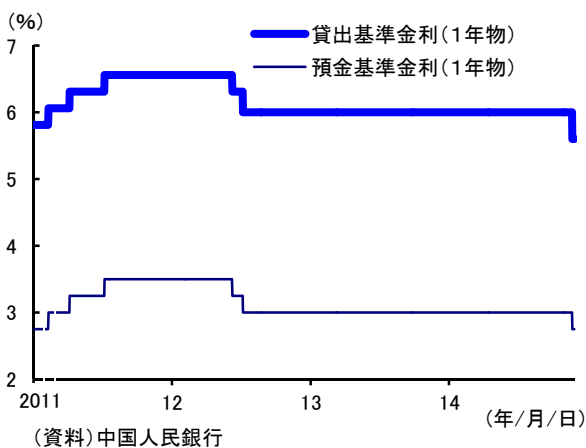


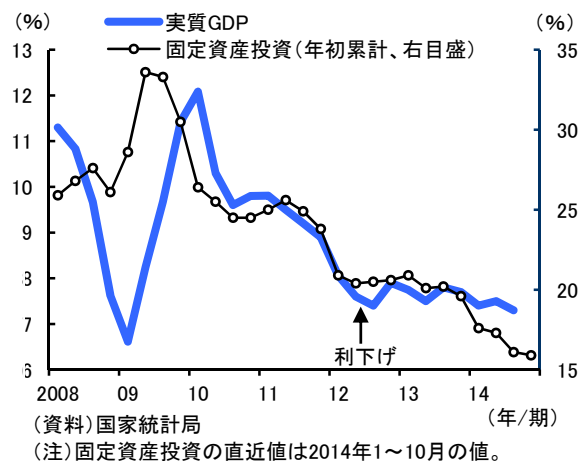
中国利下げの景気浮揚効果とねらい

- (1) 11月22日、中国人民銀行は2年4カ月ぶりに利下げを実施(図表1)。もっとも、当局は金融緩和に舵を切ったとの見方を否定、2015年の成長率目標を7%に引き下げる方向。
- (2) 当局に断続的かつ大幅な利下げを行う考えがないなか、大きな景気浮揚効果は期待薄。投資プロジェクトに対する行政の関与が大きく、かつ、間接金融を主とする中国では、産業政策や窓口指導が投資の動向を大きく左右。2012年、経済成長率の急低下に歯止めをかけることをねらいに、6、7月に利下げが実施されたものの、その後の成長率は投資抑制策を受けて低下トレンドに(図表2)。
- (3) 今回の利下げのねらいは企業の利払い負担の軽減の可能性大。企業部門の債務残高の対GDP比は2007年の99%から2013年には152%に急上昇(図表3)。金利を6%と想定し、向こう10年かけて債務返済すると仮定すると、元利支払い額はGDP比20%超に。収益が悪化している不動産開発企業や素材メーカー、採掘業は資金繰り難に直面(図表4)。債務不履行を回避するために、政府と金融機関、経営難の企業が水面下で損失を負担。
- (4) 利払い負担の軽減により、当面の連鎖的な企業倒産を回避し、既存のセーフティネットである地方政府や地元の金融機関の負担を軽減する一方、新たなセーフティネットである預金保険制度の導入、および地方財政改革を進めるための時間を稼ぐことが可能に。

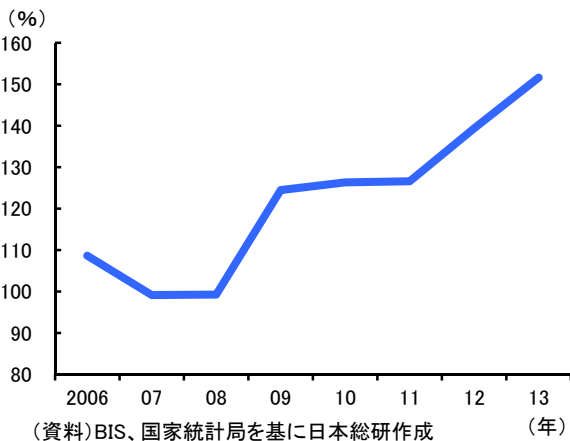
(図表1) 政策金利



(図表2) 実質GDP成長率と固定資産投資(前年比)



(図表3) 企業部門(除く金融)の債務残高の対GDP比



(図表4) 不動産開発投資と関連産業の売上高
(年初累計、前年比)

