

# 経済マンスリー [中国]

## ～インフレ抑制が経済政策の優先課題に～

### 1. 経済動向

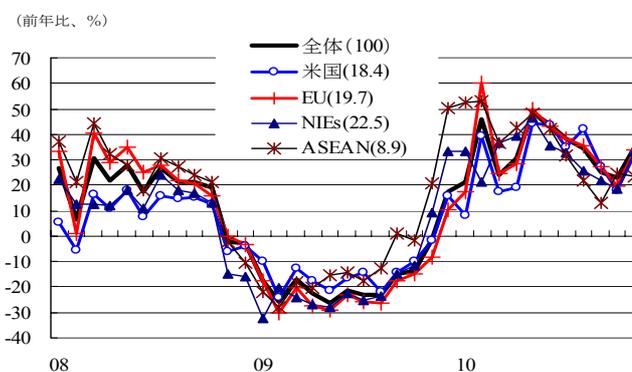
#### (1) 底堅い成長の下、強まるインフレ圧力

金融政策の基本方針は緩和から中立へ

12月3日、共産党中央政治局会議において、金融政策の基本方針が「適度に緩和的」から中立に近い意味合いの「穏健」に切り替えられた。これは、政策のプライオリティがグローバル危機に対応した経済成長からインフレ抑制に移行したことを意味しよう。その後、足元までに発表された経済指標は、その妥当性を裏付けるように、底堅い成長とインフレリスクを示唆するものとなっている。

10日に発表された11月の輸出は前年比+34.9%と10月（同+22.9%）から大幅加速し、5月（同+48.5%）をピークとした低下傾向に歯止めがかかった。地域別でみると、とくに、米国向けは同+17.9%から同+32.2%、欧州向けは同+19.8%から同+33.8%へと伸びが高まり、クリスマス商戦の牽引効果が指摘されている（第1図）。こうした季節要因に加えて、人民元相場上昇が依然緩慢で、悪影響が顕在化していないという側面もあろう。

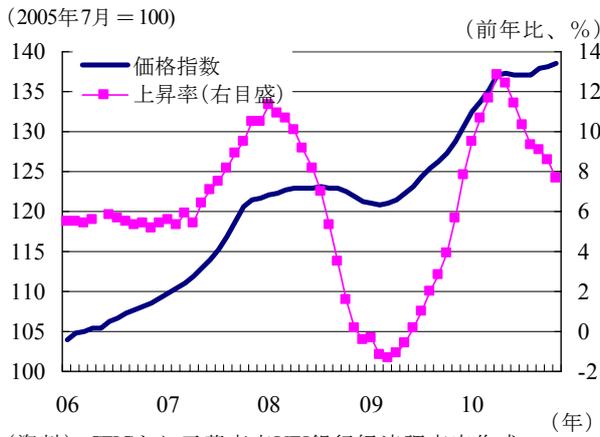
第1図：地域別輸出伸び率の推移



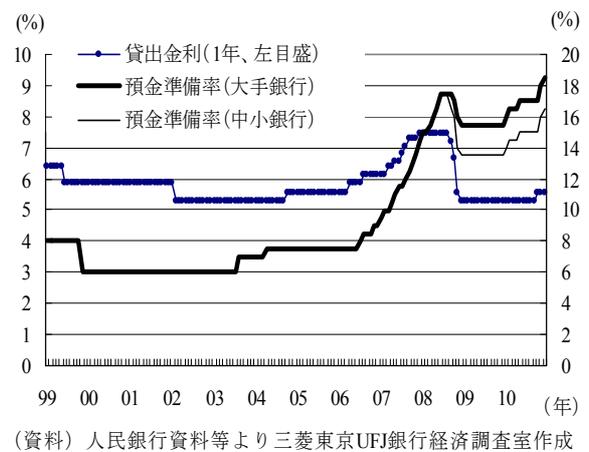
**本年6度目の預金準備率引き上げへ**

同じく10日に発表された全国70都市の住宅価格は、前年比上昇率こそ+7.7%と低下傾向にあるものの、前月比で+0.3%と上昇し、資産バブル懸念を強めた(第2図)。このため、10日に、人民銀行(中央銀行)は預金準備率の0.5%引き上げに踏み切った(20日実施)。これを含め、預金準備率は、本年6回の引き上げで、大手銀行で18.5%と過去最高に達する(第3図)。もっとも、これ以外に、10月には、4大国有商業銀行および招商銀行、民生銀行の6行に限定して、期間2カ月の暫定的な引き上げが行われ、さらに、その期限切れを前に3カ月の延長が報じられている。

