

2012年7月6日 全3頁

中国：2ヵ月連続の利下げ

国有大企業中心の投資主導の景気回復へ

経済調査部
齋藤尚登

[要約]

- 中国人民銀行は7月6日に、2ヵ月連続の利下げを実施。今回の利下げでは、同時に最優遇貸出金利を従来の貸出基準金利の0.8倍から、0.7倍に設定するとした。最優遇貸出金利の恩恵を受けるのは、農業、インフラ、保障性住宅、戦略的新興産業などの優先分野を担う国有大企業に限定され、景気テコ入れ策が強化されるにつれて、貸出全体に占めるウエイトは高まることになろう。
- 2008年11月に発表された4兆元の景気対策では、政策の恩恵が集中した国有大企業が躍進する一方で、恩恵を受けられなかった民間の中小企業の勢力が後退する「国進民退」という問題が発生した。今回の2ヵ月連続の利下げと、最優遇貸出金利の下限引き下げでは、この「国進民退」が一段と助長される懸念がある。今後の景気回復は、国有大企業中心の投資主導となる公算が大きい。

中国人民銀行が2ヵ月連続の利下げを実施

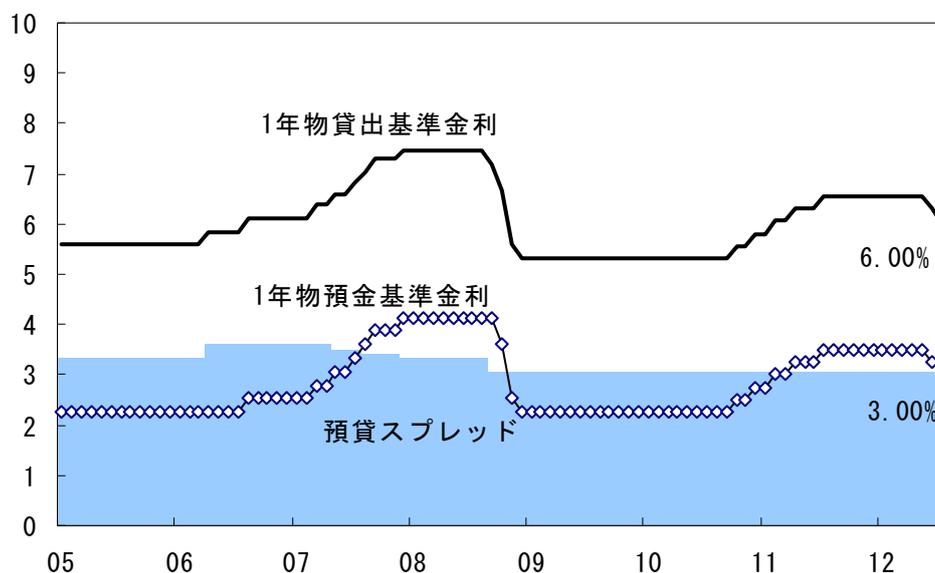
中国人民銀行は7月6日に、2ヵ月連続の利下げを実施。1年物預金基準金利は0.25%引き下げられて3.00%に、1年物貸出基準金利は0.31%引き下げられて6.00%になる。貸出基準金利の下げ幅が預金基準金利より0.06%大きかったことで、基準金利における預貸スプレッドは、これまでの3.06%から3.00%に縮小する（図表①）。

2ヵ月連続の利下げの背景は、7月13日に発表が予定される4月～6月の実質GDP成長率が8%を割り込むことと、6月の消費者物価上昇率が3%未満となることが、ほぼ確実視されるからであろう。2012年の実質GDP成長率目標は7.5%であるが、本音では8.0%以上の成長が目指されている。成長率の8%割れが現実になろうとするなか、政府当局はもう一段の景気テコ入れ策の発動に迫られたのであろう。

6月8日の利下げでは、預金金利の上限を基準金利の1.1倍（利下げ前は基準金利そのものが上限）に、最優遇貸出金利を基準金利の0.8倍（利下げ前は0.9倍）としたが、今回の利下げでは、最優遇貸出金利は基準金利の0.7倍に設定された。農業、インフラ、保障性住宅、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

一、新素材、新エネルギー車) など、民生改善や産業構造の高度化を促す分野への貸出が窓口指導によって、さらに強化される公算が大きい。

図表① 1年物預金金利・貸出金利の推移（単位：％）



(注) 預貸スプレッドは、貸出基準金利－預金基準金利
(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

国有大企業中心の投資主導の景気回復へ

預金を上限金利で受け入れ、最優遇金利で貸し出す場合の預貸スプレッドを6月8日の利下げの前と後、7月6日の再利下げ後とで比較すると（いずれも1年物）、2.404%→1.473%→0.900%へと急低下している（図表②）。最優遇貸出金利の恩恵を受けるのは、既述の優先分野を担う国有大企業に限定され、景気テコ入れ策が強化されるにつれて、貸出全体に占めるウエイトは高まることになる。もちろん、マージン低下に直面する銀行が、高い金利設定が可能な中小企業向け貸出をある程度増やす可能性はある。しかし、銀行の中小企業へのモニタリング機能が短期間で向上するとは考えにくく、不良債権化リスクに配慮した貸出姿勢が維持される結果、中小企業向け貸出の増加ペースは抑制されたものとなろう。

2008年11月に発表された4兆元の景気対策では、政策の恩恵が集中した国有大企業が躍進する一方で、恩恵を受けられなかった民間の中小企業の勢力が後退する「国進民退」という問題が発生した。今回の2ヵ月連続の利下げと、最優遇貸出金利の下限引き下げでは、この「国進民退」が一段と助長される懸念がある。今後の景気回復は、国有大企業中心の投資主導となる公算が大きい。

以上

図表② 預貸スプレッド（最優遇貸出金利－預金金利上限）の変化（単位：％）

預金金利上限・最優遇貸出金利における預貸スプレッド

	6月7日以前	6月8日の 利下げ後	7月6日の 利下げ後
1年物預金金利上限	3.500	3.575	3.300
1年物最優遇貸出金利	5.904	5.048	4.200
預貸スプレッド	2.404	1.473	0.900

（注）預金金利の上限は2012年6月8日以降、預金基準金利の1.1倍に、

最優遇貸出金利は、6月8日以降、貸出基準金利の0.8倍、7月6日以降は同0.7倍に設定

（出所）中国人民銀行より大和総研作成

（参考）基準金利における預貸スプレッド

	6月7日以前	6月8日の 利下げ後	7月6日の 利下げ後
1年物預金基準金利	3.500	3.250	3.000
1年物貸出基準金利	6.560	6.310	6.000
預貸スプレッド	3.060	3.060	3.000

（出所）中国人民銀行より大和総研作成