



# 懸念される金融引き締めの 銀行収益への影響<sup>1</sup>

王 世華\*

何 帆\*\*

## 要 約

1. 中国では、通貨当局が、インフレと経済過熱を抑制するために、公開市場操作による不胎化政策や、利上げ、預金準備率の引き上げ、窓口指導による融資の抑制など、金融引き締め政策を行っている。これらは、資金運用と資金調達金利差の縮小や、融資規模の抑制、不良債権の増大などを通じて、商業銀行の利益にマイナスの影響をもたらしている。
2. 中国は、マクロ経済の運営にあたり、「為替レートの安定、金融引き締め政策、商業銀行の収益の維持」という三つの目標が同時に実現できないという「トリレンマ」に直面している。これを克服し、政策の自由度を確保するために、為替制度と財政・税制の改革を進めなければならない。

## I. はじめに

2007年12月5日に閉幕した中央経済工作会議では、2008年におけるマクロ調整の最重要課題として、2007年に掲げた「拙速気味に経済が成長している状態から過熱状態に移行することを防ぐこと」（1つの防止）に代わって、「拙速気味に経済が成長している状態から過熱状態に移行することを防ぎながら、一部の商品に限られた価格の上昇が全面的なインフレへと悪化することを防ぐこと」（2つの防止）が打ち出された。同会議ではさらに、2008年には穏健型の財政政策と、引き締め型の金融政策を実施という方針が決定された。

経済の過熱を防ぎ、全面的なインフレを防ぐことは、当面のマクロ政策の柱である。2007年第1～第3四半期の実質GDP成長率は11.5%に達し、第4四半期のGDP成長率も12%に迫る見通しである。消費者物価指数（CPI）は2007年に入ってから上昇し続け、7月以降は6%以上の高い伸びが続いている。11月のCPIは前年同期比で6.9%増に達し、1996年12月以来の記録更新となった。中国は現在、「経済過熱+インフレ」という危機的状態に近づきつつあるように見

<sup>1</sup> 本稿は、中国社会科学院世界経済政治研究所編『国際経済評論』2008年1-2月掲載の「銀行がマクロコントロールのコストを肩代わりすべきかどうか」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

\* 王世華 中央財経大学 ポスドクフェロー

\*\* 何帆 中国社会科学院世界経済政治研究所 所長補佐

える。経済の過熱やインフレを防ぐために、2007年以降、中国人民銀行（中央銀行）は相次いで引き締め型の金融政策を打ち出している。貸出金利が5回にわたって引き上げられ、1年物の定期預金金利が2.52%から3.87%へ調整された。1年物の貸出基準金利も5.58%から7.29%へと引き上げられた。2007年の初頭から12月25日までの間に、人民銀行は10回にわたり法定預金準備率を引き上げている。2007年12月25日には、預金準備率は史上最高となる14.5%の高水準に達した。金利や預金準備率という二つの金融政策手段を利用するほかに、当局は中央銀行手形（中銀手形）や特別国債、「窓口指導」と呼ばれる金融機関への指導により融資の拡大を抑えている。貿易黒字の膨張による外貨流入に対して、人民銀行は「不胎化政策」（通貨供給抑制政策）の実行を余儀なくされている。2007年9月末現在で、中銀手形の残高はすでに3兆9,000億元に達し、前年に比べて9,000億元も増加した。人民銀行は絶えず引き締め政策を打ち出しているものの、信用の拡大には歯止めがかからず、現在ではより直接的な手段である「窓口指導」による調整に乗り出している。

