



# 経済規模の安定を軸に構造調整の推進に注力<sup>1</sup>

—2011年上半期の中国の経済情勢に関する分析と通年の展望—

余 斌<sup>※</sup>

## 要 約

1. 2011年上半期の中国経済は、①夏季の穀物生産の増加、②家計所得の上昇、③工業生産額の増加、④中・西部地区の経済成長、という四つの良好な変化に恵まれた。
2. その一方、2010年第4四半期以降の物価上昇局面では、①マネーサプライとのタイムラグ、②食料価格及び非食料価格の同時上昇、③川中・川下産業への価格転嫁、という新たな傾向が見られる。
3. 一連の経済調整措置によってインフレ圧力は年内には低下すると見られるが、国内の豚肉価格の上昇や、米国の金融緩和政策、国際的な主要商品価格の高止まりにより、物価上昇率の大幅な低下は起こりにくい。
4. 2011年以降は内需の伸び悩みにより短期的な調整が発生しているが、正常な範囲に留まっていると判断する。2011年通年で見た輸出額は20%程度の成長、投資額は23%程度の成長、GDP成長率は9%程度と予想する。
5. 2011年の米国経済は楽観視出来ないが、大きな下ぶれの兆候はない。新興国のインフレ圧力も2011年下半期にはやや落ち着き、先進国と新興国による「両輪の成長」が続こう。
6. 中国の「大学生の就職難」と「出稼ぎ労働者不足」の問題では、人材育成・技術革新を進め、イノベーション型の産業構造への転換を果たさなければならない。同時に財政・金融リスクにも対応していかなければならない。
7. 現在のマクロ経済調整については効果が出るまで着実に進める一方で、①保障性住宅（中・低所得者向け住宅）に関する政策・制度の早期整備、②中小企業の資金調達難の解消、③エネルギー供給システムの改革、④人民元相場の引き上げ方法の適度な調整、⑤輸出安定政策の継続、といった経済構造調整を進め、今後も安定的に高度成長を続けていくための条件を整えていく必要がある。

<sup>1</sup> 本稿は「経済規模の安定を軸に構造調整の推進に注力—2011年上半期の中国の経済情勢に関する分析と通年の展望—」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

<sup>※</sup> 余 斌 国務院発展研究センターマクロ経済研究部 部長

## I、はじめに

2011年に入ってから、世界経済は先進国と新興国の「両輪の成長」という様相を見せる一方、両者のマクロ政策における方向性の違いが鮮明になっている。先進国が緩和政策を続けているため、発展途上国が直面するインフレ圧力が強まっている。中国共産党中央委員会や国務院は、これまでと同様、物価抑制をマクロ経済政策の主要目標として掲げ、一連の政策措置を進めてきた。その結果、物価の急激な上昇は抑制されつつある。消費者物価指数（以下、CPI）の上昇はまもなく一段落を迎え、年内にはインフレ圧力が低下に転じると見られる。一方、経済成長は少し減速しつつあるが、全体としては安定した成長を維持している。短期的なマクロ経済政策は経済の安定性に重点を置いて、緩和と緊縮のいずれにも偏らず、物価の上昇を抑えながら経済の構造調整を急いで潜在的なリスクを取り除き、重要分野の改革の計画策定や推進に力を入れることで、今後も安定的に高度成長を続けていくための条件を整えていく必要がある。

## II、2011年上半期の経済状況をめぐる良い変化

2011年上半期、中国における経済状況は4つの良い変化が見られた。

### 1. 夏季の穀物生産の増加

夏季に収穫する穀物が連続して豊作となり、生産量は2.5%増（前年同期比）となった。6月の食糧価格は14.4%上昇してCPIを4.26ポイント押し上げており、CPI上昇分のうち66.6%が食糧価格の上昇によって起こっている。歴史上まれに見る干ばつ、洪水などの天候不順で、主要な産地も甚大な影響を受けたものの、夏季に収穫する穀物の生産高は8年連続の増加となり、農産物の供給、食料価格の安定、CPI上昇幅の抑制に大きく貢献した。

### 2. 家計所得の上昇

都市部及び農村部の家計所得が急速に伸びた。上半期、都市部住民の可処分所得は実質7.6%増、農村部住民の1人当たり現金収入は実質13.7%増となった。都市でも農村でも住民の所得が急速に伸びたことで、消費の拡大や消費主導型の経済成長への転換に貢献した。また、農村部住民の所得の増加率は都市部住民の所得の増加率を6.1ポイント上回り、都市・農村間の所得格差の縮小に貢献した。

### 3. 工業生産額の増加

6月、一定規模以上（売上高500万元以上）の企業の工業生産額（付加価値ベース）は前年同期比で15.1%増、5月に比べて1.8ポイント成長率が上昇した。また、前月比の成長率は1.48%となった。保障性住宅（中・低所得者向け住宅）の建設が加速したほか、企業の在庫調整などの要因もあって、6月の工業生産額は前年同期比、前月比ともに2011年の最高水準を記録した。これらの数値が示す通り、中国の経済成長は依然として力強く、一部で懸念されている「ハードランディング」や「スタグフレーション」などの危険性は小さい。

