

人民銀行の動向

田中 修

はじめに

このところ、周小川人民銀行行長が地方視察を繰り返すなど、人民銀行の動きが活発である。最近の動向を時系列的に整理しておきたい。

1. 全人代記者会見時の周小川行長の発言（3月11日）

（1）金融改革

市場においては、確かに金利市場化推進のパワーが存在する。このため各種新興業務も金利市場化にとって推進作用を果たしている。預金金利は最後に開放するが、これは金利市場化の最後の一步であるべきだ。その他の多くの金利は既に開放しているから、**預金金利の開放も当然計画の中にある**。私個人は、**ここ1-2年で実現できると考えている**¹。

金利市場化のプロセスにおいては、管理方式、マクロ・コントロールの方式が変わるため、市場において必ず過去にないような新たなチャンスが出現する。このチャンスは、短期的にはややリターンを高めることになる可能性があり、市場はこのチャンスを追求することになる。このため、**金利は一定期間内上振れる可能性がある**が、市場の資源配分と広範な競争の存在によって金利は最後には総供給・総需要のバランスするところとなり、個別のチャンスは次第に小さくなるだろう。

その他の方面の改革では、**党18期3中全会決定の内容が全て執行されていくこととなるが、あるものは1-2年内に実現でき、あるものは3-5年で実現する可能性がある**。現在はしっかり準備をしなければならず、立ち上げることができるものについては、できるだけ速やかに立ち上げる。

それ以外では、金融改革の内容は農村改革・市場による資源配分・対外開放・科学技術・社会保障等に異なる程度波及する。これらの内容も重要である。

（2）人民元の国際化

人民元の国際化とは、人民銀行流に言えば、人民元を貿易・投資においてクロスボーダーに使用することである。これらの施策の展開の時間は長くなく、ベースは低いので、伸び率が顕著に高くなっている。しかし、実際のところ、国際貿易・投資における使用のウエイトはなお相対的に低い。

人民元の国際化には国際金融危機の発生というチャンスがあった。これにより、皆が現行の国際通貨システムにある程度不満を抱き、あるいは自信が不足し、人民元を更に多く使用したいと思い始めたのである。

人民元が真に国際化するには、多くのホームワークがまだできておらず、ここ数年は主

¹ ゴチックは筆者。

として人民元使用についての不必要な制限を解除することを重視しなければならない。これには法規や業務の条例が含まれる。人民元に対する差別視を取り消さなければならず、ハードカレンシーとして用いることができる部分では、人民元を用いてよい。この作業はまだ完了していないため、**人民元の国際化が実現するのは、とりわけ貿易・投資においてクロスボーダーの使用のウエイトが顕著に高まることだとすれば、これは比較的ゆっくりとした長いプロセスとなる。**

このプロセスにおいては、人民銀行の観点からすれば、過度に人民元の使用を推進するのではなく、政策・実力・信頼面から徐々に条件を創造して、人民元が皆から選ばれ使用されるようにしていく。用いるか用いないかは、市場参加者の選択を尊重しなければならず、もし人民元を選択したいということになれば、ゆっくりと障害が取り除かれていくことになる。

その中の 1 つの重要問題は、このホームワークにおいて人民元の資本項目の兌換化を着実に推進し、段階的に実現するということである。これにより、国際使用における簡便度、人民元に対する信用面において、実質的な向上がみられることになる。このため、この観点で、我々は自己のホームワーク・政策改革をしっかりと行う。人民元の使用を普及させる方面で、我々は速度・テンポ・時点を事前に手配することはない。

(3) 人民元レートについて

人民元レートの問題は当然に複雑なものであり、最近の為替レートの動向について市場で多くの分析がなされているが、その大多数の分析には道理があり、相当部分の分析にも賛成である。私が付け加えたいのは、多くの分析以外にもう 1 つ要因があり、2 月の人民元の対ドルレートの動向に対する市場の実際の意見は分化しているということである。一部の人は、昨年 10-12 月期と今年 1 月のデータから推計すると、今年 2 月の中国輸出はなお力強く、貿易黒字はなお比較的大きいと考えている。しかし一部の人は、最近 4-5 年の中国の規則性を観察し、1-3 月期には貿易黒字は減少し、ある月の貿易では赤字さえ出るといのが、ここ数年現れている現象だとする。その背景の説明も当然多種多様である。

