

人民銀行第 4 四半期貨幣政策執行報告

田中 修

はじめに

2月6日、人民銀行は2012年第4四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ある程度反転上昇している。

2012年末、全国主要金融機関の不動産融資残高は12.1兆元、前年同期比12.8%増であり、伸びは5月より毎月反転上昇しているが、2011年末よりは1.1ポイント低い。融資残高全体に占める割合は19.8%であり、2011年末より0.3ポイント低い。

うち、個人住宅ローン残高は7.5兆元、同12.9%増、伸びは2011年末より1.9ポイント低い。

建物開発融資残高は3.0兆元、同10.7%増、伸びは2011年末より6.4ポイント低い。

土地開発融資残高は8630億元、同12.4%増（2011年末は－7.9%）であった。

2012年、不動産融資新規増は1兆3465億元であり、2011年比で897億元増加幅が拡大した。融資新規増全体に占める割合は17.4%であり、2011年より0.1ポイント低かった。

(2) 社会保障的性格をもつ住宅

社会保障的性格をもつ住宅への貸出は、引き続き増大している。

2012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5711億元であり、住宅開発融資残高全体の25.1%を占めた。

2012年、社会保障的性格をもつ住宅開発融資新規増は1796億元であり、住宅開発融資新規増全体の89.3%を占めた。

2. マクロ経済の展望

(1) 概況

将来一時期、中国経済の持続的成長動力は依然かなり強く、マクロ政策の協調的組合せの下、引き続き平穏で比較的速い発展の基本態勢を維持するものと期待される。

世界経済から見ると、多くの不確定要因が存在するものの、総体としてみれば世界経済は引き続き緩慢に回復する可能性がある。米国は既に持続的なてこ入れプロセスを経て、経済の負のスパイラルが徐々に弱まっている。ECBの流動性支援計画も市場の安定化に積

極的な役割を果たしており、総体としてかなり疲弊してはいるが相対的には安定した外部環境が形成されている。

国内状況から見ると、内需成長の積極要因も増えている。2012 年、都市住民 1 人当たり可処分所得と農民 1 人当たり純収入の実質の伸びは、いずれも GDP の伸びを超えた。消費の伸びを促進する政策の程度が徐々に増大し、所得分配改革が推進されるにつれて、個人所得が急成長し、構造が徐々に改善されることが期待される。経済成長牽引における消費の役割は増大傾向にある。

現在、各地の発展への熱意はかなり高く、とりわけ中西部地域は後発成長と地域の協調発展を実現しようという意欲が強い。都市化・情報化・工業化・農業現代化のプロセスにおいて、投資需要はなお比較的旺盛であり、インフラ・産業のグレードアップ・技術改造等の投資分野も比較的多い。これは安定成長の重要要因である。

このほか、中国経済は既に在庫調整プロセスを経ており、需要の反転上昇と予想の変化に対して工業生産が更に敏感になっていることも、経済の安定成長に資するものである。

前期のマクロ経済政策の事前調整・微調整の効果は、すでに段階的に顕在化している。中国のマクロ・コントロールの経験は更に豊富になっており、程度・テンポの把握は更に適切になっている。このことは、経済発展のために良い政策環境を創造することに資する。

同時に、中国経済の発展がなお複雑な内外環境に直面していることを見て取らねばならない。世界経済の回復の歩みは緩慢であり、一部の国の債務負担は深刻である。「財政を引き締め、マネーを緩和する」ことは主要先進国の長期的な政策選択となっているように見え、加えて貿易投資保護主義が台頭し、新興経済国は貿易・金融等多方面からの試練に直面している。

国内状況を見ると、最近の投資の反転上昇は、なお主として国有・国家株支配の投資が推進しており、経済の安定化の基礎はまだ十分堅固ではない。一部の分野の投資衝動が引き続きかなり強いことと、経済の内生的成長動力が相対的に不足していることが併存している。構造のアンバランス問題がなお比較的際立ち、資源・環境の制約も顕著に強まっており、経済構造調整と生態文明建設の任務はなお非常に困難である。

（２）物価動向

物価動向は相対的に安定しているが、不確定要因も増加している。

物価は短期にはサプライ・ショック等の影響を受ける可能性があり、中長期的に見れば主として総需要・産出不足・経済の構造的変化によって決まる。経済成長は相対的に安定しており、食糧は 9 年連続豊作であり、工業の生産・供給能力は充足している。これらの要因は、いずれも物価の基本的安定維持に資するものである。

しかし、経済には多方面の物価上昇をもたらす要因が存在していることを見て取らねばならず、これは注意に値する。

①労働年齢人口の伸びが徐々に緩慢化しており、労働が相対的に集約化しかつ貿易の難度

が比較的大きい農産品・サービス業価格は、趨勢的に上昇プロセスを経る可能性があり、同時に資源性産品価格も段階的な調整が必要である。

- ②多方面の要因の影響を受けて、供給曲線は更に傾きが急傾斜する可能性があり、このとき需要拡大に対する物価の敏感度は更に高まることになる。

国際金融危機以降の状況を見ると、極度に緩和したマネーが世界の成長とインフレとの組合せ関係にある程度変化させている可能性があり、比較的低い産出は相対的に高い物価上昇と対応している。実証研究によれば、国際金融危機後、産出不足に対する中国 CPI の変化の弾力性は明らかに高まっている。この背景の下、経済の反転上昇と需要拡大は、かなり速く CPI に伝播する可能性がある。

