

(IIMAセミナー)

「質の高い発展」を目指す中国 の今後と政策動向

大阪経済大学 福本智之
2021年12月23日

本資料は講演用の非公式資料です。引用はお控えください。

本日本話しすること

中国の中長期成長見通し

中国の景気の現状と来年の見通し、政策動向

不動産・金融のリスクと見通し、政策動向

「質の高い発展」

2017年10月 共産党第19回党大会

- ✓ わが国の経済は既に高速成長の段階から「質の高い発展」の段階に転換した。

2017年12月 中央経済工作会议での習近平主席講話

- ✓ 「質の高い発展」とは、人民の日々増大する素晴らしい生活への需要を十分に満たすことができる発展。
- ✓ 新しい発展理念を体現する発展であり、革新が第一の原動力となり、調和が内生的特徴となり、グリーンが普遍的な形態となり、開放が必ず通らなければならない道となり、共有が根本的な目的となる発展。

習近平政権の経済成長に関する想定

「第14次五か年計画（2021-2025年）、2035年の長期目標

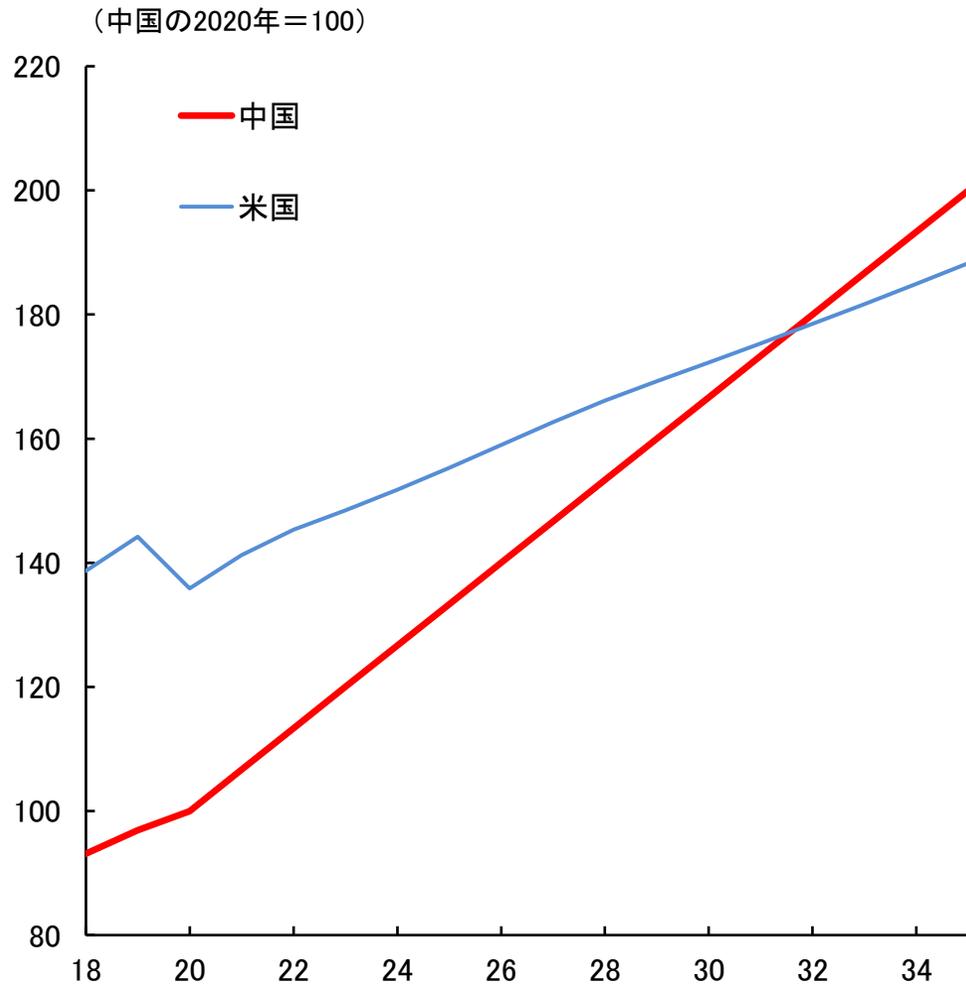
- ✓ 「一人当たりGDPで先進国の中等水準に達する」

今後の成長目標—五中全会「建議」の習近平解説

- ✓ （速度でなく）成長の「質の高さ」を突出した位置に据える。
- ✓ 第14次五か年計画の終了時に中国経済を現行の高所得国家並みにし、2035年までに経済規模や一人当たり収入を倍増させることは完全に可能。
- ✓ 外部環境の不確実性・不安定性が強いこと等を踏まえ、今回の建議では定性的な説明を主体とし、定量的な話は含みを持たせるに止めた。
- ✓ 今後、計画の「綱要」を編制する際、適当と考えられるものについて定量目標を提出。

今後の米中経済規模試算

名目GDP



(出所) 講演者試算

< 試算の前提 >

- ✓ 中国の経済成長は、2020年はIMF 10月時点見通し、その後2035年に倍増すると仮定し、その間を線形補間
- ✓ 米国の経済成長は、2020年以降米国CBO予測（2020年7月時点）どおりで推移
 - * CBO(Congressional Budget Office)の見通しは2030年まで。ここでは、2031年以降も2030年並みの1.8%成長とした。
- ✓ 為替レートは現水準で不変。両国とも物価上昇を考慮しない。

15年間でGDP倍増できるか見方は分かれる

<最近発表された中国経済の長期予測>

	林毅夫	世界銀行	白重恩	佐々木ほか	中国人民銀行	朱民ほか	Higgins
	北京大学教授	東アジア経済アップデート	清華大学教授	日本銀行ワーキングペーパー	ワーキングペーパー	IMFワーキングペーパー	NY連銀経済レビュー
	2021	2020	2021	2021	2021	2019	2020
2020-2025	6.0	6.0	5.8	5.3-6.2	5.0-5.7	5.0	2.7
2026-2030			5.0	4.4-5.1		4.0	
2031-2035			4.0	3.5-4.4			
15年間累計			2.06倍	2.02倍			

(注) IMFワーキングペーパーは、2025年、2030年時点の成長率。

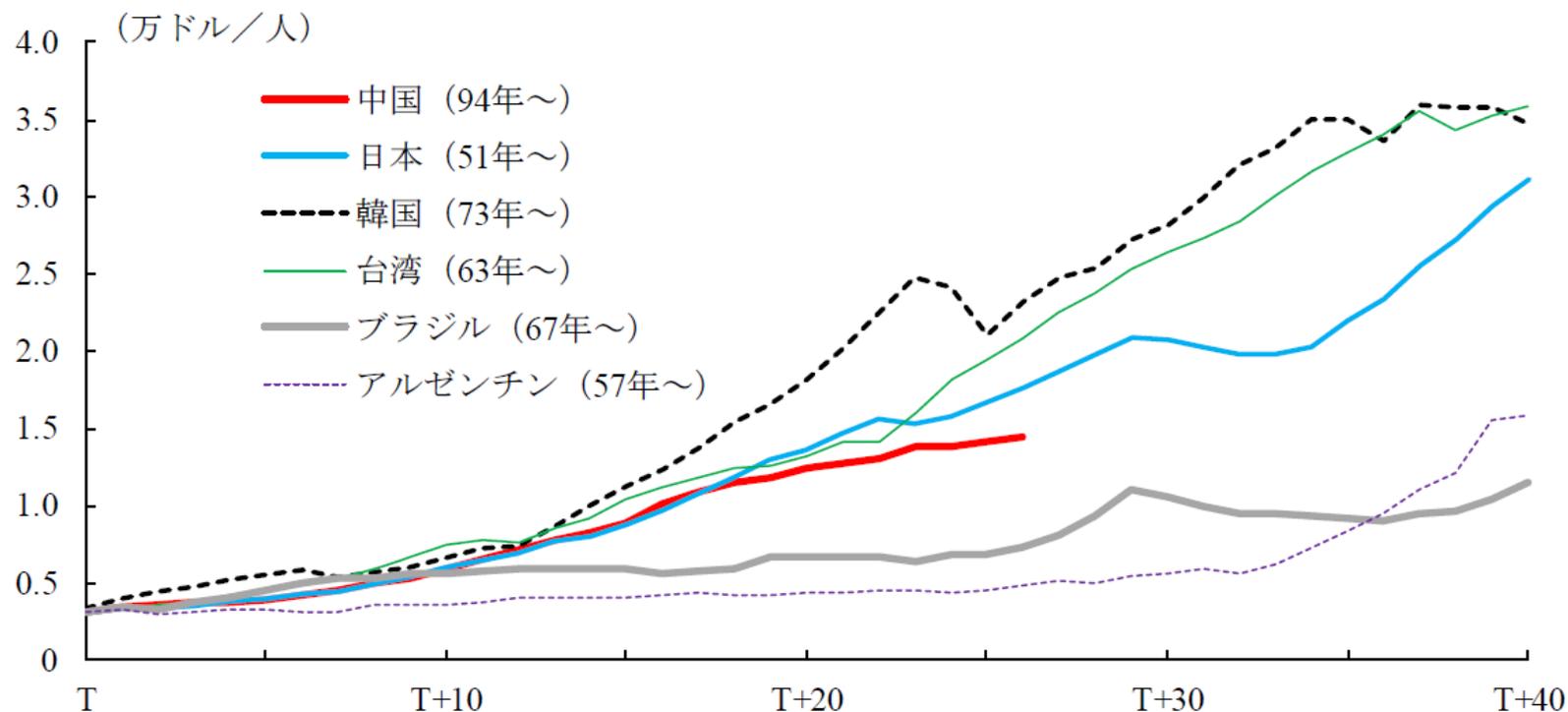
中国の発展段階の日本の過去との比較

	中国 2020年	日本で言えば…
第一次産業就業人口比率	14.2%	1972年 (14.7%)
第一次産業 GDP比率	7.7%	1964年 (9.9%) ~1970年 (6.1%)
都市人口比率	63.9%	1961年 (64.1%)
一人当たり GDP (US\$ベース)	10,430US\$	1981年 (10,361US\$)
生産年齢人口ピークアウトからの経過年	5年	2000年

(出所) 国家統計局、蔣若凡ほか「我国剩余农村劳动力存量估算及预测」(软科学、2013年12月) UN World Urbanization Prospects、UN World Population Prospects、世銀World Development Indicators、筆者計算

中国は東アジア諸国・地域の成長経路を辿っている

< 主要国の一人当たりGDPの推移 >



(注1) T年は、各国・地域の1人当たりGDPが3千ドルを超えた年に設定。GDPは供給サイド、2017年購買力平価(連鎖方式)を使用。

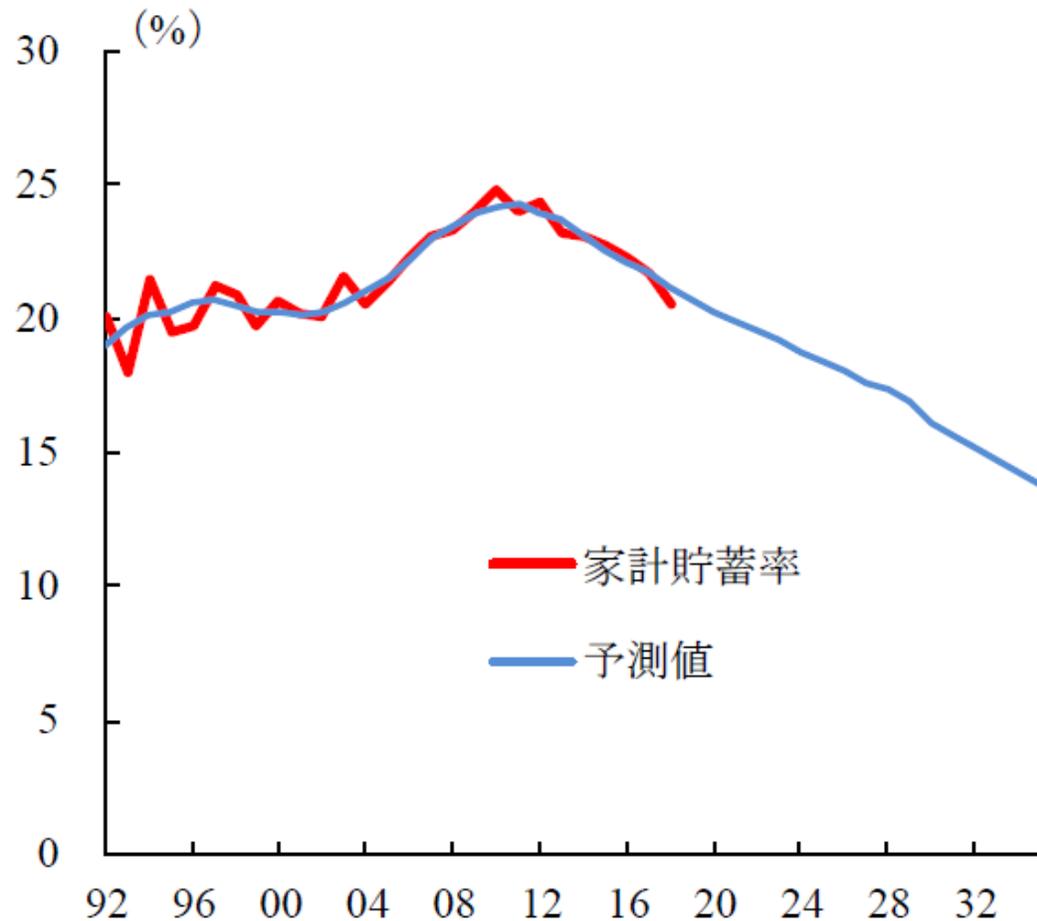
(注2) 中国の直近は2020年。2019年まではPenn World Tableの値、2020年は実質GDP成長率と人口成長率で延長。

