

中国経済を不安視させている3つの問題について

専門研究員 古金 義洋

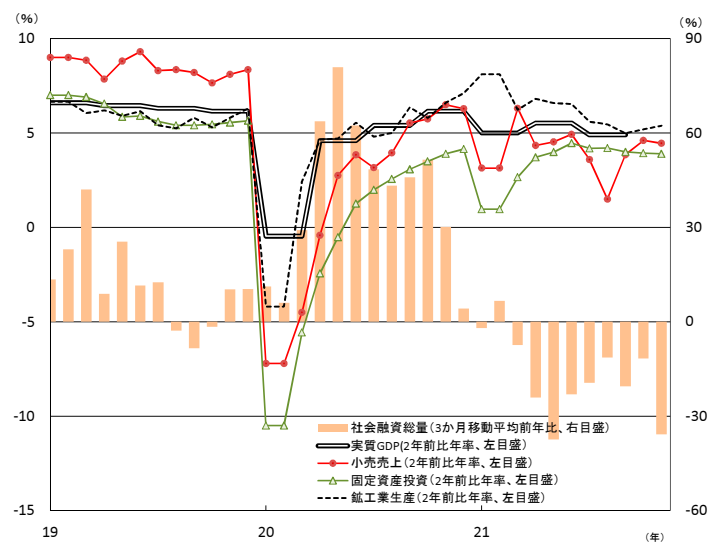
1. 中国経済の現状

中国景気の鈍化が続いている。GDP成長率は2019年まで2年前比年率で見ても6%台で推移していたが、21年には1～3月に5.0%、4～6月5.5%と5%台に減速し、7～9月には同4.9%と5%を割り込んだ（図1参照、2020年の経済の大幅な落ち込みの反動によって21年に各指標が前年比で見かけ上改善している点を考慮し、ここでは通常用いられている前年比ではなく2年前比年率で表示している）。

中国ではGDPの需要項目がGDP発表と同時に発表されないため、小売売上高を消費の代理変数、固定資産投資を投資の代理変数と考えると、小売売上高（名目）は、コロナショック後、2020年末にかけリベンジ消費などにより、2年前比年率で6%台まで持ち直した。だが、その後再び鈍化し、直近11月は同4%台と低水準にとどまっている。固定資産投資も20年末にかけ同4%台まで持ち直したが、直近11月は同3%台と伸び悩んでいる。

一方、鉱工業生産の伸びは2021年年初にかけて回復し、一時はコロナ前の伸びを上回ったが、消費や投資など内需の減速と電力不足の影響で鈍化した。電力不足は地方政府が温室効果ガス排出削減のために石炭火力による電力生産を抑制したことが一因だったが、これは地方政府の勇み足で、足元では石炭生産も増加している。22年の経済政策運営を決定した中央経済工作会议（21年12月8～10日開

（図1）中国の主要経済・金融指標の動き



（出所）中国国家统计局、中国人民銀行データより作成

催）では、温室効果ガス排出削減は石炭火力発電抑制などによって一気に解決するものではなく、エネルギーの消費総量を抑制すると同時に、エネルギーの消費効率を向上させる「双控」政策によるべきとの表明がなされた。

金融政策は2020年の思い切った緩和政策が不良債権問題を再燃させる懸念が強まったことから、21年以降は社会融資総量が減額されるなどやや引き締め気味にされた。ただ、足元の景気減速に対応し、直近では緩和気味に転換されている。中国人民銀行は21年12月8日に預金準備率の0.5ポイント引き下げ、同20日に銀行貸出金利の指標である最優遇貸出金利の0.05%下げといった措置を打ち出した。

このように、すでに鈍化傾向を辿っている景気を一段と悪化に向かわせるのではないかと不安を高めているのが、①恒大問題、②



IT企業などへの締め付け、③「共同富裕」政策だ。以下では、これらがどういう意味を持つかについて考えてみることにする。

2. 恒大問題について

第1の問題が、中国不動産開発大手である恒大集団の経営破綻に端を発した金融システム不安が深刻化するのか、また、不動産業や不動産市況の悪化をどうみるのか、といった問題だ。

まず、金融システム不安について言えば、恒大の経営は事実上破綻しているといえるが、恒大のデフォルトが中国全体の金融システム不安につながる可能性は大きくないと考えられる。2021年6月末の恒大の有利子負債は約5,700億元で、うち銀行からの借り入れはその3割程度の約1,700億元にすぎないためだ。これに対し、中国の商業銀行全体の貸倒引当金は5.4兆円で、数字の上では、恒大規模の破綻が相当数に上っても処理は可能だ。

