

"Great Wall" Street Journal

# 長城街日報

～中国株の現場から～

No.124 (不定期刊)

東洋証券株式会社  
上海駐在員事務所 所長  
奥山 要一郎  
2007年入社。本社シニアストラテジ  
スト等を経て、2015年より現職



## あの頃、「元」を追いかけた

為替市場で人民元高が続いている。5月28日の上海外為市場では一時、1米ドル=6.3646元まで上昇し、約3年ぶりの元高水準を付けた。元高の背景と株式市場への影響、今後の流れをまとめてみる。

★ ★ ★ ★ ★

人民元の対米ドルレートは、2020年初頭の新型コロナ発生と感染拡大後に1米ドル=7.1元まで下落。ただ、同年夏頃から上昇に転じ、現在まで10%以上上昇した。背景には、中国経済の回復が世界に先駆けて進んだこと、内需主導型経済への転換の中で「強い元」が志向されていることなどがありそうだ。

オンショア人民元は管理変動相場制の下にあり、中国人民銀行（中央銀行）が毎朝公表する基準値の上下2%の範囲内でしか変動できない。この基準値は基本的に、前日の終値と通貨バスケット調整で算出される。レートを間接的にコントロールしていた「逆周期因子調整」（カウンターシクリカル要素）は20年10月から一部運用停止。このシステムは元々、

元安と資本流出を抑えるために導入されたので、過度の元安懸念が後退したタイミングでの撤廃だったので。市場ではこれが元相場の下押し圧力になるとの声もあったが、レートは逆に上昇している。

米中金利差の比較も重要だ。10年物国債の利率は概ね「中国>米国」で推移しているが、「金利の高い方にお金が出る」というセオリーに基づく、米中金利差は「縮小=元安要因」「拡大=元高要因」となる（日米金利差の考え方とは正反対）。20年は中国で金利上昇が進んだため元高となり、今年年初は米金利の上昇から一時的に元高が一服した。

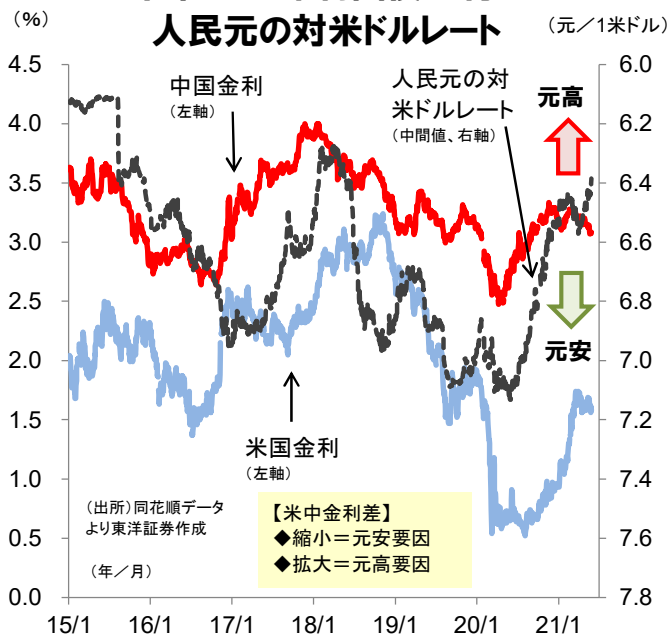
元高は輸出産業の逆風になるものの、株式市場では「強い元」が好感されることが多い。15年の人民元レート切り下げに伴う株安、いわゆる「チャイナ・ショック」のトラウマから「元安はこりこり」という心理も根強く残っているようだ。

元高で恩恵を受けるセクターとしては、まず消費関連が挙げられる。個人の消費意欲向上や輸入品購買力の高まりが後押し材料だ。保有元建て資産の価値上昇という意味で、金融、通信、不動産業界にも好材料とされる。外貨流入で資金流動性が拡大すれば、金融サービス業の需要増にもつながろう。原料を海外に依存する航空、製紙、鉄鋼、石油化学、電力などにも一定の恩恵がありそうだ。航空は外貨建て債務の目減りという点も注目されやすい。

★ ★ ★ ★ ★

元高はどこまで進むのか。政府の「見えざる手（さじ加減）」もあるため予想しにくい。1米ドル=6.2~6.3元程度が当面のメドとされ、これ以上の急ピッチな上昇はないとの見方が大勢を占める。前述のように、輸出産業の競争力をそぐ元高は好ましくないものの、商品市場の上昇という局面で「買い負けてしまう（割高になってしまう）」元安を容認するわけにもいかない。しばらくは高値圏での推移が続くと見るのが妥当なところだろう。

## 米中の10年物国債金利と 人民元の対米ドルレート



文中の見解は全て筆者の個人的意見です。写真、グラフ、表なども全て筆者によるものです。

最終頁に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

## ◆ 注 意 事 項 ◆

### 外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

### 手数料等およびリスクについて

#### ①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650%（税込み）に相当する額が 3,300 円（税込み）に満たない場合は 3,300 円（税込み）、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額（現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買う場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して 最大 1.1000%（税込み）の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客様に提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50%となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

### 利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役職員またはその家族がこの資料に掲載された企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

#### 【免責事項等】

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できると思われる各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。また、将来の運用成果等を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

◇商 号 等：東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 121 号

◇加 入 協 会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

◇本 社 所 在 地：〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1

TEL 03 (5117) 1040

<https://www.toyo-sec.co.jp/>

2021 年 5 月 31 日  
審査部審査済