

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2011年10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)

9月の対米国ドル人民元相場（基準値）は、前半は弱含みの展開となり、8月30日に付けた1ドル=6.3849元を下回って推移していたものの、9月16日には12営業日ぶりに最高値を更新、その後も最高値更新が目立つ展開となり、9月末は前月末比0.5%上昇の1ドル=6.3549元となった（図表-1）。ここ数ヶ月の基準値は、7月に0.4%上昇、8月に0.9%上昇と上昇傾向を続けており、基準値の動きをみる限り、緩やかなピッチでの人民元高のトレンドに変化はなかった。

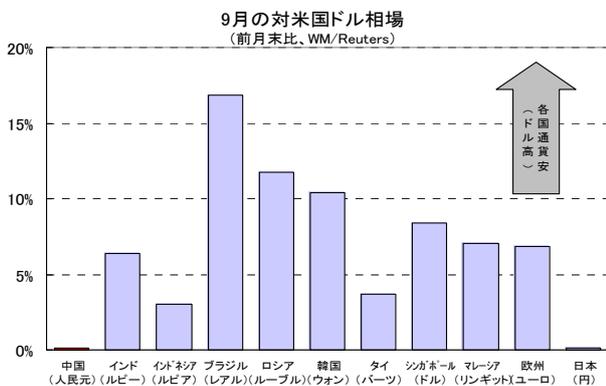
| | 対USD人民元 (基準値) | | 備考 |
|----------|------------------|------------------|-------|
| | 前日比 | | |
| 8月末 | 6.3867 | - | |
| 9月1日 | 6.3859 | ▲0.0008 | |
| 9月2日 | 6.3896 | 0.0037 | |
| 9月5日 | 6.3926 | 0.0030 | |
| 9月6日 | 6.3946 | 0.0020 | |
| 9月7日 | 6.3968 | 0.0022 | |
| 9月8日 | 6.3889 | ▲0.0079 | |
| 9月9日 | 6.3922 | 0.0033 | |
| 9月13日 | 6.3982 | 0.0060 | |
| 9月14日 | 6.3945 | ▲0.0037 | |
| 9月15日 | 6.3878 | ▲0.0067 | |
| 9月16日 | 6.3797 | ▲0.0081 | 最高値更新 |
| 9月19日 | 6.3848 | 0.0051 | |
| 9月20日 | 6.3880 | 0.0032 | |
| 9月21日 | 6.3772 | ▲0.0108 | 最高値更新 |
| 9月22日 | 6.3808 | 0.0036 | |
| 9月23日 | 6.3840 | 0.0032 | |
| 9月26日 | 6.3735 | ▲0.0105 | 最高値更新 |
| 9月27日 | 6.3760 | 0.0025 | |
| 9月28日 | 6.3623 | ▲0.0137 | 最高値更新 |
| 9月29日 | 6.3665 | 0.0042 | |
| 9月30日 | 6.3549 | ▲0.0116 | 最高値更新 |
| 前月末比 (%) | | ▲0.0318 -0.5% | |

しかし、9月の世界の為替市場では3つの大きな変化がみられた。

まず、9月はギリシャの財政危機に端を発した欧州の信用不安から、米国ドルへの資金回帰が盛んになり、主要通貨が米国ドルに対して大幅下落したことである。震源地となった欧州（ユーロ）が大きく売られたのに加えて、ブラジル（リアル）、ロシア（ルーブル）、韓国（ウォン）などの主要新興国の通貨も大幅下落した（図表-2、図表-3）。

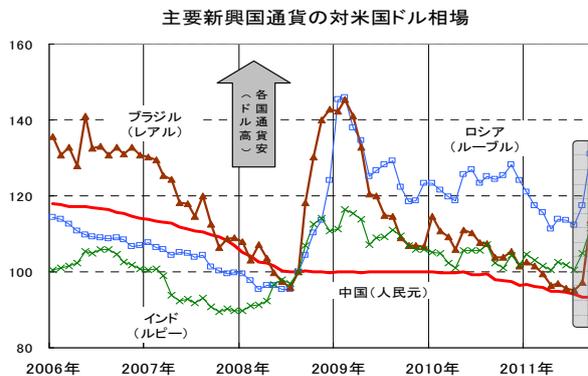
第二に、1年先の人民元相場を予測して動くNDF（ノンデリバラブル・フォーワード、1年先渡し、Tullett Prebon）が、9月末は前月末比2.4%の人民元安・米国ドル高となる1ドル=6.4260

