

# 人民銀行の利下げ

田中 修

## はじめに

5月11日、人民銀行は、昨年11月・今年3月に続いて3回目の利下げを行った。本稿では、人民銀行の発表内容と、責任者のインタビュー、及びエコノミストの論調を紹介する。

## 1. 人民銀行の発表（5月10日）

5月11日から、金融機関の人民元貸出・預金基準金利を引き下げる。金融機関の1年物貸出基準金利を0.25ポイント引き下げ、5.1%とする。1年物預金基準金利を0.25ポイント引き下げ、2.25%とする。

同時に金利の市場化改革を結びつけて推進し、金融機関預金金利の変動区間の上限を預金基準金利の1.3倍から1.5倍に調整する。その他各レベルの貸出・預金基準金利及び個人住宅公的積立金の預金・貸出金利も相応に調整する。

### 新しい基準金利（%）

（括弧書きは従来の金利）

預金金利	
（1）普通預金・当座預金	0.35（0.35）
（2）定期預金	
3ヵ月	1.85（2.10）
半年	2.05（2.30）
1年	2.25（2.50）
2年	2.85（3.10）
3年	3.50（3.75）
貸出金利	
1年以内（含む1年）	5.10（5.35）
1-5年（含む5年）	5.50（5.75）
5年以上	5.65（5.90）

## 2. 人民銀行責任者のインタビュー（5月10日）

### （1）今回の利下げは何を考慮したのか？

今回の利下げの重点は、基準金利の誘導作用を引き続きうまく発揮させ、社会資金調達コストの低下をさらに推進し、実体経済の持続的で健全な発展を支援することにある。

国务院の統一的手配に基づき、2014年11月と2015年3月、人民銀行は前後2回基準金

利を引き下げた。各政策措置の段階的实施に伴い、金融機関の貸出金利は引き続き低下し、市場金利は顕著に反落し、社会資金調達コストは全体としてある程度低下している。

現在、国内の経済構造調整の歩みは加速しており、外需の変動はかなり大きく、わが国経済はなおかなり大きな下振れ圧力に直面している。同時に、国内物価水準は総体として低位にあり、実質金利はなお歴史的な平均水準より高く、金利手段を引き続き適切に使用するための余地を提供している。

このため、人民銀行は2015年5月11日から、金融機関の貸出・預金基準金利を各0.25ポイント引き下げ、経済の構造調整と転換・グレードアップのために、中立で適切なマネー・金融環境を作り上げることを決定した。

## (2) 今回利下げと、金利変動区間の1.5倍への拡大とを結びつけた背景・意義は？

現在、わが国は預金を除く金利規制は既に全面的に開放されており、預金金利の変動区間の上限は不断に拡大され、金融機関の金利自主決定能力は顕著に向上した。(金融機関の)ランクごとに秩序立てて、競争が差別化された預金金利の決定構造が基本的に形成され、市場化された金利の形成・伝達メカニズムは徐々に健全化されている。

同時に、預金保険制度が順調に打ち出され、しかも市場の金利決定の自律的なメカニズムが確立・整備されたことは、預金金利の市場化を早急に推進するために、良好な基礎を打ち固めた。

現在、銀行システムの流動性は総体として余裕があり、市場金利は下振れ傾向にあり、実際には預金金利の上限を開放するために、かなりよい外部環境と時間的窓口を提供している。金利の市場化改革を穏当に秩序立てて推進するため、人民銀行は預金・貸出基準金利引下げと結びつけ、預金金利の変動区間の上限を基準金利の1.5倍にまで拡大した。

現在、預金金利を「一気に上限にまで引き上げる」機関の数は、既に顕著に減少しているため、金融機関がこの上限を目いっぱい用いることは、基本的にないと予想している。

預金金利の変動区間の上限をさらに拡大したことは、わが国の預金金利の市場化改革のまた1つの重要措置である。これは金融機関の金利自主決定の余地を広げ、金融機関の金利自主決定能力を鍛え上げ、金融機関の経営モデルの転換と金融サービス水準の向上を促進すること、預金金利の上限を最終的に開放するために、さらに堅実な基礎を打ち固めることに資するものである。

さらには、資金価格が市場の需給関係をさらに真に反映し、均衡水準と顧客の意向に合致した貯蓄構造の形成を推進し、資源配分をさらに最適化し、経済金融の健全な発展を促進することにも資するものである。

### **(3) 預金金利の変動区間の上限をさらに拡大後、金融機関が金利を科学的・合理的に決定するよう、どのようにして誘導するのか？**

金融機関が金利を科学的・合理的に決定するよう誘導し、公平で秩序立った市場競争秩序を擁護するため、人民銀行は預金基準金利を引き続き公布し、基準金利の誘導作用をさらに発揮させ、金融機関が金利を決定するための重要な参考を提供する。

