

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開 (2012年6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

- 5月の対米ドル人民元相場（基準値）は、前月末比0.9%の元安・ドル高となる1米国ドル＝6.3355円で終了した。前回5月号で予想した「一定のボックス圏（6.2～6.4元）」には納まったものの、上値トライしたのは初旬だけで、中旬以降はむしろ下値を模索する展開となった。
- 6月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。欧州危機はギリシャやスペインで重大な局面を迎えており、ギリシャがEUへ歳出削減策を提示する6月末までは緊張状態が続くとみることから、6月はボックス圏内で下値トライする可能性が高いと予想する。

### [前月の動き]

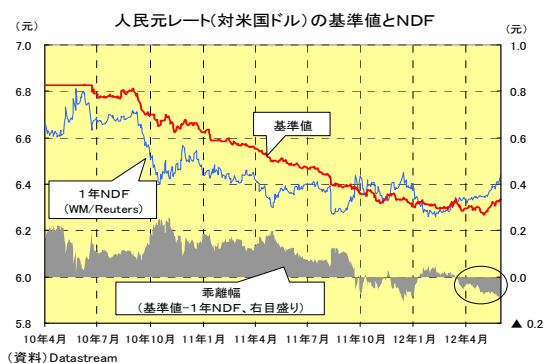
5月の対米ドル人民元相場（基準値）は、米中戦略・経済対話を直前に控えた2日に、人民元切り上げ開始（2005年7月）以降の最高値となる1米国ドル＝6.2670元を付けたものの、その後はほぼ一貫して弱含む展開となり、5月末は前月末比0.9%の元安・ドル高となる1米国ドル＝6.3355円で終わった（図表-1）。他方、1年先の人民元相場を予測して動くNDF（ノンデリバラブル・フォワード、1年先渡し）市場では、基準値が最高値更新した2日にも大きな反応はみせず、ほぼ一貫して弱含む、5月末は前月末比1.4%の元安・ドル高となる1米国ドル＝6.4375元（WM/Reuters）で終わった。その結果、乖離幅（基準値－1年NDF）はマイナスが拡大した（図表-2）。また、現物の実勢取引も上旬の基準値上昇には反応せず、一貫して弱含む展開となった（図表-3）

(図表-1)

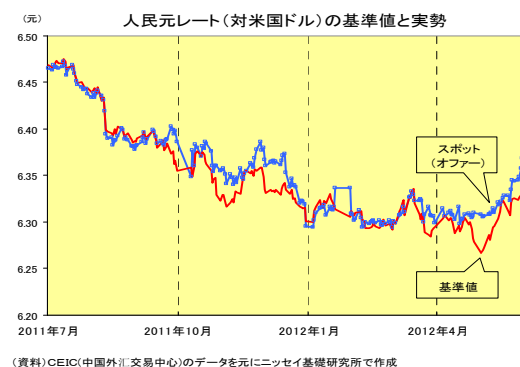
	対USD人民元 (基準値)	前日比	備考
4月末	6.2787	-	最高値更新
5月2日	6.2670	▲0.0117	最高値更新
5月3日	6.2697	0.0027	
5月4日	6.2721	0.0024	
5月7日	6.2858	0.0137	
5月8日	6.2804	▲0.0054	
5月9日	6.2865	0.0061	
5月10日	6.2941	0.0076	
5月11日	6.2952	0.0011	
5月14日	6.3040	0.0088	
5月15日	6.3110	0.0070	
5月16日	6.3205	0.0095	
5月17日	6.3233	0.0028	
5月18日	6.3209	▲0.0024	
5月21日	6.3116	▲0.0093	
5月22日	6.3077	▲0.0039	
5月23日	6.3208	0.0131	
5月24日	6.3247	0.0039	
5月25日	6.3260	0.0013	
5月28日	6.3236	▲0.0024	
5月29日	6.3262	0.0026	
5月30日	6.3297	0.0035	
5月31日	6.3355	0.0058	
前月末比 (%)		0.9%	

(資料)CEIC

(図表-2)

