

中国の金融政策の現状と問題点、必要とされる将来への備え

齋藤 尚登

要 約

中国人民銀行はマーケット機能を重視した金融政策体系の構築に取り組んできたが、それでもなお中国で最も有効な金融政策は窓口指導や貸出総量規制である状況に変わりはない。

足元の景気下振れリスクの増大に対応するため、中国は金融緩和を実施している。中小・零細企業向けの貸出を増やすという中国人民銀行の政策的意図を実現するために、窓口指導や貸出増加指示など行政指導的な政策が実施されようが、こうした貸出を行政指導によって増やせば、貸出の質が劣化し、将来的な不良債権が増えるリスクが高まることには注意が必要であろう。

これまで、窓口指導や貸出総量規制が効果を発揮してきたのは、潜在的な資金需要が大きいなか、供給サイド（銀行）の行動を変えることが有効な金融政策手段であったためである。しかし、中国の成長性が中長期的に一段と低下し、資金需要が大きく減っていけば、この前提は大きく崩れる。例えば、景気刺激を目的に、供給サイド（銀行）へいくら働きかけても需要サイド（経済、企業）のニーズがなければ、金融緩和策が効果を発揮できないことは、日本の経験が示す通りである。中国が今からその研究を深め、将来に備えるのに、決して早すぎることはあるまい。

目 次

- 1章 中国の金融政策手段と最も有効な窓口指導・貸出総量規制
- 2章 - 1 中国の金融政策に大きな影響を与えた巨額の外貨流入
- 2章 - 2 外貨流入減少・外貨流出への対応
- 3章 2014年以降の金融政策
- 4章 伝家の宝刀が効かなくなるであろう将来への備え

1章 中国の金融政策手段と最も有効な窓口指導・貸出総量規制

中央銀行としての中国人民銀行の独立性は大きな制約を受けている。そもそも中国人民銀行は、国務院（内閣）の一組織であり、国務院の指導を受ける。このため、貸出・預金基準金利の変更など重要な金融政策の決定は、中国人民銀行単独では行われず、他の国務院構成メンバーを含めた合意に基づくとされる。当然、中国人民銀行と他の国務院構成メンバーとの間で金融政策に関して意見が相違するケースも想定される。中国人民銀行の研究員へのヒアリングによると、「中国人民銀行は通貨の安定を通じて、物価と為替レートの安定を第一義とするが、国務院は経済成長や雇用の安定を重視する傾向が強い」とのことであった。

中国の金融政策が大きな転換点を迎えたのは1998年であり、それまでの国有商業銀行に対する貸出総量規制が撤廃され、マーケット機能（金利機能）を重視した金融政策手段が採用されるようになったとされる。現在、中国人民銀行のウェブサイトに掲載されている金融政策手段には、掲載順に、公開市場操作、預金準備金、中央銀行貸出、金利政策、常設貸出ファシリティ（S L F：Standing Lending Facility）がある。その概要は以下の通りである。

1. 公開市場操作

公開市場操作は中国人民銀行が最も日常的に使用する金融調節手段のひとつである。1998年に1級ディーラー制度が導入され、2015年は、政策銀行、国有商業銀行、全国株式制商業銀行、都市商業銀行、農村商業銀行、外資系銀行、証券会

社の46社が指定を受けている。

公開市場操作には、レポ（リバースレポ）取引、債券現物取引、中央銀行手形の発行がある。中央銀行手形（3カ月、6カ月、1年、3年物）の発行は、巨額の外貨流入に伴い増加した人民元の吸収が主目的であり、外貨流入の縮小（あるいは流出）を受けて、2013年6月以降は発行されていない。

2013年1月には、公開市場短期流動性調節ツール（S L O：Short-term Liquidity Operation）が導入された。S L Oは、銀行システムの流動性の一時的な変動に対して適宜使用され、短期無担保レポが中心で、大手行が対象となっている。

2. 預金準備金と預金準備率操作

そもそも預金準備金は、金融機関が預金者の引き出しと資金決済ニーズに応じるために準備する資金であり、中央銀行が金融機関に対して、預金額に一定の率を法定預金準備金（以下、預金準備金）として中央銀行に強制的に納めることを要求する。その比率が法定預金準備率（以下、預金準備率）である。

