

Strictly Confidential

# 中国経済の状況と金融為替市場動向について

2016年12月12日

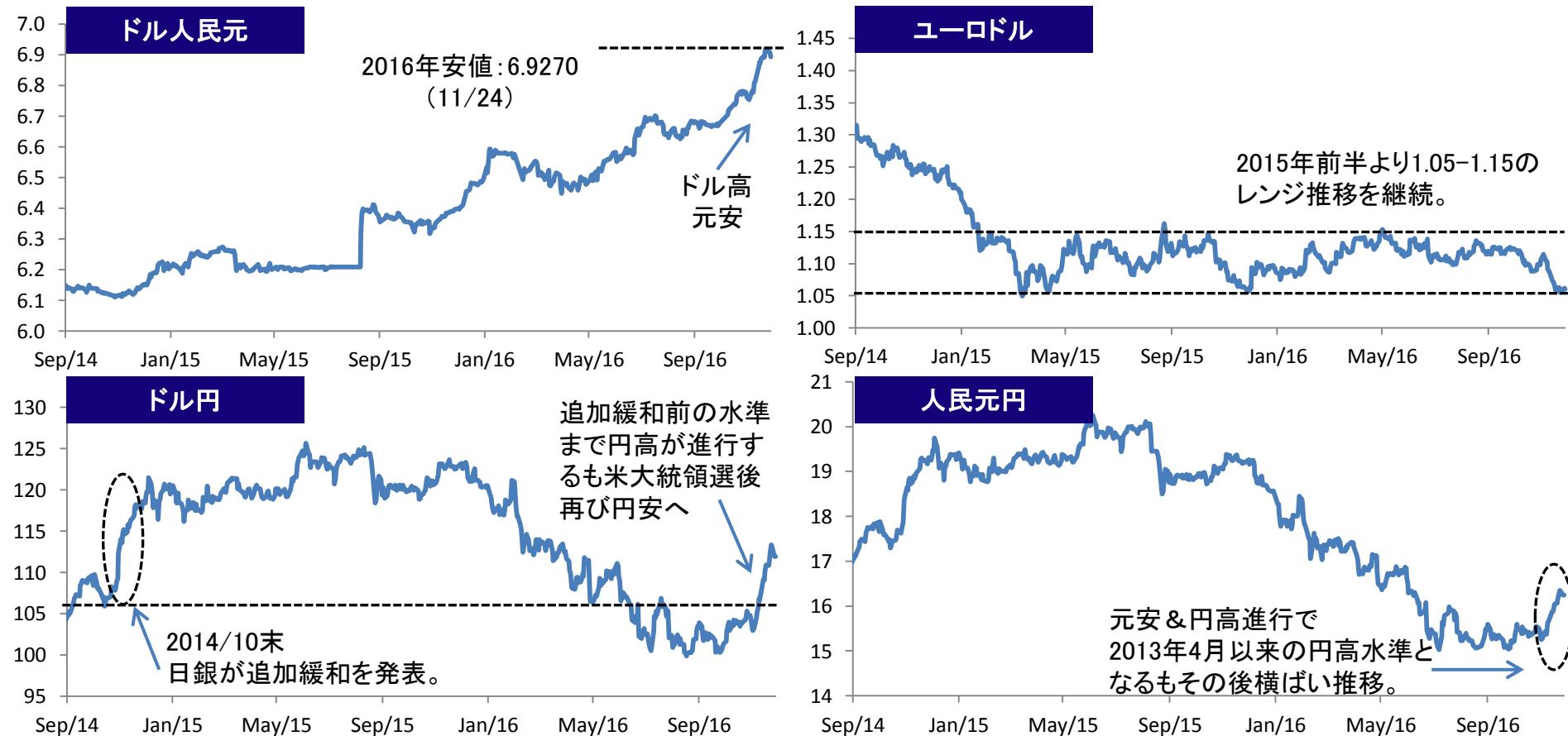
みずほ銀行(中国)有限公司

中国為替資金部



# 人民元相場を取り巻く金融市場の動向 「為替市場」 元安基調が継続

- ▶ 人民元は昨年中旬より人民元安基調が継続。本年春節前に一旦ピークをつけるものの、5月に先の米利上げ期待が浮上しドル高(元安)に。6月下旬、BREXITの混乱で再度元安となるも、その後は当局から元売りへの監視が厳しくなったこともあり小康状態となる。国慶節明け、米利上げ期待が再燃。更に米大統領選でトランプ氏が勝利しドル高の勢いが増したことで、8年ぶりのドル高元安水準に。
- ▶ 円は、日銀のマイナス金利導入にもかかわらず円高トレンドが継続。金融政策に対する期待剥落(緩和政策の行き詰まり懸念等)に伴い、2014年の追加緩和前の水準まで円高が進行。上記米ドル高でやや水準を戻す。
- ▶ 欧州通貨は、10月以降ハード・BREXITの懸念が浮上し軟調地合い。



データ:ブルームバーグ

# 人民元相場を取り巻く金融市場の動向 「株式市場動向」 悲観と楽観の繰り返し

- 2016年初、中国経済の先行き不透明感や原油価格下落等の影響を受け、株式市場はグローバルに下落。
- 欧州中銀の追加緩和、上海G20(2月26・27日)における金融財政ポリシーミックス議論等々、関係当局の対応が徐々に効果を現し、市場は落ち着きを取り戻す。中国株の出遅れは当局による“痛みを伴う改革”が重石となっている状況。
- 6月23日の英国民投票でEU離脱派(BREXIT派)が勝利したことから再び市場センチメントは悲観的に。7月以降、BREXITの過度な悲観相場が修正。良好な米経済指標等を受けて米国株は上昇、過去最高値を示現。直近は米大統領選のトランプ氏勝利を好感。



データ:ブルームバーグ

# 人民元相場を取り巻く金融市場の動向 ~市場動向の俯瞰マップ~

- ▶ 昨年夏以降、グローバルに不透明な事象が多く、相互に共鳴し合いながら相場を形成。
- ▶ “国際化が進む人民元相場”の今後を見通す上では、人民元相場を取り巻く金融市場の動向について注視する必要がある。

## 【世界経済の市場動向に関する俯瞰マップ】

人民元売り圧力と  
景気減速不安

グローバルな資金移  
動需給環境に変化

中国経済の  
動向

原油価格の  
動向

米国経済動向  
とトランプ政権

欧州経済動向

拡張財政と保護主義  
政策の影響

出口の見えない金  
融緩和と通貨の安  
定模索(欧、日)

## 金融市場混乱のトリガー

世界的な株価下落  
クレジットスプレッドの拡大

信用リスクの高まりと株価  
下落による投資マインド悪化、  
⇒不良債権化に伴う信用収縮の懸念等

中国経済成長の大ブレーキ  
痛みを伴う構造改革の行方と政治問題

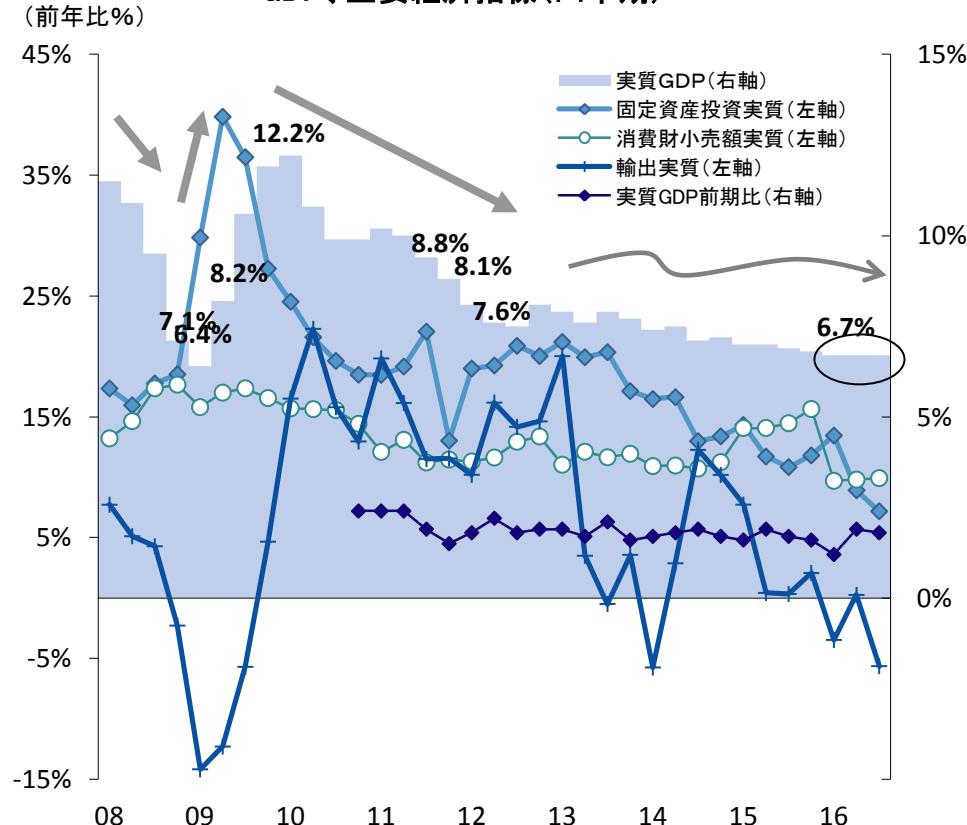
物価低迷、グローバルなデフレ圧力の再燃  
米利上げ頓挫、日欧緩和拡大

英国のEU離脱(BREXIT)  
不確実性、交易条件の悪化懸念

# 中国経済動向 「L字成長段階」ながら消費構造・産業構造は高度化

## 「L字成長段階」の持続

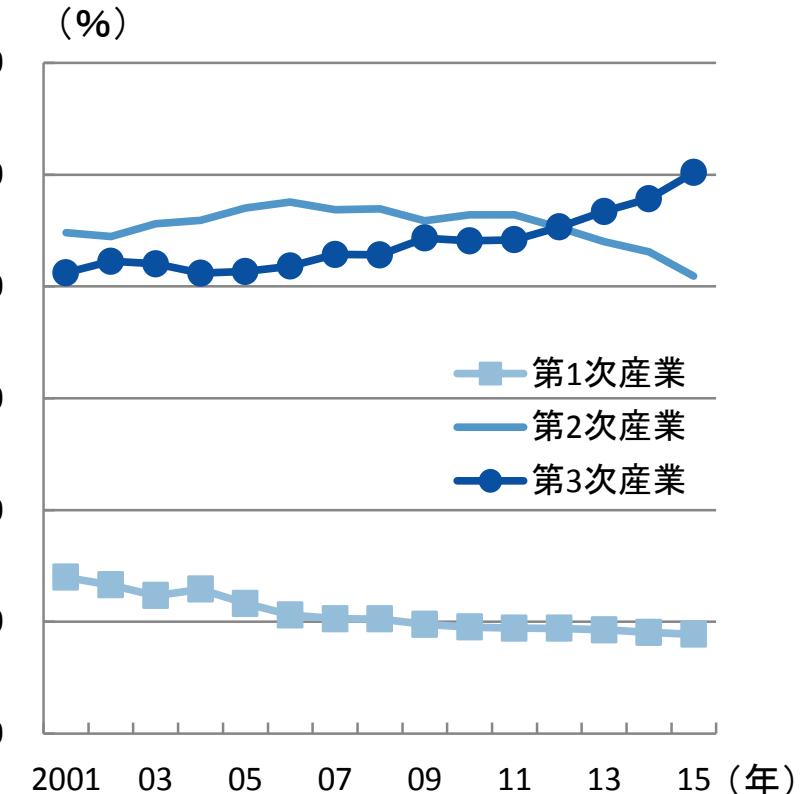
### GDP、主要経済指標(四半期)



