

# 「リコノミクス」形成の背景と本質

王 京 濱<sup>†</sup>

## 要 旨

目下、中国では李克強首相（中国語では総理）の下で、経済成長様式の転換を図る一連の経済政策が打ち出されている。それらは英国のバークレイズ・キャピタルによって「リコノミクス」と名づけられ、一躍脚光を浴びるようになった。本稿は、近年における中国の金融および経済構造についての分析し、世界金融危機への4兆元景気対策が地方政府への資金負担を過大なものとなり、結果として金融と政府との結託の下でシャドー・バンキングを拡大させ、不動産市場の過熱をもたらしたことを明らかにする。以上の特徴を中国経済構造の脆弱性として捉えた上、それは中国経済の持続的成長を脅かす大きな阻害要因であると指摘する。本稿は以上の状況の克服は、「リコノミクス」形成の背景となっていることを指摘するとともに、「リコノミクス」における市場重視の本質は、「上」からの経済改革である結論付ける。

キーワード：リコノミクス，経済成長様式の転換，世界金融危機，シャドー・バンキング，不動産市場，「上」からの経済改革

## I. はじめに

2013年3月17日に、中国の第12期全国人民代表大会が北京で開かれ、習近平・李克強政権が正式に発足した。首相に就任した李克強が経済政策の舵取りを任される中、改革開放を強力に推し進めていく姿勢は内外からの注目を集めた。6月に英国のバークレイズ・キャピタルが中国経済に関するレポートを公表し、李克強の一連の経済政策は「リコノミクス」と名づけられ、中国の2013年上半期における経済流行語のトップ10にランクインした。具体的には、「大規模な景気刺激をしない」、「膨張した信用リスクを抑制」、「企業の設備過剰の縮小など構造調整を推進」という3つの柱を特徴としつつ（『日本経済新聞』2013年9月12日）、中国経済の持続可能な安定成長への軟着陸を狙うものである。11月9日から

---

<sup>†</sup>大阪産業大学 経済学部 国際経済学科 教授

草稿提出日 11月15日

最終原稿提出日 1月7日

12日にかけて開かれた中国共産党第18回全国大会第3回中央委員全体会議(18期3中全会)では、金融市場の自由化推進や税制改革、都市・農村の二重構造改善といった内容が議論され、市場改革を強力に推し進めていく「リコノミクス」の特徴は一段と明確になった。こうした動きには、中国政府のリーマン・ショック後における世界金融危機の試練を受けてきた中国経済の構造的脆弱性を取り除こうとの思惑がはっきりとしている。

上述した「リコノミクス」の三本柱はそれぞれ財政、金融および企業行動に照準を合わせているように見える。具体的には、中国政府が世界金融危機への対応策として2008年に4兆元におよぶ財政投資を実施したこと、2013年6月にシャドー・バンキング問題が浮き彫りになったこと、企業が長年にわたって分散的な産業組織構造の下で過剰投資を行ってきたことは、資源配分を大きく歪めながら、実質GDPの8%成長維持を目的としてきた。これらを除き、中国経済を安定的成長の軌道に乗せようとしている「リコノミクス」は、いままでの経済発展様式を真っ向から否定するような意味合いが含まれている。果たしてその本質は何だろうか。

「リコノミクス」は新しく現れた事象として、それに関する学術的研究がまだ存在しない。本稿は、それが注目されるに至った中国経済の構造的背景を分析し、「リコノミクス」の本質について探ってみる。

本稿は下記の内容で構成される。第Ⅱ節では李克強が首相就任以来の主な発言を通して、「リコノミクス」の内容についての把握を試みる。第Ⅲ節は世界金融危機前後の中国経済のマクロ的状況について分析し、危機対策の名の下で行なわれた積極財政投資の歪みについて考察する。第Ⅳ節では世界金融危機と中国のシャドー・バンキングの関係を明らかにする。第Ⅴ節では中国経済の脆弱性について過熱な不動産ブームを通して分析を行なう。最後に本稿の内容をまとめ、残されている課題について展望する。

## Ⅱ. 「リコノミクス」の内容

中国の政治体制では共産党が政府を超越する存在であり、経済運営に関する重要政策は中国共産党中央委員会の決議によるものが多い。とりわけ、5年に一度開かれる党大会やその期間中の「第3回中央委員全体会議」(「3中全会」)は、これまでの改革開放の方向性を決定する政策を出してきた。2013年11月に「18期3中全会」が開かれ、来る5年間における中国経済の方向性が明確になりつつある。以下に、まず李克強が首相に就任してからの経済に関する主な講話内容に即し、「リコノミクス」の内容について迫ってみる。

表1には、李克強の2013年3月17日の首相就任から12月初旬までの主な講話内容をまと

「リコノミクス」形成の背景と本質（王 京濱）

表1 李克強の首相就任以来の経済に関する主な講和内容

年月日	講話の会議名	主 旨
2013年3月17日	第12期全国人民代表大会	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 政府機能の転換</li> <li>・ 政府に付け間違えた「手」を「見えざる手」に還すべき</li> <li>・ 腐敗撲滅に対する決心と意思は揺るぎのないもの</li> <li>・ クリーン政治「三ヶ条」：①政府用建物の新築はしない、②公務員の数を継続的に削減する、③公費での接待、外国視察および車の購入を削減する</li> <li>・ 改革ボーナス：生産性は改革により十分に向上できる。改革ボーナスは全人民に享受させる余地がまだ残っている。</li> <li>・ 正しい道を行く、民を大事に、利益を全世界に（行大道、民為本、利天下）</li> </ul>
2013年3月21日	国務院第1回全体会議	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 部局利益を打破して大局から長期的利益を図る</li> <li>・ 中央と地方の調和：中央政策は地方自主性への配慮が必要、地方政府は中央政府の政策を忠実に実行せねばならない</li> <li>・ 改革の長期的なメカニズムを形成させる</li> <li>・ 腐敗を撲滅する</li> </ul>
2013年3月26日	国務院第1回クリーン政治会議	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 制度に基づき、権力、カネ、ヒトを管理する</li> <li>・ 行政機関を簡素化し、下級政府に権力を譲渡する</li> <li>・ 権力に「防腐剤」をぬり、「金籠」をつける</li> </ul>
2013年3月29日	上海で一部の省市との経済座談会	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 勇気と知恵を持って中国経済の高度化</li> <li>・ 改革による国内市場を開拓した下での内需拡大型経済成長</li> <li>・ 設備過剰を解消し、構造調整</li> <li>・ ハイテク・イノベーションの貢献度を高め、産業高度化を図る</li> <li>・ 政府権力の縮小を以て市場活力の増大を実現する</li> </ul>
2013年5月31日	国務院の政府機能転換を促すテレビ会議	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 行政機構簡素化と権限委譲により三大目的を達成：①経済の安定成長、②経済発展モデルの方向転換、③雇用促進</li> <li>・ すでに133項目の行政許可権を地方へ移譲</li> <li>・ 市場は社会繁栄の創造者であり、経済発展の内的エンジンである。市場メカニズムによる資源配分機能を発揮し、政府機能の転換を図る。</li> </ul>
2013年7月12日	国務院常務委員会会議	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 省エネ、エコ産業の発展を加速させ、IT消費の促進を通して国内有効需要を喚起する。その下で、経済の発展様式の転換と産業の高度化を推し進める</li> <li>・ 改革で産業発展を促進する。政府の誘導と市場の主導を融合しながら、「海外への進出」と「国内への投資」を一体化させる</li> </ul>
2013年7月26日	国務院が一部の行政法規の廃止または改正に関する決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 石炭生産許可証管理弁法を廃止し、その他の25の行政法規を改定</li> </ul>
2013年9月10日	2013年夏季ダボスフォーラム	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 中国の発展は改革と開放と切り離して考えられない</li> <li>・ 経済体制改革のキーポイントは政府と市場、政府と社会との関係を適切に保つことにある</li> <li>・ 市場メカニズムを重視する。200項目の審査許可権を廃止または地方へ移譲している</li> <li>・ 政府権力の縮小により官僚のレントシーキングを防ぐ</li> </ul>
2013年9月17日	世界銀行総裁金墾氏との会見	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 改革を通してイノベーションを促進し、経済発展様式の転換と産業高度化を図る</li> </ul>
2013年11月1日	政府機能転換と機構改革のテレビ会議	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 市場活力を高め、人民に奉仕する</li> <li>・ 中央政府、地方政府、それぞれの機能を明確化する</li> <li>・ 334項目の審査許可権を移譲</li> </ul>
2013年11月13日	国務院常務委員会会議	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 十八大三中全会の改革深化に関する決議についての確認</li> <li>・ 重点分野における改革の加速</li> </ul>
2013年12月4日	国務院常務委員会会議	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 貧困地域における義務教育インフラの強化</li> <li>・ 鉄道輸送と郵便サービスに関する付加価値税改革</li> <li>・ 行政サービスの簡素化に関わる法律の改正</li> </ul>

出所：『新華網』李克強活動報道集 <http://www.xinhua.com/politics/leaders/likeqiang/zyjh.htm> より作成。

めた。「市場メカニズム」という言葉が頻繁に使用され、「政府と市場」との関係を明確化することの重要性が強調されている。また、「行政機関の簡素化と権限移譲」（「簡政放権」）に関して2回の全国テレビ会議を通して地方政府に呼びかけ、11月現在で334項目の許認可権が地方に移譲された（『新華網』2014年1月8日）。

中国では、1970年代末以降、「改革開放」政策を実施し、30年間以上にわたって経済の市場化が推し進められ、民間経済はすでに大半を占めている<sup>1)</sup>。今日の「リコノミクス」における「市場メカニズム」は、当然ながらこれまでの「市場化」とは異なる意味で、改革の新しい方向性として打ち出されたと考えられる。鄧小平時代においては「川底の石を探りながら川を渡る」という言葉に象徴されたように、市場改革は理論的枠組みを持たないまま、実験的に行われたに過ぎなかった。これに関して、王（2005）で指摘されたように、民間経済主体の市場化行動のうち、良い経済成果が得られたものだけに対して後から政府が容認的に制度化するという「市場経済発展容認的アプローチ」が取られてきた。つまり、これまでの政府の政策は常に民間の経済活動に立ち遅れており、いわば「下」からの市場化であった。

これに対して、「リコノミクス」では政府の市場介入を制限することで、資源配分の効率化を図り、歪められた経済構造を是正しようとしている。改革開放30数年にして、西側の近代経済学はすでに中国に浸透しており、このことが「リコノミクス」の理論的背景にあるが、これはいわば「上」からの市場化である。2013年9月29日には「上海自由貿易区」が鳴り物入りで設立されたが、これはその典型的なものである。つまり、「リコノミクス」では改革開放政策において中央政府が主導的な役割を果たそうとしている。こうした中で、地方政府は中央政府からの権限移譲を引き受ける代わりに、中央政府の改革方針を遵守することが約束させられる。

