

人民銀行のダブル下げ（２）

田中 修

はじめに

人民銀行は8月25日、利下げ（8月26日）と預金準備率引下げ（9月6日）のダブル実施を発表した。昨年秋以降、5度目の利下げ、4度目の預金準備率引下げ（方向を定めた準備率引下げを含む）である。同時に、預金金利の自由化を更に進め、期間1年を超える定期預金の金利を自由化した。本稿では、当局の発表・解説を紹介する。

1. 人民銀行の発表（8月25日）

（1）利下げ

8月26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、4.6%とする。1年物預金基準金利を0.25ポイント引き下げ、1.75%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。

同時に、期間1年以上（1年物を含まない）の定期預金金利の変動の上限を開放し、普通・当座預金及び期間1年以下の定期預金金利の変動の上限は不変とする。

（2）預金準備率引下げ

9月6日から、金融機関の預金準備率を0.5ポイント引き下げ、銀行システムの流動性の合理的な充足を維持し、マネー・貸出の平穏で適度な伸びを誘導する。

同時に、「三農」と小型・零細企業への金融機関の支援能力を更に増強するため、県域農村商業銀行、農村合作銀行、農村信用社、村鎮銀行等の農村金融機関の準備率を別枠で0.5ポイント引き下げる。ファイナンスリース会社と自動車ローン会社の準備率を別枠で3ポイント引き下げ、その消費拡大の役割を好く発揮するよう奨励する。

新しい基準金利（%）

（括弧書きは従来 of 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	1.35 (1.60)
半年	1.55 (1.80)
1年	1.75 (2.00)
2年	2.35 (2.60)
3年	3.00 (3.25)

貸出金利	
1年以内（含む1年）	4.60（4.85）
1-5年（含む5年）	5.00（5.25）
5年以上	5.15（5.40）

2. 中央銀行責任者の説明（8月25日）

（1）今回の措置で考慮したこと

①利下げ

現在、わが国の経済成長はなお下振れ圧力が存在し、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る。グローバル金融市場も最近かなり大きい変動が出現しており、更に柔軟に金融政策手段を運用する必要があり、経済構造調整と経済の平穏で健全な発展のために良好なマネー・金融環境を創造する。

今回の預金・貸出基準金利を引き下げた主要な目的は、基準金利の誘導作用を引き続き好く発揮させ、社会資金調達コストの低下を促進し、実体経済の持続的で健全な発展を支援することである。

2014年11月以降、人民銀行は前後4回預金・貸出基準金利を引き下げ、金融機関の貸出金利の持続的な低下を誘導してきた。2015年7月、金融機関の貸出金利の加重平均は5.97%であり、2011年以降初めて6%以下の水準に反落し、社会資金調達コストが高いという問題が有効な緩和を得た。

ここ数か月CPIが反転上昇しているが、主として豚肉価格が顕著に上昇している等の構造的な要因の影響を受けたものであり、総体としての物価水準はなお歴史的な低レベルにあり、価格手段を再度使用して社会資金調達コストの低下を更に促進するための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・貸出基準金利を更に引き下げ、金融機関の貸出金利と各種市場金利の持続的な低下を促進し、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を決定したのである。

②預金準備率引下げ

今回の預金準備率引下げは、主として銀行システムの流動性の変化に基づくものであり、長期流動性を適切に提供することにより、流動性の合理的な充足を維持し、経済の平穏で健全な発展を促進するものである。

人民銀行は、最近人民元の対ドルレート中間値のオフターメカニズム（基準値）を整備し、かつ過去の基準値と市場レートの少しの差の是正を進めた。外為市場がバランスに接近するプロセスにおいては、流動性の変動も引き起こされるので、生じた流動性不足を相応に補う必要がある。預金準備率の引下げは、このような役割を果たすことができる。

このほか、今回は県域農村商業銀行、農村合作銀行・農村信用社・村鎮銀行及びファインスリース会社・自動車ローン会社の準備率を別枠で引き下げたが、これは主として関係金融機関が「三農」、小型・零細企業、及び消費拡大への支援を更に強化するよう誘導するためのものである。

(2) 期間 1 年を超える定期預金金利の変動の上限を開放した背景

党中央・國務院の戦略的手配に基づき、近年、人民銀行は金利の市場化改革を早急に推進しており、かつ重要な進展をみた。

現在、預金を除く金利規制は既に全面的に開放されており、預金金利の変動の上限は基準金利の 1.5 倍にまで拡大され、企業・個人向けの大口預金が正式に発行されている。市場による金利決定の自律的なメカニズムは不断に健全化され、中央銀行の金利コントロール能力は徐々に増強されており、預金保険は順調に打ち出され、金利市場化改革を一層推進する条件は更に成熟傾向にある。

