

Economic Monitor

引き締め姿勢を強める中国の金融政策

中国の金融政策スタンスが「緩和的」から「中立」へ修正された。背景となった物価上昇は、野菜を中心とする食料品価格高騰が主因。政府は価格抑制策を打ち出し、物価には沈静化の兆しも見られるが、一方で新規貸出は政府目標を上回る可能性が高まるなど、過剰流動性の増加によるインフレ圧力は根強く残る。人民銀行は、年内にも預金準備率の更なる引き上げを余儀なくされ、物価の鎮静化に時間がかかるようであれば追加利上げに踏み切る可能性もあろう。

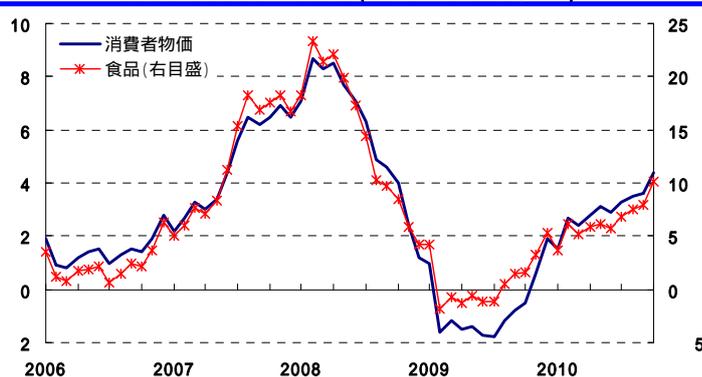
中国人民銀行は、不動産バブルやインフレ懸念が根強く残っていることから、10月20日に2年10ヶ月ぶりとなる利上げを行い、貸出基準金利(1年)を5.31%から5.56%へ、定期預金基準金利(1年)を2.25%から2.50%へ引き上げた。その後も、11月16日、29日の2回にわたって預金準備率をそれぞれ0.5%Ptずつ引き上げている。また、人民銀行は11月24日、金融政策の方針について「流動性管理を強化し、融資の伸びをコントロールして、引き続き正常な状態への誘導を行う」と改めて示しており¹、金融政策スタンスをそれまでの「緩和的」から「中立」へ、引き締め方向に修正しつつあることを強調した。また、12月3日には、中国共産党が来年の金融政策スタンスを中立的とする方針を示している。

金融政策スタンスの修正を促した物価動向を見ると、消費者物価は、10月に前年同月比4.4%まで伸びが高まり、政府が今年目標とする3%を単月で大きく上回ったばかりでなく、通年でも3%を上回る可能性が極めて高くなった²。消費者物価上昇率が高まった主因は、食料品価格の上昇である。食料品価格は、1月の前年同月比3.7%から10月には10.1%まで上昇している。なかでも、野菜価格が10月に29.3%上昇し物価を大きく押し上げた。なお、新聞報道によると、中国36都市の野菜の平均卸売価格は11月上旬に前年同期比で62.4%上昇しており、野菜価格の高騰が消費者物価を一段と押し上げる可能性もある。

中国商務省によると、野菜価格高騰の要因は、異常気象、生産コストの増加、野菜需要の増加、投機資金の流入、の4点である。

①異常気象とは、今春の北部での干ばつに加え、夏には南部や東北部で豪雨による水害が発生するなど、自然災害が相次いで収穫量が減少したことである。②生産コストの増加とは、原油価格の上昇などを背景に農業資材や流通コストが増加したほか、賃金の上昇を受けて人件費も上昇している点である。③野菜需要の増加とは、消費者の所得水準上昇に伴い一人当たりの野菜消費量が増加していることを指す。④投機資金の流入とは、

消費者物価の動向(前年同期比、%)



(出所)中国国家统计局

¹ 11月25日付け新華社ニュースによる。

² 当社の試算によると、2010年通年の消費者物価上昇率が3%にとどまるためには、11~12月平均で前年同期比3%程度まで伸びが鈍化する必要がある。

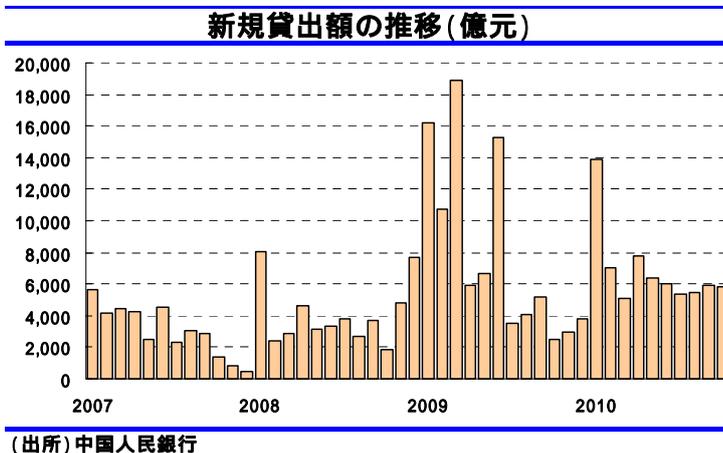
ニンニクやショウガなどの保存可能な野菜が投機の対象となっていることが指摘されている。

消費者物価の上昇を受けて、11月20日、中国国務院は16項目からなる物価安定策を発表した。この中には、生鮮食品を運ぶ車両の有料道路通行料を免除（グリーンルート政策、12月1日より実施）、化学肥料生産用のエネルギー料金および鉄道輸送料金の優遇、農産品先物取引および電子取引の監督強化、買いだめや価格つり上げなどの取り締まり強化などが盛り込まれている。また、投機的な取引に対する規制を強化するため、11月24日に大連商品取引所が農産品の取引手数料半減措置を廃止したほか、鄭州商品取引所や上海先物取引所でも手数料引き上げを行う方針を示している。

こうした政府の動きなどを反映して、ニンニクやショウガの価格は11月中に3%程度低下した模様である³。また、今年は豊作だったこともあり野菜価格の上昇が一服したとの報道も散見される。消費者物価上昇率は、野菜価格のピークアウトに伴い、10月から11月にかけてピークとなる可能性が高いと考えられる。

しかし、過剰流動性の増加が懸念される状況にあり、マネーフロー面からの不動産価格や物価の上昇圧力も根強い。新規貸出額は、10月も5,877億元と前月並みの水準になり、1月から10月までの累計は6兆8,790億元に達した。2010年の政府目標は7.5兆元であるため、このペースが続けば目標を上回ることになる。このため、人民銀行は、11月23日に開催した通貨融資作業に関する会議において、商業銀行各行に対して融資の目標額を超えないよう要請したが、新規融資停止などの強制措置に踏み切らない限り、政府目標の超過は避けられないであろう。また、緩やかながらも人民元が上昇傾向にあることから、海外からの資金流入が増加する兆しを見せていることも、過剰流動性の増加要因となる。人民銀行は、早ければ年内にも預金準備率の更なる引き上げによって過剰流動性の吸収を図ることとなる。

さらに、余剰資金の運用手段が限られる中国において、消費者物価上昇率（10月4.4%）が定期預金金利（1年物2.5%）を大きく上回る状況下では、物価上昇による資産価値の目減りを回避するため、余剰資金が実物投資へ流入し不動産バブルやインフレ昂進に結び付きやすい。今後、物価の沈静化に時間がかかるようであれば、預金準備率引き上げの後、現在の預金金利の実質マイナス状態を是正するために、追加の利上げに踏み切る可能性も十分にある。



³ 11月26日新華社ニュースによる。