

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開 (2012年3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

### [前月の動き]

前月の対米ドル人民元相場（基準値）は、2月7日に当月安値の1 米国ドル=6.3116 元を付けた後、習副主席の訪米を直前に控えた10日には、人民元切り上げ開始（2005年7月）以降の最高値を更新、「習副主席訪米を控えた2月前半は・・・上限を試す可能性が高い」と予想した通りの展開となった。しかし、その後は一進一退の展開となったものの、2月末には予想に反して再び最高値を更新、前月末比0.3%上昇の1 米国ドル=6.2919 元で終了した（図表-1）。

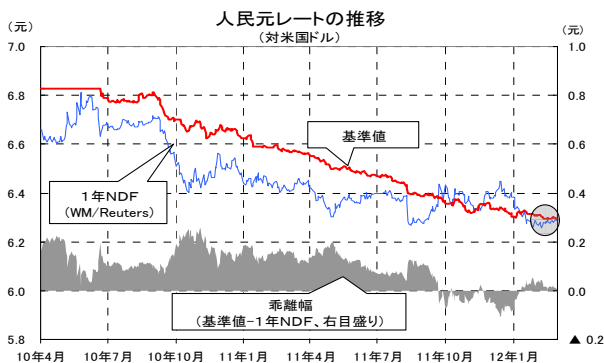
他方、1年先の人民元相場を予測して動くNDF（ノンデリバラブル・フォワード、1年先渡し）は、1 米国ドル=6.2元後半での取引となり、2月末は1 米国ドル=6.2850 元（WM/Reuters）と前月末とほぼ同水準で終えた。その結果、両者の乖離幅（基準値-1年NDF）はプラスを維持したものの前月末より乖離幅が縮小、ボックス圏での推移を予想する市場参加者が主流になってきたようだ（図表-2）。

なお、1月末の春節（旧正月）前後には、一時的なドル需要の盛り上がりで、現物の実勢取引が基準値の0.5%下限に接近したが、2月はほぼ基準値近辺で取引されており、市場の取引は落ち着きを取り戻しつつある（図表-3）。

(図表-1)

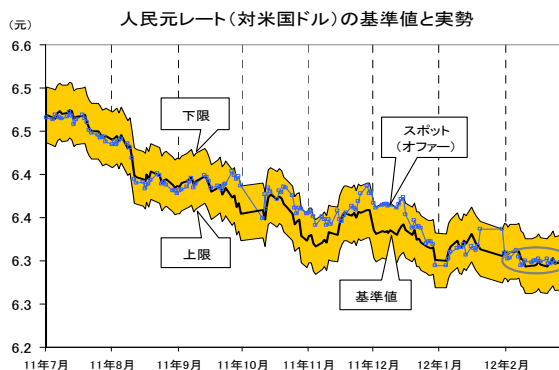
	対USD人民元 (基準値)	前日比	備考
1月末	6.3115	-	
2月1日	6.3103	▲ 0.0012	
2月2日	6.3075	▲ 0.0028	
2月3日	6.3102	0.0027	
2月6日	6.3108	0.0006	
2月7日	6.3116	0.0008	
2月8日	6.3027	▲ 0.0089	
2月9日	6.3009	▲ 0.0018	
2月10日	6.2937	▲ 0.0072	最高値更新
2月13日	6.2939	0.0002	
2月14日	6.2947	0.0008	
2月15日	6.2958	0.0011	
2月16日	6.2991	0.0033	
2月17日	6.2951	▲ 0.0040	
2月20日	6.2938	▲ 0.0013	
2月21日	6.2960	0.0022	
2月22日	6.2988	0.0028	
2月23日	6.3031	0.0043	
2月24日	6.2965	▲ 0.0066	
2月27日	6.2985	0.0020	
2月28日	6.2961	▲ 0.0024	
2月29日	6.2919	▲ 0.0066	最高値更新
前月末比 (%)		▲ 0.0196 -0.3%	

(図表-2)



