

## マクロ経済政策転換への模索（９）

田中 修

はじめに

本稿では、国家発展・改革委が全人代に報告した中央政府投資プロジェクトの進捗状況、金融当局の動向、及び包括的経済政策 1 周年を記念して開催されたフォーラムにおける主要エコノミストの発言を紹介する。

### 1. 国家発展・改革委員会

#### (1) 張平主任の全人代常務委員会報告（10月28日）

今年の中央政府投資総額は 9080 億元であり、うち中央政府投資の新規増は 4875 億元である。現在、中央政府の投資プロジェクトは、8 月末で 7170 億元を下達し、今年の投資総額の 79% を達成した。

2009 年中央政府投資総額 9080 億元の主な財源は中央基本建設投資資金からの 3676 億元、車両購入税特別投資資金からの 860 億元、中央災害復興(基金)投資資金からの 1300 億元、中央財政のその他公共投資資金からの 1593 億元、中央政府基金からの 1651 億元である。

資金投入先と分配状況をみると、

社会保障的性格の低所得者向け住宅建設 493 億元

農村民生事業・農村インフラ建設 2522 億元

重要インフラ建設 2134 億元

衛生・教育等社会事業 926 億元

省エネ・汚染物質排出削減、生態環境建設 696 億元

自主的なイノベーション・構造調整 633 億元

災害復興 1300 億元

である。このほか中央の権限内の中央レベル建設事業に 370 億元余りが手配された。

中央財政が初めて代理発行する 2000 億元の地方債発行が既に全て完了した。このほか、今年は社債発行の認可・発行で 2678 億元の資金調達、短期債券と中期手形の発行で 7504 億元の資金調達が行われた。

中央検査グループが既に展開した 2 回の検査と、審計署の会計検査の結果、中央投資が「エネルギー多消費・高汚染・資源性」製品、生産能力過剰、箱物プロジェクトへの使用、重大な法規違反はまだ発見されていない。

しかし、中央政府投資の管理にはいくらか問題がある。一部の地方負担資金調達の困難がかなり大きい。個別地方で負担資金が不十分・前期の施策準備が不十分であったため、プロジェクト建設の進展がかなり緩慢であり、中央プロジェクト建設の進展がアンバランスとなっており、なお少なからぬプロジェクトが期限どおり着工していない。このほか、

いかに中央政府投資の誘導作用を発揮させ、民間投資の早急な発展の促進、投資構造の更なる最適化等の方面で、改善すべき多くの点がある。

次の段階では、6方面を重点的に把握する。

中央政府投資プロジェクト建設を早急に推進し、効果が遅滞なく発揮されることを確保する

経済の平穏で比較的速い発展の促進を、引き続き当面の経済政策の第一の任務とし、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の実施を堅持する。

多様で有効な措置を採用し、負担資金を積極的に実施する

各省レベル人民政府が負担資金の責任を適切に引き受け実施し、地方の財力を統一的に手配し、中央政府投資プロジェクトの地方負担資金を優先的に保証するよう督促する。地方債資金は優先的かつ集中的に中央政府投資プロジェクトに用いなければならない。個別地方で起債後配分された資金がなお不足しているならば、民生プロジェクトを優先的に保証しなければならない。

各プロジェクトの管理制度を厳格化し、監督管理検査を強化する

内需拡大・経済成長促進政策実施中央検査グループは、引き続き全プロセスの監督管理検査を展開し、国務院関連部門は、特定プロジェクトの会計検査・査察を更に展開する。

民間投資を奨励・誘導し、中央投資がもたらす効果を更に拡大する

民間投資の健全な発展を奨励・促進する弁法を早急に打ち出し、関連措置を遅滞なく実施する。構造調整・民間資本の合理的な流動を促進し、民間企業の技術進歩・構造調整への支援を強化する。民間投資の地域を越えた移転と合併再編を奨励し、国際競争に積極的に参加する。

合理的な投資規模を維持し、投資構造を引き続き最適化する

中央が確定した建設任務の順調な達成と効果の迅速な発揮を確保するため、中央政府投資はなお一定の規模を引き続き維持しなければならない。

行政管理体制改革を加速し、行政許認可事項を引き続き調整・減少させ、政府の機能を主として市場主体のサービスのために良好な発展環境の創造に適切に転換する。投資体制改革を引き続き深化させ、政府の許認可投資プロジェクトリストを調整する（新華網総合2009年10月28・29日）。

