

当面の財政・金融政策

田中 修

はじめに

本稿では、財政部・人民銀行トップの財政・金融政策についての見解と、現在打ち出されている政策を概観する。

I. 当面の財政政策

1. 財政部長インタビュー（人民日報 2018 年 10 月 8 日）

劉昆財政部長は次のように語っている。

（1）減税・費用引下げ

年初、年間の減税・費用引下げを 1.1 兆元とする政策目標を確定したが、この基礎の上にさらに一連の実体経済発展を促進し、科学技術イノベーションを支援する措置を打ち出した。今年の減税・費用引下げは 1.3 兆元を超えると予想される。同時に我々は、なおもより大規模な減税、より明白な費用引下げ措置を検討中である。

IMF のデータによれば、2015 年のわが国のマクロの税負担率は 29%で、世界各国の平均は 36.8%であった。わが国のマクロ税負担率は、2016 年 28.2%、2017 年 27.2%と、連続 2 年低下している。

（2）債券発行

9 月 26 日までに、地方政府が新たに増発した一般債券は年間計画の 91.9%を完成し、新たに増発した特別債券は年間計画の 85%を完成した。

（3）地域のバランスのとれた発展

今年地方への中央の一般性移転支出は 3.9 兆元、前年度比 10.9%増であり、最近では最高の伸びである。資金の分配では、重点を中西部等の財政困窮地域に傾斜させ、これらの地方の財政保障能力を強化し、基本公共サービスの均等化を促進する。

（4）3 大堅壘攻略戦

今年、中央の特別貧困支援資金を大幅に増やし、1061 億元、前年度比 23.2%増計上した。増加した分は、貧困が深刻な地域に重点的に用いた。大気・水質・土壤汚染対策資金を 405 億元計上し、投入程度はここ数年で最大となった。

（5）基本民生保障

雇用補助資金 469 億元、基本年金移転支出 6697 億元、困窮者救助補助資金 1396 億元等を計上し、民生の保障・改善の水準を高めた。

（6）重点分野への投入

これまで、中央財政は既に地方インフラ支出を累計 4094 億元下達した。これは、年初予

算の 94.2%を占める。イノベーション駆動、生態環境保護等の分野のインフラ建設に重点的に用い、経済の持続的で健全な発展を推進した。

(7) 内需拡大

中央は既に、積極的財政政策をより積極的にし、決して「バラマキ」式の強い刺激を行わず、政策の展望（先見）性・柔軟性・有効性を高め、内需拡大と構造調整においてより大きな役割を発揮し、経済の質の高い発展を推進しなければならない旨を明確にした。財政政策は、情勢の変化に応じてタイミングよく事前調整・微調整、方向を定めたコントロールを行い、より有効に実体経済にサービスし、経済社会の発展目標・任務の実現を確保する。

①負担軽減の強化

既に打ち出した減税・費用引下げ政策を全面的に実施し、同時により大規模な減税・より明白な費用引下げ措置を早急に検討し、真に企業を軽装で出陣させ、大胆に発展させる。

②脆弱部分の補強

中央が確定した重大プロジェクトの建設支援に力を入れ、経済社会発展の脆弱部分の建設を強化する。

③消費促進

個人消費能力向上に資する所得分配制度の整備を推進し、個人所得税の特別控除方案等の政策を深く検討・論証して、個人所得を増やし、個人消費の潜在力を奮い立たせる。

④民のための節約

政府は懐を厳しくし、節約したカネを民生保障支出に用い、庶民のために用いる。

2. 改正個人所得税法の前倒し実施（新華社 2018 年 9 月 3 日）

13 期全人代常務会議第 5 回会議は 8 月 31 日、個人所得税法改正を決定した。これは 7 回目の大改正である。

(1) 課税最低限の月 5000 元への引上げ

財政部の程麗華副部長は次の 3 点を考慮したとする。

①都市住民 1 人当たり基本消費支出、就業者 1 人当たり扶養者数、消費者価格指数等の要因を統一的に考慮した後、総合的に確定した。

国家統計局のサンプル調査に基づく推計によれば、2017 年のわが国都市就業者 1 人当たりの消費支出は毎月 3900 元である。ここ 3 年の都市住民消費支出の年平均増加率に基づき推計すれば、2018 年の 1 人当たり消費支出は毎月約 4200 元となる。課税最低限を毎月 5000 元としたのは、1 人当たり消費支出をカバーするだけでなく、一定の展望（先見）性を体現したものである。

