

# 経済マンスリー [中国]

～世界的な金融危機を踏まえ安定成長に軸足～

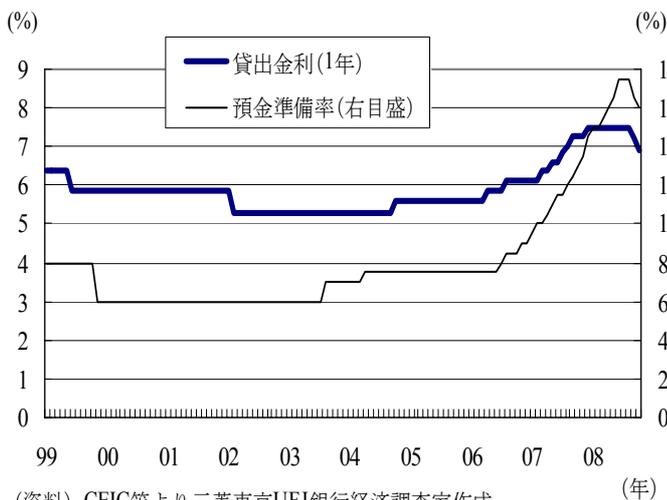
## 1. 経済動向

### (1) 世界的な金融危機の深化に伴い 2 度の利下げ

利上げ基調から 6 年振りの利下げへ

中国人民銀行（中央銀行）は、2004 年から 9 回に渡り、利上げを続けてきたが、9 月 15 日、利下げに転じた（16 日実施、第 1 図、第 1 表）。対象は貸出金利のみで、預金金利は据え置きとなった。同時に、預金準備率も大手 6 行を除き 1%、四川省地震被災地の金融機関は 2%引き下げられ、それぞれ 16.5%、14.5%となった（25 日実施）。

第 1 図：中国の貸出金利と預金準備率



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 表：金利の変更

	利下げ前 金利	引き下げ幅		利下げ後 金利
		9月16日	10月9日	
短期貸出 6カ月	6.57	▲0.36	▲0.09	6.12
1年	7.47	▲0.27	▲0.27	6.93
中長期貸出 1～3年	7.56	▲0.27	▲0.27	7.02
3～5年	7.74	▲0.18	▲0.27	7.29
5年以上	7.83	▲0.09	▲0.27	7.47
普通預金	0.72	0.00	0.00	0.72
定期預金 3カ月	3.33	0.00	▲0.18	3.15
6カ月	3.78	0.00	▲0.27	3.51
1年	4.14	0.00	▲0.27	3.87
2年	4.68	0.00	▲0.27	4.41
3年	5.40	0.00	▲0.27	5.13
5年	5.85	0.00	▲0.27	5.58

(資料) 人民銀行発表より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

1 回目の利下げの主目的は中小企業支援

利下げ幅は 6 カ月物の 0.36%に対し、3～5 年物は 0.18%、5 年物以上は 0.09%と、期間が長いほど小さく、運転資金負担の軽減が政策の主目的であったことを示唆する。預金準備率の引き下げ対象から大手銀行が除外されたこともあり、金融緩和への方向転換というよりは、引き締め

政策による打撃が大きい中小企業向けの支援策の一環という色彩が強いとみられていた。

それでも、数カ月前には、周小川人民銀行総裁が、インフレ抑制に向け利上げの可能性も排除しないとの発言をしていただけに驚きをもって迎えられた。香港紙では、利下げを決定した重要会議に周総裁が欠席したと報じたところもあり、当局内での意見対立を窺わせた。

## 欧米 6 中銀の協調 利下げを受けて、再 利下げ

次いで、10月8日、欧米6中銀が協調利下げに踏み切ると、人民銀行は再度利下げ（9日実施）と預金準備率の0.5%引き下げ（15日実施）を決定した。今回は一部の短期金利の下げ幅が小幅に抑えられたのを除き、預金・貸出金利ともに0.27%の引き下げとなった。また、同日、預金利子にかかる所得税（税率5%）も免税となった（9日実施）。

