

経済・金融
フラッシュ2024年の中国の経済政策方針
～「安定重視」のスタンスで経済の好転を目指す

経済研究部 主任研究員 三浦 祐介

TEL:03-3512-1787 E-mail: y-miura@nli-research.co.jp

長引く不動産不況を中心に経済がふるわない状況が続くなか、2023年12月8日に中央政治局会議、12月11日～12日にかけて中央経済工作会議がそれぞれ開催され、2024年の経済政策の大綱が決まった（図表1）。本稿では、中央経済工作会議に関するステートメントをもとに、当面の経済運営に関するポイントを中心に、政策の方向性を考察する。

1. 情勢認識と基本方針

(1)「安定」の最優先を強調

足元の経済を巡る情勢については、ゼロコロナ政策終了後、長引く不動産不況などを背景に力強さを欠く景気動向のほか、不動産や地方政府債務といった金融リスクに対する懸念、先進国のデリスキングの動きなど、現在の中国を取り巻く不安要素を如実に反映したキーワードが列挙された。

図表1

経済工作会議で示された2024年の経済政策の概要

ポイント	主な内容
情勢認識	■経済の好転を一層推し進めるにあたり克服すべき困難や課題が存在 ・有効需要の不足、一部の産業における過剰生産能力、社会の先行きに対するマインドの弱さ、依然として多い隠れたリスク、国内大循環に存在する目詰まり、複雑さや厳しさ、不確実性を増す外部環境
基本方針	■稳中求進、以進促穩、先立後破 ・マインド、成長、雇用の安定に資する政策を多く打ち出し、(経済発展)パターンの転換、構造調整、質向上、効果増大の面で積極的に向上に努め、安定の中における好転の基礎を不断に打ち固める ・マクロ政策のカウンターシクリカル、クロスシクリカルな調節を強化。積極的な財政政策と穏健な金融政策を引き続き実施し、政策ツールの新たな創出や協同・連携を強化する
財政・金融政策	・財政:積極的な財政政策を適度に強化し、質の向上と効果の増大をはかる ・金融:穏健な金融政策を柔軟かつ適度に、的確かつ有効に実施する
重点課題	・科学技術イノベーション主導の現代産業システムを構築する ・国内需要を着実に拡大させる ・重要分野の改革を深化する ・高水準な対外開放を拡大する ・重点分野におけるリスクを持続的かつ効果的に防ぎ解消する ・三農(農業、農村、農民)問題に着実かつ継続的に対応する ・都市と農村の融合と地域の協調的発展を推進する ・生態文明の建設とグリーン・低炭素化を踏み込んで推進する ・人々の生活を確実に保障し改善する

(注)筆者による抄訳。重点課題は、日本貿易振興機構(2023)より引用。

(資料)新華社、日本貿易振興機構(2023)「中央経済工作会議、2024年の9つの重点経済任務を提起」(『ビジネス短信』、2023年12月14日)より、ニッセイ基礎研究所作成

そのうえで、2024年の経済政策運営の基本方針として、「稳中求進」、「以進促穩」、「先立後破」という3つのスローガンのもと、「先行きマインド、成長、雇用の安定化に資する政策を多数打ち出し」、「マクロ政策のカウンターシクリカル、クロスシクリカルな調節を強化」していくとの考えが示された。3つのスローガンのうち、「稳中求進」（安定の中で進展を求める）は、景気の安定を図りながら改革を進めるとの趣旨で、ここ10年以上、経済政策運営の方針とされてきたものが今回も踏襲された形だ。他方、「以進促穩」（進めることで安定を促す）、「先立後破」（先に育成・構築し、後に壊す）は、今回の会議で新たに言及されたスローガンであるが、これらも「安定」を念頭においたものと考えられる。

