

当面の金融政策

田中 修

はじめに

6月19日、李克強総理は国務院常務会議を開催し、経済の構造調整及び転換・グレードアップに対する金融支援の政策措置を検討・手配し、いくらかの行政審査・許認可事項を取消・委譲を決定した。また、続いて人民銀行は6月23日、貨幣政策委員会の内容を公表した。本稿では、その概要と新華社の解説を紹介する。

1. 国務院常務会議（6月19日）

金融と実体経済は密接不可分である。成長を安定させ、構造を調整し、転換を促進し、民生を優遇するうえで、金融は重要な役割を發揮してきた。

現在の経済運営は総体として平穏であるが、少なからぬ困難・試練に直面する状況の下、安定の中に前進を求め、安定の中で事をなし、安定の中で質を高めることを堅持しなければならない。マクロ経済政策の安定性・連続性を維持すると同時に、段階的に秩序立てて休むことなく改革を推進しなければならない。金融資源の配分を最適化し、フローをうまく使い、ストックを十分活用して、経済の転換・グレードアップを更に力強く支援し、実体経済の発展に更に好く奉仕し、内需拡大を更に的確に促進し、金融リスクを更にしっかりと防止しなければならない。

以下の政策措置を定める。

（1）実体経済支援への資金貸出を誘導する

穏健な金融政策をしっかりと堅持し、うまく發揮させ、マネー総量を合理的に維持する。維持・支援するものと抑制するものとを区別するという原則に基づき、先進的製造業、戦略的新興産業、労働集約型産業・サービス業、伝統産業の改造・グレードアップ等への貸出支援を増やす。

金利の市場化改革を推進する。

過剰生産能力の調整を支援し、過剰生産能力を調整・合理化する企業のM&A展開に向けた貸出を行い、生産能力過剰が深刻な業種の規定に反したプロジェクト建設に対し、新規に貸出を増やすことを厳禁する。

（2）「三農」及び小型・零細企業等の脆弱部分への貸出を傾斜的に増やす

年間の「三農」及び小型・零細企業への貸出の伸びは、各種貸出の平均の伸びを下回ってはならず、貸出の増量は前年同期の水準を下回ってはならない。

（3）企業の「海外進出」を支援する

外貨準備の運用を刷新し、外貨準備をプラットフォームに委託貸付し、商業銀行に転貸させるルートを開拓し、輸出信用保険の発展に力を入れる。

個人による対外直接投資のテストを推進する。

(4) 消費のグレードアップを支援・推進する

金融サービスを刷新し、個人・家庭の初めて自ら住むために購入する住宅、大口の耐久消費財、教育、観光等の借入需要を支援し、社会保障的性格をもつ安住プロジェクトを支援し、消費金融会社のテストを拡大する。

(5) 様々なレベルの資本市場の発展を加速する

中小企業の株譲渡システムのテストを全国に拡大し、イノベーション・創業型中小企業の資金調達の発展を奨励する。

債券発行を拡大し、債券市場の相互融通を段階的に実現する。

(6) 保険の保障作用を発揮させる

農業関連の新たな保険の種類を普及させ、小額貸付保証保険のテストを実施し、国内取引の信用保険の発展を推進する。

(7) 民間資本の金融業への参入を推進する

金融機関の再編・改造に民間資本が参加することを奨励し、民間資本の発起によるリスク自己負担の民営銀行・ファイナンスリース会社・消費金融会社等の設立を模索する。

村鎮銀行の改革・発展における民間資本の役割を更に発揮させる。

(8) リスクを厳密に防止する

信用システムの建設を強化し、各種リスクの隠れた弊害を厳重にチェック・解消し、監督管理の有効性を高め、システムック・地域的な金融リスクを発生させない最低ラインを厳守する。

国務院の機構改革のプロセスで、新たに 32 の行政審査・許認可事項を取消・委譲した。これには、エネルギー企業の発展建設計画の審査・許認可、鉄道旅客・貨物直通輸送の審査・許認可、出版単位の変更登記等の取消、電力業務の許可、香港・マカオ・台湾が内地に独資病院を設立する際の審査・許認可等の委譲が含まれている。

