

2008年における中国のマクロ経済政策の転換

—引締めから緩和への政治過程—

田中 修*

要 約

2008年の年初からの経済後退を受け、6月に中央・地方責任者会議、7月には指導者の沿海部視察、国務院経済情勢座談会・同常務会議が相次いで開催されマクロ経済政策が議論された。他方、消費者物価は依然高止まりであり、工業品工場出荷価格は上昇していた。このため、最終的に中共中央政治局会議で、物価の急速な上昇を抑制するためマクロ経済政策の連続性・安定性を維持しつつ、他方で経済成長の維持のため政策の柔軟性を増強するという玉虫色の決着が図られた。これまでの「穏健な財政政策・引締め気味の金融政策」という表現は削除されたものの、新たな財政・金融政策の方向性は定まらなかった。この間には、中央と地方、政府と全人代の意見の相違も表面化したのである。

9月のリーマン・ブラザーズの破綻、10月の経済成長の急速な鈍化を受け、金融政策は9月から緩和に転じ、11月には4兆元の包括的経済政策が打ち出された。マクロ経済政策も経済成長の維持が目標となり、「積極的な財政政策・適度に緩和した金融政策」の実行が決定された。しかし、地方政府の投資急拡大の動きが表面化したため、12月以降は再び「科学的発展観」が強調されるようになった。4兆元の内訳もインフラ建設が削減され、民生改善・構造調整を増額するなど、消費を中心とした内需拡大策に軌道修正されている。しかし、今後の経済動向しだいでは、再び投資拡大の声が地方から高まりかねない。また経済回復後、どのように出口戦略を構築していくかも課題である。

I. はじめに

本稿は、2004年から始まった経済引締めが、経済成長の鈍化を受け、2008年に全面金融緩和・積極財政に転換するプロセスを分析する。

2008年の中国経済は当初から減速傾向がはつきりしていたが、マクロ経済政策の引締めから緩和への転換には、かなりの時間的調整を要した。インフレへの懸念もあり、6月から8月まで財政金融政策の方向が定まらなかったのでは

る。9月のリーマン・ブラザーズ破綻を契機に金融政策は緩和に向かったが、最終的に「積極的な財政政策・適度に緩和した金融政策」への転換が定まったのは、11月上旬であった。しかも、その後も内需拡大において投資と消費のバランスをどのようにとるかについて、「科学的発展観」との関係で議論が続いたのである。本論文では、この間の政治プロセスを国務院・党中央

* 財務省財務総合政策研究所研究部長

政治局の諸会議の内容を手掛かりに分析する。

Ⅱ．2008年6月までの状況

Ⅱ－1．2003年－2007年

(1) 経済の動き

今回の経済拡張は2003年から本格化したが、その徴候は2002年秋から現れていた。16回党大会を目前にして、浙江省で不動産開発投資が急増していたのである。2003年になると、不動産・鉄鋼・自動車・セメント・アルミ・繊維で投資過熱が始まった。

他方、2003年夏から、米国による人民元レート切上げ要求が強まり、人民元レート切上げを見越したホットマネーの流入が2003年末から始まった。同年12月、温家宝総理は訪米し、金融改革を加速する旨を明らかにした。12月末には建設銀行・中国銀行に資本注入が行われたが、2行を上場させるには中国株式市場は低迷していた。このため、2004年2月、国務院は「資本市場改革開放と安定的発展に関する若干の意見」を公表し、資本市場の挺入れに乗り出した。2004年後半になると経済過熱に対する引締めが本格化し、不動産開発投資が厳しく制限された。このため、投機資金は株式市場へと向かい始めた。

2004年末には生産能力過剰問題が深刻化したが、2005年になると輸出が急増し問題は緩和された。しかし他方で巨額の貿易黒字が発生し、これが過剰流動性を発生させた。また、政府は2005年7月に人民元レート改革を実行したが、レートの急激な切上げを防ぐため、ドル買い介入を続けた。この結果過剰流動性が更に激化し、これらの資金は不動産・株式市場に向かい資産価格の急上昇が始まった。この上昇は2007年10月まで続いたが、以後株価は下がり始め、不動産も深圳・上海の高額物件は取引が成立しなくなった。2003年からの2桁成長の

景気拡大局面は転換点を迎えたのである。

(2) マクロ経済政策の動向

2003年から始まった投資過熱を受け、2004年4月25日、人民銀行は預金準備率を7%から7.5%に0.5ポイント引き上げた（自己資本比率が一定水準に満たない金融機関は8%）。つづいて、同年10月29日、人民銀行は利上げ（1年物貸出・預金基準金利0.27%引上げ）に踏み切った。金融政策の引締めへの転換である。また、2004年12月の中央経済工作会议で、財政政策も「積極的」から「稳健」に転換した。

2005年7月には、人民元為替レートを対ドルで約2%切上げた。これ以後レートは段階的に引き上げられ、2008年までに累計で約21%引き上げられることになった。これには国際的な一次産品価格の上昇に伴う輸入インフレを防止する意味もこめられていた。

2006年4月、人民銀行は2度目の利上げ（1年物貸出基準金利0.27%引上げ）を行うとともに、7月、8月、11月と3回にわたり0.5ポイントずつ預金準備率を引き上げ、さらに8月には3度目の利上げ（1年物貸出・預金基準金利0.27%引上げ）に踏み切った。

2007年になると金融引締めは本格化し、人民銀行は1月、2月、4月、5月、6月、8月、9月、10月、11月に預金準備率を0.5ポイント、12月25日には1ポイント引き上げ（計10回）、利上げを3月（1年物貸出・預金基準金利0.27%引上げ）、5月（1年物貸出基準金利0.18%、預金基準金利0.5%引上げ）、7月（1年物貸出・預金基準金利0.27%引上げ）、8月（1年物貸出基準金利0.18%、預金基準金利

0.27%引上げ）、9月（1年物貸出・預金基準金利0.27%引上げ）、12月（1年物貸出基準金利0.18%、預金基準金利0.27%引上げ）と計6回行った。

2007年前半のマクロ経済政策は、17回党大会の人事異動に伴い投資過熱が発生することを懸念し、「経済過熱の防止」が目標とされた。6月、国务院常務会議において、金融政策は「穏健な中にも適度に引締め」に変更された。7月には預金から株式市場への資金流出を防ぐため、利子所得税率が20%から5%に引き下げられた。10月、17回党大会が無事に終了した頃から、食品価格とりわけ豚肉を中心にインフレの懸念が顕在化した。このため、マクロ経済政策の目標は「インフレの防止、経済過熱の防止」に改められた。11月、人民銀行は第3四半期貨幣政策執行報告で、金融政策を「適度に引締め」に修正し、12月の中央経済工作会议において、金融政策は更に「引締め気味」に修正された。

Ⅱ－2. 2008年1－6月の状況

2008年になっても人民銀行は引締め姿勢を崩さず、預金準備率を1月25日から0.5ポイント引き上げ、15%とした。1月中旬、中国の南方の大部分と西北地方の東部を建国以来の寒波・大雪が襲った。これにより輸送の混乱・停電が発生し、南方の生産活動に大きな障害が生

じた。

2月に入ると、エコノミストの間からは「中国はインフレではなく、スタグフレーションに向かっているのではないか」との声が出てきた。3月に開催された全人代では、マクロ経済政策の目標として「インフレの防止・経済過熱の防止」が維持され、引締め気味の金融政策と穏健な財政政策を引き続き実行するとされた。しかし、その直後に発表された国务院2008年活動要点では、マクロ・コントロールの目標として、新たに「経済の下降の防止」が追加されたのである。

このように経済の先行きに黄信号が灯るなかで、人民銀行は依然物価上昇への警戒を緩めなかった。株価の急落を受け、2008年に入ってから利上げを見送っていたものの、預金準備率については3月25日、4月25日と0.5ポイントずつ引き上げたのである。

5月12日、四川省を中心にマグニチュード8.0の強い地震が発生した。直接経済損失は8451億元に及び、家屋・学校・病院、道路・橋梁等のインフラが大きく損壊した。だが、5月20日、6月15日・25日、人民銀行は預金準備率をそれぞれ0.5ポイント引き上げ準備率は17.5%となった。同時に、この新しい準備率は四川大地震の被災が重度であった地域の法人金融機関には暫時適用されないこととされたのである。

Ⅲ. マクロ経済政策の模索

Ⅲ－1. 中央・地方責任者会議（6月13日）

党中央・国务院共催で、省・自治区・直轄市・中央部門の主要責任者が集められ開催された。会議には全政治局常務委員が出席し、胡錦濤総書記・温家宝総理が重要講話を行うなど、最重要な中央工作会议の形態に近いものであった。

この会議の位置付けは、「国際国内情勢に少なからぬ新たな複雑要因が出現し、党・国家の活動が少なからぬ新たな峻厳なる挑戦（試練）に直面した状況下で開催されたものである」とされた。会議では発展が再び重視され、財政政策は「穏健」という表現を維持したものの、支出増による経済の下支えが期待された。他方、

「引締め気味の金融政策」の表現は消滅した。2007年の金融引締めの強化が株価暴落の主犯と見る向きがあったため、これまでの政策の方向性を明示的に維持することが困難になったのである。また会議では、資本市場の健全な発展と不動産市場の安定維持も強調された。

Ⅲ－２．国務院経済情勢座談会

この座談会は7月初めに相次いだ指導者の江蘇・上海・浙江・広東・山東等への地方視察の結果を総括する形で行われ、温家宝総理が主催、李克強・回良玉・張徳江・王岐山・馬凱が出席した。

(1) 地方責任者座談会（7月8日）

広東・安徽・陝西・遼寧・山東・湖北・広西7省区の責任者が出席し、意見を述べた。彼らはいずれも上半期の経済は良好な発展態勢を維持しているとしつつも、「物価上昇圧力は依然かなり大きく、石炭・電力・石油等の基礎的原料製品の需給は逼迫し、輸出は少なからぬ困難に直面している」とし、マクロ・コントロールを引き続き強化・改善し、中小企業の発展を支援し、就業を安定的に増加させ、財政政策を運用して自主的なイノベーションを奨励し、対外貿易政策の基本的安定を維持するよう建議した。

(2) エコノミストとの座談会（7月10日）

8名のエコノミストが呼ばれ、彼らは一致して「現在の経済情勢は良好であり、政府のマクロ・コントロールは成果が上がっている。しかし、経済の平穏で比較的速い発展を維持し、インフレを抑制し、就業を促進するという方面において、政策を整備しなければならない」との認識を示した。

