

正念場を迎える中国経済制度改革

～危機感を抜本的改革の機動力に転じられるか～



キャノングローバル戦略研究所 研究主幹

岡寄久実子

1. はじめに

2012年11月の中国共産党第18回大会で選出された習近平政権は、その後10年にわたって、中国経済を高度成長路線から質の向上を伴う中高速度の成長路線へと、改革を通じて安定的に移行させる道を模索してきた。しかし、政権発足から間もない時期に打ち出した経済制度改革構想は、強い痛みを伴うことが予想されたため、慎重な遂行が求められ、また既

得権益者の抵抗も大きく、所期の成果を上げるのは容易ではなかった。

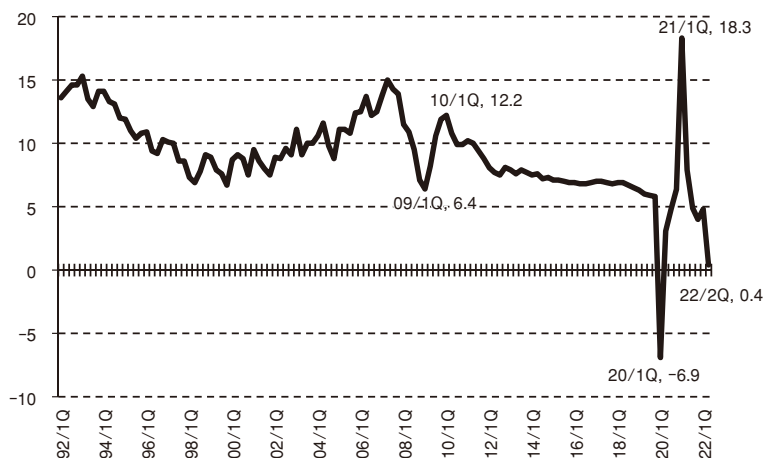
一方で、中国は世界貿易機構（WTO）加盟後の高度成長を経て、2010年にはドル建てGDPで世界第2位に躍り出た後、トップの米国との差を急速に縮めている。この間、中国の貿易総額と外貨準備高は世界トップとなり、世界経済の成長率の25～30%程度は同国の成長が寄与するなど、存在感を強めている。また、中国の技術力の成長も目覚ましく、インターネットや人工知能（AI）などの面では米国のライバルと認識されている（Bergsten、2022）。

2010年代後半の中国経済は、過剰債務問題に足を取られながらも、実質GDP成長率は7%前後から5%台後半へと緩やかな減速に止まっていた。しかし、2020年初の新型コロナウイルス感染症（COVID-19）蔓延を機に、国内外の様々な経済活動が混乱し、経済成長率も四半期ごとの振れが大きくなり、中国政

〈目次〉

1. はじめに
2. 習政権の経済制度改革
3. 債務問題への取り組みと不測の打撃
4. 「経済安定のための包括的政策措置」と追加措置
5. 回復期待に影を落とす不安定要素
6. まとめにかえて

(図表1) 中国の実質GDP成長率(前年比)の推移



(出所) CEIC China Premium Databaseより筆者作成

府は対応に追われている(図表1)。なかでも不動産市場の低迷、地方政府の財政難、地方の中小銀行の経営破綻などの問題は、相互に関連し合っている要素もあり、今後の経済回復の展望を難しくしている。

2022年4月以降、中国政府は多方面に及ぶ経済刺激・支援策を打ち出し、経済の安定と回復を目指しているが、一連の政策は長い目でみた改革の方向と整合的だろうか。安定と効率性の追求のバランスが問われている。

2. 習政権の経済制度改革

習政権の発足から約1年後の2013年11月、共産党第18期中央委員会第3回全体会議(第18期三中全会)は、「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する決定(「2013年決定」)」を採択し、経済制度改革に本腰を

