

【 緊急レポート 】

---

## 第19回中国共産党大会と2期目に向けた習政権の課題

～過剰投資・過剰債務問題をめぐる改革と安定のジレンマにどう向き合うか～

2017.10.11

みずほ総合研究所

## 要旨

- 2017年10月18日に中国共産党第19回全国代表大会(党大会)が開幕する。党大会を経て今後5年の中国の最高指導部が決まるが、習総書記の続投が確実な情勢にある。焦点は、習総書記が3期目をも狙えるような布石が打たれるかにある。
- 続投を可能にした一因は、2020年までの「小康社会の全面的完成」に向けたGDP・所得倍増、農村貧困人口のゼロ化などが見込めるだけの経済運営を果たしてきたことにある。「経済発展のニューノーマル」への適応を唱え、経済・産業構造改革の面でも一定の成果を収めてきた。その結果として、世界経済における中国の存在感も習政権1期目に高まった。
- このように経済が大きく腰折れする事態は回避されたが、習政権1期目の経済が金融市場を中心に不安定さを内包してきたことも確かであった。その背後には、過剰投資・過剰債務問題の扱いをめぐる改革と安定のジレンマがあり、それが政策や投資家の思惑の振れを招いた。
- こうした不安定さの温床となっている過剰投資・過剰債務問題を金融リスクを顕在化させない範囲で、できる限り速やかに解消していくことが2期目に積み残された大きな課題である。そのためには、国有企業に対する「暗黙の政府保証」の漸進的除去、景気刺激策への依存度の引き下げ、民間企業の活力の更なる解放などが必要。
- 強い政権基盤はこれらの難題解決に有利だが、問責強化が図られるなか、幹部らが委縮し、改革の積極性が弱まるとの懸念も出ている。その弊害を避けるうえでも「法治」の徹底が必要。
- 習総書記は、安定維持と数値目標達成が図れる範囲内で党大会後から改革のスピードを速めると予測。そのシナリオが現実化すれば、日本企業・経済にも恩恵が及ぶ。他方で、改革のペース調整を誤り、経済・金融が不安定化しないかにも留意は必要。

## 本稿の狙いと構成

政治的にも経済的にも影響力を強める中国

その中国で党大会が開催され、今後5年の最高指導部が決まるが、  
「確実視される習総書記の続投」(第1章)

続投可能ということは、所期の目標を満たす成果を習総書記が挙げたことを示唆  
では、「1期目に習政権は何を目指してきたのか」(第2章)  
また、「習政権1期目の経済パフォーマンス」はどうだったのか(第3章)

目標を一定程度満たす成果を上げたものの、1期目の経済は不安定さも内包  
そうした不安定さの背後にある問題を解決することが「2期目に残された政策課題」(4章)  
それは一体何か？  
それを踏まえ、習政権2期目の中国経済の行方と日本経済・企業へのインプリケーションを考察

## 《 目次 》

---

- |                       |      |
|-----------------------|------|
| 1. 确实視される習総書記の続投      | P 4  |
| 2. 1期目に習政権は何を目指してきたのか | P 13 |
| 3. 習政権1期目の経済パフォーマンス   | P 23 |
| 4. 2期目に残された政策課題       | P 45 |



# 1. 確実に視される習総書記の続投

～3期目も見据えた布石が今回の党大会で打たれるか～

## 《 第1章の要点 》

- 2017年10月18日に中国共産党第19回全国代表大会(党大会)が開幕する。党大会およびその直後に開催される中央委員会第1回全体会議(一中全会)で、今後5年の中国の最高指導部が決まるが、習近平総書記が続投することが確実な情勢にある。
- それは、習総書記が2012年11月の就任以降、①多くの重要組織のトップの座の掌握、および、②反腐敗・汚職運動を通じた「政敵」の排除などにより、中国共産党内部での権力基盤を固めてきたからである。
- 習総書記の続投が確実視されているなか、今回の党大会で注目されているのは、3期目をも見据えた習総書記の権力基盤の更なる強化がどれだけ進むか、という点である。
- 具体的には、①党大会時点で68歳以上の場合は引退するとの内規の廃止の成否、②毛沢東氏が長期にわたり就任していた中国共産党中央委員会主席(党主席)というポストの復活と習氏の就任の成否、③新たな最高指導部に習総書記の腹心がどれだけ入るか、④更なる習総書記の権威づけの文言が党規約に盛り込まれるか(「習近平重要思想」等)、が注目の的となっている。

## (1) 中国共産党全国代表大会(党大会)とは何か？

- 2017年10月18日に第19回党大会が開幕。党大会は、中国共産党および中国の最も重要な事項を決定する会議
  - ・ 1982年以降は5年に1度、およそ1週間の日程で開催
  - ・ 党大会の職権は、①中央委員会や中央紀律検査委員会の委員選出、②重大問題の討議・決定、③党規約の改正など
- 党大会で選ばれた中央委員会の第1回全体会議(一中全会)が党大会直後に開催され、総書記を含む中央政治局委員など、中国の最高指導部メンバーが決まる

### 【ここ20年の中国共産党大会と主な出来事】

回数	開催期間	総書記	党規約の改正
第15回	1997年 9月12～18日	・江沢民氏続投 (1989年～)	・新たに党活動の指針として「鄧小平理論」を明記
第16回	2002年 11月8～14日	・胡錦濤氏就任	・江沢民氏提唱の「3つの代表(※)」を党の行動指針に追加 (※)共産党が①先進的社會生産力の要請、②先進的文化的発展、③広範な人民の根本的利権、を代表するという考え方
第17回	2007年 10月15～21日	・胡錦濤氏続投	・胡錦濤氏提唱の「科学的發展観」を明記
第18回	2012年 11月8～14日	・習近平氏就任	・胡錦濤氏提唱の「科学的發展観」を党の行動指針に格上げ
第19回	2017年 10月18日～	・習近平氏続投の公算大	・「習近平重要思想」など、習近平氏の名を冠した文言が党規約に書き込まれるか？

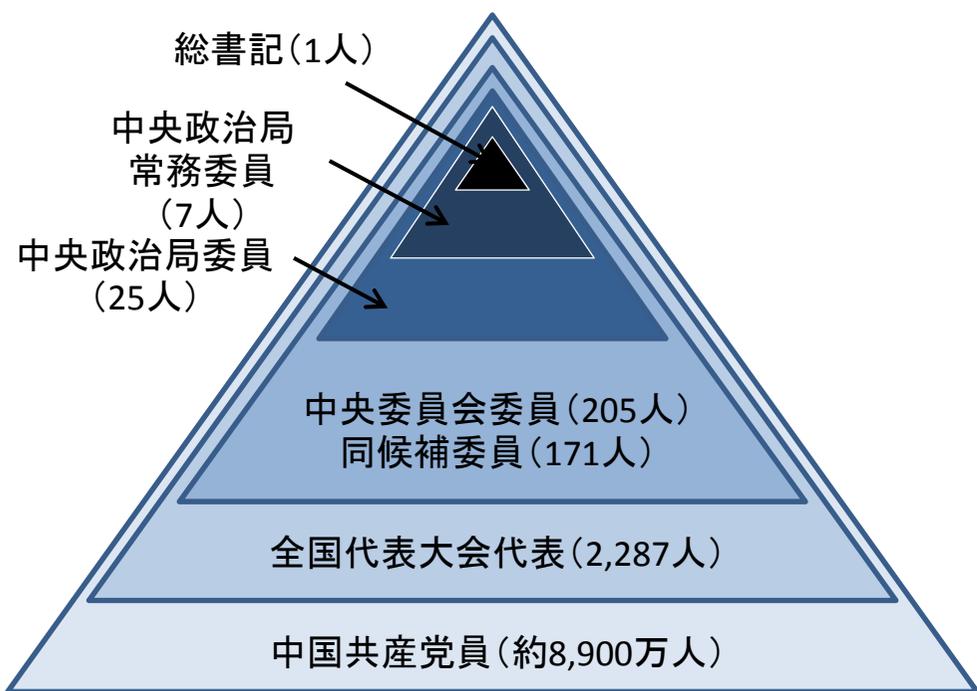
(注) 最高指導部人事は、党大会直後の一中全会での決定事項。

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

## (2) 中国の最高指導部とは？

- 中国の最高指導部は、総書記を含む7人の中央政治局常務委員と、彼らを含む中央政治局委員を指すことが多い
  - ・ 中央政治局常務委員会は、実質的に最重要の政策決定機関で、メンバーは現在7名。そのトップが総書記の習近平氏。その他の常務委員も党・国家の重要ポストに就任
  - ・ 中央政治局委員は現在25名。常務委員以外の委員でも、副首相級の地位にある
    - 中央委員会の全体会議は「●中全会」(●には開催回数が入る)と呼ばれ、重要人事・政策方針を討議・決定

【 中国共産党の構造 】



(注) 中央委員会以上の人数は、第18回党大会(2012年11月14日)時点。全国代表大会代表は第19回党大会の人数。

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

【 第18期中央政治局常務委員の顔ぶれ 】

氏名	主要職位
習近平(64)	総書記、国家主席、中央軍事委員会主席
李克強(62)	国務院総理
張徳江(70)	全国人民代表大会常務委員会委員長
俞正声(72)	中国人民政治協商会議全国委員会主席
劉雲山(70)	中央書記処書記、中共中央党校校長
王岐山(69)	中共中央紀律検査委員会書記
張高麗(70)	国務院副総理

(注) ()内は第19回党大会時点の年齢。

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

## 【参考資料】中国の最高指導者の変遷

氏名 (生年～没年)	毛沢東 (1893～1976年)	鄧小平 (1904～1997年)	江沢民 (1926年～)	胡錦濤 (1942年～)	習近平 (1953年～)
共産党での代表的な地位(就任期間)	党主席(1945～1976年)	中央軍事委員会主席(1981～1989年)、ただし1997年の死去近くまで影響力保持。 * 当時の総書記は胡耀邦(1981～1987年)、趙紫陽(1987～89年)	総書記(1989～2002年)、中央軍事委員会主席(1989～2004年)	総書記(2002～2012年)、中央軍事委員会主席(2004～2012年)	総書記、中央軍事委員会主席(ともに2012年～)
主な業績等	中国共産党創設メンバーの一人であり、中華人民共和国建国の父。党中央の核心に。 計画経済を推進。大躍進や文化大革命を唱導。	党主席・総書記には未就任だが、毛の死去後、事実上の最高指導者、党中央の核心に。 「改革開放の総設計師」。一方、民主化には反対。	天安門事件で趙紫陽失脚後に総書記に就任。党中央の核心に。 鄧小平の影響力が残るなか、改革開放を加速、「社会主義市場経済」の確立を推進。	江沢民の影響力が残るなか、総書記に就任。党中央の核心にはならず。 持続的発展を重視し、「科学的発展観」を提起。	胡錦濤退任後、すぐに総書記、中央軍事委員会主席に。党中央の核心に(2016年)。 「ニューノーマル」への適応を唱導。
経済運営	経済は過熱と冷え込みを繰り返し、疲弊に向かった。	毛沢東期より経済は安定するも、不安定さは残り、1989年の天安門事件の遠因に。	経済の安定度が高まり、2桁成長が長く続いたが、投資依存型成長で後に不良債権問題も発生。	WTO加盟等を背景に2桁成長を遂げるも、世界金融危機で大規模刺激策を実施。後に過剰投資・債務問題が顕在化。	2桁成長は終焉し、経済は緩やかな減速基調に。過剰投資・過剰債務問題の処理に腐心。

(注) 敬称略。華国鋒が毛沢東死去後の1976～1981年にかけて党主席を務めたが、紙幅の関係などから割愛。

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

### (3) 党内権力基盤を着実に固めてきた習近平総書記

- 2012年11月の総書記就任時は、習近平氏の権力基盤は弱いとの観測が一般的であった
  - ・ 当時は、習氏の総書記就任は、「胡錦濤派」と「江沢民派」の妥協の産物との見方が流布されていた
- しかし、その後習総書記は、①多くの重要組織のトップの座の掌握、②反腐敗・汚職運動を通じた「政敵」の排除などにより、中国共産党内部での権力基盤を固めてきた
  - ・ 2016年10月開催の六中全会で、習総書記は毛沢東氏、鄧小平氏、江沢民氏と並ぶ中国共産党中央の「核心」に

#### 【 習近平氏が就任した主要ポスト 】

- 中国共産党中央委員会総書記
- 中国共産党中央軍事委員会主席
- 国家主席
- 国家中央軍事委員会主席
- 中央財經指導小組組長
- 中央台湾工作指導小組組長
- 中央全面改革深化指導小組組長
- 中央国家安全委員会主席
- 中央ネットワーク安全・情報化指導小組組長
- 中央軍事委員会国防・軍隊改革深化指導小組組長

(注) □は、習総書記就任後に新設された組織。  
 (資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

#### 【 習近平政権下における腐敗・汚職による処分事例 】

氏名	摘発時の役職	摘発時期とその後の処遇等
薄熙来	政治局員・重慶市党委員会書記	2012年3月、重慶市党委員会書記解任、2013年10月、無期懲役の判決
徐才厚	前政治局員・前中央軍事委員会副主席	2014年6月収賄容疑等で党籍はく奪、2015年3月、癌による多臓器不全で死去
周永康	前政治局常務委員・前中央政法委員会書記	2014年7月、「重大な規律違反」で中央規律検査委員会が立件、2015年6月、無期懲役の判決
令計画	中央委員・全国政治協商会議副主席	2014年12月、「重大な規律違反」で組織の調査を受けていると新華社が報道、2016年7月、無期懲役の判決
郭伯雄	前政治局員・前中央軍事委員会副主席	2015年4月、組織の調査を受けていると新華社が報道、2016年7月、無期懲役の判決
孫政才	政治局員・重慶市党委員会書記	2017年7月、重慶市党委員会書記解任、「重大な規律違反」の疑いで調査と新華社が報道。同年9月、中央政治局会議で党籍はく奪決定

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

## (4) 党大会の見所 ～3期目も見据えて習総書記が権力基盤を一段と強化できるか～

- それゆえ、今回の党大会後も習総書記が続投することはほぼ確実な情勢。党大会の見所は、3期目をも見据えた権力基盤の更なる強化に向けた動きが今回の党大会でどこまで進むか、になっている
- 具体的には、①党大会時点で68歳以上の場合は引退するとの内規の廃止の成否、②毛沢東氏が長期にわたり就任していた中国共産党中央委員会主席(党主席)というポストの復活と習氏の就任の成否、③新たな最高指導部に習総書記の腹心がどれだけ入るか、④更なる習総書記の権威づけの文言が党規約に盛り込まれるか(「習近平重要思想」等)

### 【 第19回党大会の見所 】

- **党大会時点で68歳以上の場合は引退するとの内規の廃止の成否**
  - ・ 党大会時点で69歳の王岐山氏の去就が試金石
- **中国共産党中央委員会書記(党主席)というポストの復活と習氏の就任の成否**
  - ・ 毛沢東が就いていたポストで、毛就任時の同ポストは総書記よりも上。1945年に設置され、1982年に廃止
- **新最高指導部に習総書記の腹心がどれだけ入るか**
  - ・ 右表参照
- **更なる習総書記の権威づけの文言が党規約に盛り込まれるか**
  - ・ 栗戦書が「完整的理論体系」に言及(2017年4月30日)して以降、動きが盛んに
  - ・ 候補は「習近平重要思想(または思想体系)」など
  - ・ 現状名を冠した文言は「毛沢東思想」、「鄧小平理論」の2つ

### 【 習総書記の腹心とみられている注目人物 】

氏名	年齢	現職および習総書記との関係
王岐山	69	政治局常務委員、序列第6位、中央規律検査委員会書記として習総書記の腐敗対策を指揮。旧知の仲であり、習総書記の右腕との見方あり
栗戦書	67	政治局員、中央書記処書記、習総書記の最側近との見方あり
陳敏爾	57	2017年7月、ポスト習時代の総書記候補の一人といわれてきた孫政才氏解任後、重慶市党委員会書記に就任。習氏が浙江省勤務時代に広報部門を指揮
蔡奇	61	2017年5月、北京市党委員会書記に就任。習氏が福建・浙江省勤務時代の部下
応勇	59	2017年1月、上海市長に就任。習氏が浙江省勤務時代に公安部門等を指揮

(注)「年齢」は党大会が開幕する2017年10月18日時点の年齢。

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

## 【参考資料】次期中央政治局常務委員入りが指摘されている人物

- 中央政治局常務委員の次期メンバーを巡っては、以下の党員が取り沙汰されている状況
    - ・ 王岐山氏がこれまでの慣習である68歳以上退職の規定を覆して留任をするか、習総書記と関係が深いとされる陳敏爾氏が政治局委員を飛び越して常務委員入りするか等、不確定要素も
      - なお、政治局常務委員の人数を変更(5名、9名)したり、それ自体を廃止するとの見方も存在
- 【次期中央政治局常務委員入りに関する巷間での予想(敬称略)】

習近平(64)

- ①中央政治局常務委員
- ②総書記、国家主席、軍事委員会主席

李克強(62)

- ①中央政治局常務委員
- ②国務院総理
- ③共青团中央ポスト経験

确实

栗戰書(67)

- ①中央政治局委員
- ②中央弁公室主任
- ③陝西省出身。習氏の腹心とされる

胡春華(54)

- ①中央政治局委員
- ②広東省書記
- ③共青团中央ポスト経験

趙楽際(60)

- ①中央政治局委員
- ②中央組織部部長
- ③習政権下の人事を担う

王岐山(69)

- ①中央政治局常務委員
- ②中央紀律検査委員会書記
- ③習氏の右腕とされ、腐敗撲滅に辣腕を発揮

汪洋(62)

- ①中央政治局委員
- ②国務院副総理
- ③実務能力の高さに定評があるとされる

王滬寧(62)

- ①中央政治局委員
- ②中央政策研究室主任、全面深化改革領導小組秘書長
- ③江、胡、習の歴代政権で政策ブレーンを務める

韓正(63)

- ①中央政治局委員
- ②上海市書記
- ③江沢民氏に近いとされる

陳敏爾(57)

