

## マクロ経済政策転換への模索（３）

田中 修

はじめに

本稿では、人民銀行の「第 2 四半期貨幣政策執行報告」及びその直後に開催された、マクロ経済政策所管 3 官庁の記者会見の様態、並びに 7 月の主要な経済指標の動向を紹介したい。

### 1. 人民銀行「第 2 四半期貨幣政策執行報告」(8 月 5 日)

#### 1.1 マクロ経済の展望

(1) 今後、内需拡大と経済の穏やかな好転に有利な要因は、なお比較的多い。

投資は、引き続き速い伸びが期待される

2009 年上半期、プロジェクト施工計画総投資額は、前年同期比 36.1% 増であり、伸びは前年同期より 18.8 ポイント加速した。プロジェクト新規着工計画総投資額は、同 87.1% 増であり、伸びは前年同期より 85.8 ポイント加速している。

しかも、企業の在庫は徐々に適切な水準に調整され、企業の投資意欲が上昇していることも、経済の回復に積極的作用をもたらしている。

消費は、引き続き平穏で比較的速い伸びが期待される

国家がかなり大幅に社会保障水準を引き上げ、医療衛生体制改革を推進し、農業補助を増加していることは、個人の消費性向を高め、消費の伸びを促進するのに有利である。

(2) しかし、国内経済の平穏で比較的速い発展に影響を与えるリスクと試練は依然存在することを、見てとらねばならない。

世界経済の回復は少なからぬ困難に直面しており、回復が実現するにはかなり長いプロセスを要し、外需の深刻な収縮のわが国経済に対する影響はなお続くだろう。

内需回復の基礎はまだ堅固ではない。

とりわけ民間の投資意欲がかなり低く、一部の業種・企業の生産経営状況はなお比較的困難であり、経済構造の不合理的・自主的なイノベーション能力が弱いという問題は依然存在する。当面、就業圧力がかなり大きく、個人の将来所得も楽観できず、消費需要に不利な影響を与える可能性がある。

(3) 将来の物価動向はなお不確実性がある

現在、外需は依然弱含みであり、国内経済の回復の基礎はまだ堅固ではない。内外の不確実性がかなり大きな環境の下、需要不足は物価の下ぶれ圧力を生む可能性がある。

しかし、物価上昇圧力も存在する。連続した大規模な流動性の注入と経済刺激計画の影響を受けて、現在世界のマネー条件はかなり緩和されている。2009 年上半期、国際一次産品価格もすでに大幅に上昇している。

## 1.2 今後の主要な政策の考え方

現在、わが国経済は穏やかな回復に向けたカギとなる時期にあり、経済の平穏で比較的高速な発展を維持することは、依然我々が直面する第一の任務である。今後、中国人民銀行は党中央・国務院の統一的な手配に基づき、適度に緩和した金融政策を断固として引き続き実施し、内外経済情勢と物価の変化に応じて、市場化手段を運用して動態の微調整を進めることを重視し、適度に緩和した金融政策の重点・程度・テンポをしっかりと把握し、萌芽的問題を遅滞なく発見し解決する。経済発展と金融リスクの防止・除去との関係を妥当に処理し、(マクロ)コントロールの的確性・有効性・持続可能性を更に増強し、金融システムの安定を維持し、穏やかに好転している経済情勢を強固にする。中長期的には、改革の深化・構造調整の加速を通じ、わが国の経済成長の潜在力を引き上げ、持続可能な発展を実現する。

### (1) 金融政策手段を柔軟に運用し、貸出の適度な伸びを誘導する

公開市場の手段の組合せ・期間構造・操作の程度を合理的に手配し、銀行システムの流動性及びマネー市場の金利水準を合理的かつ適度に維持する。経済金融情勢の発展と政策効果を更に観察し、金融政策の手段を革新し、市場の資金需給を調節して、経済発展の需要を合理的に満足させる。

