

# 人民元相場の先行きを考える -為替操作国認定を踏まえて-

トランプ大統領による第4弾の対中関税表明を受けて人民元は対ドルで大幅に下落し、節目となる「7」を割り込みました。人民元相場の先行きとしては、短期的に1ドル=7.2元を下値の目途とする神経質な展開が続くと考えていますが、中長期的には緩やかな元高を予想しています。

## 節目となる「7」を割り込んだ人民元

米トランプ大統領は第4弾の対中関税として9月1日に約3000億ドル分の輸入品へ10%の制裁関税を課すと表明しました。この動きを受けて中国人民元は大幅に下落し、節目となる1ドル=7元を割り込みました（図表1）。中国人民銀行が輸出企業の競争力を高め、関税の悪影響を打ち消すために元安誘導を行っているとの観測が拡がり、米国財務省は中国を「為替操作国」に認定しました。当面の人民元の動きは第4弾の関税が発動されるかどうか大きく依存すると考えていますが、ここでは、人民元の先行きを短期と中長期の視点から考えてみたいと思います。

図表1 ドル人民元レート：短期

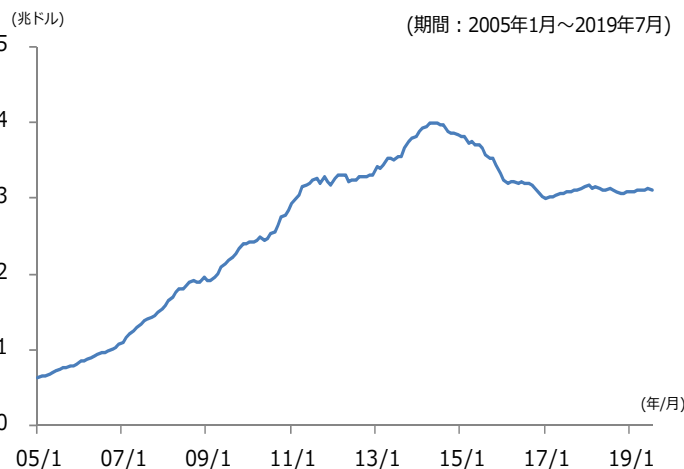


## 短期：7.2元程度を下値目途に神経質な展開

まずはトランプ大統領の今回の発言が交渉上の「脅し」なのか「本気」なのかを見極める必要があると思われます。もしもこれが「脅し」で、今後の米中交渉を通して9月1日の発動が見送られる可能性が高まってくれば、人民元は今回の下落前の水準（1ドル=6.9元程度）に徐々に戻っていくと予想しています。

逆に米中両国が折り合えず、9月1日の関税発動が避けられないと考えるなら、5月の連休中にトランプ大統領が約2000億ドルの関税をツイートし、5月10日に実際の発動されるまでの人民元の動きが参考になると考えられます。この時は日本の連休明けから元安が加速し、その流れは5月17日まで続きました（図表1）。関税引上げによる損失を為替レートの水準訂正で補うことが中国側の算段です。今回も同様の動きが実現すると仮定すれば、当面1ドル=7.2元を下値の目途とする神経質な展開が続くと思われます。しかし、5月と今回の違いは中国が直近為替操作国に認定されたため、中国側の裁量余地は5月よりも限られる可能性があるということです。

図表2 中国の外貨準備高



（図表1-2の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

一方、中国政府は無秩序に元安が進めば資本流出が加速することを十分認識しており、外貨準備高も一時期よりは減ったものの、急激な元売り圧力には「ドル売り・元買い」で応戦することができると考えています（図表2）。そのため、1ドル=7.2元を下回ってさらに下落することは想定していません。

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**中長期：緩やかに元高が進行**

一方、中長期的には緩やかに元高が進む展開を予想しています。

1980年代以降のプラザ合意や自動車、半導体、スパコンなどを巡る日米通商交渉を経て、円が対ドルで大幅に切り上がったことを振り返れば、トランプ大統領の対中強硬策の一つの目的が「ドル高・元安」の是正にあることは明らかです（図表3）。

