

中国過剰債務問題の新たな動き

債務比率が悪化する小規模企業、改善する大企業

調査部 主任研究員
関辰一

2024年6月5日

- 中国の過剰債務問題は、中国が持続的に経済成長を出来るか否かを左右する重要な問題である。中国に進出している日本企業のみならず、中国企業の海外進出を待ち受ける日本企業も、損失抑制と競争力強化に向けて、その状況を正確に把握しておく必要がある。
- しかし、一般的な手法で把握できるのは、中国全体の債務と企業、家計、政府といった借入主体別の内訳であり、それ以上のことを知ることはできない。
- そこで、企業の財務データや、金融機関の貸出統計などを用いて、どのような産業で、そして、どのような規模の企業で債務問題が深刻化あるいは、改善しているのかを分析する。中国企業の債務問題の明るい面、暗い面の新たな動きを提示する。

本資料は、関辰一[2024]「中国過剰債務問題の新たな動き：債務比率が改善する大企業、債務が急増する小規模企業」、日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』Vol.24, No.93、2024年5月 を基にしている。その構成を改め、大企業の債務問題に関する考察を加筆した。

(<https://www.jri.co.jp/file/report/rim/pdf/14994.pdf>)

1. 債務が過剰な中国企業はどこか

2. 小規模企業

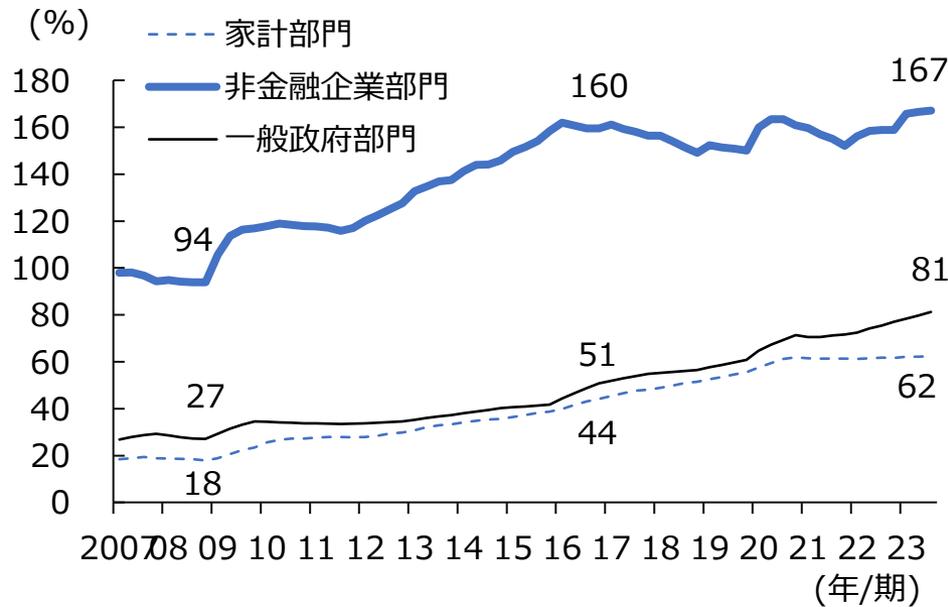
3. 大企業

(データ) 産業別債務比率の試算値

債務が過剰な中国企業はどこか

- 中国企業全体の債務は依然として過剰である。高い債務比率・投資比率の背景には高い貯蓄率がある。
- しかし、中国に企業は数千万社も存在するため、一緒くたに扱うのは問題あり。

中国の企業・家計・政府部門の債務残高の対GDP比率



(資料) BIS total credit statisticsを基に日本総研作成

大企業・中規模企業・小規模企業・零細企業の定義

業種	大企業	中規模企業	小規模企業	零細企業
製造業	従業員数1000人以上	300人以上 1000人未満	20人以上 300人未満	20人未満
	売上高4億元以上	2000万元以上 4億元未満	300万元以上 2000万元未満	300万元未満
飲食業	従業員数300人以上	100人以上 300人未満	10人以上 100人未満	10人未満
	売上高1億元以上	2000万元以上 1億元未満	100万元以上 2000万元未満	100万元未満
不動産業	売上高20億元以上	1000万元以上 20億元未満	100万元以上 1000万元未満	100万元未満
	総資産1億元以上	5000万元以上 1億元未満	2000万元以上 5000万元未満	2000万元未満

(資料) 国家統計局「統計上大中小微型企業劃分弁法 (2017)」を基に日本総研作成

どのように「過剰」と判断するのか

- 成長を目指す企業が、金融機関からの借り入れて債務を増やすのは自然なことである。企業の事業活動によって生み出された付加価値額がその分増加していれば、債務が増えることはそれほど問題がない。
- 「債務が過剰」という判断は、企業の債務残高を分子、付加価値額を分母とした債務比率で議論すべきである。
 - － 本資料における企業の債務残高は、借入金と社債発行残高の合計である。中国企業会計準則に則って詳細に示すと、**債務残高は、短期借入金、1年以内返済予定の長期債務、長期借入金、社債発行残高の合計**である。
 - － 企業の**付加価値額は、営業純益（営業利益－支払利息）、給与総額、支払利息、動産・不動産賃貸料、租税公課を足し合わせて試算する**。企業は事業活動により生み出した付加価値を基に、従業員、金融機関、他の企業、政府等に支払う諸経費を賄い、利益を得ていることを踏まえ、営業純益と諸経費の合計額を付加価値額とする。
 - － この付加価値額は、企業が国内と海外で生み出している付加価値の合計値である。付加価値額に売上高の国内比率をかけて国内付加価値額とし、債務残高の国内付加価値額に対する比率も試算した。関[2024]では、その比率を基に考察している。その比率と債務残高の付加価値額に対する比率の動きに大きな違いがないため、試算を容易にするために本資料では付加価値額を用いる。
 - － 付加価値額の試算方法について詳しくは、**黒川ひろ、坂下翔也、佐藤栄一郎、佐藤真樹、末信尚史、田口琢巳、田村真平「法人企業統計調査からみる日本企業の特徴（2018年度まで）」財務総合政策研究所、2020年5月**を参照のこと。

産業別にみた債務比率

- 非製造業の債務過剰感が強い。2023年の非製造業の付加価値額は5.5兆元、債務残高は15.1兆元であった。債務比率は273%に達する。
- とりわけ、不動産業、電力・ガス・水道、建設業では、企業が積極的に投資と債務を拡大してきた結果、債務過剰が深刻。

産業別付加価値額と債務残高（2023年）

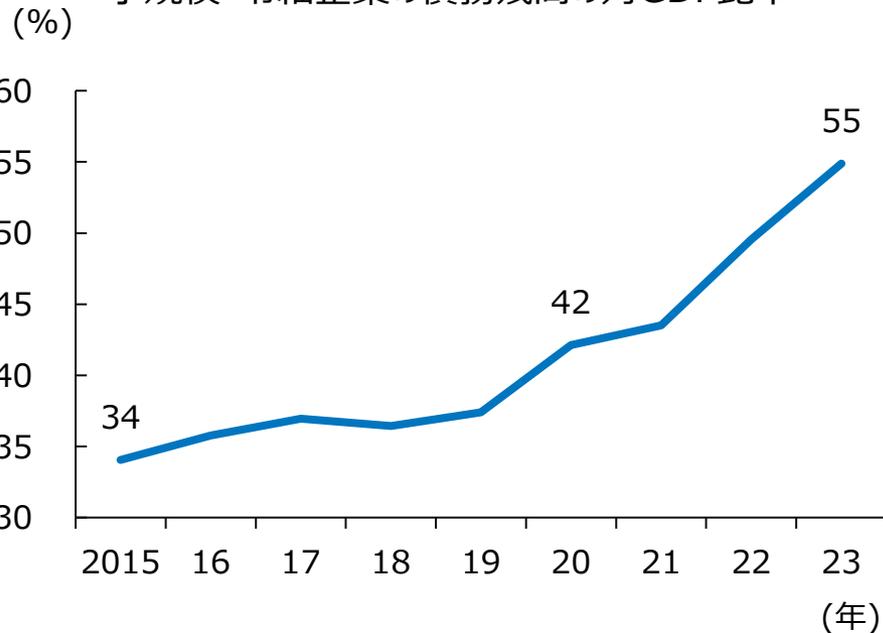
	付加価値額	債務残高	債務比率			付加価値額	債務残高	債務比率
	億円	億円	%			億円	億円	%
非金融上場企業	102,824	233,152	227		非製造業	55,655	151,943	273
製造業	47,169	81,209	172		原油・天然ガス鉱業	14,119	7,256	51
情報通信機器・電子部品・デバイス	6,854	12,992	190		建設業	8,631	36,925	428
電気機械	6,714	10,170	151		情報通信業	6,307	2,711	43
化学工業	5,978	10,521	176		石炭鉱業	5,514	3,995	72
自動車	5,229	5,002	96		電力・ガス・水道	4,920	35,845	729
はん用・生産用・業務用機械	5,075	6,790	134		運輸業・郵便業	4,902	15,355	313
飲料・動植物油脂・飼料	4,603	3,797	82		卸小売業	2,687	8,398	313
非鉄金属	2,244	5,261	234		不動産業	2,655	27,838	1,049
鉄道車両・船舶・航空機	1,795	1,508	84		その他の鉱業	2,054	3,876	189
窯業・土石製品	1,688	4,990	296		飲食・宿泊業	134	204	152
繊維工業	1,652	7,631	462		公共施設管理（観光地等）	128	151	118
鉄鋼業	1,364	5,015	368		その他非製造業	3,605	9,388	260
食料品（除く動植物油脂）	1,004	1,200	120		主要EVメーカー3社	2,335	2,008	86
金属製品	738	1,559	211	備考	自動車（除く主要EV3社）	2,894	2,994	103
石油製品・石炭製品	302	541	179		半導体	685	1,864	272
その他製造業	1,929	4,232	219		情報通信機器等（除く半導体）	6,169	11,127	180

（資料）非金融上場企業5220社の財務データ、Windを基に日本総研作成

企業規模別に見た債務比率

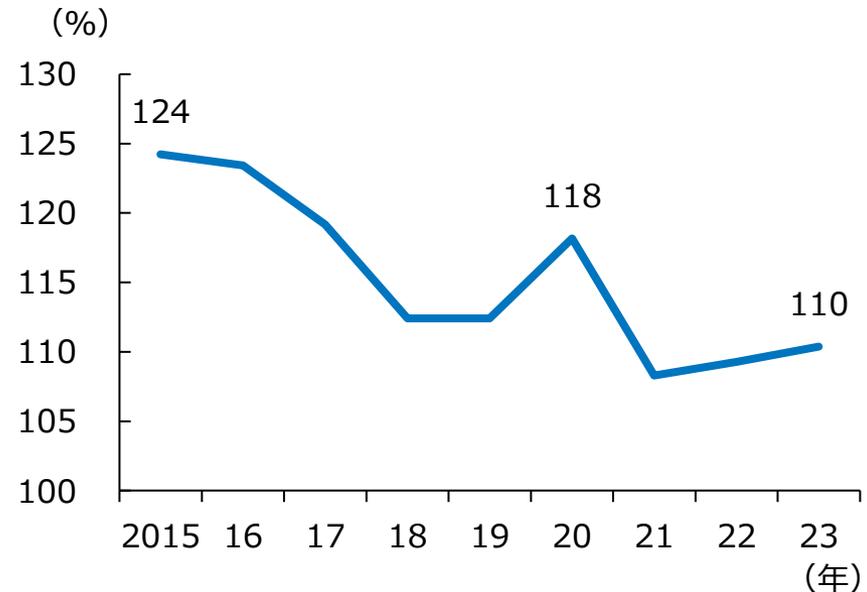
- 小規模・零細企業の債務は急増し、債務残高の対GDP比率も急上昇。
- 一方、大企業の過剰債務は改善。大規模・中規模企業の債務残高の対GDP比率は振れを伴いながらも低下。

