

中国経済を取り巻く中長期的な 環境変化と金融に関するリスク



梅原直樹

公益財団法人 国際通貨研究所 開発経済調査部 上席研究員

1. 2021年第1四半期の中国経済

(1) 新型コロナウイルス感染症の 対策状況

中国は、新型コロナウイルス感染症の封じ込めにほぼ成功してきた。2021年に入ってから、年初に河北省の一部都市で流行拡大の兆しが見られたが、厳格な水際対策の継続と、強力な隔離措置、PCR検査の集中実施に加えて、旧正月休暇中の移動制限を行ったことで、3月初旬の重要会議（全国人民代表大会・中国人民政治協商会議）までには封じ込めに成功した。その後、雲南省での感染例が報告され、5月の労働節休暇（2億人超が国内旅行）の後には安徽省、遼寧省でも感染例が報告されたが、拡大前に封じ込められた。5月以降はワクチン接種が加速し始めている。

そうした中、5月後半より広州市を中心に広東省内で感染例が報告されており、6月半ばに至っても、封じ込めに成功していない。5月21日に確認された感染例は、インドで最初に特定された新型コロナウイルス変異株（デルタ株）だったと伝えられる。デルタ株への対応は、中国で初のケースであり、これまでと同様の方法で制御が可能かどうか、また、これまでのワクチンの効果が十分期待できるかどうか、不確かである。広東省は1億2600万人の人口（流動人口を含む）を擁し、名目GDPは11兆元（約187兆円、全国の11%）である。広州市に限っても、人口は約1500万人で、名目GDPは2.2兆元である。仮に広州市で2020年の武漢のような広範囲、または長期間の移動制限や隔離措置が採られた場合、経済に悪影響が出るのが懸念される。当局は警戒を強め、感染症の抑え込みに注力しているが、予断を許さない。

(2) 2021年の経済運営目標と 1～4月までの経済運営状況

3月に開催された全国人民代表大会（全人代）の政府活動報告で、2021年の経済目標は、実質経済成長率6%以上、消費者物価指数3%以下、新規雇用者数1,100万人と示された。金融政策に関しては、2020年との連続性を維持して、急激な変更を避けながら、緊急対策モードから徐々に正常化を図ることにしている。第14次5ヵ年計画の期間（2021-2025年）は、質の高い成長の達成が目標とされ、脱炭素など環境対応や技術イノベーションの推進が重視される。初年度に当たる2021年は、雇用など民生を重視し、金融システムの安定を維持しながら、着実にバランスの取れた成長の達成を目指していくことになる。

2021年1-3月期の実質経済成長率は前年同期比で+18.3%と発表された（図表1）。前年同期（2020年1-3月期）の数値が新型コロナウイルス感染症のまん延やその対策で異常値になっていることに鑑み、2年前の2019年同期からの年平均成長率を見ると+5.0%となっている（図表2）。同様に、工業生産付加価値は+6.8%、小売総額は+4.1%、固定資産投資は+2.7%となっている。消費は生産に比べて出遅れたものの、回復傾向をたどっている。2021年1-3月期は、上述の旧正月時期の移動制限で消費の伸びには一部、制約もかかったが、4-6月期以降は回復が見込まれる。なお、前期（2020年10-12月期）は、2020年年初からの累積で名目GDPが100兆元の大台に近づく中、財政出動や国有企業を通じた対策が採られた模様であり、実質経済成長率は前年同期比で+6.5%に加速し、2021年1-3月期はその分は剥がれ落ち、前年同期比は+18.3%な

