

【10/29 中国利上げについて～強力なアナウンスメント効果を期待】

2004年10月29日 鈴木貴元 研究員

貸出基準金利を9年ぶり、預金金利を11年ぶりに引き上げ

10月28日、中国人民銀行は、29日より金融機関の貸出・預金基準金利を引き上げると発表した。利上げ幅は0.18%ポイントから0.81%ポイントで、短期の金利は引き上げ幅が小さく、中長期の金利は引き上げ幅が大きくなっている(図表1)。代表的な金利である1年もの貸出基準金利は5.31%から5.58%へ、同期間預金基準金利は1.98%から2.25%へと各0.27%ポイント引き上げられた。

同時に、これまで基準金利の1.7倍であった貸出金利の上限が、都市・農村信用社(日本の信用組合や農協に当たる)を除く金融機関について撤廃され、都市・農村信用社については2.3倍にまで引き上げられた(都市・農村信用社の1年もの貸出金利は5.02%から12.83%となる)。

なお、新華社の中国人民銀行に対するインタビュー記事によると、今回の利上げは、マクロコントロールの効果を高めると同時に、中小企業の流動資金不足への対応、非正規の資金(闇金)を正規の金融システムに還流させることなどを目的としているという。また、低所得者層の利息収入を増やすことも期待されている。他方、貸出金利の上限規制の緩和は、金融機関のリスク管理能力の向上に沿ったものであり、非正規の高利貸しを抑制するためのものとしている。

最近の経済指標を見ると、1-9月期のGDP成長率が前年比9.1%、固定資産投資が同27.7%増と、投資の過熱が継続していることが示された。しかし、一方で、消費者物価上昇率は9月前年同月比5.2%と低下に転じており、利上げ期待は足下、後退していた。筆者は、実質金利がマイナスになったなどの利上げサポート材料はあるものの、現在の投資の過熱は、長期の成長期待が強いことが主因であり、小幅な利上げでは効果がほとんどないので、象徴的な意味合いを除けば利上げは基本的に行われないと考えていた。

再利上げの可能性は低い

今回のタイミングで利上げが行われた背景には、第一に、抑制姿勢は変わらないとの中央政府の姿勢を企業や銀行、地方政府に改めて認識させる必要があったことが考えられる。春先以降、金融機関の融資の厳格化、農地の工場用地への転用停止など一連の抑制措置が発動されたが、半年後に抑制措置が緩められるとの期待が当初からあり、10月末はまさにその期限であった。第二に、7-9月期の経済成長が予想以上に強く、年内に投資の抑制効果がはっきりと現れなければ、2005年に入って引き締めを強化しなければならない状況となった。しかし、大幅な引き締めは貸出先の事情などから難しく、また行政指導の一段の強化には限界があるため、今のうちに利上げをし、アナウンスメント効果で企業の投資意欲を減退させることを狙ったと考えられる。第三に、最近の原油等一次産品及び素材の価格高騰では中国の景気好調持続が大きな要因の一つとして働いたため、利上げによって景気減速期待を強め、価格高騰の中国要因を削ぎ落とすことを狙ったと考えられる。

胡錦濤・温家宝政権は、経済制度・システムの整備に注力するために、経済運営においては、行政指導という非市場的手段を多用してきた。今回の利上げもアナウンスメント的な意味合いが強く、決して市場メカニズムによる調整を期待したものではないだろう。ただし、市場のサプライズを狙ったところは市場的で、胡・温流の経済運営スタイルを示したものとして注目したい。

