

「百年に一度の危機」への中国の対応

渡邊真理子

— 中国二〇〇九年は、日本の一九七二年か、一九八七年か

●はじめに

二〇〇七年夏に始まったサブプライム問題は、〇八年に入り「百年に一度の未曾有の危機」となって、世界中を巻き込んでいった。アジア諸国の多くは、直接的に金融危機の打撃は受けなかったが、マクロ経済の後退という二次的なショックには見舞われている。ただ、多くのアジア諸国にとって、「百年に一度の危機」より一〇年前の経済危機のほうが深刻だった、というのが本音であろう。しかし、日本を始めアジアのいくつかの政府は、「百年の危機」という表現を文字通り援用し、定額給付金をはじめとする非常事態の経済政策をとっている。中国もその例外ではない。中国政府は、〇八年秋から大規模な財政支出と、極度ともいえるほど大幅な金融緩和策を中心とする景気刺激政策をとった。この対応は、中国経済の実態からみると過大ともいえるもので、結果として中国の経済はインフレ懸念が高まっており、そして場合によっては、バブルの種が植え付けられてしまった可能性がある。本稿では、世界金融危機への中国の対応を紹介し、その効果について検討する。筆者はこのところ、二〇〇〇年代後半の中国の発展段階は、七二年の石油ショック後の日本に近いのではないかと考えてきた。それが今回の大規模景気刺激策により、八六年のバブル突入期の日本にワープしてしまったのではないかと、という感覚を持つようになってきている。このような視点から、今回の中国政府の対応を見ていこう。

●金融危機後の中国政府の積極的マクロ政策

サブプライム危機が明らかになった〇七年夏、危機は金融システムの中の問題であったが、〇八年に入りマクロ経済の衰退が始まり、日本、中国などのアジア諸国にも影響が出始めた。〇八年一〇月八日には、米国FRB、欧州中央銀行ECB、イングランド銀行、カナダ中銀、スイス国立銀行、スウェーデン中銀の六中銀がそれぞれ〇・五%の利下げを発表した。中国人民銀行も預金準備率を〇・五%、預金基準金利と貸出基準金利を〇・二七%引き下げる金融緩和策を発表した。利下げの余地のない日本銀行は利下げそのものは行わなかったものの、金融調節のいつそうの改善を行うと発表し、協調姿勢を取ることを発表した。それから約一ヶ月後、〇八年一月、中国政府は財政（十一月五日）、金融政策（二月二六日）を中心に、包括的な景気刺激策を打ち出してきている。

（一）財政政策—四兆元の大規模支出

まず、財政政策について、足かけ三年で四兆元財政支出を行うことを宣言した。（表1参照）。この支出の大半は、鉄道、道路、飛行場、水利などインフラ整備（二兆五〇〇〇億元）。四川大地震の復興（一兆元）に向けられる。これに続き、産業支援策も打ち出された。〇九年一月から三月にかけて発表された一〇大産業支援策である。対象となったのは、①自動車、②鉄鋼、③紡績、④設備機械、

表1 「4兆元」財政刺激策の支出構成と資金調達計画

財政投資の構成(2009年5月21日 発展改革委員会発表)			資金調達構成		
支出	億元	シェア	億元	シェア	
総計	40,000		中央投資増額分	11,800	29.5%
廉価住宅、住宅改造など	4,000	10%	中央予算内投資、中央政府性基金、		
農村水道、電気、道路、ガス、住宅など民生、インフラ投資	3,700	9%	中央財政その他公共投資、中央財政災害復興基金		
鉄道、道路、飛行場、水利などインフラ整備	15,000	38%	その他投資	28,200	70.5%
医療、衛生、教育文化など社会事業	1,500	4%	地方財政予算、地方債券		
省エネルギー、生態プロジェクト	2,100	5%	政策性貸付、銀行貸し付け、民間資金		
自主創新、産業構造調整	3,700	9%	企業債券、中期手形		
四川大地震復興資金	10,000	25%			

(出所) 人民網。

表2 固定資産投資プロジェクト資本比率に定められた最低資本金比率

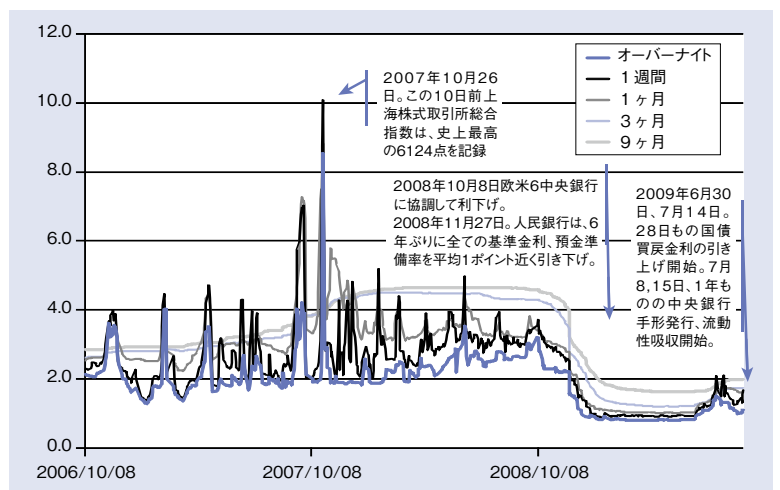
	1996年	2004年	2009年
鉄鋼	25%	40%	40%
電解アルミ	20%	35%	40%
セメント	20%	35%	35%
石炭、カーバイド、鉄合金、コークス、黄磷、トウモロコシ加工、空港、港湾、沿海・河川港運	35%	—	30%
鉄道、道路、都市軌道	35%	—	25%
化学肥料	25%	—	25%
住宅開発(経済支援、普通タイプ)	20%	—	20%
住宅開発(豪華タイプ)	20%	35%	30%
その他	20%	—	20%

