

今週のトピック – 2016年1月18日

中国は通貨切り下げに関連した市場の警戒感をコントロールする必要があります。

【為替変動への対応に苦慮】

3.3兆ドルもの外貨準備高、国際的な純債権国としてのステータス、大幅な経常黒字が、外的ショックに対する中国の耐性の源となってきました。これはアジア通貨危機やリーマン・ショックなどで実証されました。しかしながら、金融安定性や富の蓄えとしての現地資産の安全性に対して国民が危機感を抱き始めた場合、巨額の外貨準備をもってしても為替市場に安定をもたらすのが困難となる可能性があります。



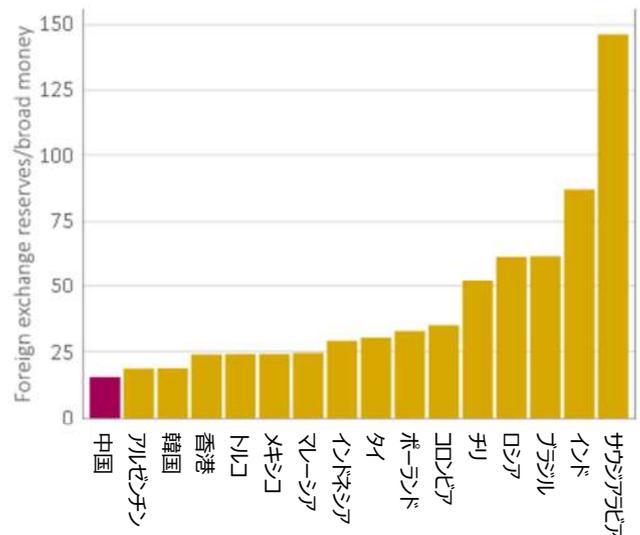
デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

今週のチャートでは、広義の通貨量(M2)に対する中国及び幾つかのエマージング国の外貨準備高の比率を示しています。中国の銀行セクターの規模の大きさを反映して、M2(通貨及び銀行預金)はGDPの200%に相当し、多くの先進国経済及び一般的なエマージング国の水準(50%から100%)を上回ります。預金額の合計140兆元(約21兆ドル)に対し、中国国内の銀行には5,300億ドルの外貨預金があります(うち3分の2は民間企業が保有しています)。

中国は、金融危機及びハードランディングを回避しながら、民間セクターにおける巨額の債務を秩序正しく解消していくことが可能な余力を備えていると考えています。政策面での課題は、レバレッジ解消を推し進めながら成長を後押しするためには、より緩和的な金融政策(加えて政府系企業を中心とした企業再編)が必要であるということです。ただし当局は、積極的な金融緩和が、円滑かつ緩やかな通貨の下落とは結びつかないというジレンマにも直面しています。

中国元の緩やかな下落及び経済成長の鈍化というブルーベイの予想における主なリスク要因は、当局が政策を誤ることで更なる通貨切り下げ観測や国内における景気後退懸念が加速することです。中国の金融安定性に向けた最大の脅威は、国内資本の流出です。これに関しては、3.3兆ドルの外貨準備をもってしても当局は間に入ることは出来ず、制御不可能な通貨の下落を引き起こす可能性があります。警戒すべきは警戒感の高まりであると言えます。

図1. 広義の通貨量(M2)に対する外貨準備高(%)



出所: IMF, Macrobond のデータを基に BlueBay が計算。
データは 2015 年 12 月末時点