

BTMU

CHINA WEEKLY

トピックス：議論を呼んだ中国の預金・貸出金利の引き上げ

3月17日に発表、翌18日に実施された人民元金利の引き上げについては意外なほどに多くの論調が内外の経済紙誌に発表された(当行も次号月報で上海支店市場操作課の分析を掲載予定)。こうした議論を生じさせた背景は発表日と実施日がそれぞれ土曜、日曜であったという不規則性ではないようだ。利上げ自体についても多くのエコノミストが事前に予想しており、意外感はない。敢えて予想外と言え、本来、春節前後に実施されるべきものが株価調整の影響を睨んで時期が先送りされたかもしれないということだろうか。

利上げが当然のこととみなされていた理由は本年に入ってから景気の再加熱を予想させる指標が発表されていたことだ。1-2月の新規貸出は2,636億元と同期間では過去最高で、特に中長期の貸出は前年比22.5%増と2004年以来では単月で最高の伸び率となった。また、2月の消費者物価指数は2.7%となった。当局としては沈静化させた固定資産投資の再過熱を避けるべく何らかの手段に訴えるはずということになる。

一方で、利上げの効果は小さいというのも多くの論者が主張するところだ。その理由は、まず金利水準自体が低い。長期金利は名目経済成長率に収斂すべきという主張に従えば、中国の金利は13~14%程度でもよいはずで、今回の水準の利上げでは効果は小さいというもの。第二は、当局が抑制したい企業の投資はその多くの部分が企業の自己資金で賄われているため貸出金利の引き上げは効果が小さいというもの。第三に、非効率な国有企業は金利動向には敏感ではないというものである。これらのため、従来、中国では金利政策よりも“窓口指導”等の行政措置や量的規制が重視される傾向にあり、実際、この引き締め局面(2004年以降)でも利上げは4回しか行われていない(下表参照)。

それでは、今回の利上げがとりわけ議論を呼んだ理由をどこに求めるべきか。ひとつの解答として2月末の中国発世界同時株安以降、中国の資産市場、特に株式市場の動向が世界の注目を集めていることをあげることができる。低金利の資金は資本市場を指向しがちだ。特に消費者物価指数が2.7%となった今、今回の利上げのように預金金利(1年物)を2.7%以上にしておかなければ実質金利(預金金利と物価上昇率の差)はネガティブになってしまう。家計部門の大量の貯蓄という前提の下これを放置すればバブル発生は避けがたい。中央銀行はこうした動きに予め警告を発したと見られている。また、今回の措置については、市場的な手段(金利という価格)を活用する意思を示したことで、中央銀行の信任を高めたと評価されている。さて、こうした中でも、利上げ後に中国の株価は上昇してしまっている。これについては、中国の経済政策への信任の高まりによるものと評価しておくべきであろうか。

人民元預金・貸出金利の推移

	97年 10月	98年 3月	98年 7月	98年 12月	99年 6月	02年 2月	04年 10月	06年 4月28日	06年 8月19日	07年 3月18日
預金金利 (単位: %、年利ベース)										
普通預金	1.71	1.71	1.44	1.44	0.99	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
定期預金										
3か月	2.88	2.88	2.79	2.79	1.98	1.71	1.71	1.71	1.80	1.98
6か月	4.14	4.14	3.96	3.33	2.16	1.89	2.07	2.07	2.25	2.43
1年	5.67	5.22	4.77	3.78	2.25	1.98	2.25	2.25	2.52	2.79
2年	5.94	5.58	4.86	3.96	2.43	2.25	2.70	2.70	3.06	3.33
3年	6.21	6.21	4.95	4.14	2.70	2.52	3.24	3.24	3.69	3.96
5年	6.66	6.66	5.22	4.50	2.88	2.79	3.60	3.60	4.14	4.41
短期貸出 (単位: %、年利ベース)										
6ヶ月 以内	7.65	7.02	6.57	6.12	5.58	5.04	5.22	5.40	5.58	5.67
6ヶ月~1年 (含: 1年)	8.64	7.92	6.93	6.39	5.85	5.31	5.58	5.85	6.12	6.39
中長期貸出 (単位: %、年利ベース)										
1年~3年 (含: 3年)	9.36	9.00	7.11	6.66	5.94	5.49	5.76	6.03	6.30	6.57
3年~5年 (含: 5年)	9.90	9.72	7.65	7.20	6.03	5.58	5.85	6.12	6.48	6.75
5年超	10.53	10.35	8.01	7.56	6.21	5.76	6.12	6.39	6.84	7.11

