

2019年11月27日

Asia  
Research  
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

## 下落余地が縮小した人民元

人民元に注目！

※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。

## 「8月に急落した人民元はどうなっているか？」

→人民元は1ドル=7元近辺に戻り、安定しています。

## ポイント：「人民元は米中協議の前進で反発」

- 今年8月以降、人民元安が進むとの見通しが大勢を占めていましたが、ここまでの推移を辿ると、一時1ドル=7.2元の手前まで下落した人民元は7.0元近辺に戻し、底堅い展開となっています。
- 8月1日に中国からの輸入品に対して第4弾の制裁関税を賦課するとトランプ大統領がツイートしたことを契機に、人民元は米ドルに対して下落しました。8月5日に節目とみられていた1ドル=7元を下回ると、中国経済の先行き懸念から輸出の落ち込みを防ぐため中国政府が元安を容認するとの観測が強まり、人民元安が加速しました。
- 人民元は9月には一時7.17元台まで下落しました。しかし、**10月に米中間僚級会議が行われ、概ね部分合意に近づいたことで、米中の対立が緩和に向かうとの見方から反発**しました。11月上旬には約3カ月ぶりに6元台を回復し、その後、**足元の人民元は1ドル=7.0元近辺で安定しています。**

## 図表でチェック！

## 【人民元の動向】



(注1) データは2018年1月1日～2019年11月25日。

(注2) 元/対米ドルは逆目盛。

(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

# 「今後の人民元の見通しは？」

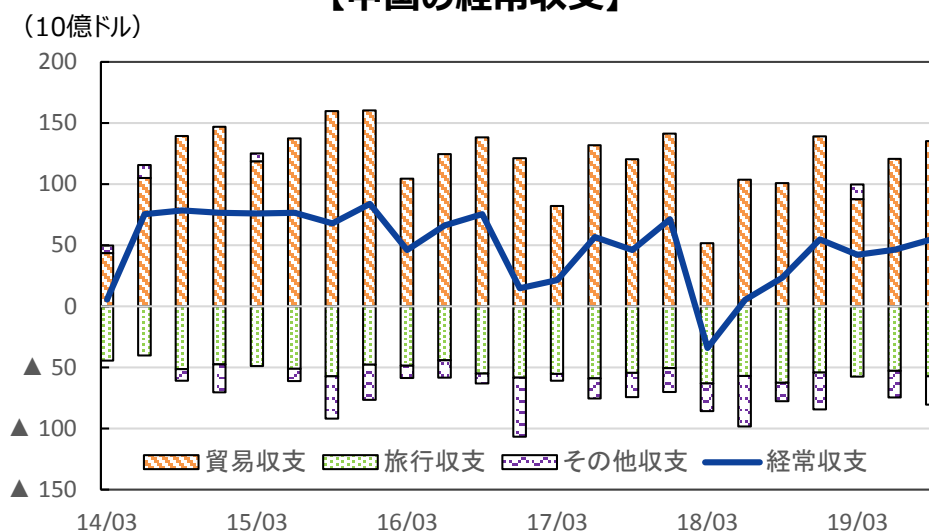
→米中の対立が緩和に向かうとの見方に加え、経常黒字や海外からの国債市場への資金流入、米ドル高のピークアウトなどから、人民元には上昇余地があると考えます。

## ポイント1：「経常黒字の拡大、海外から国債市場への資金流入」

- 最近の中国の経常収支黒字は2015年をピークに2018年にかけて減少傾向にありましたが、**2019年は黒字が2018年よりも拡大しています**。景気低迷を反映して輸入が下振れしたことから貿易収支黒字が拡大したこと、景気低迷および人民元安を反映して旅行収支赤字の拡大に歯止めがかかったことが、経常収支黒字が拡大している主な理由です。
- 一方、中国が人民元建て債券市場の対外開放を進めるなか、**中国国債のグローバル国債指数への採用や、ウェイト引き上げの動きも見られます**。実際、ブルームバーグは2019年4月から20カ月かけて中国の国債をグローバル指数に段階的に追加していくと発表しています。JPモルガン・チェースは2020年2月からグローバル指数へ組み入れると発表しています。FTSEは今後、グローバル指数に組み入れる可能性を示唆しています。今後、**海外投資家による中国国債の買い入れに伴う人民元の需要が増える**と考えられます。

## 図表でチェック！

### 【中国の経常収支】



(注) データは2014年1-3月期～2019年7-9月期。

(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

## ポイント2：「米ドル高がピークアウト」

- 米国が金融緩和に転じたことで、**10月以降米ドル高の流れに歯止めがかかり、米ドル指数はピークアウトしたように思われます**。米ドル高がピークアウトしたとの見方に立てば、人民元の対米ドルレートには上昇余地があるといえそうです。
- また、ここまでの展開から明らかなように、**米中両政府とも、政策的に人民元安を後押しする誘因はなさそう**です。米国は中国を為替操作国と認定し人民元安に警戒感を示している一方、中国も人民元安に伴う資金流出を恐れているとみられるためです。

## ポイント3：「インフレ圧力が弱い中国」

- 中国の消費者物価上昇率は10月に前年同月比+3.8%へ加速しました。しかし、豚肉価格の高騰など食料品価格の上昇によるもので、食料品を除いた消費者物価上昇率は鈍化傾向にあります。また、**生産者物価上昇率はデフレ（前年同月比マイナス）**になっています。
- 一般的に、インフレの低い国の通貨は高い国の通貨に対して相対的に上昇する傾向があるため、**生産者物価上昇率によるデフレ的な状況が人民元の上昇要因として認識される可能性**があります。

## 図表でチェック！

### 【米ドル指数】



(注1) データは2018年1月1日～2019年11月25日。

(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

**【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：2019年11月25日