すなわち、経済活動を前進させることで安定感を高める（「以進促穩」）とともに、経済構造が転換期にあるなか、今後の成長に資する新産業の確立等を進めたいという趣旨で、古いものを淘汰する（「先立後破」）ことで構造転換に伴う経済へのダメージを軽減する、という趣旨であると推察される。最近の中国経済を巡っては、不動産のデレバレッジや大量の公共事業に伴い拡大してきた地方政府債務の健全化など、過去の景気刺激策の副作用として生じたリスクが経済の不安要素となっている。一方、今後の経済成長を支える存在として、近年急成長を遂げている電気自動車（EV）関連産業に代表されるように、成長が期待される領域も少なからず存在する。

このため、まずは、新たな成長の芽を増やし、育成していくことで、経済の活性化やデリスキング対応としての科学技術イノベーション（「自立自強」）を進め、国内にポジティブな要素を増やしていくことを想定しているのだろう。そして、経済やマインドの安定化がある程度みえてきた後に、デレバレッジなど痛みを伴う改革に再び軸足を移していくものと予想される。もっとも、新たな産業や消費の振興は一朝一夕に成果があがるものではないため、目先はインフラ投資によって景気の下支えを強化することになるとみられる。

具体的な成長率目標については、24年3月に開催予定の全国人民代表大会（全人代）で明らかになる。上述の通り、経済が回復のけん引役を欠きマインドが弱含むなか、前向きなメッセージを発するという観点で、最低でも「+4.5%~5%程度」など小幅な引き下げにとどまると思われる。現地では、23年と同じ「+5%前後」に据え置くとの見方、提言もみられる。

（2）背景には政治運営上の危機感

経済の安定重視を強く強調する背景には、経済の停滞長期化が今後の政治運営にも大きな障害になり得るとの危機感があると思われる。今回の会議では「中国式現代化の推進を最重要政治課題とする」として、「中国式現代化」の政治的な重要性が改めて強調された。そのうえで「経済建設という中心的な取り組みと質の高い発展という最も重要な任務にフォーカスを当て、中国式現代化の壮大な青写真を一步一步美しい現実へと変えていく」としており、「中国式現代化」を進めるうえで経済の発展を必要条件として位置付けていることがうかがえる。

「中国式現代化」は、2022年に開催された中国共産党第20回党大会において、西側諸国とは異なる発展モデルとして提起されたもので、その一里塚として「2035年までに1人当たりGDPを中等先進国の水準に到達させる」との目標も設けられている¹。壮大な目標を掲げて早々に困難に直面している状況下、このまま経済が停滞、あるいは悪化してしまえば、2035年の目標の達成、ひいては「中国式現代化」の達成も危うくなる恐れがある。また、これに付随する対外的な影響力拡大の面

でも、対米外交などの場で自国の優位を示すうえで経済の安定と着実な発展は必要不可欠な要素となるだろう。

2. 財政・金融政策のスタンス

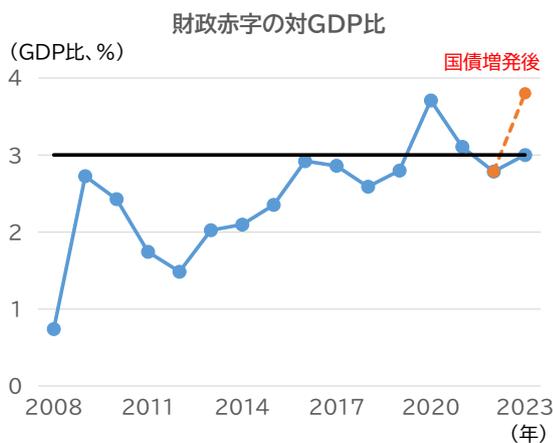
(1) 財政政策は 23 年に続き強化

財政政策については、「積極的な財政政策を適度に強化し、質の向上と効果の増大をはかる」とされ、昨年の「積極的な財政政策を強化し、効率を高める」に続き、再び「強化」する考えが示された。中国は、10月に1兆元規模の特別国債の増発（23年と24年にそれぞれ5,000億元ずつ発行）を決定しているが（図表2）、24年は、それに加えて通常の国債発行も拡大させる可能性がある。財政赤字の具体的な規模は、成長率目標と同様、24年3月の全人代で明らかになるが、これまで運用上の上限とされてきたGDP比3%を超えるかがポイントとなるだろう。3%を超えた（超える）のは、コロナショックの影響が深刻化した2020年および21年と、特別国債が増発される今年23年のみである。マインドの好転を図る観点で、24年も、従来の制約にとらわれずある程度大胆な財政出動がなされるのかが注目される。

