



中国が2ヶ月連続の利下げに踏み切る

～資金需要喚起と金利自由化をともに進める～

発表日：2012年7月6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)

- 5日、中国人民銀行は6日付で主要金利を2ヶ月連続で引き下げる決定を行った。今回の利下げに際しては、資金需要を図るために1年物貸出金利の利下げ幅は31bpと、1年物預金金利の25bpを上回る「非対称」な利下げを行った。さらに、各金融機関が定める貸出金利の下限も引き下げており、金利の自由化を一段と押し進めるとともに、国民の間で高まる銀行に対する「儲け過ぎ」との批判に対応した。
- 足下の物価は落ち着きを取り戻す中、世界経済の減速による外需の頭打ちは景気に影響を与えており、人民銀は昨年末以降金融緩和を進めてきた。しかし、これまでの金融緩和に加え、四半期末にも拘らず6月の資金需要は低迷したとの報道もみられるなど、資金供給量は伸び悩んだ可能性がある。来週には6月の主要経済指標の発表を控える中、金融政策の「微修正」が図られている。なお、人民銀は先行きも通貨政策の穏健を堅持する姿勢を示しており、緩やかな金融緩和が続けられると見込まれる。
- 物流購買連合会が発表した製造業PMIは辛うじて50を上回ったが、中小企業を中心に厳しい環境が続いている。政府は5月以降、消費喚起策や公共投資の前倒し実施策を打ち出していることに加え、今後は利下げにより市中金利の低下も見込まれ、内需は引き続き底堅く推移しよう。他方、大規模景気対策を打ち出す可能性は低いことから、先行きの景気は緩やかな拡大に留まるであろう。

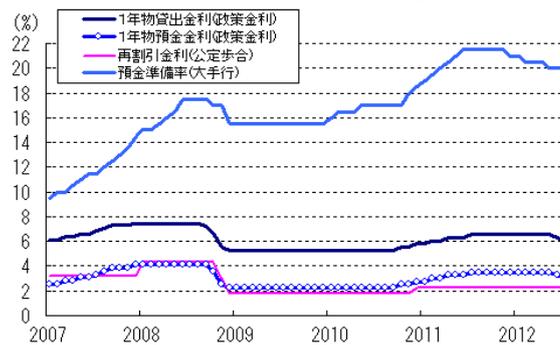
《過去の金融緩和にも拘らず外需低迷を反映して資金需要は弱く、追加金融緩和によるてこ入れを実施》

- 5日、中国人民銀行は緊急の金融政策委員会を開催し、翌6日付で貸出金利及び預金金利を引き下げる決定を行った。人民銀は先月7日に約3年半ぶりの利下げを決定しており、欧州問題をきっかけとする世界経済の不透明感が中国経済に影響していることに対応して金融緩和を本格化させている。今回、人民銀は概ね全期間を通じて金利を前回同様に一律25bp引き下げるものの、ベンチマーク金利である1年物貸出金利については引き下げ幅を31bpに拡げて6.00%とする非対称な利下げを採用しており、貸出金利と預金金利の差は若干縮小される（1年物預金金利は3.00%）。また、人民銀は先月の決定に際して各金融機関による貸出金利の下限を基準金利の0.8倍以上に引き下げており、今回はこれを0.7倍に引き下げることで市中金利の自由化を進める姿勢を示した。他方、金融機関の預金金利に対する制限は変更しておらず（上限は基準金利の1.1倍）、これは国内で高まっている金融機関に対する「儲け過ぎ」批判に対応したものと考えられる。さらに、足下の不動産価格が高止まりしていることを懸念して住宅ローン金利は緩和しない方針を堅持している。
- 同国では一昨年以降、国際商品市況の高騰や過剰流動性の影響で物価上昇が懸念されてきたが、足下のインフレ率は政府目標（4%）を下回り、物価は落ち着きを取り戻している。一方、欧州問題に伴う世界経済の減速により足下の輸出は伸び悩んでおり、長期間に亘る金融引き締めにより資金需給はひっ迫するなど、景気への影響が懸念されている。準備銀は昨年11月末に3年ぶりに預金準備率を引き下げる金融緩和に踏み切り、計3回（累計150bp）に亘って預金準備率を引き下げ、先月には利下げによる資金供給量の拡大策を通じて景気を下支えしてきた。来週には6月の主要経済統計の発表が予定される中、現地報道などでは四半期末のタイミングで資金需要が拡大する傾向があるにも拘わらず、6月の4大銀行による人民元建新規融資額は2000億元を下回っており、マネーサプライ（M2）も伸び悩んだ可能性がある。さらに、欧州問題による金融市場の混乱に伴って世界的にリスクマネーは変化して同国への資金流入も細っており、人民元為替を取り巻く環境は大きく変化している。同国政府は物価抑制の観点から人民元為替の安定化を図ってきたが、市場

