

～海外情報～

2011年10月18日 全6頁

中国：2011年7月～9月は9.1%成長

経済調査部
齋藤尚登

行きすぎた金融引き締め修正のための預金準備率「引き下げ」の可能性

[要約]

- 2011年7月～9月の中国の実質GDP成長率は9.1%と伸びが鈍化した。今後の景気動向を見る上で気掛かりなのは、金融統計である。1月～9月の預金増加額は前年同期比20.5%減の8.11兆元にとどまり、預金を原資とする貸出余力の低下が懸念される。中小企業の資金繰り悪化がクローズアップされるなか、10月12日の国務院常務会議では、小型・零細企業向け貸出の増加を決定した。中国のメディアは高利貸しの貸し手・借り手リスクが如何に高いかというキャンペーンを展開し、当局は違法な民間金融の取り締まりを強化しつつある。一連の政策は、銀行システム外に追いやられた中小企業向け金融を銀行システム内に再び戻すことを目的としている。
- 大和総研では、行きすぎた金融引き締めを修正するための預金準備率「引き下げ」の可能性が高まってきたと判断している。その貸出余地の拡大は、中小企業、農業（水利を含む）、中・低所得者向けの保障性住宅、産業構造高度化に不可欠な戦略的新興産業などに振り向けられよう。

2011年7月～9月は9.1%成長

2011年7月～9月は
9.1%成長

2011年7月～9月の中国の実質GDP成長率は9.1%成長と、1月～3月の9.7%、4月～6月の9.5%成長から伸びが鈍化した。1月～9月は9.4%成長だった。

1月～9月の固定資産
投資は24.9%増

1月～9月の固定資産投資は前年同期比24.9%増と1月～6月の同25.6%増からやや減速した。1月～8月では、全体の35%を占める製造業向けが伸びを速めた一方、全体の2割を占めるインフラ投資向けが大きく減速したが、この傾向は続いているとみられる。インフラ投資は、1月～5月以降大きく減速している。これは、地方政府融資平台（中国版第三セクター）向け貸出の不良債権化リスクを抑制するために、貸出審査がより厳格化されたことなどが主因である。

実質小売総額は7月を
ボトムに回復

1月～9月の小売総額は前年同期比17.0%増、物価上昇の影響を除いた実質は同11.3%増だった。物価が7月をピークに上昇ピッチが鈍化していることを受けて、小売の実質伸び率は7月の10.7%増をボトムに9月には11.6%増に回復している。

EU向け輸出は1桁の伸
びに

9月の輸出は前年同月比17.1%増の1,696.7億米ドル、輸入は同20.9%増の1,551.6億米ドルとなり、貿易黒字は145.1億米ドルと前年同月比では12.4%縮小した。欧州財政危機の影響が懸念されたEU向け輸出は、8月の22.3%増から9月には9.8%増へと伸びが大きく低下し、先行きへの不透明感を高める結果となった。

9月のCPI上昇率は
6.1%

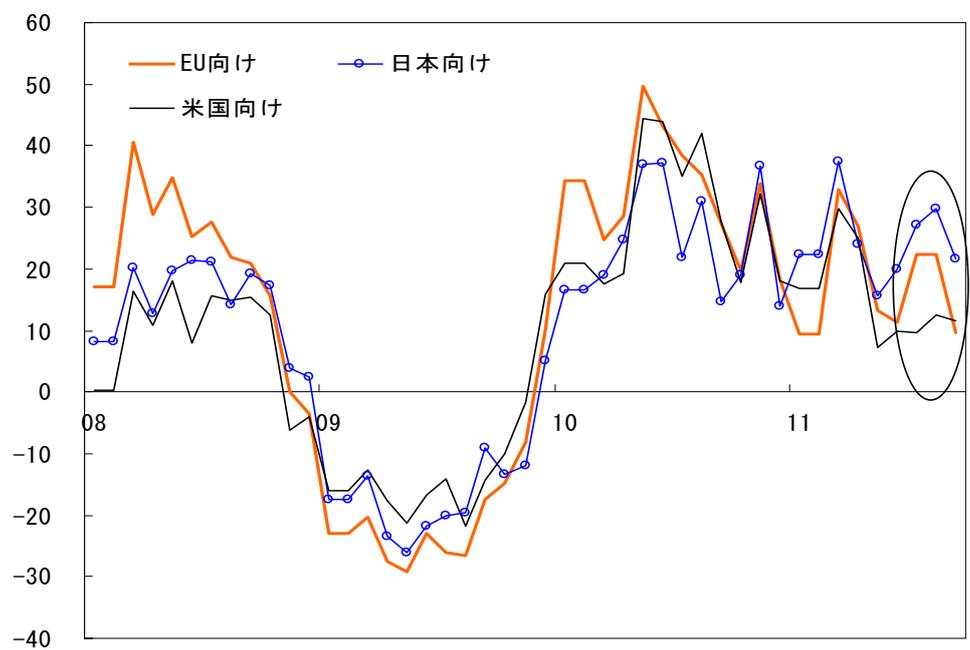
消費者物価上昇率は、7月の前年同月比6.5%をピークに、8月は6.2%、9月は6.1%と上昇ピッチが鈍化したが、1月～9月では5.7%の上昇と、年間抑制目標である4%前後を大きく上回る推移が続いている。今後については、①供給不足懸念