から前期比で見ると年換算2.4%の成長にとどまる（図表1）。それでも全体の流れが回復傾向にあることは変わらない。

(3) 中国当局が示す強い危機感

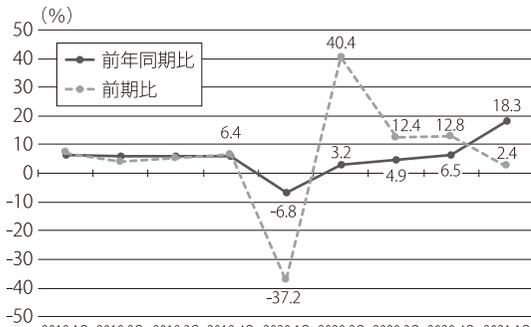
2021年4月30日に党中央政治局会議が開催されたが、党指導部は中国経済に対して楽観的な見方は示さなかった。むしろ、「現在の経済の回復はアンバランスであり、基礎は堅固ではない」という厳しい見方が示された。「6%以上」という2021年の経済成長の目標は、前年の水準が低いため、地方政府にとってハードルは低く、政策プレッシャーも高くない。しかし、党指導部はそうした時期だからこそ、デ・レバレッジを含むサプライサイド構造改革にしっかり取り組み、中小零細企業向けに打ち出された緊急支援策をフォローアップし、技術イノベーションを通じた新たな発展の動力を掴み、経済を安定の中で好転させていくことを目指す様、強調している。そして、これは簡単に達成できるものではない。経済回復のアンバランスさには、外需に対して内需

が弱いこと、不動産開発投資が他の投資より回復が速いこと、また、生産に対して消費の回復が遅れていることが含まれる。消費の回復が鈍い中で不動産開発投資に頼る姿は中期的に見て、好ましいものとは言えず、改善を要する。

(4) 先行き不透明感が残る中で政治の季節に入った中国

世界を見渡すと、米国や英国などはワクチンの接種が進み経済回復が見えてきたが、一方で、新たな変異株が猛威を振るい、ワクチン接種が遅れ、経済回復の先行きが見通せない国もある。新型コロナウイルス感染症の問題は、世界的に見れば全く克服できていない。中国でも広東省において変異株対応が喫緊の課題となり、今後も楽観は許されない。中国共産党幹部は、内外ともに不安定な状況の中で、2021年を政治的にも何とか乗り切り、その勢いで2022年秋の党大会を乗り切り、政治を安定させた上で、中長期的な経済発展のチャンスをつかもうと目論んでいる。足元、2022年秋の党大会に向け、党幹部の人事案を巡りさまざまな駆け引きや調整が進められていると見られる。中国国内の政治動向は海外からも注目が集まる。

図表1 実質GDPの推移



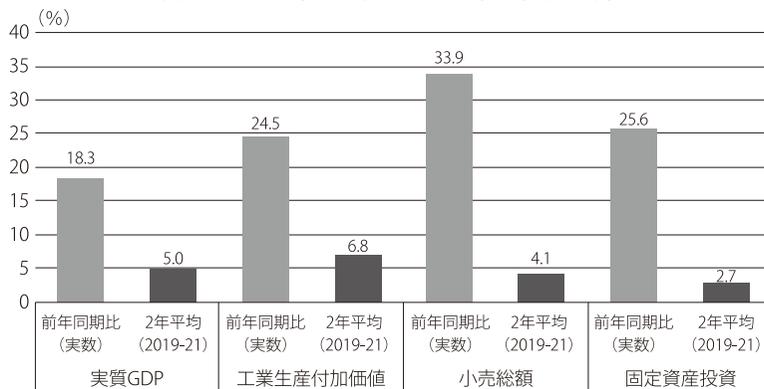
2019 1Q 2019 2Q 2019 3Q 2019 4Q 2020 1Q 2020 2Q 2020 3Q 2020 4Q 2021 1Q
 (注) 前期比は季節調整済み実質ベースのデータを4倍して年換算したもの
 (出所) 国家統計局より国際通貨研究所作成

2. 中国を取り巻く中長期的な環境変化

(1) 中国の国際イメージの悪化

中国の指導部が示す危機感の背景に、中国を取り巻く国際環境がここ数年で著しく変化したことがあるのは言うまでもない。少なくとも2021年中は、厳しい状況が続くと見られ、

