

2015年10月26日 全4頁

中国：追加金融緩和と預金金利自由化

ソフトランディングに向けさらなる金融緩和も

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 10月23日夜、中国人民銀行が追加金融緩和を発表した。10月24日以降、1年物貸出基準金利は0.25%引き下げられて4.35%になり、大手行の預金準備率は0.5%引き下げられて17.5%となる。
- 同時に預金金利の上限は撤廃される。これによって銀行は自主的に金利を決定できるようになるのか？少なくとも現状では否である。中国人民銀行は、金利の自由化・市場化に向けた過渡期として、今後しばらく貸出・預金基準金利の発表を続けるとしている。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=Loan Prime Rate)などを参考に金利が自主的に決定されていく姿を描いている。ただし、その主要なプレーヤーは国有商業銀行であり、当局の「窓口指導」の絶大な影響力は温存されよう。
- 10月26日～29日に開催される五中全会では2016年～2020年の経済運営方針・目標を盛り込む第13次5ヵ年計画を討議する。成長率目標を現5ヵ年計画の7%前後から6.5%前後に引き下げることを議論するとみられる（計画の発表は2016年3月の全人代まで待つ必要がある）。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。2011年～2015年の第12次5ヵ年計画の成長率目標は7.0%前後であったが、単年の目標は、2011年は8.0%前後、2012年～2014年は7.5%前後、そして2015年が7.0%前後であった。2016年の目標は2015年と同様の7.0%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を目指す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若干強化されるとみている。特に、預金準備率の引き下げ余地は大きく残されている。

追加金融緩和策を発表

中国人民銀行は10月23日夜、追加金融緩和策を発表した。10月24日から実施される。内容は以下の通りである。

- ・10月24日より貸出基準金利と預金基準金利を引き下げる。1年物貸出基準金利は0.25%引き下げて4.35%に、1年物預金基準金利は同様に0.25%引き下げて1.50%とする。同時に金融

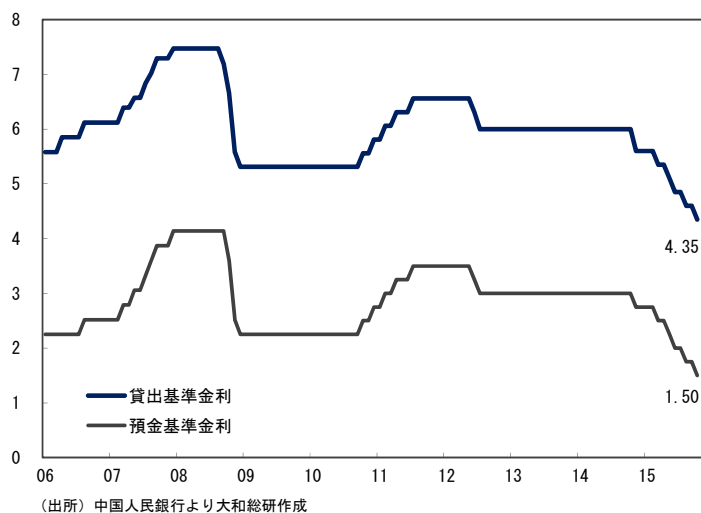
機関の預金金利上限を撤廃する。

- 10月24日より金融機関の預金準備率を0.5%引き下げ(大手行の預金準備率は18.0%⇒17.5%へ引き下げ)、銀行システムの流動性を合理的な範囲で潤沢にし、貸出の適度な増加を促す。三農(農村、農業、農民)向けや小型零細企業向け貸出の割合が多いなどの条件を満たす一部金融機関の預金準備率を追加で0.5%(合計1.0%)引き下げる。

中国人民銀行は2014年11月22日に2年4ヵ月ぶりの利下げ(0.4%)を実施した後、2015年3月1日、5月11日、6月28日、8月26日に追加利下げを実施した。2015年に入ってから引き下げ幅は毎回0.25%であり、今回の利下げを含めた合計6回の利下げにより、1年物貸出基準金利は利下げ前の6.0%から4.35%へ引き下げられた。同様に1年物預金金利は1回当たり0.25%、合計6回の引き下げにより、一連の利下げ前の3.0%から1.50%へ引き下げられた。

中国人民銀行によれば、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ものである。国家統計局が10月19日に発表した7月～9月の実質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月～9月のGDPデフレーターは同0.3%のマイナスであった。このタイミングでの追加金融緩和の実施は、10月26日～29日に開催される五中全会(基本的に年1回開催される中国共産党中央委員会の重要会議)を前に、中国人民銀行、国務院(内閣)として、打てる手を打っていることをアピールする狙いもあったのであろう。

