

3 四半期連続の 6.8% 成長で底堅さを維持した中国経済

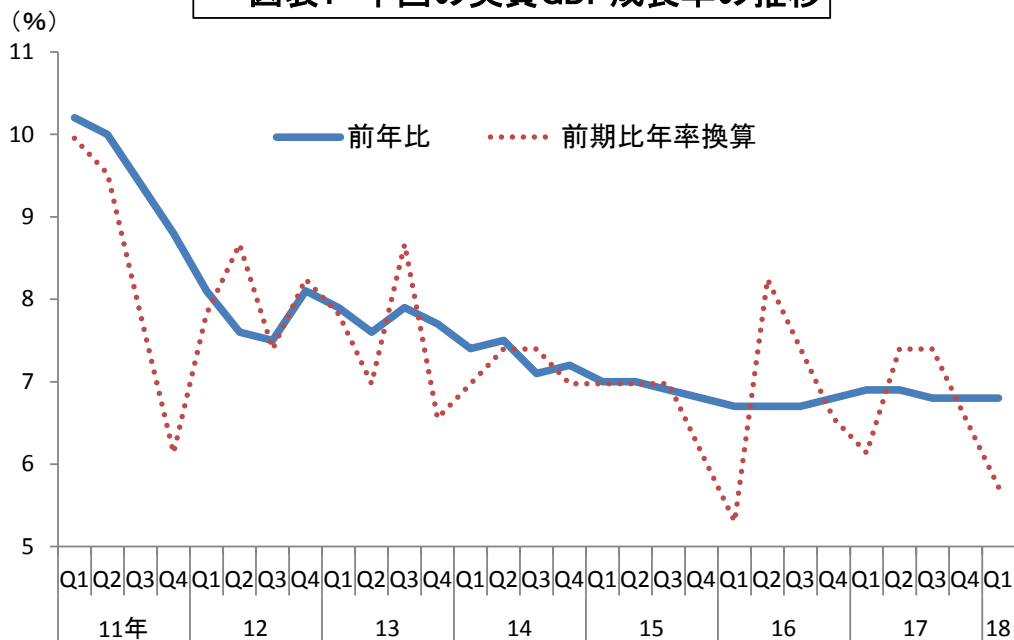
～金融分野などの市場開放推進で新たな改革開放～

王 雷 軒

要旨

2018 年 1～3 月期の実質 GDP は前年比 6.8% で、中国経済は底堅さが維持されている。こうしたなか、習近平国家主席がボアオ・アジアフォーラムで 4 つの市場開放の内容を表明したほか、これを受けて中国人民銀行（中央銀行）が金融分野の具体的な対外市場開放措置を発表するなど、中国は新たな改革開放への決意を示している。

図表1 中国の実質GDP成長率の推移



（資料）中国国家统计局、CEICデータより作成

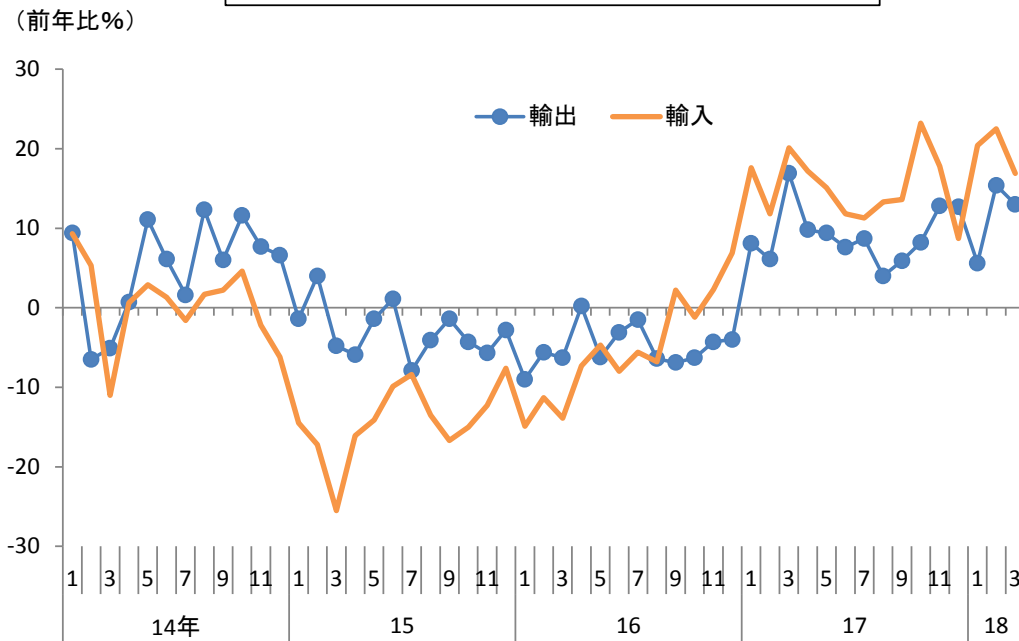
1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 6.8%