小規模・零細企業の債務残高の対GDP比率



(資料) 国家金融監督管理総局を基に日本総研作成
 (注) 直近値は2023年9月末の値。

大規模・中規模企業の債務残高の対GDP比率



(資料) BIS、国家金融監督管理総局を基に日本総研作成
 (注) 直近値は2023年9月末の値。

1. 債務が過剰な中国企業はどこか

2. 小規模企業

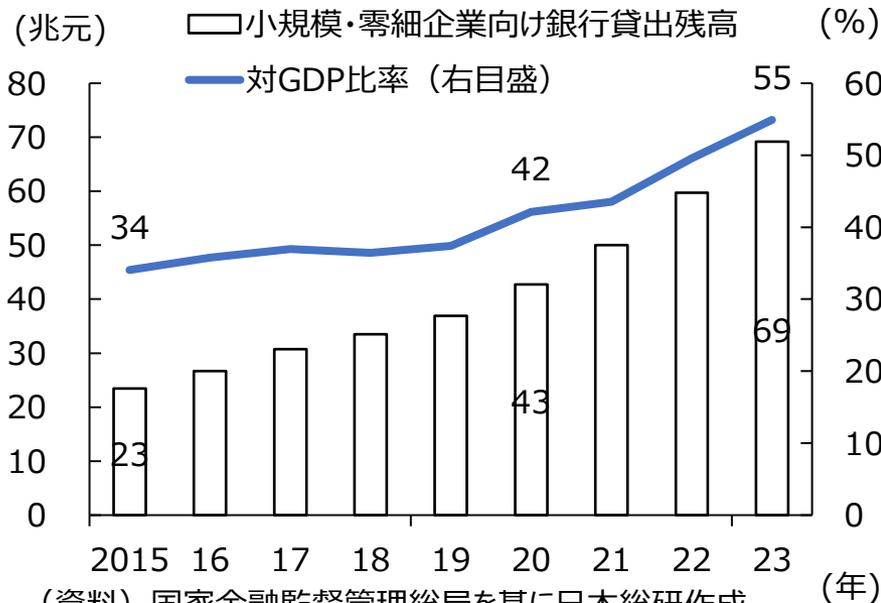
3. 大企業

(データ) 産業別債務比率の試算値

小規模・零細企業向け貸出急増の理由

- 商業銀行とその他金融機関を合わせた金融機関全体の小規模・零細企業向け貸出残高は2015年末の23兆元（約500兆円）から2023年9月末の69兆元（約1500兆円）へ急増。
- 貸出急増の理由は2つある。第1は、コロナ禍への対応。

小規模・零細企業向け貸出残高



(資料) 国家金融監督管理総局を基に日本総研作成
 (注) 直近値は2023年9月末の値。

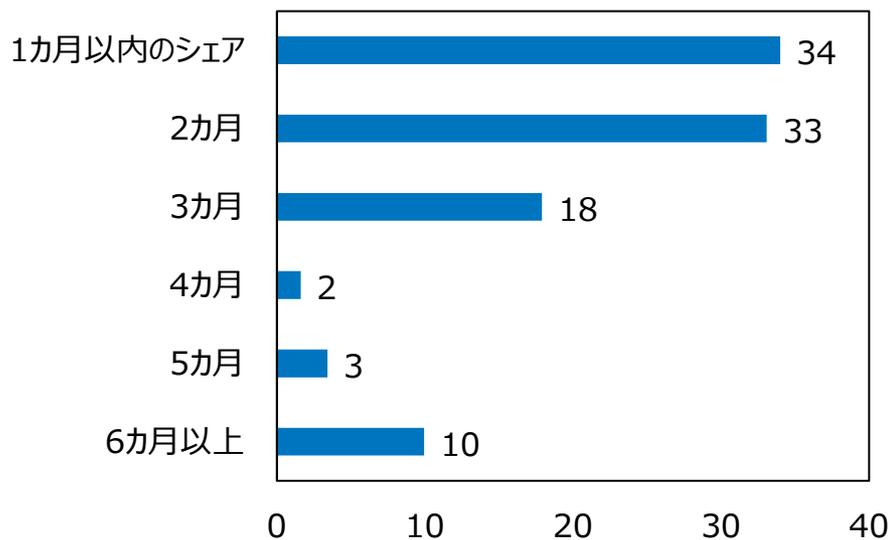
政府によるコロナ禍への対応

- 金融：市場への資金供給や再貸出等を通じた企業への金融支援
- 財政：増値税（付加価値税）の減税や社会保障料の企業負担分の減免等の措置
- **小規模・零細企業と中規模企業向けの貸出の元利払いを猶予し、不良債権としての不計上を一時的に是認する（2020年2月の国務院常務会議）**
- **大型商業銀行の「小規模・零細企業向け包摂金融貸出」の伸び率を前年比40%以上とする（2020年5月の全人代）**

第1の理由は、コロナ禍への対応

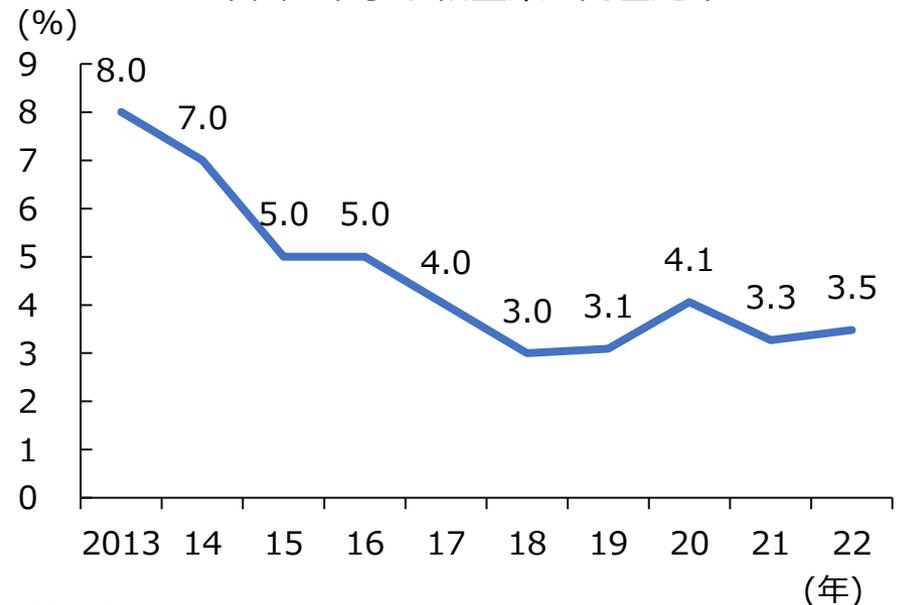
- ゼロコロナ政策による行動制限は、非製造業の小規模・零細企業の経営環境に甚大な影響を与えた。
- 小規模・零細企業による資金繰り確保を目的とした借入が急拡大した結果、企業倒産や失業者の増加圧力が弱まったことは事実である。

コロナ禍における中小零細企業の資金繰りの限界



(資料) 朱武祥、劉軍、魏煒「清華、北大聯合調研995家中小企業、如何穿越3カ月の生死火線」中欧商業評論、2020年2月を基に日本総研作成

中国の中小零細企業の倒産比率

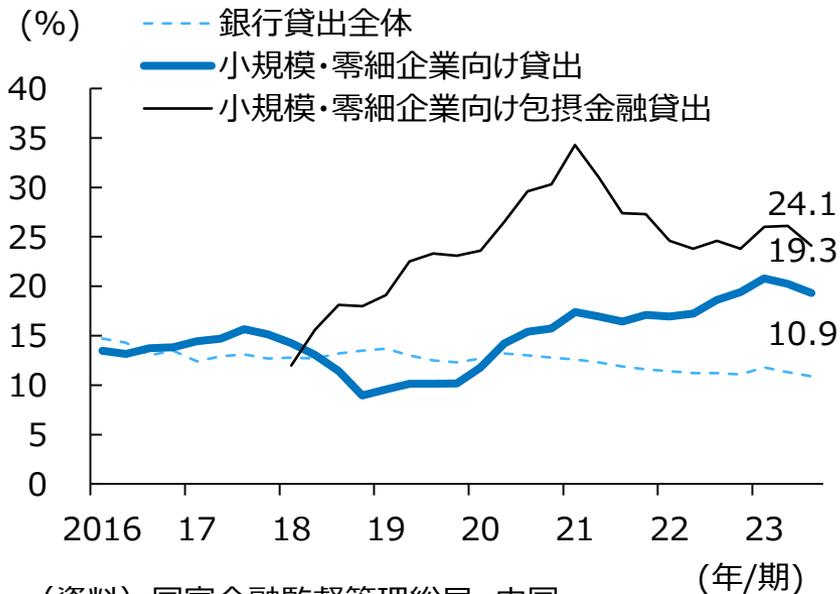


(資料) OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard*, March 2024. を基に日本総研作成

(注) 倒産比率 = 倒産社数 / 中小零細企業社数。

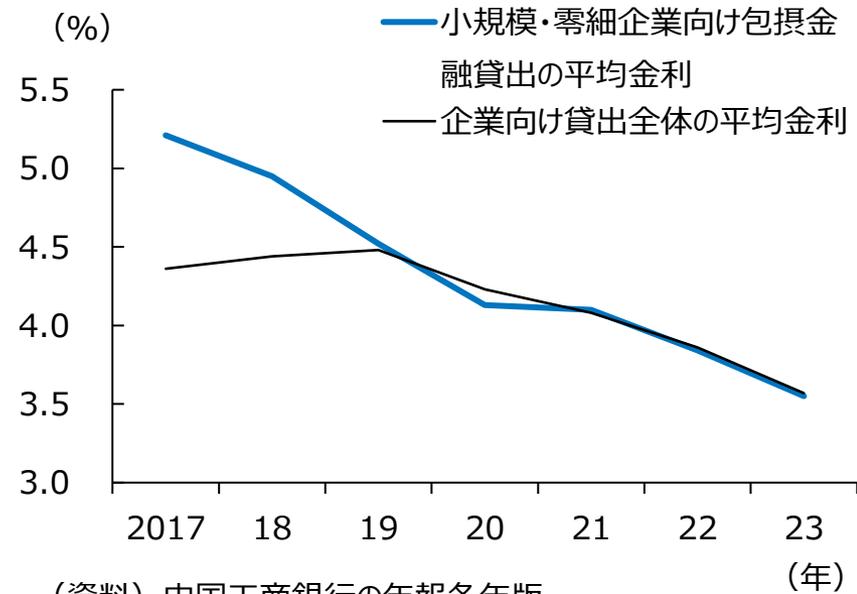
- 政府が2017年に景気引き締め策を講じたことにより、小規模・零細企業の債務不履行リスクが高まった。それに伴い、金融機関は2017年末頃から貸出を抑制し始めた。そこで政府は、2018年3月に貸出を積極化するように要請した。
- 政府は、新たな統計「小規模・零細企業向け包摂金融貸出」を作成し、その総量と貸出金利に対して指導・統制している。

銀行貸出残高（前年同期比）



(資料) 国家金融監督管理総局、中国
人民銀行を基に日本総研作成

中国工商銀行の企業向け貸出の平均金利



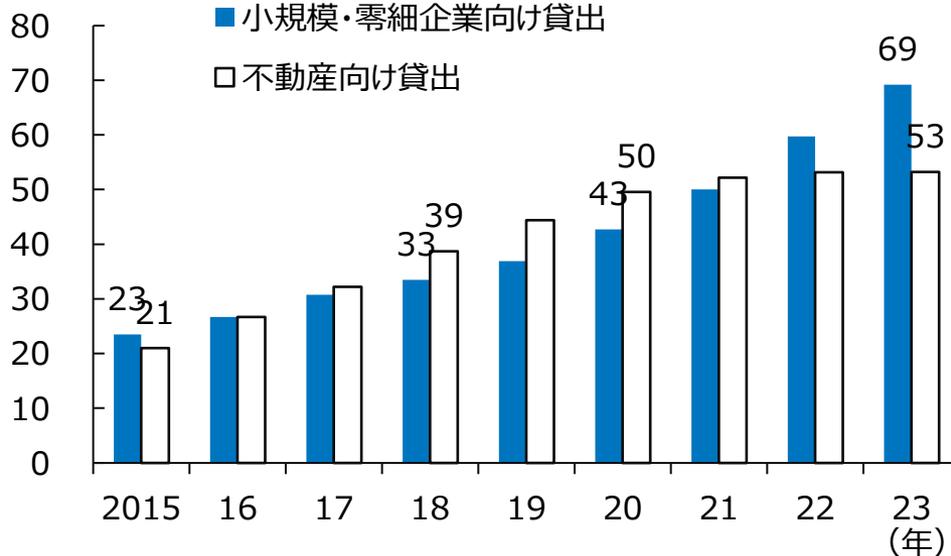
(資料) 中国工商銀行の年報各年版
を基に日本総研作成

中国経済の新たなリスク

- 小規模・零細企業向け貸出の急増は、2015年から2020年に急増した不動産向け貸出のそれを彷彿させる。
- 小規模・零細企業向け貸出残高は名目GDPの55%（2023年時点）。この巨額の債務が焦げ付くことになれば、不良債権が急増しかねない。

