

2022年の中国の経済政策方針

秋の党大会を前に「安定を第一」とした運営に

調査部アジア調査チーム主任エコノミスト

月岡直樹

03-3591-8834

naoki.tsukioka@mizuho-ir.co.jp

- 中国の中央経済工作会議は、2022年の経済政策方針について、秋の党大会を控え「安定を第一」に運営することや、積極的な財政政策と穏健な金融政策を継続すること等を決めた
- 不動産規制については、投機を抑制し実需を支援するスタンスに変化なし。「共同富裕」については、「パイ」を大きくした上で合理的に「パイ」を切り分ける考えを強調
- 経済の安定成長を維持するため、景気に下押し圧力がかけられれば機動的に下支え策を実施するとみられ、2022年の成長率は5~6%とされる巡航速度の下限に近い+5.2%となる見通し

1. 積極的な財政政策を維持、金融政策は穏健を維持しつつ緩和側に軸足

中国の中央経済工作会議(以下、会議)が2021年12月8日~10日に開催され、2022年の経済政策方針が決定された。2022年は、2月~3月にかけて冬季北京オリンピック・パラリンピックが開催されるほか、秋には5年に一度の党大会(中国共産党第20回全国代表大会)を控えていることから、経済運営は「安定を第一とする(稳字当头)」方針が示された(図表1)。

会議はまず、党創設100周年(2021年7月)を無事に迎えることができ、経済発展とコロナ抑制で世界をリードしたとして、この1年の成果を強調した。その上で、足元の中国経済について、需要縮小、供給ショック、先行き期待低下という「3重の圧力」に直面しており、「外部環境は複雑さ・厳しさと不確実性が増している」との認識を示した。ただ、「中国経済のレジリエンスは強く、長期的に良好なファンダメンタルズは変わっていない」こと

図表1 中央経済工作会議の現状認識と2022年の経済政策方針

項目	概要
現状認識	<ul style="list-style-type: none"> 中国経済は需要縮小、供給ショック、先行き期待低下という「3重の圧力」に直面している コロナショック下で100年に一度の変局が加速進行し、外部環境は複雑さ・厳しさと不確実性が増している 中国経済のレジリエンスは強く、長期的に良好なファンダメンタルズは変わっていない
基本方針	<ul style="list-style-type: none"> 2022年に開催される党大会は重要事であり、平穏で健全な経済環境を維持すべきこと 質の高い発展を推進し、供給サイド構造改革を大筋とし、感染抑制と経済社会発展、発展と安全の統一調整を図ること 「6つの安定」(雇用、金融、貿易、外資、投資、期待)と「6つの維持」(市民の雇用、基本的民生、市場主体、食糧・エネルギー安全、産業サプライチェーンの安定、基層組織の運営)を継続すること
マクロ政策	安定を第一とし、経済の運行を合理的なレンジに維持すること。カウンターシクリカル(逆周期)とクロスシクリカル(跨周期)を有機的に組み合わせ、内需拡大戦略をとること
財政政策	積極的な財政政策を継続。質と効率を向上させ、的確性と持続可能性をさらに重視すること。新たな減税・費用削減策を実施すること
金融政策	穏健な金融政策を継続。柔軟かつ適度とし、流動性の合理的な充足を維持すること。小規模零細企業、ハイテク・イノベーション、グリーンな発展を支援すること

(出所) 中国共産党新聞網より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

から、引き続き「質の高い発展」を推進し、供給サイド構造改革を進めるほか、「経済の運行を合理的なレンジに維持」し、「社会大局の安定を維持」して、党大会を無事に迎えることを基本方針として定めた。