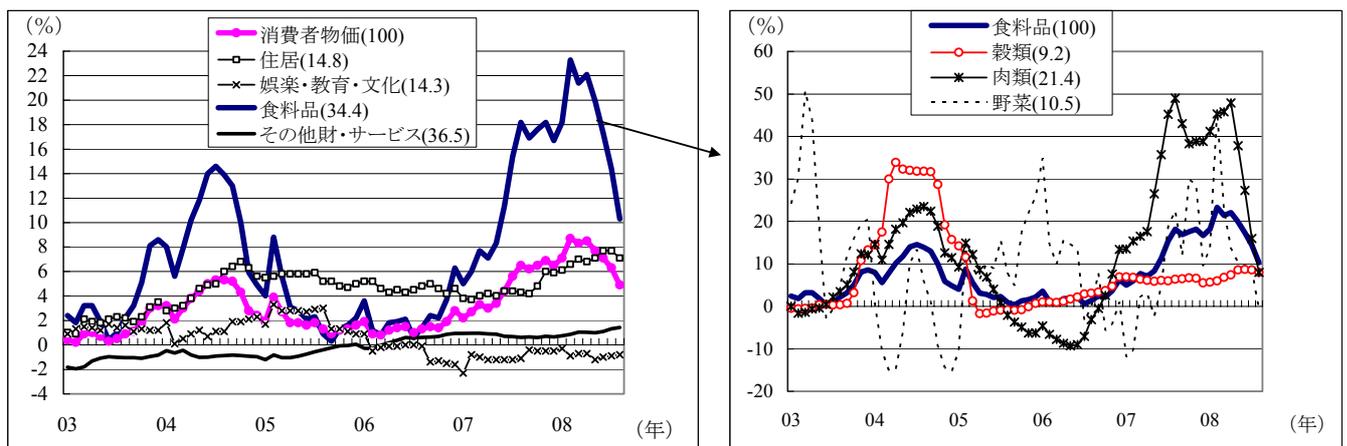
こうした動きから、世界的な金融危機の深化を踏まえて、政府は景気後退の回避を最優先課題に据えたとの見方が広がりつつある。実際、10月9～12日に開催された共産党第17期中央委員会第3回総会（三中全会）のコミュニケでは、柔軟かつ慎重なマクロ経済政策を取る方針が明示される一方、インフレについては言及されなかった。

## (2) 食料インフレは緩和へ

### 収まりつつある食 料インフレ

利下げが可能となったのは、食料インフレが収まる兆しをみせてきたことも大きいと考えられる（第2図）。高騰していた豚肉価格は供給対策などが奏功して安定してきた。この結果、消費者物価上昇率は2月の前年比8.7%のピークから8月には同4.9%まで低下した。

第2図：インフレの推移

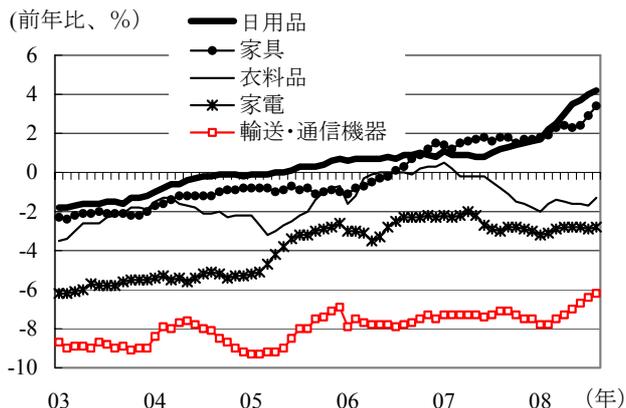


(注) 左図の ( ) 内は消費者物価に占めるシェア、右図の ( ) 内は食料品価格に占めるシェア  
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

軽視できないインフレ圧力

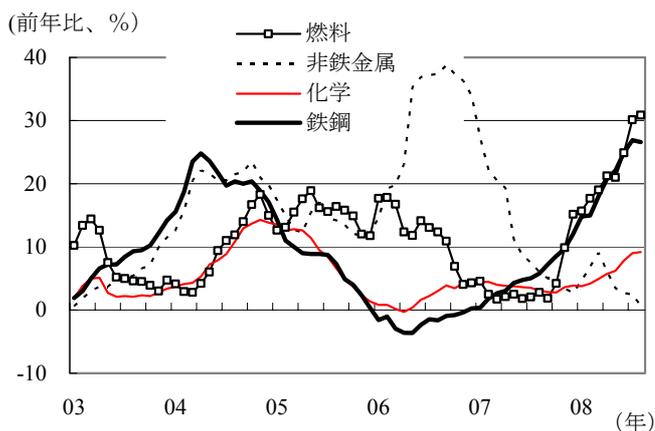
ただし、これはエネルギー・食料品など生活必需品への価格統制の下でのことで、今後、価格統制の解除が視野に入ってくる。また、投資ブームによる過剰な生産能力により、最終製品への価格転嫁は未だ限定されているものの、原材料価格や賃金の上昇、過剰流動性によるインフレ圧力は軽視できない（第3、4図）。

