

2019年の中国の経済政策方針

中央経済工作会議で「安定重視」路線の継続を確認

みずほ総合研究所

調査本部 アジア調査部中国室

03-3591-1385

- 2019年の政策方針を決定した中央経済工作会議では、対米貿易摩擦に伴う景気下押し圧力に対する強い懸念が表明され、安定の維持を軸としたマクロ経済運営を行う考えが明確に示された
- 財政政策は積極性の度合いを強め、減税や地方政府のインフラ向け債券の発行規模を拡大する方針。金融政策は穏健とし、民営・小規模零細企業への資金供給など緩和的な措置をとる見込み
- 対米貿易摩擦に関する姿勢に変化はみられず。再び摩擦が激化すれば、中国が安定か改革かの二者択一を迫られ、安定維持優先・改革先送りシナリオ実現の蓋然性が一層高まる恐れも

1. はじめに

2018年12月19～21日に、2019年の経済政策の方向性を検討する中央経済工作会議（以下、会議）が開催された。会議後に公表された重要講話の冒頭では、2018年中の経済政策について、「習近平同志を核心とする党中央の指導のもと（中略）外部環境の深刻な変化に効果的に対応し」マクロコントロールや質の高い発展に向けた改革が順調に進んだとして、その成果が強調された。ただ、その一方で強調されたのが「外部環境は複雑で厳しく、経済は下降圧力に直面しており（中略）憂患意識を高めて、主な矛盾をしっかりと捉え、的を射た解決策を講じる必要がある」との厳しい情勢認識だ。2018年中に先鋭化した対米貿易摩擦に伴う景気下押し圧力に対する強い懸念と、構造改革が依然として重要課題であるとの認識が表明されたといえよう。

それでは、こうした問題意識のもと、中国の指導部は具体的にどのような経済政策を行う考えなのだろうか。以下、重要講話の内容に基づき2019年の経済政策運営のポイントについて解説する。

2. 2019年の経済政策運営のポイント

会議では、2019年は新中国建国70周年であり、小康社会の全面的完成の鍵となる年であることから、経済政策の成功が極めて重要であることが強調された。政策の基調は、従来同様、「稳中求進」（安定の中で進展を求める）とされ、逆周期（カウンターシクリカル）調整の強化に重点をおいたマクロ経済政策により景気の安定維持を図るとともに、質の高い発展の推進やサプライサイド構造改革、3つの難題との戦い（重大リスク（金融リスク）の防止・解消、脱貧困、環境汚染防止、以下、3大戦）等の構造改革に引き続き注力するとの基本方針が示された（次頁図表1）。具体的な中身は、以下の通りだ。

（1）景気の安定維持 ～ 財政・金融政策による逆周期調整の強化

景気に関しては、「経済の動きを合理的区間内で維持し、雇用・金融・貿易・外資・投資・期待を一

層安定させるとともに、市場のコンフィデンスを奮い起こす」として、安定の重視が強調されており、逆周期調整強化の方針のもと、財政・金融政策による下押し圧力の緩和が図られることになるだろう。

まず、財政政策については2018年の「積極的な財政政策の方向性は不変」に対して、「積極的財政政策の度合いを強めて効率を上げる」とされ、より積極化する方針が示された。具体的には、「より大規模な減税・コスト削減を実施する」ほか、「地方政府専項債券の発行規模を比較的大幅に拡大する」とされた。2018年の減税・コスト削減規模に関しては、同年3月開催の全国人民代表大会（全人代）で1.1兆元超の目標が掲げられ、その後、貿易摩擦の激化等に伴い1.3兆元に拡大した。2019年は、景気動向をにらみつつ、2018年より規模を積み増していく可能性がある。また、地方専項債券は主にインフラ投資の原資となっていることから、2019年はインフラ投資による景気下支えが一層強まるとみられる。

次に、金融政策については、2018年の「穏健な金融政策を中立に維持する」に対して、「緩和と引き締めとのバランスがとれた穏健な金融政策」とされ、「中立」という文言が外された。2018年7月下旬以降、景気下支えの強化を念頭に党中央の会議を中心に「中立」という表現が用いられないようになっており、2019年もそうした姿勢を続けることが確認された。そのもとの、合理的で十分な水準の流動性の維持、金融政策のトランスマッションメカニズムの改善、直接金融のウェイト引き上げ、民営企業・小規模零細企業の資金調達難・調達コスト高の解決が、具体的な取り組み事項として挙げられた。

