

2011年8月29日

広告審査番号 MFB157-110829

MSRC 審査番号 06-B-110829-02

アジア経済ウォッチ (No.11-43)

＜中国＞新たな量的金融引き締め

投資調査部 吉川 健治

3種保証金預金を準備金対象に準備率で1.5%相当を凍結、9月から分割緩和措置

ポイント

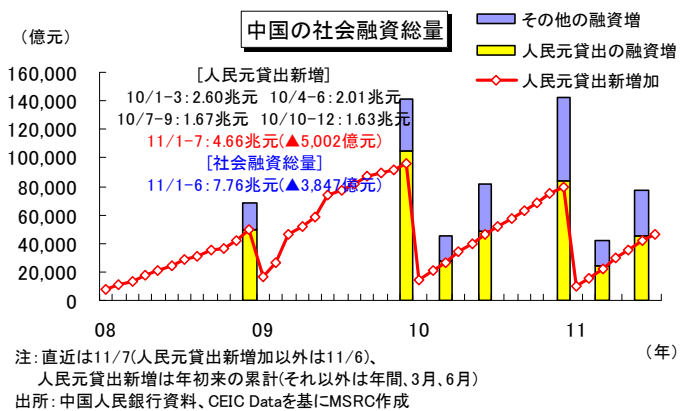
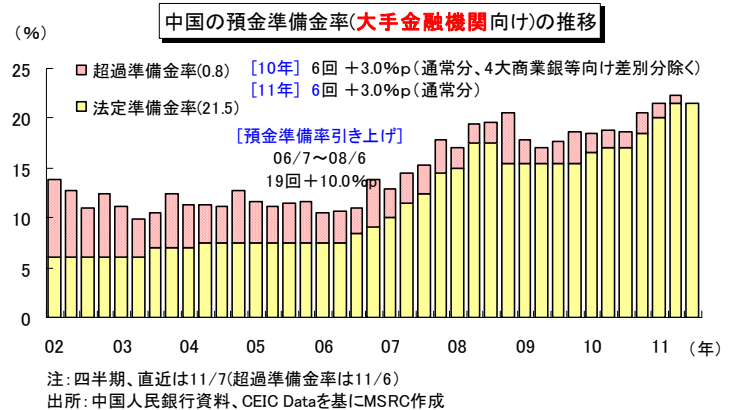
- ▶ 中国人民銀行は、最近、預金準備金の対象範囲を、通常の預金だけでなく、新たに3種の保証金預金も対象とすることを、金融機関にすでに通達した。同保証金預金は、6月末の残高が4.48兆元程度であり、法定預金準備率21.5%(大手銀行向けで、その他金融機関は差別的預金準備率が適用)から推定すると、9,000億元程度で、預金準備率の1.5%程度に相当し、「量的金融引き締め」とも捉えられる。
- ▶ 預貸比率上限規制の制度では、3種の保証金預金は、同比率の計算上、対象範囲となっていたが、これまで、預金準備金の計算上には対象外となっており、09年以降、銀行のオフバランスの急拡大などを背景に、金融当局の監督管理の強化の一環として、新たに導入することになったようだ。
- ▶ ただし、準備金の上納期限について、2とおりの緩和措置を実施する予定であり、6大手銀行(工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、郵貯銀行)は3カ月以内、その他金融機関は6カ月以内とする。
- ▶ 流動性調節の金融手段として、利上げ様子見の下、①公開市場操作の機能は発揮し難く、超過預金準備率1%未満の下、②預金準備率引き上げも慎重になっていることから、量的調節の1つとして、預金準備金の対象範囲の拡大が、新たに適用されることになったようだ。

銀行オフバランス融資拡大に対する管理監督強化

多数の中国紙の報道によると、中国人民銀行は、最近、預金準備金の対象範囲を、通常の預金だけでなく、新たに3種の保証金預金(信用証保証金預金、保証書保証金預金、引受手形保証金預金)も対象とすることを、金融機関にすでに通達したようだ。同保証金預金は、6月末の残高が4.48兆元程度であり、法定預金準備率21.5%(大手銀行向けで、その他金融機関は差別的預金準備率が適用)から推定すると、9,000億元程度で、預金準備率の1.5%程度に相当し、「量的金融引き締め」とも捉えられる。