2003年以降2011年前半にかけて、膨大な外貨資金が中国に流入した。中国人民銀行が外貨買入れに伴い、見合いの人民元を市場に放出したことで、過剰流動性が発生し、その一部を預金準備率の引き上げによって吸収することが継続的に行われた。2006年6月末に7.5%だった預金準備率は、2011年6月には過去最高となる21.5%（大手行）にまで引き上げられた。2015年3月末時点の預金準備率は19.5%である。

3. 中央銀行貸出

中央銀行貸出（再貸出）とは、中国人民銀行の銀行に対する貸出であり、中国人民銀行が再貸出

の総量と金利を調節する。再貸出は1994年までは重要な金融政策手段と位置付けられていたが、その後は預金・貸出市場や短期金融市場が整備され、再貸出は金融政策手段としての役割を徐々に終えていった。

現在、再貸出は、特定分野をサポートする目的で活用されている。2014年末時点の再貸出残高は前年末比994億円増の2,678億円、その内訳は三農（農業・農村・農民）向けが2,154億円（同470億円増）、小型・零細企業向けが524億円（同524億円増加）であった。中国人民銀行は2015年1月16日に、小型・零細企業向けに300億円、三農向けに200億円、合計500億円の再貸出枠を追加設定することを発表している。

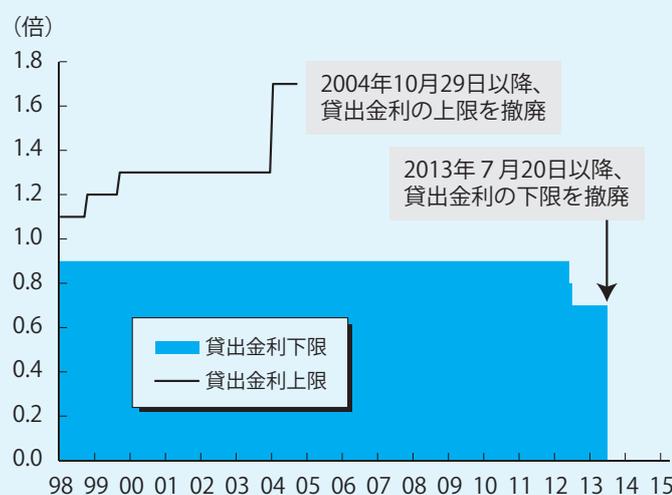
4. 金利政策

中国人民銀行は、国務院の合意を経て、銀行と顧客の間の預金・貸出基準金利を決定する。2015年3月1日の追加利下げ後の1年物預金基準金利は2.5%、同貸出基準金利は5.35%となっている。

貸出金利は、基準金利に対する変動幅による規制が行われていた。上限は、2004年10月に撤廃され、下限は基準金利の0.9倍という水準が続いたが、2012年6月に0.8倍に、7月には0.7倍に引き下げられ、2013年7月20日以降は、この下限が撤廃された。これによって、貸出金利の自由化は一応完了したとされる。

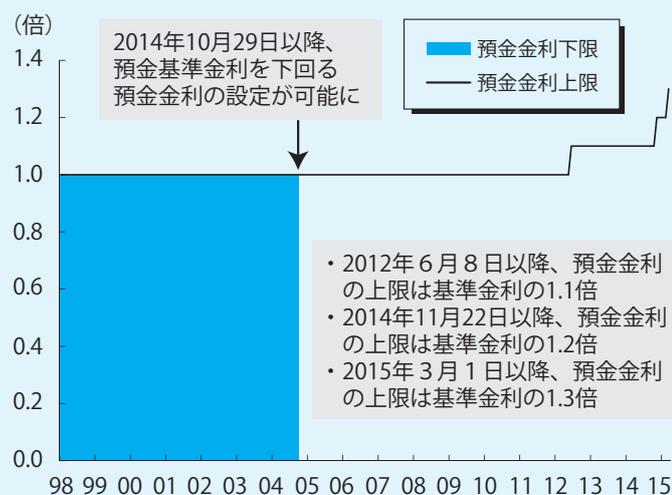
預金金利は長らく固定金利だったが、2004年10月に基準金利を下回る金利設定が可能になり、2012年6月に上限が基準金利の1.1倍に、2014年11月に1.2倍に、2015年3月に1.3倍に引き上げられている。現在、貸出・預金金利については、預金金利の上限（基準金利の1.3倍）が残るのみとなっている。

