

# 基礎研 レター

## 中国経済：潜在成長率の低下と今後の経済運営

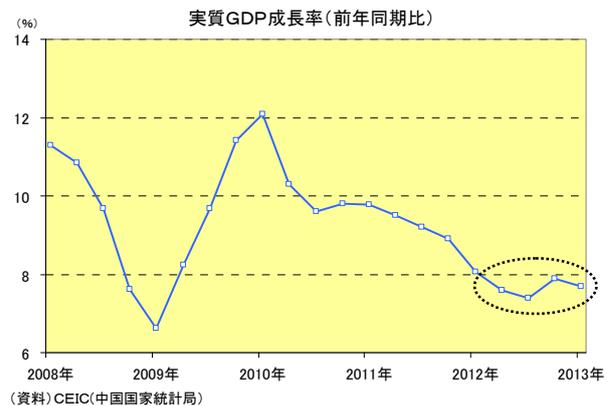
経済調査部門 上席主任研究員 三尾 幸吉郎  
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

### 1——8%割れにも冷静な中国

中国国家统计局が4月15日に発表した今年1-3月期の実質成長率は前年同期比7.7%増と前四半期の同7.9%増を下回るとともに4四半期連続の8%割れとなり、景気に先行き懸念が広がった。2008年秋の世界金融危機の際には、8%成長の保持が必要だとする「保八」をスローガンに掲げ、財政金融政策を総動員することで、2四半期連続で8%を割り込んでいた成長率を2010年1-3月期には同12.1%増まで回復させた

(図表-1)。ところが、今回は4四半期連続の8%割れにも拘らず、中国ではそれを懸念する声はあまり聞かれない。1-3月期のGDPが発表された直後の17日に招集された国务院(内閣に相当)の常務会議でも、李克強総理は「第1四半期の国民経済の運営は平穏で全体的に良好だった。経済成長率・・・など主要指標も合理的範囲で安定」と高く評価している。

〔図表-1〕



### 2——中国政府が冷静な背景

中国政府が冷静な背景には、以下の3点があると思われる。

第1にインフレ懸念も雇用不安もない「安定成長」が実現できた点である。今年3月に開催された全国人民代表大会(全人代、国会に相当)では、昨年は「経済の安定した比較的高い成長を保つ」としていた所期目標を、今年は「経済の安定した成長を保つ」と「比較的高い」を削除しており、無理に「高い成長」に拘るよりもインフレ懸念も雇用不安もない「安定成長」の持続に注力する方針を示していた。この観点で1-3月期を振り返ると、消費者物価は前年同期比2.4%と低位に留まり、求人

倍率(求人数÷求職数)は1.1倍と昨年10-12月期(1.08倍)よりも改善するなど雇用不安も小さく、インフレ懸念も雇用不安もない「安定成長」だったといえる。

第2に「健全な発展」が推進できた点である。今回の全人代では、政府活動報告などで「健全な発展」を目指す方向性を示していた。この観点で1-3月期を振り返ると、春節(旧正月)を迎えた時期には派手な宴会を厳しく抑制するなど綱紀肅正を図り、2月20日には「国五条」と呼ばれる新たな不動産規制強化策を発表(「国五条細則」は3月1日に発表)、3月27日には「理財商品(理财产品)」と呼ばれる金融商品の管理強化策を発表するなど、成長率にマイナス寄与するような政策を相次いで発動して、腐敗汚職、住宅バブル、金融の緩みなどを抑制し、健全性は向上したといえるだろう。

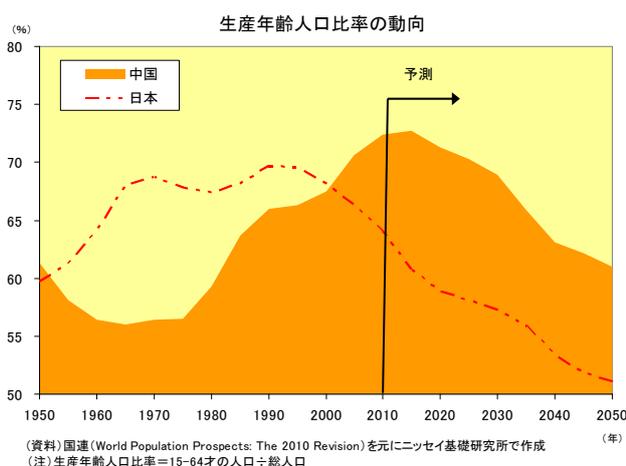
第3に目標成長率を上回った点である。今回の全人代では、昨年は「7.5%」としていた目標成長率を今年は「7.5%前後」と「前後」を加筆して、7.5%が下限でないことを示し実質的に目標を引き下げていたが、1-3月期の成長率はその目標を上回る結果となった。

従って、「健全な発展」を推進するために、あえて成長率にマイナス寄与するような政策を発動したにも拘らず、1-3月期の成長率は目標を上回り、インフレ懸念も雇用不安もない「安定成長」が達成できたと胸を張れる状況だったといえるのだろう。

### 3——潜在成長率の想定を引き下げたのか？

それでは、中国政府は潜在成長率<sup>(注1)</sup>の想定を引き下げたのだろうか。確かに潜在成長率が低下した可能性は十分ある。過去30年に渡り右肩上がりて上昇してきた生産年齢人口比率(15-64歳の人口÷総人口)はピークを越えつつあり、大量の雇用を生み出すために高成長を維持しなくても雇用不安は起き難くなっている(図表-2)。他方、労働需給の逼迫を背景に賃金は上昇し易くなっており、賃金上昇がサービス価格を押し上げ、成長率が8%に達する前に賃金インフレの兆しが現れた(図表-3)。

