

6月の経済動向と再利下げ

田中 修

はじめに

本稿では、6月の経済動向、これに関連した経済情勢座談会の模様、及び再利下げの背景を解説する。

1. 6月及び1-6月期の経済指標

1-6月期のGDPは22兆7098億元であり、実質7.8%の成長となった。1-3月期は8.1%、4-6月期は7.6%である。第1次産業は1兆7471億元、4.3%増、第2次産業は11兆950億元、8.3%増、第3次産業は9兆8677億元、7.7%増である。前期比では、1.8%の成長である¹。

(1) 物価

①消費者物価

6月の消費者物価は前年同期比2.2%上昇し、上昇率は5月より0.8ポイント低下した²。都市は2.2%、農村は2.0%の上昇である。食品価格は3.8%上昇し、非食品価格も1.4%上昇している。居住価格は1.6%上昇した³。

1-6月期の消費者物価は、同3.3%上昇した。

(参考) 7月6.5%→8月6.2%→9月6.1%→10月5.5%→11月4.2%→12月4.1%→1月4.5%→2月3.2%→3月3.6%→4月3.4%→5月3.0%→6月2.2%

前月比では、5月より0.6%低下し、5月(-0.3%)からマイナス幅が0.3ポイント拡大した。食品価格は1.6%低下し、約-0.53ポイントの影響を与えた。うち生鮮野菜は-15.2%(5月は-6.9%)し、約-0.48ポイントの影響を与えた。肉類及び肉製品価格は-0.6%(5月は-1.4%)であり、約-0.04ポイントの影響を与えた。なかでも豚肉価格は-1.6%(5月は-3.0%)であり、約-0.05ポイントの影響を与えた。非食品価格は0.0%(5月は0.0%)、居住価格は0.0%(5月は0.0%)であった。

なお、国家統計局は、6月の前年同期比上昇率2.2%のうち食品価格の牽引効果は約1.20ポイントとなり、このうち食糧価格の上昇は3.2%、物価への影響は約0.09ポイント、肉類及び肉製品は-1.7%、物価への影響は約-0.13ポイント(豚肉価格は-12.2%、物価への影響は約-0.43ポイント)であったとし、このほか生鮮野菜価格の上昇が12.1%、物価への影響が約0.30ポイント、水産品価格の上昇が8.6%、物価への影響が約0.21ポイント、油脂価格の上昇が6.0%、物価への影響が約0.07ポイント、果物価格の上昇が0.6%、物価

¹ 2011年は1-3月期2.2%、4-6月期2.4%、7-9月期2.3%、10-12月期1.9%で、2012年1-3月期は1.6%であった。

² 今回のピークは2011年7月の6.5%である。

³ なお、国家統計局の盛来雲スポークスマンは、2011年のウエイト付け改定で、居住価格のウエイトは20%前後になったとしている。

への影響が約 0.01 ポイント、卵価格が-3.6%、物価への影響が約-0.03 ポイントであったとしている。

また、昨年の物価上昇の残存効果は約 1.4 ポイント、今年の新たな物価上昇要因は約 0.8 ポイントである。

②工業生産者価格⁴

6月の工業生産者出荷価格は前年同期比 2.1%低下し、5月より 0.7 ポイント低下した⁵。1-6月期では、同 0.6%低下した。前月比では5月より 0.7%低下（5月は-0.4%）とマイナス幅が拡大した。

（参考）7月 7.5%→8月 7.3%→9月 6.5%→10月 5.0%→11月 2.7%→12月 1.7%→1月 0.7%→2月 0.0%→3月 -0.3%→4月 -0.7%→5月 -1.4%→6月 -2.1%

6月、工業生産者購入価格は前年同期比 2.5%低下した。1-6月期では、同 0.3%低下した。前月比では5月より 0.8%低下（5月は 0.3%低下）であった。

③住宅価格

6月の全国 70 大中都市の新築住宅販売価格は前月比で 21 都市が低下（5月は 43）し、24 都市が同水準（5月は 21）であった。上昇は 25 都市であり（5月は 6）、上昇率は 0.6%以内（5月は 0.2%以内）となっている。前月比で下降の都市は 5月より 22 減少し、同水準は 3 増加し、上昇は 19 増加した。