CHINA WEEKLY DIGEST

1. 経済

●2月の大中都市の住宅販売価格 前年比 5.3%上昇

国家発展改革委員会と国家統計局が19日に発表した統計によると、2月の全国70大中都市の住宅販売価格は前年比5.3%上昇したが、上昇率は前月より0.3ポイント低下した。

そのうち、新築物件の販売価格は前年比5.9%上昇、上昇率は前月比0.2ポイント低下した。前年同期比で上昇率が高かった都市は深セン(9.9%)、北京(9.7%)、広州(9.6%)、福州(9.1%)。上海市8ヶ月連続の低下から0.1%の小幅上昇に転じた。

また、中古物件の販売価格は前年比4.4%上昇したが、上昇率は前月より0.9ポイント低くなった。都市別で上昇率が高かったのは、鄭州(13.0%)、深セン(12.4%)、長沙(10%)、北京(9.4%)、大連(8.4%)で、逆に上昇率が低下した都市は瀋陽(1.3%)、杭州(0.2%)となっている。

なお、オフィスビル、倉庫等の物件では前年比4.2%上昇したが、上昇率は前月比マイナス0.3ポイントと、住宅と同様に低下した。

2. 産業

●サービス・アウトソーシング産業

商務部、銀行業監督管理委員会、証券監督管理委員会等が主催するサービス・アウトソーシング促進に関するセミナーが15日開催された。

2006年末の中国の対外貿易は1.76兆米ドルに達したが、うちサービス貿易は1.56億米ドルに止まり、サービスと財の貿易との格差が大きく、サービス貿易の遅れが指摘されている。この為政府は、今後サービス貿易促進の牽引役として、サービス・アウトソーシング産業の発展が最優先課題であるとの考えを示した。

同産業については、第11次五ヵ年計画の中で、対外貿易の成長パターンの転換の一つとして海外からのサービス・アウトソーシングの積極的な受け入れが奨励され、また先頃開催された全人代でも温家宝総理より同産業の水準向上の必要性が強調された。

商務部では昨年より、「千百十プロジェクト」と称して同産業の振興を図っている。「十」とは十数都市をサービスアウトソーシングの請負都市に認定すること(北京、上海、大連、無錫、天津等11都市が認定)、「百」とは百社の多国籍企業による同業務の中国への移転を促進すること、「千」とは千社の国際資格認定証を取得する大中型アウトソーシング請負企業を育成することで、具体的にはソフトウェア開発等IT技術関連業務、ビジネスプロセス業務を対象としている。また、現在政府は基金設立、融資、税制優遇等の財政支援についても検討している。(北京支店作成)

3. 貿易・投資

●外資政策 不動産規制、環境保護が鮮明に

商務部は22日、「2007年の全国外資誘致工作に関する指導意見」を発表した。これに拠ると、2007年の外資政策はハイテク産業、現代サービス業、R&Dセンター、環境保護産業等の誘致により、外資利用の質的向上を図ることを目標としている。

サービス業で付加価値の高い金融、物流、チェーン店経営、情報技術等への投資を促進する一方、不動産投資、エネルギー多消費型、環境汚染型産業への投資は厳格な規制を行っていくという。

●外資企業のタバコ販売を禁止

国家発展改革委員会は先般「煙草専売許可証管理弁法」を実施した(3月7日施行)。弁法は、外商投资企业及び個人経営業者によるタバコの卸小売業務を禁止し、フランチャイズ経営による販売も不可とした。これにより、今後、外資系スーパーや百貨店、コンビニでのタバコ販売が行えなくなる。但し、これらのスーパー、百貨店が、煙草販売許可証を取得している企業に販売カウンターを提供することでタバコ販売を行うことは可能としている。

