

元高・円安、好悪見極めつつ持続余地模索

円安と日本株の持続性に影響も、円の埋没は懸念

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/11/19 (金)

中国人民元の対円クロスレートは2016年2月以来の高値を更新してきたが、日本にとっての好悪両影響を見極めつつ持続余地が焦点になる。9月以降は円安と日本株上昇の一因となっており、円安・株高の残存余地も左右する。元高は完全にはドル連動から脱却していないドル高余波がある一方、中国当局による国際通貨への努力や資源高・物価高への対処、不動産不安などによる資本流出阻止といった政策要因のほか、中国国債を含めた国際信用の高まりや「外需依存比べ」の中での日欧比での内需の底力などがある。

中国発デフレや中国移転は制御、物価上昇は問題

「2030年には中国人民元が日本円と英ポンドを抜き、世界3位の国際決済通貨になる可能性がある」——。米金融大手シティバンクは今年9月にかけて、このような見通しを示した。連動する形で人民元国際化指数(RII)は、同時期にかけて5年半ぶりに最高を更新している。

こうした人民元の地位向上について、中国共産党の機関紙である人民日報は自画自賛的に、1) 実体経済は通貨国際化の基盤となるが、中国経済は長期にわたり「危機なき成長」を維持し、人民元の国際化に後ろ盾を提供。コロナ禍でも主要国の中でいち早くプラス成長を果たした、2) 中国は開放政策を続けており、越境貿易における人民元建て決済では規模と割合が着実に増加。世界の外貨準備や国債取引・運用では、人民元や中国国債の利用が広がっている、3) 人民元の国際協力とインフラ整備のレベルが向上した——といった点をアピールしている。

実際の政策努力の影響度合いはともかく、為替相場では人民元の対円クロスレートで元高と円安が進展してきた。9月後半からは元高が再加速され、2016年2月以来の高値を更新している。

テクニカルのフィボナッチ分析では、直近の元高値である2015年6月の水準から、直近安値水準である2020年3月にかけての下げ幅の「61.8%戻し」に接近しつつある。先行き上下動を経ながらも61.8%戻しという重要ラインを上抜け突破すると、2015年6月の「100%戻し」が視界に入っていく。ドル/円は同月に125.87円前後までのドル高・円安が進行しており、一段の元高・円安はドル/円でもドルの上値余地(円の下値余地)拡大を支援する。

そもそも現在の元高・円安は、中国が完全にはドル連動制から脱却していないがゆえの「ドル高への連れ高」という側面もある。同時に現在は中国当局が資源・食糧・物価の高騰への対処策として、一定

の元高を容認している(通貨高は輸入物価を押し下げ)。さらに中国では不動産不安や債務不安がくすぶっており、資本流出の阻止策としても通貨を高め誘導させている可能性が高い。

中国人民元の上昇と円安の流れは日本にとり、プラス面としては、1990年代以降からの「中国発デフレ波及」の制御、中国による人民元の割安誘導を受けた日本の企業競争力や輸出競争力の打撃緩和、円高打撃などによる日本企業の中国移転の歯止め、日本企業の中国現地売上や資産の為替差益、日本の金融機関による中国向け投融资や資産の為替差益——といった要因がある。

反対にマイナス面としては、人民元の台頭と円の埋没、資源高騰の中での資源争奪戦での日本劣勢、中国からの輸入・逆輸入製品を含めた日本での物価上昇や部品・部材などの価格上昇、世界の投資家による国債取引・運用での中国国債の需要増と日本国債離れ——といった影響が注視される。

目先はこうした日本にとっての好悪影響の「差し引き収支」勘定を見極めつつ、元高・円安の持続余地と、円安・日本株上昇への寄与効果の残存余地を模索していく展開となる。

外需依存の日欧中、人口等で中国内需が相対優位

その他、中国政府は「世界デジタル覇権」という野心の中で、デジタル人民元の普及を重要な戦略に位置付けている。その前段階として、人民元の国際的な信用向上と相場の安定化は重要さを増してきた。中国ブロックチェーン研究チームの代表を務める中国銀行元頭取の李礼輝氏は10月23日、「デジタル人民元を世界で最も優れた中央銀行発行のデジタル通貨にする」と表明している。

