

BTMU

CHINA WEEKLY

トピックス: 10 年来の水準となった中国の消費者物価指数と人民銀行の利上げ

我が国では夏の休暇シーズンにあたった先週は、中国の経済、業務を巡る比較的重要な動きが見られた 1 週間となった。既に象徴的な意味合いしかないとはいえ 8 月 13 日には「中国国内企業(外資企業を含む)の外貨保有限度額の撤廃」が発表されたし、15 日は実務面への大きな影響が予想される「保税監督管理区域外貨管理弁法」(EXPERT VIEW ご参照)が発表された。また、サブプライムローン問題に端を発するアジア株の急落も主要な関心事となった。しかしながら、中国地場の報道や論調を見ると、取り上げが最も多かったテーマは 10 年来の水準を記録した消費者物価指数(CPI)に関するものであった。

13 日に発表された 7 月の CPI は前年同期比 5.6%と前月の 4.4%を上回り、中央銀行である人民銀行が目標とする 3%を上回った。食品価格が 15.4%の上昇となったことが主要な要因であり、特に肉類では 45%増となった。一方で、食品を除く全体では 0.9%増と落ち着いているのが特徴だ。こうした数値に誘発されたことは言うまでもないが、CPI を巡る議論が活発になった背景には、中国人民銀行の様々な動きがあったように思われる。

特に 8 日に発表された人民銀行貨幣政策執行報告(2007 年第 2 四半期号)では、中国経済が過熱へと転換する兆しが見られるなか、金融引き締めを継続することを表明している。人民銀行のインフレへの見方を示すものとして、この中で掲載されているコラムのひとつ、「核心通貨膨張(コア・インフレ)」が興味深い。ここで、物価指標としては変動の激しい食品やエネルギーを除いた物価指数であるコア・インフレを利用するのが通常であるが、昨今の食品価格やエネルギー価格の上昇傾向の継続の中でコア・インフレと総合インフレが異なった動きを見せるようになっており、主要中央銀行でもコア・インフレにのみ関心を寄せていることにも疑問が持たれ始めているとしている。その上で、昨今の豚肉や卵などの価格の急上昇が消費者物価指数上昇の主因となっているとしながらも、現在のインフレは一時的要因だけによるものではないと断っている。

一方で、国家発展改革委員会やその下部組織である国家情報センターなどを中心に、本年のインフレの見通しを 4%程度とし、5%程度までのインフレは穏やかな水準と判断でき、コントロール可能な状態にあるとの見解を示している。また、国务院を中心に、物価統制策や食肉備蓄の放出など、個別商品への価格抑制策を打ち出す対応を進めている(NEWS DIGEST ご参照)。これらは、物価上昇が需要超過によってもたらされたものではないとの判断で、個別商品価格の調整に的を絞った対応といえる。

こうした景況に関する中央銀行と政府の見解のずれは珍しいことではない。特に中央銀行はいずれの国でもインフレ懸念を強調する傾向があり、英紙 Financial Times(8 月 14 日)もやや悪意をこめて今回の CPI を巡る議論についての人民銀行の動きを、中央銀行からのタカ派的騒音と評している。なるほどコア・インフレと総合インフレの議論は最近の FRB 議長の議会証言でも注目を集めた昨今「はやり」の見解でもある。

恐らく、これらを踏まえた上で人民銀行は 8 月 21 日に利上げを発表した。定期預金金利は一律 0.27%、貸出金利は 0.18%の引き上げで、前回引上げた普通預金は据え置かれている。利上げは想定されていたものの、この実施のタイミングについては、市場では実に予想外との受け取られ方をしている。これは、サブプライムローン問題に端を発するグローバルな金融市場の混乱の中で先週米国 FRB が公定歩合を引き下げたばかりであり、これに対する日銀や ECB の追随や協力が予想される過程での引き上げであり、中央銀行間の連携への疑念や株式・為替市場の再度の動揺を引き起こすかもしれないものだったからだ。

