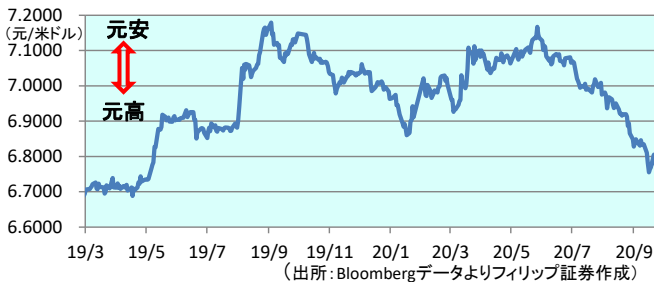


### ”対米ドル人民元高トレンドが鮮明“

対米ドル人民元レートの上昇トレンドが加速している。9月17日、人民元の対米ドルレート(仲値)は1USD=6.7675元と、前営業日より0.1500元の上昇となり、基準値としては2019年5月以来およそ1年5か月ぶりの元高水準となった。今年5月27日に12年3ヶ月ぶりの安値圏まで下落した人民元レートは、4か月弱で約5%上昇。過去1年間の中では高い変動率を示したと言える。

米中対立が本格化した2018年以降、米中関係が改善に向かえば元高、米中関係が悪化すれば元安に振れるという人民元相場の経験則が当てはめられてきたが、最近になって一転し、中国経済の急回復や米国のゼロ金利長期化観測が材料視され、中長期的な元高の観測に繋がったとみられる。

#### 米ドル・人民元チャートの年間推移

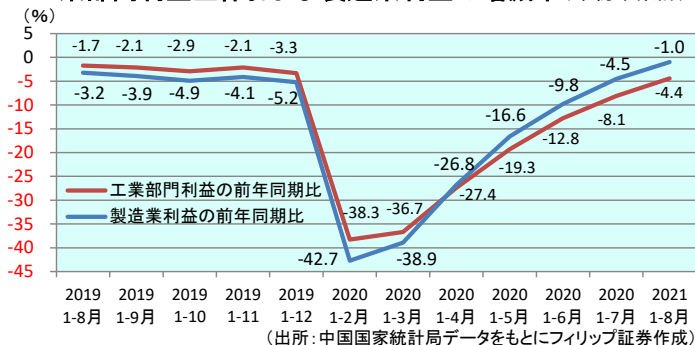


### ”製造業による牽引で中国経済が回復へ“

中国国家统计局が8月31日に発表した8月の製造業購買担当者景気指数(PMI)は51.0と、6か月連続で景気拡張/縮小の目安である50を上回ってきたほか、製造業と非製造業を併せた8月のコンポジットPMIも54.5と、2018年5月(54.6)以来の高い水準となった。また、9月27日に発表された8月の中国工業部門利益は、前年同月比19.1%増の6128.1億元と、4ヶ月連続での増加となった。中国工業部門利益は今年5月にプラス成長に転じ、6月以降の工業利益は前年同月比2桁増で推移してきた。

工業部門利益の8割強を占める製造業の工業利益を1月からの累計ベースで見た場合、1-2月の前年同期比42.7%減(3,005.7億元)から1-8月は同1.0%減(3.14兆元)まで改善を示している。製造業PMIや工業部門利益の堅調な推移から、中国経済のV字回復に向けて中国製造業が牽引していることが見て取れよう。

#### 工業部門利益全体および製造業利益の増減率(年初来累計)



### ”米ゼロ金利維持と対ユーロの米ドル安観測も元高の追い風に“

元高に対し米ドル安の動きも鮮明だ。米ドルの実効レートを示すドル指数は人民元の安値だった5月27日時点の水準から約5%下落している。米連邦準備委員会(FRB)が8月27日、ゼロ金利維持への新指針として「物価上昇率2.0%超」の容認を打ち出すなか、米利上げは少なくとも2023年以降になると見られている。また、米中金利差も元高を後押ししている。年初に約1.3%だった10年国債の利回り差が足元では2.4%前後に広がっている。元高進行で中国債券市場への資金流入の拡大が見込まれよう。

また、ドル指数を構成する通貨の57.6%をユーロが占めていることから、ユーロ高の動きも目が離せない。ユーロ相場が2年ぶりの高値圏に上昇したなか、ラガルド ECB 総裁が「ユーロの動向を注意深く見守る」としながらも、ECB 理事会はユーロ高に過剰な反応を示さない姿勢も示された。ユーロ圏の経常黒字(7月166億ユーロ)および貿易黒字(7月279億ユーロ)の傾向が続いていることもユーロ高の流れを後押ししており、中長期的には対ユーロでも米ドル安に傾きやすい状況と言えるだろう。

### ”人民元高による恩恵が大きい香港 H 株銘柄“

人民元高による恩恵は中国の債券投資にとどまることなく、香港 H 株にも熱い視線が注がれよう。香港 H 株とは中国本土を登記地とし、香港で上場している中国本土企業である。H 株は香港ドルで売買されるが、主要業務を元建て資産で展開することから、H 株企業の業績は元建てで表示される。人民元高が進むと元建て資産価値も高まるため、H 株指数が連れ高することがある。人民元に通貨バスケット制が導入された2005年7月(1USD=8.27元)以降を見ると、同時点から2007年末頃まで、および2017年の約1年間は人民元高が進むと同時に H 株指数が上昇していた。

中華圏の主要指数の予想PER(9/23終値基準)をみると、上海総合指数14.54倍、深セン総合指数24.58倍、ハンセン指数12.49倍、台湾加権指数18.35倍に対し、H株指数は9.24倍にとどまっている。銀行、保険、不動産関連が元高敏感業種として知られていることから、H株指数の内、中国建設銀行(939)、中国工商銀行(1398)など中国銀行セクターや華潤置地(1109)、サナック・チャイナ(1918)などの中国不動産セクターに投資妙味がある。

#### 米ドル人民元レートと H 株指数の推移(過去 15 年間)



【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘  
リサーチ部 李 一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>  
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。