

2020年9月23日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

人民元は堅調推移

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

為替市場

「人民元の動向は？」

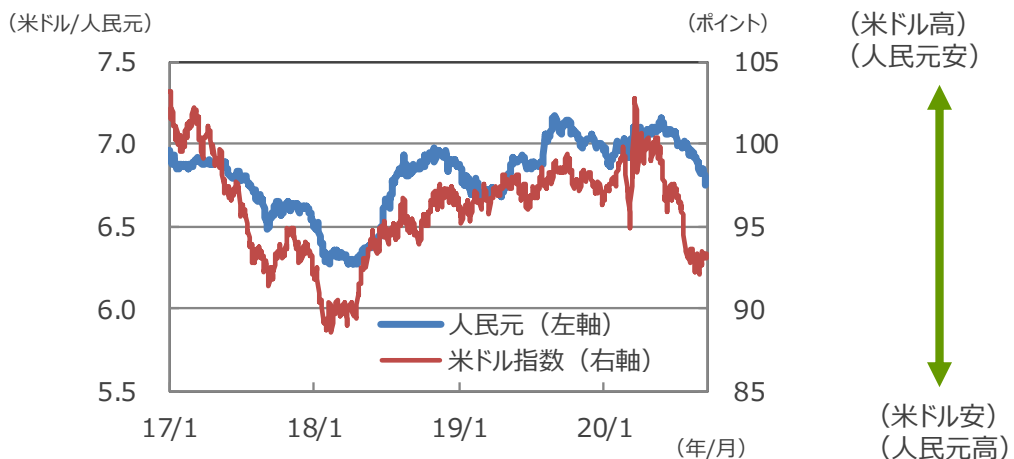
→人民元の対米ドルレートは、5月下旬以降上昇傾向が続く。

ポイント：足元で人民元高が進展

- 世界で新型コロナウイルスの感染が拡大する中、人民元の対米ドルレートは3月以降、節目の1ドル＝7.0元を割り込み、弱含みで推移していました。しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）の大規模な金融緩和により米国の実質金利が大きくマイナス化したことやドル需給の緩和を受けて、ドルが全面安の様相を呈したことを契機に、**人民元の対米ドルレートは5月下旬以降、上昇に転じています。**
- 中国人民銀行は9月18日、人民元の売買の基準となる為替レート「基準値」を対米ドルで1ドル＝6.7591元に設定しました。基準値としては2019年5月以来約**1年4カ月ぶりの元高水準**となるなど、**人民元の上昇傾向が続いています。**

図表でチェック！

【人民元の対ドルレートと米ドル指数】



(注1) データは2017年1月1日～2020年9月18日。

(注2) 米ドル/人民元は逆目盛。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「人民元高の背景は？」

→ドル安基調に加えて、①中国は元安政策をとらないこと、②中国景気の回復、③経常黒字拡大、④インフレ抑制の4つのサポート要因が人民元を押し上げ。

要因1：「中国政府は元安政策を採用せず」

- 為替相場における人民元レートの変動について、**中国政府が懸念するのは、元高よりは元安**だと思われます。中国政府は、元安による輸出競争力の上昇というメリットよりも、資本流出ペースの加速といったデメリットをより警戒しており、元安政策を採用する動機はほとんどないと考えられます。
- 2015年8月、中国人民銀行が市場レートの実勢に合わせるように基準レートを元安水準に引き下げた際、多くの市場参加者は、中国政府が元安政策を採用したと認識しました。元安観測が強まる中、資本流出ペース（≒人民銀行による米ドル売り元買い介入の推計額）が単月で1,000億ドルを超えるペースまで加速し、**元安スパイラルが発生しました**。いわゆる「**人民元ショック**」です。
- 中国政府はこの時の教訓から、市場参加者に元安政策を採用したと誤解されることの副作用を認識しています。**輸出競争力を高めるためにリスクの高い元安政策を採用する可能性は低い**と思われま

要因2：「新型コロナ抑制で景気持ち直し」

- **中国政府は、新型コロナの封じ込めに成功しています**。9月前半の新規感染者数は10名前後とかなり低い水準に抑制されています。
- 8月の主要経済指標をみると、**都市部固定資産投資（季節調整済み）の前月比は+4.2%**と引き続き高い伸びを示しました。2019年12月時点の各指標を100として指数化すると、8月の固定資産投資は98.1と、コロナ前の水準に近づいています。9月もこのペースで推移すれば、コロナ前の水準を超える見通しです。8月には製造業をはじめ多くの産業で投資が明確に回復しました。今後も不動産とインフラを牽引役に投資の回復が続く可能性が高そうです。
- 2020年下半期の実質GDP成長率は前年同期比+6.0～+6.5%の潜在成長率近辺まで戻る公算が大きいとみています。**他国に先駆けて回復する経済成長率は人民元高を後押ししそうです**。

