

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

李強総理の就任で順調に始まるも難問山積の中国経済 ～第3期、11年目入り直後の習近平政権の経済状況～

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. 第3期習近平政権の発足

習近平政権の第3期目の政府が2023年3月に正式発足した。国務院総理には李強氏が就任して同院常務会議の主催者となり、順調なスタートを切った。これに半年ほど先立つ2022年10月、中国共産党は5年に一度の党大会、第20回全国代表大会を開催し、過去10年間総書記を務めてきた習近平氏が指導力を発揮して、自身の意向に沿った党幹部を選ぶ人事を実施し、習氏1強を特徴とする第3期習近平政権が発足した。他方、この党規約には個人崇拜禁止条項が残され、集団指導体制が維持されている。これについては、習氏やその周辺が幾ばくかの不満を抱いている可能性もあり、今後5年間も、彼の権威と権力の強化を求める「闘争」が継続する可能性があるだろう。

本年3月に発足した第3期目政府は、李克強氏がトップを務めた2012年以降の2期10年と比べて、習近平氏の考えをより反映し易くなり、党中央と国務院とがより密接に連携を取り、一体化した形での政策運営が指向される可能性が高い。具体的にどういった形で中央の経済政策の意志決定がなされ、それが地方政府と相互作用を伴いながら実現されていくかは、今後の観察を待つ必要がある。金融に関しても、監督当局の再編が決定しているが、中央および地方における具体的な運営がいかなるものになるか、今後の変化をつぶさに観察していく必要がある。

2. 第3期政権発足前の振り返り

中国は2022年秋の党大会を2年後に控えた2020年半ば頃から、「政治の季節」に突

入していった。習政権は第1期目（2012-2017年）の半ばには既に、鄧小平が定めた2期10年での政権トップの世代交代ルールを破棄する構えを見せた。そして、これを正式決定するのが2022年の党大会であり、それを2年後に控えた2020年以降、党内において異論がある勢力との水面下で激しいつば迫り合いは、海外華人の情報発信を伴いながら、激化したと見られる。習氏にとっては足元の経済を如何に平穩無事に運営するかよりも、5年10年またはそれ以上先を見据えた政治の体制や共産党による統治安定が重要となった。そして、2020年12月、習近平政権は「独占禁止と資本の無秩序な拡大防止」の方針を打ち出した。2015年前後から中国はデレバレッジ政策、つまり債務拡大を抑制する方針を打ち出してきたが、「独占禁止と資本の無秩序な拡大防止」はこれと呼応するものでもあった。ターゲットになったのは、規模拡張を優先的に追求し、債務の拡張に無頓着だった不動産デベロッパーの経営者であった。習政権は、彼らに経営方針転換を迫っただけでなく、市場退出も辞さない構えを見せた。そして、この動きは、不動産価格は決して下がらないという「不動産神話」を打ち壊すことにも繋がった。その後、不動産価格は全般に下落傾向を見せ、価格の統制が導入されるなかで、取引量は激減した。それは3-4線都市のみでなく、北京や上海でも郊外から変化が起き、今も収まっていない。中国の不動産業は改革開放推進の道が固まって間もない1990年代後半に国有公有住宅の払い下げが行われ始めて以来、中国経済の「支柱産業」と化した。しかし、2021年に至り、それまで長い時間をかけて形成されてきた不動産バブルが、終わりの始まりを迎えている。

そしてもう1つのターゲットは、小口決済業務から個人消費者ローンに至るまで、幅広くリテール金融分野に業務拡大を続けたITプラットフォームへの規制強化であった。中国共産党は、IT技術を通じて膨大なデータが収集され、それがビジネスに活用されるだけでなく、社会管理にまで活用され得る状況に、何らかの刺激を受けたと見られる。ITプラットフォームを、「独占禁止と資本の無秩序な拡大防止」の旗の下、力づくで既存の規制の枠組み、つまり共産党統治の支配下に押し込めることを選択した習政権は、イノベーションの気運が腰折れするリスクも厭わずにこれを敢行した。

