

ちょっと落ち着き始めた人民元、CCFの賞味期限

米中貿易戦争への懸念を背景に下落傾向であった人民元は、CCFなど当局の対応もあり、足元で人民元安は一服、安定化の兆しも見られます。以前採用された期間では人民元高を演出したCCFへ期待は見られますが、経済、政治環境などが異なる点に注意は必要です。

中国人民元：人民銀行による元安抑制措置の再開を背景に安定を維持

中国本土の人民元は2018年8月30日午前の取引で、一時的な変動はあるも、概ね安定して推移しています。

中国人民銀行(中央銀行)は24日に人民元の間接レート(基準値)を人民元高に設定すること(CCF:カウンターシクリカル要因)を通じ、相場を下支えする姿勢を公表しました。人民銀による通貨安の抑制方針を素直に受け、人民元は安定化を示しつつあります(図表1参照)。

どこに注目すべきか：人民元安、CCF、基準値、米中貿易戦争

米中貿易戦争への懸念を背景に下落傾向であった人民元は、CCFなど当局の対応もあり、足元で人民元安は一服、安定化の兆しも見られます。以前採用された期間では人民元高を演出したCCFへ期待は見られますが、経済、政治環境などが異なる点に注意は必要です。

まず、CCF(カウンターシクリカル要因「Counter-Cyclical Factor」、中国語では「逆周期因子」)について簡単に振り返ります。

人民銀は8月24日にCCFを(既に)導入していたと発表しました。市場ではCCF導入の噂が8月初め頃から流れていましたが、人民銀が24日に認めた格好です。

人民銀は毎朝、基準値(中間レート)を公表しています。基準値の算出は①前日終値、②終値以降の変動調整部分で構成されます。①、②は市場で観察可能です。金融情報端末などで確認できる基準値の予想値は(①+②)となり正確な予想となっています。

CCFは①、②に追加された第3の基準値の要因です。③CCFは経済実勢を反映しない極端な市場の動向(人民元安)に反対の計算要素(人民元高)を加えることにより、「恣意的に」変動を抑える手法です。CCFの計算方法などの詳細は非開示ですが、人民銀は大手銀行10数行から、CCFを集計し基準値を①、②と③により算出するとしています。

CCFが無ければ、人民元の基準値はかなり正確に予想さ

れますが、CCFが導入されたと見られる8月初旬頃から、予想値に比べ、当局が公表する基準値はほぼ人民元高方向を示していたことにも、CCFの目的がうかがえます。

なお、CCFは17年5月から18年1月まで導入されていました(図表1参照)。前回CCFが導入されていた期間の人民元は概ね上昇傾向でした。官製相場への懸念はあるものの、CCF導入による人民元高への期待も見られます。

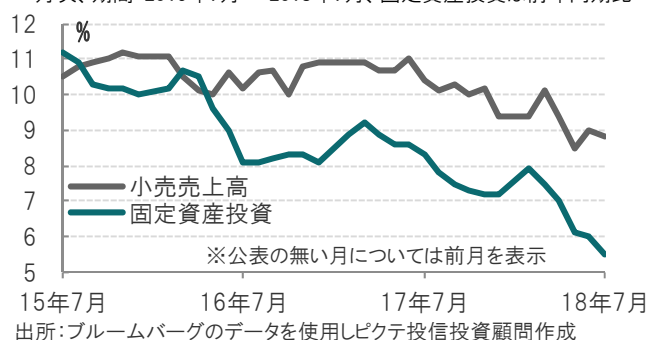
一方で、明確な人民元高に転じるか不透明な要因もあります。まず、中国の景気は軟調で主な指標も軟調に推移しています(図表2参照)。金融緩和が待たれる環境での通貨高は想定しにくいと思われます。

最も懸念されるのは、米中貿易戦争の先行きが不透明なことです。先週の次官級による米中会談では、貿易問題について進展が伝えられていない状況です。実績のある手法ではあるものの、米中関係が悪化した中でのCCFの効果には疑問も残ります。

図表1：人民元基準値(対ドル)レートの推移



図表2：中国小売売上高(前年同月比)と固定資産投資
月次、期間：2015年7月～2018年7月、固定資産投資は前年同期比



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。