

2011.1.25

「世界経済の新たな動きに関する研究会」第3回

中国経済の現状と課題

財務省財務総合政策研究所次長

田中 修

I. 12月及び2010年の主要経済指標

2010年のGDPは39兆7983億元であり、実質10.3%の成長となった。四半期別では、1-3月期11.9%、4-6月期10.3%、7-9月期9.6%、10-12月期9.8%の実質成長であった。第1次産業は4兆497億元、4.3%増、第2次産業は18兆6481億元、12.2%増、第3次産業は17兆1005億元、9.5%増である。

国家統計局の馬建堂局長によれば、成長率に対する需要面からの貢献度は、最終消費が37.3%、3.9ポイント、資本形成が54.8%、5.6ポイント、純輸出が7.9%、0.8ポイントとなっている。

(1) 物価

①消費者物価

12月の消費者物価は前年同期比4.6%上昇し、11月より伸びが0.5ポイント減速した¹。都市は4.4%、農村は5.1%の上昇である。食品価格は9.6%上昇し、居住価格は6.0%上昇した。前月比では、11月より0.5%上昇した。

(参考6月2.9%→7月3.3%→8月3.5%→9月3.6%→10月4.4%→11月5.1%→12月4.6%)

2010年では前年比3.3%上昇となり、年間目標3%を上回った。都市は3.2%、農村は3.6%の上昇である。これを四半期別でみると、1-3月期2.2%、4-6月期2.9%、7-9月期3.5%、10-12月期4.7%の上昇である。食品価格は7.2%、居住価格は4.5%の上昇となっている。

国家統計局の馬建堂局長によれば、2011年の物価上昇圧力としては、次のものがある。

- 1) 若干の先進国が量的緩和政策を採用しており、国際主要商品価格の上昇をもたらしている。
- 2) 国際金融危機の衝撃に対応するため、我々がこの1-2年間累積してきた物価上昇のマネー的条件が比較的多い。
- 3) 2011年への2010年の物価上昇タイムラグ要因が2.6ポイント前後ある。

また年間目標4%の範囲内に物価上昇を抑える有利な条件としては、次のものがある。

- 1) 食糧が7年連続豊作となり、各レベルの食糧の在庫は余裕がある。
- 2) 工業分野、とりわけ製造品はなお供給過剰であり、生産能力の過剰も存在する。
- 3) 党中央・國務院は既に2011年は穏健な金融政策を実行することを決定している。

②工業品工場出荷価格

¹ ピークは2008年2月の8.7%である。

12月の工業品工場出荷価格は前年同期比5.9%上昇し、11月より0.2ポイント減速した²。原材料・燃料・動力購入価格は9.5%上昇した。前月比では11月よりも0.7%上昇している。(参考) 6月6.4%→7月4.8%→8月4.3%→9月4.3%→10月5.0%→11月6.1%→12月5.9%

2010年では前年比5.5%上昇であり、原材料・燃料・動力購入価格は9.6%上昇である。

③住宅価格

12月の全国70大中都市の建物販売価格は前年同期比6.4%の上昇となり、11月より上昇幅は1.3ポイント鈍化した。11月からは0.3%上昇した。

(参考) 6月11.4%→7月10.3%→8月9.3%→9月9.1%→10月8.6%→11月7.7%→12月6.4%

新築住宅販売価格は前年同期比7.6%上昇で、こちらも11月より上昇幅が1.7ポイント鈍化した。11月からは0.3%上昇した。

2010年の全国分譲建物販売面積は10.43億㎡で、前年比10.1%増となった。伸び率は1-11月期より0.3ポイント加速した。うち、分譲住宅販売面積は8.0%増である。2010年の分譲建物販売額は5.25兆円、前年比18.3%増であった。1-11月期より伸び率は0.8ポイント加速した。うち、分譲住宅販売額は14.4%増である。

2010年のディベロッパーの資金源は7兆2494億円であり、前年比25.4%増であった。うち、国内貸出が1兆2540億円、10.3%増、外資が796億円、66.0%増、自己資金が2兆6705億円、48.8%増、その他3兆2454億円、15.9%増(うち手付金・前受金が1兆9020億円、17.3%増)である。個人住宅ローンは9211億円、7.6%増であった。

(2) 工業

12月の一定規模以上³の工業付加価値は前年同期比13.5%増となった。12月の主要製品別では、発電量5.1%増、粗鋼6.3%増、セメント16.4%増、自動車23.9%(うち乗用車15.9%)増となっている。乗用車は11月より伸びが減速し、粗鋼は伸びが拡大した。

(参考) 工業付加価値 6月13.7%→7月13.4%→8月13.9%→9月13.3%→10月13.1%→11月13.3%→12月13.5%

2010年では前年比15.7%増となった。四半期別では、1-3月期19.6%、4-6月期15.9%、7-9月期13.5%、10-12月期13.3%増である。地域別では、東部14.9%、中部18.4%、西部15.5%であった。重工業は16.5%増であり、軽工業は13.6%増である。主要製品別では、発電量13.3%、粗鋼9.3%、セメント15.5%、自動車31.9%(うち乗用車29.2%)増となっている。国家統計局の馬建堂局長によれば、新興戦略産業を含むハイテク産業の伸びは16.6%となった。

1-11月期の一定規模以上の工業企業の利潤は、前年同期比で49.4%増加した。

(3) 消費

² ピークは2008年8月の10.1%である。

³ 年間の主たる営業収入が500万元以上の企業。

12月の社会消費品小売総額は前年同期比で19.1%増となった。都市は同19.5%増、郷村は同17.0%増である。農村の消費の伸びが都市をかなり下回っている。一定額以上の卸・小売では、穀物油・食品・飲料・タバコが32.1%、アパレル・靴・帽子類27.3%、建築・内装は37.8%、家具34.5%、家電・音響機器類34.9%増である。自動車は37.2%増であり、11月より伸びが加速した。

(参考) 6月18.3%→7月17.9%→8月18.4%→9月18.8%→10月18.6%→11月18.7%
→12月19.1%

2010年の社会消費品小売総額は15兆4554億元、前年比18.4%増(実質14.8%増)のである。都市は同18.8%、郷村は同16.1%増であった。一定額以上の卸・小売では、穀物油・食品・飲料・タバコ24.5%、アパレル・靴・帽子類24.8%、建築・内装32.3%、家具類37.2%、家電・音響機器類27.7%、自動車34.8%増となっている。