### (2) 引き続き、金融機関が貸出構造を最適化するように誘導する

金融機関が貸出原則を堅持するように誘導し、条件に適合した中央投資プロジェクトに割り当てられた融資が遅滞なく行き渡ることを保証する。中小企業・「三農」・就業・学業助成・災害復興等民生改善に属するものへの貸出支援を真剣にしっかり行う。消費者ローンを大いに発展させ、不動産への貸出政策をしっかりと実施し、構造調整・自主的なイノベーション・合併再編・産業移転・地域経済の協調的発展に対する融資支援を強化する。エネルギー多消費・高汚染・生産能力過剰業種及び質の劣る企業への貸出を厳格に抑制する。同時に、システム的な金融リスクの防止を更に強化し、周到かつ慎重なマクロの監督管理を強化する。

### (3) 金利の市場化改革を引き続き推進し、人民元レートの形成メカニズムを整備する

マネー市場の基準金利体系を早急に建設し、金融機関のリスク評価能力・水準を高め、金利決定における市場の役割を更に大きく発揮させる。国際主要通貨の為替レートの変化に密接に注意を払い、引き続き主動性・コントロール可能性・漸進性の原則に基づき、人民元レートの形成メカニズムを整備する。為替レートの弾力性を増強し、合理的な均衡水準における人民元レートの基本的安定を維持する。引き続き外為管理改革を深化し、国内機関の海外投資を更に簡便にし、国内資本市場の開放を徐々に拡大する。外為市場の発展を積極的に推進し、為替レートリスクの管理手段を豊富にする。越境貿易における人民元決済のテストを段階的に推進する。外貨準備の使用効率を更に高め、価値の維持・増加の実現に努力する。

#### (4) その他

現在の経済回復・好転の有利な時機をしっかりと掴み、引き続き改革・構造調整を推進し、経済の内生的な成長動力を増強する。外需の弱含みは中長期にわたるので、わが国経済の平穩で比較的速い発展の実現のためには、根本的にやはり消費内需の拡大を核心とした改革・構造調整を加速し、経済発展方式を転換しなければならない。融資規制を更に緩和し、民間投資を始動させる。所得分配構造を改善し、個人部門の所得に占める比率を高める。労働者に対する人的資本投資を大幅に増加し、積極的な就業促進計画を実施する。資源・エネルギーの価格メカニズムの改革を更に推進し、市場の歪みを減少させる。

## 2. マクロ経済政策所管3官庁の記者会見(8月7日)

国家発展・改革委員会、人民銀行、財政部の共催で行われた。前述の人民銀行貨幣政策執行報告が政策の微調整を示唆したため、株式市場に動揺が広がったのを受け、マクロ経済政策の責任者が一同に会し、統一見解を述べることにより動揺を鎮めるのが目的であったと思われる。

### 2.1 国家発展・改革委員会 朱之鑫副主任

#### (1) マクロ経済政策について

党中央・国務院の政策決定・手配に基づき、さらに政策の連続性・安定性を引き続き維持しなければならない。マクロ政策の方向を変えてはならないし、(マクロ)コントロールを緩めてはならず、コントロールの重点を更に際立たせなければならない。経済の平穩で比較的速い発展の促進を引き続き経済政策の第一の任務とし、積極的財政政策と適度に緩和した金融政策の実施を堅持する。包括的計画と関連政策措置を全面的に実施し、充実・完備し、経済が穏やかに回復に向かう勢いを強固にする。

マクロ政策の方向を変えてはならない原因は以下の3点である。

世界経済は依然後退中であり、将来の動向はなお不透明である

わが国経済の発展にとって不利な影響は、短期間で大きな変化は生じ難い。現在主要な経済体の下降態勢は、実質上変化がなく、後退から抜け出て回復を実現するにはなお時間を要する。わが国の対外依存度が比較的高く、金融が日増しにグローバル化している状況下、我々の経済だけが良好ということは難しい。

わが国の国内経済は穏やかに回復に向かっているが、現在のところ主として政策による牽引であり、経済成長を支える内生的な動力はまだ強くない

現在経済成長において、政府投資が重要な役割を發揮していることを見てとるべきである。どのようにして民間投資・社会投資の役割を更に發揮させるかは、更なるテコ入れが必要である。消費も、主として政策誘導・奨励に依存している。現在、住宅・観光等の消費スポットは既に相当高まってきているものの、就業圧力が増大し個人所得の伸びが難度を増している状況下で、消費政策の効果も逡減していくことになる。