世界経済の拡大に伴って輸出が底堅く推移したことに加え、不動産開発投資が持ち直しの動きを見せたこと、ネット販売の好調さや自動車販売台数の持ち直しが見られるなど個人消費も堅調に推移したことで、18 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は 3 四半期連続で前年比 6.8% となっている（図表 1）。

これは中国政府が掲げる 18 年の成長率目標（6.5% 前後）を上回っており、順調なスタートを切ったと評価できる。

なお、成長率の前期比は 1.4% と 17 年 10～12 月期（1.6%）から鈍化し、前期比の年率換算ベースでも 6% を下回った。

図表2 中国の輸出入の動向(ドルベース)



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成

引き続き米中貿易 摩擦を注視

17年の実質 GDP 成長率が 6.9%と 7 年ぶりに持ち直した主因として、輸出が底堅く推移したことが挙げられる(図表 2)。18 年の中国経済を展望する際も輸出の動向が鍵となるが、米中貿易摩擦が激化すれば、全体の約 2 割を占める対米輸出は減少する可能性がある。

しかし、後述の通り、習国家主席はボアオ・アジアフォーラムで市場参入規制の緩和、投資環境の改善、知的財産権の保護強化、輸入拡大といった開放政策を打ち出した。また、トランプ大統領が打ち出した輸入制限措置は中間選挙を控えた国民へのアピールといった意味合いも強いと考えられ、中間選挙後はトーンダウンする可能性もある。

米中貿易摩擦の激化による輸出の下振れリスクは十分意識する必要があるが、最終的には過度な懸念は薄れていくと思われる。

先行きの成長率は 小幅減速と予測

経済の先行きについては、前述の米中貿易摩擦には注意する必要があるほか、企業債務の削減や金融リスクの解消などへの取り組みが今後本格的に始動すると見られることから、経済成長率は小幅に減速すると予測する。

市場参入規制の大

こうしたなか、4 月 10 日、習近平国家主席が博鳌(中国海南省

幅な緩和

にあるボアオ）で開催されたアジアフォーラムで基調講演を行った。以下では、基調講演のなかで打ち出された 4 つの市場開放の内容を紹介する。

第 1 に、中国市場への参入規制を大幅に緩和することである。具体的には、①サービス業、とりわけ金融業において、17 年末に打ち出した銀行・証券・保険分野における外資の持分割合に関する規制の緩和措置について着実に進める。つまり、保険分野の対外開放の加速、外資系金融機関の中国での支店などの設立に関する規制の緩和や業務範囲の拡大、中国と海外との金融分野での協力や連携の拡充などである。

また、②製造業においては、かなり対外開放が進んでいるが、まだ規制のある自動車・船舶・航空機などの一部の業種には対外開放できる余地があり、今後出来るだけ早期に外資の持分割合に関する制限を緩和し、とりわけ自動車における外資の持分割合の制限を緩和することなど、が挙げられている。

投資環境の整備

第 2 に、さらなる魅力的な投資環境を整備することである。具体的には、①国際的な投資ルールに合わせ、ルールの透明化をはかること、②18 年 3 月に「国家市場監督管理総局」などの中央省庁の再編などを行っているが、市場に資源配分における決定的な役割を委ねるほか、政府の悪影響をなくすこと、③18 年上半期に海外投資家の投資に関するネガティブリストの見直しを完成するほか、参入前の内国民待遇＋ネガティブリスト方式による管理制度を全面的に実施することなど、が挙げられている。

知的財産権の保護強化

第 3 に、知的財産権への保護を強化することである。具体的には、①「国家知識産権局」の再編を行い、行政面・法律面のエンフォースメントを強化し、罰金を大幅に引き上げること、②中国と海外の正常な技術交流や協力を推奨するとともに、外資企業の知的財産権を保護すること、③外国政府に中国の知的財産権への保護を強化することを要望すること、などである。

