

共同富裕と債務問題が中国経済の足かせ

福井県立大学 客員教授 中島 精也
丹羽連絡事務所 チーフエコノミスト

ここ数年、中国経済は国内的にも国際的にも問題含みで、正に「内憂外患」と呼ぶに相応しい状況下にある。2017年の中国共産党大会で習近平総書記が米国に仕掛けた覇権争いにより米国はデカップリング（切り離し）に限りなく近いデリスキング（リスク低減）政策を推し進めることで、対中封じ込めを試みている。具体的には半導体、情報通信技術（ICT）など先端技術製品の輸出及びソフトの流出禁止措置を強化している。しかも、中国がウクライナ戦争でロシア寄りの姿勢を鮮明にしたがために、これまで比較的中国寄りだったEU諸国も米国に同調する動きが見られる。海外の先端技術が入らないと中国は生産性の伸びの低下に見舞われるのは必至だ。

更に東シナ海、南シナ海における力による一方的な現状変更の試み、関係が悪化するとレアアース、レアメタルなど戦略的資源の供給を突然ストップしてしまう中国の行動が経済安全保障への意識を高めてしまった。新冷戦時代では民主国家にとってサプライチェーンの拠点を専制国家中国に置くことはリスクが大き過ぎる。よって、民主国家間に限定した新たなグローバルサプライチェーンの構築に動き出そうとしている。いわゆるフレンドショアリングである。この結果、フレンドショアリングから排除される中国への西側からの資本移動は落ち込むし、中国の生産の減少は避けられない。このように中国が海外の先端技術、資本に依存した経済成長を望むことは難しくなる。これが中国経済が直面する「外患」である。

海外から先端技術が入って来ないと仮定すれば、中国は自前で国内技術水準を世界一級

に押し上げるしかない。習近平が「科学技術の自立自強」を声高に訴えるのは「外患」に直面した危機意識の表れだろう。しかし、経験則からイノベーションの主役は民間企業である。確かに中国のような社会主義国家では国有企業の果たす役割が資本主義国家に比べて大きいことは認めるが、中国が飛躍的成長を遂げた要因は鄧小平の改革開放、先富論に刺激された中国人起業家のアニマルスピリッツであったことはアリババのジャック・マー氏を見れば明らかである。

ところが、習近平は改革開放路線によって生じた格差は反社会主義的であり、建国当初の社会主義国家建設の初心に立ち返る必要があると考えている。2021年8月の中国共産党中央財經委員会で習近平は「共同富裕は社会主義の本質的要請である」と述べて、格差是正を進める決意を示した。正に先富論の鄧小平路線との決別であり、「調高、拡中、増低」という高所得層の調整、中所得層の拡大、低所得層の所得増加を図って、格差のない社会を実現する意気込みだ。実際、この共同富裕の考えを富裕層に押し付けたり、ジャック・マー批判を強め、さらに国有企業優先の「国進民退」路線を進めた習近平路線に嫌気したのか、若手起業家は将来を悲観して国内におけるR&D投資を手控え、脱中国を模索する動きが見られるようになってきた。

その後、ゼロコロナ政策による経済の落ち込みと「白紙運動」に見られる中国共産党一党独裁及び習近平批判の高まりに危機感を強めた中国政府は2022年12月突然、ゼロコロナ政策を放棄してウイズコロナに180度転換してしまった。更に同月に開催された党中央

委員会と国務院が共催する中央経済工作会議では習近平お気に入りの共同富裕に一度も言及せず、中国経済が需要収縮、供給ショック、期待の低下という「三重圧力」に直面しており、それに対処するために「安定」を重視する、具体的には消費の拡大、民間企業への支援を実施すると宣言した。よって、それまでのイデオロギー重視から経済重視に転換したのではないかとの見方も広がった。

しかし、習近平思想は社会主義への回帰を基本としており、これらの緩和措置は一時避難的なものに過ぎない。2023年3月の全国人民代表大会（全人代）開会日の李強首相による政府活動報告では共同富裕への言及はなかったが、非公開会合で習近平は「民間企業は国営企業と共に共同富裕の実現を目指して責任を負い、豊かで愛情深くあるべきだ」と述べた。そして、閉幕式で演壇に立った習近平は「全人民の共同富裕を推進することで更に目に見えるような（格差是正の）実質的進展を確保しなければならない」と訴えた。

習近平が民間企業に求めた「共同富裕実現の責任と豊かで愛情深い」が何を意味するのか、色々と憶測を呼んでいる。第1は地方政府の財政再建対策として民間企業への課税強化、第2は民間企業が成長の成果を従業員と共有する「利益共同体」実現のための労働分配率の引き上げ、第3は民間企業が「愛国心」を持って慈善事業に積極的に参加することを促す寄付の強制、第4は共同富裕の実現に協力しない富裕層の個人資産没収等々である。共同富裕は公式の法人税率とは異なる恣意的で不確実な税及び税外負担の増大リスクを意味する。起業家の将来不安は推して知るべしである。イノベーションはそれを産み出す民間企業、スタートアップ、大学、研究機関からなるエコシステムの形成と、それを支援する政府の戦略が極めて重要であるが、改革開放で築き上げられた官民協力体制が共同富裕の推進で崩壊するリスクが出てきた。中国の

