預金準備率の再微調整

田中　　修

はじめに

5 月 30 日の国務院常務会議を受け、人民銀行は 6 月 9 日、4 月 25 日の措置に続き、6 月 16 日から預金準備率を再び微調整する旨を発表した。本稿では、人民銀行の発表内容とエコノミストの反応を紹介する。

１．人民銀行の発表

国務院常務会議の精神を貫徹実施し、「三農」と小型・零細企業への支援を更に的確に強化し、実体経済への金融のサービス能力を増強するため、人民銀行は 2014 年 6 月 16 日から、周到慎重な経営要求に合致し、かつ「三農」と小型・零細企業への貸出が一定比率の商業銀行（2014 年 4 月 25 日に既に準備率を引き下げた機関を除く）に対し、預金準備率を 0.5 ポイント引き下げる。

「三農」と小型・零細企業への貸出が一定比率とは、

①昨年新たに増加した農業関連貸出の全新規貸出増に占めるウエイトが 50%を超過し、かつ昨年末の農業関連貸出残高の全貸出残高に占めるウエイトが 30%を超過していること、

或いは、

②昨年新たに増加した小型・零細企業向け貸出の全新規貸出増に占めるウエイトが 50%を超過し、かつ昨年末の小型・零細企業向け貸出残高の全貸出残高に占めるウエイトが 30%を超過していること

この基準によれば、今回の方向性を定めた預金準備率引下げは、3 分の 2 の都市商業銀行、80%の非県域農村商業銀行と 90%の非県域農村合作銀行をカバーする。

このほか、ファイナンス・カンパニー、ファイナンス・リース会社、自動車ローン会社に企業資金の運用効率を高め消費を拡大する等の役割を好く発揮させることを奨励するため、その預金準備率を 0.5 ポイント引き下げる。

人民銀行は、金融政策手段を運用して経済構造調整の支援にずっと力を入れてきた。とりわけ、金融機関が更に多くの貸出資源を「三農」と小型・零細企業等の分野に配分するよう奨励・誘導してきた。今回の方向を定めた預金準備率引下げは、商業銀行等の金融機関が資金を更に多く、実体経済の中でも支援を必要とする分野に配分するよう奨励するものであり、金融政策が実体経済に向かう伝達ルートを更にスムーズにすることを確保するものである。金融機関は貸出政策の誘導要求に確実に従い、解放された資金を「三農」と小型・零細企業等国民経済の重点分野・脆弱部分に振り向け、貸出構造の最適化を促進しなければならない。人民銀行は金融機関の執行情況に対し、検査・監督指導を強化し、政

策効果を評価し、プラス方向の奨励作用を維持する。

現在、流動性は総体として適度に充足しており、金融政策の基本方向は改めない[1]。人民銀行は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で適度な伸びを実現し、経済の健全で平穏な運営を促進する。

２．エコノミストの反応

（１）中央財経大学中国銀行業研究センター　郭田勇主任（新華網北京電 2014 年 6 月 9 日）

今回の方向を定めた預金準備率引下げは、3 分の 2 の都市商業銀行、80%の非県域農村商業銀行と 90%の非県域農村合作銀行をカバーしており、前回の引下げより程度が明らかに拡大している。大銀行と異なり、**これらの商業銀行の顧客の相当多くの部分は中小企業に属しており、中央銀行のこの政策はその資金調達難の問題を解決することに力を入れようとするものである。**

（２）農業銀行　向松祚チーフエコノミスト（新華網北京電 2014 年 6 月 9 日）

方向を定めた預金準備率引下げは、革新的な金融政策の手段であり、その趣旨はマネー総量の適度で安定した伸びを維持しながら、真に市場への需要がある産業・企業、とりわけ雇用に重要な役割を担う小型・零細企業への支援に力を入れるものである。