4. 金融・為替

●中国郵政貯蓄銀行が開業

中国で5番目に大きい銀行となる「中国郵政貯蓄銀行」が20日開業した。同行の設立は2005年に國務院が決定した郵政改革の一環で、中国郵政集団会社が全額出資し、登録資本金は200億元。リテールや信託、決済業務を中心に、都市部や農村地域で業務展開を図り、4大国有商銀との相互補完を目指すという。特に、農村向け金融については、専門部門を設置し、強化する方針。1986年に郵政貯蓄業務が復活して以来20年間で、郵政貯蓄は3.6万ヶ所の営業拠点を設け、預金残高は1.7兆元に上っている。

●「先物取引管理条例」施行

國務院は6日、「先物取引管理条例」(國務院令489令。以下「条例」)を公布、4月15日から施行される。「条令」は、現行の人民銀行公布による「先物取引管理暫定条例」に比べ、適用範囲を商品先物取引から商品、金融先物、オプション取引にまで拡大し、また「先物公司」を金融会社として明確にし、また、金融機関が先物取引、先物取引に係わる融資や保証の提供を行うことを禁止していた規定を削除した。

なお、「条例」の施行により、近々、株式指数先物取引が解禁されるものと見られている。

EXPERT VIEW

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング 株式会社
国際事業本部 海外アドバイザリー事業部
池上 隆介

【日系企業のための中国法令・政策の動き】

今回は、2007 年 3 月下旬に公表された 2 つの政策方針を取りあげました。

[政策] ●「商務部弁公庁の 2007 年全国外資導入業務に関する指導性意見」(商資字[2007]25 号、2007 年 3 月 6 日発布) ○「国务院のサービス業の発展加速に関する若干の意見」(国発[2007]7 号、2007 年 3 月 19 日発布)	地方商務部門に対し、2007 年の外資導入業務の目標・重点を指示したもの。詳細は、下記をご参照。 今後のサービス産業の発展方針を各省・自治区・直轄市政府と国务院各部門に指示したもの。サービス産業の発展を速めることは、経済構造調整の推進、経済成長方式の転換、エネルギー資源不足の緩和、資源利用効率の向上、対外開放の新しい情勢への適応、総合国力の向上のための有効な途としている。2010 年のサービス業の GDP 比率は 2005 年比 3 ポイントアップ(約 43%)、サービス貿易額は 4 千億米ドル、2020 年の GDP 比率は 50%超などを目標に掲げている。
--	---

●商務部の 2007 年外資導入業務の目標が発布

商務部から 2007 年の外資導入業務の目標・重点が発表された。これは、中国へ投資する側の企業にとっても、注目に値すると思われるので、その要点を紹介する。

まず、外資導入に関わる国内外情勢について、次のように分析している。

国際情勢については、サービスのアウトソーシングなどの現代サービス業、ハイエンド製品製造、研究開発を特徴とする産業移転が持続的に発展していること、M&A を中心に直接投資が増加していること、途上国・周辺国が次々と新しい外資導入政策を打ち出していること、先進国間で投資の自由化が進み、途上国への投資の増加が鈍化していること、WTO の過渡期が終わり、先進国からの開放の圧力が受入能力以上に高まっていること、をあげている。

国内情勢については、経済が高成長を続けていること、涉外法律・法規が完備化しつつあること、多国籍企業の投資の水平・垂直移転の趨勢が顕著なこと、サービス業を含む全方位・多層・広範な分野での対外開放の枠組みが基本的に形成されたことから、外資導入の増加を維持できるとしている。一方、土地、労働力、エネルギーなどの伝統的生産要素の優位性が弱まりつつあること、また、現在、外資政策の調整が行われており、将来も調整が必要なことから、短期的には不確定の可能性もあるが、長期的には外資構造のレベルアップと調整が推進されていくとしている。

