

マクロ経済政策転換への模索（10）

田中 修

はじめに

本稿では、10月及び1-10月期の主要経済指標、人民銀行第3四半期貨幣政策執行報告の概要、及びマクロ経済政策の今後の方向に対する著名なエコノミストの見解を解説する。

1. 10月及び1-10月期主要経済指標

(1) 物価

消費者物価

10月の消費者物価は前年同期比 - 0.5%であった¹。9月よりは0.3ポイント下げ幅が縮小した。都市は - 0.7%、農村は - 0.1%である。食品価格は1.6%上昇し、居住価格は - 3.8%であった。

(参考) 4月 - 1.5% 5月 - 1.4% 6月 - 1.7% 7月 - 1.8% 8月 - 1.2% 9月 - 0.8%
10月 - 0.5%

9月との比較では0.1%の下降である。食品価格が0.8%下降し、居住価格は0.4%上昇している。

1-10月期では前年同期比 - 1.1%である。都市は - 1.2%であり、農村は - 0.7%であった。食品価格は0.1%上昇、居住価格は - 4.3%である。

なお、国家統計局の盛来運スポークスマンは、「CPIが前月比で下落したことは、食品価格の下落が引き起こしたものである。10月は正に野菜・果物が大量に出荷される季節であり、十分な市場供給が食品価格全体の安定のために良好な基礎を打ち固めた。供給の充足により、10月の食品価格は前月比で0.8%下落したが、これがCPIを0.24%下落させている」としている（新華網北京電2009年11月11日）。

工業品工場出荷価格

10月の工業品工場出荷価格は前年同期比 - 5.8%となった²。9月より下げ幅は1.2ポイント縮小した。ただ9月との比較では、0.1%上昇である。原材料・燃料・動力購入価格は - 8.4%である。

(参考) 4月 - 6.6% 5月 - 7.2% 6月 - 7.8% 7月 - 8.2% 8月 - 7.9% 9月 - 7.0%
10月 - 5.8%

1-10月期では前年同期比 - 6.4%であり、原材料・燃料・動力購入価格は - 9.4%である。

なお、国家統計局の盛来運スポークスマンは、「CPIが前月比で下落したことは、多くの人の予想外であったが、PPIは前月比でなお上昇しており、前年同期比の下落幅はまだ比較

¹ ピークは昨年2月の8.7%である。

² ピークは昨年10月の10.1%である。

的大きく、原材料・燃料・動力購入価格の下落幅は更に大きい。全体の物価水準はなお低空飛行であり、データからすると現在インフレは存在しない」としている（新華網北京電 2009 年 11 月 11 日）。

住宅価格

10 月の全国 70 大中都市の建物販売価格は前年同期比 3.9%の上昇となり、9 月より 1.1 ポイント加速した。9 月よりは 0.7%上昇した。

（参考）4 月 - 1.1% 5 月 - 0.6% 6 月 0.2% 7 月 1.0% 8 月 2.0% 9 月 2.8% 10 月 3.9%

新築住宅販売価格は前年同期比 4.0%上昇で、こちらも 9 月より上昇幅が 1.3 ポイント加速している。9 月よりは 0.9%上昇した。前年同期比で上昇したのは 62 都市であり、上昇率が比較的大きかったのは、広州 12.1%、金華 11.0%、深圳 8.9%、寧波 8.5%、錦州 8.3%、等である。逆に低下したのは 6 都市であり、吉林 - 4.9%、徐州 - 3.7%、唐山 - 2.1%、武漢 - 0.9%、石家庄 - 0.1%、泉州 - 0.1%である。9 月に比べると 65 都市が上昇しており、石家庄・南京・丹東・広州・西安の上昇幅が大きい。

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%、1 - 10 月期 48.4%増となっている。

（2）消費

10 月の社会消費品小売総額は前年同期比で 16.2%増となった。9 月より 0.7 ポイント加速している。都市は同 16.6%増、県及び県以下は同 15.4%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 22.7%、日用品 23.5%、建築・内装 26.2%、家具類 45.8%、自動車 43.6%³、家電・音響機器類 35.4%が伸びが大きい。家電は 10 月から伸びが大きくなっている。

（参考）4 月 14.8% 5 月 15.2% 6 月 15.0% 7 月 15.2% 8 月 15.4% 9 月 15.5%
10 月 16.2%

1 - 10 月期の社会消費品小売総額は 10 兆 1394 億元、前年同期比 15.3%の増加である。都市は同 15.0%、県及び県以下は同 15.9%増であった。一定額以上の卸・小売では、アパレル・靴・帽子等 17.5%増、建築・内装は 21.8%増、家具類は 34.0%増、自動車類は 26.5%増となっている。家電・音響機器類は 10.0%増でしかない。