預貸比率の上限規制では、3種の保証金預金は、同比率の計算上、対象範囲となっていたが、これまで、預金準備金の計算上には対象外となっており、09年以降、銀行のオフバランスの急拡大などを背景に、金融当局の監督管理強化の一環として、新たに導入することになったようだ。

重要な金融指標である社会融資総量は、11年1-6月期で前年比▲3,847億元、人民元貸出新增以外(銀行引受手形、信託貸出、株式・債券発行など)の資金調達は減少幅が小さかった。加えて、金融当局による厳格な銀行貸出抑制に対応した策として、銀行は、オフバランスによる企業や個人向けコミットメントライン枠を拡大しており、その一部分の資金は預貸比率の監督管理を免れるものであったようだ。とくに、銀行引受手形は、11年1-6月期に1.33兆元の融資量と昨年同期の1.37兆元と同水準で増えており、11年6月末に企業との調印金額が7.2兆元程



本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

度と言われており、その内、9割強が、依然、償還期を迎えていないため、貸出比率の低下にも関わらず、銀行は、預貸比率の監督管理を回避しながら、オフバランス融資手段を積極的に活用する動きにあるようだ。

**新規外貨増などへの流動性の合理的な管理も**

また、中国の新規外貨増額は、右のグラフのとおり、月平均ベースで、10年に前年比+32%の2,724億元、11年1-7月に同+21%の3,299億元と増加基調にある。

貿易収支やFDI(対内直接投資)など実需の増加に加えて、元高調整に伴う為替介入額、ホットマネー流入などの動きも勘案すると、金融当局は、国内の流動性管理を合理的規模に調節する対応を求められている。

一方で、金融当局は、流動性調節の金融手段として、①利上げ様子見の下、公開市場操作の機能は発揮し難く、②超過預金準備率1%未満(11年6月期:0.8%)の下、預金準備率引き上げも慎重になっている。なお、人民銀行手形の償還額にも対応が必要である。このため、量的調節の1つとして、預金準備金の対象範囲の拡大が、新たに適用されることになったようだ。

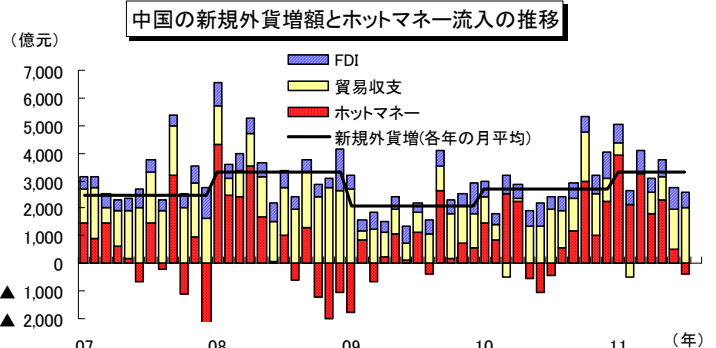
**内外経済の不確実性の下、量的調節が難しい局面に**

このように、金融当局は、物価高防止(P5のグラフ参照)と景気の安定成長とのバランスを図る必要がある中、上述のような金融情勢と金融政策における難しい運営状況にあるようだ。

金融政策は、人民銀行による「中国貨幣政策執行報告[第2四半期]」の報告内容(物価安定をマクロ調整の主要任務など)から、当面、金融引き締めが維持される方向ながらも、内外経済の不確実性下、情勢を睨み、金融微調整の兆しもみられる。

預金準備率は過去最高水準の下、金融行政の監督管理も強まっており、短期金融市場では、市場金利(銀行間取引金利)が8月も、7日物のレポ金利が3~5%のレンジでの推移と変動が大きい。一方で、1ヵ月物のレポ金利は、6~7月に月単純平均で6%前後、8月に同5%台と鈍化も、比較的高い水準が常態化している。なお、26日は5%を割ったものの、今回、新たな量的金融引き締めが明らかになり、本日29日のSHIBOR(上海銀行間資金取引オフター金利)では、7日物以上の長い期限の金利が前日比で上昇している。

