

(IIMA)

中国経済の減速とその深層

大阪経済大学 福本智之
2023年1月11日

本日本話しすること

- 減速する中国の中長期成長を巡る論点
- 20回党大会の経済面のポイント
- コロナ政策の大転換と今後の行方
- 低迷する不動産市場の行方
- 景気の現状と中央経済工作会议のポイント
- まとめ

習近平政権の経済成長に関する想定

「第14次五か年計画（2021-2025年）、2035年の長期目標

- ・ 「一人当たりGDPで先進国の中等水準に達する」

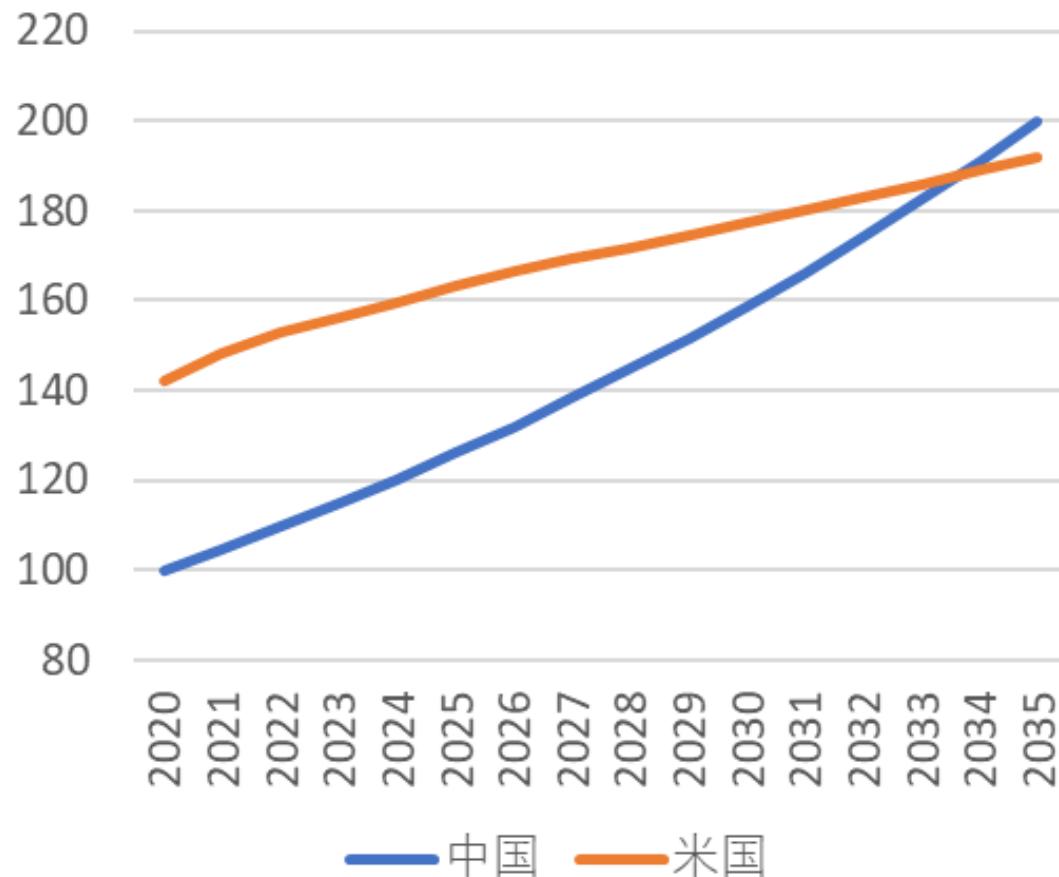
今後の成長目標—19回党大会五中全会「建議」の習近平国家主席解説

- ・ （速度でなく）成長の「質の高さ」を突出した位置に据える。
- ・ 第14次五か年計画の終了時に中国経済を現行の高所得国家並みにし、2035年までに経済規模や一人当たり収入を倍増させることは完全に可能。
- ・ 外部環境の不確実性・不安定性が強いこと等を踏まえ、今回の建議では定性的な説明を主体とし、定量的な話は含みを持たせるに止めた。
- ・ 今後、計画の「綱要」を編制する際、適当と考えられるものについて定量目標を提出。

2035年の中国GDP倍増を前提とした米中経済規模試算

名目GDP

(2020年の中国 = 100)



(出所) 講演者試算

< 試算の前提 >

- ✓ 中国の経済成長は、2035年まで等速で成長し、GDPが倍増する。
- ✓ 米国の経済成長は、2020年以降米国CBO予測（2021年3月時点）どおりで推移。
- ✓ 為替レートは現水準で不変。両国とも物価上昇を考慮しない。

中国の中長期発展戦略・社会主義現代化の 2段階論は20回党大会でも堅持された

- **～2035年 社会主義現代化の基本的実現**
 - ✓一人当たりGDPで中等先進国の水準に到達。
 - ✓高レベル科学技術の自立自強、革新型国家の上位入り。
 - ✓新型工業化、情報化、都市化、農業現代化を基本的に実現。
 - ✓教育強国、科学技術強国、人材強国、文化強国、スポーツ強国、健康中国を構築、文化的ソフトパワーを著しく強化。
 - ✓中間所得層の割合が明らかに高まる。全人民の共同富裕の明らかな実質的進展。
- **～2050年 社会主義現代化強国の構築**

富強・民主・文明・調和の美しい社会主義現代化強国

中国経済の中長期成長をテーマとする拙著

福本智之

Tomoyuki
Fukumoto

SLOW 中国減速 の深層 DOWN

「共同富裕」時代の
リスクとチャンス

失速リスクを見極め

3つの予測シナリオを提示

不動産の下落、ハイテク分野の米中デカップリングに耐え、
減速してなお主要国トップの成長を維持する巨大市場に
日本企業の活路を探る。 日本経済新聞出版

中国減速の深層「共同富裕」時代のリスクとチャンス

価格 2,420円（税込）ISBN 9784296113781

著者名 福本 智之 著

発行元 日本経済新聞出版 発売日 2022年6月22日

ページ数 376ページ 判型 四六判

■変貌する巨大市場とどう向き合うべきか——。■

世界最大の人口は、ほぼピークアウトし、中国社会は成熟化への歩みを進めている。経済の高度成長は終焉を迎え、深刻な所得格差などの歪みを覆っていたベールが剥がされ、社会の安定が揺らぐとの懸念が拭えない。

習近平政権は、「共同富裕」というスローガンを掲げ、この難題への対応を始めた。高騰する不動産価格の抑制、脱炭素への対応、巨大IT企業に対する統制、さらには米中対立によるデカップリング……。減速過程に入っている経済をさらに抑え込むことになりかねない政策が並び、難題への対応に苦悶する姿が浮き彫りになっている。

はたして中国はどこまで減速するのか。世界経済への影響はどれほどのものか。本書は詳細な現状分析を踏まえ、3つの予測シナリオを提示するとともに、日本企業の活路を探る。

中国の中長期成長を左右する要素

- 人口動態の負の影響をどれだけ抑制できるか
- 共同富裕と改革開放・イノベーションの両立ができるか
- デジタル化をどれだけ成長に繋げられるか
- 脱炭素と経済成長を両立できるか
- 大規模な金融危機を回避できるか
- 米中対立の経済への影響をどれだけ抑制できるか

中国経済の中長期成長の3つのシナリオ

	①改革開放	②人口動態	③デジタル化	④脱炭素	⑤米中対立	⑥金融システムと不動産	2035年のGDP (2020年対比)	2035年時点の 米中経済規模	確率
良好シナリオ	改革開放が加速し、民営経済が発展	少子化に一定の歯止めがかかり、中間所得層が倍増	デジタル中国が企業経営を変革	脱炭素経済へのシフトが順調に進展	デカップリングは限定的、自力での先端技術開発も一定の成功	金融システムが安定を維持し、不動産もソフトランディング	2倍 (年平均 4.7%)	2030年代前半に米国を上回る	20%
リスクシナリオ	改革開放が停滞し、国進民退が進展	少子化がさらに進行、農民工の都市戸籍化も成功しない	民間テック企業が活力を失い、DXも形式主義に走り、ペースは減速	脱炭素経済への急速なシフトの歪みが経済に悪影響	デカップリングの範囲が広がり、中国の技術台頭の重石に	不動産市場が大規模に調整、金融システムも脆弱化	1.7倍 (年平均 3.6%)	米国には追い付かない(2035年以降むしろ差は広がる)	20%
基本シナリオ	改革開放の一定程度の進展と民営経済の発展が継続	少子化傾向は止まるが、顕著な改善もない	デジタル中国が企業経営を変革	脱炭素経済へのシフトが順調に進展	デカップリングは部分的	金融システムが安定を維持し、不動産もソフトランディング	1.85倍 (年平均 4.2%)	米国に追い付かないものの肉薄	60%

(出所) 福本智之「中国減速の深層 『共同富裕』時代のリスクとチャンス」日本経済新聞社(2022年6月)を基に名古屋外国語大学真家教授資料を講演者が一部修正

本日本話しすること

- 減速する中国の中長期成長を巡る論点
- 20回党大会の経済面のポイント
- コロナ政策の大転換と今後の行方
- 低迷する不動産市場の行方
- 景気の現状と中央経済工作会議のポイント
- まとめ