しかし、中国経済が資本規制で原則的に海外市場と遮断されていること、金融政策のマクロ的な効果が限定的とされる中ででの対応であることを前提とすれば、今回の利上げは、超過需要対策を含めたマクロ調整策というより国民の生活と不満に直結する食料品価格の高騰への対応策の一環として実施した(もしくは実施が政府より容認された)と理解しておくべきものだろうか。中秋、国慶節という消費需要の高まりをもたらす季節を控えたタイミングであることに着目すれば、中国の事情としてはあながち予想外の引き上げとはいえないかもしれない。先週の CPI を巡る意外なほどの活発な議論もこの文脈で読み返してみる必要があるようだ。

(中国業務支援室 情報開発チーム 國枝康雄)

CHINA WEEKLY DIGEST

1. 経済

●国務院「食品価格安定に関する緊急通知」を発表

国家統計局が13日発表した統計によると、7月のCPI（消費者物価指数）は前年同月比 5.6%上昇と、10年来最高の増加を記録した。上昇率が最も大きかった食品価格では、食糧品 6.0%、油脂 30.1%、肉類 45.2%、鶏卵 30.6%、水産品 5.4%、野菜 18.7%、調味料 4.5%と上昇したのに対し、果物は12.2%下落した。また、タバコ・酒類 1.8%、家庭用品 1.7%、保健医療 2.2%、住居 4.4%の上昇となった。

これを受けて国務院は13日付けで「政策を確実に遂行し、市場供給を保障するための食品物価安定に関する緊急通知」(「2007」1号)を公布した。秋に向けての米の収穫への取り組み方針、中秋節、国慶節を控えての豚肉の安定供給政策、食品市場の品質、価格の監督管理等の具体策が盛り込まれている。

●商務部「中央備蓄肉の管理弁法」を発表

豚肉価格の高騰を受け、商務部・財政部が13日、共同で「中央備蓄肉の管理弁法」を発表、9月15日より実施される。豚肉備蓄の管理、品質検査、加工等の責任範囲を規定するもので、具体的には肉の入出庫、在庫、入れ替え、品質管理について明確にした。

2. 産業

●民航総局 航空会社の新規設立認可を一時停止

中国民用航空総局(民航総局)は15日、2010年まで航空会社の新規設立の申請受付を停止とし、航空業界への参入を厳しく制限することを発表した。航空運輸業の急速な拡大を抑制する目的という。中国の航空産業は、2005年に民営企業の参入が認められるようになった。現在迄に7社の民営航空会社が認可され既にオペレーションを開始しており、今年1~7月の航空輸送量は前年同期比 19.6%増と高い伸びを示している。然しながら一方で、専門技術員の不足、飛行空域、飛行場の未整備等の問題も顕在化しており、産業調整が必要と見られていることが背景にある。

●第2四半期 全国不動産売買価格 13.5%上昇

国家発展改革委員会と国家統計局の発表によると、本年第2四半期の全国70都市の不動産販売価格は前年同期比 13.5%増となり、第1四半期の上昇率を3.7ポイント上回った。中でも住宅は前期比 7.3ポイント増の 16.2%と引続き高い伸びを見せた。なお、倉庫は5.4%、商業用は8.9%の上昇となっている。

3. 貿易・投資

●国家外貨管理局

「保稅監督管理区域管理弁法」を公布

国家外貨管理局は15日、「保稅監督管理区域管理弁法」(以下「弁法」)を公布した。10月1日より実施する。「弁法」は、従来保稅区、輸出加工区、保稅物流園区、保稅物流センター、保稅港等の税関による保稅監督管理区域のそれぞれに個別に適用されていた為替管理法を一本化するもの。具体的には、人民元から外貨へ両替、決済用外貨口座の保有等における規制緩和、輸入外貨支払の照会手続きの簡素化等が盛り込まれている。(詳細については、本号「EXPERT VIEW」をご参照ください。)