このような情況下、**人民元レートの動向に対する市場とりわけ外為市場参加者の見方も分化が出現している。**まず、私は彼らの分析の主要なものは正しいと思う。すなわち、それらは国際収支バランスとりわけ経常項目の状況を参照しているが、経常項目の数字は毎四半期ごとに発表されるため、皆は實際上貨物貿易のバランスに注目している。貨物貿易のバランス状況は毎月発表されるからである。甚だしきは機関によっては月末に達してもいない時期に多くのフォロー・分析を開始しているため、市場の意見がある程度分化してしまうのである。これは非常に正常なことであり、市場のパワーがますます大きな役割を果たしていることの現れでもある。

中央銀行の観点からすれば不偏不党であり、どの意見を支持し、どの意見を支持しないということはない。このほか、一般的に短期的な変化に対する金融市場の反応は敏感であるが、人民銀行の観点は更に中期に関心を払っており、短期的な動向は中期的な動向を代

表できるものではない。中期的な動向については、市場が多くの研究報告を出しており、私はその分析には的確性があると思う。しかし、人民銀行は市場ルールを尊重し、市場の選択を尊重しており、我々は自己の意見を早すぎる時期に過剰に発表する必要はない。

2. 人民元レートの弾力化拡大（3月17日）

インターバンク外為市場の対ドル交換直物レートの変動幅を上下1%から上下2%に拡大した。この際のスポークスマンの発言は以下のとおりである。

（1）人民元対ドルレートの変動幅をどうして拡大したのか

党18期3中全会は、資源配分において市場が決定的役割を發揮させると提起した。為替レートは要素市場の重要価格であり、国内国際資源を有効に配分する決定的要因の1つである。人民元レートの変動幅の拡大は人民元レート変動の弾力性を増強し、資金の配分効率を不断に最適化し、資源配分における市場の決定的役割を更に増強し、経済発展方式の転換と構造調整の推進の加速に資するものである。

近年、わが国の外為市場の育成は更に成熟しており、取引量は持続的に増大し、取引品目は普段に増加し、取引主体のリスクコントロール能力が徐々に高まり、レート自主決定への意欲が日増しに増強され、更に大きな変動区間が必要となっており、これは外為市場の更なる発展に適応している。

（2）2%の変動幅をどう確定したか

人民元レート形成メカニズムは主动性・コントロール可能性・漸進性の原則を遵守する。為替レート改革のプロセスからすれば、人民元レートの変動幅は徐々に拡大されている。1994年の人民元レートの変動幅は0.3%、2007年には0.5%に拡大され、2012年には1%に拡大された。現行の変動幅は既に2年前後の時間を経過しており、再度の幅拡大は漸進的改革の手配としては妥当である。

同時に、為替レートの変動幅の拡大は、経済主体の適応能力を十分考慮したものであり、段取りよく推進され、調整幅は各種市場主体が受容可能な範囲内である。総体として見ると、今回の人民元対ドルレートの変動幅を2%に拡大したことは適切であり、リスクも比較的小さい。

（3）為替レート変動幅の拡大は人民元レートの大幅下落を意味しないのか

人民元レートの変動区間の拡大は、人民元レートの双方向への弾力性を増強する制度的手配であり、人民元レートの上昇・下落とは直接関係はない。人民元レートの変化は、主として国際収支を基礎とした外貨需給の状況によって決まる。

2013年、わが国の経常項目黒字の対GDP比は2.1%にまで下がり、国際収支はバランスに向かっており、人民元レートが大幅に上昇する基礎は存在しない。同時に、わが国財政・金融のリスクはコントロール可能であり、外貨準備は充足しており、外部の衝撃を制御する能力は比較的強く、人民元が大幅に下落する基礎も存在しない。