(出所) Penn World Table 10.0、CEIC、HAVER

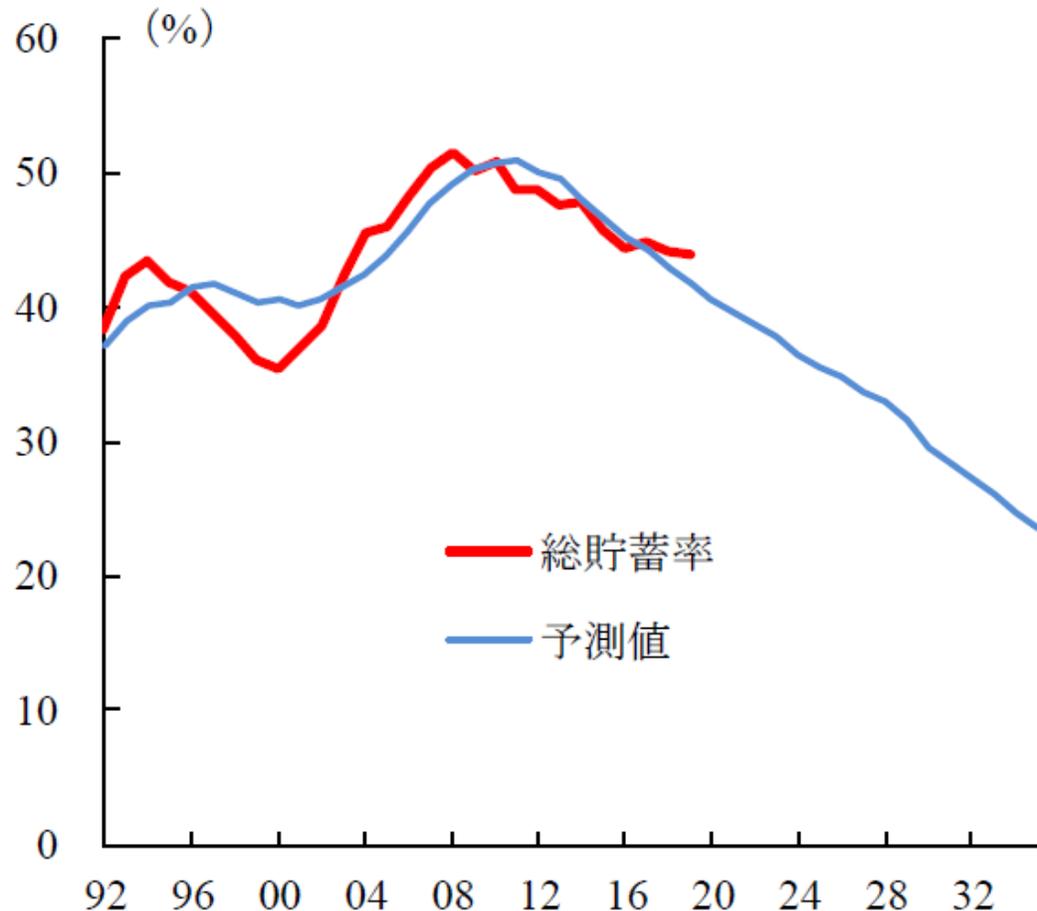
(出所) 佐々木ほか「中国の中長期的な成長力—キャッチアップの持続可能性に関する考察」日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo.21-J-9 2021年5月

高齢化の進展により貯蓄率は低下していき、投資を減速させる要因となる

家計貯蓄率の実績と予測

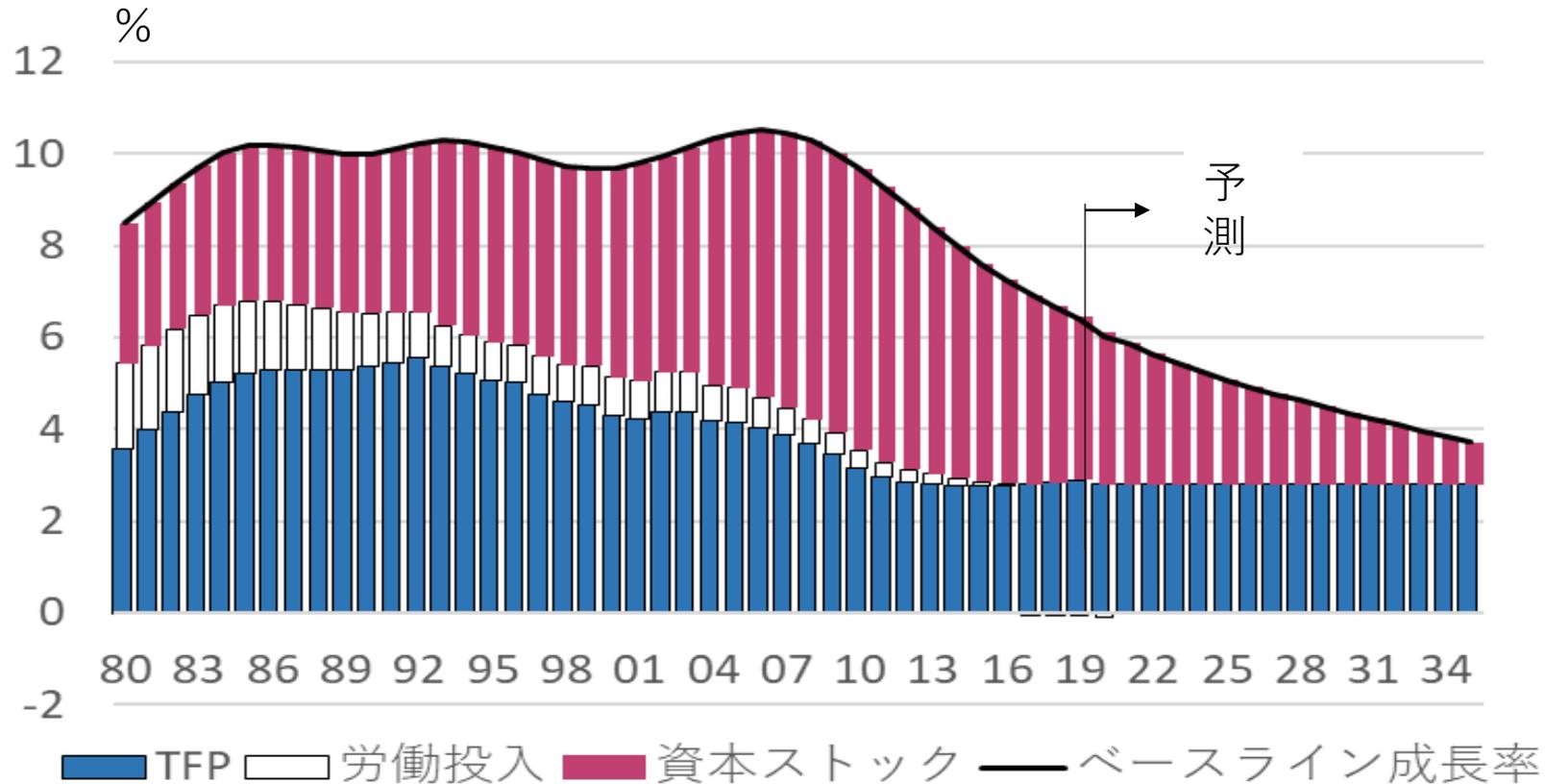


総貯蓄率の実績と予測



中国の経済成長の良好シナリオ ——TFP寄与度、労働投入を維持するケース

中国の潜在成長率推移予測



- 2013年～2019年までTFPが概ね維持されており、これを継続。
- 定年延長等により、労働投入も維持される。



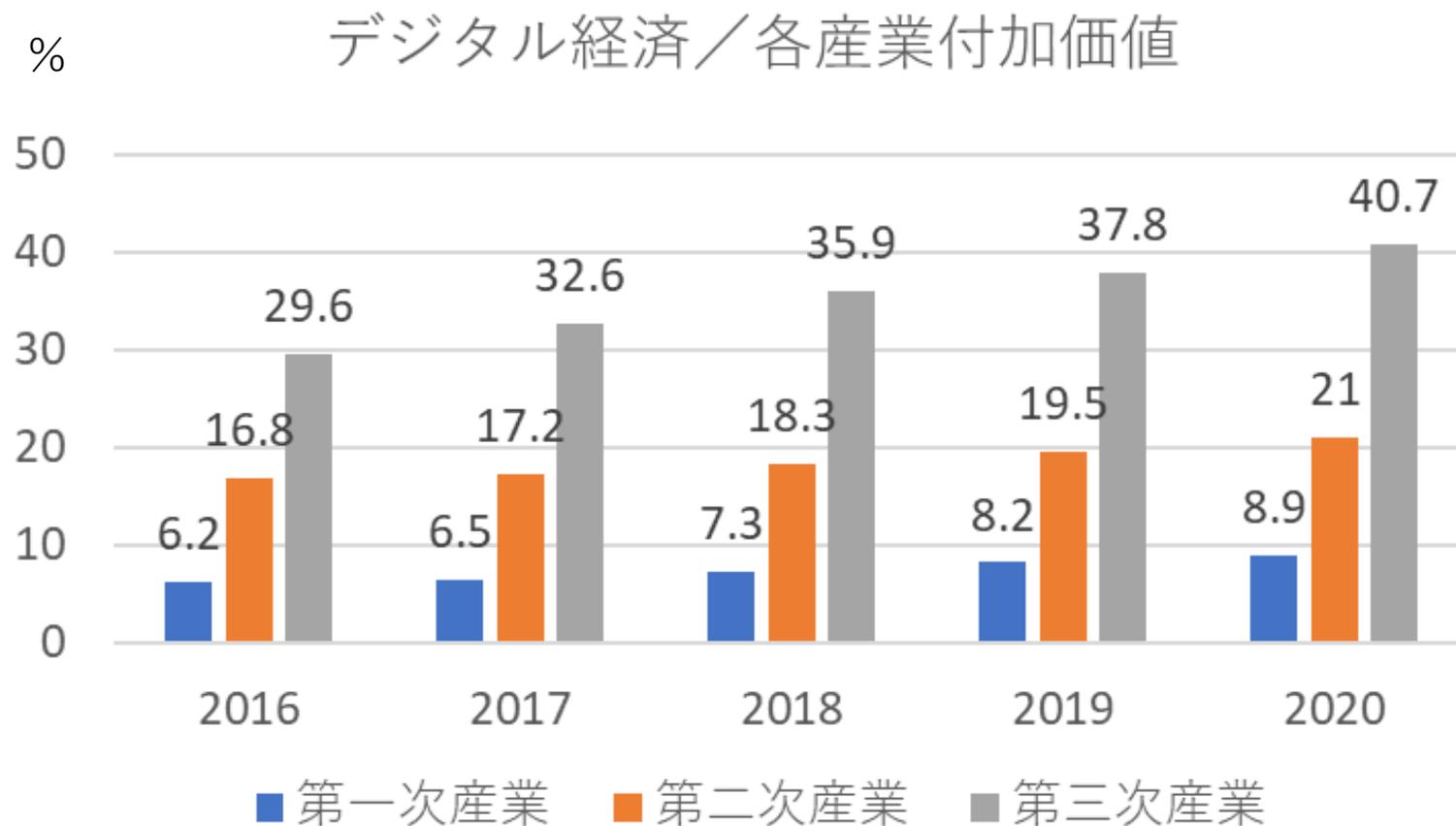
成長率	
2025年	5.1%
2030年	4.4%
2035年	3.7%

15年間で2.0倍

(出所) 佐々木ほか「中国の中長期的な成長力—キャッチアップの持続可能性に関する考察」日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo.21-J-9 2021年5月をもとに福本試算

