

人民銀行第 1 四半期貨幣政策執行報告

田中 修

はじめに

5 月 9 日、人民銀行は 2013 年第 1 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. マクロ経済の展望

(1) 概況

将来一時期を展望すると、中国経済が直面する発展環境は依然複雑であり、経済の安定成長に有利な要因があるだけでなく、少なからぬ制約・試練にも直面している。しかし、総体として見れば、中国経済の長期にわたる成長を支えるファンダメンタルズには決して根本的な変化は発生しておらず、人的資本・インフラ・工業生産及びこれに関連する能力はかなり大きく向上しており、工業化・都市化の余地はなお広範であり、マクロ政策と経済構造調整の改革措置による推進支援の下、なお平穏な発展という基本態勢を維持するであろう¹。

外部環境から見ると、世界経済の力強い成長エンジンはなお未だ形成されず、深層レベルの体制メカニズム上の問題は未だ有効に解決されておらず、不確定要因がなお比較的多い。しかし、世界経済にも積極的変化が現れている。米国家計部門のレバレッジ率が既に顕著に低下していることは、消費・不動産の回復推進に資するものであり、新エネルギー産業の発展も供給面からの経済改善に資するものである。欧州経済は、ECB の流動性支援措置による介入後、安定性がある程度強化されている。世界経済は緩慢な回復という基本態勢の維持が期待される²。

国内状況から見ると、各方面の発展への情熱は依然かなり高く、投資需要はかなり大きく、プロジェクト新規着工の総投資計画は反転上昇し、建設中のプロジェクト数は安定を維持しており、投資はかなり速い伸びを維持することが期待される。経済成長に占める消費の牽引作用は、増大傾向にある。第 3 次産業の発展は引き続き加速している。企業家の自信も強まっている。総体として見ると、内需は持続的発展の動力を維持している³。

しかし、現在の経済運営においては、なお少なからぬリスク・試練に直面しており、いくらかの「古い問題」がなお比較的際立っていることをも見て取らねばならない。これは

¹ この前書きの段落の記述は、前回よりトーンがやや厳しめになっている。

² 国際経済情勢については、前回よりプラス要因の記述が増えている。

³ 前回は消費の役割が強調されていたが、今回は投資の伸びが強調されている。

主として、経済の平穏な運営の基礎がまだ堅固でなく、内生的な成長動力はなお強化が必要⁴だということである。

- ①輸出・不動産等これまでの成長エンジンがある程度弱まっている情況下、投資は大きな程度、なおインフラと国有投資の推進に依存している。
- ②一部の企業の負債とレバレッジ水準がある程度上昇しており、一部の地方プラットフォームの資金調達ルートが更に複雑さを増している。
- ③資源・環境の負荷がかなり重く、制約が強まっている。
- ④主要先進国の金融超緩和政策が程度を強めている。

日本は前代未聞の金融緩和政策を推進している。一部中央銀行は、引き続き利下げを行い、グローバルな資本流動は、なお規模が巨大で方向が変化に富むという特徴を示している。スピルオーバー効果が増大し、外部資金の流入が増大することは、国内信用の景気サイクルに順応した拡張を助長し、金融マクロ・コントロールの難度を増している⁵。

経済構造調整と改革の歩みを更に加速し、経済発展方式を転換し、発展の質を高める必要がある。たとえば、新タイプの都市化の資金調達メカニズム、サービス業発展加速の支援メカニズム、個人消費拡大の長期有効なメカニズム、環境保護強化の奨励メカニズム等の方面において有効な措置を採用し、新たな持続可能な成長ポイントを形成して、経済の内生的な成長の動力・活力を増強する必要がある⁶。

（２）物価動向

物価動向は相対的に安定しているが、不確定要因になお密接に注意を払う必要がある⁷。

1－3 月期 GDP は前期比成長率がある程度鈍化したが、運行が総体として平穏であり、大口商品・生産財価格が相対的に安定していることは、いずれも物価の安定化に資するものである。

しかし、いくつかの不安定要因には、なお高度に注意を払う必要がある。

- ①サービス業・農産品価格に趨勢的な上昇圧力があり、資源性産品・一部の規制価格が徐々に調整されていることは、いずれも物価上昇の潜在的圧力を増加させている。
- ②経済の潜在的成長率が段階的に下降傾向にあるという大背景の下⁸、物価の需要に対する弾力性が上昇しており、総需要の反転上昇及びマクロ刺激政策は更に容易に物価上昇をもたらすようになっている。
- ③1－3 月期に住宅価格の上昇が現れたことが、その他関連分野に伝播し、かつそのコスト圧力を増大させる可能性がある。
- ④気候等の要因の影響を受け、農業の安定生産はなお不確定要因に直面している。

