

中国経済「指導者交代期」の読み方

みずほ総合研究所 アジア調査部中国室長

伊藤信悟

12月14日、来年の中国のマクロ経済運営方針を定める中央経済工作会議が閉幕した。同会議では、インフレから景気下振れへと警戒対象が移りつつあることが示されたが、今後注目すべきは、中国指導部がどの程度の低成長なら耐えられると判断するかだ。2012年の経済成長率は「指導者交代期」を迎える中国の安定度のバロメーターになるだろう。

指導部の関心は「インフレ抑制」から「景気下振れ回避」へ

欧州債務問題が世界経済に暗い影を落とすなか、高成長を続け、世界第2位の経済大国に浮上した中国経済が、世界経済のけん引役となれるかどうかに衆目が集まっている。そうした最中の12月12日から3日間、来年の中国のマクロ経済運営の基本方針を決める中央経済工作会議が開催された。

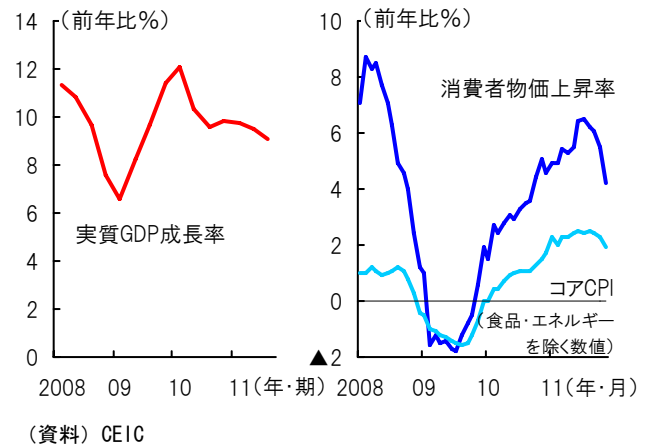
同会議で中国共産党最高指導部は、昨年同様「積極的な財政政策と穏健（中立的）な金融政策」を継続し「マクロ経済政策の連続性と安定性」を維持することを決議した。しかしながら、この方針の解釈には相当大きな幅があるといわざるを得ない。実際のところ、中国指導部の関心は、「インフレ抑制」から「景気下振れ回避」へと移りつつある。

中国経済は4兆元の景気刺激策（2008年）などを梃子に、リーマンショック後いち早くV字回復を遂げた。しかし、その副作用として過剰流動性問題が表面化し、中国指導部は09年後半以降、経済のソフトランディングを目指し始めた。その証拠に、09年12月の中央経済工作会議では「適度に緩和された金融政策」を維持する一方で、貸出の伸びをコントロールしていく方針が加えられた。さらに10年12月の同会議では「穏健な金融政策」に表現が変えられ、従来よりも引き締め度合いを強めることが決議された。実際、この方針転換以降、政策金利や預金準備率の引き上げ、銀行貸出の業種別規制・総量規制などが数度にわたって実施された。

こうした一連の取り組みの結果、確かに中国経済はソフトランディングに向かいつつある。実質GDP成長率（前年比）は10年1-3月期の12.0%をピークに緩やかに低下し始め、11年7-9月期には9.1%にまで落ちた。また、インフレも峠を越えつつあり、11年7月に前年比6.5%にまで上昇した消費者物価上昇率（前年比）は、11年には4.2%にまで低下するなど、落ち着きを見せている（次頁図表1）。

しかし、欧州債務問題の深刻化によって輸出の伸びが鈍化するなど、中国経済を取り巻く外部環境は厳しさを増しつつある。また、国内に目を向けても、中小企業の資金難による倒産が日々報じられる状況になってきた。こうした事態を受け、中国指導部は「穏健な金融政策」という御旗は掲げつつも、実態的には金融緩和へと、ゆっくり舵を切り始めている。中央経済工作会議に先立つ12月5日、10年1月以来引き上げ続けてきた法定預金準備率を0.5%ポイント引き下げたのは、その何よりの証左といえよう。

図表1 中国の実質GDP成長率と消費者物価上昇率



「腰折れ回避」「体質改善」を重視した金融・財政政策

ただし、マクロ経済運営の潮目が変わったとしても、中国指導部が今回の中央経済工作会議を契機に、再び成長率引き上げに躍起になり始めたとは見るべきではない。中央経済工作会議で掲げられた「稳中求進」（中国語で「安定の中で進歩を求める」の意）というスローガンにこそ、中国指導部のマクロ経済運営の基本スタンスが表れていると考えられるからだ。

