

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2013年1月号)

経済調査部門 首席主任研究員 三尾 幸吉郎

TEL:03-3512-1834 E-mail: mio@nli-research.co.jp

- 12月の人民元市場は基準値・現物実勢・NDFとも概ね横ばいで推移、基準値を中心に「NDFが大幅元安、現物が大幅元高」の状況は12月も続いた。また、新興国通貨の動きはまちまちで、国際的に見た人民元の割高感は依然小さく、人民元の上昇を許容するには機が熟していない。
- 1月の展開としては、基準値が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ものの、現物実勢は投機的マネーが中国本土に流入し6.2元をトライする可能性がある。但し、中国の景気は依然として勢いに欠けていることから、現物実勢が過度に上昇するようなら、中国当局が介入に踏み切ると見られるため現物実勢は高値近辺での横ばい推移と予想する。

[前月の動き]

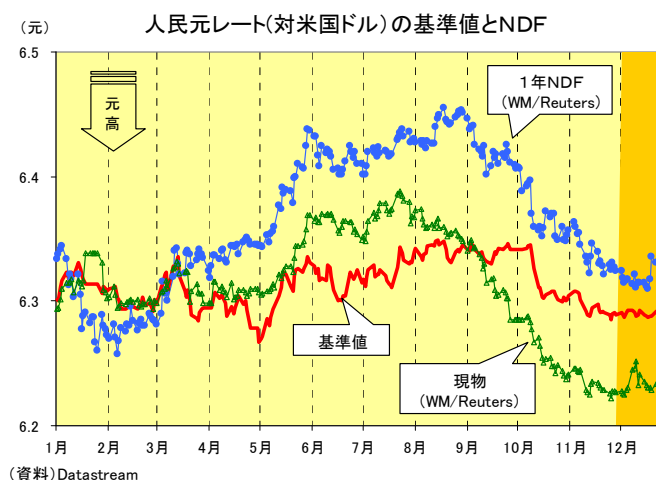
12月の人民元市場は基準値・現物実勢・NDFとも概ね横ばいで推移した。基準値(対米国ドル)は、安値6.2949元(12/27)、高値6.2855元(12/31)と小幅な値動きに留まり、12月末は前月末比0.1%元高・ドル安の6.2855元で終えた(図表-1)。また、現物市場では、初旬に一旦は弱含んだものの、その後は値を戻し、12月末は前月末比ほぼ横ばいの6.2303元(スポット・オフア、中国外国為替貿易センター)。1年先の相場を予測して動くNDF(ノンデリバラブル・フォワード、1年先渡し)は、初旬は堅調だったものの、下旬に入って下落、12月末は前月末比0.1%元安・ドル高の6.3308元(WM/Reuters)で終えた。この結果、昨年9月から続いている基準値を中心に「NDFが大幅元安、現物が大幅元高」の状況は12月も続き4ヵ月連続となった(図表-2)。

(図表-1)

	対USD人民元 (基準値)	前日比	備考
11月末	6.2892	-	
12月3日	6.2908	▲0.0016	
12月4日	6.2885	▲0.0023	
12月5日	6.2871	▲0.0014	
12月6日	6.2911	▲0.0040	
12月7日	6.2930	▲0.0019	
12月10日	6.2922	▲0.0008	
12月11日	6.2906	▲0.0016	
12月12日	6.2883	▲0.0023	
12月13日	6.2887	▲0.0004	
12月14日	6.2923	▲0.0036	
12月17日	6.2892	▲0.0031	
12月18日	6.2880	▲0.0012	
12月19日	6.2865	▲0.0015	
12月20日	6.2877	▲0.0012	
12月21日	6.2881	▲0.0004	
12月24日	6.2913	▲0.0032	
12月25日	6.2931	▲0.0018	
12月26日	6.2943	▲0.0012	
12月27日	6.2949	▲0.0006	当月安値
12月28日	6.2896	▲0.0053	
12月31日	6.2855	▲0.0041	当月高値
前月末比 (%)		▲0.0037 -0.1%	

