

経済レビュー

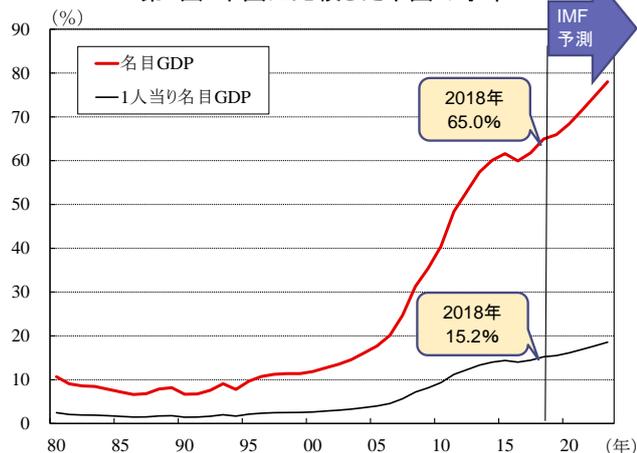
米中摩擦という難局で実効性が問われる習近平政権の企業政策

【要旨】

- ◇ 米トランプ政権誕生以来、米中間では時に協議が進展する時期を挟みながらも通商摩擦は長期化しており、その抜本的解決には困難が予想されている。したがって、今後は、米国の圧力が常態化するという新たな環境下でも産業高度化・イノベーション創出に向けた企業の競争力向上を弛まず持続させていく必要に迫られているといえる。本稿では、こうした状況下での習近平政権の企業政策の有効性を考えていく。
- ◇ 国有企業については、習政権発足 1 年後に提起された市場化改革ガイダンスに沿って、民間資本受け入れによるガバナンス向上等の体質改善（混合所有制改革）や国有資本投資・運営会社という新組織を通じた経営自主権強化などの改革が進められているが、実効性には不透明感が残る。むしろ、政府が中国企業の国際的プレゼンス向上を念頭に重点産業の国際競争力強化加速の必要性を強く認識するなかで、大型合併推進などに国有資本投資・運営会社の一段の貢献が求められていく可能性が高い。
- ◇ 中国では長年、国有企業が絶えず政府の支援と管理を受けてきたのに対し、民間企業は基本的に放任されてきたが、習政権下の政策は紆余曲折を辿っている。2014 年に李克強首相が打ち出したイノベーション振興策は民間企業にとって追い風となったが、習国家主席は 2 期目入り後に、政・軍・民・学の全活動に対する党の指導を掲げ、民間企業に対しても政府管理色を強めている。しかし、米中摩擦が激化を始めた 2018 年 11 月以降は、管理強化の流れは不変ながらも民間企業支援を強化する動きをみせるようになっている。これは朗報とはいえ、構造改革というよりは雇用を担う民間企業の救済策という色彩が濃い。
- ◇ 習政権が市場化改革路線を掲げていることには変わりなく、米中対立が深まるなかで自国の競争力と国際連携の強化に向けて改革・開放を加速させるという大きな流れも不変であろう。一方で、国有企業大型合併にみられる国有企業優先、あるいは民間企業への管理強化などの動きが続いていることから、このままでは国有企業の非効率性助長や民間企業のダイナミズム阻害につながりかねないとの指摘もある。もとより、米中対立は中国経済にとって短期的には明白な下押し圧力であるが、同時に危機感に基づく改革推進圧力でもあり得、習政権の政策選択は中長期的な中国企業の将来像を決定付けるものとして大きな岐路になっているものといえよう。

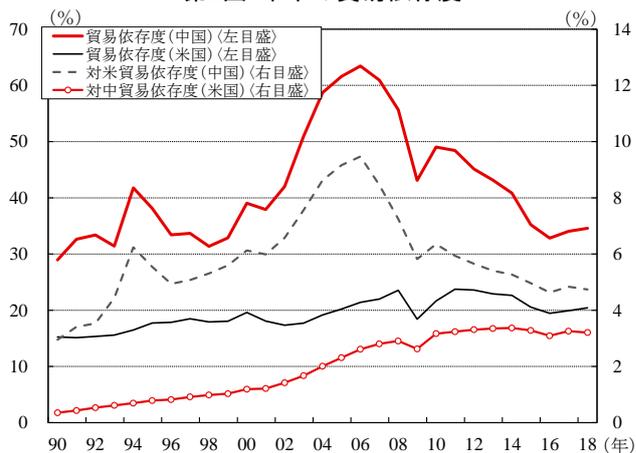
米トランプ政権誕生以来、米中間では時に協議が進展する時期を挟みながらも、制裁関税の応酬や個別企業への輸出入制限など通商摩擦は長期化している。現時点では、経済規模こそ米国の背中が見えている状況だが、一人当たり GDP でみた発展レベルや対外経済依存度等からみて中国と米国の間にはまだ大きな差があり、今後中国は、米国の圧力が常態化するという新たな環境下でも産業高度化・イノベーション創出の原動力となる企業の競争力向上を弛まず持続させていく必要に迫られているといえる。そこで、以下では昨今の米中対立に至る迄の習近平政権の企業政策の変化を概観し、その有効性を考えていく。

第1図: 米国に比較した中国の水準



(資料) IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 米中の貿易依存度



(資料) IMF、中国海関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 習近平政権における国有企業改革の進捗

中国では改革開放政策導入以降、民間企業が高い生産性・効率性を示し経済を牽引してきたが、政府の企業改革政策の中心にいたのは常に国有企業であった。これは習近平政権になってからも同様で、習国家主席が政権1期目の三中全会（2013年）で提起した市場化改革ガイダンス（通称「三中全会の決定」）のなかの企業政策においても国有企業改革が主眼であった。この「三中全会の決定」に基づく国有企業改革のマスタープランである「国有企業改革の深化に関する指導意見」（第1表、以下「指導意見」）は2015年に公表

