

マクロ経済政策転換への模索（４）

田中 修

はじめに

昨年 7 月、全人代財経委員会は金融引締め政策を見直すことを国務院に要求した建議をネットに公開し、波紋をよんだが、今回は行過ぎた金融緩和政策を調整するよう要求した各委員の意見を公表した。また、社会科学院も経済の先行きを警戒するレポートを公表している。これらの見解は現行のマクロ経済政策の堅持を強調する党中央や温家宝総理、国家発展・改革委員会への不満が反映されているものと思われる。

1. 全人代財経委員会

8 月 23 日に出版された『中国人大』雑誌に「無制限の貸出の隠れた弊害を警戒せよ」と題する文章が掲載された。その概要は以下のとおりである（中国証券網 2009 年 8 月 24 日）¹。

（１）建議

住宅価格の暴騰と株式市場の上昇は、無制限の貸出に伴って出現した。社会のインフレ期待は明らかに強まっており、人々はこのような回復には隠れた弊害があるのではと議論し、下半期の金融政策がいつどこに向かうのか注目している。中国経済の将来動向についての一連の懸念に対しては、遅滞なく正確な誘導を進める必要がある。

7 月 15 - 16 日、第 11 期全人代財経委第 22 回全体会議において、全人代財経委は「上半期に新たに増えた 7.37 兆元の貸出は、新中国成立以来の全ての 1 年間の貸出総量をも超過している。適度に緩和した金融政策を厳格に執行し、貸出の常軌を超えた伸びがインフレリスク・金融リスクを誘発する可能性を防止しなければならない」と表明した。そして貸出問題については、次のように具体的な建議を行った。

「貸出のテンポ・規模を合理的に把握し、貸出の適度な伸びを誘導しなければならない。貸出構造の最適化に力を入れ、引き続き「三農」・小企業・民営経済への金融支援を強化することにより、実体経済の発展のため銀行資金を更に有効に支援させなければならない。金融機関が周到かつ慎重な経営原則を堅持するよう誘導し、貸出資金・プロジェクトの実施状況の追跡検査を強化し、不良債権の反動増の出現を防止しなければならない。」

同時に、全人代財経委は会議において、経済情勢及びマクロ・コントロールに関する自身の総体的見解を以下のように明らかにした。

「経済の総体的情勢は好転しているが、好転の基礎はなお十分に堅固ではない。下半期はマクロ経済政策の連続性・安定性を維持し、積極的財政政策と適度に緩和した金融政策を引き続き実施するよう建議する。内外経済情勢の変化に応じ、適時・適度に微調整を進

¹ この要点は、人民網・国際金融報 2009 年 8 月 24 日にも掲載された。

め、経済運営における新たな状況を真剣に検討し、萌芽的問題を遅滞なく発見・解決しなければならない。」²

(2) 金融政策は本当に「適度」に緩和しているのか

会議では、多くの委員が「適度に緩和した金融政策を厳格に執行し、貸出の常軌を超えた伸びがインフレリスク・金融リスクを誘発する可能性を防止しなければならない」と指摘した。

吳曉靈副主任委員

適度に緩和した金融政策を正確に理解し、貫徹しなければならない。適度な貸出は国民経済に貢献できるが、過度な貸出は社会にとって福音ではない。

わが国は今年、GDP は 8% 成長、物価は 4% 上昇、M2 は 17% 増を計画している。M2 の伸びは GDP 成長率と物価上昇率の総和を 5 ポイント上回っている。2003 - 2007 年の経済過熱・金融政策緩和の時期、M2 の伸びは総和を 3.24 ポイントしか上回っていなかった。2009 年上半期、経済成長が鈍化しているときでも、すでに M2 は総和を 5 ポイント以上上回っていた。つまり、この計画数字を見ると、もはや適度な緩和ではなく、緩和されたマネー目標なのである。

マネーの総量コントロール措置を採用しないならば、国民経済の発展に隠れた重大な弊害が見えなくなる。2003 - 2007 年、商業銀行の上半期貸出量は年間の 60 - 70% であり、5 年平均では 65.5% であった。これからすると、今年の貸出総量は 11.1 兆元となり、30% を超える貸出の伸びを維持することになる。このような急速な貸出の伸びは、インフレ圧力を増大させる。一部の業種は生産能力過剰であり、商品価格が一時には上昇しないとしても、これらの金は商品を買わずに家屋・株を買えばいいわけである。大多数の庶民は住宅価格が高すぎて買えないことに苦しんでいるのに、住宅価格はなおも上昇している。株式市場の上昇の基礎は企業利潤にあるべきだが、現在の株式市場の急速な上昇には基礎がない。

