

安全逃避通貨、ドルと円に人民元が加わる

政策対応・信認向上・金利妙味など、円高圧力の分散に寄与

2021/8/23 (月)

為替相場では世界コロナ感染再増や米 FRB の金融緩和見直し警戒などでリスク回避が強まっているが、「安全逃避通貨」としてはドルと円に、中国人民元が加わり始めた。持続性には不透明感も残るが、当座はリスク回避による円高圧力の分散化と緩和につながりやすい。中国政府は景気減速でも通貨安による輸出振興よりは、物価上昇と資源高の抑制、格差是正策、規制強化の副作用としての資本流出の阻止などで、通貨安定に軸足を置いている。人民元の信認向上や中国国債金利の一定妙味なども、人民元の底堅さにつながっている。

資源・アジア通貨下落でも人民元上昇、連動変容

「中国人民大学国際通貨研究所 (IMI) がこのほど発表した『人民元国際化報告 2021』によると、2020 年末現在、人民元の国際化指数は前年比+54.2%と大幅に上昇し、過去最高を更新した」、「同指数の大幅上昇は人民元の国際貿易における価格計算・決済の機能が強固になったこと、人民元の金融取引における機能が目に見えて増大したこと、人民元の国際準備通貨としての機能が一層顕在化したことによる」――。

中国共産党系の人民日報は 8 月 10 日、このような分析レポートを紹介している。

8 月以降の為替相場では世界的なコロナ感染の再拡大や世界減速懸念、米 FRB による金融緩和の見直し警戒などでリスク回避が強まっているが、中国人民元は部分的な国際化や信認の向上などもあって、打たれ強さが示され始めた。

先行き持続性には不透明感が残るものの、「安全逃避通貨」としてはドルと円に続いて、人民元が加わり始めている。当座のリスク回避警戒の中では、円高圧力の緩和につながりやすい。各国の通貨安に伴う通貨高の負荷が円だけでなく、ドルに加えて人民元にも分散化されることで、円独歩高の度合いが和らぐ。

結果、日本の輸出や外需面で影響度の大きいドル/円や人民元/円では、円高・ドル安・元安による悪影響が抑制される。しかも現在の日本経済は貿易量、現地売上などの面で、米国よりも中国を始めとしたアジアへの依存度が大きくなってきた。内閣府・景気動向指数における「全産業の営業利益」などは、人民元/円クロスレートとの連動相関性が強まっている。

8 月以降の為替相場ではユーロ/円で 2 日からユーロ安・円高が再加速されるなど、リスク回避が強まってきた。その中でブルームバーグ算出による対円

のスポット (直物取引) リターンでは、2-19 日の期間中に対円で豪ドルが-2.53%、カナダ・ドルが-2.10%の下落となるなど、資源国通貨の下落が目立っている。アジアでも感染が再増加となっており、韓国ウォンは対円で-1.76%の下落となってきた。

しかし、同じアジア通貨でも人民元は、対円で-0.11%とほぼ横ばいにとどまっている。ドルの+0.39%という上昇に続いて、「安全逃避通貨」的な底堅さが示され始めた。あくまで現状段階ながら人民元自体のクロスレートでも、対ユーロや対韓国ウォンで昨年 3 月以来の元高値、対豪ドルで昨年 5 月以来の元高値を更新している。過去の世界や中国の景気減速時に繰り返されてきた「資源国通貨安・アジア通貨安・人民安」という連動性が薄れてきた。

現状段階で中国による「輸出振興のための通貨安誘導」が見られていない一因としては、個別分野での輸出抑制策がある。中国政府は 7 月 29 日、中国で生産する鉄鋼製品の輸出時にかかる関税を引き上げると発表したばかりだ。5 月に続く輸出抑制策だが、背景としては 1) 国際的な素原材料価格の高騰により、国内で供給が不足している、2) 輸出品を中心に生産を抑えることで、各種物価の高騰を鎮静化させる、3) 輸出品・国内品ともに、環境対策として生産は削減させる政策方向にある――といった要因がある。

こうした中国による生産抑制策が一因となる形で、8 月以降の国際商品相場では鉄鉱石などの資源価格が再下落となってきた。

中国の国債、外国資金の流入増加が持続

加えて中国政府は現在、素原材料価格だけでなく、消費者物価面でも物価押し下げ努力を強化させている。その中での通貨政策では「輸出振興による通貨安」よりも、「輸入物価を始めとしたインフレ押し下げのための通貨高や通貨の安定化」が志向されやすい。何よりも現在は世界的な感染再増加による世界景気の減速のほか、世界的な供給制約の残存もあって、いくら通貨安で輸出を刺激しようにも、輸出の回復には限界がある。

