

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

宣伝部門や国家安全部門も動員して不況色の 払拭に取り組む中国

～言論統制が経済をさらに悪化させるリスクはないか？～

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

(本レポートは2024年2月までの情報に基づき作成されたものである。)

構造的要素と循環的要素を合わせた対処が求められる中国経済

中国では2023年、特に第2四半期に入ってから不況色や経済停滞感が広がり、一般の人々にもそれが浸透し始めたように見える。将来への期待感が萎むことについて、中国共産党執行部は強い危機感を持っているようだ。

中国政府は2023年下半年に入ってから、さまざまな経済対策を打ち出してきた。しかし、それらは足元の不動産不況への抜本的な対策とは言い難い。中央銀行による利下げや預金準備率の引き下げも実施されたが、これはどちらかと言えば循環的な景気悪化への対処策である。洪水被災地の復興支援のための特別国債発行も、経常的な経済対策のカテゴリーに入ると言えよう。中国は、構造的な問題を抱えており、構造の本質を見極め、それに沿った対策が必要となる。場当たりの対策では、一時は状況を緩和できても、根本的な改善にはならない。人々がそれを見透かせば、将来にわたった中国の経済社会発展に対する期待感は、さらに損なわれることになりかねない。

景気低迷の根源にあるのは不動産不況である。その原因は根深いものがあり、構造的な部分が多い。中国共産党・政府はこれに正しく向き合う必要がある。的確な政策が打ち出されず八方塞がりに陥っているとみなされるようになれば、共産党の指導力や権威に対して疑問符がつくことになるかもしれない。これは共産党が最も気にかけている

「総体国家安全観」を揺るがす恐れがある。

不動産不況に至るまでの経緯

1990年代後半より、中国では改革開放の中で不動産の市場化改革が行われた。土地使用権は期限付きのものであり、所有権とは異なる。それでもその売買が可能となったことは大きな変革であった。そして、これが端緒となって2000年代以降、不動産業は中国の「支柱産業」となり、経済成長のエンジンとして取り扱われるようになった。人々は、不動産さえ買っておけば、その価値は決して毀損することはないという意識を持つに至った。これが不動産バブル形成の基礎となった。

2008年のグローバル金融危機の後、中国政府は大規模な景気刺激策を打ち出した。しかし、数年後にはシャドーバンキングを含むさまざまな副作用が生じ、その上で景気停滞感も表れてきた。2012年に習近平政権が誕生し、景気への対処が本格化した。2015年頃、支柱産業であった不動産業を需要サイドからの景気テコ入れの道具として使った。この結果、不動産市場において深刻な供給過剰が広がり、不動産在庫が全国各都市で積み上がる結果となった。2016年以降、党・政府は「供給側構造改革」を掲げながら、これへの対策を打つことになる。不動産在庫と過剰生産設備の整理に加え、過剰債務の削減が打ち出された。最後の過剰債務の削減は、デレバレッジの中長期政策として極めて重視されることになる。

2017年に習近平政権が第2期に入ると、第3期続投の意欲が表れだし、それとほぼ同じ時期には米国で共和党トランプ政権が誕生し、対中関税を大幅に引き上げるなどの措置を講じたことで、権力集中を志向する習近平政権をますます刺激した。そうした中、国内のデレバレッジを含む「供給側構造改革」の動きが、やや霞んで見えるようになった。

土建国家的体質

中国共産党は1991年のソビエト連邦崩壊後も継続的に社会主義を掲げ、5カ年計画に基づく経済運営を行ってきた。そして毎年3月には、経済成長率の年間目標を掲げるのも慣例になっている。実はこの成長率目標値の下達にくせ者であって、これは事実上、各地方政府幹部の達成すべき「ノルマ」に転換されてきた。地方政府幹部は、それぞれ与えられた目標を達成することで、党中央や中央政府に対して顔を立てることができ、地方政府幹部の出世に直結してくる。この成長目標を達成する上で頼りにしてきたのが、今、大問題になっている大手不動産デベロッパー会社であった。

地方政府は、まず集団所有制下の農地を収容し、土地利用目的を変更した上で使用権をデベロッパーに売却し、工業団地やマンション開発を進めてきた。2000年代以降、多くの地方政府幹部が投資誘致ミッションで日本を訪れたが、これも中国の地方政府がノルマ達成のために行った施策の1つであった。地方政府にとって、土地譲渡益は極めて

