

中国の経済成長と通貨膨張の構造

章 政¹

こんにちは、さきほど瞿先生と田代先生のお二人のお話をいろいろ聞きまして、本当に面白かったと思います。私の方から、瞿先生は全体の話、いろいろしていただきました。私は、インフレ、通貨膨張の点だけに関して、私なりに最近考えたことについて皆さんに簡単な報告させていただきます。

パワーポイントを見ながら、進めていきたいと思います。タイトルは、中国の経済成長と通貨膨張の構造です。要するに何を話したいかという、実は中国経済の話をして、あるいはインフレ問題の話をして、非常にジレンマ、あるいは理解できないところがあります。

理解できない点は、実感した経済と数字的に、あるいは理性的に分析された結果にはかなりのずれがあります。また通貨膨張自体もそのような特徴を持っています。それについて、私も関心を持っていて、本当にこのインフレの構造は何か、最近いろいろ考えました。思ったことと実体ですね、一致しないことについて何らか説明しようと考えました。そこでこのようなタイトルをつけました。

内容的には、この4部構成で、1点目は、この問題をまず定義します。2点目は、経済成長自体が抱える問題をもう一回簡単に整理します。3点目は、インフレの原因とその構造を、少しマクロデータを使って特徴を説明します。最後に、自らの判断としていくつかテーマを報告して、皆さんからのご意見をお

伺いたいと思います。

さっそく最初の問題から参ります。今まで中国は35年間成長しましたが、インフレあるいは通貨膨張からみれば、そこには3つの段階がございます。この3つの段階は、インフレの動きから分けているわけではりません。われわれはよくマクロ経済を研究するときこういうにくみしています。この35年間、最初の15年とまんなかの15年、最後は、いまだ5年ぐらいですね、

最初の15年間というのは、基本的な特徴は農業改革ですね。農業改革のなかでもインフレの時期がありました、80年代の後半89年ですね、それを除けば、大体高い成長と低いインフレが特徴。この92年というのは、92年からは改革がまた新しい段階に入りました。鄧小平先生は、92年から南方講話をしました。南方講話のねらいは、改革を急いで進めましょうという。やはり農業だけ、農村だけ改革しても、全体的な発展につながらない。

この第一段階のおもしろいところは、高いインフレがありましたということ。但し、表現としては、それをのぞいて、高い成長と低いインフレが特徴、その除いた部分が非常に重要ですね。

第二段階は、都市改革、改革の中身は工業化。93年からオリンピック2008年まで、15年間、都市経済改革、国政企業改革を中心としたですね、これもなかなかおもしろくて、全体としては高い成長プラス低いインフレ。

これも特徴。90年代の後半また高いインフレがありました。

現在われわれは、第三段階にいます。いまのところは、インフレかデフレが分からなくなった。複雑になりました。第一段階、第二段階はとりあえずこういうふうにして、第三段階を焦点にして、インフレかデフレか確認しようという問題意識で、整理します。

中国経済が抱えているいろいろ矛盾がありますね。中国のバブルのある不動産、不動産投資は、昨年1年間の数字をならべてみれば、投資がまだ増加しています。インフレの懸念、バブルの懸念、いろいろ話がでてきます。瞿先生からもでました。単純判断をすれば、インフレがあるのではないかということですね。あるいは、バブルがあるのではないか。

逆にまた反対に、CPI 赤い線と、昨年1年間のデータをとってみると、大体、102から103ぐらいに政府のコントロール目標のなかに抑えられています。実は下にはもうひとつの、もうひとつの水色のライン、工業製品の出荷額ですね、デフレですよ。このグラフと先程のグラフ、結論は完全に反対ですよ。実体と分析、統計されたものは、どういうふうに捉えればいいのでしょうか。非常に困難になってきますね。

次はインフレの原因、デフレの原因、その構造をどういうふうに見ましようか、ということです。さらに焦点をしぼって、政策の側面、市場の側面、ふたつのところから構造を見てみましょう。

まず政策の面ですね、制度金融ですね、金融機関からのお金の貸出しと貯金、このグラフから見れば、それほどの変動がありません。かなり大きな規模になっています。全部で、右の緑の線、これはだいたい60兆元、預金規模はかなりおおいですね。100兆元ぐらいになっています。ただし、月の変動はそんな

にぶれはないですね。制度金融からみたそんな特徴があります。この特徴に対して、さらに背後には、中国独自の社会的な資金供給方式が関わっています。ドイツ、日本、イギリス、アメリカ、融資方式、基本的にはアメリカの場合、直接融資が多いです。ドイツと日本は、基本的には半々ですね。中国の場合は、どういう特徴があるかということ、2006年から2012年ですが、最近のデータをとってみると、ほとんど75%以上、銀行あるいは間接金融を通して、発展資金を実際調達しています。

