

## 金融政策の動向

田中 修

はじめに

本稿では、1月の一部経済指標、及び人民銀行の金融政策執行報告、預金準備率の再引上げについて紹介する。

### 1. 1月の経済指標（一部）

#### （1）物価

##### 消費者物価

1月の消費者物価は前年同期比1.5%上昇した<sup>1</sup>。都市は1.4%、農村は1.8%の上昇である。食品価格は3.7%上昇（うち生鮮野菜17.1%上昇）し、居住価格は2.5%上昇した。前月比では、12月より0.6%上昇し、食品価格は1.8%上昇（つい生鮮野菜5.2%上昇）であった。

（参考）7月 - 1.8% 8月 - 1.2% 9月 - 0.8% 10月 - 0.5% 11月 0.6% 12月 1.9%  
1月 1.5%

##### 工業品工場出荷価格

1月の工業品工場出荷価格は前年同期比4.3%上昇した<sup>2</sup>。原材料・燃料・動力購入価格は8.0%上昇した。

（参考）7月 - 8.2% 8月 - 7.9% 9月 - 7.0% 10月 - 5.8% 11月 - 2.1% 12月 1.7%  
1月 4.3%

##### 住宅価格

1月の全国70大中都市の建物販売価格は前年同期比9.5%の上昇となり、12月より上昇幅は1.7ポイント加速した。12月よりは1.3%上昇した。

（参考）7月 1.0% 8月 2.0% 9月 2.8% 10月 3.9% 11月 5.7% 12月 7.8% 1月 9.5%

新築住宅販売価格は前年同期比11.3%上昇で、こちらも12月より上昇幅が2.2ポイント加速している。12月よりは1.7%上昇した。前年同期比で上昇したのは唐山を除く69都市であり、上昇率が比較的大きかったのは、海口35.1%、三亜31.2%、広州22.4%、温州16.9%、金華16.9%等である。12月に比べると64都市が上昇しており、三亜、海口、銀川、西安、北京の上昇幅が大きい。

#### （2）輸出入

1月の輸出は1094.7億ドル、前年同期比21%増、輸入は953.1億ドル、同85.5%増とな

<sup>1</sup> ピークは2008年2月の8.7%である。

<sup>2</sup> ピークは2008年12月の10.1%である。

った。輸出入総額では、対 EU26%増、対米 19.1%増、対日 35.5%増である。

1月の労働集約型製品の輸出は、靴類 1.4%増、アパレル類 - 4.9%、家具 7.6%増である。電気・機械は同 27%増、紡績品は 18.2%増である。

(参考) 7月輸出 - 23.0%、輸入 - 14.9% 8月輸出 - 23.4%、輸入 - 17.0% 9月輸出 - 15.2%、輸入 - 3.5% 10月輸出 - 13.8%、輸入 - 6.4% 11月輸出 - 1.2%、輸入 26.7% 12月輸出 17.7%、輸入 55.9% 1月輸出 21%、輸入 85.5%

### (3) 金融

1月末の M2 の伸びは前年同期比 25.98%増と、2009 年末より 1.7 ポイント減速した。M1 は 38.96%増加している。人民元貸出残高は前年同月比 29.31%増であり、伸び率は 2009 年末から 2.43 ポイント減速した。1月の人民元貸出増は 1.39 兆元であった。1月の個人預金の増加は 2415 億元、企業預金の増加は 6108 億元である。

(参考) M2 : 7月 28.42% 8月 28.53% 9月 29.31% 10月 29.42% 11月 29.74% 12月 27.68% 1月 25.98%

## 2. 人民銀行 2009 年第 4 四半期貨幣政策執行報告 (2 月 11 日)

### 2.1 2009 年の公開市場操作

1年累計で 4.0 兆元の中央銀行手形を発行し、4.2 兆元の売りオペを行った。2009 年末の中央銀行手形残高は 4.2 兆元である。

上半期は 3 ヶ月以内の短期操作が主であったが、7月初から 1 年物中央銀行手形の発行を再開し、流動性の凍結期間を適度に延長した。同時に、3 ヶ月以内の短期売りオペの期間構造を柔軟に調整し、中央銀行手形の期間と相互補完を行い、流動性管理の的確性・柔軟性を増強した。

公開市場操作の金利の弾力性を適度に引き上げた。2009 年末に至り、28 日間の売りオペ及び 3 ヶ月物中央銀行手形の操作金利は、それぞれ 1.18%、1.3280%とし、年初よりそれぞれ 0.28 ポイント、0.36 ポイント上昇した。1 年物中央銀行手形の発行金利は 1.7605%と、再発行以降累計 0.26 ポイント近く上昇した。