(3) 専門家座談会（7月11日）

ここでは金融・不動産情勢が重点的に分析され、金融・不動産業の安定的で健全な発展を促進する政策について建議を聴取した¹⁾。

Ⅲ－３．国務院常務会議（7月15－16日）²⁾

会議で温家宝総理は「我々は、直面する困難・問題を高度に重視し、リスク意識・憂患意識を強め、各種施策をしっかりと行う信念を固めなければならない」とし、下半期の経済政策については、「経済の平穏で比較的速い発展を維持し、物価の速すぎる上昇のコントロールをマクロ・コントロールの第一の任務とし、インフレ抑制を際立って位置付けなければならない。マクロ経済政策の連続性・安定性を維持するのみならず、マクロ・コントロールの予見性・的確性・柔軟性を増強し、マクロ・コントロールの重点・テンポ・程度をしっかりと把握し、今年の経済発展の各種任務の完成に努めなければならない。」とした。

Ⅲ－４．全人代財經委員会の経済政策建議

7月23日、全人代財經委員会が下半期の経済動向を研究・判断した結果を公表した。報告は、「注意しなければならないのは、経済が下降ルートに入ると同時にインフレ率が明らかに高まっており、国民経済は『高成長・低インフレ』から『高成長・高インフレ』に向かい、さらには『低成長・高インフレ』へと進んでいることである」と指摘し、金融政策については、「市場の期待の要素を十分考慮し、説明をしっかりと行い、打ち出すタイミングをしっかりと把握し、不必要な恐慌を発生させ金融市場の大きな波動を引き起こすことを回避すべきである」とした。

また、「経済の大幅な下降を防止するため、財政政策は消費需要を安定化する役割を発揮し

1) 建議の内容が紹介されていないのは、最近の株暴落・不動産市場の低迷について、関係者から政府のマクロ経済政策について厳しい意見が出たためと想像される。

2) 国務院常務会議は半日ずつ2日を費やしているが、これも通常ではない。

てよい。個人所得税の課税最低限を更に引き上げ、預金利子所得税の税率を引き下げ、個人の実質所得を増加させる」よう建議した。報告には、国務院の経済政策を批判する文章が盛り込まれており、実質的にこれまでの財政金融政策の変更を迫るものであった。国務院と全人代の意見対立が表面化したのである。

Ⅲ－５．党外人士座談会（７月２１日）

経済政策の在り方について、民主諸党派・全国工商連・無党派人士から意見を聴取した。

胡錦濤総書記はこの座談会で、「下半期の経済政策の目標は、引き続き経済の平穏で比較的速度い成長を維持し、経済社会の良好で速い発展の推進に努め、引き続き物価の速すぎる上昇の抑制を際立って位置付け、物価の上昇幅を合理的な区間内にコントロールするよう努めることである。この目標の実現のためには、政策を安定させ、政策の連続性・安定性を維持しなければならない。また、適時微調整を行い、マクロ・コントロールの重点・テンポ・程度をしっかりと把握しなければならない。さらに、区別して対応し、維持するものと抑制するものを区別し、柔軟・的確に問題を解決しなければならない。」と指示した。

Ⅲ－６．党中央政治局会議（７月２５日）

下半期の経済政策について次のように強調した。

①科学的発展観を深く貫徹実施し、経済の平穏で比較的速度い発展の維持と物価の速すぎる上昇の抑制を第一の任務としなければならない。

引き続きマクロ・コントロールを強化・改善し、マクロ経済政策の連続性・安定性を維持し、経済運営中の際立った矛盾・問題の解決に力を入れる。マクロ・コントロールの予見性・

的確性・柔軟性を増強し、コントロールの重点・テンポ・程度をしっかりと把握する³⁾。

②改革開放を深化させる

③民生改善を一層重視し、経済社会の良好で速い発展を促進する

④各地域・各部門は思想・行動を中央の情勢分析・判断と総体的手配に統一させ、手抜きをせず、中央の確定した各種方針・政策を実施しなければならない⁴⁾

Ⅲ－７．財政・金融政策の微調整

（１）輸出税還付率の引上げ

８月１日から、一部の紡績品、アパレルの輸出税還付率が11%から13%に引き上げられ、一部の竹製品の輸出税還付率が11%に引き上げられた。

他方、８月20日からはコークスの輸出時に課す暫定税率が25%から40%に引き上げられた。コークスの輸出暫定税率は年初に15%から25%に引き上げられたばかりであった⁵⁾。

（２）銀行貸出規模の増額調整

人民銀行は2008年度の全国規模の商業銀行の貸出規模を当初の指導（2007年と同額）から5%増額修正し、地方レベルの商業銀行については10%増額修正した（人民網2008年8月6日）。

2008年上半年、中国の銀行業の貸出は2兆4525億元であり、年間指標の68%を達成していた。もし、中央銀行が前年同額の貸出規模3.6兆元を変更しなければ、下半期の貸出情勢はどうにもならない状況となっていたのである。今回の措置により、貸出規模の指標は2000億元増加することとなった⁶⁾。

3) これを受け、8月15日に公表された「人民銀行2008年度第2四半期貨幣政策執行報告」からは「引締め気味の金融政策」という表現が消えた。

4) これは、地方政府が中央の政策に必ずしも従わない実態を物語っている。

5) これは、エネルギー多消費・高汚染製品の輸出制限政策の一環とみられる。

Ⅲ－８．国家発展・改革委 朱之鑫副主任の全人代報告（８月２７日）

全人代常務委員会に対し、経済状況及び下半期の経済政策の説明を行った。その概要は以下のとおりである（新華網北京電2008年８月27日）。

Ⅲ－８－１．中国経済運営の際立った矛盾

「今年に入り、わが国経済社会へ平穏で比較的快速な発展を維持しており、基本面は変わっていない」としながらも、「現在、国際環境は更に複雑・峻厳化しており、不確定・不安定要因は増し、中国に不利な影響が引き続き顕在化している」とし、次の４つの矛盾を指摘した。

（１）物価の上昇圧力がかなり大きい

国際一次産品価格は高止まっており、国内の土地・労働力等の要素価格の上昇は企業のコストを増加させ、加えて一次産品の需要がかなり旺盛なため、物価上昇を抑制する任務は十分困難である。

（２）農業の安定的発展と農民の増収に影響を与える制約要因が依然かなり多い

2008年の重大自然災害は、一部地域の農業インフラを深刻に毀損した。今後の天候状況にも少なからぬ不確定要因がある。農業の病虫害の影響及び重大な動物疫病のリスクも軽視できない。作付けの収益が比較的低い問題はなお際立っており、とりわけ農業生産財価格の上昇がかなり速く、１－７月期の上昇幅は21.3%に達し、農業生産コストを増加させている。

（３）省エネ・汚染物質排出削減の情勢は依然峻厳である

経済発展方式は総体としてなお比較的粗放であり、経済成長が資源消費に過度に依存する状況は根本的に変わっていない。工業構造の重厚

長大化の特徴は顕著であり、落伍した生産能力の淘汰は難度が大きい。省エネ・汚染物質排出削減の政策・メカニズムは不完全であり、一部の方面の監督管理は不十分である。

（４）一部業種・企業の生産経営が困難になっている

国際市場の需要減退、コストの上昇により、一部の中小企業とりわけ輸出を主とした企業の生産経営のプレッシャーが増加している。最近国家は一連の支援政策を採用したが、政策効果が現れ、企業が経営状況を自ら調整・改善するには、一定のプロセスを必要とする。

このほか、所得分配、医療・衛生、個人住宅、安全生産等の分野にも、高度に重視し、真剣に解決を要する問題が存在する。

Ⅲ－８－２．下半期の経済政策

（１）経済の平穏で比較的快速な発展を維持する

- ①構造改善の前提の下、合理的な投資規模を維持する。
- ②消費の経済成長の牽引作用を更に増強し、新たな消費のホットスポットの育成に努力する。
- ③引き続き、不動産市場をしっかりとコントロールし、不動産業の安定かつ健全な発展を促進する。
- ④貿易政策を安定化・整備し、貿易の平穏な伸びを促進する。
- ⑤石炭・電力・石油・輸送の調節を強化し、重点の需要を確保する。

（２）物価の速すぎる上昇の抑制に力を入れる

- ①穀物・食用油・肉・野菜等庶民の基本的な生活必需品の生産を積極的に増加し、生産・輸送のリンクと輸出入のコントロールをうまく行うことにより、市場の安定的な供給を確保する。

6) Ⅲ－８－１の国家発展・改革委副主任の説明にあるとおり、これは主として中小企業向けの融資拡大をねらったものである。

- ②重点製品の価格変化の予測・アラームをしっかりと行う。
- ③法規に違反した価格吊り上げ行為を厳格に調査・処分し、新たな費用徴収を厳格に抑制する。
- ④低所得層及び大学生などへの補助政策を整備し、しっかり実施する。

（3）農業生産をいささかも手を緩めずしっかり行う

- ①農業への支援を引き続き強化し、秋の豊作を勝ち取る。
- ②穀物の新たな市場供給・購入を適切に行い、化学肥料等農業生産財市場のコントロール・監督管理を強化する。
- ③災害で損失を受けた農業インフラの修復、病害検査、ダムの危険除去・強化を早急に行う。

（4）財政・金融コントロールを強化する

- ①農業・構造調整・自主的なイノベーション・省エネ・汚染物質排出削減・中小企業の発展・民生改善等の方面への財政支援を強化する。
- ②「三農」・中小企業等への貸出支援を強化し、「エネルギー多消費・高汚染」のプロジェクトへの貸出を厳格に抑制する。
- ③国境を越えた資本流動の監督管理を強化し、システム的な金融リスクを防止する。

（5）省エネ・汚染物質排出削減・構造調整を断固として推進する

- ①省エネ・汚染物質排出削減目標の責任考課を

強化する。

- ②省エネ・汚染物質排出削減の重点プロジェクトの建設を加速する。
- ③企業の技術改造、製品のグレードアップ・モデルチェンジの加速を支援し、企業の合併・再編を奨励し、中小企業の発展を支援する措置を積極的に採用する。
- ④サービス業の発展環境を更に改善する。

（6）社会事業の発展を引き続き加速する

- ①重大な科学技術インフラと知識イノベーションプロジェクトの建設をしっかりと行う。
- ②都市・農村の義務教育費免除を全面的に実施する。
- ③医療・衛生体制改革を深化させる方案を早急に打ち出す。
- ④文化産業を積極的に発展させる。

