

Asia Trends

マクロ経済分析レポート

中国経済：緩和に転じた金融政策

～中国人民銀行の意図～

発表日：2008年9月16日（火）

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～

- 中国人民銀行が、①9月16日から1年物の貸出金利を▲0.27%p引き下げ、預金金利は据え置きとした。②9月25日から工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、郵政貯蓄銀行を除いた金融機関は、預金準備率を1%p引き下げ、16.5%とすることを決めた。ただ、汶川大地震の災害区の地方法人金融機関は▲2.0%p引き下げ、（6月25日引き上げ分は対象外としたため）14.5%となった。中国では「組合拳」（＝コンビネーション・パンチ）と呼ばれている一連の政策は、中国が目指している五輪後の景気下振れを取り除こうとする意図がある。
- 現状で内外需に減速感が見られており、足元の消費者物価上昇率が急に低下したことも当局の緩和政策の根拠になった。今回の利下げと預金準備率の引き下げにより当局の政策が経済成長重視へと舵を切ったことが示された。足元では、不動産価格指数も下落しつつあり、景気の懸念を余儀なくされている。加えて、16日の上海株式市場は、米大手証券会社リーマン・ブラザーズの破綻に伴う金融不安の拡大の影響を受け、上海総合指数の終値は前週末比93.0ポイント安の1986.6と2000を割り込み、2006年11月17日以来の安値水準となった。景気後退が激しさを増せば、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、金融緩和政策に動く予想される。

全世界が全米4位の証券会社リーマン・ブラザーズ破綻に注目する中、中国は9月15日に、①9月16日から1年物の貸出金利を▲0.27%p引き下げ、預金金利は据え置きとした。②9月25日から工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、郵政貯蓄銀行を除いた金融機関は、預金準備率を1%p引き下げ、16.5%とすることを決めた。ただ、汶川大地震の災害区の地方法人金融機関は▲2.0%p引き下げ、（6月25日引き上げ分は対象外としたため）14.5%となった。

今回の貸出金利の引き下げは2002年2月以来、約6年ぶりとなった。貸出金利と預金準備率の引き下げを併せた政策は、中国では「組合拳」＝コンビネーション・パンチと呼ばれている。五輪後の景気下振れリスクを取り除き、安定的な経済成長を維持する意図があるとみられる。

人民銀行の金利調整表

		（%）		
		調整前	調整幅	調整後
貸出基準金利	6ヶ月	6.57	▲0.36	6.21
	1年	7.47	▲0.27	7.20
	1～3年	7.56	▲0.27	7.29
	3～5年	7.74	▲0.18	7.56
	5年以上	7.83	▲0.09	7.74
個人住宅積立ローン	5年以下(5年含む)	4.77	▲0.18	4.59
	5年以上	5.22	▲0.09	5.13

(出所)人民銀行より当社作成

預金準備率の推移

実施時期	内容
2003年9月21日	引き上げ(6.0%→7.0%)
2004年4月25日	引き上げ(7.0%→7.5%)
2006年7月5日	引き上げ(7.5%→8.0%)
2006年8月15日	引き上げ(8.0%→8.5%)
2006年11月15日	引き上げ(8.5%→9.0%)
2007年1月15日	引き上げ(9.0%→9.5%)
2007年2月25日	引き上げ(9.5%→10.0%)
2007年4月16日	引き上げ(10.0%→10.5%)
2007年5月15日	引き上げ(10.5%→11.0%)
2007年6月5日	引き上げ(11.0%→11.5%)
2007年8月15日	引き上げ(11.5%→12.0%)
2007年9月6日	引き上げ(12.0%→12.5%)
2007年10月25日	引き上げ(12.5%→13.0%)
2007年11月26日	引き上げ(13.0%→13.5%)
2007年12月25日	引き上げ(13.5%→14.5%)
2008年1月25日	引き上げ(14.5%→15.0%)
2008年3月25日	引き上げ(15.0%→15.5%)
2008年4月25日	引き上げ(15.5%→16.0%)
2008年5月20日	引き上げ(16.0%→16.5%)
2008年6月15日	引き上げ(16.5%→17.0%)
2008年6月25日	引き上げ(17.0%→17.5%)
2008年9月25日	引き下げ(17.5%→16.5%)