経済発展における深層の矛盾はなお有効に解決されておらず、経済の平穩で比較的速い

成長の維持の難度は比較的大きい

正にこの 3 つの原因により、もし上述の困難・問題を妥当に解決できなければ、我々の包括計画の政策効果が減退することは必至である。もし政策に動揺が発生すれば、経済が穏やかに好転する態勢に逆転が発生するのは必至であり、甚だしきは途中で放棄されるか、これまでの功績・苦勞が水泡に帰することになる。このため、我々は下半期の政策において、政策の連続性・安定性を引き続き維持し、経済の平穩で比較的速い発展を経済政策の第一の任務とし、積極的財政政策と適度に緩和した金融政策の実施を堅持し、包括的計画及び関連政策措置を全面的に実施し充実・完備しなければならないのである。

#### (2) 中央投資プロジェクト 1.18 兆元の実施状況

現在までに、すでに 4 回に分けて 3800 億元を下達した。このうち、社会保障的性格をもつ住宅建設は 375 億、農村民生プロジェクト・農村インフラ 1043 億、重大インフラ建設 871 億、衛生・教育等社会事業 573 億、省エネ・汚染物質排出削減・生態環境建設 396 億、自主的なイノベーション・構造調整 542 億である。

これらの資金はすでに投下され、徐々に効果を発揮している。6 月末までに、低家賃住宅 25 万戸を基本的に完成し、105 万戸の建設に着手した。1960 万の農村人口の飲料水安全問題を解決した。農村メタンガスプロジェクト 178 万件を完成し、農村の道路ネットワークを 7.5 万キロ改造した。

鉄道方面では、ハルビン 大連、武漢 広州、南寧 広州、貴州 広州の 4 大幹線鉄道を建設中であり、南水北調プロジェクトは加速している。同時に、我々は 1360 の大中型水利プロジェクトを基本的に完成し、7800 件余りの末端医療衛生プロジェクトを建設した。皆が関心をもっている農村初級中学校（日本の中学校に相当）校舎改造は、300 万㎡が既に完成し、造林は 3700 万ムー（1 ムーは 666.7 ㎡）が完成した。同時に、污水处理能力は新たに 400 万トン/日が増加した。

簡単に概括すれば、3 つの「100%」を達成しなければならない。これらのプロジェクトは今年内に必ず 100% 着工しなければならない。地方負担分の資金が 100% しっかり実施されなければならない。検査監督により問題が発見されれば 100% 改善しなければならない。

#### (3) 不動産市場について

昨年末と今年初めに、不動産市場では非常に重要な転換が出現した可能性がある。回復のプロセスにおいて、個別の方面で過熱の問題が出現するのは避けがたいことである。私はなお不動産市場の健全な発展を促進しなければならないと思っている。

#### (4) 民間投資について

カギは、投資方面において民营企业に参入可能な分野を更に拡大することである。国有企業の発展への支援をいささかも動揺させてはならないし、非公有経済の発展の奨励をいささかも動揺させてはならない。

## 2.2 人民銀行 蘇寧副行長

### (1) インフレについて

総体としてみると、適度に緩和した金融政策を含む中国の政策は、(世界で)最も成功したと言うべきである。インフレ問題について言えば、1-6月期のCPI指数は前年同期比-1.1%、PPIは同-5.9%であり、現在はまだインフレ問題は存在しない。

### (2) 貸出について

下半期の商業銀行の貸出規模について、中央銀行は手段を用いて抑制するとまでは言えない。上半期の貸出規模は7.37兆元に達したが、上半期我が国はいくつかの投資プロジェクトを集中的に打ち出した。下半期の投資プロジェクトは、上半期ほど多くはならない可能性がある。

一部の商業銀行の貸出経営戦略も、年初に速やかに貸出を行い国家の重点プロジェクト建設を支援することを希望したものであり、上半期は大量の貸出が行われたが、下半期は貸出の伸びが上半期ほど多くはならない可能性がある。しかし、これは適度に緩和した金融政策の実施に影響を与えるものではないし、貸出の総量の伸びの経済に対する牽引・支援の役割は維持される。

