経済分野で更なる改革の推進を目指す中国共産党の指針公表
－3 中全会での 11 年ぶりとなる改革プランの決定－

関根　栄一

▌要　約▐

1. 中国共産党は、2024 年 7 月 15 日から 18 日の 4 日間、第 20 期中央委員会第 3 回全体会議（第 20 期 3 中全会）を開催し、「改革の更なる全面的深化、中国式現代化の推進に関する中共中央の決定」を採択し、21 日に全文を公表した。同決定は、三期目に入った習近平指導部が、2027 年秋開催予定の第 21 回党大会を越え、建国 80 周年に当たる 2029 年までの 5 年間で実現することを目標に設定した改革プランである。
2. 第 20 期 3 中全会の改革プランは、計 15 分野（計 60 条）から構成される。2 番目の「高水準の社会主義市場経済体制の確立」では、11 年前の 2013 年 11 月の第 18 期 3 中全会の改革プランと比べて、市場メカニズムの活用についての表現が変更され、市場の秩序維持や市場の失敗への補完が明記され、行政による直接関与も選択肢として明記されている。
3. 資本市場改革については、改革プランの第 18 条で、金融仲介における直接金融の役割を高めるとした上で、投資と融資（資金調達）が調和した資本市場の機能を強化するとしている。同時に、「新たな質の高い生産力」の発展推進では、VC 等の投資を促進する方針である。資本市場の機能活用に当たっては、株価維持政策（PKO）の一環として、2023 年夏以降行われている新規株式公開（IPO）・増資ペース規制の早期解除が不可欠である。
4. 改革プランでは、不動産、地方債務、中小金融機関に関わる三大リスクの一体処理方針の継続も確認されている。他に、財政・税制改革での地方政府の財源強化、不動産開発融資モデル改革が提起されていることも注視される。
5. 改革プランには、民生面で、所得分配、就業政策、社会保障、医療・衛生、人口政策といった、人々が生まれてから老後を迎えるまでの生活設計に直結する項目が盛り込まれている。中でも法定退職年齢の引き上げは、企業と協力しながら、退職後の生活に備えた資産形成の促進を資本市場の改革とセットで行うことで実現しやすくなる面もあろう。資本市場改革の議論の過程では、中国の当局や金融機関から海外の事例や経験も参照される可能性があろう。

野村資本市場研究所　関連論文等

・関根栄一「証券市場から見た中国新政権の第 18 期 3 中全会」『野村資本市場クォータリー』2014 年冬号。
・関根栄一「5 年ぶりに開催された中国・中央金融工作会議の概要と金融リスクの発生防止・解消に向けた動き」『野村資本市場クォータリー』2024 年春号。

Ⅰ　2013 年 11 月以来の 3 中全会での改革プラン決定

中国共産党は、2024 年 7 月 15 日から 18 日までの 4 日間、第 20 期中央委員会第 3 回全体会議、いわゆる「3 中全会」を開催し（第 20 期 3 中全会）、最終日の 18 日、「改革の更なる全面的深化、中国式現代化の推進に関する中共中央の決定」を採択し、その公報（概要）が最終日の夕刻に新華社経由で公表された[1]。続いて同決定の全文が、3 日後の 21 日夕刻に公表された[2]。

同決定は、2022 年 10 月の中国共産党第 20 回全国代表大会（党大会、5 年に 1 回開催）で発足した三期目の習近平指導部が、同大会で採択された政治報告を基に、2035 年までの経済分野を中心とした改革プランを策定したものである。同時に、2013 年 11 月に一期目の習近平指導部が採択した第 18 期 3 中全会での改革プラン以来、約 11 年ぶりに策定した改革プランともなるものである。過去を振り返ると、1978 年の改革開放政策の採用以来、党大会後の指導部（特に新指導部）の経済分野を中心とした中長期的改革プランは、翌年秋の 3 中全会にて採択されている（図表 1）。歴史的に特に有名なのが、「改革開放」

図表 1　過去の 3 中全会の概要

名称	開催期間	テーマ	概要
第11期3中全会	1978年12月18～22日	混乱を収拾し、秩序を回復	会議は思想を解放し、実事求是の姿勢で、一致団結して前に向かって進むとの指導方針を決定。取り組みの重点を社会主義近代化建設にシフトし、改革開放を実行する政策を決定した。
第12期3中全会	1984年10月20日	改革を農村から都市へ拡大	「経済体制改革に関する中共中央の決定」を採択。これは改革の方向、性質、課題、方針、政策を定めた、経済体制改革を始動する綱領的文書。
第13期3中全会	1988年9月26～30日	改革深化の地ならし	「価格、賃金改革に関する初歩計画」を採択。経済環境の整備、経済秩序の立て直し、改革の全面的深化という指導方針を決定した。会議は経済改革の一層の深化に向けて地ならしをした。
第14期3中全会	1993年11月11～14日	市場経済の基本枠組みの制定	社会主義市場経済体制の基本枠組みを制定し、近代的企業制度の確立、農村経済体制改革の深化、対外開放の拡大などの政策的方向性を打ち出した。
第15期3中全会	1998年10月12～14日	社会主義新農村の建設	「農業および農村事業の若干の重大な問題に関する中共中央の決定」を採択。家庭請負経営を基礎に結合統一した二層経営体制の堅持を打ち出した。
第16期3中全会	2003年10月11～14日	市場経済体制の整備	「社会主義市場経済体制整備の若干の問題に関する中共中央の決定」を採択。非公有制経済の発展、国有企業改革、政府機能の転換、近代的財産権制度の確立などを打ち出した。
第17期3中全会	2008年10月9～12日	農村改革の推進	「農村改革・発展の推進における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」を採択。農村制度建設の強化、近代的農業の積極的な発展と総合農業生産能力の向上、農村公共事業の発展加速を打ち出した。
第18期3中全会	2013年11月9～12日	改革の全面的深化	「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」を採択。改革の系統性・全体性・協調性を重視、重点は経済体制改革（資源配分における市場の役割重視）、重要分野では2020年に成果、中央改革全面深化指導グループの設置を打ち出した。
第20期3中全会	2024年7月15～18日	改革の更なる全面的深化と中国式現代化の推進	「改革の更なる全面的深化、中国式現代化の推進に関する中共中央の決定」を採択。改革プランの実現目標時期を2029年に設定（建国80周年）。

