

# Economic Monitor

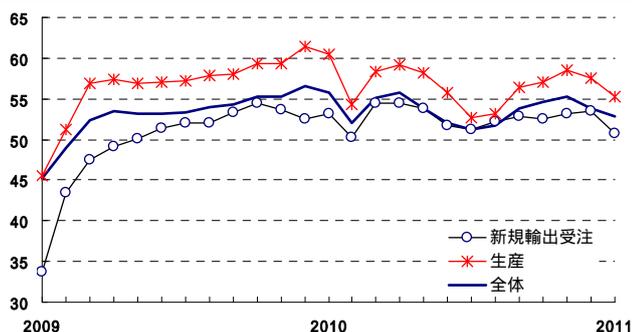
## 中国政府は住宅価格とインフレの抑制を強化 (Monthly Update)

1月の経済指標は堅調な景気拡大とインフレ圧力の根強さを示した。こうした状況を受けて、預金準備率や政策金利が引き上げられたほか、銀行貸出も抑制されている。また、住宅価格の上昇圧力も根強く、政府は不動産税の導入や住宅取得制限の強化に踏み切った。今後も金融政策の中立化を目指した資金供給の抑制や政策金利の引き上げが継続されよう。

本日までに発表された1月の経済指標からは、中国経済の堅調な拡大と根強いインフレ圧力が確認された。

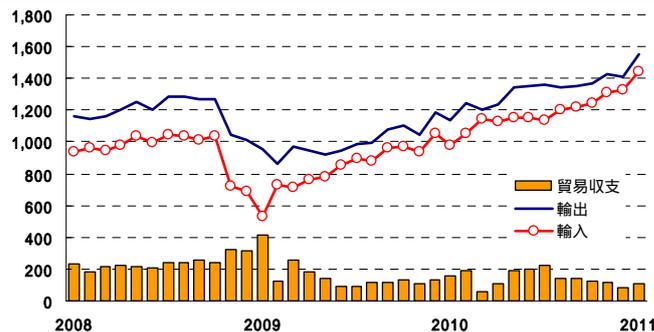
1月は工業生産が発表されないため、製造業 PMI 指数で全体観を見ると、1月は52.9と50を上回り、景気の拡大が続いていることを示唆した。ただし、12月の53.9からは悪化しており、加速感はない。個別項目で悪化が目立つのは、新規輸出受注(12月53.5 1月50.7)、受注残高(50.7 46.5)、生産(57.5 55.3)、購買価格(66.7 69.3)であり、輸出受注の伸び悩みが生産を抑制し、一方で物価上昇が調達コストを押し上げている様子が示された。なお、PMI 指数からは輸入(50.4 53.0)が拡大し原材料在庫(50.8 52.0)が増加している様子も窺える。

### 製造業PMI指数の推移



(出所)CEIC DATA

### 輸出入と貿易収支の推移(季節調整値、億ドル)



(出所)CEIC DATA

実際の貿易動向を見ると、1月の輸出(ドル建て)は、前年同月比37.7%と12月の17.9%から大幅に伸びが高まった。当社試算の季節調整値でも前月比10.4%の大幅増である。ただし、ASEAN 向け(12月前月比2.8% 1月15.8%)、日本向け(3.3% 9.6%)、米国向け(0.8% 6.5%)、EU 向け(0.6% 5.8%)といずれの地域向けも一様に前月のマイナスから大幅増に転じていることや、上記の通り PMI 指数は悪化していることを踏まえると、春節前の前倒し出荷により押し上げられた面が強いと考えられる。

1月の輸入は、前年同月比51.4%(12月25.6%)と輸出を大きく上回る伸びになった。当社試算の季節調整値でも前月比8.9%と輸出ほどではないが大幅増である。PMI 指数の動向も合わせて考えると、輸入の大幅増加は、春節の影響に加え原材料在庫積み上げに伴う部分を少なからず含んでいるようである。最近の商品市況の高騰がその背景であろう。

この結果、1月の貿易収支は前年同月の142億ドルから65億ドルまで縮小した。ただし、当社試算の季節調整値では111億ドルと12月の82億ドルから増加し、昨年7月以降の縮小傾向に一旦歯止めが掛かった格好となっている。いずれにしても、1~2月の貿易額は春節の影響で変動が大きいため、3月の実績を