入れて取り組む姿勢を強調した。しかし、過去40年近い時間を費やして改革に取り組んでも解決できなかった根深い問題や、産業や社会構造の変化の中で生じ、深刻化した新たな問題は、複雑な要因が入り組んでおり、経済成長速度が鈍化する中でその解決の糸口をみつけるのは容易ではなかったのだろう。「2013年決定」の内容を具体的な政策に落とし込むには、さらに1年ほどの時間を要した。

習政権は2014年、中国は経済の「新常态」に適合しなければならない成長段階に至っているとの判断を示し(注1)、経済成長の軸を量から質に移す意思を鮮明にした。そして、移行のためのステップとして、2015年11月、「供給サイドの構造改革」の推進を打ち出した。黄(2020)は、「供給サイドの構造改革」の特徴は、「改革の深化、国有企業改革の推進、政府機能の転換、価格・財政・税制・金融・

社会保障分野の基本的改革の深化」などにあり、当面は「三去、一降、一補（過剰生産能力・過剰住宅在庫・過剰債務の解消、企業コストの低下、弱点分野の補強）」が重点目標となると説明している。

福本（2022）は、「2013年決定」に掲げられた目標のうち、当時とくに国内外の注目を集めたのは、①市場に資源配分における決定的役割を担わせる、②非公有制経済の健全な発展を支援する、③混合所有制によって国有企業改革を推進する、などの項目であったと整理し、これまでの改革の成果について、「市場メカニズムを活用する方向での改革、という意味では改革派が期待するとおりに進んできたとは言えない。とくに、改革のカギとも言える国有企業改革は、国有企業の民営化という意味ではほとんど前進しなかった」と評価している。ただし、福本は改革の成果を全面的に否定しているわけではなく、習政権は国有経済と民営経済の「いいとこどり」を狙っているように見え、それは経済的観点からすると最適な手法とは言えないが、「中国共産党は、一党支配の継続という国家体制上の要請からすれば、それが最適な方法と考えているのだろう」と解説している。そのうえで、過去20年ほどの間に国有企業の経営メカニズムが改善していることは確かだし、民営企業が大半である中小企業への政府からの支援強化は一貫して続けられており、市場メカニズムを整備するための改革も引き続き重視されているなどと、改革のポジティブな成果も紹

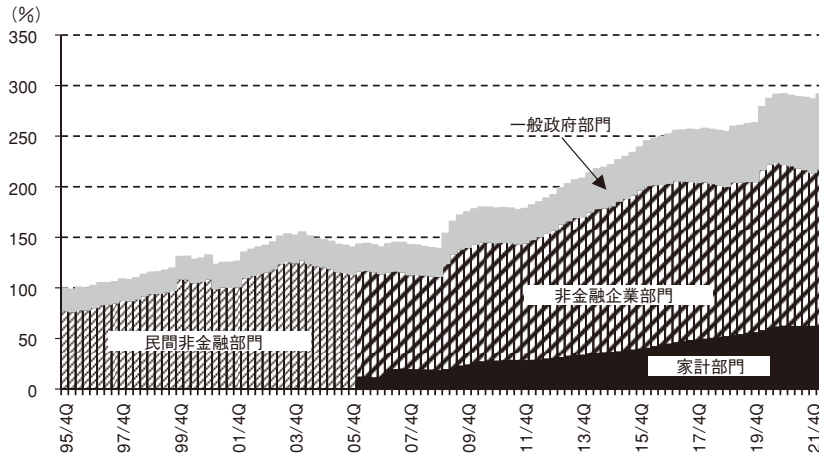
介している（注2）。

■ 3. 債務問題への取り組みと不測の打撃

中国の一般政府部門（政府一般会計）、非金融企業部門、家計部門の債務動向を、債務率（本稿では、債務残高の名目GDPに対する比率）で見ると、2008年下期にグローバル金融危機対策として打ち出されたいわゆる「4兆元（約60兆円）の経済刺激策」に呼応する形で、政府部門や企業部門が資金調達を積極化させたのを機に、全体の債務率は同年末から翌年第1四半期末にかけて跳ね上がった（139→154%）後、2010年央（180%）まで急伸した。その後、一旦落ち着いたものの、2012年から2016年初にかけて企業部門の債務率を中心に再び急速な上昇傾向に転じた（図表2）。