（出所）人民網日本語版（2013 年 10 月 17 日）及び新華社（2024 年 7 月 18 日）より野村資本市場研究所作成

1　「中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报」『新華社』2024 年 7 月 18 日。
＜http://cpc.people.com.cn/n1/2024/0718/c64094-40280555.html＞

2　「中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定」『新華社』2024 年 7 月 21 日。
＜http://cpc.people.com.cn/n1/2024/0721/c64387-40282037.html＞

政策が決定された 1978 年の第 11 期 3 中全会と、「社会主義市場経済体制」の構築が決定された 1993 年の第 14 期 3 中全会である。今後は第 20 期 3 中全会の改革プランの政策化及び具体的実施に焦点が移っていくことになる。

Ⅱ 第 20 期 3 中全会で採択された改革プランの概要

１．計 15 分野（計 60 条）から構成

第 20 期 3 中全会閉幕後の翌日 19 日に開催された中国共産党幹部による記者会見で、同党のシンクタンクに相当する中央政策研究室・唐方裕副主任が述べている通り、今回採択された改革プランは計 15 分野（計 60 条）の約 2 万 2 千字から構成されている。

２．基本的な考え方

１）建国 80 周年（2029 年）に合わせた 5 年間の改革期間設定

第 20 期 3 中全会の改革プランの実現目標時期は、1949 年の中国の建国年から数えて 80 周年に当たる 2029 年に設定されている。本年 2024 年から数えて、第 21 回党大会の開催が予定されている 2027 年秋を越え、改革実施期間を 5 年間と区切っていることが特徴である。

２）市場メカニズムの活用に関する表現変更

第 20 期 3 中全会で採択された改革プランの計 15 分野を第 18 期 3 中全会と比較すると、図表 2 の通り整理可能である。同 15 分野は、1 番目の総論、2 から 14 番目の各論、15 番目の党の指導、の 3 パートから構成される。全文の計 60 条の中には、個別項目 300 が入っていると説明されている。

まず、1 番目の総論で改革の更なる全面的深化[3]と中国式現代化[4]の意義を説いた上で、2 番目の「高水準の社会主義市場経済体制の確立」では、①市場メカニズムの役割をよりよく発揮させ、より公平でより活力のある市場環境を創り出す、②資源配分の効率の最適化と効果の最大化を図る、③「緩和の柔軟性」を保ちながら「管理の徹底性」を図り、市場の秩序をよりよく維持し、市場の失敗を補完する、④国民経済の循環を円滑にしながら社会全体に内在する原動力とイノベーションの活力を引き出す、との方向性を明記している。

[3] 改革の「全面的深化」とは、一つの分野、またはいくつかの分野の個別の改革ではなく、経済、政治、文化、社会、生態文明（環境分野）、国防・軍隊及び対外開放など全ての分野に関わり、各方面を調和させる必要があることを意味する。

[4] 「中国式現代化」とは、中国共産党の指導する社会主義現代化であり、各国の現代化との共通点の上、中国の国情に基づいた特色を持つもの、と定義されている。

図表 2　第 18 期 3 中全会と第 20 期 3 中全会の改革プラン構成比較

	第18期3中全会		第20期3中全会
1	基本的な経済制度の維持・整備	1	改革の更なる全面的深化、中国式現代化の重要な意義・全体要求
2	現代的な市場システムの整備を加速	2	高水準の社会主義市場経済体制の構築
3	政府機能の転換の加速	3	経済の質の高い発展体制メカニズムの構築・推進
4	財政・税制改革の推進	4	全面的イノベーション体制メカニズムの構築・支援
5	都市・農村が一体となった発展メカニズムの構築	5	マクロ経済ガバナンス体系の構築
6	開放型経済新体制の構築	6	都市・農村の融合発展体制メカニズムの整備
7	社会主義民主政治制度建設の強化	7	高水準の対外開放体制メカニズムの整備
8	法治中国の建設の加速	8	全過程人民民主制度システムの構築
9	権力運用の統制及び監督システムの強化	9	中国特色ある社会主義法治体系の整備
10	文化制度メカニズムの刷新の推進	10	文化体制メカニズムの改革の推進
11	社会事業改革と刷新	11	民生の保障・改善に向けた制度体系の構築
12	社会ガバナンス体制改革の推進	12	生態文明体制改革の推進
13	生態文明制度建設の加速	13	国家の安全体系・能力の現代化の推進
14	国防・軍隊改革の深化	14	国防・軍隊改革の継続推進
15	党の改革の全面的深化の指導の強化と改善	15	改革の更なる全面的深化、中国式現代化の推進に対する党の指導水準の向上

