

# 人民銀行第 2 四半期貨幣政策執行報告

田中 修

## はじめに

8月2日、人民銀行は第2四半期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. 不動産融資

### (1) 概況

不動産融資の伸びは低下が止まり安定化傾向にある。

6月末、全国主要金融機関の不動産融資残高は11.32兆元、前年同期比10.3%増であり、伸びは3月末より0.2ポイント高まり、2011年末より3.6ポイント低下した。融資残高全体に占める割合は19.5%である。

うち、個人住宅ローン残高は6.9兆元、同10.2%増、伸びは3月末より1ポイント低下した。2012年6月、個人住宅ローンの伸びは連続25ヶ月下降後、初めて反転上昇した。

建物開発融資残高は2.92兆元、同11.3%増、伸びは3月末より0.3ポイント上昇した。

土地開発融資残高は8037億元、同0.8%増、伸びは3月末より8.0%低下した。

1-6月期、不動産融資新規増は5653億元であり、前年同期比で2271億元増加幅が縮小した。融資新規増全体に占める割合は12.3%であり、1-3月期より2ポイント高まり、2011年よりは5.2ポイント低かった。

### (2) 社会保障的性格をもつ住宅

6月末、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改造の新規着工は470万戸であり、着工率は63%、260万戸を基本的に完成し、投資は5070億元に達した。

6月末、全国の社会保障的性格をもつ住宅の開発融資残高は4784億元であり、住宅開発融資残高全体の21.7%を占めた。

1-6月期、社会保障的性格をもつ住宅開発融資新規増は869億元であり、住宅開発融資新規増全体の65.8%を占めた。

## 2. マクロ経済の展望

### (1) 概況

現在、中国はなお重要な発展の戦略的チャンスの時期にあり、中国経済の平穏で比較的速い発展を支えるファンダメンタルズには根本的な変化は発生しておらず、成長の動力・潜在力は依然かなり大きく、マクロ政策事前調整・微調整の協調的組合せの下、中国経済は引き続き安定成長を維持するものと期待される<sup>1</sup>。

---

<sup>1</sup> ゴチックは筆者。

中国はなお都市化・情報化・工業化・農業現代化のプロセスにあり、2011年中国の都市化率は既に50%を超えたが、先進国に比べればなお発展の余地がある。とりわけ、中西部の発展の歩みが加速しており、各地方はチャンスをしっかり掴み追いつけ追い越せ式の発展を実現したいという情熱が高い。1人当たりインフラの保有量は依然かなり低く、産業のグレードアップ・インフラ等の分野ではなおかなり大きな投資の余地があり、一部の新興産業の発展速度が速まっている。

上半期、マクロ政策は事前調整・微調整を強化した。いくらかの重要な価格シグナル（金利）も一定の調整が行われ、マネー市場の金利・貸出金利・割引率等はそれぞれ異なる程度に低下し、原材料・中間製品の価格等はかなり顕著に反落している。同時に、財政状況は相対的にかなり良好であり、銀行の貸出意欲はかなり強く、社会の資金調達総量は反転上昇しており、これらはいずれも需要の安定的な成長の助けとなるものである。

注意すべきは、現在中国経済も少なからぬ困難・試練に直面しているということである。世界経済はレバレッジを脱し再均衡に向けてのプロセスにあり、発展動力と構造調整の転換プロセスが経済成長に一定の影響を与えることは免れがたい。世界経済はかなり長期にわたり相対的に疲弊し、動揺が反復する大環境の中にある。

国内の構造調整・内需拡大の任務は、依然非常に困難であり、内生的な成長動力はなお増強が必要である。マクロ政策は速度・構造・物価の間の関係を更に好くバランスさせる必要があり、直面する情勢は更に複雑さを増している。同時に、一部企業の収益がある程度低下しており、不動産市場は調整・変化の中にあり、経済・金融分野のいくらかの潜在リスクも軽視できない。

見て取るべきは、中国経済の総量は既にかなり膨大であり、労働年齢人口の伸びは徐々に鈍化し、資源・環境の制約はしだいに強まっており、発展モデルは調整・転換に直面し、経済の潜在成長率は段階的に鈍化するプロセスを経る可能性があるということである。経済の平穏な成長を維持すると同時に、成長の質・持続可能性に更に注意を払い、社会福祉と民生改善に注意を払う必要がある。

## （2）物価動向

物価動向は大体において平穏であり、将来の動向は内外環境と総需要の状況によって決まる。

現在のところ、経済成長は相対的に平穏であり、成長率はある程度鈍化しているが、同時に夏季食糧は9年連続増産となっており、工業の生産・供給能力は充足しており、需給関係の変化は物価の持続的安定回帰に有利となっている。

さらに見て取るべきは、CPIの前年同期比上昇率はベース要因の影響を受けるということである。2011年1-7月期は物価の上昇率がかなり速く、この影響を受けて2012年の最初の数ヶ月の物価の前年同期比上昇率は顕著に速く低下した。しかし前月比で見ると、5・6月のCPIの変化は過去の同期の平均水準を上回ってはいない。季節調整後の前月比上昇

率を更に多く使用することにより、更に正確・客観的に物価水準の変化を調整する必要がある。

同様に、ベースが下がる等の影響を受け、8月以降のCPI前年同期比は一定程度反転上昇する可能性があるが、今のところ反転上昇の勢いはそれほど大きくないだろう。当然注意すべきは、労働力コスト・資源性製品・一部の非貿易財の価格に趨勢的な上昇圧力が存在する等の影響を受けて、現在需要拡大に対して物価は比較的敏感となっており、拡張的政策が成長を刺激する効果は低下する可能性があるが、インフレを刺激する効果はむしろ強まっているということである<sup>2</sup>。実証分析によれば、国際金融危機後産出不足の変化に対するCPIの弾性値は顕著に高まっており、将来の需要の変化が物価に及ぼす影響に注意を払う必要がある。

