

マクロ経済政策転換への模索（８）

田中 修

はじめに

本稿では、9月及び1-9月期の主要経済指標、社会科学院の経済予測、財政部の通達、生産能力過剰への対処、今後の経済政策をめぐる国务院常務会議の決定内容、及び金融政策をめぐる議論を解説する。

1. 9月及び1-9月期主要経済指標

1-9月期のGDPの実質成長率は7.7%となった。1-3月期が6.1%、4-6月期が7.9%、7-9月期は8.9%である¹。

なお、国家統計局スポークスマンの李曉超は、「年間の8%成長目標は勝算があり、懸念はない」とするとともに、7.7%のうち最終消費の貢献が4ポイント、投資は7.3ポイントであったとしている。

(1) 物価

消費者物価

9月の消費者物価は前年同期比-0.8%であった²。8月よりは0.4ポイント下げ幅が縮小した。都市は-0.9%、農村は-0.6%である。食品価格は1.5%上昇し、居住価格は-5.0%であった。

(参考) 3月 - 1.2% 4月 - 1.5% 5月 - 1.4% 6月 - 1.7% 7月 - 1.8% 8月 - 1.2%
9月 - 0.8%

8月との比較では0.4%の上昇である。

1-9月期では前年同期比-1.1%である。都市は-1.3%であり、農村は-0.7%であった。食品価格は-0.1%、居住価格は-4.4%である。

工業品工場出荷価格

9月の工業品工場出荷価格は前年同期比-7.0%となった³。8月より下げ幅は0.9ポイント縮小した。ただ8月との比較では、0.6%上昇であり、6ヶ月連続上昇している。原材料・燃料・動力購入価格は-10.1%である。

(参考) 3月 - 6.0% 4月 - 6.6% 5月 - 7.2% 6月 - 7.8% 7月 - 8.2% 8月 - 7.9%
- 7.0%

1-9月期では前年同期比-6.5%であり、原材料・燃料・動力購入価格は-9.5%である。

¹ 7-9月期は実際は9%を上回っている可能性もある。9%を超えるとマクロ経済政策の大幅な変更を余儀なくされるので、ぎりぎりの線に抑えたのかもしれない。

² ピークは昨年2月の8.7%である。

³ ピークは昨年9月の10.1%である。

なお、国家統計局スポークスマンの李曉超は、「CPI・PPIとも前年同期比ではなお下降水準にあるので、現在インフレ問題は存在しない。しかし、CPI・PPIとも前月比では上昇が出現している。このため、インフレ期待はなお存在し、これを高度に重視しなければならない」としている。

住宅価格

9月の全国70大中都市の建物販売価格は前年同期比2.8%の上昇となり、8月より0.8ポイント改善した。8月よりは0.7%上昇したが、上昇幅は8月より0.2ポイント縮小した。1-9月期では、前年同期比0.1%の上昇である。

(参考)3月 - 1.3% 4月 - 1.1% 5月 - 0.6% 6月 0.2% 7月 1.0% 8月 2.0% 9月 2.8%

新築住宅販売価格は前年同期比2.7%上昇で、こちらも8月より上昇幅が1.2ポイント加速している。8月よりは0.8%上昇した。前年同期比で上昇したのは58都市であり、上昇率が比較的大きかったのは、金華8.7%、寧波7.5%、錦州7.4%、広州7.3%、銀川7.3%等である。逆に低下したのは11都市であり、主要なものは徐州-4.4%、唐山-2.4%、石家庄-2.2%、桂林-1.8%、丹東-1.5%等である。8月に比べると66都市が上昇しており、温州・湛江・杭州・済寧・銀川の上昇幅が大きい。

なお、3月以降分譲建物の販売面積は急増しており、前年同期比で1-3月期8.2%、1-4月期17.5%、1-5月期25.2%、1-6月期31.7%、1-7月期37.1%、1-8月期42.9%、1-9月期44.8%増となっている。

今後の動向であるが、上海易居不動産研究院総合研究部の楊紅旭部長は、9月の建物販売価格前月比上昇幅が縮小したことから、9月に上昇の転換点が現れたとみている。すでに7月に北京・上海・深圳・広州の分譲住宅の取引量が減少しており、8月もその傾向が続いていた。楊は、10-12月期、前月比上昇幅は毎月縮小していき、年末にはピークに達するのではないかと予想する。また取引量のピークは6月であり、通常取引のピーク月と言われる9・10月の取引量は6月を超えることができず、10-12月期の分譲建物の販売量は4-6月期・7-9月期を明らかに下回るだろうとしている（経済参考報2009年10月16日）。

物価統計に関する論点

新華網総合2009年10月16日は、上海証券報を引用する形で、物価がマイナスであるのに、人民銀行の5月都市住民アンケート調査では、40%の住民が「現在の物価は高く、我慢できない」と回答しており、この数字は2007年下半年期-2008年上半年期の物価が不断に上昇していた時期と同水準になっているとし、物価統計の現状を次のように批判している。

「一面において、食品価格のCPIにおけるウエイトは33%を超えるが、食品価格は依然として実際の食品価格全体の真実の波動を遅滞なく反映できないでいる。他方で、住宅・医療・教育価格のウエイトは合計27%前後であるが、この3項目の消費支出は明らかに食品の支出より高い。このように、CPI構成における8大商品分類のウエイトづけが、不合理あるいは構造的アンバランスとなっているため、食糧・豚肉等の食品価格の上昇がCPI

上昇を引き起こす際、いわゆる『CPI が真実を表していない』という問題が出現するのである。このため、現在の CPI がマイナスを示しても、それは CPI の構造的アンバランスが CPI の過小評価をもたらしているのであり、その正に過小評価の部分が庶民の日常生活に対する影響が最も大きいのである。しかし、その部分が CPI に十分に体现できないため、庶民は CPI の数値に比べ物価上昇の実感がより強烈になっており、これがインフレの再来ではないかと人々が心配する重要な理由の 1 つとなっている。

しかし、潜在インフレリスクの真の危険は、一部研究者（一部の地方政府を含む）が、CPI・PPI の数値を誤解し、あるいは CPI・PPI の数値のタイムラグ効果を軽視していることにある。これが、潜在インフレリスクをもたらす真の隠れた弊害なのである。一面において、一部の研究者は、物価の構造的上昇が既に庶民の日常生活に対しかなり大きなプレッシャーをもたらしていることを無視し、むしろ依然として今年上半期の CPI・PPI が連続 6 ヶ月マイナスとなった事実を釘付けとなっている。このため、理論面から現在中国はデフレに陥るおそれがあると判定している。他方で、一部の地方政府は CPI・PPI が正にマイナスであるというタイムラグに乗じて、一部の公共財・准公共財価格を引き上げている。例えば、ここ 2 ヶ月来、上海・天津・瀋陽・広州等の水道料金が引き上げられている。」