（出所）新華社より野村資本市場研究所作成

次に、上記①の市場メカニズムの活用について、第 18 期 3 中全会の改革プランでは、「政府と市場の関係をうまく処理し、資源配分において市場が決定的な役割を果たし、合わせて政府がより良い役割を果たすようにさせる」と明記した。一方、第 20 期 3 中全会では、市場の「決定的な役割」という表現がなく、市場の秩序の維持や、市場の失敗の補完という表現も出ている。こうした方針は、2020 年秋以降に強化されたプラットフォーマーに対する独占禁止等の措置を想起させるものである。製造業の特定業種での過剰生産に対しても、行政による「見える手」を使って、当局が市場に直接関与し、当局が考える秩序を維持しようとする局面も予想される。

３．証券市場の視点から見た改革の方向性

第 20 期 3 中全会の改革プラン・計 60 条のうち、個別の項目が実施される過程で証券市場と関わりが発生するものは 17 条に上ると思われる（図表 3）。主な内容は以下の通り整理できよう。

１）資本市場改革

（１）投資と融資（資金調達）が調和した資本市場の機能強化

資本市場改革については、第 18 条の金融制度改革の推進の中で、金融仲介における直接金融（エクイティファイナンス、債券市場）の割合を高めるとした上で、以下の方向性を明記している。

第一に、投資と融資（資金調達）が調和した資本市場の機能を強化し、リスクを防ぎ、管理監督を強化し、資本市場の健全で安定した発展を促進する。第二に、長期資金の市場運用を支援する。第三に、上場会社の質を向上させ、上場会社に対する管理

図表 3　第 20 期 3 中全会・改革プランの主な内容

番号	条文	主な内容	（参考）各項目が実施される過程で発生しうる証券ビジネス
2　高水準の社会主義市場経済体制の構築			
(5)	″二つのいささかも動揺せず″の堅持・実行	国有経済の配置の最適化と構造調整を推進し、国有資本・国有企業の強化・優良化・大規模化を推進し、コア機能・コア競争力を高める。	M&A、増資
		民営経済促進法を制定する。民営企業の融資支援政策制度を整備し、融資難、融資高の問題を解決する。	新規株式公開（IPO）・増資、社債発行
(6)	全国的統一的大市場の構築	政府投資が民間投資を効果的に牽引するメカニズムを構築し、民間投資の活力を引き出し、市場主導の効果的な成長メカニズムを形成する。	官民連携（PPP）
(7)	市場経済基礎制度の整備	企業破産制度を構築し、企業の市場からの退出制度を整備する。	ディストレス投資、資産証券化
3　経済の質の高い発展体制メカニズムの構築・推進			
(8)	現地の実情に応じた″新質生産力″の発展体制メカニズムの構築	エンジェル投資、VC投資、PE投資の発展を奨励し政府投資基金の役割をよりよく発揮させ、ベイシェント・キャピタルを育成する。	未公開株投資、IPO、M&A
(9)	実体経済とデジタル経済の深い融合制度の構築・推進	新型工業化の推進を加速し、先進的な製造業クラスターを育成・強大化し、製造業のハイエンド化、スマート化、グリーン化の発展を推進する。	IPO・増資、M&A、社債・グリーンボンド発行
(11)	インフラ建設体制メカニズムの構築・現代化	多様な投融資ルートを拡大する。	PPP、社債発行
4　全面的イノベーション体制メカニズムの構築・支援			
(14)	科学技術体制改革の推進	科学技術革新に適応する科学技術金融体制を構築する。外資の中国でのエクイティ投資・リスク投資の利便性を高める。	クロスボーダーM&A、VC・PE投資、IPO
5　マクロ経済ガバナンス体系の構築			
(17)	財政・税制改革の推進	地方政府専項債券の支援範囲を合理的に拡大する。地方政府融資プラットフォームの改革・モデル転換を加速する。	国債・地方債トレーディング、資産証券化
(18)	金融制度改革の推進	科学技術金融、グリーン金融、金融包摂、養老金融、デジタル金融を積極的に発展させる。	新興企業上場、グリーンファイナンス、年金基金運用、フィンテック
		投資と融資（資金調達）が調和した資本市場の機能を強化する。	IPO・増資、M&A、機関投資家向けサービス、個人金融資産運用
		早期是正措置制度を構築し、システミックリスクを効果的に防止・コントロールする金融安全網を構築する。	金融機関のM&A・増資
		人民元の国際化を慎重かつ着実に推進し、人民元オフショア市場を発展させる。	人民元為替取引（ヘッジを含む、以下同様）、パンダ債・オフショア人民元債発行
		デジタル人民元の研究開発及び応用を着実に推進する。	フィンテック、CBDC型金融・証券取引
		上海国際金融センターの建設を加速する。	クロスボーダー証券投資、人民元為替取引
		条件を満たした外資による金融業務への参入を支援する。	非金融機関によるM&A
		金融市場の相互接続を着実に開拓し、適格外国投資家制度を最適化する。	ストックコネクト・QFII・RQFIIの利便性向上
7　高水準の対外開放体制メカニズムの整備			
(24)	制度型開放の段階的拡大	金融分野等においてルール、規制、管理、基準の相互互換性を実現し、透明で安定した予測可能な制度環境を構築する。資本市場等の対外開放を秩序立てて拡大する。	ストックコネクトの制度設計最適化、中国本土外での中国概念株上場
(25)	対外貿易体制改革の推進	クロスボーダー金融サービスシステムを構築・健全化し、金融商品およびサービス供給を充実させる。	上海自由貿易試験区（FTZ）での取引実験動向を要注視
(26)	外商投資及び対外投資管理体制改革の推進	電気通信、インターネット、教育、文化、医療等の分野における秩序ある開放拡大を推進する。対外投資管理サービス体系を構築する。	クロスボーダーM&A
(27)	地域開放政策の最適化	香港の国際金融センターの地位を強固に向上させ、香港・マカオが中国の対外開放においてより良い役割を果たすメカニズムを構築する。	グレーターベイエリア越境理財コネクトの制度設計最適化、香港での中国概念株上場、人民元為替取引
11　民生の保障・改善に向けた制度体系の構築			
(42)	収入・分配制度の整備	都市・農村住民の財産性収入を増加させる複数のルートを通じ、低所得層の収入を効果的に増加させ、中所得層の規模を着実に拡大する。	従業員持ち株制度・株式型報酬制度の導入
(44)	社会保障体系の構築	社会保険基金の価値増加等への管理監督体系を構築する。	年金基金向け運用サービス
		多様で複数の柱を有する年金保険体系の発展を加速し、年金制度のカバー範囲を拡大し、個人型年金制度を推進する。	確定拠出型年金・中国版iDeCo向けサービス
		賃貸・購入併用住宅制度の構築を加速し、不動産発展の新モデルの構築を加速する。不動産開発融資モデルと住宅予約販売精度を改革する。不動産税収制度を整備する。	M&A、社債発行、ディストレス投資、資産証券化、不動産投資信託（REIT）
(46)	人口発展支援・サービス体系の構築	自由意思と弾力性の原則に基づき、漸進的な法定退職年齢延長改革を段階的かつ秩序立てて推進する。	資産形成プラン提供
12　生態文明体制改革の推進			
(49)	グリーン・低炭素発展メカニズムの構築	グリーン低炭素発展を支援する税制・財政税、金融、投資、価格政策と標準体系を構築する。温室効果ガス自主排出削減取引制度を構築する。	グリーンファイナンス、トラジションファイナンス、排出権取引