#### 4. 中・西部地区の経済成長

中・西部地区の経済発展が大きく進み、地域間の成長格差の縮小や、地域間のバランスの取れた発展に寄与した。上半期の工業生産額の成長率は、東部に比べて中部が 5.4 ポイント、西部が 4.9 ポイント上回り、投資額の成長率でも中部が 8.4 ポイント、西部が 6.6 ポイント、それぞれ東部を上回った。各地域の経済成長率を見ると、北京が 8%、上海が 8.4%であり、全国平均を下回った。また、浙江、広東、江蘇、山東などの東部沿海部の省でも、10~11%程度という比較的低い水準であった。一方、西部の重慶（16.5%）、チベット（16.5%）、貴州（15.3%）、内モンゴル（15%）の成長率は 15%以上となった。

### Ⅲ、物価上昇はまもなく一段落、年内にも減速へ

#### 1. 現在の物価上昇をめぐる新たな傾向

2010 年第 4 四半期以降、物価上昇圧力が強まり、CPI の上昇率も伸び続けた。2011 年 1~5 月の CPI の平均上昇率は 5.2%で、5 月に 5.5%となった後、6 月には 6.4%にまで上昇した。今回の物価上昇局面ではその原因が多様化、複雑化し、波及のメカニズムにも変化が見られた。物価上昇の幅や持続期間は予想を上回っており、以下に挙げる新たな傾向を示した。

第一に、通貨供給量（マネーサプライ）の動向が物価上昇率に反映されるまでのタイムラグに大きな変化が生じた。以前は、狭義の通貨供給量（M1）の増加率と CPI との間に比較的安定した関連性が見られ、M1 の動きが CPI より 8~10 カ月程度先行していた。一方、今回の物価上昇局面では M1 が 2010 年 1 月にピークに達し、現在では M1 の増加率は 12.7%という低水準で落ち着いているが、CPI の上昇はいまだ続いており、両者の関係に大きな変化が生じていることが分かる。過去 2 年間、通貨供給量が大きく増え、市場にある流動性が大きく増加し始め、通貨の流れに構造的な変化が生じたためである。現在では通貨供給量の拡大が落ち着き、信用規模が縮小したため、証券市場や不動産市場、中小企業の生産活動に大きな影響が生じているものの、短期的には通貨供給量の伸びが抑えられたことによる物価上昇の抑制効果は少し減退するものと見られる。

第二に、食料価格及び非食料価格が同時に上昇している。2004 年と 2008 年における物価上昇局面では、食料価格の大幅な上昇が中心となっており、非食料価格は比較的安定していたため、両者の価格変動率に大きな差が生じた。今回も食料価格が物価上昇の主因であることは同様であるものの、以前とは異なり非食料価格も大幅に上昇し、両者の価格変動率の差は以前に比べて小さい。6 月時点では非食料価格の上昇率は 3%にのぼり、CPI 上昇率（前年同期比）の 3 分の 1 は非食料価格の上昇が寄与していた。近年、「出稼ぎ労働者不足」、「求人難」が多く見られるようになった結果、製造業で給与水準が上昇したほか、サービス業や農業、畜産業などにも影響が波及しており、雇用にかかる費用が全体的に上昇した影響が価格調整という形で各業界に広がっている。

第三に、川上に位置する製品の価格変動が川中、川下に影響する波及効果も強まっている。2010 年 8 月以降、国際市場において主要商品の価格が上昇すると、工業企業の原材料、燃料及びエネルギー調達価格の上昇率が小幅な増加に転じ、素材産業、加工業、生活物資及び非食品業の価格も大きく上昇した。労働力、土地及び資金などの生産手段の価格が上昇したため、企業は原材料の在庫調整を加速させ、川中、川下産業や流通分野では、川上産業による製品の価格上昇を消化、吸収する能力が大きく低下している。

## 2. インフレ圧力は年内に低下の観測、但し大幅な改善は見込めず

### 1) 物価上昇圧力の緩和要因

今回の物価上昇局面に対し、中国共産党中央委員会や国務院は早い段階で予兆を捉え、迅速に措置を打ち出した。2010年第4四半期以降に打ち出された一連の経済調整措置の効果が次第に現れつつある。CPIは今後2カ月以内に一段落する公算が大きく、下半期には物価上昇圧力がしだいに弱まると見られる。

第一に、物価上昇を抑制するために採られる通貨政策の環境が大幅に改善された。預金準備率の引き上げを続けたほか、金利引き上げや、融資を提供するシステムの改善を進めた結果、融資、為替相場、資金需給などの状況からは、通貨供給の現状がすでに「緩和状態」から「適正水準」へと移っていることを示している。現在の政策を続行すれば、2011年下半期には物価抑制効果がより鮮明に現れるだろう。

第二に、基底効果（Base Effect）が次第に弱まりつつある<sup>2</sup>。6月のCPI上昇率のうち、基底効果による押し上げが3.7ポイントに上り、上昇に対する寄与率は57.8%に達した。7月の基底効果は3.2ポイント、8月から11月にかけては2.6、2.2、1.5、0.5と推移しており、基底効果の低下傾向が鮮明になっている。したがって、前期比ベースの物価上昇は続いても、前年同期比ベースの物価上昇指数は7月以降、次第に下降するだろう。