- ①中央委員
- ②重慶市書記
- ③習氏の浙江省時代の部下、次世代有力候補として躍進

高い ←

可能性

→ 低い

可能性否定できず

(注)①は中国共産党内での地位、②は中国共産党や中国政府内でのポスト、③は過去の経歴や評価等。年齢は、今回の党大会時点の年齢。

(資料)各種資料より、みずほ総合研究所作成

## 【参考資料】習総書記に近いとされる人物

習氏との関係	氏名	党内地位	主なポスト	習氏との関係	氏名	党内地位	主なポスト
青少年～福建省時代に親交	王岐山	中央政治局常務委員	中央規律検査委員会書記	中央進出後に関係	何毅亭	中央委員	中央党校常務副校長
	栗戰書	中央政治局委員	中央弁公室主任		陳宝生	中央委員	教育部部長
	劉鶴	中央委員	中央財經領導小組弁公室主任、国家発展改革委員会副主任		楊潔篪	中央委員	中央外事工作領導小組秘書長・弁公室主任
	陳希	中央委員	中央組織部常務副部長		許其亮	政治局委員	中央軍事委員会副主席
	何立峰	中央委員候補	国家発展改革委員会主任	李書磊		中央紀律検査委員会副書記	
	宋濤		中央対外連絡部部長	陝西省出身政治家	張又俠	中央委員	中央軍事委員会委員、軍装備部部長
	王小洪				李希	中央委員候補	遼寧省書記
浙江省・上海市勤務時代の部下	陳敏爾	中央委員	重慶市書記		王東峰		天津市副書記・市長
	夏宝龍	中央委員	人民代表大会環境・資源保護委員会副主任委員		高選民		中央組織部副部長
	巴音朝魯	中央委員	吉林省書記	景俊海		北京市副書記	
	丁薛祥	中央委員候補	中央弁公室副主任、中央総書記弁公室主任	その他	陳全国	中央委員	新疆ウイグル自治区書記
	黄坤明	中央委員候補	中央宣伝部副部長		李鴻忠	中央委員	天津市書記
	李強	中央委員候補	江蘇省書記	<p><b>【習近平氏の出身・略歴】</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・1953年6月：北京氏生まれ（原籍：陝西省富平県）</li> <li>・1969～1975年：陝西省延安市延川県に下放</li> <li>・1974年1月：中国共産党入党</li> <li>・1975～1979年：清華大学</li> <li>・1979～1982年：国務院弁公庁・中央軍事委員会弁公庁秘書</li> <li>・1982～1985年：河北省正定県党委員会副書記→書記</li> <li>・1985～2002年：福建省時代、最後は同省党委員会副書記・省長</li> <li>・1997年9月：第15期党中央候補委員に就任</li> <li>・2002～2007年：浙江省時代、最後は同省党委員会書記・同省人代常務委員会主任に就任</li> <li>・2002年11月：第16期党中央委員に就任</li> <li>・2007年：上海市党委員会書記に就任</li> <li>・2007年：第17期党中央政治局常務委員、党中央書記処書記に就任</li> <li>・2008年3月：国家副主席に就任</li> <li>・2012年11月：党中央委員会総書記、中央軍事委員会主席に就任</li> <li>・2013年3月：国家主席、国家中央軍事委員会主席に就任</li> </ul>			
	蔡奇		北京市書記				
	応勇		上海市市長、副書記				
	劉奇		江西省省長				
	楼陽生		山西省省長				
	鐘紹軍		中央軍事委員会弁公室副主任、主席弁公室主任				
	杜家豪		湖南省書記				
	陳豪		雲南省書記				
	徐麟		中央宣伝部副部長、ネット安全・情報化領導小組弁公室主任				
	鐘山		商務部部長				
	陳徳榮		宝武鋼鉄集団総経理、董事				
	舒国増		中央財經指導弁公室副主任				
陳一新		湖北省副書記、武漢市書記					

(注)順不同、敬称略。

(資料)各種資料より、みずほ総合研究所作成

---

## ● 2. 1期目に習政権は何を目指してきたのか

～「ニューノーマル」への適応を図りつつ  
「小康社会の全面的完成」に向け前進～

## 《 第2章の要点 》

- 続投可能ということは、所期の目標に照らして習総書記が成果を挙げてきたことを示唆している。その目標とは、2020年までの「小康社会の全面的完成」である。「小康社会」とは、「ややゆとりのある社会」という意味であり、GDP・1人当たり所得を2010年対比で2020年までに倍増させることや、農村貧困人口を2020年までにゼロにすることが、数値目標に据えられている。
- 2020年に向けた政策方針と数値目標は、2016年採択の「第13次五カ年計画」(2016～2020年)でより具体化された。「小康社会の全面的完成」の他、「改革の全面的深化」、「全面的な法による国家統治」の推進、「全面的で厳格な党内統治」(いわゆる「四つの全面」)が確認されるとともに、イノベーションの活性化、所得格差・貧困問題の解消、環境対策の強化など、持続可能な経済発展に必要な構造改革を推進し、成長の「質」を向上させることが明記された。
- こうした施政方針を貫くのは、「経済発展のニューノーマル」への適応が不可避で、多方面にわたる改革を行わなければ「中所得国の罠」に陥る恐れがあるとの情勢認識である。
- こうした認識に基づき、重要課題として習政権が着手したのが「サプライサイドの構造改革」である。具体的には、①過剰生産能力の解消、②企業のコスト軽減、③不動産在庫の解消、④有効供給の拡大、⑤金融リスクの防止・解消である。いずれも、これまでの成長パターンの下で生まれたり、取り残されてきた持続的成長に関わる重要課題である。

## (1) 2020年までの「小康社会の全面的完成」が施政目標

- 2012年の胡錦濤前総書記から習総書記への交代時に、2020年までの「小康社会の全面的完成」の目標を再確認  
 (「小康社会」=「ややゆとりのある社会」の意、中国政府は20世紀末までに小康社会を基本的に実現したが、全面的な完成には達していないとの認識)
  - ・ GDPおよび1人当たり所得を2010年対比で倍増。その後、第13次五カ年計画で、農村貧困の根絶も目標に追加
- その目標達成に必要な経済構造転換の実現に向けた情勢認識や改革方針も相次いで打ち出す
  - ・ 経済分野を主とする「改革の全面的深化」(「市場に決定的な役割を担わせる」等)、「経済発展のニューノーマル」への移行に伴う経済成長の鈍化等への適応、4兆元景気刺激策の負の遺産の処理を主とした「サプライサイド構造改革」など

### 【 主な会議と提起された政策方針等 】

会議名	公表された政策方針等	備考
2012年11月 中国共産党第18回全国代表大会	<b>2020年までの「小康社会の全面的完成」</b> の目標を再確認	具体的には、2020年までにGDPおよび都市農村1人当たり所得を2010年対比で倍増させること、など
2013年11月 中国共産党中央委員会第3回全体会議	<b>「改革の全面的深化」</b>	重点は経済体制改革。「 <b>市場に決定的な役割を担わせる</b> 」ことに
2014年10月 中国共産党中央委員会第4回全体会議	<b>「全面的な法による国家統治」の推進</b>	法治の保障が「改革の全面的深化」に不可欠との認識を明示
2014年12月 中央経済工作会議	<b>経済発展のニューノーマル</b>	経済構造転換の促進と、それに伴う高速成長から中高速成長への移行に対する適応の必要性を強調
2015年10月 中国共産党中央委員会第5回全体会議	第13次五カ年計画(草案)	<b>農村貧困の根絶を「小康社会の全面的完成」に必要な任務として、2020年までの達成を目標化</b>
2015年12月 中央経済工作会議	<b>サプライサイドの構造改革</b>	過剰生産能力の解消、企業のコスト軽減、不動産在庫の解消、有効供給の拡大、金融リスクの防止・解消、の5施策を提示
2016年10月 中国共産党中央委員会第6回全体会議	<b>「全面的で厳格な党内統治」の強化</b>	同時に、習総書記が党中央の「核心」としての地位を獲得

(資料)新華社より、みずほ総合研究所作成

## (2) 2020年に向けた政策方針と数値目標を第13次五カ年計画で更に明示

- 2020年に向けた政策方針と数値目標を、2016～2020年の中期政策大綱である第13次五カ年計画(13・5計画)の綱要で更に明示(2016年3月開催の全国人民代表大会(全人代)で採択)
- 政策方針に関しては、「4つの全面」の推進を確認するとともに、イノベーションの活性化、所得格差・貧困問題の解消、省エネ・省資源・環境対策の強化など、持続可能な経済発展の実現に必要な構造改革を推進し、成長の「質」を向上させる方針を明示

### 【 第13次五カ年計画の指導思想(抜粋) 】

- ◆ 全面的な「小康社会の完成」「改革の深化」「法による統治」「厳格な党の管理」の戦略配置を堅持する(いわゆる「4つの全面」)
- ◆ 「創新(イノベーション)」「協調」「緑色」「開放」「共享(分かち合い)」の発展理念を構築、実現する
- ◆ 発展の質と効率を主とし、サプライサイドの構造改革という筋道に沿って、有効供給を拡大し、有効需要を満たすことで、経済発展のニューノーマルを導く体制メカニズムと発展方式の形成を加速させる
- ◆ 「経済」「政治」「文化」「社会」「生態(エコ)文明」「党」の建設を一体的に推進する

(資料)「中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要」(『新华网』2016年3月17日)より、みずほ総合研究所作成

### (3) 第13次五カ年計画の数値目標 ～資源環境・貧困脱出目標の達成を義務化～

- 2020年時点のGDP・1人当たり所得倍増目標(2010年対比)を堅持し、それを2016～2020年の数値目標に反映
- 「小康社会の全面的完成」のために、農村貧困人口の全面的解消、教育・住宅関連の数値目標の達成を義務化。また、資源環境関連の数値目標を第12次五カ年計画から増やすと同時に、すべての達成を義務づけ
- イノベーションを通じた経済成長重視の方針を反映し、経済成長に対する「科学技術進歩の貢献率」を目標として追加

【第13次五カ年計画の数値目標】

経済発展			資源環境		
指標	2015年時点	2020年目標	指標	2015年時点	2020年目標
GDP	67.7兆元	92.7兆元以上	耕地保有量	18.65億ム <sup>2</sup>	18.65億ム <sup>2</sup>
労働生産性	8.7万元/人	12万元/人以上	新規増加建設用地規模		累計3,256万ム <sup>2</sup> 以下
都市化率			GDP1万元当たりの利用水量		▲23%
常住人口ベース	56.1%	60%	GDP1単位当たりの最終エネルギー消費量		▲15%
戸籍人口ベース	39.9%	45%	1次エネルギーに占める非化石エネルギーのシェア	12%	+3%
GDPに占めるサービス業のシェア	50.5%	56%	GDP1単位当たりのCO <sub>2</sub> 排出量		▲18%
イノベーション駆動			森林増加		
研究開発支出の対GDP比	2.1%	2.5%	森林率	21.66%	23.04%
1万人当たり特許保有量	6.3件	12件	森林蓄積	151億m <sup>3</sup>	165億m <sup>3</sup>
科学技術進歩の貢献率	55.3%	60%	大気		
インターネット普及率			地級市以上の都市における大気		
固定ブロードバンド	40%	70%	大気		
移動ブロードバンド	57%	85%	大気		
国民生活			地級市以上の都市における大気	76.7%	80%以上
国民1人当たり可処分所得		+6.5%以上	大気		
生産年齢人口の平均就学期間	10.23年	10.8年	PM2.5基準超過の地級市以上の都市における濃度		▲18%
都市新規就業者数		累計5,000万人以上	地表水の質		
農村貧困人口の脱貧困		累計5,575万人	Ⅲ類以上の水質のシェア	66%	70%以上
基本養老保険加入率	82%	+8%	Ⅴ類未満の水質のシェア	9.7%	5%以下
都市部バラック地区の住宅改修		累計2,000万戸	主要汚染物質の排出量		
平均寿命		+1歳	化学的酸素要求量		▲10%
			アンモニア態窒素		▲10%
			二酸化硫黄(SO <sub>2</sub> )		▲15%
			窒素酸化物		▲15%

(注)太字の項目は、数値目標達成の義務がある項目。その他の項目は、数値目標の達成を目指す項目。1ム<sup>2</sup>は666.7m<sup>2</sup>。

(資料)「中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要」(『新华网』2016年3月17日)より、みずほ総合研究所作成

## (4) 習政権の政策方針を貫く「経済発展のニューノーマル」への移行という情勢認識

- 13・5計画を含め、1期目の習政権の政策方針を貫いているのは「経済発展のニューノーマル」への移行という情勢認識
  - ・ 中国の発展段階や国際環境の変化から判断し、成長率の低下は不可避であり、多方面にわたる改革を行わなければ「中所得国の罫」に陥る可能性があるとの認識を行き渡らせることが、「経済発展のニューノーマル」への適応強調の狙い
  - ・ また、リーマンショック後の大規模景気対策等の後遺症により発生した過剰投資・過剰債務問題は短期間では解決しえないこと、全面的な刺激策の実施は、生産性の低下を通じてかえって経済に悪影響を与えかねないことも強調

### 【「新常態(ニューノーマル)」下の具体的な変化と中国経済の今後の方向性】

分野	過去	今後
消費	模倣型・ブーム便乗型	個性追求型、消費の多様化
投資	30年超の大規模な開発・建設	旧来型産業は飽和の一方、インフラの相互接続、新技術・新製品等への投資機会は増加
輸出・国際収支	輸出が成長のけん引役	世界の需要不振、コスト競争力が低下。輸出による経済下支えは依然必要
生産能力・産業組織	かつては供給不足が主たる問題	旧来型産業は供給過剰 産業高度化、集約化、生産の小型化・スマート化・専門化が必要
比較優位	労働コストの低さ	高齢化、農村余剰労働力の減少で、イノベーションによる成長けん引が必須に
市場競争の特徴	規模・価格競争が中心	質・差別化に基づく競争が徐々に主流に
資源環境制約	制約は少ない	環境の再生能力の上限に達しているか、それに近い状態
経済リスク	—	経済減速に伴い、リスクが徐々に顕在化 ハイレバレッジ、バブルを主たる特徴とする各種リスクの解消には、一定の時間が必要
資源配分・マクロ調整	—	全面的な刺激策の効果は明らかに低下 生産能力過剰問題の解消、市場メカニズム発揮による新産業の発展促進が必要

経済は「新常態(ニューノーマル)」に入り、今まさに「高成長から中程度の高成長」へ移行中。自ら「新常態」に適応していくことが必要

(資料)「中央经济工作会议在京举行」(『新华网』2014年12月11日)より、みずほ総合研究所作成

## (5) 既往の成長パターンの歪み解消を目指す「サプライサイドの構造改革」の提起

- こうした認識に基づき、習政権が着手したのが「サプライサイドの構造改革」(2015年12月の中央経済工作会议で提起)。2016年以降、サプライサイドの構造改革の「5つの任務」が経済政策の柱に据えられている
- ・ 具体的には、4兆元景気刺激策を契機に深刻化した「過剰生産能力」、「不動産在庫」、過剰債務により高まった「金融リスク」の解消、「企業のコスト軽減」による構造改革への耐性強化や中国国内で供給不足にある新産業・技術・製品の育成(「有効供給の拡大」)。いずれも既往の成長パターンの中で生まれたり、取り残されてきた持続的成長に関わる重要課題

### 【「サプライサイドの構造改革」の5つの任務】

	任務	主要な政策方針
1	過剰生産能力の解消	<ul style="list-style-type: none"> <li>・破産手続きの市場化、破産処理に関する審理の迅速化</li> <li>・不良資産処理、失業者の再就職支援などに対する財政・税制面の支援</li> <li>・できるだけ合併・再編で対応し、破産・清算を少なくする</li> </ul>
2	企業のコスト軽減	<ul style="list-style-type: none"> <li>・行政手続きコスト、税負担、社会保険料、財務コスト、電力料金、物流コスト等の引き下げ</li> </ul>
3	不動産在庫の解消	<ul style="list-style-type: none"> <li>・都市化や戸籍改革を通じた、農民工を中心とした住宅需要の拡大</li> <li>・住宅賃貸市場の発展</li> </ul>
4	有効供給の拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>・需要の充足や喚起を図れる新産業、技術、製品の育成</li> <li>・企業の技術向上・設備更新の支援</li> </ul>
5	金融リスクの防止・解消	<ul style="list-style-type: none"> <li>・法に則ったデフォルトの処理</li> <li>・地方政府債務リスクの解消</li> </ul>

(資料)「中央经济工作会议在北京举行 习近平李克强作重要讲话」(『中国政府网』2015年12月21日)より、みずほ総合研究所作成

## 【参考資料】三中全会の概要① ～「市場経済化の更なる推進」を習政権が確認～

- 2013年11月の中国共産党中央委員会第3回全体会議(三中全会)では、「改革の全面的深化」を謳い、改革の重点を「市場が資源配分における『決定的な』役割を果たさせるようする」ことに設定。「市場経済化の更なる推進」を習政権は政策方針として確認
  - ・ それまでは市場に「『基本的な』役割」を果たさせるにとどまっていた

### 【 2013年11月の三中全会における改革の総目標・重点・中核 】

#### 改革の総目標

- 中国の特色ある社会主義制度を整え、発展させる
- 国家のガバナンス体系及び能力の現代化を推進する

#### 改革の重点

- 政府と市場の関係を首尾よく処理して、市場が資源配分における決定的な役割を果たし、政府の役割を一層発揮させるようにする

#### 改革の中核

- ①経済体制改革の深化:市場が資源配分における決定的な役割を果たすようにする
- ②政治体制改革の深化:党の指導を堅持すること、人民が主人となること、法に則って国を統治すること、の3つを有機的に統一する
- ③文化体制改革の深化:社会主義の核心的価値体系、社会主義文化強国を作り上げる
- ④社会体制改革の深化:民生をより良く保障し改善して、社会の公平・正義を促す
- ⑤エコ文明体制改革の深化:美しい中国を建設する
- ⑥党建設制度改革の深化:科学的、民主的、順法的執政のレベルを向上させる

(資料)「中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议公报」(『中国政府网』2013年11月12日)より、みずほ総合研究所作成

## 【参考資料】三中全会の概要② ～「改革の全面的深化」の具体的中身(1)～

### 【 2013年11月の三中全会における改革の要点 】

#### ①基本的な経済制度を堅持し、完全なものとする

- ・公有制経済を強固なものとし、発展させ、公有制の主体的地位を堅持し、国有経済の主導的作用を発揮させ、国有経済の活力、統制力、影響力を絶えず増強する
- ・非公有経済の発展を奨励、支持、誘導して、非公有制経済の活力と創造力を引き出す

#### ②現代的市場メカニズムの完成を加速させる

- ・企業の自己責任経営や公平な競争の形成を急ぎ、市場障壁を取り除く
- ・主に市場が価格を決定するメカニズムを整備し、都市・農村の統一的な建設用地市場を構築し、金融市場体系を完全なものとし、科学技術体制改革を深化させる

#### ③政府の役割・機能転換を加速させる

- ・行政体制改革を深化させ、行政の管理方法を刷新し、政府の信頼性と執行力を増強し、法治政府とサービス型政府を作り上げる

#### ④財政・税制体制改革を深化させる

- ・予算管理制度を改善し、税収制度を整備し、行政権が支出責任に見合った制度を構築する

#### ⑤都市・農村発展の一体化体制メカニズムを整える

- ・農民により多くの財産権を付与し、都市・農村の要素の平等な交換と、均衡のとれた公共資源の配置を推進する

#### ⑥開放型経済の新体制を構築する

- ・投資への参入規制を緩和し、自由貿易区の建設を加速、内陸及び国境沿いの地域を開放する

#### ⑦社会主義民主政治制度の建設を強化する

- ・人民代表大会制度が時代に合った発展をするよう促進し、協商民主が広範で重層的な制度へ発展するよう推進し、基層レベルでの民主を発展させる

#### ⑧法治国家建設を推進する

- ・憲法・法律の権威を守り、行政・法執行体制の改革を深化させ、裁判権・検察権の法に基づく独立した公正な行使を確保し、司法権力運用の仕組みを整え、司法による人権保障制度を完全なものとする

(資料)「中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议公报」(『中国政府网』2013年11月12日)より、みずほ総合研究所作成

## 【参考資料】三中全会の概要③ ～「改革の全面的深化」の具体的中身(2)～

### 【2013年11月の三中全会における改革の要点】

#### ⑨権力運用の制約及び監督体系を強化する

・科学的で効果のある権力の制約及び協調メカニズムを形成し、反腐敗体制メカニズムの刷新と制度的保障を強化し、(政府幹部の)態度を改善して正常なものとする制度を整備する

#### ⑩文化体制メカニズムの刷新を推進する

・社会主義文化強国を建設し、国家の持つ文化のソフトパワーを増強する

#### ⑪社会事業改革の刷新を推進する

・教育分野における総合改革を深化させ、就業・創業促進の体制とメカニズムを整え、合理的で秩序ある所得分配構造を作り上げ、より公平で持続可能な社会保障制度を構築し、医薬品・医療衛生体制の改革を深化させる

