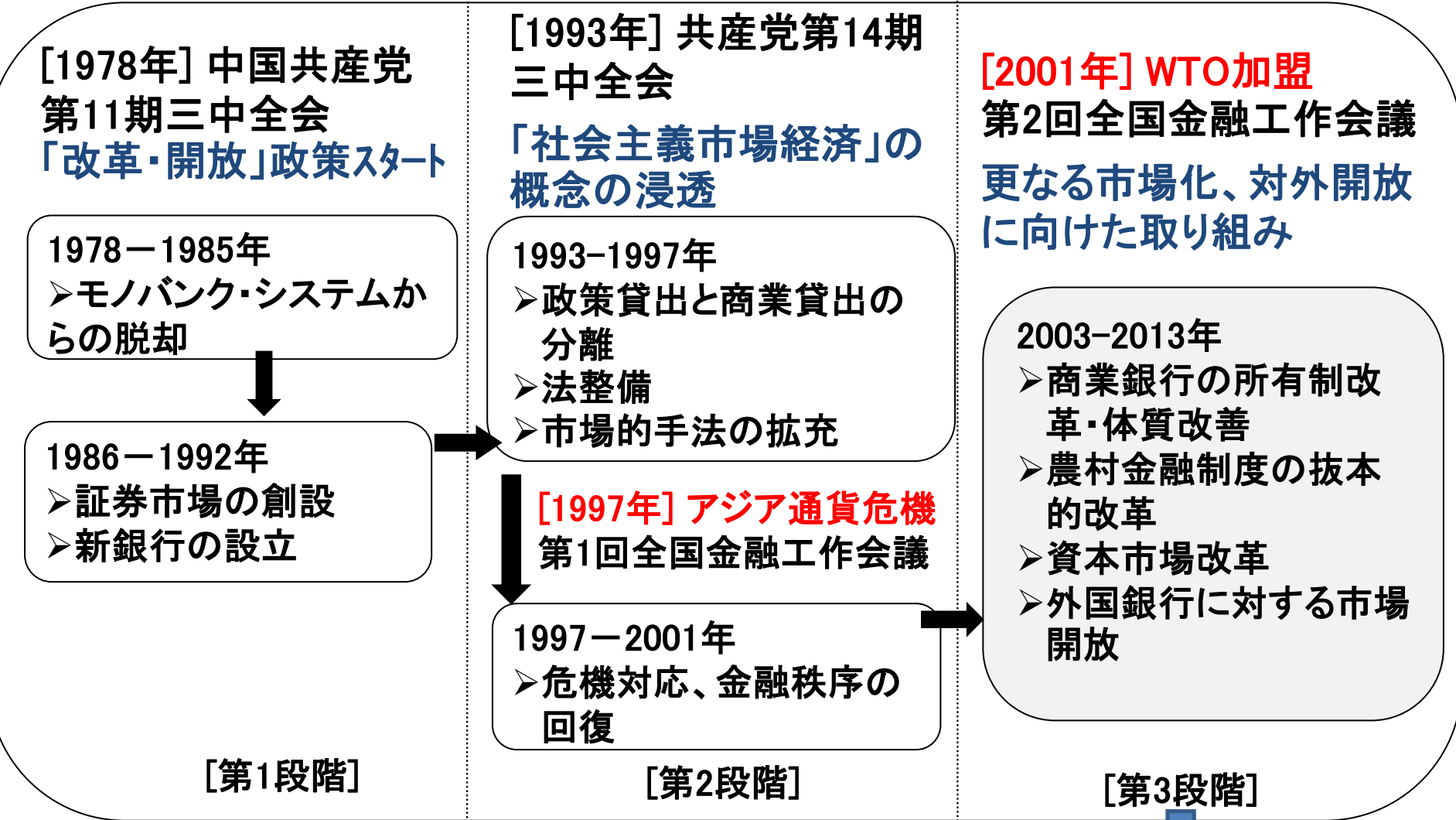
**金融改革の深化**

**→監督管理の強化(国務院金融安定発展委員会の設立)**

(資料出所: 神宮健「第五回全国金融工作会議について」NRI研究員の時事解説<<http://fis.nri.co.jp/ja-JP/knowledge/commentary/2017/20170718.html>>)



