

スタグフレーションに直面する中国の憂い

| 陳錦櫻

中国経済は5期連続で緩やかなプラス成長を呈しており、六月の消費者物価指数(CPI)は前年比+6.4%で、中国人民銀行は今年に入ってからすでに二度も利上げし、法定準備率も21.5%に引き上げたが、貨幣供給の成長速度は減速しており、インフレ圧力も依然として高い。更に、中国の不動産バブルと地方政府が受けている巨額の融資がそろって金融引き締め政策の影響を受けてバブル崩壊の危機に直面していることから、中国経済にはスタグフレーション(stagflation)とハードランディングのリスクがある。中国経済の信用に対する懸念が高い中で、台湾政府は逆に中国経済に依存することに賭け、これを発展の方向としているが、経済の連動性が高い状況下で、台湾が中国経済のわずかな変化にも耐えられるのか慎重に見守る必要がある。

内外環境の複雑さ

中国政府は、2011年上半期の経済成長率を9.6%と公表し、5期連続で緩やかなプラス成長となったが、物価の高騰は消費需要に影響を与えるため、物価を如何にコントロールするかが政府の主要な課題となっている。内外環境の複雑さや不確定さといった要素が依然として高いことから、「マクロコントロール」を実施するため、中央銀行の役割を担う中国人民銀行は今年に入ってからすでに二度も利上げし、銀行の法定準備率も六度調整して21.5%とし、基準貸出金利も年6.56%とした。年末までは引き続き利上げを軸とする金融引き締め政策を採る

とみられるが、利上げ圧力は、正常に営業している企業や産業の資金調達の圧力となるほか、物価安定と不動産投機の抑制には逆に限界があることから、中国経済の「ハードランディング」リスクは、依然として完全にはぬぐい去れない。

物価高騰の波紋

公表されたばかりの6月のCPI成長率は前年比+6.4%で、生活用品の値上がりが経済にとって深刻な脅威となっている。総体的な物価上昇に4.26%の影響を与える食品類価格の年成長率が14.4%に達していることは、総体的な物価高騰を押し上げるだけでなく、生活用品の需要・生産にも深刻な圧力となる。同時期の生産者物価指数(PPI)の年成長率も7.1%に達していることから、中国のインフレの主因を分析すると、国内的には基本賃金及び原料価格の高騰、国際的には石油価格および原料価格に起因する輸入品の値上げが挙げられる。

このほか、今年に入ってから中国は中国各地13省・市の最低賃金を引き上げたが、その平均上げ幅は20.6%に達している。中国の人力資源・社会保障部の「第12次5ヵ年計画」概要計画によると、今後五年間に最低賃金基準を毎年13%以上引き上げるとしており、賃金の持続的な値上げによるコスト高がインフレを促進し、後戻りできなくしていることは明らかで、賃金の上昇と物価高騰の二つの要素が相まって二重らせん効果を引き起こすかどうか今後注視しなければならない。

バブルの危機にある経済

貨幣供給の成長速度は減速しているが、全体的な信用貸付の規模は依然として大きく、インフレ圧力も引き続き存在している。その上、中国の不動産バブルと地方政府が受けている巨額の融資も金融引き締め政策の影響を受けることから、中国経済はバブル崩壊の危機に直面している。その他の政府調査によると、2010年末までに中国地方政府が抱えている債務総額は10.7兆人民元に上り、国内総生産（GDP）の27%を占めている。そのうち、地方政府が借入れのために設立した地方政府融資プラットフォーム（LGFV）への貸付金が4.96兆人民元で、うち約4兆人民元の債務が今年と来年の二年間に集中して満期を迎えるため、2.5兆人民元の地方債務が焦げつくと見られ、経済を脅かす時限爆弾となっている。

中国人民銀行の説明によると、こうした地方政府の隠れ債務は、地方政府が直接銀行から融資を受けることを中央政府が禁止したため、各地方政府がこの規定を避けるために設立した8,000件余りの会社を通して融資を受けた債務である。こうした地方政府が設立した企業の損失リスクはますます高くなっており、金融システムを危ぶませ、経済に衝撃を与える可能性がある。

中国依存へのハイリスク

全面的な中国依存こそ馬政府下における台湾経済の発展戦略である。劉憶如・経済建設委員会主任委員は、何度も、台湾産業は「輸出と内需の二つをエンジンとする」方向に向かうべきと強調し、今年を「消費

年」とする政策スローガンを打ち出したが、政府の内需発展政策を観察しても、「中国大陸からの個人旅行」開放といった独りよがりの中国依存戦略しか見えてこない。主計処のGDP成長予想において、政府消費、固定資本がマイナス成長を示しているほか、民間消費の実質成長率が去年とほとんど変わらないのも納得できる。その他国内外の主要研究機関も、国内内需の成長には限度があると認識しており、経済建設委員会のいう二つのエンジンが、実質的な政策とマッチしていないことは明らかである。

台湾の就業状況にはわずかな改善がみられ、また台湾ドル高といった効果もあることから、台湾のGDPの6割を占める民間消費が成長し続ければ、総体的な経済成長には自ずと貢献することになる。しかし、台湾経済が過度な輸出依存によって成長しているにもかかわらず、内需不振であるという問題については、積極的に対策を練るよう政府に呼びかけなければならない。

政府は、中国大陸からの個人旅行客が台湾経済に貢献してくれることに期待を寄せているが、経済の構造的問題については、明らかに明確な問題意識に欠け、積極的な政策的主張もしていない。さらに言えば、中国に依存して経済的活路を見出すことは、逆に中国経済の不均衡な発展におけるハイリスクを看過し、台湾経済の自主性を犠牲にすることである。経済が連動する中で、台湾が中国経済のわずかな変化にも耐えられるか、慎重に見守る必要がある。