

## 「供給サイドと需要サイドの改革を促進？」 中国の金融“緩和”の狙い

2月後半になると、3月初旬に開かれる「两会（全国人民代表大会・政治協商会議）」が話題に上るようになる。全人代（全国人民代表大会）は毎年の社会経済発展に関する方針が示されるため、経済が注目点となる。

昨年中国経済は5.2%成長となり、「政府活動報告」で示された5%という目標は達成したが、日本メディアなどは、実際は数字ほど良くないという指摘をする。

### 市場に“自信”を与える今回の利下げ

中国経済は確かに不動産不況などがあり、まだ完全回復とはいえず、企業や消費者の期待も改善しているとはいええない。そのため、中国政府は、「期待の安定」のために、「政府の手」と「市場の手」を使って、さまざまな措置を講じた。そんな中、中国人民銀行は1月24日、2月5日に預金準備率を引き下げると発表した。それは政府の「期待の安定」を図る措置の一つとみてよい。

中国人民銀行は5日、1月24日に発表した預金準備率の引き下げを実施した。昨年は2回引き下げられたが、その幅は0.25ポイントだった。それに対し、今回の引き下げ幅は昨年の2倍だ。この引き下げにより、長期資金が1兆元放出されることになる。

新華社の報道は今回の引き下げについて、「今回の預金準備率引き下げは経済を安定させ、市場を安定させる積極的なシグナルを出し、金融機関の長期的かつ安定的な資金源の増加に役立ち、実体経済への資金投入をさらに拡大させるだろう」と述べる。

また、1月25日の「経済日報」（WeChat版）の評論は、今回の預金準備率引き下げの意義について、次の二点を挙げている。

第一に、現在、期待の安定が正念場にあり、経済の持続的な回復の勢いをしっかりと保つためであるという点だ。

昨年前半の中国経済は勢いがなかったが、後半に中国政府はさまざまな刺激策を打ち出したことにより、経済はやや上向きになった。ただ、中国は広いため、効果が全国の各レベルに波及するのは時間がかかる。これまで、政府は景気回復のために、さまざまな「道具」があると公の場で言っており、今回の利下げは政府の「道具」の一つを見せ、今年も景気回復に向けた取り組みを行うという姿勢を見せた。

第二に、市場の自信を強め、総需要を改善・拡大し、包括的な政策措置を実施し、経済の動きを合理的な範囲内におさめるための条件を作り出すのに有利であるという点だ。

今回の利下げは市場の予想に反して、幅が大きかったことから、記事は「貸出の増加を支えるものだ」とし、中国政府が発展をサポートしている民営企業への融資や、若者の失業対策の一環として提唱されてきた「大衆による起業・革新」の政策への資金サポートにもプラスとなる。

このように、今回の利下げは、昨年 12 月の中央経済工作会議で言及された、「社会総合資金調達コストを安定させつつ低下を促す」という方針、「経済の宣伝と世論の指導を強化し、中国経済光明論（中国経済の見通しは明るいという考え方）を鳴り響かせる」という方針を反映したものであると言える。

### 「党の指導を強化」

#### 中国共産党が進める金融改革とは

中国政府は今回、春節前に金融緩和策をとったが、中国の同政策についての考え方は慎重だ。全人代の文書の中で、中国政府は金融政策について、「穏健な金融政策」という言葉を使っている。つまり、大規模な緩和や引き締めではなく、中立的な金融政策であるという意味だ。

そのため、過去数年の全人代の文書は「穏健な金融政策は緩和と引き締めに適度なものにする」と述べており、大規模な金融緩和は行わず、経済の状況に応じて緩和の度合いを調節するとしている。ただ、昨年 3 月の政府活動報告は「穏健な金融政策は的確で強力なものにする」と述べ、景気回復を図るために、金融政策手段を動員する余地を残した。

昨年 12 月の中央経済工作会議は、金融政策の基調として、「穏健な金融政策を柔軟・適度、精密・効果的にする」と述べた。ここでは 3 月の「政府活動報告」にあった「強力」という文字は見られないが、「柔軟・適度」という言葉で状況に応じた金融緩和を示唆している。

