

# 景気回復に向け環境づくりを急ぐ 中国の金融政策

中国の景気が鈍化する中で、中国人民銀行は穏健な金融緩和策を続けている。預金準備率や金利の引下げに加えて、金融緩和の対象分野にターゲットを絞った金融緩和措置も多用されており、景気回復に向け緩和環境づくりを急いでいる。

## 2022年のマクロ金融政策

2022年上半年、実質経済成長率が前年同期比2.5%と落ち込む中、金融政策面では様々な措置が打たれている。

21年末に開かれた中央経済工作会議は、22年のマクロ経済調整について、11年以降続く「積極財政・穏健な金融政策」のポリシーミックスを踏襲した。穏健な金融政策については、柔軟で適度であり、流動性を合理的、十分に保つとしている。また、金融機関が実体経済、特に、小零細企業、科学技術の革新、グリーン発展に対する支援を強めるように導く。実際、22年上半年にはこの方針に沿った措置が採られている。

流動性について見ると、中国人民銀行は、21年7月、12月に続き、4月に預金準備率を0.25ポイント引き下げた<sup>1)</sup>。これによる銀行システムへの流動性供給は5,300億元であった。

金利操作を見ると、政策金利であるMLF（中期貸出ファシリティー）金利は、1月17日に2.95%から2.85%へ0.1ポイント低下した。これを受けて、LPR金利（Loan Prime Rate）<sup>2)</sup>も、1月に1年物が0.10%ポイント低下し3.70%に、5年以上が0.05%ポイント低下して4.60%になった。5年以上は、5月にさらに0.15ポイント低下した。

また、中国では預貸金利は原則自由化されているが、人民銀行は22年4月、市場金利決定自律メカニズム<sup>3)</sup>に対して、預金金利の市場原理による調整メカニズムの構築を指導した。預金獲得競争が激しい中、一部の銀行で定期預金金利等が上昇し、金融緩和効果が薄れたことが背景にある。具体的には、自律メカニズムのメンバー

金融機関は10年物国債イールドに代表される債券市場金利、1年物LPRに代表される貸出市場金利を参考にし、合理的に預金金利の水準を調整する。これにより、市場金利が低下すれば、預金金利も低下することになる。銀行の資金調達コスト低下を通して、貸出金利の低下を導く意図があると見られる。実際、4月最終週の全国金融機関の新規預金金利（加重平均）は2.37%となり、前週比0.1ポイント低下した<sup>4)</sup>。

## 対象を絞った構造的金融政策ツール

預金準備率や金利引き下げは、マクロ経済全体に影響する操作である。中国の場合、マクロレベルで金融緩和しても、金融機関が信用力の高い国有大企業に対する融資を偏重するため、本来、資金を回すべき分野、例えば中小企業に資金が流れ難いという問題が以前から存在する。このため、ターゲットを絞った措置（構造的金融政策ツール）、具体的には、「再貸出」等が利用される。

また、当局は金融政策運営について、「自国を中心に行う」旨述べているものの、米国を初めとする海外の金利引き上げや輸入インフレ等の中で、人民元レートやインフレ期待への影響を考えると、アナウンスメント効果が比較的大きい預金準備率や利下げの利用がある程度制限される可能性はある。

「再貸出」は、人民銀行から市中商業銀行への貸出であり<sup>5)</sup>、商業銀行がその資金をさらに貸し出すものである。22年3月末の農業支援再貸出残高は5,161億元、小企業支援再貸出残高は1兆3,315億元である<sup>6)</sup>。