（3）工業

10 月の一定規模以上⁴の工業付加価値は前年同期比 16.1%増と 9 月より 2.2 ポイント加速した。10 月の主要製品別では、石炭 21.1%、発電量 17.1%、粗鋼 42.4%、セメント 23.9%、自動車 78.6%（うち乗用車 79.1%）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。

³ 1 - 10 月期の自動車販売量は初めて 1000 万台を突破した。

⁴ 年間の主たる営業収入が 500 万元以上の企業。

(参考)工業付加価値 4月7.3% 5月8.9% 6月10.7% 7月10.8% 8月12.3% 9月13.9% 10月16.1%

1-10月期では9.4%増となった。主要製品別では、石炭11.4%、発電量3.2%、粗鋼10.5%、セメント18.7%、自動車37.5%(うち乗用車36.0%)増となっている。

(4)投資

1-10月期の都市固定資産投資額は15兆710億円で、前年同期比33.1%増となった。1-9月期より0.2ポイント反落している。中央は1兆3502億円、18.8%増、地方は13兆8582億円、36.7%増であった。不動産開発投資は2兆8440億円で同18.9%増である。伸びは1-9月期よりは1.2ポイント高まった。業種で伸びが大きいものは石炭32.5%、鉄道運輸82.5%である。10月は31.6%増であり、9月の35.1%増からペースダウンしている。

(参考)都市固定資産投資 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% 1-10月期33.1%

不動産開発投資 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% 1-10月期18.9%

1-10月期のプロジェクト新規着工は29万3412件で、前年同期比9万5435件増である。新規着工総投資計画額は12兆4610億円で、前年同期比81.1%となっている。都市プロジェクト資金の調達額は17兆1379億円で、前年同期比39.9%増となった。うち、国家予算内資金が76.3%増、融資が49.2%増、自己資金調達が32.9%増、外資利用が-12.9%となっている。

なお国泰君安の李迅雷チーフエコノミストは、「現在、わが国の投資のうち、政府投資・不動産業・製造業の3大部門の投資額が総投資額に占める割合は、40%、20%、30%である。昨年10-12月期から今年1-9月期まで4回下達された中央投資は、それぞれ1040億円、1300億円、700億円、800億円である。投資下達から数値に現れるまで一定のタイムラグがあるので、10-12月期の政府主導投資の伸びは40-45%の伸びとなり、これに不断に増加している不動産投資が加わるので、投資全体の伸びはハイレベルを維持するだろう」と予測している(新華網北京電2009年11月11日)。

(5)対外経済

輸出入

10月の輸出は1107.6億ドル、前年同期比13.8%の減少であり、輸入は867.8億ドル、同6.4%の減少となった。減少幅は9月より縮小した。

(参考)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% 10月輸出-13.8%、輸入-6.4%

1-10月期の輸出は9573.6億ドル、前年同期比20.5%の減少であり、輸入は7981.3億ドル、同19%減となった。累積貿易黒字は1592.3億ドルであり、同27.2%の減少となった。輸出入総額では、対EU-18.7%、対米-14.9%、対日-19.3%である。

1 - 10 月期の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 - 10.9%、靴同 - 6%、プラスチック製品 - 8.4%、靴 - 10.2%、玩具 - 11.3%である。これに対し、輸出の 59%を占める電気・機械は同 - 18.6%である。

外資利用

10 月の外資利用実行額は 71 億ドルであり、前年同期比 5.7%の増と 3 ヶ月連続プラスとなった。しかし、伸びは 9 月より落ち込んでいる。

(参考) 4 月 - 22.5% 5 月 - 17.8% 6 月 - 6.8% 7 月 - 35.7% 8 月 7% 9 月 18.93%
10 月 5.7%

1 - 10 月期の外資利用実行額は 708.7 億ドルであり、前年同期比 - 12.6%となった。うち製造業は - 12.5%で全体の 53.75%を占める。サービス業は - 14.48%で全体の 40.6%を占め、なかでも不動産分野は - 26.72%であった。

(6) 金融

10 月末の M2 の伸びは前年同期比 29.42%増と、2008 年末より 11.60 ポイント加速し、9 月末より 0.12 ポイント加速した。M1 は 32.03%増加している。人民元貸出残高は前年同月比 34.19%増であり、伸び率は 2008 年末から 15.46 ポイント加速し、9 月末から 0.03 ポイント加速した。10 月の人民元貸出増は 2530 億元と 9 月を大きく下回った。また人民元預金は 2897 億元増加した。うち個人預金が 2507 億元減少、企業預金が 700 億元の増加である。

