

中国の「改革」は本当に進むのか

～表面上は評価出来る点も多いが、今後は運用面での動きに注意～

発表日：2015年9月18日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 国際金融市場では中国を材料に混乱する状況が続いているが、習政権が掲げる「新常态」への取り組みは徐々に改革の形で前進する動きもみられる。ただし、人民元改革の「一步」とした基準値の算出方法の変更は不透明なところが少なくなく、反って市場の疑心暗鬼を招いている。また、制度面でも不透明さが残っていることを勘案すれば、今後の中国側の取り組みに一段と注意を払うことが求められよう。
- 国有企業改革についても、共産党の「指導意見」が示されるなど前進の兆しがうかがえる。競争原理や民間資本の導入、市場機能強化に向けた方針など賞賛に値する動きがある一方、ともすれば国有企業の肥大化に繋がる可能性には注意が必要であり、企業が共産党体制の強化に使われる懸念もくすぶっている。
- また、共産党及び政府は足下の政策スタンスに関する総括を行い、投資や貿易、経済協力に関する開放を進める姿勢を示している。他方、自由貿易を標榜しつつも対外経済協力を通じて中国主導による「ブロック化」に繋がるリスクもあることを勘案すれば、今後の動きについては引き続き不透明さが残る。
- 一連の対応は政権による改革の意思を示すものと評価出来る一方、これまでも運用面で問題が出てきたことは言を待たない。中国を国際協調の枠組に引き入れる取り組みが、これまで以上に求められている。

《「一步」や「方針」は評価出来るものも少なくないが、運用面でどのような姿になるかは不透明なところが極めて多い》

- 足下の国際金融市場を巡っては、中国経済を巡る不透明感を材料のひとつに混乱する状況が続いている。中国経済については、習政権が主導してきた汚職撲滅や腐敗防止に向けた取り組みに加え、これまでの外需や投資に偏重した高い経済成長の背後で様々な歪みが生じていることを受けて、政権は同国経済が「新常态（ニューノーマル）」に移行しているとの認識を示している。こうした事態を受けて習政権は昨年来、同国経済の「新常态」への移行を円滑に進める観点から、経済構造の調整や改革などを通じて経済成長の転換を図る考えを国内外に示している。足下における中国経済の減速傾向はこうした取り組みに沿ったものと考えられる一方、国際金融市場では米国による年内の利上げ実施観測が強まったことで、中国の景気減速が過度に意識される事態となり、世界的なマネーの動向に動揺が広がった。さらに、中国国内で金融市場が混乱したことに加え、その後の政府の対応が後手を踏む状況が続いたことは、国際金融市場において様々な「疑心暗鬼」を生む一因になったと考えられる。また、そうした疑心暗鬼をさらに増幅させたのは、先月11日に人民銀行（中銀）が唐突に発表した人民元相場の基準値に関する算出方法の変更であろう。人民元の為替制度は、人民銀行が発表する「基準値」に基づいて相場の変動の上下が規定される管理変動相場制が採用されているが、上記の変更により基準値の算定に前日の終値を反映されたことで実質的に人民元の切り下げが行われた。当局側の説明を素直に読み解けば、同国政府は人民元をIMF（国際通貨基金）が定めるSDR（特別引出権）

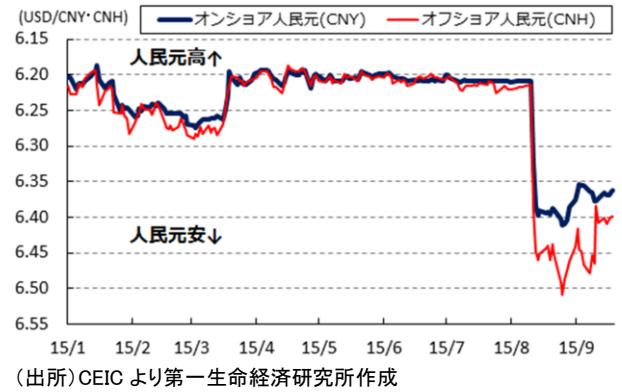
図1 人民元相場(対米ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

の構成通貨に組み入れることを目指すなか、人民元の為替レートに市場の動向を反映させることにより、将来的な人民元の「自由化」に向けた一歩に踏み出したということが出来よう。しかしながら、その後の人民元レートの動きなどをみる限りは不可思議な点が少なくない。基準値は前日の終値を反映する形になったものの、管理変動相場制は残されている上、依然オンショア人民元（CNY）の取引が可能なプライマリーディーラーは中国国内プレイヤーに限定されるなど閉鎖的な環境は温存されており、本当の意味