図表1-1 貸出金利の規制緩和の進展状況



(注) 貸出基準金利に対する倍率
(出所) 中国人民銀行から大和総研作成

図表1-2 預金金利の規制緩和の進展状況



(注) 預金基準金利に対する倍率
(出所) 中国人民銀行から大和総研作成

5. 常設貸出ファシリティ

常設貸出ファシリティ（SLF）は、2013年1月に導入された新しい金融調節手段であり、日本の補完貸付制度に相当する。SLFは中国人民銀行が金融機関からの要請に応じて流動性を供給するものであり、当初は、国家開発銀行など政策銀行と大手商業銀行に対して、期間1カ月～3カ月の有担保貸出を行っていた。

SLFは、2014年1月20日以降、北京市、江蘇省、山東省、広東省、河北省、山西省、浙江省、吉林省、河南省、深圳市の中国人民銀行の拠点が当該地域の中小金融機関（都市商業銀行、農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用社）に短期（翌日、7日、14日）の有担保貸出を行うようになり、2015年2月には、全国の人民銀行の出先機関がSLFを行えるようになっている。

SLFは基本的には、特殊要因による短期金融市場の金利高騰や、資金需要が大きく高まる旧正月に対応するものである。このため、短期金融市場が動揺した2013年（6月に金利が高騰）には、延べ2兆3,650億元が設定され（年末の残高は1,000億元）たが、2014年は1月と2月に延べ3,400億元が設定されたにすぎない（3月末以降、残高はゼロ）。報道によれば、2015年は3月までに3,400億元が設定され、翌日物の金利は4.5%、7日物は同5.5%である。短期金融市場の金利がこれを上回る場合、銀行はSLFの金利で中国人民銀行から資金を調達することができるという点で、SLFは短期金融市場の安定化を図る手段と言える。

6. 中期貸出ファシリティ

中期貸出ファシリティ（MLF：Mid-term

Lending Facility）は、2014年9月に導入され、中国人民銀行が、健全性の高い商業銀行と政策銀行、都市商業銀行、農村商業銀行などに資金を貸し出す。期間は3カ月、金利は3.5%で、小型・零細企業向け、三農（農業・農村・農民）向けの貸出をサポートする。2014年は累計1.14兆元の貸出が行われ、年末の残高は6,445億元だった。

以上が中国人民銀行のウェブサイトで紹介されている金融政策手段であり、公開市場操作が日常的な金融調節で大きな役割を果たし、預金準備率・金利操作が金融政策手段として重要視されている。しかし、中国で最も有効な金融政策が、ここでは紹介されていない、窓口指導や貸出総量規制であることに疑いの余地はあるまい。

窓口指導は、中国人民銀行が銀行に対して金融政策に関する方針を周知徹底させ、その実効性を高めるための手段である。既述のように、中国は1998年に貸出総量規制を撤廃したとして、中国人民銀行はマーケット機能（金利機能）を重視した金融政策体系の構築に取り組んできた。このため、1998年～2003年前半にかけて窓口指導は「休眠状態」になったとされるが、その後再び活用されるようになっている。2003年6月の中国人民銀行による「不動産貸出業務管理のさらなる強化に関する通知」は、不動産市場の過熱抑制が目的であり、その前後には複数の銀行を対象に「座談会」と称した窓口指導が行われ、政策の周知徹底が図られた。これを機に窓口指導を通じて、銀行貸出を指導することが、有効な金融政策手段として活用されている。

