
中国の成長戦略は再調整されるのか

3期目に入る習近平政権を待ち受ける経済課題

津上 俊哉

Tsugami Toshiya

[要旨]

中国経済はいまゼロコロナ政策による経済停滞という急性症と不動産問題というより深刻な慢性症を患っている。不動産やインフラ建設は中国経済の成長に大きな役割を果たしてきたが、依存しすぎたツケが経済のさまざまな面に噴出している。

習近平政権は借金・投資頼みの成長からの脱却を目指しては挫折を繰り返してきた。2年前に再燃した不動産バブルにも厳しい引き締めを行ったが、これが想定外の成長急落をもたらした結果、バブル崩壊後の日本のように、財政で穴を埋めざるをえなくなっている。

積年の過剰投資、過剰負債が富の配分を歪めたことは、貧富格差の拡大、成長果実が成長セクターに回らない（→中所得国の罠）などの弊害も生んでいる。問題の抜本的解決には痛みを伴う改革が必要だが、実行は難しいだろう。

党大会で「二つの百周年」「2035年までに1人当たりGDPを中等先進国並みに引き上げる」と謳った習近平3期目政権だが、実際には成長の持続が難しい局面に直面している。

はじめに：大きく落ち込んだ2022年の中国経済

中国は2022年の経済について、年率5.5%前後（前年同期比、以下同じ）の成長を目指していたが、第2四半期（4-6月）に0.4%と大きく落ち込み、第1-3四半期を通して3.0%と落ち込んでいる。

最大の原因は厳しすぎるゼロコロナ政策にあった。4月から全面ロックダウンを余儀なくされた上海市が被った影響はとりわけ大きかったが、その後も感染拡大に伴って、中国の中心都市が軒並み大きな影響を受け続けている。

もう一つの原因は、2021年後半から続く不動産の深刻な不況だ。人の健康に喩えると、ゼロコロナ政策による経済の落ち込みが急性疾患だとするなら、不動産問題がもたらす問題は慢性疾患だと言える。

中国政府は2020年夏に不動産バブルが再燃したのを重く見て、同年夏から不動産デベロッパーに対する融資を厳しく引き締める措置を始めたが、その結果2021年後半には不動産市場全体が厳しい不況に陥ってしまった。事態の深刻さに気付いた政府は2021年暮れから、引き

締め策の軌道修正を始めたが⁽¹⁾、時機を失し、2022年上半期の住宅販売金額は-31.8%、新規着工面積は-35.4%、土地仕入れは-48.3%と、惨憺たる成績だった。

不動産は直接・間接効果を合算すると、年々の経済成長の4分の1から3分の1に貢献してきたと言われる。それほど重要なセクターに対して、習近平政権がなぜかくも厳しい引き締め措置を採ったのだろうか。

1 過去10年習近平政権が果たせなかった経済課題

習近平氏は2012年党総書記に就任するや、経済運営に関して前任の胡錦濤・温家宝政権と一線を画して、インフラや不動産への投資など、借金・投資頼みで成長率を維持するやり方からの脱却を目指した⁽²⁾。

2014年には「新常态」の標語の下、成長が減速しても安易に景気刺激策を採らない経済運営を始めた。第1図は政府の景気刺激策に感応しやすい経済指標の変化（前年同期比伸び率、折れ線グラフ）と中国全体の債務の増加ぶりを表わす債務/GDP比（右縦軸目盛、棒グラフ）を重ねたものだ。「新常态」政策が採られていた2014-2015年にかけて、経済指標が軒並み悪化していったことがわかる。

投資を抑制する政策には、インフラ投資をしたがる地方政府、投資需要によって繁栄してきた鉄鋼やセメントなど古い産業セクターが抵抗する。特に、2015年は「新常态」政策にとって、厳しい試練の年になった。6月に株バブル崩壊、8月には人民元切り下げ騒ぎが起きて、中国经济の先行き不安が高まり、景気刺激策を求める圧力が高まった。明くる2016年は第13次五ヵ年計画の初年度に当たったため、全国で数多くの新規プロジェクトが待機していた。以上の諸事情が重なった結果、「新常态」政策は景気刺激を求める圧力に押し戻され、2016年から新たな投資ブームが起きた。

この結果2016年の経済指標は劇的に好転したが、債務/GDP比がさらに上昇してしまった。それだけでなく、不動産バブルも2016年に再び激化した（上述経済指標と住宅価格の対前年同期比を重ねた第1図下を参照）。

