

中国：人民銀行が永久債とのスワップ導入へ —永久債を通じた資金供給が加速か—

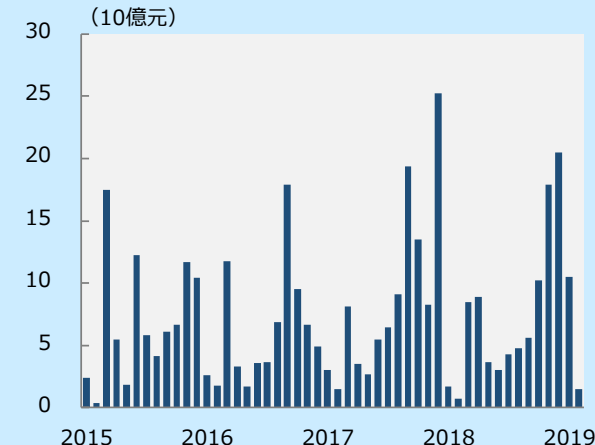
MRI Daily Economic Points
February 21, 2019

ポイント

今回の結果

- 中国人民銀行（中央銀行）は、永久債の発行を通じて資本を拡充するよう銀行に促す新たな手段であるCBS（Central bank Bills Swap）というスワップツールを導入した。
- これは、良質の担保として活用できる中央銀行の手形と商業銀行が発行した永久債を交換（スワップ）するためのツールであり、中期貸出制度*1（MLF）や標的型中期貸出制度*2（TMLF）に続く新たな流動性供給ツールとなることが期待される。中国人民銀行は、このツールを用いて20日に15億元規模のスワップを実施すると発表した。
- ここで注目すべき点は、永久債の会計上の位置づけだ。まず永久債とは償還期限の定めがない債券の総称であり、発行した機関が存続する限り利子が払い続けられる。これまでも中国の企業や金融機関は数多くの永久債を発行しており、発行残高は4,000億元を超えている（右図）。さらに、金融機関にとって永久債は会計上特別な意味を持つ。BIS規制（バーゼルⅢ）では、永久債にさらに劣後特約などが組み入れられた資本性証券をTear 1資本（自己資本のうち事業を継続する中で損失を吸収できる資本）として算入することが認められている。そのため、永久債の発行は銀行にとって自己資本を強化するための有効な手段の一つとなっている。
- CBSが中国版QE（Quantitative Easing, 量的緩和）に当たるかという点について、中国人民銀行の潘功勝副総裁は二つの側面からそれを否定した。第一に、このツールはあくまでも資本性証券と手形のスワップであり現金を供給していない点、第二にこのツールでスワップが行われても永久債の所有権は中央銀行に移転せず、リスクは市場に残される点が挙げられた。このうち一点目は、中央銀行手形の市場価値が弾力的に調整されることを前提としている。

中国における永久債発行残高



出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

基調判断と今後の流れ

- 今回発表された施策は、中国人民銀行が18年12月に金融政策のスタンスを「穏健で中立的な金融政策」から「穏健な金融政策」と表現を改め、緩和的な金融政策に舵を切ったことに起因する。
- 中国人民銀行は昨年末に標的型中期貸出制度（TMLF）を新たに創設したばかりであるが、ここにきて商業銀行の自己資本強化につながるCBSの導入を発表した。この背景には、人民銀行が商業銀行の健全性に懸念を抱いているとも想定できる。公的に発表されている不良債権比率は1.89%と水準としては低い状況が続くが、D/Eレシオが2を超える企業が増加している中、不良債権の拡大も予測される。拡大する不良債権に対して、CBSによる資金供給が十分かどうかは今後注視すべき項目の一つとなろう。
- またCBSが中国版QEに当たらないという説明についても、前述の通り中央銀行手形の市場価格が完全市場で決定されるのであれば当てはまるが、市場参加者の多くが、こうした元建て資産が「完全市場で価格決定される」と考えない可能性も高い。その場合、この施策はQEと似た政策効果を発揮すると期待されるが、これは同時に中国の経済がQEを行わないと立ち行かないほど行き詰っていることの証左ともなろう。中国経済のリスクには今後も警戒が必要だ。

*1 中期貸出制度：一定の条件を満たした商業銀行や政策金融機関に対して、中国人民銀行が有担保で資金を貸し出す仕組み

*2 標的型中期貸出制度：中小企業向けの融資を増やしている銀行を対象に、中国人民銀行が貸出金利を引き下げる措置