

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2012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

- 10月の人民元相場（対米国ドル、基準値）は、安値6.3449元（10/10）、高値6.2992元（10/29）、10月末は前月末比0.6%元高・ドル安の1米国ドル=6.3002元で終えた。また、現物市場の実勢価格およびNDFはともに続伸したことから、基準値を挟んでNDFは約0.8%の元安、現物実勢は約1%の元高というやや異常な状況は、9月に続き10月も継続した。
- 11月の人民元相場を考えると、10月に香港市場へ流入した緩和マネーが、香港経由で中国本土に流入する可能性がある。但し、中国の成長率は7-9月期を底に反転上昇する可能性が高いものの、工業生産の回復力は鈍く、中国政府は人民元相場（対米国ドル、基準値）を「一定のボックス圏（6.2～6.4元）」に納めるべく、上限（6.2元）を上回らないようコントロールするとみている。

[10月の動き]

10月の人民元相場（対米国ドル、基準値）は、10日に当月安値となった1米国ドル=6.3449元を付けた後は上昇に転じ、29日には5月11日以来約5ヵ月ぶりに6.3元を割り込み、当月高値の同6.2992元を付けた。その後は6.3元前後で推移、10月末は前月末比0.6%元高・ドル安の1米国ドル=6.3002元で終えた（図表-1）。

一方、1年先の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、基準値に鞘寄せする形で上昇し、10月末は前月末比1.0%元高・ドル安の1米国ドル=6.3480元（WM/Reuters）で終えた（図表-2）。また、現物市場の実勢価格は、許容変動幅の上限を試すような展開となり、2005年の人民元切り上げ以来の最高値を連日のように更新、10月末は前月末比0.8%元高・ドル安の1米国ドル=6.2373元（スポット・オフア、中国外国為替貿易センター）で終えた（図表-3）。この結果、基準値を挟んでNDFは約0.8%の元安、現物実勢は約1%の元高というやや異常な状況が9月に続き10月も継続した。

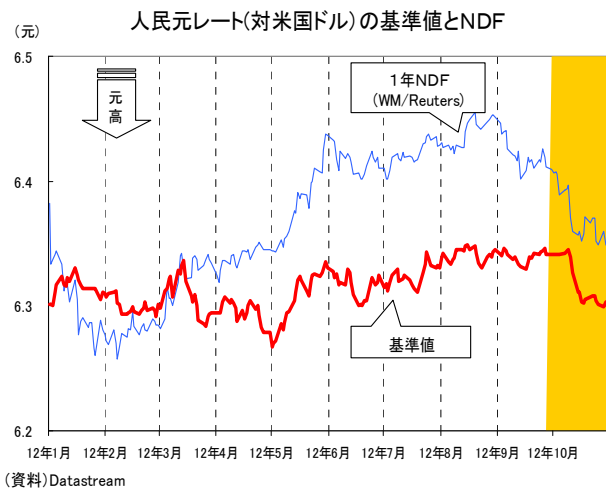
また、その他新興国通貨の動きをみると（図表-4）、10月は韓国ウォンが前月末比1.9%上昇するなど対米国ドルで上昇した通貨が多く、下落したインドルピーやロシアルーブルも9月の大幅上昇を勘案すれば半値戻ししたに過ぎない。人民元切り上げが再開された2010年6月基準でみると（図表-5）、新興国通貨は概ね戻り局面にあり、人民元の相対割高感は徐々に解消に向かっている。

(図表-1)

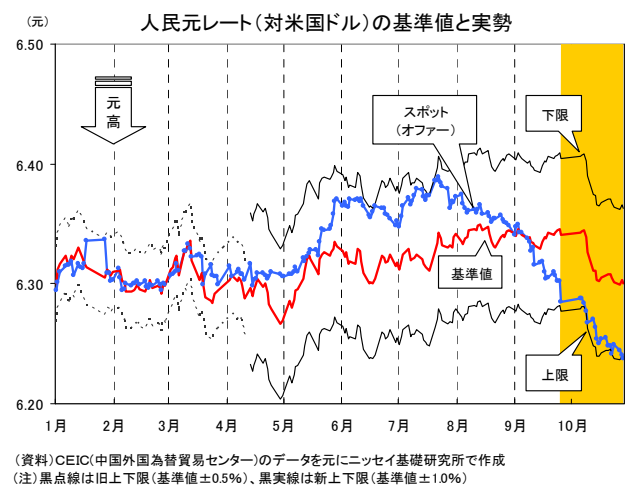
	対USD人民元		備考	
	(基準値)	前日比		
9月末	6.3410	-		
10月8日	6.3426	▲0.0016	当月安値	
10月9日	6.3441	0.0015		
10月10日	6.3449	0.0008		
10月11日	6.3391	▲0.0058		
10月12日	6.3264	▲0.0127		
10月15日	6.3112	▲0.0152		
10月16日	6.3106	▲0.0006		
10月17日	6.3028	▲0.0078		
10月18日	6.3021	▲0.0007		
10月19日	6.3052	0.0031		
10月22日	6.3071	0.0019	当月高値	
10月23日	6.3078	0.0007		
10月24日	6.3081	0.0003		
10月25日	6.3047	▲0.0034		
10月26日	6.3010	▲0.0037		
10月29日	6.2992	▲0.0018		
10月30日	6.3028	0.0036		
10月31日	6.3002	▲0.0026		
前月末比 (%)		▲0.0408		
		-0.6%		