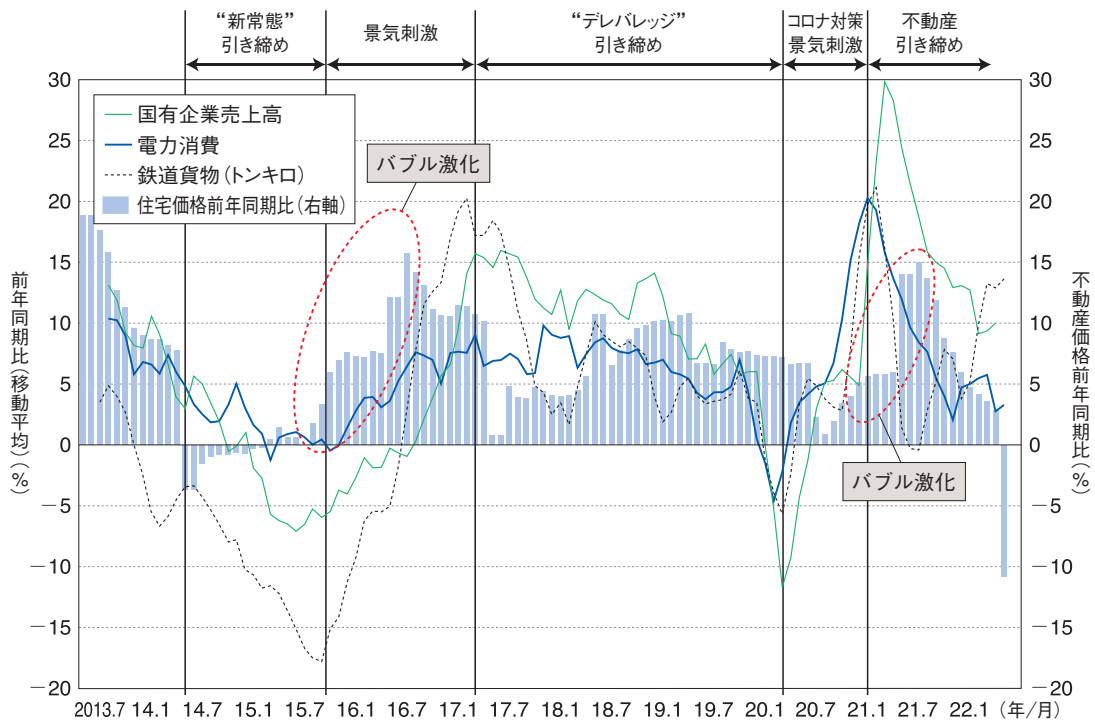
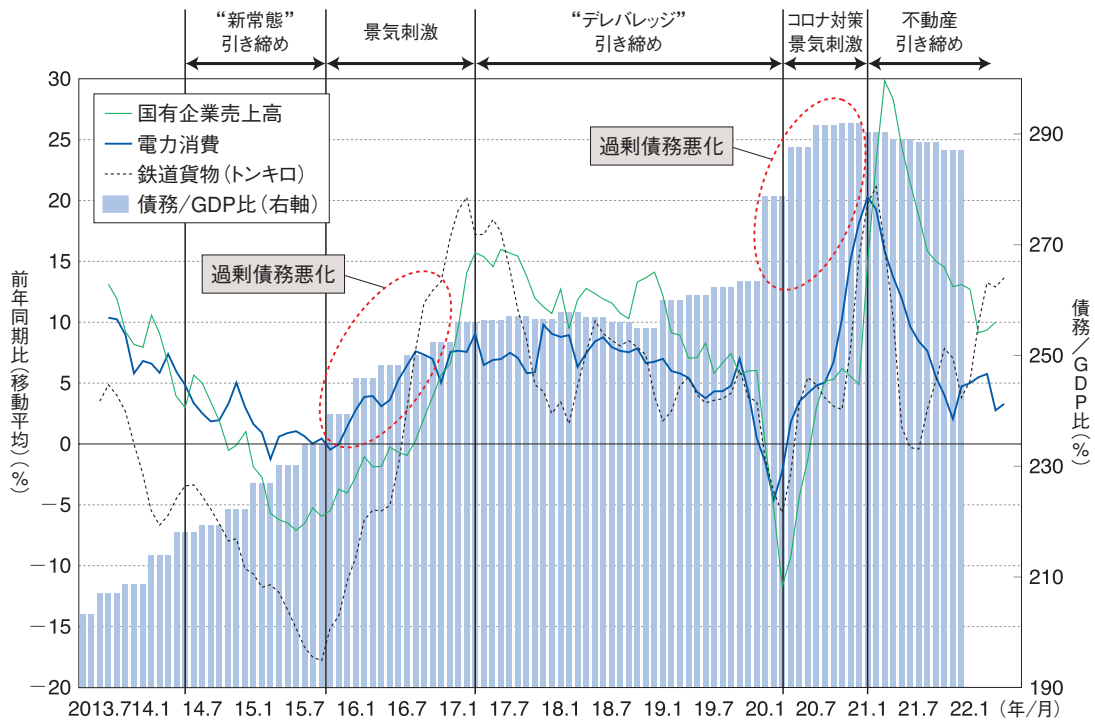
過剰債務問題と不動産バブルの深刻化に危機感を強めた習近平政権は2017年、今度は「デレバレッジ」という標語を掲げて、再び投資・借金頼みからの脱却を目指した。今回は習近平の権力集中のおかげもあって長続きし、債務/GDP比も安定化する成果を上げた。