住宅価格に対する批判

新京報 2009 年 10 月 16 日によれば、国家情報センター・マクロ政策動向課題グループは、住宅価格の高騰について、次の報告を提出した。

「住宅の市場化の方針・方向は正確である。しかし、過度な住宅市場化は一連の問題をもたらす。低所得層が住宅を買えなくなるばかりでなく、経済構造のアンバランスをもたらし、経済構造を歪曲させるのである。個人の住宅面での支出の増加が速すぎるため、その他の消費が深刻に抑圧されており、結果として経済成長における消費のシェアが不断に低下している。このため、真に消費を伸ばそうと思うのであれば、住宅政策方面で所要の調整を行い、住宅と経済成長の関係を正確に処理する必要がある。」

報告執筆者の胡少維エコノミストは、「分譲住宅・高級住宅は市場ルールに基づくべきだが、政府は中低所得層の住宅問題に更に多く関与する必要がある。例えば、土地需給が合っているかどうかの解決、既に執行されている低家賃住宅・エコノミータイプの住宅政策の強化などである」と述べている。

(2) 消費

9 月の社会消費品小売総額は前年同期比で 15.5% 増となった。8 月より 0.1 ポイント加速している。都市は同 15.9% 増、県及び県以下は同 14.6% 増である。農村の消費の伸びが都市を下回るようになってきている。一定額以上の卸・小売では、アパレル類 19.1%、建築・内装 36.6%、家具類 34.0%、自動車 44.5% が伸びが大きい。援助対象の家電・音響機器類は 12.4% の伸びに止まっている。

(参考) 3 月 14.7% 4 月 14.8% 5 月 15.2% 6 月 15.0% 7 月 15.2% 8 月 15.4% 9 月 15.5%

1 - 9 月期の社会消費品小売総額は 8 兆 9676 億元、前年同期比 15.1% (実質 17.0%) の増加である。都市は同 14.8%、県及び県以下は同 16.0% 増であった。一定額以上の卸・小売では、アパレル類 16.9% 増、建築・内装は 21.1% 増、家具類は 32.3% 増、自動車類は 24.5% 増となっている。家電・音響機器類は 6.9% 増でしかない。

(3) 工業

9 月の一定規模以上⁴の工業付加価値は前年同期比 13.9% 増と 8 月より 1.6 ポイント加速した。9 月の主要製品別では、石炭 12.7%、発電量 9.5%、粗鋼 28.7%、セメント 25.1%、自動車 78.7% (うち乗用車 72.6%) 増となっている。生産能力過剰業種である粗鋼・セメントはなおも生産を拡大している。

(参考) 工業付加価値 3 月 8.3% 4 月 7.3% 5 月 8.9% 6 月 10.7% 7 月 10.8% 8 月 12.3% 9 月 13.9%

1 - 9 月期では 8.7% 増となった。主要製品別では、石炭 10.3%、発電量 1.9%、粗鋼 7.5%、セメント 18.2%、自動車 31.7% (うち乗用車 31.8%) 増となっている。

(4) 投資

1 - 9 月期の全社会固定資産投資額は 15 兆 5057 億元で、前年同期比 33.4% 増となった。なお、国家統計局スポークスマンの李暁超は、1 - 3 月期は 28.8% 増、4 - 6 月期は 35.7% 増、7 - 9 月期は 33.2% 増であったとしている。都市は 33.4% 増、農村は 33.6% 増であり、都市は 1 - 8 月期より 0.4 ポイント加速している。中央は 1 兆 1722 億元、18.9% 増、地方は 12 兆 1455 億元、34.9% 増であった。不動産開発投資は 2 兆 5050 億元で同 17.7% 増である。伸びは 1 - 8 月期よりは 3.0 ポイント高まった。業種で伸びが大きいものは石炭 33.0%、鉄道運輸 87.5% である。

(参考) 都市固定資産投資 1 - 3 月期 28.6% 1 - 4 月期 30.5% 1 - 5 月期 32.9% 1 - 6 月期 33.6% 1 - 7 月期 32.9% 1 - 8 月期 33.0% 1 - 9 月期 33.4%

不動産開発投資 1 - 3 月期 4.1% 1 - 4 月期 4.9% 1 - 5 月期 6.8% 1 - 6 月期 9.9% 1 - 7 月期 11.6% 1 - 8 月期 14.7% 1 - 9 月期 17.7%

1 - 9 月期のプロジェクト新規着工は 26 万 9263 件で、前年同期比 7 万 8580 件増である。新規着工総投資計画額は 11 兆 2170 億元であり、前年同期比 83.0% となっている。都市プロジェクト資金の調達額は 15 兆 2772 億元で、前年同期比 39.4% 増となった。うち、国家予算内資金が 77.7% 増、融資が 48.0% 増、自己資金調達が 33.1% 増、外資利用が - 13.1% となっている。

(5) 対外経済

輸出入

9 月の輸出は 1159.3 億ドル、前年同期比 15.2% の減少であり、輸入は 1030.1 億ドル、同 3.5% の減少となった。減少幅は 8 月より大幅に縮小した。また、9 月は輸出額が 8 月より 11.8% 増加し、輸入も 8 月より 17% 増となっている。

⁴ 年間の主たる営業収入が 500 万元以上の企業。

(参考) 3月輸出 - 17.1%、輸入 - 41.2% 4月輸出 - 22.6%、輸入 - 23% 5月輸出 - 26.4%、
輸入 - 25.2% 6月輸出 - 21.4%、輸入 - 13.2% 7月輸出 - 23.0%、輸入 - 14.9% 8
月輸出 - 23.4%、輸入 - 17.0% 9月輸出 - 15.2%、輸入 - 3.5%

1 - 9月期の輸出は8466.5億ドル、前年同期比21.3%の減少であり、輸入は7111.7億ド
ル、同20.4%減となった。累積貿易黒字は1354.8億ドルであり、同26%の減少となった。
輸出入総額では、対EU - 19.4%、対米 - 15.8%、対日 - 20%である。

労働集約型製品の輸出減少幅は全体より小さい。例えば、アパレル前年同期比 - 10.2%、
靴同 - 5.6%、家具同 - 8.5%である。これに対し、電気・機械は同 - 19.6%である。

