

人民銀行 2011 年第 4 四半期貨幣政策執行報告

田中 修

はじめに

人民銀行は 2 月 15 日、2011 年第 4 四半期（10 - 12 月期）の貨幣政策執行報告を公表した。本稿では、そのポイントを紹介する。

1．金融機関の貸出

2011 年初から年末までに人民元貸出は 7.47 兆元増加した。増加額は前年より 3901 億元すくなかった。

第 4 四半期以降貸出は増大しており、10 - 12 月期の貸出は 1.8 兆元増と、増加額は前年同期比で 2077 億元増加した。貸出拡張圧力は依然存在する¹。

2．公開市場操作

年間で中央銀行手形を累計で約 1.4 兆元発行し、2.5 兆元の資金を回収した。2011 年末の中央銀行手形残高は約 1.9 兆元である。

3．クロスボーダーの人民元業務

2011 年 8 月、クロスボーダー人民元決済の地域範囲が全国に拡大された。2011 年、銀行が処理したクロスボーダー人民元決済業務は、累計で 2.08 兆元であり、前年の 4.1 倍となった。

4．不動産融資

不動産融資残高の前年同期比増加率は、2010 年 4 月に最高値 46.4% に達し、その後持続的に反落し、2011 年 12 月にやや反転上昇している。

2011 年末、主要金融機関（外資を含む）の不動産融資残高は 10.73 兆元で、前年比 13.9% 増であり、伸びは前年末より 13.5 ポイント反落した。

うち、土地開発融資残高は 7680 億元、前年比 - 7.9% である。2010 年末は前年比 24.7% 増であった。

建物開発融資残高は 2.72 兆元、前年比 17.1% 増であり、伸びは前年末より 5.9 ポイント低下した。

個人住宅ローン残高は 7.14 兆元、前年比 15.5% 増であり、伸びは前年末より 14.0 ポイント低下した。

2011 年末、不動産融資残高は全融資残高の 20.1% であった。2011 年の新規不動産融資

¹ ゴチックは筆者。

額は 1.26 兆元であり、伸びは前年より 7704 億元少なかった。

5．社会保障的性格をもつ住宅への貸出支援

2011 年、全国都市の社会保障的性格をもつ住宅及びバラック地区の住宅改造の着工量は既に 1000 万戸を超えており、年初の新規着工計画の目標任務を達成した。

2011 年末、全国の社会保障的性格をもつ住宅の開発融資残高は 3409 億元であり、全不動産開発融資残高の 12.5% を占める。年間の累計増加額は 1751 億元であり、不動産開発融資新規増額分の 50.1% を占め、これは年初より 31.7 ポイント上昇した。

6．中国マクロ経済の展望

(1) 概観

現在、中国経済・社会の発展は、なお重要な戦略的チャンスの時期にあり、経済は平穏で比較的速い発展を維持するために少なからぬ有利な条件を備えている。各地方は都市化・工業化及び地域の協調的発展を推進する情熱が高く、消費拡大の勢いは比較的良好であり、サービス業の潜在力は巨大であり、経済の長期成長のファンダメンタルズには変化は発生していない。

前期の欧州ソブリン危機が更に深化するに伴い、国際経済の回復の歩みが鈍化し、国内経済の下振れ圧力がある程度増加し、国家のマクロ政策は情勢の変化に基づきタイムリーに事前調整・微調整を進めた。2011 年 10 - 12 月期の GDP が前年同期比 8.9% の成長であり、季節調整後の主要経済データの対前期比の伸びがやや反転上昇していることは、経済の内生的成長動力が依然かなり強いことを示している。

当然、今の内外経済環境がなお十分複雑であることを見て取らねばならない。国際経済の回復は総体として弱く、欧州ソブリン問題は未だ解決せず、見通しもなお不明瞭である。金融市場の波動はかなり大きく、資本の流動方向は変化に富み、不安定・不確定要因がかなり多く、しかも貿易・資本流動・予期等のルートを通じて中国に影響を及ぼす可能性がある。

