



中国、約3年半ぶりの利下げで金融緩和を本格化

～予想外の景気減速に対応も、今後も漸進的な景気刺激は続けられよう～

発表日：2012年6月8日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

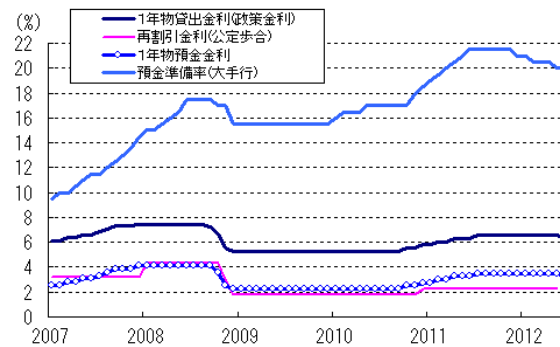
(要旨)

- 7日、中国人民銀行は約3年半ぶりに主要金利を引き下げる決定を行った。同行は昨年後半以降、預金準備率の引き下げによる金融緩和を進めてきたが、資金需要は伸び悩んでおり、金融市場の混乱再燃で景況感が急速に悪化していることに対応した。政府は先月、消費や投資の喚起策を打ち出しており、今回の利下げは資金需要を喚起すると見込まれ、先行きの景気を押し上げることが期待される。
- 政府及び人民銀が景気刺激策を打ち出す背景には、足下の中国は潜在成長率を下回る深刻な景気減速に見舞われていることが挙げられる。一方、世代交代を控える中で政府は先手を打つ政策対応が難しくなっており、今後も漸進的な対応に留まると思われる。なお、足下では物価上昇圧力は後退しており、明日発表されるインフレ率も減速が見込まれ、しばらくは低水準での推移が予想される。欧州問題が引き続き金融市場の混乱要因になると見込まれる中、今後も金融緩和が続けられる可能性はあろう。

《足下の景気が予想外に足踏みしている状況に対応して、準備銀は約3年半ぶりに利下げを決定》

- 7日、中国人民銀行は緊急の金融政策委員会を開催し、貸出金利及び預金金利を約3年半ぶりに引き下げる決定を行った。これにより、政策金利（ベンチマーク金利）である1年物貸出金利と1年物預金金利は25bp引き下げられ、それぞれ6.31%、3.25%となる。今回の金融緩和では個人向けの住宅積立基金の金利も引き下げられる。さらに、人民銀は各銀行による貸付金利の下限を基準金利の0.8倍以上と従来（同0.9倍）から引き下げ、一方で預金金利の上限を基準金利の1.1倍と従来（基準金利を上限）から引き上げることで、各銀行の金利の自由度を高める方針を明らかにしている。こうした金利自由化は、足下の景気減速にも拘らず銀行部門は好業績が続いており、「儲け過ぎ」との批判が高まっていることに対応したと考えられる。
- 準備銀は昨年後半以降、預金準備率を計3回（累計150bp）引き下げる金融緩和を進めており、これによって市中には約1.2兆元の資金供給が行われてきた計算になる。他方、同国の銀行部門は預貸比率に関して厳しい規制が課されており、足下の景気減速により銀行預金が伸びにくいなか、預金準備率の引き下げにも拘らず新規貸出が伸びにくい状況に陥っている可能性がある。今年1-4月の累計の人民元建新規融資額は約3.1兆元となり、昨年同期比でも+4.9%の伸びに留まるなど資金需要は伸び悩んでいる。さらに、今月初めに発表された5月の製造業PMI（購買担当者景況感）も市場予想を下回る悪化をみせるなど、足下の景気は急速に足踏みしている様子が窺われる。足下では欧州問題の再燃による金融市場の混乱で世界経済の不透明感が高まる中、景気をけん引してきた外需の減速が避けられなくなっていることも景気の重石になっている。
- 政府は先月以降、個人消費を喚起させるべく省エネ家電やエコカー、LED電球の普及を促すべく総額363億元規模の補助金を支給する方針を発表している。さらに、去年は金融引き締めなどの影響で進捗が遅れている公共投資を促進させるべく承認手続の迅速化を図るほか、民間投資の受け入れに向けた減税などを行う方針も明らかにしている。一連の消費喚起策については、補助金の規模が小売売上総額の0.2%程度に留まっているほか、金融引き締め姿勢が続けられる中では押し上げ効果は限定的なものに留まるとの見方があったが、今回の利下げ決定により裾野の広い需要が喚起される期待は高まろう。金融引き締めによる不動産投資の停滞は景気全体の重石になってきたが、今回の決定に際しては不動産投資の活発化も期待されることから、これも景気の押し上げに繋がると見込まれる。

図1 金融政策の推移

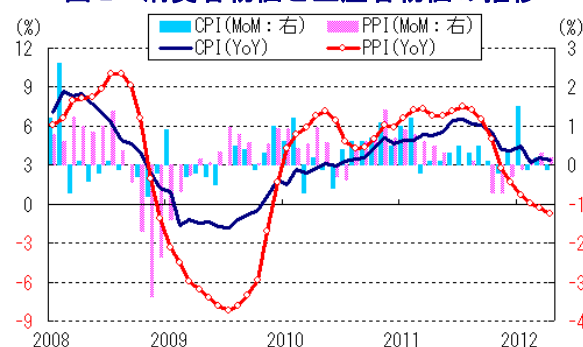


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《政治的に難しい状況下では大規模対策が打ち出される可能性は低く、今後も漸進的な対応が続こう》

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+8.1%と3年ぶりの低水準となり、景気の減速感が鮮明になっている。潜在成長率が8.5~8.6%程度と推計される中、当研究所が試算した季節調整値ベースの前期比年率では+7.6%に留まっており、深刻な景気減速に直面していることが窺える。なお、1-3月期については金融市場の落ち着きも背景に景気の底打ちが窺える局面もあったが、先月以降は欧州問題の再燃で金融市場は再び混乱して世界経済の不透明感が高まり、状況は暗転している。特に、欧州向けの輸出が全体の約2割に達する中国経済にとって、外需の低迷は景気の大きな重石になっている。政府・共産党は今年3月に開催した全人代において、経済成長のエンジンを外需から内需に、投資から消費にシフトさせる方針を確認しており、一連の景気刺激策はこうした方針に沿ったものと考えられよう。なお、このところ政府及び人民銀は「バックワード・ルッキング」で政策を打ち出す傾向が強まっており、これは秋に開催が予定される共産党大会での世代交代が控えているタイミングとも無縁ではないと考えられる。したがって、当面についてはこうした政策対応が続くと予想され、大胆な景気対策が打ち出される可能性は低いと見込まれる。
- なお、中国政府及び人民銀が予想外の利下げを打ち出した背景には、足下の景気減速が予想以上の速さで進んでいることに加えて、インフレ懸念が後退していることも挙げられる。4月の消費者物価は前年同月比+3.4%と3ヶ月連続で政府の目標(4%)を下回っており、食料品価格の下落などにより物価は落ち着いている。当研究所では、明日発表される5月の消費者物価は前年同月比+3.2%に減速したと予想しており、これは予想外の利下げを後押ししたと思われる。足下では世界経済の減速により原油価格にも調整圧力が掛かっており、先月10日にはガソリンとディーゼル燃料が値下げされ、今月も再値下げが実施される可能性もあることから、先行きもインフレ率は比較的低水準での推移が見込まれている。欧州問題については引き続き金融市場の混乱要因になると見込まれる中、人民銀は今後も利下げを実施する可能性はあろう。

図2 消費者物価と生産者物価の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上