図表2 2021年1-3月期の2019年比平均成長率



(出所) 国家統計局より国際通貨研究所作成

中国の経済成長余地を狭める可能性もあるだろう。

米国の厳しい対中姿勢は、議会でのコンセンサスが基礎にある。2021年1月のバイデン政権発足後も前政権の高関税政策を維持する構えであり、半導体分野で課した中国企業向けの部品供給制限も続くと思われる。中国はサプライチェーンにアキレス腱を抱えることが明らかになり、半導体の自主開発を急ぐことになった。さらに、バイデン政権は、西側諸国との連携を強化し、人権問題等で中国に圧力をかけ、軍事・安全保障分野で中国に対抗姿勢を取る。約40年前に改革開放路線に転じた頃の中国を取り巻く国際環境と現在とでは大きく異なっており、今はむしろ1989年の天安門事件後に、西側諸国が中国に経済制裁を科した時の国際環境に似てきた。

中国の指導部は、2008年のグローバル金融危機を目の当たりにして、米国の没落は時間の問題であると考え、そうした見方に強い自信を持つようになった。2012年11月に発足した習近平指導部は米オバマ政権に対して「新型大国関係」を持ちかけたが、これも前述の自信を背景にしている。その後、中国は2017年10月の第19回党大会を経て、自らの大国化・強国化への野心を隠さなくなった。そうした中国の変化に直面した米国では、議会を中心にして、中国を国家安全保障上の脅威と見做すようになり、その認識は超党派で共有されることになった。

2017年1月にトランプ政権が誕生し、2018年には米中間で「貿易戦争」が始まった。習近平指導部は「制裁には制裁を」という強硬な態度を取り、米国への対抗姿勢を貫いた。「貿易戦争」は2020年1月には、「第一段階の合意」に達したが、その数ヵ月後には、武漢でまん延した新型コロナウイルス感染症が米国内でもまん延を始めた。米国はトランプ大統領だけでなく、ポンペオ国務長官も加わって中国に対する非難を強めた。中国はこれに対して外務省報道官や官製報道・宣伝機関を通じて攻撃的な言葉を発し続けた。そして、その攻撃の矛先は米国にとどまらず他国にも向けられるようになった。豪州は4月、新型コロナウイルスの起源に関する独立調査を求めたが、中国はこれに激しく反発し、豪州からの輸入品を制限する実質的な制裁措置に踏み切り、その時の中国の外務省報道官の言動は、世界を驚かせた。さらに、2020年7月に香港

国家安全維持法が施行され、香港で民主活動家への弾圧が強化され、「一国二制度」が大きく変質し始めると、西側諸国は強い危機感を共有し、英国は対中政策を大きく転換した。こうしたことで、中国が長年かけて培ってきた良好な国際イメージは損なわれつつあり、その結果は各国で行われる世論調査に明確に表れている。

国際イメージの悪化は、経済成長にとっても不利に働く。2020年12月、中国と欧州との投資協定が署名されたが、新疆ウイグル自治区での人権状況を巡り、中国と欧州連合の間で応酬が始まり、相互に制裁を科すこととなった。この結果、欧州議会は協定の批准手続きを拒否し、協定発効時期が見通せなくなった。習近平政権は誕生して以来、西側諸国が重視する価値観を巡る対話を内外で拒み続けており、2019年以来、「戦狼外交」と呼ばれる外交・宣伝上の攻撃的な態度が表れ、中国の国際イメージの悪化に拍車がかかった。中国と欧州との間の経済関係の足踏みは、こうしたことが積み重なった結果と言えそうだ。

2021年5月31日、中共中央政治局委員の集団学習会が開かれ、「戦狼外交」は幾分、修正される可能性が出てきた。しかし、世界は2020年までに中国の激しい攻撃性を目撃している。国内統治においては、党総書記への権限集中を進め、言論統制を通じて、異論を許さない独裁傾向を強めている。西側基準の民主主義を一切拒絶し、大学での議論すら許さない。表面的な態度が多少軟化したとしても、その攻撃的で対外拡張的な体質が変わらなければ意味はない。中国を取り巻く国際環境は、既に厳しさを増し、当面、根本的な変化が期待できそうにない。このことは、中国の経済発展を抑制する方向に働く可能性が高い。