(4) 投資

2010年の全社会固定資産投資は27兆8140億元で、前年比23.8%増(実質19.5%増)となった。2010年の都市固定資産投資は24兆1415億元で、同24.5%増であった。中央プロジェクトは2兆1837億元、8.9%増、地方プロジェクトは21兆9578億元、26.3%増であった。都市固定資産投資のうち、第1次産業18.2%、第2次産業23.2%、第3次産業25.6%となっている。地域別では、東部22.8%、中部26.9%、西部26.2%増である。

不動産開発投資は4兆8267億元で同33.2%増である。うち分譲住宅は3兆4038億元、32.9%増であり、不動産開発投資の70.5%を占めている。12月は5570億元であり、12.0%増であった。鉄道運輸は12.5%増であった。

(参考) 都市固定資産投資 1-6月期25.5%→1-7月期24.9%→1-8月期24.8%→1-9月期24.5%→1-10月期24.4%→1-11月期24.9%→2010年24.5%

不動産開発投資 1-6月期38.1%→1-7月期37.2%→1-8月期36.7%→1-9月期36.4%→1-10月期36.5%→1-11月期36.5%→2010年33.2%

2010年のプロジェクト新規着工は33万49件で、前年同期比9746件減となった。新規着工総投資計画額は19兆805億元であり、前年同期比25.6%増となっている。都市プロジェクト資金の調達額は27兆2452億元で、前年同期比24.5%増となった。うち、国家予算内資金が13.6%増、融資が19.2%増、自己資金調達が30.3%増、外資利用が9.9%増となっている。

(5) 対外経済

①輸出入

12月の輸出は1541.5億ドル、前年同期比17.9%増、輸入は1410.7億ドル、同25.6%増となり、貿易黒字は130.8億ドルで同28.9%減となった。

(参考) 6月輸出43.9%、輸入34.1%→7月輸出38.1%、輸入22.7%→8月輸出34.4%、輸入35.2%→9月輸出25.1%、輸入24.1%→10月輸出22.9%、輸入25.3%→11月輸出34.9%、輸入37.7%→12月輸出17.9%、輸入25.6%

2010年の輸出は1兆5779.3億ドル、前年同期比31.3%増であり、輸入は1兆3948.3億ドル、同38.7%増となった。貿易黒字は1831億ドルであり、同6.4%の減少となった。輸出入総額では、対EU31.8%増、対米29.2%増、対日30.2%増⁴、対アセアン37.5%増である。

2010年の労働集約型製品の輸出は、アパレル類前年同期比20.9%増、紡績28.4%増、靴40.8%、玩具29.4%増である。電器・機械は同30.9%増で、輸出総額の59.2%を占めている。また自動車の輸入は93.4%増になった。

②外資利用

12月の外資利用実行額は140.3億ドルであり、前年同期比15.6%増となった。

(参考) 6月39.6%→7月29.2%→8月1.38%→9月6.14%→10月7.86%→11月38.17%
→12月15.6%

2010年の外資利用実行額は1057.4億ドルであり、前年同期比17.4%増となり、はじめて1000億ドルを超えた。サービス業の外資利用実行額は487.1億ドルで28.6%増となり、外資利用全体の46.1%を占めている。製造業は495.9億ドル、同6%増であり、外資利用全体の46.9%を占めている。地域別では、西部90.2億ドル、26.9%増、中部68.6億ドル、28.6%増、東部898.5億ドル、15.8%増となっている。東部・中部・西部のシェアは、85% (前年より1.2ポイントダウン)、6.5% (0.6ポイント増)、8.5% (0.6ポイント増) である。

③外貨準備

12月末の外貨準備残高は2兆8473億ドルであり、前年同期比18.7%増である。

④米国債保有

11月末の米国債保有残高は、中国が前月比112億ドル減の8956億ドルと5ヶ月ぶりにマイナスに転じた。2位の日本の保有高は22億ドル増の8772億ドルであった。

(6) 金融

12月末のM2の伸びは前年同期比19.7%増と、11月末より0.2ポイント加速し、前年末より8.0ポイント減速した。M1は21.2%増で、11月末より0.9ポイント、前年末より11.2ポイント減速した。2010年の現金純放出は6381億円で、前年比2354億円増であった。

人民元貸出残高は47.92兆円で前年同月比19.9%増であり、伸び率は11月末から0.1ポイント加速し、前年末より11.8ポイント減速した。12月の人民元貸出増は4807億円、2010年では7.95兆円であった。

人民元預金残高は71.82兆円で、前年同期比20.2%増であり、うち個人預金は4.37兆円増、企業預金は5.31兆円増である。12月の人民元預金は9449億円増である。

(参考) M2 : 6月18.5%→7月17.6%→8月19.2%→9月19.0%→10月19.3%→11月19.5%→12月19.7%

(7) 財政

⁴ 日本への輸出は1210.6億ドル、前年同期比23.7%増、日本からの輸入は1767.1億ドル、同35%増である。

12月の全国財政収入は6340億円で、前年同期比1215億元、23.7%増となった。

2010年の全国財政収入は8兆3080億元、同1兆4562億元、21.3%増に達した。中央レベルの収入は4兆2470億円で、同18.3%増、地方レベルの収入は4兆610億元、同24.6%増である。

2010年の税収は7兆3202億円で、同23%増となっている。税外収入は9878億円で、同9.8%増である⁵。

(参考) 財政収入 6月14.7%→7月16.2%→8月7.3%→9月12.1%→10月14.8%→11月16.1%→12月23.7%

12月の全国財政支出は1兆7982億円で、前年同期比2081億元減、-10.4%となった。

2010年の全国財政支出は8兆9575億円で、前年同期比1兆3275億元、17.4%増となっている⁶。中央レベルの支出は1兆5973億円で、同4.7%増、地方に対する税収返還・移転支出は3兆2350億元、同13.3%増、地方レベルの支出(地方レベルの収入+中央税収返還・移転支出)は7兆3602億円で、同20.6%増である。

(8) 所得

2010年の都市住民1人当たり平均可処分所得は1万9109元であり、前年同期比実質7.8%(名目11.3%)増加した。家庭1人平均総収入のうち財産所得は20.5%増である。

農民1人当たり平均現金収入は5919元であり、同実質10.9%(名目14.9%)増加した。農民の収入の伸びが都市住民の収入の伸びを上回った。うち、賃金所得は17.9%増、移転所得は13.8%増である。