中国経済の発展におけるアンバランス・不協調・持続不可能という矛盾・問題はなお際立っており、経済・金融分野にも軽視できない潜在的リスクがいくらか存在する。マクロ政策は引き続き程度・テンポをしっかりと把握し、同時にシステムミック・リスクと地域的リスクの防止を強化する必要がある。

さらに見て取るべきは、外需が相対的に弱く、国内経済の成長方式と要素構造が徐々に転換している情況下、中国経済の潜在成長率も徐々に鈍化しているということである。経済の平穏で比較的速い成長を維持することは、物価・雇用の安定に資するだけでなく、中長期的にも経済構造調整と経済の健全で持続可能な発展に資するものである。

(2) 物価

前期、国家が採用した一連のマクロ経済政策措置の効果は既に徐々に顕在化し、物価の

上昇率は総体として安定化傾向を維持しているが、将来のインフレリスクはなお軽視してはならない。現在、国際総需要は比較的安定し、マネー条件は常態に回帰し、食糧生産情勢はかなり好い。同時に、世界経済の成長もある程度鈍化しており、需給関係の変化は物価総水準の安定に有利である。

2011年8月以降、CPIの前月比上昇率は連続数ヶ月過去の同期水準を下回っており、前年同期比CPI上昇率は引き続き反落する可能性がある。このほか、前期の一部の地域の住宅価格の速すぎる上昇にも初歩的に歯止めがかかっており、一部地域の住宅価格は既に一定程度反落している。人民銀行の2011年10-12月期都市預金者アンケート調査によれば、預金者の将来の物価予期指数は7-9月期に比べ9.4ポイント、前年同期に比べ16.3ポイント下降しており、住宅価格の上昇予想もかなり明らかに反落している。

しかし、将来の物価上昇圧力は依然存在していることを見て取らねばならない。2012年1月のCPI上昇率は市場の予想を上回った。現在インフレ期待はなお不安定であり、とりわけ労働力等要素供給の逼迫化という構造的要因が存在する。資源性産品価格も調整が必要であり、これらはいずれもインフレ期待を固定化し、総需要に対する物価の変化を更に敏感にする可能性がある。加えて、経済に内在する拡張圧力は依然存在し、世界の流動性緩和構造もなお続いており、原油等大口商品価格には更なる上昇圧力が存在するため、なおも将来の物価の反転上昇を防止する必要がある。

総じて見ると、物価総水準の基本的安定は無条件あるいは自動的に実現することはなく、マクロ政策は引き続き程度・テンポをしっかりと把握する必要がある。

7. 今後の主要政策の考え方

2012年、人民銀行は中央経済工作会議及び全国金融工作会議の手配に基づき、科学的発展観という主題と経済発展方式の転換加速という主線をしっかりと把握し、経済の平穏で比較的速い発展の維持・経済構造の調整・インフレ期待の管理の関係をうまく処理する。穏健な金融政策を引き続き実施し、政策の連続性・安定性を維持し、内外経済金融情勢の発展・変化を密接にモニタリングし、コントロール的的確性・柔軟性・展望性を増強し、適時適度に事前調整・微調整を進める。实体经济に対する金融のサービス水準を高め、システム的な金融リスクを有効に防止し、金融システムの安定を維持し、物価総水準の基本的安定と経済の平穏で比較的速い発展を促進する。

2012年、M2の初歩的な増加予想は14%前後²である。

(1) 多様な金融政策手段の組合せを総合的に運用し、マクロ・ブルーデンス政策の枠組みを健全化し、適度な総量の基礎の上に貸出構造を更に最適化し、マネー・貸出の供給をうまく調節し、合理的な社会資金調達規模を維持する。

流動性の管理を引き続き最適化し、経済金融情勢と資本流動の変化に応じ、政策の組合せ・期間構造・操作の程度を合理的に按配し、銀行システムの流動性を適切な水準に維持

² 2011年のコントロール目標は16%、実績は13.6%であった。

し、マネー市場の金利を合理的に誘導する。

金利等の価格コントロール手段を柔軟に運用し³、資金需要と投資・貯蓄行為を調節し、経済・物価総水準の安定を促進する。

マクロ・プルーデンス政策の枠組みを健全化し、マネー・貸出・流動性管理の総量調節をマクロ・プルーデンス管理の強化と結びつけ、かつ経済・景気の変化、金融機関の健全状況及び貸出政策の執行状況等関連パラメーターに基づき適度な調整を進め、差別化した預金準備率の動的調整措置のカウンター・シクリカルな調節機能をよく発揮させる。