同時に、わが国の現在の貸出構造は、金融政策の転換に不利である。現在、中長期貸出が 51% を占めており、長期貸出の大量投入は極めて大きな難題をもたらす。貸出の増加が続かなければ、必然的にプロジェクトの資金連鎖は断ち切れ、尻切れトンボプロジェクトとなってしまう。現在の速度で貸出を続ければ、インフレ圧力をもたらすことになるのである。中央銀行は、現在すでにこの 2 つの困難に陥っており、もし我々ができるだけ早く思想・認識を統一し措置を採用しなければ、好機を失ってしまうことになる。

中央銀行は現在中央銀行手形の発行を開始し、手形金利をある程度上昇させる等の措置を採用しており、これは現在の「適度に緩和した」金融政策の技術的微調整を進め、過度に緩和した金融政策を徐々に「適度な緩和」に回帰させているものと理解することができ

² この建議を受け、人民銀行は 7 月 19・20 日に支店長座談会を開催し、金融政策の微調整を検討したものと想像される。そして、党中央は政策変更の意見を抑え込むために 23 日に政治局会議を招集したのであろう。

る。

烏日図副主任委員

注意すべきは、この金が全て実体経済に用いられているかどうか、経済発展の方向とマクロ・コントロールの意図と合致しているかどうか、ということだ。

(3)「無制限」の貸出に隠れた弊害を警戒することは共通認識である

委員達が憂慮しているのは、「無制限」の貸出の3つの問題である。巨額の貸出資金が実体経済に入っているのか、成長維持に積極的役割を果たしているのか、貸出の急増が銀行経営にリスクをもたらさないか、中国経済は米国のサブプライムローンの轍を踏むのではないか、現在外需は引き続き収縮し、生産能力は過剰であり、消費需要は不足している背景下、国内投資と消費のアンバランス問題は日増しに明らかになっており、貸出が牽引する投資のみに依存して経済成長を牽引するモデルは長期に持続可能なのか。

上半期の7.37兆元の新規貸出増の行方については、これらの貸出は主として鉄道・公道・飛行場等政府プロジェクトに流れ込んでおり、中小企業への貸出は依然多くない。同時に、一部の貸出資金が各種方式により株式市場・不動産市場等の資産市場に入っていることも排除できない。

韓寓群副主任委員

現在、各レベルの政府の資本金は多くなく、主として銀行貸出に依存している。大量の銀行貸出がプロジェクトの資本金になると、リスクは比較的大きい。また、政府の大幅な起債については、現在各地は政府の信用を頼りに大量の資金調達を行っている。一部の地方は、投資総量の増加を重視し、投資構造が科学的・合理的であるかは十分に重視していない。一部の地方は、プロジェクトの投資規模を重視し、投資収益・市場競争・就業促進・投資コストの回収について十分に検討していない。これらの既に出現し、あるいは潜在している問題は高度に重視されるべきであり、さもなくば金融に深刻な悪影響を及ぼす可能性がある。

内閣司法委辜勝阻副主任委員

下半期の経済政策において最大のリスクは、米国サブプライムローンの中国における再演である。我々の商品価格はかなり低い、資産価格は上昇している。例えば、不動産価格については、北京の投機王の土地購入コストは1㎡あたり1.6万元であり、建物を建てれば3-4万元になる。住宅価格は偽りの高値となっている。不動産のレバレッジ効果は大きく、10万元を頭金に100万元の家が購入可能であり、これはリスクを意味する。資産価格は金融政策と関係があり、金融政策は総量で過度に緩和しているだけでなく、構造上も大きな問題がある。中小企業は必要な資金が得られず、資金はみな不動産に向かっている。

今年上半期の貸出の伸びは7.37兆元であり、既に年間計画を超過している。今後は、量のコントロールを行うとともに、現在の貸出資金の流れを追跡し、資金の使用効果を評価・会計検査しなければならない。現在の資産価格の上昇は、一部の貸出が株式市場・不動産市場に流れ込んでいる可能性がある。資金の流れの追跡と使用効果の評価を前提に、コン

