

2017年9月14日 全6頁

中国：党大会の注目点 独り勝ちにはリスクも

党大会後に景気は大きく減速するのか～現地ヒアリングを踏まえて～

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登
金融調査部 研究員 矢作 大祐

[要約]

- 第19回党大会は2017年10月18日に開幕することが正式に発表された。党大会の注目点は、現在7名で構成される政治局常務委員の顔ぶれはどうかである。①習近平総書記の信頼が厚いとはいえ、現在69歳の王岐山・中央規律検査委員会書記の再任の有無が焦点となっているが、再任が5年後に69歳となる習近平総書記の3期目続投の布石となり得ることに対する異論も存在する、②政治局常務委員のほとんどが習近平総書記に近い人物で占められると、政策等が行きすぎないための抑止力が働かず、事後的な修正も難しくなるリスクが高まる、といった見方がある。
- 今後5年間で最も重要な改革について、日本と中国の研究機関や金融機関、企業等にヒアリングしたところ、①国有企業改革、銀行改革、債務問題の改善、②財政改革と社会保障改革、そして③政治改革、という回答が挙げられた。①の国有企業改革、銀行改革、債務問題の改善は着実に進めるべきであるが、大和総研は「拙速」な改革は、むしろ中国経済を混乱に陥れるリスクがあると懸念している。困難な改革はやはり時間をかけて漸進的に実施し、ソフトランディングを図ることが求められる。
- 2017年1月～6月の高成長は、党大会を前にかなり無理をしたテコ入れ策を行った結果であり、党大会後に中国経済はその反動で大きく減速するとの見方がある。しかし、足元でも、いわゆる「政治サイクル」的な固定資産投資の加速は観測されない。景気のリード役は消費である。今後、不動産開発投資の減速などを中心に、固定資産投資は鈍化が予想されるが、消費が引き続き牽引役となり、少なくとも景気の大きな減速は避けられる見通しである。
- 今後の金融政策の見通しについての現地の見方は分かれている。「経済成長の安定化」を重視するのか、それとも「金融リスクの防止」を重視するのか。同時に追求することが望ましいことは言うまでもないが、二者択一を迫られる場合は、「角を矯めて牛を殺す」ごとく成長を犠牲にすることはないであろう。

