

2012年11月13日
みずほコーポレート銀行（中国）有限公司
中国アドバイザー一部

—金融政策関連—

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス

（第241号）

中国人民銀行等、 金融改革の五カ年計画を発表、 資本項目の自由化や人民元改革に言及

平素より格別のご高配を賜りまして誠にありがとうございます。

中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、中国証券監督管理委員会、中国保険監督管理委員会、国家外貨管理局はこのほど、連名で『金融業の発展と改革に関する第12次五カ年計画』（以下『計画』という）を発表しました。第12次五カ年計画の期間（2011～2015年）における中国金融業の発展方針を示したもので、金利の自由化やクロスボーダー人民元取引の拡大、預金保険制度の設立等の金融改革について言及しており、今後の金融政策を占うものとして注目されます。ただ、目標実現のタイムテーブルは明示しておらず、中国人民銀行等の金融当局は金融市場の自由化に向けた改革を慎重に進めていくものとみられます。

□ 2つの数値目標を設定

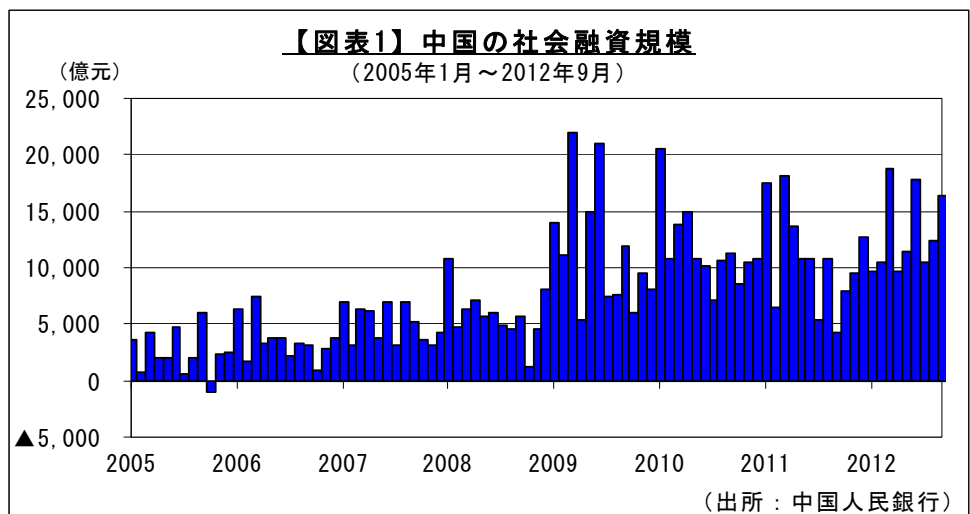
『計画』は中国金融市場の現状について、過剰流動性のリスクが依然として存在していることや实体经济の末端において金融サービスが未整備であること等の問題点を指摘する一方、第12次五カ年計画の期間を金融の改革と発展における歴史的なチャンスと位置づけています（第1章第2節）。その上で、6つの主要目標を掲げ、その中で2つの数値目標を設定しています（第4節）。

- ① 金融サービス業を全面的に発展させ、第12次五カ年期間中、その付加価値を対GDP比で5%前後に維持（2000年代の平均値は4.42%）、社会融資規模の適度な成長を維持する
- ② 金融構造の調整により、2015年までに非金融企業における直接金融比率を社会融資規模の15%以上に高める（2006～2010年の平均は11.08%）
- ③ 人民元為替レート形成メカニズムのさらなる改善とクロスボーダー人民元使用の着実な拡大、人民元資本項目の段階的な兌換実現を図る
- ④ 金融機構改革をさらに深化させ、金融機構の国際競争力をさらに強化する

- ⑤ 実体経済への資金の流れを確保し、社会資本の実体経済との乖離や投機行為を抑制し、産業空洞化を防止、農村や小企業向けの貸出の伸びが貸出全体の伸びを上回るようにする
- ⑥ 金融リスクをコントロールし、不良債権比率を低レベルに維持、金融システムリスクに対する危機管理体制を改善し、預金保険制度等の金融セーフティネットを構築する