コロナ禍の影響を考慮して20年6月に作られた「実体経済に直通する金融政策ツール」（直達実体経済金融政

## NOTE

- 1) 既に預金準備率が5%の金融機関を除く。小零細企業と三農（農業、農村、農民）支援強化のために、省内で営業する都市商業銀行と預金準備率が5%を超える農業商業銀行は、預金準備率をさらに0.25%ポイント引き下げる。なお、21年7月、12月の引き下げ幅は0.5ポイント。
- 2) 主要商業銀行が優良顧客向けに提示する貸出金利の平均（全国銀行間コールセンター発表）。
- 3) 13年9月24日に成立。金融機関が組織する市場金利決定の自律・協調メカニズムで、金融機関が自主的に決定する金融市場・貸出市場の市場金利に対して自律的な管理を行う。なお、人民銀行は、15年10月に預金金利に対する行政的コントロールを廃止。預金金利は、同メカニズムの預金金利自律上限内で自主的に決定されることになった。
- 4) 人民銀行「金融政策執行報告」2022年第1四半期。
- 5) 農業支援・小企業支援の再貸出金利は、期間3か月が1.7%、6か月1.9%、1年2.0%。
- 6) 同上。他に、貧困扶助再貸出残高は1,713億元、再割引残高は6,247億元である。
- 7) 実体経済に直通する金融政策ツールには、元利返済難の緩和を目的とするツールがあるが、これも22年に「金融包摂小零細貸出支援ツール」に含まれた。
- 8) 社会資金調達規模は、非金融部門（家計、非金融企業、政府部門）が金融システムから調達した資金の残高。
- 9) 開発性銀行は国家発展開発銀行。政策性銀行は中国農業発展銀行、中国輸出入銀行。
- 10) 資本金への投資額に応じて、中央財政が債券の利息を補填する措置もある。

策ツール）である「金融包摂小零細企業信用貸出支援計画」は、22年から「農業支援・小企業支援の再貸出」の枠組みのなかで実施されている<sup>7)</sup>。同計画は、小零細企業が貸出を受ける際の担保難を緩和するために、一定の条件の下で人民銀行が地方銀行の貸出元本の40%にあたる優遇資金を提供する仕組みである（規模は4,000億元）。

また、22年は、中国政府が注力する分野向けの特定項目（「専項」）再貸出も多用されている。具体的には、科学技術革新（4月、2,000億元）、金融包摂養老（4月、400億元）、石炭のクリーンかつ効率的利用支援（5月、限度枠を2,000億元から3,000億元に拡大）、交通輸送と物流・倉庫業の資金調達支援（5月、1,000億元）が挙げられる。

## 景気に対する期待感の醸成が必要

人民銀行は、マネーサプライと社会資金調達規模<sup>8)</sup>の増加率を名目GDPの成長率と基本的にマッチさせる方針だが、両者とも今年の経済成長目標（実質GDP成長率5.5%前後）に十分な伸び率となっているものの、足元では、名目GDP成長率は落ち込んでいる（図表）。

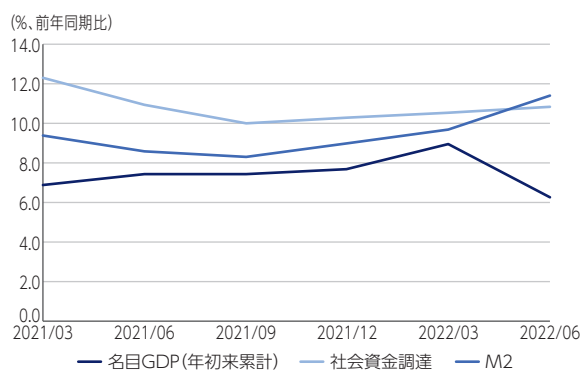
金融緩和措置は、資金繰りが厳しい家計や小規模企業の下支えの点で重要であるが、必ずしも積極的な投資や消費に結びつくわけではない。企業・家計の景気の先行きに対する期待が回復することが必要である。この点からは、当面、景気に対して即効性のあるインフラ投資が重要になってこよう。

インフラ投資の面では、金融面からは国家開発銀行等の開発性・政策性銀行<sup>9)</sup>を利用した措置が採られる。

国务院常务会议は6月1日に、インフラ建設支援のために、開発性・政策性銀行に8,000億元の貸出限度額を与える仕組みを、また、6月29日には、開発銀行と農業発展銀行が3,000億元を新型インフラを含む重大プロジェクトの資本金の補充に利用する（ただし、資本金の50%まで）仕組みを発表した。財源は両者とも開発性・政策性銀行による債券発行と見られる。

また、後者の3,000億元が、地方政府の専項債発行により資金調達されるプロジェクトのブリッジファイナンス（専項債発行までのつなぎ融資）にも利用されることからわかるように、財政政策と連動した措置でもある<sup>10)</sup>。

図表 名目GDP、M2、社会資金調達規模の動向



(注) 名目GDP(四半期)は年初来累計の前年同期比。ただし21年は、2年間増加率(対19年同期比)の年平均(幾何平均)。社会資金調達規模、M2は3、6、9、12月末残の前年同期比  
(出所) 中国人民銀行発表資料、CEICを基に野村総合研究所作成

## Writer's Profile



**神宮 健** Takeshi Jingu  
金融デジタルビジネスリサーチ部  
シニア研究員  
専門は中国経済・金融資本市場  
focus@nri.co.jp