第1表: 国有企業改革の深化に関する指導意見の概要 (2015年9月13日発表)

①	混合所有制改革	<ul style="list-style-type: none"> 地域、産業、企業に見合ったペースで進め、条件が整ったものから推進。 出資、株式購入など多様な手法による非国有資本の改革参加を奨励。
②	国有資産管理体制の改善	<ul style="list-style-type: none"> 国有資産監督機関の機能を転換し、出資者として国有資本を管理する位置付けとし、企業の経営自主権を尊重。 国有資本投資・運営会社を設立し、効果的な運営モデルを追求、また、国有企業の整理・退出、再編・統合、革新・増強を推進。 国有資産の集中管理を推進し、2020年までに国有資本収益の財政上納比率を30%に引き上げ。国有資本の一部を振り替え社会保障基金を充実させる。
③	分類改革	<ul style="list-style-type: none"> 国有企業を市場化を進める「商業類企業」と社会保障・公共サービスに関わる「公益類企業」に2分類し、各々の機能に応じ、改革推進。
④	企業制度の近代化	<ul style="list-style-type: none"> 株主の多元化、取締役会の確立によるガバナンスの向上など。
⑤	国有資産の流失防止	<ul style="list-style-type: none"> 企業内部での管理体制強化、第三者による外部監督制度の確立、情報公開制度の改善による国民監視、および、厳格な責任追及。
⑥	共産党の指導強化	<ul style="list-style-type: none"> 党の指導強化を通じ、ガバナンスの改善や反腐敗を追求。

(資料) 中国政府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

されたが、2020年までに「重要分野で決定的な成果を挙げる」という目標を掲げている。このため、政府は期限が近づくにつれ、目標達成に向けた実績作りに力を入れるようになっていく。以下では、習近平政権下の国有企業改革に関する進捗を確認する。

(1) 混合所有制改革の進展

習政権下の国有企業改革の中核は混合所有制改革、すなわち、ガバナンスの向上を含む体質改善を促すために民間資本を一部受け入れるというもので、もとより90年代に進んだ中小国有企業民営化のようなドラスチックな改革ではない。それでもマスタープラン公表までに約2年を要したのは既得権益層の抵抗は大きかった証左と考えられている。実際、混合所有制導入は各地域、産業、企業の実情に合わせ、条件が整ったものから進め、タイムテーブルも設定しないという形にとどめられている（前頁第1表）。

実際の改革に当たっては、中央政府は国有資産監督管理委員会傘下の大企業である「中央企業」における改革をモデルケースとして先行実施し、その成果を拠り所として改革を全国に浸透させようとする形をとった。具体的には、第1弾として、2016年9月に中央企業9社が試行対象に選定され、その後、第2弾（2017年）に中央企業10社、第3弾（2018年）に中央企業10社・地方企業21社、第4弾（2019年）には中央企業107社・地方企業53社と増えていった。国有資産監督管理委員会は、2018年末時点で中央企業（子会社を含む）の70%超で混合所有制改革が実施され、所有者権益の36%は少数株主の保有となっているとして進展をアピールしている。

もっとも、混合所有制改革に伴う経営改善を認める声もあるものの、少数株主にとどまる民間資本にとって意思決定への関与や投資に見合ったリターンの確保は可能なのか、また、ガバナンス向上につながるのか等内外の疑問は依然として払拭されているとは言い難い。

(2) 新組織を通じた管理体制改革と企業再編

① 国有資本投資・運営会社の新設による経営自主権強化の試み

改革開放当初から取り組まれてきた国有企業改革の基本的な方向性は経営自主権拡大によるインセンティブメカニズムの導入であり、90年代以降は「国家の所有権と企業の経営権の分離」という言葉で基本方針が掲げられるようになった。その延長で2003年にそれまで多くの官庁が個別に行っていた国有企業の管理・監督を一元的に行うべく国有資産監督管理委員会が新設された際には、国家は出資者という位置付けで経営には直接関与しないという形で政府介入の抑制が図られた。