(出所)人民銀行、CEICより当社作成

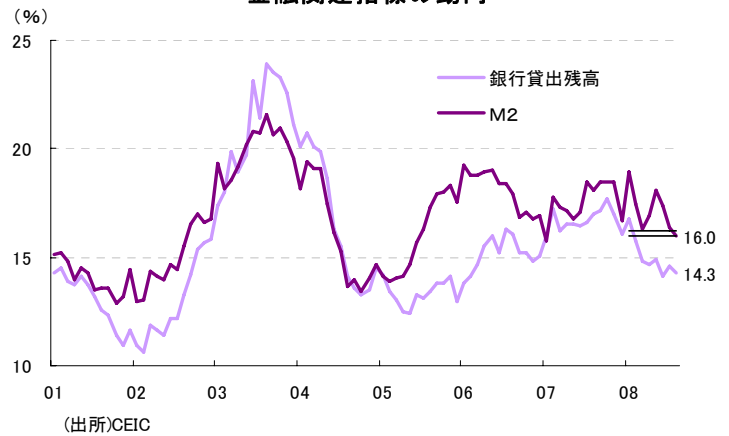
※工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、郵政貯蓄銀行は引き下げの対象外とされた。

足元のマネーサプライM2伸び率は前年比+16.0%と6月以降3ヶ月連続で鈍化しており、今年目の目標である16%になった。また、中国経済をこれまで牽引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、輸出を取り巻く環境をみると、米国に続き、欧州、日本などの需要が停滞するとみられるうえ、緩やかながらも人民元高のトレンドが続くとみられることから、輸出の拡大ペースは今後も減速基調で推移すると予想される。現状で内外需に減速感が見られており¹、足元の消費者物価が急に低下したことも当局の緩和政策の根拠になっただろう。

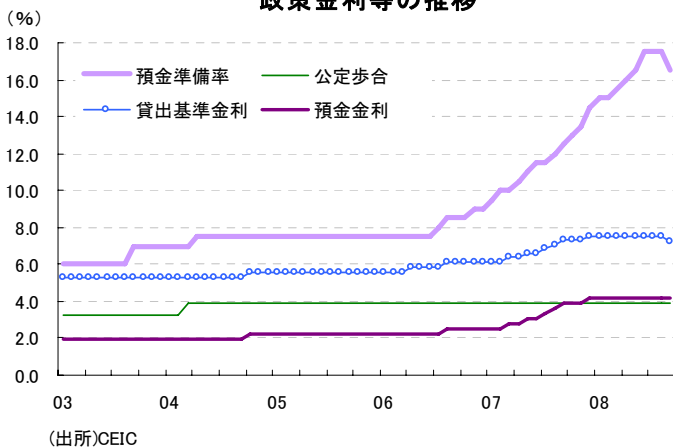
もともと、人民網によると、7月頃から胡錦濤、温家宝首相など政治局常務委員6名が沿海地域（山東、天津、江蘇、上海、広東、浙江）に輸出産業の視察を行っていた。沿海都市の一部の企業が輸出の悪化を受け、経営困難、倒産の報道が相次いでいることがこの背景にあるとみられる。その後、7月の政治局会議で、政府は今後の経済政策運営について、インフレ抑制を最優先としながらも、「景気過熱の防止」から「経済の安定的で比較的速い発展の保持」に変更した。中国の経済成長の鈍化は鮮明となりつつも、インフレの高騰が当局をジレンマに陥らせていたため、市場は疑心疑鬼に包まれていた。

今回の利下げと預金準備率の引き下げにより当局の政策が経済成長重視へと舵を切ったことが示された。また、条件付の預金準備率の引き下げは、中小企業の支援を裏付けている。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。加えて、16日の上海市場は、米大手の証券会社リーマン・ブラザーズの破綻に伴う金融不安の拡大の影響を受け、終値は前週末比93.0ポイント安の1986.6と2000を割り込み、2006年11月17日以来の安値水準となった。先行きについては、景気後退が激しさを増せば、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、金融緩和政策に動くことが予想される。こうした意味で、今回の組合拳はそもそも予防的な性格を持っていると言えよう。

