人民銀行の動向

田中　　修

はじめに

本稿では、8 月 3－4 日に開催された人民銀行支店長座談会と、8 月 7 日に公表された第 2 四半期（4－6 月期）貨幣政策執行報告の概要を紹介する。

Ⅰ．人民銀行支店長座談会（8 月 3－4 日）

当面の内外経済金融情勢を分析し、下半期の重点政策を検討・手配した。会議は易綱副行長が主催し、周小川行長が政策報告を行うとともに、当面の経済金融情勢と運営における重大問題を深く分析し、政策の手配を進め、潘功勝副行長が総括講話を行った。

以下は、会議の概要である。

（１）上半期の回顧

今年に入り、錯綜し複雑な内外経済金融情勢に対して、党中央・国務院の正確な指導の下、人民銀行は中央経済工作会議精神を真剣に貫徹実施し、各種のリスク・試練に積極的に対応し、経済の平穏で持続可能な発展と構造の転換・グレードアップの促進に力を入れてきた。

①マクロ・コントロールを強化・刷新した

穏健な金融政策を引き続き実施し、緩和と引締めの適切な度合を更に重視し、適時適度に事前調整・微調整を行った。

公開市場操作を柔軟に運用し、流動性の合理的な充足を維持し、マネー・貸出と社会資金調達規模の合理的な伸びを実現した。

方向を定めたコントロールを更に重視し、3 回方向を定めた預金準備率引下げを実施し、小型・零細企業、「三農」及び重大水利プロジェクト建設に対して金融機関が支援を強化するよう誘導した。

マクロ貸出政策の指導を強化し、金融機関が貸出構造を一層最適化するよう誘導した。

②金融の改革・発展を大いに推進した

預金保険制度を平穏に打ち出した。

金利の市場化の推進を加速し、預金金利の変動区間の上限を基準金利の 1.5 倍にまで拡大し、企業・個人向けの大口預金を試験的に発行した。

政策性金融機関の改革は、ブレークスルーの進展をみた。

「インターネット金融の健全な発展促進に関する指導意見」を打ち出し、中国インターネット金融協会の設立をリードした。

人民元のクロスボーダー使用を更に拡大し、クロスボーダー金融取引を不断に簡便化した。

金融市場のイノベーション進展と対外開放を積極的に推進し、債券市場の品目は日増しに豊富となり、機関投資家群は更に拡大し、金融市場の制度建設と監督管理は強化された。

外貨管理体制改革は不断に深化され、外貨準備の運用は不断に刷新された。

③金融の安定を確実に擁護した

金融監督管理の協調を強化し、各種の金融リスクに有効に対応し、地域的・システミックな金融リスクを発生させない最低ラインをしっかり固守した。

④金融のサービス・管理の水準を高めた

金融統計・支払清算・貨幣発行・国庫経理・信用情報の収集管理・反マネーロンダリング・金融消費権益保護等の施策が、着実に推進された。

⑤「三厳三実」[1]特別テーマ教育がしっかり展開された

職務の履行・理論学習の展開と特別テーマの研究・検討を緊密に結びつけ、人民銀行の系統組織における党建設・幹部陣容の建設・党風廉潔政治建設・内部管理等の各種施策において、新たな成果がみられた。

（２）下半期の金融政策

下半期のマクロ・コントロールと改革・発展・安定の各種政策の任務は、依然十分繁雑で荷が重い。

人民銀行の系統組織は、中央の情勢分析・判断と今後の政策手配に、思想・認識を更に統一させ、経済発展の新常態に主動的に適応し、安定の中で前進を求めるという政策の総基調を堅持し、安定成長・改革促進・構造調整・民生優遇・リスク防止の総合的バランスを維持しなければならない。

穏健な金融政策を引き続き実施し、マクロ・コントロールの考え方・方式を刷新・整備し、緩和・引締めの適切な度合を更に重視する。

多様な金融政策手段を柔軟に運用し、事前調整・微調整を遅滞なく進め、適度な流動性を維持し、マネー・貸出と社会資金調達規模の合理的な伸びを実現する。

フローをうまく用い、ストックを活性化することを重視し、資金調達構造と貸出構造を改善・最適化し、社会資金調達コストを引き下げ、重点分野・脆弱部分に対する金融支援を強化する。

