

# China Insights

## 中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBCアセットマネジメント株式会社

2022年2月17日

### 中国の金融政策の枠組みを考える

- ◆ 中国人民銀行（PBOC）は、金融政策を行うにあたって市場ベースの金利アプローチを採用。
- ◆ 米連邦準備制度理事会（FRB）とは異なり、PBOCは短期金利のみならず中期金利の調整も実施。
- ◆ 金利が経済に影響を与える波及経路を改善するため、PBOCは、より長期の金利調整も視野にしている。
- ◆ PBOCは足元、新たな金融緩和サイクルを開始。新型コロナウイルス感染症が折に触れ国内で発生していることや不動産セクターの不調に伴う経済の減速に対応している。

PBOCはここ2ヶ月間、相次いで利下げを実施。直近では7日物リバースレポ金利、中期貸出ファシリティーレート、最優遇貸出金利（LPR）をそれぞれ10ベースポイント引き下げている。この一連の利下げは、PBOCが採用している他の政策手段とともに、多くの人々にとり混乱を招くような専門用語の羅列状況となっている。そこで今回、中国の金融政策についてわかりやすく紹介する。

### 定量的な指標から金利へ

- ◆ PBOCの目標とするところは、「通貨価値の安定を維持し、それにより経済成長を促進する」ことであり、FRBの「インフレ抑制と成長促進」という2つの目標によく似ている。実際、20年前と比較すると、PBOCの金融政策は運営面でFRBと類似してきている。PBOCの易綱総裁がさまざまな場面で表明しているように、量的指標（マネーサプライM2など）を監視・制御する政策体制から、金利の市場メカニズムに依存する体制へ移行を進めている。中国経済が発展するにつれ、「量的指標と経済の相関性は徐々に低下していくだろう」としている。従い、先進国と同様に、市場金利を用いて物価水準を調整する金融政策がより適切であると考えられている。

### PBOC版の「FFレート」

- ◆ FRBの主な政策の焦点は、超短期のFFレートのコントロールを通じて、家計や企業の意思決定を左右する長期金利に影響を与えることにある。PBOCには、FFレートに相当する「預金取扱機関7日物レポレート（DR007）」という基準金利があり、預金取扱機関が相対で担保を出してこの金利で借入れできる。PBOCはリバースレポ公開市場操作を通じてDR007を調整することができる。7日物リバースレポ金利を下げるということは、PBOCが担保を出して銀行からより低いレートでの資金借入れを誘導することを意味する。この変化を実現するために、PBOCは、銀行がこの下げられたレートで中央銀行に貸出を行うまで、銀行システムに流動性を供給する。システム内の流動性が高まることで、インターバンク市場でのDR007レートも低下する。