20回党大会で選ばれた中央政治局常務委員

序列	氏名（年齢）	肩書	新ポスト
1	習近平(69)*	国家主席、党総書記、中央軍事委主席	
2	李強(63)	上海市党書記	国務院総理★
3	趙樂際(65)*	党中央規律検査委員会書記	全人代委員長★
4	王滬寧(67)*	党中央書記処書記	政治協商会議委員長★
5	蔡奇(66)	北京市党書記	党中央書記処書記
6	丁薛祥(60)	党中央弁公庁主任	国務院筆頭副総理★
7	李希(66)	広東省党書記	党中央規律検査委員会書記

(注) *は留任、★は予想されるポスト。

党大会活動報告の構成

	20回党大会	19回党大会
1	過去五年間の活動と新時代十年間の偉大な変革	過去5年間の取り組みと歴史的変革
2	マルクス主義の中国化・時代化	新時代の中国共産党の歴史的使命
3	新時代・新征途中国共産党の使命任務	新時代の中国の特色ある社会主義思想
4	新たな発展構造の構築加速、質の高い発展推進	小康社会完成と社会主義現代化国家の全面建設
5	科学教育による国家振興戦略、人材育成	新しい発展理念、現代化経済体系建設
6	全過程の人民民主	社会主義民主政治
7	法治中国の建設	文化への自信、社会主義文化の繁栄
8	文化への自信自強、社会主義文化の新たな輝き	民生の保障・改善、社会統治の強化・革新
9	民生福祉の増進、人民生活の質向上	美しい中国の建設
10	グリーン発展、人と自然の調和・共生	国防と軍隊の現代化
11	国家安全と社会の安定	「一国二制度」、祖国統一推進
12	国防と軍隊の現代化	平和的発展、人類運命共同体の構築推進
13	「一国二制度」、祖国統一推進	党内統治
14	世界の平和と発展、人類運命共同体の構築推進	
15	党内統治	

経済成長を最重視するスタンスを示した

- 「これからの中国共産党の中心的任務は全国各民族人民を団結させ率いて社会主義現代化強国を全面的に築き上げ、第二の百年奮闘目標を実現し、中国式現代化によって中華民族の偉大な復興を全面的に推進すること」
- 「質の高い発展は社会主義現代化国家を全面的に建設する最も重要な任務である。発展は党の執政興国の第一の重要任務である。堅固な物質技術の基礎がなければ、社会主義現代化強国を全面的に築き上げることはできない。」

「質の高い発展」の中身はこれまでどおり

質の高い発展の推進をテーマとすることを堅持

- 内需拡大戦略の実施と供給側構造改革の深化を有機的に結合する。
- 国内大循環の内生的原動力と信頼性を強化、国際循環の質と水準を向上
- 現代化経済体系の建設を加速
- 全要素生産性の向上
- 産業チェーン・サプライチェーンの強靱性と安全水準の向上
- 都市と農村の融合と地域間の協調発展の推進
- 経済の効果的な質の向上と量的な合理的成長の実現を推進

市場経済・民営経済に対するスタンスは維持または若干強化の印象

- 市場経済の役割

20回党大会「市場の資源配分における決定的役割を十分に発揮させる」

19回党大会「市場が資源配分において決定的役割を果たす」

- 民営経済へのスタンス

19回・20回党大会とも国有・民営のいいとこどり戦略は変化なし。

「公有制経済を揺るぐことなく強固にし、発展させ、非公有制経済の発展を揺るぐことなく奨励、支持、誘導する」

一方、民営企業の発展については壮大化という新たな言葉が入った。

20回党大会「民営企業の発展環境を最適化し、法に基づき民営企業の財産権と企業家の權益を保護し、民営経済の発展と壮大化を促進する」

19回党大会「民営企業の発展を支持し、各種市場主体の活力を引き出す」

成長戦略の重点は实体经济（特に製造業）と技術 進歩・イノベーション重視

- 实体经济重視

- ✓ 「重点を实体经济に置くことを堅持し、新型工业化を推進し、製造強国、品質強国、宇宙飛行強国、交通強国、ネットワーク強国、デジタル中国の建設を加速させる」

- 技術進歩・イノベーション重視

- ✓ 「全要素生産性の向上に注力する」
- ✓ 新たに一章（「科学教育による国家振興戦略を実施し、現代化建設の人材サポートを強化する」）を設け、教育・人材育成・科学技術振興を強調

金融関連では、金利・為替レート市場化改革の記述がなくなり、金融安定保障体系強化が新たに加わった

20回党大会	19回党大会
<p>金融体制改革を深化させる</p> <p>現代中央銀行制度を建設する</p> <p>現代金融監督管理を強化・整備する</p> <p>金融安定保障体系を強化し、法に基づき各種金融活動をすべて監督管理に組み入れる</p> <p>システミックリスクが発生しない最低ラインを守る</p> <p>資本市場の機能を健全化し、直接金融の比重を高める。</p> <p>(貿易投資の項目において) 人民元の国際化を秩序立てて推進する</p>	<p>金融体制改革を深化させ、実体経済への金融サービス能力を強化する</p> <p>金融政策とマクロプルーデンス政策の二本柱によるコントロールの枠組みを健全化する</p> <p>金融監督管理体系を健全化する</p> <p>システミックリスクが発生しないという最低ラインを守る</p> <p>直接金融の比重を高め、多層的な資本市場の健全な発展を促進する</p> <p>金利と為替レートの市場化改革を深化させる</p>

20回党大会報告にみる経済運営の懸念点

- 新たに一章（「第2章 マルクス主義の中国化、時代化の新境地を切り開く」）を割いて、**マルクス主義の有用性を強調**。

「マルクス主義は我々の立党立国、党興国の根本的な指導思想である。実践はわれわれに、中国共産党がなぜ能力があり、中国特色的のある社会主義がなぜよいのか、つまるところマルクス主義がよいのであり、中国化・時代化したマルクス主義がよいのだということをお教えている。」

⇒市場メカニズム、民間経済の役割が低下しないか？

- **科学技術の「自立自強」、イノベーションの「新型拳国体制」**を強調。

「世界の科学技術の先端に向け、経済の主戦場に向け、国家の重大な需要に向け、人民の生命・健康に向け、ハイレベルの科学技術の自立・自強の実現を加速する」

「科学技術活動に対する党中央の統一的指導体制を整備し、新型拳国体制を健全化し、国家戦略の科学技術力を強化し、革新資源の配置を最適化する」

⇒技術面での海外との分断の方向に進まないか？

20回党大会報告にみる経済運営の懸念点（続き）

- **国家安全を強調**

「党中央の国家安全活動に対する集中的・統一的指導を堅持し、高効率で権威ある国家安全指導体制を整備する」

「国家安全保障業務の協調メカニズムを強化し、国家安全法治体系・戦略体系・政策体系・リスクモニタリング・早期警戒体系・国家緊急管理体系を整備する」

「重点分野の安全保障体系と重要特定項目の協調指揮体系を整備し、経済・重大インフラ・金融・ネットワーク・データ・生物・資源・核・宇宙・海洋などの安全保障体系の建設を強化する」

「重大なリスクを防止・解消する能力を高め、システムミックな安全リスクを厳に防止する」

⇒政府の管理を強化させ、ビジネス活動をやりにくくさせないか？

20回党大会後に打ち出された経済面の施策

10月25日 「個人工商事業者発展促進条例」

個人事業主発展のための、地位に関する基本原則、官公庁合同会議制などの政府対応のメカニズム整備、政府各部門の職責明確化等

10月28日 「外商投資奨励目録2022」

先進製造業、中西部・東北部などを中心に外資企業が投資する際の優遇対象の産業・地区を拡大

11月11日 「当面の金融支援、不動産市場の安定的で健全な発展に関する通知」

11月11日 「新型コロナ感染予防・抑制措置の一段の最適化、科学的で正確な予防抑制業務実施に関する通知」

本日本話しすること

- 減速する中国の中長期成長を巡る論点
- 20回党大会の経済面のポイント
- コロナ政策の大転換と今後の行方
- 低迷する不動産市場の行方
- 景気の現状と中央経済工作会議のポイント
- まとめ

