

中国の景気刺激策と課題

調査部 環太平洋戦略研究センター
副主任研究員 佐野 淳也

はじめに

金融危機に伴う世界経済の急激な悪化を背景に、中国経済は減速傾向を強めている。2008年の実質GDP成長率は、6年ぶりの1桁台にとどまる公算が大きい。適切な対策が講じられなければ、景気が一段と落ち込むとみられる。とくに、輸出の大幅な伸び率低下は、工業生産の鈍化、さらには雇用情勢の悪化をもたらし、社会の安定を大きく損ねるおそれが生じてきた。

こうした状況を踏まえ、胡錦濤政権は、発足以来推進してきたバランス重視の経済政策を棚上げするとともに、景気刺激策を相次いで発表し、成長維持を最優先課題として取り組んでいる。

本稿の目的は、2008年末までに示された景気刺激策の進捗状況と課題を明らかにすることである（注1）。同年下半期以降、経済運営に関する基本方針が転換され、数多くの施策が発表された。急激な変化が一段落した今こそ、一連の動きを整理し、中国経済の失速回避につながるのか否かなどの点を冷静に考察する必要がある。そこで、1. では、主

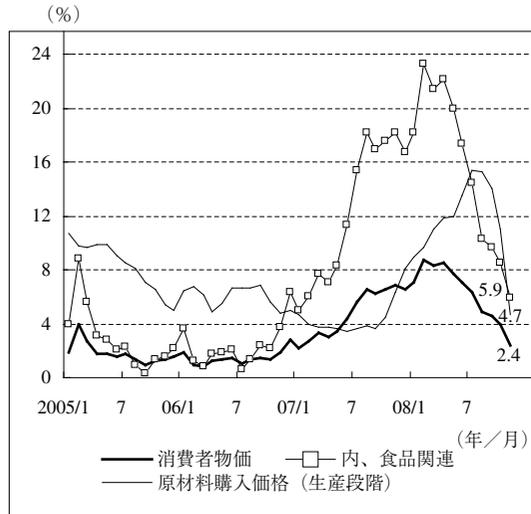
要会議での決定事項を振り返りながら、胡錦濤政権が過熱防止から成長維持へと基本方針を転換した過程を整理する。2. では、中国政府が打ち出した景気刺激策の進捗状況を概観していく。そして、3. では、一連の景気刺激策が進展する過程で直面する課題を言及しつつ、2009年の中国経済、さらには今後の成長持続の可能性について検討したい。

（注1）本稿は、2008年末までに発表された経済指標に基づき執筆した。そのため、2009年1月14日に公表された2007年の名目GDPや経済成長率の上方改訂などを反映していない。

1. 過熱防止から成長維持への方針転換

まず、2008年央以降、成長維持が経済運営における最重要方針として全面に押し出されるようになった背景を改めてみてみよう。

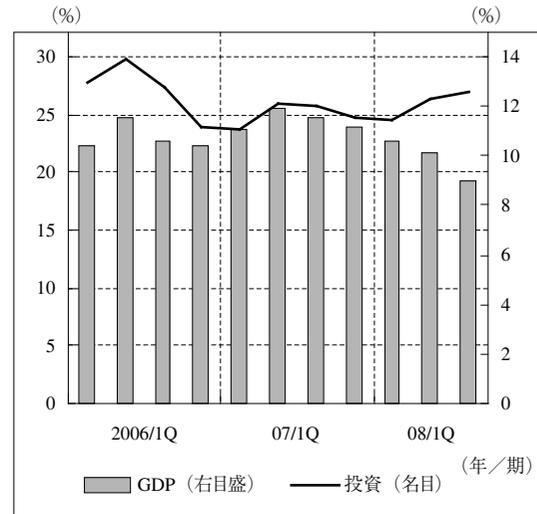
胡錦濤政権は当初、「双防（両防）」（経済の過熱防止とインフレ抑制）を2008年の経済運営方針としていた。2003年から5年連続の2桁成長が続く半面、投資の過熱や資産価格の急上昇などに加え、2007年下半期以降の物価の高騰が、「双防」を掲げた背景として指

図表1 物価の推移
(前年同月比)

