

穏健な金融政策の含意

田中 修

人民銀行は、1月30日、10 - 12月期及び2010年の金融政策の実施報告を発表した。今回は、「穏健な金融政策」の含意について詳細に解説しており、この部分を紹介する。

1. 過去の穏健な金融政策

中央経済工作会議は2011年に穏健な金融政策を実行することを確定し、マクロ政策の方向に重要な変化が発生した。これ以前にわが国が実行した穏健な金融政策は、1998年に開始されたものである。当時、アジア金融危機の衝撃に対応し、国内のデフレ傾向を克服するため、それまでの引き締め気味の金融政策を転換し、より緩和した金融政策を実行したのである。

この後、穏健な金融政策は2007年までずっと延長されたが、その含意は更に豊富となり、デフレ防止だけでなく、インフレ防止をも含んでいる。あるいは、金融リスクを防止する前提の下、マネーサプライの適度な伸びを維持し、国民経済の持続的・平穏で健全な発展を支援するものと言えよう。

この10年の穏健な金融政策は、大体2つの段階に区分される。1998 - 2002年は主としてデフレを防止し、2003 - 2007年は主としてインフレを防止した。穏健な金融政策は比較的弾力性を有しており、安定成長・構造調整・インフレ防止の三者の関係を更に積極的・適切にうまく処理する手助けとなるものである。

2. 今回の穏健な金融政策の意義

2011年の金融政策は、「適度な緩和」から「穏健」に転換した。これも現在の内外環境の下でのわが国の正確な選択である。現在、国際金融危機の極端な動揺状態はある程度緩和している。先進経済体の回復は比較的緩慢で依然十分な安定を欠いているが、総体としては外需の情勢はやや改善している。わが国の経済成長の勢いは更に強固となり、穏健な金融政策の実施を通じて、経済の平穏で比較的速い成長を維持することは完全に可能である。

金融政策の穏健への回帰は、インフレ期待の管理強化と資産価格バブルの防止に資するものである。現在内外の流動性はかなりあり余っており、インフレ期待がかなり強く、インフレ圧力がかなり大きい。金融政策の穏健への回帰を通じて物価の速すぎる上昇のマネー条件をコントロールし、物価総水準の安定を更に際立たせて位置づけ、インフレを管理する決意を明らかにする必要がある。

金融政策の穏健への回帰は、経済構造の調整と発展方式の転換に更に資するものであり、銀行が貸出構造を調整し、維持ないし支援するものと抑制するものとを区分し、投資・消費行為を合理的に誘導することにより、経済構造の調整・資源配分効率の向上のため

に平穏で適度な環境を提供する手助けとなるものである。

穏健な金融政策はさらに、システミックな金融リスクを防止し、金融機関が資産の規模・構造の調整を強化するよう誘導し、貸出の程度・方向・テンポを合理的に把握し、リスク資産をコントロールし、銀行システムのリスクが更に累積されることを避け、金融機関の穏健な運営を促進し、リスク制御能力を高め、経済発展に対する金融支援の持続可能性を高めることに資するものである。

3．穏健な金融政策の内容

現在、穏健な金融政策を実施することの中身を正確に把握しなければならない。

マネー総量をコントロールしなければならない

金融政策を「適度な緩和」から「穏健」に転換することは、M2 に代表されるマネーサプライ総量の伸びを「適度な緩和」の時期より低め、以前の穏健な金融政策の段階の一般水準にまで引き下げることの意味する。マネーサプライの総量を常態に回帰させてはじめて、中央が提起した流動性の総水門をしっかり把握するという要求を実現できるのである。

社会の資金調達の総量と貸出の総量の合理的・適度な伸びを維持しなければならない

近年、わが国金融構造の多元化傾向は明らかであり、金融市場が広く深く発展し、直接金融の比重が明らかに高まり、商業銀行の簿外業務も貸出に対するかなり大きな代替作用を示している。社会の資金調達総量の角度から、实体经济に対し金融支援を行うことを更に重視しなければならない。これには貸出のほか、企業の債券・株の発行、信託貸出、委託貸出等が含まれる。

社会の資金調達総量をコントロールするに際しては、経済の平穏で健全な発展の正常な需要を満足させるよう掌握しなければならない。銀行貸出は社会の資金調達総量の 1 つの重要な構成部分として、社会経済の発展を実現するという主要目標と符合しなければならない。とりわけ、経済成長目標とインフレ抑制目標を考慮し、危機という特殊時期の常態でない対応から適度な伸びへと転換しなければならない。

貸出構造を引き続き最適化しなければならない

商業銀行が重点分野・脆弱部分に対する貸出支援を強化するよう誘導し、「エネルギー多消費・高汚染」業種・生産能力過剰業種への貸出を厳格に抑制しなければならない。

システミックな金融リスクを有効に防止しなければならない

経済の比較的速い発展のなかに存在する、流動性が緩和され、貸出がかなり大きい等の経済サイクルに順応して累積する可能性があるシステミックリスクの隠れた弊害を高度に重視し、防止する。

4．当面の運用

穏健な金融政策を実施するという要求のため、次の段階では、人民銀行は金利・預金準備率・公開市場操作等の価格・数量手段を引き続き運用し、同時に金融政策手段を更に整

備しなければならない。経済サイクルと逆方向の金融マクロ・ブローデン管理制度的枠組みを早急に構築するという中央の要求に基づき、貸出と流動性の総量調節と健全なマクロ・ブローデンの政策枠組みを結びつけ、差別化した預金準備率の動的調整を運用し、通常の金融政策手段と組み合わせて作用を発揮させる。

(参考)

人民銀行の周小川行長は、新華社のインタビューで「穏健」の内容につき、次のように説明している(新華網北京電 2011年1月27日)

「金融政策は5ランクに分類できる。引き締め気味、適度に引き締め気味、穏健、適度に緩和、緩和、である。穏健は中間状態であり、これは経済が正常に運営されている時期の金融政策である。

中央が提起・実施する穏健な金融政策は、金融危機に対抗するため採用した刺激政策を正常水準に戻すことを意味する。その具体的表現は、以下の方面に体现される。

物価水準が、1つの段階を経て反転が出現する。

金利・物価の関係の、(実質)マイナスからプラスへの転換が徐々に始まり、平均預金金利・国債発行金利がインフレ率より高くなる。

社会に対し提供するマネー・貸出量が、過度な膨張ではないが、過度な収縮でもない常態水準に回復する」

(2月8日記)