

2020年の中国の経済政策方針

中央経済工作会議で「新たな発展」への移行に布石

みずほ総合研究所

調査本部 アジア調査部中国室

03-3591-1385

- 12月10～12日に開催された中央経済工作会議で決定された2020年の経済政策の方針は、新たな発展理念の重要性を強調する等、2021年以降の政策運営を視野に入れた内容
- 過去の経済政策による負の遺産の処理には、デレバレッジ等の構造改革を通じてある程度目途がついたと評価。今後は、弱点分野の強化が重点に
- 経済の安定維持の重要性も強調されたが、雇用等の安定が保たれることを前提に、成長率が+6%を下回ることを許容しつつ、インフラ投資や金融政策等による微調整が行われる見込み

1. 中央経済工作会議で2020年の経済政策を決定。2021年以降の政策運営を視野に

2019年12月10日～12日にかけて、中国で中央経済工作会議(以下、会議)が開催され、2020年の経済政策の方向性が定められた(図表1)。

会議で言及されたように、2020年は、第13次五カ年計画(2016～2020年)や中国共産党が掲げる「2つの100年」目標の第1の100年目標(中国共産党建党の1921～2021年)といった国政運営の中核となるプランの完了を目指す年であり、これらに続く第14次五カ年計画(2021～2025年)や第2の100年目標(新中国建国の1949～2049年)をスタートさせるうえで、節目となる年だ。また、2013年秋開催の第18期三中全会で示された「改革の全面的深化」や、2018年から3カ年で取り組んでいる「3つの戦い」(「三大攻堅戦」、詳細は後述)等、習近平政権発足後の重点政策課題においても、完了の目途となる年として設定されている。

2020年の経済政策方針は、こうした時期的な特徴を踏まえた内容となっており、発展の質向上に重きをおいた2021年以降の経済政策運営を視野に入れていることが読み取れる。2020年の重点施策の筆頭に「新たな発展理念を断固として貫く」ことが掲げられたことが、それを示唆している。例年の経済工作会議で挙げられる重点施策は、ある程度具体的な中身を伴っていることが多いが、今回挙げられた上述の筆頭施策は「行動を先導するのは理念である」として、理念を強調したうえで、質の高い発展推進という基本方針に基づいて、各省庁や地方政府が政策を運営し、幹部の業績を評価する、という政策運営の「あり方」を提起したものとなっている。

新たな政策運営の考え方には、習政権発足後の経済政策運営の経験が反映されている。会議では、これまでの運営を経て得られた重要なコンセンサスとして4点を挙げている(図表1の1段目)。「システミックリスク発生防止」への意識を強く持ちつつも、「サプライサイド構造改革の貫徹」や「改革を通じた発展上の障害の除去」等、改革の観点を重視している。また、「科学的・安定的にカウンターシクリカルな調整の度合いをコントロールする」、「複数の政策目標間での動的なバランスを追求する」といった政策決定の考え方も示している。2020

年およびそれ以後、会議でも言及のあった「量的拡大と質的向上」の両方のバランスをより意識した運営方針が経済政策の基調として定着するだろう。

2. デレバレッジ等のサプライサイド構造改革は進展。2020年は総仕上げの段階に

新たな発展へと歩を進めるにあたっての布石として、中国は既存のリスクの解消に長らく取り組んできた。具体的には、2015年末に提起された「サプライサイド構造改革」というスローガンのもと、「三去一降一補」(①過剰設備淘汰、②過剰住宅在庫淘汰、③デレバレッジ、④コスト引き下げ、⑤弱点補強)という5項目を軸に、取り組みが進められてきた。このうち、①～③は、4兆元の景気刺激策の副作用という前政権の負の遺産の処理、④・⑤は、今後の発展に必要な環境整備と位置付けることができる。今回の会議では、⑤のみ言及があったことから、負の遺産の処理にはある程度目途がついたと評価したようだ。

