

## 中国経済事情：今月2回目の預金準備率引き上げ

～物価上昇が消費に悪影響をもたらす中、金融政策は難しい対応を迫られる～

発表日：2010年11月22日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### (要旨)

- 19日、中国人民銀行は今月29日から預金準備率を50bp引き上げる決定を行った。同行は今月10日に預金準備率を引き上げたばかりであり、1ヶ月間で累計100bpの引き上げとなる。また、先月19日には約3年ぶりに利上げを決定し、11日には主要大手6銀行を対象に期間限定で預金準備率引き上げを決定するなど、先月以降急速な金融引き締め動いている。これは、10月の消費者物価が前年比+4.4%と2年ぶりの伸び率になったほか、不動産バブル懸念が台頭していることに対応している。春先以降の窓口規制にも拘らず銀行貸出は大幅増加が続き、海外資金の流入やそれに伴う人民元高抑制のための為替介入で資金供給量は膨張しており、さらなる物価上昇が懸念されている。政府は生活必需品に対する物価統制強化も打ち出すなど、金融引き締めと併せて物価抑制スタンスを明確にしている。
- 同国経済は7-9月期も拡大基調が続いている。10月の輸出には好転の兆しがみられ、貿易黒字は拡大している。他方、内需も投資をけん引役に拡大が続いているが、物価上昇が個人消費に悪影響を与え、消費者マインドも急速に悪化しており、物価対策は急務となっている。内外需の堅調で生産は拡大基調が続いており、先行きも景気腰折れリスクは低い、景気過熱は懸念され、景気と物価のバランスを取った政策対応が求められる。
- 世界的な過剰流動性や景気の堅調を背景に株式相場は9月以降急上昇し、上海総合指数は10月末以降3000台を回復した。しかし、インフレ懸念により金融引き締め観測が高まったことで足元では急速に調整している。ただし、当面は資金余剰感が残り、実質預金金利はマイナスであることなどから、株式市場に資金流入が起こり易い状況は続くと思われる。他方、今月のG20を控え、政府は「通貨安競争」への批判回避のため人民元高を容認する姿勢をみせてきたが、終了後は再び為替介入を行っていると思われる。今後も人民元相場は緩やかな動きに留まろう。

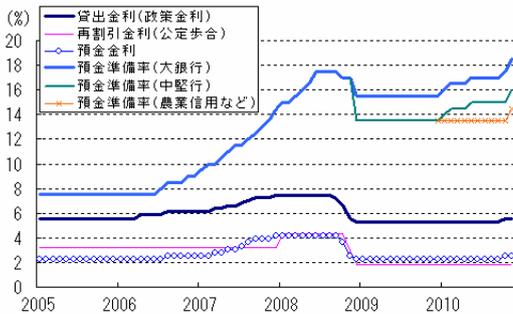
### 《物価上昇を受けて1ヶ月のうちに2度目の預金準備率引き上げを決定。急進的な引き締め動く》

- 19日、中国人民銀行は緊急の金融政策決定会合を開催し、預金準備率を今月29日から50bp引き上げる決定を行った（[図1](#)）。同行では、今月10日にも預金準備率を50bp引き上げる決定を行っており、今回の決定で1ヶ月のうちに2回、計100bpもの急激な預金準備率の引き上げが行われることとなる。また、先月19日には約3年ぶりの利上げを決定し、政策金利（1年物貸出金利）と預金金利をそれぞれ25bp引き上げたほか、その前には、11日に国内主要大手6銀行を対象に2ヶ月間の期間限定で預金準備率を25bp引き上げる決定を行っている。このように、同国では先月以降急速に金融引き締め舵を切っている。
- こうした動きの背景には、10月の消費者物価が前年同月比+4.4%と前月（同+3.6%）から加速して、政府の2010年通年のインフレ目標（3%）を大きく上回る2年1ヶ月ぶりの伸び率となり（[図2](#)）、前月比も+0.7%と前月（同+0.6%）から上昇ペースが加速するなど、物価上昇が顕著となっていることが挙げられる。特に、今年は内陸部の天候不順で農作物など食料品価格に上昇圧力が高まったほか、国際商品市況の高止まりでエネルギー価格も上昇している。さらに春以降、金融当局は窓口規制により銀行融資を引き締めてきたにも拘らず、年明け以降の新規融資総額は約6.9兆元に上り、10月末の貸付残高は前年比+19.3%と高水準で推移し（[図3](#)）、市中の資金供給が拡大している。また、川上の物価動向を示す生産者物価も10月は前年同月比+5.0%、前月比も+0.7%と加速しており、先行きの物価上昇が懸念されている。10月の主要70都市