（7）重点分野・カギとなる部分の改革を深化させる

- ①農村・財政・税制・金融・投資・国有企業改革を引き続き深化させる。
- ②地方政府の機構改革を積極かつ穏当に推進する。

（8）震災復興活動をしっかりと行う

（9）民生の改善と社会の調和の促進に力を入れる

Ⅳ．マクロ経済政策の転換

Ⅳ－１．人民銀行の動向

Ⅳ－１－１．周小川人民銀行行長の発言

スイス・バーゼルのBIS会議に出席の際、経済成長の鈍化とインフレの二重の圧力について質問を受け、「中央銀行としては、我々が注意を払う重点はインフレのコントロールである。我々の中央銀行の規定はこのように述べている。過去数ヶ月、インフレは確かに既に減速している。しかし、インフレ率が反動増となる可能性があるため、我々は手を緩めることはできない」と述べた（広州日報2008年9月12日）。

Ⅳ－１－２．金融政策の微調整

9月15日午後、人民銀行は16日から金融機関の1年物貸出基準金利を0.27ポイント引き下げ、9月25日から工商銀行・農業銀行・中国銀行・建設銀行・交通銀行・郵政貯蓄銀行を除くその他の金融機関の預金準備率を1ポイント引き下げ、四川大地震で被害の重大な地域の金融機関については預金準備率を2ポイント引き下げる旨を発表した。

これにより、1年物の貸出基準金利は7.47%から7.20%に低下し、中小金融機関の預金準備率は17.5%から16.5%に低下することになった。

この措置は、以下にみるように9月15日のリーマン・ブラザーズの破綻を踏まえ、市場の動揺を回避するとともに、中小金融機関・中小企業に配慮した「適時の微調整」の性格が強かった。

（１）貸出基準金利の引下げ幅は、期間が長いほど小さい

6ヶ月物の引下げ幅が0.36ポイントであるのに対し、3－5年物は0.18ポイント、5年以上は0.09ポイントと、期間が長くなるほど引下げ幅が小さくなっている。これは、今回の利下げが運転資金のコストを引き下げるためのものであり、ディベロッパーの開発資金繰り難を救済するものではないことを示すものであった。

（２）公開市場操作は強化されている

9月9日、人民銀行は1500億元を市場から回収している。もし、金融緩和を行うのであれば、このような逆の操作をする必要はない。このことは、預金準備率引下げの狙いが中小金融機関の資金繰りを緩和することにあったことが分かる。

工商銀行、建設銀行等の6大全国規模商業銀行の預金は、全国預金の大部分を占めている。他方で、中小金融機関の中小企業向け貸出は、全貸出の3分の1－2分の1を占めている。この比率は、大銀行よりもはるかに高い。したがって、中小金融機関の預金準備率を引き下げることは、中小企業向けの貸出を増やすことになり、中小企業の融資難の緩和に資することになる⁷⁾。つまり、今回の措置は国有大企業に偏った貸出構造の改善という意味合いを持っていた⁸⁾。

（３）貸出規模の規制は緩和されていない

金融引締めで一番効果があるのは、銀行に対

7) 中央财经大学中国銀行業研究センターの郭田勇主任は、このように指摘している（新華網北京電2008年9月15日）。

8) ただし、9月の最終週から10月7日にかけて、満期到来の中央銀行手形3470億元の資金が放出され、一部商業銀行の預金準備率引下げ分を合わせると、資金放出量は約5500億元となった。これは、世界的な流動性危機に対応し、人民銀行が流動性供給を緩和し始めていることを示すものであった（上海証券報2008年10月8日）。

する貸出規模の指導であるが、これが緩和されていない。すでに、中小企業向けには貸出枠が緩和されており、この措置はこれを後押しするものであったと思われる。

（４）銀行業の独占利潤の修正

銀行業の１－６月期の税引き後利潤は2300億元を超えており、前年同期比で60％を超える伸びを示している。企業の経営が悪化するなかで、銀行が固定的な貸出・預金金利の利鞘で独占利潤を謳歌していることには批判が高まっており、この措置は銀行の独占利潤の一部を企業に還元させる意味合いがあった。

Ⅳ－１－３．金融政策の再調整

10月8日、人民銀行は10月9日から１年物預金・貸出基準金利を0.27ポイント引き下げ、10月15日から預金準備率を0.5ポイント引き下げることを発表した。この措置により、１年物預金基準金利は3.87％、貸出基準金利は6.93％となり、預金準備率は17％となった。預金準備率引下げにより2200億元の流動性が増加するものと試算された。

また同日、10月9日から預金利子への個人所得税課税が暫時停止される旨が発表された⁹⁾。

（１）人民銀行の説明

スポークマンの李超は、新華社に対しこの措置を次のように説明している（新華網北京電2008年10月10日）。

①世界経済の一体化構造の下、中国経済と世界経済の発展・金融市場の状況の関係は日増しに密接となっている。外部環境の急激な変化に対して、関連政策措置を適時調整することは必要なことであり、これは柔軟で慎重な経済政策実施の具体的な体现でもある。この政策は、わが国国民経済の平穩で比較的速い発展に有利であり、資本市場を含むわが国金融

システムの安全な運行と健全な発展に有利である。

②今回の金融危機に対し、各国は正に救済措置を採用し積極的に対応している。しかし、今回の国際金融危機がどのように変化するか、金融機関に更にどのようなリスクをもたらすか、实体经济にどのような影響をもたらすかについて、更に密接な観察を要する。この種の複雑な情勢に対して、我々は転ばぬ先の杖で臨む必要があり、内外経済の新たな変化に基づき、柔軟で慎重な政策措置で対応してよい。

③今回の国際金融危機が世界経済にどの程度の衝撃を及ぼしたかは、まだ語るのは時期尚早であるが、その影響の下、国際研究機関は次々に世界経済の成長鈍化を予測している。世界経済が下降すればわが国への外需は減退し、中国経済に一定の影響を及ぼすことは避けられない。しかし、我々はこの国際金融危機に対応し、経済の平穩で比較的速い発展の勢いを維持する自信と能力を有する。

④現在、中国の経済発展の基本面は変わっておらず、経済はマクロ・コントロールの予期する方向へ発展している。わが国の国内市場は巨大であり、かなり大きな挽回の余地がある。市場の流動性は余裕があり、我々が有力な措置を採用し、構造を調整し、不断に内需とりわけ消費内需を拡大しさえすれば、中国経済は持続的に成長するかなり大きな潜在力を有する。

⑤中国の金融システムは総体として穩健・安全である。現在把握している状況から見ると、国内金融機関の有する海外投資商品には一定の損失が出ているが、金融機関全体の収益状況から見ると損失割合は小さく、リスクはコントロール可能であり、中国の金融システム全体に非常に大きな影響を及ぼすことはない。中国の預金金融機関の預金の基礎は強固

9) 利子への個人所得税課税は、1998年11月に20％の税率で導入されたが、2007年8月15日から税率が5％に引き下げられていた。

であり、比較的豊富であり、リスク防御能力も比較的強い。

(2) 措置の特徴

①経済成長の下支えに重点が移っている

9月の調整が中小企業の融資難に重点が置かれていたのに対し、今回は貸出・預金金利を同時に同率調整しており、期間や金融機関の規模で差をつけていない。この意味で今回の措置は経済成長維持にやや軸足を移してはいるが、スポークスマンが言うとおりの「適時の調整」であり、金融政策の基本的姿勢は「柔軟かつ慎重」とインフレへの警戒を緩めてはいなかった。

②国際協調

今回の措置は世界の中央銀行が一斉に利下げを行うタイミングに合わせていた。人民銀行は本来であれば、9月の物価動向を確認してから金融政策を検討したかったのであろうが、もし世界が利下げを行うなかで預金金利水準を維持すれば、ホットマネーが中国に集中し、過剰流動性問題を激化させるおそれがあった。このため、このタイミングで利下げを打ち出さざるを得なかったのであろう¹⁰⁾。

③預金者への配慮

とはいえ、物価の高止り傾向がおさまらないなかで預金金利を引き下げるとは、実質金利のマイナス幅を拡大し、庶民の不満を増大させることになる。このため、預金利子に対する個人所得税課税を暫時停止し、預金者に配慮したのである。

④党3中全会対策

10月9日からは党3中全会が開催された。人民銀行の引締め路線には党内部でもかなり反発があり、一部には周小川行長解任説も飛び交っていた。党3中全会の主たる議題は「三農」問題であるが、中全会では1年間の活動報告も審議されるので、これまでのマクロ経済政

策の評価を避けるわけにはいかない。景気対策を何ら打ち出さないまま3中全会に突入することにはリスクがあり、各国中央銀行の協調行動は渡りに舟であったろう。

IV-2. 党3中全会コミュニケ（10月12日）

(1) 現状認識

経済は比較的速い成長を維持し、金融業は稳健に運営されており、わが国の経済発展の基本態勢は変わっていない。現在、国際金融市場の動揺は激化し、世界経済の成長は明らかに鈍化し、国際経済環境における不確定・不安定要因は明らかに増加している。国内経済の運行にも一部際立った矛盾・問題が存在する。我々は、憂患意識を強め、試練に積極的に対応しなければならない。

(2) 当面の対応

最も重要なことは、わが国自身の（やるべき）ことをしっかりやるということである。発展という党の執政・興国の最重要任務を更に自覚をもって断固としてしっかり行い、科学的発展を更に自覚をもって断固として推進し、確固たる信念で冷静に観察し、多くの部門と一緒に取り組み、有効に対応し、柔軟で慎重なマクロ経済政策を採用し、内需とりわけ消費需要の拡大に力を入れ、経済の安定・金融の安定・資本市場の安定を維持し、社会の大局の安定を維持し、民生の保障・改善活動をしっかり行い、引き続き経済社会の良好で速い発展を推進しなければならない。

IV-3. 国務院常務会議（10月17日）

(1) 現在の問題

「物価総水準の上昇幅はコントロールできた」としながらも、「経済成長の鈍化傾向が明らかになり、企業の利潤・財政収入の伸びが下降

10) これは1-9月期の貿易黒字が1809億ドルと前年同期比で2.6%、49.2億ドル減少したものなお巨額であり、1-9月期の海外からの直接投資も743.74億ドル（前年同期比39.85%増）と、過剰流動性の危険がまだ完全に無くなっていなかったことが背景にある。

し、資本市場が引き続き波動・低迷している」とし、「我々は、国際環境の複雑性・峻厳性を十分推し量り、わが国経済の平穏で比較的速い発展を維持することの重要性和困難性を深刻に認識し、憂患意識を増強し、同時に我々の有利な条件と積極的要因を正確に認識し、信念を強固にし、冷静に観察し、多くの部門が一斉に取り組み、有効に対応し、良好な情勢を強固に発展させていくよう努力しなければならない」とした（中国政府網2008年10月19日）。

（2）10－12月期の経済政策

「第4四半期の経済政策をしっかりと行うことは、今年の任務を全面的に達成し、来年の発展のための良好な基礎を打ち固めるためにとりわけ重要である。科学的発展観の要求に基づき、柔軟かつ慎重なマクロ経済政策を採用し、対応する財政・税制・貸出・貿易等の政策措置を早急に打ち出し、経済の平穏で比較的速い成長を引き続き維持しなければならない」とし、次の10項目を挙げた。

