

～海外情報～

2011年12月1日 全2頁

中国：預金準備率引き下げと当面の金融政策

経済調査部
齋藤尚登

行きすぎた引き締め修正局面の始まり

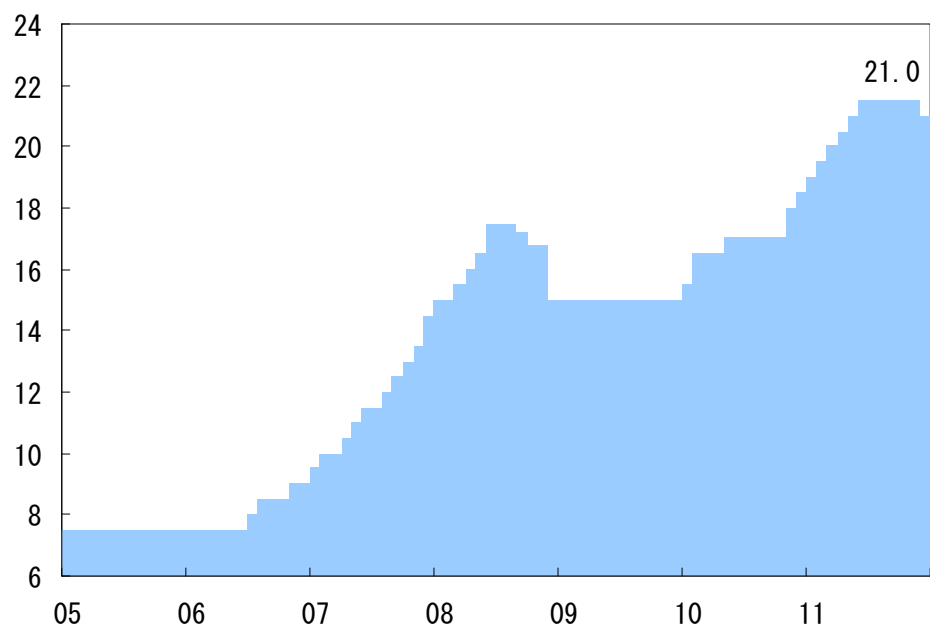
[要約]

- 中国人民銀行が3年ぶりとなる預金準備率の引き下げを発表した。大和総研では、これまでの金融引き締めでは、預金準備率の引き上げに過度に依存した結果、引き締めが行きすぎてしまったと判断しており、「引き下げ」にサプライズは感じない。その修正局面がいよいよ始まったのである。欧州を中心に輸出減速懸念が高まるなか、中国が内需「刺激」を重視し始めたシグナルと捉えることが可能であろう。

3年ぶりの預金準備率引き下げ

中国人民銀行は11月30日に声明を発表し、12月5日より預金準備率を0.5%引き下げ、大手行は21.0%、中小銀行は17.5%の預金準備率を適用するとした。預金準備率の引き下げは2008年12月25日以来3年ぶりとなる。

大手行の預金準備率（単位：％）



（注1）中国人民銀行公表分のみ掲載、対象・期間限定のものは除外

（注2）21.0%の適用は2011年12月5日より

（出所）中国人民銀行より大和総研作成

行きすぎた引き締め の修正局面の開始

大和総研では、これまでの金融引き締めでは、預金準備率の引き上げに過度に依存した結果、引き締めが行きすぎてしまったと判断しており、「引き下げ」にサプライズは感じない。その修正局面がいよいよ始まったのである。12月1日に発表された11月のPMI（製造業購買担当者景気指数）は49と、2009年2月以来の50割れとなり、輸出面では欧州を中心に減速傾向が強まるなか、中国が内需「刺激」を重視し始めたシグナルと捉えることが可能であろう。

絶妙なタイミング

今回の預金準備率引き下げは3つの点で絶妙なタイミングで行われた。具体的には、日本、米国、ユーロ圏、英国、カナダ、スイスの主要国中央銀行の米ドル資金供給潤沢化と同じタイミングでの政策変更により、①世界景気への下支えを果たす協調姿勢を示すことができた、②今回の預金準備率引き下げは、外部環境悪化への対応のためとの理由付けが可能であり、2011年6月までの継続的引き上げから半年足らずでの政策変更への批判を封じ込めることができる、ことがあげられる。国内の資金需給面からは、③制度改善として実施されている取引保証金の預金準備への段階的組み入れによる貸出余力低下が強く懸念された12月に間に合った、点も重要であろう。取引保証金とは、銀行が取引先に対して信用状発行などを手掛ける際に、取引先顧客から保証金として受け取る預金であり、従来は預金準備の対象外だったが、2011年9月～2012年2月にかけて段階的に預金準備の対象に含まれることになっている。下表では、9月以降の貸出凍結額と売りオペの満期額をみている。その時期に満期を迎える売りオペ（手形、レポ）をロールオーバーしなければ、マーケットへの資金供給が増加し、資金の逼迫を回避できるのだが、12月以降は、貸出凍結額の方が相対的に大きくなり、資金の逼迫度合いがより深まることが懸念されていた。

取引保証金貸出凍結額（単位：億元）

	2011/9	2011/10	2011/11	2011/12	2012/1	2012/2	小計
大手6行	690	1,380	1,380				3,450
中小銀行	830	830	830	830	1,105	1,105	5,530
最大貸出凍結額合計	1,520	2,210	2,210	830	1,105	1,105	8,980
（参考）売りオペ満期額	4,810	4,870	3,250	250	110	120	13,410

（注）大手行は、9月5日に取引保証金残高の20%、10月5日に同60%、11月5日に同100%を預金準備の対象化。

中小銀行は、9月15日以降来年2月15日までにそれぞれ15%、30%、45%、60%、80%、100%を対象化

（出所）中国人民銀行資料、各種報道より大和総研作成

当面の金融政策

預金準備率はさらなる引き下げも

今後の中国の金融政策については、①行きすぎた引き締めからの修正として、預金準備率をあと1%ポイント程度（0.5%を2回）引き下げることは、十分にあり得る、②一方、貸出基準金利は、これまでの引き締め局面でそう大きく引き上げられてはおらず、また、消費者物価上昇率が政府の抑制目標である4%を上回っている状況に変わりはなく、当面は現状の金利水準が維持される、と想定している。以上が基本シナリオであるが、例えば中国の輸出全体の伸びがゼロあるいはマイナスに向かうなどのリスクシナリオの下では、内需「刺激」をより強化するための「利下げ」の可能性も高まってこよう。

以上