11月11日 20回党大会後の最初の緩和策

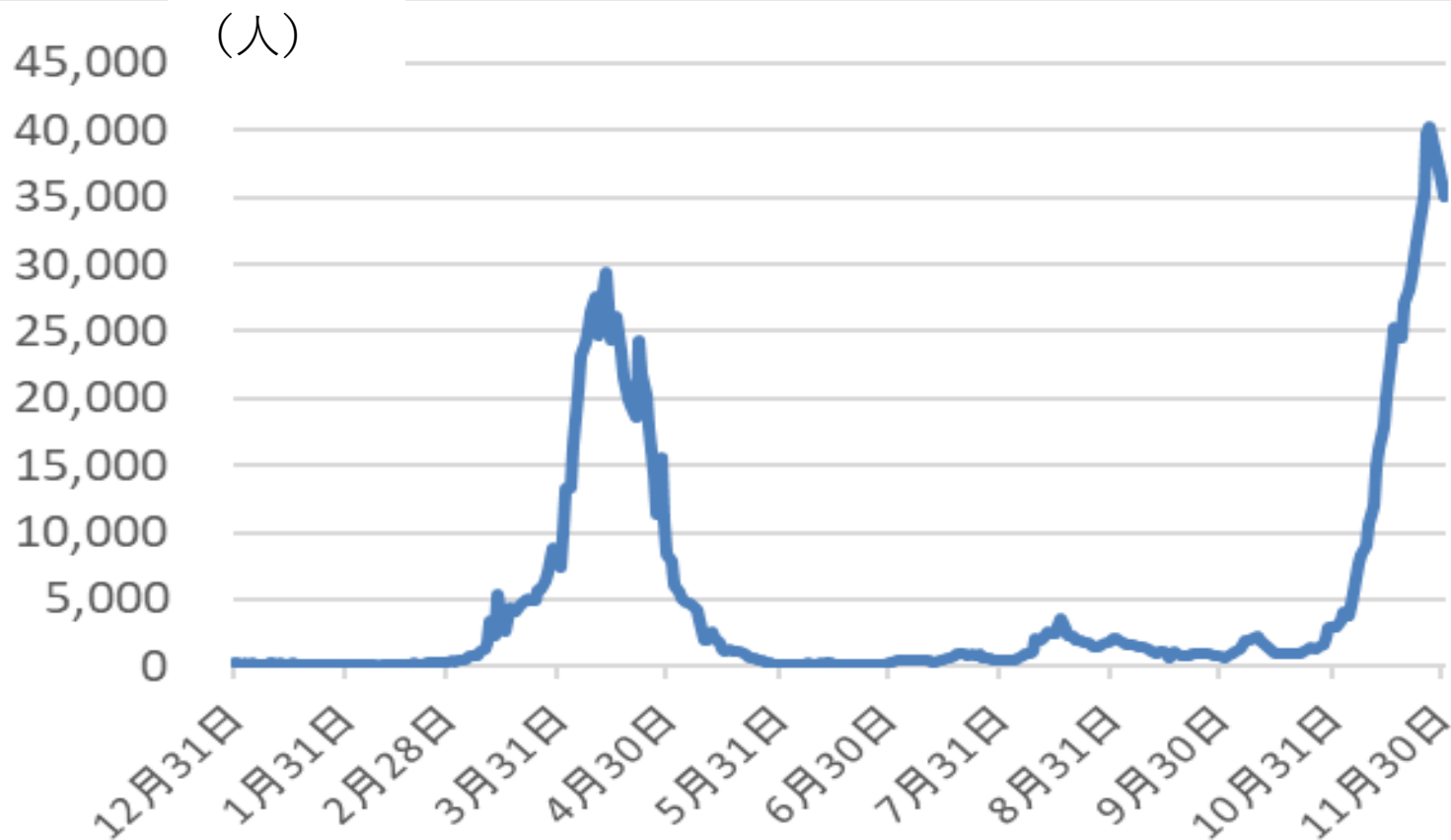
<新型コロナウイルス感染予防・抑制措置の最適化に関する20箇条の通知>

	従 来	11月11日の発表
リスク地域の分類	高リスク・中リスク・低リスク	高リスク・低リスク
高リスクの人の特定	濃厚接触者の濃厚接触者まで	濃厚接触者のみ
濃厚接触者の隔離期間	7日間の施設+3日間の自宅隔離	5日間の施設+3日間の自宅隔離
高リスク地区からの来訪者	7日間の施設隔離	7日間の自宅隔離
海外来訪者の隔離期間等	7日間の施設+3日間の自宅隔離 渡航前48時間以内の2回の指定機関 でのPCR検査	5日間の施設+3日間の自宅隔離 渡航前48時間以内の1回の指定 機関でのPCR検査
国際フライトの停止措置	一定割合の感染者確認で実施	同措置を解除

その他、**地方による全国統一ルール以外の上乗せ規制の禁止**、医療施設の建設強化、ブースターワクチン接種、コロナ薬の備蓄強化なども実施。

11月冬場のタイミングで緩和実施⇒
各地で急速に感染拡大⇒各地で再び上乗せ規制⇒抗議活動

<全国新規感染者数（含む無症状感染者）>



(注) 12月1日まで。

抗議活動を受けた政府の方針

- 政治的、暴力的抗議は断固取り締まる一方、国民の苦難には寄り添う姿勢をみせた。
- 11月28日共産党政法委員会
人民大衆の実際の困難の解決を援助…。断固として法に基づき敵対勢力の浸透・破壊活動に打撃を与え、…社会秩序を乱す違法・犯罪行為に打撃を与え、社会の大局的安定を確実に守る
- 11月29日国家衛生健康委員会会見
 - ✓ ゼロコロナという言葉を一度も使わなかった。
 - ✓ 初めてオミクロン株の毒性が低い、重症率が低いと言及。
 - ✓ 初めて外国メディアの英語での質問を受け各地の大衆の不満に言及し、政策の調整に言及。
 - ✓ 初めて専門病院の建設強化、総合的な救急治療能力と多学科の診療レベル向上、高齢者の基礎疾患と新型コロナウイルスの総合的治療を要求。

12月7日 大幅緩和・実質的なゼロコロナ政策の放棄

< 新型コロナ防疫対策新10か条 >

- 高リスク地域の限定
 - ✓ ビル棟、ユニット、フロア、居住者に基づき高リスクエリアを画定し、勝手に団地、社区及び街道（郷鎮）などのエリアに拡大してはならない。様々なやり方での臨時的な封鎖をしてはならない。
- PCR検査の縮小と検査証明書提示義務の大幅緩和
 - ✓ 老人ホーム、養護施設、医療機関、託児施設、小中学校等特殊な場所を除き、PCR検査陰性証明書や健康コードの提示は求めない。
 - ✓ 地域を跨いで移動する人に対するPCR検査陰性証明書と健康コードの提示義務を廃止。
- 在宅隔離の可能化と5日間での隔離解除
- 高リスク地域の速やかな指定解除
- 高齢者へのワクチン接種加速

12月26日 一段の緩和政策の発表

<乙類乙管>

2023年1月8日から、以下の措置を実施。

- 感染者に対して一律の隔離措置は実施しない。
- 感染者に対して等級別・分類による収容・治療を実施し、適時に医療保障政策を調整。
- 濃厚接触者を判定しない。
- 高低リスク地域を画定しない。
- 海外からの入国者は、出発48時間前に核酸検査を行い、陰性であれば入国可能。入国後の全員の核酸検査と集中隔離を廃止。
- 医療資源の拡充、ワクチン接種の加速

政府が想定しているシナリオは？

<12月9日 鐘南山国家衛生健康委員会専門家グループ長の見解>

- オミクロン株の場合、感染後99%は重症化しない。オミクロンによる肺炎は極めてまれ、重症化しても致命的にはならない。
- 国産ワクチンの感染予防効果は幾分低いですが、重症予防効果は輸入ワクチンと変わらない。
- モデル予測によれば、広州の感染は来年1月～2月にピークを迎え、3月には落ち着く見通し。来年前半には流行前の生活状態に戻る見込み。
- 大規模な死亡者が発生するとは思わない。60歳以上のブースター接種率は12月8日時点で69%に達している。
- 一度オミクロンに罹患すれば、98%の人がオミクロンの再感染を回避可能。一回ワクチンを接種したのと同じ。もちろん、罹患は推奨しない。

第一波収束後の経済活動回復の不確定要素

- 人々の感染に対する恐怖はどれだけ早く解消されるか。
- 急速な感染爆発に伴う新たな変異株発生への懸念。
- 春節での移動および農民工の都市への帰還時に第2波、第3波がどれだけ大きくなるか。
- 農民工の都市への帰還が遅れるなどして供給面にどれだけ影響が残るか。
- ゼロコロナ政策による経済停滞の「傷跡」効果はどれだけ大きいか。

本日本話しすること

- 減速する中国の中長期成長を巡る論点
- 20回党大会の経済面のポイント
- コロナ政策の大転換と今後の行方
- 低迷する不動産市場の行方
- 景気の現状と中央経済工作会議のポイント
- まとめ

中国当局の不動産開発融資に対する規制策

デベロッパーに対するレバレッジ規制（2020年8月）

商業銀行に対する不動産貸出規制（2021年1月）

3つのレッドライン

- 資産負債比率 > 70%
(注) 前受け金等を除くベース
- 純負債自己資本比率 > 100%
- 現預金 / 短期有利子負債 ≤ 100%

基準の該当状況	有利子負債の年間増加率
該当項目なし	15%以内
1項目該当	10%以内
2項目該当	5%以内
3項目該当	増加不可

	不動産貸出 残高比率上限	住宅ローン 残高比率上限
大型銀行	40.0%	32.5%
中型銀行	27.5%	20.0%
小型銀行	22.5%	17.5%
農村合作機構	17.5%	12.5%
村鎮銀行	12.5%	7.5%