(資料)CEIC

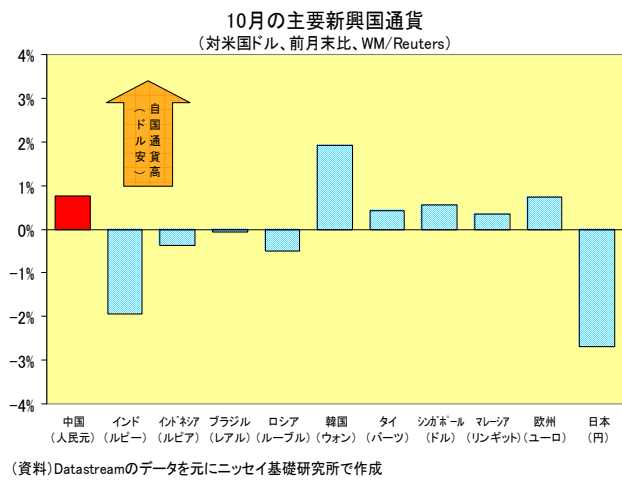
(図表-2)



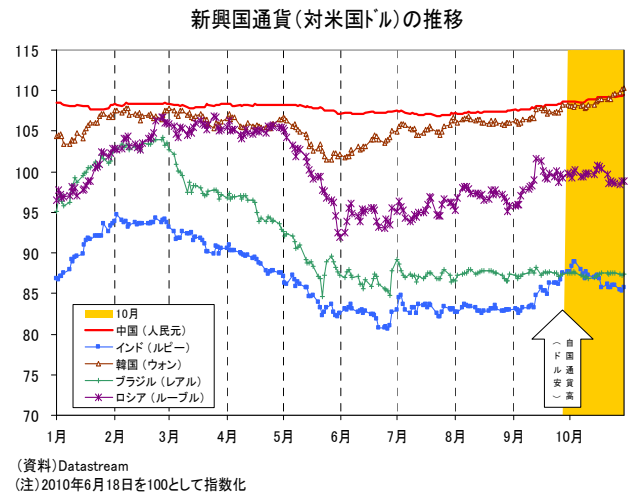
(図表-3)



(図表-4)



(図表-5)



[今後の展開]

さて、11月の展開を予想する上では、「10月の人民元高が何故起きたのか」が重要になってくる。市場では、米国の量的金融緩和第3弾(QE3)を受けて緩和マネーが中国本土に流入したとの見方と、夏場に積み上がったドル買いポジションが中国国内の景気指標好転を受けて巻き戻されたとの見方に分かれている。前者なら現物実勢の上昇は当分続くと考えられるが、後者なら巻き戻し完了とともに現物実勢も落ち着きを取り戻すと考えられる。

筆者は両者が同時に起こりつつあると考えており、後者の巻き戻しは9、10月に既に進じたものの、前者の緩和マネー流入は11月が本番になるとみている。米国のQE3以降、香港市場には緩和マネーが流入、不動産市場に流れてバブル懸念を高めた。香港政府は住宅取引の規制を強化、香港金融管理局(HKMA)も3年ぶりに市場介入(米国ドルを購入、香港ドルを売却)を実施している。香港市場に流入した緩和マネーは、香港経由で中国本土に流入する可能性があり、11月は人民元の現物実勢を押し上げる要因となりそうだ。

但し、「1つの戦略と3つの戦術」^(注)の観点で見ると人民元を取り巻く環境に大きな変化はなく、中国の成長率は7-9月期を底に反転上昇に向かう可能性が高まっているものの、在庫の積み上がりが足枷となって工業生産の回復力は鈍いことから、現時点で人民元高を許容すれば景気回復の芽を摘むことにもなり兼ねない。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、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く、中国当局は現物実勢が過度に上昇しないように、基準値をコントロールし、許容変動幅の上限を突破するようならドル買い介入も在り得るのではないかとみている。

なお、米国では6日に大統領選が行われる。オバマ氏でもロムニー氏でも、人民元相場への影響は限定的とみている。オバマ大統領再選なら状況は以前と変わらない。一方、ロムニー新大統領が誕生して米国の対中強硬論が強まり、中国の「為替操作国」認定が現実味を帯びたととしても、11月に誕生する中国の新しい最高指導部は当面国内の体制固めが優先課題となるため、対米で「弱腰」と受け取られ兼ねない人民元高は避けるだろう。但し、ロムニー新大統領が誕生すれば、米中関係が新たな局面を迎える可能性が高まるため、今後の米中関係は、人民元の動向を探る上でも注目ポイントといえるだろう。

(注) [「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 REPORT \(冊子版\) 2012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。