図2 人民元相場(対米ドル)の推移



での「自由化」に向けたロードマップは不透明なままである。さらに、外国人ディーラーが自由に取引可能なオフショア人民元（CNH）のレートは、人民元が実質的に切り下げられた後は外国人投資家を中心に「リスクオフ」の動きが広がったことでCNYに比べて人民元安圧力が強まる事態に見舞われた。しかしながら、その後はCNHが急激にCNYに鞘寄せされるような動きがみられるなど、自由に取引が可能な市場であるオフショア市場であるにも拘らず当局による人為的な動きを感じさせる動きが続いている。事実、中国の外貨準備高はここ数ヶ月に亘って急激に減少しており、8月単月では939億ドルと約3年強ぶりの巨額の減少となるなど、海外資金の流出圧力が強まっていることに加え、当局による人民元買い（米ドル売り）の為替介入が行われたことも示唆される。こうした状況を勘案すれば、確かに中国当局は人民元相場の自由化に向けた「一歩」こそ踏み出したのかもしれないが、その後の実態はそれまでと殆ど変わっていないと判断出来る。

- こうしたなかで中国政府は今週に入って以降、中長期的にみた同国経済の課題とされる構造改革に向けた取り組みの「方針」を次々と発表するなど、構造転換の「本気度」を内外に示す姿勢を強めている。14日には、国家発展改革委員会をはじめとする5省庁が相次いで国有企業の改革に関する「指導意見」を発表するなど、その非効率性などを理由に長年の課題となってきた取り組みを前進させる考えを示した。中国国内の報道などによると、その内容については大きく3つ、**①国有企業を「商業類」と「公益類」に大別した上で「商業類」となったものに競争原理を導入、②国有企業への一部民間所有を認める「混合所有制」を認可、③市場機能の管理・監督を強化**、に大別することが出来る。1つ目については、競争原理を導入することで生き残ることが出来ない企業の淘汰を進めることをはじめ、商業化の推進によって様々な業界において国有企業の独占化が続いている状況を改善するとともに、国有企業と民間企業との間の競争をも促す方針が示されている。さらに、成熟分野と考えられる分野にも競争原理を導入することで効率化を図るなどの姿勢も示された。その一方で、国有資本を戦略的新興産業に集中投下することで国有資本の役割拡大や価値維持を図る方針が示されるなど、分野によっては国有企業の「肥大化」を招きかねない可能性が懸念される。2つ目については、民間資本の参入を通じて国有企業の体質転換を促すほか、国有資本の合理的配分によって過度に国有企業に配分されている状況を転換し、民間部門の資金不足の解消とそれによる民間部門主導での経済成長を促す方針が示されている。また、民間部門主導による経済成長を通じて改革とイノベーションを推進する姿勢が謳われている。その一方、「混合所有制」の導入で改革とイノベーションを奨励する**雰囲気**を醸成するとともに、改革深化に向けた**政策の宣伝に注力**することで、国有企業改革に**有利となる世論環境を形成**するなど、共産党体制維持のためのツールに過ぎないと捉えられる側面も強く示されている。また、**3つ目についても**、国有資本の再編及び統合を通じて資本流出を阻止するとともに、取締役会の機能強化に取り組むほか、株主の権利・責任の明確化などによ

って市場メカニズムの機能強化に取り組む方針が示された。その一方、国有企業改革に対する**組織的な指導強化**に取り組むとともに、個別計画と全体計画との協調を強化することで**責任分担を明確化**するほか、各企業のトップには企業ごとの共産党トップが就くことを求めるなど、**共産党による指導体制の強化**を示唆する内容も盛り込まれている。さらに、これらについては全体的な計画方針は示されたものの、具体的なスケジュールやロードマップなどは示されておらず、あくまで「2020 年までに具体的な成果を求める」とする考えが示されているだけとなっている。また、担当している 5 省庁の幹部はそれぞれの立場に沿う形で国有企業改革の方針を説明しており、それらの間には利益面などで相反する点があることなどを勘案すれば、一連の取り組みがすんなりと前進するかは疑問の残るところが少なくない。国有企業は様々な既得権益が複雑に絡むことから、これまでも度々時の政権が改革のメスを入れる姿勢をみせてきたものの、実体的にはほぼ前進することなく終わった経緯がある。習政権は汚職撲滅や腐敗防止に向けた取り組みを強硬に進めていることから、こうしたハードルは以前に比べて低下している可能性は考えられる一方、内容を詳細に読み解けば国家資本の肥大化を通じてこれまで以上に「国家資本主義」の強化に繋がりがかねないものも少なくない。その意味では、実体としてどのような改革が行われるのかを注視する必要性はこれまで以上に高まっていると言えよう。