なお、今回の会議では、2010年の会議以来言及されてきた人民元レートに関する考えが示されなかった。その背景については、金融政策におけるレートのコントロールの優先度の低下や、反循環的調整要因などの人民元安定化措置の定着、対米貿易摩擦など人民元を取り巻く環境の不確実性の高まりなど、様々な見方がなされている。いずれにせよ、急速かつ大幅なレートの変動は回避されると思われるが、情勢次第で、ある程度のボラティリティ上昇が容認される可能性はあるだろう。

（2）構造改革の推進 ～ サプライサイド構造改革・3大戦・7項目の重点施策

会議では、「経済の主要な矛盾は依然としてサプライサイドの構造にあり、サプライサイド構造改革に揺るがず取り組んでいく」との考えが改めて強調された。具体的には、①より多くの業種での過剰

図表1 中央経済工作会議のポイント

項目	前回(2017年)	今回(2018年)
政策の基調	「安定の中で前進」を維持。安定と前進は一つの総体	「安定の中で前進」を維持
基本方針	・「質の高い発展」の促進が根本的要件 ・サプライサイド構造改革を主軸とし、改革開放を強力に推進し、重大リスクの防止・脱貧困・環境汚染防止の「3つの難題との戦い(3大戦)」を進める	・マクロ政策は逆周期(カウンターシクリカル)調節を強化 ・質の高い発展の推進、サプライサイド構造改革、市場化改革の深化・ハイレベルな開放拡大の堅持 ・重大リスク防止、脱貧困、環境汚染防止の「3大戦」を継続
財政政策	積極的財政政策の方向性は不変	積極的財政政策は、度合いを強めて効率を上げる
金融政策	穏健な金融政策を中立に維持	緩和と引き締めとのバランスがとれた穏健な金融政策とする
重点任务	①サプライサイド構造改革の深化 ②市場の各プレイヤーの活力の鼓舞 ③農村振興戦略の実施 ④地域間の協調発展戦略の実施 ⑤全面的開放の新たな枠組み形成の推進 ⑦民生の保障・改善水準の向上 ⑦住宅供給拡大、賃貸・販売並存の住宅制度確立の加速 ⑧生態文明建設の推進加速	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推進 ④地域間の協調発展の促進 ⑤経済体制改革の加速 (国有企業改革、民営企業支援、金融・財政改革等) ⑥あらゆる方面の対外開放の推進 ⑦民生の保障・改善の強化

(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」(『新华网』2018年12月21日)等より、みずほ総合研究所作成

生産能力の淘汰加速や各種コストの引き下げ、インフラ等の弱点補強などの『『三去一降一補』』（過剰生産能力・過剰在庫・過剰債務の削減、コスト引き下げ、足りない部分の補強）の成果の確立」、②公平かつ開放的、透明性の高い市場ルールと法治に基づくビジネス環境の創出による「マイクロ主体の活力強化」、③技術イノベーションと規模の効果を重視した新たな競争優位の形成等による「産業間のリンケージの水準向上」、④統一され開放的で、競争に秩序のある現代的な市場体系の建設加速や、金融システムの実体経済への貢献強化などを通じた「国民経済の循環の円滑化」、の4項目が挙げられた。

また、2017年の会議で今後3年間（2018～2020年）の重点政策として掲げられた3大戦についても、これまでの取り組みを経て浮かび上がった突出した問題について、しっかりと取り組む方針が示されている。例えば、脱貧困については、「衣食に困らず、教育・医療・住宅の保障がある（両不愁三保障）」状態の実現に関する問題の重点的解決や、貧困人口の再貧困化防止、貧困認定層よりもやや所得水準が高い層に対する政策支援不足の解決策検討などが挙げられている（金融リスク防止・解消および環境汚染対策については後述）。

このほか、2019年の重点任務として、①製造業の質の高い発展、②強大な国内市場の形成促進、③農村振興戦略の着実な推進、④地方間の協調的発展の促進、⑤経済体制改革の加速（国有企業改革、民営企業支援、金融・財政改革等）、⑥あらゆる方面の対外開放の推進、⑦民生の保障・改善の強化、の7項目が挙げられており、引き続き経済分野を中心に広範な領域での構造改革が進められる方針だ。

