はじめに

経済の現状と課題

経済発展パターンの転換は可能か

田中

経済指標

I

五月及び一五期の

足元の経済ですが、このタイミングだと、まだ四一六月のGDPが出ていない状況です。四一六月のGDPが出るのは今月の三日目ぐらいだと聞いています。消費者物価はもう少し早目に出ると思いますが、その辺のところです。投資、消費、工業生産、金融関係（M2や貸し出しの動向）、あるいは財政収入・支出の動向などが一斉に出るこ
一、物価

1) 消費者物価

中国的マクロ経済政策の課題は、今年ことしでは全く変わっております。去年のマクロ経済政策の最大の問題点は、「消費者物価の上昇をどう食いとめるか」ということであったが、今年は下がっているかというと、うようこわけでありません。月によっては少しがり返しながら、こういうことは下がっていたので、今年の消費者物価の動向が見えにくいもので、今、金融政策の運営がどうしても慎重にならばならないところがあります。

昨年七月は五・五％まで上がりましたが、一月になると四・五％まで下がっています。現在、四月は一・〇％、五月は一・〇％と、今年の消費者物価の動向を見ているために、特に中央銀行としてはいましょう。物価の上昇は、一方で、中央銀行の行動が見えにくいものであるから、金融政策の運営がどうしても慎重になるべきです。

二) 物価の動向

今、特に中央銀行としては、消費者物価の動向を見ているために、特に中央銀行の行動が見えにくいものであるから、金融政策の運営がどうしても慎重になるべきです。

二〇一〇年から二〇一一年にかけてのインフレの最大の背景としてあるのは、リーマン・ショックの後の大型景気対策です。二〇〇八年十一月に
リーマン・ショックを受け、中国政府は大型の投資と言われる大型投資もありましたし、構造的減税と言われるような減税政策もありました。同時に、当時は「若者に緩和した金融政策」を導入してしまいました。金融緩和の政策を発動いたしました。特に、銀行に対してかなり積極的に貸し出しをするよう、強い上に激急の価格変動は半ば、住宅価格が激激に上がりました。たかがは半ばから住宅価格が激激に上がりました。二〇〇〇年半ばから住宅価格が激激に上がりました。
商品価格が四・四％上昇しているというのでありましたが、中国では食品価格が消費者物価の中で占めるウェートは三割を超えています。したがって、食品価格が上がれば、自動的に物価が上がってしまうような。

それは、その食品価格の中で何が上がるのがかということ、もっぱら電送を上げた電送、雪が大まかに話して、徐々に減らない。常非が量の減少とは、東広はたぐらむ。

水るきで用利でとこういとるいきって減常非が量の減少とは、東広はたぐらむ。

進が濁汚い多がとこるいて来大もていおに国中、は水はで南、てし進が化漠、つば干はで部は北。

刻深に常非が題水国中。すまりおがい違そはと本国ば言に的度。

すま生がつばでけわたし思な変者消、っが上変大証券レビュー 第52巻第8号
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

 [...]
副収入が立っているのですが、一斉に出荷されないで、だんだん供給過剰になって、豚肉の価格が暴落していくと、今度は飼料代のほうが高くなりませんので、飼えばかえって損してしまう。そうすると、農家としては、飼ってもしょうがないので、豚を一気に屠殺して食べてしまう。全部の農家が同じ選択をするので、今度は一気に供給不足が発生します。そうすると、また豚肉が上がり始めます。工業品とは違いますので、上がったからといって、豚を屠殺するために生産することはできません。まして豚から始める。そうすると、また養豚を始めず子豚から始める。そうすると、また養豚を始めます。その間は供給不足が続きますので、豚肉価格は高騰を続けるわけでです。

ただ、また出荷時期が来るときとして、大量に出荷されますので、豚肉が急激に下がる。下がると、一斉に豚肉が食べられてしまうという状況になるわけです。先ほどの問題にしてしても、豚の問題についても、ここでは農業政策やるしかない。農業政策をいかに向上させようか、あるいは天候に強いようになったとか、畜豚業について農業不利をきちんと整備をするとか、養豚業についての農業水利をきちんと整備するとか、畜豚業にどのように革新をするとか、そういうことをしない通段階が複雑であれば、そこをもう少し簡素化するような改革をするとか、そういうことをしないと、この部分の物価上昇要因は減少させることができません。

これまでは、比較的伝統的な中国の物価上昇バ
「コストプッシュ・インフレ」と書かれています。

これは二〇〇一年から二〇〇五年までです。
証券レビュー 第52巻第8号

一方で、今、中国は最近ちょっと下がっていませんが、規模的には二〇〇五年からレートも上がっております。中国の労働者の賃金もつれて上がっています。そればれで、中国は賃金傾向的にずっと上がり始めます。そうしますと、熟練工とか、都市側の労働者の賃金もつれて上がるきます。安価賃金というものは、出稼ぎ農民の賃金と大体連動してきます。つまり、中国の中で一番コストの安い部分を組成していた賃金が傾向的にずっと上がるという意味では、これから中国は賃金上昇が常態化するような社会に変わっていきます。安価賃金ということも中国に出ていった企業にとってみるということことで中国に出ていった企業にとってみるという点、前提がかなり大きく変わってきることになるでしょう。
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能かー

中西部でも働き口があるという状態になったかも、中西部でも働き口があるという状態になったが、最近の出稼ぎ農民は世代交代が進みます。八〇年（八〇年代）以来に生まれた若者が多い。

九〇〇年以降の出稼ぎ農民は、農業の経験がなく、好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件が悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働とか、土日も働かせるとか、サービス残業が多いとか、そういう工場だと、もう来手がなくなり、しかも人たちは、余りつらい仕事は好きではない傾向があります。したがって、沿海部の中でも労働条件の悪いところ、例えば長時間労働…
金が流れ、そこで新たな購買力が生まれます。そういう個人消費拡大政策として、最低賃金を上げていくことが、経済発展パターンの転換の一環として進んでおります。そういうことでいい計画が終わっても、傾向としてはかなり続く可能性があります。最近、中国では、中国社会はもうルイスの転換点に到達したのではないかなという議論がなされております。ルイスの転換点とは何かというと、社会学的に、農村の若年労働力が枯渇してしまうと、賃金がどんどん上がり始めるという状況を指します。日本だと、ルイスの転換点に到達したのは、大体一九六〇年代の初めごろではないかと言われています。その辺から、日本でも、いわゆる金の卵と言われた中学生が激減して、賃金が猛烈に上がが始める。春闥が本格化していくのも一九六〇
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

年代です。

中国でも、それぞれルイスの転換点に来ている

さまざまな鉱物なども大量に輸入しているわけで

中国自身が輸入することによって、価格がま

た上がってしまい、あるいは国際的な投機資金が

どういった国際一次産品価格の動きが、輸入イ

ンフレという形で消費者物価を押し上げている。

輸入インフレというのは、当初はPPI（工業

生産者価格）と、川上自己の価格にまず影響を

与えますが、半年くらいかそれ以上でいきま

すので、やって消費者物価へも波及していくこと

になります。この輸入インフレに対して、中国政

府はどのように取り組んできているのかといいますと、

昨年は緩やかに人民元レートを引き上げるという

形で対抗しておおりました。中国は、アメリカから

はさまざまな人民元レートを上げる上上げると言われ

続けていますが、アメリカに言われたからレート

を上げるというのは、中国としても国家のメンツ

を上げるということは、中国としても国家のメンツ

を上げることが望ましいとされている。
が許さないの、それはなかなか厳しい。だから、輸入インフレで物価が上がっているときに、それがそのまま国民生活には戻って、国民生活が窮乏するのを防ぐために、それを少し緩和するためには若干の人民元高を誘導するということである。アメリカに届いたという形ではありませんので、内部的には説明しやすい。

そういうこともあり、昨年は人民元レートはוג、人民元レートの動向を見ていますと、大体P₁の上昇傾向と人民元の上昇傾向が割と一致しています。そのように、輸入インフレが顕著なときと人民元レートの上昇も続くという傾向があります。ことしは、一次産品価格が若干値下がりぎみになりつつありますので、レートは余り動かない。

③ 価格改革というものがあります。政府の改革の一つです。中国では、先ほどの原油が非常に輸入に依存するようになったと申し上げましたが、原油がなくなったりすると、国内価格を、国際価格よりもやや低目しに調整していま

ソリューションというものが、あるいはディーゼル油とかに反映させることになります。そこで、政策は政府が国民生活を守るためですが、最近、その弊害が指摘されるようになっています。それは自体は、国民生活を守るためですが、それ自体は、国民生活を守るためですが、それがなかなか進まない。五カ年計画で目標を立て、それがなかなか進まない。
中国経済の現状と課題：経済発展パターンの転換は可能か

中国経済は急速に成長し、世界の大消費国としての地位を確立してきた。しかし、その発展パターンには課題もある。まず、経済成長率が著しく高かった時期は、中国の経済成長が主要な原因であったが、この成長パターンは持続性に脆弱である。また、過剰な公共投資や過剰な消費は、長期的な持続可能性に影響を及ぼす可能性がある。

経済成長のパターンを見ると、中国の経済成長の主な動力はそれを生み出していた産業構造に注いでいる。すなわち、重化工業やエネルギー産業の成長が主導的である。しかし、これらの産業の成長は持続性に問題がある。重化工業の成長は、環境汚染を生じ、それにより経済成長の持続性を脅かす。さらに、エネルギー産業の成長は、エネルギー源の減少やその他の資源の減少を引き起こす可能性がある。

したがって、経済成長のパターンを転換することが必要である。経済成長のパターンを転換するためには、まず産業構造の転換が必要である。すなわち、次世代産業やサービス業の成長を促進する必要がある。また、環境に優しい産業を育てることも重要である。経済成長のパターンを転換するためには、政府の役割が重要である。政府は、経済成長のパターンを転換するために必要な政策を策定し、実行することが必要である。
七月、七・五％で、大変高かったのです。しかし、今もマインナスになっています。これはもう全面に国際的な一次産品の動きに反応しているということになります。これだけ下がってくると、輸入インフレ防止という形で人民元レートの切り上げはできませんので、最近はレートの動きは非常に弱くなっています。

住宅価格は、先ほど申し上げたように二〇〇九年前同月で見ても、五・五都市は下がっています。同じような政策を昨年一月から打ち出していますのに、大幅に引き上げるか、利上げするか、あるとは三軒目、三軒目の住宅は買わせないか、相違が全く引き締めをしていて、例えばローンの頭金を大幅に引き上げるか、それだけを実に小さいと抑えているわけでもない。前年同月で見ても、五・五都市は下がっていますが、それ以外は下がっていませんので、むしろ住宅価格は高まっていると思うのが実態ではないかと思われます。

次の指標は、工業、消費、次のペースの投資、不動産開発等。それぞれの（参考）をさっと眺めただけならばと思います。トレンドで見ると、大体二〇〇九月から三月と、不動産開発等をそれぞれ見ていただと、三月は少しよくなっていました。中国は、一月、二月というのは比較が非常に難しいところがあります。というの

証券レビュー 第52巻第8号
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

は、中国は、春節が毎年ずれてしまっています。そうすると、前年同月比で計算したときに、前の年が春節か、春節ではないかで物すごく数字が狂ってきてしまうわけです。春節は、一月のときもあるが二月のときもあります。そうすると、中国で衝撃を与えました。

つまり、下げが全然まっていない、下がり続いているのかもということで、後で申し上げますけれども、緊急の対策をバタバタと打つということが先月起こりました。四月の指標は五月に出ますので、それが出たあたりから、中国政府なり金融当局が慌てていろんな政策を打ち出そうになるのです。その後で、五月はどうなったかといいますと、五月は微妙なところがあります。例えば、工業とか投資とか、そういうところは余り調子がよくありません。
三、対外経済

四、外貿を見ていたところ、輸出は四月に一苟悪かったのです。それでも中国政府に非常にショックを与えました。輸出は五月に入り少し持ち直してきています。四・九％から一五・三％の伸びになっておりますので、輸出は少し回復しています。外資についてはも、一月からずっとマネが続いています。それが、五月はプラスに転じています。