**第2図：住宅価格の推移**

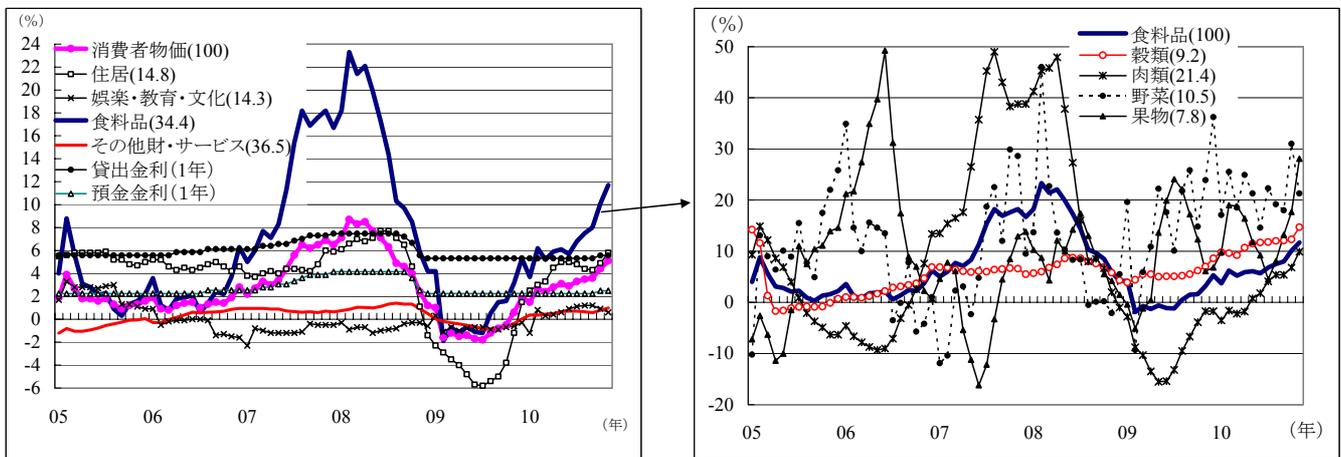


**第3図：貸出金利と預金準備率**



11日に発表された11月の消費者物価は前年比+5.1%と前月(同+4.4%)から一段と上昇し、2年3カ月振りの高水準に達した(第4図)。食料品価格が同+11.7%まで高まったことによる押し上げ効果が大きかった。とくに、野菜の価格が高騰しており、天候不順や投機資金の流入という一時的な要因に加え、食生活の向上による需要増に対し、都市近郊の農地減少に伴い供給が追いつかないという構造的な要因も指摘されている。

**第4図：消費者物価上昇率と金利の推移**



**インフレ高進の一方で、生産、投資は加速**

こうしたなかで、11月20日には農産物の増産や流通コストの低下に加え、将来的な価格統制も含めた16項目の価格抑制策が導入されている。国家発展改革委員会は、この政策効果から、すでに穀物、食用油、肉、野菜の価格は安定ないし若干の下落に向かっており、12月の物価は5%以下に収まるとの予想を示している。

とはいえ、10月の利上げ後も2.5%にとどまる1年物預金金利をインフレ率が上回る実質マイナス金利状態が解消されるには、相当に時間を要しよう。これに対し、同じく11日に発表された生産関連の指標をみると、工業生産は前年比+13.3%、投資は同+29.1%とともに加速しており、底堅さを窺わせるものとなっている。

**(2) 中央経済工作会议で決定された2011年の基本方針**

**金融政策は変更されるも、過度の引き締めは回避**

12月10～12日、中央経済工作会议が開催された。同会議は毎年末に当年の経済情勢を総括し、翌年の経済政策を決定するための重要会議である。3日の中央政治局会議において決定された通り、主要政策の第1項目において、金融政策は「適度な緩和」から「穏健」に切り替えられた(第1表)。実態的には、すでに、引き締め舵を切りつつあるなかで、方針を「穏健」にとどめたのは、景気の下ブレリスクが顕在化した際には、緩和に向けて柔軟な変更が可能となるようにバッファを残しておくためとの見方もある。第1項目には、「貸出資金を実体経済、とくに、三農(農業、農民、農村)と中小企業に振り向ける」という表記もあり、引き締め傾向に傾斜しづらい現状を窺わせる。