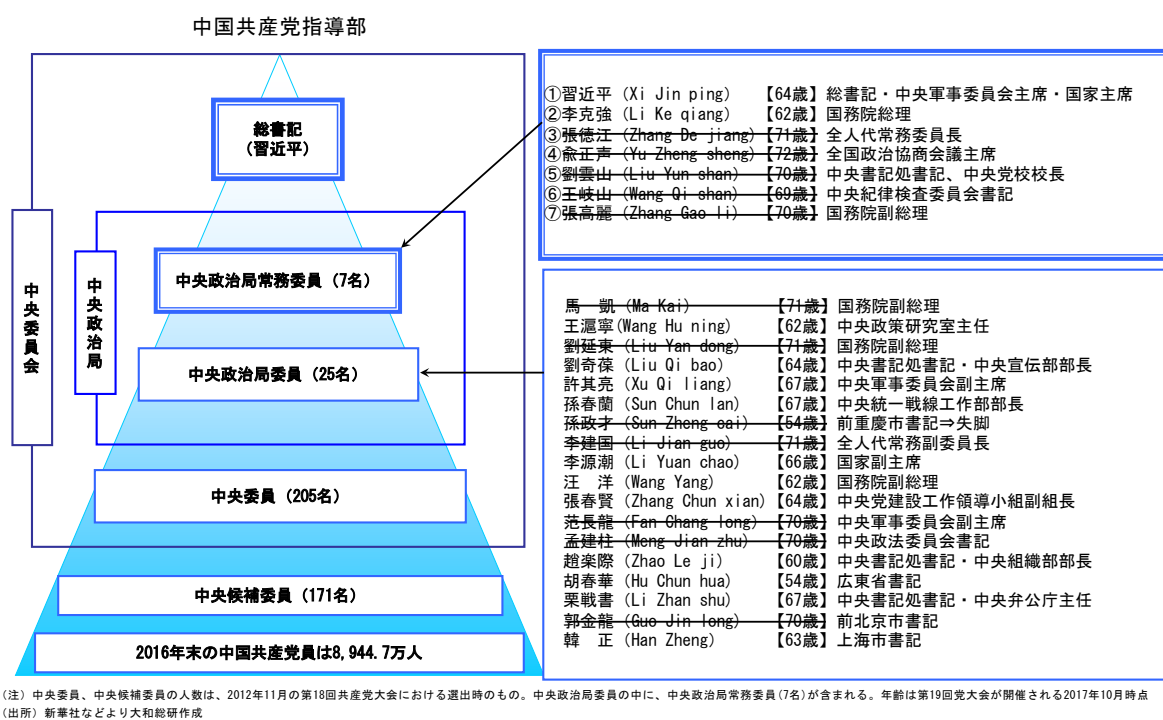
10月18日に開幕する第19回党大会の注目点

党大会は5年に1度開催される中国共産党の最重要会議であり、今後5年間の施政方針などが決定される。第19回党大会は2017年10月18日に開幕することが正式に発表された。会期は1週間程度で、直後に開催される第19期中央委員会第1回全体会議（一中全会）で、新指導部が決まる。現在の中国共産党指導部は下図の通りであり、「七上八下」（党大会時に67歳以下は指導部入りする可能性があるが、68歳以上の人物は引退）という中国共産党の内規を当てはめ、失脚が明らかになった孫政才¹氏を除いただけでも、指導部の大幅な入れ替えが予定されていることが分かる。さらに、67歳以下の人物が全て留任するわけではないことを考えると、入れ替えの規模は一段と大きくなる。

党大会、あるいはその後の指導部人事の注目点としては、①現在7名で構成される政治局常務委員の顔ぶれはどうか、②「党主席」ポストの復活はあるのか、③党規約に習近平思想は明記されるのか、などが挙げられている。

①では、習近平総書記の信頼が厚いとはいえ、現在69歳の王岐山・中央規律検査委員会書記の再任の有無と、ポスト習近平の一角に急浮上した陳敏爾・重慶市書記（現在は中央委員）の政治局常務委員への2階級特進があるのか否かが、注目されている。王岐山氏については、内規の引退年齢である68歳を超えていることがネックとされるが、実はこの引退年齢は少なくとも2002年当時までは70歳とされており、それを元に戻すだけとみれば、さほどハードルが高

現在の中国共産党指導部に「七上八下」を当てはめると…



¹ 孫政才氏は、かつてはポスト習近平の一角と見做されていた。

いとは思われない。ただし、それが5年後に69歳となる習近平総書記の3期目続投の布石となり得ることに対する異論も存在する。

王岐山氏が政治局常務委員に留任し、陳敏爾氏が昇格するなど、政治局常務委員のほとんどが習近平総書記に近い人物で占められると、政策等が行きすぎないための抑止力が働かず、事後的な修正も難しくなるリスクが高まる、といった見方もある。

②の「党主席」ポストは1945年に設置され、毛沢東氏が1976年に没するまでその地位にとどまり、1982年に廃止された経緯がある。習近平氏への権力が集中することが手段であれば、その後の改革（目的）が加速する可能性がある。一方で、党主席ポスト復活への抵抗が強いとすれば、上記のような独り勝ちの弊害が懸念されているのではないか。

政治局常務委員 巷間で取り沙汰されている人事

氏名	年齢	主要役職
習近平 (Xi Jin ping)	64歳	総書記・中央軍事委員会主席・国家主席
李克強 (Li Ke qiang)	62歳	国務院総理
王岐山 (Wang Qi shan)	69歳	中央紀律検査委員会書記
汪洋 (Wang Yang)	62歳	国務院副総理
胡春華 (Hu Chun hua)	54歳	広東省書記
韓正 (Han Zheng)	63歳	上海市書記
栗戦書 (Li Zhan shu)	67歳	中央書記処書記・中央弁公庁主任
陳敏爾 (Chen Min er)	57歳	中央委員、重慶市書記
王滬寧 (Wang Hu ning)	62歳	中央政策研究室主任
趙楽際 (Zhao Le ji)	60歳	中央書記処書記・中央組織部部長

(注) 年齢は第19回党大会が開催される2017年10月時点

(出所) 各種報道などより大和総研作成

この他、現地ヒアリングでは、遅くとも2018年3月の国務院（内閣）人事で実現するとみられる周小川・中国人民銀行総裁の引退とその後任人事についての関心が高かった。現在、69歳の周小川氏は2002年12月以降、15年近くにわたり人民銀行総裁の職にあるが²、さすがに続投の可能性は極めて低い。後任の総裁には、郭樹清氏、易綱氏、蔣超良氏の名前が挙がっている。郭樹清氏は、中国証券監督管理委員会主席や山東省長を務め、2017年2月に中国銀行業監督管理委員会主席に就任した。同氏はかつて朱鎔基・四天王とも称された改革意欲の高い人物との評価がある一方で、政策や規則を矢継ぎ早に発表し、現場やマーケットが消化しきれないことがあるとも言われている。人民銀行副総裁の易綱氏は長く米国に滞在し³豊富な国際人脈を有する実務家であり、周小川総裁からの信頼も厚いとされる。蔣超良氏は中国農業銀行董事長などを歴任した銀行畑の人物であるが、現在は湖北省書記の要職にあるなど政治家としての色彩が