(2) 人口問題

人口問題も無視できない。5月に発表された2020年の人口国勢調査は少子高齢化が着実に進行していることを示した。国際連合の統計では生産年齢人口は2010年代前半にピークアウトし、従属人口指数も上昇へ転じている(図表3)。高齢化率は2025年までに14%に達し「高齢社会」が近づく(国勢調査では2020年に13.5%に達した)。中国の潜在成長率は、今後、徐々に低下していくことになるだろう。

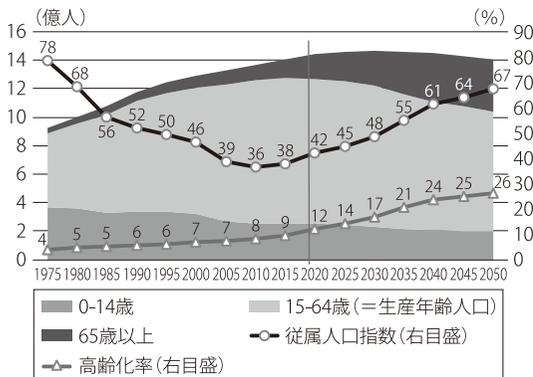
定年延長の段階的な実施は、既に政策アジェンダに組み込まれているが、これは根本的な

少子高齢化の解決策とはならない。年金や介護など社会福祉政策をどこまで充実させるか、財源の地域間格差をどう埋めるかなど、政府と国民の間で合意形成が必要となるが、一筋縄ではいかない。

なお、中国のSNSの中で、若者間の「横たわり主義（もしくは寝そべり主義）」と言われる態度が話題になった。最低限の生活が確保できるなら、多くは望まないという考え方が一部で広がり始めたようだ。高止まる不動産価格の下、厳しい労働環境に耐えて借金を返し続け、無理をして働き続けることに意味はあるのかという疑問が生じているということでもあろう。経済が発展し人々が豊かになったことの証左とも考えられるが、政府に駆り立てられて経済成長を追い求めさせられることへの、疲れや反発とも考えられる。貧困削減を掲げ、刻苦勉勵を奨励する現在の国家指導者には受け容れ難い不真面目な態度に見えるだろうが、これも1つの現実であろう。

5月31日、党中央政治局委員は育児制限政策を見直し、3人目の子供の出生を認める決定をした。国勢調査が示す高齢化の急速な進展に対して、共産党が打ち出した生産力を長期的に確保し続けるための政策対応だ。しかし、1人っ子として育ってきた都会に住む若者は、日々の仕事に追われ、教育費や親世代の扶養、住宅ローンの負担にも耐えながら、2人目の子供を持つことも躊躇している中で、急に3人目の子供を持って良いと言われても意味がわからず、失笑を招いたようだ。政府と若者との間で認識ギャップが広がる中で、若者にとって真に意味がある経済政策が打たれることが期待されるが、いずれにしても少子高齢化問題は党指導部にとって頭の痛い問題であり対策は長く困難な道になりになる可能性がある。

図表3 中国の人口推計（国連2019年中位推計）



(出所) 国際連合 世界人口予測 (2019年版)

