



発足から4年目を迎える習近平政権の経済改革

開発経済調査部 上席研究員 梅原 直樹

umehara@iima.or.jp

2016年3月で習近平政権は発足4年目を迎える。過去1年間に起こったことを振り返りつつ、4年目に突入した習近平政権の経済改革について考察したい。

1. 激動の年となった2015年

(1) 「チャイナ・ショック」

2015年6月、中国で株価が暴落した。そして8月下旬、再び株価が暴落すると、それが世界の株式市場に伝播した。「チャイナ・ショック」と呼ばれる連鎖株安である。

上海または深センの株式市場に上場する中国企業の株価は、2014年の後半より、企業業績の改善がないまま上昇が始まり、11月に実施された金融緩和をきっかけに市場は加熱感が高まっていき、2015年6月中旬に一気に下落局面に突入した。7月、政府は株式市場のルールを無視するかのような買い支え策に出たもののその効果は限定的で、8月下旬に株価は再び暴落した。

この8月の暴落は、同月半ばの人民元相場の切り下げが伏線になっていた。この人民元切り下げはIMF（国際通貨基金）と中国政府とのSDR（特別引出権）を巡る交渉の中で、公表相場の改革（中間値、基準値とも言われる）に付随して行われた、ある種オマケのようなものであった。しかし、ちょうど同時期に発表された中国の貿易統計が中国景気の急減速を予想させるものであったことより、市場では人民元相場の更なる大幅切り下げが行われるとの憶測が広がり、市場はほぼ3日間、パニック状態に陥った。チャイナ・ショックはこのような人民元切り下げパニックから程なくして発生することになった。

(2) 蔓延したネガティブ・イメージとその内実

チャイナ・ショック以来、中国経済と言え、景気減速と政策不透明感が合わさったネガティブ・イメージを伴って語られるようになった。それまで世界経済の牽引役として高く評価されてきた中国の良いイメージは、ここで一転し、リスクに満ちたネガティブなもの置き換わった。

中国の実体経済は、市場が懸念したほどひどくはなかったかもしれないが、確かに悪化傾向を示していた。政府当局は2015年の前半、4月頃には、その深刻な兆候を感じ取り、対策を打ち始めた。製造業においては過剰在庫と生産設備が目立ち始め、不動産・建設業は地方都市を中心に過剰在庫が著しくなり、新たな投資が鈍るなか、建設業にも

影響が及び、景気下押し圧力が強まった。これに対して政府は公共投資による景気対策を打ち、経済の減速を何とか切り抜けようとしてきた。その結果 2015 年の実質 GDP 成長率は 2014 年の 7.4% 増から 6.9% 増に減速、1990 年以來 25 年ぶりの低水準となった。このような状況の変化に世界の市場が、やや過剰に反応したのが、8 月だったということになる。そして株価低迷は、その後 2016 年の初頭まで持ち越された。そして中国のネガティブ・イメージは、少なくとも 2016 年 2 月の旧正月休暇明けまで続くことになった。

2. 2016 年 3 月の全人代における政府活動報告

(1) 厳肅な雰囲気の中で読み上げられる政府活動報告

2016 年の旧正月も明けて、中国は全国人民代表大会（全人代）と全国政治協商會議の両会の季節を迎えた。2016 年の全人代は 3 月 5 日に開幕し、2015 年同様、李克強首相の政府活動報告（以下、報告）で始まった。報告書の読み上げは 2 時間近くに及んだが、その映像を見る限り、人民大会堂は、その間、ずっと厳肅な空気に包まれていたようである。代表たちには一様に厳しい表情、または無表情で報告に聞き入っていた。この全人代は 2016 年予算案や第 13 次 5 カ年計画案を採択して 16 日に閉幕する。そしてその後には李克強首相の記者会見が予定されている。

この報告では、2016 年の GDP 成長率目標は 6.5%－7.0% に設定された。幅を持たせた設定は今回が初めてだが、李首相は CPI（消費者物価指数）目標（2016 年は 3% 以下）と都市新規就業者目標（同 1000 万人以上）が達成できれば、GDP は一定区間に収まっていれば問題ないとの主張をこれまで何度もしており、その意味で唐突感はなかった。報告によれば、2016 年も積極的な財政政策を実施し、高速鉄道や高速道路などのインフラ整備も進めていくことになる。また、企業リストラに伴う諸経費も予算計上されており、政府は 2016 年もハードランディングを避け、何とか安定成長を達成しようとの構えを取っている。