この措置で少なくとも 3500 億元の貸出可能資金が増えるものと思われ、もしこれが全部小型・零細企業、「三農」及び個人向けローンに用いられれば、重要な役割を発揮できるに違いない。方向を定めた預金準備率引下げは、その他政策・メカニズムと組み合わせることにより、はじめて最大の効用を発揮できるのである。

（３）人民銀行金融市場司　紀志宏司長（新華網北京電 2014 年 6 月 3 日）

方向を定めた預金準備率引下げは、実体経済を金融が支援するプラス方向の奨励措置に属するものであり、全面的な準備率引下げと比べ更に的確性を備え、金融資源を更に好く三農、小型・零細企業等脆弱部分に振り向けることに資するものである。

方向を定めた預金準備率引下げ措置の強化は、穏健な金融政策の方向変更を決して意味しない。中央銀行は全体的にバランスを考慮し、各種手段を運用して適度な流動性を維持し、マネー市場の安定した運営を維持する。

（４）グローバル化協力フォーラム　張其佐副秘書長（新華網北京電 2014 年 6 月 3 日）

差別化した預金準備率引下げを通じて、適時適度に微刺激を行うことにより、デフレが経済に生み出す下振れ圧力を防止し、今年の経済が合理的区間で運営されることを確保できるのである。

1　ゴチックは筆者。

維持するものと抑制するものを区別することは、安定成長・改革促進・構造調整・民生優遇・リスク防止の有機的統一を体現したものである。

方向を定めた預金準備率引下げは、金融政策の転向と理解してはならない。全面的な準備率引下げは劇薬であり、このような強い刺激は、生産能力過剰、不動産バブル、地方債務リスク等を含むリスクを増大させることになる。

（５）人民大学金融・証券研究所　趙錫軍副所長（新華網北京電 2014 年 6 月 3 日）

方向を定めた預金準備率引下げは、中国経済の「新たな常態」下における特徴・要求を体現したものである。これまでの単純で重複したコントロールの考え方と異なり、方向を定め微調整を行う措置は、わが国経済発展の不足した部分に対する手配であり、目的は問題を解決し実効を挙げることである。

伝統的な緊縮或いは緩和の思考方式を用いて現在の金融政策のコントロールの考え方を理解してはならない。全面的な準備率引下げは、小さな手段で全体に大きな効果を及ぼすものであるが、現在の政策方向とは合致しない。方向を定めた預金準備率引下げは、経済のコントロールに対する政府の冷静さ・忍耐力・繊細さをよく体現するものである。

（６）交通銀行　連平チーフエコノミスト（新華網北京電 2014 年 6 月 3 日）

金融政策全体の緩和はありえず、方向を定めた預金準備率引下げは、「微刺激」政策の手段の 1 つとして、構造調整の範疇に属するものである。政府のこの 1 年の経済コントロールの考え方と一脈通ずるものであり、経済成長にとって利点となるものである。

（７）国家発展・改革委員会マクロ経済研究院　陳東琪副院長（新華網北京電 2014 年 6 月 3 日）

政府が今年以降採用している多様な「微刺激」手段は、財政政策の積極性、金融政策の穏健性を保証し、経済発展の需要に合致し、効果のあるものである。

３．留意点

エコノミストの論調をみても、預金準備率全面引下げを支持する声はない。これは、現在短期金融市場の流動性・金利が比較的安定しており、昨年 6 月のような短期金利高騰が再現する可能性は低いと判断されているからであろう。「微刺激」という言葉が、エコノミスト達に定着しつつあることも分かる。しかし、新浪のネット調査によれば、ネットユーザーの 55.2%が「準備率引下げにより経済を刺激すべきではない」とする一方、41.3%が準備率引下げを主張している。当面の金融政策についても、28.3%が穏健維持、21.2%が準備率引下げ、17.3%が準備率全面引下げとなっており（新京報 2014 年 6 月 10 日）、人民銀行を取り巻く環境は決して平坦ではない。

（6 月 10 日記）