輸入拡大のための措置

第 4 に、自ら輸入を拡大することである。具体的には、①18 年に自動車輸入関税率を大幅に引き下げるほか、一部ほかの輸入製品に対しても輸入関税率を引き下げることや、国民の需要があり、特色のある外国製品の輸入を増やすこと、WTO の「政府調達協定」への加盟を急ぐこと、②正常かつ合理的な高い技術のある製品の貿易については、対中国への製品輸出規制を緩和することを要望すること、③18 年 11 月（5 日～10 日）、上海で第 1 回「中国国際

新たな改革開放への決意のあらわれ

輸入博覧会（CHINA INTERNATIONAL IMPORT EXPO）を開催し、以降毎年行うこと、などが挙げられている。

これらの市場開放に対しては、米中経済摩擦が強まる中、米国からの圧力によって市場開放を迫られたとの見方が多いが、必ずしもそれだけではないと思われる。中国外交部（日本の外務省に相当）の報道官も4月12日に、「米国に向けたものではなく、中米貿易摩擦とは関係がない」と強調している。

実際、これらの市場開放政策は既に着手されている。17年10月に開催された中国共産党第19回全国代表大会では、中国が新時代に入ったと宣言された。この新時代については、習国家主席が20年までに全面的小康社会の完成を実現したうえで21世紀半ばまでの30年間で2段階に分けて社会主義現代化強国を実現する時代であると述べた。これらの目標実現に向けて、改革の全面的深化を堅持するという基本戦略の一つとして打ち出されている。

また、18年3月に開催された全国人民代表大会（全人代、国会に相当）でも金融システム改革の加速などの「重要な分野における改革の深化」や「全面的な開放政策の実施」といった18年の政府の重点施策として示されている。

こうしたなか、17年以降、金融分野の対外向けの規制緩和や市場開放は既に行われており、習国家主席がこのフォーラムの場を借りて対外的に中国の改革開放を深める決意を改めて示したと位置づけられる。

18年は1978年に改革開放という政策をとり始めてから40周年という節目にあたり、市場開放の推進を表明することにより、新たな改革開放を目指す大枠を示したと思われる。とりわけ相対的に市場開放が遅れている金融分野に焦点が当てられたと見られる。

金融業の対外市場開放の原則

習国家主席の基調講演を受けて、中国人民銀行（中央銀行、PBOC）総裁は11日に金融業の対外市場開放の原則や具体的措置を発表した。内容は以下の通りである。

まず、対外市場開放の3つの原則についてである。①参入前の内国民待遇およびネガティブリストによる管理制度の適用、②金融業の対外市場開放は為替レートの改革および資本移動制限の緩和と歩調を合わせ、同時に推進すること、③対外市場開放にあたっては、金融リスクの防止を重視し、金融監督管理の能力に見合ったものでなければならないこと、が強調されている。

図表3 中国の金融業の対外市場開放の内容

これから数ヶ月以内に実施される措置	
1	銀行および金融資産管理会社に対する外資の持分割合制限(出資規制)を撤廃し、国内資本・外資に同じ条件を適用し、海外の銀行が中国での支店および子会社を同時に設立することを認める
2	証券会社、基金管理会社、先物会社、生命保険会社への外資の持分割合の上限を51%に引き上げ、3年後には上限規制を撤廃する
3	合併証券会社の設立に、少なくとも1社の中国証券会社を含むという要件を廃止する
4	中国本土・香港間の株式相互取引制度について、5月1日から1日当たりの投資枠を4倍に引き上げる(上海および深せん市場への投資額は130億元を520億元に、香港市場への投資枠は105億元を420億元に引き上げる)
5	条件を満たす海外投資家に対し、中国で保険代理業・保険査定業を運営することを認める
6	外資系の保険販売会社について、その認可業務範囲を広げ、中国資本の保険販売会社と同じ待遇を与える
18年以内に実施予定の開放措置	
1	信託、金融リース、自動車金融、資金仲介、消費者金融などの分野で外資参入を奨励する
2	商業銀行が新たに金融資産投資会社と理財会社を設立する際の外資の持分割合に上限規制を設けない
3	外資系銀行の認可業務範囲を大幅に拡大する
4	合併証券会社に認可業務範囲の規制を設けず、中国企業と同一の待遇を与える
5	外資保険会社の中国での法人設立前に2年間は駐在員事務所を設置しなくてはならないという要件を廃止する
6	上海市場とロンドン市場の株式相互取引の年内実現を目指す