経済政策は、「積極的な財政政策と穏健な金融政策」という従来の方針を維持した。

「積極的な財政政策」については、「質と効率を向上させ、的確性と持続可能性をさらに重視すること」を明記した。前年の会議の表現に「的確性」という文言を追加しており、よりの絞った財政出動を意図していることがうかがえる。また、「財政支出の強度を保証し、支出の進捗を加速させる」としており、前年同様に「強度」（十分な支出額）を「保証」するだけでなく、「進捗」を急ぐ必要もあるとの認識を示した。さらに、新たな減税や企業の費用削減策を打ち出して、中小零細企業や個人事業主、製造業等への支援を強めるとしているほか、インフラ投資を適度に前倒して進めるものの、地方の隠れ債務の増加を抑制する等、財政規律を厳格化する考えも示した。「積極的」な政策で景気を下支えするが、引き続き大盤振る舞いは控える方針であり、地方債発行を含む財政出動による景気急回復のシナリオは描きにくくなっている。

「穏健な金融政策」については、「柔軟かつ適度に、流動性の合理的な充足を維持する」とし、前年の「柔軟かつ的確に、合理的な適度で」から前々年の表現に戻ったほか、前年にあった「通貨供給量と社会融資規模を名目経済成長と基本的に整合させ、マクロレバレッジ率の基本的安定を維持する」との記述が削除されており、「穏健な」（中立的な）政策を維持しながらも、やや金融緩和に軸足を置いた形となっている。また、前年とは若干表現が異なっているものの、金融機関に実体経済、とりわけ小規模零細企業やハイテク・イノベーション、グリーンな発展への支援を促す方針を再確認した。

その上で、会議は「財政政策と金融政策は協調連動し、逆周期（カウンターシクリカル）と跨周期（クロスシクリカル）を有機的に組み合わせる」考えを示した。カウンターシクリカルとは、景気変動抑制的な調整を行うこと、例えば景気が減速すれば財政出動や金融緩和等で下支えする政策措置のことである。一方のクロスシクリカルは、短期的な景気の動向に左右されず、中長期的な経済構造の変化を見据えて政策調整を行うことを意味しており、7月の党政治局会議¹で言及されて以降、政策文書への登場頻度が増えている。この2つを「有機的に組み合わせる」と言うことは、供給サイドの構造改革に重点を置きながらも、政権が適度とみなす経済成長率を維持するために、景気の下押し圧力が強まれば柔軟に政策対応を行うことを意図しているものと考えられる。

2. 不動産規制や「共同富裕」政策、市場規制強化で政権のスタンス示す

会議では、注目を集めている不動産規制や「共同富裕」政策、市場規制強化に関しても、習近平政権のスタンスが示された。

2021年の不動産市場は、不動産開発業者に対する「3つのレッドライン」と呼ばれる資金調達規制²や、不動産の購入および住宅ローン規制の厳格化を受け、投資・販売ともに低迷している。特に不動産開発業者に対する資金調達規制は、当局の想定以上に抑制効果が働いた側面もあり、多くの建設工事が中断し、社債デフォルトが相次いで、連鎖的な経営破綻も懸念されるようになった。そのため、中国人民銀行は10月15日の定例記者会見において、主要銀行に対しプロジェクトの建設工事に必要な資金を融通するよう指導したことを示唆し、政策の微調整を図った。これにより、不動産開発業者の資金繰りは改善傾向にある（図表2）。

会議は、不動産を投機対象とすることや景気刺激策として利用することに否定的な従来の立場、すなわち「住宅は住むものであり、投機するものではない（房子是用来住的，不是用来炒的）」ことをあらためて強調し

た上で、「商品不動産市場が購入者の合理的なニーズを満たすことを支援」し、「不動産業の好循環と健全な発展を促進する」方針を示した。これにより、不動産開発業者の過剰債務や不動産投機行為を抑制しつつも、実需については貸出や住宅ローン需要を適切に支援する現在の方針を継続することが確認された。2022年の不動産投資は、前半にかけて減少基調が続くものの、関連融資に改善がみられることから、年央にかけて下げ止まる見込みである。