2010年の都市住民1人当たり消費性支出は実質6.4%増、農民1人当たり生活消費現金支出は実質5.9%増であった。

(9) 雇用

2010年、都市就業人数は1168万人増加し、都市登録失業率は4.1%であった。

(10) 電力使用量

中国電力企業連合会の発表によれば、2010年の全社会電力使用量は前年比14.56%増であった。うち、第1次産業は4.68%増、第2次産業は15.41%増、第3次産業は14.02%増である。重工業は16.19%増、軽工業は11.89%増であった。

使用量は全体が4兆1923億kW時で、工業は3兆887kW時、重工業は2兆5699kW時となっている。

⁵ 主な収入の内訳は、国内増値税2兆1092億元、前年同期比14.1%増、国内消費税6072億元、27.5%増、営業税1兆1158億元、23.8%増、企業所得税1兆2843億元、11.3%増、個人所得税4837億元、22.5%増、輸入貨物増値税・消費税1兆487億元、35.7%増、関税2027億元、36.6%増、車両購入税1792億元、54%増である。輸出に係る増値税・消費税の還付は7327億元であり、13%増である。

⁶ 歳出で伸びが大きいのは、社会保障・就業支出9081億元、前年同期比19.4%増、都市農村コミュニティ事務支出5980億元、21.2%増、住宅保障支出2358億元、30.7%増、農林水産事務支出8052億元、19.8%増、環境保護支出2426億元、25.4%増、資源探査・電力・情報など事務支出3497億元、21.4%増、国債利払い354億元、23.7%増である。

II. 国務院全体会議（1月18日）

「政府活動報告」（意見徴求稿）、「第12次5ヵ年計画要綱」（草案）、及び1-3月期の経済政策が議論された。ここでは、1-3月期の経済政策の概要を紹介する。

（1）物価総水準の基本的安定を維持する

消費者物価総水準の安定、大衆の基本生活の保障に関する国務院の政策措置・手配を真剣に貫徹実施する。主要農産品・基本生活必需品・重要生産財の生産・供給を保障し、流通システムの建設を強化し、農産品の生産・輸送をしっかりとリンクさせる。物価の監督管理を強化し、市場秩序を維持する。

（2）冬春の農業生産をしっかりと行う

副食品供給確保プロジェクトの建設を適切にしっかりと行う。引き続きしっかりと食糧を購入し、主要農産品の購入秩序を整頓する。春の耕作・耕作準備をしっかりと行い、化学肥料の生産供給を保障し、農業資材価格の基本的安定を維持する。動物の疫病をしっかりと防止制御する。河北・黄河・淮河地域の旱魃の進展状況を高度に重視し、旱魃対策をしっかりと行い、冬小麦の安全な越冬を確保する。有力な措置を採用して南方一部地域の雨・氷雪・凍結災害に対処し、農家の生産自力救済を支援し、災害損失を最低程度に引き下げることにより力を傾ける。

（3）不動産市場のコントロールを断固としてしっかりと行う

各レベルの政府は投入を増やし、土地供給を保障し、社会保障的性格をもつ住宅の建設任務を実施しなければならない。社会保障的性格をもつ住宅の使用・運営・退出等の管理制度を早急に確立する。不動産市場コントロールの政策を更に実施・整備し、市場の有効な供給とりわけ中小タイプ・中低価格帯の普通分譲住宅の供給を増やす。

市場需給の分類したコントロールを強化し、差別化した貸出・租税政策を実施し、庶民の合理的な住宅消費を支援し、投機・投資的な住宅購入を抑制する。

不動産市場のモニターと市場行為の監督管理を強化し、各種の法規に違反した行為を厳格に調査処罰する。

（4）財政金融政策を真剣にしっかりと行う

民生問題を解決するための財政支出は、遅滞なく全額支払われなければならない。大風呂敷・浪費を断固として制止し、春節期間における規定に反した福利補助を防止する。

多様な金融政策手段を総合的に運用し、合理的な社会融資の規模・テンポを維持する。銀行資本金の補充と貸出の拡張、銀行システムのリスク防止と資本市場の安定の関係をうまく処理し、年初の貸出が非正常に行われることを防止する。貸出構造の最適化に力を入れ、商業銀行が貸出資金を更に多く実体経済とりわけ中小企業・「三農」分野に振り向けるよう誘導する。

（5）経済運営の調節をしっかりと行う

石炭・電力・ガス・輸送を重点的にしっかりと協調させる。石炭供給を安定させ、電力の需要側の管理を強化し、都市・農村住民の生活と企業の正常な生産のための電力供給を確

保する。石油製品の輸送調整を組織的にしっかり行い、ディーゼル油の供給を増やし、天然ガスの供給を保障する。春節の輸送をしっかり行うことに努め、旅客輸送を細心に組織し、とりわけ出稼ぎ農民と学生の安全・便利・スムーズな帰郷・年越しを保証しなければならない。

(6) 安全生産管理と社会安定の維持を強化する

企業の安全生産への主体的責任制度を実施し、責任追及を強化して、各種重大・特重大事故の発生に断固として歯止めをかける。春節休暇期間の当番制度を厳格にし、各種緊急状況に遅滞なく対処しなければならない。社会治安の総合対策を強化し、各種社会矛盾を逐一チェックし調査処分し除去して、社会の安定維持に努力する。

(7) 困難な大衆の生産生活問題を適切に解決する

困難な大衆を積極的に援助し、冬季暖房・医療等の問題をしっかり解決する。出稼ぎ農民の賃金が遅滞なく全額支払われることを確保し、出稼ぎ農民の賃金の支払遅延を決して許さず、出稼ぎ農民の合法權益を保障する。被災地域の大衆の生産生活に関心を払い、災害救済資金が遅滞なく全額支給されることを確保し、救援食糧・資金が遅滞なく被災者の手に渡ることを確保し、とりわけ玉樹・舟曲等重大被災地域の大衆が安全に越冬することを確保する。食品の安全監督管理を強化し、食品の質の安全を保証する。

Ⅲ. 中央経済工作会議のポイント

12月10—12日に、2011年の経済政策の基本方針を決める中央経済工作会議が、国務院・党中央共同で開催された。本稿では、このポイントと特徴について解説する。

1. 第11次5ヵ年計画期間の回顧

(1) 第11次5ヵ年計画期間は、わが国発展史上極めて非凡な5年であり、わが国改革开放・社会主義現代化建設が新たに重大な成果を得た5年であった。

我々は一連の大事をなしとげ、一連の喜ばしい事柄をしっかり行い、一連の難事に適切に取り組んだ。総合国力は大幅に上昇し、人民の生活は明らかに改善し、国際的地位・影響力は顕著に高まり、社会主義経済建設・政治建設・文化建設・社会建設・生態文明建設及び党の建設は重大な歴史的進展を得て、将来一時期の経済社会の発展が更に新段階に上るために良好な基礎を打ち固めた。

