

中国人民銀、景気安定に向け本格的金融緩和に舵切り

～対応余地の大きさから、今後も追加緩和の可能性は高まろう～

発表日：2015年2月5日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

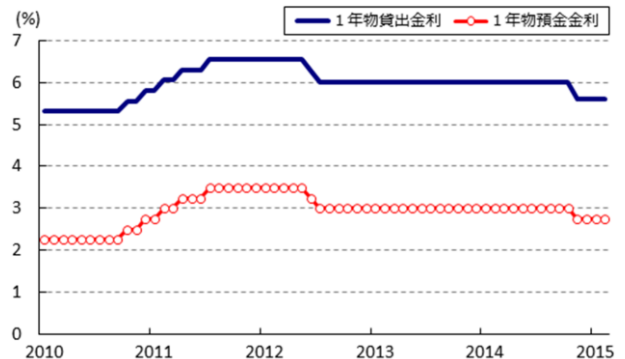
(要旨)

- 4日、中国人民銀は緊急理事会で預金準備率を50bp引き下げる決定を行った。なお、政府による施策を後押しする観点から中小企業向け融資や農業向け融資の多い金融機関には追加的に引き下げが行われる。同国の金融政策は昨年来緩和への歩みを進める一方、オペを通じて資金需給のひっ迫に対応してきた。しかし、今月以降は景気の不透明感を示す指標が相次いで発表されるなか、本格的な金融緩和に舵を切った。
- 最大6000億元の貸出拡大が期待されるも、不動産市況悪化で金融機関はバランスシート調整圧力に直面しており、所期の効果を挙げられるかは不透明である。党・政府は今年の金融政策について緩和に含みを持たせる姿勢をみせるなか、足下では資金流出が確認されるなど過剰流動性が生まれる環境とも異なる。中銀は他の国々に比べて対応余地が大きく、今後も追加的な金融緩和に動く可能性は高いと考えられる。

《景気の不透明感が強まるなか、中銀は2年9ヶ月ぶりの預金準備率引き下げによる全面的な金融緩和に動く》

- 4日、中国人民銀行（中銀）は緊急の理事会を開催し、翌5日付で金融機関に対する預金準備率を50bp引き下げる決定を行い、四大商業銀行など大手銀行を対象とする預金準備率は19.50%となる。なお、構造改革の促進や中小企業向け融資の拡大、『三農（農村、農業、農民）』支援とそれに伴う水利インフラ建設支援などを図るべく、中小企業向け融資の割合が高い都市部や地方部の商業銀行に対して追加的に50bp（計100bp）、農業発展銀行に対しては追加的に400bp（計450bp）預金準備率が引き下げられる。同国の金融政策を巡っては、昨年4月と6月に『的を絞った』預金準備率の引き下げが行われ、11月には2年4ヶ月ぶりに緊急利下げが行われるなど『穏健』な金融政策を維持しつつ、緩和的なスタンスにシフトする動きが出ていた。足下では世界的な原油安に伴い同国でもデysinフレ圧力が強まるなか、不動産市況の悪化が資産デフレを招き、全面的なデフレに陥ることを阻止する狙いがあったと考えられる。こうした姿勢の変化を反映して一部の大都市では不動産市況に底入れの動きが出つつある一方、地方部を中心に依然低迷状態にあることから、不動産市場の動向が金融市場のリスク要因になる懸念はくすぶってきた。中銀は昨年来、金融市場における資金需給環境の改善に取り組んでおり、利下げ実施後も金融機関に対してリバースレポ（債券を担保とする資金貸出）を通じた資金供給を行うなどの対応が採られてきた。ただし、その後もインフレ率は共産党・政府による目標（3.5%）を大きく下回る水準で推移して金融緩和余地が拡大している上、景気の先行きに対する不透明