（注）　「（参考）各項目が実施される過程で発生しうる証券ビジネス」は筆者にて整理・記載。
（出所）新華社より野村資本市場研究所作成

監督と上場廃止制度を強化する。第四に、資本市場の内在的安定性を強化する長期的なメカニズムを確立する。第五に、上場会社の大株主・実質的支配者の行為を規律付けるメカニズムを整備する。第六に、上場会社の配当インセンティブメカニズムを整備する。第七に、投資家保護メカニズムを構築する。第八に、地方店頭市場のルールの統一を推進する。

これらの内容は、実質的に 2024 年 4 月 12 日に国務院（内閣）が公表した「資本市場の管理監督強化、リスク予防及び質の高い発展促進に関する若干の意見」（2024 年版 9 条意見）で既に触れられているものであるが[5]、一番はじめにある「投資と融資が調和した資本市場の機能強化」という表現は、第 20 期 3 中全会・改革プラン固有のものである。また、六番目の上場会社の配当制度に関する方向性は、2023 年夏以降の株価下落局面での株価維持政策（PKO）の一環として、投資家、特に個人投資家の市場離れを防ぐため、中国証券監督管理員会（証監会）・各証券取引所から未配当や配当比率の低い上場会社に対する配当政策の開示責任を強化する指針が出ており、同指針の内容をあらためて確認したものと思われる[6]。

（２）「質」も「量」も求めるべき

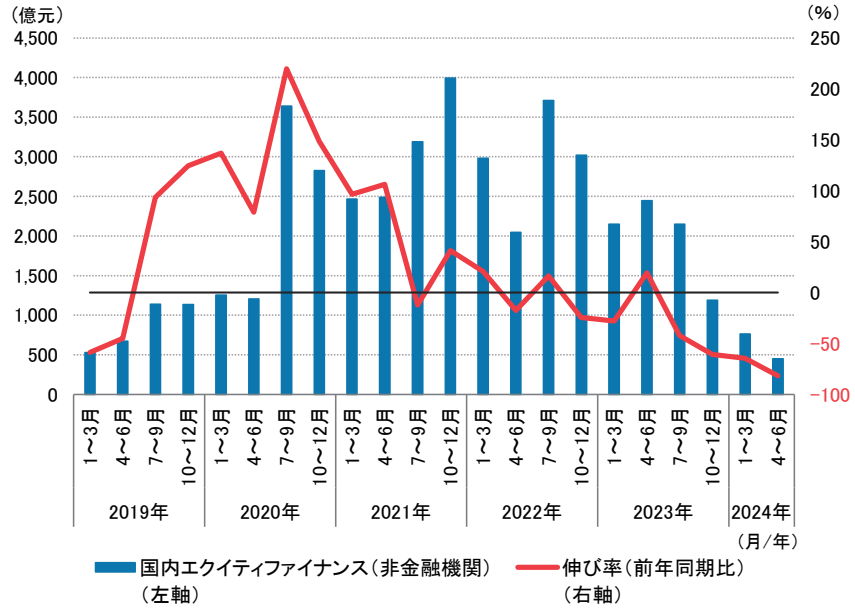
また、投資銀行が仲介機能を発揮する上で、まず、PKO の一環として、2023 年 8 月以降、新規株式公開（IPO）・増資ペースが証監会によって調整されている中で、株式発行登録制度の趣旨に立脚し、同調整措置の解除（出口）を速やかに実現していくことが大前提となろう。次に、外国人投資家を含む多様な投資家を市場に呼び込めるよう誘導していくことも、発行市場の活性化にとって不可欠であろう。中資系であれ外資系であれ、発行体と投資家を繋ぐ投資銀行の役割やライセンスの重要性が再認識されることになろう。