ところが、2020年コロナ・パンデミックが襲ってきたため、中国も財政・金融を総動員して経済回復に努めた。この結果、経済指標は再び急速に回復したが、同時に、債務/GDP比は一挙に25%近く跳ね上がり、住宅バブルも再燃した。借金・投資頼みからの脱却を目指す試みにとって、2度目の挫折である。

習近平政権が2020年に厳しく不動産業界を引き締めたのは「これ以上過剰債務や不動産バブルを深刻化させてはならない」と決意したためであろう。2022年上半期には経済成長が大きく落ち込んだのに、公約した「5.5%成長」を無理追いしない姿勢を示した⁽³⁾のも同じ考慮に基づくものであろう。

しかし、2012年に習近平主席が登場してから10年の間に経済規模は2.1倍になったが、債

第1図 成長政策転換は挫折の連続



(出所) 財政部、統計局、能源局、鉄道総公司、国際決済銀行 (BIS)。

務総額は3.3倍、住宅価格は全国平均でも1.6倍、北京に限れば3倍になっている。3期目の習近平政権にとって、過剰債務や不動産バブルの状況は10年前より悪化しているのだ。

以下では3期目習近平政権を待ち受ける経済課題を4つ取り上げたい。

2 3期目政権を待つ経済課題その1：不動産問題

第1の難題は不動産問題への対処だ。中国の不動産（住宅）価格は、過去10年間だけでも数度起きた急騰期を経て、非常識な水準に達している⁽⁴⁾。「今後も値上がりが期待できる」という楽観が続けば別だが、習近平主席が発した「住宅は住むためのもので、投機のためのものではない」というスローガン⁽⁵⁾を聞いた地方指導者は「地元の不動産の高騰を許せば叱責を受ける」と恐れて不動産市場の「管理」に力を入れるようになった。

さらに2020年夏に始まった厳しい引き締め措置は、業界全体を前例のない不況に陥れたばかりでなく、資金繰りがつかなくなった不動産業者がマンション工事を完成させられず、代金支払済みの購入者に物件を引き渡せない事例が多発した⁽⁶⁾。こうなると「今買っても住宅は引き渡されないかもしれない」という不安心理がさらに拡がって、不動産市場がますます冷え込むだけでなく、銀行が抱えるローン債権が不良債権に転化する心配も出てくる。過剰な在庫、今後の少子化の趨勢を考慮して「不動産の時代は終わった」という見方も強まっている。

政府が強力な介入力をもっていることを考えると、直ちにバブル崩壊に至ることはないだろうが、ゼロコロナ政策によるロックダウンで生気が感じられない中国の光景を見ると、世相が一足先に「ポストバブル」期を迎えた印象を受ける。

目下の不動産問題への対処策は3とおり考えられる。第1の方法は、景気回復を重んじ、強い成長下ブレ圧力を生んでいる不動産不況を終わらせることである。不動産市場と関係者が「住宅は住むためのもので、投機のためのものではない」という習近平主席のスローガンは撤回されたと感じれば、2016年に起きたように景気マインドが好転する可能性がある。

しかし、この方法が問題を先延ばしし、深刻化させる悪手であることは論をまたない。また、習近平主席がこのスローガンを強調するのは、経済的見地から資産バブルを懸念するという以上に、「持てる者持たざる者」という資産格差の拡大が体制を不安定化させることを憂えているためであろう。そのことを考えると、3期目習近平政権で第1の方法が採られる可能性は低いと思われる。

第2の方法は、問題を市場の自律的調整に委ねることである。この場合、不動産価格の崩落、つまり日本型の激しいバブル崩壊が起きて企業の破綻、債務超過など大きな痛みをもたらす可能性があるが、一方で価格ほどの収益を上げられない「名ばかり資産」や、そのために借りた潜在不良債権など劣化したバランスシートを掃除できれば、経済は比較的短期に健康を回復できる。

