

## 新興国通貨動向：中国、最近の人民元上昇の背景

中国人民幣は対ドルで今年半ば以降、概ね上昇傾向を維持しています(図表1参照)。昨年まで人民幣は米中貿易戦争の影響で、今年は年初から新型コロナウイルスの感染により人民幣安が進行しました。しかし足元では人民幣高に転じています。人民幣には不安材料もありますが、まずは人民幣高の要因を振り返ります。

### 中国国慶節：中国国内の感染抑制を受け、国内旅行は8割程度まで回復

中国は10月1日から8日まで国慶節(建国記念日)の大型連休に突入しています。中国文化観光省のサイトには、連休最初の4日間で、中国国内観光客は約4億2500万人にも達し、前年の同じ時期の8割程度と発表されています。

中国では8月15日以降、国外からの流入を除く感染症例はほぼ報告されていないこともあり、中国政府がピーク時に導入した移動制限のほぼ全てが緩和されています。団体旅行の禁止は7月半ばに解除されています。

### どこに注目すべきか：

#### 人民幣高、国内観光、金利差、WGBI、流入

中国人民幣は対ドルで今年半ば以降、概ね上昇傾向を維持しています(図表1参照)。昨年まで人民幣は米中貿易戦争の影響で、今年は年初から新型コロナウイルスの感染により人民幣安が進行しました。しかし足元では人民幣高に転じています。人民幣には不安材料もありますが、まずは人民幣高の要因を振り返ります。

1点目は中国はコロナ感染の発生源といわれる一方、感染収束も早く、経済活動が正常化に近づいていることがあげられます。先に紹介した中国国内観光客も当初6億人程度が見込まれていましたが連休4日で4億人超えと、順調な回復です。経済も全体に回復しており、経済協力開発機構(OECD)が9月16日に公表した世界経済見通しでも、20カ国・地域(G20)のなかで20年にプラス成長を確保するのは中国だけと予想しています。

2点目は経済の回復に伴うものですが、米中の金利差が拡大している点です。中国の金融政策が比較的中立である一方、米国をはじめ日欧が(超)低金利政策を余儀なくされています。米国と中国の10年国債の利回り格差を見ると(中国マイナス米国)年初は1.3%程度でしたが、足元米国債利回りの低下により2.4%程度に拡大しています。

以後はやや期待も含めてですが、3点目は中国国債が世界的な債券指数に組み入れられたことです。FTSEラッセルは9月24日に中国国債を世界国債インデックス(WGBI)に

採用したことを発表しました。WGBI組み入れは1年前には見送れた経緯があります。今回中国が中国本土と香港の債券相互取引制度(債券通)の取引手続きを緩和したことなどが採用の背景ではと見られます。WGBIに連動する運用資産などから推定して、1000~1500億ドル程度と約10兆円規模の資金流入が21年10月から約2年(20ヵ月程度)で発生する可能性があります。流入規模は市場の推定をピックアップしたもので相当の幅を見る必要がありますが、中国がWGBIの6%程度を構成すると見込まれています。

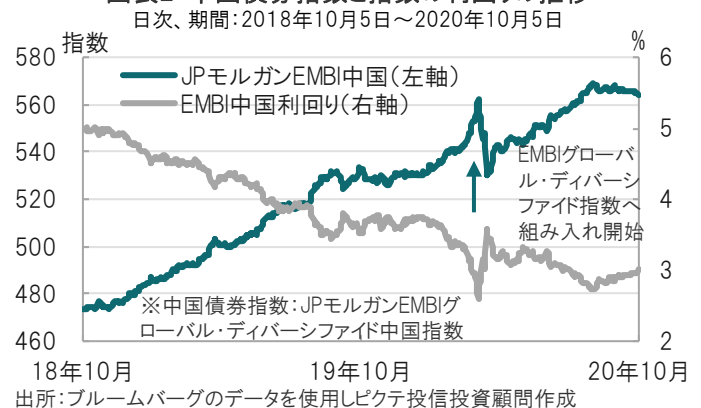
なおJPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数は中国を今年の2月末から組み入れています(図表2参照)。新興国で構成されるEMBIの場合、中国の存在感はより高く、最終的には指数の上限(10%)までの組み入れが見込まれます。

人民幣には米中関係の悪化や、人民幣高による輸出への影響など悪材料もある一方で、主に景気回復と金利差などが足元の人民幣高を支えたと見られます。

図表1：人民幣(対ドル、オンショア、オフショア)の推移



図表2：中国債券指数と指数の利回りの推移



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。