

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

公益財団法人 国際通貨研究所

2021 年第 1 四半期の中国経済と慎重に進められる債務処理

(本稿は 2021 年 6 月に執筆した原稿に一部修正を加えたもの)

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
梅原直樹
umehara@iima.or.jp

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 2021 年、国内での新型コロナウイルス感染症の封じ込めにはほぼ成功している。2021 年初頭、河北省の一部都市で流行拡大の兆しが見られたが、政府は警戒を強め、旧正月休暇中の移動制限を導入し、厳格な隔離措置をとった。この結果、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）までに封じ込めに成功した。その後も雲南省で感染例が出ており、また、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、広東省でも感染例が出ているが、これまでのところ何とか少数の事例で封じ込められている。中国は居住区レベルでの強制隔離という決定打と、携帯アプリによる移動管理が可能であり、海外からの感染症侵入を防ぐ水際対策も徹底している。現在はワクチンの接種拡大に取り組んでいる。

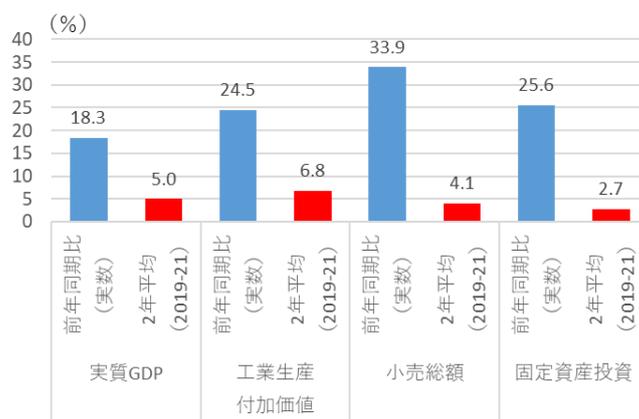
(2) 2021 年の経済運営目標と 1~4 月までの経済運営状況

3月、全国人民代表大会（全人代）の政府活動報告で、2021年の目標として、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 万人などの数値が示された。マクロの金融政策面では 2020 年との連続性を維持し、急激な政策変更を避けて、緊急対策モードからの正常化を図っていく。第 14 次 5 年計画の期間（2021-2025 年）は質の高い成長が目標とされ、脱炭素などの環境対応や技術イノベーションの推進を重視する。足元では、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を達成することが目標となる。

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。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1)。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。消費は製造業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は制約がかかったが、今後の回復が見込まれる。なお、前期(2020年10-12月期)は、2020年の年間名目GDPが100兆元の台に近づき、財政出動が加速された模様で、実質経済成長率は前年同期比+6.5%に高まった。2021年1-3月期はその分は剥がれ落ちるが、回復傾向にあることは変わらない。

(図表1) 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

(3) 当局が示す危機感

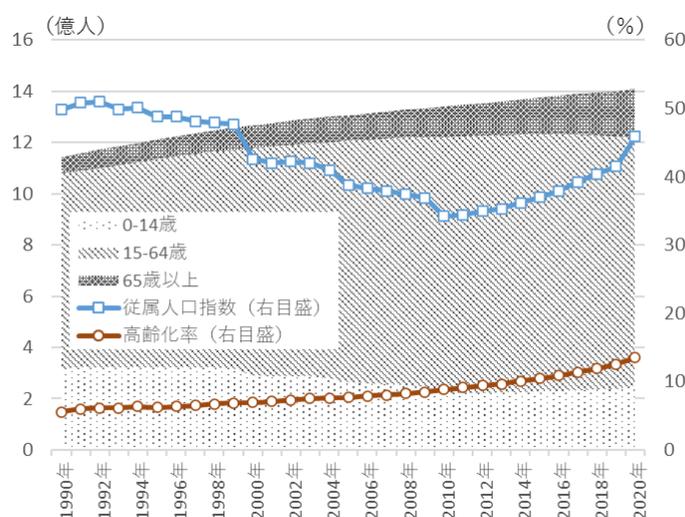
4月30日に開かれた中国共産党中央政治局会議では、中国経済に対して楽観的な見方は示されなかった。「現在の経済の回復はアンバランスであり、基礎は堅固ではない」と、むしろ厳しい見方となった。「6%以上」という2021年の実質経済成長率の目標数値は、前年の水準が低いことから、地方政府にとって数値を作り出すプレッシャーは高くない。しかし、党指導部はそうした時期こそ、デ・レバレッジを含むサプライサイド構造改革にしっかり取り組み、中小零細企業向けに打ち出した緊急支援策をフォローアップし、技術イノベーションを促進し、新たな発展動力を掴み、経済を安定の中で好転させていく必要があると認識していると考えられる。回復のアンバランスさは、外需に対し内需が弱いこと、不動産投資が他の投資の回復より速いこと、製造業に対し消費の回復が出遅れていることが挙げられる。当局はこうした不安定さをしっかり克服して、2021年、さらに2022年以降もしっかりと発展のチャンスを掴もうとしていると見られる。

