

バックナンバー
はこちらから↑

太陽グラントソントン

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：金融政策、デジタル人民元などをめぐる最近の中国の金融事情

執筆者：帝京大学 経済学部 教授 露口 洋介 氏

要 旨 （以下の要旨は3分10秒でお読み頂けます。）

中国の習近平主席は今年（2026年）5月、北京で米国のトランプ大統領、ロシアのプーチン大統領と相次いで首脳会談を行いました。世界の大国・中国の面目躍如ですが、その中国の国内事情、特に最近の金融事情はあまり知られていないようです。

今回は、中国駐在を長く経験された、帝京大学経済学部教授・露口洋介氏に中国の金融事情について解説していただきます。

中国の経済は不動産不況の低迷が響き、2024年、25年の実質GDPは年率5.0%とコロナ前の6~7%の水準に比べ低いものとなった。こうした状況下、中国は一昨年12月に従来の「穏健な金融政策」から「積極的な緩和スタンス」へと方針を転換し、昨年5月には人民銀行が3つの金融政策を打ち出した。

具体的には、①預金準備率の引き下げ等で市場流動性を増やす数量型手段、②各種金利を引き下げる価格型手段、③銀行貸出を促進する構造的な手段、の3つである。ただ、人民銀行は、④人民元為替レートの操作、も金融政策手段と位置づけている。

中国では、金融政策は政府を指導する共産党が決めており、為替レートも同様である。昨年4月の米中関税問題発生時には、共産党から人民銀行に対外貿易安定の指示が出され大幅な人民元安となった。

構造的な手段による資金供給は全体の3分の1に達し、金利引き下げや人民元レート引き下げも勘案すると緩和策は相応の効果があつた判断される。また、昨年12月には「26年も積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策の実施」方針が示され、今年1月に新たな金融緩和政策が追加された。

こうした中、中国ではデジタル人民元の扱いにおいて大きな転換がもたらされている。すなわち、デジタル人民元を提供する指定運営機関10行（中国商工銀行など6大銀行ほか）が、今年1月から相次いで「デジタル人民元に普通預金金利を支払う」と公表した。従来、デジタル人民元は人民銀行が発行する法定通貨であり、支払い即決済完了となる通貨だった。しかし、デジタル人民元に利息を付すことにより、国の通貨から普通銀行の預金へと本質的に変化したと考えられる。デジタル人民元の安全は預金保険によって保証され、預金準備率の対象となる。一方で銀行は、デジタル人民元を基に貸出で運用する信用創造が可能になった。

更に中国は、人民元国際化の促進として国際間のクロスボーダー取引において、決済のための情報伝達（SWIFT<銀行間送金通信>）と銀行間口座振替決済（コルレス決済）の2つの機能を併せ持つ低コスト、高効率のシステムを構築し、その利用を働き掛けている。人民元国際化の進展の中で、日本も円が埋没しないよう効率的な対外決済システムの構築を早急に進める必要がある。

（このニュースは、2026年5月に脱稿されたものです。）

「太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちら⇒<https://www.grantthornton.jp/insight/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-6438-9395 e-mail: mc@jp.gt.com
太陽グラントソントン マーケティングコミュニケーションズ 宛

