

10月の主要経済指標と預金準備率引上げ

田中 修

はじめに

本稿では、10月の経済指標及びこれを受けた人民銀行の預金準備率の2回の引上げ、並びに最近の周小川人民銀行行長の発言について紹介する。

1. 10月及び1-10月期の主要経済指標

(1) 物価

消費者物価

10月の消費者物価は前年同期比4.4%上昇し、9月より伸びが0.8ポイント加速した¹。都市は4.2%、農村は4.7%の上昇である。食品価格は10.1%上昇し、居住価格は4.9%上昇した。前月比では、9月より0.7%上昇した。

(参考) 4月2.8% 5月3.1% 6月2.9% 7月3.3% 8月3.5% 9月3.6% 10月4.4%

1-10月期では前年同期比3.0%上昇である。都市は2.9%、農村は3.3%の上昇である。食品価格は6.5%、居住価格は4.2%の上昇となっている。

国家統計局の盛来雲スポークスマンによれば、4.4%のうち前年の要因が1.4%、新たな物価上昇要因が3.0% (全体の68%) である。新たな物価上昇要因のうち、食品価格の貢献は74%、居住価格は16.6%である。

10月に食品価格が上昇した原因は、輸入農産品・主要商品の価格上昇と原材料価格(特に石油価格)の上昇、自然災害である。

また盛来雲スポークスマンは、「非食品価格も上昇を開始したことを重視しなければならない。現在物価上昇に影響を与える新たな状況が出現したからである。一部の国家が新たな金融緩和政策を開始して以後、原材料・農産品価格の上昇が更にプッシュされており、この新たな状況は、物価動向を含むわが国経済の発展に対して一定の影響を与える」と指摘している。また、物価の年間目標の達成については、「現状は、物価上昇圧力が増大し、マクロ・コントロールの圧力も増大している。とりわけ、国外の新たな金融緩和政策は、大量の流動性を放出しており、わが国経済に重要な影響を与えている。その1つは、インフレ期待の増大である。したがって、我々は年間物価コントロール目標を実現しようと思えば、更に大きな努力を払わなければならない」と述べている。

他方、国家発展・改革委員会の張平主任は、今年の物価指数は年初に制定した3%をやや上回ることになるだろうと述べた。また、同委価格司の周望軍副司長は、国家発展・改革委は対応措置を採用し、物価上昇率を普通消費者が受容できる範囲内に抑え込むとし、具体的には、1) 農業生産の発展、2) 物資調達・輸出入による供給の保障、3) 市場価格のモニター・管理の強化、4) 低所得者に対する適切な補助、を挙げている(人民日報海外版2010

¹ ピークは2008年10月の8.7%である。

年 11 月 12 日)

また、シティバンクの大中華地域チーフエコノミストの沈高明は、今回の物価上昇の特徴は輪番になっており、ニンクバブルの次は綿花バブルが発生するというように、物価上昇の波が次々に押し寄せてくることで、これは歴史上稀に見ることであると指摘している (新華網北京電 2010 年 11 月 11 日)

工業品工場出荷価格

10 月の工業品工場出荷価格は前年同期比 5.0% 上昇し、9 月より 0.7 ポイント加速した²。原材料・燃料・動力購入価格は 8.1% 上昇した。前月比では 9 月よりも 0.7% 上昇している。(参考) 4 月 6.8% 5 月 7.1% 6 月 6.4% 7 月 4.8% 8 月 4.3% 9 月 4.3% 5 月 5.0%
1 - 10 月期では前年同期比 5.5% 上昇であり、原材料・燃料・動力購入価格は 9.6% 上昇である。

住宅価格

10 月の全国 70 大中都市の建物販売価格は前年同期比 8.6% の上昇となり、9 月より上昇幅は 0.5 ポイント鈍化した。9 月からは 0.2% 上昇した。

(参考) 4 月 12.8% 5 月 12.4% 6 月 11.4% 7 月 10.3% 8 月 9.3% 9 月 9.1% 10 月 8.6%

新築住宅販売価格は前年同期比 10.6% 上昇で、こちらも 9 月より上昇幅が 0.7 ポイント鈍化した。9 月からは 0.3% 上昇した。

1 - 10 月期の全国分譲建物販売面積は 7.24 億 m² で、前年同期比 9.1% 増となった。伸び率は 1 - 9 月期より 0.9 ポイント加速した。うち、分譲住宅販売面積は 6.8% 増である。1 - 10 月期の分譲建物販売額は 3.70 兆元、前年同期比 17.3% 増であった。1 - 9 月期より伸び率は 1.4 ポイント加速した。うち、分譲住宅販売額は 12.8% 増である。