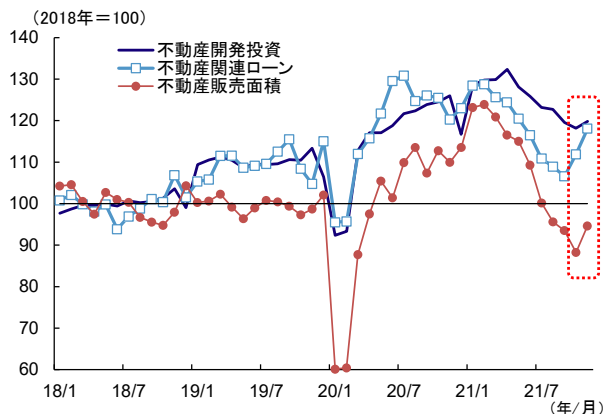
今回の会議は、「共同富裕」政策にも言及している。「共同富裕」政策³は、習近平政権が2021年8月の党中央財經委員会において打ち出した長期目標であるが、市場ではITプラットフォーマーや学習塾サービス等に対する規制・取り締まりの強化と絡んで、政策リスクや民営経済に与える影響を懸念する声も上がっていた。こうした懸念に対し、党政治理論誌『求是』は10月、習近平総書記が8月の委員会で行った演説の一部を公表⁴し、共同富裕とは「画一的な平等主義」ではないことや、中間層の拡大を図る考えを紹介していた。

会議は、「共同富裕」目標の実現に向けて、まず「パイ」を大きくしなければならず、その上で「合理的な制度手配を通じて『パイ』をうまく切り分ける」必要があると強調した。経済成長を実現した上で所得の再分配機能を強化するという常識的な考え方を示した形で、あらためて市場懸念の払拭を図ったものと考えられる。その上で、経済成長における雇用創出力を高めることや税金・社会保障・所得移転を通じた調整を強化すること、公益慈善事業は各自が力相応に行うこと、教育・医療・介護・住宅等の「人民大衆が最も関心を持つ領域」で基本公共サービスを「的確に」提供すること等が必要と説いている。「共同富裕」は長期的な目標であることから、格差是正策がもたらす中国経済の構造変化に目を向け、長期的にウォッチしていくことが肝要であろう。

ITプラットフォーマーや学習塾サービスのほか、幅広い業界に及んでいる市場規制の強化については、引き続き「独占禁止と不当競争防止を強化する」ことを明記した。前年の会議では「独占禁止の強化と資本の無秩序な拡張の防止」をうたっていたが、今回の会議では「資本の野蛮な生長を防止する」と表現を強めており、市場監督をさらに厳格化させる構えをみせている。ただ、「資本に赤信号・青信号を設置すること、すなわち合法・違法の線引きを明確化することや、「資本の規範的で健全な発展を支持」することも併記されており、指導の強化と市場活力の維持との間でバランスをとろうとする姿勢もうかがえる⁶。

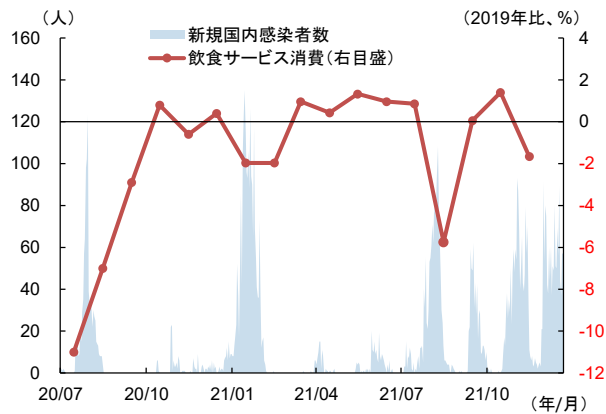
脱炭素政策については、中国が掲げる2030年のカーボンピークと2060年のカーボンニュートラル実現を揺

図表 2 不動産投資関連指標の推移



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。
不動産関連ローンは不動産開発業者向け国内ローンと住宅ローンの合計
(出所) 国家統計局、CEIC data より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 3 新規国内感染者と飲食サービス消費