そのような背景からみれば、企業の資金供給はかなり重要な規模の変動が制度金融からみれば、それほどの変動がないということです。資金供給の面から見ればです。さらに貨幣政策自体から見れば、M2は増加ですね。平均では年、大体15%前後、規模的には昨年よりかなり拡大しましたね。貨幣全体の供給量は増えました。貨幣が増えて、どうしてあまりインフレがないのでしょうか。

もうひとつの、政策の背後には、おもしろい現象がありますね。財政は、歳入と歳出があります。中国の歳入と歳出を見ると、財政政策自体が資金調整の非常に重要な手段となっています、この赤い線は、歳入ですね。水色の線は、歳出。この点の分布から見れば、歳入よりは歳出が少ないですね。大量の資金を放出したんですけど、財政を通して、この資金はまた歳入することによって、税とか、あるいはそういう方法で、政府の手元に金を取り戻しました。

中国でいわれている、積極的な財政と慎重な貨幣政策、この制度資金を使えと、さらに全体の資金の規模の昨年比の変動と、財政の役割をいれまして、基本的にはこの財政と政策的な機能がかなり保守的な傾向がみえてきます。スローガンは積極的な財政、実はきわ

めて保守的な財政がみえてきます。やはりこれは政策面からみればかなり保守的な一面を持っています。

さらに経済の実態、まず消費市場です。昨年1年間のデータをとって見たんですけど、投資の増加、そして小売り総額の増加です。月間で見るとだいたい10%以上、11から13%以上増えています。市場需要が確実に拡大していますね。この背後には都市化があります。投資もまた増加です。昨年比20%ぐらい増加しました。さらに貿易、国際的な要因があるんですけど、輸出超過しているのは、2月と11月。2013年中国は貿易赤字です。この点から見れば、貿易による資金の流入、トータルで見れば、それほど影響はないとみてもいいですね。ただし国際経済にとって重要なところは、海外投資です。2月から3月から5%増加しています。国内の流動性が増えたことと関係があります。

以上のことからインフレの実態についてみますと食品の価格は、昨年一年相当のぶれがありました。水色の部分は、一般消費者の感覚。生活に対する感覚。赤い線は、実はですね、一つの感覚に対しての平均化されたものでもありますね。その意味では、私は、中国においてCPI自体が中国の経済実態を反映できるかどうか、ひとつ問題提起をします。先ほどのような変動の部分と、政府によってコントロールする制度資金と財政の機能を使って調製しているのかもしれませんが。

生産の面でもおもしろい現象があります。まんなかは、生産者の出荷額。いちばん上は生活資料、下は生産資料、大きな差が見られます。実はこの背後には異なる企業、あるいは異なる形態の企業の違いが裏付けされています。上の線はだいたい民間企業とみていいですね。下の線は、製造業、国営、大企業としてみてもいいです。実は企業によってもそ

のような経済によって受けた影響は違う、さらに重工業と軽工業も大きな差があります。

そこから結論をいいます。CPIの膨張率の指標は中国経済を反映しているか、私は反映できないと思います。歴史的に見れば、中国のインフレ水準は、経済的な政策目標を立てているんですけど、実は政治目標化されたのではないかと。

なぜかという、田代先生が言われましたように、上海の1949年5月の大きなインフレですね、経済ぶれではなくて、需給の変動でもなく、その実態を資料で調べたことがあります。どうして大きなぶれがあったか、背景には中国共産党は上海の流通している大量の貨幣、人民元を山東省の解放区でたくさん印刷した。印刷したお金を上海まで持って行って、流通させた。こうして国民党の企業を破壊させた。歴史的に見れば、貨幣目標は政治目標だから、大きなぶれ、高い水準を容認できない。だからその数字は2%3%以内。中国において、経済指標としての意味はもう失ってしまっていたのではないかと。

さらに3点目です。一定のインフレ容認とあるいは適当な成長、この組み合わせの実践が必要ではないか。その意味では、中国にはインフレ自体に対しての認識がさらに必要です。中国の所得水準は、一定程度な発展水準になってきました。今、アメリカの中国に対する債務は、中国人1人当たりで5,000ドルです。中国は一定の体力をもっています。