(出所) 国務院「關於調整固定資産投資項目資本金比例的通知」その他報道より。

ある所得の再分配の装置である社会保障、医療保険、義務教育などの制度整備は後回しにされ、これが格差の是正を遅らせているという声がここ数年強くなっている。今回の一連の景気刺激策について、温家宝首相自身も「成長を保ち、かつ民生に資する計画」(〇九年九月一日) 大連で開催された夏期ダボス会議での発言と銘打っている。しかし、今回の四兆元の財政政策案の内容をみると、相変わらず産業支援に重点があり、今回の財政支出の中でこうした医療、衛生、教育といった社会事業を対象とした支出は一五〇〇億元にとどまっている(医療改革に関しては、この四兆元の支出とは別に、〇九年から一二年の間に八五〇〇億元を支出して改革を行う方針が〇九年一月に決定されている)。

図1 短期金融市場での金利の動向

(2006年10月から2009年8月まで)



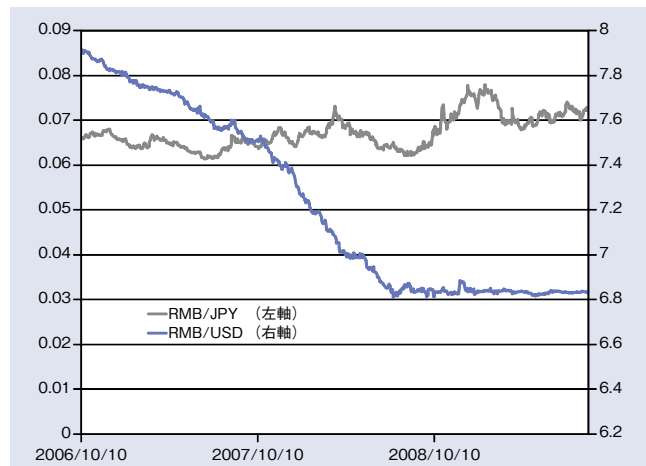
(出所) 上海同業折借中心ホームページ。

⑤ 船舶、⑥ 石油化学、⑦ 軽工業、⑧ 非鉄金属、⑨ 電子情報、⑩ 物流である。この中でも、とくに話題になったのは、「家電下乡」(「汽車下乡」(家電や自動車を農村に販売しよう)と呼ばれる政策である。これは農村での家電や自動車販売を促進するための減税や補助金の提供、そして家電、自動車に関する「買い換え優遇策」を指している。とくに自動車の販売では効果が現れ、〇九年七月までの自動車の売り上げは七三二万台を超え、〇九年通年では世界最大の自動車売り上げを達成すると見込まれている。この四億元の財政支出のための資金調達には、中央政府が三割、一兆一八〇〇億元、その他は地方政府の予算、民間投資、銀行貸し付けとなっている。

(二) 金融政策…適度な緩和への転換
この積極的な財政政策に続いて、マクロの金融政策も緩和へと転換した。中央銀行は、「引き締め気味の政策」から「適度な金融政策」への転換と呼んでいる。まず、〇八年一〇月の欧米の中央銀行の協調利下げの際、すでに九月に利下げを行っていた中国も同調した。さらに一ヶ月後、〇八年十一月二十七日、中国人民銀行は、預金準備率(法定超過分)、基準金利(一年、六ヶ月、三ヶ月、二〇日、手形再割引)全てを一ポイント弱引き下げる緩和策に転換した。この政策転換により、金融市場には流動性があふれるようになった。
図1をみるように、この金融緩和政策のあと、短期金融市場での金利はほとんど変動しなくなっている。〇八年一月以前の人民元の短期金融市場では、株式の新規発行などの際には大きな資金需要が生じ金利が上昇し、大きく変動してきた。しかし、この金融緩和への転換以降金利はまったく変動しなくなり、まるで市場が死んでいるであった。この時期、多少の資金需要があっても、膨大な流動性が供給されていたために、金利は動かなくなっていたのである。