〔図表-2〕



〔図表-3〕



(注1) 潜在成長率は、資本、労働、全要素生産性(技術革新など)の三要因で推計するのが一般的だが、インフレを引き起こすことなく雇用不安を引き起こすこともない持続可能な成長率という観点でエンピリカルに観測する場合もある。

また、近年の経済成長率（図表-4）と金融政策（図表-5）や不動産規制（図表-6）など政策発動との関係を振り返ると、まず、世界金融危機の影響で成長率が8%を下回った際には（図表-4のA）、基準金利の引き下げ、預金準備率の引き下げ、不動産規制の緩和を一気に実施し、それに4兆元の景気対策も加えて景気テコ入れを図った。

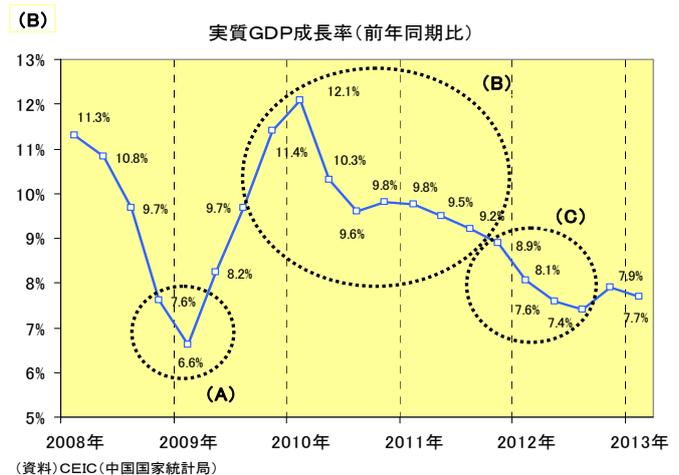
次に、預金準備率を引き上げ始めたのは2010年1月、不動産規制を強化し始めたのは同年4月、基準金利を引き上げ始めたのは同年10月で、景気過熱の抑制に動き出したのは成長率が10%を超えてからであり、しかも段階的に政策発動している（図表-4、B）。

その後、成長率が9%に接近した2011年12月に預金準備率を引き下げ始め、成長率が8%に接近した2012年春には不動産規制を緩和、同年6月には基準金利を引き下げ、成長率が7.5%に接近した同年秋には地方プロジェクトの承認を加速している（図表-4、C）。そして今回は、成長率がまだ8%割れの状況で不動産規制の強化に動き出している。

このような経緯から推察すると、中国政府が景気テコ入れに動き出す成長率レベルはその年の目標成長率とほぼ一致しており、2011年までは目標成長率と同じ8%、目標成長率を7.5%に引き下げた2012年は7.5%、そして目標成長率を7.5%前後とした今年も7.5%より若干低い水準をメドとしていると思われる。

一方、景気過熱の抑制に動き出す成長率レベルは、2011年までは10%程度がメドだったと思われるが、今年も8%に到達する前に不動産規制の強化に動き出したことから、現在のメド（上限）は8%程度と思われる（注2）。

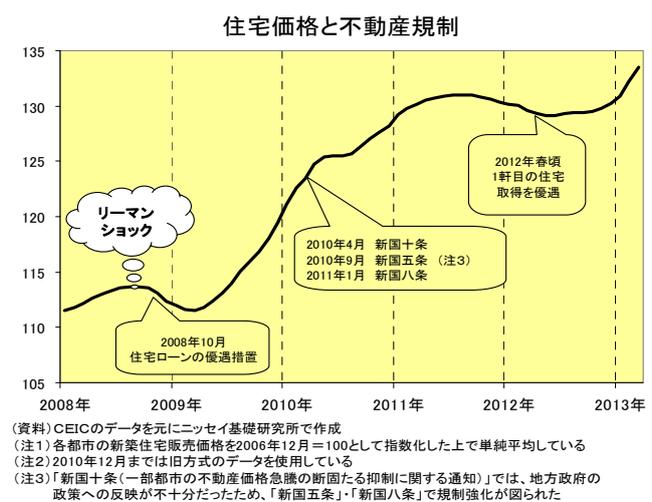
〔図表-4〕



〔図表-5〕



〔図表-6〕



(注2) 2012年は成長鈍化が続いたため景気過熱の抑制に動き出す機会がなかった

#### 4—今後の経済運営

以上のように、近年の政策発動の経緯から推察すると、中国政府は潜在成長率の想定を、2011年までは8-10%、2012年は7.5-8.5%（上限は10%の可能性も）、今年は7-8%程度へと引き下げてきたと思われる（図表-7）。従って、当面の経済運営は、成長率が8%程度に上昇した場合にはバブルやインフレを警戒して健全性を重視した政策発動を検討し、成長率が7%程度に低下した場合には雇用不安やデフレを警戒して景気テコ入れの可否を検討することになると考えている。

但し、中国では、鄧小平のモットーだった「河底の石をさすりながら河を渡る（摸着石頭過河）」という考え方が根付いており、インフレ懸念も雇用不安もない「安定成長」が実現できる成長率レベルについても、「实事求是」の精神に基づいて実践を通じて見極めていくスタンスと思われる。従って、7-8%程度へ引き下げたと見られる潜在成長率の想定についても、微修正される可能性は十分にあるため、政策発動の微妙なタイミングの変化には今後も注視が必要といえるだろう。

〔図表-7〕