(図表31) 金融制度改革の流れ



↓  
**第4段階へ**

## [金融制度改革推進上の論点]

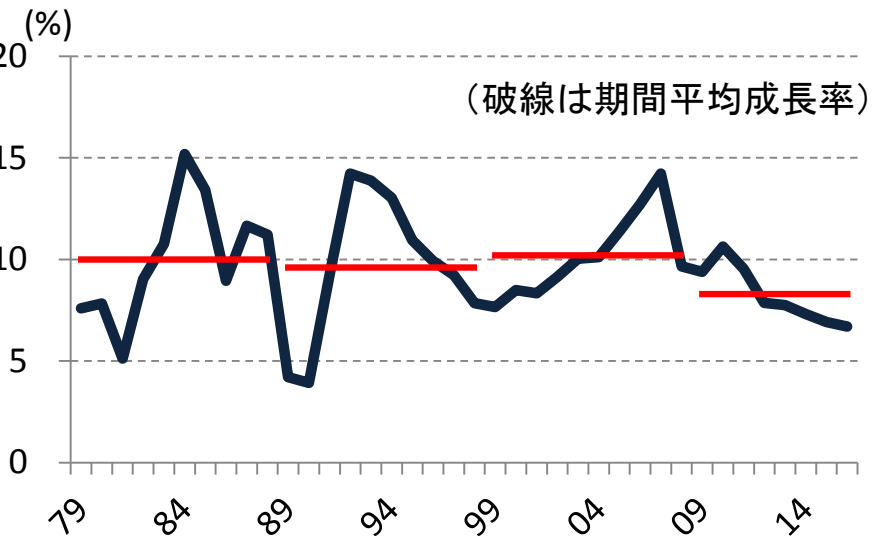
- 漸進主義改革においてGOサインを出す難しさ
- 金融自由化のバランスと経済国際化のプレッシャー
- 国有部門のコーポレートガバナンスのあり方
- 地方政府債務問題と税制改革

## 5. 日本の債務問題との比較

- (1) 経済成長と金融機能の発展
- (2) 人口動態の変化
- (3) “相対的に健全な”財政状況の展望
- (4) 政府債務膨張の可能性

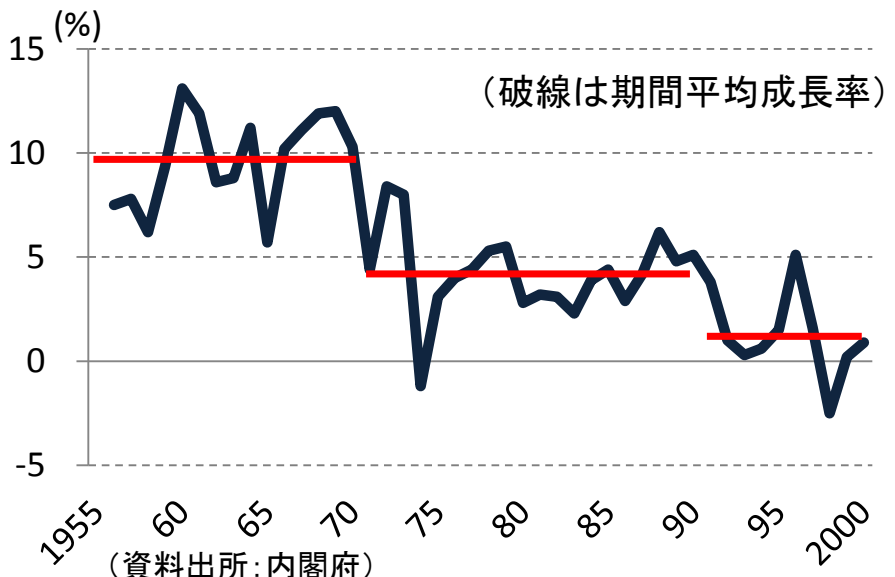
# (1) 経済成長と金融機能の発展

(図表32) 中国の実質GDP成長率(1979-2016年)