第三に、食料価格の過度の上昇が抑制されている。生鮮野菜や果物などの価格が、季節的要因によって落ち着きを見せ、流通システムの整理統合が進んだ結果、3月以降は食料価格が前月比で下がっており、前年同期比での上昇率も概ね11%程度にとどまった。6月には豚肉価格が再び上昇に転じたものの、2007年第2四半期以降のような短い期間での急上昇は起きなかった。2011年は夏季に収穫される穀物が再び豊作となり、食料価格に対する天候不順の影響も全体として抑えられた。

第四に、外因性のインフレ圧力が少し弱まった。世界の経済成長が鈍化したほか、米ドルが一時反発したことの影響などによって、主要商品の価格が少し低下し、中国の工業品出荷価格指数（PPI）や輸入物価指数が下がるなど、外的要因による物価上昇圧力がやや弱まった。国際エネルギー機関（IEA）が6,000万バレルの石油備蓄（1,900万バレルの石油製品を含む）を放出したことで、短期的には原油価格の急激な再反発を回避することができた。

### 2) 物価上昇圧力の継続要因

これら、望ましい要因がある一方で、物価上昇率を押し上げる要因は依然として存在する。国内では、2011年6月の豚肉価格が前年同期比で57.1%、鳥肉及びその製品の価格は同32.3%上昇した。最近になって、豚肉及び精肉価格は2008年に記録した最高値を超え、豚肉と穀物の価格比は8.5:1を超えた。ゲタの効果による影響を考慮すると、下半期には豚肉価格の上昇率は少し落ち着くと見られるが、通年では上昇傾向が続くものと見られる。また、豚肉価格だけで、通年のCPI上昇率を1ポイント以上押し上げることが予想される。2007～2008年の物価上昇でも、豚肉価格の上昇は重要な要因となった。大規模飼育の普及によって、費用

<sup>2</sup> 物価上昇サイクルに入ったのち、基準値（基数）である前年同月比数値に上昇の影響が反映されるまでに1年かかるため（＝基底効果）、物価が落ち着き始めてもしばらくは高い上昇率が示される（＝キャリーオーバー効果）現象を指す。「ベース効果」とも言う。（訳者注）

や価格に対する生産者の反応が以前より敏感になった現在の市場においては、生産サイクルの長い農産物に対する価格変動の波及メカニズムを研究する必要がある、政府当局は情報伝達、生産指導、供給の保証などで大きな役割を果たし、豚肉価格が物価全体に及ぼす影響を抑えなければならない。

国外では、米国は量的緩和政策第三弾（QE3）を打ち出さなかったものの、経済成長率は予想を下回り、失業率は6月に9.2%に達し、米連邦準備制度理事会（Federal Reserve Board、FRB）は低い利率を維持している。量的緩和政策第二弾（QE2）が終了し、満期を迎えた資金は債券の買い替えに充てられる見通しであり、市場には引き続き流動性が供給されることになる。このため、ドルインデックス<sup>3</sup>も当面は反発の勢いを持たず、主要商品価格も高水準で推移するだろう。

### 3) インフレ圧力は長期にわたり継続

世界でマクロ経済政策の効果が現れつつある一方、世界の経済成長は減速しつつあり、両者の影響を受けて、物価の短期的な上昇圧力は少し緩和され、CPIは2011年6、7月にも一段落すると見られる。しかし、豚肉価格の上昇、米国の金融緩和政策や主要商品価格の高水準での推移などの要因を見ると、物価上昇率の大幅な低下は起こりにくいと見られる。CPIの低下は、多くが前年の基数効果によるものであり、前月比で見た場合、物価上昇率は引き続き高水準である。これらを総合的に判断すると、通年ではCPI上昇率は5%程度に抑えられるが、当初の目標を若干上回る見通しとなる。必ず認識しておかなければならない点は、金融危機への対応に際して、世界の主要各国は大量の通貨を市中に投入したが、今後過剰な資金を処理するためには、常識を超えた緊縮政策をとるか、長い時間をかけて需給バランスの調整を図るかの、いずれかを選択することになる。もちろん、経済への大きなダメージを回避するために、後者を選ぶ国が多数である。このほか、労働市場における需給関係が変化して、国民の所得分配構造が調整されるのに伴って、今後、中長期的に給与水準が上昇していくことだろう。また、現在、国内では多数の農産物の価格が国際市場より低くなっているが、生産コストの増大に伴って農産物価格の緩やかな上昇が常態化するだろう。この結果、長い期間にわたって、物価が高い水準で推移し、インフレ圧力は今後かなり長い期間にわたってマクロ経済にとっての重大な試練となり続けるだろう。

## IV. 経済成長率はやや減速、通年では9%程度に

最近の経済状況を見ると、経済成長が小幅ながら減速している。これは2010年第1四半期以降の調整傾向を受けたものであり、経済が危機に対応する非常時から通常の成長軌道へ回帰するプロセスに適応するための調整がなされている。

<sup>3</sup> ドルインデックスとは、主要な6通貨ペア（ユーロドルレート、ドル円レート、ポンドドルレート、ドル・カナダドルレート、ドル・スウェーデンクローネレート、ドル・スイスフランレート）を加重平均した数値。（訳者注）