(資料) 国家統計局

摘出来る(図表1)。そのため、実質GDP成長率(前年同期比)が1~3月期に10.6%、4~6月期に同10.1%と、徐々に低下するなかでも、政府は「景気の減速は、過熱防止に向けた一連の取り組みの成果」という肯定的な認識を示していた(図表2)。

しかし、一部沿海地域での景況感の悪化や労働集約型産業の不振(例:6月に繊維製品の輸出が前年割れ)を受け、7月25日の共産党中央政治局会議において、経済運営の基本方針を「過熱防止」から「安定的で比較的速い経済発展の維持」への変更を決定した。同月上旬に行われた温家宝首相ら最高指導部による沿海地域の視察が、変更を促した主因と推測される。ただし、物価が依然高止まりし

図表2 GDPと全社会固定資産投資の推移
(前年同期比)

(注) 投資は年初からの累計比。

(資料) 国家統計局

ていたこともあり、変更後の新方針(「一保一控」)は、成長維持(「一保」)とインフレ抑制(「一控」)の双方を重視したものとなった。その後、9月のリーマン・ブラザーズの経営破たんを契機とする国際金融市場の動揺及び実体経済への影響が拡大しはじめると、成長の維持に重点が移される。とりわけ、7~9月期の実質GDP成長率が9.0%(1~9月では、前年同期比9.9%)と、大方の見方を上回るペースで減速したことは、成長確保に向けた新しい経済運営方針の提示を胡錦濤政権に強く迫ったと考えられる。

共産党中央委員会第3回全体会議(2008年10月9日~12日)のコミュニケでは、「柔軟かつ慎重なマクロ経済政策」を通じて「内需

の拡大に注力する」と述べるとともに、「経済、金融、資本市場、社会の安定」維持を掲げている（注2）。そして、11月28日の中央政治局会議の提案通り、中央経済工作会議（12月8日～10日）は、「安定的で比較的速い経済発展の維持」を2009年の経済運営における最重要事項とすることを決定した（注3）。総花的な印象は否めないものの、成長を維持するための重点取り組み方針も示されている（図表3）。前年の中央経済工作会議では、「経済の過熱防止」と「インフレ抑制」の二つを最重要事項に掲げており、政府の方針や取り組み方が1年で180度変化したといえよう。

2008年の重要会議における決定事項を振り返ると、景気の急激な悪化を踏まえ、胡錦濤政権が過熱防止から成長維持へと方針を転換していく流れが浮き彫りになった。その際、従来進めてきたバランス重視の経済政策を変

更してでも、新規雇用創出に最低限必要とされる8%程度の成長率を確保しようとする姿勢がうかがえる。10月17日の国務院常務会議（主要閣僚による会議）で「投資の強化」を提唱しているが、投資の高すぎる伸びの是正を繰り返し強調していた経緯を勘案すれば、この決定は、抑制策の棚上げを示唆したものと解釈出来る。

（注2） 共産党の中央委員会は通常、5年の任期期間中に7回開催される。最初の2回は、党や国家の指導部を決めるために開かれるものであり、3回目～6回目が経済運営等での党の基本方針を確定させるための会議である（7回目は、5年に1度の共産党大会を準備するための会議）。中央委員会が閉会中の場合は、中央政治局会議が決定を下している。

（注3） 中央経済工作会議は、共産党中央委員会と国務院（中央政府）が毎年共催して、翌年の経済運営方針を決定する目的で行われる会議である。中央官庁や地方の党や政府の責任者も同会議に出席することから、経済政策面では最重要日程の一つに位置付けられている。

2. 大規模な施策を矢継ぎ早に具体化

経済運営方針の転換に伴い、中国政府は2008年秋以降、成長維持に向けた様々な施策を相次いで打ち出した。そこで、一連の取り組みを①4兆元規模の景気刺激策、②消費の促進など投資面以外の景気浮揚策に分けて、それぞれの特徴や進捗状況をみってみる。

4兆元規模の景気刺激策は、11月5日の国務院常務会議で決定され、9日に内容が公表された（図表4）。発表された当初、インフ

図表3 中央経済工作会議の決定事項

	主な内容
09年の経済運営	<ul style="list-style-type: none"> ・「安定的で比較的速い経済発展の維持」を最重要事項に設定 →内需拡大や構造転換推進による成長維持
五つの重点項目	<ul style="list-style-type: none"> ・「積極的な財政政策」と「適度に緩和した金融政策」の推進 ・農村経済の発展 ・経済構造調整の推進 →消費拡大、産業高度化、格差是正など ・「改革・開放」の推進 →金融システム改革、外資導入の質的向上など ・社会の安定確保 →雇用の確保、社会保障制度の拡充など

