

通貨ニュース(2015 年 9 月 3 日)

中国人民幣: 中国人民銀行が人民幣売り規制を発表

外貨買い人民幣売り予約に対し、外貨リスク準備金の積み立てが必要に

中国人民銀行(PBoC)は 31 日付通達で、顧客向けに外貨予約(外貨買い人民幣売り予約)を取り扱う金融機関に対し、外貨リスク準備金を PBoC へ預け入れることを義務化した。詳細は以下の通り(※公表は 9 月 1 日)。

国際為替部

佐々木 貴彦

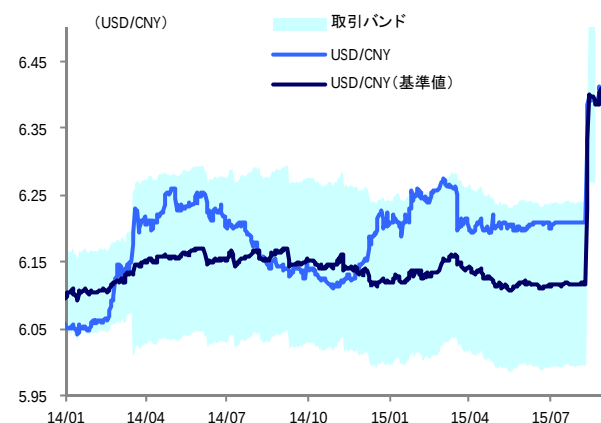
03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

- ・外貨予約契約額の 20%を PBoC に外貨リスク準備金として預入
(デリバティブを用いた場合は契約額の 50%。※9 月 2 日に追加発表)
- ・同準備金の利子は 0%、資金は 1 年間凍結
- ・実効日は 2015 年 10 月 15 日から
- ・外貨売り人民幣買い予約は対象外

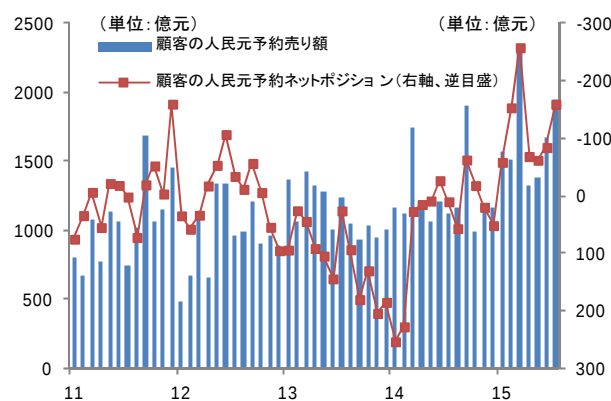
今次規制の主眼は、明らかに人民幣安抑制にある。規制の対象になった予約を用いた顧客の人民幣売りの金額推移をみると、人民幣安トレンドが鮮明となった 2014 年以降徐々に増加。ネットで見ても、2014 年から売り超が目立ち始め、2015 年に至っては毎月人民幣の売り超となっており、年初来で見ると人民幣売り合計額は 1.175 兆元(1840 億ドル相当)となっている。それまでは、人民幣高期待の下、人民幣売りによるヘッジ取引を控えていた企業が、人民幣安トレンドが鮮明となったことでヘッジ取引を志向し始めた結果だと考える。今回の外貨リスク準備金導入により発生するコストを、各金融機関は顧客にも転嫁すると予想されることから、こうした予約を用いたヘッジ取引意欲は後退するだろう。しかし、根源である中国経済の低迷懸念に基づく人民幣安予想が払しょくされない限り、ヘッジ取引需要そのものが減ることはない。予約ではなく直物で実行される等、ヘッジ手段を切り替えていずれ人民幣売りフローが出てくると考えられることから、人民幣需給を大きく変える程の影響はないと予想している。

図表 1 : USD/CNY と基準仲値 (14 年初来～)