現在の人民元は対円だけでなく、対ユーロでも上昇している。中国、日本、欧州ともに「外需依存度の高さ」は共通しているが、現在の世界的なコロナ経済打撃や供給・輸送制約、半導体などの品不足による輸出障害にあって、あくまで日本や欧州との相对比较では、中国が全体的な人口の多さや中間層の拡大などに「内需の底力」で優位に立っている。

しかも足元では中国株に関して、一旦の底値接近と押し目買い好機と見なす投資戦略も散見され始めた。改めて人民元の下値切り上がり持続と上値余地の残存を支援するものだ。

具体的には米金融大手ゴールドマン・サックスは11日、「中国株は当局の規制が緩められれば経済への圧力が和らぎ、低水準にあるバリュエーション(株価評価)が上向く」と指摘した。向こう1年で中国

本土株とオフショア株は、それぞれ 16%と 13%のプラスターンになるとの見通しを示している。

資産運用会社フランクリン・テンプレトン・インベストメンツの幹部も 17 日にかけて、「中国の大手インターネット企業は今年に入り当局の締め付け強化で打撃を受けているが、世界 2 位の経済大国である同国のデジタル化は、これらの企業が長期的に業界のリーダーの座にとどまることを意味する」という見通しを示した。中国のネット株は「いずれは回復する」とし、さらには「中国の再生可能エネルギー業界、電気自動車（EV）や太陽光発電セクターへの投資も検討している」としている（各ブルームバーグが引用で紹介）。

ちょうど中国では共産党が党の重要会議である第 19 期中央委員会第 6 回総会（6 中総会）を 8－11 日に開催した。習近平総書記（国家主席）は歴史的な決議の採択で権威づけに成功し、来年秋の党大会での 3 期目入りを固めつつある。

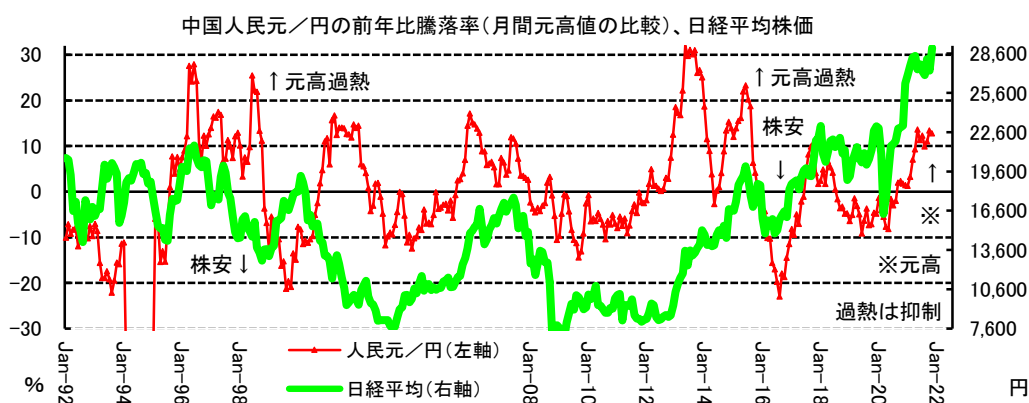
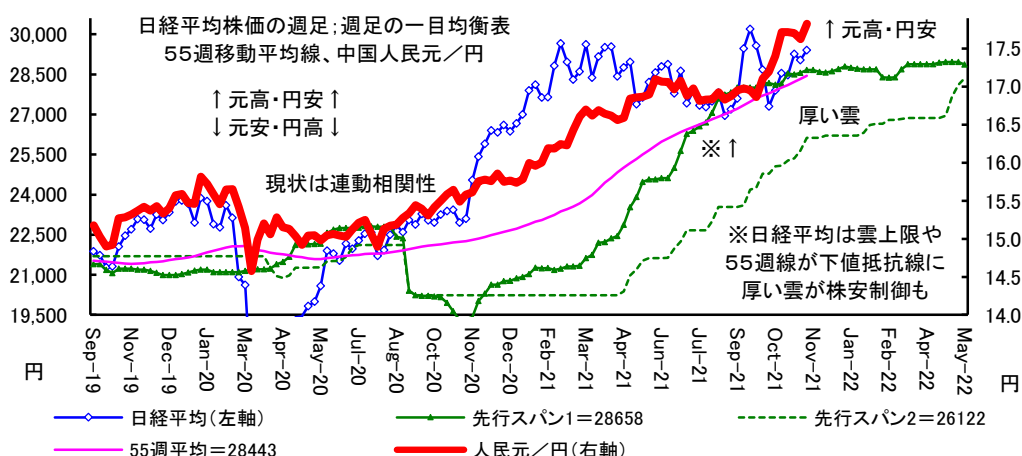
今年の習政権による企業規制への強化や富裕層叩きは、この 6 中総会で習氏が任期延長を固めるための国民や伝統的な共産主義勢力の支持取り付けとい