（資料）新華網など

ラ整備を柱とする全10項目の措置を講じること（～2010年末）、中央政府が公共投資支出を年末までに1,000億元上積みすること以外の事項は未定であった。同月14、15日開催の「金融サミット」において中国の存在感を高める狙いから、細部を詰める前に公表したためと推測される（注4）。

その後明らかになった4兆元（2007年名目GDPの16%相当）の調達方法や重点プロジェクトへの配分方法をみると、まず、調達については、中央政府が1.18兆元を拠出し、残りを地方政府と民間の資金で賄うことが決まった。地方政府が割り当てられた資金を調達出来ない場合、中央の負担割合を増やす、あるいは地方の資金調達を支援する等の対処策も検討されている模様である。加えて、具体的な数字は示されなかったが、国債発行額の拡

大を通じて資金調達に万全を期す方針が明らかとなっている（11月14日の国家発展改革委員会、財政部、中国人民銀行高官による共同記者会見）。

4兆元全体の用途に関しては、交通インフラ・電力網の整備（1兆8,000億元）や被災地区の復興事業（1兆元）への投入割合を大きくする一方、環境対策にも3,500億元を振り分け、汚染物質の排出削減などに引き続き取り組む姿勢を強調している（図表5）。

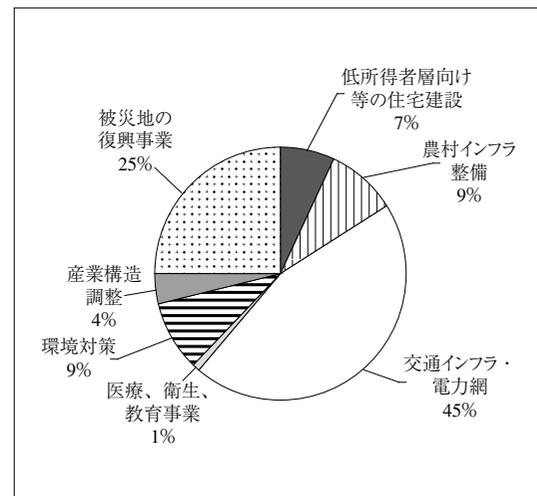
その内、中央政府が年末までに追加することを決めた1,000億元は、農村インフラ整備に340億元、交通インフラ等の整備に250億元といった配分を11月14日に公表した時点で実行段階に入っていたようである（図表6）。

図表4 10項目の景気刺激策

掲載順	内容
①	低所得者層向け等の住宅建設の加速
②	農村インフラ（電力、灌漑施設等）整備の加速
③	交通網（鉄道、空港、高速道路）の拡充
④	医療、衛生、教育事業等の促進
⑤	省エネ・環境対策（例：都市部ゴミ処理）の強化
⑥	産業構造調整（高度化）支援措置の推進
⑦	四川大地震被災地区の復興事業の加速
⑧	住民収入の増加（農業生産支援措置の拡充など）
⑨	税制改革に伴う企業負担の軽減（1,200億元）
⑩	貸出総量規制の撤廃などによる成長下支え

（資料）中国政府公式サイトなど

図表5 4兆元の用途



（資料）張平・国家発展改革委員会主任の発言（11月27日）

図表6 1,000億元の追加投資配分

項目	支出額(億元)
低所得者層向け等の住宅建設(①)	100
農村部のインフラ整備(民生用含む、②)	340
鉄道・高速道路・空港等の交通インフラ整備(③)	250
医療、衛生、教育事業等の促進(④)	130
省エネ・環境対策(⑤)	120
産業構造調整(⑥)	60

(注) 項目に記載した数字は、4兆元規模の景気刺激策の該当項目を指す。

(資料) 3部門担当者による記者会見(11月14日)

12月18日には、国家發展改革委員会がプロジェクトへの資金投入の完了を発表している。また、完了までの約1カ月間に、途中経過や押し上げ効果の試算(鉄やセメントの消費拡大、鉄道建設での50万人の雇用創出など)を示すなど、景気刺激策の順調な進展をアピールする言動が随所でみられた(注5)。