### 2.2 不動産融資の現状

2009 年末の主要金融機関の商業性不動産への融資残高は 7.33 兆元で、前年同期比 38.1%増である。うち土地開発融資残高は急増しており、年末融資残高は 6678 億元、同 104.1%増である。建物開発の上昇は総体的に緩慢で、年末融資残高は 1.86 兆元、同 15.8%増である。個人住宅ローンは上昇を続け、特に年後半の伸びが明らかに加速した。年末融資残高は 4.76 兆元で、同 43.1%増である。

2009 年に新たに増えた不動産融資は 2 兆元であり、各種融資の新増加額の 21.9%を占める。うち、個人住宅ローンの新規増は 1.4 兆元で、2008 年の約 5 倍、2007 年の約 2 倍である。

## 2.4 マクロ経済の展望

### (1) 概観

2010年わが国経済が直面する有利な要因は比較的多く、平穏で比較的速い成長の基本態勢を引き続き維持することが期待される。一面において、国際金融危機の最も深刻な段階はすでに過ぎ去り、世界経済は緩慢に回復している。まだ不確定要因はあるものの、総体としてはわが国が直面する外部環境は好転している。他方において、国内経済活力・コンフィデンスも徐々に増強されており、地方の急発展・投資拡大への情熱はかなり高く、投資拡張動力はかなり大きい。

しかし、わが国経済が平穏で比較的速い発展を維持するには、少なからぬ困難が存在し、内外の複雑な局面の試練に直面していることを見てとらねばならない。一面において、世界経済の運行中の積極的变化は多くなっているものの、世界経済の新たな成長点はなお不明瞭であり、主要な経済体が続く刺激政策を強化する余地には限りがある。貿易摩擦の激化・刺激政策の退出等の不確定要因も、国際経済及びわが国の外部発展環境に対して重要な影響を及ぼす。

他方において、現在内需の回復の基礎はなお不均衡であり、民間投資と内生的な成長動力はなお強化が必要であり、個人消費を引き続き拡大し、経済構造の最適化を促進するという任務はなお非常に困難である。同時に、物価動向に注意を払い、金融リスクの防止を強化しなければならない。わが国経済の当面の平穏で比較的速い発展の維持と、長期的発展のために良好な条件を創造することとを有機的に結びつけ、いささかも動揺することなく経済発展方式の転換を加速しなければならない。

### (2) 物価動向

将来の物価動向はなお不確定性がある。当面、外需はなお総体としてかなり疲弊しており、国内食糧は多年連続して豊作であり、工業生産能力にはかなり余裕があり、これは物価安定に資するものである。しかし、世界のマネー条件がかなり緩和している背景の下、経済の持続的回復にともない、市場のコンフィデンスが徐々に増強され、物価動向が上昇傾向となる可能性が存在する。

このほか、米ドル・一次産品価格の動向、国内資源価格の調整等も物価変動の不確定性を増加させ、総体としては物価安定の潜在的リスクはある程度大きくなっている。

## 2.5 今後の主要な金融政策方針

今後、人民銀行は中央経済工作会議及び国务院の統一的手配に基づき、市場メカニズムとマクロ・コントロールを有機的に結びつけることを堅持し、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うまく処理し、経済回復の良好な勢いを強固に増強する。引き続き適度に緩和した金融政策を実施し、政策実施の程度・テンポ・重点をしっかり把握し、政策の連続性・安定性を維持し、新たな情勢・新たな状況

に応じ政策的確性・柔軟性の向上に力を入れる。経済発展の持続可能性への金融支援を引き上げ、金融システムの健全で安定的な運営を維持する。2010年、M2の伸びは17%前後と見込まれる。

(1) 流動性の管理を強化し、貸出総量の合理的な伸びを誘導する

経済金融情勢及び外貨流動の変化状況に基づき、多様な金融政策手段を総合的に運用して、金融政策手段の組合せ・期間構造・操作の程度を合理的に手配し、流動性の管理を強化し、銀行システムの流動性を合理的・適度に維持し、貸出の合理的な伸びを促進する。

金融機関が実体経済の貸出需要に基づき、貸出のテンポを適切に把握するよう誘導することにより、貸出がバランスを維持し、季節間・月間の大き過ぎる波動を防止する。

(2) 経済発展方式の転換と経済構造調整への金融支援を強化する

引き続き、維持するものと抑制するものを区別する貸出政策を実施し、貸出構造を調整・最適化する。経済社会の脆弱部分・就業・戦略的新興産業・産業移転等の方面への貸出政策支援を強化し、農業・小企業の融資難問題を有効に緩和し、重点建設プロジェクト融資を保証し、エネルギー多消費・高汚染業種、生産能力過剰業種、及びプロジェクト新規着工への貸出を厳格に抑制する。

金融機関へのリスク提起を強化し、金融安定理事会(FSB)等の提起する監督管理改革の方針を参考に、かつわが国の国情と結びつけ、マクロの周到かつ慎重な管理制度の枠組みの確立・整備を模索し、その経済サイクルを越えた逆風への調節機能を発揮させ、金融システムの穏健を維持し、経済発展への金融の持続的支援能力を増強する。