チャート：みずほ中国 ビジネスエクスプレス

## 第3次産業の比率が上昇

### 中国の産業構造(名目GDP)



(出所)中国国家統計局、CEIC Dataよりみずほ総合研究所作成

# 中国経済動向 生産低迷、貿易収支は輸出輸入共に前月からやや改善

引き続き金属素材が低調、輸送機器は回復

輸出入共に引き続き低調

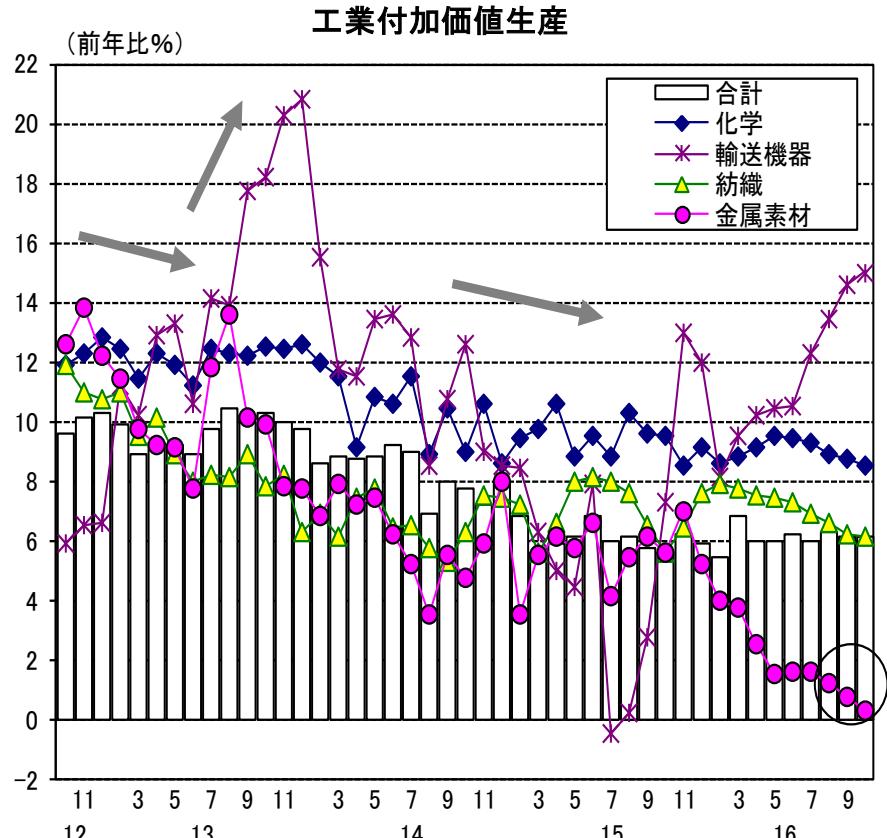


チャート: みずほ中国 ビジネスエクスプレス

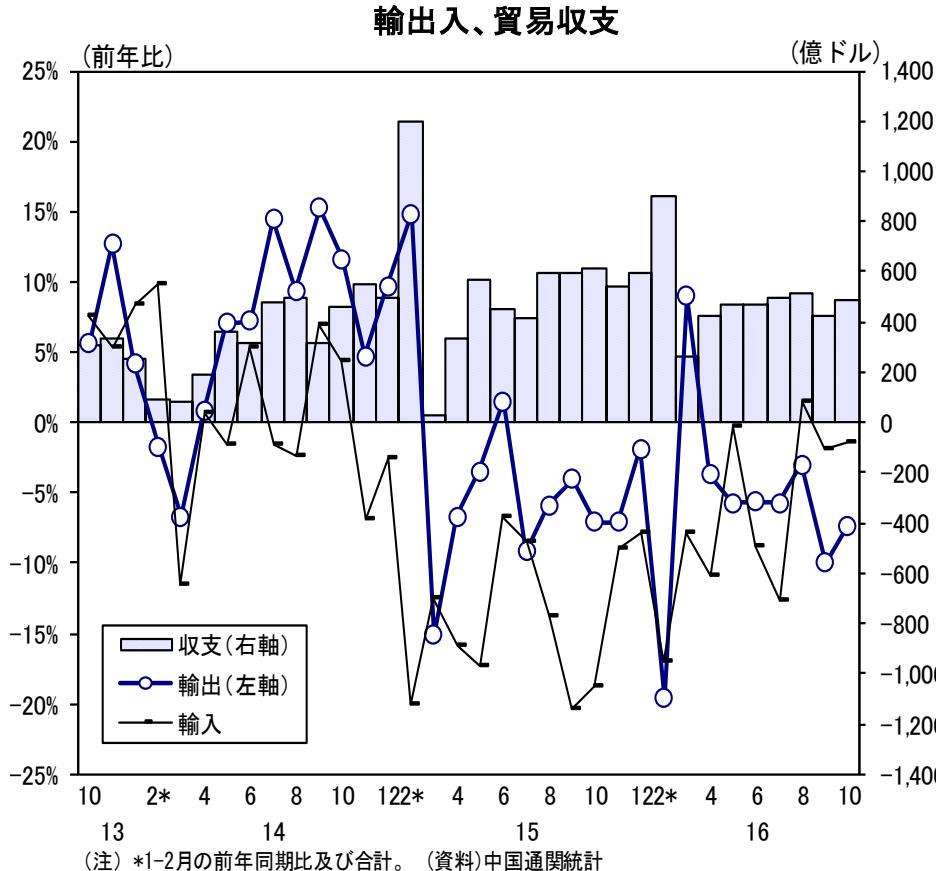
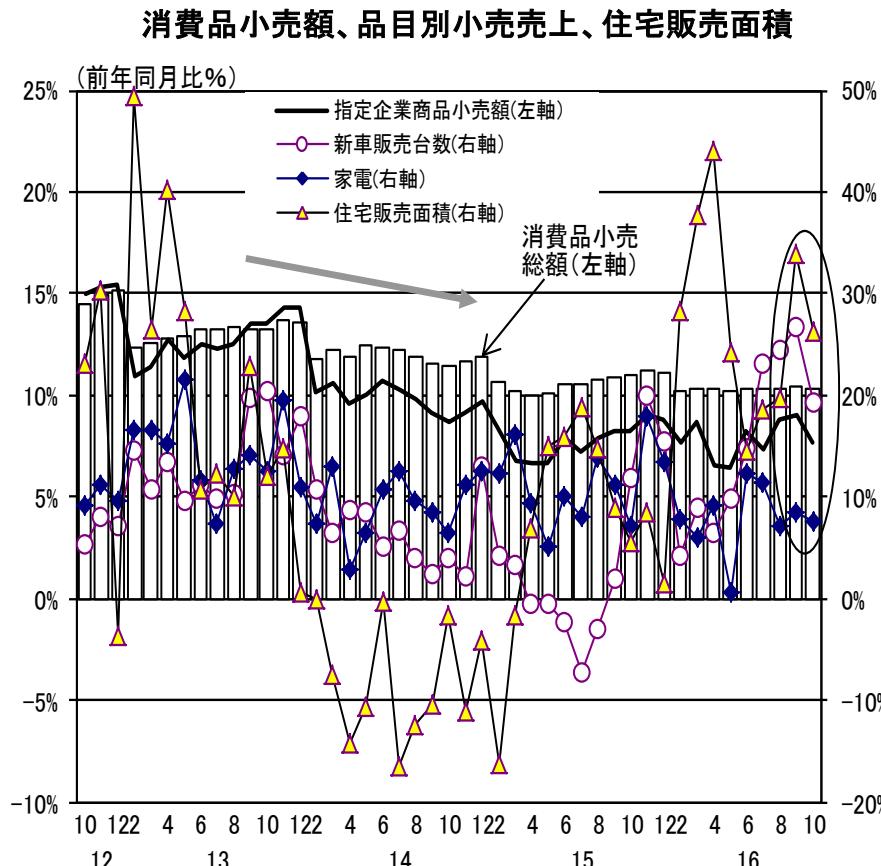


チャート: みずほ中国 ビジネスエクスプレス

# 中国経済動向

# 消費品小売額、住宅販売面積等が減速

## 消費品小売額は前月から減速



## 自動車販売台数は増加するも伸びは減速

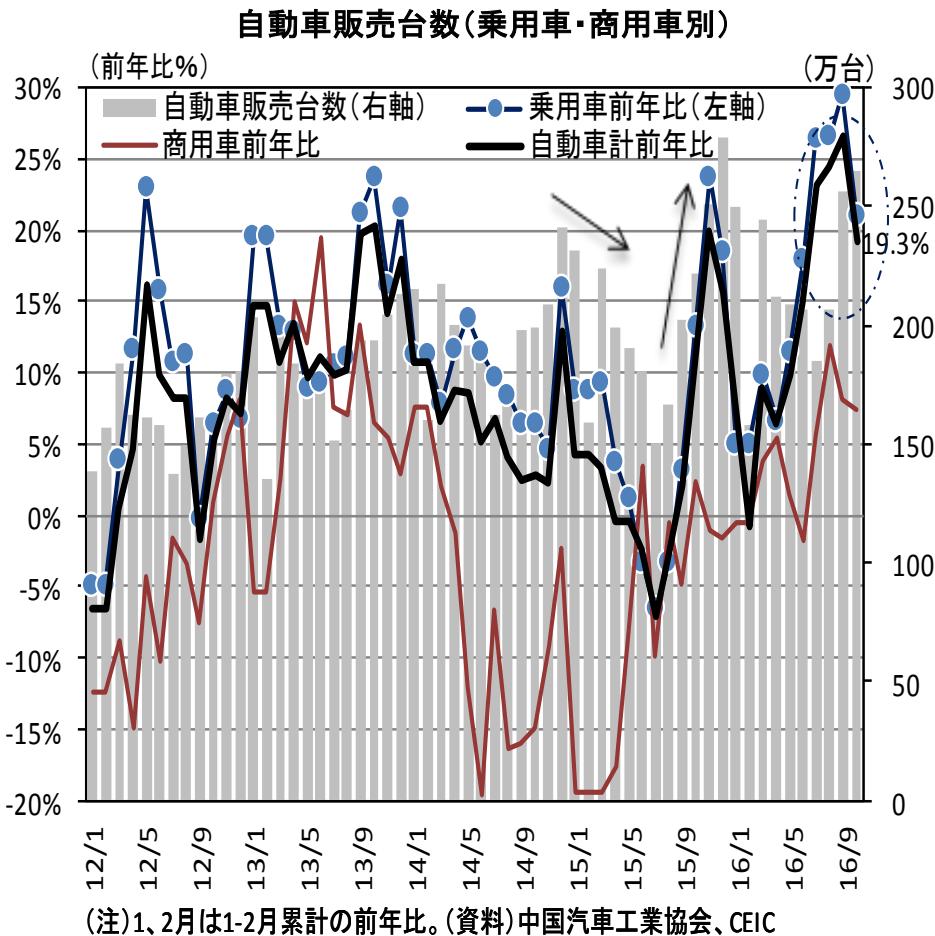


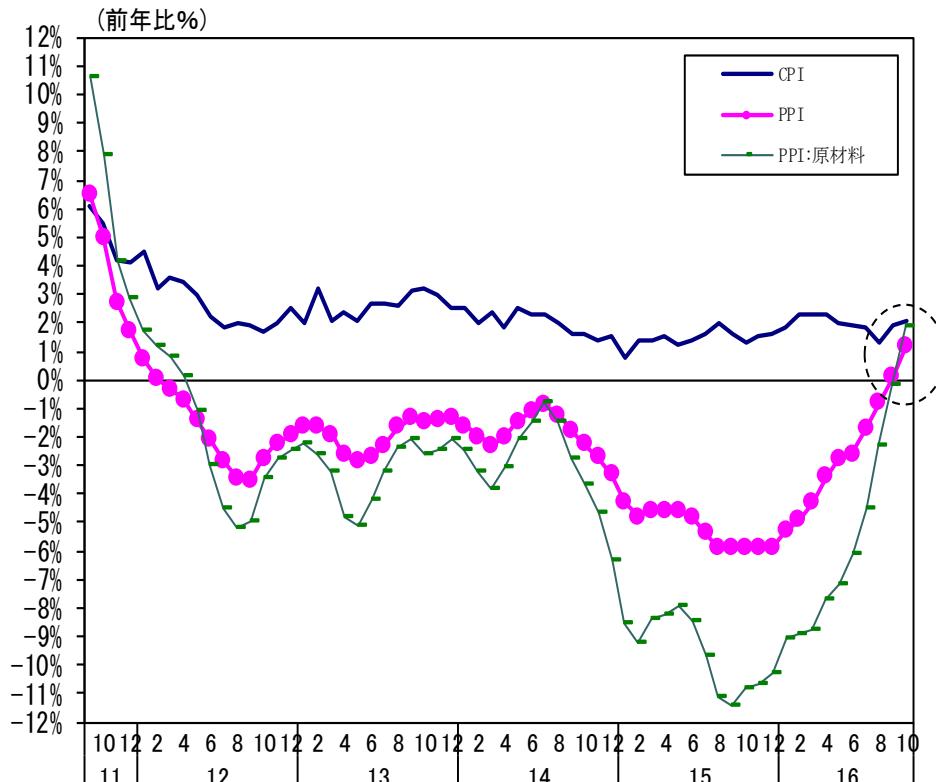
チャート: みずほ中国 ビジネスエクスプレス

チャート: みずほ中国 ビジネスエクスプレス

# 中国経済動向 消費者物価指数(CPI)、生産者物価指数(PPI)

PPIは前月に引き続きプラスを維持

消費者物価指数(CPI)及び生産者物価指数(PPI)