さらに、〇九年五月二十七日、ミクロ面ですらに金融を緩和する措置をとる。「固定資産資本項目資本金比率に関する通知」と呼ばれる文書を出し、業種別にプロジェクトに最低求められる資本金の比率を調整し、一部環境汚染型、エネルギー浪費型、資源型の業種をのぞき、多くの産業において五〜一〇%ポイント引き下げを行った。つまり、銀行借入などの債務の比率を引き上げることを行ったのである。この制度は九六年に不良債権拡大を防ぐために導入されたものである。当時、多くのプロジェクトが銀行借入のみで資金調達し立ち上げたものの、その後利子負担の重さなどから失敗し、不良債権が累積する事態が広く見られた。このメカニズムに歯止めを掛けるため、それぞれのプロジェクトに立案者が資本金を出す最低資本金比率を定めるために導入されたものである。〇四年の経済過熱の際には、鉄鋼、セメント、電解アルミ、不動産開発に関して比率を引き上げていた。今回、この資本金比率を引き下げること、経済に刺激を与えようとしたのである。(表2参照)

図2 人民元の対米ドル、対日本円為替レートの推移



(出所) IMF, International Financial Statistics.

こうした一連の大規模な金融緩和策は即効果を出し、銀行から市中への貸出額が異常なスピードで伸び始める。また、〇九年一―六月期の非金融機関向け貸付の累積額は七・三七兆元となり、〇八年通年の総額を上回った。これに驚いた政府は、〇九年六月中旬に、商業銀行の貸付を慎重にするように求め、月末、四半期末に貸付額が目標値以内に収まっているかをチェックする旨を通知した。七月には抑制効果が現れ、銀行与信額は一七五〇億元増となったものの、八月には一三五〇億元という予測が流れたが、結局四一〇四億元となった。金融政策は、「適度」を通り越し「極度」に緩和されているのではないか、という疑念が生まれてきている。

(三) 為替政策…対ドルの元高進行がストップ

アメリカ政府は中国の為替レート政策、人民元の切り上げが不十分であり、為替を操作している、と非難してきている。実際、図2の通り、人民元の対米ドルレートは、〇八年夏に天井にぶつかった感がある。〇八年一月に比べると、5%高の水準に横ばいで推移している。しかし、これは必ずしも政府の介入が押しつけた水準ではない可能性がある。人民元のフォワードなどのデリバティブ相場はまだ国内では十分機能していない。しかし、香港には、九〇年代後半から立ち上がった人民元の Non-Deliverable Forward 市場があり、中国人民銀行の政策誘導とは直接関係なく、期待為替レートが決まってきている。〇八年六月、この市場が立ち上がって初めて人民元の減価が予測され、〇八年一二月に現物市場で初めて減価する。人民元の切り上げのペースが落ちてきているのは、政策介入だけでなく、経済の基礎的条件(ファンダメンタルズ)が変化

しているという認識が元になっている可能性がある。

●完全雇用の実現、為替レートの増価―日本の一九七二年との類似性

実際、中国の経済の基礎的条件(ファンダメンタルズ)をみると、二〇〇〇年代半ばに二つの大きな変化が起きている。第一に、〇三年頃から、臨時工の人手不足、農業労働者の不足と機械化の進行などが見られるようになり、過剰労働力はすでに枯渇しつつあること、第二に〇五年七月に為替レートの変動が始まり、その後一時期は資源価格の高騰も続いた。こうした構造変化により生産要素の価格が上昇し始めている。この基礎的条件の変化は、企業経営の戦略に大きな変化をもたらすだけでなく、日本のそれぞれの時期がそうであったように、経済全体の発展メカニズムに大きな変化をもたらす。

(一) ルイスの転換点―完全雇用の実現

当初、過剰な労働力が滞留していた発展途上国において、工業の投資が行われると、低賃金をバネに工業部門は拡大し、最終的には農業、工業部門ともに完全雇用の状態に転じていく。この完全雇用への「転換点(ルイスの転換点)」を超えた経済は、もはや低賃金を経済成長のエンジンとすることはできなくなり、生産性の向上、技術革新を発展の動因としなければならなくなる。これが、ルイスやラニスとフェイ(参考文献⑦⑧参照)が経済発展のプロセスと呼んだものである。

彼らの議論の骨子は、次のとおりである。まず、第一段階である工業化の初期段階にある発展途上国において、産業は農業だけしか存在せず、労働力は過剰である。この過剰な労働力は農業を行ってある農村部に滞留し、生産された食糧を均分して生活している。この世界に工業の投資が行われると、過剰な労働力が吸収されはじめ、この労働力は農業の生産量を維持するには過剰なので、工業部門の労働需要が増えても賃金は最低の水準のままは変化しない。このため、工業は安い賃金のメリットで高い利益率を得ることができ

