

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2012年1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)

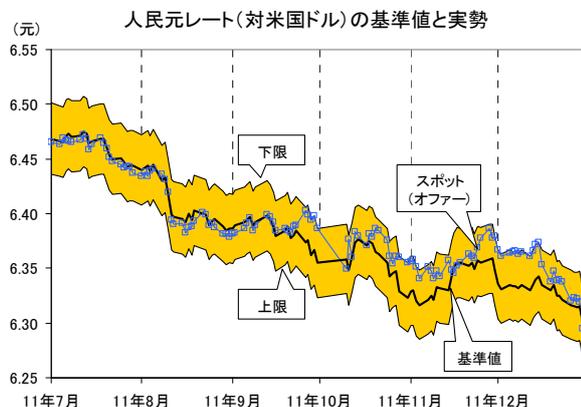
12月末の対米国ドル人民元相場（基準値）は前月末比0.7%上昇の1米国ドル=6.3009元となった。人民元が弱含みの展開となった11月の流れを引継ぎ、12月中旬までは直近の最高値(1米国ドル=6.3165元、11月4日)よりも安い水準で推移していたが、12月下旬になると再び上昇、12月27日には37営業日ぶりに最高値を更新した（図表-1）。

他方、現物の実勢取引は、旺盛な米国ドル買い需要を背景に、12月中旬までは基準値の上下0.5%に設定される取引範囲の下限に張り付くことが多かったが、その後は基準値近辺での取引に徐々に回帰した（図表-2）。なお、今回の米国ドル買い需要の盛り上がりの影響を受けて、これまでほぼ一貫して増加を続けてきた外国為替資金残高が11月も減少、2ヵ月連続の減少となった（図表-3）。

また、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1米国ドル=6.4元前後で推移、乖離幅（基準値-1年NDF）は0.1元前後のマイナスとなっており、市場参加者は人民元切り上げの継続に対して懐疑的といえそうだ（図表-4）。

	対USD人民元 (基準値)		備考
	前日比		
11月末	6.3482	-	
12月1日	6.3353	▲0.0129	
12月2日	6.3310	▲0.0043	
12月5日	6.3349	0.0039	
12月6日	6.3334	▲0.0015	
12月7日	6.3342	0.0008	
12月8日	6.3319	▲0.0023	
12月9日	6.3352	0.0033	
12月12日	6.3297	▲0.0055	
12月13日	6.3359	0.0062	
12月14日	6.3396	0.0037	
12月15日	6.3421	0.0025	
12月16日	6.3352	▲0.0069	
12月19日	6.3303	▲0.0049	
12月20日	6.3351	0.0048	
12月21日	6.3248	▲0.0103	
12月22日	6.3253	0.0005	
12月23日	6.3209	▲0.0044	
12月26日	6.3167	▲0.0042	
12月27日	6.3152	▲0.0015	最高値更新
12月28日	6.3146	▲0.0006	最高値更新
12月29日	6.3157	0.0005	
12月30日	6.3009	▲0.0148	最高値更新
前月末比 (%)		▲0.0473 -0.7%	

(図表-2)



(資料)CEIC(中国外汇交易中心)のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

(図表-3)



(資料)CEIC(中国人民銀行)

一方、中国のライバルといえる新興国の通貨は弱含みの動きが続いた。図表-5 は人民元の切り上げが再開された2010年6月18日を基準 (=100) としてその後の推移を追ったグラフである。欧州危機が新興国へ波及するリスクが高まるなかで、インド（ルピー）は12月も下落基調、ブラジル（リアル）やロシア（ルーブル）も安値圏での推移が続いており、新興国通貨のなかで唯一下落していない中国の通貨（人民元）は相対的に割高となってきた。

さて今後の展開だが、当面の対米ドル人民元相場が、主要新興国通貨の動向を睨みながら上下に変動しつつも、一定のボックス圏内(1米ドル=6.25~6.45元)で推移するとの見方に変更はない。

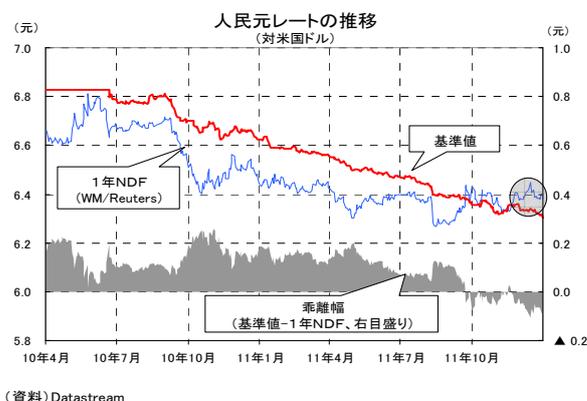
中国では11月の消費者物価上昇率が4.2%に留まるなどインフレが落ち着き始めており、景気の鈍化傾向も鮮明になってきたことから、中国人民銀行は12月5日から預金準備率を引き下げるなど金融政策を緩和方向へ微調整し始めている。景気過熱が懸念される局面では、輸入物価抑制効果と景気抑制効果がある人民元切り上げは、中国の経済政策の方向性と一致していたが、現在の経済環境ではその必要性は減じている。11月の米国オバマ大統領との

会見で温家宝首相は、人民元の「上下双方向に変動する弾力性を高める」と述べており、今後は上下に大きく変動しつつも、基本的にはボックス圏での推移を志向するとみられる。

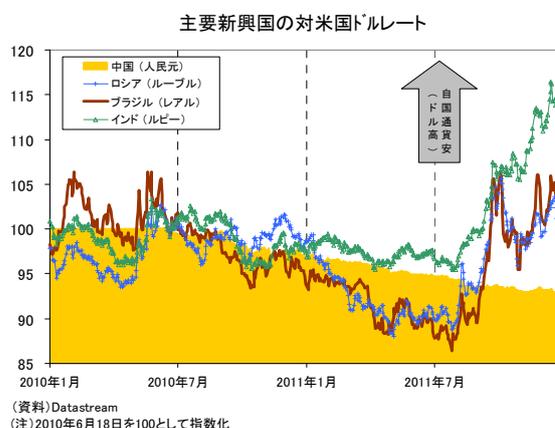
また、米国財務省が12月27日に発表した為替報告書では中国の為替操作国認定を見送った。今回の報告書では、人民元を「割安に放置する期間が長くなれば、資源の誤った配分が増えて、最終的には調整せざるを得なくなる」として中国自身にとっても人民元切り上げは必要とのこれまでのスタンスを維持したものの、世界的に投資ポジションの巻き戻しが起こり、人民元が取引範囲の下限で取引される日が多くなった点にも言及するなど一定の理解も示している。今後米国で本格化する予備選では共和党候補が対中強硬論を打ち出す可能性があるものの、市場の期待を反映するNDFが基準値を下回るなかでは「人為的な操作」というには無理があり、他の新興国通貨が大幅下落するなかで中国にだけ自国通貨（人民元）切り上げを要求するのは難しいだろう。

なお、リスクシナリオの見方にも変更はない。上昇シナリオの確率は20%程度、下落に転じるシナリオの確率は10%程度と想定、リスクを考えるのであれば下落よりも上昇に留意したポジショニングが必要な局面と考えている。

(図表-4)



(図表-5)



(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。