さらに今回の報告では 2016-2020 年の新たな 5 カ年計画（第 13 次 5 カ年計画）の大枠（綱領）が示された。5 年間の GDP 成長率目標は年平均 6.5% 以上を維持するとされたが、これは 2021 年の共産党結党 100 周年までに、全面的な小康社会（いくらかゆとりのある社会）を建設するとの目標を達成する上で必要な数字であるとされる。今般の 5 カ年計画は習近平政権としては初めて採択するものだが、2021 年の目標に向けた最後の仕上げ時期となる。この 5 年間も改革課題は山積みであり、緊張感を持った取り組みが求められる。今回人民大会堂に集まった代表はこのことを共有した。

(2) 供給側改革の名の下で国有企業のリストラが行われる

2016 年はこの 5 カ年計画の初年度である。経済が中高速成長へ減速する中、身を切るような改革の努力が必要だということは、習近平政権が発足以来、ずっと指摘されていることだが、これまでの 3 年間は、政府は「一帯一路（新シルクロード）」構想や生産能力に関する国際協力など需要サイドの対策に注力しており、身を切るほどの改革には手を付けてこなかった感がある。しかし 2016 年はとうとう国有企業のリストラにも手を付けることとなった。全人代に先立ち、2 月には鉄鋼業と石炭産業に関する具体的リストラ案が発表されている。人民大会堂に集まった代表らは 2016 年に入って厳しさ

を増す経済運営を噛み締めながら報告に聞き入ったと思われる。

3. 2016年の経済改革を展望する ―これまで実施された改革を踏まえて―

(1) 政治社会情勢の概観

2013年3月に発足した習近平政権は、一貫して権力を総書記に集中させることに注力した。反腐敗などの綱紀粛正を通じて、過去の実力者が現政権に及ぼそうとしてきた影響力を削ぎ落とし、さらに人民解放軍に対する早期の実態的な権力掌握が目指されてきた。

2016年は、翌年秋の共産党大会に向けて、次期リーダー選抜の人事レースが熾烈化する年になると予想される。習近平総書記はこのプロセスで、過去の実力者が過度に口をはさんでくる事態を極力排除しようとし、これにほぼ成功したと見られる。また、2015年の末に、人民解放軍を7軍区から5戦区へ再編する改革を決定、これは軍の掌握を示す一つの証左と見られるが、こうした動きは今後もフォローしておく必要がある。

さて習近平政権の社会・経済面での優先課題は、ともかく社会の安定であるが、これは経済発展と改革の両立によって初めてもたらされる。経済に関して習近平政権は、まず実態について認識を共有することを重視してきたように見える。2013年11月の三中全会では全面的な改革深化を決定し、政権が改革深化を目指すことを広く認識させ、その上で、2014年には三期疊加という現状認識の下に「新常态」という言葉を編み出し、これを全国に広めていった。中国経済の成長速度は中高速に減速するが、その中で過去積み上がった負の遺産を果敢に処理し、痛みが伴う構造改革を前向きに進めていく、このような認識を党中央から地方の末端まで浸透させることを重視した。中国は国土が広い上に「上に政策あれば下に対策あり」という面従腹背的な文化もある。この中で、この新常态という厳しい現状認識を共有することが、改革において絶対必要な条件と認識されていたのだと思われる。

(2) 地方政府性債務の整理と税財政改革への取り組み

習近平政権下の最初の具体的改革の取り組みは、まずはシャドーバンキングの整理整頓であった。シャドーバンキングは金融イノベーションの一端を担うものとの期待を受けていたが、明らかに乱れが生じており、監督強化が必要な状況に至っていた。2013年末には中国人民銀行が旗振役となって、その規範化と整理整頓が進められた。

そして地方政府性債務の整理を進めるべく、2014年はそのための準備として予算法の改正が行われた。これにより地方債の発行が可能となり、2015年には3.2兆元規模の地方政府性債務が地方債への置き換える作業が始まった。2016年には、5兆元の置き換え作業が予定されている。

この改革は、地方における金融リスクの低減と利息負担の軽減には役立っている。しかし問題の本質の改革、つまり根治療法にはなっていない。この問題は最後には中央政府と地方政府の予算執行権限や徴税権限のあり方の調整に行きつく。これは国家運営の根幹にかかわる問題である。これに関する具体的な改革案はまだ公にされていない。ただ将来、必ずこの議論が浮上してくると見られる。