人民元レートの形成メカニズムを更に整備し、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。

金融の改革開放を全面的に深化させ、金融システムの活力・動力を増強し、金融の運営効率と実体経済へのサービス能力を高める。

健全なリスク事前警告・識別・処置メカニズムを一層確立し、金融市場の予想の安定を

1　「三厳」とは、指導幹部が厳しく身を修め、厳しく権力を用い、厳しく自らを律すること。「三実」とは、計画を立てるときは現実的に、事業を始めるときは堅実に、身を処すには誠実にしなければならないこと。

重視し、金融リスクを有効に防止・解消する。

金融市場のインフラ建設をしっかり推進し、金融のサービス・管理水準を全面的に高める。

「三厳三実」特別テーマ教育をしっかり展開し、「三厳三実」を中央銀行の職責履行の全プロセスに貫徹し、全系統組織の幹部・職員が、厳しい精神と堅実な作風によって、下半期の各政策を全力でしっかり行い、各政策の貫徹実施にしっかり取り組むよう誘導し、国民経済の質・効率の高い持続可能な発展の実現を促進しなければならない。

Ⅱ．人民銀行第２四半期貨幣政策執行報告（８月７日）

１．マクロ経済の展望

1.1　概況

現在、世界経済はなお回復プロセスにあり、複雑さと分化はなお将来かなり長期にわたる世界経済運営の重要な特徴である。

総じて見ると、弾力性がかなり強く、市場メカニズムが機能し、構造調整がかなり速い経済体では、より強い回復の勢いが現れている。

世界的な調整の大背景下、中国経済は「新常態」に入っており、その核心は経済発展方式の転換と経済構造調整である。

構造調整は、短期には、経済の下振れ圧力に直面することを意味する可能性があるが、中長期には、むしろ経済の持続可能な成長のために動力を注入するものである。このプロセスにおいては、安定成長・改革促進・構造調整・民生優遇・リスク防止の間の関係をうまく処理することを堅持し、マクロ・コントロールの刷新を構造的改革の推進と有機的に結びつけなければならない。

直面する内外情勢は依然として錯綜し複雑であるが、中国経済が平穏でかなり速い成長を維持するには、なお少なからぬ有利な条件がある[2]。

①短期的に見れば、

マクロ・コントロールの経験が更に豊富さを増し、一連の安定成長政策措置の効果は既に徐々に現われており、金融政策は緩和・引締めの適切な度合と事前調整・微調整を更に重視し、総量政策をしっかり実施すると同時に構造の最適化を更に重視している。流動性は全体として充足され、市場金利は低レベルで安定的に運営され、社会資金調達コストは引き続き低下しており、これらはいずれも実体経済に対する金融の支援を強化し、雇用と経済成長を支援することに資するものである。人民銀行のアンケート調査では、輸出受注指数・国内受注指数・家計の将来所得信頼指数が１−３月期より上昇し、将来雇用指数は安定を維持している。総体として、安定の中での好転が期待される。

2　以下の短期・中期・長期に分けた説明振りは、全面的に書き改められたものである。

②中期的に見れば、

経済成長は強い刺激に依拠せず、むしろ改革・イノベーションに依拠して経済活力を奮い立たせている。行政の簡素化・権限の委譲、開放と管理の結合、サービスの最適化が深く推進されるに伴い、新たに資本登記する企業は急速に伸びており、起業ブームが徐々に興隆している。これらはいずれも、経済成長の内生的動力の増強に資するものである。

「シルクロード経済ベルト、21 世紀海のシルクロード」、「北京・天津・河北」及び「長江経済ベルト」戦略が徐々に推進され、鉄道・水利・バラック地区改造等の一連の重大プロジェクトと公共施設プロジェクトが実施を始動していることは、投資の安定と経済成長に資するものである。

大衆による起業・万人によるイノベーションの推進と、公共財・公共サービス供給の拡大が形成する新たな 2 つのエンジンは、経済成長にとって支えを形成する。

③長期的に見れば、

中国経済が好転しているというファンダメンタルズに変わりはなく、経済の強靭性が良好で、潜在力が十分で、挽回の余地が大きいという基本的特質に変わりはない。とりわけ、経済構造の調整・最適化は引き続き推進され、サービス業は急速に発展し、IT、レンタル・ビジネスサービス、科学技術サービス、衛生、農林牧畜漁業等の業種の投資がかなり速い伸びを維持している。インターネット経済等に代表される新たな成長スポットが急速に成長し、消費のホットスポットが不断に沸き起こっている。将来、構造調整と改革が引き続き推進されることに伴い、経済成長の潜在力はなお引き続き発揮され、改革のボーナス効果は要素生産性を推し上げ、国民経済のより質が高く、より持続可能な発展の実現が促進される。

