

NO.4 人民元切り上げ時における日本株への影響

～中国株高と円安の恩恵を受け、日本株にとってポジティブ～

経済調査部 人見 小奈恵

貿易不均衡是正のため、国際的に人民元の切り上げを求める声は強い。また、中国でもインフレ懸念が高まり、元売り介入で生じた過剰流動性が不動産価格の高騰を招くなど、実質的なドルペッグの弊害が生じている。そこで、人民元が切り上げられた場合、日本株式市場にどのような影響を及ぼすのか考察してみた。

過去の人民元切り上げ時を振り返る

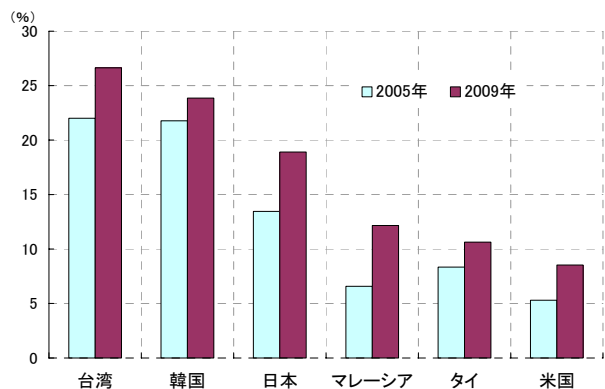
05年7月下旬、中国は人民元を対ドルで切り上げ、変動相場制に移行した。その後、翌年4月下旬までの約9ヶ月間にわたり、株式市場では日本を含むアジア株が欧米株を大きくアウトパフォームした。切り上げ後、最も上昇したのは中国株だったが、約2ヶ月が経過すると中国株の勢いは鈍り、日本株が翌年4月下旬までの約7ヶ月、中国株をアウトパフォームする展開となった。国内では構造改革期待に伴う外国人投資家の買いが日本株を押し上げた面が大きいが、対人民元での円安進行も追い風となったと思われる。人民元切り上げ後、日本円の反応は限定的であったが、アジア通貨の多くは対ドルで上昇し、対人民元では強弱まちまちであった。対人民元で通貨が下落したインドや日本の株価指数はいずれも中国株を上回る騰落率であったが、対人民元で通貨が上昇した韓国やフィリピン、シンガポール等の株価指数はいずれも中国株を下回った。

元切り上げは日本企業の輸出競争力を高める

人民元が対ドルで切り上げられた場合、人民元に対して円安が進むと期待される。中国に生産・輸出拠点を持つ日系子会社にとっては収益圧迫要因となる可能性がある。しかし、世界的に中国向け輸出の割合は増加傾向にあり、特に日本を含むアジア各国の中国向け輸出の割合は大きい（資

料）。円安・元高は元建て収益の円換算価値を上昇させ、中国向け輸出企業の収益を押し上げる。また人民元切り上げで韓国や台湾等の通貨が連れ高すれば、日本企業はアジア企業に対して輸出競争力を高め、業績拡大への寄与が期待される。

資料 各国の輸出全体に占める中国向け比率



(出所) CEIC、Bloomberg より第一生命経済研究所作成

日本株はアジア株高と円安の恩恵が期待される

人民元切り上げは中国株にとってもポジティブとの見方が多い。中国市場では内需関連株の時価総額が輸出関連株よりも大きい。そのため、人民元切り上げに伴う輸出企業のデメリットよりも、中国の購買力向上に伴う消費拡大メリットの方が影響は大きいと思われる。

世界景気の回復を牽引してきた中国への投資家の関心は高く、日本株は先進国の中でも中国市場の影響を受けやすい。元切り上げ後も中国株が堅調に推移すれば、日本株は「中国株高」と「円安による業績拡大」の両方のメリットを享受し、好パフォーマンスが期待できる。そのときに物色対象として候補に挙げられるのが主力の景気敏感株であろう。近年、中国事業の業績貢献が急速に伸びている自動車関連株や素材関連株なども選好されることが予想される。

ひとみ さなえ (副主任エコノミスト)

第一生命経済研レポート 2010.7