

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済：中国人民銀行が2ヵ月で3回目の利下げ

～米国と同時利下げ～

発表日：2008年10月30日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 エコノミスト 董 氷（とう ひょう、03-5221-4527）

～要 旨～

- 中国人民銀行は、10月30日から1年物の預金金利、貸出金利をそれぞれ▲0.27% p引き下げ、3.60%、6.66%とすることを決めた。
- 中国の7－9月期のGDP（速報値）は前年比+9.0%と、10四半期連続の二桁成長に終止符が打たれた。中国経済の減速感が鮮明になったことが利下げに繋がった。加えて、足元のインフレの沈静化も当局の金利引下げの根拠となった。
- 米欧発の世界同時不況が広がっている中、海外購買力の低下による輸出の減速は避けられない。加えて、7－9月期の消費支出の低下、固定資産投資の鈍化、不動産価格指数も下落しつつあり、中国経済の懸念材料が続々と増えている。先行きについては、中国政府は安定的な経済成長を図るために、追加的な財政政策、更なる利下げの実施などが予想される。

10月28、29日米国FOMCの政策金利の動向、11月6日英国とユーロ圏の政策金利動向に市場の注目が集まっていた中、中国人民銀行（中央銀行）は10月29日に、1年物の預金金利、貸出金利をそれぞれ▲0.27% p引き下げ、3.60%、6.66%とすることを決め、翌日10月30日から実施することとなった。個人住宅積立ローン金利（5年以下）、個人住宅積立ローン金利（5年超）は10月27日にそれぞれ0.27% p引き下げたばかりのため（4.05%、4.59%とした）、今回は据え置きとした。

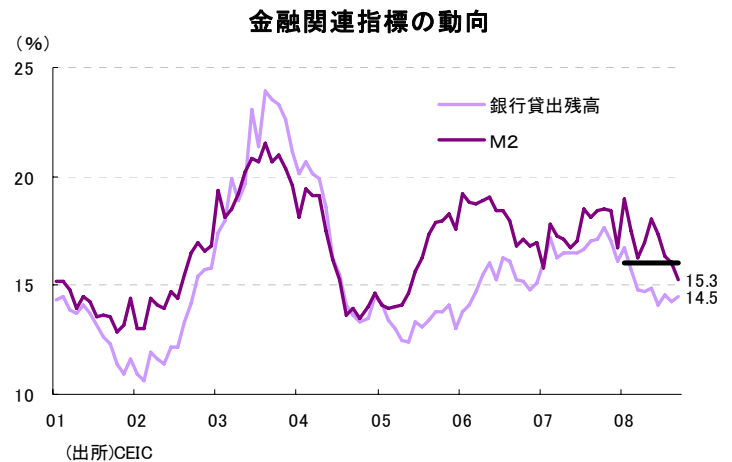
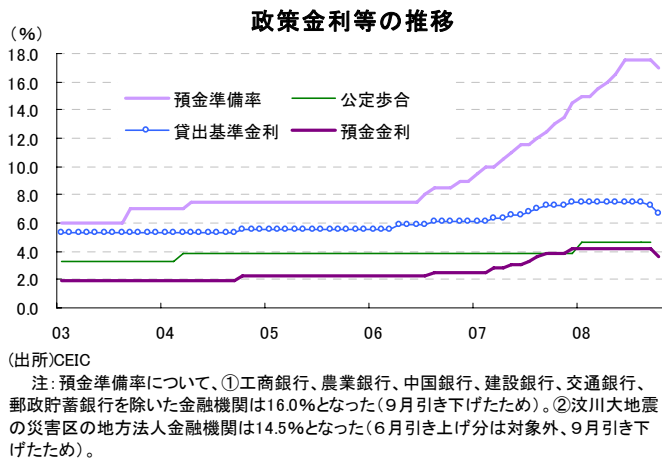
貸出金利の引き下げは9月16日に続き、6カ国協調利下げである10月8日に続き、この2ヶ月で3回目となる。足元では、中国の7－9月期のGDP（速報値）は前年比+9.0%と、中国経済の減速感が鮮明になったことがその背景にある。加えて、インフレは足元4%台の推移となっており、食品価格の沈静化と国際市況の下落が当局の利下げを裏付けたことになる。

人民銀行の金利調整表

		(%)		
		調整前	調整幅	調整後
要求払預金		0.72	-	0.72
預金金利	3ヶ月	3.15	▲0.27	2.88
	半年	3.51	▲0.27	3.24
	1年	3.87	▲0.27	3.60
	2年	4.41	▲0.27	4.14
	3年	5.13	▲0.36	4.77
	5年	5.58	▲0.45	5.13
貸出基準金利	6ヶ月	6.12	▲0.09	6.03
	1年	6.93	▲0.27	6.66
	1～3年	7.02	▲0.27	6.75
	3～5年	7.29	▲0.27	7.02
	5年以上	7.47	▲0.27	7.20
個人住宅積立ローン	5年以下	4.05	-	4.05
	5年超	4.59	-	4.59