（2）責任者の言（10月27日）

今年4回下達した中央投資のうち、民生プロジェクトへ用いた投資は50%を超える。8月末までに、

1.1万件の末端医療衛生サービスプロジェクトを完成し、農村の初級中学（日本の中学に相当）の校舎面積400万㎡を改造した。

低家賃住宅27万户を完成し、126万户を着工した。

2278万の農村人口の飲料水安全問題を解決し、農村メタンガスプロジェクト247万件、

農村公道 20 万 km、農村電力網 10.3 万 km を完成した（新華網北京電 2009 年 10 月 27 日）。

## 2．銀行業監督管理委員会

全国都市商業銀行工作会議において劉明康主席は、「地方銀行である都市商業銀行は、内外マクロ経済情勢の変化を高度に重視し、転ばぬ先の杖で前もって対応し、政策決定の先見性・科学性を増強し、安定した運営を確保しなければならない」とし、次の 3 点を重点的にしっかり行わなければならないとした（新華網北京電 2009 年 10 月 28 日）

発展戦略をしっかり制定しなければならない

盲目的に規模・速度・ランキングを追求してはならず、個性化・精緻化の発展経路を歩み、穏健な資本・資産のリターン率を追求し、コミュニティサービスを革新し、顧客の満足度を上昇させなければならない。

コーポレートガバナンスを整備しなければならない

陣容建設を強化しなければならない

## 3．人民銀行

### （1）公開市場操作

国慶節まで連続 5 ヶ月資金を純放出していた公開市場操作は、10 月に入ると満期到来 5600 億元に対し 7160 億元の資金回収を行い、資金純回収 1560 億元となった。

### （2）郭慶平行長助理の発言

11 月 5 日、次のような発言をしている（経済参考報 2009 年 11 月 6 日）。

「現在のところ、わが国の危機への対応、発展促進の政策措置は、短期的には経済成長下降の態勢を有効におし止めた。現在、経済運営における積極的要因は不断增加し、企業の好転の勢いは日増しに明らかになっている。経済成長は徐々に加速し、経済主体の自信が回復に向かっている、投資・消費需要が急増し、経済成長に対する内需の牽引作用が強まっている、物価の下降圧力の持続的な緩和が始まっている。

わが国経済の回復の基礎はなお堅固ではなく、内外の不確定要因は依然かなり多い。中国経済は穏やかな回復に向けたカギとなる時期にあり、将来一時期、人民銀行は党中央・国务院の統一的手配に基づき、適度に緩和した金融政策を引き続き実施し、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の関係を妥当にうまく処理する。経済発展に対する金融の持続可能な支援能力を高め、流動性の合理的な充足を維持する。金融機関が貸出構造を最適化するように誘導し、貸出の伸びの持続可能性を増強し、金融システムの安定を維持する。金融市場を大いに発展させ、民間直接投資を促進する。金利の市場化改革を引き続き推進し、人民元レートの形成メカニズムを整備し、外貨管理を強化・改善する。」

#### 4. 国家発展・改革委員会マクロ研究院 陳東琪副院長

11月5日、「ポスト危機時代の持続可能な発展の道 - 危機対策包括計画実施1周年高層フォーラム」(以下「1周年フォーラム」)において、「2010年のGDP成長率は外需の回復により二桁となり、インフレ率は下半期に3%を超えることがあっても、年間では3%前後になるだろう」としたうえで、マクロ・コントロールの基本的考え方については、「話したくない」としながらも、2010年は4つの問題を注意しなければならないとしている(新華網2009年11月5日)。

(1) 経済の持続的・平穏・比較的速い成長と、合理的でバランスのとれたインフレとの関係を追求することに注意を払い、力を入れなければならない。来年はこの1点が重要である。

経済成長の加速度は適度でなければならない

経済成長の質、とりわけミクロ経済の成長の効率の面に注意し、多くの施策を行わなければならない

外部リスクの増大によってもたらされる経済成長の代償に、注意して対応しなければならない

インフレについて事前の注意が不十分であることにより、今後数年のインフレ加速、今後数年の経済成長の持続性に対する打撃が出現することを防止しなければならない

(2) 今回の経済成長においては、成長コスト上昇が出現する可能性があるという、外的試練への対応に力を入れなければならない。

経済成長加速の期待は、世界の原材料価格の上昇を予想以上に速め、かつ前回の予想よりも速める

今回の主要商品の価格上昇期待は強く、今回の金融政策がもたらした世界のマネー流動性の大幅な増加は、中国の成長コストを増加させることになる。

米国・欧州・インド等の国家、とりわけ米国の保護主義措置は、ますます頻繁となる短期から見ても長期から見ても、気候変動への対応・低炭素経済の発展は1つの趨勢であり、権利・利益において中国を対等とする責任のある戦略的要求であるが、短期の成長・長期の成長からすると、中国の財務コスト等各方面のコストを刺激することになる不動産価格の上昇は、ミクロ特に企業の財務コスト、とりわけ固定費用を増加させることになる

