

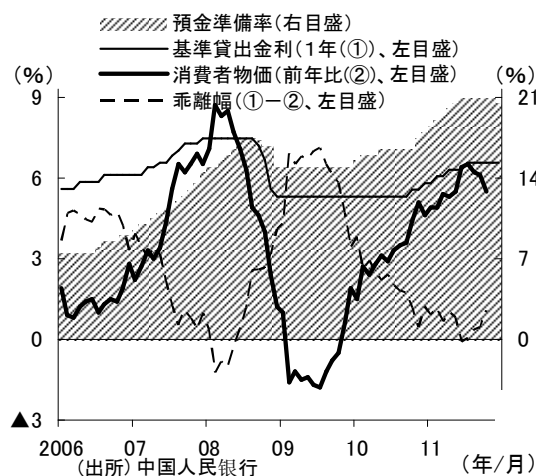


中国とブラジルの金融緩和

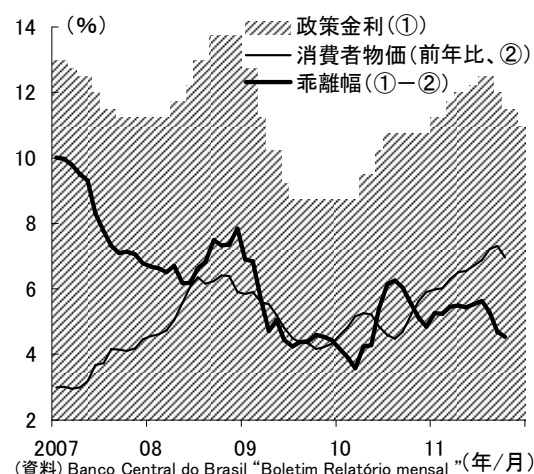
～ ブラジルでは一段の金融緩和が視野 ～

- (1) 11月30日、中国人民銀行が預金準備率を21.0%から20.5%に引き下げ（図表1）。同日、ブラジル中銀は政策金利（SELIC）を11.5%から11.0%へ引き下げ（図表2）。中国の預金準備率引き下げは2008年末以来ほぼ3年振り。一方、ブラジルは8月末、10月半ばに次ぎ、3回連続の引き下げ。下げ幅は大方の予想通り0.5%。いずれも、海外情勢を中心に景気の先行き不透明感増大に備えた予防的措置。
- (2) 今後の下げ余地で両国に差異。ブラジルでは景気の繁閑や物価動向の影響はあるものの、インフレ・マインドの後退に伴い政策金利低下。政策金利と消費者物価上昇率の乖離幅は90年代の20%前後から2000年代入り後10%前後、さらに近年5%前後へ（図表2）。昨年3月の過去最小の乖離幅を前提にすると物価上昇率が直近10月と同値でも0.5%の下げ余地。一方、中国では食料品価格が急上昇した異例な時期を除くと、政策金利と消費者物価上昇率の乖離幅は現状、すでに既往最低水準（図表1）。
- (3) 加えて、ブラジルには次のプラス効果。まず好調な個人向けローンのみならず、増勢に翳りが見え始めた企業向けローンが利下げで再び増勢回復（図表3）。次いで、利下げによるレアル安が価格競争力を強め、輸出増に作用。すでに09年半ば以降の旺盛な国内需要による輸入増とレアル高に伴う輸出の頭打ちが、本年半ば以降、逆転する兆し（図表4）。
- (4) もっとも中国の金融政策は窓口規制をはじめ非市場型も重要なツール。さらに、近年の推移をみると、金融政策転換の初期段階では金利調節でなく、預金準備率の変更が優先。重ねてみれば、今回の措置は物価から景気重視への政策転換が最大の眼目。不測の事態に備えた強いスタンスを当局が鮮明にした措置であり、今後も底堅い成長持続の公算大。

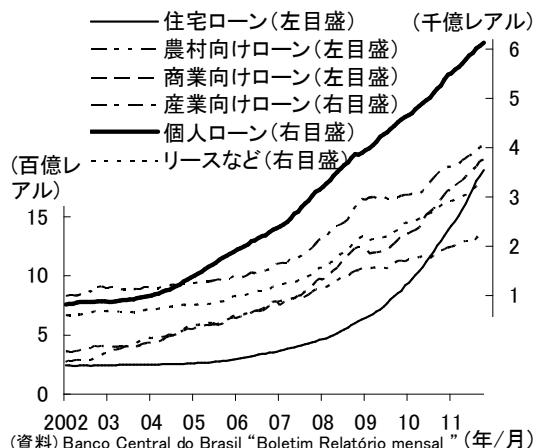
（図表1）中国の消費者物価と政策金利、預金準備率



（図表2）ブラジルの消費者物価と政策金利



（図表3）ブラジルの主要国内ローン残高



（図表4）ブラジルの輸出入数量と実質収支（季調済）

