

# 人民銀行のダブル下げ

田中 修

## はじめに

人民銀行は6月28日、方向を定めた預金準備率引下げと利下げをダブル実施した。昨年秋以降、4度目の利下げ、3度目の預金準備率引下げである。本稿では、当局の発表・解説とエコノミストの論調を紹介する。

## 1. 人民銀行の発表（6月27日）

### （1）方向を定めた預金準備率引下げ

6月28日から、金融機関に対し方向を定めた預金準備率引下げを実施し、实体经济の発展をさらに支援し、構造調整を促進する。

- ①「三農」への貸出ウエイトが、方向を定めた預金準備率引下げ基準に達した都市商業銀行・非县域農村商業銀行に対して、預金準備率を0.5ポイント引き下げる。
- ②「三農」あるいは小型・零細企業への貸出が、方向を定めた預金準備率引下げ基準に達した大型商業銀行・株式制商業銀行・外資銀行に対して、預金準備率を0.5ポイント引き下げる。
- ③ファイナンス会社の預金準備率を3ポイント引き下げ、企業資金の運用効率を高める役割を好く発揮するようさらに奨励する。

### （2）利下げ

同時に、6月28日から、金融機関の人民元貸出・預金基準金利を引き下げ、企業の資金調達コストをさらに引き下げる。うち、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、4.85%とする。1年物預金基準金利を0.25ポイント引き下げ、2%とする。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	1.60（1.85）
半年	1.80（2.05）
1年	2.00（2.25）
2年	2.60（2.85）
3年	3.25（3.50）

貸出金利	
1年以内（含む1年）	4.85（5.10）
1-5年（含む5年）	5.25（5.50）
5年以上	5.40（5.65）

## 2. 中央銀行責任者の説明（6月27日）

### （1）今回の措置の背景

今年に入り、人民銀行は穏健な金融政策を引き続き実施し、緩和と引締め of 適切な度合をさらに重視し、適時・適度に事前調整・微調整を行い、差別的な準備金の動態調整メカニズムを整備してきた。一部の金融機関に対して方向を定めた預金準備率引下げを実施し、貸出政策の構造誘導作用を強化し、金融機関がより多く貸出資源を「三農」、小型・零細企業等の重点分野・脆弱部分に配分するよう奨励してきた。

同時に、金利・預金準備金等多様な手段の組合せを総合的に運用し、流動性の合理的な充足を維持し、市場金利の適切な低下を誘導し、社会資金調達コストを引き下げた。

総体として見ると、各政策の効果が徐々に顕在化するに伴い、マネー・貸出と社会資金調達規模は合理的に伸びており、銀行システムの流動性は充足を維持し、社会資金調達構造はある程度改善し、各種市場金利はいずれもある程度低下し、企業資金調達コストが高い問題は有効な緩和をみている。

経済が「新常态」にある背景の下、わが国は新旧産業と発展動力エネルギーの転換がリンクするカギとなる時期にあり、安定成長・構造調整・改革促進・民生優遇・リスク防止の任務はなお十分困難であり、金融政策手段を引き続き柔軟に運用し、構造調整を通じて経済の平穏で健全な発展を促進し、かつ社会資金調達コストの引下げに力を入れる必要がある。

同時に、わが国の物価水準はなお低レベルにあり、実質金利は歴史的な平均水準より高く、預金準備金と金利手段を運用するために有利な条件を提供している。このため、国务院の批准を経て、人民銀行は預金準備率を再度引き下げ、同時に貸出・預金基準金利の引下げと結びつけることにより、総量の安定と構造最適化の関係をさらに好くバランスさせ、安定成長・構造調整を促進し社会資金調達コストを引き下げることを選定した。