## 1. 内需の伸び悩みによる短期的調整の発生

### 1) 在庫の増加とその要因分析

2010年の第3～4四半期以降、国際市場における主要商品の価格上昇や国内インフレ、成長に関する展望などの影響を受け、各業界は原材料の備蓄を増やし、生産を拡大した。その結果、工業企業の稼働率は大きく上昇し、2010年12月には一時84.5%を記録し、金融危機前の最高水準に達した。しかし、2011年に入ってから、全体的な需要の伸びが市場の予想を下回り、稼働率が高水準で推移する一方で、販売量の伸びは減速しており、在庫が増えつつある。上半期は、工業製品の在庫が常に前年同期比22%を超えていた。企業はこれまでに増えた在庫を処分するため、稼働率を引き下げつつある。4月以降に工業生産額の成長率減速は、工業企業が稼働率を下げたことによって生じた直接の結果の一つである。

もし、2010年下半期における在庫の増加が市場動向の予想に基づく「能動的在庫拡大」だとすれば、現在の状況は内需の成長が鈍ったことによる「受動的在庫削減」である。輸出が急成長を遂げる一方で、消費の成長が鈍化し、投資構造の二極分化が進んだことが、需要低下の主な原因であった。過去2年間、消費は比較的高い伸びを見せてきたが、2011年に入ってから鈍化傾向にある。2011年上半期、消費財の小売売上高の実質成長率は12.1%で、前年同期の成長率に比べて3.6ポイント下回った。このうち、高級消費財の小売売上高の26%を占める自動車販売の鈍化が最も鮮明で、上半期の成長率はわずか15%、2001年以降の平均成長率を21.2ポイント下回った。

### 2) 固定資産投資の二極分化

固定資産投資の構造は明らかに二極分化が生じている。中・西部が急速な工業化の段階に入った一方で、東部では「資本をもって労働に代える」という考えに基づいて設備の更新を進めたため、上半期は製造業で投資が急成長を維持し、固定資産投資の比率がやや上昇した。不動産業は「在庫の高止まり、規模の縮小と販売価格の不調」の段階に入り、新規着工面積は大幅に減少し、投資の増加率も少し減速し始めた。もし、こうした局面が続けば、市場要因による不動産投資の落ち込みはさらに進むだろう。交通運輸及び倉庫、電力・エネルギー・ガス、水利環境や公共施設といった三大インフラ投資も縮小を続けている。過去5年の平均では、三大インフラへの投資が固定資産投資に占める比重は26.2%に達するが、2011年上半期には22%まで落ち込んだ。中でも、電力・エネルギーでの投資は3ポイント近く下落した。

国外の実例が示す通り、国のインフラ投資の成長率が大きく落ち込むと、経済成長率も次第に低下する。中国のインフラ投資は、一貫して経済の急速な発展を支える重要な要素であった。今回の成長率鈍化が政策の調整によって起こったものか、あるいは中長期的なインフラ投資の潜在力が下がっていることによるものかが注目されており、今後の継続的な観察と判断が待たれる。

## 2. 経済成長の短期的な調整は正常な範囲

### 1) 経済成長の短期的調整

インフレ圧力が比較的高い中で、経済成長が適度な減速を見せることは、市場の需給関係を

調整し、物価上昇圧力を抑えることに寄与する。短期的な在庫の調整や需要の適度な鈍化そのものも、それぞれの経済主体が自分たちにとって望ましい状況を模索することで、構造調整が促されているという一つの証である。全体として見れば、現在の中国の経済動向を支える要素はなお力強く、経済成長の短期的な調整は、正常な範囲内と言える。

## 2) 輸出構造の調整

輸出の成長率は、20%程度に達する公算が大きい。世界的な金融危機以来、中国の対外貿易にはポジティブな変化が起きている。第一に、途上国向けの輸出額が先進国向け輸出額を上回った。2011年1~5月、途上国への輸出比率はさらに上昇し、53.6%に達した。第二に、一般貿易額が加工貿易額を上回った。2011年1~5月までの累計では、一般貿易が貿易総額に占める比率が51.4%に達した。第三に、非国有の集団経営企業・民営企業による輸出額が輸出額全体に占める比率が大きくなり、2011年1~5月までの累計で32.2%に達した。第四に、金融危機に対応する過程で、中国の国際市場におけるシェアは下降せず、逆に拡大しており、世界最大の貨物の輸出国になった。これらはすべて、中国の輸出構造の調整が進み、競争力がさらに強化されたことを示している。

現在、世界経済はやや減速しており、新規受注の成長率が下がりつつあり、輸出入額の成長率も、上半期に比べれば少し鈍ると予想される。ただし、世界経済が二番底に陥る可能性は低いため、対外貿易に対する影響も限定的となるだろう。2011年通年で見た輸出額の成長率は20%程度となるが、貿易黒字は1,400億米ドル程度となり、GDPに占める比率は2%程度に下降するだろう。

## 3) 堅調な内需

内需は、引き続き安定的な成長を保つ見通しである。国民による消費の成長率は全体的に安定しており、アジア金融危機、そして最近の世界的な金融危機の時期にもこの傾向は変わらなかった。現在、雇用の状況は全体として良好で、過去2年間は給与の上昇率も大きく、個人所得税の免除枠が引き上げられ、社会保障の対象者が拡大し、国民の購買力が上昇し、消費マインドもやや改善し、国民による消費の成長率の減少幅は消費財の小売売上高の実質減少幅より小さかった。下半期には、営利事業としての不動産投資は縮小するものの、保障性住宅（中・低所得者向け住宅）の建設計画を進めるための資金援助によって、多様な資金調達が可能になり、市場の低迷による不動産投資の落ち込みを埋めることが期待される。2011年通年で投資額は23%程度の成長になるだろう。