②今回の法改正は、課税最低限の基準改定のほか、多くの特別付加控除を新たに増やし、低ランクの税率の階級の幅を拡大し、広範な納税者がみな異なる程度に減税のメリットを享受できるようにしており、とりわけ中等以下の所得層がより大きく利益を得ている。

課税最低限 5000 円で計算すると、法改正後、都市就業者に占める個人所得税納税者の比率は、現在の 44%から 15%に低下する。

③2つの控除を新たに設けた。

1つは、老人扶養特別付加控除、2つ目は労務報酬・原稿料・特許権使用料の3種類の所得は、20%の費用控除後、納税額を計算する。

(2) 10月1日からの前倒し執行

全人代常務委決定によれば、改正後の個人所得税法は、2019年1月1日から実施するが、納税者にできるだけ早く減税のメリットを享受させるため、今年10月1日から、先に賃金・給与所得の課税最低限を毎月5000元に引き上げ、かつ新税率で課税する。これにより、月収2万元以下の納税者の税負担は50%以上低下し、総体として、改革後の1年の税収はおおよそ3200億元減少する。

3. その他

(1) 関税引下げ(新華社北京電 2018年9月26日)

9月26日、国務院常務会議は、2018年11月1日から、1585品目の工業品等の輸入商品の関税税率を引き下げることを選定した。これにより、わが国の関税総水準は、2017年の9.8%から7.5%に低下する。今年以来、既に打ち出した一連の関税引下げ措置と結びつけ、企業・消費者の税負担は、600億元軽減される。

(2) 税還付(新華社北京電 2018年10月8日)

10月8日、国務院常務会議は、2018年11月1日から、現行の貨物輸出税還付率を15%と一部の13%のものを16%に引き上げ、9%を10%(一部は13%)に引き上げ、5%を6%(一部は10%)に引き上げる。同時に、税制を簡素化し、税還付率を元々の7段階から5段階に減らす。今年末前に、税還付処理平均時間を、現在の13稼働日から10稼働日に短縮する。

II. 当面の金融政策

1. 預金準備率引下げ(10月15日)

(1) 発表内容(10月7日)

実体経済の発展を一層支援し、商業銀行と金融市場の流動性構造を最適化し、資金調達コストを引き下げ、小型・零細企業、民営企業及びイノベーション型企業への支援を金融機関が引き続き強化するよう誘導するため、人民銀行は2018年10月15日から、大型商業銀行・株式制商業銀行・非县域農村商業銀行・外資銀行の人民元預金準備率を1ポイント引き下げ、当日満期が来る中期貸借ファシリティー(MLF)を継続しないことを選定した。

この部分を除くと、準備率引下げで 7500 億元の資金フローがさらに解放される。

中国人民銀行は、穏健で中立的な金融政策を引き続き実施し、バラマキを行わず、方向を定めたコントロールを重視し、流動性の合理的な充足を維持し、マネー・貸出と社会資金調達規模の合理的な伸びを誘導し、質の高い発展とサプライサイド構造改革のために、適切なマネー・金融環境を作り上げる。

(2) 人民銀行責任者の説明

① 主要目的は？

今回の準備率引下げの主要目的は、流動性構造の最適化、実体経済への金融のサービス能力の増強である。現在、貸出の増加に伴い、金融機関の中長期流動性需要も増加している。こういうとき、法定預金準備率を適切に引き下げ、一部の中央銀行からの借入資金と置き換えれば、銀行システムの資金の安定性を一層高め、商業銀行と金融市場の流動性の構造を最適化し、銀行資金のコストを引き下げ、さらには企業の資金調達コストを引き下げることができる。

同時に、7500 億元の資金フローを解放すれば、小型・零細企業、民営企業及びイノベーション型企業を金融機関が支援する資金源を増やし、経済イノベーションの活力と強靱性向上を促進し、内生的な経済成長動力を増強し、実体経済の健全な発展を推進することができる。