⁴ ゴチックは筆者。

⁵ 国内経済の問題については、前回と比べ、金融の潜在的リスクが強調されている。

⁶ この記述は、今回新たに加えられた。

⁷ 前は「不確定要因が増加している」であった。

⁸ 前は、これは明示されていなかった。

⑤これまでの消費者物価の反落は、贅沢浪費活動が抑制されたことと、疫病の流行等の特殊要因と関係がある。

総体として見ると、今後の物価動向はなお盲目的に楽観はできず、あらかじめインフレリスクの防止に注意を払い、インフレ期待を先見性をもって誘導し、しっかりと安定させなければならない。

2. 今後の主要政策の考え方

人民銀行は引き続き党中央・国務院の統一的手配に基づき、「安定の中に前進を求める」を貫徹させるという要求に基づき、経済発展の質・効率を高めることを中心とすることを堅持する。穏健な金融政策を引き続き実施し、政策の展望性（予見性）・的確性・柔軟性を増強し、安定成長・インフレ抑制・リスク防止を統一的に企画し、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。マネー環境の安定を維持し、実体経済に対する金融サービスの改善に力を入れ、物価水準の基本的安定を維持する。改革を深化させ市場メカニズムの役割を更に強化することを通じて、金融資源の配分を最適化し、金融政策の伝達メカニズムを整備して、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、流動性の総バルブをしっかりと把握し、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合理的・適度に維持し、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る。

ストックとしての貸出資産の構造調整を強化する。

経済構造調整とりわけ「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し、建設中・建設継続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。

民生への金融を引き続き整備し、地域経済の協調発展への金融支援・サービスをしっかりと行う。

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・中小タイプ的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更に推進し、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。

健全な市場化された金利形成メカニズムを確立する⁹。金融機関が、リスクにより金利を定める能力を増強し、金融機関の金利決定メカニズム建設を強化し、金利を変動させて定め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、金利決定の秩序を自覚的に擁護するよう誘導する。金融市場の発展と商品のイノベーションを推進し、市場基準金利体系の育成を加速し、市場化された金利の伝達ルートをも最適化する。中央銀行の市場金利誘導・コントロールの水準を更に高め、価格タイプの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。人民元の資本項目の兌換化の操作案を提起する¹⁰。

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。その他通貨に対する人民元の直接取引市場の発展を推進し、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）債券市場の発展を引き続き推進し、企業の直接金融ルートを開拓する¹¹。

イノベーションを奨励し、イノベーションによって発展を促進する¹²。市場化の方向を引き続き堅持し、適格機関投資家向けの取引所外債券市場の発展を推進し、リスク防止意識を強化し、債券市場の規範的発展を推進する¹³。

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。

保護預りの決済システム・清算システム・取引プラットフォームと情報バンクの統一等を

⁹ 金利自由化の表現は前回より強くなっている。

¹⁰ これは新しく追加された。

¹¹ 前回の見出しは、「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」であった。

¹² 新しい表現である。

¹³ 今回は債券市場の発展が特に強調されている。

核心とする市場インフラ建設を更に強化し、効率を高め、システミックリスクを防止する。会社信用債券の部門間協調メカニズムに依拠し、監督管理の協調・組合せの強化に力を入れ、各部門の優位性と協力を発揮させ、市場の発展を共同で推進する。市場化による制約とリスク分担メカニズムを強化し、情報公開制度と信用評価システムの建設を強化し、投資家が自ら識別しリスクを引き受けるメカニズムの育成を強化する。対外開放を積極かつ穏当に推進し、債券市場の国際競争力を高める¹⁴。

（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整備し、発展方式と営利モデル¹⁵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。

中国農業銀行の「三農金融事業部」改革テストを引き続き深化させ、**商業性金融が「三農」に奉仕する持続可能なモデルを模索**¹⁶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、中国輸出入銀行・中国農業発展銀行の改革の検討・推進を加速する¹⁷。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・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、**地方政府の債務・銀行貸出のリスクのモニタリング・管理を強化**¹⁸、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・評価を強化して、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。

（5月21日記）

¹⁴ この段落全体が新規に挿入された。

¹⁵ 営利モデルの転換が新たに加わった。

¹⁶ これは新しい表現である。農村信用社改革の記述はなくなった。

¹⁷ 国家開発銀行の商業化改革の記述はなくなった。

¹⁸ この部分が追加された。