(2) 5年で得た成果は容易なものではなく、累積した経験は貴重なものに満ちており、創造した精神的財産の影響は深遠である。

実践を通じて、我々は更に①科学的発展観を貫徹実施する能力を高め、②経済社会発展の大局の舵を取り複雑な問題をする解決する能力を増強し、③社会主義市場経済のルールに対する認識を深め、④わが国の社会主義制度の政治的優位性に対する認識を深めた。

これは主として、

- ①発展のチャンスをしっかり掴むことと、発展の理念・発展モデルを革新することを有機的に結びつけることを重視し、良好で速い発展の実現に努力する。
 - ②政府と市場の関係をうまく処理することを重視し、全社会資源の配分効率を高めることに努力する。
 - ③経済発展と所得分配の関係をうまく処理することを重視し、経済の良性循環と社会の調和のとれた安定の促進に努力する。
 - ④中央の権威の擁護と地方の積極性の発揮を統一させることを重視し、政策の執行力と発展の活力の増強に努力する。
 - ⑤国内の発展と対外開放を統一的に企画することを重視し、互惠・Win-Winの実現に努力する。
- ということである。

2. 2011年の経済政策

2.1 2011年の留意事項

(1) 国際環境

2011年の世界経済は引き続き成長が回復することが期待されるが、不安定・不確定要因は依然比較的多い。国際金融危機の影響は深遠であり、世界経済の構造は深刻で複雑な変化が発生している。我々は、

- ①世界経済の発展の中長期的趨勢を真剣に分析し正確に把握して、複雑な局面に対応する能力を高めるよう努力しなければならない。
- ②世界経済の構造が調整期に入るという特徴を正確に把握し、わが国発展の新たな優位性を育成するよう努力しなければならない。
- ③世界経済の統治メカニズムが変革期に入るという特徴を正確に把握し、わが国の参画能力を増強するよう努力しなければならない。
- ④イノベーションと産業転換が揺籃期にあるという特徴を正確に把握し、将来の発展が戦略的制高点⁷を占めるよう努力しなければならない。
- ⑤新興市場国家のパワーが上昇期にあるという特徴を正確に把握し、自己を壮大に発展させるよう努力しなければならない。

(2) 矛盾と問題

2011年の経済政策をしっかりと行うには、多くの有利な条件があるが、際立った矛盾と問題もいくらか存在する。①マクロ経済の平穏な運営は複雑な情勢に直面しており、②食糧の安定的増産と農民の持続的増収の基礎は堅固ではなく、③経済構造調整の圧力は増しており、④資源・環境の制約が強まり、⑤民生改善と社会の安定維持の任務は非常に困難である。

わが国の経済社会発展においては、短期的問題と長期的問題が交錯し、構造的問題と体

⁷ 見晴らしのきく高地または建築物（軍事用語）。

制の問題が並存し、国内問題と国際問題が相互に関連している。我々は憂患意識・リスク意識・責任意識を強め、有力な措置を採用し、積極的かつ適切に解決しなければならない。

(3) 意義

2011年は、中国共産党設立90周年であり⁸、第12次5ヵ年計画の開始の年でもあり、経済社会発展のための政策をしっかりと行うことは、十分重要的な意義を有する。

2.2 総体的要求

科学的発展観を深く貫徹実施し、内外情勢の新たな変化・新たな特徴を正確に把握し、科学的発展を主題とし、経済発展方式の転換加速を主線とし、積極的財政政策と穏健な金融政策を実施し、マクロ・コントロールの的確性・柔軟性・有効性を増強し、経済構造調整を加速し、自主的なイノベーション強化に力を入れ、省エネ・汚染物質排出削減を適切にしっかりと把握し、改革開放を不断に深化させ、民生の保障・改善に力を入れ、国際金融危機への対応の成果を強固に拡大し、経済の平穏で比較的速い発展を維持し、社会の調和のとれた安定を促進しなければならない。

2.3 重点任务

2.3.1 マクロ・コントロールを強化・改善し、経済の平穏で健全な運営を維持する

2001年のマクロ経済政策の基本的方向は、積極かつ穏健、慎重周到かつ柔軟でなければならない。重点は、経済の平穏で比較的速い発展の維持、経済構造調整、インフレ期待の管理の関係を更に積極的かつ穏当にうまく処理し、経済構造の戦略的調整推進を加速し、物価総水準の安定を更に際立たせて位置づけ、経済発展の協調性・持続可能性・内生的動力を適切に増強する、ということである。

(1) 引き続き積極的な財政政策を実施しなければならない。

- ① 成長の安定、構造の改善、分配の調節、調和の促進等の方面での財政政策の役割を發揮させなければならない。
- ② 財政収入の安定的伸びを維持し、財政支出の構造を最適化し、決意をもって一般的支出を圧縮し、節約を励行しなければならない。
- ③ 地方政府の債務管理を強化し、第12次5ヵ年計画の開始を口実に盲目的に大風呂敷を広げ、プロジェクトを立ち上げることを断固して防止しなければならない。

(2) 穏健な金融政策を実施しなければならない。

- ① 総体として穏健で、調節が適度で、構造を最適化するという要求に基づき、流動性という総水門をしっかりと把握し、貸出資金を更に多く実体経済とりわけ「三農」・中小企業に振り向け、経済の平穏で比較的速い発展の維持に更に好く貢献しなければならない。
- ② 人民元レート形成メカニズムを更に整備し、合理的な均衡水準での人民元レートの基

⁸ 2011年は辛亥革命100周年でもあるが、これは言及されていない。

本的安定を維持する。

2.3.2 現代農業の発展を推進し、農産品の有効な供給を確保する

農業を強化し、農民に恩恵を施すという思想・認識は増強することがあっても削減してはならず、農業を強化し、農民に恩恵を施す政策の程度は増大することがあっても減少させてはならない。

①あらゆる手を尽くして、主要農産品の供給の安全を確保しなければならない。

穀物の作付面積を安定化し、農業生産への補助を増やし、穀物の最低購入価格を段階的に引き上げ、穀物の主要生産地域への投入と利益保障を強化しなければならない。主食安定供給の省長責任制と副食品安定供給の市長責任制を実施し、市場流通システムの建設を真剣にしっかり実施し、農産品の質の安全管理を強化し、大衆が安心して食品を食べることを確保しなければならない。