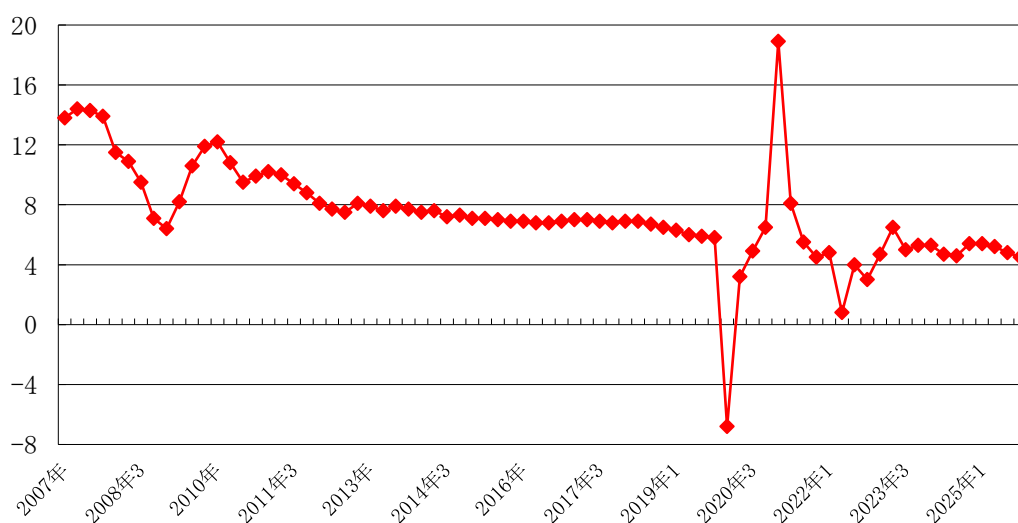
テーマ：金融政策、デジタル人民元などをめぐる最近の中国の金融事情

帝京大学 経済学部 教授 露口 洋介

1. 金融政策の動向

中国のマクロ経済動向を見ると、不動産市況の低迷に伴う不動産開発企業の経営悪化などを受けて実質 GDP の対前年比伸び率は、2024 年、2025 年ともに 5.0% とコロナ前の 6~7% の水準と比べて低いものとなっており、特に 2025 年第 4 四半期は 4.5% と低下した (図 1)。

(図 1) 実質 GDP 前年同期比伸び率 (季節調整済み年率、%)