2. 人民銀行貨幣政策委員会第 2 四半期例会¹ (6 月 23 日公表)

現在、わが国の経済・金融の運営は総体として平穏であり、物価動向は基本的に安定しているが、少なからぬ困難・試練に直面している。世界経済はある程度好転しているが、情勢は依然錯綜しており、複雑である。

18 回党大会、中央経済工作会議、及び国務院常務会議の精神に基づき、内外経済・金融の最新動向と国際資本流動の変化に密接に注意を払い、穏健な金融政策を引き続き実施し、

¹ 公表文を見ると、郭樹清が公務で欠席とある。彼は現在山東省長であるが、まだ委員会のメンバーにとどまっていることがわかる。逆に、彼の後任の肖鋼証券監督管理委員会主席はメンバーに入っていない。

かつ政策の展望性（先見性）・的確性・柔軟性の増強に力を入れ、適時適度に事前調整・微調整を進めなければならない。

健全なマクロプルーデンスの枠組みを整備し、多様な金融政策手段を総合的に運用し、流動性の管理を強化・改善し、マネー・貸出及び社会資金調達に平穏で適度な伸びを誘導する。

マクロ経済政策の安定性・連続性を維持すると同時に、金融資源の配分を最適化し、フローをうまく使い、ストックを十分活用する。経済の構造調整及び転換・グレードアップを更に力強く支援し、実体経済の発展に更に好く奉仕し、金融リスクを更にしっかりと防止する²。

金利の市場化改革を更に推進し、資源配分における市場メカニズムの基礎的な役割を更に大きく発揮させる³。人民元レート形成メカニズムの改革を引き続き推進し、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。

3. 「中国経済の転換・グレードアップの支援・推進について、金融の『エンジン』としての役割を發揮させる」（新華網北京電 2013 年 6 月 20 日）

中国経済の運営において、輸出の伸びが下降し、PPI が引き続き反落していること等は、現在の実体経済の発展において直面している困難・試練について、我々に注意を促すものである。これにいかに関心を持って対応を進めるか？6月19日、国務院総理李克強は国務院常務会議を主催し、経済の構造調整及び転換・グレードアップを金融が支援する政策措置を重点的に検討・手配し、中国経済の転換・グレードアップの支援・推進について金融の「エンジン」としての役割を發揮させるべく努力している。

周知のとおり、実体経済に奉仕することは、金融の本質的な任務・要求であり、実体経済の発展なくしては、金融も土台を失ってしまう。しかし、**経済の構造調整及び転換・グレードアップを支援することは、金融政策を穩健から緩和に向かわせることと決して同じではない**⁴。なぜなら、現在わが国のマネー残高は依然として高止まりとなっており、1-5月、わが国の社会資金調達総額は9兆元を超え、既に2012年の16兆元の56%を占めている。現在存在する、貸出の質が低下し、資金回転率が低い問題に我々の注意を喚起すべきであり、もし改革の深化を通じて効率を高めることができなければ、経済の転換・グレードアップに影響を与えるのみならず、**金融リスクを発生させる隠れた弊害となる可能性が**

² 4月3日公表の第1四半期例会に比べ、この部分の表現が全面的に変更されている。

³ この「市場メカニズムの役割を更に大きく發揮させる」という表現は、新たに追加されている。

⁴ ゴチックは筆者。

ある。

我々は、国務院常務会議が「経済の構造調整及び転換・グレードアップへの金融支援の政策措置」8項目要求を提起したことを喜ばしく見ている。これはまさに、現在の中国経済の若干の難点を努めて解決しようとするものである。

