

## 中国レポート：人民元高 ～三つの波が中国投資の追風に



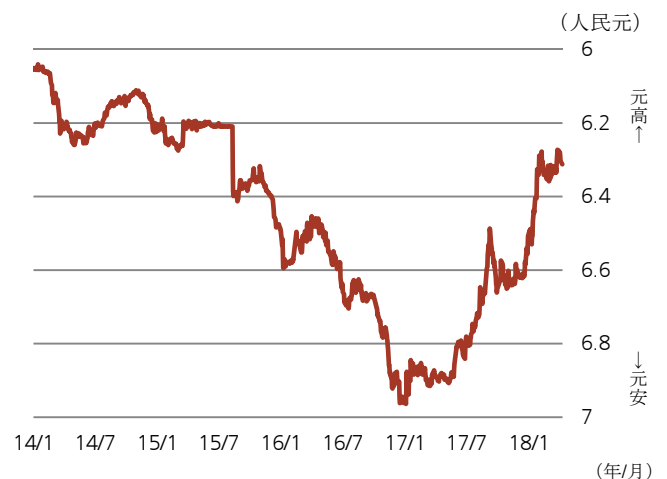
### 為替見通し、人民元安から元高へ

- ✓ 昨年末までは人民元安を予想する人が多数派だった。それが 2018 年に入り、元高予想へ修正する動きが目立っている。
- ✓ 中国の成長が予想以上に安定的で、資金流出の動きも落ち着いたことに加え、足元の米国との貿易を巡る緊張を受けて、中国政府は人民元高を黙認するとの見方も出ている。
- ✓ より重要なのは、構造的な中国への資金流入の波が起き始めていることだ。どの波も中国政府の意図的な政策に基づいている。対中投資促進のため人民元高が望ましいと考えている可能性がある。

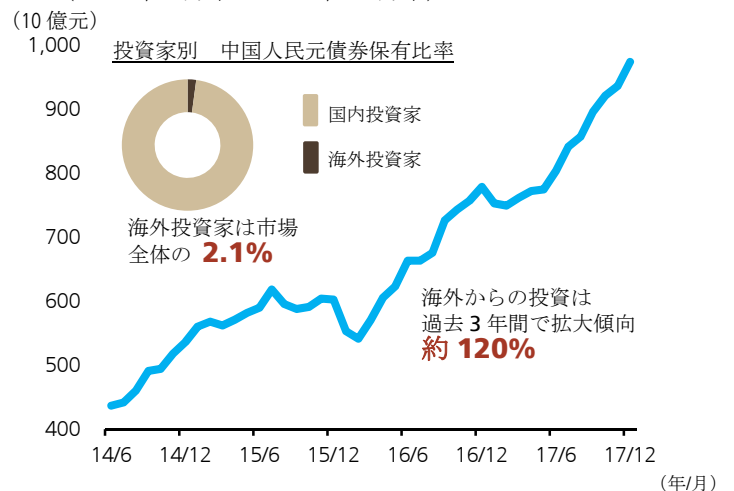
### 一つ目の波、世界的な債券指数への組み入れ

- ✓ 3 月 23 日、ブルームバーグは、中国の国債と政策銀行債を 2019 年 4 月から世界債券総合指数に組み入れると発表した。この指数は世界の幅広い投資家の間でベンチマークとなっている。主要な債券指数に中国人民幣建て債券が組み入れられるのは初めてだ。
- ✓ 中国の規制当局は 2016 年以降、世界 3 番目の規模を持つ同国債券市場を世界に開放してきた。海外投資家は、中国インターバンク債券市場（CIBM）での中国人民幣債券投資が可能となり、同市場への海外からの資金流入が継続している（右のチャート参照）。

■人民元の推移（対ドル、逆メモリ）  
（2014 年 1 月 1 日～2018 年 4 月 9 日）



■海外機関投資家のオンショア債券残高  
（2014 年 6 月末～2017 年 12 月末）



出所:ブルームバーグ、WIND

- ✓ 中国人民元建て債券の海外投資家保有シェアは現在 2%程度に留まっている。今回の指数採用をきっかけに、中国当局は運用面での改善を進め、運用会社も実務や人員確保など体制の準備を加速させると見られる。
- ✓ 海外投資家は、人民元の見通しの変化や債券指数を通じた投資への安心感を背景に、中国債券取引に関する知識を集め、口座開設を急ぐと期待される。
- ✓ UBS アセットでは、海外投資家の持続的な需要が本土債券市場で生まれ、2020 年までに 3 兆ドル（約 320 兆円）程度の資金流入があると見込んでいる。

### 二つ目の波、預託証券を通じた中国株の本土上場

- ✓ 中国政府は 3 月 30 日、一部業界を対象に、基準を満たす企業について国内市場への上場を後押しする試験計画を公表した。中国ハイテク大手の本土上場へ向けた地ならしと見られる。
- ✓ 中国証券監督管理委員会（CSRC）の発表によると、海外市場に上場する中国企業のうち、先端技術セクターで時価総額が 2000 億人民元（約 3 兆 3780 億円）以上の企業は、株式の売り出しもしくは中国預託証券（CDR）の発行を通して人民元建ての中国株式市場に戻ることができる。
- ✓ こうした計画は、電子商取引大手 アリババやインターネットサービス大手の テンセント、百度（バイドゥ）、電子商取引大手の京東商城（JD ドット・コム）などを国内市場に引き戻そうとする試みの序奏と見られる。
- ✓ 中国本土からの投資増加が需要面での株式市場の好材料となるばかりか、海外投資家の本土株への投資意欲を高める展開が期待される。今後スマートフォン大手の小米科技（シャオミ）など中国ベンチャー企業は、本土市場への上場を求められるだろう。
- ✓ 5 月 14 日には中国大型株（A 株）の MSCI 新興国指数への組入れが開始される。今後更に厚みを増す中国本土株への資金流入が期待される。

