

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開 (2011年8月号)

経済調査部門 上席主任研究員 三尾 幸吉郎

TEL:03-3512-1834 E-mail: mio@nli-research.co.jp

(図表-1)

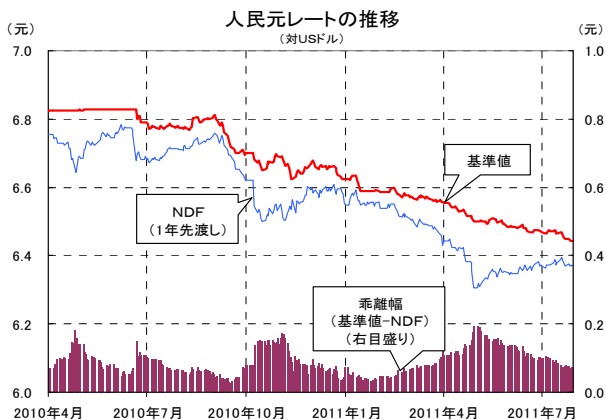
7 月月初から 6.46 台に上昇して始まった対米国ドル人民元相場 (基準値) は、中旬にかけて一旦 6.47 台に戻す場面もあったが、月後半には再びじりじりと最高値を更新、前月末比で 0.4%の人民元高・米国ドル安の 1 ドル=6.4442 元となった (図表-1)。

1 年先の人民元相場を予測して動く NDF (ノンデリバラブル・フォーワード、1 年先渡し) は前月末とほぼ同水準の 1 ドル=6.3716 で 7 月末を終えた (図表-2)。その結果、基準値-NDF の乖離幅は前月に続いて小幅縮小となったが、依然として 0.07 元のプラスを維持、市場は引続き人民元高の進行を織り込んでいる。

一方、7 月はアジアを中心とした新興国通貨が米国ドルに対して全面高 (ドル安) となる展開となった (図表-3)。その結果、相対的に米国ドルに対する上昇が小幅に留まった中国の人民元は、その他の新興国通貨に対して割安感が増すこととなった。

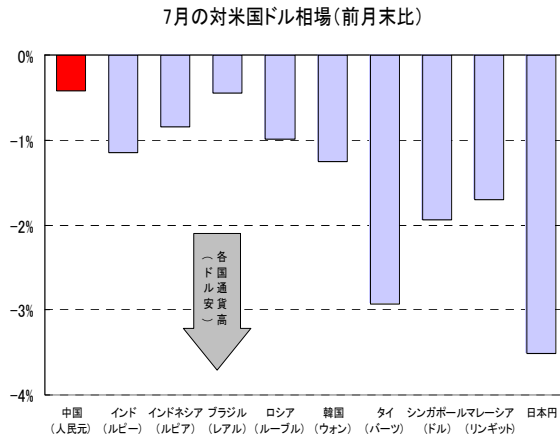
|          | 対USD人民元 |          | 備考    |
|----------|---------|----------|-------|
|          | (基準値)   | 前日比      |       |
| 6月末      | 6.4716  | -        |       |
| 7月1日     | 6.4685  | ▲ 0.0031 |       |
| 7月4日     | 6.4661  | ▲ 0.0024 | 最高値更新 |
| 7月5日     | 6.4650  | ▲ 0.0011 | 最高値更新 |
| 7月6日     | 6.4715  | 0.0065   |       |
| 7月7日     | 6.4732  | 0.0017   |       |
| 7月8日     | 6.4705  | ▲ 0.0027 |       |
| 7月11日    | 6.4709  | 0.0004   |       |
| 7月12日    | 6.4748  | 0.0039   |       |
| 7月13日    | 6.4728  | ▲ 0.0020 |       |
| 7月14日    | 6.4640  | ▲ 0.0088 | 最高値更新 |
| 7月15日    | 6.4665  | 0.0025   |       |
| 7月18日    | 6.4680  | 0.0015   |       |
| 7月19日    | 6.4684  | 0.0004   |       |
| 7月20日    | 6.4592  | ▲ 0.0092 | 最高値更新 |
| 7月21日    | 6.4536  | ▲ 0.0056 | 最高値更新 |
| 7月22日    | 6.4495  | ▲ 0.0041 | 最高値更新 |
| 7月25日    | 6.4503  | 0.0008   |       |
| 7月26日    | 6.4470  | ▲ 0.0033 | 最高値更新 |
| 7月27日    | 6.4426  | ▲ 0.0044 | 最高値更新 |
| 7月28日    | 6.4438  | 0.0012   |       |
| 7月29日    | 6.4442  | 0.0004   |       |
| 前月末比 (%) |         | ▲ 0.0274 | -0.4% |

(図表-2)



(資料)Datastream

(図表-3)



