

# 財政・金融による景気テコ入れ

田中 修

## はじめに

2月25日、李克強総理は国務院常務会議を開催し、財政による景気テコ入れ策を決定した。また、人民銀行は3月1日から利下げを実施した。本稿では、財政テコ入れの内容と経済参考報2015年2月26日の解説記事、及び利下げの内容と人民銀行責任者の解説を紹介する。

## 1. 国務院常務会議（2月25日）

現在の経済下振れ圧力に対応し、経済運営を合理的区間に維持するには、積極的財政政策の力・効果を増さなければならない<sup>1</sup>。マクロ・コントロールの考え方・方式を刷新することを堅持し、大衆による起業・万人によるイノベーションによって新たなエンジンを作り上げ、公共財・サービスの供給拡大によって伝統的エンジンを改造することを軸に、方向を定めたコントロールを強化し、財政・租税政策による支援を強化し、減税・費用引下げを用いて起業・イノベーションを奨励し、社会の雇用と所得分配の調節をもたらさなければならない。重大水利プロジェクトを含む公共インフラ建設を推進し、有効な投資需要を拡大し、構造調整と関連産業の発展を推進しなければならない。

### （1）小型・零細企業と起業・イノベーション対策

これまでに国家が既に打ち出した一連の優遇政策の基礎の上に、小型・零細企業と起業・イノベーションに対する減税・費用引下げを引き続き強化する。

#### ①企業所得税

2015年1月1日から2017年12月31日まで、企業所得税課税半減の優遇政策を享受している小型・零細企業の範囲を、要納税所得額10万円以下（10万円を含む）から20万円以下（20万円を含む）に拡大し、かつ20%の税率で企業所得税を課し、小型・零細企業のできるだけ速やかな成長を助ける。

#### ②納税方式

2015年4月1日から、既にテストを実施している、個人が株主権・不動産・技術発明成果等非貨幣資産に投資して得た実際収益について、一括納税を分割納税に改める優遇政策を全国に普及させ、民間の個人投資の活力を奮い立たせる。

#### ③失業保険

失業保険の保険料率を現行条例規定の3%から統一的に2%に引き下げ、単位・個人の保険料納付の具体的比率を、各地方は、失業保険の待遇引上げ・失業者の再就職の促進・失業保険によるポスト安定助成政策の実施等の要因を十分考慮した基礎の上に確定する。試

---

<sup>1</sup> ゴチックは筆者。

算によれば、この費用軽減措置だけで、毎年企業・従業員の負担は 400 億円余り軽減されることになる。

## (2) 水利プロジェクトの推進

昨年以降、関連部門・地方は、国務院の公共財供給を増大するという手配に基づき、重大水利プロジェクトの建設を早急に推進し、現在計画に組み入れられた 172 項目の重大水利プロジェクトについては、57 項目が既に着工されており、27 項目が年内に着工され、残りは事前準備に早急に取り組み、条件が成熟したものはできるだけ早急に着工することとしている。

これらのプロジェクトは、主として中西部地域に集中し、農業の節水・水の引入れ・重点水源・河川湖沼対策・大型灌漑施設の新建設等に及ぶ。これらの重大プロジェクトに関連する民生福祉の建設を加速することは、地域の協調発展の促進に資するものであり、当面の成長安定にも重要な意義を有する。

### ①目標責任制を実施しなければならない

プロジェクトの審査・認可と資金の下落を促進し、今年 7 月末前にプロジェクト着工の可能性検討・審査・認可を完成するよう努力しなければならない。中央財政は、建設継続が必要なプロジェクトに用いる補助金を 5 月末までに全部下落し、中央予算内の水利投資を 6 月末までに 90%以上下落するよう努力しなければならない。

### ②開発金融の役割を發揮させなければならない

特別ブリッジ融資等の方式を通じて、地方が水利建設を展開するために、過渡的な資金支援を提供しなければならない。地方政府も、支出構造の調整を通じて建設資金を捻出する。