重要な独自財源となり、これを都市インフラ建設に回すことで経済発展を実現した。それと同時に、ノルマ達成と幹部の出世も実現し、時にそれが享楽にも結びつくという、まさに夢のような好循環が見込まれた。地方政府は互いに競争し、さらに国有企業や融資平台（地方政府が傘下に置く投資会社）も活用し銀行融資や起債、シャドーバンキングでの資金調達を行い、さまざまな建設プロジェクトの実現を図った。このような土建国家的な発展モデルが全国で展開されてきたのが、「反腐敗」運動が始まる前の中国であった。

しかし、このモデルには根本的な問題があった。それは、不動産デベロッパーや地方政府系国有企業、融資平台など、各所で巨額の債務が積み上がっていくことが避けられないモデルであったことである。各プロジェクトの投資効率が高いうちは、多少の債務を抱えても償還面で問題が生じにくい、成長速度が落ちてくれば返済不能なプロジェクトばかりが増えることになる。2015年以降、中国においてはそうした傾向が色濃くなっていたのである。

第3期習近平政権でのデレバレッジ復活

国内総生産（GDP）至上主義の中で土建国家的経済運営を行う弊害は、当局の認識するところであったが、容易には止められなかった。習近平第2期政権は「質の高い発展」を掲げ、これに対処しようとしたが、長く染みついた体質は変わらず、GDP至上主義が継続した。

他方、2016年頃に掲げられた「供給側構造改革」は、2020年初にコロナ禍が始まり停滞したものの、2020年夏、武漢市と湖北省の封鎖が解除されると、すぐさま再開された。そこで打ち出された改革は、大手民営不動産デベロッパーの経営を金融から締め上げる厳しいものとなり、彼らの経営は次々に立ち行かなくなった。特に事業規模の拡大を最優先する経営スタイルをとった恒大集団は、短期間のうちに実質破綻に追い込まれた。そのあおりを受けて、比較的優良と見られたカントリー・ガーデン（碧桂園）なども、急激に資金繰りに窮することになった。2022年以降のコロナ対策として都市封鎖でマインドを萎縮させられた市井の人々は自信を失い、不動産価格の急激な下落を招いた。この辺りの事情は、すでに繰り返し報道、解説されており、詳細は割愛する。

実は、中国経済における課題の核心は今も、2015年頃と大きくは変わっていない。重要なのは、GDP至上主義から脱し、経済効果が低いプロジェクトからは撤退し、負債拡大を抑制しつつ、新たな発展の芽を育み紡いでいくことで、安定した経済発展が実現できる新モデルを構築することである。

三中全会が開かれていない中での中央経済工作会議

それにしても、2023年秋に開かれると予想されていた中長期の経済問題を取り扱う三中全会（中国共産党第20期中央委員会第3回全体会議）が開かれぬまま今に至るこ

とは、中国経済の観察者にとって、想定外の事態である。中国共産党は5年ごとに全国代表大会（党大会）を開き、その翌年秋には三中全会を開いており、10年に一度は改革・開放を推進する上での長期的な骨組みを示してきた。2023年秋はまさに三中全会が開かれると考えられ、何が議論されるか注目されていたのだが、旧正月を過ぎた2024年2月末の時点でいまだ開催は報じられていない。

そうした中、2023年12月には中央経済工作会議が通常通り開かれ、2024年に向けた経済政策の骨格が示された。しかし、そこでも気になる点があった。それは党宣伝部が「中国経済光明論」を唱えるべきとしたことである。さらに、これに呼応するように国家安全部や公安部が違反者を取り締まる姿勢を見せたのだ。これはかなり異例であり、憂慮される事態であると思われる。これによって民間部門の経営者のマインドはさらに萎縮させられる可能性があり、場合によっては、中国国内でのビジネスを諦め、将来的に出国のチャンスを探る者を増やしかねない。党の宣伝強化活動は、人々のムードや経済の将来予想を好転させる効果もゼロではないかもしれないが、統制強化による弊害と副作用がそれよりも大きくなる可能性がある。

三中全会が2023年秋に開かれなかった理由は何か

鄧小平氏は1978年12月の三中全会で3度目の復権を果たし、改革開放時代が始まったが、その後、1989年に天安門事件が起きて、政治改革は完全にストップした。それへの手当として、中国共産党はトップリーダーを10年ごとに整然と交代させる政治伝統を作り出し、それがほぼ制度化されたと考えられてきた。だが、習近平政権はその伝統を終わらせてしまった。2017年秋の党大会（第19期）で後継者指名が行われず、2018年の憲法改正で国家主席の任期が撤廃、そして、2022年秋の党大会（第20期）でも後継者は決められなかった。