る。この高い利益が、工業部門への投資を呼び込み、工業部門は拡大していく。第二段階に入ると、経済の成長メカニズムにいくつかの大きな変化が生まれる。第一に、工業が拡大し過剰労働力の吸収が進めるとある時点で完全雇用の状態になる。この結果、工業部門での賃金の上昇が始まる（ルイスの転換点）。第二に、その後もさらに工業が労働力を吸収し、技術的な条件に変化がおきないとする、農業の生産量が減少し始める。経済全体に必要な食糧を確保するためには、農業の生産性を向上させるか、輸入をするしかない。こうした対応が出来なければ、経済は飢餓に陥る。（ラニス・フェイの飢餓点）。第三に、一定期間のあと、農業の生産性の向上に成功すれば、農業の限界生産物も上昇しはじめる。そして、農業労働力の賃金も生産維持水準ではなく、限界生産物に従って決まり、農業所得の上昇が始まる（ラニス・フェイの農業商業化点）。こうした一連の転換点を超えると、農業部門、工業部門ともに生産性向上がなければ、成長を維持できなくなる。投入を増やせば経済が成長するという発展途上国型の発展メカニズムから、生産性の向上やイノベーションによって初めて経済成長が可能になる先進国型の発展メカニズムに転換せざるを得なくなるのである。

中国がこの一連の転換点を超えつつあることをしめす状況証拠が徐々に増えてきている。まず、〇三年ごろから顕著になってきた沿海部での労働者の不足（民工荒）に端を発し、農村部では三チャン化（父母の世代は都市に出稼ぎに出、祖父母と子どもが農村で待っている状態）がしばしば指摘され、また人口学からも若年労働者の不足が始まるという予測が行われている。このように、まず労働市場で不足が起こっているかどうかの議論が起きた。（参考文献③④⑥参照）。

一方、ラニスとフェイは、労働市場だけでなく、農産物市場に与える影響も指摘している。実際に、中国の農産物市場では彼らの議論の沿った現象が起きている。たとえば、農業部門の労働者の不足、非農業所得の増大、さらにはそして豚肉や卵など食料品価格の一時的な上昇の背景には、農業労働力が不足し始めていることが関係し

ている。そして、この現象の対応として、農業の機械化も静かに進んでいる。そして、この現象の対応として、農業の機械化も静かに進

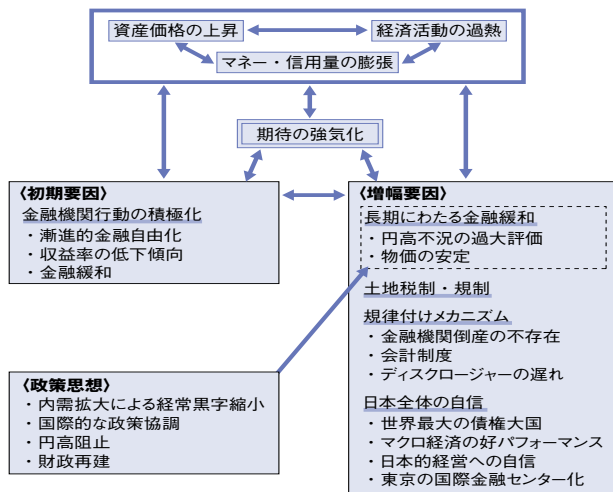
行しつつある。

ルイス、ラニス・フェイモデルが議論している労働市場、工業品農産物の生産物市場の両方で、モデルに合致した動きが現われている。中国経済は現在「ルイスの転換点」を超えつつある可能性は高いのではないだろうか。もしそうであるならば、中国はこれまでの労働力過剰の経済から完全雇用の経済へ、つまり発展途上国のタイプの経済から先進国型への経済に転換しつつあることになる。そして、このとき、経済成長のエンジンは低賃金から生産性の向上へと転換せざるを得なくなる。経済発展のメカニズム、企業経営の重点が大きく転換しなければ、経済は停滞しはじめてしまう。ちなみに、日本は六〇年代から七〇年代の間に転換点を迎えたといわれている（参考文献①⑤参照）。

（二）石油ショック、為替レートの自由化

また、この七〇年代初めの日本経済は、別のファンダメンタルズの変化を経験している。第一次石油ショックと為替レートのフロート化による円高である（図3）。この円高と余剰労働力の枯渇による人件費の高騰は、当時の日本企業の経営を大きく転換させる動因となった。企業は、それまでの「安かろう、悪かろう」戦略から、徹底的な効率化と品質の改善による新たな市場の開拓へと戦略を転換することで、初めて生存を維持することが可能になったのである。現在日本製品といえは品質の高さというイメージがあるが、それほど歴史があるものではなく、この時期に品質志向に戦略を転換した企業が生き残った結果である。京セラの会長である稲盛和夫は、自分自身のこの時期の経験を、次のように中国のテレビ番組で語っていた。七〇年代の初めの時期、彼の会社はようやく参入したアメリカ市場で、為替の上昇により価格競争力を一気に失い受注が激減し、工場の稼働率が五〇%以下という状況に陥った。この最も厳しい時期、他社が従業員を解雇に手をつける中、「絶対に首切りはしないと心に決め、あまった人材で工場の再構築と効率化を図り、高い品

図5 日本のバブル経済の概念図



(出所) 翁邦雄・白川方明・白塚重典「資産価格バブルと金融政策：1980年代後半の日本の経験とその教訓」IMES Discussion Paper Series No.2000-J-11の図13を抜粋。