### ③改革という手法を用いなければならない

財政補助あるいはその他市場化された資金調達ルートを通じて、社会（民間）資本が重大水利プロジェクトに参加することを奨励しなければならない

### ④関係省と重点プロジェクトに対し特別査察を展開し、着工・実施を督励しなければならない

進度がひどく遅れているものについては、投資計画・資金予算を遅滞なく調整し、かつ整理・改善を督促して、相応に問責を実施しなければならない。重大水利プロジェクト建設を期日どおりに、質を維持しながら順調に推進し、発展促進・民生優遇の効果を更に好く發揮させる。

## 2. 経済参考報 2015 年 2 月 26 日記事

専門家は、春節後の最初の国務院常務会議は、積極的財政政策が一連の「合わせ技」を通じて力・効果を増すというシグナルを發したと考えている。

## (1) 減税・費用引下げ

李克強総理は、次のように指摘する。

「減税・費用引下げ、とりわけ小型・零細企業に対して『精確な減税』を実施することは、それ自体が積極的財政政策である。しかも、これは所得分配構造の調整にも資する。

過去、我々が強調してきた積極的財政政策の伝統的考え方は、財政赤字の拡大であり、カネを出して投資を行うというものであった。これらの措置は、当然なお必要である。しかし、明確にすべきは、積極的財政政策を更に有効にするには、『小型・零細企業の負担を軽減する』方面で好い手を打たなければならないということだ。

失業保険の保険料引下げ措置は、現在の経済下振れ圧力に体操し、雇用を保障するという要求に符合するものであり、企業に対して更に極大の支援を行うことは大きなプラス材料となる。各部・委員会は、どこに企業の負担を軽減する潜在力があるか、もっと多くの方法を考えられないか、更に掘り下げてみなければならない。

この措置について、財政部財政科学研究所の王沢彩研究員は、次のように述べている。

「小型・零細企業は 80%の雇用を担っており、政策決定者は減税を通じて、企業のために更に緩和された発展のソフト環境を作り上げている。政府は、数次にわたって審査・許認可権限の下方委譲を展開しており、これは多くの減税・費用の整理を伴っている」。

## (2) 水利プロジェクトの推進

専門家は、「水利投資を増やしたことは、方向を定めて財政政策の力を発揮させる特徴を体現したものであり、バラマキではない」とする。成長を安定させるというプレッシャーがなお存在し、バラック地区改造・鉄道が飽和状態に向かう状況下、投資の重要な掘みどころとしての水利プロジェクトのノルマが増大する傾向が顕著となっている。水利建設は有効な投資を牽引し、雇用と農民の所得増加を促進し、関連産業を牽引し、成長を安定化するカギとなる役割を發揮できるのである。

中国国際工程諮詢公司農林水産部の黄声鏗処長は、次のように述べている。

「大型水利プロジェクトの工期は、一般に数年の時間を必要とする。この特徴は、このプロジェクトの収益効果が長期に有効となることを決定づけており、一度に効果を達成することはできない。

しかも、水利プロジェクトの発展を国家が強化するに伴い、そのリターン率は通減状態が現れることになる。加えて、国民経済における水利のウエイトは非常に小さいので、マクロの観点からすれば、水利プロジェクトの増大が経済に与える影響には限りがある。このため、功利を焦ってはならず、一旦開始すればどれだけの投資が牽引できるかとか、あるいは成長安定の効果がたちまち現れるとか、期待してはならない。

しかし、単純に経済データから水利プロジェクト建設増大の意義を推し量ってはならな

い。つまるところ、水利プロジェクトはインフラとしての特殊性を備えており、食糧安全等多くの重大な国家民生戦略に積極的な影響を及ぼすものなのである」。

ある証券業者の研究によれば、第12次5ヵ年計画期間、わが国の水利投資の規模は1.8兆元に達し、第11次5ヵ年計画期間に比べ156%増え、年平均20.7%伸びており、水利業への投資の伸びは近いうちにピークに達する。業界関係者の試算では、水利発展のための第13次5ヵ年計画の投資規模の伸びは20%を超えると期待されている。

