

人民銀行第 2 四半期貨幣政策執行報告

田中 修

はじめに

8月1日、人民銀行は4-6月期の貨幣政策執行報告を発表した。本稿ではそのポイントを紹介する。

1. マクロ経済の展望

1.1 概況

現在、中国経済は成長率のギアチェンジと発展方式転換の段階にあり、構造調整の陣痛と、調整と改革により奮い立たされた活力が交錯し、**伝統的な成長の牽引力の減退と新興産業の勃興・発展が併存し、成長・雇用・物価・環境等経済の変量の間バランス関係が変化しつつあり、経済運営に段階的な特徴と新たな常態が出現している**¹。

各方面の積極要因とマクロ政策環境の支援の下、将来一時期中国経済は平穏な運営態勢を維持することが期待される。

中国経済は容量がかなり大きく、新しいタイプの工業化・情報化・都市化・農業の現代化を協同で推進することによる挽回の余地が大きく、市場の空間は広大である。

地域の発展状況から見ると²、東部地域は相対的に強い調整の弾力性とリスク抵抗能力を示しており、構造調整が積極的な進展をみている。中西部地域と東北地方は、資源と重化学工業の変動等の影響を受けているが、地域の協調発展と産業のグレードアップが形成する成長の潜在力は依然かなり大きい。

マクロ政策から見ると、コントロールの方式が不断に刷新・整備され、経験が更に豊かさを増しており、**区間管理の枠組みの下、方向を定めたコントロール・精確な力の発揮が更に重視され**³、短期的な需要調節を、改革促進・構造調整・民生優遇の一連の政策措置の早急な推進と相互に組み合わせることは、経済成長にとって有力な支えを形成するものである。

経済構造調整の注目点が徐々に顕在化している⁴。サービス業はかなり速い成長を維持し、第3次産業の付加価値がGDPに占めるウエイトは第2次産業を超えたあとも引き続き上昇している。ハイテク産業、装置製造業、電子ビジネス等の新興産業の発展の勢いもかなり好い。エネルギー多消費・重汚染・生産能力過剰業種の成長は鈍化し、経済発展の質は一定程度高まり、上半期の一部地域のPM2.5の濃度は前年同期に比べ、ある程度低下した。

1 ゴチックは筆者。この表現は新たに盛り込まれた。

2 東部と中西部・東北地方の詳細な記述が盛り込まれた。

3 新しい表現である。

4 経済構造調整の記述が詳細になっている。

投資構造は引き続き改善され、情報・ビジネスサービス等の業種の投資の伸びが相対的にかなり速く、民間投資のウエイトは引き続き上昇している。人口構造の変化、経済構造調整とサービス業発展の加速に伴い、GDP 成長率単位当りの雇用吸収能力が増強され、雇用情勢は総体としてかなり好くなっている。個人所得は引き続きかなり速い伸びを維持し、個人消費構造にも変化が発生している⁵。

外部環境から見ると、異なる地域の情勢によりある程度分化されているものの、総体として見れば世界経済はなお温和な回復軌道にあり、経済成長率は昨年を上回ることが期待され、外需環境は相対的に安定している。

1.2 リスク・試練

(1) 国内情況

主として、経済成長の内生的動力はなお増強が必要であり、構造調整・改革の任務はなお十分困難である。外需・不動産等成長の動力が減退する情況下、新たに強靱な成長の牽引力の形成が必要となっている。

新世紀に入り、わが国の投資率は連続十数年総体として上昇傾向にあり、とりわけここ数年投資率が明らかに前年の水準を上回り、投資が引き続きかなり速く伸びることの難度が増大している⁶。

現在、製造業・不動産投資は変動の中で下降傾向にあり、経済成長はかなり大きな程度インフラ投資の支えに依拠している⁷。これに加え、効率の低い企業が資源を大量に占用し、資金の使用効率が高くなく、全社会の債務水準の上昇がかなり速く、経済・金融分野の潜在リスクは注意に値する。

同時に、資源・環境の制約が際立ち、大気汚染・水質汚染等の問題が深刻であることは、現行の発展モデルが調整・転換に迫られていることをも示している。

(2) 国際情況

世界経済の回復プロセスは、なおいくらかのリスクに直面している。米国の経済政策調整にはなお不確実性が存在し、グローバルな資本流動と資金コストにかなり大きな影響を生み出す可能性がある。ユーロ圏経済はなおかなり疲弊しており、一定のデフレ・リスクが存在する。新興市場の経済成長は相対的に力に乏しく、世界経済はなお多くの長期的構造問題に直面している⁸。前期、主要国際組織は世界経済の成長率予測を小幅に引き下げた。