質の製品を作ることを経営者の使命であると定めた」という（中国中央電視台経済チャネル『対話』番組での発言。〇八年五月二八日放送）。

最近の中国の為替レートの動きは、ちょうどこの七〇年代初期の日本の経験した動きとよく似ている。中国の為替レート制度は、〇七年にそれまでの実質的な米ドル固定制度から管理フロート制度に移行した（図4）。日本が七二年に固定為替レートからフロート制へと移行したのと同じような経済条件の変化を経験しているのである。そして、〇七年から〇八年にかけては全世界的な資源価格、とくに石油価格の高騰を経験

しているが、それは日本が経験した石油ショックに似ている。為替レートが柔軟化したときに、外生的にコストを上げる資源価格が高騰している。この意味で、〇九年の中国はちょうど七二年頃の日本の発展段階に匹敵するのではないかとすれば、〇九年からみた中国の発展は、七二年からの日本がそうであったように、完全雇用による賃金の上昇、為替の切り上げという環境に適應するため、品質と生産性をあげるといふ発展メカニズム、つまり先進国として発展メカニズムに転換し、成長を続けていくのであろうか。

●元高を恐れた金融緩和——一九八六年との類似性

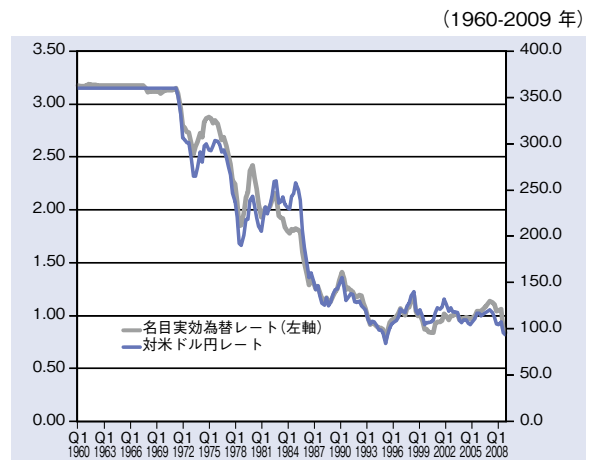
しかし、〇七年から始まった世界金融危機への〇八年以降の中国政府の対応をみると、もう少し先、八六年バブルが始まるころの日本にワープした様な感覚にとらわれる。

(一) 日本のバブルの発生

いわゆる日本のバブル経済は、八七年前後に始まったといわれている。八二年に資産価格の上昇が始まり、八五年から八六年にかけて上昇率が高まったが、この時期は「円高不況」期に重なるため、バブル期とする見方は少ない。一般的には八七年にバブル経済に入ったといわれている。八六年一月に景気の底を打ったあと九一年二月までの四年三ヶ月（五一ヶ月）に渡る景気拡大期に入り、これが日本バブル期と呼ばれる時期となる（参考文献②参照）。中国の〇九年は、まさにこのバブル前後八六年の日本と同じような状況にあるのではないかと。

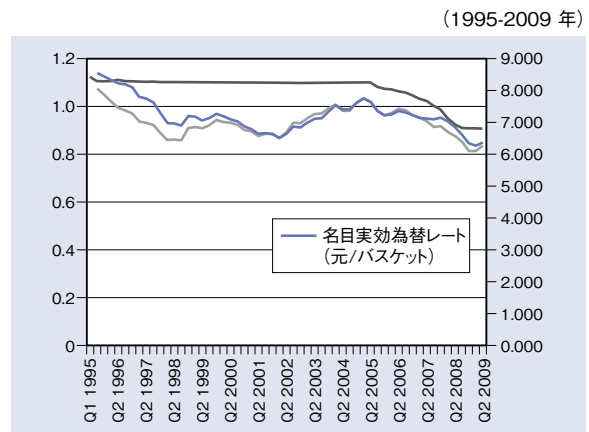
翁・白川・白塚（参考文献②参照）は、日本銀行のスタッフがバブルの発生の原因を検証した論文である。これを読むと、まさにバブルが生成していた時期、ここまで大きな禍根を残す事態が進行していることを意識できなかったことがわかる。この論文は、日本のバブル発生を経路を次の図5のように整理している。バブルの生成を推進した動因は、銀行など金融機関の積極的な貸出姿勢への転化

図3 日本円対ドルレートと名目実効為替レート



(出所) IMF.

図4 人民元の対米ドルレートと実効為替レート

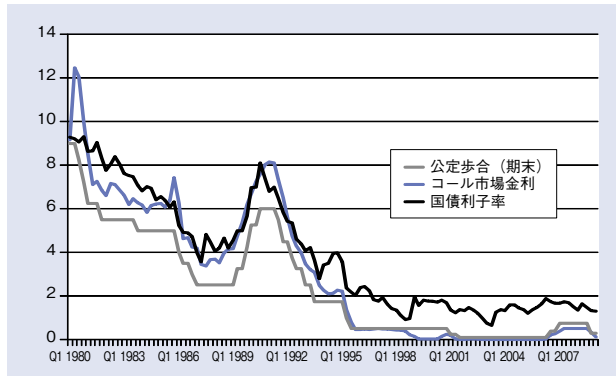


(出所) IMF, International Financial Statistics.