中国の金融システムは、依然として銀行主導型である。2007年第1～第3四半期には、中国国内では非金融部門の資金調達額のうち銀行からの融資が83.4%に達している。2006年以降は、株式市場も活況を呈しているとはいえ、2007年第1～第3四半期における株式発行による資金調達額は、非金融部門の資金調達額全体のわずか8.6%（図表1）に過ぎない。ただし、中国では、商業銀行が人民銀行に代わってマクロ調整にかかる費用の一部を担っているという特殊な事情がある。金融政策やその他のマクロ調整政策の実行に伴うコストや、政策の持続可能性を正しく推計するためには、人民銀行のマクロ調整政策が商業銀行に与える影響を考慮しなければならない。また、逆に、商業銀行の収益状況の変化が未来の経済動向に大きな影響をもたらす可能性があることも、同時に認識しておく必要がある。政府が金融政策やその他のマクロ調整政策を策定するにあたって、これを念頭におかなければならない。

図表1 2006、2007年第1～第3四半期における中国国内非金融部門の資金調達状況

(単位: %)

	2006年第1～3四半期	2007年第1～3四半期
銀行貸出	86.0	83.4
株式 <sup>1)</sup>	2.9	8.6
国債 <sup>2)</sup>	5.7	5.7
社債	5.5	2.4
合計	100.0	100.0

(注) 1. 株式による資金調達には金融機関によるものは含まない

2. 6,000億元の特別国債額を含まない

(出所) 中国人民銀行

## II、金利や預金準備率の引き上げが商業銀行に与える影響

利上げはまず、商業銀行の利ざや収益に影響を与える。当局が貸出金利を引き上げ、預金金利を引き上げない場合、商業銀行の貸出と預金の金利差が拡大して収益増につながる。一方、預金金利のみを引き上げた場合、商業銀行の貸出と預金の金利差が縮小して収益が悪化する。貸出と預金金利を同時に引き上げた場合、商業銀行に対する影響は相殺される。2007年5月と8月の二度にわたり、銀行の1年物の預金基準金利は0.27ポイント、1年物の貸出基準金利は0.18ポイント、それぞれ引き上げられた。これは預金者にとっては有利であるが、銀行にとっては不利な措置である。一方、同年3月、7月および9月には、金融機関の1年物の貸出と預金の基準金利がそれぞれ0.27ポイント引き上げられたが、この措置による商業銀行の収益性への影響は少ない。

一般的に、商業銀行の実際の貸出金利の上昇幅は基準金利の上げ幅より低くなっている。その主な要因としては、①現行の融資に関しては、金利引き上げを契約の更新時期まで待たなければならない、②長期貸出の基準金利が短期貸出より大きく引き上げられたため、企業が財務コストを考慮して短期貸出を増やしている、③同業者間の競争が激化し、融資先を確保するため、各銀行が新規融資になるべく基準金利を下回る低い金利を適用している、④2006年8月19日、人民銀行は金融機関の人民元建ての預金および貸出基準金利を引き上げたが、同時に、個人向け分譲住宅ローン金利の下限を基準値のマイナス10%からマイナス15%へ拡大したため、各銀行の貸出金利引き上げによる影響が相殺された、の4点が挙げられる。

利上げは銀行の預金・貸出の規模や構造にどのような影響を与えるのだろうか。現状から見ると、小幅な利上げでは預金離れの勢いは止まらず、このことは預金量の金利変動に対する弾力性が低くなっていることを示している。株式市場や不動産市場の活況を受け、大量の預金が銀行からこれらの市場に流れている。現在、預金の実質金利がマイナスであることも、預金離れを助長している。

資金の流れからみれば、株式市場やファンド市場に流れた資金は、企業預金あるいはインターバンク預金の形で商業銀行に還流するが、この場合、商業銀行にとっては普通預金として直接引き受けた場合より、資金コストが割高になる（現在、インターバンク預金の金利は1.62%、普通預金金利は0.81%）。その一方で、銀行預金の中でも普通預金の比重が増しており、定期預金の比重が下がっている。一般的に言えば、普通預金へのシフトは銀行の資金コストの低下につながる。また、最近の一連の利上げにおいて、普通預金の上げ幅が定期預金と比べて小さいことも、同様の効果がある。

