

～海外情報～

2011年5月19日 全4頁

中国：ちぐはぐ感を解く鍵は政治・社会＞経済

経済調査部
齋藤尚登

インフレ、元高、2012年の景気過熱リスクの共通項

[要約]

- 中国人民銀行が金融引き締めを強化する一方、国家発展改革委員会は2011年の食糧国家買入価格を大幅に引き上げ、地方政府は2010年に続き2011年も最低賃金を大きく上げている。インフレ抑制に対して、政府が一枚岩ではないように見えるが、このちぐはぐ感を解く鍵は、政治・社会的重点課題（低所得者層の底上げ）と経済的重点課題（インフレ抑制）が異なり、それぞれが任務遂行に邁進していることにある。そして、中国では往々にして政治・社会的問題が、経済問題に優先される。大胆な元高が進展しない（できない）こと、そして大和総研が2012年に景気過熱リスクが高まると想定する背景も政治・社会問題＞経済問題という構図なのである。

金融引き締め強化 VS 食糧買入価格と最低賃金の大幅引き上げ

人民銀行は金融引き締めを一段と強化

中国人民銀行が矢継ぎ早の金融引き締めを断行している。特に2011年に入ると引き締めグリップは明らかに強化されている。預金準備率は1月～5月まで毎月引き上げられ、現在は21.0%と過去最高を更新中であるし、2月と4月には利上げが行われた。

4月の利上げについて、1年物貸出基準金利は6.06%⇒6.31%へと0.25%引き上げられた一方、より期間の長い3年超～5年以下が6.45%⇒6.65%と0.2%の引き上げにとどまったことを、投資への配慮とみる向きもあったが、実際には貸出金利は大きく上昇し（貸出金利は、貸出基準金利に対する下限のみが設定され、上限はない）、預貸スプレッドも拡大しているもようである。

CPIは抑制目標である4%を上回る推移が続く

2011年4月の消費者物価上昇率は前年同月比5.3%（3月は5.4%）と、政府の年間抑制目標の4%を上回る推移が続いた。物価上昇の主因である食品価格は3月の11.7%から4月は11.5%と僅かながら伸びが鈍化し、非食品価格は2.7%と変わらずであった。図表1は、CPIの実績と抑制目標（例えば、2010年は3%、2011年は4%）との乖離、1年物貸出基準金利との関係をみたものであり、金利政策がこの乖離をかなり強く意識していることが示唆される。物価上昇圧力が明確に低下するまで中国人民銀行は警戒スタンスを維持する可能性が高い。

食糧買入価格と最低賃金の大幅引き上げなどインフレを加速させる政策も

その一方で、国家発展改革委員会は2011年の食糧買入価格を大幅に引き上げ、各地方政府は2010年に続き2011年も最低賃金を大きく上げているなどインフレを加速させるような政策も実施されている。食糧の国家買入価格は市場の最低価格を規定するものであり、毎年の生産高の6%～12%が国家備蓄として蓄えられる^{注1}。過去数年にわたり据え置かれていた食糧の国家買入価格が引き上げられ始めたのは2008年以降であり、2011年はコメ（平均）が前年比+

14.2%、小麦は同+7.3%と引き上げ率は昨年のほぼ倍となった(図表2を参照)。2009年に据え置かれた最低賃金は、2年分として2010年は平均で23.8%引き上げられたが、2011年に既に改定を実施・発表した13地方の平均は20.9%の引き上げとなっている。

注1…具体的な統計は未発表であるが、2008年初めに温家宝首相は国家の食糧備蓄は1.5億トン～2億トンと発言したことがある。別の報道では毎年20%～30%の備蓄が入れ替えられているとのことであり、食糧生産が5億トンとすると、毎年食糧生産の6%～12%が国家備蓄として蓄えられていることになる。

