

周小川人民銀行行長記者会見

田中 修

はじめに

全人代開催期間には、経済閣僚の記者会見が随時開催される。本稿では、3月12日に行われた周小川人民銀行行長等の記者会見のうち重要な発言を紹介する。

1. 周小川人民銀行行長

(1) 預金保険制度

預金保険制度は金融改革のための重要な一手であり、既にかなり時間をかけて世論を喚起し準備を進めた。昨年末、既に預金保険条例のパブリックコメントをかけている。コメントは集め終わったが、結果は総体として肯定的であった。このことは、預金保険のメカニズム設立について各方面の条件が既に基本的に熟していることを物語っている。私個人は、今年上半期に打ち出すことができると考えている¹。

(2) 金融政策

まず、中国の経済を過去の若干年と比較すると、現在の成長率はやや低くなっているが、同時に中国経済は新たな段階に直面しており、我々はこの新たな状態を「新常態」と呼んでいる。これも指導部が用いている語彙である。

「新常態」は一種の常態であり、特殊な問題のある状態ではない。このため、金融政策について新たな言い方が必要であるというわけではない。

金融政策には5つの大きなカテゴリーがある。①緩和された金融政策、②適度に緩和された金融政策、③穏健な金融政策、④適度に引締め気味の金融政策、⑤引締め気味の金融政策である。この5つのカテゴリーがカバーする面は比較的大きく、各カテゴリーにおいて左右どちらにも柔軟な調整ができる。しかしある言い方を別の言い方に換えるとなると、この段差は比較的大きくなる。こここのところ、人民銀行が皆の聞きなれぬ金融政策手段を少なからず用いていることに気がつくと思うが、我々の国民経済の容量は非常に大きいので、各手段の使用量は決して大きくはない。

我々が金融政策の緩和・引締めの程度を観察する際、その1つとしてM2を用いるので、政府活動報告では特にM2の伸び率に言及している。各種手段を使用して調節するときには、一部の方向を定めた金融政策による調節も含まれるが、これを強化した後、M2の伸びは適度となっている。したがって、穏健な金融政策を改める状況にはない。

¹ ゴチックは筆者。

(3) 物価動向と金融政策の中立性

物価は確かに経済を観察する重要指標である。物価には CPI、PPI、GDP デフレーターといったいくつかの指標がある。このうち、PPI は投資活動との関係が大きく、このため経済構造が変化し新常态に入っていくプロセスにおいて、PPI の変化は比較的大きくなる。

このほか、注意が必要なのは、最近一時期国際市場の大口商品価格の変化が比較的大きいということである。このため、我々は物価の変化に対して、十分な関心を払うと同時に、時間を長めに観察し、動向を長めに推計し、慎重にならなければならない。このような状況下、金融政策手段により数回の調整を経て、総体として金融市場は適度な流動性を維持しており、これまでの**穏健・中立の範疇**を出していない。

(4) 中国からの資本流出

まず、概念区分が必要である。人によって、資金外部流出と言い、資本外部流出と言い、資本外部逃避と言うが、実際にはこの意味は同じではない。中国は国際市場において貿易・投資の大国であり、貿易において財の貿易のみならずサービス貿易もあり、これらは全て正常な活動である。物を買えば金を払わなければならないし、サービスを買うにも金を払わねばならず、対外投資も金が出ていく。つまり金が出ていくのは、正常な資金の出入りである。

全ての貿易商・投資家は、どの機会に多く輸入するか考慮している。たとえば、原油価格が安ければ多く買おうとするが、これは正常なことである。輸入の際、外貨払いを引き延ばし、或いはすぐに外貨を払いたいと要求することも選択できる。輸出では外貨を得ることができるが、外貨を受け取る際、いつ外貨を人民元に両替するかを考慮することもできる。これらはいずれも選択の問題である。したがって、資本・資金はある程度流動するものである。まず、中国の国際収支を見ると、絶対多数の資金の出入りは、主として正常な貿易・投資が背景にある。しかし、**一部はホットマネーと関係するものもある**。これは外国のホットマネーのみならず、中国人が持っているホットマネーの可能性もある。主として金融市場において短期的・投機的な利益を追求するような流動と定義すれば、これは短期的・投資的なホットマネーと呼ぶことができる。**この数量は往々にして精確に観察することは容易でないが、確かに存在する**と言える。