理論的には、利上げは企業への融資抑制に役立ち、経済過熱を抑えることができるとされるが、実際の効果は、利上げ幅や銀行の融資状況にも左右される。まず、名目金利が上昇したとしても、予想されるインフレ率が高ければ、企業が融資を受ける場合の実質金利は名目金利より低くなる。また、大企業であれば上場による資金調達が可能になっている上、内部留保も多いため、投資活動を行う際の銀行融資への依存度は小さくなりつつあり、利上げによる影響は少ない。さらに、小規模な企業は担保となる資産の欠如や情報の非対称性などの要因があるために資金調達が難しく、銀行融資に頼らざるを得ず、銀行の利上げによる資金調達コストの増加を受け入れるほかはない。金融政策が引き締めに向かう中、銀行融資に対する需要は2008年に入っても依然旺盛であり、多数の銀行が当局に割り当てられた融資限度額をほぼ使い果たしている。

利上げはさらに、銀行の貸借対照表上の項目を通じて収益に影響する。例えば、短期融資の利払い額が上昇するにつれて、企業の倒産確率が上昇すれば、一部の融資が不良債権になってしまう恐れがある。また、利上げによって中銀手形や国債などの利回りが上昇する一方、銀行が保有する既存の債券の市場価格が逆に低下することになる。通常、債券投資比率が高く、償還期限が長い場合、銀行にとって利上げは収支の悪化をもたらす。現在、中国の商業銀行の（満期を待たずに売却される）取引型債券が債券投資総額に占める比重は小さく、通常は 5%に満たないため、利上げが銀行の保有する債券価値に与える衝撃は小さい。

以上をまとめると、最近相次いだ利上げにより、銀行の資金調達コストはやや上昇しているが、商業銀行の収益性に対するマイナスの影響は、現在のところまだ小さいといえる。一方で、定期預金から普通預金へのシフトが進むため、相次ぐ利上げによって、銀行の有利子資産の平均収益率はやや上昇しており、現在までのところ、商業銀行の収益性に対して利上げは若干プラスに働いている。

次に、法定預金準備率の引き上げが商業銀行に与える影響について検討したい。外国における通例とは異なり、中国では預金準備金に対して中央銀行が利息を支払っている。法定預金準備率の引き上げ後、商業銀行が既存の超過準備金を、準備率の引き上げに対応する法定預金準備金の追加分に充てることができれば、法定準備金に適用される金利（現在の基準金利は年 1.89%）は超過準備金の金利（同 0.99%）に比べて高いため、この場合は銀行の収益が増えることになる。しかし、もともと超過準備金を持っていない商業銀行は、通常の場合、融資などを減らし、それによって得られる現金を法定預金準備金の積み立てに充てる必要があるため、収益が減ることになる。これらを併せて考えると、法定預金準備率の引き上げの商業銀行に対する影響は、商業銀行の超過準備率や預貸率、預金獲得能力の強弱に左右される<sup>2</sup>。

2007年に、人民銀行は10度にわたり、計5ポイントの法定預金準備率引き上げを行っている。銀行業全体でみると、それによって預金準備金として凍結された資金は計1.7兆元に上る。法定預金準備率操作は、貨幣乗数を引き下げることを通じて流動性を抑えている。2007年12月末現在、中国の法定預金準備率はすでに14.5%に達している。銀行が保有資金の14.5%を独自に運用できない、特に融資へ振り向けることができない状態になれば、銀行の潜在的な収益力に影響を来たすのは必至である。

今後の状況からみて、人民銀行は当面、利上げや法定預金準備率の引き上げといった政策を引き続き打ち出していくとみられる。利上げや法定預金準備率の引き上げによるマイナスの影響も今後、次のような形で顕在化するとみられる。①多様な資金調達手段を持たず、銀行資金への依存が強く、マクロ調整の影響を大きく受ける企業は、銀行からの資金の獲得が困難になり、資金繰りが悪化する恐れがある。長期的に見れば、これらの企業による財やサービスの供給拡大を阻害し、それによりインフレ抑制をも阻害することになる。②利上げや預金準備率の引き上げによる累積された効果が次第に現れ、負債比率の高い業界では一部企業の財務負担が増し、経営困難に陥る可能性があり、短期的には銀行の不良債権比率が高まる恐れがある。③利上げ政策は銀行による預金の吸収にはプラスになるが、銀行から融資を受けている消費者にとっては返済の負担が増すことになり、繰り上げ返済が増加する。金利上昇と住宅価格の下落が同時に起これば、住