**第1表：中央経済工作会议で提示された主要政策**

2011年	2010年
① マクロコントロールを強化・改善し、安定的で健全な経済を維持する。経済成長、構造改革、インフレ期待の管理を一層的確に処理する。積極的な財政政策を継続し、穏健な金融政策を実施する。	① マクロコントロールの水準を高め、安定的で比較的速い経済成長を維持する。経済成長、構造調整、インフレ期待の管理をバランスよく進める。積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を継続する。
② 農業の近代化を推進し、安全性も含め、農産品の有効な供給を確保する。	② 経済構造調整を強化し、成長の質と効率を高める。内需、とくに個人消費の拡大に重点を置き、都市化の着実な推進を通じて、産業構造を最適化する。
③ 経済構造の戦略的調整を加速し、経済発展のバランスと競争力を強化する。消費の牽引力強化、投資の質と効率の向上、産業構造の調整を通じたコア競争力の強化——などを推進する。	③ 三農(農業、農民、農村が抱える困難な状況)の発展基盤を固め、内需拡大の余地を広げる。
④ 基本公共サービスを完備し、社会管理メカニズムを刷新する。教育、雇用、年金、医療、住宅などの分野で具体的に民生改善に取り組む。	④ 経済体制改革を深化させ、経済発展の活動力を増強する。(a)政府機能の転換、(b)金融改革、(c)所有制構造の最適化による市場競争メカニズムの強化——を推進する。
⑤ 改革の課題解決への注力を強化し、経済発展パターンの転換を推進する。所得分配改革案を策定し、所得格差の拡大傾向の是正に努力する。	⑤ 輸出の安定的な拡大と国際収支の均衡を促進する。
⑥ 互恵的な開放戦略を堅持し、国際経済協力の余地を広げる。	⑥ 民生の保障と改善に努め、社会の安定を全力で維持する。

(資料) 各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、財政政策は「積極的」のまま維持され、2011年からスタートする第12次5カ年計画を下支える意図が指摘されている。一方で、地方政府の債務管理の強化、ならびに、5カ年計画の初年度という名目での無計画な投資拡大の回避も盛り込まれている。この背景には、4兆元の内需拡大策の下で、地方政府傘下の投資会社向け融資の急増により、不良債権リスクが膨らんだことへの反省がある。