1.2　リスク・試練

当然、経済運営において、なお少なからぬ旧い矛盾と新たな試練が存在することをも、見て取らねばならない。

（1）国際情況

世界経済の回復には、なお紆余曲折があり、調整プロセスにおいて不安定・不確定要因がたえず出現し、**FRB の利上げタイミングが徐々に近づいていると市場が予想するに伴い、国際主要通貨の為替レート変動とクロスボーダーの資本流動の不確定性が増大する可能性があり、国内におけるマクロ・コントロール実施の難度が増大する**[3]。

（2）国内情況

安定成長政策と政府主導による投資への経済の依存は、なお比較的大きく、内生的な成長動力はなお増強が必要であり、調整と改革の任務はなお非常に困難である。**新しい成長スポットと投資分野が相対的に不足しているため、金融政策の有効な伝達が影響を受けて**

[3] 新しく追加された。

いる[4]。

金融イノベーションと技術発展が推進される下、社会資金は流動・集結が容易となっており、資産価格の変動が増大し、加えて全社会の債務水準が引き続き上昇している。これらはいずれも、経済・金融分野の潜在リスクを増大させている[5]。

これらの矛盾・問題をしっかり解決するカギは、構造調整を着実に推進し、改革を更に深化させ、開放を拡大し、基礎を強固にし、自信を強め、できるだけ速やかにカギとなる分野でブレークスルーを得ることである。また、公平な参入・十分な競争・優勝劣敗・配分最適化における市場の機能を好く発揮させ、成長の潜在力を発揮させ、新たな経済成長スポットを早急に育成・強化し、経済の活力を奮い立たせ、成長の質・効率を高め、金融資源を有効に配分する分野・空間を開拓することである。

（３）物価

物価動向から見ると、物価上昇率は低レベルで安定傾向にあるが、将来の変化には引き続き注意を払わねばならない。

現在、世界経済は調整の中で緩やかに回復しており、大口取引商品価格が振幅の中である程度分化している。中国経済も正に経済成長率のギアチェンジと構造調整のプロセスにあり、供給能力が充足し、一部の分野の生産能力過剰問題はなお比較的際立っている。このようなマクロの大背景下、物価上昇率は総体としてなお低レベルの運行を維持する条件がある。

金融政策は、決して個別商品価格の変化に対して調整を進めるものではなく、主として物価の総体水準を観察している。これまでに打ち出された一連の安定成長政策措置の効果が徐々に現われており、最近の需要はある程度反転上昇しており、物価の低レベルでの安定傾向をもたらしているが、総体として見ればなお相対的に安定している[6]。人民銀行のアンケート調査では、将来の物価予想指数は、4－6 月期に比べ低レベルながらある程度反転上昇するが、消費者物価は安定を維持すると予想されている。

将来の物価動向は、内外経済環境とマクロのバランス状況によって決まり、引き続きモニタリング・観察しなければならない。

２．今後の主要政策の考え方

人民銀行は 18 回党大会、18 期 3 中全会・4 中全会、中央経済工作会議・政府活動報告精神を真剣に貫徹実施し、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るという政策の総基調と、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総体的考え方を堅持する。経済発展の新常態に更に主動的に適応し、政策の連続性・安定性を維持する。

4　新しい表現である。
5　新しい表現である。
6　これまでの物価下落圧力に関する記述はなくなった。

稳健な金融政策を引き続き実施し、緩和と引締めの適切な度合を更に重視し、遅滞なく事前調整・微調整を進め、経済構造の調整と転換・グレードアップのために、中立的で適度なマネー・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[7]。

改革・イノベーションを更に重視し、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を改革の深化と緊密に結びつけ、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、コントロールのモデルを更に整備し、金融政策の実体経済への伝達ルートを疎通させ、際立った問題の解決に力を入れ、金融の運営効率と実体経済へのサービス能力を高める。