いわゆる「真水」(政府による新規追加支出)の規模や国債発行額等で曖昧さは残るものの、景気刺激策が動き出し、2009年以降の本格実施を期待出来る状態になったといえよう。

一方、投資以外では、「家電下郷」プロジェクトの本格的な実施が注目される。このプロジェクトは、農民が3品目(カラーテレビ、冷蔵庫、携帯電話)の家電を購入した際、販売価格(上限あり)の13%を補助するものであり、2007年12月より河南、山東、四川の3省で試験的に行われていた(注6)。政府が

開設した「家電下郷」の公式サイトによると、①農村部での消費拡大や生活水準の向上、②需要の拡大を当面期待しにくい海外市场から農村への販路の変更などのメリットをもたらすと述べている。2008年10月、財政部と商務部は補助金対象品目に洗濯機を追加するとともに、九つの省・自治区・直轄市でも「家電下郷」を開始(原則として、2008年12月～2012年11月末)するとの通知を公布した(注7)。同通知では、対象に含まれなかった19の省・自治区・直轄市も申請すれば実施可能と規定していたが、11月末には再度通知が出され、2008年12月時点で未実施の全地域でも2009年2月からプロジェクトを行う(～2013年1月末)ことが決まった。

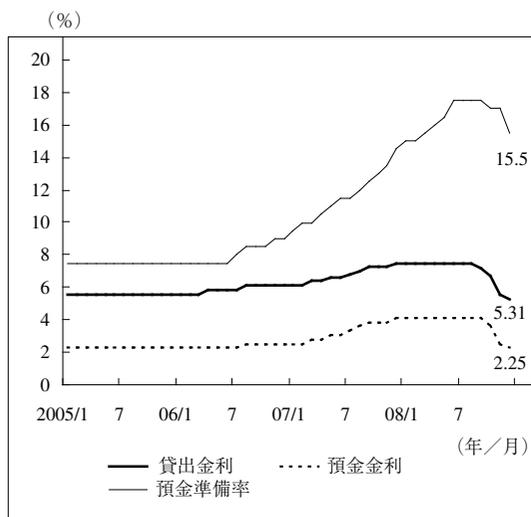
農村部は全人口の55%が居住しているものの、家電の普及は都市部と比べて遅れている。「家電下郷」が時限措置である点も考慮すると、消費への一定程度の押し上げ効果-とくに短期的な効果-が期待されよう。

さらに、張平・国家發展改革委員会主任の発言等から、追加の消費刺激策を検討していることが判明し、中国国内では、課税最低限の引き上げなどへの期待が高まっている。ただし、2008年末時点においては、流通網の整備や「家電下郷」の品目数増加といった主要な取り組みの方向性を決定した段階にとどまっている。そのため、消費に対して即効性のある追加措置の執行は、年明け以降に持ち越されたと判断出来る。

金融面では、9月の貸出基準金利および中小金融機関の預金準備率の緊急引き下げが緩和策への転機となった。10月以降、貸出・預金基準金利の4回連続（～12月）の引き下げや預金準備率の3度にわたる引き下げなどが実施されている（図表7）。とりわけ、11月27日には、1.08%ポイント（1年物）引き下げられた。1%ポイント以上の引き下げは、貸出が97年10月以来、預金が99年6月以来である。いずれも、アジア金融危機による中国経済への影響を最小限に抑えるために内需拡大策が推進されていた時期であり、景気に対する金融当局の強い危機感が反映された措置といえよう。

2007年秋頃から続いていた貸出総量規制の

図表7 銀行の法定基準金利（1年物）と預金準備率



(注) 預金準備率は大手銀行の数値。
(資料) 中国人民銀行

撤廃、中小企業向け融資の拡大といった企業の設備投資を支援するための施策も公表されている。不動産への融資に関しては従来、投機目的の取引を抑えるために引き締め強化を推進していた。しかし10月以降、一軒目の住宅購入を中心として、頭金やローン金利の面で優遇策を講じる動きがみられる。

12月3日の国務院常務会議では、「金融面からの経済発展促進措置」が決定された。この措置には、①融資規模やマネーサプライの拡大、②住宅や自動車ローン市場の拡大など、九つの分野で経済成長を下支えすることが盛り込まれている。金融政策は、物価安定の観点から、引き締め強化が年央まで推進されており、一方的な緩和に歯止めをかけようとする姿勢も依然うかがえる。とはいえ、金融面から経済成長を支援するという趣旨の発言が中国人民銀行高官から繰り返し主張されるようになったこと、そして施策面での変化をみると、金融政策の執行においても成長確保が最優先に位置付けられたと判断出来る。

