

90-J-4

インフレーションと中国経済

植田和男

(東京大学経済学部)

1990年4月

* コンファランス「中国経済体制改革と日本経済」、1990年3月5-6日、北京、提出論文。コメントを頂いたコンファランス参加者に感謝したい。

1、はじめに

本稿では最近の中国のマクロ経済変数の動きについて、標準的なマクロ経済学の立場から考察を加えてみたい。論点の主なものは既に他の著者によって指摘されたものである（例えば、小宮（1989））。また、分析の基礎となるべきデータも十分に手に入れることが出来なかった。ただ、以下のように論点を整理してみることによって、筆者も含めて今後の研究の一助になれば幸いである。

1988年頃までのマクロ諸変数、特にインフレ率が総需要の高い伸びを背景に発生した現象であるという点は、小宮（1989）によって説得的に論じられ、その後中国マクロ経済に関する共通認識になったと思われる。本稿でもこれを別の側面から確認するが、需要側の要因の影響の仕方にも供給サイドの問題、あるいはミクロ的な問題が色濃く関係しているように思われる。こうした点をも日本経済との比較という観点も交えつつ強調してみることにしたい。

中国のインフレーションの分析に際しては、ミクロ的、構造的要因として少なくとも次の3点に配慮することが肝要と思われる。（1）潜在的に超過需要が存在し、経済改革、自由化は常にインフレ圧力となること。（2）地方政府と中央政府との主導権争いに典型的に見られるように、中央政府が強い主導権を持った経済政策運営が確立していないこと。（3）価格メカニズムが十分活用されていないために、生産・投資面でボトルネックや非効率性が発生しやすいこと。本稿ではこれらの観点を随所に盛り込みつつ、分析を進めることにしたい。

以下、第2節で最近2-3年の中国経済におけるマクロ諸変数の動き、特にインフレの発生、その抑制策の効果についてマクロ経済理論の立場から検討を加える。第3節ではやや長期的な観点から同様の問題を分析してみることにしたい。

2、ここ2、3年のマクロ経済動向

(a) 概観

最近のインフレ進行を含むマクロ諸変数の動向についてその原因が経済の需要側にあるのか供給側にあるのかという点が議論の的になったことは記憶に新しい。

経済変動が需要・供給どちらの側の要因で発生しているのかを判断するには景気と物価の両方の動きに着目するのがわかりやすい。図1は標準的な総需要(AD)・総供給(AS)曲線である。両者の交点がいうまでもなくGNPと物価の均衡値を示す。(Dornbusch & Fischer (1987), Ch.13 参照。) 図にはさらに貿易収支が一定になるような線(TT)も示されている。国内物価の上昇は自国の財を割高にし、

貿易収支を悪化させるので、その改善にはGNPの減少による輸入の抑制が必要である。従って、TT線は右下がりとなる。TT線より右上方では線上の点よりも貿易収支の値は低い水準にある。

当初の均衡E0から出発して総需要曲線が右上方にシフトしたとすると、均衡点はE1に移り、物価もGNPも上昇する。貿易収支は明らかに悪化する。これに対して、総供給曲線の左上方へのシフトは均衡点をE2へと動かし、物価は上昇する一方でGNPは減少する。貿易収支は物価上昇と景気減退が逆方向の影響を及ぼすため、どちらに動くかはっきりしない。

図2は86年以降の物価と景気の動きをインフレ率とGNP伸び率の次元で図示したものである。87年から88年にかけての動きは一応右上方へのものとなっており、需要ショック（総需要の増大）に対応した形となっている。88年から89年にかけては、左下方への動きであり、総需要が減退したときに見られるパターンである。

貿易収支の動きを見ても87年から88年にかけては赤字幅が約40億ドル増大、逆に88年から89年にかけては10億ドル強の縮小と、やはり需要ショックの影響と見られる動きをしている。

(b) 86-89年のインフレーション：再考

以上、最近のインフレが需要側のショックによって引き起こされたと考えるのが適当であると述べてきた。しかし、図2をやや詳しく検討すると、この見方が正しいことは間違いのないにしても、いくつかの検討を要する問題が存在することに気づく。

まず、87年から88年のインフレ率急増の過程では経済成長率はほとんど変化していない。当時の変化が純粋に需要側のショックによっているとすると、供給曲線がきわめて垂直に近い形をしていることになる。

88年から89年にかけては、かなり厳しい総需要抑制策が採用された模様である。（例えば、日銀（1989）参照。）このとき、総供給曲線が垂直に近い形をしていれば、インフレ率は急落するはずである。しかし、実際にはインフレ率はほとんど低下せず、景気の急速な悪化が観察された。

