

マクロ経済政策転換への模索（２）

田中 修

はじめに

人民銀行は金融政策の重点を成長維持からインフレ防止との両立に、財政部は財政政策の手段を政府投資の更なる拡大から構造調整に微調整しようとしたが、たちまち国家発展・改革委員会の反対に会い、党中央政治局会議がマクロ経済政策の変更を否定したため、撤回を余儀なくされている。この動きを概観したい。

１．党中央政治局会議（７月 23 日）

包括計画の明らかな成果が現れ、経済の穏やかな好転への勢いが日増しに明らかになっているとしながらも、「現在、わが国経済の発展は穏やかな回復に向けたカギとなる時期にあり、わが国経済発展が直面している困難・試練は依然多く、経済の回復の基礎はまだ堅固ではなく、内外の不安定・不確定要因は依然かなり多いことを、はっきりと見てとらねばならない。我々は憂患意識・リスク意識を増強しなければならず、困難・試練を更に十分推し量り、マクロ経済政策の方向を変えてはならず、（マクロ）コントロールを緩めてはならず、コントロールの重点を更に際立たせなければならない。成長維持においては、構造調整を更に重視し、自主的なイノベーションの加速を更に重視し、省エネ・環境保護を更に重視し、都市・農村の統一的な企画と地域の協調的発展を更に重視し、改革開放の深化を更に重視し、民生の保障・改善を更に重視し、国際金融危機の衝撃に対応するなかで、経済社会の発展のための更に有利な条件を蓄積・創造しなければならない」としている。

２．国家発展・改革委員会の主張

新華網北京電 2009 年 7 月 26 日は、国家発展・改革委員会の責任者の発言として、次の諸点を挙げている。

（１）経済の現状

成績を十分肯定すると同時に、現在、わが国経済の発展は穏やかな回復に向けたカギとなる時期にあることをはっきり見てとらねばならない。

経済の回復・好転の勢いは、まだ不安定で強固ではなく、不均衡である

世界経済は総体としてはなお後退の中にあり、回復の実現は緩慢で曲折したプロセスであり、わが国への外需の深刻な収縮局面も持続するだろう。内需拡大を制約する要因は依然かなり多く、農業の安定的発展と農民の増収の難度はかなり大きく、一部の企業とりわけ中小企業の収益低下の状況は短期には反転し難く、安定的な経済回復の勢いを形成するにはかなり多くの困難に直面することになる。

構造調整・発展方式の転換の圧力は日増しに増大している

外需が収縮する状況下、生産能力の過剰という矛盾は突出しており、落伍した生産能力の淘汰と企業の合併再編は、なお多くの制約を受けている。省エネ・汚染物質排出削減の任務は依然困難であり、自主的なイノベーションが不足し、持続可能な発展能力が強くない等の問題も比較的事実立っている。

(2) マクロ経済政策の基本的考え方

我々は、更に憂患意識とリスク意識を増強し、困難と試練を更に十分推し量らなければならない。マクロ政策の方向を変えてはならず、(マクロ)コントロールを緩めてはならず、コントロールの重点を更に際立たせなければならない。経済の平穏で比較的速い発展の促進を引き続き経済政策の第1の任務とし、マクロ経済政策の連続性・安定性を維持し、引き続き積極的財政政策と適度に緩和した金融政策を実施し、経済を刺激する包括的計画と関連政策措置を全面的に実施し、充実整備し、経済の穏やかな回復の勢いを強固にする。

(3) 下半期の政策

構造調整の推進を更に重視し、内需とりわけ消費需要を更に拡大し、盲目的重複建設を断固として防止する。

重点産業の調整・振興を大いに推進し、合併再編・落伍したものの淘汰を加速し、積極的に民間経済を発展させ新興産業を育成する。

自主的なイノベーションを更に重視し、要素資源を集中し、科学技術の進歩を大いに推進し、企業の自主的なイノベーションの動力・能力を高める。

省エネ・環境保護の強化を更に重視し、省エネ・汚染物質排出削減をいささかも緩めることなくしっかり行い、循環経済・グリーン経済を発展させ、省エネ・環境保護能力の建設を強化する。

都市・農村の統一的発展と地域の協調的発展を更に重視し、農業・農村経済の発展支援を更に強化し、革命旧地区・民族地区・辺境地区・貧困地区の経済発展及び民生改善の支援を強化し、都市化を積極かつ穏当に推進する。

