

2024年9月26日 全4頁

## 中国：金融緩和など景気刺激策を発表も効果は？

人民銀行総裁が預金準備率の引き下げ、住宅市場テコ入れ策を「予告」

経済調査部 主席研究員 齋藤 尚登

### [要約]

- 2024年9月24日、中国人民銀行（中央銀行、以降人民銀行と記載）の潘功勝総裁がさらなる金融緩和など追加景気刺激策の実施を「予告」して、注目された。預金準備率や政策金利の引き下げ、既存の住宅ローン金利や2軒目の頭金の割合の引き下げ、さらには株式のPKO（Price Keeping Operation）に人民銀行が資金面で関与することなどが発表された。
- 中国では、2024年7月25日の「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」や、今回の一連の金融緩和と住宅市場テコ入れ策などの政策が矢継ぎ早に発表されている。それぞれ数カ月前に発表された政策をさらに強力にしたものとなっている。ここで注意しなければならないことが2つある。ひとつはわずか数カ月のうちによりパワーアップした政策を打ち出さなければならない程、景気の減速感が強まっていることである。もうひとつは政策の効果への評価だ。自動車や家電買い替えへの補助金政策は奏功する可能性が高いが、需要の先食いであり、将来的にはその反動減が懸念される。また一方の住宅市場テコ入れ策の効果には疑問符が付く。筆者は、一連の政策は株価対策を除いて、目新しいものではなく、追加的な効果は限定的だとみているが、良い方に外れることを期待している。

## 中国人民銀行総裁が金融緩和など景気刺激策の実施を「予告」

2024年9月24日、中国人民銀行（中央銀行、以降人民銀行と記載）の潘功勝総裁がさらなる金融緩和や住宅市場テコ入れ策など追加景気刺激策の実施を「予告」して、注目された。人民銀行総裁が政策を事前に「予告」するのは極めて異例だ。具体的な政策は以下の通りである。

- (1) 市中銀行が人民銀行に強制的に預け入れる資金の預金に対する比率である、預金準備率を0.5%pt引き下げる。さらに流動性の状況により、年内にさらに0.25%pt~0.5%pt引き下げる可能性がある、
- (2) 主要短期金利の7日物リバースレポ金利を0.2%pt引き下げ、1.5%とする、
- (3) 融資済みの住宅ローン金利を新規住宅ローン金利と同程度に引き下げる、
- (4) 住宅ローンの頭金の割合は1軒目15%以上、2軒目25%以上となっているものを2軒目も15%以上とする、
- (5) 2024年5月に国有企業による住宅在庫買入れ促進（買入れ後は安価な保障性住宅として販売もしくは賃貸）を目的に、人民銀行が設定した3,000億元の低利の再貸出について、従来は銀行貸出の60%としていたものを100%に引き上げる、
- (6) 2024年末に期限がくる各種不動産関連貸出に関する特別措置を2026年末まで延長する、
- (7) 証券会社、ファンド会社、保険会社のスワッププログラムを導入し、条件に合致する会社の有担保貸出をサポートし、各社は人民銀行から流動性を獲得し、資金調達能力と株式保有能力を増強する。さらに人民銀行は自社株買いを行う上場会社への低利の再貸出枠を設定する、などとした<sup>1</sup>。

(1) の0.5%ptの預金準備率引き下げによって、約1兆元（20兆円）の預金が「解凍」され、銀行の貸出余力が増加することになる（現行の預金準備率は加重平均で7.0%）。預金準備率引き下げの時期は近々であろうが、実施されれば2024年2月以来となる。

(2) の主要短期金利である7日物リバースレポ金利の0.2%pt引き下げ（引き下げは2024年7月以来）は、将来的な政策金利の引き下げを示唆している。中国の政策金利であるLPR（Loan Prime Rate）1年物（貸出金利の参照レート）とLPR5年物（住宅ローン金利の参照レート）は、2024年7月22日に0.1%pt引き下げられたが、10月以降一段の引き下げが期待できる。米国の連邦準備制度理事会（FRB）が9月の決定会合で0.5%ptの大幅利下げに踏み切ったことが、中国の利下げ余地を広げている面もある。

(3) の融資済みの住宅ローン金利の引き下げについて、人民銀行の潘総裁は、「平均金利は

<sup>1</sup> この他、デベロッパーが購入したものの未開発となっている土地を別の企業が買収するのを支援することにも言及があった。具体的には、地方政府特別債券の一部を土地備蓄に使用することを基盤に、条件を満たす企業がデベロッパーの土地を取得するために、政策銀行や商業銀行が融資を行うのを許可することを検討する、としている。これによって、開発ができなくなっていた土地を活用し、土地の売却によりデベロッパーの資金繰りを改善させることが期待される。

0.5%程度下がり、恩恵を受けるのは5,000万世帯、1.5億人に達し、家計にとって1,500億円の利払い負担軽減となる」(翻訳は筆者)旨を発言している。もちろん、これは家計(消費)にとってプラスの効果が期待できる一方で、銀行の利益減少要因になることは留意すべきであろう。