- また、17 日には共産党と国務院が共同で足下の政策動向を総括する文書を唐突に発表しており、これまで以上に習政権が「改革・開放路線」を前進させる方針を内外に示している。そのなかで、足下では改革・開放の新たな出発点にあるなかで、「改革・開放路線」自体についても経済構造の大幅な調整や改革、経済成長の一体的に促進させる「新常态」にあるとの認識が示されている。一連の発表のなかでは、大きく 4 点（**①外資による対内投資、②国内企業による海外進出、③対外貿易、④対外経済協力**）と多岐に亘る分野に言及がなされており、同国が市場開放に向けて一段と取り組む方針を示している。1 つ目については、同国経済がこれまでの廉価で豊富な労働力を背景とする製造業を中心とした経済成長モデルからの転換が必要になっている点に留意し、これまで以上に「イノベーション」に重点を置いた対内投資を誘導すべく、その規模及びスピードの上昇を図る方針を示している。そのために、**①国内法規制の海外との調整、②海外企業の待遇改善と在庫管理強化、③対内投資規制の改善、④「イノベーション開発特区」の促進**を図るとし、安定的な投資の受入に向けて「**開放的で透明性が高く、予見可能なビジネス環境、新規の資本投入、人材及び技術の導入**」により改革を加速化させるとしている。さらに、課題となっている**サービス産業（金融、教育、文化、保健・医療・福祉、建築、会計・監査、物流、電子商取引など）への外資参入**を加速化させることも検討するとしている。また、世界的な物流の発展を見据えるべく米国や EU との F T A（自由貿易協定）締結に向けた交渉を検討するとした。2 つ目については、海外投資計画とその方針の調整を図るとともに、政策的に對外投資の促進に繋げるとしている。また、新規投資や M & A、買収などといった海外投資の決定におけるリスクを取りやすくすることで、インフラ投資やエネルギー開発、高速鉄道、原子力、航空、機械産業、電力、通信、冶金、建材、軽工業、繊維関連を中心に海外進出を促すとともに、産業の近代化を促す観点から I T 産業や電子商取引などの進出も促進させるとしている。3 つ目については、通関手続の「シングルウィンドウ」化を図るべく海外機関との協力を進めることで、通関サービスの標準化及び強化に取り組むとした。そのために、W T O（世界貿易機関）の「貿易円滑化協定」を受け入れるとともに、貿易相手国に対しても同様に取り組みを進めることで輸出の促進を図る方針を示すほか、ビッグデータやネットワーク関連、新たな I T 技術に関連するサービス輸出の拡大に向けて、国際標準の受入を進めるとしている。4 つ目については、對外貿易の拡大と同様に、国際的な貿易・投資の自由化に沿って保護主義と対峙しつつ、被支援国との“win-win 関係”の構築を主

眼に置いた取り組みを進めるとしている。そのために、同国が掲げる「一帯一路」政策と歩調を併せることで高いレベルでのF T Aを様々な国と締結する方針を示しており、現在 14 カ国・地域と締結済のF T Aの枠組を広げるとしている。

- 一連の対応をみると、一見すれば改革の前進を示唆する内容が多く含まれていることは、同国政府が改革の必要性を認識していると捉えるには充分と判断出来る。その一方でこれまでの同国の取り組みをみる限り、実態的には「中国の理屈」で物事を動かそうとする側面が強く、政策動向に関する内容で対外貿易や対外経済協力に関する面では、同国主導による「ブロック経済化」に繋がりやすい動きもうかがえる。年末にも発足される見通しのA I I B（アジアインフラ投資銀行）やシルクロード基金などは、同国の掲げる「一帯一路」の実施機関として同国の影響力を様々な地域に広げる別働隊となる可能性は高く、既存の国際開発機関の活動などと軋轢が生じる可能性も懸念されている。そうした懸念を顕在化させないためにも、様々なチャネルを通じて中国側との対話の機会を広げることで、中国側の意図を適時適切に掴むことが必要になっているとともに、中国自身を国際協調の枠組にこれまで以上に引き入れる取り組みが不可欠になっている。上述の取り組みが言葉だけにならないよう、同国の取り組みに対して協力・協調可能な点を見出しつつ、手を変え品を変え対応していくことが必要になると言えよう。

以 上