前年同月比では、価格が下落したのは 57 都市であり、5月より 2 増加した。同水準は 2、上昇は 11 都市である。上昇率が反転したのは 6 都市（5月は 14）であり、上昇率は、1.2%以内（5月は 1.4%以内）となっている。

（2）工業

6月は前年同月比実質 9.5%増となった。主要製品別では、発電量 0.0%、鋼材 6.7%増、セメント 6.5%増、自動車 13.8%増（うち乗用車 7.9%増）となっている。5月の自動車 18.5%増（うち乗用車 22.6%増）より鈍化している。前月比では、0.76%増とされている⁶。

（参考）12月 12.8%→1-2月期 11.4%→3月 11.9%→4月 9.3%→5月 9.6%→6月 9.5%

1-6月期では前年同期比実質 10.5%増となった。重工業は 10.1%増、軽工業は 11.1%増である。主要製品別では、発電量 3.7%増、鋼材 6.1%増、セメント 5.5%増、自動車 6.7%（うち乗用車 7.5%増）となっている。地域別では、東部 8.9%増、中部 12.9%増、西部 13.2%増であった。

1-5月期、全国一定規模以上の工業企業の利潤は、前年同期比-2.4%であった。

（3）消費

6月の社会消費品小売総額は、前年同月比 13.7%増（実質 12.1%増）である。前月比で

⁴ 2011年から、「工業品工場出荷価格」は「工業生産者工場出荷価格」に、「原材料・燃料・動力購入価格」は「工業生産者購入価格」に名称が改められた。

⁵ 今回のピークは2011年7月の7.5%である。

⁶ 1月は0.49%増、2月は0.64%増、3月は1.19%増、4月は0.37%増、5月は0.90%増である。

は、1.08%増である⁷。うち穀物油・食品・飲料・タバコ 16.8%、アパレル・靴・帽子類 20.2%増、建築・内装 29.3%増、家具類 28.7%増、自動車 6.2%増、家電・音響機器類 9.5%増となっている。自動車は5月の8.0%増より伸びが鈍化した。

(参考) 12月 18.1%→1-2月期 14.7%→3月 15.2%→4月 14.1%→5月 13.8%→6月 13.7%

1-6月期の社会消費品小売総額は9兆8222億元、前年同期比14.4%増(実質11.2%増)である。都市は同14.3%、郷村は同14.5%増であった。一定額以上の企業(単位)消費品小売額は4兆6592億元、同14.9%増であり、うち穀物油・食品・飲料・タバコ17.1%、アパレル・靴・帽子類16.9%増、建築・内装25.8%増、家具類25.1%増、自動車9.1%増、家電・音響機器類3.3%増となっている。

(4) 投資

①都市固定資産投資

1-6月期の都市固定資産投資は15兆710億元で、前年同期比20.4%増(実質18.0%増)であった。単月は前月比では1.71%増である⁸。中央プロジェクトは7597億元、-4.1%、地方プロジェクトは14兆3113億元、22.1%増であった。地域別では、東部19.3%、中部25.3%、西部23.9%増となっている。鉄道運輸は-36.9%である。

(参考) 2011年 23.8%→1-2月期 21.5%→1-3月期 20.9%→1-4月期 20.2%→1-5月期 20.1%→1-6月期 20.4%

1-6月期の新規着工総投資計画額は13兆8188億元であり⁹、前年同期比23.2%増である。都市プロジェクト資金の調達額は18兆950億元で、前年同期比17.0%増となった。うち、国家予算資金が26.7%増、国内貸出が5.8%増、自己資金調達が22.9%増、外資利用が-5.5%、その他資金1.6%増となっている。

②不動産開発投資

不動産開発投資は3兆610億元で同16.6%増(実質14.3%増)である。うち住宅は2兆879億元、12.0%増である。地域別では、東部15.4%、中部16.9%、西部19.9%増となっている。