（１）金融政策手段を総合的に運用し、マクロ・プルーデンス管理を強化・整備し、政策の組合せを最適化して、適度な流動性を維持し、マネー・貸出と社会資金調達規模の合理的な伸びを実現する。

内外経済・金融情勢の変化に基づき、各種金融政策手段を柔軟に運用して、中央銀行の担保管理の枠組みを整備し、流動性の水準をうまく調節し、短期金融市場の安定を維持する[8]。

商業銀行が流動性と資産・負債の管理を強化し[9]、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引き続き誘導する。

差別化した準備金の動態調整メカニズムのアンチシクリカルな調節作用と構造誘導作用を引き続き発揮させる。小型・零細企業支援、「三農」支援という貸出方向、自己資本比率の高低、リスク内部コントロールの状況、機関の新設、地域の発展等の五大「元素」を結びつけ、政策パラメーターを合理的に確定して適時調整し、差別化・的確性を更に好く体現させる。金融機関が実需と季節性ルールに基づき、貸出のテンポ・構造をうまく按排し[10]、実体経済の発展を支援するよう誘導する。マクロ・プルーデンス管理のメカニズム・手段を、引き続き模索・整備する。

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

実体経済に金融が奉仕するという本質的要求を堅持し[11]、流動性の投入方向・構造を引き続き最適化し、「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実施し、貸出

7　前回の報告にあった「過度の『放水』による構造の歪みの固定化、債務とレバレッジ水準の推し上げを防止しなければならない」という記述は削除された。

8　前回の報告にあった「現在、各種金融政策手段は、いずれもかなり大きな余地があり、流動性を有効に調節・供給することができ、量的緩和の方式によって流動性水準を大幅に拡張すべきではない」という記述は削除された。

9　前回の報告にあった「各時点での流動性をしっかり按排し」という記述は削除された。

10　前回の報告にあった「更に多くの貸出資源を『三農』、小型・零細企業等の重点分野・脆弱部分に配分」という記述は削除された。

11　この１節が追加された。

政策支援、再貸出・再割引・担保補充貸出政策の役割をしっかり発揮させ、金融機関が貸出構造を最適化するよう誘導する。

金融商品・サービスの刷新を推進し[12]、小型・零細企業を援助する政策措置を引き続き貫徹実施し、小型・零細企業の多元化された資金調達ルートを開拓し、小型・零細企業の健全な発展を支援する。

貸出政策の誘導効果の評価を更に整備し、評価結果と金融政策・金融市場手段の連関を強化し、金融機関が「三農」、小型・零細企業への貸出資金投入を増やすよう誘導する。

イノベーション駆動による発展戦略への金融サービスをしっかり行い、企業の技術イノベーションという需要の特徴に適合した融資商品を開発し、金融機関が重点業種と科学技術・文化・戦略的新興産業等の重点分野への金融支援を増やすよう誘導し、生産能力が深刻に過剰という矛盾を解消するための金融サービスをしっかり行うよう努力し、**グリーン金融を大いに発展させる**[13]。

北京・天津・河北の協同発展への金融支援をしっかり行い、金融サービスの水準を不断に高め[14]、貧困扶助開発への金融サービスをしっかり行い、貧困扶助マイクロ・ファイナンスの発展を積極的かつ穏当に推進し、広域にわたって集中的に存在する特別困難地域への金融サービスの協調・連動を強化する。

インクルーシブな（普く恩恵が及ぶ）金融を積極的に発展させ、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の「民生」分野への金融支援・サービスをしっかり行うよう努力する。

差別化した住宅ローン政策をしっかり実施し、社会保障的性格をもつ安住プロジェクト建設への金融サービスを改善し、引き続き個人・家庭の合理的な住宅消費を支援し、正常化・市場化された資金調達ルートを更に開拓する。

開発性・政策性金融の役割を更に発揮させ、バラック地区の改造・水利・中西部鉄道等の重大プロジェクト建設を支援する。

引き続きマネー・貸出の合理的伸びの維持、銀行のコーポレートガバナンスの整備、不合理な金融サービス手数料徴収の整理、様々なレベルの資本市場の整備、金融供給の増加、改革・構造調整の強化等の多くの措置を併せて打ち出すことを通じて、末梢的な問題と根本問題を共に解決し、社会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。