トロール目標を制定しなければならない。

(4) 投資牽引のモデルは持続不可能である

最新の統計資料によれば、2009年上半期の7.1%GDP成長のうち、投資の牽引は6.2ポイント、最終消費の牽引は3.8ポイント、純輸出のマイナス効果が2.9ポイントである。これを見ると、国内投資と消費のアンバランス問題は更に明白になっている。上半期の成長維持は、主として投資の牽引に依存しており、しかも投資のうち大部分の資金は貸出によるものである。

投資単独で牽引し、貸出を推進力とするのは、あるいは中国の経済成長が焦眉の急であったことを意味するのかもしれないが、中国経済の持続的好転を実現するには、病の根本を治す良薬が必要である。委員達は、会議において構造調整・内需拡大・経済成長方式の転換が根本を治す道であると提起した。

牟新生副主任委員

世界金融危機以降、わが国が積極的財政政策と適度に緩和した金融政策を提起したことは正しい。しかし、構造調整と内需拡大に力を入れずに、投資牽引をひたすら追求し、甚だしきは生産能力過剰業種の重複建設を増大させるならば、このような発展思考は継続困難である。

呉曉靈副主任委員

経済構造のアンバランスの基礎の上に経済成長を確立することは避けなければならない。外需の低下を投資で代替することは最も簡単な方法である。しかし、この種の方法はわが国経済を旧構造の上で成長させる結果を容易に引き起こす。政府は就業政策をしっかりと行い、低所得層の生活をしっかりと手配し、マネーの総量をしっかりとコントロールしなければならない。マネー総量のコントロールがなければ、構造調整も存在しない。現在の投資の急速な伸びを警戒しなければならない。

2. 社会科学院世界経済・政治研究所

何帆・徐奇淵・黄薇の連名で「経済成長の趨勢はV字型かW型か」と題する論文を発表した。その要点は以下のとおりである(中国金融2009年8月21日)。

(1) 経済は引き続き反転上昇しているが、回復の基礎は不安定である

現在、経済回復の基礎は依然不安定である。資産価格のバブルリスクは、再び突出してきており、将来のインフレ圧力も軽視できない。マクロ経済の安定は、再び峻厳な試練に直面する可能性がある。所得分配構造には変化が発生しており、個人消費需要はなお高まる必要がある。経済成長の潜在力は楽観できない。

現在の経済の反転上昇は、依然投資とりわけ政府投資の牽引に強く依存している。政府主導型の投資のプラス・マイナスを勘案する必要がある。政府主導型投資は、短期の需要不足を補うには重要な役割を果たすが、決して経済の持続的成長を維持する良薬ではない。政府は市場に替わって経済成長を保障することはできない。

(2) 投資の伸びが1人際立っている

投資の伸びのうち、国有及び集団が直接コントロールしている投資は前年同期比 48.5% 増であり、投資の力強い伸びを維持する決定的要因となっている。その他の構成企業の投資活動の合計は同 24.8% 増であり、過去 10 年間の平均水準と比べても冷えた状態にある。

(3) 株式市場と不動産市場：冬から一歩飛躍し夏に至る

株式市場は 2009 年 1 月から一路上昇を開始し、2009 年 7 月 17 日までに上海・深圳市場の 300 指数は 93.6% 上昇した。住宅価格は、年初以来新たな上昇軌道にうねうねとした形で入り込み、とりわけ第 2 四半期には急上昇の傾向が現れた。

このような株式市場・不動産市場の上昇は、銀行貸出の急増が重要な背景となっている。1 - 6 月期の全国分譲住宅の販売額は 1.58 兆元、前年同期比 53% 増となった。とりわけ 5 月以降個人住宅ローンが急増する傾向が現れ、更に大規模な資金がこれに従って不動産市場に流れ込んだ。筆者の試算では、今年 1 - 5 月、株式市場に純流入した資金の規模は 1.84 兆元に達する。

国内資産価格の上昇の影響を受け、ホットマネーが既に再び中国に流入した可能性がある。2009 年第 2 四半期の外貨準備は 1778 億ドルの純増であった。このうち、貿易黒字で、348 億ドルの増、直接投資で 213 億ドルの増、ドルに対するユーロの切上げによる効果で 338 億ドルの増は説明できる。以上の要因で説明できない増加が 879 億ドルに達する。短期の国際資本の流入が、最近の外貨準備激増をもたらした最重要原因である可能性がある。