外資利用

9月の外資利用実行額は78.99億ドルであり、前年同期比18.93%の増と2ヶ月連続プ
ラスとなった。

(参考) 3月 - 9.5% 4月 - 22.5% 5月 - 17.8% 6月 - 6.8% 7月 - 35.7% 8月 7%
9月 18.93%

1 - 9月期の外資利用実行額は637.66億ドルであり、前年同期比14.26%増となった。上
位10位は、香港(30.77億ドル)、台湾(50.77億ドル)、日本(32.35億ドル)、シンガポ
ール(26.63億ドル)、米国(26.2億ドル)、韓国(19.81億ドル)、英国(9.51億ドル)、ド
イツ(9.44億ドル)、カナダ(6.56億ドル)、マカオ(6億ドル)であり、これで全体の87.5%
を占める。

米国債保有

8月は7月より34億ドル米国債を減らし、8月末の米国債保有高は7971億ドルとな
った。6月の-251億ドルから大きな転換である。日本と英国はそれぞれ数十億ドル買い増し
ている(新華網総合2009年10月17・19日)。

(6) 金融

9月末のM2の伸びは前年同期比29.31%増と、2008年末より11.49ポイント加速し、8
月末より0.78ポイント加速した。人民元貸出残高は前年同月比34.16%増であり、伸び率
は2008年末から15.43ポイント加速し、8月末から0.05ポイント加速した。9月の貸出増
は5167億元と8月を上回った。また預金は9992億元増加した。

1 - 9月期の新規貸出増は8.67兆元であり、伸びは前年同期比5.19兆元増となった。ま
た、預金は11.75兆元増加し、うち個人預金が3.80兆元、企業預金が5.60兆元の増加であ
る。

9月末の外貨準備高は2兆2726億ドルとなり、前年同期比19.26%増となった。1 - 9月
期の外貨準備増は3266億ドルであり、前年同期比で507億ドル増加幅が減少している。9
月の外貨準備増は618億ドルであった⁵。

⁵ なお、中金会社の報告は、7 - 9月期の貿易黒字が393億ドル、直接投資が208億ドル
であり、この合計と同時期の外貨準備増1410億ドルとの間には、810億ドルの差がある。
投資収益や対外投資による資金流出等を除いても、説明できない資本流入が500億ドルあ

(参考) M2 : 3月 25.5% 4月 25.95% 5月 25.74% 6月 28.46% 7月 28.42% 8月 28.53% 9月 29.31%

今回の金融の数値については、次のような特徴と関係者のコメントがある。

M1の伸びがM2を上回った

M1の伸びが29.51%、M2の伸びが29.31%であり、M1の伸びが昨年4月以来17ヶ月ぶりにM2の伸びを上回った。

社会科学院金融研究所中国経済評価センター劉焜輝主任：「M1のうち現金を除いたものは、多くは企業の当座預金であり、M2のうちM1を除いたものは、多くは定期預金である。M1がM2を超過するという事は、マネーサプライにおいて預金が当座預金化する傾向がより高まり、経済の活力がより高まったことを示すものである。ただし、両者の差が余りに拡大するならば、それは流動性が過度であることを示す」(新京報2009年10月15日)

国泰君安証券王虎マクロ経済アナリスト：「M1、M2は主として現在の景気の程度を反映する。一般にM1がM2より低いときは、経済がかなり冷えた状態にあり、M1がM2を上回ると経済がかなり冷えた状態から脱したことを意味する」(新華網総合2009年10月15日)

9月の貸出が予想外に増えた

市場は9月の新規貸出増は4000億元前後と予想していたが、実際には5167億元と予想を大きく上回った。

社会科学院金融研究所中国経済評価センター劉焜輝主任：「中央が8月に800億元の投資を増やすなかで、貸出需要も増えた。9月の新規貸出増は正常な水準といえる。今年の中央投資4900億元の計画からすると、現在まだ2000億元の余裕がある。10-12月期に中央投資が継続されるならば、この期間の新規貸出増は5000-6000億元の規模が再び出現する可能性がある」(新京報2009年10月15日)

國務院發展研究センター金融研究所巴曙松副所長：「上半期と比べ、貸出が平穩に反落するのは必然の傾向であるが、これは流動性の大幅な緊縮を意味するものではない。新規貸出増が毎月5000億元前後に反落したとしても、年間では依然10兆元に達する可能性があり、これは相当高い伸びである」(新華網北京電2009年10月14日)

国泰君安証券王虎マクロ経済アナリスト：「実働日の減少の影響を受け、10月の新規貸出の規模はさほど高くないだろう。10-12月期の新規貸出増は6000億元前後の水準を維持する可能性がある」(新華網総合2009年10月15日)

個人向け中長期貸出が急増している

貸出の中長期化傾向はかなり明白である。個人向け中長期貸出及び企業向け中長期貸出の伸びは猛烈である。9月、貸出の中長期化は引き続き進行しており、新たに増えた中長期貸出の規模も引き続き増大している。そのうち、不動産担保貸出が強く反動増となったこ

るとし、このホットマネーが中国の不動産市場・株式市場に流れ込んだものと推測している(南方日報2009年10月26日)

とに伴い、個人向け中長期消費ローンが 1825 億元増加した。また企業への中長期貸出も 9 月に 4039 億元増加した（中国証券報 2009 年 10 月 15 日）。

中金公司哈繼銘チーフエコノミスト：「商業手形は昨年 10 月から大量に増加し始め、今年 8 月末に残高が 3.16 兆元に達した。これは基本的に今後 6 ヶ月以内に満期が到来するので、新たな貸出増の圧力となり、中長期貸出への転換の余地を提供する」（中国証券報 2009 年 10 月 15 日）。

中小金融機関の貸出が活発化している

工商・農業・中国・建設の大型銀行 4 行の 9 月の新規貸出規模は約 1100 億元に過ぎず（8 月は 1600 億元）中小銀行が 9 月の貸出を押し上げる主役となっている（新華網総合 2009 年 10 月 15 日）。

業界関係者の話では、とりわけ先頭を切っていた中国銀行は、中央銀行から 450 億元の懲罰手形を割り当てられたため、戦略を積極的に縮小し、貸出総量を 9 月 30 億元と大幅に反落させた。建設銀行は 440 億元、工商銀行・農業銀行はそれぞれ約 300 億元である。株式制商業銀行の貸出熱が冷めていくなかで、都市商業銀行がバトンタッチし、9 月の貸出の絶対的主力となった。経済が穏やかな回復傾向を示すに伴い、地方の投資熱が高まっている。国有大型商業銀行・株式制商業銀行が貸出の制限を受ける状況下、都市商業銀行は地方政府の圧力を受け、貸出を噴出させている。監督管理機関は、今後都市商業銀行への監督管理を更に強化し、誘発される可能性がある貸出リスクを防止しようとするだろう（中国証券報 2009 年 10 月 13・15 日）。