1 - 10 月期のディベロッパーの資金源は 5 兆 6923 億元であり、前年比 32.0% 増であった。うち、国内貸出が 1 兆 443 億元、26.3% 増、外資が 539 億元、43.3% 増、自己資金が 2 兆 1553 億元、50.7% 増、その他 2 兆 4387 億元、21.0% 増 (うち手付金・前受金が 1 兆 3950 億元、18.7% 増) である。個人住宅ローンは 7102 億元、15.2% 増であった。

(2) 工業

10 月の一定規模以上³の工業付加価値は前年同期比 13.1% 増となった。10 月の主要製品別では、発電量 5.9% 増、粗鋼 - 3.8%、セメント 10.5% 増、自動車 23.0% (うち乗用車 20.4%) 増となっている。乗用車は 9 月より伸びが高まった。

(参考) 工業付加価値 4 月 17.8% 5 月 16.5% 6 月 13.7% 7 月 13.4% 8 月 13.9%
9 月 13.3% 10 月 13.1%

1 - 10 月期では前年同期比 16.1% 増となった。重工業は 17.1% 増であり、軽工業は 13.6% 増である。主要製品別では、発電量 14.9%、粗鋼 10.7%、セメント 15.2%、自動車 33.8%

² ピークは 2008 年 9 月の 10.1% である。

³ 年間の主たる営業収入が 500 万元以上の企業。

(うち乗用車 31.1%) 増となっている。

(3) 消費

10月の社会消費品小売総額は前年同期比で18.6%増となった。都市は同18.9%増、郷村は同16.8%増である。農村の消費の伸びが都市をかなり下回っている。一定額以上の卸・小売では、穀物油・食品・飲料・タバコが27.3%、アパレル・靴・帽子類32.6%、建築・内装は30.1%、家具35.8%、家電・音響機器類22.6%増である。自動車は32.2%増であり、9月より伸びが加速した。

(参考) 4月 18.5% 5月 18.7% 6月 18.3% 7月 17.9% 8月 18.4% 9月 18.8%
10月 18.6%

1-10月期の社会消費品小売総額は12兆5313億元、前年同期比18.3%の増加である。都市は同18.7%、郷村は同15.9%増であった。一定額以上の卸・小売では、穀物油・食品・飲料・タバコ22.8%、アパレル・靴・帽子類25.1%、建築・内装31.4%、家具類38.0%、自動車34.6%、家電・音響機器類27.3%増となっている。

国家統計局の盛来雲スポークスマンによれば、10月の伸びが鈍化したのは、休日の影響である。昨年は中秋節が10月であったが、今年は9月であった。また、実質の伸びが昨年同期よりやや反落しているが、これは消費が下降しているのではなく、昨年のベースの影響だとしている。

(4) 投資

1-10月期の都市固定資産投資は18兆7556億元で、同24.4%増であった。中央プロジェクトは1兆4845億元、10.0%増、地方プロジェクトは17兆2711億元、25.9%増であった。

不動産開発投資は3兆8070億元で同36.5%増である。うち分譲住宅は2兆6683億元、33.8%増であり、不動産開発投資の70.1%を占めている。10月は4558億元であり、37.0%増であった。鉄道運輸は27.8%増であった。

(参考) 都市固定資産投資 1-4月期 26.1% 1-5月期 25.9% 1-6月期 25.5% 1-7月期 24.9% 1-8月期 24.8% 1-9月期 24.5% 1-10月期 24.4%

不動産開発投資 1-4月期 36.2% 1-5月期 38.2% 1-6月期 38.1% 1-7月期 37.2% 1-8月期 36.7% 1-9月期 36.4% 1-10月期 36.5%

1-10月期のプロジェクト新規着工は28万276件で、前年同期比1万3136件減となった。新規着工総投資計画額は15兆4270億元であり、前年同期比23.8%増となっている。都市プロジェクト資金の調達額は21兆5219億元で、前年同期比25.6%増となった。うち、国家予算内資金が11.8%増、融資が22.7%増、自己資金調達が30.1%増、外資利用が3.3%増となっている。

(5) 対外経済

輸出入

10月の輸出は1359.8億ドル、前年同期比22.9%増、輸入は1088.3億ドル、同25.3%増

となった。

(参考) 4月輸出 30.5%、輸入 49.7% 5月輸出 48.5%、輸入 48.3% 6月輸出 43.9%、
輸入 34.1% 7月輸出 38.1%、輸入 22.7% 8月輸出 34.4%、輸入 35.2% 9月輸出 25.1%、
輸入 24.1% 10月輸出 22.9%、輸入 25.3%

