

人民銀行の預金準備率引上げ

田中 修

人民銀行は、1月20日から預金準備率を0.5ポイント引き上げた。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。

1. 引上げの背景

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步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)。

また中央財經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、一部品目の上昇は 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ろう(後述)。

(6) 春節前のインフレ期待の抑制

中央財經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)。

2. 今後の見通し

流動性管理を有効にするため、中央銀行は 2011 年、貸出管理体制を改革し、毎月の計算に基づき商業銀行に差別的預金準備率を実施するとの報道がある(新京報 2011 年 1 月 15 日)。

今後の預金準備率引上げ・利上げについては、エコノミストによって、見解が分かれている。

(1) 交通銀行 連平チーフエコノミスト

今回は統一的に預金準備率を引き上げたが、将来は差別的預金準備率を同歩調で採用するだろう。差別的預金準備率は主として、個別貸出が速すぎるか、あるいは自己資本比率が不足している銀行に向けられ、目標は貸出のコントロールを重視するものである。これに対し、統一的な預金準備率の調整は、主として流動性の回収を重視するものである（新華網上海電 2010 年 1 月 14 日）

今年 1 - 3 月期に利上げを 1、2 回行う可能性が大きく、春節前と後にいずれも利上げの可能性はある。これは、マイナス金利をある程度改善するためのものであり、利上げはインフレ進展を抑制し、金融政策の作用を更に発揮させるのに重要である（京華時報 2011 年 1 月 15 日）

（ 2 ）中央財経大学中国銀行業研究センター 郭田勇主任

春節前後の利上げの可能性は排除できない（京華時報 2011 年 1 月 15 日）

預金準備率は、理論上、上限はない。しかし、現実の監督管理指標からすると、預金準備率引上げの余地には限りがある。銀行業監督管理委員会は預貸比率が 75% を超えないよう要求しているため、預金準備率の上限は 25% が合理的である。さもなくば、中型合資銀行は十分な貸出ができなくなり、商業銀行の健全な発展を制約することになる（新京報 2011 年 1 月 15 日）

（ 3 ）信達証券チーフ戦略アナリスト 黄祥斌（京華時報 2011 年 1 月 15 日）

利上げ予想はなお存在し、今回の預金準備率調整によって決して弱まってはいない。旧暦新年前後に中央銀行は再度利上げをするのではないか。

（ 4 ）国盛証券研究所 周明劍副所長（京華時報 2011 年 1 月 15 日）

預金準備率引上げの余地はすでに小さくなく、継続する可能性は 1、2 回であり、今年は 2、3 回の利上げがあるのではないか。

（ 5 ）民生証券チーフエコノミスト 騰泰則（新京報 2011 年 1 月 15 日）

今回の預金準備率引上げは、春節前の利上げの可能性が低くなったことを意味する可能性がある。昨年 12 月の CPI は反落が期待され、この判断に基づくと、春節前の利上げの蓋然性は大きくない。

（ 1 月 21 日記 ）