

中国当局の最近の公表内容を振り返る

7月6日、米中で相互に追加関税が実施される公算が高まっています。米中貿易摩擦の悪化や、中国の一部経済指標の減速感などを背景に、人民元安など市場にも様々な反応が見られます。このような環境の中、中国当局の政策対応に関する最近の発言内容を振り返ります。

米中貿易摩擦：関税措置の実施が秒読み 先手を打つのは米国か

中国財政部は2018年7月4日に声明で、一部海外報道で指摘されていた中国が米国より先に関税措置を実施する可能性を否定しました。米税関・国境取締局は米東部時間7月6日の0:01以降に到着した中国製品(総額340億ドル)に対し25%の関税を適用すると3日に発表しています。

報道では、中国が6日に関税措置を発動するなら、時差の関係で中国が先に関税を課すことになるとの観測が報道されていましたが、中国政府はこれを否定しました。

どこに注目すべきか： 通商問題、人民元、流動性供給、債務削減

7月6日、米中で相互に追加関税が実施される公算が高まっています。米中貿易摩擦の悪化や、中国の一部経済指標の減速感などを背景に、人民元安(図表1参照)など市場にも様々な反応が見られます。このような環境の中、中国当局の政策対応に関する最近の発言内容を振り返ります。

まず、為替政策については、中国人民銀行(中央銀行)総裁を含む複数の幹部が7月3日に、米国との通商問題で人民元安を武器として活用していないことを表明しています。

なお、今のところ、過度な人民元安抑制の口先介入にとどまり、為替市場での売買による本格的な為替介入は見られません。また、人民元は管理変動相場で、当局が毎朝提示する基準値(中心レート)の水準を意図的に誘導することで、当局の意向を示すことも可能です。市場でも当局の意向の目安として基準値が参照されることもあります。こちらも今のところ、概ね前日終値から想定される範囲での動きにとどまっていると見ています。

次に、金融政策については、当局は的を絞った流動性供給と説明していますが、実際には金融緩和姿勢がにじみ出ていると思われます。人民銀は6月24日、大半の銀行の預金準備率を0.5%引き下げました(実施は7月5日から)。人民銀は預金準備率引き下げにより浮いた資金等で債務の株式化実施を奨励するなど、資金用途を絞っている面はあ

りますが、金融緩和の性格は備えていると見られます。市場でも短期金利に低下が見られます(図表1参照)。

もともと、人民元安を意図しない方針のもとでは、金融緩和を明確にすることには、為替操作国に指定される懸念など政治的な問題もあり、慎重に実施する姿勢と思われます。

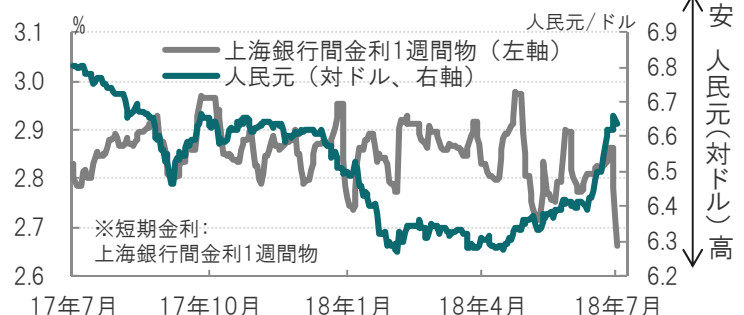
最後に、金融安定化に向け推進してきた過剰債務削減についてはペースを緩和させる模様です。過剰債務削減という方針は維持し続けていますが、債務削減は金融引締め効果も伴うため、削減ペースを遅らせることで景気下支えを目論んでいると見られます。

この点について、当局の発言を振り返ると、国务院の金融安定発展委員会が開いた会合で、人民銀の貨幣政策委員会の馬駿委員が、中国は過剰債務解消を図る中で、画一的な政策は回避すると述べ、過剰債務削減のペースダウンを示唆しています。

同様の指摘は、人民銀の金融政策委員会(MPC)議事要旨にも見られます。人民銀は6月28日に4-6月MPCの議事要旨を公表しました。その中で、債務削減について、構造的な債務削減の規模と頻度をより適切にコントロールし、安定的かつ健全な経済成長を促すことを示唆しています。長期的な対応を意味する構造的という表現は過去用いていない点などから、ペースダウンを示唆したものと見られます。

今後については、米中貿易摩擦と人民元の動向次第ながら、預金準備率引き下げを主体に、緩やかな金融緩和姿勢を維持するものと見ています。

図表1：中国人民元(対米ドル)レートと短期金利の推移
日次、期間：2017年7月4日～2018年7月4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