

2019年12月18日 全4頁

中国：臭い物（金融リスク）に蓋をする

中央経済工作会議、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

[要約]

- 2019年12月10日～12日に中央経済工作会議が開催された。現地では6%成長を死守すべきか否かで大論争が巻き起こっていた。死守派は短期的な成長率の底打ち・回復を重視する一方で、6%割れ容認派は中長期的な構造改革と質の高い発展を重視する。中央経済工作会議では安定（ある程度の成長）を第一に、それが保たれている限り、構造改革を推進するとの方針が示された。中国にとって、2020年は第13次5ヵ年計画の最終年であり、中国共産党・政府は同年を「小康（ややゆとりのある）社会の全面的完成」を達成する年と位置付けている。こうした要の年であるからこそ、いつも以上に「安定」が最優先されるのであろう。
- 中央経済工作会議が2020年の重点政策の二番目に掲げた三大堅塁攻略戦は、リスクの度合いがより高い、あるいは改善が困難な、金融、貧困、環境の順に言及されるのが常であるが、今回の中央経済工作会議では金融リスクが最後に登場した。しかし、金融リスクの防止・解消が進展しているというわけでは決してない。今後、国有企業のさらなる債務急増を伴う政策が実施される場合は、金融リスクを一段と増大させるものとして警戒する必要がある。

「保 6」論争と安定重視

2020 年の経済政策運営の基本方針を決定する中央経済工作会議が、2019 年 12 月 10 日～12 日に開催された。その前後の時期に中国を訪問し、現地でヒアリングをする機会を得た。その内容を踏まえて、2 つの点を指摘したい。

1 つは「保 6」¹（実質 GDP 成長率を 6%以上に保つ）、すなわち 6%成長を死守すべきか否かで、現地の経済学者やエコノミストの間で大論争が起きていたことである。死守派は短期的な成長率の底打ち・回復を重視する一方で、6%割れ容認派は中長期的な構造改革と質の高い発展を重視する。6%成長へのこだわりが、両者のスタンスの違いを象徴している。

2019 年 7 月～9 月の中国の実質 GDP 成長率が前年同期比 6.0%に低下したことを受けて、著名な経済学者の余永定氏は「成長率のさらなる低下を回避することが最も重要で、一段と拡張的な財政政策によりインフラ投資を増やすことを政策の重点とすべき」旨を発言した。それに対して、成長率が多少低下してもデレバレッジ（負債率の引き下げ）などの構造改革を推進すべきとの立場の「改革重視派」が反論するなど、新聞やインターネット上で熱い議論が展開されていた。

この点に関連して、中央経済工作会議は、「安定成長、改革促進、構造調整、民生改善、リスク防止、安定維持を一体的に推進し、経済を合理的なレンジに維持し、（中略）。あくまでも安定を第一にし、マクロ政策で安定を図り、ミクロ政策では活性化を図り、社会政策で底辺を支えるという政策の枠組みを堅持し、（中略）。サプライサイドの構造改革の深化に注力し続け、経済の量の合理的増加と質の着実な向上を保証しなければならない」などとした。「保 6」を巡る両陣営の主張を網羅しつつも、あくまでも安定（ある程度の成長）を第一に、それが保たれている限り、構造改革を推進するとの方針が示されたといえる。中国にとって、2020 年は第 13 次 5 ヶ年計画の最終年であり、中国共産党・政府は同年を「小康（ややゆとりのある）社会の全面的完成」を達成する年と位置付けている。こうした要の年であるからこそ、いつもにも増して「安定」が最優先されるのであろう。

臭い物（金融リスク）に蓋をする

中央経済工作会議が、2020 年の経済政策運営の重点項目として掲げたのは、①新しい発展理念（2016 年にスタートした第 13 次 5 ヶ年計画で打ち出された、イノベーション、協調、グリーン、開放、共享の 5 つの発展理念）の揺るぎない貫徹、②三大堅壘攻略戦（貧困脱却、環境汚染対策、金融リスクの防止・解消）の断固たる推進、③特に困窮者の民生の保障・改善、④積極的財政政策と穏健な金融政策の継続、⑤質の高い発展の推進、⑥経済体制改革の深化、の 6

¹ リーマン・ショック後の 2008 年 11 月に 4 兆元（当時の為替レートで約 57 兆円）の景気対策が発表された際には、「保 8」（実質成長率を 8%以上に保つ）を合言葉に未曾有の金融緩和と固定資産投資が行われた。

