

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2011年11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

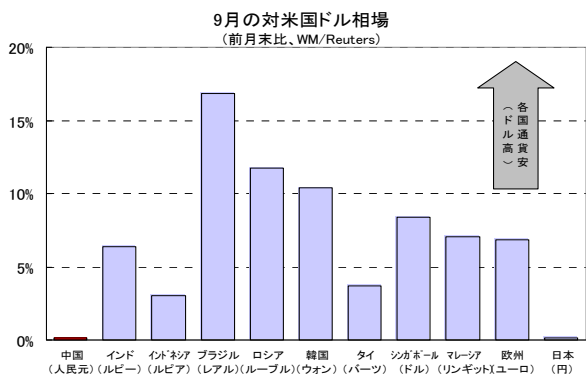
(図表-1)

10月の対米国ドル人民元相場(基準値)は、11日に1ドル=6.3483元と最高値を更新した後、14日には1ドル=6.3762元まで下落するなど比較的大きな調整局面を経たものの、その後は緩やかな人民元高を許容する動きに戻り、10月下旬には再び最高値更新が続く展開となった(図表-1)。ここ数ヶ月の基準値は、7月の0.4%上昇、8月の0.9%上昇、9月の0.5%上昇に続いて、10月は0.5%上昇となり、緩やかなピッチでの人民元高のトレンドに変化は無かった。

	対USD人民元 (基準値)		備考
	基準値	前日比	
9月末	6.3549	-	
10月10日	6.3586	0.0037	
10月11日	6.3483	▲0.0103	最高値更新
10月12日	6.3598	0.0115	
10月13日	6.3737	0.0139	
10月14日	6.3762	0.0025	
10月17日	6.3710	▲0.0052	
10月18日	6.3749	0.0039	
10月19日	6.3727	▲0.0022	
10月20日	6.3652	▲0.0075	
10月21日	6.3628	▲0.0024	
10月24日	6.3549	▲0.0079	
10月25日	6.3425	▲0.0124	最高値更新
10月26日	6.3456	0.0031	
10月27日	6.3477	0.0021	
10月28日	6.3290	▲0.0187	最高値更新
10月31日	6.3233	▲0.0057	最高値更新
前月末比 (%)		▲0.0316 -0.5%	

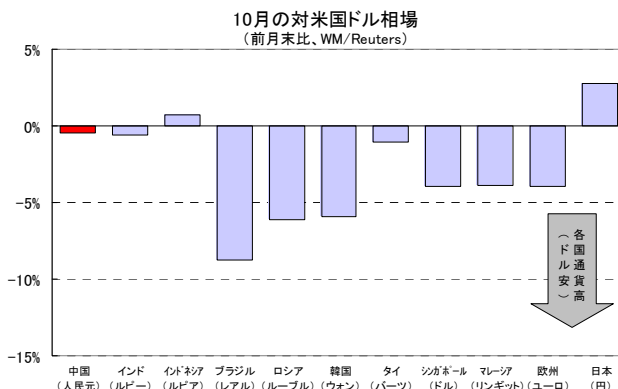
また、10月前半に調整局面があった背景には、11日に米国上院が事実上の対中制裁法案である「為替相場監視改革法案」を可決したことがある。翌12日には中国の外務省、商務省、人民銀行などが一斉に断固反対するコメントを発表すると共に、対米国ドル人民元相場(基準値)を引き下げるといふ実力行使に出たことから緊張が高まり、世界では米中貿易戦争勃発かと懸念する報道が増えた。但し、その後は米国下院やオバマ大統領がこの法案を慎重に取り扱う姿勢をみせたことなどから緊張が緩和、本音では米国との全面对決を避けたい中国政府も、10月下旬には人民元高を許容するスタンスに戻したことから緊張状態は安定化方向に向かっている。

(図表-2)