の不動産価格は、前年同月比+8.6%と前月（同+9.1%）から伸びは鈍化しているが、前月比は+0.2%と前月（同+0.5%）に続いて上昇し（図4）、不動産市況は金融当局の目論見通りの鎮静化に至っておらず、バブル警戒感が高まっている。さらに、主要株価指数である上海総合指数は先月半ば以降、今年4月末以来の3000台に達していた（図5）。

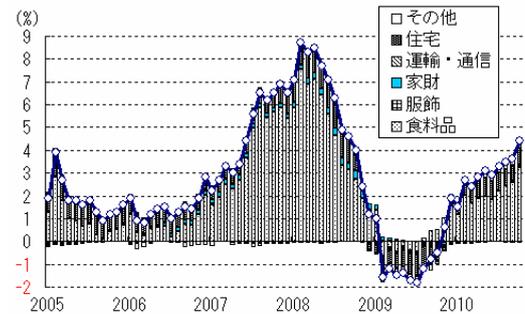
- 先進国の金融緩和によって国際金融市場が過剰流動性相場の様相を呈する中、高い経済成長が期待される同国に資金流入圧力が高まっている。しかし、6月に政府が人民元相場の「柔軟性拡大」を容認した後も人民元レートは比較的緩やかな上昇に留まっており（図6）、当局は依然として人民元売り（米ドル買い）による為替介入を行っている模様である。その影響もあって国内の資金供給量は大幅に膨張しており（図7）、過剰流動性による物価上昇が懸念されてきた。さらに、今年は沿海部を中心に賃上げストが頻発しており、多くの都市で最低賃金が前年比30%以上も引き上げられたことも物価上昇をもたらす可能性がある。結果、食料品やエネルギーを除いたコア物価にも上昇基調が高まっており、さらなる金融引き締めが喫緊の課題となっていた。同国政府は17日、物価上昇抑制のために一時的に生活必需品に対する価格統制を強化するなど、物価安定を目指す姿勢をより強固に打ち出している。今後も金融引き締め策などを通じて物価抑制を図る動きが続くと予想される。

図1 金融政策の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 消費者物価の推移(前年比)



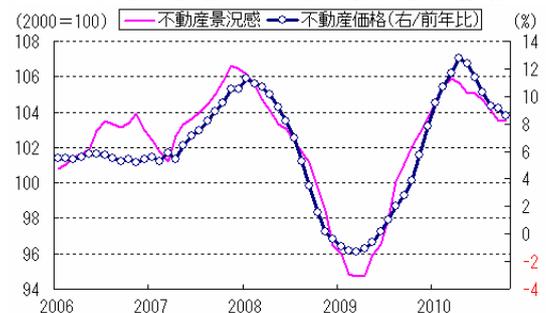
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 新規融資と融資残高(前年比)の推移



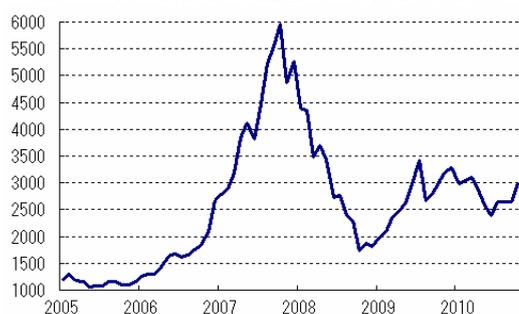
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 不動産価格と不動産景況感の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 株式相場の推移(上海総合指数)



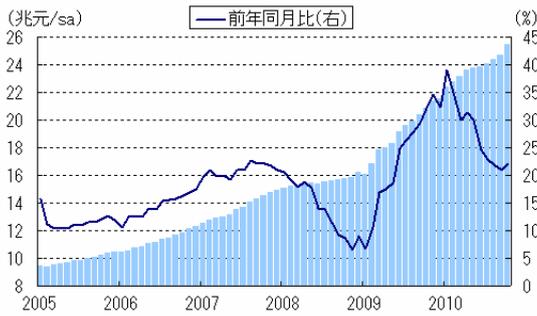
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 為替相場の推移(対米ドル、ユーロ)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 マネーサプライ(M1)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《10月も景気拡大基調が続くも、物価上昇が消費に悪影響。景気と物価に配慮した政策対応が求められる》

