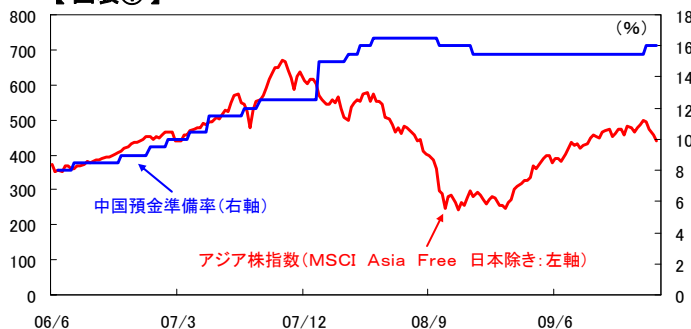


## 中国の金融引き締め策とアジア株、人民元の動向

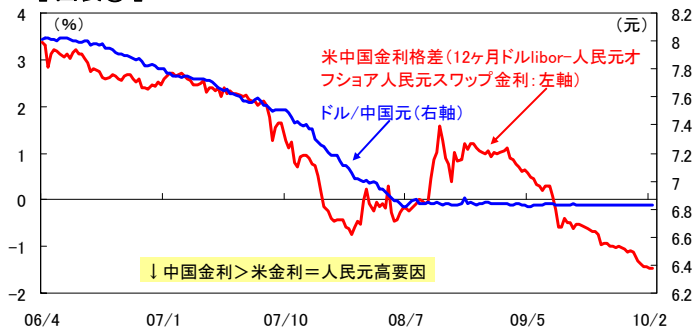
- ✓ 中国の金融引き締め効果は限定的であり、アジア株の大幅下落要因にはならない。
- ✓ 中国通貨当局は、緩やかなペースで人民元の切り上げ等を行い、長期的には人民元高を容認方向へ。

1月中旬に中国人民銀行は、約1年半ぶりに民間金融機関が中国人民銀行に預け入れる資金の預金準備率を引き上げました(図表①参照)。この影響もあり、アジア株式市場は足元、反落しています。しかし、中国の引き締め策は、そもそも景気や金融市場の堅調を長続きさせるためのものであり、中長期的にはプラス材料と考える向きがあるようです。また、金融引き締め効果は中国の現行替制度(人民元相場を前日比0.3%までの変動幅に収束させる管理フロート制)の下では限定的と考えられています。なぜなら、通常、好調な中国景気や資産市場を背景に、海外から流入する資金があれば、人民元高圧力となりますが、管理フロート制の下では、中国人民銀行がドル買い介入をして、人民元高圧力を吸収します。このため、対価である人民元が銀行部門に供給され、実質、金融緩和をしているのと同じ効果になってしまうからです。また、金利の引き上げは、海外との金利差が中国優位となり、こちらも人民元高圧力となり、中国への資金流入を促します。米-中金利差とドル/人民元相場の連動性の高さを見れば、もっとも人民元高が進んでもよさそうですが、それを抑制しているのが、管理フロート制下でのドル買い/人民元売り介入で、実質の流動性供給＝金融緩和効果なのです(図表②参照)。過去の金融引き締め局面では、その効果が限定的であったことの一つの証左としてアジア株指数は上昇しています(図表①参照)