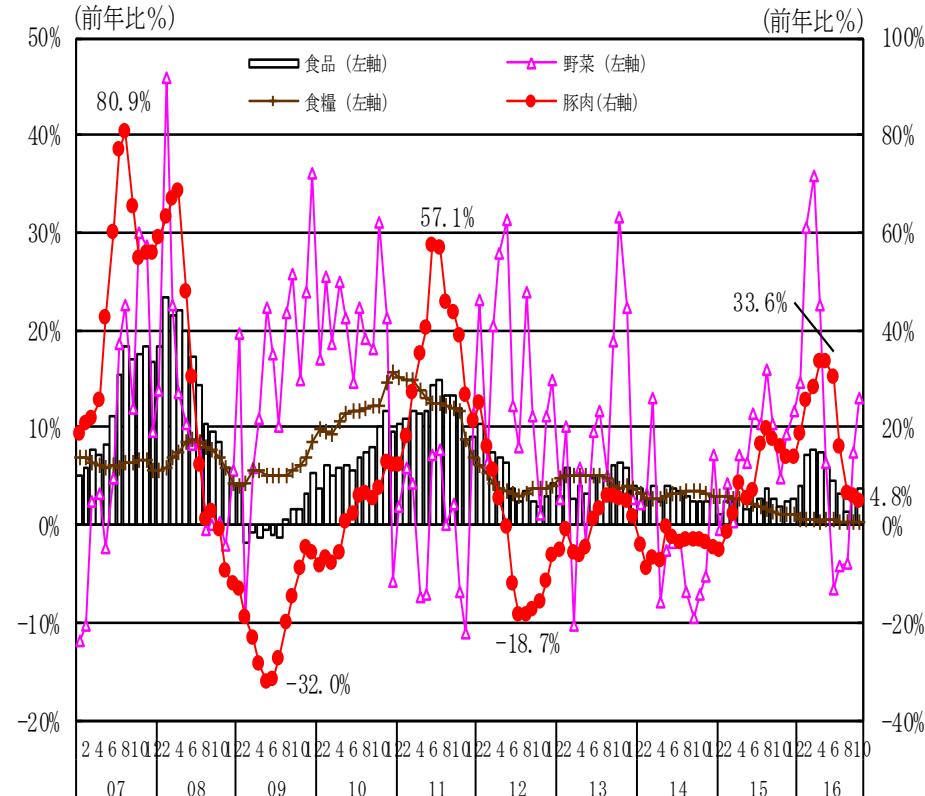


(資料)中国国家統計局、CEIC

チャート: みずほ中国 ビジネスエクスプレス

食品価格は小幅上昇

食品価格の推移



(注) グラフ内数字は豚肉価格上昇下落時最高・最低値と直近値。(資料)中国国家統計局、CEIC

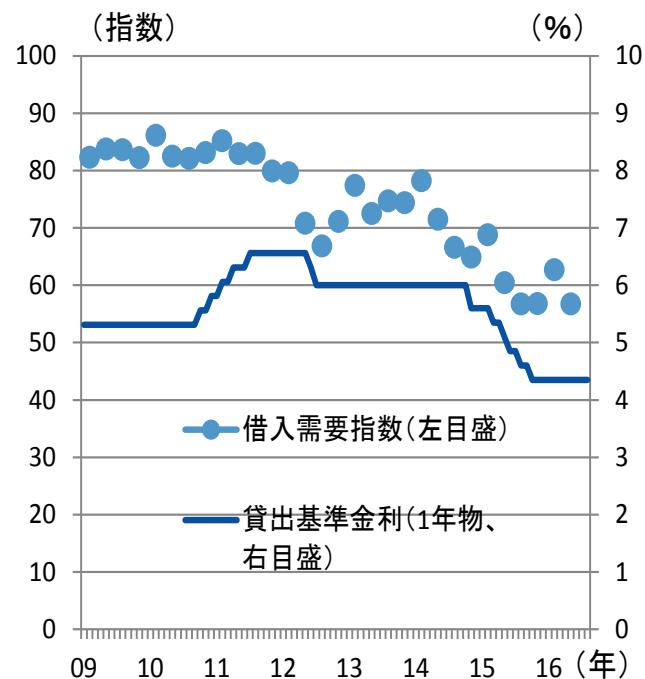
チャート: みずほ中国 ビジネスエクスプレス

# 中国経済動向　自律的回復力の弱さを金融・財政政策で下支えする構図

▶ 輸出の力強い回復は期待薄であり、稳健的金融政策、積極的財政政策による景気下支えが続くことに

- ◆ 英国のEU離脱を控え、輸出の先行きは不透明。推進予定の「一带一路」やFTA網拡大の効果発現にも時間が必要
- ◆ 稳健的金融政策の下、システムリスクの発生抑制等を目的に「適度かつ潤沢な流動性の供給」が継続されると予測
- ◆ ただし、過剰投資、過剰債務を抱えるなか、企業の資金調達意欲は弱い状態が続きやすく、追加利下げの効果は限定的に
- ◆ 景気対策は、財政政策や政策金融への依存度を高めていく可能性大。最近の国務院常務会議の決定もそれを示唆

貸出基準金利と中国企業の借入需要指数



(出所)中国人民銀行、CEIC Dataよりみずほ総合研究所作成  
(注)借入需要指数は50を超えると増加、下回ると減少。

国務院常務会議発表の景気テコ入れ策(2016年9月5日)

1	第13次5カ年計画で確定した重大プロジェクトの推進加速 — 重大建設プロジェクトの3年ローリング投資計画推進
2	改革のさらなる推進、社会資本の積極活用 — 企業の投資プロジェクトの審査・認可を市場・地方に委譲 — 一部インフラ分野(教育、医療など)への投資制限の緩和
3	資金調達方式の刷新、遊休資金の活性化 — PPPの運用重視 — 政策性銀行の貸出強化の奨励
4	外資利用のさらなる開放・拡大措置の制定 — 自由貿易試験区の複製・普及
5	不足を補充するプロジェクトの奨励・懲戒メカニズム確立 — 各地方・部門による重大任務の実施スケジュール制定 — 進展が遅れている地方に対する、督促・問責の実施

(出所)中国政府網よりみずほ総合研究所作成

# 中国経済動向 2020年までの成長の構図 腰折れは回避するも問われる成長の形

- 2020年までは、GDP・所得倍増という公約を前提に、実質GDP成長率を年平均+6.5%程度に保つという政策運営が図られる可能性が高い
- 過剰投資、過剰債務等に起因する成長力の弱さを解消すべく「サプライサイドの構造改革」が進められる見込みだが、過剰投資、過剰債務の性急な解消は雇用・金融を不安定化するおそれも。それゆえ改革の進捗は漸進的となり、その分、自律的回復力の復活に時間を要すことに
  - ◆ 中国人民銀行のチーフエコノミストらも、過剰債務の削減には6~7年の時間がかかるとの見通しを発表
- 自律的回復力の弱さの補完、改革の痛みの緩和のため、財政政策を中心に景気下支えが続けられることに。先行的な規制緩和等、改革の効果が次第に出始めるのは2010年代末頃になると予測
- 問題は、こうしたメインシナリオどおり、「サプライサイドの構造改革」により次第に成長力を取り戻し、景気刺激策への依存度を弱めていくか。「中所得国の罠」に陥ることを懸念する声も

## 2020年までの成長の構図と課題

年平均+6.5%程度の成長維持の必要性  
・GDP・所得倍増という公約達成の必要性  
・雇用・金融の安定の必要性

漸進的な「サプライサイドの構造改革」、景気下支え策の併用

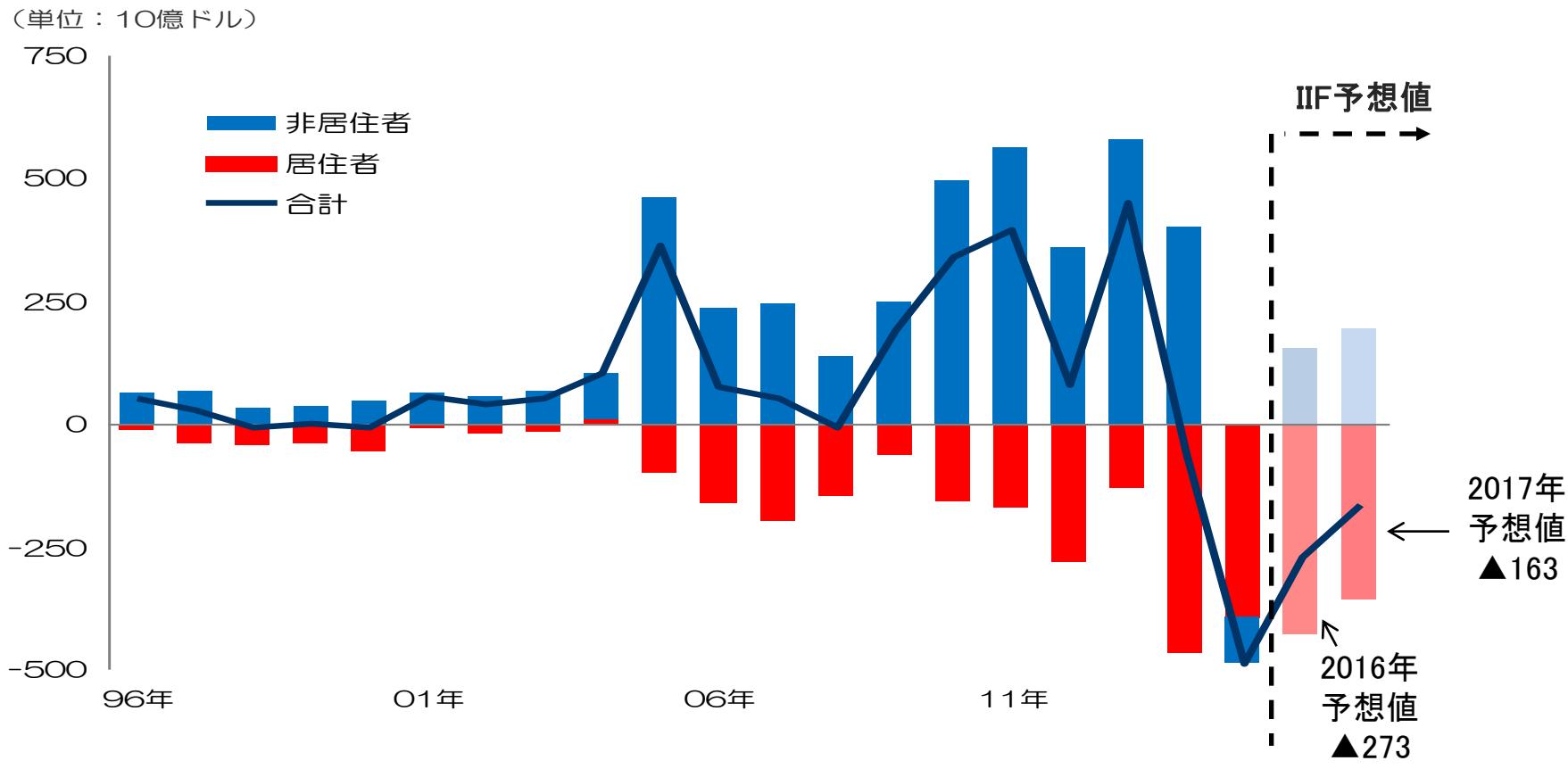
- ・過剰投資・過剰債務等に起因する自律的回復力の弱さの克服が「サプライサイドの構造改革」の目的
- ・ただし、性急な改革推進は、雇用・金融の安定を損なうおそれも
- ・自律的回復力の弱さ、改革の痛みの緩和のため、財政政策を中心に景気の下支えが続けられることに