### (3) 今後の財政政策

財政部財政科学研究所の王沢彩研究員は、次のように述べている。

「今回の会議の減税・費用引下げ・支出増加等の措置は、システミックな制度の手配において過去を引き継ぎ未来を切り開く役割を担っており、将来積極的財政政策は更に力を発揮し効果を高めなければならない。当面、中国の経済成長は下振れリスクに直面しており、小型・零細企業の起業の積極性を奮い立たせるため、費用徴収が少なくなり、費用が徴収されなくなるという心理期待を与えて、起業への衝動を奮い立たせ、経済の下降を抑制しなければならない。積極的財政政策の役割発揮を通じて、経済危機の出現を防止する」。

「外部環境からすると、米国を除き世界経済情勢全体がいずれも好くなく、中国内部の環境からすると、東北3省等多くの省の経済が下降傾向を示している。春節後、最初の国務院常務会議が積極的財政政策は力・効果を増さなければならないと強調した目的は、成長の安定にほかならない。全方位の総合的な財政政策体系の確立を通じて、多くの関所を設け経済の下降を防止する」。

多くのマクロ経済学者の考えでは、マクロ経済情勢が楽観できない情況下、金融政策は頻繁に力を発揮し、放出の号令をかけているが、成果はなお検証を待たなければならない。しかし、金融政策と肩を並べる財政政策は、将来更に大きな役割を發揮することになるかもしれない。社会は「積極的財政政策は更に力強さがなければならない」<sup>2</sup>に更に高い期待を抱いている。

---

<sup>2</sup> 中央経済工作会議の文言。

### 3. 人民銀行の利下げ（3月1日）

2月28日の発表内容は、以下のとおりである。

3月1日から、金融機関の人民元貸出・預金基準金利を引き下げる。金融機関の1年物貸出基準金利を0.25ポイント引き下げ、5.35%とする。1年物預金基準金利を0.25ポイント引き下げ、2.5%とする。

同時に金利の市場化改革を結びつけて推進し、金融機関預金金利の変動区間の上限を預金基準金利の1.2倍から1.3倍に調整する。その他各レベルの預金基準金利及び個人住宅公積金の預金・貸出金利も相応に調整する。

#### 新しい基準金利（%）

（括弧書きは従来の金利）

預金金利	
（1）普通預金・当座預金	0.35（0.35）
（2）定期預金	
3ヵ月	2.10（2.35）
半年	2.30（2.55）
1年	2.50（2.75）
2年	3.10（3.35）
3年	3.75（4.00）
貸出金利	
1年以内（含む1年）	5.35（5.60）
1－5年（含む5年）	5.75（6.00）
5年以上	5.90（6.15）

### 4. 人民銀行責任者の解説（2月28日）

（1）11月22日の金利調整の効果如何？今回の預金・貸出基準金利引下げは主として何を考慮したのか？

2014年11月22日、中国人民銀行が預金・貸出基準金利を引き下げ、かつ金利の市場化改革を一層推進して以降、基準金利の誘導作用が発揮され、各政策措置が徐々に実施されるに伴い、金融機関の貸出金利はある程度低下し、社会資金調達コストが高い問題は一定程度の緩和を得た。

経済構造調整の歩みが加速し、国際大口商品価格が大幅に下落していることの影響を受け、ここ数カ月、消費者物価の上昇率はある程度反落し、工業品価格の下落率は拡大し、実質金利を推し上げる作用を形成している。現在インフレ率は歴史的な低さにあり、金利手段を適切に使用する余地を提供している。

今回の金利調整の重点は、基準金利の誘導作用を引き続き好く発揮させ、社会資金調達

コスト下降の成果を更に強固にして、経済の構造調整と転換・グレードアップのために中立的で適度なマネー・金融環境を作り上げることにある。

#### (2) 今回の利下げの主要内容・期待する効果は何か？

今回は、対称方式の預金・貸出基準金利引下げを採用した。そのうち、1年物預金基準金利を2.75%から2.5%に引き下げ、1年物貸出基準金利を5.6%から5.35%に引き下げた。その他各ランクの預金・貸出基準近地と個人住宅積立金預金・貸出金利も相応に調整した。