(資料) 中国人民銀行HPをもとに作成

金融業の外資の出 資規制の緩和や業 務内容の拡充

具体的な措置の内容を図表3にまとめたが、これから数ヶ月以内に実施される措置は、外資系の出資規制の緩和や保険業の業務内容の拡充となっている。また、18年以内に実施予定の開放措置として、信託、金融リース、自動車金融、資金仲介、消費者金融などの分野で外資参入を奨励することや出資規制の緩和対象の拡大などが挙げられている。

これらの措置による中国国内への影響は現時点で限定的か

中国は01年にWTOに加盟した際に対外的に金融分野の開放も約束したものの、当時中国国内の金融機関の体力はとても弱く、これまでの市場開放の度合いは小さかった。10数年を経て中国国内の金融機関は市場競争力やリスク制御能力をある程度もつようになってきている。例えば、資金の移動決済や消費者金融などの分野ではむしろ中国のほうが先進的であるように見える。

また、市場開放とはいえ、外資金融機関は参入や業務の展開にあたって中国国内資本の金融機関と同様に中国の法律法規にそって監督管理を受けなければならない。実際、17年から金融安定発展委員会の創設や銀監会と保監会との統合など、中国の金融監督管理体制の整備が行われてきた。

さらに、中国では、資本移動の自由化を認めておらず、依然として慎重な姿勢をとっている。外資系の持分割合規制は緩和するものの、短期資本の過度な動きに対しては、資本移動に規制をかけることができる。

以上のように、これらの対外市場開放は緩やかなものであることから、中国国内の金融機関の経営などへの影響は大きくないと思われる。懸念事項をあえて言えば、それは、外資系金融機関のさらなる参入ではなく、金融業の市場開放が中国国内の民間資本にとって不十分であることである。

自動車輸入関税の引き下げについては、現行の25%を15%に引き下げる可能性があるが、それでも十分高い税率であるので、中国企業への保護は依然残る。また、中国国内の自動車業界が競争力のある程度もつようになりつつあるので、深刻なダメージを受けることはないと思われる。むしろ、これは、中国の企業に早かれ遅かれ関税保護を廃止するから、今のうちに競争力をつけるべきだとのメッセージと思われる。

保険業においても、16年末から保監会のトップを更迭するなど、保険業をめぐって「整理整頓」が既に始まっており、ある程度の成果も出ているなかで、対外開放を利用してさらなる規範化を図る必要性があった。また、中国も高齢者社会を迎えるなか、保険市場の潜在的な成長性は高く、競争による質のよい保険サービスが必要ということもあろう。

預金準備率を1%引き下げ

最後に、PBOCは4月17日に、4月25日からの預金準備率引き下げを発表したので、これについても見てみよう。

**流動性の供給規模
が限定的**

PBOC の発表によれば、「金融機関による中小企業への支援を拡大し、銀行システムの流動性の安定化や流動性構造の改善を図るため、中国人民銀行は 4 月 25 日から、大手商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、農村商業銀行（県域の農村商業銀行を除く）、外資系銀行を対象に、預金準備率を 1%引き下げる。

また、同日から、対象となる銀行が預金準備率の引き下げ分で発生した流動性（資金）を中国人民銀行の金融調節ツールである中期貸出ファシリティ（MLF）を利用して借り入れられた資金の返済に用いるべきである。

最後に、質の高い成長に向けたサプライサイドの構造改革の実施にあたり、適切な金融環境を提供するため、中国人民銀行が引き続き「穏健中性的貨幣政策」（中立的な金融政策）を継続し、流動性の安定化や合理化を維持し、銀行貸出および社会融資規模の安定的かつ適度な伸びを誘導する」との内容である。

また、今回の引き下げ分で発生する流動性の規模については、PBOC が 18 年 1～3 月期の数値で試算すると、約 1.3 兆元規模の供給となる見込みで、このうち MLF への返済額が約 0.9 兆元、純流動性規模が約 0.4 兆元であると述べている。この 0.4 兆元の流動性がほぼ都市商業銀行および農村商業銀行（県域にある農村商業銀行を除く）に提供されることとなる。