国泰君安証券王虎マクロ経済アナリスト：「中小銀行は相対的に上半期の貸出が少なかったため、現在力を発揮し始めている。これは、地方政府の投資プロジェクトが徐々に推進されていることともかなり大きな関係がある」（新華網総合 2009 年 10 月 15 日）。

マネーの流入が続いている

中金公司：「中国の外生的な流動性が再び上昇傾向にある。第 1 に、10 - 12 月期及び来年の輸出回復と貿易黒字の上昇により、外貨準備も不断に上昇する。第 2 に、オーストラリアが利上げをしても FRB は近いうちに利上げは行わないため、ドルの大幅な下落が発生し、投資吸引力が低下する。資金は中国を含む新興市場に流れ込む。第 3 に、わが国経済の成長が来年前期比で加速するとの期待が、大量の外資を新たに流入させることになる。10 - 12 月期及び来年の輸出回復と貿易黒字上昇、外貨準備の不断の上昇に伴い、将来数ヶ月国内の貸出の伸びが低下しても、外貨の伸びが一定程度代替するので、総体としての流動性は市場の予想より更に緩和される可能性がある」（経済参考報 2009 年 10 月 15 日）。

社会科学院金融研究所胡志浩博士：「貿易項目における資金流入が増えたと同時に、投資領域での資本流出の減少が外貨準備の増加の原因となっている」（新華網北京電 2009 年 10 月 14 日）。

国家行政学院政策決定諮問部陳炳才研究員：「人民元の上昇期待があり、企業が人民元を保有しようとする意欲が強い。また QFII（適格外国投資家）の条件に適合した外国投資家

が外貨を人民元に交換し証券市場に投資していることも外貨準備を押し上げている」(新華網北京電 2009 年 10 月 14 日)

社会科学院世界経済・政治研究所国際金融室張明副主任：「ホットマネーは 2009 年下半期から 2010 年上半期にかけて、引き続きわが国に流入する。ホットマネーの流入は、国内の流動性過剰を激化させ、更に資産価格を押し上げる。しかし、いったん FRB が再び利上げを開始し、内外の投資家が高止まりの資産価格への信頼を失えば、ホットマネーは再び逆転する可能性があり、そうなれば資産価格のバブルは破裂し、短期的に人民元の切下げ圧力が生じる。資産価格バブルの更なる膨張と将来の破裂を避けるため、中国政府は例えば、積極的に国内貸出政策を調整する、資本の流入流出の監督管理を強化する、供給の増加により資産価格の上昇を抑制するといった、転ばぬ先の杖の相応の措置を採用すべきである」(新華網北京電 2009 年 10 月 14 日)

(7) 財政

9 月の全国財政収入は 5609.35 億元で、前年同期比 1392.13 億元、33%増となった。1 - 9 月期では、5 兆 1518.87 億元で、同 2572.01 億元、5.3%増となっている⁶。

(参考) 財政収入 3 月 - 0.3% 4 月 - 13.6% 5 月 4.8% 6 月 19.6% 7 月 10.2% 8 月 36.1% 9 月 33%

9 月の全国財政支出は 6577.43 億元で、前年同期比 1628.49 億元、32.9%増となった。1 - 9 月期では、4 兆 5202.78 億元で、同 8774.64 億元、24.1%増となっている。

謝旭人財政部長は、「2009 年は、2008 年に既に実施した一連の税費用減免政策を引き続き執行すると同時に、消費型増徴税を全面的に実施し、企業の税負担を軽減し、企業の自主的なイノベーション・技術改造への投入を増加させた。石油製品の税費用改革を実施し、税費用負担を公平にし、省エネ・汚染物質排出削減を推進した。100 項目の行政事業性費用徴収を取消・停止し、企業・個人の負担軽減は約 5500 億元に及ぶ」と説明している(新華網総合 2009 年 10 月 27 日)

また、王群財政部副部長も、今年の財政収入 8%増の目標達成を勝ち取るとし、9 月までに年間予算目標の 78.4%が達成されたとする。だが、支出は 59.29%しか達成できておらず、残りを 10 - 12 月期で支出することは難度が相当大きい、としている(中国証券報 2009 年 10 月 27 日)

(8) 電力使用量

国家エネルギー局によれば、9 月の全国前社会電力使用量は前年同期比 10.24%増となった。1 - 9 月期では前年同期比 1.4%増である。

(9) 所得

⁶ 主な収入の内訳は、国内増徴税前年同期比 - 2.4%、国内消費税 79.1%増(ただし、製品油の税費用改革による増収要因を除くと実質約 6%増)、営業税 13.6%増、企業所得税 - 0.4%、個人所得税 4.1%増、輸入貨物増徴税・消費税 - 8%、関税 - 26.7%、証券取引印紙税 - 59.6%、車両購入税 4.4%増である。このほか、輸出税還付 16%増も減収要因である。

1 - 9 月期の都市住民 1 人当たりの可処分所得は 1 万 2973 円で、前年同期比実質 10.5% (名目 9.3%) 増となっている。農民 1 人当たりの現金収入は 4307 円で、同実質 9.2% (名目 8.5%) 増である。農民の収入増のうち、移転性収入が 26.4% 増となっており、農民の収入増は政府の収入拡大政策に依存している面が大きい。

2 . 社会科学院の経済予測

中国社会科学院は「中国経済分析と予測 2009 年秋季報告」を発表した。これによると、2009 年の経済成長率は 8.3% 前後、2010 年の成長率は、国内で広範囲の深刻な自然災害や重大問題が発生しなければ、9% 前後となると予想されている。以下、各経済指標の概要を紹介したい。

(1) 輸出入

2009 年の輸入は - 21.0%、輸出は - 19.5% であり、貿易黒字は 2500 億米ドル前後となる。

2010 年の貿易情勢は好転し、輸出入の伸びは 2008 年の水準に回復する。輸入の伸びは 18.7%、輸出の伸びは 17.3% となる。

(2) 消費

2009 年の社会消費品小売額は 1 兆 2500 億元であり、実質の伸びは 16.3% となる。

2010 年は 1 兆 4800 億元であり、実質の伸びは 16.4% となる。

(3) 投資

2009 年の全社会固定資産投資は 22 兆 7400 億元前後で、名目の伸びは 32% となり、2008 年を 6.5 ポイント上回る、ここ 16 年での最高の伸び率となる。価格要因を除くと、実質の伸びは 34.4% であり、2008 年の実質の伸びの 2.26 倍に達する。