(4)の住宅ローンの頭金の割合は、2024年5月に1軒目はそれまでの20%以上から15%以上に、2軒目は同様に30%以上から25%以上に引き下げられた経緯がある。今回は2軒目の割合を1軒目と同じ15%以上に引き下げることになった。実需だけでなく、投資・投機需要をも刺激しようとしているのであろう。銀行にしてみれば、貸出増加による利益増加を期待したいところだが、①住宅ローン金利は今後一段の低下が予想される、②住宅価格に底入れ感はなく、住宅需要がどれほど刺激されるかは不透明である、③頭金の割合の引き下げは、住宅ローン担保割れのハードルが下がることを意味し、銀行貸出の不良債権化のリスクが高まる、などの懸念がある。

(5)の人民銀行の再貸出(枠は3,000億元)による、国有企業による住宅在庫買い取り支援について、従来は銀行貸出の60%を再貸出の対象としていた。国有企業は買い入れた住宅在庫を安価な保障性住宅として販売するか、賃貸に出すとされている。このため、国有企業にとっての収益性に大きな難点があると想定され、この政策は進捗が芳しくなかった可能性が高い。銀行貸出の100%を再貸出の対象とした場合、銀行は貸出を行いやすくなり、買い取り主体の国有企業の金利コストの低減も期待されよう。ただし、住宅在庫の買い取りに充当される貸出は、従来の最大5,000億元(3,000億元の再貸出枠が全て利用された場合)から3,000億元に縮小することになる。政策の実効性が高まる一方で、買い取りの対象は減少するということだ。

(6)の各種不動産関連貸出に関する特別措置について、2022年11月11日付の「金融による不動産市場の安定的で健全な発展のサポートを徹底する通知」(人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会<sup>2</sup>)では、通知の発表日から6カ月以内に返済期限を迎える不動産開発企業向けの銀行貸出や信託貸出につき、期限を1年間延長することを可能とする、などとした。その後、期限は2024年末まで、そして今回の政策により2026年末まで延長されることになった。この間デベロッパー向けの貸出は返済が遅れても不良債権としてみなされない。不良債権の抜本的処理がさらに先延ばしにされている。

(7)は、株式のいわゆるPKO(Price Keeping Operation)に人民銀行が資金面で関与することを意味する。一連の政策が発表された2024年9月24日の上海総合指数は前日比4.2%高の2,863ptで引けた。マーケットは、中国政府が景気(株価)対策に本格的に取り組み始めたこととプラスに評価したのであろう。

<sup>2</sup> 当時。現在の国家金融監督管理総局

## 中国政府は矢継ぎ早の景気テコ入れ策を発表もその効果は？

中国政府は景気浮揚に躍起になっている。2024年4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比4.7%となり、1月～3月の同5.3%成長から減速した。このまま減速が続けば、年間の政府成長率目標である前年比5%前後の達成は極めて困難になる。それを避けるための景気テコ入れ策が矢継ぎ早に発表されているのである。

2024年7月25日には、「大規模設備更新と消費財買い替えへの支援強化に関する若干の措置」が発表された。自動車や家電買い替えへの補助金政策については、2024年4月、5月にも打ち出されていたが、家電の補助金は価格の10%（1台当たり1,000元、約2万円まで）が上限とされていた。今回（7月）は価格の15%（同1,500元）か20%（同2,000元）が上限とされるなど、政策はよりパワーアップされている。自動車も同様で、ガソリン車の補助金は従来の7,000元から1.5万元に、EV（電気自動車）については1万元から2万元に増額された。

住宅市場へのテコ入れ策も同様だ。中国政府は2024年5月17日に、①住宅ローンの頭金の割合の引き下げと住宅ローン金利の下限撤廃、②地方政府（国有企業）による住宅在庫の一部買い取りと保障性住宅への転換など、「前例のない」（中国メディア）住宅市場テコ入れ策を発表していた。そして、9月24日にこれをさらにパワーアップした政策が発表されたのである。

ここで注意しなければならないことが2つある。ひとつはわずか数カ月のうちによりパワーアップした政策を打ち出さなければならない程、景気の減速感が強まっていることである。もうひとつは政策の効果への評価だ。自動車や家電買い替えへの補助金政策は奏功する可能性が高いが、需要の先食いであり、将来的にはその反動減が懸念される。一方の住宅市場テコ入れ策の効果には疑問符が付く。中国政府は、住宅購入者のセンチメントが好転し、少なくとも過去3年、購入を手控えていた実需が回復して行くことを期待しているが、それには、①工事中断問題に決着が付くこと、②住宅価格が下げ止まりから反転上昇に向かうこと、が必要だと思われる。預金準備率引き下げ後に、貸出増強などによって、デベロッパーの資金繰りが改善するのかが、「金九銀十」（金の9月、銀の10月）と呼ばれる消費活動が活発化する季節となり、10月の住宅展示場が活況を呈するのかがどうか、差しあたったの注目点となろう。筆者は、一連の政策は株価対策を除いて、目新しいものではなく、追加的な効果は限定的だとみているが、良い方に外れることを期待している。