国際決済銀行（BIS）は、民間非金融部門（企業部門+家計部門）の債務率の実績値と傾向線を推計しているが、両者の乖離（credit-to-GDP gap、債務率ギャップ）が大きいときは金融機関による過剰与信がバブルを生みだしている可能性が高いとして、2015、16年頃の中国の状況に対し警鐘を鳴らしていた。因みに、日本は80年代後半から90年代初にかけて債務率ギャップが広がり、バブル崩壊後は長い調整局面に陥ってしまった（図表3）。中国の金融当局は、日本のバブル発生と崩壊の経験をよく研究しており、中国の金融機関

(図表 2) 中国の制度部門別債務率の推移

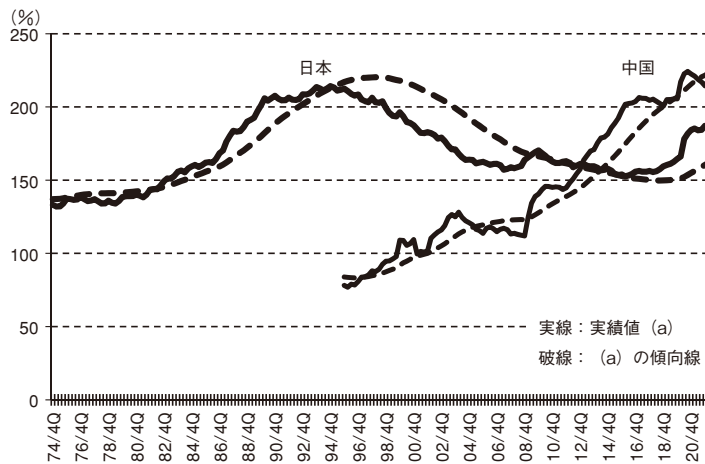


(注 1) 債務率は、債務残高の名目GDPに対する比率。

(注 2) 直近値は2022年第1四半期末の数値 (一般政府73.4、非金融企業156.7、家計61.4%)

(出所) BIS total credit statistics (Sept. 2022) より筆者作成

(図表 3) 中国と日本の民間非金融部門の債務率と傾向線のギャップ



(注) 直近値は2022年第1四半期末の数値 (中国のギャップ: -5パーセントポイント)。

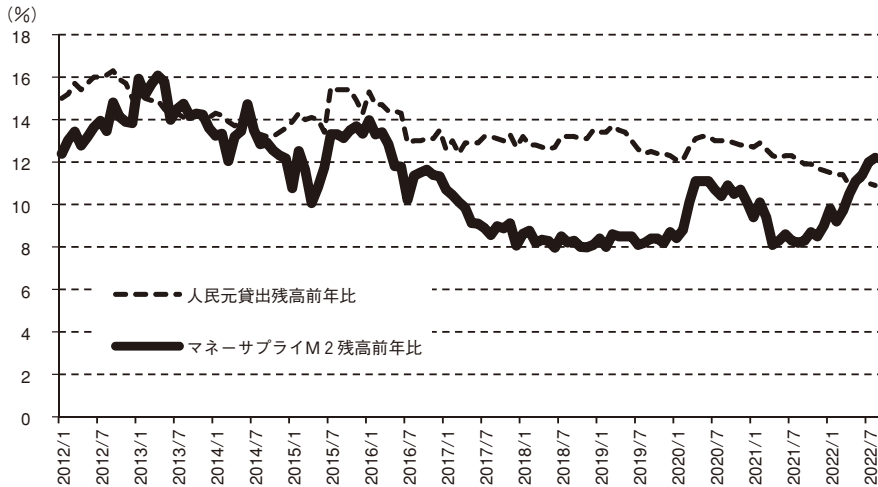
(出所) BIS credit-to-GDP gap statistics (Sept. 2022) より筆者作成