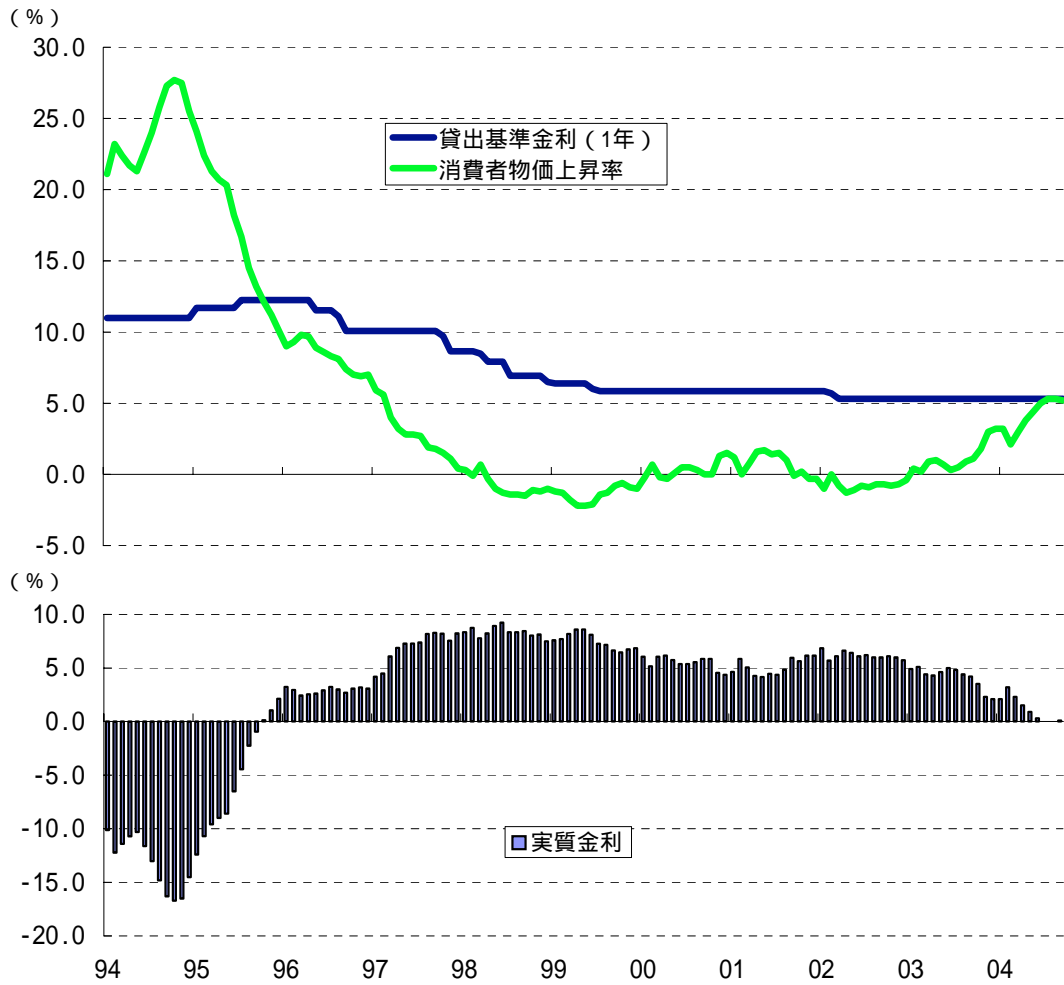
今後の展開としては、次の利上げは基本的にはないとみる。2005年1月下旬に2004年10-12月の成長率が発表されるが、これまでの経験からは、旧正月が完全に明けて全人代の直前となる2月下旬までは動きはない。2005年の経済が本格的に始まってからの引き締めは、ハードランディングの危険性が強いから、かなりの政治判断を要する。もう一段のメッセージとして利上げがあるとすれば、2月下旬から3月下旬と考えられる。また、人民元については、金融システムの整備が進捗していることを内外に知らせるために、切り上げる(または変動幅拡大)可能性が若干出てきている。

図表1 今回の金利調整 (%)

項目	調整前	調整後		調整前	調整後		
貸出			預金	普通	0.72	0.72	
	6か月	5.04		5.22	3か月	1.71	1.71
	1年	5.31		5.58	6か月	1.89	2.07
	1-3年	5.49		5.76	1年	1.98	2.25
	3-5年	5.58		5.85	2年	2.25	2.70
	5.76	6.12		2.52	3.24		
個人住宅貸出				3年	2.52	3.24	
	5年以下	3.60	3.78	5年	2.79	3.60	
	5年以上	4.77	4.95				

(出所)新華社

図表2 金利と物価の動き



(出所)CEIC

以上