

全人代終了、今年の中国経済の方向性を占う

～雇用など成長率の質を重視も、異質性が際立つ対応は不透明要因になろう～ 発表日：2014年3月14日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 今月5日に始まった全人代はすべての日程を終了した。同会議では経済・財政運営方針などが討議され、最終日の李首相の記者会見では中国経済が抱える問題に網羅的に対応する姿勢が示されたが、中国の異質性が際立つ内容であったことは気掛かりと言える。債務問題のシステミックリスクへの波及を阻止する考えを示したが、対応がちぐあぐな部分もみられ、中国市場の信頼性低下を招くリスクが懸念される。
- 政府は今年の成長率目標を「7.5%前後」に据え置いたが、成長率そのものには拘らず雇用創出を重視した点は前進と言える。ただし、従来型の雇用創出は労働需給のミスマッチの解消には向かわない点には留意が必要だ。シャドーバンキング問題などは素早い対応が求められるが、政府はゆっくりと問題解決を図る方針を示したことから、中国が金融市場のリスク要因として認識される展開が続くと予想される。

《成長率の質を重視する姿勢は窺えるが、問題解決のスピード感には乏しく、金融市場のリスク要因になろう》

- 今月5日から始まった第12回全国人民代表大会（全人代）第2回会議はすべての日程を終了した。同会議では、経済成長率目標などを記した『政府活動報告』のほか、2014年度予算案といった今年の経済及び財政運営の方針が採択されたほか、社会問題となっている環境問題や汚職対策といった課題などが討議された。今年の全人代は習近平氏・李克強氏による現体制になって初めて行われる会議であり、前政権で積み残された課題への対応としていわゆる「改革開放路線」のさらなる前進を図るとの見方が強まっていた。しかし、初日に李克強首相が発表した『政府活動報告』は、その方向性並びに具体的施策の面でも踏み込んだものは示されず、金融市場などで一部失望に近い反応が出たのはこうした期待の反動であったと考えられる（詳細は3月6日付レポート「『政府活動報告』に目新しさなし。中国の安定成長を目指すものは」をご参照下さい）。最終日の李克強首相による記者会見は中国経済が抱える様々な問題に対して網羅的に対処する方針を示したものの、昨今の今頃に金融市場でもはやされた言葉である「リコノミクス（李首相主導による構造改革によって安定成長を目指す政策運営）」は完全に鳴りを潜め、中国経済の独自性や特異性を前面に押し出した政策運営がなされる可能性が出ている。目下のところ、中国経済を巡る最大のリスクの一つと考えられるのはいわゆるシャドーバンキングを巡る問題であるが、この背景には硬直的な金融市場、特に金利制度に依拠するところが大きい。この問題については全人代開催中の11日に人民銀行の周行長が「向こう1～2年で金利自由化が実現出来る可能性が高い」との見方を示したほか、『政府活動報告』でも預金保険制度の創設が謳われるなど、金融機関の競争誘導策とセットで行う姿勢をみせている。ただし、理財商品をはじめとする不透明要因が膨張している状況に鑑みれば、対策はより素早く実現に移されることが望ましいものの、現時点においては「中国の理屈」で行われる方向性は変わっていない。このことは、今月7日に大手太陽電池メーカーの社債が利払い不履行（デフォルト）状態となったほか、その後も数社で社債と株式の交換が停止される動きがみられるなど異常事態に陥っていることにも現れている。過去数ヶ月に亘り同国においては理財商品など信託商品のデフォルトが警戒される動きがみられたものの、最終的には人民銀による資金供給や地方政府の救済策などによって事態回避が図られてきた。今回、共産党及び政府は金融商品のデフォルトを受け容れる一方、システミックリスクへ

の発展を阻止するとの考えをみせたが、一連のデフォルト状態に陥った社債の中には国営企業による無条件の全額保証が謳われているものもあるなど、救済の優先度が逆になっているものもみられる。よって、こうした姿勢を繰り返せば中国の金融市場全体の信頼性を損なうことも懸念される。共産党及び政府が「中国の理屈」を前面に押し出した対応を図ることはそれ自体仕方のないことだが、一連の対応は中国の金融商品は「信用できない」というレッテル張りに繋がるリスクを高めたと言える。

- 政府は今年の経済成長率の目標を昨年同様「7.5%前後」に据え置く方針を明らかにしたが、その実現に向けては「柔軟性を持って対応する」として経済成長率を目的化しない姿勢をみせた。この考えは昨年秋に開かれた三中全会などでも示されたことから特段の驚きはないが、「今年の経済成長率を妥当なレンジに維持する能力とあらゆる手段がある」との見方を示しており、雇用などをより重視している様子がうかがえる。その意味では、昨年秋に政府が示した「失業率を4%程度に抑えるためには年1000万人の新規就業を創出する必要がある、そのためには7.2%成長が必要」との試算が今まで以上に重要になる。これまで金融市場においては中国景気の減速懸念が出ると、中国政府が何らかの景気刺激策を打つとの期待が何処からともなく湧き出る傾向があったものの、こうした期待はよほど目に見える指標などで景気減速が確認される事態にならないと実現しない可能性が高まったと考えられる。他方、中国の労働市場を巡っては、近年は大卒者が年間700万人を突破するなど表面的には人材の高度化が進んでいるものの、これによって労働需給のミスマッチが拡大して社会問題化する事態となっている。この意味では、中国経済の成熟化に加えて、経済成長の質的变化による労働市場の変化が不可欠になるが、共産党及び政府は依然として低所得者向けの住宅建設など従来型の公共事業を中心とした雇用機会の創出に依存している傾向が強い。李首相は記者会見において「財政政策と金融政策を活用する余地には限界がある」との考えを示しており、従来型の景気刺激策の限界を認識している姿勢はうかがえるものの、課題となる国有企業改革などでは短期的に雇用機会の喪失に繋がるリスクも懸念されるため、こうした改革の「大なた」を振るうことが出来るかは不透明である。なお、シャドーバンキング問題については監督を強化する姿勢を打ち出したほか、債務全体についても規制を強化する方針を示しており、足下の債務水準については「債務残高のGDP比は国際的な警戒水準を下回っている」との認識を示している。確かに、中国の公的債務残高のGDP比は世界的にみても低水準にあり、理財商品や地方政府債務などシャドーバンキングを通じた債務を公的に処理せざるを得ない事態に陥ったとしても、現時点では対応が可能な水準にあると考えられる。しかし、シャドーバンキングを巡る問題が大きくなった後も新たな理財商品は売り出されているなど事態が沈静化する見通しは立っておらず、状況は悪化の一途を辿っている。問題の根本的な解決を先延ばしすれば、事態は一段と悪化して政府による問題対応能力が限界を迎える可能性も懸念される。その意味では、中国経済が直面している課題解決は素早く行われるべきであることは変わらない。

以上