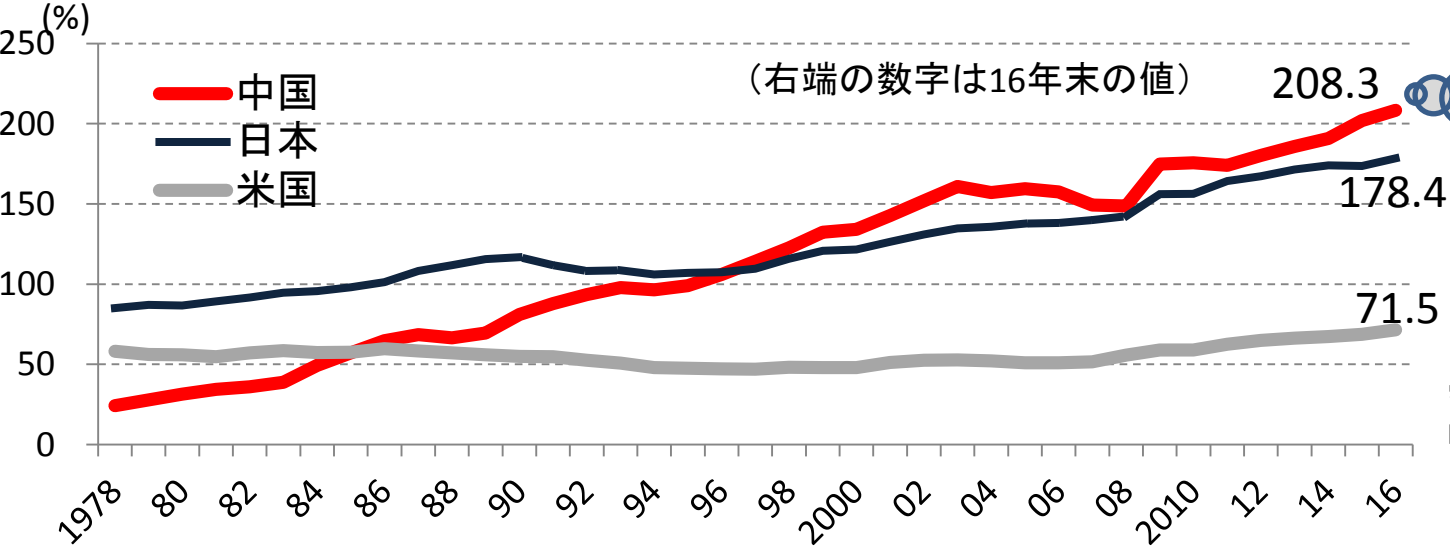
(資料出所: CEIC China Premium Database)

(図表33) 日本の実質GDP成長率(1955-2000年)



(資料出所: 内閣府)

(図表34) マネーサプライ(M2)の対名目GDP比率の推移(1978-2016年)



これでも  
「**貸**款難」  
「**貸**款貴」

(資料出所: 中国人民銀行、国家統計局、日本銀行、内閣府、FRB、米商務省経済分析局)

