

2017 年 9 月 13 日

通貨ニュース

中国：中国人民銀行は規制緩和に着手

- ・ 中国人民銀行(PBoC)は人民元売り予約取引にかかる外貨リスク準備金を実質的に撤廃。
- ・ 資本流出圧力が後退する中、「金融市場の改革開放」を達成するため、規制緩和は今後も続くだろう。
- ・ 実効レートの上昇を抑制し、輸出への下押し圧力を和らげるという点からも PBoC は資本取引を含む規制の緩和を志向する見込みだ。
- ・ 但し、人民元売り圧力の増大を招かないよう、規制緩和はゆっくりとしたペースで行われると見込む。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
佐々木 貴彦
03-3242-7065
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

PBoC は予約を用いた人民元売り規制を実質的に撤廃

PBoC は 9 月 11 日に発表した通知において、外貨買い人民元売りの予約取引を成約した際に必要とされる外貨リスク準備金を実質的に撤廃した。同規制は 2015 年 8 月 31 日にオンショア人民元(CNY)の急落を阻止する目的で導入され、金融機関の顧客が人民元売りの予約取引した場合、成約した金融機関は契約額の 20%を PBoC に外貨リスク準備金として預け入れなければならなかった。準備金は無利子の上、1 年間預け入れる義務があったため、金融機関が人民元売り予約の対顧客取引にかかるコストの増大に繋がっていた。今回の通知では、契約額に対する預け入れ比率を 20%から 0%に引き下げ、準備金を不要としている。

PBoC が規制解除に踏み切った背景には、CNY 売り圧力の後退がある。規制が導入された 2015 年 8 月は、基準値が CNY 安方向へ大幅に切り下げられたこと(チャイナ・ショック)を受けて、金融機関の顧客による CNY 売り越し額は 1280 億ドルと 1~7 月の月次平均(157 億ドル)から約 8 倍に急増した(図表 1)。その後は人民元売り規制が強化されたことにより、顧客による売り越し額は徐々に減少。2017 年に入り CNY が対ドルで続騰する展開になると、7 月の顧客による売り越し額は 63 億ドルと 2015 年 8 月と比べれば非常に小さな金額にまで縮小した。かかる状況下、PBoC は規制を緩和しても CNY への影響は限定的との判断から、外貨リスク準備金の撤廃を決定した模様だ。

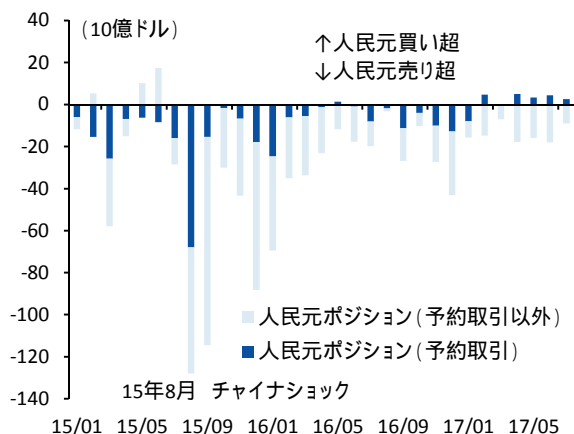
今後も規制緩和は継続される見込み

チャイナ・ショック以降、PBoC は金融・資本規制を強化し CNY 相場の安定に努めてきたが、今後は規制緩和を志向する見込みだ。PBoC は政策目標として「国際収支の均衡」を掲げる一方、「金融市場の改革開放」も目標としている。資本流出圧力が一巡した現在においては、「金融市場の改革開放」の達成に動くと考えられるためだ。さらに、中国政府が 2020 年に上海を国際金融センターとする構想を打ち出していることも、PBoC の姿勢を後押しするだろう。

また、輸出の振興という観点からも、規制の緩和は有用だ。PBoC が 5 月 26 日

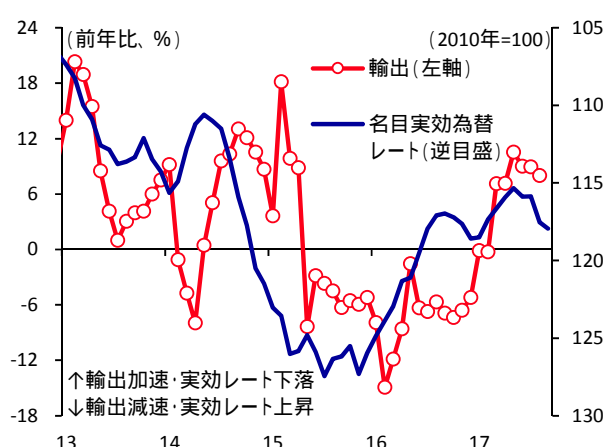
に基準値の算出方法変更を発表して以降、CNY は対ドルで上昇ペースが加速したため、実効レートは年初来の水準まで上昇した。世界経済の回復に加え、2015 年後半から通貨安(実効レートの下落)政策が輸出を下支えてきたことに鑑みれば、足許の実効レート上昇は輸出の低迷を招きかねない。実際、実効レートが上昇に転じた 6 月以降、中国の輸出は 2 か月連続で伸び幅が縮小し、基調は横ばいから減速に変わりつつある(図表 2)。規制を緩和することで、従前に比べて CNY 売りフローが出れば CNY の上昇ペースが鈍化する。そうなれば、実効レートの上昇に歯止めがかり、外需への下押し圧力も後退する。「経済と雇用の促進」も政策目標に課されている PBoC としては好都合だろう。