(注) 飲食サービス消費は2019年対比の成長率を年換算したもの
(出所) 国家統計局、国家衛生健康委員会、CEIC data より、みずほリサーチ
&テクノロジーズ作成

るぎなく推進するものの、再生可能エネルギーへの移行は「安全で信頼性ある代替をベースとした上で」進める方針を示した。エネルギー消費抑制目標「双控(ダブルコントロール)」⁷の達成を急ぎすぎたことが9月以降に電力供給の不足や石炭価格の高騰を招く一因となったことから、石炭を主要なエネルギー源とする中国の国情に照らして「石炭のクリーン・高効率利用」を図り、「石炭と再生可能エネルギーの最適な組み合わせを推し進める」こととした。加えて、「大企業、特に国有企業が先頭に立って(エネルギーの)安定供給」を確保することが明記されたことから、当面はエネルギーの安定確保を優先させる方針とみられる。

コロナ対策については、前年と同様に「外からの輸入(感染)を防ぎ、内での再発を防ぐ(外防輸入, 内防反彈)」方針を堅持し、「感染抑制と経済社会発展を統一調整する」ことが明記された。中国政府は、ゼロコロナ維持を政権の沽券に関わる問題とみなしており、従来の厳格なゼロコロナ政策で局所的なロックダウン措置を続けながら、中国全体としては正常な経済活動の確保を目指すことになる。足元、感染力が高いとされる変異株であるオミクロン株が世界的に流行しており、中国でもその感染者が確認されている。中国では2022年もコロナの散発的な感染発生と局所的なロックダウンが繰り返されるとみられ、特に飲食や旅行といったサービス消費への強い下押し圧力が続くだろう(図表3)。

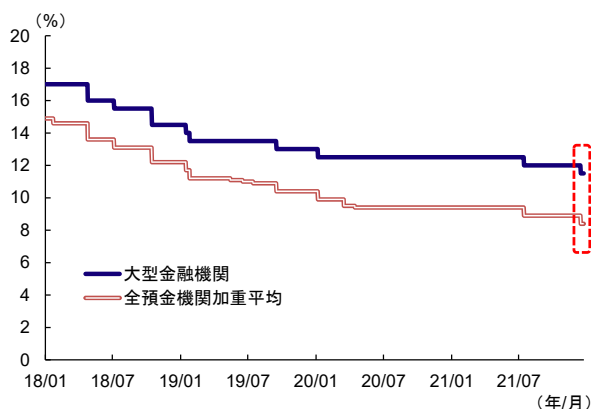
3. 預金準備率の引き下げと利下げを実施、市場では追加利下げの観測

2022年の中国の金融政策は、前述のとおり、穏健(中立)を維持しながらも、やや金融緩和に軸足を置くと思われるが、景気の減速感が強まる中、金融当局は2022年を待たずに動き出している。

中国人民銀行は12月15日、金融機関の預金準備率を0.5%Pt引き下げた(図表4)。2021年7月に続く5カ月ぶりの引き下げで、大型金融機関の準備率は11.5%まで低下、全預金機関加重平均の準備率は8.4%となった。人民銀は、引き下げにより約1.2兆元(約21兆円)の長期資金が市場に放出されると説明しており、うち4,500億元を人民銀の金融調節ツールである中期貸出ファシリティ(MLF)の返済に充当させたことから、差し引き約7,500億元の流動性が実際に放出されたことになる。

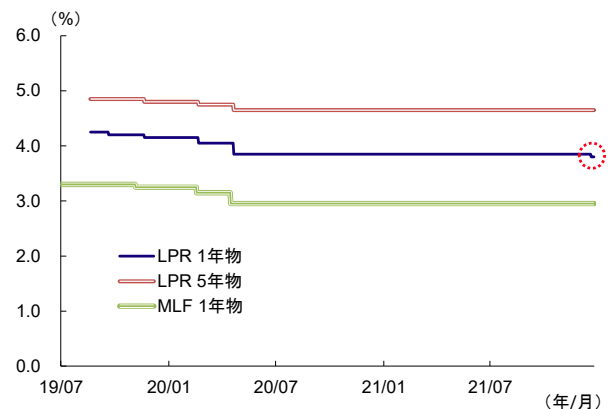
12月20日には、利下げにも踏み切った(図表5)。銀行貸出金利の指標となっている最優遇貸出金利(LPR)の1年物を0.05%Pt引き下げ、3.80%としたのである。LPRの引き下げは2020年4月以来の1年8カ月ぶりとなるが、住宅ローン金利の参照指標である5年物は4.65%に据え置かれた。企業の負担軽減のため金利を低位に