(4) まず資産価格の上昇、次にインフレ

筆者は、資産価格の上昇がまず出現し、インフレが到来するのは比較的遅い可能性があると考えている。これは商品価格には粘着性があるのに対し、資産価格は直ちに上昇するからである。

2009 年下半期、資産価格は引き続き上昇する可能性がある。CPI の上昇は遅れるが、今の予想より時期が早まる可能性はある。今年上半期、CPI 低下の主要原因は内装改修・家賃・住宅ローン利息といった居住費用の低下であった。CPI の構成中、食品が 3 分の 1 前後を占め、うち肉・水産品が 6 割のウエイトを占めている。肉の価格指数は食品価格指数と高度な関連がある。5 月、豚肉以外の食品価格は前年同期比で上昇したが、豚肉価格のみ下落した。現在、肉の価格指数は歴史的な低さに達している。経済が引き続き反転上昇するにつれて、肉価格も反転上昇するだろう。筆者の予想では、最も遅くて年末には CPI の上昇が現れるだろう。

資産価格の上昇が速すぎるのに、インフレがなかなか到来しないことは、金融政策の難度を増すだろう。2009 年の金融政策の拡張程度は 2005 年をはるかに超えており、資産価格の上昇速度は前回の上昇を超える可能性がある。しかし、もしインフレの出現をずっと待ち続け、現れたところで金融政策を調整するならば、緩和した金融政策が撤退する好機を失う可能性がある。

(5) 消費は想像するほど決して楽観できない

今年 1 - 3 月期、社会消費品小売総額は前年同期比で 19% に接近した。しかし、この指標には個人消費のみならず、政府・企業の消費も含まれている。1 - 3 月期の増加のうち、政府・企業の貢献は 66% を占める。総額の持続的伸びは、個人消費が疲弊している事実を覆い隠しているのである。

(6) 成長の維持により就業が維持できるとは限らない

都市労働力市場の求人倍率は、2008 年 10 - 12 月期以降、記録を始めてから最も深刻な悪化を経験した。求人倍率は 0.97 から急激に 0.85 まで落ち込み、その後一向に好転していない。地域構造では、今年 1 - 3 月期、東・西部地域の求人倍率は低下しており、就業情勢が引き続き悪化していることを示している。中部地域の求人倍率はわずかに 0.01 上昇しており、反転上昇の力を欠いていることを示している。

2008 年 8 月以降、政府は輸出税還付を強化しているが、この政策を通じて提供できる就業ポストの効果は決して楽観できないし、社会の代償が極めて大きい。1 つの輸出部門の就業ポストを確保するのに、我々は約 101 万元を支出しなければならないのである。

筆者は、就業が持続的に悪化している 1 つの重要原因は、新たな投資の増加が資本集約型重工業とインフラ建設に高度に集中していることであると考えている。これらの部門が創造できる就業機会は限りがある。もし調整が行われなければ、成長維持の政策と就業維持の政策に衝突が発生する可能性がある。

(7) 所得分配構造に変化が発生している

今年 1 - 3 月期の平均可処分所得は 10% 増加したが、中央銀行の調査では人々は普遍的に所得が低下していると感じている。これには所得分配構造の変化が反映している可能性がある。と、筆者は考えている。

貸出の拡張は所得分配の悪化をもたらしている可能性がある

今回の貸出拡張の主要対象はインフラ建設である。これによって利益を受けるのは、川上の原材料産業と国外の輸出商である。貸出拡張のプロセスで、3 段階の利益分配が形成された。

- 1) 第 1 段階の分配：新たに増えたインフラ建設プロジェクトは、関連する行政資源を掌握する部門が利益を得る機会を提供する。
- 2) 第 2 段階の分配：川上原材料産業の製品価格が上昇し、関連企業が受益する。これは主として、企業利潤の増加、企業家及び普通の従業員の福利待遇の向上、銀行の貸出利息、政府の税収増として現れる。