により高騰していた豚肉価格が、昨年 9 月以降の繁殖用母豚の飼育頭数増加を受け（母豚の補充から交配・出産・肥育までは 12 ヶ月）、徐々に伸びがスローダウンしていくこと、②原油など国際商品価格の下落により、前年同月比でみた輸入物価も落ち着きを取り戻すと期待できることが、物価上昇ピッチのさらなる鈍化に繋がろう。

輸入物価安定化＋輸出先行き不透明感＝元高ペースは鈍化へ

1 月～9 月の人民元の対米ドルレートは 4%（年率 5.3%）の元高となったが、既述の輸入物価の安定化と輸出の先行き不透明感を勘案すると、当面の元高ペースは鈍化していく公算が大きいであろう。

中国の三大輸出相手国・地域の輸出伸び率の推移（単位：％）



（出所）中国税関統計より大和総研作成

行きすぎた金融引き締め修正のための預金準備率「引き下げ」の可能性

金融引き締めは行きすぎ？

今後の景気動向を見る上で気掛かりなのは、金融統計である。9 月のマネーサプライ M2 増加率は 13.0%と、年間抑制目標の 16%前後を大きく下回ったほか、1 月～9 月の預金増加額は前年同期比 20.5%減の 8.11 兆元にとどまり、預金を原資とする貸出余力の低下が懸念される（1 月～9 月の貸出増加額は前年同期比 9.5%減の 5.68 兆元）。預金増加額が 2 割の減少となった背景は、銀行システム外の高利貸しの横行である。実質マイナス預金金利が長期化するなか、預金者が預金を取り崩して民間金融（高利貸し）に資金をシフトした一方で、借り手としては、金融引き締めで、担保力や信用力が低いために銀行からの融資が得られにくくなった中小企業が、高利貸しへの依存を高めていったのである。

国務院が小型・零細企業向け貸出の増加を決定

非国有企業、特に中小企業の資金繰り悪化がクローズアップされるなか、10 月 12 日の国務院常務会議では、小型・零細企業向け貸出の増加を決定した。今回は掛け声だけでなく、①小型・零細企業向け貸出額や顧客数が一定比率以上の商業

銀行に対して、支店や営業拠点の増設を認めるなどの優遇策を与える、②商業銀行が金融債を発行して、1顧客当たり500万元以下の小型・零細企業向け貸出を行う場合、預貸比率（商業銀行法では75%が上限）の算入に含めない、③1顧客当たり500万元以下の小型・零細企業向け貸出については、リスク管理上、一般貸出と同一視する、といった、金融機関の小型・零細企業向け融資のリスク許容度を高める具体的な措置が盛り込まれたという特徴がある。当局が本気でこの問題に取り組もうとしているとの評価が可能であろう。

このほか、中国のメディアは高利貸しの貸し手・借り手リスクが如何に高いかというキャンペーンを展開し、当局は違法な民間金融の取り締まりを強化しつつある。一連の政策は、銀行システム外に追いやられた中小企業向け金融を銀行システム内に再び戻すことを目的としているのである。

行きすぎた金融引き締め修正のための預金準備率「引き下げ」の可能性

大和総研では、行きすぎた金融引き締めを修正するための預金準備率「引き下げ」の可能性が高まってきたと判断している。その貸出余地の拡大は、中小企業、農業（水利を含む）、中・低所得者向けの保障性住宅、産業構造高度化に不可欠な戦略的新興産業（省エネ・環境保護、新世代情報技術、バイオ、ハイエンド装置製造、新エネルギー、新素材、新エネルギー車）などに振り向けられよう。