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2 : 予約を用いた顧客の人民幣売り



(資料)中国統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

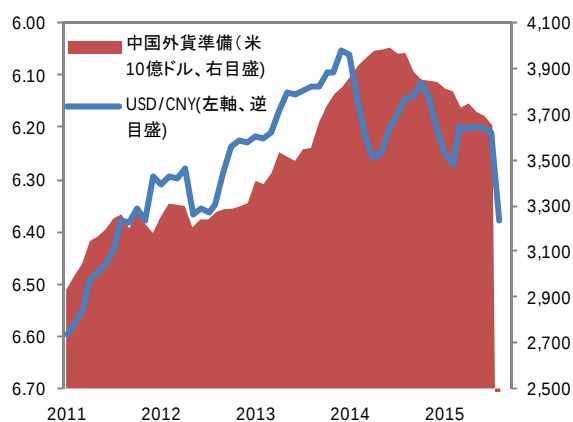
また、今回の規制は、外貨準備の費消ペースの抑制を副次効果として狙ったと思われる。外貨準備は、2014年6月時点で約4兆ドルに達した後、2015年7月時点では約3,400億ドル減少し、3.65兆ドルとなっている。7月までの速度であれば、相当先まで外貨準備の枯渇を心配することはないが、8月11日の切り下げ後に1000億ドルも費消したとの推計もある等、足許でペースが急激に速まっている可能性がある。外貨準備残高の急激な減少も人民元安懸念材料と捉えられ、人民元相場を一層不安定にしようするため、当局に一時的にでも費消速度を抑制したいとの思惑もあったと思われる。

更に、今回の規制は、オンショア人民元(CNY)・オフショア人民元(CNH)間の裁定取引を抑制する意味もあると見ている。8月26日の通達において、従来の貨物貿易だけでなくサービス貿易及び直接投資項目においても、オフショア(中国国外)からCNYレートを用いて人民元の両替取引ができ、更に従来は直物為替だけが可能だったのが、為替予約、為替スワップまで手段が拡大された。足許、CNHはCNYに対して大きく割安となっており、裁定の余地が生まれている。更に予約を使用すれば、余地が更に大きくなるため、予約を用いて、CNHを買ってCNYを売るという裁定取引を誘発しかねない状況にあった。こうした裁定フローの発生を防ぐことも主眼に入っていたと考えている。

CNYの需給は一時的に改善するものの、大勢は変わらず

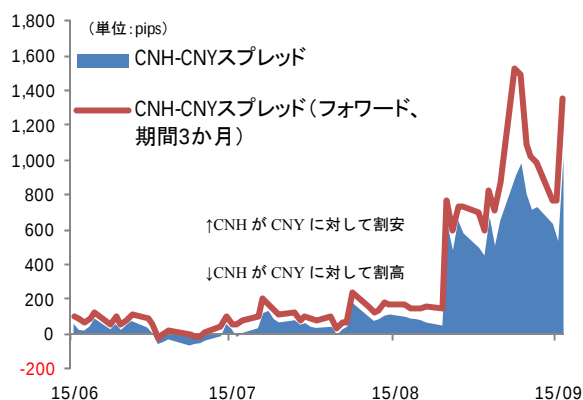
人民元売りヘッジを抑制する今次施策は、CNYの需給を一時的に改善させるため、当面の人民元売り圧力の減退に貢献するだろう。しかし、根源である人民元安懸念が払しょく出来ない以上、手段を変えて人民元売りヘッジ取引は続く予想されることから、人民元売り圧力は依然高いと見ている。また、このような突然の規制発表は、PBoCが市場からの圧力に耐えられなくなりつつあるないしは中国経済は相当深刻な状況に陥っているとの印象を市場に与えてしまった。よって、中国経済の低迷懸念を背景とした人民元売りが続く可能性は更に高まっており、年末にかけて人民元安は続くとの従前の見方を維持する。

図表3：顧客によるCNY予約売り外貨買い額



(資料)中国統計局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表4：CNH-CNY スプレッドは拡大



(注) 1pipsは1/10000。CNHとCNYの価格差が0.01なら100 pipsと表記される。

(資料)ブルームバーグ、ロイター、みずほ銀行

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。