#### ⑫社会のガバナンス体制を刷新する

・社会のガバナンス方式を改善し、社会組織の活力を引き出すとともに、社会矛盾を予防・解消する効果的な体制を新たに構築し、公共安全体系を整備する  
・国家安全委員会を設立する

#### ⑬エコ文明制度の建設を加速させる

・自然資源資産の所有権制度と用途の管理制度を健全化し、生態保護のレッドラインを定め、有償での資源利用制度と生態補償制度を実行し、生態環境保護の管理体制を改革する

#### ⑭国防及び軍隊の改革を深化させる

・国防及び軍隊建設の発展を制約する突出した矛盾や問題を解決し、軍事理論を刷新・発展させ、軍事戦略の指導を強化し、新しい時代の軍事戦略方針を整え、中国の特色ある現代的軍事力の体系を構築する

#### ⑮改革の全面的な深化に対する党の指導を強化し改善する

・中央に、全面改革深化指導小組を設立し、改革全体の設計や統一計画・調整、全体的推進、実行の督促の責務を負う

(資料)「中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议公报」(『中国政府网』2013年11月12日)より、みずほ総合研究所作成

---

### 3. 習政権1期目の経済パフォーマンス

---

～「小康社会の全面的完成」の達成が望める地点に  
近づくも、経済の不安定さも内包～

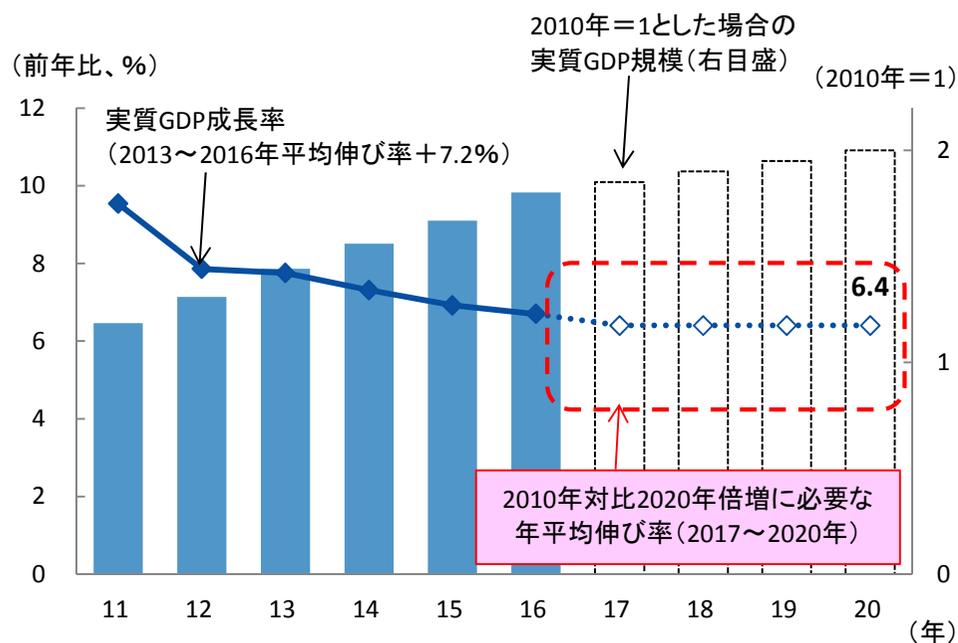
## 《 第3章の要点 》

- 習政権は1期目において、2020年までの「小康社会の全面的完成」の達成が見込める地点にまで到達したといえる。GDP・1人当たり所得を2020年までに倍増させるためには、2017～2020年にかけて年平均+6.4%、+5.3%の成長・伸びを保てばよい。農村貧困人口のゼロ化も、過去の削減実績より緩やかなペースでも、目標を達成できる状況にある。
- 「ニューノーマル」への適応も、緩やかに進展している。例えば、投資主導から消費主導への成長パターンの移行、第2次産業に強く依存した成長からの転換、製造業の高度化などである。ITの応用も広がり、Fintech、シェアリングエコノミーなど「インターネット+」関連産業が民間企業主導で急成長を遂げている。環境関連の数値目標に関しても、WHO基準等と比べれば見劣りするが、目標達成に向けた数値の改善がみられる。また、世界経済における中国の存在感が習政権下で更に高まっており、それを背景に、習政権は「一帯一路」イニシアティブやアジアインフラ投資銀行(AIIB)設立などを打ち出し、自国の影響力拡大を図ってきた。
- 一方で、習政権1期目の経済が、金融市場を中心に不安定さを内包してきたことも確かである。例えば、2013年6月の「SHIBORショック」、2015年6月の「中国株バブル」崩壊、2014年から2016年初頭にかけての元安・資本流出圧力の高まりなどである。その過程で市場経済化に逆行するような動きもみられた。過剰生産能力の解消などを狙った生産調整策により、素材価格が高騰するといった事態も起こっている。

# (1) GDP・所得倍増目標の達成が望めるだけの成長を実現

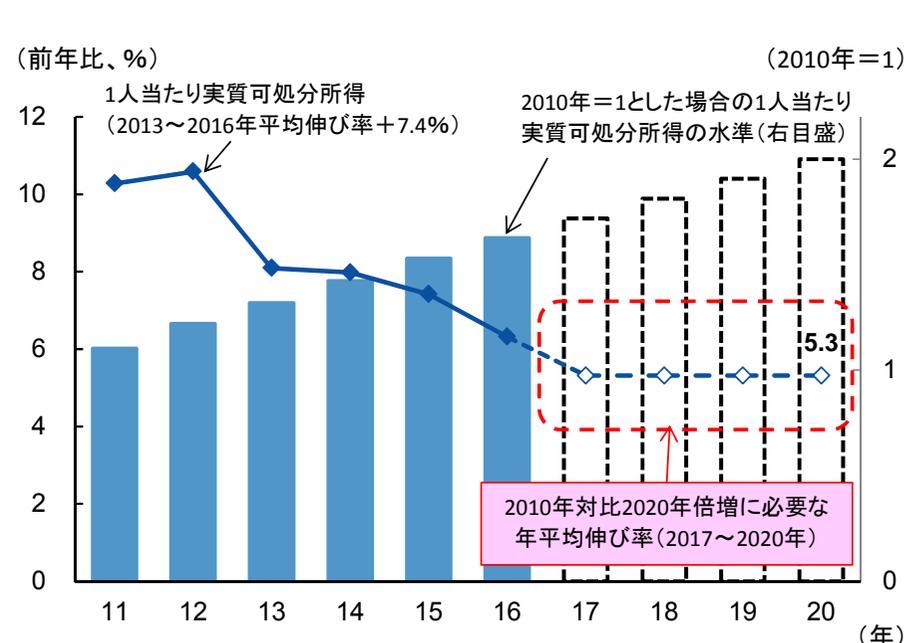
- 習政権1期目の実質GDP成長率は減速基調をたどったが(2013年前年比+7.8%→2016年同+6.7%)、GDP倍増計画の達成が望めるだけの高さは維持(2013~2016年の年平均成長率は+7.2%)
  - ・ 2017~2020年の年平均成長率を+6.4%に保てば、GDP倍増計画の達成が可能。しかも2017年は+6.8%成長の見込み
- 1人当たり実質可処分所得についても、2013~2016年の年平均伸び率は+7.4%と高めで、残り4年間の年平均伸び率を+5.3%以上に保てば、2020年までに2010年対比倍増が可能

【中国の実質GDP成長率】



(資料)中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【中国の1人当たり実質可処分所得伸び率】



(資料)中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## (2) 農村貧困人口の削減目標の進捗も概ね良好

- 2020年までに農村貧困人口をゼロにするという目標の進捗も概ね良好
    - ・ 農村貧困人口は2012年の9,899万人から2016年までに4,335万人に減少
    - ・ 残り4年で年平均1,084万人減らせば、目標達成。過去の実績(年平均1,391万人減)よりも緩やかな削減ペースで達成可
- 習政権は引き続き産業振興、出稼ぎによる就業促進、生活保護給付等の組み合わせで貧困撲滅を図る方針

### 【農村貧困人口】

### 【習政権の貧困対策の方針】



(注) 農村貧困人口の定義は2010年価格基準で1人当たり純収入2,300元未満。  
 (資料) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

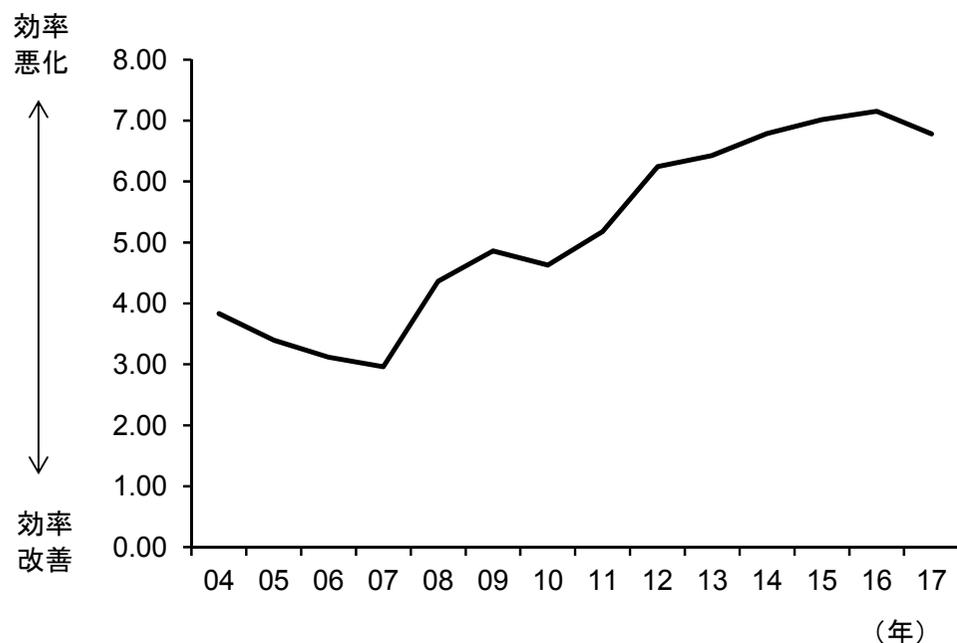
①適切な施策による貧困からの脱却加速	<ul style="list-style-type: none"> <li>・産業振興、出稼ぎによる就業促進、居住地の集団移転、生態保護事業の拡大による雇用創出、高い学歴の取得促進、医療保険および医療費助成の強化等により約5,000万人を貧困から脱却。残りの貧困者には生活保護を付与</li> </ul>
②貧困地域でのインフラ建設加速	<ul style="list-style-type: none"> <li>・交通・水利・電力インフラ建設、「インターネット+」行動計画による貧困脱却、農村の居住環境改善等</li> </ul>
③政策的な保障の強化と支援体制の健全化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・財政・金融面での支援強化、貧困対策目的の土地利用および科学技術・人材の活用に対する支援強化等</li> </ul>
④全社会の力結集による脱貧困の推進	<ul style="list-style-type: none"> <li>・東・西部間の貧困対策協カメカニズム、中央政府所管国有企業を主力とした特定地域支援メカニズム、大衆参加型支援メカニズムの健全化等</li> </ul>
⑤良好な世論環境の形成	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中国の特色ある貧困地域開発理論の形成促進、貧困地域での文明社会の建設強化、貧困対策に関する宣伝強化、貧困撲滅に関する国際協力の強化等</li> </ul>
⑥政治的な保障の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各行政組織の責任明確化、問責制度の導入、人材育成の強化、法的整備等</li> </ul>

(資料) 劉家敏「脱貧困という難題の攻略戦に勝つことに関する決定」(みずほ総合研究所『みずほ中国政策ブリーフィング』2016年1月28日)より、みずほ総合研究所作成

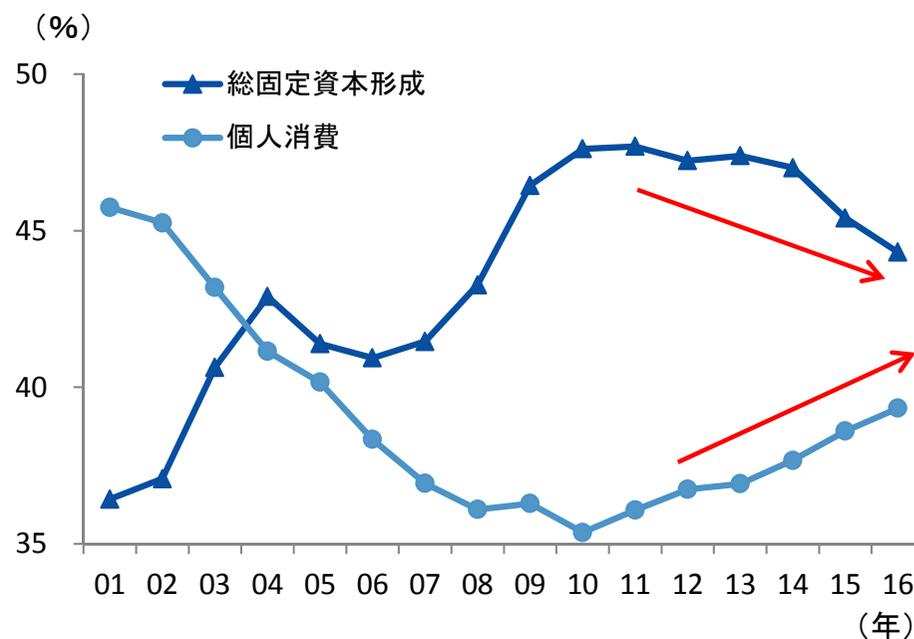
### (3) 投資主導から消費主導への成長パターンの漸進的移行

- 「ニューノーマル」への適応も緩やかに進展。その一例が投資主導から消費主導への成長パターンの移行
  - ・ リーマンショック後の大規模景気刺激策を機に投資が急増し、資本効率が急速に悪化。それを踏まえ、習政権は投資依存型成長からの脱却の必要性を意識
  - ・ GDPに占める総固定資本形成のシェアは習政権になり低下傾向に転換。一方、個人消費のシェアが緩やかに拡大
  - ・ その結果、資本効率の悪化ペースが鈍化。足元はやや改善

【 資本効率(限界資本係数試算) 】



【 GDPに占める総固定資本形成・個人消費のシェア 】



(注) 1. 限界資本係数 =  $\Delta K / \Delta Y$ 、 $\Delta K$ は総資本形成(固定資産価格指数により実質化)、 $\Delta Y$ は実質GDP(2015年名目値と実質成長率により作成)の前年差を用いた。

2. 2017年は1~6月前年同期比を2016年値に乗じて算出。

(資料) 中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

(資料) 中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## (4) 消費主導の経済成長への転換を習政権は後押し

- 消費主導の経済成長を後押しするため、習政権は様々な個人消費喚起策を立案・実施
  - ・ 2015年11月に「新たな消費のけん引強化と新たな供給・新たな駆動力の育成加速に関する指導意見」を公表、育成を強化する「6大重点分野」と育成策の方向性を提示。2016年4月には「消費による産業構造転換・高度化促進に関する行動計画」で「10大消費拡大行動」を公表。同年9月には、上記「指導意見」に基づく関係省庁の分業体制を明示
  - ・ 消費構造の高度化も一段と進展（例えば、都市部家計自動車普及率は2012年の21.5%から2016年には35.5%に上昇）

### 【消費喚起に関する習政権の基本政策方針】

育成を強化する「6大重点分野」とその方向性	
サービス消費	教育・健康・高齢者介護・文化・観光サービス等
情報関連消費	情報技術の応用により普及が期待される情報関連商品等
グリーン消費	有機食品・空気清浄器・浄水器・省エネ関連商品等
当世風な消費	個性・多様性に富んだ財・サービス等
品質消費	より高品質の財・サービス等
農村消費	都市部に続き農村部で普及が進む家電や乗用車等
重点分野の消費喚起のための政策の方向性（「4大措置」）	
制度面での革新加速	全国統一市場の整備加速、国内外企業に対するサービス業の更なる規制緩和、新興分野の発展を促す制度の整備、都市化関連改革の推進等
消費環境の全面的な改善	標準化の推進、品質監督管理体制の構築、市場信用環境の改善、消費者権益保護メカニズムの健全化、インフラのネットワーク化、農村消費市場の開拓等
革新の促進と有効供給の拡大	伝統産業の改造・レベルアップ、新興産業の育成・増強、サービス業の発展加速、大衆による創業・革新の促進、財・サービスの品質向上の奨励等
政策支援体系の最適化	財政・税制支援策の強化、金融商品・サービスの革新推進、政府の投資構造の最適化、土地政策の見直し、人材政策の革新、環境政策体系の健全化等

### 【「10大消費拡大行動計画」】

①都市部における商品販売の円滑化
②農村消費の高度化
③住居改善
④自動車消費の促進
⑤旅行・レジャーの高度化
⑥ヘルスケア・養老・家事サービスの拡充・質向上
⑦教育・文化・情報消費のイノベーション
⑧スポーツ・健康維持運動消費の拡充
⑨グリーン消費の拡大
⑩消費環境の改善・品質向上

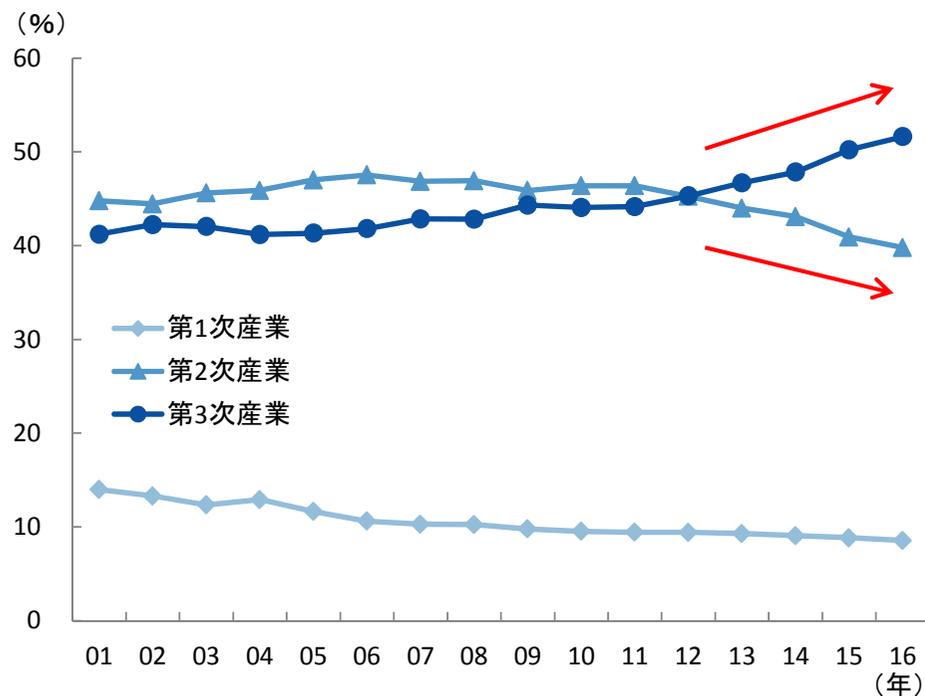
（資料）「关于促进消费带动转型升级的行动方案」（『中国国家发展和改革委员会网站』2016年4月15日）より、みずほ総合研究所作成

（資料）劉家敏「新たな消費のけん引強化と新たな供給・新たな駆動力の育成加速に関する指導意見」（みずほ総合研究所『みずほ中国政策ブリーフィング』2015年12月25日）より、みずほ総合研究所作成