改革開放の深化を更に重視し、重点分野の改革を早急に推進し、体制メカニズムの障害を更に除去し、発展の難題を解決する。対外開放の拡大を堅持し、開放の質・水準を高め、内外の市場・資源をよりうまく利用して発展を促進する。

民生の保障・改善を更に重視し、自民大衆の切実な利益に関わる問題を更に解決し、就業・社会保障・教育・衛生・住宅等の民生分野の各種保障制度建設を強化し、災害復興活動を深くしっかり実施する。

3. 国家統計局チーフエコノミスト姚景源

新華網北京電 2009年7月26日で、インタビューに次のように答えている。

(1) 経済の現状

現在、一方面では中央の包括計画の成果が明らかになってきており、更に自信が確固としてきている。他方で、決して盲目的に楽観してはならず、現在なお困難なプロセスにあ

ることを見て取らねばならない。

上半期の経済成長は、主として投資に牽引されたものであり、経済回復の構造は不均衡である。さらに所要の措置をとり、消費に主導作用を発揮させ、成長の全体構造を均衡させなければならない。

わが国経済の回復にはなお不確定性があり、これは主として外部情勢が依然峻厳なことである。米国経済には好転の兆しが出てきたものの、世界経済が今年後退から脱却することは難しい。現在、わが国の輸出企業は依然受注が不足し、比較的大きな困難に直面しており、これがその他の関係企業に影響を与えている。

(2) 経済政策のあり方

我々は困難を一層重視し、困難に対応する措置を更に充実させなければならない。良好な勢いを安定的趨勢に変化させなければならない。これは、我々が包括計画を全力を挙げてしっかり実施すること、成長を維持すると同時に構造調整を行わなければならないことを意味する。

当面経済はなお坂を上る状態にあり、政策の連続性を維持しなければならない。アクセルを緩めてはならない。緩めれば経済は後退してしまうだろう。

当面、わが国経済の主要な困難はなお需要不足である。生産能力過剰問題は一時には解決し難く、このような状況下では物価は今年なお低位にあるだろう。短期にはインフレ問題を考慮する必要はない。

未曾有の困難・経済の大幅な下降に対するには、その第1歩は「しっかり支える」ことであり、経済を再び下降させてはならない。さもなくば、広範な失業・大量の企業破産、甚だしきは社会の不安定に直面することになるだろう。昨年下半年から、最も重要な任務は成長の維持であり、一連の政策措置を採用しなければならない。経済がしっかり安定したならば、より多くの注意力を構造調整に向けるべきである。現在のところ、経済全体は安定的な回復局面にあり、これは更に多くの注意を構造調整に向ける基礎固めとなる。

現在の株式市場・不動産市場の繁栄については貸出緩和と関係する可能性があるが、実体経済の支えと不可分でもあり、市場が自信を奮い起こすのに有益でもある。

4. 人民銀行の動向

(1) 支店長座談会

長春で開催されたこの会議は、7月19・20日に開催されていたにも関わらず、その内容が人民銀行のホームページにアップされたのは7月24日16:00であった。前日の中央政治局会議でマクロ経済政策を変更しない旨が決定されたため、これに合わせて内容を全面修正する必要があったのだろう。具体的には、成長の維持と同時にインフレの防止を強調する部分が削除されたものと思われる。

公表された内容で、金融政策に関わる部分は次のようになっている。

「現在、わが国経済の発展は正に穏やかな回復に向けたカギとなる時期にある。わが国

経済の発展が直面している困難・試練は依然多い。経済回復の基礎はまだ堅固ではなく、国際国内の不安定・不確定要因が依然かなり多い。下半期、人民銀行は党中央・国务院の統一的手配を真剣に貫徹実施し、マクロ・コントロールを更に強化・改善し、経済の穏やかな回復に向けた勢いを強固なものとする。引き続き、経済の平穩で比較的速い発展の促進を金融マクロ・コントロールの第 1 の任務とし、政策の連続性・安定性を維持し、適度に緩和した金融政策を断固として引き続き実施しなければならない。政策の重点・程度・テンポをしっかりと把握し、経済を刺激する包括計画と関連政策措置を全面実施・充実整備し、萌芽の問題をタイムリーに発見・解決し、政策的確性・有効性・持続可能性を不断に高めなければならない。経済発展と金融リスクの関係を妥当に処理し、経済金融の健全な発展を促進しなければならない。

