

# 預金準備率引下げをめぐる論調

田中 修

## はじめに

人民銀行は4月20日から預金準備率を1ポイント引き下げた。2月以来2回目であり、今回は下げ幅も大きくなっている。本稿では、人民銀行の発表内容と人民銀行関係者の解説、エコノミストの論調を紹介する。

## 1. 人民銀行の発表（4月19日）

2015年4月20日から、預金準備率を1ポイント引き下げる。

この基礎の上に、金融機関が構造調整を支援する能力を更に増強し、小型・零細企業、「三農」及び重大水利プロジェクト等への支援を強化するため、4月20日から、農村信用社・村鎮銀行等の農村金融機関に対して、別枠で預金準備率を1ポイント引き下げ、かつ農村合作銀行の預金準備率を農村信用社の水準まで統一的に引き下げる。

中国農業発展銀行に対して、別枠で預金準備率を2ポイント引き下げる。

慎重周到な経営の要求に符合し、かつ「三農」あるいは小型・零細企業への貸出が一定比率に達する国有銀行・商業銀行に対しては、同種機関の法定水準より0.5ポイント低い預金準備率を執行することができる。

## 2. 人民銀行関係者の発言

### （1）IMF 通貨・金融委員会（IMFC）における周小川人民銀行行長の発言（4月19日）

中国経済は新常态に入っており、経済成長はある程度鈍化しているが、依然として合理的の区間にあり、雇用の伸びは安定を維持している。

主要先進国とその他新興市場国が経済成長率の引上げに努力しているのと異なり、中国の当面の主要任務は、経済を誘導し、更に質が高く更に持続可能な成長モデルへと転換させることである。これには、経済構造の改善、イノベーションの奨励、環境保護、第3次産業の発展、及び所得分配の改善等が含まれる。

このため、中国政府は行政の簡素化・権限の委譲、価格改革、開放の拡大、人民元資本項目の兌換化の一層の向上等の一連の改革措置を積極的に推進しているところである。同時に、中国政府は不動産市場の調整、一部業種の生産能力過剰、消費需要の不足、投資リターン率の低下等経済運営において存在する問題をも高度に重視している。

中国は穏健な金融政策を引き続き執行し、かつ経済・インフレの動向に基づき、これに適応した調整を進める。グローバル金融危機以来の経験が示すことは、金融政策は構造改革のために機会を創造することができるが、単純に金融政策に依拠することはリスクをももたらすということである。

## (2) 人民銀行陸磊研究局長のコメント（中新社北京電 2015 年 4 月 19 日）

今回の預金準備率引下げは、2 大政策シグナルを発している。

- ①実際の資金調達コストから見ても、流動性の総量から見ても、準備率の引下げは精確なヘッジ作用を発揮するものであり、金融政策は依然として中立・穏健を維持している。
- ②村鎮銀行・農村信用社・農村合作銀行・農業発展銀行に対して方向を定めた準備率引下げを実施したことは、小型・零細企業、三農、重大水利プロジェクトを更に的確に支援することにより、中国の経済運営における脆弱部分を改善することを意味するものである。

今回の預金準備率引下げは、2 方面の役割を発揮できる。

- ①商業銀行が貸出可能な資金を解放する。

外貨ポジションの伸びが約 1 億人民元少なくなっている背景下、1 ポイントの預金準備率全面引下げは、外貨ポジションの伸び減少の影響を概ね相殺できる。このため、金融政策は依然中立の状態にある。

- ②貨幣乗数を引き上げる。

預金準備率の引下げに後続する影響は、新たに増えた預金をより高い比率で貸し出すことが可能となることにより、金融機関が実体経済の発展を支援する持続可能な融資能力を具備することである。

中央銀行は、預金準備率引下げのタイミングについて多くの考慮を行った。流動性の安定維持を確保しなければならないだけでなく、実体経済を支援する金融機関の能力の安定をも維持し、実際の資金調達コストを安定の中で引き下げなければならないからである。

上述の考慮に際しては、明確な金融統計データの支持があった。

2015 年 3 月末、外貨ポジションの前年同期比の伸びが顕著に減少したため、M2 の伸びは 11.6% と前年同期より 0.5 ポイント減速した。ベースマネーの放出を安定させ、M2 の平穏で適度な伸びを維持するため、4 月に金融機関の預金準備率を引き下げたことは適切であった。

同時に、1-3 月期、実体経済に対する金融機関の人民元貸出は 3.61 兆元増加し、前年同期より 6253 億元増、同期間の社会資金調達規模の増量の 78.3% を占め、前年同期よりウエイトが 24.1 ポイント高まった。

預金準備率引下げは、金融機関が貸出可能な資金の十分な備えを促進することにより、実体経済への貸出支援能力を維持する手助けとなるものである。

今後の金融政策の方向については、中央銀行は穏健な金融政策を引き続き実施し、緩和・引締め適切な度合を更に重視し、事前調整・微調整を更に重視する。マネー・貸出政策の総合的な運用を通じて、金融の活きた金が実体経済に流れ込むことを推進する。