### 次期5カ年計画の方針を踏襲しつつ、足元の国民の不安と不満へ配慮

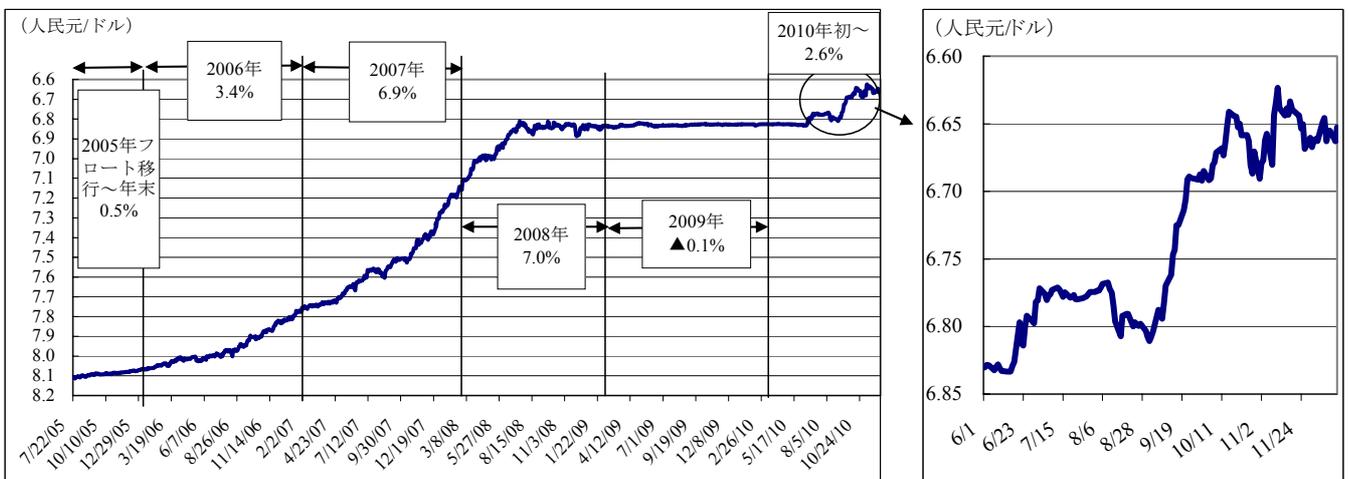
第2項目以降をみても、すでに10月の5中全会で決定された第12次5カ年計画の基本方針を踏襲する部分が多い。加えて、当然ながら、足元の国民の不安と不満への配慮が強く滲むものとなっている。第2項目では、食品の安定供給と安全性が重視されている。従来、農業に関しては、専ら、三農（農業、農民、農村が抱える困難な状況）問題の解決、すなわち、供給側の苦境の脱却に重点が置かれていたが、生活水準の向上に伴って質・量ともに高まる需要側のニーズに応えることも重要になっており、そのためにも農業の生産性向上が急務になっているという認識が現われている。また、第4項目の基本公共サービスにおいても、職業教育、基本的な医療体制、低所得者向け住宅など、現時点の社会問題に即応した具体的課題が取り上げられ、国民の生活保障への目配りが感じられる。

## 2. 金融情勢

### (1) 人民元動向

人民元の対ドル相場は、人民銀行の柔軟性拡大宣言を経て、6月下旬以降、上昇基調にある（第5図）。しかし、10月19日、人民銀行が2年10カ月振りの利上げに踏み切ると急落した。米国との金利差拡大に伴う資本流入を牽制するために低め誘導されたとみられている。

第5図：対ドル相場の推移



(注) 内の%は矢印で示された期間の対ドル上昇率  
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

11月に入ると、再度、相場上昇が目立ってきた。これは11～12日にかけて開催されたG20サミットを意識した動きと考えられる。G20サミットでは、米国が経常収支の不均衡是正を訴え、人民元相場の上昇を促した。しかし、米国の追加金融緩和が世界的にさらなる過剰流動性をもたらすという諸外国の反発は大きく、結局、世界経済の不均衡是正のための参考指針の策定で合意するにとどまった。

緩やかな人民元高  
スタンスに対し、  
海外からの切り上  
げ圧力強化

G20サミット後の人民元相場は弱含みで推移しており、緩やかな人民元上昇という、中国当局の従来からの強固なスタンスが堅持されている。中央経済工作会議においては、「人民元相場の形成メカニズムを改善し、合理的かつ均衡のとれた水準での基本的安定を維持する」として、前年にはなかった為替相場に関する記述が復活したが、相場安定が強調されており、小幅の上昇にとどめるという当局の意図を示したものと解釈されている。

