

経済マンスリー [中国]

～多様な手法でインフレ抑制に挑戦～

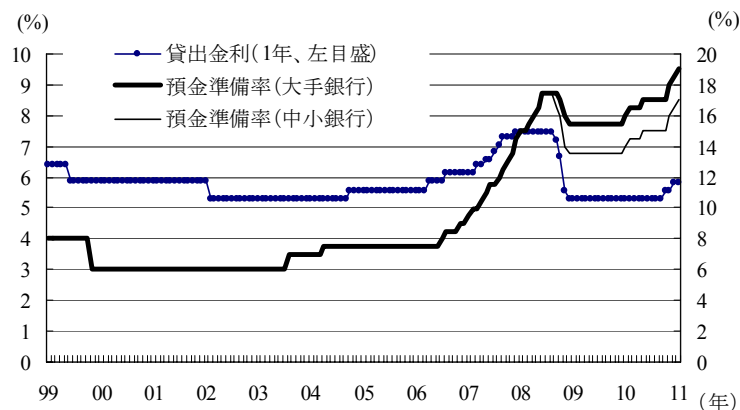
1. 経済動向

(1) 政策の中心に据えられたインフレ対策

金融政策方針転換に伴い、2 度目の利上げへ

中国では、インフレ対策が政策の中心に据えられ、対応が進んでいる。2010 年 12 月 3 日の共産党中央政治局会議において、「適度な緩和」から「穏健」への金融政策方針の転換が提起され、その後の中央経済工作会議（10～12 日）で追認されるなか、同会議の初日となる 10 日、人民銀行（中央銀行）は 2010 年で 6 度目となる預金準備率の引き上げを決定した（20 日実施）。続いて、25 日には、同年 2 度目の利上げに踏み切った（26 日実施）。1 年物で貸出金利は 5.81%、預金金利は 2.75% となり、引き上げ幅はともに 0.25% である。さらに、人民銀行は、26 日付けで、市中銀行向けの貸出金利を 3 年振りに引き上げた（1 年物の場合、0.52% 引き上げで 3.85%）。過剰流動性が問題化している現在、銀行がこれを利用することはほとんどなく、シグナルとしての意味合いが強い。

第 1 図：貸出金利と預金準備率



(資料) 人民銀行資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

それでも、中国において、引き締め効果を浸透させることは容易でない。2010年において、人民銀行は新規貸出額を7.5兆元という目標に抑制すべく政策対応を試みたが、結局、7.95兆元と目標を上回った。また、資金確保を急ぐ企業のニーズにより、年初に貸出が急増するのは例年のことながら、2011年1月の第1週には新規貸出額が早くも約5,000億元に達したと報じられ、人民銀行は14日には本年最初の預金準備率の引き上げを決定した（20日実施、大手銀行で19%）。