①、外資利用は一月からマイナス傾向になってしまいますが、これは中国では非常にショックング的な要因として言えています。これまで、中国から本格的な資金の流出が始まったのが、一月なわけですね。外資に対する住宅の購入規制が一苟悪かったのです。それは、住宅価格をさらに押し上げたわけです。そこで住宅価格をさらに押し上げたものであると思います。それで、住宅に対する住宅の購入規制が厳しくなり、あるいは住宅価格がやや下がるとか、少なくとも一方的な上昇はとまっていきますね。そういった投資される資金がアメリカに再び逃げ帰っていますのかなりあるのではないかと言わせられます。
中国経済の現状と課題、経済発展パターンの転換は可能か。

四、金融

金融については、五ページのM2の動きを見ていただきますと、金融もかなり縮小傾向にありま
した。五月は、M2も多少伸びが回復していま
す。M2については、ある時期までは、特にリ
ン・ショックの対策の直後は20%くらいの伸
びを示しておりました。それから、中央銀行は物
下足もとくに下がっており、中央銀行が引き締
回したということです。一安心という状況に
なっています。

そこで、「人民元貸出増」、という統計が上
か四行目にあります。これら五つは、一三・四
で、資金余裕のもののが、少し下がっていたので
ではないかと言われています。

それから、「人民元貸出増」、という統計が上
つかり一兆元を突破しました。三月の一兆元から
四月の六兆一亿万円、新規に貸し出されました。四月は六兆一亿万円。つまり、四月よりも貸出額がふえています。

 OBJECTIVE

Such a quick summary of the current situation and issues of China's economy, as well as the possibility of a change in economic development patterns, is possible. The financial situation, as seen from the movement of M2, has improved, indicating a recovery. The central bank has tightened its policies in the past, but the situation has improved. The 'People's Yuan Loan Increase' statistic is currently at a record high, with one trillion Yuan secured in March. This has increased to six trillion one billion Yuan in April. However, the amount of loans has increased, indicating a potential shift in the economic development pattern.
政税減でれこて気景、近最に外以そがて比べに業工てっましにてな課重二、るすまりあで要なき大番がとこういとるすまきてかかが税業営はてしにげ上経体実化鈍のび伸の入収。すまきてかしかいなきで除控を税値増たてっかかに入仕、とるすそ。んまれら見がみちの入収な猛る見てけせまりおてっな象対のは税値増の、税値価加付は証券レビュー 第52巻第8号

税値増

政財入仕、は合場の税価付、まっかに業

─18産スーサ、で税方地は税業営。

入仕、はうほの税値価加付の。

すまりあが税接間ういと業営、一うも。

すまりあが税値価加ういと税値増はで国中、がで換の。

税接間ういと業営、も。

税値価加へ国中、がで換の。

月一の、はいう行を策政税減の向こ込ち落に当本れこう。

行も税減のスーサで海上はらかう行を策政税減の
今、上海の実験では、一部のサービス産業につき、営業税がかかった増加税を控除することができる。中国経済発展パターンの転換は可能か。

減税政策が発動されているので、実体経済の落ち込みとプラスアルファで財政収入の伸びが少ないが、もう少しで戻る。これは、今は上海市だけで動いているわけですが、上海で今行われている実験です。したがって、これほど同じような要望を中国の財政部に出しているところは他にない可能性があります。もう、もっとの可能性があります。
証券レビュー 第52巻第8号

二〇一二年政府活動報告のポイント

次に、五ページの「政府活動報告のポイント」をどこ簡単に説明いたします。

政府活動報告とは何かといいますと、総理大臣が毎年三月の全人代（国会）で行う、日本での政策の基本的な方針をここで説明して、全人代の国会で承認が必要になります。一年間の経済政策の承認を得るというものです。この政府活動報告は、毎年、総理が全人代の初日の午前中に行います。中国では、温家宝総理は一〇年の任期でやっていますので、同じ総理が毎年政府活動報告を行っているのがлинです。

それらが一番典型的にあらわれるのは構成の部分です。それが、六ページに一覧表にいう構成の比較表であります。それを見ると、全体の大きな構成が、特に一、二、三のところをこらんいただきますと、順番が入れかわっていることがわかります。二〇一二年の一番目はインフレ対策、二番目が内需拡大、
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—
証券レビュー 第52巻第8号

4. 農業の安定的展開と農民の持続的増収が大変である。安定的な発展をしないと、天候に左右される危ない農業になっていますので、消費者物価にもはね返ってきます。だから、農業を安定的に増産させなければいけません。ただ、増産させるとき、今度は豊作貧乏の危険があります。中国では、二〇〇〇年から二〇一一年のころ、非常に豊作が続いていたときに、農民の収入が物すごく下がってしまって、農民がどんな農業をやめていくという状態が起きました。ですから、増産しながち収入もふやさないといけない。先ほど申し上げたように、消費をふやさなければいけないのです。この二つのジェンマを抱えています。

5. 就業の総量圧力と構造的矛盾 今、中国の雇用問題は、大きく二つあります。一つは、出稼ぎ農民です。出稼ぎ農民の中でも、特に質の低い農民。つまり、学校教育をほとんど経ていない、熟練度の低い出稼ぎ農民は、低い仕事につけません。例えば、炭鉱労働とか、建設現場、非常に死亡率の高いところにつかざるを得ないという問題があります。

もう一つの大きな問題は、大学生の就職難問。日本でも深刻でありますが、中国でも、今、公称で内定率が七割ぐらいと言われています。中国では、大学が水増しで報告していると言われていますので、内定率は五割ぐらいまで落ちています。内定生まれ非常によえています。かつては、改革開放の途中にあるまでは、一学年三〇万人ぐらいで、かいなかったのですが、今は七〇〇万人に迫る勢いになっています。それにもかかわらず、就職ボスがないということが大変な問題になっています。
中国経済の現状と課題：経済発展パターンの転換は可能か

郷な親とまるてし生学大、すまうけが育

郷の市都もれ

郷の市都もれ

郷の市都もれ

郷の市都もれ

郷の市都もれ

郷の市都もれ

郷の市都もれ

郷の市都もれ

郷の市都もれ
大学に住めないのがありますから、だめだと
いて農村に帰ることはできないわけです。就職
できなかった大学生は、家賃が高く都市の中心
部には住めませんので、都市部と郊外のすれすれ
のあたりの、まだ比較的家賃の安い、農村と都市
の境目のところにバラックで、例えば一部屋に一
人、二〇人で共同生活をしながら仕事を探した
り、あるいは低賃金労働に従事している。
次に、小型・零細企業の経営困難が増大し
ている。中国では、中小企業金融が非常に未発達
で、そういう名前がついています。この蠟族が、
は集団生活をしていて、頭が大きいということ
で、中国で近年は蠟族と呼ばれている。蠟族とい
うのは、中国では反日暴動も含めていろんな暴
動が起こりますが、そういうときに、蠟族と言うわ
言
里輸出入銀行であって、中小企業金融公庫とか国
民金融公庫に当たるものはありません。そういう
のもは、そもそも発想をしていない。では、中小企
業金融はどうが担っているかというと、国有大銀
行とかが代わりに貸し出せということになってい
ますが、彼らは国有大企業を完全に癒着していま
すので、そんなお得の知れない中小企業に貸すよ
りは、自分たちとの関係の深い国有大企業に優先
的に貸してしまいます。
ま
い
て
っ
に
う
い
と
い
で
ん
し
苦
に
剰
過
の
月
〇
一
、
し
生
に
月
の
年
去
が
。
た
力
産
非
今
、
が
ま
こ
と
う
い
う
電
し
ま
し
生
発
が
ク
ッ
ニ
パ
融
金
域
地
変
大
い
次
光
陽
太
は
近
電
力
い
、
か
と
ト
相
が
殺
自
、
産
破
、
げ
逃
夜
の
し
貸
利
高
、
の
る
く

中国経済の現状と課題一経済発展パターンの転換は可能か一

その結果として、中小企業は全然融資を受けられ
ない。困った中小企業はどういうことをするか
というと、基本的には間金融に頼ることになりま
す。特に、浙江省あたりは間金融が大変発達して
いる地域と言われています。そういうところで、
高利貸しは物すごく高い金利でお金を借りて、
当面をしのいでいく。それは、景気がいいときは
いいのですが、今みたいにヨーロッパ向けの輸出
が落ち込んでくると、沿海部の、特に中小企業の
間で、借金が返せなくなるという事態が発生しま
した。

特に、浙江省の温州で高利貸しの借金が返せな
い企業に倒産と夜逃げが続出しました。そうする
と、今度は高利貸しのほうが資金が回っていかな
くなるので、高利貸しの夜逃げ、破産、自殺が相
次いで、大変な地域金融パニックが発生しまし
た。これが去年の九月末に発生して、一〇月の頭
に温家宝が温州まで飛んでいて、周辺の金融
機関につなぎ融資を命じて、何かとかパニックをお
す。これは中国の現状と問題─経済発展パターンの転換は可能か─
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

赤身をさらに赤く見せるために薬物を注入するので、それが非常に発がん性が高い。そういうものは結構あります。最近、たしかロンドンオリンピックの中国代表選手たちが、国産の肉を食べているためにドーピングにひっかかってしまい、という大変な話になっています。かなりの肉の中にそういうものが注射されている。

その三つを、総理自身が例を挙げて、中国のモラルは地に落ちたという演説をしています。薬品については、以前、やせる薬というのがありましたが、本当にやせるのですか、それは単に肝臓を壊していくというもので、どんぐりやせ、そのまま死んでもしょうという薬が出回ったことがありました。

所得分配の問題として、貧富の差がきっちりと正されずにどんどん拡大していく。こういうことでも、大衆の不満が強烈であるということを、中国の文章自体が言っています。

そして、政府の腐敗もひどいというのが③で、しかしそこまでは直接的な暴露を示すことはありません。ただ、隣のページの二〇一一年と二〇一二年の下のほうの構成を見ていただくと、二〇一一年の一〇番には、ちゃんと腐敗対策が出ています。これが如何に重慶事件が発覚したことかというと、八番の小項目へ行ってしまったのかというと、八番の小項目のときに重慶事件が発覚したので、余り大きな項目として出してしまおうと議論が噴出してしまうと、目として出してしまう上、議論が噴出してしまうということことで、できるだけ見えないようにしてしまおうという構成の変更が行われたのだと思いま

— 27 —
三、二〇一二年の政策の基本方針

(1) 基本的考え方

七ページに書いていただいて、二〇一二年の基本的な政策方針です。大事なところをゴシックを中心に説明します。

一つが国の発展は、なお重要な戦略的発展の形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。この形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。

という形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。この形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増强しなければならない。

はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。この形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。

はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。この形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。

はっきりしないが国総合力、国際影響力を増强しなければならない。この形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。この形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。

はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。この形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。この形でいうと、はっきりしないが国総合力、国際影響力を増強しなければならない。
中国政府の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—
証券レビュー 第52巻第8号

四、個別政策

ある年の目標は高過ぎる。もう少し修正してもいいのではないかということです。③ではどのようにそれに反応するかについて考えています。

【ページ】から、「4まとめ」で、政府活動報告の要約をつくっています。このまとめの中で、①ページも、(1)は説明いたしましたので、一ページの(3)をこちらいただきたいと思います。達成できなかった目標とは何かというと、①昨年四%の
インフレ目標だったのが、五・四％だったので、これが完全に失敗している。2、省エネを、GDP単位当たりマイナス三・五％のはずだったのだったのが、プラス五・七三％になっているって、というふうに、思ったようにいっていない。特に、窒素酸化物はマイナス一・五％のはずで、これは完全に失敗している。

例えれば、中国経済の現状と課題─経済発展パターンの転換は可能か─

中国の財政の健全化は、基本的には中国財政部が全く進まなかったと説明しています。マクロの目標、成長目標、消費者物価も説明したのです。財政につきましては、むしろ財政赤字を減らすという目標を立てています。GDP比も一・五％、前後に引き下げる。リーマン・ショックの対策の

