

金融政策の動向

田中 修

はじめに

本稿では、5月10日に公表された人民銀行は第1四半期貨幣政策執行報告の概要と、5月12日に発表された預金準備率引下げ（実施は18日）について紹介する。

1. 2012年第1四半期貨幣政策執行報告（5月10日公表）

1.1 不動産融資

（1）概況

3月末、主要金融機関の不動産融資残高は11.0兆元であり、前年同期比10.1%増、増加率は2011年末より3.8ポイント低下した。

うち、土地開発融資残高は7710億元であり、同-8.0%、下降幅は2011年末より0.1ポイント拡大した。

建物開発融資残高は2.83兆元であり、同11%増、増加率は2011年末より6.1ポイント低下した。

個人住宅ローン残高は7.30兆元であり、同12.1%増、増加率は2011年末より3.4ポイント低下し、2010年5月以降連続23ヶ月低下している。

3月末、不動産融資残高は全融資残高の19.7%を占め、比率は2011年末より0.4ポイント低下した。

新規貸出増のうち、1-3月期の不動産向け新規貸出増は2427億元であり、増分は前年同期より815億元減少した。

1-3月期、不動産向け新規貸出増は新規貸出増全体の10.2%を占め、比率は2011年より7.3ポイント低下した。

（2）社会保障的性格をもつ安住プロジェクトへの融資

2012年、全国で新規着工した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は700万戸以上であり、500万戸以上が基本的に完成した。

3月末までの全国の社会保障的性格をもつ住宅の開発融資残高は4306億元であり、全不動産開発融資残高の15.2%を占める。1-3月期の累計増は391億元であり、同期間の不動産開発融資の新規増の47.1%を占める。

1.2 マクロ経済の展望

（1）概況

現在、内外経済環境はなお十分複雑であり、情勢はなお不安定である。欧州ソブリン問

題はなお根本的に解決をみておらず、国際経済の回復の不確定性は依然存在する。中国経済の発展におけるアンバランス・不協調・持続不可能の矛盾・問題は依然際立っており、総需要の変化に影響を与える双方向の要因が同時に存在¹し、輸出の安定は難度が大きい。一部の企業の収益はある程度低下しており、不動産市場は調整中である。構造転換プロセスにおいては、短期には経済成長に一定の影響を与え、経済・金融分野のいくつかの潜在リスクも軽視できない。

(2) 物価動向

物価上昇率は総体として反落の態勢を維持しているが、決して安定はしておらず、将来の物価上昇リスクには注意を払う必要がある。

現在、内需は合理的な区間にあり、マネー条件も比較的適切であり、外部経済環境・流動性条件は相対的に安定しており、総体として見れば物価総水準の安定に有利である。

しかし、現在経済成長と物価の間の整合的關係に変化が発生しており、物価の需要拡大に対する反応は以前より敏感になっている。ルイスの転換点²が徐々に到来し、国内労働力の供給が逼迫化する大背景の下、比較的労働集約的な農産品・サービス業・資源性産品価格にはなお趨勢的な上昇圧力が存在する。いったん需要が拡大すれば、潜在的なインフレ圧力が再び顕在化する可能性がある。

2011年下半期に物価が反落したのは、多様な措置が総合的に作用した結果であり、物価動向がある程度緩和するにつれ、これまで抑制されてきた一部の商品価格が再び上昇する可能性がある。短期的にはCPIの前年同期比上昇率は、引き続き鈍化傾向を維持する可能性があるが、これは前年同期のベースがかなり高いこととも関係しており、このため季節調整後の前月比CPI上昇率に更に多くの関心を払う必要がある。

総体として見ると、現在経済成長・就業は相対的に平穏であり、国際収支は引き続き均衡に向かう傾向にある。物価は不安定な反落状態にあり、経済の反転上昇にかなり敏感であり、現在の比較的バランスのとれた経済運営状態をしっかりと維持しなければならない。