2. 中国を取り巻く中長期的な環境変化

こうした危機感の背景に、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。2021年も厳しい状況が続くと見られ、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り、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る。半導体に課した供給制限は、中国にサプライチェーンに存在するアキレス腱を認識させ、中国を自主開発路線へ駆り立てることになった。

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。生産年齢人口は2010年代前半にピークアウトし、従属人口指数は上昇へ転じている（図表2）。高齢化率は2020年には13.5%に達し、14%以上となる「高齢社会」の分類に近づいた。段階的定年延長は、既に政策アジェンダに組み込まれたが、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。

（図表2）中国の人口推移



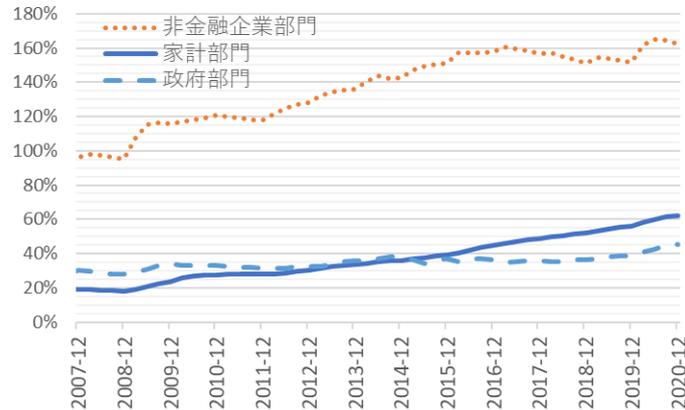
（出所）国家統計局より国際通貨研究所作成

3. 今後のリスクとなり得る債務問題への対処

(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なか、債務問題の解消にも取り組む必要がある。中国の債務は、非金融企業部門の債務の伸びが速いことが問題視されてきたが、近年は家計債務の拡大速度にも注目が集まる（図表3）。住宅価格が上昇し、家計の住宅ローン負債が増えれば、消費は制約を受け、政府が目指す内需主導型の経済成長に水を差すおそれがある。

(図表3) 部門別債務の名目 GDP 比率



(出所) 国家金融与発展実験室より国際通貨研究所作成

政府は2016年12月以来、「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、住宅価格の安定を図っている。他方、不動産開発は地方政府の欠かせない財源であり、経済成長を導くツールであり続ける。しかし、昨今は借入を原資に建設された不動産物件が空き家のまま放置されるなど、不健全さが目立ち始めている。

危機感を強めた政府は、2020年末、銀行に対する不動産融資規制の導入を決めた。銀行を規模別に5ランクに分け、不動産向け融資と個人向け住宅ローンの融資にそれぞれ上限割合を設けた。このような融資規制が業界に与える影響は、今後、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、影響が広がっていく可能性や、数年後に銀行が不良債権処理を迫られる結果を招く可能性もある。

(2) 銀行セクターの不良債権と監督当局の動き

中国の銀行セクターは、規制緩和が道半ばであり、厚めの利ざや確保が可能なことから、不良債権処理の原資も確保できると考えられてきた。中央銀行および監督官庁の監視も厳しく、システミックリスクの発生は回避できると考えられている。

一方、2020年、銀行セクターの不良債権処理金額は3兆元（約50兆円）と、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経営が傷み、それらによりもたらされた銀行不良債権の処理が始まったと見られる。今後、各行ともに最終利益の下押し圧力がかかる可能性がある。

中小金融機関の中には経営が悪化したところが見られ、それに対して当局は、資本性債券発行による自己資本の増強、政府による一時接収(国有化)を通じた再生処理、合併による再編、経営陣入れ替えなどの処置を、破綻が起こる前に進める策を採って

いる。今後、中堅規模の銀行にも再編の波が寄せてくる可能性が考えられる。

中国は、新型コロナウイルス感染症の強い封じ込め手段を持っている。しかし、国有セクターの優遇や、債務に頼る成長など、経済は不安定さやアンバランスさを抱える。米国との競争関係は熾烈であり、少子高齢化の問題からも逃れられない。こうしたなかで、2020年の終わり頃から、一時中断していたデ・レバレッジ政策を再開する動きも出始めた。厳しさが増す環境下、2035年頃に中位先進国レベルまで経済を発展させる目標の実現に近づくためには、金融システムの健全性を維持しつつ、細心の注意を払ってデ・レバレッジを進める必要があるだろう。当局の精緻な手綱さばきが求められている。

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、宜しくお願ひ申し上げます。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おります。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 2022 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8階

電話：03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

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