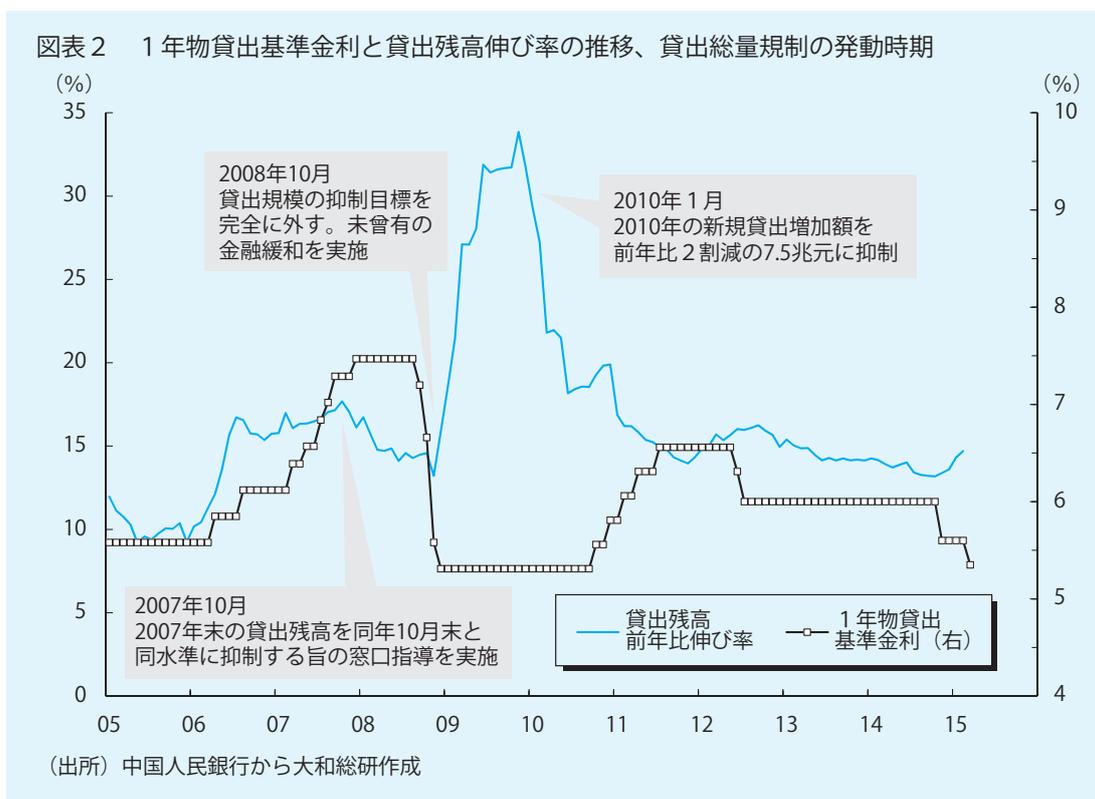
窓口指導は、国務院の方針（強力な行政指導）と一体化して実施される。窓口指導には、「座談会」的な穏やかなものから「国有銀行の行長（頭取）に対する直接指導」という強制力の強いもの

まであり、後者については、貸出規模の目標が提示されることも多い。これは、撤廃されたはずの貸出総量規制が、最も効果のある金融政策手段として、温存されていることに他ならない。

図表2では、2005年以降の1年物貸出基準金利と貸出残高伸び率の推移、それに貸出総量規制の発動時期を見ている。2006年4月～07年12月の利上げ局面では、1年物貸出基準金利は5.58%⇒7.47%へ引き上げられたが、貸出残高は2007年10月まで伸びが加速するなど、利上げの効果は小さいように見える。その後、伸びが低下したのは、中国銀行業監督管理委員会が10月下旬以降、銀行に対して、2007年末の貸出残高を同年10月末の水準に抑制する旨の窓口指導を実施したことが大きい。これは、11月と12月の新規貸出増加額をネットでゼロにするという極めて厳しい行政指導であった。

リーマン・ショックへの危機対応として2008年9月～11月には3カ月間で合計2.16%ポイント(7.47%⇒5.31%)の利下げが実施され、貸出残高は2008年11月の前年同月比13.2%増から2009年11月には同33.9%増へと一気に伸びを高めた。2008年10月以降は、貸出規模の抑制目標を完全に外すなど未曾有の金融緩和が行われた結果、2009年の新規貸出増加額は前年比ほぼ倍増の9.6兆元に達した。

