

2018年8月6日

通貨ニュース

中国人民銀行(PBoC)は外貨リスク準備金を再導入

8月3日にPBoCは、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再導入した。外貨リスク準備金は2015年8月31日に導入され、金融機関の顧客が人民元売りの予約取引をした場合、成約した金融機関は契約金額の一定額をPBoCに預け入れることを求められていた。準備金は無利子の上、1年間預け入れる義務があるため、金融機関が人民元売り予約を顧客と成約するインセンティブを削ぐことから、オンショア人民元(CNY)安を阻止することが目的とみられていた。その後、CNYが力強く反発したため2017年9月11日より準備金率が0%に引き下げられ実質的に撤廃されていたが、PBoCは8月3日に準備金率を再び20%に引き上げるとした。

PBoCがこのタイミングで外貨リスク準備金率を引き上げた理由として、CNYが対ドルで6.90まで一時下落したことが挙げられる(図表1)。チャイナ・ショック以降の最安値(6.9649)が目前に迫る中、パニック的な売りを引き起こすとの懸念がPBoCにあったようだ。実際、公表された記者との質疑応答では、金融機関による売りフローを受けてCNYが下落し、それが企業のCNY売りヘッジ需要を喚起。企業の売りフローを見て金融機関がさらにCNY売り込むという「群集効果(中国名:羊群效应)」を阻止することが今回の措置を実施した理由だったと述べている。

PBoCが懸念している通り、CNYが下落する中で企業の為替ヘッジに対する需要は強まっていたと推察される。中国金融機関の顧客の人民元ネットポジションをみると、CNYが下げ足を速めた6月時点ではネットで人民元買い超となっているが、予約に限ってみると売り超に転じている(図表2)。7月はCNYが下値を切り下げていることを踏まえると顧客の人民元の売り越し額が増大し、PBoCが述べる「群集効果」が顕在化していた可能性があった。

今後もPBoCは資本規制強化や流動性引き締めなどを用いてCNY売り圧力の抑制に努めるだろう。6月以降はドルインデックスが横ばい推移となっているほか、MSCI新興国通貨指数も7月に入りレンジ内での値動きが続いている。為替市場全体が落ち着いた推移となる中(図表3)、CNYだけが下値を切り下げることは資本流出圧力の増大に繋がりがねないためだ。

なお、6月18日に米国が2000億ドルの新たな追加関税を発表した直後、顕著だった通貨の低め誘導は米中貿易戦争における対抗措置との側面があったとみられるが、当初の目的は果たされた可能性がある。2018年に入り人民元の名目実効為替レート(NEER)は前年比プラスで推移していたが、6月の下落局面を経て上昇幅は急速に縮小(図表4)。実効レートの減速に遅れて輸出の加速が見られるという過去の傾向に沿えば、貿易戦争によるマイナス効果を軽減すると見込まれる。

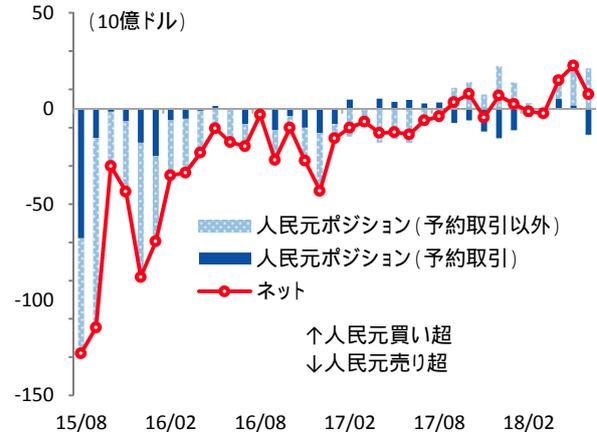
国際為替部
マーケット・エコノミスト
佐々木貴彦
03-3242-7065
takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

図表 1: USD/CNY 動向



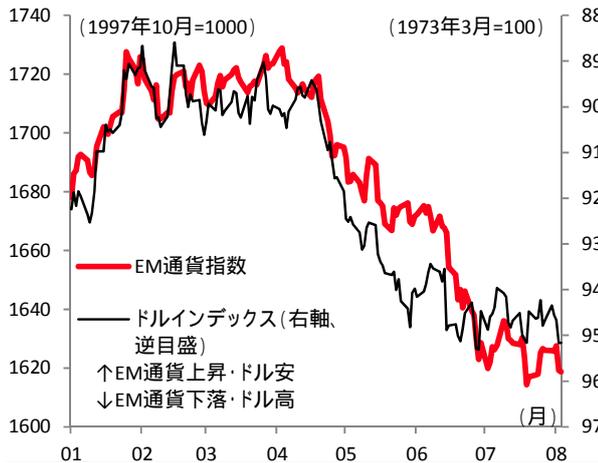
注: 上図データは月足。8月は6日までの値。
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 中国 銀行顧客の人民元ポジション



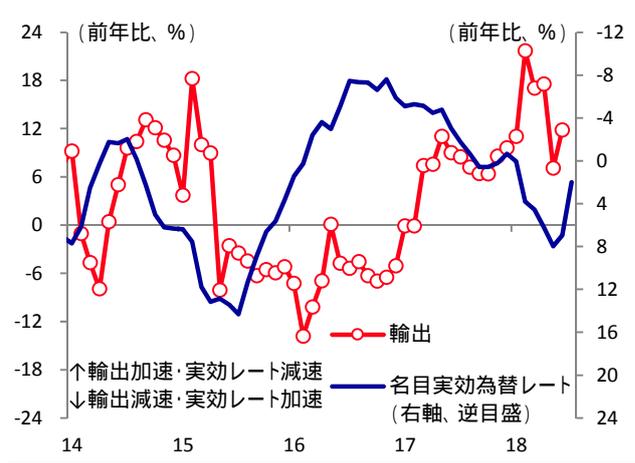
注: 2018年6月が最新データ。
出所: 中国国家外貨管理局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: ドルインデックスと新興国通貨指数(今年初来)



出所: ICE、MSCI、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 人民元の名目実効レートと輸出(前年比)



注: 輸出は3か月移動平均。
出所: 中国税関総局、BIS、ブルームバーグ、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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。