1 - 10月期の輸出は1兆2705.9億ドル、前年同期比32.7%増であり、輸入は1兆1228.2億ドル、同40.5%増となった。貿易黒字は1477.7億ドルであり、同6.7%の減少となった。輸出入総額では、対EU32.9%増、対米29.8%増、対日31.3%増⁴、対アセアン42%増である。

1 - 10月期の労働集約型製品の輸出は、アパレル類前年同期比19.5%増、家具32.8%増、紡績29.4%増、靴26.4%増、玩具28.9%増、靴39%増である。電器・機械は同32.9%増である。また自動車の輸入は2.1倍になった。

外資利用

10月の外資利用実行額は76.63億ドルであり、前年同期比7.86%増となった。

(参考) 4月24.69% 5月27.48% 6月39.6% 7月29.2% 8月1.38% 9月6.14%
10月7.86%

1 - 10月期の外資利用実行額は820.03億ドルであり、前年同期比15.71%増となった。サービス業の外資利用実行額は同27.98%増で、全体の44.99%を占めた。サービス業のなかでも、不動産関連の外資利用実行額は48.04%増であった。製造業は同2.45%増で、全体の47.59%を占めた。地域別では、東部13.74%増、中部16.25%増、西部43.99%増、であり、全国に占める比重は東部86.35%、中部6.2%、西部7.46%である。

米国債保有

9月末の米国債保有残高は、中国が前月比151億ドル増の8835億ドルと3ヶ月連続プラスとなった。2位の日本の保有高は284億ドル増の8650億ドルであった。

(6) 金融

10月末のM2の伸びは前年同期比19.3%増と、9月末より0.3ポイント加速し、前年同期より10.2ポイント減速した。M1は22.1%増で、9月末より1.2ポイント加速し、前年同期より9.9ポイント減速した。10月の現金純回収は208億元で、前年同期比850億元減であった。

人民元貸出残高は46.87兆円で前年同月比19.3%増であり、伸び率は9月末から0.7ポイント加速し、前年同期より14.9ポイント減速した。10月の人民元貸出増は5877億元、であった。

人民元預金残高は70.28兆円で、前年同期比19.8%増であり、10月の人民元預金は1769億元増である。うち個人預金は7003億元減、企業預金は4168億元増である。

(参考) M2 : 4月21.48% 5月21% 6月18.5% 7月17.6% 8月19.2% 9月19.0%

⁴ 日本への輸出は970.8億ドル、前年同期比23.5%増、日本からの輸入は1422億ドル、同37.2%増である。

10月 19.3%

(7) 財政

10月の全国財政収入は7860.31億元で、前年同期比1015.38億元、14.8%増となった⁵。

1-10月期の全国財政収入は7兆899.82億元、同1兆2536.02億元、21.5%増に達した。中央レベルの収入は3兆7362.67億元で、同19.3%増、地方レベルの収入は3兆3537.15億元、同24.1%増である。

1-10月期の税収は6兆2895.14億元で、同22.6%増となっている。税外収入は8004.68億元で、同13.6%増である。

(参考) 財政収入 4月 34.4% 5月 20.5% 6月 14.7% 7月 16.2% 8月 7.3% 9月 12.1% 10月 14.8%

10月の全国財政支出は6488.3億元で、前年同期比1805.04億元、38.5%増となった。

1-10月期の全国財政支出は6兆993.26億元で、前年同期比1兆1107.22億元、22.3%増となっている⁶。中央レベルの支出は1兆2600.49億元で、同18.9%増、地方レベルの支出は4兆8392.77億元で、同23.2%増である。

2. 預金準備率の引上げ

人民銀行は11月10日、11月16日から預金準備率を0.5ポイント引き上げることを発表した。これによる凍結資金は3504億元と予想されている(新京報2010年11月11日)。この措置により、一般金融機関は17.5%となり、大手金融機関は18%(差別的預金準備率が暫定的に適用されている大手6行は18.5%)となった。

