

差別的預金準備率の発動

田中 修

人民銀行は2月18日、預金準備率を0.5ポイント引き上げる旨を発表し、24日から実施した。これにより大手金融機関の預金準備率は19.5%となり、3500億円の資金が凍結されると試算されている（中国新聞網2011年2月24日）。また、春節以降、差別的預金準備率が発動されており、本稿ではこれについて解説する。

（1）引上げの原因

専門家は大体3大原因を挙げている。

貸出の伸びが強い

1月の新規貸出増は1.04兆元であり、2009年1月の1.62兆元、2010年1月の1.39兆元に比べれば減少しているものの、絶対規模は依然かなり大きい。これは、12月中旬以降貸出を抑えた反動と、できるだけ年度の早い時期に新規貸出を行ってしまいたいという銀行の経営戦略が重なったものである。

市場の流動性が大きく増えている

1-3月期の公開市場操作の満期到来資金が1.6兆元以上に及び、中央銀行手形の発行市場と流通市場における金利が逆転しているため、新規発行が困難になっている。しかも、昨年12月に人民銀行が外貨と交換に放出した人民元は4033億元であった。このため、2011年に入り、人民銀行が市場に純放出した資金は6350億元に及んでいる。

また1月末のM2は17.2%増であったが、金融時報2011年2月21日は、「これはなお2011年の予期増加目標16%より高い」と指摘する¹。

このように流動性がなお増加するなかで公開市場操作が有効に機能しないため、預金準備率を代わりに発動せざるを得ないのである。

インフレ防止に引き続き取り組む必要がある

2月の消費者物価上昇率は4.9%であったとはいえ、12月よりは1.0%上昇している。また、4.9%の信憑性じたいに一部のエコノミストから疑義が出ている。したがって、インフレ傾向が緩和したとは到底言えない状況である。

安信証券チーフエコノミストの高善文も、「インフレは4-6月期に沈静化するだろう。2月の時点では、1月のデータで明らかにならなかったインフレ状況が現れる可能性がある。2月のCPIは5.3%前後となろう。もし5.3%より大幅に低く、さらには4.9%より低くなれば、インフレ傾向に変化が発生したと解釈することができる」としている（京華時報20

¹ 現在、公式の会議では新規貸出とM2の年間抑制目標は明らかにされていない。しかし、金融時報は人民銀行系統の新聞であるので、M2年間目標は内々に16%と定められているのであろう。

11年2月19日)。

(2) 今後の見通し

人民銀行の周小川行長は、1月末に「預金準備率はすでに高いが、将来さらにこの手段の使用及び中央銀行手形の発行によって流動性をヘッジすることになる。将来の数量型・価格型手段の使用を排除しない」と語っていた(証券日報2011年2月19日)。

興業銀行チーフエコノミストの魯政委は、「3月、中央銀行は1回預金準備率を引き上げ、2011年内は23%前後の水準に接近し、下半期に引上げの頻度が減少する可能性がある。もし、毎回0.5%の上昇率だとすると、将来10ヶ月近くのうちに多くて7回の引上げの可能性があり、上半期の方が引上げが多い可能性がある」とする(中新社2011年2月18日)。

中国銀行のチーフエコノミスト曹遠征は、「預金準備率の将来の引上げは、なお一定の余地がある。2011年上半期の利上げ回数は2回より多くなる可能性がある。これらの政策手段は交替で使用すると、より良い効果が得られる」としている(京華時報2011年2月19日)。

北京大学中国経済研究センターの宋国青教授は、「今年の利上げ或いは預金準備率の引上げは、少なくともあと5、6回行うべきだ」とする(証券日報2011年2月19日)。

(3) 差別的預金準備率の動態調整の施行

1月下旬以降、一部の地方商業銀行では普遍的に貸出の収縮が始まっており、一部大銀行が正常に貸出を行っているほかは、その他の銀行はいずれも貸し出せるものが無くなっており、はなはだしきは公的業務と個人へのローンを暫時停止している(中国新聞網2011年2月24日)。

さらに、中国証券報2011年2月23日は、差別的預金準備率が既に発動されているとして、次の記事を掲載している。

中央銀行の関係者が2月22日に明らかにしたところによれば、2011年以降、中央銀行はマネー・貸出コントロールにおいて差別的預金準備率の動態調整手段を運用しており、すでに40行余りの、自己資本比率が比較的低く、貸出の伸びが速すぎ、経済サイクルと同方向の隠れたリスクが増大している地方金融機関に対して、差別的預金準備率の要求を実施している。

春節後、中央銀行は一部の中小商業銀行に対して、差別的預金準備率のコントロール措置を実施した。これらの銀行は主として都市商業銀行である。中央銀行は上半期とりわけ1-3月期、比較的厳格なコントロール政策手段の組合せを使用して、差別的預金準備率をコントロールの常態手段として政策の前面に打ち出すことが予想される。

銀行業界者は、次のように述べている。1月以降、各金融機関とりわけ全国的金融機関は、すでに差別的預金準備率の動態調整の要求を根拠に、貸出の進度の把握を開始していた。差別的預金準備率コントロール・メカニズムの実施後、大型商業銀行は政策の執行と自身の貸出のコントロールについてかなり厳格になったが、中小都市商業銀行の貸出衝動はなおかなり強烈であり、差別的預金準備率という新たな動態手段の初めての実施対象と

なったのである。

中央銀行の関係者は、差別的預金準備率の動態調整は、既存の差別的預金準備率制度の中にマクロ・プルーデンスの要求を取り込み、更に規範化・透明化を加えたものである、とする。これは主として、社会の資金調達総量・銀行貸出と、社会経済の主要発展目標との乖離の程度及び具体的金融機関がこれらから乖離することの影響に基づくものであり、かつ金融機関のシステミックな重要性・健全状況及び国家貸出政策の執行状況等を考慮したものである。年初、中央銀行は既に金融機関に差別的預金準備率の動態調整及び関連要素・規則を実施することを明確にしている。

しかも、差別的預金準備率の動態調整規則は相対的に簡単であり、理解・把握しやすいものである。各機関は、試算公式・関係パラメーターに基づき自ら試算し、貸出を自ら調整できるのであり、操作可能性が比較的強い。

上述の中央銀行関係者が明らかにしたところによれば、中央銀行はマクロ経済情勢・社会資金調達総量及びマネー・貸出の伸びの状況に基づき、引き続き金利・預金準備率・公開市場操作等の正規の金融政策手段、及び差別的預金準備率動態調整の手段を使用し、流動性の総水門をしっかり把握し、穏健な金融政策をしっかりと貫徹実施する。

(2月28日記)