したがって、「リコノミクス」とはバークレイズ・キャピタルが指摘した経済改革の具体的な内容というよりも、市場化改革の理念をより理論的に転換させようとするものである。この意味では、「リコノミクス」の本質は、今後実施する予定の政策内容というよりも、ここまでの経済構造の脆弱性をいかに是正するかを主眼とするものである。

### Ⅲ．固定資産投資主導の経済成長と低金利政策

2008年にリーマン・ショックをきっかけに世界金融危機が勃発するが、中国は金融面に

---

1) 渡邊真理子（2013）によれば、2010年では国有経済は企業数において5%、総資産額において40%を占めている（pp.59-60）。

において量的緩和こそ実施しなかったものの、低金利政策を継続していた。これに財政面における積極財政が加えられ、マクロ経済構造は大きく変容した。これまで輸出主導型の経済成長が中国経済を牽引してきたが、世界金融危機を前にして限界が見えてきた。そのため、内需拡大による成長様式への転換は喫緊の課題となった。しかし、2008年に打ち出された4兆元にのぼる積極財政資金は、真の内需拡大につながらず、不動産や社会インフラを中心とする固定資産へと過大に投下された。結局、中国経済は不動産に依存する構造的欠陥を抱えることとなった。

中国における需要項目別実質 GDP の構造の推移を考察すれば、明らかなように、内需の最も重要なファクターとして家計最終消費が挙げられるが、その GDP に占める比率は、1981年に最高水準の52.5%に達した後、一貫して減少傾向を示し、2012年には36.0%までに減少した。一方で、政府最終消費の GDP における比率は、一貫して安定していて、2012年では13.5%であり、1978年のそれとほぼ同じ水準にあった。

これらに対し、固定資本形成は1980年代において GDP の30%前後で安定的に推移していたが、天安門事件後に25%台に一時的に落ち込み、1990年代後に再びシェアを伸ばし2008年には40%の大病に乗せた。2009年に入ってから、シェアの拡大は勢いを増し、2012年現在では約45.7%の水準に達した（以上のデータは国家統計局）。

このように、実体経済の構造変化から、近年における中国経済は内需拡大という大義名分の下で輸出主導型から投資拡大型へと成長様式が変化しつつあることが明白である。

中国は世界金融危機後において量的金融緩和を継続的に実施しなかったことについては、流動性の状況への考察からうかがえる。マネー・サプライ（ $M_2$ ）の前年比増加率は、2001年から15%前後という水準で安定的な推移を示した。それは2009年において一時的に27.7%を記録したが、その後、再び激減し、2012年において13.8%というここ十数年来の最低水準に落ち着いている（中国人民銀行貨幣政策分析小組（2013））。

しかし、量的緩和は顕著でなかったとはいえ、低金利を通じた質的緩和が不可能ではない。2013年6月、モスクワで開かれる G20への習近平国家主席の出席を控え、中国人民銀行は貸出金利の自由化を公表した。それまで、銀行が企業融資に適用する金利としては、中国人民銀行の決めた貸出基準金利が用いられてきた。世界金融危機が発生した当時は、中国人民銀行は直接的に貸出基準金利や預金基準金利を変動させることにより、銀行の信用創造に影響を与えていた。

中国人民銀行は危機発生直後の2008年において、数回にわたって、基準金利を引き下げた。2008年12月から、徐々に金利を引き上げる方向に転換し、2011年7月7日に3年以内貸出基準金利は6.65%に引き上げられた。こうした金利の引き上げの背景には、2009年か

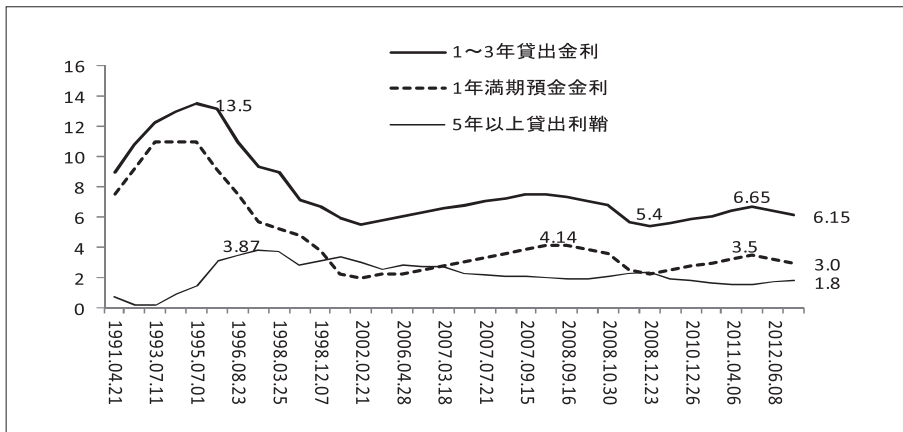


図1 中国人民銀行の基準金利の推移 (%)

出所：中国人民銀行ウェブサイトより作成。

ら国内インフレが再燃した事情がある。

長期的には、中国の基準金利は1990年代の後半から2002年にかけて急速に低下していた。この時期には、国有企業改革が中国経済改革の最大の目標であり、銀行借入れに過度に依存していた国有企業の金利負担を軽減させたいという政府の思惑があった。また、中国は1998年ごろに「不足の経済」に終わりを告げ、「過剰の経済」に突入したことにつれ、デフレーションが発生していた。

しかし、2003年頃から中国経済のデフレは解消されつつあったが、中国人民銀行はそれに合わせて金利の引き上げを実施しなかった。その結果、1年満期の預金金利と消費者物価でみる実質預金金利は、2004年、2007年、2008年においてマイナスとなっている。一方で、銀行の貸出利鞘も1990年代の前半まで拡大していたが、その後において縮小する一途をたどり、2012年ではわずか1.8%の低位水準に止まった(図1)。

このような長期低金利は、銀行の貸出行動や家計の預金行動に大きな変化を及ぼした。銀行は、企業への貸出よりも、収益性が高く、リスク負担の少ない地方融資プラットフォーム<sup>2)</sup>といった融資先に貸出を拡大するインセンティブを持つに至った。一方で、家計にとっては、余剰資金の運用先として銀行預金よりも高い利回りの金融商品が好まれる。こうした中、富裕層向けに開発された最低投資金額が5万元に設定されている高利回りの「理財商品」が2004年に登場し始めた。こうした理財商品は、中国における金利自由化の遅れの死角を突く「金融革新」とも思われるが、これらは世界金融危機後の2008年から急膨張し

2) 地方融資プラットフォームは、中国の地方政府傘下にある、資金調達とデベロッパーの機能を兼ね備えた投資会社のことを指す。

始めた。西南財経大学信託與理財研究所・普益財富編著（2013）によれば、2007年で販売された商品数は1000未満であったが、2008年では7000を超え、2012年において34080にのぼった。この34080の新規販売について銀行種類別にみると、株式制商業銀行は36.99%、国有商業銀行は28.81%、都市商業銀行は24.78%、農村金融機関は5.53%、外資系銀行は3.89%を占めている。一方、毎年の新規発売規模は、2007年においては2兆元以下であったが、2008年では4兆元強に、2012年では30.36兆元に達した。2012年における理財商品は、満期期間については1-3ヶ月以内のものが全体の50%超を、3-6ヶ月以内のものが30%弱を、期待利回りの分布については、満期を迎えた20355ファンドのうち、6%超、6%~4%、4%以下の商品の割合はそれぞれ5.7%、65.1%と29.2%となっていて、1年満期銀行預全金利を上回る理財商品の割合は94.5%となった。

理財商品の急膨張は、金融市場における長期低金利政策に対する反動とも言える。しかし一方で、これは、銀行にとって理財商品があくまで預金より高コストの資金調達である。そのため、銀行は高い利回りでそれらを運用しなければならない。かつて日本の銀行が1980年代の金融自由化による圧力を受け、行動様式が変化したように、中国の銀行もこうした理財商品で調達した資金を地方融資プラットフォームに貸出し、それらは不動産開発資金として地方政府によって利用されている。地方政府の権力が理財商品を蝕む中、それに関する情報のディスクロージャーが問題となりつつある。普益財富の研究結果によれば、2012年1月から2013年7月の19ヶ月間において、商業銀行が発行した貸付型、または貸付を含むポートフォリオ型の理財商品は5516件あった。こうした商品は、下記の三つのルートを通して地方融資プラットフォームに資金を供給したとされる。1) 地方融資プラットフォームが信託会社に信託商品をデザインしてもらい、それを信託会社の理財商品に組み入れる。2) 銀行は直接的に貸付型の理財商品を販売して地方融資プラットフォームに資金を供給する。3) 銀行が吸収した理財資金を委託貸付という手段で地方融資プラットフォームに供給する（『証券時報』2013年8月8日）。このような状況下では、不動産価格の是正に向けて打ち出される中央政府の一連の規制政策も、その効果が見えてこない。

理財商品に対して、委託貸付や信託貸付、銀行引受手形といったシャドー・バンキングと呼ばれる資金調達手段の割合は、2008年の12.1%から2012年の22.4%までに高まり（表2）、2013年には29.9%に達した（国家統計局ウェブサイト）。このうち、地方融資プラットフォームの主要な資金源にもなっている信託貸付は、シェアを大きく伸ばしている。

その背後に、近年における銀行のビッグバン（ユニバーサルバンク化）による経営様式の変化があると考えられる。つまり、2002年ごろから銀行によるファンド会社の立ち上げは、ブームとなり、2011年現在では銀行によるオープン型ファンド会社が857社、クロー

ズ型ファンドが57社にのぼっている（中国証券監督管理委員会ウェブサイト）。

また、2005年以降、国有銀行の株式化が進められ、中国工商銀行、中国建設銀行、中国銀行、中国農業銀行が相次いで上場を果たし、中国交通銀行とあわせて五大銀行の構造を形成していて、大型銀行、中堅都市銀行、地方銀行、農村金融機関の階層化が明確になっている。

しかし、国有銀行の株式会社化は行なわれたにせよ、中央政府および関連機関がそうし

表2 実体経済の資金調達額とその構造の推移

	資金調達額 (億元)	内訳：(%)						
		銀行貸付	外貨貸付 (元換算)	委託貸付	信託貸付	銀行手形	社債	株式
2002	20112	91.86	3.63	0.87	-	-3.46	1.82	3.12
2003	34113	81.06	6.70	1.76	-	5.89	1.46	1.64
2004	28629	79.20	4.82	10.89	-	-0.73	1.63	2.35
2005	30008	78.46	4.72	6.53	-	0.08	6.70	1.13
2006	42696	73.83	3.42	6.31	1.93	3.51	5.41	3.60
2007	59663	60.88	6.48	5.65	2.85	11.23	3.83	7.26
2008	69802	70.26	2.79	6.11	4.50	1.52	7.91	4.76
2009	139104	68.97	6.66	4.87	3.14	3.31	8.89	2.41
2010	140191	56.67	3.46	6.24	2.76	16.65	7.89	4.13
2011	128286	58.24	4.45	10.10	1.59	8.01	10.65	3.41
2012	157606	52.05	5.81	8.14	8.18	6.66	14.27	1.59

