

中国預金準備率引き下げの副産物

人民銀は今回の預金準備率引き下げについて、従来の金融政策を実施したものと、基本方針(中立政策)に変更がないと強調しています。しかし米中貿易問題の悪化や、中国の足元の経済指標の減速傾向という中、次の点を踏まえれば少なくとも金融緩和の度合いは高まったように思われます。

中国預金準備率:0.5%引き下げ、債務の株式化と融資促進を促す

中国人民銀行は2018年6月24日、市中銀行から強制的に預かる預金の比率を示す預金準備率を0.5%引き下げると発表(実施は7月5日から)しました(図表1参照)。大手銀行の標準的な預金準備率は16.0%から15.5%に、中小銀行の預金準備率は14.0%から13.5%など、一部県レベルの農村銀行等を除き、幅広く引き下げられます。

預金準備率の引き下げは今年4月以来で、今回の措置で市中に約7000億元(約12兆円)が放出される見通しです。人民銀は2000億元を小規模・零細企業融資に、5000億元を企業債務の株式化のために使うよう各金融機関に求めています。

どこに注目すべきか：預金準備率、債務の株式化、人民元

人民銀は今回の預金準備率引き下げについて、従来の金融政策を実施したものと、基本方針に変更がないと強調しています。しかし米中貿易問題の悪化や、中国の足元の経済指標の減速傾向という中、次の点を踏まえれば少なくとも金融緩和の度合いは高まったように思われます。

まず、今回の預金準備率の引き下げは、一部の地方金融期間を除き大半の銀行(大手国有商業銀行と株式制商業銀行、郵政貯蓄銀行、都市商業銀行など)に適用され、新たに供給される資金(7000億元)はほぼ市中に供給される性格の資金と見られます。

一方、4月の預金準備率の引き下げは中期貸出ファシリティ(MLF)による資金供給(借金)の返済に置き換えられたため、正味の流動性供給額は約4000億元でした。

なお、年初の(一時的)預金準備率の引き下げは旧正月の長期休暇向けの資金に対する時限的な供給でした。

今回、人民銀は、5大国有銀行と12の株式制商業銀行の大手銀行を対象とした預金準備率引き下げで総額5000億元の流動性が供給されると述べています。これらの資金を債務の株式化に充てるよう各行に促しています。

また、中小銀行を対象とした預金準備率引き下げにより(残りの)約2000億元が市中に供給されると説明、各銀行に中小企業への融資拡大を促しました。

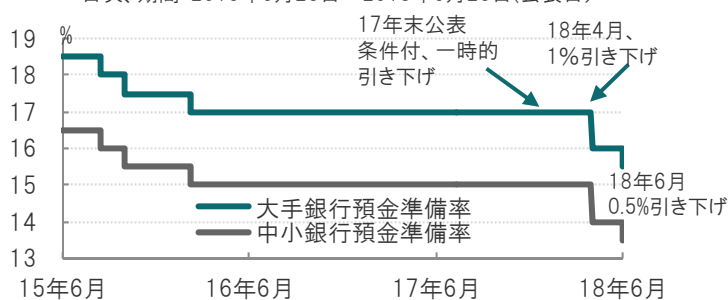
債務の株式化(銀行が企業向け融資の一部を普通株式や優先株式に振り替えること)は、中国では古くは90年代に見られましたが、本格化したのは16年頃です。企業が銀行に対して負っている債務を株式に転換して銀行に取得させるもので、企業には債務削減、自己資本改善が期待されます。中国政府の債務削減(デレバレッジ)方針にも沿う政策です。ただ、企業の改善が遅れるようであると、銀行の健全性が損なわれるリスクもあり、抜本的な解決策でない点には注意が必要です。

預金準備率引き下げによる市場の反応を見ると、新興国通貨の中では比較的底堅かった人民元ですが、4月頃からやや人民元安に転じ、中国国務院が預金準備率引き下げを示唆した6月後半に人民元安が加速しています(図表2参照)。市場も金融緩和の高まりを感じたものと思われる。

ただ、中国は米国との通商問題に直面しており、人民元安は金融緩和による「自然な」動きにとどめられると思われる。

図表1: 中国の主な預金準備率の推移

日次、期間: 2015年6月25日~2018年6月25日(公表日)



図表2: 中国人民幣(対ドル)レートの推移

日次、期間: 2017年6月26日~2018年6月25日



出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●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。