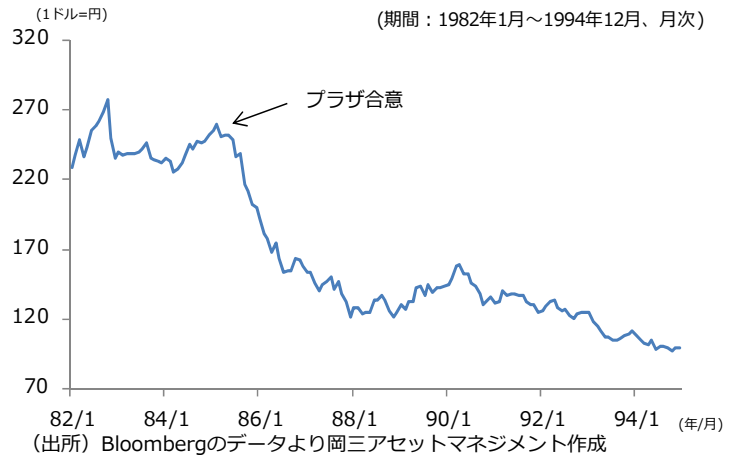
米国財務省は5日に中国を為替操作国に認定しました（図表4）。今回の為替操作国認定は1994年7月の中国以来、25年ぶりです。米国の対中戦略が為替操作国認定によって今後どのように変わっていくかを予測することはできません。しかし、米中交渉の軸足が為替政策に移っていく可能性は高いと思われます。今後、中国は事あるごとに米国から「ドル安元高」圧力を受けることになると思われます。

前回、中国が為替操作国に認定された94年7月以降も人民元は10カ月にわたって上昇を続けました（図表5）。しかし、今回は既に制裁関税が発動されていることから、これ以上有効な手段は限られるとの意見も聞かれます。いずれにしても、この観点からは中国政府が米中交渉の戦術の一環として一時的に元安を容認することはあっても、両国が交渉を続ける間はドル安元高が緩やかに進むと考えています。

**今後の注目材料と見通し**

第4弾関税に対する米中両国の姿勢、中国人民銀行が毎日設定するドル元レートの基準値、中国からの資本流出の有無が当面の注目材料です。成長率・経常収支など両国のマクロ経済のバランス、両国の株価水準からも目が離せません。また、2014年以降続いてきた元安トレンドが為替操作国認定によって元高方向に転じるかどうかも焦点です。米中の覇権争いは短期間で終わることはなく、10-20年継続すると考えられています。その間、両国は反目し合いながらも何らかの

**図表3 日米通商交渉時のドル円レート**



**図表4 為替操作国**

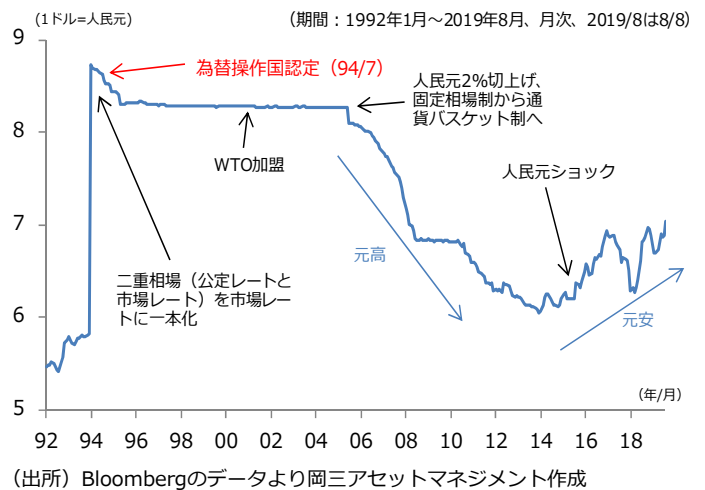
米国財務省が経常収支や貿易で自国が優位になるように為替を操作していると判断した国

指定された国には2国間協議を求め、問題が解決しない場合は輸入品への関税引き上げなどの制裁措置を検討する。

操作国認定は1994年7月の中国以来、25年ぶり。

(出所) 各種報道より岡三アセットマネジメント作成

**図表5 ドル人民元レート：長期**



協議は続けると思われます。ドル元レートについては、短期的に元安に振れることはあっても、両国が交渉を続ける間は緩やかな元高が進むと予想しています。

以上（作成：投資情報部）

**<本資料に関してご留意いただきたい事項>**

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項（2019年7月末現在）

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入回数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

#### その他費用・手数料

**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号  
 加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。