双方向への変動は、人民元レートの短期における上昇・下落を、単純にどちらかの趨勢

には帰結できず、中長期の趨勢に更に注意を払わねばならないことを意味する。為替レートの市場化形成メカニズム改革が推進されるにつれて、将来人民元は国際主要通貨と同様に、十分弾力性のある双方向への変動が常態となる。市場の各方面の参加者は、為替レートの変動に対して理性的・積極的に対応しなければならない。当然、為替レートに異常に大幅な変動が出現した場合には、人民銀行も必要な調節・管理を実施することにより、人民元レートの正常な変動を擁護する。

(4) 為替レートの変動幅拡大の企業に対する影響はどうか

主要通貨が変動レート制を実行している現在の通貨システムの下で、各種企業は必然的に自国通貨とその他各種通貨との間の為替レートの変化に直面している。言うておくべきは、先進国・新興市場国と比べると、人民元レートは変動幅も実際の変動も比較的小さい。グローバルな範囲で見ると、米・欧・日等主要経済体の通貨のレートは自由に変動している。その他は管理された変動レート制度を実行している国家であり、その通貨のレートの変動幅は人民元に比べると大きい。

2005年の為替レート改革以降、外為市場は急速に発展し、企業の為替レトリスクの管理手段は更に豊富になり、為替レートの変動に対応する柔軟性は更に増強され、為替レトリスク回避商品を積極的に利用して為替レトリスクを管理し、管理された変動レート制度に適応する能力は顕著に向上している。総体として見ると変動幅の拡大は、市場の資源配分の価格要因としての為替レートの役割を企業・個人が更に重視し、資源配分の効率を高め、マクロ経済の弾力性を増強することに資するものである。

(5) 為替レート改革の更なる推進をどう手配するのか

将来の人民元レート形成メカニズム改革は引き続き市場化の方向へ邁進し、市場の為替レート決定力を強化し、国際収支のバランスを促進する。外為市場を発展させ、外貨商品を豊富にし、外為市場の広がりや深度を拡大し、企業・個人の要求を更に好く満足させる。

外為市場の育成状況と経済金融情勢に基づき、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。市場為替レートの役割を更に発揮させ、中央銀行は常態的な為替介入から基本的に退出し、市場需給を基礎とした管理された変動レート制度を確立する。

3. 周小川行長の地方視察

(1) 瀋陽分行視察 (3月27日)

次の2点に言及した(証券日報2014年4月10日)。

- ①本店と末端支店の意思疎通を強めることは、末端の経済金融運営の実際状況を深く理解し、政策制定の時間・程度・テンポをしっかりと把握することに資するものであり、同時に末端支店が中央及び本店の各政策措置を更に正確に理解・把握し、地方政府及び社会各界と意思疎通を良くし、改革全面深化の各任務を有効に実施できるようにするものである。

②当面の金利市場化推進加速プロセスにおける金利動向とその原因等、経済金融運営におけるホットスポット・難題について説明を進めるとともに、支店組織に対してはマクロ・コントロールを強化・改善し、**地方経済の改革・発展に奉仕する建言・献策を要求する。**

(2) 嘉興市中心支行視察 (4月8日)

次の2点に言及した (証券日報 2014年4月10日)。

①**金融政策を正確に理解・執行し、物価の基本的安定の維持と経済発展の促進、雇用拡大の間の関係をうまく処理し、大衆・企業の資金調達需要に更に好く適応し、金融市場を大いに発展させ、多元化した資金調達ルートを開拓し、金融の安定を常に維持し、システムミック・地域的金融リスクを発生させない最低ラインをしっかりと固守しなければならない。**

②**民生融資を優先することを堅持し、インクルーシブ (普く恩恵が及ぶ) ファイナンスを大いに発展させることにより、金融の改革・発展の成果の恩恵が更に多く人民大衆に及ぶようにする。**

(3) 杭州中心支行視察 (4月8日)

民生、インクルーシブファイナンス、ネットワーク金融、民営銀行の発展及び地方金融の改革・イノベーション等の問題について視察した。

(4) 上海自由貿易区視察 (4月9日)