①17期3中全会の手配を真剣に貫徹し、農業の強化・農村への恩恵政策を強化する

食糧最低購入価格をかなり大幅に引き上げ、各種農業補助の方案を制定・公布し、補助範囲を拡大し、補助基準を引き上げる。

②中小企業の発展を促進する

中小企業の担保システムを整備し、金融機関の中小企業向け貸出を奨励し、中小企業への直接融資のルートを開拓し、中小企業の技術イノベーションへの財政支援を強化する。

③輸出入の安定的な伸びを維持する

アパレル・紡績等労働集約型製品、高付加価値電機製品の輸出税還付率を引き上げ、比較優位の企業・製品の輸出を支援する。国内で必要とする製品の輸入を増加し、国際収支の基本的均衡を促進する。

④投資を強化する

地震被災地域の復興を加速し、農業・水利・エネルギー・交通・都市等のインフラ及び民生等の分野の重大プロジェクト建設をしっかりと行

い、合理的な投資規模を維持する。

⑤物価上昇を引き続きコントロールする

主要な農産品・エネルギー等の基礎産品の需給関係を改善し、物価モニター・検査を強化する。価格改革を積極的に推進し、重要エネルギー・資源製品の価格関係を早急に合理化する。

⑥省エネ・汚染物質排出削減活動を推進する

省エネ・省資源・汚染物質排出削減の目標責任制を全面的に実施し、省エネ・汚染物質排出削減活動への監督・行政執行を強化する。地方・企業の落伍した生産能力の淘汰を督促し、環境保護の監督・コントロールを厳格化し、重点汚染源の監督管理を強化する。

⑦財政の増収・支出節約活動をしっかりと行う

税の徴収管理を強化し、税外収入の管理を規範化する。民生問題を解決するために用いる支出については、資金が期限通りに全額交付されることを確保しなければならない。一般的支出を厳格に抑制し、とりわけ年度末の突撃的予算消化を防止し、各種の大盤振る舞い・浪費を断固として制止する。

⑧金融の監督管理を強化し、金融リスクを防止する

資本市場の基礎的制度の建設を引き続き強化し、資本市場の安定した健全な発展の維持に努める。

⑨食品の安全と安全生産活動を真剣にしっかりと行う

「乳製品の質・安全監督管理条例」を早急に実施する。重点業種・重点分野の隠れた安全への弊害の調査・除去を強化し、安全生産を確保する。

⑩民生に関する問題の解決に努める

低所得層・特殊な集団の基本生活を保障する政策措置を打ち出し実施する。高等教育機関の家計が苦しい学生に臨時の食費補助を給付し、地震の被害が重度の地域の家計が苦しい学生に特別資金援助を交付する。社会保障の性格をもつ住宅の建設規模を増加し、住宅取引の税・手数料を引き下げ、庶民の住宅購入を支援する。

困難な大衆の就業支援活動を引き続きしっかり行い、とりわけ被災地域の労働力就業と倒産・産業転換企業の従業員の社会保障をしっかりと行わなければならない。被災地域の公共施設の建設を加速し、大衆が安全に冬を越せるよう確保する。

Ⅳ－４．民生対策（10月22日）

（１）財政部等

財政部等は10月22日、10項目の民生対策を発表した（新華網2008年10月22日）。

①家庭が困窮している学生の就学を支援する。

中央財政は223億元を計上。

②四川大地震重度被災地域で高等中学（日本の高校に相当）、高等教育機関（大学等）在学中の家庭が困窮している学生に、1年間特別支援を行う。

中央財政6.9億元、宝くじ収入1.15億元を用いる。

③2008年秋学期から、高等教育機関在学中の家庭が困窮している学生に、毎月40元を臨時補助する。補助期間は5ヶ月とする。

中央財政は4.77億元計上。

④2008年10月1日から、一部の優遇対象となる戦没者遺族・傷病軍人等、及び建国前からの老党员への慰労金・生活保障を引き上げる。

中央財政は141.2億元を計上。

⑤四川大地震の重度被災地域の大衆の被災後の基本生活問題を妥当に解決する。

中央財政は25億元を計上。

⑥冬・春の生活困窮者への臨時救助資金を手配し、被災者の被災後の基本生活を保障する。

⑦2008年11月1日から、個人が初めて90m²以下の普通住宅を購入した場合には、契約税の税率をしばらく1%に統一的に引き下げる。個人に対する住宅の売買は、しばらく印紙税の徴収を免除する。個人への住宅販売は、しばらく土地増値税を免除する。

地方政府は、住宅消費奨励のための手数料減免政策を制定してよい。

⑧金融機関は、庶民が初めて普通住宅を購入する場合、及び自分で住む普通住宅を改善した場合に提供する貸出については、金利の下限を貸出基準金利の0.7倍に拡大し、最低頭金比率を20%に調整できる。

⑨低家賃住宅の建設を加速する。

⑩都市低所得家庭資格認定弁法を發布し、低家賃住宅・エコノミー型住宅の保障及びその他の社会救助活動における都市低所得家庭の資格認定行為を規範化する。

（２）人民銀行

10月22日、10月27日から上記⑧の措置を実施するとともに、個人住宅の公積金貸出の金利を0.27%引き下げると発表した（新華網北京電2008年10月22日）。

Ⅳ－５．全人代常務委員会に対する周小川人民銀行行長の報告（10月26日）

第2次全体会議において、金融マクロ・コントロール強化の状況報告を行った（中国新聞網2008年10月27日）。

（１）物価動向

現在、物価安定施策は複雑な局面に直面している。経済には物価上昇を引き起こす可能性があるコストプッシュ要因があり、物価が持続的に反落する可能性も存在する。このため、政策の把握はとりわけ慎重でなければならない。

現在、インフレ圧力の主要な源はコストプッシュ要因である。国際的に見ると、サブプライムローン危機の影響を受けて、ますます多くの経済体が政策の重点をインフレ抑制から成長維持に転向している。相対的に緩和されたマネー条件の下、いったん市場の自信がある程度回復すれば、国際商品価格は再び上昇する可能性がある。しかも、中国・インド・ブラジル等の発展途上の大国の工業化プロセスは加速しており、資源・要素価格に趨勢的な上昇が出現する可能性は依然存在する。国内を見ると、かなり強い賃金とコスト上昇期待が存在する。9月の

PPIの上昇率は9.1%であり、農業生産財価格は前年同期比22.9%上昇しており、消費者物価への更に強い伝播圧力が存在する。

しかし、もし世界経済が鈍化すれば、主要な国際商品価格は顕著に反落し、CPI・PPIの上昇をプッシュする外的圧力も減退する。最近、ニューヨークの原油先物価格は80ドル前後に下がり、国際石炭価格も最近1ヶ月は25%近く下落している。これは、わが国のインフレ情勢に大きな不確実性があることを意味している。2008年4月以降、わが国のCPIは徐々に反落している。9月の食品価格は前期より水準が下降するという、史上稀に見る現象が出現した。これは一定程度、現在物価の下落圧力があることを示している。

総体としてみると、将来のインフレ情勢は循環・反復が出現する可能性がある。

（2）今後の金融マクロ・コントロール政策

柔軟かつ慎重な金融政策を実行する。根本的にインフレ期待を安定化させ、情勢の変化に基づき適時・適度に政策操作を調整し、通貨の安定と金融の安定の維持に努め、経済の良好で速い発展を促進しなければならない。

①金融の穏健な運営を保証する各種の対策案を策定し、国際金融危機のモニター・対応施策のメカニズムを確立・整備する。

国際金融情勢の変化のモニターを強化し、その他の主要な中央銀行との意思疎通を重視する。銀行業監督管理委、証券監督管理委、保険監督管理委との間の情報共有・協力を強化し、国内金融機関の経営状況に密接に注意を払い、各種の緊急状況への対応案をタイムリーに制定・整備し、危機がわが国に影響を及ぼすことを回避・減少することに努める。

②引き続き、流動性の管理を改善し、市場の流動性が十分に供給されることを保証し、合理的な貸出を誘導する。

国際収支状況と組み合わせ、公開市場操作と預金準備率等の政策手段を柔軟に運用し、銀行システムの流動性を合理的水準に維持する。

③窓口指導と貸出政策ガイドラインを強化し、貸出構造を改善する。

商業的に持続可能であるという原則の下、「三農」、就業、サービス業、中小企業、自主的なイノベーション、省エネ・環境保護等の経済の重点分野・脆弱部分への貸出支援を増加する。

④地震復興の進展状況と結びつけ、金融支援政策を制定する。

金融機関が商業化運営を堅持し、リスクがコントロール可能であるという原則の下、被災地域の貸出需要を積極的に満足させる。

⑤不動産金融へのモニターを強化し、不動産金融サービスを改善する。

健全な不動産金融のモニターメカニズムを確立し、不動産市場の発展態勢を密接にフォローする。住宅ローン制度を簡略化・規範化し、住宅消費ローン政策を合理化する。商業銀行が不動産業のリスクを科学的に評価することを誘導し、リスクコントロールを整備するという前提の下、更に金融サービスを改善し、不動産業の合理的・有効な貸出需要を支援し、不動産貸出市場の平穏な運行を促進する。

⑥価格のテコとしてのコントロール作用を強化し、金利市場化と為替レート形成メカニズムの改革を推進する。

金利等の価格型手段を合理的に運用し、コントロールを実施し、市場の期待を安定化させる。マネー市場の基準金利体系の建設を強化し、金利決定における市場の役割を更に多く発揮させる。人民元レートの基本的安定を維持し、引き続き主動性・コントロール可能性・漸進性の原則に基づき、人民元レートの形成メカニズムを整備し、為替レートの弾力性を増強する。外為市場の発展を積極的に推進し、為替レートリスクの管理手段を豊富にする。

⑦外貨管理を強化し、短期資本流動がわが国の金融システムに打撃を与えることを防止する。

国境を越えた資本流動のモニター管理を強化し、異なる流出・流入ルート of 管理措置を整備

し、投機資本の大規模な流動が経済に大きな打撃を与えることを防止する。対外投資のリスクについて提示・監督管理を強化し、多元的・多層的な投資体系を整備する。資本項目の兌換可能性を徐々に推進する。

Ⅳ－6. 利下げ（10月30日）

（1）利下げの発表

人民銀行は10月29日、10月30日から預金・貸出金利を引き下げの旨発表した。これにより、1年物の預金基準金利は3.87%から3.60%となり、1年物の貸出基準金利は6.93%から6.66%とそれぞれ0.27ポイント引き下げられた。