中国の国外でセルフメディアを通じて評論活動を行う華人は多い。その中には、習近平氏は、ロシアのプーチン大統領に憧れて中華人民共和国のツァーリ（皇帝）になりたいとの誘惑にかられ、党総書記・国家主席・軍事委員会主席の「終身制」を実現してしまっただけでなく、という論評も見られた。そして、習近平政権は2021年の「歴史決議」を経て改革・開放政策から距離を取り始め、毛沢東の独裁下にあった文化大革命の頃の社会統制が厳しい時代に逆戻りしようとしているのではないか、という論評も多く見られた。密告社会に戻れば、相互不信が生じ、不利益を嫌う中国人は自己規制を強め公の場での発言を避けるようになる。このような状態では、中国の経済発展に期待して進出した外資企業も、縮み上がってしまう。投資の撤退には至らなくても、サプライチェーンや投資ポートフォリオを見直し、表向き現状を維持して様子見する企業が増えるのはやむを得ない。さらにトップリーダー交代時に政策継続性が疑われる事態まで進めば、投資環境にかなり悪い影響を与える。

さて、2023年秋に中国共産党が三中全会を未開催とした理由は対外的に一切、説明

をされていない。したがって、外部の者は憶測することしかできない。以下はそうした推測の一部である。

① 2023年夏から秋にかけ、中国の外務大臣と国防部長が解任された。両者とも習近平氏のリーダーシップの下で登用された人物だが、その解任理由が明らかにされていない。米国当局への情報リークが原因ともささやかれるが、はっきりしない。いずれにしても両者は中国共産党中央委員であり、解任理由やその後の処遇および後任人事を、少なくとも内部で固める必要があり、それがはっきりするまで中央委員会総会を開きにくいという事情があるとみられる。人民解放軍の腐敗問題は今も燻り続けており、党内のこのような複雑な状況があることを鑑みれば、三中全会の開催は当面は困難である。

② ゼロコロナ政策が2022年末に突然解除され、その後、中国経済は民営セクターや雇用の面で引き続き極めて厳しい状態にあるが、現指導部は残念ながらその責任を前政権の指導部に押しつけることができない。つまり、現在の経済苦境に対して現指導部は、中央委員会全体会議において厳しい批判を受ける可能性がゼロではない。会議が紛糾すれば、習近平氏は政敵につけ込まれ、妥協を迫られるなど極めてまずい状況になりかねない。また、中国の今後の中長期的な経済運営に関しても、今のところコンセンサスが得られていない可能性もある。的確な処方箋を打ち出し難い中で、拙速に中央委員会総会を開催することは回避すべきと習近平指導部が考えている可能性がある。

③ 習近平指導部は外交方針において、米中関係と中露関係を最重視してきたが、米国では2024年に大統領選挙が行われるため、米中関係が再び大きく変動する可能性がある。他方、ロシアによるウクライナ侵攻は長期化しており、出口が見えない。経済政策も、こうした外部環境を無視して決めることはできない。対外政策と経済運営の柔軟性を確保するためにも、今、中央委員会総会を開くことは得策ではないとの考えがあり得る。さらに、台湾で2024年1月に行われた総統および立法院選挙の結果に関する中国共産党内部における当面の総括も、問題として存在する。習近平政権が掲げてきた「祖国統一」の夢についても、政策の総括や今後に向けた整理が必要になっている可能性も考えられる。

以上は各種報道や識者のコメントに基づく筆者の推測であり、明確な論拠はないが、三中全会が開かれていないのを異常事態と見れば、さまざまな憶測が出てくるのは当然であろう。