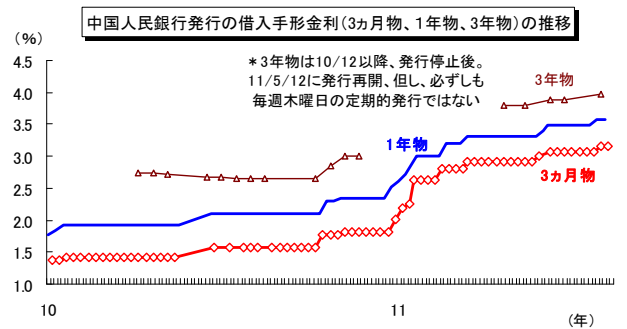
一方で、人民元の上昇率は、8月に世界の株式・金融市場の混乱などを受けて、高まる動きにあるが、漸進性などの基本原則を維持する必要がある。したがって、更なる金融引き締め余地は限定的



中国人民銀行の手形発行額と満期額の推移 (億元)

(年/月)	発行総額	3ヵ月物	6ヵ月物	1年物	3年物
05	27,462	9,430	2,372	12,110	3,550
06	36,523	10,150	950	25,423	0
07	40,390	10,220	0	16,175	13,995
08	42,960	12,230	735	20,315	9,680
09	38,240	29,500	0	8,740	0
10	42,350	16,630	0	15,380	10,340
11/1-6	9,210	3,940	0	4,490	780
10/1	3,160	2,500	0	660	0
10/2	2,130	1,620	0	510	0
10/3	8,980	5,000	0	3,980	0
10/4	5,860	2,610	0	2,200	1,050
10/5	3,590	450	0	840	2,300
10/6	2,530	200	0	1,050	1,280
10/7	5,330	1,570	0	1,090	2,670
10/8	3,370	400	0	1,310	1,660
10/9	3,380	640	0	1,690	1,050
10/10	2,330	1,060	0	1,050	220
10/11	1,560	490	0	960	110
10/12	130	90	0	40	0
11/1	60	40	0	20	0
11/2	140	120	0	20	0
11/3	3,170	1,560	0	1,610	0
11/4	2,800	970	0	1,830	0
11/5	2,120	770	0	950	400
11/6	920	480	0	60	380
11/7	1,070	830	0	190	50
11/8	300	180	0	110	10
11/9	-	-	-	-	-
11/10	-	-	-	-	-
満期額					
11/1				20	0
11/2				20	0
11/3				1,610	0
11/4				1,830	0
11/5				950	400
11/6				60	380
11/7				190	50
11/8				110	10
11/9				-	-
11/10				-	-