< 移行期間 >

2020年12月末時点で超過幅が2%p以内の場合は2年、2%p以上の場合は4年。

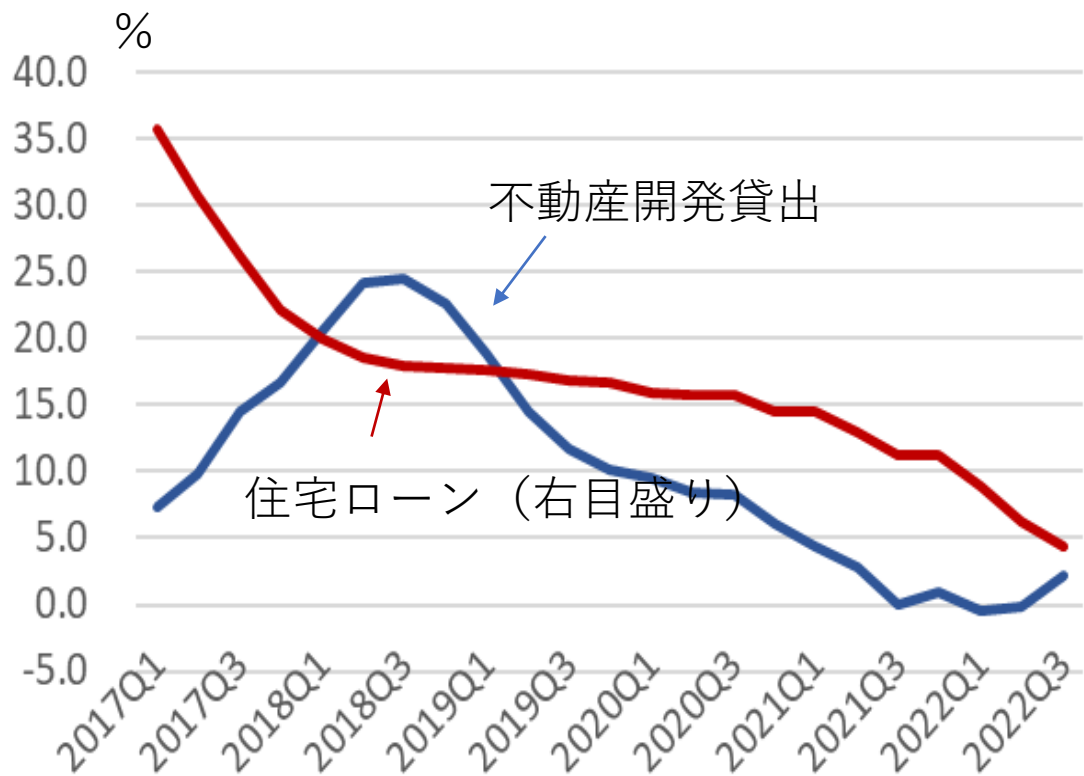
< 地方銀行の特例 >

地方政府が上下2.5%pの範囲で要求水準を調整可能。

規制強化を受け不動産デベロッパーは資金難に

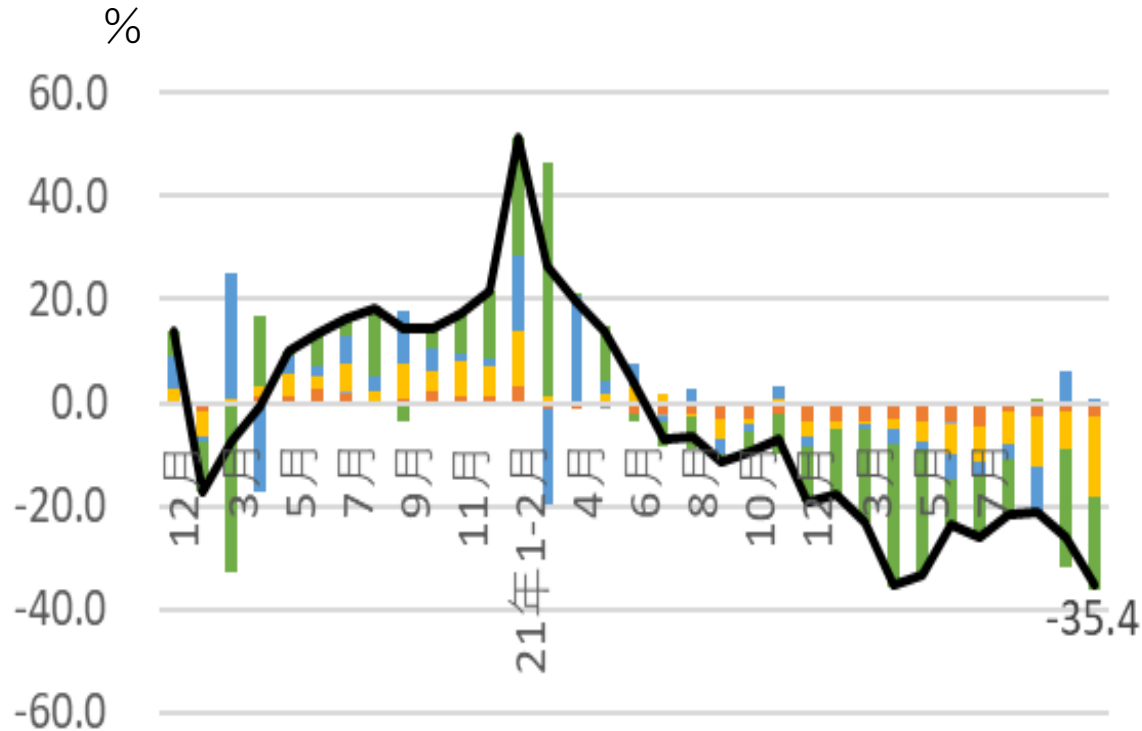
<不動産開発貸出、住宅ローン残高前年比>

<不動産デベロッパー獲得資金前年比>



(注) 直近は2022年Q3