（2）今回の特色

①米国の動きに連動

FRBは29日、政策金利の誘導目標を0.5%引き下げ、年1.0%とすることを決定し、即日実施している。人民銀行は中米金利差が拡大することによりホットマネーが中国に流れ込むことを警戒しており、今回の措置は米国に促された側面が強い。

②長期の預金金利ほど下げ幅が大きい

貸出金利は期間によって変化がないにも関わらず、預金金利は5年以内－0.36ポイント、5年超－0.45ポイントと長期ほど下げ幅が大きくなっている。これは、次の理由が考えられよう。

第1に、9月16日の利下げとの調整である。このときは、貸出基準金利が5年以内－0.18ポイント、5年超－0.09ポイントと長期ほど下げ幅が小さかった。しかし、預金金利は据え置かれたため、長期貸出の利潤が減少したのである。10月9日の利下げは、預金・貸出・短期・長期ともに一律0.27ポイントであったため、この問題はそのまま残った。これに対する金融機関の不満が10月27日に実施されるはずであった個人住宅ローンの貸出金利引下げを遅らせたのではないかと想像される。この住宅ローン政策を金融機関に実行させるには、長期預金金利をより大きく引き下げ、金融機関の利潤を確保し懐柔しておく必要があったのだろう。

第2に、長期貸出は不動産向けが多いことを考えると、今後不動産市場の悪化に伴い不動産金融の焦げ付きが増加することに備え、金融機関に一定の利潤を確保しておく必要があったと考えられる。

V. 包括的経済対策の発動

Ⅴ－1. 国务院常务会议（11月5日）

（1）基本的考え方

ここ2ヶ月、世界経済の金融危機は日増しに峻厳になっており、国際経済環境がわが国に不利な影響をもたらすことを防ぐため、柔軟かつ慎重なマクロ経済政策を採用し、複雑で変化に富む情勢に対応しなければならない。

当面、積極的な財政政策と適度に緩和した金融政策を実行し、更に内需を拡大する有力な措置を打ち出し、民生プロジェクト・インフラ・生態環境建設と震災復興を加速し、都市・農村

住民とりわけ低所得者層の所得水準を引き上げ、経済の平穏で比較的速い成長を促進しなければならない。

（2）具体的施策

- ①社会保障的性格をもつ住宅安定プロジェクトの建設を加速する
- ②農村インフラ建設を加速する
- ③鉄道・公道・飛行場等の重大インフラ建設を加速する
- ④医療・衛生・文化・教育事業の発展を加速する

る

- ⑤生態環境建設を強化する
- ⑥自主的なイノベーションと構造調整を加速する
- ⑦地震被災地域の災害復興のための各種施策を加速する
- ⑧都市・農村住民の所得を引き上げる
- ⑨全国すべての地域・全業種において、増値税の転換改革を全面的に実施し、企業の技術改造を奨励し、企業の負担を1200億元軽減する
- ⑩経済成長に対する金融の支援を強化する
商業銀行に対する貸出規模制限を取り消し、貸出規模を合理的に拡大し、重点プロジェクト・「三農」・中小企業、技術改造・合併再編への貸出支援を増加する。

（3）対策規模

2010年末までに、4兆元の投資が必要。建設の進度を加速するため、今年10－12月期にまず中央投資を1000億元増加し、来年の災害復興基金を前倒しで200億元手配する。地方・社会投資の波及を含め、総規模は4000億元に達する。

（4）投資の拡大

素早く行い、重点を絞り、措置が正確で、施策を着実に実施しなければならない。重点を際立たせ、真剣に選択し、管理を強化し、質と効率を高めなければならない。すでに計画されたプロジェクトを優先的に配慮し、支援を強化し、プロジェクトの進度を加速すると同時に、一部の新たな建設プロジェクトを早急に始動し、大衆が期待し国民経済の長期的発展に関わる重大な大事業を成し遂げなければならない。

経済成長の促進に資するとともに構造調整の推進にも資し、当面の経済成長の牽引に資するとともに経済発展の持続力の増強にも資し、有効に投資を拡大するとともに積極的に消費を牽引することを堅持する。

成長促進と改革の深化を更にうまく結びつ

け、国家のマクロコントロールの下で資源配分における市場の役割を十分に発揮させ、中央・地方の積極性を発揮させなければならない。

（5）増値税の改革

内需を拡大し、企業の設備投資の税負担を引き下げ、企業の技術進歩・産業構造調整・経済成長方式の転換を促進するため、2009年1月1日から、全国の全ての地域・全ての業種において増値税の転換改革を推進することを決定した。

改革の主要内容は、企業が新たに購入した設備に含まれる増値税の控除を認めると同時に、設備輸入の増値税免除と外資企業が国産設備を購入する際の増値税還付政策を取り消し、小規模の納税者の増値税率を3％に引き下げ、鉱産品の増値税率を17％に戻す。

試算によると、2009年にこの改革が実施されることにより、当年の増値税収入は約1200億元、都市維持建設税は約60億元、教育費附加収入は約36億元減少する。企業所得税は約63億元増加する。これらを相殺した後の企業の税負担は約1233億元軽減されることになる。

V－2. 国務院省市区人民政府・部門主要責任者会議（11月10日）

温家宝総理は、次の重要講話を行った（新華網北京電2008年11月10日）。

（1）経済情勢

現在の内外の峻厳な情勢に対し、経済の平穏で比較的速い発展を維持し、大きな起伏の出現を防止することは、我々の第1の任務である。この目標を実現することは、科学的発展観を貫徹実践するための根本要求と具体的体现であり、社会の調和・安定を維持するための重要な基礎と基本的保障であり、わが国自身の発展に必要なだけでなく、世界経済に対する最大の貢献である。現在、わが国はなお重要な戦略的チャンスの時期にあり、わが国の経済発展は、リスク防御能力と強靱な活力を備えており、

我々は直面する困難に打ち勝つ信念と能力を完全に有している。

(2) 経済対策

中央が打ち出した内需拡大・経済成長促進の10項目措置は、現在の困難を克服し、長期的発展を維持するうえでいずれも重大な意義を有する。これらの措置を実施する際には、

- ①迅速に着手し1分1秒を争い、タイミングを失してはならない。
- ②有力な措置を断固として実施し、経済成長の速すぎる下降傾向を根本的に反転させなければならない。
- ③要点をつかみ、重点を際立たせ、効果がすぐに現れるようにしなければならない。
- ④しっかりと実施しなければならない。

(3) 中央が実施する7つの政策措置

①投資を強化し、投資構造を最適化する

重大な民生プロジェクトを早急に実施する。重大なインフラプロジェクト建設を加速する。経済発展の持続力増強に資する大型プロジェクトを早急に始動する。産業構造調整・グレードアップのカギとなるプロジェクトの建設への支援を強化する。

②消費需要とりわけ個人消費需要の拡大に力を入れる

消費拡大と所得分配政策の整備を結びつけ、就業拡大と結びつけ、サービス業発展と結びつけなければならない。最も重要なのは、あらゆる手段を尽くして個人所得を増加させ、消費能力を高めることである。

③不動産市場の平穏で健全な発展を促進する

不動産業は国民経済の重要な支柱産業であり、鉄鋼・建材・家電・家庭用品等の産業発展に重大な影響力をもち、金融業の安定・発展にとって極めて重要であり、個人消費の構造のグレードアップと民生改善に重要な役割を果たすものである。不動産市場の情勢を真剣に分析・研究し、不動産の動向を正確に誘導しなければならない。低家賃住宅・エコノミータイプの住

宅等社会保障的性格をもつ投資・開発建設を増加しなければならない。

④輸出の安定的伸びの維持に努める

輸出税還付、対外貿易発展基金、財政補助等の政策措置を総合的に運用し、自主ブランド・コア技術をもつ製品、大型機械設備、農業・軽工業・紡績等競争力をもつ労働集約型製品の輸出を支援する。

⑤企業の素質と市場競争力の向上に力を入れる

経済の平穏で比較的速い発展を維持する最も根本は、企業の活力を奮い立たせ、企業の発展を促進することである。各企業は技術を鍛え上げ、自主的なイノベーションを加速し、製品構造を改善し、製品の質を高め、市場開拓能力を増強し、市場競争力を向上させなければならない。

⑥金融財政施策を真剣にしっかりと行う

金融コントロールを改善し、多様な政策手段を総合的に運用し、貸出の合理的な伸びを維持する。銀行・証券・保険業は経済成長促進に向けた支援を強化し、金融サービスに対する実体経済の合理的需要を有効に満足させなければならない。株式市場の安定・健全な発展を促進する。各種金融企業は、基礎的な管理・内部統制・リスク防御を適切に強化しなければならない。金融監督管理を強化し、監督管理制度と協調枠組みを整備し、金融リスクを有効に防御し、わが国の金融の安全を確保しなければならない。

財政の増収・支出節約活動を大いに展開する。法に基づき、税の徴収管理を強化し、財政支出構造を調整・最適化し、経済社会の脆弱部分への支援を強化し、一般的支出を厳格に抑制する。

⑦カギとなる部分と重点分野の改革を積極的に推進する

増値税の転換改革を全面的に実施する。有利な時機をつかみ、製品油・天然ガスの価格形成メカニズムを更に合理化する。医薬衛生体制改革を早急に推進する。政府の機能を更に転換し、事務効率を高める。

（４）経済政策の３つの心構え

①思想を統一し、信念を確固とする

各地方・部門は、思想・認識を中央の内外経済情勢に対する分析・判断に適切に統一し、中央の政策決定・手配に統一し、科学的発展観の要求に統一しなければならない。

②協調を強化し、しっかりと実施する

中央が確定した、経済の平穩で比較的速い発展を促進する政策措置を迅速に実施しなければならない。

③作風を転換し、しっかりと着実に実行する

傾向的・萌芽的問題を鋭敏に発見し、ホットスポットや困難な問題に注意を払い、タイムリーに検討し解決しなければならない。

V-3. 地方政府の投資計画

新京報2008年11月25日は、これまでに発表された24省の投資計画の総額が18兆元近くに及んでいるとした。

（１）北京市

今後2年で1200－1500億元の政府投資を行い、1兆元の社会投資を誘引する。この中には、100キロの軌道交通、高速道路網、発電所建設、南水北調プロジェクト等が含まれる。

