

中国経済事情：人民銀行が預金準備率の引き上げ決定

～過剰流動性吸収に向けて実力行使も、直ちに政策金利の引き上げには繋がらない～

発表日：2010年1月13日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 12日、中国人民銀行は金融機関に対する預金準備率を50bp引き上げると発表した。同国では一昨年9月以来金融緩和が続けられてきたが、今回の措置で1年4ヶ月ぶりに政策転換が図られた。ただし、今回の施策では農村信用が対象外となるなど配慮もみられ、直ちに全面的な金融引き締めにつながる可能性は低いと考えられる。
- 世界金融危機後の景気対策や金融緩和により大量の資金供給が行われた結果、景気は力強い回復を示している。一方、昨年は11月まででGDP比3割の新規融資が行われ、融資残高も高止まりしていることから、カネ余りが懸念されてきた。また、海外資金の流入圧力が強まる一方、人民元安政策による為替介入で過剰流動性が生まれ易い環境にあったことも資金供給量を大きく上振れさせており、資産バブルが懸念されていた。
- 金融当局は昨年後半以降、融資対象や規模に関する行政指導や債券発行による流動性吸収を図ってきたが、海外経済の底離れによる輸出の改善が確認されたことも、預金準備率引き上げに踏み切った要因と考えられる。ただし、中小銀行を通じた地方への悪影響が懸念されることから、直ちに利上げなど本格的な金融引き締めに入るとは考え難い。
- 当面は輸出促進のための通貨安政策のほか、「適度に緩和的な」金融政策は継続されると予想される。今年は大寒波の襲来で物価の押し上げ圧力となる懸念が高まっているが、年前半にインフレ率が金融当局の警戒水域に達する可能性は低く、今後も物価統制の強化など行政指導による対応が続くと予想される。

《人民銀行が預金準備率引き上げを決定。ただし、この決定は直ちに政策金利の引き上げには繋がらない》

- 12日、中国人民銀行は金融機関に対する預金準備率を今月18日から50bp引き上げると発表した。同国では、2008年9月のリーマンショック発生直後に世界に同調して利下げを行って以降、政策金利や預金準備率の引き下げなどの金融緩和を通じて景気の下支えを図ってきたが、1年4ヶ月ぶりに政策転換が図られた。ただし、今回の発表文では「春の耕作期の資金需要を満たす観点から、当面は農村向け信用機関などを対象から除外する」としており、今回の預金準備率の引き上げが直ちに政策金利の引き上げにつながる可能性は低いと考えられる。なお、今回の措置により大手銀行に対する預金準備率は16.00%に、中小銀行の預金準備率は14.00%となる（[図1](#)）。
- 金融当局は、2008年秋に北京五輪後の景気減速を懸念して、銀行融資に対して総量規制を図ってきた政策を転換した。さらに、リーマンショックに始まる世界金融危機による悪影響を食い止めるべく4兆元に上る景気対策を打ち出し、さらに金融緩和による流動性供給を図った効果で、中国景気は世界に先駆けて底離れを果たしている。昨年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+8.9%と大幅な伸びを示しており（[図2](#)）、特に堅調な内需が景気を牽引している。
- 一方、金融当局の融資促進策に伴い金融機関が急速に融資を拡大させた結果、昨年は11月まででGDP比約30%に上る額が新規融資として市中に供給され、銀行の融資残高も前年比で30%超の大幅な伸びを示すなど、市中のカネ余りが懸念されるようになった（[図3](#)）。さらに、世界金融危機後の金融緩和で世界的に資金供給量が大幅に増加し、投資家のリスク許容度も改善した結果、中国にも資金流入圧力が強まっている。しかし、

中国政府は輸出低迷による景気悪化の影響を食い止めるべく、2008年8月以降に人民元を実質的に米ドルにペッグさせる通貨安政策を採り（図4）、大規模な為替介入を実施していることも資金供給量の大幅な上振れ要因となっている（図5）。