主体別貸出残高

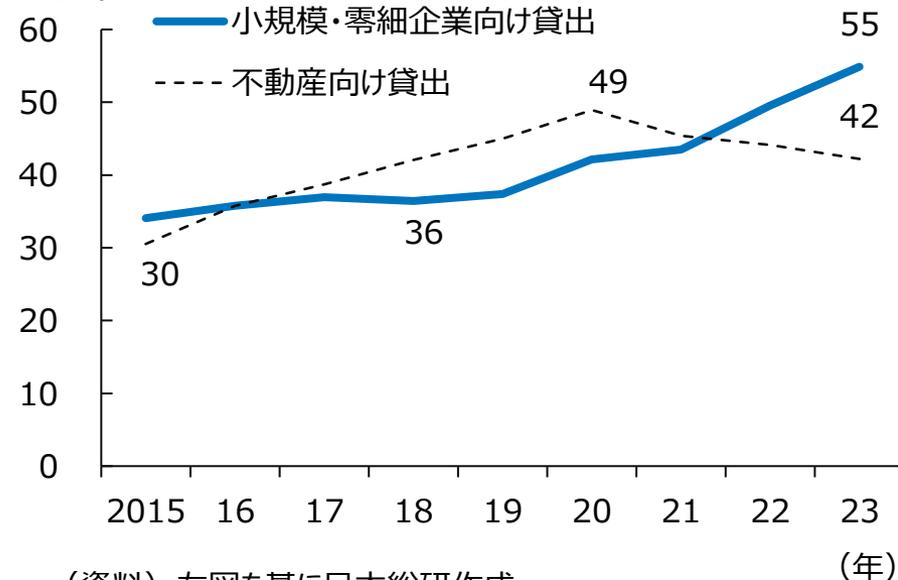
(兆元)



(資料) 国家金融監督管理総局、中国人民銀行を基に日本総研作成
 (注) 直近値は2023年9月末の値。

主体別貸出残高の対GDP比率

(%)



(資料) 左図を基に日本総研作成

1. 債務が過剰な中国企業はどこか

2. 小規模企業

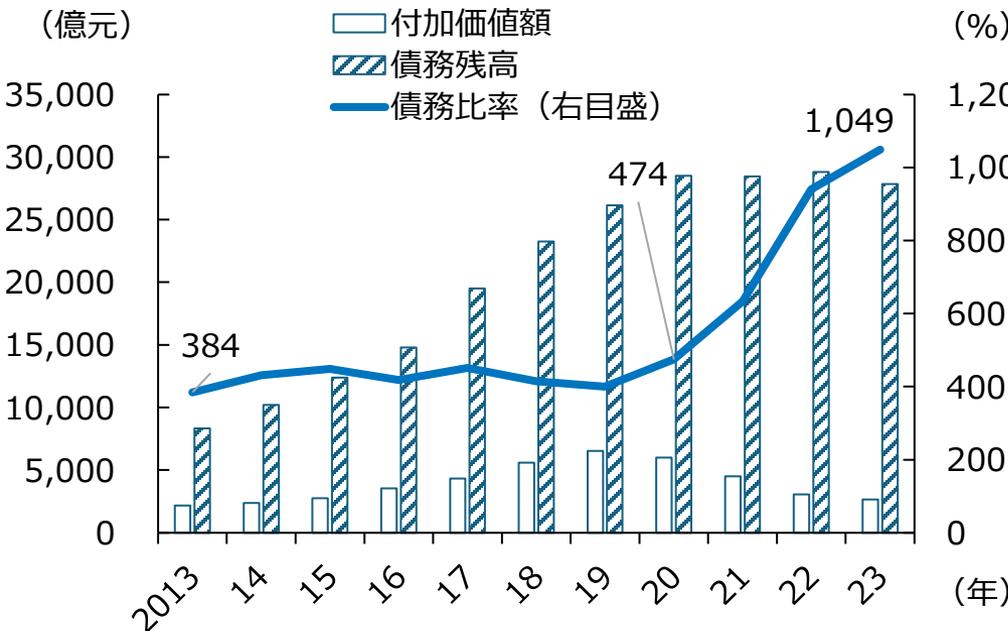
3. 大企業

(データ) 産業別債務比率の試算値

急上昇する不動産業の債務比率

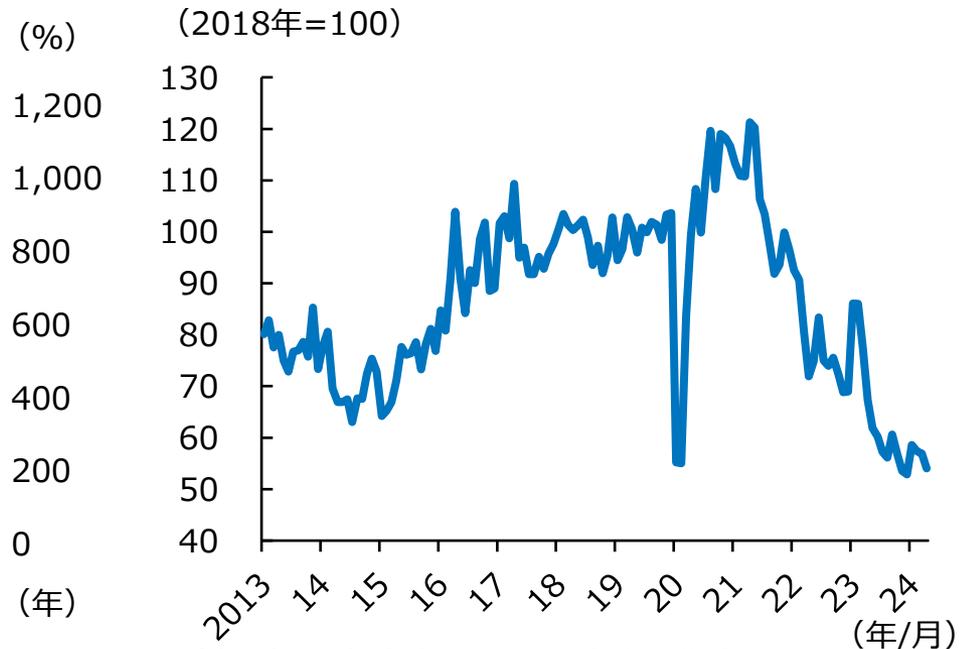
- 習政権一期目（2012年～2017年）において、一時的な住宅市場の調整がみられたものの、総じてみれば不動産開発企業は販売の好調に伴い積極的に投資・債務を拡大し続けた。その結果、高い債務比率が続いた。
- 政権二期目（2017年～2022年）以降、政府の抑制策で債務残高は増加に歯止めがかかる一方で、販売不振により債務比率が跳ね上がっている。

不動産業の債務比率



(資料) 104社の財務データ、Windを基に日本総研作成

分譲住宅販売床面積 (季節調整値)

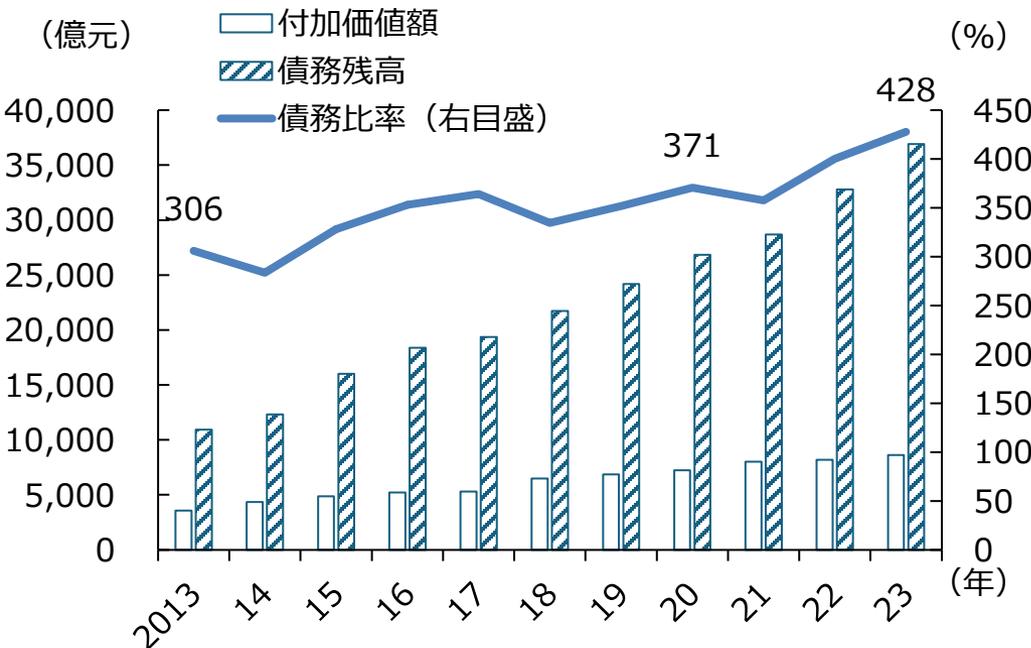


(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

建設業も債務過剰感が強まる方向

- ここ10年間、建設業では、旺盛な住宅投資やインフラ投資、設備投資を受けて、企業が積極的に債務を増やしてきた。その結果、もともと高い債務比率は上昇傾向を続けている。
- ここ2年では、不動産市場の調整が重石となり、企業の付加価値額の増勢が鈍化。一方で、債務の増加ペースは落ちず、債務比率は一段と上昇している。

建設業の債務比率



(資料) 110社の財務データ、Windを基に日本総研作成

建物建築の竣工面積 (2023年)

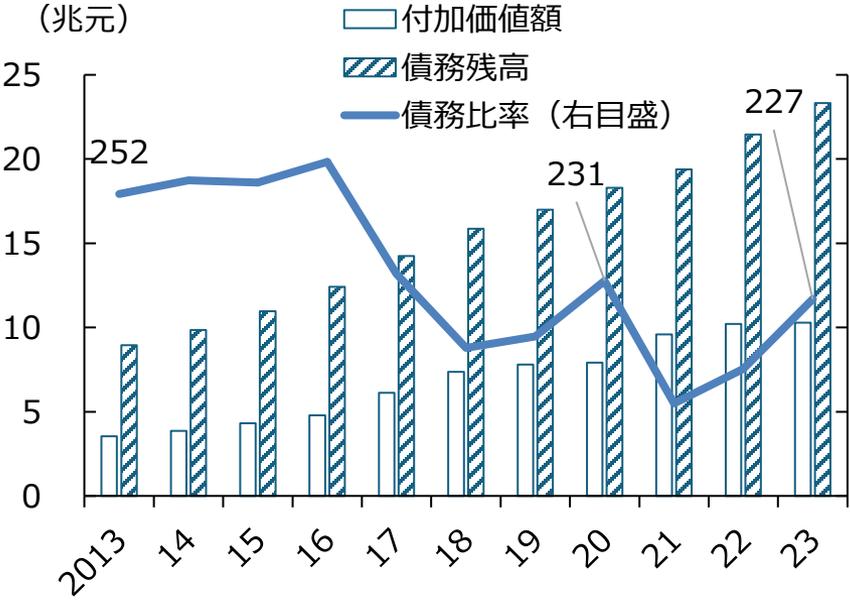
建築工事分類	竣工面積 (万㎡)	シェア (%)	前年比 (%)
建築計	385,588	100	-4.9
住宅	234,389	61	-10.1
工場・倉庫	69,695	18	11.9
研究開発・教育・医療施設	19,336	5	-5.4
事務所	13,618	4	-7.2
その他	48,550	13	2.6

(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

大企業全体では債務比率が改善

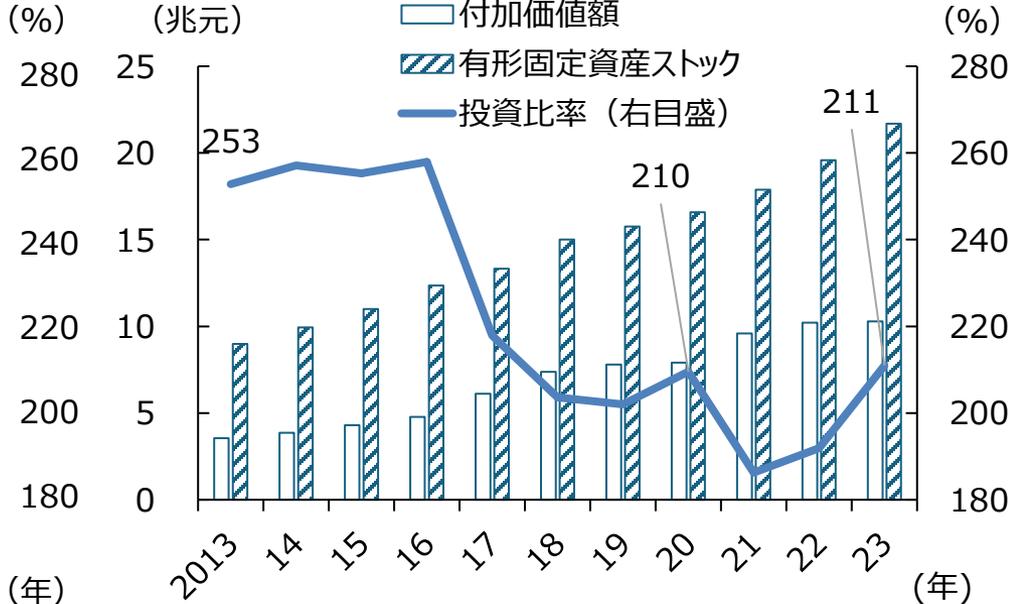
- ここ10年間で大企業全体では、債務が増加しているものの、付加価値額がより速いペースで増加したことで、過剰債務は改善した。有形固定資産の対付加価値額比率（投資比率）も改善した。政府と企業のそれぞれの取り組みの結果である。
- 2022年以降、企業の付加価値額の伸びが内外需要の減速で鈍化する一方で、債務が増加し続けている。結果、債務比率は2020年頃の水準へ上昇している。