3. 今後のリスクとなり得る金融を取り巻く諸問題

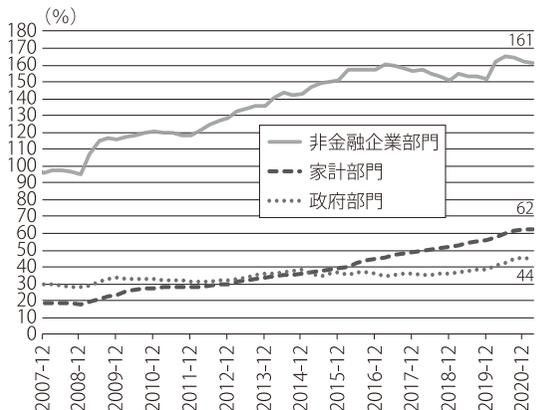
(1) 不動産部門における政策変化

国際情勢が厳しさを増し、人口動態の弱さも明確になりつつある中、債務問題の解消にも取り組む必要がある。中国の債務の伸びは、名目GDPの伸びより速く、経済成長が鈍化する局面で持続可能ではなくなると見られてきた。国有企業のゾンビ企業化や地方政府の資金調達プラットフォームによる資金調達の不透明性が指摘される中で、非金融企業部門の債務の伸びが速いことが問題の中心と見られてきた。さらに近年は家計債務の拡大速度にも注目が集まる（図表4）。住宅価格が上昇する中で家計の住宅ローン負担が増えれば、消費に制約を与えることとなり、政府が目指す内需主導の経済成長に水を差すおそれがある。

中国では2005年以降、政府が不動産価格の急騰に対して価格安定化策を打ち出してきた。2008年のグローバル金融危機が一段落し、大規模な景気刺激策の結果として生じた過剰な不動産在庫を減らす努力が始まった。しかし、2012年以降、景気が減速し、2014年に一部の都市で不動産価格の下落が始まると、景気の底割れを恐れた政府は不動産市場のテコ入れに動き出し、翌2015年以降、市場は急回復したが、再び過熱局面を迎えた（図表5）。

2016年秋には過熱を抑える措置が必要となったが、地方毎に不動産市場や在庫処分の状況はばらばらであり、価格抑制策は、各地方政府が実態を踏まえて需給の両面から管理する方法で実施されることになった。地方政府にとって不動産開発は貴重な財源であり、これは現実的な対応であった。他方、中央政

図表4 部門別債務の名目GDP比率



(出所) 国家金融与发展実験室より国際通貨研究所作成

府は、2016年12月に「住宅は住むためのもので、投機のためのものではない」とのスローガンを掲げ、これは現在も続く。

中国では資金があれば不動産を買い、値上がり益を獲得したいとの考えが行き渡っている。多くの人は不動産の価格は下がらないと信じている。しかし、昨今は、借入を原資に購入されるマンションが増え、それが空き家のまま放置されるケースや、不動産転貸アプリを使う転貸ビジネスでトラブルが発生したりしており、不動産市場を巡る不健全さを示す事例が増え始めている。そうした中で、金融規制当局も危機感を高めることになった。

2020年は新型コロナウイルス感染症の影響で、不動産販売は全般に滞ったが、市中には潤沢な流動性が供給され、一部の不動産開発業者は内外で負債を増やしながら、不動産開発を加速させた。政府・中央銀行は8月、大手不動産開発業者を集めた「座談会」を開催し、負債の拡大に歯止めをかけるべく、数値指針を示したが、その後、一部不動産開発業者の資金繰り不安の噂が広がった。そして、2020年12月末、当局は、銀行による不動産融資規制（「房地产贷款集中度管理制度」）の導入を決めた。2021年以降、銀行を規模別に5ランクに分け、不動産業者向け融資と個人向け住宅ローン融資の上限割合を設けるものであった。これは、資金繰りを顧みず、業容拡大を追求する不動産開発業者を市場から退出させるための試みで、市場健全化策と言える。

しかし、金融機関を通じた融資規制を含む取り組みが業界に与える影響は、注視する必要がある。地方都市の周縁部から地価下落が始まるなど地価の動向に影響が広がる可能性や、大手不動産開発会社の資金繰り悪化が中小金融機関の経営に打撃を与える可能性もあり、さら