これらをより無理なく解釈する方法は、需要曲線のシフトとともに供給曲線もシフトしたものと考えることであろう。

この点について分析する前に、高率のインフレーションを経験した諸外国の例を簡単に検討しておこう。図3は日本の1970年代初めから中ごろにかけての

インフレ率と景気動向を示している。日本では70年代初めに田中政権の下で、激しい総需要拡張策が採用され、72年後半から急激なインフレの進行を経験した。この中で、73年初めから中ごろにかけて、公定歩合の引き上げや窓口指導の強化等の金融引締め措置が発動された。73年後半に発生した石油ショックの影響もあってインフレ率はさらに上昇したため、金融引締めはますます強化された。

図より判明するように、引締めはまず景気を大幅に悪化させ、その後徐々にインフレ率を低下させた。インフレ率が10%を割り、成長率も5%程度に復帰するまでには引締め開始から5年近くを要している。

図4は1980年前後の米国経済の動向を示している。放漫な金融政策の結果、70年代後半にはインフレ率が10%を大幅に上回る水準に達したため、79年末より米国連邦準備制度は当時のボルカー議長の下、強力な引締め政策を発動した。しかし、図3の日本のケースと同じように、インフレが鎮静化し景気も正常な状態に戻るには、引締め開始からやはり4年近くを要している。

図3、図4から得られる教訓は明かであろう。いったん、インフレーションがかなり進行してしまうとその鎮静化には強力な引締め政策、その代償としてかなり長い期間にわたる景気の低迷を耐える必要があるということである。

やや技術的には、引締め（総需要曲線のシフト）開始後、インフレ率がすぐには低下しない理由は、供給曲線も同時にシフトしているからと考えられる。後者は引締めの結果発生するのではなく、それ以前のインフレの進行が経済主体の予想インフレ率を高め、例えば賃金上昇率を押し上げるために生じると考えるのが一般的である。需要曲線が左下方にシフトすると同時に、供給曲線が左上方にシフトすることによって、インフレ率があまり低下しない中で景気が悪化するという現象が発生する。73、4年の日本経済では、これに石油価格上昇という供給ショックが重なったため、引締め開始後もインフレ率の上昇と大幅な景気の悪化が観察されたのである。

以上のような資本主義経済の変動パターンをそのまま中国経済に当てはめてよいであろうか。これについて私は現在のところ十分な判断材料を持たない。しかし、日銀（1989）によれば、87年の賃金上昇率は13.3%、88年は22.1%であり、ともに物価上昇率を上回っている。また、85-87年の平均では賃金上昇率が14.6%である一方で、生産上昇率は10.4%であり、やはり、賃金の動きがインフレの一因、より技術的には供給曲線をシフトさせる要因となったと考えられる。もちろん、資本主義経済ではインフレ期の賃金上昇は

労働者の予想インフレ率の上昇による部分が大きいのであるが、中国経済でこのメカニズムがどの程度重要であるかははっきりしない。むしろ、最近の企業自主権拡大の中で賃金にも上昇圧力が働いたと考える方が当たっているかも知れない。

供給曲線のシフトの別の要因として財市場における様々なボトルネックの存在も重要であろう。価格メカニズムが十分に働かない中で、総需要が急速に拡大すると生産財・中間財にボトルネックが発生しやすい。その発生は、日本経済における石油ショックのような影響を及ぼし、供給曲線を左上方にシフトさせる。この点は中国経済のより長期的なマクロ動向を考える際に重要と考えられるので、以下で再び触れることになる。付け加えれば、価格改革が十分に行なわれていないために、経済には常にインフレ圧力が存在し自由化が進む過程ではこれが顕在化する、より技術的には供給曲線のシフトが発生するといえよう。

まとめれば、最近のインフレーションは基本的には総需要の増大によって発生したものと考えるべきであるが、賃金上昇、ボトルネックの存在のような供給ショックが、インフレを悪化させたこと、潜在的なインフレ圧力の存在、また88年後半以降の総需要抑制局面の調整過程をより長く、困難なものにしている可能性があるといえよう。1、2年で済むのか、もう少し長引くのかははっきりしないが、いばらく低成長の時期を経て初めてインフレが鎮静化しよう。景気を再浮揚させるのは総需要抑制策の解除によってかなり容易に達成可能と思われる。しかし、その場合インフレ率は88年のピークを越えて上昇し、その後の調整過程はより深刻なものとなる可能性も高い。

(c) マネーサプライの増大と総需要

最近数年間のマクロ経済変動の主因が需要サイドにあるとして、それでは総需要変動の要因はどのようなものであったろうか。小宮(1989)はマネーサプライの高い伸びを挙げているが、この点についてここでも検討してみよう。

ひとまず、総需要の最も基本的な構成要素である消費と投資についてGNP成長に対する寄与を、日銀(1989)のデータを用いて計算してみると表1のとおりである。消費の寄与が半分以上であること、投資のGNPに占めるシェアが低いことを考えれば、投資の寄与、特に87年のそれは極めて高いことなどがわかる。88年についてはデータが入手可能でないが、全社会固定資産投資の伸び率(18.5%)、社会商品小売総額の伸び率(27.8%)などから判断する限り、消費の寄与が高そうである。