その後、景気が過熱したことから、貸出基準金利は2010年10月に引き上げが実施され、2011年7月にかけて金利が引き上げられた(5.31%⇒6.56%)。一方で、貸出残高は利上げのほぼ1年前の2009年11月をピークに伸びが減速した。当然、前年の伸びが高かったこともあるが、2010年年初に2010年の新規貸出増加額を前年比2割減となる7.5兆元に抑制することが決めら



れたことが大きい（2010年の実績は7.95兆元）。

これらはいずれも貸出総量規制や窓口指導が絶大な効果を有していることを示している。政府がトップダウンで経済政策を主導し、国有商業銀行のトップを任命する中国で、最も有効な金融政策が、中央集権的な手法との親和性が高い貸出総量規制や窓口指導であるのは、当然なのであろう。

2章 - 1 中国の金融政策に大きな影響を与えた巨額の外貨流入

2011年秋までの中国の金融政策に大きな影響を与えたのが、貿易収支黒字や海外からの直接投資の急増、ホットマネーの流入など、巨額の外貨流入への対応である。中国は1994年に外貨の国家集中管理制度を導入しており、銀行が受け入れた外貨を中国人民銀行が買入れ、見合いの人民元が市中に供給されることで過剰流動性が発生す

る。これが物価上昇や資産価格高騰などバブル発生の元凶とみなされ、中国人民銀行は預金準備率の大幅引き上げや中央銀行手形の発行といった公開市場操作などにより、流動性の吸収に努めた。

中国人民銀行が市中銀行から外貨を購入し、見合いの人民元を供給した金額の残高を外匯占款（外国為替資金残高）と呼び、この金額は2003年から増加ペースを速め、2002年末の2.3兆元から2011年末には25.4兆元（2014年末は29.4兆元）を記録した。図表3は、外匯占款の前月比増減額と預金準備率の推移であり、2011年前半までは、外貨流入によって急増した銀行の預金を一部凍結する（貸出に回せないようにする）目的で預金準備率の引き上げが実施されていたことが分かる。

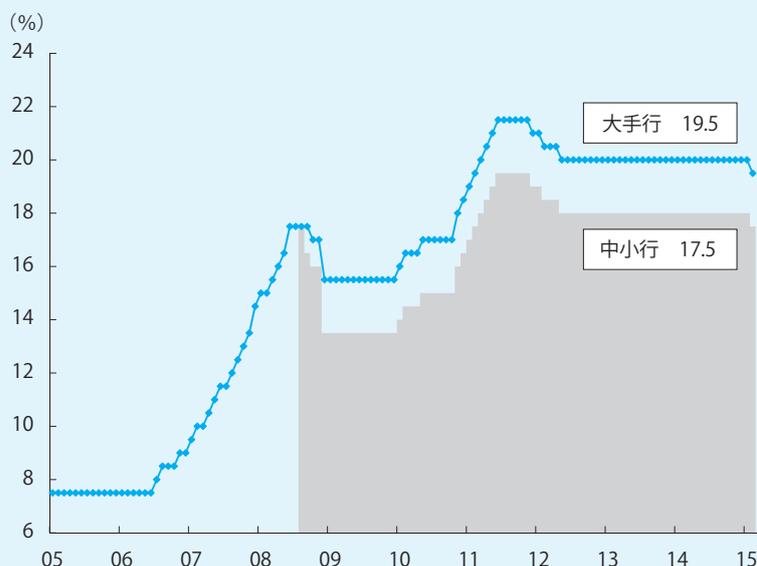
しかし、預金準備率引き上げの評価については、プラス面だけではなく、マイナス面への留意も必要である。その最たるものが、大手行と中小行への影響の違いである。外貨受け入れと、それに見