に、数年後に大手銀行も不良債権処理を迫られる可能性がある。また、大手業者の社債償還が滞り、信用不安を引き起こし、金融システムを揺るがす可能性もゼロとは言えない。

不動産価格の上昇への根本的な対策の1つとしての不動産税の導入は、中国で長期にわたり議論されている。上海や重慶では試験的な導入が行われているが、全国レベルでの導入はまだ見込みが立っていない。これは、不動産投資を行う「富裕層」の中に、共産党幹部や、共産党の支持基盤となっている豊かな都市住民が含まれ、不動産税の導入で不利益を被ることに反対する声が強いためとの見方もある。不人気な政策を取って導入できるかは党の指導力にかかっている。

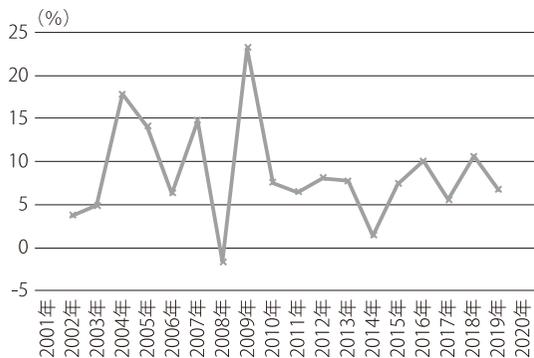
(2) 近年の銀行セクターに対する規制監督当局の動き

中国の銀行セクターでは、長い時間をかけて金利決定の市場化改革が進められているが、改革は現在も道半ばである。銀行は引き続き厚い利ざやが確保できており、それにより不良債権処理の原資が確保され、システムリスクが回避される仕組みが出来ている。党指導部は、金融業界に対して実体経済に奉仕することを求め、中央銀行および規制監督官庁には、システムリスクの発生を回避するよう厳命している。

そうした中で、2019年には小型銀行3行で経営悪化が表面化する事態が起きた。関係当局は各行の状況に応じ、異なる対応を取った。以下簡単に紹介する。

1行目は内モンゴル自治区包頭市にあった包商銀行である。同行は、地方性の小型銀行であったが、ある民間企業集団に取り込まれ、大株主による巨額の資金流用事件が起きた。その結果、2019年には経営悪化が伝えられた。これを受けて2019年5月には、政府による1年間の一時接管（国有化）が行われることになった。中国人民銀行（中央銀行）、銀行保険監督管理委員会、中国建設銀行、預金保険基金管理公司、および地元政府が支援を行い、2020年5月までに、内モンゴル自治区内の業務は新設の蒙商銀行に移管、同自治区外の支店業務は徽商銀行への移管が実施され、移管完了後に包商銀行本体の破産手続きが進められた。破産処理に際しては発行済み株式に加えて、2015年に国内で発行された65億元の劣後債の元本と利息も無価値となった。破綻

図表5 不動産平均販売価格の推移（前年比）



(出所) 国家統計局より国際通貨研究所作成

処理の過程で、小口の預金者の預金債権は守られたが、大口預金は一部債権カットとなり、劣後債の保有者は全損を被った。これにより、それまで中国で広く信じられてきた、金融機関向け債権は政府が最終的に保証し、安全であるとの「暗黙の政府保証」の神話は打ち砕かれた。包商銀行のリストラはこの意味で画期的な事案となった。

2行目は遼寧省錦州市の錦州銀行である。同行は、2015年より香港市場で株式を公開していたが、その後、数年間の業務の中で融資に焦げ付きが生じ、2019年に経営悪化が伝えられた。これに対して当局は、大手国有銀行グループに増資を要請し、その上で中国人民銀行が出資する関連機関を通じて1000億元超の不良債権の処理を実施し、さらに追加増資を進め、経営健全化を図った。これらは株式を上場したまま進められた。最終局面において増資に応じたのは、中国人民銀行と遼寧省政府系の関連機関であった。東北地区の経済は低迷し、金利規制の自由化が徐々に進展する中で、地方性の小型銀行が今後も生き残るのは容易ではない。同行株価は、2019年に暴落し、以来、リストラが完了しても低迷が続く。今後、状況次第では省内の別の小型銀行との合併など、次の再編に巻き込まれていく可能性も考えられる。

