

2014年11月25日 全4頁

中国：2年4ヵ月ぶりの利下げで景気を下支え

預金金利上限は基準金利の1.1倍⇒1.2倍へ。金利自由化のステップ

経済調査部
シニアエコノミスト 齋藤 尚登

[要約]

- 2014年11月21日、中国人民銀行は貸出基準金利と預金基準金利の引き下げを発表した。実施は11月22日から。1年物貸出基準金利は6.0%⇒5.6%へ0.4%ポイント、1年物預金基準金利は3.0%⇒2.75%へ0.25%ポイント引き下げられた。
- 中国人民銀行によれば、今回の貸出基準金利の引き下げは、特に小型・零細企業の「融資難、融資貴」（資金調達難、資金調達コスト高）問題の改善を図ることが目的である。その一方で、「利下げは、金融政策が（緩和に）変化したことを意味しない」と釘をさしている。恐らく、今回の利下げが、高めの成長率追求を目指した全面的な金融緩和の始まりではなく、あくまでも景気下支えを目的としていることを強調したいのであろう。
- 預金基準金利の引き下げ幅は小さく、上限が基準金利の1.1倍⇒1.2倍へ引き上げられたことで、上限金利を適用すれば、1年物預金金利は利下げの前後で変わらない。この場合、単純計算では預貸スプレッドは、従来の2.7%⇒2.3%へ縮小する。銀行が利息収入を維持しようとするれば、より高い貸出金利の設定が可能な中小企業・零細企業向けの貸出を増やすことも選択肢のひとつとなる。
- さらに、今回の利下げは、不動産（住宅）市場のテコ入れにつながる可能性がある。既に、前月比でみた価格下落幅が縮小し、住宅在庫が圧縮され始めるなど、9月末の中国政府による住宅テコ入れ策の発表がセンチメントの改善に寄与している。こうした動きを住宅ローン金利の低下でさらにサポートしようとしているのであろう。
- 預金基準金利に対する上限金利の引き上げは、金利自由化に向けた重要なステップである。預金金利自由化の前提は、預金保険制度が確立され、金融機関破たん処理法が制定されることであり、今後の金融制度改革の行方にも注目したい。

2年4ヵ月ぶりの利下げで景気を下支え

2014年11月21日、中国人民銀行は貸出基準金利と預金基準金利の引き下げを発表した。実施は11月22日からで、利下げは2012年7月以来2年4ヵ月ぶり。1年物貸出基準金利は6.0%⇒5.6%へ0.4%ポイント、1年物預金基準金利は3.0%⇒2.75%へ0.25%ポイント引き下げられた。

ただし、預金金利上限は、基準金利の1.1倍から1.2倍へと引き上げられたため、上限金利が適用される場合、1年物預金金利上限は、従来の3.0%×1.1=3.3%と、新金利の2.75%×1.2=3.3%で変わらない。中国人民銀行は、今回の措置を「預金者の利息収入を維持し、民間消費の拡大、内需振興に配慮した」としている。

中国人民銀行によれば、今回の貸出基準金利の引き下げは、特に小型・零細企業の「融資難、融資貴」（資金調達難、資金調達コスト高）問題の改善を図ることが目的である。その一方で、「今回の利下げは、金融政策が（緩和に）変化したことを意味しない。経済情勢は合理的な範囲内にあり、物価上昇圧力は全体として落ち着き、中央銀行は経済のファンダメンタルズに基づき、金利を機動的に活用して微調整を行い、適度な実質金利を維持する」とコメントし、中立的な金融政策を維持するとしている¹。恐らく、今回の利下げが、高めの成長率追求を目指した全面的な金融緩和の始まりではなく、あくまでも景気下支えを目的としていることを強調したいのであろう。

図表2は、金融システムから経済に供給された資金のネット増減額を表す社会資金調達金額の前年比であり、2014年1月～10月は前年同期比9.2%減となっている。内訳を見ると、人民元貸出増加額が同5.7%増、地方政府融資平台（中国版第三セクター）が発行する都市投資債券