(3) 金利の市場化改革を段階的に推進し、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の建設を引き続き推進し、科学的な価格決定能力を高め、金利の調節作用を発揮させる。

主動性・コントロール可能性・漸進性の原則に基づき、人民元レート形成メカニズムを整備し、人民元レートの合理的均衡水準での基本的安定を維持する。外為市場の発展を引き続き推進し、為替レートリスクの管理手段を豊富にする。外貨管理体制改革を引き続き深化し、越境貿易の人民元決済テストを段階的に推進し、貿易投資の簡便化を促進する。

(4) 金融市場の商品イノベーションを加速し、金融市場の健全な発展を推進する

(5) 金融企業改革を引き続き深化する

このほか、財政・金融政策間の協調・組合せを更に強化し、投資の適度な伸びを維持し、構造最適化・民生改善等の方面における財政政策の役割を更に発揮させなければならない。経済構造調整とカギとなる分野の改革を加速し、民間経済の活力を増強し、資源の有効配分における市場メカニズムの役割を最大程度発揮させ、転換・調整を通じて経済成長の潜在力を引き上げ、新たな内生的成長動力を形成しなければならない。

### 3. 預金準備率の引上げ

(1) 概要

2月12日、人民銀行は2月25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、大型金融機関（4大商業銀行・交通銀行・郵政貯蓄銀行）の預金準備率は16%から16.5%となり、中型金融機関（農業発展銀行・株式制商業銀行・都市商業銀行・農村商業銀行・関連外資金融機関）は、14.0%から14.5%に上昇するものと思われる。ただし、「三農」・地域経済の支援を強化するため、農村信用社等小型金融機関は暫時現行のまま（13.5%）とされた<sup>3</sup>。

## （2）背景

これによる資金凍結額は3000億元を超えるとみられている。また、中央銀行関係者は「準備率の引き上げは主として流動性管理の緩和（状況）に対抗するものであり、適度に緩和した金融政策という方向に変わりはない」としている。

春節前の資金充足維持等の要因を考慮し、中央銀行は公開市場操作において2月の半月間資金の純回収から純放出にオペレーションを変更し、1月第4週以降累計700億元近い資金を純放出していた。しかも、2月20日から3月末までに、公開市場操作の満期到来が1兆元近くあるため、春節後資金回収の必要が高まっている。さらに、貿易黒字の改善と外資流入の加速が流動性を更に高めるおそれもある（新華網北京電2010年2月12日）。

人民大学財政金融学院の趙錫軍副院長も、今回の引き上げの要因として次の3点を挙げている（京華時報2010年2月13日）。

流動性に対し、対抗的な調節を進めるものである

巨額の満期到来資金が中央銀行の資金回収を逼迫させている

2月の公開市場操作満期到来資金は7650億元と、各月の最高額に達する。このような巨額の流動性に対し、市場は春節後中央銀行が資金回収を強化すると予想していたが、中央銀行はむしろ春節休暇前の最後の1日に預金準備率を調整し、銀行の過剰流動性を回収したのである。

インフレの防止

1月のCPIの上昇率は1.5%であったことは、当面インフレの可能性は大きくないことを示している。しかし、物価の小幅上昇傾向がすでに形成されており、春節を迎えると2月のCPIは更に上昇する可能性がある。人民銀行の周小川行長も、「物価水準はなお低レベルにあるが、インフレ圧力はある程度顕在化しており、当面の物価動向は警戒を維持する必要がある」と述べている<sup>4</sup>。したがって、これも預金準備率引き上げの重要原因である。

## （3）影響

<sup>3</sup> この準備率は前回引き上げの際、在中国日本大使館が人民銀行へ内容を照会した回答をベースにしている。なお、京華時報2010年2月13日は、大中を区別せず16.5%になっている。また、新華社は「預金準備率歴代調整一覧表」を作成し、今回の措置により大型金融機関は15%から15.5%に引き上げられ、中小金融機関は13.5%に据え置かれると解説している。

<sup>4</sup> これは、2月9日に周行長がオーストラリア中央銀行主催の討論会に出席した際、会議の合間に述べたものである。

#### 不動産

業界専門家によれば、42 日以内に 2 回も流動性を収縮させたことは、不動産業の心理へのマイナス影響を激化させるが、短期的なディベロッパーへの影響には限りがあり、不動産業の資金状態は中期に急激に悪化することはないとする(新華網上海電 2010 年 2 月 13 日)。

#### 株式市場

業界専門家によれば、春節前に預金準備率引上げを発表したことは、市場の予想を超えてはいたが、利上げ予想・長期休暇の効果からすると、資本市場への影響は中立的であり、前回の引上げほどには市場への打撃を形成しないと予想されている(新華網上海電 2010 年 2 月 13 日)。

(2 月 15 日記)