### （2）預金準備率を全般的に引き下げなかった理由

4月に預金準備率を1ポイント引き下げた後、銀行システムの準備金の水準は一度歴史的なハイレベルに達し、6月末の銀行システムの超過準備金の水準はなお3兆元前後を維持している。同時に、短期金融市場のオーバーナイト金利は最低時に1%に接近する歴史的な低レベルに下がった。最近新株発行が巨額の資金を凍結させた影響を受けて、インターバンク市場金利が最低点と比べてある程度上昇したが、なおかなり低水準にある。銀行システ

ムの流動性は総体としてかなり充足しており、預金準備率を全般的に引き下げて流動性を供給する必要はない。

人民銀行はずっと金融政策手段を積極的に運用して経済構造調整の支援に力を入れており、とりわけ金融機関が、新たに増えた、あるいは活性化させた貸出資源を、「三農」、小型・零細企業等の分野にさらに多く配分するよう誘導・奨励してきた。

政府は一貫して方向を定めたコントロールを重視し、マクロ・コントロールの的確性・有効性の向上に力を入れてきた。中央経済工作会議は、2015年に方向を定めたコントロール・構造的コントロールを引き続き実施することを提起した。

今回の方向を定めた預金準備率引下げの目的は、金融機関が「三農」、小型・零細企業の発展を支援する能力を増強し、プラスの奨励作用を強化し、国民経済の重点分野・脆弱部分を支援するためのものであり、大衆による起業・万人によるイノベーションを金融が支援することに資するものである。

### (3) 社会資金調達コストの引下げへの効果

2014年以降、基準金利の誘導作用を好く発揮させ、社会資金調達コストの引下げを推進し、実体経済の持続的で健全な発展を支援するため、人民銀行は前後3回預金・貸出基準金利を引き下げた。うち、1年物貸出基準金利は累計で0.9ポイント引き下げられ5.10%となり、1年物預金基準金利は累計で0.75ポイント引き下げられ2.25%となっている。

基準金利を連続して引き下げる誘導の下、2015年5月、金融機関の新たな貸出の加重平均金利は6.16%であり、前年同期比で0.91ポイント低下し、2011年以来の最低水準となった。同時に、金融機関の預金金利決定はさらに理性的になり、預金金利は総体としてある程度低下し、ランクごとに秩序立てて差別化された競争により金利を決定する構造が基本的に形成されている。各政策措置の効果が徐々に顕在化するに伴い、短期金融市場の金利と債券市場の金利も顕著に低下しており、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。

ここ数回の利下げの効果からすると、貸出金利は全面的に市場化されているが、中央銀行が公布する貸出基準金利は、依然としてかなり強い誘導・シグナルの役割を備えており、貸出基準金利をさらに引き下げることで、実質金利の低下を引き続き誘導できるものと期待される。くわえて、同歩調で預金基準金利を引き下げること、金融機関の資金調達コストを引き下げ、各種市場金利と企業の資金調達コストのさらなる引下げをもたらす、これまでのマクロ・コントロールの政策効果を強固にすることに資するものである。

### (4) 今後の金融政策

今回、方向を定めた預金準備率引下げと預金・貸出金利の引下げを結びつけた重点は、

構造最適化という金融政策の重要機能をさらに増強し、経済の平穏・健全で持続可能な発展を推進し、同時に、基準金利の誘導作用を引き続き発揮させ、社会資金調達コストの引下げを促進することにある。

さらに、我々は引き続き党中央・国务院の戦略的手配に基づき、安定の中で前進を求める政策の総基調と、マクロ政策を安定させ、ミクロ政策を活性化させなければならないという総体的考え方を堅持し、マクロプルーデンス管理を強化し、政策の組合せを最適化して、経済の構造調整と転換・グレードアップのために中立的で適度なマネー・金融環境を作り上げる。

同時に、コントロール・モデルをさらに整備し、金利市場化と人民元レート形成メカニズムの改革をさらに推進して、金融政策の伝達ルートスムーズにし、金融資源の配分効率を高め、経済の科学的発展・持続可能な発展を促進する。