図1 主要政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 製造業 PMI(購買担当者景況感)の推移



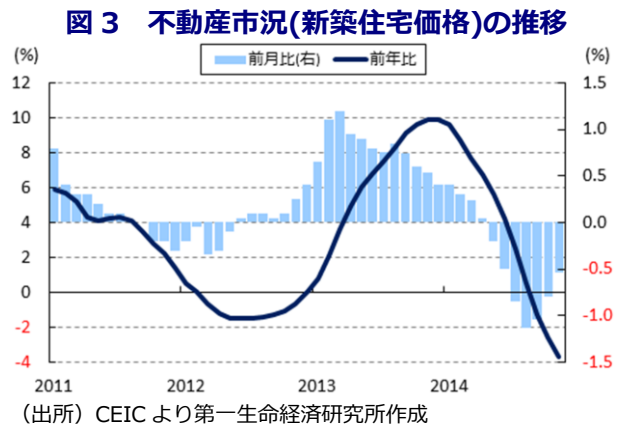
(出所) 国家統計局, HSBC より第一生命経済研究所作成

感が拭えない状況が続いており、国際金融市場では早晩追加金融緩和に動くとの見方が強まってきた。例年、春節（旧正月：今年は今月 19 日）前の時期は資金需給がひっ迫して短期金利が急上昇する傾向があるものの、今年は上昇ペースが弱く、景気の勢いの乏しさが懸念されてきた。さらに、今月初めに降発表されている企業の景況感指数は製造業、サービス業ともに悪化し、特に、製造業では政府版、民間版ともに 50 を下回ったことで、同国の景気減速が意識されやすくなった。こうしたことも 2 年 9 ヶ月ぶりとなる全面的な預金準備率の引き下げという本格的な金融緩和の実施を後押しする一因になったと考えられる。

《中銀による対応余地は他の国々に比べて極めて大きく、追加的な金融緩和に動く可能性は高まっている》

- 今回の一連の預金準備率の引き下げに伴い、金融機関は最大で 6000 億元（GDP 比 0.9%）を貸出に回すことが可能になると見込まれており、金融機関の資金需給の改善に伴い、共産党や政府が期待する構造改革の促進や中小企業向け融資の拡大に繋がるとの期待は高まる。

その一方、昨年 12 月時点においても調査対象である 70 都市のうち 66 都市で新築住宅価格は下落基調が続いており、中古住宅についても 60 都市で下落するなど地方部を中心に不動産市況が下げ止まらない状況にある。昨年末時点における信託商品残高は 13.98 兆元と依然拡大基調が続いており、金融機関などは相当額について不動産に関連した担保を有していると想定されるなか、不動産市況の悪化に伴うバランスシート調整圧力に直面していると考えられる。



こうした状況においては、単純に資金供給を拡大したことで金融機関による相当額の貸出拡大が促され、人民銀が想定する効果を十分に挙げられるかは不透明と考えられる。昨年 12 月に開催された共産党と政府が今年の経済政策の運営方針を討議する中央経済工作会议においては、基本的な方針として「積極的な財政政策と穏健な金融政策」とする従来の方針が堅持された。なお、金融政策については「引き締めと緩和との度合いが適切であることを一層重視する」との考えが示されるなど、状況に応じて緩和の度合いを強める可能性に含みを持たせている（詳細は昨年 12 月 15 日付レポート『中央経済工作会议からみえる 2015 年の中国』をご参照ください）。同国経済を巡っては過去の過大な財政政策に加え、海外からの旺盛な資金流入などに伴う過剰流動性

が不動産市況のバブル的な上昇や資本設備や在庫、不動産などの過剰状態をもたらしており、足下ではその調整を招く一因になった。しかし、足下では世界的な『カネ余り』が意識される状況が続く一方、昨年 10-12 月の資本収支は ▲912 億ドルとなるなど同国からの資金流出圧力が高まっていることが確認されており、環境は大きく変わりつつある。足下のインフレ率は景気に対する不透明感に加え、原油安なども追い風に低水準での推移が続くなど実質金利は高止まりしており、預金準備率も依然高水準にあることを



勘案すれば、中銀による対応余地は他の国々と比較して極めて大きいと判断出来る。その意味では今後も追加的な金融緩和に動く可能性は高まっていると判断出来る。

以上