②農村インフラ建設強化に力を入れなければならない。

農村水利・電力網・危険家屋の改造・環境対策への投入を強化し、引き続き農村公道・メタンガス利用施設の建設を推進しなければならない。水利を農村インフラ建設の重点とし、多方面から資金を集め、投入を適切に増加させなければならない。耕地保護の警戒ラインを厳守し、耕地の質の向上に力を入れ、中低生産の農地の改造を加速し、旱魃・洪水でも収穫を維持できるハイレベルの農地を大規模に建設しなければならない。

③農業発展方式の転換を加速しなければならない。

現代の物的条件で農業を装備し、現代の科学技術で農業を改造し、現代の産業体系で農業を向上させ、現代の経営形式で農業を推進することを堅持し、農業の生産経営の専門化・標準化・規模化・集約化を促進しなければならない。

2.3.3 経済構造の戦略的調整を加速し、経済発展の協調性・競争力を増強する

経済構造の戦略的調整を経済発展方式の転換加速の主たる攻め口とすることを堅持する。

(1) 需給構造を調整・最適化しなければならない

①消費の牽引力を増強しなければならない。

重点的に、個人の消費能力を高め、個人の消費条件を改善し、新たな消費のホットスポットを育成する。

②投資構造の最適化を重点とし、投資の質・効率を高めなければならない。

国際金融危機の衝撃に対応する包括的計画と、第12次5ヵ年計画の前期投資との引継ぎをしっかりと行う。生産能力過剰業種への投資を厳格に抑制し、新たな低水準の重複建設を防止する。

(2) 産業構造を調整・最適化し、産業のコア競争能力を引き上げなければならない

①伝統的製造業の改造を加速する。市場の需要に適応し、コア技術を有し、イノベーションを重視し、メカニズムが柔軟な、優位性のある企業・産業を育成する。産業の集中度

を高める。

②サービス業の規模拡大を加速し、サービス業とりわけ現代サービス業の発展水準を全面的に引き上げる。

③技術イノベーションにおける企業の主体的地位を適切に強化し、産学研の緊密な結合を推進し、戦略的新興産業をしっかりと発展させる。

(3) 省エネ・汚染物質排出削減を強化し、気候変動に対応しなければならない

①グリーン経済の発展に力を入れ、政府の省エネ・汚染物質排出削減目標の責任考課評価体系を整備し、市場の作用を更に発揮させ、激励と制約のメカニズムを健全化し、企業と全社会の省エネ・汚染物質排出削減の内生的動力を増強する。

②重点省エネ・汚染物質排出削減プロジェクトの建設を強化し、循環経済・環境保護産業の発展に力を入れ、低炭素技術の研究開発・応用を加速する。

③重点流域・地域・業主の汚染対策を強化し、生態補償メカニズムの確立を加速する。

④温室ガスの排出抑制行動目標を実施し、地球の気候変動に対応する国際協力を積極的に展開する。

(4) 国土空間の開発・利用を統一的に企画しなければならない。

①地域発展の協調性を増強する。

地域発展総体戦略において、西部大開発戦略の深い実施を優先的に位置づけることを堅持し、東北地方等旧工業基地を全面的に振興し、中部地域の興隆促進に力を入れ、東部地域の率先発展を積極的に支援する。革命旧地区・民族地域・辺境地域・貧困地域への援助を強化する。

②法規・付帯政策・考課体系の制定を加速し、国家の主体的機能区計画の全面実施を確保する。

(5) 都市化を積極かつ穏当に推進しなければならない

大中小都市・町の機能の位置づけ・産業立地・開発の限度を合理的に確定し、基本公共サービスとインフラの一体化・ネットワーク化が進展した都市化の新たな構造を形成する。

2.3.4 基本公共サービスを整備し、社会管理メカニズムを刷新する

第12次5ヵ年計画開始の年、民生改善の上で数件の具体的な事柄にしっかり取り組まなければならない。

(1) 教育の重点分野の建設を強化しなければならない

就学前の教育の発展を重視し、高校と職業教育を整備し、農業関連の中等職業教育の無償範囲を拡大し、高等教育の質を全面的に引き上げる。

(2) 都市・農村をカバーした公共文化サービス体系の構築を加速しなければならない

文化体制改革を深化させ、文化産業を国民経済の支柱産業とすることを推進する。

(3) 更に積極的な就業政策を堅持しなければならない

十分な就業を推進することを経済社会発展の優先目標とし、多様なルートで就業ポスト

を開発し、都市・農村公共就業サービス体系を整備する。大学等卒業生・農村からの移転労働力・都市の就業困難者・退役軍人の就業活動を重点的にしっかり行う。労働者の権益を保障し、調和のとれた労使関係を構築する。

(4) 都市・農村住民をカバーした社会保障体系の建設を加速しなければならない

年金保険のカバー面積を拡大し、統一的企画のレベルを引き上げ、移転接続方法を整備するといった方面で新たな進展を得る。新型農村年金保険のテスト範囲を拡大し、企業退職者の健全な基本年金、都市・農村住民の最低生活保障基準の正常な調整メカニズムを確立する。

(5) 医薬衛生体制の5大重点改革をしっかり推進しなければならない

基本薬物制度の健全化と公立病院改革テストの加速を際立たせてしっかり把握し、大衆の薬使用の安全有効性・価格の合理性・使いやすさを保障する。公共医療衛生の公益性を堅持し、大衆のために満足できる基本医療衛生サービスを提供する。

(6) 住宅保障システムの建設を加速しなければならない

政府の責任を強化し、社会各方面のパワーを動員して、社会保障的性格をもつ安住プロジェクトの建設を強化し、バラック地区・農村危険家屋の改造を加速し、公共賃貸住宅の発展に力を入れることにより、居住面で大衆が遭遇する困難を緩和し、国情に符合した社会保障的性格をもつ住宅体系と分譲住宅体系を段階的に形成する。

(7) 社会の調和のとれた安定を維持しなければならない

①新情勢下での大衆工作を強化・改善し、社会矛盾の解消・社会管理のイノベーション・公正で廉潔な法執行を深く推進し、人民内部の矛盾を正確に処理する。投書・陳情対応の責任制を健全化し、社会世論の収集・分析メカニズムを健全化し、重大プロジェクト建設・重大政策制定に対する社会安定リスクの評価メカニズムを健全化し、矛盾を根源から予防し減少させることに力を入れる。