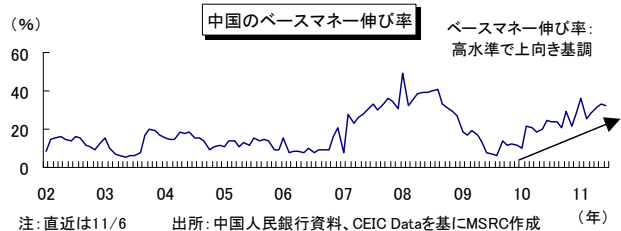
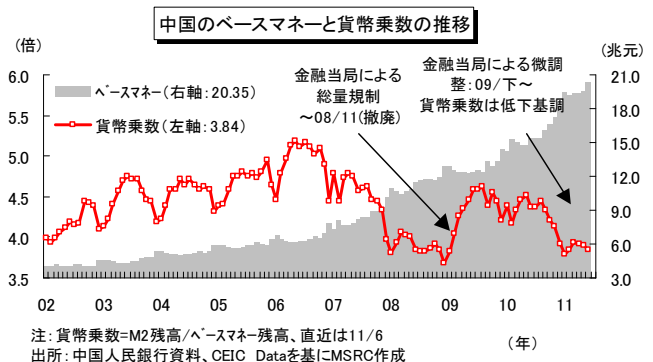
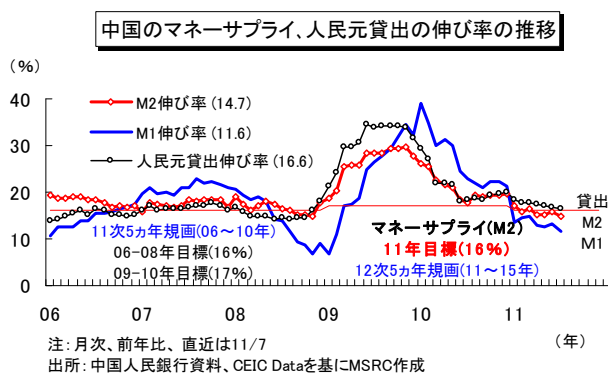
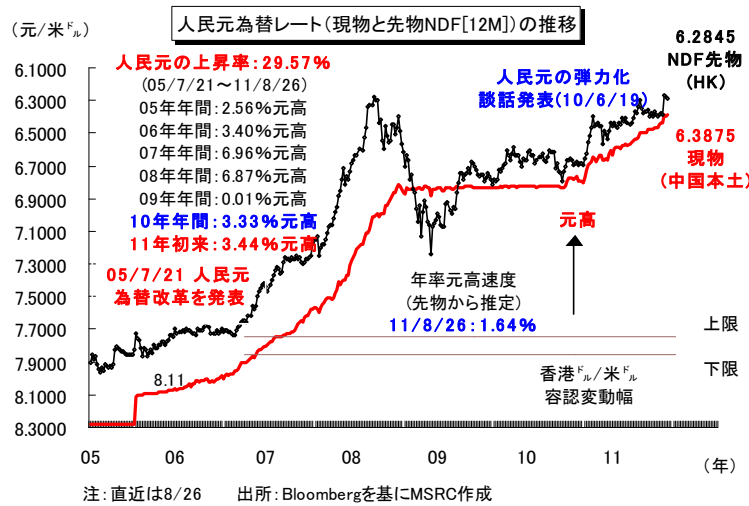
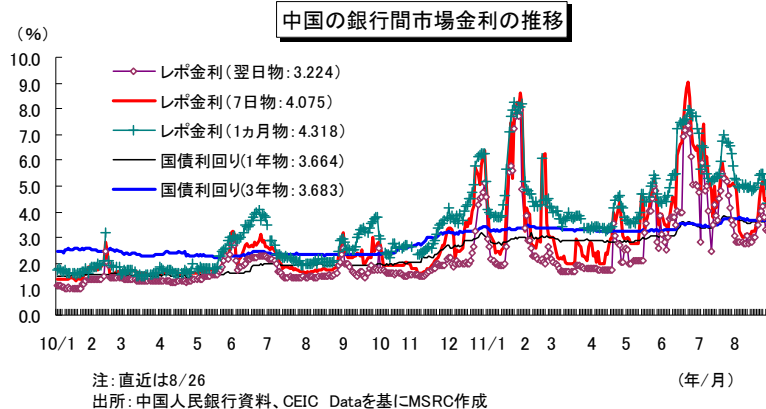
注: 直近は8/1-26累計 出所: 中国人民銀行資料、CEIC Dataを基にMSRC作成



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

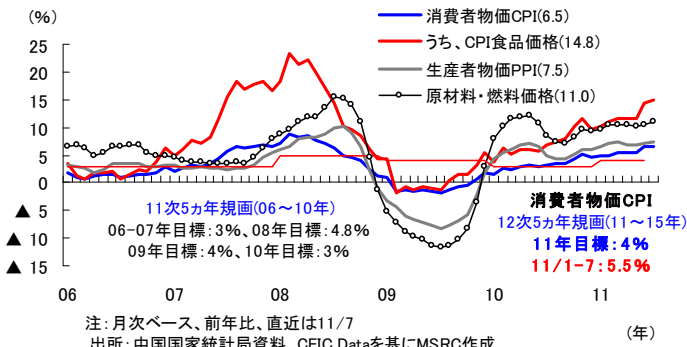
であり、慎重で柔軟かつ的確な対応が求められる。なお、準備金の上納期限について、2 とおりの緩和措置を実施する予定であり、6 大手銀行(工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行、郵貯銀行)は 3 ヶ月以内、その他金融機関は 6 ヶ月以内とするようだ。 ◆