のリスク回避姿勢が強まる中で人民元買いオペを実施したことで、実質的な引き締めにつながっていたことも考えられる。人民銀は2日に公表した『金融安定報告（金融穏健報告）』において、穏健な通貨政策を継続する一方、合理的な貸出規模の確保を通じて实体经济を下支えすべく金融政策の「微調整」を進める方針を示している。したがって、先行きについても景気に配慮して漸進的に金融緩和を進める可能性は高いと見込まれる。

- 今月初めに中国物流購買連合会が発表した製造業PMI（購買担当者景況感）は辛うじて景況感の分かれ目となる50を上回ったものの、先行指数は軒並み悪化しており、先行きに対する不透明感が懸念されている。一方、HSBCが発表した製造業PMIは8ヶ月連続で50を下回り、これまで中国経済をけん引してきた沿海部、輸出関連産業、中小企業を中心に減速感が顕著になっている。欧米経済の低迷により輸出拡大が見込みにくく、輸出依存度の高い中国経済にとって引き続き足かせになっている。こうした中、政府は内需喚起に向けて省エネ家電やエコカーなどに対する補助金のほか、公共投資促進に向けて手続の迅速化を図っている。さらに、足下の景気減速により「国進民退」が進んでいることを懸念して、民間資本による投資促進に向けて減税を実施する動きもみられる。先行きも外需は伸び悩む可能性はあるものの、消費喚起策や公共投資の前倒しの効果に加え、利下げも内需を押し上げると見込まれ、景気は底打ちを果たすと予想する。ただし、政府は依然不動産市況を中心とする物価動向を警戒しており、リーマン・ショック後に実施したような大規模景気対策を実施する可能性は低いと見込まれ、景気拡大は緩慢なものに留まると予想する。

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

表 6月の中国の主要経済指標の予測値

発表日 (日本時間)	イベント(経済指標)	当社 予想	コンセンサス、 市場予想レンジ	前月値 (前回値)
7.9 (月)	10:30 (中国)6月消費者物価(前年比)	+2.7%	+2.3%(+2.0~+2.7)	+3.0%
	10:30 (中国)6月生産者物価(前年比)	▲1.9%	▲2.0%(▲3.1~▲1.6)	▲1.4%
7.10 (火)	※ (中国)6月輸出(前年比)	+10.8%	+10.5%(+4.9~+15.3)	+15.3%
	※ (中国)6月輸入(前年比)	+6.5%	+11.3%(+7.0~+16.0)	+12.7%
7.11 (水)	※ (中国)6月新規人民元建融資(十億元)	800.0	900.0(800.0~1000.0)	793.2
	※ (中国)6月マネーサプライM2(前年比)	+13.5%	+13.6%(+13.2~+17.8)	+13.2%
	※ (中国)6月マネーサプライM1(前年比)	+3.9%	+4.0%(+3.7~+4.5)	+3.5%
	※ (中国)6月マネーサプライM0(前年比)	+10.6%	+10.5%(+10.2~+11.0)	+10.0%
7.13 (金)	11:00 (中国)4-6月期GDP(前年比)	+7.9%	+7.8%(+7.3~+9.3)	+8.1%
	11:00 (中国)6月鉱工業生産(前年比)	+9.5%	+9.8%(+9.0~+10.5)	+9.6%
	11:00 (中国)6月小売売上高(前年比)	+13.4%	+13.4%(+13.0~+14.1)	+13.8%
	11:00 (中国)1-6月固定資産投資(前年比)	+20.1%	+20.0%(+19.4~+20.8)	+20.1%

以上