中国人民銀行（中央銀行）と国家統計局の調査によれば、現在、中国の企業や銀行の景気状況は依然として良好で、経営状況は全体として正常であり、企業は比較的速い経済成長が維持されると考えている。国務院発展研究センターの経済情勢分析チームによる39業界景気モニタリングでも、現在の景気減速は限定的で、今なお2002年以降の平均水準を維持していることが示された。2011年1月以降、工業分野の稼働率は下降が続いているものの、今なお2003年以降の平均水準を維持している。自動車、繊維などの業界では稼働率が大幅に下降している一方、鉄鋼、セメント、電力など重要工業製品の稼働率は依然として高く、経済全体の規模での落ち込みの兆しはない。

国務院発展研究センターのマクロ経済四半期モデルやマクロ経済指標からは、2011年第3、

4 四半期以降には小幅ながら経済状況が復調すると予測されている。通年の経済成長率は 9%程度と予想される。ただし、注意すべき点は、中国の需要構造、人口構造、労働力需給などの基礎的な要因に変化が起きていることである。経済が「第 11 次五カ年計画」時代の高い成長率（平均年成長率 11.2%）を回復する可能性は低く、この時期を政策の目標とするべきではない。

## V、当面の注意すべき問題

### 1. 世界経済の「両輪の成長」は当面継続へ

最近、世界経済には成長鈍化の兆しが見られている。兆候の一つは、先進国と新興国で購買担当者指数（PMI）がいずれも下落していることである。米国では、経済成長が予想を下回り、政府が多大な債務を抱え、雇用情勢の改善が鈍く、不動産市場が依然として低迷しており、米連邦準備制度理事会（FRB）は通年の成長見通しを引き下げた。欧州ソブリン債の危機についても、状況が再び悪化するリスクが依然として大きく、経済復調の見通しに対してはまだ懸念が存在する。欧州の経済を牽引するドイツも、最近になって不調の兆しが見えている。日本は東日本大震災後の復興が緩慢で、企業の利益率が悪化を続け、民間企業による投資の動きは依然として鈍い。短期的には、特に電力供給の不足が経済復調への大きな足かせとなっており、世界のサプライチェーンに対する悪影響もすぐには解消しがたい。新興国はインフレ対策のため、次々と緊縮的な政策を打ち出しており、内需にやや陰りが生じている。

米国の経済成長は楽観視できない状態にあり、金融政策の重要な目安となるインフレ率が低く、また国内の政治日程の都合もあるため、FRB が利上げをする可能性は当面低く、米ドルは反発材料に乏しい。国際エネルギー機関は備蓄している石油を放出することで、短期的な石油価格の抑制を図ったが、長期的な措置とはなり得ず、また OPEC が報復措置として減産に踏み切る可能性も排除できない。これらはいずれも、2011 年下半期になって石油など主要な商品価格が再び上昇に転じる要因となるだろう。

ただし、全体的に、米国経済に大きな下ぶれの兆候は見られておらず、FRB が QE3 に踏み切らなかった原因もこのためである。ギリシャに対する支援をめぐり、EU も最終的に合意に達し、国際通貨基金（IMF）が欧州債務危機に対する救済措置を継続する展望が見えてきた。一部の企業は、日本の震災による世界のサプライチェーンに対する影響を少なくするため、代替となる調達元を用いる措置を取って調整している。新興国における 2011 年下半期のインフレ圧力は、やや落ち着くことになるだろう。このため、世界経済の成長は減速するが、幅の小さな短期的調整であり、世界経済の「両輪の成長」が続く可能性が高い。

### 2. 中小企業の資金繰りが悪化

中小企業の「資金調達難」、「資金調達コストの高さ」は、ある意味では世界的な問題である。多層的な資本市場が未整備であり、大手銀行主導の金融システムでは中小企業の融資に応じにくい。この問題は、中国で特に突出している。ひとたびマクロ経済政策が緊縮型に転じれば、中小企業はしばしばより大きな圧力に曝される。

筆者の最近の調査では、原材料価格の上昇、雇用にかかる費用の上昇、電力供給の逼迫などの影響によって企業の運転資金需要は大幅に増えている。融資の総量が抑制される中、銀行には「大口顧客を守り、小口顧客を圧迫する」動きが広がり、中小企業に対する融資審査の承認率が



大幅に下降しているほか、審査待ちの期間が延びるなど、資金調達難の問題が激しくなっている。また、融資総量抑制の措置が取られる中、市場での資金調達費用も大幅に上昇しており、中小企業にとっては費用増大の大きな圧力となっている。現在、銀行は中小企業に対する融資金利を20~70%程度引き上げているケースが一般的で、民間金融の金利も年率換算で15~20%に達しており、一部のつなぎ融資では30%以上に達しているところもある。