(資料)Datastreamを元に当研究所で作成

さて今後の展開だが、次回の米国為替政策報告、米中戦略経済対話、G20 首脳会議など主要イベント迄には時間があることから、8月の人民元相場は引続き中国の国内事情で動くだろう。中国国内では、製造業購買担当者景気指数（PMI）が4ヵ月連続で低下するなど景気には減速の兆しがある。しかし、4-6月期の国内総生産（GDP）は前年同期比9.5%増と高成長を維持、昨年10月以降5回の利上げを実施するなど金融引締めを強化しているにもかかわらず、7月9日に発表された6月の消費者物価指数は前年同月比6.4%の上昇と、インフレ懸念は払拭しきれない（図表-4）。

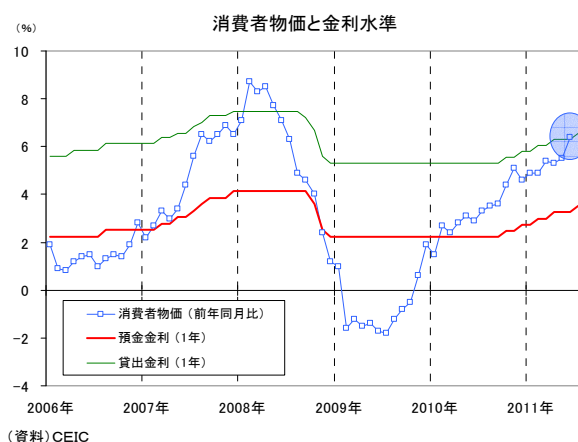
消費者物価を押し上げた豚肉価格の上昇が7月（22日時点）は緩やかに留まっていることから、8月9日発表予定の7月の消費者物価上昇率は6月の上昇率を若干下回る可能性がでてくる。しかし、実質預金金利（1年預金金利-消費者物価上昇率）が大幅マイナスの状況は続いており、バブル膨張のリスクは依然として高い。賃金上昇が続く中で、食品とエネルギーを除くコア指数が上昇傾向を示せば、追加利上げを実施する可能性が高いだろう。

図表-5に示したように、前回の利上げ局面では人民元高の許容とセットで総合的な金融引締めが図られた。今回の利上げ局面でも若干のラグは生じたがほぼ同様の動きがみられる。また、前回は利上げを停止した後（2007年秋-08年夏）も人民元高が続いた。米国経済がサブプライムローン問題を受けて減速する中、中国の輸出企業にも先行き不安が台頭していたが、消費者物価が明確にピークアウトするまでは人民元高の許容が続けられた（図表-6）。

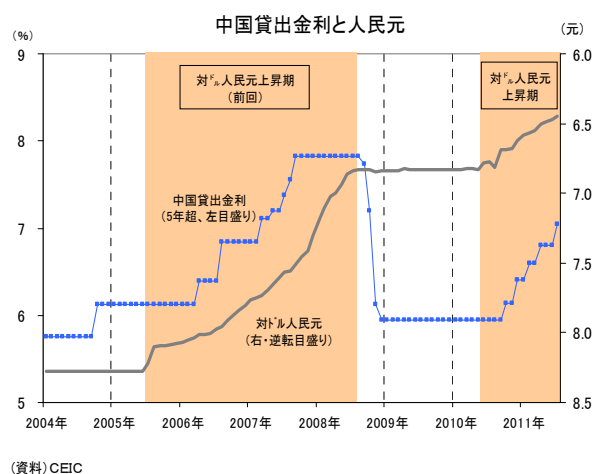
従って、景気は減速傾向にあるもののインフレ懸念が払拭しきれない中で、8月の人民元相場は緩やかなペースでの上昇を継続すると予想している。

（8月末、6.42±0.02程度）

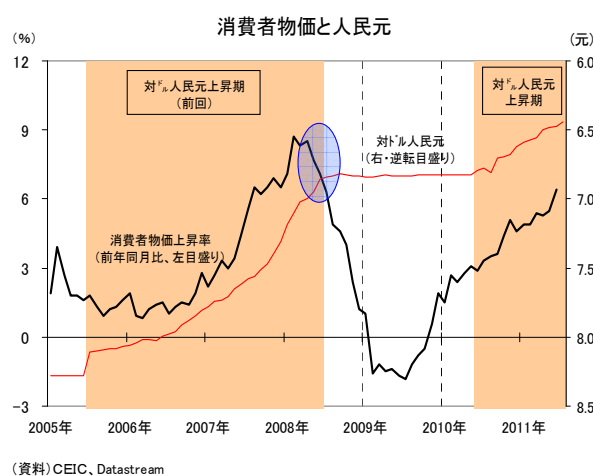
（図表-4）



（図表-5）



（図表-6）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。