項目であった。上記①の5つの発展理念は、発表当初から、「第13次5ヵ年計画期間、あるいはそれ以降の中国の成長戦略、発展の方向性、着眼点の集大成」と位置付けられており、今後重要視される可能性が高い。

②の三大堅塁攻略戦については、説明が必要であろう。2017年10月に開催された第19回党大会では、2020年までが小康社会の全面的完成の決勝期とされた。これを勝ち抜くための重点として掲げられたのが、(1) 重大なリスクの防止・解消、(2) 貧困脱却、(3) 環境汚染対策、であり、この3つが「三大堅塁攻略戦」とされた。後に、(1)に関して、最大の重大リスクは「金融リスク」であることが明示されている。三大堅塁攻略戦は、リスクの度合いがより高い、あるいは改善が困難な、金融、貧困、環境の順に言及されるのが常であるが、今回の中央経済工作会議では金融リスクが最後に登場し、しかも「わが国の金融システムは全体的に健全で、各種リスクの解消能力を備えている。マクロのレバレッジ比率の基本的安定を維持し、各当事者の責任を徹底させなければならない」とされるなど、あまり問題がないような書きぶりであった。

その一方で、2018年以降は、資金調達の名綱であった委託貸出や信託貸出の規制強化により、一段の資金調達難に陥った民営企業の社債のデフォルトが急増し、2019年に入ると地方銀行の経営難が相次いで発覚した。2019年5月24日に、中国人民銀行と中国銀行保険監督管理委員会は、包商銀行（内モンゴルの都市商業銀行、会長が失踪）に深刻な信用リスクが生じたため、同行を1年間、公的管理下に置くことを発表した。以降、錦州銀行（遼寧省の都市商業銀行、多数の融資先の債務不履行）、恒豊銀行（山東省の都市商業銀行、会長が規律違反で解任）、伊川農村商業銀行（河省の農村商業銀行、会長が規律違反で解任）、吉林銀行（吉林省の都市商業銀行、会長が規律違反で解任）に対して、経営破綻を回避するための公的機関からの出資などの措置が取られた。経営難は乱脈融資や経営陣の汚職などに端を発するものであり、その是正や金融業界の汚職取り締まり強化が経営難の背景にある。

中央経済工作会議で掲げられた2019年と2020年の重点政策

2020年の6項目の重点政策

- ①新発展理念の揺るぎない貫徹
- ②三大堅塁攻略戦の断固たる推進
- ③特に困窮者の民生の保障・改善
- ④積極的財政政策と穏健な金融政策の継続
- ⑤質の高い発展の推進
- ⑥経済体制改革の深化

(参考) 2019年の7項目の重点政策

- ①製造業の質の高い発展の推進
- ②強大な国内市場の形成促進
- ③農村振興戦略の着実な促進
- ④区域の協調発展の促進
- ⑤経済体制改革の加速
- ⑥全方位的な対外開放の推進
- ⑦民生の保障・改善の強化

(注1) 新発展理念とは2016年にスタートした第13次5ヵ年計画で打ち出された、イノベーション、協調、グリーン、開放、共享（ともに享受する）の5つ

(注2) 三大堅塁攻略戦とは、重大リスク（金融リスク）の防止・解消、貧困脱却、環境汚染対策

(出所) 2018年12月、2019年12月の中央経済工作会議に関する報道より、大和総研作成

このような中で何故、金融リスクの防止・解消の優先順位が下がったのか？これが2つ目に指摘したいことである。既述の通り、2020年は中国共産党・政府にとって要となる年であり、安定が最優先される。そのために金融リスクが大きく顕在化しないように、デレバレッジの手綱を緩める、あるいは、社債市場や地方銀行・農村金融機関の健全化の歩みをいったん、緩やかにするということであろう。中国では、社債をデフォルトさせるかさせないか、地方の銀行や農村金融機関の乱脈融資や不正を摘発するかしらないかは、党や政府が大きな決定権を持つ。

さらに、現状では、大型国有企業の社債のデフォルトの事例は極めて少なく、大手行の経営の健全性は高いとされる点で、金融システムは全体的に健全といえなくもない。しかし、本当にそうなのだろうか。中国の企業債務の8割は国有企業に集中しているが、デレバレッジは民営企業を中心に行われ、(大型) 国有企業には切り込まれていない。本丸に切り込む前段階で、既に様々なリスクが表面化しているというのが現状なのであろう。金融リスクの防止・解消が進展しているというわけでは決してない。この点で、今後、国有企業のさらなる債務急増を伴う政策が実施される場合は、金融リスクを一段と増大させるものとして警戒する必要があるだろう。