

『政府活動報告』に目新しさなし。中国の安定成長を目指すものは

～「安定成長」を目指すには、着実な構造改革によるリスク低減が望まれる～

発表日：2014年3月6日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 5日から全人代が始まった。習政権初の全人代であり改革への期待は高かったが、示されたマクロ経済の目標は昨年同様のものが多かった。一方で財政出動による成長維持の色が強く、雇用創出拡大などは社会不安を意識したと思われる。構造問題を抱えたままでの経済成長重視は、中国経済が抱える様々な歪みを一段と深刻なものにする可能性もあるため、全般的には目新しさに欠けるものと評価出来よう。
- 一部には改革期待が高い分野もみられ、国有企業改革や民間資本の活発化などは、市場メカニズムを通じた経済活性化や環境問題の解決に向かう可能性がある。しかし、同国経済最大の問題であるシャドーバンキングや地方政府債務問題では具体性を欠く。人民元改革などで金融市場改革の基調は前進しているが、全体像を欠く改革は取引の歪みを通じて状況を一段と悪化させる懸念もある点には注意が必要だ。
- 昨年誕生した習政権は、昨秋の三中全会後の声明などにより様々な構造改革に踏み出すとの期待を高めた。しかし、今回の決定は構造改革を通じた安定的な経済成長より、安定した成長率確保による体制維持を重視したとみえる。「安定成長」という最終目標は一見同じだが、目先の成長維持は問題の先送りに繋がる可能性がある。中国は世界経済に無視し得ない存在であり、責任ある構造改革の進展が望まれよう。

《今年の『目標』に期待された目新しさはない。一部に改革期待は出ているが、「問題の先送り」は許されない》

- 5日から中国では第12期全国人民代表大会(全人代)が始まった。今回は習近平政権になって初めて行われる全人代であり、今年1年の政策の方向性のみならず、今後の行方を占う上で重要になるとの見方が強い。国内外においては、中国経済の高度成長期が終えんを迎えているとの見方が広まっており、いやでも今後の経済運営の方針に注目が集まりやすい状況にある。例年、会議の冒頭には首相が『政府活動報告』を発表し、この中で今年の経済・政治の運営に関する目標及び方針が示される。特に、中国経済を巡っては多岐に亘る構造改革が必要との見方が強まるなか、この実施は経済の下押しに繋がる可能性があることから、改革に対する「本気度」を示す上で“目標”に注目が集まっていた。昨年秋以降に開かれた共産党の三中全会(第18期共産党中央委員会第3回全体会議)などでは、様々な分野で構造改革の必要性を謳う声明が発表されてきたことから、今年の全人代ではこの具現化が進むとの見方が強まった。なお、最も注目が集まっていた今年の経済成長率目標を「7.5%前後」、消費者物価上昇率の目標も「3.5%と前後」と昨年から据え置き、共産党・政府は安定成長を目指す方針を改めて示した。その上で、2014年の財政赤字はGDP比で▲2.1%と昨年(▲2.0%)からマイナス幅が拡大しており、公共投資をはじめとする財政支出によって景気を下支えする姿勢が明らかになった。「内需拡大を通じて成長のけん引役にする」姿勢は前政権からのスローガンが引き継がれた格好だが、「経済成長の安定には投資が不可欠」としており、あくまで成長を重視した格好である。

図1 中国の経済成長率の推移と目標



(出所) CEIC, 政府資料より第一生命経済研究所作成

る。その背景として社会不安の高まりに配慮したことが考えられ、安定成長には雇用創出が不可欠であり「都市部において年 1000 万人の新規就業の創出」を目標に据え、昨年（年 900 万人）から 100 万人上積みされた。中国政府は昨年「失業率を 4 %程度に抑えるには年 1000 万人の新規就業を創出する必要があり、そのためには 7.2%成長が必要」との試算を発表しており、これに沿った内容と言える。一方、近年中国国内では大卒者が急増して 700 万人超の水準になる中で、労働需給のミスマッチが問題になっていることから、従来型の公共事業中心による雇用機会創出によって需給バランスの改善を図ることが出来るかは不透明である。こうしたことから、マクロ経済政策面では目新しさがまったくないと評価することが出来る。