したがって、来年始まる新たな経済成長サイクル、とりわけ中国及び中国のミクロ経済にとっては、成長コスト及び成長の代償が増加する。我々は前もって、財政政策・体制改革等の方面の手配を行い、これらのコストを消化しなければならない。当然、これをゼロにすることは不可能である。

(3) 先進国の金融政策が来年退出する速度が今年よりも加速することが、わが国の金融政策の連続性・有効性に与える試練、及びわが国の為替レート政策を合理的な均衡に維持するよう誘導することに対する試練への対応に力を入れなければならない

このことが、我々のマネー数量政策及び金利に代表される価格政策を含む、金融政策のコントロールの難度を増すことになる。

(4) このような条件の下、来年のマクロ・コントロールの力点・難点は、内需主導の経済成長を維持、とりわけ消費主導の経済成長を維持することである

このため、来年の政策の連続性は、いつも取り上げているような財政政策・金融政策の連続性という表現だけでなく、経済の持続的成長を牽引可能な具体的政策措置の連続性に言及する必要があると感じている。例えば、消費政策、所得増進政策、消費環境に資する改革の政策措置などである。

このように、私の結論は、来年のマクロ・コントロールは4つの大きな試練・難点に直面しているということである。当然、私個人もこれは力を入れて検討・解決すべき問題だと考えている。いかにすべきかについては、時間の関係で多く話せないで、私の腹案は申し上げない<sup>1</sup>。

#### 5. 国務院発展研究センター 劉世錦副主任

同じく、「1周年フォーラム」で、2010年の成長率は外需の回復により8-10%となるが、インフレ率は上半期で3%前後となる可能性が大きく、来年末以降はインフレ圧力が増大する可能性があるとしている。

(1) 成長維持とインフレ防止の間のマクロ政策のバランスは、もしインフレ問題が徐々に顕在化し、以後の圧力が比較的大きければ、この矛盾が比較的際立つことになる

来年の年央以降、国際的に短期のマクロ政策の刺激効果が徐々に減退し、しかも内生的な上昇の動力が不足するならば、来年下半年に成長率の反落が出現する可能性は完全に排除できない。しかも、インフレ圧力は比較的大きいのである。これと同時に、土地・主要な商品等の一次生産要素の価格を含む各種生産要素価格の上昇圧力が強まる可能性がある。

このような状況が出現して以降、資金が実体経済に向かっているのか、バーチャル経済に向かっているのか、国際経済の回復には依然大きな不確定性が存在する、投資を抑制する中長期リスクが依然存在する、企業の再編強化、いかにして市場による保障の原則をしっかりと堅持するか、これらの問題が我々が次に直面する問題となるだろう。

(2) このような局面に対し、我々は来年のマクロ経済政策の大方向は、なおも連続性を維持し、経済の平穏で比較的速い成長を維持することであると建議する

総体としてはなおも適度に緩和した金融政策であるが、政策の連続性を維持すると同時に、政策の有効性・柔軟性を増加させ、成長と物価の双方を安定させるという方針を実行しなければならない。

安定な成長には経済の下降を防止しなければならないが、成長速度を保証する必要はなく、中国経済の潜在的成長率を保証すべきである。成長速度は現段階の中国経済の潜在

---

<sup>1</sup> これが中央経済工作会議の最大のテーマとなるため、おそらく現段階で具体策を言及できないのであろう。

成長率 8 - 9%前後に達しており、財政収入・企業利潤等の指標も持続可能な発展に達している。企業の効率は一定程度好転したが、持続可能な発展水準には達していない。速度を速めるのなら、質・効率も高めなければならない。

(3) 改革開放を深め、構造を調整し、安定を促し、成長するという重点課題の最低ラインは既に通過したが、最も複雑な局面は通過したとは言い切れない

来年の状況は、複雑性が高まる。最近、中央・国務院は、マクロ・コントロールは経済成長・構造調整・インフレ期待の 3 者の関係をうまく処理しなければならない、と提起した。

次の転換期において、中国経済はなおも大きな成長潜在力を有する。この潜在力を有効かつ持続的に解放するには、経済発展方式の転換が必要である。この発展方式の転換は、次のように表される。