貿易面では、増値税の輸出還付率引き上げが8月以降相次いで実施された。当初は、雇用確保の観点から、労働集約型産業（繊維、玩具など）の製品が引き上げの主な対象とされていたが、バイクや機械といった技術集約型産業の製品も徐々に加えられるようになっている。また、産業高度化推進の観点から推進してきた加工貿易に関する規制措置を部分的に緩和するなど、あらゆる方面から輸出拡

大を奨励するようになっている。広東省や長江デルタ地域と香港、広西チワン族自治区・雲南省とASEANとの貿易における人民元決済の試験的解禁の方針も、外貨調達コストの軽減という点で、輸出振興策の一環といえよう。

(注4) 世界的な金融危機の直後から、「中国経済の安定が世界に対する最大の貢献」と、温家宝首相は繰り返し主張するようになった。指導者の発言に説得力を持たせるとともに、経済対策の遅れによって中国への批判が高まることを避ける意図が大枠のみ決まった段階での公表を急がせた背景として指摘出来る。「金融サミット」の各国首脳への反応や報道などから、こうした思惑は成功したと判断される。

(注5) 11月27日の記者会見の際、張平・国家発展改革委員会主任〔大臣〕は、「40%以上」の資金を投下済と発言した。また、資金投下プロジェクトによる成果（見直し）を羅列したインタビュー記事が国家発展改革委員会のホームページ上で公開されている（12月1日付け）。

(注6) 領収書や戸籍などの証憑を持参の上、戸籍地の財政当局に補助金を申請し、審査を経て問題がなければ、補助金が本人の預金口座に振り込まれるという流れである。補助金の8割を中央、2割を省レベルの財政が負担することになっている。

(注7) 販売価格の上限引き上げや実施期間を半年から4年に延長する一方、プロジェクト開始直後は2台まで認められていたものを1台限りに変更した。

3. 景気刺激策の今後の展開と懸念事項

このように、胡錦濤政権は2008年半ば以降、経済運営方針を成長維持優先へと転換させ、大規模な対策を矢継ぎ早に打ち出してきた。2009年の中国経済は、一連の施策が徐々に奏功し、景気の減速に歯止めがかかるものと期待される。

とりわけ、4兆元規模の景気刺激策につい

ては「年1%ポイントの成長率の押し上げ」という試算を政府自身が示しているように、景気対策の切り札として大きな期待がかかっている。「家電下郷」でも、4年間の累計で9,200億元（2007年の年間小売売上高の10.3%相当）の消費押し上げ効果を見込んでいる（財政部ホームページ）。

今後、世界経済が想定以上に悪化した場合には、政府は内需拡大策のさらなる上積みを通じて、2009年の目標である8%成長を是が非でも実現しようとするであろう（注8）。物価の沈静化に伴い、追加の緩和策を講じる余地が拡大していることは、目標の達成に向けて有利な条件と思われる。

景気刺激策が進展するなか、行政当局による救済策への依存が過度に高まり、産業の健全な発展を損なうおそれや稼働率の低下など、いくつかのデメリットも指摘出来る。中国経済の成長持続を実現するうえで最も懸念される事項として、次の2点があげられる。

第1に、投資の再過熱に伴う弊害である。

例えば、アジア金融危機発生以降の数年間、当時の江沢民政権が内需拡大策を展開した際、プロジェクトの推進を急ぐあまり、重複建設や手抜き工事の多発等が問題となった。引き締めから緩和に転じた局面では、往々にして、開発をめぐるトラブルや汚職、財政資金の浪費なども指摘される。さらに、中央政府による10項目の景気刺激策の発表を契機に、地方政府が競うように投資計画を発表し