### (3) 「貨幣政策執行報告」における「微調整」の意味

まず、これは金融政策の微調整ではない。多くのメディアが「金融政策の微調整」と言い、「金融政策の調整」と言うものもあるが、これは中央銀行の意思を反映していない。我々が言っているのは、金融政策の操作のことであり、金融政策の重点・程度・テンポについて微調整を進めるということである<sup>1</sup>。この重点は2方面である。

市場化手段を用い、規模のコントロールという方法を用いない

微調整は大きな調整ではない

このほか、いわゆる微調整は事実上ずっと進行中であり、下半期に初めて微調整を開始するわけではない。事実上、人民銀行は毎月・毎週・毎日、市場の状況に応じて微調整を進めている。我々は上半期微調整がなかったとは言っていないし、上半期にも微調整はあった。このような大きな金融危機に直面し、国家が確定した適度に緩和した金融政策を人民銀行が一度に達成することは難しく、経済発展の状況に基づき不断に調整を進めることにより、この政策は確実に内需を牽引し成長を促進する役割を果たすことができるのである。

### (4) 資産価格について

人民銀行は、資産価格の変化を非常に注視しており、資産価格の変化を引き起こす原因、とりわけマクロ面の原因を注視している。しかし、人民銀行は資産価格を金融政策の直接のコントロール目標としているわけではない。

### (5) 越境貿易における人民元決済について

---

<sup>1</sup> これは苦しい言い訳といえよう。金融政策の操作の重点・程度・テンポを微調整するとは、まさに金融政策の微調整にほかならないからである。

まずは企業を選択している。越境貿易を人民元で決済することを積極的に申請する企業は非常に多い。しかし、これは新しい事柄なので、出現しうるリスク・問題をさらに検討し、管理方法を更に改善しなければならない。

このため、我々が選別を開始している企業は、いずれも信用が比較的良好な企業であり、税関・税務・外為管理で不良の記録のないものである。我々は既に選別を完成し、400社近くの企業をこの業務に参加させることにした。現在までに、20社余りの企業がこの業務を展開しており、その他の企業については現在業務操作・リスク防止等の指導を行っている。

現在、その他の地方の多くの企業も参加を希望している。しかし、我々の現在のやり方は、まず400社の企業にやらせてみて、実施プロセスでどのような問題・足りない部分が存在するかを確かめ、我々のテスト方法を整備し、その基礎の上で徐々に拡大していくというものである。

#### (6) 中小企業の融資難について

6月末までに、中小企業向け人民元貸出残高は13.7兆元であり、前年同期比31.3%増となった。この伸びは、昨年末より17.8ポイント加速している。現在、中小企業への融資残高は企業への融資残高の54.3%を占め、これは昨年末より2.4ポイント高まっている。全体の融資残高は36.2%増であり、昨年末より0.2ポイント加速しているので、中小企業への貸出の伸びは高まっている。

同時に、人民銀行はその他の方法を採用して中小企業の資金問題を解決している。たとえば、中小企業短期融資債券の発行などである。また関係部門が中小金融機関の設立を加速することを支援し、中小金融機関を通じて中小企業への貸出支援を強化している。

しかし、多くの中小企業はなお融資難を感じている。そこで、人民銀行は銀行業監督管理委員会、各商業銀行と施策を強化して、中小企業の資金需要を満足させなければならない。同時に、我々は中小企業が産業構造調整を加速し、信用制度の建設を加速することを希望する。このようにして初めて、銀行から容易に貸出を受けることができるようになるのである。

### 2.3 財政部 丁学東副部長

#### (1) 民生方面への投入について

2009年の中央財政は、教育・医療衛生・社会保障・就業・社会保障的性格をもつ住宅安定プロジェクト等の民生方面への支出を7284.6億元計上しており、前年度比29.4%増となっている。今年1-7月期までの財政支出状況からみると、民生方面への支出は大幅に増えている。中央が手配した1.18兆元の政府投資からみると、相当割合は社会保障的性格をもつ住宅安定プロジェクト・医療衛生・農村インフラ等の民生方面に用いられている。