図表1 中央経済工作会議のポイント

項目	概要
過去の政策運営を通じて形成された重要なコンセンサス	<ul style="list-style-type: none"> ✓ マクロコントロールにおけるカウンターシクリカルな調整の度合いを科学的・安定的にコントロールし、サプライサイド構造改革の基本枠組みをコントロールの全過程において貫かなければならない ✓ システム論に立脚して経済のガンバナンス方式を最適化し、全局的概念を強め、複数の目標の中で動態的なバランスを追求しなければならない ✓ 発展が直面する体制メカニズム上の障害を改革により除去することに長け、隠れている発展のポテンシャルを呼び起こさなければならない ✓ リスク意識を強め、システミックリスク回避のボトムラインをしっかりと守らなければならない
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 経済発展方式の転換、経済構造の最適化、成長原動力の転換という困難な局面に直面 ✓ 構造的、体制的、循環的要因が重なり、経済の下押し圧力が増幅 ✓ 世界経済の減速が続き、グローバルなリスクが増加
基本方針	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2020年は「全面的小康社会」の実現、「十三五」計画の最終年であり、目標達成を重視する姿勢を強調 ✓ 「安定の中で進展を求める(稳中求進)」方針、サプライサイド構造改革、3つの戦い(貧困・環境・金融リスク)、「6つの安定」(雇用・金融・貿易・外資・投資・期待)を堅持 ✓ 安定を第一に考え、マクロ経済の安定性、ミクロ経済の柔軟性、社会政策による下支えの方針を堅持。経済規模の合理的拡大と質の安定的向上の実現、弱点の補強・強化を実施
2020年の重点	<ul style="list-style-type: none"> ①断固とした新発展理念の貫徹 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 行動を先導する発展の理念をより強調し、各層幹部の重要な評価尺度とする ②3つの戦いへの断固とした勝利 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 貧困撲滅、環境汚染の防止・解消、金融リスクの防止・解消(マクロレバレッジ率の基本的安定維持) ③民生、とくに生活困窮者の基本的な生活の有効な保障と改善 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 貧困層の最低生活水準の保障、雇用構造の改善、生活困窮者向けの住宅の保障の強化 ④積極的な財政政策と穏健な金融政策の継続 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 財政: 質・効率を向上させ、構造調整を強化。一般的支出を削減 ✓ 金融: 柔軟性、適切性を保ち、流動性の合理的水準維持、融資コスト引き下げ、構造改革の深化 ⑤質の高い発展の推進への注力 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 豚肉価格安定、イノベーション能力向上、インフラ整備、先端製造業・生活サービス業発展等 ⑥経済体制改革の深化 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 国有企業改革、財政・租税体制改革、金融体制改革の加速、対外開放の拡大

(注) みずほ総合研究所による抄訳。

(資料) 新華社より、みずほ総合研究所作成

実際、鉄鋼・石炭等の設備の数値目標に基づく淘汰推進や、不動産開発の抑制およびバラック地区再開発による住宅在庫処理促進の結果、過剰設備や過剰住宅在庫(①・②)の調整圧力は以前より弱まっている。また、④についても、2018年から2019年にかけて大規模減税が実施され、負担軽減が進んでいるとみられる。

現在の中国経済における最大のリスクと位置付けられる③に代表される金融リスク対策も、2016年以降、政策対応は進んできた。例えば、2016年にデレバレッジの基本方針を公表した後、2017～2018年には、地方政府や国有企業の野放図な債務拡大を防ぐ政策を、2018年にはシャドーバンキングを規制する政策を公表する等、資金調達側と資金調達・供給チャネルの健全化が順次進められた。さらに、2018年～2019年にかけては、商業銀行の不良資産認定を強化する取り組みに着手したほか、2019年には地方銀行の再編にも乗り出した。同年9月に開催された金融安定発展委員会では、「金融リスクは収束に向かっている」との評価もなされている。こうした経緯を受け、今回の会議では「3つの戦い」に関する言及において、金融リスク対策は、貧困、環境に続く3番目に順位が下げられた(2018年に提起された際には筆頭項目として言及)。債務の対GDP比は、企業債務を中心に依然高水準で、足元では小幅に高まっていることから(図表2)、金融リスク対策の手を緩める可能性は低い¹⁾、取り組み当初に比べれば、優先度は下がった模様だ。