4. 金融・為替

●人民元預金・貸出基準金利の引上げを発表

人民銀行(中国銀行)は21日、人民元建預金、貸出の基準金利の引上げを発表した。実施は22日。引上げ幅は一年もの貸出で 0.18%、一年もの定期預金で 0.27%。今年に入り3、5、7月に続く4回目の利上げ。人民銀行は、貸出の伸びやインフレ懸念に対応するものとしている。

＜人民元建預金・貸出基準金利 調整表＞

項 目	調整前	調整後	引上幅 〔当行注〕
一. 預金			
(一) 普通預金	0.81	0.81	0.00
(二) 定期預金			
六ヶ月	2.88	3.15	0.27
一年	3.33	3.60	0.27
二. 貸出			
六ヶ月	6.03	6.21	0.18
一年	6.84	7.02	0.18

●「公司債券発行試行弁法」を公布

中国証券監督管理委員会は14日付けで「公司債券発行試行弁法」を公布・施行した。中国には従来から「企業債券」があるが、同債券は実質的にプロジェクト向けの発行に限られ、且つ銀行保証付きが条件となっている。今回の「弁法」公布により、企業信用に基づいて発行される真の意味での社債が登場したことになる。「公司債券」の発行により、企業の融資手段の拡大、証券投資対象の多様化、資本市場の健全な発展が期待され、中国の金融改革の一環をなすものとして大いに注目される。

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 8 月中旬に発布された 2 つの外貨管理に関する通知を取りあげました。

[規則] ●「国家外貨管理局の国内機構経常項目外貨収入の自己留保に関する通知」(匯発[2007] 49 号、2007 年 8 月 12 日発布・実施) ●「国家外貨管理局の『保税監督管理区域外貨管理弁法』印刷・発布に関する通知」(2007 年 8 月 15 日発布、同年 10 月 1 日施行)	外商投資企業を含む国内機構の外貨留保限度額の撤廃に関する通知。詳細は下記の解説をご参照。 保税区、輸出加工区など税関保税監督管理区域の新しい外貨管理規則。詳細は下記の解説をご参照。
--	--

●外貨留保限度額が撤廃される

外商投資企業を含む国内の企業、その他の組織に対する外貨留保限度額が撤廃された。上記の通知によるもので、8 月 12 日から実施されている。

外貨留保限度額は、外貨取引を経常項目と資本項目に分け、経常項目は原則自由、資本項目は要許可とする現行の外貨管理制度がスタートした 1996 年から設けられているもので、企業などの経常項目の外貨収入(輸出代金、サービス収入など)はその限度額までは外貨口座に留保することが認められるが、それを超えた部分は外為指定銀行に売り渡さなければならないとされていた。2004 年以降は、国際収支の黒字の急速な拡大を背景にたびたび緩和措置が採られており、今回の撤廃の前は「前年度の経常項目外貨収入の 80%と経常項目外貨支出の 50%の和」とされていた。

この限度額が撤廃され、「国内機構は経営の必要にもとづいて、経常項目外貨収入の留保を自ら決定することができる」とされた。つまり、外貨決済口座に保有できる金額は企業の任意になったということである。ただ、従来、企業の外貨保有のニーズは基本的に満たされていたことから、今回の措置の影響はあまりないと思われる。

●保税区域の外貨管理規則が発布される

10 月 1 日から新しい「保税監督管理区域外貨管理弁法」が施行される。「保税監督管理区域」は、保税区、輸出加工区、保税物流園区など税関が封鎖管理を実施している特定区域を指し、これらに共通に適用される。これに伴い、「保税区外貨管理弁法」(2002 年 10 月 1 日施行)、「輸出加工区の外貨管理に関する監督管理弁法」(2000 年 9 月 1 日施行)、「保税物流園区外貨管理関係問題に関する通知」(2005 年 12 月 20 日実施)などは廃止される。

これらの従来の規則から変わった点は、通知によれば、「一部優遇政策を引き続き保持すると同時に、外貨購入・両替など保税監督管理区域内外で一致しない政策内容を調整し、対外支払の審査・確認手続きを更に簡素化した」ということである。具体的には、次のとおり。