同時に、現在わが国の物価水準は総体として低レベルにあり、銀行システムの流動性は充足され、市場金利の上昇圧力が総体的にかなり小さいことも、金利市場化改革推進のためかなり良好なマクロ環境とタイミングを提供している。

この情況下、改革をコントロールの中に根付かせ、利下げを金利市場化改革と更に結びつけて、期間 1 年を超える定期預金金利の変動の上限を開放し、わが国の金利市場化改革が更に重要な一步を踏み出すことを示したのである。

それとともに、金融機関が自主的に金利決定を行う余地が更に広がることは、金融機関が自主的に金利決定を行う能力を向上させ、最終的に金利市場化を全面的に実現するために更に堅実な基礎を打ち固めることに資するだけでなく、金融機関の預金金利の利率と全体としての資金調達コストを安定させ、社会資金調達コストの低下の促進にも資することになり、このことは経済の持続的で健全な発展を維持するために積極的な意義を有する。

(3) 金融機関の科学的・合理的な金利決定をいかに誘導するか

期間 1 年を超える定期預金金利の変動の上限を開放した後、人民銀行は関連付帯措置を引き続き整備し、金融機関の科学的・合理的な金利決定を更に誘導し、公平で秩序立った市場競争秩序を擁護する。

①引き続き現行の期間ランクに基づき、預金基準金利を公布する

基準金利の誘導作用を更に発揮させ、金融機関が期間 1 年を超える定期預金金利を決定するために重要な参考を提供する。

②金利のコントロールと伝達のメカニズムを整備する

中央銀行の金利コントロール体系を更に健全化し、金利コントロール能力を増強する。金融市場による基準金利育成を強化し、市場金利体系を整備し、金融政策の伝達効率を高

める。

③業界の自律的な管理作用を発揮させる

市場による金利決定の自律的なメカニズムを指導し、自律的な金利決定における業界の役割を更に好く発揮させる。法に基づき、規定に合致し、奨励と規制を並立させるという原則に基づき、金利決定が比較的良好な金融機関に対し、市場における金利決定権と商品刷新権を引き続きより多く優先的に付与し、大口預金の発行と同業者間の CD の投資範囲を拡大する。預金金利が合理的な水準を超え、市場秩序を攪乱した金融機関に対しては、必要な自律的規制を行ってよい。

(4) 最近の中央銀行による流動性提供の方法

中央銀行が流動性を提供するルート・手段はかなり多く、預金準備率引下げ以外にも、最近中央銀行は買いオペの拡大、中期貸借ファシリティー (MLF)、担保補充貸出 (PSL) 等市場の流動性と貸出可能資金を増やす措置を実施してきた。

8月以来、買いオペを展開し累計で 5650 億円の流動性を放出し、中央の国庫現金を管理する商業銀行の定期預金オペレーションを展開して 600 億円の流動性を放出した。

8月19日には期間6ヵ月、1100億円、金利3.35%のMLFオペレーションを展開し、市場の流動性を増やすと同時に、小型・零細企業と「三農」等の国民経済の重点分野と脆弱部分に対し金融機関が支援を強化するよう誘導した。

引き続き PSL を通じて開発性金融のために、バラック地区改造のための長期に安定しコストが適切な資金源を支援し、7月末の PSL 残高は 8464 億円となり、年初より 4633 億円増加した。金利のレバレッジ作用を適時発揮させ、預金・貸出基準金利の調整に適應するため、今年に入り PSL 資金の金利を 3 回引き下げ、バラック地区改造への支援を強化し、資金調達コスト引下げを促進した。

このほか、中央銀行は引き続き「三農」支援と小型・零細企業支援のための再貸出・再割引を通じて、金融機関が「三農」と小型・零細企業に対する貸出を増やすよう支援した。7月末、「三農」支援再貸出残高は 2139 億円であり、前年同期比 262 億円増である。小型・零細企業支援再貸出残高は 625 億円であり、前年同期比 254 億円増である。再割引残高は 1272 億円であり、前年同期比 118 億円増である。

今後、中央銀行は流動性の変化を引き続き密接にモニタリングし、各種手段の組合せを総合的に運用して流動性を適切に調整し、流動性の合理的な充足と短期金融市場の安定的な運営を維持し、マネー・貸出の平穏で適度な伸びを誘導し、経済の平穏で健全な発展を促進する。

(8月26日記)