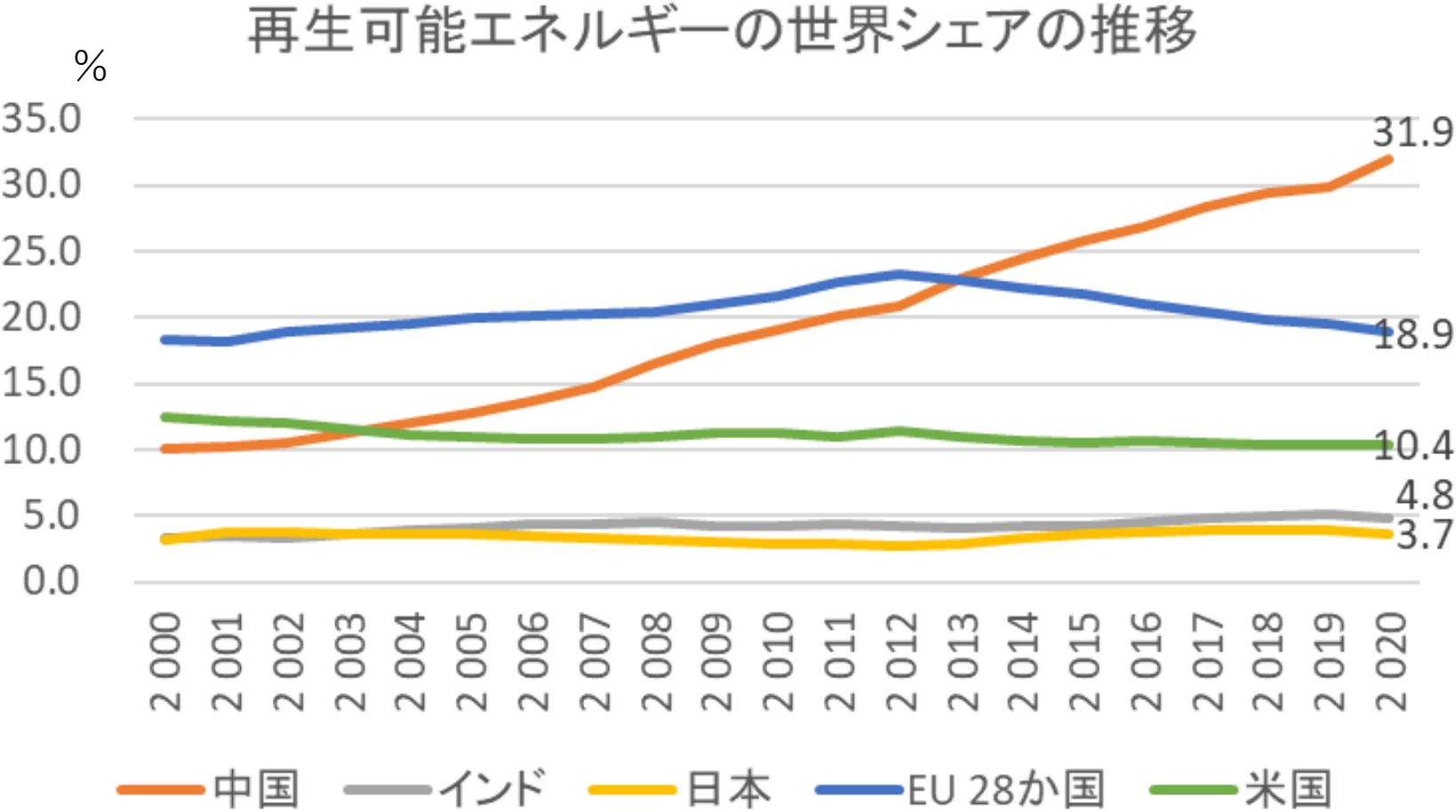
中国のデジタル化は農業、製造業の伸び代が大きい

<産業別のデジタル経済比率>



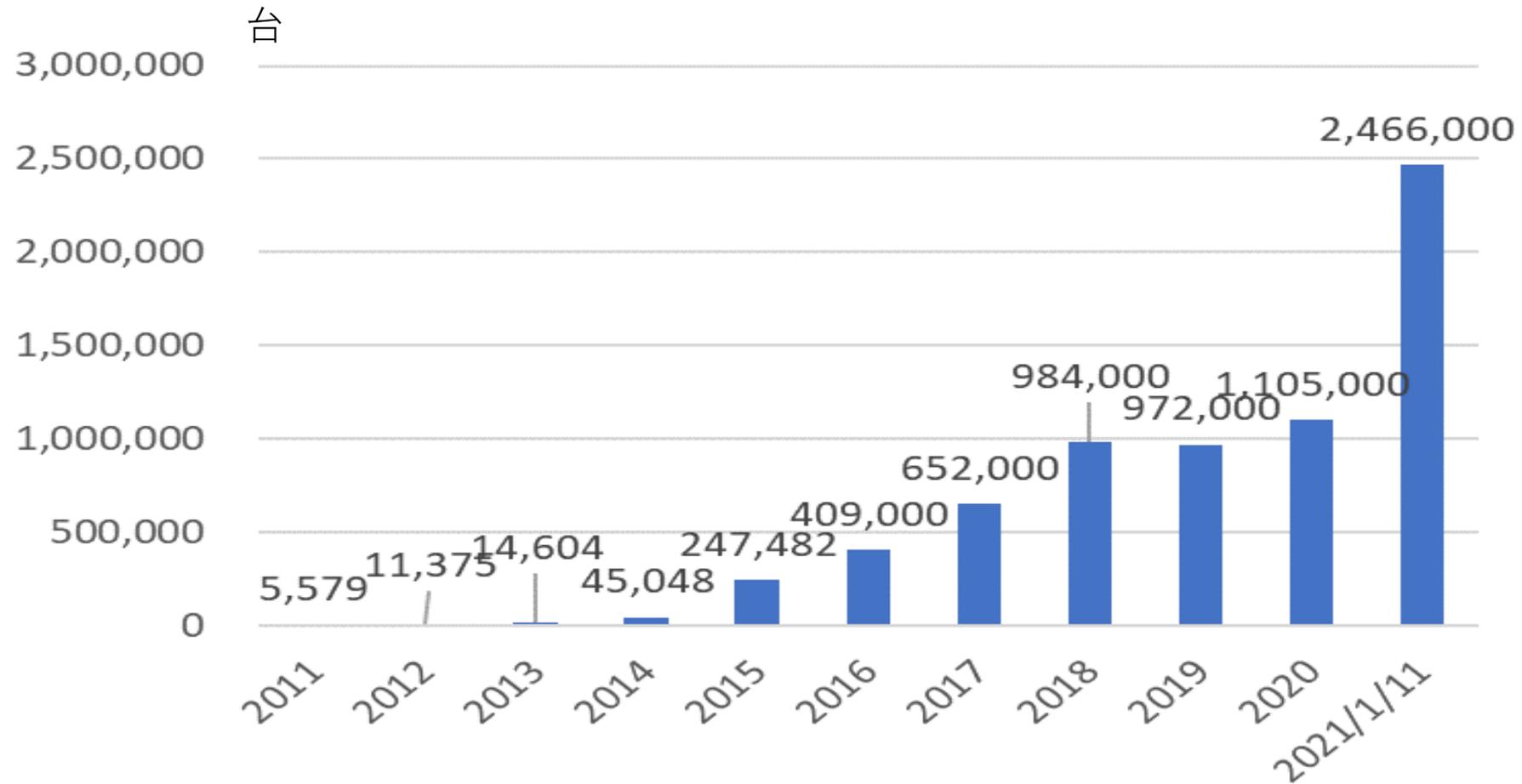
(出所) 中国信通院

再生可能エネルギー産業の発展： 中国の再生可能エネルギー設備の世界シェアは一位



(出所) IRENA (2021年)

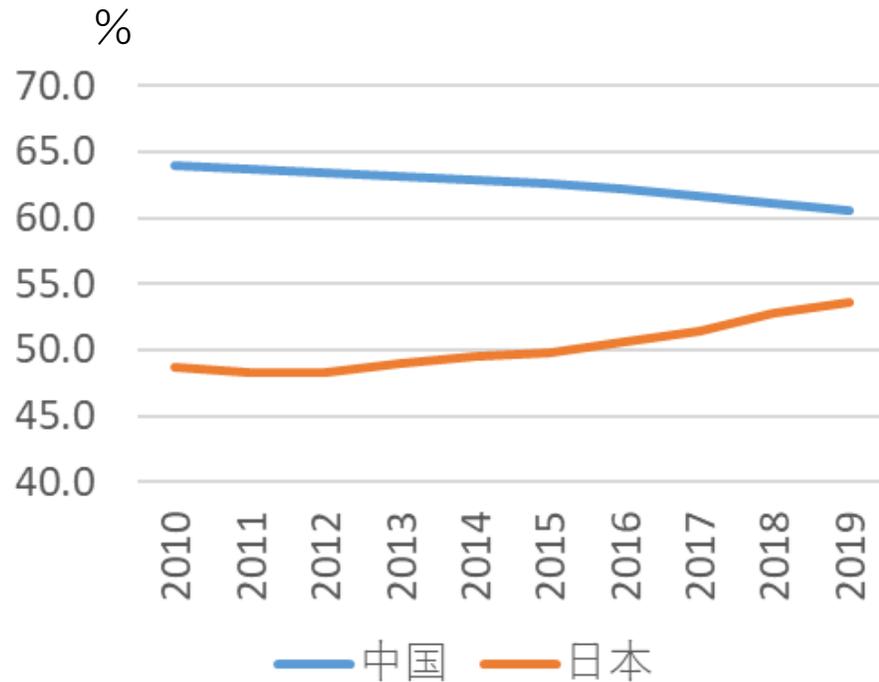
中国の電気自動車販売台数



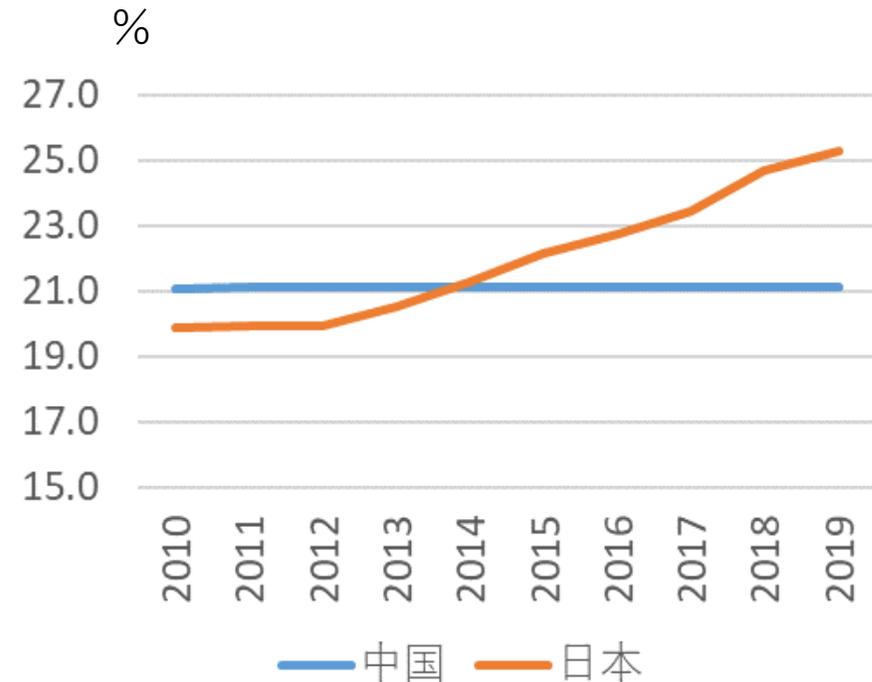
(出所) 中国汽車工業協会

労働参加率の引き上げが必要

< 女性の労働参加率 >



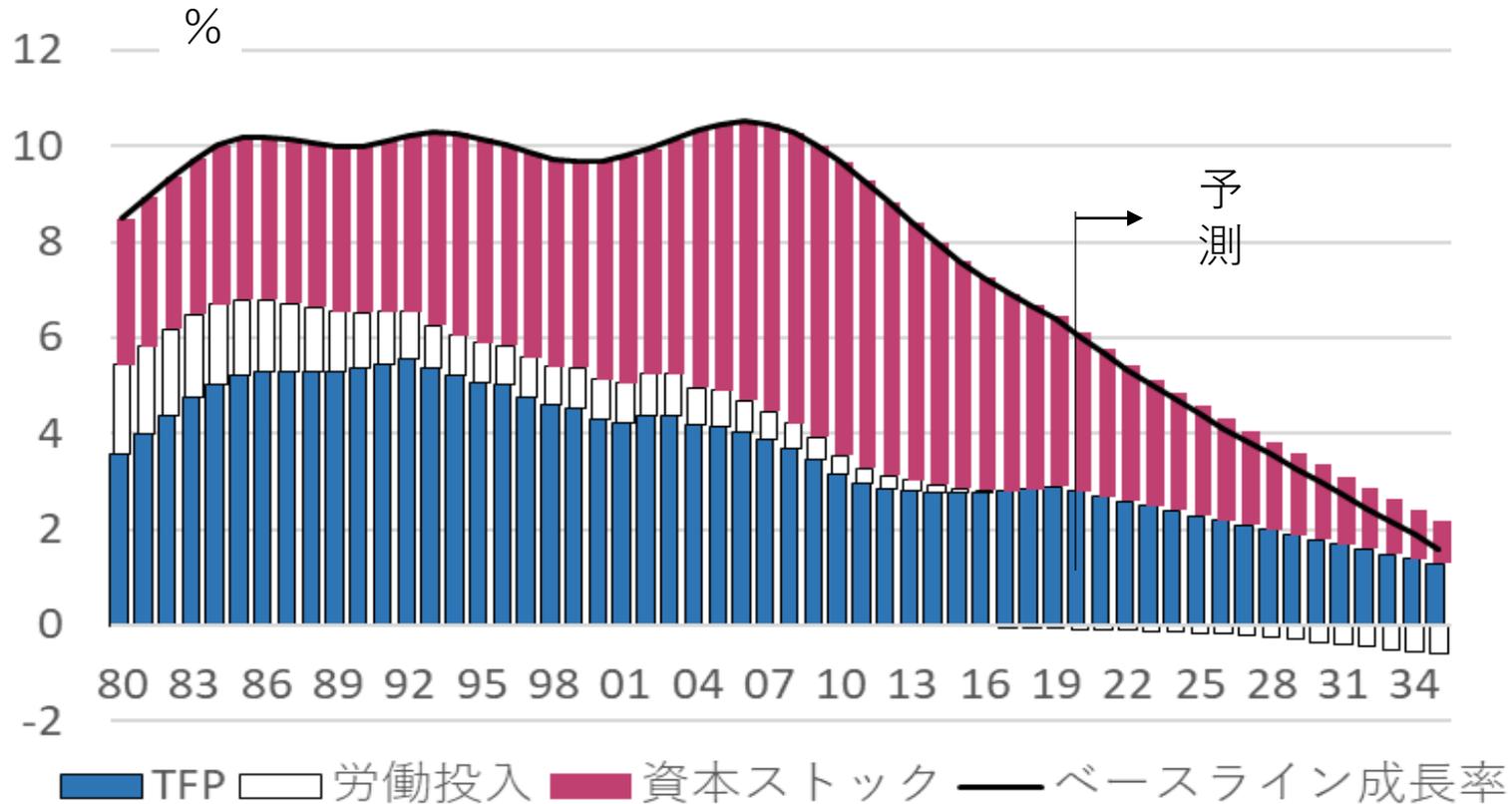
< 高齢者（65歳～）の労働参加率 >



(出所) ILO

中国の経済成長のリスクシナリオ ——TFP寄与度が徐々に低下し、労働投入も減っていくケース

中国の潜在成長率推移予測



- 1990年～2010年までのTFP低下ペースで低下。
- 生産年齢人口の減少と比例して労働投入が減少。



成長率	
2025年	4.4%
2030年	3.0%
2035年	1.6%

15年間で1.7倍

(出所) 佐々木ほか「中国の中長期的な成長力—キャッチアップの持続可能性に関する考察」日本銀行ワーキングペーパーシリーズNo.21-J-9 2021年5月をもとに福本試算

一部産業で企業への規制強化が強まっている

最近の企業統制の事例

- 2020年8月 不動産デベロッパーに対しデレバレッジを求める三つのレッドライン政策を発出
- 2020年11月 アントの上海、香港上場が直前で停止
- 2021年 4月 アリババを独占禁止法違反で罰金処分
- 2021年 7月 フードデリバリー美団等に配送員の待遇改善を指示
- 2021年 7月 配車サービス滴滴出行をサイバーセキュリティ法、国家安全法違反の疑いで調査
- 2021年 7月 義務教育段階での営利目的の学習塾経営の禁止
- 2021年 8月 未成年のオンラインゲーム利用の時間制限を導入