② 金融政策は変更されたか？

今回の準備率引下げは、方向を定めたコントロールに属するものであり、銀行システムの流動性の総量は基本的に安定しており、金融は穏健・中立的なものであり、金融政策の方向は変わっていない。準備率引下げで解放された一部の資金は、中期貸借ファシリティーの償還に用いられ、2 種類の流動性調節手段の代替であり、残りの資金は 10 月中下旬の納税期のヘッジとなる。このため、流動性構造を最適化すると同時に、銀行システムの流動性総量に基本的な変化はない。

中国人民銀行は、引き続き穏健で中立的な金融政策を実施し、バラマキを行わず、方向を定めたコントロールを重視し、流動性の合理的充足を維持し、マネー・貸出と社会資金調達規模の合理的な伸びを誘導し、質の高い発展とサプライサイド構造改革のために、適切なマネー・金融環境を作り上げる。

③ 人民元切下げ圧力となるか？

今回の準備率引下げは、銀行システムの流動性不足を補い、流動性の構造を最適化するものであり、金融は決して緩和しておらず、市場金利は安定しており、M2 と社会資金調達規模の伸びと名目 GDP の成長率は基本的に釣り合っており、合理的・適度なもので、切下げ圧力を形成しない。

今回の準備率引下げは、経済の構造調整、質の高い発展の推進に資するものであり、人民元レートに対する経済のファンダメンタルズの支えはより強固となる。大型の発展途上国として、中国の輸出はかなり強い競争力を有している。同時に、中国経済は内需を主とし、製造業は全て揃っており、産業システムはかなり整備され、輸入依存度は適度となっているので、人民元レートは合理的均衡水準で基本的安定を維持する条件が充足している。

中国人民銀行は、引き続き必要な措置を採用し、市場の予想を安定させ、外為市場の平穏な運営を維持する。

2. G30 国際銀行業検討会における易綱人民銀行行長の発言（10月14日）

（1）中国経済

現在、中国の経済成長は安定しており、今年 6.5%の目標を実現でき、やや高くなると予想している。物価水準は良性の区間にあり、現在の CPI は 2%であり、年間の CPI は 2%をやや超え、PPI は 3-4%の間と予想している。企業の利潤は増加し、税収と賃金所得もまずまずの水準である。国内消費は成長の主要な駆動力となっている。国際収支から見ると、黒字は持続的に縮小している。中国の経常収支は黒字を維持しており、2017年にピークに達し、その後は毎年低下する。今年上半期、経常収支に赤字が出現し、年間では小幅な黒字となる可能性があるが、GDP の 1%に届かないと予想される。以上から、中国の経済成長は、既に主として内需により推進されており、消費とサービス業が主要な駆動要因となっており、対外黒字は不断に縮小する。

金融政策の方面では、現在金融政策は穏健・中立性を維持しており、緩和も引締めもしていない。金融政策の工具箱には十分、運用可能な政策手段がある。今年、わが国の 10 年物国債の収益率は既にある程度低下しており、年初の 4%前後から現在は 3.6%にまで下がり、同時に 7 日物買戻し（リバースレポ）の金利もある程度下落している。今年人民銀行は、4 回預金準備率を引き下げた。我々が金融を緩和しているのでは、と心配する人がいるが、私の回答は、「中国の金融政策は穏健・中立性を維持している」ということである。M2 を見ると、最近の伸びは 8 点数%の水準にあり、M2 の伸びは名目 GDP の成長率に基本的に相当している。社会資金調達規模の伸びは 10%であり、合理的水準にある。上述の要因を総合すると、中国の金融政策は穏健・中立性を維持しているという結論となろう。

（2）貿易摩擦

私は、貿易摩擦が経済にもたらす下振れリスクは巨大であると考えている。ここ数日、IMF が発表したマクロモデルは、主要经济体と世界に貿易摩擦がもたらすマイナスの影響を予想した。私は IMF の結論に同意する。人民銀行も同様の結論を出している。貿易摩擦は非常に多くの問題を引き起こし、マイナスの予測や不確実性を招き、市場を緊張させており、これは市場が喜ばないものである。