## (5) 経済のサービス化が進展

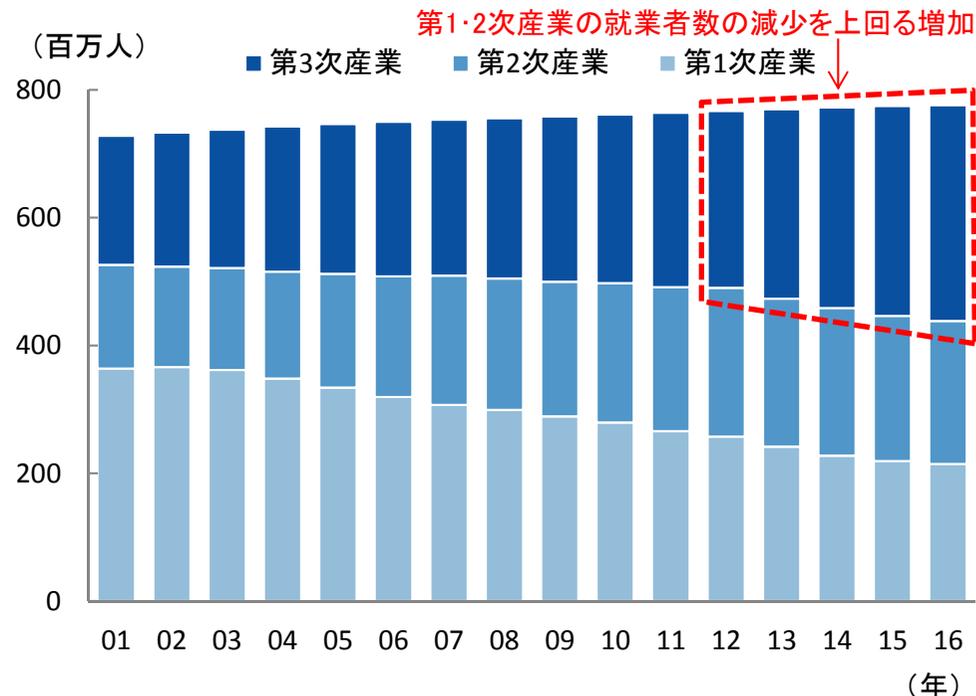
- 第2次産業に強く依存した成長からの転換も、習政権下において進展
  - ・ 2012年にGDPに占める第3次産業のシェアが第2次産業を上回って以降、両者の差が次第に拡大。金融業、不動産業などが第3次産業の発展をけん引。消費構造の高度化も第3次産業の発展に寄与
    - 習政権は2014年8月に生産関連サービス業、2015年11月に生活関連サービス業の発展加速策を発表
  - ・ 雇用からみてもサービス化が進展。2013年から第2次産業の就業者が減少に転じる一方、第3次産業が雇用機会を創出

【 GDPの産業別シェアの推移 】



(資料) 中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【 産業別の就業者数の推移 】



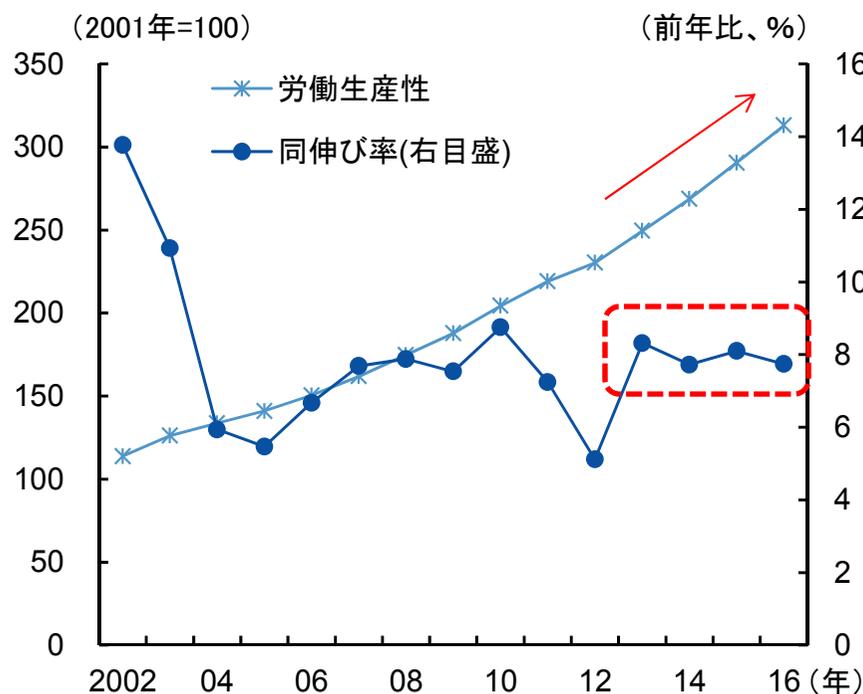
(資料) 中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## (6) 製造業の高度化も進展

### ○ 製造業の高度化も進展

- ・ 工業部門GDPに占める設備産業・ハイテク産業の割合は2012年の28.2%、9.4%から2016年には32.9%、12.4%に上昇
- ・ 製造業が中核を占める第2次産業の労働生産性は、2013～2016年の間も堅調に上昇
  - なお、習政権が2015年に打ち出した「中国製造2025」で重点育成対象の1つに指定されたICの貿易特化係数に顕著な改善はみられないが、2018年には半導体設備購入額で台湾を抜き、韓国に次ぎ第2位となる見込み

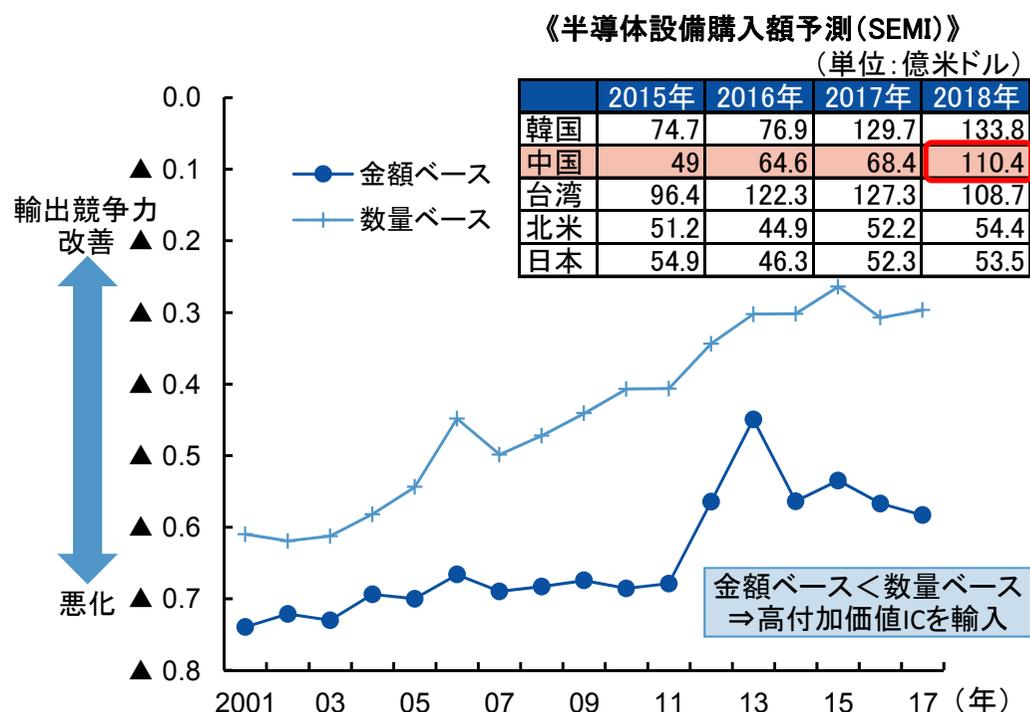
【第2次産業の労働生産性】



(注) 労働生産性は実質GDP÷就業者数。

(資料) 中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【ICの貿易特化係数と半導体設備購入額予測】



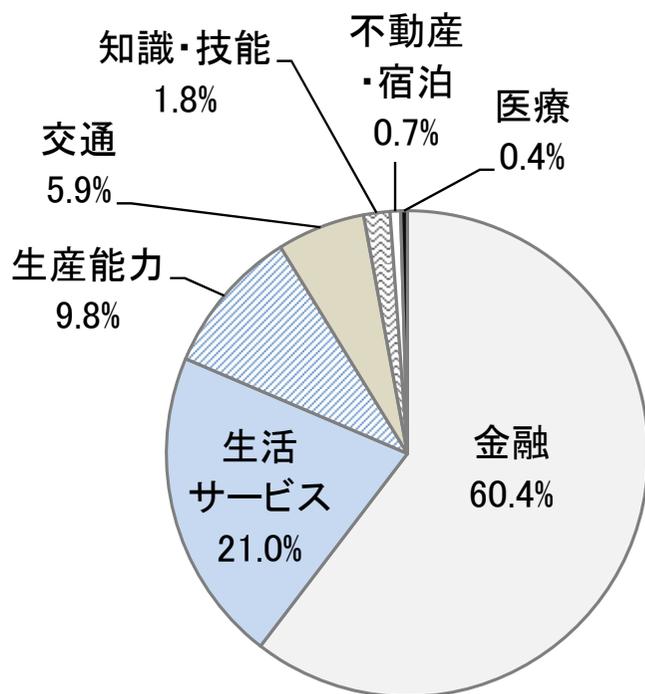
(注) 貿易特化係数=(輸出額-輸入額)÷(輸出額+輸入額)。2017年の数値は1~8月。

(資料) 中国海関総署、CEIC Data、SEMI, “\$49.4 Billion Semiconductor Equipment Forecast — New Record, Korea at Top,” July 11, 2017より、みずほ総合研究所作成

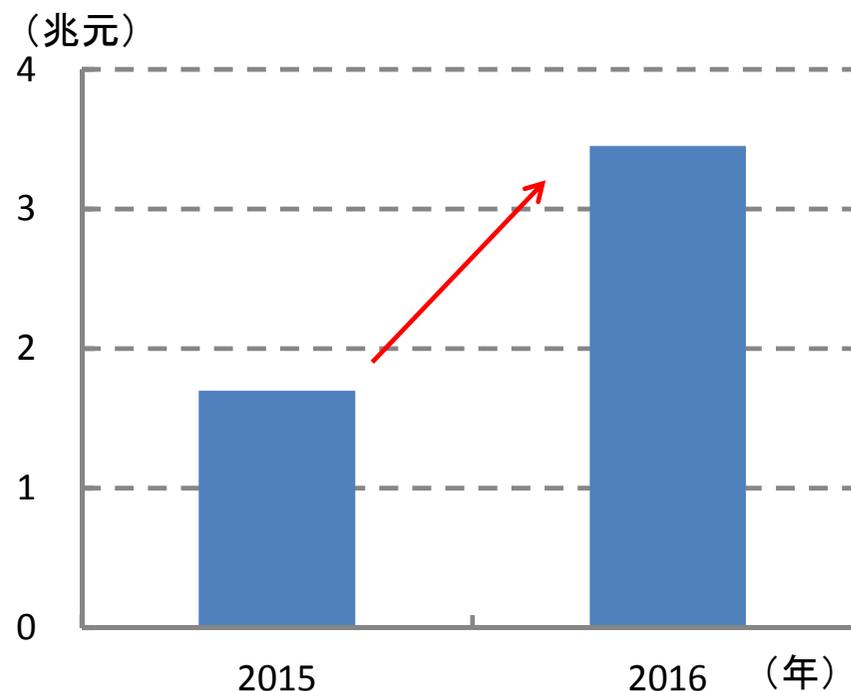
## (7) ITの応用の広がりによる新産業の勃興① ～シェアリングエコノミーの興隆～

- Fintechやシェアリングエコノミーなど「インターネット+」関連産業が、民間企業主導で急成長を遂げるように
  - ・ スマートフォンの急速な普及や通信インフラの整備、未成熟な制度・規制体系、個人や中小零細企業などへの金融サービスの提供不足などを背景に、P2P金融やネットショッピング、配車・ライドシェアなどのサービスが急成長
  - 政府系シンクタンクの調査によれば、主な分野の市場規模は2016年時点で3.45兆元（前年比103%増）

【シェアリングエコノミー規模の分野別内訳】  
(2016年)



【シェアリングエコノミーの主な分野の市場規模(取引額)】



(資料) 国家信息中心信息化研究部・中国互聯網協会分享經濟工作委員會「中国分享經濟發展報告2017」より、みずほ総合研究所作成

## (7) ITの応用の広がりによる新産業の勃興② ～「インターネット+」による発展促進～

- 習政権も、2015年から新たな成長の原動力として「インターネット+」関連産業の発展を支援
  - ・ 現状では、技術やビジネスモデルの急速な発展に監督管理体制、制度が追いついておらず、金融リスク発生への懸念や社会秩序の乱れなどが生じているため、金融分野を中心に規範化に重きを置いている状況

### 【習政権の主要な「インターネット+」関連政策】

年	主な動き
2015年	李克強首相が政府活動報告で「インターネット+」行動計画について言及 国務院が「『インターネット+』行動の積極的な推進に関する指導意見」を公表 人民銀行「インターネット金融の健全な発展促進に関する指導意見」
2016年	政府活動報告で「シェアリングエコノミー」について言及 国家発展改革委員会等が「グリーン消費の促進に関する指導意見」を公表 国務院「『インターネット+流通』行動計画の踏み込んだ実施に関する意見」 国務院「製造業とインターネットの融合的発展の深化に関する指導意見」 交通運輸部等「タクシー産業の改革深化による健全な発展の推進に関する指導意見」・「ネット予約タクシーの経営・サービスの管理に関する暫定規則」 交通運輸部等「『インターネット+』利便な交通の推進によるスマート交通発展の実施プラン」
2017年	交通運輸部等「ネットレンタサイクル発展の奨励と規範化に関する指導意見」 国家発展改革委員会・工業情報化部等8部門「シェア経済の発展促進に関する指導的意見」

(資料)中国国務院等より、みずほ総合研究所作成

## (8) 環境関連の数値目標の達成は概ね順調だが、国際基準と比べればまだ課題も

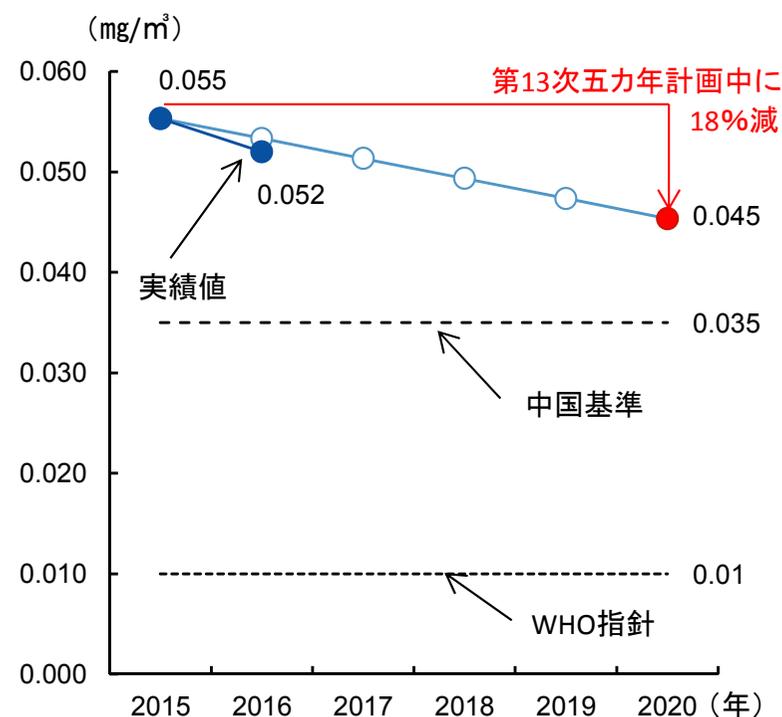
- 環境関連の第12次5カ年計画の目標は全て達成
- 第13次5カ年計画では、上述のとおり、環境関連の数値目標を増やすとともに、そのすべての達成を義務化
  - ・ 足元の進捗をみると、目標達成へ向けて概ね良好な結果。ただし、新しい政府基準や国際基準と比較すると課題が残る
    - 中国政府の新基準であるPM2.5の年平均値は0.035mg/m<sup>3</sup>（2016年1月より適用）。また、WHO指針の年平均値は0.01mg/m<sup>3</sup>。2020年に第13次5カ年計画の目標を達成したとしても、中国政府設定の新基準には届かず

【 資源環境関連の数値目標とその進捗状況 】

指標	2015年時点	2016年時点	2020年目標
<b>資源環境</b>			
耕地保有量	18.65億ムー	20.24億ムー	18.65億ムー
新規増加建設用地規模		(809万ムー)	(累計3,256万ムー以下)
GDP1万円当たりの利用水量		(▲5.6%)	(▲23%)
GDP1単位当たりの最終エネルギー消費量		(▲5%)	(▲15%)
1次エネルギーに占める非化石エネルギーのシェア	12%	13.3%	15%
GDP1単位当たりのCO <sub>2</sub> 排出量		(▲6.6%)	(▲18%)
<b>森林増加</b>			
森林率	21.66%	21.63%	23.04%
森林蓄積	151億m <sup>3</sup>	151.37億m <sup>3</sup>	165億m <sup>3</sup>
<b>大気の水質</b>			
地級都市以上の都市における大気の水質の「優良」日数のシェア	76.7%	78.8%	80%以上
PM2.5基準超過の地級都市以上の都市における濃度		(▲8.8%)	(▲18%)
<b>地表水の水質</b>			
Ⅲ類以上の水質のシェア	66%	67.8%	70%以上
V類未満の水質のシェア	9.7%	8.6%	5%以下
<b>主要汚染物質の排出量</b>			
化学的酸素要求量		(▲2.6%)	(▲10%)
アンモニア態窒素		(▲2.9%)	(▲10%)
二酸化硫黄(SO <sub>2</sub> )		(▲5.6%)	(▲15%)
窒素酸化物		(▲4.0%)	(▲15%)

(注) ( )内の数値は、2015年対比の増減率・増減幅。  
 (資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

【 PM2.5年平均濃度と目標 】



(注) 338の地級以上の都市のうち基準を超過している都市の年平均値。  
 (資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

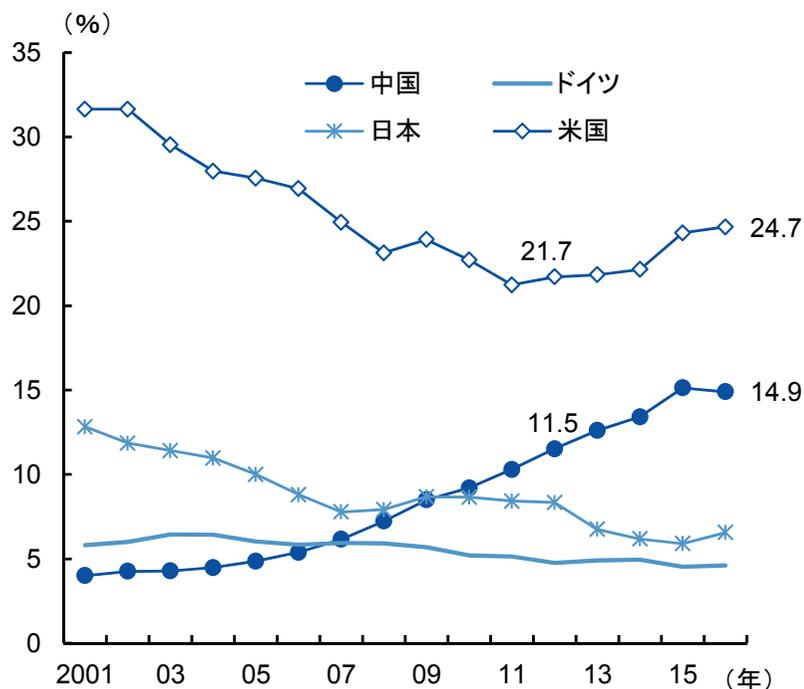
## (9) 高まる世界経済での中国の存在感① ～市場としての重要性の高まり～

○ 世界のGDPに占める中国のシェアは2012年の11.5%から2016年には14.9%に拡大。世界1位の米国とのシェアの差は同期間に10.2%PTから9.8%PTに小幅ながら引き続き縮小

