

通貨ニュース(2015年6月29日)

中国人民元:PBoC が追加緩和を決定

PBoC は基準金利と預金準備率(一部)を同時に引き下げ

中国人民銀行(PBoC)は27日、貸出/預金基準金利を25bp引き下げ、それぞれ4.85%、2.00%とすることを決めた。また同時に農業セクター及び中小企業向けに融資している銀行(詳細な基準は不明)について、預金準備率(RRR)を50bp引き下げることを選定した。いずれも実施は28日から。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

深谷 公勝

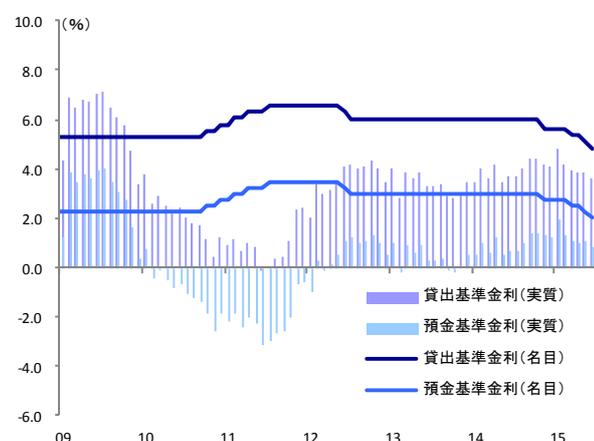
03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

我々は前週の中国国務院による銀行の預貸比率規制撤廃や国内景気の低迷継続を受けて先週末にPBoCによる何らかの緩和策が打ち出される可能性が高いと指摘していた(6月26日付エマージングマーケットウィークリーをご参照)。但し、過去のパターンから次の一手はRRRの引き下げが濃厚と考えており、このタイミングでの追加利下げは予想外であった。PBoCが政策金利とRRRの引き下げを同時に実施するのは極めて異例で、リーマンショック後の2008年10月以来初めてのことであるが、これは裏を返せば景気減速や株式市場の下落に対するPBoCの焦りの表れと解することもできる。

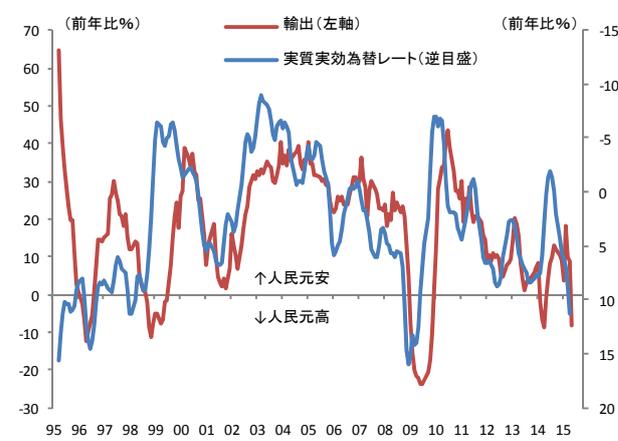
今回の緩和策についてPBoCは「成長の安定と構造調整、社会的な調達コストの低下を支援するもの」と説明しているが、緩和の内容からまずは高止まりしている長期金利を押し下げ、銀行貸出を促進することが第一の目的と考えられる。企業業績の悪化等を背景に銀行が貸出態度を硬化させており、過去の緩和にも拘わらず同国の実質貸出金利は高止まりが続いている。前述の預貸比率規制撤廃もこうした状況に的を絞った融資促進を目的としたものだった。但し、PBoCは金融システムに過剰な流動性を供給することに消極的になっているとみられ、そのため今回発表されたRRR引き下げは一部の金融機関に対象が限定されている。これについてPBoCは6月下旬時点

図表1: 中国 貸出/預金基準金利



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行 ※実質は各政策金利-CPI

図表2: 中国 実質実効為替レートと輸出



(資料)CEIC、みずほ銀行

で銀行システムの超過準備が過去最大の 3 兆円付近に達していること、翌日物銀行間金利が過去最低水準で推移していること等を挙げて、一般的な流動性供給のための RRR 引き下げは必要ないとしている。過剰流動性については株式市場の高騰を招くとの指摘もあり、当局もこの点を考慮したものと思われる。

一方で最近の株式市場の急落が PBoC を動かすきっかけとなった面も否定できない。追加緩和を決定した前日 26 日の上海株式市場は、金融緩和が実施されないことへの失望から、個人投資家の売りを中心に▲7.4%の大幅下落をみせ、12 日に付けた年初来高値からは既に▲30%超の急落となっている。株式市場の持続的な成長を目指す PBoC にとって、ある程度の価格調整はむしろ歓迎すべきものであったと思われる。ただ足許の調整はやや速度が速すぎるため、国内投資家のマインド悪化や逆資産効果が実体経済の鈍化に拍車をかける可能性も考え、一旦は下落トレンドに歯止めをかけておこうということだろう。

同国経済は 5 月の鉱工業生産、小売売上高、マネーサプライ(M2)がそれぞれ前月から伸びを加速させるなど、持ち直しの兆しが見え始めているが、こうした指標も水準自体は依然として低い。足許の成長率は恐らく 6%台後半程度まで低下していると思われ、7%の年間成長率目標達成は容易ではない状況である。PBoC は今後も「穏健な」金融政策を実行し、「経済の調整と向上に向けた中立かつ適切な金融状況の創生を続ける」としており、今後も更なる利下げや RRR 引き下げを含めた各種緩和が実施される可能性は高い。

人民元相場はこう着が続くか。積極的な元高誘導は考えにくい

今回の追加緩和が極めて異例の対応であり、その背景が想定を上回るペースで減速する国内経済への配慮であったとすれば、PBoC が人民元相場をここから大きく元高に誘導する公算は小さい。これまでも指摘してきたが、米国の利上げ観測に伴って他の貿易相手国通貨が対ドルで下落しており、実質実効ベースでみた人民元相場(REER)は 2008 年以降最速ペースで元高が進んでいる。同国輸出の低迷にはこの REER の上昇による競争力の低下も少なからず影響していよう。他方、これまで中国が元高誘導を進めてきた背景には人民元の国際化に向けた改革推進があった。しかし、5 月に IMF が人民元が既に過小評価されていないと発言して以来、当局の為替水準に関するコメントにも変化が見られる。最近では米中経済戦略対話後に周小川 PBoC 総裁を含めた複数の中銀関係者が人民元が足許で適正水準にあるといったコメントを発している。人民元の水準に関する市場の認識も変化しつつあり、こうした状況を踏まえれば、成長率目標の達成が危ぶまれる中で敢えて通貨高を志向するインセンティブは小さいだろう。長期的な視点に立てば、人民元の特別引き出し権(SDR)通貨バスケットへの採用や上海 A 株の MSCI 指数への採用等、今後、同国金融市場が国際的な地位を高めるに連れて資金流入が加速し、人民元に上昇圧力がかかるとの見方に変わりは無い。しかし短期的には人民元の上昇トレンドが一服、少なくとも極めて緩やかなペースに移行する可能性は高まったと言えそうである。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。