#### (2) 民間投資・中小企業の融資難について

中央財政からすると、民間投資・中小企業のために今年は4つの政策を実施した。  
中小企業への投入を増加する

今年中央財政が計上した中小企業発展特定資金・科学技術型中小企業イノベーション基金・中小企業国際市場開拓資金は96億円であり、前年度の2.1倍である。

信用担保体系の建設を推進する

中小企業の最大の問題は融資難である。中央財政は特定資金の計上に際して、中小企業信用担保体系建設を重点的に増加し、金融機関が中小企業金融の規模を増加させることを奨励し、中小企業の融資環境の改善に努力している。

税制方面において民間企業を支援している

昨年以來、我々は既に7回にわたる輸出税還付率の引上げを行っており、そのうち労働集約型製品、軽工業・紡績企業の輸出税還付率は明らかに高くなり、中小企業は明らかに利益を受けている。

各種費用徴収を整理する

今年1月1日から、全国で100項目の行政事業性費用徴収を暫時停止・取り消しており、これも企業の負担軽減に有利である。

更に我々は中小企業への財政・税制支援を引き続き強化していく。

### 3. 7月及び1-7月期主要経済指標

#### (1) 物価

消費者物価

7月の消費者物価は前年同期比-1.8%であった。ピークの8.7%(昨年2月)から大きく落ち込んでいる。6月よりは0.1ポイント下げ幅が拡大した。都市は-1.9%、農村は-1.6%である。食品価格は-1.2%、居住価格は-5.8%であった。

(参考)1月1.0% 2月-1.6% 3月-1.2% 4月-1.5% 5月-1.4% 6月-1.7% 7月-1.8%

6月との比較では同水準であり、都市は同水準、農村は0.1%上昇した。食品価格は0.2%下降している。

1-7月期では前年同期比-1.2%である。

工業品工場出荷価格

7月の工業品工場出荷価格は前年同期比-8.2%となった。ピークの10.1%(昨年8月)から急速に落ち込んでいる。6月より下げ幅が0.4ポイント拡大した。原材料・燃料・動力購入価格は-11.7%である。ただ6月との比較では、1.0%上昇している。

(参考)1月-3.3% 2月-4.5% 3月-6.0% 4月-6.6% 5月-7.2% 6月-7.8% 7月-8.2%

1-7月期では前年同期比-6.2%であり、原材料・燃料・動力購入価格は-9.2%である。

住宅価格

7月の全国70大都市の建物販売価格は前年同期比1.0%の上昇となり、6月より0.8ポイント改善した。

(参考)1月 - 0.9% 2月 - 1.2% 3月 - 1.3% 4月 - 1.1% 5月 - 0.6% 6月 0.2% 7月 1.0%

新築住宅販売価格は前年同期比 0.3% 上昇で、こちらも 6 月より上昇幅が 0.3 ポイント加速している。6 月よりは 1.0% 上昇した。前年同期比で上昇したのは 43 都市であり、上昇率が比較的大きかったのは、寧波 6.4%、銀川 5.4%、錦州 5.2%、金華 4.9%、西寧 4.5% 等である。逆に低下したのは 26 都市であり、主要なものは石家荘 - 5.5%、徐州 - 5.2%、深圳 - 4.6%、桂林 - 4.4%、丹東 - 4.0% 等である。ただし、6 月に比べると 63 都市が上昇しており、金華・広州・深圳・寧波・大連は持ち直してきている。

## (2) 消費

7 月の社会消費品小売総額は前年同期比で 15.2% 増となった。都市は同 15.1% 増、県及び県以下は同 15.4% 増である。一定額以上の卸・小売では、アパレル類 19.6%、日用品類 16.3%、建築・内装 25.8%、自動車 32.0% が伸びが大きい。

(参考)1月 18.6% 2月 11.6% 3月 14.7% 4月 14.8% 5月 15.2% 6月 15.0% 7月 15.2%

1 - 7 月期の社会消費品小売総額は 6 兆 8648 億元、前年同期比 15.0% の増加である。

## (3) 工業

7 月の一定規模以上<sup>2</sup>の工業付加価値は前年同期比 10.8% 増と 6 月より 0.1 ポイント加速した。1 - 7 月期では 7.5% 増となった。7 月期の主要製品別では、石炭 14.8%、発電量 4.8% (6 月は 5.2%)、粗鋼 12.6%、セメント 21.6%、自動車 51.6% (うち乗用車 55.2%) 増となっている。