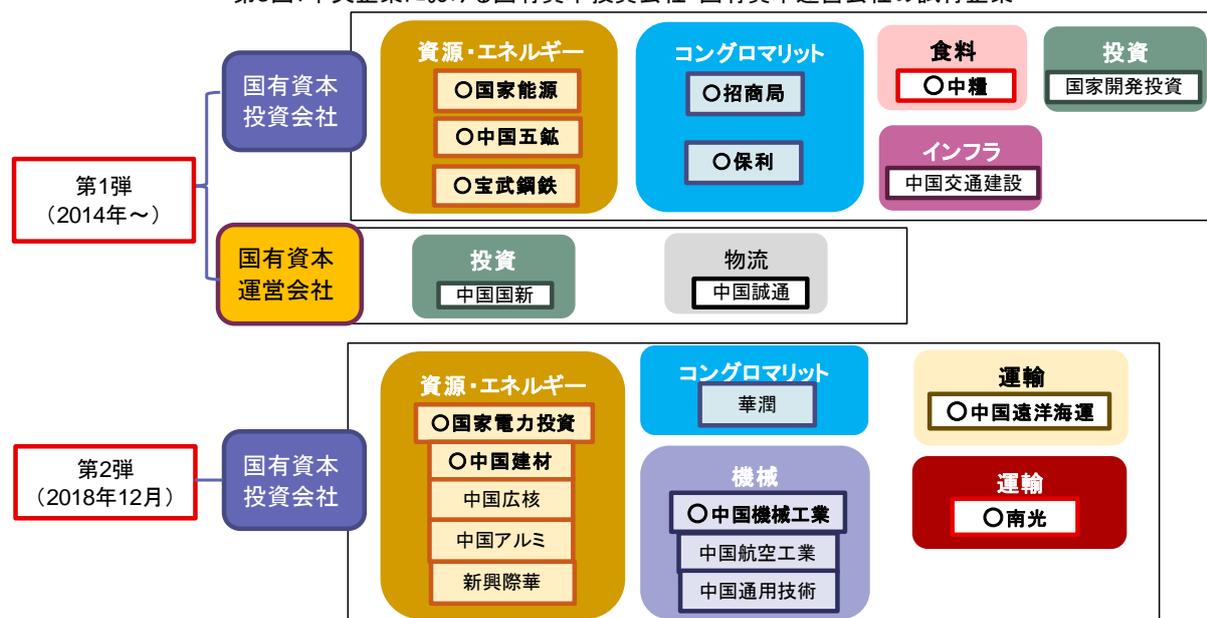
しかし、その効果は不十分であるとの認識から2013年の「三中全会の決定」では問題解決の切り札として、条件を満たす国有企業の国有資本投資会社への改組と「若干の」国有資本運営会社の設立という構想が打ち出され、さらに、2015年の「指導意見」では、これら2つの新組織に国有企業の整理・再編を主導する役割が与えられるに至った。「国有資本投資・運営会社改革試行推進に関する実施意見（2018年7月）」によれば、これら

2 組織は国有資本の出資者たる国有の会社、且つ、国有資本を市場メカニズムに即して運用するための専用プラットフォームであり、さらに、①国有資本投資会社は国家戦略への寄与や国際競争力の強化、②国有資本運営会社は国有資本の運用効率化、収益性向上——をそれぞれ目的とすると規定されている（国有資本投資会社と国有資本運営会社の相違については後述の試行会社関連の記述で詳述）。

具体的な展開としては、2014 年から第 1 段として中央企業 10 社（国有資本投資会社 8 社、国有資本運営会社 2 社）で試行が開始され、続く第 2 弾として 2018 年 12 月に中央企業 11 社が国有資本投資会社の試行対象に加えられた（第 3 図）。さらに、政府は 2019 年 4 月に「国有資本授權經營体制改革プラン」を發表し、政府介入削減、企業の經營自主権強化を掲げて、2022 年までに近代的な国有企業管理体制確立を目指すとしている。

もっとも、こうした「国家の所有権と企業の經營権の分離」の推進を掲げる体制整備が続く反面、国有企業改革関連法・規制のなかでは「党の指導の強化」が強調されているのも事実である。これは正確には「党の指導」であって「国家の指導」ではないが、後述の通り、その指導は民間企業に対しても強められつつある現状からすれば、「国家の所有権と企業の經營権の分離」という基本方針の実効性への不透明感は拭い難い。

第3図: 中央企業における国有資本投資会社・国有資本運営会社の試行企業



(注)○がついているのは中央企業間で合併した企業(第2表に記載)。
(資料) 中国政府資料、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

② 国有資本投資・運営会社に求められる国家政策への貢献

米国との対立が長期化するの避けられない様相を呈するなか、中国政府は産業の国際競争力強化加速の必要性を強く認識しているとみられ、この先は「国有企業の經營自主権強化」というよりは、むしろ上記の国有資本投資・運営会社に対して国家政策への一段の貢献が求められていく可能性が高い。

もとより、国有資本投資会社の試行企業の多くは、2015～2016 年を中心とした中央企業の相次ぐ合併に関わっており、政府から認められた業界のトップランナーとして再編を

主導してきた経緯がある（第2表）。直近では、国有資産監督管理委員会が2019年7月の記者会見で、「現在、装置製造、船舶、化学等の分野で再編を積極的に検討しており、さらに近々、電力、非鉄金属、鉄鋼等を重点的に検討する」と発表し、一時下火になった中央企業の合併を再加速させる意向を示している。具体的な動きをみると、コングロマリットの保利集団による中国中絲集団吸収、中国船舶工業集団と中国船舶重工集団の合併（新会社は中国船舶集団）といった中央企業間の合併のみならず、中央企業と地方国有企業との合併も増えており、宝武鉄鋼集団（中央企業、国内最大手）と馬鋼集団（安徽省、同9位）の組み合わせのほか、保利集団、五鈦集団、招商局集団等も地方国有企業との再編の動きが報じられている。ちなみに合併後、中国船舶集団、宝武鉄鋼集団はともに世界最大級の規模となっている。

一方、国有資本運営会社はシンガポールのソブリンファンドであるテマセクがモデルといわれており、高収益を目指しつつも、国家戦略に沿った投資ファンドという位置付けが浮かび上がる。具体的には、試行企業2社のうち、国新控股有限責任会社はイノベーション、金融サービス、国有企業改革支援等に総額7,000億元を投資する一方、誠通控股集团は国有企業改革のための投資ファンド「中国国有企業構造調整基金（総額3,500億元）」を他の国有企業8社とともに立ち上げるといった活動を展開している。

このように、国営資本投資会社は国有企業の合併・再編を主導する機能、国営資本運営会社はソブリンファンドの機能をそれぞれ担うという解釈がありうるが、公表資料からは明確でない部分も多く、今後も国有企業の管理体制改革には注視を要しよう。