出所：中国人民銀行貨幣政策分析小組（2013）、『中国貨幣政策執行報告2012年第4季度』、p.5。

表3 五大商業銀行のトップ3株主とその所有構造

	トップ3株主	株式種類	持株比率 (%)
中国工商銀行	中央滙金投資（有）	A株	35.40
	中国財政部	A株	35.30
	HKSCC Nominees Limited (香港中央決算代理人有限公司)	H株	24.60
中国建設銀行	中央滙金投資（有）	H株	57.03
	香港中央結算（有）	H株	28.22
	テマセク・ホールディングス (Temasek Holdings)	H株	7.15
中国銀行	中央滙金投資（有）	A株	67.64
	HKSCC Nominees Limited	H株	29.24
	東京三菱 UFJ	H株	0.19
中国農業銀行	中央滙金投資（有）	A株	40.15
	中国財政部	A株	39.21
	HKSCC Nominees Limited	H株	8.99
交通銀行	中国財政部	A株+H株	26.4
	HKSCC Nominees Limited	H株	22.28
	HSBC ホールディングス	H株	18.55

注：中央滙金投資有限公司は2003年に設立された国務院直属の国有企業であり、このほか中国光大銀行の株式も保有している。

出所：各銀行の2012年第3四半期報告書より作成。



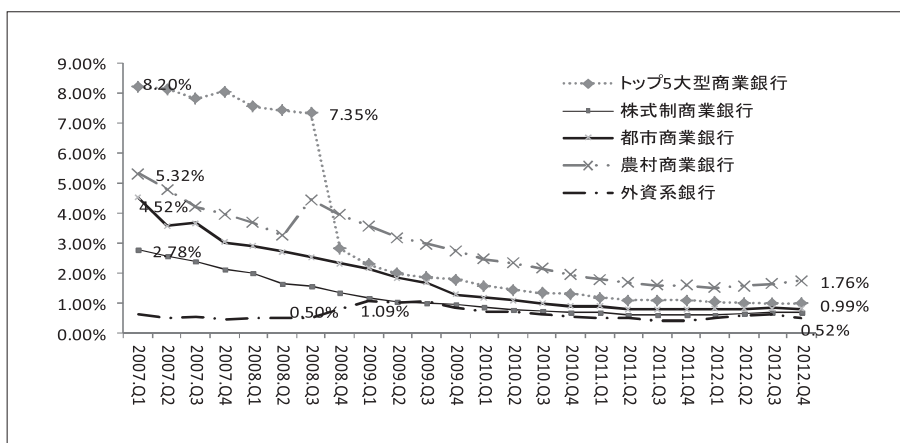


図2 中国における金融機関の不良債権率の四半期ごとの推移

出所：中国銀行監督管理委員会ウェブサイトより作成。

た銀行の筆頭株主を占めた。表3に示したように、中国工商銀行においては、中央政府の投資会社としての中央匯金投資有限公司は、35.40%の株式を所有しているほか、中国財政部も直接的に35.30%の株式を取得している。中国建設銀行を含むほかの4大銀行にも類似した株式所有構造がみられる。つまり、企業統治においては政府の意向が依然として強く反映されていると言わざるを得ない。

一方、一連の銀行改革の結果、銀行の資本金が増強されたにともない、経営様式も変化した。これまで貸付を通して利鞘収益を獲得していた銀行は、その主要業務を委託貸付などのリスクの少ない新規業務に移行させつつある。これを反映して、銀行の不良債権率は急速に低下した。図2に示されているように、2008年からすべての金融機関において不良債権率が飛躍的に改善されている。

#### IV. 困窮化する地方財政の下での4兆元積極投資

リーマン・ショック発生後、中国政府は早々と内需拡大による経済成長促進策を打ち上げ、2010年までに4兆元の大型投資プログラムを発表した。具体的には、1) 道路・鉄・電気などのインフラ整備1.5兆元、2) 四川大地震の復興対策費1兆元、3) 低所得者向け住宅開発0.4兆元、4) 農村開発0.37兆元、5) 技術開発・産業構造調整対策0.37兆元、6) 環境保護対策0.21兆元、7) 医療・福祉・教育対策0.15兆元といった内容が含まれることになった。投資主体には中央・地方政府のみならず、独立採算の政府機関や企業が含まれ、中央財政支出は1.18兆元（全体の28.5%）、地方財政支出は1.25兆元（31.3%）、その他のセ

クターは1.57兆元（39.3%）となっている。

果たして4兆元にのぼる財政投資は、「また投資を呼ぶ」ような呼び水効果をもたらしたのか。それを検証するには、まず中国の財政金融構造を明らかにする必要がある。

#### IV-1 属地的経済システムと分税制

周知のように、中華人民共和国期になってから、中国は重化学工業化戦略を優先的に取り入れた。とりわけ、1958年に鉄鋼生産の「イギリス超え」を目標に始まった「大躍進」は、各地域における資源の総動員を意味していた。「大躍進」の失敗にともない、中国をめぐる国際情勢が厳しいものとなり、中国全土を東部沿海、中間と奥地域に三分しながら、奥地域を重点的に建設する「三線建設」が始まった。これに対して、地方では「小三線」戦略がとられた（呉曉林，2002）。「小三線」は、地方政府予算により県レベル以下の地域に建設された地方重工業である。主な対象産業には、化学肥料、水力発電所、セメント、農業機械、鉄鋼が含まれ、中国では「五小工業」（「小化肥，小水電，小水泥，小農機，小鋼鉄」）とも呼ぶ。

田嶋（1980）は、1970年代における河北省遵化県を事例に農村工業の展開を分析し、食糧生産性の大幅な上昇にともない、農産物加工、日用品製造等の軽工業が発達し、同時に農業生産財の製造・修理を中心に鉄鋼、化学肥料、セメント、機械製造等の重工業も発展していると指摘している。こうした農村工業化は、毛沢東に「勤儉の精神」（ロバの足3本からスタート）として賞賛された農業集団化の模範であったスカンピン組合（窮棒子合作社）や手工業の集団化を前身とし、県内における農地水利基本建設という需要拡大を背景に発展を遂げた。しかし、地方国営の原材料工業の場合、たとえ赤字でも他の県営工業と一括して地方財政のワク内で採算をはかるため、もうかる軽工業でもうからない重工業を支えるという域内資金循環の構造を明らかにした。

また、田島（1990）は、中国鉄鋼業の産業組織について分析し、「重点的大企業による全国的計画的供給と、これを補完する、属地的中小企業による局地的市場的供給との二重構造」（pp.129~130）という市場・産業の特徴を明らかにした。その中で「属地的中小企業」とは、前述した「五小工業」を代表とする地方国有企業のことであり、そうした企業は「局地的市場圏を対象とし、新たに自主権を付与された県財政からの補助金」（p.108）によって存続が維持されることになる。さらに、田島（2000）は「中国国有企業の属地的性格」を「財政金融システムの属地的性格」と融合し、中国における「経済システムの属地性」という特徴を指摘した。それは「冷戦構造にも規定された計画経済の「分級管理」化＝地方分権化を背景に、財貨サービスのみならず生産要素の供給においても地域内的な循環が

形成された」（p.75）と定義した。

これを受け、王（2005）は、改革開放後における中国経済の市場化について、「市場経済発展容認的アプローチ」として定型化した上、それは付加価値の地域内部における分配が地域政府の付加価値最大化という目的と合致したからこそ、改革が容認されていたことを明らかにした。

しかし、改革が進むにつれ、国营企業の利潤分配制度における政府の財政収入は減少し、かつて「県財政のワク内」で採算を取ることが不可能となった。1980年11月に、国营企業における「撥改貸」（給付から貸付に）が実施され、企業資金は財政投資から銀行借入金へと切り替えられた。その後、国营企業をめぐる付加価値配分が変わり、企業が利潤を直接的に財政へ上納する形式は納税方式に変更した。これは「利改税」であり、1981年から試験的に導入された後、1983年の「第一次改革」、1984年の「第二次改革」を経て定着した。

上述した改革を経て、国营企業は急速に銀行から資金を調達するようになったが、銀行借入金の返済が納税前に行われていたため、政府の財政収入は減少した。しかし、こうした制度変更は基本的に国营企業と政府との間における付加価値の配分関係を変えたにとどまり、国有企業の所属する地域内部における資金循環そのものには大きな影響は及ばなかった。一方で、中央政府と地方政府との経済関係では、請負制度に基づく財政資金の上納方式が採用されていたため、県や市などの地域財政というワクで地方国有企業の採算が一括して取れるような「属地的経済システム」は維持されていた。

ところが、財政収入の対GDP比重は、1980年の25%から1993年の12%に、国家財政（中央政府と地方政府を連結する財政上の枠組み）における中央政府の比重は、1980年の24.5%から1993年の22.0%へと急速に低下した（表4）。そこで中央政府は、1994年に「分税制」を導入し、各税目を中央税、共通配分税、地方税に区分したうえで、中央政府と地方政府の機能分担を明確にしつつ、中央財政の強化を図った。

「分税制」の結果の一つとしては、中央政府は財政力において地方政府から「強さ」を取り戻した。表4に示されたように、全国の財政収入に占める中央財政の比率は1994年以降、一貫して50%以上を維持することができた。一方で、全国の財政支出における中央財政の比率は、2003年までにおよそ30%程度で安定していた。これと対照的に、地方財政が全国の財政収入に占める比率は縮小する一方、財政支出に占める割合は拡大した。

特に県以下のレベルにおいて、中央政府に吸い上げられた税収分の不足と支出の拡大を抱え、自力で財政均衡を維持することができなくなった。こうした状況から脱出するため、地方行政は農民に対してさまざまな費用負担を強いた。21世紀に入り、農家負担を減らすために、負担する費用を一括して農業税に付加する「費改税」改革が行われ、2006年から