(参考) 2011年 27.9%→1-2月期 27.8%→1-3月期 23.5%→1-4月期 18.7%→1-5月期 18.5%→1-6月期 16.6%

1-6月期の全国分譲建物販売面積は3億9964万㎡で、前年同期比-10.0%となった。うち、分譲住宅販売面積は-11.2%である。地域別では、東部-10.9%、中部-7.4%、西部-10.8%である。

1-6月期の分譲建物販売額は2兆3314億元、前年同期比-5.2%であった。うち、分譲

⁷ 1月は0.47%増、2月は1.41%増、3月は1.32%増、4月は1.17%増、5月は1.16%増である。

⁸ 1月は1.20%増、2月は1.96%増、3月は0.95%増、4月は1.18%増、5月は1.76%増である。

⁹ 2011年1-6月期から計画総投資額のベースは、50万元以上のプロジェクトから500万元以上のプロジェクトに引き上げられた。

住宅販売額は-6.5%である。地域別では、東部-7.2%、中部 1.1%増、西部-4.5%である。

1-6月期のディベロッパーの資金源は4兆3329億元であり、前年同期比5.7%増であった。うち、国内貸出が7592億元、8.1%増、外資が202億元、-53.9%、自己資金が1兆8591億元、12.9%増、その他1兆6944億元、-0.7%（うち、手付金・前受金1兆389億元、1.5%増、個人住宅ローン4216億元、0.8%増）である。

③民間固定資産投資

なお、1-6月期の民間固定資産投資は9兆3657億元であり、前年同期比25.8%増（実質23.3%増）である¹⁰。民間固定資産投資は、都市固定資産投資の62.1%を占める。地域別では、東部22.9%、中部27.5%、西部31.2%増である。

（参考）2011年34.2%→1-2月期30.9%→1-3月期28.9%→1-4月期27.3%→1-5月期26.7%→1-6月期25.8%

（5）対外経済

①輸出入

6月の輸出は1802.1億ドル、前年同期比11.3%増、輸入は1484.8億ドル、同6.3%増であった。貿易黒字は317.3億ドル、同42.9%増であった。

（参考）1月輸出-0.5%、輸入-15.3%→2月輸出18.4%、輸入39.6%→3月輸出8.9%、輸入5.3%→4月輸出4.9%、輸入0.3%→5月輸出15.3%、輸入12.7%→6月輸出11.3%、輸入6.3%

1-6月期では、輸出は9543.8億ドル、前年同期比9.2%増、輸入は8854.6億ドル、同6.7%増であり、貿易黒字は689.2億ドル、同56.4%増であった。

1-6月期の輸出入総額では全体が前年同期比8%増であったのに対し、対EU0.7%増（輸出は-0.8%）、対米11.9%増（輸出は13.6%増）、対日-0.2%¹¹、対アセアン9.7%増である。これに対し、対ブラジル11.8%増、対ロシア21.7%増、南アフリカ36.5%増と、新興市場国家への輸出入の伸びが拡大している。

1-6月期の労働集約型製品7大品目の輸出は同7.7%増、輸出総額の19.5%を占めた。うち、アパレル類前年同期比1.9%増、紡績1.3%増、靴9.7%増、鞆11.2%増、玩具8.3%増、家具26.1%増、プラスチック製品34.1%増である。電器・機械は同10.5%増で輸出総額の57.7%を占める。

なお、1-6月期の自動車の輸入は前年同期比35.2%増である。

税関総署は、「将来一時期わが国の輸出動向はなお楽観できない」とし、貿易が直面している不確定要因を具体的に次の4点だとしている。

- 1) 国際金融危機はなお発酵を続けており、世界経済の回復は力に欠ける。主要先進国の債務問題は深刻であり、失業率は高止まりが続き、消費のコンフィデンスが低迷してい