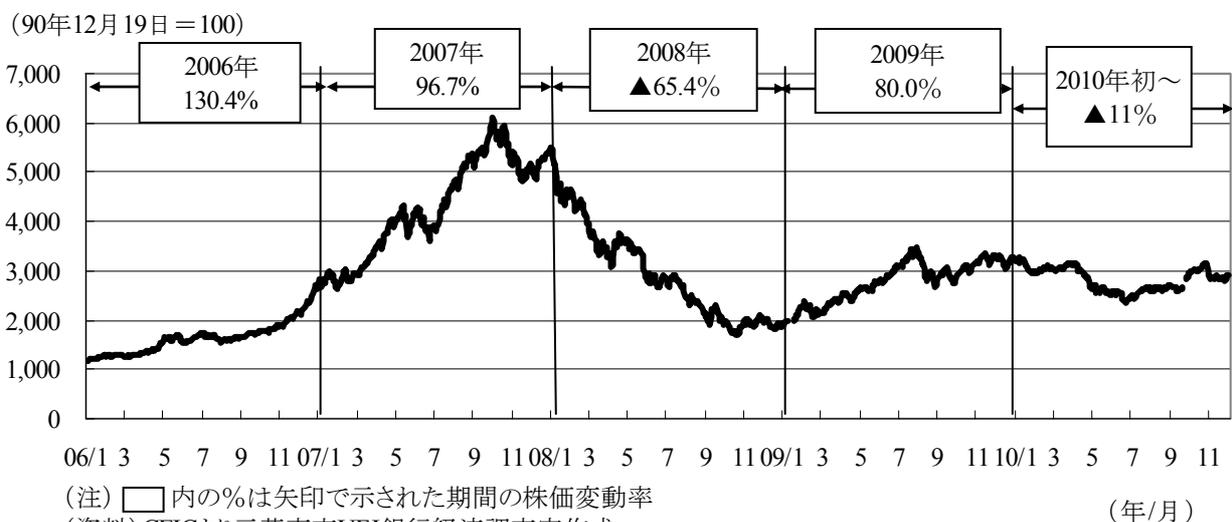
もともと、11月の輸出が前年比+34.9%と大幅加速し、貿易黒字が顕著な拡大基調を辿るなかで、海外からの切り上げ圧力の強化は避け難く、対外摩擦の激化には注意を要する。

## (2) 株価動向

金融引き締めが株  
価の重石

上海総合株価指数は、10月上旬の国慶節休暇における消費の盛り上がりから、先行きの景気への楽観的な見方が広がったため、20日の利上げにもかかわらず、上昇基調となり、11月8日には3,160とほぼ7カ月振りの高水準に達した(第6図)。しかし、その後は、再度、引き締め観測が強まり、下落に転じた。12月10日に利上げではなく、預金準備率の引き上げが決定されたことから、若干、持ち直したものの、金融政策が引き締め方向に転換された以上、株価に重石がかかる状況に違いはない。

第6図：上海総合株価指数

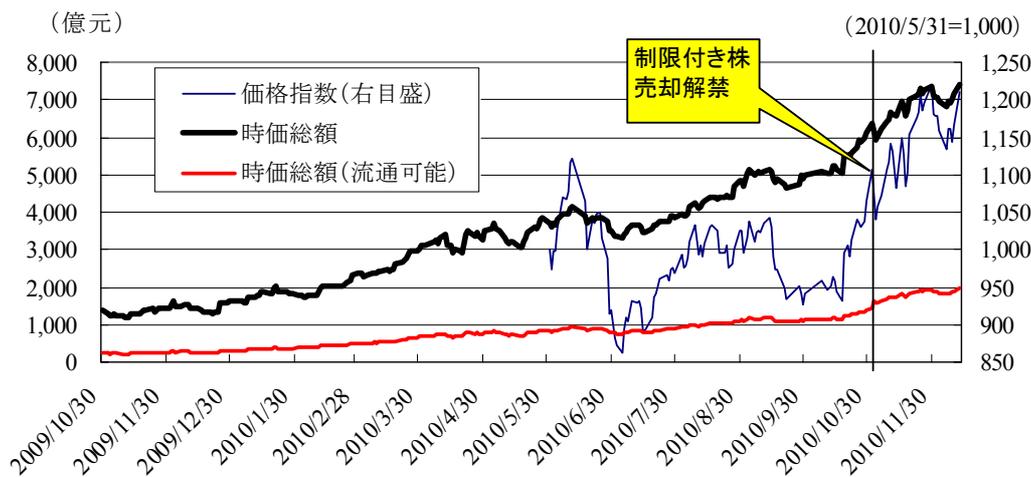


「創業板」はベンチャー企業の資金調達源として一定の貢献

11月1日、新興企業向け市場「創業板」は開設1周年を迎えた。上場企業数は当初の28社から134社に拡大し、市場規模も6,112億円に達した。調達資金は約1,000億円にのぼり、銀行融資を確保しづらいベンチャー企業の資金調達源として一定の貢献を果たしたと評価されている。

なお、開設時の上場企業の売却制限付株式が1年の凍結期間を経て、売却解禁となったため、大量売却への懸念が高まったが、これまでのところ、そのリスクは顕在化しておらず、株価は上昇基調にある（第7図）。

第7図：創業板の株価と時価総額



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：経済調査室 萩原 陽子 (中国) youko\_hagiwara@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。