<sup>2</sup> 中央銀行が発表した2007年第3四半期「中国貨幣政策執行報告」は、「2007年9月末、金融機関の超過準備率は2.8%であり、前年同期に比べ0.28ポイント高かったが、6月末に比べ0.2ポイント低かった。うち国有商業銀行の超過準備率は1.97%、株式制商業銀行は4.10%、農村信用組合は5.14%だった」としている。

宅ローン債権の質が低下することになり、不良債権比率が上昇することになる。④利上げを取り巻く外部環境が変わる可能性がある。米連邦準備制度理事会（FRB）はサブプライム危機を受けて利下げを繰り返しているため、人民銀行が利上げを行えば、人民元建て資産と外貨建て資産の金利差が縮小し、人民元上昇加速の圧力が増すことになり、ひいては銀行の外貨建て資産の為替差損が拡大する。

### Ⅲ、不胎化政策の商業銀行への影響

過去数年間、中国では経常収支と資本収支がともに黒字を計上するという特殊な「国際収支の双子の黒字」の局面となっている。「双子の黒字」により大量の外貨が流れ込んだため、これに伴う通貨供給の増加やインフレを防ぐために、中央銀行は「不胎化政策」を余儀なくされている。金融当局は当初、金融機関から通貨を回収するために政府債券、政策的金融債券などを使う公開市場操作による「不胎化政策」を行ってきた。しかし、2002年後期になると、保有する債券が底をついた。その後、人民銀行は中銀手形発行を柱に流動性の吸収を図っている。過去数年間、貿易黒字が急速に膨張し、外貨準備高が上昇するとともに、中銀手形の残高も雪だるま式に膨れあがっている。2007年9月末現在、中銀手形の残高は3兆9000億元に達し、「不胎化政策」のコストはますます増大している。

現在、1年物の中銀手形の利回りは約4%である<sup>3</sup>。これに対し、1年物の預金基準金利は3.87%、同貸出金利は7.29%である。貸出金利が中銀手形の利回りを上回るということは、商業銀行が中銀手形の保有を増やせば収益性が悪化することを意味している。図表2からわかるとおり、国有四大商業銀行が保有する中銀手形の割合は、他の金融機関より高い。つまり、商業銀行による中銀手形の保有は、自主的なものではなく、ある意味では商業銀行が通貨当局のために「不胎化政策」の一部コストを肩代わりしていると言える。融資を増やしすぎている金融機関への警告措置として、中央銀行は手形の強制割り当ても行っている。ペナルティとして割り当てられる手形には、入札発行される中銀手形より大幅に低い金利が適用される。2006年、人民銀行は合わせて4度にわたり1年物の中銀手形を割り当て、発行規模は3,700億元に上った。また、同年の3、5、7、8、9、10月の6回にわたり3年物の中銀手形を割り当てており、発行額は計7,070億元に上った。

図表2 各金融機関の保有する中央銀行手形の額と自社総資産に占める割合（2007年6月）

	国有商業銀行	株式制商業銀行	都市商業銀行	外資系銀行	政策銀行	都市信用組合	農村信用組合	郵政貯金局	ファイナンス会社
中央銀行手形(億元)	27,611	4,369	615	0	485	12	372	3,333	225
資産(億元)	257,659	86,330	29,272	9,863	39,233	1,695	38,880	17,071	6,711
比率(%)	10.7	5.1	2.1	0.0	1.2	0.7	1.0	19.5	3.4

