

## 第 I 部 基調講演 II

### 中国経済情勢の変化と財政金融政策の選択

朱 強

(復旦大学経済学院教授)

1997 年以降、アジア金融危機、WTO 加盟交渉、国有企業の戦略的改組、経済成長方式の転換など諸要素の影響を受けて、中国の経済情勢に一連の変化が生じた。経済情勢の変化に対応するため、財政金融政策の変化も必然的に生じた。2003 年以降、中国の経済情勢の新しい変化によって、財政金融政策の動向が再び議論を呼んでいる。従って、中国経済情勢の現状を分析、研究することが、今後の中国財政金融政策の動向を見極めるのに重要な意義をもっている。

#### 1. 積極的、拡張的財政金融政策が実施された背景について

##### (1) アジア金融危機の影響

アジア金融危機は 1997 年 7 月 2 日にタイから始まり、11 日にフィリピン、14 日にマレーシア、21 日にインドネシアと次々と金融危機に陥った。10 月 17 日と 20 日に前後して台湾と香港も巻き込まれた。11 月 17 日に韓国でも金融危機が発生し、為替レートが大幅に下落した。それと同時に、アジア地域の経済大国である日本も金融危機の大いなる挑戦を受けた。金融危機発生後、中国政府は国際社会の要請に応え、人民元の切り下げをしないことを約束した。周辺国の為替レートの大幅な切り下げは、客観的に人民元為替レートの相対的上昇をもたらした。

##### (2) WTO 加盟交渉の影響

中国は、WTO 加盟交渉を推進するため、1993 年以後数度にわたり関税の引き下げを行った。1993 年 12 月 30 日に 2889 品目の関税平均引き下げ幅は 8.8% となり、平均税率は 44.7% から 35.9% になった。

1996 年 4 月 1 日に 4800 品目の関税平均引き下げ率は 12.9% となり、平均税率は 23% になった。

1997 年 10 月 1 日に 1800 品目の関税平均引き下げ率は 6% となり、平均税率は 17% になった。

2002、2003 年に合計 8080 品目の引き下げを行い、平均税率は 12% となった。

関税の引き下げと同時に、非関税措置の中の割当制、輸入許可書管理制度と特許経営権についても適切な調整を行った。そのほか、WTO 加盟条件をより一層満たすためには、中国が計画経済期に形成されてきた住居、教育、医療、養老にかかわる各種の補助金について、

大幅に減額もしくは廃止して、輸出入製品価格の適正化を図る必要がある。

一方、関税水準の大幅引き下げ、非関税措置の緩和と人民元為替レートの相対的上昇は、間違いなく中国の輸出入貿易、経済成長、労働雇用、社会治安、政治安定の各方面に関して、ある程度のマイナス影響をもたらした。

### (3) 国有企業改革及び経済成長方式転換の影響

国有企業改革の進展及び経済成長方式の転換は、中国社会を前進させた反面、企業余剰人員の大量増加、失業率の大幅上昇をもたらした。それにより、社会の有効需要が減少し、すでに存在していた社会総供給と総需要のギャップがさらに広がった。そのほか、アメリカ、日本、ヨーロッパ経済の一時的な低迷も中国経済の発展に悪い影響を及ぼした。1996年に比べ、1997年中国の輸出成長率は15%前後下がり、1998年では、中国の輸出は零成長ひいてはマイナス成長を辿った。

アジア金融危機、WTO加盟交渉など一連の要因が絡み、中国経済は深刻なデフレーションに陥った。関税の引き下げ、非関税措置の緩和、輸出補助金の廃止などの施策により、短期的に企業の生産経営を大きく圧迫した。その結果、企業の稼働率は低下し、失業率が上昇した。他方、計画経済期に無償供与されてきた住居、教育、医療、養老の貨幣化（有料化）改革は、人々は将来の支出増大を予想し、と同時に、関税引き下げと非関税措置の緩和政策によって、人々は就業の不確実性と収入減少を強く予想するようになった。支出の増加と収入の減少が予想されたため、中国国内市場は需要不足に陥った。また、前述したように、アジア金融危機の際、東アジア諸国貨幣の暴落により、人民元レートは相対的に上昇した。これは中国の外需に不利な影響をもたらした。つまり、当時の中国政府は、内需と外需両方の不足状態に直面していた。このような深刻な状態を打開するためには、中国政府は積極的、拡張的財政金融政策を採用した。内需を刺激することで中国が直面している経済成長、労働雇用、社会安定、政治安定などの圧力を緩和するのがその目的である。主に次のような政策が実施された。

#### 〔貨幣政策〕

1996年5月、7月、1997年10月、1998年3月、6月、12月、1999年6月、2002年2月、合計8回銀行の預金、貸出利子率の引き下げを行った。一年定期預金の利子率は1996年の10.98%から現在の1.98%に下がった。

