

中国は財政出動に踏み切れるか



津上 俊哉

日本国際問題研究所 客員研究員
現代中国研究家

中国共産党政治局は9月26日、会議を開催して大がかりな景気対策を発表した。政治局が経済情勢や経済対策を討議する会議を開くのは、例年4月、7月、12月だ。異例な時期に会議を開催したのは、この数カ月中国の経済情勢が悪化の一途を辿って、国民の不安が高まっていたからだろう。

異次元の対策期待でムード一変

政治局会議が発表したコミュニケは、「困難を正視する」とか「財政金融政策の経済調節を強め、必要な財政支出を保証する」「大幅な金利引き下げを実施する」などと、言葉遣いや内容も異例だった。

政治局会議に前後して、まず金融面の対策が発表された。主な内容は次のとおりだ。

- ・ 預金準備金比率0.5%引き下げ（約1兆元の流動性を供給、年内再引き下げの可能性も予告）
- ・ 借入済み住宅ローン金利0.5%引き下げ、住宅ローンの上限比率85%まで引き上げ
- ・ リバースレポ金利や金融機関向けMLF中期貸出金利、預金等の金利を0.2%前後引き下げて、銀行のコストを低減
- ・ 6大国有銀行のティア1資本金を増強
- ・ 株式購入専用の資金として5000億元（国債等を担保）および企業の自社株買い専用資金3000億元など株式市場買い支え資金合計8000億元を提供（状況によって第二、三弾の追加を予告）

金融対策が想像以上に踏み込んだ内容だったことから、中国を覆っていた悲観的なムードは一変した。特に、株式市場買い支え策は市場の熱狂的な歓迎を受け、9月に最安値3180を割り込むところまで落ち込んでいたCSI300指数は、国慶節の休み明けには4256まで、実に35%近く爆騰した。

これまでの習近平政権の政策は、不動産バブルの処

CSI300指数過去5年間の動き



理や地方財政危機などでも金融セクターへの皺寄せが多かった。経営難の不動産会社にリスクな追加融資をするよう銀行に求めたり、財政難の地方政府に融資している銀行に融資の借換えに応ずるよう促したり、金利の減免を求めたり、といった風である。

一方、今回の政治局発表は「国民生活を向上させることで消費を促す」、「(基本社会保障、賃金、党・政機関の正常な運行の)『三つの確保』をしっかりとやる」、「就業が困難な高齢者や障がい者には支援を強化する」等とうたったうえで「必要な財政支出は保証する」と異例の文言を用いたので、民生向けの財政支出が拡大するのではないかという期待が生まれた。

政府に近い識者も大型財政出動を提唱

経済の先行きに危機感が高まってきたせいも、民間エコノミストだけでなく、政府の経済政策立案に深く関わった人や発言に影響力のあるマクロ経済学の泰斗も次々と財政出動を求める提言を行っている。

①劉世錦（元国務院発展研究中心副主任、劉鶴前副総理の片腕）^{注1}

- ・ 4兆元対策の経緯に照らし、今なら10兆元以上の国債を1～2年で発行して、民生支出を大幅に増額するとともに、不動産バブルの処

理も進めるべき

- ・消費拡大が果たせないのは、将来に不安を抱く国民が貯蓄を優先しているからであり、民生・社会保障面での財政投入が弱いことがひとつの原因、財政出動は、特に社会保障面で差別待遇を受けている農民工の社会保障の充実などに思い切っ行うべき

②余永定（元社会科学院世界経済・政治研究所長、元人民銀行通貨政策委員）^{注2}

- ・『投資より消費』の手法は、短期的な景気対策としては間に合わないの、やはりインフラ投資を強化すべき
- ・（債務の増大や国債の発行余地を心配する声に対して）中央銀行が公開市場操作で国債を買い入れれば、金利上昇や民間資金需要のクラウドアウトは防げる

③賈康（元財政部財政科学研究所長、全国政治協商会議委員）^{注3}

- ・長期国債を増発して、景気下支え政策を強化すべき、重点はインフラ投資に置くとともに、仕事を失い失業保険も受けられないなど特に困難に直面している低収入層に対してデジタル技術を用いた給付金を交付すべき
- ・4兆元対策の経緯に照らせば、今は10兆元以上の対策としてもおかしくない

識者が国債を財源とした大型財政出動を求めるのは、目下の経済情勢が極めて深刻だからだ。劉氏や賈氏は、リーマン・ショック後の4兆元対策が当時のGDPの10%に相当したことを想起して、「10兆元以上」の財政出動を求めている。言い換えれば、「今の経済的困難はリーマン・ショック級だ」と考えているということだ。

国債発行の縛りは緩みつつあるが……

同時に、政府が今年3月の全人大で「超長期特別国債を今後何年か継続的に発行する」と表明したことも、大型財政出動論の背中を推している気がする。

超長期特別国債は償還期間30～50年、一般公共予算にも財政赤字にも算入されない。この特別扱いに相応しい用途として、当初は「科学技術の自立自強、都市・農村の一体的な発展、地域の協調発展の促進、食糧・エネルギー・資源の安全保障」といった長期的な課題があげられていた。ところが、今年7月政治局

が発表した景気対策では、消費者の購入する家電や企業が調達する機械設備などの買換促進（以旧換新）の財源に、この超長期特別国債を充てるとされた。

このように、国債が大規模かつ継続的に発行されることになり、用途の縛りも緩んできたことが、中央財政の出動を渋ってきた党と政府の姿勢の変化の表れと受け取られて、識者が財政出動論を唱え易くなったのではないか。

