

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



中国に期待される金融緩和とその注目点

中国の7月の主要経済指標は景気回復に鈍さが示されました。中国人民銀行による金融緩和政策が期待されますが、資本流出への懸念を見極めながらの政策運営になることが想定されます。一方、中国当局の最近のアナウンスメントから、中国は量を主体とした従来の政策運営から、今後、金利主体の政策運営へシフトさせる意向です。当面は利下げだけでなく、制度面での変化にも注意が必要です。

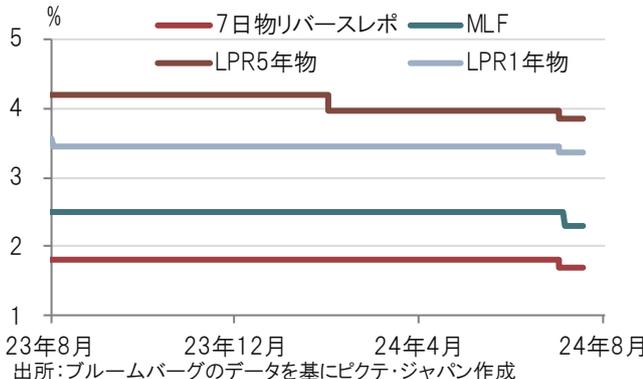
■ 中国人民銀行は市場予想通り、プライムレートを今月は据え置いた

中国人民銀行（中央銀行、人民銀）は8月20日に最優遇貸出金利（LPR、ローンプライムレート）について、期間1年が年3.35%、同5年超を年3.85%に据え置くと発表しました（図表1参照）。人民銀は毎月LPRを公表しますが、7月は期間が異なる2つのLPRを同時に引き下げました（23年6月以来）。今回人民銀は7月の利下げの効果を見守る姿勢が想定され、市場では幅広く据え置きが見込まれていました。

なお、7月の利下げを振り返ると、人民銀は7月22日に、7日物リバースレポ金利を、1.8%から1.7%に引き下げました。通常のリ下げでは中期貸出制度（MLF）が先行して引き下げられますが、MLFは3日遅れの25日に引き下げられました。

図表1：中国の主な政策金利の推移

日次、期間：2023年8月20日～2024年8月20日（日本時間正午）



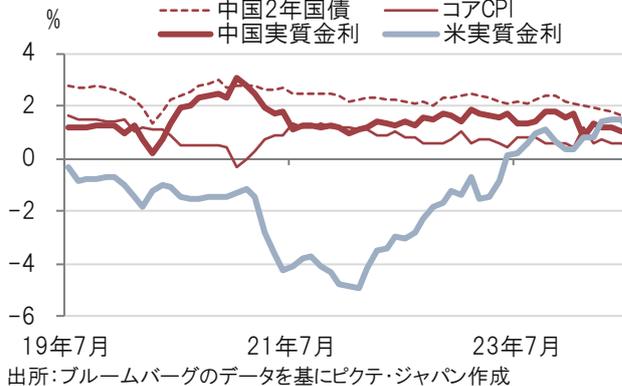
■ 中国と米国の実質金利は拮抗しており、中国の金融緩和の足かせに

8月中旬に発表された中国の7月の主要経済指標（小売売上高、工業生産、固定資産投資）は引き続きさえない内容で、景気回復の足取りの重さが示されました。金融政策による景気テコ入れ策の必要性がうかがえます。

ただし、中国は資本流出を恐れ金融緩和に慎重という面もあります。この点を図表2で確認します。人民銀の潘功勝総裁は6月の講演で中国の実質金利の目安として2年物中国国債利回りと変動の大きい項目を除いたコア消費者物価指数（CPI）の差を参照していました。これに倣い図表2では赤い実線が中国の実質金利です。同じ考え方で米国の実質金利を算出して、その推移を水色の実線で示しました。米国の過去の利上げとインフレ率

図表2：中国と米国の実質金利の推移

月次、期間：2019年7月～2024年7月



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

の低下により、米中の実質金利は足元で拮抗しています。中国の実質金利の高さが消えつつある中で、中国当局が資本流出を恐れるのは当然の懸念と思われまます。

中国の資本流出を資金の流出額を目安に確認します。国家外為管理局(SAFE)によると、中国の銀行が対顧客に実施した外貨売却額は、7月が457億ドルと前月の397億ドルを上回る売却額となりました(図表3参照)。米中の実質金利差が縮小するに従い資本流出が悪化(拡大)したことが示されています。

人民銀は中国の景気動向を踏まえた金融緩和と、資本流出のバランスをとる政策運営が想定されます。幸い(?)、米連邦準備制度理事会(FRB)は9月に利下げを開始する公算が高まっています。人民銀は7月に利下げを行いました、「次の利下げ」は米国の動きを踏まえて、金融緩和を調整する流れになると筆者はみています。

図表3: 中国の銀行の対顧客外貨売却額の推移

月次、期間: 2019年7月~2024年7月、マイナスは売却



出所: SAFE、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 人民銀の金融緩和は制度の変更などにも注意が必要となる可能性

24年後半、中国の金融政策緩和は経済政策の主要なテーマの1つになるとみられますが、最近の人民銀行の講演などから、金融政策の枠組みが変わりつつあることが示唆されました。

伝統的に中国の金融政策は量を重視した政策運営が行われています。そのため、市場は、マネー

図表4: 中国の社会融資規模の残高の変化率の推移

月次、期間: 2019年7月~2024年7月、前年同月比



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

サプライや社会全体の資金調達規模を示す社会融資規模の残高に注目してきました(図表4参照)。しかし、人民銀の潘総裁は6月の講演で数量目標から、今後は徐々に金利を主体とした政策運営にシフトする考えを示しています。もともと、中国では貸出しなど「量」の政策に比べ「金利」は十分に機能しているとはいえ、量からのシフトが一朝一夕に進むことはないと考えています。それでも変化の方向には注意を払う必要がありそうです。

中国の政策金利は制度が複雑です。当レポートの最初に紹介したLPRは事実上の政策金利などと呼ばれますが、本来の政策金利は、短期金利が7日物リバースレポ金利で、中長期金利はMLF金利がその役割を果たすとされています。7月に開催された第20期中央委員会第3回全体会議(3中全会)では金利体系を整理することが示唆されました。そのイメージは、多くの国で行われているように、短期金利を政策金利の主体とし、他の指標金利に波及させるというものです。LPRは現在でも国債などと並び指標金利の位置づけですが、これを明確化する動きが想定されています。なお、LPRは人民銀が示すレートと、実際に銀行が顧客に提示するレートに大きな開き(銀行レートが高い)がある等の問題点を人民銀は指摘しています。このような問題への対応と金融緩和を並行して進める可能性が考えられます。金利の上昇、下がった以外にもその背景に注意が必要そうです。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン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、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会