

今月の焦点

海外経済金融

中国のインターバンク市場の金利動向

王 雷軒

2013年6月に中国の短期金利の急上昇を受けて SHIBOR という短期金利の指標が注目されている。本稿では、中国のインターバンク市場の仕組みを紹介したうえで、最近の短期金利の動向などについて述べてみたい。

インターバンク市場の仕組み

中国のインターバンク市場は主に、銀行間コール市場、銀行間債券市場、銀行間手形市場の3つに区分される。

まず、銀行間コール市場について見てみたい。96年1月に中国人民銀行は、上海で全国銀行間コール市場を創設した。実際に行われた取引の加重平均金利は、全国銀行間コールレート(China Inter Bank Offered Rate: CHIBOR)とし公表されている。

07年に公表された「コール市場管理方法」によってコール市場の参加者も大幅に拡大した。中国資本の金融機関だけではなく、外資銀行の支店なども中国人民銀行に申請すれば市場に参加することができるようになった。また、コール取引は相対取引方式で取引双方が自ら商談し、金利も取引双方の合意で決める。

しかし、CHIBOR は実際の取引がない日に値がつかない時もあり、07年1月から上海銀行間市場金利(Shanghai Inter Bank Offered Rate: SHIBOR)の公表も始まっている。SHIBOR は、CHIBOR と比較して、取引を伴わない参照金利の平均金利であり、毎営業日に値がつくという意味で LIBOR に近い、公表されている種類は、翌日物など8種類と、参考で非公表とされている3週

間物など8種類、計16種類とカテゴリが多いといったことから、指標金利としての機能を果たしている。

ただし、12年に発表された SHIBOR の値付け参照銀行は、中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行などの18行に限定されている。

12年のコール市場の取引状況を見ると、取引総額は46.7兆円で、前年比39.7%増加した。国有商業銀行が資金の出し手で、取引は翌日物に集中している。

次に、銀行間債券市場について見てみよう。同市場の参加者は最初16の商業銀行に限られていたが、現在は全ての金融機関に開放した。同市場において、レポ取引と現物取引があるが、前者には質権式レポと買取式レポ(04年導入)がある。

12年の銀行間質権レポ取引量総額は136.6兆円でレポ取引総額(141.6兆元)の97%を占めている。また、銀行間質権レポ取引の内訳を見ると、よく取引しているのは、政策性銀行債(52.5兆元)、政府債(45.6兆元)、中央銀行手形(14.6兆元)である。

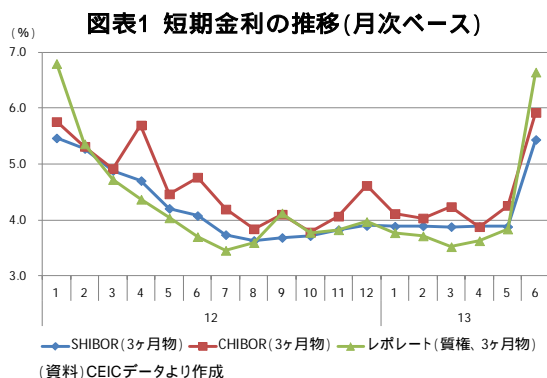
銀行間債券市場でも、翌日物は取引の中心となっている。また、レポ市場での資金出し手は、中国資本の大手銀行(中国工商銀行など4大銀行+国家開発銀行+交通銀行+郵政貯蓄銀行計7行)である。12年に中国資本の大手銀行はレポ取引を通じて資金の取り手である中国資本の中小銀行や証券会社・投資ファンドなどに55.1兆元の資金を提供した。

最後に、銀行間手形市場について見てみよう。上海や広州などの商業発達地域で地

域ごとの手形市場は形成されているが、全国統一の市場になっていない。銀行間の手形割引総額は99年の0.5兆元から12年の31.6兆元に増加した。一方、中国人民銀行の再割引金額は99年の1,150億元から05年の25億元まで減少した。このこともあり、13年7月20日に銀行間の手形割引金利が自由化になった。

様々な短期金利

これまで見てきたとおり、膨大な余裕資金を抱える中国資本の大手銀行が常に資金の出し手で、大手銀行の意向により市場の出来高やレートなどが左右される市場構造になっていると見られる。



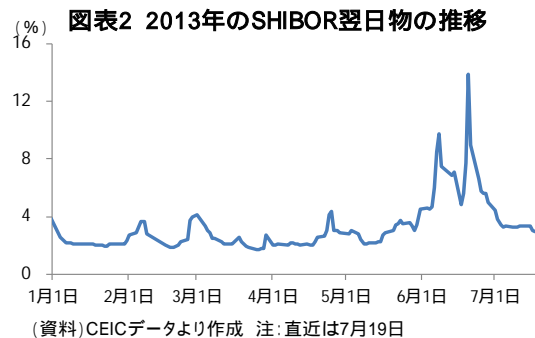
また、市場参加者の絶対数が少ないほか、期間別に見ると取引は翌日物に集中していることなどから、長いタームの金利は不安定な動きになり、レート格差がしばしば見受けられる(図表1)。全体的に裁定が十分に働く市場構造となっていないとも言えよう。

一般に言えば、中央銀行は銀行間市場の貸出金利を政策目標とし、その変化がほかの市場に波及することを期待する。しかし、中国では、市場の参加者が限定されていることもあり、市場間の裁定が完全に働かないため、金利の連動性が十分ではなく、金融政策の有効性が損なわれている可能性がある

と思われる。

最近の短期金利の急騰

中国の短期金利(SHIBOR、翌日物)が13年6月8日に9.6%に急上昇、さらに6月20日には13.4%へ急騰した(図表2)。



中国人民銀行(中央銀行)によれば、今回の短期金利の急上昇の背景は、銀行貸出の増加、四半期末に企業法人税の支払で銀行預金の引き出しが増加、端午節の連休(6月10~12日)に伴う資金需要の増加、国家外貨管理局など金融当局が投機的な資金(ホットマネー)の流入を阻止するための対策によって一部の商業銀行では外貨の購入で人民元需要の増大、銀行の法定預金準備金の支払い、の5点とされている。

これらのほか、市場では、理財商品(Wealth Management Product)の償還に伴う資金需要の増大も原因の一つと認識されている。しかし、中国人民銀行が一部の銀行に資金供給などを行ったこともあり、7月に入り、短期金利は落ち着きを取り戻した(図表2)。

<参考文献>

中国人民銀行(2013年2月)『中国貨幣政策執行報告2012年第4四半期』
張秋華(2012年)『中国の金融システム』日本経済新聞出版社