なお、「発行した国債を中央銀行が公開市場操作で買い入れれば、金利上昇や民間資金需要のクラウドアウトは防げる」という余氏の主張は、日本のアベノミクスを彷彿とさせる。「デフレ脱却のためにリフレ施策をやれ」という趣旨ではないとしても、中国がまた一步、日本の過去の軌跡に近付きつつあるような印象を覚えた。

国債を発行して何に使うのか

しかし、国債を出し易くなったとしても、財政出動を阻む障害はほかにもある。政府が受け入れやすい用途では多額の金を消化するのが難しく、多額の金を必要とする用途は政府の好むところではないことだ。

インフラ投資は、実行主体である地方政府の実施、消化の能力が限界に来ている。専用財源として枠が配分されている専項債（インフラ債）の発行が進んでいないことは、そのことを象徴する。これ以上借金と利払いが増えることに地方財政が耐えられなくなってきたのだ。

「新質生産力」も政府のお気に入りだが、今や至るところで過剰投資が問題化しており、そのためにさらに大枚の金を投ずるのは難しいだろう。

他方、多額の金が必要だが政府が受け入れにくい用途は多々ある。

①地方財政再建

過大な負債を抱えるうえに土地収入が大幅に減少している地方財政は危機的状況にあり、経済面でも国民生活面でも職責を正常に果たすことが困難になっている。歳入・歳出両面で、中央財政との調整を図る抜本的、恒久的な財政改革が不可避である

②不動産問題

保交楼（未完工物件）問題解決に必要な追加資金は、金融機関にリスクを押し付けるのではなく、中央財政が責任をもつ債務保証を提供すべきである

余剰在庫を買い上げて公営住宅（保障性住宅）に転換する政策も、元の値段を下回る実勢価格で買い上げないと実効が上がらないが、そこに踏み込むには、その後続く不動産会社の破綻と金融不良債権の処理に立ち向かう覚悟が欠かせない

以上2つの課題は、政府が問題の先送りを続けてきたツケだ。先送りを続ければツケは大きくなるばかりだが、問題解決に必要な莫大な金は、足元の景気浮揚の役に立たない「後ろ向き」の金なので、習近平政権としてはなかなか受け入れ難いだろう。

③民生の充実

「中国の経済政策は投資を偏重し、消費を軽視しすぎている。消費主導でバランスの取れた経済成長を実現するために、民生・社会保障面の財政投入を増やして国民の将来不安を和らげるべき……」このことは、今や中国のエコノミストの多数意見だと言ってもよい

特に劉氏が強調する農民工の社会保障差別の解消は長年叫ばれているが進んでいない。このような差別を残したままでは、中国は消費の振興を図れないだけでなく、一流国家にもなれないと思われる

しかし、都市に暮らす農民工と家族に都市住民と同等の医療、教育、住宅、年金などの福利を提供するには、地方財政に生ずる莫大な追加財政需要を賄う必要がある。今の習近平政権はそのために財源を割く覚悟があるだろうか。

「人々の生活の保護と向上は、経済発展と財政の持続可能性に基づいて行う必要がある……将来、開発水準が上がり、財源が強化されたとしても、政府は過度に高い目標を設定したり、過剰な保護を提供したりすべきではなく、怠け者を養う「福祉主義」の罠に陥ることを断固として阻止すべきである」

これは習近平主席が2021年10月に党の雑誌「求是」に発表した論文の一節である。コロナの期間中、多くの国が実施した国民への給付金政策を中国が実施しなかったのも、このような価値観のなせる業だろう。習近平主席だけでなく共産党の多数派の価値観も同様ではないか。そうだとすれば、民生充実のための財政出

動は行われるとしても、生活困窮者向けなど限定的、時間的なものに止まるだろう。

「財政出動」の行方

国慶節休みを挟んで爆騰した株式市場は、その後政府からの続報を待って神経質な動きをしているが、10月12日に行われた財政部の記者会見は、金額は明らかにならなかったが、地方財政支援、特別国債による銀行資本の増強、不動産企業向け資金支援、今年の財政赤字の補填などをあげて財政出動を示唆した。

債務限度や年度予算の補正は、今後1カ月以内にも開かれるはずの全人代常務委員会の議決が必要なため、正式な金額や内容はこれを待つ必要があるが、「あげたメニューを足し上げると5兆元近くになる」「財政赤字は3%までとしてきた従来の財政政策も大幅な変更が避けられないだろう」という見方が生まれている。

仮にこれが現実になるなら、それ自体が中国だけでなく当面の世界経済にとってもグッドニュースになるだろう。

一方でバッドニュースは2つある。

第一、支出規模は大規模だとしても、地方財政にせよ不動産対策にせよ、中身は応急・対症療法にすぎず、財政改革や不動産バブルの本格処理には及ばないだろう（そこに踏み込むなら三中全会をやり直すべきだし、踏み込まないなら、今回だけでは済まず、将来も同様の対症療法が必要になるということだ）。

第二、抜本的な財政改革や不動産バブルの本格処理に取り組むと、財政赤字がさらに膨らんだり、足許の経済成長が大幅に低下しデフレ圧力に晒されたりする。それを嫌って財政赤字を重ねて対症療法を続けることになれば、中国は30年前の日本の姿にいいよ似てくることになる。

（10月14日記）

注1：劉世錦：以一揽子刺激加改革经济振兴方案，实质性扩大内需
<https://opinion.caixin.com/2024-09-21/102238736.html>

注2：余永定：刺激消费应以收入增长为前提，需加大财政力度、增发国债
<https://mp.weixin.qq.com/s/yEf7RL5XkJhBMCpxWDsWVA>

注3：专访贾康：货币大招后应紧跟着财政大招，国债规模加大到10万亿元也不算夸张
https://m.thepaper.cn/newsDetail_forward_28901275