消費と投資のこのような高い伸びの要因をさらに探れば、小宮(1989)の

指摘するように、銀行貸出と賃金の高い伸びということになる。賃金についてはさきに若干ふれたので、ここではマネーサプライについて考察してみよう。

図5はいわゆるマーシャルのK、すなわち貨幣供給量と国民所得の比率をひろい概念のマネーサプライ(IMF, International Financial Statistics, line 34)について示したものである。ここ10年程この比率は上昇してきており、貨幣供給量の伸びが成長率を上回ってきたことが判明する。このような高い貨幣供給量の伸びがインフレと密接な関係にあることは間違いないであろう。

IMF統計に基づいて、貨幣供給量の伸びの背景を探ってみると、マネタリーサーベイによれば、そのほとんどが民間の経済主体への貸出増の結果である。他方、中央銀行のバランスシートを見ると、1985年から1988年のあいだに中国政府への純貸付が約400億元増大、また他銀行への貸出が1100億元増大となっており、財政赤字も無視できない貨幣供給量増大要因となっている。両統計の関係がどのように理解されるべきかは統計不足で判断が困難である。ここでは赤字財政のファイナンスが貨幣供給量増大の一因であった可能性は認めつつも、後者の主因は銀行の民間部門への貸出増、それを支えた中央銀行のその他銀行への貸出増にあったとして分析を進めることにしよう。

ここで注意すべきは貨幣供給が増えたので貸出や、投資が増大したのか、逆に強い投資意欲が貸出増、貨幣供給量増大を結果的に引き起こしたのかという因果関係の問題であろう。もちろん、後者が正しいとしても、中央銀行には常に政治的合意が得られれば引締め策をとるという選択権があり、これを行わないということは自ら貨幣供給量を増やしたことになるという解釈も可能である。この意味でこの問いに対する答えは程度問題ということになるだろう。しかし、一般に多くの資本主義経済において、特に広い意味での貨幣供給量は内生変数である、すなわち中央銀行が直接定めるものではないという考え方は根強い。

今回の中国経済については、両方向の因果関係がそれぞれ重要であったと思われる。厳密にこの点を証明することはほとんど不可能であろうが、中国のように発展途上の過程にある経済においては投資需要は強く、これに対する貸出が行なわれるという形で貨幣供給量が増大していく(貨幣供給は結果)というのはある意味で健全な姿と考えられる。この場合は投資が経済の供給能力を高めるためインフレは発生しにくい。

しかし、この時期に関する様々な叙述を読むと、正しい経済計算無しに、資金を借りなければ損であるというような風潮が高まり、各省人民政府がこれらの需要に資金を貸し出すよう圧力をかけ、結果として貸出が急増したという姿が浮か

び上がる。資金需要が先にあったという意味では貨幣供給はやはり結果であるが、政治的な資金供給圧力の存在は貨幣供給が貸出増の原因であった側面もあるということの意味するかも知れない。

この点を制度の面からみれば、次の点を指摘することが出来よう。すなわち、最近の経済改革の一貫として、従来財政資金で賄われてきた投資の一部を銀行貸出に切り替える措置がとられつつあるようである。（例えば、小宮（1989）。）この結果、銀行貸出の量を決めるのは中央銀行、あるいは中央政府の意志決定と言うよりは、地方政府の圧力という側面が強くなったのである。

いわば、権力の分散化を急速に進めすぎたために、また分散化された意志決定単位と中央との協力関係がうまくできていないことが、各地方による支出増、貸出増を招いたといえよう。（以上の点に関する中国側の文献としては Wu（1989）、Fan（1990）等参照。）

各地方で争って投資増大が実施された裏には、中国経済が潜在的に超過需要が存在する経済であるという点も重要と思われる。企業成長の要となる投資財、建築資材についても超過需要が存在するとすれば、先に銀行貸出を受け、資金を手にして財を手にいれたものの勝ちであるということが言えよう。このメカニズムが貸出増大のスピードを速めたことは否定しにくいであろう。

マクロ的には、次のような効果も指摘できる。財政資金による投資は、財政赤字の増大、その中央銀行によるファイナンスということにつながる限り、貨幣供給量には影響を与えない。他方、投資増が銀行貸出によってファイナンスされる場合には、その過程で貨幣供給量が増大する。前者から後者にファイナンスのパターンが移りつつある際には、当然貨幣供給量の伸び率、あるいはそのGNPに対する比率も上昇する。従って、図5に見られるようなマーシャルのKの上昇の一部はこの理由で説明される可能性がある。

この場合、同比率の上昇には構造的な部分があり、それは上記のプロセスが続く間は継続するものと考えられる。残念ながら、このようなメカニズムが定量的にどの程度重要かはデータ不足で確かめようが無い。