(3) 為替相場制度改革

2015年の中国の金融改革は、事実上、IMFのSDRの構成通貨バスケットに5番目の通貨として人民元を追加するための交渉が軸となって展開していった。SDR構成バスケット通貨の見直しは5年に一度であり、中国は、2009年より進めてきた人民元の国際化施策における大きな一里塚とすべく、2015年はIMFとの交渉とそれへの対応を最優先に置いた。しかし、これが国内外の市場に大きな混乱をもたらすことにもなった。その最たるものが冒頭に書いた8月11日の公表相場（中間値）の改革が引きがねになったチャイナ・ショックである。

IMFとの交渉の流れで見ると、ラガルド専務理事の訪中があった3月に、人民元相場は一旦ドルペッグ化が行われ、これは8月まで続いた。そして、8月の公表相場（中間値）の改革と同時に切り下げを行った後は、人民元は、対ドルより対通貨バスケットをより参照する方向に軸足を移し始めた。そして12月にはCFETS（中国外国為替取引システム）より、参照可能な通貨バスケットとしてCFETS人民元指数が発表されるに至り、ますます通貨バスケットを参照する方向性を強化することになった。しかし市場では、人民元の指数を相手に為替トレードが行われるわけではない。取引相手通貨はあくまで他のハードカレンシーである。そのような限界がある中で通貨バスケットについて声高に主張しても、政策当局と市場との対話距離は離れたまま縮まらない。

ちなみに、中国の金融当局は、中国国内の為替市場では通常取引において市場に参加・介入し、相場形成に関わってきた。そこでは市場参加者は当局の言うことに比較的従順である。しかし、グローバルマーケットにおいてはそうはいかない。2015年8月以降、当局は外貨準備を取り崩しながら、オフショア市場で為替介入を進めたが、市場では景気失速の懸念に加え、資本流出加速の懸念も出始め、人民元の先安観がさらに拡大することになった。裁定取引で鞘抜きを狙うものや投機筋が入り混じる中で、2016年1月前半にはオフショア市場で当局の大規模介入が行われた。それにより、2015年11月以降オン・オフで乖離が広がってきた人民元為替相場の乖離は収縮に向かった。その後は、2016年春節明けの2月半ばに周小川人民銀行総裁がインタビュー記事を発表、同月下旬にG20財務大臣・中央銀行総裁会議が開かれて、市場はやっと落ち着きを取り戻すに至った。

市場が荒れる中で2015年11月にIMFは機関決定をし、2016年10月より、SDRの為替や金利を計算する際には人民元を通貨バスケットの一つとして参照していくことがきまった。それに向けて積み残しの金融改革があれば、中国は2016年もそれへの対応をしっかりと進めていくことになる。

2015年8月から2016年2月までの6ヶ月間、中国の当局は貴重な教訓を得たと考えて良いだろう。しかし、その代償は大きかった。中国経済に対するネガティブ・イメージがその間、ずっと世界に垂れ流され続け、中国経済の悪いイメージが必要以上に広がり中国の評判を傷つけることになった。

(4) 金融自由化改革

2014年11月から始まった金融緩和局面で、中国人民銀行は複数回の利下げを行ったが、その度に少しずつ銀行の金利設定の裁量が増えるよう、金利制限の撤廃が行われていった。これはIMFに対して金融自由化の改革が進捗していることを見せることを主

目的にして行われていたようにも見える。というのは金利の自由化を公表する一方で、当局は貸出や預金金利を銀行が決める際に参考としてきた基準金利の公表も継続し、さらに当局は窓口指導を通じて各行の金利設定について指導をし続けていたとされるからだ。預金保険の整備も同様で、実態は銀行の倒産は当局が許さないと見られる中、自由化の前提で預金保険があるとの体裁を整えることが目指された。今後、本当の改革は、時間をかけて徐々に進めていくのかもしれないが、このような表面を取り繕うようなやり方がいつまで有効なのかはわからない。

(5) 金融業界を取り巻く環境の変化と監督当局の改革

昨今中国で見られている、経済成長の減速、国有企業のリストラ、金利の自由化、地方政府性債務の地方債への置き換え、シャドバンキングへの規制強化は、いずれも商業銀行の経営にとって、ネガティブな材料となるものである。成長減速と企業リストラは銀行の不良債権増加につながるし、金利自由化や地方政府性債務の置き換えは利ザヤ縮小による収益悪化に直結する。そのような経営環境悪化の中で、今後も銀行が収益を確保しようとするれば、新しい融資先の開拓、よりリスクの高いアセットの積み増し、シャドバンキングの新商品開発、金融派生商品の開発などに取り組まざるを得ない。これらは金融サービスのイノベーションにつながる面がある一方で、金融のリスクを高めることにもなる。この対応として、金融の監督管理当局は現在、監督機能の強化や、組織の再編を模索しているとされる。中国人民銀行と銀行業監督管理委員会（銀監会）、証券監督管理委員会（証監会）、保険監督管理委員会（保監会）の統合の可能性などが議論されている。これが固まれば2016年の中国の金融改革の目玉になる可能性がある。