第2表：中央企業間の合併案件

政府承認月	業種	合併企業	政府承認月	業種	合併企業
2015年6月	電力	中国電力投資集団と国家核電技術⇒ 国家電力投資集団	2016年11月	農産物備蓄	中国儲備糧管理総会社が中国儲備綿管理総会社を子会社化
2015年8月	鉄道	中国南車集団と中国北車集団⇒中国中車集団	2017年6月	機械	中国機械工業集団 は中国恒天（紡織機械）を子会社化
2015年12月	貿易	南光集団 が珠海振戎を子会社化			
2015年12月	資源・金属	中国五鈦集団 が中国冶金科工集団を子会社化	2017年8月	軽工業・工芸	コングロマリットの 保利集団 が中国軽工集団と中国工芸（集団）を吸収合併
2015年12月	海運	中国遠洋運輸集団と中国海運集団⇒ 中国遠洋海運集団	2017年11月	エネルギー	神華集団（石炭）と中国国電集団⇒ 国家能源集団 （電力）
2015年12月	海運	コングロマリットの 招商局集団 が中国外運長航集団を子会社化	2018年1月	エネルギー	中国核工業集団が中国核工業建設集団を吸収
2016年7月	旅行	中国港中旅集団と中国国旅集団⇒中国旅遊集団	2018年6月	通信技術	武漢郵電科学研究院と電信科学技術研究院⇒中国信息通信科技集団
2016年7月	食品	中糧集団 が中国中紡集団を子会社化	2019年7月	繊維	コングロマリットの 保利集団 が中国中絲集団を吸収
2016年8月	建築	中国建築材料集団と中国中材集団⇒ 中国建材集団	2019年10月	造船	中国船舶工業集団と中国船舶重工集団⇒中国船舶集団
2016年9月	鉄鋼	宝鋼集団と武漢鋼鉄集団⇒ 宝武鋼鉄集団			

（注）下線、太字は国有資本投資会社の試行企業（第3図に記載）。

（資料）中国国有資産監督管理委員会資料、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（3）国民生活への貢献度向上に向けた動き

2013年の「三中全会の決定」には、「国有企業の国庫納付率を2020年に30%に引き上げ、民生の保障と改善により多く充当する」という目標も明記されている。もとより国有企業は利益の一部を国庫に納付することになっているが、非国有企業との競争激化に伴う経営不振により94年に一時停止され、2000年代半ばからの業績回復に伴い2007年以降、ようやく再開された経緯にある。その際、基準納付率は業種別に5分類され、徐々に引き

上げられたが、2014年以降は不変となっている（最高25%～最低0%、第3表）。基準納付率を超える納付を行う企業もあり、国有企業全体の納付率は30%に近づいていると報じられているが、国有資本経営予算支出をみる限り、その資金使途は専ら国有企業の強化や負の遺産の清算に充てられており（第4表）、民生の保障と改善に多く充当されているとは言い難い。

第3表：国有企業の国庫納付比率

	業種	基準値				実績 2018年
		2007～ 10年	2011年	2012～ 13年	2014年 ～	
第1類	煙草			20%	25%	29.8%
第2類	石油・石油化学、電力、電信、石炭など資源型企业	10%	15%	15%	20%	38.6%
第3類	鉄鋼、運輸、電子、貿易、建築など一般競争型企业	5%	10%	10%	15%	24.1%
第4類	軍需企業、科学研究機関、中国邮政集团公司等	0%	5%	5%	10%	7.5%
第5類	政策性企業	0%	0%	0%	0%	n.a.

(資料) 中国財政部資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4表：国有資本経営予算支出

	(億元)		
	2016年	2017年	2018年
社会保障基金補填	60	35	13
国有企業改革関連支出	685	800	662
「三供一業」移転補助支出(注)	365	529	486
国有企業改革コスト関連支出	190	144	125
国有企業への資本注入	887	798	933
国有経済構造調整支出	387	316	370
公益性施設投資支出	107	117	82
戦略的産業発展支出	159	114	133
国有企業政策性補填	122	113	121
その他	402	270	424
合計	2,155	2,015	2,153

(注) 「三供一業」移転補助支出とは国有企業が負担してきた従業員の水道・エネルギー料金の国有企業からの分離に関わる支出。

(資料) 中国財政部資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

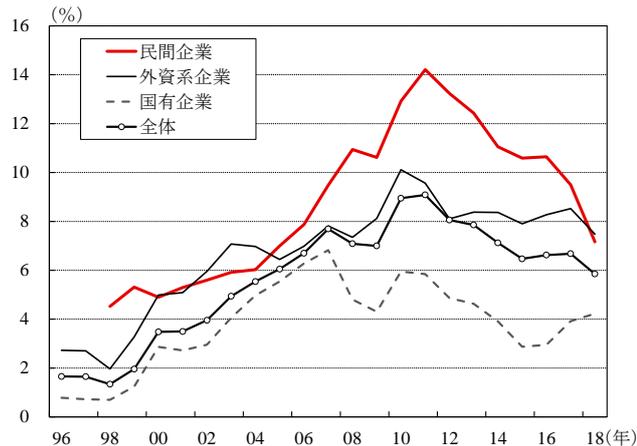
そうしたなかで、国有企業の国民生活への貢献を示すものとして浮上してきたのが、国有企業株移管による社会保障基金の拡充である。「国有企業の国庫納付率引き上げ」ほど焦点が当てられなかったが、これも「三中全会の決定」に盛り込まれていた目標の一つであり、その具体策として2017年11月、政府は中央・地方の大中型国有企業及び金融機関を対象として政府保有株式の10%を社会保障基金に繰り入れる計画を発表した。翌2018年3月には第1弾として中国聯通等中央企業3社、中国再保険等中央金融機関2社のほか浙江省と雲南省で試行が開始され、次いで11月には第2弾として中央企業15社、中央金融機関4社が加えられた（この24社で繰入額は合計1,380億元）。さらに2019年7月には、第3弾として35社での実施が発表され、5,217億元の繰り入れが見込まれている。これら試行を経て2019年7月、国務院常務会議は同年中からの全面実施方針を決定し、これを受けて同年9月、財政部等中央5官庁が連名で中央・地方関連部門に対し2020年末までの実施を指示している。2016年末時点の純資産は大中型国有企業で50兆元、金融機関で20兆元、重複や非国有分を除いても合計20～50兆元で、数兆元の資金が組み入れ可能との試算もある。

