

## 中国中央銀行責任者による預金・貸出基準金利、預金準備率引下げ及び

### 預金利率上限撤廃に関する記者問答(追加分)【日本語参考訳】

中国人民銀行(中央銀行)は2015年10月23日付にて、金融機関の人民元預金準備率引下げ及び人民元預金・貸出基準金利の引下げ、合わせて全期間の定期預金の上限金利の撤廃を発表。同行ホームページに10月26日付けで記者問答(追加分)が掲載されており、参考として日本語訳をご案内致します。

(10月26日午前8時41分 中国人民銀行HP発表内容の日本語参考訳)

#### 【中央銀行責任者による預金・貸出基準金利、預金準備率引下げ及び 預金利率上限撤廃に関する記者問答(追加分)】

1. 今回預金利率上限を撤廃した重大な意義について具体的にお話頂けないか？また将来どのように利率コントロールするかについて、中央銀行はどのような考えを持っているのか？

答:金利市場化は我が国の金融領域の最も核心の改革の一つである。今回の商業銀行と農村合作金融機関などの預金利率上限を撤廃したことは、我が国の利率コントロールがすでに基本的に開放され、改革は非常に重要な一歩を踏み出し、金利市場化は新しい段階へと入っていることを意味する。これは金利市場化が進む中、全体的な金融改革の歴史上重要なマイルストーンであり、我が国が改革を断固として進める自信と決意を十分に示している。

利率コントロールの基本的な開放は、資源分配の改善に対して重大な意義を持っている。金利市場化の条件のもと、利率の価格レバレッジ機能はより一層増強され、金融資源が真に資金需要があり、発展の将来性のある業種、企業に分配されることを推進し、市場が資源分配において決定的役割を発揮することに有利である。特に足元我が国の経済は新旧産業と発展構造転換が続く重要な時期にあり、利率コントロールの開放は金融機関が市場化原則に基づきサポートすべき業種、企業を選択するために、更なる余地を提供する。また、それは安定成長、構造調整、国民の生活レベルの向上、経済の健全性且つ持続可能な発展促進に有利である。

利率コントロールの基本的な開放は、金融機関の発展モデル変革の促進のため新しいエネルギーを注入する。預金利率上限の撤廃に伴って、金融機関は利率が保護を受ける状況において、「量(の拡大)こそが利益」の伝統的な経営モデルは持続不能となり、金融機関が「利潤を中心とする」の経営理念を確立し、経営モデルの転換を加速し、また、価格決定メカニズムを改善し、自主価格決定能力を伸ばし、差異化、多元化、持続化経営を実現し、金融サービスレベルを適切に向上させることに有利となる。

利率コントロールの基本的な開放は、貨幣政策コントロールの枠組転換のために条件を創出した。金融革新の発展に伴い、中間目標としてのマネーサプライと経済成長、物価等の最終目標との間の相関性はある程度低下している。金利市場化は金利が市場の需給状況を真に反映させることに有利であり、中央銀行の利率コントロールのために重要な参考を提供し、従って、貨幣政策コントロール方式が数量型を主としたものから価格型を主としたものに転換することに有利となる。国際経験から見ると、価格コントロールの強化はマクロコントロールの効率性を向上させるための必然的な選択であり、利率コントロールの開放はこの転換を実現するための根本的な前提である。

同時に、預金利率上限の撤廃後、我が国の金利市場化は新しい段階に入ることが確認できるはずである。その核心は市場に適した健全な利率形成と統制メカニズムを打ち立てることであり、中央銀行の市場利率コントロールの有効性を向上させることである。この過程において、人民銀行の利率コントロールにおいては、市場化の貨幣政策ツールと伝達メカニズムをより一層重視する。具体的に言えば、即ち中央銀行の政策利率体系を構築、完備し、これを以って市場利率全体を誘導しコントロールする。同時に、市場基準利率と収益率曲線の育成を加速し、各種金融商品に市場価格決定の基準を持たせ、基準利率において差異化を形成する利率決定を加える。これを基礎として、中央銀行政策金利から各種市場基準レート、貨幣市場から債券市場、更に貸付市場に至るまで、更にはその他市場利率乃至は実体経済への伝達ルートをも更に正常化し、市場を主とし、中央銀行が主導し、各種金融市場を根幹とし、金融市場全体をカバーする利率形成・伝達・コントロールメカニズムを形成し、市場メカニズムに利率形成及び資源配分において真に決定的役割を発揮させる。