図表4 預金準備率の推移



(出所) 中国人民銀行、CEIC data より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5 指標金利 (LPR、MLF) の推移



(出所) 中国人民銀行、全国銀行間同业拆借中心、CEIC data より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

誘導したいが、不動産投機を刺激することは回避したいというジレンマも垣間見える利下げであった。

預金準備率の引き下げは、債務問題を抱える不動産大手の恒大集団による実質的なデフォルト⁸が市場に与えるショックを緩和するための予防的な措置であった可能性もある。一方、利下げは市場で金融緩和への期待が高まりつつある中でのサプライズとなった⁹。現職の金融当局幹部や著名な学者・エコノミストらが参加し、大きな影響力を有する金融専門家フォーラム「金融四十人論壇」が12月13日、オンラインで発表したコラムにおいて政策金利の引き下げを提言していた¹⁰。提言は、「来年のマクロ形勢を総合すれば、……(中略)……基準金利の引き下げを通じて市場金利を低下へと誘導し、低い金利で民間部門の債務圧力を引き下げる」べきであり、会議が掲げる「経済の運行を合理的なレンジに維持」という目標を達成するためには、「カウンターシクリカルな調節機能をさらに発揮させ、中国経済をより潜在成長率に近い状態で長期安定させる」ことが必要と論じている。

今回の利下げは下げ幅が小さく、市場ではすでに追加利下げを織り込み始めている。米連邦準備制度理事会(FRB)が2022年3月のテーパリング終了と同時に利上げを開始すると見込まれる中での利下げは資金流出を招く(人民元安となる)可能性もあるが、人民元相場は足元、好調な輸出を背景に2018年5月以来の元高水準にある(図表6)ことから、景気の減速感がさらに強まる前に追加利下げを行うこともあり得るだろう。預金準備率の引き下げについては、2022年も景気の動向に応じた機動的な実施が見込まれる。

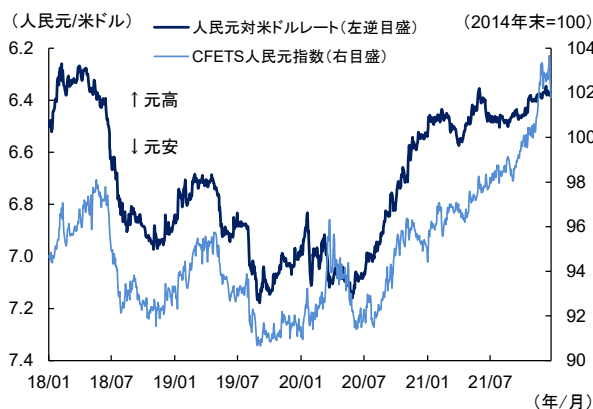
4. 党大会に向け安定的な経済環境を創出へ、機動的に景気を下支えする見通し

2022年の経済成長目標について、政府系シンクタンクの中国社会科学院は「5%以上」を、国務院発展研究中心は「5.5%前後」を提言したとされる¹¹。正式な目標数値は、2022年3月に開催される全国人民代表大会で発表されるが、減速傾向にある経済情勢や党大会という重要イベント前であることを鑑みれば、提言どおり「5%以上～5.5%前後」の間で設定される可能性が高い。

