

中央経済工作会议からみえる2017年の中国経済

～「政治の季節」を控え、『稳中求進』維持で経済の安定を目指す～

発表日：2016年12月19日(月)

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)

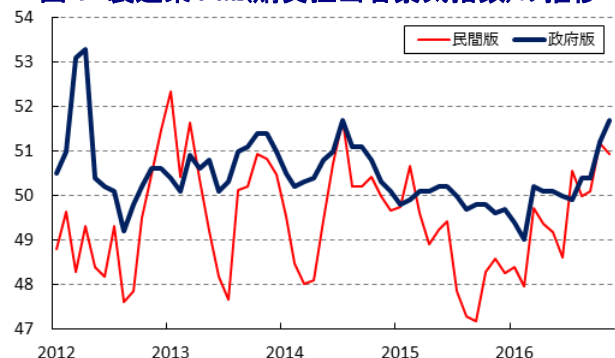
(要旨)

- 中国共産党と政府が足下及び来年のマクロ経済の方向性について協議する中央経済工作会议が行われた。足下の中国ではインフラ投資の拡充などによる下支えで景気減速に一服感が出る一方、様々な過剰感などの課題は山積している。今回も『稳中求進』の方針が堅持されており、課題克服に向けた構造改革の必要性を認識しつつ、共産党内の人事の季節を控えるなかで経済の安定がより重視される格好となっている。
- コミュニケでは、様々な分野で安定を志向する一方で構造改革にも取り組む姿勢をみせる。基本的な政策運営では「積極的な財政」を維持する一方、金融政策はバブル懸念や人民元安懸念を反映して「やや引き締め」に転じている。国有企業改革に向けて混合所有の改善を謳うなど積極的な取り組みもみられるが、共産主義制度との軋轢やセーフティーネットの構築が不可欠であるなど、実現へのハードルは低くない。
- 人事の季節を迎えるなかで安定重視が色濃くなった面は否めないが、このことは来年の中国経済が引き続き堅調な景気拡大を続ける可能性が高まったと判断出来る。ただし、この背後で改革が後退すればその後の解決に伴う社会的コストが増大する可能性もあり、中国当局の動きには今後も目が離せないと言える。

- 中国共産党と政府（国務院）が足下の同国のマクロ経済情勢に関する総括を行うとともに、来年の経済政策の方向性について討議する中央経済工作会议が今年14日に開幕、16日までの日程で開催された。同会議には共産党の最高指導部や国務院の指導者のほか、地方政府や国家機関、人民解放軍、国有企業など幅広く政策責任者が全員参加することから、中国経済の今後を占う上で重要な会議となっている。昨年の夏場以降、国際金融市場では中国を起点とする動揺が度々発生する事態となり、実体経済面でも様々な課題が表面化するなかで減速基調が強まるなど厳しい状況に直面している一方、

足下では政府主導によるインフラを中心とする公共投資の拡充策の効果に伴い落ち着きを取り戻す動きもみられる。こうした動きは、近年の中国経済のけん引役となってきた製造業の景況感が昨年来悪化する傾向が続いてきたものの、足下では急速に改善する動きとなっていることにも現われている。その一方、足下の中国経済においては国有企業を中心とする生産設備（生産能力）や在庫、債務などの過剰感が依然潜在的リスクとなることが懸念されるなか、ここ数年は「サプライサイド改革（供給側改革）」を実現する一方で安定成長を模索する難しい舵取りが迫られてきた。「リーマン・ショック」をきっかけにした世界金融危機後に同国が実施した巨額の公共投資は、その後における同国経済のV字回復を促した一方、足下の同国経済のボトルネックとなっている生産設備や在庫、債務などの過剰感を生む元凶となるなか、ここ数年の同会議では『稳中求進（安定を保ちつつ経済成長を促す）』とする姿勢が採られてきた。今回の同会議においても『稳中求進』とするスローガンが繰り返示されており、共産党及び政府は来年についても基本的なマクロ経済運営の方針を