もうひとつの外部財源である地方債については、地方債務リスクの抑制・防止が重視されていることから、発行規模の大幅な拡大は見込みづらい。今回の会議では、「地方政府専項債を資本金として用いる対象を合理的な範囲で拡大する」とされた。これは、専項債を呼び水にして外部資金を活用することでレバレッジをかけて事業規模を拡大する手法を指しており、その対象分野を広げることで、効果の増大を図る目的があると考えられる。専項債を巡っては、プロジェクトのフィージビリティスタディや準備が不十分で、調達した資金がフル活用されていないとの問題も指摘されており、より実効性を高めていくことが求められている。

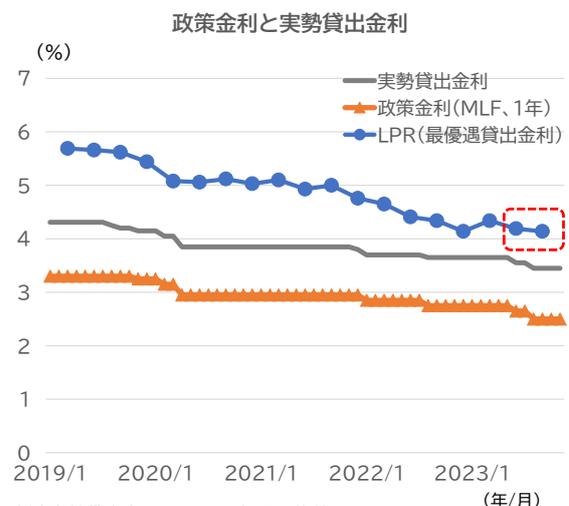
このほか、2019年ころから問題となっている基層（政府）の「三保」（基本民生、給与、行政運営経費の維持）についても、土地権利売却収入の減少等による財政悪化によって、公務員の賃金支払い遅延などがいまだに発生していることから、引き続き対応していくようだ。

図表 2



(注)2022年までは実績、2023年は予算。
(資料)中国国家統計局、中国財政部、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

図表 3



(注)実勢貸出金利は、3カ月毎の平均値。
(資料)中国人民銀行、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

(2) 金融政策は柔軟性を高め、緩和を継続

金融政策については、「穏健な金融政策を柔軟かつ適度に、的確かつ有効に実施する」とされた。昨年の方針である「穏健な金融政策を的確かつ有効に実施する」に対して、柔軟性をもたせた運営となる見込みだ。実際は、中国人民銀行が23年中も数度の金融緩和を行っているため、そのスタンスが継続されることになるだろう。

24年は、上述の特別国債のほか、地方政府が融資平台の債務を付替えるための借り換え債などの発行が続くことが予想されることから、預金準備率の引き下げによる流動性の供給拡大が見込まれる。また、利下げが続けられる一方、貸出金利は足元で下げ止まっているうえ（図表3）、物価水準の低下により実質金利は高止まりした状態となっている。今回、「社会の総合的な融資コストが安定的な低下を促す」と言及されたことから、追加利下げや銀行への監督・指導を通じて貸出・預金金利の低下を図る可能性も高い。

このほか、「社会融資規模、マネーサプライは、経済成長と物価水準の期待目標に合わせる」とされた。これらの目標水準は、従来全人代における政府活動報告で「名目GDPの伸びに合わせる」とされることが多かったが、今回はその表現が変わった。足元では物価の低迷が続いていることから、具体的に目標値が示される経済成長率と物価と紐づけることで、物価目標を意識した金融政策を行う姿勢を強調し、マインドの改善につなげたいとの思惑があるとみられる。なお、これらの指標は、足元では前年同期比+10%前後で推移をしており、実際の運営においても、少なくとも同程度の資金供給を目指した政策運営となるだろう。