と企業が深刻なバランスシート調整に陥らないよう注意を払っている。

上述のとおり、「供給サイドの構造改革」

の枠組みの中で、2016年と2017年は「三去、一降、一補」が経済政策の優先課題とされ、金融面では過剰債務の削減と企業コストの低

(図表4) 中国の人民元貸出とマネーサプライの動向



(注) 直近値は2022年8月末 (人民元貸出：10.9%、M2：12.2%)。

(出所) CEIC China Premium Databaseより筆者作成

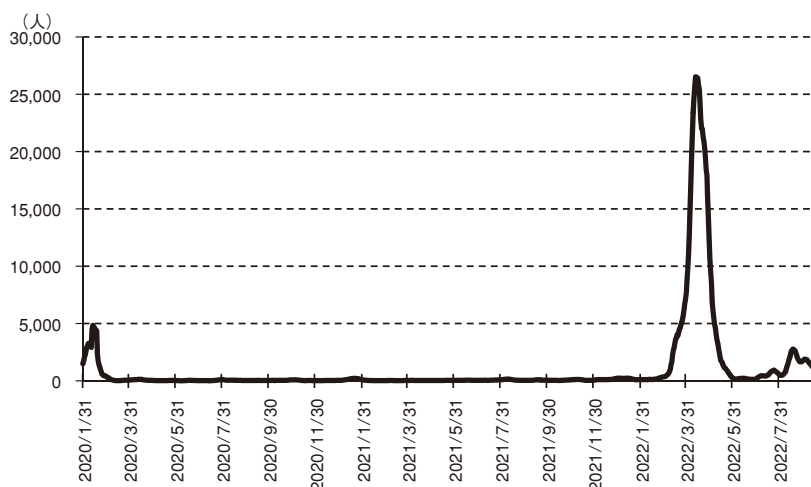
下がとくに重視された。また、この時期には、シャドバンキングの整理や違法なインターネット取引の取り締まりなども強力に実行された。このため、マネーサプライや銀行貸出の増加ペースが鈍り (図表4)、次第に資金繰りに苦しむ中小企業が増え始め、経済成長に影を落とすようになった。

さらに、2018年には米中摩擦の深刻化というマイナス要因も加わり、政府は雇用、金融、対外貿易、外資、投資、期待を安定させる方針を打ち出し、リセッション回避に努めた。中国人民銀行 (中央銀行。以下、人民銀行) や銀行保険監督管理委員会 (以下、銀保監会) は、過剰債務問題の解決がまだ見通せない状況においては、緩和的金融政策を広く適用することには消極的であったが、経済・社会の安定のためには資金の流れを止めないことが

重要と考え、流動性の確保や中小企業や農村向け融資の支援を優先させた。

このように改革と安定のバランスを模索する中で、2020年初にCOVID-19の蔓延が生じたことは、中国経済にとって大きな打撃となった。中国政府は、上記「6つの安定」に加え、「6つの維持 (雇用、民生、市场主体、食糧・エネルギー安全、産業チェーン・サプライチェーンの安定、末端組織運営の維持)」を重点とする経済政策を遂行し、同年後半から2021年第1四半期にかけて、経済成長率を回復させた (前掲図表1)。しかし、2020年後半の不動産企業に対する資金調達抑制策の導入を機に、資金繰りに行き詰まる不動産企業 (多くは民営) が現れ始め、2021年夏場以降は社債の利払いや償還を巡るトラブルが続出し、住宅建設プロジェクトの工事中断が頻

