

## 金融緩和を再開した中国

～当面の景気は回復感の乏しい展開が続く～

王 雷軒

### 要旨

4ヶ月ぶりの預金準備率の引き下げが決定されたが、その規模は小さかったため、今後も預金準備率のさらなる引き下げが行われる可能性が高いと見られる。足元の景気動向について、輸出や鉱工業生産の低迷を受けて依然減速していると判断される。供給側の構造改革を押し進めていることから、当面は回復感の乏しい展開が続くだろう。

### 4ヶ月ぶりの金融緩和に踏み切る

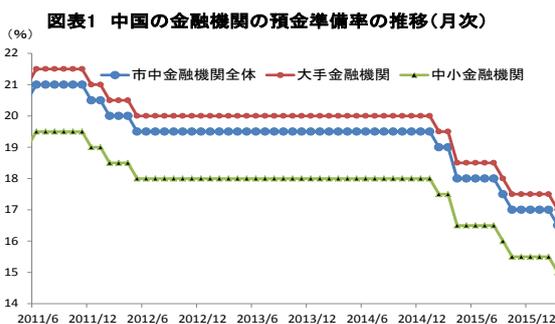
2月29日、中国の中央銀行である中国人民銀行（PBOC）は、市中金融機関の預金準備率を0.5%引き下げると発表した。具体的には、市中金融機関全体の預金準備率は17.0%から16.5%へ、うち大手金融機関17.5%から17.0%、中小金融機関15.5%から15.0%へ、それぞれ引き下げられた（図表1）。16年1月末の市中金融機関全体の預金残高は142兆元であったため、この措置により、約7,000億円の流動性が追加的に発生すると見込まれる。以下では今回の引き下げが決定された背景を考えてみたい。

引き下げの背景として第1に、過剰生産能力の削減などを受けて実体経済の下押し圧力が強まっていることが挙げられる。2月の製造業PMIは49.0と、7ヶ月連続で景気判断の目安となる50を下回るなど、春節要因はあるものの、製造業

を取り巻く環境の厳しさが続いていることが見て取れる。こうした製造業の低迷を受けて、非製造業も力強さを欠いている。

第2に、市場流動性がやや逼迫したことへの対応である。春節（2月7日～13日）後、PBOCが公開市場操作を通じた資金吸収を行ったこともあり、短期金利はやや上昇に転じた。実際、上海銀行間取引金利（SHIBOR）のオーバーナイト金利は徐々に2%を超えた。その後、PBOCの公開市場操作やMLF（中期貸出ファシリティ）などによる資金供給を行ったため、低下に転じたが、2月29日～3月4日にかけて、公開市場操作によって吸収された資金額は1.16兆元と規模が大きかったため、先行きも市場流動性が逼迫気味に推移するのではないかと観測が広まったため、今回の対応となったと見られる。なお、PBOCは「金融機関の融資が適度に伸び、供給側の構造改革（サプライサイド構造改革）を促すため、金融市場に十分な流動性を供給する」という声明を出していた。

さらに、1月末のPBOCの外為資金残高は、米ドルなど外貨資金への需要の高まりなどを受けて大きく減少したため、ベ

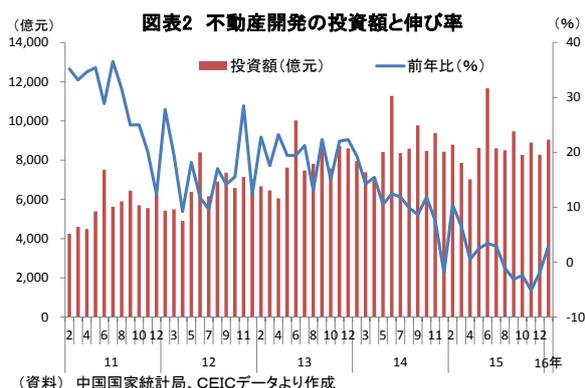


一スマネーの急減をもたらした。これを補うためにも、ベースマネーの供給を増やす必要があったと思われる。加えて、市中金融機関の預金準備率は17.0%と依然高く、引き下げ余地があったほか、一部金融機関は農業融資や中小企業への融資を目標通りに行わなかったため、優遇的な低い預金準備率を受けられなくなっていたことも一因であろう。

第3に、2月26日～27日に中国が議長国として上海で開催したG20（財務相・中央銀行総裁会議）が取りまとめた共同声明への対応としても捉えられる。共同声明が、世界経済の回復・強化を図るため、全ての政策手段を総動員するといった内容だったことを踏まえれば、今回の金融緩和は速やかにこれに呼応したと判断される。つまり、中国は市場流動性を増やしながらかまる経済失速懸念を払しょくするため、いち早く政策発動することにより、リーダーシップを発揮する思惑もあったと見られる。また、中国国内において、3月5～16日に予定された全国人民代表大会（全人代）の開催直前に金融緩和に踏み切ったことには、当局が安定成長を重視しながら供給側の構造改革を進めていく姿勢をアピールする狙いもあったと思われる。

### 金融緩和の効果と金融政策の先行き

さて、今回の金融緩和を受けた中国国内の金融市場の動きを見てみよう。1月中旬の当局が実施した為替介入（米ドル売り・元買い）によって内外元市場レートの乖離は既に急速に縮小したが、供給された流動性の規模が小さかったことから、為替市場への影響は限定的だった。また、SHIBORのオーバーナイト金利が2%を下回るなど、小幅な金利低下ももた



らした。さらに、上海総合指数は反発したものの、今回の金融緩和の効果というよりは、開催を控えた全人代で打ち出される政策への期待のほうに影響していたと見られる。

総じて、今回の金融緩和が金融市場に与える影響は大きなものではなかったと言えよう。一方、供給された流動性は小規模ではあるが、今回の金融緩和が市中金融機関の融資体力を高め、企業の資金繰りを支援する効果は多少あるだろう。以上を踏まえれば、今回の預金準備率の引き下げはおそらく16年を通じて行われるであろう金融緩和の始まりとなるだろう。今後も景気動向や供給側の構造改革による痛みの具合を見極めながら、預金準備率のさらなる引き下げが行われる可能性が高いと見られる。

最後に、景気現状および見通しについて述べてみよう。住宅ローン条件が緩和されたことを受けて、不動産投資がようやく下げ止まるなど、一部には明るい材料も出ている（図表2）。しかし、投資全体は低迷しているほか、輸出の不調さも続いていることなどから、足元の景気は依然減速していると判断される。景気の先行きについても、積極的な財政政策や金融緩和によって大幅な減速を想定していないが、供給側の構造改革が押し進められていることから、当面は回復感の乏しい展開が続くだろう。（16.3.23 現在）