ここで登場する「社会融資規模」とは、一定期間内に金融システムが実体経済に供給した資金総量のこと、具体的には人民元各種貸付、外貨各種貸付、委託貸付、信託貸付、銀行引受手形、企業債券、非金融企業株式融資、保険会社の支払保険金、投資用不動産、その他の合計を指しています。中国人民銀行が昨年、実体経済の流動性をより正確に把握するための新たな統計指標として導入しました。

『計画』では、「与信総量を合理的にコントロールし、合理的な社会融資規模を保持する。引き続き通貨供給量、新規貸出等の伝統的な中間目標に注目すると同時に、社会融資規模の貨幣政策制定における参考としての役割を發揮させる」としており（第2章第2節）、その推移は今後の金融政策に少なからぬ影響を与えることとなります。



□ 金利の市場化を推進

『計画』では金利の自由化について、「上海銀行間出し手金利に依拠した健全な金利価格決定の自律メカニズムを構築し、基準金利に対する上限下限規制の緩和、市場での基準金利の形成、中央銀行の市場操作の効果波及」の原則に基づき、金利の市場化改革の着実な推進を確保する」（第5章第1節）としており、金利の決定を市場に委ねていく方向性を明示しています。

中国人民銀行は今年6月と7月に実施した利下げに合わせ、商業銀行が自主的に利率を決定できる裁量幅を拡大（この結果、預金金利の上限が基準金利の110%、貸出金利の下限が基準金利の70%となりました）するなど、金利の自由化に向けた動きを着実に推し進めています。

金利の自由化で基準金利の役割を担っていくことになるのは上海銀行間出し手金利（SHIBOR）です。これは、取引量が多く、信用度の高い主要16行が提示したオファーレートに基づき決定される金利です。『計画』では、「金融市場の基準金利システムの構築を推進し、上海銀行間出し手金利の基準としての役割をさらに發揮させ、その市場化商品における応用を拡大する」（第5章第1節）としているほか、金融当局の役割について、「公開市場操作の目標体系、手段の組み合わせ、操作方式を改善し、公開市場操作が金融市場の金利を誘導する能力を増強する」（第2章第2節）とも明記しています。

□ 資本項目の規制緩和を目指す

資本項目の外貨管理制度については、「クロスボーダー資本移動の規制をさらに緩和し、資本の流出・流入に対する均衡管理制度を健全化し、対外債権・債務の管理体制を改善し、穏当かつ順序立てて人民元資本項目の兌換可能を推し進める。直接投資の利便化を手始めに、直接投資の基本的な兌換可能を実現する」（第5章第3節）としています。

中国人民銀行の調査統計司は今年2月に発表した報告¹の中で、資本項目の自由化は弊害よりも利益の方が大きいと強調し、自由化を3段階に分けて進めることを提案しています。すなわち、短期的（1～3年目）には真実の取引背景がある直接投資に対する規制を緩和して、中国企業の海外進出を奨励し、中期的（3～5年目）には真実の取引背景がある商業貸付に対する規制を緩和して、人民元の国際化を後押し。長期的（5～10年後）には、資本流入を開放した上で流出を開放し、不動産や株式、債券取引についても順次慎重に開放を進め、数量管理から価格管理へと移行する、というものです。また、別の報告²でも、資本項目の自由化は金利や人民元為替レートの自由化を前提とするのではなく、これらと歩調を合わせて進めるべきと主張しています。

これはあくまで中国人民銀行の一部局の意見であり、スケジュールどおりに改革が進むかは定かではありませんが、自由化に向けた規制緩和は今後、着実に進んでいくものとみられます。