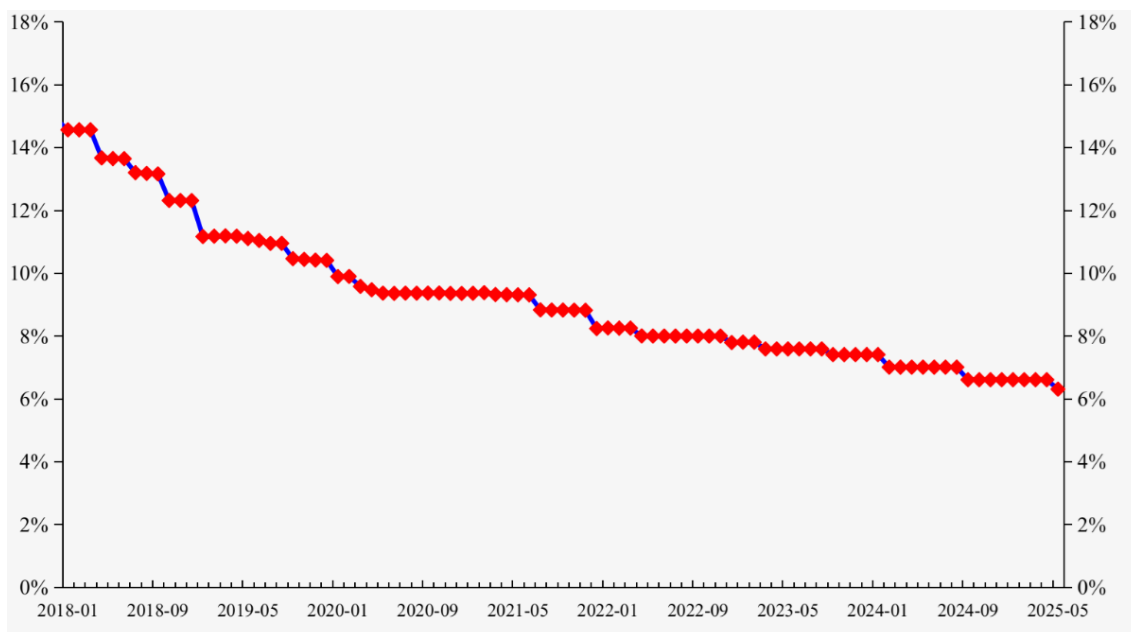


(出所) 国家統計局

このような状況に対して、2024 年 12 月に開催された中央経済工作会議において、2025 年の金融政策の方針はそれまでの「穏健な金融政策」という若干緩和気味のスタンスから「適度に緩和的な金融政策」という 2011 年以来の、より積極的な緩和スタンスに改められた。これを受けて、2025 年 5 月 7 日に中国人民銀行は大規模な金融政策パッケージを公表した。ここでは 4 分野の人民銀行の金融政策手段のうち 3 分野 10 項目の金融政策手段が打ち出された。

第 1 分野は数量型政策手段であり、預金準備率の引下げ等により中長期の流動性供給を増やし市場の流動性を豊富にする政策である。ここでは①5 月 15 日から預金準備率を 0.5% 引下げる (大型銀行については 8.0% から 7.5%) (図 2)、②自動車金融会社や金融リース会社の預金準備率を現行の 5% から段階的に 0% に引き下げる事が公表された。

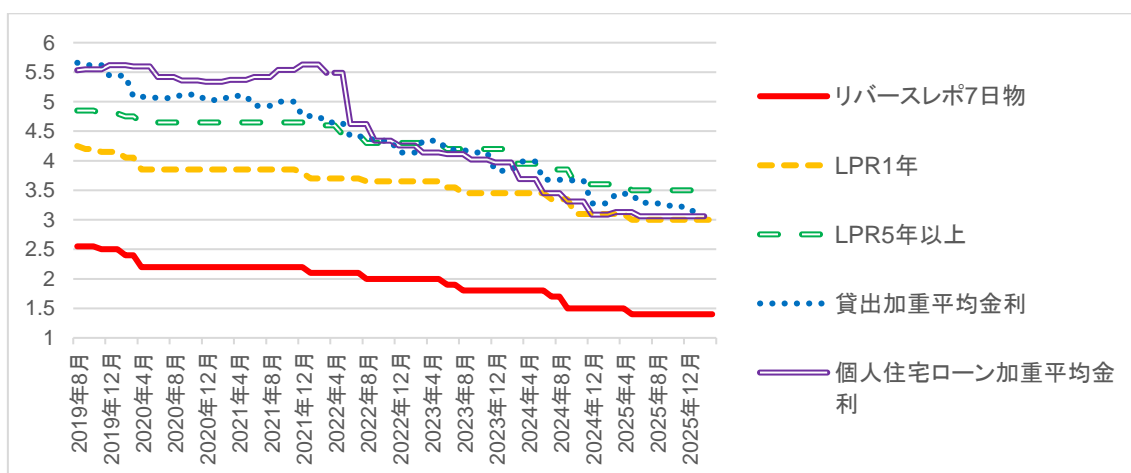
(図2) 預金準備率 (前金融機関の加重平均)



(出所) 中国人民銀行

第2分野は価格型政策手段であり、政策金利など各種金利を引き下げる政策である。ここでは、③人民銀行が政策金利と位置付ける7日物リバースレポ金利を5月8日に1.5%から1.4%に引き下げ、これに伴い、銀行の貸出金利の基準となる貸出市場報告金利(LPR)も5月20日から0.1%低下し1年物3.0%、5年以上物3.5%とされた(図3)。また、④次に述べる構造的金融政策手段の金利を5月7日から0.25%引下げること(主な構造的金融政策手段の金利の場合は1年物で1.75%から1.50%)、⑤個人住宅公積金貸出金利を5月8日から0.25%引下げ、5年以下物2.10%、5年超物2.60%とすることが公表された。