中国の現状から言えば、これは決して深刻ではない。世界上、その他のいくつかの国家資本の海外逃避は、当該国の環境について自信を喪失し、財産に保障がないと思って資本を海外逃避させている。中国にもこのような現象はあるが、**正常な投資・貿易に比べてその数量は大きくはない**。このため、概念区分が重要なのである。

もし今年 FRB がドルについて利上げをすれば、金融市場の関係者は当面ドルを多めに買おうとするか、ドルを一部国外に持とうと考える可能性があり、これは合理的である。この傾向は確かに存在する。しかし、FRB が出しているシグナルは比較的慎重であり、かつて用いたことがあるもののなお自重している。つまり、ここには**金融資産のポートフォリ**

を適切化する機会があるが、決して巨大な差異・巨大な投資機会をもたらすものではない。したがって、我々は現在観察している状況について、決して非常に大きな脅威を構成するものだとは考えていない。これと同時に、もし米国が利上げをすれば、好い一面もある。それはついに米国経済が多くの年月を経て、今回の金融危機以後比較的実質的な回復に入ったことを示すものであり、グローバル経済にとって好いシグナルである。したがって、多くの方面を考慮しなければならない。

(5) 人民元レートの変動幅拡大

中国経済の開放度はますます高まっており、為替レートの変動も正常な現象と言うべきである。それは国内のファンダメンタルズのみで決まるものではなく、国際上・国際金融上の人民元の需給関係で決まるからである。

このほか別の要因もある。為替レートの変動も、全国際局面で重大な事件があるかどうか、変動を起こす要因があるかどうかとも関係がある。昨年 of 全世界は平静ではなかったため、多くの要因が為替レートの変動をもたらした。世界上には多様な通貨があり、もしある段階でその変動率を見たとき、人民元と世界の多くの通貨を比較して相対的に安定しているならば、変動は比較的小さいと言えるのである。多くの通貨の変動率は、人民元より大きい。

昨年は、さらに重要な要因があった。ドルが強含みになったのである。総体として言えば、我々が見ているのは正常な動きであり、貿易商・投資家・金融市場の参加者は、基本的にこの変動に正常に対応している。

(6) 金利の市場化

金利の市場化は既に多くの年を経過した。長年来、異なる商品・異なる品目において、大きな額・企業から、ゆっくりと小額へ、貸出から預金へと進展していることが詳細に観察できるだろう。つまり、既に多くの進歩を漸進的に得ているのである。

昨年、人民元預金金利の上限を 20% に拡大し、今年すぐに上限を更に 10% 拡大した。このため非常に合理的に推定すれば、最後の預金金利上限の解除も非常に近いと思う。今年もう 1 度チャンスがあれば、預金金利の上限が開放される可能性があり、皆が期待している最後の 1 歩を踏み出すことになる。この蓋然性は非常に高いと言える。

(7) 中小企業の資金調達難・コスト高

市場・各メディアでは、資金調達難・資金調達難コスト高についての議論が非常に多い。これは総合的な表現であり、多くの原因があるので、1 つ 1 つは言及できない。だが、これは強調するに値する。マネーサプライがこれほど大きく、貸出総量がこれほど大きいのに、なぜ中小企業は資金調達難・コスト高の問題が際立っているのか。その 1 つの原因は、効率の低い占用資金のウェイトがなお多く、中小企業をクラウドファンディングアウトしているとい

うことである。彼らの占める資金は多く、中小企業が資金を得る機会は少ない。このため、この局面を改善しなければならない。

大中タイプの企業の多数は大中都市にあり、大中都市の顧客の選択権は比較的豊富である。つまり街に十数もの銀行があり、ある銀行が貸さないのなら他を探せばよい。もしある銀行の金利が高すぎれば、他行の金利がもっと低いかどうかすぐ見つけることができる。企業の質さえよければ一般にお金を借りることができ、問題はそれほど大きくはない。

しかし、中小企業や創業したての零細企業となると、彼らは末端にあるものもあり、**末端の金融サービスは十分ではない**。末端では付近に1、2の銀行しかなく、融資担当者がプロジェクトの説明を受けて、「これはだめだ」、「リスクがある」、「貸したくない」と思えば、次の銀行を探そうにもない。このため、**末端の金融サービスを更に拡大し、競争的な金融サービスを形成しなければならず、このようにしてこそ小型・零細企業の資金調達難・コスト高の問題を改善できる**のである。今回の総理政府活動報告においても、特に民間資本が新しい中小銀行を設立することを大いに支援すると述べている。