人口構造の変化、資源・環境の制約の強まり、経済発展方式の段階的転換に伴い、中国の経済成長・就業と物価の間の関係は、ここ数年と対比すると既にかなり明白な変化が発生している可能性がある。成長とインフレの間の関係を更に好くバランスさせるためには、供給管理の改善、生産効率の引上げ、取引コストの引下げ、所得分配の改善が必要である。経済の平穏な成長を維持すると同時に経済構造の調整と発展方式の転換を加速することは、中長期的に見て経済の健全で持続可能な発展に資するものであり、経済の長期的成長の潜在的余地を開拓することに資するものである。

¹ ゴチックは筆者。

² 農村の余剰労働力が枯渇し、賃金の持続的上昇が始まる段階をいう。現在、中国はこの転換点にすでに到達したという意見と、目前ではあるがまだ到達していないという意見が分かれている。

1.3 今後の主要な政策の考え方

今後、中国人民銀行は中央経済工作会議、全国金融工作会議、政府活動報告の各手配を全面的に実施し、科学的発展を主題とし経済発展方式の転換加速を主線とすることを堅持し、「『穩』の中に『進』を求める」³という政策の総基調をしっかりと把握し、マクロ経済政策の連続性・安定性を維持し、(経済成長)速度・構造・物価の3者の関係をうまく処理する。

引き続き穩健な金融政策を実施し、内外経済金融情勢の発展・変化を密接にモニタリングし、需要構造の調整に関心を払い、コントロール的的確性・柔軟性・展望性(予見性)を増強し、適時適度に事前調整・微調整を進める。実体経済に対する金融サービスの水準を引き上げ、システム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穩で比較的速い発展を促進する。

(1) 多様な金融政策の手段の組合せを総合的に運用する

健全なマクロ・ブルーデンスの政策枠組みを整備し、総量が適度で慎重かつ柔軟という要求に基づき、マネー・貸出の平穩で適度な伸びを誘導し、合理的な社会資金調達規模を維持する。

流動性管理を引き続き最適化し、外貨の流入・市場資金需要の変動・短期特殊な要因等の状況を総合的に考慮し、買いオペ・売りオペ・中央銀行手形・預金準備率等の各種流動性管理手段の組合せを運用し⁴、銀行システムの流動性を柔軟に調節し、市場金利の平穩な運行を誘導する。

マクロ・ブルーデンス政策のアンチシクリカルな調節作用を引き続き発揮させ、経済・景気の変化、金融機関の健全性の状況、貸出政策の執行情況等に基づき、関連パラメーターの適度な調整を進め、金融機関が更に的確に先見性をもって実体経済の発展を支援するよう誘導する。

(2) 貸出の資源配分最適化に力を入れる

経済構造調整に対する支援を強化し、実体経済の発展に更に好く奉仕する。

貸出政策と産業政策の協調的な組合せを密接にし、貸出政策の誘導効果の評価・見積もりをしっかりと推進する。貸出構造に対する差別的準備率の動的調整措置の的確な誘導作用をよく発揮させ、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。維持するものと抑制するものを確実に区別し、支援するものとコントロールするものを確実に区別する。

多層レベルで、多様化した、適度に競争的な農村金融サービス体系を構築し、「三農」への金融サービスの改善・グレードアップに力を入れる。金融機関が金融商品・サービス方式を刷新するよう誘導し、産業政策に符合した企業とりわけ小型・零細企業、建設中・建

³ マクロ経済政策・経済成長・物価・社会の安定を維持しつつ、経済発展方式の転換・改革開放・民生の改善の方面で前進することを指す。

⁴ ここでは金利の直接的な調節は例示されていない。

設継続が必要な国家重点プロジェクトに対する有効な貸出を更に増やす。民生プロジェクト、未発達地域、戦略的新興産業、現代サービス業、ハイエンド製造業、文化産業、観光業等を重点的に支援する。社会保障的性格をもつ住宅建設、庶民が自ら住む一般分譲住宅の最初の消費を引き続き支援する。エネルギー多消費・高汚染業種及び生産能力過剰業種への貸出を厳格に抑制する。

