

中 国

1 経済情勢

(1) 中国経済概観

中国では1978年の「経済改革・対外開放政策（改革開放政策）」への移行後、経済が急速に発展した。農村では生産責任制が導入されたことにより生産性が向上したほか、1980年には、経済特区を創設し積極的に外資の導入を図った。これらの政策の効果もあり、実質GDP成長率は1978年から1980年代にかけて年平均9.7%増と高成長が続いた（図表1）。

1989年には天安門事件をきっかけに実質GDP成長率が一時期5%を下回る状況に陥ったものの、1992年には、鄧小平が「南巡講話」を実施し、同年10月の中国共産党第14回全国大会において、「社会主義市場経済体制の確立」が決定された。これにより、計画経済から決別し、民営化や価格の自由化等の市場経済システムが導入された結果、成長は再び加速に転じた。

1997年のアジア通貨危機時には、成長が減速したが、2001年12月のWTO加盟により、貿易が活発化するとともに対中

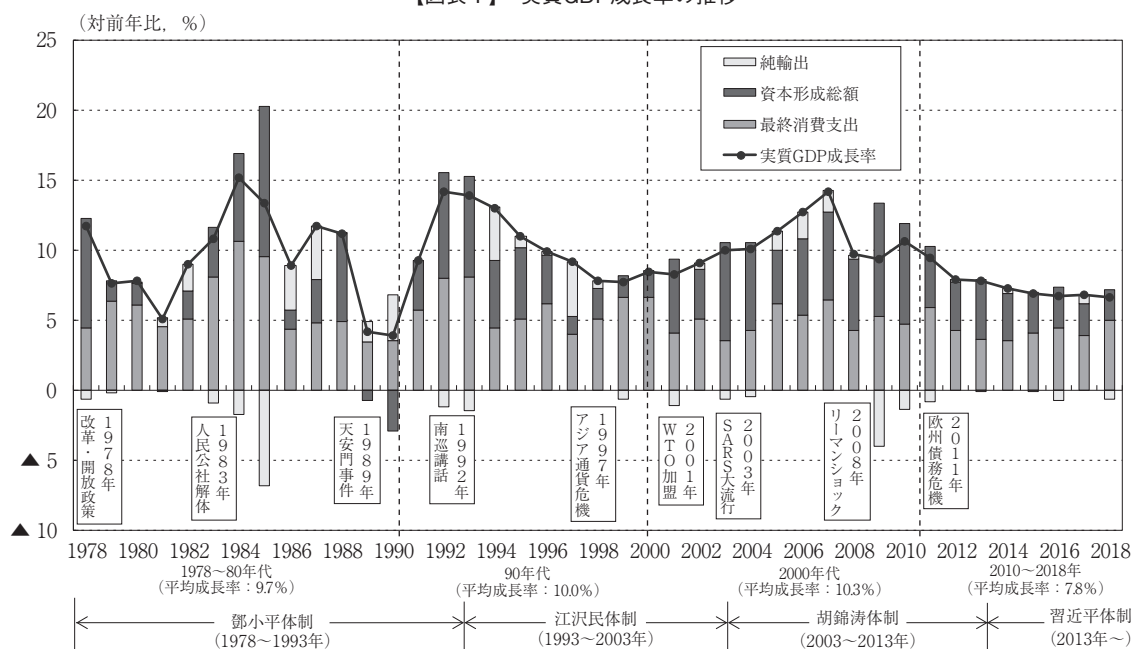
直接投資も増加し、成長は再び加速した。

2003年にはSARS（重症急性呼吸器症候群）が発生したにもかかわらず、輸出や投資が経済を牽引し、実質GDP成長率は10.0%増となった後、2007年まで5年連続で二桁台の高い伸びを記録した。

そうした中、2008年秋にリーマンショックが起こり、外需の冷え込みから成長が急速に鈍化し、2008年の実質GDP成長率は9.6%増となった。このため、政府は2008年秋以降、インフラ投資や消費拡大等を中心とする4兆元（事業規模）の大型景気刺激策を実施するとともに、数次にわたる政策金利や預金準備率の引下げを実施した。こうした各種政策の効果もあり、2010年の実質GDP成長率は10.6%増と、3年ぶりの二桁成長を達成した。

しかし、大型景気刺激策の結果、過剰設備や過剰債務といった問題が深刻化したことなどを背景に、成長率は2011年以降鈍化傾向にある。政府も持続可能な経済成長に向けた構造改革を推進するため、景気の一定程度の減速は許容しており、足元、2018年の実質GDP成長率は、過剰債務問題への対応や米中貿易摩擦の影響などを受けて6.6%増となり、28年ぶりの低水準となった。