前後

にありますように、財政赤字について、ここにありますように、一・五％ぐらいということです。これは高いとし、これで、債務残高はどうなっているのかということです、これまで、中国では、債務残高というときに、国債残高しか発表されてきませんでした。これで、GDP比で大体二割を、だから大変健康だ。
発行して、それを地方政府に割り当てるとという政策がとられました。それにしても一・二五兆円
ぶやせと言って、四〇〇〇億円しか割り当てがな
いわけですから、圧倒的に資金が不足します。
地方政府は、資金が不足したときにどうするか
いうと、方法は二つしかありません。一つは、
農民から土地をただ引き換えで取り上げて、できるだ
け高値でディベロッパーに転売して、差益をとる
いうやり方。これは土地財政と言われる一番の
常套手段です。もう一つは、ダミー会社をつく
る。直接借金してはいけないので、三セクのよう
から借りまくるという方法です。これは融資プ
ラットホーム会社と言われています。これが二〇
九年から二〇〇〇年に乱立しました。六〇〇〇と
も八〇〇〇と々言わられていますが、地方政府は
次々に大量のダミー会社を設立して、銀行から借
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

りまくったわけです。
これが、二〇一〇年ごろになって、償還財源も
ないのに、どうも莫大な借金が地方政府にたまっ
ているらしいということで大問題になりました。

金融については、M２の目標を見ますと、昨年
は一六％の伸びが目標でしたが、ことしは一四％
に落ちています。財政も赤字の削減ですが、金融
のほうも、決してそう緩和しているわけではない。
この三月の時点ではそれほど金融を大幅に緩
めのもはなしで、決してそう緩和しているわけではない。

インフレが完全に抑え込まないこともあって、
投資についても、国の重点プロジェクトについて
いては立ち上げる。投資はだんだん落ち着いて
いては立ち上げる。投資はだんだん落ち着いて
いくと言われています。ただ、不動産については
そうではありません。温家宝総理が三月の会見で「住宅
価格は合理的な価格にはほど遠い」と言っています
ですので、まだ厳重なコントロールを進めていく。
証券レビュー 第52巻第8号
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か——

III 国務院常務会議

下のこちらか

五月一日の国務院常務会議というのは臨時閣僚会議に比べたたいないものです。先ほども申し上げたように、四月の指標が悪かったということで、緊急に開催されました。通常、中国では、こういう経済関係の会議は年に四〜五回開かれる。それは、四月に四月、五月に五月、六月に六月と決まっている。例えば、一番重要な会議が開かれたのは、ついた年度の四月です。四月

が決まると、また三ヶ月開かれて、一〇月に一月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日

というのは一〜三月のGDPが出ます。一〜三月にGDPを見て、四月に一度、大きな対策会議を開きます。そうすると、次はもう三ヶ月開かれて、次に四月に開かれる。次は、四〜五月のGDPが出る七月に開かれます。特にそのときは党の中央政治局会議まで開かれて、後半の政策を議論します。七月に方針が決まると、また三ヶ月開かれて、一〇月に

切って会議が開かれていくのです。これが七月に一月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日に三月一日

このように、中国ではきちっときちんと三ヶ月で

に来たわけではないのです。
では、どういうことが言われているのかというと、
「ジックのところをさっと眺めていただくだけ
ばと思います。一ページです。やはり経済の
下振れ圧力が増大している」。その下に「成長の
安定を更に重要と位置づけなければならない」
事前調整・微調整を強化し、政策の的確性・柔
軟性・展望性（予見性）を高める。つまり、こ
れから先どうなっていくのかということを早目に
予想して、柔軟に素早く的確な対策をとつさ
んで、減税をする。消費を促進するような政
策を打ち出す。同時に、重大プロジェクトについ
ては前倒しでやっていく。　前期の建設進度を加
速しなければならない」（日本でも経済対策と
して、よく公共事業の前倒しをやりますが、それ
をやる。民間投資の奨励、中小企業対策を強化す
る、輸出を強化する）も、農産品の有効供給．

第4節 金融政策の動向

これに対応して、金融政策も動いています。一
ページを読んでいただきますと、中央銀行の四半
期ごとの経済に関する考え方、金融政策に対する
考え方、大体「貨幣政策執行報告」を示されま
す。これも、四半期ごとに発表されます。直近は
五月一〇日に発表されたものです。これを見てい
ただくと、まずは「マクロ経済の展望」を見る限り、特に経済・金融相場の幾らかの潜在リスクも軽視できない。「潜在リスク」というのは、今年になってよく使われている言葉です。潜在リスクということは、大体四つあると言われています。一つ目は、先ほどの地方の借金がどんどん膨らんで返せなかったらどうするのかという話です。これは、単に地方の財政破綻だけではなく、地方の大きな金融機関が倒れますので、直接意味し込んだ金融機関も倒れますので、そういう意味では地方の大きな金融バニックスが起こる。二つ目は、先ほどの浙江省の温州で起こった高利貸しバニックスが起こる。そういう民間金融がショートした高利貸しバニックスが起こる。大規模な地域的なバニックスが発生する可能性がある。これが四つの潜在的なリスクで、これをいかに流しつけていましますので、これらも金融リスクにとがってなりません。四つ目が、資金の流出です。一月から資金の流出傾向があります。これが、例えば企業そのもののが出ていくとか、本格的な流出になった場合は、これが四つの潜在的なリスクで、これをいかに防止するかというのが言われているわけです。物価については、決して安定しているわけではない。将来の物価上昇リスクに注意を払えというわけです。下のほうに、「潜在的なインフレ圧力が再び顕在化する可能性がある。季節調整後の前月、前年同期よりも前月に注意を払え」と。前月に比べて上がっているということは、インフレはまだ続いています。前年同期とというのは、前年の
ベースが高ければ、上昇率はだんだん狭まってき
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。そうではなくて、前月から見て上がっ
ているなら、前月からの動きをよく見るとわかり
ます。
下のほうには、「小型・零細企業の資金調達ルートを開拓する」と一九ページです。先ほどの民間金融の法制化・規範化をきちんとすると。その中に、民間金融をきちんと発展させる。

その下の地方政府融資プラットホームが先ほどの民間金融の法制化・規範化をきちんとすると。非正規金融などが金融システムを起こさないように防止する。モラルハザードの出現を防ぎながら、地域的なシステムリスクの防止が、金融政策の中で大きなウェイトを占めているということがわかります。

人民元レート変動幅の拡大

三、預金準備率の引き下げ

四、利下げ

利下げ

六月八日に利下げをしました。利下げは、二つ
証券レビュー 第52巻第8号

の意味があります。一つは、やはり景気対策で
足元、五月の消費者物価は、今三%まで下
がっていますので、一年物の預金金利を三・二五
%にしても、実質金利はプラスなわけです。これ
までは三・五%でやってきたのですが、物価上昇
はもっと四%を超えてしまいましたので、長期間、実
質マイナス金利が続いています。中国の場合、
実質マイナス金利が長期に続くとは起こるかと
いうと、個人が預金を引き出し始め、開金
策のコントロールできない分野に預金が流れ出し
ますので、中央銀行としては、実質金利
を何とかプラスに持っていくたい。ただ、景気が
悪いのに利上げはできませんので、中国としては
苦しいところです。利下げ圧力がある中で、物価は
高い。とにかく物価が下がるのを待っていたわけ
で、三・二五%に下げた。これで、実質マイナス
金利を防げた。

同時に、重要なことは、ニーベージにあるよう
に、変動幅の拡大を行った。つまり、従来は、下
げたら、下げた水準よりも預金の金利を引き上げ
てはいけませんよということでした。基準
金利の一割まで上げることができるようになっ
た。三・五%から三・二五%に下げたのです
が、そこから一割上げてもいいと言ったので、実
際には、大手銀行に預金が流出すると困るので、む
ろは、大手銀行に預金が流出すると困るので、大
手銀行が預金金利
を三・五%に据え置いていますし、力の弱いとこ
らは、大手銀行に預金が流出すると困るので、大
手銀行で預金金利
を三・五%に据え置いています。こうして、預
金金利を少し高目にすることによって、仮に将

— 40 —
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

来、消費者物価がもう少しぶり返したとしても、実質プラスを維持できるような仕掛けをつかったわけではない。預金の流出を防げるような、預金に対すある程度柔軟なシステムをつくった。しかし、貸し出しについては、引き下げ幅を拡大していますので、これは銀行の利幅を大幅に減らしたことになります。

今年の初めぐらいから、銀行の暴利論がありましたが、銀行というのではなく、銀行も預金金利も決まった年で、その間は三％くらいである。量も決まっていて、間違いで、何もしなくても利潤が入っていくというものです。

銀行のトップも一般の従業員の自由化・国際化がかなり本格的に動き出しだった年にもなったおかげです。銀行の平均的な労働者よりもはるかに高い給料をとっているということ、銀行のトップも一般の従業員の自由化・国際化がかなり本格的に動き出しだった年にもなったおかげです。

中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

もう一方のものです。こういうことで、為替レート改革、金利改革が動き出しています。ここでは、ある意味で、金融の自由化・国際化がかなり本格的に動き出しだった年にもなったおかげです。
これまでの中で要注意なのが四点あると思いま
す。
一つ目は、経済発展パターンの転換という人が
能性があるということです。経済発展のパターン
の転換には、大きく分けて三つあります。一つ
は、先ほど説明した、投資中心から消費中心の成
長へ。もう一つは、第二次産業中心から第三次産
業中心の成長へ。つまり、サービス業の発展で
。第三の転換は、これまでのように、資源・エ
ネルギー、安労働力の大量投入から、イノベー
ションによる成長。つまり、量から質への成長の
転換。投資から消費、第二次から第三次、量から
質、この三つの転換をやらないと、中国の発展は
続ける可能性がないというのだが、今の指導部の考え
方です。

それを、二〇〇七年、五年前の党大会で打ち出
して、本来はその方向に向かって政策を進めるは
ずだったのですが、この五年間を見ると、その政
策は大失敗しています。というのは、二〇〇七年
に打ち出して、二〇〇八年にリーマン・ショック
が起こりましたので、景気対策が打ち出された。
その対策は何だったかというと、投資を大規模に
ふやして、その投資を全部工業に回して、大量投
入することによって何とか経済を上向かせたわけ
です。全部逆のことをやっていました。
結果的には、生産能力過剰問題とか、インフレ
問題とか、住宅価格の高騰とか、いろんな問題が
起きてしまいました。実は二〇〇七年に政策を打ち
出したときの中国経済よりも、構造的にはさら
に悪くなっています。したがって、次期体制で本気
になって転換をやらなければ、中国経済の抱えて
いる問題はますます大きくなっていくということ

証券レビュー 第52巻第8号

— 42 —
中国経済の現状と課題─経済発展パターンの転換は可能か─

それら考えた次第であるが、それが果たして次第であるか、第一期でそれまで思い切ったことができることがあることである。第一期のときにさまざまな既存勢力に遠慮して、思い切ったことができない。胡錦濤体制の最後の五年間も、既存勢力に遠慮して、基本的に何もしなかった五年間と言われています。新体制も、自分たちを押上げてくれた人たちには既存勢力が多いわけですが、既得権益を重視する勢力に遠慮して何もしなかった場合に、今度は構造のひずみが一段とひどくなるはずです。それが一つ目です。

二つ目は、少子高齢化の中で社会保障の整備が必要である。第二期は二一〇年代後半になりますので、社会保障制度はまだまだよたよたつくっていった住民が、今から生産年齢人口が減り出すと言われていましたから、日本の住民の次元に合うのかどうかということです。二一五年までに、社会保障制度はどのように整備されるのかどうかです。

三つ目の課題は、少子高齢化の中で社会保障の整備が必要である。第二期は二一〇年代後半になりますので、社会保障制度はまだまだよたよたつくっていった住民が、今から生産年齢人口が減り出すと言われていましたから、日本の住民の次元に合うのかどうかです。二一五年までに、社会保障制度はどのように整備されるのかどうかです。
中国は、今後、金融自由化・国際化が恐らく二〇二〇年ぐらいまで急速に進むと思います。というのでは、二〇二〇年に上海を国際金融センターにするという構想が決まっていくので、それに向けて気に進めなければならない。既に人民銀行なども、資本取引自由化を二〇二〇年までに基本的には完成させるということを内部レポートでは言っています。

そのように、二〇二〇年までに加速的に進む大きな国際金融センターをつくる。一九八〇年代後半に中国が生まれた日本の国際金融市場と、ちょうど成長を落ち着いて、金融の自由化・国際化は猛烈に進展して、しかも自分でのところで自憐気して自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じように大きなパルを起こして自滅してしまいます。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまいましたが、中国が同じような自滅するということになる。そのときに、日本はパルを起こして自滅してしまった。
国経済の現状と課題一経済発展パターンの転換は可能か一