### 3. エコノミストの論調

#### (1) 交通銀行 連平チーフエコノミスト (新華網北京電 2015 年 4 月 19 日、新京報 4 月 20 日)

今回の全面的な準備率引下げに方向を定めた準備率引下げを加えると、おおよそ 1.1-1.5 兆元の銀行資金が解放できることになる。

1-3 月期の GDP 成長率は 7%に下降し、輸出・投資・消費のトロイカ馬車は楽観できず、とりわけ投資の伸びが引き続き下降している。1-3 月期の貸出増はかなり多かったが、社会資金調達総量は前年同期比で伸びがやや鈍化し、实体经济に対する資金調達支援は力不足である。3 月の M2 の伸びは 11.6%であり、外貨ポジションは引き続き低迷しており、資本流出圧力がある情況下、M2 の伸びが予期目標を実現するには一定の難度がある。

この背景下、準備率を再度全面的に引き下げたのは、主として銀行の貸出能力を改善し、経済の平穏な成長を促進するためである。

このほか、預金保険制度が 5 月 1 日に正式に実施されるが、今回の準備率引下げ幅が予想を上回ったのも、預金保険制度の順調な実施を保障するため、先を見据えた手配を採用したものである。

#### (2) 人民大学財政金融学院 趙錫軍副院長 (中国新聞網 2015 年 4 月 19 日)

方向を定めた部分を加えると、今回の準備率引下げは商業銀行に 1-1.2 兆元の人民元預金を解放できる。しかし、各商業銀行が預金準備率以外にも、預貸比率・流動性比率・自己資本比率等の指標の制約を受けることを考慮すると、最終的にどれほどの資金を貸出増とできるかは、商業銀行の各自の実施状況を見なければならない。

##### ①中央銀行の今回の準備率引下げは、成長の安定が最も重要な任務である。

今年に入り、中央銀行は 2 回準備率を引き下げ、さらに昨年末以降 2 回利下げしており、これらはいずれも現在の経済成長の下振れ圧力に対応する重要措置である。金融政策の程度が既に増大したと言ってもよい。

##### ②成長の安定以外にも、今回の準備率引下げは構造調整の需要をも併せ考慮している。

中央銀行の今回の準備率引下げの注力点は、農村信用社・村鎮銀行等農村金融機関に対して別枠で預金準備率を 1 ポイント引き下げ、中国農業発展銀行に対し別枠で預金準備率を 2 ポイント引き下げる等「方向を定めた措置」となっていることである。

脆弱部分に対して別枠で支援を提供し、成長の安定と構造調整を併せ考慮したことにより、この政策がもし役割を発揮したならば、経済成長に比較的大きな作用を発揮するものと信じている。

##### ③成長の安定と構造調整を併せ考慮すると同時に、今回の準備率引下げの第 3 の意図は、外貨ポジションが引き続き減少する等により引き起こされた流動性不足を補充することにある。

中央銀行が連続して利下げ・預金準備率引下げを行っていることを「大水を流す方式に

よる灌漑」と理解してはならず、これは必要な「補充」と理解しなければならない。

総体として見れば、金融政策は基本的な原則性と柔軟性を体現している。政策の連続性・安定性と穏健な政策基調を維持するのみならず、経済の変化に応じて政策を強化し、方向性を明確にしているのである。

④現在の状況からすれば、中国の物価水準は相対的に平穏であり、金融政策は総体としてなおかなり大きな施策展開の余地がある。

### (3) 中国銀行国際金融研究所 周景彤マクロ研究主管 (中国新聞網 2015年4月19日)

今回の準備率引下げは予想に合致している。各方面の状況が、準備利率引下げのタイミングが既に成熟していることを示しており、経済の下振れ圧力が増大している情況下、中央銀行は成長安定を強化したのである。

今年1-3月期の経済データは総体として皆の予想に合致していたが、趨勢は楽観できない。とりわけ、3月の輸出入の前年同期比下落幅は予想を上回っており、工業付加価値・発電量・鉄道輸送量などの今後の趨勢を示す指標がいずれもある程度低下している。この傾向からすれば、4-6月期に7%成長を維持するには一定の難度がある。このため、遅滞なく政策上成長安定を強化する必要があったのであり、これが今回の準備率引下げの最重要任務である。

ここしばらく、中国の流動性の伝統的な補充ルートとしての外貨ポジション情勢に逆転が発生しており、以前の持続的増加から持続的減少に転換している。今回の預金準備率引下げは、この変化が引き起こした流動性不足を補填できる。

現在、中国のCPIは引き続き低水準であり、PPIは引き続き下落している。これはいずれも、金融政策に比較的大きな余地を提供するものであり、歴史的なデータからしても、各国横並びで比較しても、現在中国の預金準備率はかなり高い水準にあり、準備率引下げの余地はなお相当大きい。

(4月27日記)