以上

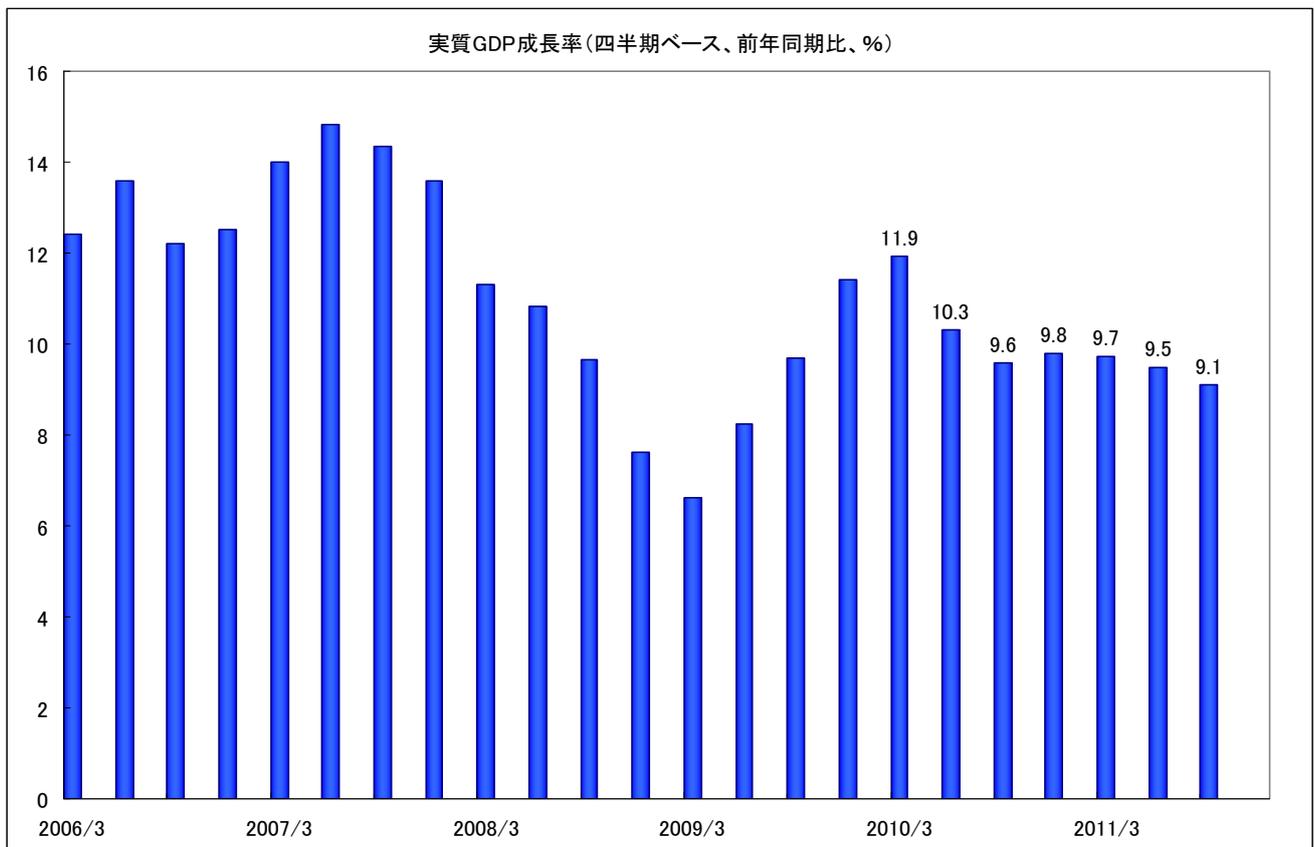
大和総研による中国経済見通し一覧

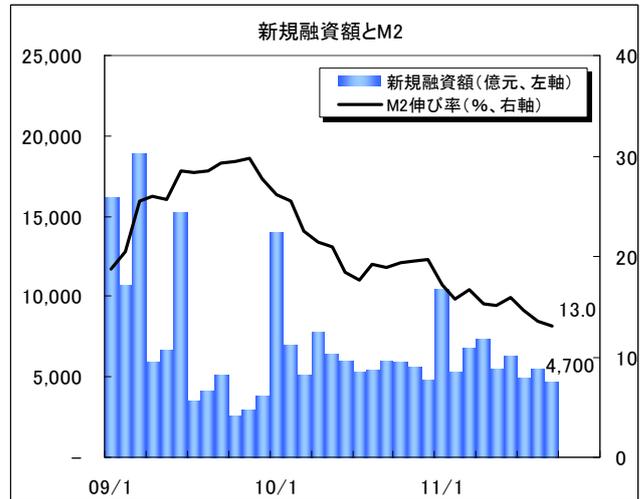
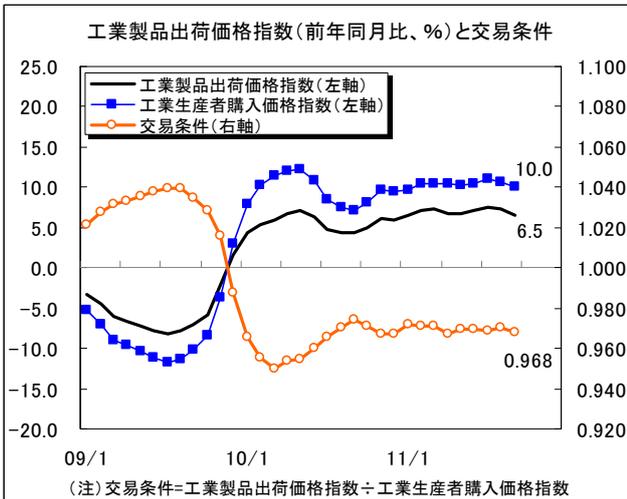
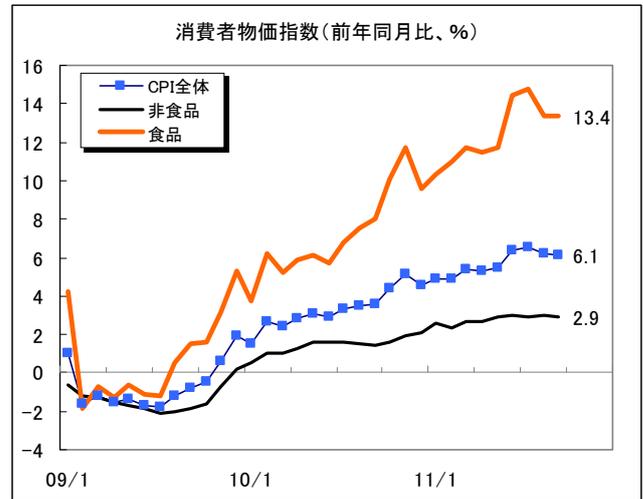
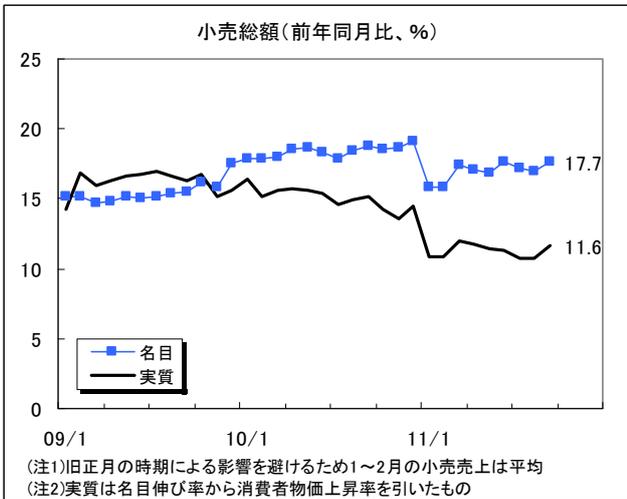
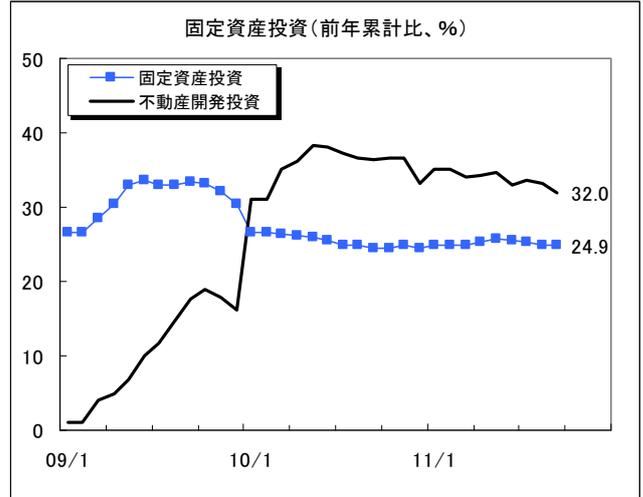
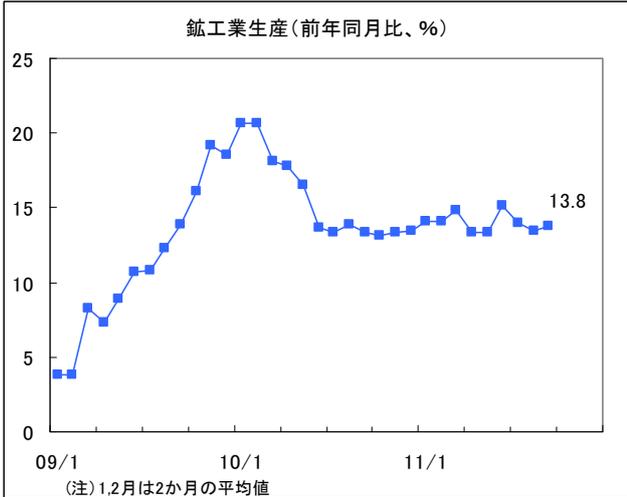
(前年比、%)	2006	2007	2008	2009	2010	2011(F)	2012(F)
実質GDP成長率	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	10.0
固定資産投資(名目)	24.3	25.8	26.6	30.4	24.5	24.0	24.5
小売総額(名目)	15.8	18.2	22.7	15.5	18.3	16.5	17.5
消費者物価指数	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.5	4.5
貿易収支(通関ベース、億米ドル)	1,775	2,643	2,981	1,957	1,815	1,481	1,387
輸出	27.2	26.0	17.2	-16.0	31.3	19.0	17.0
輸入	19.9	20.8	18.5	-11.2	38.8	24.0	19.0
貸出基準金利(1年物、期末)	6.12	7.47	5.31	5.31	5.81	6.56	6.56
人民元レート(対ドル、期末)	7.81	7.30	6.83	6.83	6.62	6.29	6.00