図表3 外匯占款（外国為替資金残高）前月比増減と預金準備率（大手行）の推移



(出所) 中国人民銀行から大和総研作成

図表4 大手行と中小行の預金準備率の推移



(注) 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
(出所) 中国人民銀行から大和総研作成

合う中国人民銀行による人民元供給は大手行に集中する一方、銀行預金の一部凍結手段としての預金準備率は、2008年8月までは同一水準が適用されていた。これによって、預金準備率引き上げによる貸出抑制の影響は中小行に色濃く出現し、貸出余力が大きく低下したのである。中小・零細企業の「融資難・融資貴（資金調達が困難で調達コストが高い）」という問題がクローズアップされ始めたのは、2006年あたりからであり、こうした状況がその背景となった可能性は高い。預金準備率は、2008年9月25日以降、中小行には相対的に低い準備率が適用されているが、その差は2008年12月5日以降、2%ポイントで固定されている（図表4）。

2章 - 2 外貨流入減少・外貨流出への対応

その後、「走出去」と呼ばれる中国からの対外直

接投資の促進や、中国の景気減速によるホットマネーの流入縮小（あるいは流出）により、外匯占款の増加ペースは大きく落ち込んだ。外匯占款の年間増加額は、2008年の4.0兆元がピークとなり、2012年は0.5兆元、2014年は0.8兆元にとどまった（2011年と2013年は2.8兆元）。単月では前月比純減となることも稀ではなくなっている。

このため、人民銀行の金融調整は、いかにして適度

な流動性を供給していくかに主眼が置かれるようになり、既述の公開市場短期流動性調節ツール（SLO）や常設貸出ファシリティ（SLF）、中期貸出ファシリティ（MLF）など、様々な新たな金融調節手段が導入されている。SLO、SLF、MLF以外の新たな金融調節手段には、担保付き補完貸出がある。

担保付き補完貸出（PSL:Pledged Supplementary Lending）は、中国人民銀行による政策銀行を中心とする銀行への中長期貸出（3年超）であり、インフラ建設向け貸出などをサポートする。2014年には、バラック住宅区の補修を目的に、1兆元の貸出枠が設定された。金利は市場金利より1%ポイント低く、2014年10月末までに3,127億元が貸し出されている。

SLF、MLF、PSLはともに、中小・零細企業向け、三農向け、インフラ（保障性住宅を含む）向けといった、分野を限定した貸出を増やす目的で導入されたという特徴がある。これには、国有

企業を中心に大企業には資金が流れるものの、中小・零細企業や三農分野には資金が流れないという状況を改善する目的があると言える。

ちなみに、中国人民銀行によると、2014年の外匯占款による流動性の供給は6,400億元と前年比で2.1兆元減少した一方で、公開市場操作、再貸出、各種流動性サポート手段による流動性供給は2兆元と同2.1兆元の増加となっている。少なくとも外匯占款の増加ペースの落ち込みを補うだけの流動性供給は行われたことになる。

3章 2014年以降の金融政策

中国の経済改革の重点は、(1)無駄な投資と借金を増やさず、潜在的な不良債権を増やさないこと、(2)既に限界に達している、投資に過度に依存した発展パターンから決別し、消費主導の持続的安定成長への舵を切ること——の2点である。言い換えれば、債務の急膨張を抑制し、構造改革を推進し、その過程で成長率が若干低下することを容認する方針に転じたのである。実質GDP成長率は従来の10%近い高成長から2012年以降は7%台(2012年は7.7%、2013年は7.7%、2014年は7.4%)の成長となった。

固定資産投資を中心に景気が減速するなか、2013年夏から2014年秋にかけては、景気下振れリスクを軽減し、7.5%前後の成長率を維持するための景気下支え策が実施された。ただし、一連の政策は、①保障性住宅の建設・バラック地区の改造加速など民生改善、省エネ・環境保護、中西部を中心とするインフラ整備(例えば、2014年の鉄道投資は当初計画の6,300億元から3回の上方修正を経て8,000億元に引き上げ)、新たな成長産業の4分野に限定され、②しかも、ほと

