

預金準備率の引下げ

田中 修

人民銀行は12月5日、預金準備率を0.5ポイント引き下げた。3年ぶりの引下げである。この結果大型金融機関の預金準備率は21%、中小型金融機関の預金準備率は17.5%となる。また新華社の試算によれば、これにより約4000億元余りの資金が解放される。

今回の引下げは、次の点を考慮したものと思われる。

(1) 中央経済工作会議対策

10月から11月にかけて、金融政策のあり方をめぐり現状維持派と緩和派の激しい論争が続いている。まもなく2012年の経済政策の基本方針を決める中央経済工作会議が開催されるが、もし人民銀行がそれまでに何も手を打たなかった場合、会議において人民銀行は景気重視派（金融緩和派）から集中砲火を浴びる可能性があった。

これまでも、人民銀行は中央経済工作会議直前に預金準備率引下げを行ったことがある。例えば、2008年リーマンショック後の中央経済工作会議は12月8日に開催されているが、人民銀行は直前の12月5日に預金準備率引下げを行っている。このときも周小川行長解任論が流布されるなど、人民銀行を取り巻く環境は厳しかった。

(2) 株価対策

11月30日、上海証券取引所の株価指数は3.27%下落し、深圳証券取引所の株価指数は3.19%下落した。11月30日のタイミングで人民銀行が引下げを発表したのは、証券市場の更なる動揺を防ぐ意味があったのだろう。また、11月のPMI指数（製造業購買担当者景気指数）がここ33ヶ月で初めて50を下回ったことも、人民銀行の決断を促した可能性がある。

(3) 銀行の貸出余地の縮小

1、7、10月に預金の流出が発生し、銀行の預貸比率が75%に接近しているため、銀行の貸出余地が縮小していた。農業・零細企業向けの貸出を増やすためには、銀行に対しある程度の流動性を供給する必要があったのであろう。

興業銀行の魯政委チーフエコノミストは、これにより11月の新規貸出増は6000億元近くになるのではないかと予想している（国際金融報2011年12月1日）。

(4) 流動性の減少

国境を越えて中国に流入する資金が減少し、貿易黒字が縮小しているため、10月は外貨の人民元への交換額が248.92億元純減した。また、ここ2、3ヶ月中央銀行手形の満期到来が減少しており、来年上半期には公開市場操作の満期が到来する資金量は約5000億元に減少する。このように流動性が減少傾向にあるため、人民銀行は公開市場操作により、11月は1580億元の資金を純放出している。流動性回収圧力が減少したことが、預金準備率引下げを容易にしたのであろう。

(5) インフレの沈静化

人民銀行も、物価の速すぎる上昇には一応歯止めがかかったと認識している。だが物価水準は依然高止まりであり、利下げをすると実質マイナス金利が拡大して預金の流出に拍車がかかるため、金利ではなく預金準備率を選択したのであろう。

(12 月 5 日記)