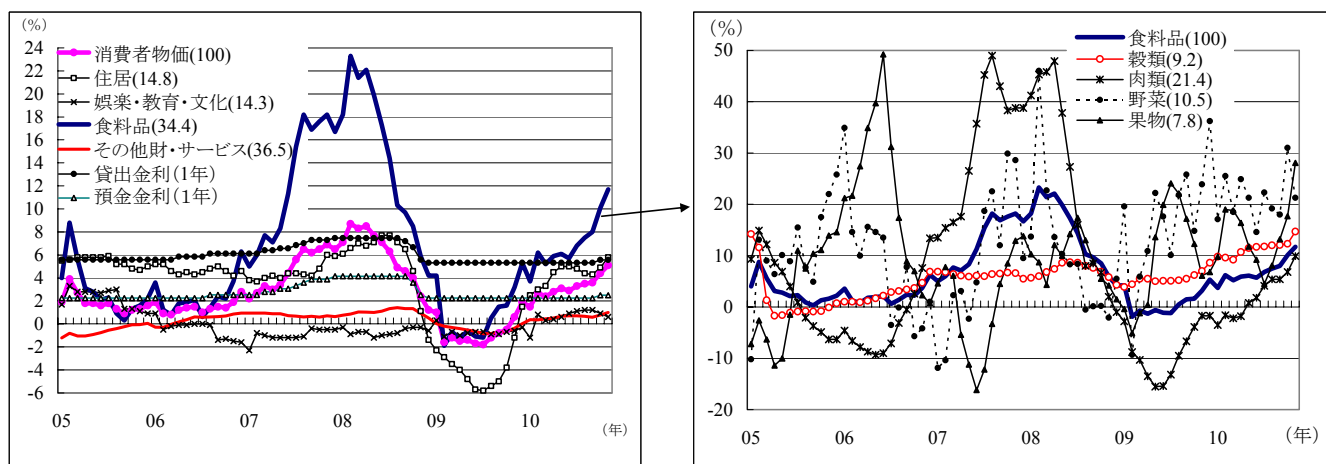
人民銀行は新たな貸出管理手法を模索

こうした状況を踏まえ、すでに12月下旬から、人民銀行がマネーコントロール機能を高めるべく、新たな貸出管理手法を模索しているとの報道が相次いでいた。そのなかで、経済成長のペースに応じた貸出目標の設定、管理指標としての自己資本比率の採用、銀行毎に異なる預金準備率、窓口指導の強化など、様々な方策が浮上した。ちなみに、2011年初の雑誌への寄稿のなかで、人民銀行の周小川総裁は銀行毎に異なる預金準備率の実施を表明した。

国家発展改革委員会は価格政策を通じてインフレ対応

ところで、本年の貸出額目標について、人民銀行の6.5兆元に対し、国家発展改革委員会は経済成長を視野に入れ、8兆元を主張したと報じられている。国家発展改革委員会は価格操作や市場独占行為の防止を通じてインフレに対処しようとしており、1月4日、反価格独占規定と反価格独占行政執行手続き規定を公布した（2月1日実施）。反価格独占規定は、価格独占協定や市場における支配的地位の乱用、行政権の乱用などの価格独占行為を具体的に規定し、禁止したものである。足元の物価は11月で前年比5.1%と2年振りの高水準に達しているが、一般財には目立った価格上昇はみられず、食品価格に押し上げられた側面が強い（第2図）。ここでは、天候不順などに加えて、価格のつり上げ行為の横行も影響しており、新たな規定に基づく取り締まりの効果が注目される。

第2図：消費者物価上昇率と金利の推移

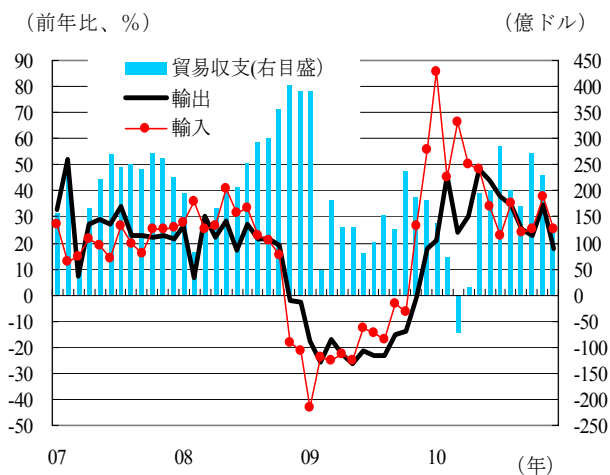


(注) 左図の()内は消費者物価に占めるシェア、右図の()内は食料品価格に占めるシェア
 (資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 貿易黒字は縮小するも、対欧米向け黒字は拡大

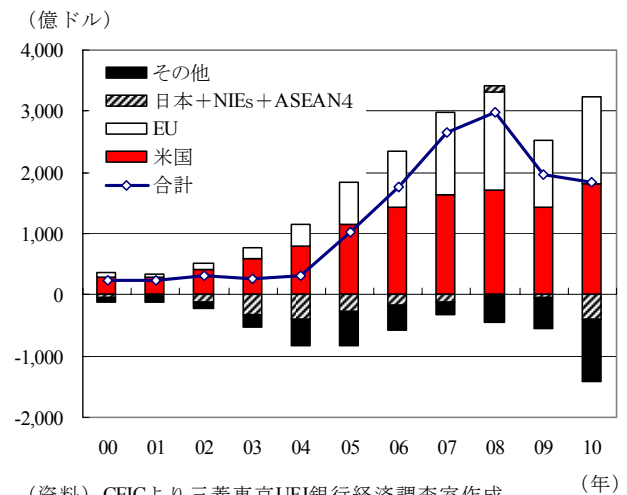
12月の輸出は前年比+17.9%とクリスマス需要で盛り上がった前月（同+34.9%）から大きく減速した。同様に、輸入の伸び率も前月の同+37.7%から同+25.6%へと低下したが、資源価格高騰の影響もあり、輸出よりは高い水準となった。この結果、12月の貿易収支の黒字幅は前年同月から3割減の131億ドルに縮小した（第3図）。

第3図：地域別輸出伸び率の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：地域別貿易収支の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