一方、中国では現在、IPO・増資ペースの調整を受け、2023 年第 3 四半期（7～9 月）以降のエクイティファイナンス（非金融機関）の金額が減少の一途をたどっている（図表 4）。資本市場の質の高い発展について、一定の「量」を確保してこそ、質を評価することも可能になるという考え方も必要であろう。

5　関根栄一「中国資本市場の『質』を重視した改革指針の公表－10 年ぶり 3 回目となる国務院 9 条意見の概要－」『野村資本市場クォータリー』2024 年夏号。

6　関根栄一「中国株式市場における株価維持政策の動向－5 年ぶりの市場介入の背景と評価－」『野村資本市場クォータリー』2024 年冬号。

図表 4　国内エクイティファイナンス（非金融機関）の動向



（注）　社会融資規模からの数値。
（出所）中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

2）イノベーションの推進

（1）「新たな質の高い生産力」の発展と出口戦略の重要性

第 20 期 3 中全会の改革プランの第 8 条では、「現地の実情に応じた新たな質の高い生産力の発展を推進する」方針を明記している。「新たな質の生産力」とは、「イノベーションが主導的役割を果たし、従来型の経済成長方式と生産力発展アプローチから脱却し、ハイテク、高効率、高い質という特徴を持ち、新たな発展理念に合致した先進的な生産力」[7]であるとの説明がされている[8]。人工知能（AI）や自動運転技術を例に、生産や生活を支える従来の技術パターンとは全く異なるイノベーションが念頭に置かれている。

新たな質の高い生産力の発展に当たり、同じ第 8 条では、「エンジェル投資、VC 投資、PE 投資の発展を奨励し、政府投資基金の役割をよりよく発揮させ、ペイシェント・キャピタルを育成する」としている。また、第 14 条の科学技術体制改革の推進では、科学技術金融体制の構築の一環として、「外資の中国でのエクイティ投資・リスク投資の利便性を高める」としている。投資家から見て、未公開株投資への出口を確保する上でも、前述の通り、IPO の調整措置を速やかに終わらせていくことが重要であろう。

7　「『新たな質の生産力』とは？」『人民網日本語版』2024 年 3 月 8 日。
＜http://j.people.com.cn/n3/2024/0308/c94476-20142663.html＞
8　関志雄「『新質生産力』の発展を目指す中国－カギとなる先端技術と産業の融合－」『野村サステナビリティクォータリー』2024 年夏号。

（２）外資投資制限分野の緩和

第 26 条の外商投資及び対外投資管理体制改革の推進では、「電気通信、インターネット、教育、文化、医療等の分野における秩序ある開放拡大を推進する」としている。過去には、外資の投資制限業種となっている中国企業が、海外から資金調達を行おうとした場合、中国本土外で特別目的会社を設立して同社が上場し、外資によって投資が回収しやすい方法を採用することで、中国本土での制限を回避してきた。外資にとって、投資制限業種の中国本土外での上場は、投資の出口戦略を確保するためにも引き続き重要なルートとなっている。一方、2023 年 3 月 31 日より、証監会は新たな海外上場ルールを施している。同ルールの下で、発行申請企業は、証監会に登録申請を行う前に、自社が所属する業界の中国本土主管部門から管理監督上の意見を聴取しなければならない。また、発行申請企業は、外資導入、ネットワーク安全、データ安全等国家安全に関する法令に基づき、証監会に登録申請を行う前に、各分野の担当部門から審査を受けなければならない。このような投資制限業種に対する証監会・主管部門・安全部門による複数の審査・認可制度の下で、中国本土外市場での上場自体が滞らないよう、審査・認可制度の継続的最適化を外資は引き続き注視している。

また、外資の投資制限業種の規制が緩和されることで、中国本土市場で電気通信等の企業が上場する場合、外国人投資家が、これまでのように中国本土外市場で投資するスキームに加えて、中国本土市場で直接出資する道も開けていこう。開放拡大に向けた工程表の提示も重要となろう。