このプロセスがインフレ的かどうかは微妙な問題である。貨幣供給量の増加そのものはインフレ的である。しかし、財政ではなく銀行部門によるファイナンスは、経済の効率性を上げる可能性が高い。このとき、財の総供給量も増え、物価はあまり上昇しない。現在の中国経済に特徴的な問題があるとすれば、金融仲介の技術が発展途上にあり、以上の効率性上昇というメカニズムが十分作用していないという点であろう。ここにも、ミクロとマクロの問題の相互作用をみてとる

ことが出来る。

また、政治的圧力主導で貸出が増加した場合には資金需給に当然伴うべき経済計算が十分でなかったという意味で、不健全な貸出増が無視できない割合を占めたといえよう。この場合、貸し出された資金は効率の高い使われ方をすると限らず、インフレを招く危険が高い。このような点が今回の経験では無視できないように思われる。貨幣供給量、貸出、投資、物価水準等のマクロ諸変数の関係が、ミクロの企業行動の非効率性のため、不健全なものになっているのである。

以上をまとめれば、インフレ抑制のために貨幣供給量のコントロールが必要であるが、これが可能になるためには政治体制の改革が肝要である。また、供給サイド、投資効率の上昇のために、企業部門、銀行部門の効率性を上げることもそれに劣らず重要と思われる。この点については次節で再び考察してみたい。

3、中期的なマクロ経済変動の特徴

前節ではやや短期の経済変動について論じた。ここでは、より長期的な変動について分析してみることにしたい。図6は最近約10年間の中国经济について実質成長率、CPIのインフレ率、貿易収支の対GNP比を示している。平均的には成長率とインフレ率の高さ、貿易収支の赤字基調が際だっているが、政策との対応ではいわばストップ・ゴーとも呼ぶべき拡張期と調整期の繰り返しが特徴的である。

浜(1986)によれば、70年代後半の改革、開放の時代は80年のインフレによって終りを告げ、81年には調整期にはいる。(矢印で表示)84年からの解放策は85年にはやはりインフレと、国際収支赤字で調整期入りする。88年にはインフレが進行し、その他の要因も重なって再び調整期入りする。

このように、中国经济の変動はかなりの部分が政策によって引き起こされており、政策変化をもたらしたのは国際収支の動向もさることながらインフレ率の動向であったことに気づく。

政策的に経済変動が作り出された例としては、高度成長期の日本を挙げることが出来る。図7には1950年代後半から70年代初めの日本のデータが示されている。金融引締めがなされた時期が矢印で示されている。1959年の引締めが予防的なものであったことを除くと、その後の3回の引締めはすべて経常収支の赤字を契機として発動されている。ようやく、1969年に経常収支黒字にもかかわらず、インフレ率の上昇を押さえるために引締めが行なわれている。

両経済とも発展途上で投資が基調的に強く、経常収支が赤字に陥りやすい体質

を抱えていた。しかし、日本経済では国際収支が政策の主な目標であったのに対して、中国経済はインフレの抑制が大きな目標であった側面が強いといえよう。図の時期の平均のインフレ率は中国が6.5%、日本が4.7%である。この間、実質成長率は中国9.6%、日本9.7%とほとんど同じである。それではなぜ中国経済の方がインフレを生みだしやすい体質にあったのであろうか。

貨幣供給量の増加率が異なっていたというのが最も常識的な説明であろう。この時期平均で、中国の貨幣供給量上昇率は20.4%、日本のそれはM1で17.5%、M2で18.6%であり、ほぼインフレ率の格差に対応する。しかし、これはトートロジーに過ぎないともいえる。増大した貨幣供給が、投資の増大を通じてより高い成長率を生み出せばインフレ率は低くて済むからである。

投資と成長率の関係を調べてみると、ほぼ同様の成長率に対して、投資のGNPに占めるシェアは日本で30.8%、中国が79-87年の平均で32.7%となっており、後者がわずかに高く投資の効率性が若干低いことを暗示している。ただし、データの信頼度等から判断してこの差がどの程度重要であるかは何ともいえない。

南(1985)は中国経済の投資効率性は平均的にはかなり高いものの、そのかなりの部分は農業部門の効率性に依存しており、工業部門の効率性は極めて低いことを示している。総需要が工業製品に移りつつあるときに、工業部門の生産、投資効率が低ければインフレーションが発生しやすいことは容易に想像がつく。

これはより一般的には様々なボトルネックの発生と同じ性質の問題である。需要構造と生産構造がマッチしていないと、多くの財で供給不足が生じインフレが起りやすくなる。結果的にこれを支持するような貨幣供給が行なわれ、インフレ率も貨幣供給成長率も高くなってしまふということが続いてきた可能性が強いように思われる。

より柔軟な生産構造、それに基づいて投資が実施される場合には、全体として生産の効率性、成長率が増大し、これが増大した貨幣供給をより低いインフレ率の下で吸収することになる。

以上の点の厳密な証明は私の手元にある資料、データでは極めて困難である。ひとつの傍証を挙げるとすれば、中国経済の極めて高い在庫投資/GNP比率である。79-87年の平均で7.6%に達するが、日本の高度成長期では3%にしか過ぎない。ボトルネックの存在、その発生に対する予想が大量の在庫投資となってあらわれていることは容易に想像がつく。