(図3) 各種金利の推移



(出所) 中国人民銀行

第3分野は構造的金融政策手段である。これは特定の分野に銀行が貸出を行った場合に人民銀行がその全額あるいは一部について銀行に対して優遇金利で資金を貸出す

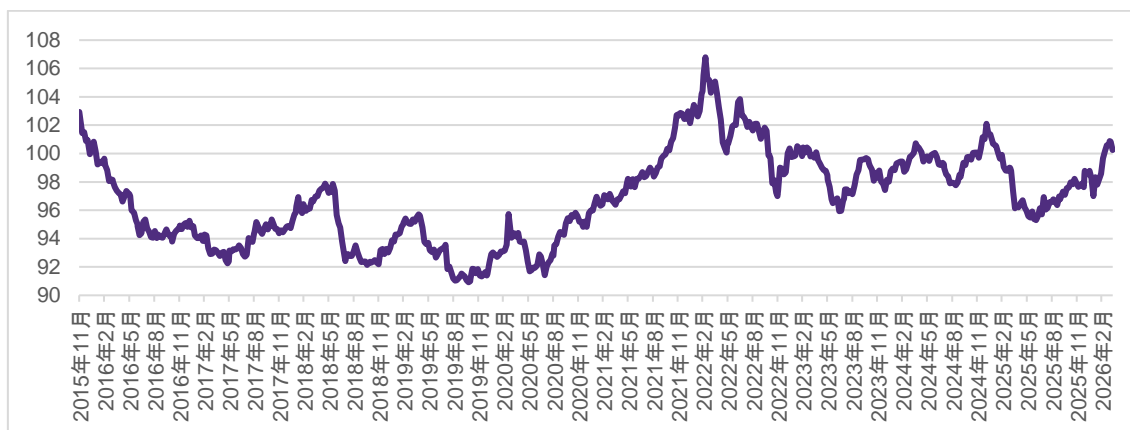
ことによって、当該分野への銀行貸出を促進する政策手段である。ミクロ的な産業政策的効果と、マクロ的な資金総量の増加効果を併せ持つ政策と位置付けられる。ここでは、⑥科学技術イノベーションと技術改造再貸出の限度額を5,000億元から8,000億元に3,000億元拡大すること、⑦5,000億元のサービス消費と養老再貸出を創設すること、⑧農業・零細企業支援再貸出の限度額を3,000億元拡大し3兆100億元とすること、⑨2024年10月に資本市場の安定した発展支援のために導入した2つの手段である証券・ファンド・保険会社スワップファシリティと株式購入買い増し再貸出について、それぞれ限度額が5,000億元と3,000億元であったのを5月7日から統合し、合計8,000億元として弾力的に運用することが公表された。また、⑩科学技術イノベーション新債券とそのリスク分担手段を創設し、金融機関や科学技術型企業、私募株式投資機関・ベンチャー投資機関などが科学技術イノベーション新債券を発行、調達した資金を科学技術イノベーション分野に使用することと、人民銀行が同債券の購入に対して低金利の再貸出資金を提供するほか、地方政府などと協力して共同担保などによる信用供与の多様化を進めて一部の債券の未償還リスクの分担を図ることとされた。

2. 人民元為替レートの金融政策上の位置づけ

以上で述べた3分野の金融政策に加えて、第4の分野として人民銀行は人民元為替レートを金融政策の手段と位置付けている。人民元の為替レートは、以前は事実上対米ドル固定レート制をとっていたが、2005年7月21日に「市場の需給を基礎に、バスケット通貨を参考に調節を行う管理された変動相場制」に移行し、現在に至っている。従って人民元の為替レートは人民銀行によって管理されている。例えば2023年10月21日に人民銀行の潘功勝（はんこうしょう）総裁によって全国人民代表大会常務委員会に対して報告された「金融業務状況報告」の内容を見ると、(1)金融政策執行状況の中の小見出しは、①預金準備率の引き下げ、②構造的金融政策手段の状況、③金利の引き下げ④人民元為替レートは合理的均衡水準における基本的安定を維持と題されている。人民元為替レートの動きは預金準備率の操作や、政策金利、構造的金融政策など、人民銀行が完全にコントロールできる金融政策の手段と同様、明らかに金融政策の手段と位置付けられている。金融政策の手段とは、通貨供給量や物価、国際収支バランスなどの政策目標を実現するために人民銀行が操作できる対象であり、人民元為替レートも人民銀行が政策意図に従って操作しているのである。