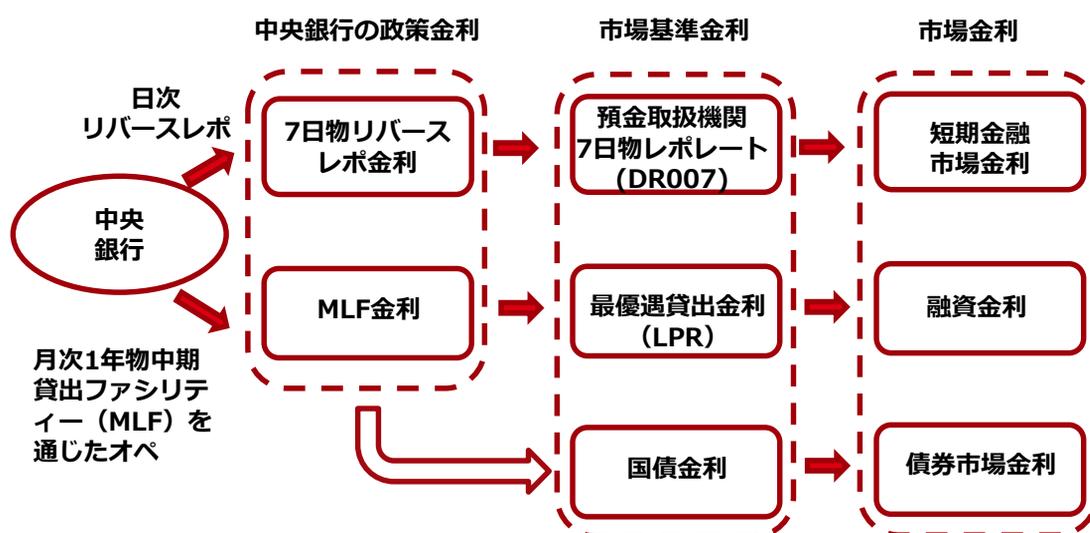
## 基準金利を調整するためのその他の手段

- ◆ FRBと同様に、PBOCもDR007を望ましい範囲に維持するためのその他の手段も保持している。その1つが、超過準備に対する支払金利である。仮に、中央銀行に預けた超過準備に支払われる金利が0.5%であれば、銀行は0.5%未満の金利で同業他社にお金を貸すインセンティブが働かず、実質的に、DR007の下限金利が設定されることになる。一方、PBOCの常設貸出ファシリティー（SLF）とは、銀行が一時的な流動性ニーズを満たすため、中央銀行による信用枠への迅速なアクセスを可能とするものである。仮に、PBOCがSLF金利を2%に設定した場合、銀行は2%超の金利で同業他社から借入を行うインセンティブがなくなり、事実上DR007の上限金利が設定されることになる。

## 中期金利の調整

- ◆ ここまでは、PBOCの金利政策はFRBとかなり似ている。主な相違点としては、PBOCには中期政策金利（1年物中期貸出ファシリティー（MLF）レート）があり、これは、銀行が1年ベースで中央銀行から有担保で借りられる制度である。MLF金利の引き下げは、銀行の資金調達コストを削減し、理論的にはこれらの銀行が顧客に課す金利は下がるはずである。銀行が最も信用度の高い顧客に課す金利はローンプライムレート（LPR、最優遇貸出金利）と呼ばれ、PBOCが貸出市場の需給のダイナミクスを測るためにモニターしている基準金利でもある。その結果、PBOCは、イールドカーブを超短期金利に限定せずに、より幅広く制御できるため、金利が経済に影響を与える波及経路を改善することが可能となる。図表1は、PBOCによる政策金利の変更を受けて、銀行が提示する基準金利が調整され、それが経済活動を促進する市場金利に波及することを示したものである。

図表1：中国人民銀行は、金利調整を通じて金融政策を実施



出所：HSBCアセットマネジメント、PBOC、2022年1月現在

## 最近の出来事は？

- ◆ 図表2は、PBOCが最近実施した金融緩和政策を列挙したものである。それは、昨年12月中旬に発表された預金準備率の50ベースポイントの引き下げから始まった。その後のリバースレポ金利、MLF金利、LPRの引き下げは、金融緩和サイクルの始まりを確固たるものにしていく。新型コロナウイルス感染症が折に触れ中国で発生しており、特に国内の都市封鎖の実施を勘案すると、これは進行中の景気回復の足かせとなっている模様だ。また、不動産セクターの流動性の低下により、近年のGDP成長の大きな原動力が失われている。このような理由に伴う経済の減速に対応するため、PBOCは金融システムへの流動性の拡大を通じて、景気刺激を図っている。

図表2：PBOCの最近の金融緩和政策

日付	金融政策の変更
2021年12月15日	• 預金準備率は50bps引き下げられ、加重平均預金準備率（RRR）は8.4%に低下
2021年12月20日	• 1年物最優遇貸出金利（LPR）は5bps引き下げられ、3.8%に
2022年1月17日	• 7日物リバースレポ金利は10bps引き下げられ、2.1%に • 1年物MLF金利は10bps引き下げられ、2.85%に
2022年1月20日	• 1年物LPRは10bps引き下げられ、3.7%に • 5年物LPRは5bps引き下げられ、4.6%に

出所：PBOC、2022年1月末現在

## 留意点

### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

### <個人投資家の皆さま>

#### 投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

#### 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBCアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

#### HSBCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/日本証券業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.co.jp](http://www.assetmanagement.hsbc.co.jp)



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）