表4 財政収支における中央政府と地方政府の変化

	全国財政 収入 (億元)	うち：		全国財政 支出 (億元)	うち：	
		中央財政 の比率 (%)	地方財政 の比率 (%)		中央財政 の比率 (%)	地方財政 の比率 (%)
1979	1,146.4	20.2	79.8	1,281.8	51.1	48.9
1980	1,159.9	24.5	75.5	1,228.8	54.3	45.7
1981	1,175.8	26.5	73.5	1,138.4	55.0	45.0
1982	1,212.3	28.6	71.4	1,230.0	53.0	47.0
1983	1,367.0	35.8	64.2	1,409.5	53.9	46.1
1984	1,642.9	40.5	59.5	1,701.0	52.5	47.5
1985	2,004.8	38.4	61.6	2,004.3	39.7	60.3
1986	2,122.0	36.7	63.3	2,204.9	37.9	62.1
1987	2,199.4	33.5	66.5	2,262.2	37.4	62.6
1988	2,357.2	32.9	67.1	2,491.2	33.9	66.1
1989	2,664.9	30.9	69.1	2,823.8	31.5	68.5
1990	2,937.1	33.8	66.2	3,083.6	32.6	67.4
1991	3,149.5	29.8	70.2	3,386.6	32.2	67.8
1992	3,483.4	28.1	71.9	3,742.2	31.3	68.7
1993	4,349.0	22.0	78.0	4,642.3	28.3	71.7
1994	5,218.1	55.7	44.3	5,792.6	30.3	69.7
1995	6,242.2	52.2	47.8	6,823.7	29.2	70.8
1996	7,408.0	49.4	50.6	7,937.6	27.1	72.9
1997	8,651.1	48.9	51.1	9,233.6	27.4	72.6
1998	9,876.0	49.5	50.5	10,798.2	28.9	71.1
1999	11,444.1	51.1	48.9	13,187.7	31.5	68.5
2000	13,395.2	52.2	47.8	15,886.5	34.7	65.3
2001	16,386.0	52.4	47.6	18,902.6	30.5	69.5
2002	18,903.6	55.0	45.0	22,053.2	30.7	69.3
2003	21,715.3	54.6	45.4	24,650.0	30.1	69.9
2004	26,396.5	54.9	45.1	28,486.9	27.7	72.3
2005	31,649.3	52.3	47.7	33,930.3	25.9	74.1
2006	38,760.2	52.8	47.2	40,422.7	24.7	75.3
2007	51,321.8	54.1	45.9	49,781.4	23.0	77.0
2008	61,330.4	53.3	46.7	62,592.7	21.3	78.7
2009	68,518.3	52.4	47.6	76,299.9	20.0	80.0
2010	83,101.5	51.1	48.9	89,874.2	17.8	82.2
2011	103,874.4	49.4	50.6	109,247.8	15.1	84.9
2012	117,253.5	47.9	52.1	125,953.0	14.9	85.1

出所：国家統計局，『中国統計年鑑2013』より作成。

は農業税そのものを廃止する政策が実施された。2007年における全国の財政収入に占める地方財政の比率は45.9%までに低下した。と同時に、全国の財政支出に占める地方財政の比率は77.0%に上昇した（表4）。

中央政府の財政力強化により、地方財政はますます困窮化せざるを得ないが、不足する資金を地域内に呼び戻すための公債発行は法律で禁じられている。こうした中で、2008年に、世界金融危機が勃発し、中央政府が4兆元の景気刺激投資を推し進めるが、地方財政にとってはまさに泣き面に蜂であった。表4からわかるように、2008年から2012年にかけて、全国の財政支出に占める地方財政の比率は、78.0%から85.1%までに急拡大した。

## IV-2 シャドー・バンキングの膨張

2013年6月20日に起きたインター・バンク市場における金利の乱高下（オーバー・ナイト金利は13.44%に高騰）を機に、中国において「金欠」（中国語で「銭荒」）問題が急浮上した。一部のいわゆる専門家が、乱高下の原因を先進国の緩和マネーの中国からの引き上げによるものだと分析した直後に、シャドー・バンキングの問題は急速に浮き彫りとなり、米国のサブ・プライムローンに匹敵するほどの金融不安要因としてクローズアップされた。さまざまな推計がなされているが、2013年末に、中国のシャドー・バンキング関連の金融資産は29兆元、対GDP比で54%、銀行総資産の22%にのぼると一般的にいわれている。

シャドー・バンキングは、1980年代から債権の市場化や証券化が進められる中、世界的な潮流となり、少なくとも2008年のリーマン・ショックまでは金融イノベーションとして謳歌されてきた。日本では、それを「市場型間接金融」（池尾，2007）の一つとして捉えた上、資金循環における役割が強調されたのみならず、日本の金融制度のあるべき姿としても規範的に概念化されている。一方で、鹿野（2008）が喝破したように、こうした議論において消費者利益の向上という視点が等閑にされてきたという事実は払拭できていない。王（2011，2014）は改革開放後における中国の金融制度改革を概観したあと、金融制度のデザインにおけるリスク・テイクの不在こそ上述したいわゆる金融イノベーションの本質であり、それは金融危機の種をばら撒くものであると指摘している。

中国のシャドー・バンキングは、一般的に地方融資プラットフォーム、企業間委託融資および理財商品（すでにⅢ節で述べている）の三つの部分から構成されている。それは、中央銀行が独立性を持っていない状況下で生じた財政と金融の「鬼子」として捉えざるを得ず、単なる金融現象ではなく、中国経済の持っている脆弱性の具現化といわざるを得ない。

1980年代から地方政府は財政収支のバランスを図るために、さまざまな工夫をしてきた。地方融資プラットフォームは、1980年代の初頭に広東省に出現した「銀行から借金をして道路を作り、通行料を徴収して借金を返済する」（中国語で「貸款修路，收費還貸」という広東省政府の「改革」に原型を求められる。1988年に中国交通省は「銀行借入れによる道路・橋梁建設および通行料金の徴収基準に関する規定」を全国に公布したのをきっかけに、地方政府の金融機関との癒着関係が定着した。1994年の「分税制」以後、地方の財政収入の相対的縮小と社会インフラ整備の拡大が相俟って、社会から広範に資金を集め、政府投資の資金源にする必要性に対して、中央政府は黙認していた。

しかし、目下のシャドー・バンキングと呼ぶに相応しいのは、1997年末に勃発したア

アジア通貨危機への対処策としての積極財政からである。つまり、アジア通貨危機による成長減速を防ぐため、中央政府は積極財政を出動したが、地方財政に一定の割合での資金を負担させていた。この時期から地方融資プラットフォームの役割が期待されるようになった。蕭、趙（2013）によれば、1997-2004年において、地方融資プラットフォームは政府内に設置されていたチームから、都市インフラ整備委員会へと再編され、さらに都市投資会社へと改組されていった。同時に、資金調達も多様化し、ABS（asset backed securitization）といったシャドー・バンキング手段が採用されるようになった。2004年には、国務院が「投資体制の改革に関する決定」を公布し、地方政府の地方融資プラットフォームの規範化を図ろうとした。これを機に、政府の投資会社へのコーポレート・ガバナンスの導入や投資分野の多様化（中小企業やハイテク産業、工業団地など）が進められ、資金の需要は飛躍的に拡大した。そこで、外部資金による株式参加をはじめ、ファンド、証券化商品といった融資手段が採用されるようになり、地方政府と金融機関の癒着関係は一層強まった。これは、2003年以降に展開される銀行のユニバーサル・バンキング化、国有銀行の株式会社化といった金融改革と重なり、銀行がリスクを負担せずに儲かりたいという思惑が地方政府の拡大投資の行動とうまく一致した結果でもある。

一方、2008年の世界金融危機は、地方融資プラットフォームを急膨張させた直接の原因であった。中央政府は実質GDPの8%成長を絶対に達成しなければならない目標に掲げ、4兆元の刺激策を打ち出したが、地方政府は財政難を背景に、実際に金融機関と結託し、地方プラットフォームを通して投資を行っていた。こうした資金の供給元は1998-2008年において主に国家開発銀行であり、総額1.4兆元の貸出金を供給した。世界金融危機後、各商業銀行もこれに加わった。

蕭、趙（2013）は、中国人民銀行と中国銀行業監督管理委員会のデータを引用し、地方融資プラットフォームの膨張ぶりについて以下のように説明した。2009年末に、中国の地方融資プラットフォームは3000社から9000社に増加し、総資産額は9兆元にのぼり、借入残高は6兆元に達している。2009年に、全国の銀行からの新規貸出残高は9.59兆元であったが、そのうちの40%に相当する3.8兆元は地方融資プラットフォームに流れた。2009年現在、県域に設置された地方融資プラットフォームが全体の6割を占め、5000社を超えている。ただ、県域の地方融資プラットフォームは社数こそ多いものの、借入残高では全体の25%にすぎず、1.85兆元にとどまった。一方で、上海を中心とする長江デルタ、広州を中心とする珠江デルタおよび北京・天津・遼寧・山東を中心とする環渤海湾の三つの地域が調達した資金額の割合はそれぞれ30%、11%、20%を占めた。つまり、経済がより発達した東部沿岸地域において、地方融資プラットフォームの大型化が進み、資金の偏在が発

生しているといえよう。

地方融資プラットフォームの実態がまだ究明されていない中で、以下にその大まかな資金運用と調達について项目的に指摘しておく。まず、資金運用においては、①社会インフラ、②特別プロジェクト（不動産開発、ハイテク産業）、③中小企業への投資・担保、④地方産業の振興、⑤地方政府の投融資システムの構築といったものが含まれ、とりわけ①社会インフラへの投資は最大の運用先とされている。次に、資本と負債に分けて資金調達を考察すると、資本においては①土地、②信託、③株式、④鉱山などの所有権取引収益、⑤不動産といった方式が挙げられ、負債においては①銀行借入、②社債の発行、③その他などが含まれる。このうち、銀行借入は圧倒的な資金調達源となっている。

シャドー・バンキングのもう一つの形態である委託貸付についてもアカデミカルには解明されていないが、メカニズムは極めて単純である。企業間における資金取引が法律上禁じられている中国で、会社間での資金融通に関する合意があった場合、企業は銀行に委託し、銀行は資金余剰方の企業口座から資金不足方の企業口座に振り込む手続きを行なう。この場合、両企業と銀行の間に委託貸付契約書は締結され、銀行は一切リスクを負担しない代わりに、手数料を徴収するにとどまる。

2008年以降、中国の金融部門、とりわけ銀行は、リスク負担能力の著しい低下が見られる。それは、4兆元の大規模政府積極投資の実施と中国特有の地方財政状況と合致し、中国経済の構造的欠陥が一気に深刻化した。

このように、世界金融危機は中国の政府行動を金融に強く結び付かせた。財源不足の地方政府にとって、税収面のみならず、自ら立ち上げた地方融資プラットフォームの資本を充足させる手段としても不動産バブルが必要であるのは明白である。

## V. 不動産ブームと経済構造の脆弱性

中国は社会主義時代において、従業員に対する低賃金制度を通して、国有工業部門に人為的に高い利潤をもたらした。改革後、とりわけ1990年代の後半から、賃金は企業が自由に決めるようになったが、大量の過剰労働力を抱える中で、一般的従業員の賃金上昇は労働生産性の上昇をはるかに下回った。1980年代に始まった住宅の市場化改革は、住宅の公的支給から個人購入に変わった際、その価格設定は建造原価だったにもかかわらず、一般庶民の購買力をはるかに超えていた。1980年代の後半では、住宅価格は平均サラリーマンの年収の40倍にも達している（張・楊編、1991）。そのため、不動産投資は、主に外国人向けの別荘・高級マンション、商業用施設に向けられた。1996年以降、銀行による個人住

宅ローン業務の開始により、個人の住宅資金調達能力が向上し、分譲住宅が徐々に不動産会社の重要な投資分野となった。1998年に国務院による「都市住宅制度の改革を推進し、住宅建設を加速する通知」が全国に公布されたことを契機に、住宅はそれまでの支給制から市場化へと全面的に移行した。