次の4点に言及した (証券日報 2014年4月10日)。

①**更に行政を簡素化し権限を開放し、参入前の国民待遇とネガティブリストによる金融管理モデルを模索し、金融市場参入の内外平等な開放を推進し、十分な競争を実現しなければならない。**

②**引き続き自由貿易区における金融改革・イノベーションを推進し、人民銀行上海総部は本店の指導の下、引き続き関連実施細則を早急に制定し打ち出さなければならない。**

③**改革をしながら総括し、全局的な金融改革・地域金融改革及び上海国際金融センター建設のために、新ルートを模索し、新たな経験を累積しなければならない。**

④**改革の段階的成果の宣伝を強化し、社会各界の予想を合理的に誘導し、改革へのコンセンサスを凝集させなければならない。**

4. 人民銀行貨幣政策委員会第1四半期例会 (4月3日)

現在、わが国経済運営はなお合理的区間にあり、金融の運営は総体として平穏であり、物価は基本的に安定しているが、直面する情勢は依然として錯綜し複雑であり、有利な条件と不利な条件が併存している。国際経済情勢には分化が出現し、欧米等先進国では積極的な兆しが増大し、一部の新興経済国の成長率は引き続き鈍化している。

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、安定の中で前進を求め、改革・イノベーションを進めることを堅持し、**穏健な金融政策を引き続き実施し、適度な流動性を維持し、マネー・貸出及び社会資金調達規模の合理的な伸びを実現する。**

資金調達構造・貸出構造を改善・最適化する。金融体制改革を引き続き深化させ、金融の運営効率と実体経済へのサービス能力を増強する。金利の市場化と人民元レート形成メカニズム改革を更に推進し、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。

5. ボアオ・フォーラムにおける周小川行長発言

(1) 当面の金融政策 (証券時報網 2014 年 4 月 11 日)

中国の金融政策はずっとイレギュラーになっている。なぜなら、改革開放以来、中国は依然改革・転換期にあり、伝統的な金融政策を実施するために備えるべき経済条件に達していないからである。

中国は金融業改革を進め、銀行業を正し改善しなければならない状況、資本市場を更に発展させる問題に直面しており、イレギュラーな方式でわが国の資本市場を発展させなければならない。このため、量的な措置を用いて拡張的な金融政策を実施しなければならない。

アジア金融危機に際して中国は拡張的な財政政策と金融政策を使用して対応し、非常に低金利の環境を創造した。2008 年に爆発した金融危機に際しては、我々は 08、09 年に初めて経済を刺激する包括計画を打ち出した。これには金融政策で構成される部分と財政政策で構成される部分があった。これらの政策は成長を安定させるのみならず、金融の安定実現をも推進した。

もし将来、我々がゼロ金利・低金利の環境から脱することができるとすれば、我々はやイレギュラーな金融政策を実施する必要はない。しかし、当面の金融危機がもたらした新たな問題により何らかの金融不安定が出現したなら、中央銀行は再びイレギュラーな金融政策を動員して対応する可能性がある。

(2) 中央銀行の独立性 (新華網ボアオ電 2014 年 4 月 11 日)

グローバル市場の流動性が激増するに伴い、中央銀行の金融安定への責任はますます重くなっており、世界の主要中央銀行に金融安定維持とコントロール目標が賦与されたことで、中央銀行の独立性が議論の焦点となっている。

中国については結局のところ、更に多くの中央銀行の独立性をもつべきではない。独立した中央銀行の意義は重大であるが、中国は現在中央コントロール型経済から市場化経済への転換期・構造調整の段階にあり、中央銀行とその他の政府部門が協力して改革を推進する必要がある。もし、中央銀行と監督管理機関が政府の一部でなければ、有効な意思疎通が難しくなり、改革の政策を有効に協調して推進することが難しくなる。このような転換期には、中央銀行が政府の一部であることは、転換期を促進し発展するためにずっと有益なのである。

(4 月 22 日記)