要因3：「経常収支黒字の拡大」

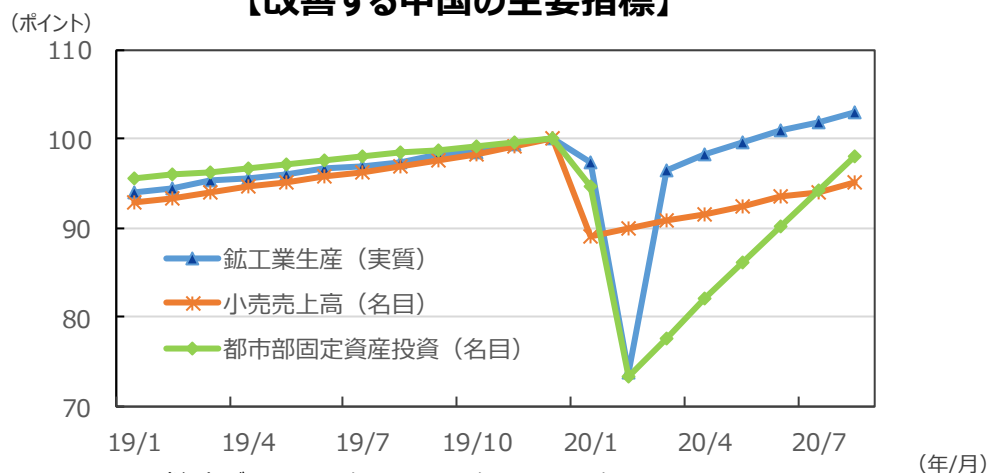
- 中国の経常収支は1-3月期に▲337億ドルと一時的に赤字転落しましたが、4-6月期には+1,196億ドルの黒字へ戻りました。
- 月次の通関統計によれば、貿易収支黒字は4-6月期に1,547億ドルでしたが、7-8月の2カ月間ですでに1,213億ドルに達しています。中国の輸出は持ち直しており、7-9月期の貿易黒字は4-6月期より拡大する可能性が高そうです。
- 世界的に新型コロナの感染拡大が収束しない中、多くの政府が入境制限を続けており、中国から海外への旅行者数は減少したままです。これまでは中国からの海外旅行者数の増加が旅行収支の赤字拡大を通じて経常収支黒字の抑制要因になっていました。旅行収支赤字が縮小している状況下、経常収支黒字が拡大しやすくなっています。経常収支黒字の拡大は、人民元高の要因となります。

要因4：「インフレ率は鈍化の方向」

- 消費者物価上昇率は7月に前年同月比+2.7%へ加速した後、8月に同+2.4%へやや鈍化しました。7月は南部を中心に洪水の影響から食料品インフレが加速しましたが、その影響はすでに収まりつつあり、食料品インフレが今後加速することはなさそうです。
- 一年前の豚肉価格高騰によるベース効果もインフレ率を押し下げる方向に働きます。中国の家計の期待インフレ率を大きく左右する豚肉価格は、ASF（アフリカ豚コレラ）による豚の供給減少によって、2019年8～11月に急上昇しました。
- 消費者物価上昇率は10-12月期には前年比で2%未満へ大幅に鈍化すると予想します。インフレ率の鈍化は、実質購買力を高めるため、人民元高の要因となります。

図表でチェック！

【改善する中国の主要指標】



(注1) データは2019年1月～2020年8月。2019年12月 = 100。

(注2) 各指標は季節調整済み値。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「人民元の見通しは？」

→人民元の対米ドルレートは当面堅調に推移。

ポイント：「ドル安基調の中、4つのサポート要因から堅調に推移する見通し」

- 米連邦準備制度理事会（FRB）は8月下旬に2%超のインフレ率を容認する「平均物価目標」の導入を決め、9月16日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で低金利政策を長期間続けると宣言する「フォワード・ガイダンス」を導入しました。**米国のゼロ金利政策の長期化観測がさらに強まったことからドル安基調に変化はないとみられます。**
- FRBの超低金利政策による**ドル安基調に加え、前述の4つのサポート要因から、当面米ドルに対する人民元の上昇傾向が続く**と予想します。

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2020年9月18日