1 - 10 月期の新規貸出増は 9.71 兆元であり、伸びは前年同期比 5.89 兆元増となった。また、人民元預金は 12.04 兆元増加した。

(参考) M2 : 4 月 25.95% 5 月 25.74% 6 月 28.46% 7 月 28.42% 8 月 28.53% 9 月 29.31% 10 月 29.42%

社会科学院金融研究所中国経済評価センターの劉煜輝主任は、「7 - 9 月期、都市商業銀行等の中小金融機関の貸出の伸びが顕著であったが、その後監督管理機関が中小銀行に対しリスクを提示し、伸びが明らかに下降した」と指摘する。10 月、4 大国有商業銀行の新規貸出増は約 1360 億元であり、全体の半分以上を占めており、再び貸出の主力となっている。

また劉主任は「現在、M1 の伸びが歴史的な高さになっているのは、マネーの短期化傾向が深刻になり、投機の傾向が明らかになり、将来の資産バブル化のリスクが増大したことを示すものである」と警告する。

10 月、不動産市場・株式市場の資産価格高騰と株式市場の活発化の影響を受け、銀行預金の引越し現象が際立っており、個人預金が近年ないほど大幅に減少した。

また交通銀行研究部が発表した『中国銀行業報告』によれば、2010 年の新規貸出増の規模はなお一定の規模の伸びを維持し、8 - 9 兆元となり、伸びも 20 - 22%になるとしている(新華網北京電 2009 年 11 月 11 日)。

人民大学財経金融学院の趙錫軍副院長は、「上半期の大規模な貸出の結果、いくつかの商業銀行の預貸比率は 75%を超え、自己資本比率は最低限の 8%に近づいた。同時に、国家

の大投資プロジェクトに集中しており、貸出リスクが過度に集中している。圧力を緩和し、債権をより安全にするため、銀行は貸出のテンポ・構造を調整し、債権の安全を保証してほしい」と訴えている（人民網・国際金融報 2009 年 11 月 12 日）。

（ 7 ） 財政

10 月の全国財政収入は 6844.93 億元で、前年同期比 1515.98 億元、28.4% 増となった。1 - 10 月期では、5 兆 8363.8 億元で、同 4087.99 億元、7.5% 増となっている⁵。税収は 5 兆 1317.65 億元（4.7% 増）、税外収入は 7046.15 億元（33.8% 増）である。

（参考）財政収入 4 月 - 13.6% 5 月 4.8% 6 月 19.6% 7 月 10.2% 8 月 36.1% 9 月 33% 10 月 28.4%

10 月の全国財政支出は 4683.26 億元で、前年同期比 540.09 億元、13% 増となった。1 - 10 月期では、4 兆 9886.04 億元で、同 9314.73 億元、23% 増となっている。

財政部の丁学東副部長は、9 月 30 日までに新規追加分の中央政府公共投資 1.18 兆元のうち、累計 4979 億元が下達され、計画の 42.2% となったとし、地方政府に対しては地方債 2000 億元の資金を中央投資の公益的プロジェクトに充当するよう督促しているとしている（新華網北京電 2009 年 11 月 13 日）。

（ 8 ） 電力使用量

国家エネルギー局によれば、10 月の全国前社会電力使用量は前年同期比 15.87% 増となった。1 - 10 月期では前年同期比 2.79% 増である。

2 . 人民銀行 2009 年度第 3 四半期貨幣政策執行報告（11 月 11 日）

2.1 中国マクロ経済の展望

各方面の状況を総合すると、今後経済発展に有利な要因は引き続き増える。一面において、包括的経済刺激措置は引き続き効果を発揮する。現在新規プロジェクト着工の伸びは速い。地方の発展加速・投資拡大への情熱はかなり高い。財政・金融の経済発展に対する支援も程度がかなり大きく、投資は引き続きかなり速い伸びが期待される。他方で、国家は社会保障水準をかなり大幅に引き上げ、医療衛生体制改革を推進し、農業補助を増やし、一連の消費を促進する政策措置を実施した。経済の回復に加え、企業収益が改善し、就業状況も好転している。これらはいずれも個人所得・消費性向を引き上げることに資する。将来、経済が平穏に比較的速く成長することへの自信は更に上昇している。

しかし、わが国経済が平穏で比較的速い発展を維持することは、なお少なからぬ困難に直面していることを見て取らねばならない。一面において、最近世界経済の運営に積極的変化が多く見られるが、世界経済の穏やかな回復の見通しはなお不明瞭であり、貿易摩擦