(参考)工業付加価値 1月 - 3.4% 2月 11.0% 3月 8.3% 4月 7.3% 5月 8.9% 6月 10.7% 7月 10.8%

## (4) 投資

1 - 7 月期の都市固定資産投資額は 9 兆 5932 億元で、前年同期比 32.9% 増となった。1 - 6 月期より 0.7 ポイント減少している。中央は 8370 億元、25.3% 増、地方は 8 兆 7562 億元、33.7% 増であった。不動産開発投資は 1 兆 7720 億元で同 11.6% 増 (7 月は 15.6%) である。伸びは 1 - 6 月期よりは 1.7 ポイント高まった。業種で伸びが大きいものは石炭 39.6%、鉄道運輸 126.9% である。

(参考)都市固定資産投資 1 - 2 月期 26.5% 1 - 3 月期 28.6% 1 - 4 月期 30.5% 1 - 5 月期 32.9% 1 - 6 月期 33.6% 1 - 7 月期 32.9%

不動産開発投資 2009 年 1 - 2 月期 1.0% 1 - 3 月期 4.1% 1 - 4 月期 4.9% 1 - 5 月期 6.8% 1 - 6 月期 9.9% 1 - 7 月期 11.6%

1 - 7 月期のプロジェクト新規着工は 20 万 5716 件で、前年同期比 6 万 1249 件増である。新規着工総投資計画額は 8 兆 5567 億元であり、前年同期比 83.1% となっている。プロジェクト資金の調達額は 11 兆 3260 億元で、前年同期比 38.5% 増となった。うち、国家予算内

<sup>2</sup> 年間の主たる営業収入が 500 万元以上の企業。



資金が 84.3%増、融資が 46.7%増、自己資金調達が 33.8%増、外資利用が - 8.9%となっている。

#### ( 5 ) 対外経済

##### 輸出入

7月の輸出は 1054.2 億ドル、前年同期比 23%の減少であり、輸入は 947.9 億ドル、同 14.9%の減少となった。減少幅は 6月より拡大している。また、7月は輸出額が 6月より 23%増加し、輸入も 6月より 8.7%増となっている。貿易黒字額は 82.5 億ドルであり、前年同期比約 - 60%である。

(参考) 1月輸出 - 17.5%、輸入 - 43.1% 2月輸出 - 25.7%、輸入 - 24.1% 3月輸出 - 17.1%、輸入 - 41.2% 4月輸出 - 22.6%、輸入 - 23% 5月輸出 - 26.4%、輸入 - 25.2% 6月輸出 - 21.4%、輸入 - 13.2% 7月輸出 - 23%、輸入 - 14.9%

1 - 7月期の輸出は 6271 億ドル、前年同期比 22%の減少であり、輸入は 5196.1 億ドル、同 23.6%減となった。累積貿易黒字は 1074.9 億ドルであり、同 12.4%の減少となった。輸出入総額では、対 EU - 20.7%、対米 - 16.1%、対日 - 22.6%、対アセアン - 22.4%、対香港 - 23.6%、対インド - 30.2%である。

労働集約型製品の輸出減少幅は全体より小さい。例えば、アパレル前年同期比 - 9.1%、靴同 - 5.2%、家具同 - 9.8%、プラスチック同 - 7%、鞆同 - 8.2%である。これに対し、電気・機械は同 - 20.8%である。

##### 外資利用

7月の外資利用実行額は 53.6 億ドルであり、前年同期比 35.7%の減少であった。

(参考) 1月 - 32.67% 2月 - 15.81% 3月 - 9.5% 4月 - 22.5% 5月 - 17.8% 6月 - 6.8% 7月 - 35.7%

##### 米国債保有

6月末の米国債保有残高は 7764 億ドルであり、5月末の 8015 億ドルに比べ 251 億ドル減少した。これはここ 1年でもかなり大規模な減少である。4月には 44 億ドル米国債を減少させたが、5月は 380 億ドル買い増していた。