1. 区内と国内区外の貨物取引で、人民元建て決済、外貨建て決済の両方が可能になる

「区内と国内の保税監督管理区域外の貨物貿易項目下の取引は、人民元建てで決済してもよく、外貨建てで決済してもよい」(第5条2項)とされている。

従来、保税区と保税物流園區では、保税貨物は外貨建て決済、非保税貨物は人民元建て・外貨建て決済のいずれも可とされ、輸出加工区では外貨建て決済のみとされてきたが、全て人民元建て・外貨建て決済が可能とされている。したがって、例えば、保税区企業が区外の企業に保税貨物を販売する場合も、区外企業は人民元で支払うことができるため、保税区企業にとっては区外企業への販売機会が増えることになると思われる。ただし、現時点ではまだ具体的な手続き・条件が明らかでない。この点、ご留意いただきたい。

なお、区内と区外の取引でも、「貨物貿易項目下の費用の決済は商業慣例に従って執り行い、サービス貿易項目下の取引については人民元建てで決済しなければならない」とされている。

また、区内と国外の取引については別に規定がある場合を除いて外貨建て決済、区内機構間の取引は人民元建て・外貨建て決済のどちらでも可、区内の行政管理機構の各種費用は人民元建て決済とされている。

2. 国外への支払で、外貨への両替が可能になる

「国外から直接輸入し、または区内もしくは区外から購入した国外企業の貨物は、外貨口座から、または外貨を購入して国外へ支払ってよい」(第9条(1)号)とされ、この場合には、取引が合法で真実であることを証明する有効なエビデンスと商業証票を持参して銀行で手続きをとることとされている。輸入代金の支払で人民元から外貨への両替ができる点で、区外と同じ扱いとなる。

従来、保税区、保税物流園區、輸出加工区とも、企業の外貨両替は制限されてきた。保税区では、貿易型企業は、配当金支払を除いて、銀行での人民元から外貨への両替は認められなかった。これが可能になることにより、自己の外貨バランスや対外貿易会社への手数料を気にすることなく、区外への人民元での販売を拡大することができるようになると期待される。ただし、この点についても、具体的な条件が明らかでない。

なお、外貨口座の開設・使用・閉鎖(第7条)、経常項目の外貨収入の人民元への両替とサービス貿易項目下の外貨への両替(第14条)、資本項目下の外貨取引(第15条)も、区外の外貨管理規定に従うとされ、区外の扱いと同じになる。

3. 国外への支払で、手続きが簡素化される

「区内企業の国外への貨物代金の支払は、本弁法に別に規定がある場合を除き、輸入外貨支払照合手続きを必要としない」(第10条)とされている。

従来も、保税区、保税物流園區、輸出加工区では、区内に直接輸入された貨物の代金を支払う場合には、輸入外貨支払照合手続きが不要だったが、例えば、区外企業が区外で貨物を輸入し、加工後に国外企業に輸出、但し貨物は物流園區等の保税監督管理区域に搬入し、当該貨物を区内企業が国外企業から購入して代金を国外企業に支払うような取引では、区外企業との協同の複雑な手続きを要していた。今後はこうした取引でも手続きが不要となるように思われる。これにより、区内の企業は取引機会を拡大することができるものと期待される。ただし、この点も具体的な手続きが明らかでない。

上記いずれも、詳細についてはこれから明らかになってくると思われますので、ご留意ください。

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
2007.08.13	7.5767	7.5750~7.5843	7.5815	0.0075	6.4105	0.0139	0.9691	0.0002	10.3493	0.0224	1.9000	5060.19	75.6800
2007.08.14	7.5850	7.5749~7.5865	7.5760	0.0055	6.4054	0.0051	0.9686	0.0005	10.2875	0.0618	2.1200	5114.34	54.1500
2007.08.15	7.5850	7.5828~7.5880	7.5858	0.0098	6.4941	0.0887	0.9705	0.0019	10.2380	0.0495	2.0800	5111.55	2.7900
2007.08.16	7.5900	7.5900~7.6040	7.6040	0.0182	6.5555	0.0614	0.9721	0.0016	10.1997	0.0383	1.9800	5001.92	109.6300
2007.08.17	7.6020	7.5951~7.6099	7.5951	0.0089	6.7060	0.1505	0.9728	0.0007	10.2178	0.0181	1.9700	4888.43	113.4900