必要ではありますが、その段取りをうまく安定的に進められるかどうかというのは注意であり、これは日本の金融当局の最も重視しなければいけない重要なところであると思います。

四つ目が、改革の行き詰まりです。今までの改革は、やってきましたが、やりやすいところからやってきた。反対勢力が怒らないところを重点的にやってきたわけです。そういう意味では、面倒好きところは全部送りしめてきたわけです。その結果、市場と政府の関係も、不完全な市場と過剰な政府の関係が中程偏半端な形で残ってい
る。さらに市場化を進めるのか、あるいは政府の関係がそのまま残っていて、これがまた腐敗の温床になっているわけです。これをどうしていくの

中国経済の現状と課題一経済発展パターンの転換は可能か一

東理事長 田中雅、どうもありがとうございます。新聞などではとても知り得ないような中国の

大体時間が来ましたので、私のお話はこれで終わりにさせていただきます。ありがとうございました。
証券レビュー 第52巻第8号

現状と、たくさんの課題を抱えているということを、大変興味深く伺いました。まことにありがと

いはご質問をいただければと思います。どうか

いっても、呼団共はいる、かいうと、かいういいてえれしもいるきでアリ系民沢必人五しで下以人四に常派濤クを題課のつ四たっやしっお、おに証券レビュー 第52巻第8号

立を教えていただけますでしょうか。

点を教えていただけますでしょうか。

田中

まず、指導部の人事ですが、今もこう総

錦胡局は代時濤錦胡、でううううそす。

す点なうよどで中の目期一全体近。

うでのや増や理無に人九らか人七でん込送ょしでのう件要はいるあけどいもてす功成がすまいい思わっかぎりで、奇はに本は員委務常局功に仮がすでっかわはとこういうで。

治政のペット番一、でのるあ関の決多す。

大は国中半後年〇〇二で話おのが後、係関の決多。

うで人九、らかすで。んせまあげいったらわたっーリかたなど。すま思とばれけだたを問ごは。

が制体うはとそ、がすでわたっーリかたなど。すま思とばれけだたを問ごは。

いよ強くに倒は平小鄧かと沢毛のてつ。

すでるあ見意ごら様皆、のすで会機のくかっせ。

けわなはで者配支い強くに的倒はのいと書た。

いよ強くに倒は平小鄧かと沢毛のてつ。

すでるあ見意ごら様皆、のすで会機のくかっせ。
中 国経済の現状と課題～経済発展パターンの観察～

中国経済の現状と課題─経済発展パターンの転換は可能か─
全会で新しい指導部の政策が出てくるわけです。そこでどこまで改革の内容を盛り込むか。

実際、今、金融の自由化・国際化を一生懸命急いているのも、恐らく金融の改革派が、今のうちから来年の秋に向けて既成事実をどんどんつくっていこうとしているのだろうと思います。改革派と保守派の攻防は今非常に激しくなっていて、その一端が重慶の事件にもあるわけです。

来年の秋に向けた両派の攻防が、もう既に始まっています。それがどういう形で最終的に三全会の文章に結実するか。その内容が余りにも貧弱な体制改革とか、今まで避け続けてきたようなものの一部が改革派の文章がうまく盛り込まれ、特に政治が改められていくのならば、今度の政権には余り期待が持てない。そこから改革派の文章がうまく盛り込まれ、特に政治体制改革と、今まで避け続けてきたようなものの一部が改革派の文章がうまく盛り込まれいれば、まだまだ希望が持てるということではないかと思います。

来月の資本市場を考える会は、これでお開きにさせていただきたいと思います。

改めて、田中様、どうもありがとうございました。

（拍手）

東理事長、どうもありがとうございました。

（拍手）
中国经济の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

田中修氏

略歴

1982年東京大学法学部卒業、大蔵省入省。1996年から2000年まで在中国日本国大使館経済部に1等書記官・参事官として勤務。帰国後、財務省主計局主計官、信州大学経済学部教授、内閣府参事官を歴任。2009年4月〜9月東京大学客員教授。2009年10月〜東京大学EMP講師。学術博士（東京大学）

著書

「2011～2015年の中国経済—第12次5ヵ年計画を読む—」（蒼蒼社）
「検証現代中国の経済政策決定—近づく改革開放路線の臨界点—」（日本経済新聞出版社、2008年アジア・太平洋賞特別賞受賞）
「中国第10次5ヵ年計画—中国経済をどう読むか？—」（蒼蒼社）
「中国は、いま」（共著、岩波新書）
「国際金融危機後の中国経済」（共著、勁草書房）
「中国経済のマクロ分析」（共著、日本経済新聞出版社）
「中国の経済構造改革」（共著、日本経済新聞出版社）など。
中国経済の現状と課題
—経済発展パターンの転換は可能か—

日中産学官交流機構特別研究員
田中 修

I. 5月及び1-5月期の経済指標
(1) 物価
①消費者物価
5月の消費者物価は前年同月比3.0%上昇し、上昇率は4月より0.4ポイント低下した。都市は3.0%、農村は2.9%の上昇である。食品価格は6.4%上昇し、非食品価格も1.4%上昇している。居住価格は1.6%上昇した。
1-5月期の消費者物価は、同3.5%上昇した。
(参考) 7月 6.5%→8月 6.2%→9月 6.1%→10月 5.5%→11月 4.2%→12月 4.1%→1月
4.5%→2月 3.2%→3月 3.6%→4月 3.4%→5月 3.0%
前月比では、4月より0.3%低下し、4月(0.1%低下)からマイナス幅が0.2ポイント拡大した。食品価格は0.8%低下し、約-0.25ポイントの影響を与えた。うち生鮮野菜は6.9%低下(4月は5.8%低下)し、約-0.24ポイントの影響を与えた。肉類及び肉製品価格は-1.4%(4月は-2.3%)であり、約-0.10ポイントの影響を与えた。なかでも豚肉価格は-3.0%(4月は-5.0%)であり、約-0.10ポイントの影響を与えた。非食品価格は0.0%上昇(4月は0.3%上昇)、居住価格は0.0%上昇(4月は0.2%上昇)した。
なお、国家統計局は、5月の前年同月比上昇率3.0%のうち食品価格の牽引効果は約2.02ポイントとなり、このうち食糧価格の上昇は3.4%、物価への影響は約0.10ポイント、肉類及び肉製品の上昇は5.1%、物価への影響は約0.36ポイント(豚肉価格は-0.6%、物価への影響は約-0.02ポイント)であったとし、このほか生鮮野菜価格の上昇が31.2%、物価への影響が約0.78ポイント、水産品価格の上昇が11.3%、物価への影響が約0.27ポイント、油脂価格の上昇が6.0%、物価への影響が約0.07ポイント、果物価格が-7.1%、物価への影響が約-0.16ポイント、卵価格が-9.8%、物価への影響が約-0.08ポイントであったとしむ。
また、昨年の物価上昇の残存効果は約1.7ポイント、今年の新たな物価上昇要因は約1.3

1 今回のピークは2011年7月の6.5%である。
2 なお、国家統計局の盛来運スポーツマンは、2011年のインフレ率は改定で、居住価格のインフレは20%前後になったとしている。
ポイントである。
③工業生産者価格
5月の工業生産者出荷価格は前年同期比1.4%低下し、4月より0.7ポイント低下した。1-5月期では、同0.3%低下した。前月比では4月より0.4%低下（4月は0.2%上昇）とマイナスに転化した。
(参考) 7月 7.5%→8月 7.3%→9月 6.5%→10月 5.0%→11月 2.7%→12月 1.7%→1月 0.7%→2月 0.0%→3月 0.3%→4月 0.7%→5月 1.4%
5月、工業生産者購入価格は前年同期比1.6%低下した。1-5月期では、同0.1%上昇した。前月比では4月より0.3%低下（4月は0.0%上昇）であった。
③住宅価格
5月の全国70大中都市の新築住宅販売価格は前月比で43都市が低下（4月は43）し、21都市が同水準（4月は24）であった。上昇は6都市であり（4月は3）、上昇率は0.2%以内（4月は0.2%以内）となっている。前月比で下降の都市は4月と同水準であり、同水準は3減少し、上昇は3増加した。
前年同月比では、価格が下落したのは55都市であり、4月より9増加した。上昇は15都市である。上昇率が反転したのは14都市（4月は18）であり、上昇率は1.4%以内（4月は1.7%以内）となっている。
（2）工業
5月は前年同月比実質9.6%増となった。主要製品別では、発電量2.7%増、鋼材6.3%増、セメント4.3%増、自動車18.5%増（うち乗用车22.6%増）となっている。4月の自動車10.7%増（うち乗用车15.5%増）よりは改善されている。前月比では、0.89%増とされてい
5。地域別では、東部8.3%増、中部11.2%増、西部12.6%増であった。
(参考) 11月12.4%→12月12.8%→1-2月期11.4%→3月11.9%→4月9.3%→5月9.6%
1-5月期では前年同期比実質10.7%増となった。重工業は10.3%増、軽工業は11.5%増である。主要製品別では、発電量4.7%増、鋼材6.3%増、セメント5.0%増、自動車6.2%
（うち乗用车7.6%増）となっている。
（3）消費
5月の社会消費品小売総額は、前年同月比13.8%増（実質11%増）である。前月比では、0.84%増である。うち製品・食品・飲料・タバコ18.1%、アパレル・靴・帽子類19.0%
増、建築・内装23.3%増、家具類21.9%増、自動車8.0%増、家電・音響機器類0.5%増と
なっている。自動車は4月の8.2%増より伸びが若干鈍化した。
(参考) 11月17.3%→12月18.1%→1-2月期14.7%→3月15.2%→4月14.1%→5月

3 2011年から、「工業品生産者出荷価格」は「工業生産者出荷価格」に、「原材料・燃
料・動力購入価格」は「工業生産者購入価格」に名称が改められた。
4 今回のピークは2011年7月の7.5%である。
5 1月は0.49%増、2月は0.64%増、3月は1.19%増、4月は0.36%増である。
6 1月は0.78%増、2月は1.29%増、3月は1.21%増、4月は0.96%増である。
証券レビュー 第52巻第8号

13.8%
1－5月期の社会消費品小売総額は8兆1637億円、前年同期比14.5%増（実質10.9%増）である。都市は同14.5%、村は同14.5%増であった。一定額以上の企業（単位）消費品小売額は3兆8821億円、同15.1%増であり、うち食品・飲料・タバコ17.2%、アパレル・靴・帽子類16.2%増、建築・内装24.9%増、家具類24.3%増、自動車9.8%増、家電・音響機器類2.0%増となっている。

（4）投資
①都市固定資産投資
1－5月期の都市固定資産投資は10兆8924億円で、前年同期比20.1%増であった。単月は前月比では1.15%増である。中央プロジェクトは5605億円、－7.7%、地方プロジェクトは10兆3319億円、22.1%増であった。地域別では、東部19.3%、中部24.9%、西部24.1%増となっている。鉄道運輸は－41.6%である。
（参考）1－11月期24.5%→2011年23.8%→1－2月期21.5%→1－3月期20.9%→1－4月期20.2%→1－5月期20.1%
1－5月期の新規着工総投資計画額は9兆6386億円であり、前年同期比22%増である。都市プロジェクト資金の調達額は13兆6807億円で、前年同期比16.8%増となった。うち、国家予算内資金が27.1%増、融資が4.8%増、自己資金調達が23.9%増、外資利用が－0.7%、その他資金－1.8%となっている。
②不動産開発投資
不動産開発投資は2兆2213億円で同18.5%増である。うち住宅は1兆5008億円、13.6%増である。地域別では、東部16.0%、中部22.3%、西部22.5%増となっている。
（参考）1－11月期29.9%→2011年27.9%→1－2月期27.8%→1－3月期23.5%→1－4月期18.7%→1－5月期18.5%
1－5月期の全国分譲建物販売面積は58852万m²で、前年同期比－12.4%となった。うち、分譲住宅販売面積に－13.5%である。地域別では、東部－14.1%、中部－10.2%、西部－11.1%である。
1－5月期の分譲建物販売額は1兆6932億円、前年同期比－9.1%であった。うち、分譲住宅販売額は－10.6%である。地域別では、東部－12.1%、中部－2.9%、西部－5.0%である。
1－5月期のディベロッパーの資金源は3兆4171億円であり、前年比5.7%増であった。うち、国内貸出が6286億円、8.5%増、外資が168億円、－36.8%、自己資金が1兆4518億円、16.3%増、他1兆3188億円、－4.3%（うち、手付金・前受金7926億円、－4.0%、個人住宅ローン3343億円、－2.9%）である。