なお、こうした政策については、国有企業の国民生活への貢献度向上をアピールしたいという政府の意図が見受けられる。但し、社会保障基金による所有構造を通じて国有企業自身に国民生活への貢献度を意識させることでガバナンスを向上させるという狙いも窺われよう。

2. 民間企業を取り巻く政策変化

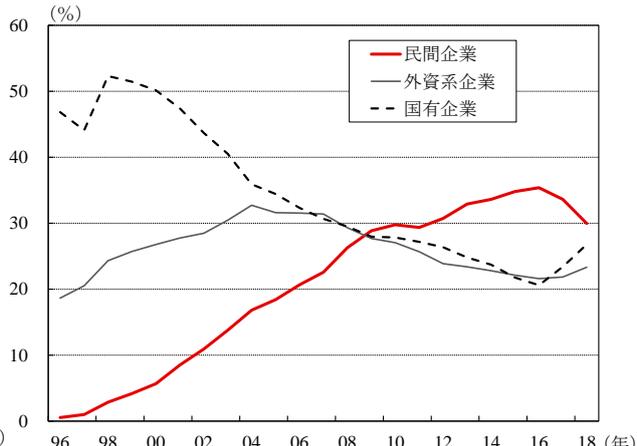
国有企業が絶えず政府の支援と管理を受けてきたのに対し、民間企業は基本的に放任されてきたのは前述の通りである。しかし、その「放任」政策故に、民間企業は資金・人材・技術等あらゆる経営資源の不足にもかかわらず、厳しい市場淘汰に耐え得るものだけが生き残り、国有企業より遥かに高い収益性を発揮し、中国経済を牽引してきたといえよう（第4、5図）。

第4図：中国の工業部門における総資産純利益率



(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

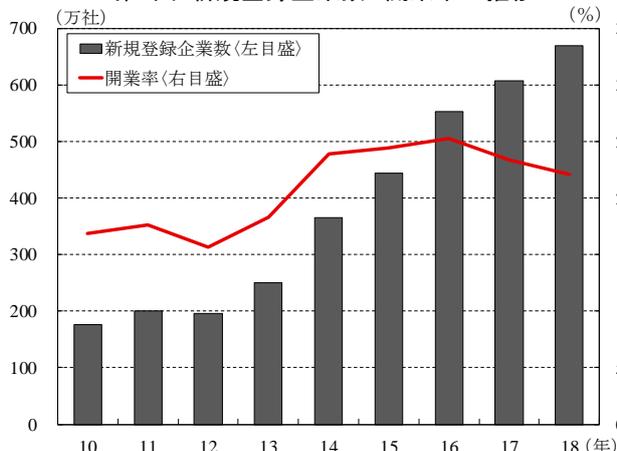
第5図：中国の工業部門の売上高における企業別シェア



(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

さらに、アリババ（EC）、テンセント（ネットサービス）等民間インターネット企業の急成長や巨大プラットフォームの出現といった動きと相まって、2014年に李克強首相が起業・イノベーション振興策を打ち出し、起業ブームを起こした結果、米国には及ばないとはいえ、その他の国を大きく凌駕するユニコーン企業（企業価値10億ドル以上の非上場ベンチャー企業）創出大国へ短期間で成長した（第6図、第5表）。このように、民間企業は中国のイノベーションにおいても元々主導的な役割を果たしていたといえる。

第6図：新規登録企業数と開業率の推移



(資料) 中国国家工商行政管理総局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第5表：ユニコーン企業の国別ランキング(2019年5月)

	評価額(億ドル)	企業数(社)
米国	6,066	172
中国	3,308	89
インド	472	16
英国	407	17
韓国	259	8
インドネシア	200	4
ドイツ	166	8
シンガポール	140	1
スイス	90	3
イスラエル	55	4
その他	343	24
合計	11,505	346

(資料) CBインサイト資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(1) 各種政策に基づく民間企業への逆風

① 供給側改革によるマイナスインパクト

近年、利益率や売上シェアが国有企業において改善乃至上昇する一方、民間企業では悪化乃至低下するという過去に例がない事態となっている（第4、5図）。この背景として、リーマン・ショック後の大規模景気対策の負の遺産である生産能力や債務の過剰を清算すべく2016年から本格化した供給側改革が挙げられる。鉄鋼・石炭を始めとして大規模な目標を設定して進められた「過剰生産能力の削減」の主たる対象となったのは民間企業であり、また、「過剰債務の削減」政策の下に強化されたシャドーバンキング規制は、銀行融資が得にくいためにシャドーバンキングに依存せざるを得ない民間企業の資金難をもたらした。加えて、こうした環境悪化の下で経営不振に陥った民間企業を国有企業が買収するケースも増えていった。これらいくつもの事象が重なった結果、リーマン・ショック後に国有企業が大型景気対策を担った際に出た「国進民退（国有企業の発展と民間企業の退潮）」という批判が内外で再浮上するようになった。