んど政策が中長期のもので、短期的に投資を大きく増やすようなものではなかった——という特徴がある。投資全体を浮揚させるような政策は取られなかったのである。

こうしたなか、2014年秋までの金融政策面の下支えも、一部産業や中小・零細企業のコネに特化したものであった。中国人民銀行は2014年4月25日に、農村部に所在する農村商業銀行の預金準備率を2.0%、農村合作銀行の預金準備率を0.5%引き下げ、6月16日には、三農、小型・零細企業向けの貸出が一定比率以上の銀行の預金準備率を0.5%引き下げた。6月の預金準備率引き下げの対象は、前年の新規貸出のうち三農向け、小型・零細企業向けの比率が50%以上、または前年末の貸出残高のうち同比率が30%以上の金融機関で、かつ4月の預金準備率引き下げの対象とならなかった金融機関である。中国人民銀行によると、6月の預金準備率引き下げの対象は都市商業銀行の3分の2、都市部の農村商業銀行の80%、都市部の農村合作銀行の90%に及んだとされる。ただし、4月、6月の預金準備率引き下げは、貸出規模が最も大きい大手行は対象外であり、その効果は限定的であった。

さらに、国務院弁公庁は2014年8月14日に「企業の資金調達難を緩和するための10カ条の意見」を発表した。第1条では、「貸出総量の合理的で適度な増加を保持する」とし、「バラック地区の改造、鉄道、サービス業、省エネ環境などの重点分野と、三農向け、小型・零細企業など資金調達難に直面している分野・企業に有力なサポートを提供する」とした。全面的な金融緩和ではなく、あくまでも分野を限定した景気下支え策に徹する姿勢を再確認したといえる。

ところが、2014年7月～9月、10月～12月

の実質GDP成長率はともに前年同期比7.3%にとどまり、年間の政府目標である7.5%前後を下回るなど、景気下振れリスクは増大した。2014年12月9日～11日に北京で開催された中央経済工作会議は、2015年の経済運営を協議し、5項目の重点のうち、経済の安定成長の維持を冒頭に掲げるなど、当局は景気が想定以上に減速するリスクを警戒し始めたことが明らかになった。結局、2014年の実質GDP成長率は7.4%と、政府成長率目標の7.5%前後を下回ったが、目標を下回るのはアジア通貨危機が影響した1998年以来、実に16年ぶりのことである。

2014年秋までのような分野限定の下支えでは、増大する景気下振れリスクに抗するには力不足との判断から、2014年11月22日に2年4カ月ぶりの利下げ、2015年3月1日に追加利下げ、そして2015年2月5日には全ての銀行を対象とした預金準備率の引き下げが実施された。

まず、2回の利下げにより、1年物貸出基準金利は6.0%⇒5.6%⇒5.35%に、同預金基準金利は3.0%⇒2.75%⇒2.5%へ引き下げられた。預金金利上限は、2014年11月に基準金利の1.1倍から1.2倍へ、2015年3月には1.3倍に引き上げられており、1年物の上限は3.3%⇒3.3%⇒3.25%となった。上限を適用する場合の預貸スプレッドは、2.7%⇒2.3%⇒2.1%へ縮小する。銀行が利息収入を維持しようとするれば、より高い貸出金利の設定が可能な中小・零細企業向けの貸出を増やすことが選択肢のひとつとなる。ここに、中国人民銀行の政策的意図があったと言える。

中国人民銀行は2015年2月5日より、金融機関の預金準備率を0.5%引き下げた。さらに、小

型・零細企業、三農関連、重要な水利プロジェクトへのサポートを強化するために、小型・零細企業向け貸出が一定比率以上の都市商業銀行、都市部に所在する農村商業銀行の預金準備率を追加で0.5%（合計1.0%）引き下げ、政策銀行である中国農業発展銀行の預金準備率を追加で4.0%（合計4.5%）引き下げた。今回の預金準備率引き下げは、全ての金融機関を対象としており、大手行の預金準備率は20.0%⇒19.5%へ引き下げられた。大手行の引き下げは2012年5月以来2年9カ月ぶりである。全金融機関の預金準備率0.5%引き下げと一部金融機関の引き下げ幅の上乗せにより、およそ6,650億元（約12.6兆円）の資金が中国人民銀行から銀行に解放された。