2010 年の積極的財政政策と適度に緩和した金融政策が引き続き実行されるならば、固定資産投資も引き続きかなり高い伸びを維持し、名目の伸びは 34.4% に達する。このとき、固定資産投資が GDP に占める比率は 70% を超える。

(4) 物価

2009 年の消費者物価は - 0.5% である。

2010 年はプラスに転ずるが、3% 前後であり、明白なインフレは発生しない。

中国人民大学経済学院の劉元春副院長は、「今年の消費の伸びは、かなりの程度短期的消費刺激策によって決定されている。しかし、来年この政策が続くとは言い難い」とし、「将来の経済成長の程度は、主として輸出入の回復水準によって決まる」とする (新華網総合 2009 年 10 月 14 日)。

これまで、中国経済は過度に輸出と投資に依存しており、これを最終消費を中心とした内需による成長に転換することが大きな課題であった。しかし、投資が GDP の 70% を占め、あとは輸出の回復頼みということであれば、成長率が回復したとしても、中国の構造問題は更に悪化することになる。

3. 財政部通達

財政部は「内需拡大中央投資プロジェクトの地方負担資金を早急に実施することに係る問題に関する通知」を發布した。その概要は以下のとおりである（新華網北京電 2009 年 10 月 13 日）

地方各レベルの政府は、当該地域の内需拡大中央投資プロジェクトの地方負担資金を実施する責任主体である。各レベル政府は真剣に職責を履行し、措置を採用し、力を入れ、関係部門・単位を督促し、地方負担資金を早急に実施しなければならない。負担資金が実施されていない地域に対しては、以後の内需拡大中央投資予算を相応に削減ないし下達を暫時延期する。

地方各レベルの財政部門は、財力を手配して、内需拡大中央投資プロジェクト地方政府負担資金の遅滞ない十分な実施を適切に保証し、内需を拡大し経済成長を促進するという戦略目標の実現を推進しなければならない。

地方政府の資金調達ルートとしては、主として次のものが含まれる。地方各レベル政府の一般予算資金、地方各レベル政府の土地譲渡収益等の各種政府性基金、中央政府が代理発行した 2000 億元の地方債資金、政府融資を利用し市場メカニズムを通して集めた資金等。

地方各レベルの財政部門は、地方債資金の使用順序を厳格に遵守し、内需拡大中央投資プロジェクトの地方政府負担資金の実施を確保しなければならない。具体的には、地方債資金は内需拡大中央投資公益性プロジェクトの地方政府負担に優先的に用いなければならない。この需要を満足させた後は、その他社会投資の吸引が難しい公益性建設プロジェクトに用いてもよい。このほか、地方債資金を市場化行為で資金を集めることができる投資プロジェクトに用いることを厳格に抑制し、経常的支出及び党政機関のオフィスビル等の箱物プロジェクトに用いることを厳禁する。

地方各レベル財政部門は、直ちに当該地域の内需拡大中央投資プロジェクトの地方負担資金の実施状況につき、自ら調査を展開しなければならない。調査内容には、当該地域の内需拡大中央投資プロジェクトの地方資金の需要状況、負担資金の調達・実施状況、地方債資金の手配使用状況、地方負担資金の実際の充当状況等が含まれる。

「内需拡大中央投資プロジェクトの地方政府負担資金源の不足」、「内需拡大中央投資プロジェクトの地方政府負担への地方債資金未使用、かつ地方政府負担資金源の不足」、「国务院が厳格に抑制ないし禁止している分野への地方債資金の使用」及び「地方政府負担資金の実施率が低め」等の問題がある場合には、原因を説明し、改善処理意見を提出しなければならない。

4. 生産能力過剰問題への対応

(1) 10 官庁の政策

10月19日、国家発展・改革委員会、工業・情報化部、監察部、財政部、国土資源部、環境保護部、人民銀行、質検総局、銀行業監督管理委員会、証券監督管理委員会の10官庁は共同で、一部業種の生産能力過剰・重複建設を抑制し、産業の健全な発展を誘導する政策を実施する旨を発表した。重点対象は鉄鋼・セメント・板ガラス・石炭化学工業・多結晶シリコン・風力発電設備の6業種である（新華網北京電 2009年10月19日）。

これら6業種については、国家関係部門は原則として生産能力拡大プロジェクトを今後許可しない。各レベルの投資主管部門は、生産能力過剰業種のプロジェクト許認可管理を更に強化し、プロジェクトの分散化・違法な許認可を厳禁する。財政性資金が、生産能力過剰業種の生産能力拡大プロジェクトに流れ込むことを厳格に防止する。新たな許可目録が出される前に、6大生産能力過剰業種の確かに建設を必要とするプロジェクトについては、発展・改革委員会にその必要性を論証し、許可を受けなければならない。

関係業種管理部門は、鉄鋼・セメント・板ガラス・伝統的な石炭化学工業等の産業のエネルギー消費・資源総合利用方面の参入ハードルを更に引き上げる。多結晶シリコン・風力発電設備等の新型産業については、遅滞なく参入基準を確立・整備し、盲目的・無秩序な間接を回避する。

無許可で勝手に土地を占領し建設を開始した場合には、法に基づき厳格に処置する。重点産業調整・振興計画及び関連する産業政策の要求に合致せず、規定のプロセスに基づき許認可を受けていないプロジェクトについては、金融機関は一律に貸出を行ってはならない。

(2) 生産能力過剰の状況

国家発展・改革委員会産業協調司の陳斌司長は、次のように説明している（新華網総合 2009年10月16日）。

風力発電

2010年、わが国の風力発電装置の生産能力は2000万kWを超え、毎年1000万kWが追加される。もしタイムリーに抑制・誘導を行わないならば、生産能力過剰が避けられない。

鉄鋼

昨年のわが国粗鋼生産量は5億トンであり、生産能力は6.6億トンである。消費量は約4.53億トンであり、4分の1の粗鋼生産量が直接・間接に輸出を通じて消費されなければならない。生産能力過剰は争いのない事実である。

石炭化学工業

わが国の石油の2008年対外依存度は51%にも達し、現代石炭化学工業は主として石油代替製品となっている。しかし、現代石炭化学工業プロジェクトは投資が高く、技術が複雑で、環境容量・石炭・水資源の占有使用が大きい。製品の競争力はエネルギー比較価格の影響が大きく、一定の経済リスクが存在する。このため、慎重に政策決定を行い、徐々