この分配においては、川上原材料産業は一般に資本集約型産業であり、借入率が高いため、銀行は主たる受益者である。

政府は税収が増加するのみならず、関連川上企業の多くは国有企業なので、政府も主要な受益者である。

しかし、企業家・従業員の福利向上には限りがあり、とりわけ普通の従業員は労働力市場の競争の制約を受けているので、その利益の分け前は更に限りがある。

3) 第3段階の分配：輸入大口商品の価格の上昇が国外の輸出商に利益をもたらす。

所得分配の観点からすると、今回の経済回復の収益は、主として資源を掌握し金融を独占する力量をもつ部門と個人、国外の大口商品の輸出商に流れている。少数の関連企業の普通労働者もわずかな福利待遇の向上を得る可能性はあるが、所得格差の拡大は避けられないだろう。

資産価格の膨張が所得分配の悪化をもたらしている可能性がある

貸出の拡張は、株式・不動産に代表される資産価格の上昇を刺激し、富の分配構造を再編した。このプロセスにおいて、比較的多く不動産・株を保有している人々（都市の中・高所得者）は、資産価格の膨張がもたらす富増加の効果の分け前を受け取ることができる。これに対し、比較的資産を保有していない或いは全く保有していない人々（都市低所得者・農民）は富増加の分け前を受け取ることは難しい。

もし資産価格の上昇が総需要に与える影響を考慮すると、その所得分配に与える影響は更に複雑である。しかし、資産価格の上昇がもたらす需要の伸びが明らかに労働力市場の状況を変えないのならば、低所得者が相対的な所得水準を高めることは困難である。

このように、平均所得の上昇と同時に出現した所得分配の悪化傾向は、個人の消費意欲の増加を削減した。これ以外にも、労働力市場の峻厳な情勢は、普通の個人の将来所得期待について更に慎重な態度をもたらしている。

(8) 経済成長の見通し：V字型かW字型か

世界経済は暗澹としているが、中国経済は独り良好にみえる。多くの指標は、V字型回復の楽観的な見通しを示している。しかし、我々は余り近くに立っているので、V字に見えていいる可能性がある。2歩さがって詳細に見れば、あるいはW字なのかもしれない。現在も、我々は中国経済に2番底が出現する可能性を排除できないでいる。しかも、短期的な反転上昇が猛烈であるほど、2番底が出現する可能性は大きくなるのである。

このため、政策の選択の上で、筆者はまず経済成長率の目標を適切に下方調整し、实体经济の構造的アンバランスを、市場のパワーが自発的に調整する余地を残しておくべきだと考える。米国金融危機を経験して以後、中国の潜在経済成長率は下方調整されるべきであり、だとすればもし今年の成長率が8、9%であったとしても、すでに過熱の信号の可能性はある。

第2に、中国の財政状況は非常に良いので、経済刺激政策はもっと財政政策に依存すべきであり、金融政策に依存すべきではない。もし金融政策が過度に緩和されれば、近いうちに資産バブルが容易に発生し、中長期には投資の浪費・生産能力の過剰・銀行の不良債権比率の増加が容易に引き起こされるだろう。同時に、流動性は供給は容易だが回収は難しいので、できるだけ早く「撤退戦略」を制定すべきである。

最後に、政策の重心は2度と応急式の成長維持におくべきではなく、改革・構造調整におくべきである。過去の発展戦略の誤りを正し、長期の経済成長のために条件を創造しなければならない。

3. 温家宝総理の言動

このように人民銀行以外でも金融政策の調整を主張する声は根強いのであるが、温家宝総理はマクロ経済政策不変の方針を堅持している。最近の言動を見てみよう。

(1) 江蘇省訪問(8月7-9日)

次のように語っている(新華網南京電 2009年8月9日)

「現在、わが国の経済発展が穏やかに好転している情勢の下、中央はマクロ経済政策の連続性・安定性の維持、積極的財政政策と適度に緩和した金融政策を動揺させないことの堅持を強調している。これは、我々が直面している困難・試練が依然多く、国際経済の見通しはまだ不透明で、外需下降の圧力が依然大きいためである。経済の自主的な成長動力はまだ強くなく、一部の業種・企業の経営はなお比較的困難であり、生産能力過剰の問題は十分際立っており、構造調整の任務は十分困難である。内需拡大は短期には各方面の要因の制約を受け、一部の経済発展刺激政策の効果は逡減していき、一部の長期にわたる政策が成果を得るには時間が必要である。このため、マクロ経済政策の方向を変えてはならない。経済の平穏で比較的速い発展の維持と経済構造の調整とを結びつけ、平穏で比較的速い経済発展により、構造調整のための基礎を提供し、条件を創造しなければならない。発展方式の転換を通じて経済構造調整により、経済発展に持続可能性と競争力をもたせなければならない。」