総体として見ると、内外の複雑な情勢に対して、経済構造調整と発展方式の転換の任務はさらに緊迫しており、総量のバランスを把握するだけでなく、構造の最適化に着眼しな

⁵ 人民銀行の第2四半期都市住民アンケート調査では、消費対象が自動車や大型商品から観光にシフトしている。

⁶ 新しく盛り込まれた。

⁷ 新しく盛り込まれた。

⁸ 日本の貿易赤字、長期成長・債務の持続可能性への懸念に関する記述は削除された。

ければならず、戦略上から経済の成長スポットについて計画を図り、改革の深化を通じて経済運営に存在する深層レベルの構造問題を解決し、イノベーションの進展を推進し、経済の活力・競争力を奮い立たせなければならない。

1.3 物価動向

物価動向は相対的に安定している⁹。現在、外部環境は相対的に平穏であり、国内経済の運営は合理的区間にあり、工業生産能力はかなり充足し、夏季穀物が豊作であったこと¹⁰は、物価予想の安定に資するものである。

しかし、供給面が変化し、労働力・サービス業価格に潜在的な上昇圧力が存在していること等の要因の影響を受けて、需要面の変化に対し、物価は総体としてかなり敏感になっていることをも見て取らねばならない。

前期経済の反転上昇は、物価にある程度反映されることになる。将来、もし総需要が引き続き反転上昇すれば物価上昇圧力が増大する可能性がある¹¹。2013年は需要の回復後、物価が連続して反転上昇する現象が出現した。

このほか、気候・災害等も農産物の供給、さらには物価水準に攪乱動揺を生み出す可能性がある。将来の物価動向の動態的变化に、なお注意を払う必要がある。

2. 今後の主要政策の考え方

人民銀行は党中央・国務院の戦略的手配に基づき、安定の中で前進を求め、改革・イノベーションを行い、マクロ政策を安定させ、ミクロ政策を活性化させなければならないという要求を貫徹する。

安定成長・構造調整・改革促進・民生優遇・リスク防止を統一的に企画し、穏健な金融政策を引き続き実施し、政策の連続性・安定性を維持する。「総量の安定、構造の最適化」という方向を堅持し、冷静さを維持するのみならず積極的に行動し、適時・適度に事前調整・微調整を行い、コントロールの予見性・的確性・有効性を増強する。引き続き経済の構造調整と転換・グレードアップのために安定したマネー・金融環境を作り上げ、経済の科学的発展・持続可能な発展を促進する。

同時に、コントロールの中に改革を根付かせ、金融政策のコントロールと改革の深化を緊密に結びつけ、資源配分における市場の決定的役割を更に十分に発揮させる。金融の深化とイノベーションの進展に向けて更にコントロールのモデルを整備し、伝達メカニズムを疎通させ、供給増加と競争を通じて金融サービスを改善し¹²、金融の運営効率と実体経済へのサービス能力を高める。

⁹ 前回は「基本的に安定している」であった。

¹⁰ 「マネー環境の相対的安定」は削除された。

¹¹ 新しく盛り込まれた。

¹² この1節が新たに盛り込まれた。

(1) 数量・価格等多様な金融政策手段を総合的に運用し、健全なマクロ・プルーデンス政策の枠組みを整備し、政策の組合せを豊富にし最適化して¹³、適度な流動性を維持し、マネー・貸出・社会資金調達規模の合理的な伸びを実現する。

経済・金融情勢の変化及び金融のイノベーションが銀行システムの流動性に及ぼす影響に基づき、公開市場操作・預金準備率・貸出・再割引、常備貸借ファシリティー¹⁴、短期流動性調節等の手段の組合せを柔軟に運用して、中央銀行の担保管理の枠組みを整備し、流動性の総バルブをうまく調節し、マネー市場の安定を維持する。

同時に、商業銀行が流動性と資産・負債の管理を強化し、各時点での流動性をしっかり按排し、資産・負債の総量と期間構造を合理的に按排し、流動性リスクの管理水準を引き上げるよう誘導する。

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) ストックを活性化し、フローを最適化して、経済の構造調整と転換・グレードアップを支援する。

流動性の投入方向・構造を最適化し、「方向を定めた預金準備率引下げ」に関連した措置をしっかりと実施し¹⁵、貸出政策支援、再貸出・再割引政策の役割をしっかりと発揮させ、金融機関が貸出構造を最適化するよう誘導する。