しかし、いまや不動産は中国の家計が保有する全資産の3分の2を占める⁽⁷⁾。局地的に1-2割程度の価格下落が起きることは国民も織り込み済みだが、仮に全国的に不動産価格が半値以下に落ち込めば、国民は中国共産党を許さず、体制が揺らぐ事態を招くだろう。ゆえに、第2の方法も習近平政権が採りうるものではない。むしろ、中央も各地の地方政府も、価格の崩落事態は何としてでも阻止しようとするだろう。結果は「有価無市」（値下がりしない代わりに取引が減る）になり、バランスシートの劣化は処理されないまま経済を蝕み続けるだ

ろう。

第3の方法は、これ以上の不動産値上がりも大幅な下落も起きないようにミクロ・コントロールする、そうすると不動産需要が目立って回復することも期待できないから、財政・金融の出動によって成長下ブレ圧力を緩和することである。これは習近平政権がいま実施している中身そのものである。

計量モデル分析によれば、目下の不動産の落ち込みはGDP成長率を2.7%以上押し下げるといふ⁽⁸⁾。習近平政権がこの成長低下を受け容れられないのであれば、残る途は財政が出動して景気を下支えすることしかない。

2022年第2四半期、このままでは通年5.5%成長の公約未達が避けられないのに、政府が達成を無理追いつない姿勢を表明したことは前述した。しかし、そう言いつつも、政府は実際には昨年2兆6400億元の減税、地方政府のインフラ地方債発行枠4兆元、政策銀行による地方政府向け貸出枠8000億元、社会保険料の徴収猶予3200億元など、大規模な景気下支え策を講じた。この結果、2022年の中央+地方財政の歳入-歳出差（正味赤字）は10兆元、2021年のGDPの9%に達したと言われ、政策動員のマグニチュードは2020年に匹敵するとも言われている⁽⁹⁾。それだけ大きな景気浮揚策を講じたのに第3四半期の成長率が3.9%に止まったことは、目下の成長下ブレ圧力の大きさを物語る。

財政で経済を支えると言っても、地方財政は過去の借金負担、土地払い下げ収入の減少、景気低迷と減税による歳入減等で限界がきている。今後は中央財政が赤字を増やしてマクロの需給ギャップを埋めていくしかないが、それは1990年代に日本が辿った道を彷彿とさせる光景だ。

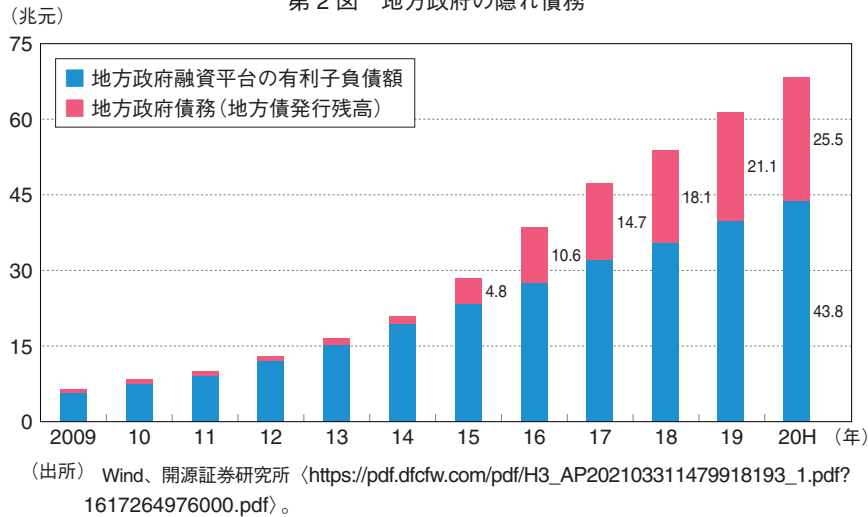
3 3期目政権を待つ経済課題その2：国家財政の持続可能性

地方財政を窮乏させている最大の要因は、過去10年の過剰投資、債務過剰だ。地方都市の指導者が近隣都市と経済成長を競い合って、償還能力を無視した過大な借入れでインフラ投資に邁進するのは中国地方政府の宿痾である。

地方財政はこのせいで2014年にも危機的状況に陥ったが、このときは中央政府が従来禁じていた地方債発行を解禁してくれたおかげで一息ついた。その代わりに地方政府の融資平台（資金調達会社）による「隠れ債務」は縮小・廃止していく約束だったが、実際は財政負担が軽くなるや、地方政府は2016年からの新たなインフラ投資ブームに乗ってさらに負債を積み重ねた。第2図は地方政府の「隠れ債務」が依然として増え続けていることを示す。しかもそうして借りた資金の85%は既往債務の借換に回っているという⁽¹⁰⁾。かくして、地方財政は再び財政危機に向かっている。