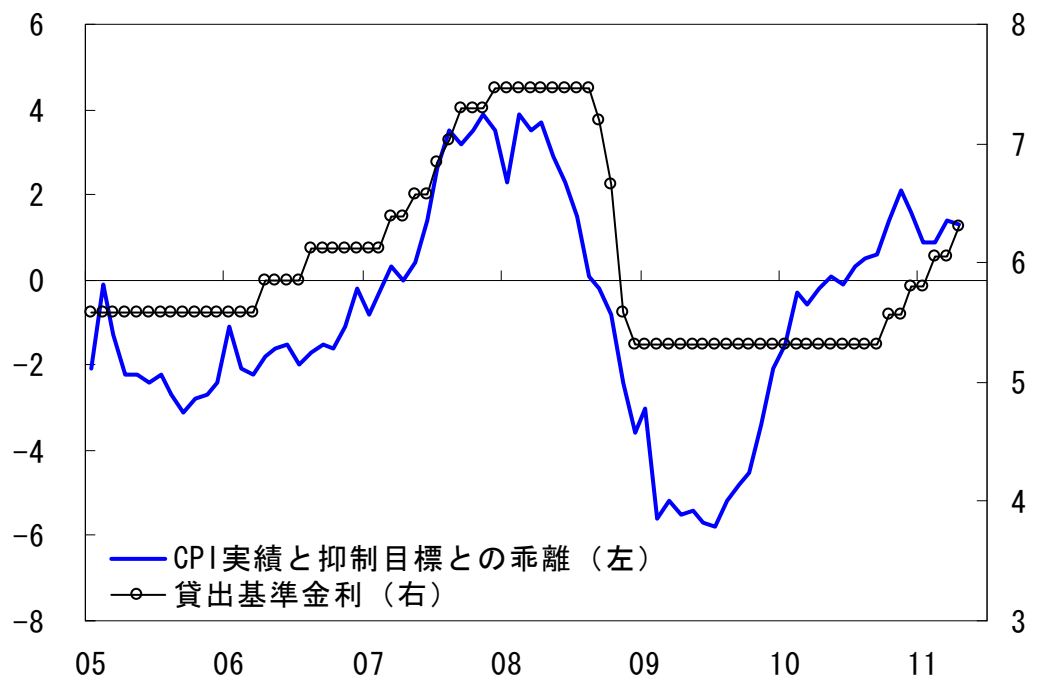
政治・社会と経済で異なる最重点課題

政治・社会>経済

ここで、インフレ抑制に対して政府が一枚岩ではないのでは？との疑問がでるのは当然である。この答えが、政治・社会政策(所得再分配、特に低所得者層の底上げ)と経済政策(インフレ抑制)で、最重点課題が異なっており、それぞれのプライオリティに従って任務が遂行されている事実であり、往々にして政治・社会問題が経済問題に優先されるという中国独特の事情である。インフレがさらに高進すれば、経済問題から政治・社会問題に格上げされる可能性があるが、現状ではそこまで深刻とは認識されていないということなのであろう。

ちなみに、中国社会科学院へのヒアリングによると、2011年のCPIのゲタは1～3月以降四半期毎に3.4%、3.5%、2.9%、0.7%と、年後半、特に第4四半期にインフレ圧力は低下するとしている。物価上昇圧力の低減が確認できれば、金融政策もいったんは様子見となろう。

(図表1) CPI実績と抑制目標との乖離、1年物貸出基準金利の推移(単位:%)



(出所) 中国人民銀行、国家統計局より大和総研作成

(図表2) 食糧国家買入価格引き上げ率(前年比)とCPI上昇率の推移(単位:%)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
コメ国家買入価格	0.0	0.0	0.0	9.7	16.4	6.5	14.2
小麦国家買入価格	—	—	0.0	5.2	14.5	3.6	7.3
CPI	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	4.0(目標)