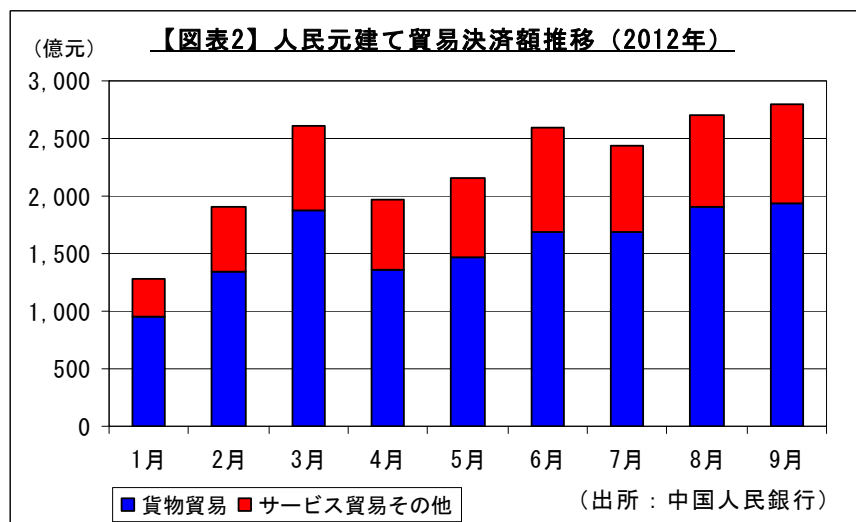
□ クロスボーダー人民元取引の拡大を後押し

クロスボーダー人民元建て取引については、「実需を主とし、容易なものを先に難しいものを後に行い、モニタリングを強化し、リスクコントロールが可能という原則を堅持し、人民元のクロスボーダー使用を推進する」（第6章第2節）としており、取引拡大へ向けた施策を慎重に進めていくものとみられます。

中国人民銀行等は2009年7月、『クロスボーダー貿易人民元決済試行管理弁法』（中国人民銀行、財政部、商務部、税関総署、国家税務総局、中国銀行業監督管理委員会公告[2009]第10号）を公布して、上海市と広東省4都市で一部の試行企業を対象に香港・マカオ、ASEAN諸国との貿易に限定して人民元建て決済を解禁。試行地域・企業の拡大を経て、今年3月には輸入貨物貿易における人民元決済を全面的に開放、さらに6月には輸出

貨物貿易における人民元決済の全面解禁に踏み切っています。その決済額は、2011年末までの累計で2.6兆元に上っており、今年第3四半期までの累計で1.42兆元に達しています（2012年の月別推移は図表2参照）。

一方、資本項目については2011年10月、商務部が『クロ

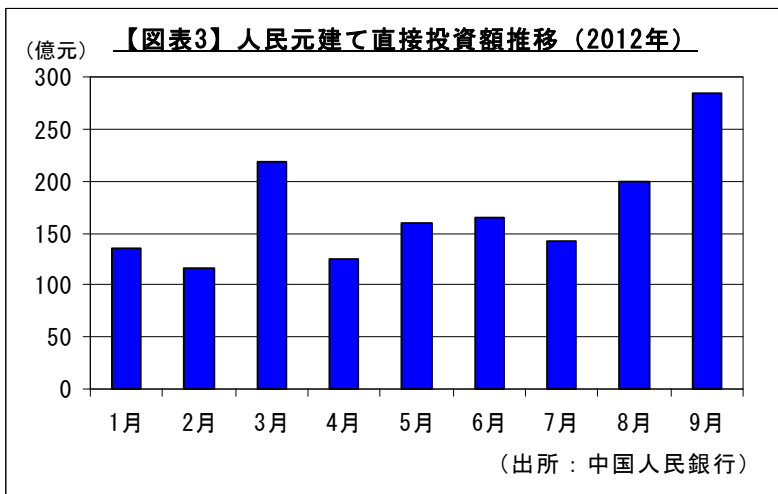


¹ 「わが国が資本勘定の開放を加速する条件は基本的に成熟した」（『中国証券報』2012年2月23日）

² 「利率、為替レートの改革と資本勘定の開放は協調して推進する」（『中国証券報』2012年4月17日）

スボーダー人民元建て直接投資に関する問題についての通達』(商資函[2011]889号)を、中国人民銀行が『外商直接投資に係る人民元建て決済業務管理弁法』(中国人民銀行項目[2011]23号)をそれぞれ公布し、外国投資家による人民元建て資本取引を本格始動。さらに、中国人民銀行は今年6月、『外商直接投資に係る人民元建て決済業務オペレーション細則の明確化に関する通達』(銀発[2012]165号)を公布し、人民元口座の管理方法や人民元資本の用途制限、人民元建て対外債務の発生額管理など、関連規定を整備しています。外商直接投資の人民元決済額は2011年の通年で907億元に上り、今年は第3四半期までの累計で1,545億元に達しています(2012年の月別推移は図表3参照)。

