

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2012年5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

- 4月末の対米国ドル人民元相場(基準値)は、前々月末比0.2%元高・ドル安の1米国ドル=6.2787円で終了した。安値は6.3072元(6日)、高値は6.2787元(27日)で、前回4月号で予想した「一定のボックス圏(6.2~6.4元)」の範囲に納まるも、変動幅は予想したほど拡大しなかった。
- 今後も一定のボックス圏内(6.2~6.4元)で推移するとの見方に変更はない。但し、6月のG20首脳会議に向けては、大統領選を控えた米国が対中圧力を強め、中国も人民元改革の更なる前進を匂わせていることから、ボックス圏内での上値トライの可能性が高い。その前哨戦となる5月3日から開催される米中戦略・経済対話や、新規輸出受注が改善傾向を示す輸出の動向が注目される。

[前月の動き]

4月の対米国ドル人民元相場(基準値)は、上旬は弱含みで推移し6日には当月安値の1米国ドル=6.3072元を付けたものの、その後は一進一退のなかでも上昇傾向を維持し、最終取引日の27日には、前月末比0.2%の元高・ドル安となる1米国ドル=6.2787元と、人民元切り上げ開始(2005年7月)以降の最高値水準となった(図表-1)。

他方、1年先の人民元相場を予測して動くNDF(ノンデリバティブ・フォワード、1年先渡し)市場では、13日に中国国家统计局が発表した2012年1-3月期の経済成長率が前年同期比8.1%増(図表-2)と、景気減速を再確認する内容となったことなどから弱含む展開となり、4月末は前々月末比0.2%の元安・ドル高となる1米国ドル=6.3455元(WM/Reuters)で終えた。基準値が上昇するなかでNDFが下落したため、乖離幅(基準値-1年NDF)のマイナス幅は拡大した(図表-3)。

また、銀行間現物取引市場では16日から変動幅が、それまでの基準値±0.5%から同±1.0%に拡大された。拡大後も暫くの間は±0.5%範囲内に納まっていたものの、27日には0.5%をわずかに超える取引が発生した。但し、超えたのは上限ではなく下限であり、変動幅拡大はこれまでのところ人民元切り上げには直結していない(図表-4)。

(図表-1)

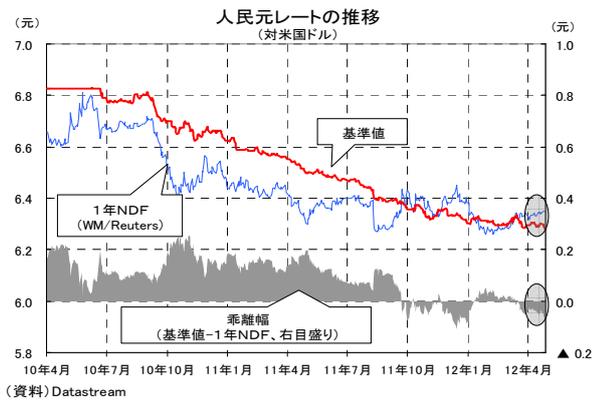
	対USD人民元		備考
	(基準値)	前日比	
3月末	6.2943	-	
4月5日	6.3035	0.0092	
4月6日	6.3072	0.0037	
4月9日	6.3021	▲0.0051	
4月10日	6.3048	0.0027	
4月11日	6.3018	▲0.0030	
4月12日	6.2984	▲0.0034	
4月13日	6.2879	▲0.0105	
4月16日	6.2960	0.0081	
4月17日	6.2896	▲0.0064	
4月18日	6.2948	0.0052	
4月19日	6.3004	0.0056	
4月20日	6.3042	0.0038	
4月23日	6.2970	▲0.0072	
4月24日	6.3003	0.0033	
4月25日	6.2923	▲0.0080	
4月26日	6.2829	▲0.0094	最高値更新
4月27日	6.2787	▲0.0042	最高値更新
前月末比(%)		▲0.0156 -0.2%	