金融機関が組織・メカニズム・商品・サービスモデルを刷新することを奨励し、農業の適度な規模の経営と新しいタイプの農業経営主体の発展を支援する。

貸出政策の誘導効果の評価を模索・整備し、**現有の貸出ストックを更に好く活性化させ、貸出ストック資金の小型・零細企業への投入を増やす**¹⁶。

金融の機能を更に発揮させ、科学技術、文化、情報消費、戦略的新興産業等国民経済の重点分野への金融支援を強化する。

貸出政策の実施方式を不断に改善し、貧困扶助、雇用、就学支援、少数民族、出稼ぎ農民、大学生の村役場就職等「民生」分野への金融支援・サービスを更に増やす。

建設中・建設継続が必要な重点プロジェクトの合理的な資金需要を保証し、鉄道等重大インフラ、都市インフラ、社会保障的性格を持つ安住プロジェクト等民生プロジェクトの建設を積極的に支援する。

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し、生産能

¹³ この1節が新たに盛り込まれた。

¹⁴ これはSLFと略され、格付けの高い債券・優良貸出資産等の適格担保を引き受けて、国家の産業政策とマクロ・プルーデンスの要求に符合し、実体経済の支援に資し、総量・進度が比較的健全な金融機関に対し、流動性支援を提供するものである。

¹⁵ 新たに盛り込まれた。

¹⁶ 新たに盛り込まれた。

力過剰の矛盾解消を促進する。グリーン貸付のメカニズムを確立・整備し、省エネ・環境保護、循環経済、大気汚染対策等の分野への金融サービス水準を不断に引き上げ、関連分野の技術改造等の方面への貸出支援を増やす。

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・中小タイプの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。開発性金融の役割を更に発揮させ、バラック地区の改造を支援する。

多くの措置を併せて打ち出し、末梢的な問題と根本問題を共に解決し、資金調達コストの引下げに力を入れる。

(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、金融資源の配分効率を高め、金融コントロールのメカニズムを整備する。

市場金利の決定の自律的なメカニズムを更に健全化し、金融機関の自主的な金利決定能力を高める。CDの発行・取引を引き続き推進し、企業・個人向けの大口預金の発行を模索し、金融機関の負債性商品の市場による金利決定の範囲を徐々に拡大する。上海短期金融市場レート（Shibor）と貸出基礎金利（プライム・レート）を引き続き育成し、かなり完備された市場金利体系を建設する。中央銀行の金利コントロールの健全な枠組みを確立し、価格タイプのコントロール・伝達メカニズムを強化する。

人民元レートの市場化された形成メカニズムを更に整備し、市場による為替レート決定力を強化し、人民元レートの双方向への変動の弾力性を増強して、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、金融は実体経済に奉仕するという原則を堅持し、実需原則に基づく輸入企業のために為替レートリスクの管理サービスを提供する。

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。国際情勢の変化が資本流動に及ぼす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) 金融市場のシステムを整備し、経済成長の安定、経済の構造調整及び転換・グレートアップの推進、改革開放の深化、並びに金融リスクの防止方面における金融市場の役割を確実に好く発揮させる。

市場インフラの建設を強化し、経済の構造調整と転換・グレートアップのために効率の高い投融資市場を提供する¹⁷。

市場のイノベーションを推進し、債券市場の商品・種類を豊富にし、投資家の需要を更

¹⁷ 新しく盛り込まれた。

に好く満足させる。マーケットメイカー・ルールを引き続き整備し、債券市場の流動性を高め、有効なイールドカーブの育成のための基礎を打ち固める¹⁸。

多角的な参加主体を育成し、**金融市場・金融商品・投資家・融資仲介の多角的な発展を引き続き推進し**¹⁹、市場化による制約とリスク分担メカニズムの建設を強化する。

直接金融を大いに発展させ、様々な種類の資本市場の建設を加速する。

市場の監督権利を強化し、会社の信用債券につき部門間の協調メカニズムの役割を十分発揮させ、監督管理の協調を強化し、**市場主体の取引行為を規範化して、金融リスクを防止し、金融市場の安全で効率の高い運営と規範的な発展を促進する**²⁰。

(5) 金融機関改革を深化させ、供給増加と競争を通じて金融サービスを改善する。

大型商業銀行とその他大型金融企業の改革を引き続き深化させ、コーポレートガバナンスを整備し、有効な政策決定、執行、チェックアンドバランスのメカニズムを形成し、コーポレートガバナンスの要求を日常の経営管理とリスクコントロールの中で真に実施する。