非金融上場企業の債務比率



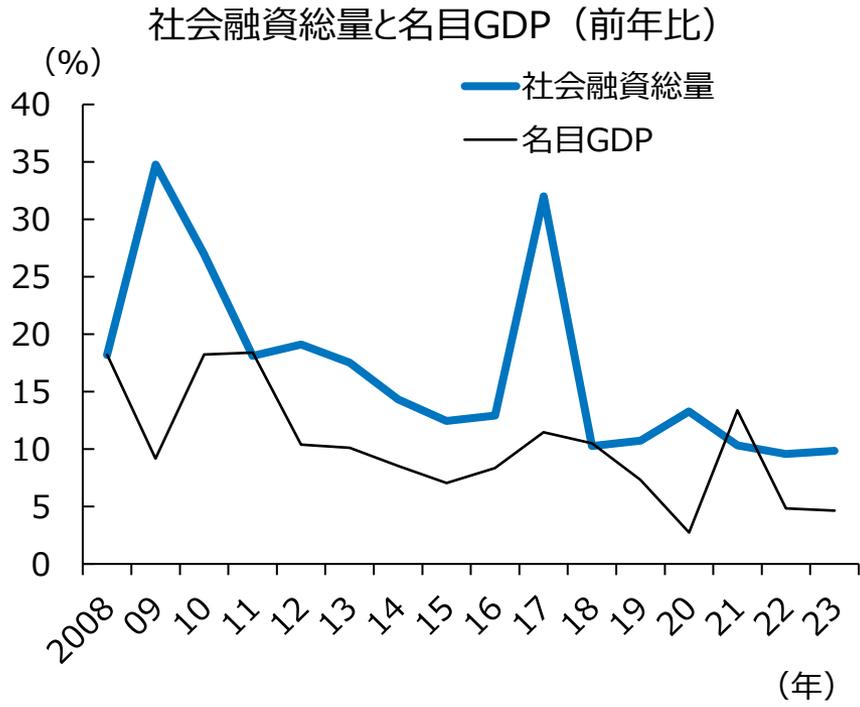
(資料) 5220社の財務データ、Windを基に日本総研作成

非金融上場企業の投資比率

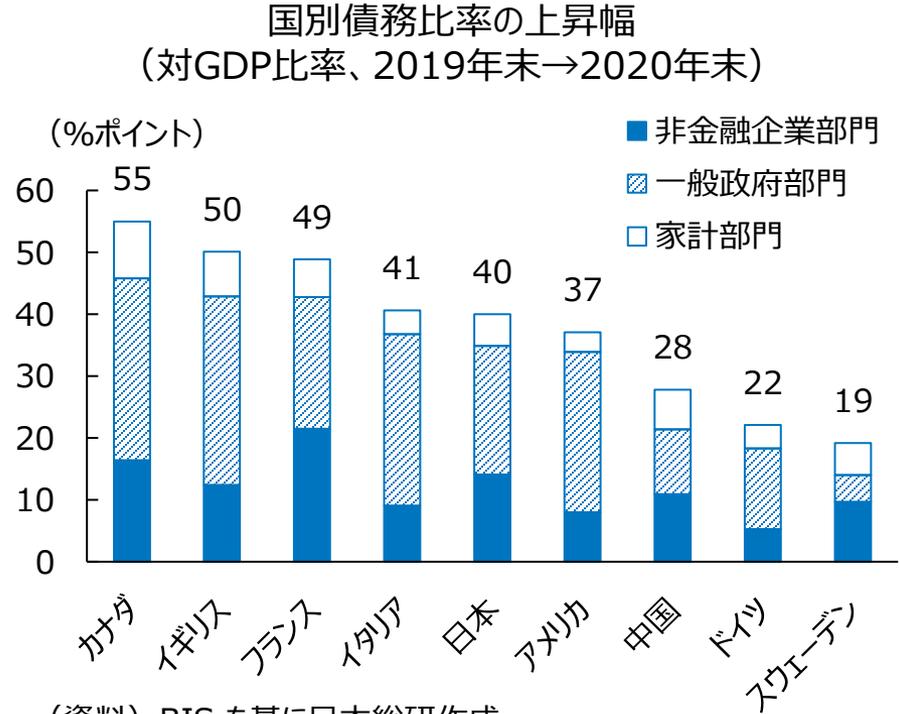


(資料) 5220社の財務データ、Windを基に日本総研作成

- リーマン・ショック後の4兆元の景気対策が、過剰債務という構造問題を招いた経験を踏まえ、近年、政府は大規模な景気刺激策に対して慎重な姿勢に転じた。
- 第14次5か年計画では、社会融資総量の増加ペースを抑制すると表明。コロナ禍で、金融緩和・財政出動の要請があったにもかかわらず、政府が打ち出した企業対策は中小零細企業の倒産回避に的を絞るものであった。



(資料) 中国人民銀行、国家統計局を基に日本総研作成

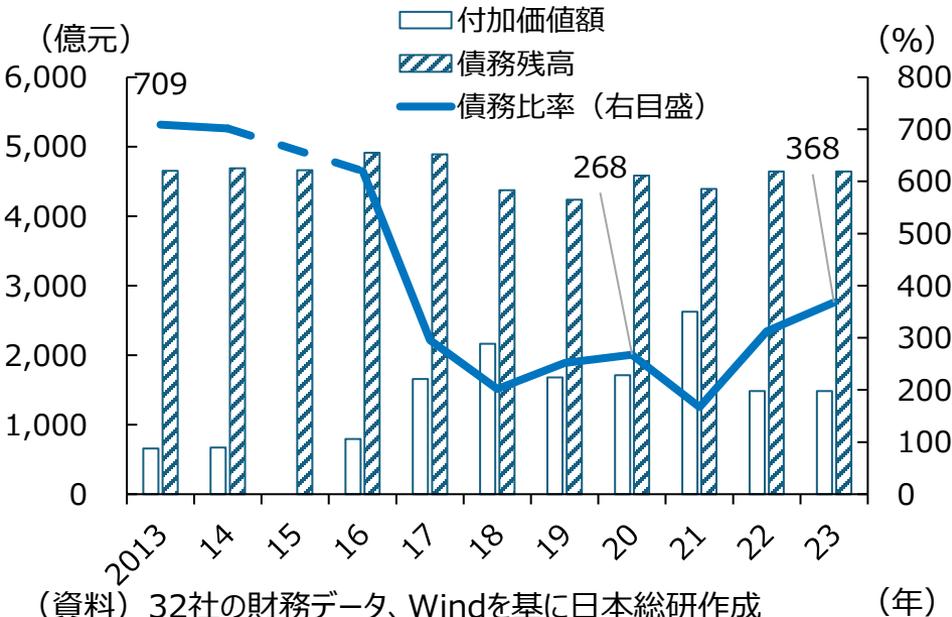


(資料) BIS を基に日本総研作成
(注) 債務比率 = 債務残高/GDP。

鉄鋼業は生産能力抑制と高付加価値化

- 政府は2016年以降、粗鋼生産能力の削減目標を定めたほか、債務リストラを進めた。近年では、脱炭素政策の推進を理由に年間の粗鋼生産量や生産能力の拡大を制限している。
- こうしたなか、鋼材価格の上昇と製品の高級化に伴って、中国鉄鋼メーカーの付加価値額が増加し、ひいては過剰債務の改善につながっている。

鉄鋼業の債務比率



(資料) 32社の財務データ、Windを基に日本総研作成
 (注) 2015年に鉄鋼業の付加価値額がマイナスとなったことで、債務比率がマイナスとなった。

中国鋼材総合価格指数

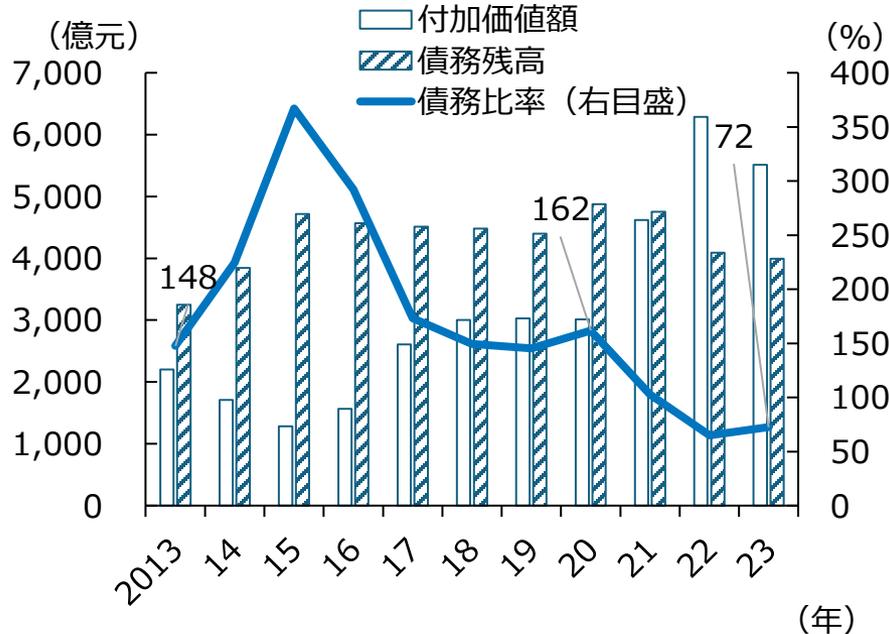


(資料) 中国鋼鉄工業協会、CEICを基に日本総研作成

石炭鉱業も政府主導の生産抑制

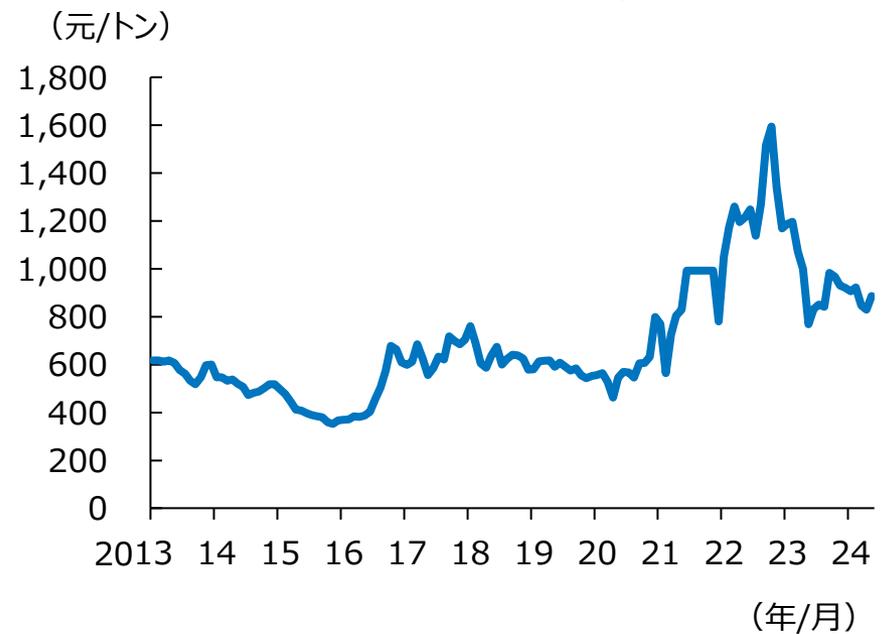
- 石炭鉱業も似た構図。政府が2016年に石炭生産能力の削減目標を打ち出したことで、需給がひっ迫し、石炭価格は上昇。近年、世界の資源価格高騰や猛暑による需要増加などで石炭価格がさらに高騰し、企業の付加価値額が増加。
- 一方で、政府は石炭生産量の抑制と石炭企業向け貸出の制限を通じて、債務増加の抑制に注力。これらの結果、石炭鉱業の債務比率は改善。