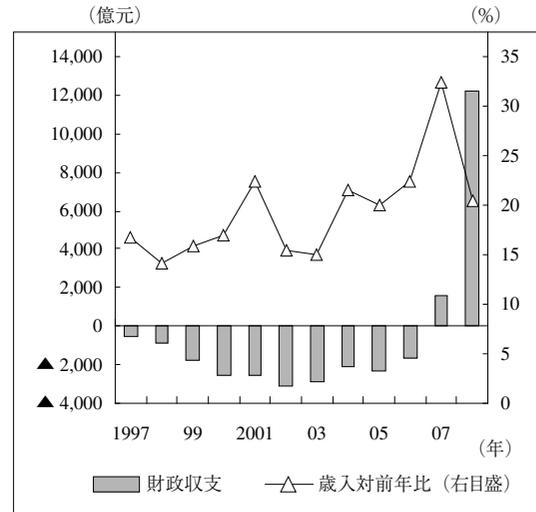
た結果、合計規模は国務院が提示した4兆元を大きく上回る水準（一部報道では、18～30兆元）に達している。このまま放置した場合、成長率は上向くものの、弊害も多発するおそれがある。

胡錦濤政権は、そうした危険性を認識しており、共産党中央組織と国務院による共同監視組織を発足させるなど、公共事業の適切な執行に向けた取り組みを強化している。半面、地方の量的拡大志向、成長至上主義は深く浸透し、近年の引き締め強化でようやく押さえ込んでいたことは、紛れもない事実である。抑制要因（引き締め策）が大きく後退したことに伴う反動も考えると、中央による監視が十分機能せず、経済発展につながらない投資などが横行することもあり得よう。だからこそ、投資の大半（投資全体の85%強を占める都市部固定資産投資の約9割が地方管轄）を管轄する地方政府の冷静な判断や中央と地方の認識の共有化が求められる。

第2に、財政悪化リスクの増大である。

確かに、中央と地方の財政を合計した指標でみれば、高成長に伴う自然増収で歳入が高い伸びを続けたこともあり、財政収支は2007年に黒字転換している（注9）。2008年も、直近の2カ月こそ歳入が前年同月を下回ったものの、1～11月の累計では黒字を維持している（図表8）。また、中央政府が負担すると表明した1.18兆元を国債の発行で全額賄ったと仮定しても、2010年末の国債発行

図表8 財政収支と歳入の伸び率



(注) 2008年は1～11月の数字。

(資料) 国家統計局「中国統計年鑑2008」など

残高は約7兆3,400億元にとどまると推計される（注10）。これは、2007年の名目GDPの30%相当の水準であり、主要先進国（一般政府債務残高の対GDP比で50～170%）に比べて低い。これらを総合すると、現時点では、歳出の拡大や減税などの措置を講じる余地は残されており、財政への影響は「制御可能な範囲」（11月14日の共同記者会見時の王軍・財政部副部長の発言）であるとの政府の判断は、決して間違っていない。

ただし、公共事業支出の増大に加え、減税措置や増値税の還付拡大といった取り組みが強化されるほど、財政基盤は弱体化し、将来の行政サービスや社会保障の給付に支障をきたしかねない。景気が回復した際の増税や税

収基盤の拡大は、納税者の反発が予想され、実施は容易なことではない。将来に禍根を残さないためにも、財政規律の維持に留意する必要がある。

外需の急激な落ち込みを主因として、中国経済の減速が2009年前半も続くとの見方が内外で強まっている。社会不安を回避する観点から、高成長を維持していくことが至上命題とされる状況ではあるが、胡錦濤政権には景気刺激策の迅速な執行とともに、上述した懸念事項を最小限に抑える複眼的な対処が望まれる。

(注8) 中央経済工作会議後の公式発表では、具体的な数値は示されなかった。しかしながら、工業情報化部の李毅中部長（大臣）が12月19日の全国工業・情報化工作会議において、「中央経済工作会議で確定した来年（2009年）の成長目標」は「8%」と明言している。信憑性を勘案し、本稿は、8%を2009年の経済成長目標と位置付けた。

(注9) アジア金融危機以降の財政赤字対名目GDP比は、最大でも2.6%と、国際的な目安とされる3%を下回る水準で推移していた。

(注10) 2008年6月末の発行残高5.24兆元+1.18兆元+1.8兆元（2006年の年間実績を若干上回る9,000億元×2年分）-2年間の推定償還額0.88億元（2006年の償還率49%で計算）で算出。なお、2007年は、中国投資有限責任公司設立のための特別国債1.55兆元が発行されたという特殊要因があるため、本稿では2006年の数値で試算している。