預金利率上限撤廃後、人民銀行は一定の期間は預金・貸出基準金利を継続して発表し、金融機関の利率決定の重要な参考として、利率コントロールの枠組を完備するために過渡期を提供する。市場化された利率形成、伝達とコントロールメカニズムが健全に立ち上げられるのを待ち、預金貸出基準金利の公布を辞める、これが「水到渠成(時機が熟せば物事は自然に成就する)」の過程である。同時に、人民銀行が市場利率決定の自律メカニズムの役割を発揮し、マクロプルーデンス管理の更なる整備、金融機関が自主価格決定能力等の方式を向上させることを通して、金融機関が科学的、合理的に価格決定するよう誘導し、公平で秩序ある市場競争環境を維持する。

2. 中央銀行が10月23日に発表した「降准降息(預金準備率の引下げ、預金・貸出基準金利の引下げ)」の措置にあたって主に考慮した内容について、更に詳しく説明して頂けないか？

答: 今回の「双降(ダブルの引下げ)」は経済、物価及び流動性状況の変化に基づいて行われた、合理的、必然的な政策調整である。基準金利の利下げから見ると、主に9月の全体物価は低下しており、適度な名目利率の引下げを通じて実質利率を合理的水準へ回帰させる必要があり、社会融資コストの更なる低下を促し、金融による実体経済のサポート力を強化する。皆さんがご存知のとおり、9月のCPIは前年同月比+1.6%であり、8月比0.4ポイント低下した。また、基準金利に対する調整に当たっては、主にCPIの変化を考慮する以外に、GDPデフレーター等その他物価指数の変化を適度に参考にしなければならない。統計データによると、G

DPデフレーターはCPIよりも更に低く、過去3期のGDPデフレーターは▲0.3%を示している。この他9月のPPIは更に前年同月比▲5.9%となり、既に43ヶ月連続でマイナスを示している。このため、物価全体の水準が低位で推移していることに伴う基準金利の適度な引下げは合理的且つ完全に予期できたものである。

預金準備率引下げから見ると、主に外国為替資金残高の減少が流動性縮小を発生させることに対応したものであり、経済成長の流動性に対する正常なニーズを満たすものである。ここ数年我が国には外貨が大量に流入しており、外国為替資金残高は大きく増加し、流動性供給過剰を引き起こしたため、預金準備率引き上げを通してヘッジを行った。足元為替情勢は変化しており、この数ヶ月外国為替資金残高は一定程度の減少を示した。外為市場の見込は安定し、外国為替資金残高の流動性に対する影響は基本的に中立ではあるものの、将来外国為替資金残高が変化する要素は一定の不確実性を有している。また経済規模の成長にともない、流動性に対する需要はまだ増加する見込みである。この他、10月は集中納税により流動性が減少する見込みである。このため、足元、預金準備率の引下げによる流動性の一部開放が必要であり、これによって銀行システム流動性の合理的水準を維持する。預金準備率引下げは法定準備金が超過準備金に変わるだけであり、中央銀行のバランスシートの規模は拡大するわけではないことを示す必要がある。

我が国の「双降」措置と国外の中央銀行が採用している量的緩和政策(QE)との間には大きな違いがある。国外で実施しているQEの背景は名目政策金利が既に「ゼロ」の下限水準に達しており、正常な利下げ方式によって実質利率の低下と貨幣政策の経済に対するサポート力を強化することは困難である。この状況下、やむを得ず直接中央銀行のバランスシートを拡大する非伝統的手法により経済を底支えし、また一定量の特定資産(例えば債券)を購入するため、「量化」の緩和政策と呼ばれる。

我が国の今回の利下げと預金準備率引下げは伝統的なものであり、通常の貨幣政策措置であり、「QE」ではない。中国はまだ「ゼロ金利」の制約には面しておらず、名目金利水準は依然ゼロよりも上にあり、この他預金準備率も相対的、比較的が高い。このため、足元貨幣政策のサポート力を強化する必要がある時期において、利率ツール及び預金準備率ツールは使用する余地があり、預金準備率引下げ措置は中央銀行のバランスシートを直接拡大しないため、非伝統的なQE措置に属するものではない。

作成 : 三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司 環球金融市場部 021-6888-1666 ex) 2910~2918

当資料は相場情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願い致します。当資料は信頼できる情報に基づき作成したのですが、その正確性、安全性を保証するものではありません。また、過去の結果が必ずしも将来の結果を暗示するものではありません。当資料は執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一された見解ではありません。当資料は使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても弊社は責任を負いません。尚、当資料の無断複製、複写、転送はご遠慮下さい。当方の都合で、本レポートの全部または一部を予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。