３）クロスボーダーM&A にも直結する対中直接投資政策の方向性

第 20 期 3 中全会の改革プランでは、7 番目の「高水準の対外開放体制メカニズムの整備」の中で、対外開放という基本国策と開放による改革促進の堅持が確認されている。対外開放について、7 月 19 日の記者会見で、中国共産党の経済政策の司令塔組織である中央財経委員会弁公室の韓文秀副主任は①制度型開放の段階的拡大を進めていく、②外資による市場参入規制を更に緩和していく、③外資の内国民待遇・権利を確実に保障する、という三原則を示している。一方、2023 年の中国への直接投資の動向を見ると、中国全体でも、日本から見た中国への投資でも、大きく減少していることが明らかとなっている（図表 5）。そのうち、国家外為管理局の国際収支統計によれば、2023 年の中国における対内直接投資は、資金流入と流出の相殺後で 427 億ドル（前年比 77.5%減）となっている。

中国政府は、経済再開（リオープン）が本格化した 2023 年を、外資に対し中国への投資を呼びかける「Invest China」キャンペーン年に設定し、投資環境の最適化・改善を図っていたものの[9]、前述のような投資減少という現実を踏まえ、2024 年も同

[9] 2023 年 8 月 13 日、国務院は「外商投資環境の更なる最適化と外商投資誘致の強化に関する意見」（国発〔2023〕11 号）を公表し、外資系企業への内国民待遇の保障などの 6 分野について、24 項目の措置を打ち出していた。

図表 5　2023 年の対内直接投資（FDI）の見方

項目	概要
対内直接投資（FDI）とは？	➢ 海外で経営参加や技術提携を目的に行う投資。現地法人設立や外国法人への資本参加がある。 ➢ 英語表記はForeign Direct Investment、略称はFDI。 ➢ 投資実行源には、①株式性資本、②負債性資本（親子ローン等）、③再投資収益、がある。 ➢ 統計上、①額面金額（グロス）と、②投資の実行から回収を差し引いた純額（ネット）がある。
中国：商務部統計	➢ 契約に基づく実行金額（外資側出資金、1年以上の親子ローン）。月次統計は人民元建てのみ。 ➢ 2023年は人民元建てで1兆1,339億元（前年比8.0%減）、米ドル建てで1,633億ドル（同13.7%減）。
中国：国際収支統計（外為局）	➢ 純額ベース。株式性資本、負債性資本も純額で把握可能。四半期統計、年次統計ともに米ドル建て。 ➢ 2023年は427億ドル（前年比77.5%減）。そのうち、株式性資本は717億ドル、負債性資本はマイナス（純流出）289億ドル。負債性資本の純流出は、同資本が統計に計上された1982年以来初めて。
日本：国際収支統計（財務省）	➢ 国・地域別に、実行金額、回収金額、純額をそれぞれ円建てで計上。 ➢ 2023年の日本の中国向け実行金額は1兆3,162億円（前年比6.3%減）、回収金額は7,704億円（同13.4%増）、ネットで5,458億円（同24.7%減）。
日本：国際収支統計（日本銀行）	➢ 業種別（かつ国・地域別）に、純額ベースで円建てで計上。製造業と非製造業の各業種別でも計上。 ➢ 新型コロナが流行した2020年の日本の中国向けは1兆702億円（前年比6.3%減）、2021年は1兆2,949億円（同21.0%増）、社会面ゼロ政策が展開された2022年は1兆956億円（同15.4%減）、経済再開（リオープン）が進められた2023年は3,931億円（同64.1%減）。 ➢ 2023年の内訳は、製造業が2,005億円（前年比72.9%減）、非製造業が1,926億円（同45.7%減）。
日本：国際収支統計（JETRO）	➢ 財務省の国際収支統計（国・地域別）を米ドル建てで換算。純額ベースで、四半期ごとに公表。 ➢ 中国向けは、2022年の56億ドルから、2023年は38億ドルと前年比31.9%減。 ➢ 一方、2023年のベトナム向けは41億ドル（前年比28.1%増）、インド向けは50億ドル（同23.0%増）と、金額でも伸び率でも、中国向けを上回った。

（出所）商務部、国家外為管理局、財務省、日本銀行、JETRO より野村資本市場研究所作成

キャンペーンを続けることとした。そのため、2024 年 3 月 19 日、国務院弁公庁は「ハイレベルの対外開放の着実な推進と外資の誘致・利用の促進に関する行動計画」（国弁発［2024］9 号）を発表し、5 方面にわたる計 24 項目の措置を打ち出した。同措置のうち、市場参入の拡大では、①製造業の参入制限を撤廃し、電気通信、医療分野への参入を拡大する、②外資系金融機関の銀行・保険分野への参入を拡大する（銀行カード決済業務、養老保険・健康保険）、③外資系金融機関が参入可能な国内債券市場の範囲を拡大する（引受業務、国債先物取引テスト）、④外資による PE ファンド設立を奨励する、などを挙げている。中国本土の政策及び市場環境、景気動向、また外資の中国本土への投資姿勢など、様々な要因を客観的に十分に分析した中期的な外資政策の方向性と、短期での実際の実現度合いとの関係を、外資は引き続き注視していると言えよう。

4）財政・税制改革の推進

改革プランの 5 番目に分類されるマクロ経済ガバナンス体系の構築では、公報では、マクロコントロールの制度体系を整備し、財政・税制・金融などの重点分野の改革を統一的に推進し、マクロ経済政策の方向性との一致性を強化する、としている。