3. 中国が直面する経済政策課題への対応方針の評価

（1）対米貿易摩擦 ～ 中国のスタンスに従来からの変化はみられず

中国が現在直面している最大の課題は、対米貿易摩擦問題への対処だ。今回の会議は、12月1日の米中首脳会談で両国間の摩擦に関する協議再開を合意した後に開催されたということもあり、同問題に対する中国の今後の対応についての言及が注目されたが、会議では、2018年には適切に対応してきたとの評価と、2019年には米中首脳会談の合意を実行に移し、米中経済・貿易協議を進めるとの考えが示された程度だ。

重点任務で挙げられた対外開放など、その他の文脈でも示された米中摩擦への対応とみられる施策に言及されているが、総じてこれまでの政策の延長線上にあるもので、目新しいものはない。例えば、①投資前の内国民待遇¹及びネガティブリストによる管理制度²の全面的実施、②外資系企業の權益（特に知的財産権）の保護、③より多くの領域での（外資の）単独出資経営の許可、などが挙げられていたが、いずれも、2017年の会議や国務院による外資導入促進策、2018年4月開催のボアオ・アジアフォーラムにおける習近平国家主席の演説などで、既に類似の言及がなされている。なお、米中協議で議題となっている技術移転の強制や（補助金等の）非関税障壁、サイバー攻撃等の問題については、中国は、行っていない、あるいは改善を進めているとの立場を既に表明しており、今回の会議では特段言及はされなかった。

他方、貿易摩擦悪化に伴う経済への悪影響軽減を示唆する考えは、上述の景気安定に向けた財政・金融政策の方針以外にも、各所ににじみ出ている。例えば、対外貿易に関して、前回会議では不均衡（貿易黒字）解消に向けて輸出の量より質の重視し、輸入の積極的拡大を謳っていた。これに対して今回は、輸出入の拡大と輸出市場の多元化、輸入の制度に起因するコストの削減が盛り込まれており、

米国以外の輸出市場の開拓や、制裁関税に伴う輸入コスト上昇の緩和などが意識されていることがうかがえる。また、重点任務の筆頭に「製造業の質の高い発展の推進」が掲げられており、米国への配慮から一部見直しが噂されている「中国製造2025」の最終目標である「製造強国」化を、今後も変わらず進めていく考えが表明されている。このほか、同任務の2番目に挙げられている「強大な国内市場の形成促進」においても、5G商用化の加速や、人工知能・工業インターネット・IoTなど新しいタイプのインフラ建設の強化等の施策が示されている。米国を中心に中国メーカーの通信設備の排除が進みつつあるなか、広大な国内市場で新技術の普及を推し進めることで、代替需要の創出やハイテク分野での競争力の維持・向上を図ろうとしている可能性がある。

（２）金融リスク防止・解消および環境汚染防止 ～ 対策一辺倒ではなく副作用にも配慮

中国は、内政面でも重要な課題を抱えている。2020年までの3大戦に含まれている金融リスク対策と環境汚染対策だ。

前者については、2019年の経済政策において「構造的デレバレッジという基本的考えを堅持する」との考えが示された。「構造的デレバレッジ」は、2018年4月に開催された党内の重要会議で提起された方針で、具体的には中国の債務問題の中核となっている地方政府と国有企業の債務が重点対象とされている。今回の会議でも「地方政府債務のリスクを適切に処理する」ことが確認されるとともに、経済体制改革の文脈で「地方税体系の整備」や「起債による政府の資金調達メカニズムの規範化」を進める考えが表明されており、地方政府で問題となっている隠れ債務の処理や新たな増加の防止に重点的に取り組むことが予想される。なお、隠れ債務を抱える主体のなかには、地方政府傘下の法人である融資プラットフォームと呼ばれる地方政府系の国有企業が少なからず含まれていることから、国有企業の債務問題についても実質的には対策が進むことになるだろう。

対策の結果、2018年には、融資プラットフォームのデフォルトが初めて発生しており、2019年も同様にデフォルトが発生する可能性はある。ただし、会議では「金融市場の異常なボラティリティと共振を防止する」ことが併せて強調されているほか、地方政府債務対策に関しても「しっかりと、コントロール可能な範囲で、秩序立てて、適度に成し遂げる」との進め方が想定されている。指導部としては、対米貿易摩擦による経済下ぶれリスクが残存するなか、金融リスク対策の副作用の過度な増幅や金融システム全体への伝播は、なんとしてでも避けたい考えのようだ。

