

経済・金融 フラッシュ

中国経済： 中国の利上げと国際金融のトリレンマ

経済調査部門 上席主任研究員 三尾 幸吉郎

TEL:03-3512-1834 E-mail: mio@nli-research.co.jp

1. 経済成長率は緩やかに減速

10月21日に中国国家统计局が発表したデータによると、2010年累計（1-9月期）の国内総生産（GDP）は26兆8,660億元で、実質で前年同期比10.6%増となり、昨年通期の9.1%増を1.5%

ポイント上回った。需要項目別の内訳は最終消費が3.6%ポイント、総資本形成が6.3%ポイント、純輸出が0.7%ポイントで、依然として投資主導色が強く、消費は底堅いが依然低位で、投資から消費へのエンジン切替えの進展には停滞感がある。また、昨年大幅マイナスの純輸出はプラス寄与に転じている。

他方、図表-1に示した第3四半期（7-9月期）の国内総生産は、実質で前年同期比9.6%増と、第2四半期の同10.3%増と比べて0.7%ポイント低下、4四半期ぶりに伸び率が1桁となり、緩やかな減速傾向が続いた。

(図表-1)



(資料) 中国国家统计局、CEIC

2. 原油価格上昇でインフレ懸念は残る

一方、図表-2に示した消費者物価指数（CPI）をみると、9月は前年同月比3.6%で8月の同3.5%から0.1%ポイント上昇率を高めた。また、食品とエネルギーを除くコア部分の消費者物価指数は9月も前年同期比1.1%で、8月から横這いとなった。

ここ数ヶ月の消費者物価の上昇は、消費者物価が景気変動に半年程度遅れて反映する傾向があることから、年初の景気過熱が影響したとみられる。その後景気は減速傾向にあるため、今後は物価上昇圧力が次第に減じ、第4四半期の消費者物価上昇率は第3四半期より低下するとみている。ただし、足元では原油や商品が再び上昇傾向を強めていることから、低下幅は限定的となりそうだ。

(図表-2)



(資料) 中国国家统计局、CEIC

3. 中国の利上げと国際金融のトリレンマ

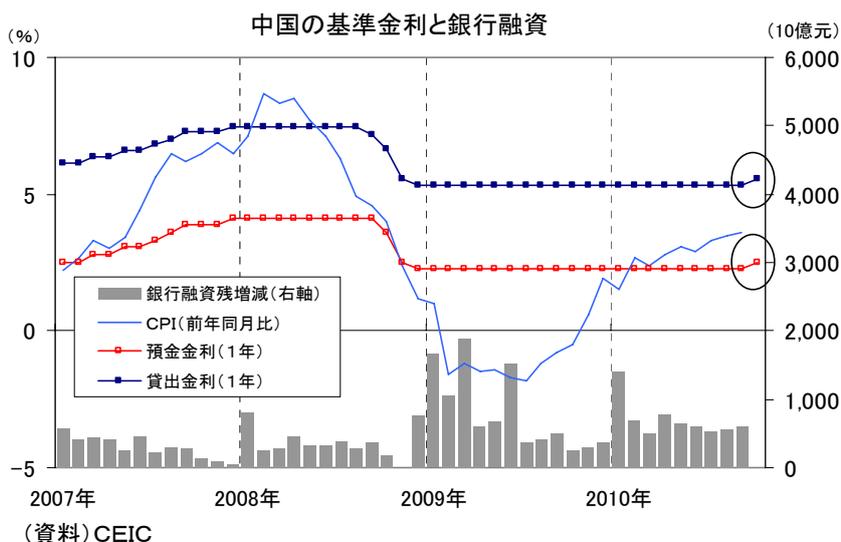
このような経済環境下で、中国人民銀行は10月12日に、工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、招商銀行、民生銀行の6行に預金準備率の引上げ（0.5%ポイント）を求めたのに続き、10月19日には預金・貸出の基準金利の引上げ（0.25%ポイント、10月20日から実施）を発表した。

預金準備率の引上げは、2ヵ月限定の措置であることから、年間目標を超過する可能性が高まっていた銀行融資の増加（年間目標は7.5兆元増）を微調整するためと解釈していたが、利上げについては10月11日に中国人民銀行の周小川総裁がインフレ抑制の必要性に否定的な発言をした直後だけに、意外感があった。

図表-3をみると、消費者物価上昇率は、今年2月には1年定期預金金利（当時2.25%）を超え、5月には既に3%を超えていた。そして4月以降、不動産バブルの膨張を懸念した中国政府及び人民銀行は不動産価格抑制のための融資規制等を強化している。国内の投機的マネーを牽制するためには、同時に利上げを実施して、実質預金金利をプラス化し、預金の資金吸収量を高めてもおかしくはなかった。しかしそれを実施しなかったのは、利上げを実施すれば、米国との金利差が拡大、海外からのホットマネーが流入して、海外の投機的マネーがバブルを膨張させる懸念があったためと考えられる。

さて、今後の利上げの見通しだが、国内投機筋の動きを抑制するには、利上げ幅は0.25%ポイントでは小さ過ぎ、最低1%は預金の基準金利を引上げて、実質預金金利をプラス化する必要があるだろう。しかし、国際金融のトリレンマの中で、人民元相場の変動範囲を管理し、自由な資本移動を制限している中国にとって、政策金利の裁量余地は狭く、利上げは緩やかなペースで進めざるを得ないだろう。バブルの膨張を抑制するため、国内投機筋と海外投機筋を両睨みで牽制する難しい金融政策の運営が続くそうだ。

(図表-3)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。