3. 金融リスク対策：システミックリスクを「断固として」防ぐ構え

金融リスクに関しては、「不動産」、「地方債務」、「中小金融機関」の3つが挙げられ、「システミックリスクの回避というボトムラインを断固として守る」とされた。昨年の「システミックリスクの回避というボトムラインを守る」という表現に対し、「断固として」との表現が添えられているこ

図表4

中国の不動産市場を巡る動き

時期	主な政策対応・イベント	
2020.8	デベロッパー向け債務管理厳格化(3つのレッドライン)	引き締め
2020.12	不動産関連融資の総量規制	
2021.12	恒大集団でデフォルト発生	緩和
2022.3~8	恒大集団、香港証券取引所での売買停止 住宅ローンボイコットの拡大	
2022.9	建設停止物件の竣工・引き渡し支援(保交楼)打ち出し	
2022.11	不動産関連融資の一部緩和(金融16条)	
2023.7	金融16条の適用期限延長(~24年末) 中央政治局会議適時に不動産政策を調整・最適化	
2023.8~	地方で住宅購入制限の緩和措置広がる	
2023.10	碧桂園(カントリー・ガーデン)でデフォルト発生 中央金融工作会議「デベロッパーの合理的な融資ニーズを満たすように」	
2023.11~	個別デベロッパー救済に関する報道(万科、碧桂園等) デベロッパー向け融資ホワイトリスト、融資目標設定の設定	

(資料)各種資料より、ニッセイ基礎研究所作成

とから、金融リスク発生に対する危機感と、その回避に向けた意志が強まったことが確認できる。10月30日～31日にかけて開催された中央金融工作会議においても、金融リスク対策の基調として「スピードと安定の関係をしっかりと捉え、安定という大局を前提にしてタイミング、度合い、効果を把握して着実にリスクを解消する」との考えが示されていた。この基調に沿って対応が進むだろう。

もっとも、これらリスクに対する新たな取り組みを示唆するコメントはみられなかったため、今後の具体的な動きをみていく必要がある。とくに注目されるのは、やはり不動産不況への対応だ。連鎖する3つのリスクの発火点となりうるだけに、安定化は焦眉の急である。不動産を巡っては、7月の政治局会議における不動産政策緩和の方針を受けて地方政府による購入促進策が広まった後、10月の中央金融工作会議を経て、民間を含むデベロッパー向けの資金繰り支援策も進みつつある（図表4）。ただし、つなぎ融資は弥縫策に過ぎず、根本的には住宅販売が回復しない限り、デベロッパーの本格的な資金繰り改善は見込みづらい。このため、買い控えを続ける消費者のマインドを改善させる踏み込んだ措置がとられるかがポイントとなるだろう。

例えば、現地で提言されている対応としては、今回の不動産不況の発端となったデベロッパー向け融資総量規制（3つのレッドライン）の緩和や、国有資本を活用した不動産救済基金の設立、住宅価格の安定維持のために一部都市で採用されている価格制限の緩和などがある（既に緩和している都市も存在する模様）。融資規制緩和によるデレバレッジの一時中断や、価格制限緩和による価格下落加速の恐れなど副作用に対する警戒は必要ではあるものの、目先の安定回復が最重視されるなか、出口が見えない不動産不況に対してどのような追加策がとられるのか、あるいはとられないのか注視が必要だ。

地方債務や中小金融機関については、従来の延長線上での対応が続く可能性が高い。例えば地方債務に関しては、上述の地方政府による借り換え債発行のほか、融資プラットフォームに対するリスケやロールオーバーの実施により、当面は延命が図られるだろう。多くの融資プラットフォームは、事実上ゾンビ企業となっているとみられるが、その淘汰は経済の安定化が確認されてからとなる見込みであり、早くとも25年以降に進展することになると考えられる。なお、制度改革の文脈において「新ラウンドの財政・税制改革を計画する」との言及があった。地方債務問題の根底には、中央・地方政府間の財源や行政事務の分担がアンバランスであることや、土地使用権収入に取って代わる財源が目下存在しないことなど、制度面の問題がある。これを改革する方針は習政権発足後に示されているものの、目立って進展がみられないのが実情であり、24年中、改革の動きがなんらか進展をみせるかも注