(出所) 国家発展改革委員会、国家食糧局より大和総研作成

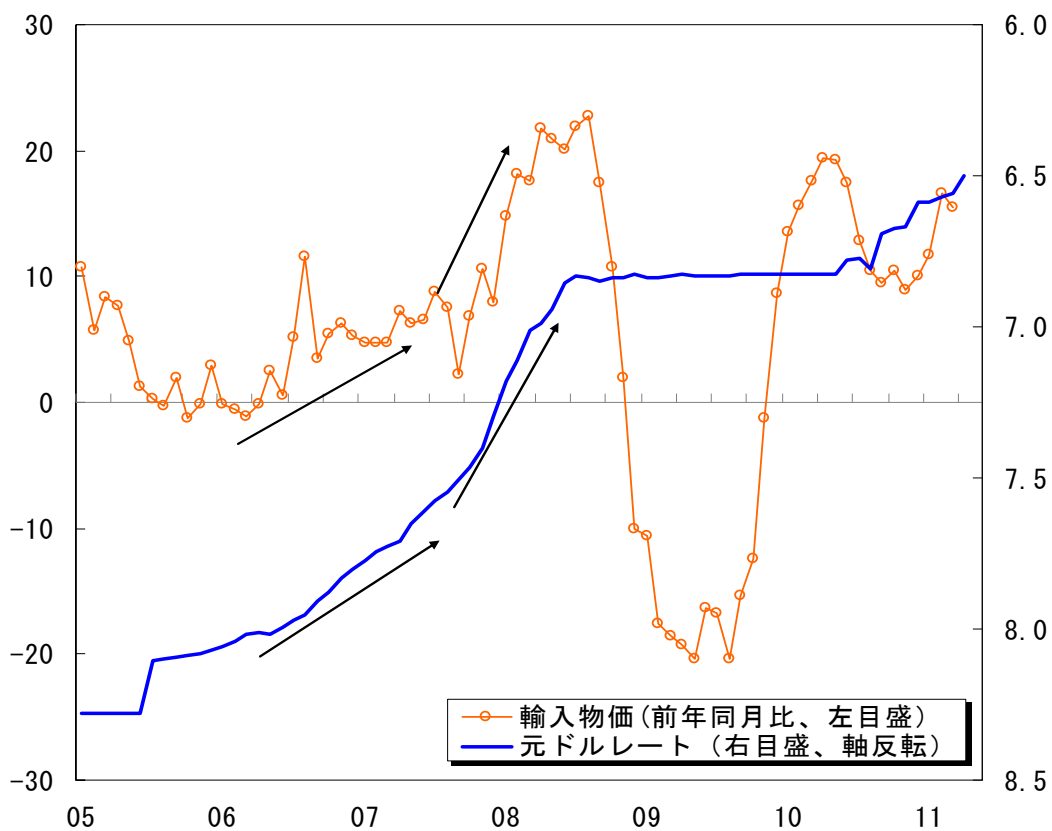
急速な元高が回避される理由

4月に元高がペースアップ

コンセンサスは年間3%⇒5%の元高に上方修正

元高はこの4月に明らかにペースアップした。人民元の対ドルレートは2011年1～3月は累計で1.0%の元高にとどまったが、4月は単月で0.9%の元高となった。温家宝首相は4月初旬に、人民元の弾力化を進め、輸入インフレを抑制する必要があるとの認識を示すなど為替政策に言及しており、こうした方針が着実に実行されているといえる。現地ヒアリングでは、2011年の人民元の年間上昇率のコンセンサスが、従来の3%程度から5%程度に上方修正され、7%程度までの許容もありうるとの声が聞かれた。しかし、大胆な元高進展は全く想定されていない。

(図表3) 輸入物価(前年同月比)と元ドルレート(軸反転)の推移(単位: %、元)



(注) 元ドルレートは軸を反転しており、上方ほど元高
(出所) 商務部、中国人民銀行より大和総研作成

政治・社会の不安定化 の回避

4月下旬に面談の機会を得た中国社会科学院の著名エコノミストは、人民元レートについて、「経済理論からは絶対に切り上げるべきである。インフレ上昇期であればなおさらだが、ネックは政治的・社会的な問題である。元高による輸出減少→生産低下→雇用減少、という経済問題で収まるのであれば問題はない。しかし、そのために政治・社会が不安定化するのには、党・政府には我慢ならない話であり、急速な元高に慎重な背景となっている」と総括していた。ここでも政治・社会問題が経済問題に優先されている。

2012年の景気過熱リ スクの想定背景も 政治・社会>経済

最後に、中国の実質 GDP 成長率は直近3四半期、9.6%~9.8%に収まるなど安定した推移が続いている。これから2012年にかけては安定成長を持続しながらも景気が緩やかに減速するとの見方が多いが、大和総研では、2011年4~6月期をボトムに景気は徐々に拡大傾向を強め、2012年にはやや過熱気味になると予想している。2012年秋には、5年に1度の最重要政治イベントである第18回共産党大会が開催される見込みである。特に、今回は共産党トップグループを形成する政治局常務委員9名のうち、習近平氏（ポスト胡錦濤の総書記候補、序列6位）、李克強氏（ポスト温家宝の首相候補、序列7位）を除く7名が、内規の68歳定年を超え、広範な昇進人事が実施される予定となっている。政績（政治的成績）向上を目的に地方政府や各部署が景気拡張に走ることで、今年スタートした第12次5ヵ年計画の新規プロジェクトの実施が本格化することが、景気過熱リスクを想定する最大の理由である。この背景もやはり、政治・社会問題>経済問題という構図なのである。

以上

（図表4）大和総研による中国経済見通し

（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	10.3	9.9	12.0
固定資産投資(名目)	24.3	25.8	26.6	30.4	24.5	25.5	26.5
小売総額(名目)	15.8	18.2	22.7	15.5	18.4	18.5	20.0
消費者物価指数	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	4.3	5.0
貿易収支(通関ベース、億米ドル)	1,775	2,618	2,981	1,957	1,831	1,500	1,322
輸出	27.2	25.7	17.5	-16.0	31.3	20.0	23.0
輸入	19.9	20.8	18.5	-11.2	38.7	25.0	26.0
貸出基準金利(1年物、期末)	6.12	7.47	5.31	5.31	5.81	6.56	7.56
人民元レート(対ドル、期末)	7.81	7.30	6.83	6.83	6.62	6.16	5.73

（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