(出所) 中国人民銀行四半期統計報告 2007-2 より整理

<sup>3</sup> 2007年11月20日に人民銀行が発行した1年物の中央銀行手形の参考利回りは3.9933%であり、以前よりやや上昇している。

人民銀行と商業銀行の貸借対照表について簡単な分析を行うことで、商業銀行がより多くのマクロ調整コストを負担していることを容易に見て取れる。

外貨準備高の増加により、金融当局の資産が増加すると同時に、貸方ではこれに対応してマネタリーベースが増加する。その後の当局による「不胎化政策」により、貸方では対応するマネタリーベースが減少し、中銀手形が増える。両方を合わせた不胎化介入の結果、人民銀行の貸借対照表では外貨準備高と中央銀行手形だけが増え、マネタリーベースの水準は変わらない。銀行の貸借対照表では、借方の中銀手形が増加するが、同時に貸出資産が減少する。金融当局の借方にある外貨建て資産（例えば米国債）の収益率は通常、貸方にある中銀手形の収益率より高いため、外貨建て資産が増えるほど、金融当局の利ざや収益は大きくなる。その一方で、銀行の借方にある貸出資産の収益率は中銀手形より高いため、中銀手形が増えるほど、商業銀行では利ざや収益が減ることになる。

今後の相当期間にわたり、中国の金融政策は次のような困難に直面するとみられる。つまり、為替レートを安定させながら、過剰な通貨供給を抑制するためには、介入に伴って増え続ける通貨供給に対し、「不胎化政策」を余儀なくされる。商業銀行にとって、中銀手形を保有するよりも融資を提供する方が高い収益率を見込め、特に、経済過熱期においては、国内の金利が高い水準で推移するため、金融機関に中銀手形を購入させるためには、中央銀行が十分に高い利回りを支払わなければならない（つまり、不胎化政策の費用が割高になる）。商業銀行にとって貸出残高を増やすことが理想的な資産構成である場合、中央銀行が商業銀行に多くの中銀手形を購入するよう「勧告」すれば、商業銀行の収益が悪化することになる。為替レートの安定、金融引き締め政策、商業銀行の収益の維持という3つの目標すべてを同時に実現するのは不可能であり、多くとも2つの目標を実現するのが精一杯であり、中国はマクロ経済の運営に当たり、「トリレンマ」に直面している。

#### IV、信用抑制による商業銀行への影響

政府が相次いで引き締め政策を打ち出しているものの、2008年の現状からみれば、銀行融資の拡大はやや歯止めが効かなくなりつつあるといえる。2007年1～10月、金融機関の人民元建て貸出残高の増加額は3兆5,000億元となり、前年同期を17.66%上回り、15%以下という通年の目標をすでに超過している。信用拡大のさらなる抑制のため、監督当局は厳しい「窓口指導」に乗り出している。2008年第1四半期には、銀行の信用抑制はより難しさを増している。2007年末頃、商業銀行の多くの支店が、監督当局の圧力により融資を見合わせたため、銀行融資に対する需要が今年まで持ち越されている可能性がある。このため、有効な措置を取らなければ、2008年第1四半期には、貸出残高がリバウンドする恐れがある。

「2つの防止」を目標に掲げる政府は、今後はより厳しい信用抑制のための措置に乗り出すと予想される。2008年、商業銀行の貸出残高の増加率目標は13%以下で、2007年の15%以下よりも引き締め基調を強めている。2008年に入り、商業銀行が提出する融資計画は、年度ごとから四半期ごとの上申へと変更された。四半期融資計画は、監督当局が総合的な取りまとめを行い、各銀行へ四半期ごとに具体的な融資枠が割り当てられる。各四半期の初めには警告が、四半期末には審査が行われる。融資枠を超過した商業銀行には、ペナルティとして中銀手形の引き受けが課せられる。