こうした環境の下で、一定のインフレ水準の容認と、インフレによって一定の経済成長をするという点の実践がより重要ではないか。

そのようなインフレへの認識に対して皆様からのご意見をお伺いしたいと思います。

【 質疑応答 】

○高橋 どうもありがとうございました。インフレーションに焦点をあてて経済成長との関係を解説していただきました。大変参考になりました。

○田代 素晴らしい発表をありがとうございました。まず感じるのは、先ほど申し上げたように、状況としては非常に1989年の日本に中国は似ています。資産価格は上昇しているのに、一般物価水準はそれになっていません。なおかつ一方で、ものすごい建設投資が行われている点は、非常によく似ています。実際に、CPI（消費者物価指数）という一つの指標だけで、インフレーションになるかどうかということを議論するのは、非常に危険だということはいくぶん分かります。

そうしますと、もう一つは中国の財政が金融とリンクしていて、過剰流動性を財政で吸収しているというご指摘が非常に興味深いです。健全な財政を施行することと、もう一つは金融面で見ますと、確かに過剰な流動性を、ここに吸収させていく。そうなりますと、確かにインフレーションは抑えることができるのですが、それがいいのかどうかは難しいところだと思います。

適度なインフレーションがあれば、実質債務が減っていきますから、お金を借りたら、特に住宅ローンを組んだ側からすれば非常に助かるわけです。

日本はデフレーションになったために、住宅ローンを組んだ人は大変なことになってしまい、金利の負担がもっと高い。それにより、もう住宅を維持できなくなったということで、非常にたくさんの住宅が売りに出ています。あるいは、空き家になっているということが起きている。

それからしますと、中国も、今のところは、おっしゃるようにインフレーションは、政治的な重要性、避けたいということから押さえ

込んでいるとしたら、その結果、実質金利が下がりにくいです。中国の普通の人たちで、結構、25年とか30年という長期のローンを組んで住宅を買っていますが、その負担に耐えられるかどうかということが非常に疑問です。そのところは、どのように北京で議論なさっているのかということ。

もう一つは、中国が今後、金利を自由化していくという点です。金利を自由化すれば銀行間の競争が起きますので、当然、貸出金利を下げる流れになるわけです。それによって、この問題を、先ほどのようにインフレーションをどうしても政策的に抑制するならば、実質金利が下がらないですから、もともとの根源的な貸出金利を引き下げていく、押し下げていくことを金融の自由化は目指していると考えてもよろしいのでしょうか。その二つについてお願いします。

○章 ありがとうございます。田代先生、非常に興味深い問題ですね。私も、そのあたりは疑問を持っています。

実は、北京の住宅を購入するときには住宅ローンを払います。今までは、例えば、私の場合は10年前に住宅を買いました。あのときは、住宅自体の値段は、それほど高くありませんでした。ですから、ある程度の蓄積があれば、ほとんどローンを組まずに一括で払うことができました。1平米当たり、3,000元か、4,000元です。今はもう3,000元ではないですね、もう30,000元、40,000元です。だから、今のところはローンを組むと、本当にもう払えないです。

それにしても、若い人も買っています。学生が卒業して数年働いて、もうすぐ買ってしまいます。これはどこから、それだけの金が出ているかということをいろいろ聞いています。

実は中国で面白いのは、子どもが何か買うときは、親が全てを支援します。親の貯金を

全部使ってしまいます。家族に大人4人がいますと、その援助によって、もう買ってしまうのです。ですから、中国の市場は、本当に金利自体が、市場状況を反映していないです。より高い金利を設定しても買ってしまうのです。ですから、需要が非常に硬直的です。弾力的になっていません。これは需要はどこから来たかということです。

もう一つは、これから金利を自由化することによって、方向としては下げていきます。実は今、中国国内の市場金利は、既に貸出金利は自由化になっています。

これは台湾の金融家から聞いた話です。今、台湾とは1ポイント前後の差があって、数年後には国際的な平均的な金利になります。むしろ、それは融資コストの節約になりますから、いい方向だと思います。結局、市場的な動向は、より経営的な面に反映されるのではないかと、むしろ、私はいい方向だと思います。

○田代 国民党時代のインフレと1989年の天安門事件のインフレと、何か例が二つ出ましたが、私がいろいろな人の話を聞いた感覚では、1989年のときのインフレが、頭の中に印象として、強い政策担当者がいたと思うのですが……。

1980年代に、ポーランドでインフレが起きました。発端は肉の値上げでした。労働組合から反発して政権が変わるということが起きました。あのようなものを鄧小平がやっていて、やはり今の指導部などに、金融政策といっても政治との関係がものすごく密接ですよ。