②災害復興をしっかり行い、貧困扶助活動を強化する。

③安全生産を強化し、社会治安総合対策を強化し、人民の生命財産の安全を保障する。

2.3.5 改革の堅塁攻略を強化し、経済発展方式の転換を推進する

更に大きな決意と勇気をもって、各分野の改革を全面的に推進しなければならない。

①改革のトップ設計⁹を強化し、重点分野・カギとなる部分でブレークスルーを得なければならない。

②所得分配改革案を検討・制定し、所得格差の拡大傾向の反転に努力しなければならない。

③税財政・金融・投資体制・資源環境等の分野の改革を積極的に推進し、県レベルの基本

⁹ 共同通信の解説によれば、これはソフトウェア工学分野の「トップダウン設計」から来たことばで、情報システムをそれに含まれる各サブシステムへと上から下へ分解していくことを指している。トップ設計の概念は科学、工学及び人文分野に拡大され、特定のプロジェクトに関する高いレベルの全体構想や、長期目標を実現する基本的青写真の意味に使われている。

的財政力を保障するメカニズムの確立・整備を加速し、個人所得税制度を段階的に整備し、一部の生産的サービス業の分野への増値税課税範囲の拡大改革テストを検討・推進し、資源税改革を更に推進する。

- ④多層にわたる資本市場システムを健全化し、直接金融の比重を高める。
- ⑤集団林権制度・国有企業改革を深化させなければならない。

2.3.6 互恵・Win-Winの開放戦略を堅持し、国際経済協力の空間を開拓する

- ①内外の発展環境を正確に把握しなければならない。

国際経済分業におけるわが国の比較優位を有効に発揮し、輸出と輸入を共に重視し、外資吸収と対外投資を共に重視することを堅持する。国際経済協力の方途を開拓することに努力し、不断に対外開放水準を高める。

- ②対外貿易競争における新たな優位性を増やし創造しなければならない。

引き続き外需を安定させ開拓し、加工貿易の転換・グレードアップを加速する。輸入構造を最適化し、輸入規模を拡大し、マクロ経済のバランスと経済構造調整に対する輸入の重要作用を発揮させる。

- ③外資利用の水準を高めなければならない。

ハイエンド製造業、ハイテク産業、現代サービス業、省エネ・環境保護等の分野及び中西部地域に外資が向かうよう奨励し、金融等のサービス分野の対外開放を積極かつ穏当に拡大する。

- ④「海外進出」戦略を深く実施しなければならない。

新たな投資協力方式を模索し、国外投資のリスクを防止・除去することに注意を払う。

3. その他

(1) 2011年の経済政策の留意点

- ①2011年の経済政策においては、各方面で適切に重点を経済発展方式の転換に置くことにより、経済成長速度と構造の質・効率を統一させ、経済発展と人口・自然・環境を協調させ、発展の中で転換を促し、転換の中で発展を図ることを適切に実施しなければならない。
- ②各地方は必ず現地の実際から出発し、科学的発展観の要求に基づき、発展目標を合理的に確定し、更に成長の質・効率を重視し、更に就業促進と民生改善を重視しなければならない。決して盲目的に高成長を追求してはならない。
- ③「現在に立脚し、長期に着眼し、総合的に施策を行い、重点的に対策を行い、民生を保障し、予想を安定させる」という原則に基づき、経済・法律手段を主として、これに所要の行政手段を補い、物価コントロール・監督管理を全面的に強化しなければならない。
- ④財政・金融・土地・貿易・産業政策の協調・組合せを強化し、政策力の結合を形成し、経済の平穏で比較的速い発展を維持しなければならない。

(2) 党の指導

- ①2011年の経済政策の各任務を達成するには、科学的発展という主題と経済発展方式の転換加速という主線にしっかり沿って、経済政策に対する党の指導を強化・改善し、適切に思想・行動を内外情勢に対する中央の科学的判断に統一させ、経済社会の発展に対する中央の政策決定・手配に統一させ、第12次5ヵ年計画を編制・実施しなければならない。
- ②深く調査研究を展開し、発展の趨勢を科学的に研究判断し、社会の実情と民意を正確に把握し、発展の潜在力・優位性及び経済発展方式の転換を制約する障害をはっきりさせ、経済発展方式の転換加速・経済社会発展の難題解消のために科学的根拠を提供しなければならない。
- ③指導幹部の素質を高め、創先争優活動¹⁰と緊密に結びつけ、各レベルの幹部の学習訓練を強化し、学習型の党組織建設を深く推進し、正確な政治業績の指導方向と人材使用の指導方向を堅持しなければならない。
- ④党風の廉潔政治建設を強化し、大衆の観点を堅持し、真理を求め実務に励み、地道に仕事をし、刻苦奮闘し、虚名を求めず、党風の廉潔政治建設の責任制と指導幹部が廉潔に政治に従事する準則を厳格に執行し、経済社会発展に関する中央の重大政策決定・手配に対する監督検査を強化し、各政策措置の全面実施を確保する。

(3) むすび

全党・全国各民族・人民は、胡錦涛同志を総書記とする党中央の周囲に更に緊密に団結し、信念を確固とし、鋭意進取の精神をもって、経済の長期にわたる平穩で比較的速い発展と社会の調和のとれた安定の促進に力を入れ、際立った成績で中国共産党の設立90周年を迎えようではないか！

4. 今回の中央経済工作会议の特徴

(1) 第12次5ヵ年計画の初年度

このため、党中央第12次5ヵ年計画建議で示された、科学的発展という主題と、経済発展方式の転換加速という主線が再強調され、地方政府が党中央の判断・政策に全面的に従うよう促している。

(2) マクロ・コントロールの「有効性」の強調

従来の「的確性・柔軟性」に加え、「有効性」を増強しなければならないとされている。これは、2010年において新規貸出7.5兆元、M2の伸びを17%という抑制目標を定めたにも関わらず、現実の貸出・マネーサプライがこれを突破しそうな勢いであり、これがインフレ懸念を増大させていることを踏まえ、マクロ・コントロールの更なる強化が必要とされているのであろう。

(3) マクロ経済政策のオペレーションが複雑に

¹⁰ 競って優秀な共産黨員になる活動。

マクロ経済政策の基本的方向は、「積極かつ穏健」「慎重周到かつ柔軟」、成長維持・経済構造調整・インフレ期待の管理の関係も「積極かつ穏当に」処理、という複雑なオペレーションが要求されている。これは「物価総水準の安定」「物価コントロール・監督管理の全面強化」が際立って位置づけられた一方で、世界経済の回復の足取りが依然確かではないため、成長の維持も同時に必要とされるためであろう。「経済の平穏で比較的速い発展の維持」という表現は維持されているが、他方で「経済の平穏で健全な運営の維持」という表現もあり、マクロ経済政策の軸足はインフレ防止に傾斜しているといえよう。なお、国家発展・改革委員会の張平主任は、2011年の成長率目標は8%前後、インフレ率抑制目標は4%前後、都市登録失業率は4.6%を超えないとしている。