- 資金供給量の大幅な拡大にも拘らず、政府による物価統制などによって消費者物価の上昇は限定的な動きに留まっている（図6）。しかし、景気対策に伴うインフラ開発の影響で不動産投資が活発化し、不動産業界の景況感は急速に改善しており、取引価格も上昇基調を強めていることから（図7）、過熱感が懸念されるようになった。さらに、株式市場においても折からの力強い景気回復のみならず、過剰流動性もあって上昇基調を強めており（図8）、資産バブルの発生を懸念する声が高まっていたことから、過剰流動性の吸収が課題となっていた。今回の預金準備率の引き上げは、こうした流れに応じたものと考えられる。

図1 金融政策の推移

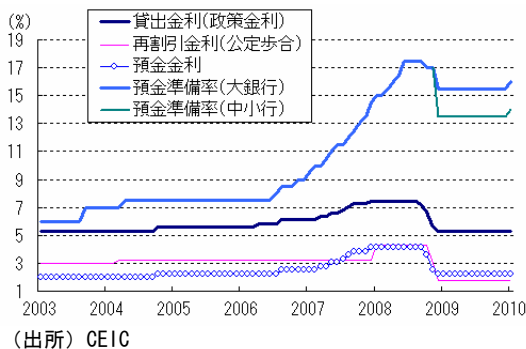


図2 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

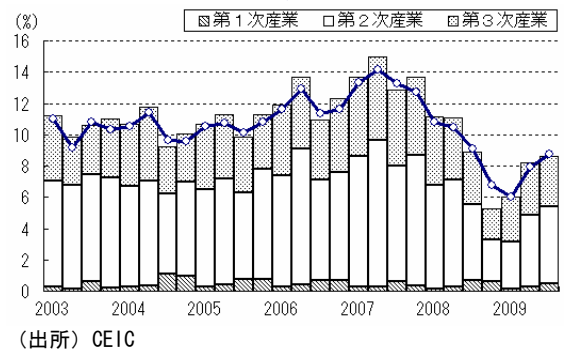


図3 新規融資と融資残高の推移 (前年比)



図4 為替相場の推移 (USD/CNY)

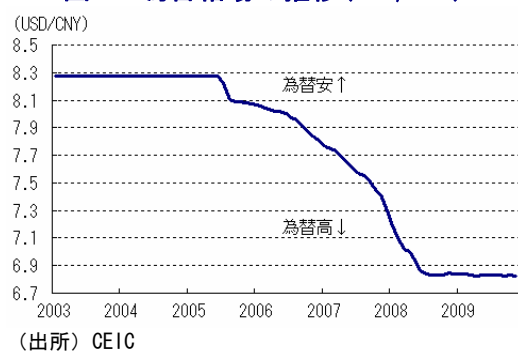


図5 マネーサプライの推移 (前年比)

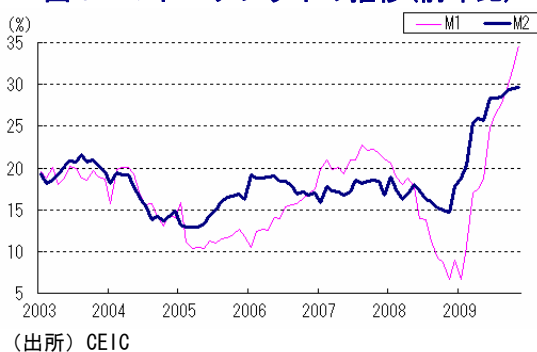


図6 消費者物価の推移 (前年比)