これに対し保有量第 2位の日本は、6月に 346 億ドル買い増したため、残高は 7118 億ドルとなっている。第 3位の英国は 6月に 502 億ドル買い増し、2140 億ドルとなった(新華網北京電 2009年 8月 17日)。

#### ( 6 ) 金融

7月末の M2 の伸びは前年同期比 28.42%増と、2008 年末より 10.6 ポイント加速し、6月末より 0.03 ポイント減速した。人民元貸出残高は前年同月比 33.9%増であり、伸び率は 2008 年末から 15.17 ポイント加速し、6月末から 0.54 ポイント減速した。7月の貸出増は 3559 億元と 6月を大きく下回った。また預金は 3993 億元増加したが、企業預金は 450 億元減少し、個人預金も 192 億元減少している。

1 - 7月期の新規貸出増は 8.15 兆元であり、伸びは前年同期比 5.05 兆元増となった。ま

た、預金は 10.38 兆元増加している。

(参考) M2 : 1月 18.79% 2月 20.48% 3月 25.5% 4月 25.95% 5月 25.74% 6月 28.46% 7月 28.42%

今回、7月の新規貸出像は6月の1.53兆元より77%減少し、今年の最低水準となった。この点につき、国有銀行の貸出部門の高級幹部は次のように分析している(人民日報2009年8月12日)。

#### 政策面

銀行の無審査行為・粗放な経営傾向が強まってきたため、最近一時期、監督管理部門が金融機関に対するリスク提示を強化し、貸出をバランスよく行い、貸出リスクをコントロールするよう要求している。

#### 銀行の営業面

- 1) 商業銀行はリスク・コントロールを強化し、貸出リスクの防止に努力している。
- 2) 半年が経過し、商業銀行は「各銀行は下半期の新規貸出増のシェアを年間の20%前後とし、かつバランスよく貸し出す」という年間貸出目標を基本的に確定した。
- 3) 現行の貸出は手形融資が含まれていた。上半期一部の商業銀行は、将来政策が変化し、再度貸出規模抑制が復活することを心配していた。そこで、貸出における手形融資のシェアを高めていった。しかし、手形融資の収益は1四半期で加重平均金利が1.4%とかなり低い。監督管理部門が「市場化手段を運用して貸出の適度な伸びを誘導する」と何度も表明するにつれ、これらの銀行の不安が解消し、手形の満期到来以降は中長期貸出に切り替えられていった。
- 4) 貸出には通常季節性の波動がある。中央銀行の責任者によれば、「1年でみると、貸出は往々にして上半期が多く、下半期は少ない。四半期でみると、3月・6月・9月等季末月の新規貸出は往々にしてかなり多く、4月・7月・10月の季初月の新規貸出はかなり少ない」。

#### 需要面

8月に下達された中央投資プロジェクトはまだ準備段階であり、貸出は必要ない。加えて民間投資の伸びが速くないので、7月の貸出需要は相対的に不足していた。

これからすると、7月の反落は正常・合理的である。とはいえ、中央銀行の責任者は、「7月の新規貸出増は今年のこれまで数ヶ月には及ばないが、過去7年の7月の平均水準を大幅に超過している」と指摘している。

光大証券チーフマクロアナリストの潘向東は、今の傾向が続けば、今後毎月の新規貸出増は3000 - 5000億元となり、年間では10兆元前後となると見ている。

なお、このように貸出が鈍化したこともあり、人民銀行は7月27日の週は520億元の資金純回収であったものを、8月3日の週には330億元の純放出とし、10日の週も270億元の純放出としており、公開市場操作の手を緩めている(新華網北京電2009年8月14日)。

#### (7) 財政

7月の全国財政収入は6695.91億元で、前年同期比622.39億元、10.2%増となった。1-7月期では、4兆672.05億元で、同209.66億元、0.5%減となっている。うち、1-7月期の税収は3兆5464.99億元で、同3.5%減となっている<sup>3</sup>。

(参考)財政収入 1月-17.1% 2月-1.2% 3月-0.3% 4月-13.6% 5月4.8% 6月19.6% 7月10.2%

7月の全国財政支出は4985.67億元で、前年同期比424.23億元、9.3%増となった。1-7月期では、3兆3888.23億元で、同6444.77億元、23.5%増となっている。