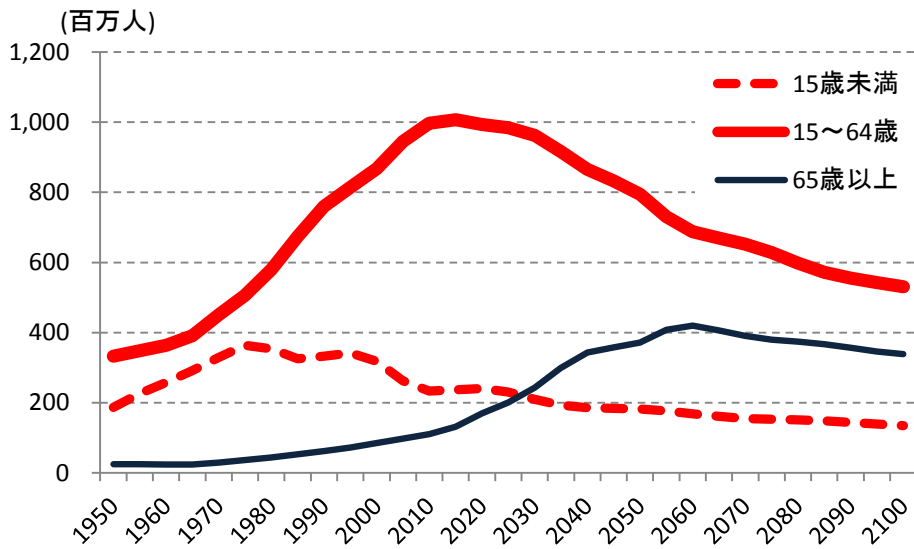
## (2) 人口動態の変化

➤ 高齢化の進展は財政や金融にどのようなプレッシャーを与えることになるか。

(図表35) 年齢3区分別人口の推移

生産年齢人口: 15歳以上65歳未満  
 年少人口: 15歳未満  
 老年人口: 65歳以上

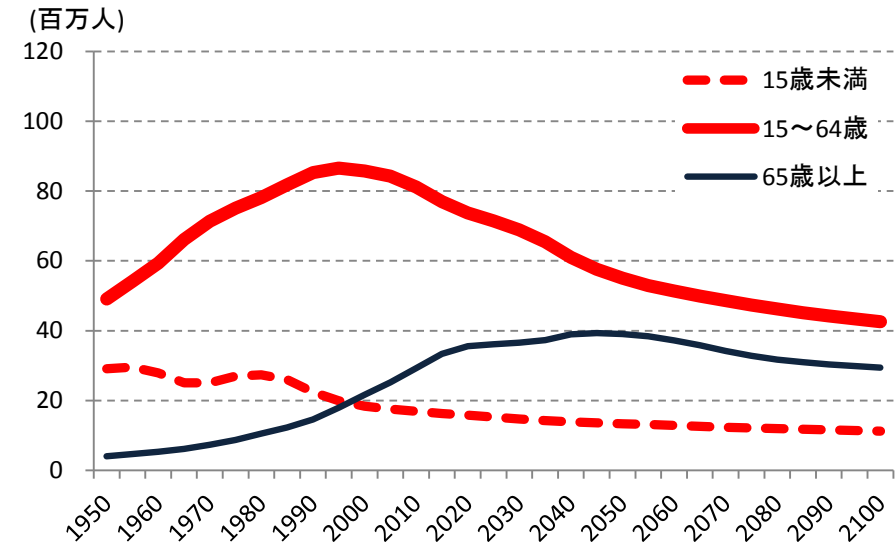
### 中国



生産年齢人口ピーク: 2015年10億750万人

(資料出所: 国連統計)