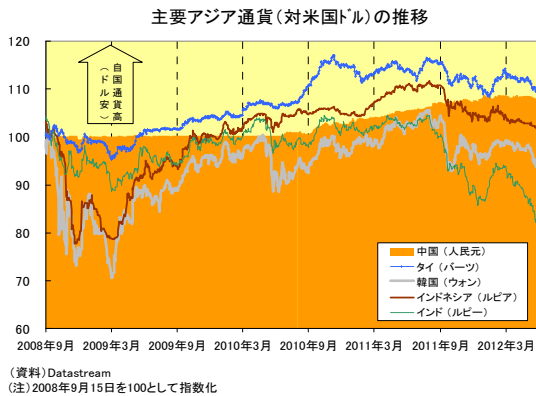


(図表-3)

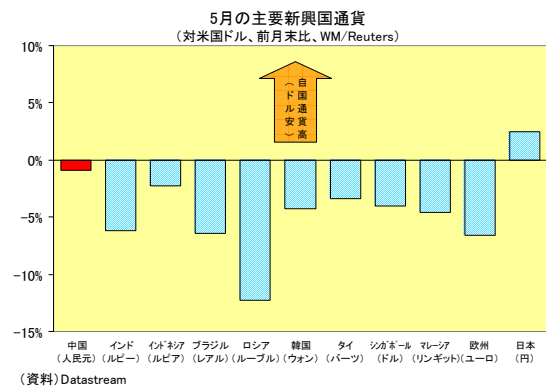


一方、5月はアジア新興国通貨が対米国ドルで大きく売り込まれた（図表-4、リーマンショックの2008年9月15日=100として表示）。ギリシャのユーロ圏離脱観測の高まりやスペインの金融システム不安浮上を受けて、不測の事態への備えとして米国ドルへ資金が還流する「リパトリ」の動きがでたものとみられる。前述のとおり5月は人民元も下落したが、主要通貨（日本円を除く）がそれ以上に下落したことから（図表-5）、国際的にみると人民元はむしろ割高となった。

(図表-4)



(図表-5)



## [今後の展開]

さて今後の展開だが、“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）。5月25日に米国財務省は遅らせていた為替報告書を発表、中国の為替操作国認定を再び見送った。18-19日に開催されるG20首脳会議後とみていた発表がその前に前倒しされたことで、G20首脳会議で人民元が主要議題となる可能性は低下した。また、4月の消費者物価が前年同月比3.4%へ低下、インフレ懸念が弱まったことで人民元切り上げの必要性も低下した。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、「人為的に割安にしている」との国際的批判も高まりにくい。従って、“現在は人民元切り上げ再開の必要性が低い”状況に変化はないと考える。

一方、欧州危機がギリシャやスペインで重大な局面を迎える中で、対米国ドル人民元相場（基準値）は一定のボックス圏内（6.2～6.4元）の下限に接近、17日のギリシャ再選挙やスペイン信用不安の行方次第では、前月売り込まれたアジア通貨がさらに下落して、人民元も追随する可能性も否定しきれない（想定確率を0%⇒30%へ変更）。但し、中国が人民元安を容認すれば、世界的な自国通貨安の流れに歯止めが掛からなくなる恐れがある。リーマンショック後の金融危機では、輸出環境改善を目論み自国通貨安を容認する新興国も散見されたが、中国は人民元の価値を維持して世界から高い評価を得た。人民元安を容認すれば輸出が改善する可能性は高まるものの、政府が進める構造転換が後戻りする副作用もあるため、今回も中国は過度な自国通貨安は阻止するとみている。

なお、6月1日から東京・上海で日本円と人民元の直接取引が本格化した。確かに世界第2位、第3位の経済大国が日本円・人民元建て決済を増やしドル建て決済を減らせば、ドル基軸体制を堅持したい米国にとっては大きな脅威だろう。但し、長い年月をかけて築かれた国際的なドル建て決済の慣習が短期間のうちに激変する可能性は低く、当面の相場への影響は限定的とみている。

(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。