しかし、中国において都市部の土地は国有であるため、不動産開発は政府から土地の使用権が移譲された上で行われる。地方政府にとっては、不動産価格の上昇が土地使用権価格の上昇をもたらし、分税制による財源の減少分を補う絶好のチャンスとなっている。

### V-1 不動産投資に依存する経済成長の実態

第Ⅲ節において述べたように、中国のGDP構造における固定資産投資の割合は1990年代に入ってから一貫して拡大してきている。中国の固定資産投資は、企業の設備投資のほか、社会インフラ投資も含まれる。その内訳は、社会主義時代から、基本建設投資、更新改造投資、不動産開発投資、その他の投資の四つからなっている。このうち、基本建設投資は企業などの経済主体が生産能力の増強もしくはプロジェクト収益の拡大を目的として実施した投資であり、更新改造投資は経済主体が既存する設備に対するメンテナンスのために行った投資である。これらに関する統計は、1997年以前においては5万元以上のもの、その後50万元以上のものに変更し、今日に至っている。

表5 都市部固定資産投資と不動産投資の割合

	都市部固定資産投資額 (億元) (A)	不動産投資の Aに占める割合 (%)	2012年の地域別不動産投資の 都市部固定資産投資に占める割合 (%)																
			北京市	天津市	河北省	山西省	広東省	広西省	海南省	重慶市	四川省	貴州省	雲南省	チベット	陝西省	甘肅省	青海省	寧夏	新疆
1995	15643.7	20.13		52.00															29.33
1996	17567.2	18.31		15.92															16.64
1997	19194.2	16.56		16.16															42.95
1998	22491.4	16.07		11.77															29.13
1999	23732.0	17.29	内モンゴル	10.99															19.76
2000	26221.8	19.01	遼寧省	25.33															26.66
2001	30001.2	21.15	吉林省	14.14															23.59
2002	35488.8	21.95	黒竜江省	16.38															1.02
2003	45811.7	22.16	上海市	46.56															15.68
2004	59028.2	22.29	江蘇省	20.37															11.13
2005	75095.1	21.19	浙江省	30.57															10.49
2006	93368.7	20.80	安徽省	21.09															21.11
2007	117464.5	21.53	福建省	23.18															10.35
2008	148738.3	20.98	江西省	9.34															
2009	193920.4	18.69	山東省	15.53															
2010	243797.8	19.79	河南省	14.76															
2011	302396.1	20.44	湖北省	16.76															
2012	364854.2	19.68	湖南省	15.83															

出所：国家統計局、『中国統計年鑑2013』より作成。



改革開放後、戸籍制度（中国では農民に「農業戸口」、都市民に「城鎮戸口」がそれぞれ与えられる）が残されつつも、労働力の移動が可能となった。とりわけ、地方都市を中心に都市戸籍の取得は容易になるにつれ、中国の都市化率は徐々に上昇してきている。1980年における都市戸籍を持つ人口の総人口に占める比率は19.4%という低い水準にあったが、1990年には26.2%へ、さらに2000年には36.2%へ上昇した。その後、都市化は加速し、都市化率は2010年に49.9%に達したあと、2012年現在では52.6%となっている（国家统计局ウェブサイト）。1億3千万といわれる出稼ぎ労働者（農業戸籍のまま）が都市部に生活しているにもかかわらず都市住民に含まれていないことを考えると、中国の都市化はかなり高い水準に達していると思われる。

このように、都市化が進展するにつれ、社会インフラのみならず、都市部での不動産投資が拡大されるのはあくまで自然の現象である。2012年の都市部の固定資産投資額は、1995年のその23倍強となった（表5）。都市部の固定資産投資は全社会の固定資産投資に占める比重は、1990年代では年平均77.2%であったが、2000年代では86.3%に拡大した。2011年、2012年の場合は、それぞれ97.1%、97.4%にも達し、固定資産投資の都市部への偏重は端的に示される。また、都市部の固定資産投資は、2000年以降において加速し、2003年から2012年における前年比平均増加率は24.1%に達し、名目額ではあるがまさに驚異的な拡大といわざるを得ない。一方、表5に示されるように、こうした固定資産投資における不動産開発への投資割合は、1990年代から今日まで一貫して20%前後で安定的に推移してきている。

また、都市部の固定資産投資に占める不動産投資の割合には、地域格差が存在し、2000万人も超える大都市となりつつある北京や上海では、突出して高く、それぞれ52.0%、46.6%になっている。近年、不動産バブルとも言われる海南省のそれも43.0%に達した。これに対し、内陸部のチベットではわずか1.0%に止まった（表5参照）。

固定資産投資、とりわけ不動産への投資拡大によって達成された経済の高度成長は、上述した都市化にともなう実需拡大という要因だけで裏付けられるものではなく、中国独特の政治システムとも密接に関わっている。加藤（2013）は、周黎安の「昇進競争」モデルを精緻化しながら、「地方政府では擬似的な市場競争に似た成長競争」が見られ、その担い手としての政府官僚が「程度の差はあれ等しく成長志向的」であり、「経済成長に成功したものが昇進できるという仕組みが形成」（p.26）された点を指摘し、これを中国の「国家資本主義」の特徴の一つとした。確かにマクロの政治力学の視点においては、政府官僚の経済成長志向という選好＝昇進は、成長分野における政策誘導により達成可能である。しかし、ミクロの経済学視点からは、政府官僚が到底直接的に生産活動を行なうことがで

きず、むしろ王（2005）が指摘したように、民間経済主体の市場化行動のうち、良い経済成果が得られたものだけに対して後から容認的に制度化しようとして、「市場経済発展容認的アプローチ」による経済成長であったと思われる。中国における30数年の改革において、政府政策が常に民間経済活動に立ち遅れている事実を鑑みれば、政府官僚の政策誘導は、必ずしも常態ではなかった。

ところが、社会インフラ、不動産といった固定資産投資分野においては、土地の非私的所有（農村部では村の集団所有、都市部では国有）という制度を前提に、政府官僚の行動様式に関する加藤（2013）の指摘は凶星を突いている。この場合、政府官僚はシャドー・バンキングといった金融手段を利用しながら、短期的な「量」的成長の達成に熱中する。その結果、資源の非生産分野への過度の集中が生じ、経済構造は歪められる。ただ、権力の頂点に立っている中央政府の官僚は、「昇進競争」の余地が少なく、地方政府官僚と異なる行動をとる。

これを端的に示しているのは、不動産ブームに関しては中央政府と地方政府との間に思惑の違いがある。2010年1月10日に、国務院は「不動産市場の平穏かつ健全な発展を促進する通知」（「国務院弁公庁關於促進房地產市場平穩健康發展的通知」）を発し、「構造調整、投機抑止、リスクコントロール、責任の明確」を政策目標に、不動産価格の暴騰に歯止めをかけようとした。この規制策は計11条の内容からなるため、「国十一条」と一般的に称される。主な内容は、投資目的のセカンドハウスの購入に対する銀行融資につき、頭金比率4割以上を条件としたほか、信用力の低いデベロッパーへの銀行融資も規制の対象とされた。しかし、不動産価格は中央政府の規制政策とは裏腹に下落する気配を見せなかった。そのため、同年4月17日に、国務院は「一部の都市における不動産価格の暴騰を徹底的に抑止する通知」（「国務院關於堅決遏制部分城市房價過快上漲的通知」、いわゆる「国十条」）を再び通達し、銀行に対して、住民のセカンドハウスの購入における融資条件を頭金比率50%に引き上げたほか、住宅ローン金利も基準金利の1.1倍以下にならなはず、3軒目以降の住宅購入と戸籍地以外の地域での住宅購入に関する住宅ローンの一時停止を命じた。「国十条」の実施を促すために、9月29日には、7の中央省庁が連名で地方政府に対して、住宅価格の暴騰を抑制するための土地使用規制、住宅ローン規制および住宅購入規制といった諸規制策の導入を呼びかけた。これは一般に「9.29ニューディール」（「9.29新政」）と呼ばれる。

さらに2011年1月26日に、国務院は「不動産市場に対するマクロコントロールを適切に実施するための通知」（「国務院弁公庁關於進一步做好房地產市場調控工作有關問題的通知」）を発し、地方政府の責任の明確化や公営住宅建設の拡大、税収システムの強化、差別的住宅ローンの実施、住宅用地供給の管理強化、需給に対する合理的な誘導、公営住宅

表6 2012年の地方税収における土地不動産関係税の割合

	税収総額 (億元)	不動産税 (%)	土地使用税 (%)	土地付加価値税 (%)	耕地占用税 (%)	不動産企業からの 営業税と付加税 (%)	計 (%)
全国合計	47319.1	2.9	3.3	5.7	3.4	9.7	25.1
北京市	3124.8	3.5	0.5	4.2	0.3	11.3	19.9
天津市	1105.6	3.6	1.6	5.3	1.4	8.9	20.8
河北省	1560.6	2.3	3.7	4.5	3.1	8.9	22.5
山西省	1045.2	1.9	2.6	1.5	0.9	3.4	10.2
内モンゴル	1119.9	2.4	6.0	3.1	5.9	6.0	23.4
遼寧省	2317.2	2.8	9.6	8.2	9.7	8.8	39.1
吉林省	760.6	2.6	4.2	4.7	7.8	7.2	26.5
黒竜江省	837.8	2.6	5.7	5.0	2.1	8.8	24.2
上海市	3426.8	2.7	0.9	6.8	0.4	9.9	20.7
江蘇省	4782.6	3.4	3.1	6.6	1.2	10.6	24.9
浙江省	3227.8	3.9	3.3	4.6	2.0	10.3	24.1
安徽省	1305.1	2.3	5.1	5.4	3.9	11.1	27.7
福建省	1440.3	2.7	1.5	9.4	2.1	12.8	28.6
江西省	978.1	1.6	2.6	5.3	7.3	7.7	24.6
山東省	3050.2	3.3	6.9	4.8	5.0	7.8	27.8
河南省	1469.6	2.3	5.1	4.8	5.3	9.0	26.5
湖北省	1324.4	2.2	2.3	7.0	5.2	11.2	27.9
湖南省	1110.7	2.7	2.4	5.3	5.8	9.9	26.0
広東省	5073.9	3.5	2.2	8.0	1.4	12.0	27.1
広西省	762.5	2.3	1.7	7.8	11.9	9.6	33.2
海南省	350.8	2.5	3.7	11.9	4.1	16.5	38.8
重慶市	970.2	2.8	3.2	8.1	5.4	15.7	35.3
四川省	1827.0	2.5	2.8	5.3	4.4	11.0	26.0
貴州省	681.7	1.7	2.1	2.8	10.5	6.2	23.3
雲南省	1063.9	2.3	1.8	4.1	6.3	6.7	21.2
チベット	70.1	0.0	0.8	0.5	0.2	1.2	2.7
陝西省	1131.6	2.4	2.0	3.3	3.9	7.6	19.1
甘肅省	347.8	3.2	3.9	1.9	0.7	5.3	15.0
青海省	146.7	2.2	1.6	1.0	0.6	4.6	10.0
寧夏	207.0	2.0	3.7	2.9	1.5	8.4	18.5
新疆	698.9	2.7	1.7	2.3	2.5	5.9	15.1