このような党の権威を高めながら権力による経済統制を強める政治優先の状況は、現在も連綿と続いている。中国共産党は統治体制の安全を含む安全重視をこれでもかというほど繰り返し、社会管理を強める。習近平氏は、「経済建設を中心とする」という鄧小平時代の掛け声を過去の歴史とし、「党と国の安全性の強化を中心とする」という看板にすぐ替える作業、つまり、方針の大転換を行いつつあるとすることができる。その1つの象徴がどこまでも厳しさを増して行った「ゼロコロナ政策」である。2021年の夏以降、地方における末端組織は、中央の意図をはるかに上回る力強さで一般庶民の自由を剥奪する、抑圧的措置を取り始めた。それによって、当然、経済活動は停滞に向かい、社会の活力も奪われた。2022年3月の上海市の都市封鎖はその極点を示した。上海に住む多くの人々のメンタリティーは深い傷を負い、今に至る中国経済の不調を招いたと

見て良いだろう。その後、「ゼロコロナ政策」は党大会後に、劇的に解除または放棄されたが、経済はふらふらした状態からまだ立ち直れていない。2023年1-4月の様々な統計数字はそれを物語っており、立ち直るのに最低でも1年程度はかかるのではないかと思われる。

3. 経済回復に政策的軸足をシフトするも暗雲は去らず

2022年10月の党大会閉幕で「政治の季節」は一段落した。そして、傷んだ経済の立て直しが国家安全に次ぐ最重要テーマに浮上した。ゼロコロナ政策の解除で、人々は移動の自由を取り戻した。しかし、変異して弱毒化したウイルスは感染力が強く、2022年12月から翌年1月にかけて最初の流行のピークを迎えた後、足元、6月に2度目の流行ピークを迎えると予測されている。「ウィズコロナ」への適応はまだ道半ばで、政府は高齢者へのワクチン接種を促すなどの対策を打ち出しつつ、医療体制のボトルネックが顕在化しないよう調整をしている。経済の立て直しに力を注ぎたいが、疫病対策も決して手を抜けないというのが足元の状況だ。3年間の「ゼロコロナ政策」は人々に恐怖感を植え付けた。人の気持ちも簡単には変わらない。恐怖心理は今後も経済回復の足をひっぱり続ける可能性がある。

中国共産党は、党大会の前後の時期から首脳外交を本格的に再開し、11月のASEAN、G20、APEC等の首脳級会議を通じ、米国との関係改善にも乗り出した。しかし、翌年2月までに、中国発の気球が米国本土上空を横切るという問題が起これ関係改善のモメンタムは失われた。2022年2月から始まったロシアのウクライナ侵攻も続いており、中国を取り巻く国際関係には暗い影が落ちている。今年5月は広島でG7首脳会合が開かれ、先進国は「デ・リスキング」で一致した。中国への警戒感は各国で一致している訳ではないが、一定のコンセンサスが得られたことは注目すべき状況だ。そして、米国は国家安全保障の観点から中国への先端的半導体の供給を制限する動きに出ており、関係国に政策同調を促す。このことは、中国経済の今後の立て直しにも暗い影を投げかける。中国も、ポストコロナ時代に入ったとは言え、様々な暗雲は晴れておらず、中国経済の今後の力強い回復を見込むのは時期尚早と言えるだろう。

4. 重大な問題を抱える中国経済

中国政府は、2022年12月の中央経済工作会議で「需要の収縮、供給へのダメージ、将来予想の弱気化」という三重の圧力に晒されている経済実態を再確認した。需要面では不動産不況が続き、地方財政の悪化と製造業の減速があいまって、消費は勢いを欠いており、悪性のスパイラルの懸念がある。公共投資は党大会前の前倒し実施で息切れ感もある。こうした状況を一気に打開するためには負債増を厭わぬ、劇的な景気対策を打つことも考えられるが、現政権は2008年に行った4兆元の景気刺激策の副作用にアレルギーを起こしており、2010年代半ばに吹かした不動産業を利用した景気浮揚策も投

