

中国の社会情勢に関する調査研究

(報告書の概要)

中国経済は、インフレを引き起こす可能性のあるいくつかの脆弱性に悩まされている。国際収支は慢性的な黒字状態にあり、その結果として蓄積された外貨準備高が国内経済にインフレ圧力を与えている。高水準にある流動資産と、不動産市場および株式市場の発展の遅れを考えると、中国は支出、需要、物価の上昇につながりかねない資産価格バブルが生じる可能性もある。

さらに、中国は国内労働力、輸入したエネルギーおよび原材料の双方で供給が滞ることもあり得る。特に懸念されるのは、より精巧な製品の生産がいよいよ増大し、より先進的なサービスセクターが発展している経済活動の中で、熟練労働者と経営側の労働力が不足しつつあることである。そして、胡錦濤・温家宝体制は一般大衆向けの政治路線を承認したが、仮にこの路線が政府支出の増大へと転化されれば、やはりインフレを誘発することが判明するかもしれない。

しかし、経済成長率が高いにもかかわらず、中国のインフレ率は過去 20 年間、概ね低水準で推移してきた。これは、今後もインフレ圧力を軽減する可能性があるいくつかの要素に起因している。中国は、経済の生産能力が常に需要よりもはるか先を行く状態となるように、消費よりも投資を重視する経済成長パターンでここまできたのである。中国の急成長業界セクターは、大規模なだけでなく集中的な成長を経験した。つまり、労働力と資本の生産性が増大してきているのであるが、これもインフレ圧力を軽減してきた。

その上、中国政府の対外経済政策の路線変更によって、インフレの見込みが低くなる可能性がある。仮に、現時点で一見明らかなように、中国政府が対外的な投資の流れ（中国から外国への直接投資に対する資金投入と、外国市場におけるポートフォリオ・インベストメントの双方）を容認することになれば、やはり中国の資本収支の黒字幅を縮小させ、ぎりぎりのところでインフレ圧力を抑えることになる。通貨も同様で、中国の主要輸出先である各国の通貨、とりわけ米国の通貨に対して元の高騰が続くであろう。

特別専門委員会では、今後 10 年間にさらに高いインフレの引き金となりかねない 3 つの衝撃を特定した。第 1 の引き金は、商品供給の衝撃である。国産商品、輸入商品、特に原材料、エネルギー、農産物の価格急騰である。第 2 の引き金は資産価格の上昇であり、中国企業には投資の増加を、個人の家庭には消費の拡大を促す資産効果を生み出す。第 3 の引き金は、中国の資本収支の黒字を増大させた為替の流入量増大である（多分、中国の金融市場への参加が緩和されたためであろう）。もし衝撃が深刻であるか、複数の衝撃が同

時発生すれば、物価上昇圧力はいよいよ強まるはずである。

このような衝撃がインフレを誘発した場合は、ほぼ国家の対応能力にかかってくることになるであろう。今現在、中国は金融的な手段によってではなく、主に行政をてことして経済を統制している。しかも、行政上の決定を下すにあたって中国が指針として使用しているデータは、完全に正確というわけではないのである。その結果、中国は、特に複数のインフレーションを同時に体験した場合などには、インフレ対策が十分ではなくなるという重大な危険を冒しているのである。

特別専門委員会はこの分析に基づいて、以下の3つのインフレ・シナリオを特定した。

- ・基本のシナリオ：衝撃が比較的穏やかな場合は、中国経済は今後10年間に1回もしくは数回、比較的短期間の一桁後半のインフレ（年率5%～9%）を経験する恐れがある。問題は、中国政府がインフレ率を引き下げるのにどの程度の時間を要するか、また、今後10年間にそうしたインフレの時期が何回やって来るかである。（確率：60%）
- ・悪い場合のシナリオ：いくつもの投入価格の上昇、または、慢性的な国内需要の増加に直面し、中国政府は一桁後半のインフレを慢性的に近い形で経験し、断続的に短期間の二桁インフレに見舞われる恐れがある。（確率：15%）
- ・最悪のシナリオ：厳しいインフレ誘発要因に繰り返し直面すれば、中国政府は効果的なインフレ対策の戦略を策定することができず、その結果として、慢性的な二桁インフレが生じる可能性がある。（確率：10%）

基本のシナリオで予測したよりも低いインフレ率を当てはめれば、3つのシナリオの結果は好転する可能性がある。その場合、基本のシナリオの確率は15%とする。