

## 金融引き締めで過熱投資の抑制を図る中国

～ 1 年物貸出基準金利の適正水準は 6.58% ～

2006年 7 月28日 (金)

B R I C s 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

### ～ 要 旨 ～

最近の中国景気は過熱気味になっている。2006年 4 ～ 6 月期の実質 G D P 成長率は、前年比 + 11.3%と1995年以降では最も高い伸びを記録した。需要項目別にみると、とくに企業の投資活動が加速しており、2006年 1 ～ 6 月期における都市部の固定資産投資は前年比 + 31.3%と 3 割を超える伸びになった。

最近の経済成長率は中国の潜在成長率 (インフレを加速させない範囲で最大限達成可能な成長率で、筆者推計では + 8.3%) を大きく上回って推移している。筆者の推計によると、潜在 G D P と実際の G D P の乖離度合いを示す需給ギャップ率は、2005年以降徐々に拡大しており、2006年 4 ～ 6 月時点では + 2.9%にも達する。

このまま投資主導で 10% を超える高成長が続くようであれば、短期的にはインフレ圧力が強まる恐れがある。逆に、中長期的にはこれまでの膨大な投資が供給能力に転じるためにデフレ圧力が強まる恐れがある。

投資の過熱を懸念する中国政府は、金融面からの引き締め政策を強化している。2006年に入ってから金融政策をみると、まず、4 月28日には、中央銀行である中国人民銀行が 1 年半ぶりとなる金利の引き上げを実施、1 年物の貸出基準金利は従来の 5.58% から + 0.27% ポイント上がって 5.85% とされた。また中国人民銀行は、6 月中旬に預金準備率を 7 月から 0.5% 引き上げると発表。さらに人民銀行は 7 月21日にも 8 月から預金準備率を 0.5% 引き上げると発表、7 月に続く 2 カ月連続の預金準備率引き上げとなった。今後、政府は、外国からの投資についても、過剰生産・過剰投資が懸念される業種を中心に選別色を強めていく方針だ。

ただ、これまで発表された金融引き締め政策は、いずれも「アナウンスメント効果」が期待できる程度の緩やかなものにとどまっており、投資の過熱感を和らげるためには、追加利上げや追加的な預金準備率の引き上げなど、さらなる金融引き締め政策が必要になってこよう。

先に述べた需給ギャップ率の推移をもとに、半年以内に需給ギャップが解消されるような金利の水準を導出すると、1 年物貸出基準金利では 6.58% (現在は 5.85%) となり、少なくともあと 0.73% ポイントは金利を引き上げる必要があるとの結果が得られた。中国政府は、2006年内に 0.25% ポイント程度の小刻みな利上げを年内にあと 2 ～ 3 回程度実施する可能性があるといえよう。