加えて中国共産党による経済政策では、改めて格差是正策が重視され始めた。中国共産党の習近平総書記 (国家主席) は 8 月 17 日、所得の規制や再分配など「共同富裕」の実現に向けた概要を示し、国内の富裕層に警告を発している。この点について米ウォールストリート・ジャーナル紙は 19 日、「習氏が掲げる『共同富裕』、共産党の原点に回帰」と伝えた。原点回帰とは「労働者や社会的弱者の力を強める一

方で、社会的不平等の是正に必要な資本家階級の利益を制限する」(同紙)という目標だ。

こうした国家方針に沿う形で中国政府は7月以降、IT デジタル、ゲーム、学習塾、不動産など「富裕層」の関係度が高い企業への締め付け規制を強化させている。為替政策でいえば広義の意味合いで「都市部の大企業や輸出産業、国際進出企業」に恩恵をもたらす通貨安よりは、「地方の低所得者層や内需企業」にプラスとなる通貨高や通貨安定による物価押し下げが優先されやすい。

中国による資本家階級叩きの規制強化は、中国の株式市場などで資本流出の副作用を招く。資本流出の阻止策としても、通貨安定化策は重要性を増している。最近では20日にロイターが「中国株投資に見直しの動き、規制強化で時価総額1兆ドル消失」と指摘。その中では「投資家はショックを受けている。今回の動きは中国の企業利益見直し、バリュエーション、投資家心理などに大きな影響を与える」といった米国系金融機関幹部の警鐘を紹介している。

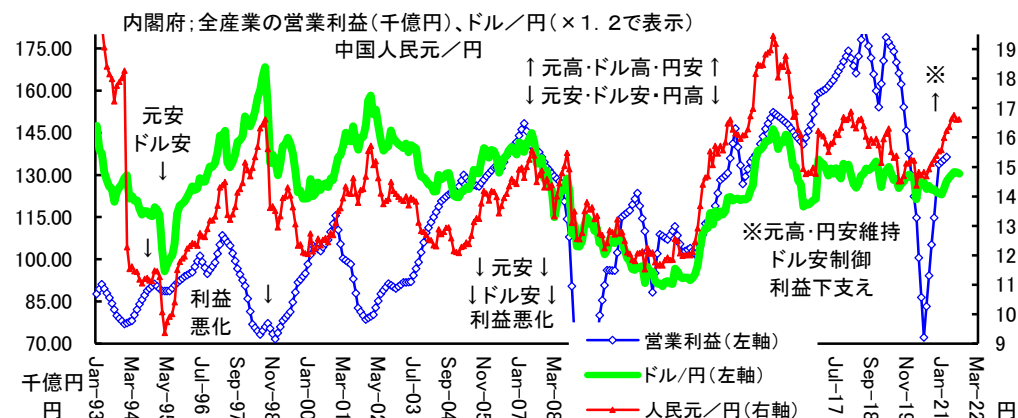
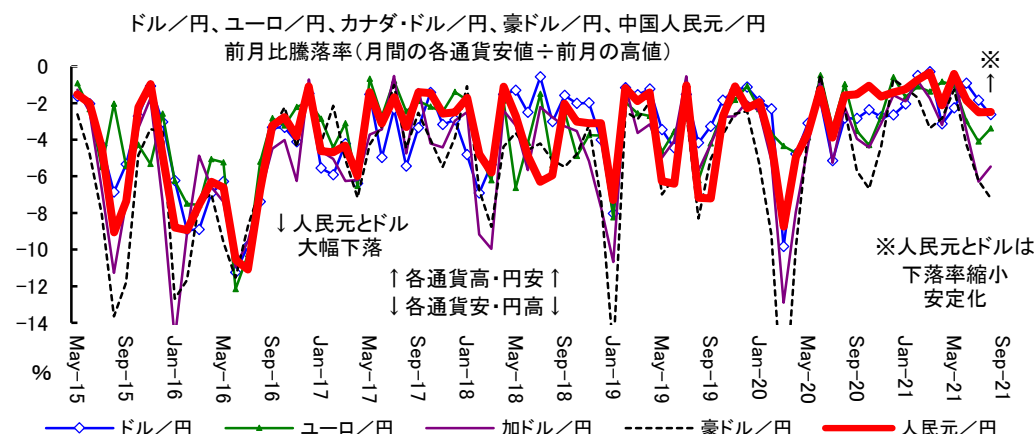
一方でグローバルな安全逃避とカネ余りの中での世界的な国債シフトでは、中国の国債が一定の人気を保っている。先進国の国債金利が再低下する中、