共同富裕:経済のパイ拡大と公正な分配の バランス見直し戦略

「14次5か年計画・2035年までの長期目標の習近平解説」

- 我が国の発展の不均衡・不十分の問題は依然として際立っている。
- 小康社会を全面的に完成させ、社会主義現代化国家を全面的に建設する新たな征途につくにあたり、全人民の共同富裕の促進をより重要な位置に置く。
- 長期目標に「全人民が共に富裕になるという点で、明確かつ実質的な成果を得ること」を掲げた。党中央委の全体会議でこのような表現を用いるのは初めてのこと。

共同富裕（続き）

中国共産党指導者の共同富裕への取り組み

毛沢東 最初に共同富裕を提唱。しかし、経済効率を度外視した経済政策は失敗に。

鄧小平 「一部人、一部の地域が先に豊かになることで、後からの人が豊かになるのを助け、最終的に共同富裕を達成する」と主張（先富論）。

習近平 中国共産党が今後も一党支配の正当性を維持するためには、経済のパイの拡大だけでは駄目であり、分配の公平性に人々の納得感を得ることが必須だと考えているとみられる。

共同富裕（続き）

8月17日の党中央財經委員会の共同富裕に関する重要部分

- 共同富裕とは人民全体の富裕である。少数の人々の富裕でもなく、画一的な平均主義でもない。
- 共同富裕は段階的に促進すべきである。
- 勤勉と敢えて創業して豊かになるリーダーを奨励する。
- 一部の人が先に富んでいくことを許容し、先に富んだ者は後から富む者を帯同し、支援していく。（注：先富論からの決別ではない!）
- 効率と公平の関係を正しく処理し、一次分配・二次分配・三次分配の協調と配分の基礎的な制度を構築し、税金・社会保険・還付などの調整の程度と精度を向上させる。

企業統制はどこまで続くのか？

8月30日 党中央全面深化改革委員会

- 独占禁止の監督管理を強化し、関連するプラットフォーム企業の独占と不正競争行為を法に基づき調査・処分し、資本の無秩序な拡張が初步的な効果を上げた。
- 市場の公平な競争秩序は着実に好転している。
- 政策の透明性と予測可能性を強化しなければならない。

企業統制はどこまで続くのか？

12月10日 中央経済工作会議

- 市場主体の活力を持続的に引き出す必要がある。市場主体の信頼を高め、公平な競争政策の実施を深く推進し、独占禁止と不正競争防止を強化し、公正な監督管理によって公平な競争を保障しなければならない。
- 共同富裕の目標を実現するには、まず全人民が共に奮闘することによってパイを大きくし、その後合理的な制度配置によりパイをきちんと切り分けなければならない。
- 生産要素としての資本の積極的な役割を發揮すると同時に、その消極的な役割を効果的に抑制しなければならない。資本のために「信号機」を設置し、法に基づき資本に対する効果的な監督管理を強化し、資本の野蛮な成長を防止しなければならない。資本の規範的で健全な発展を支持し、導く。
- 社会主義の基本的経済制度を堅持し、充実させ、公有制経済を揺るぐことなく強固にし、発展させ、非公有制経済の発展を揺るぐことなく奨励し、支持し、導いていかななければならない。

本日本話しすること

中国の中長期成長見通し

中国の景気の現状と来年の見通し、政策動向

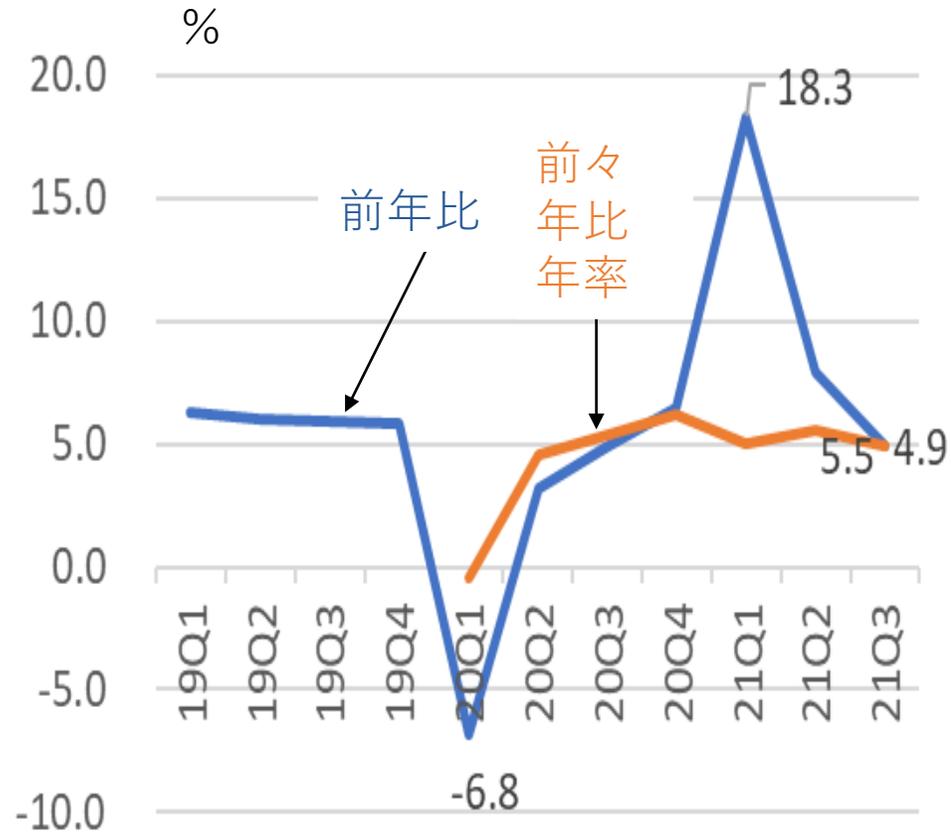
不動産・金融のリスクと見通し、政策動向

中国の景気の現状

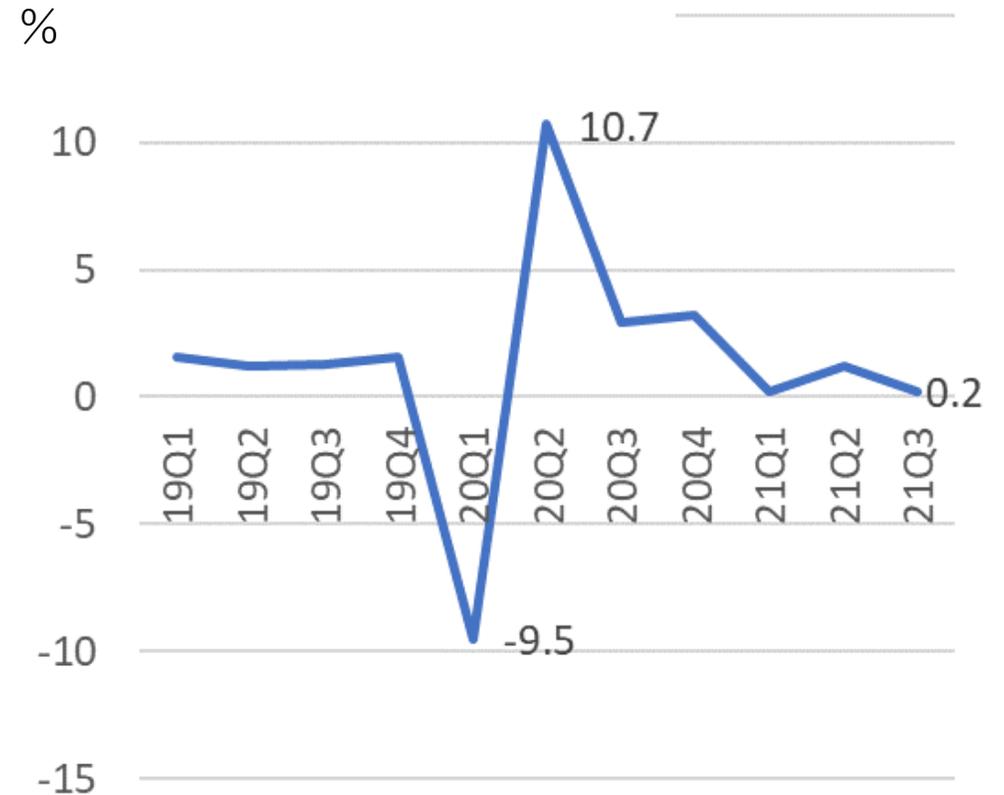
- 今年後半以降、中国経済の減速感が目立ってきている。
 - ✓規制強化——地方債務の管理・不動産・プラットフォーム経済・教育等
 - ✓電力不足による生産への影響
- 特に不動産市場は、販売・投資の減少が急であり、景気と金融システム安定の双方に対する当面のリスク要因となっている。