¹⁰ この統計は2012年6月から公表が開始された。

¹¹ 日本への輸出は736.4億ドル、前年同期比8.1%増、日本からの輸入は883.5億ドル、同-6.2%である。

る。いくつかの新興市場国家も自分だけ良好であることは難しい。これらはいずれも、わが国の輸出の安定的伸びに峻厳な試練をもたらすものである。

- 2) 今年に入り、国内経済は自主的な反落が出現しており、経済の下振れ圧力がかなり大きく、内需も減少している。しかも、1-5月期のわが国の外資利用実行額は前年同期比-1.9%である。
- 3) 現在、わが国の輸出企業の、労働力コスト・為替レートコスト・資金調達コスト等を含む総合経営コストが高止まりとなっており、輸出価格競争力が減じられ、国際市場のシェアが圧迫されている。
- 4) 金融危機の期間、欧米主要先進国の保護貿易主義が旺盛となり、貿易障壁が次々に現れ、新基軸が打ち出され、かつこれが迅速に新興市場に蔓延している。

税関総署はこう指摘しつつも、「わが国の対外貿易は更に複雑・峻厳な局面に直面しているものの、わが国の製造業のコアとなる競争優位性は、短期内にはそれほど大きな変化が発生しない。わが国の経済の成長の安定・対外貿易の促進・輸入の拡大といった一連の政策措置が徐々に打ち出され、もし世界経済の情勢とりわけ欧州ソブリン危機が引き続き悪化しなければ、今年1年のわが国の対外貿易は、10%の予期成長目標の実現が期待できる」としている。

②外資利用

6月の外資利用実行額は120億ドルであり、前年同期比-6.9%増とマイナスに転じた。

(参考) 11月-9.76%→12月-12.73%→1月-0.3%→2月-0.9%→3月-6.1%→4月-0.74%→5月0.05%→6月-6.9%

1-6月期は、591億ドルであり、前年同期比-3%である。

製造業は270.2億ドルであり、同-5.1%、全体の45.7%を占める。サービス業は272.4億ドルであり、同-2.9%、全体の46.1%占める。

国別では、EU35.2億ドル、同1.6%増、日本41.0億ドル、同16.9%増、米国16.3億ドル、同-3.2%である。

地域別では、東部は503.2億ドル、同-2.9%で、全体の85.2%を占める。中部は48.2億ドル、同8.5%増で、全体の8.2%を占める。西部は39.5億ドル、同-15.1%で、全体の6.7%を占める。

③外貨準備

6月末、外貨準備は3兆2400億ドルであった。3月末の3兆3050億ドルに比べ、650億ドルの減少である。

④米国債保有

5月末の米国債保有残高は、中国が前月比52億ドル増の1兆1696億ドルであった。2位の日本は154億ドル増で1兆1052億ドルであった。

(6)金融

6月末のM2の伸びは前年同期比13.6%増と、5月末より0.4ポイント上昇した。前年末

とは同水準である。M1は4.7%増で、5月末より1.2ポイント上昇した。前年末よりは3.2ポイント低下している。1-6月期の現金純回収は1465億元である。

人民元貸出残高は59.64兆円で前年同期比16.0%増であり、伸び率は5月末から0.3ポイント上昇し、前年末から0.2ポイント上昇した。6月の人民元貸出増は9198億元（5月は7932億元）で、前年同期より額が2859億元増加している。1-6月期の人民元貸出増は4.86兆円で、前年同期より額が6833億元増加した。

人民元預金残高は88.31兆円で、前年同期比12.3%増であった。6月の人民元預金は2.86兆元増である。1-6月期の人民元預金は7.38兆元増であり、うち個人預金は4.21兆元増、企業預金は1.12兆元増であった。

(参考)M2：1月12.4%→2月13.0%→3月13.4%→4月12.8%→5月13.2%→6月13.6%

(7) 財政

6月の全国財政収入は1兆1040億元で、前年同期比984億元、9.8%増に達した¹²。税収は9110億元、12%増、税外収入は1930億元、0.3%増である。

1-6月期の全国財政収入は6兆3795億元で、前年同期比6919億元、12.2%増に達した¹³。中央財政収入は3兆1819億元で、同10%増、地方レベルの収入は3兆1976億元、同14.4%増である。1-3月期は14.7%増、4-6月期は10%増であった。

1-6月期の税収は5兆4932億元で、同9.8%増となっている。税外収入は8863億元で、同29.4%増である。

(参考) 財政収入 11月10.6%→1-2月期13.1%→3月18.7%→4月6.9%→5月13.1%→6月9.8%

6月の全国財政支出は1兆2724億元で、前年同期比1915億元、17.7%増に達した。

1-6月期の全国財政支出は5兆3893億元で、同9458億元、21.3%増に達した¹⁴。中央レベルの支出は8858億元、同9%増、地方財政支出は4兆5035億元、同24%増である。