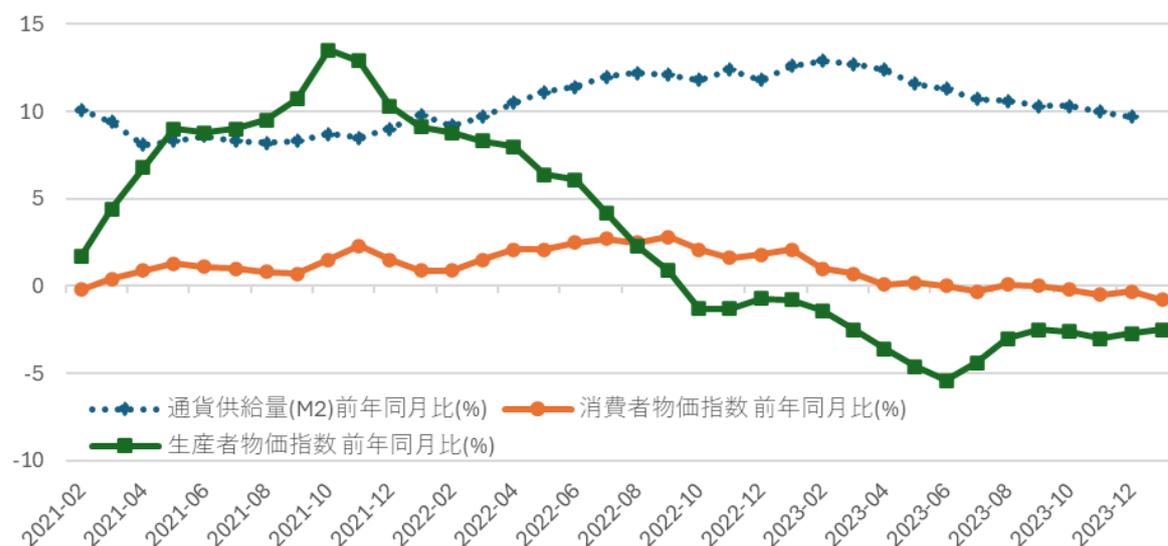
中国経済の温度感

中国経済の足元の温度感を示すため、以下では通貨供給量と物価推移、製造業購買担当者指数、株価インデックス推移を示す3つのグラフにより、簡単に説明を試みたい。

図表1は通貨供給量と物価動向を示すものである。通貨供給(M2)は前年同月比10%近い増加で推移しているが、それと対照的に物価は消費者物価、生産者物価ともマイナスとなっている(2024年1月の消費者物価は前年同月比▲0.8%、生産者物価は前年同

月比▲2.5%)。物価動向は経済の体温や活力を示すが、中国ではデフレや流動性の罍の傾向が見られ、景気が低迷していることがうかがえる。2023年の実質経済成長率は5.2%と、年初の目標をほぼ達成し、2024年の目標も前年と同じ5%前後に設定されると見られるが、この数字がノルマ達成や官僚の忠誠心を示す側面があることも考えると、経済実態は別の数値から見ていくことが必須である。