中国の景気は下期以降減速感が目立つ

< 実質GDP前年比 >



< 実質GDP前期比 (季節調整済み) >

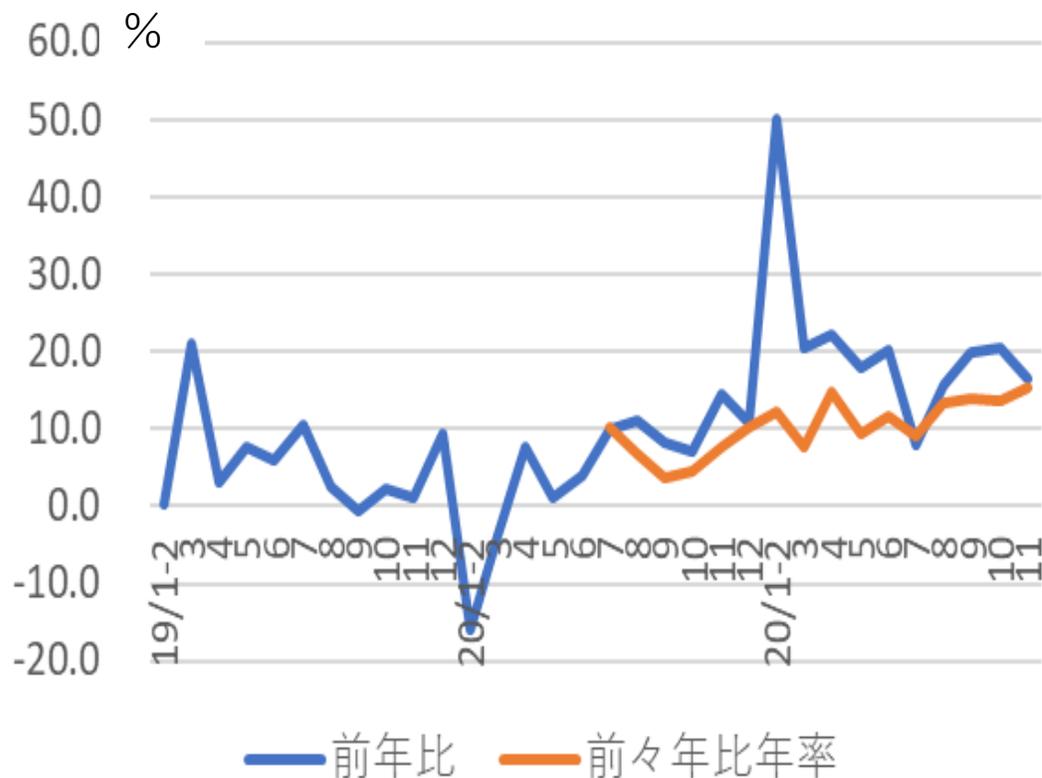


(注) 直近は2021年第3四半期

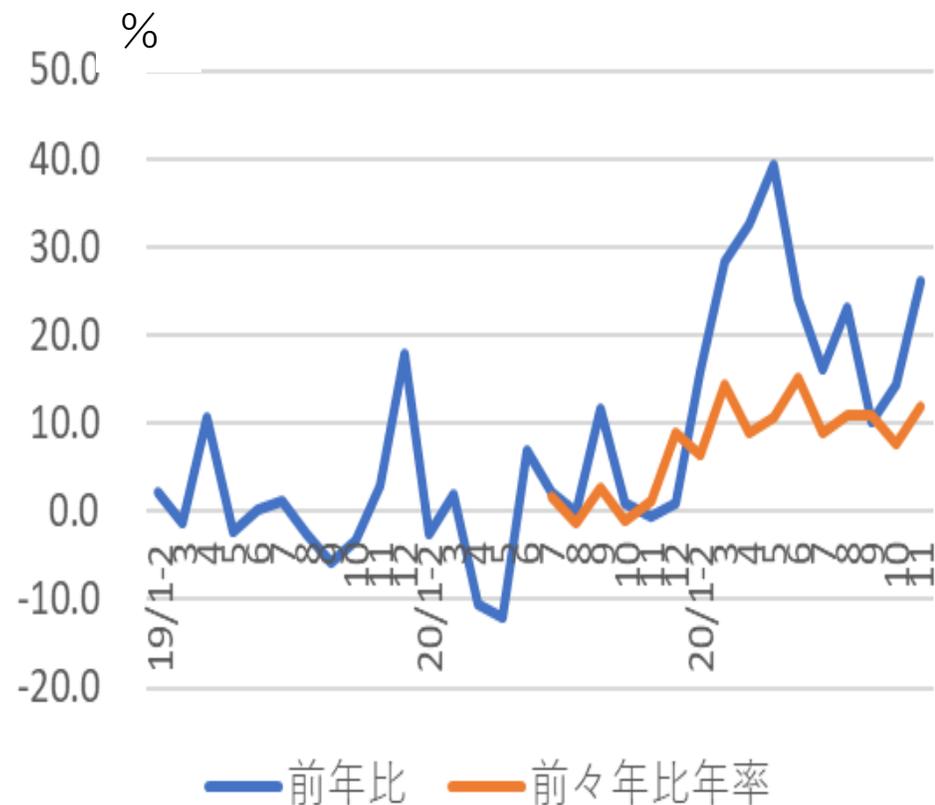
(出所) 国家統計局

輸出入は好調を維持

<輸出（人民元建）>



<輸入（人民元建）>

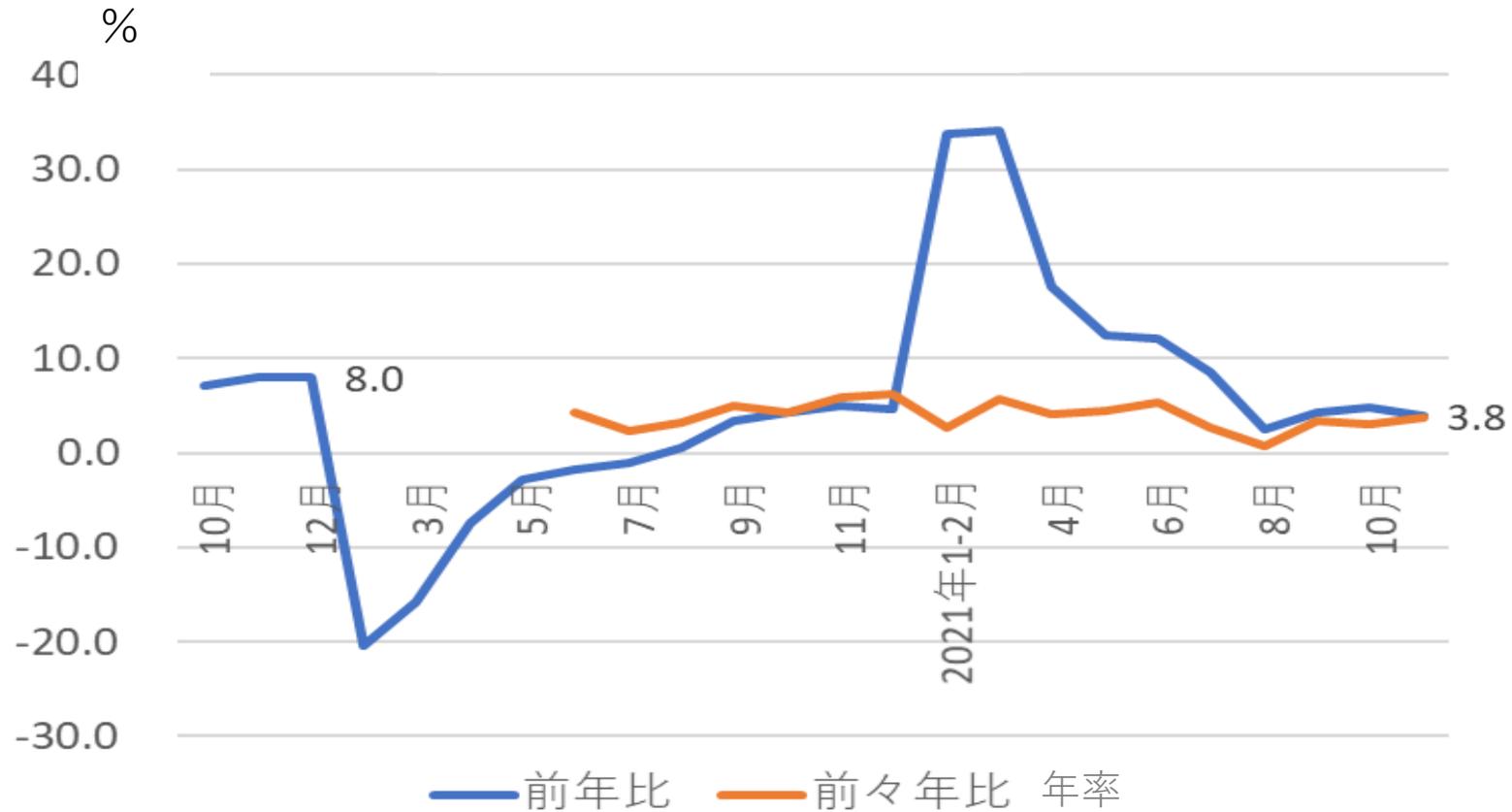


(注) 直近は11月

(出所) 海関総署

個人消費はコロナ前には戻っていない

<小売売上高>

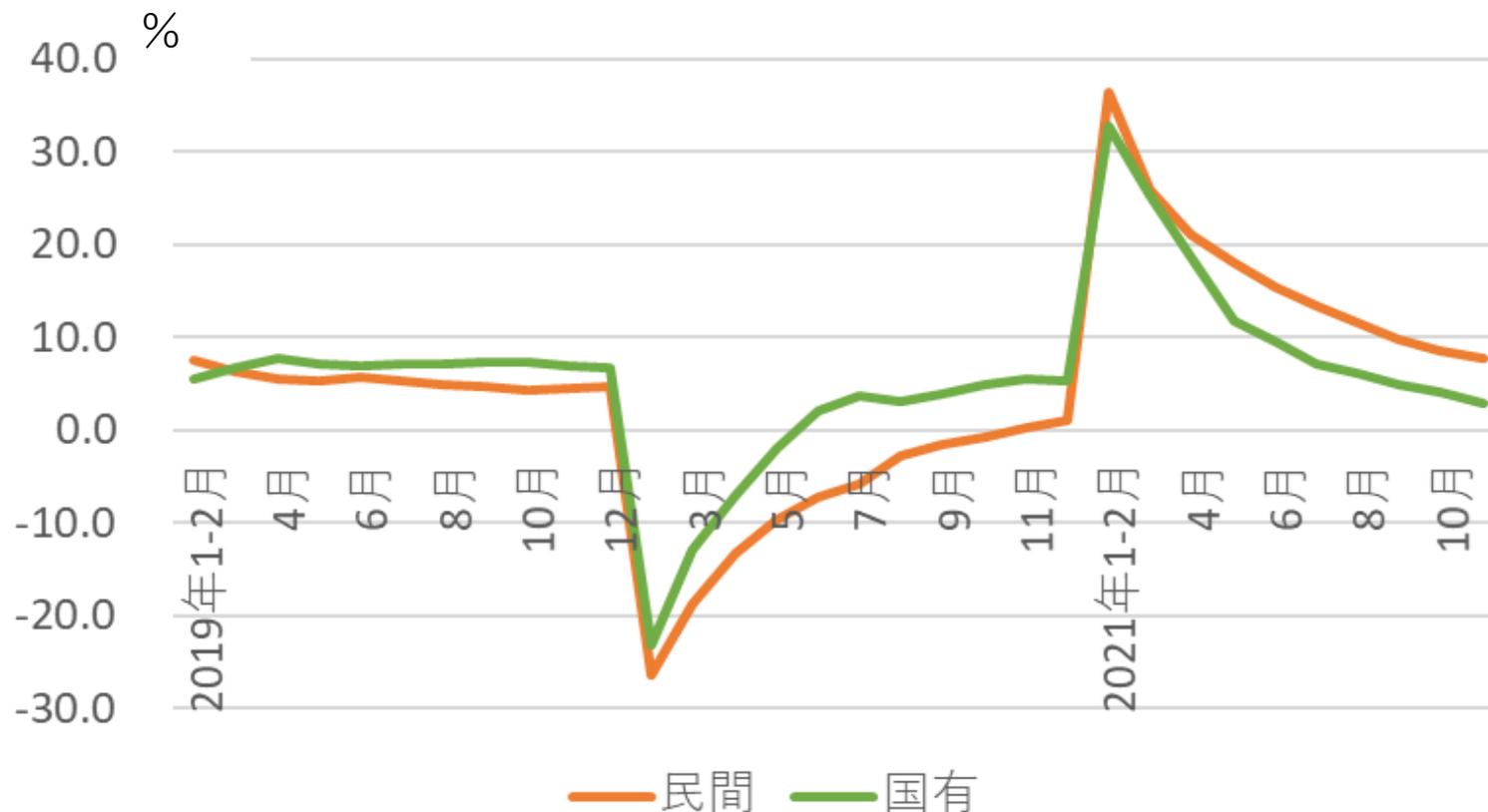


(注) 直近は11月

(出所) 国家統計局

投資は不動産とインフラ中心に減速（単月では前年比減少）

< 固定資産投資年初来累計前年比 >

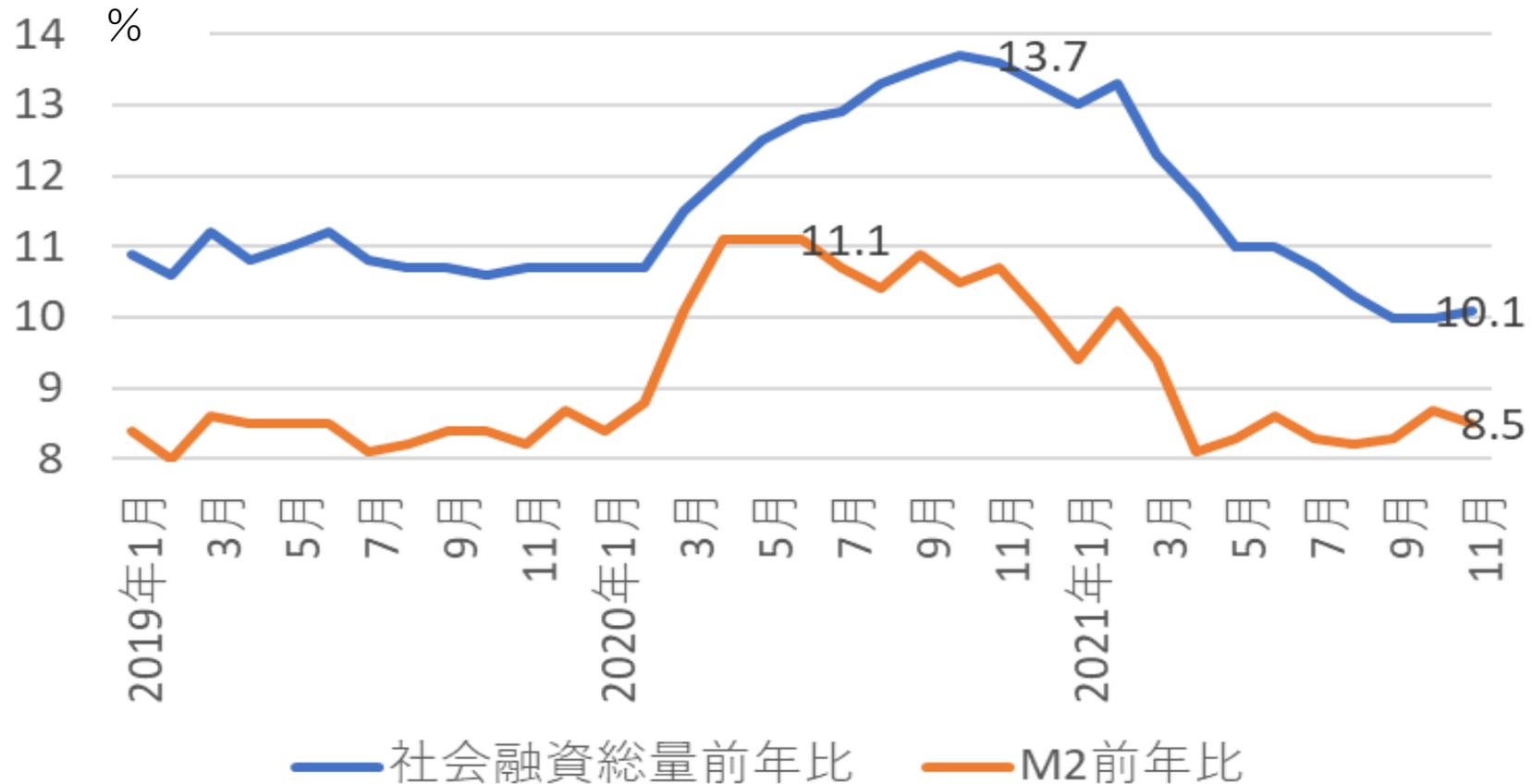


(注) 直近は11月

(出所) 国家統計局

景気減速を反映してクレジットの伸びも鈍化

< 社会融資総量残高前年比、M2前年比 >



(注) 直近は11月

(出所) 中国人民銀行、国家統計局

中央経済工作会議では景気への厳しい認識の中、 景気安定化を志向する意思が示された

12月10日 中央経済工作会議

- 経済発展は需要の収縮、供給の衝撃、見通しの弱さという3つの圧力に直面している
- 来年は党の第20回代表大会が開かれる。これは党と国家の政治生活における重要なことであり、平穏で健全な経済環境、国が安定した社会環境、清廉潔白な政治環境を維持しなければならない。
- 来年の経済活動は安定を第一とし、安定の中で前進を求める。
- 積極的な財政政策は効果を高め、正確で持続可能なことをより重視しなければならない。 財政支出の強度を保証し、支出の進度を速める必要がある。
- 穏健な金融政策は柔軟かつ適度で、流動性を合理的かつ潤沢に保つ必要がある。
- 内需拡大戦略をしっかりと実施し、発展の内生的原動力を強める。