図1 製造業PMI(購買担当者景気指数)の推移



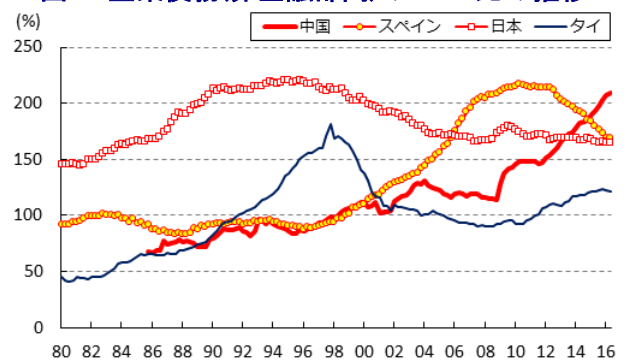
(出所)Markit, 国家統計局より第一生命経済研究所作成

大きくは変えないことを示唆していると考えられる。特に、直近において『穩中求進』が中央經濟工作會議のスローガンとなった2011年は、翌2012年秋の共産党大会において習近平氏が共産党総書記となる共産党内の権力移譲のタイミングと重なっており、共産党及び政府がその円滑な遂行を求めているものと想定される。また、来年秋には共産党大会の開催が予定されるなかで共産党内の「第6世代」を巡る人事も活発化し、習近平体制の「後」を見据えた体制の構築が課題となるなか、如何に經濟を安定させつつ喫緊の課題に対応するかが問題になっており、そうしたことも經濟の安定を求める姿勢に繋がったと考えられる。ただし、中國經濟が直面する課題は極めて複雑化するなど対処が容易ではない一方、対応方法を間違えると実體經濟に甚大な悪影響を与えるリスクもくすぶるなか、当局にとっては引き続き難しい対応を迫られる状況は変わっていない。

- 同會議のなかで示された来年の經濟政策運営をめぐるポイントは大きく8つあり、①安定の中で進歩を求める、重要分野で進展を遂げる（穩中求進）、②需給関係の新たな動態バランスを実現する、③農業分野でのサプライサイド改革を推進する、④実體經濟の振興を進める、⑤不動産市場の安定的且つ健全な發展を推進、⑥企業家精神の保護、⑦金融リスクの抑止、⑧都市と農村のバランスある發展、に集約することが可能である。うち、①については大まかに上述しているが、その具体的な方針として『積極的な財政政策』を維持することを明らかにしており、公共投資や減税などを通じて景気の下支えを図る姿勢がうかがえる。その一方、金融政策については従来の『穩健（中立的）』から『穩健中立』とやや引き締め姿勢に転じる考えをみせており、一昨年末以降の金融緩和の長期化により不動産市場ではバブルが再燃するなど新たなリスクが顕在化するなか、これに対応する必要性が高まっていることを反映している。さらに、足下では先月の米大統領選でトランプ候補が勝利したことで米ドル高圧力が強まり、人民元相場は米ドルに対して下落基調を強めるなど資金流出が懸念される事態が続くなかで「為替相場の柔軟性向上とともに、人民元相場を合理的且つ均衡ある水準で安定させる」として、市場主導による野放図な人民元安を喰い止める姿勢を改めて示したものと捉えられる。また、②についてはこれまでのサプライサイド改革（供給側改革）の重要性を追認したものであるが、足下の世界經濟を巡っては貿易量の伸びが鈍化するなど中國經濟を取り巻く環境が大きく変化するなか、これまで以上にサプライサイドでのレベルアップが不可欠という危機感を示したものと考えられる。特に、同国が世界的な供給過多の元凶となっている鉄鋼や石炭関連での過剰生産能力について引き続き課題と認識しているものの、昨年の同會議に比べるとトーンダウンしている印象は否めず、その背後には經濟の安定を目指すなかでの急進的な改革実現による失業者発生は新たなリスク要因となることを警戒している様子もうかがえる。③については、過去の政權も繰り返し農業分野の課題（三農問題：農村、農業、農民を巡る問題）を掲げてきたが、今回は生産性向上という観点とともに環境問題が新たな課題に加えられており、短期的な取り組み以上に比較的中長期的な取り組みに視点がシフトしつつあると捉えることが出来る。その上で、今回は重点作物にトウモロコシが取り上げられており、近年同国内でも飼料需要が拡大するなかで國際商品市況の動向に左右される状況が続いてきたことに対して、川上の分野から物価安定に取り組む姿勢を打ち出した点は評価出来る。④については、同国ではここ数年「国進民退」が再び課題となるなど、企業の規模や形態によって經濟成長の恩恵に差異が生じる事態となっており、このことが持続可能な經濟成長の阻害要因となることが懸念されるなか、經濟全体として競争力向上に取り組む必要があるとの認識に立っている。ただし、具体論としては「ブランド向上」といったスローガンが掲げられる一方で政策への落とし込みは不十分なところが少なくなく、實際の政策の方向性・手段が如何に行使されるかは不透明と言える。⑤については、長期に亘る金融緩和がバブルの元凶となるなか、「住宅は住むためのもので投機の対象ではない」との考えを堅持するとともに、金融制度、土地制度、財政制