出所：国家統計局、『中国統計年鑑2013』および国家統計局・中国指数研究院編、『2013中国房地產統計年鑑』より作成。

と住宅価格にかかわる中央政府对地方政府の窓口指導の強化、マスコミによる政策の浸透などの8条（このため「新国八条」<sup>3)</sup>と称される）が含まれる。具体的な内容としては、セカンドハウスを購入する際の頭金比率を6割に引き上げ、購入後5年以内の売却に対し売上高の5%に当たる営業税を徴収するといった点は注目を集めた。これを受け、上海市と重慶市は不動産税（「房地產税」）を導入した。

政府が不動産市場に対する直接規制策を立て続けに発表したにもかかわらず、中国の住宅価格は一向に下落する気配がなかった。その背景には、不動産業者が新規供給を減少さ

3) 2005年5月9日に、國務院が建設省、發展改革委員会、財務省、国土資源省、中国人民銀行、稅務総局、銀行業監督管理委員会からの「住宅価格を安定化させるための意見」（「關於做好穩定住房工作的意見」）を下達したのは「国八条」と呼ばれている。

せるなどの、いわゆる「下からの対策」を講じていることも大きな要因ではあるが、一方で地方政府が不動産の不況による地方財源の減少を危惧してテコ入れしていることも、看過できない。

表6には、地方税収に占める不動産関係税（不動産税，土地使用税，土地付加価値税，耕地占有税，不動産企業からの営業税と付加税）の割合を示している。明らかなように、全国平均では地方税の25.1%が土地不動産関係から徴収したものであることがわかる。重慶市，海南省，遼寧省のそれは40%に迫る。全国平均を超えた地域は13にのぼり，多くの地域で不動産市場の「活況」が地方政府にとって望ましい状況であることは明らかである。

2013年3月1日，国务院弁公室より「不動産市場の抑制に継続して取り組むことに関する通知」（「国务院弁公庁關於継続做好房地產市場調控工作的通知」）が通達され，地方政府における不動産政策に関する責任者の明確化や投機的な不動産購入に対する抑止の徹底，一般住宅および住宅用地の供給拡大，保障的廉価住宅プロジェクトの推進，市場に対する監督管理の強化，および市場メカニズムによる住宅市場の長期的発展の促進といった内容が含まれている。それでも2013年においては，不動産価格の上昇は止まらなかった。

## V-2 不動産価格上昇の実態

中国における不動産価格の上昇について，時系列的な指数データが存在せず，その実態についての学術的研究は，精緻化を見せていない。以下では，中国国家统计局が公表したデータを指数化することを通してそれに迫ってみる。

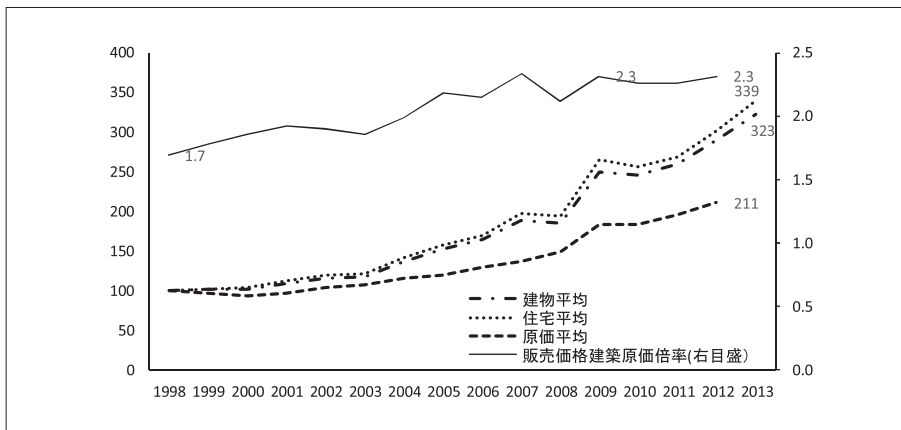


図3 中国の不動産価格指数 (1998年を100とする)

出所：国家统计局，『中国統計年鑑2013』，国家统计局ウェブサイトより作成。  
注：1㎡あたりの平均価格から都市住民住宅物価上昇を除いた実質値に基づき算出した。

まず、住宅価格のマクロ的状況を、図3に基づき考察してみる。図3では、1998年における1㎡当たりの建物価格を100として、1998年から2013年までの価格指数を計算した。その結果、2013年には建物平均で339、住宅平均で323になり、1998年価格の3倍強にのぼったことを意味する。とりわけ2008年以降の上昇が激しい。

しかし、価格上昇が建築材料、賃金、土地使用権の取得価格といった建築原価の上昇によるものなら、バブルとしては断定できない。図3に示したように、建築原価の上昇は2000年までは住宅価格の上昇を上回っていたが、その後、住宅価格に先導された形で上昇を続けている。この中で、2004年からは住宅価格と建築原価との乖離は顕著なものとなり、乖離幅も大きくなりつつある。

また、販売価格と建築原価との倍率をみると、2004年までの穏やかな推移に比べ、2004年後においては急激な上昇傾向を示した。2009年以降は2.3倍と高止まりでいる。不動産業が「暴利産業」と呼ばれる所以は、ここにある。

一方、不動産価格の上昇には顕著な地域性が見られる。これは地域間における所得格差や人口集中の違いといった実需面の違いによる要因も看過できないが、一部の大都市での住宅価格の暴騰は大きな社会問題となりつつある。

まず、東部沿岸地域におけるいわゆる「一線都市」（大都市）について考察してみると、図4に示したように、北京と天津は一貫して激しい上昇を見せている。上海では世界金融危機後における暴騰は顕著な特徴である。こうして、北京、天津、深圳における2011年の住宅価格は2003年のそれにくらべて3.5倍にのぼったほか、こうした大都市は一貫して全

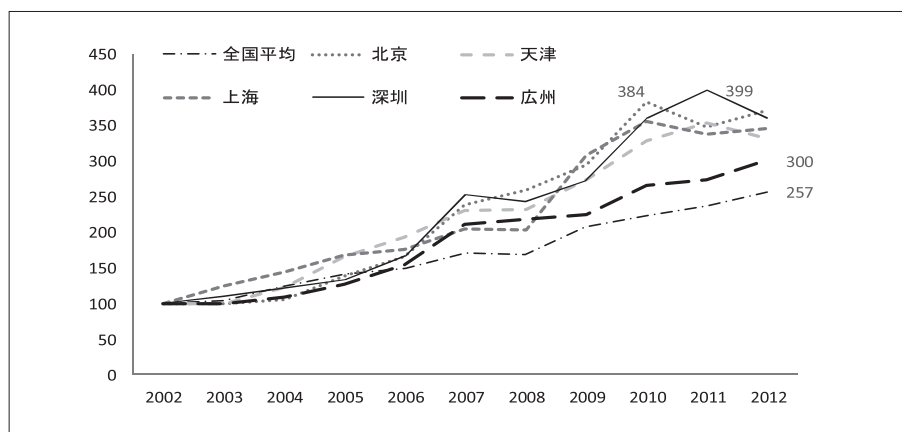


図4 東部沿岸地域の大都市における住宅価格指数（2002年を100とする）

出所：国家統計局、『中国統計年鑑』，2003～2013年各年版より作成。

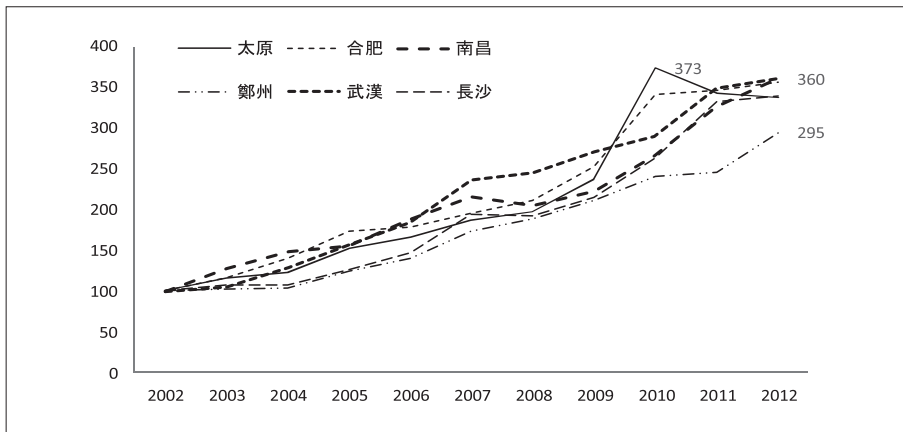


図5 中部地域主要都市の住宅価格指数（2002年を100とする）

出所：図4と同じ。

国の平均上昇率を上回っている。

次に、中部地域における主要都市の状況については図5に示した。この中で、太原市の住宅価格は突出して高いという特徴が見て取れる。それ以外の中部大都市は一様に2008年以降に上昇傾向を見せている。一方で、中部の大都市は東部の大都市より住宅価格の上昇幅がやや小さいことも付言しておく。

また、図6に示されたように、内陸部の都市における住宅価格も一貫して上昇傾向が見られる。しかし、東部と中部に比べると、内陸部の住宅価格は穏やかな上昇を見せ、2008年以降においても急上昇が見られていない。

上述した特徴は、政府の金融危機への対応策と軌を一にしている。1998年のアジア通貨危機が勃発した際に、輸出主導型成長を続けていた東部沿岸地域は、危機の影響で大きな打撃を受けた。輸出産業の不況による経済全体の減速を避けるため、不動産業が新たな成長エンジンとして期待された。これは、1998年7月3日に通達された「国務院の都市部住宅制度改革を一層深化させ、住宅建設を加速する通知」（「国務院關於進一步深化城鎮住房制度改革加快住宅建設的通知」）の主要政策目標となっていることにも端的に示されている。同時に、社会主義時代における住宅配分制度がこれにより完全に廃止され、住宅制度の市場化が推し進められた。

2008年に、世界金融危機による経済成長の減速を避けるため、中国政府は1998年と類似した不動産業振興策が実施された。2008年12月20日に、国務院が「不動産市場の健全な発展を促進するための若干の意見」（「国務院弁公庁關於促進房地產市場健康發展的若干意見」）を通達し、不動産の転売時における営業税の免除措置を購入後5年から購入後2年