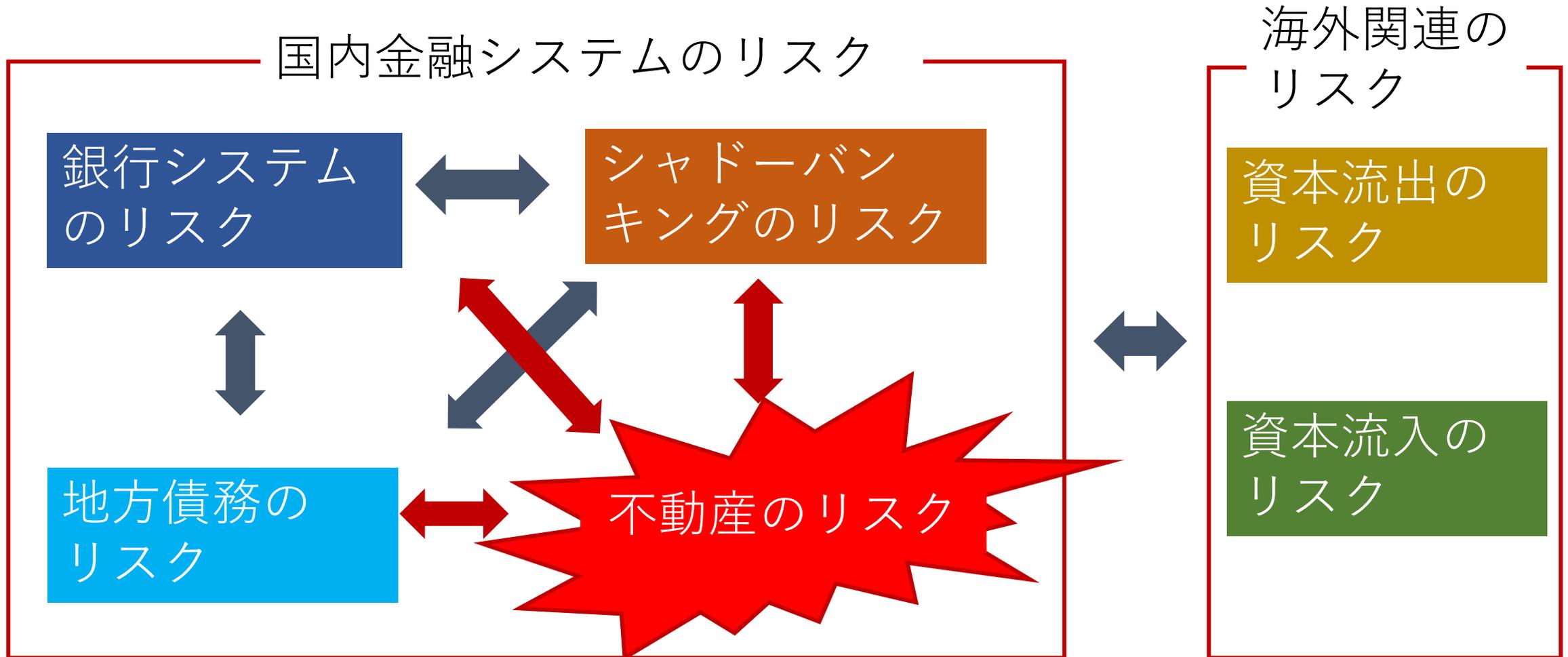
本日本話しすること

中国の中長期成長見通し

中国の景気の現状と来年の見通し、政策動向

不動産・金融のリスクと見通し、政策動向

中国の金融リスクの概念図



中国政府の不動産関連政策

• 2020年12月中央経済工作会議

- ✓ 「住宅は住むためのものであり、投機のためのものではない」という位置づけを堅持
- ✓ 保障性賃貸住宅の建設を高度に重視し、長期賃貸住宅政策の整備を加速し、賃貸住宅が公共サービスを楽しむ上で同等の権利を徐々に有するようにし、長期賃貸住宅市場の発展を規範化

• 2021年10月 習近平主席 論文（雑誌「求是」）

- ✓ 不動産税の立法と改革を積極的かつ穏当に推進し、試行作業をしっかりと行わなければならない。
 - その後、全国人民代表大会常務委員会が、国務院に一部地区で不動産税改革試行業務を展開する権限を授権することを決定。

中国当局の不動産開発融資に対する規制策

デベロッパーに対するレバレッジ規制（2020年8月）

3つのレッドライン

- 資産負債比率 > 70%
(注) 前受け金等を除くベース
- 純負債自己資本比率 > 100%
- 現預金 / 短期有利子負債 ≤ 100%

基準の該当状況	有利子負債の年間増加率
該当項目なし	15%以内
1項目該当	10%以内
2項目該当	5%以内
3項目該当	増加不可

商業銀行に対する不動産貸出規制（2021年1月）

	不動産貸出 残高比率上限	住宅ローン 残高比率上限
大型銀行	40.0%	32.5%
中型銀行	27.5%	20.0%
小型銀行	22.5%	17.5%
農村合作機構	17.5%	12.5%
村鎮銀行	12.5%	7.5%

< 移行期間 >

2020年12月末時点で超過幅が2%p以内の場合は2年、2%p以上の場合は4年。

< 地方銀行の特例 >

地方政府が上下2.5%pの範囲で要求水準を調整可能。

恒大集団1社の経営破たん 銀行システムが揺らぐことはない

単位：億元

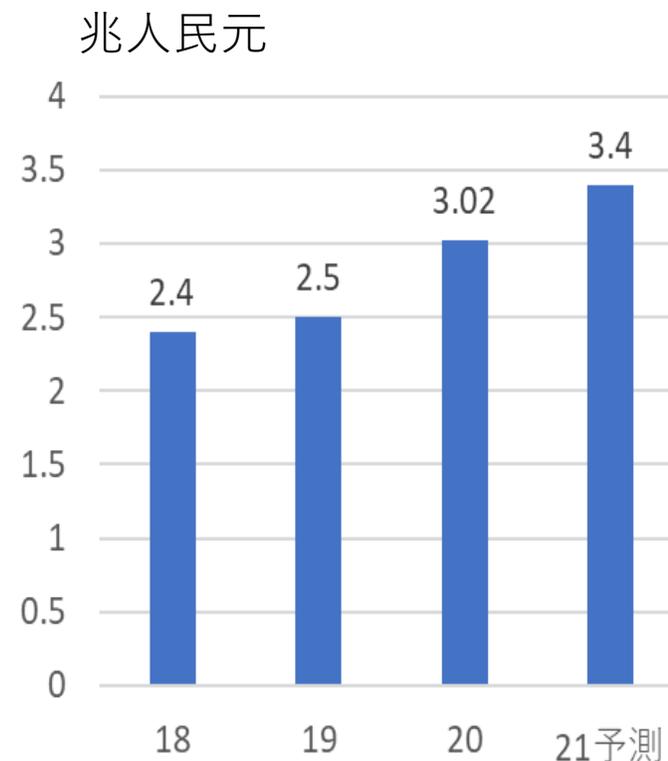
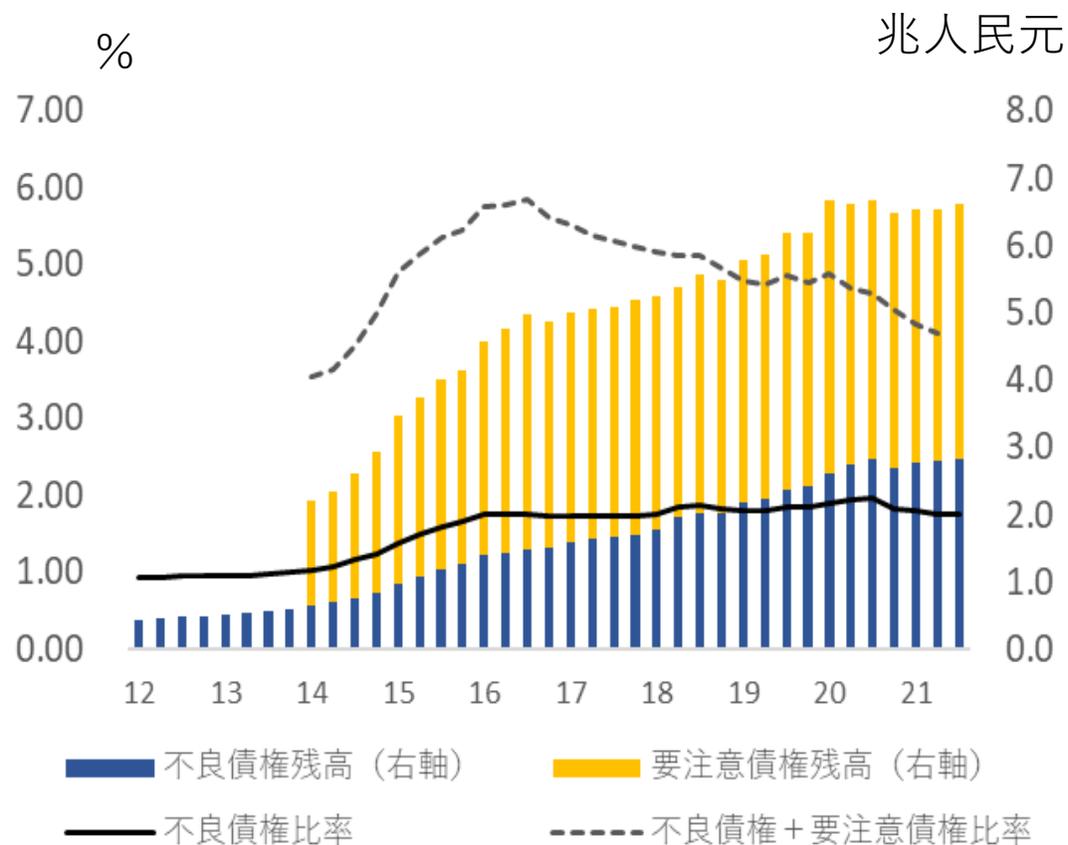
総資産	23,776	総負債	19,665
現預金	1,616	短期借入金	2,400
売掛金等	1,759	買掛金	9,511
販売物件	14,235	契約債務	2,158
<u>流動資産計</u>	19,526	短期税金税務	1,655
持分法投資	1,157	<u>流動負債合計</u>	15,728
投資物件	1,554	長期借入金	3,317
設備等	810	繰延税金負債	502
<u>固定資産計</u>	4,250	<u>固定負債合計</u>	3,938
		<u>自己資本</u>	4,111

有利子負債
5,717億元
↓
中国の銀行貸出
全体の0.3%程度

銀行の不良債権と不良債権処理額の推移

< 主要商業銀行の不良債権、同比率 >

< 銀行業の不良債権処理額 >



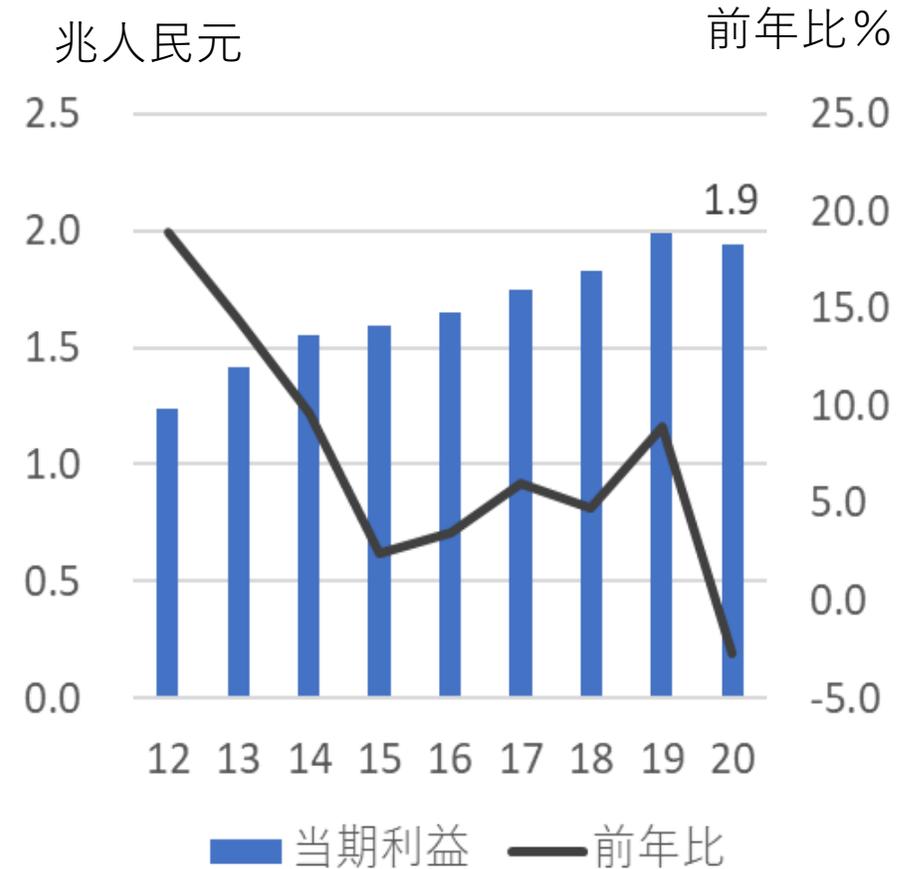
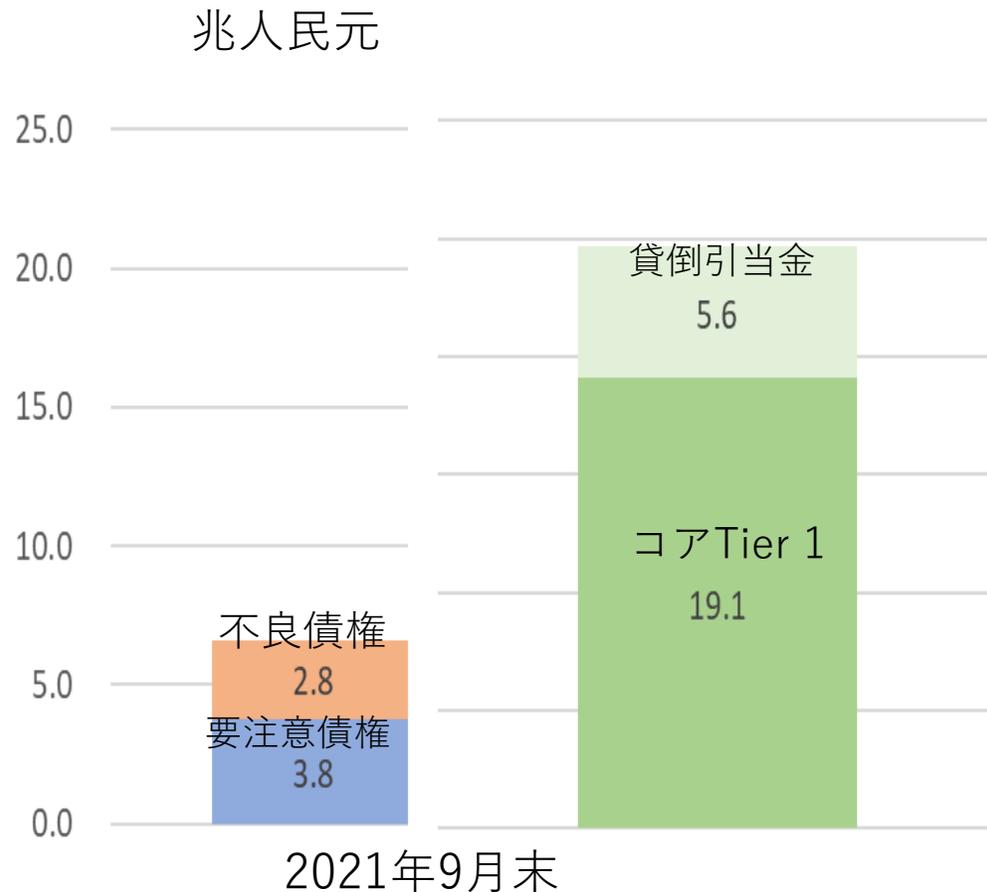
直近は2021年9月末