【図表1】 実質GDP成長率の推移



(2) 経済目標

2019年3月の全国人民代表大会（以下、全人代：国会に相当）において公表された「政府活動報告」において、2019年の経済成長率の目標は6.0～6.5%と、2018年の目標（6.5%前後）から引き下げられるとともに、積極的な財政政策と穏健な金融政策を実施するとされた。また、政府活動の重要任務の項目では、経済政策に重点を置いた任務が設定されるなど、景気の安定化を最重要視する方針に舵を切ったことがうかがえる。

財政政策については、「積極的な財政政策は力を強め効率を上げる必要がある」とし、財政赤字を対GDP比で2.8%と、前年（2.6%）から引き上げた。また、増値税（付加価値税）の引下げや企業の社会保険料負担の引下げにより、年間で2兆元弱の負担軽減を図るほか、インフラ投資を支えるため、地方特別債の発行増額や、交通や災害対策などの重点プロジェクトへの支出を増やすなどの方針が示された。

金融政策については、「穏健な金融政策は緩和と引き締め

を適度なものとする」とし、M2・社会融資総量の伸び率とGDPの名目成長率が釣り合うようにして、経済の動きを合理的な範囲に保つほか、国有大型商業銀行の小企業・零細企業向け融資を30%以上増やす方針が示された。

また、供給側構造改革については、引き続き経済運営の基軸として堅持するとし、その中心となる「三去（過剰生産能力の解消、不動産在庫の解消、過剰債務の解消）一降（企業コストの低減）一補（経済・社会の脆弱な部分の補強）」についてはその成果を堅固なものとするなどされたほか、三大堅塁攻略戦（金融リスク防止・解消、貧困脱却、環境汚染対策）についても的確に力を注いで確実に効果が出るようにするとされた。ただし、前年の政府活動報告と比べて記載が簡略化されたほか、昨年まで記載されていた過剰生産能力の削減目標の数値設定がないなど、優先順位が下がっている様子が見られる。

(3) 足元の経済情勢及び今後の見通し

2019年第1四半期の実質GDP成長率は、前年同期比6.4%

【図表2】 主要経済指標

(1) GDP（四半期別計数）

	2016	2017	2018	2017	2018				2019	2019年 通年の 政府目標
				10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
実質GDP（前年同期比、%）	6.7	6.8	6.6	6.7	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.0～6.5%
（季調済前期比、%）	-	-	-	1.6	1.5	1.7	1.6	1.5	1.4	

（出典）中国国家統計局

(2) 内需関連指標

（前年同期比：%）

	2016	2017	2018	17/1 -12	18/1-3	1-6	1-9	1-12	19/1-3	2019年通 年の政府 目標
製造業PMI（注1）	50.3	51.6	50.9	51.6	51.5	51.5	50.8	49.4	50.5	-
都市部固定資産投資	8.1	7.2	5.9	7.2	7.5	6.0	5.4	5.9	6.3	-
小売売上高	10.4	10.2	9.0	10.2	9.8	9.4	9.3	9.0	8.3	-
鉱工業生産	6.0	6.6	6.2	6.6	6.8	6.7	6.4	6.2	6.5	-
消費者物価上昇率	2.0	1.6	2.1	1.6	2.1	2.0	2.1	2.1	1.8	3.0%前後
マネーサプライM2 ※対象期間の最終月における 残高の変化率	11.3	8.2	8.1	8.2	8.2	8.0	8.3	8.1	8.6	名目GDP 成長率と 同水準

（注1）対象期間の最終月の値。暦年の数値は国家統計局発表の値。

（出典）中国国家統計局・中国人民銀行

(3) 外需関連指標（貿易）

	2016	2017	2018	17/10 -12	18/1-3	4-6	7-9	10-12	19/1-3	2019年通 年の政府 目標
貿易収支（名目、億ドル）	5,097	4,196	3,511	1,295	449	906	840	1,317	756	安定・質 的向上
輸出（前年同期比：%）	▲7.7	7.9	9.9	9.7	13.8	11.5	11.7	3.9	1.3	
輸入（前年同期比：%）	▲5.5	16.1	15.8	12.8	19.4	20.6	20.4	4.4	▲4.7	

