

円高歯止め掛ける人民元と原油の安定化

中国は市場規制、原油は米国主導で市場原理機能

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/7/18

為替相場では依然として円高リスクが排除できないが、中国人民元と原油相場の安定化が当座の円高歯止め要因として機能しよう。中国当局は5年に1度となる今秋の共産党大会に向けて、金融自由化に逆行的な市場規制を強化させている一方、原油相場はこれまでのOPEC（石油輸出国機構）主導による「政治相場」から米国の資源会社が価格主導権を握る「市場原理相場」へと移行しており、迅速な生産調整が過度な下落を抑制させていく。中国の6月貿易収支での輸出と輸入の同じ改善も、資本流出制御や外貨準備高の減少歯止め、一定の資源需要復調などを想起させ、人民元と原油の安定化を支援する。

人民元の対円相場、2012年以来の節目上抜け攻防

「中国では良くも悪くも資本流出規制を強化し、社会主義型の市場管理に回帰していることで、中国発のグローバルな金融危機伝播や日本へのリスク回避波及といったリスクはしばらく先送りされるだろう」――。

日本の財務省元高官はこのような見通しを示す。中国といえば2015年8月に突如として人民元の対米ドル中心レートである基準値を大幅に引き下げ、チャイナ・ショックが世界的なリスク回避と日本での円高・株安を加速させた前科がある。その後、日銀の黒田東彦総裁などが中国に出入りする自由な資金フローに対し、制限を設ける資本規制などの時限的な危機対策を提案したが、現在は良く悪くも中国の当局主導による資本規制と人民元の安定化策が再強化され始めた。

最近では中国人民銀行（中央銀行）が5月26日、人民元の対米ドル取引の基準値の決定に新たな手法を導入すると発表した。市場心理の揺らぎや「群集効果」による相場の過度な変動を抑えるのが目的とされ、現状のところは低め誘導による米国などの批判を回避させつつ、ボラティリティー（変動率）は安定化するという効果が見られている。

当座は19日の米中経済対話や今秋の共産党大会に向けて、こうした市場安定化策が維持されそうだ。しかも中国では14日からの全国金融工作会议で、中国人民銀行に金融監督組織での主導的役割を与える公算が高まってきた（11日ブルームバーグ）。これまでは人民銀行のほか、銀行業監督管理委員会（銀監会）、証券監督管理委員会（証監会）、保険監督管理委員会（保監会）といった縦割り行政により、中国では政策迷走と個別政策の整合性欠如、成長重視派と改革派などの人事闘争を含めた主導権争いが市場混乱を招いてきた。監督当局の一元化は市場統制

強化のマイナス面の一方、人民元を含めた中国市場の安定化につながりやすい。

その中で対円の人民元クロス相場も、緩やかながら人民元高・円安方向の流れとなっている。週足テクニカルでは、2015年11月以来となる一目均衡表の雲の下限の円安・人民元高方向への突破に直面してきた。同じく2015年11月以来となる52週移動平均線の「下抜けと下向き化（円安・人民元高方向）」というトレンド転換も形成されつつある。最近では2012年11月以来の基調転換であり、当時のドル/円は80円前後から2013年5月に103円、日柄調整などの横這い化を経て、2015年6月には125円方向へのドル高・円安モメンタムが点火された実績を有している。

もちろん、中国は現在もドル連動に近い為替政策を維持させており、人民元/円はドル/円との連動性が強い。それでも対人民元での円安基調が定着していくと、1) 中国発の日本へのデフレ圧力緩和、2) 日本の対中国系企業などに対する輸出競争力増強、3) 人民元の安定化による世界各国の外貨準備高（外準）の部分的な円から人民元へのシフト――が見込まれる。いずれも日本では円安・株高とデフレ脱却の支援材料となりやすい。

原油は慎重論でも横這い、生産調整が迅速化

このうち外準に関してはECB（欧州中銀）のクレー理事が5日、「われわれは分散化された準備資産ポートフォリオの中に中国人民元が占めるべき場所が確かにあると考えている」、「人民元をSDR（特別引出権）の基準通貨に組み入れたIMFの決定は、流動性および市場で自由に使えるという点で国際社会が与えたお墨付きだ」――などと発言している。

