

人民銀行のダブル下げ（3）

田中 修

はじめに

人民銀行は10月24日、利下げと預金準備率引下げのダブル実施を発表した。昨年秋以降、6度目の利下げ、5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、預金金利を完全自由化した。本稿では、当局の発表・解説を紹介する。

1. 人民銀行の発表（10月23日）

（1）利下げ

10月24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、4.35%とする。1年物預金基準金利を0.25ポイント引き下げ、1.5%とする。その他各レベルの貸出・預金基準金利及び金融機関に対する人民銀行の貸出金利も相応に調整する。個人住宅公的積立金の貸出金利は変えない。

同時に、商業銀行と農村合作金融機関等に対しては、預金金利の変動の上限を設けず、金利の市場による形成とコントロールのメカニズムを早急に整備し、金利体系に対する中央銀行のコントロールと監督指導を強化する。

（2）預金準備率引下げ

10月24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・零細企業への金融のプラス方向の激励を更に強化するため、基準の符合した金融機関に対して準備率を別枠で0.5ポイント引き下げる。

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	1.10 (1.35)
半年	1.30 (1.55)
1年	1.50 (1.75)
2年	2.10 (2.35)
3年	2.75 (3.00)

貸出金利	
1年以内（含む1年）	4.35（4.60）
1－5年（含む5年）	4.75（5.00）
5年以上	4.90（5.15）

2. 中央銀行責任者の説明（10月23日）

（1）今回の措置で考慮したこと

①利下げ

現在、内外経済情勢は依然複雑であり、わが国の経済成長はなお一定の下振れ圧力が存在し、引き続き金融政策手段を柔軟に運用し事前調整・微調整を強化する必要があり、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は、主として物価全体の変化に応じて、合理的な実質金利の水準を維持し、社会資金調達コストの低下を促進し、実体経済への金融の支援を強化するものである。

中央銀行は基準金利の調整については、主としてCPIの変化を観察しているが、GDPデフレーターをも適宜参考としている。大多数の状況下では、CPIとGDPデフレーターの変動傾向は一致している。しかし、目下の特殊な状況下、国際大口取引商品価格が大幅に下落し、国内投資・工業品の需要が顕著に鈍化している等の要因の影響を受けて、CPIとGDPデフレーターは、ある程度分化傾向がある。9月のCPIは1.6%上昇したが、1-9月期のGDPデフレーターは-0.3%であり、このほか9月のPPIは前年同期比で-5.9%であった。総合的に見ると、現在わが国の物価の全体水準はかなり低く、このため基準金利には一定の引下げの余地が存在する。

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について起こりうる変化・所作を事前調整したものである。最近外為市場の予想は平穏化しており、外貨ポジションの流動性に対する影響は基本的に中立となっている。将来外貨ポジションの変化に影響を及ぼす要因にはなお一定の不確実性があり、加えて、10月の税収の国庫への集中納付が銀行システムの流動性を相応に減少させており、このため、預金準備率引下げを通じて一部の預金準備金を解放し、銀行システムの流動性の合理的な充足を維持する必要があった。

（2）方向を定めた預金準備率引下げの具体的内容

これまでの6回の方向を定めた預金準備率引下げにおいて、行数で累計すると既に97%の金融機関が、方向を定めた預金準備率引下げ政策を享受しており、「三農」と小型・零細企業への金融機関の支援を奨励する方面で、一定の効果を得ている。

政策実施状況からすると、今回人民銀行は方向を定めた預金準備率引下げの基準を調整・最適化し、基準に符合した金融機関に対しては別枠で預金準備率を0.5ポイント引き下げた。

調整後の方向を定めた預金準備率引下げの基準は、主として金融機関が①マクロ面で慎重かつ周到的な経営の状況、②「三農」あるいは小型・零細企業無形の貸出のフロー・残高のウエイトの状況が基準に符合しているかを考慮し、さらに③「三農」と小型・零細企業への貸出総量等の状況を総合的に考慮している。このことは、金融機関が貸出構造を調整・最適化するよう誘導し、「三農」と小型・零細企業への支援を強化することに資するものであり、より多くの資金を実体経済の脆弱部分に振り向けることを促進するものである。