過剰債務という慢性病以外にも、2022年は悪条件が重なりすぎた。深刻な不動産不況により地方政府の全歳入の3割を占める土地払い下げ収入は2022年上半期に31.4%も落ち込んだ。加えて、今は景気対策のために、歳入面では付加価値税の大幅減税、歳出面では景気浮揚のための公共工事を増発し、コロナ対策として日々のPCR検査のために天文学的な費用がかかっている。このため、昨今上海、浙江、江蘇省など、中国で最も裕福な一帯にも公務員減給

第2図 地方政府の隠れ債務



第1表 社会保障の日中比較(2020年度)

		金額 (兆円/兆元)	兆円換算	GDP比	コメント
公的年金支給額		日本：53.4		9.9%	中国公的年金の規模は、GDP比で比較すると支払額で日本の5割 保険料徴収額で日本の6割 財政負担で日本の7割 ※党・政府の役人は最近まで保険料全額公費負担、今も保険料負担に補助あり
		中国：5.3	106.9	5.3%	
財源内訳	年金徴収額	日本：38.6		7.2%	
		中国：4.6	91.5	4.5%	
財源内訳	財政負担	日本：13.2		2.4%	
		中国：1.8	35.6	1.8%	
国民医療費		日本：44.4		8.2%	中国の医療費の規模（GDP対比）は医療費支払額で日本の85% 公費負担額は職工医療保険と居民医療保険の合計で6,437億元（GDPの0.63%）だが、 ※他に公務員・公的機関職員、軍人等（退職者含む）の医療コストが隠れている（全額公費負担から職工医療保険制度に合流中なれど、経過補填措置あり。合計すると多額(α)に上るはずだが、数字は不公表)
		中国：7.2	144.6	7.1%	
財源内訳	公費	日本：17.0		3.2%	
		中国：0.64+α	?	?	
	保険料	日本：21.9		4.1%	
		中国：2.1	41.9	2.1%	
財源内訳	自己負担	日本：5.2		1.0%	
		中国：4.5-α	?	?	
労災+失業保険等の合計給付		日本：2.8		0.5%	
		中国：0.2	3.6	0.2%	

(出所) 公的年金財政状況報告—令和2(2020)年度、財政部「2020年全国社会保険基金収入・支出決算表」中国年金は企業職工基本養老保険、機関事業単位基本養老保険、城郷居民基礎養老金の合計、厚労省「令和2年度医療費の動向」、国家卫健委《2020年我国卫生健康事业发展统计公报》を基に筆者作成。

の動きが広がっているという⁽¹¹⁾。

それほどの財政難にもかかわらず、「専項債」と呼ばれるインフラ建設専用の地方債だけは、中央から割り当てられた枠いっぱいの活発な発行およびこれに基づくインフラ投資が続けられている（2022年1-10月の専項債発行額は3兆9500億元、前年同期比34%増）。これは、中央政府が専項債によるインフラ投資増強を景気対策の目玉にしており、地方政府の一存で債

券発行を見合わせる訳にいかないためであろう。しかし、ただでさえ借金で首が回らない地方政府にさらに借財を重ねさせるやり方が持続困難なことは自明だ。専項債の償還については、早晚中央財政が地方財政を支援する措置を打ち出さざるをえなくなるのではないか。

今後を展望すると、今後高齢化が進行していく中で、年金や医療などの財政負担が急激に増大していく。日本では「中国は（社会保障の）セーフティネットのない国だ」という理解が一般的だが、近年状況は大きく変化している。日・中の公的年金を比較すると、支給額は日本の53兆円に対して中国は107兆円相当、GDP比で比較すると、日本の10%に対して中国はまだ5%と半分だが、中国はこれから少子高齢化が急加速するので、比率が日本に近付いていく（第1表参照）⁽¹²⁾。

このように、予算規模を見るかぎり、中国はすでに「福祉国家」に接近している。しかし、そこに党や政府の役人が厚遇される一方、一般国民の給付水準は高くないという巨大な官民格差が隠れていることが問題だ。

年金など社会保障に伴う財政負担は地方政府が担ってきたが、すでに東北地方などでは自力で負担できずに、中央の差配によって富裕な地方の年金財源を回してもらっている。今後さらに負担が重くなれば、地方間の助け合いでは済まずに中央財政が前面に出ざるをえなくなるだろう。

4 3期目政権を待つ経済課題その3：貧富格差と共同富裕

習近平政権は2021年「共同富裕」という新標語を打ち出した。貧富格差の問題は政治的な安定を損なうだけではない。不動産バブルや貧富の格差は、経済成長を損ない、発展途上国がGDP1人当たり1万ドルの壁を越えられない「中所得国の罠」に陥る典型的な原因でもあるから、「共同富裕」を目指す姿勢自体に違和感はない。