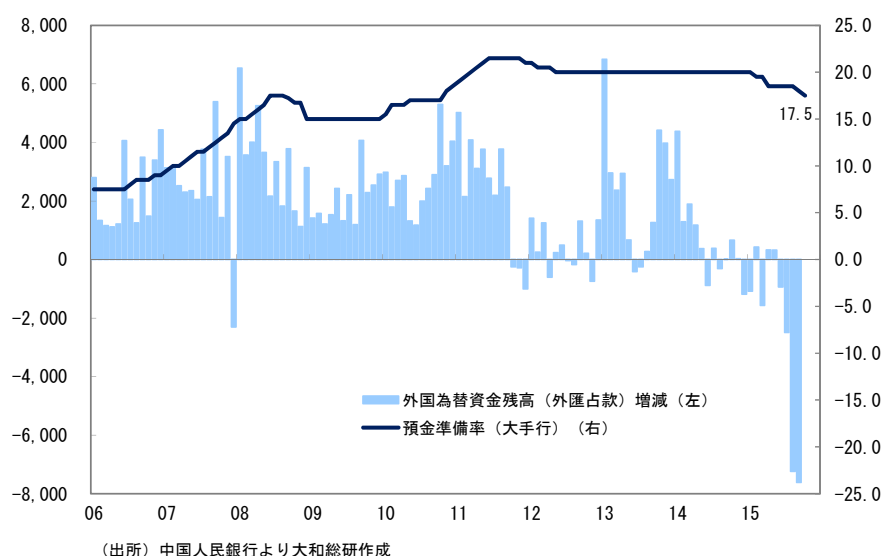
1年物貸出基準金利と1年物預金基準金利の推移(単位:%)



大手行の預金準備率は2015年2月5日に2年9ヵ月ぶりに0.5%引き下げられた後、4月20日に1.0%、9月6日に0.5%引き下げられた。今回と併せて、大手行の預金準備率は一連の引き下げ前の20.0%から17.5%へ引き下げられた。

外匯占款（外国為替資金残高）は、中国人民銀行が市中銀行の外貨を購入し、見合いの人民元を供給した金額の残高である。2014 年後半以降、外匯占款の前月比は純減となることが目立ち、2015 年 8 月は 7,238 億元（約 1,133 億米ドル）、9 月は 7,613 億元（約 1,197 億米ドル）もの純減となった。銀行間外国為替市場での為替介入（元買い・ドル売り）がかつてない規模で実施されていることが大きな要因の一つであろう。こうした状況で何もしなければ金融引き締めとなることから、中国人民銀行はオペなどを通じて金融市場に資金供給を行っているが、長期的な資金を供給するには、預金準備率の引き下げが有効な手段のひとつとなる。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。

外匯占款（外国為替資金残高）前月比増減と預金準備率（大手行）の推移（単位：億元、%）



預金金利の自由化について、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、2014 年 11 月に 1.2 倍に、2015 年 3 月に 1.3 倍に、5 月に 1.5 倍に引き上げられ、8 月に 1 年超の定期預金金利の上限が撤廃された。そして今回の措置により、預金金利の自由化は一応完了したとされる（貸出金利は 2013 年 7 月に下限が撤廃され、自由化されている）。

2015 年 3 月 12 日に行われた中国人民銀行の記者会見で、周小川総裁は「今年、機会があれば預金金利の上限は撤廃される」とし、年内にも預金金利の自由化が行われる可能性があることに言及し、これが実現した格好である。

では、銀行は自主的に金利を決定できるようになるのか？少なくとも現状では否である。やや古い話となるが、周総裁らの記者会見が行われた翌日（3 月 13 日）の現地紙は、「銀行の調達コストを抑制し、貸出金利の引き上げを回避するために、中国人民銀行は一部の中小銀行に対して、預金金利の上限（当時は預金基準金利の 1.3 倍が上限）を適用しないよう、窓口指導を実施した」旨の報道を行った。貸出・預金金利の設定に、「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であろう。

中国人民銀行は、金利の自由化・市場化に向けた過渡期として、今後しばらく貸出・預金基準金利の発表を続けるとしている。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=Loan Prime Rate）、銀行間取引金利（Shibor）や国債イールドカーブなどを参考に金利が自主的に決定されていく姿を描いている。ただし、その主要なプレーヤーは国有商業銀行であり、当局の「窓口指導」の絶大な影響力は温存されよう。

貸出金利、預金金利の自由化

	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
2015年3月				1.2倍⇒1.3倍
2015年5月				1.3倍⇒1.5倍
2015年8月				1年超は上限撤廃
2015年10月				上限撤廃

（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

ソフトランディングに向けさらなる金融緩和も

10月26日～29日に開催される五中全会では2016年～2020年の経済運営方針・目標を盛り込む第13次5ヵ年計画が討議される。成長率目標を現5ヵ年計画の7%前後から6.5%前後に引き下げることを議論するとみられる（計画の発表は2016年3月の全人代まで待つ必要がある）。

仮に6.5%前後に設定されるとしても、これは平均であり、前半は高めで後半は低めとなるイメージであろう。ちなみに2011年～2015年の第12次5ヵ年計画の成長率目標は7.0%前後であったが、単年の目標は、2011年は8.0%前後、2012年～2014年は7.5%前後、そして2015年が7.0%前後であった。2016年の目標は2015年と同様の7.0%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みている。今後しばらくは、ソフトランディングを目指す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若干強化されるとみている。既述のように、特に、預金準備率引き下げの余地は大きく残されている。