

## 中国のポイント 2 : 構造問題を解決し債務を調整できるか

### 過剰生産能力の解消は道半ば

中国政府は、5ヶ年計画において石炭は3~5年間で5億トン、鉄鋼は5年間で1~1.5億トンの削減目標を定めた。初年度は、石炭2.5億トン、鉄鋼0.45億トンの目標を前倒して達成しているが、過剰生産能力の解消は中長期的な取組みが必要な課題であり、取組みは道半ばにある(図表 2-24)。

供給側の課題としては、供給能力の調整が石炭など一部の産業で進む一方、全産業でみれば調整スピードは鈍いことがあげられる。2017年には火力発電が削減目標に加わっているが、セメントやガラス、造船など目標となっている品目以外にも過剰供給が目立つものは多い。今後、幅広い産業で取組みを進めていかなければ、過剰生産能力の調整は十分に進まないだろう。

需要側の動向も過剰生産能力の解消に影響を与える。中国国家発展改革委員会は、2016年12月に石炭業の5ヶ年計画を発表、2020年までに石炭消費のエネルギー全体に占める割合は現在の72%から58%まで低下させるとしている(図表 2-25)。環境保全や省エネ技術の発達などから国内の石炭需要が縮小すると見られる中、需給バランスの改善が政府のもくろみどおり進むかは不透明である。

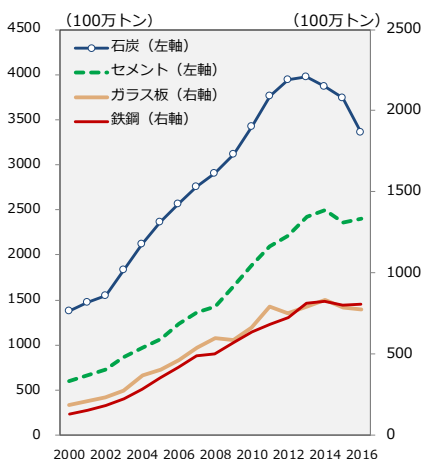
### 企業債務は調整の兆候がみられるが、高水準が続く

過剰生産能力の削減が漸進的に進む中、企業のバランスシート調整は始まっているのか。企業債務の対GDP比率をみると、調整の兆候も見られるが水準は依然として日本のバブル期を上回る高い水準で推移している(図表 2-26)。成長が減速していくことが予想される中、いずれ調整が深いものになれば金融機関が抱える債権が不良化し、実体経済を一段と下押しする可能性がある。

銀行業監督管理委員会によると、2015年末の全国金融機関の不良債権残高は1.3兆元(約22兆円)と比較的抑制されている。ただし、IMFの試算によると、債務返済能力が低下している企業について、抱える債務の額は上場企業の総債務の14%に上ると推計<sup>1</sup>されているなど、警戒は強く残る。仮に、中国の経済が急速に悪化すれば、日本のバブル崩壊時のように正常債権が不良債権に移行することになり、不良債権の額はその時々々の経済環境によって大きく変動する可能性がある。不良債権問題は、今後の中国経済の重大なリスクとなっている。

図表 2-24

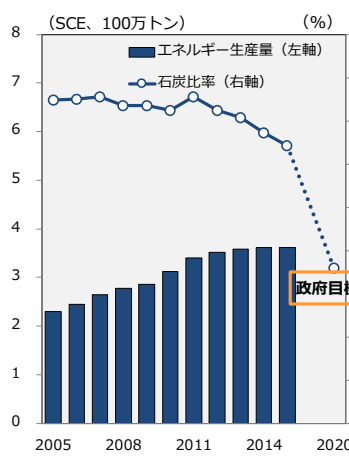
生産能力調整は道半ば  
主要品目の生産量



出所: Bloomberg

図表 2-25

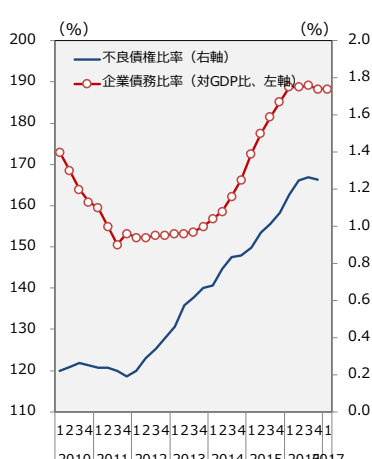
石炭依存率は低下へ  
エネルギー生産量と石炭比率



出所: 中国国家统计局

図表 2-26

企業債務は高止まり  
企業債務と不良債権比率



出所: 中国銀行監督管理委員会、BIS

<sup>1</sup> IMF 「Global Financial Stability Report」 (2016 April)。

## 資産価格の高騰や業績の急激な悪化がリスク

今後、金融不安と経済成長率の低下が生じる悪循環に陥る可能性はないか。日本の例をふりかえってみよう。1990年代に日本でバブルが発生した背景には、第1に、金融危機前に金利や資本移動に関する規制の撤廃が進んだことで、不動産などに資金が過剰に流入したことがある。日本では、1980年の外為法改正により内外資本移動が原則自由化され、居住者の対外証券投資や非居住者の対内証券投資などが自由化された。また、金利規制についても1985年には定期性預金金利の自由化が始まり、1993年には金利の完全自由化が行われている。