中小企業の問題は、雇用の問題とも大きく関連しており、「資金調達難」の問題は幅広い関心を集めている。特に、中小企業が資金繰りの悪化で倒産したとの報道や噂が経済動向に対して影響をもたらすのではないかという強い懸念を引き起こしている。筆者の調査によれば、マクロ政策が緊縮に転じた中で、中小企業の資金調達費用は確かに大幅な増大を見せているものの、主要事業で堅実経営をこなす中小企業は、依然として正常な生産・経営状況を維持している。現在、資金繰りが悪化しているのは、主要事業以外の不動産事業などを手がける中小企業である。つまり、資金繰り悪化の原因には二種類あり、それぞれを分けて考えるべきである。

### 3. 経済の構造調整は猶予の許されない急務

#### 1) 労働市場の構造調整

中国は人口が多く、雇用圧力が大きい。マクロ経済政策では安定成長が強調されているが、それは実質的に雇用の安定を意味しており、雇用が安定すれば、国の安定が守られる。歴史的経験を踏まえると、実際の生産量と潜在的な生産能力がほぼ一致している時、農業を除く雇用創出効果は平均で年間1,100万人となり、生産量が生産能力を1ポイント下回るごとに、雇用創出効果は130万人ずつ減少する。

近年、農業に従事する労働者が農業以外の産業へ移る速度が大きく鈍り、労働力の需給関係に変化が生じている。労働者の給与水準が大きく上昇し、一部の地域・業界では「出稼ぎ労働者不足」となっている。雇用圧力がやや減退したことで、マクロ経済政策に対する雇用・成長確保の圧力が大幅に緩和され、当面の経済成長が適度に下がることで、構造調整を行うために望ましいマクロ環境が整った。このため、「第12次五カ年計画」の最初の年である今、時期が有利であることを利用して経済構造の調整に力を注ぐべきである。立ち後れた生産設備や企業を淘汰しつつ、市場原理に基づいて重点業界、優良企業の統合再編を加速し、産業構造の高度化や、戦略的新興産業の発展を強く促す必要がある。

雇用構造の面から見ると、「大学生の就職難」と「出稼ぎ労働者不足」とが同時に起きていることは、産業システムの高度化が緩慢であるために、生産者によるサービス業の発展が遅れ、産業構造と人的資源の構造的なミスマッチが生じた結果である。豊富にいる優秀な人材が、十分に活用されていない。各国の実例が示す通り、国の経済発展と人的資源の強みとが組み合わせられた産業システムが整備されることで、経済に対する国民の参加率を上げ、経済・社会の発展を促す上でより有利となる。労働者や人口の構造が変化したことに伴って、低コストの労働力に頼った、技術レベルや付加価値の低い産業での競争力が次第に失われつつある。経済構造調整の基本方針として、優秀な人材や技術革新の活用と、より付加価値の高い産業での新たな競争力の確立を目指すことが望まれる。

## 2) 中長期的には成長モデルの転換が必要

中長期的に見ると、中国は急速な工業化、都市化を柱とする「キャッチアップ段階」をまもなく終えようとしている。今後は、潜在的な成長率の下降という試練に直面することになり、経済構造の調整のための新たな条件が出てくるだろう。これまでよりも低い成長率にいち早く適応するためには、マクロ経済主体が「成長率追求型」のモデルを脱し、運営メカニズムや成長の原動力を新たに形成し、コストの低い生産要素を強みとするモデルから、イノベーションによる付加価値の創出を成長の原動力とするモデルへの転換を実現しなければならない。

世界的な枠組みで見た場合、今回の世界的な金融危機の衝撃によって、先進国は自らの経済構造を積極的に調整しつつあり、新たな技術革命と産業モデルの転換を模索している。この中で、中国は技術革新を推し進め、新たな技術革新ブームの先頭を目指し、経済構造の調整に力を注ぎ、国民経済の持続的かつ健全な発展の基礎を固めなければならない。

## 4. 財政・金融リスクの顕在化

国家会計監査署の会計監査公告によれば、2010年末までの、全国の地方政府レベルの債務残高は10兆7,000億元に上る。うち、政府が償還責任を負う債務が62.62%、政府が保証責任を負う債務が21.8%、政府が一定の救済責任を負うその他関連債務は15.58%を占める。

負債総額の規模から見た場合、地方政府の負債率は70.45%であり、正常範囲内に収まっている。しかし、地域や債務の構造、償還財源のアンバランスを考えると、その潜在的なリスクは無視できない。地方の負債のうち、69%は地方の資金調達システムや政府部門による直接の負債調達であり、79%は銀行からの債務であり、24%は償還を土地譲渡収入に直接依存している債務である。78の市と99の県クラスの政府で、負債比率が100%を超えている。

こうした現在の債務モデルや構造は、経済の高度成長や不動産の持続的発展、土地譲渡収入の持続的な増加に依存する部分が多い。地方の債務は銀行システムと強い関連があるため、ひとたび局地的に償還危機が起こった場合、金融システムを通じて波及する恐れがあり、システムリスクの引き金となりかねない。銀行が政府、企業、個人に提供する融資は、相当部分が土地、不動産と直接的または間接的なつながりがあり、ひとたび不動産市場に大きな波乱があれば、財政危機や金融リスクが同時に噴き出す恐れがある。現在、経済成長率は少し下降傾向にあり、不動産政策での調整の効果が次第に顕在化しており、地方政府の税収や土地譲渡収入は少なくなっている。筆者の調査によれば、これまで建設規模が過剰であった一部の地域で、財政と金融についてのリスクが顕在化し始めている。これはかなり注目しなければならない問題である。地方における負債調達手続きの規範化やリスク管理の強化を進めると同時に、危機対応プランを策定し、中央政府によるバランスシート管理制度を導入し、マクロ経済リスク管理の枠組みを国として整備する必要がある。地方政府の債務圧力を根本から緩和するには、権限と財源との一体化という原則に基づき、中央・地方の財源を適正に区分し、財源を中央政府に、行政の権限を地方政府に移す現在の流れを改めなければならない。