7 1月は1.16%増、2月は1.57%増、3月は1.73%増、4月は0.92%増である。
8 2011年1－5月期から計画総投資額のベースは、50万円以上のプロジェクトから550万円以上のプロジェクトに引き上げられた。
中国経済の現状と課題——経済発展パターンの転換は可能か——

③民間固定資産投資
なお、1－5月期の民間固定資産投資は6兆7743億円であり、前年同期比26.7%増である。民間固定資産投資は、都市固定資産投資の62.2%を占める。地域別では、東部24.3%、中部27.4%、西部32.6%増である。
（参考）1－1月期34.8%→2011年34.2%→1－2月期30.9%→1－3月期28.9%→1－4月期27.3%→1－5月期26.7%

（5）対外経済
①輸出入
5月の輸出は1811.4億ドル、前年同期比15.3%増、輸入は1624.4億ドル、同12.7%増であった。輸出入とも月別では最高の額である。貿易黒字は187億ドルであった。
（参考）12月輸出13.4%、輸入11.8%→1月輸出－0.5%、輸入－15.3%→2月輸出18.4%、輸入39.6%→3月輸出8.9%、輸入5.3%→4月輸出4.9%、輸入0.3%→5月輸出15.3%、輸入12.7%
1－5月期では、輸出は7744億ドル、前年同期比8.7%増、輸入は7364.9億ドル、同6.7%増であり、貿易黒字は379.1億ドルであった。
1－5月期の輸出入総額では全体が前年同期比7.7%増であったのに対し、対EU1.3%増、対米12%増、対日0.4%増、対アเซアン9.2%増である。これに対し、対ブラジル10.9%増、対ロシア24.4%増と、新興市場国家への輸出の伸びが拡大している。
1－5月期の労働集約型製品の輸出は、アパレル類前年同期比2.5%増、紡績1.4%増、靴類8.5%増である。電器・機械は同9.9%増で輸出総額の57.8%を占める。
なお、1－5月期の自動車の輸入は前年同期比31.5%増である。
②外資利用
5月の外資利用実行額は92.3億ドルであり、前年同期比0.05%増とプラスに転じた。
（参考）11月－9.76%→12月－12.73%→1月－0.3%→2月－0.9%→3月－6.1%→4月－0.74%→5月0.05%
1－5月期は、471.1億ドルであり、前年同期比－1.91%である。
③米国債保有
4月末の米国債保有残高は、中国が前月比15億ドル増の1兆1455億ドルであった。2位の日本は102億ドル減で1兆661億ドルであった。

（6）金融

9 この統計は2012年5月から公表が開始された。
10 日本への輸出は614.3億ドル、前年同期比9.8%増、日本からの輸入は732.7億ドル、同－6.4%である。
11 米国は1－3月期の中国の米国債保有額の推移を大幅に修正した。それによると、1月143億ドル増（修正前は76億ドル増）、2月は110億ドル減（同127億ドル増）、3月は112億ドル減（同147億ドル増）であり、1－3月期は79億ドル減であった。この結果、3月末の国債保有残高は1兆1440億ドルに修正されている。
証券レビュー 第52巻第8号

5月末の M2 の伸びは前年同期比 13.2％増と、4月末より 0.4 ポイント上昇した。M1 は 3.5％増で、4月末より 0.4 ポイント上昇した。5月の現金純回収は 1160 億円である。

人民元貿出残高は 58.72 兆元で前年同期比 15.7％増であり、伸び率は 4 月末から 0.3 ポイント上昇し、前年同期から 1.4 ポイント低下した。5 月の人民元貿出高は 7932 億円（4 月は 6818 億円）で、前年同期より額が 2416 億円増加している。

人民元預金残高は 85.45 兆円で、前年同期比 11.4％増であった。5 月の人民元預金は 1.22 兆円増であり、うち個人預金は 2262 億円増、企業預金は 5515 億円増である。

（参考）M2：12月 13.6％→1月 12.4％→2月 13.0％→3月 13.4％→4月 12.8％→5月 13.2％

（7）財政

5 月の全国財政収入は 1 兆 2050 億円で、前年同期比 1398 億円、13.1％増に達した。税収は 1 兆 536 億円、13.7％増、税外収入は 1469 億円、9％増である。

1～5 月期の全国財政収入は 5 兆 2755 億円で、前年同期比 5935 億円、12.7％増に達した。中央財政収入は 2 兆 7110 億円で、同 10.8％増、地方レベルの収入は 2 兆 5645 億円、同 14.7％増である。

1～5 月期の税収は 4 兆 5821 億円で、同 9.4％増となっている。

（参考）財政収入 10月 16.9％→11月 10.6％→12月 13.1％→3月 18.7％→4月 6.9％→5月 13.1％

5 月の全国財政支出は 9165 億円で、前年同期比 897 億円、10.8％増に達した。

1～5 月期の全国財政支出は 4 兆 1169 億円で、同 7543 億円、22.4％増に達した。中央レベルの支出は 6985 億円、同 10.9％増、地方財政支出は 3 兆 4184 億円、同 25.1％増である。

II．2012 年政府活動報告のポイント

3月 5 日、全人代が開催され、温家宝総理が政府活動報告（以下「報告」）を行った。

---

12 主な収入の内訳は、国内増値税 2142 億円、前年同期比 9.7％増、国内消費税 600 億円、6.7％増、営業税 1013 億円、5.3％増、企業所得税 4328 億円、29.9％増、個人所得税 439 億円、12.5％増、輸入貨物増値税・消費税 1271 億円、8.4％増、関税 243 億円、12.7％増、車両購入税 198 億円、14.8％増、証券取引上佣金 22 億円、12.7％増、都市維持建設税 230 億円、5.2％増である。輸出に係る増値税・消費税の還付は 972 億円であり、43.5％増である。

13 支出で伸びが大きいのは、教育 680 億円、前年同期比 29.1％増、医療・衛生 2358 億円、31.4％増、住宅保険 997 億円、35.8％増（うち、社会保険の性格をもつ住居プロジェクト 558 億円、71.7％増）、農林水産 3530 億円、27.1％増、都市・農村コミュニティ 3139 億円、31.9％増、石油・環境保護 658 億円、34.9％増、交通・運輸 2566 億円、50.1％増、国債利息 1094 億円、28.9％増である。

14 全人代での修正後の全文は 3月 15日に新華社から公表されている。
その主要なポイントは以下のとおりである。

1. 構成

第1部は2011年の政策回顧である。第2部では2012年の政策の基本方針、第3部では2012年の主要任務を個別に列挙している。

<table>
<thead>
<tr>
<th>2012年</th>
<th>2011年</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1. 経済の平穏で比較的速い発展</td>
<td>1. 物価総合水準の基本的安定の維持</td>
</tr>
<tr>
<td>2. 物価総合水準の基本的安定の維持</td>
<td>2. 内需とりわけ個人消費需要を更に拡大</td>
</tr>
<tr>
<td>3. 農業の安定的発展と農民の持続的増収の促進</td>
<td>3. 農業の基礎的地位を固め強化</td>
</tr>
<tr>
<td>4. 経済発展方式の転換加速</td>
<td>4. 経済構造の戦略的調整の推進加速</td>
</tr>
<tr>
<td>5. 科学教育興国戦略及び人材強国戦略を深く実施</td>
<td>5. 科学教育興国戦略及び人材強国戦略を大いに実施</td>
</tr>
<tr>
<td>6. 民生の確実な保障・改善</td>
<td>6. 社会建設の強化及び民生の保障・改善</td>
</tr>
<tr>
<td>7. 文化の大発展・大繁栄を促進</td>
<td>7. 文化建設の大いに強化</td>
</tr>
<tr>
<td>8. 重点分野の改革を深く推進</td>
<td>8. 重点分野の改革を深く推進</td>
</tr>
<tr>
<td>9. 対外開放の質・水準の引上げに努力</td>
<td>9. 対外開放水準の更なる引上げ</td>
</tr>
<tr>
<td>10. その他</td>
<td>10. 腐敗政治建設・反腐敗活動の強化</td>
</tr>
<tr>
<td>・民族・宗教・在外僑民</td>
<td>・民族・宗教・在外僑民</td>
</tr>
<tr>
<td>・強固な国防・強大な軍隊</td>
<td>・国防・軍隊建設</td>
</tr>
<tr>
<td>・香港・マカオ・台湾</td>
<td>・香港・マカオ・台湾</td>
</tr>
<tr>
<td>・外交</td>
<td>・外交</td>
</tr>
</tbody>
</table>

2. 2011年の回顧

経済社会の発展が直面する少ながらぬ困難・試練として、次の点を指摘している。

（1）国際面
①世界経済の回復プロセスは非常に困難で曲折しており、国際金融危機はなお進展し、一部の國家のソブリン危機は短期間では緩和し難い。
②主要先進国の失業率は高止まりであり、成長動力が不足しており、新興経済国はインフレと経済成長の反落という二重の圧力に直面している。
③主要通貨のレートは激烈に動揺しており、大口商品価格は大幅に揺れ動いている。
④国際貿易・投資の保護主義が強化されている。

（2）国内面

体制的・構造的矛盾の解決、発展がアンバランス・不協調・持続不可能という問題の緩和
和が更に切迫し、難度が更に増している。これは主として、以下の点である。
①経済成長に下振れ圧力が存在する。
②物値水準がなお高水準にある。
③不動産コントロールはカギとなる段階にある。
④農業の安定的発展・農民の持続的増収は難度が増している。
⑤就業の総量圧力と構造的矛盾が並存している。
⑥一部の企業とりわけ小型・零細企業の経営困難が増大している。
⑦一部の業種の生産能力過剰が顕在化している。
⑧エネルギー消費総量の伸びが速すぎる。

また、いくつかの長期の矛盾と短期の問題が相互に交錯し、構造的要因と周期的要因が相互に作用し、国内問題と国際問題が連関し、マクロ・コントロールはさらに複雑な局面に直面している。

さらに、政府の活動にいくつかの欠点・不備が存在する。具体的には、
①省エネ・主要汚染物質排出削減、物価コントロールの目標が達成されていない。
②土地収用・家屋取壊し立退き、安全生産、食品・薬品の安全、所得分配等の問題がなお顕著であり、衆の不満が強烈である。
③政府の管理・サービス水準は向上が必要であり、廉潔政治建設は強化が必要である。

3．2012年の政策の基本方針
3.1 基本的考え方
報告は、「2012年は第12次5ヵ年計画の過去を受け継ぎ未来を切り開く重要な1年であり、今期政府の任期の最後の1年である」とし、職務を全うし、銳意進取の精神をもって、
難関の突入に力を尽くし、いささかも怠ることなく、人民が満足する回答を出さなければならないとする。

また、「わが国の発展は、なお重要な戦略的発展のチャンスの時期にある」、引き続き長期間、経済の平穏で比較的速い発展を維持するための少ながらし有益な条件を備えている」として次の点を指摘し、このチャンスをしっかりと掴み、経済の平穏で比較的速い発展を推進し、不変にわが国の総合国力・国際影響力を増進しなければならないとする。
①工業化・都市化・農業現代化の急速な推進、消費構造・産業構造のグレードアップは巨大な需要の潜在力を秘めている。
②30年余りの改革開放を経て、企業の競争力・リスク防御能力は藤著に高まっている。
③中西部・東北等旧工業基地の発展潜在力が断然に解放されている。
④経済発展の従来の優位性が依然存在し、労働力資源が豊富で量質が向上している。
⑤財政収支状況が良好で、金融システムの運営が健全であり、社会資本も比較的余裕がある。

参考文献
ゴチックは筆者。
57

3.2 経済諸指標

（1）GDP成長率 7.5%（昨年は8%前後）

この成長率の下方向上につき報告は、「更に長期に、更に高水準で、更に質のよい発展を実現することを実現することに資する」としているが、「経済報告」は更に具体的に主として次の点を考慮したとする。

