



中国人民銀、党大会直前に預金準備率引き下げ決定

～景気安定のなかで中小・農業向け融資を促す狙いも、対応への苦慮は不変～

発表日：2017年10月2日(月)

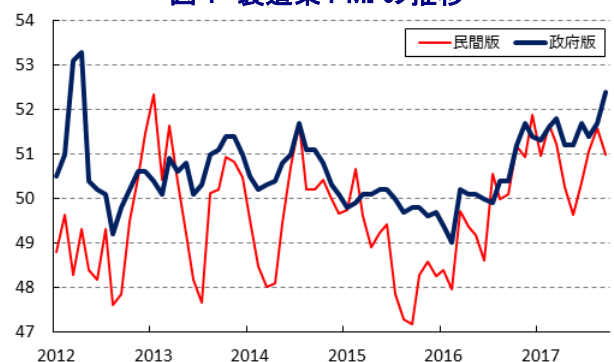
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 中国は共産党中央大会を控えて「政治の季節」を迎えており、党内締め付けの一方、国内では実績を強調する動きがみられる。他方、足下の経済は「安定飛行」が続き、経済をきっかけに混乱する懸念は後退している。9月の製造業PMIは政府版・民間版ともに好不況の別れ目となる50を上回り、その内容も改善が続くなど好調を維持している。非製造業PMIも3年強ぶりの高水準となり、旺盛な個人消費が企業業績を下支えしている。全体として足下の中国経済は落ち着いた推移が続いていると捉えることが出来よう。
- 足下の中国経済は安定する一方、投資偏重などバランスを欠く状況が続くなか、人民銀は先月30日に条件付で2018年から預金準備率を引き下げる決定を発表した。中小・零細企業や農業、貧困対策向け融資の拡大が狙いであり、共産党大会を前に実績をアピールする姿勢も透けてみえる。今回の決定はほぼすべての銀行が引き下げ対象となる一方、人民銀は「金融政策の方向転換ではない」と説明するなど金融市場をけん制した。先行きについても当局の政策対応を巡っては難しい局面が続くことは避けられないと言えよう。
- 中国では今月、5年に一度開催される共産党中央大会を控えて、文字通り「政治の季節」を迎えている。共産党内では、今年7月に重慶市共産党委員会書記を突如解任された孫政才氏の党籍剥奪及び公職追放のほか、孫氏と同様に「重大な規律違反」で調査を受けていた前甘肅省共産党委員会書記で全国人民代表大会（全人代）教育科学文化衛生委員会副主任の王三運氏の党籍離脱が決まるなど、党内締め付けの動きが広がりを見せる。他方、建国記念日となる国慶節（10月1日）を前に、政府（國務院）は共産党の実績を強調する姿勢をみせるほか、国営テレビや新聞などでは共産党を礼賛する報道が相次ぎ、インターネット上では言論統制の姿勢が強まるなどの動きもみられる。こうした動きは、共産党内における人事など重要事項が決定される共産党中央大会を前に、可能な限り平静を演出したい共産党指導部の意図が透けてみえるなど、複雑な事情が影響している。他方、足下の中国経済については「安定飛行」が続いており、政治の季節を迎えるなかで経済をきっかけにした不透明感は大きく後退している。9月の製造業PMI（購買担当者景況感）は国家統計局が発表する「政府版製造業PMI」と英調査会社のMarkit社が発表する「財新製造業PMI」とともに好不況の別れ目となる50を上回るなど、製造業においては景気拡大の動きが続いていることが確認されている。政府版製造業PMIは52.4と前月（51.7）から+0.7pt上昇して5年強ぶりの高水準となるなど好調を維持しており、足下の生産動向を示す「生産（54.7）」は前月比+0.6pt、先行きの生産に影響を与える「新規受注（54.8）」は同+1.7pt、「輸出向け新規受注（51.3）」も同+0.9ptと軒並み上昇するなど、内・外需の堅調が生産を押し上げる好循環が続いている。「雇用（49.0）」は前月比▲0.1pt低下するなど調整模様が続く一方、「完成品在庫（44.2）」は同▲1.3pt低下するなど

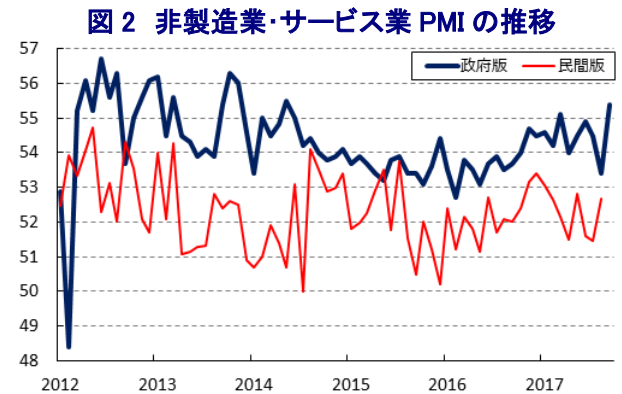
図1 製造業PMIの推移



(出所) 国家統計局, Markit より第一生命経済研究所作成

庫調整が進んでいる。一方、財新製造業PMIは51.0と前月(51.6)から▲0.6pt低下したほか、「生産(52.1)」は前月比▲0.1pt、「新規受注(51.2)」は同▲2.0pt、「輸出向け新規受注(51.1)」も同▲3.5ptと大幅に下落したものの、いずれも50を維持するなど拡大基調は維持している。なお、「雇用(49.0)」は依然50を下回るも前月比+0.6pt上昇したほか、「完成品在庫(48.0)」は同▲0.5pt低下して在庫調整が進むなど内容は良い。また、世界経済との連動性といった観点では財新製造業PMIの方が実態を反映していることを勘案すれば、足下の中国製造業を取り巻く環境は改善が続いていると捉えられよう。さらに、