今後、人民銀行は引き続き方向を定めた預金準備率引下げの考査メカニズムを整備し、考査基準を最適化し、プラス方向の激励を強化し、引き続き国民経済の重点分野・脆弱部分への支援を強化する。

(3) 預金金利の変動の上限を開放した意義・背景

現在、わが国経済は新旧産業と発展の動力エネルギーの転換・接続のカギとなる時期にあり、資源配分最適化における市場の決定的役割を更に十分に発揮させ、経済成長方式の転換を推進するためには、金利市場化改革を早急に推進する必要がある。

同時に、近年科学技術が進歩し、インターネットが発展し、それらが金融と不断に融合して、革新的な金融理財商品が迅速に発展しており、預金流出促進作用が日増しに顕著となっている。預金金利規制の効果は弱体化傾向にあり、金利市場化改革を早急に推進することについて、切迫した要求を提起しているのである。

このほか、国際・国内における実践が証明することは、預金金利の市場化改革は物価下落・利下げサイクルの中で進めることが最も望ましく、このようなときであれば、貸出金利の決定において規制を緩めても、貸出金利が顕著に上昇することは起こりにくい。

現在、わが国の物価上昇率が引き続き低レベルにあり、市場金利が低下傾向を示していることも、預金金利の上限開放のためにかなり好い外部環境と時間的チャンスを提供した。

預金金利の上限を解放する市場条件は、既に成熟している。現在、金融機関の資産の部は完全に市場化による価格決定を実現しており、負債の部の市場化による価格決定の程度も既に90%以上に達している。人民銀行は普通・当座預金と1年以内(1年を含む)の定期預金金利について基準金利の1.5倍の上限管理を留保していたのみで、金利規制開放までの距離はあと一歩であった。

実際状況から見ると、わが国金融機関の金利自主決定能力は既に顕著に向上しており、預金金利決定行為は総体としてかなり理性的であり、既にレベルごとに秩序立ち差別化された競争による預金金利決定の構造が形成されていた。主要商業銀行は預金金利の上限開放について、既に十分予想しており、大量の準備を行っていた。政策が正式に打ち出され

たことは、予想の一層の安定化に資することになる。このほか、大口預金と CD の発行・取引も秩序立って推進され、市場金利決定の自律的なメカニズムは不断に健全化されており、預金保険制度が順調に打ち出されたことも、預金金利上限開放のために堅実な基礎を打ち固めた。

この背景下、人民銀行は有利な時機をしっかりと掴み、改革をコントロールの中に根付かせ、金融政策の調整と結びつけ、商業銀行・農村合作金融機関・村鎮銀行・ファイナンス会社等の金融機関に対し、預金金利の変動上限を設けないことを決定したのである。このことは、わが国の金利規制が基本的に開放され、金融市場主体が市場化の原則に従って自主的に交渉し各種金融商品の金利を確定できることを示すものである。

これは、金融機関に経営モデル転換を加速させ、金融サービス水準を高めるよう促すことに資するだけでなく、市場金利体系を健全化し、資金の利用効率を高め、直接金融の発展と金融市場構造の最適化を促進することにも資するものである。さらには、市場の需給により決定される金利形成メカニズムを整備し、資源配分の最適化における金利のレバレッジ作用を発揮させ、市場の活力を十分に発揮させることに資することになり、安定成長・構造調整・民生優遇にとって重要な意義を有するものである。

(4) 金利の形成・コントロールのメカニズム

金利変動に対する行政制限を取り消した後は、中央銀行は金利に対してもはや管理しないことを決して意味しない。金利コントロールを、より市場化された金融政策手段と伝達メカニズムに依拠するだけである。この角度からすれば、金利市場化改革は新たな段階に入ったのであり、核心は健全で市場に適応した金利の形成・コントロールのメカニズムを確立し、中央銀行による市場金利コントロールの有効性を高めなければならないということである。