①内外経済情勢と発展速度の趨勢的変化を反映した

現状、国際金融危機の深層の影響は引き続き顕在化しており、わが国の成長の安定・物価のコントロール・発展方式の転換の任務は相当繁雑で荷が重くなっている。成長率の予期目標を適切にいくらか低くすることは、経済動向をよりよく反映させることができる。

②第12次5ヵ年計画の目標と徐々にリンクさせる

各地方が政策の注力点を、更に経済構造の調整、発展方式の転換、経済成長の質・効率の向上に向けるよう誘導する。

③資源・環境の受容能力を十分考慮する

成長目標を適切にいくらか低くすることは、日増しに際立つ資源・環境の制約圧力の軽減に資するものであり、経済運営におけるいくらかの際立った矛盾の緩和に資するものである。

（2）消費者物価上昇率 4%前後（前年と同様）

この点につき「経済報告」は、主として次の点を考慮したとする。

一画面では、

①現在わが国の総供給・総需要は基本的にバランスしており、絶対多数の製品は供給が充足しており、とりわけ食糧生産が8年連続増収を実現したこととは、物価総水準の基本的な安定の維持のための物質的基礎を打ち固めた。

②物価の速すぎる上昇を誘発した短期的要因がやや弱まっており、2012年の前年度残存効果は約1.1ポイントと、前年より低い。

他方で、
証券レビュー 第52巻第8号

①要素価格の上昇は長期化傾向を示しており、コストブッシュ・インフレの圧力が引き続き存在する。
②世界的な流動性はなお比較的十分であり、輸入インフレの要因を低評価できない。
③価格の矛盾を解消するため、価格改革の推進に一定の余地を残しておかなければならな
い。

なお、報告は以上に加え庶民の受容能力をも総合的に考慮した、としている。

（３）都市部就業者新規増加数 900万人以上（前年と同様）
（４）都市部登録失業率 4.6%以内（前年同様）
（５）輸出入総額の増加 10％前後（前年とはなし）、国際収支状況を引き続き改善
（６）産業構造調整、自主的なイノベーション、省エネ・主要汚染物質排出削減などの方
面で進展を得る
（７）都市・農村住民の所得の実質成長と経済成長の両方で維持する

3.3 マクロ経済政策の基本方針

報告は、「各方面的状況を総合的に考慮すると、積極的財政政策と健全な金融政策を引き続き実施し、情勢の変化に応じて正確な事前調整・微調整を行い、政策の的確性・柔軟性・展望性（予見性）をさらに高めなければならない」とする。

（１）引き続き、積極的財政政策を実現する
①適度な財政赤字・国債規模を維持する。

2012年度末財政赤字 8000億円（2011年度初年度は 9000億円）を計上し、財政赤字の対 GDP 比を 1.5%前後で抑制する。中央財政赤字を 5500億円（2011年度当期は 7000億円）とし、地方に代わって 2500億円（2011年度当期は 2000億円）の地方債を発行する。
②財政支出構造を最適化し、重点を絶対に保つ。

更に民生分野への投資を重視し、教育、文化、医療・衛生、就業、社会福祉、社会保障的格をもつ安住プロジェクト等の投資を増やす。

更に脆弱部分の強化を重視し、「三農」、再生可能、科学技術イノベーション、省エネ・汚染物質排出削減、水利、地質探査等への支援を増やす。

更に農業の強化を重視し、「非公有・公益価格・公費出張費」を厳格に抑制し、会議・文書の簡素化に努め、公費の制度改革を深化させ、更に行政コストを低下させる。

ビル・公会堂・ホテル・ギャラリーの建設規模・基準を引き続き抑制し、大型運動場施設への建設投入を压縮する。
④重点分野・重点部門・重点資金の会計検査を全面的に強化する。
⑤構造的減税を実施する。

小型・中等企業及び個人事業者の発展を支援する税制改革の一環に実施・整備し、営業税を増税に改めるテストを終了する。
⑥地方政府の債務管理とリスクの防止を強化する。
中国経済の現状と課題—経済発展パターンの転換は可能か—

分類して管理し、区別して対応し、段階的に解消するという原則に基づき、引き続き債務残高を適切に処理する。地方政府の融資プラットホーム会社を更に整理・規範化する。各レベルの政府が各種形態により、規定に反して担保を入れ債務を承諾することを断固として禁止する。

同時に、短期的措置と長期的な制度建設を結びつけ、地方政府が新たに債務を増やすことを厳格に抑制し、地方政府の債務収支を分粋して予算管理に組み込む。

(2) 引き続き稳健な金融政策を実施する
①総量を適度に慎重かつ柔軟に調節するという原則に基づき、経済の平穏で比較的速い発展の促進・物価安定の維持・金融リスクの防止を併せ考慮する。
　各種金融政策手段を総合的に運用してマネー・貸出の需給をうまく調節し、社会資金調達規模の合理的な伸びを維持する。M2の目標を14%（昨年は16%）とする。
②貸出構造を最適化する。
　建設中又は建設の継続を必要とする国家重点プロジェクト・社会保障的性格をもつ生産プロジェクトの建設を支援し、産業政策に合致し市場の需要がある企業とりわけ小型・零細企業への貸出支援を強化し、実体経済の資金調達コストを観念的に引き下げる。
　引き続き、エネルギー多消費・高汚染・生産能力過剰業種への貸出を厳格に抑制する。
③人民元レートの形成メカニズムを整備する。
　人民元レートの双方向への変動の弾力性を強化し、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持する。
④外為市場の発展に力を入れる
　外貨商品を豊富にし、市場主体に更に多くを為替レートリスク回避手段を提供し、外貨準備をうまく管理し使用する。
⑤クロスボーダーの資本流動への監視・コントロールを強化する。
⑥各種貸借行為を規範化し、民間金融の健全な発展を誘導する。
（3）留意点
　成長の安定、物価のコントロール、構造の調整、民生への恩恵、改革への取組み、融和の促進を更にうまく結びつけなければならない。
①成長の安定
　内需拡大・外需の安定を堅持し、実体経済の発展に対子を入れ、内外の各種不安定・不確定要素の影響克服に努力し、萌芽的・傾向的課題をタイムリーに解決して、経済の平穏な運営を維持しなければならない。
②物価のコントロール
　引き続き総合的措置を採用して、物価総水準の基本的安定を維持し、物価動向の反転上昇を防止しなければならない。
③構造の調整
　支援するものと抑制するものを区別し、経済成長の質・効率を高め、発展の協調性・
持続可能性を強化しなければならない。

④ 民生への恩恵
民生の保障・改善を政策の根本的出発点・足掛かりとすることを堅持し、社会の公平・正義の促進を更に際立てて位置づけ、人民大衆に実際の恩恵が及び是事を確実に成し遂げなければならない。

⑤ 改革への取組み
更に大きな決意と気力をもって改革開放を推進し、経済の長期的で健全な発展に影響を及ぼす制度的・構造的矛盾の解決に力を入れ、いくつかの重点分野・該当となる部分において新たなブレーキスルーを得なければならない。開放によって、改革・発展・イノベーションを促進しなければならない。

⑥ 調和の促進
改革・発展・安定の３者間の関係を正確に処理し、各種矛盾・リスクの隠れた危険を積極かつ有効に取り除き、局部的問題が全局的問題に変化することを防止し、社会の調和のとれた安定を促進しなければならない。

4．まとめ
今回の報告のうち、2012年の政策（経済関連）の主要なポイントは以下のとおりである。

(1) 構成の変化
①「経済の平穏で比較的速い発展」が政策の筆頭項目となった。
2012年は「物価安定の維持」が筆頭項目であったが、これにより「経済成長の安定維持」が2012年の政策の最重要課題であることが明らかにされた。
②「物価総合の基本的安定の維持」が第2位となった。
等の2月の消費者物価上昇率が3.2％であったことから、インフレ防止は最重要課題ではなくなった。
③「経済発展方式の転換加速」が大項目となった。
これは、第12次5ヵ年計画の主線ともされている。17回党大会以来胡錦濤総書記が強調しているフレーズであり、彼に配慮したものであろう。
④「社会建設の強化」が民政の保障・改善の一部に組み込まれた。
2011年は特に強調されていたが、再び「民生」の一部となった。
⑤「民政の保障・改善」の小項目の順位が変更された。
2011年では、就業、所得分配、不動産市場、医薬・衛生、人口、社会管理の順であったが、2012年は、就業、社会保障、医薬・衛生、人口、不動産市場、社会管理と、不動産市場の順位が後退した。これは、不動産市場へのコントロールの効果が次第に現れ、住宅価格が前月比で低下傾向にあるからであろう。2011年は社会保障は所得分配の中に取り込まれていたが、再び独立した。所得分配は「改革」の方に移動した。
⑥「改革」の小項目が変更された。
2011年は、国有企業、財政・税制、金融、資源価格、その他という構成であったが、2012年は財政・税制・金融、所有制経済、価格、所得分配、事業単位、政府となっている。所得分配が「民生」から移動するとともに、2011年は単独で大項目であった「廉潔政治・反腐敗」が改革の小項目「政府」に格下げされた。

（2）国内経済の抱える問題
1)経済成長の下振れ圧力、2)物価がなお高水準、3)不動産コントロールはカギとなる段階、4)農業の安定的発展・農民の持続的増収が困難、5)就業の総量圧力・構造的矛盾が存続、6)一部の企業とりわけ小型・零細企業の経営困難が増大、7)一部の業種が生産能力過剰、8)エネルギー消費総量の伸びが速すぎる、の8点が指摘されている。

（3）2011年の未達成目標
1)消費者物価
    押制目標は4％であったが、年間では5.4％の上昇となった。
2)省エネ・主要汚染物質排出削減
    国家発展・改革委員会の張平主任は会見において、2011年のGDP単位当たりエネルギー消費を3.5％引き下げる予定であったが、実際には2.01％しか下がらなかったとしている。
    またGDP単位当たりの二酸化炭素排出量が目標を達成できず、窒素酸化物の排出量の削減目標は1.5％であったが、逆に5.73％増えてしまった、としている。

（4）マクロ経済政策の目標
2011年は物価総水準の安定が最も重視されたが、2012年は、経済の平穏で比較的速い発展（経済成長の安定）と物価総水準の基本的安定（インフレ再燃防止）、社会の調和のとれた安定の維持となっている。

インフレが一段落するなかで、経済成長の安定がより重視されている。また、2012年は18回党大会が開催されるため、社会の安定維持が特に強調されているのである。そのため、マクロ経済政策は適時適度な事前調整・微調整を行い、政策の的確性・柔軟性・展望性（先見性）を高めなければならないとされている。

（5）成長目標
2012年の経済成長率目標は昨年の8％から7.5％に下方修正された。
この背景により、報告及び経済報告は、①内外経済情勢と発展速度の趨勢的変化を反映させ、②第12次5年計画の目標（平均7％）を徐々にリンクさせ、③資源・環境の受け入れ能力を十分考慮した結果とし、更に長期に、更に高水準で、更に質のよい発展を実現することに資」とする。また温家宝総理は、内外記者会見において、「これは自動的にコントロールした結果であり、構造調整のためである」と説明している。

（6）消費者物価
昨年同様、4％前後とされた。
この背景として報告及び経済報告は、①食糧生産の8年連続増収、②物価の促す動きの上昇を誘発した短期的要因がやや弱まっている。というプラス面と、①コストプッシュ・イ
証券レビュー 第52巻第8号

第7章 財政

引き続き積極的な財政政策を実施することになった。ただ、財政赤字は 8000 億円（2011年度当初は 9000 億円）を計上し、財政赤字の対 GDP 比を 1.5% 前後に低下させることとなり、財政の健全性を確保すると同時にインフレ再燃・投資過熱の防止にも配慮している。

また、地方財政の債務管理とリスクの防止を強化する一方で、財源確保を考慮し、地方に代って発行する地方債を 2500 億円（2011年度当初は 2000 億円）に増額している。改革においても、中央と地方及び地方各レベル政府間の財源配分関係が重視されている。