どの為替レートを人民銀行が操作しているかについては、2023年9月20日に行われた人民銀行の鄒瀾（すうらん）金融政策局長（当時）の記者会見において、人民元の対米ドル為替レートではなく、人民元の対バスケット通貨為替レートであり、主に中国外貨交易中心（CFETS）が公表している人民元為替レート指数（CFETS指数）を見るべきと述べられている。バスケット通貨とは、貿易比率などによって主要な通貨にウェイトを付し、その加重平均によって人民元の主要通貨全体に対する動向を見る仕組みである。事後的には人民元為替レートの各主要通貨に対する動きを示す実効為替レートで人民元のバスケット通貨に対する動きを見ることが出来る。この人民元の実効為替レートの代表的な指数がCFETS指数である。

(図4) CFETS 指数の動き (2010年=100)



(出所) 中国外貨交易中心

中国では、中央銀行である人民銀行は政府の一部門であり、政府からの独立性は皆無である。従って金融政策の方向性は中国政府や政府を指導する共産党が定めている。人民元為替レートも政府の政策方針に従って操作されている。

2021年初年から2022年にかけての人民元為替レートの上昇は、國務院の常務委員会会議の2021年8月の会合で示された海外の原材料価格の上昇に対して国内物価を安定させる方針によるものであり、22年春からの低下は2022年4月の常務委員会会議で景気の停滞に対して輸出企業を支援する方針によるものである。2023年夏から2025年初までの上昇については、人民銀行の鄒瀾（すうらん）金融政策局長（当時）が2023年9月の記者会見で経済の回復に伴って人民元為替レートは上昇したと説明した。2025年4月には米中関税問題が発生し、共産党中央政治局会議において対外貿易安定の指示が出され、それまでの上昇トレンドから一転して大幅な人民元安となった。その後、関税問題の落ち着きとともに以前の水準に上昇している。

3. 貸出金利と預金金利

前出の通り、人民銀行の金利引き下げに伴い、銀行の貸出金利も低下してきているが、預金金利が十分に低下しないと、銀行の利ザヤが縮小し、経営が悪化する恐れがある。そこで人民銀行は2022年4月に「預金金利市場化調整メカニズム」とよばれる制度を創設し、銀行は10年物国債利回りを主とする債券市場金利と1年物LPRを主とする銀行間市場金利を参考に預金金利を合理的に調整することとして、預金金利に対するコントロールを強化した。2025年5月の金融緩和政策では貸出の基準金利であるLPRの0.1%引き下げと同時に大型商業銀行、株式制商業銀行は預金金利を一斉に引き下げ利ザヤの確保が図られている。

4. 金融政策パッケージの評価と新たな金融緩和政策の発動

2025年5月の金融緩和政策については政策金利の引下げ幅が0.1%と小幅に留まったことから小規模な緩和と評価する向きもあるが、構造的金融政策手段による資金供給量は人民銀行の銀行部門に対する全資金供給量の3分の1に達しており、その金利を0.25%引き下げたことを過小に評価すべきではない。人民元為替レートの大幅な引き下げも加え、この金融緩和政策パッケージは人民銀行が実施可能な緩和手段をすべて発動したものとして、相応の効果があつたものと評価すべきであろう。

2025年12月に開催された中央経済工作会議において、2026年も引き続き積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を実施する方針が示された。

人民銀行の鄒瀾副総裁は2026年1月15日に記者説明会を開催し、金融緩和策の実施を発表した。記者会見で鄒瀾副総裁はまず、2025年5月の金融緩和策パッケージの評価について、金融総量である2025年末の社会調達規模残高が前年末比8.3%増、広義マネーサプライM2が前年末比8.5%増と名目GDP伸び率である4.0%を超える伸び率を示したことや、金利の低下によって企業の資金調達コストが減少したこと、科学技術、環境など特定分野への貸出残高の伸び率が貸出全体の伸び率を上回ったことなどによって、充分効果があったと評価した。

