

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2022 年の中国経済

～これまでの振り返りと今後の展望～

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

(本稿は 2022 年 8 月までの情報に基づき作成した寄稿原稿を掲載するもの)

1. 厳しい状況に置かれた 2022 年の中国経済

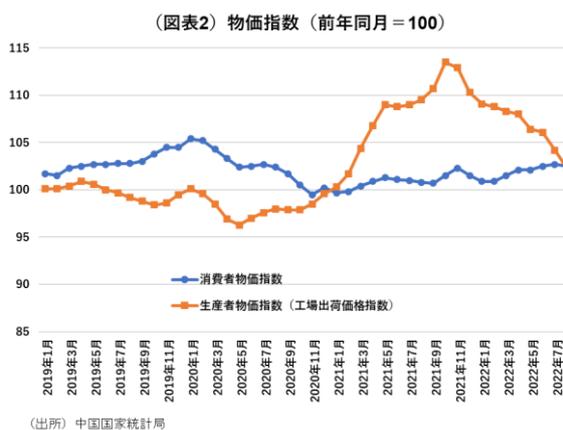
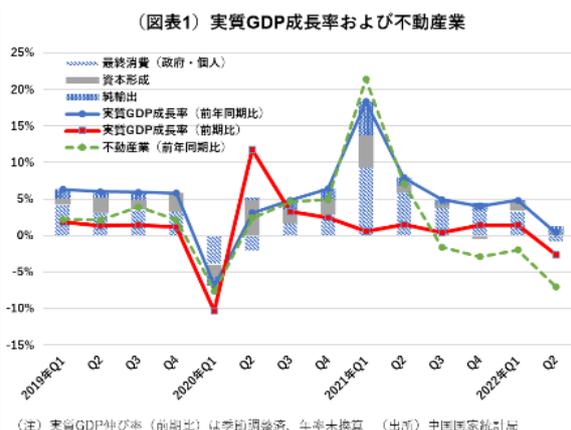
(1) 2022 年中盤までの経済状況

今年 (2022 年) 1—6 月の実質 GDP 成長率は、前年同期比+2.5%に減速した。年明けから 2 月までは前年第 4 四半期 (+4%) の流れを受け、順調な滑り出しに見えた。しかし、2 月 24 日にロシアによるウクライナ侵攻が始まり G7 各国が経済制裁に動きだす中、中国は難しい判断を迫られた。北京オリンピック・パラリンピックは予定通り開催されたが、国内では新型コロナウイルス感染症の陽性者が目立ち出し、不穏なムードが漂い始めた。3 月、中国最大の国際都市である上海市で感染が拡大し、同月末には全面的に厳しい都市封鎖が始まり、これが 2 カ月に及んだ。消費低迷、工業生産停止、国内・国際両面での物流停滞が起こり、サプライチェーン寸断の懸念も広がった。

こうした中で四半期の経済成長率を見ると、1—3 月は前年同期比+4.8%であったが、上海市の全面的な封鎖が大きく影響した 4—6 月は+0.4%に急減速した (図表 1)。政府は、巨大経済都市の封鎖を横目に 5 月に財政政策を中心にした経済下支え策を策定し、6 月に集中実施した。4—6 月はこうした対策の末に何とか 0.4%のプラス成長を維持した恰好であり、政府が 3 月に発表した通年で+5.5%の成長率の目標達成は困難になっ

た。

物価に関しては、消費者物価指数は、2022年8月は前年同月比2.5%の上昇で、豚肉や果物など食料品の上昇が目立つ。この半年ほどゆっくりした上昇傾向にあるが、政府目標の3%以内には収まっている（図表2）。生産者物価指数は2021年10月に13.5%のピークを迎えた後、徐々に落ち着いてきており、2022年8月は2.3%の上昇となった。要因は複合的と見られるが、不動産業の不振が建設業界にまで及んでいる可能性が疑われる。