(2) 浙江省訪問(8月22-24日)

次のように語っている(新華網杭州電 2009年8月24日)

「現在国内経済は好転しているが、不安定・不確定要因はなお多く、情勢は依然複雑峻厳である。我々は進まなければ後退を余儀なくされるカギとなる時期にある。冷静な頭脳を維持し、情勢を見極め、共通認識を凝集し、中央の情勢分析・判断に思想を統一し³、中央の政策決定・手配に行動を統一しなければならない。マクロ経済政策の方向を動揺させないことを堅持し、政策の連続性・安定性を維持し、積極的財政政策と適度に緩和した金融政策を引き続き実行し、国際金融危機に対応する包括的計画を全面的に貫徹実施しなければならない。」

「中央が確定したマクロ経済政策と国際金融危機に対応する包括的計画の内容を、全面的・正確に理解しなければならない。」

財政投入を増やし、内需を全面的に拡大する。重点は、民生プロジェクト・インフラ・生態環境保護プロジェクトの建設強化である。経済成長に対する消費需要の牽引力を増強することにより、中国経済を更にバランスのとれた持続可能な発展方式に転換する。適度に緩和した金融政策を実施する。市場の流動性を合理的に豊かにし、貸出構造の調整を重視し、貸出の質・効率を高める。農業・中小企業等の脆弱部分の支援を強化し、

³ これはまさに、中央の経済情勢の分析・判断に対し、異論があることを示している。

経済社会の発展支援における貸出の均衡性・持続可能性の増強に努力する⁴。

(中略) 包括的計画は決して単純な基本建設投資計画ではなく、内需拡大、産業の調整・振興、科学技術の支えの強化、社会保障の強化と有機的に結びついたものである。経済成長の牽引と民生改善、就業増加とが有機的に結びついたものである。現在の困難の克服と長期的な発展の促進とが有機的に結びついたものである。対症療法のみならず根本を治癒しようというものであり、遠近を結びつけた総合的な計画なのであり、成長・民生・安定を維持する応急措置であるとともに、中国経済の科学的発展の実現を推進する長期の策なのである⁵。

包括的計画の最も直接的で重要な目標は、経済成長の下降傾向を反転させ、経済の平穏で比較的速い成長を維持することであり、その実質・核心は中国経済の発展を制約する構造的問題を解決し、発展方式を速やかに転換し、経済発展の質・水準を全面的に引き上げることである。」

「わが国の経済運営における積極的要因は不断增加し、穏やかに好転する勢いが出現したが、経済の回復の基礎はなお不安定で強固ではなく、アンバランスであることを冷静に見て取らねばならず、決して盲目的に楽観してはならない。

国際金融危機の先行きはなおかなり大きな不確実性があり、外需下降の圧力は依然大きく、かなり長期間継続する可能性がある。

経済発展には、危機に対応し困難を克服する内在的な動力・活力が欠けており、企業・経済発展に対する国家の政策支援がなお重要なテコ入れの役割を果たしている。

外需の減少により、国内の一部業種の生産能力過剰の矛盾が際立っており、工業と経済成長の反転上昇にとってかなり大きな制約となっている。

客観条件とりわけ経済運営の規律の制約により、短期において内需を大幅に拡大することは難度が大きい。

一部の短期的政策の効果は徐々に逡減する可能性があり、中長期の政策に効果が現われるにはなお日数を要する。経済運営は、なお少なからぬ困難・問題に直面している。このため、マクロ政策の連続性・安定性を維持し、経済の平穏で比較的速い発展を促進することは、依然我々の第一の任務であり、いささかもこれを怠ったり動揺させてはならない。成長・就業・安定の維持とリスク防止・構造調整を結びつけ、あちらを立てればこちらが立たずということがないようにしなければならない⁶。中央が既に確定した方針・政策を断固として貫徹執行し、経済の穏やかな回復に向けた勢いを引き続き強固にしなければならない。」

(8月25日記)

⁴ この表現には貸出急増批判に対する若干の配慮が見られる。

⁵ このように弁明しているのは、包括的計画は単に伝統的な政府投資の拡大に過ぎないという批判が高まっているのであろう。

⁶ これは、成長とそれに伴うリスクを中央がある程度認識し始めたことを示すものであろう。