(4) 財政は「積極」、金融は「穏健」

この結果、財政政策は引き続き「積極的」とされたが、金融政策は「適度に緩和」から「穏健」に変更された。「穏健」は通常「中立的」という意味に解されているが、現実の運用では「やや引締め気味」という部分まで包含されている。2010年は、貸出増とホットマネーの流入により過剰流動性問題が更に激化する可能性があるため、流動性をしっかり把握することが強調されている。

また、財政政策も運用しただけではインフレを激化させるおそれもある。このため、財政支出は構造改善・所得分配の調整・社会の安定に向けられている。さらに2010年に地方政府の融資プラットフォームの過剰借入が問題化したため、「地方政府の債務管理の強化」が盛り込まれている。

(5) 農業は供給重視

2009年は、「マクロ・コントロール」「経済構造調整」に次いで3番目の順位であったが、今回は2位に昇格した。しかし、ウエイトは主要農産品の供給確保になっている。これは、消費者物価に占める食品のウエイトが34%と高く、主要農産品の安定供給がインフレ防止のカギとなるからである。

(6) 消費支援策の打ち切り

2009年は家電・自動車・オートバイの農村普及政策、家電・自動車の更新政策が列挙されていたが、これらの政策が2010年末で終了するため、2011年は「新たな消費のホットスポットの育成」が課題とされている。

(7) 投資過熱への警戒

5ヵ年計画の初年度は地方政府によるプロジェクトの新規着工ラッシュが発生しやすく、これは投資過熱・インフレの原因となる。このため、「第12次5ヵ年計画の開始を口実に盲目的に大風呂敷を広げ、プロジェクトを立ち上げることを断固として防止しなければならない」とし、「生産能力過剰業種への投資を厳格に抑制し、新たな低水準の重複建設を防止する」とし、「決して盲目的に高成長を追求してはならない」として、地方政府にクギをさしているのである。また、地域別では西部が優先されることとなった。

(8) 人民元レートの記述が復活

2009年は記述がなかったが、2010年に人民元レート改革が実施されたため、「人民元レートの形成メカニズムを更に整備し、合理的な均衡水準での人民元レートの基本的安定を維持する」との記述が盛り込まれた。

(9) 社会の安定の強調

総体的要求に「社会の調和のとれた安定の促進」が盛り込まれたほか、2009年には6番目であった「社会の安定」が「社会管理メカニズムの刷新」という表現で4番目に昇格した。これは、党中央第12次5ヵ年計画建議で「社会管理の強化・イノベーション」が重要課題として取り上げられたことを反映したものである。それだけ、社会の基層部分が不安定化・流動化しているのであろう。また、労働争議の激化を受け、「調和のとれた労使関係の構築」もうたわわれている。

(10) 税財政改革の記述が具体的に

所得分配改革案、県レベルの基本的財政力を保障するメカニズムの整備、個人所得税制度の整備、増値税課税範囲の拡大実験、資源税改革が列挙されており、2010年は税財政改革の動きが活発化するものと思われる。

IV. 預金準備率の引上げ

人民銀行は、1月14日、1月20日から預金準備率を0.5ポイント引き上げると発表した。これにより、大手銀行の預金準備率は19%となり、凍結される資金は3500億元程度とみられる。

今回の引上げの背景としては、以下の点が考えられる。

(1) ホットマネーの流入による流動性の過剰

2010年末の外貨準備残高は2兆8473億ドルであったが、10-12月期に新たに増えた外貨は1990.35億ドルであり、四半期では最高となった。この期間に金融機関が人民銀行と外貨を交換し受け取った人民元は1兆2530億元であり、12月だけで4033億元にのぼった（新華網上海電2010年1月14日）。2010年の外貨引取りによる人民元放出は3.26兆元の増であったが、2011年も4兆元前後を維持すると予想されている（中国経済時報2011年1月17日）。

国務院参事・人民銀行貨幣政策委員会委員の夏斌は、「現在流動性が過剰な原因は外貨引取りによる人民銀行の人民元放出が過剰だからであり、今回の中央銀行の預金準備率引上げの意味は、市場の過剰な流動性の回収によるインフレの抑制にある。預金準備率の引上げは流動性の回収であり、決して中央銀行が銀行貸出を引締めようとしていることを意味しない。利上げを選択しなかったのは、利上げが流動性回収に影響を与えるには一連の政策伝達メカニズムが必要であり、時間的にタイムラグがあり、その効果は預金準備率引上げほど直接的でも明白でもないからである」と説明している（京華時報2011年1月15日）。

清華大学中国・世界経済研究センター主任兼人民銀行貨幣政策委員会委員の李稻葵も「預

金準備率の引上げは決して不思議ではなく、金融政策の有効性・的確性を体現したものである。的確性は主としてホットマネーに対応している。現在市場ではホットマネーが比較的多く、外貨決済がかなり多く、中央銀行は預金準備率の引上げを通じて一部の流動性を回収できる。有効性は準備率の調整が為替レートの調整と同歩調であることに体現されている。現在人民元レートの切上げはかなり大きく、準備率引上げは流動性の回収に有効であり、市場の過剰マネーを回収するからである」と説明する（京華時報 2011 年 1 月 15 日）。

（2）銀行の過剰貸出

1 月の最初の 11 日間で新規貸出増は 5000 億元近くなり、2010 年 7-9 月期以降のバランスのとれた貸出のテンポを明らかに突破した（中国経済時報 2011 年 1 月 17 日）。1 月上旬、4 大国有商業銀行の新規貸出増は 2400 億元に達し、年初第一週の新規貸出増は 4800-5000 億元の間であり、1 月の新規貸出増は 1 兆元に達すると予想されている（北京青年報 2011 年 1 月 14 日）

中国建設銀行の趙慶明高級研究員は、「元旦以降新年第一週の速すぎる貸出の伸びが今回の預金準備率引上げの導火線となった」と指摘している（新華網上海電 2010 年 1 月 14 日）。

渤海証券の杜征征マクロアナリストも、「今年第一週の貸出が 5000 億元に近づいたことが、預金準備率の引上げの主要かつ直接原因である」としている（京華時報 2011 年 1 月 15 日）。

