

### 2011年の中国経済・金融をみるポイント

#### ～「穏健な金融政策」への転換～

王 雷 軒

##### 要旨

中国の景気急回復には一服感がみられ、公共投資の一巡や不動産価格抑制の影響などにより、2010年後半にかけて徐々に減速してきている。世界的金融・経済危機対応のための金融緩和や、人民元高抑制の為替介入の結果などによる過剰流動性は、消費者物価の上昇圧力、住宅バブルの懸念、過剰生産能力などの諸問題をもたらした。このため、10年に入り中国金融当局は6回の預金準備率の引き上げを実施し、かつ10月に3年ぶりの政策金利引き上げに踏み切るなど、金融引き締めへの転換を図っている。さらに12月10日からの中央経済工作会議では「穏健な金融政策」を採択したことで、今後金融引き締め方向が一層顕著になってこよう。

なお、中国政府は金融引き締めによる景気への悪影響を懸念し、「積極的な財政政策」は継続しており、景気が失速する可能性は低い。11年半ば以降、経済成長率は緩やかながらも持ち直し、年間を通じて9%台後半の経済成長になると予測する。

#### 10年7～9月期は前年比9.6%成長

中国経済は、これまでの金融緩和政策と積極的な財政政策の効果によって高い経済成長を維持してきた半面、景気過熱によるインフレ懸念や大都市圏での不動産バブルが見られるなど、難しい局面が続いた。これに対し、中国政府はインフレ懸念を抑制し、成長率を適正水準に減速させるべく、政策転換を図っている。その結果、10年7～9月期の実質経済成長率は前年比9.6%へ減速したが、依然として底堅い成長と評価できるだろう。

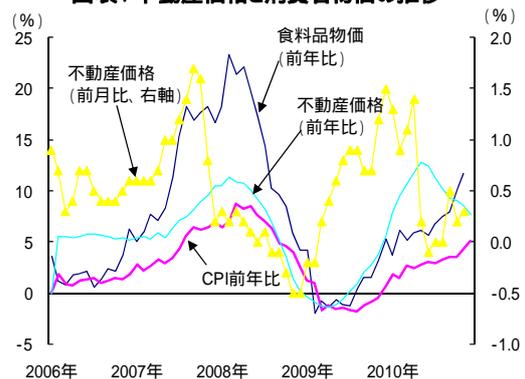
以下では、2011年の中国経済・金融を見る上でのポイントを考えてみたい。

#### ポイント1:消費者物価の上昇

まず、消費者物価の動向が挙げられる。天候要因や国際商品市況の上昇、所得水準の向上に伴う需要増、投機マネーの流入などを背景に消費者物価上昇率は加速

傾向にあり、11月には前年同月比5.1%まで上昇した。5%突破は08年7月(同6.3%)以来、2年4ヶ月ぶりで、インフレ懸念が一段と高まっている(図表1)。

図表1 不動産価格と消費者物価の推移



(資料) 国家統計局、CEICデータにより農中総研作成

今後、米国の金融緩和によって国際金融市場が過剰流動性相場の様相を呈する中、国際商品市況の高騰でエネルギーや食料品価格は上昇が予想されることや、人民元高抑制のための為替介入もあって

通貨供給量が拡大し、物価上昇圧力は一段と高まると予想される。11年の中国政府の物価抑制目標は4%に修正されることになるだろう(10年:3%)。

## ポイント2:不動産バブル

2つ目のポイントは、不動産価格の動向である。バブルの様相を呈していた不動産市場に対し、中国政府は10年4月から住宅ローン規制の強化を中心とする不動産価格の抑制政策を打ち出してきたが、その影響を受けて、主要70大都市の不動産価格は上昇率の鈍化が続いている。しかし、不動産に対する潜在的な実需は大きく、不動産神話は根強いいため、これまでの抑制政策の効果は小さいとの見方が広がっている。

図表1から、11月の不動産価格は前年比7.7%と鈍化しながらも、前月比では0.3%と上昇し、不動産市場の活況が続いていることが見て取れる。北京や上海などの大都市では、依然高い伸びが続いており、一部で不動産バブルは深刻化しつつある。

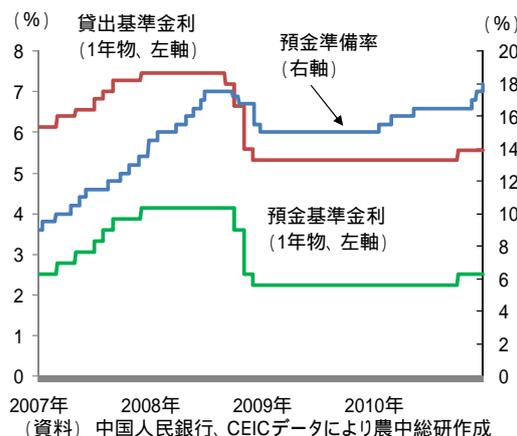
## ポイント3:金融政策の転換

景気が過熱気味に推移し、インフレ懸念と不動産バブルのリスクが高まったため、中国人民銀行は預金・貸出基準金利の引き上げや6回の預金準備率引上げを実施し、金融引き締め傾向を強めている。その結果、預金準備率は18.0%と過去最高水準になっている(図表2)。

また、10年12月に開催された中央経済工作会議では、金融政策スタンスが「適度な緩和」から「穏健」へと変更されたことから、今後さらに金融引き締め方向がより明確化されてこよう。特に足元の

金利水準は実質金利のマイナスとなっており、物価上昇抑制のために利上げの実施は避けられないと見ている。しかし、すでに景気の急激な回復過程は一服しており、あまり大幅な引き締め策(貸出規模の抑制など)が採用されることはないだろう。

図表2 政策金利と預金準備率の推移



なお、金融引き締めへの転換は中国の景気に悪影響を与える可能性があるが、中国政府は12月の中央経済工作会議で「積極的な財政政策」の継続も採択しており、積極的な財政による景気を下支えするとしており、景気の失速は想定しにくいと考えられる。

## 2011年の経済見通し

全般的に見ると、中国のマクロ・コントロールは11年に向けて強化されると見られる。しかし、11年から第12次5ヶ年計画が実施され、12年には政治指導者交代を視野にいたれた地方政府の投資拡大が予想されることなどから、11年半ば以降、経済成長率は緩やかながらも持ち直し、年間を通じて9%台後半の経済成長になると予測する。

(2010年12月20日現在)