このように、金融政策の下支えの対象は、分野限定から経済全体へと範囲が広がっているが、そのなかでも中国人民銀行は、中小・零細企業や三農問題への配慮を引き続き強調している。中小・零細企業向けの貸出を増やすという中国人民銀行の政策的意図を実現するために、「窓口指導」や「貸出増加指示」など行政指導的な政策が実施される可能性が高い。例えば、現在、中小・零細企業向けの貸出には、「2つの下回らない」、具体的には、貸出増加率が平均を下回らず、年間の増加額が前年を下回らない、という政策が実施されているが、これをさらに強化するといったことが考えられる。

ただし、こうした行政指導的な政策への依存を高めることは、中国人民銀行が長年その構築に腐心してきた、マーケット機能（金利機能）を重視した金融政策の有効性を一段と低める結果となりかねない。中小・零細企業向け、三農向けの貸出

1) 中国人民銀行によると、2014年12月の1年物預金金利の加重平均は3.23%と、当時の上限（基準金利2.75%の1.2倍＝3.3%）に近い。中小行が上限で預金金利を設定するケースが多い。

を行政指導によって増やせば、貸出の質が劣化し、将来的な不良債権が増えるリスクが高まることには注意が必要であろう。

2015年3月12日に行われた、全国人民代表大会（全人代）恒例の中国人民銀行総裁らの記者会見で、周小川総裁は「今年、機会があれば預金金利の上限は撤廃される」とし、年内にも預金金利の自由化が行われる可能性があることに言及した。確かに、中国では、預金基準金利＝預金金利上限という時代が長く続き、2012年6月に上限が基準金利の1.1倍に引き上げられるまで長い時間を要したが、2014年11月に1.2倍に、2015年3月には1.3倍へと引き上げられるなど、その後の改革ペースは大きく加速している。

貸出金利は2013年7月に下限が撤廃され（上限は2004年10月に撤廃）、貸出金利の自由化は一応の完了をみたさされる。しかし、銀行の貸出姿勢に決定的な影響を持つのが、窓口指導や貸出総量規制である状況に変化はない。

さらに、周総裁らの記者会見が行われた翌日の現地紙は、「銀行の調達コストを抑制し¹、貸出金利の引き上げを回避するために、中国人民銀行は一部の中小銀行に対して、預金金利の上限を適用しないよう、窓口指導を実施した」旨の報道を行った。真偽の程はともかく、このような報道がなされること自体、銀行が自主的に金利を決定する「自由化」の難しさを物語っている。中国人民銀行が主導する、マーケット（金利）機能を重視した金融政策体系の構築への道のりはまだまだ遠い。

4章 伝家の宝刀が効かなくなるであろう将来への備え

最後に、ここまで見てきた中国の金融政策につ

いての議論は、潜在的な資金需要が大きいことが前提であった。だからこそ、供給サイド（銀行）の行動を変える窓口指導や貸出総量規制が、伝家の宝刀として効果を発揮してきたのである。しかし、中国の成長性が中長期的に一段と低下し、潜在的な資金需要が大きく減っていけば、この前提は大きく崩れる。特に景気を刺激したい時の利下げだけでなく、窓口指導や貸出総量増加など政府主導の金融緩和策の効果も大きく低下することになる。供給サイド（銀行）へいくら働きかけても需要サイド（経済、企業）のニーズがなければ、金融緩和策が効果を発揮できないことは、日本の経験が示す通りである。

それでも中国では、政府主導で貸出を増やすことは可能かもしれない。しかし、その場合は、無駄な投資が増えて不良債権が増加するか、借り手が株式投資や不動産投資にいそしみ資産バブルが発生するか、もしくはその双方が出現するリスクが高まることになる。

日本、米国、欧州はゼロ金利（一部はマイナス金利）を経験し、現在は、量的金融緩和という非常時の金融政策を採用している。中国が今からその研究を深め、将来に備えるのに、決して早すぎることはあるまい。

[著者] _____
齋藤 尚登（さいとう なおと）



経済調査部
シニアエコノミスト
担当は、中国経済・株式市場制度