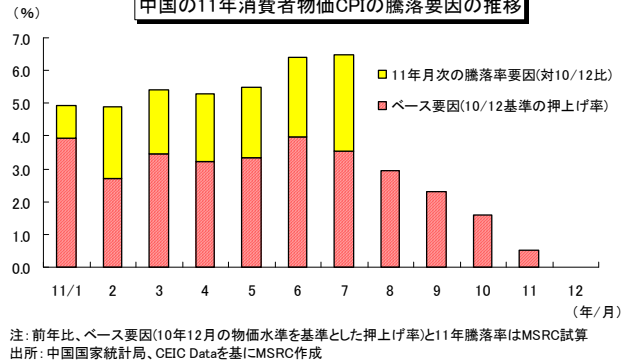
みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

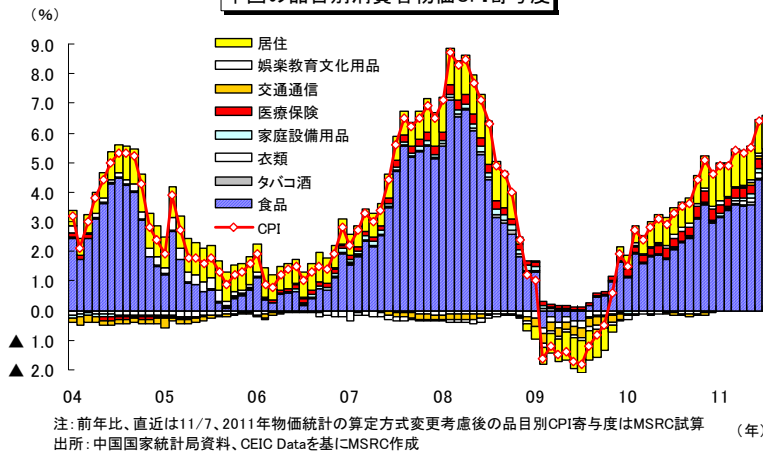
中国の消費者物価、食品価格、生産者価格、原燃料価格の推移



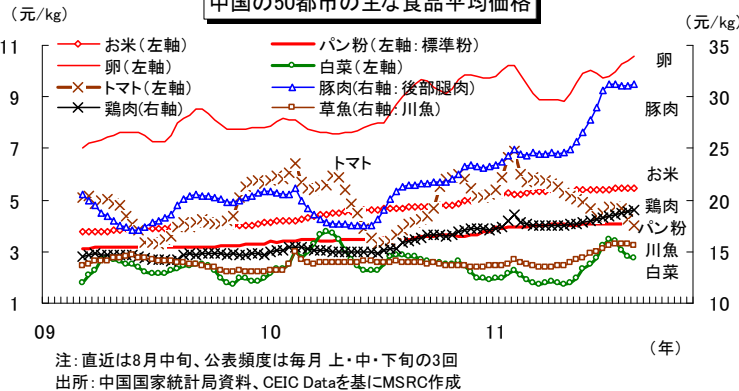
中国の11年消費者物価CPIの騰落要因の推移



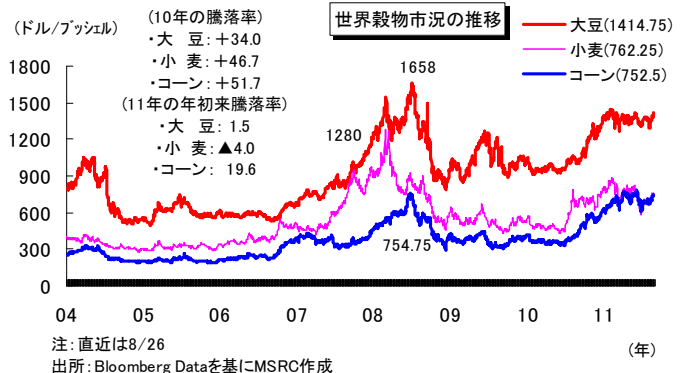
中国の品目別消費者物価CPI寄与度



中国の50都市の主な食品平均価格



世界穀物市況の推移



原油価格(WTI先物)の推移



みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

**【金融商品取引法に係る重要事項】**

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750%〔税込み〕、最低2,625円〔税込み〕の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

**株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

**みずほ証券リサーチ&コンサルティング**

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。