に発展させるべきである。今後 3 年間、原則として新たな石炭化学テストプロジェクトは手配しない。

セメント

現在建設中・計画中のセメントプロジェクトが全部完成すると、新たに増える生産能力は 8.3 億トンとなる。もし、3 年間落伍した生産能力を淘汰しなければ、3 年後に生産能力は 27 億トンになり、生産能力が深刻な過剰となる。2008 年のわが国のセメント消費量は 13.7 億トンであり、2010 年の消費量は最も多くて 16 億トンを超えない。もし、現有の落伍した生産能力と小型設備を全部淘汰しても、3 年後の新型乾法セメントの生産能力は、なお 3.3 億トン過剰である。

多結晶シリコン

2006 年から大量の資金が投じられ、生産能力が急速に拡張した。2008 年、国内の多結晶シリコンの生産能力は約 2 万トンであり、この年の生産量は 0.4 万トン、建設中の生産能力は 8 万トン余りに達する。生産能力は明らかに過剰となっている。多結晶シリコンは典型的なエネルギー多消費産業であり、多結晶シリコンで生産された太陽電池の 98% は国外に輸出されている。これは、間接的に大量のエネルギーを輸出していることになる。

船舶

わが国の現在の造船生産能力は約 6600 万積載トンである。船舶工業調整・振興計画の目標では、わが国船舶工業の市場容量は 3500 - 4000 万トンであり、そのうち 70% 以上は輸出である。国内船舶市場の需要は約 1000 万トン前後であり、計画達成時にわが国の建設済みの造船インフラはなお 3 分の 1 以上の生産能力が過剰である。

5 . 国務院常務会議 (10 月 21 日)

当面の経済情勢分析と今後数ヶ月の経済政策が検討された。概要は以下のとおりである (新華網北京電 2009 年 10 月 21 日) 。

(1) 経済情勢判断

経済社会の発展状況は年初の予想より良好であり、好転に向けた回復の傾向は強固になっている。同時に我々は、わが国経済社会の発展が依然少なからぬ困難・問題に直面していることを、はっきりと見てとらねばならない。外部環境からすれば、一部先進国経済は回復を開始したが、基礎は堅固でなく動力が不足しており、世界経済の回復は緩慢で曲折したプロセスとなろう。国内経済からすれば、経済回復の基礎はなお不安定で、強固ではなく、アンバランスであり、一部の深層の矛盾とりわけ構造的矛盾が依然際立っている。外需の縮小局面及びその影響はなお持続する。経済成長の内生的な動力は不足しており、民間の投資意欲は強くない。生産能力過剰問題は更に突出しており、産業構造の調整圧力・難度は増している。省エネ・汚染物質排出削減の任務は依然困難である。農業の安定的発展・農民の持続的増収の難度は比較的大きい。財政収支の矛盾は際立っており、貸出構造が不合理であり、流動性の管理の難度が増している。

(2) 今後の経済政策の方針

現在、わが国経済社会の発展は穏やかに回復に向かうカギとなる時期にある。情勢を全面的・正確に判断しなければならず、成果を十分に肯定し、経済社会の発展にとっての積極的变化・有利な条件を見てとり、自信を強めなければならない。同時に、情勢の複雑性・不確定性を十分に推し量り、憂患意識を適切に強め、各方面の困難を更に十分考慮し、各種の試練に対する政策を更にしっかり実施しなければならない。

今後数ヶ月、経済の平穏で比較的速い発展の維持、経済構造の調整、インフレ期待のしっかりとした管理⁷の関係を正確にうまく処理することをマクロ・コントロールの重点とし、積極的な財政政策と適度に緩和した金融政策を引き続き実施し、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。政策の程度・テンポをしっかりと把握し、政策の柔軟性・持続可能性を増強し、包括的計画と政策措置を全面的に実施しかつ不断に充実させ、年間の経済社会発展の主要任務を更にうまく達成しなければならない。経済成長の質・効率を引き上げることを更に重視し、来年の発展のための良好な基礎を打ち固めなければならない。

(3) 重点施策

需要の安定的な伸びを維持する

消費促進・個人所得引上げの各種政策を引き続き実施・整備し、最終消費を積極的に推進する。投資計画を科学的・合理的に手配し、中央投資プロジェクト建設を推進し、プロジェクトの質・安全を確保する。民間投資の健全な発展を奨励・促進する方法を早急に打ち出す。中央の対外貿易発展基金・輸出信用保険・融資担保政策をしっかりと実施し、輸出入を徐々に安定的に回復させる。外資利用と対外投資協力の水準を高める。

農業生産とりわけ秋冬の種まきに力を入れる

秋季食糧の取入れ、買付け作業を強化し、秋季収穫食糧と綿花の集中出荷期間中に「売れない」現象が起きないようにする。秋冬の種まきへの取組みに関する国務院の手配を真剣に実行し、政策支援を強化し、科学技術サービスを強化し、秋冬の作付け面積を安定させる。農業用ディーゼル油・化学肥料の供給保障措置をしっかりと実施する。冬から春にかけての農地・水利などの農業インフラ整備を大いに展開する。秋冬の重大動物疫病の予防・抑制に取り組む。

構造調整、省エネ・汚染物質排出削減を積極的に推進する

重点産業の調整・振興計画及び実施細則を引き続きしっかりと貫徹実施する。企業の技術改造加速を推進し、「産業構造調整指導目録」を改訂し、落伍した生産能力の淘汰を奨励し、合併再編を促進する政策措置を検討し、打ち出す。一部の生産能力過剰業種のプロジェクト新規立上げを断固抑制する。戦略的新興産業の発展を促進する総体としての方針と当面の政策手配を早急に検討・提起し、創業投資を設立し新興産業の発展を支援する。中小企業の発展を促進する国務院の各種政策を真剣に実施する。省エネ・汚染物質排出削減活動

⁷ この言葉が、今回新たに挿入された。

をいささかも手を緩めず、しっかり行う。

石炭・電気・石油・ガス・輸送の調節を強化する

石炭の生産・輸送需要の組織的な協調をしっかりと行う。電力の応急対策案と電力の秩序だった使用の方案を整備し、電力網の平穏で安全な運営と元旦・春節期間の電力供給を保障する。石油製品市場の需給均衡と庶民生活のガス需要を維持する。重点期間・重点地域の輸送の調節を強化する。春節期間の輸送準備を前倒しでしっかりと行う。

重点改革を引き続き推進する

医薬衛生体制改革の 5 つの重点施策を積極的にしっかりと行う。新型農村社会年金保険のテストをしっかりと推進する。企業に係る費用徴収の整理整頓をしっかりと行い、行政事業性の費用徴収管理を強化する。