- 一方、構造改革で一定の前進がみられる点もあった。例えば、長年に亘って腐敗や効率性低下の温床と考えられている国有企業では石油や電力といった一部の分野で民間資本の参入を認めるほか、企業の設立や投資の許認可手続の簡素化により民間セクターの活性化を図る姿勢をみせた。これまで中国企業の多くは低廉で豊富な労働力を背景とする労働集約型産業に集中してきたものの、近年の大幅な賃金上昇に加えて、人民元相場の上昇によるコスト競争力の低下を背景に苦境に立たされており、新たな成長分野への移動を促すことを目的としている。さらに、石炭や鉄鋼などの産業の過剰設備が景気の足かせになることが懸念されており、足下では政府主導で設備廃棄を進める動きがみられる上、市場メカニズムを通じて企業の淘汰を進めることが期待されている。また、化石燃料以外による新たなエネルギー源の普及を促すべく、エネルギー価格のあり方を含めた公共料金制度についても抜本的な見直しを進める方針を明らかにしている。こうした一連の取り組みは、過剰な資源消費によって生じた大気汚染や水質汚濁といった環境問題の解決にも資すると見込まれる。加えて、中国経済の足かせになることが懸念されてきた硬直的な金融制度についても、預金保険制度の確立を通じて金融セクターへの民間資本の健全な流入を促す方針が示されたほか、人民元の変動幅拡大といった為替市場改革にも取り組む方針をみせた。ただし、金融市場において最も大きなリスク要因と認識されている「シャドーバンキング」や地方政府債務問題については、先日の G 20 のコミュニケで取り上げられたテーマであるにも拘らず具体策に欠ける内容となった。元々、同国でシャドーバンキングなどが爆発的に普及したきっかけは同国の硬直的な金融市場、特に金利制度に依拠するところが大きい。中国では金融機関の預金金利及び貸出金利は人民銀行（中銀）が定めるなど金融機関間の競争がない中、近年は景気下支えの観点から金利が低水準に据え置かれてきた。こうしたことが高利を謳った「理財商品」などの金融商品への資金流入が活発化する一因になったと考えられるが、一連の動きの中で金利自由化に向けた取り組みは示されていない。預金保険制度の創設は金利自由化など金融機関競争策とセットで実施されれば、金融商品の多様化を促すと見込まれるものの、このような意図でなされているかは不透明である。また、人民元の変動幅拡大については、全人代直前に人民元相場が安値に振れる場面が続いたことから、市場では事前に予想されていたが、世界的なカネ余りが続く状況では「ホットマネー」の流入も警戒されるため、資本取引における人民元の交換性向上がどこまで進むかも不透明である。このように考えると、一連の改革についても今後の具体的な取り組みをみるまでは評価が難しいという状況は変わっていない。

- このように見てみると、昨年の全人代で習近平氏及び李克強氏を中心とする新政権が誕生した直後は、経済構

図 2 人民元相場(対ドル)の推移



造改革が大きく進展するとの期待が高まり、昨秋の三中全会もこうした期待を後押ししたと考えられる。しかしながら、李氏を中心としたいわゆる「リコノミクス」と呼ばれる構造改革による安定成長を目指す道のりは鳴りを潜める一方、習氏に権力が集中していく過程で政策の軸足は共産党体制を維持するための安定成長に移行している様相である。「安定成長」という最終目的は同じながら、現時点において示された一連の政策は抜本的な改革ではなく、小手先の対応に過ぎないことから、

問題の先送りを図っているに等しい。中国はすでに生産年齢人口が減少局面に差し掛かっている上、これまで積み上がった過大な資本ストックも必ずしも生産性向上に資するものにはなっておらず、今後は潜在成長率の低下基調が強まっていくことも予想される。短期的にみれば中国経済は依然として政府の対応余地の大きいことから、問題解決の先送りを図る余裕はあるものの、高い経済成長の実現が難しくなれば、その余地は急速に縮小してい

く可能性がある。さらに、シャドーバンキング問題や地方政府債務の問題などは、基本的に中国国内のプレイヤーに限られた話であるため、それ自体が国際金融市場のリスクとなる可能性は限定的である。しかし、昨年の中国経済は米ドルベースで日本経済の約1.9倍の規模になるなど、世界経済にとっては中国経済の減速を見過ごすことが出来ない状況になっている。中国経済のリスクはそのまま世界経済のリスクになり得るとの認識に立ちつつ、具体的な構造改革が着実に進捗していくことが望まれよう。

以上

図3 日本と中国の経済規模の推移