3行目は、山東省政府系の恒豊銀行である。同行は山東省の中でも煙台市政府系の小型金融機関であったが、2003年に株式制へ改組が行われ、招商銀行や浦発銀行など12行の株式制商業銀行の一角を占めることとなった。しかし、2017年に幹部による不正が発覚して経営が悪化した。そして、2017年と2018年と2年連続して、年度報告が発表できなくなり、2019年5月に包商銀行の問題が注目された際には、市場参加者から同行に厳しい視線が注がれた。しかし、その時には既に山東省政府が影で動いており、2019年12月、中央匯金投資有限責任公司（大手国有銀行の国有株株主となっている政府機構）、山東省政府機関等による増資が決まり、登記地も煙台市から山東省の省都である済南市に移された。こうして同行は、煙台市政府系の銀行から、山東省を代表する地方政府系株式制銀行として新たに出発することになった。

2019年から2020年にかけて見られた3行の破綻処理およびリストラは、各行各様であったが、いずれも国務院金融安定発展委員会、中国人民銀行、銀行保険監督管理委員会が重要な役

割を果たした。これら金融当局は、リストラの実務経験を積むことで、銀行決済システムを守り、金融秩序を維持することの重要性と、その困難さを認識することになった。包商銀行の破綻は、支配株主が事業会社として銀行に対して影響力を行使して、利益相反が生じたケースであるが、このような株主構造を持つ中小金融機関は他にも存在している。預金保険基金管理会社の資金には限界がある。当局は警戒を強め、内部管理体制への監視を強化している。

2021年3月の全国人民代表大会では、中国人民銀行出身の委員が、銀行の破綻処理に関する法整備を提案したとされる。当局が仲介して、債権者の利害を全て調整するようなテラーメードの破綻処理は、非常に手間がかかる。より円滑に、また迅速に破綻処理や再生処理を進めるには、法的なインフラ整備が必要である。中国の金融改革は、「暗黙の政府保証」を前提にした時代を通り越し、傷んだ金融機関を法的に処理することを視野に入れた、次の段階に向かっていくと見ることができる。

(3) 金融イノベーションへの対応

金融当局は、2010年代前半には、銀行システムの安定維持と共に、金融イノベーションの促進を重視した。その結果、「シャドーバンキング」が広がり、P2P（Pier to Pier）などインターネットの貸出仲介業務も広がった。「シャドーバンキング」は、2018年に包括的な規制案（「関于規範金融機構資産管理業務的指導意見」）が出されるに至り、制度上での整理が一気に進んだ。また、P2Pは2017年よりトラブルが続出し、市場から完全に退出を命じられた。規制の整備は、2017年に国務院金融安定発展委員会が発足したことを契機にして、着実に進んできている。

こうした規制整備や規制強化の流れが強まる中で、2020年11月、アリババグループのアントグループ（旧称：アント・フィナンシャル）の株式公開が、直前になって延期されることになった。金融イノベーションの先端を走るITプラットフォーム企業は、長年、当局から比較的寛大に遇されてきたが、アントグループは、上場を前にして金融規制当局との摩擦を表面化させた。当局は、規制の間隙を突く動きに耐え切れなくなり、大鉈を振り同社の発展を封じ込めた格好だ。商流データを基に個人や中小零細企業向け信用評価を行い、それを与信判断に生かすシステムは、中国において画期的であっ

たが、省を跨ぐ融資業務に加え、預金業務にまで触手を伸ばしたことが、当局の逆鱗に触れた可能性が高い。当局は、これ以降、IT プラットフォーマーの金融業務のみならず、その他業務の活動にも監視を強めている。

他方、中国人民銀行は中央銀行デジタル通貨の開発や実験を加速し、暗号資産（仮想通貨）に対しては規制強化を実施する。中国政府は、国家主権、金融安定、金融包摂、金融犯罪防止など、複数の課題の中でうまくバランスを取りながら、世界の金融イノベーションの先端を走ろうと努力しているように見える。今後の動向が注目される。