ところで、中国が解決すべき格差問題は二つあると考えられる。第一は国民の間における貧富の格差であり、問題がいよいよ深刻化しているのは、これまでよく取り上げられてきた「収入の格差」より「持てる者持たざる者」という資産の格差である。中国の「持てる者持たざる者」の資産格差は、いまや米国並みに広がってしまった⁽¹³⁾。

格差を拡大させた最大の元凶は不動産バブルであり、これまで経済成長のために不動産頼みを安直に続けて、不動産バブルに対する有効な対策を講じなかった共産党政権の失政である。この結果、不動産が非常識な高値になってしまい、地代や家賃のかたちで「持たざる者（賃借人、新規開業事業主など）」から「持てる者（家主）」に富を移転するチャンネルになっている。

国民の間の貧富格差を生む原因は不動産バブルだけではない。地方政府の中には、インフラ投資のためにした借金を自力では到底償還できない「ゾンビ地方政府」がたくさんある。彼らは政府が「隠れた政府保証」を提供しているおかげで借換を認められ、金利を払い続けているが、その金利は本来ほかの事業（ほかの企業）が生んだ収益を付け替えて支払われているに過ぎない。彼らに融資した金融機関は、本来「貸すべきでない相手に金を貸した責任」を問われて債権を損失処理すべきだが、そうならず支払いが続いている金利は、金融機関

とそこに大枚の金を預けている富裕層に富を移転するチャンネルになっており、移転の規模は毎年GDPの3%に及ぶ可能性がある⁽¹⁴⁾。

ところが、習近平政権の「共同富裕」政策は、格差を生む根本原因に目を向けないだけでなく、税制による二次配分についても、相続税は検討しない、不動産税も試験実施を表明したが不動産不況深刻化につき見合わせ、と手を拱いたまま、これでは「看板倒れ」と言われてしまう。3期目入り早々に抜本的強化策を打ち出すべきであろう。

中国が解決すべきもう一つの格差問題は、「官」と民間の格差だ。中国経済を民間セクターと政府および国有企業など「官」のセクターに二分すると、民間セクターは税収の5割、GDPの6割、雇用の8割を担うとされ、言わばフロー経済の主役である。一方、フロー経済では脇役に過ぎない「官」セクターは、脇役にとしては分不相応なほど大きな富を支配している。土地の価値、上場企業の時価総額⁽¹⁵⁾などの大半が「官」セクターの掌中にある事実は、富の所有といったストック経済では「官」セクターが主役であることを物語っている。

つまり、中国政府は成長果実の取り分がほかの国の政府より多いのだ。その恵まれた財力を用いて、よその国に真似のできない産業政策、軍備拡張、宇宙開発などを進めてきた。2020年コロナの感染爆発が起きた武漢に大量の医療資源を短期間に投入できたことは、政府が富を吸い上げてきた賜物であろう。しかし、同時に効率が悪く無駄遣いが多いのも政府の通弊である。

成長率を維持するためには、成長を生み出す源である生産性向上を図るほかない。生産性の高いセクターを伸ばし、低いセクターをダウンサイズするなど経済の中身を入れ替えて生産性が高まるように促す必要がある。しかし、政府が多く富を吸い上げる体制、不動産バブル、隠れた政府保証による不合理な富の移転といった諸要因は、まさに中国の富の配分を歪めて、民営企業など生産性の高いセクターの拡大再生産を通じた生産性向上を妨げているように見える。

しかし、この体制は、共産中国の「国のかたち」とも言えるものなので、変更は巨大な抵抗を受けるだろう。特に「共産党の指導」を至上視する習近平政権は、こういう改革にはことのほか冷淡だと思われる。

5 3期目政権を待つ経済課題その4：デジタル経済と科学技術の行方

以上本稿では悲観的な話題ばかり取り上げてきたが、前向きな話題もある。中国が世界の先端に行くデジタル経済の発展だ。これに対して海外では「監視社会」の負の側面がよく取り上げられるが、コロナの感染者追跡システムを即座に立ち上げることができたのは、整ったデジタルインフラと技術者の人的リソースに恵まれているからだ。中国は5G通信ネットワークの整備でも世界の先端に行く。これによりIoT技術（インターネットで社会のすべてを繋げる技術）も、中国は世界の先端レベルまで普及が進むだろう。これらによって、成長の原動力となる生産性向上も図られるはずだ。

近年は政府が力を入れてきた科学技術の発達も目覚ましい。最近自然科学分野の研究論文数で、中国が米国を抜いて初めて首位となったという報道もあった⁽¹⁶⁾。米国をはじめとする