② 人民元安に伴う海外投資抑制

2015年以降の人民元安局面では、対外資本流出を抑制するために企業の海外投資に対する規制が強化されたが、取り分け民間企業はその影響を大きく受けた。

元来海外投資は国有企業主体であったが、政府が2010年代前半の人民元上昇期にそれを牽制すべく海外投資を強く奨励した結果、大手民間企業グループでも海外で大型買収を数多く手掛け、海外資産を数百億ドル規模にまで膨らませるところが出てくるようになった。しかし、その後元安に転じると、政府は資本流出や債務拡大を懸念するようになり、2017年半ば以降は、取り分け借入に依存して海外投資を急増させてきた大手民間企業に対して海外投資案件への融資制限や信用リスク調査を指示するなど規制・管理を強化した。この結果、これら企業は資産売却や政府管理を余儀なくされるようになってきている（第6表）。

第6表：民間企業の主な資産売却案件と政府管理案件

	対外直接投資額 (12-17年、 億ドル)	案件	時期	概要	売却先
海航集団 (複合 企業)	487.2	資産売却	2018年4月	米ホテル運営大手ヒルトン株系3社の株式、それぞれ約25% (85億ドル)	ヒルトン等
			2018年7月	シンガポールの倉庫物件(7.3億ドル)	シンガポールの不動産投資信託
			2018年8月	米ホテル、ラディソン・ホールディングス	錦江国際
			2019年2月	香港の住宅用地(68.9億香港ドル)	香港の不動産大手、会徳豊地産
			2019年3月	香港の不動産子会社株69.54% (70.2億香港ドル)	米投資ファンド、ブラックストーン
万達集団 (不動産)	187.0	資産売却	2018年1月	不動産子会社株14% (340億元)	テンセント等
			2018年10月	中国内の全テーマパーク13カ所の運営権 (63億元)	融創中国
			2018年11月	米ビバリーヒルズの一等地(4.2億ドル)	ケイン・インターナショナル/アラゲム・キャピタル
			2019年2月	百貨店全37店舗	蘇寧易購集団
安邦集団 (保険)	134.2	政府管理	2018年2月	銀行保険監督管理委員会は安邦集団を違法な経営により保険金支払い不能の恐れがあるとして1年間管理下に置くとともに、前会長の起訴を発表。	
			2018年4月	銀行保険監督管理委員会は安邦集団に対し非政府系保険補償基金から608億元の資本注入を承認。	
			2019年7月	銀行保険監督管理委員会は中国保険保障基金、中国石油化工、上海汽車による大家保険集団設立、安邦集団の資産譲渡を発表。	
		資産売却	2019年9月	複数の米高級ホテル(58億ドル)	韓国の未来アセットマネジメント

(注)『概要』の()内の数値は売却額、記載のないものは売却額不明。

(資料) 中国政府資料、American Enterprise Institute, Heritage Foundation 統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

③ 民間企業に及ぶ規制強化の波

習国家主席は政権 2 期目に入るに当たっての 2017 年の共産党大会報告で「新時代の中国の特色ある社会主義」思想（習近平思想）を打ち出したが、その基本方針の筆頭には「党・政・軍・民・学にわたる全活動への党の指導」が掲げられている。これに伴って、民間企業に対しても政府管理が強まってきており、特に政府の方針に抵触する企業・産業への規制強化が目立つなかで時として厳しい制裁や処罰も課せられるようになった。なかでも民間企業がダメージを被るケースが増えているという印象が内外で強まっている。

これには、社会政策的な文脈での規制強化も含まれるが、代表的なものとしてはゲーム規制の強化が挙げられる。中国内ではオンラインゲームの商業化に当り認可取得が義務付けられているが、2018 年の政府機構改革に伴い、認可担当部署が中央政府から共産党に移管されると、同年 4 月以降の申請に対する認可が凍結された。次いで同年 8 月には教育部など 8 官庁連名で発表された「児童・青少年近視予防プラン」で学習以外での電子機器使用について、「1 回 15 分以内、1 日 1 時間以内が望ましい」という方針が示された。その後、規制当局にオンラインゲーム道德委員会が新設され、同年 12 月に入り認可が再開されたが、認可ペースは遅くなり、しかも 2019 年 2 月には認可停止期間の間に積み上がった案件処理のため、地方政府に対し新たな認可申請の回付を停止するよう求めたと報じられた。2019 年 11 月には未成年のオンラインゲーム依存防止のための指針が公表され、未成年のゲーム利用時間や課金サービスの制限、アカウント実名制の徹底などが盛り込まれた。こうした規制強化は急成長してきた中国のゲーム業界に冷水を浴びせる動きに他ならず、ゲーム事業を展開するテンセントなども株価や収益に大きなダメージを受けた。

(2) 習国家主席の重要講話後、前面に押し出された民間企業支援策

① 習国家主席の重要講話（2018 年 11 月）

上でみた通り、習近平政権は取り分け 2 期目以降、民間企業に対する管理を強化する方向にあったわけだが、米中通商摩擦が激しさを増し、中国経済への下押し圧力が強まるにつれ、習政権の民間企業に対するスタンスにも変化が生じるようになってきていることは特筆される。具体的には、2018 年 11 月、習国家主席は民間企業経営者との座談会において重要講話を発表、そのなかで、「民間企業は GDP の 60%超、技術革新の成果の 70%以上、都市部雇用の 80%以上を担っている」として民間企業の役割を評価し、①民間企業は既に使命を果たしたので、退出すべきとする「民間企業退場論」、②混合所有制改革を公私合営（1950 年代の民間企業国営化）とする解釈、③党や労働組合を通じた民間企業へのコントロール強化論——をいずれも否定した。その上で、習国家主席は、(i) 税・費用負担の軽減、(ii) 資金難・調達コスト高問題の解決、(iii) 公平な競争環境の構築、(iv) 政策執行方式の改善、(v) 親しくも清廉な政治・ビジネス関係の構築、(vi) 企業家の人身・財産の安全保護——という 6 方面の支援方針を明示して講話の最後を締め括っている。