財政金融政策を更にしっかりと行う

収入増、支出節約を大いに推進する。地方政府とその系列会社の起債と担保承認行為を規範化する。流動性の合理的な充足を促進する。金融機関の貸出構造の最適化を誘導し、貸出の伸びの持続可能性を増強する。資本市場の平穏で健全な発展を促進する。

大衆の生活を高度に重視し、かつ適切に手配する

各種の就業促進の政策措置を引き続き実施し、高等教育機関の未就業卒業生・出稼ぎ農民・就職困難者の就業活動にしっかりと力を入れる。社会保障システムの整備と中低所得者の収入を引き上げる政策をしっかりと実施する。社会保障の性格をもつ住居安定プロジェクトの建設を加速する。社会事業・公共サービス能力の建設を推進する。貧困扶助開発活動を引き続きしっかりと行い、生活困難者・被災者の基本生活を適切に手配する。四川大地震の被災地の復興を積極的に推進し、年末までに農村住宅の再建任務を基本的に完成し、95%以上の被災地の学生が永久的な校舎で学ぶことを確保する。A 型 H1N1 インフルエンザを防止・治療する各種措置を全面的に実施する。安全生産の監督管理を引き続き強化し、重大特別な安全事故の発生を断固として防止する。社会の矛盾を適切に除去し、社会の調和と安定の維持に努める。

6. 金融政策をめぐる議論

人民銀行は国慶節前、公開市場で連続 5 週間資金を計 3000 億元純放出した。10 月の 13 日の週は 730 億元純回収し、19 日の週は 1600 億元純回収した（新京報 2009 年 10 月 23 日）。今後の方向性については、様々な意見が出ている。

（1）周小川人民銀行行長の発言

10 月 15 日、金融政策について次のように語った（新華網総合 2009 年 10 月 16 日）。

「中国は過去、適度に緩和した金融政策を採用したことは少ない。アジア金融危機の時期であっても、中国が採用したのは積極的財政政策と穏健な金融政策であった。これは、中国が経済の高成長・経済の転換のプロセスにあり、自身の成長への衝動が大きく、このため総体としてのマネーを適度に引き締め気味にすることが妥当だったからである。しか

し、世界金融危機は、中国で 2007 年から始まったインフレ状況を変えてしまった。適度に緩和した金融政策を打ち出したのは、金融危機に対応するための措置である。

金融危機と、経済が正常に発展している状況下とでは、社会大衆のインフレ期待に対する中央銀行の誘導はある程度異なる。しかし、中央銀行は現代経済社会において、広範な大衆のインフレ期待、マクロ経済政策及びその効果に対する反応を非常に重視している。このため、中央銀行は社会大衆との意思疎通を重視している。例えば、毎回の金融政策のコントロールは、いずれも公告し説明を行うことにより、皆が金融政策手段の運用方式をはっきり見て取れるようにし、大衆が正確な期待をもてるようにしているのである。

同時に我々は、中央銀行の考え方が社会大衆・エコノミストと比べてずっと正確であるとは限らない、という態度をとっている。意思疎通のプロセスにおいて、我々が少しまづかったことに気づくこともあり、これは好ましいフィードバックである。」

(2) 易網人民銀行副行長兼国家外貨管理局長の発言

10 月 26 日、北京大で開催された会議で次のように話している（新華網総合 2009 年 10 月 27 日）。

「予測可能な将来において、中国には非常に間近なインフレリスクはない。昨年 10 - 12 月期が物価の谷だったので、今年の 10 - 12 月期は CPI が前年同期比できっとプラスになろう。しかし、1 - 9 月期のマイナスが大きいので、年間の CPI は比較的小幅のマイナスとなる可能性がある。

今年のベースが比較的低いので、政策コントロールがうまくいけば来年の CPI・PPI はいずれも比較的小さいプラスとなろう。

当面の CPI は依然マイナスだが、これはインフレリスクがないことを意味しない。今年以降貸出は大量となっており、理論上インフレを心配し、インフレ期待を管理することは、まさに政策において重点的に考慮する内容である。もし、社会上この方面での批判が多ければ、中央銀行は前倒しで政策を採用し、将来大量貸出が誘発するインフレや貸出の質の悪化の可能性を減少させる。

今年的大量貸出は、金融危機の背景下で発生したものであることを見てとるべきである。中国で現在の良好な成長局面が出現できたのは、政策の総体としての把握が比較的適当だったことを示すものである。

外貨投資の分散化はすでにわが国の長期以来の方針であり、中国は自分の国情に基づき、とりわけ貿易投資において分散化をしっかりと行う。しかし、分散化は短期的な波動を意味しない。外貨の総量は非常に大きいので、構造調整は非常に平穏なプロセスとなるはずである。」

(3) エコノミストの発言

経済指標発表以前

人民大学財政金融学院趙錫軍副院長：「中国経済の現在の成長は、政府の刺激策によるものであり、経済がすでにしっかりと回復している明白な兆しはない。オーストラリア中央

銀行が率先して利上げを行ったとしても、中国の現在の経済回復状況からすれば、金融緩和と政策が退出する時期ではない。当面金融緩和政策を執行して経済の比較的速く安定した成長を維持すべきである」(新華網北京電 2009年10月14日)。

中金公司哈繼銘チーフエコノミスト：「中国の経済刺激策はなお維持されよう。出口メカニズムを実施するのは時期尚早である。中国の金融政策は低インフレ・経済成長・就業増・国際収支の均衡を統一的に考慮している。米国が刺激策を退出するまでは、中国の緊縮の程度には限りがある。さもなくば、更に多くのホットマネーを引き寄せるだけである」(新華網北京電 2009年10月14日)。

対外経貿大学金融学院丁志傑副院長：「資産バブルの問題と将来のインフレ圧力を考慮すると、わが国の現在の金融政策はすでに上半期の『過度な緩和』から真の意味の『適度な緩和』に回帰したことがわかる。現在、経済回復の基礎は堅固ではなく、政策調整は過度に急ぐべきではない」(新華網北京電 2009年10月14日)。

全人代財経委員会呉曉靈副主任：「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ことになろう。適度に緩和した金融政策の重点・程度・テンポをしっかりと把握し、経済発展と金融リスクの防止・除去との関係を経済成長支援における金融政策の役割を更によく発揮させるべきである」(新華網北京電 2009年10月14日)。

クレディ・スイス証券汪濤チーフエコノミスト：「年内は、金融政策が全面的に緊縮に転じることはあり得ず、利上げのみならず貸出限度額規制もない。中央銀行は不胎化政策で過剰流動性を回収すると同時に、監督管理部門は更に慎重に監督管理を行い貸出リスクを引き下げようとする可能性がある」(新京報 2009年10月15日)。