これには、次の背景があったものと考えられる。

10月の消費者物価上昇率がついに4.4%と4%を突破し、1-10月期でも3.0%と、年間抑制目標に達してしまったこと。

10月の工業品工場出荷価格上昇率が5.0%と再び加速したこと。

10月のM2の伸びが19.3%と加速し、新規貸出も5877億元増と、9月の5955億元からさほど減少していないこと。

利上げと、米国の金融緩和により、中国へのホットマネー流入が今後加速するおそれがあること。

10月は個人預金が7003億元減少しており、これ以上実質大幅マイナス金利が続くと、

⁵ 主な収入の内訳は、国内増値税前年同期比18.5%増、国内消費税6.7%増、営業税16.6%増、企業所得税-8.6%、個人所得税22.4%増、輸入貨物増値税・消費税35.3%増、関税31.9%増、車両購入税44.1%増である。輸出に係る増値税・消費税の還付は59.2%増である。

⁶ 歳出で伸びが大きいのは、社会保障・就業支出6635.49億元、前年同期比26.9%増、交通・運輸支出3941.77億元、43.4%増、都市農村コミュニティ事務支出3987.24億元、25%増、医療衛生支出2977.69億元、32.1%増、科学技術支出2465.23億元、52.7%増である。

人々が預金を引き出し、実物資産への投機に走るおそれがあること。

なお、最近のインフレ情勢につき、人民銀行研究局の張健華局長は「金融政策の方向は徐々に常態に回帰させるべきであり、それは即ち穏健な金融政策である。長期のマイナス金利により個人の貯蓄資産を侵蝕させてはならない」とし、馬徳倫副行長は「中央銀行はインフレリスクに対しずっと警戒を維持しており、インフレの出現を放任はしない」と発言している（新華網北京電 2010 年 11 月 11 日）。

3．人民銀行周小川行長の「池」発言（11 月 5 日）

周行長は、11 月 5 日、北京で開催された会議において、次のように発言した（新華網 2010 年 11 月 6 日）。

「FRB の金融の量的緩和政策は、米国の雇用創造と米国の低インフレ率の維持という目標からすれば、理解できるものである。しかし、ドルが国際準備通貨であるという観点からすると、今回の量的緩和政策は世界にとって決して最適な選択ではなく、副作用をもたらすものである。

中国は現在、なお資本項目の規制を実行しており、このため短期利益を追求する資本は進入し難く、迂回が必要である。同時に、中国は総量コントロールによってホットマネーに対抗する。とはいえ、金利差・人民元レート切上げで利益を稼ごうとする資金流動は、防ぎきれものではなく、完全に杜絶することは不可能である。

短期投機資金がもし流入すれば、対抗措置によって『池』の中に放ち、これを放置して溢れさせ中国の実体経済に流れ込ませるようなことはしない。投機資金が撤退を必要とするときには、これを『池』から放出して行かせてしまう。こうすれば、資本の異常な流動が中国経済にもたらす衝撃を大きな程度減少させることができる」

この「池」をどこに作るかの解釈をめぐって市場に憶測が流れた。資金を資本市場に誘導するという意味か、金融政策手段を用いて不胎化政策を行うという意味か、解釈が分かれたのである。このため A 株上昇への期待が高まった。

しかし、11 月 12 日、人民銀行の馬徳倫副行長は、「『池』とは一連の政策の組合せを指し、これには外貨流入に対する管理、預金準備率の調整、公開市場操作による不胎化政策等の金融政策の各種手段が含まれる」と解説を行った。実際、「池」発言からすぐに預金準備率の引上げが発表されたため、専門家達は預金準備率が「池」の第一の選択であった可能性が高いと理解したのである（北京晨報 2010 年 11 月 15 日）。

4．周小川人民銀行行長の発言（11 月 16 日）

周行長は、この 3 ヶ月で 5 回の講演を行っている。具体的には、9 月 9 日、9 月 29 日、10 月 18 日、11 月 5 日、11 月 16 日であり、11 月 16 日の講演は「中国世界債券資本市場検討会」におけるものである（証券日報 2010 年 11 月 18 日）。話題の中心は債券市場・資本市場であるが、冒頭で中国経済についても触れており、その部分は以下のとおりである

(新華網北京電 2010 年 11 月 16 日)

「まず、私は中国経済の情勢が総体として好転していることを述べたい。2010 年 7 - 9 月期のマクロ経済データからすると、中国経済は予期した方向に発展しており、農業生産は安定的に発展し、工業生産は比較的速い成長を維持し、就業情勢は予想より良い。総じて見ると、経済運営態勢はなお平穏である。

しかし、我々は現在の環境がなお複雑であることを見てとらねばならない。先進経済体の回復はある程度緩慢であり、世界のマネー条件は引き続き緩和されているため、一部の新興经济体は一定の資本流入圧力に直面している。内需の回復の基礎はなお堅固ではなく、民間投資はなお強化を必要としている。物価の上昇圧力は各方面の注意を喚起する必要がある。