そのうち、改革プラン計 60 条のうちの第 17 条では、財政・税制改革について言及している。同改革に対し、韓副主任は、7 月 19 日の記者会見の中で、①中央政府と地方政府の財政関係を見直す、②地方政府の税収源を拡大して地方政府の自主財源を強化する、同時に③中央政府の財政支出の負担割合を増やす、という方針について言及

している。地方政府の財源拡大の一環として、地方政府特別債券の支援範囲を合理的に拡大する方針も打ち出されている。中国では、2015 年 1 月から施行された改正予算法で、従来の地方政府による債券発行の原則禁止政策を転換し、国務院の認可の下で発行できるようになっている。地方債には、調達・支出を一般公共予算に計上する一般債と、一定の収益性のある公共事業に充当する特別債券とがある。地方政府特別債券の支援範囲の拡大に向けた細則は、今後、関係当局（国家発展改革委員会、財政部）で検討していくものと思われる。

地方政府の財源強化の問題のうち、上記の通り第 17 条では、奢侈品（高級化粧品・宝飾品、たばこ・アルコール・自動車等）を対象にした消費税の改革についても触れている。消費税は、生産段階で課税され、かつ全て中央の歳入に属している。中国の 2023 年の税収 18 兆 1,129 億元のうち、消費税は 1 兆 6,117 億元と税収全体の 8.9％を占めている。消費税の改革は、2019 年 10 月に国務院が公表していたものの、2020 年から始まった新型コロナウィルス流行に伴い実施が延期されていた。同改革の方向性は、①生産段階ではなく最終消費段階への徴税の移行、②税収の一部の地方への配分、③段階的な課税範囲の拡大と税率の調整、が中心になると見られている。

５）金融分野のシステミックリスクの発生防止

（１）リスクの一体処理方針の確認

第 20 期 3 中全会・改革プランの概要には、発展と安全を統一的に計画するという原則の下、不動産、地方債務、中小金融機関などの重点分野のリスクを防止・解消するための各種措置を着実に実行する方針が明記されている。不動産、地方債務、中小金融機関に関わるリスクを「三位一体」としてとらえ、トップダウンで総合的に解消していく方針は、2023 年 10 月末に開催された中央金融工作会議及び同年 12 月に開催された党中央・国務院による中央経済工作会議で確認された内容を、第 20 期 3 中全会で採択された改革プランでも継承しているものでもある。

上記の三つのリスクのうち、地方債務リスクに対しては、2023 年 7 月 24 日の中国共産党政治局会議で、同リスクの解消に向けたパッケージプランを策定・実施することが決定されている。現地報道によれば[10]、第一に、地方政府融資プラットフォーム会社（LGFV）経由の隠れた地方債務の一部については、財政部が地方政府に対して発行認可を行う「特殊再融資債券」によって借り換えが行われており、2023 年 10 月以降、累計 1 兆 4,973 億元が発行されているという。第二に、一部の地方政府ではリスク解消基金と命名された専用の基金が設立され、市・県レベルの LGFV の流動性支援を行っているという。第三に、LGFV からの地方政府を事実上代理した資金調達機能の切り離しと、LGFV 自身の一般企業化への取り組みも始まっているという。全文でも、地方政府融資プラットフォームの改革・モデル転換を加速する、との方針が明記されている。

10 「一揽子政策实施一年“地方债务风险”化解效果初现」『上海證券報』2024 年 7 月 12 日。
＜https://www.cnstock.com/commonDetail/213711＞

次に、中小金融機関に関わるリスクについては、合併によって解消する動きも加速している。現地報道によれば[11]、農村金融機関（農村商業銀行、村鎮銀行）の上位行による吸収合併は、昨年通年の 77 件に対し、2024 年 6 月 14～21 日だけで 40 件に上った模様である。金融分野のシステミックリスクの発生防止に向けては、中期的には、全国人民代表大会で審議中の金融安定法（草案第 2 稿）の審議・制定状況を注視する必要があろう。同法案には、改革プラン計 60 条のうちの 18 条にもある通り、早期是正措置の導入も盛り込まれている。

（２）不動産リスクの処理方針

三つ目の不動産リスクの処理方針について、韓副主任は、7 月 19 日の記者会見で、不動産業界の過去の「高い負債、高い資金回転率、高いレバレッジ比率」という弊害を除去し、不動産開発に適合した融資、税制、土地売却の基本システムを確立し、新たな発展モデルを模索すると述べている。改革プラン計 60 条のうちの第 44 条では、①賃貸・購入併用住宅制度の構築を加速し、不動産発展の新モデルの構築を加速する、②不動産開発融資モデルと住宅予約販売精度を改革する、③不動産税収制度を整備する、との中期的方針が盛り込まれている。上記のうち、3 番目について、2013 年の第 18 期 3 中全会では明記されたものの、一部の都市でしか試験的に導入されていない不動産税（固定資産税）の立法化も引き続き焦点となる。

なお、7 月 15 日に国家統計局が公表した 2024 年 4～6 月の中国全体の実質 GDP 成長率 4.7%に対し、不動産業はマイナス 4.6%であり、5 四半期連続でマイナス成長となっている（図表 6）。不動産市場に対する短期的な市場対策の内容については、今