（出典）中国海関総署

増と前期（同6.4%増）から伸びが横ばいとなった。当局は、第1四半期の経済運営状況について、「依然多くの外的不確実性に直面しているが、より前向きな要素がみられる」と評価した。

1-3月期の個別の経済指標をみると、内需関連では、都市部固定資産投資が前年同期比6.3%増（2018年通年：前年比5.9%増）と持ち直し、鉱工業生産も同6.5%増と小幅に伸びが拡大した（2018年通年：同6.2%増）。また、小売売上高については同8.3%増と伸びが鈍化している（2018年通年：同9.0%増）。

外需関連では、1-3月期の輸出が同1.3%増（2018年通年：同9.9%増）、輸入が同4.7%減（2018年通年：同15.8%増）と、輸出入ともに減速している（図表2）。

中国経済の今後の見通しについては、2019年4月に公表されたIMFの見通しによると、2019年・2020年の実質GDP成長率は、それぞれ6.3%・6.1%と予想されている。

(4) 中国経済の課題

① 米中貿易摩擦の輸出入への影響

中国の輸出額は、世界経済の緩やかな回復に伴い、2017年以降増加傾向で推移していた。しかし、最大の輸出先である米国が通商法第301条に基づき、2018年7月以降、数次にわたる追加関税措置を実施したことで、輸出・輸入ともその影響がみられる。

輸出については、米国による追加関税前の駆け込み輸出により、2018年の秋ごろまで堅調に推移したものの、その後はその反動減により大きく伸びが鈍化し、伸び率が前年同月比でマイナスとなる場面もみられる。

輸入については、輸出と同様に、2018年秋ごろまでは前年同月比で20%を超える場面もあるなど高い伸びが続いていたが、2018年11月以降、伸びが大きく低下している（図表3）。

今後についても、米国はさらに約3,000億ドル相当への追加関税の発動を準備するなど、米中貿易摩擦の先行きについては依然不透明となっている。中国の最大の輸出先は米国であり、貿易制限措置がさらに講じられた場合には、景気が相当程度下押しされる可能性がある。

② 過剰債務

BIS（国際決済銀行）によると、中国の企業債務残高は2018年9月末時点で対GDP比152.9%となり、足元では低下しているものの、日本のバブル後のピーク（1993年末：147.6%）を上回っている（図表4）。

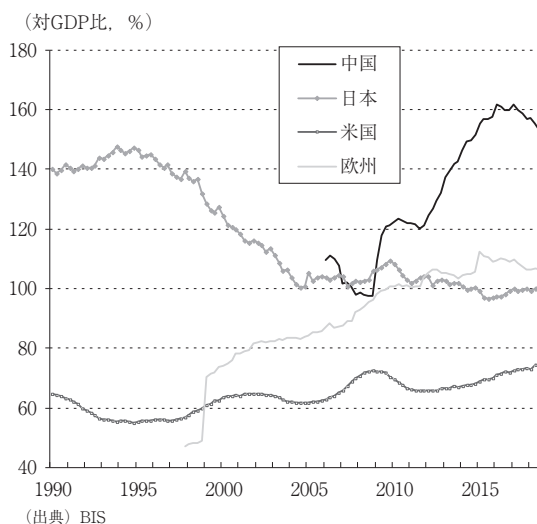
このように中国の企業債務が拡大した要因として、まず、高水準の投資の継続が挙げられる。中国のGDPに占める総固定資本形成の割合をみると、2009年以降40%を上回っており、他のアジア諸国と比較しても高い水準となっている（図表5）。これはリーマンショック後に打ち出された4兆元の景気対策を受けて、金融機関の十分な審査を経ずに調達された資金が非効率な投資へと回り、債務の膨張につながったためと考えられる。

次に、企業の財テクの拡大などによるシャドーバンキング

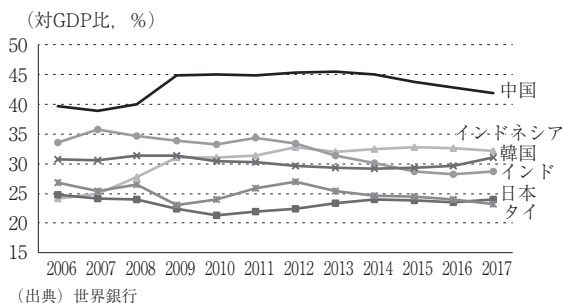
【図表3】 対世界貿易推移



【図表4】 非金融企業債務残高の推移



【図表5】 総固定資本形成の国際比較



の拡大が挙げられる。シャドーバンキングとは、通常の銀行ルートを経由しない金融仲介形態の総称であり、中国人民銀行が発表している社会融資総量の内、委託貸出・信託貸出・銀行引受手形の合計額を指すものとされる。近年のシャドーバンキングの拡大には、大手国有企業が中小民間企業等に高利の貸付けを行って利ざやを稼いだり、銀行からの資金調達