(2) 政府の経済下支えは下期も追加実施

上期の政府による経済下支え策は、5月23日の国务院常务会议で「6方面、33項目」の包括的対策として打ち出された。経済失速に直面している危機感が示され、経済対策を速やかに全国に行き渡らせるべく、全国会議も開かれた。「6方面」とは、財政、金融、産業政策、消費と有効な投資、エネルギー、民生の6分野を指し、「33項目」はその中での個別政策となっている。具体的には、税還付や減税拡大、社会保険料の徴収緩和、銀行の貸出強化、地方債の早期発行とインフラ投資の前倒し投入が含まれる。これらが奏功して6月の工業生産などの数値は改善を見た。7月も、引き続き回復の持続が期待されたが、8月半ばに公表された経済データは回復力の弱さを示した。

政府は8月24日の国务院常务会议で、下期の経済対策を打ち出した。これは6月の下支え策とのシナジーを意識したもので、19項目の経済対策として打ち出された。ここでは国家開発銀行を含む政策性銀行による出資や融資が、相応の役割を果たすことが期待されている。政府はこの対策で下期の経済の安定と好転を図っていくことになったが、+5.5%という年初に設定された目標については言及されなかった。これは地方政府が実力に見合わない不合理な対策に打って出て、来年以降に副作用が出てくる事態を排

除する意図があると考えられる。

8月22日、中国人民銀行（中央銀行）はローンプライムレートの引き下げを行った。下げ幅は1年物が0.05%、5年物が0.15%で、その結果、それぞれ3.65%、4.3%となった。5年物の下げ幅が1年物より大きく、住宅ローン金利を引き下げる意図が透けて見える。もちろん政府は、不動産を景気刺激の道具にしないとの方針を堅持している。利下げで生じる景気刺激効果が、不動産バブルの再燃につながることは避ける必要がある。だが、他方で、冷え込んでいる足元の不動産市場をテコ入れする必要もあり、それを金融面からも支援することになったと見られる。中央銀行は、微妙な舵取りが求められている中で、最大公約数的な政策選択をしたと考えられる。

2. 不動産市場の問題 —デベロッパー、銀行、地方政府が抱える問題—

(1) 落ち込みが激しい不動産販売市場

中国の不動産市場は2021年下期以降、販売の落ち込みが顕著となっている。販売業者は苦境の淵に立っており、2022年6月に一部で底打ちの声を伝えられたが、回復力は弱く、今後も市況の回復には相応の時間を要すると見られる。

政府統計では、2022年1—7月の商業不動産販売額は前年同期比▲28.8%となった。1—5月は▲31.5%、1—6月は▲28.9%と、6月は累計で2.6%ポイントの改善をもたらす販売の増加があったが、1—7月には0.1%ポイントの悪化となり改善ペースの加速は見られない。

販売が不調の中で、不動産開発も滞り、地方政府の土地使用権譲渡の入札も不調が続く。地方政府は財政面では中央からの交付金に頼るしかないが、それにも限界があるため、財政支出を絞るしかない。この結果、インフラ投資による経済成長の実現が難しくなっていく。こうした我慢の時期がどの程度続くのかが、不動産市場の問題である。

(2) 2022年の焦点としての恒大集団の破綻処理

7月、上海に本拠地を置く大手デベロッパーである世茂集団（シーマオ）が債務不履行を起こした。これは華東地区の不動産購入予定者を様子見に転じさせる要因になりかねず、不動産販売の回復をさらに鈍らす可能性がある。

最大の問題は、2021年12月に実質破綻した恒大集団（エバーグランデ、以下、「恒大」）の処理である。恒大は2022年7月に政府と共同で今後の諸整理案を公表する予定であったが、事実上、先延ばしとなった。同社が販売した物件で、資金繰りの悪化によ