図表 6　業種別 GDP（2023 年第 2 四半期～2024 年第 2 四半期）の推移

	2023年第2四半期（4～6月）		2023年第3四半期（7～9月）		2023年第4四半期（10～12月）		2024年第1四半期（1～3月）		2024年第2四半期（4～6月）	
	GDP（億元）	前年同期比（%）	GDP（億元）	前年同期比（%）	GDP（億元）	前年同期比（%）	GDP（億元）	前年同期比（%）	GDP（億元）	前年同期比（%）
全体	308,293	6.3	319,976	4.9	347,890	5.2	296,300	5.3	320,537	4.7
第一次産業	18,808	3.7	25,933	4.2	33,425	4.2	11,538	3.3	19,122	3.6
第二次産業	121,533	5.2	121,213	4.6	133,703	5.5	109,846	6.0	126,684	5.6
第三次産業	167,951	7.4	172,831	5.2	180,762	5.3	174,915	5.0	174,731	4.2
（業種別）										
農林牧漁業	19,840	4.0	27,174	4.3	35,143	4.3	12,295	3.5	20,241	3.8
工業	99,017	4.5	99,210	4.2	107,388	5.2	96,426	6.0	103,433	5.9
うち製造業	82,795	4.9	81,272	4.5	88,540	5.3	80,143	6.4	86,544	6.2
建築業	23,013	8.2	22,553	6.6	26,985	6.7	13,978	5.8	23,793	4.3
卸・小売業	29,756	7.6	31,107	5.1	34,123	6.6	29,543	6.0	31,336	5.3
交通運輸、倉庫、郵便業	14,570	8.8	15,945	8.5	14,696	9.4	13,532	7.3	15,153	6.5
宿泊・飲食業	4,633	17.5	5,663	12.7	6,242	14.8	4,892	7.3	4,944	5.9
金融業	25,397	7.7	25,361	6.4	24,301	6.0	26,812	5.2	26,194	4.3
不動産業	19,025	−1.2	17,276	−2.7	17,782	−2.7	17,736	−5.4	17,778	−4.6
情報通信、ソフト、ITサービス業	14,761	14.6	12,508	10.3	13,940	11.2	15,881	13.7	16,121	10.2
リース・商業サービス業	9,770	14.7	11,277	8.5	13,387	8.6	11,232	10.8	10,801	8.7
その他	48,511	6.2	51,892	3.9	53,902	2.7	53,974	3.8	50,744	3.1

（出所）国家統計局より野村資本市場研究所作成

[11] 「7 天少了 40 家 农村中小银行吸收合并急」『証券時報』2024 年 6 月 24 日。
＜https://www.stcn.com/article/detail/1238514.html＞

後の中国共産党政治局会議での上半期の経済運営の総括と下半期の運営の方針を見ていくこととなろう。

Ⅲ 個人・家計の「質」の高い生活実現に向けて

第 20 期 3 中全会・改革プランの 11 番目に挙げられている「民生の保障・改善に向けた制度体系の構築」では、所得分配、就業政策、社会保障、医療・衛生、人口政策といった、人々が生まれてから老後を迎えるまでの生活設計に直結する改革の方向性が盛り込まれている。

そのうち、法定退職年齢の引き上げについては、2013 年 11 月の第 18 期 3 中全会・改革プランでは、「段階的引き上げ政策を研究・制定する」とされていたが、一部地域におけるテスト段階にとどまっていた[12]。法定退職年齢の引き上げは、労働市場での労働参加率の上昇（労働生産性の向上に寄与）や、年金の支給開始年齢の引き上げも視野に入れた社会保障制度改革につながる内容ではあるものの、年金受取総額の減少見込みや高齢者の就職難を背景に、10 年以上もの間、全国民的な合意形成には至っていなかった。第 20 期 3 中全会の改革プランでは、「自由意思と弾力性の原則に基づき、漸進的な法定退職年齢延長改革を段階的かつ秩序立てて推進する」と明記された。かかる方針に基づき、2024 年 9 月 13 日、第 14 期全国人民代表大会常務委員会第 11 回会議は、「法定退職年齢の段階的な引き上げに関する決定」を可決した（2025 年 1 月 1 日実施）。同決定によれば、男性従業員は満 60 歳から満 63 歳へ、女性従業員は満 50 歳（ワーカー）及び満 55 歳（幹部）からそれぞれ満 55 歳および満 58 歳へ、今後 15 年かけて法定退職年齢を段階的に引き上げるとした。法定退職年齢の引き上げは、企業の協力も得ながら、退職後の生活に備えた資産形成の促進を資本市場の改革とセットで行うことで、実現しやすくなる面もあろう。中国当局が目指す「質」の高い発展モデルへの転換は、個人の生活の「質」を高めることと併せて考えるべきであろう。

資本市場改革に関する前述の 2024 年版 9 条意見では、2024 年から今後 5 年間で、資本市場の質の高い発展の全体的枠組みを基本的に形成するとしており、第 20 期 3 中全会の改革プランの目標実現時期（2029 年）と一致した形で設定されている。向こう 5 年間で、個人や家計の資産形成を促す議論がどのように深まり実現していくのか注視される。議論の過程では、海外の事例や経験が中国の当局や金融機関から参照され、中国の事情に合わせて制度設計されて導入されていく可能性もあろう。

[12] 「中国で来月から定年延長、まず江蘇省、社会保障負担減らす」『日本経済新聞』2022 年 2 月 25 日。