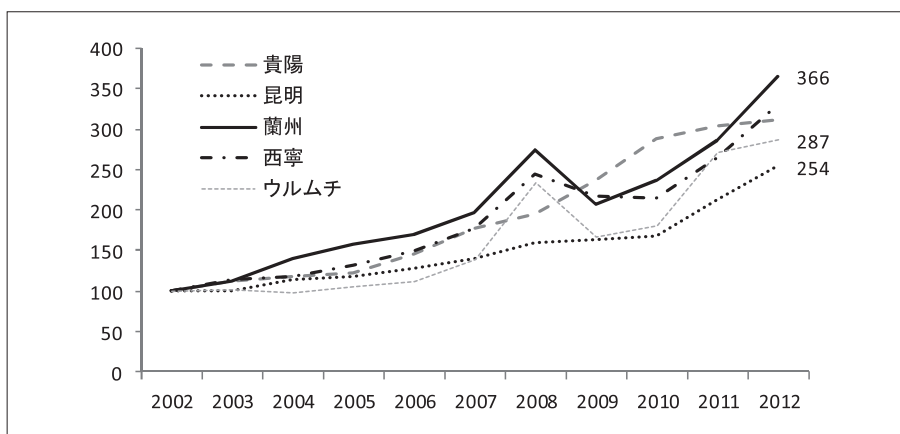


図6 内陸部主要都市の住宅価格指数（2002年を100とする）

出所：図4と同じ。

に緩和したり、不動産開発企業の資金需要への支援策を積極的に推し進めるなど、不動産市場の拡大による経済成長の維持に期待がかけられていた。しかし、上記の政策は結局、2008年以降における住宅価格の暴騰をもたらし、社会全体から不満が噴出した。そのため、2009年12月31日に当政策の実施は取りやめざるを得なかった。

### V-3 住宅市場のバブル化

中国の不動産市場におけるバブル化が喧伝されてから久しいが、王（2007）では、日本の1980年後半の不動産バブルと比較して、中国の株式市場が低迷していたため、資産市場との関連性からして中国におけるバブルは限定的なものであったと結論付けた。しかし、2007年からは中国の株式市場における株価が暴騰し、上海株式市場総合指数は6124.0の最高値を記録した。これは、2006年における2698.9の最高値より倍以上の急騰となったが、世界金融危機の影響を受け、2008年では5522.8の最高値で頭打ちしたあと、暴落した。日本のバブルの発生メカニズムにおける「株価高騰→企業の資金調達拡大→財テク→資金の銀行への還流→金融自由化の下での不動産貸出増加→バブル」との企業主体型バブルの特徴は、依然として中国において観察されていない。しかし、これは、中国の住宅市場においてバブルが存在しないことを意味しない。

中国の住宅価格の高騰をめぐる近年の研究の中で、Ahujia et al. (2010) は全体的に住宅価格の上昇がファンダメンタルズ要因により説明可能であるが、高級住宅に限って過大評価されている可能性を否定できないとしつつ、今後においても価格が構造的に上昇しつづけることを指摘している。また、大野・胥（2013）は、海外資本の流入に着目し、それ

が住宅価格の高騰をもたらした可能性について計量分析の結果に基づきながら示している。こうした実証研究の結果からは、中国経済の特質を反映するようなバブルが存在するというなら、それが「富裕層主導型の住宅バブル」にほかならない。しかし、住宅価格の上昇については、ファンダメンタルズにより把握しようとしても、ファンダメンタルズそのものが動的に計測されにくい特質を持っているため、殆どの場合是不毛の議論で終わってしまう。そのため、ここでは国民生活との視点で、住宅価格と所得との関係を計測することにより事実を把握することにしたい。

表7には、中国主要都市における住宅価格と有職者家庭平均年収の倍率を示した。明らかなように、全国平均倍率は、住宅市場化が本格化した1990年代末から一貫して減少しつつあることが読み取れる。しかし、各地域における住宅価格対年収倍率の動きは、それぞれ異なる特徴を示している。北京や上海では、全国平均より高い水準にあるのは言うまでも無いが、前者のそれは2004年までに縮小傾向を示し、全国平均よりも小さくなった。しかし、その後2010年まで再び拡大し、全国水準から大きく乖離しつつある。これに対して、上海では2005年まで小幅な拡大傾向を示したが、2009年から上海万博を控える直前から最高値を示した。一方、深圳では2003年から全国で最大の倍率を記録して以来、20倍にものぼる大きさで推移してきている。中部地域に位置する太原や南昌、鄭州、武漢、長沙は大きな変動を見せずに8倍から10倍前後で推移している。内陸部に位置する昆明や蘭州、西

表7 主要都市住宅価格と家庭平均年収の倍率

	全国	北京	天津	上海	深圳	広州	太原	合肥	南昌	鄭州	武漢	長沙	貴陽	昆明	蘭州	西寧	ウルムチ
1999	16.1	24.5	14.0	13.4													
2000	15.0	20.1	13.1	12.9													
2001	13.4	17.7	11.6	12.1													
2002	13.1	14.7	10.7	12.0	13.4	11.0	12.4	9.8	10.0	11.5	10.6	8.3	9.6	11.6	9.3	6.9	9.4
2003	12.2	12.7	9.2	13.2	13.4	10.0	12.5	9.8	10.8	10.4	10.6	7.6	9.7	10.8	8.9	7.4	8.1
2004	12.6	11.5	9.8	13.8	14.4	9.9	10.9	10.0	11.2	9.6	11.1	6.7	9.0	10.5	10.1	6.8	6.9
2005	12.5	13.0	11.4	14.0	15.5	10.6	11.3	10.6	10.0	10.3	11.6	7.0	8.1	9.5	9.9	7.0	6.8
2006	11.6	13.2	11.7	12.3	18.1	12.0	10.6	9.4	10.8	10.3	12.3	7.1	8.3	9.5	9.5	6.6	6.1
2007	11.3	16.5	11.5	12.1	24.8	15.0	10.4	8.8	10.6	10.8	12.9	8.2	8.4	9.6	10.0	7.1	6.3
2008	9.5	14.9	9.7	10.3	21.1	13.8	9.1	8.1	9.0	9.8	11.9	7.2	7.8	10.9	11.2	8.7	9.2
2009	10.5	16.4	10.6	14.0	22.2	13.1	9.8	8.6	8.6	9.8	12.4	7.3	9.1	8.4	7.6	7.2	6.0
2010	9.9	18.8	10.8	14.3	27.0	14.0	13.1	10.1	8.9	10.1	10.2	8.1	9.8	8.1	7.4	6.3	5.8
2011	9.2	14.7	11.1	12.7	27.5	13.7	10.5	8.9	9.6	9.4	10.5	8.9	8.3	7.9	7.8	6.4	7.6
2012	8.9	14.0	8.8	12.5	23.2	12.8	9.4	8.2	9.7	10.0	10.1	7.9	7.7	8.6	8.8	7.0	7.4

出所：国家統計局、『中国統計年鑑』2002～2013年各年版より作成。

注：1）家庭平均年収は都市有職者平均年収額に夫婦共働きを想定し計算した。

2）住宅価格は144㎡の新築住宅を想定して算出した。これについては、2005年5月9日に国務院が建設省の『住宅価格の安定に関する通知』（「關於穩定住房價格工作意見的通知」）を通達する際に、建築面積120㎡を「普通住宅」の基準として決めていたが、各地域の実情を考慮し、1.2倍以内の上乗せが認められた。そのため、36の大都市において、120㎡基準を厳守した青島市以外の殆どは1.2倍の上限までの140～144㎡を基準として採用した。ちなみに、2012年における中国の住宅総投資額58950.46億元のうち、建築面積が90㎡以下の住宅への投資額は19446.28億元であり、144㎡以上の高級住宅への投資額は10456.22億元であったのに対し、140～144㎡の「普通住宅」は49.3%を占め、29048.32億元にのぼった。



寧、ウルムチは全国平均水準を大きく下回りながら、近年の縮小傾向が著しい。

このように、住宅価格対年収の倍率の推移からは、住宅価格の上昇が家庭所得の上昇より遅いことが推測できる。また、深圳と北京を除けば、倍率それ自体は極端に高いという水準ではないように思われる。これらは Ahujia et al. (2010) の結論に対する傍証としての可能性が高い。

しかし、中国の住宅市場は多様かつ多重な構造にある。このことを考慮すると、近年の住宅価格の高騰および価格水準それ自体は、大きな社会問題として捉えるべきであろう。つまり、住宅制度が従来の配給制から市場化への移行が完了する2001年までに、公的住宅を安く手に入れた家庭とそうでない家庭との間の資産格差は拡大している。1994年7月18日に国務院が「都市住宅制度改革に関する決定」（「国務院關於深化城鎮住房制度改革の決定」）を通達した際に、公有住宅の個人への払い下げにおいて建築原価を基準に採用し、最低販売価格を決めていた（建築面積56㎡の住宅の販売価格は共働き家庭収入の3倍以上（経済の発達している地域では4倍以上）でなければならない）。1998年7月3日に通達された「国務院の都市部住宅制度改革を一層深化させ、住宅建設を加速する通知」においても建築原価の原則が堅持され、建築面積60㎡の住宅価格と共働き家庭年収の倍率を4倍以上に決めていた。これらの規定は、国有資産の流出を避けるための措置と位置づけられるが、公有部門（国有企業や政府機関、教育機関、特別法人等）に属する正規職員のみが対象であった。こうして公有部門に属する共働きの家庭は、夫婦それぞれの勤務先から住宅を取得し、2軒以上持つのは一般的である。彼らは2001年以降における住宅価格の高騰により莫大なキャピタル・ゲインを獲得しており、既得権益層として定着している。一方、民間部門の在職者や2001年以降に都市部に新規就業した者にとって、住宅は高嶺の花となっている。このように、住宅購入者の多様な構造が存在し、住宅市場は複雑である。そのため、住宅市場のバブル化に関する認識は、都市住民の間でも歴然とした差が存在している。

#### V-4 不動産開発企業

都市部における土地の国家所有制にもかかわらず、不動産業の「暴利産業化」にともない、多くの企業が参入した。表8に示しているように、2012年現在、不動産開発企業数は8万9千社超にのぼり、従業員数は238万人強、売上高は5兆元を超える一大産業として成長した。一方で、産業全体に払い込まれる資本金額は、大幅に増加したにもかかわらず、負債比率は、一向に低下せず、2012年現在では75.2%に達している。不動産企業の外部資金に依存する資本構造は明らかである。

表8 中国における不動産企業の概況

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
企業数(社)	56290	58710	62518	87562	80407	85218	88419	89859
内資企業	50957	53268	56965	81282	74674	79489	83011	84695
国有系	4145	3797	3617	3941	3835	3685	3427	3354
公有系	1796	1586	1430	1520	1361	1220	1023	904
香港・マカオ・台湾系	3443	3519	3524	3916	3633	3677	3565	3451
外資企業	1890	1923	2029	2364	2100	2052	1843	1713
平均従業員数(万人)	151.62	160.09	171.97	210.04	194.93	209.11	225.70	238.68
内資企業	136.67	144.22	154.13	190.60	176.39	190.90	207.55	219.98
国有企業	14.01	13.23	12.11	12.75	12.39	15.52	13.54	12.36
公有企業	4.10	3.84	3.45	2.96	2.90	2.54	2.12	2.04
香港・マカオ・台湾系	9.07	9.77	10.04	10.92	11.00	10.58	11.30	11.68
外資系	5.87	6.11	7.79	8.51	7.55	7.63	6.85	7.01
資本金額(億元)	13926.98	16172.37	19438.00	27561.90	28966.00	36767.40	46430.63	54735.36
資産負債比率(%)	72.70	74.07	74.40	72.30	73.50	74.50	75.42	75.20
売上高(億元)	14769.30	18046.76	23397.13	26696.84	34606.20	42996.50	44491.28	51028.41
土地転売収益(億元)	341.40	300.60	427.92	466.80	498.00	519.20	664.66	819.39