- ③世界の超緩和とされたマネー環境はかなり長い時間継続し、主要経済国の量的緩和政策は不断に強化されており、潜在的輸入インフレ圧力にも関心を払う必要がある。

期待の変化が将来の物価に生み出す影響に、特に注意を払う必要がある。経済発展の転換段階では、金融マクロ・コントロールは常にインフレリスクの防止を強調する必要がある。

3. 今後の主要政策の考え方

人民銀行は党中央・国務院の統一的手配に基づき、中央経済工作会议の精神をしっかりと実施し、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めぐり、経済成長の質・効率の向上を中心として、「安定の中に前進を求める」という政策の総基調を堅持する。

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、展望性（予見性）・的確性・柔軟性を増強し、安定成長・構造調整・インフレ抑制・リスク防止の関係¹をうまく処理し、金融政策のコントロールの重点・程度・テンポをしっかりと把握する。政策の協調的組合せを強化し、マネー環境の安定を維持し、实体经济に対する金融サービスの改善に力を入れる。物価水準の基本的安定を維持し、市場経済自身の調整・安定メカニズムがその役割を発揮するために条件を創造し、経済の持続的で健全な発展を促進する。

- （1）数量・価格等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、合理的な市場流動性を維持し、マネー・貸出・社会資金調達規模の平穏で適度な伸びを誘導する。

引き続き国際収支・流動性の需給情勢に基づき、公開市場操作・預金準備率・貸出・再割引その他流動性の管理手段の組合せを刷新して、銀行システムの流動性をしっかりと調節し、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

¹ 前回は、経済成長・物価の安定・リスク防止の3者の関係であった。

て適度に調整を進め、金融機関がさらに的確に実体経済の発展を支援するよう誘導する。

（２）貸出資源の配分最適化に力を入れ、ストックとしての貸出資産の構造調整を強化し、引き続き経済構造調整を支援し、実体経済の発展に更に好く奉仕する。

建設中・建設継続が必要な国家重点プロジェクト、「三農」、小型・零細企業、現代サービス業、新興産業等への貸出支援を金融機関が増やすよう、引き続き誘導する²。

民生への金融を引き続き整備し、雇用・貧困扶助・就学支援等の民生プロジェクトの支援に努力する。

国家の地域経済発展政策と組み合わせ、地域経済の協調発展への金融支援・サービスを引き続きしっかり行う。

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。

差別化した住宅ローン政策をしっかりと実施し、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・投資的な住宅購入需要を断固として抑制する。

（３）金利の市場化・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、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、主動的に負債管理とコスト制約を強化し、金利リスクを科学的に評価し、金利決定メカニズムを整備し、金利決定の秩序を自覚的に擁護するよう誘導する。中央銀行の市場金利コントロールの水準を更に高め、価格タイプの伝達・コントロールメカニズムを強化し、経済・金融の協調的発展を促進する。

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することにより、為替レート形成において市場需給に更に大きな役割を発揮させ、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。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使用を支援し、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）市場化の方向を堅持し、金融市場の規範的発展を推進する。

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

² 国家重点プロジェクトの優先順位が高まっている。

発揮を重視し、市場のインフラ建設を不断に強固にして強化し、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。

条件に符合した中小企業が、中小企業集合手形等多様なルートを通じて資金調達を行うことを奨励し、条件に符合した商業銀行が、専ら小型・零細企業を支援する貸出に用いる金融債の発行を通じて、小型・零細企業の資金調達ルートを開拓することを支援する。

（５）金融機関改革を深化させる。

大型商業銀行の改革を引き続き深化させ、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、内部管理・リスク管理を深化させ、発展方式の転換を加速し、イノベーション発展能力・国際競争力を高める。

農村信用社の改革深化を推進し、中国農業銀行の「三農金融事業部」改革深化をしっかりと推進し、粘り強く改革を続けることにより、農村金融サービス体系を整備する。

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。資産管理会社の商業化転換を引き続き推進する。

金融業総合経営テストを積極かつ穏当に推進し、民営金融機関の早急な発展を支援し、地方金融改革テストを引き続き推進し、民間融資の健全な発展を誘導し規範化する。

（６）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確実に擁護する。

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し、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、金融イノベーション・業務発展における潜在リスクへのモニタリング・管理を引き続き強化する。

システミック金融リスクの防止・事前警告・評価システムを健全化し、業種を越え、市場を越え、国境を越えた金融リスクのモニタリング・評価を強化し、実体経済の一部の地域・業種・企業のリスク及び非正規の金融リスクが、金融システムに波及することを防止する。危機管理とリスク処理の枠組みを構築し、預金保険制度の建設を推進する。総合的な措置を採用して金融の安定を擁護し、システミック・地域的な金融リスクを発生させない最低ラインを固守する。

（2月25日記）