①中央銀行は、金利政策指導体系を通じて、市場金利を誘導・コントロールする

国際経験を参考に、わが国は正に中央銀行の政策金利体系を構築・整備しており、中央銀行はこれによって市場基準金利とイールドカーブを含む市場金利全体を誘導・コントロールし、金融政策目標を実現する。

短期金利については、人民銀行は短期買戻し金利と常備貸借ファシリティ（SLF）を運用して、短期市場金利の形成を育成・誘導する。中長期金利については、人民銀行は中長期流動性に対する再貸出・中期貸借ファシリティ（MLF）、担保補充貸出（PSL）等の手段の調節作用と中期政策金利の機能を発揮させ、中期市場金利を誘導・安定化する。

②各種金融市場は、市場基準金利とイールドカーブを基準として、金利を決定する

短期金融市場・債券市場等の市場金利は、上海インターバンク短期金利（Shibor）、短期

買戻し金利、国債収益率等により確定し、かつ市場のイールドカーブを形成する。

貸出市場が参考にできる金利決定基準は、貸出プライムレート（LPR）、Shibor、国債イールドカーブ等が含まれる。過渡期において、中央銀行が公布する貸出基準金利も、一定の基準の役割を發揮できる。

各種金融商品はそれぞれの金利決定基準をもち、基準金利の上にポイントを加えて差別化した顧客ごとの金利体系を形成するが、その本質から決して乖離することなく、いずれも市場基準金利の変動を軸とすることになる。

③金利の伝達メカニズムを更に調整する

中央銀行の政策金利体系を整備し、市場基準金利を育成する基礎の上に、人民銀行は中央銀行の政策金利から各種市場基準金利に到達し、短期金融市場から債券市場さらには貸出市場に到達し、進んでその他市場金利ないし実体経済にまで伝達するルートを一層調整する。同時に、豊富な金融市場商品を通じて、関連価格改革を推進し、市場による金利伝達の効率を高める。

（５）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

金融政策のコントロールと金利市場改革の目標実現を保証するため、前述の金利の形成とコントロールメカニズムの基礎の上に、人民銀行はさらに総合的な措置を採用し、金融機関が金利を科学的・合理的に決定するよう誘導し、公平な金利決定秩序を擁護する。

①今後一時期、中央銀行は引き続き、預金・貸出基準金利を公布する

市場の需給により決定される金利形成メカニズムが完全に確立される前は、中央銀行が公布する預金・貸出基準金利は、なお金融機関が金利を決定するために重要な参考を提供できる。

②金融機関の金利決定において業界の自律的な役割を發揮させる

市場による金利決定の自律的なメカニズムを指導し、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、商品刷新権及び貸出プライムレート（LPR）等の市場金利をオファーする資格を引き続きより多く優先的に付与する。預金金利を高利にし、市場秩序を攪乱した金融機関に対しては、自律的規制を課す。

③マクロプルーデンス管理を更に整備する

金融機関の預金・貸出金利決定行為をマクロプルーデンス管理に組み入れ、差別的な預金準備率・再貸出・再割引及び差別化した預金保険料等の手段を通じて、金融機関が科学的・合理的に金利を決定するよう誘導することを検討する。

④引き続き、銀行が内部機能をより強化し、自主的な金利決定能力とリスク管理水準を増

強し、金利市場化の環境に更に好く適応するよう督促・指導する

(6) 今後の金融政策コントロール

現在、金融政策は総体してなお穏健である。今後、金融政策は連続性・安定性を維持し、事前調整・微調整を強化して、経済の平穏な成長と転換・グレードアップのために、引き続き緩和と引締めが適度なマネー条件を作り上げる。

コントロールの程度をしっかりと把握して、構造調整のプロセスで出現する総需要の慣性的な低下を防止し、債務率の過度な上昇がレバレッジ率の急速な上昇をもたらすことをも防止しなければならない。

中央銀行は経済と物価動向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・貸出と社会資金調達規模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。

(10月30日記)