すなわち、中国指導部には、リーマンショック後の大規模な景気刺激策や金融緩和が不動産価格高騰や地方政府債務の急増といった副作用をもたらした、との反省がある。そこで、マクロ経済政策の安定を通じて、経済の安定的だが比較的速い成長、物価の安定、ひいては社会の安定を保ち、そうした良好な環境の中で「新たな進歩」を追い求めようとしているわけだ。しかも、ここでいう「新たな進歩」とは、「経済発展方式の転換（“資本の大量投入による発展”から“生産性向上による発展”への転換、“消費喚起”による“輸出・投資依存”からの脱却）」「改革開放の深化」「住環境や教育・社会保障といった民生改善」などの面での新たな進展を指しており、まさにここが「稳中求進」の意味するところだ。言い換えれば、中国指導部は単純に高成長を求めるのではなく、経済・社会の体質改善の重要性をもしっかりと意識しているというメッセージにほかならない。

こうした政策スタンスは、今回「積極的な財政政策」の内容を修正したことにも反映されている。例えば、財政収支については管理を厳格化し、地方政府債務に対する管理強化を打ち出した。また、民生関連の財政支出の拡大によって投資依存型の経済成長から脱皮を図り、個人消費の拡大により成長を促す政策が改めて強調されている。さらに、新たな建設プロジェクトの立ち上げよりも、着工・施工中の国家の重大インフラプロジェクトの推進に力点が置かれていることも、中国指導部が野放図な公共投資拡大に釘を刺そうとしていることの表れといえる。

そして、それ以上に注目されるのは、「構造的減税」の継続的改善が「積極的な財政政策」の筆頭に掲げられている点だ。「構造的減税」とは、経済構造や経済発展メカニズムの転換を促すことを狙った減税を指す。具体的には、①営業税や増値税（付加価値税）の控除額拡大によって零細企業の税負担を軽減、②金融機関と零細企業との間の融資契約に対する印紙税免除、③交通運輸、建設、サービス業に対して課税されてきた営業税を増値税に切り替え、これら産業の税負担を軽減すること

で経済のサービス化などを促す——といった措置が含まれている。減税の場合、一度開始したら融通がききにくい公共投資拡大策に比べて、経済情勢に応じて臨機応変な政策調整が可能なおうえ、企業などが自らの判断で余剰となった資金を自由に使えるため、経済効率性も高いとの認識が「構造的減税」重視の背景にある。

高度成長期からの「卒業時期」は近い

このように中国指導部は、景気の腰折れを警戒しながらも、単純に高成長を希求しているわけではなく、持続的な成長が図れるような経済構造、経済発展メカニズムへの転換を図ろうとしているとあってよい。この姿勢は高く評価すべきだ。なぜなら、所得水準の向上に伴って、成長率が鈍化していくことは避けられないからだ。

図表2は、日本、台湾、韓国の1人当たりGDPが現在の中国と同水準だった頃を基点とし、その後10年間、さらにその先の10年間に年平均で何%の実質GDP成長率を実現できたかを見たものである。経験的な分析にはなるが、中国が今後もこれまでのような9%を超える成長率を維持し続けることが容易ではないことがこの図表からわかる。中国でも生産年齢人口（15～64歳）の減少期が2015～20年の間に訪れる（国連予測）ことからしても、高度成長期からの「卒業時期」が近づいているといえる。

そこで問題は、中国指導部にとっての心地よい成長率、すなわち「安定的で比較的速い成長率」はどの程度か、ということである。その答えは、今回の中央経済工作会议では示されなかったが、今後中国経済が減速傾向をたどる過程で明らかとなるだろう。即効性のある公共投資拡大策への回帰や、実質金利のマイナス幅を維持・拡大させるような大幅な金融緩和策へ方向転換した時点の成長率が中国指導部にとって耐えられる成長率の下限ということになるだろう。

12年秋に開催見込みの中国共産党第18回党大会で新指導部が登場する。指導部の交代時期だけに、中国共産党は経済情勢に対する国民の不満に対して、より敏感に反応する可能性が高い。それにもかかわらず、改革重視で低めの成長を目指すとするれば、それは新指導部の権力基盤が強固であることの証左となり得る。痛みに耐え、しなやかで筋肉質な身体づくりに励み、低めに設定したリンボーダンスのバーに挑むのか。それとも、痛みに耐えられず、バーを再び上げ、鎮痛剤を打って休んでしまうのか——中国共産党の統治能力が試されている。

欧米経済の低成長が予想されるなか、世界が中国の高成長に期待を寄せるのも理解はできるが、中国の持続的成長のほうが日本にとっても、世界にとっても重要ではないだろうか。中国指導部が軽々に高成長軌道に戻ろうとした時にこそ、われわれは中国の政治・経済の安定性に対する警戒心を強めるべきである。（了）

図表2 所得水準と実質GDP成長率

	一人当たり GDP (2005年基準 PPP)	同左年	その後の一人当たり 実質GDP成長率 (年平均)	
			+0～10年	+10～20年
日本	6,778ドル	1961年	8.4%	3.2%
台湾	7,000ドル	1979年	6.5%	5.5%
韓国	6,899ドル	1984年	7.8%	4.2%
中国	7,008ドル	2009年	?	?

(資料) Alan Heston, Robert Summers and Bettina Aten, Penn World Table Version 7.0, Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania, May 2011

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。