(4) 中小零細企業向け資金繰り支援

ここ数年で進んできた当局による規制強化は、中小零細企業の資金繰り手段を奪った面がある。例えば、「シャドバンキング」では、大手銀行が国有企業向けに貸し出した資金が、各種のパイプ（金融仲介機能）を通じて、非公式に中小零細企業に向かう流れを形成していた。そして、こうした資金は借り手にとってコストは高いが、資金繰りを維持するための選択肢になっていた。規制強化により、こうしたパイプを通る資金量は激減した。当局は、こうした事情を把握し、代わりに既存の銀行融資体系から直接、中小零細企業向け融資が行われるよう工夫した。金融機関にはモチベーションを与え、中小零細企業に資金が行き渡る様、工夫をした。こうした政策により、中小零細企業の資金調達に改善され、金利負担の軽減が実現したと、当局は主張する。しかし、その実態ははっきりしない。銀行の審査能力が一朝一夕に革新されることは考えにくい。政策バイアスを受けて実行される無担保融資は将来、不良債権の増大につながる可能性が高い。将来、どこかの時点で、各金融機関はこうした政策的な融資で生じた不良債権の処理を迫られる可能性が高い。

(5) 金融機関向けの対策強化

当局は、金融機関の不良債権の増加を事前に察知し、それが表面化する前に永久債や劣後債などの資本性債券を発行させて自己資本の増強を図ったり、合併を通じた再編を促したりしている。また、場合によっては経営陣を入れ替え、ガバナンスの刷新を図る動きも見られる。これらは、金融機関の内部の問題が表面化する前に水面下で前倒し処理をした

方が、全体のコストが安く済むとの計算に基づく措置と見られる。

2020年、銀行セクターの不要債権処理金額は3兆元（約50兆円、GDP比約3%）に上り、ここ数年で例のない規模となった。2018年以來の米中摩擦や、2020年の新型コロナウイルス感染症の中で、民営企業や中小零細企業の中には経営が傷んだところがあり、それに関する不良債権処理は既に始まっていると見られる。今後数年間、中国では不良債権処理額が増加する傾向が高まる可能性が高い。負債を多く抱える不動産開発業者の動向にも注意が必要だ。

4. おわりに

中国は、新型コロナウイルス感染症を封じ込めてきたが、不確定要因もある。経済は不安定さやアンバランスさを抱えており、国際関係にも不安がある。少子高齢化の進展は社会福祉政策の見直しを迫る。不動産市場の健全化にも取り組む必要がある。金融システムにおいては、今後、不良債権処理額が増加する可能性があり、今後の負荷の高まりが懸念される。

2020年の秋以降、中国ではデ・レバレッジ再開の声が出始めている。しかし、厳しい経済・社会環境の下で、急いでこれを行えば、信用縮小など思わぬリスクを招く可能性があり、慎重さが求められる。当局もこれを十分認識し、漸進的な対応を進めている。

中国は2035年頃に中位先進国レベルまで経済を発展させる目標を掲げており、それに近づくには金融システムの安定と健全性の維持は必須である。中長期的視点から見ると中国経済は課題山積の状況にあると言える。

《主要参考資料》

岡崎久美子「中国中小商業銀行の経営環境変化を巡る動き」、2019年12月3日、金融庁中国金融研究会（第4回）、資料9：説明資料（キヤノングローバル戦略研究所）

<https://www.fsa.go.jp/singi/chuukinken/siryou/1203cigs.pdf>

中国人民銀行貨幣政策分析小組「中国貨幣政策執行報告」、2020年第二季度

<http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125227/125957/4021036/4068117/2020080617373334147.pdf>

中国人民銀行金融穩定分析小組「中国金融穩定報告2020」
<http://www.pbc.gov.cn/jinrongwendingju/146766/146772/4122054/2020122208471890109.pdf>