たとえば、実体経済支援にいかにも有効に貸出資金を誘導するか？核心は、維持・支援するものと抑制するものとを区別するという原則に基づき、金利市場化改革を更に推進し、資源配分における市場の基礎的な役割を發揮させなければならないということである。貸出停止、M&A への融資等の措置を通じて、金融の差別化した貸出によるレバレッジ作用を十分發揮させ、生産能力過剰企業の合併再編を有効に促進し、生産能力が落後し深刻に過剰な企業を淘汰し、産業構造の調整及び転換・グレードアップを更に誘導できる可能性がある。

たとえば、「三農」及び小型・零細企業の資金調達難という難局をいかにも有効に突破するか？「三農」問題は社会経済の各方面に関わり、小型・零細企業は中国の最もイノベーション活力を備えた「経済細胞」であり、85%の都市・農村の就業ポストを提供している。しかし長期にわたり、信用の欠落、情報の非対称性、金融業自身の「利益追求」衝動等の原因により、資金調達難は「三農」及び小型・零細企業の発展をずっと制約してきた。国務院常務会議が提起した「2つの下回らない」⁵を貫徹実施し、貸出を傾斜させ、小額貸付会社・融資担保会社への監督管理を強化し、資金調達コストを引き下げることが、企業自身の要請であるのみならず、中国経済が更に発展するための要請でもある。

当然、我々は次のことをはっきり認識しなければならない。解決が早急に必要な多くの経済の難題に直面し、関連・付随した包括的金融改革は一度に成就できるものではないが、**停まってはならず**、一步一步進んでこそ安定成長・市場の予想・大衆の信頼の動員に良い結果をもたらすのであり、秩序立てて漸進的に停まることなく構造を調整してこそ、予期した効果をあげることができるのである。

当然、我々は更に次のことを認識しなければならない。金融支援の役割を發揮させると同時に、金融リスクの防止を高度に重視しなければならない。地方融資プラットフォームへの貸出リスク、不動産融資のリスク、エネルギー多消費・高汚染・生産能力過剰業種のリスク等を解消して資金の流れをよくすると同時に、リスク処理過程で新たなリスクを誘発することを防止し、経済の構造調整及び転換・グレードアップのために良好な金融環境を

⁵ 年間の「三農」及び小型・零細企業への貸出の伸びは、各種貸出の平均の伸びを下回ってはならず、貸出の増量は前年同期の水準を下回ってはならない。

作り上げなければならない。これは金融業にとっては、長期にわたる課題・試練である。これはすべて、我々の金融改革がしっかり推進され、不断に深化されるかどうかにかかっている。

4. 「政府を簡素化し、権限を開放」して、中国は市場の内生的動力を積極的に奮い立たせる（新華網北京電 2013 年 6 月 20 日）

今年の全人代・全国政協以降、新たな政府は「政府の簡素化、権限の開放」を迅速に実施しており、これは内外の広範な関心と好評を引き起こしている。

国務院総理李克強は、19 日国務院常務会議を主催し、新たに 32 項目の行政審査・許認可の取消・委譲を決定した。これには、エネルギー企業の発展建設計画の審査・許認可、鉄道旅客・貨物直通輸送の審査・許認可、出版単位の変更登記等の取消、電力業務の許可、香港・マカオ・台湾が内地に独資病院を設立する際の審査・許認可等の委譲が含まれている。

これ以前、5 月 13 日、李克強は「国務院機構・機能転換動員テレビ電話会議」において、133 の行政審査・許認可事項の取消・委譲を宣言した。

現在、経済情勢が複雑で不確定要因がかなり多い状況の下、「政府の手」は不可欠であるが、「政府の手」は長すぎてはならない。「政府の簡素化、権限の開放」を通じて、いかに市場主体の創造活力を奮い立たせ、経済発展の内生的動力を増強するかは、政府の機能転換の新たな核心的要務となっている。

確かに、これは政府改革の重要な内容である。なぜなら、もし政府の機能転換が不十分であれば、政府と市場の関係は調整し難くなり、市場の動力も有効に発揮できなくなるからである。とりわけ、ミクロ経済の面で、各種の政府規制、審査・許認可等の政策措置により、企業は自由・自主的に経営・投資活動に従事することが困難になっている。