- 同国の7-9月期の実質GDP成長率は、余剰在庫の解消や生産性の低い分野の整理統合によって輸入が抑制された結果、前期比年率+9.4%と前期(同+8.6%)から加速し、拡大基調が続いている(図8)。10月についても、第1週目が国慶節による休みであった季節要因を鑑みれば、輸出は実質的に5ヶ月ぶりの前月比増加に転じている。また、輸入についても内需の底堅さを反映して2ヶ月ぶりの前月比増加に転じている。結果、10月の貿易収支は+271.48億ドルと前月(+168.75億ドル)から黒字幅が拡大しており(図9)、これはさらに海外資金の流入を促すとともに、海外からの人民元高を求める声を高めよう。
- 内需面では地方政府による自主財源確保の動きも背景に、不動産投資は依然として活発に推移しており(図10)、都市部固定資産投資も拡大が続いているなど(図11)、投資が内需をけん引する状況は変わっていない。他方、沿海部での最低賃金引き上げなど、景気のけん引役を投資から消費に移行させる取り組みは続いており、先月の五中全会で討議された「第12次5ヶ年計画」でも、和諧社会(バランスの取れた社会)の実現を政策の柱に据えることが確認されている。しかし、10月の小売売上高は物価上昇の影響を受けて、実質ベースで7ヶ月ぶりの前月比減少に転じている(図12)。足元では、物価上昇を受けて消費者信頼感が急速に下落しており(図13)、物価対策は急務となっている。
- こうした外需の復調や底堅い内需を背景に、10月も鉱工業生産は拡大を続けている(図14)。また、10月の製造業PMIは3ヶ月連続で改善しており(図15)、先行指数である「新規受注」や「輸出向け新規受注」で大幅な改善がみられることから、今後も生産拡大が続くと期待される。さらに、サービス業のPMIも改善が続いており、上海万博終了などによる悪影響は懸念されるものの、先行きの景気腰折れは免れよう。他方、景気が過熱状態に陥る可能性も残っており、今後の政策は景気と物価のバランスを取ることが求められるよう。

図8 実質GDP成長率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 不動産投資の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 都市部固定資産投資の推移



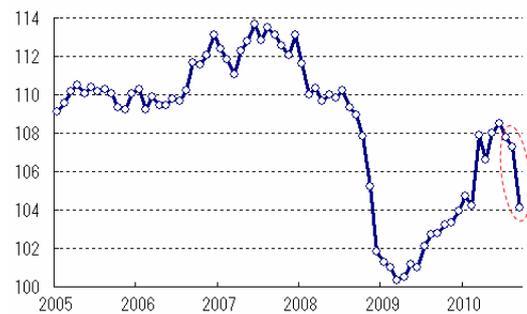
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 消費者信頼感指数の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図15 製造業PMIの推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《株式市場ではインフレ加速による金融引き締め観測を嫌気して大幅調整》

- 株式市場では、先進国の追加金融緩和で国際金融市場が過剰流動性相場の様相を呈していることや、同国経済の堅調さが確認されたことを受けて資金流入圧力が高まっており、上海総合指数は10月下旬に4月以来の3000越えとなった(図16)。しかし、10月のインフレ率が約2年ぶりの高水準となったことや、不動産バブル懸念の高まりを受け、市場では金融引き締め観測が高まったため、足元では急速な調整局面を迎えている。とはいえ、米国の追加金融緩和によって世界的な資金余剰感は燻っており、依然として実質預金金利はマイナス状態が続いていることから、株式市場に資金が流れ易い環境にある。
- 他方、世界的な「通貨安競争」に対するけん制の動きを受け、同国政府は人民元高を容認する姿勢をみせてきた(図17)。しかし、G20終了後には再び人民元を安値誘導する動きもみられるなど、人民元相場は政治的思惑を反映した動きが続いている。先行きも輸出産業を中心に人民元高を警戒する声は根強く、人民元売り(ドル買い)介入による人民元安誘導の動きは続くと思込まれる。

図 16 株式相場の推移(上海総合指数)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 17 為替相場の推移(対米ドル、ユーロ)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。