# VI. マクロ経済政策は経済安定化を軸に、潜在的リスクの解消へ

## 1. 今後のマクロ調整の基調

2011年初めの全人代・全国政協の両大会における政府活動報告で、温家宝総理は「マクロ経

済政策の連続性、安定性を維持し、目的性、柔軟性、有効性を高め、経済の安定的な高成長の維持と、経済構造の調整やインフレ観測に対する対処とのバランスを取り、全体的な物価の安定にこれまで以上に力を入れ、経済の大きな波乱を防がなければならない」と強調した。2011年に入ってから、中国共産党中央委員会及び国務院は、物価の抑制をマクロ経済政策の第一の目標に置き、一連の対応策を打ち出し、その政策の効果が現れつつある。通貨供給をめぐる環境が「緩和状態」から「適正水準」の段階に移り、新たな価格上昇要因が増えているようには見られない中、2011年6、7月にCPI上昇率は年内のピークに達した後、同年下半期には上昇圧力が次第に弱まると見られる。しかし、2011年通年のCPI上昇率は、当初目標を少し上回る見通しである。経済成長には小幅な下ぶれの動きが見られるが、経済成長の原動力はなお力強く、通年の成長率は正常かつ適正な範囲に収まるだろう。これら二つの状況を踏まえれば、現在のマクロ調整政策を変更する条件もなければ、緊縮的な政策を進める必要もない。現在のマクロ経済政策を安定的に進め、政策の効果が徐々に発揮されるような環境を整えることが、今後のマクロ調整の基調となる。

## 2. 経済構造調整に向けた五つの重点項目

注目の集まる物価動向や経済成長だけでなく、経済構造の調整も2011年のマクロ経済政策の三大目標の一つである。今後のマクロ経済政策では、経済安定化に軸足を置きつつ、構造調整に向けた政策を進め、中国经济が抱える潜在的なリスクを解消し、経済構造の調整や改善を推進することになる。さらに、現在の経済運営で表面化している大きな問題に対しては、状況を踏まえて効果的な措置を取り、重要分野における改革の策定や推進を図る。

当面の政策調整や改革推進において重点的に考慮すべき項目として、以下のものを挙げる事ができる。

### 1) 保障性住宅（中・低所得者向け住宅）に関する政策・制度の早期整備

保障性住宅（中・低所得者向け住宅）の建設は、中国が住宅保障システムを整備して、人々の生活の改善に力を注ぐために重要な戦略的措置であり、客観的に見て、2011年の安定的な投資成長や経済運営のための重要な手段となると思われる。保障性住宅事業のための債券発行による資金調達と同時に、以下の措置をとることを提案したい。

- ① 中央財政による資金援助の対象を、建設資金そのものから利子補給へ移し、保障性住宅の建設における民間資本の導入を積極的に促す。
- ② 住宅建設のための安定した資金源を確保するために、都市住宅ローン専門銀行設立の実行可能性を検討する。
- ③ 保障性住宅の運営管理制度の整備を急ぎ、全国的な住宅情報システムと、個人の信用・所得情報システムを早く整備し、住宅保障対象世帯の収入状況、住宅確保の困難さ、住宅面積の保障などのフォローアップを行う。
- ④ 保障性住宅の分配と使用システムの構築を強化し、適正な入居許可・退去の基準を定める。
- ⑤ 「住宅保障法」の制定を急ぎ、住民の住宅に対する権利が法的な保障を受けられるようにし、各レベルの政府部門の責任を明確にする。
- ⑥ 建設資金を適正に回収し、保障性住宅の保障機能を十分に発揮し、持続的な発展を可能にする。

## 2) 中小企業の資金調達難に的を絞った措置

中小企業の資金調達難の解決策としては以下の措置が考えられる。

- ① 中小企業向け融資にこれまでよりも力を注ぐように、現行の政策を土台に、中小銀行の預金準備率、貸倒引当金、預金・融資比率などの条件を緩和して、各種の中小金融機関を対象に、中小企業向け金融商品の開発を奨励する。
- ② 中小企業向けの融資業務を行う銀行を対象に、銀行営業税率の引き下げなどを行う。
- ③ 中小企業への財政支援を強化し、小型・零細企業への財政支援制度を整え、中小企業による技術革新、モデル転換と高度化、省エネと排出削減、ニッチ事業の発展を重点的に支援する。
- ④ 中小企業向け融資に対する担保制度を改善する。
- ⑤ 汎用技術の研究開発や普及を強化し、中小企業の技術革新や構造調整を促す。
- ⑥ 中小企業向け研修事業の対象を広げ、中小企業の経営者及び従業員の全体的な資質の向上を図る。
- ⑦ 市場参入に対する障害や、中小企業に対するやみくもな費用徴収などの問題を一扫し、中小企業の発展を促す市場環境を整備する。
- ⑧ 中小企業の資金繰りの問題を根本から解決するために、金融体制の改革を進め、中小企業の特性に合った中小金融機関の育成に力を入れる。