図表1 2年4ヵ月ぶりの利下げ（単位：%、%ポイント）

		調整前		調整後		差		調整前		調整後		差
								預金金利 上限	預金金利 上限			
預金基準金利	当座	0.35	当座	0.35	0.00							
	3ヵ月	2.60	3ヵ月	2.35	-0.25	3ヵ月	2.860	2.820	-0.040			
	6ヵ月	2.80	6ヵ月	2.55	-0.25	6ヵ月	3.080	3.060	-0.020			
	1年	3.00	1年	2.75	-0.25	1年	3.300	3.300	0.000			
	2年	3.75	2年	3.35	-0.40	2年	4.125	4.020	-0.105			
	3年	4.25	3年	4.00	-0.25	3年	4.675	4.800	0.125			
	5年	4.75	—	—	—							
貸出基準金利	6ヵ月	5.60	1年以内	5.60	-0.40							
	1年	6.00										
	1年超～3年	6.15	1年超～5年	6.00	-0.40							
	3年超～5年	6.40										
	5年超	6.55	5年超	6.15	-0.40							
個人住宅積立金貸出	5年以下	4.00	5年以下	3.75	-0.25							
	5年超	4.50	5年超	4.25	-0.25							

（注1）調整前は2012年7月6日～2014年11月21日までの適用、調整後は2014年11月22日～の適用

（注2）調整前の定期預金金利の上限は基準金利の1.1倍、調整後は同1.2倍

（出所）中国人民銀行より大和総研作成

¹ 中国の中立的な金融政策とは、若干の引き締めから若干の緩和までを含む幅広い概念である。

(城投債) など企業債券増加額が同 23.5%増²、IPO (株式新規公開) の再開³を映した非金融企業の域内株式発行増加額が同 94.5%増となった以外は、調達額が大きく減少したか純減となっていることが分かる。特に、信託貸出増加額の急減は、いわゆるシャドーバンキングの資金仲介機能が大きく低下し、銀行貸出に多くを期待することができない中小・零細企業の資金調達難の問題が先鋭化していることを示唆する。

中国人民銀行は、これまでも①三農 (農民、農業、農村) 向けや中小・零細企業向け貸出が多い一部金融機関の預金準備率の引き下げ (4月、6月)、②商業銀行の預貸率計算方法の調整⁴による貸出余力の増強 (7月)、③一部農村金融機関に対する中国人民銀行の再貸出金利の引き下げ (3.35%⇒2.35%、8月)、といった分野を限定した措置を講じたが、その効果は小さかった。

今回の利下げの特徴は、貸出基準金利の引き下げ幅がより大きいことである。預金基準金利の引き下げ幅は小さく、上限が基準金利の 1.1 倍⇒1.2 倍へ引き上げられたことで、上限金利を適用すれば、1年物預金金利は利下げの前後で変わらない。この場合、単純計算では預貸スプレッドは、従来の 2.7% (1年物貸出基準金利 6.0%－1年物定期預金上限金利 3.3%) ⇒2.3% (同様に 5.6%－3.3%) へ縮小する。銀行が利息収入を維持しようとするれば、より高い貸出金利の設定が可能な中小企業・零細企業向けの貸出を増やすことも選択肢のひとつとなる。

さらに、今回の利下げは、不動産 (住宅) 市場のテコ入れにつながる可能性がある。大和総研では、景気が大きく下振れするリスクが高まるとすれば、不動産 (住宅) 販売の低迷が続き、

図表 2 社会資金調達金額の前年比・前年同期比 (単位: %)

	社会資金 調達金額	内訳						
		人民元貸出 増加額	外貨貸出 増加額	委託貸出 増加額	信託貸出 増加額	未割引の 銀行引受手形 増加額	企業債券 増加額	非金融企業の 域内株式発行 増加額
2003年	69.6	49.7	212.6	243.4	—	純減→純増	36.0	-11.0
2004年	-16.1	-18.0	-39.6	418.8	—	純増→純減	-6.4	20.4
2005年	4.8	3.8	2.5	-37.1	—	純減→純増	330.4	-49.6
2006年	42.3	33.9	3.1	37.4	—	6,150.0	14.9	353.1
2007年	39.7	15.2	164.8	25.1	106.3	346.7	-1.1	182.1
2008年	17.0	35.0	-49.6	26.4	84.7	-84.1	141.8	-23.3
2009年	99.3	95.6	375.9	59.1	38.8	502.1	123.9	0.8
2010年	0.8	-17.2	-47.6	29.0	-11.4	264.4	-10.5	72.7
2011年	-8.5	-6.0	17.7	48.2	-47.4	-56.0	23.5	-24.4
2012年	22.9	9.8	60.4	-1.0	531.5	2.2	65.1	-42.7
2013年	9.9	8.4	-36.2	98.4	43.3	-26.1	-19.7	-11.5
2014年1月～10月	-9.2	5.7	-41.7	-3.9	-79.2	純減	23.5	94.5