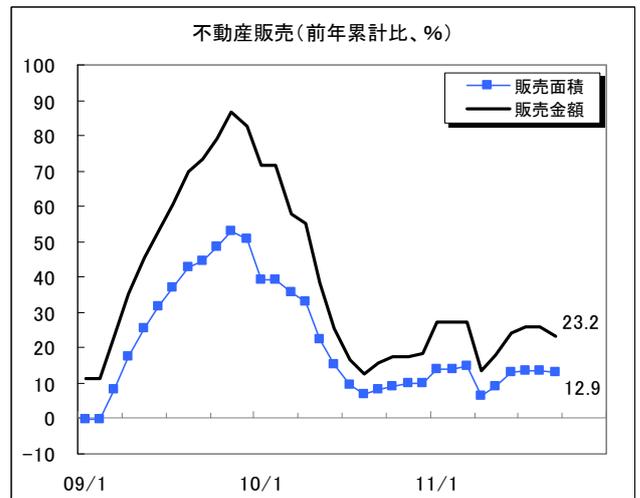
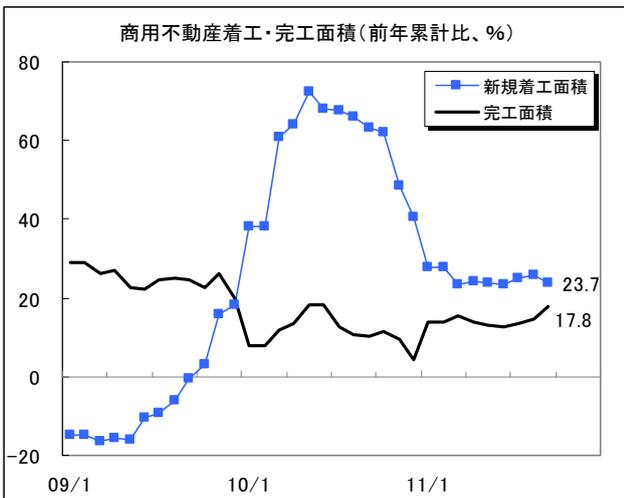
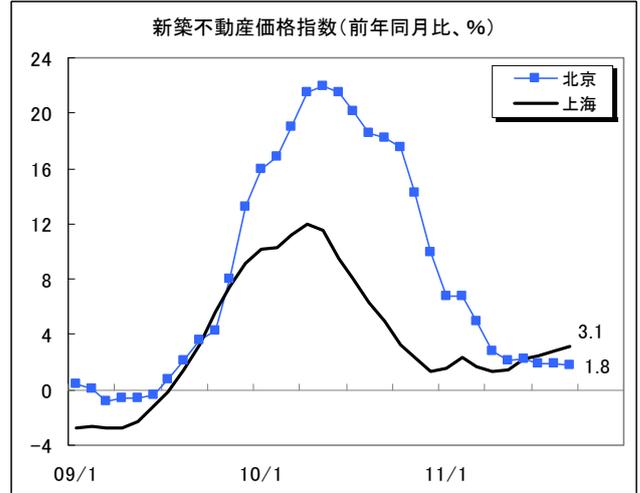
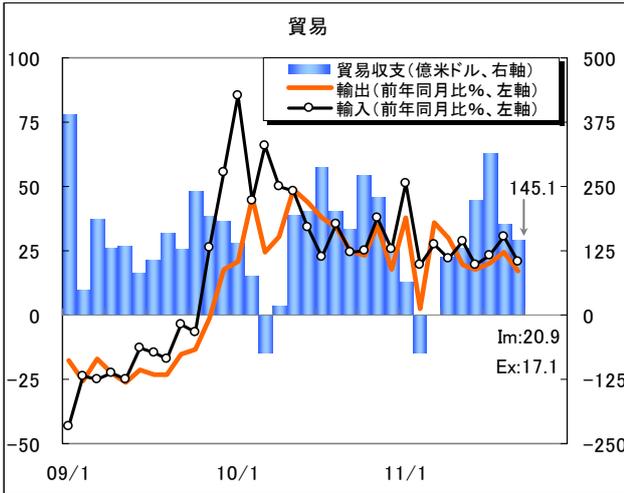
(出所)実績は中国統計年鑑、中国人民銀行。見通しは大和総研