## 3) エネルギー供給システムの改革推進

中国では近年、石油やガス、電力などの供給不足が頻発し、基礎産業分野における市場化の遅れがマクロ経済運営にもたらす悪影響が見られた。問題が表面化した以上、回避することも先送りにすることも不可能であり、現段階で有利な解決策を打ち出し、十分な調査研究を前提に、エネルギー産業の市場化に向けた改革のグランドデザインを示し、早く改革に着手する必要がある。当面取り得る措置としては、次のいくつかを挙げることができる。

- ① 投資システムの早期改革を図り、電力、製油などの生産設備建設の選択権を市場に委ね、行政による審査・認可制の下での供給不足を回避する。
- ② 石油製品の生産・販売市場における競争を奨励し、対内・対外開放を進める。石油製品の輸入規制の段階的緩和を検討する。
- ③ 送配電価格の改革を急ぎ、競争原理に基づく市場の整備や、大口顧客との直接取引を進め、独占的な電力網運営会社に対しても可能な限り競争を導入し、運営の透明度を高め、政府による統制方式を改善する。
- ④ 水力発電・原子力発電・再生可能エネルギー発電の価格決定メカニズムをさらに整備する。
- ⑤ 電力販売価格の分類を調整する。住民向け電気料金については、現在多くの地域で採用されている累進課金制度を主体とする。生産者向け電力価格については、業界などに応じて料金を個別に設定する現行制度を土台に、基本料金システムの基準の引き上げを中心に進める。

## 4) 人民元相場の引き上げ方法の適度な調整

現在の人民元相場は、上昇率が小幅な範囲に抑制されている。これは、人民元が上昇を続けるとの観測を助長し、より大規模な投機資本を流入させ、国内に資産バブルのリスクをもたら

し、短期的な金融政策やマクロ経済の安定に対する試練となっている。また、為替リスクを管理するコストが増大しており、特に多くの中小企業にとって、不安定な相場が長期契約の締結に影響を与えている。2010年6月以降、人民元は米ドルに対して5.5%上昇している。ただし、米ドルは他の主要通貨に対しては全体的に相場が下がっているため、人民元の実質的な為替レートはあまり変化していない。他の主要新興国の通貨と比べると、低下している場合もある。中国の輸出企業の現在の競争力と、実質的な相場が低くなっていることを考慮して、人民元相場の上昇方法を変え、現行の小幅な上昇ではなく、「階段式」つまり一度に大幅な切り上げ（たとえば10%）を行い、その後は長期にわたり相場の安定を維持するよう提案する向きもある。これによって、人民元相場がバランスの取れた水準に近づくだけでなく、輸出企業の予想を安定させ、切り上げ観測に対する政策当局の主導権強化にもつながる。

### 5) 輸出安定政策の継続

内需が鈍化する中では、輸出の安定成長を促すことがさらに必要となっている。基本的な貿易制度として行われている輸出増値税の還付措置や、これに関連する加工貿易政策は、国際貿易のルールで認められた手法であるが、これらの措置をとるにあたっては長期的な安定が求められ、短期的な調整手段として頻繁に使用するべきではない。現在は、輸出が好調であり、また中央政府の資金力にも比較的余裕があることを踏まえ、時期を見て、輸出増値税の還付システムや加工貿易政策を徹底的に整理すべきである。

まず、現在、中央と地方が92.5%、7.5%を負担している輸出増値税の還付金を、すべて中央政府の負担として地方財政の負担を軽減すると同時に、輸出の盛んな省が積極的に輸出を拡大できるように促す。

さらに、現在の「来料加工」<sup>4</sup>方式では、国内調達部分が税還付の対象とならないが、「進料加工」<sup>5</sup>方式では、国内調達部分も輸出増値税還付の対象となる。このため、「進料加工」の国内調達率は「来料加工」を大きく上回っている。「来料加工」のために調達した国内材料についても、輸出増値税の還付対象に含め、企業の国内調達拡大を促すことを検討すべきである。

---

<sup>4</sup> 輸入原材料を外国投資家が提供し、中国企業は外貨を支払って輸入する必要も加工費によって弁済する必要もなく、製品は原則として全部を輸出して外国投資家が販売し、中国企業は加工費を受領する加工貿易を指す。（訳者注）

<sup>5</sup> 輸入原材料を中国企業が仕入れ、外貨を支払って輸入し、製品を中国企業が外国に販売して輸出する加工貿易を指す。（訳者注）

## 著者紹介

余 斌 (Yu Bin)

国務院発展研究センターマクロ経済研究部 部長

1987年北京大学経済学部卒業。浙江大学経済学部教員を経て、1992年より国務院発展研究センターに勤務。同センター経済総合研究所副主任、中国経済時報社社長などを経て現職。

- ・国務院発展研究センター（DRC）は国務院直属事業単位で、総合的な政策研究に従事する政策決定の諮問機関である。マクロ経済政策、発展戦略と地域経済政策、産業経済と産業政策、農村経済、技術経済、対外経済関係、社会発展、市場流通、企業改革と発展、金融、国際経済などの分野で著名な経済学者、専門家及び研究者を多数有する。



Chinese Capital Markets Research