中国共産党の習近平総書記は、2021年11月8日～11日に開催された第19期中央委員会第6回全体会議(6中全会)において、「第3の歴史決議」とされる『党の100年奮闘の重大成果および歴史的経験に関する決議』を採択させ、党大会での3期目(～2027年)続投へ地歩を固めた¹²。「安定を第一とする」方針が示しているとおり、2022年は党大会を意識した安定的な経済環境の創出が最優先されることになる。

前述のとおり、2022年の経済政策の方向性はこれまでと変化はないものの、金融政策についてはやや緩和気味に運営される見通しであり、景気に下押し圧力がかかれば機動的に下支え策が実施されよう。みずほリサーチ&テクノロジーズでは、不動産投資が鈍化していることやコロナ感染拡大が引き続き個人消費を下押しするとみられることから、2022年の成長率を5～6%とされる巡航速度の下限に近い+5.2%と予測している。

図表6 人民元対米ドルレートの推移



(注)CFETS 人民元指数は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる試算値
(出所)CFETS、CEIC data より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

¹ 中国共产党新闻网“中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作 中共中央总书记习近平主持会议”
<http://cpc.people.com.cn/n1/2021/0731/c64094-32176706.html>

² 不動産開発業者に対する資金調達規制は、2020年9月に試験導入され、2021年1月より一定規模以上の企業に対して本格的に適用された。過度なレバレッジ追求の抑制を目的としており、不動産開発業者の財務状況に基づき有利子負債の伸びに上限を設定している。いわゆる「3つのレッドライン」であり、具体的には「資産負債比率(前受金を除く) > 70%」、「ネット負債比率 = (有利子負債 - 現預金) ÷ 純資産 > 100%」、「現預金対短期負債比 < 1倍」という3つの指標を指している。不動産開発業者は、この「3つのレッドライン」の超過状況に応じて新規の銀行借入が制限されている

³ 「共同富裕」政策の詳細については、『【アジアインサイト】習近平政権が掲げる「共同富裕」政策の行方～中国における足元の規制強化と格差是正に向けた動き～』(『みずほグローバルニュース』2021 DEC & 2022 JAN Vol.116)を参照

<https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/globalnews/pdf/global2112-2201.pdf>

⁴ 求是网“扎实推动共同富裕” http://www.qstheory.cn/dukan/qs/2021-10/15/c_1127959365.htm

⁵ 『求是』が公表した習近平総書記の演説では、「共同富裕」政策により2035年までに「基本公共サービスの均等化を実現する」目標が掲げられている

⁶ 2021年12月12日付『人民日報』1面も、「資本の無秩序な拡張の抑制とは、資本が必要ないということではなく、資本の秩序ある発展が必要ということである」と強調している。人民日報“运筹帷幄定基调，步调一致向前进——二〇二一年中央经济工作会议侧记” http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2021-12/12/nw.D110000renmrb_20211212_3-01.htm

⁷ 「双控(ダブルコントロール)」とは、エネルギー消費総量とエネルギー消費強度(GDP単位当たりのエネルギー消費量)の抑制を図る環境目標を指す。国家発展改革委員会は2021年8月、各省の2021年度目標の進捗状況を公表し、年度目標が未達となりそうな地方を名指して目標達成を促していた。

⁸ 2021年12月11日付『日本経済新聞』1面「中国恒大、一部デフォルト フィッチが格下げ」

⁹ LPRの参考指標であるMLFの金利が12月15日の供給オペにおいても2.95%で変動しなかったため、市場は今回の利下げを予想していなかった

¹⁰ 金融四十人论坛“稳增长的政策选择” http://www.cf40.org.cn/news_detail/12252.html

¹¹ 2021年12月11日付『日本経済新聞』4面「中国、減税で内需拡大 不動産規制は部分緩和」

¹² 6中全会については、『習近平総書記が3期目統投へ地歩固める — 6中全会で「第3の歴史決議」を採択』(『みずほリサーチ2021年12月号』)を参照 <https://www.mizuho-ir.co.jp/publication/report/2021/pdf/research211201.pdf>

●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。