図表4 2016年末の金融機関の預金準備率の水準

市中金融機関平均	16.5%
大手金融機関	17%
中小金融機関	15%
県域にある農村商業銀行	12%
農村合作銀行・農村信用社・村鎮銀行	9%
中国農業銀行県級“‘三農’事業部”	15%

（資料）CEIC、China Rural Finance Service Report 2016, P19をもとに作成

これらの内容には、今回の預金準備率の引き下げは、対象となる銀行が限られているほか、MLF への返済に充てることが要求されているという特徴がある。

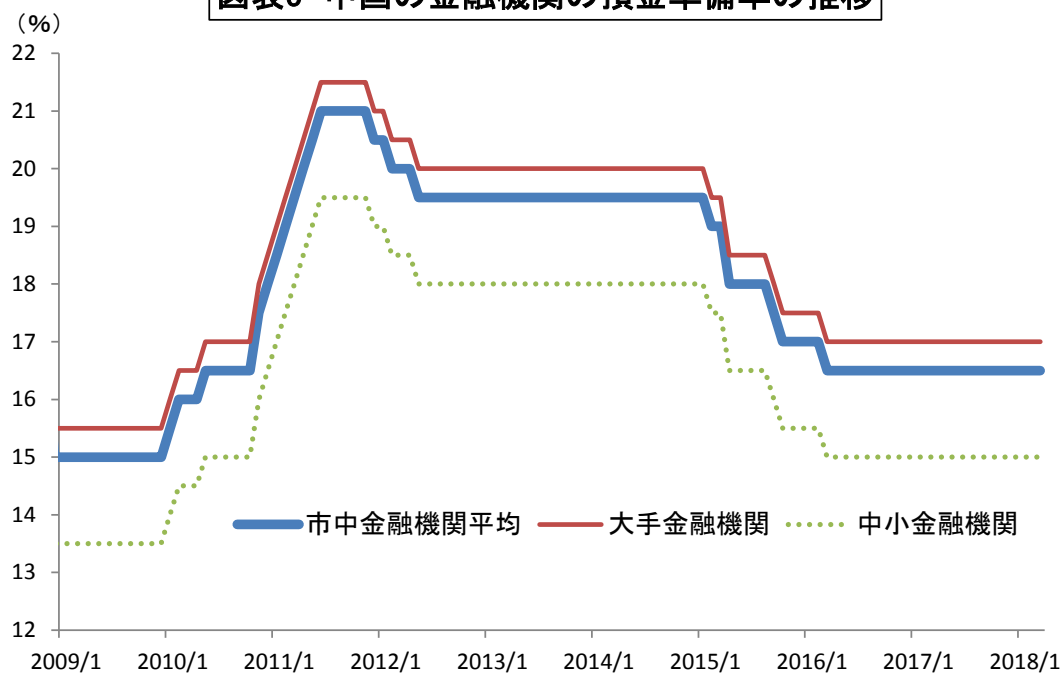
まず、なぜ対象銀行が限定されたのかについては、県域にある農村商業銀行や農村信用社などの金融機関では、市中金融機関の平均水準に比べて低い預金準備率が既に適用されていることが挙げられる（図表 4）。今回の引き下げにより、大手商業銀行の預金準備率が現行の 17%から 16%に、株式制商業銀行や都市商業銀行

が現行の 15%前後から 14%前後となる。

また、MLF への返済が要求された背景には、近年金融リスクの防止や解消への取組みが行われるなか、企業の資金調達コストが上昇しているため、大手商業銀行などの資金繰りを改善することが挙げられる。

とりわけ、中小企業の資金調達コストの上昇幅が高く、農村商業銀行や都市商業銀行にこれらの中小企業へ貸出増加を促すこともある。

図表5 中国の金融機関の預金準備率の推移



(資料) 中国人民銀行、CEICデータより作成 (注) 月次データ、直近は18年3月。

PBOC が強調しているように、今回の引き下げは金融政策の基本方針の変更ではなく、引き続き「穏健中性的貨幣政策」を継続するとのスタンスを示したものだ。経済金融情勢の変化に応じ、今後も高い水準にある預金準備率の引き下げが行われる可能性もある(図表 5)。一方、米中貿易摩擦のなか、預金準備率の引き下げは、人民元安誘導の措置と批判される可能性もあるので、丁寧な対話が求められよう。

(18. 4. 20 現在)