第2に、国際的な協調と国内政策との矛盾が指摘される。日米通商摩擦による経常収支不均衡是正のための日本への内需拡大の要請や、ルーブル合意によるドル安是正の要請から、日本経済は景気拡大基調にあったにもかかわらず低金利政策を継続せざるをえなかった。このような環境下、銀行や不動産業者が土地への投資を進めたことで、土地価格の高騰などバブルが発生したと指摘されている<sup>2</sup>。

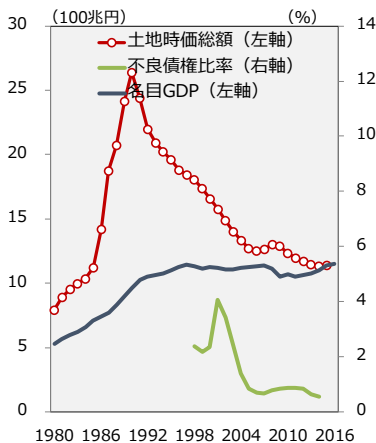
このようにして資産価格は急速に上昇したが、株価は1989年に、地価は1991年にピークを迎え、土地を担保とした債権が不良化することで不良債権は急速に拡大した。当時大蔵省銀行局長であった西村吉正氏<sup>3</sup>は、不良債権が長期にわたって増え続けた原因には、不良債権の規模そのものを過小評価していたというよりも、①資産価格が長期にわたって継続的に下落したこと、②地域経済が疲弊するなど日本経済の収益力が劣化していたことにあると指摘している（図表2-27）。また、③世論の反発などを背景に金融システムの安定化のための制度整備や資本注入が遅れたことも不良債権問題が長引いた要因となった。

中国でも金融規制の緩和は緩やかに進みつつあるが、実質的には基準金利に即して金利が設定され、資本移動に関する窓口規制も多く残っているなど、自由化の進展は遅い（図表2-28）。

中国は、①経済が日本のバブル期よりも発展途上にあるとみられること、②金融規制が数多く残っており危機への対応余地が大きいことなど、当時の日本とは状況は異なるが、政府債務や潜在的な不良債権は膨らんでいる（図表2-29）。企業債務の拡大や不動産価格の急騰が今後ますます進行していくようであれば、将来的に金融不安につながることは避けられない。今後の**中国政府の対応次第では、中国経済が急減速する可能性も排除できない**だろう。

図表 2-27

**バブル崩壊後に不良債権は増加**  
日本の土地時価総額と不良債権比率



出所：内閣府「国民経済計算」、金融庁公表資料

図表 2-28

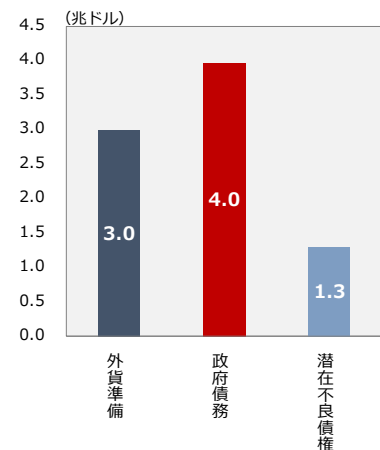
**中国の自由化の進展は遅い**  
日中の金融自由化の進展

	日本	中国
内外資本移動	80年：対外・対内証券投資の自由化 84年：外貨の円転規制撤廃	—
為替	73年：変動相場制へ移行	94年：管理相場制へ移行
金利	85年：大口預金金利の自由化 93年：預金金利の完全自由化	13年：貸出金利の自由化 15年：預金金利の自由化
破綻処理	71年：預金保険法施行	15年：預金保険制度の導入

出所：各種資料より三菱総合研究所作成

図表 2-29

**債務の水準は高い**  
外貨準備と債務



注：潜在不良債権額は、利子を支払うのに十分な利益を出していない企業の債権を表し、IMFによる推計値。  
出所：中国国家统计局、IMF「Global Financial Stability Report(2016 April)」

<sup>2</sup> 内閣府経済社会総合研究所「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策、歴史編、第3巻」

<sup>3</sup> 内閣府経済社会総合研究所「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策、分析評価編、第4巻」