中国財政の専門家は、経済の回復傾向で下半期も財政収入が引き続き増加が期待されるとしながらも、財政支出圧力が増大し、現在の財政収支が依然厳しいので、下半期に構造的減税政策を引き続き打ち出すかどうかは慎重な考慮が必要だとしている(新華網北京電2009年8月12日)。

#### 4. 人民日報評論員論文(8月18日)

一連の経済指標を踏まえたうえで出されており、人民銀行を牽制する目的と思われる。概要は以下のとおりである。

##### (1) 経済の現状

現在、経済の好転の勢いはまだ不安定であり、強固でなく、不均衡である。

世界経済を全体として見ると、いまだ後退の苦悩から脱しておらず、回復の道は緩慢で曲折しており、外部環境は依然峻厳である。

国内を見ると、内需拡大を制約する要因は依然かなり多い。一部の体制メカニズムは整備が必要であるし、経済の自主的な成長の動力は強くない。民間投資・社会投資の作用は明らかではなく、消費需要を更に拡大する困難さは増大している。

カギとなる時期に、マクロ経済政策の連続性・安定性を維持し、政策の効果を更に大きく発揮させることは、年間経済成長目標を実現するうえでも非常に必要であり、非常に重要である。

##### (2) マクロ経済政策の連続性・安定性の維持

マクロ経済政策の連続性・安定性を維持するとは、即ち経済の平穏で比較的速い発展の促進を引き続き経済政策の第一の任務とし、積極的財政政策と適度に緩和した金融政策を引き続き実施することであり、かつ情勢の変化に応じ包括的計画を不断に充実・完備し、あらゆる手をつくして内需を拡大し、経済発展の動力を増強し、今年の経済社会発展の予期目標の実現を確保することである。引き続き消費を拡大し、投資の牽引を維持し、輸出を安定化させ、農業・農村経済を更に強化することである。積極的財政政策の

<sup>3</sup> 内訳は、国内増値税前年同期比-3.5%、国内消費税69.8%増(ただし、製品油の税費用改革による増収要因を除くと実質10.8%増) 営業税8.2%増、企業所得税-8.9%、個人所得税1.6%増、輸入貨物増値税・消費税-13.5%、関税-29.3%、証券取引印紙税-69.2%、車両購入税-3.5%である。このほか、輸出税還付17.9%増も減収要因である。

各措置をしっかりと実施し、経済成長を支援する金融政策の役割を更によく発揮させることである。

マクロ経済政策の連続性・安定性を維持するとは、即ち成長を全力で維持すると同時に、構造調整と発展方式の転換を更に重視し、経済成長と構造調整を相互に力強く促進し、危機対応と経済の転換を統一させ、経済発展における水準・持続力・持続可能性の面に更にこだわることである。市場メカニズムとマクロ・コントロールという 2 つの手段の作用を十分に発揮させ、重点産業の調整・振興を大いに推進し、民営経済を積極的に発展させ、新興産業を育成することである。政策支援の重点を更に農業・農村・未発達地域に傾斜し、都市化を積極かつ穏当に推進し、経済の発展空間を不断に拡大することである。内需拡大が国民に恩恵を及ぼす方向に強く導き、投資拡大・消費促進・構造調整等の政策を民生分野に傾斜させ、就業・社会保障・教育・衛生・住宅等の民生分野の各種保障制度建設の強化に力を入れ、都市・農村の庶民が更に多くの実際の恩恵を受けられるようにすることである。

マクロ経済政策の連続性・安定性を維持するとは、即ち調査研究を強化し、政策を充実・完備し、経済社会の発展における萌芽的・傾向的問題を遅滞なく発見・解決し、政策的確性・有効性・持続可能性を不断に高め、マクロ・コントロールの予見性・主動性を更に増強することである。

下半期の経済政策の大方針は既に明確であり、カギはしっかりと実施することにある。我々は更に科学的発展観を更に自覚的に深く貫徹実施し、一致団結し、精神を奮い立たせ、作風を改善することにより、経済社会の発展に新たなより大きい成果を勝ち取るよう努力しなければならない。

(8月18日記)