石炭鉱業の債務比率



(資料) 25社の財務データ、Windをを基に日本総研作成

秦皇島一般炭 (5,500kcal)価格

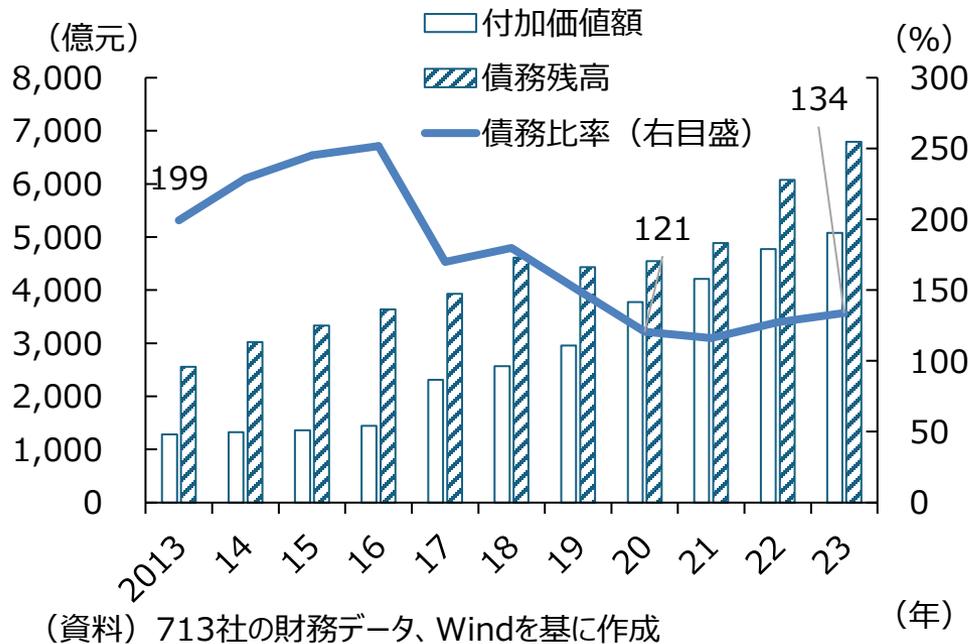


(資料) Wind を基に日本総研作成

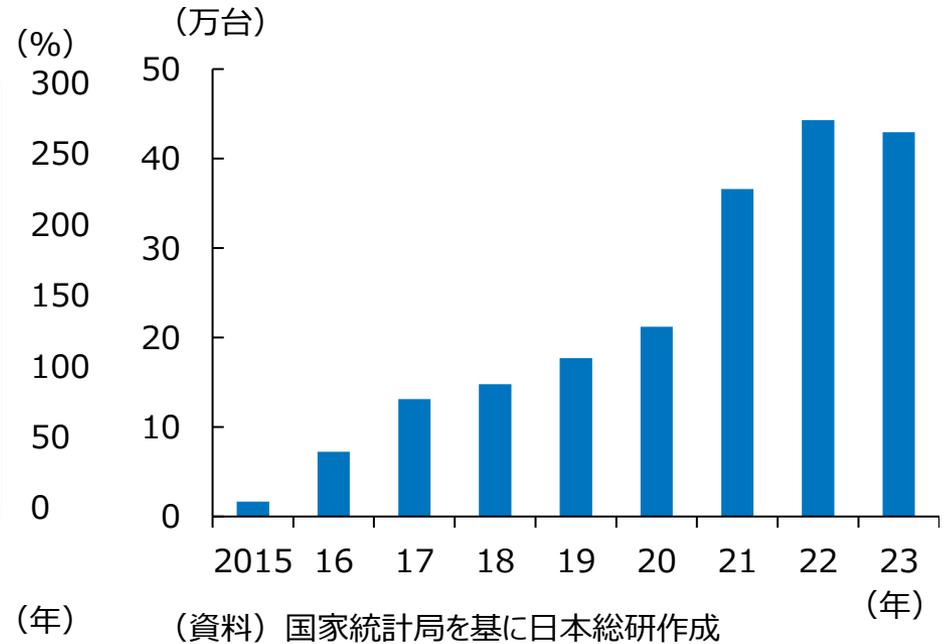
はん用・生産用・業務用機械製造業は販売急増

- この10年間に於いて、はん用・生産用・業務用機械製造業では、成長を目指す企業が積極的に債務を増やした。もっとも、企業の事業活動によって生み出された付加価値額がその分増加しているため、債務比率は上昇しなかった。
- 産業用ロボットを例にみると、国内外の人手不足を商機として生産能力を増強し、国際競争力が上昇している。

はん用・生産用・業務用機械製造業の債務比率



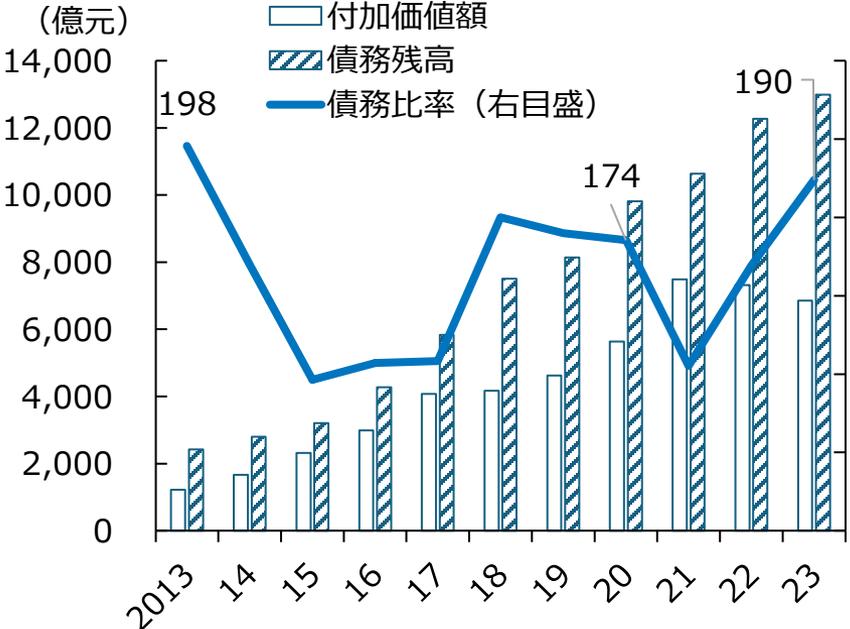
産業用ロボットの生産台数



情報通信機器製造業はデジタル化が追い風

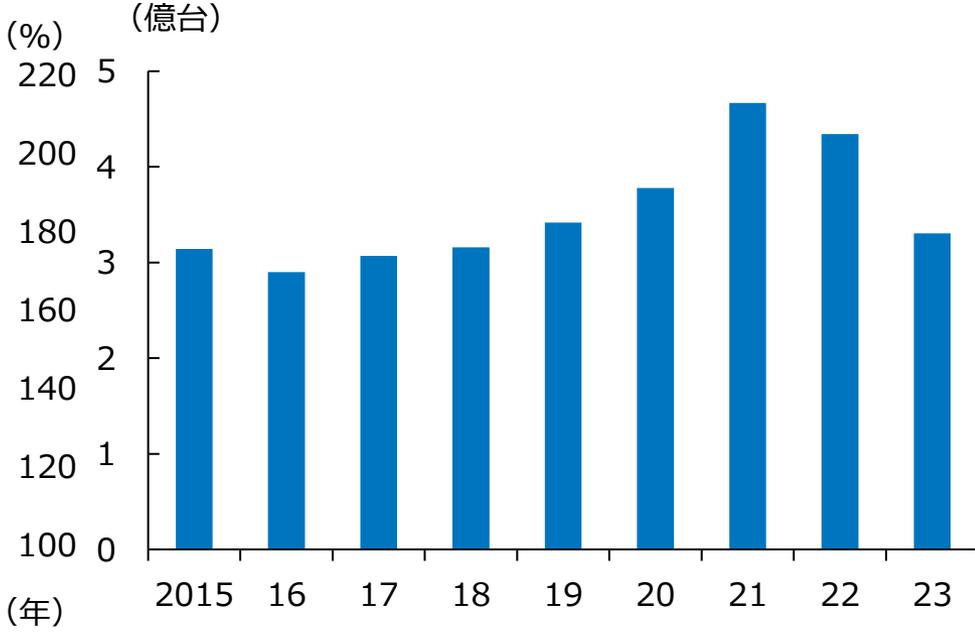
- 情報通信機器・電子部品・デバイス製造業においても、企業が積極的に債務・生産能力を増やしたが、企業の付加価値額がそれに見合うペースで増加している。
- コロナ禍で世界的に情報通信機器の需要が急拡大したことで、中国企業の付加価値額も一時的に大きく増加した。

情報通信機器・電子部品・デバイスの債務比率



(資料) 618社の財務データ、Wind を基に日本総研作成

パソコンの生産台数

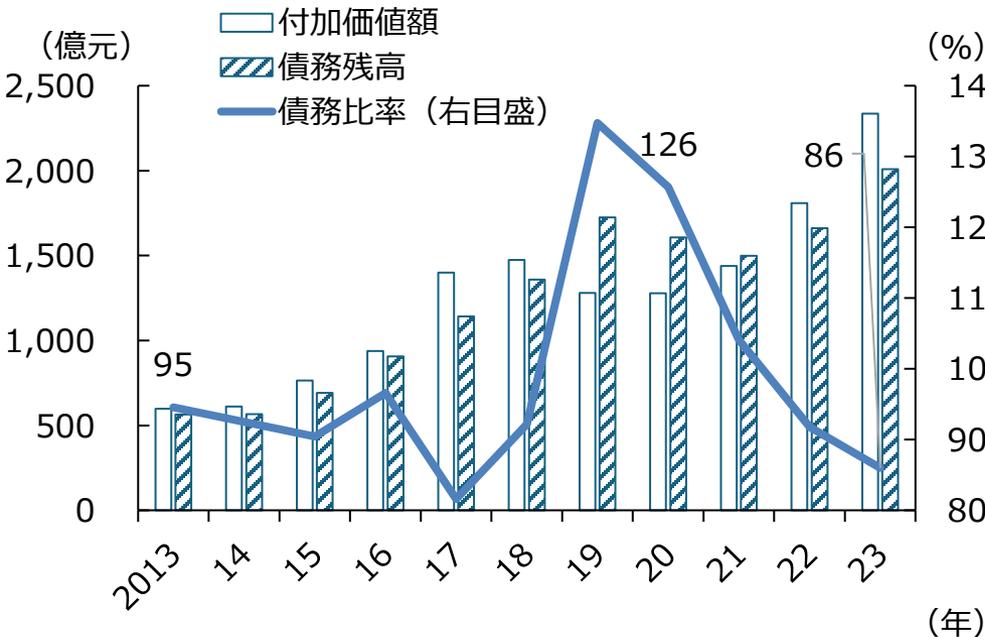


(資料) 国家統計局を基に日本総研作成

自動車産業はEVがけん引役

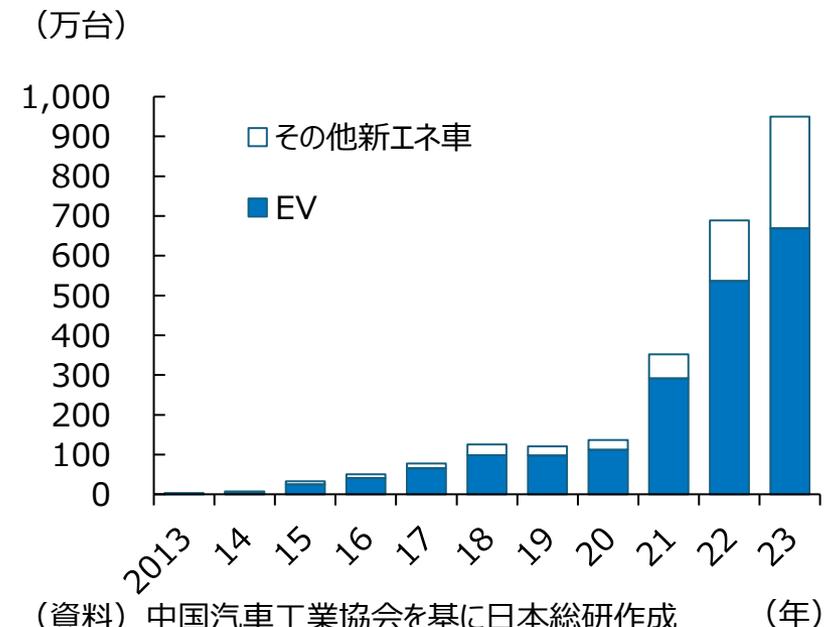
- 自動車産業では、官民一体で電気自動車（EV）の生産能力を急激に増やしたものの、市場規模が伸び悩んだことで、債務過剰感が2019年から2020年にかけて急速に強まった。
- もっとも、EVの様々な問題を一つ一つ改善していなかで、2021年から販売が急増し、EV企業の付加価値額も大きく増加。債務比率は急低下した。