(図表-2)



(資料) Datastreamを元に当研究所で作成

(図表-3)



(資料) Datastream
(注) 2008年8月末=100として指数化

元となり、図表-4に示したように、リーマンショックの悪影響が残っていた2009年3月23日以来、約2年半ぶりに基準値を下回ったことである。

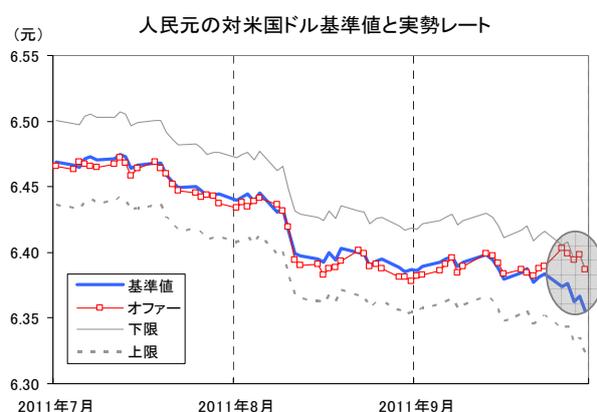
また、有事に備えた米国ドル資金需要が世界的に高まる中で、上海外国為替市場でも米国ドル資金の需要が供給を上回り、これまで基準値近辺で推移していた現物取引価格は、9月26日には下限となる基準値の0.5%下に接近した(図表-5)。その後、基準値は上昇ピッチを速める展開となったが、現物取引市場では下限近辺での取引が続いた。なお、米国ドル資金需要の高まりから現物取引価格が下限に張り付く現象は、リーマンショック後の2008年12月初旬にもみられたが、その時は10日程度で収まり、その後は基準値近辺での取引状況に戻った。

(図表-4)



(資料) Datastream

(図表-5)



(資料) CEIC(中国外匯交易中心)のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

このように、9月には大きな変化があった為替市場だが、今後の展開としては3つのシナリオ、主要新興国通貨の下落に歩調を合わせて対米国ドル人民元相場を下落させる「シナリオ①」、対米国ドル人民元相場を固定する「シナリオ②」、緩やかなペースでの人民元高を続ける「シナリオ③」が考えられる。

世界経済には失速懸念が台頭しており、主要新興国通貨の大幅下落に歩調を合わせて人民元安に誘導する「シナリオ①」の可能性もゼロではない。しかし、中国は緩やかな人民元高を許容して、それをテコに外需主導から内需主導への経済発展パターンの転換を加速する方針であること、インフレ懸念が払拭できない現状で人民元安になるとインフレに火を注ぐことにもなり兼ねないこと、リーマンショック後の対応でも人民元安への誘導は回避したこと、以上3点を踏まえると「シナリオ①」の可能性は低いと考えられる。

一方、11月にはG20首脳会議が予定されるなど国際イベントが多く、G20の中でも飛びぬけて高い成長を続け巨大な貿易黒字を抱える中国には、国際的に人民元高の圧力が強まる。国内事情の面でも、インフレ懸念が払拭しきれない中で、人民元高には輸入物価を抑制する効果があることから、緩やかなペースでの人民元高を続ける「シナリオ③」の可能性が最も高いと考えている。

但し、経済成長率が8%程度に落ち込むなど想定以上に景気が減速した場合には、人民元高の許容を一時的に停止する「シナリオ②」の可能性が高まることには留意が必要だろう。

(メインの「シナリオ③」では、10月末6.32元程度、12月末6.20元程度)

(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。