（２）雲南省

今後5年で約3兆元の投資を行う。これには中国—ミャンマー石油ガスパイプライン、石油精製プロジェクト、鉄道建設等の大型プロジェクトが含まれる。

（３）広東省

今後5年で2.3兆元の投資を行う。これには、珠江デルタ軌道交通、武漢—広州旅客鉄道が含まれる。

（４）上海市

2010年までに1600億元の政府資金を用いてプロジェクト建設を行い、1.1兆元の社会投資を誘引する。これには、軌道交通、地域を跨ぐ主要幹線、万博等が含まれる。

（５）遼寧省

2009年に1.3兆元の投資を行う。これには、重大インフラ建設、サービス業の発展、省都経済の振興等が含まれる。

（６）浙江省

今後2年で政府投資を3500億元行い、1兆元の社会投資を誘導する。これは、沿海鉄道建設・水運開発等に用いる。

（７）吉林省

今後数年で約4000億元を投資する。これには、鉄道建設・飛行場拡張等が含まれる。

このほか、海南省2070億元、安徽省3890億元、河北省5889億元、河南省1.2兆元、江蘇省2009年まで3000億元を完成し、2010年までに更に6500億元追加、といった計画が打ち出されている（中国新聞網2008年11月24日）¹¹⁾。

このような地方の投資熱の異常な盛り上がり、投資過熱・盲目的投資の再来を懸念する声がエコノミストから出始めた¹²⁾。ただし、財政部財政科学研究所の王朝才副所長は、「地方政府の投資熱は高まっているものの、最終的に許可されるのはこれほど多くはないだろう」としている（新京報2008年11月25日）。

V-4. 大幅な金融緩和政策の発動（11月27日）

11月26日、人民銀行は27日から1年物預金基準金利を3.6%から2.52%に1.08ポイント引き下げ、1年物貸出基準金利を6.66%から5.58%に1.08ポイント引き下げる旨を発表した。

11) 日経2008年12月8日は、その後投資総額は更に上積みが進み29兆2300億元に達していると報じている。

12) たとえば、国务院発展研究センターマクロ経済研究所の張立軍研究員（中国新聞網2008年11月24日）。

また、12月5日からは、大型金融機関（工商銀行・農業銀行・中国銀行・建設銀行・交通銀行・郵政貯蓄銀行等）の預金準備率を1ポイント引き下げ16%とし、中小金融機関については2ポイント引き下げ14%とするともに、四川大地震の被災地域と農村金融機関については引き続き優遇預金準備率を実施する旨を発表している¹³⁾。

人民銀行によれば、「これは適度に緩和した金融政策を貫徹実施し、銀行システムの流動性を十分供給し、貸出の安定的伸びを促進し、経済成長を支援するうえで金融政策の積極的役割を発揮するためのものである」と説明している（新華網北京電2008年11月26日）。

国家情報センターの祝宝良チーフエコノミストは、今回の措置で商業銀行は貸出可能な資金が約4000億元増加するとしている（証券日報2008年11月27日）。また、興業銀行資金運営センターの魯政委チーフエコノミストは、預金準備率の引下げだけで6000億元の資金が解放されると試算している（上海証券報2008年11月27日）。

また、12月2日には、今週から1年物の中央銀行手形の発行を暫時停止すると発表した。7月には3年物が発行停止されており、10月27日と11月5日には1年物と3ヶ月物の発行頻度を毎週から隔週に変更すると発表しており、この一連の措置も銀行システムへの流動性供給の一環と見られている（新華網北京電2008年12月2日）。上海証券報2008年12月3日は、準備率引下げによる資金解放を6800億元と試算し、これに12月に満期が訪れる中央銀行手形等1700億元、財政支出7000億元を合算すると、12月に銀行システムに対し1.5兆元

の流動性が供給されるとしている。

今回の政策の特徴は次のとおりである。

（1）大胆な金融緩和への転換

これまで、利下げは1回につき0.27ポイント、預金準備率は0.5ポイントが通常であった。しかし、今回は一度に4回分の利下げと2回分（中小金融機関は4回分）の準備率引下げを発表している。また、銀行への貸出金利も引き下げており、利下げは金利体系の全体にわたる。

これは、経済が急速に悪化するなかで兵力の逐次投入方式を繰り返していても、もはや経済主体の自信を回復することができず、また近々開催される予定の中央経済工作会議を乗り切れないと当局が判断し、市場にサプライズを与えることにより、経済成長維持への当局の断固たる意思を示そうとしたのであろう¹⁴⁾。

（2）中小金融への配慮

今回は中小金融機関の預金準備率を大きく引き下げている。中小金融機関は大型金融機関より中小企業に対する貸出の割合が大きいため、この流動性を増やすことにより、中小企業への融資の円滑化を図ったものと考えられる。

（3）中長期金融への配慮

今回の金利の下げ幅を見ると、貸出金利の下げ幅が1年以上はいずれも1.08ポイントであるのに対し、預金金利の下げ幅は1年物・2年物が1.08ポイント、3年物が1.17%、5年以内が1.26%と、期間の長い預金の利下げ幅が大きくなっている。これは、中長期の利鞘を大きくすることにより、金融機関の中長期貸出の利益を大きくしていることになる。おそらく、不動産

13) このような大幅な引下げは、貸出金利は1997年以来、預金金利は1999年以来、預金準備率は1999年以来とされている（人民日報2008年11月27日）。

14) 年内の追加利下げについては、物価が大幅に反落すれば0.27ポイントは排除されないという見方（中央財經大学中国銀行業研究センター 郭田勇主任）、年内はないが2009年は1.08ポイントの利下げがありうる（申銀万国 李慧勇チーフエコノミスト）との見方（中国証券報2008年11月27日）、12月の数字が悪ければ再利下げの可能性はあるが、可能性は大きくないという見方（安信証券 高善文チーフエコノミスト）があった（上海証券報2008年11月27日）。

市場の低迷により中長期貸出の焦げ付きが始まっており、金融機関の中長期貸出の利益を確保する必要があったのだろう¹⁵⁾。

（４）国債金利負担の軽減

これから中央投資の増大に伴い、かなりの規模の建設国債の追加発行が予想される。この金利負担を軽減する意味合いもあろう。

（５）株式市場へのでこ入れ

今回、1年以下の預金金利の下げ幅については、普通・当座0.36ポイント、3ヶ月0.90ポイント、6ヶ月0.99ポイントと1年物より小さい。これは、期間が長いほど下げ幅を大きくし、預金の流動化を促進することにより、資金を株式市場へと誘導しているのであろう¹⁶⁾。

V-5. 中央経済工作会議（12月8-10日）

V-5-1. 経済政策の基本方針

科学的発展観を深く貫徹実施し、内需拡大に立脚し経済の平穏で比較的速い成長を維持し、発展方式の転換と構造調整を加速して持続可能な発展能力を高め、改革開放を深化し経済社会の発展の活力・動力を増強し、社会建設を強化し大衆の利益に関わる難点・ホットスポットの問題を早急に解決し、経済社会の良好で速い発展を促進しなければならない。

この総体的要求を貫徹実施するには、カギとなるものをしっかり掴み、重点を際立たせなければならない。経済の平穏で比較的速い発展の維持を、来年の政策の主要任務としなければならない。成長の維持に努力し、①内需拡大を成長維持の根本ルートとし、②発展方式の転換と構造調整を成長維持の主たる攻め口とし、③重点分野とカギとなる部分の改革を深化させ、対外開放水準を高めることを成長維持の巨大な動力とし、④民生改善を成長維持の出発点・足が

かりとしなければならない。

V-5-2. 科学的発展観の深い貫徹実施

科学的発展観の第1の重要意義は発展である。経済の発展がかなり大きな困難に直面したときほど、我々はますます「発展は絶対の道理」という戦略思想を断固として貫徹しなければならない。

我々が追求する発展は質と効率を追求する発展であり、人間本位の全面的に調和のとれた持続可能な発展でなければならない。成長維持の目標を実現する努力において、更に自覚的に科学的発展観を深く貫徹実施しなければならず、とりわけ以下の重大問題をしっかりと把握しなければならない。

- ①内需拡大と外需安定を結びつけることを堅持し、外部の経済リスクを防御する能力を更に増強しなければならない。
- ②成長速度の維持と質・効率の向上を統一し、経済発展の質・水準を更に高めなければならない。
- ③構造のグレードアップと就業・創業の支援を協調させ、経済競争の優位性と雇用吸収能力を更に増強しなければならない。
- ④金融の革新と金融監督管理能力の向上を適応させ、経済発展の促進に対する金融の積極的役割を更に発揮させなければならない。
- ⑤政府のコントロール強化と市場メカニズムの作用の発揮を共に促進し、経済発展の内生活力を更に増強しなければならない。

V-5-3. マクロ経済政策

（１）財政政策

かなり大幅に公共支出を増加し、重点分野と重点支出を保障する。災害復興を支援し、構造的減税を実行し、支出構造を改善する。引き続き、「三農」、就業、社会保障、教育、医療、省

15) 現在、中国の商業銀行の利潤の伸びの90%前後は利鞘に依存している（中国証券報2008年11月27日）。

16) 中信建設研究所の劉献軍研究員によれば、現在の株式市場全体の潜在的収益率は保守的に見積もって4.2%であるとされる（人民日報2008年11月27日）。

エネ・汚染物質排出削減、自主的なイノベーション、先進装置製造業、サービス業、中小企業、重大改革等の方面への支援を強化する。

積極的財政政策の実施に際しては、政策の誘導方向を正確に把握することに注意しなければならない。産業構造のグレードアップと優勝劣敗の要求に基づき、発展のボトルネックの緩和・除去に重点を置き、落伍した生産能力を適切に淘汰し製品の世代更新を加速し、自主的なイノベーション能力と産業競争力を増強しなければならない。

プロジェクト建設に際しては、プロジェクトの審査・許可と建設プロセスに基づき厳格に行い、エネルギー多消費・高汚染・低水準の重複建設を断固として防止しなければならない。決してプロジェクトの質を下げてはならず、人民をわずらわせ財産を損なう「イメージ作りのプロジェクト」や現実から乖離した「政治業績プロジェクト」を行ってはならない。

公共投資の経済効率・社会効率・波及効果を高め、民間投資の領域・ルートを開拓し、経済成長を牽引する社会の協力を増強しなければならない。

(2) 金融政策

金融政策の景気サイクルに対する逆回りの調節と流動性供給作用を発揮し、貸出総量の合理的な伸びを促進する。区別して対応し、維持するものと抑制するものを区別することを堅持し、市場の期待を誘導・改善しなければならない。

最終消費需要を拡大し中間需要を牽引するプロジェクトを支援し、国際分業において長期的な競争の優位性を備える先進的な生産能力の建設を支援しなければならない。内部ガバナンス構造が整備され、就業容量が大きい労働集約型企業を支援し、構造調整を有効に誘導しなければならない。