中央銀行が公表する基準金利は、なおかなり強い指導的意義を備えており、再度の貸出基準金利引下げは、金融機関の貸出の実際の金利に対し、一定の引下げ作用を生み出す。同時に、預金基準金利を更に引き下げたことも、金融機関の資金調達コスト引下げに資するものであり、各種市場金利と企業の資金調達コストの持続的な引下げをもたらし、企業の資金調達コストが高い問題を一層緩和することに積極的役割を有している。

#### (3) 今回、金利調整と結びつけて預金金利の変動区間を更に拡大した背景・意義は何か？

近年、金利市場化改革が不断に推進されるにつれて、預金金利の変動区間は徐々に拡大し、金融機関が自主的に金利を決定する能力は引き続き向上しており、既に差異化・詳細化された預金金利の決定構造が初歩的に形成されている。

とりわけ、預金保険制度がまもなく打ち出され、関連・付帯する改革が重大なブレークスルーを得る背景下、預金金利の変動区間を更に拡大する条件は基本的に成熟している。同時に、理財等の預金に代替する金融商品の急速な発展に伴い、ますます多くの負債性商品が既に市場での価格決定を実現しており、これはわが国がやらなければならぬ預金金利市場化改革の推進を加速するものである。

このため、銀行の金利決定を基準金利が誘導する役割を引き続き好く発揮させると同時に、金利市場化改革を結びつけて推進し、預金金利の変動区間を基準金利の1.2倍から1.3倍に更に拡大した。これは、わが国の預金金利市場化の重要措置である。

預金金利の変動区間拡大後、金融機関の自主的な金利決定の余地は更に広がり、その金利決定メカニズム建設の整備、自主的な価格決定能力の増強、経営モデルの転換加速、金融サービス水準向上の促進に資することになり、同時に、健全な市場金利形成メカニズムを整備し、資源配分における市場の決定的役割を更に好く発揮させることにも資することになる。

#### (4) 今回の金利調整は金融政策の方向転換を意味するものか。今後、中央銀行の金融政策によるコントロールと市場化改革の考え方如何？

今回の金利調整の重点は、なお実質金利水準を経済成長・物価・雇用等のファンダメンタルズの変動傾向に適応させるものであり、決して穏健な金融政策の方向に変化が発生す

ることを代表するものではない。

現在、わが国の経済は新常态に入っており、発展の条件・環境がいずれも変化しており、その**核心は経済発展方式と経済構造の改変である**。今後、我々は引き続き党中央・國務院の戦略的手配に基づき、「安定の中で前進を求める」という政策の総基調、及び「マクロ政策を安定させ、ミクロ政策を活性化させなければならない」という総体的考え方を堅持し、経済発展の新常态に更に積極的に適応し、発展方式の転換と構造調整を更に重要と位置づける。政策の連続性と安定性を維持し、**穏健な金融政策を引き続き実施し、緩和・引締め**の適切な度合を更に重視し、**多様な金融政策手段を総合的に運用し、適時適度に事前調整・微調整を行い、経済の構造調整と転換・グレードアップのために適度なマネー・金融環境**を作り出して、**経済の科学的発展・持続可能な発展を促進する**。

同時に、**改革・イノベーション**を更に重視し、コントロールの中に改革を根付かせ、金融政策によるコントロールと改革の深化を緊密に結びつけ、**適時企業・個人に対して大口預金を推進する等の方式を通じて、金融機関が自主的に金利を決定する余地を引き続き拡大し、金利の市場化改革を順序立てて推進する**。かつ、**金利コントロール体系を更に整備し、健全な金利伝達メカニズムを整備して、中央銀行の金利コントロール能力とマクロ・コントロールの有効性を不断に増強する**。

(3月2日記)