(図表 5) 中国本土の新型コロナウイルス新規感染者数の推移



(注) 無症状者を含む 7 日間後方移動平均値。

(出所) CEIC China Premium Databaseより筆者作成

発した。他方で、企業活動の停滞に伴う税収減や土地使用権の入札不調などのため、地方政府の歳入が減少し、インフラ建設の推進にも支障を来すようになった。

2021年通年の中国の実質GDP成長率は8.1%となったものの、年後半の減速は明らかであった。さらに2022年入り後はCOVID-19の感染が再び広がり(図表5)、上海市で長期の厳しいロックダウン措置が取られたほか、いくつかの都市でロックダウンや移動制限措置が講じられたことなどから、年前半のマクロ経済指標は総じて減速傾向を示した(図表6)。また、ウクライナ情勢の深刻化も景況感に大きな影を落としていた。

4. 「経済安定のための包括的政策措置」と追加措置

年初来の厳しい経済情勢を受けて、中国政府は2022年4月6日、国務院常務会議を開催し、感染拡大の影響を大きく受ける5業種(飲食、小売り、観光、航空、道路・水路・鉄道輸送)に対する支援(社会保険料納付の猶予など)、失業保険の拡充、農業・中小零細企業向け金融支援などを決め、その後、財政部、人民銀行、工業情報化部などが個々に支援策を公表した。

さらに事態の深刻さを憂慮した国務院は、5月24日、国内関係部門に「経済安定のための包括的政策措置」を通達し、広範な支援策を打ち出した(図表7)。齋藤(2022)は、

(図表6) 中国の主要マクロ経済指標の推移

	2019年	2020年	2021年	22/1Q	22/2Q	22/7月	22/8月
実質GDP (%)	6.0	2.2	8.1	4.8	0.4	---	---
うち 消費 (%)	3.5	-0.2	5.3	3.3	-0.8	---	---
総資本形成 (%)	1.7	1.8	1.1	1.3	0.3	---	---
外需 (%)	0.7	0.6	1.7	0.2	1.0	---	---
工業付加価値生産額 (実質、%)	4.8	2.4	9.6	6.5	0.7	3.8	4.2
サービス業付加価値生産額 (実質、%)	7.2	1.9	8.2	2.5	-0.4	0.6	1.8
消費財小売総額 (%)	8.0	-3.9	12.5	3.3	-4.6	2.7	5.4
固定資産投資 (年初来累計、%)	5.4	2.9	4.9	9.3	6.1	5.7	5.8
輸出 (元建て、%)	5.0	4.0	21.2	13.4	13.0	23.9	11.8
輸入 (元建て、%)	1.6	-0.7	21.5	7.5	2.4	7.4	4.6
貿易収支 (億元)	29,180	37,096	43,687	10,369	14,443	6,827	5,359
新規就業者数 (年初来累計、万人)	1,352	1,186	1,269	285	654	783	898
消費者物価指数 (%)	2.9	2.5	0.9	1.1	2.3	2.7	2.5
工業生産者出荷価格指数 (%)	-0.3	-1.8	8.1	8.7	6.8	4.2	2.3

(注) 固定資産投資は、農家による投資を除くベース。貿易収支、新規就業者数以外は前年比。

(出所) 中国国家統計局統計公報、四半期および月例報告より筆者作成

当該政策措置には、「苦境に陥った中小・零細企業と個人の救済という“守り”と、今後の経済の本格的回復に向けた“攻め”が混在している」と評価し、「攻めの政策」として、インフラ投資増強のための資金調達増加と自動車購入税率の半減措置に注目している。

なお、武田・玉井(2022)は、当該政策措置の金融政策に関して、重点がターゲットを絞った貸出強化や元利払い猶予におかれた点に注目し、これは「ウクライナ情勢を背景としたインフレ圧力の高まり、米国の金融引き締めを受けた元安進展・資金流出への警戒から、利下げに慎重とならざるを得ない」ためであったと考察している。その後8月になって、人民銀行は利下げを行った(8月15日政策金利・中期貸出ファシリティ金利の引下げ、同22日貸出優遇金利の引下げ)が、同じ時期にホームページ上に「構造的金融政策手段」