1999年10月1日から預金利子も個人所得税の課税対象になり、税率は20%。

1997年10月、1998年3月、1999年12月、中国人民銀行は法定預金準備率をそれぞれ13%、8%、6%に変更した。

#### 〔財政政策〕

1998年から連続5年間計6600億元の国債を増発した。その中で、1998年に1000億元の

長期国債を発行し、1999年と2000年にそれぞれ1100億元と1500億元の長期国債を発行した。毎年の国債発行は二桁の伸び率を示している。

## 2. 2003年6月までの積極的財政金融政策の効果分析

これまでの実施状況からわかるように、近年実施されてきた拡張的貨幣政策と積極的財政政策を中心的内容とした内需拡大政策は明確な効果を収めた。過去何年の間、当初挙げた経済の長期的安定的成長、国際収支均衡、低インフレ率、低失業率という四つのマクロ経済目標の中で、失業率以外はほぼ安定した水準に維持されている。特に2003年以降、中国の経済運営は良好である。第1四半期において大部分の経済指標は1995年以来同期最速の成長水準を呈している。4月以後SARSの影響で一部の業種は深刻な打撃を受け、経済成長が下向き、第2四半期国内総生産の成長率は第1四半期の9.9%から6.7%に落ち込んだ。それにもかかわらず、統計部門の報道によると、2003年上半期の中国国内総生産は50053億元で、伸び率は8.2%、全社会固定資産投資総額は19348億元で、伸び率は31.1%、社会消費財小売総額は21556億元で、伸び率は8%、輸出入貿易総額は3761億ドルで、伸び率は39%である。経済の発展は雇用圧力の緩和と社会安定にもプラスの役割を果たした。

しかし、中国は内需拡大、経済成長、雇用増加などの面において一定の成果を挙げたとはいえ、われわれは長期にわたって実施されてきた拡張的財政金融政策がもたらした一連の問題も冷静に見つめなければならない。まず、長期にわたって実施されてきた積極的な財政政策は財政資金への圧迫を強めた。統計によると、2001年末まで、中国の財政債務残高は16000億元に達し、2002年の財政赤字は3198億元に上った。財政赤字の対GDP比はすでに一般的に警戒線と言われている3%を超えている。次に、財政政策が経済を刺激する効果は弱くなってきた。1998年と1999年では、財政支出の中の基本建設投資はそれぞれ1388億元と2117億元に上り、前年に比べそれぞれ38%、56%増加した。積極的な財政政策は政府投資を促進する上で大きな役割を果たしたけれども、民間投資を刺激する効果は弱く、財政投資の乗数効果は下がっており、政府主導の投資行為はすでにある程度のクラウディング・アウト効果をもたらしている。そして、中国の貨幣政策の効果に一定の時間的ズレが生じている。中国は貨幣政策を実施する過程の中で「流動性のワナ」が存在したかどうかという問題については、理論上また更に検討する余地があるけれども、しかし、中国関税水準の大幅引き下げ、非関税措置の緩和、人民元為替レートの相対的上昇および住居、教育、医療、養老などの福祉制度の貨幣化(有料化)改革が、人々に収入減少予想と支出増大予想を招き、貨幣政策の効果を弱めたひとつ重要な原因であることは間違いない。最後に、中国の財政、貨幣政策は今後、経済成長の中で現れてきた投資増加と消費増加のアンバランス問題、経済成長と雇用の間のアンバランス問題および地域発展と都市農村部の格差問題など解決しなければならない課題が多く残されている。

### 3. 今後中国の財政金融政策の基本的趨勢

前述したものを総じて見ると、1997年から2002年までの間、中国はWTO加盟、アジア金融危機、国有企業改革、経済成長方式の転換および世界経済の低迷など諸要素の影響を受け、デフレ圧力が現に存在したので、企業稼働率の低下、失業率の上昇、社会的不安定圧力の増大をもたらした。したがって、中国政府は拡張的な財政金融政策をとらざるをえず、また一定の成果を挙げた。同時に、一連の問題も引き起こしている。2003年に入って以来、GDP成長の加速、投資の増加、貸付規模、不動産価格の上昇、輸出の増大などの中国経済の発展態勢の変化を受けて、国内外の多くの学者たちは中国経済にはすでにバブルが始まっており、緊縮的な財政貨幣金融政策に転換してインフレを防ぐべきであると指摘している。しかし反対意見もある。いったい中国はこれから如何なる財政金融政策をとるべきであろうか。私は次のように考えている。1997年以来デフレを対処するために、中国政府は一連の拡張的な財政金融政策を打ち出したことは正しい政策選択である。これらの政策の実施によって一定の効果を得られたこともすでに証明されている。しかし、2002年になっても都市部住民の消費者物価指数は99.2であり、1994年の124.1と比べると、消費者物価指数の上昇圧力は依然として弱く、経済全体はまだデフレーションの影から完全に脱却していないと言える。今の状況の下で簡単に積極的財政政策をやめると、必ず中国の投資、消費、雇用、経済成長と社会安定にマイナスの影響を与えるだろう。したがって、中国政府は今後しばらく積極的財政政策の効力に頼り、引き続き一定の政府投資度合を維持することによって、雇用増加、総需要拡大と経済成長を促進すべきである。勿論、長い目で見れば、中国の財政資源の状況と市場経済発展の内在的需要を考慮して、少しずつ積極財政の度合を弱めると同時に、財政政策の実施範囲を調整し、地域間、業種間の財政支出構造を調整、合理化する必要がある。と同時に、貨幣政策の面においては、中国経済を健全に発展させるため、貸付リスクを適切な水準に抑える上で、安定的な操作を行い、貨幣供給量と貸付規模の安定的成長を維持する必要がある。

(孫一萱訳)