(注) 社会資金調達金額は金融システムから経済に供給された資金のネット増加額 (または減少額)
(出所) 中国人民銀行より大和総研作成

² 国家発展改革委員会は 2013 年 12 月末に、地方政府融資平台がシャドーバンキング経由で調達した短期高金利債務を都市投資債券 (城投債) に置き換えるなど、債務再編の強化を指示した。これがある程度奏功している。

³ 低迷する株価対策として 2013 年の IPO はストップし、一部の増資のみが行われた。

⁴ 預貸率の上限は 75%。今回の措置では三農向けや中小企業向け貸出など 6 項目を貸出から除外し、大口譲渡性預金を預金に含めて預貸率を計算するとした。

価格下落が大幅かつ長期化する場合であると想定しているが、前月比でみた価格下落幅は縮小し、大都市を中心に住宅在庫が圧縮され始めるなど、9月末の中国政府による住宅テコ入れ策の発表がセンチメントの改善に寄与している。こうした動きを住宅ローン金利の低下でさらにサポートしようとしているのであろう。

預金金利上限の引き上げは金利自由化のステップ

預金基準金利に対する上限金利の引き上げは、金利自由化に向けた重要なステップである。中国の貸出金利と預金金利の自由化は、「貸出が先、預金が後」という原則に従い段階的に実施されている。貸出金利の上限は2004年10月に撤廃され、下限はその後も基準金利の0.9倍という水準が続いたが、2012年6月に0.8倍に、7月に0.7倍に引き下げられ、さらに2013年7月に下限が撤廃された。

一方、預金金利は長らく固定金利だったが、2004年10月に基準金利を下回る金利設定が可能になり、2012年6月に上限が基準金利の1.1倍に引き上げられ、そして今回、2014年11月に1.2倍まで引き上げられたのである。

2014年3月に、周小川・中国人民銀行総裁は、個人的な見解としたうえで「預金金利の自由化は1、2年で実現できる可能性が高い」と発言したことが注目された。この発言は、金融改革のスピードアップの必要性を強調したものであり、今回の基準金利の1.2倍までの引き上げはそれに呼応している。

今後の預金金利自由化の前提は、預金保険制度が確立され、金融機関破たん処理法が制定されることである。例えば、預金保険制度がなければ（銀行や預金者が、預金は全額保証されると認識している状況では）高金利競争による預金集めが横行することになる。まずは、預金は全額保証されるとの意識を変え、「部分保証」であるということを知徹底させる必要がある。預金保険制度や金融機関破たん処理法導入の議論は煮詰まっており、前者の保証上限は50万元に設定されるとの報道がある。金融制度改革の行方にも注目したい。

図表3 貸出金利、預金金利の自由化の進展度合い

	貸出金利		預金金利	
	上限	下限	下限	上限
1998年10月	1.1倍⇒1.2倍			
1999年9月	1.2倍⇒1.3倍			
2000年				
2001年				
2002年				
2003年				
2004年1月	1.3倍⇒1.7倍			
2004年10月	上限撤廃		下限撤廃	
2005年				
2006年				
2007年				
2008年				
2009年				
2010年				
2011年				
2012年6月		0.9倍⇒0.8倍		1.0倍⇒1.1倍
2012年7月		0.8倍⇒0.7倍		
2013年7月		下限撤廃		
2014年11月				1.1倍⇒1.2倍

(注) 基準金利に対する倍数

(出所) 中国人民銀行より大和総研作成