もちろん、これを別の側面から眺めれば流通、金融業の効率性の低さに結びつ

こう。前節で検討したような十分な経済計算に裏付けられていない投資は、一部の部門での生産量を増大させるかも知れないがボトルネックの解消にはつながらず経済全体の生産性はなかなか向上しないのである。このような投資計画に資金を貸しだしてしまうことが金融部門の非効率性である。インフレーションの抑制には過度の貨幣供給を避けるべきことはいうまでもないことであるが、このような長期的、構造的問題の解決が不可欠であるように思われる。

最後に付け加えれば、価格改革が十分進んでいないことからくるインフレ圧力が随所で表面化するという点が自明ではあるが重要であろう。価格メカニズムがうまく機能するためには、一般物価水準が安定していることが必要である。他方、超過需要が潜在的に存在する経済が、価格メカニズムの働く経済に移行するプロセスはインフレ的になりやすい。中国経済もこの矛盾に直面しているのである。

引用文献

小宮隆太郎（1989）「1984—87年の経済過熱」『現代中国経済』東大出版会。

日本銀行調査局（1989）「最近の中国経済について」『調査月報』3月号。

浜勝彦（1988）「中国对外开放の第三段階」『創大アジア研究』第9号。

南亮進（1985）『どこへ行く中国経済』日本評論社。

Fan Gang (1990) "Income Distribution, Money Supply and Inflation," mimeo.

Wu Jinglian (1989) "Diagnosis and Treatments of Inflation," Policy Discussions.