また中央財経大学中国銀行業研究センターの郭田勇主任も「中央銀行が再度預金準備率を引き上げた意味は、流動性を柔軟に管理し、銀行が年初に貸出を噴出させる状況を再度出現させるのを防止しようとするものである」としている（新京報 2011 年 1 月 15 日）。

（3）インフレ対策

12 月下旬、国内 50 都市の 29 品目の主要食品の 7 割超の価格が反転上昇となった。乳製品・鶏肉・卵の価格が基本的に安定を維持しているほかは、野菜・食用油・水産品等の主要食品価格は不断に上昇している（新華網上海電 2010 年 1 月 14 日）。商務部・国家統計局のモニターによると、1 月初めの野菜価格に再度大幅な上昇が出現し、一物品目の上昇は 10%前後となっている（中国経済時報 2011 年 1 月 17 日）。

また、輸入インフレの圧力が異常に峻厳になっており、原油・銅など国際主要商品の価格が 2011 年に次々に上昇している（中国経済時報 2011 年 1 月 17 日）。

（4）公開市場操作の代替

1-3 月期に中央銀行の公開市場操作は、1 兆 6100 億元の満期が到来し、中央銀行の資金回収強化が必要となる（中国経済時報 2011 年 1 月 17 日）。

渤海証券の杜征征マクロアナリストは、「2011 年の流動性回収とインフレ抑制の圧力は増大しているが、2011 年の人民銀行手形満期到来量はかなり大きく、公開市場操作による流動性回収効果はそれほどでもないため、預金準備率引上げはかなり常用的な流動性回収の手段となっている」と説明している（京華時報 2011 年 1 月 15 日）。

（5）住宅価格対策

住宅価格の対前月比の上昇に歯止めがかからないことも背景にあらう（後述）。

（6）春節前のインフレ期待の抑制

中央财经大学中国銀行業研究センターの郭田勇主任は、「中央銀行の預金準備率再度引上げの第 2 の意味は、春節前に出現するインフレ期待が強まる状況を避けるためのものである」と指摘する（京華時報 2011 年 1 月 15 日）。

V. 住宅価格をめぐる議論

住宅価格が 9 月以降 4 ヶ月連続対前月比で上昇したため、再び住宅価格をめぐる議論が活発化している。

1. 住宅価格はなぜ高止まりで波動しているのか（新華網北京電 2011 年 1 月 13 日）

（1）不動産市場自身の問題が累積し、元に戻り難い

需給がアンバランスであり、投資の比率が高すぎ、取引が法規に違反しており、土地・住宅への投機が行われ、住宅保障が滞り、不動産税制が不健全で、市場の情報が非対称的である等の問題は、いずれも多年にわたり累積したものである。

住宅・都市・農村建設部政策研究センターの秦虹副主任は、「これらの多年にわたり累積した問題は、政策を打ち出してわずか数ヶ月ですぐ解決することは不可能である」とする。

（2）不動産業に過度に依存して、経済成長と地方財政の増収が牽引されている

国土資源部の最新のデータによれば、2010 年の全国土地譲渡成約総額は 2.7 兆元であり、前年比 70.4%増である。国土資源部の徐紹史部長は、「都市の発展の土地依存は、増えても減ることはない。利益分配が不合理であり、社会矛盾が際立っており、土地譲渡制度は更に改革・整備が必要だ」と述べている。

（3）多年の累積・形成された流動性圧力があり、民間投資の選択肢が比較的少ない

近年累積・形成された流動性圧力は軽視できず、2009 年のわが国の新規貸出増は 10 兆元近くとなり、過去 3-4 年の増量に相当する。これに加えて、民間投資の出口は少なく、インフレ圧力の下、資金が過度に不動産分野に向かっている。これと同時に、個人預金はマイナス金利の苦境に陥っており、富が不動産市場等資産市場に入るよう刺激している。

（4）海外からのホットマネーの流入も、住宅価格上昇の圧力を増大させている

FRB が発表した第 2 次量的緩和金融政策により、わが国は輸入インフレとホットマネーの流入圧力に直面している。人民元レートの上上げと住宅価格の上昇等のキャピタルゲインで稼ごうと狙いを定めた国外資本が、腕前を試したくてむずむずしているのである。

（5）わが国経済の急発展に伴い、個人消費構造が急速にグレードアップしており、住宅改善要求は顕著に増加し、都市住宅供給不足を激化させ、住宅価格の上昇圧力をもたらしている

（6）更に深層の意義からすれば、高い住宅価格は経済社会発展における多くの矛盾が住

宅分野に反映されたものである

- ①長期に存在する都市・農村、地域間の発展のアンバランス問題が依然際立っており、大量の人口が東部地域・大都市に集中したことが、これらの地域に過大な住宅圧力を生み出した。
- ②現行の財政体制では、地方政府の権限と財源は非対称になっており、これが「土地によって財源を生み出す」問題を誘発する重要原因となっている。
- ③腐敗現象が不動産分野でなお比較の際立っており、一定程度国家のマクロ・コントロールの執行力の弱体化をもたらしている。

これらの問題はいずれも直接・間接に不動産市場に対して影響をもたらしている。

清華大学中国・世界経済研究センター主任兼人民銀行貨幣政策委員会委員の李稻葵は、「不動産問題は、深刻な体制問題であり、経済発展と民生改善の総合的考慮に着眼する必要がある」としている。

2. 今後の注目点（人民日報 2011 年 1 月 18 日）

今後の住宅価格動向は、主として次の 3 要因で決まるとされる。

（1）流動性

2011 年の国外ホットマネーの中国に対する流入圧力は増大する可能性があり、国内の新規貸出はかなり高い水準を維持するとみられる。これらの資金をもし有効・スムーズに流すことができなければ、不動産市場に流入する可能性があり、住宅価格の急上昇を後推しする。

（2）実質金利水準

もし CPI が 5%以内の合理的水準にコントロールできれば、住宅価格を抑制する作用が働く。逆に、2011 年の CPI が高止まりとなれば、実質金利は依然マイナスとなり、インフレ対策・リスク回避を目的とした住宅購入需要が不断に増加し、住宅価格上昇圧力も更に大きくなる。

（3）需給関係の調整

2010 年のデータからすると、分譲住宅販売は 10.43 億㎡と、竣工した 7.6 億㎡を上回っており、需給の矛盾が際立っている。もし市場への供給が引き続き増えなければ、住宅価格の上昇圧力は依然比較的大きくなる。