- ・ 需要項目別にみても、いずれも世界に占める中国のシェアが拡大。「世界の市場」としての中国の存在感は習政権1期目も引き続き拡大

——中国の乗用車販売台数は8年連続世界一で、2016年までに2,438万台に増加(米国は687万台、日本は415万台)

【世界のGDPに占める中国のシェア】



(注) 対米ドル市場レート換算。

(資料) IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2017より、みずほ総合研究所作成

【GDP需要項目別にみた日米中のシェア】

(単位: %)

需要項目	国	2002年	2007年	2012年	2015年
個人消費	米国	35.2	29.1	25.9	28.7
	中国	3.2	3.9	7.4	9.9
	日本	11.0	7.5	8.5	5.8
政府消費	米国	28.5	23.2	20.1	21.4
	中国	4.0	5.0	9.1	12.5
	日本	12.9	8.5	9.9	7.1
総固定資本形成	米国	30.3	23.0	16.9	19.3
	中国	6.8	9.9	21.3	26.1
	日本	13.3	7.8	7.7	5.5
財・サービス輸出	米国	12.4	9.6	9.6	10.7
	中国	4.5	7.3	9.5	11.2
	日本	5.6	4.6	4.0	3.7
財・サービス輸入	米国	17.8	14.1	12.5	13.4
	中国	4.1	5.6	8.8	9.5
	日本	5.0	4.2	4.5	3.8

(注) 対米ドル市場レート換算。

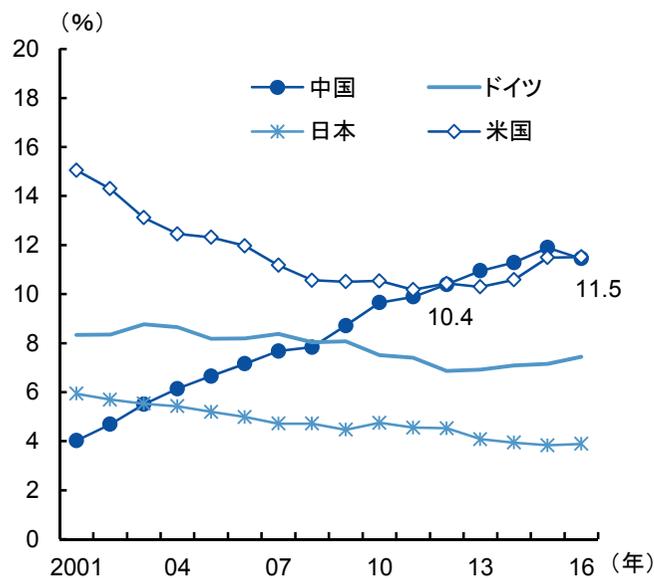
(資料) United Nations Statistics Division, *National Accounts Main Aggregates Database*より、みずほ総合研究所作成

## (9) 高まる世界経済での中国の存在感② ～更なる貿易大国化～

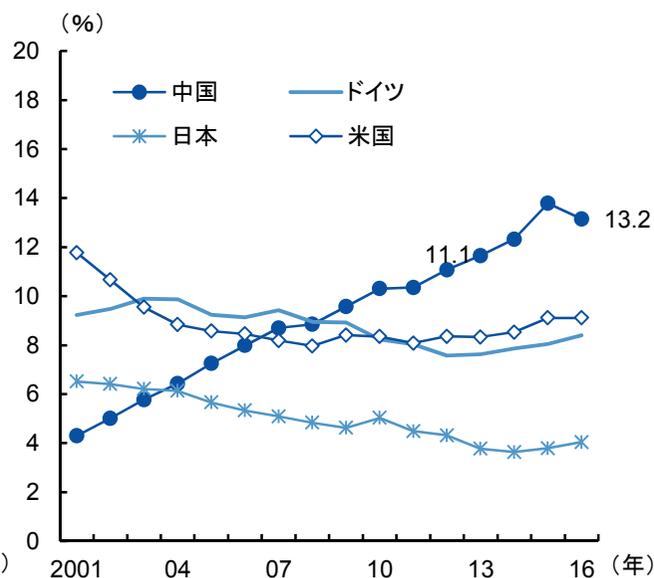
- 世界の貿易総額に占める中国のシェアは、輸出主体で緩やかながらも拡大(2012年10.4%→2016年11.5%)
  - ・ 輸出のシェアは2012年の11.1%から2016年には13.2%へと引き続き拡大基調で推移し、世界一の地位を保持
  - ・ 一方、輸入のシェアは2012～2016年の間10%近傍で概ね横這い推移。世界一の米国との差がやや開く結果に
    - 投資・輸出主導から消費主導への中国の経済成長への「リバランス」、部材の国内調達力の高まりが中国の輸入の伸びを抑制

【世界貿易総額に占める日米中独のシェア】

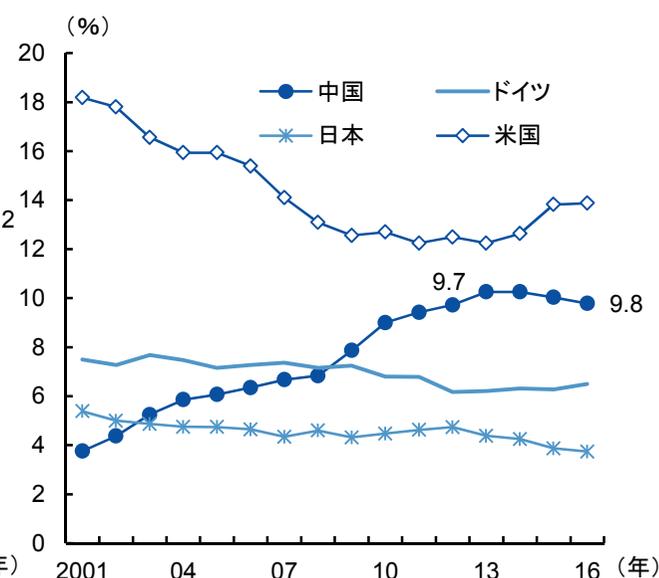
①輸出入合計



②輸出



③輸入

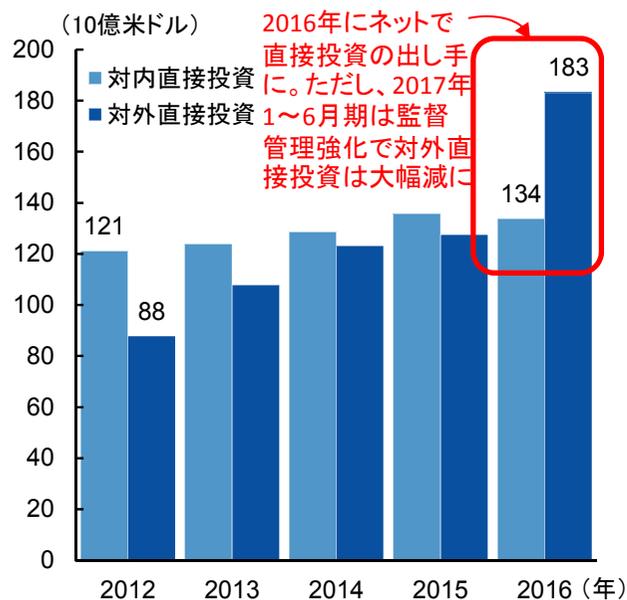


(資料) WTOより、みずほ総合研究所作成

## (9) 高まる世界経済での中国の存在感③ ～直接投資の出し手としての中国の台頭～

- この5年間で中国は直接投資の受け手としてだけでなく、出し手としても大きな存在感を示すように
  - ・ UNCTAD統計によると、2016年はネットで中国は投資の出し手に転換
  - ・ 対外直接投資残高の規模で中国は米国、香港、英国、日本、ドイツに次ぐ第6位にまで上昇(2016年世界シェア4.9%)
- ただし、元安期待を背景とした外貨建て資産獲得目的の直接投資も多いとみられ、習政権は対外直接投資の監督管理を強化。その結果、2017年1～6月期の対外直接投資額(非金融企業、商務部統計)は前年比45.8%減に

【 中国の対内外直接投資額 】



(注) フローベース。

(資料) UNCTAD, *World Investment Report 2017*より、みずほ総合研究所作成

【 世界の直接投資残高における中国の位置づけ 】

① 対内直接投資残高

(単位:10億米ドル、%)

	国・地域	2012年	2016年
1	米国	3,916 17.2	6,391 23.9
2	香港	1,245 5.5	1,591 6.0
3	中国	833 3.7	1,354 5.1
4	英国	1,440 6.3	1,197 4.5
5	シンガポール	821 3.6	1,096 4.1
6	カナダ	954 4.2	956 3.6
7	アイルランド	383 1.7	840 3.1
8	オランダ	663 2.9	801 3.0
9	スイス	742 3.3	793 3.0
10	ドイツ	1,077 4.7	771 2.9
	世界	22,802 100.0	26,728 100.0

(注) ( )内の数値は、世界に占めるシェア。

(資料) UNCTAD, *World Investment Report 2017*より、みずほ総合研究所作成

② 対外直接投資残高

(単位:10億米ドル、%)

	国・地域	2012年	2016年
1	米国	5,223 22.9	6,384 24.4
2	香港	1,163 5.1	1,528 5.8
3	英国	1,694 7.4	1,444 5.5
4	日本	1,038 4.5	1,401 5.4
5	ドイツ	1,572 6.9	1,365 5.2
6	中国	532 2.3	1,281 4.9
7	フランス	1,273 5.6	1,259 4.8
8	オランダ	1,011 4.4	1,256 4.8
9	カナダ	972 4.3	1,220 4.7
10	スイス	1,188 5.2	1,131 4.3
	世界	22,814 100.0	26,160 100.0

## (9) 高まる世界経済での中国の存在感④ ～人民元の国際化の進展～

- 人民元の国際化が習政権下で進展。通貨別外為取引高で人民元は2016年4月現在、世界第8位にまで上昇
- 2016年10月に人民元はSDR構成通貨に(米ドル41.7%、ユーロ30.9%、人民元10.9%、日本円8.3%、英ポンド8.1%)
- 人民元安期待や資本取引に対する監督管理強化が人民元国際化の足かせに
  - ・ 例えば、香港のオフショア人民元預金残高は2014年末の1兆元をピークに減少し、2017年3月末には5,073億元へと半減
  - ・ 外貨準備高構成通貨としての人民元の地位も、まだ高くはない

【 通貨別にみた外為取引状況 】

(単位: %)

通貨	2010年	2013年	2016年
米ドル	84.8	87.0	87.6
ユーロ	39.0	33.4	31.4
日本円	19.0	23.1	21.6
英ポンド	12.9	11.8	12.8
オーストラリアドル	7.6	8.6	6.9
カナダドル	5.3	4.6	5.1
スイスフラン	6.3	5.2	4.8
中国人民幣元	0.9	2.2	4.0
スウェーデンクローナ	2.2	1.8	2.2
メキシコペソ	1.3	2.5	1.9

(注)いずれも当該年4月の1営業日当たりの外為取引額をベースとした数値。シェアの合計は200%。2016年4月時点の取引高上位10通貨を記載。

(資料)BISより、みずほ総合研究所作成

【 世界の外貨準備高の通貨別構成(2017年6月末) 】

(単位: 10億ドル、%)

	金額	シェア①	シェア②
合計	11,121		100.0
報告国保有分	9,264	100.0	83.3
米ドル	5,909	63.8	53.1
ユーロ	1,845	19.9	16.6
日本円	429	4.6	3.9
英ポンド	408	4.4	3.7
カナダドル	180	1.9	1.6
豪ドル	164	1.8	1.5
中国人民幣元	99	1.1	0.9
スイスフラン	16	0.2	0.1
その他	213	2.3	1.9
未報告国保有分	1,857		16.7

(資料) IMFより、みずほ総合研究所作成

## (9) 高まる世界経済での中国の存在感⑤ ～「国際公共財」の提供を重視～

- 経済力の高まりを背景に、習政権は「国際公共財」の提供策を次々と発表
- その典型例が、習総書記が2013年に打ち出した「一帯一路」イニシアティブ。また、同イニシアティブに象徴されるインフラ投資計画を資金面でサポートするためにアジアインフラ投資銀行(AIIB)やシルクロード基金等も設立
- ・ 加盟承認国・地域(加盟手続き未了も含む)の数では、AIIBがADBを上回るように。2017年5月の「一帯一路」国際協力サミットフォーラムには29の国家元首・政府首脳、130余カ国・70余りの国際機関の1,500余人が参加、270超の成果を喧伝

【 AIIBとADBの比較 】

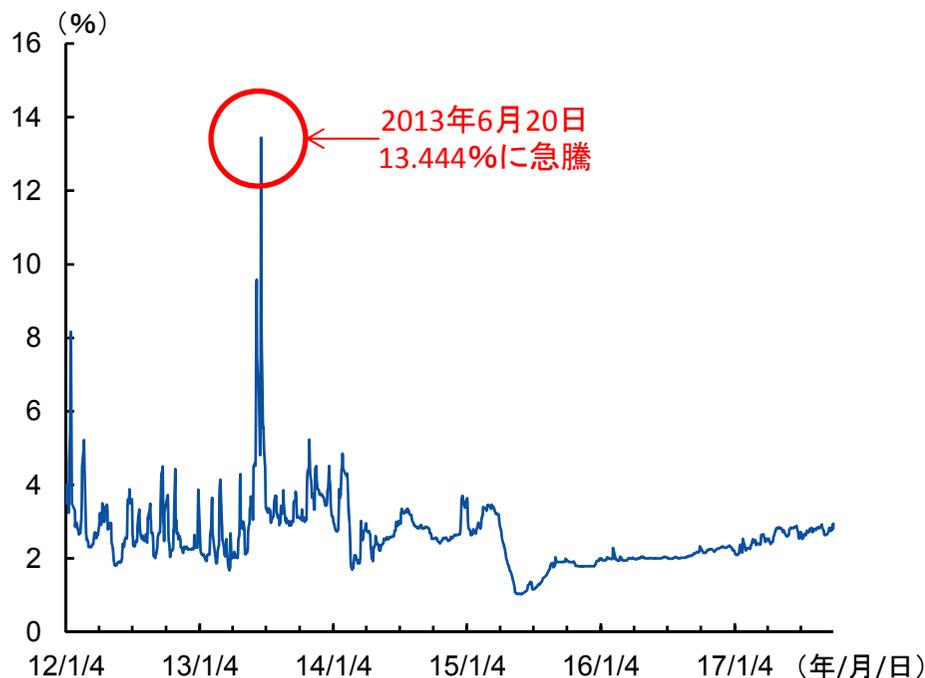
	AIIB	ADB
加盟国・地域数	加盟済み 55	加盟済み 67
加盟承認国・地域 (加盟手続き未了も含む)は、すでにADBを超え79に (2017年6月17日時点)	・域内37、域外18	・域内48、域外19
	加盟予定 24	
主要投票権保有国	中国 27.5%	日本 12.8%①
	インド 7.9%	米国 12.8%①
	ロシア 6.2%	中国 5.5%①
授権資本	1,000億ドル	1,430億ドル①
応募済資本	930億ドル	1,427億ドル①
融資承認額	17億ドル	125億ドル②

(注) AIIBは2017年6月17日時点(融資承認額のみ、2016年)、①は2016年末、②は2016年。  
(資料) ADB、AIIBホームページ等より、みずほ総合研究所作成

## (10) 一方で経済は不安定さも内包① ～2013年6月の「SHIBORショック」～

- 一方で経済の不安定さも露見。2013年には景気減速が続くなかSHIBORが急騰し、中国発金融リスク懸念が高まった
  - ・ 当局がシャドーバンキングに対する規制強化を実施するなか、2013年6月末の理財商品の大量償還を控え流動性逼迫懸念が浮上。そうした状況下、バーナンキ米FRB議長がQE縮小に関し具体的内容に言及。その翌日(20日)、SHIBORが急騰
  - ・ 当初当局は資金供給を実施しなかったものの、25日には強硬姿勢を改め事態収束に向け非公式に資金供給を実施
    - ただし、その後もシャドーバンキングの拡大に十分歯止めはかからず、金融リスクが燻り続けることに

【 SHIBOR(翌日物)の推移 】



(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【 2013年6月SHIBOR急騰の要因 】

- ・ 米国のQE縮小懸念の高まりによる資金流出
- ・ 預金準備金納付・納税など季節的資金需要増
- ・ 理財商品の大量償還  
(2013年6月末までに約7兆元が償還期限)
- ・ 金融機関の流動性管理と資産負債管理の欠陥
- ・ 監督管理強化策が相次いだ影響

(資料) みずほ銀行『中国の金融制度と銀行取引2015-2016年度』、中国人民銀行「中国货币政策执行报告2013年第二季度」などより、みずほ総合研究所作成

## (10) 一方で経済は不安定さも内包② ～2015年6月の「中国株バブル」崩壊～

- 2015年6月から2016年1月にかけては株価が急落
  - ・ 景気減速にもかかわらず政策期待等を背景に上昇を続けた中国株が2015年6月の規制強化等により急落
    - 株式市場改革への期待が2015年のバブル生成の一因。2016年1月は、サーキットブレーカー導入が裏目に
  - ・ 当局は、中国証券金融等を使ったPKOに加え、証券・保険会社等への株式購入促進策や、大株主等への売却禁止措置などを実施。市場経済を歪める措置との批判も招来

【上海総合指数の推移】



(注)終値。

(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【中国株バブルの背景】

### ●2015年～高騰局面

- ・景気刺激策への期待
- ・不動産市場の調整に伴う株式市場への投機資金流入
- ・株式市場改革の効果への期待
  - 資本市場の育成方針の明確化(2014/5)、
  - 上海・香港相互取引の開始(2014/11)
- ・個人投資家のA株取引口座の複数開設解禁(2015/4)

改革が過度な期待につながる

### ●2015年6月～下落局面

- ・IPO増加による需給悪化懸念の高まり
- ・信用取引に対する規制強化案の発表(2015/6)
- ・金融規制の後退観測

安定化策が裏目に

### ●2016年1月～下落局面

- ・景気悪化懸念
- ・人民元急落
- ・サーキットブレーカー導入(1/4)が売り急ぎ増加につながる
- ・大株主の株式売却規制の解除(1/8)による需給悪化懸念

(資料)伊藤信悟「株価下落が中国経済に与える影響～個人消費の冷え込みと不良債権の拡大加速に注意～」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年6月29日)等より、みずほ総合研究所作成

## (10) 一方で経済は不安定さも内包③ ～元安・資本流出圧力の高まりと管理強化～

- 経済の先行き不安や米中金利差縮小を背景に、元安・資本流出圧力が強まり、当局が資本取引規制を再強化
  - ・ 緩和的な金融環境下で中国の金利低下が進み、2014年以降米中金利差は縮小。それに伴う元安下で資本流出が拡大したため、当局は元買い介入に加え、窓口指導などを通じて資本規制を強化
    - 外貨準備高は、元買い介入により減少。2017年1～3月期の外貨準備高は、IMF基準による適正水準（資本規制なし、みずほ総合研究所試算）に拮抗するまで縮小しており、当面資本規制が持続する公算大