市場化手段の運用を重視し¹、多様な金融政策手段を柔軟に運用し、貸出の適度な伸びを誘導し、持続可能性を増強し、経済の回復と経済の平穩で比較的速い発展の維持という需要を満足させる。貸出の伸びが実体経済の成長の与える支援を重視し、コントロールの科学性・先見性・有効性を高める。貸出構造を更に最適化し、成長維持と構造調整の関係をうまく処理する。抑えるものと維持するものを区別し、重大インフラ、企業の技術改造・自主的なイノベーション、省エネ・汚染物質排出削減、中小企業への支援を強化する。貸出の質を高め、バランスのとれた貸出を促進し、貸出リスクを抑制する。市場・大衆が合理的期待を形成するよう誘導し、マクロ・コントロールの有効性を更に高める。」

(2) 2009 年 4 - 6 月期マクロ経済情勢分析

調査統計司が 7 月 28 日に発表した。従来であると、これは「貨幣政策執行報告」の一部を構成するものであるが、わざわざ切り離して発表している。その中で、注目される部分を紹介しておこう。

経済成長

前期比の年率換算を 14.9% と計算している。1 - 3 月期は 8.5%、2008 年 10 - 12 月期は 3.7% である。

物価

消費者物価は、前年同期比で連続 5 ヶ月底部で振動しており、季節調整後の前月比では、1 - 5 月はずっとプラスであり、6 月がマイナスとなっている。

工業品工場出荷価格は、前月比で 7 ヶ月下降を続けた後、4・5・6 月に上昇に変化し、安定化の兆しが現れている。

工業生産

4 - 6 月期は前年同期比では 9.1% 増であるが、季節要因を除くと、工業付加価値は前期比で 4.0% 増である。1 - 3 月期は 4.2% 増、2008 年 10 - 12 月期は - 1.4% である。

¹ なお、蘇寧副行長が上海氏金融情勢分析会で行った講演では、この後に「規模を抑制するという方法ではなく」という表現が追加されている（人民銀行ホームページ 2009 年 7 月 29 日）。

工業利潤

1 - 5 月期は前年同期比では - 22.9%であるが、前期比では 3 - 5 月期は、2008 年 12 月 - 2009 年 2 月期に比べ 92%増加しており、季節調整後は 38.8%増となっている。

消費

1 - 6 月期の名目の伸びは 15.6%であったが、実質では 16.6%である。4 - 6 月期の前年同期比は実質 17.4%増であり、季節調整後の前期比は実質 3.7%増である。

投資

1 - 6 月期の都市固定資産投資の名目の伸びは 33.65%であったが、実質では 38.4%である。4 - 6 月期は前年同期比で名目 35.9%、実質 43.7%増である。季節調整後の 4 - 6 月期の前期比の伸びは年率実質 47.2%増（1 - 3 月期は年率実質 59.5%増）であった。

プロジェクト新規着工は 1 - 6 月期計画総投資額で前年同期比 87.3%増である。うち中央プロジェクト投資は前年同期比 28.6%増であった。

輸出入

4 - 6 月期は、名目で輸出が前年同期比 - 23.4%、輸入が - 20.5%であったが、季節調整後 4 - 6 月期は、実質で輸出が前期比 - 3.6%、輸入が 20.6%増となった。

1 - 6 月期は、名目で輸出が前年同期比 - 21.8%、輸入が - 25.4%であったが、実質では輸出は前年同期比 - 19.1%、輸入は - 10.7%となっている。

所得

4 - 6 月期の季節調整後都市住民 1 人当たり可処分所得は、前期比 1.8%増（1 - 3 月期は 2.9%増）、農民 1 人当たり現金収入は、前期比 5.8%増（1 - 3 月期は 2.9%増）であった。

マネーサプライ

6 月末の M1 は前月比年率換算 76.5%増となり、M2 は 43.5%増となった。

物価動向

物価水準はここ数ヶ月下降傾向が続き、消費者物価は 7 - 9 月期の末に底を打つと予想される。世界の商品市場は、全体として底を打ち反転上昇の勢いが現れており、将来「輸入型」インフレの圧力が増加する。同時に、内需は引き続き反転上昇し、流動性は引き続き緩和されるので、インフレ期待がある程度顕在化している。総体としてみれば、消費者物価は下半期安定化し、反転上昇する可能性も存在する²。