中国農業銀行の「三農金融事業部」改革を着実に推進し、「三農」への営利的金融サービスの持続可能なモデルを模索し、「三農」と地域の金融サービス水準を引き上げる。

中国輸出入銀行・中国農業発展銀行の改革推進を加速し、政策的機能の位置づけを強化し、政策性業務と営利性業務について、別勘定での管理・別々の審査を実施する²¹。資本規制のメカニズムを科学的に確立し、ガバナンス構造を健全化し、財政・税制による支援政策を整備し、中国の特色に符合し、経済発展のために更に好く奉仕でき、運営が持続可能な政策性金融機関及びその政策環境を構築する。

国家開発銀行の改革を深化させ、国家の信用に依拠し、国家戦略に奉仕し、資金運用においては元本保全・薄利の開発金融の「輸血」作用を好く発揮させ、**バラック地区改造と都市インフラ等に関連するプロジェクト建設を重点的に支援する**²²。

資産管理会社の商業化転換を引き続き推進する。

監督管理強化の前提の下、各類型の金融機関・金融サービス組織・仲介機関が秩序立って発展することを奨励し、各種市場主体が共同で競争に参加する金融生態を形成する。

インターネット金融に関連する基準・制度を更に整備し、公平な競争を促進し、業種の自律性を強化し、リスク防御能力を引き上げ、投資家の權益を確実に擁護し、インターネット金融の健全な発展を促進する²³。

18 新しく盛り込まれた。

19 新しく盛り込まれた。

20 新しく盛り込まれた。なお、「対外開放の推進」は削除された。

21 「政策性業務を主体とし、営利性業務を周到かつ慎重に発展させる」という表現は削除された。

22 国家開発銀行の記述が復活した。景気テコ入れの役割が重視されたためであろう。

23 記述が簡略化された。

(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、金融機関が流動性・内部コントロール・リスク管理を強化するよう督促する。金融イノベーションを支援すると同時に、同業間業務・理財業務の発展に潜在するリスクへのモニタリング・防止を強化する。

地方政府の債務・償還能力へのフォロー・モニタリングを強化し、債務リスクの防御に力を入れ²⁴、市場化メカニズムにより地方政府の債務問題を解消することを模索する。

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、**地方政府融資プラットフォーム、各種シャドーバンキング、企業の相互・連帯保証等のリスク分野に対するモニタリング・分析を引き続き強化し、リスクの隠れた弊害を動的に厳重にチェックして、金融機関及び関係方面が各種状況下での対応案をしっかりと作るよう督促する²⁵。**

金融監督管理協調のための部門間合同会議制度の役割を十分発揮させ、各種金融市場・各種金融手段の協調発展を促進し、健全な金融の総合統計システムと情報共有メカニズムを確立する。

預金保険制度の確立を加速し、金融機関の市場化による退出メカニズムを整備する²⁶。

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。

3. 不動産融資の状況

6月末、主要金融機関の不動産融資残高は16.2兆元、前年同期比19.2%増であり、伸びは3月末より0.4ポイント加速した。各種融資残高に占める不動産融資残高のウエイトは20.8%であり、3月末より0.2ポイント高まった。

うち、個人住宅ローン残高は9.9兆元、同18.5%増であり、伸びは3月末より1.7ポイント減速した。住宅開発融資残高は3.1兆元、同26.9%増であり、伸びは3月末より7.6ポイント加速した。土地開発融資残高は1.2兆元、同9.7%増であり、3月末より2.1ポイント加速した。

上半期、不動産融資の新規増は1兆5385億元であり、各種融資新規増に占めるウエイトは26.8%であり、1-3月期より0.4ポイント高まった。

6月末、全国の社会保障的性格をもつ住宅開発融資残高は9694億元、同47.3%増であり、伸びは3月末より20.6ポイント加速した。上半期は2402億元増加し、同期の不動産開発融資増に占めるウエイトは47.3%であり、1-3月期より27.9ポイント高まった。

(8月11日記)

²⁴ この1節が新たに盛り込まれた。

²⁵ 生産能力過剰業種・不動産融資のリスクの代わりに、シャドーバンキング、企業の相互・連帯保証のリスクが明確に盛り込まれた。

²⁶ 預金保険制度については表現が強まり、新たに退出メカニズムの記述が追加された。