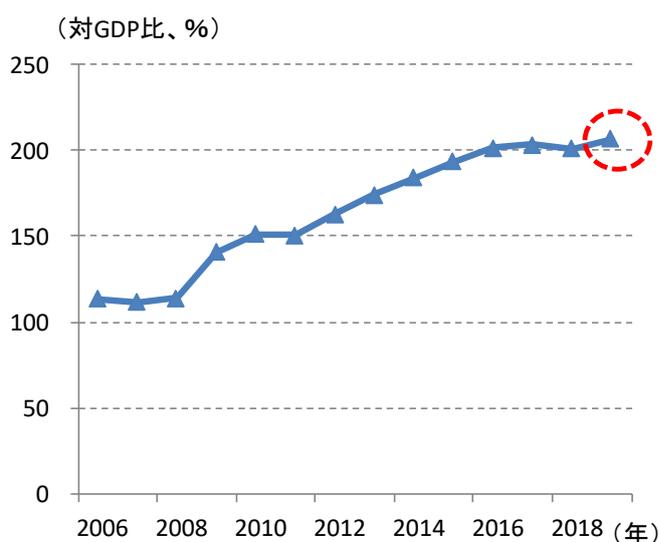
他方、⑤は、サプライサイド構造改革の総仕上げと、今後の発展への備えのため、より政策上のウェイトは重くなるとみられる。会議結果のうち、弱点として直接言及があるのは民生やインフラ分野のみだが、それ以外にも、上記の「3つの戦い」で優先度が高められた貧困や環境といった問題や、質の高い発展の実現に必要なイノベーション能力や先進製造業の産業集積、消費者ニーズの変化に対応したサービス業等、今後補う必要が高い分野は多岐にわたる。制度改革についても、国有企業制度や金融制度・システム改革のほか、対米交渉を意識し、対外開放の拡大も進められる見込みだ。

3. 安定重視を強調するも、成長率+6%割れは許容される見込み。財政・金融で微調整

会議では、上述のような新たな発展段階への移行にまつわる中長期的な内容に加え、その移行を順調に進める大前提となる経済の安定維持についても強調している。

例えば、「経済の下降圧力は強まっている」との情勢認識のもと、「翌年の目標実現にあたり、安定の維持を首位に置く」とし、「経済の動きを合理的な区間内に保つ」との言及がなされている。会議終了後の12月13日には、米中協議で第1弾の合意がなされ、米国による対中制裁の一部が緩和または停止となった²⁾。これを受けて輸出への下押し圧力は和らぐことが予想されるが、それが設備投資や個人消費といった自律的回復力の改善まで波及するまでの間は、一定の景気下支えが継続されることになるだろう。

図表2 社会融資残高の対GDP比



(注)2019年は、1～9月の累計伸び率より算出。

(資料)中国国家统计局、中国人民銀行、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

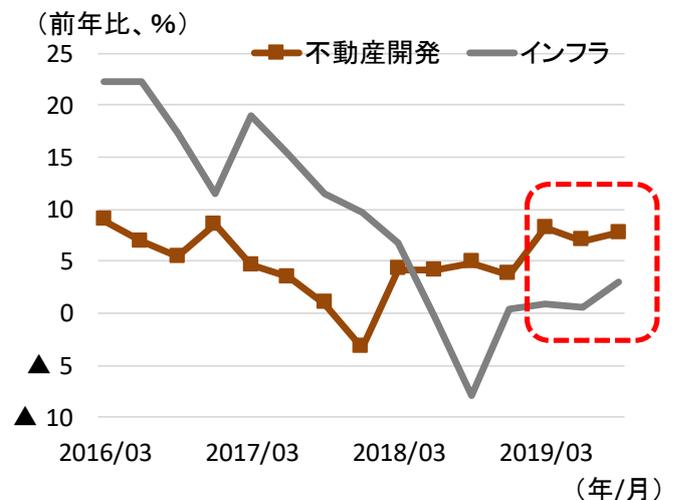
一方で、通年での維持が目指される「合理的な区間」については、目安のひとつとして、2020年に向けた2010年対比GDP倍増目標が挙げられる。その達成には実質GDP成長率+6~6.1%程度の実現が必要となる³。米中摩擦の緩和に伴う下押し圧力の軽減を考慮すれば、GDP倍増は必ずしも実現不可能な目標ではないものの、経済政策のスタンスとしては、この水準を下回ることが許容される可能性は十分にある。近年の景気減速局面においても、中国政府は構造改革の妨げになるような「ばらまき」的な刺激策には消極的な姿勢を保ち続けており、今回の会議で、今後は特定の目標(例えば景気下支え)に偏った運営をしないと強調されたことが、その理由だ。雇用をはじめとする「6つの安定」が保たれさえすれば、成長率が+6%を下回ること自体は問題視されないだろう。翌年3月に開催予定の全国人民代表大会でも、成長率目標は「+6%前後」といった水準に設定されると予想する。外部環境の改善度合いや、その国内経済への波及のペース、下支え策の負担感、そしてGDP倍増目標等を総合的に勘案し、経済の微調整が行われる見込みだ。