(出所) 中国人民銀行、CEIC

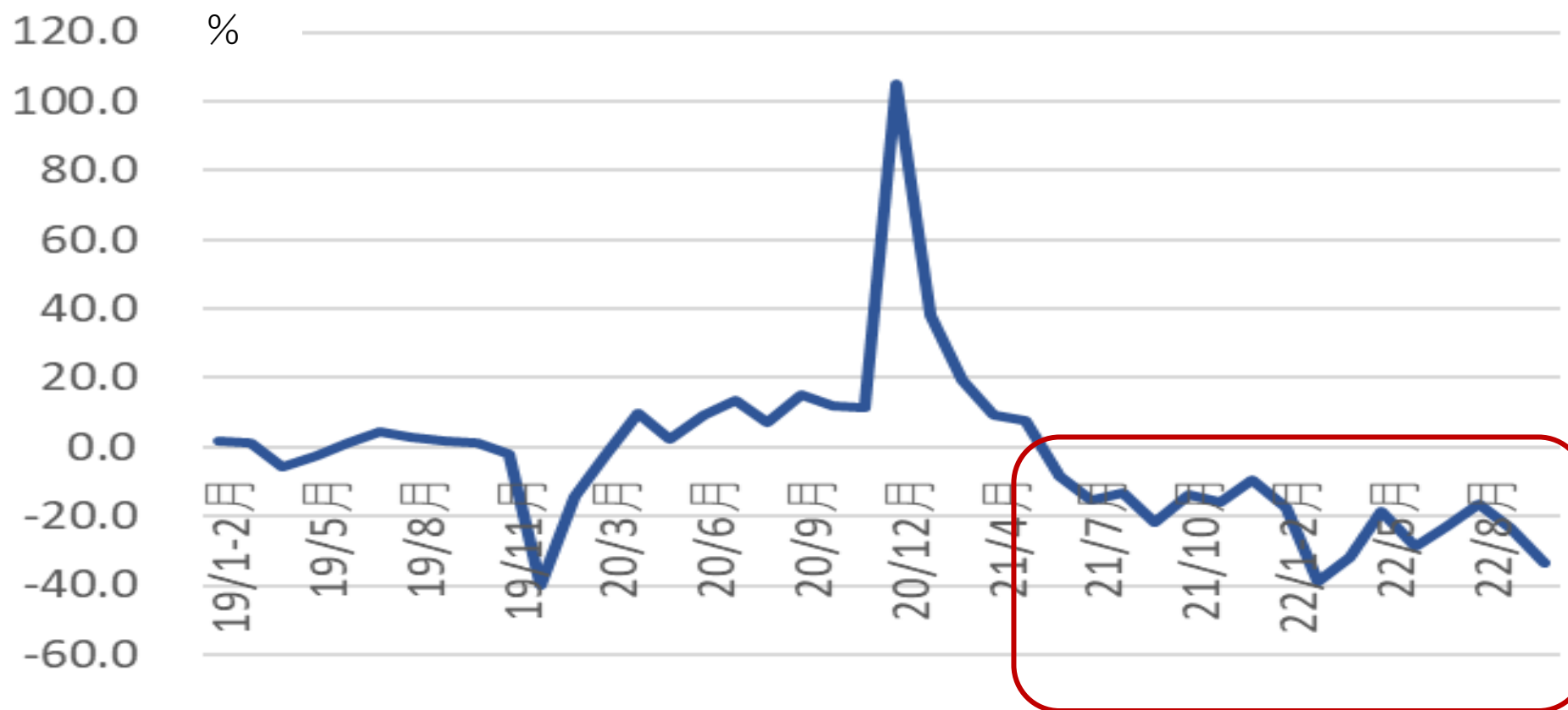


国内借入 外資利用
自己資金調達 予約金等
その他 合計

(注) 直近は2022年11月

需要刺激策にもかかわらず住宅販売の低迷は続いている

< 商品不動産販売面積前年比 >



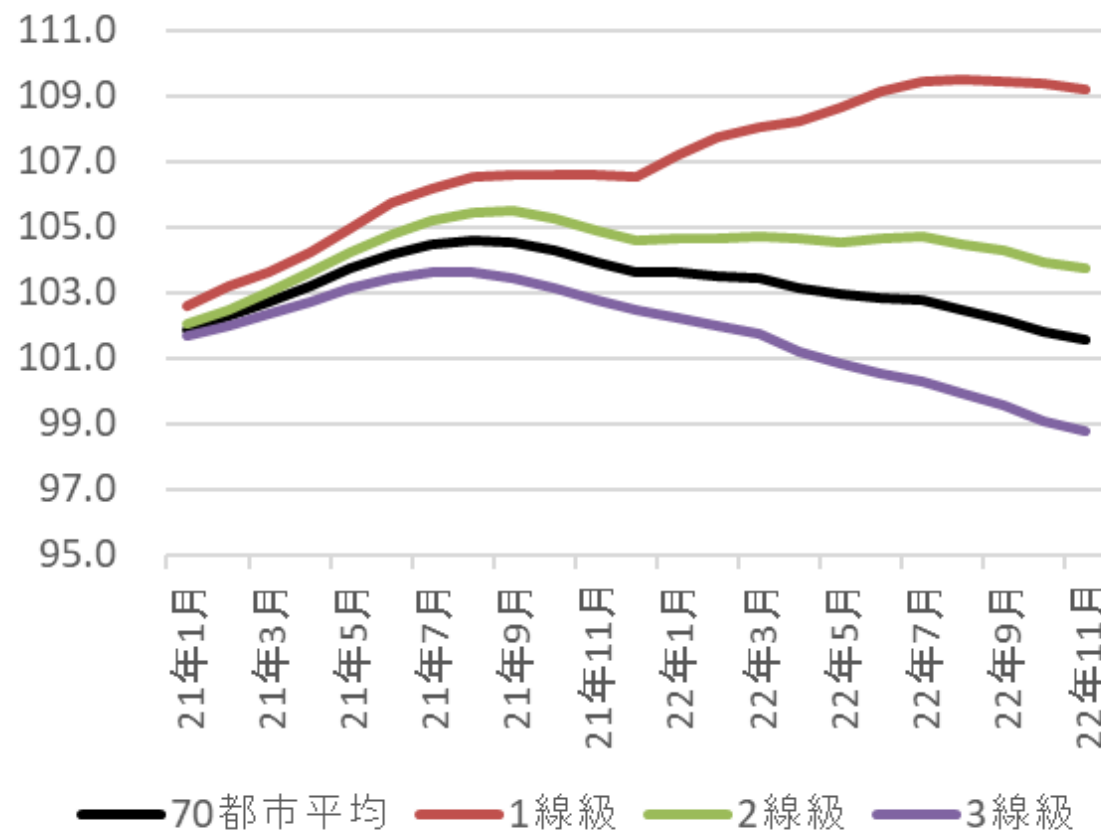
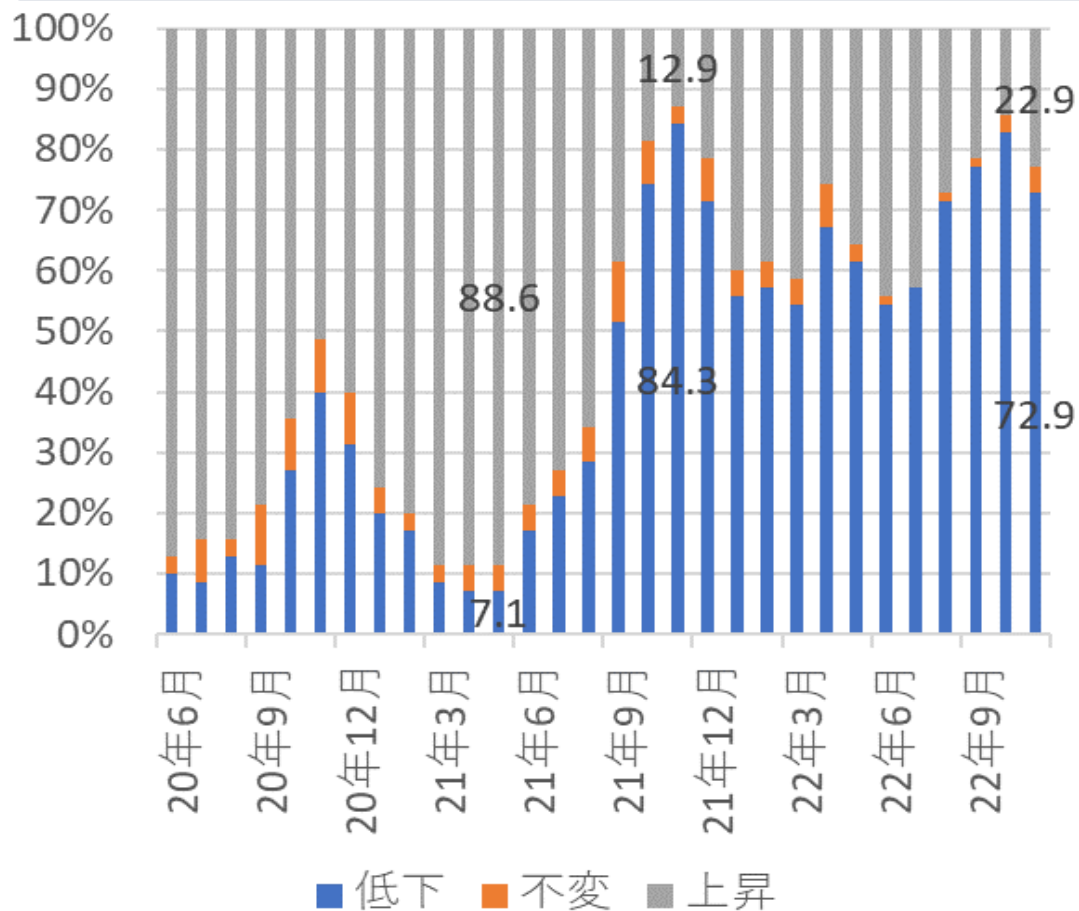
(注) 直近は2022年11月