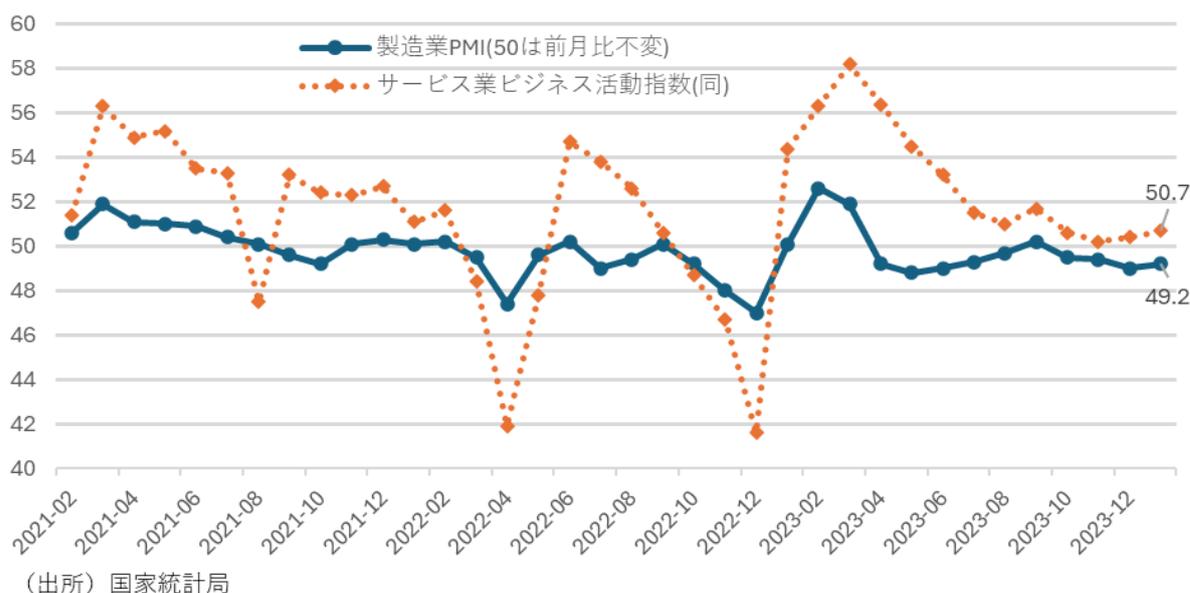
【図表1 通貨供給量(M2)と物価動向】



(出所) 国家統計局

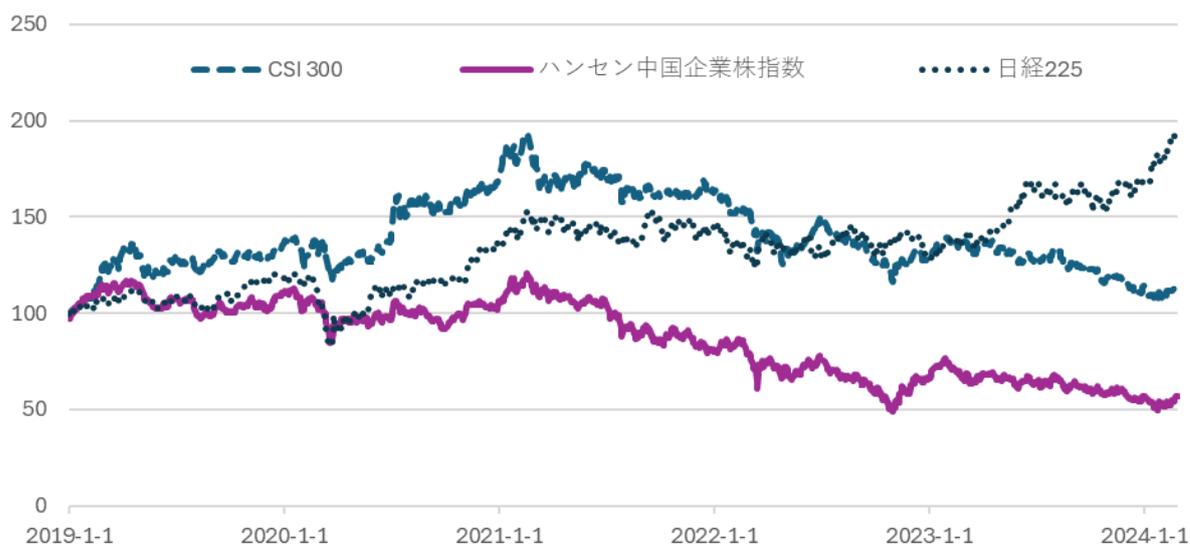
図表2は製造業の購買担当者景気指数(PMI)およびサービス業ビジネス活動指数である。製造業においては2023年4月以降、ほぼ50を切って推移しており、人々がビジネスの先行きに明るさを感じていないことがわかる。

【図表2 製造業PMIとサービス業ビジネス活動指数】



図表3は株価指数の動向を中国と日本で比較するために、2019年1月1日を100としてグラフにしたものである。中国国内の株価指数であるCSI300（上海証券取引所と深圳証券取引所の時価総額加重型（浮動株基準）株価指数）を見ると、2021年の第1四半期までは、まずまず活況であったが、それ以後は下落傾向を見せている。そして、それを先取りするように、ハンセン中国企業株指数（香港取引所（HKEx）上場のH株、レッドチップおよび民間企業銘柄（Pチップ）からなる浮動株調整時価総額加重平均指数）は、2019年から早くも低調な推移を見せている。他方、日経平均は2023年に入って上昇が顕著であり、CSI300と好対照をなしている。このような中国株の動向を通じて、市場が中国経済の先行きを悲観的に見ていることが示されている。ちなみに、2024年2月の旧正月以降、中国の株価指数が上昇に転じているが、これは「国家隊」と呼ばれる政府の指示を受けた国有企業を中心とした買い介入により押し上げられているとされ、この効果がどの程度長続きするかは今後、しっかり見届けていく必要がある。

【図表3 中国・香港・日本の株価指数比較】



(注) 2019年1月1日を100として作成、(出所) Refinitiv

おわりに

本稿では改革開放時代以来の土地経済の経緯を振り返りながら、2024年2月末現在における中国経済の状況を述べたものである。2023年12月の中央経済工作会议で中国共産党が「中国経済光明論」を打ち出し、社会全体に圧力をかけたことは驚きであり、足元の中国経済が実態的にかなり悪い状況であることを物語っている。経済を見る際は、本来、政策決定者であろうとエコノミストであろうと、中国語でいう「实事求是」、すなわち事実に基づき真実を探るという客観的で科学的な態度が重要であるが、そこに党宣伝部や国家安全部などが入り込み、自由な議論を封じ統制しようとするのは、現在の中国経済の苦境を表しているだけでなく、将来の中国経済に対する正しい認識や処方箋の作成を困難にするという意味で、新たな懸念材料を加えるものと言えるだろう。

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 2024 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>