

## 中国人民元安が続くも、内容に微調整の可能性

米中貿易摩擦の悪化を受け、資本逃避懸念から、中国株式市場の下落と人民元安が概ね連動する展開となっていました。しかしながら、足元では人民元安傾向が維持される一方で、株式市場には底堅さも見られます。中国当局が、株式市場を下支えする一方、人民元安に目をつぶる政策となっている可能性が考えられます。

### 中国人民元：基準値は1年ぶりの人民元安水準、オフショア主導の面も

中国人民銀行（中央銀行）は2018年7月24日、人民元取引の対ドル基準値を1ドル=6.7891元と、前日の基準値より0.44%元安に設定しました。基準値としては昨年7月以来、約1年ぶりの元安水準です。ドルが買われ元が売られた前日の流れを引き継いだ設定と見られます。

人民元相場は24日、外国人投資家が自由に取引可能なオフショア人民元(CNH)が、オンショア人民元(CNY)より、小幅ながらより人民元安で推移する展開となっています(図表1参照)。

### どこに注目すべきか：人民元安、米中貿易摩擦、オフバランス貸出

米中貿易摩擦の悪化を受け、資本逃避懸念から、中国株式市場の下落と人民元安が概ね連動する展開となっていました(図表1、2参照)。しかしながら、足元では人民元安傾向が維持される一方で、株式市場には底堅さも見られます。中国当局が、株式市場を下支えする一方、人民元安に目をつぶる政策となっている可能性が考えられます。

中国当局は銀行の預金準備率引き下げを4月と6月(実施は7月5日)に公表しています。ただ、4月の預金準備率引き下げは使途が制限されていました。米中貿易摩擦が悪化する中、預金準備率引き下げのように目立つ政策は、米国への配慮(?)も感じさせる面も見られました。

預金準備率引き下げ(また資本逃避が伴わないならば人民元安も)という株式市場にとってプラス材料も、米中貿易摩擦という悪材料を前に、株式市場では軟調な動きとなっていました。

ただ、ここに来て中国当局が目立たない方策で景気刺激策(実質的な金融緩和)を、相次いで公表し、その結果として人民元安が継続しているようにも見受けられます。

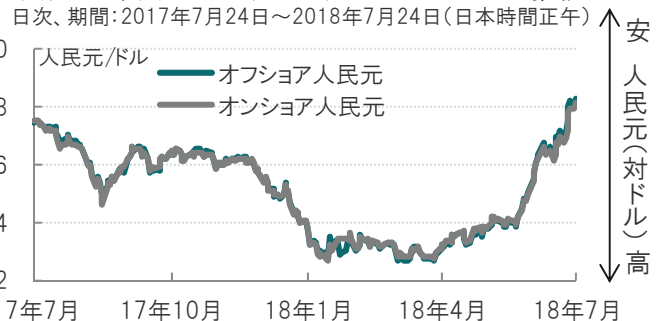
例えば7月20日には人民銀が資産管理業務のガイドラインを公表しました。このガイドラインの内容は、要約すれば理財商品にかかる規制を緩めて、実質的な金融緩和を促す

ものです。当局は過剰債務の削減(金融引締め)を進めてきましたが、基本的な債務削減方針は維持しつつ、内容を微調整(軽減)するものです。例えば、公募の理財商品から適切な非標準化債権(オフバランス貸出)への投資を認めるとか、既存の理財商品で調達した資金を新たな資産(中小企業向け融資)に投資することを認めるものです。

別の、同様の緩和策も23日に公表されました。国務院常務会議(イメージ日本の内閣)は内需押し上げの各政策を政府機関に指示しています。例えば、地方政府に対しては、資金調達ピークル(LGFV)の「適度な」資金ニーズを満たすとともに、進行中の(インフラ)プロジェクトが確実に完了するように融資を続けることを金融機関に促すなどが含まれています。締め付け政策からの微調整(変更)がうかがえます。

中国当局の真意は、正直言ってわかりません。それでも、人民元と、株価と当局の政策との関連について、今まで以上に見守る必要があると見ています。

図表1：中国人民元(対ドル)オン・オフショアの推移



図表2：中国の主な株価指数の推移



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●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。