日本で、中国経済をやっている人で金融の研究者が少ないのは、やはり情報開示がないということがあります。例えば、金利に対する政策について調べようとしても、やはり機密情報ですから、例えば、企業の方面から調べるとか、あるいは流通から調べるとか……。

いろいろとお話を聞いていても、どのようにしてインフレを押さえ込んでいるのでしょうか。どうしても1989年のものすごいインフレのことが頭にあったのですが……。

もう一つは、愛知大学の経営学部の村松先生が北京から先生を招いて、流通のことについて話をしてもらったことがあります。例えば、大手のスーパーに物を出品するときに、場所を貸しているスーパーにリベートを払わなければいけないと。それは小売店に対して非常に負担になってくると。不公平な組織だと。では、それを価格に転嫁されたらどうなるかと。おそらく卸売業者でも、実際は、この可動性の中にはあって、うまくコントロールができるのかなと、想像でしかありません。

またどのようにしてインフレを抑え込んでいるのか。具体的に教えてほしいと思います。○章 分かりました。非常に面白い質問だと思います。私はインフレの要因は、中国なりの整理の仕方で見れば、三つほどに分類ができます。

一つは、意図的な、人為的な要因です。これはあまり見ないですが、やはり特別な時期、段階、あるいは特別な条件下で、例えば、先ほどおっしゃったような1949年の上海のインフレは、どちらかということ戦争があって、また共産党による国民党の経済を破壊するための意図的な要因です。それは経済研究の対象になりません。それが1点目。

2点目の要因は金融的な要因です。これは基本的には、その流動性のあふれることによるつながりです。一般的なインフレは、だいたいこのような現象です。

3点目は実体経済の要因です。1989年の原因は、金融の問題ではありません。基本的には実体経済です。1989年は中国にとってどのような時期かといいますと、まだ計画経済から市場経済に移行しようとする段階でした。

そこで申し上げられることは、例えば、一つの例を挙げますと、中国の計画的な物の支給、階級制度は、1993年から1994年前後に廃止しはじめました。1989年のときには、まだ物の配給制度が残っています。簡単な例では食糧配給です。要するに、お金があつて配給券がないと食料を買うことができません。

結局、そのインフレは、実体経済に於けるスケールが非常に少ない規模ものです。さらに流通の問題もあります。あとは市場価格と計画価格の二つの価格設定です。どちらかといいますと、価格改革の失敗の結果ともいえます。

ですから、1989年のときは、非常に実体経済の問題、特に経済移行に伴う市場を拡大しようとしているところの問題です。供給がスムーズにいかなかったことによる、都市部の一部の生活用品の供給不足から生まれた結果です。これはインフレ問題を研究するときの非常に重要な時期と材料です。この時期をもっと研究してもいいのかもしれませんが。インフレ現象は、だいたい金融問題として扱われています。この1980年代は金融問題ではないという特徴を持っています。

○高橋 よろしいですか。

○フローア もう少しだけ。例えば、物価の調査員というのは、中国に公務員としているのですか。どれぐらい。

○章 います。私もやったことがあります。物価調査を、どのようにやるかということをお願いすると、これは丁寧にやると、なかなか時間がかかります。時間がかかるといふか、面倒くさいです。われわれが農家に行きます。実際に、私は1981年、1982年に国家統計局のいろいろなことで、まだ大学生でしたが、一応、アルバイトをして、それで農村に行きました。農村へ行ったときに、最初は丁寧に聞きます。そこで何を買ったか、どのぐらいの支出があつたのか全てについて

聞きます。そして、次に2軒目のところに行って聞きます。そうすると、3軒目へ行く時間がなくなることもあります。

今は、かなり丁寧にやっています。調査員が携帯電話で本当に行っているかどうか、あと調査の録音もされます。要するに、ときどきチェックをします。無作為でサンプルを採って、本当に、その日にその家に行ったのかどうか。そのサンプルを取り出して調査の録音を聞きます。昔は何もありませんでした。だから、統計データ自体に問題の可能性もあるかもしれません。

○瞿 中国のCPIというのは、8分野の多くの商品と約250分類と、あと2万品目の商品と関連するのですが、中国の都市部と農村部にはPDIシステムというものがあって、「同じ地点、同じ時間、同じ調査員（三定原則）」で、商品と値段をインプットするようにします。そうすると、それが直接、国の統計機関に転送されますので、この数値はかなり正しいものです。PDAには、GPSという位置確認情報もありますので、今は、情報を偽装するのは難しいと思います。

○高橋 どうもありがとうございました。では、10分後くらいから再開します。

脚注*

¹ 北京大学経済学院教授