主要EVメーカー3社の債務比率



(資料) BYD、広州汽車集団、上海汽車集団の財務データ、Wind を基に日本総研作成。

新エネ車の販売台数

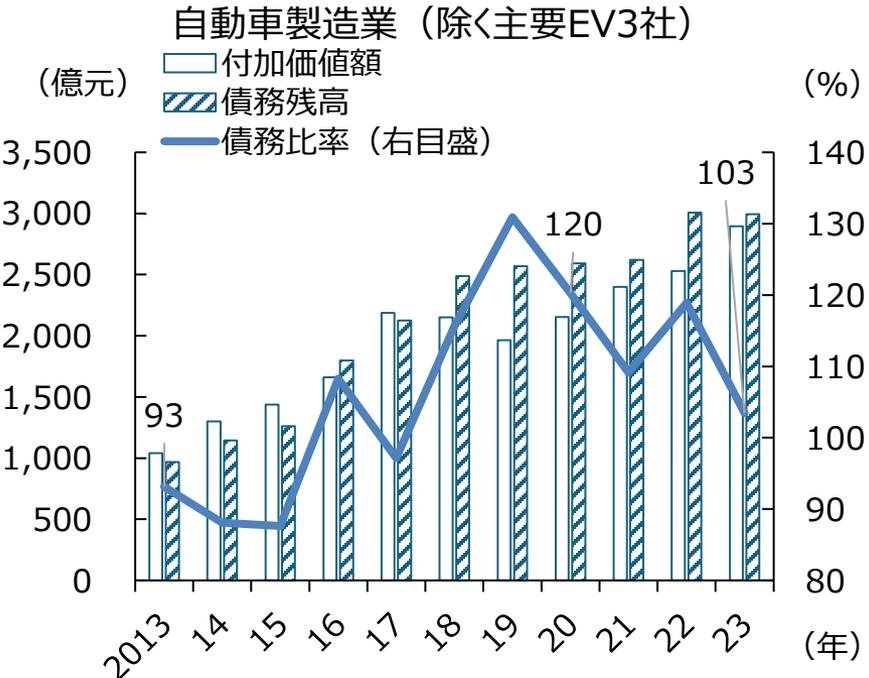


(資料) 中国汽車工業協会を基に日本総研作成 (年)

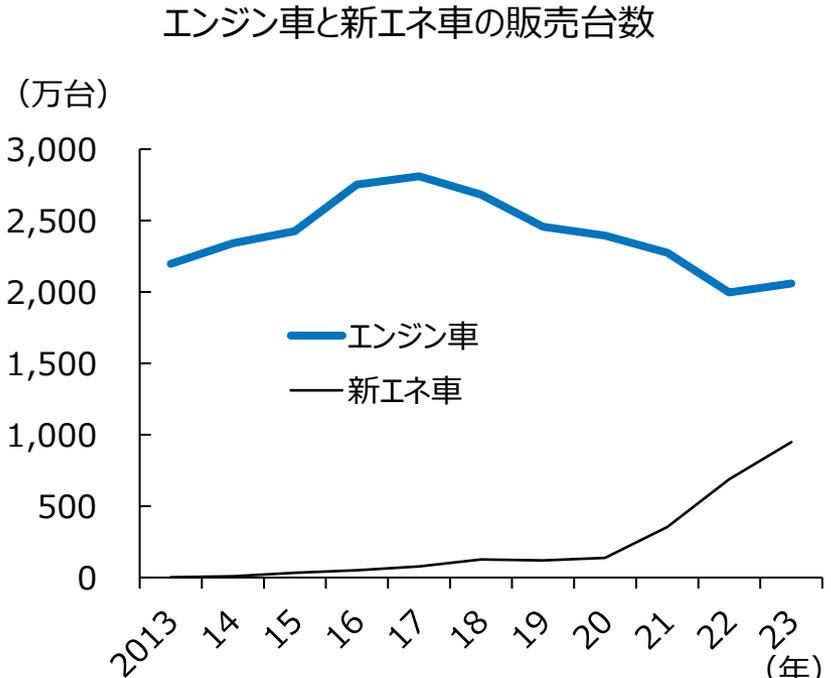
(注) BYDの2023年の新エネ車販売台数は302万台、上海汽車は112万台。

変化への対応が遅れている自動車メーカーも

- 新工ネ車への対応が遅れている企業もあるため、その他の自動車製造業の付加価値額の増加ペースは主要EV3社を下回る。債務比率の改善は小幅にとどまる。
- 中国のエンジン車の販売台数は、新工ネ車の競争力の高まりや、政府による需要・供給への規制などにより減少傾向である。



(資料) 183社の財務データ、Windを基に日本総研作成

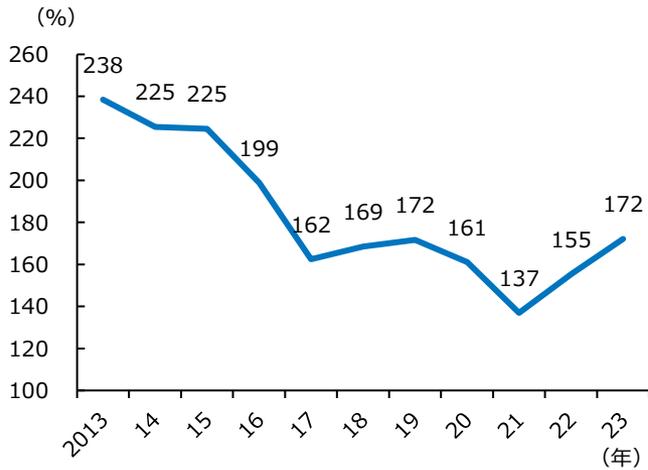
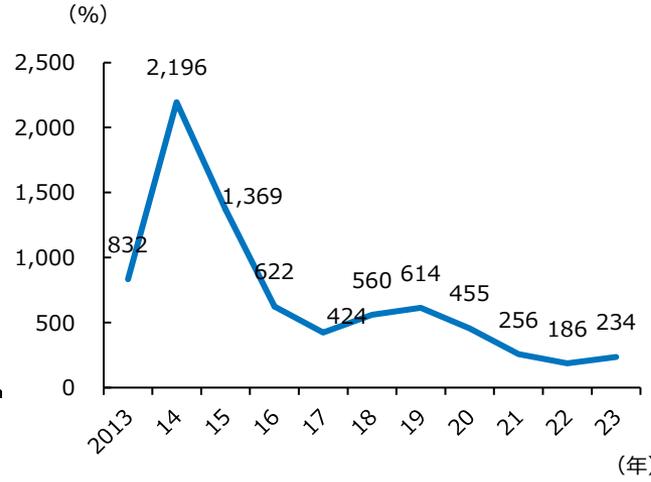
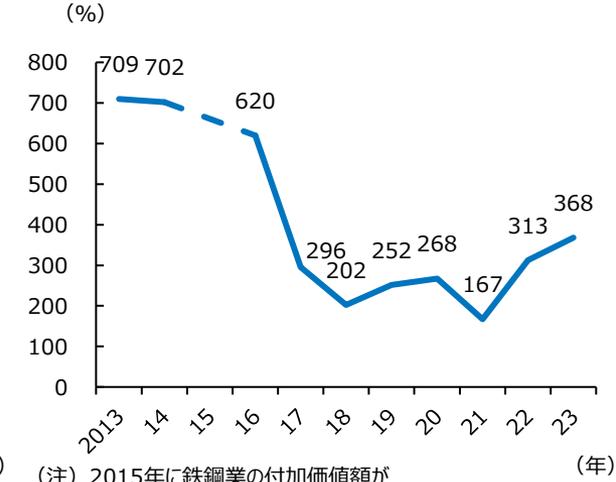


(資料) 中国自動車工業協会を基に日本総研作成

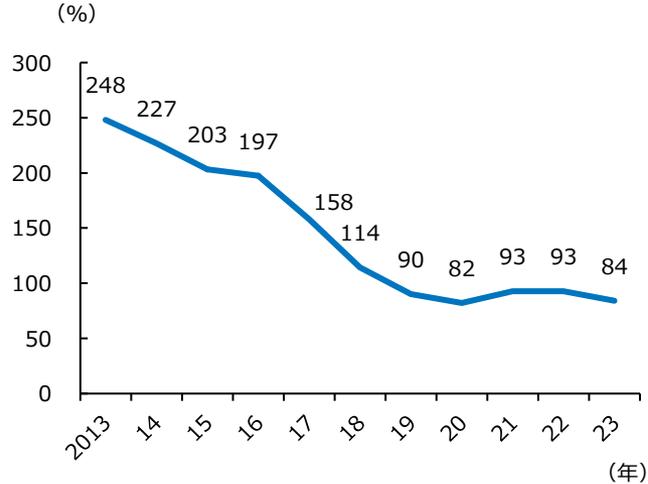
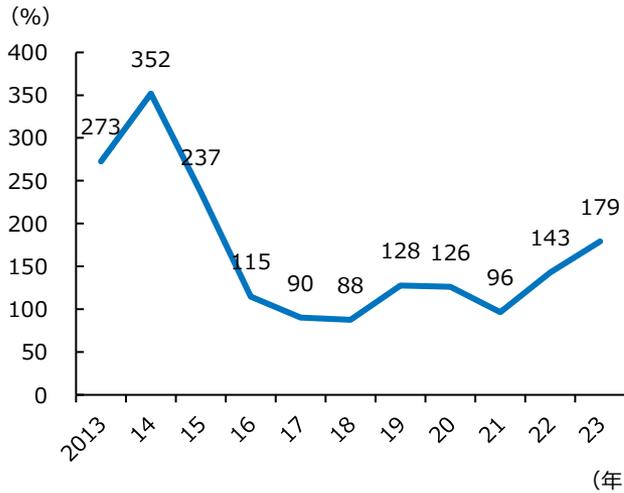
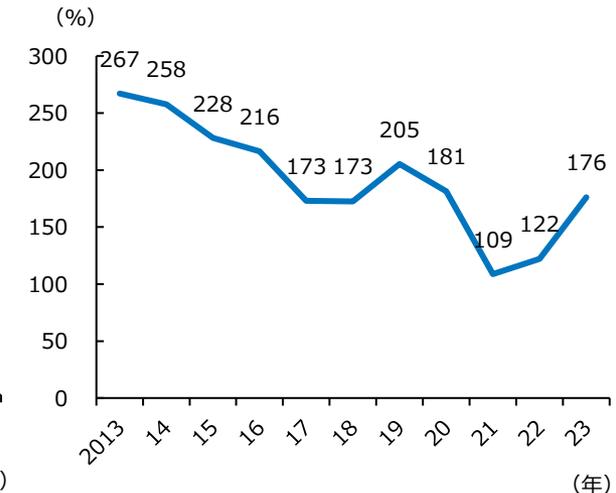
1. 債務が過剰な中国企業はどこか
2. 小規模企業
3. 大企業

(データ) 産業別債務比率の試算値

(データ) 産業別債務比率の試算値

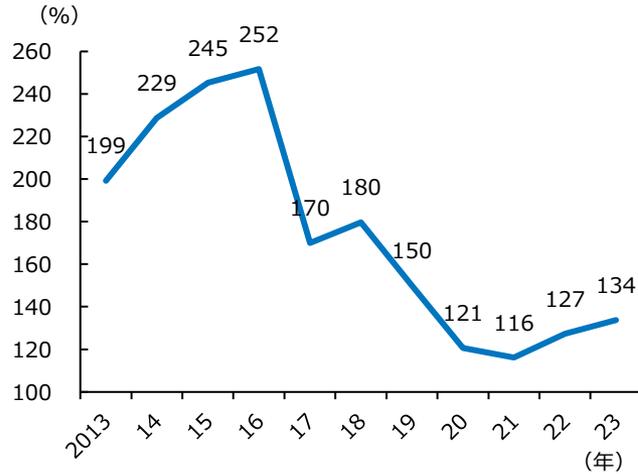
製造業 (3597社)

非鉄金属 (87社)

鉄鋼業 (32社)


(注) 2015年に鉄鋼業の付加価値額がマイナスとなったことで、債務比率がマイナスとなった。

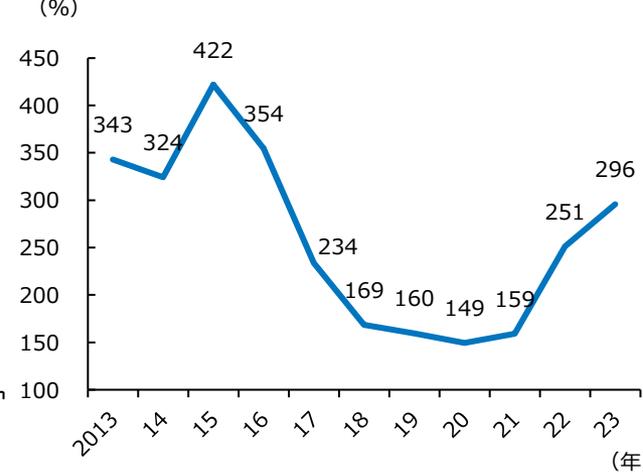
鉄道車両・船舶・航空機 (85社)

石油製品・石炭製品 (16社)

化学工業 (685社)