貿易摩擦の中国に対する影響に関しては、中国の輸出製品の中で、外資企業の輸出がか

なり大きなウエイトを占めており、約 45%となっている。民営企業の輸出のウエイトもかなり高く、およそ 45%に達している。国有企業の輸出のウエイトは 10%に過ぎない。上述の構造から貿易摩擦と関税徴収が中国経済の構造に与える影響を推論することができる。

中米間の貿易差額は、その他の要因に注意を払う必要がある。

①米国の対中サービス貿易の黒字

過去数十年、米国の対中サービス貿易の伸びは速く、年平均 20%に達する。現在、米国の対サービス貿易黒字は、400 億ドル前後に達している。中国は米国に対し教育赤字も存在し、多くの中国学生が米国に留学し、高額の学費・生活費を支払っている。このような米国に流入する資金は非常に巨大である。

②中米貿易統計の要因には米国企業の中国での販売額が含まれていない

これらの米資企業が中国において生産・販売する額は相当大きい。統計によれば、米資企業の 2015 年における中国での販売額は約 2200 億ドルであり、貨物・サービスを含む。GE、GM、Apple を想像しても、なぜこの部分のデータがこのように巨大になるかが明らかだろう。

③人々はずっと、中国は知的財産権の保護を強化すべきだと論じているが、昨年中国が世界に支払った知的財産権費用はおおよそ 290 億ドルであり、その中の大きな割合は米国向けである。

今後、中国経済に存在する構造的問題を解決するため、我々は国内改革と対外開放を加速し、知的財産権保護を強化し、かつ「競争の中立性」の原則を考慮して国有企業に対応する。我々は金融業の対外開放を含む、サービス部門の対外開放の促進に力を入れる。

(3) 質疑応答

①貿易摩擦

和割れは非常に真剣に建設的な解決案を探し当てることを希望している。建設的な解決案は貿易戦争に勝り、貿易戦争は両者の敗北をもたらす。私はすでに主要な貿易パートナー、全世界サプライチェーンに対する貿易戦争のマイナスの影響を述べた。私は十数か国の代表とこの問題を討論した。彼らは皆、貿易戦争は不利な影響を生み出すと考えており、我々は貿易摩擦の巨大なマイナス面の効果を承認しなければならない。各方面は共同で協力し、一緒に建設的な解決案を探し出さなければならない。

交渉戦略については、私は我々が自分の原則を遵守するものと考えている。我々はルールを基礎としたマルチシステムが成功と考えている。グローバル化・比較優位・自由貿易はいずれも有効である。我々は引き続きこの原則を遵守する。我々は同時に、最悪の状況の準備もしている。しかし、この準備をしっかりとしても、我々はなお真剣に建設的な解決案を探し出すことを希望している。これは、私の考えのみならず、我々の隣国・サプライチェーン・グローバルな利益を考慮したものである。

②脱レバレッジ

脱レバレッジ問題について、もし中国のデータを見たなら、昨年と今年の中国全体のレバレッジ率が既に平穏であり、急速に上昇していないことを発見するだろう。これは、我々が得た成績である。最近、我々は預金準備率を引き下げ、あるいはその他の手段を打ち出したが、その目的は金融システムに十分な流動性を提供することにある。M2 と社会資金調達規模等のその他指標は、適度に伸びている。このため、我々が金融システムに注入した流動性は適当である。レバレッジ水準は引き続き安定を維持しており、ここで指しているのは安定したレバレッジ率であることに注意していただきたい。

③経常収支

私は経常収支が基本的にバランスしているのは、好ましいことと考えている。我々は決して故意に経常収支黒字を求めない。私は、当面の段階のクロスボーダー資本流動は正常な状態にあると考えている。人民元の国際化プロセスの最近のある程度の進展は、MSCI 指数・ラッセル指数等に中国の債券・株式が組み込まれて以後、人々が人民元資産を配分し始めたことである。人民元の国際化に関しては、私は市場駆動のプロセスであるべきだと考えている。私は特殊な政策を打ち出して人民元の国際化を推進したりはしない。私が希望しているのは、公平な競争の環境下で市場主体が彼らの最も保有したい通貨を自由に選択することである。

(11月13日記)