なお、地方政府基金の収入は1兆3666億元、前年同期比4142億元減、同-23.3%であ

¹² 主な収入の内訳は、国内増値税2691億元、前年同期比12.7%増、国内消費税583億元、4.5%増、営業税1365億元、21.1%増（うち不動産営業税453億元、23.6%増）、企業所得税1720億元、10.1%増（うち工業企業所得税528億元、-1.5%）、個人所得税489億元、-4.6%、輸入貨物増値税・消費税1121億元、-1.9%、関税212億元、-2%、車両購入税163億元、-0.9%、証券取引印紙税27億元、2.1%増、都市維持建設税283億元、15.6%増である。輸出に係る増値税・消費税の還付は1022億元であり、11.3%増である。

¹³ 主な収入の内訳は、国内増値税1兆3432億元、前年同期比8.1%増、国内消費税4203億元、11.7%増、営業税7838億元、9.6%増、企業所得税1兆3106億元、17.3%増、個人所得税3272億元、-8%、輸入貨物増値税・消費税7697億元、7.4%増、関税1443億元、6.9%増である。輸出に係る増値税・消費税の還付は5316億元であり、16.4%増である。

¹⁴ 支出で伸びが大きいのは、教育7898億元、前年同期比28.9%増、医療・衛生3111億元、26.8%増、住宅保障1621億元、36.4%増（うち、社会保障的性格をもつ安住プロジェクト1027億元、57.6%増）、農林水産4612億元、23.7%増、都市・農村コミュニティ4181億元、26.9%増、省エネ・環境保護928億元、26.3%増、交通・運輸3692億元、44.1%増、資源探査・電力・情報1813億元、22.1%増、国債利払1372億元、27.6%増である。

り、うち国有土地使権譲渡収入は1兆1430億元、同4342億元減、同-27.5%となっている¹⁵。

(8) 所得

1-6月期の都市住民1人当たり平均可処分所得は1万2509元であり、前年同期比実質9.7%（名目13.3%）増加した。都市住民1人平均総収入のうち財産所得は名目14.2%増である。

農民1人当たり平均現金収入は4303元であり、同実質12.4%（名目16.1%）増加した。農民の収入の伸びが都市住民の収入の伸びを上回った。うち、賃金所得は1585元、名目17.3%増、移転所得は339元、名目22.9%増である。出稼ぎ農民（1億6667万人）の月平均収入は2200元、名目14.9%増であった。

1-6月期の都市住民1人当たり消費性支出は8194元、実質8.4%増、農民1人当たり生活消費現金支出は2614元、実質12.9%増であった。

都市住民1人当たり可処分所得の中位数は1万937元であり、名目14.6%増である。農民の1人当たり現金収入の中位数は3690元であり、名目16.9%増である。

(9) 社会電力使用量

6月は前年同期比4.3%増で、5月より0.9ポイント低下した。

1-6月期は同5.5%増で、伸び率は前年同期より6.7ポイント低下した。うち、第1次産業は-2.0%、第2次産業は3.7%増、第3次産業は12.1%増、都市・農村住民生活用は12.7%増であった。

2. 経済情勢座談会

2.1 地方責任者（7月8日）

温家宝総理は7月6-8日に江蘇省を視察するとともに、8日午前、南京において遼寧・江蘇・浙江・安徽・広東5省の責任者を招集し、経済情勢座談会を開催した¹⁶。

この座談会における温家宝総理の主要発言は以下のとおりである。

(1) 経済情勢

現在、わが国の経済運営は総体として平穏である。内需は引き続き経済成長の主要な牽引力であり、**経済成長は年初確定した予期目標の区間内を維持している**¹⁷。今年4月、我々はタイムリーに成長の安定を更に重要と位置づけ、事前調整・微調整を強化した。現在、これらの措置は効果が現れてきており、**経済運営は鈍化の中にも安定化傾向の態勢が現われている**。