が困難な企業が、シャドバンキングからの融資に頼らざるを得なくなっていることが背景にあるとみられる。

中国政府も債務削減に向けた取組を進めており、2018年にはシャドバンキングの残高が減少に転じるなど、効果が現れ始めている（図表6）。しかし足元では、景気減速に対処するためにインフラ投資の拡大などの景気対策が打ち出されており、債務削減への取組が弱まっているとの声も聞かれる。今後も、景気の安定とのバランスをとりつつも、債務削減の取組が進められていくものとみられるが、引き続き、実施のペースやタイミングなど難しい舵取りが求められる。

③住宅価格の上昇

2014年後半より下落していた住宅価格は、金融緩和や住宅購入規制の緩和などにより、2015年半ばより一線都市（大都市）を中心に上昇に転じた（図表7）。一方で、地方の中小都市は過剰在庫を抱え住宅市況が低迷するという二極化が鮮明になった。

中小都市の過剰在庫を解消するため、2016年2月に住宅ローンの最低頭金比率が引き下げられた（注）。他方で、同年3月には、価格が高騰している上海、深圳など一部大都市において、住宅ローンの最低頭金比率の引上げや非戸籍者の購入制限を強化するなどの住宅価格抑制策が打ち出された。

大都市において規制が強化されると、住宅需要が周辺の中堅中小都市でも高まり、広範囲で住宅価格が上昇するようになった。このため、同年夏以降は、南京、鄭州、合肥など相対的に規模の小さい二線・三線都市においても住宅価格抑制策が相次いで導入された。

2017年以降も多くの都市で住宅価格が高止まりしていたため、再び中国各地で住宅購入制限を導入・強化する動きが広がった。足元では、住宅価格に再び上昇の兆しが見られており、特に、投機資金が規制の強い一線都市から、二線・三線都市に移ってきている影響などを受けて、二線・三線都市における住宅価格は高止まりしている。

中国の住宅価格上昇の背景には、農村から都市への人口流入等による、潜在的に底堅い実需があるものの、金融市場が未成熟で資金運用のための金融商品が限られていることから、住宅が投機対象とされていることがあると指摘されている。不動産バブルに警戒する必要がある一方で、引締めが行き過ぎれば景気の急速な冷え込みを招くおそれもあり、中国政府には慎重な対応が求められている。

（注）北京、上海、深圳、広州、三亜を除く。

④生産年齢人口の減少

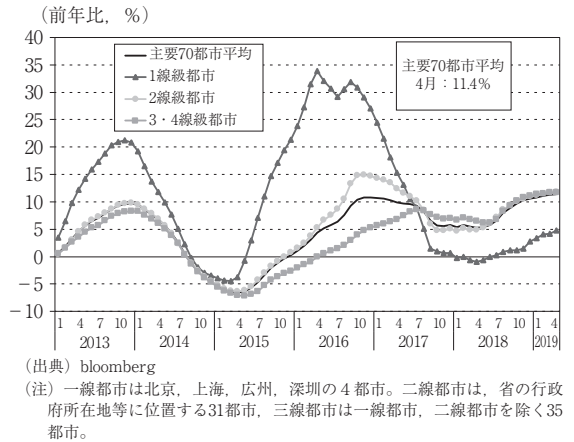
国連の統計によれば、中国では1979年から実施されていた一人っ子政策等の影響もあり、2015年以降、生産年齢人口の減少と急激な高齢化の進行が見込まれている。さらに国家統計局によると、これまでの高成長の原動力の一つとされていた生産年齢人口（15～59歳）が2012年より減少に転じており（図表8）、潜在成長率を押し下げる要因となると言われている。

