

## 中国レポート： 足元の人民元及び中国債券市場について



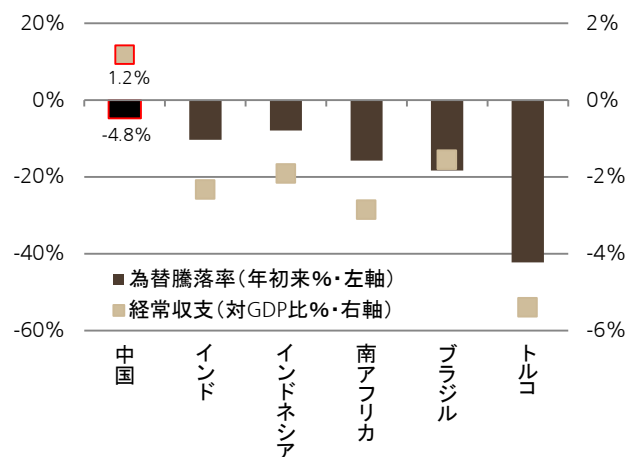
### 新興国通貨の下落、人民元への影響

- ✓ 新興国通貨においては、米金利上昇、米経済の一人勝ちを背景に新興国から米国へのマネー還流等が懸念される中、トルコショックを機に他の新興国でも通貨安が進んでいます。
- ✓ その中で人民元は、年初来で 5%程度下落と相対的な強さを見せています。中国経済のファンダメンタルズは堅固で、高い通貨防衛力が評価されている模様です。中国では 2018 年度の対 GDP 比での経常収支はプラスが見込まれ、外貨準備高は 2017 年以降に改善が見られ、7 月末で 3.11 兆ドルとなっています。最近の断続的な通貨下落局面でも、外貨準備高に大きな減少は見られていません。
- ✓ 加えて 8 月に入り、中国当局は「通貨を貿易戦争の武器とはしない」との方針を示し、矢継ぎに通貨安抑制策を打ち出しています。

### 中国政府の元安抑制策

- ① 8 月 3 日、為替先物取引に対する準備金 20%への引き上げ要求発表
- ② 8 月 7 日、人民元で「群集行動」を避けるよう市中銀行に通達
- ③ 8 月 24 日、銀行各行が人民元を中心レート設定において、「反循環的」要素を 7 ヶ月ぶりに再導入を発表

■ 新興国の経常収支と為替騰落率（年初来）  
（経常収支は IMF の 2018 年見通し）



出所：トムソンロイターのデータを基に UBS 作成

■ 中国外貨準備高の推移

（2008 年 1 月末～2018 年 7 月末）

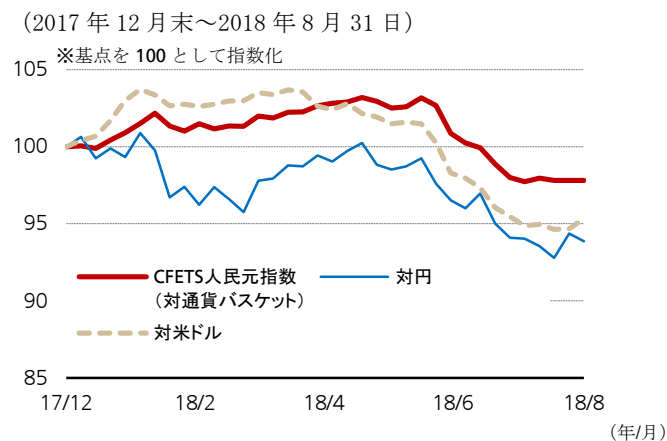


出所：トムソンロイターのデータを基に UBS 作成

### 今後の人民元について

- ✓ 短期的には、米中貿易摩擦の激化、それに伴う中国人民銀行の金融緩和姿勢の強まりなどが引き続き売り圧力となると見られています。中国の通貨防衛力は相対的に高いものの、貿易戦争の長期化による国内経済に与える影響が懸念されます。人民元市場は、米国との通商交渉の行方に加え、中国の経済指標や資本流出動向などの見極めが難しい状況が続くとみえています。
- ✓ 長期的には、中国の資本市場改革が人民元を押し上げていくシナリオは崩れていないと考えます。足元でも海外投資家からの資金流入は続いています。「ストックコネクト（上海／深センと香港の株式市場の相互取引制度）」および「ボンドコネクト（香港と中国本土間の債券相互取引制度）」プログラムの導入、中国本土市場上場株の MSCI 指数への組み入れ、中国債のブルームバーグ指数への組み入れ(2019年4月開始)、外国人投資家に対する国内市場と投資チャネルの開放の試みが進められており、資本取引規制に絡む措置は最後の手段となるとみられています。

#### ■ 人民元の推移

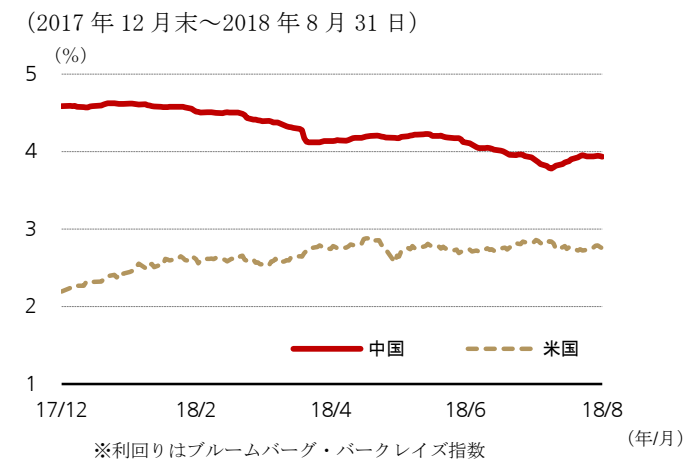


※グラフは CFETS 人民元指数が開示されている週次ベースで表示・計算  
上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

### 足元の中国債券市場及び見通し

- ✓ 中国政府が、貿易摩擦の影響を考慮し、財政政策の強化などを通じた景気下支えを打ち出したことから、中国債券への売りが強まりました。10年債利回りは8月、2カ月ぶり高水準に達しました。
- ✓ 一方、景気の減速基調と米中貿易摩擦の悪化を受けて、中国政府は政策スタンスを引き締め（2017年後半から2018年初め）から2018年下期に向けて緩和方向へと舵を切っています。中国当局は足元、景気刺激策を講じていますが、実際に効果が实体经济に表れるまでのタイムラグがあると見えています。当面は段階的な景気減速が続き、中国国債の金利は低下が予想されています。
- ✓ 加えて、中国人民銀行（中央銀行）が金融システムへの流動性供給を増やそうとする中、最近の金利上昇により利回りの魅力が更に高まっているほか、米中貿易摩擦の悪化が比較的安全な資産の需要を高めています。

#### ■ 中国債券と米回国債の利回り推移



※利回りはブルームバーグ・パークレイズ指数  
出所：トムソン・ロイター及びブルームバーグ・パークレイズ

商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2018. キーシボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。