図1、総需要・総供給曲線

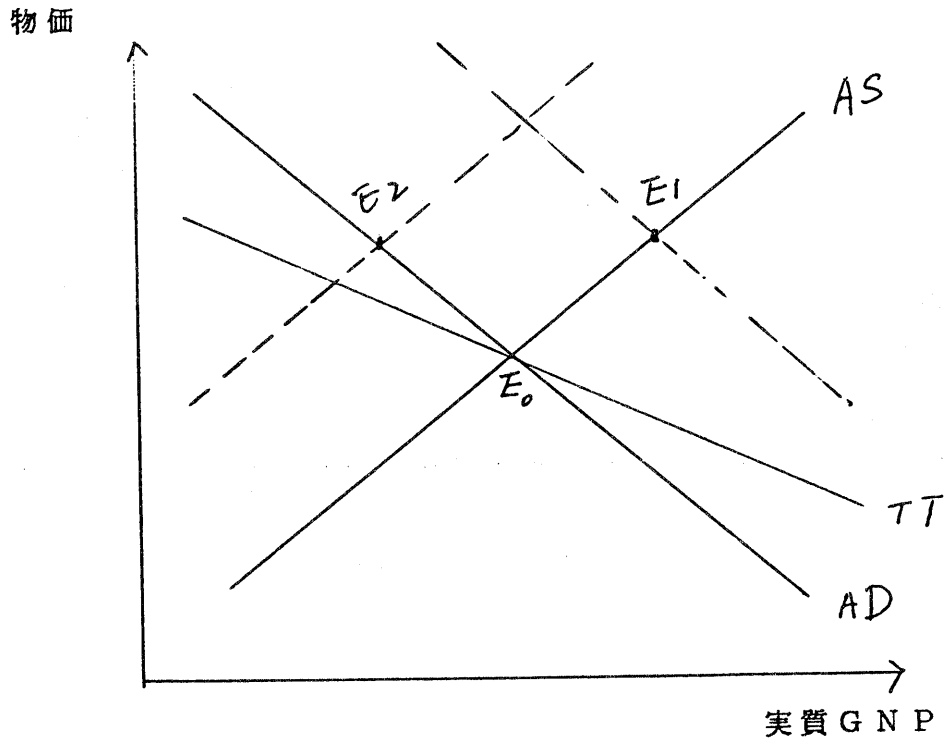


表1 消費・投資のGNP成長への寄与

	1986	1987
GNP	12.1	18.2
消費の寄与	8.8	9.9
投資の寄与	3.8	5.8

注：すべて名目成長率。

図2、インフレ率・成長率
中国、1986-89