課題は改革を着実に進め、景気刺激策への依存度を弱めていくか  
・改革の痛みへの恐れ、反発から景気刺激策への依存を深める恐れも

(出所)みずほ総合研究所作成

# 中国・資本流出の規模感～2016年(予想)は外貨準備の約5.1%～

- 国際金融協会(IIF)が公表したデータによると2017年、中国における資本流出(居住者と非居住者の合計)は1,630億ドルとなる見込み。
- 資本流出額はIIFの推計する2016年の2,730億ドルから減少する見込みであるものの、予想される資金流出額は中国の外貨準備高3.2兆ドルの5.1%を占める金額であり、国際機関の集計でも中国の資本流出は予断を許さない状況であることが伺える。
- 当局は資金流出を食い止めるべく様々な施策、モニタリングを強化。



# 最近の中国当局発言にみる人民元相場の方向性

- 過剰生産能力の解消等、供給サイドの構造改革を進めている最中であるが、政府の2016年実質GDP成長率目標+6.5～7.0%がほぼ達成される見込みとなり、李克強首相からも堅調な経済成長について発言有り。
- 経済成長を支援するため、利下げや預金準備率引き下げ実施の可能性について、一部の当局関係者や市場参加者から指摘があるものの、利下げ等実施すれば短期的には人民元の下落、延いては資金流出につながるため、実施の可能性は当面低いとの見方が大勢。当局は、人民元の過度な下落について警戒していると見られ、当局が考える適正水準で安定した推移を目指していることが伺える。

## 9月5日 G20首脳声明(抜粋)

- ◆ 為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済・金融の安定に悪影響を与えることを再確認。以前のコミットメント(通貨の競争的な切り下げ回避、競争力のために為替レートを目標とはしないことを含む。)を再確認。

## 9月20日 李克強首相

- ◆ 中国経済はしっかりと上向きトレンドを示しており、経済政策を発動する余地も非常に大きい。人民元の値下がりが続く根拠はない。
- ◆ 人民元相場は基本的に安定した状態が続き、適正かつバランスの取れた水準にとどまる見通し。

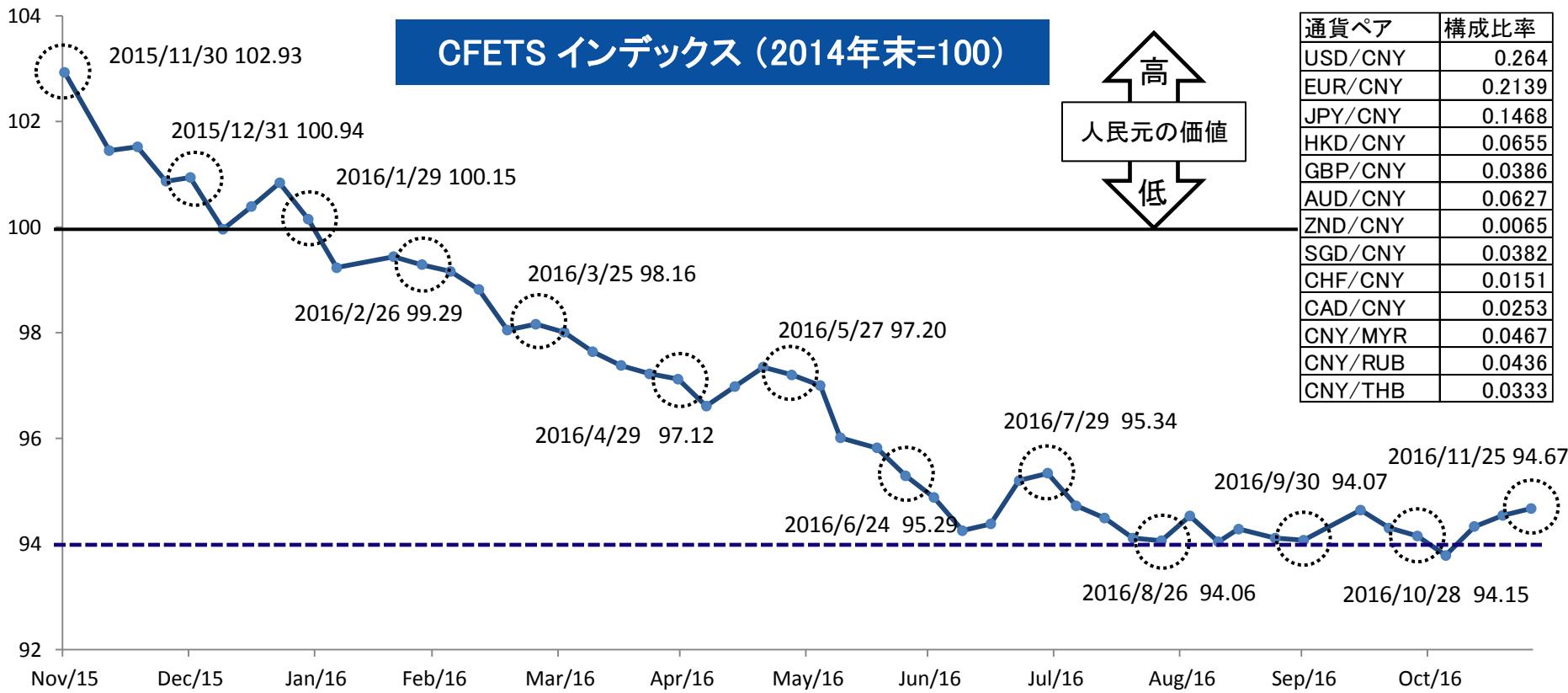
## 10月25日 PBOC易副総裁

- ◆ 中国は今後も人民元相場を「適度な均衡水準で基本的に安定」維持する。
- ◆ 人民元レートは他の新興国通貨に比べ安定している。
- ◆ ドルに対する人民元の長期的な柔軟性はさらに高まっている。

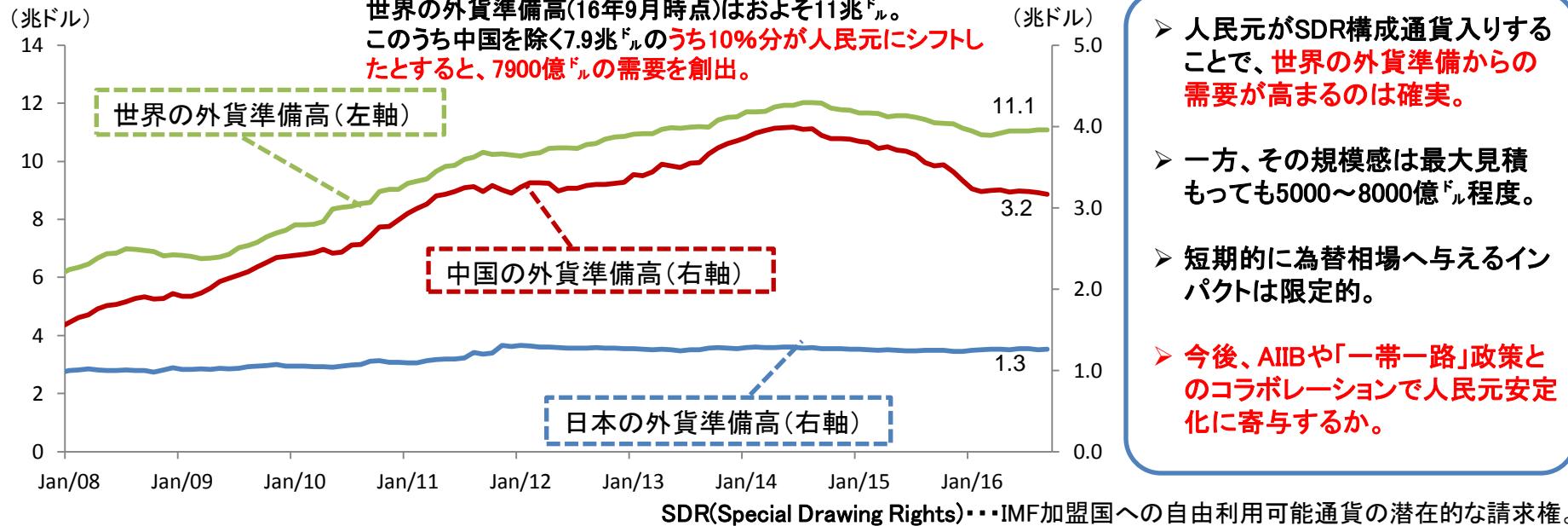
各種データよりみずほ銀行(中国)作成

# CFETSインデックス 当局による通貨バスケット管理

- 2015年12月11日、中国人民銀行が運営するCFETS(China Foreign Exchange Trade System)は、人民元の価値を測る為、貿易加重平均に応じた通貨構成で計算する新たな人民元指数を発表。2014年末の貿易加重平均の指標を100としたもの。
- 発表時の声明では「対ドル相場だけで人民元の価値をはかるべきではない」とし、「新指標が社会や市場による元相場動向の見方に変化をもたらすことに寄与する」と説明。
- 国際通貨としてドルからの影響を減らし、バランスの取れた通貨として元の独立性を高めようという当局の意向が伺える。
- CFETSインデックスは足許94付近で下げ止まっており、当局はCFETSインデックスを100±5~6%前後で安定推移させようとしている見方も。



# 人民元国際通貨への道～SDR通貨入りと人民元需要の規模感～



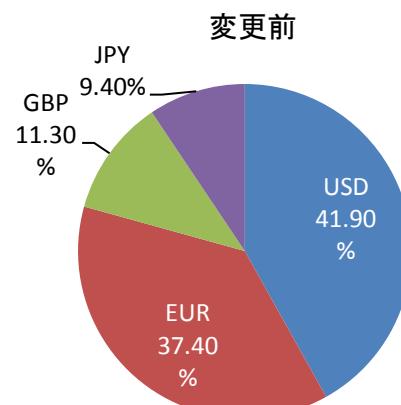
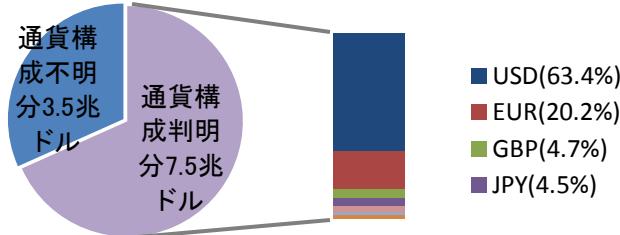
- 人民元がSDR構成通貨入りすることで、世界の外貨準備からの需要が高まるのは確実。
- 一方、その規模感は最大見積もっても5000～8000億ドル程度。
- 短期的に為替相場へ与えるインパクトは限定的。
- 今後、AIIBや「一带一路」政策とのコラボレーションで人民元安定化に寄与するか。