上述の情勢に対し、中央銀行は引き続きマクロ・コントロールをしっかりと行い、政策の的確性・柔軟性・有効性⁷の向上に力を入れ、経済発展方式の転換に対する金融支援を強化し、金利市場化改革を段階的に推進し、金融市場の健全な発展を更に推進する」

5. 預金準備率の再引上げ(11月29日)

(1) 措置

人民銀行は11月16日の預金準備率0.5ポイント引上げに続き、11月19日には、11月29日から0.5ポイント引き上げを公表した。これにより、一般の金融機関の預金準備率は18%となり、大手金融機関は18.5%(差別的預金準備率が暫定的に適用されている大手6行は19%)となる。18%は歴史的には最高水準である。この2回の措置により、1ヶ月で7000億元近い資金が凍結されることになった。

なお、今回の発表で人民銀行は、預金準備率引上げの目的につき、「流動性管理の強化とマネー放出・貸出の適度なコントロール」であることを明らかにしている。

(2) 各界のコメント

アジア開発銀行中国駐在代表 庄健チーフエコノミスト(新華網2010年11月19日)

現在のインフレ水準の上昇は多くの要因と関係があるが、そのうち最も重要な原因は昨年以來の過度に緩和した金融政策が放出した過剰流動性である。

中国経済は今年10%前後の成長を実現する確率は高く、来年の経済成長もしっかりとした基礎がある。この背景下、マクロ・コントロールの重点は、既に「成長の維持」から「インフレ防止」と「構造調整」に移っており、金融政策も「適度な緩和」から「穏健」ないし常態に移りつつある。

全人代財經委員会副主任・前人民銀行副行長 吳曉靈(新京報2010年11月22日)

現在中国のマネーが多すぎることは争いのない事実であり、正視すべきである。2001 - 2005年のM2の伸びはGDPとCPIの伸びの合計を5.4ポイント上回っていた。2003 - 2007

⁷ 最近、中央銀行は金融政策の「的確性・柔軟性」に加え、第3四半期貨幣政策執行報告以降、新たに「有効性」を強調するようになっている(上海証券報2010年11月17日)

年は 2.8 ポイント上回っており、2008 - 2010 年 9 月では 9 ポイント上回っている。単純に言えば、マネーサプライと GDP の比率では問題を決して十分には説明できないが、マネーサプライが GDP と物価の伸びを上回っていれば、確実にインフレ圧力が増大している。

過剰なマネーはインフレ圧力を増大させ、資産バブルを発生させることになり、管理しなければならない。金融政策は穏健に回帰すべきである。

金融の外部環境からくる衝撃への対応としては、まず不胎化政策を強化し、国際流動資金が中国の実体経済に与える衝撃を減少させることである。米日欧の金融緩和政策は、短期での退出は実現困難である。大量のホットマネーは迅速には進入し難いが、蟻が引越するように経常項目の名義によって中国に進入してくるマネーは少なくないだろう。

インターバンクの流動性及び市場流動性をコントロールし、市場金利を強く引き上げ、資産バブルの程度を減じなければならない。中国の預金準備率は、なお引上げの余地がある。なぜなら、中国の預金準備率は利息がついており、これは銀行の預金コストをカバーするようになっているからである。

中央銀行貨幣政策委員会委員、清華大学中国・世界経済研究センター主任 李稻葵（経済参考報 2010 年 11 月 22 日）

中央銀行の預金準備率引上げは、米国の第 2 次量的緩和政策に対応するための、予見性をもった調整である。

中央銀行貨幣政策委員会委員、國務院発展研究センター金融研究所所長 夏斌（経済参考報 2010 年 11 月 22 日）

現在のインフレ期待は峻厳な事実であり、しかも 10 月の CPI は 4% を超えた。この基本原因は、国内のマネー流動性の問題であり、過剰流動性に対しては適切にかなり引き締まった穏健な金融政策を採用しなければならない。

興業銀行予測（経済参考報 2010 年 11 月 22 日）

年内はなお引き続き 0.5 - 1.0 ポイントの預金準備率引上げの可能性があり、2011 年末には準備率は 23% 前後に達する可能性もある。同時に、年内は引き続き利上げの可能性が非常に高く、最も早い場合には 11 月の CPI データが公布される前後の可能性もある。量的引締めを行うにつれ、資金価格（金利）を引き上げないことは不可能となる。現在から来年末までに累計 5・6 度利上げの可能性があり、2011 年末の 1 年物預金基準金利は 3.75 - 4% に達する可能性がある。

（11 月 22 日記）