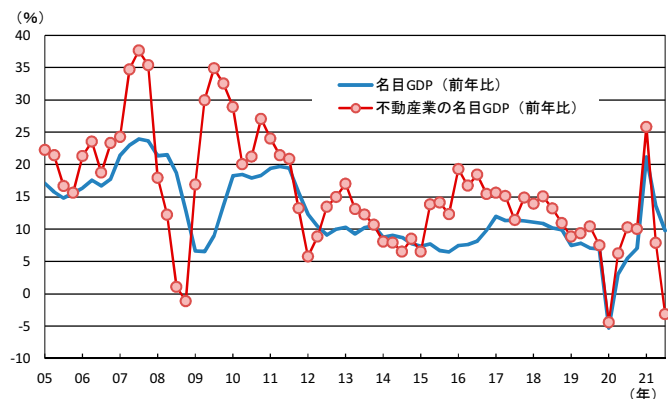
また、日本のバブル崩壊時や米国のリーマンショック時と決定的に違うのは、万一の場合でも、中国は金融システム不安回避のために、トップの鶴の一声で公的資金が投入できる点だ。日本の1990年代や米国のリーマンショック時には、公的資金投入の決定に時間がかかり、そうしているうちに不良債権が増大していった。民主的な議論なしで政策が実行できる中国では、そうしたことができるという特徴がある。

金融システム不安の懸念は少ないとしても、実体経済面の影響は小さくない。不動産市場は供給側の開発意欲と需要側の購入意欲がともに減退し、低迷が続く可能性が大きい。不動産業のGDP比率は2020年時点で7.3%、関連産業を含めると3割とも言われ、裾野が広い産業だ。

不動産業の名目GDP増加率は2015～19年には中国全体の名目GDPの増加率を上回る伸びだったが、21年7～9月は前年比3.1%減とマイナスに転じ、成長の足を引っ張る要因になった(図2参照)。不動産業の低迷はしばらく景気の足を引っ張るだろう。

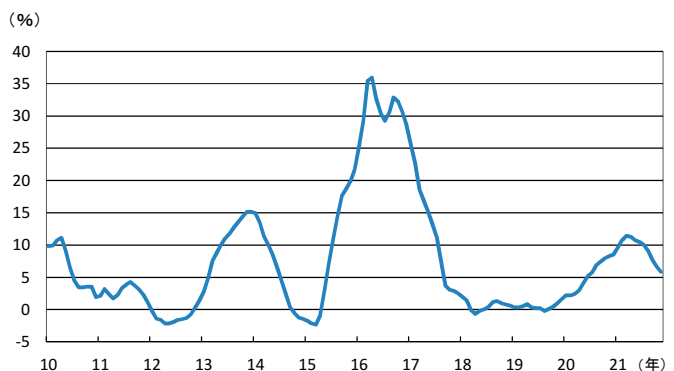
また、不動産価格の動向にも注意が必要だ。現在の不動産価格は2016年時ほど顕著に上昇しているわけではなく、足元は比較的落ち着いている(図3参照)。だが、習近平政権は政策目標として、住宅コストの引き下げを表明している。2021年7月には、不動産企業

(図2) 中国のGDPと不動産業GDP



(出所) 中国国家統計局

(図3) 中国大都市の住宅価格前年比上昇率



(注) 北京、上海、広州、深圳の中古住宅前年比上昇率の単純平均値
(出所) 中国国家統計局



の借入抑制、商業銀行の不動産融資規制厳格化などの対策が実施された。こうした住宅コスト引き下げ策がこの先も続く場合、不動産価格の下落が懸念される。可能性は小さいと思われるが、中国では1件目の住宅購入の場合の頭金が価格の3割であり、もし住宅価格がそれ以上に下落すると、銀行にとっては不動産貸出が担保割れとなる。不動産価格の大幅下落という事態になれば不良債権が増加する懸念もある。

3. IT企業などへの締め付け強化について

第2の問題がIT企業など新興企業などへの締め付け強化だ。これが企業家精神を抑圧し、経済に悪影響を及ぼすのではないかの懸念である。

ジャック・マー氏が創業した電子商取引企業アリババの金融サービス部門アント・グループが2020年11月に予定していた上海・香港同時上場が突如延期された。延期の理由として、当局はアント・グループの決済事業と金融事業をわける必要があるためとしたが、本音は、巨大化したIT企業といえども中国当局のコントロール下にあることを示すためだったと言われている。その直前の20年10月に、ジャック・マー氏が行った講演の内容（「中国の問題は金融システムリスクではなく、金融システムが基本的に存在しないリスクである」「よいイノベーションは監督管理を恐れない、恐れるのは古い方式の監督管理である」）が当局の怒りを買ったのではないとも言われている。

アリババ（ネット通販）、バイドゥ（検索エンジン）、テンセント（SNS）、ファーウェイ（通信機器）といった中国4大IT企業は、これまで比較的緩い規制のなかで急成長して

きた。しかし、その存在が大きくなりすぎて政府のコントロールが効きにくくなることを当局は容認できなかったのではないかとみられ、それが最近の中国当局のIT企業への締め付け強化として現れているようだ。