図表5

中国の銀行再編、資本注入等の最近の事例

時期	事例
2015	徳陽銀行、大連銀行 ⇒AMC(それぞれ、長城・東方資産管理股份有限公司)が子会社化
2020	包商銀行 ⇒預金保険、内モンゴル自治区政府、徽商銀行等が出資。蒙商銀行に再編
2020	地方専項債により調達した資金の中小銀行への資本注入を許可 ⇒21年以降、唐山銀行、蘭州農業商業銀行、中原銀行等300行超に注入
2021	大同銀行、長治銀行、晋城銀行、晋中銀行、陽泉市商業銀行 ⇒合併して山西銀行に
2021	鞍山銀行、本溪銀行、丹東銀行、營口銀行、遼陽銀行など12行 ⇒合併して遼沈銀行に
2022	洛陽銀行、平長山銀行、焦作中旅銀行 ⇒中原銀行が買収
2023	黒龍江巴彦融興村鎮銀行、延壽融興村鎮銀行 ⇒ハルビン銀行が買収
2023	重慶梁平澳新村鎮銀行 ⇒解散

(資料)各種資料より、ニッセイ基礎研究所作成

目に値する。

中小金融機関については、地方政府による資本注入や、主に同一地方内での合併、再編がここ数年行われており（図表 5）、その動きが続くと予想される。今後、不動産や地方債務のデレバレッジが金融機関の破たんへと発展し、それを容認する日が訪れる可能性はあるが、現時点では金融機関の破たん法制がまだ検討段階にあり、本格的な破たんの発生は回避されると考えられる。

4. おわりに: マインドと経済の好転に向け、バランスと実効性がポイントに

以上みた通り、24 年の経済政策運営では安定を取り戻すことが最優先課題となる見込みだ。今後の政策動向を評価していくうえでは、様々な政策目標が併存するなか、どのようなバランスで政策が展開されるのか、また、実効性ある対策が打ち出されるのかがポイントとなる。

前者に関しては、経済の安定が最優先であるとはいえ、それ以外にも重要課題は多い。端的なのは、安定と改革のバランスだ。これは、習政権発足後、一貫して腐心しているものだ。例えば、不動産のデレバレッジという改革を進める必要がある一方で、足元では安定確保のために不動産セクターの救済も必要とされている。今回安定を優先させることで、デレバレッジの取り組みは小休止となってしまうが、いつまでも先送りができるわけではない。これは、地方債務の問題も同様である。また、経済の安定・発展という目標と、近年強調されるようになった国家安全とのバランスや、規制強化によりダメージを受けた民営企業と国有企業とのバランスなども指摘できる。今回の会議では、「内需拡大とサプライサイド構造改革」や「質の高い発展と高水準の安全」などについて「一体的に調整」して取り組む考えが示されており、双方に目配せをしながら政策を進めていくことになるとみられるが、安全に関して「発展と安全のバランスは動的なものであり、相互補完により高まっていく」と指摘されたように、いずれに力点を置くかは時々の状況に応じて変わってくるだろう。その変化を見極めていく必要がある。

後者に関しては、「(政策が) 完全に実行に移され、最終的な効果が党中央における政策決定の意図に確実に合致するようにする必要がある (中略) 形式主義や官僚主義は断固として正す」ほか、政策の実施に際して「協同・連動の強化」や「協同・連携」の強化が謳われた点に注目したい。マインドの改善に向けて「経済宣伝、世論の誘導を強化し、中国経済の光明論を声高らかに謳う」とされ、宣伝活動の強化も進められるようだが、実感が伴わなければその効果は半減してしまう。このため、各部門や各地方が指導部の方針を正しく理解して実行に移していくか、また、関係者間で適切な横連携がとられるのか、24 年の政策運営に限った話ではないものの、政策の効果が指導部の想定通りにあらわれるかを左右するポイントとなるだろう。

¹ 詳細は、月岡直樹 (2022) 「『強国』路線を継続する中国」(みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』2022 年 11 月 2 日) 参照。