(2) 貸出構造の最適化に力を入れ、実体経済の発展に更によく奉仕させる。

貸出政策と産業政策の協調的組合せを強化し、貸出政策の誘導効果の評価をしっかりと推進し、金融機関が貸出のテンポ・構造をしっかりと把握するよう誘導する。維持するものと抑えるもの、支援するものとコントロールするものを適切に区別する。

金融商品・サービス方式を刷新し、産業政策に符合した企業とりわけ小型・零細企業、建設中の国家重点プロジェクトへの有効な貸出投入を更に増やす。

多層レベルの、多様化した、適度な競争のある農村金融サービス体系を構築し、「三農」への支援を強化する。

民生プロジェクトとりわけ社会保障的性格をもつ安住プロジェクト、未発達地域、科学技術イノベーション、省エネ・環境保護、戦略的新興産業、企業の技術改造等を重点的に支援する。

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する。

(3) 金利の市場化改革と人民元レート形成メカニズム改革を着実に推進する。

市場基準金利体系の育成を加速し、金融機関がリスクを金利に反映させる能力を増強するよう誘導し、金利市場化を更に推進する有効な方途を積極的に模索する。

人民元レート形成メカニズムを更に整備し、人民元レートの双方向への弾力性を増強し、合理的均衡水準における人民元レートの基本的安定を維持する。

外為市場の発展を加速し、為替レートリスクの管理手段の刷新を推進する。市場の需要に順応し、クロスボーダーの人民元業務の品目・範囲を着実に拡大する。クロスボーダーの貿易・投資の人民元決済を更にしっかりと行い、クロスボーダーの人民元流動のモニタリング・監督管理をしっかりと行い、個人のクロスボーダー人民元業務を模索し、インターバンク外為市場において新興市場との通貨取引に人民元を用いることを引き続き推進する。国際経済情勢の変化が資本流動にもたらす影響に密接に注意を払い、クロスボーダー資本流動のモニタリング・事前警戒を強化する。

(4) 金融市場の規範的發展を推進し、金融機関の改革を深化させる。

金融市場の発展に力を入れ、融資構造を最適化し、金融イノベーションを引き続き奨励する。小型・零細企業の資金調達ルートを開拓し、金融市場のインフラ建設を強化し、イ

³ これは、今後3ヶ月以内に金利を動かす可能性を示唆したものと考えられる。ただし、預金金利については引上げ論もあり、方向性ははっきりしない。

ンターバンク債券市場の対外開放を積極かつ穏当に推進する。

大型商業銀行の現代金融企業制度の整備を更に推進し、発展方式の転換を加速する。中国農業銀行の「三農金融事業部」改革テスト深化をしっかりと推進する。政策性金融の総合的な発展を統一的に企画・考慮し、分類して指導し、「1行につき1つの政策を適用する」原則を堅持し、国家開発銀行の商業化改革を深化させ、中国輸出入銀行・農業発展銀行の改革を着実に推進する。

(5) システミック金融リスクを有効に防止し、金融システムの安定を維持する。

マクロ・プルーデンス管理を強化し、金融機関の健全な経営を誘導する。民間金融・不動産・政府融資プラットフォーム等のモニタリング・分析を強化し、リスクの状況をタイムリーに把握し、全局的・システムの・長期的視点から、貸出の合理的な伸びと銀行貸出の質の向上の間の関係をうまく処理し、リスクの提示・防止をしっかりと行う。

業種・市場を越えたリスクを防止し、非正規金融及びその他関連分野のリスクが金融システムに伝播することを防止する。金融リスクが蔓延することを防止するだけでなく、モラル・ハザードをも防止しなければならず、地域的なシステミック・リスクを発生させないという最低ラインをしっかりと守らなければならない。

(2月24日記)