

2015年8月13日

 三井住友アセットマネジメント  
 シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート (No.130)

## 元切り下げ後の金融市場展望

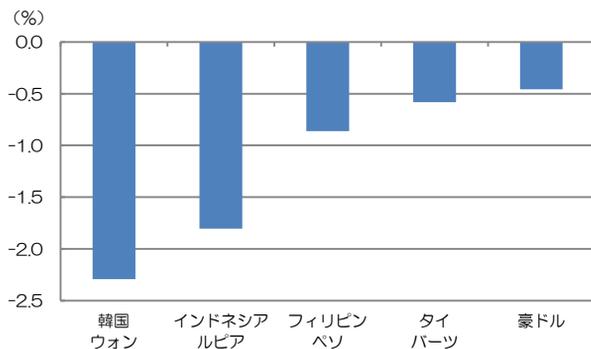
- 金融市場が総じてリスクオフに傾くなか、基準値は前日に続いて元安方向に設定された。
- ただ日本株は元切り下げで一気に弱気相場入りしてしまうような状況にはないとみる。
- 金融・財政・通貨政策全体で中国リスクの低減につながるかを判断する必要があるだろう。

## 金融市場が総じてリスクオフに傾くなか、基準値は前日に続いて元安方向に設定された

8月11日に中国人民銀行（PBOC、中央銀行）が事実上の人民元切り下げを発表し、同日の金融市場は総じてリスクオフ（回避）の動きが強まりました。元安進行によって周辺国の輸出が圧迫されるとの警戒感や、それほどまでに中国景気は悪いとの懸念が市場参加者の間に広がったためと思われる。欧米市場でも総じて株安と債券高（利回りは低下）が進み、また原油や銅などの商品価格が下落しました。

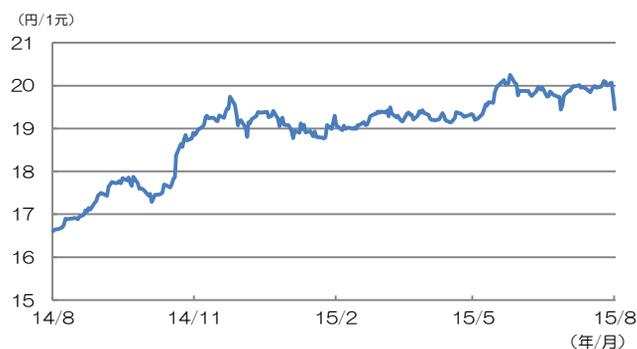
注目されていた8月12日の基準値は1米ドル＝6.3306元と、前日の基準値である6.2298元から1.6%米ドル高・元安方向に設定されました。前日の終値が6.3250元水準であったことを勘案すると、当局の公表通り、為替市場の前日終値などを参考にする新しい算出方法で基準値が決められたことが分かります。なお人民元の対米ドルの1日当たり変動幅は基準値の上下2%に制限されており、前日の終値も基準値から1.5%米ドル高・元安に進んだ水準でした。この終値などを基に決定された12日の基準値は、前日の基準値からやはり同程度、米ドル高・元安方向に位置することになります。

【図表1：アジア・オセアニア通貨の対米ドル変化率】



(注) 2015年8月10日を基準に8月12日までの変化率。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：人民元の対円為替レートの推移】



(注) データ期間は2014年8月12日から2015年8月12日。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## ただ日本株は元切り下げで一気に弱気相場入りしてしまうような状況にはないとみる

日本株は8月11日、12日と続落しました。中国景気への懸念や原油安などを嫌気し、素材、資源、インバウンド消費関連を中心に幅広い銘柄に売りが広がりました。日本株は元安のペースをにらんで神経質な相場展開がしばらく続くと思われます。市場では1米ドル=6.5元程度まで元安が進むとの見方が強まっており、この水準で人民元相場が安定するか否かが、目先の日本株の落ち着きどころを探る上で1つのポイントになる可能性があります。

中国当局は、金融・財政・通貨の政策を総動員して景気対策を行っています。そのため現時点で中国リスクが直ちに顕在化する恐れは小さいとみていますが、この先当局の政策効果を慎重に見極める姿勢は大切です。ただ少なくとも足元程度のドル高円安や原油安は日本株にとって悪い材料ではなく、今回の人民元の切り下げを持って一気に弱気相場入りしてしまうような状況にはないと思われます。

## 金融・財政・通貨政策全体で中国リスクの低減につながるかを判断する必要がある

為替市場では、人民元の下落に連れ、アジア・オセアニア諸国の通貨安が進行しました（図表1）。やはり中国景気への懸念や原油安などが材料視されたと思われます。加工品を輸出するタイなどは、貿易面で中国と競合関係にあるため、元安によって相対的に輸出競争力が低下する懸念があります。ただこれらの国々の通貨も人民元に連れ安となっているので、その影響はある程度緩和されるとみています。

また人民元は対円でも下落し、足元では1元=20円を割り込んで、19円台半ば近くで推移しています。対円の為替レート変動により、中国からの訪日観光客の減少が心配されるところですが、1年前の1元=16円台後半に比べれば依然として元高・円安水準にあり（図表2）、インバウンド消費が急速に冷え込むことはないと思われます。今回の人民元切り下げは、金融・財政・通貨政策による総合的な景気対策の一部であり、政策全体として中国リスクの低減につながるかを判断する必要があると思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会