貸出動向

推進要因としては、1) マクロ経済が徐々に穏やかな回復に向かっており、実体経済の資金需要が増加する、2) 新たな建設投資プロジェクトがなお続々と下達されており、建設中の投資プロジェクトには大量の継続資金需要が存在する、3) 不動産市場の資金需要が引き続き上昇する可能性がある、の 3 点である。

鈍化要因としては、1) 手形融資が中長期貸出に転換する余地がかなり大きい、2) 一部

² 支店長座談会公表文でインフレに言及できなくなったため、こちらでインフレの可能性に触れているのであろう。

の建設プロジェクトは一部の資金を預金しており、上半期の貸出の一部は実際にはまだ使用されていない、3)プロジェクトの合格新規着工のテンポは上半期より相対的に鈍化し、新規投資プロジェクトの伸びはある程度鈍化する、4)資本充足率の急速な低下とリスク管理の強化は、銀行業にとって貸出を引き続き急増することへの一定の制約となる、の4点が指摘されている。

(3) 3度目の声明

7月29日、中国建築がA株に上場あるいは人民銀行が預金準備率を引き上げるという噂が流れ、上海株式市場の株価指数は5%下落した。このため、29日夜、人民銀行は引き続き適度に緩和した金融政策を執行する旨の声明を出した。同時に、市場化手段の運用を重視し、規模抑制の方向を貸出の適度な伸びを誘導する方法はとらないとしている。これは、支店長会議の内容発表、蘇寧副行長の講演に続く、3度目の態度表明となる(新京報2009年7月30日)。

同時に、人民銀行は売りオペを繰り返しており、28日は150億元の中央銀行手形を発行し、30日にも450億元の手形を発行している。

5. 銀行業監督管理委員会の動向

7月27日、「固定資産貸出管理暫定弁法」を正式公布した。公布から3ヶ月後に施行されることになる。また、固定資産貸出のうち、プロジェクト融資はリスクが高く、資金量が大きく、資金回収サイクルが長いなどの特徴があることを考慮し、銀行業監督管理委は同時に「プロジェクト融資業務ガイドライン」を發布し、プロジェクト融資に対する銀行のリスク管理を向上させることにした。

責任者によれば、「弁法」は国家統計部門が仕様を規定する基本建設投資、更新改造投資、不動産開発投資及びその他固定資産投資の4分類に適用され、主としてこれらの分野の貸出についての業務の流れを規範化するものである。貸出の全プロセス管理を通じて、銀行のリスク管理能力を高め、貸出資金が取引対象者の手にわたり、約定した用途に基づき使用することを保証するものである。

銀行は貸出・支払過程において、1つの契約金額がプロジェクト総投資の5%あるいは500万元を超える場合には、貸出先の企業の申請・委託を受けて、資金を貸出先企業の取引相手に直接支払わなければならない。その他の貸出は資金を貸出先の口座に振り込み、貸出先が自分で支払ってよい。これにより、資金が「実際に貸し出され、実際に支払われる」ことを確保し、貸出資金流用のリスクを防止するものである(人民日報2009年7月28日)。

6. 指導部の動向

(1) 温家宝総理

7月25-27日、吉林省を視察した際に、「複雑な内外経済環境に対して、中央政治局会議精神を真剣に貫徹実施し、引き続き経済の平穏で比較的速い発展の促進を第1の任務と

し、マクロ経済政策の連続性・安定性を維持し、経済成長を促進する包括計画を全面的に実施・整備し、市場の需要に対応し、構造調整を加速し、科学技術イノベーションを推進し、経済成長と企業発展の内在的動力・活力の増強に努力しなければならない」と述べている（新華網長春電 2009 年 7 月 27 日）。

（ 2 ） 胡錦濤総書記

7 月 25 - 28 日、雲南省を視察した際に、「国際金融危機の衝撃に有効に対応し、経済の平穏で比較的速い発展を維持するため、我々はマクロ経済政策の連続性・安定性を維持しなければならない、引き続き内需とりわけ消費需要を拡大し、投資の方向を注意して把握し、投資構造を最適化し、重複建設を防止し、経済成長への投資の牽引作用を更によく発揮し、経済が穏やかに好転する勢いを強固に発展させ、今年の経済社会発展の予期目標の実現に努力しなければならない」とした（新華網昆明電 2009 年 7 月 28 日）。

こうして積極的財政政策・適度に緩和した金融政策は、出口戦略を見出すことができぬまま当面継続することになった。これが新たな資産バブル等の副作用を生み出す可能性もあり、今後の中国経済の動向には注意を要する。

（ 7 月 31 日記 ）