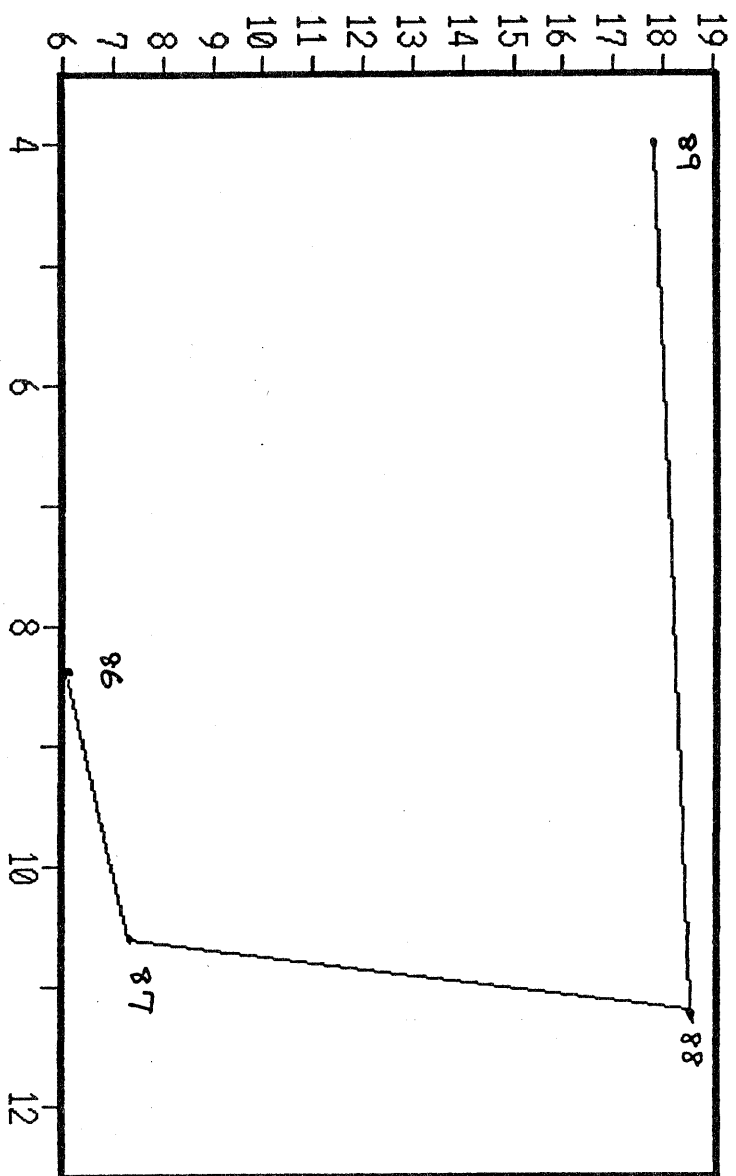


図3、インフレーション・成長率
日本、1971-77

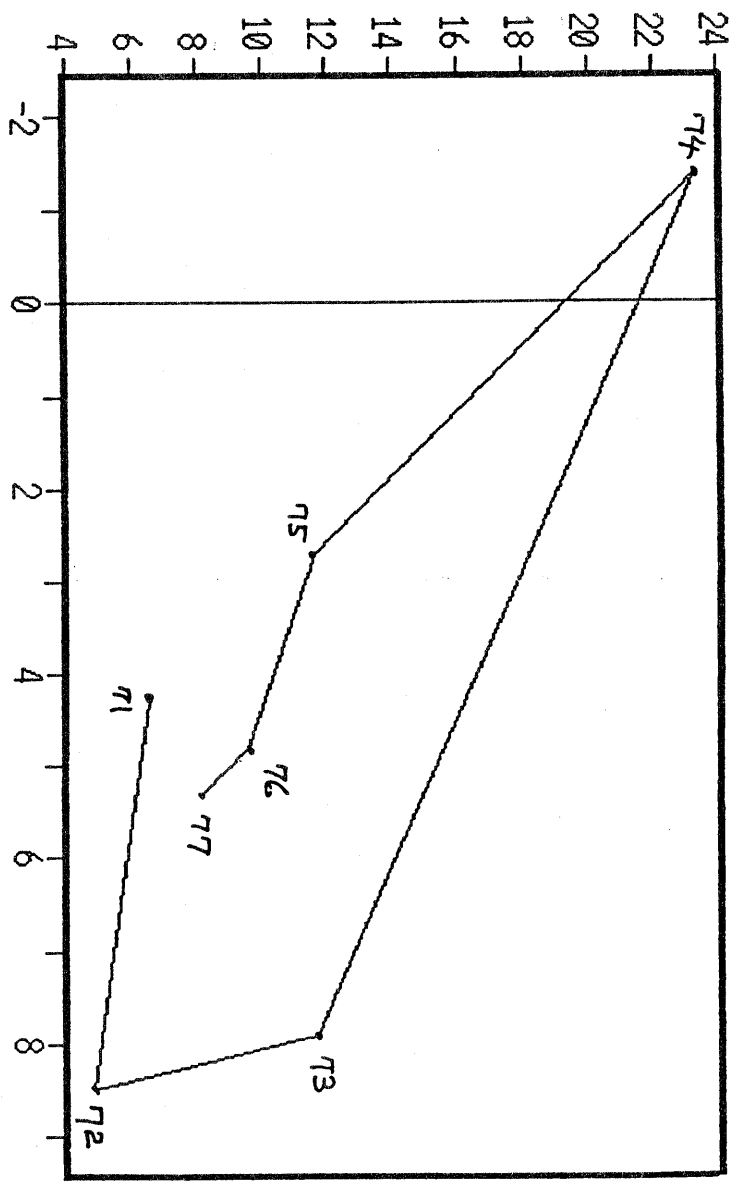


図4、インフレ率・成長率
米国、1978-83

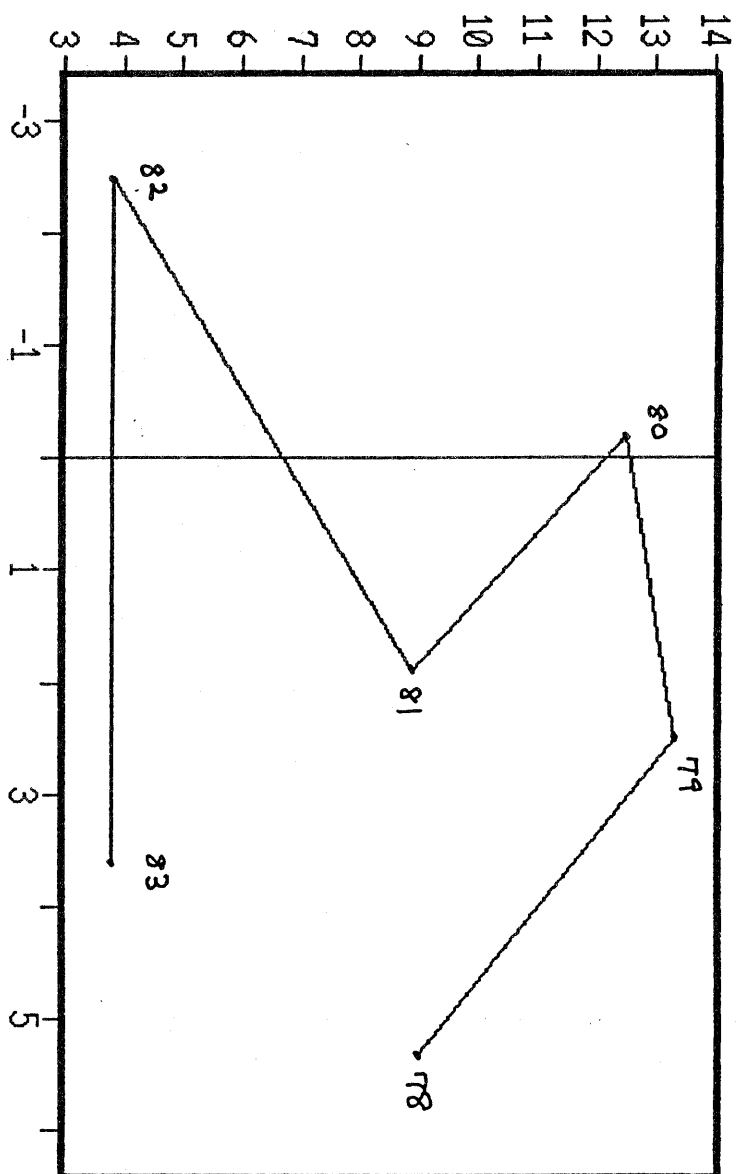


