

## 中国、久しぶりとなった預金準備率引き下げの理由

中国人民銀行(中央銀行)は預金準備率が既に5%となっている銀行を除いて預金準備率を引き下げました。預金準備率の引き下げそのものは市場でも想定されていましたが、引き下げ対象の銀行が幅広いことなどから、予想を超えた引き下げと表現されています。もっとも中国当局が幅広い金融緩和姿勢に転じたと判断するには今後のデータを待つ必要がありそうです。

### 中国預金準備率:引き下げは市場の想定通りながら、規模は予想を超える

中国人民銀行(中央銀行)は2021年7月9日、大半の市中銀行の預金準備率を0.5ポイント引き下げると発表しました(図表1参照)。引き下げは市場にややサプライズでした。

人民銀の声明によれば、今回の措置により約1兆元(約17兆円)相当の長期流動性が経済に供給されると公表しています。なお預金準備率引き下げの実施は15日です。

### どこに注目すべきか: 預金準備率、資金調達額、M2、GDP成長率

人民銀は預金準備率が既に5%となっている銀行を除いて同比率を引き下げました。預金準備率の引き下げそのものは市場でも想定されていましたが、引き下げ対象の銀行が幅広いことなどから、予想を超えた引き下げと表現されています。もっとも中国当局が幅広い金融緩和姿勢に転じたと判断するには今後のデータを待つ必要がありそうです。

市場が中国の預金準備率の引き下げを予想していた理由は簡単です。7日に李克強総理が国务院常务会议で預金準備率の引き下げを事前に示唆していたからです。

もっとも、当レポートでも指摘してきたように、中国当局の金融政策は住宅などバブル気味のセクターを引き締める一方で、回復が鈍い中小零細には手厚く緩和する姿勢でした。銀行預金の一部を強制的に預けさせる割合である預金準備率の引き下げは貸出の余裕を生み出しますが、今回の預金準備率の引き下げは0.5%と一律で、主要銀行も含んでいる点などは想定をやや上回っていると見られます。

しかし、先週末の預金準備率の引き下げは、同時期に公表された経済指標の内容とも整合的と思われる。

まず、中国の成長の下支え要因である資金調達額に伸び悩みが見られました(図表2参照)。マネーサプライ(M2)やクレジットインパルス(融資の伸びとGDP(国内総生産)の比率のイメージ)は昨年後半ごろから低下していました。住宅市場の伸びを抑えるなど意図的な抑制要因がある一方で、企業の貸出コスト上昇も資金調達総額の回復が鈍い背景と見られます。人民銀の預金準備率の引き下げ理由の説明で資金調達コストの引き下げが挙げられていることも整合的で、支援の対象を広げた印象です。

次に、中国の成長率鈍化への対応も考えられます。中国は15日に4-6月期のGDPを発表します。市場予想は前

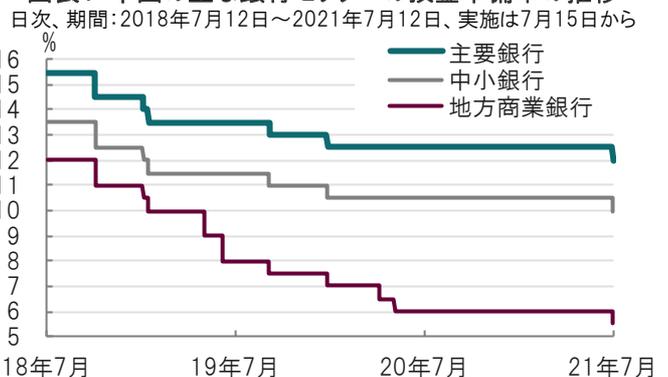
年同期比8.0%増と、1-3月期の18.0%増を下回ると見込まれています。中国の1-3月期のような景気の急回復の持続が考えにくい中、落ち込み度合いの調整が想定されます。

インフレ指標の落ち着きも預金準備率の引き下げをサポートした可能性があります。9日に公表された6月の生産者物価は、依然高水準ながら上昇ペースに一服感が見られました。

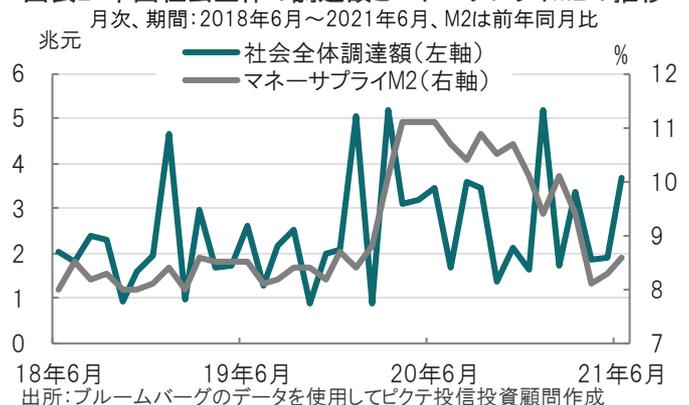
なお、テクニカルな話ながら、市場の流動性を支援した面もありそうです。中国は昨年新型コロナウイルスへの対応などから、銀行に対して1年物中期貸出ファシリティ(MLF)を供給しました。今回の預金準備率引き下げによる流動性の供給は1兆元程度で、そのうちの何割かは満期を迎えるMLFの償還にまわされると見られます。MLFの償還により、銀行の調達コストは概ね低下が見込まれ、貸出に対する余裕が生み出されるものと想定されます。

中国国債の利回りが低下するなど、中国の金融緩和への期待も見られますが、預金準備率の引き下げは零細企業への支援拡大が主目的と思われる。住宅市場や生産者物価などの上昇に懸念も残ります。今後のデータ次第ながら、今のところ、本格的な金融緩和の開始とは言い難いと思われる。

図表1: 中国の主な銀行セクターの預金準備率の推移



図表2: 中国社会全体の調達額とマネーサプライM2の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ビクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ投信投資顧問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、投資者の皆さまの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、ご投資に当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 (2021年5月末日現在)

ご投資いただくお客さま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。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (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0.6%
- (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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【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。