V-6. 利下げ・預金準備率の引下げ

12月22日、人民銀行は12月23日から1年物預金・貸出基準金利を0.27%引き下げ、それぞれ2.25%、5.31%とするとともに、12月25日から預金準備率を0.5%引き下げることを発表した。これにより大手行の準備率は15.5%、中小銀行の準備率は13.5%になる。今回の緩和策は、9月以降5度目の利下げ、4度目の預金準備率引下げ、3度目の金利・預金準備率同時引下げとなった。

VI. まとめ

このように、2008年の中国のマクロ経済政策は6月から急展開した。このプロセスを簡単にまとめておこう。

(1) 経済政策の模索

6月13日の中央・地方責任者会議において、まず「引締め気味の金融政策」という言葉が消滅し、7月25日の中共中央政治局会議では「稳健な財政政策」という表現も消滅した。マクロ経済政策の目標も「インフレの防止・経済過熱

の防止・経済下降の防止」から「経済の平穏で比較的速い発展の維持・物価の速すぎる上昇の抑制」に改められた。しかし、具体的な財政・金融政策のあり方についてはコンセンサスが得られず、一方でマクロ経済政策の連続性・安定性を強調しつつ、他方でマクロ・コントロールの柔軟性を強調するという玉虫色の表現となったのである。

しかも、この過程で指導層のなかで路線対立があることが明らかになった。まず、最高指導

者の沿海部視察を総括する形で7月に行われた、一連の國務院經濟情勢座談会・常務會議については、その開催事実そのものが7月25日の党中央政治局會議後によりやく新華社から公表された。通常、國務院の會議は開催翌日には概要が報道されており、ここまで発表を延ばしたことは、一連の會議で党中央・政府の方針にかなり異論が出たことが想像される。とくに、金融・不動産業関係者を招いた座談会については、議論の内容がほとんど公表されていない。また、7月23日には、全人代財經委員會が政府の政策を批判する内容を含む意見を公表し、國務院と全人代の意見対立が表面化していたのである。

このように指導層内部の見解が対立している状況では、國務院の會議内容を公表するタイミングが掴めなかったのであろう。最終的に党中央政治局會議で一応の収拾が図られたことにより、これとまとめて文章に修正を加えたうえで、全体の概要を公表したものと思われる。

（2）インフレへの懸念

党中央・政府が引締め緩和に慎重であったのは、インフレの行方がまだはっきりしていなかったことに原因があろう。消費者物価は4月にピーク8.5%に達し、その後徐々に安定しつつあったが、7月の時点ではまだ6.3%という高い上昇を示していた。しかも、工業品工場出荷価格が7月に10.0%上昇し、なおも上昇の傾向をみせていた。食品価格の要因によるインフレはおさまっても、川上の非食品価格の要因でタイムラグを経て、再び消費者物価が上昇する可能性があったのである。このため、9月の時点でも周小川人民銀行行長はインフレ率の反

動増の可能性があると、「我々が手を緩めることはできない」と発言していた。

このような党中央・政府の判断は、20年前の経験と無関係ではないだろう。1988年8月、党中央は価格改革の構想を発表したが、これによりインフレ期待が高まり、買いだめ・売り惜しみが横行し、インフレが発生した。このインフレに対する都市住民のフラストレーションが1989年の第2次天安門事件の伏線となったと言われている。2009年は天安門事件20周年であり、その前年に再びインフレが発生したことは、当局を困惑させたものと思われる。現在は、20年前より経済格差が更に拡大しており、低所得層はインフレに脆弱である。しかも、現在は都市のみならず農村にも政策への不満が鬱積している。天安門事件20周年を目前にして、当局がインフレ抑制に躍起になったのはやむを得ない面もある。

（3）金融緩和・積極財政への転換

この間国際金融危機は深刻度を増していた。9月にはリーマン・ブラザーズが破綻し、金融政策は一定の緩和を余儀なくされたのである。8月には周小川人民銀行行長の更迭論が香港筋から流されており¹⁷⁾、人民銀行としても抗しきれなくなったのであろう。

ただこの緩和はまだ微調整的性格が強かったが、10月に至ると、7－9月期のGDPが公表され、実質経済成長率が4－6月期の10.1%から9.0%に急減速したことが明らかになった。10月17日の國務院常務會議では、マクロ経済政策の目標は「経済の平穏で比較的速い成長の維持」に一本化され、投資の強化が強調されるようになった。ここに至り、人民銀行は10月

17) 香港紙「民報」2008年8月7日は、周小川行長が年末に社会科学院長に転出し、後任に尚福林・証券監督管理委員会主席が郭樹清・中国建設銀行会長が就任するという情報が北京の政財界で流れている旨を報道した。しかし、この類の噂は前年の17回党大会前にも香港筋から流れている。また2008年3月の全人代でも周行長の留任は難しいと見る向きがあった。その意味では、周小川行長に対する批判はかなり厳しいものがあった。しかし、同紙が指摘する更迭の理由が「国有商業銀行上場の際、国有株を安く放出して国有資産を流出させたこと」というのは、以前から新左派が批判している事柄であり、これが決定的とは考えられない。むしろ、彼が引締め気味の金融政策を続けていることへの地方の批判が本筋ではなかったかと思われる。

に2回の利下げと1回の預金準備率引下げを行い、さらに11月末には大幅な利下げと預金準備率引下げを行うなど全面的な金融緩和に踏み切ったのである。

そして、11月5日の国务院常务会议で、4兆元の包括的経済政策が打ち出され、「積極的財政政策と適度に緩和した金融政策」を採用することが決定された。この頃には工業品工場出荷価格も下降に転じ、インフレの危険は遠のいていた。しかし、この会議で投資の拡大が強調され、地方政府が次々に大規模な投資計画を発表したことにより、投資主動による粗放型の発展方式から、成長の効率・社会の調和・環境を重視した発展方式への転換を目指す、胡錦涛指導部の「科学的発展観」は棚上げにされる危険が生じた。

(4)「科学的発展観」の再強調

この巻き返しを図ったのが12月8日からの中央経済工作会议である。ここでは、「科学的発展観」¹⁸⁾が再強調され、投資の質の重視、落伍した生産能力の淘汰、最終消費需要の拡大が盛り込まれた。この流れを受け、再び消費需要を中心とした内需拡大が叫ばれるようになり、2009年3月の全人代では4兆元の中身が変更され、インフラ投資が削減されるとともに、民生関係・構造調整への資金割り当てが増加したのである。

このプロセスで、存在感を強めたのが広東省書記の汪洋であった。彼は、11月12－13日に湛江市を視察した際、「各種各様の議論に動揺してはならない。今年に入り広東では5万社余りの企業が倒産したという者がある。数値の真偽は別として、現在倒産しているのがどのような企業か、皆真剣に分析しなければならない。著名な大企業は倒産などしていない。私の判断では、これらの企業は総体として皆落伍した生産能力である。落伍した生産能力が市場の周期的な波動で淘汰されるのは、市場経済の規律が作用しているのである」と発言した（新華網2008年11月14日）¹⁹⁾。

この直後、11月14－15日に温家宝総理は2回目の広東省視察を行った。この視察において温家宝総理は、「中小企業はわが国経済社会の発展において、重要な決定力を持っている。現在の経済情勢の下、中小企業の健全な発展を支援することは、経済成長を促進し、財政収入を増加させ、都市・農村就業を拡大し、社会の安定を維持することにとって、十分重要的意義を有する。各レベルの政府は、皆中小企業への指導・協調を強化し、タイムリーに関連政策を調整・整備し、中小企業の発展において際立った問題の解決に努力し、中小企業の良好で速い発展を促進しなければならない」と強調した（新華網広州電2008年11月15日）。香港の「争鳴」2008年12月号によれば、ここで温総理と汪書

18) 胡錦涛指導部が2003年に提起した指導思想。「人間本位の、全面的で、調和のとれた、持続可能な発展観」と定義される。「全面的」とは、経済・政治・文化建設を全面的に推進することとされ、「調和のとれた」とは、都市・農村の発展、地域の発展、経済・社会の発展、人と自然の調和ある発展、国内発展と対外開放を統一的に企画することとされ、「持続可能な発展」とは、人と自然の調和を促進し、経済発展と人口・資源・環境を協調させることとされている。

19) 広東省中小企業局によれば、倒産企業の多い市は、東莞市1464社、中山市956社、珠海市709社、深圳市704社、汕尾市587社、佛山市526社、潮州市432社である。同局の官維平副局長は、「全省には99万社余りの合法に存在する中小企業がある。1－9月期、広東の各種輸出企業のうち、前年同期に輸出記録があるが今年はないものが6823社であり、うち3499社が民営企業で全体の51.3%である。今年輸出記録のあるものは1万7812社で、うち31.9%、5676社が下降傾向にある。現在、珠江デルタで倒産している企業の大部分は、①自主的なイノベーション能力が弱く、管理水準が低いため、競争相手によって倒産に追い込まれた、②産業のレベルが低く、付加価値が低いため、市場によって倒産に追い込まれた、③産業のグレードアップの要求に適合せず（エネルギー多消費、高汚染）、政府の政策で閉鎖させられたものである」とした。なお、1－9月期の広東全省での倒産企業は5.6万社、新たな開業は9.2万社となっており、新開業の方が多くなっていた（中国経済週間2008年12月15日）。

記の間で中小企業の淘汰をめぐり激しい確執があったとされている。また、ネット上でも汪の発言は物議をかました（中国経済週間2008年12月15日）。

しかし、汪洋は2008年12月8日の人民日報に「伝統的發展モデルの『危険』と科学的發展モデルの『チャンス』」という論文を寄稿し再び持論を展開した。ここでは、「広東が金融危機に対し投入している1銭1銭は、皆科学的發展に立脚しなければならず、断固として伝統的發展の旧い道に戻してはならない。『經濟の平穩で比較的速い成長』と『自主的なイノベーション能力の向上、伝統的産業の転換・グレードアップ、現代的な産業システムの建設促進』を決して対立させてはならない。このような発想は、速度を維持するために、既に淘汰された落伍した生産能力を再び支援し稼動させるものであり、目先の急場をしのぐあまり将来の大禍を考えないものである」「産業構造調整プロセスにおいて、政府は社会保障機能を發揮し、一時帰休・失業者を妥当に安置しなければならないが、決して盲目的に落伍した生産能力を救ってはならない」としている。この文章は人民日報海外版にも要約が転載されている。

そして、中央經濟工作會議を見ると、「科学的發展觀」が強調されるとともに「落伍した生産能力を適切に淘汰し、製品の世代更新を加速する」「發展方式の転換加速と經濟構造の戰略的調整という大方向を動揺させてはならない」という記述が盛り込まれており、むしろ汪洋の主張に近い。

もともと汪洋は共青团系とされており、胡錦涛総書記に近い立場とされている。その人物が温家宝総理と対立しているという香港報道はやや違和感がある²⁰⁾。広東省は今回の景気後退で最も被害を受けている省の1つであり、その最