下支えのツールとしては、財政政策、とくにインフラ投資が中核となるだろう。2019年中、インフラ投資の伸びが低調に推移したことを受け(図表3)、政府は相次いで対策を打ち出しており、その効果が徐々に発現することで、2020年にはインフラ投資の回復が進むことが予想される。そのペースは緩やかなものとなる見込みだ。実際、会議では、景気下支えの主役と位置付けられる財政政策について「積極的な財政政策は、質と効率性の向上に力を入れる」とされ、規模拡大を示唆する表現は盛り込まれなかったほか、2018年開催の同会議でみられた「地方政府レバニュー債の発行規模を比較的大幅に拡大する」といった言及もなかった。前節で述べた「弱点補強」に資する分野を中心に対象を絞った投資となることが予想される⁴。

金融政策については、「穏健な金融政策を柔軟、適度に行う」とされ、2018年の同会議で用いられていた「引き締め」という表現は盛り込まれなかったことから⁵、緩和のスタンスが相対的に強まる可能性はある。ただし、「貸出・社会融資規模の伸びを経済発展に見合ったものにする」とも強調していることから、デレバレッジの制約を意識し、資金供給の総量を必要以上に拡大することはないだろう。むしろ、2019年中に見直しを行ったLPR(貸出基礎金利)のメカニズムを用いた市中貸出金利の低下誘導⁶や、マクロプルーデンス評価システム(MPA)等を通じた貸出構造の最適化(製造業向け中長期貸出への配分拡大)等、制度的枠組みに基づいた資金調達環境の改善が図られると考えられる。

不動産政策に関しては「住宅は住むためのもので、投機対象ではない」との方針が改めて示された。住宅市場引き締めの基本スタンスは変わらないものの、住宅需要の拡大させる人材誘致策を打ち出す都市が最近現れ始めつつある実態を踏まえると、一層引き締めに強化するというより、現在の引き締めの度合いを維持しつつ、都市の実情に応じて緩和的な措置も許容するといった政策運営になりそうだ。また、民生改善の文脈で「都市のリニューアルおよび住宅ストックの改造・レベルアップ」や「都市の老朽団地改造」、「賃貸住宅の強力な発展」といった方針が謳われており、それが住宅開発投資需

図表3 インフラ・不動産開発投資の伸び



(注) 固定資産投資価格指数により実質化
(資料) 中国国家统计局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

要を生み出す可能性がある。2017年来上昇基調にある住宅開発投資の伸びは(図表3)、2020年中にピークアウトする見込みだが、その後の減速ペースは緩やかなものにとどまるかもしれない。

-
- ¹ 2020 年末には現在のシャドーバンキング規制への移行期間が終わるため、それに伴う問題の顕在化にも警戒が必要となるほか、将来の商業銀行再編強化に向けた破たん制度の整備等も継続的な課題となるだろう。
- ² 米中双方の主張にはまだ完全に合致していない点がみられるため、合意文書への署名まで引き続き動向に注視する必要がある。
- ³ 2019 年通年の実質 GDP 成長率が+6.1%となった場合、2020 年に+6.12%を実現できれば、2010 年対比所得倍増目標は達成となる(国家統計局が公表する小数点 1 桁の実質 GDP 成長率に基づく。2018 年に実施された第 4 次経済センサスの結果を踏まえ、今後、過去の成長率が遡及改訂される可能性があるが、改訂値は未公表)。
- ⁴ 会議では、戦略的・ネットワーク型インフラの整備強化の方針が示されている。具体的には、川蔵(四川ーチベット間) 鉄路や通信ネットワーク、自然災害防止プロジェクト、都市インフラ(都市内のパイプライン、駐車場、コールドチェーン物流)、農村インフラ(道路、情報、水利)が挙げられている。
- ⁵ 2018 年 12 月開催の同会議では「緩和と引き締めのバランスがとれた穏健な金融政策」とされていた。
- ⁶ 詳細は、三浦祐介「中国の金利市場化改革が一步前進」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2019 年 8 月 21 日) 参照

[共同執筆者]

アジア調査部中国室主任研究員	三浦 祐介	yusuke.miura@mizuho-ri.co.jp
アジア調査部中国室主任研究員	佐藤 直昭	naoaki.sato@mizuho-ri.co.jp

- 当レポート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、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、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。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。