対欧米黒字拡大するも、欧州周縁国支援で摩擦緩和を図る

2010年通年でも、輸入の伸びが前年比+38.7%と輸出（同+31.3%）を上回り、貿易黒字は1,831億ドルと同▲6.4%で2年連続の縮小となった。もっとも、欧米向けの貿易黒字は前年比拡大しており（第4図）、とくに対米では過去最大に膨らんだ。このため、欧米の中国に対する不満を和らげる効果は期待し難い。

こうしたなか、李克強副首相は1月初の訪欧時にスペイン国債の購入継続を表明し、中国がギリシャ、ポルトガルに続き、金融不安に悩まされる欧州周縁国を支援するスタンスをアピールした。最大の輸出先である欧州経済の安定のみならず、元高圧力緩和をも視野に入れたものとの見方が出ている。

2. 金融情勢

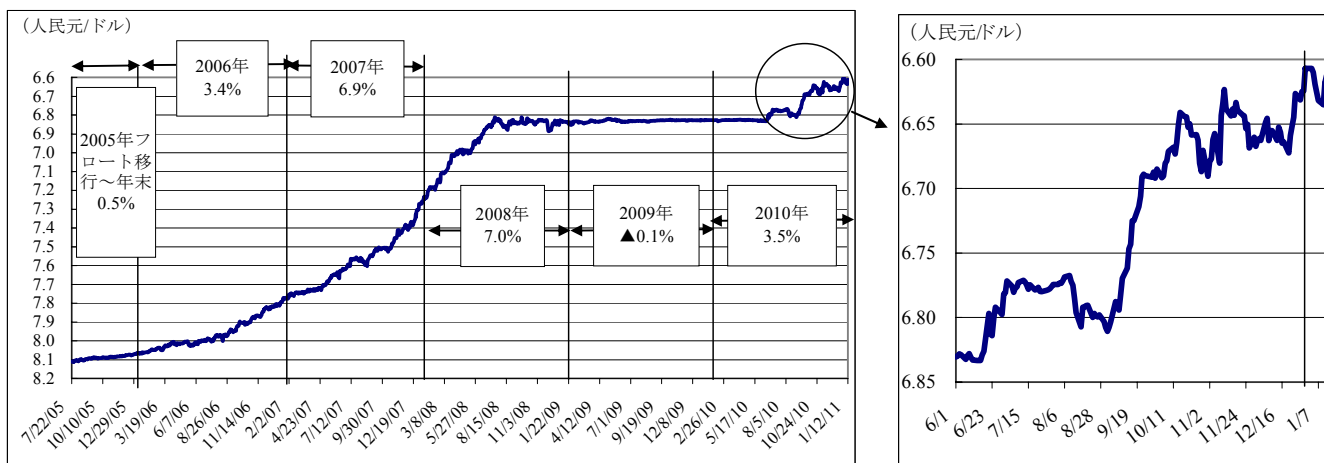
(1) 人民元動向

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、上昇し、結局、2010年通年の上昇率は3.5%となった（第5図）。相場動向を回顧すると、柔軟性の拡大を宣言した通り、従来に比べ、上下に変動が激しくなっているのが特徴的である。詳細にみると、米議会の対中

人民元高進行には
政治的イベントが
影響

制裁法案の採決や重要な国際会議の前などには人民元高をアピールする
かのようにハイペースで上昇し、それが過ぎると下落する傾向が見受けら
れる。また、12月下旬に1.0%上昇した後、2011年に入ると急落しており、
年末の急上昇には通年の上昇率を嵩上げするという思惑も感じさせた。