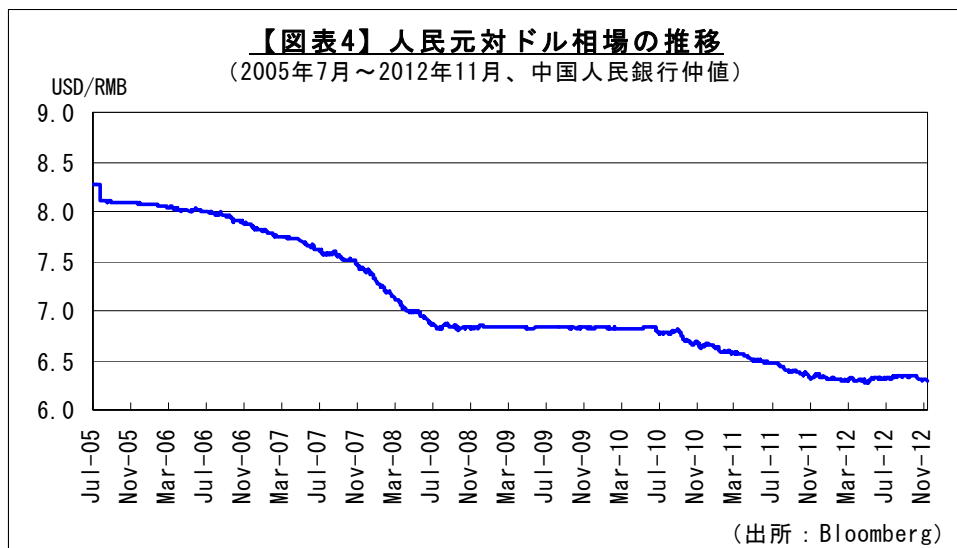
『計画』は、クロスボーダー人民元の直接投資取引を着実に拡大させるとしています。金融機関による国外プロジェクトへの人民元貸付、国外機構による国内での人民元債券発行、国内機構による香港での人民元起債(いわゆる「点心債」の発行)を後押しするほか、香港がオフシア人民元業務センターとして発展することや関係国が人民元を準備通貨として取り入れることを支持するとも明記しています。



□ 人民元為替レートは安定重視

人民元為替レート改革について、『計画』は「主体的、コントロール可能、漸進的の原則に基づき、人民元為替レート形成メカニズムの改革を着実に推し進める。市場の需給を基礎とし、バスケット通貨を参考に調整して管理変動相場制度を改善し、人民元レートの双方向の変動弾性を強化し、人民元レートの合理的な均衡水準上での安定を保持する」(第5章第2節)としており、金融当局としては従来どおり、当局管理下で相場の安定を維持しながら徐々に変動幅の拡大を容認していくものとみられます。

人民元為替レートは2005年7月、米ドルへのペッグによる実質的な固定相場制から通貨バスケットによる管理変動相場制へと移行。2007年5月には対ドル相場の1日の変動幅を0.3%から0.5%に、今年4月には1%に拡大し、11月12日には改革開始以降の最高値となる1ドル6.2291元(終値ベース)を記録しています(図表4参照)。