株式制への移行前後、商業銀行の行動パターンには大きな変化が現れた。2004～2005年は、国有銀行が財務面での再編を経て上場準備を行っていた段階に当たるが、不良債権比率を引き上げるために、商業銀行は自発的に融資を抑えていた。この時期、商業銀行の行動は政府のマクロ調整の目標と合致していた。しかし、2006～2007年になると、国有銀行は相次いで上場を果たし、資本金を充実させたため、信用の拡張が可能になった。同時に、株主へより多くの配当を提供するために、収益の追求が不可欠となり、商業銀行は必然の結果として、融資拡大に意欲を示すようになった。この時期になって商業銀行の行動と政府のマクロ調整目標に矛盾が生じた。

2008年に更なる引き締め政策が採られることになれば、商業銀行の業績が今後大幅に悪化する恐れがある。資金調達額全体に占める銀行融資の比率が減少し、優良な大型顧客の商業銀行離れが進む中、高い預金準備率や厳しい信用規制が実施されれば、預金準備金や債券など銀行にとって収益性の低い資産の比重が増える。急激な信用抑制策を実施すれば、銀行の資産の質や収益性が著しく下がる恐れがある。さらに注意すべき点は、銀行の信用抑制は経済の収縮を招きかねず、このことは、銀行自身の業務にも跳ね返ってくる。一部の企業は、キャッシュフローや信用の連鎖に問題が生じた場合、危機に陥る恐れがあり、銀行にも貸出資産の質の低下、不良資産の増加、新規融資を行うに際してのリスクの増大といった影響を及ぼしかねない。特に、不動産価格に変動が起きる恐れがあり、不動産に直接関連する貸付金や不動産を担保とする各種担保融資のリスクが増大することになる。

銀行融資への制限を徹底させれば、さらにマイナスの影響をももたらす恐れがある。大規模と小規模の銀行の間、あるいは中国系と外資系の銀行の間の競争が、これまで以上に不平等となってしまう恐れもある。

信用の抑制は、預貸率が高く、預金の伸びが明らかに鈍っている中小の銀行に対して大きなマイナスの影響をもたらす。これらの銀行はこれまでよりも大きい流動性リスク管理や資産構成を調整するための負担を余儀なくされる一方で、収益の高い貸出資産の伸びが抑制される。2007年の中期報告によれば、興業銀行、浦東開発銀行、民生銀行、招商銀行、中信銀行、深圳発展銀行などの株式制銀行の預貸率は72%を超えており、未上場の銀行では、この比率がさらに高い可能性がある。中小の銀行は、資本金を補充する手段が大手銀行に比べ限られており、しかも自己資本比率が低い。したがって総資産の成長が制約されることになるだろう。

外資系銀行は、預貸率の規制についてはそれほど心配していない。外資系銀行は中国における営業展開を始めたばかりであり、営業拠点が少ない上、資金力にも恵まれている。また、外資系銀行は人民元業務が全面開放になった2006年12月から5年間の過渡期のあいだ、預貸率規制（75%以内）を受けない。中国国内の金融引き締めは、外資系銀行にとっては参入の大きなチャンスである。例えば、2007年7月中旬、米国におけるサブプライム危機の影響により、銀行業監督管理委員会は緊急通達を出し、国内の不動産の潜在的な信用リスクに対する注意を呼びかけた。中国系資本の銀行は不動産融資の提供を渋り始めたが、外資系銀行は人民元業務を急速に拡大し、不動産融資の規模を伸ばしている。

## V、いかにして「トリレンマ」を克服するか

人民銀行の2007年第3四半期の金融政策報告は、「現在の国内の流動性が全体としてやや多めである直接の原因は、国際収支の黒字が続いたためである。このことは、高すぎる貯蓄率や低