(出所) 国家統計局

7割超の都市で下落、都市間の格差も大きい

< 70都市新築住宅価格 >

< 70都市新築住宅価格 (2020年=100) >

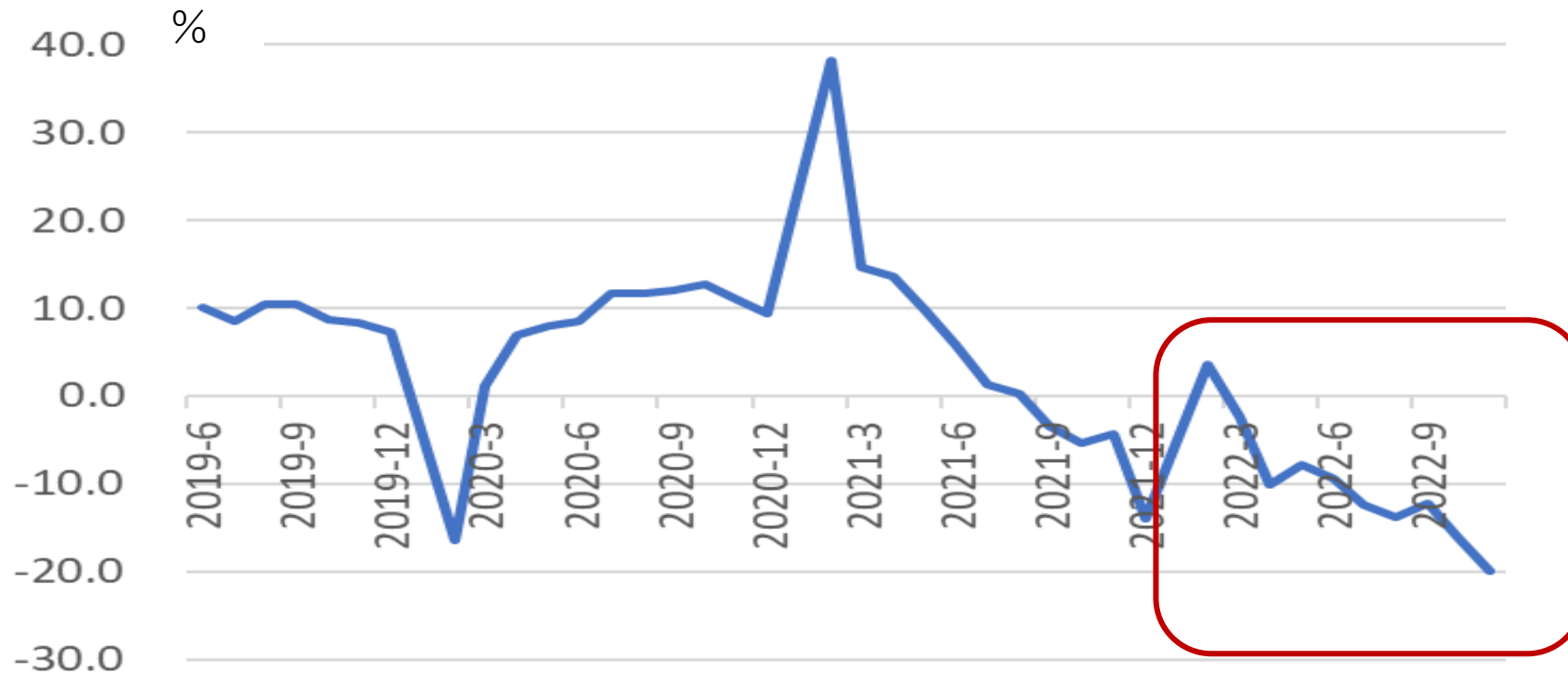


(出所) 国家統計局、CEIC

(注) 直近は2022年11月

不動産開発投資の前年割れが続く

<不動産開発投資前年比>

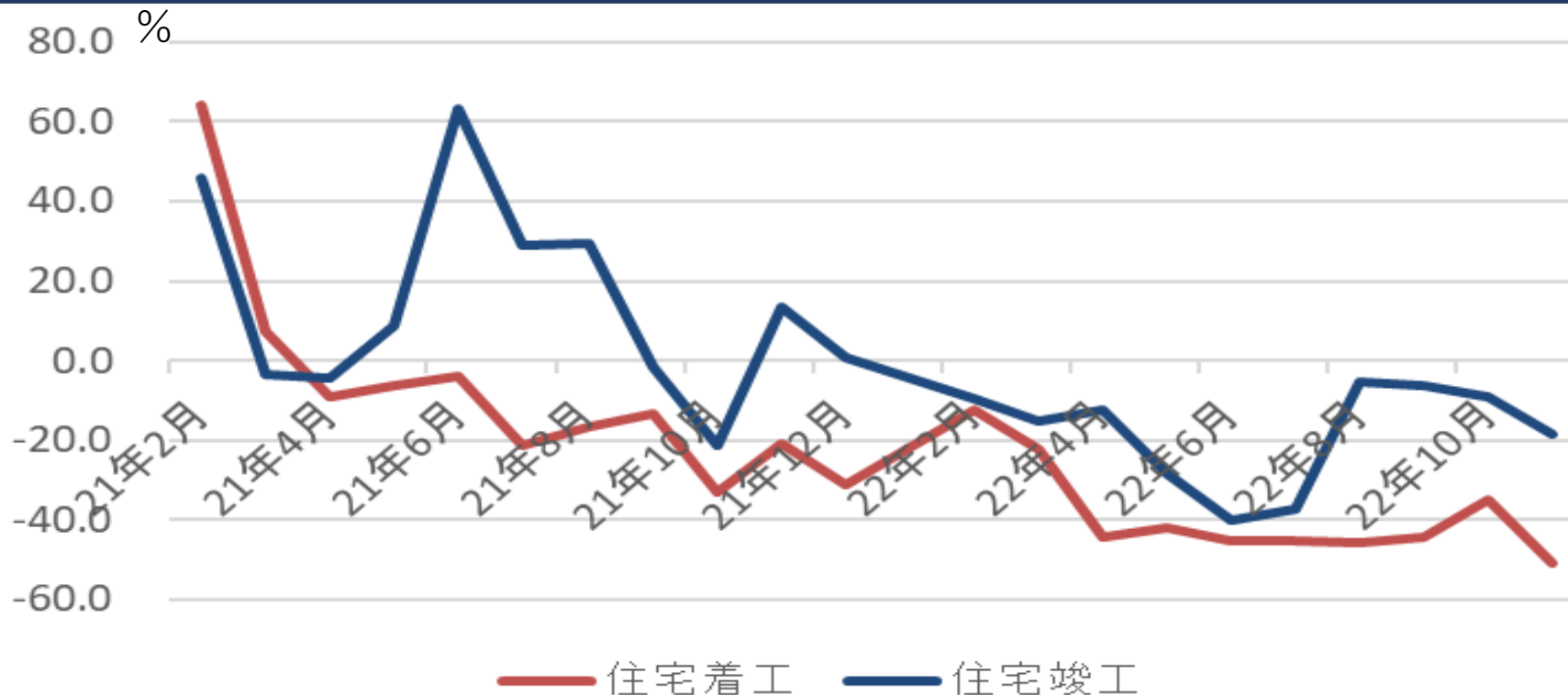


(注) 直近は2022年11月

(出所) 国家統計局、中国人民銀行

先行指標である住宅着工面積が大幅なマイナスであるため
少なくとも来年前半は不動産開発投資の前年割れが続くか

<住宅着工・竣工面積前年比>



(注) 直近は2022年11月
(出所) CEIC

住宅購入主力人口の変動と住宅需要

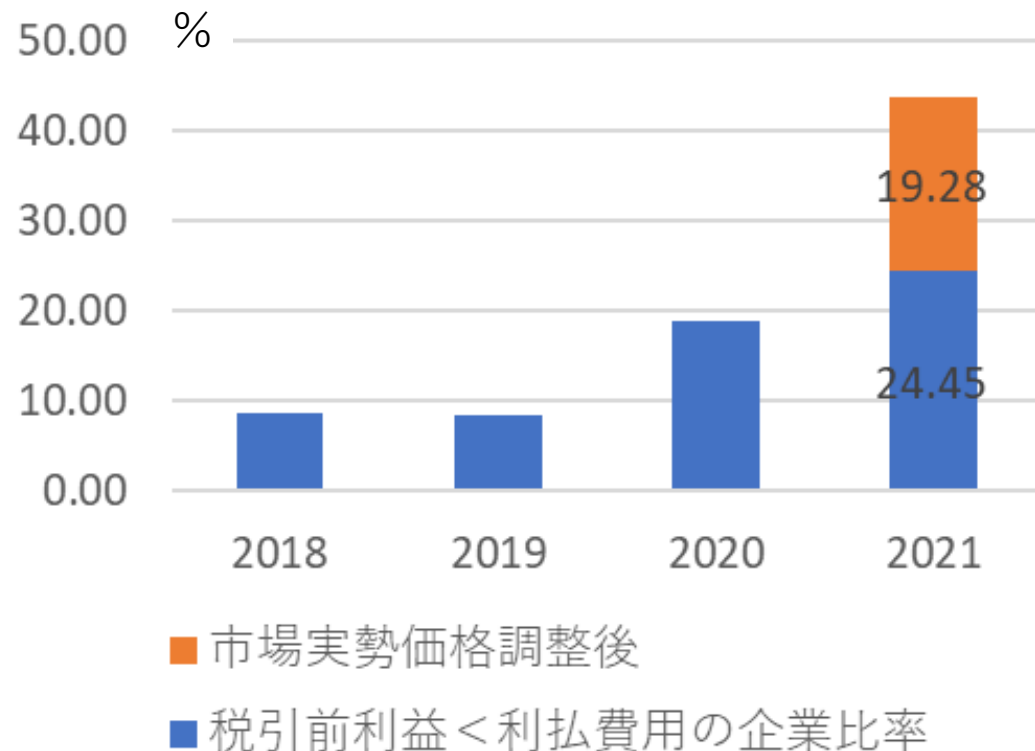


日本：住宅一次取得平均年齢分譲戸建て37.4歳、分譲マンション39.3歳、中古戸建て43.8歳、中古マンション45歳、「国土交通省住宅市場動向調査」（2020年度）