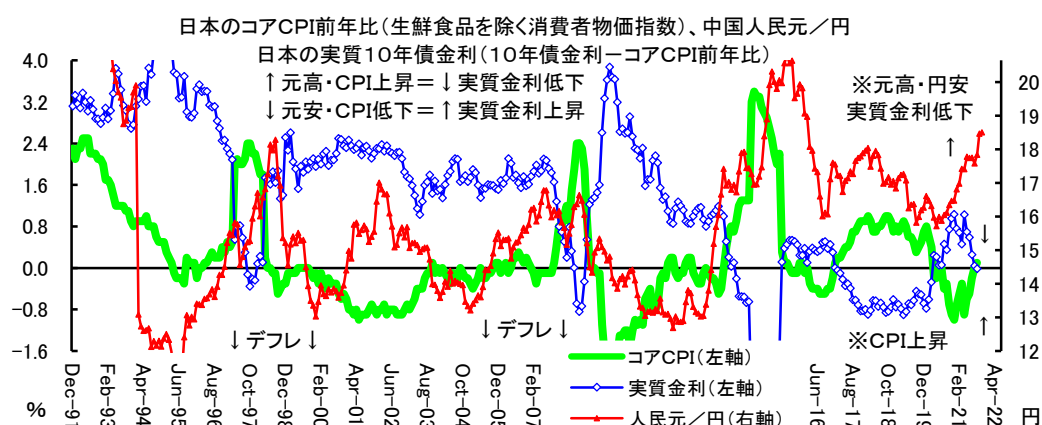
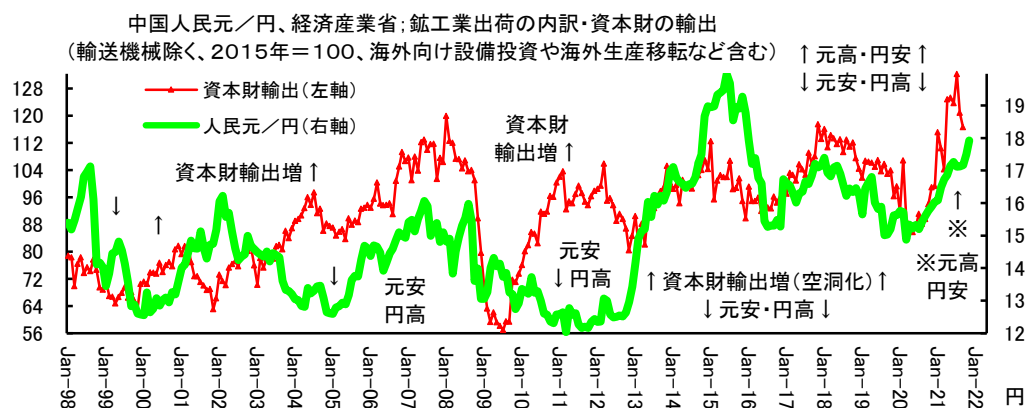
う側面もあった。その意味で習氏が続投への基盤を強化させたことは、政治的な企業・富裕層叩きが和らぐ可能性がある。何よりも習氏の続投が正式決定される来年秋の党大会に向けては、景気の回復や人民元の安定化が強化される可能性は無視できない。

なお、中国人民元に関し、かつては 2002 年 12 月に当時は財務省の財務官であった黒田東彦・現日銀総裁が、連名で英フィナンシャル・タイムズ紙に以下のような寄稿を行っていた。

「中国は輸出拡大と国内でのデフレが相まって、デフレを世界に輸出している。中国は世界経済の安定化に貢献する責任があり、それは中国の利益にもかなう。そのために人民元を切り上げるか、元高の痛みが大き過ぎるのであれば、拡張的な通貨供給により、デフレ輸出を停止すべきだ」――。

それから約 19 年の歳月を経て、漸進的ながらも中国による「国内での過剰供給や低生産性などに伴うデフレの国外輸出」、や「人民元の割安誘導や安価な労働力を武器にしたダンピング（不当に安い価格）輸出」は歯止めが掛かっている。





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。