と題するコーナーを開設し(8月19日)、2020年頃から取り組んでいるターゲットを絞って金融機関の与信内容に影響を及ぼす手法の活用をアピールしている。武田・玉井の指摘に加え、一部国内金融機関の脆弱性に鑑みると、金利の動きを完全に自由化するにはなお時間がかかると想定される状況下、人民銀行は金融機関に直接働きかけて融資を誘導する手法を続けていくつもりなのだろう。

一連の政策に対する期待から、経済の更なる落ち込みは回避できたかと思われたものの、7月に入ると一部都市でCOVID-19感染の広がりがみられるようになったほか、四川省を中心に長江沿岸で干ばつが深刻化し、水力発電が制約を受け、農業だけでなく製造業への影響も懸念される事態となった。こうした状況を受けて、国務院は8月24日の常務会議において、上述の包括的政策措置の着実

(図表7) 「経済安定のための包括的政策」の概要

分野	主な支援項目
財政政策	① 付加価値税還付額の拡大 ② 財政支出の進捗加速 ③ 地方特別目的債券の発行・使用加速 ④ 政府による信用保証の拡大 ⑤ 中小企業の政府調達への参加支援 ⑥ 社会保険料の納付猶予期間延長(2022年末まで) ⑦ 失業保険費用面等の企業支援の強化
金融政策	⑧ 中小零細企業・個人事業主・トラック運転者向け貸出、コロナ感染の影響を受けた個人の住宅・消費者ローンの返済猶予支援 ⑨ 小規模零細企業向けインクルーシブ融資に対する支援強化 ⑩ 実質貸出金利の安定した引下げの推進 ⑪ 資本市場における資金調達の効率向上 ⑫ インフラ建設及び重大プロジェクトへの融資支援強化
投資安定・消費促進策	⑬ 水利プロジェクトの建設加速 ⑭ 交通インフラ投資の加速 ⑮ 電線類地中化施設の建設促進 ⑯ 民間投資の安定・拡大 ⑰ プラットフォーム経済の健全な発展 ⑱ 自動車・家電等の安定した増加
食糧・エネルギー安全保障政策	⑲ 食糧生産の収益保障 ⑳ 安全・クリーン・効率的利用を前提とした石炭の生産能力向上 ㉑ エネルギープロジェクトの推進 ㉒ 石炭備蓄能力の向上 ㉓ 原油等エネルギー資源備蓄能力の向上
サプライチェーン安定策	㉔ 水道・電力・ネット利用コストの引下げ ㉕ 小規模零細企業及び個人事業主の国有部門が賃貸している家賃の減免 ㉖ 民間航空企業に対する融資等の支援 ㉗ 企業の生産・業務再開の支援 ㉘ 輸送・物流の円滑化支援(移動制限の緩和等) ㉙ 物流拠点・物流企業への支援強化 ㉚ 重要外資プロジェクトの誘致加速
民生保障策	㉛ 公的住宅積立金の納付支払い猶予 ㉜ 農業からの移転人口及び農村労働力の就業・起業支援 ㉝ 社会民生の最低ラインの保障措置の整備

(出所) 「経済安定のための包括的政策措置に関する内閣府の通知(国発[2022]12号)より筆者作成

な遂行を確認するとともに、19項目の追加措置(金融債・地方特別目的債の追加発行、きちんと計画されたインフラ建設の着工促進、中小・零細企業に対する行政手数料等の納付猶予、物流の円滑化等)の導入を決定した。