中国当局による資本流出規制と人民元の安定化策による成果を示す形で、中国の対外直接投資は今年1-6月に前年比-45.8%もの急減となった。外準は6月に5月末比+32.2億ドルとなり、5カ月連続でのプラス回復となっている。中国当局は3日に本土市場と香港との債券接続を解禁したが、香港経由で中国の本土債購入を世界の投資家に認める一方、現時点では本土の投資家が香港市場で債券を買うことを禁じる措置を講じた。また、株式について中国の投資家は、国内機関投資家制度を除けば、上海、深セン市場が窓口となる方法でしか海外株を買うことができない。しかも、買うことのできるのはい一部の香港株のみとなっている。

もちろん、中国当局による金融自由化の逆境と社会主義管理体制の強化は、複合的な不良債権問題の

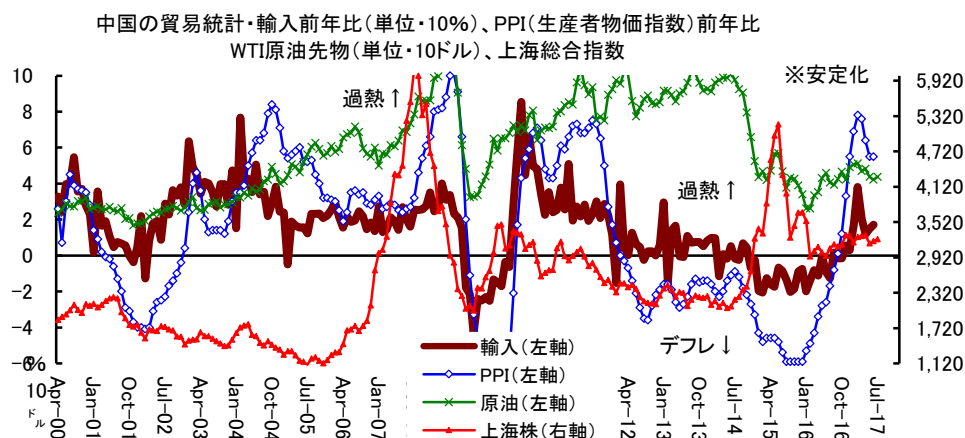
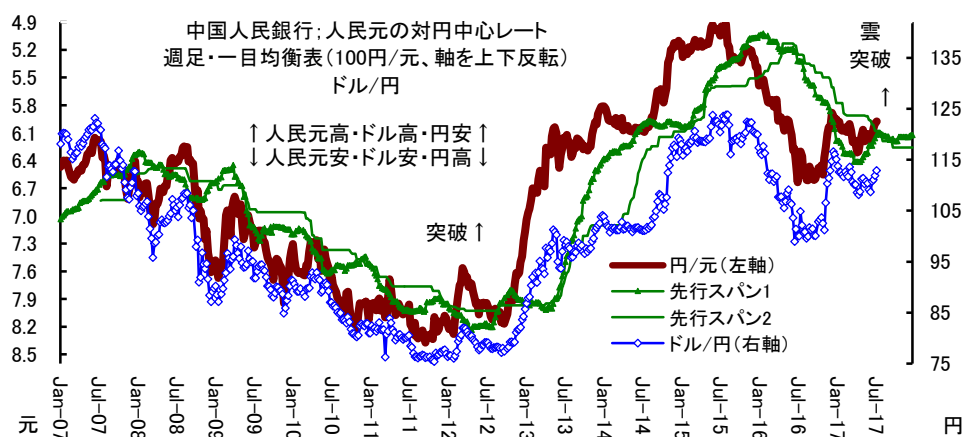
先送りや潜在的な金融危機マグマの累増へとつながっていく。日本の財政赤字問題や社会保障費対策、少子高齢化対策などと同様、問題先送りであることには変わりはない。

