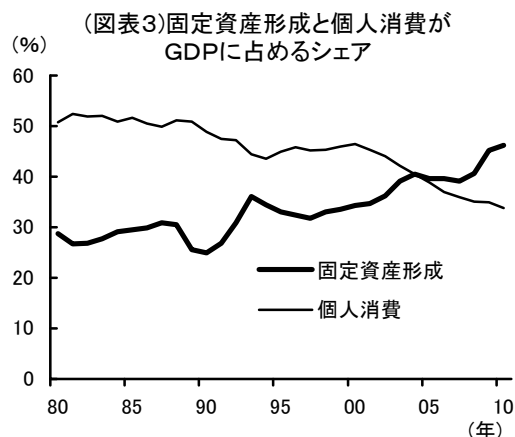
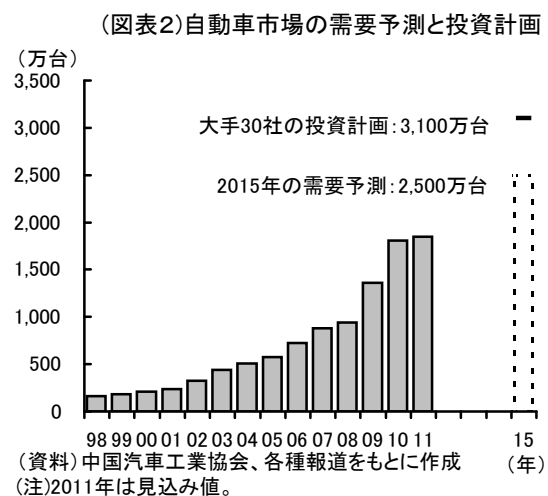
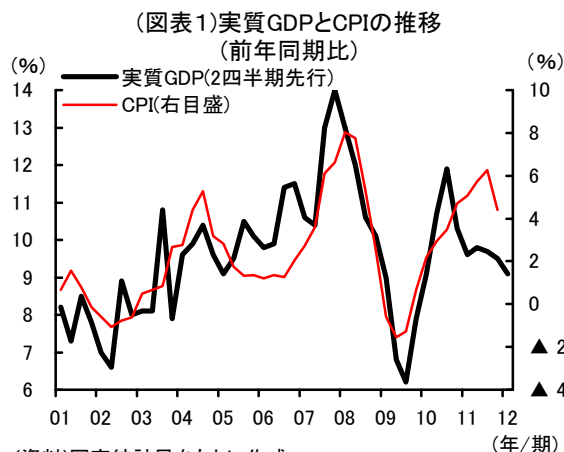


## 中国の金融政策：大幅な金融緩和の可能性は小

- (1) 中国経済が減速するなか、インフレは沈静化の方向(図表1)。今後、景気を重視し、本格的な金融緩和政策がとられるとの見方も。
- (2) もっとも、中国政府が以下3点を重視しているため、大幅な金融緩和の可能性は小。  
 ① 想定以上の投資拡大の抑制。中国では過剰生産能力が問題(図表2)。中期的に、投資主導から消費主導の経済構造に転換を図っていく見通し(図表3)。  
 ② 不動産価格の抑制。北京や上海の不動産価格は年収の20倍に達する水準であり、国民の不満は大きい。政府は、所得増加と不動産価格の安定により年収倍率の低下を目指す方向。  
 ③ インフレ期待の抑制。一段の物価上昇を予想する家計の割合は5割と高水準。過剰流動性や賃金上昇によるインフレ圧力も懸念されるため、CPI上昇率の低下だけで金利引き下げに転じる公算は小。
- (3) こうした状況を踏まえれば、当面、中立的な金融政策を継続する見込み。実際、11月14日に閉幕した中央経済工作会議では、リーマン・ショック後にとられた大規模な金融緩和政策を放棄し、「穏健的な金融政策」の持続を発表(図表4)。中小企業支援を目的とした預金準備率の引き下げはあっても、政策金利は6%台を維持する見通し。
- (4) ただし、海外経済の減速の影響で、雇用環境が悪化するリスクも大。もっとも、その場合でも財政支出の拡大である程度は対応可能。今後、①内陸部でのインフラ投資の拡大、②付加価値税などの引き下げ、③家計に対する減税や省エネ製品購入補助金、などの政策が打ち出される公算。成長率が急低下しない限り、全面的な金融緩和スタンスには転じないと予想。



(図表4) 中央経済工作会議の決定と金利

年	財政政策	金融政策	翌年の金利(%)
2006	穏健	穏健	6.78
2007	穏健	緊縮的	7.04
2008	積極的	適度に緩和的	5.31
2009	積極的	適度に緩和的	5.39
2010	積極的	穏健	6.33
2011	積極的	穏健	

(資料) 国家統計局、中国人民銀行、各種報道をもとに作成  
(注) 金利は、貸出基準金利(1年物)の年間平均。