

# 中国の政治経済動向

2016年10月6日、海外投融資情報財団（JOI）は、国際協力銀行（JBIC）の後援を得て、表題のセミナーを開催いたしました。本稿では当日の概要を一部ピックアップしてお届けします（文責：JOI）。

## 中国の新たな産業政策と資本市場

関根 栄一

（野村資本市場研究所 北京事務所・首席代表）

### ニューノーマルの下での明暗

「新常态（ニューノーマル）」というキーワードの下、中国経済の成長率は段階的に鈍化している。2016年の成長率目標は6.5～7.0%。景気の減速は、固定資産投資の伸び率、ドル建て輸出入の伸び率、製造業購買担当者景気指数など各種指標からも明らかだ。ただし8月の輸入統計は21カ月ぶりにプラスに転じるなど（前年同月比1.5%増）底打ちの兆しも見えなくはない。

一方で消費の伸び率は年率10%前後の成長を維持。GDP構成における第三次産業の比率は昨年50%を超えた。バイドゥ（検索）、アリババ（Eコマース）、テンセント（SNS）などインターネット大手が台頭し、ネット販売市場、電子決済市場も急成長している。実際の店舗や現金を必ずしも必要としない、可視化できないかたちでの消費が増えている。

こうした新産業は、中国経済の構造転換に役立つ成長産業としてとらえられている。2016年に初年度がスタートする第13次5カ年計画でも全国レベル、地域レベル、特定産業レベルでイノベーションを推進すべく政府からさまざまな戦略が打ち出されている。



関根首席代表（野村資本市場研究所 北京事務所）

### 株式市場の役割

このような新しい企業の資金調達場として、「多様な株式市場の構築」が政策目標とされている。中国の株式市場は上海と深圳にある主板（メインボード）と深圳の中小企業板、深圳の創業板があり（それぞれ東証一部、東証二部、東証マザーズに相当）、店頭市場に該当するのが北京の新三板である（ジャスダックに相当）。発行市場改革に向け今年株式発行登録制度が導入された。上海・深圳両証券取引所の時価総額世界シェアは2016年7月末時点で合計10.3%。2015年の売買代金の世界シェアは両取引所合計で36.9%であった。

証券分野では、対内外証券投資フローの昨年来のトレンドは純流出。本土株式市場に占める外国人投資家の株式保有割合はまだまだ低く、よりいっそうの資本市場の開放が求められている。

対内直接投資では、上海の自由貿易試験区での取り組みを皮切りにネガティブリスト方式の採用を進めており、外国企業にとって投資しやすい環境の構築を続けていく方針。

### 構造改革と金融仲介機能の発揮

鉄鋼・石炭業の過剰生産能力解消に向け、中国政府は2016～17年の2年で生産能力の10%削減と、今後3年で両業界を含む中央政府に所属するゾンビ企業345社を整理の方針。

両業界の就業者数は減少し始めているが、赤字企業数はまだ高止まりしている。赤字企業数およびその業界全体に占める割合は（16年6月末）、鉄鋼が1835社、20.1%、石炭が1906社、34.3%とされる。

中国の非政府部門の債務残高（16年6月末171兆7566億元）は、対GDP比で200%を超過（15年末233%）。商業銀行は利ざやが縮小（16年第2四半期2.27%）、純利益伸び率も低下しつつあり、不良債権が金額・比率ともに増加している（16年6月末1兆4373億元、1.75%）。今後国有企業の財務リストラが進み金融セクターへの影響が本格化するなかで、銀行部門の健全性の維持が当面大きな課題となっていくだろう。

## 中国の行方——習近平の経済、政治、外交

津上 俊哉 (津上工作室 代表)

### 「2スピードエコノミー」の中国経済

「中国経済はどこも真っ暗」なわけではない。今年8月に発表されたIMF対中4条協議レポートの言を借りれば、「2 Speed economy」で、鉄鋼・石炭などすでにハードランディングしたともいわれる業種に対して、アリババ、ファーウェイ、DJIなどいわゆるニューエコノミーの領域は日本よりも大きく先進している。業種、地域によって差が大きい。

IMFレポートは「前向きな動きもあり、さまざまな課題にもまだ対応可能」としつつ、「企業債務の急増、金融リスクの増大、高すぎる成長目標の是正などの点で緊急の行動が必要」と指摘している。

### 投資バブルの後遺症

2008年リーマンショック後の「4兆元投資」と、それに続く投資ブームの結果、中国の固定資産投資累計額は2015年までの7年間で260兆元にまで膨張した。資金調達の過半は有利子負債であり、これを返済できるのか？ が問題の根っこだ。企業の投資なら十分に利益が出る事業投資かどうか、政府のインフラ投資なら十分な経済効果があって税収増を生むものかどうか問われるが、結果的には儲からない投資と償還困難な負債が大量に積み上がってしまった。いちばん深刻なのは地方政府だろう。昨年から上級政府が救済措置を講じているが、大きな不安要因のひとつ。金融面でも歪みが出ている。銀行の不良債権比率は公式統計では1.7%だが、要注意債権を含めるとすでに7%近い。

日本企業の中国進出が急減しているといわれるが、今中国は世界でもっとも熾烈な競争市場。日系企業でも中国で今後積極投資を継続できるのは一部の高付加価値業種の企業だけになるだろう。

### 中国経済の今後の課題

中国経済の中期の課題は、アベノミクスと同じで、生産性を向上させて成長の源泉にできるかだ。ニューエコノミーの育成とオールドエコノミーのダウンサイズが必要。2013年11月の三中全会（中央委員会第3回全体会議）の決定はよい内容だったが、どこまで実施できるかが課題。

長期の課題は日本同様、少子高齢化と人口問題。昨年末一人っ子政策を廃止したが、労働人口の減少をカバーするには足りない。

中国がGDPで米国を抜く日は来ないが、一方で急激な



津上代表 (津上工作室)

中国経済崩壊もありえないだろう。債務残高を見ると、中央財政単体では比較的健全だが、地方債務の存在、不良債権問題、成長率低下など今後の懸念もあり、安易な財政頼みは危険。IMF 4条協議レポートの「正味の財政赤字」予想では2016年の中央・地方含めた広義の財政赤字はマイナス10.1%とされている。

### 習近平の政治・外交

2009年の4兆元投資で中国はいつき世界経済の救世主とまで称えられ、これが中国国民の心理にも少なからぬ影響を与えたように思う。経済面では高成長がずっと持続するとの幻想を生じさせた。外交面では領土領海問題などで強硬論が出始めたのがこの頃だ。

4年前は凡庸ともいわれた習近平が大方の予想を裏切り、反腐敗、改革推進などで今や強権振りを発揮。早期の権力確立を可能としたのは、政権のスタート時、体制の危機感から利害の異なるさまざまな勢力が連立糾合し、習近平をリリーフエースに立てたという経緯があるからではないか。とはいえ、2017年秋の党大会人事に向けては、党内左右のバランス確保も必要となることから、政策の妥協色が強まり、改革スピードはしばらく減速するだろう。

南シナ海の埋め立て問題は非常に解決の難しい問題。中国は、過去30年先行して埋め立てを行い同領域の実効支配を行ってきたベトナムやフィリピンに対し、そうした手段を自制してきた中国は被害者であり現在はその失地回復に努めている、という認識なので厄介だ。軍部や保守派を抑えられないというよりも、実は民意が最強硬派で、党も軍も引きずられていると推測。

中国の高成長幻想が東アジアの平和のかく乱要因となっている。過剰反応せず現実的、冷静に対応すべき。また不測の事態が起きないよう留意も必要。