第3図：小売価格動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：原材料価格動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

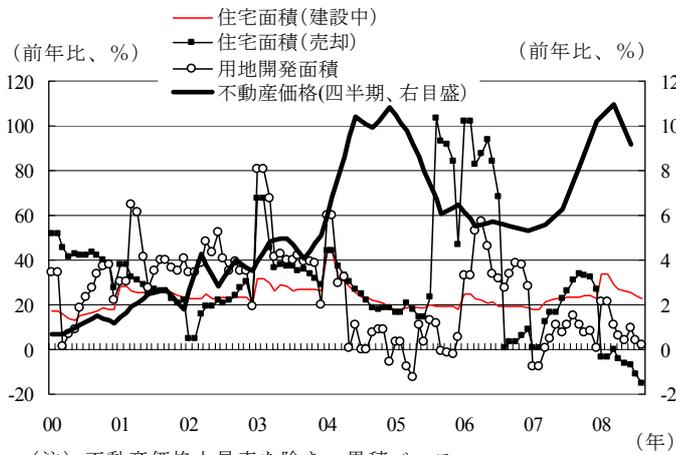
過去においても、インフレは大きな社会不安の引き金となっており、オリンピック前のチベット騒乱も、底流には物価高騰による生活苦への不満があったとの指摘もある。ここからすれば、政府の方針は、安定成長の維持に軸足が移った感があるものの、引き続き、インフレへの警戒も怠らず、経済実態を注意深く確認しながら政策調整を行う必要がある。

(3) 陰りをみせる不動産市況

不動産市況は統計以上に悪化している恐れ

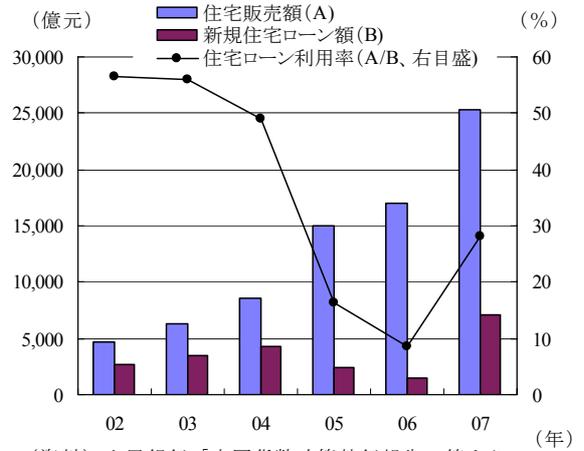
2004年頃からの不動産投資の過熱と価格高騰を抑制するため、政府は様々な対策を導入し、2008年に入り、ようやく効果が出始めた(第5図)。ところが、足元では、不動産市況の過度の悪化が危惧されるようになってきた。公式統計で住宅価格の下落が確認されるのは広東省深セン市などごく一部であるが、各地で大幅な値引きが広がっていると報じられている。

第5図：不動産関連指標の推移



(注) 不動産価格上昇率を除き、累積ベース。  
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：住宅販売とローン



(資料) 人民銀行「中国貨幣政策執行報告」等より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

不動産業者が利益率の高い高級物件を中心に供給し、しかも、内外の投資資金の流入により、その価格が高騰したために、中低所得者層の住宅取得が困難となり、不満を掻き立てていた。ここからすれば、住宅価格の下落はむしろ好都合といえる。住宅ローンの利用率も低く(第6図)、消費者側にとって打撃は少ない。