民間企業に逆風が吹いていたのは、それぞれ個別の政策目的を達成するために他ならないが（上記の例では、海外投資管理強化は人民元安対策、ゲーム規制は青少年への教育

的見地、供給側改革は過剰債務削減等)、ある政策目的が設定されると副作用が激しくなっても政策を修正するのは容易ではないという事態がしばしば発生する。この点、習国家主席の上記重要講話は、これらの政策に伴うマイナスインパクトが民間企業に目立って顕在化した状況を踏まえ、民間企業の重要性を訴え、その支援を重要政策目的に設定したものと解釈され、実際これを契機に中央政府・地方政府を挙げて民間企業支援策が広がる結果となった(第7表)。

第7表:政府の主な民間企業支援策

中央政府	
国家税務総局	民間企業に対する26項目の税負担軽減策発表。減税や中小企業・ベンチャー企業への税減免を検討、地方政府に対し既存の税制優遇措置の確実な実施を促す。
財政部	国家・省レベルの科学技術インキュベーターに対し不動産税、付加価値税を一部免除する税制優遇。
財政部・国家税務総局	中小企業向けに①得税減税、付加価値税免税、②地方政府に資源税等各種地方税減税を促す(これを受けて31の地方政府が減税)。
国务院常務委員会	民間企業・中小企業に対する未払い代金の支払いを指示。中央企業は年内に完済、政府各官庁・国有大企業は半減を目標。
全人代常務委員会	中小企業促進法の法執行検査グループ会議を開催し、中央・地方の政府各部門に民間企業・中小企業の発展のための法治環境・ビジネス環境の整備を要請。
地方政府	
北京、上海等	民間企業救済基金の設立
河北、四川等	新規上場企業や店頭市場新規登録企業に奨励金支給
山西、山東等	金融支援(民間企業向け融資を増やした金融機関に対する奨励金支給、民間企業向け融資拡大目標の提示、一時的に困難に陥った企業への無闇な融資圧縮禁止、融資・社債発行におけるリスク保証の強化、等)
上海、重慶等	税制優遇、納税困難な民間企業への支払い繰り延べ、社会保険料率の引き下げ
遼寧等	市場参入規制の緩和、行政手続きの簡素化、公共調達に占める中小企業からの調達比率の引き上げ
金融当局	
中国人民銀行	民間企業向け貸出増を目的に掲げた預金準備率引き下げ
	中国工商銀行、中国建設銀行等複数の銀行トップを集め、民間企業の資金調達への支援を強化するよう指示
	中小企業・民間企業支援を目的とする新金融調節ツールとして、中期貸出ファシリティ(市中銀行の中央銀行借入金、Mid-term Lending Facility、MLF)よりも0.15%ポイント低い金利を適用する「特定対象向け中期貸出ファシリティ(TMLF)」を創設。
	ローンプライムレート(LPR)を、18銀行が報告する貸出金利に基づき算出、毎月20日公表という形に変更し、銀行に対して貸出の際の参照金利をこれまでの貸出基準金利からLPRに切り替えるよう指示。
銀行保険監督管理委員会	郭樹清主席がメディア取材で、新規の企業融資に関し、大手銀行は3分の1以上、中小銀行は3分の2以上を民間企業向けとし、3年以内に銀行全体ではその過半が民間企業向けになるようにするという目標を示す(強制力はなし)。
	国有商業銀行に対して2019年中に中小企業向け貸出残高を30%以上伸ばすよう指示(その後の2019年全人代で当年の目標に明記)

(資料) 中国政府資料・各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

② 金融面での民間企業支援策

金融当局は習国家主席の重要講話以前からシャドーバンキング規制の強化による中小企業・民間企業の資金難を憂慮し、その改善のための対策を講じていた(90年代の国有企業改革で中小国有企業の民営化が進んだことから、現在では中小企業はほぼ民間企業)。即ち、中国人民銀行(中央銀行)は2018年初頭から中小企業・民間企業向け貸出増を目的に掲げた預金準備率の引き下げを度々実施しているし、同年9月には中国工商銀行、中国建設銀行等複数の銀行トップを集め、民間企業の資金調達への支援を強化するよう指示している。さらに先の重要講話後は、新しい金融調節ツールの導入(特定対象向け中期貸出ファシリティ、新ローンプライムレート)、銀行への中小民間企業向け貸出拡大目標の明示など支援策を拡充している。

金融当局が大幅な拡大目標を示し中小企業・民間企業向け融資を促したことは金融界においてはハイリスク貸出増への強い警戒感を喚起したほどであったが、これまでのところ、実際のプラス効果は限定的である。2019年9月時点での民間企業向け貸出残高は前年比+6.9%と伸び率が0.2%ポイント高まったに過ぎず、銀行貸出全体（同+12.5%）、企業向け貸出（同+11.0%）の伸びをともに大きく下回っている。また、国有大銀行に対し前年比+30%増の拡大を指示した中小企業向け貸出については早くも6月末でほぼ達成したと報じられたが、対象となっているのは1社当たり貸出総額1,000万元以下の小企業向けの金融包摂型貸出で残高は10.7兆元と通常の中小企業向け貸出（35.6兆元）の約3割である。