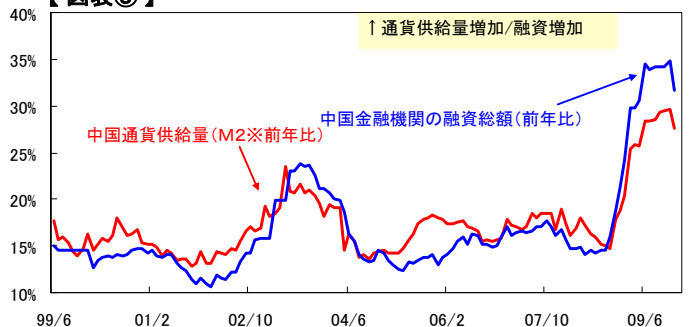
【図表①】



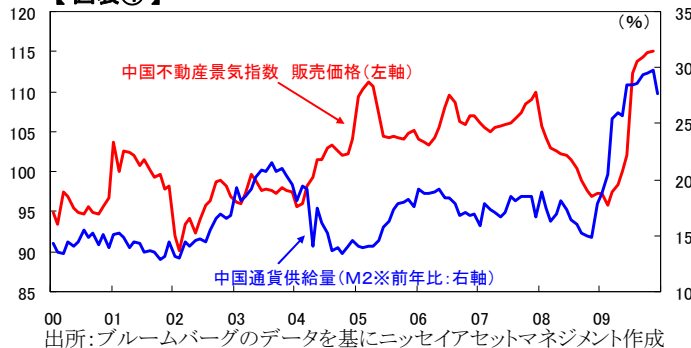
【図表②】



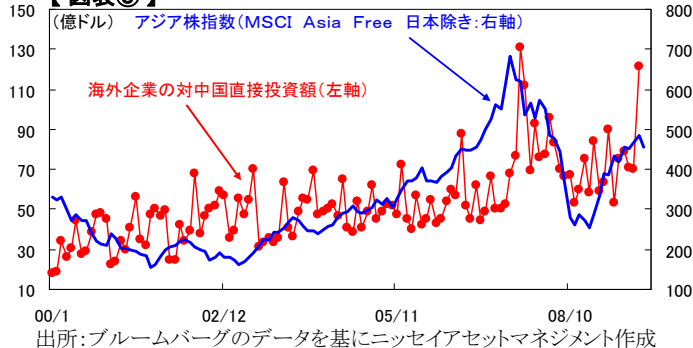
【図表③】



【図表④】

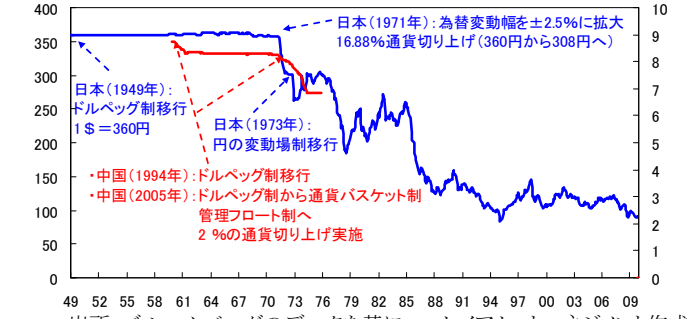


【図表⑤】



中国景気が堅調で海外からの資金流入があるにもかかわらず、管理フロート制の下では、ドル買い/人民元売り介入を継続しなくてはならず、結果的に市場に人民元の流動性を供給することになり、本来必要である金融引き締めを十分行えず、金融政策の有効性が低下しているのが現状の中国です。このため、長期的には、フリーフロート制(完全変動相場制)への移行を見込む向きが多くなっているようです。この過程を考える上で、日本の為替制度との比較が役立ちます。中国は日本の為替制度の歴史を踏襲しているように見えます。現在の中国の局面は1971年当時の日本の局面に該当し、今後はかつての日本がそうだったように、緩やかな通貨切り上げ等を経て、最終的には日本が1973年に移行した変動相場制に向かうと考えるのが妥当なのかもしれません(図表⑥参照)。

【図表⑥】



## ご留意いただきたい事項

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある資産を投資対象としており、基準価額は変動しますので、これにより投資元本を割込むおそれがあります。ファンドによって投資対象資産や投資規制、投資対象国などが異なるため、リスクの内容や性質が異なります。また、投資信託のお申込時、保有期間中、およびご換金時には費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料に記載されている各指数、統計資料等の著作権・知的財産権その他一切の権利は、各算出先、公表元に帰属します。
- 当資料に記載されている内容は発行日現在のものであり、今後予告なく変更される場合があります。投資に関する最終決定はお客様ご自身でご判断ください。
- 当資料のグラフ・数値等は過去の実績であり、将来の市場環境の変動や投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369号  
加入協会:(社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会