⁵ 主な収入の内訳は、国内増徴税前年同期比 - 1.5%、国内消費税 83.8% 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 7% 増）、営業税 14.9% 増、企業所得税 2.4% 増、個人所得税 4.6% 増、輸入貨物増徴税・消費税 - 6.6%、関税 - 25.3%、証券取引印紙税 - 57.2%、車両購入税 6.3% 増である。このほか、輸出税還付 9% 増も減収要因である。

の激化・刺激政策の退出等不確定要因も国際経済運営に重要な影響を及ぼす。外需不足がわが国に及ぼす影響もなお続くだろう。他方で、現在内需回復の基礎はまだ強固ではなく、経済はなお主として刺激政策の推進に依存している。民間投資は更なる始動が待たれるし、内生的な成長動力の強化が必要である。政府主導の投資が引き続き急増するなか、潜在している可能性のある構造的問題と生産能力過剰が激化する問題に注意を払うべきである。消費市場を更に発掘する余地は多いものの、不確定性もある。

物価動向に注意を払うべきである。包括的計画が打ち出され実施されたことにより、昨年7-9月期以後出現した物価下落傾向は有効におし止められた。デフレ期待は顕著に緩和し、市場のコンフィデンスは明白に増強された。世界の主要な経済体が普遍的に大規模な経済刺激措置を採用した等の要因の影響を受け、2009年以降国際一次産品価格の大幅な上昇と資産価格の明らかな反転上昇等の現象がまた出現した。総体としてみると、将来の実体経済の運営態勢・マクロ政策の程度・テンポの把握は、インフレ期待・物価動向に重要な影響を及ぼす。現在内外経済は総体としては好転しており、世界のマネー条件はかなり緩和されている。経済の持続的な回復プロセスにおいて、各種物価動向に密接に注意を払い、かつ更に長期・広範な意味において物価の全体水準の安定に注意を払わなければならない。

2.2 今後の主要政策の考え方

現在、わが国経済の発展はない穏やかに回復に向かうカギとなる時期にある。人民銀行は、党中央・國務院の統一的手配に基づき、引き続き適度に緩和した金融政策を実施し、かつ内外経済情勢・物価の変化に応じて政策のテンポ・程度をしっかりと把握し、政策の柔軟性・持続可能性を増強し、経済の平穏で比較的速い発展の支援と金融リスク防止・除去の関係を妥当に処理する。インフレ期待のしっかりとした管理に注意を払い、経済発展を金融が持続的に支援可能とする能力を高め、金融システムの健全で安定した運営を維持する。同時に、財政政策と金融政策の間の協調的組合せを更に強化し、科学的・合理的に投資計画を手配し、経済構造調整とカギとなる分野の改革を加速させなければならない。民間経済の活力を増強し、資源の有効な配分における市場メカニズムの役割を最大に発揮させ、転換と調整を通じて経済成長の潜在力を高め、新たな内生的成長動力を形成しなければならない。

(1) 市場流動性を合理的・適度に維持し、貸出の合理的な伸びを誘導する

経済金融情勢と外貨流動の変化状況に応じ、金融政策手段の組合せ・期間構造・操作程度を合理的に手配し、銀行システムの流動性を合理的・適度に維持し、貸出の合理的な伸びを促進する。

(2) 貸出のテンポを合理的に把握し、経済発展に対する貸出支援の均衡性・持続可能性を増強し、金融システムの安定を維持する

商業銀行のなだらかな貸出を誘導し、貸出構造を調整・最適化する。関連する産業政策

と、維持するものと抑制するものを区別した貸出政策という要求に基づき、引き続き中小企業・「三農」・就業等の脆弱部分への貸出支援を強化し、とりわけ小企業の発展を支援する金融政策を全面的に実施する。

生産能力過剰、「エネルギー多消費・高汚染・資源性」、重複建設業種への貸出を制限し、潜在的な貸出リスクを防止する。国際金融危機の教訓を総括し、マクロ面からの慎重な管理制度を確立し、マクロ・コントロール政策の枠組みに組み入れ、経済サイクルの逆風を乗り越え調節する機能を発揮させ、金融システムを穏やかに維持し、経済発展を金融が持続的に支援する能力を増強する。

(3) 金融市場を大いに発展させ、民間直接投資を促進する

リスクをコントロールし、制度を整備した基礎の上に、地方政府の債務融資態勢を整備し、地方政府の負債行為の透明度と内外の制約を増強する。金融商品のイノベーションを強化し、金融機関の起債主体の類型を豊富にし、資産に裏打ちされた手形、中小企業集合債等のイノベーション・テストを引き続き推進する。国内で起債する国外の主体の範囲を徐々に拡大する。