●元高を恐れた金融緩和——一九八六年との類似性

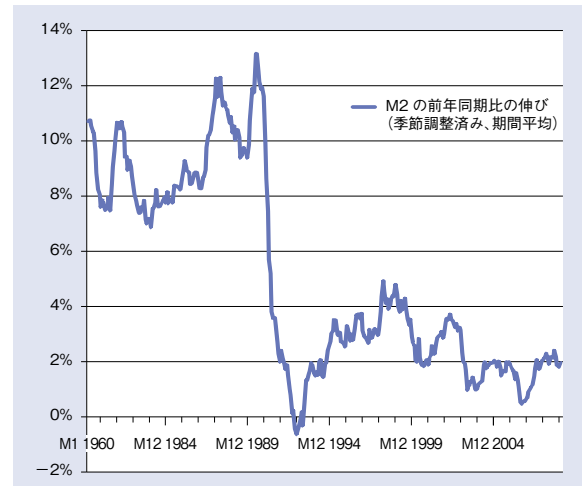
しかし、〇七年から始まった世界金融危機への〇八年以降の中国政府の対応をみると、もう少し先、八六年バブルが始まるころの日本にワープした様な感覚にとらわれる。

図7 日本のバブル期の金利の動き



(出所) IMF, International Financial Statistics.

図6 日本のマネーサプライ(M2)の伸び(1960年から2009年)



(出所) IMF, International Financial Statistics.

から、マネーサプライや資産価格の上昇が見られることに「乾いた薪」と表現し懸念を表明していた。

(二) 金融引き締め新时期に関する模索

翁・白川・白塚は、日本銀行の首脳は八六年の夏から、マネーサプライや資産価格の上昇が見られることに「乾いた薪」と表現し懸念を表明していた。

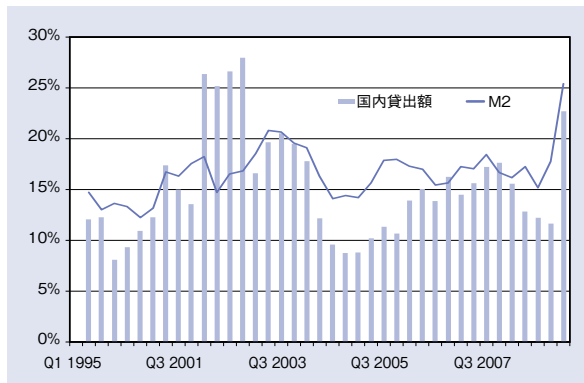
であった。それを可能にした環境要因として、①長期に渡る金融緩和、②日本経済は世界最強になったという自信がもたらした強気の期待形成、③当時の支配的であった「政策思想」を指摘している。とくに興味深いのは当時支配的であった「政策思想」の作用が大きかったという指摘であろう。翁その他論文では、具体的に、①円高阻止を絶対命題としたこと、②国際的な政策協調を尊重する際に利子率の調整についても独自の判断で動くべきではない、という思い込みがあったこと、を挙げている。そして、当時の日本全体として、③資産価格の上昇が含まれているバブルの破裂がもたらす後遺症の大きさに対する想像力がなかったことも指摘している。バブルがすでに生まれ始めていたと思われる八五年、プラザ合意により、為替はフロート化し、同時に巨額の経常収支黒字を背景に、急激に円高が進んだ。これが、輸出業者を中心に不振に追い込み「円高不況」と呼ばれた。しかし、為替レートの調整にはもちろんメリットとデメリットがあり、円高には輸入価格を引き下げる効果、交易条件改善に伴う所得の拡大というメリットがあり、価格体系の変化に対応する構造変化も進んでいた。これにもかかわらず、円高のデメリットを強調する世論が強かった。

と主張している。この時期の金融状況を示す指標をみると(図6、7)、八六年頃マネーサプライの伸びが大きくなっており、短期金利が急激に下落していることがわかる。こうした緩和的な金融環境がバブルの種を仕込んでいたのである。しかし、物価の上昇がみられなかったこと、そして当時の「政策思想」その他が邪魔をし、金融引き締めへの転換が遅れたと指摘している。当初、八七年の夏に短期金融市場での金利を高め誘導を開始したものの、一〇月一日にアメリカの株価が暴落(いわゆるブラック・マンデー)を機に雰囲気が逆転し、八八年一月には金利の低め維持が政府から発表された。八九年に入り、日本銀行は公定歩合引き上げに向けて、本格的に取り組み始めたが、この姿勢が政府や国民に広く支持されなかった。認識の相違が起きたのは、物価の上昇が見られなかったからである。資産価格の上昇が金融システムと経済全体の不均衡をもたらす、という認識がまだ広く共有されていなかったためである。