先進国に範を取って40年あまり営々と努力した結果、中国はいまや押しも押されもせぬ科学技術大国になった。国の助成で生まれた優れた科学技術成果を産業技術に応用して数多くの成功を収めてきた米国に倣って、中国でも科学技術成果が経済に活かされる時代が到来するだろう。

一方で政府主導の科学技術立国政策には問題もある。基礎研究に国費を投入するのはけっこうだが、政府が産業政策によって応用化、商業化にまで口出しすれば失敗する。技術の世界では誰が勝者になるかは予見できず、偶然と淘汰の結果に委ねるしかないからだ。

習近平政権が国有企業を重視する方針を鮮明にしている点も気懸かりだ。特に、最近では資本経営の名の下に、国有資本が見込みのありそうな民間企業に出資・投資のかたちで手を伸ばしている。「科学技術で国家主導が成り立つのは基礎研究まで」を肝に銘ずるべきだろう。

6 現実に合わなくなった『二つの百周年』物語

習近平主席は2022年秋の第20回共産党大会での報告において、改めて「二つの百周年」の目標を強調した。建党百周年にあたる2021年「全面小康（≒貧困撲滅）」を達成して豊かになる段階を卒業した中国は、これから強くなる「新時代」を迎える。建国百周年にあたる2049年に「社会主義現代化強国」になって「中華民族の偉大な復興」実現に邁進すると言う（「そのために自分が3選される必要がある」という趣旨が行間から読み取れる）。

これは2017年の第19回党大会報告および2021年の第14次五ヵ年計画で示された青写真を引き写した中身だ。というより、二つの文書はともに習近平3選に向けて用意された布石だった。いずれの文書も中国と国民が「落ち目の西側・台頭する中国」という楽観と自信に満ち溢れていた時期に策定されたため、第20回党大会報告もその気分を引き継いでいる。

しかし、第14次五ヵ年計画制定後の1年半を振り返っても、中国では空前の不動産不況やロックダウン騒ぎが起きた。世界では、ウクライナ紛争が起き、インフレーションが半世紀ぶりに戻ってきて各国は金利の引き上げを余儀なくされている。中国でも世界でも、今後の経済成長をめぐる不確実性とリスクが大幅に上昇しているのに、この講話は、まるで何事も起きなかったかのように「1年半前のまま」の中身なのだ。

最も違和感を覚えるのは、第14次五ヵ年計画が定めた「2035年に1人当たりGDPを中等先進国並みに引き上げる」目標もそのまま引き継いだことだ。そのためには、今後14年間、平均4.5%以上の経済成長を続けていく必要があるが、本稿で論じてきたような経済前提を踏まえると、その実現可能性は極めて低いと言わざるをえない。

成長低下も困る、過去の共産党治世に重大な疑問を投げかけるような、痛みを伴う改革も難しいとなると、財政で継ぎはぎを重ねるしかないが、地方財政はもはや限界だ。筆者は習近平政権3期目には、遠からず中央・地方財政関係を大幅見直し（例：年金を全面的に中央財政負担に）したうえで、財政赤字が急増していくと予想する。中国は香港を合算すれば、いまや世界最大位の純債権国だから⁽¹⁷⁾、国債を大量発行してもすぐ破綻することはないが、それは日本という「前車の轍」を踏んでいないか。

習近平政権3期目に、かつて日本で起きたバブル崩壊のような破局的な事象が起きる蓋然

性はなお低いと考えるが、痛みを伴う改革を避けるなら、中国経済は中所得国の罠に陥っていくだろう。デジタル経済化や科学技術による経済発展は期待できるが、それで中国経済全体を牽引できるかと言えば、抱える構造的問題が大きすぎる。