また、後者についても、上述の金融リスク対策と同様のスタンスで臨む考えとみられる。すなわち、「これまでの実績を堅守し、成果を揺るぎないものとする」、「取り組みと投入の度合いを強める」という対策継続・強化の方針と併せて、「多方面（への影響）も考慮した計画のもと、安易で乱暴な措置とならないようにする」考えも示されている。中国では、2016年以降、環境規制の執行が強化され、基準に満たない工場の強制的な操業制限・停止や石炭の利用禁止等の強硬な措置がとられた結果、経済活動などへの弊害が一部で顕在化した。2019年は、こうした経験の反省も踏まえ、景気への下押し圧力や企業活動への影響等にも配慮しつつ環境汚染対策が進められることになると予想される。

（３）民営・小規模零細企業対策 ～ 手厚い支援策を講じる構え

上述の対米貿易摩擦や金融リスク防止・解消策などに関して、雇用など社会の安定維持の面でも重要な役割を果たしている民営・小規模零細企業への悪影響が2018年中、徐々に深刻化してきた。これを受け、中国政府は同年10月以降相次いで金融支援策を公表するなど対策を強化してきた（図表2）。

2019年もこの方針が踏襲され、既述の金融面での支援拡充に加え、様々な支援策が講じられる見込みで、「法治化された制度環境の整備」や、「中小企業によるイノベーションの支援強化」、「民営企業家の人身・財産の安全の保護」などの関連施策が重点任務のなかに散りばめられて盛り込まれている。

これを受け、会議終了後の12月24日に開催された国务院常务会议では、より具体的な施策が早速示された。例えば、制度環境の改善に関しては、企業経営に影響する重要政策の制定時には企業の意見をヒアリングして合理的な移行期間を設けることや、入札等において国有・民営の別や企業規模による差別をしないこと、資源開発や交通等の分野で存在する民営企業の参入制限を撤廃すること等が挙げられた。また、イノベーション支援としては、コア技術の開発や国家標準の制定への民営企業の参入を支援する等の方針が示された。さらに、民営企業家の権益を保護するために、政府部門や国有企業が契約に反して民営企業への支払いを滞らせることを禁止する等の方針も示された。

今後も、追加の支援策が打ち出される可能性がある。ただ、民営企業・小規模零細企業を巡っては、過去にも様々な支援策が実施されてきたにもかかわらず、国有企業に比べて不利な状況が目立って改善しなかった経緯もあることから、どの程度実効性のある施策となるかがポイントとなるだろう。また、中央からの号令で急速に作り出されている民営・小規模零細企業向けの金融支援スキームが新たな金融リスクの火種となる可能性も否定はできず、支援策の副作用にも留意しておく必要がある。

(4) 不動産市場 ～ 長期の安定に向けた制度構築と当面の過熱化防止に引き続き注力

不動産市場に関しては、これまでに示されてきた指針と比べて微妙な変化はみられるものの、基本的には従来の政策方針が堅持される見込みだ。

具体的には、不動産税の導入や賃貸市場の整備の取り組みに代表される「不動産市場の健全な発展に資する長期有効メカニズムの構築」が1点目に挙げられており、行政措置の色彩が強いコントロール策ではなく、より制度化されたかたちで住宅市場の安定維持が実現するよう、改革に力点を置いた不動産政策とする考えが示唆されている。