(出所) 銀行保険業監督管理委員会

銀行の不良債権と自己資本、利益の対比

< 主要商業銀行の不良債権と自己資本 >

< 主要商業銀行の当期利益 >



(出所) 銀行保険業監督管理委員会

銀行の資本・総資産・税引前利益の国際比較（2020年）

単位：10億ドル、%

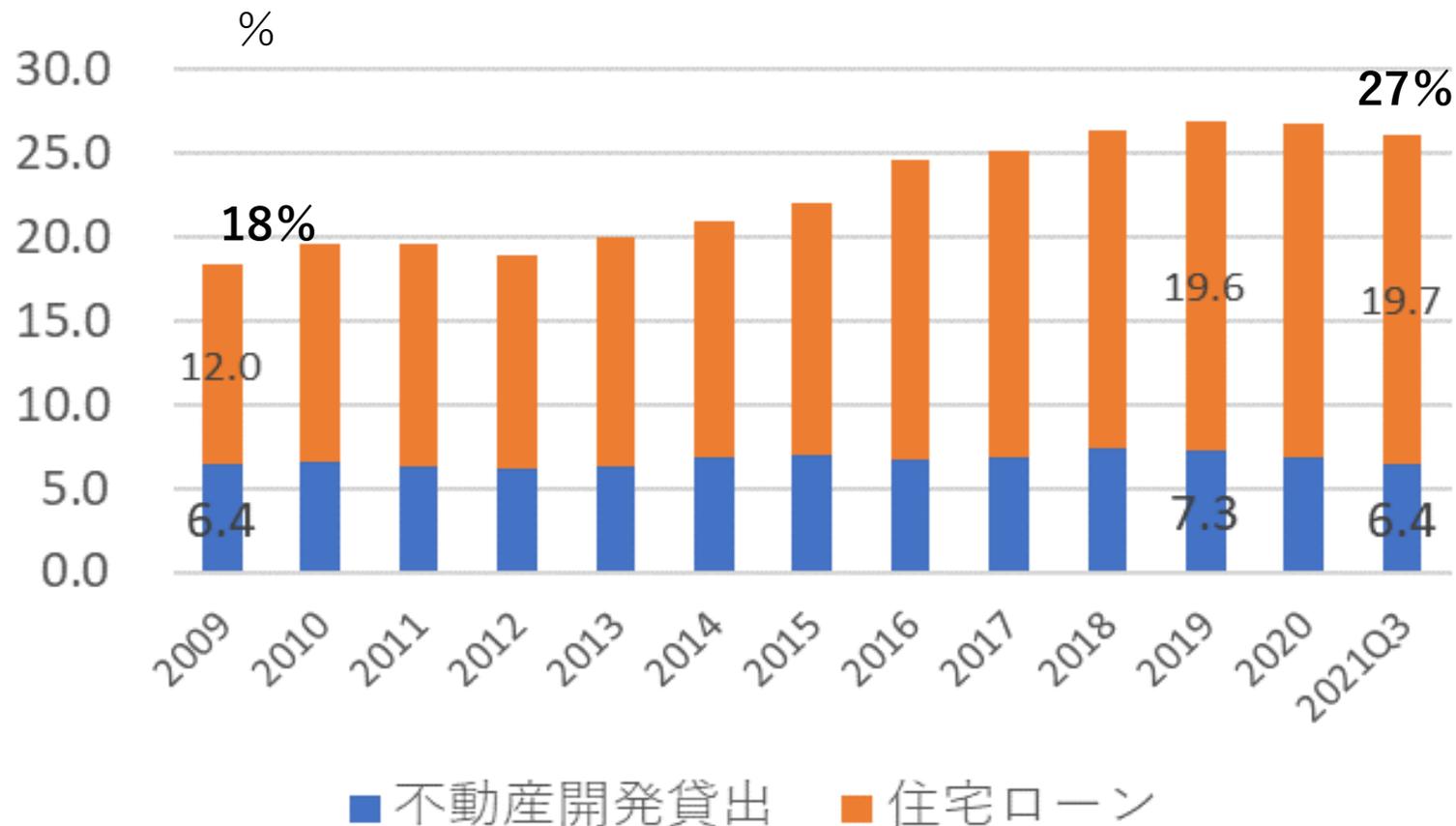
	Tier1 資本	総資産	税引前 利益	ROA
中国	2,957	38,536	348	0.90
米国	1,583	20,111	173	0.86
ユーロ圏	1,621	31,535	61	0.19
日本	717	15,064	41	0.27
英国	438	8,696	18	0.21