構造的減税としては、①小型・零細企業及び個人事業者の発展を支援する各種税制優遇政策、②譲渡税を増税に改めるテストの展開が進められている。

第8章 金融

引き続き健全な金融政策を実施することになった。目標としては、経済成長の安定・物価安定の維持とともに、金融リスクの防止を含め考慮することとしている。M2 の目標は 14% と昨年の 16% より厳しくなった。貸出先としては、小型・零細企業が重視されている。

また、リスク削減の観点から民間金融の健全な発展を誘導することとしている。

人民元レートについては、双方向への変動の弾力性を強化するとしている。この点温州宝総理は内閣府経済戦略において、2011 年の内閣府経済を GDP 比が 2.8% であるとしたうえで、最近レートは双方向に動いていることを指摘し、「人民元レートは既に均衡水準に接近している可能性がある」と述べている。また、人民元の資本項目の取扱を段階的に推進するとしており、預金保険制度の整備にも言及している。

第9章 投資

政府投資については、建設中・継続建設中の重点プロジェクトを優先的に保証し、国家重大プロジェクトの着工・建設を次第に進めて推進することとしており、政府投資拡大による景気下支えを図っている。また、民間投資を奨励・誘導する具体策を打ち出すとしている。

不動産コントロール

投機・投資的需要を抑制し、コントロールの成果を更に強固にして、住宅価格の合理的回帰を促進している。温州宝総理は内閣府経済戦略において、「住宅価格は合理的な価格にはほど遠い」とし、住宅価格がなかなか下がらない阻害要因として、中央と地方の利害関係（土地譲渡収入が地方政府の重要な財源）さらには金融機関・不動産業の利害を指摘している。

他方供給面では、社会保障的配慮をもって、住宅プロジェクトの建設を引き続き推進し、質を
確保する前提の下、500 万戸を基本的に完成させ、700 万戸以新規着工（2011 年の実績は、基本的完成 432 万戸、新規着工 1043 万戸）するとしている。

(11) その他
①マクロ経済政策実施の留意点として、成長の安定、物価のコントロール、構造の調整、民生への恩着、改革への取組み、調和の促進を更にうまく結びつけてなければならない。
とする。これを見ても、2012 年の経済政策のオペレーションが複雑であることが分かる。
②農業政策については、工業化と都市化の進展の中で、併せて農業の現代化を進めなければならない、としている。
③戦略的産業のうち、新エネルギーではソーラー発電・風力発電設備が既に過剰となっている、この挑戦能力の目立たる拡張を阻止するとしている。
④2011 年の省エネ・環境改善目標が達成できなかったせいか、この関連の施策の進度が詳細になっている。
⑤地域の協調発展では各地域の発展戦略の記述がなくなり、生産力・人口の再配置が強調されている。これは、主体的機能区計画の実施を意識したものであろう。
⑥社会保障体系の整備では、2012 年末には、新型農村社会年金運送と都市住民年金運送制度へのカバー率を 100%（2011 年実績は農村カバー率を 60%以上に拡大）にするとしている。
これは、セーブネットの構築により、個人貯蓄を消費へと向かわせる消費振興策である。
⑦対外貿易においては、「わが国経済発展に対する外需の重要性を重視してはならない」とし、2011 年の輸出入総額の伸びを 10%前後と設定するなど、国際経済収支の黒字縮小のなかで輸出の伸びの確保を図っている。
⑧外資利用では、「外資が先進製造業、ハイテク産業、省エネ・環境保護産業、現代サービス業及び中西部地域に向かうよう誘導する」としている。
⑨海外進出では、「各種所有制企業が秩序立てて国際エネルギー・原材料・農業・製造業・サービス業・インフラ等の分野への投資協力・国際的買収・合併を展開するよう誘導する」としている。

III. 国務院常務会議（5 月 23 日）
温家宝総理は 5 月 23 日、国務院常務会議を開催し、経済情勢を分析するとともに、当面の政策を手配した。経済政策に関する国務院常務会議は 4 月 13 日に開催されたばかりであり、2 ケ月連続は異例である。4 月のデータが 3 月よりも悪化し、経済の低下傾向に留まらないため、追加措置が必要になったのである。
会議の概要は以下のとおりである（新華網北京電 2012 年 5 月 23 日）。

現在、わが国の経済運営は総体として平穏であり、経済成長は年初予期した目標区間内
証券レビュー 第52巻第8号

を維持しているが、内外環境は更に複雑・複雑さを増しており、いくらかの新たな変化が出現している。世界経済の回復の曲折性・非常に困難性は更に際立ってきている。国内経済の運営においても、依然いくらかの勢いを残した矛盾・問題が存在し、とりわけ経済の下振れ圧力が増大している。我々は、有利な条件を最大限に活かす証券投資の姿勢を強化し、経済の平穏で比較的速い発展の維持・経済構造の調整・インフレ率の管理の3者の関係を正確に処理し、成長の安定を更に重要と位置づけるべきではない。情勢の変化に応じ、事前調整・微調整を強化し、政策の実行性・柔軟性・効果性（予見性）を高め、需要を拡大する政策措置を積極的に採用し、経済の平穏で比較的速い発展の維持のために良好な政策環境を創出しなければならない。

「配」の中で「進」を求めるという政策の総合を真剣に貫徹し、経済の平穏で比較的速い発展の維持・経済構造の調整・インフレ率の管理の3者の関係を正確に処理し、成長の安定を更に重要と位置づければならない。情勢の変化に応じ、事前調整・微調整を強化し、政策の的確性・柔軟性・効果性（予見性）を高め、需要を拡大する政策措置を積極的に採用し、経済の平穏で比較的速い発展の維持のために良好な政策環境を創出しなければならない。

構造的減少政策を引き続きしっかりと実施し、企業の税負担を軽減しなければならない。BL的な金融政策という基本方向を堅持し、社会の合理的な資金調達規模を維持し、貸出構造を更に最適化し、実体経済の需要を満足させることを更に重視しなければならない。

内需拡大に力を入れ、消費を促進する政策措置を整備する。省エネ製品を普及に優遇するプロジェクトの実施範囲拡大をしっかりと実施し、ソーラー製品等の新エネルギー製品を公共施設・家庭に導入することを支援し、光ファイバーの家庭への普及を加速し、社会保障的性格をもつ住宅・農村危険住宅の改造に対する支援を強化する。

第12次5ヵ年計画の重大プロジェクトの期日通り実施を推進し、全関連や政策枠組みの強力な重大プロジェクトを始動し、既に確定した鉄道、省エネ・環境保護、農村・西部地域のインフラ、教育・衛生、情報化等の分野のプロジェクトについては、前期の建設進度を加速しなければならない。建設中の建設現場を要するプロジェクトを円滑化し、存在する問題を正確に解決し、「中途半端な」プロジェクトの出現を防止する。

民間投資が鉄道・市政・エネルギー・電力・教育・医療等の分野の建設に参加することを奨励する。

小型・零細企業の創業・興業支援に力を入れる。

輸出政策を安定化・整備し、企業が積極的に市場を開拓することを支援し、対外貿易の安定成長を促進する。

「強農・恵農・富農」政策を実施し、農業の再興作実現に努力し、主要農産品の有効供給を保障する。

不動産市場コントロール政策を安定的かつ厳格に実施する。

経済発展方式の転換を加速し、経済構造の調整を積極的に推進し、重点分野の改革を深化させなければならない。とりわけ、産業を転換・グレードアップし、落後した過剩生産能力を淘汰し、企業が管理を強化し科学技術を革新し、資源・実力を鍛え上げ、潜在力を
深く掘り起こし、発展のラストスパート力・市場競争力を不断に増強するよう誘導しなければならない。

IV. 金融政策の動向

1. 2012年第1四半期貨幣政策執行報告（5月10日公表）

1.1 マクロ経済の展望

(1) 概況
現在、内外経済環境はなお十分複雑であり、情勢はなお不安定である。欧州ソブリン問題はなお根本的に解決をみておらず、国際経済の回復の不確実性は依然存在する。中国経済の発展におけるアンバランス・不協調・持続不可能の矛盾・問題は依然顕立っており、総需要の変化に影響を与える双方向の要因が同時に存在し、輸出の安定は難度が大きい。一部の企業の収益はある程度低下しており、不動産市場は調整中である。構造転換プロセスにおいては、短期的には経済成長に一定の影響を与え、経済・金融分野のいくつかの潜在リスクも軽視できない。

(2) 物価動向
物価上昇率は総体として反落の態勢を維持しているが、決して安定はしておらず、将来の物価上昇リスクには注意を払う必要がある。

現在、内需は合理的な区間にあり、マネー条件も比較的適切であり、外部経済環境・流動性条件は相対的に安定しており、総体として見れば物価総水準の安定に有利である。

しかし、現在経済成長と物価の間の整合的関係に変化が発生しており、物価の需要拡大に対する反応は以前より敏感になっている。ルイスの転換点が徐々に到着し、国内労働力の供給が逼迫する大背景の下、比較的労働集約的な産業・サービス業・資源性商品価格にはなお務まかな上昇圧力が存在する。いったん需要が拡大すれば、潜在的なインフレ圧力が再び顕在化する可能性がある。

2011年下半期に物価が反落したのは、多様な措置が総合的に作用した結果であり、物価動向がある程度緩和するにつけ、これまで抑制されてきた一部の商品価格が再び上昇する可能性がある。短期的にはCPIの前年同期比上昇率は、引き続き鈍化傾向を維持する可能性があるが、これは前年同期のベースがかなり高いことも関係しており、このため季節調整後の前月比CPI上昇率に再び多くの関心を払う必要がある。

総体として見ると、現在経済成長・就業は相対的に平穏であり、国際収支は引き続き均衡に向かう傾向にある。物価は不安定な反落状態にあり、経済の反転上昇にかなり敏感で

16　ゴチックは筆者。
17　農村の余剰労働力が枯渇し、貨金の持続的上昇が始まる段階をいう。現在、中国はこの転換点にすでに到達したという意見と、目前ではあるがまだ到達していないという意見が分かれている。
あり、現在の比較的バランスのとれた経済運営状態をしっかりと維持しなければならない。

人口構造の変化、資源・環境の制約の強まり、経済発展方式の段階的転換に伴い、中国の経済成長・就業と物価の間の関係は、ここ数年と対比すると既にかなり明白な変化が生じている可能性がある。成長とインフレの間の関係を更によくバランスさせるためには、供給管理の改善、生産効率の引上げ、取引コストの引下げ、所得分配の改善が必要である。

経済の平穏な成長を維持すると同時に経済構造の調整と発展方式の転換を加速することは、中長期的に見て経済の健全で持続可能な発展に資するものであり、経済の長期的成長の潜在的余地を開拓することに資するものである。

1.2 今後の主要な政策の考え方

今後、中国人民銀行は中央経済工作会議、全国金融工作会議、政府活動報告の各手配を全面的に実施し、科学的発展を主題とし経済発展方式の転換加速度を主導することを堅持し、「『穏』の中に『進』を求める」という政策の総基調をしっかりと把握し、マクロ経済政策の連続性・安定性を維持し、(経済成長)速度・構造・物価の3者関係をうまく処理する。

引き続き健全な金融政策を実施し、内外経済金融情勢の発展・変化を密接にモニタリングし、需要構造の調整に関心を払い、カントロールの的確性・柔軟性・展望性（予見性）を増強し、適時適度に事前調整・微調整を進める。実体経済に対する金融サービスの水準を引き上げ、システムリスクを有効に防止し、金融システムの安定を維持し、物価総水準の基本的安定と経済の平穏で比較的速い発展を促進する。

（1）多様な金融政策の手段の組合せを総合的に運用する

健全なマクロ・ブレーデンスの政策枠組を整備し、総量が適度で慎重かつ柔軟という要求に基づき、マネー・貸出の平穏で適度な伸びを誘導し、合理的な社会資金調達規模を維持する。

流動性管理を引き続き最適化し、外貨の流入・市場資金需要の変動・短期特殊の要因等の情況を総合的に考慮し、買いオペ・売りオペ・中央銀行手形・預金準備率等の各種流動性管理手段の組合せを運用し、銀行システムの流動性を柔軟に調節し、市場金利の平穏な運行を誘導する。

マクロ・ブレーデンス政策のアンチクライマルな調節作用を引き続き発揮させ、経済・景気の変化、金融機関の健全性の状況、貸出政策の執行状況等に基づき、関連パラメーターの適度な調整を進め、金融機関が更に的確に見通をもって実体経済の発展を支援するよう誘導する。