(2) 当面の経済政策

¹⁵ 基金の収支は2012年4-6月期から公表されるようになった。

¹⁶ 温総理は、5月19日にも、河北・遼寧・江蘇・湖北・広東・陝西6省の責任者を武漢に集めて経済情勢座談会を開催している。

¹⁷ ゴチックは筆者。

内需拡大とりわけ消費需要は、わが国経済が長期にわたり平穏で比較的速く発展するための根本的立脚点である。すでに打ち出した消費促進政策を真剣にしっかり貫徹実施することにより、経済成長に対する消費の牽引作用を強固にし、増強しなければならない。

輸出多元化戦略を実施し、輸出入の安定成長を促進しなければならない。

現在、投資の安定は内需拡大・成長の安定のカギである。情勢に応じて有利に事を運び、「方式の転換、構造の調整」を更に重視しなければならない。投資の安定を、国家中長期発展計画と結びつけ、都市化の積極かつ穏当な推進と結びつけ、経済構造の調整・落后した生産能力の淘汰と結びつけなければならない。速度・構造・効率の統一を実現し、更に長期で、更に高水準の、更に質の好い発展のために、堅実な基礎を打ち立てなければならない。

(3) 不動産市場コントロール

現在、不動産市場コントロールは依然カギとなる時期にあり、コントロールの任務はなお非常に困難である。コントロール政策を断固としてしっかり実施し、不動産への投機・投資的な需要を抑制することを長期的な政策とし、いささかも動揺することなく不動産市場の各種コントロール政策を引き続き推進し、住宅価格の合理的回帰を促進し、決して住宅価格を反転上昇させてはならない。

同時に、不動産税制の改革を早急に検討推進し、不動産市場コントロールの健全で長期的に有効なメカニズム・政策体系を早急に確立しなければならない。

一般分譲住宅の供給を増やし、自ら居住する合理的な需要を満足させなければならない。社会保障的性格をもつ安住プロジェクトの建設を引き続き着実に推進し、できるだけ速やかに有効な供給を形成し、とりわけ社会保障的性格をもつ住宅建設の持続可能性を重視し、社会保障的性格をもつ住宅の建設・分配・管理・退出等の制度を早急に整備しなければならない。

2.2 専門家・企業責任者（7月9・10日）

温家宝総理は、9日午前、10日午前に、それぞれ専門家と企業責任者を集め、経済情勢座談会を開催した。

(1) 出席者

① 専門家

劉世錦、曹遠征、華生、許小年、魯政委、馬駿、屈宏斌、周其仁が出席し、現在の経済情勢、今度のマクロ経済政策の方向と重点について、各自の見解を発表した。

② 企業責任者

自動車、投資、商業貿易、物流、電子ビジネス、新エネルギー、不動産等の分野の企業責任者が所属業界・自社の経営状況と結びつけて情勢を判断・分析し、政策建議を行った。

③ 政府側

温家宝総理のほか、李克強副総理、回良玉副総理、王岐山副総理、馬凱國務委員兼國務

院秘書長が参加した。

(2) 温家宝総理の講話

発展途上の大国としては、一定の経済成長速度を維持する必要¹⁸があり、そうしてはじめて経済社会の発展と民生の改善に相応の基礎ができるのである。

現在、内外経済情勢は比較的複雑である。成長を安定させるには、まず情勢を正確に判断しなければならない。経済の下振れ圧力を見るだけでなく、経済成長の動力をも見て取らねばならない。憂患意識を有するだけでなく、自信を強めなければならない。

成長の安定は当面の急務であるだけでなく、長期にわたる非常に困難な任務でもある。成長を安定させる政策措置には、消費の促進、輸出の多元化等が含まれるが、現在重要なのは投資の合理的伸びを促進することである。投資の促進にあたって、非常に重要なことは投資の方向を重視し、構造を重視し、質・効率を重視することである。民生の改善に資し、科学的発展に資さなければならない。新技術の研究開発・新興産業への支援を重視しなければならない。市場のプレッシャーが比較的大きい状況下で、この方面の企業は依然として旺盛な生命力を有している