(出所)人民銀行より当社作成

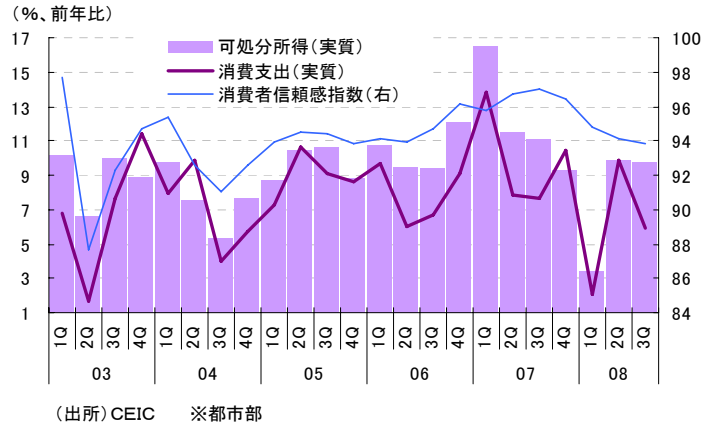
足元のマネーサプライM2伸び率は前年比+15.3%と6月以降4ヶ月連続で鈍化しており、今年目標である16%を下回った。国家发展改革委員会中小企業司によると、今年上半期に倒産した中小企業は67,000社と、1日あたり360社以上の企業が倒産した計算になり、中小企業が経営困難に直面している状況が窺える。労働集約型産業の代表である繊維及び紡織関連産業の中小企業倒産社数は10,000社を超えており、存続企業の2/3も経営難に追い込まれているとされている。昨年以来の引き締め政策による中小企業の資金繰り悪化がその背景にあると考えられる。今回の利下げも中小企業の支援になるだろう。



足元では、米欧発の世界同時不況に陥っており、輸出産業の配慮から人民元の切上げペースを落とすとみられるものの、海外購買力の低下による輸出の減速は避けられないと考えられる。

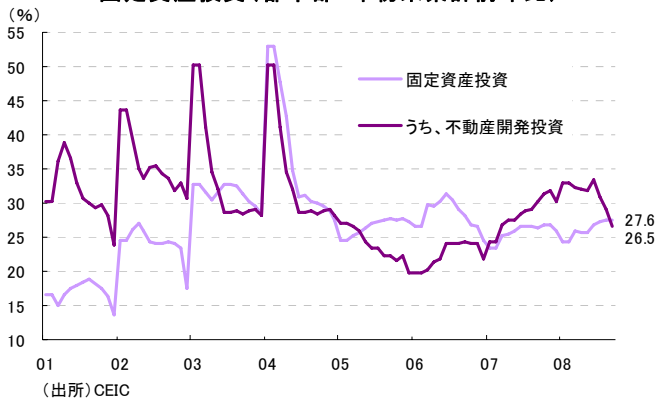
また、内需も楽観できない状況にある。オリンピックの影響で、足元の消費関連の指標は実態を反映していない可能性もある。7-9月期の小売売上高(社会商品小売総額)は77,886億元となり、前年比+22.0%と前年同期から6.1%p加速した。9月は前年比+23.2%、実質でも前月に続き好調が継続している。しかし、7-9月期の都市部の一人あたり可処分所得は前年比+15.4%となったものの、消費者マインドの低迷が継続している。当社の計算によると、7-9月期の消費支出は実質ベースでは前年比+6.0%と4-6月期(同+9.9%)から大幅に鈍化した。先行きについては、消費者物価指数の上昇率が4-6月期から大幅に鈍化しており、実質所得の下押し圧力が和らぐと予想されることはプラス材料ではあるが、雇用環境の悪化、消費マインド悪化などの悪材料が残ることから、個人消費の不透明感が漂っている。

消費支出と可処分所得、マインドの推移

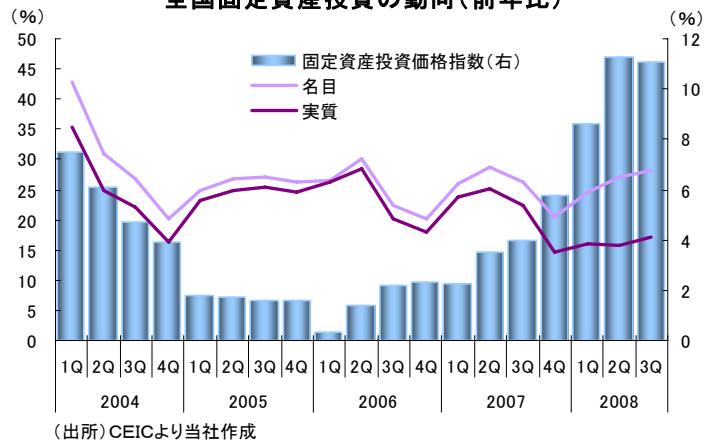


さらに、足元では、不動産価格指数も下落しつつあり、景気に対する懸念を余儀なくされている。これまで中国経済の牽引役として果たしてきた固定資産投資は、エネルギー・鋼材など原材料価格の高騰と人件費の上昇を受け、実質ベースでは昨年より急速に鈍化している。加えて、不動産開発投資は前年比+26.5%と、6月から鈍化トレンドが続いている。不動産の開発投資は全国の固定資産投資の23.6%（2007年末時点）を占めており、不動産市況の不況は経済成長の一段の下押し圧力がかかりそうだ。