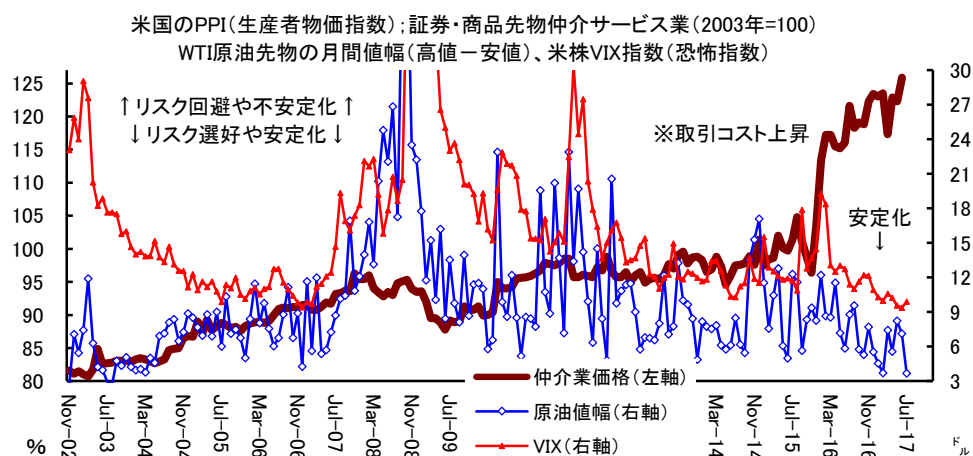
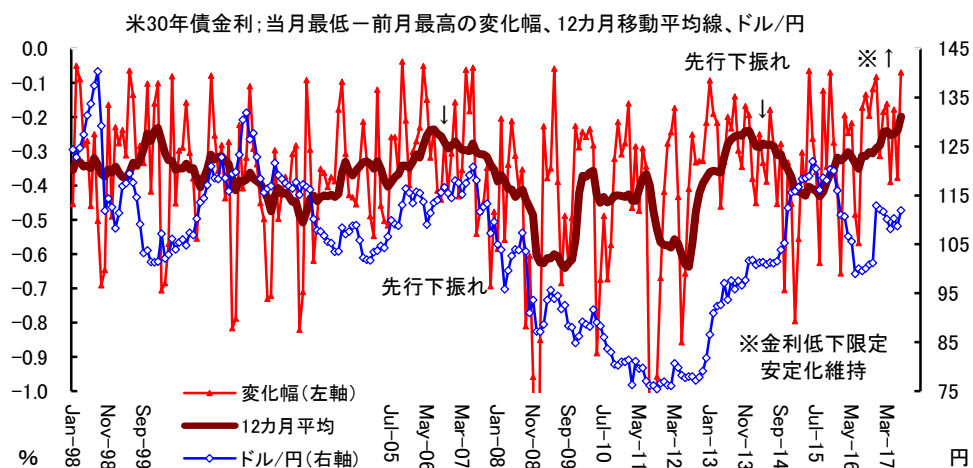
一方で現在は中国の金融経済の安定化に連動する形で、原油相場も横這い安定化してきた。先行きの世界減速リスクや過剰供給、米国を始めとした世界的な超金融緩和策の修正などにより、WTI原油相場は先安リスクが根強いものの、6月の1バレル＝42ドルを底値として7月以降は43－47ドル前後で横這い化してきた。

これまで原油相場はサウジアラビアを始めとしたOPEC（石油輸出国機構）主導で価格が左右され、しかも3カ月に1回や半年に1回の会合などで生産調整を決める「政治相場」が続いてきた。しかし、今や原油価格決定の主導権は、米国のシェール関連

を始めとした資源エネルギー会社が握っている。こうした米国企業は「1バレル＝40ドルを割り込むと、新規の採掘開発費用などの捻出が困難になり、採算が悪化していく」と見なされている。そのため40ドル割れに向かう局面では「市場原理」により、米国の資源会社による機動的な生産調整や在庫調整が見込まれる。

実際に7月以降は漸進的ながらも、原油在庫の削減や石油掘削装置（リグ）の減少などが観測され、原油相場を下支えしている。米国のシェール企業による生産調整は旧来型の産油国の生産システムに比べて迅速化されているほか、現在はIoT（モノのインターネット）やGPS（全地球測位システム）などの導入により、過剰生産や過剰在庫の未然感知システムが強化されてきた。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。