日本の経験振り返ると、バブルが発生する原因のひとつと思われる過剰な金融緩和の開始は、①「円高不況」という言葉に示される為替レートのフレキシブルな調整に対する否定的な見解が強かったこと、②日本経済は、健全なマクロ経済環境にあり、世界最大の債権国であり、将来は世界的な金融センターになるだろう、という強気の自信、ユーフォリアがあったため非常に強い期待形成が行われていた、③こうした環境のもと、十分合理的なブルーデンス規制を整えないまま金融機関の旺盛な貸付行動が過熱し、バブルが形成されていった。そして、こうした事態に対処するための金融引き締めが遅れた原因としては、①物価の上昇が見られなかったこと、②資産価格の上昇だけでは警戒を必要とするという認識が共有されていなかったこと、③ブラックマンデーによる資産価格の下落により、「強気の期待形成」は一度鎮静化したものの、これを取り切ったことが逆にさらに強い「強気の期待」を生み、バブルを一段と拡大させた可能性は否定できないという(参考文献②二三ページ参照)。

現在の中国についても、意識されていないところや政策の背後にある思い込みが危機の原因になるのではないだろうか。

図9 中国のマネーサプライと与信額の伸びの関係
(1995年から2009年第1四半期)

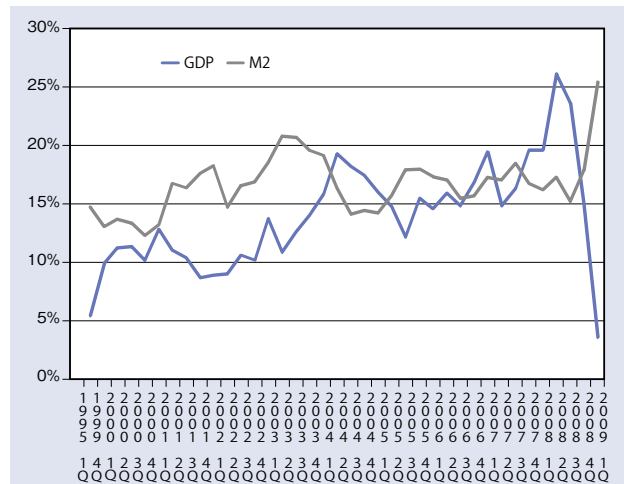


(出所) IMF, International Financial Statistics.

が行われている。結果として、マネーサプライの伸びは名目GDPの伸びを遙かに上回り、史上最大の幅の乖離を見せている(図8)。また、マネーサプライと市場への貸出額の間をみると、これまでは与信額の変動がマネーサプライのそれを上回る関係にあったが、〇九年にはマネーサプライの伸びがこれまでのトレンドを超えて伸びている(図9)。すでに過剰なマネーが経済に供給されてしまった可能性が高い。この意味で、現在の中国の金融政策の状況は、八五年ごろの日本の状況に似ている(名目GDPとマネーサプライの関係)。

日本の経験からの教訓は、ここから適切な政策対応ができるかどうかは、そのときの政権の持っている「政策思想」に強く影響されること

図8 中国の名目GDPとマネーサプライの伸び
(1995年から2009年第1四半期)



(出所) IMF, International Financial Statistics.

● 中国の「政策思想」

日本のバブル発生と対応の経緯をみると、当時の政府の「政策思想」および共有されている知識の限界がもたらす影響が思いのほか強い。金融の大きな緩和という環境ができあがっているとき、「政策思想」が柔軟性を欠いたものであると、経済、とくに金融面に大きな不均衡を抱えてしまう。しかし、この不均衡が存在しているかどうかは、破裂して初めてわかることが多い。というのも日本の経験からの教訓である。

〇八年後半からの中国の金融政策の状況をみると、かなり大胆な金融緩和が行われている。結果として、マネーサプライの伸びは名目GDPの伸びを遙かに上回り、史上最大の幅の乖離を見せている(図8)。また、マネーサプライと市場への貸出額の間をみると、これまでは与信額の変動がマネーサプライのそれを上回る関係にあったが、〇九年にはマネーサプライの伸びがこれまでのトレンドを超えて伸びている(図9)。すでに過剰なマネーが経済に供給されてしまった可能性が高い。この意味で、現在の中国の金融政策の状況は、八五年ごろの日本の状況に似ている(名目GDPとマネーサプライの関係)。

日本の経験からの教訓は、ここから適切な政策対応ができるかどうかは、そのときの政権の持っている「政策思想」に強く影響されること

を示している。今後中国がバブルに突入していくのかを占うとき、現在の政権の「政策思想」が何かを理解することが一助になる。この現在の政権の政策思想がどのようなものであるかを、〇九年九月一〇日に温家宝首相が行った演説から探ってみよう。

温首相は、今回の政策を財政、金融、民生を含めた包括的な政策パッケージである、と紹介したうえで、次の点を強調している。①考え得る政策を尽くして、就業の問題、とくに大学新卒生の就職、農民工の就職問題を確保する。②この政策パッケージの実施により、経済が大崩することは止めることができた。しかし、効果が進展するには時間がかかるので、現在の景気刺激的なスタンスは維持するべきであり、この「積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策」を転換することは考えていない。③短期的な景気刺激に加え、中国経済の健康的な発展を阻害している問題を解決し、長期的な発展を維持することも目的とする。④この際、公有制経済の地位は確固たるものであり、非公有制経済の発展も奨励される。⑤新興産業の発展も政府が支援する。⑥農村と都市の格差を解決することを重点目標とする。⑦強国とともに富民が統一的な目標である、などである。