## 地方政府は独自に 不動産対策

しかし、地方政府においては、不動産業者への土地の払い下げや税金など不動産関連収入が歳入全体に占めるシェアが大きく、また、銀行融資も不動産向けが増えていたことから、こうした側面からのダメージが広がる恐れがある。このため、一部の地方政府では、不動産売却税の引き下げ、住宅購入時の頭金比率の引き下げ、住宅購入予定者への補助金支給など、様々な支援策を独自に導入している。

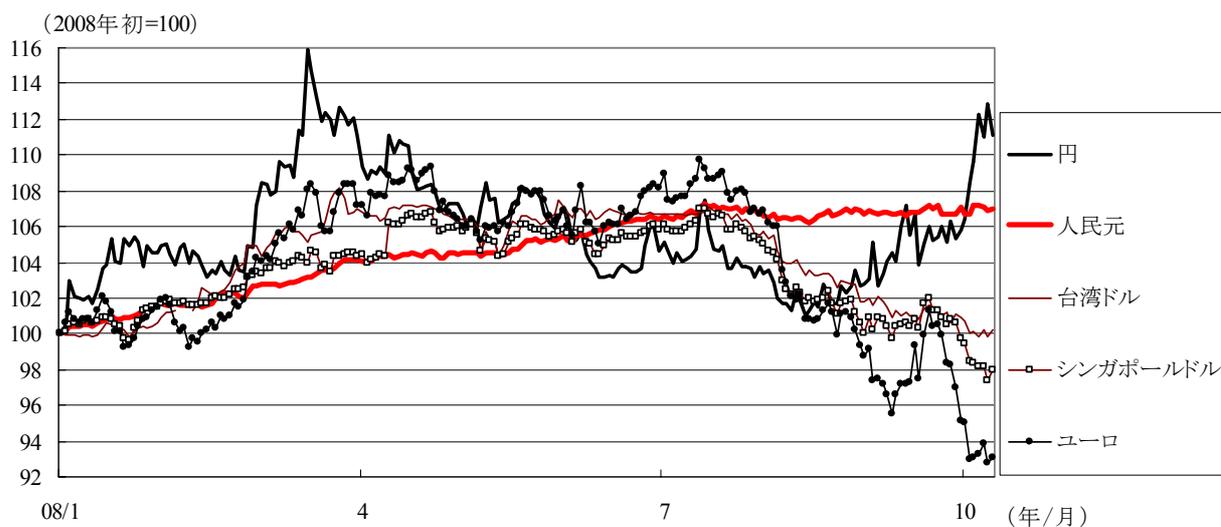
## 2. 金融情勢

### (1) 人民元相場

#### 人民元相場は7月 半ばをピークに小 幅下落

人民元の対ドル相場は7月16日をピークに緩やかな下落基調に転じている。8月に続き、9月も下落し、月間騰落率は▲0.16%となった。9月時点でも輸出の伸び率は前年比+21.5%と決して低くはないが、繊維・アパレル業界では中小企業の大量倒産、家電業界でも輸出不振に伴う生産の落ち込みなどマイクロベースでは苦境が広がりつつある。加えて、世界的な金融危機の深化に伴い、円を除くほとんどの通貨が対ドルで急落する(第7図)なかではやむを得ない感がある。