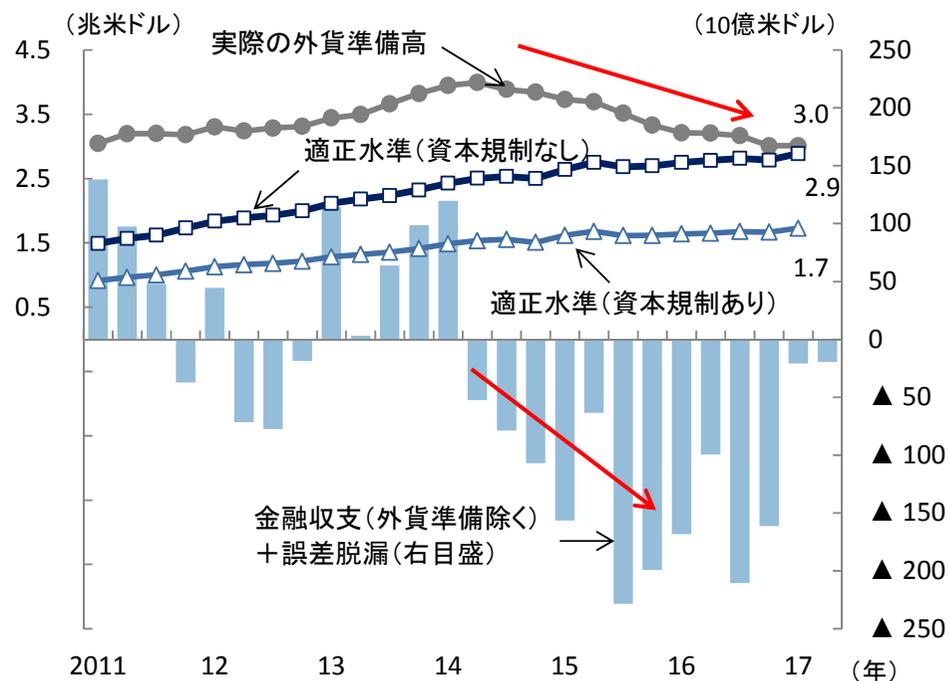
【 米中金利差と対ドル人民元レート 】



(注)2年債はいずれも国債。

(資料)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【 資本流出状況と外貨準備高の適正水準 】



(資料)IMF, *Assessing Reserve Adequacy- Specific Proposals*, April 2015、

中国国家外貨管理局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## (10) 一方で経済は不安定さも内包④ ～為替制度改革をめぐる混乱も発生～

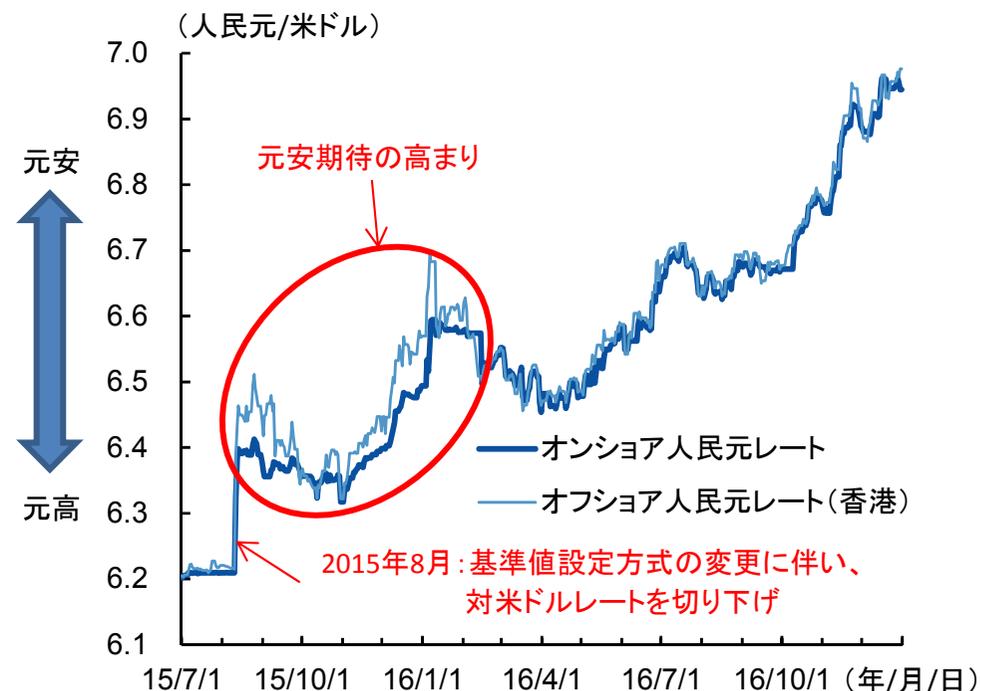
- 為替制度改革が一定の評価を受け、SDR構成通貨入りを果たす一方で、制度変更の過程で混乱を招くことも
  - ・ 2015年8月の市場の役割を高める見直しや、2015年末の市場とのコミュニケーション改善のためのCFETSバスケット公表は、当局の元安容認と受け取られ、強い元売り圧力がかかることに
- 2017年5月には元安期待が高まるなか、期待の一方向への大きな振れを排除し、経済のファンダメンタルズを反映することを目的に、基準値に反循環的調整要因を導入。それが為替レート決定メカニズムの市場化を損なうとの批判も招来

### 【 人民元基準値設定を巡る動き 】

- ・2005年7月 通貨バスケットを参考とする管理変動相場制に移行  
対ドルレートを2%切り上げ
- ・2015年8月 市場の役割を高めるため、前日終値を参照する新たな基準値設定方法を採用  
対ドルレートを約2%切り下げ
- ・2015年12月 市場とのコミュニケーション改善のため、CFETS通貨バスケット公表
- ・2017年5月 元安期待が高まるなか、期待の一方向への大きな振れを排除し、経済のファンダメンタルズを反映するため、基準値設定に反循環的調整要因を導入

自由化  
安定

### 【 為替制度変更に伴う元安期待の高まり 】



(資料)みずほ銀行『中国の金融制度と銀行取引2015-2016年度』、IMF, *People's Republic of China Staff Report for the 2017 Article IV Consultation* などより、みずほ総合研究所作成

(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (10) 一方で経済は不安定さも内包⑤ ～金融制度改革は前進するも一部停滞・逆行～

- 1期目の習政権で金融制度改革が制度整備の面で一定の進展をみせたことは確か
  - ・ 例えば、金利等の市場化や、金融サービスの発展促進、金融監督管理制度等の分野では制度・体制の整備が順次進展
- ただし、上述のとおり、政府系機関による株式買い支えや、人民元安進展時における為替介入、資本流出規制の運用強化など、市場化改革に逆行するような動きも時折みられた
- 監督管理体制の見直しの遅れが、シャドーバンキングの拡大を招くなど、改革の遅れが不安定化の一因となるケースも

### 【 習政権1期目における金融制度改革の改革案と実施状況 】

改革の主な方針	これまでの主な成果	進捗状況の評価
①金利等の市場化 <ul style="list-style-type: none"> <li>・人民元レート形成メカニズムの市場化</li> <li>・金利市場化の推進加速</li> <li>・市場の需給を反映した国債イールドカーブの整備</li> <li>・資本取引の開放</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・人民元変動幅拡大、基準値算定メカニズム改定</li> <li>・預金保険制度の導入、金利規制の撤廃、金利コリドー導入に向けた準備</li> <li>・国債の種類拡充、財政部による売買実施など</li> <li>・資本流入面で規制を緩和、流出面で管理を強化</li> </ul>	制度整備は着実に進展、ただし為替制度・資本取引規制等では市場経済化に逆行との批判も
②各種金融サービスの発展促進 <ul style="list-style-type: none"> <li>・民間資本による銀行等の金融機関設立許可</li> <li>・多層的な資本市場体系の整備</li> <li>・保険による経済補償メカニズムの整備</li> <li>・政策金融機関改革</li> <li>・普惠金融(インクルーシブ・ファイナンス)の発展</li> <li>・金融イノベーションの奨励</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・民間資本による銀行設立を認可(2016年末14行)</li> <li>・株式店頭市場の整備、債券市場の対外開放促進</li> <li>・「住宅向け異常災害保険制度の実施プラン」を公表</li> <li>・各政策金融機関の改革プランを承認し、実行中</li> <li>・「普惠金融発展計画(2016～2020年)」を公表</li> <li>・インターネット金融(Fintech)の顕著な発展</li> </ul>	基本方針策定や制度整備が着実に進展したほか、民間銀行設立等の一部取り組みも進展
③金融監督管理制度の改善 <ul style="list-style-type: none"> <li>・監督管理の協調メカニズムの整備</li> <li>・中央地方間での職責・リスク処理責任の境界設定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融安定発展委員会を設置</li> <li>・国務院が関連政策を公表</li> </ul>	監督管理体制を見直し

(資料) 本书编写组『党的十八届三中全会《决定》学习辅导百问』学习出版社・党建读物出版社、2013年等より、みずほ総合研究所作成

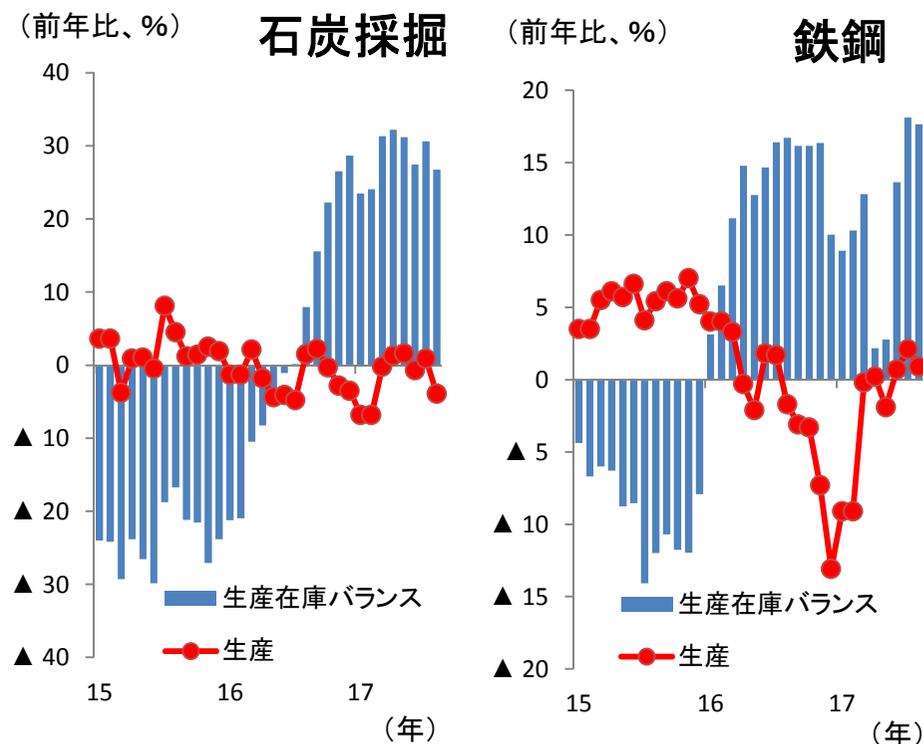
## (10) 一方で経済は不安定さも内包⑥ ～素材価格の高騰～

- 過剰生産能力淘汰の政策に対する思惑から、対象業種の石炭・鉄鋼(鉄鉱石)価格が急騰する事態も発生。2016年に入り、政府が設備淘汰や生産抑制を図り、生産在庫バランスがタイトになるなか中、インフラ投資拡大期待が高まったため
  - ・ こうした状況を受けて投機資金も流入。石炭・鉄鋼価格は2016年後半より急騰
- 価格高騰に対応するため2017年に入って生産調整が緩められたことで、価格高騰に一旦歯止めがかかるも、鉄鋼では地条鋼など粗悪品の取り締まり強化に伴い再び騰勢が強まり、政策のブレが素材価格の振れをもたらししている面は否めず

【 石炭・鉄鋼価格(PPI)の推移 】



【 石炭・鉄鋼の生産在庫バランス 】





## 4. 2期目に残された政策課題

～過剰投資・過剰債務問題の解決は道半ば、  
問われる国有セクター・政府の役割～

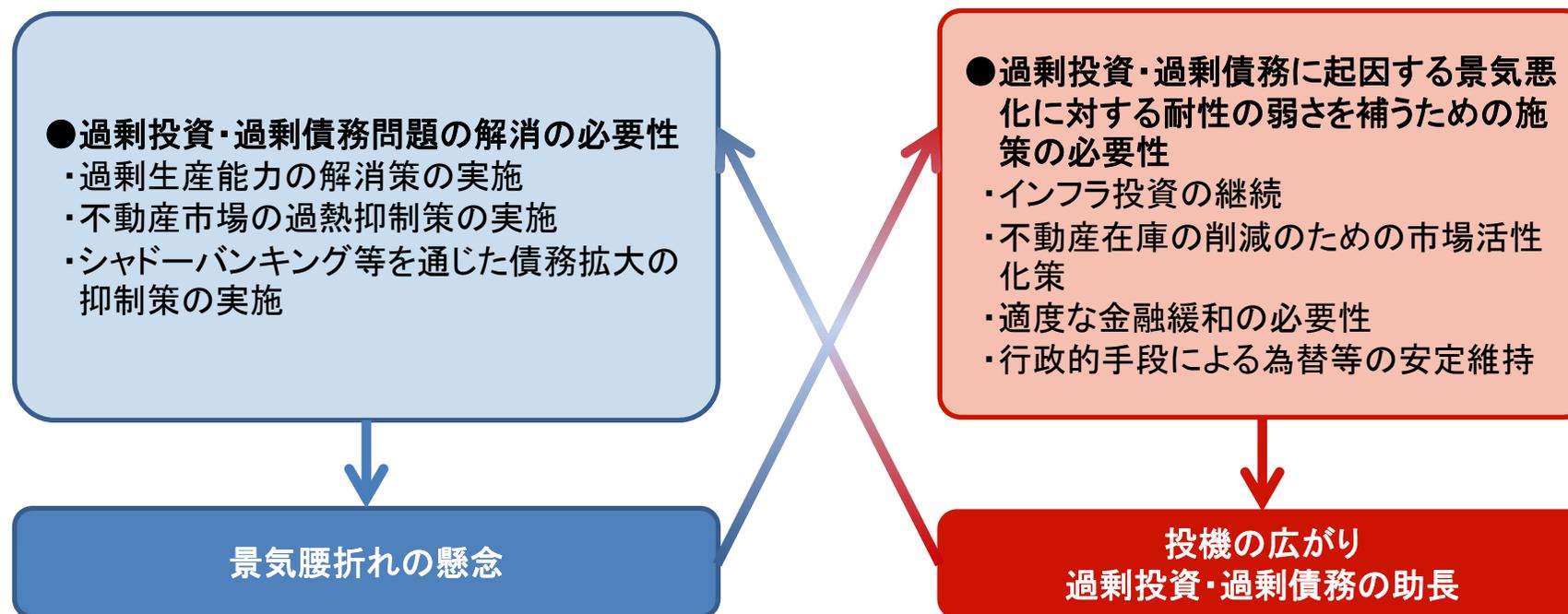
## 《 第4章の要点 》

- 前章でみた中国経済の不安定さの背後には、過剰投資・過剰債務問題をめぐる政策運営上のジレンマが横たわっている。習政権は改革と安定のバランス維持に腐心しており、過剰投資・過剰債務問題は、まだ解決に至っていない。
- 習政権は鉄鋼・石炭を中心に過剰設備を淘汰してきたが、長期生産停止中の遊休設備が大半、他の業種での淘汰が不十分など、痛みを伴う改革はこれからとの指摘も多い。不動産在庫の解消についても、中小地方都市での削減が課題となっている。
- 企業債務残高の対GDP比上昇に足元で歯止めがかかるも、依然過去の日本の最高値より高い。一方で性急な債務削減は金融危機を招きかねず、過剰債務解消は長期戦となる見込み。
- 過剰投資・過剰債務問題の背後には、国有企業に対する「暗黙の政府保証」がある。国有ゾンビ企業の整理などが始まったものの、一気に「暗黙の政府保証」を外せば、経済・金融危機を招く恐れもあり、その進捗は部分的なものにとどまっている。地方政府債務の拡大は抑制されつつあるが、地方政府財政の健全化のためには更なる行財政改革が必要である。
- 財政余力の面からみて、2期目も習政権は一定のリスク耐性を持つだろう。ただし、持続的な発展を遂げるには、むやみな景気刺激策ではなく、民間活力の更なる解放、イノベーション支援が重要。また、経済的観点からも、「法治」への転換推進が引き続き重要な課題となる。

## (1) 経済の不安定さの背後にある過剰投資・過剰債務問題をめぐるジレンマ

- 前章でみたとおり、習政権は大きく経済の安定性を損なうことはなかったが、経済が不安定さを内包していることも露呈
- 中国経済の不安定さの背後には、過剰投資・過剰債務問題をめぐる政策運営上のジレンマが横たわっており、改革と安定のバランス維持に習政権は腐心してきたし、それゆえ過剰投資・過剰債務問題はまだ解決に至っていない
- 以下、1期目に行われた施策と残された課題を整理していく

### 【 過剰投資・過剰債務問題をめぐる政策運営上のジレンマ 】

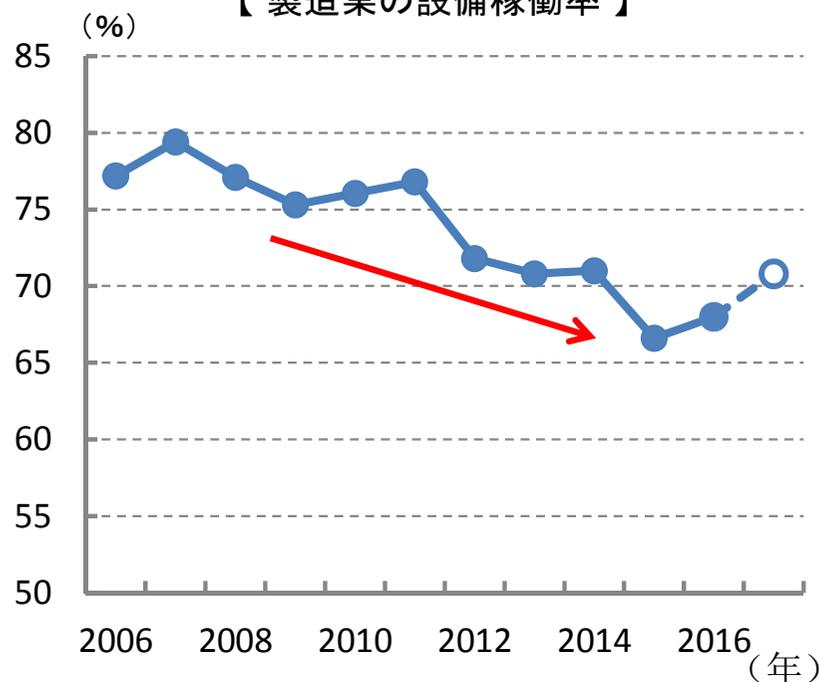


(資料) みずほ総合研究所作成

## (2) 過剰生産能力の解消① ～鉄鋼・石炭中心に淘汰を進めてきた習政権～

- 製造業の生産能力は、4兆元の景気刺激策を契機に急激に拡張するも、その後の成長鈍化を受けて過剰感が鮮明に
  - ・ アンケート調査に基づく製造業の設備稼働率は、2010年代半ばに低下を続ける
- 中国政府は、2013年に過剰設備淘汰の基本方針を公表。2016年から取り組みを本格化し、鉄鋼や石炭、石炭火力発電の設備淘汰目標を順次設定しているほか、淘汰対象をセメントや電解アルミなど他産業へも拡大
- 鉄鋼・石炭に関しては、目標対比、着実に淘汰が進展している模様