度、投資制度、立法などを駆使することでバブル抑制に取り組む一方で、市況の暴落を防ぐ新制度を構築する考えをみせた。この動きに関連して国務院は先月末に財産権の保護を強化する指針を発表しており、不動産に関しても所有権のあり方について調査する考えをみせているが、同国経済の前提である共産主義と個人所有は制度面で真っ向から反発する内容だけに、今後の政策の方向性は依然として不透明なところが少なくないのも事実である。⑥については④と被るところが多いものの、「混合所有制度（国有企業への民間資本参加）」の改革が国有企業改革の突破口になるとしており、幅広い分野で規制緩和を通じてガバナンス強化を促す姿勢をみせている。足下の中国企業を巡る問題は、民間部門では在庫調整が進んでいるほか、金融やIT関連などを中心に先進的な技術導入が図られるなど健全な経営活動が進む動きがみられる一方、国有企業については様々な過剰状態が重石となって適切な経営が行われていない上、このことが新たなリスク要因となることが懸念される。民間資本の導入を通じて「資本の論理」が重視されることは、国有企業改革の推進力になると期待される一方、そのことが社会不安など新たな火種を生まないためには適切なセーフティーネットの構築などが不可欠であり、当局には「掛け声倒れ」にならない努力が求められる。⑦については、①で述べた『穏健中立』な金融政策を通じて人民元相場の安定を図るとともに、世界金融危機後の巨額の公共投資などを通じて企業部門を中心に過剰債務が課題となるなか、これらを適切に管理監督することで金融市場の安定化を図る姿勢を示している。足下では企業債務（非金融部門）のGDP比が209.4%（今年6月末時点）と過去にバブル崩壊を経験した国々と比較しても高水準となるなど、バブル崩壊への懸念がくすぶるなかでこの対応は喫緊の課題となっていると判断出来る。最後に⑧については、習近平政権発足後は基本的に「都市化」を通じて経済成長のバランスを採る姿勢が採られてきたものの、この政策を通じて都市内及び都市間における新たな課題が表面化する事態となるなか、地域間や都市と農村の間でのバランスを重視する姿勢が打ち出されたと考えられる。なお、具体的には同国政府が主導する「一帯一路」構想に基づいてこの沿線に属する地域開発を進めることが示されていることを勘案すると、過去の政権が行った「西部大開発」政策のバージョンアップ版と捉えることも出来よう。

図2 企業債務(非金融部門)の GDP 比の推移



(出所) BIS(国際決済銀行)より第一生命経済研究所作成

- 今回の中央経済工作会议では、来年秋に共産党指導部で大幅な人事刷新が予定されるなど「人事の季節」を控えるなかで穏便に権力移行に向けた体制作りを行う必要性が高まっており、経済政策については「安定重視」の姿勢が色濃く反映されたものと考えられる。その一方で、過去数年と同様に構造改革の必要性は様々な形で繰り返し強調される動きがみられたものの、これまでの動きをみる限りにおいて目覚しい前進が図られた形跡は乏しいなか、共産党大会を控えて景気の下振れを招きかねない構造改革に対して「及び腰」になる可能性は否定出来ない。今回のコミュニケなどでは来年の経済成長率目標に関する具体的な言及はなされていないものの、金融市場においては今年の目標（6.5～7.0%）からやや引き下げられて「6.5%前後」になるとの見方が強まっており、一定程度の減速は容認するものの、それを下回るリスクが高まれば財政出動などを通じた下支えを図る姿勢が続くと見込まれる。なお、昨年秋以降の自動車販売を押し上げてきた小型車に対する減税措置は、当初今月末に終了することが予定されており、その終了に伴い年明け以降は販売の反動減が顕在化することが懸念されていたが（詳細は13日付レポート「[堅調な中国の内需に「先喰い」懸念はないか](#)」をご参照下

さい)、財政部は 15 日に減税幅を縮小しつつ来年いっぱいまで期限を延長する方針を打ち出している。こうした景気に配慮する姿勢は来年も引き続き強まることが予想されることから、中国経済が失速する事態は免れるとみられるものの、その背後で構造改革の取り組みが後ろ倒しされれば、その後の対応に伴う社会的コストは膨張することも懸念される。中国経済の動きは世界経済、ひいては国際金融市場にも大きな影響を与えるだけに、その取り組みをこれまで以上に注視する必要性は高まっていると言えよう。

以 上