### 日本



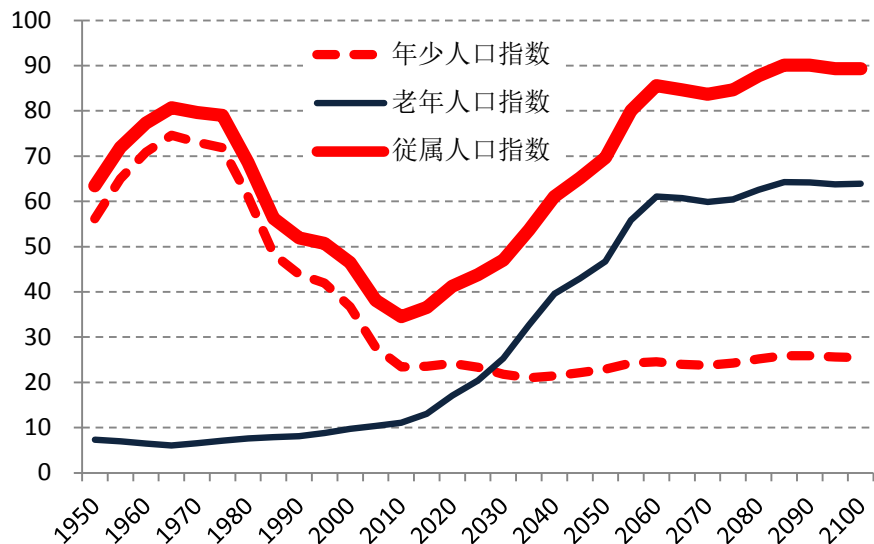
生産年齢人口ピーク: 1995年8,659万人

# (図表36) 従属人口指数の推移

従属人口指数 = (年少人口 + 老年人口) / 生産年齢人口 × 100

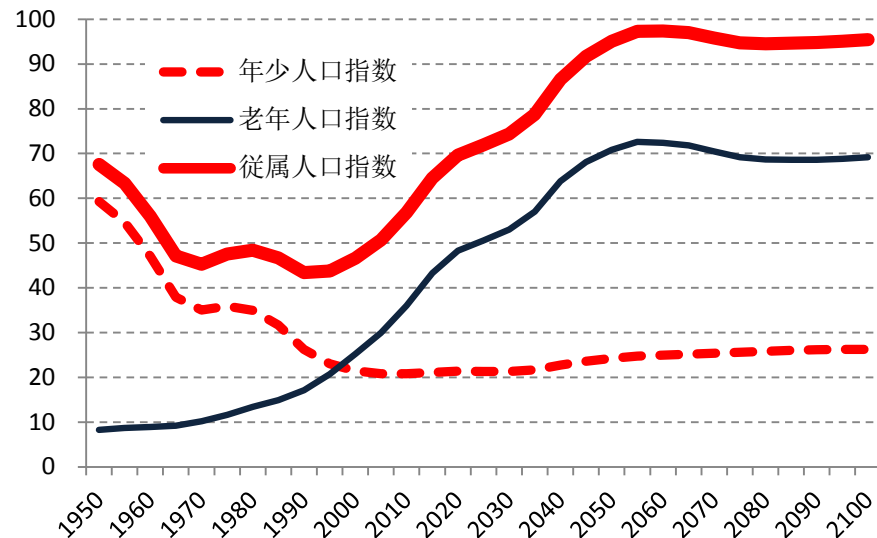
老年人口指数 = 老年人口 / 生産年齢人口 × 100

## 中国



従属人口指数ボトム: 2010年 34.5  
 2010年の老年人口指数: 11.1  
 老年人口指数が50を超える年: 2055年 55.9  
 2050年の老年人口指数: 46.7

## 日本



従属人口指数ボトム: 1990年 43.4  
 1990年の老年人口指数: 17.1  
 老年人口指数が50を超える年: 2025年 50.6  
 2050年の老年人口指数: 70.9

(資料出所: 国連統計)

### (3) “相対的に健全な”財政状況の展望

(図表37)主要国の財政収支比較(2016年)

	財政収入の対 GDP比率	財政支出の対 GDP比率	財政収支の対 GDP比率
中国	28.2	31.9	-3.7
米国	31.2	35.6	-4.4
日本	32.6	36.8	-4.2
ドイツ	44.5	45.0	0.8
英国	36.4	39.3	-2.9
インド	21.3	27.9	-6.6

(資料出所:IMF World Economic Outlook, October 2017)

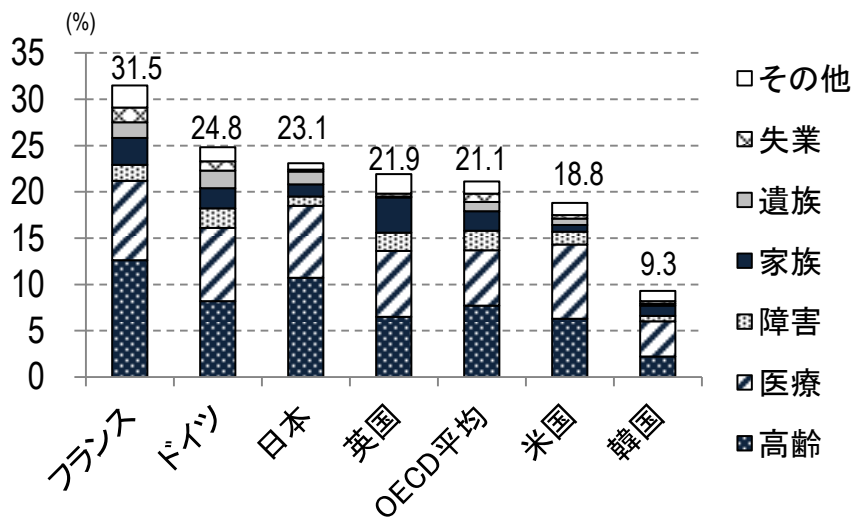
## (図表38) 中国の社会保険収支の現状(2015年)

(単位:億元、下段[ ]内は対名目GDP比率、%)