第7図：ドル相場の推移



(資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

海外の人民元高圧力はあるも、当面は人民元高を緩和

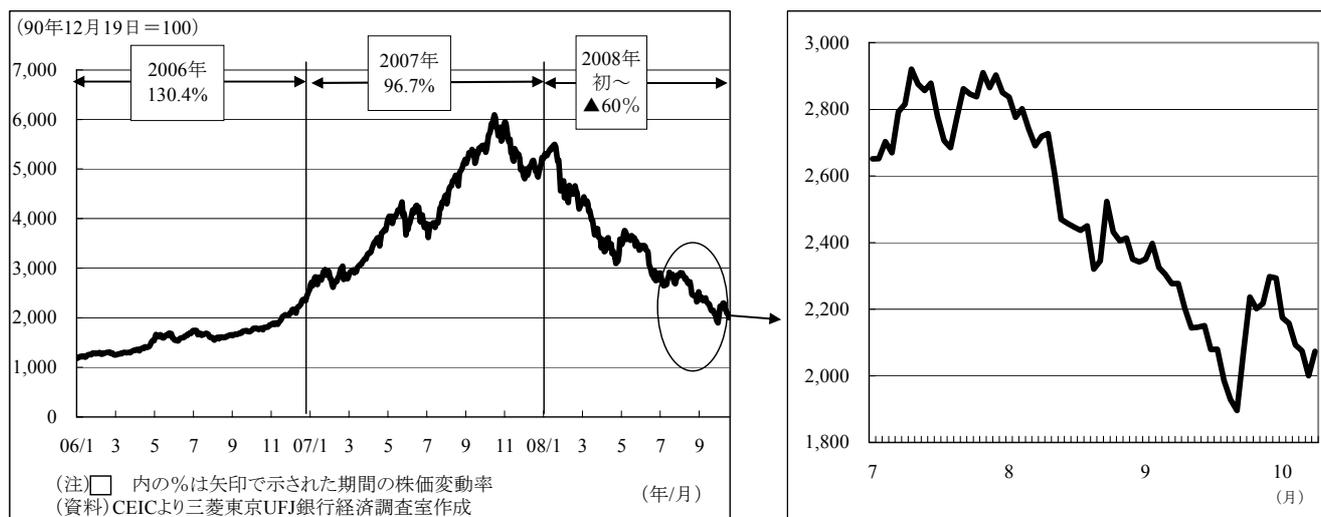
ただ、依然、海外の人民元高圧力には警戒を要しよう。2005年7月の切り上げ前に比べれば、対ドル相場はすでに20%以上上昇し、対米輸出の勢いは前年比約+10%前後に低下してきた。それでも、長く人民元切り上げ圧力の急先鋒であった米議会の一部では、未だに対中為替法案成立を目指す動きがある。一方、EU向け輸出は好調を維持し、2007年半ば頃から米国に代わる最大の輸出先となるなかで、EUとの摩擦も強まりつつある。

世界的に景気後退の兆しがあるなかでは、通貨上昇を抑え、成長を最優先する中国の戦略は首肯できるが、輸出先において保護主義が強まる恐れもあり、先行きは予断を許さない。

(2) 株価動向

上海総合株価指数は、9月16日には2,000を割り込み、2006年11月以来の低水準に達した(第8図)。下落を主導したのは大手銀行株で、世界的な金融危機の広がりに加え、前日の人民銀行の決定により、①預金金利は据え置きで貸出金利のみが引き下げられ、利鞘が縮小すること、②大手銀行は預金準備率引き下げ対象からはずされたこと——などから収益悪化が懸念材料となったためである。

第 8 図：株価動向



### ほぼ 2 年振りの株 安を受けて大幅テ コ入れ

このため、9月18日には株価テコ入れ策が相次いだ。まず、株式の売買時に課税されていた証券取引税を株式の売却時のみの課税に変更する証券減税策が決定された（19日実施）。また、国有投資会社である中央匯金公司是、工商銀行・中国銀行・建設銀行という大手国有銀行の大株主として、経営支援と株価安定のため、3行の株を買い増す旨発表した。

さらに、国有企業の主管官庁である国有資産監督管理委員会（国資委）のトップ李榮融主任は会見で、国有企業に対し、傘下の上場子会社株の買い増しを要請した。これを受けて、三大国有石油会社の一つである中国石油天然ガス集団や大手国有通信会社中国聯合通信などが数千万単位で子会社株の買い増しを発表、国資委の要請に応じた企業は1週間で40社程度にのぼった。

加えて、10月9日、証券監督管理委員会（証監会）も、①上場企業の自社株買いに関し、証監会による行政認可を不要とする規制緩和策、②増資の要件を直近3年の累計現金配当額が年平均の分配可能利益の30%以上とする配当還元の促進策——と新たな株式市場改革の実施に踏み切った。

### 世界的な株価下落 の波及は避けられ ず

一連のテコ入れ策を受けて、19日以降、上海総合指数は2,000台に回復したものの、世界的な株価下落の波及は避けられず、低迷が続いている。今後の焦点は、実体経済への悪影響がどこまで拡大するかであり、株式市場に限定した対策よりも、マクロ経済政策による景気の下支えこそが株価の先行きを左右する可能性が高い。

（中村 明、萩原 陽子）

照会先：経済調査室（次長 佐久間） TEL:03-3240-3204

E-mail: [koji\\_sakuma@mufg.jp](mailto:koji_sakuma@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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。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。