(4) 金利の市場化改革を徐々に推進し、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

マネー市場の基準金利体系の建設を引き続き推進する。主動性・コントロール可能性・漸進性の原則に基づき、国際資本流動と主要通貨の動向変化を結びつけ、人民元レートの形成メカニズムを整備する。外為市場の発展を積極的に推進し、為替レートリスクの管理手段を豊富にし、金融機関の自主的な価格決定・リスク管理能力を高める。越境貿易の人民元による清算テストを引き続き推進する。国内機関の海外投資を更に簡便にし、国内市場の開放を徐々に拡大する。

このほか、改革と構造調整の推進に力を入れ、経済の平穏で持続可能な発展を促進する。消費内需拡大を核心とする経済構造調整・改革を引き続き推進し、経済発展方式を転換する。財政政策は構造最適化・分配の改善・民生支出の拡大等の方面で、更に際立った役割を発揮すべきである。所得分配構造を改善し、家計部門の所得比率を高め、社会保障水準を更に引き上げる。労働者の人的資源への投資を大幅に増加し、積極的な就業促進計画を実施する。都市化の歩みを加速し、投融資の規制を緩和し、民間投資を始動させ、資源・エネルギー等の部門の市場化改革を推進する。民営経済の活力を増強し、経済効率と内生的な成長動力を引き上げる。

2.3 報告の波紋

(1) メディアの論調

報告の為替レートの記述に従来の「人民元レートを合理的均衡水準上に基本的に安定させることを維持する」という表現が消え、「国際資本流動と主要通貨の動向変化を結びつけ、人民元レート形成メカニズムを整備する」という表現に変わったことから、海外メディア

では「中央銀行は人民元が切上げ圧力を受けることを承認したのではないか」との観測が広がっている。

しかし、新華網北京電 2009 年 11 月 12 日は、中国外貨投資研究院の譚雅玲院長の言として、「中国中央銀行の新しい言い方は、最近国際ホットマネーの流入現象が政策決定指導層の高度な関心を引き起こしていることを示すものである。中国は更に多く投機要因を考慮し、リスクコントロールを強化し、金融安全を保障することになる。中央銀行が『人民元レートを合理的均衡水準上に基本的に安定させることを維持する』に言及しなかったのは、人民元が近いうちに切り上がることを決して意味しない。将来の人民元レート形成メカニズムは、自己の意志と主張を維持することになるだろう」を紹介している。

また、人民日報・国際金融報 2009 年 11 月 13 日も、UBS 王濤エコノミストの「中央銀行は表現を調整後、更に柔軟にレートを選択することができるようになるが、為替レート政策を変更するとは限らない。なぜなら、中央銀行はこれ以前に、人民元レート確定の際はその他多くの通貨を参考にすると表明しているからである」との見解及びスタンダード・チャーター銀行の魏利則エコノミストの「新しい言い方は、最近のホットマネー流入現象をめぐる論争が中央銀行の関心を引き起こしていることを説明するものであるが、中央銀行は短期には人民元を切り上げる可能性はあまりない」との見解を紹介している。

(2) 商務部の反論

商務部の姚堅スポークスマンは、11 月 17 日、人民元レートの問題について次のように反駁した（中国青年報 2009 年 11 月 17 日）。

「人民元レートが貿易黒字の状況に与える影響は甚だしく小さい。世界経済の安定的発展を促進する角度からしても、中国の輸出回復を促進する角度からしても、安定した予見可能な環境を企業のために創造することが必要である。したがって、マクロ経済政策の安定を維持しなければならず、これには人民元レート政策の安定も含まれる。」

とはいえ、人民銀行が輸入インフレを懸念していることは事実であり、これが現実化した場合に備え、為替レート政策をフリーハンドにしておきかかったものと考えられる。

3. インフレ期待の管理

人民日報 2009 年 11 月 9 日は、インフレ期待管理の特集を組み、3 人の著名なエコノミストから意見を聞いている。

3.1 社会科学院 劉国光特別顧問

(1) インフレ期待について

中国の経験からすると、インフレは往々にして実質経済成長率が潜在経済成長率を超えたときに発生する。我々の現在の潜在成長率は 8 - 9%前後と推定される。2009 年 1 - 9 月期の実質成長率は 7.7%であり、潜在成長率の範囲内である。7 - 9 月期の経済成長率は 8.9%であり、これも潜在成長率の上限を超えていない。このため、わが国で既にインフレが発

生したと言うことはできない。

しかし、経済が穏やかに好転するにつれ、物価水準が下げ止まり反転上昇が現れており、CPI の前年同期比が年末にマイナスからプラスに転じる可能性がある。物価の上昇傾向は十分明らかであり、インフレ期待があるのも自然なことである。