【 製造業の設備稼働率 】



(注) 1. アンケート調査。直近は、2015年8～9月調査時点の値。  
 2. 2010年のデータは存在しないため、2009年と2011年の平均値で補完。  
 2017年の値は、見込み値。

(資料) 中国企業調査家調査系統・各年版より、みずほ総合研究所作成

【 過剰生産能力に関する最近の政策 】

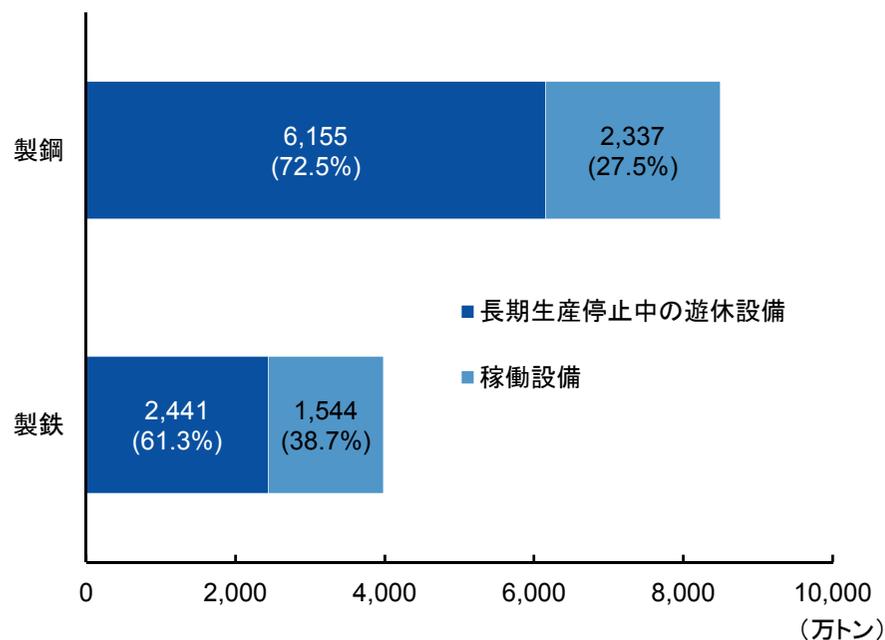
年	主な動き
2013年	「生産能力の深刻な過剰の矛盾解消に関する指導意見」公表。①需要喚起、②生産拠点の海外移転、③合併、④設備・企業淘汰、の4点を重点施策に
2015年	年末開催の中央経済工作会議で過剰生産能力解消の取り組みを本格化する方針を決定
2016年	中期目標として、鉄鋼は2016年から5年間で1～1.5億トン(2015年の生産能力対比8.3～12%)、石炭は2016年から3～5年間で10億トン前後(生産能力対比約17.5%、リストラを通じた能力削減分を含む)を削減 石炭2.5億トン、鉄鋼4,500万トンの年間淘汰目標を設定 ⇒年末までに石炭2.9億トン超、鉄鋼6,500万トン超を淘汰
2017年	石炭1.5億トン以上、鉄鋼5,000万トン前後、石炭火力発電5,000万kWの年間淘汰目標を設定 ⇒7月末時点で、石炭1.28億トンを淘汰、9月末時点で鉄鋼は基本的に目標達成。その他、粗悪な「地条鋼」の生産能力も累計1.2億トン削減

(資料) 中国国務院等より、みずほ総合研究所作成

## (2) 過剰生産能力の解消② ～大きな痛みを伴う改革はこれからとなる可能性も～

- 進捗がみられる鉄鋼・石炭においても、政府目標の達成のためには、設備の淘汰を継続する必要あり。しかも、これまでよりも痛みを伴う可能性あり
  - ・ これまでに淘汰された設備には稼働を停止していた設備が多い、淘汰の一方で新設された設備もある、との指摘も  
 —— 鉄鋼・石炭価格の急騰を受けて、淘汰のために停止した設備を再稼働させる企業が増えているとの報道も
- 電解アルミ、火力発電、化学、ガラス、船舶といった分野でも過剰生産能力の削減を更に進める必要あり

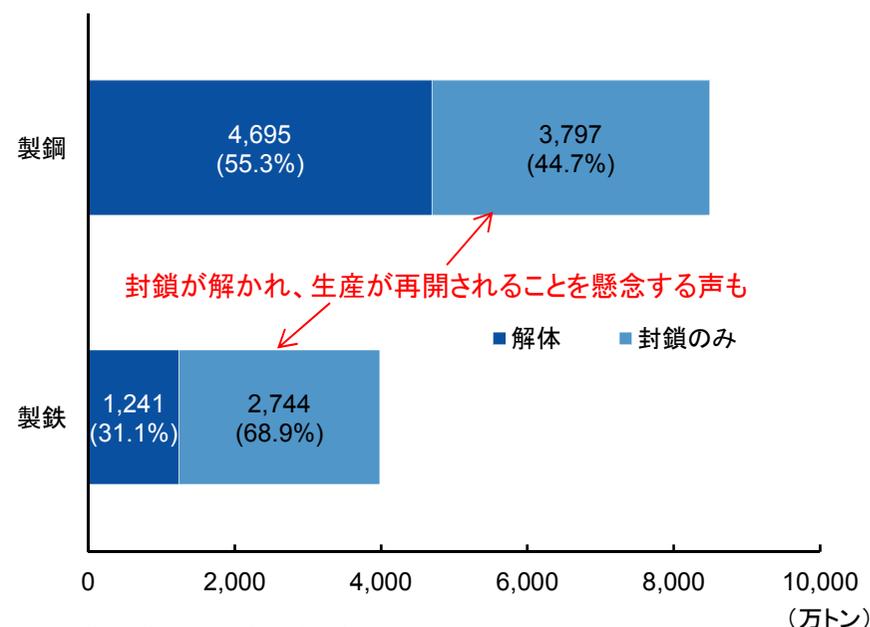
【 2016年の製鋼・製鉄設備の淘汰状況 】



(注) 26省のデータで中央企業を含まない。

(資料) 绿色和平、中国联合钢铁网「问诊2016年中国钢铁行业去产能」2017年2月より、みずほ総合研究所作成

【 淘汰対象設備の処理状況(2016年) 】



(注) 26省のデータで中央企業を含まない。

(資料) 绿色和平、中国联合钢铁网「问诊2016年中国钢铁行业去产能」2017年2月より、みずほ総合研究所作成

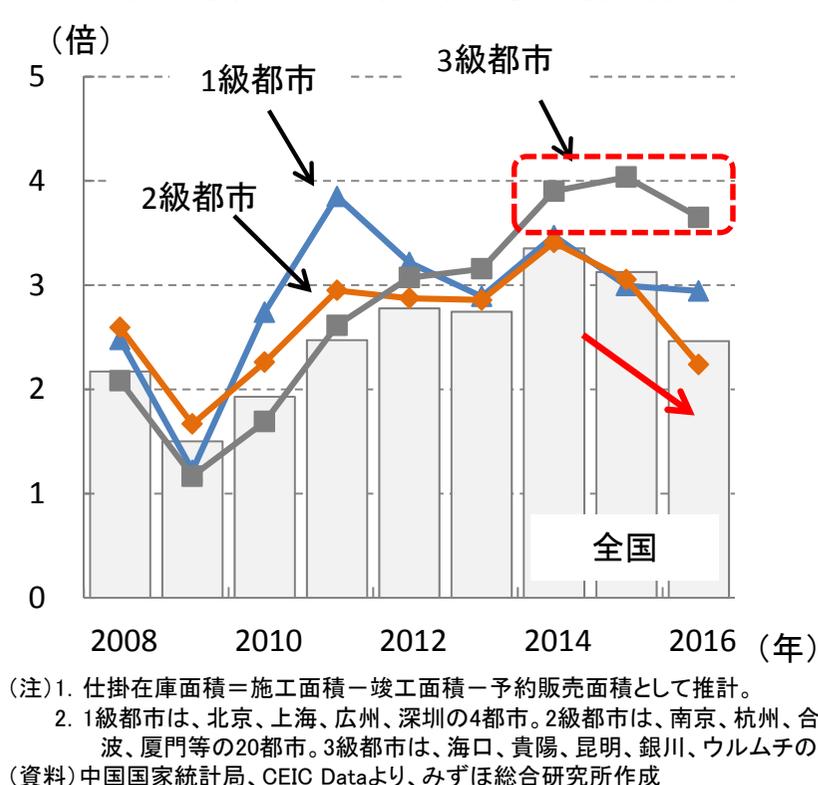
### (3) 不動産在庫の解消 ～最悪期は脱出するも、中小地方都市の在庫削減が課題～

- 住宅在庫も、4兆元の景気刺激策を契機に開発投資が活発化した結果、2010年代前半に過剰感を強める
- しかし、2010年代半ばから、政策的下支えの効果等で在庫水準は低下。デベロッパーの開発抑制が進んだ一方、2014年から金融緩和や住宅購入下支え策で販売が回復。全国では在庫面積の対販売面積比率が2014年をピークに低下
  - ・ 2016年以降は、地方ごとの住宅市場コントロール策を実施(大都市では過熱抑制、中小地方都市では販売促進)
- ただし中小地方都市での在庫処理は途上。人口増加・都市化のスピードが緩慢となる中、処理には時間を要す見込み

【住宅販売と開発投資】



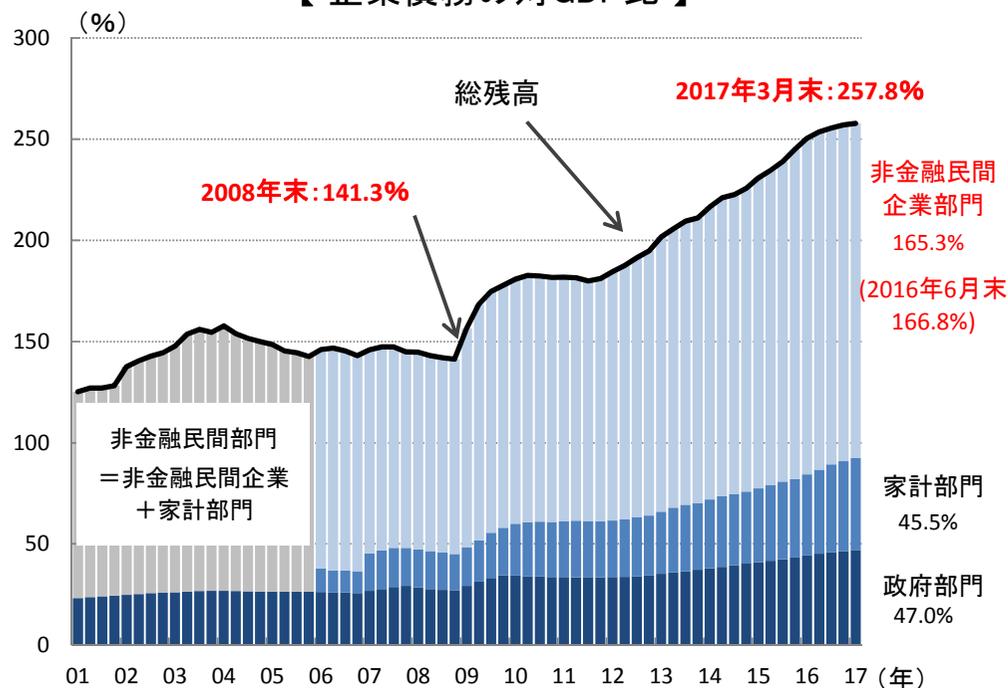
【住宅仕掛在庫面積の対販売面積比】



## (4) 過剰債務問題① ～企業債務の膨張を受け、抑制に本腰を入れた習政権～

- 4兆元の景気刺激策を機に、企業債務が急増。2016年6月末には対GDP比で166.8%にまで拡大
  - ・ 中国の企業債務のうち、50%以上が国有企業の債務とされる
- それを受け習政権は2016年から企業のデレバレッジに本腰。同年10月に基本方針を発表、市場化されたDES導入も決定
  - ・ DES枠組み協議の締結は77社、1.3兆元(2017年9月22日までの累計)。5大銀行も2017年に入りDES用会社の設立に動く
- また、中国人民銀行は、2017年に入り穏健的金融政策を中立方向に調整することで、デレバレッジを促進

【 企業債務の対GDP比 】



(資料) BISより、みずほ総合研究所作成

【 デレバレッジの基本方針 】

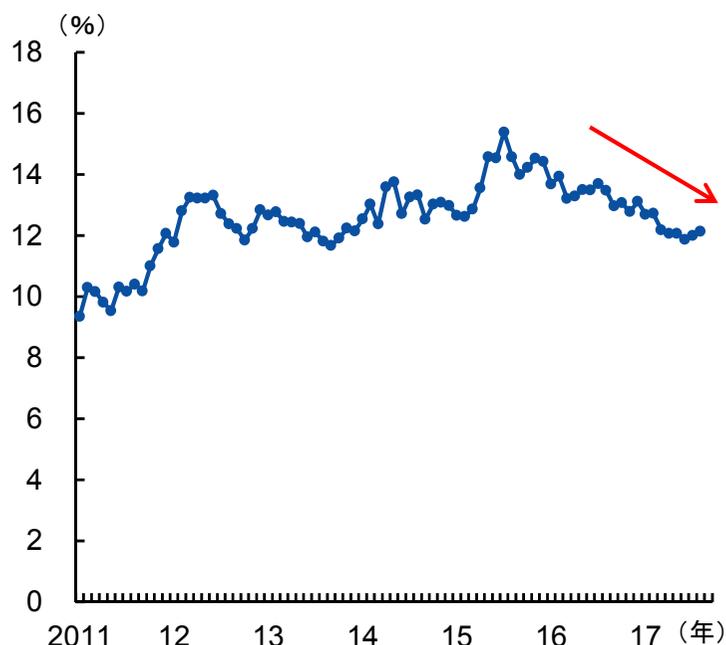
示された引き下げの手段	
1	企業の合併再編の積極的推進
2	現代的な企業制度の完成による企業自身の制約の強化
3	各種手段の併用による企業の既保有資産の活用
4	様々な方法による企業の債務構造の最適化
5	市場化された銀行債権のデットエクイティスワップ (DES) の秩序立てた実施
6	法律法規に基づく企業破産の実施
7	エクイティファイナンスの積極的發展

(資料) 中国国務院より、みずほ総合研究所作成

## (4) 過剰債務問題② ～一定の成果はみられるも、長期戦化は必至～

- 企業債務の対GDP比率は2016年6月末の166.8%から2017年3月末には165.3%に低下。低下の主因は、名目GDPの回復ながら、政策により企業債務の一段の加速が抑えられていることもその一因
  - ・ 他の金融機関からの借入資金を用いた銀行の理財商品運用が企業債務の拡大を助長してきたが、それを当局が抑制
- ただし、依然日本の最高値(1993年末148.9%)よりも高く、金利上昇等に脆弱。一方で急なデレバレッジは金融危機を招く恐れがあり、過剰債務解消は長期戦に。最終妥結したDESが限定的など、関連制度・環境の更なる整備が必要

【 預金受入機関の対金融機関負債比率 】



(資料) 中国人民銀行、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【 中国非金融民間部門のデット・サービス・レシオ (DSR) 】



(資料) BIS, *BIS Quarterly Review*, September 2017より、みずほ総合研究所作成

## (5) 過剰投資・過剰債務問題と国有企業① ～習政権の国有企業改革の実績～

- 過剰生産能力や不動産在庫の削減、デレバレッジを図るだけでなく、これらの問題の背景にある国有企業に対する「暗黙の政府保証」を外していくことが2期目に積み残された大きな課題
- 習政権は、2015年8月に国有企業改革の基本方針(「国有企業の改革深化に関する指導意見」)を公表、その後22の附属文書を発表。その内容は、経済における国有企業の役割の再定義、コーポレートガバナンス整備、国有資産管理体制の見直しや破産処理を含む国有資産流動化、民間資本の導入等、多岐にわたるうえ、試験的取り組みにも着手

### 【 国有企業改革の改革案と実施状況 】

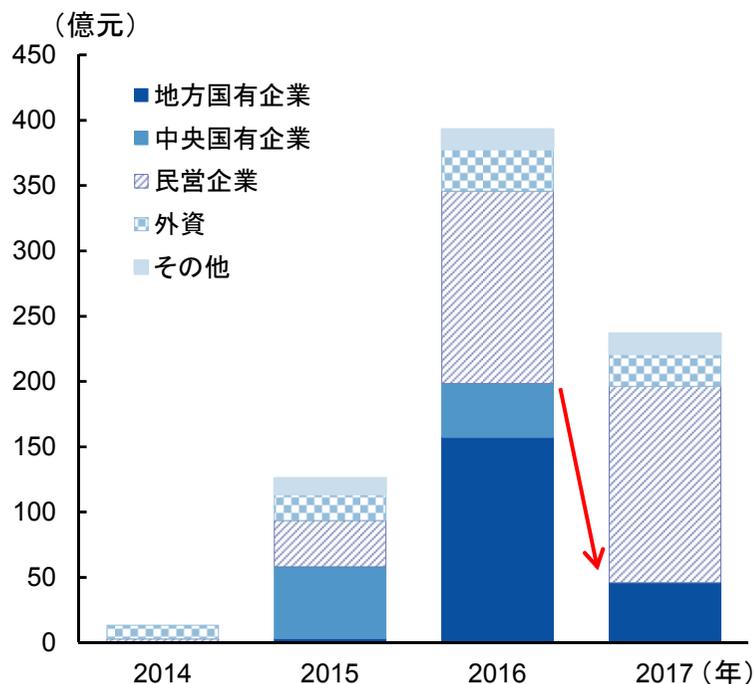
改革の主な方針	これまでの主な成果	進捗状況の評価
①分類による国有企業改革の推進 ・国有企業を商業類と公益類に分類等	・「国有企業の機能の区分けと分類に関する指導意見」等を公表	改革の主要な点を具体化した実施方針が一通り公表されたほか、試験的取り組みも順次実施 例えば、 ・34社の中央企業、136社の省級企業における企業合併 ・国有企業への非国有資本の導入拡大(2/3以上の中央企業)、 ・90%以上の国有企業の株式会社化・有限会社化 ・国有資産投資・運営会社の設立、 ・中央企業傘下の500社のゾンビ企業等の整理、など
②現代企業制度の改善 ・コーポレートガバナンスの仕組みの整備等	・「国有企業のコーポレートガバナンス構造の一層の整備に関する指導意見」等を公表	
③国有資産管理体制の改善 ・国有資本投資/運営会社設立、国有資産流動化等	・「国有資産管理体制の整備に関する若干の意見」等を公表	
④混合所有制経済の発展 ・改革への非国有企業の呼び込み等	・「国有企業による混合所有制経済の発展に関する意見」等を公表	
⑤国有資産の流出防止に対する監督の強化 ・内部/外部の監督の強化、体制整備等	・「国有企業の監督強化・改善と国有資産流出防止に関する意見」等を公表	
⑥党の対国有企業リーダーシップの強化・改善 ・社内党組織の政治的核心機能の発揮等	・「国有企業改革における党のリーダーシップ堅持と党建設強化に関する若干の意見」等を公表	
⑦改革のための良好な環境・条件の創出 ・社会的機能・歴史的残存課題の切り離し等	・「社会的機能・歴史的残存課題の切り離しに関する通知」等を公表	

(資料)「中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见」(『中国政府網』2015年9月13日)などより、みずほ総合研究所作成