協調的発展

内需・外需等の重要な関係を積極的・科学的に調整しなければならない。

イノベーションによる発展

グリーンな発展

調和のとれた発展

このような転換目標を実現し、この 4 つの発展要求に到達するためには、我々の重点は以下の改革を推進することでなければならない。

エネルギー・資源・価格・財政の改革

資源・エネルギーの持続可能な開発を促進する。

社会保障システム改革

全部をカバーし、包容する範囲が広く、流動可能な全国的社会保障システムを確立する。

国民所得分配関係の改革

私は、企業貯蓄率が高すぎる問題の解決に力を入れなければならないと感じている。

更に開放・参入させ、公平な競争を奨励する

重点はインフラ・サービス業の分野である。我々は、民営経済・中小企業に彼ら自身の役割を発揮させ、彼らのイノベーションの活力を爆発させ、彼らの発展の潜在力を発掘しなければならない。

科学的発展に資する政府の業績評価・考課、奨励制度を形成する

地方政府の行為は、経済全体の発展プロセス・結果に対する作用が大きい。我々は、合理的な指標体系・財政税制等の奨励手段を相互に組合せなければならないと感じている。

## 6 . 国家情報センター予測部 範劍平主任

「1周年フォーラム」で次のように述べている（新華網 2009 年 11 月 5 日）。

(1) 国有資本の進出

政府の大規模投資と緩和した金融政策の組合せの下、国有資本はインフラ建設・民生ブ

プロジェクトで大きく手を広げただけでなく、一部の国有資本は大規模に競争的分野に進出し、社会投資をはじき出す現象が現れており、甚だしきは国有資本が進出し民間資本が退き、国有資本と民間資本が利益を争う局面が現れている。

例えば、国有企業は不動産分野で過度に活躍しており、不動産価格を安定化させる重要なパワーとならないばかりか、却って国有企業であることを利用して銀行融資・資本市場上場における「資金囲い込み」で政策的優位を占め、豊富な資金力で各地の土地競争入札において頻繁に高価格で落札し地価を吊り上げ、庶民に悪影響を与えている。

国有企業が著名な民間企業集団を買収する事件が増えており、甚だしきは赤字の国有山東鋼鉄グループが、利益を上げている民間の日照鋼鉄会社を買収するという怪現象が現れている。民間投資は、市場のコンフィデンス・外需・融資制限・市場参入制限等の影響を受け、投資意欲は強くなく、政府投資が民間投資の成長動力に転換する兆しはまだ現れていない。

現在の消費の伸びも、主として政策誘導・奨励によるものであり、国民所得分配体制に根本的な変化がない状況下、安定的に消費を伸ばす内生的メカニズムはなお形成し難い。次の段階では、経済成長の内生的動力を育成する面で体制のイノベーションを大いに推進し、民間投資・個人消費の奨励に力を入れるべきである。

## (2) 地方政府系列会社

地方政府が投融資した系列会社の債務の伸びが速すぎ、地方プロジェクトの投融資のテンポをしっかりと把握すべきである。各レベルの地方政府は、融資・インフラ建設資金を用いて各種の政府系列会社を設立し、銀行貸出の統一的引受主体にし、その後さらに企業・プロジェクトに転貸している。地方政府及びその系列会社の起債・担保引受行為は極めて不規範であり、この1年の債務規模の増加の速さは驚くほどである。

新規貸出増の大部分は地方政府の系列会社に流れている。人民銀行の調査によれば、2009年5月末に全国で政府系列会社は3800社余り存在し、総資産は9兆元である。平均資産・負債比率は約60%であり、平均資産・利潤率は1.3%に及ばない。特に、県レベルの系列会社は利益を上げていないようである。

政府系列会社全体の負債比率はかなり高く、営利能力はかなり低く、透明度はかなり低い。銀行は、系列会社及び地方政府の債務の全体水準を正確に評価することは難しく、貸出資金の監督管理の難度はかなり大きい。政府系列会社への貸出には潜在的なシステムリスク・財政リスクがある。もしタイミングよくコントロールを加えないならば、政府投資プロジェクトは引き続き大風呂敷を広げ、地方財政の負債率は急激に上昇し、甚だしきは将来の拡張的財政政策の退出に深刻な影響を及ぼし、さらには経済発展と財政金融の安定の大局に影響を及ぼすことになる。

## (3) 2010年の経済政策

2010年は、成長動力の切り換えを全力で推進しなければならない。政府投資の刺激効果は必然的に徐々に弱まり、2010年の経済政策の重要任務は、成長動力の「政策刺激による内