以上の論点に共通しているのは、就業の確保、新興産業の立ち上げ、公有制も非公有制も併存する経済を目標に定め、投資や投入の拡大によってその目標を実現しようという投入主導の成長戦略である。ここには、すでにあるストックの調整や新たなアイデア、品質への志向、イノベーションをうむ環境を整備し、新たな知識の創造による成長をしようというスタンスはないため、これまでの中国の発展メカニズム、投資主導の成長、資本ストックの拡大が進んでいくと思われる。とくに、就業問題に関する政府の認識は、筆者が指摘したルイスの転換点前後にある、という認識と矛盾している。

現在観察されている失業問題は、現在全体的な労働需要が不足しているというマクロの問題ではなく、教育、訓練などの水準を考慮した場合に起こっているミクロ的なミスマッチである。こうした構造上の問題を解決するには、ケインズ的に「総需要を拡大し労働需要を刺激」するのは、いっそう労働市場が逼迫するだけで、問題の

解決にならない。労働者の再訓練や企業側の雇用思想の転換といった供給サイドの転換が必要となる。

なお、日本のバブルの際にゆがみをもたらした為替レートの増価への恐怖感、資産価格上昇の想像力のなさ、といった傾向はあまり見られない。マクロ経済政策に関しては合理的な判断をしているといえる。しかし、ミクロ面には独自の「政策思想」が強く残っているのが、中国の特徴である。現在九〇年代終わりまで嘗々と勧めてきた国有企業改革は後退し、市場での買収、競争による淘汰という形を取りながら、微妙な政府の口先支援を受けて、国有企業の拡張が進んでいる。市場経済の衣をまとっているが、株主は政府という企業が買収などを通じて拡大している。こうした国有企業は多くの場合、投入による拡大を志向し、先進国の企業に求められている生産性や新しい商品、市場の開発といったイノベーションを苦手としている場合が多い。その昔、クルーグマンが「幻想のアジア経済の発展」と呼んだように、生産性の向上を伴わない成長は、長続きはしない。スタグフレーション（経済成長の鈍化とインフレの進行の併存）に陥る可能性がある。あくまで投資と投入の拡大で成長しているというタイプの中国の「政策思想」が、日本のバブルと同じように、不必要な資本ストックを積み上げるマクロ的な不均衡を生み、本当に必要な生産性の向上がなげろにされ、経済成長が停滞するおそれはないのであろうか。

日本のバブル経験がもたらしたもうひとつの教訓は、事態が進行しているときにバブルを見分けるのは難しいということである。経済が拡張的に成長しているとき、それがバブルなのか、それとも大きな構造変化が起きている結果なのかを区別するのは難しい。とくに中国の場合、過去三〇年に渡って、計画経済から市場経済へとという壮大な構造変化を経験し、その恩恵としての高度成長を経験してきた。この歴史的に長い高度成長にいつおわりがくるのか、これを宣言するのは非常に勇気のある判断である。しかし、まさにこうした慣性が働いているときに、バブルをはじめとするマクロ経済の不均衡が進行していた、というのが、日本の経験からの教訓である。

果たして、〇九年の中国は、まだ健康な高度成長が期待できる、七二年の日本の段階に位置しているのか、それとも八七年の日本の段階にまでワープしてしまったのだろうか。もうすこし観察が必要である。

（わたなべ まりこ／アジア経済研究所地域研究センター）

《参考文献》

- ①大野健一（二〇〇五）『途上国ニッポンの歩み―江戸から平成までの経済発展―』有斐閣。
- ②翁邦雄・白川方明・白塚重典（二〇〇〇）「資産価格バブルと金融政策―一九八〇年代後半の日本の経験とその教訓」IMES Discussion Paper 2000-J-11。
- ③巖善平（二〇〇七）「中国経済はルイスの転換点を越えたか」拓殖大学・中国社会科学院共同研究プロジェクトシンポジウム、レジュメ。十一月一日。
- ④田島俊雄（二〇〇八）「無制限労働供給とルイス転換点」『中国研究月報』中国研究所 二〇〇八年二月号。
- ⑤南亮進（一九七〇）、「日本経済の転換点」創文社。
- ⑥蔡昉・王美艶（二〇〇七）「農村労働力剰余及其相關事象の重新考察―一個反設事象法的应用―」『中国農村経済』第一〇期、四一―二二ページ。
- ⑦Lewis (1954) "Economic Development with Unlimited Supplies of Labor" Manchester School of Economic and Social Studies, Vol.22, May, 134-191.
- ⑧Ranis, G. and J. C. H. Fei (1961) "A Theory of Economic Development" American Economic Review, Vol. 51, September 533-565.