（2）貸出の資源配分最適化に力を入れる

18 マクロ経済政策・経済成長・物価・社会の安定を維持しつつ、経済発展方式の転換・改革開放・民生の改革の方面で前進することを指す。
19 ここでは金利の直接的な調節は例示されていない。
経済構造調整に対する支援を強化し、実体経済の発展に更に好く奉仕する。
貸出政策と産業政策の協調的な組合せを密接にし、貸出政策の誘導効果の評価・見積もりをしっかり推進する。貸出構造に対する差别的準備率の動的な調整措置の的確な誘導作用をよく発揮させ、金融機関が貸出のテンポ・構造をしっかり把握するよう誘導する。維持するものと抑制するものを確実に区別し、支援するものとコントロールするものを確実に区別する。

多層レベルで、多様化した、適度に競争的な農村金融サービス体系を構築し、「三農」への金融サービスの改善・グレードアップに力を入れる。金融機関が金融商品・サービス方式を刷新するよう誘導し、産業政策に合致した企業とりわけ小型・零細企業、建設中・建設継続が必要な国家重点プロジェクトに対する有効な貸出を更に増やす。民生プロジェクト、未発地域、戦略的新型産業、現代サービス業、ハイエンド製造業、文化産業、観光業等を重点的に支援する。社会保障的性格をもつ住宅建設、庶民が自ら住む一般分譲住宅の最初の消費を引き続き支援する。エネルギー多消費・高汚染業種及び生産能力過剰業種への貸出を厳格に抑制する。

商業銀行が、規範的な経営と実体経済の発展を確実に支援するという理念を樹立し、内部管理を強化し、金融サービスにおいて条件を付加し手数料徴収が不規範であることの問題を真剣に正すよう誘導・促進する。
（3）金利市場化改革と人民元レート形成メカニズムの改革を着実に推進する
金融システムの配分効率を高め、金融コントロールのメカニズムを整備する。
市場の基準金利体系を整備し、金融機関がリスクを勘案した金利決定能力を増強するよう誘導し、金利市場化を更に推進する段取り・方策を研究し、中央銀行が金利をコントロールする水準を高める。
人民元レートの形成メカニズムを整備し、人民元レートの双方向への変動の弾力性を増強し、人民元レートの合理的な均衡水準での基本の安定を維持する。中央銀行の為替操作方式を引き続き改善し、介入の頻度を引き下げる。操作方式を引き続き改善し、介入の頻度を引き下げると柔軟性を高めることにより、為替レート形成における市場需給の更に大きな役割を発揮させる。
外為市場の発展を加速し、為替レートリスクの管理手段のイノベーションを推進する。クロスボーダー貿易・投資における人民元の使用を拡大し、人民元の流出・還流ルートを着実に開拓する。

（4）金融市場の規範的な発展を推進し、金融機関の改革を深化させる
直接金融への支援を強化し、金融市場のイノベーションを引き続き推進し、小型・零細企業の資金調達ルートを開拓する。市場メカニズムの役割発揮を重視し、市場インフラ建

20 これは新しい表現である。
証券レビュー 第52巻第8号

設を不断に強固・強化し、監督管理を強化し、リスク防止意識を増強し、金融市場の健全で規範的な発展を推進する。

大型商業銀行の改革を引き続き深化させ、そのコーポレートガバナンスの不断の整備を推進し、健全で現代的な金融企業制度を段階的に整備し、内部統制・リスク管理を深化させ、イノベーションの発展能力と国際競争力を高める。中国農業銀行の「三農金融事業部」改革をフォロー・督促・誘導し、中国農業銀行の「三農」への金融サービスの全面的改善を促進する。

政策金融の総合的な発展を統一的に企画・考慮し、分類して指導することと、「1行1政策」を堅持し、国家開発銀行の商業化改革を堅持・深化させ、中国輸出入銀行・中国農業発展銀行の改革を検討・推進する。中国郵貯銀行の改革深化、資産管理会社の商業化転換等の政策を引き続き推進する。

温州市「国家金融総合改革試験区」の関連政策をしっかり実施し、法制化・規範化の基礎の上で民間金融の健全な発展を促進する。民間資金が地方金融機関の改革に参加することを奨励・支援し、ニュータイプの金融組織の発展を加速する。

（5）システィックな金融リスクを有効に防止し、金融システムの安定を維持する

マクロ・ブレーディス管理を強化し、金融機関の健全な経営を誘導する。金融機関が内部コントロール・リスク管理を強化するよう督促し、地方政府融資プラットホーム会社への貸付、金融機関の簿外業務、不動産金融のリスクに対するモニタリング・管理を引き続き強化する。

業種・市場を超えたリスクを防止し、非正規金融及びその他関連分野のリスクが金融システムに伝播することを防止する。金融リスクの蔓延を防止するだけでなく、モラルハザードの出現を防止し、地域的なシスティックリスクが発生しない最低ラインを固守しなければならない。

2. 人民元レート変動幅の拡大（4月16日）

従来の1日0.5%の変動幅を1%に拡大した。

4月14日の人民銀行の公表文は、その背景を次のように説明している。

「現在、わが国の中長期の発展は成熟に向かっており、取引主体の自主的な価格決定・リスク管理能力は日増しに増強されている。市場の発展の要求に順応し、人民元レートの価格形成を促進し、人民元レートの多方向の変動の弾力性を増強し、市場の需給を基礎として、通貨パスケットを参考として調整を進め、管理された変動相場制度を建設するため、中国金融銀行は外為市場の人民元の対ドルレートの変動幅の拡大を決定した。」

中国金融銀行は、内外経済金融情勢に基づき、市場需給を基礎とし、通貨パスケットを参考として、人民元レートの正常な変動を維持し、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持し、マクロ経済・金融市場の安定を維持する。"
3. 預金準備率の引下げ（5月18日）

人民銀行は5月18日から預金準備率を0.5ポイント引き下げた（12日発表）。2011年12月、2012年2月に続く3回目の引下げである。

これにより、大手金融機関の預金準備率は20%、中小金融機関は16.5%となり、4200億元前後の流動性が解放されることになる（人民日報海外版2012年5月14日）。

4. 利下げ（6月8日）

人民銀行は6月8日、1年物預金・貸出基準金利を0.25ポイント引き下げた（7日夜発表）。これにより、1年物預金基準金利は3.25%、1年物貸出基準金利は6.31%となった。

また、今回は金利が一部弾性化され、預金金利は基準金利の1.1倍まで引下げが可能となり（従来は基準金利が上限）、貸出金利は基準金利の0.8倍まで引下げが可能となった（従来は0.9倍が上限）。

（1）引下げの背景

以下の諸点が考えられよう。

①物価の安定

5月の消費者物価上昇率は3.0%となった。これであれば、1年物預金基準金利を3.25%に引き下げても実質金利をプラスに維持できる。また、預金金利の上方変動幅を1.1倍に設定したことによって、金融機関は預金金利を3.575%まで設定できることになった。これは改定前の金利よりも高い数値である。これにより、もし将来再びCPIが上昇しても、金融機関は柔軟に金利を引き上げることで実質プラス金利を維持し、個人預金の流出を防ぐことが可能となったのである。

②経済の落込み

4月の経済指標の全ての数値が3月に比べ一覧的に悪化したのに対し、5月は工業が改善、消費が鈍化、投資が鈍化、輸出が改善、対内直接投資が改善、マネーサプライ・貸出が改善、財政収入が改善、とまだ模様となっている。しかし、経済がまだ回復基調に至っていないことは明らかであり、利下げにより企業の金利負担を軽減することで経済を下支えする必要があった。

③流動性の不足

1－3月期の外貨ポジションの増加は2900億元で、前年同期より8000億元大幅に減少した。2012年の外貨ポジションの増加は昨年の2.78兆元から1.5兆元前後に低下すると予想されている。

また、昨年から中央銀行手形残高が大幅に減少しており、最高時期の4.8兆元から4月には1.7兆日にまで下がった。このうち、1年以上の中長期物が約1.2兆元あり、将来の毎月の中央銀行手形の満期到来額は以前に比べ顕著に減少する。

さらに、上半期の公開市場の満期到来資金は1.1兆元であったのに対し、下半期は3580億元にすぎない（中証報2012年6月8日）。
このような流動性不足の際には、むしろ預金準備率の引き下げが有効であるが、4月にマネーサプライ・貸出の伸びが鈍ったのは、実体経済が落ち込み資金需要が弱いことが原因と考えられている。このような状況では、流動性をいくら供給しても、資金需要は回復しない。そこで、資金のコストを引き下げることで、新たな資金需要を生み出そうとしたのであるう。

②株式市場の動き

通常、金利の変更は週末・週初の夜に発表されることが多い。本週の発表はやや異例である。しかし6月7日、米国株式市場・アジア主要株式市場の相場が次々に上昇傾向を示すなか、上海株式市場の総合指数は依然弱みを2300を割り込んでいた（中証報 2012年6月8日）。9日に主要経済指標が発表されれば、株式相場が更に落ち着く可能性があり、このタイミングでの発表が必要だったのである21。

（2）金利変動幅拡大の背景

①銀行「暴利」批判への対応

今回の金利変動前の預金金利と貸出金利の差は3.06ポイントであった。このように、銀行は政府が一定の金利差を確保しているために、自然と多額の利潤（暴利）を得ることができ、幹部・行員が高い給与水準を享受している、との批判が高まっていた。

今回金利の変動幅を拡大したことにより、預金金利は3.575％まで引上げ可能であり、貸出金利は5.048%まで引き下げが可能となる。この場合、金利差は1.473ポイントまで縮小する。今回の措置は銀行に対する庶民の不満に対応する意味もある。

②金融の自由化・国際化の促進

人民銀行は最近金融の自由化・国際化に前向きになっており、5月10日の人民銀行第1四半期貨幣政策執行報告において、「金利市場化を更に推進する段取り・方針を研究」し、「人民元レートの双方向への変動の弾力性を増強」するとしていた。人民元レートの弾力性強化は4月16日にすでに打ち出されており、人民銀行が金利市場化（自由化）策をいつ打ち出すかが注目されていた。

5月の経済指標からすると、今回の利下げは必ずしも人民銀行の本意ではなかった可能性があるが、人民銀行としてはこの機会に金利改革を併せて打ち出すことで、金融の自由化・国際化を更に推進しようとしたのである。

（3）今後の見通し

経済動向と消費者物価の動向による。

すでに物価には資金上昇といったコスト・プッシュインフレ要因が組み込まれているため、農産物・豚肉価格が今後安定しても、今後物価が3%を大きく割り込むかどうか予断を

21 ただし、6月8日上海株式市場の総合指数は、終値が前日比0.51%安の2281.45となった。中証報2012年6月5日によれば、最初の利下げ直後の株式相場は下落する傾向があるという。1996年5月1日の利下げ開始の翌日2日の相場は下落し、2008年9月16日の利下げ開始の翌日17日の相場も下落している。

21
中国経済の現状と課題－経済発展パターンの転換は可能か－

許さない。人民銀行としても、再び１年物預金金利が実質マイナスとなることは望まないであろう。個人預金が不動産市場や民間金融に流出する危険があるからである。

他方で、経済が６月に悪化し、４－６月期の成長率が年間目標の7.5%を割り込むような事態になれば、６月末からの指導者の地方視察・北京での経済情勢座談会・國務院常務会議・党外人士座談会を経て、７月末に党中央政治局会議で今年半の経済政策が議論されるまでの一連のプロセスにおいて、再び金融緩和圧力が高まる可能性がある。

しかしその場合においても再利下げの余地はそれほど大きくないため、人民銀行としては、まずは預金準備率を引き下げ、再利下げについては可能な限り物価動向を見極めようとするであろう。仮に党・政府の圧力により再利下げを実施せざるを得ない事態に追い込まれるとしても、貸出金利のみを引き下げる可能性があり、また党大会直前といった効果的なタイミングを模索することも考えられる。

（参考文献）
田中 修『2011～2015年の中国经济—第12次5ヵ年計画を読む—』（誠文堂）
国分良成編『中国は、いま』（岩波新書）

22 もっとも、人民銀行は政府の１機構にすぎないので、党・政府が利下げを政治的に決定した場合には、それに従わざるを得ない。