(資料)CEIC

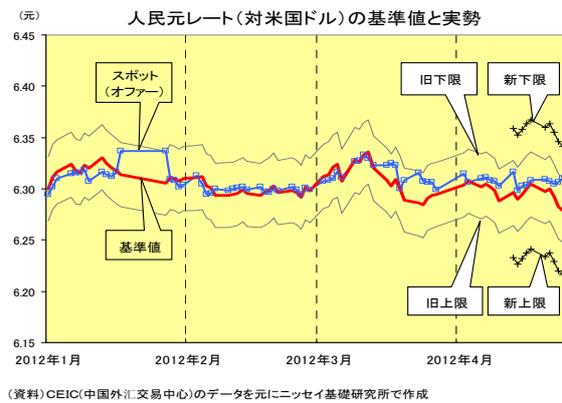
(図表-2)



(図表-3)



(図表-4)

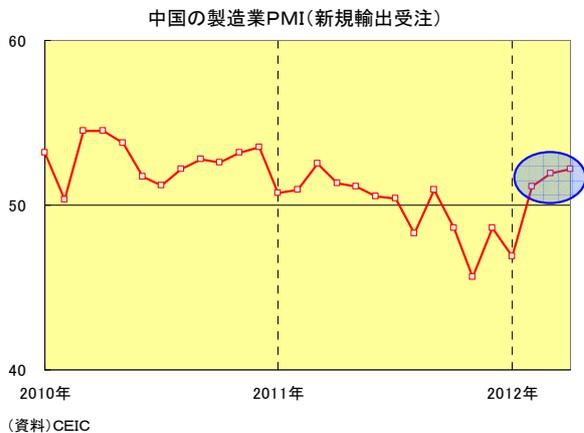


また、4月の主要新興国通貨の動きをみると(図表-5)、高値圏で推移する資源エネルギー価格の恩恵を受けるロシアの通貨(ルーブル)は堅調に推移したものの、18日に6回連続となる利下げを決定したブラジルの通貨(レアル)や17日に3年ぶりの利下げを決定したインドの通貨(ルピー)は下落したため、3月末よりも小幅上昇した中国の通貨(人民元)は、主要新興国通貨に対して割高感が強まった。

(図表-5)



(図表-6)



[今後の展開]

さて今後の展開だが、まず、主要新興国の通貨が軟調に推移する中で、人民元の相対的な割高感は強まっていることから、「輸出企業を支援する保護主義」との批判は高まりにくい。また、前月発表の3月の消費者物価は前年同月比3.6%上昇と2ヵ月連続で今年度抑制目標の4%前後を下回り、今後3%台で推移するとみられることから、インフレ抑制効果を狙った人民元切り上げの必要性も低い。さらに、市場実勢を反映するNDFや現物取引は基準値を下回る水準で取引されていることから、「人為的に相場操縦している」との批判も高まりにくい。従って、“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(6.2~6.4元)で推移する”との基本的な見方に変更はない(想定70%程度)。

但し、5、6月はボックス圏の上限を試す展開になる可能性が高いとみている。4月13日に米国財務省は半期に一度の為替報告書の議会提出を見送り、6月18日にメキシコで開催されるG20首脳会議以降に延期すると発表した。11月に大統領選を控えるオバマ政権としては「対中外交が弱腰」との批判を避けるため、中国から一定の譲歩を引き出したいところだろう。一方、中国では、対中強硬姿勢を示す共和党政権になるよりも「核心的利益」に一定の配慮を示すオバマ政権の続投が望ましいとの意見に傾きやすい。また、4月21日には中国人民銀行の易綱副総裁が「さらなる改革」に前向きな姿勢を示したことから、前述の変動幅拡大に続く第二弾の人民元改革を打ち出す可能性が浮上している。5月3日から北京で開催される米中戦略・経済対話は要注目といえるだろう。

また、上値トライするには、ファンダメンタルズに変化が起きてセンチメントが好転し、現物取引が基準値をリードするような展開となる必要もある。輸出に先行する製造業PMI（新規輸出受注）はここ数ヶ月で好転しており、今後は輸出にサプライズが起こりやすい状況にある（図表-6）。従って、5月（又は6月）に発表される輸出の動向は要注目といえるだろう。

なお、ボックス圏を上下に突破するリスクシナリオについては、人民元が下限を超えて下落トレンドになる可能性は低いと考えており、上限を超えて上昇トレンドになる可能性は30%程度ある、との従来の見方に変更はない。

(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。