(2) インフレの可能性について

国務院常務会議は、初めてインフレ期待の管理を提起したが、これはインフレがすぐにやって来ることを意味するものではないし、期待がもたらすインフレが深刻であることを意味するものでもない。

今後一時期、物価上昇を加速する要因もあれば、抑制する要因もある。

物価上昇加速要因としては、

わが国の経済は4 - 6月期以降速やかに反転上昇し、生産財価格の上昇をもたらしている。米ドルの切下げが続いており、国際的な主要商品の価格が上昇し、輸入型インフレ圧力をもたらす可能性がある。

貸出急増の効果が半年後に顕在化し、株式市場・不動産市場の価格波動を増幅させる可能性がある（中央銀行が貸出を抑制する意欲があるとしても、一部の投資需要は追加資金を必要としており、貸出は来年もなお引き続き拡大する可能性がある）。

世界的にみて、中国経済の回復が最も早く、国際的ホットマネーを吸収する可能性がある。

食品価格にはなお不確定性が存在する。とりわけ豚の飼育が減少しており、「ピッグ・サイクル」が再現する可能性がある。しかも、CPI に占める食品価格のウエイトは比較的大きい。

物価上昇抑制要因としては、

世界的にみて、先進国は経済後退が終息したとはいえ、2008年以前のように過度に消費の支えで繁栄する状況に戻ることは不可能であり、消費を減らし貯蓄を増やすことになる。このように、外需の回復はなお緩慢であり、物価上昇を抑制する。

国内の生産能力過剰の状況がなお拡大している。一面において、経済成長が主として投資に依存する構造は短期間には改め難く、生産能力過剰を激化させる可能性がある。他方で、所得分配改革は深化が必要であり、個人消費需要増大の持続力が不足する可能性があり、供給過剰の局面は改まらない。

今年の農業収穫は比較的良好であり、食品供給は総体としては大きな問題は発生しない。最も重要なのは、政策の変動要因である。国務院発展研究センターのモデル予測によれば、もし国内の拡張的政策の程度が縮小しないならば、2009年のGDP成長率は8.2%に達し、2010年は9.1%に達する。2010年の物価上昇率は3%以下にコントロール可能であり、インフレは出現しない。10 - 12月期の物価上昇率は3 - 5%となるが、軽度のインフレに属する。

つまり、もし実施中のマクロ政策の程度が不変であれば、来年の実質経済成長率は潜在

成長率の上限前後となり、10 - 12 月期には軽度のインフレが発生する可能性がある。もし将来のマクロ政策が緩和から徐々に収縮に転換するならば、状況はもっと良くなる。したがって、マクロ・コントロールが当を得てさえいれば、インフレを心配する必要はない。物価上昇を見て慌ててはならない。皆が物を奪い合えば、インフレを激化させるだけである。

(3) マクロ政策の調整について

インフレ期待は一種の可能性の判断にすぎず、インフレが必ず発生することを意味するものではない。内外経済情勢の変化と政策の調整は、いずれもインフレ期待消滅を可能にする。現在、わが国の実質経済成長率はなお潜在成長率水準より低く、経済の反転上昇・好転の勢いを維持するためには、なお引き続き緩和したマクロ経済政策の実施が必要である。いったん潜在成長率水準に到達すれば、マクロ経済政策を調整し中立・穏健に向かわせることを考慮してもよい。

3.2 社会科学院数量経済・技術研究所 汪同三所長

(1) インフレについて

現在の物価上昇の原因を分析すれば、将来のインフレ圧力を判断することができる。

国内をみると、現在物価水準はある程度上昇しているが、この上昇の多くは回復的な上昇である。経済が穏やかに回復するとき、各方面の経済データは皆上昇し、CPI も必然的に相応に上昇する。これは正常である。我々は、来年の CPI の前年比上昇率は 3% 前後であり、これは中国経済にとって正常なものである。

このほか、貸出がかなり多いことも物価上昇の重要原因である。今年の貸出の月額から推計すると、年内の新規貸出増は 10 兆元に達する可能性がある。国際金融危機の打撃に対し、適度に緩和した金融政策を実施し、十分な貸出を維持することは内需拡大・成長維持に資するものである。しかし、経済が徐々に回復するにつれ、貨幣流通速度が加速しており、貸出のかなりの多さが経済にもたらす不利な影響をいかに解消するかについて、金融当局は適切な考慮と手配を行うことができると信じている。