このほか、これは**金利の市場化と関係がある**。もし金利に硬直性が存在するならば、市場の需給関係のバランスにとって一定の障害となる。金利の市場化を更に進展させるプロセスにおいて、市場の需給関係を更に好くバランスさせることができるようになるのである。当然、**金融政策、監督管理政策、マクロ・コントロール政策**上も工夫を凝らし、**中小企業への貸出を更に支援することもできる**。昨年「10項目措置」、その後のイノベーション型企業への特別措置も徐々により大きな役割を発揮しており、効果は直ちに現れているとは言えないが、政策によってはすぐ問題を解決できるものもあり、資金調達難・コスト高の問題は徐々に緩和されるだろう。

(8) 方向を定めたコントロールの効果

金融政策は、総じて言えば総量政策である。しかし、わが国の具体的状況からの必要と金融政策の伝達上・構造上の特徴に基づき、我々は金融政策が一定の適度で構造的な特徴をも体現できると考えている。これは、わが国の経済構造調整に資するものである。中国のみならず、世界でも現在、多くのその他の国家が金融政策の構造的作用の方面で、いくらかの試験・模索を行ってきた。

いくらかの金融政策による構造調整は持続的なものであり、差別的な預金準備率のように、現在のストックをある程度調整するものである。しかし政策によっては、増量型である。市場に流動性が不足すれば資金を増やす必要があり、中央銀行はこれを調節する。この増量された資金は経済体に注入され、**最も資金の不足した部分を探し出して注入し、構造の最適化に最も必要な部分を探し出して更に注入を行う**。当初の観点では、構造的に支援する部分を掲げることができる。**金を注入後は、一時期を経て最後は大河・大海へと集まり入ってしまい、流動性は経済全体に入ってしまう**。そのとき構造的作用はゆっくりと消失し、**総量的政策に変わってしまうのである**。

この角度からすれば、流動性の管理・ベースマネーの放出という構造的政策について、確かにその作用を過大評価すべきではなく、過大評価すれば実際に符合しなくなる。このため、この政策の評価については、私は一定の時間が必要と考えており、そうすれば少なからぬプラスの効果が見て取れるだろう。この時間を費やせば、この問題をより冷静により精確に見て取れるようになる。

(9) 株式市場・金融市場

「金融政策により放出された資金を株式市場に入れさせるべきではない」と、株式市場は実体経済を支援していないような観点があるが、私個人はこれには賛成しない。石油・化学工業からインフラ・農業・食品工業に至るまで、彼らは皆株式市場から資金を調達し、銀行からも金を借り入れている。これらの資金は実体経済の発展を非常に直接的に支援している。とりわけ株式発行の観点からすれば、実体経済の企業の多くが株式市場を通じて資金を調達することにより、実体経済は発展しているのである。確かに株式市場・金融市場その他の中の一部の金融取引は実体経済から乖離している可能性があり、純然たる投機的方法があるが、「株式市場は実体経済を支援していない」という風に一概にこれを論じてはならない。

金融市場の中では自己循環が起こっており、実体経済から乖離していると考えている人がいるが、これは精確ではない。金融の大量活動は資源の配分を進めているのであり、実体経済のために直接・間接に奉仕しているのである。しかし、確かに一部の個別金融商品は純粋に投機的な目的に陥っており、これについて我々は防止しなければならない。世界的に比較した場合、中国においては、党中央・国務院・中央銀行から全金融界に至るまで、金融が実体経済に奉仕していると我々は強調したい。

2008年にグローバル金融危機が爆発した際、中国の関係する役人・学者は当初、この危機の背後にある原因は、金融活動が実体経済から乖離していることにあり、金融活動が実体経済に奉仕することを強調すべきだと提起した。1年経過した中央経済工作会議では、金融は実体経済に奉仕すべきだと特記された。我々が現在、金融政策と金融市場を通じて進めている大量の活動は、総体としてはいずれも実体経済と高度に関連したものである。

2. 易綱副行長

(1) 物価動向と金融政策

インフレは多くの指数で押し量るものだが、一般にはCPIが最も主要な指数である。最近ここ数年、年によってCPIはマイナスとなった。例えば、1998-99年は連続2年CPIがマイナスであったし、2002-09年もCPIはややマイナス傾向であった。