以上のように、民間企業支援が前面に押し出される状況下でも、今のところ、捗々しい成果が挙がっているとは言い難い。加えて、アリババを始め大手ネット・IT企業経営者の退任が公表されるなど、民間企業の先行き不安を喚起するファクターが少なからず残っている。

3. 中国経済の将来を決定付ける習政権の選択

米中間では足元、通商部分合意が成立したものの、技術覇権、安全保障等を含めた両国の対立が容易に収まるとは考えにくく、中長期的に中国経済への強いマイナスインパクトを警戒せざるを得ない。こうした状況下、中国の企業改革は引き続き国有企業中心で、政府主導での国有企業の大型合併などにより国進民退との指摘も依然として少なくない。一方、民間企業については、習国家主席が従来みられなかった支援スタンスを示したことは朗報と思われたが、これまでのところは、多くの雇用を担う民間企業のなかでも小規模企業の救済策という色彩が濃く、前掲第4図で示されたように総じてみれば国有企業よりも収益性の高い民間企業に十分な資金獲得の機会を与えるという構造改革にまで踏み込んでいるようにはみえない。また、民間企業への管理強化の動きは続いており、2019年9月には浙江省杭州市政府がアリババを含む地元の民間企業100社に幹部を派遣すると発表し、国内外で物議を醸したのは記憶に新しい。さらに経営が悪化した民間企業の救済策として国有企業や地方政府が資本参加する動きも広がっている。このままでは国有企業の非効率性が温存されるばかりでなく、民間企業のダイナミズムも損われかねないとの指摘もある。通常であれば三中全会で提起される経済改革プランが、習政権2期目では先送りされており、また更に2019年11月の四中全会でも特段新たな方針は示されておらず、後者においては、「社会主義制度の堅持・整備と国家統治システムと統治能力の近代化の推進に関する決定」（以下「四中全会の決定」）と題する政治主体の政策文書が公表されたのみであることを改革意欲の乏しさとみる向きもある。

もっとも、この2019年11月の「四中全会の決定」のなかでも、経済に言及した部分では政権1期目の「三中全会の決定」（2013年）で明示した市場化改革を踏襲しており、米中対立が深まるなかで自国の競争力と国際連携の強化に向けて改革・開放を加速させる大

きな流れが堅持されていることも指摘しておく必要がある。例えば、世界銀行・国務院発展研究センターは 2019 年 9 月、共同で“**Innovative China**”と題した興味深い報告書を公表している。同報告書は、今後の中長期的成長に向け、イノベーション促進と生産性向上を目指す上で、多様な側面からの構造改革（第 8 表）を提言しており、その中心的な政策として、国有企業への資源の傾斜配分の是正、並びに国有企業と民間企業・外資系企業等非国有企業との公平な競争環境を要求している。政府系シンクタンクが参加している以上、習政権の認識と大筋で符合するものと考えられているが、実際、こうした方向性に沿った市場参加者全てへの平等な取り扱いを盛り込んだビジネス環境改善条例が 2020 年初から施行されることになっている。同報告書は、米中摩擦の影響を考慮しないベースで、改革の進捗度の大小により 2031~40 年平均の実質 GDP 成長率は前年比+4.1%、同+2.9%、同+1.7%と大きな格差が出るという予測を示している（第 7 図）。

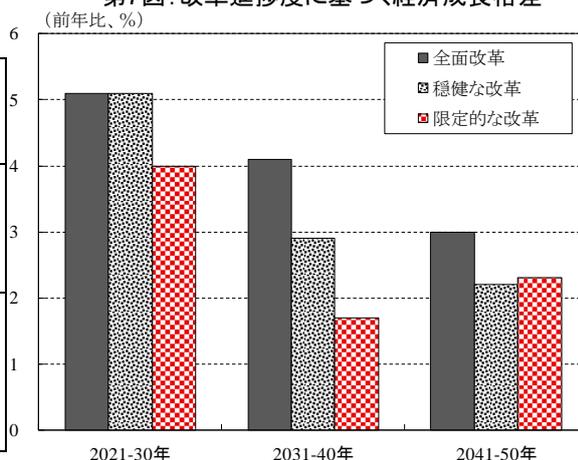
米中対立は中国経済にとって短期的には明白な下押し圧力であるが、同時に危機感に基づく改革推進圧力でもあり得、習政権の企業改革に関する政策選択は中長期的な中国経済の将来像を決定付けるものとして引き続き注視を要するところとなる。

第8表: 世界銀行・国務院発展研究センター報告書
“**Innovative China**”における中国の改革への提言

3つのD	①資源配分の歪み(Distortion)の是正、②先端技術とイノベーションの普及(Diffusion)、③新技術とイノベーションの発見(Discovery)の促進
6つの戦略	①3つのDの適度なバランス、②産業政策の再構築、③国家と市場のバランスの調整、④互恵的な国際貿易・投資関係の構築、⑤消費需要の維持、⑥将来的な技術変化への対応準備
7分野の構造改革	①産業政策の再構築と市場競争の促進、②イノベーションとデジタルエコノミーの推進、③人材育成、④資源配分の効率化、⑤地域開発と統合の促進、⑥国際競争力と経済グローバル化の強化、⑦次の変革の統御

(資料) 世界銀行、国務院発展研究センター資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第7図: 改革進捗度に基づく経済成長格差



(資料) 世界銀行、国務院発展研究センター資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

以上

(令和 2 年 1 月 20 日 萩原 陽子 youko_hagiwara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。