もちろん証券市場の整備も待ったなしである。証監会は2015年の株価下支え策で歪んでしまった市場をどのように正常化していくかについて、明確な方針を打ち出すことが望まれる。そして、株式に関係する様々なこと、例えば企業財務の開示に関わること、投資家保護のこと、破産法の整備なども必要である。これらを監督管理当局の改革の議論の中で正しく位置づけながら、地に足の着いた制度改革の議論をしていくことが必要と考えられる。

(6) 供給側改革

供給側改革は、2015年11月の党中央委員会第5回全体会議（5中全会（10月））と中央経済工作会議（12月）の狭間の時期に突然打ち出されて脚光を浴びた。供給側改革の意味は、需要側改革ではないという風に考えればよい。つまり、中国企業が消費者の求める製品をしっかりと製造できるようにイノベーション力を高めるとか、サービスの品質向上に向けて企業や行政が動き出すことなども含まれる。しかし、このタイミングで出されたことは、その焦点が国有企業改革にあることは明らかだ。政府はこれを踏まえ、2月に二つの意見書を出し、鉄鋼業と石炭産業のリストラに優先的に取り組む構えである。今後、中央政府、地方政府、企業、銀行、従業員組合などで交渉が行われることになるであろう。これは、他産業のリストラにも影響する前例となると見られ、今後の推移は大いに注目をされることになりそうだ。

(7) 対外経済関係のトピックス

2015年から2016年にかけて、中国が経済外交で得た成果を2つ挙げるなら、一つは、2010年に合意済のIMFのクォータ改革が2016年1月に実現したことであろう。これによって中国が長く望んできたIMFにおける途上国経済の発言権の拡大が実現する。二つ目は「一帯一路」構想を実現するツールとしてのアジアインフラ投資銀行(AIIB)について、2015年4月には設立メンバーが固まり、設立協定が締結され、2016年1月に正式開業を迎えたことである。これら成果は、共に中国が米国の覇権に挑戦するとの図式において捉え得るものであることは、注意が必要である。

その米中関係であるが、2015年9月の習近平主席の米国公式訪問が一つターニング・ポイントとなった。中国は米国に「新型の大国関係」を認めさせようとしていたが、この中国側の目論見は外れた。首脳会談の結果、米国は南シナ海への艦船派遣を決定することになり、2016年に向けて新たな問題が発生し、緊張が高まりつつある。

2015年は中国とその周辺の国々との摩擦も強まった。ベトナム、フィリピンは中国の南シナ海での振る舞いに強く反発、懸念は他のアセアン諸国にも広がった。また、台湾では民主進歩党政権の誕生により中台関係に変調が起こる兆しがあり、香港では守るべき価値観が揺るがされ、2017年の行政長官選挙に向けて民意が揺れている。そして朝鮮半島では北朝鮮が2016年初めに核実験を行い2月には事実上のミサイル実験を行ったことで、中韓関係が影響を受け、ぎくしゃくし始めている。

このように、中国を取り巻く国際環境は2015年以降、様々な変化が起こっている。中国は各国と経済関係で深く繋がっているが、それを維持発展させるために、当事国自身が努力をする必要が生じている。

4. 困難な水域に入ってきた中国の改革

2015年の中国のGDP成長率は6.9%増であったが、これは財政による下支えや住宅ローン頭金規制の緩和など、様々な手段を打って、ぎりぎり何とか達成された数字である。2016年の経済成長目標の最低ラインは6.5%に下げられた格好となっているが、これが達成できるかどうかは決して楽観はできない。2016年はこれまで手つかずのままだった国有企業のリストラが始まる。国内での抵抗は間違いない。ただ、それがどの程度のものかは、今は評価が難しく今後の推移を見なければならぬ。

いずれにせよ、これらは中国の経済改革が困難な水域に入ってきたことを示している。そして、このような深い水域での改革は、今後3年から5年の間、続くことになると見られる。中国経済が10年後の飛躍を目指すなら、ここは覚悟を決めて改革を優先し、足元を固めることに注力する必要がある。しかし、他方で共産党には2021年に達成すべき既に設定したゴールがある。習近平政権は、これに向けてあくまで成長を追い求めざるを得ないだろう。ここに中国のジレンマがある。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>