## IMF公表・世界の外貨準備通貨構成比率(16年6月時点)

外貨準備高合計: 11.0兆ドル

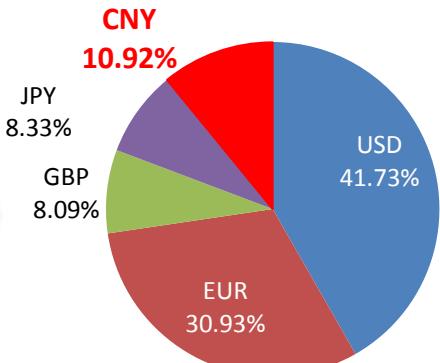
通貨別の構成比率が判明している分: 7.5兆ドル

通貨別の構成比率が判明していない分: 3.5兆ドル



## SDR通貨バスケット構成変更

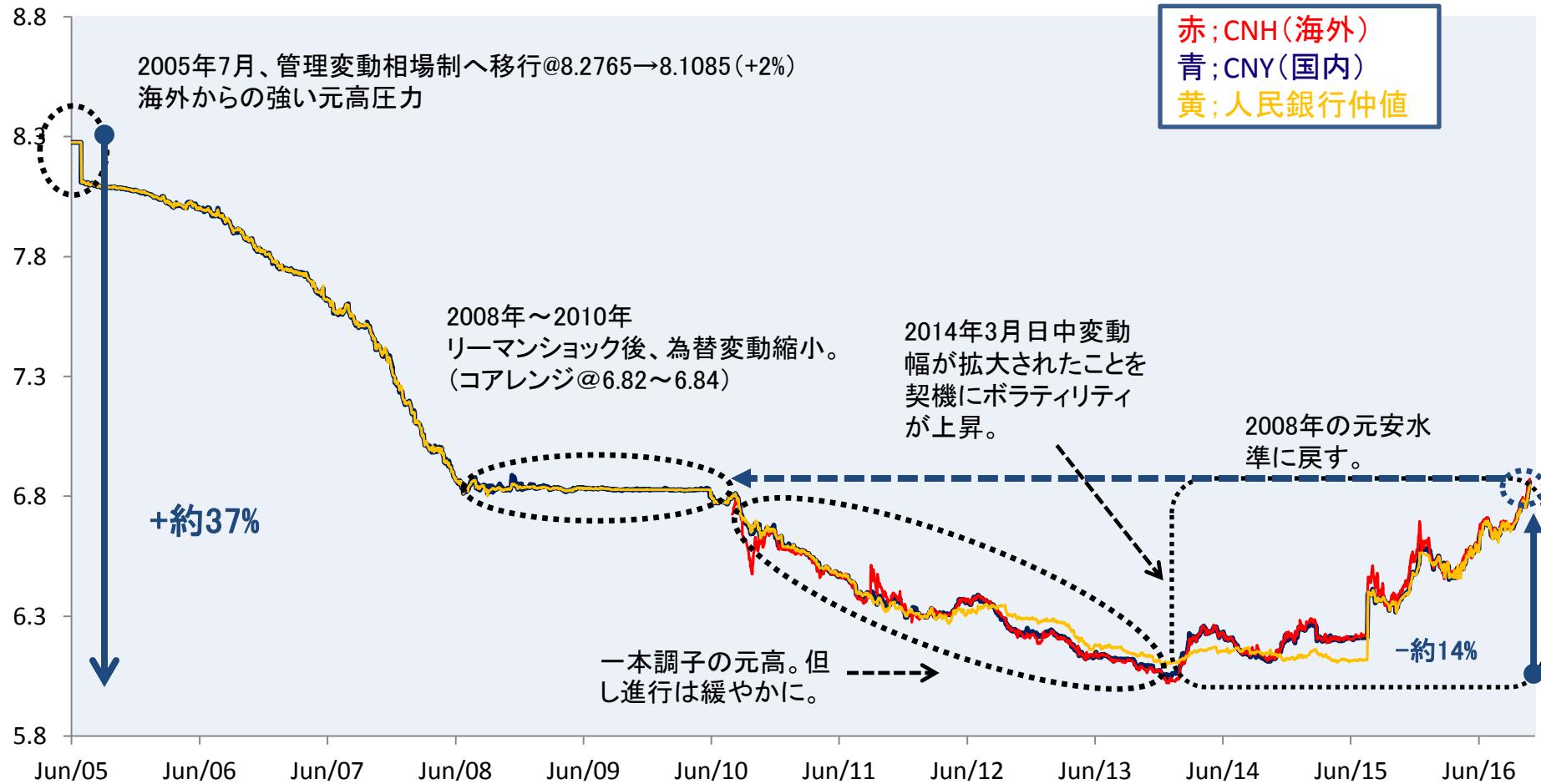
人民元採用後、16年10月1日から



データ: IMF、ブルームバーグ

# 人民元長期為替相場 ~2005年7月、管理変動相場移行後の相場

- 2005年7月、約2%の切り上げと共に管理変動相場制スタート。以後、2014年1月まで元高推移。
- 2014年1月、2005年以降の元最高値(6.0393レベル)を示現。その後同年3月のバンド拡大を経て元安トレンドへ転換、現在に至る。
- 2010年より海外で取引されるオフショア人民元(CNH)がスタート。オン(国内)-オフ(海外)のレート乖離が注目される。



# 米新大統領の政策～トランプ氏勝利、市場はサプライズ

- 11月8日、市場はクリントン大統領を織り込んでいたため、トランプ氏勝利は「サプライズ」として反応。決定直後のアジア時間は、リスク縮小方向でドル売り・株売り・債券買い(金利低下)となったが、欧米時間はトランプ政権への期待と議会のねじれ解消(上下院供に共和党)等が好感され、逆の動きとなり大幅なドル買い・株買い・債券売り(長期金利上昇)となった。
- トランプ政権の政策等市場が消化するには暫く時間がかかる。中期的には「不確実性」の高まりと言え、方向感が定めづらいところ。
- トランプ氏のこれまでの発言から市場が注目しているポイントは、「拡張財政政策」と「保護主義」。

## トランプ候補の政策(これまでの発言より)

税制(個人)	全般的に減税
税制(法人)	法人税率15%へ引下げ
インフラ	投資拡大(規模大)
通商	・TPP反対 / NAFTA再交渉 ・輸入関税引き上げ(特に中国、メキシコ)
移民	移民選別(不法移民強制送還)
金融規制	規制を全般的に緩和



## 市場の反応:リスクオフからリスクオンへ

**米経済**:まずは減税や大規模なインフラ投資に対する期待が膨らむ。輸入関税引き上げ等保護主義強化は通商・貿易面でマイナス要因。

**金利**:一旦リスク縮小で金利低下となるが、拡張財政期待より長期金利は急速に上昇。

**為替**:一旦リスク縮小でドル安となるが、米長期金利上昇を受けてドル高。中長期的なトレンドは不透明(保護主義はドル安要因)。

**株式**:景気刺激策への期待で関連株は好感。

**金**:リスクオフで一次的に上昇。その後下落。

# 米新大統領の政策 最初の100日間の工程表：トランプ政権の大型減税に注目

- トランプ氏は、就任初日に実行する7つの措置と、最初の100日間で立法化を目指す10の措置を発表済み
  - ・ 就任初日の措置には、通商関連を中心に、大統領権限で断行できると思われる内容を選択
    - NAFTA再交渉、TPPからの撤退等が、宣言される見込み
  - ・ **最初の100日間については、大型減税を含む税制改革が目玉**
    - 税制変更に限れば、「財政調整法」と呼ばれる措置により、民主党の妨害を受けても、共和党だけで立法化可能

## 【就任初日に実行する措置】

- ① NAFTA再交渉、もしくは脱退の意図を発表
- ② TPPからの撤退を発表
- ③ 中国を為替操作国に認定
- ④ 貿易相手国の不正捜査を開始、あらゆる手段で対抗
- ⑤ 米国内におけるエネルギー開発関連規制の緩和
- ⑥ インフラ建設を阻害する政策の撤廃、キーストーン・パイプラインの建設認可
- ⑦ 国連による温暖化対策への資金拠出撤回、国内の水道・環境関連インフラ投資の財源に

## 【最初の100日間で立法化を目指す措置】

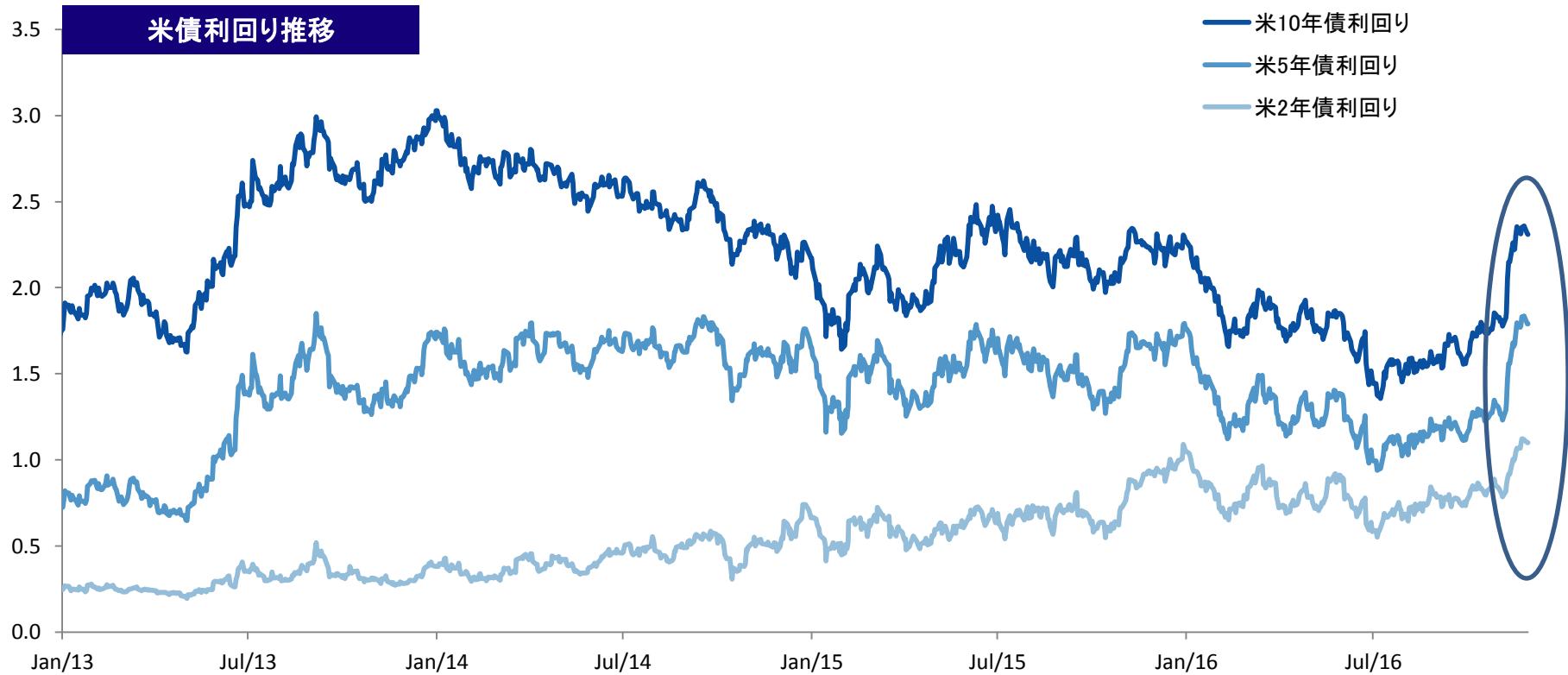
- ① 税制改革（所得税、法人税、法人国際課税）
- ② 企業の海外移転を阻止するための税制改革
- ③ エネルギー開発、インフラ投資の促進
- ④ 教育改革（学校選択の自由度向上等）
- ⑤ オバマケア廃止
- ⑥ 育児・介護支援
- ⑦ 不法移民対策（防壁建築等）
- ⑧ コミュニティの安全確保（凶悪犯罪対策強化等）
- ⑨ 安全保障改革（国防費強制削減廃止等）
- ⑩ 政治腐敗対策

