情勢判断

海外経済金融

注目される12月上旬開催の中央経済工作会議

～金融引締めスタンスを修正する可能性もある～

王　雷軒

要旨

内需の底堅さが経済を下支えしたものの、海外経済の減速により輸出が大幅に鈍化したこと等を受けて、足元の中国経済は減速傾向が続いていると見られる。一方、10 月の消費者物価の上昇率は前年比5.5%と低下し、インフレ圧力が後退し始めた。そして、不動産価格の下落傾向が強まっていることなどから、金融引締めを緩和へ転換する可能性が高まっていると言えよう。12 月上旬に開催予定の中央経済工作会議の決定内容が大いに注目されよう。

輸出の大幅減などで、足元の中国経済は緩やかな減速傾向が継続

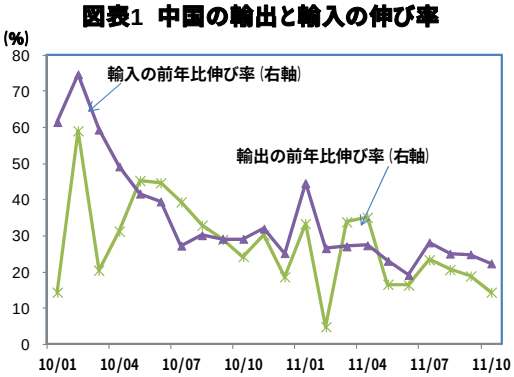
金融引締めの強化や海外経済の減速を受けて、足元の中国経済は減速傾向が続いていると見られる。以下、GDP の需要項目別の動向を見てみよう。

まず、個人消費の動向については、10月は前年比17.2%と、9月（同17.7%）から伸び率が小幅減速した。ただ、10月の消費者物価上昇圧力の後退で実質個人消費の伸びは僅かながら加速した。今後、高止まり状況が続いた消費者物価の上昇率は低下に向かっていくことや、所得環境の改善が続いていることなどを背景に、年末にかけて消費は底堅く推移すると見られる。

また、鉄道などインフラ整備や不動産開発向けの投資が減速したものの、製造業向けの投資が加速したことを受けて、10 月の固定資産投資は前年比 34.1%と、9 月（同 27.3%）から伸びが拡大した。国策である保障性住宅（中低所得層向けの住宅）への投資は、しばらく固定資産投資を下支えすると見るが、住宅購入制限など不動産抑制策が継続されているため、年末にかけて固定資産投資の伸びは鈍化する可能性があると思われる。

外需の動向については、海外経済の減速のほか、中国国内の人件費の上昇や中小企業の資金繰りの困難などを受けて、10 月の輸出は 1,575 億ドルで前年比14.4%と、9 月（同 18.9%）から減速した（図表１）。一方、中国内需の底堅さを反映し、輸入は1,405億ドルで同24.9%と9月（同22.4%）から加速した。今後も欧米先進国の景気減速により、中国の輸出を取り巻く環境は悪化が続くと思われる。

図表1　中国の輸出と輸入の伸び率



注：月次ベース、季節調整済、前年比
(資料) CEICデータより作成

以上のように、10月の経済指標からは、個人消費と固定資産投資といった内需が景気を下支えしたことが確認される。一方で、輸出の伸びが大幅に鈍化しており、

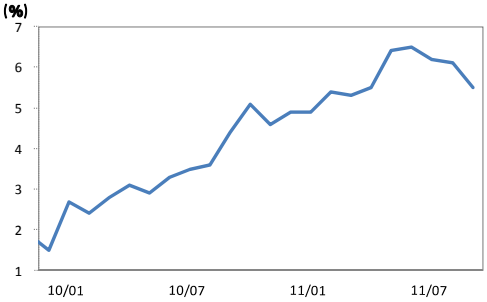
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

足元の中国経済は緩やかな減速傾向が継続していると見られる。

インフレ圧力は一段と後退、不動産価格も下落傾向が強まる

一方、食料品価格が落ち着きつつあることなどを受けて、10 月の消費者物価上昇率は前年比 5.5%と、7 月（同 6.5%）をピークに、上昇幅の縮小が続いている（図表２）。今後については、海外経済の減速に伴って国際商品市況が調整していることや、年内は金融引締めスタンスを変更する可能性が低いほか、消費者物価の先行指標とされる生産者物価の上昇率も大きく縮小したことなどから、年末にかけてインフレ圧力の沈静化が続くだろう。

図表2 中国の消費者物価上昇率の推移



注：月次データ、前年比、直近は10月
(資料) CEICデータより作成

一方、11 月 18 日に国家統計局が発表した不動産価格の前年比を見ると、これまでの住宅購入制限や住宅ローン融資の厳格化により、不動産価格の下落傾向は強まっていることが分かる。様々なメディアの報道内容を見ても、資金繰りの困難などから、一部の地域の不動産販売業者は 10 月に比べて 20～30%も住宅価格を値下げしているようだ。

今後の金融政策と景気の展望

これまでの金融引締めによる資金繰りが悪化した中小企業や農業分野などに対して貸出の増加などによって支援するような微調整がとられている。

こうした特定分野における微調整の影響もあり、10 月の銀行新規貸出増加額は 5,868 億元と急増し、9 月を上回ることになった。また、人民銀行が 11 月 16 日に公表した 7～9 月期の『貨幣政策執行報告』によれば、今後も内外の経済情勢の変化を見極めながら適時・適度な予見性ある金融政策の微調整を実施することになっている。こうした動きを受けて年内でも金融引締めスタンスを修正するのではないかという見方も出始めている。

金融政策の基本スタンスを含め 12 年度の経済政策を決定する中央経済工作会議が 12 月上旬に開催されるが、その内容に注目したい。ただし、現段階では、景気がさらに減速する見込みで、物価上昇率の低下と住宅価格の下落が継続すると見られ、12 年前半に金融引締めから預金準備率の引下げなど金融緩和に転換する可能性があると思われる。

今後の経済見通しについては、10～12 月期の経済成長率は前年比 9%割れとなると見ている。しかし、ハードランディングとなるリスクは小さく、11 年は同 9%超の経済成長を維持すると思われる。

こうした緩やかな減速は 12 年前半までは続く可能性が高い。ただし、12 年秋に開催予定の共産党大会という大きな政治イベントを控え、12 年前半には金融政策は緩和へ転換する可能性も高く、実体経済は 12 年後半から再度拡大基調に転じる可能性がある。総じてみると、12 年を通じての経済成長率は同 8%後半になると予想される。

（2011 年 11 月 21 日現在）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます