

- 10月の外貨準備減少は為替変動要因が主因とみられ、当局は為替介入を控えている模様。
- 対米ドルでの人民元下落は通貨安誘導というよりも米ドル高を反映したと考えられる。
- トランプ氏は中国の為替操作国指定に前向きも、透明性ある基準提示が必要であろう。

中国当局は為替介入を控えている模様

中国人民銀行（中央銀行）が11月7日発表した10月の外貨準備高は3兆1207億米ドルと4カ月連続で減少し、前月比では▲457億米ドルと9カ月ぶりの減少幅を記録しました。

この背景として、人民元の下落を受けた為替介入強化を指摘する向きもあります。しかし、外貨準備の変動要因を分析すると、米ドルに対する主要通貨の下落といった為替変動要因が10月の減少の主因であった可能性があります（図表1）。

為替変動を除いた実質的な為替介入の規模を反映するとみられる其他要因は前年と比較してマイナス幅を縮小しており、中国当局が人民元相場への為替介入を控えていると思われます。

人民元下落は通貨安誘導というよりも米ドル高か

人民元は10月に入り対米ドルで下落基調を強め約6年ぶりの水準となりましたが、対通貨バスケットでは安定推移が続いています（図表2）。

そのため、対米ドルでの人民元の下落は中国当局の通貨安誘導というよりも、米ドル高を反映したものと考えられます。

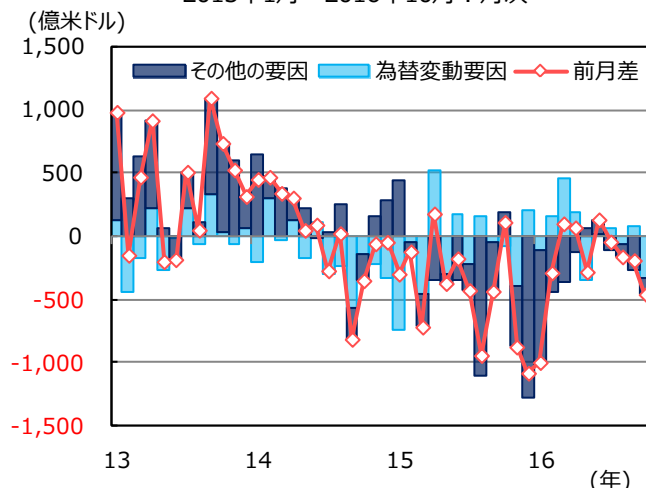
人民銀行が足元で強調している、「前日終値と通貨バスケットの変動に基づく対米ドルの人民元基準値の決定」という市場メカニズムに沿った動きといえます。

米国は中国を為替監視対象国に指定継続も数値基準は改善

米国財務省は10月14日に公表した半期為替報告で、中国を前回4月に続き為替監視対象国に指定しました。この為替監視対象国とは、①対米貿易収支、②経常収支/GDP比率、③（通貨安誘導のための）為替介入額/GDP比率——からなる3つの数値基準のうち2つに該当した場合に指定されます。米国の主要貿易相手国で3基準の全てに該当する国は現時点で存在しません。（次ページに続く）

図表1 中国の外貨準備高前月差

2013年1月～2016年10月：月次

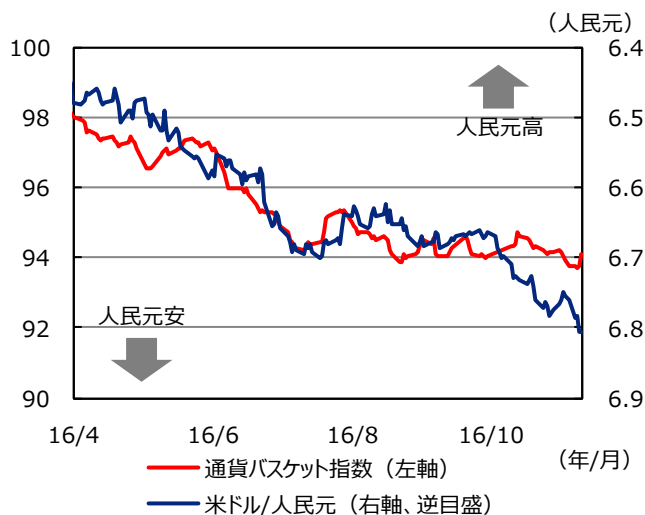


出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注)中国の外貨準備の通貨構成比率は不明のため、IMFが公表する世界の外貨準備の通貨構成比率と同様と仮定し試算

図表2 人民元の推移

2016年4月1日～2016年11月10日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注)通貨バスケット指数は米ドル、ユーロ、円など13通貨で構成されるCFETS人民元指数を使用

※上記グラフは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

ただし、ある国が3基準に該当した場合、2国間協議などを通じて米国が相手国に是正策を求めることになります。中国は前回4月時点で上記①、②に該当したため、監視対象に指定されました。10月時点では②が対象外となり改善がみられましたが、為替監視対象国に指定後少なくとも2半期は数値基準に関わらず継続とのルールにより、指定が継続されました。

つまり、現行の枠組みと足元の状況が継続するとの前提に立てば、中国はいずれ為替監視対象国から除外されと考えられます。

為替操作国認定には米国の透明性ある基準が必要

米国の次期大統領に選出されたトランプ氏は中国の為替操作国認定に前向きな姿勢を示していました。

しかし、米国の主要貿易相手国の中で比較した場合、中国が不当に通貨を割安に誘導していると客観的に説明することは、為替監視対象国の3基準を見る限り困難と思われます（図表3）。

為替政策を含む中国の政策が透明性を欠いているとの批判は理解できますが、仮に為替操作国に認定する場合、米国による透明性のある評価基準の提示が必要でしょう。

（2016年11月11日 14時執筆）

図表3 米国財務省半期為替政策評価

	監視対象		対米貿易収支		経常収支 /GDP		為替介入 /GDP	
	10月	4月	10月	4月	10月	4月	10月	4月
中国	×	×	×	×		×		
ドイツ	×	×	×	×	×	×		
日本	×	×	×	×	×	×		
メキシコ			×	×				
韓国	×	×	×	×	×	×		
イタリア			×	×				
インド			×	×				
台湾	×	×			×	×	×	×
スイス	×				×		×	

基準 200 億ドル超 3.0%超 2.0%超

出所：米国財務省の半期為替報告を基にアセットマネジメントOneが作成

※上記表は、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料： 上限4.104%（税込）

信託財産留保額：上限0.5%

公社債投信およびグリーン公社債投信の換金時手数料：取得年月日により、1万口につき上限108円（税込）

その他の投資信託の換金時手数料：ありません

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。