図表 1: 顧客の人民元ネットポジション



出所: 中国国家外貨管理局、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 輸出と名目実効為替レート



注: 実効レートは 9 月 5 日までのデータ。

出所: 中国税関総局、BIS、ブルームバーグ、みずほ銀行

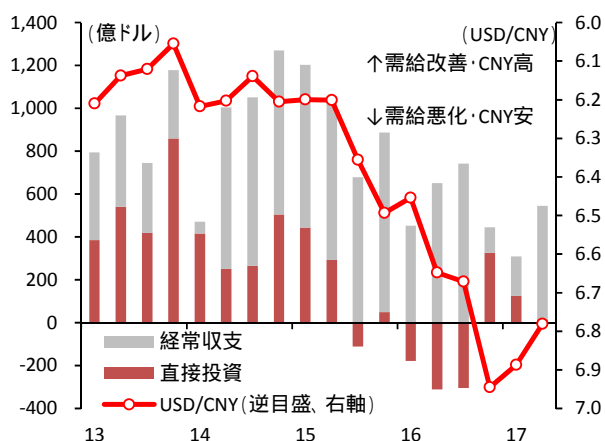
規制緩和はゆっくりとしたペースで進展か

もっとも、急速な規制緩和は CNY の需給を大きく悪化させる公算が大きい。チャイナ・ショック以降に導入された主な規制として、中国企業による海外直接投資の制限が挙げられる。制限が課される前には、中国企業による海外企業の買収などが活発化し、直接投資(ネット)は 2015 年 7~9 月期に赤字へ転じ、規制が強化される 2016 年 10~12 月まで拡大し続けた。その結果、実需に関する CNY の需給を示す基礎収支(経常収支+直接投資)は 2016 年に+1496 億ドルと 2015 年(+3715 億ドル)から半分以上に減少した(図表 3)。

また、中国と香港間で債券の売買注文を取り次ぐ「債券相互取引」の規制緩和も、上海の国際金融センター化に向けて重要な課題となっている。7 月から同システムは稼働したが、香港の投資家は中国市場に投資できるものの、中国の投資家は香港市場に投資できない一方通行の状態が続いている。双方向の取引開始が望まれるが、「債券相互取引」に先立ち 2014 年 11 月から開始された「株式相互取引」では、当初は資金流入超となり累積流入額は+133 億ドルまで一時拡大したものの、チャイナ・ショック以降は資金流出超に転じ、7 月に累積流出額は▲415 億ドルまで膨らんだ(図表 4)。

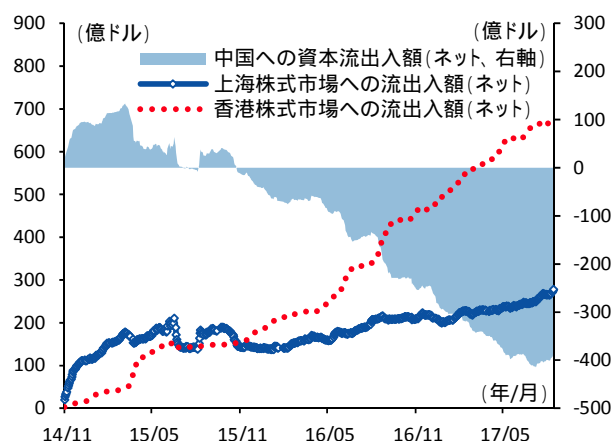
PBoC はこうした経緯を踏まえ、CNY 相場の変動を見つつ、ゆっくりとしたペースで規制緩和を進めると考えられる。そのため、CNY 相場への影響は限定的になる見込みだ。

図表3:USD/CNYと基礎収支(経常収支+直接投資)



出所: 中国国家外貨管理局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表4: 中国「株式相互取引」の累積流出入額



注: 取引が開始された2014年11月17日以来の累積額

出所: 外貨取引センター、香港取引所、CIEC、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。