以上をふまえ、2007 年の外資導入業務はチャンスと挑戦が併存しているが、総じて言えば、積極的、合理的、有効に外資を導入し、外資の質とレベルを向上させるのに有利であると述べている。

2007 年の外資導入の重点業務としては、次の 9 項目があげられている。

- (1) 外資導入の観念を転換する
 - ・党中央・国务院の「対外開放の堅持、外資利用の質とレベルの向上」の精神にもとづき、新しい時代の外資導入の意義と役割を認識し、政府の公共サービス職能を強化
 - ・地方の実情に合わせ、外資の質とレベルを向上させる政策措置を制定 など
- (2) 政府の職能を転換し、総合的な投資環境を改善する
 - ・外資導入政策の相対的安定性、連続性、予見可能性、操作可能性を維持
 - ・審査・認可手続きを更に簡素化し、透明度を向上 など
- (3) 外資の投資方向を合理的に誘導し、産業構造を改善する
 - ・研究開発センター、高新技术産業、先進的製造業、省エネ・環境保護産業への投資を更に奨励
 - ・現代農業、現代サービス業、サービス・アウトソーシング産業への投資を奨励
 - ・伝統産業の技術改造とレベルアップへの投資を奨励
 - ・多国籍企業の地域本部、調達センター、物流センター、オペレーションセンター（原文は「營運中心」）、トレーニングセンターの設立を奨励
 - ・高エネルギー消費、高汚染、低レベル産業への投資および不動産への投資を厳格に抑制
 - ・加工貿易のモデル転換とレベルアップを促進
 - ・外資と民営企業の合併・合作を推進
 - ・国外資源を活用して資本市場を発展させ、上場会社への戦略的投資を誘導、規範化 など
- (4) 中西部への誘導に注力し、区域経済の協調的發展を促進する
 - ・「中西部地区外商投資優位生産業目録」を早期に改定し、外資の参入条件を適度に緩和
 - ・第2回中部投資貿易博覧会を成功させ、中部6省の対外開放と対外協力・交流の基礎を確立など
- (5) 現代サービス業の發展に注力し、国際的なサービスのアウトソーシングを積極的に受注する
 - ・高付加価値の金融、物流、チェーンストア、IT、ソフトウェア、技術開発等の現代サービス業への投資を誘導
 - ・財政、金融、人材訓練、企業資質認証、国際市場開拓、公共ITサービス、知的財産権保護などの支援措置を全面的に実施し、サービスのアウトソーシングの基地・企業を育成など
- (6) 外資の M&A を誘導、規範化する
 - ・各地方の外資重点項目の事前通知、誘致後の管理のメカニズムを確立
 - ・独占的、悪意を持った M&A を防止し、重要産業・分野での支配力を維持 など
- (7) 開発区の調和を図り、新たな優位性を創造する
 - ・国家級経済技術開発区の持続發展可能戰略を制定
 - ・高新技术産業、省エネ、環境保護、現代サービス業を開発区に誘導・奨励 など
- (8) 外資誘致行為を規範化する
 - ・外資導入の質の評価指標システムを研究、確定
 - ・形を変えた違法な優遇を付与する行為を廃絶、外資誘致のノルマを下達するやり方を是正 など
- (9) 外資を積極的に利用し、自主革新を促進する
 - ・多国籍企業と国内の研究開発機関・企業との研究開発協力を奨励
 - ・ベンチャー投資企業の設立を奨励 など

以上

CHINA WEEKLY FOREX

人民元の動き

日付	Open	Range	Close	前日比	JPY Close	前日比	HKD Close	前日比	EUR Close	前日比	金利 (1wk)	上海A株 指数	前日比
2007.03.19	7.7345	7.7345~7.7360	7.7353	0.0023	6.5955	0.0269	0.9902	0.0002	10.2978	0.0037	1.6600	3167.72	88.63
2007.03.20	7.7360	7.7360~7.7381	7.7360	0.0007	6.5650	0.0305	0.9902	0.0000	10.2935	0.0043	1.6900	3186.04	18.32
2007.03.21	7.7346	7.7340~7.7353	7.7341	0.0019	6.5851	0.0201	0.9900	0.0002	10.2942	0.0007	1.7500	3212.42	26.38
2007.03.22	7.7290	7.7260~7.7290	7.7260	0.0081	6.5740	0.0111	0.9893	0.0007	10.3330	0.0388	1.8000	3227.02	14.60
2007.03.23	7.7301	7.7271~7.7345	7.7273	0.0013	6.5658	0.0082	0.9895	0.0001	10.2986	0.0344	1.8600	3230.27	3.25