世界的にみて、前回のインフレは主として輸入型インフレであった。最近、米ドルが不断に切り下がっており、米ドルで換算した国際主要商品の振動が上ぶれることになるが、この手の輸入型インフレは短期間にはやって来ない。なぜなら、世界経済の回復見通しはまだ不明瞭であり、主要商品の需要は急上昇せず、商品価格の上昇率はさほど大きくはない。

この 3 方面から分析すると、我々は将来半年ないし 1 年以内に明らかなインフレは発生しないと予想している。大衆はパニックに陥る必要は全くない。

(2) マクロ政策の調整について

時下、個別国家が率先して金融政策の収縮を開始しているが、全体からすれば、主要な経済体の回復の足取りはさほど速くなく、世界経済の環境にはさほど大きな変化はない。

今後、なおマクロ経済政策の連続性・安定性を維持すべきである。

同時に、具体的状況の変化に応じ、政策の微調整を進めなければならない。経済の平穏で比較的速い発展を維持し、経済構造を調整し、インフレ期待をしっかりと管理することの3つは等しく重要であり、異なる段階では異なるウエイトづけをすべきである。2008年10-12月期から今年上半期は、成長維持が際立った位置づけとなっており、顕著な成績を勝ち取った。これからは、構造調整をもっと強調し、長期的に経済運営に存在する矛盾・問題を解決しなければならない。これもインフレ期待の管理と密接な関係がある。例えば、経済構造を調整し、過度にエネルギー・資源を消費する方式を改めれば、我々が国際主要商品価格の激的な波動に対応するのに資することになる。

3.3 対外経貿大学金融学院 丁志傑院長

(1) インフレ期待について

インフレ期待は、大衆の将来のインフレに対する不安であり、これは大衆の現在の経済的意思決定・行為に影響を与えうる。例えば、将来の貨幣の購買力が縮小すると心配すれば、損失を避けるため、一部の人々は貨幣保有を減らし実物資産に振り向ける可能性がある。これまで、ディベロッパは高価格で土地を囲い込み、一部の都市の不動産価格は急上昇している。また、7-9月期に一部の企業は在庫を積み増しているが、これらはいずれもインフレ期待と一定の関係がある。

今回のインフレ期待の形成の最も根本的な原因は、緩和したマクロ経済政策である。世界的にみて、国威金融危機に共同で対応するため、世界各国は未曾有の経済刺激案を採用した。とりわけ、多くの経済体は常軌を超えた量の金融緩和を行い、経済に流動性を注入した。経済に回復が現れて以降、市場は流動性が実需に転化し、過剰なマネーが希少な商品に向かうことを心配し始めた。こうしてインフレ期待が生まれたのである。わが国では、内需を拡大し成長を維持する重要な措置として、適度に緩和した金融政策を実行し、マネーサプライと貸出を増やし、経済は穏やかな反転上昇傾向が現れた。これと同時に、大量の貸出とマネーサプライの急拡大が将来のインフレ懸念をもたらしたのである。

(2) インフレ期待の管理を行わなかった場合について

期待は自ら強化され自己実現してしまうという特徴をもっている。インフレ期待の強化を放任したならば、社会大衆はこれに基づき経済行為を調整し、遅かれ早かれ現実のインフレに変化してしまう。経済史からすると、数度の危機の後はいずれも資産の水ぶくれ・物価上昇の段階を経験しており、インフレはポスト危機時代のマクロ経済の主要な難題となっている。しかもインフレ期待はインフレの到来を加速するのである。

わが国の実情からすると、将来物価がかなり速く上昇する可能性は大きくない。しかし、インフレ期待の強化を放任しておけば、企業・個人が生産・投資・消費行為を過度に調整する可能性がある。例えば、インフレ期待が高すぎると、将来の実質金利マイナスの期待を招き、これに緩和した金融政策環境が加われば、企業・個人の過度な借金を引き起こし、

過大なマネーが株式市場・不動産市場に入り込み、資産価格を押し上げることになる。

(3) マクロ政策の調整について

まず、インフレ期待の1つの重要原因は、過度に緩和したマクロ経済環境への不安である。経済情勢の変化に応じ、政策の程度を適時調整し、経済状況と運用の一致を維持し、過剰流動性を防止すべきである。

次に、経済成長の維持とインフレ期待の管理の関係をうまく協調させなければならない。金融政策の基本目標は通貨価値の安定を維持することである。成長の維持という目標が基本的な実現すると見込まれる状況下、金融政策の重心を調整し、物価の安定に適切に傾斜させ、経済の良好で速い発展の維持のために安定したマネー環境を提供する必要がある。私個人は、現在金利・預金準備率等の一般的金融政策手段をまだ動かす必要はないと考えている。