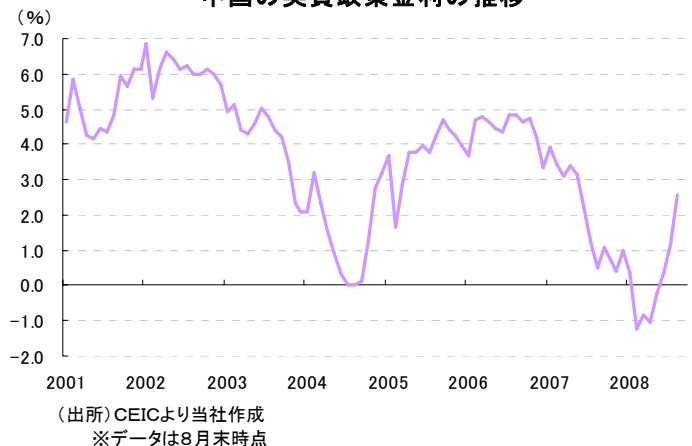
金融関連指標の動向



政策金利等の推移

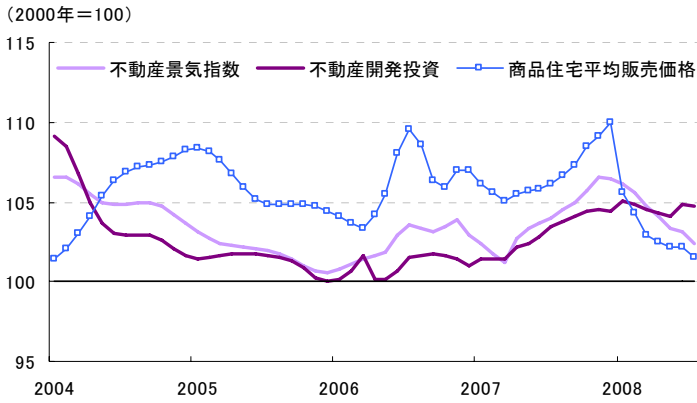


中国の実質政策金利の推移



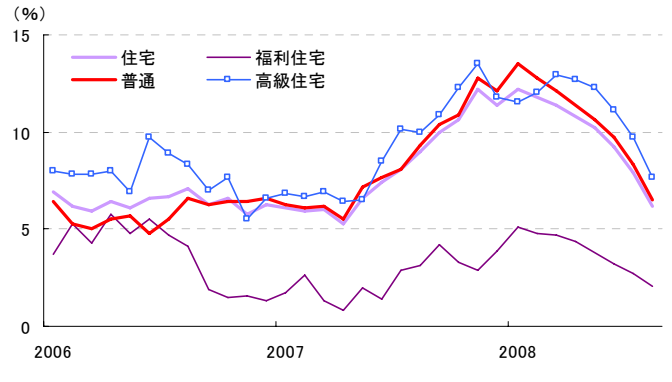
¹具体的な内容は、当社の9月12日付けの「中国経済マンスリー（2008年8月）～崖の上の中国～」をご参照ください。

不動産景気指数



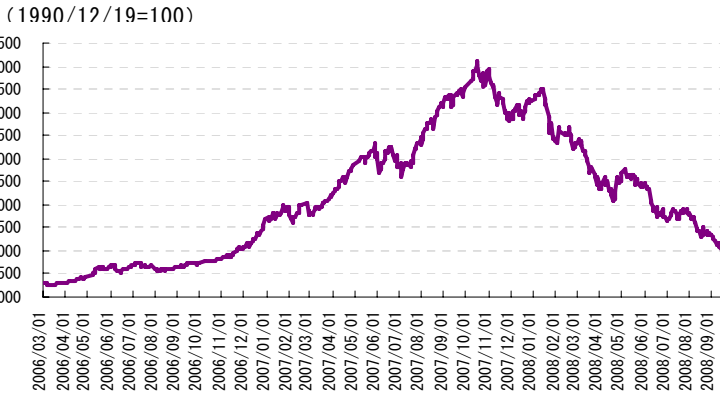
(出所) CEIC

家屋販売価格指数(新規住宅)



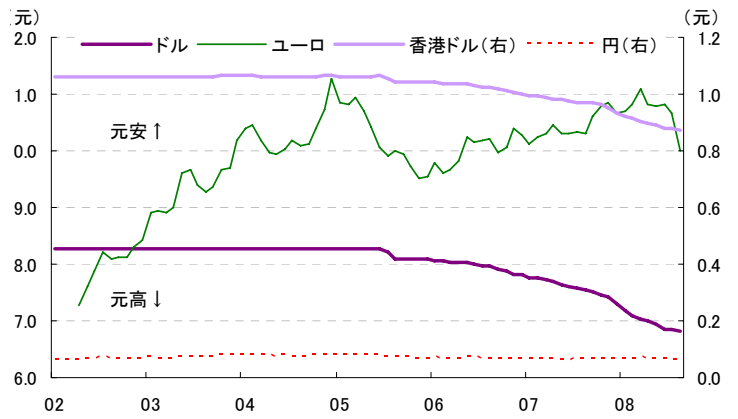
(出所) CEIC

株価の推移(上海総合、日次)



(出所) CEIC

為替相場の推移(月中平均)



(出所) 中国外国為替取引センター

以上