情勢判断

海外経済金融

2012 年も積極的財政政策と中立的金融政策の継続

～ただし、緩やかな金融緩和を今後も実施～

王　雷軒

要旨

これまでの金融引締め策や海外経済の減速により、足元の景気は減速感が強まっている。11 月の消費者物価指数は前年比 4.2%と大きく低下したことなどから、預金準備率の引下げを含め金融緩和への転換が実施された。なお、中央経済工作会議で 2012 年の経済政策として現行の積極的財政政策と中立的金融政策の継続が決定されたが、今後、海外経済の状況や、春節前後の景気や物価を見極めつつ、次の金融緩和を探る展開となるだろう。

足元の景気は減速感が高まる

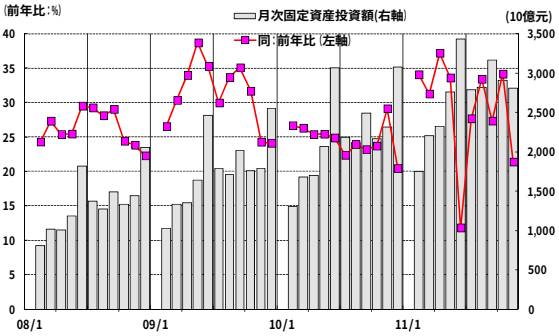
これまでの金融引締めの実施や欧州債務問題の深刻化による海外経済の減速を受けて、足元の中国経済は減速傾向が続いていると見られる。以下、GDP の需要項目別の動向を見てみよう。

まず、個人消費の動向については、11 月は前年比 17.3%と、10 月（同 17.2%）から伸び率が僅か拡大した。後述するように、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、今後の消費も底堅く推移すると見られる。

一方、11 月の固定資産投資は前年比 21.4%と、10 月（同 34.1%）から大幅に鈍化した（図表１）。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、今後も固定資産投資の伸びは鈍化する可能性がある。

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、11 月の輸出は前年比 13.8%と、10 月（同 15.9%）から減速した。当面は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だろう。

図表1. 中国の固定資産投資(農村家計を除く) の動向



(資料) 中国国家統計局、Bloombergデータより作成
(注) 直近11年11月、毎年1月の数値は発表されていない。

こうした景気減速の高まりを背景に、11 月の鉱工業生産は前年比 12.4%と低い伸びに留まった。また、11 月の中国製造業購買担当者指数（PMI）は 49.0 とリーマンショック以来、初めて景気拡大・後退の分岐点である 50 割れとなった。さらに、非製造業 PMI も 49.7 と 10 月（57.7）から大きく低下した。

以上のように、11 月の経済指標からは、個人消費が拡大したものの、固定資産投資と輸出の伸びは鈍化しており、中国経済の減速感が強まっていると見られる。

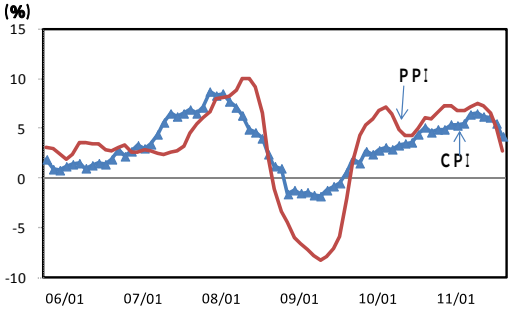
CPI 上昇率の鈍化などで、金融緩和の余地は拡大

一方、食料品価格が落ち着きつつあることなどを受けて、11 月の消費者物価上

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

昇率（CPI）は前年比 4.2%と、7 月（同 6.5%）をピークに、上昇幅が大きく縮小している。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、消費者物価の先行指標とされる生産者物価（PPI）の上昇率も大幅に縮小した（10 月の前年比 5.0%から 11 月は同 2.7%へと大きく鈍化した）ことなどから、今後のインフレ上昇率は更に低下すると思われる。ただし、春節（1 月中旬）向けの一部の食品では価格上昇の可能性もあり、今後の動向に注目したい。なお、12 年を通じては前年比 4%程度を予想している。

図表2. 中国の物価上昇率の推移



注：月次データ、前年比、直近は11月
(資料) CEICデータより作成

また、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。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 20～40%も住宅価格を値下げしている。そして、12 月 18 日に発表された中国都市部の住宅価格指標からも住宅価格の下落が一段強まるものとなった。

前述した景気の減速感の強まりやインフレの沈静化などを踏まえ、今後の経済政策の軸足はインフレ沈静から経済の安定成長へシフトする可能性が高まっている。実際に秋以降、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のような微調整もとられている。

さらに、11 月末に中国人民銀行は 08 年 12 月以来 3 年ぶりに預金準備率 0.5%の引下げを発表し、事実上の金融緩和に踏み切った。これにより、大手銀行は 21.5%から 21.0%、中小銀行は 18.0%から 17.5%に引下げられ、約 4,000 億元（約 5 兆円）の資金が市中に供給されると見られる。

中央経済工作会議で 12 年も積極的財政政策と中立的金融政策が決定

12 年の経済政策を決定する中央経済工作会議が 12 月 12～14 日に開催されたが、11 年と同様に、「積極的財政政策、穏健な金融政策（中立的金融政策）」が打ち出された。

なお、中立的金融政策とされてはいるが、景気・物価動向を見極めつつ、今後も更なる預金準備率の引下げなどを含め金融緩和策が実施されるだろう。ただし、産業構造の高度化や内需の拡大を目指し、構造的な調整が行われているなか、以前のような超金融緩和政策が打ち出しにくいと考えられる。また、実質金利（預金金利は依然マイナス水準であることを考えてみれば、当分利下げを行う可能性が低いと思われる。今後、海外経済の状況や、春節前後の景気や物価を見極めつつ、次の金融緩和を探る展開となるだろう。

一方、政府は拡張的財政政策により景気の下振れリスクを防ぐと見られる。ただし、08 年リーマンショック対策のような大規模な財政出動の可能性よりも、企業減税などが行われる可能性が高い。

（2011 年 12 月 20 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