

## 2018 年全人代特集②

### ～各政府機関記者会見-人民銀行

投資銀行部  
中国調査室

#### ➤ 貸出金利の上昇による経済成長への影響

世界金融危機から長い年月が立ち、最近ようやく回復する兆しが見られるようになってきた。そのため、一部の国は徐々に刺激的な金融政策から撤退しており、世界範囲の量的緩和、低金利の流れは一段落したと考えられる。

中国については、中国の経済成長方式は着実に転換しており、経済規模への追及から質・効率への追及に移行しつつあり、過去のような資金の積み込みによる経済成長方式はもう採用しない。また中国の広義的マネーサプライ(M2)の規模は大きく、ストックした流動性を有効に活用し、資金使用効率を上げることができれば、十分に市中の流動性需要を満たせる。

17年末時点の貸出加重平均金利は前年比 0.4 ポイント上昇したが、昨年の CPI は 1.6%、PPI は 6.3%とそれぞれ上昇し、GDP デフレーターは概ね CPI と PPI の加重平均であることを考え、昨年の実質金利は経済の状況に合致し、概ね安定していると考えられる。

FRB は昨年より利上げを行っているが、中国の金融政策の制定は主に国内経済・金融情勢に依拠しており、それにクロスボーダーの資金流動も概ね安定しているため、闇雲に利上げを追随する必要はないと考えられる。

為替管理については、中国の為替市場は強い衝撃に晒された時期もあったが、マクロ的に我々はマクロプルーデンス管理政策に基づき、クロスボーダー資本流動管理を強化する同時に、「域外投資の規範化に関する指導意見」を発表・実施した。ミクロ的に法律、外貨管理政策に従い、偽りの貿易、マネロン・テロ資金対策、金融機関に対するコンプラ管理を強化した。なお、これらミクロ管理策は経済周期の変動と関係せず、持続的に実施する予定。

#### ➤ 金融業の対外開放について

金融業の対外開放について 90 年代後半から研究を始めている。一定の成果を挙げているものの、アジア経済危機、世界金融危機の関係でやむなくペースダウンする時期もあった。近年、中国は新たな発展段階に入るにつれ、金融市場開放を加速する条件は備えている。

また対外開放には、中国の金融機関が海外へ進出することも含まれている。近年、中国の金融機関は世界各地で子会社を設立し、様々な業務を展開しており、他の国際金融機関と競争してはいるが、協力も多くなっている。

過去 5 年間、「滬港通」、「深港通」、「債券通」などが実施されており、これらの開放は人民元の自由兌換にしっかりした基礎づけとなっている。政策面では、開放政策に関する研究は多くなされており、最適な実施タイミングを探っている状況である。十九大では、着実に金融業の対外開放を推進し、順序よく開放すると強調されており、我々はその方針に従い、着実に取組んでいく。

近年、我々は一部外資企業の出資規制を撤廃・緩和しているが、これは地場企業、外資企業に対する一律な管理であり、監督管理を緩和するわけではない。外資金融機関は関連業務を展開する際に依然として関連法律・規定に従い、当局の管理を受けなければならない。

#### ➤ 2月の外貨準備は1年ぶりに下落したが、今後の為替市場の傾向に何か変化が生じるか

外貨準備の規模について、会計上では、今の外貨準備はドル建てでカウントしており、ドル高・安となれば、それにつれ外貨準備規模も変化することとなる。また目下の会計規則に従えば、外貨準備は「mark to market」でカウントしており、外貨準備は、投資した債券、株式など権益資産時価の変動に伴い変化し、これも最近の外貨準備が減少した要因である。ただ中国経済のファンダメンタルズ面は健全であり、為替も総じて安定していることから、今後、中国の外貨準備は引続き安定水準を維持する見通し。

### ▶ 人民元の国際化について

貿易・投資における人民元決済はすでに広範囲で使われており、また2016年に人民元はIMFのSDR構成通貨となっており、人民元国際化に関する取組みの大部分は完了しているといえる。多くの市場参加者は人民元による投資・貿易決済、および資産価格表示に用いる意向を示している。ただ人民元の国際化は漸進的なプロセスであり、強要できるものではなく、市場参加者がそれぞれの考えに基づき判断するものである。

