

14年11月以降6度目の利下げ

景気下振れと物価下落のリスクがくすぶる中、中国ではさらなる緩和の可能性が高くなっている。

さいとう 齋藤
なをと 尚登
(大和総研主席研究員)

中 国が2014年11月以降6度目となる利下げに踏み切った。人民銀行(中央銀行)は10月24日に追加金融緩和策を実施。1年物貸出基準金利を0.25%引き下げ4.35%、1年物預金基準金利は0.25%引き下げ1.50%とした。

人民銀行によれば、今回の利下げは景気下振れリスクと物価下落を考慮したとしている。7~9月の実質国内総生産(GDP)成長率は前年同期比6.9%と6年半ぶりに7%を下回り、1~9月のGDPデフレ率は同0.3%のマイナス。このタイミングでの追加緩和は、景気減速が続く中、10月26~29日に開かれる共産党中央委員会第5回全体会議(五中全会)を前に、中国政府として打てる手を打っていることをアピールする狙いがあったのだろう。

また、金融機関の預金金利上限も撤廃された。貸出金利は13年7月に自由化されており、これで預金金利の自由化も一応完了したことになる。では、銀行は自主的に金利を決定できるようになるかといえば、少

なくとも当面は難しい。金利設定に「窓口指導(当局の意向)」が大きな影響を与える状況に変化はない。人民銀行は金利市場化に向けた過渡期として、当面は貸出・預金基準金利の発表を続ける。そして貸出金利について、将来的には上海銀行間市場の貸出基礎金利(LPR)などを参考に金利が自主的に決定されていく姿を描く。ただし、その主要なプレイヤーは国有商業銀行であり、窓口指

導の絶大な影響力は温存されよう。それでも表面的であれば金利自由化は完了した。金融改革推進は、人民元のSDR(特別引き出し権)採用に向けた国際通貨基金(IMF)へのアピールともなったであろう。

他方、金融機関の預金準備率は0.5%引き下げられ、大手行の預金準備率は17.5%となった。これは市場への資金供給が目的だ。「外匯占款(外国為替資金残高)は、人民銀行が市中銀行の外貨を購入し、それに見合う金額の人民元を供給した場合の残高である。14年後半以降、外匯占款は純減が目立ち、15年8月は7238億元(約1133億ドル)、9月は7613億元(約1197億ドル)もの純減となった(図)。

これは、外為市場で大規模な元買い・ドル売り介入が実施されていることが主因の一つだろう。当局が何もしなければ金融引き締めとなり、人民銀行はオペレーションなどを通じて金融市場に資金供給を行っているが、長期資金の供給には、預金準備率引き下げが有効な手段となる。

依然大きい追加緩和余地

中国政府の中では、16~20年の第13次5カ年計画について成長率目標を現5カ年計画の7%前後から6.5%前後に引き下げるとの議論がある。仮に6.5%前後に設定されるとしても、これは平均であり、前半は高め、後半は低めとなるイメージであろう。11~15年の第12次5カ年計画の成長率目標は7%前後であったが、単年の目標は、11年は8%前後、12~14年は7.5%前後、15年が7%前後であった。16年の目標は15年と同様の7%前後に設定される可能性が高く、着地点の下限は6.8%程度となるのではないかと。

今後しばらくは、ソフトランディングのための追加金融緩和やある程度の財政政策などの景気下支え策が強化されるとみている。特に、大手行の預金準備率は引き下げ後も高水準であり、追加引き下げ余地は依然として大きい。