さらに、国際経済情勢に注意を払い、輸入インフレを防止しなければならない。主要商品価格は世界経済回復の前に強く上昇し始めており、警戒すべきである。もし米ドルが引き続き切り下がり、人民元と米ドルのレートが引き続き安定を維持すれば、インフレ輸入のルートが増えることになる、

このほか、世論への宣伝を強化し、一方的で誇大なインフレ期待を防止し、企業・個人の理性的な投資・消費を誘導しなければならない。

4. マクロ経済政策に対するエコノミストの警告

ここでは、2人のエコノミストが11月12日に開催された中国国際経済交流センター主催の会議で行った発言を紹介したい(新華網北京電2009年11月12日)⁶。

4.1 国務院発展研究センターマクロ経済部 魏加寧副部長

来年の経済の主要な脅威は、数方面ある。1つは、輸出の問題が依然比較的困難であり、楽観できないことである。しかし、中国経済にとっての脅威は、主として国有企業が進み(優勢になり)民営企業が退いている(劣勢となる)ことであり、これは中国経済にとって非常に巨大な脅威である。もう1つの脅威はバブル経済である。なぜなら、バブル経済は自主的なイノベーションを行おうとする人にとって意義のないものだからである。

中国がもし過度に緩和された経済政策を引き続き実行するならば、バブルの形成を助長する可能性がある。しかし、早すぎる金融引締め政策は二番底を打つ可能性があるので、現在政策の転換が必要である。国外の経験が証明しているのは、長期にケインズ主義の需要刺激策を実行すると、1970年代の米国のようにスタグフレーションをもたらすか、1980年代の日本のようにバブル経済をもたらすということである。このため、長期からすれば、この政策は好ましくない結果をもたらす可能性がある。私個人は、2010年は政策の転換を

⁶ 会議には国家統計局チーフエコノミストの姚景源も出席しているが、その発言には特に見るべきものはない。

進めるべきであり、ケインズの政策措置に替えてサプライサイド学派の政策主張をより多く用いるべきである⁷と考える。産業の振興は企業の活性化には及ばない⁷。

4.2 国家情報センター経済予測部 範剣平主任

もし、来年・再来年、経済成長速度について10%維持といった高すぎる要求をし、しかも政府投資に依存してこの成長速度を維持しようとするならば、我々は多くの代償を払わなければならない。1-10月期のプロジェクト新規着工は80%以上増えているが、これら着工されたプロジェクトの施工がピークとなるのは来年・再来年である。もし我々が適切にこれを止めなければ、来年も大規模な大風呂敷が展開されることになり、マクロ・コントロール政策が退出を必要とするときに退出が難しくなる。

他方、現在政府投資、とりわけ地方政府はインフラ投資方面の積極性が高い。しかし、いかなる政府の財力も有限であり、もし我々が財力の限界を顧みず、大規模な起債により固定資産投資の大風呂敷を広げるならば、将来財政・金融の面で全く必要のない代償を払うことになる可能性がある。現在、政府の借金は系列会社を通して行われているが、この資金調達行為は規範化されていない。短期的には経済成長への功績は大であるが、我々は絶対将来に財政リスクを残してはならない。

成長を維持すると同時に、我々は政策の重心を構造調整にもっと多く向けなければならない。我々は来年は「安定成長」でなければならないと提起する。来年の内外の状況、回復の勢いからすれば、8%あるいはこれよりやや高い目標を実現する方が有利な条件が備わっており、安定成長がよいのである。

我々が安定成長と言っても、それは政策をすぐには退出させられないことを意味する。世界経済が二番底を打つリスクがないとは言い切れない。2010年は、政府投資をすでに開始したプロジェクトに主として振り向け、4兆元の中央投資を計画どおり施工・完工すべきである。さらに拡大するのは慎重であるべきである。もし国民経済が緊急に必要としていないのであれば、少し遅らせてよい。

同時に、政府投資の内容を「民生維持」方面で更に際立たせるべきである。もし社会保障的性格をもつ住宅の進展がはっきりしないならば、民生プロジェクトに力を入れるべきであり、建設サイクルが特別に長いインフラは抑制すべきである。2010年に唯一防がなければならないのは、政府投資自身の過熱である。この点をしっかり把握するならば、2010年の成長目標は実現可能である。この点をしっかり管理するならば、我々の金融政策・財政政策もしっかり管理されることになる。我々は引き続き積極的財政政策・適度に緩和した金融政策を実施する。金融政策が真にこの区間での運営に回帰すれば、良好な基礎ができる。2010年、カギとなるのは、政府自身の投資構造と程度をしっかりと把握することである。(11月17日記)

⁷ これは、産業調整・振興策により、民営企業の国有企業への統合が進んでいることを批判したものと思われる。