2015 年の中国共産党第 18 期中央委員会全体会議（第 18 期五中全会）で、新しい経済発展の理念が打ち出されて以降、中国の経済政策はマルクス主義政治経済学の色彩が強くなり、実体経済の発展を強調するようになり、政策文書でもその手の文言がよく見られるようになった。金融についていえば、「バーチャル」な経済で、投資ゲームをするのではなく、「実体経済に奉仕する」ものとされた。これは、資金が実体経済に向かうことによって、景気回復につなげ、人々も回復を実感できるようにするという意図がある。

2023 年 10 月 30～31 日に開かれた中央金融工作会議は「金融は国民経済の血液で、国のコア競争力の重要な構成部分であり、金融強国の建設を加速し、金融監督管理を全面的に強化し、金融体制を整え、金融サービスを最適化し、リスクを防ぎ、解消し、中国の特色ある金融発展の道を揺るぎなく歩む」と述べ、金融は中国が第 20 回党大会以降強調している「中国式現代化」で重要な役割を果たすとした。会議はまた、「党の集中的統一的指導を堅持し、人民を中心とする価値方向を堅持し、金融の実体経済支援を根本的目的とする」と述べた。2017 年の第 19 回党大会以降、中国共産党は「党の指導」を政治、経済などの分野で貫くとしており、「金融の実体経済支援」と「人民を中心」とする金融分野での目標を達成するために、党がリーダーシップを発揮し、スピード感をもって改革を断行し、秩序ある競争が行われる金融市場にするということだ。ゆえに、中央金融工作会議は、「市場化、法治化の軌道で金融改革・発展を推進する」と述べたのである。

また、同会議は「金融と不動産の好循環を促進する」と述べ、不動産企業の監督を強化するとともに、「さまざまな所有制の不動産企業の合理的資金需要を分け隔てなく満たす」とも述べた。

1月22日の新華社の報道によると、住宅・都市農村建設部と金融監管総局は通知を出し、全国の都市で不動産金融調整制度を導入することを決めた。これは、都市の人民政府が現地の住宅・都市農村建設部局、金融監管総局の出先機関など不動産金融調整によって、不動産プロジェクトの開発・建設の状況や開発企業の関連状況を総合的に勘案して、金融支援が可能な不動産プロジェクトのリストを提示し、金融機関をプッシュし、金融支援に取り組むというもので、期限切れを迎え、工事がストップしている不動産プロジェクトの中で、支援可能なものに融資するものだ。これにより、資金難で工事がストップしている建物が商品となり、人々の住宅ニーズも満たすことができる。

緩和気味の金融政策を行って、「実体経済に奉仕する」のは、主に「供給サイド」の活性化を狙っているが、「需要サイド」の刺激策も必要だ。「不動産と金融の好循環」は「需要サイド」の刺激策の一つだ。

また、20日には、全国銀行間コールセンターは中国人民銀行から権限を受け、ローンプライムレート（貸出基礎金利、LPR）の1年物を3.45%に据え置き、5年物以上を25ベースポイント引き下げ、前回の4.2%から3.95%に見直すと発表した。

21日付の「経済参考報」は、専門家の分析を引用し、「今回の5年物以上LPRの予想外の引き下げは、不動産の需要サイド政策を打ち出す決意と度合いを体現しており、5年物以上のLPRの引き下げは不動産企業の資金調達コストを引き下げるのに役立ち、また、不動産市場の需要サイドにおける住宅購入者の自信を喚起するのにも役立つ」と述べた。内需の中で不動産需要は大きな部分を占めており、これを活性化することによって景気回復に弾みがつくだろう。

ただ、長期的に見れば、中国経済は投資依存型経済から消費主導型経済にシフトしていく必要がある。この10年近く、中国政府は個人消費の活性化、起業・革新（イノベーション）の奨励などの政策をとってきており、構造改革を進めているが、中国は広いため、結果が出るにはまだ時間がかかる。

改革開放の「総設計師」と言われた鄧小平は、発展がなければ改革ができないと言っている。改革は痛みが伴うのは、どの国にも見られることだ。その前提として5%程度の成長率は必要だ。

したがって、今回の金融緩和措置は、人々の期待を安定させ、改革の環境をつくるためのものであるといえる。

（北京理工大学外国語学部 吉田陽介）