昨年のCPIは2%の上昇であり、今年2月のCPIは前年同期比1.4%の上昇である。このため、我々はCPI・PPIの動向に密接に注意を払っている。PPIは連続36ヵ月マイナスであり、この圧力はグローバルな圧力と言ってよい。とりわけ最近、原油価格・大口商品・

鉄鉱石価格の下落が PPI に及ぼす影響が比較的大きい。我々は密接に物価動向に注意を払うと同時に、穏健な金融政策により流動性をうまくコントロールする。実際のところ、積極的財政政策と穏健な金融政策はちょうど現在のような情勢に適合した組合せであり、政策として意義がある。

(2) 中国からの資本流出

現在、中国は財・サービス貿易において、一・二位の大国とあってよく、大きな財・サービスの貿易流動がある。このほか、我々の FDI・ODI、中国への投資と海外への投資も多い。昨年は 1 億人を超える出国者があり、人流・物流・資金流動・投資流動はクロスボーダーの資金流動を生み出している。

昨年のがわの国の企業・個人が海外から得た収入は 3 兆 3000 億ドル余りであり、海外への支出は 3 兆 2000 億ドル余りである。もし 1 年の稼働日が 240 日余りとして計算すると、わが国の銀行は毎日顧客（企業・個人）の代わりに海外相手に取り扱っている収入・支出は、いずれも 1000 億ドルを超えることになる。国家が現在まで改革開放を行った結果、経済は十分に開放され、グローバル経済に十分融け込んでいる。

昨年を見ると、企業・個人の国内金融機関への預金は 1000 億ドル余り増え、今年 1 月の国内ドル預金はさらに 400 億ドル余り増えた。これは、企業・個人・金融機関が現在の経済環境の下、彼らの BS を最適化していることを示している。

ドル預金がこのような増えるということは、国民が外貨を貯めているという好ましい現象である。同時に、この半年間、貸出の伸びは過去のように速くない。實際上、わが国の各経済主体は、リスク防止と通貨の組合せ・ヘッジの必要から、BS を最適化し、相対的に安定したメカニズムを内部に確立しているのである。過去には外貨準備は全て中央銀行へ向かったが、現在企業・個人・金融機関は多くドルを保有したいと望んでおり、このような調整は合理的・正常と言うべきである。当然、我々は不正常的なクロスボーダー資金流動を警戒してもいる。

(3) 金利の市場化

我々も、預金金利上限を 1.3 倍に高めた後を観察しているが、わが国の商業銀行はなお差別化して金利を決定していることが見て取れる。上限が異なる陣営が出現しており、大銀行の上限はやや少なく、10%前後であることが見て取れる。中タイプの銀行、我々が過去に株式制商業銀行と呼んでいたものは、上限は 20%前後である。一部の農村合作金融機関を含む小タイプの金融機関は、上限の変動がやや大きく 20-30%の可能性がある。もしわが国の金融機関が一段のすり合わせ・適合を経て、わが国の家庭・個人・企業がこのような環境に適応するようになれば、中国金利の基準は、オーバーナイト 7 日物の短期金融市場金利のように、徐々に成熟することになる。つまり、このような金利市場化の条件は、ますます成熟化の方向に進展している。将来、金利市場化はなお市場化の方向へと前進す

るものと思う。

(4) 人民元の SDR への参加

今年 IMF は、SDR の通貨バスケットにつき 5 年に 1 回の見直しを進めている。この 5 年、人民元の国際化プロセスは進展が速く、現在人民元は既に世界第 2 位の貿易融資通貨、第 6 位の取引通貨であり、多くの国家・地域の通貨当局が人民元を準備通貨としている。

IMF が SDR を見直すときには 2 つの基準がある。

①通貨の背後にある財・サービスの貿易量。

この基準については、中国は問題ないと言える。中国の財・サービスの貿易は世界の一二を争うものである。

②通貨が自由に使用できなければならない。

現在、この基準については異なる考え方がある。しかし総じて言えば、国内・オフショア市場、CNY・CNH 市場の発展、海外での人民元の預金・債権・その他デリバティブ商品の発展は、人民元は自由に使用可能な通貨の方向へと発展していることを示している。

疑いなく、人民元が SDR に加入することは、SDR の代表性拡大に資するものであり、同時に国際通貨システム改革の推進にも資するものである。また、中国金融業の改革開放にとっても促進作用があるので、我々は見直しに際し、IMF の同僚と積極的に意思疎通を図り、彼らが人民元国際化の進展を十分考慮し、人民元が予見可能な遠くない将来に SDR のバスケット通貨となることを希望している。