トピックス

【13日】

- 中銀の幹部は12日、米ドル資産について、中国の外貨準備の重要な部分を構成しており米ドルは世界の金融システムで大きな役割を担っているとの見解を示した。
- 中銀の国際部門副局長は、同国の経済指標が危険な領域に入った可能性があり、中銀は景気過熱を阻止するために金融引き締めを続け、流動性抑制のためにさまざまな措置をとるとの方針を示した。
- 国務院発展研究センターのエコノミストは、2007年の同国の消費者物価指数(CPI)上昇率は、食品の価格上昇を受け前年比+4%となる可能性があるとの見方を示した上で、総体的な生産能力過剰によりインフレ上昇圧力は緩やかになるとの見通しを示した。

【14日】

- 国務院は、地方政府に対し、食品価格の上昇に歯止めをかける努力を惜しまないよう指示する一方、政府は、インフレ率には明らかな上昇の兆候がみられるとし「一部商品の供給ひっ迫と物価上昇に対処するため、中央政府はすでに一連の措置を講じている。問題はある程度緩和しているが、一部自治体は依然時宜を得た対応をしていないほか、これらの措置を効果的に実践してもいない」と述べた。

【15日】

- 国家情報センターは、2007年の同国の消費者物価指数(CPI)上昇率について、7月の高水準な上昇率を受けこれまでの見通しを若干上方修正し、前年比+4.0%程度との見通しを示した。一方で、同国経済にとって同+5.0%までのインフレは穏やかな水準とみられ、「依然としてコントロール可能な水準にある」とした。
- 国家統計局が発表した7月の鉱工業生産は、前年比+18.0%となった(6月:同+19.4%)。
- 国家統計局が発表した7月の粗鋼生産は、前年同月比+14.5%となる4125万トンとなった(6月:4212万トン)。

【16日】

- 中国紙は、関係筋の話として、特別国債の第1弾6000億元の発行について、期間10年物と15年物で利回りは4.3%および4.45%となる見通しであり、来週にも実施される可能性があるとの見方を示した。
- 国家情報センターは、2007年の貿易黒字が2750億米ドルに拡大する可能性があるとの予想を示した(2006年:同1775億米ドル)。
- 鄧 国家外為副局長は、個人投資家の海外直接投資を認める方向で検討していることを明らかにした。

RMB レビュー&アウトLOOK

- 今週の人民元は、先週末比小幅安となる7.5767でのオープン直後より週間高値水準である7.5750まで反発したが、世界的な信用収縮の懸念が煽る中徐々に値を下げる展開となった。翌日以降も市場心理の改善は見られず、中国当局も世界的な信用収縮の動きに対応して一時的に人民元上昇に歯止めをかけるのではないかと市場思惑より、16日には1日の下げ幅としては過去1年間で最大の下落となり、7月9日以来となる7.6000台まで続落。週末となる翌日の引けにかけ小幅反発したものの結局7.5951で越週となった。今週発表となった7月の消費者物価指数は前年同月比+5.6%と97年2月以来の高水準となった。当局者からのインフレ懸念発言もあり、更なる金融引き締め策の発動には注意が必要だろう。また、現地報道によると来週6000億元(=約800億米ドル)の特別国債が発行となる可能性が高い。同国債は即時市中売却される可能性は低いためすぐに市中流動性吸収につながることは考えづらいものの、中銀の人民元水準上昇に対する許容度が緩和されるとの思惑から約1ヶ月間に亘り軟調推移となっていた人民元水準に変化が見られるかに注目したい。

(本稿は8月17日に執筆)

(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。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います。