今後の取組については、国内資本市場が世界主要資本市場との連携を強化するとともに、着実、漸進的に資本項目の開放を推進し、残りいくつかの規制も徐々に撤廃する予定。

### ▶ 新たな監督・管理体制の下で中国人民銀行の位置づけ、中国債務水準について

全人代後半に国家行政体制の関連改革を検討する予定であるが、金融分野に関しては、一部の主要内容は昨年7月の金融工作会議ですでに公開している。中では、国务院金融安定発展委員会の設立が決まり、そのオフィスが人民銀行に置かれるなど、人民銀行は新たな監督・管理体制の中でますます重要な役割を果たすと見られている。いくつか具体例を挙げると、今まで金融監督管理が行届いていない分野をカバーするように調整し、既存金融監督管理規定の欠陥を補完することや、露呈した金融機関リスクに対処し、金融システムの安定を維持することなどは考えられる。

中国のM2の伸び率はすでに名目GDPを下回り、総じてみると、中国の債務水準はすでに安定しながら低下していく段階に入っている。もちろん、個別指標で上昇しているものもあるが、それだけで中国のレバレッジが上昇していると判断してはならない。

### ▶ 不動産リスクの抑制、個人住宅ローン政策について

個人住宅ローンについて、1月、人民元貸出は前年同月比13.2%増であったのに対し、個人住宅ローンは同21.4%増となり、伸び率は全体平均を8.2ポイント上回っている。季節要因で1月の個人住宅ローン規模は一年中で低い方であるが、その伸びは依然として高く、市場の合理的な需要を十分満たせると考えられる。

住宅ローン金利は若干上昇しているが、ただ長い周期をみると、現時点の金利がまだ比較的低い水準にある。商業銀行は負債側コスト、不動産リスクを総合的に考えた上で、金利市場化の方針に従い、住宅ローン金利を策定している。人民銀行は今後、商業銀行が差別化住宅ローン与信政策の徹底を促し、国民の合理的な住宅購入ニーズを満たすように取組む。

不動産に関する金融リスクについては、近年、人民銀行は慎重的な不動産与信政策を実施しているため、不動産与信状況は総じて良好で、そのリスクもコントロール可能な水準にある。例えば、2017年の銀行全体の不良債権比率は1.85%であったが、うち不動産業の不良債権比率は1%以下、個人住宅ローンの不良債権比率は0.3%となっている。また中国において、個人購入頭金比率は平均で33%以上で、2017年の頭金比率は37%と世界的にも高水準である。我々は今後も、不動産デベロッパー、家計部門のレバレッジ上昇に注意深く見守る。

### ▶ リスク防止と金融改革について

金融、特に銀行業において、リスク管理は何よりも大事であり、リスク管理は金融業の健全的な発展、および実体経済へのサポートにとって重要な基礎である。そのため、リスク防止は常に金融改革の重要な部分であり、改革と対立するものではなく、むしろその目的が一致している。

中国は今まで多くの金融改革を行ってきた。アジア経済危機、金融危機などを通じ、我々はリスク管理の不足点を認識し、常により有効的な監督・管理方法を探っている。例えば、2017年の金融工作会議で国务院金融

安定発展委員会の設立は決定され、これらはリスク管理に関する改革であり、リスクをしっかりと管理できれば、金融分野におけるその他の改革もスムーズに推進することができる。

#### ➤ 今年の金融政策の方向性について

政府工作報告では、今年の金融政策について「適切に調整する」としており、これは主に実体経済へのサポートに対するものである。金融政策が緩和か、引き締めかを判断する際、いくつかの点を総合的に考える必要はある。例えば、実体経済が金融サポートを得られるか、リスクをコントロールしながら金融改革を推進できる外部環境を創出できるかなどが挙げられる。適切な成長ができれば、中国経済が高度成長から高質成長へ転換することに良好な外部環境を提供することにもなる。