機を助長し格差を広げてしまい問題が多かったとの認識があり、現実的に採りうる選択肢にはならないだろう。海外需要も弱く、拡大は望めない。現在も続くウクライナでの紛争、欧米における利上げを伴う景気減速は、外需拡大の期待を削ぐに十分である。また、供給面では欧米のデ・リスキングでサプライチェーンに断裂が起こっている。構造的な問題では、人口減少と高齢化進行がじわりとのし掛かっている。そして最大の問題と見られるのは、国民が将来に対して自信を失ったという、メンタリティーの悪化であろう。中国共産党は党员や国民に対して、自らに強い自信を持つよう喧伝し、鼓舞してきた。しかし、それも裏目に出ている感がある。ゼロコロナ政策下で行動制限が強化された時期に、ドーハでワールドカップサッカーが行われ、人々は彼我のギャップに衝撃を受けた。それに加えて現政権は台湾海峡を巡り危機感を喧伝し、米国との関係を悪化させ、それにより「小粉紅」と呼ばれるネット右翼（中国では左翼）が呼応し、人々は有事を意識し、それに備えて身構え始めた。経済成長を望む明るく前向きな心理よりも、不安や警戒感が高まり、消費行動は抑制的となり、貯蓄を増やそうとする傾向に拍車がかかる。不動産市場の悪化も心理面に暗い影を落とす。不動産価格上昇は、中国人にとっては自らの発展や成長を映す鏡であったが、今は安心できない状況である。取引価格の下限設定は弥縫策で、既に逆資産効果が起き消費マインドの萎縮が起き、改善の見通しは立たない。

中国政府はこれらの問題を認識し、対策を打ちたいところだが、かなり困難な仕事である。これに失敗すれば不況やデフレスパイラルに陥る可能性もあるとは分かっているが、超えがたい問題もあり、なかなか難しい。まずは「将来予想の弱気化」の悪化を防ぐべく悪いニュースが流れないように神経を尖らせる。何とか現状を明るく見えるよう、様々なバイアスをかける。エコノミストもそうした党の意向に付度し、口を噤む傾向が強くなり、外部も実態がわかりにくくなっているが、研究者やマスコミはそうしたバイアスを排除し、正しく中国経済を観察し、理解する努力がこれまで以上に必要となっている。

5. 不動産問題は軟着陸に時間がかかる

中国の不動産は、経済成長を牽引する「支柱産業」と言われるようになって久しい。しかし、2021年に始まった規制強化の影響で、その地位は失われつつある。不動産は建設業や内装業など関連産業の裾野が広がり、雇用や消費に大きな影響を及ぼす。そこに地方財政の悪化が加わる。貴州省や雲南省の一部の地区では、地方政府が実質的に管理する開発会社（LGFV）が債務過多で資金繰りが悪化し、借金返済の見込みが立たなくなる例がでてくる。その中には幸いに中央政府の支援を得て金融機関から20年の返済猶予を引き出した例もある。しかし、それは恐らく例外で、各地方政府は基本的に自らの蒔いた種は自らで処理するよう迫られている。財政の持続可能性が疑われる地方も出ており、それは不動産市場の不調と深く結びついている。社会不安を起こさず、こ

うした問題を軟着陸させていくことは難しいが避けて通れない問題となりつつある。

国内不動産市場は、富裕層にとって投資、投機、財産形成のための良い機会を提供してきた。不動産価格は一時的な調整はあっても、政策支援により中長期的には上昇傾向をたどると見られてきたが、今回はそうならない公算が大きい。中央政府はかつての債務拡大を許容した市場下支え策には、もはや出られない。取引価格に下限を設ける規制がなくなれば、不動産市場は底値を探りに行く展開になるだろう。3線4線都市から始まった価格下落は、深圳、広州、北京、上海でも郊外から始まっており、時間をかけて徐々に中心部に及ぶ可能性がある。

若者は順調な市民生活を送り子育てをするため住宅が必要だ。かつては値上がり益も期待でき若者は積極的に銀行ローンを組んだが、昨年以來、ローンの返済時期に至っても物件引き渡しになされず、その目処すら立たない事例が起き、ローンを組むリスクが強く意識されるようになった。

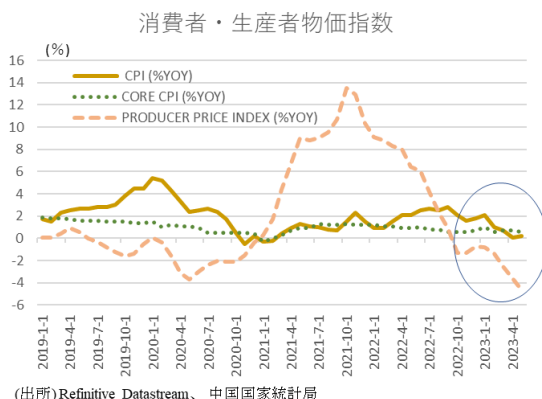
住宅取引の停滞は、銀行収益の減少につながり不良債権処理原資を細らせるだろう。一部の中小銀行が苦境に陥れば、財政による救済か他の銀行による合併等の措置が必要になるだろう。中央政府は個別の危機が金融システム全体に及ぶ、システミックリスクの回避に高い優先度を置く。今年行われる金融監督組織の再編は、そのような対策の実施に備えたものになると見られるが、具体的なところはまだ見えてこない。