(注) ROAは税引前利益／総資産で計算。

(出所) Banker

過去10年間不動産関連貸出の銀行貸出に占めるウエイトは上昇してきた

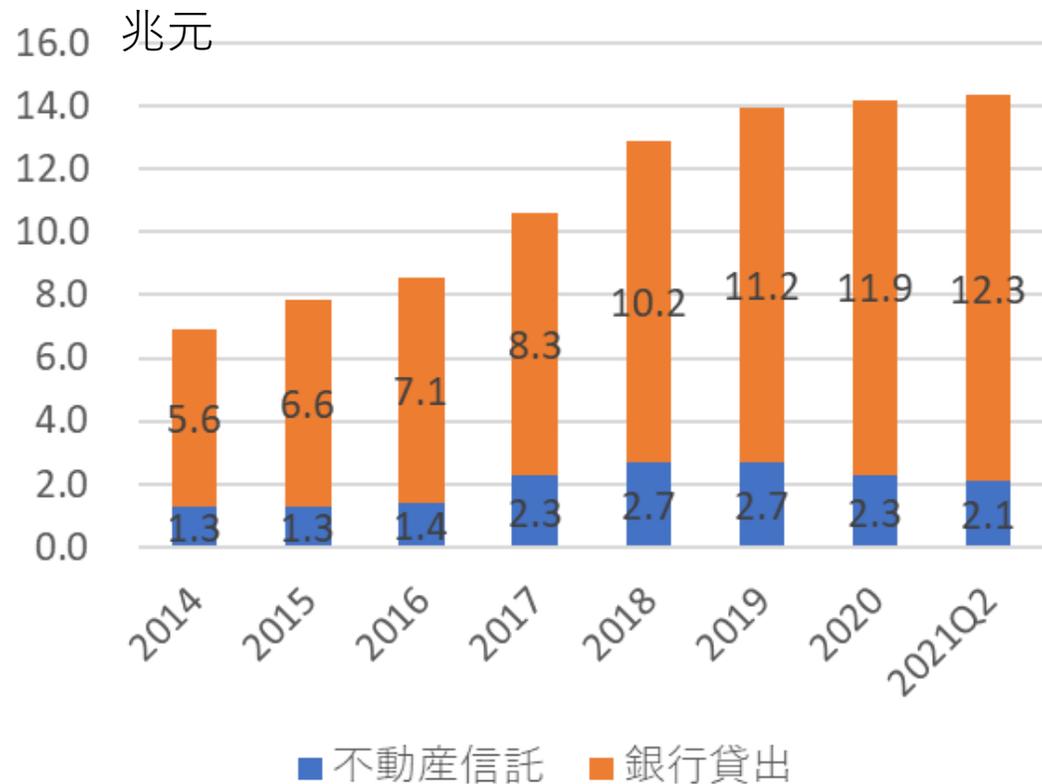
< 商業銀行の不動産関連貸出残高の人民元貸出に占めるウエイト >



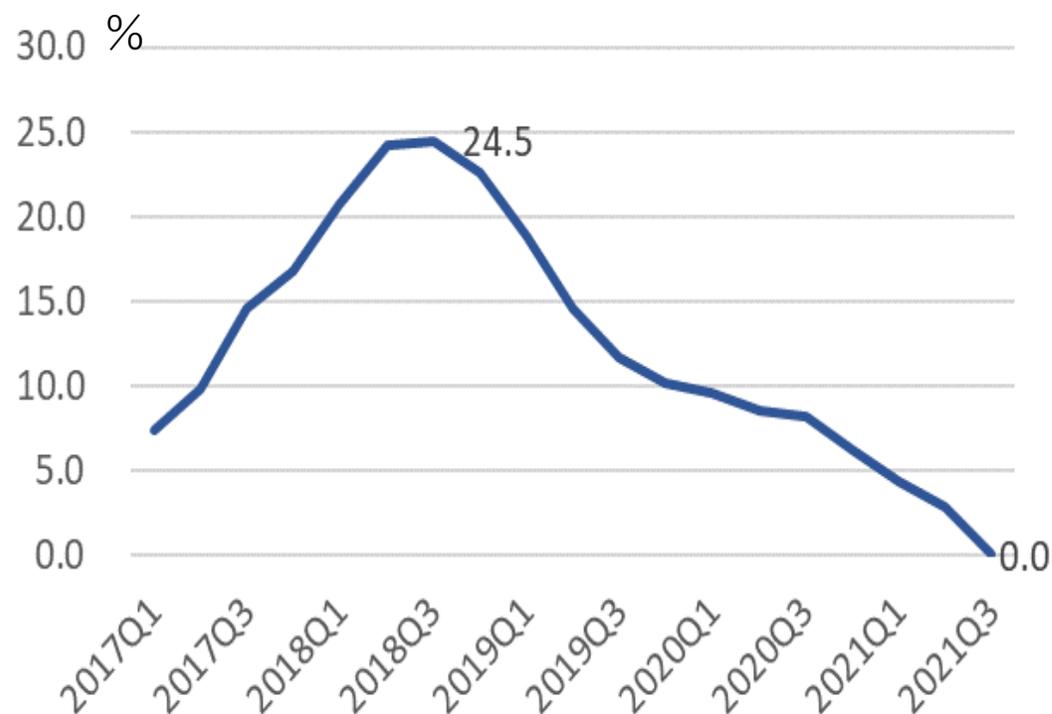
(出所) 中国人民銀行をもとに講演者整理

デベロッパー向け融資の急速な鈍化

＜デベロッパー向け銀行貸出・不動産信託残高＞＜デベロッパー向け銀行貸出残高前年比＞



直近は2021年第二四半期



直近は2021年第3四半期

(出所) 中国人民銀行、信託協会

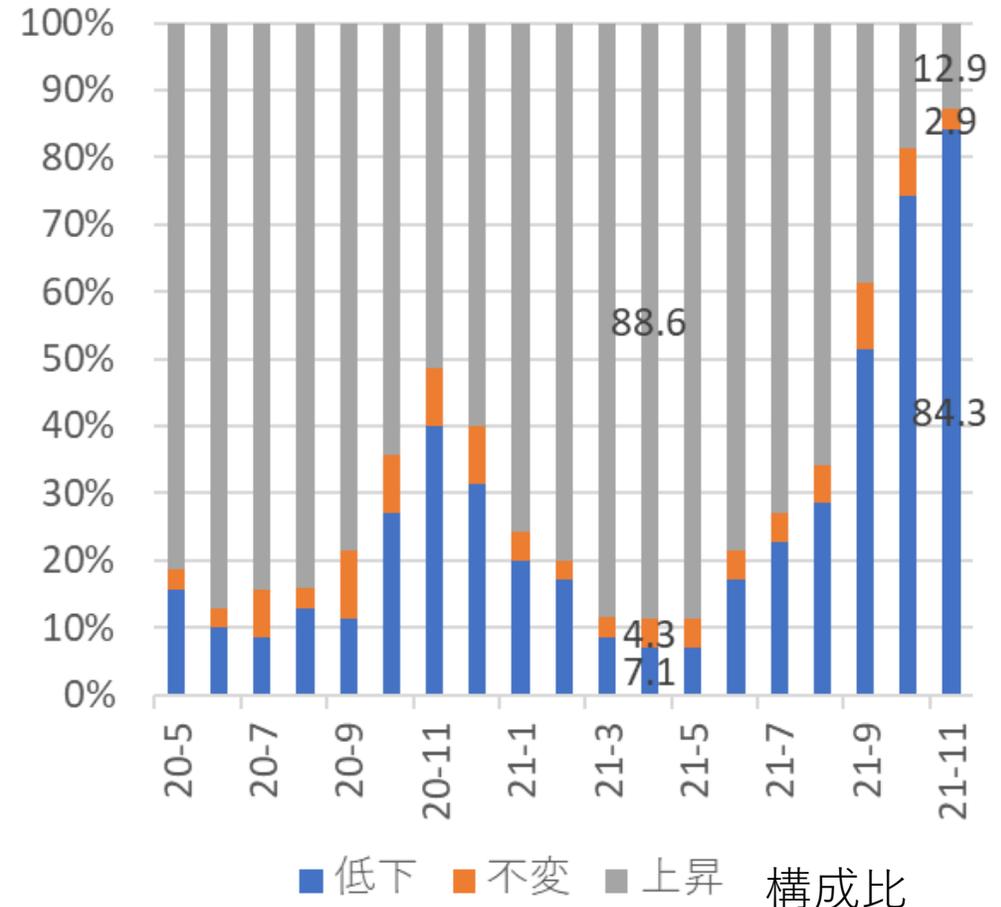
本年後半の不動産販売、市況の不振

<商品不動産販売面積前々年比>

<70都市新築住宅販売価格>

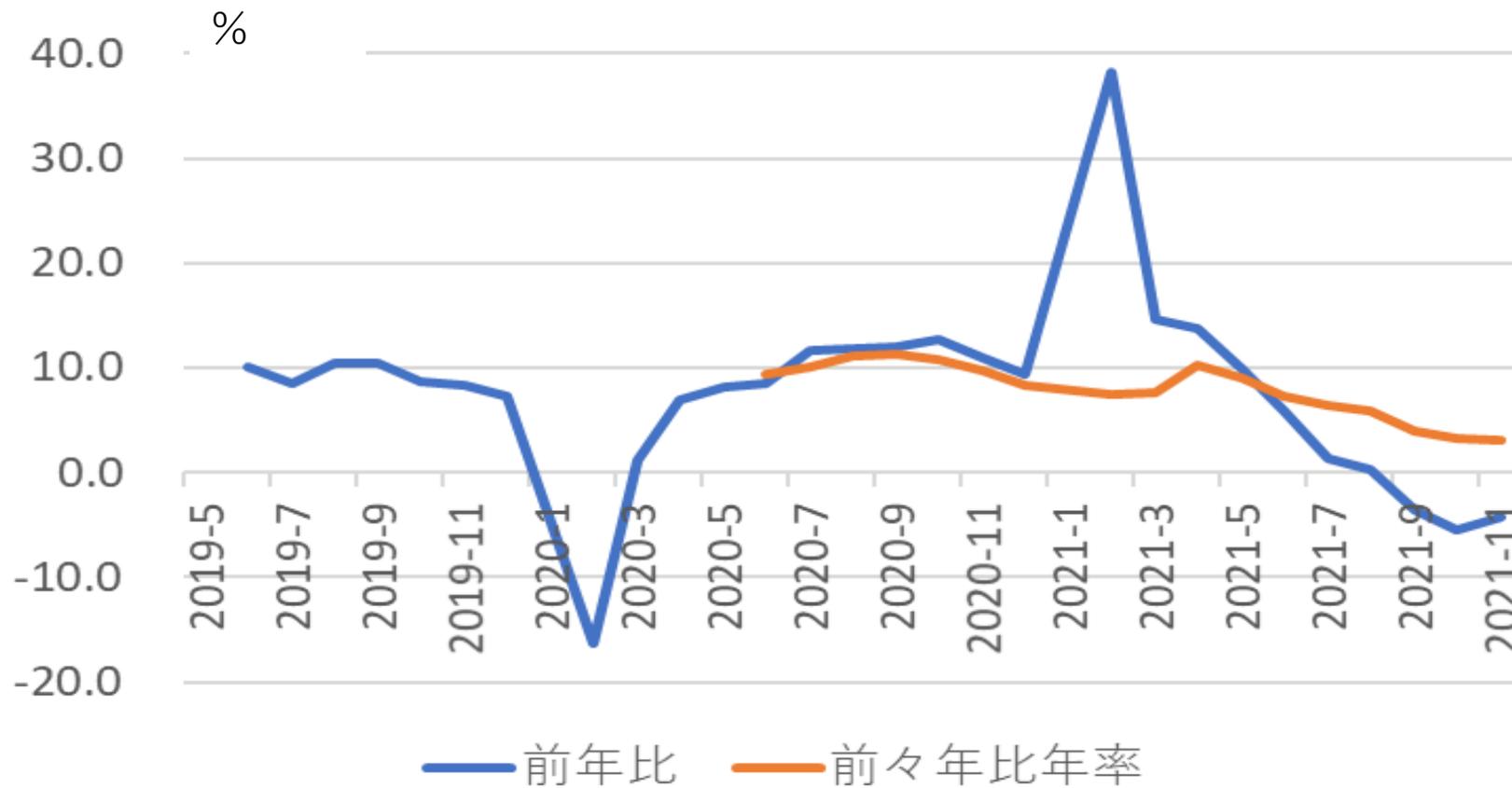


直近は2021年11月
(出所) 国家統計局



不動産開発投資も前年比では減少に転じた

<不動産開発投資の前年比、前々年比年率推移>

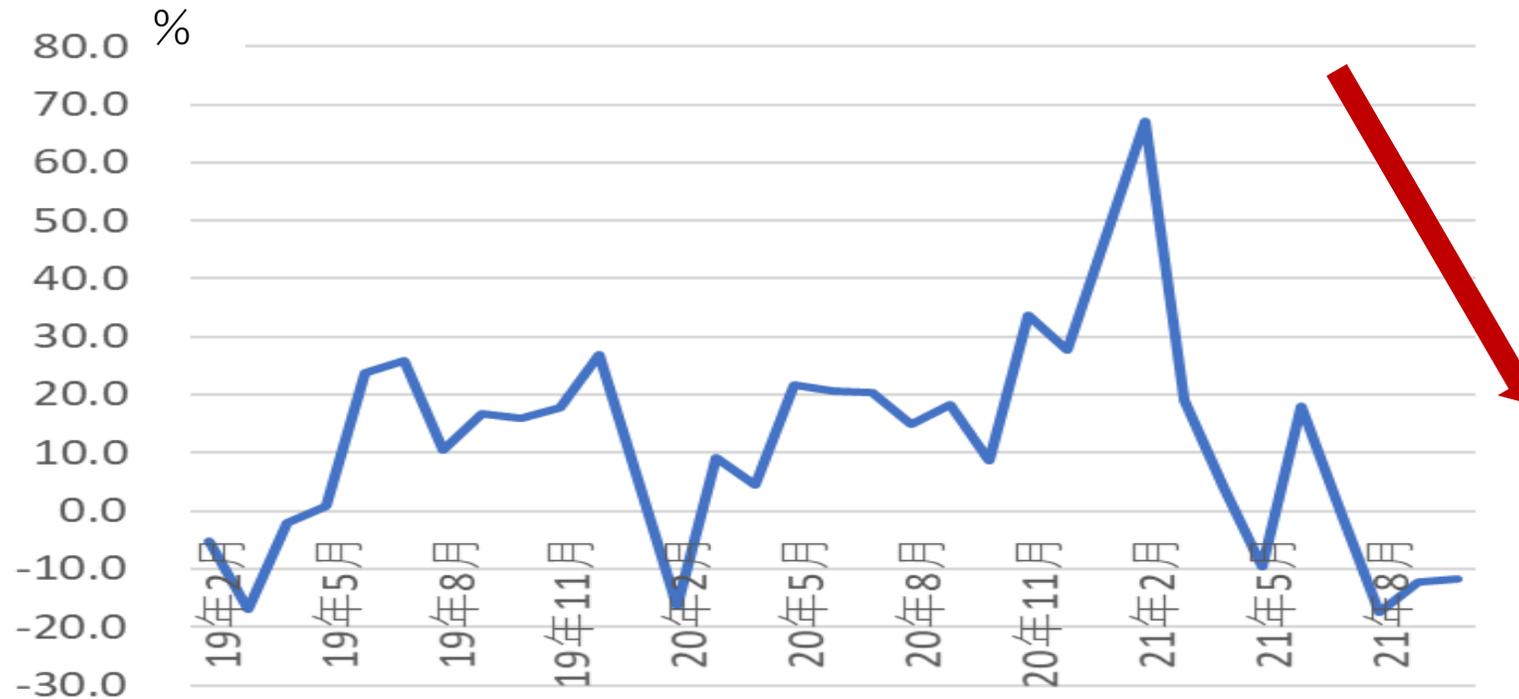


直近は2021年11月

不動産市場の調整に伴う地方財政収入への影響

地方財政収入に占める土地譲渡金収入（グロス）のウエイトは4割。

< 地方政府土地譲渡金収入前年比 >



直近は2021年10月

(出所) 財政部、筆者計算

恒大グループに対する当局見解

< 易網人民銀行行長の10月20日G30での発言 >

- 恒大集団のリスクは個別リスクである。
- 対応策としては、第一に、リスクが他の不動産業者に伝染しないようにする必要があり、第二に、リスクが金融部門に波及しないようにする必要がある。
- 恒大の負債は約3000億ドルで、うち3分の1が金融負債で、債権者は分散し、担保もあり、全体的に恒大事件の金融業界への波及はコントロール可能だ。
- 対応原則は、法律に規定された弁済順序を厳格に遵守し、債権者と財産権者の合法的權益を十分に尊重し、保護することである。この過程において、特に住宅を購入した消費者の合法的權益をしっかりと保護する必要がある。法治化の原則を堅持し、全ての債権者及び利害関係者の正当かつ合法的な權益が公平に扱われることを確保する。
- 全般的には、リスクを一定の範囲に抑え、システミックリスクの発生を回避できると自信を持っている。

不動産引き締め政策の緩和

<金融当局幹部の発言等>

10月15日 皺瀾人民銀行金融市場司長

一部の金融機関は、不動産関連の融資規制を誤解しており、本来支持すべき新規着工案件が借入できず、一部の企業の資金繰りが逼迫。主要銀行に対し、不動産に対して安定した秩序ある貸出を維持するよう指導済。

10月20日 劉鶴国務院副総理

不動産市場には個別の問題が生じているが、リスクは総じてコントロール可能。合理的な資金需要は満たされつつある。不動産市場の健全な発展に向けた全体的な方向性は不変。

10月20日 潘功勝人民銀行副行長

不動産市場や関連金融市場が幾分変動しているが、これは個別企業の債務不履行が発生した後の市場主体の対応である。資金調達行動や金融市場価格は徐々に正常化。金融部門は、住宅消費者の合法的權益を維持することに積極的に協力する。

不動産引き締め政策の緩和（続き）

<金融当局幹部の発言等>

10月21日 劉忠端銀保監会責任者

住宅ローンの頭金比率や金利の面で住宅の一次購入者を支援する。銀行の個人向け住宅ローンの90%以上が一次購入者である。

10月26日 国家発展改革委員会・外貨管理局による大手デベロッパーとの座談会

- ✓ 米ドル債の期限返済の見通しを知らせるとともに、外貨管理局が了知しない中での利払い遅延を認めない。
- ✓ 米ドル債利払いのための外国送金等では外貨管理手続きに柔軟に対応。

11月9日 銀行同業市場交易協会が座談会を開き、デベロッパーの社債発行の条件緩和を示唆と報道。

中央経済工作会議では基本的政策を維持し、「合理的な住宅需要をよりよく満たすよう支持」に緩和のニュアンスあり

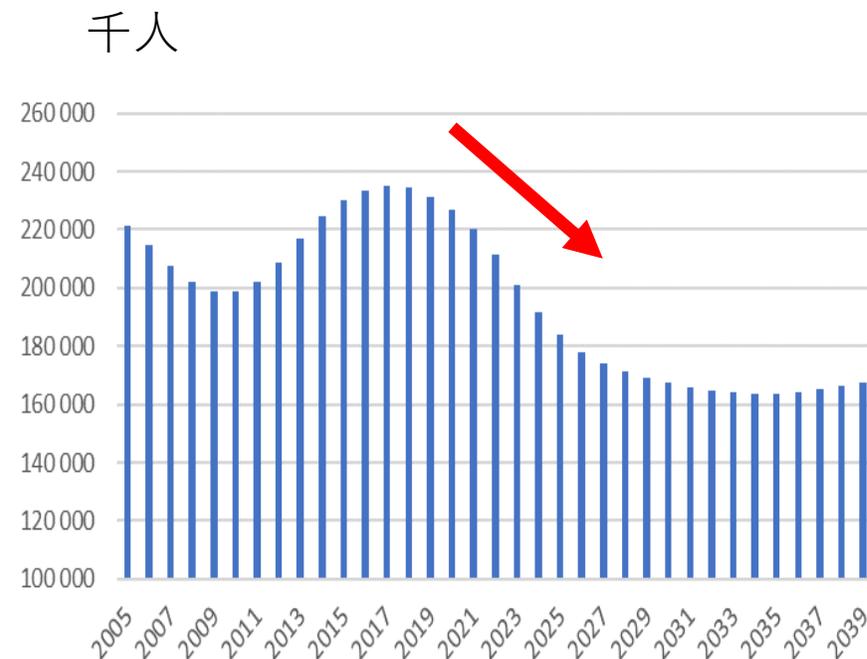
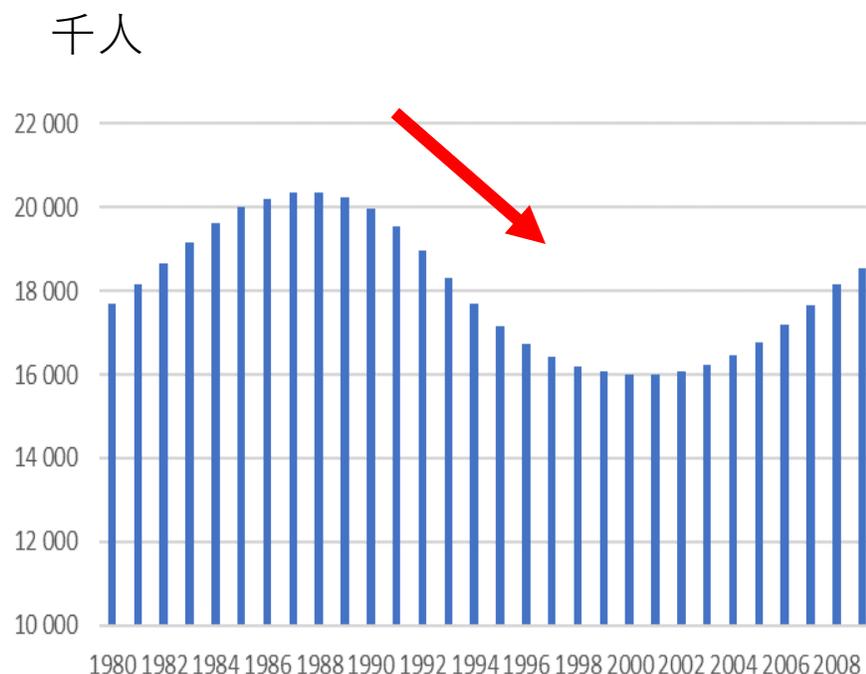
12月10日 中央経済工作会議

- 「住宅は住むためのものであり、投機のためのものではない」という位置づけを堅持する。
- 期待誘導を強化し、新たな発展モデルを模索し、賃貸と購入の同時推進を堅持し、長期賃貸住宅市場の発展を加速し、保障性住宅の建設を推進する。
- 分譲住宅市場が住宅購入者の合理的な住宅需要をよりよく満たすよう支持し、都市施策により不動産業の好循環と健全な発展を促進する。

住宅購入主力人口の変動と住宅需要

<日本35-44歳人口>

<中国25-34歳人口>



日本：住宅一次取得平均年齢分譲戸建て37.4歳、分譲マンション39.3歳、中古戸建て43.8歳、中古マンション45歳、「国土交通省住宅市場動向調査」（2020年度）

中国：住宅一次取得平均年齢27歳、「2018年美居住生活白皮書」

（出所）国連World Population Prospects 2019

ご清聴ありがとうございました