確認するまで基調判断を待つ必要がある。

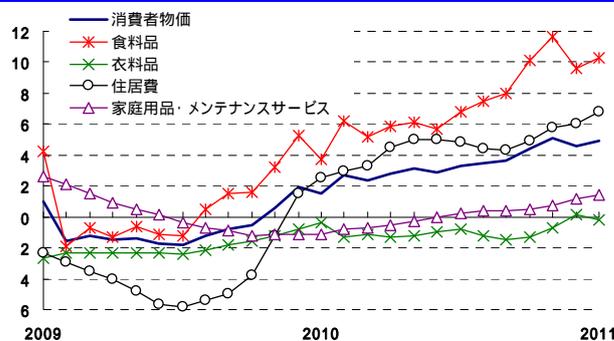
個人消費関連では、1月の小売企業売上高<sup>1</sup>（3,000社対象）が前年同月比26.6%と12月の19.0%から大きく伸びが高まった。新聞報道によると、衣料品や食料品など春節関連商品の販売好調が全体を押し上げた模様である。また、購入支援策の一部打ち切りで伸び悩みが懸念されていた自動車販売は、乗用車合計で前年同月比16.2%と12月の18.6%からは若干伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値では前月比2.7%増加しており、少なくとも高水準を維持したと言える。なお、1月の乗用車販売台数は年率で1,515万台に達しており、2010年の販売台数1,375万台を10.2%上回る水準にある（自動車販売合計では2010年の1,804万台に対して1月は年率2,125万台と17.8%も上回る水準）。個人消費は、春節の影響による押し上げはあるものの、総じて堅調な拡大を続けていると言える。なお、内需のもう1本の柱である固定資産投資額も、1月は発表されない。

自動車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所)CEIC DATA

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

1月の消費者物価は、前年同月比4.9%と12月の4.6%から伸びが高まった。食品価格（12月9.6% 1月10.3%）や光熱費を含む住居費（6.0% 6.8%）の上昇が主因であるが、衣料品（0.1% 0.2%）がマイナスに転じる一方で、教養娯楽用品・サービス（0.7% 1.0%）や家事用品・メンテナンスサービス（1.2% 1.4%）、運輸・通信（0.7% 0.1%）の上昇幅が拡大（マイナス幅が縮小）しており、物価上昇圧力は依然として根強い。なお、1月より消費者物価指数のウェイトが変更されたが、国家統計局はその影響により前年同月比が0.024%Pt押し上げられたとしている。ウェイトの修正は最大でも住居費が4.22%Pt引き上げられた程度であり、基調判断にさほど大きな影響はないであろう。

インフレ圧力の高まりを受けて、人民銀行は1月20日に預金準備率を50bp引き上げた後（大手行18.5% 19.0%、中小銀行16.5% 17.0%）、2月9日には政策金利を25bp引き上げ（1年物預金基準金利2.75% 3.00%、1年物貸出基準金利5.81% 6.06%）、2月18日には預金準備率をさらに50bp引き上げると発表した（24日から実施）。この結果、中小銀行の預金準備率は前回のピークと同水準の17.5%となる（大手行は既にピークを超えている）。また、1月の銀行貸出額は1兆400億元となったが、下旬には政府の指導を受けて大手行を中心に貸出金利を10~45%Pt引き上げ、事実上、新規融資を停止状態としたこともあって、前年同月の1兆3,934億元からは大幅に減少している。

また、1月から調査方法が改定された住宅価格統計<sup>2</sup>では、新築住宅価格が前年同月比で10%以上上昇し

<sup>1</sup> より対象範囲の広い社会商品小売総額は本稿執筆時点で1月分は未発表。

<sup>2</sup> 統計の連続性はなく、12月までの実績と比較はできない。

た都市が主要 70 都市のうち 10 都市もあり、依然として住宅価格の上昇圧力が根強いことが確認された。こうした情勢を受けて、2 月 1 日からは上海と重慶において日本の固定資産税に相当する房産税（不動産税）を先行的に導入したほか、複数の住宅取得を制限する不動産購入規制「国八条」を強化している。中国政府は、インフレと住宅価格の抑制に一段と力を入れており、今後も資金供給の抑制や政策金利の引き上げを軸とした金融政策の中立化を進めるとみられる。