

当面の金融政策（２）

田中 修

はじめに

金融時報 2013 年 7 月 2 日は、先般中央銀行・金融監督当局が共催した金融フォーラムを総括する形で、当面の金融政策を論じている。金融時報は人民銀行の系列の新聞であり、金融政策に関する人民銀行の考えを代弁しているものと考えられるので、以下概要を紹介する。

「中央銀行は引き続き穏健な金融政策を実施し、かつ政策の展望性（先見性）・的確性・柔軟性を増強する。また、各種手段を総合的に運用して、市場流動性の調節を実施し、市場の総体としての安定を維持し、金融市場の平穏な運行と経済発展のために良好なマネー条件を創造する」。中国人民銀行の周小川行長は、「2013 年陸家嘴フォーラム」テーマ大会における発言で、穏健な金融政策についての態度・立場を重ねて表明し、市場に対して「強心剤」を注入した。

6 月に入って以降、「流動性の逼迫」という金融専門用語が、中国の社会に未曾有の関心を引き起こした。専門学者とは対照的に、人々は「カネ不足（銭荒）」という通俗的な言い方を好んでいる。

実際、専門家の見るところ、流動性の逼迫は実は銀行資金の逼迫であり、銀行システムが本当にカネ不足になっているわけでは決してなく、カネの使い方を誤っているのである¹。こここのところずっと、金融業は更にカネを不動産・金融デリバティブにつぎ込み、「カネで投機」をしたがるようになっている。

国際金融問題の専門家趙慶明は、「カネ不足」の原因を次のように説明している。「核心の問題は、ますます多くの資金が空転していることである。今年に入り、貸出量と社会資金調達規模はいずれも顕著な伸びが現れているが、経済はむしろ冷え込んでおり、实体经济に明らかな『貧血』の状況が現れている。これは、相当量の資金が金融機関の間で転々とし、实体经济に入っていないことを示している」。

しかし、流動性の逼迫現象も、金融政策が緩和されるのではないかという市場の予想を不断に強めている。実際のところ、今年の春節の後、低迷し続けるマクロ経済と萎縮し振るわない株式市場に対し、市場では金融政策を緩和しろとの声が絶えることなく聞こえている。

しかし、複雑な内外経済情勢に対し、政策決定層は常に冷静に対応し、正確に診断し、

¹ ゴチックは筆者。

穏健な金融政策を動揺させないことをずっと堅持している。これは、政策決定層が経済成長の鈍化に対する容認度を引き上げていることを示すのみならず、経済の構造調整と体制改革の深化に対する政策決定層の決意・勇気を体現するものである。

現在、わが国の経済は、高成長の運行から中成長の運行へと転換しているところである。このプロセスにおいて、マクロ経済あるいはミクロ主体も、金融部門も、いずれも調整・適応の過程にあるが、わが国の経済発展のファンダメンタルズには実質的な変化は発生しておらず、その中に穏健な金融政策の作用・効果が現れているのである。

統計によれば、今年に入り、CPIは3月に3%に達した以外には、毎月3%以下であり、このことは現在CPIの上昇圧力が大きくないことを示している。

金融システムの運行情況からみると、中央銀行が公表した最新の金融統計データでは、2013年5月の社会資金調達規模は1.19兆元であり、前年同期比では424億元多いものの、4月に比べて5763億元少ない。このことは、5月以降新たに増えた資金の総規模が収縮傾向にあることを示している。

5月、信託貸付は992億元増加し、前年同期比で435億元伸びが大きかった、しかし、同時に未割引の銀行引受送金為替は1124億元減少しており、前年同期比で1504億元伸びが減少している。このことは、流動性が既に逼迫し始めていることを暗示するものである。

とはいえ、2013年1-5月の社会資金調達規模は9.11兆元であり、前年同期比でなお3.12兆元多く、これは資金が総体として充足していることを意味する。

社会科学院金融研究センターの王国剛副主任が見るところ、わが国のマネーサプライ総量は比較的余裕があるが、資金の利用効率がなおかなり低い。

資料によれば、2008年の国際金融危機爆発後中央が打ち出した4兆元に達する投資の包括的計画にしても、2012年以降「安定成長」の目標の下での金融政策緩和化の微調整にしても、中国経済は終始流動性に余裕がある状態にあった。

しかしこれと同時に、マクロデータのうちM2の対GDP比は不断に拡大し、今年1-3月期にはM2の対GDP比は既に200%近くになっている。このことは、経済成長に対するマネー・貸出の推進作用が不断に弱まっていることを意味している。このことから見ると、ひたすらマネーサプライを緩和しても、「マネーの空転」問題を根本的に解決することは決してできない。

このため、現在わが国経済が直面する最もカギとなる問題は、構造の転換であり、転換の実現である。交通銀行の連平チーフエコノミストは「現在の問題は、主としてやはり構造問題であり、これは総量政策に依存しても解決できるものではない。むしろ、的確で構造的な措置を用いて解決することが必要である」と述べている。中国経済は現在成長鈍化

の段階にあり、この時機をしっかり掴んで、積極的に産業をグレードアップ・転換しなければならない。穏健な金融政策はこの目標を実現する一助となるものである。

注意すべきは、**穏健な金融政策は基調を変えないとはいえ、経済の運行情況に応じて事前調整・微調整をしないということまでを決して意味するものではない**、ということである。周小川は、会議で明確に「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、その他関係部門と共同して手配しなければならない。一面において、金融機関が合理的に貸し出し、資産・負債の総量と期限構造を合理的に安排し、実体経済の構造調整と転換・グレードアップを支援するよう誘導しなければならない。他方で、各種手段を総合的に運用し、市場の流動性を適時調整し、市場の総体としての安定を維持して、金融市場の平穏な運行と発展のために良好なマネー条件を創造しなければならない」と提起している。

マネーの放出に依存して経済成長を刺激する時代は過ぎ去りつつある。穏健な金融政策は、将来わが国が更に穏健で柔軟な金融政策によって経済成長を推進し、金融市場の平穏な運行と発展のために良好なマネー条件を創造することを宣言するものである。

（7月3日記）