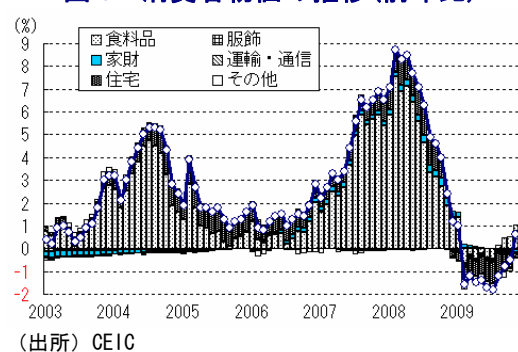


図7 不動産景況感指数と取引価格の推移

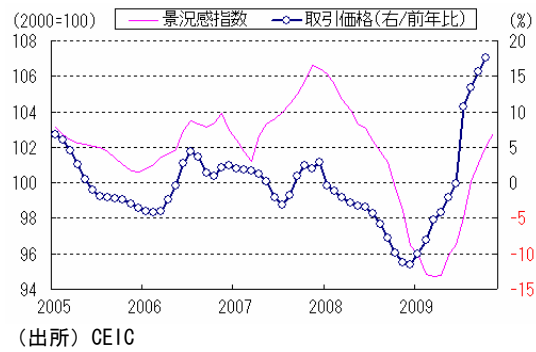
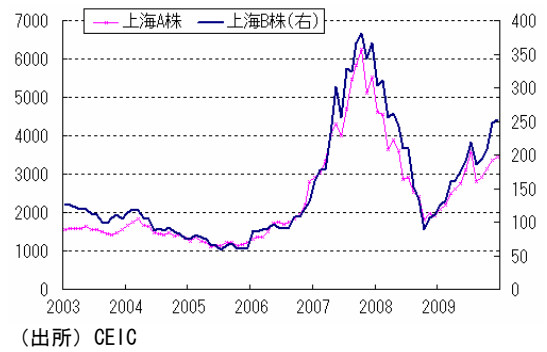


図8 株式相場の推移(上海証券取引所)



《堅調な輸出回復が預金準備率引き上げを後押し。今後は物価上昇が懸念されるも、行政指導の強化で対応か》

- 金融当局や政府は、資金供給量の急拡大による過剰流動性を懸念して、金融機関に対して融資の目的や対象を制限する行政指導を行ってきたほか、3ヶ月物や1年物など債券発行を多様化させ、インセンティブ金利を採用して流動性の吸収を図る取り組みを行ってきた。さらに、今回の預金準備率の引き上げにより直接的な流動性の吸収を図ったが、こうした背景には前日に公表された12月の貿易統計の好調さも考えられる。12月の輸出は前年同月比+17.6%と前月(同▲1.2%)から大幅に改善して、昨年10月以来の前年比プラスとなり、前月比も+15.0%と海外需要の回復を受けて大幅な伸びを示した(図9)。一方、輸入も前年同月比+55.6%と堅調な内需を背景に輸出を上回る伸びを示し、貿易収支はわずかに黒字幅が縮小したが、依然として大幅な貿易黒字を有していることから、海外資金を呼び込む状況が続いている。
- このように堅調な内・外需の一方、先行きについては依然不透明感が残っており、輸出を下支えする観点から当面は実質的な人民元安政策は継続されると思われる。また、今回の預金準備率の引き上げで農村信用が除外されたように、政府は地方部の景気に配慮する姿勢を示しており、中小銀行を通じた融資への影響が懸念される中では政策金利の引き上げには動き難い状況が続くと予想される。今冬は大寒波が襲来しており、石炭などエネルギー需要の拡大や(図10)、食料品の供給逼迫が物価の押し上げ要因になると懸念されるが、当面はインフレ率が金融当局の警戒領域に達する可能性は低いと思われ、政府は政策金利の引き上げではなく、物価統制の強化など行政指導で対応すると予想される。

図9 輸出入の推移(前年比)

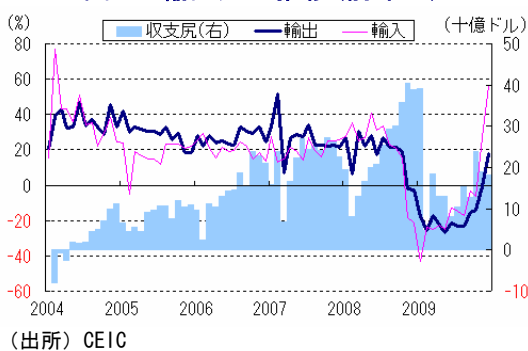
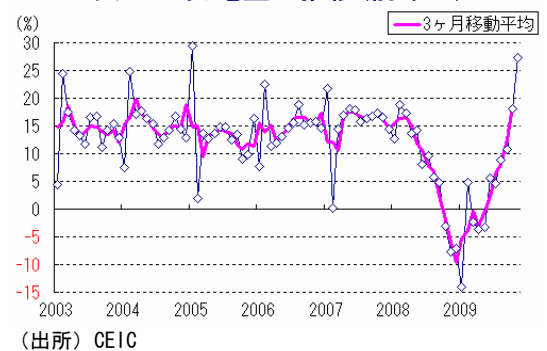


図10 発電量の推移(前年比)



以上