需成長」から「自主的な内需成長」への切換えを実現することである。2010年の財政支出は、既に着工した公共投資プロジェクトを引き続き完成させると同時に、構造調整・民生改善を更に積極的に促進するべきである。構造的減税を更に強化しなければならない。産業調整・振興計画で確定した財政・税制支援策を更にしっかりと実施し、基礎科学研究・重大科学技術特定プロジェクト・重点プロジェクト実験室への投入を増やさなければならない。企業の省エネ・汚染物質排出削減投資について所得税の控除措置を実施することを建議する。

#### (4) 消費促進策

個人所得税の課税最低限をかなり大幅に引き上げるとともに、既に打ち出されている消費促進政策を延長し、「家電・自動車・オートバイの農村普及」、「省エネ製品の優遇政策」、「自動車・家電の更新」、エコノミータイプの乗用車、個人が購入した1番目の住宅への税制優遇を継続することを建議する。社会保障的性格をもつ住宅への政府の投入を強化し、ある都市が今年度の社会保障的性格をもつ住宅への財政投入を遅々として完成できない状況に対しては、その地のその他投資プロジェクトの許認可を制限しなければならない。更に金融体制改革を推進する。

#### (5) 民営企業

民間資金が適切な方式により金融市場に参入し、金融サービスを提供することを許可し、専ら中小企業のためにサービスを行う「草の根」金融企業を大いに発展させ、小額貸付会社の普及を強め、民間金融機関のレバレッジ比率を適切に大きくする。独占業種への市場参入改革を推進する。鉄道・通信・航空・石油化学等の独占業種、公益事業及び社会発展分野に競争を導入し、不合理な業種参入制限制度を速やかに整理し、民営企業のこの分野への参入を奨励する。国有資本は不動産などの競争領域から徐々に退出すべきである。

### 7. 財政科学研究所 賈康所長

「1周年フォーラム」で3つの提言を行っている（新華網 2009年11月5日）。

#### (1) 資源税

私個人は、現実のインフレ圧力が存在すると考えている。中央はインフレ期待を管理しなければならないと提起した。この「期待」という2文字に注意してほしい。これはまだ現実のインフレ圧力ではない。しかし、デフレ圧力が過ぎ去った後には必ずインフレ圧力がくる。もし我々が構造調整・発展方式の転換を更にしっかりと十分に行ったならば、インフレ圧力の到来はやや遅くなり、やや緩やかになる。我々は、グレードアップ・世代更新・生産能力の調整を、次の段階の政策の重点としてよい。

資源税の税費用を上方調整すべきである。過去数年関係部門が多く議論を重ねたが、物価が每期每期上昇しているときに改革・調整案を打ち出したならば、物価上昇の火に油をそそぐに等しい。経済が極度に落ち込んでいるときも、このような案は提起不可能である。我々は、現在時機を失せず速やかに資源税・費用の上方調整案を打ち出すべきだと思う。



資源税・費用の全般的な上方調整後は、全産業・生産者・製品使用者に更に注意深く大事に資源を使用させ、資源を好き放題に使わせず、省エネ・省資源の製品・製造工程・技術を開発させ、大衆の消費方式を変えることになる。このような経済手段による圧力は必然的・合理的である。

### (2) 不動産税制

我々は、不動産市場が中国経済に及ぼす影響が非常に全面的で深刻であり、全社会の構成員の感情を牽引するものであることを考慮すべきである。不動産保有に対して合理的な税制を打ち出さなければ、不動産市場が健全に発展することは不可能である。このため、物業税<sup>2</sup>という不動産税の税制構築を議論する必要があるのだ。

もし我々が合理的にこの制度を打ち出したならば、購入者は自己の経済行為をいかに調整するか考え、実際に恩恵のある小型住宅の購入を考慮することになる。不動産投機を行っている者は、自己の投機を収斂させることを考慮するようになる。

### (3) 反独占

当然、改革面において中国は反独占の提起を決心しなければならない。中国の多くの独占原因は、名目的な独占原因で不合理な独占を覆い隠しているのである。もしこのような独占を我々が適切に調整するならば、市場を主体とした資源配分の最適化及び資源配分の合理化を促進するうえで、重要で持続可能な効用を発揮することになる。反独占は、もちろん既得権益に抵触することになるが、中国の改革開放 30 年の後、我々は明確に反独占の命題を樹立しなければならず、既得権益に抵触しない状況下で改革を深化させることは不可能である。

(11月10日記)

---

<sup>2</sup> わが国の固定資産税のようなもの。