

## 中国経済政策の最新動向

7月頃から、中国当局による景気下支え政策が明確となっています。例えば、短期金融市場では急激に金利が低下しています。財政政策も存在感を高めています(図表2参照)。ただし、結果として進行している人民元安は資本逃避が強まる懸念があることから、通貨安は抑制する方向の政策が実施されています。

### 中国人民銀行:人民銀の流動性支援で金融市場の資金調達コスト低下

中国人民銀行(中央銀行)は景気減速や貿易戦争懸念を踏まえ、流動性供給を加速させています。例えば、上海銀行間取引金利(SHIBOR)1週間物は約2.4%と、16年10月以来の低水準となっています(図表1参照)。

中小銀行の資金調達の目処となる譲渡性預金(CD)金利、国債利回り、金利スワップも似た状況となっており、金融政策面は人民元安を誘引しやすい環境となっています。

### どこに注目すべきか: 中国短期金利、デレバレッジ、インフラ投資

7月頃から、中国当局による景気下支え政策が明確となっています。例えば、短期金融市場では急激に金利が低下しています。財政政策も存在感を高めています(図表2参照)。ただし、結果として進行している人民元安は資本逃避が強まる懸念があることから、通貨安は抑制する方向の政策が実施されています。

中国の景気指標の改善に鈍化が見られる上、米中貿易戦争懸念は景気下押し圧力となる公算が高まっています。

短期金利の急低下に見られるように、人民銀は金融緩和と政策による景気下支えへ舵を切ったと見られます。年後半に経済指標次第ながら、預金準備率の再度の引き下げの可能性はゼロではないと思われます。

ただし、金融緩和に伴う通貨安(人民元安)は、中国では資本逃避懸念が高まることから、人民銀は強い警戒感を示しています。例えば、人民銀は8月3日に為替先渡し取引に対して、商業銀行にリスク準備金を求めています。同政策により人民元安期待が後退することも期待されます。ただ、15年(8月末導入、9月引き下げ)にも、人民元安に対応して同様の対策がとられていますが、抑制効果は短期的だった点に注意は必要です。

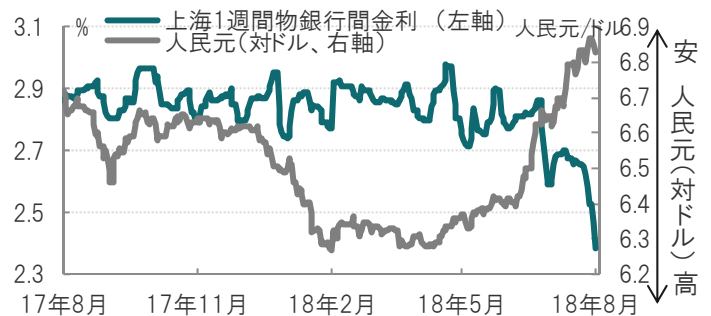
次に財政政策ですが、債務削減(デレバレッジ)の抑制や減税など資金環境を緩和させる政策と、インフラ投資拡大など(余裕の出来た)資金の使い道を確保する政策が主に

公表されています(図表2参照)。

インフラ投資を見てみると投資額の増加が期待される流れとなっています。例えば鉄道投資は、23日の国务院常务会议でのインフラ投資拡大示唆に続き、26日には李克強首相がチベット自治区の鉄道建設現場を視察し、鉄道建設の必要性を訴えました。報道などによると、18年の鉄道固定資産投資は当初予定額(約7300億元)を上回り、8000億元台が見込まれています。8月7日の中国株式市場の反発には、報道によるインフラ投資増加への期待が寄与したものと見えています。

ただし、インフラ投資は、採算性なども不明の中、期待先行である点は気がかりです。また、金融・財政政策拡大は通貨安懸念と裏腹で、必要性はあるのかもしれませんが、制約の多い政策である点を注視しています。

図表1:人民元(対ドル)と上海1週間物銀行間金利の推移  
日次、期間:2017年8月7日~2018年8月7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

図表2:最近の中国当局による主な金融、財政、為替政策

	(公表)主体	内容
7月20日	人民銀	理財商品に関する制限の一部緩和による、事実上の金融緩和
7月23日	国务院常务会议	減税、地方政府府債券の発行及びインフラ投資などの財政政策を示唆
7月末	中央政治局会議	インフラ投資拡大などの方針確認
8月3日	人民銀	商業銀行の対顧客ドル売り先渡し取引(企業のドル買い)に対するリスク準備金比率を0%から20%に引き上げ
8月6日	中国経営網	今年の鉄道投資が当初の計画を上回る可能性と報道
8月6日		複数社に対する年金投信の認可

出所:各種報道等を参考に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。