図表 2 主に 2018 年 10 月中旬以降公表された民営・小規模零細企業の資金調達支援策

手法	概要
金融政策による対応	<ul style="list-style-type: none"> ○再貸出・再割引の限度額を、相次いで引き上げ(6月:1,500億元、10月:1,500億元、12月:1,000億元の合計4,000億元)、金融機関による小規模零細企業や民営企業への貸出拡大を支援 ○MLF(中期貸出ファシリティ)により金融機関が人民銀行から資金供給を受ける際に必要な担保資産の要件を緩和。担保として認められている小規模零細企業向け貸出資産の規模を、従来の500億元から1,000億元に拡大 ○MLFの派生ツールとして、民営・小規模零細企業など対象を絞ったT(Targeted) MLFを創設。通常のMLFよりも15bps低い優遇金利で、金融機関に資金を供給
資金調達支援ツールの導入	<ul style="list-style-type: none"> ○民営企業信用リスク緩和証券(中国版CDS)を創設。人民銀行が創設資金を提供し、民間金融機関が発行。同様に、民営企業に対してエクイティファイナンスを行うためのツールの創設も検討 ○経営が困難な民営企業の資金調達難の緩和等に用いることを目的とした企業債や、保険業・証券業による資産管理商品の発行を許可
資金調達支援ファンドの設立	<ul style="list-style-type: none"> ○一時的に苦境に陥っている民営企業を支援するために、地方政府・地方政府系国有企業が相次いでファンドを設立
マクロ・ミクロブルーデンスによる貸出促進	<ul style="list-style-type: none"> ○人民銀行が金融機関に対して、経営状況は良好なものの一時的に苦境に陥っている企業から無暗に貸しはがしをしないよう要求 ○銀行の新規貸出のうち、大型銀行については3分の1以上、中小型銀行については3分の2以上を民営企業向けとし、3年後には新規貸出のうち5割が民営企業向け貸出となるよう目指す「一二五」目標を示す ○マクロブルーデンス評価システムにも、民営企業向け貸出を促す指標を追加

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

2点目には、「住むためのもので投機対象ではないとする住宅の位置づけの堅持」が挙げられている。指導部としては、投機は引き続き抑制し、あくまでも不動産市場の過熱化を防ぐ姿勢を貫く方針のようだ。ただ、不動産市場のコントロールを巡っては、「都市ごとの施策と類型別の指導」、「都市政府の（不動産政策の）主体としての責任の確立」という方針が、今回新たに示された。ここ数年、都市により不動産市場を取り巻く環境が異なるため、中央政府が全国一律にコントロールするのではなく、都市ごとにコントロール策を打ち出す方針に転換しているが、上述の方針からは、コントロール策の権限を責任とともに各都市の政府に移し、中央政府の関与をより間接的にしようとの考えがうかがえる。この流れを受け、緩和的な措置に転じる都市も出てくる可能性がある。実際、12月に入り、一部都市が住宅購入制限策の緩和を始めている³。

4. おわりに

2017年の会議では、「質の高い発展」の実現に向けて、金融リスク防止・解消の取り組みやサプライサイド構造改革をはじめ、改革に軸足を置いた経済政策を2018年に実施する考えが示されていた。だが、実際の経済運営を振り返ると、金融リスク対策の行き過ぎが景気の強い下押し圧力となって現れたほか、対米貿易摩擦の深刻化が新たな、かつ大きなリスクとして浮上してきた。こうした情勢の変化を受け、2018年の後半からは景気の安定に経済政策の軸足が移されている。

本稿でみたように、2019年も安定重視の姿勢は維持される見込みだが、先行きは決して楽観視できない。最大の不安材料は、やはり対米貿易摩擦の動向だ。現状、2019年3月1日を期限とする貿易摩擦を巡る米中協議が行われており、追加関税措置は保留となっていることから事態の悪化には歯止めがかかっている。中国は、外商投資法に技術移転強制の禁止を明記する方針の表明や2019年1月1日からの家畜飼料等の輸入関税の引き下げなど、譲歩的な策を打ち出して摩擦解消に努めてはいるが、今回の会議では米中協議に関する中国側のスタンスに大きな変化はみられなかった。「製造強国」実現の歩みを進めるとの政策方針も強調されており、中国台頭に対する米国の懸念がさらに高まることで、2019年3月2日以降、摩擦が再びエスカレートする可能性は十分にある。

仮に、中国の対米輸出全てに追加関税が課せられるような事態にまで発展すれば、中国の経済政策運営を取り巻く環境は大きく変わることになるだろう。これまで長らく安定維持と改革推進の両立を政策運営の基調としてきた中国だが、今後、対米貿易摩擦の動向次第で二者択一を迫られる局面を迎える可能性もある。以前に比べて蓋然性が高まりつつある安定維持優先・改革先送りというシナリオが実現した場合の中国経済の将来像についても想定をしておく必要があるだろう。

¹ 外資系企業に対して中国企業と同等の参入条件を適用する制度。

² 外資系企業による投資制限・禁止業種を明示し、それ以外は当局の許認可不要で参入可能とする制度。

³ 「松与稳之间 2019 楼市定调」（『财经网』2018年12月25日）。

【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エコノミスト	大和 香織	kaori.yamato@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。