（資料）トランプ氏HP資料より、みずほ総合研究所作成

（資料）トランプ氏HP資料より、みずほ総合研究所作成

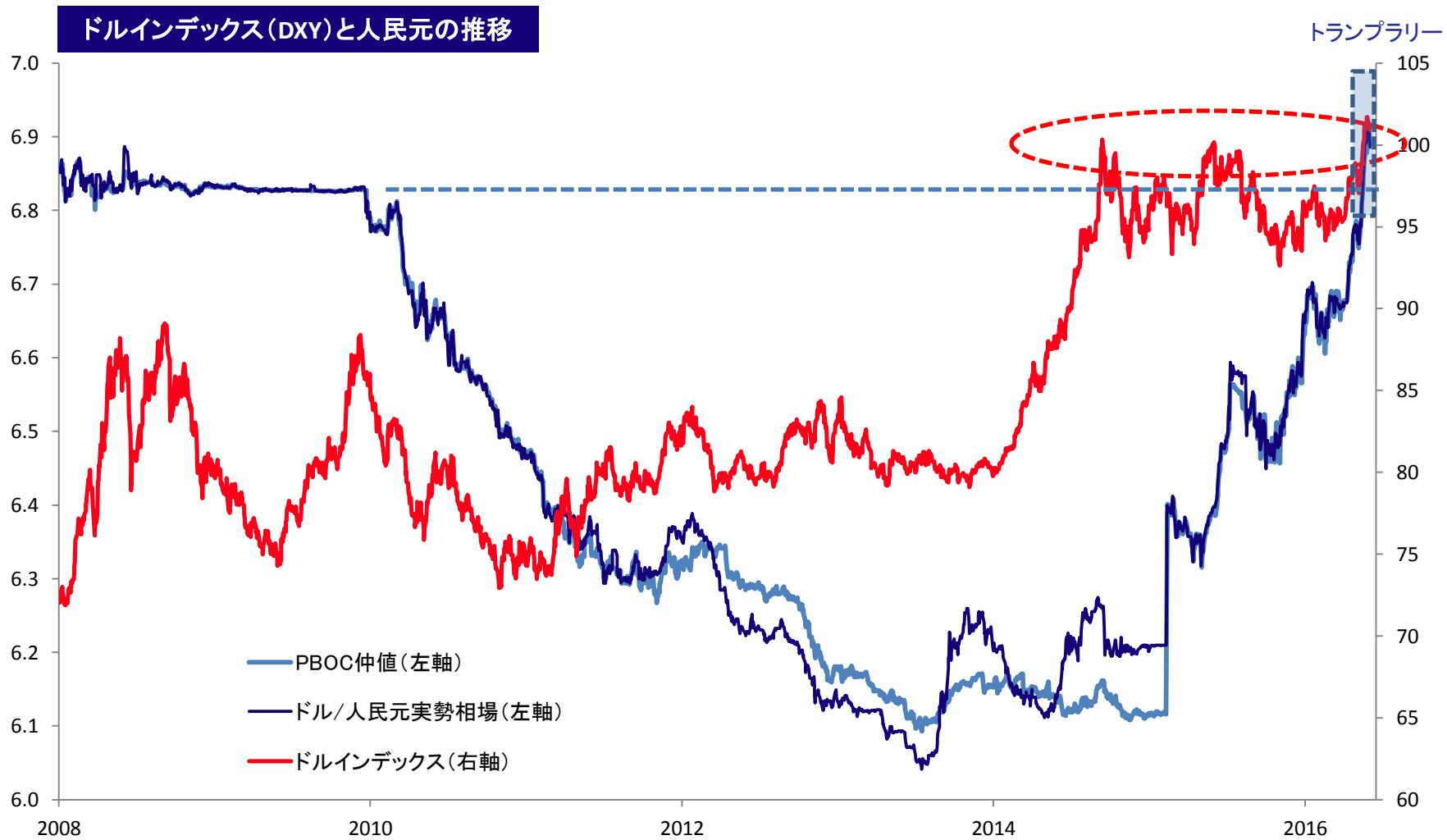
# 米金利動向 米国債利回りは、トランプ氏勝利で大きく上昇

- トランプ政権の財政支出拡大や減税等への政策期待から、米長期金利は大きく上昇。
- 今後は、年明け以降徐々に明らかとなる具体的な政策内容次第ではあるものの、大規模な財政拡大路線となれば更なる長期金利上昇圧力へと繋がるリスクはある。



データ:ブルームバーグ

# 米ドル相場 ドルインデックスとドル人民元の推移



# 米国経済 ドル高との関係 ~ドル高&金利高は明らかに重石~

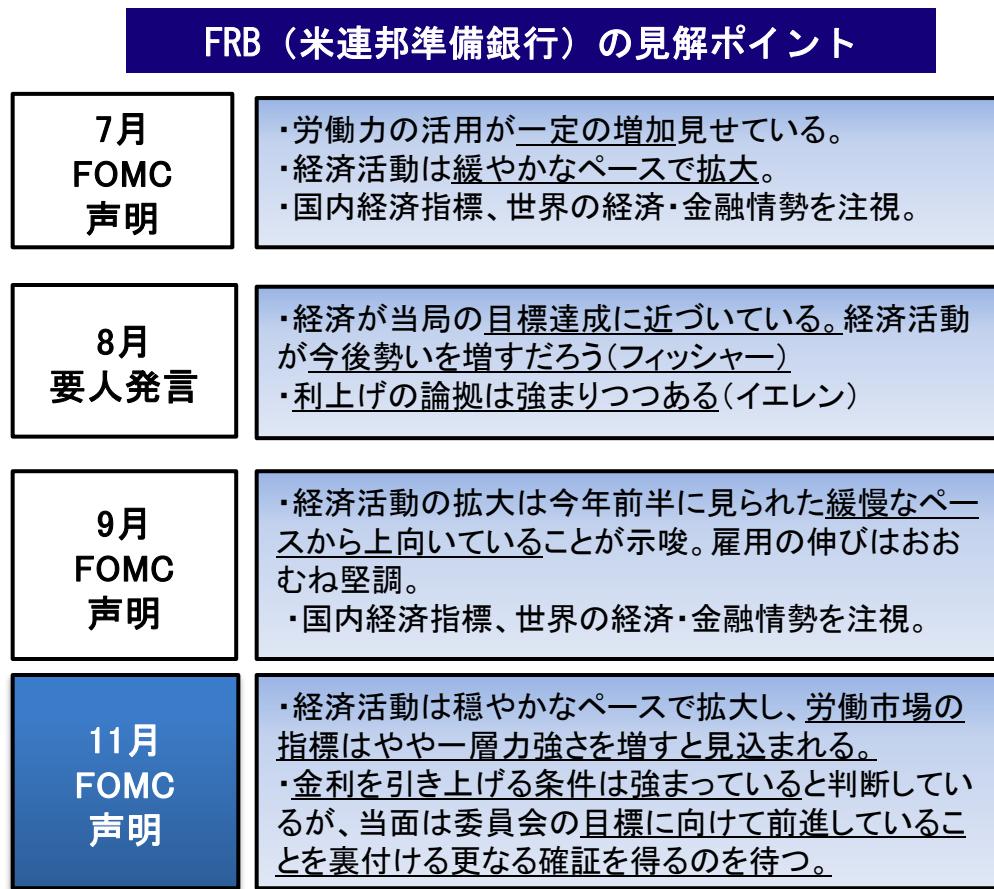
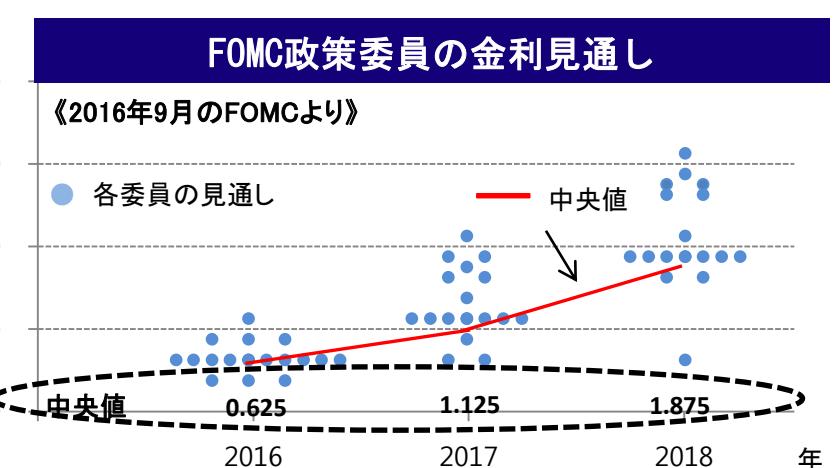
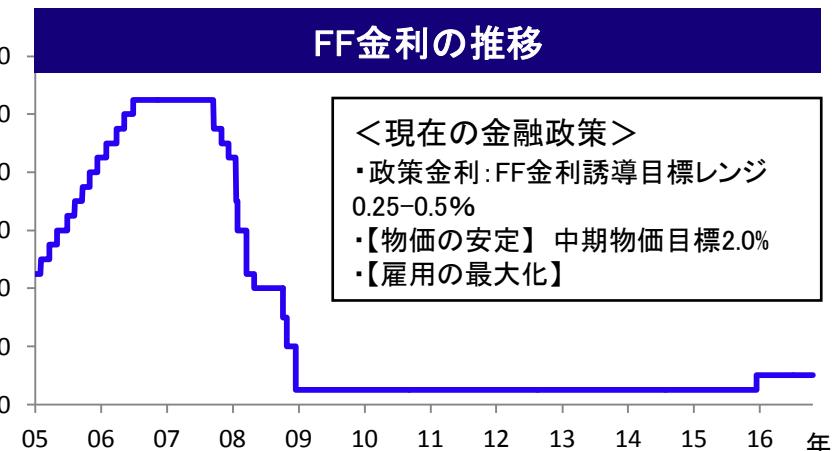
- ◆ ドル高と米企業マインド、明らかに相関はある。
  - ここにきてISM製造業況指数が持ち直しているのはドル上昇の落ち着きと一致。



各種データよりみずほ銀行国際為替部作成

# 米金融政策 今後の利上げの可能性は

- 2015年12月の利上げ以降、FRB(米連邦準備銀行)は次なる利上げのタイミングを模索するも、未だ利上げができない状況。今年最後となる12月13-14日のFOMC(米連邦準備委員会)にて1年ぶりの利上げが期待される。
- 2017年も今年同様、非常に緩やかなペースの利上げ期待が残るが、トランプ政権の動向にも注意が必要。



データ:ブルームバーグ

## 人民元相場見通し

# ドル人民元相場 ~注目ポイント~

(+)元高  
(-)元安

2016 Q4

2017 Q1

2017 Q2

2017 Q3

2017 Q4以降

## 中国マクロ 経済動向

L字型成長経済 (-)

過剰債務に起因する自律的回復力の弱さ(-)

## 米国要因

長期金利上昇(財政拡大期待)と金利正常化(-)

保護主義政策強化の影響 (+)

## 英国要因

BREXITによる不確実性と交易条件悪化、英國景気不振(-)

## 欧州要因

追加緩和期待再燃 (-)

