



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2018年4月19日

中国、預金準備率引き下げは金融緩和にあらず

教科書的には、預金準備率の引き下げは通常、利下げ同様金融緩和政策です。しかし、人民銀の声明に述べられているように、今回の引き下げは中小企業への資金供給などが目的で、中立的な金融政策は維持すると見られます。

中国、預金準備率引き下げ: 目的は中小企業の支援と金融システムの安定性確保

中国人民銀行(中央銀行)は2018年4月17日、大半の銀行(大手商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、地方農業商業銀行、外資系銀行等)の預金準備率(現在、大手商業銀行向け預金準備率は17%)を1%引き下げると発表しました。人民銀は適用は4月25日からと述べています。人民銀は引き下げの目的は中小企業の支援と金融(銀行)システム内の安定的な流動性の確保と説明しています。預金準備率引き下げの公表を受け、市場では国債利回りは低下(価格は上昇)しましたが、人民元は小動きにとどまっています(図表1参照)。

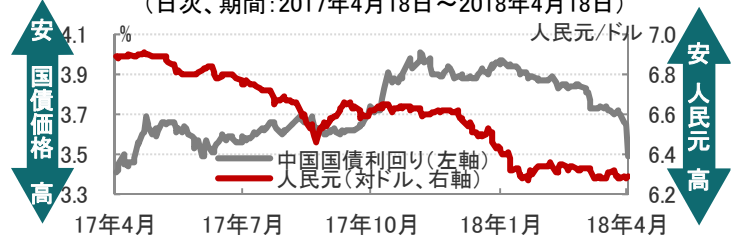
どこに注目すべきか:

預金準備率、MLF、資金繰り、正常化

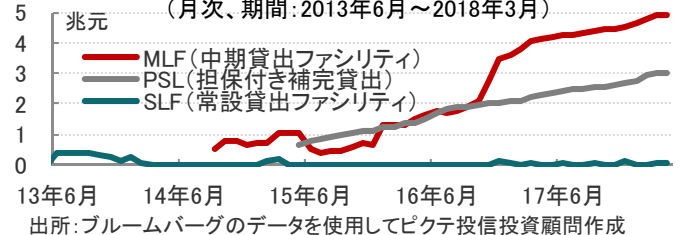
教科書的には、預金準備率の引き下げは通常、利下げ同様金融緩和政策です。しかし、人民銀の声明に述べられているように、今回の引き下げは中小企業への資金供給などが目的で、中立的な金融政策は維持すると見られます。この点を理解するうえで、前回の小規模な銀行に限定した預金準備率の引き下げ(18年1月実施)と、今回の引き下げとの相違点を比較しながら、ポイントを述べます。前回(18年1月)の預金準備率の引き下げは、(当時の預金準備率で15%が適用されていた)小規模な銀行が中小企業等への貸出など要件を満たした場合に限り引き下げが適用されていました。的を絞った資金供給の性格です。今回の預金準備率の引き下げは、前回の引き下げが適用されなかった幅広い銀行が対象となっています。人民銀は今回対象となる銀行に中期貸出ファシリティ(MLF)等を通じて

資金を貸し出しています(図表2参照)。預金準備率の引き下げにより浮いた資金でMLFの借入金を返済、負担が軽減された分を中小企業向け融資にまわすことが期待されています。人民銀によると、預金準備率を引き下げ、1.3兆元ほど流動性(資金の余裕)が発生しますが、MLFの借入返済で約9千億元が吸収されるため、流動性の純増は約4千億元です。恐らく資金繰りが厳しい中小企業に融資するのが目的で、政策金利引き下げのような金融緩和とは異なると見られます。前回と今回の預金準備率の引き下げが中小企業への融資を意図するも、金融政策としては中立である点は共通です。中国ではMLFなど、やや不透明な貸出制度により人民銀から市中銀行へ資金供給が行われています(図表2参照)。今回の預金準備率引き下げはMLFから、より市場実勢に応じた流動性供給に置き換える、正常化への道筋とも見られます。

図表1: 中国10年国債利回り(左軸)と人民元(対ドル)の推移
(日次、期間: 2017年4月18日~2018年4月18日)



図表2: 中国の主な貸出制度の残高の推移
(月次、期間: 2013年6月~2018年3月)



ピクテ投信投資顧問株式会社

●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。