## (5) 過剰投資・過剰債務問題と国有企業② ～暗黙の政府保証を安定的に外せるか～

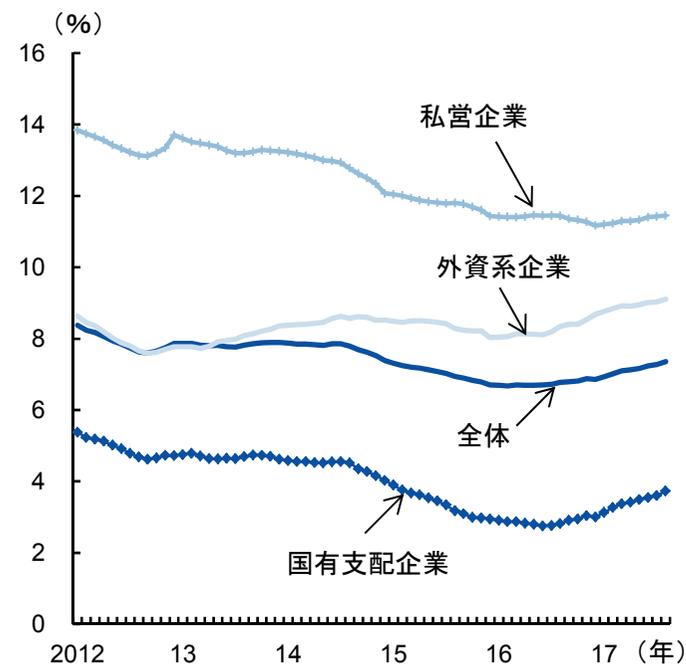
- 中央企業傘下の500社のゾンビ企業等の整理、国有企業のデフォルト容認等、暗黙の政府保証を外す実験も実施。ただし、まだ部分的
- 2017年8月末時点で行政許認可を618項目を削減し、当初の目標(約1,700項目の3分の1)を事前に達成するなど、行政改革は進展しているが、国有企業への暗黙の政府保証が残れば、競争上の不平等さが残り、行政改革の効果が低下
- 一方、国有企業の財務状況が相対的に脆弱な中、政府保証を急に外せば、経済・金融が混乱するという難題は残存

【所有形態別債券デフォルト額】



(注) 2017年の値は1~9月の累計。  
(資料) Windより、みずほ総合研究所作成

【所有形態別総資産利潤率(第2次産業)】



(注) 総資産利潤率 = 当月までの1年間の累計利潤総額 ÷ 当月までの1年間の月平均資産 × 100%。

(資料) 中国国家统计局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## (5) 過剰投資・過剰債務問題と財政制度① ～地方政府債務の拡大に歯止め～

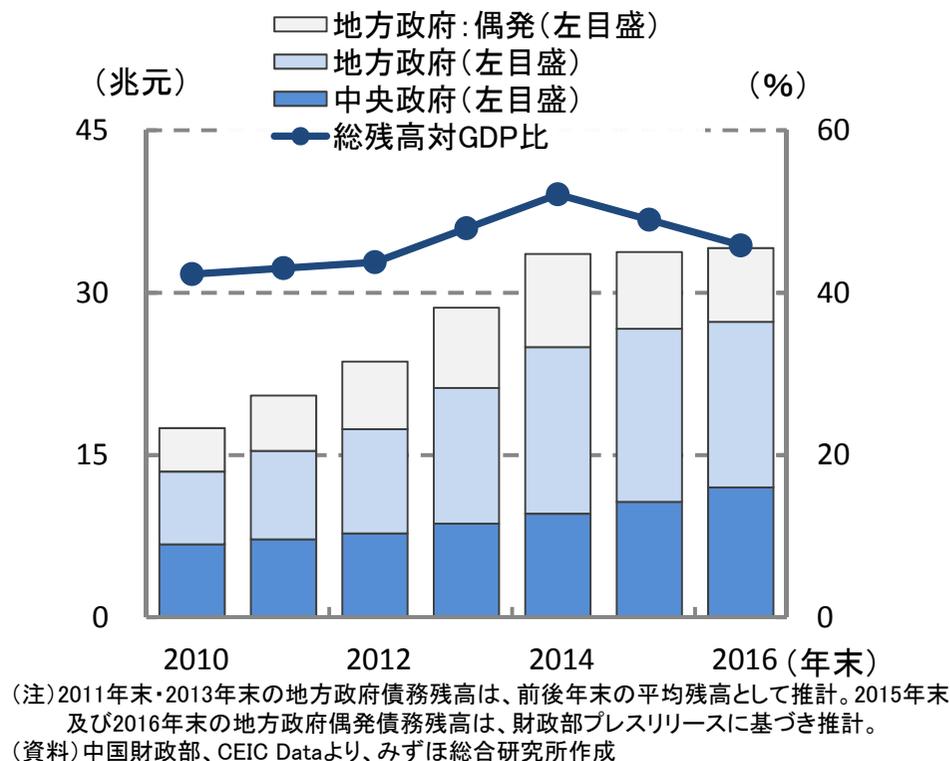
- 景気刺激策用資金の調達のため、地方政府が融資平台等を通じ債務を拡大。習政権は地方政府債務の規律化に注力
  - ・ 2014年に改正予算法などを公表し、基本的な制度枠組みを整備。その後も、PPPなどの新たな抜け道を通じた違法な借入を禁じる一方、地方政府債券に関する制度整備を進め、規範化を図る。その他、低利の地方債発行による借換も実施
- その結果、地方政府債務の拡大が抑制され、中央も含めた政府債務の拡大ペースは緩慢に
  - ・ 2016年末時点の政府債務残高は、中央・地方(偶発債務含む)合算で推計34.1兆元(対GDP比45.9%)

【 地方政府債務対応策 】

年	主な動き
2011年	審計署(会計検査院に相当)が地方政府債務を調査
2012年	銀行業監督管理委員会が金融機関に対して地方政府債務の管理を強化するよう通達
2013年	審計署が地方政府債務の第2次調査を実施。地方政府債務の対策を本格化する方針を年末に決定
2014年	予算法を改正し、「地方政府債務の管理強化に関する意見」を公表。中央政府は地方政府債務返済の肩代わりしない旨を明記
2015年	「地方政府による債券発行に関する規則」
2016年	「地方政府債務リスクに関する緊急対応事前プラン」
2017年	「地方政府の借入による資金調達行動の規範化に関する通知」、「地方の公共サービス購入名義での法規違反の資金調達の断固とした停止に関する通知」、を公表。分野ごとの特別地方債の発行に着手

(資料) 中国財政部等より、みずほ総合研究所作成

【 政府債務の規模・水準 】



## (5) 過剰投資・過剰債務問題と財政制度② ～地方政府財政の健全化は途上～

- ただし、不動産価格に与える影響への懸念などから、不動産税の導入が遅れており、過剰投資・過剰債務の一因となっている不動産開発に依存した地方政府の財政収入構造には十分にメスは入っていない。また、利害調整が困難な、中央・地方政府間の行財政負担の見直しも道半ば。これも地方政府財政を健全化する上で積み残された課題
- ・ なお、その他の重要な財政改革に関しては、予算制度改革に関する基本的な法制度の整備や、増値税(付加価値税)、資源税等の間接税に関する改革が進展。一方、所得格差是正などを狙った個人所得税改革は停滞気味

### 【 財政制度・税制改革の改革案と実施状況 】

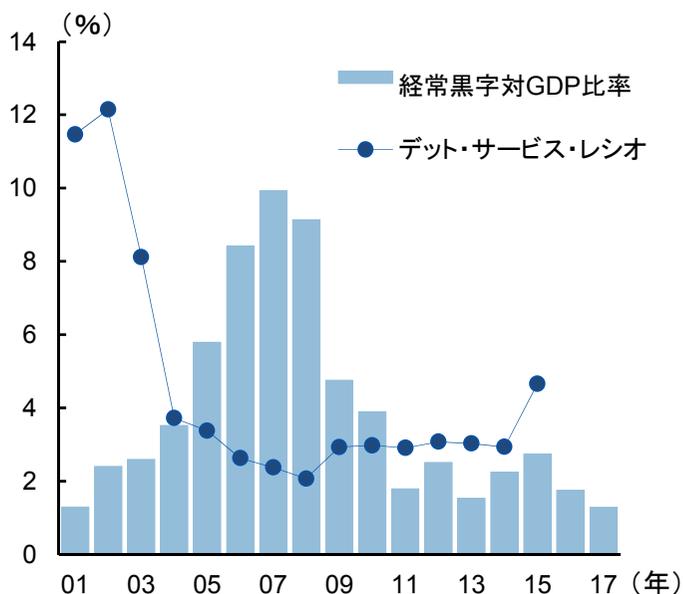
改革の主な方針	これまでの主な成果	進捗状況の評価
① 予算制度の改善 ・ 予算制度・運用方式の改善 ・ 財政移転制度の改善	・ 「予算法」改正 ・ 「地方政府債務の管理強化に関する意見」 ・ 「中央の対地方移転支出制度の改革・整備に関する意見」	改革リストに対して大枠となる法制度は整備
② 税制の整備 ・ 地方税体系の整備、直接税のシェア拡大 ・ 税制改正、新税導入 ・ 地方独自の税優遇規範化、国税・地方税の徴税体制の整備	・ 営業税から増値税(付加価値税)への切り替え、資源税改革の品目拡大、環境保護税法の国会可決 ・ 消費税率の順次調整、税収徴収管理法改正案(パブリックコメント募集)、国税・地方税徴収管理体制改革深化プラン	間接税は進展するも、直接税(不動産税拡大や個人所得税改革等)は停滞
③ 中央・地方関係の見直し ・ 中央・地方間の行政事務の職責および支出分担の見直し ・ 中央・地方間の収入配分の合理化	・ 「中央・地方財政の職権および支出責任の区分改革推進に関する指導意見」公表	基本的な方向性が示されたにとどまる

(資料) 本书编写组『党的十八届三中全会《决定》学习辅导百问』学习出版社・党建读物出版社、2013年等より、みずほ総合研究所作成

## (6) 財政余力は残存、2期目も習政権は一定のリスク耐性を持つ見込みだが...

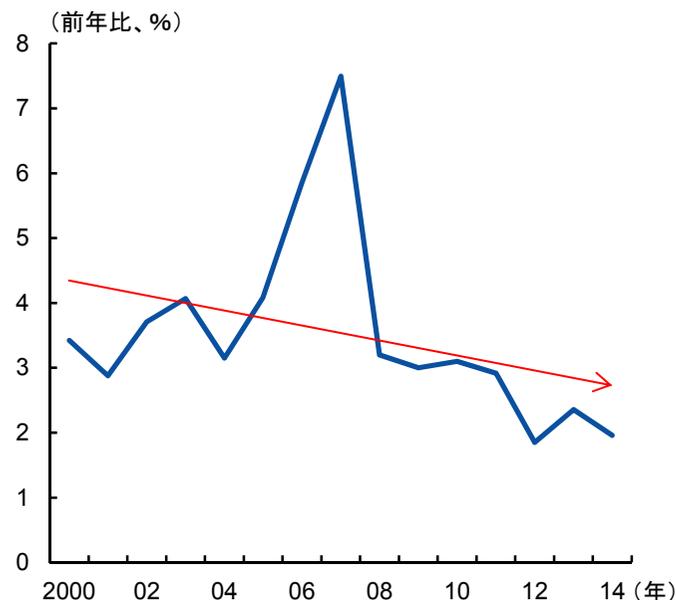
- 上述のとおり、2016年末の政府債務残高は45.9%。経常黒字の存在と対外債務の小ささ(デット・サービス・レシオは2015年で4.7%)、貯蓄率の高さなどから判断して、当面は国内の余剰資金の活用を通じた財政支出の余地は残る。財政支出により、GDP・所得倍増、農村貧困人口ゼロ化といった目標を達成することも不可能ではない
- ただし、表面的な目標達成よりも重要なのは、成長の質の改善
  - ・ 上述のとおり中国の資本効率低下。むやみな景気刺激策は逆効果。TFP成長率の引き上げにつながる措置が必要
    - 経済成熟化に伴う税収の伸び逡減、高齢化に伴う社会保障費増大圧力に備える必要もある

【 経常収支、デット・サービス・レシオ 】



(注) デット・サービス・レシオ＝対外債務元利支払い額÷(財貨・サービス輸出＋所得受取)×100。一般に25%を超えると危険水準といわれる。2017年は1～6月期の値。  
 (資料) 中国国家外貨管理局、World Bank, *International Debt Statistics 2017*、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

【 TFP成長率 】



(資料) Asian Productivity Organization, *APO Productivity Database 2016 Version 1*より、みずほ総合研究所作成

## (7) 求められる民間が備える潜在力の更なる解放とイノベーション支援

- 成長に有利な条件の整備状況を示す「世界競争力指数」は、中国自らが属する「効率主導型発展段階」ばかりか、「効率主導型からイノベーション主導型への移行段階」の国・地域の平均値よりも高い
- 先進国への移行上重要な「ビジネスの洗練度」(産業集積の厚み等)、「イノベーション」(政府による先進技術製品の調達、企業のR&D支出等)でも高い評点を得ているところが中国の強み。中国の特許取得数は2015年に日米を抜き、世界一に
- 戦略性産業など「商業類」に位置付けられている国有企業と民間企業との公正・平等な競争環境の創出が重要

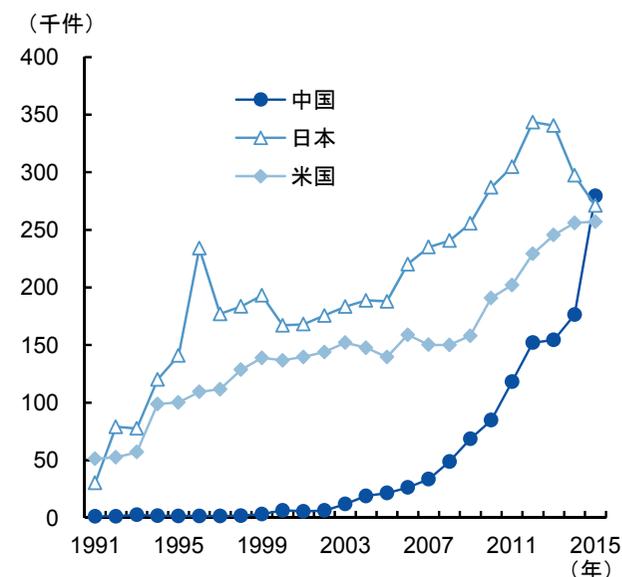
【世界競争力指数からみた中国の成長の潜在力】

	中国 (8,113米ドル)	効率主導型発展段階 (3,000~8,999米ドル)	効率主導型からイノベーション主導型への移行段階 (9,000~17,000米ドル)	イノベーション主導型発展段階 (17,000米ドル超)
制度	4.42	3.67	4.00	5.12
インフラ	4.66	3.98	4.49	5.62
マクロ経済環境	6.00	4.57	4.83	5.47
健康・初等教育	6.21	5.56	5.94	6.46
高等教育・職業訓練	4.78	4.15	4.69	5.53
財市場の効率性	4.55	4.21	4.42	5.08
労働市場の効率性	4.55	3.87	4.02	4.85
金融市場の効率性	4.23	3.96	4.15	4.65
技術の利用しやすさ	4.18	3.96	4.83	5.89
市場規模	7.00	3.94	3.98	4.59
ビジネスの洗練度	4.51	3.89	4.13	5.08
イノベーション	4.14	3.16	3.38	4.73
世界競争力指数全体	5.00	4.14	4.37	5.15

(注) 網掛けは、中国の数値の方が高い項目。

(資料) World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2017-2018*より、みずほ総合研究所作成

【世界特許取得数】



(資料) WIPOより、みずほ総合研究所作成

## (8) 権力集中のジレンマの克服

- 今後も、改革と安定のバランスや、改革における利害関係の調整など、難しい舵取りが迫られることが予想される。外部環境についても、保護主義の広がりや地政学リスクなど不確定要素が多い
- そうした中で実際に改革を進め、持続的発展を確かなものにしていくためには、強い政権基盤が必要であり、習総書記は基盤固めを進めつつあると推察される
- ただし、問責強化の中、権力集中が進むことで、幹部らが委縮し、改革の積極性が削がれることを懸念する声も。平等な競争環境の形成のみならず、改革の活力を生み出すうえでも、「人治」から「法治」への更なる転換が必要

### 【「全面的な法による国家統治推進の若干の重大問題に関する決定」の概要】

●全面的な法による国家統治推進の全体目標 = 中国の特色ある社会主義制度法治体系の建設、社会主義法治国家の建設

●全体目標の達成のために堅持する立脚点

①中国共産党の指導、②人民の主体的地位、③法の前での平等、④法治と徳治の結合、⑤中国の実情からの出発

●重大任務

①憲法を中心とする中国の特色ある社会主義法律体系の改善と憲法の実施の強化

・立法先行の堅持、科学的・民主的立法、全国人民代表大会・常務委員会の憲法監督制度の改善と憲法解釈手続きの枠組み整備等

②法による行政の推進の深化による法治政府の建設加速

・法による政策決定の枠組み整備、国民の参与、専門官による検証、リスク評価、合法性審査、集団議決の実施

・重大政策決定の終身責任追及制度・責任遡及制度の制定等

③公正な司法の保証による司法の公信力向上

・法により独立した公正な裁判権・検察権行使制度の整備、幹部による司法活動への干渉や具体的な事件処理への介入記録の作成等

④全民法治の観念の強化による法治社会の建設推進

・全社会的な法治意識の樹立推進、法に基づく権利保護・紛争処理メカニズムの健全化等

⑤法治活動チームの建設強化

・高い資質を備えた法治の専門チームの構築、関連の人材育成の刷新等

⑥全面的な法による国家統治推進に対する党の指導の強化・改善

・法に基づく執政の堅持、党内法規制度づくりの強化、党員幹部の法治思考・法に基づく職務遂行能力の向上等

(資料)「中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定」(『人民网』2014年10月29日)より、みずほ総合研究所作成

## 《 習政権2期目の中国経済の行方と日本経済・企業へのインプリケーション 》

- 2期目も習総書記の「安定の中での前進」という基本スタンスは変わらないだろう。GDP・所得倍増等の重要数値目標の達成に必要な成長率は確保しようとする予測する。
- ただし、それが達成可能かつ安定が保たれる範囲内で、党大会後できるだけ早い時期に、習総書記は過剰投資・過剰債務問題等の解消を急ぐと予測する。これらの問題を放置した場合、自身の任期中に中国経済の持続的成長が危うくなる恐れが高まるからである。3期目を狙うのであれば、なおさらである。また、権力基盤が強い党大会直後のほうが、不確実性が高まる将来よりも、改革を行いやすいと考えられる。加えて、中国共産党建党100周年を迎える2021年、第20回党大会が開催される2022年頃に痛みを伴う改革を後ずれさせることも不都合だろう。
- 上記のシナリオどおりに政策が着実に実施されていけば、中国経済の持続的発展、市場経済化の進展を通じて日本経済・企業にも恩恵がもたらされるだろう。また、習総書記が権力基盤を固めることは、日中間に横たわる難題の調整にもプラスとなる可能性がある。
- 他方で、従来よりも改革に向けた動きを強める過程で、改革のスピード調整に失敗し、経済や金融の不安定さが増すことがないか、注意する必要がある。また、2021年という節目で「中華民族の偉大な復興」という「中国の夢」への接近をアピールすべく、自国企業優先的な産業政策がとられることがないかどうかなどについても、ウォッチしていく必要があるだろう。

---

(※) 本資料は、みずほ総合研究所調査本部アジア調査部中国室が作成した。

〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほ総合研究所 調査本部

アジア調査部中国室

TEL : 03-3591-1385

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。