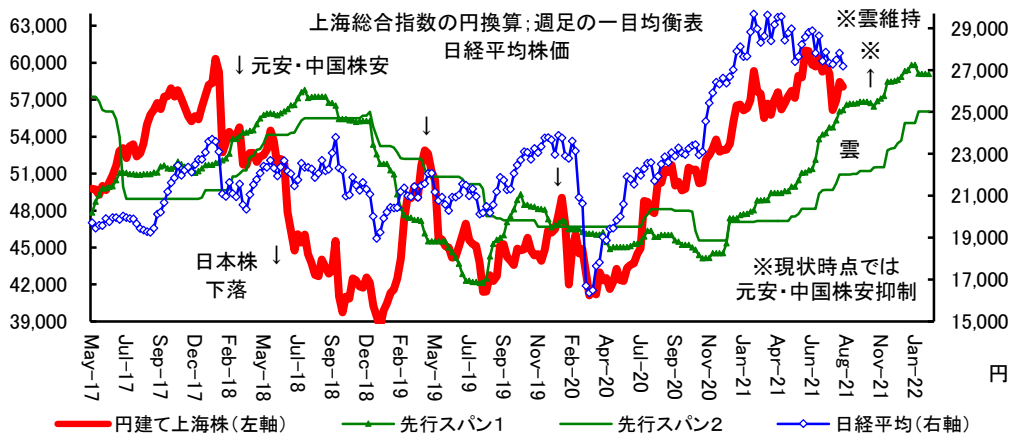
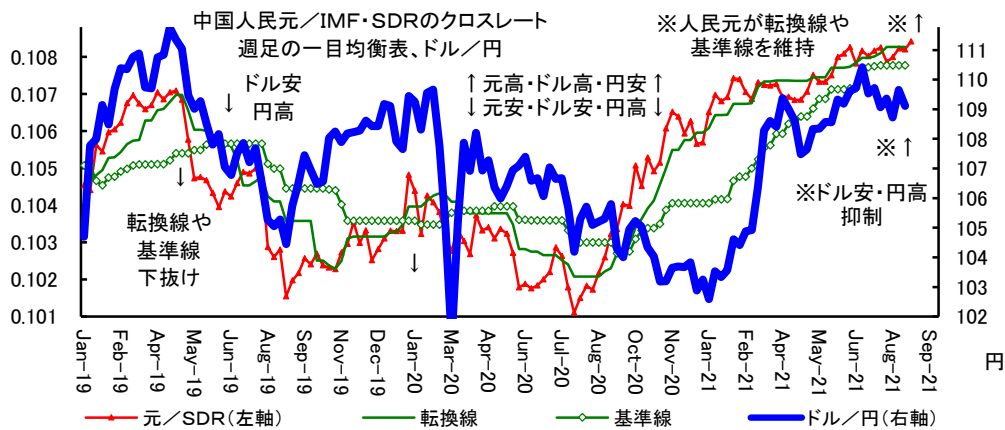
金利水準面では改めて投資妙味が高まってきた。中国の国債は規制緩和や世界国債インデックスへの組み入れ進展、先進国の財政赤字急拡大に対しての相対的な財政の健全性などにより、海外からの投資資金を集めている。これまた「安全逃避下での人民元の底堅さ」を支援する要因となってきた。

すでに外国人の中国国債の保有残高は5月末時点で約2.1兆元(約36兆円)と前年同月から46%増え、過去最高を更新してきた。保有比率は10%超と3年で2倍になっている。

国際金融協会(IIF)は7月20日、中国人民元建て政府債市場への海外からの資金流入は年間4000億ドルに拡大する可能性がある、という見通しを示している。IIFのデータによると、今年1-3月期には中国国債への外貨準備の配分が増加する中、中央銀行が元建て国債への資金流入の60%を占めた。

IIFでは中国が外国人投資家への市場開放を進め、同国の国債が主要指数に組み入れられる中、同国債への資金流入は増加し続けているが、「中国のGDPや世界貿易に占める割合に比べれば、依然として小規模だ」と指摘している。





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。