世界最大の経常黒字/堅調な実質金利を背景にユーロ高 (+)

## 日本要因

マイナス金利継続も、円安水準の調整圧力強く、円高進行(+)

## 元国際化

SDR通貨採用に伴うグローバルな外貨準備構成の変化/人民元国際化 (+)

為替介入姿勢 (+)

資金アウトフロー (-)

中国人民銀行の為替政策 (-)

# 人民元為替相場の見通し(各期末日)

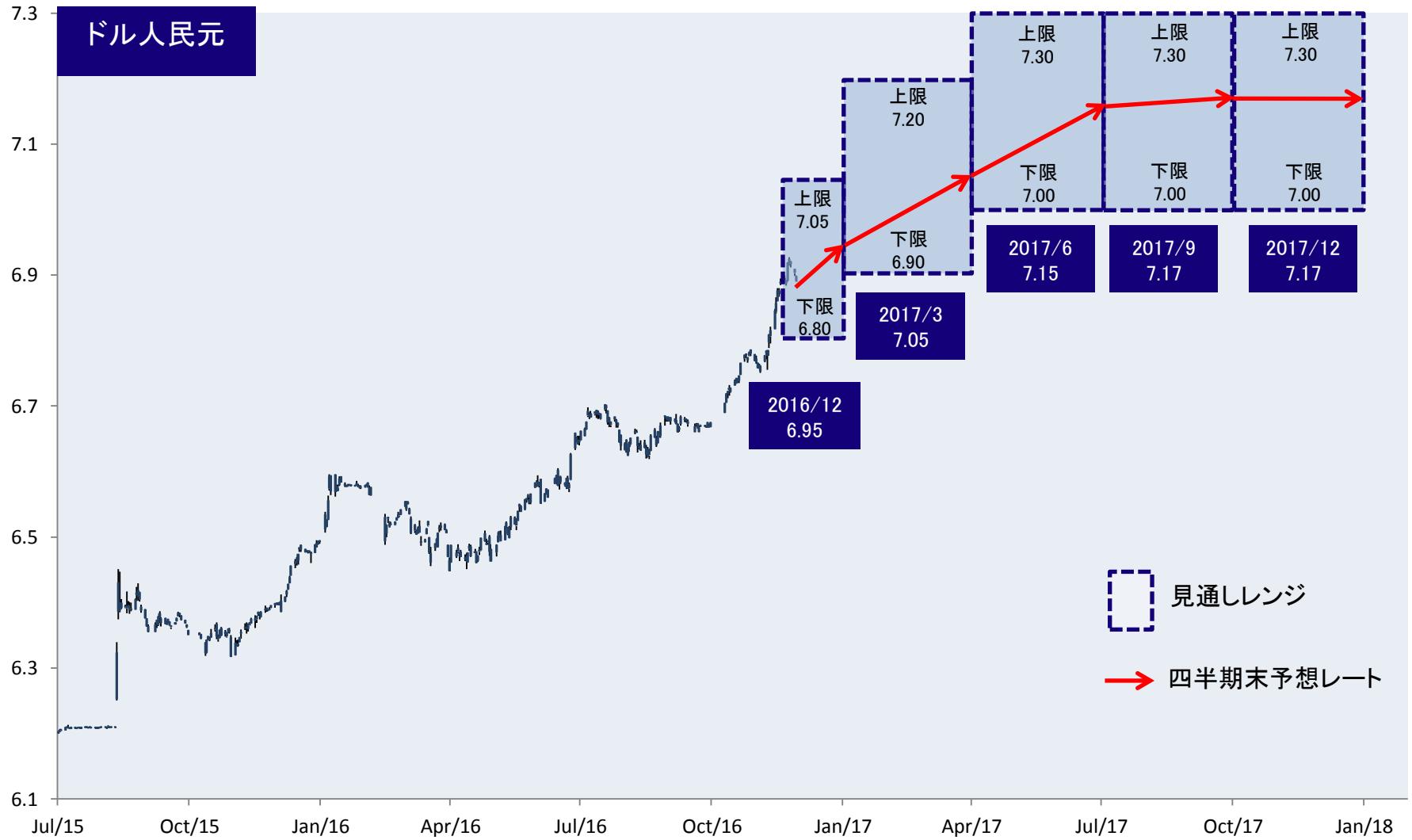
	2016年 12月	2017年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
USD/CNY	6.80 ~ 7.05 (6.95)	6.90 ~ 7.20 (7.05)	7.00 ~ 7.30 (7.15)	7.00 ~ 7.30 (7.17)	7.00 ~ 7.30 (7.17)
100JPY/CNY	5.86 ~ 6.53 (6.10)	5.85 ~ 6.67 (6.13)	6.03 ~ 6.89 (6.44)	6.09 ~ 6.95 (6.64)	6.25 ~ 7.16 (6.89)
CNY/JPY	15.32 ~ 17.06 (16.4)	15.00 ~ 17.10 (16.3)	14.52 ~ 16.57 (15.5)	14.38 ~ 16.43 (15.1)	13.97 ~ 16.00 (14.5)
EUR/CNY	7.00 ~ 7.61 (7.23)	7.04 ~ 7.78 (7.26)	7.21 ~ 8.03 (7.51)	7.35 ~ 8.25 (7.67)	7.35 ~ 8.25 (7.74)

みずほ銀行(中国)資金部予想。()内は各四半期の終値予想

## 「見通しのポイント」

- ✓ 米大統領選挙におけるトランプ氏の勝利を受け金融市場は当面不安定な状況。
- ✓ 中国当局のスタンスは過度な元安圧力は防ぎながらも、輸出不振をサポートするべく、しばらく緩やかな元安を容認するスタンスか。
- ✓ 資本流出圧力は継続。2017年も緩やかな元安傾向が継続する可能性が高い。
- ✓ 13次5ヵ年計画、2016年3月の全人代と政府の中長期的な景気サポートは不变。「L字型経済成長が当面続く」ことがメインシナリオ。
- ✓ 人民元のSDR入り(10/1より)は、中長期的にIMF加盟国の外貨準備組み入れ比率増に繋がる材料。当局は人民元の国際化進展と共に通貨バスケットを意識したより安定的な相場推移を志向するだろう。
- ✓ トランプ政権下、「ドル高」の持続性は長く続かないとみるが、2017年に入っても、更なる積極財政、リフレ政策強化となればインフレ懸念が台頭するリスクもあり、利上げ幅拡大・ドル高の可能性は残る。
- ✓ BREXITによる不確実性の増大や欧州通貨の下落圧力は、通貨バスケットの管理下、人民元の下落材料となろう。

# ドル人民元為替見通し



ブルームバーグの過去データとみずほ銀行の予想を元に作成

# 資料編

## 【ご参考】 主要通貨の見通し(各期末日)

	2016年 12月	2017年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
USD/JPY	108 ~ 116 (114)	108 ~ 118 (115)	106 ~ 116 (111)	105 ~ 115 (108)	102 ~ 112 (104)
EUR/USD	1.03 ~ 1.08 (1.04)	1.02 ~ 1.08 (1.03)	1.03 ~ 1.10 (1.05)	1.05 ~ 1.13 (1.07)	1.05 ~ 1.13 (1.08)
EUR/JPY	113 ~ 123 (119)	113 ~ 124 (118)	112 ~ 123 (117)	113 ~ 124 (116)	110 ~ 121 (112)

みずほ銀行国際為替部予想。()内は各四半期の終値予想

### 「見通しのポイント」

- ✓ 2017年ドル円見通し:トランプ大統領とドル相場のチキンゲーム。

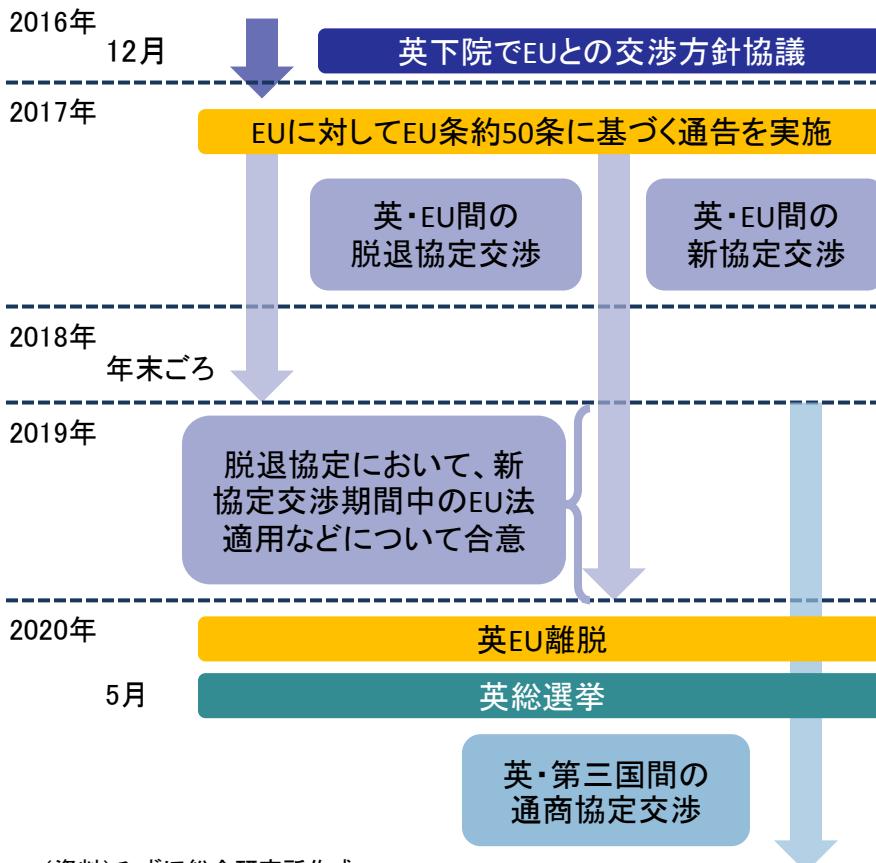
【予想のポイント】16年はドル高相場の「終わりの始まり」の年。17年はそれを引き継ぐ。

- ✓ 【ドル】ドル高相場の清算がまったく済んでいない。トランプ大統領はそれでいいのか？
- ✓ 【円】BOJの手段が限られる中、ドル相場の清算に付き合わされる。
- ✓ 【ユーロ】ファンダメンタルズに着目すれば堅調。円同様、騰勢強めやすいはず

# BREXITの今後と英國經濟～EU離脱は2020年前半になる見込み～

- EUへの脱退通告は2017年初に実施され、2年間かけて脱退交渉が行われる見込み。
- 新協定締結に向けた交渉も同時に行われるが、交渉は2019年末頃までかかると予想。
- EUでは、国民投票や選挙が断続的に実施され、英国への安易な妥協は見込みずらい。交渉加速は2018年以降か。

## 【英國のEU離脱過程の想定シナリオ】



(資料)みずほ総合研究所作成

## 【欧洲の主要スケジュール】

		政治イベント	金融政策決定会合
2016年	9月	EU27非公式首脳会合(16)	BOE(8)、ECB(15)
	10月	英保守党党大会(2~5)	BOE(13)、ECB(20)
	11月	EU首脳会合(15~16)	
			BOE(3)
2017年	12月	EU首脳会合(15~16)	
	オーストリア大統領選挙(再実施、4(予定))	オーストリア大統領選挙(再実施、4(予定))	BOE(8)、ECB(15)
		イタリア憲法改正を問う国民投票(4)	
2018年	3月	オランダ下院選挙(15)	
	4月	フランス大統領選・初回投票(23)	
	5月	同決選投票(7)	
	9月前後	独連邦議会選挙(8月27日~10月22日)	
2018年	5月	イタリア総選挙(23)	