成長の安定は、財政・金融・企業その他方面の改革と結びつけなければならない。改革の方法を用い、市場の方法を用い、構造調整と発展方式の転換を推進し、産業の競争力を高め、経済発展の活力と持続可能性を増強しなければならない。

積極的財政政策を実施する際、当面構造的減税に特に注意を払わなければならない。営業税を増値税に改めるテストの範囲を拡大し、流通段階での税・手数料を減少し、小型・零細企業の税負担を軽減しなければならない。

重点分野・カギとなる部分の改革推進を加速し、経済社会の発展に新たな動力を注入しなければならない。民間投資の健全な発展を奨励・誘導する「新 36 条」に関連する実施細則は既に全部打ち出されている。これをしっかり実施し、とりわけ鉄道・都市部公共事業・エネルギー・通信・衛生・教育等の分野で、人心を鼓舞するような目に見える何件かの実績を挙げることにより、投資家のコンフィデンスを奮い立たせなければならない。

3. 人民銀行貨幣政策委員会第 2 四半期例会（6 月 29 日公表）

(1) 公表文の概要

会議は現在の内外経済金融情勢を分析した。会議は、次のように認識した。現在、わが国の経済金融の運営は、総体として平穏であり、経済成長は目標区間にあり、物価上昇率は引き続き反落している。世界経済の回復は非常に困難で曲折し、欧州ソブリン危機は繰り返し動揺しており、不確定性がかなり大きい。

会議は次のように強調した。内外金融の最新動向及びその影響に密接に注意を払い、穏健な金融政策を引き続き実施し、政策の的確性・柔軟性・展望性（先見性）を更に増強し、情勢の変化に応じ適時適度に事前調整・微調整を進め、経済の平穏で比較的速い発展の維

¹⁸ ゴチックは筆者。

持・経済構造の調整・インフレ期待の管理の3者の関係を正確に処理しなければならない。多様な金融政策手段を総合的に運用し、マネー・貸出の平穏で適度な伸びを誘導し、合理的な社会資金調達規模を維持する。金融機関が更に貸出構造を最適化し、金融リスクを防止し、金融サービスの水準を高め、実体経済を更に好く支援し、国民経済の平穏で比較的速い発展を促進するよう誘導する。直接金融の役割を引き続き発揮させ、多様化した投融資需要を更に好く満足させ、金融市場の規範的な発展を推進する。**金利市場化改革を着実に推進し、人民元レートの形成メカニズムを整備し、人民元レートの双方向への変動の弾力性を増強し、合理的な均衡水準における人民元の基本的安定を維持する。**

(2) 第1四半期例会との相違

第1四半期例会の公表文(3月31日)では、国務院の文章では常套文句となっている「情勢の変化に応じ適時適度に事前調整・微調整を進め、経済の平穏で比較的速い発展の維持・経済構造の調整・インフレ期待の管理の3者の関係を性格に処理しなければならない」を意図的に用いず、「総量が適度、慎重かつ柔軟という要求に基づき、経済の平穏で比較的速い発展の促進・物価安定の維持・金融リスクの防止を併せ考慮しなければならない」というオリジナルな表現が用いられていた。

すなわち、金融リスクの防止を重視し、金融政策の慎重な発動が強調されていたのである。これが国務院の定型文に変更されたことは、人民銀行に対する国務院の指導がより強化されたことを示唆するものである。

4. 人民銀行の再利下げ(7月6日)

7月5日に公表された概要は、以下のとおりである。

①7月6日から、金融機関の1年物の預金基準金利を0.25ポイント引き下げ、1年物の貸出基準金利を0.31ポイント引き下げる。その他の金利も相応に調整する。

この結果、1年物預金基準金利は3.00%、1年物貸出基準金利は6.00%となる。

②金融機関の貸出金利の変動区間の下限を、0.8倍から0.7倍に引き下げる。

③個人住宅ローン金利の変動区間は調整しない。金融機関は引き続き差別化した各種住宅貸出政策を厳格に執行し、引き続き投機的・投資的住宅購入を抑制しなければならない。

今回の利下げの特徴としては、以下の点が考えられよう。

(1) ECB・BOEとの協調

7月5日、欧州中央銀行(ECB)は、政策金利を0.25ポイント引き下げ、0.75%とした。同日、イングランド銀行(BOE)は、政策金利を0.50%に据え置いたものの、資産買取プログラムの規模を500億ポンド拡大し、3750億ポンドとした。