商業銀行が、規範的な経営と実体経済の発展を確実に支援するという理念を樹立し、内部管理を強化し、金融サービスにおいて条件を付加し手数料徴収が不規範であるという問題を真剣に正すよう誘導・督促する。

(3) 金利市場化改革と人民元レート形成メカニズムの改革を着実に推進する

金融システムの配分効率を高め、金融コントロールのメカニズムを整備する。

市場の基準金利体系育成を加速し、金融機関がリスクを勘案した金利決定能力を増強するよう誘導し、金利市場化を更に推進する段取り・方途を研究し、中央銀行が金利をコントロールする水準を高める。

人民元レートの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変動の弾力性を増強し、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持する。中央銀行の為替操作方式を引き続き改善し、関与の頻度を引き下げ⁵、柔軟性を高めることにより、為替レート形成における市場需給の更に大きな役割を発揮させる。

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イノベーションを推進する。クロスボーダー貿易・投資における人民元の使用を拡大し、人民元の流出・還流ルートを着実に開拓する。インターバンク外為市場において新興市場通貨取引への人民元の上場を推進し、クロスボーダー貿易の人民元決済業務の発展のために更に好く奉仕する。国際情勢の変化が資本流動に及ぼす影響に密接に注意を払い、クロスボーダー資本の有効な監督・コントロールを強化する。

(4) 金融市場の規範的な発展を推進し、金融機関の改革を深化させる

直接金融への支援を強化し、金融市場のイノベーションを引き続き推進し、小型・零細企業の資金調達ルートを開拓する。市場メカニズムの役割発揮を重視し、市場インフラ建設を不断に強固・強化し、監督管理を強化し、リスク防止意識を増強し、金融市場の健全で規範的な発展を推進する。

大型商業銀行の改革を引き続き深化させ、そのコーポレートガバナンスの不断の整備を推進し、健全で現代的な金融企業制度を段階的に整備し、内部統制・リスク管理を深化させ、イノベーションの発展能力と国際競争力を高める。中国農業銀行の「三農金融事業部」改革をフォロー・督促・誘導し、中国農業銀行の「三農」への金融サービスの全面的改善を促進する。

政策金融の総体的な発展を統一的に企画・考慮し、分類して指導することと、「1行1政策」を堅持し、国家開発銀行の商業化改革を堅持・深化させ、中国輸出入銀行・中国農業

⁵ これは新しい表現である。

発展銀行の改革を検討・推進する。中国郵貯銀行の改革深化、資産管理会社の商業化転換等の政策を引き続き推進する。

温州市「国家金融総合改革試験区」の関連政策をしっかりと実施し、法制化・規範化の基礎の上で民間金融の健全な発展を促進する。民間資金が地方金融機関の改革に参加することを奨励・支援し、ニュータイプの金融組織の発展を加速する。

(5) システミック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。金融機関が内部コントロール・リスク管理を強化するよう督促し、地方政府融資プラットフォーム会社への貸付、金融機関の簿外業務、不動産金融のリスクに対するモニタリング・管理を引き続き強化する。

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。金融リスクの蔓延を防止するだけでなく、モラルハザードの出現を防止し、地域的なシステミックリスクが発生しない最低ラインを固守しなければならない。

2. 預金準備率の引下げ(5月18日)

5月12日、人民銀行は5月18日から預金準備率を0.5ポイント引き下げる旨発表した。2011年12月、2012年2月に続く3回目の引下げである。

これにより、大手金融機関の預金準備率は20%、中小金融機関は16.5%となり、4200億元前後の流動性が解放されることになる(人民日報海外版2012年5月14日)。

これは、消費・投資・輸出の伸びがともに鈍化するなかで、貸出・マネーサプライも縮小しているため、経済のテコ入れのため、流動性供給を増やしたものと思われる。4月は消費者物価も再び安定傾向にあり、インフレには影響しないと判断されたのであろう。

ただ、貸出の減少は实体经济の低迷による資金需要の減少が原因との指摘もあり、今回の措置がどの程度経済の支えになるかは定かではない。

(5月17日記)