(データ) 産業別債務比率の試算値

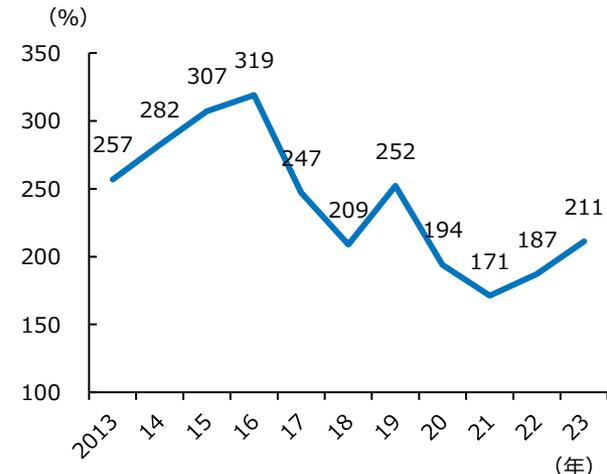
はん用・生産用・業務用機械 (713社)



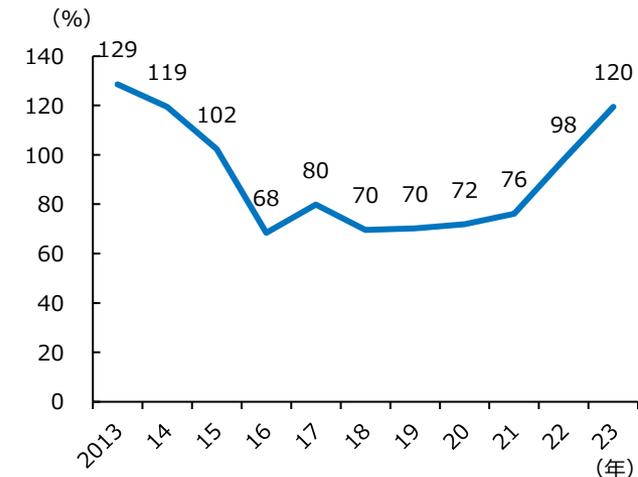
窯業・土石製品 (118社)



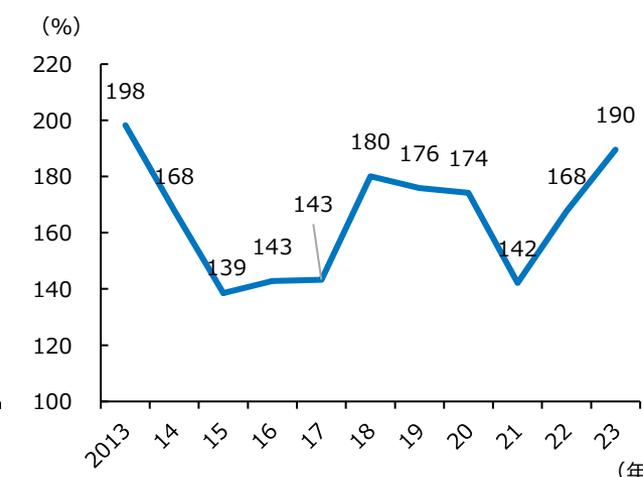
金属製品 (105社)



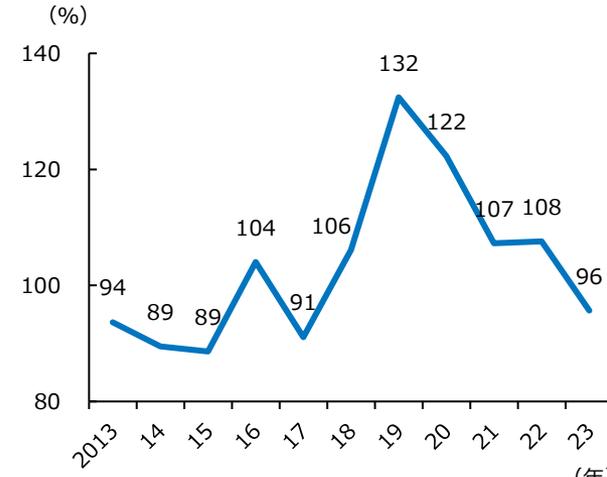
食料品 (除く植物性油脂、77社)



情報通信機械・電子部品・デバイス (618社)

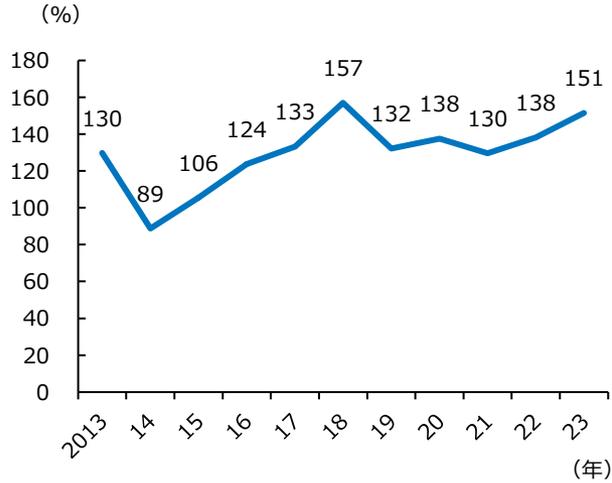


自動車 (187社)

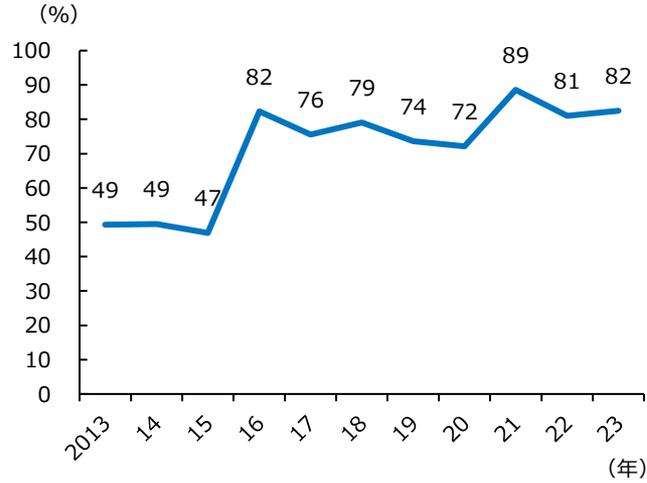


(データ) 産業別債務比率の試算値

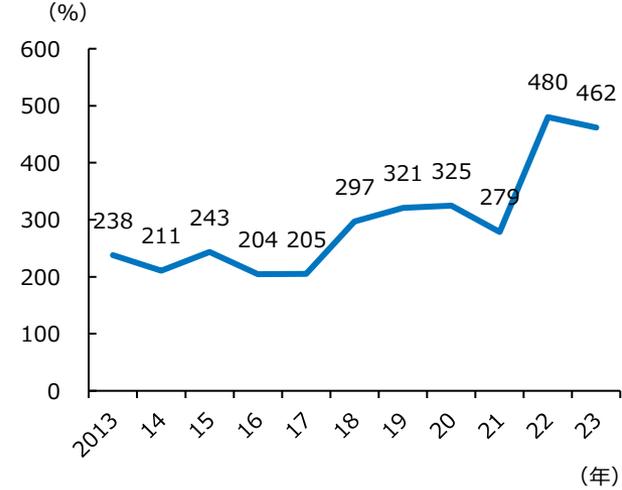
電気機械 (342社)



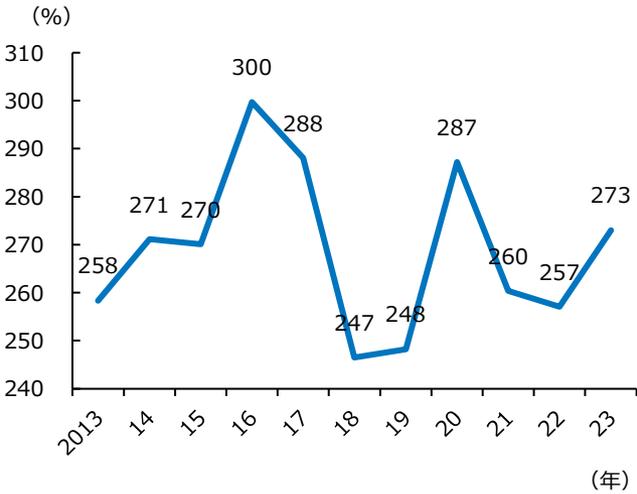
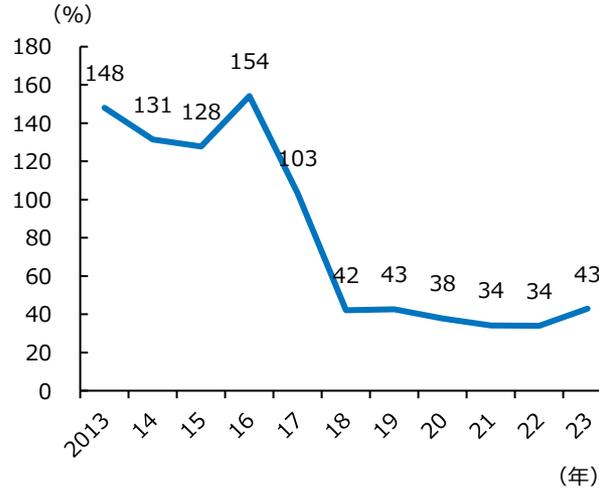
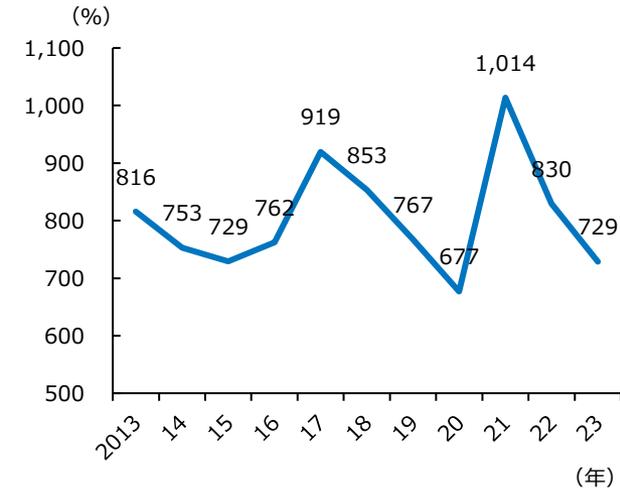
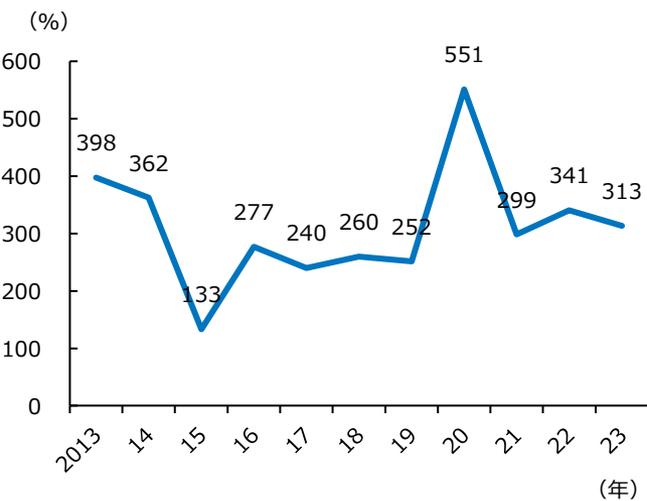
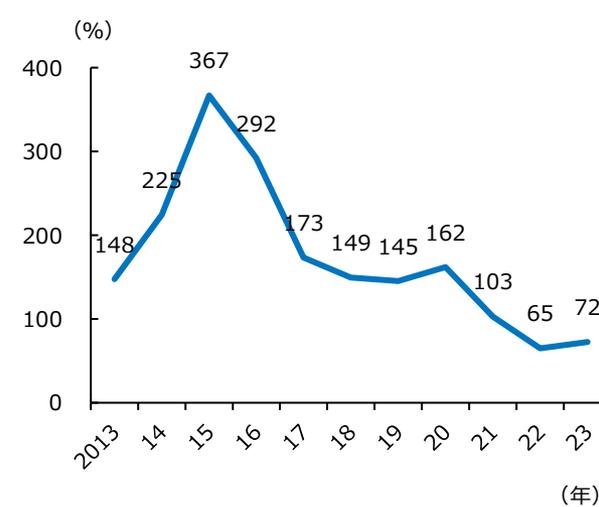
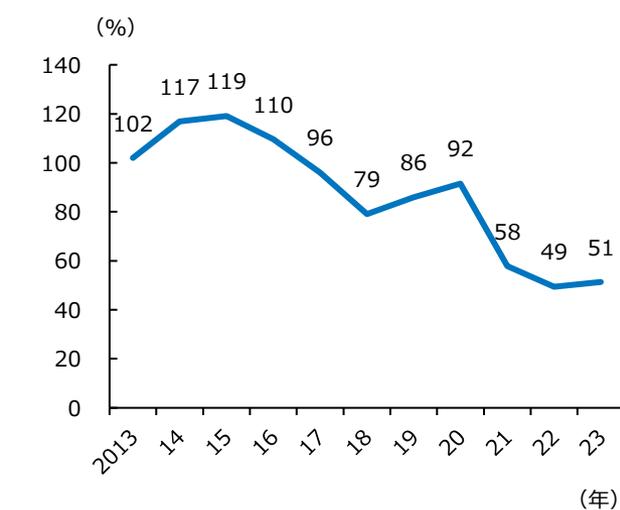
飲料・動植物油脂・飼料 (116社)