市場による金利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

12　前回の報告にあった「農業の適度な規模の経営を支援、水利建設プロジェクトへの傾斜を強化、新しい都市化のための積極的な各金融サービス」は削除された。

13　グリーン金融が新たに追加された。

14　新しく追加された。

定能力を高める。同業者間の CD、企業・個人向けの大口預金の発行・取引を引き続き推進し[15]、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、金利の伝達ルートを疎通させ、金利予想を安定化する。

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出入企業のために為替レートリスク管理の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、人民元のクロスボーダー使用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流動へのマクロ・プルーデンス管理[16]を整備する。

（４）金融市場のシステムを整備し、経済成長の安定、経済構造の調整及び転換・グレードアップの推進、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、経済構造の調整と転換・グレードアップのために効率の高い投融資市場を提供する。

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、投資家の需要を更に好く満足させる。マーケットメイカー制度を引き続き整備し、債券市場の流動性を高め、有効なイールドカーブ育成のための基礎を打ち固める。

投資家群を豊富にし、多元的な参加主体を育成し、金融市場・金融商品・投資家・融資仲介の多元的な発展を引き続き推進し、条件の符合した国内外機関投資家によるインターバンク債券市場への投資を推進し、市場化による制約とリスク分担メカニズムを強化する。

貸出資産の証券化市場の健全な発展を更に推進する[17]。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推進する。

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、情報公開・信用格付け等の市場化された制約メカニズムの建設を更に強化して、市場主体の取引行為を規範化し、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。

15　大口預金の発行は「模索」から「推進」となった。
16　前回の「有効な監督・コントロール」から表現が強まった。
17　新たに盛り込まれた。

（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。**交通銀行の改革を深化させる方案を実施する。中国農業銀行「三農金融事業部」の、「三農」と県域へのサービス能力・水準向上を推進する**[18]。

政策性・開発性金融機関の改革方案を実施し、資本規制のメカニズムを科学的に確立し、コーポレートガバナンスを健全化し、財政・税制による支援政策を整備して、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・開発性金融機関を構築する。

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。

職責の分業に基づき、「インターネット金融の健全な発展を促進することに関する指導意見」の各要求を実施し[19]、イノベーションを奨励し、リスクを防止し、監督管理と業種の自律を強化し、インターネット金融が実体経済に奉仕するよう誘導する。

（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、金融機関が内部コントロールを強化し、貸出管理・流動性管理を確実に改善し、リスク防御の能力・水準を高めるよう督促する。

リスクの事前警告・識別・処置の健全なメカニズムを更に確立し、金融市場の予想の安定化を重視する[20]。地方政府の債務、不動産市場、生産能力過剰業種、各種シャドーバンキング業務、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態的に厳重にチェックして、金融機関及び関係方面が各種情況下での対応案をしっかり作るよう督促する。

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、交差的・市場をまたがった金融商品のリスクのモニタリングと監督管理の協調を強化し、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。

預金保険制度の組織的な実施を着実にしっかり行う。

18　交通銀行・農業銀行の記述が追加された。

19　指導意見の実施が新たに盛り込まれた。

20　前回の報告では「システミック金融リスクの防止・事前警告・評価システムの健全化」となっており、表現が強化されている。

総合的な措置を採用して金融の安定を擁護し、地域的・システミック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（外資を含む）の不動産融資残高は 19.3 兆元、前年同期比 19.4%増であり、伸びは 3 月末と同水準であった。各種融資残高に占める不動産融資残高のウエイトは 21.7%であり、3 月末より 0.3 ポイント高まった。

うち、個人住宅ローン残高は 11.7 兆元、同 18.2%増であり、伸びは 3 月末より 0.3 ポイント加速した。住宅開発融資残高は 3.7 兆元、同 21.9%増であり、伸びは 3 月末より 2.3 ポイント減速した。土地開発融資残高は 1.5 兆元、同 32.8%増であり、伸びは 3 月末より 2.2 ポイント加速した。

1－6 月期、不動産融資の新規増は 1 兆 8829 億元で、各種融資新規増に占めるウエイトは 28.7%であり、1－3 月期より 1.7 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 1 兆 5334 億元、同 58.2%増であり、伸びは 3 月末より 6.1 ポイント鈍化した。1－6 月期は 3895 億元増加し、同時期の不動産開発融資の増量の 68.6%を占め、ウエイトは 1－3 月期より 24.8 ポイント高まった。

（8 月 11 日記）