い消費率という経済構造の歪みが突出していることと密接な関連がある。銀行システムの過剰流動性や信用の抑制を強化するだけでは、絶えず発生する流動性や経済の構造的問題を根本的に解決することは不可能であり、経済成長のために安定した通貨・金融環境を作り、構造調整や改革加速のための時間稼ぎをするよりほかない」と指摘している。当面の引き締め政策は、マクロ安定に不可欠なものであるが、根本問題に手をつけず、利上げや預金準備率の引き上げ、「不胎化政策」、「窓口指導」などの措置に頼るばかりでは、効果が徐々に薄れるばかりでなく、ダメージが増大する恐れがある。この中で、商業銀行はマクロ調整を行うための大きなコストの負担を強いられている。

「為替レートの安定、金融引き締め政策、商業銀行の収益の維持」という「トリレンマ」を克服するためには、次の6つの措置が求められる。①人民元為替相場の改革を続け、変動幅の拡大や人民元上昇の加速を図る。②財政や税制、対外貿易、外国資本、外貨管理、価格改革などの手段を総合的に駆使し、国際収支の不均衡の調整を促し、国際貿易摩擦の緩和を図り、産業構造の調整を図る。③社会保障システムの構築を早める。これは消費の促進や社会のセーフティネットの構築に有利であるばかりか、経済成長の減速や失業率の上昇によるダメージの抑制にも役立ち、改革開放の円滑な推進につながる。非流通株の上場を早めることで、収益を社会保険、医療保険、教育などの公共支出に充てることも考えられる。これは、国民生活の向上に役立つほか、株式市場のバブルの抑制にも役立つ。④需要を抑えると同時に、供給面でも政策を講じる必要がある。例えば、起業環境の改善や中小企業の発展を奨励し、資本市場制度の構築を強化し、民間企業が株式市場の上場機会をより多く得られるようにする。これにより、株式の供給を増やし、株式バブルの圧力を緩和するだけでなく、中国の株式市場と実体経済の連動性を増し、株式市場の発展を社会における起業やイノベーションにつなげる上でもプラスになる。⑤需要と供給の双方から対策に着手し、供給の促進に注意し、不動産市場の健全な発展を促す。⑥商業銀行の改革、特に農業銀行の改革を強化し、商業銀行のモラルハザードを防ぎ、リスク管理を強化した上で、信用の供給に制約をかける。

商業銀行は、不動産に対する調整政策や、省エネ・省資源に関して行われる業界に対する調整政策、輸出に対する税還付政策など、マクロ調整が信用リスクや収益性に及ぼす影響を注視する必要がある。同時に、ビジネスモデルの転換や、信用抑制下における仲介業務収入の拡大に着目し、銀行の収益力を改善する必要がある。一方、政策当局は「ポスト WTO 時代」におけるマクロ経済政策に関わる新しい課題を見極める必要がある。例えば、資本市場の発展や金融のグローバル化の進展など、金融市場の構造的変化によって金融政策の有効性に影響が及ぶ可能性がある。また、計画中の政策措置を細かく検証する必要がある。関連する監督当局との連携を強め、できる限り短期的措置と長期的措置、量的措置と構造的措置を組み合わせた対策を打ち出し、体制と政策の連携を図り、中国経済が良好な形で、かつ速いスピードでの発展を持続できるように、促していかなければならない。



## 著者紹介

### 何 帆 (He Fan)

中国社会科学院世界経済政治研究所 所長補佐

1971年、河南省生まれ。1993年海南大学経済学院卒。1996年、2000年に中国社会科学院大学院より国際経済学修士と博士学位を取得。ハーバード大学経済学部客員研究員（1998年～2000年）、中国社会科学院政治経済研究所ポスドクフェローなどを経て現職。同研究所が発行している専門誌「世界経済」の編集部主任を務める。主要著書に『内外均衡の発展戦略—今後10年の中国とグローバル経済』（共編）などがある。

### 王 世華 (Wang Shihua)

中央財経大学 ポスドクフェロー 専門は金融論

- ・中国社会科学院世界経済政治研究所は、中国における世界経済と国際政治問題に関する研究をリードする政府系のシンクタンクで、この分野の権威的学術誌である『国際経済評論』を発行している。



Chinese Capital Markets Research