当然、人民元が SDR に加入するかどうかの問題については、我々は平常心を保たなければならないと思っている。これは水が集まって渠となり瓜が熟して自然に落ちる（時が熟せば自然に実現する）プロセスであり、いつ加入するか、加入するかしないかはともかく、中国は金融の改革開放プロセスを引き続き推進していく。

3. 金琦シルクロード基金有限責任会社董事長

昨年 11 月 8 日、習総書記は中国が 400 億ドル出資してシルクロード基金を設立すると宣言した。この後、人民銀行のリードにより、関係単位と共同して議論を喚起し準備活動を展開した。シルクロード基金は、既に昨年末「中華人民共和国公司法」に基づき、設立された。

今年に入り、我々はコーポレートガバナンスの面で多く努力した。現在まで、会社の董事会・監事会・高層管理者グループは既に設置済みであり、さらに引き続きコーポレートガバナンスを整備すると同時に、できるだけ速やかに実質的な業務を展開する。

シルクロード基金は、中長期の開発投資基金であり、我々は「シルクロード経済ベルト・21 世紀海のシルクロード」の沿線国家・地域のために、相互連結を実現するという目標に奉仕しなければならない。我々はこの目標を達成するためには 4 つの原則がある。

(1) リンクの原則

我々の投資は、まず各国の発展戦略・計画とリンクさせなければならない。「シルクロード経済ベルト・21世紀海のシルクロード」発展のプロセスにおいて、我々の投資機会を探し出す。「シルクロード経済ベルト・21世紀海のシルクロード」には厳格な地域の境界はないといってよく、我々が相互連結の需要があると認識さえすれば、シルクロード基金は関連プロジェクトに参加できる。具体的に言えば、シルクロード基金は中長期の株主という多様な投融資方式を通じて、インフラ・エネルギー開発・産業協力・金融協力を投資する。これらの分野において、我々は特に国内ハイテク・質の優れた生産能力の「海外進出」を重点的に支援し、中国と「シルクロード経済ベルト・21世紀海のシルクロード」沿線国家・地域との共同発展・共同繁栄実現を促進しなければならない。

(2) 収益の原則

シルクロード基金の資金はそれぞれ異なる株主から来ており、これには外貨準備、中投公司、輸出入銀行、国家開発銀行が含まれる。これらの資金は、これに対応する人民元の負債があり、シルクロード基金は援助性・義捐性の資金ではない。運営上、我々は市場化の原則を堅持し、収益性のあるプロジェクトに投資し、中長期の合理的な投資リターンを実現し、株主の権益をしっかりと擁護しなければならない。

(3) 協力の原則

シルクロード基金は公司法に基づき設立された中長期の開発投資基金であり、マルチの開発機関ではない。我々は必ず、中国及び投資所在国の法規を遵守し、国際的に通用する市場ルールと国際金融秩序を擁護し、グリーン環境保護と持続可能な発展を重視しなければならない。シルクロード基金の優位性は、中長期の株主権による投資にあると言ってよい。我々は内外その他の金融機関と相互組合せ・補完の役割を發揮し、株主権・債権及びローンを組み合わせた多面的な投融資方式を通じて、中長期に安定し合理的なリターンを実現するプロジェクトのために更に多くの資金調達を選択肢を提供する。このため、シルクロード基金は、その他の金融機関と相互代替的な関係にあるのではなく、優位性を相互補完し、協力・ウインウインの関係にあり、「シルクロード経済ベルト・21世紀海のシルクロード」沿線国家・地域発展のために貢献をなすものである。

(4) 開放の原則

シルクロード基金は開放されており、我々が一定時間運営した後、我々と共同志向の投資家がシルクロード基金に参加し、或いは子ファンドレベルでの協力を展開することを非常に歓迎する。我々も、まもなく設立されるアジアインフラ投資銀行及び国家開発銀行・輸出入銀行・各商業銀行等の金融機関、さらに中国・アフリカ基金のように既に設立された基金を含む、国際・地域のマルチ金融機関と投融資プロジェクトの協力を展開することを望んでいる。協力を通じて、各機関は優位性の相互補完作用を更に有効に發揮できるし、地域・世界の発展・繁栄のために共同で貢献できるのである。

(3月17日記)