

## 中国に金融政策を活用する兆し

中国景気は21年後半から減速感が強まっています。これに対し中国で主要な金融政策の1つである預金準備率は7月から据置かれています。人民銀は通常の金融政策の実施や全面的な刺激策を控え、的を絞った対応策を維持することなどを方針としてきたからです。ただ、このまま、従来通りの政策を維持するかは不透明で、何らかの見直しの動きも考えられそうです。

### 中国人民銀行：金融政策報告書で通常の金融政策からの変化を示唆か？

中国人民銀行(中央銀行)は、2021年11月19日に最新の四半期金融政策報告書(報告書)を発表しました。

人民銀は今回の報告書では「通常の金融政策を堅持する」といった表現を削除しました。中国の景気回復に減速感が漂う中であっても人民銀は預金準備率を維持、明確な金融緩和姿勢を示しませんでした(図表1参照)。今後の人民銀の対応に注目が集まりそうです。

### どこに注目すべきか：金融政策報告書、預金準備率、生産者物価

中国景気は21年後半から減速感が強まっています。これに対し中国で主要な金融政策の1つである預金準備率は7月から据置かれています。人民銀は通常の金融政策の実施や全面的な刺激策を控え、的を絞った対応策を維持することなどを方針としてきたからです。ただ、このまま、従来通りの政策を維持するかは不透明で、何らかの見直しの動きも考えられそうです。

まず、中国の経済成長率を確認します。21年を通じた成長率は8%程度が予想されています。中国政府が示した21年の成長目標6%を上回る数字です。しかし成長率の中身を見ると、1-3月期の前年比18.3%に押し上げられた結果と見られます。市場では10-12月期の成長率は3%台と、中国としては低い成長率を予想しています。

また、22年の成長率予想を見ると、大幅な回復を市場は見込んでいない状況です。不動産をはじめとした規制強化、ゼロ・コロナ政策(新型コロナウイルスの感染拡大に対応する厳格な経済封鎖)など今年の中国の成長率の下押し要因の影響は当面残ると見られます。加えて、仕入れ価格を概ね代替する生産者物価が高水準一方で、販売価格を代替する消費者物価指数は低水準であるため企業利益の縮小が懸念されます。先日、人民銀の貨幣政策委員会の劉世錦委員はこの状況が続けば中国経済が準スタグフレーション局面に入る可能性があるかと警告しています。

次に人民銀の主な政策を振り返ると、まず、中国では主要な金融政策である預金準備率は今年7月15日(公表は9日)の引き下げから据置かれています。7月の預金準備率引き下げは0.5%で、引き下げ後の中国金融機関の加重平均による預金準備率は8.9%となりました。主要銀行には

引き下げ余地が残りますが、中小企業への融資を優先する銀行の預金準備率は相対的に既に低く、今後の引き下げ余地が若干少ない点に注意が必要です。

こうした中、四半期金融政策報告書(7-9月期)では、マネーサプライの適切な管理(水準を抑えるという意味と思われる)や、景気刺激策を控えると言った表現も削除されており何らかの金融政策を検討している可能性があります。

その候補としては預金準備率の引き下げが考えられます。

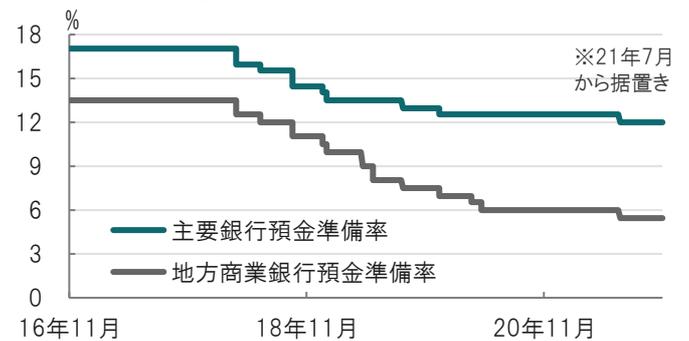
なお、為替については足元、人民元高傾向となってます(図表2参照)。ただ輸入物価の上昇につながる極端な人民元安にはマイナス要因も多いことから、人民元安誘導ではなく金融緩和による自然な人民元安にとどめると考えられます。

最後に、人民銀は量的金融緩和には消極的であると見られます。人民銀の総裁、並びに副総裁が行った最近の講演で量的金融緩和は市場機能の回復など限られた状況において使用する最終手段であって、通常の金融政策として活用することに消極的であると表明しています。

中国の景気減速が進むにつれて、何らかの金融政策を活用する兆しが増えはじめたと考えられます。

図表1：中国の主な預金準備率の推移

日次、期間：2016年11月23日～2021年11月23日



図表2：中国人民元(対ドル)レートの推移

日次、期間：2020年11月24日～2021年11月24日(日本時間正午)  
人民元/ドル



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2021年10月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)  
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。