### 3. エコノミストの論調

#### (1) 人民銀行 陸磊研究局長（経済参考報 2015 年 6 月 29 日）

金融政策は、アンチシクリカルなマクロ・コントロールとして、主としてマクロ経済の運営態勢に対応するものである。

経済運営からすると、経済成長は新常态に入っているが、成長安定へのプレッシャーは依然かなり大きく、将来展望からすれば、緩和し適度な金融政策をさらに実施して経済の安定成長を支援する必要がある。物価からすると、5月のCPIの上昇率は1.23%であり、PPIは依然-4.61%と歴史的に低レベルの水準にあり、金融政策のために調整の余地を提供している。

短期的にみれば、2015年上半期の経済変動と金融システムの流動性の変化に対応するため、金融政策が事前調整・微調整を行い、下半期に経済・金融が合理的区間で運営されるために、流動性の基礎を打ち固める必要がある。

長期的にみれば、預金・貸出基準金利の持続的低下と方向を定めた預金準備率引下げは、第13次5ヵ年計画期間の金融改革のために、より十分な政策の余地を提供することに資するものである。

「方向を定めた預金準備率引下げ+利下げ」は、これまでの数量型手段と価格型手段を交互に運用するオペレーション方式を改めるものであり、マクロ経済運営と金融の安定を十分バランスさせるものである。これと同時に、総量的政策と構造的政策を併せて打ち出している。預金基準金利の引下げは、総量的マクロ・コントロールを意味し、方向を定めた預金準備率引下げは、専ら「三農」と小型・零細企業にサービスを提供する金融機関向けであり、国民経済発展の脆弱部分に対するものであり、構造最適化に力を入れている。

今回の政策調整が金融機関の預金準備率を全般的に引き下げていないのは、主として6月末に銀行システムの超過準備金が3兆元前後を維持すると予想され、短期金融市場金利

が歴史的な低レベルであることを考慮したものである。このため、利下げにより実体経済の資金調達コストを引き下げ、方向を定めた預金準備率引下げにより金融資源の配分構造を最適化することが、政策調整の重要な出発点となっている。

方向を定めた預金準備率引下げの主要な機能は、依然として金融システムの流動性増加、実体経済の資金調達コスト低下を通じて、経済の安定した運営を実現することである。ミクロの慎重かつ周到な監督管理、金融業の市場参入、直接的な投融資政策の支援等一連の改革・発展措置を組み合わせることがなお必要であり、それによってはじめてわが国の資金調達構造をより合理的にし、金融部門の効率を持続的に向上させ、実体経済を健全に発展させることができるのである。

**(2) 社会科学院金融研究所銀行研究室 曾剛主任 (新華網北京電 2015年6月27日)**

金融政策は、過去の伝統的なオペレーションモデルを打破した。ダブルの引下げは方式の刷新であり、程度がかなり強く、鮮明なシグナルを伝達している。今回の金融政策のオペレーションは、今の中国経済・金融情勢への積極的な対応であり、際立った問題を的確に解決するのみならず、強い刺激・大放水の方法を採用していない。

金融市場は、これまで流動性がかなり逼迫しており、金融政策によるタイムリーな調整は、下半期の金融の健全な運営に資するものである。

**(3) 交通銀行 連平チーフエコノミスト (新華網北京電 2015年6月27日)**

5月の全国不動産投資は前月比で反転上昇し、不動産取引が活発化し、工業・製造業の伸び率が穏やかに改善していることは、いずれも経済が安定に向かっている兆しである。しかし、この傾向は全体として堅固ではなく、なお不確実性が存在する。利下げと方向を定めた預金準備率引下げは、この好ましい勢いをより堅固なものにすることができる。

**(4) 中国国際交流センター諮問研究部 王軍副部長 (新華網北京電 2015年6月27日)**

中国経済の成長動力は依然としてかなり弱く、金融政策で一定の流動性を解放して支援することが必要であり、さらに重要なことは市場の自信をより増強し、期待をより改善する必要があるということである。このようにしてはじめて、下半期の経済発展・金融の健全化のために基礎を打ち固めることができるのである。

(7月1日記)