その後、関連部門による記者会見などを通じて、政府の景気対策に関する強い意志が表明されるにつれ、市場には徐々ながら安心感が戻りつつある。しかし、構造問題に根ざす

不安定要素はなお残っている。

5. 回復期待に影を落とす不安定要素

不動産市場の調整圧力

まず、不動産市場の先行き不透明感が払しょくされていない。2021年以降、債務不履行を引き起こした複数の大手不動産開発企業の

債務リストラの進展は限定的で、中断している建設工事の完全な再開が展望できない状況が続いている。そうした状況下、7月に広がった一部購入者による住宅ローンの返済拒否行動を巡る報道などが新規住宅購入希望者の意欲に水を差した面があるほか、足元の住宅販売価格が総じて下落傾向を続けていることもあって、市場の停滞ムードはなお強い模様。

より長い目でみると、中国全体としての住宅需要はまだ飽和状態にはなっていないと思われるが^(注3)、地域格差や新規購入希望者のニーズの変化に適切に対応していくためには、不動産企業やローン提供者のビジネスモデルを、購入者目線で抜本的に変えていく必要があるのではないかと。

インフラ投資の資金源

消費主導の経済成長を目指すとはいえ、中国のインフラ建設に対する需要はなお相当大的いと見込まれ、また、経済を停滞状況から抜け出させる起爆剤としてはやはりインフラ投資の効果は捨てがたいものと思われる。

インフラ建設に関しては、従来は地方政府が音頭をとって（資金供出は必須ではない）、PPP（public private partnership、官民協力）プラットフォームを立ち上げたり、プロジェクトに大手金融機関（開発銀行ないし政策性銀行であればなお良い）の貸出（総額の一部で良い）を呼び込んだりすることができれば、様々なファンドなどが出資意欲を示し、資金集めができていたと言われている。しかし、経済の成長速度が低下する中、投資家のスタ

ンスは次第に慎重化することが予想される。現在も、中国政府はPPPの活用を推奨しているが、事業主体の責任をより明確にし、事業計画と収益見通しなどに関する情報を正確に開示することで、投資家に安心感を与えていく必要がある。

また、地方政府のインフラ投資については、改正予算法の下で2015年以降は地方政府が債券を発行して資金を調達できるようになっている。しかし、債券発行枠は全国人民代表大会（国会に相当）の承認を受ける必要があり、まだ限定的である。地方政府による債券発行は、これまでのところ発行条件に大きな差は生じていないが、今後、地方債の発行市場をより厚みのあるものにするためには、地方政府の財務状況を広く開示し、リスクに見合った条件で債券発行が行われるように環境を整備していくことが重要であろう。

銀行システムの安定性

2022年7月、河南省で小規模銀行の預金口座凍結に抗議する大規模なデモが発生し、一時的とはいえ、金融市場を動揺させた。報道によれば、今回問題を引き起こした金融機関は営業地域を限定された小規模銀行であり、預金口座の凍結問題が3か月以上の間放置された背後には、集めた預金の性質が曖昧だった（預金ではなく、資産運用商品だった可能性大）という特殊事情もあった模様。河南省の例に限らず、ここ数年、全国で中小銀行の経営リスクが顕現化し、他行への吸収などの形で、整理が行われた例がみられている。

人民銀行は、2021年第4四半期の検査において、全国4,400社近い銀行業金融機関のうち、316社を「高リスク金融機関」に査定している。これら金融機関の資産規模は総じて小さく、仮に破綻処理を行うとしても、混乱を最小限に収めることは可能と考えられる。

ただし、状況を楽観視することもできない。個別行の規模は小さいとしても、銀行業は同質性が強いため、同じ地域の銀行、あるいは同じ経営形態の銀行が根拠なく取り付け騒ぎに合う恐れがあることは否定できない。中国における銀行業金融機関の再編はまだ道半ばであり、問題銀行の慎重かつ迅速な整理が求められている。この作業を着実に進めるためには、金融当局と銀行サイド双方でリスク管理人材を養成していくことがカギとなる。

また、銀行等の不良債権を適切に処理していく重要性も変わらない。近年、中国でも不良債権の譲渡が広く行われるようになってきているが、その価格は厳正なデューデリジェンスに基づくものでなければならない。損失処理を先送りすれば、結果的に傷が大きくなってしまいうだろう。