² 周小川氏は2012年11月の第18回党大会後に中央委員に再選されず、2013年3月に全国政治協商会議副主席に就任した。中央委員（候補委員）ではなくなった人物の人民銀行総裁続投は異例であった。

³ 一方で、米国滞在経験の長さが逆にネックになるとの指摘もある。

濃いとされる。今後、人民銀行は市場との対話を重視せざるを得なくなることから、国際経験豊かな実務家が適任とも思えるのだが、どうなるのであろうか。

巷間取り沙汰されている次期人民銀行総裁候補

氏名	年齢	主要役職
郭樹清 (Guo Shu qing)	61歳	中国銀行業監督管理委員会主席、前山東省長、元中国証券監督管理委員会主席
易綱 (Yi gang)	59歳	中国人民銀行副総裁。米国滞在歴が長い
蔣超良 (Jiang Chao liang)	60歳	湖北省書記。農業銀行董事長などを歴任

(出所) 新華社などより大和総研作成

今後 5 年間で最も重要な改革は？

現地取材では、今後 5 年間で最も重要な改革について、日本と中国の研究機関や金融機関、企業等にヒアリングしたところ、①国有企業改革、銀行改革、債務問題の改善、②財政改革と社会保障改革、そして③政治改革、という回答が挙げられた。①と③は後述するが、②の財政改革と社会保障改革では、都市と農村の社会保障格差の縮小や、公共サービスの強化などが課題として指摘された。

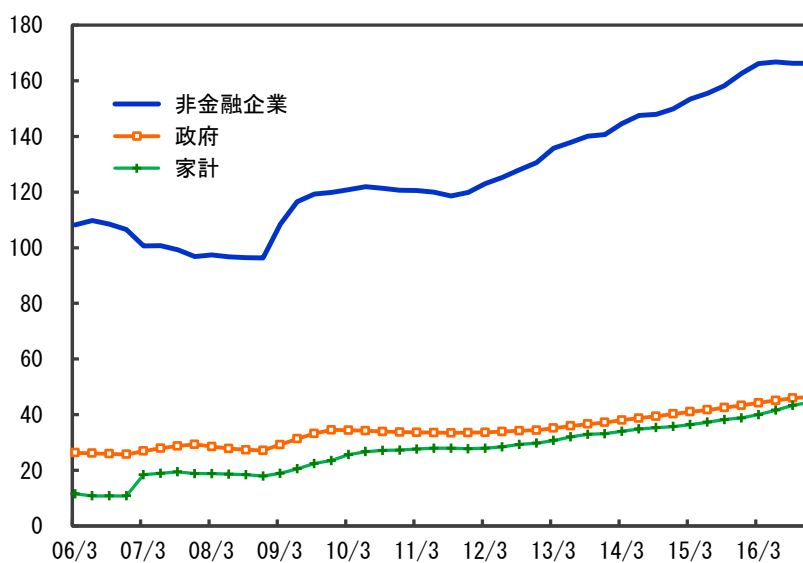
①は、国有企業改革、銀行改革、債務問題の改善は同根であり、「市場化」改革が最も重要との指摘である。確かに、国際決済銀行 (BIS) の統計によると、2016 年 12 月末の中国の債務残高の GDP 比は 257.1% と高い。部門別の内訳は、非金融企業 166.3%、政府 46.4%、家計 44.4% と、非金融企業が突出して高く、さらに 2008 年 11 月の 4 兆元 (当時の為替レートで約 57 兆円) の景気対策と、それを金融面で支えた未曾有の金融緩和が実施されてからの急増ぶりが著しいという特徴がある。ただし、非金融企業の債務残高のうち、約 8 割は国有企業によるものとされ、本来であれば政府が負うべき債務を国有企業が肩代わりをしている可能性が高い。借り手である国有企業の改革、貸し手である銀行の改革、そして債務問題の改善は同根と言われる所以である。

当然、この 3 つの改革は着実に進めるべきであるが、大和総研は「拙速」な改革は、むしろ中国経済を混乱に陥れるリスクがあると懸念している。例えば、国有銀行が民営化されて、国有企業向け貸出を突如として厳格に管理し始めたらどうなるのか？ 答えは火を見るより明らかである。困難な改革はやはり時間をかけて漸進的に実施し、ソフトランディングを図ることが求められるのである。

実はこれには部分的とはいえ、成功体験がある。中国政府は 2016 年以降、乗用車、住宅、インフラ投資に対する刺激策を打ち出し、鉄鋼の需要が高まった。鉄鋼の需要が高まれば、電力消費量が増加し、中国は石炭火力発電が中心のため、石炭への需要も高まることになる。同時に、中国政府は鉄鋼と石炭に限定した厳格な過剰生産能力の削減を打ち出し、政府目標を大きく上回る削減が行われたことで、供給への不安が高まり、鉄鋼や石炭の価格は大きく上昇した。