### 3. 今後の主要政策の考え方

今後、人民銀行は引き続き党中央・国务院の各種手配を実施し、科学的発展という主題と経済発展方式の転換加速という主線を堅持し、「安定の中に前進を求める」という政策の総基調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3者の関係を正確に処理し、安定成長を更に重要と位置づける。

穏健な金融政策を引き続き実施し、内外経済・金融情勢の発展・変化を密接にモニタリングし、需要の変化に注意を払い、コントロールの展望性（予見性）・的確性・柔軟性を増強し、適時適度に事前調整・微調整を進める。金融政策の有効性を更に高め、貸出資金の需給の構造的矛盾を有効に解決し、実体経済に対する金融のサービス機能を適切に強化する。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し、経済構造調整のために安定的で適切なマネー・金融環境を創造する。

（1）多様な金融政策手段の組合せを総合的に運用し、健全なマクロ・プルーデンス政策の枠組みを整備し、マネー・貸出の平穏で適度な伸びを誘導し、社会の合理的な資金調達規模を維持する。

引き続き流動性管理を最適化し、外貨流入・市場の資金需要の変動・短期特殊な要因等の状況を総合的に考慮し、売りオペ・買いオペ・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、銀行システムの流動性を柔軟に調節して、市場金利の平穏な運行を誘導する。

マクロ・プ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関連パラメーターに基づいて適度に調整を進め、金融機関がさらに的確かつ先見的に実体経済を支援するよう誘導する。

---

<sup>2</sup> つまり、人民銀行としては、インフレを再燃するおそれがあるので、大規模な景気対策は望ましくないということであろう。

(2) 貸出資源の配分最適化に力を入れ、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。

ストックとしての貸出資産の構造調整を強化する。産業政策との協調的組合せを強化し、マクロの貸出政策指導を改善・整備する。

金融機関が経済構造調整とりわけ「三農」及び小型・零細企業への貸出支援を増大するよう誘導する。全局に関わり、牽引力が強い重大プロジェクト及び戦略的新興産業、省エネ・環境保護、文化・メディア、現代サービス業、ハイエンド製造業、自主的なイノベーション、農地水利建設等への金融支援を増大し、鉄道等建設中ないし建設が必要な国家重点プロジェクトの資金需要を満足させる。

民生金融を積極的に発展させ、就業の安定・拡大を支援し、女性・大学等卒業生・帰郷した出稼ぎ農民などの人々の就業・創業及び少数民族・貧困地域の発展を政策の重点として、就業・貧困扶助・就学支援・緊急対策・災害救済への金融支援を更にしっかり行う。

エネルギー多消費、高排出業種及び生産能力過剰業種への貸出を厳格に抑制する。引き続き差別化した各種住宅ローン政策を厳格に執行し、社会保障的性格をもつ住宅・中小タイプの一般分譲住宅の建設、及び庶民が自ら住む最初の一般分譲住宅の消費を支援し、投機・投資的住宅購入需要を断固として抑制する。

(3) 金利の市場化改革・人民元レート形成メカニズムの改革を着実に推進し、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の育成を加速し、中央銀行の市場金利へのコントロール水準を引き上げ、金融機関がリスクを金利で評価する能力を増強し、金利を変動させる権利をうまく用いて金利を合理的に定め、金利決定の秩序を自覚的に擁護し、経済・金融の協調的発展を促進するよう誘導する。

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変動の弾力性を増強し、合理的な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。中央銀行の外為操作の方式を引き続き改善し、介入の頻度を引き下げ、柔軟性を増すことにより、市場需給が為替レート形成において更に大きな役割を発揮するようにする。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イノベーションを推進する。

クロスボーダーの貿易・投資における人民元の役割を拡大し、人民元の流出・還流ルートを着実に開拓する。インターバンク市場において新興市場マネー等との取引に人民元を用い、クロスボーダー貿易の人民元清算業務の発展のために更に好く奉仕する。国際情勢の変化の資本流動に対する影響に密接に注意を払い、クロスボーダー資本への有効な監督・コントロールを強化する。

(4) 金融市場の規範的発展を推進し、金融機関の改革を深化させる。

債券市場を引き続き発展させることに力を入れ、直接金融への支援を強化し、小型・零細企業の資金調達ルートを開拓する。金融市場のイノベーションを推進し、リスク防止意識を増強し、市場メカニズムの役割発揮を重視し、市場のインフラ建設を不断に強固にし

強化し、監督管理を強化し、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、内部管理を深化させ、リスク管理メカニズムを整備し、イノベーション発展能力・国際競争力を高める。中国農業銀行の「三農金融事業部」改革をしっかりと推進し、「三農」金融サービスを全面的に改善することを促進する。政策金融の全体としての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政策」の原則を堅持し、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・中国農業発展銀行の改革を検討・推進する。

金融総合経営テストを積極かつ穩当に推進し、温州市「国家金融総合改革試験区」関連の政策をしっかりと実施し、法制化・規範化の基礎の上に民間融資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、地方融資プラットフォームへの貸出・金融機関の簿外業務・不動産融資のリスクへのモニタリング・管理を引き続き強化する。

業種を越え、市場を越えたリスクを防止し、実体経済の一部の地域・業種・企業のリスク及び正規の金融システム外の各種融資活動のリスクが、金融システムに波及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。

(8月7日記)