中金公司徐小慶アナリスト：「中央銀行の10-12月期の数量コントロールはなお十分穏やかなものであり、預金準備率を引き上げることはないだろう。中央銀行手形の割当、厳格な指標管理(預貸率・自己資本比率)あるいは窓口指導を厳格にするという方式を通じて銀行の貸出衝動を拘束する可能性はあるが、この方式は流動性に明白な打撃を与えない。同時に、中央銀行手形発行を増加しない状況下で主動的に手形の金利を引き上げ、事実上貸出を抑制する可能性があるが、これは流動性には影響を及ぼさない。したがって、10-12月期に中央銀行手形の金利が上昇する可能性は依然存在する」(新京報 2009年10月15日)。

國務院發展研究センター金融研究所総合研究室陳道富副主任：「わが国の過度に緩和した金融政策は既に『退出』を実現している。しかし、利上げをするか否かは、経済のファンダメンタルズ・インフレ水準・世界の金融政策の動向、とりわけ米ドルレートの動向によって決まる。現在のところ、年末・来年初めに直面する政策圧力はかなり大きいものとなる」(中国証券報 2009年10月15日)。

経済指標発表以後

銀河証券左小蕾チーフエコノミスト：「中国経済は現在回復の段階であり、適度に緩和し

た金融政策を引き続き実施し、十分な流動性を提供する必要性がある」(南方日報 2009 年 10 月 23 日)

西南証券王劍輝マクロ経済アナリスト：「政策決定指導層は、マクロ経済情勢について 2 つの四半期観察し、疑義のないことを確認後、マクロ政策を調整しなければならない」(南方日報 2009 年 10 月 23 日)

人民大学金融・証券研究所吳曉求所長：「方向・基調が変わらないという前提の下、金融政策がある程度微調整される可能性は排除できない。金融政策の微調整の目的は、貸出構造の調整と流動性の適切な収縮である。微調整の順序としては、まず中央銀行手形の発行を通じた流動性の収縮、次に自己資本比率を通じた銀行貸出の収縮、そして預金貸出金利の引上げを通じた市場信用規模の収縮、さらに預金準備率の調整を通じた銀行の信用創造能力の収縮、最後に為替レート政策を通じた中央銀行ベースマネー放出圧力の軽減、である」(南方日報 2009 年 10 月 23 日)

社会科学院金融研究所貨幣理論・金融政策研究室彭興韻主任：「国務院常務会議でインフレ期待の管理に言及があったことは、政策決定指導層がインフレリスクをすでに重視していることを意味し、金融政策に影響を与える可能性がある」(南方日報 2009 年 10 月 23 日)

国家情報センター発展研究部戦略計画研究室高輝清主任：「市場ルールによれば、来年物価上昇はあるが、真のインフレは出現しない。現在政府が更に心配しているのは、インフレ期待であり、これが物価上昇を加速させる可能性があるからである。このような期待はマクロ経済に不利であり、マクロ・コントロールに影響を与える」(南方日報 2009 年 10 月 23 日)

国務院発展研究センター金融研究所総合研究室陳道富副主任：「短期のインフレ圧力は決して大きくない。資産価格の波動を警戒すべきである。下半期の金融政策は資産価格に密接に注意を払うべきであり、物価にのみ釘付けになってはならない」(南方日報 2009 年 10 月 23 日)

国家行政学院政策決定諮問部王小広研究員：「実体経済からすると、供給の伸びが需要より大きく、投資の伸びも消費・輸出より大きいので、将来の物価は合理的に反転上昇する可能性はあるが、来年の月々の CPI は 3%を超えず、年間でも 1 - 2%前後だろう。マネーの大量放出は不動産等の資産価格バブルを引き起こすが、CPI への影響ははっきりしない。CPI 上昇は多くを食品価格に依存している」(中国証券報 2009 年 10 月 23 日)

中金公司哈繼銘チーフエコノミスト：「来年の CPI は 3.5%前後に達する可能性があるが、わが国の物価コントロールの重点は、金融政策ではなく、行政措置を含む併せ技である。例えば、新規投資プロジェクトの許認可速度の抑制、一部の分野での物価統制実施、作付け・養豚への補助、公益事業の価格改革の暫時停止等である。当面、適度に緩和した金融政策は年末前は変わらないが、来年は『穏健』に転向するだろう。中央銀行はまず中央銀行手形の発行や中央銀行手形割当などの手段を使用し、預金準備率の引上げは遅れ、利上げは最も早くて来年下半年だろう。このほか、人民元の上昇圧力が強まり、来年上半期の

レートは安定を維持するが、年末には3%前後小幅に上昇する可能性がある。長期に上昇する余地はもっと大きい」(中国証券報 2009年10月23日)。

国泰君安証券李迅雷チーフエコノミスト：「物価動向は本質的に需給により決定されるものであり、生産能力過剰等の圧力に直面していることからすれば、2010年のCPI水準は3%以下と予想される。その上昇の主たる要因はCPIのウエイトの34%を占める食品価格である。インフレ期待は経済刺激政策の前倒し退出をもたらすことはなく、将来一時期わが国はマクロ政策の安定性を維持するだろう。」(中国証券報 2009年10月23日)。

交通銀行連平チーフエコノミスト：「経済回復の基礎が不安定で強固でなく、CPI・PPIの前年同期比がまだマイナスなので、年内の金融政策の方向に大きな変化は発生しない。金融政策は4-6月期より微調整されているが、これは双方向であり、流動性を回収することもあれば、流動性を注入することもある。現在金利は低水準で、預金準備率も未調整であり、金融政策はなお適度に緩和されている。来年については、金融政策が『適度な緩和』から『穏健』あるいは『中立』に向かう可能性は排除できない。将来の金融政策が影響を受ける要因としては、物価・資産価格・国際資本流動・経済成長率がある」(中国証券報 2009年10月23日)。

復旦大学経済学院孫立堅副院長：「インフレとバブル崩壊の二重構造が経済にスタグフレーション状態をもたらすことこそ、中国経済の真の危険の内在するところである。現在、我々は先進国のマクロ経済状況を密接に注視しなければならない。中国が率先して、あるいは遅れて市場救済策を放棄すれば、いずれの場合も中国経済は投機資本の流入・流出に遭遇する。これがもたらす心理影響は、中国経済主体の理性的な政策決定を霍乱し、最終的には中国政府のマクロ・コントロール能力を徐々に低下させることになる」(新華網総合 2009年10月26日)。

(10月27日記)