(資料) Datastream

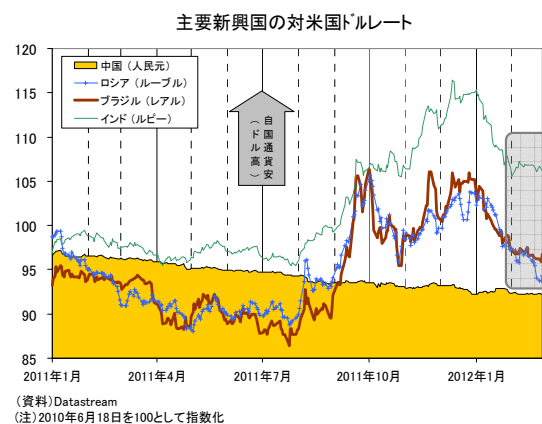
(図表-3)



(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

また、主要新興国通貨の2月の動きは、欧州危機に対する過度に悲観的な見方が後退する中で、インド（ルピー）、ブラジル（リアル）、ロシア（ルーブル）はいずれも米国ドルに対して上昇した。特に、原油高を追い風としたルーブルの戻りには勢いがあり、昨年7月高値から同10月安値までの下落幅の7割を回復した。他方、人民元は小幅上昇に留まったため、新興国通貨の中での人民元の相対割高は解消に向かっている。但し、人民元切り上げが再開された2010年6月18日を基準（=100）とすると、ルピーに対する割高感は依然として残る（図表-4）。

（図表-4）



### [今後の展開]

さて、今後の見方だが、長期的には構造転換を促すための人民元高トレンドにあるが、現在は「3つの戦術（注）」の面で人民元切り上げ再開の必要性が低いことから、当面は一定のボックス圏内で推移するとの予想に変更はない。

第一に、主要新興国通貨との「相対割高割安度」をみると、欧州危機に対する悲観的な見方が後退する中で、主要新興国通貨が戻りを試す展開となったため、前述の通り人民元の相対的割高感は解消に向かっている。今後を考えても、2月末に欧州中央銀行（ECB）が実施した5295億ユーロの資金供給策（期間3年）が効果を発揮するとみられることから、当面は主要新興国通貨が更に上昇する可能性がある。但し、資金供給策の効果は一時的とみられ、欧州の信用不安を完全払拭するには解決すべき課題も多く残されていることから、人民元切り上げ再開はやや時期尚早と思われる。第二に、インフレ抑制効果を期待した人民元切り上げ再開の可能性を考えると、前月発表された1月の消費者物価は、前年同月比4.5%上昇と半年ぶりに前月の上昇率（同4.1%）を上回りインフレ懸念が再浮上している。但し、昨年は2月だった春節が今年は1月になったことが影響しており、春節明けには消費者物価が落ち着くことが多いこと、また昨年8月-12月に大幅下落した影響も残ることを勘案すると、今月発表の2月の消費者物価は前年同月比で3%台へ低下する可能性が高い。また、景気の減速懸念が高まる中で、中国人民銀行は預金準備率を2回に渡り引き下げるなど緩和方向へ動いており、インフレ抑制の面でも切り上げ再開の機は熟していない。第三に、その他の政治・市場の動きをみると、当面は大きな国際イベントが見当たらず、市場ではNDFが僅かに基準値を上回る程度で、現物も基準値近辺で取引されていることから、政治面や市場面で人民元切り上げ再開が促される状況でもない。

従って、3月の対米ドル人民元相場は、一定のボックス圏内で推移する「踊り場」の状況が続くと予想している。但し、昨年末に発生した人民元の相対割高は解消に向かっていることから、ボックスを上方修正（6.25~6.45 元⇒6.25~6.35 元、想定確率は70%のまま）し、人民元下落シナリオの想定確率をゼロへ、人民元上昇シナリオの想定確率を30%程度へ引き上げることとしたい。

（注）詳細は「中国の構造転換と人民元-人民元の行方を左右する「1つの戦略と3つの戦術」」（ニッセイ基礎研 REPORT2012年2月号）

（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。