成長が低下し、「中華民族の偉大な復興」が画餅に帰していくことが習近平政権の内政、外政にどのような影響を及ぼすか、刮目して観察しなければならない。

- (1) 金融引き締め行き過ぎ是正については「中国、一部の銀行に不動産事業向け融資拡大を指示＝関係筋」（ロイター、2021年11月22日）〈<https://jp.reuters.com/article/china-property-debt-regulations-idJPKBN2I70SD>〉、地方政府による住宅ローン条件緩和を許す点については「因城施策！開年以来超20城出台房地产政策措施」（中国房地產協会ウェブサイト、2022年1月27日）〈<http://www.fangchan.com/news/320/2022-01-27/6892295171795652813.html>〉。
- (2) 習近平は2012年にトップに就任してから、「GDPだけで『誰が英雄か（業績を挙げたか）』を論じる時代は終わった」（2012年12月）、「経済は3つのタイミング（成長速度の切り替わり時期、構造調整の陣痛期、過去の経済（刺激）政策の効果を消化するとき）が重なる時期にある」（2013年7月）、「経済発展は新常态に入っている」（2014年4月）といった講話を次々と発して投資・借金頼みから脱却する姿勢を明らかにした。これは前政権で総理を務めた温家宝が退任間際まで「保八」（成長率が8%を割ってはならない）を標榜したのと極めて対照的だった（それぞれの時期の新華社報道による）。
- (3) 「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」（新華社ウェブ、2021年7月30日）〈http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2021-07/30/c_1127713888.htm〉は、「景気の回復傾向を定着させ、雇用と物価の安定に注力し、経済（成長）を合理的な範囲で推移するようにし、最良の結果を得よう努力する」、さらに「経済大省は勇気をもって経済をリードし、条件の備わった省は、経済社会の発展目標を達成するよう努力しなければならない」とも述べている。
- (4) 需要側から不動産価格の割高／割安を示す指標として、「不動産価格／労働者の平均年収」比率がある。この比率が5前後であれば正常だと言われるが、2020年の中国50大都市の平均比率は13.4、深圳市は39.8、上海市は26.2、北京市は23.8と、途方もない高さになっている（津上俊哉『米中対立の先に待つもの』（日本経済新聞出版、2022年2月、110ページ）。
- (5) 初出は2016年の住宅バブル加速後の2016年12月中央財經領導小組會議（住宅・城郷建設部ウェブサイト、2022年10月17日）〈https://www.mohurd.gov.cn/xinwen/gzdt/202210/20221017_768394.html〉。この後、いったんは騰勢が収まったが、2020年夏再び騰勢が強まったため、習近平主席の指示が改めて強調された。
- (6) 全国各省市停貸通知汇总 〈<https://github.com/WeNeedHome/SummaryOfLoanSuspension>〉（WeNeedHomeウェブサイト）。
- (7) 「2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查」（2020年4月24日）〈<https://finance.sina.com.cn/money/lczx/2020-04-24/doc-iirczymi8099086.shtml>〉。
- (8) 証券会社アナリストのレポート「房地产究竟有多大的冲击？」（公号华泰固收强债论坛、2021年11月24日）〈<https://new.qq.com/rain/a/20211126A09Z2O00>〉が紹介した計量モデル分析によると、「2022年の不動産投資が前年比-8%、住宅販売額が-15%まで落ちる場合、消費や財政への間接的影響も考慮するとGDP成長率を2.7%押し下げる」という。実際の統計は2022年10月までで、不動産投資前年比-8%、住宅販売額は-26.1%と、推計の前提をさらに下回っている。
- (9) 中金：政策力度已接近2020年，期待复苏加速（华尔街见闻、2020年4月24日）〈<https://wallstreetcn.com/articles/3660627>〉。
- (10) 開源証券研究所マクロ深度報告『地方債務沉浮40年』（2021年3月31日）〈<https://pdf.dfcfw.com/pdf/>

H3_AP202103311479918193_1.pdf?1617264976000.pdf)。

- (11) 「疫情重挫经济公务员降薪风吹至上海」(联合早报 2022-06-27 <<https://www.zaobao.com.sg/news/china/story20220627-1286981>>) によると、中国でも最も富裕な上海、江蘇省、浙江省で「減給対策室」が設けられたほか、上海市では日本円換算で年俸700万円の公務員が300万円単位の報酬カットに遭ったという。
- (12) 津上俊哉ブログ「中国の年金官民格差——習近平主席へのお勧め政策レシピ」<<https://note.com/tsugamit/n/nd3c7f6329ed1>>。
- (13) 津上俊哉『米中対立の先に待つもの』(日本経済新聞出版、2022年2月)、109ページ。
- (14) 津上、前掲、112ページ以下。
- (15) 2015年6月のデータ(入手可能な最新データ)によると、上場企業の時価総額合計の約2/3は、約8300社の法人と3700名の自然人、株式口座数からみれば、全体の0.03%の少数株主が保有している。その大半は国有企業および「紅い貴族」と呼ばれる特権階級(の代理人)であると思われる(詳細は津上『米中対立の先に待つもの』、143ページ以下を参照)。
- (16) 「中国、米並み『科技強国』へ ヒト・カネ、戦略的に投資 基礎研究でも成果生む」(日本経済新聞、2022年8月10日) <<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO63318430Z00C22A8EP0000/>> によると、中国は総論文数、研究者による引用上位10%に入る「注目論文」数および引用回数が上位1%に入る「トップ論文」数の三指標すべてで米国を抜いて首位に立ったという。
- (17) 主要国(地域)の対外純資産(財務省、令和3年末) <https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/reference/iip/2021_g3.pdf>。