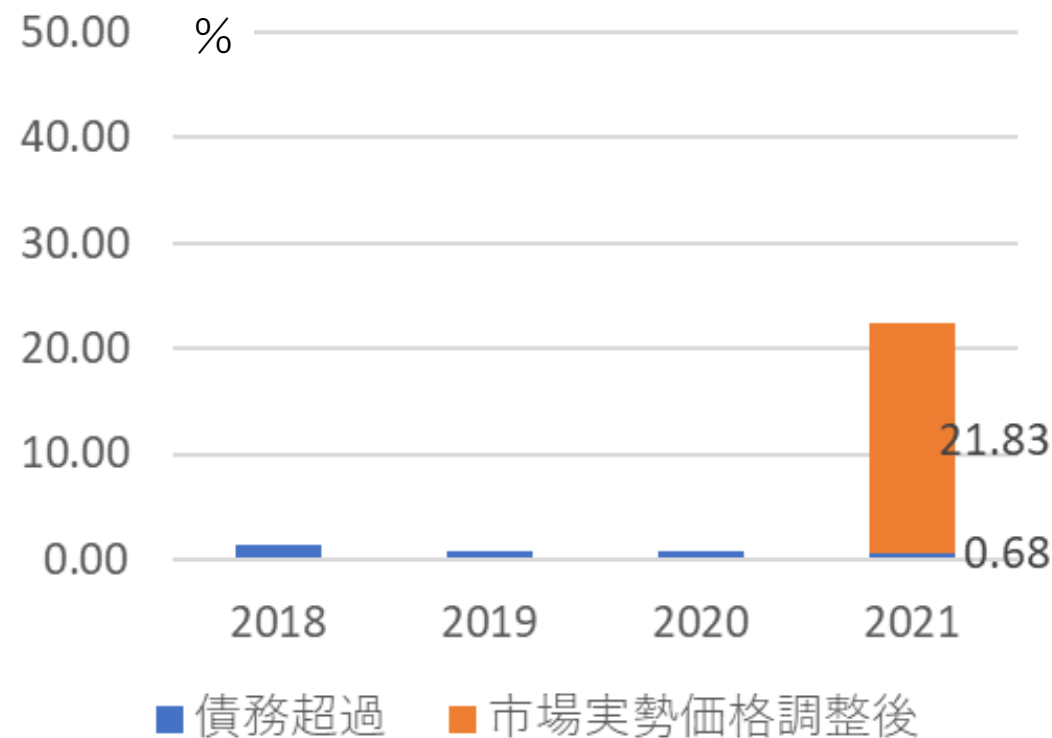
中国：住宅一次取得平均年齢27歳、「2018年美居住生活白皮書」

IMF分析では、上場不動産デベロッパーの4割超が潜在不良先、2割が債務超過

< Debt at Risk不動産デベ比率 >



< 債務超過不動産デベ比率 >



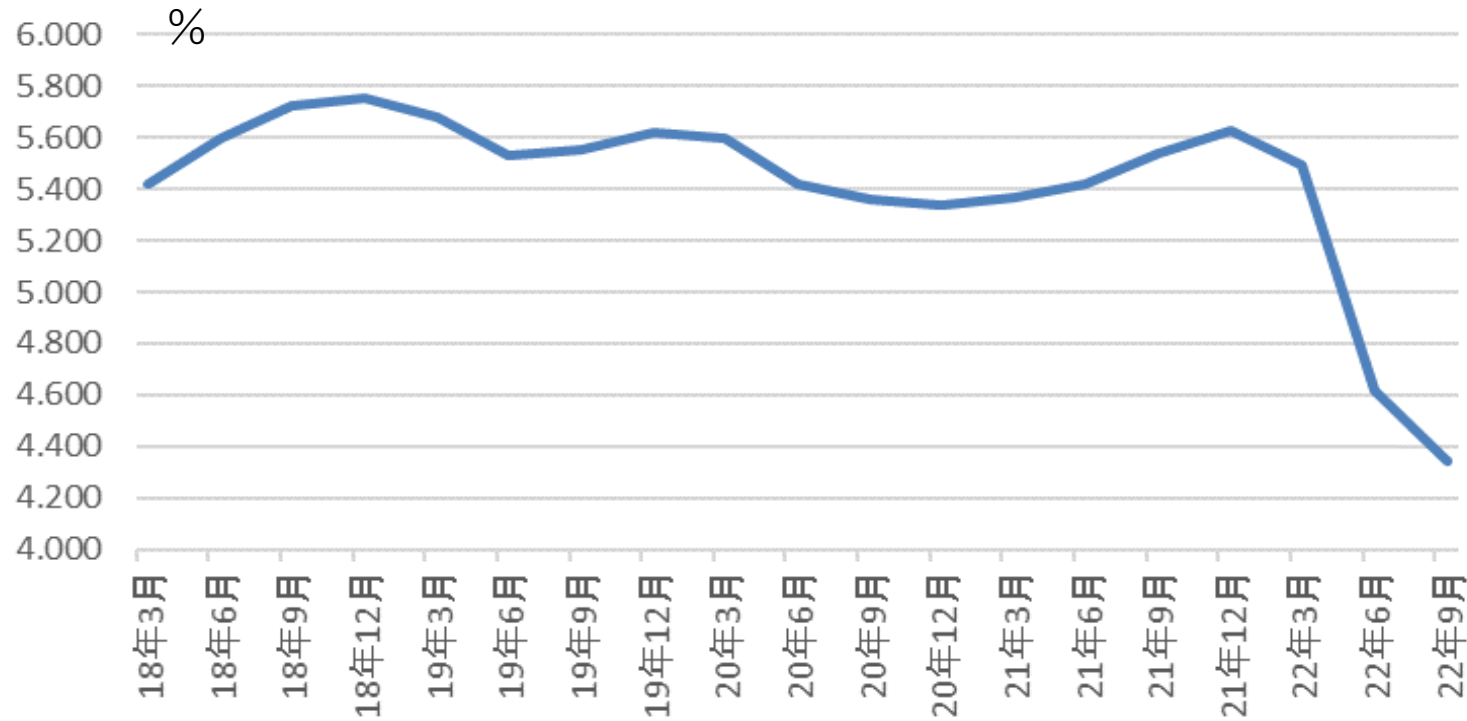
不動産に関する政策動向（2022年後半～）

金融、財政、住宅取得条件緩和など

- 人民銀行の資金支援により2千億元の物件完工ファンドを設立、政策性銀行を通じて資金を不動産デベロッパーに提供。財政部は1%の利息補助。
- 一部省や都市（南寧市30億元、湖北省50億元）で不動産救済ファンド設立。
- 一部民営企業が国有信用保証機関の全額保証による債券発行を開始。
- CRICによれば、2022年3Q、121の省・直轄市が累計148回の緩和政策を打ち出し、主に購入制限の緩和、住宅ローン頭金比率の引下げ、価格制限の緩和、販売制限の緩和、税金・費用の減免、住宅購入補助金、土地購入のハードルの調整・引き下げを実施。
- 9月末、人民銀行・銀保監会は、住宅ローン下限（相応する期間のLPRを20bp下回らないとする）の段階的緩和を通知。
- 9月末、財政部は2023年末までの期間限定で住み替えの際、住宅売却に伴う所得税の還付を行うと発表。
- 11月2日、人民銀行易綱行長「最近、不動産販売や住宅貸出がマージナルに改善している。中国の都市化の進展に伴い、われわれは不動産市場が安定した健全な発展を維持できると信じている」と発言。

住宅金利は足もと急速に低下している

<住宅ローン加重平均金利（人民銀行調査）>



(出所) CEIC

11月11日 不動産市場サポートの16の措置発表

- 人民銀行と銀保監会が共同で「当面の金融支援、不動産市場の安定的で健全な発展に関する通知」を公布。書面での最初の本格的金融支援措置。
 - ✓ 不動産開発貸出の合理的資金需要への対応奨励。特に国有・民営デベロッパーを平等に扱うことを要求
 - ✓ 半年以内に期限が到来する貸出の1年間の期限延長を認める
 - ✓ デベロッパー発行債券の期限延長奨励
 - ✓ 銀行貸出だけでなく信託貸出も合理的資金需要への対応の奨励
 - ✓ 住宅引渡し保証（「保交楼」）のための政策性銀行の貸出支持と付帯する商業銀行貸出の奨励（含む不良債権化した場合の免責）
 - ✓ デベロッパーのM&A関連貸出の奨励
 - ✓ 銀行の不動産貸出集中度規制の達成期限を延長

11月14日 予約販売の予約金の使用緩和措置

- 人民銀行ほか関連部署が共同で発表。竣工所要資金の7割を下回らない前提で予約金の使用制限を緩和。

不動産はソフトランディング可能か？

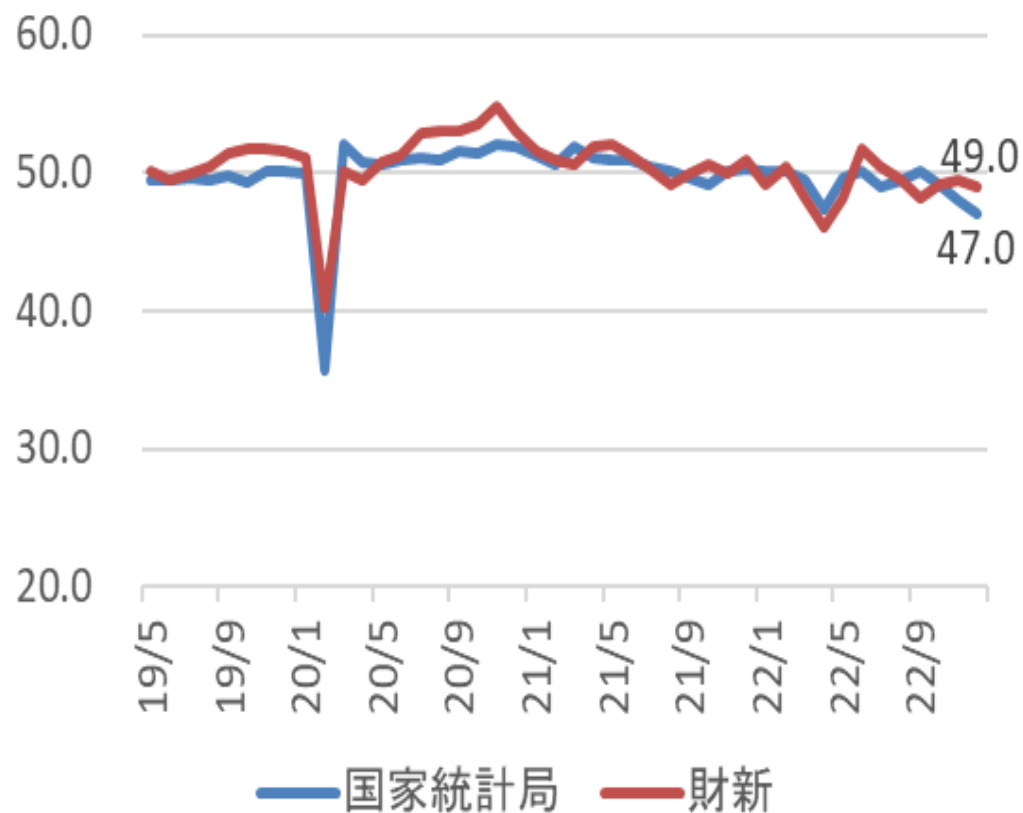
- 不動産リスクは、中国経済の中長期成長の最大のリスク。
- 一方、不動産市場に対する政府のコントロールが諸外国と比べて強い。
 - ✓ 土地の供給を政府がコントロールできる
 - ✓ 政府は国有企業を活用することも可能
- また、不動産不況の金融システムへの波及に対する防波堤が存在する。
 - ✓ 政府の不動産価格統制により大幅な値下がりが回避されている
 - ✓ 銀行の不動産担保に対する評価、いわゆる担保の掛け目が総じて保守的
 - ✓ 家計の住宅購入の資金源の自己資金の割合が頭金規制等の存在から高い
 - ✓ 中間所得層の人口が倍増することで、新たな住宅需要が生じる可能性
- もっともこれまでの政府の対応は、問題先送りと需要回復待ちの色彩が強い。いずれ本格的な不動産デベのリストラと政府資金投入が必要か。