り工事が中断されている物件（中国語で「爛尾楼（Lan wei lou）」と呼ばれる）が全国で300棟以上あると見られる。その背後には、銀行ローンを組み、頭金を支払った物件購入者が控えている。物件引き渡しが遅れば、現在の家賃を払い続けると同時に、銀行へのローン返済も始まり居住費用の二重払いが生じる。恒大の破綻が、一般庶民の生活を圧迫する構図だ。爛尾楼問題は、恒大が唯一の例ではなく、長年全国で散発的に発生しているが、物件購入者がデモによる抗議を行うと、ことごとく地元警察に鎮圧された。しかし、今般のケースにおいては、江西省景徳鎮市の物件購入者が、「建設の再開が確約されなければ銀行へのローンの返済を行わない」と集団通告の動きに出て、それが瞬く間に全国に広がった恰好だ。今後、発生しうるローンの不払いによる不良債権が銀行経営に及ぼす直接的影響は限定的と見られるが、政府、デベロッパー、銀行がこの問題の処理を誤れば、不動産市場の正常化が遠のくだけでなく、経済社会の信用が崩れることにつながりかねない。物件引き渡し前のプール金の管理は、本来、立法化を通じて資金流用ができない仕組み作りが必要だった。後知恵となるが、2020年にデベロッパー業界の規制強化を始めるに当たり、当局は消費者保護の観点からの事前準備が不十分であったと言えなくもない。

(3) 中国の不動産業界が抱える構造問題と改革

事の発端は、2020年の夏から2021年にかけて、政府が大手不動産デベロッパーに対して、債務抑制を通じた財務体質の健全化を促す新規制を導入したことだ。また、銀行に対しても不動産向け融資の総量規制を導入した。これらは、不動産バブルの破裂と金融のシステミックリスクを切り離すための措置とされ、実際は債務過剰のまま拡大を追求する不動産デベロッパーの市場退場を迫るものであった。

中国では、社会主義市場経済の下、1990年代から不動産ブームが始まった。不動産の供給は地方政府がコントロールし、不動産価格の高騰を誘い、市場は過熱していった。2000年代、地方政府にとって不動産は、打ち出の小槌のようなものであった。ただ同然で仕入れた農地の用途変更を行い、基本インフラさえ整えれば、国際価格に近い金額で売れる濡れ手で粟のビジネスが横行した。巨大都市における近郊地域の開発、経済開発区、保税區、自由貿易試験区、グレートベイエリアなど、すべてに共通するのは不動産開発による利益追求だ。庶民にとっても、不動産は住むためのものでなく、財産を形成する手段、インフレから価値を守る手段、不労所得を得る手段となっている。その上、政府は国境を越える資金の流れを規制し、一般庶民は国外にお金を持ち出すことが難し

い。国内の銀行預金金利は、名目上はプラスでも実質的にはマイナスとなり、定期預金では価値が目減りする。株式市場は党と政府のコントロールが効き、公正な市場とは言えない。結局、「不動産は裏切らない」と、過信することになった。そして、余剰資金は不動産市場に向かい、バブルが形成されていった。

2020 年からの規制導入は、中国の不動産市場の構造調整のきっかけになった。習近平国家主席は「新時代」における「共同富裕」の追求をスローガンに掲げるが、それが不動産市場において具体的に何を指すのかは不明だ。不動産のお陰で富裕層化した都市住民の資産を取り上げ、庶民に再分配する「革命的」な手法が含まれる可能性はないと、断言できるのか。今後、中国の経済運営がどのようなものになるのか、よく観察していく必要がある。

3. 党大会とその後を見据えて

中国政府は 2022 年、新型コロナウイルス感染症の変異株の流行に対して、防疫対策を変更化させる道は模索せず、人命優先を唱え、いわゆるゼロコロナ政策を堅持してきた。しかし、度重なる PCR 検査や非人道的隔離に反発の声も高まり、都市封鎖による経済への影響は甚大であった。

中国経済は、表面的な安定の中に危うさが潜む状態に見える。昨年来、不振が続く不動産市場、盛り上がらない消費マインド、米中対立とサプライチェーンの断裂危機、揚子江流域の干ばつによる水不足や停電など、多くの困難が降りかかっている。そうした中で、秋には 5 年に 1 度の共産党大会が開かれ、今後 5 年間の新たな指導部が固まる。新指導部の経済チームは現下の国内経済にのしかかる様々な困難を乗り越えるため、一丸となり知恵を出していく必要がある。

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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 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>