数量増加と価格上昇により、企業業績は大きく改善する。中国の上場会社のうち 2015 年まで 3 年連続の赤字決算となった企業は、鉄鋼、化工、石炭、セメント、ガラスなど過剰生産能力を抱える業種が多くを占めたが、こうした産業で業績が改善すれば、元利払い能力が増強され、貸出の不良債権化リスク低減が期待できることになる。既述した国際決済銀行の統計では、非金融企業の債務残高の GDP 比は、2016 年 6 月末の 166.8%から 12 月末には 166.3%と、僅かではあるが低下している。この成功体験は、ある程度の成長を確保しつつ、漸進的な改革を推進することの重要性を改めて示唆しているといえよう。

中国の部門別債務残高の GDP 比（単位：％）



（出所）国際決済銀行（BIS）統計より大和総研作成

③の政治改革は複数の中国人研究者から指摘があった。残念ながらその内容については、「敏感な問題である」との理由で詳細なヒアリングを行うことはできなかった。政治改革には様々な考えがあり、ここからは想像になるのだが、現地ヒアリングで、権力が集中しすぎることへの懸念を示す向きがあったことからすると、共産党内部で様々な意見や利害関係を有する人々が議論をしてコンセンサスを形成していく、「党内民主」が今後はより重要になってくる、との指摘だったのかもしれない。

党大会後に景気は大きく減速するのか？

2017 年 1 月～6 月の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.9%（以下、変化率は断りのない限り、前年比、前年同期比、前年同月比）となり、2016 年の 6.7%から上向いた。これは、党大会を前に、かなり無理をしたテコ入れ策を行った結果であり、党大会後に中国経済はその反動で大きく減速するとの見方がある。

しかし、足元でもいわゆる「政治サイクル」的な固定資産投資の加速は観測されない。景気のリード役は消費である。需要項目別の実質 GDP 成長率寄与度を見ると、最終消費支出の寄与度は 2014 年以降、総固定資本形成を一貫して上回り、しかも 2015 年以降は消費の寄与度が上昇傾向にある。消費の堅調を支えているのは、ネット販売の急増、消費のサービス化の進展、そして農村消費の相対的な堅調である。さらに、国民一人当たり可処分所得の増加率は 2012 年を直近のピークに低下が続いたが、鉄鋼・石炭など川上産業から始まった企業業績の回復もあり、2017 年に入ると加速に転じた。

今後、不動産開発投資の減速などを中心に、固定資産投資は鈍化が予想されるが、消費が引き続き牽引役となり、少なくとも景気の大きな減速は避けられる見通しである。

現地ヒアリングでも、景気が大きく減速する可能性は極めて低いとの見方が示された。具体的には、「固定資産投資全体は減速傾向にあるが、自動車、電子機器、コンピューター・通信機器などでは自動化・省力化と製品品質の高度化に向けた設備投資が進められており、製造業のレベルアップが見込まれる」、「不動産や自動車にはサイクルがあり、前回は 2013 年～2015 年に調整局面を迎えた。当時はサービス業の牽引力が弱く、製造業が巨大な過剰生産能力を抱えていたために経済成長が大きく鈍化した。製造業は既に過剰生産能力の解消を進め、経済のサービス化も進展しており、前回に比べて経済成長率が大きく鈍化することは考えにくい」との指摘があった。

一方で、不動産バブル抑制や金融機関のデレバレッジを背景に、市中金利は大きく上昇しており、特に中小企業の資金調達環境の悪化が景気の下押し圧力となりかねないことが、当面のリスク要因として挙げられる。今後の金融政策の見通しについては、「2016 年 8 月～2017 年 6 月にかけては、景気が過熱しないよう金融政策を引き締め気味にする必要があったが、現在は、景気の過熱感は抑制され、引き締めも緩和も必要ない」との指摘があった一方で、「金融機関のデレバレッジを進めるための金融規制強化は中長期的に継続し、引き締め気味の金融スタンスが続く」との指摘もあり、見方は二分された。「経済成長の安定化」を重視するのか、それとも「金融リスクの防止」を重視するのか。同時に追求することが望ましいことは言うまでもないが、二者択一を迫られる場合は、「角を矯めて牛を殺す」ごとく成長を犠牲にすることはないであろう。

実質 GDP 成長率（前年比）需要項目別寄与度（単位：％、％ポイント）

	実質 GDP 成長率	最終消費支出	総資本形成	純輸出
2011	9.5	5.9	4.4	-0.8
2012	7.9	4.3	3.4	0.2
2013	7.8	3.6	4.3	-0.1
2014	7.3	3.6	3.4	0.3
2015	6.9	4.1	2.9	-0.1
2016	6.7	4.3	2.8	-0.5
2017.1-6	6.9	4.4	2.3	0.3

（出所）CEIC、中国国家统计局より大和総研作成