図5、マースキルのK
貨幣供給量/国民所得

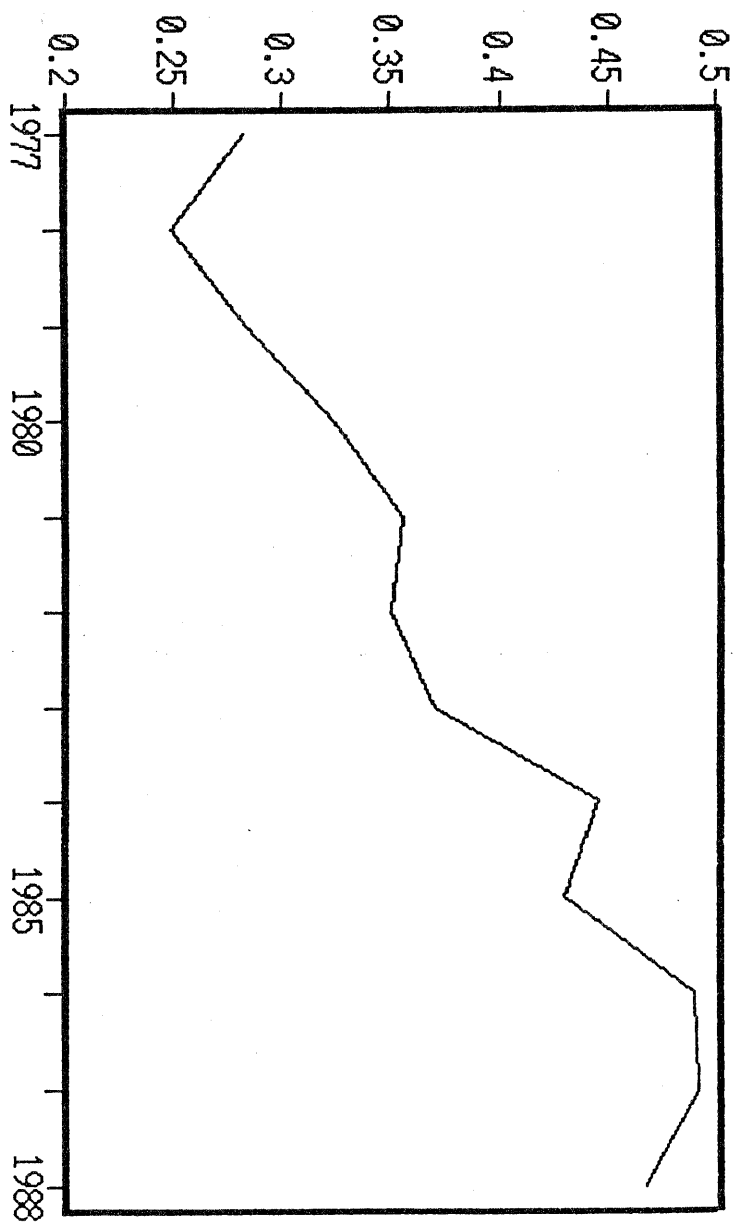


図6、中国経済のマクロ変動

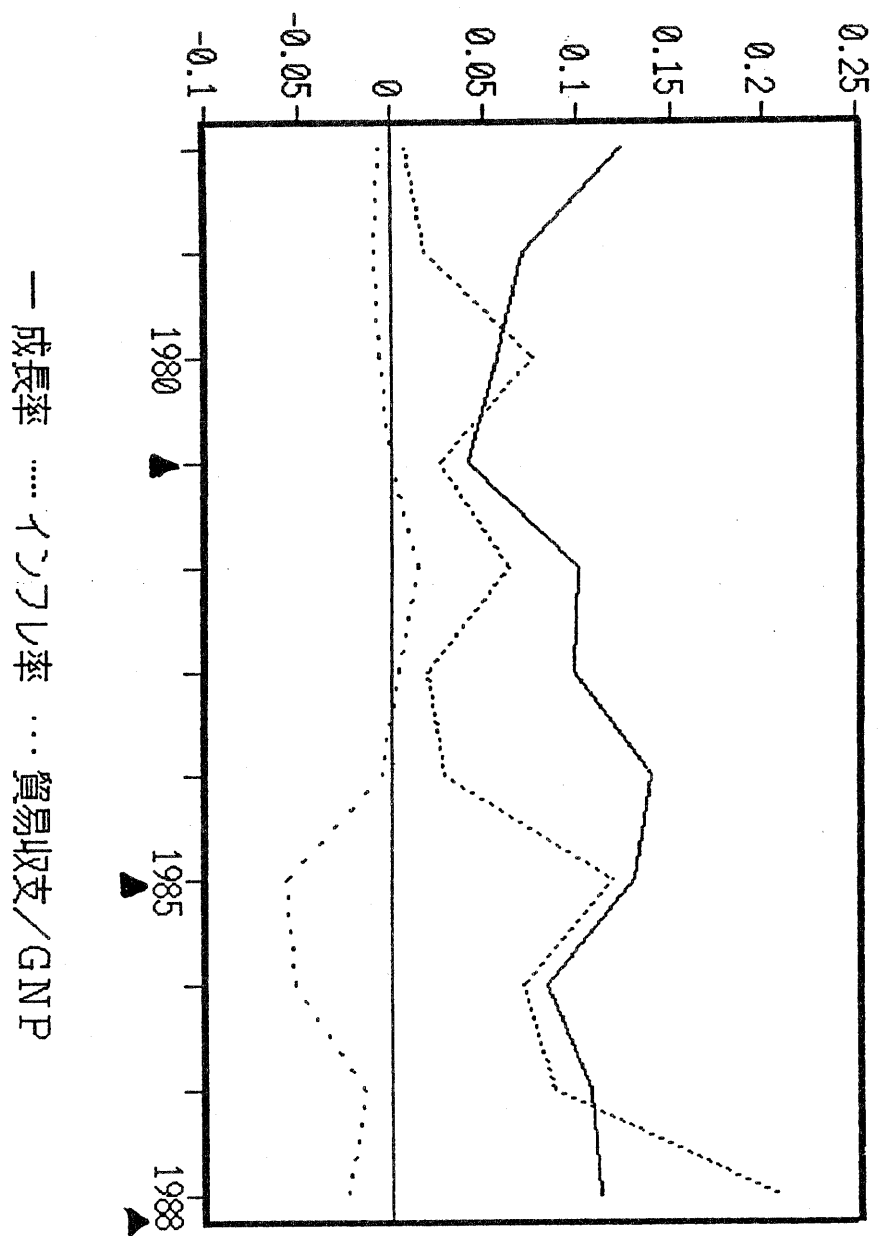


図7、日本経済のマクロ変動：
高度成長期