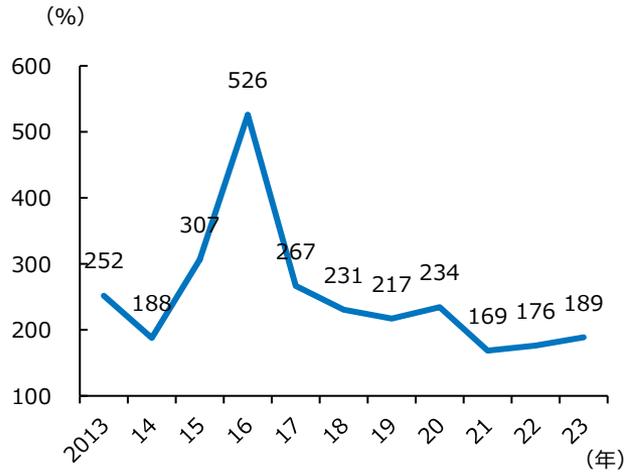
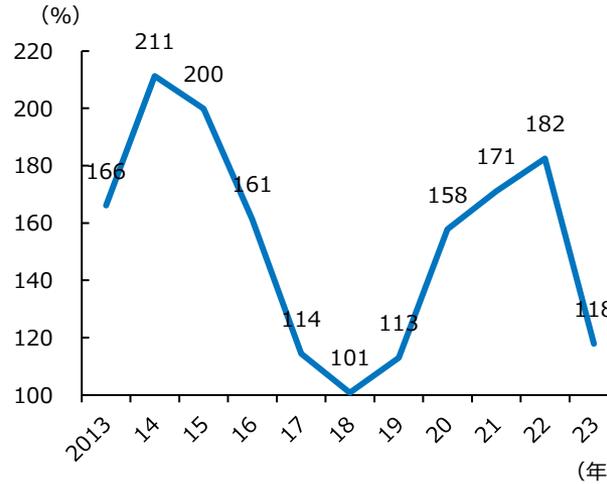
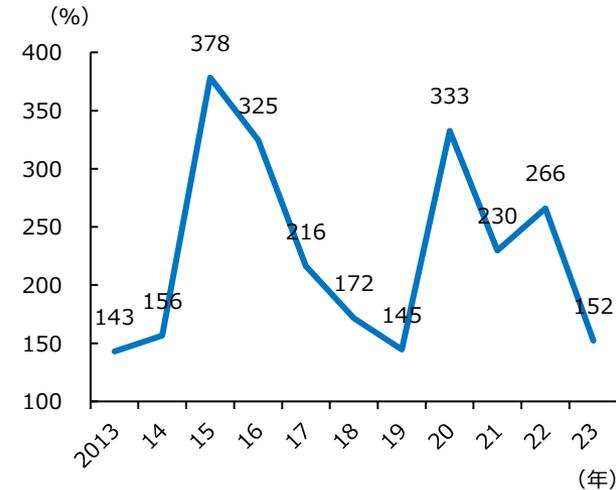
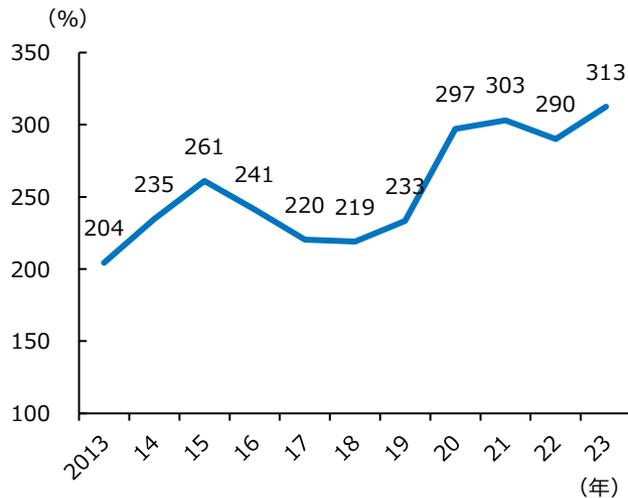
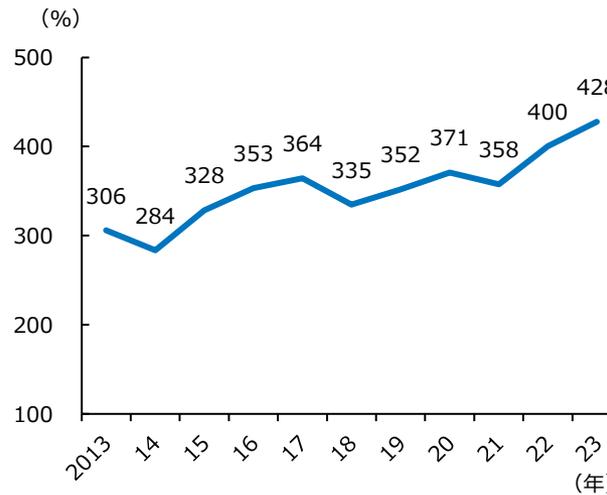
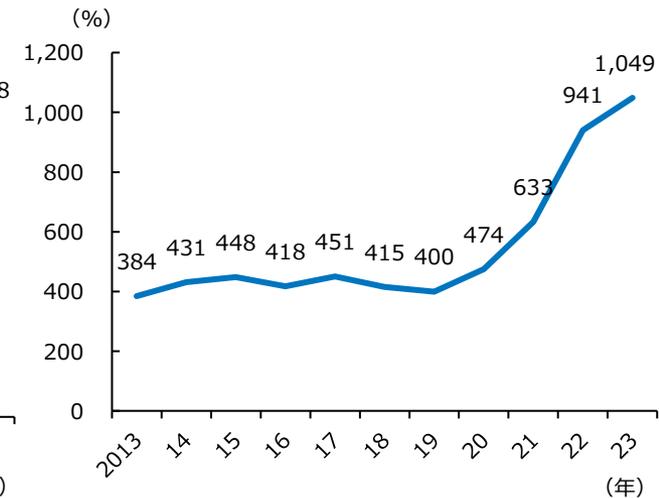
繊維工業 (125社)



(データ) 産業別債務比率の試算値

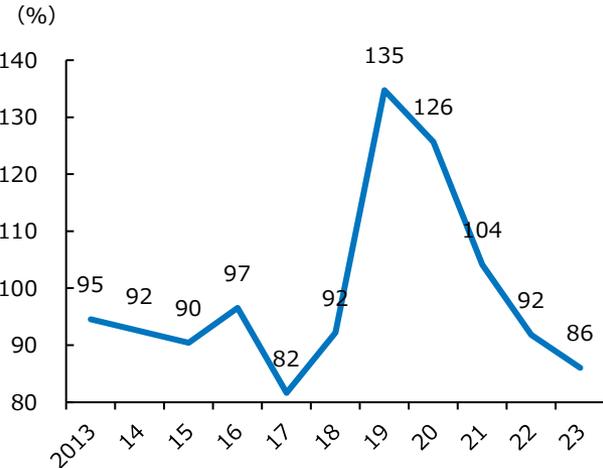
非製造業 (1623社)

情報通信業 (438社)

電力・ガス・水道 (134社)

運輸業・郵便業 (114社)

石炭鉱業 (25社)

原油・天然ガス鉱業 (8社)


(データ) 産業別債務比率の試算値

その他の鉱業 (49社)

公共施設管理 (観光地等、22社)

飲食・宿泊業 (8社)

卸小売業 (194社)

建設業 (109社)

不動産業 (104社)


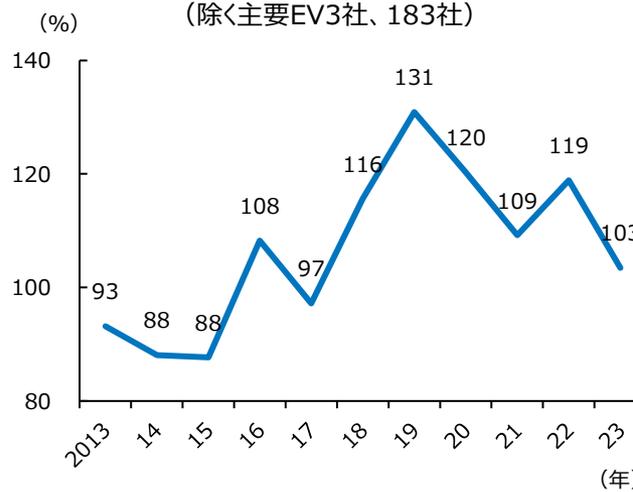
(データ) 産業別債務比率の試算値

主要EVメーカー（3社）

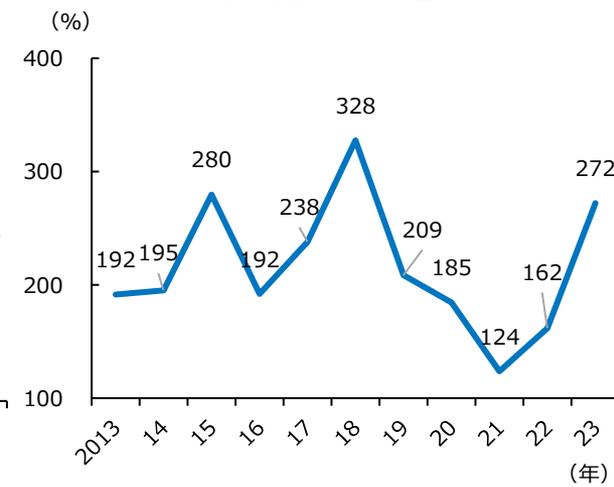


(資料) BYD、広州汽車集団、上海汽車集団の3社の付加価値額は、自動車製造業の全186社の4割。

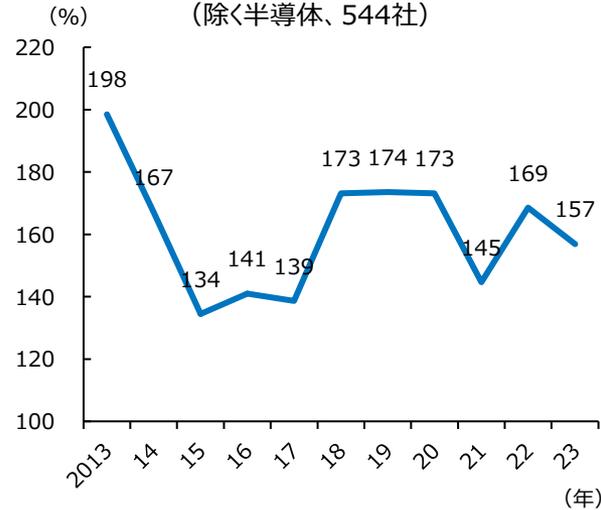
自動車製造業 (除く主要EV3社、183社)



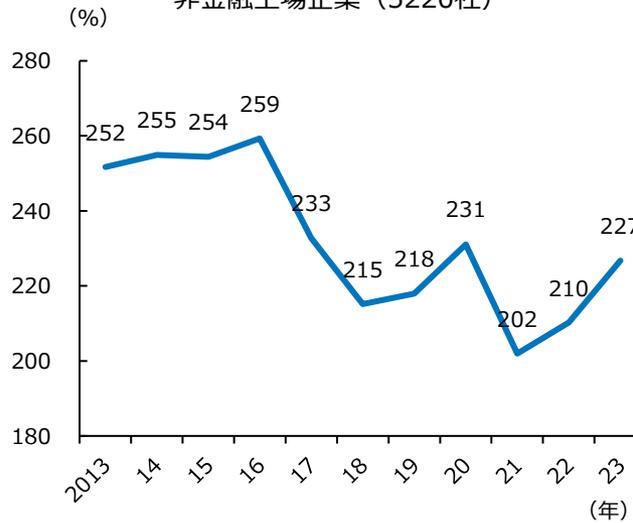
半導体製造業（74社）



情報通信機械・電子部品・デバイス (除く半導体、544社)



非金融上場企業（5220社）



【ご照会先】

調査部・主任研究員・関辰一（seki.shinichi@jri.co.jp, 080-4618-0167）

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」「日本総研調査部Twitter」は
下記urlから登録できます（右のQRコードからもアクセスできます）。

新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

https://mobile.twitter.com/jri_eco

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

<メルマガ>



<Twitter>