これは、**今期政府の改革を加速する決意の体現**である。「管理すべきでないミクロの事項は断固として市場に開放し、社会に譲り渡し、強化すべきマクロ管理は確実に強化する。事前の審査・許認可は多くを開放しなければならず、実施中・事後の監督管理・問責は十分でなければならない。これはいずれも、民間投資を促進し、雇用を拡大し、企業の競争力を高め、経済社会の活力を奮い立たせるための良薬である」。李克強装置は「政府の役割」を明確に画定した。

市場は、「政府と市場の関係の調整」、「政府と社会の関係の調整」、「各レベルの政府間の関係の調整」を通じて、政府本来の役割への回帰を実現することを期待している。

当然、「政府の簡素化、権限の開放」のプロセスにおいて、我々は3つの傾向の出現を回避しなければならない。

- ①形を変えて権限を回収することへの警戒が必要である。
- ②政府の一部の審査・許認可権を、事業単位・業種協会に移転し引き継がせることを防止する必要がある。
- ③「第2の政府」の出現を防止する必要がある。

政府は「開放し、しっかり管理」しなければならない。開放とは、政府の権限を市場に開放し、市場が管理できるものを政府は管理してはならないということである。しっかり管理するとは、管理すべきものはしっかり管理しなければならず、さらには法に基づき管理しなければならないということである。事実、開放すべきものを開放してこそ、手が空いて、管理すべきものをしっかり管理できるようになるのである。

我々の政府部門は、審査・許認可権を委譲するプロセスにおいて、一面で、開放すべき権限は積極かつ積極的に放棄し、他方で、管理すべき事項は真剣に責任をもってしっかり管理することによって、我々は、「行き過ぎの部分」から確実に退出し、「足りない部分」を補うことができるようになるのである。政府の簡素化・権限の開放を、監督管理の強化と共に推進し、これと相協調させることにより、更に有効な「管理」が更に積極的な「開放」を促進することになる。

政府の機能転換の成果が不断に明らかになるに伴い、市場主体の活力と内生的な発展動力を極大まで奮い立たせ、中国経済の更に健全な発展を推進することにより、改革のボーナスの恵みが広範な一般庶民に及ぶと、我々は信じている。

5. その他の解説

新華財經 2013年6月22日は、金融政策の方向性についてメディア・識者の次のような解説を掲載している。

(1) 中国証券報

会議の表現から見てとれるのは、実体経済への金融支援は「安定」と「最適化」を際立たせなければならないということである。

「安定」は、金融政策が穏健を維持し、マネー総量を合理的に維持することを指す。現在、わが国のマクロ経済運営は低迷に陥っており、経済成長の鈍化は予想より明らかに速

く、経済発展におけるアンバランス・不協調・持続不可能の問題は依然際立っており、内生的成長の動力は増強が必要である。成長の安定は、疑いなく当面の急務である。

「最適化」は、金融資源の配分を最適化し、マネー・貸出のストックを十分活用し、实体经济の転換・グレードアップを支援することを指す。指摘すべきことは、これはマネー総量の安定の基礎の上に確立されねばならないということである。

(2) 中国経済時報

現在、中国のマネー・貸出の総量・規模は非常に大きく、实体经济に対するマネーストックの支援は力不足であり、効率が低く、マネーの空転甚だしきはバブル化の問題が深刻であり、ひたすら貸出の刺激に頼って経済成長を維持することはできない。改革を通じて貸出構造を最適化し、経済に対するマネーストックの支援の力を十分発揮させなければならず、金融政策は穏健を維持し緩和してはならない。

(3) 華泰証券チーフエコノミスト・社会学院金融重点実験室主任 劉煜輝

現在のマネーの運用効率は既にひどく低下しており、経済成長をマネーが推進する限界効率はますます低くなっている。

(4) 興業銀行チーフエコノミスト 魯政委

会議が提起した「穏健な金融政策をしっかりと堅持する」は、金融政策を緩和しないという確固とした方向を暗示している。

(6月26日記)