本日本話しすること

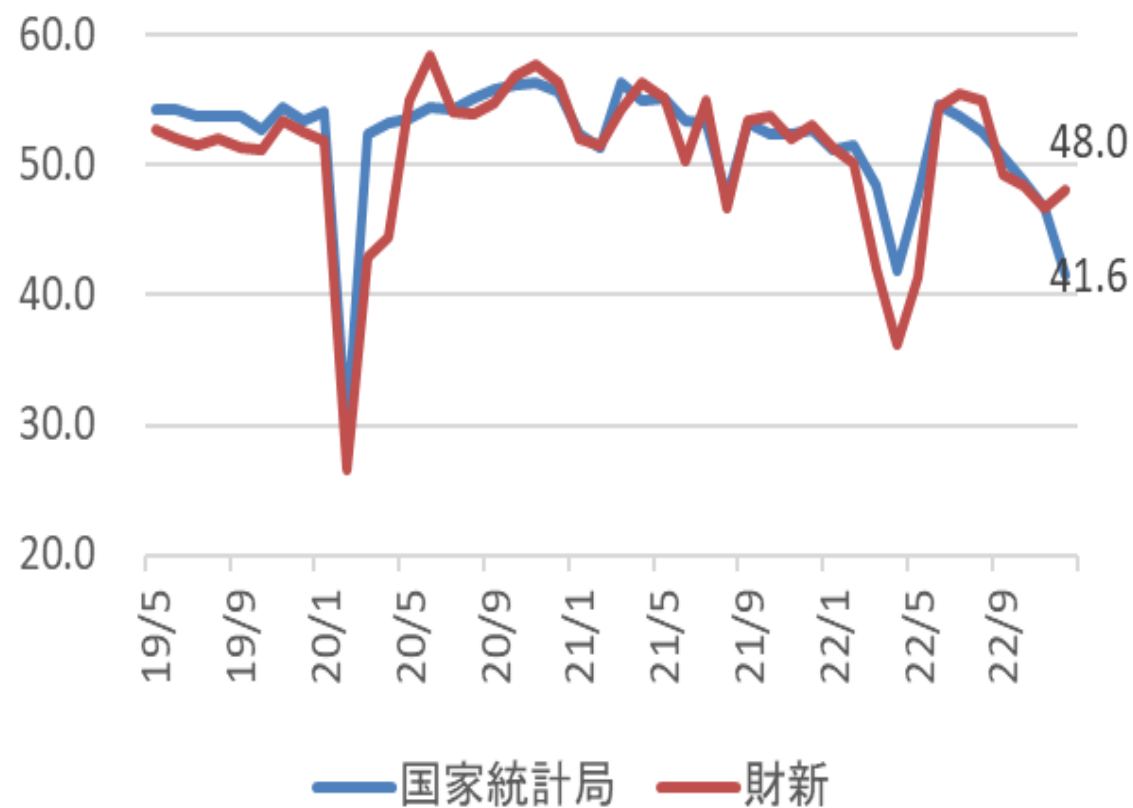
- 減速する中国の中長期成長を巡る論点
- 20回党大会の経済面のポイント
- コロナ政策の大転換と今後の行方
- 低迷する不動産市場の行方
- 景気の現状と中央経済工作会議のポイント
- まとめ

第2四半期に都市封鎖等で失速した経済は第3四半期緩やかに回復の後、第4四半期に再び減速

< 製造業PMI >



< 非製造業PMI >



(出所)

中央経済工作会議のポイント（1）

- **安定を確保しつつも成長重視のスタンスは明確**

- ✓ 「来年は「『安定』の字を冒頭に置き、安定の中での前進」を堅持する」
- ✓ 「来年の経済は全体として回復する見込み」
- ✓ 「来年の経済発展の主要な所期目標の実現に努める」

- **コロナ抑止策緩和とコンフィデンス回復による自律回復を重視**

- ✓ 「状況に応じて感染症の予防抑制措置を最適化」
- ✓ 「流行期を順調に乗切り、安定した段階転換と社会秩序安定を確保」
- ✓ 「高齢者と基礎的疾患を患った集団の予防・抑制に重点的に取り組み、健康維持と重症化防止に注力」
- ✓ 「社会心理の期待を改善し、発展への自信を高めることから着手」

中央経済工作会議のポイント（２）

- **内需拡大の重点を個人消費の回復に置いている**

- ✓ 「国内需要の拡大に力を入れる。消費の回復と拡大を最優先にする。消費能力を強化し、消費条件を改善し、消費シーンを刷新する。さまざまなルートで都市・農村住民の収入を増やし、住宅改善、新エネルギー車、養老サービスなどの消費を支援する」

⇐ゼロコロナからの脱却で消費を回復させることが最大の眼目。

- ✓ 「政府投資と政策インセンティブを通じて社会全体の投資を効果的にけん引し、14次五カ年計画の重大プロジェクトの実施を加速」

中央経済工作会議のポイント（3）

マクロ経済政策の力の入れ具合は昨年並みを維持する方針か

- ✓ 「積極的な財政政策は力を入れて効果を高めなければならない。必要な財政支出の強度を維持し、全体としての赤字幅、地方専項債、利子補給などのツールを最適化する」

⇐ 「財政支出の強度を維持」としている。

- ✓ 「新たな減税減費政策を実施し、中小企業、個人事業主、製造業、リスク解消などへのサポートを強化。インフラ投資を適度に先行して展開」

- ✓ 「穏健な金融政策は正確かつ強力でなければならない。流動性が合理的に潤沢であることを維持。広義通貨供給量と社会融資規模の成長率を名目経済成長率と基本的に一致させる」

⇐ 金融政策には金融リスクも警戒し、強い緩和姿勢はみえない。

中央経済工作会議のポイント（４）

• 民営経済重視を一段と強調

- ✓ 「2つの豪不動揺（国有・民営双方を重視）を堅持しているのかとの世間の不正確な疑念に対し、明確な態度を示す必要」
- ✓ 「民営企業の発展と強大化を奨励・支持」
- ✓ 「常態化した監督管理レベルを引上げ、プラットフォーム企業が（デジタル経済の）発展を牽引し、雇用を創出し、国際競争の中で活躍することを支援」

⇐ 「共同富裕」は一度も出てこなかった。

• 外資企業重視を例年以上に明確化

- ✓ 「外資の誘致・利用に一段と注力」。「外資企業の内国民待遇を適切に実行。外資企業が法に基づき平等に政府調達・入札・基準制定に参加することを保障。知的財産権及び外商の合法的権益の保護を強化」
- ✓ 「外資が中国で貿易投資の商談に従事するために最大限の便宜を提供」

中央経済工作会議のポイント（5）

• 不動産対策に対しては一段の踏み込みが期待できるか

- ✓ 「不動産市場の安定した発展を確保し、住宅引渡し・民生・安定の3つの保証を着実に実施」
 - ✓ 「業界の合理的な借入ニーズを満足。業界再編・合併買収を推進。優良大手デベのリスクを効果的に防止・解消し、バランスシートを改善」
 - ✓ 「同時に法律に基づき違法・犯罪行為を断固として取り締まる」
- ← 劉鶴副総理は、12月15日不動産に関する一段の策を検討中と明言。

• 金融リスクと地方債務リスク防止に注力

- ✓ 「金融リスクを防止・解消し、各方面の責任をしっかりと求め、地域性・システミックな金融リスクの形成を防止しなければならない」
- ✓ 「地方政府の債務リスクを防止・解消し、増加を断固として抑制し、ストックを解消しなければならない」

国際機関の中国経済見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国政府予測目標	2.2%	8.1%	5.5%	5.0%?
IMF (7月)			3.3%	4.6%
IMF (10月)			3.2%	4.4%
世界銀行 (10月)			2.8%	4.5%
世界銀行 (12月)			2.7%	4.3%
ADB (4月)			5.0%	4.8%
ADB (9月)			3.3%	4.5%

おわりに

- 3期目に入って習近平政権の一強体制が固まり、強権政治や忖度による経済運営への懸念は強まった。
- 同時に長期政権として経済発展を重視する方針は明確。政治闘争が落ち着き、経済を重視する姿勢は中央経済工作会議で改めて確認された。
- 2023年の中国経済の最大のポイントは、ゼロコロナ解除後の感染収束が順調に進み、その後の経済活動がいち早く立ち直るかどうか。
- 同時に重要なのは、低迷する不動産市場を安定化させられるかどうか。そのためには資金注入による業界再編・リストラは不可避とみられる。
- 順調にいけば、第2四半期以降の比較的力強い経済回復が期待できる。ただし、感染症の行方、コロナに対する恐怖心がどれだけ解消されるかには不確実性が大きい。
- 5%程度をベースラインに、上振れ、下振れとも幅を持ってみておきたい。

ご清聴ありがとうございました!

本資料は、講演のための非公式資料です。引用等はお控えください。

福本智之

t.fukumoto@osaka-ue.ac.jp