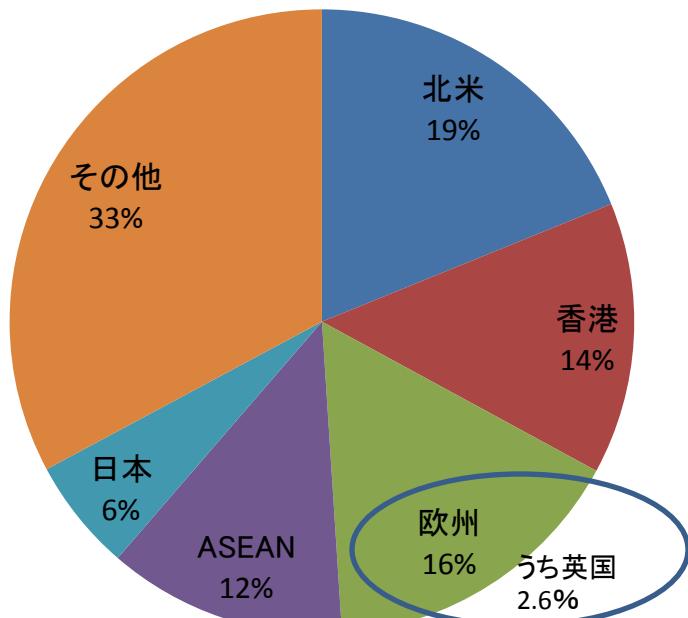
(注)カッコ内は日付。オーストリア大統領選は見込み。金融政策決定会合は2016年のみ掲載。

(資料)各種報道、Bloomberg等によりみずほ(中国)作成

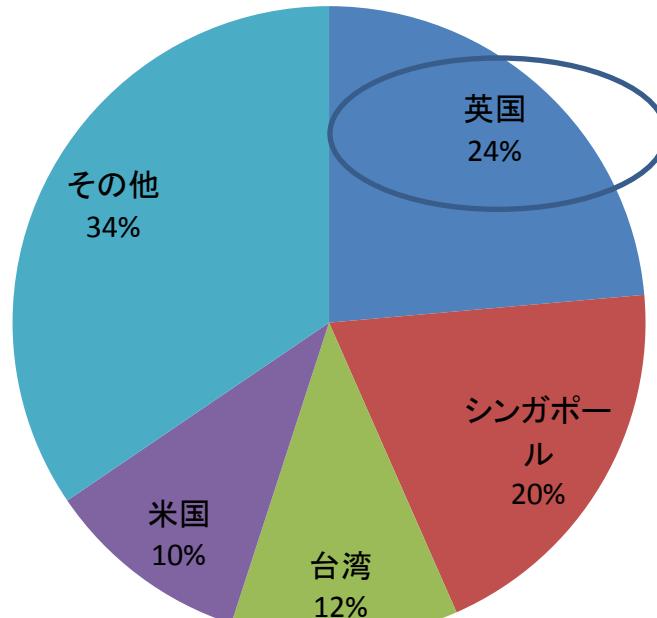
# BREXITの中国への影響

- 中国の輸出全体に占める英国の割合は2.6%と限定的だが、欧洲全体への輸出額は16%と大きく、BREXITによる欧洲経済への影響、及びサプライチェーンへの変化には注意しておきたい。
- 人民元の決済額については中国・香港を除く4分の1を英国が占める。オフショア人民元金融センターの一角としてその地位を維持できるかも重要なポイント。

2016年6月中国の主要輸出エリア



オフショア人民元地域別決済比率  
(除く中国・香港、2016年5月)

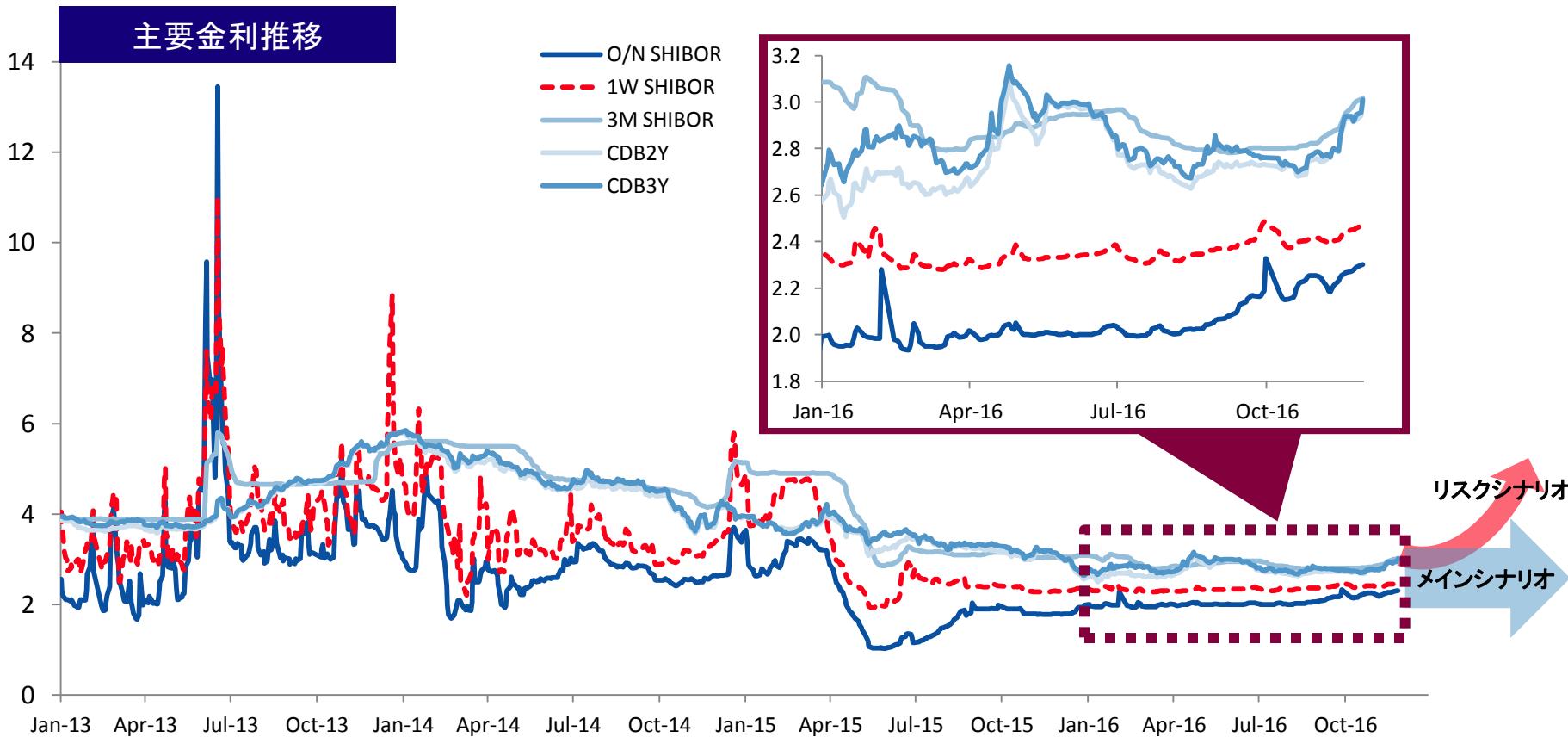


# 人民元金利見通し ~潤沢な流動性供給を背景に金利は低水準で安定

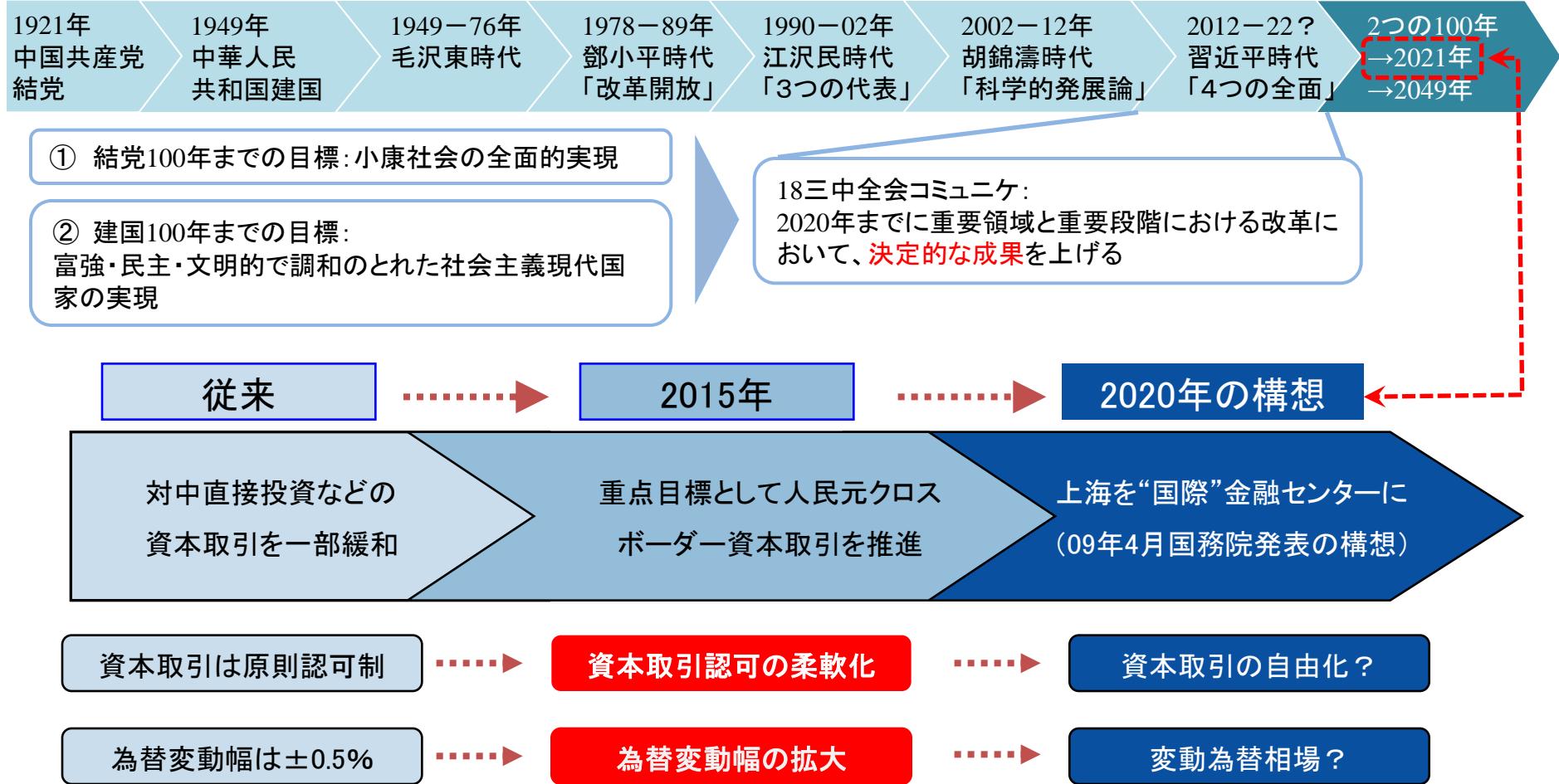
## 金融政策に関する当局関連発言

第3四半期金融政策執行報告:中国経済が構造転換期に突入し、先行き不透明感が強まる状況に対応するため、中国人民銀行は、稳健な政策スタンスを維持しながら、適宜微調整する必要性を強調。

⇒引続き流動性供給は適宜行いつつ、金利引下げや預金準備率引き下げといった金融政策の方向性に大きな影響を及ぼす可能性の高い手段は温存される可能性が高い。



# 長期的視点～金融制度改革のロードマップ～



## ご留意事項・本資料に関するご照会先

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。

ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。

投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願い申し上げます。

また、当資料の著作権はみずほ銀行及びみずほ銀行(中国)に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

- 本資料に関するご照会先:

みずほ銀行(中国) 中国為替資金部 カスタマーチーム  
(Tel:86-21-3855-8888 Ex:1320～1329 & 1371～1378)