

## 人民銀行の利上げ

田中 修

人民銀行は、10月19日、20日から預金・貸出基準金利を引き上げ、1年物預金基準金利は0.25ポイント引き上げて2.50%に、1年物貸出基準金利も0.25ポイント引き上げて5.56%とする旨を発表した。これは2007年12月の利上げ以来、3年ぶりの利上げである。これまで人民銀行は、2009年9月以降、5回貸出基準金利の引下げを行い、4回預金基準金利の引下げを行ってきたのである。

9月の貸出急増を受け、人民銀行はすでに10月11日、4大国有商業銀行と株式制商業銀行2行に対し、預金準備率0.5ポイント引上げを通告していた。このため、市場では利上げのタイミングは遠のいたとの見方が強まっていたのであり、今回の利上げ発表は市場の意表をつくものであった。

今回人民銀行があえて利上げに踏み切った背景としては、次の点が挙げられよう。

7-9月期の経済成長率の低下がさほど大きくなく、経済が「2番底」へ向かう懸念が遠のいた。

他方で、消費者物価は3.6%と高止まりし実質マイナス金利が継続しており、これをこのまま放置すると、預金者が預金を引き出して不動産・株等の購入に向かい、資産バブルを発生させる危険があった。

また、食品価格を中心とした消費者物価上昇に対する庶民の不満は大きく、インフレ抑制に対する政策当局の断固たる姿勢を示す必要があった。

さらに9月以降、不動産市場に再び投機的動きが発生しており、貸出の急増がこれを後押しする形になっている。このため政府は9月29日、3軒目以上の住宅購入に関する融資を暫時停止するとともに、頭金比率を1軒目30%以上、2軒目50%以上、住宅購入に関する貸出金利を基準金利の1.1倍以上とする等の政策を厳格に執行するよう通知している<sup>1</sup>。今回の利上げは不動産対策をマクロ政策面からも強化するものである。

以下は、主要なエコノミストの解説を見てみたい（新華網北京電2010年10月19日）。

(1) 人民銀行貨幣政策委員会委員、清華大学李稻葵教授

### 利上げの理由

現在のマクロ経済面の微細な変化が、中央銀行の今回の利上げ措置を決定づけた。一面において、わが国経済は年初の成長率低下から、現在の徐々に安定に向かう段階に入り始めた。他方で、現在の物価水準は一定の高さを維持している。このマクロデータの微細な変化により、政策決定者は心配を経済成長率の低下から物価上昇に移したのである。これが、中央銀行が利上げを行った主要な原因である。

<sup>1</sup> このほか、現地で1年以上の納税証明或いは社会保険料支払証明のない非居住者に対する住宅購入融資の暫時停止、消費性融資の住宅購入への転用禁止も盛り込まれている。

金融政策は根本的に変化したのか

現在の内外経済情勢はいずれも比較的複雑であり、1回の利上げによりわが国の金融政策に根本的な変化が発生したと判断することはできない。現在、わが国はなお適度に緩和した金融政策を実施しており、利上げの方向に動き出したのかどうかは、なお観察が必要である。

利上げは市場に影響を及ぼすか

今回の利上げは対称的である。即ち、預金金利を引き上げると同時に、貸出金利も同じだけ引き上げている。ゆえにこの措置は銀行の利潤には顕著な影響を与えず、したがって銀行株及び資本市場にそれほど大きな衝撃を与えることはない。ただ、利上げは一定程度現在のわが国の不動産に対するコントロールに資するものであり、最終的に不動産市場の平穏で健全な発展に資するものである。

(2) 中国国際経済研究会 張其佐副会長

中央銀行の今回の利上げは、通貨当局が既にインフレ圧力への対応を当面の更に重要な任務としていることを示すものである。今年以降4回預金準備率を引き上げていることと関連させるならば、ポスト危機時代において、わが国の金融政策は現在さらに常態に回帰しているのである。

(3) 社会科学院金融研究所中国経済評価センター 劉煜輝主任

現在のマイナス金利状況はすでに7ヶ月続いており、しかもマイナス金利はさらに深刻になっている。すでに利上げの時期に達した。0.25ポイントの利上げはマイナス金利の状況を改めることはできないが、アナウンス効果はあり、市場は中央銀行がマイナス金利とインフレを抑制することを決心していると信じることになる。これは企業・個人が自己の投資・消費行為を合理的に調整することを促し、土地囲い込みや物の買占めの衝動を押し下げ、インフレ期待を弱めることに一定の作用がある。

(4) 社会科学院金融研究所 殷劍鋒副所長

利上げは、短期的には人民元の切上げ期待を更に大きくし、更に多くの資金流入を引き起こすかもしれない。

(5) 興業銀行 魯政委チーフエコノミスト

利上げの兆しは、実のところ9月29日に人民銀行が開催した第3四半期貨幣政策委員会の例会において、すでに現れていた。その前までは「成長の維持、構造の調整、インフレの防止」とずっと強調していたのと異なり、今回の貨幣政策委員会では「インフレ防止」が冒頭にきて、しかも「任務は依然非常に困難である」と認識されていたのである。これは、9月のCPIが更に高くなり、3.5%以上の水準を維持することを意味していた可能性がある。

(6) 建設銀行 趙慶明高級研究員

利上げは預金を増やし、企業・個人の借入需要を引き下げるので、マネー需要を低下させ、インフレ期待の抑制に資するものである。これまで中央銀行が利上げを急がなかった

のは、主として物価が3%以内という年度抑制目標を基本的に実現できるとされていたためであるが、最近新たなインフレ要因が野菜価格・穀物価格・主要商品等に集中しており、物価上昇に更に多くの圧力がかかっていた。中央銀行の利上げは、インフレに対する心配に多くを発するものである。

(10月22日記)