確かに、企業に対する中国当局の締め付け強化はビジネスにとってマイナスになると考えられる。しかし、こうした動きはGAFANAなど巨大IT企業に対し反トラスト法（独占禁止法）で規制しようとしている米国の動きに類似する。人による規制か、法による規制かという違いはあるにせよ、結果的にアンチ・ビジネスになるという点では変わらない。

一方、締め付け強化はIT企業だけでなく、学習塾など教育関連ビジネスにも及んでいるが、こちらは少子化対策という意味がある。中国では2015年末に一人っ子政策が廃止されたが少子化の流れに歯止めがかかっていない。親が子供を学習塾に通わせることで、教育コストが増加していることが少子化の原因とされ、教育コストの引き下げが必要になっている。

そのため、中国当局は、後述する「共同富裕」政策の一環として、無料のオンライン学習サービスの提供などを通じて公平性を確保しながら国民全体の教育水準を高めようとしている。教育は習近平政権が最も力を入れようとしている分野だ。

4. 「共同富裕」政策について

第3の問題が、「共同富裕」政策によって、中国が文化大革命（1966年～76年）で混乱した毛沢東時代に戻ってしまうのではないかの懸念だ。

2021年8月に、習近平国家主席は「共同富裕」を促進する決意を改めて表明した。「共同富裕」は、貧富の格差を縮小して社会全体が



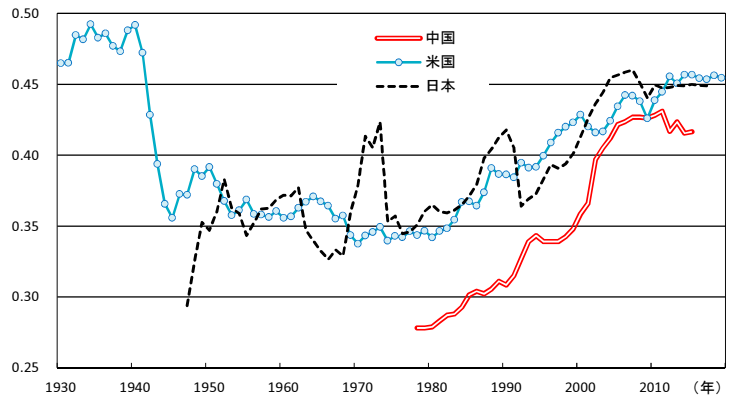
豊かになるというスローガンである。新華社によれば、政府は最高所得者の所得を妥当な形で調節し、低所得グループの所得を引き上げることでパイを分けることを目指しているとし、中央部分が大きく両端が小さいオリーブの実型の所得分配構造が念頭にあると述べている。

「共同富裕」は確かに毛沢東氏によって最初に提唱された概念だ。だが、1978年以降の改革開放政策による社会主義市場経済の導入で、その後の中国経済の高成長を形作った鄧小平氏も「共同富裕」を重視していた。両者の違いは、一部の人が先に富を得て豊かになることを容認するかどうかという点だ。毛沢東氏はあくまでも平等に豊かになっていくことを追求した。これに対し、鄧小平氏は「根本目標は共に豊かになること」としながらも「一部の人が先に富を得ても良く、あとで他の人々を助けて、徐々に共同富裕に到達する」との先富論を唱えた。

2021年8月の習近平氏の「共同富裕」発言のあと、当局は共同富裕について「先に富を得たものが後から富を得る人々を助けるもの」「裕福な者を殺し、貧しい人に分け与えるものではない」「共同富裕でも一定の格差は存在する」とも述べている。習近平氏の「共同富裕」は毛沢東氏の文化大革命時代に戻るものではなく、鄧小平氏に近いと考えられる。

日米欧などの先進国同様、格差拡大は中国でも大きな問題になっている。図4にみる通り、改革開放政策によって中国が急成長を遂げるとともに所得偏在の問題も深刻化していった。「共同富裕」は格差問題への対応であり、中国は課税、社会保障などの分配策強化のほか、教育レベルの改善による中所得者層の拡大によって、長期の経済成長を図ろうとして

(図4) 上位10%高所得層が占める所得の比率



(出所) World Wealth & Income Database

(注) 所得は賃金と資産所得の税引き前所得の合計で、上位10%階層の高所得者層の所得が国民全体の所得に占める割合

いるようにみえる。

5. 今後の中国経済について

中国は新型コロナウイルスの感染を徹底的に抑える「ゼロコロナ」政策をとっており、2月上旬までの旧正月休暇、北京五輪（2月4～20日）や3月5日開催予定の全人代（国会に相当）などのイベントを控えて、移動制限などの規制が強化される可能性がある。このため、景気は短期的には一段と減速する可能性が高い。

とは言え、習近平政権は少子化や格差拡大など、この先の経済成長を抑制する要因に対応して、長期的な視野で政策を遂行しているようにもみえる。恒大問題、IT企業への締め付け、「共同富裕」政策なども少子化や格差拡大への対策の一環とみることができ、少なくともそれで中国経済を過度に悲観的にみる必要はないと思われる。