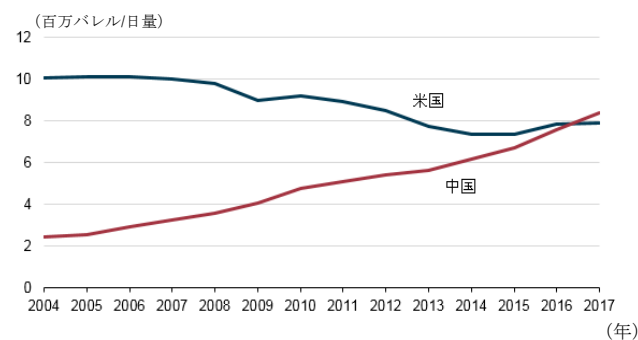
### 中国株式相場と人民元相場の推移 (2000 年 1 月 3 日～2018 年 4 月 6 日)



### 三つ目の波は、人民元建て原油先物取引の開始

- ✓ 3 月 26 日に、中国の上海市場で原油先物取引が始まりました。原油ドル覇権に中国は風穴を開けたい意向だ。米エネルギー情報局（EIA）などによると中国の 2017 年の原油輸入量は日量 840 万バレルで、790 万バレルの米国を初めて上回った。最大の原油輸入国になった中国は、欧米主導で国際価格が決まることに強い不満を抱いていると見られる。原油先物を自国に上場することで既存の価格形成のあり方に一石を投じ、自国の需給を反映させる狙いだ。
- ✓ 中国は、初めて商品先物取引を海外勢に認めただけでなく、税制優遇を導入するなど取引拡大に強い関心を向けている。既に株式市場においては、段階的に海外投資家による取引を拡大しており、これに続く大規模な規制緩和となる。

### 米国と中国の原油輸入量の推移 (2004 年～2017 年)



- ✓ 長期的には、人民元の国際化、更には人民元経済圏を拡大したい思惑が見え隠れしている。既に中国は、米国と摩擦を抱えるロシアなどとの資源取引を拡大している。「一带一路（シルクロード経済圏）」構想においても、資金提供を人民元建てで行うと同時に、同地域の資源調達においても人民元決済を広げるなど、中国国外にも人民元建て決済圏を広げる努力を行っている。
- ✓ かなり先の話だが、ドル決済から人民元決済へのシフトが本格化し、米ドルの基軸通貨の座が脅かされる日が来るかもしれない。トランプ大統領が進める中国への関税制裁措置には、世界最大の経済規模を確立し、軍事・政治の点でプレゼンスを増す中国への対抗心が強く見られる。

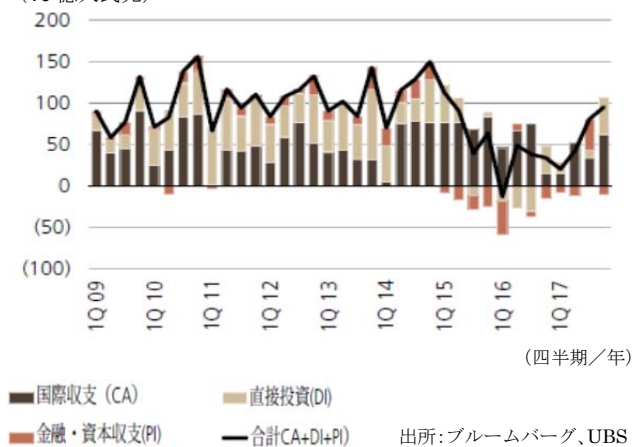
#### 人民元高が中国投資の追い風に

- ✓ 上述した中国債券、株式、商品市場での動きは、将来的に波から潮流へ成長し、中国投資を押し上げる可能性がある。人民元高は各市場への大きな刺激材料になる。元高が進むことは、元建て資産を多く保有する中国企業の資産価値を高めるほか、元高見通しが強まれば、海外投資家の投資意欲を高めるとみられるからだ。
- ✓ 中国の国際収支は、2017年以降に改善傾向となっている。今後更に海外からの証券投資が増えれば、金融・資本収支が改善し人民元の安定を下支えするだろう。投資家は、中国への資金流入の波がさざ波で終わるのか、それとも大きな潮流に成長するのか、政府の意向を注意深く見守ることになるだろう。

#### ■ 中国の国際収支は改善へ

(2009年第1四半期～2017年第4四半期)

(10億人民元)



- ✓ 一方の米国においては、トランプ政権発足後、ドル安基調が強まっている。歴代の共和党政権は長期ドル安になりやすい。大企業や富裕層の支持を受ける共和党政権はレーガン政権（1981～89年）、ブッシュ政権（2001～09年）と、いずれも大減税を実施した。その結果、現在同様、双子の赤字が大きく拡大し、それが長期ドル安要因となった。レーガン政権下では1985年のプラザ合意を挟み、82年の1ドル＝278円台から88年の121円台まで、ブッシュ政権下では2002年の135円台から08年の87円台までの円高が日本で起きている。
- ✓ 中国当局は、急激な通貨高で苦しんだ日本の二の舞は避けたいと考えており、慎重な対応により緩やかな元高が予想される。それでも大きな潮流となれば、元高の流れに抗えない展開も想定しておくべきだろう。為替相場には、二度も巨額の日銀介入で円高阻止に失敗したという過去の教訓があるのだから。

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. キーシンボル及び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。