

# 日本と中国

## ② 2015年の中国経済

「新常态」で減速傾向続く年初めの今回は、昨年の中国経済を振り返ったうえで、今年の行方を占ってみたい。

### 2014年は大きな転機

1年前は、大胆な改革を打ち出した「三中全会」決定が政策運営にどう反映されるかを注視していたが、3月の全人大で李克強総理がした政府工作報告は「変化」が感じられなかった。

「政府機能の転換」「規制緩和」「ネガティブリスト方式による対外開放」などを謳ったが具体性と新味に欠けたのに加えて、「発展こそが全ての問題の鍵だ」と述べて成長目標を「7.5%前後」と定め、「投資を安定成長の鍵と位置づけ」たからである。

李克強総理は就任直後には投資・負債頼みの成長からの脱却を標榜したが、実際には2013年央からまた投資のアクセルを踏んだ（「強い刺激」ではなく「微刺激」だとされたが）。全体として、総理が国务院内の現状維持派に取り込まれていったような印象があった。

### 「新常态」がキーワードに

しかし、習近平主席は翌4月の政治局会議で「新常态（ニューノーマル）」に言及したという。「新常态」は、①高速成長期は終わり、中高速成長期が始まった、②今後は市場を活かしてイノベーションと効率の向上を重視する新成長モデ

ルに転換すべき、③そういう新たな時代を「平常心」で受け容れようという趣旨だ。これが昨年の経済運営のキーワードになった。

2014年夏は各種経済統計が急落して、経済減速が一段とはっきりした時期だったが、これまでのように投資のアクセルが踏み込まれることはなかった、と言ってよい。不動産に対する抑制姿勢は目に見えて緩和されたが、投資の積み増しは11月に鉄道について行われたくらいだった。発展改革委が投資積み増しリストを準備中とも伝えられたが、けっきょく出てきたのは「PPP事業」など中国版「民活」促進計画だった。地方政府の債務膨張に厳しいタガをはめる財政改革案が出たことも局面転換に役割を果たした。

経済が減速し、物価も沈静化する中で「金利緩和」を訴える声が高まったが、2014年の金融政策は、11月まで目立たない形で流動性供給を増やす「隠れ金融緩和」に止まった。11月によく利下げしたが、

これも「景気刺激」のためというより、金融コスト低減とデレバレッジ（負債抑制）のために行われた印象だった。ある意味で、人民銀行は、経済全体からパブル気分が抜けて、利下げしても不動産投機などが刺激されないタイミングを待つて利

下げたように見えた（それで不動産の代わりに株式市場が過熱したのは想定外だが）。

12月の中央経済工作会議は、「新常态」が公式文件に正面から位置づけられた会議になった。成長目標を「7.0%前後」に下げたと言われるだけでなく、これからの経済成長が政府主導ではなく市場主導になる姿を「共産党っぽくなく」具体的に描いた。

### 「硬着陸」のリスク減ずる

2014年に「新常态」の下で進んだ経済運営の転換は、①デレバレッジ（債務圧縮）の促進と②改革による新成長エンジンの育成の2点を重視している、と要約できる。これ以上投資・負債頼みの成長を続けると「硬着陸」（ハードランディング）を招く危険をはっきり認識したからだと思う。

2015年を通じて、成長見通しは6%台に引き下げられる可能性がある。7%前後の成長は「中国夢」にも取り込まれた「公約」だが、暫時「一步後退」すべきである。中央財経領導小組に近いエコノミストは、その方向を示唆している。

となると、経済統計は今後も弱含み、局部的な破綻などの悪い報せも増えるだろうが、その代わり中国経済がハードランディングに陥るリスクが減じるのだから、これは正しい方向だ。

今後の景気急落を防ぐなら、投資は企業や地方でなく、財政が身軽な中央が前面に出て行うべきだし、営業税の増値税への統合に伴う構造減税も重要だ。金融は傷んだバランスシートの修復を促すための緩和であるべきだ。今年の中国経済がそういう方向に向かうことを期待したい。

（津上工作室 代表・津上俊哉）

# 減速続くも「硬着陸」回避