経済成長にとって由々しき問題である。

次に中国経済の構造問題である地方政府と不動産業界の債務について考えてみたい。社会主義国家中国では地方政府の経済成長への貢献が極めて大きかったのは言うまでもない。税収は中央政府に一旦集められ、地方に配分される仕組みであったが、高成長実現のために土地出讓金という自主財源を地方政府に認めることで、地方主導の成長を促した。地方政府の歳入は不動産市場の拡大に伴う土地使用権収入の増大で満たされ、鉄道、港湾などインフラ投資が活発化していった。問題は2008年リーマンショック後の中央政府の4兆元の景気対策であり、その7割を地方政府に押し付けたので、地方政府は新たな錬金術に走らざるを得なかった。

地方政府は資金調達機関として地方融資プラットフォームを設立し、融資プラットフォームは地方政府が推進する不動産物件を担保として債券を発行して銀行や信託会社に引き受けてもらい、銀行や信託会社はこの債券を組み込んだ理財商品を投資家に販売していった。悪名高きシャドーバンキングである。しかし、無理な開発投資は各地で「鬼城（ゴーストタウン）」や放置された巨大ショッピングモールを産んだ。地方政府の債務残高は公式には35兆元、対GDP比28%（2022年末）となっているが、これ以外に地方融資プラットフォームの債務、地方政府傘下の国有企業の債務、産業振興ファンドの債務など最終的には地方政府の負担（政府保証）になる可能性があるものを考慮すれば、隠れ債務はこれを遥かに上回るものと見られる。

一般に債務の危機ラインは総収入に対する比率が100%を超えた場合とみなされるが、33の一級行政区（22省、5自治区、4直轄市、2特別行政区）のうち、債務比率が100%を超えていると推測される行政区が19あり、事態は極めて深刻である。地方政府がデフォルトを起せば、地方金融機関の経営を直撃して、金融がストップし、地方経済は壊滅的被害を

被る。よって、中央政府はこのような事態を回避すべく、補助金など財政支援の強化、地銀を介在した人民銀行による金融支援、国有銀行・政策銀行による地方債購入などあらゆる手段を使ってデフォルトを顕在化させないようにするだろう。地方政府自身も公共投資の抑制、公務員給与の見直しなどの歳出削減、企業の持ち株放出などの歳入確保に動かざるを得ない。このように中国の成長を牽引してきた地方政府は一転して成長の足かせになるのは避けられないようだ。

債務問題のもう片側は民間不動産業者だ。改革開放による高成長のおかげで価格が上昇するにつれて、不動産物件は利に聡い個人や地方政府の投機の対象となり、不動産市場は急拡大を見せていった。もはや若い世代の持ち家は困難との見方も出ており、これは共同富裕を標榜する習近平にとっては看過できない事態である。「住宅は住むためのものであり、投機のためのものではない」という指令が発せられ、具体的には2021年から三条紅線という不動産融資の厳格化が実施されることになった。

この結果、融資を受けられない不動産デベロッパーは開発を中止して供給を減らし、個人は住宅ローン審査の厳格化で購入を手控えるといった始末で、需給ともに不動産市場は縮小に向かった。2022年の住宅販売面積は前年比27%の大幅減少で、住宅販売価格も頭打ち、月によっては前年水準を下回る事態も起きている。三条紅線は日本のバブル崩壊の引き金となった総量規制に類するもので、恒大集団、融創中国、佳兆業集団などが債務不履行に陥った。バブルが崩壊すると若者の住宅ニーズが満たされないで、2023年の全人代で政府は住宅購入を支援すると表明しているが、ブレーキとアクセルを踏み分けるのは容易ではない。既に不動産引き締め緩和策や需要喚起策も取られているが、デベロッパーへの資金繰り支援が主で、債務再編という抜本策には踏み込んではいない。

中国の住宅販売は予約販売形式で、経営に不安を持つ企業から購入すると、引き渡し不能という事態に直面するリスクがある。昨今の状況では消費者が安心できる企業に需要が集中する傾向が強く、国有デベロッパーよりも民間デベロッパーの減少幅がはるかに大きくなっているようだ。不動産バブルが崩壊して日本が経験した「失われた10年」に似た長期デフレに突入するのではないかと懸念も囁かれる。確かに日本の場合は総量規制に加えて、バブル退治を望む国民の声もあって、平成の鬼平と言われた三重野日銀総裁が象徴的だが、政府も日銀も本気でバブル潰しにかかった結果、想定外のデフレを招いてしまったからだ。

しかし、中国は共産党一党独裁の国家であり、体制を壊しかねないリスクのある不動産バブル崩壊は絶対に阻止するだろう。バブル崩壊は行き過ぎた価格調整が発端であり、それを放置せず資金繰りさえ支援してやれば、いずれ価格が底を打ってリバウンドしてくる。米国のリーマンショック、不動産バブル崩壊も日本の経験に学んだFRB（米連邦準備理事会）が資金ショートを起こさせないよう頑張った結果、短期間で収束となった。中国はバブル崩壊時の日米の対応の違いについてはよく研究していると思われる。当局主導による金融支援でデベロッパーの連鎖倒産を防ぎ、政策金融などを活用した購買支援で需給をコントロールしつつ債務再編を進めていこう。しかし、当面は不動産バブルの調整期間が続くので、不動産市場が担ってきた成長の牽引力が失われるのは明らかだ。

以上のように、中国経済を取り巻く共同富裕、地方政府の債務、不動産債務という「内憂」と、新冷戦で中国が西側の先端技術から隔離され、かつ経済安全保障の視点でグローバルサプライチェーンから排除されるという「外患」によって、新冷戦時代の中国の成長はポスト冷戦時代に比べて大きく低下せざるを得ないと思われる。