人民銀行の今回の動きは、これにタイミングを合わせたものであろう。欧州が一段と金融緩和を進めているときに、中国がこれに同調しないと、資金移動や為替レートの変動圧力が発生する可能性があるからである。リーマン・ショックが深刻化した2008年10月9日にも、人民銀行は世界の中央銀行の一斉利下げに合わせ利下げを実施したことがある。

中国は為替レートの変動を制限し、資本取引の規制を実施しているが、このような政策を厳格に行うと、金融政策の自由度が損なわれることが一般に知られている。人民銀行もこの例外ではないのであろう。このため、人民銀行は金融政策の自由度を回復するために、為替レートの弾力化を急いでいるとも考えられる。

(2) 4-6月期 GDP 成長率との関係

7.6%と8%を割り込んだが、年間目標の7.5%以上をкаろうじて維持した。しかし、いずれにしても数字は厳しい。公表後のショックを和らげるため、早めに対策を打つ必要があったものと思われる。

(3) 物価の沈静化への配慮

今回1年物預金基準金利が3%となったが、1.1倍までの引上げが認められているため、銀行としては3.3%までの金利設定が可能である。6月の消費者物価上昇率が2.2%にまで下落したことにより、今後多少反動が発生しても、預金が再び実質マイナス金利となる可能性は低いと判断されたのであろう。

(4) 政治的日程との調整

例年のことではあるが、温家宝総理は地方視察を控えていた。もし地方が経済鈍化に不安を抱えている中で、総理が手ぶらで視察を行えば、経済情勢座談会において金融大幅緩和・投資大規模追加・不動産市場コントロール全面緩和の陳情が相ついでであろう。しかも今回は党大会人事を控えており、経済成長の大幅鈍化は、温総理のみならず李克強副総理の責任問題を惹起しかねない。

短期間で2度の金利カードを切るのは人民銀行にとって決して上策とはいえないが、政治上の強い要請もあり、政府の1機関である人民銀行としてはカードを切らざるを得なかったのではないか。

(5) 非対称的利下げ

前回の利下げでは、金利の引下げ幅を預金金利・貸出金利とも同じ幅にする一方で、変動幅については預金金利の上限を1.0から1.1に、貸出金利の下限を0.9から0.8に拡大して銀行の利潤を縮小させた。これは「銀行暴利」論に対処するという一面があった。

今回は、貸出金利の引下げ幅を預金金利より大きくするとともに、変動幅については預金金利の上限は変更せず、貸出金利の下限を0.8からさらに0.7に拡大している。今回は変動幅の調整ではなく、非対称的な利下げにより銀行の利潤を縮小させているのである。

前回の利下げ以後、大銀行はいずれも1年物預金金利を3.5%に据え置き、体力の弱い中堅銀行は預金流出防止のため、より高い預金金利を設定した。人民銀行はこの様子を見て、大銀行と中堅銀行の体力格差が更に拡大するのを防ぐため、預金金利については変動幅を当面据え置いたのではないか。

(6) 株式市場への影響

今回の措置を株式市場へのテコ入れと見る向きがあるが、銀行の利潤縮小は銀行株の下落につながるもので、株式市場への影響は定かではない。むしろ、今は経済動向への不安が

高まり、相場は下げ基調となっている。

(7) 不動産市場への影響

人民銀行の公表文でも明らかなように、個人住宅ローンの金利優遇幅 0.7 は据え置かれた。また、わざわざ投機・投資的住宅購入を引き続き抑制すると明記している。温家総理も経済情勢座談会において、不動産市場コントロールの継続を明言した。

これは、最近地方政府のなかに不動産市場コントロール緩和への動きが強まっており、6月に入り住宅市場の制約件数が増加していることから、中央が住宅価格の反転上昇を強く警戒し始めていることを物語るものであろう。

(7月19日記)