同時に、中央銀行の金利コントロール体系をさらに健全化し、金融市場の基準金利体系を整備し、金融政策の伝達効率を高める。

このほか、人民銀行はなおも市場金利決定の自律的なメカニズムを指導し、金融機関の金利決定に対する金融業界の自律的な役割をさらにうまく発揮させる。奨励と規制を同時に実行するという原則に基づき、金利を比較的うまく決定する金融機関に対しては、さらに多くの市場金利決定権と商品のイノベーションの権利を、引き続き優先的に賦与する。預金金利が合理的な水準を超え、市場秩序を攪乱する金融機関に対しては、自律的な規制を課す。

### **(4) 金利コントロール・金利市場化の方面において、人民銀行はさらにどのような考慮をしているのか？**

今回、利下げと金利市場化改革の一層の推進とを結びつけた重点は、経済のファンダメンタルズの変動動向に適応し、実質金利の合理的水準への回帰を引き続き促進し、かつ資源配分における市場の決定的役割をさらに発揮させることにある。

今後、我々は党中央・国務院の戦略的手配に基づき、穏健な金融政策を引き続き実施し、緩和と引締め適切な度合を維持し、流動性の需給・物価・経済情勢等の条件の変化に応じて適切な調整を進め、価格・数量手段を総合的に運用し、中立で適度なマネー環境を維持し、安定成長と構造調整の均衡点をしっかり把握する。

同時に、改革・イノベーションをさらに重視し、コントロールの中に改革を根付かせ、金融政策によるコントロールを改革深化と緊密に結びつけ、企業・個人に対する大口預金を早急に打ち出し、金融機関の金利自主決定の余地を不断に開拓し、金利市場化改革を積極的に推進し、かつ中央銀行の金利コントロール能力とマクロ・コントロールの有効性を不断に増強する。

## **3. エコノミストのコメント**

### **(1) 人民銀行 陸磊研究局長（新華網北京電 2015年5月10日）**

経済運営が直面する下振れ圧力、物価総水準の低位維持により、名目金利の適度な引下げを通じて、実体経済の資金調達コストの安定の中での引下げを実現することが客観的に必要となっており、これによって実体経済の運営の期待を安定化させる。

金利政策が社会資金調達コストの低下を誘導するには、有効な金融監督管理政策と金融イノベーションを奨励する法規の組合せが必要である。たとえば、直接金融のウエイトの

拡大、金融イノベーションの役割の発揮、短期マクロ・コントロール政策に対する経済部門の過度な依存度の引下げなどである。

いわゆる「中国版 QE」という言い方は、伝統的な金融政策手段が効果を失い、オペレーションの余地が欠乏している基礎の上で確立されるものであり、最近の中国の金融政策の量・価格手段の総合運用がかなり大きな余地を備えていることとは、符合しない。

### (2) 復旦大学金融研究センター 孫立堅主任（新華網北京電 2015年5月10日）

企業の資金調達コストはなおやや高く、少なからぬ中小・零細企業は依然として資金調達難・資金調達コスト高である。現在、わが国経済の下振れ圧力はかなり大きく、国内物価総水準が総体として低位にあることは、利下げに余地を提供している。今回の利下げは、实体经济の需要に完全に合致している。

中央銀行の今回の利下げは、实体经济を底支えし、社会資金調達コストを引き下げることに着眼したものであり、安定成長と改革促進に意義あるものである。今回の利下げが株式市場と不動産市場を救うためのものだという認識は成り立たないが、株式市場と不動産市場に対する利下げのプラス効果は軽視すべきではない。

預金準備率引下げと利下げが相次いでいるが、わが国の金融政策に実質的な変化が発生したわけではなく、依然として「穏健」が主たる基調である。いわゆる「微調整」は、主として、安定成長・構造調整・改革促進のためであり、強い刺激ではないし、ましてや大量の水による灌漑ではなく、経済の新常態に積極的に適応するものである。

### (3) 北京大学国家発展研究院 黄益平副院长（新華網北京電 2015年5月10日）

経済の下振れ圧力が大きいことが、やはり今回の利下げの主要な原因である。現在、マクロ経済環境を見ると、名目金利の引下げを通じて実質金利を引き下げ、投資の伸びを安定させることが必要である。

現在、中央銀行は何度も預金準備率引下げと利下げを行っているが、実際の金融政策環境は決して緩和しておらず、金利引下げはインフレ率の低下をヘッジするためのものである。中央銀行はこの問題を認識し、さらなる利下げを選択したのである。

利下げは、「中国版 QE」を決して推進するものではない。QEの形成には基本的な前提がある。つまり、金利がゼロまでむりに引き下げられた後に、さらに引き続きマネーサプライを拡張するのである。しかし、中国は現在どう金利水準を見ても、この前提に合致していないし、利下げはもともと単純にQEと解釈してはならない。

理論上からすれば、金融緩和政策は株式市場に対して一定の支援の作用があるが、決して直接株式市場を上昇させることはできない。もし投資家が、中央銀行が利下げしているのに依然としてインフレ率の下降に追いつかず、政策のテンポが市場に立ち遅れていると思うならば、株式市場の活気を促すことができるかどうか分からない。

(5月11日記)