

中国の長期金利の動向と人民元のレベルの意味

最近の市場で驚くべき動向があった。中国の長期金利の動向だ。

先週末中国の30年国債の利回りが、日本の30年国債を初めて下回ったのだ。直近では中国2.154%、日本2.258%とその傾向が継続している。長期金利の指標となる10年債でも中国国債の利回りの低下傾向は続き、2%を下回った。直近では1.9874%だ。日本の10年国債の利回りは直近で1.054%と上昇傾向にある。

円と言えば市場では長らく低金利の代名詞だが、中国が取って代わろうとしている。低金利通貨と言えばキャリートレードの資金調達通貨になり、通貨安傾向に見舞われるのが普通だ。

ただ人民元のケースでは円のように大きなキャリートレードのポジションが生まれることは期待できない。キャリートレードでの目安になる短期金利では依然として円金利の方が相当下回るからと、何より市場の流動性が大きく違うからだ。規制もなく市場規模の大きな円の方が利用しやすいのだ。つまりいつでも相当な金額を売ったり買ったりできるのだ。

それでも金利を含めた経済のファンダメンタルズから見て人民元安傾向は避け難いだろう。中国での金利低下が続くのは、当局の財政と金融政策の効果が乏しいためだ。不動産不況から長期のデフレに悩まされた日本と同じ道を歩むのではないかとの懸念に対して、日本のデフレ研究は十分やり対策も用意してあるとの中国当局の従前の自信も今となっては根拠に乏しいとも思えてくる。

先週中国の中央銀行である人民銀行、国営商業銀行の中国銀行、証券監督委員会のそれぞれで要職を歴任した金融界のエリートの講演の内容が明らかになったが、そこで党の幹部達は為替や株のレベルにについて強いこだわりを持っているが、それらは経済的にも理論的にも根拠はなく、単に心理的なものだとの発言があった。

例えばドル人民元の7.0だ。何年か前7.0は天井と市場でみなされていた時があった。これ以上の人民元安は中国经济にとって有害なので当局は許容しない。介入や資本規制などの手段を使ってでも防ぐとの認識が市場に広まっていた。そのため市場も7.0を突破するような動きを見せなかった。突破しても短時間で元に戻った。ところが実際に7.0を超えるとどうということはない。

彼の講演内容を知り合点がいった。ところでこんな情報を金融業界のエリートが引退したとはいえ暴露していいのだろうか。情報統制が行き渡っていると言われる中国でしかも金融界で、ちょっと驚きだ。

だが逆から見れば統制も若干緩んできているのかもしれない。若年層の失業率が高く、経済成長は鈍化し、デフレ懸念が強まる中で、体制も人民元も緩まざるを得ないのかもしれない。