主要経済指標一覧

	2011/4月	5月	6月	7月	8月	9月
実質GDP成長率(四半期、前年同期比、%)	-	-	9.5	-	-	9.1
鉱工業生産(前年同月比、%)	13.4	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8
固定資産投資(前年累計比、%)	25.4	25.8	25.6	25.4	25.0	24.9
不動産開発投資(前年累計比、%)	34.3	34.6	32.9	33.6	33.2	32.0
小売総額 名目(前年同月比、%)	17.1	16.9	17.7	17.2	17.0	17.7
実質(前年同月比、%)	11.8	11.4	11.3	10.7	10.8	11.6
消費者物価指数 全体(前年同月比、%)	5.3	5.5	6.4	6.5	6.2	6.1
食品(前年同月比、%)	11.5	11.7	14.4	14.8	13.4	13.4
非食品(前年同月比、%)	2.7	2.9	3.0	2.9	3.0	2.9
工業製品出荷価格指数(前年同月比、%)	6.8	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5
工業生産者購入価格指数(前年同月比、%)	10.4	10.2	10.5	11.0	10.6	10.0
新規融資額(億元)	7,396	5,516	6,339	4,926	5,458	4,700
M2伸び率(%)	15.3	15.1	15.9	14.7	13.5	13.0
輸出(前年同月比、%)	29.9	19.4	17.9	20.4	24.5	17.1
輸入(前年同月比、%)	21.8	28.4	19.3	22.9	30.2	20.9
貿易収支(億米ドル)	114.2	130.5	222.7	314.8	177.6	145.1
新築不動産価格指数 北京(前年同月比、%)	2.8	2.1	2.2	1.9	1.9	1.8
上海(前年同月比、%)	1.3	1.4	2.2	2.5	2.8	3.1
商用不動産 着工面積(前年累計比、%)	24.4	23.8	23.6	24.9	25.8	23.7
完工面積(前年累計比、%)	14.0	12.9	12.8	13.4	14.7	17.8
不動産販売 面積(前年累計比、%)	6.3	9.1	12.9	13.6	13.6	12.9
金額(前年累計比、%)	13.3	18.1	24.1	26.1	25.9	23.2







(出所) 国家統計局、中国人民銀行、通関統計より大和総研作成