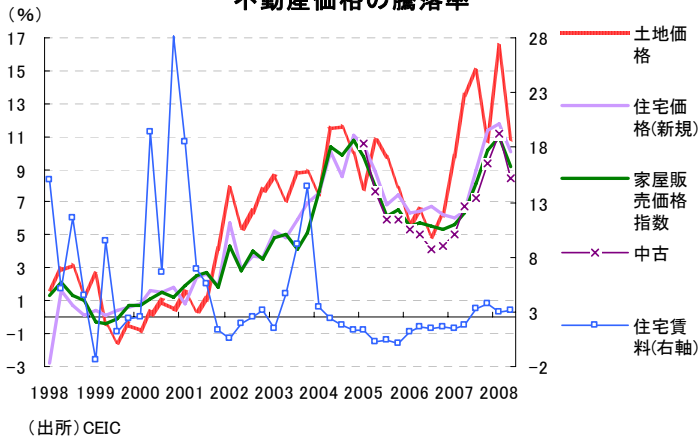
固定資産投資(都市部・年初来累計前年比)



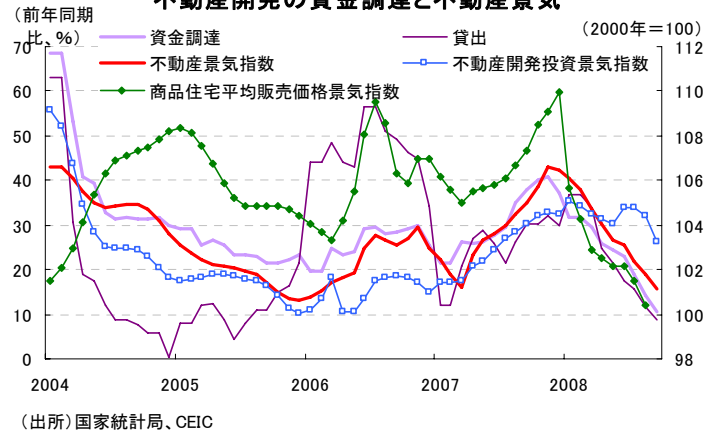
全国固定資産投資の動向(前年比)



不動産価格の騰落率



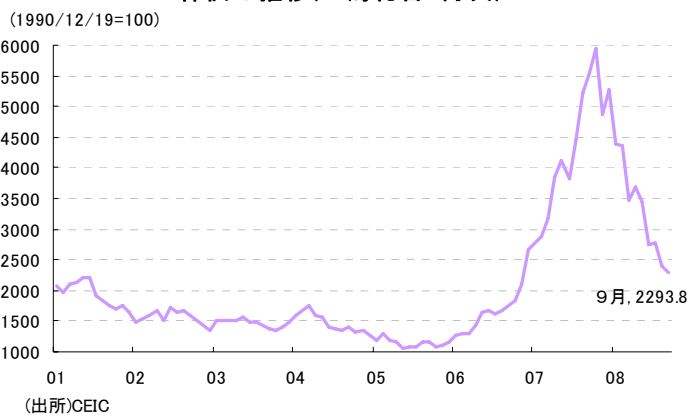
不動産開発の資金調達と不動産景気



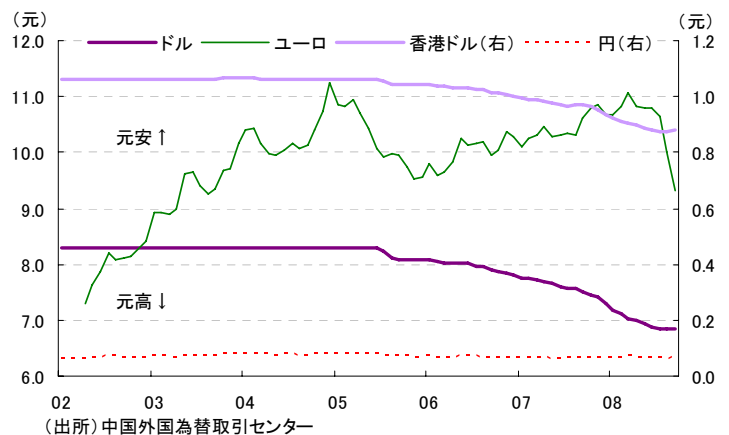
10月17日中国の国务院常务会议では、温家宝首相は10-12月期の経済政策運営の基本方針を決めており、一連の景気刺激対策が打ち出された。これを受け、輸出品目総数の約25.8%、計3,486項目に及ぶ輸出商品の輸出付加価値税の還付率引き上げや、個人住宅積立ローンの引き下げ・住宅購入の刺激対策の減税措置などの不動産テコ入れ策など、具体策が相次いで出されている。

先行きについては、2009年の成長率が8%台と減速の見方が強まっている。中国政府は安定的な経済成長を図るために、追加的な財政政策、更なる利下げなどが予想される。

株価の推移(上海総合・月次)



為替相場の推移(月中平均)



以上