社会保険支出	政府一般会計からの支出					左記合計
	社会保障・雇用	医療保障	公共衛生	出産補助等	住宅保障	
38,988	12,223	4,671	1,550	267	5,797	63,496
[5.7]	[1.8]	[0.7]	[0.2]	[0.0]	[0.8]	[9.2]

(資料出所:中国財政部「2015年全国社会保険基金決算説明」より推計)

## (図表39) OECD諸国の社会保障給付費の対GDP比率の推移



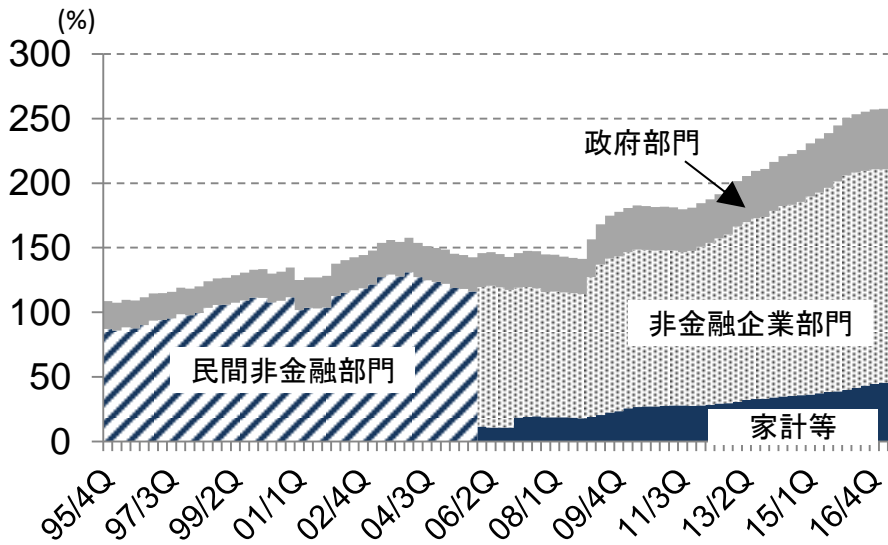
中国の支出金額は極めてラフな推計によるもの。過剰推計の可能性大。

(資料出所:OECD)



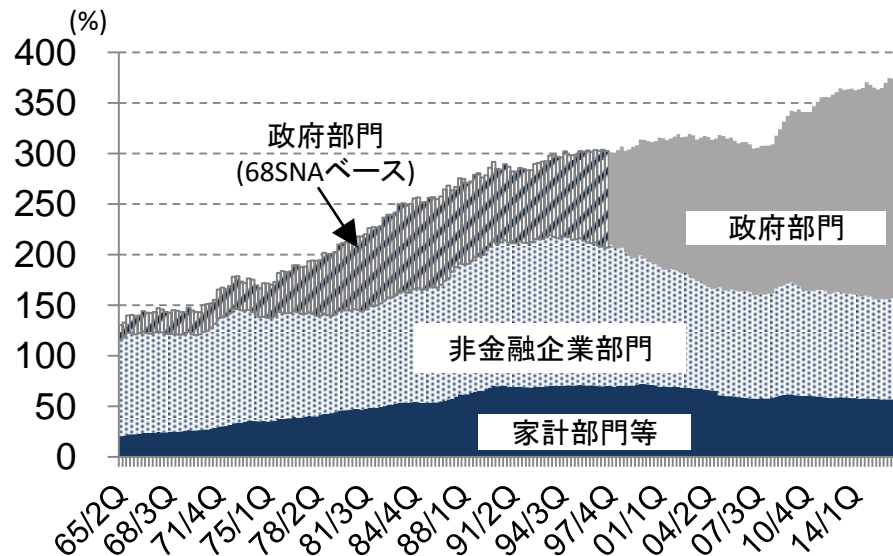
## (4) 政府債務膨張の可能性

(図表40)中国の部門別債務残高の対GDP比率の推移(1995/4Q-2017/1Q)



(資料出所: BIS)

(図表41)日本の部門別債務残高の対GDP比率の推移(1965/1Q-2017/1Q)



(資料出所: BIS、日本銀行資金循環統計)

# Q&A, コメント

研究所ホームページ: <http://www.canon-igs.org>

Email: [okazaki.kumiko@canon-igs.org](mailto:okazaki.kumiko@canon-igs.org)