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

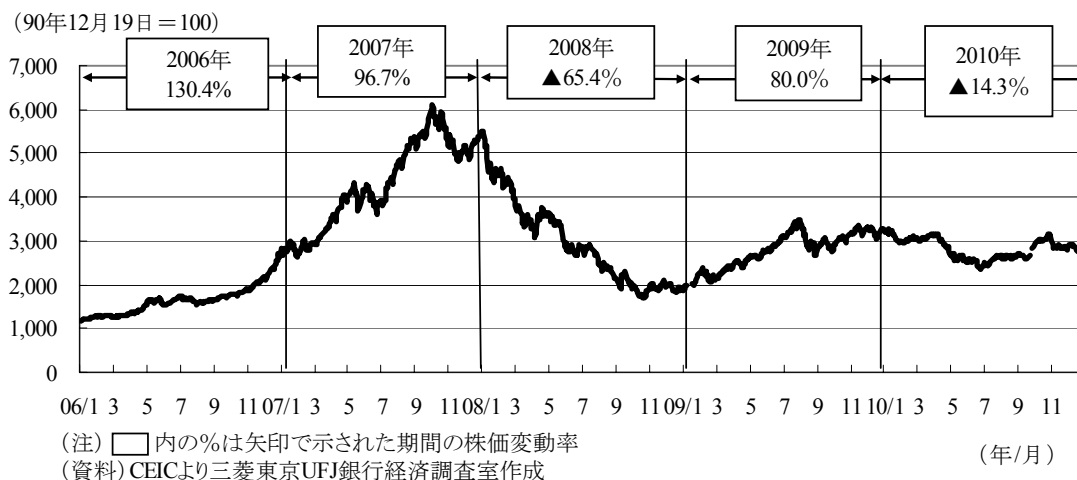
米中会談後も、急
速な元高は予想し
難い

足元では、近づく胡锦涛国家主席訪米（18～21日）を睨んだと思しき
人民元上昇加速の動きがある。オバマ大統領との首脳会談では、人民元問
題が主要議題とみられているが、輸出への悪影響、元高期待に基づく海外
からの資本流入といった要素を踏まえて、急速な元高を回避するという中
国の現行方針を変更させるほどのインパクトは予想し難い。

(2) 株価動向

上海総合株価指数は、先行きの景気拡大への期待感から、11月8日
には3,160とほぼ7カ月振りの高水準まで上昇したが、これをピークに下落
基調に転じた。その後、3度の預金準備率引き上げ、1度の利上げ、金融
緩和政策の打ち止めと引き締め色が強まるなかで、年末には2,808まで低
下し、通年の下落率は前年比▲14.3%となった（第6図）。

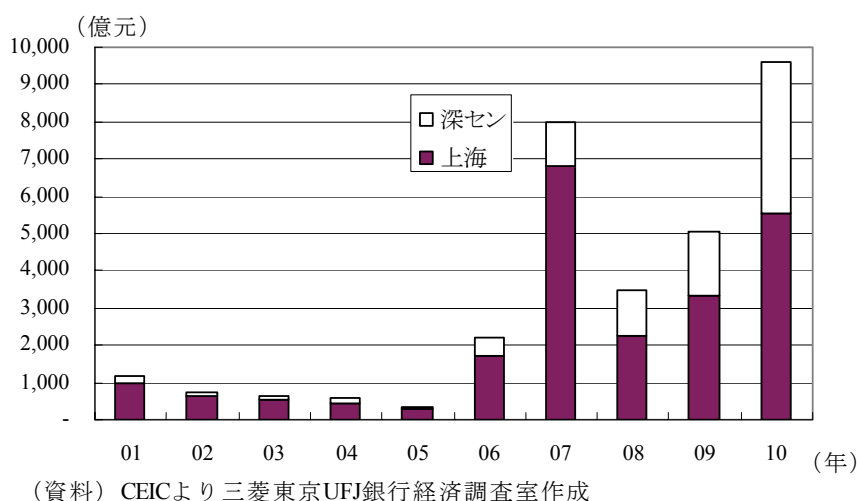
第6図：上海総合株価指数



株安の要因は引き締めと巨額の資金調達

株安の要因は金融引き締めだけではなく、巨額の資金調達に伴う株式需給緩和も指摘されている。2010年の調達額は前年比1.9倍の9,616億元と過去最高に達した。この背景には、まず、銀行が貸出急拡大に応じて大幅な自己資本の拡充を進めたことがある。また、深セン市場において、中小企業ボードが204社、新興企業向けの「創業板」が117社と活発な新規株式公開(IPO)を行ったことも大きかった。株式市場が銀行からの借入が難しい中小企業に対する資金調達の受け皿となったことは評価されているものの、調達側の利益に傾斜し、投資家側の利益が軽視されているとの批判もある。

第7図：株式市場における調達額



1月7日、証券監督管理委員会は国家新聞出版総署と共同で、投資家保護のためとして、証券・先物に関する報道に対する規制を導入した(2月

1日実施)。担当記者には財政や経済分野の報道で原則2年以上の経験を要求し、また、内部資料、違法な出版物、海外メディア報道などについて転載を規制した。確かに、中国では、株価が観測記事や風評で動き易く、改善を要する。しかし、好調な実体経済の下で株価が下落するという問題の解決には企業情報開示の透明性の向上を含め、市場整備や投資家教育も不可欠であり、相当な時間を要するものと考えられる。

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、すべてお客様御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います。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。