(資料)Datastreamを元に当研究所で作成

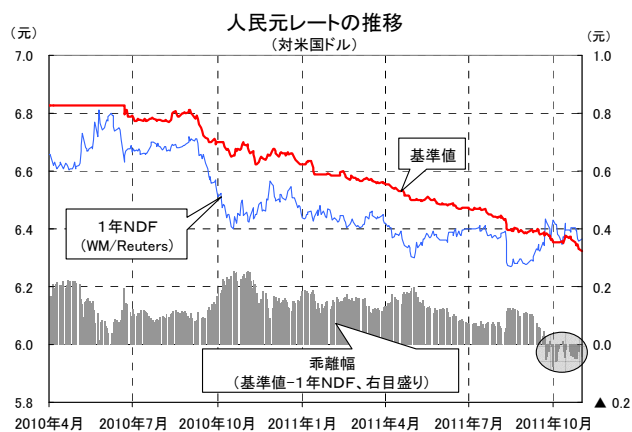
(図表-3)



(資料)Datastreamを元に当研究所で作成

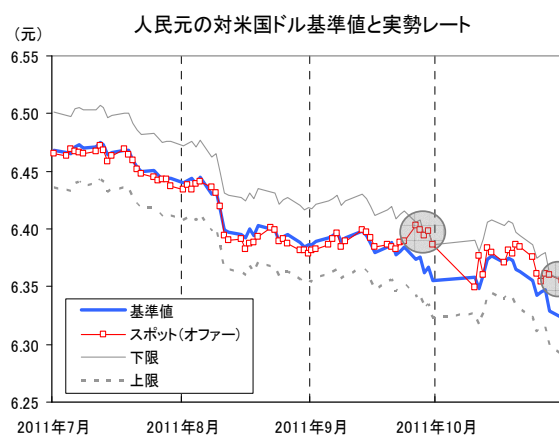
また、9月の為替市場で起きた3つの大きな変化、即ち①新興国通貨の大幅下落、②NDF（ノンデリバブル・フォーワード）と基準値の逆転、③現物取引価格の基準値下限への接近につき、10月の状況をチェックしてみると、第一の新興国通貨の大幅下落については、9月に対米国ドルで大幅下落した主要新興国通貨は、10月も欧州危機の深刻化を受けて底値を試す展開となったが、その後は反転上昇、ブラジル（リアル）、ロシア（ルーブル）、韓国（ウォン）は下落幅の5-6割程度を回復した（図表-2、図表-3）。第二のNDFと基準値の逆転については、図表-4に示したように乖離幅（基準値-1年NDF）が一時的にプラス転換する場面があったものの、依然としてマイナス圏で推移している。第三の現物取引価格の基準値下限への接近については、10月初旬には一旦解消したものの、10月下旬には0.5%の下限に再び接近する展開となった（図表-5）。このように、人民元を取り巻く金融環境は安定しておらず、市場参加者の見方も交錯している。

（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

さて、今後の展開だが、前月号（2011年10月号）で提示した3つのシナリオ、即ち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化する「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」のうち、「シナリオ③」をメインとする見方に変更はない。

欧州危機の混迷で輸出には先行き不安感が増しているものの、今年7-9月期の経済成長率は前年同期比9.1%増と想定範囲内の景気減速に収まっている。他方、インフレ懸念は払拭しきれないため、輸入物価抑制効果がある人民元高には中国にとってもメリットがある。また、外需主導から内需主導への経済発展パターンの転換加速は、国際協調の面からだけでなく、中国経済が「成長の壁」を乗り越えて持続的成長を実現するためにも欠かせない政策であり、緩やかなペースでの人民元高は構造調整を促す効果も期待できるため、緩やかなペースでの人民元高を続けるとみている。

但し、欧州危機の克服には時間を要するとみられ、人民元を取り巻く金融環境も依然として不安定なことから、人民元高の許容を停止する可能性（「シナリオ②」）には未だ注意が必要だろう。

（メインの「シナリオ③」では、11月末1ドル=6.28元程度、12月末1ドル=6.23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。