そして、鄒瀾副総裁は中央経済工作会議の方針を受け、現在の金融経済情勢の必要性に基づき、先行して2つの金融緩和策を実施すると述べた。構造的金融政策手段の金利引下げと構造的金融政策手段の内容の拡充である。前者としては、金利を0.25%引下げ、主な構造的金融政策手段の1年物の金利を1.25%とした。後者は、農業・零細企業支援再貸出の限度額を5000億元増加したうえで再割引の限度額と統合して4兆2500億元とすることや科学技術イノベーションと技術改造再貸出の限度額を4000億元増加して1兆2000億元とすることなどである。

「先行して」と述べられているように、今回は2025年5月のように全面的な金融緩和策ではなく、一部を実施したことになるが、今後必要に応じて預金準備率の引き下げや政策金利の引下げが発動される可能性がある。今回政策金利の引下げが見送られたのは、銀行の利鞘がさらに縮小することを避けたからであろう。構造的金融政策手段の金利引下げであれば、銀行にとってまず調達金利の確実な低下が見込まれ、それを勘案して貸出金利を設定することができるので、利ザヤが縮小しにくいからである。一方、人民銀行の銀行に対する資金供与全体に占める比率が大きい構造的金融政策手段の金利が0.25%引き下げられたことは、銀行の資金調達コスト全体の低下をもたらし、銀行の貸出金利の相応の低下が生じることとなり、その効果は無視できない。ある程度意味のある金融緩和策が実施されたと考えるべきである。その効果については今後の状況を見守る必要がある。

5. デジタル人民元の大転換

中国では2025年12月31日から2026年1月1日にかけていくつかの銀行がデジタル人民元に利息を支払うことを公表した。これは従来中国人民銀行が掲げていたデジタル人民元に利息を支払わないという方針を変更する出来事であるが、同時に、デジタル人民元の性格を本質的に変化させる出来事である。

デジタル人民元を収納し取引するためのアプリである「デジタルウォレット」を顧客に提供している機関を指定運営機関と呼ぶ。現在デジタル人民元ははまだ実証実験段階にあるが、現段階で指定運営機関である銀行は6大銀行（中国工商銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国農業銀行、交通銀行、郵政貯蓄銀行）、株式制銀行2行（招商銀行、興業銀行）、QR決済系の民営銀行2行（アリペイ系の網商銀行とウィーチャット系の微衆銀行）の10行となっている。今回、この10行が相次いで「当行が顧客のために開設したデジタル人民元の実名ウォレットの残高に2026年1月1日から当行の普通預金金利を支払う」という、ほぼ同様の内容を公表した。

従来の人民銀行の方針は、2021年7月に人民銀行が公表した「中国デジタル人民元の研究開発進展白書」に示されていた。まず、デジタル人民元は、中国人民銀行が発行する法定通貨であり、人民銀行の公衆に対する負債であり、現金と同じく統計上はM0に含まれると位置付けられた。技術的には口座移転と暗号技術（ブロックチェーン

技術)による価値移転の効果を併用し、支払い即決済終了となる。そして、デジタル人民元は人民銀行の債務として国家信用に裏付けられる信頼性の高さを持っているので、銀行預金からの大規模なシフトが生じて銀行の信用創造機能を阻害する可能性があることから、これを回避するために、デジタル人民元には金利を支払わないという方針が示された。またデジタル人民元の取引額や保有額の上限についてはデジタルウォレットの身分証明の強度によって差を設けることとされた。現在の実証実験段階では金融機関によって金額等に若干の違いがあるようだが、身分証明の分類については共通して以下の4分類によって上限が定められている(表)。