■ 6. まとめにかえて

2022年の中国経済は前半に大きく落ち込んだ後、4月以降に打ち出された安定のための政策措置の実行を受け、8月以降、回復色が滲み出しつつある。10月の共産党大会が終われば、COVID-19への対処方針についても、

行動制限緩和の方向で調整がなされるのではないかと期待する声も、一部ではあるが聞こえている。

ただし、中国経済が直面している課題の多くは一時的なものではなく、長期にわたって解決が先送りされ、複雑化したものである。習政権は、これ以上先送りが難しい問題を解決するための抜本的改革の道を模索する中で、経済・社会の脆弱な部分を見捨てない配慮も求められ、改革と安定のバランス確保に苦慮している。大きな人口圧力を前に、中国政府は「安定」を重視せざるを得ない。しかし、現状維持では、経済を新たな成長軌道に乗せることはできない。

振り返ってみると、中国では経済が危機的な状況に陥ると、抜本的な改革の合意が形成され、活力を取り戻したことがあった。魏・王等（2015）は、そうした状況を「（中国政府は）危機の中にあってチャンスをつかみ、危機の中にあって思想を開放し、危機の中にあって改革を加速し、改革によって危機に打ち勝ち、改革によって発展を実現した」と説明している。現在、中国の人々が抱えている危機感をどのようにして改革へのエネルギーに転換するか、経済運営は正念場を迎えている。

【参考文献】

- ・魏加寧・王瑩瑩等（2015）『改革方法論与推進方式研究』中国發展出版社（邦訳：関志雄監訳（2020）『中国の経済改革：歴史と外国に学ぶ方法論』日本経済新聞

- 出版)
- ・黄奇帆 (2020) 『構造的改革：中国経済的問題と対策』
中信出版社
 - ・齋藤尚登 (2022) 「中国経済見通し：2022年下半年に
本格回復へ」大和総研経済分析レポート・中国2022
年6月22日
 - ・武田淳・玉井芳野 (2022) 「中国経済：上海ロックダ
ウンで失速、先行き不透明性高まる」伊藤忠総研
Economic Monitor May 25, 2022 No.2022-025
 - ・福本智之 (2022) 『中国減速の深層「共同富裕時代」
のリスクとチャンス』日本経済新聞出版
 - ・Bergsten, Fred C. (2022), *The United States vs.
China: The Quest for Global Economic Leadership*,
Polity

中国が米国のレベルに達することは不可能で、欧州および日本の成熟安定期の36㎡（政府統計基準では45㎡）程度が飽和点であろうと予測している。



(注1) 「新常态」という言葉が初めて公の場に登場したのは、2014年5月の習近平総書記の河南省視察時だと言われている（中国共産党ニュースネット）。

(注2) 福本 (2022) は、「習近平国家主席は、国有企業の多くを民営化しようとする考えはそもそもなかった」と捉え、習政権が混合所有制を推進する狙いは、「民営企業や外資企業の活力、ノウハウ、資金を国有企業に取り込むこと」にあり、国有企業を「強く、優秀で、大きくする」ことに重点をおいていると解説している。他方、習政権は、「経済を発展させるために民営経済の活力も不可欠であり、民営企業のサポートも必要だと、真剣に考えている」と付言し、2020年以降に目立ったプラットフォームフォーマーや、教育業界、ゲーム業界への規制強化についてはそれぞれに個別の事情もあるため、「民営経済全体への統制強化」と一般化して解釈するのは間違いだ」と指摘している。

(注3) 易居研究院は、2019年頃の都市部の一人当たり住宅建築面積を、中国32㎡（政府統計に含まれる共有部分面積を控除）、米国67㎡、ドイツ、フランス、英国各40㎡前後、日本34㎡、シンガポール30㎡と推計し、人口構成や地理的条件に鑑みると、