トピックス

【3月19日】

- 中銀は17日、商業銀行の1年物貸出・預金基準金利をそれぞれ0.27ポイント引き上げると発表した(3月18日から実施する)。利上げは投資や信用の伸びを抑制し、景気の過熱を防ぐことが目的で、1年物預金金利は2.52%から2.79%に、1年物貸出金利は6.12%から6.39%に引き上げられる。
- 国家发展改革委員会(NDRC)がウェブサイトで発表したところによると、2月の中国70都市の平均不動産価格は、前年同月比+5.3%となった。
- 周小川 中銀総裁は18日、現在のインフレ水準は懸念していないがインフレ基調は懸念されるとし、さらに政府による輸出の伸び抑制策は、一部の輸出セクターに影響を与えるにすぎないとの見解を示した。
- 周小川 中銀総裁は人民元に関する目標水準はないとの見解を示した。
- 中国紙は、当局が、金融市場の発展のため数ヶ月以内に株価指数先物の取引を開始する計画であると報じた。
- 銀行業監督管理委員会(CBRC)は中小金融機関に対し融資活動を抑制するよう要請した。
- 李東栄 国家外為管理局副局長は今年、国内企業や居住者による海外投資を促進する措置をさらに講じるとの見解を示した。
- ポールソン米財務長官は中国の米州開発銀行(IADB)への加盟を支持する考えを示した上で、中国加盟はIADBの強化につながり世界経済をより適切に反映するとの見解を示した。
- 謝伏瞻 国家統計局局長は、貿易黒字の削減には、人民元相場の上昇ではなく天然資源の価格引き上げなど構造的な調整が必要であるとの見解を示した。
- 馬凱 国家发展改革委員会(NDRC)主任は、同国経済について、より持続可能かつ環境に配慮した成長パターンにシフトさせない限り大きな問題に直面する可能性があるとの見解を示した。

【3月20日】

- 英格付け機関フィッチの発表によると、2006年末時点の中国の対外資産総額は1兆5500億米ドルとなった。

【3月21日】

- 周小川 中銀総裁は、中国に外貨準備を一段と積み上げる意向はないとの見解を示した。
- 汪同三 社会科学院首席エコノミストは過剰流動性が長引けば中国は追加利上げもしくは預金準備率引き上げを迫られる可能性があるとの見解を示した。

【3月22日】

- 銀行業監督管理委員会(CBRC)は、一定の基準を満たした外国金融機関が中国の銀行に出資することを今後も歓迎すると表明した。
- 中国証券報は中国が近く、上海銀行間出し手金利(SHIBOR)を、コマーシャルペーパー(CP)市場の基準金利として採用する可能性があるとの見解を示した。

【3月23日】

- 建設部は、中央政府が発した不動産市場規制策の地方政府の履行状況を調査する方針を明らかにした。

RMB レビュー&アウトルック

- 前週末、中銀による利上げが行われた人民元は、中銀発表基準値において、為替制度変更後の最高値を更新してオープン後、週央にかけては小幅な値動きとなったが、22日に米国FOMC結果を受けアジア通貨が全面高となった局面で続伸。基準値最高値をさらに更新して7.7310でオープン、日中取引価格も為替制度変更後初めて7.7300を突破し7.7260の最高値を示現した。今週、「人民元の水準は市場の需給による」との中銀総裁の発言もあり、今後の人民元相場の上昇スピードについては引き続き注視したい。

(市場業務部 為替グループ アジア・エマージング通貨チーム)

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、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、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行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、当資料は著作権物であり、著作権法により保護されております。