高指導者が安易な投資拡大・企業救済を求めず、科学的發展觀・發展方式の転換・經濟構造調整を強調することは、胡錦涛指導部にとってプラスのはずである。むしろ中央經濟工作會議に向けて、汪洋は胡錦涛の斬込み隊長的な役割を担わされていたようにも思える。今後の彼の動向には注意を要しよう²¹⁾。

（5）ナロー・パスの選択

こうして、胡錦涛指導部の「科学的發展觀」の路線は一応維持された。

指導部がこれにこだわる理由の1つは、第11次5ヵ年計画（2006－2010年）の省エネ・環境目標の制約もある。同計画では、「科学的發展觀」の実践のシンボルとして、5年間でGDP単位当たりのエネルギー消費を20%減少させるとともに、主要汚染物質の排出量を10%削減することとされていた。しかし、初年度の2006年には省エネ目標－4%のところ－1.23%しか達成できず、環境改善は2%のところ、化学的酸素要求量は1.2%増、二酸化硫黄排出総量は1.8%増となった。

このため、2007年1－2月に、この目標を修正するか否か再検討がなされたが、3月の全人代政府活動報告において温家宝総理は「第11次5ヵ年計画で提出されたこの2つの拘束性指標は、十分厳粛なものであり、改変してはならず、断固として実現しなければならない」とこの目標を達成する旨公約したのである。

2008年については、GDP当たりエネルギー消費は前年比で4.59%低下し、3年累積で10.08%低下した。化学的酸素要求量は－4.42%（3年累積で－6.61%）、二酸化硫黄排出総量は－5.95%（3年累積で－8.95%）とそれぞれ低下した。ここからすると、環境改善は順調であるが、省エネ目標達成のためにはあと2年で年

20) むろん、胡錦涛指導部内でも經濟政策の進め方について意見対立は考えうる。汪洋が經濟構造調整・發展方式の転換を優先するのに対し、温家宝は失業の増大による社会不安を懸念していたとも考えられよう。

21) もし、失業の増大により広東省で大規模な騒擾事件が発生し、これを汪洋がうまく抑えられない事態となれば、これは汪洋個人の失脚のみならず、胡錦涛指導部が進める科学的發展觀にとっても致命的になるおそれがある。温家宝はこれを恐れたのかもしれない。

平均5%の省エネに取り組まなければならない。

第12次5ヵ年計画に関する党中央建議は、2010年秋の党中央委員会全体会議で議論される。その際には、温家宝総理は第11次5ヵ年計画の拘束性目標の達成見通しを報告しなければならない。もし、投資に過度に依存した成長政策を採用した結果、計画の最大の目玉である省エネ・環境改善目標が達成困難となれば、温家宝総理の政治責任が問われるとともに、胡錦濤指導部の「科学的発展観」が大きく揺らぐことになりかねない。

しかし、地方には依然投資拡大を望む声が多く、今後の経済動向しだいでは再び投資に依存した経済刺激策が打ち出される可能性もあり、経済政策をめぐる中央－地方の駆け引きが続くことになろう。

(6) 出口戦略の模索

2009年4－6月期の実質GDP成長率は7.9%に達し、年間成長率8%の目標が射程距離に入ってきている。他方、新規貸出は1－7月期で8.15兆元と、年間目標5兆元をはるかに上回っており、その一部が株式・不動産市場に流れて、資産バブル発生の危険が指摘されるようになった。そこで、人民銀行・財政部はマクロ経済政策の微調整を模索し始めている。

7月19・20日、人民銀行支店長座談会が吉林省長春で開催され、下半期の重点政策が議論された。南方日報2009年7月22日によれば、ここで「適度に緩和した金融政策を引き続き実行し、経済成長を維持しつつも、インフレを防がなければならない」という提起がなされたという。しかし、この会議の内容が人民銀行のホームページにアップされたのは7月24日16:00であった。前日の中央政治局会議でマクロ経済政策を変更しない旨が決定されたため、これに合わせて内容を全面修正する必要があったのだろう。具体的には、成長の維持と同時にインフレの防止を強調する部分が削除されたものと思われる。

また7月23日、全国財政庁（局）長座談会が開催され、謝旭人財政部長は、「下半期、積極的財政政策の各種政策措置を断固として実施し、政策の連続性・安定性を維持するが、成長を維持すると同時に構造調整の推進を更に重視し、中国経済の転換を加速する」と宣言した。

しかし、7月23日に開催された中共中央政治局会議は、「現在、わが国経済の発展は穏やかな回復に向けたカギとなる時期にあり、わが国経済発展が直面している困難・試練は依然多く、経済の回復の基礎はまだ堅固ではなく、内外の不安定・不確定要因は依然かなり多いことを、はっきりと見てとらねばならない。我々は憂患意識・リスク意識を増強しなければならず、困難・試練を更に十分推し量り、マクロ経済政策の方向を変えてはならず、（マクロ）コントロールを緩めてはならず、コントロールの重点を更に際立たせなければならない」としたのである。そして、新華網北京電2009年7月23日は、温家宝総理が構造調整の重要性は認めつつも、「積極的財政政策と適度に緩和した金融政策を引き続き断固として実施し、包括的計画を全面实施し、とりわけ民生の保障・改善に対する支援を強化しなければならない」と述べたとしている。

しかし人民銀行は、なおも8月5日に発表した「第2四半期貨幣政策執行報告」では、将来の物価動向にはなお不確定性があるとして、今後の金融政策について「内外経済情勢と物価の変化に応じて、市場化手段を運用して動態の微調整を進めることを重視する」としていた。この報告の発表直後、上海の株式市場は大きく動揺した。

このため、8月7日、国家発展・改革委員会、人民銀行、財政部による緊急記者会見が開催された。ここで、国家発展・改革委員会の朱之鑫副主任は、「もしマクロ経済政策が動揺すれば経済の回復傾向は逆転し、これまでの政策の成果が水泡に帰してしまうおそれがあり、絶対政策の変更は許されない」とした。このため、同席した人民銀行の蘇寧副行長は、「報告にある

『微調整』は、金融政策の微調整ではなく、金融政策の操作の微調整である」という苦しい弁明に追われたのである。

人民銀行は売りオペを強化し流動性回収に努めるとともに、金融政策の目標の重点をインフレ防止にシフトさせようとしていた。また、財政部も、財政政策の重点を政府投資拡大から構造調整に移そうとしていたのである。しかし、この動きは党中央政治局会議が財政政策と金融政策の方針を変更しない旨をいち早く決定したことによって崩れ去った。同じタイミングで、

国家発展・改革委員会及び国家統計局のスポークスマンがマクロ経済政策を変更してはならない旨を強調する談話を出していることから、おそらく人民銀行・財政部の政策「微調整」の方針は国家発展・改革委と国家統計局の反対にあったのであろう。

こうして積極的財政政策・適度に緩和した金融政策は、出口戦略を見出すことができぬまま当面継続することになった。これが新たな資産バブル等の副作用を生み出す可能性もあり、今後の中国経済の動向には注意を要する。

年 表

年	政治・経済の動向	マクロ経済政策の動向
2003	新型肺炎SARSの大流行 投資過熱の開始 12月 温家宝総理訪米、金融改革の加速を表明 建設銀行・中国銀行に資本注入	
2004	投資過熱が激化 2月 資本市場の挺入れ開始 上海市陳良宇書記が経済引締めを反対 12月 生産能力過剰が表面化	4月 預金準備率引上げ 10月 利上げ 12月 財政政策を「積極的」から「穏健」に転換
2005	輸出の急増、貿易黒字の増大、過剰流動性問題が発生	7月 人民元レート改革
2006		4月 利上げ 7月 預金準備率引上げ 8月 預金準備率引上げ、利上げ 11月 預金準備率引上げ
2007	経済過熱の防止 消費者物価が食品価格（豚肉）を中心に上昇 10月 17回党大会 株価下落開始、不動産市場が深圳・上海で低迷 インフレ・経済過熱の防止	1月 預金準備率引上げ 2月 預金準備率引上げ 3月 利上げ 4月 預金準備率引上げ 5月 預金準備率引上げ、利上げ 6月 預金準備率引上げ 金融政策を「穏健」から「穏健な中にも適度な引締め」に修正 7月 利上げ、利子所得税率引下げ 8月 預金準備率引上げ、利上げ 9月 預金準備率引上げ、利上げ 10月 預金準備率引上げ 11月 預金準備率引上げ 金融政策を「適度に引締め」に修正 12月 預金準備率大幅引上げ、利上げ 金融政策を「引締め気味」に修正

2008年における中国のマクロ経済政策の転換－引締めから緩和への政治過程－

2008	1月 株価の一層の下落、南方で豪雪 2月 消費者物価上昇がピークに（8.7%） 3月 チベット騒乱 工業品工場出荷価格が上昇 インフレ・経済過熱・経済下降の防止 5月 四川大地震 6月 中央・地方責任者会議 「引締め気味の金融政策」の表現が消滅 7月 指導者の沿海部視察 国務院経済情勢座談会を3回開催 国務院常務会議で経済政策を議論 全人代財経委が経済政策建議 党外人士座談会 党中央政治局会議で経済政策を議論 「穏健な財政政策」の表現が消滅 経済成長の維持と物価の速すぎる上昇の抑制 8月 工業品工場出荷価格がピークに（10.1%） 9月 リーマン・ブラザーズが破綻 10月 世界の主要中央銀行協調利下げ 7－9月の成長率が9%に減速 国務院常務会議で経済政策を議論 経済成長の維持 民生対策の発動 11月 4兆元の包括的経済対策を国務院常務会議で決定 国務院地方政府・部門主要責任者会議 地方政府が18兆元の投資計画を公表 12月 中央経済工作会議で科学的発展観・構造調整・投資の質を強調	1月 預金準備率引上げ 3月 預金準備率引上げ 4月 預金準備率引上げ 6月 預金準備率2回引上げ マクロ経済政策の安定性・連続性を維持するとともに、 先見性・的確性・柔軟性を増強 8月 輸出税還付率の引上げ、銀行貸出規模の増額調整 9月 預金準備率引下げ、利下げ 10月 預金準備率引下げ、2回利下げ 個人住宅の公的積立貸出金利を引下げ 柔軟かつ慎重なマクロ経済政策 11月 「積極的財政政策・適度に緩和した金融政策」に転換 預金準備率大幅引下げ、大幅利下げ 12月 預金準備率引下げ、利下げ
2009	3月 全人代で4兆元の包括的経済対策の内訳変更（インフラ建設削減、民生・構造調整増額）	4月 貸出新規増が4ヶ月で年間目標5兆元を突破