出所：国家統計局、『中国統計年鑑2009, 2013』より作成。

表9 不動産企業の資金調達構造(1)

	資金調達総額 (億元)	うち:(%)				資金調達総額対 社会総融資額の割合(%)
		銀行貸付	外国資金	自己調達	その他	
1998	4414.9	23.9	8.2	26.4	41.0	
1999	4795.9	23.2	5.4	28.0	43.0	
2000	5997.6	23.1	2.8	26.9	47.0	
2001	7696.4	22.0	1.8	28.4	47.7	
2002	9750.0	22.8	1.6	28.1	47.4	48.5
2003	13196.9	23.8	1.3	28.6	46.3	38.7
2004	17168.8	18.4	1.3	30.3	49.9	60.0
2005	21397.8	18.3	1.2	32.7	47.8	71.3
2006	27135.6	19.7	1.5	31.7	47.1	63.6
2007	37478.0	18.7	1.7	31.4	48.2	62.8
2008	39619.4	19.2	1.8	38.6	40.3	56.8
2009	57799.0	19.7	0.8	31.1	48.5	41.6
2010	72944.0	17.2	1.1	36.5	45.2	52.0
2011	85688.7	15.2	0.9	40.9	43.0	66.8
2012	96536.8	15.3	0.8	40.5	43.8	61.2

出所：国家統計局、『中国統計年鑑2013』より作成。

表10 不動産企業の資金調達構造(2)

	資金調達総額 (億元)	うち:(%)	
		銀行貸付	個人住宅ローン
2008	38146	19.0	9.4
2009	57128	19.8	14.7
2010	72494	17.3	12.7
2011	83246	15.1	10.0
2012	96538	15.3	10.9

出所：国家統計局、『中華人民共和國国民経済和社会發展統計公報』, 2008～2012年より作成。

こうした不動産開発企業の資金調達手段を示したのは、表9と表10である。2011年に、不動産企業の資金調達額は8.6兆元を超え、とりわけ世界金融危機後における増大は顕著である。しかし、資金調達を手段別にみると、銀行貸付の割合は、ほぼ一貫して低下し、自己調達の割合は上昇している。自己調達とその他の詳細は、公表されていないが、地方融資プラットフォームや理財商品を通して調達した部分が大きいと推測される。また、統計範囲の違いにより、表9に示した数値は表10のそれと食い違っている部分があるが、銀行貸付による調達分の割合は一致している。これに個人住宅ローンを加えると、不動産開発企業は銀行から直接的に3割程度の資金を調達していたことが分かる。

最も注目すべきは、中国経済の実体部門の総融資額に占める不動産向け資金の割合である。これは、年度ごとに大きく異なっていたものの、2005年においては71.3%、2012年においては61.2%にのぼる。ここからも不動産に依存する中国経済の脆弱的な構造が読み取れる。

## Ⅵ. おわりに

中国は世界金融危機後において、グローバルな量的金融緩和競争に参加せず、一時的な積極的財政で世界金融危機に対応しようとした。それは不動産バブルに示されるように、回り回って、中国経済の持っている構造上の脆弱性を強めるものとなり、「中国リスク」を高めてしまったと考えられる。また、金融危機に対する過度な警戒が政府の経済への介入を助長させ、中国の経済構造は歪められた。本稿では、世界金融危機前後の中国のマクロ金融状況の変化について検証しつつ、中国の不動産産業をめぐる中央政府と地方政府とのせめぎあいが生じた不動産ブームを検討したことにより、中国経済の抱える構造問題について明らかにした。これと同時に、地方融資プラットフォームに象徴されるような資金の地域内への囲い込みにより、資金循環が非効率的となり、経済成長の地域間における内的連関が阻害されたことについて検討したうえで、中国経済の構造的脆弱性を検証してみた。リコノミクスはそうした経済の構造的脆弱性を除去しようとして誕生した。

中国経済の構造的脆弱性は、1994年に「分税制」（地方財政と中央財政の分離）が行なわれて以降、中央財政に比べて地方財政の収入が慢性的な不足局面に陥った中、1970年代から形成されていた資金の地域内循環という「属地的経済」が崩壊を迎えつつも、地方の経済成長を目論む地方政府がいわゆる「地方融資プラットフォーム」をやみくもに立ち上げ、政府権力（または権威）により資金を調達する現象をいう。こうして調達した資金は、生産的な産業分野ではなく、最もGDPに反映されやすい不動産業に短絡的に投下された

ため、不動産バブルを育んだ。また、まさに市場型間接金融の一つと呼ぶべき企業間における委託融資は、中国の市場経済改革の不徹底に由来する国有企業による国家信用の優位性を利用した「財テク」に他ならない。これこそ近年における「国進民退」（国有部門の拡大と民営部門の縮小）の本質であろう。一方、理財商品の急拡大は、ユニバーサル・バンキング化改革による銀行経営行動の変化を反映しているものであり、「地方融資プラットフォーム」と企業間委託融資の下地となっている。

こうして、中国政府の金融危機に対する過剰反応が経済への介入を助長させ、金融自由化改革が後回しにされ、銀行や家計が自ら行動様式を変えざるを得なかった。その結果、シャドー・バンキングの拡大を招いてしまった。

こうした社会インフラや不動産への過度の依存は、既得権益層の形成を助長させ、官僚汚職の温床にもなっている。習近平体制が発足した後、官僚の資産開示を宣言しただけで、高級マンションの投げ売りが殺到している。2013年1月に、広州市では4880、上海市では4755、福州市では1240、済南市では1210、杭州では412、天津では112棟の高級別荘が売りに出されたという（『21世紀経済報道』2013年1月24日）。また、既得権益層が不動産価格の高騰を利用し、莫大なキャピタル・ゲインを手に入れたのみならず、資本の海外逃避をはかり、空前の規模になっている。中国共産党中央紀律検査委員会によると、違法で海外に持ち出された資金額は2010年に4120億ドル、2011年に6000億ドル、2012年に1兆ドル、2013年には1兆5000億ドルに達すると予想されている（『経済観察報』2013年1月19日）。

「リコノミクス」と呼ばれる李克強首相が掲げる経済構造調整を重視する政策路線は、こうした背景のもとに登場してきた。「リコノミクス」の目指す方向性は、まさに本稿で検討した中国経済の構造的脆弱性を生成させた地方と中央とのねじれた関係の是正にある。そのためには、地方政府官僚を駆り立てる「昇進競争モデル」にメスを入れる必要がある。その目標は達成できるものなのか、引き続き注目する必要がある。

## 参考文献

- 池尾和人 + 財務相財務総合政策研究所編著（2006）『市場型間接金融の経済分析』日本評論社。
- 王京濱（2005）『中国国有企業の金融構造』、御茶の水書房。
- （2007）「中国近年における不動産価格の上昇とバブル」齊藤日出治編著『グローバル化するアジア』第5章所収、晃洋書房。
- （2011）「金融制度の変遷—銀行業と株式市場を中心に—」中兼和津次編著『改革開放以後の経済政策・制度の変遷とその評価』第5章所収、NIHU 現代中国早稲田大学拠点 WICCS 研究シリーズ4。

- （2014）「金融制度—独立性なき金融システムの限界」中兼和津次編『中国経済はどう変わったか』第9章所収，国際書院。
- 大野早苗・胥鵬（2013）「国際的流動性の中国住宅価格高騰への影響—金融政策，住宅融資，海外資本流入の検証」大野早苗・黒坂佳央編著『過剰流動性とアジア経済』第5章所収，日本評論社。
- 呉曉林（2002）『毛沢東時代の工業化戦略—三線建設の政治経済学』御茶の水書房。
- 鹿野嘉昭（2008）「金融システムの進化と市場型間接金融—消費者利益向上の視点から」『経済学論叢』第60巻1号。
- 加藤弘之・渡邊真理子・大橋英夫（2013）『21世紀の中国 経済篇 国家資本主義の光と影』朝日新聞出版。
- 田嶋俊雄（1980）『中国の農業工業と雇用問題』東京大学大学院農学研究科博士学位論文。
- 田嶋俊雄（1990）「中国鉄鋼業の展開と産業組織」山内一男・菊池道樹編『中国経済の新局面』法政大学出版局。
- （2000）「中国の財政金融制度改革—属地的経済システムの形成と変容」毛里和子編集代表『現代中国の構造と変動』第2巻中兼和津次編「経済—構造変動と市場化」東京大学出版会。
- 高旭東・劉勇編（2013）『中国地方政府融資平台研究』科学出版社。
- 国家統計局『中国統計年鑑』各年版，中国統計出版社。
- 国家統計局・中国指数研究院（2012）『2012中国房地產統計年鑑』中国統計出版社。
- 西南財経大学信託與理財研究所・普益財富編（2013）『中国理財市場發展報告2012-2013』中国財政經濟出版社。
- 蕭維嘉，趙全厚（2013）「我国地方政府融資平台發展歷史」高旭東・劉勇編『中国地方政府融資平台研究』第2章所収，科学出版社。
- 殷劍峰・王增武編（2013）『影子銀行與銀行的影子』社会科学文献出版社。
- 張躍慶・楊小沢編（1991）『中国房地產市場』中国經濟出版社。
- 中国人民銀行貨幣政策分析小組（2013）『中国貨幣政策執行報告2012年第4季度』中国金融出版社。
- 中国証券監督管理委員会編（2012）『2012中国証券期貨統計年鑑』学林出版社。
- Ahujia, Ashvin, Lilian Cheng, Gaofeng Han, Nathan Porter and Wenlang Zhang (2010), *Are House Prices Rising Too Fast in China?*, IMF Working Paper, WP/10/274.

## China's Likonomics : A Study in its Origins and Background

WANG Jingbin

**Key Words :** Likonomics, transformation of the economic development system, the global economic and financial crisis, shadow banking, real estate market, a top-down policy formulation

### Abstract

Recently, the global community saw the emergence of 'Likonomics', the term to describe Chinese Premier Li Keqiang's economic policy, was coined by three economists at Barclays Capital. Definitely, 'Likonomics' has emphasized the need for transformation of the economic development system and brought into practice a series of economic measures.

Amid the global economic and financial crisis, Chinese government launched a large-scale additional economic measure with a total of 4 trillion Yuan. Meanwhile, those measures placed local governments under large financial burdens. Under the circumstances, expansion of shadow banking and overheating in the real estate market through collusion between local governments and banks have been observed.

This study explores the greatest inhibiting factor of sustainability of Chinese economy: vulnerabilities due to inconsistent macroeconomic and structural policies, leads to introduction of 'Likonomics'. In this regard, this study shows the essence of 'Likonomics', which is identified market-oriented, is actually a top-down policy formulation.