国家統計局が発表した9月の非製造業PMIは55.4と前月(53.4)から+2.0pt上昇して3年強ぶりの高水準となり、堅調を維持していることが示された。先行きの動向を示す「新規受注(52.3)」は前月比+1.4pt上昇したほか、「雇用(49.7)」は依然50を下回るも同+0.2pt上昇するなど拡大に向けた動きもみられるなど、インターネットの普及などを背景とする旺盛な個人消費などを追い風に改善が進んでいる。中国経済を巡ってはここ数年、年央にかけてはインフラ関連を中心とする公共投資の進捗に伴い景気が押し上げられる一方、年末にかけてその動きが一巡する傾向がみられたほか、年明け以降は過熱が懸念される不動産投資に対する締め付けの動きが景気の重石となることが懸念されたが、足下の景気は比較的落ち着いた推移が続いていると捉えられよう。



(出所) 国家統計局, Markit より第一生命経済研究所作成

- 上述のように、足下の中国経済は安定飛行をみせているが、経済全体をみれば依然固定資産投資に対する依存度が高いなどバランスを欠く成長が続いており、この構造転換が急務となっている。こうしたなかで人民銀行(中銀)先月30日夕方に突如、一定の条件を満たした銀行を対象に2018年から預金準備率を最大で150pt引き下げる方針を決定した。中小・零細企業向けや農業向け、貧困対策向け融資を拡大させた金融機関を対象としており、年内にこれらに対する貸出残高が全体の1.5%、ないしこれらに対する貸出増加額が貸出全体の増加額の1.5%に達した金融機関は50bp、それぞれ10%に達した金融機関には150pt預金準備率が引き下げられる。なお、発表後に行われた記者会見では、今年のこれまでの実績を勘案すれば四大国有銀行をはじめとする大手行や中堅行はすべてが、地方銀行は約9割、農村信用社は約95%が預金準備率の引き下げ対象になるとの見方を示している。現状、大手行が直面する預金準備率は17.00%、中堅行及び地方銀行、農業信用社などが直面する預金準備率は13.00%となっており、今回の引き下げ決定をインセンティブとして中小・零細企業や農村、貧困対策向け融資を拡大させたいとの思惑がうかがえる。また、18日に開催する共産党中央大会の直前というタイミングを勘案すれば、習近平共産党総書記(国家主席)はこれまで貧困対策を重視する姿勢をみせてきたことから、党大会において実績をアピールする狙いも透けてみえる。同行による金融政策を巡っては、2014年末以降断続的に利下げを実施し、昨年3月に預金準備率を引き下げて以降は金利及び預金準備率を据え置いてきたが、年明け以降は政策の方向

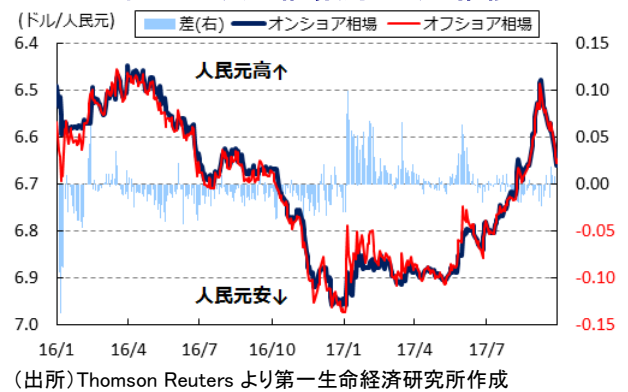


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

性を「やや引き締め」にシフトさせるなど調整してきた。この背景には、過去数年に亘る金融緩和に伴い金融市場では「カネ余り」が常態化するなかでシャドーブバンキング（影の銀行）の動きが再び活発化したほか、不動産市況の高騰を招くなど新たなリスクの顕在化を抑制する狙いがうかがえる。他方、政策シフトの動きを反映する形で年明け以降の中国金融市場では短期金利に上昇圧力が掛かるなど資金調達環境がタイト化しており、共産党や政府などの意図にも拘らず中小・零細企業向け融資などが伸びにくくなる環境が続いてきた。こうしたことも人民銀の決定を後押ししたと考えられる。ただし、同行は記者会見において「今回の決定は金融政策の方向転換を示すものではない」との見解を示しており、金融市場において金融緩和と受け取られた場合、人民元相場に影響を与えることを避けたいとの思惑もうかがえる。なお、年明け以降上昇基調が続いてきた人民元相場を巡っては、人民銀が先月 11 日から人民元フォワード取引に対する準備金要件の撤廃を決定するなど、それまでの「独歩高」を嫌う動きを反映して下落に転じているが（詳細は 9 月 14 日付レポート「[中国、堅調な景気に潜む新たな懸念](#)」をご参照下さい）、金融市場からの圧力が一段と強まることに対する警戒感も透けてみえる。足下の中国経済は落ち着きを取り戻すなど安定しているものの、当局の意図に反する動きもみられるなかで難しい舵取りを迫られる展開が続いている。

今回の決定は先行きの経済の行方に対して当局の政策意図を反映させたい一方、そのことが想定外の動きを引き起こすことへの警戒感、当局の動きを縛る要因になっているとみられる。その意味では、先行きも政策当局にとっては難しい対応が迫られる場面は続くことが予想される。

図 4 人民元相場(対ドル)の推移



以 上