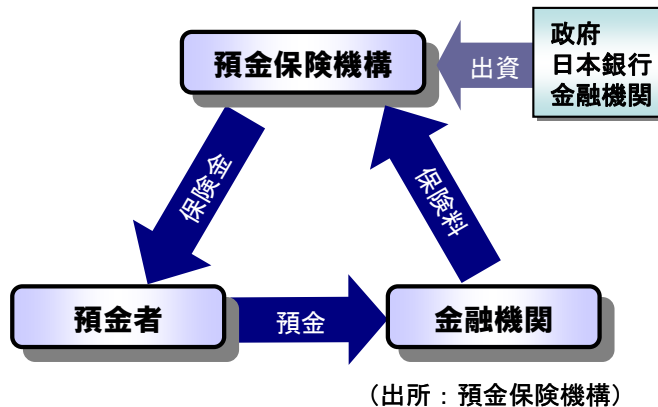
□ 預金保険制度の導入を明記

『計画』は、金融システムの安定化について多くの紙幅を割いています。金融当局は、「カウンターシクリカル³なマクロ・プルーデンス政策⁴の枠組をさらに構築、改善させ、システミックな金融リスクを効果的に防止し、経済金融の安定的で比較的速い成長を維持する」（第2章第1節）と同時に、「価格安定の目標をさらに重視し、より広範な意味の全体価格水準の安定に注意を払う」（第2節）とし、物価の安定を重視する姿勢を特に強調しています。

また、金融機関に対する監督管理の強化も挙げています。中国人民銀行が導入準備を進めている預金保険制度（図表5参照）については、「預金保険の立法プロセスを加速し、時機を選んで『預金保険条例』を公布し、預金保険制度の基本機能と組織モデルを明確にする」（第7章第4節）としており、時期こそ明らかにしていないものの、導入に向けた法制度の整備を明記しています。

【参考】日本の預金保険

【図表5】日本の預金保険の仕組み



【図表6】日本の預金保険における保護範囲

	預金分類		保護範囲
預金保険の対象預金	決済用預金	当座預金、利息の付かない普通預金等	全額保護
	一般預金等	利息の付く普通預金、定期預金、定期積金、元本補填契約のある金銭信託（ビッグ等の貸付信託を含む）、金融債（保護預り専用商品に限る）等	合算して元本1,000万円までと破綻日までの利息等を保護、1,000万円を超える部分は破綻金融機関の財産の状況に応じて支払われる
預金保険の対象外預金	外貨預金、譲渡性預金、金融債（募集債および保護預り契約が終了したもの）等		保護対象外、破綻金融機関の財産の状況に応じて支払われる

(出所：預金保険機構の資料に基づき、中国アドバイザー部作成)

³ 「カウンターシクリカル」とは、「景気変動に対して抑制的な」という意味で、不況時に規制を緩和し、景気回復後に規制を厳格化する臨機応変的な政策方針を指します。

⁴ 「プルーデンス政策」とは、金融システムの安定を維持するための各種政策を指します。事前的措置には金融機関に対する自己資本比率規制や検査等があり、事後的措置には預金保険制度や公的資金注入等があります。

*

『計画』ではこのほか、第11次五カ年計画期間中の金融改革の成果、金融業界における組織体系の構築、株式・債券・為替・保険・先物といった金融市場の発展方針、金融監督管理機能の強化、法律・法規の整備、金融管理監督機関の責任等を盛り込んでいます。

なお、『計画』は中国人民銀行の下記 URL よりダウンロード可能となっております。

《金融业发展和改革“十二五”规划》发布

http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2012/20120917155836347504341/20120917155836347504341_.html

【みずほコーポレート銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部 月岡直樹】

【ご注意】

1. **法律上、会計上の助言**：本資料記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. **秘密保持**：本資料記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。当該情報については貴社内部の利用に限定され、その内容の第三者への開示は禁止されています。
3. **著作権**：本資料記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。いかなる目的であれ本資料の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
4. **免責**：
 - (1) 本資料記載の情報は、弊行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。また、本資料における分析は仮定に基づくものであり、その結果の確実性或いは完結性を表明するものではありません。
 - (2) 今後開示いただく情報、鑑定評価、格付機関の見解、制度・金融環境の変化等によっては、その過程やスキームを大幅に変更する必要がある可能性があり、その場合には本資料で分析した効果が得られない可能性がありますので、予めご了承下さい。また、本資料は貴社のリスクを網羅的に示唆するものではありません。
5. 本資料は金融資産の売買に関する助言、勧誘、推奨を行うものではありません。