このような背景から、第13次5か年計画（2016～20年）で

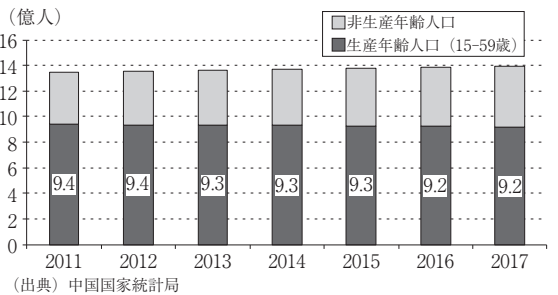
【図表6】 シャドバンキングの推移



【図表7】 新築住宅販売価格の推移



【図表8】 総人口と生産年齢人口



は、現行の一人っ子政策を見直して、1組の夫婦が2人の子供を育てることができる政策の全面実施が決定された。また、2017年に国務院は「国家人口発展計画（2016～30年）」を発表し、今後の目標として、2020年までに「二人っ子政策」の効果により出生率を適度に上昇させ、2030年時点で総人口を14.5億人前後まで増加させることなどを掲げた。しかし足元では、2018年の出生数が2年連続で減少するなど、少子化に歯止めがかかっていない。

⑤環境問題

急速に発展する経済の陰で、PM2.5をはじめとした大気汚

染や工場排水による水質汚染等が問題となっている。また、中国は世界第1位の二酸化炭素排出国であり、地球温暖化問題への対策も迫られている。そのような状況下において、環境を犠牲にしたままで成長を追い求めることはできないという認識が政府内外に広まってきており、様々な対策が打ち出されてきている。

例えば、2015年1月には、環境汚染行為への罰則強化などが盛り込まれた改正環境保護法が施行された。また、2016年7月から2017年9月にかけて、31の省・直轄市・自治区すべてに対し中央環境保護査察チームによる環境保護法の実施状況に関する調査が実施されたほか、2017年8月には、冬季の暖房による大気汚染対策として、北京市、天津市及びその周辺26都市を対象とした大気汚染防止行動計画が発表された。

さらに、地方政府がその地域の環境保護目標達成に責任を負う「環境保護目標責任制」や、環境保護目標が達成できなかった場合には地方政府幹部の責任を追及する制度を導入し、地方政府に環境保護目標の厳密な執行を迫っているほか、2019年の全人代においても、三大堅塁攻略戦の一つである環境汚染対策の強化が示され、二酸化硫黄及び窒素酸化物の排出量の3%削減、重点地区のPM2.5の濃度低下などの目標が掲げられている。

2 金融政策

(1) 金融危機以降の金融政策

リーマンショックを背景に経済成長に陰りが見えた2008年後半に、人民銀行はそれまでの金融引締め局面から、一時的に「適度な緩和」へ舵を切った。ただ、4兆元（事業規模）の大型景気刺激策を契機として、2010年以降インフレが昂進し、消費者物価上昇率が2011年には前年比5.4%増まで上昇した。これを受け、人民銀行はインフレ抑制のため、政策金

利（注1）と預金準備率（注2）の引締め政策を実施し、消費者物価上昇率は2012年には前年比2.6%増にまで低下した。

2014年11月、人民銀行は、中小企業の資金調達コストの高まりやインフレ率の低下に伴う実質金利の上昇を問題視して、政策金利を2年4ヵ月ぶりに引き下げた。それ以降、2015年10月までに計6回にわたり利下げを実施し、現在、1年物貸出基準金利は4.35%、1年物預金基準金利は1.5%となっている（図表9）。

また、2015年10月には預金金利の上限規制が撤廃され（貸出金利の上限は2013年7月に撤廃）、金利は原則自由化された。

預金準備率については、2015年2月、約2年9ヵ月ぶりに引き下げられて以降、2019年1月までに計9回にわたり引下げが実施された。

(2) 最近の金融政策の動向

2019年3月の全人代においては、金融政策は「穏健な金融政策は緩和と引き締りを適度なものとする」とされ、前年の全人代で使用されていた「中立」という表現が削除された。

人民銀行も2019年第1四半期以降の金融政策の方針について、「穏健な金融政策は適度な緩和・引締りを維持し、カウンターシクリカルな調整を強化する」としている。こうした中、人民銀行は2019年1月に、昨年10月に続き預金準備率の引下げを行ったほか、同年5月には一部の農村商業銀行（注3）の預金準備率の引下げを行った。

（注1）中国では貸出基準金利（1年物）と預金基準金利（1年物）を政策金利としている。

（注2）預金準備率は、金融機関が預金残高の一定割合を中央銀行に預け入れる比率。金融機関の貸出資金供給に影響を及ぼし、貨幣供給量を調節する手段。

（注3）県級の行政区域のみで営業している、または県級の行政区域に支店があり資産規模が100億人民元未満の農村商業銀行。

（木部翔平，田邊宏典，野々山裕樹）

【図表9】 政策金利・預金準備率の推移

