

懸念高まる中国経済（上） 財政・内需拡大路線 明確化を

梶谷懐・神戸大学教授（経済教室）

2024/05/17 日本経済新聞 朝刊 25 ページ 2866 文字

2024年3月に開催された全国人民代表大会（全人代、国会に相当）で、李強（リー・チャン）首相は24年の実質経済成長率目標を23年と同水準の5%前後とした。政府活動報告では、それを実現するための第1の目標として、現代的な産業体系の構築と「新しい質の生産力」の発展を加速させる方針を掲げた。また同時に積極的な財政政策を柔軟に行うという姿勢を強調する一方で、24年の財政収支の赤字を国内総生産（GDP）比3%に保つことを強調し、均衡財政の原則を維持する姿勢も示した。

こうしたハイテク産業によるイノベーション（技術革新）重視、およびこれ以上の財政赤字拡大の回避という政府活動報告の内容を見る限り、「中国製造2025」に象徴される「イノベーション駆動型の経済成長」を、供給サイドの効率化により実現しようとする習近平（シー・ジンピン）政権の姿勢が一段と強まった感がある。国内需要の拡大が重点項目のうち3番目に位置づけられ、23年より優先度が低下したことも、その印象を強くした。

新エネルギー車や太陽光パネルなどにおける中国からの輸出攻勢を警戒する欧米各国政府にとって、こうした中国政府のスタンスが一層の生産能力過剰を容認するものと受け止められたとしても不思議はない。それを象徴するのが、イエレン米財務長官による4月上旬の広州と北京への訪問と要人との会談だった。それらの交流を通じてイエレン氏は「第2の中国ショック」ともいわれる中国の過剰生産能力問題について率直な懸念を表明した。

中国政府が国内需要拡大の必要性を全く認識していないわけではない。改めて政府活動報告の内容を見ると、地方政府が主にインフラ整備向けの資金調達に用いる地方政府専項債の新規発行枠は3.9兆元（約83兆円）と前年より1千億元拡大されたほか、重要な国家プロジェクトの資金不足を補うために総額1兆元の超長期特別国債を数年にわたり発行する方針も明らかにされている。

一般財政予算における財政赤字の規模についても、政府が公表する数字は実態を反映しておらず、実際はもう少し大きいという指摘がある。例えば米ピーターソン国際経済研究所リサーチ・フェローの黄天磊氏は、政府性基金予算や国有資本経営予算などの一般財政予算以外の財政収支、ならびに毎年の財政収支の繰り越し分をプールした「予算安定調整基金」の取り崩し分などを考慮すれば、24年の実質的な財政赤字はGDP比7.2%となり、23年より1.4ポイント高くなる見込みだとの見解を示す。

つまり習政権が、現在の経済低迷の原因の一つが需要不足にあり、そのためには積極的な財政政策をとらなければならないと認識している可能性は実は高い。ただし筆者はいくつかの理由から、現状のままではこれらの需要刺激策が実際に成果を上げるのはかなり困難だと考えている。

第1の理由として、中国政府が積極的な財政政策をとろうとしていることが、国内外にわかりやすいメッセージとして伝わってこない。例えば超長期特別国債の発行は一般予算の財政赤字としてカウントされず、特別会計にあたる政府性基金予算に算入されることになった。基金予算に算入される特別国債は、コロナ対応のために20年に発行された1兆元規模の抗疫特別国債と同じく、政府による独自の事業収益などで償還することが定められている。

ここで私たちはリカードの中立命題を思い出すべきだろう。この命題は財政支出を公債発行で賄う場合、合理的な経済主体は将来の増税を予想し、貯蓄を増やして消費を手控えるので、有効需要に対する影響は中立的になるというものだ。だとするならば、財政赤字枠の拡大を認めないという強固な姿勢のもとに発行される特別国債は、景気に対しては中立的な性格を持つ。少なくとも国内外の市場関係者はそう受け止めるだろう。もし政府が国内の消費需要を拡大させようとしているならば、こうした姿勢は市場に誤ったメッセージを送ることになる。

第2の理由は、政府が需要刺激策の必要性を認めたとしても、それを消費需要の拡大でなく、「新しい質の生産力」に代表されるような製造業分野で欧米をしのぐという野心を実現するための設備投資を通じて実現しようとしている点だ。だがこうした製造業への投資は国内の供給能力を一層高め、需給ギャップをより拡大させる可能性があるという点で、需要不足の問題を根本的には解決しない。

最近の製造業部門におけるアグレッシブな設備投資は、不動産価格の低迷を埋めるものとして政策的に誘導されてきた側面がある。それを端的に示すのが、近年の銀行貸し出しの不動産部門から工業部門への急激なシフトだ(図参照)。新規の不動産融資は18年から19年にかけてピークに達した後、コロナ禍が続いていた21年以降は急速に減少している。それを埋めるような形で、工業およびグリーン産業に対する銀行融資が大きく増加している。

そもそも、ここ20年ほど継続してきた不動産価格の高騰も、国内の高い貯蓄率と消費需要の伸び悩みにより生じた余剰資金が不動産市場に向かったという意味で、国内の過剰投資の産物であったといえる。しかしもはやその構図は崩れつつあるうえ、近年は広域経済圏構想「一带一路」のような過剰生産能力のはけ口を途上国・新興国に求める政策もトーンダウンしている。こうした状況のもと、現在は製造業企業による先進国市場を対象とした輸出攻勢がその代替的な手段となっていると考えられる。

前述のイエレン氏も訪中時の発言で、過剰生産能力の解消は、貯蓄率が高く消費が低迷しがちだという構造的な問題を抱える中国経済にとっての中長期的な課題だという認識を示した。そしてそうした中長期的な課題に取り組むには、供給側の生産能力向上に傾いた政策の方向性を消費需要の底上げに振り向けていく必要があること、その具体的な手段として高齢者の生活保障の充実や教育費の政府負担の拡大など長期的な課題に取り組むことを提案したといわれる。筆者も、これらの提言はおおむね妥当だと考えている。

中国政府が今後、経済政策に関してとるべき方向性は明らかだ。すなわち米国をはじめ西側諸国との

経済摩擦を緩和する意味でも、また今後の中国経済の持続的な経済成長の実現のためにも、習政権は現在のようなわかりにくいスタンスをとるのでなく、国内の消費需要拡大に一層明確にコミット（約束）すべきだ。

中国政府が積年の課題ともいべき消費需要不足の問題を解決し、低迷する経済を回復基調に乗せられるのか。その成否は、政府が本気でこの課題に取り組む姿勢を見せるかどうかにかかっているといえよう。

<ポイント>

- 生産能力向上偏重の政策が回復遅らせる
- 積極財政の必要性認識も意図が伝わらず
- 消費需要底上げは経済摩擦緩和にも寄与

梶谷 懐（かじたに・かい）

70年生まれ。神戸大経済学部卒、同大博士（経済学）。専門は現代中国経済