(表) デジタル人民元の取引額・保有額の制限

		一類	二類	三類	四類
身分証明方法		<ul style="list-style-type: none"> ・携帯電話番号 ・有効な身分証明書 ・銀行口座 ・運営機関との対面での署名 	<ul style="list-style-type: none"> ・携帯電話番号 ・有効な身分証明書 ・銀行口座 	<ul style="list-style-type: none"> ・携帯電話番号 ・有効な身分証明書 	<ul style="list-style-type: none"> ・携帯電話番号 (非実名制)
利用限度額	残高上限	無し	50 万元	2 万元	1 万元
	一件毎の限度額		5 万元	5000 元	2000 元
	一日累計限度額		10 万元	1 万元	5000 元
	年間累計限度額		無し	無し	5 万元

(出所) 各種報道から筆者が作成

6. 方針変更についての人民銀行の説明

2026年1月1日から前述の10行が、それぞれが発行するデジタルウォレットのデジタル人民元残高に普通預金金利(現在各行とも0.05%)を支払うこととなり、デジタル人民元には金利を支払わないという人民銀行の方針が変更された。

各銀行の公表に先立ち中国人民銀行の陸磊(りくらい)副総裁は、2025年12月29日付の金融時報紙に「守正とイノベーション デジタル人民元の着実な発展」と題する文章を公表した。そこでは、「中国人民銀行は『デジタル人民元管理サービス体系と関連するインフラ設備の建設を一層強化することに関する行動方案』(以下「行動方案」)を發布し2026年1月1日から施行した」と述べられ、行動方案の内容について説明されており、そのポイントは以下のとおりである。

「行動方案は、デジタル人民元がデジタル現金の段階からデジタル預金通貨の段階に踏み出したことを明確にした。今後、デジタル人民元は中央銀行が技術を提供し、監督を実施し、商業銀行の負債の性質を備え、口座型を基礎としながら分散台帳技術の特性を兼備する現代的デジタル支払い流通手段となる」。

「行動方案は、銀行が顧客の実名登録されたデジタル人民元ウォレットの残高に対して利息を支払うことを明確にした」。

「銀行は同残高について自主的に資産負債経営管理をおこなうことができる」。

「デジタルウォレット残高は預金保険制度によって他の預金と同様の安全と保証が提供され、準備預金の積み立て対象として他の預金と統一して計算される」。

「2016年以來、中国のデジタル人民元は単純なブロックチェーンモデルとは異なり、集中管理的な口座移転型と分散管理的な価値移転（ブロックチェーン技術）の特徴を兼ね備えた混合型の発展路線を歩んできた。実証実験によって、口座型を基礎としスマートコントラクトなどのデジタル技術を利用して、より低コストで高効率のデジタル通貨支払いサービスを実現できることが証明された。大量の小口・大口取引の処理についてはデジタル技術を利用した口座型で行うことによって中央化と管理の有効性が保たれ、信任を強化する必要がある特定のケースではブロックチェーン技術が共同取引を実現し、新たな取引ケースと新技術の適合性が保たれた」。

「行動方案は上海デジタル人民元国際運営センターの設立と中国、香港、タイ、UAE、サウジアラビアで試験運行が行われているデジタル通貨クロスボーダー支払いシステム mBridge を推進する方針を示した」。

2026年1月19日には、人民日報が「デジタル現金からデジタル預金通貨へのグレードアップ—デジタル人民元の預金利息はどのように計算されるか」と題した記事を掲載し、デジタルウォレット残高に対して四半期に一度、3月、6月、9月、12月のそれぞれ20日を基準に計算が行われ利息が支払われることが説明され、実名登録されたデジタルウォレットは前述の身分証明分類のうち第1類から第3類までであり、第4類には金利が支払われないことが明確にされた。

さらに、同記事では、2025年12月末までデジタル人民元の累計取引金額は19.5兆元（約430兆円）、取引件数35.7億件であり、また、mBridgeの2025年末までの累計取引金額は4,778億元相当、取引件数は4,868件であり、取引金額の96%は人民元建てであるとのデータも示された。