流動性における「適切に調整」とは、市場金利が安定しているか、超過準備金水準が合理的か、その他の関連指標が合理的な範囲にあるか、などを考慮して調整する。

今年の政府工作報告では、M2、社会融資規模に関する目標を明記せず、「合理的な増加」としており、これも新しい変化として注目したい。今まで M2 は 1 つ重要な経済指標として大きな役割を果たした。近年、金融イノベーションの活発により、M2 と経済情勢の関連性が弱まり、そのため、中国のみならず、世界的に M2 が経済観測指標としての役割が低下している。なお、この変化は構造的なもので、単に M2 を再定義することや、統計対象の調整などで完全に解決できるものではない。

#### ➤ 「債券通」における「南向通」の実施について

金融市場の開放は原則双方向なものであるが、「債券通」は「北向通」のみを実施したことについて、香港は国際金融市場として株式市場、外貨市場が強みである一方、債券市場規模が比較的小さく、投資需要が少ないことを考慮したからである。それに対し、中国本土の債券市場の規模は比較的大きく、企業の資金需要、投資標的も多いため、そのニーズも比較的高い。「南向通」の実施は技術上では全く問題なく、相応なニーズがあれば、いつでも実施可能な状況である。

#### ➤ 2017 年の資本流出規制について

資本項目の自由化は改革の最終目的ではなく、資本項目自由化の本質は中国と世界経済の更なる融合、更なる開放、開放型経済の実現である。開放型経済には資本流動が高い自由度を有していると思われるが、しかしそれと同時にリスクの防止にも留意しなければならない。その中、金融リスクのみならず、実体経済にあるリスクや、マネロン、反テロ資金対策といった分野も含まれる。また世界金融システムはまだまだ完備しておらず、そのため、自由な資本流動は場合によって副作用をもたらすことがあり、一部の国、特に発展途上国の利益を損なうことも考えられる。

改革は一直線なものではなく、決まった方向性に向かうが、諸問題を解決しながら常に方針を微調整することは不可欠である。中国は 90 年代から人民元の自由兌換に取組み、今までのプロセスにおいて、アジア金融危機、リーマンショックの影響という 2 つの大きな出来事があり、我々は問題をが生じるたびに、現行政策を見直し、適切に調整を行い、改革開放の目標に向けて着実に取り組んできた。

#### ➤ ビットコイン、仮想通貨に会する監督管理について

人民銀行はブロックチェーンなどの金融技術の革新に肯定的なスタンスをとっており、その研究にも力を入れている。しかし同時にこれらの研究開発に慎重に対応する必要があり、ビットコインといった金融商品が慎重な実証分析を行っていないうちに急速に拡大し、これは消費者に大きなマイナス影響を及ぼしかねないとともに、金融システムの安定、金融政策の実施効果にも予期せぬ影響をもたらす可能性はある。そのため、研究開発は良いものではあるが、金融市場全体の観点に立って考えなければならない。

またこれらの金融商品を投入する前に、消費者、投資家との相互関係を考えなければならない。そのため、テストが不十分、またはそのテスト結果が十分に認められていないまま急速に拡大することは何等かの問題を引き起す可能性はある。そのため、人民銀行としては、新たな金融商品、たとえそれが将来有望な商品でも、十分の基礎研究、テストを行うことは不可欠と考えている。人民銀行は昨年 8 月、ICO を停止した上、ビットコインとの人民元の直接取引を禁止し、ビットコインをはじめとする仮想通貨を決済通貨とする考えはなく、銀行も

関連サービスも提供していない。

仮想通貨に対する今後の監督・管理は動的なものであり、その都度の現状に応じ行う予定。そのため、監督管理の方針を臨機応変に調整する。なお、新しい金融商品の役割について、億万長者となる幻想を抱かせるような投機の商品ではなく、しっかりと実体経済をサポートできる商品が望ましい。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司 中国投資銀行部 中国調査室  
北京朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214