中国の不動産バブルは今、まさに崩壊の瀬戸際にある。今後はこれを順序立ててうまく軟着陸させていくフェーズに入る。これを富裕層と庶民との間で経済格差が開く中、かつ「現代化強国」の建設を目指す過程で実施する必要がある。中国経済は中長期的にたいへんな重荷を背負っている状態にある。

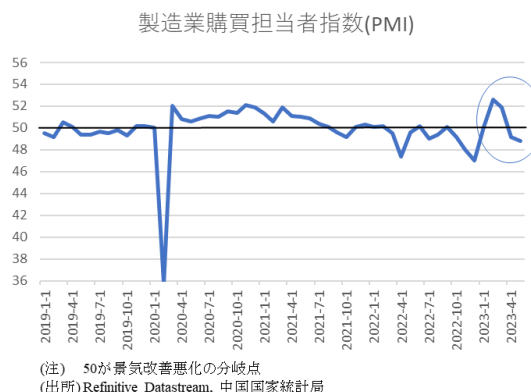
6. まとめに代えて

経済の体温は物価に現れる。消費者物価は5月も前年同月比0.2%の上昇に留まる。生産者物価は4.6%の下落となり下落幅拡大が続く(図表1)。製造業購買担当者指数は、5月末の最新データは48.8と景況の改善悪化の境となる50を2カ月連続で割り込む(図表2)。需要は弱く製造業が特に振るわない。それは雇用にも響く。3億人とも言われる農民工の雇用状況は統計に正確に表れないが、最終消費に悪影響をもたらす。

図表 1



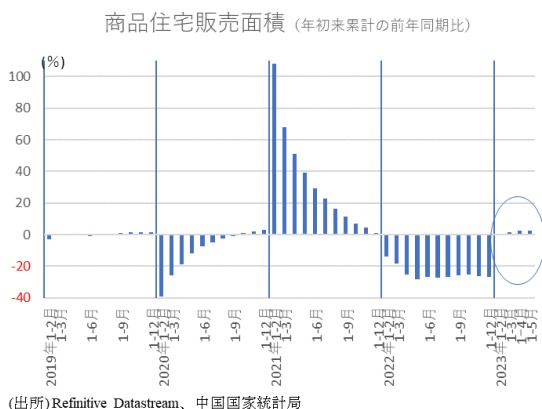
図表 2



そして16-24歳の若年失業率が20%を超えたことは、しばしば話題に上るが、これが長期間継続すれば若者の社会意識に変化が生じ、共産党の統治に疑問を持つ者も現れかねない。飲食業など都市におけるサービス業は好調で、これはゼロコロナ解除の好影響の1つだろうが、高学歴者の雇用には役立たない。不動産市況の悪化を背景にした節約志向や消費萎縮、貯蓄傾向はサービス業の好調に水を差す可能性もあり、楽観できない。

不動産業界は昨年11月以来の流動性供給で、景気を下支える効果も期待できるが、焼け石に水で終わる可能性もあり、これも楽観視するには程遠い。住宅販売面積は今年に入り、微増傾向にはあるものの、弱ったマインドが回復するかは不明であり、短期的なカンフル剤の効果に終わる可能性も排除できない(図表3)。

図表 3



第3期習近平政権のスタートに当たり、第1四半期の実質GDP成長率+4.5%という数字はご祝儀相場のようなものであり、第2四半期も前年の低い基数に助けられるであろうが、下半期は実力勝負となる。地方財政悪化を示す事例が東北部や西南部などで半

顕在化し、今後も増加が見込まれ成長期待を抑えかねない。引き続きそうした実態を含めてしっかりと見て行く必要がある。

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、宜しくお願い申し上げます。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 2023 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>