7. デジタル人民元の性格の大転換

以上の説明によると、今回の措置は、単にデジタル人民元に利息を付さないという方針の変更であるだけでなく、デジタル人民元の性格の本質的な大転換と見るべきである。

デジタル人民元の位置づけは国家の信用に支えられた人民銀行の負債から商業銀行の負債、すなわち商業銀行の預金に変化した。その安全性は通常の銀行預金と同様、預金保険によって保証され（50万元まで保証）、銀行の預金と同じ準備率で人民銀行に準備預金を積み立てることとなった（現在、大銀行の預金準備率は7.5%）。そして銀行は普通預金と同様の水準で金利を支払い、他方でデジタル人民元の残高から準備預金額を差し引いた金額を貸出などで運用し収益を得ることが可能となった。銀行はデジタル人民元で顧客へ貸出を行うことによって信用創造を行うことができる。通常の預金からデジタル人民元に資金がシフトしても、同じ銀行の預金の間のシフトであり、銀行の信用創造能力にも影響しない。

スマホ上に示されるデジタル人民元の表示を見ると、デジタルウォレットを提供した銀行のロゴが示されている。利用者から見ると、インターネットバンキングで預金が表示される画面と類似しており、当該銀行に預金を預けているのと同じように感じる。今回、これに対して各銀行が金利を支払うことを認めるによって、人民銀行は国内でのデジタル人民元の普及に本腰を入れたと見るができる。2月15日付上海証券報は、網商銀行のデジタル人民元ウォレット残高が1月1日以降の1か月で80%増加したと報じている。

本件の全体像についてはいまだ不明なところが多いが、現時点で得られる情報を総合的に判断すると、定義にもよるがデジタル人民元は、中央銀行が発行する現金と同等の決済手段という意味での中央銀行デジタル通貨（Central Bank Digital Currency）

CBDC) とは言えなくなったように思われる。そしてデジタル人民元は、中央銀行が開発し提供する口座移転型とブロックチェーン技術による価値移転型を併用した新しい決済手段を利用するデジタル預金という位置づけへと、その性格の本質的な大転換が行われたと考えられる。

また、陸磊副総裁の説明や人民日報の記事において、人民元国際化の促進が挙げられ、デジタル通貨のクロスボーダー支払いシステムである mBridge の利用統計が記載されている点も注目に値する。

人民元の国際化については、人民銀行が 2025 年 10 月 30 日に公表した「人民元国際化報告」において、「自主的・コントロール可能な人民元クロスボーダー決済システムを建設し」、「より効率が高く、便利で高速な人民元決済サービスを提供する」としている。人民銀行は、人民元国際化促進のために国際間のクロスボーダー取引において、決済のための情報伝達 (SWIFT<銀行間送金通信>) と銀行間口座振替決済 (コルレス決済) の 2 つの機能を併せ持つ低コスト、高効率のシステムを構築し、その利用を働き掛けている。mBridge による決済の拡大もその一つである。

人民銀行は、デジタル人民元の国内での利用拡大に努めることによって、クロスボーダーの受払でもデジタル人民元の利用を促進し、人民元国際化を促進しようとしている。

日本も人民元国際化の進展の中で円が埋没しないように円の国際化の努力を行わなくてはならない。より便利で効率的な円の対外決済インフラの構築を早急に進める必要があるだろう。

以上

執筆者紹介

露口 洋介(つゆぐち ようすけ) 1957年 大阪府生まれ
帝京大学 経済学部 教授

<学歴・職歴>

1980年 東京大学法学部 卒業
1980年 日本銀行 入行
1989年 外務省 駐中国日本国大使館 1等書記官
1995年 日本銀行 香港事務所次長
2003年 日本銀行 初代北京事務所長
2011年 信金中央金庫 海外業務支援部審議役
2017年 日本大学 経済学部 教授
2018年 帝京大学 経済学部 教授
2025年 金融庁 中国金融研究会座長(現任)