(資料)CEIC

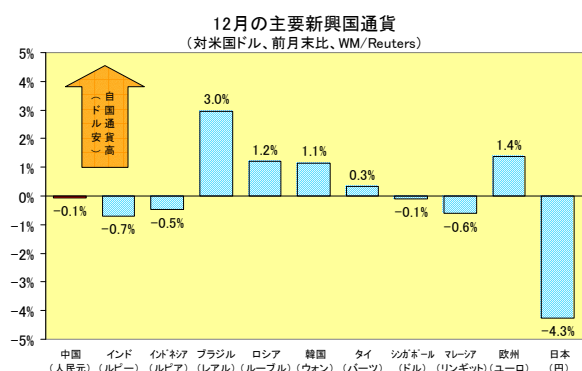
(図表-2)



(資料)Datastream

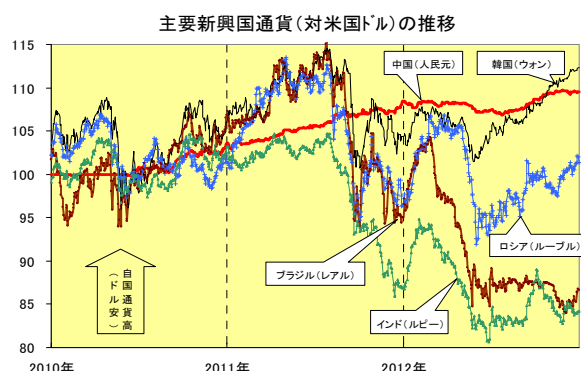
周辺新興国通貨の動きをみると、ブラジルレアルが米国ドルに対して3%上昇したほかロシアルーブルや韓国ウォンなども堅調に推移したが、インドルピーが米国ドルに対して0.7%下落したほかマレーシアリングgitやインドネシアルピアも下落、値動きはまちまちで、今のところ新興国通貨が一斉に買われるような地合いとはなっていない(図表-3)。前回、中国当局が人民元の上昇を許容し始めた2010年6月を基準にしてその後の推移をみると(図表-4)、韓国ウォンは既に人民元より割高なレベルまで上昇しているが、その他の新興国通貨は依然として人民元よりも大幅に割安なレベルに留まっており、国際的に見た人民元の割高感はまだ小さい。従って、2010年6月のように中国当局が人民元の上昇を許容するには、機がまだ熟していないといえるだろう。

(図表-3)



(資料) Datastreamのデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

(図表-4)



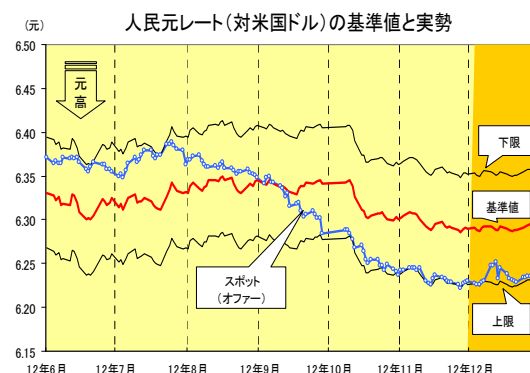
(資料) Datastream (注) 2010年6月18日を100として指数化

[今後の展開]

さて、1月の展開だが、中国の消費者物価は前年同月比2%前後で推移、インフレ懸念はまだ小さい。また、景気は回復傾向を示しているものの力強さには欠けており、政策の重点は引き続きインフレ抑制よりも景気刺激にあると思われる。また、周辺新興国通貨と比べた人民元の割高感も小さく、NDFが基準値より元安で推移するなど市場の元高期待も低い。従って、「1つの戦略と3つの戦術」(注)の観点で見ると、「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」との基本的な見方に変更はない。

一方、現物市場の実勢価格は、許容変動幅の上限(基準値+1%)にほぼ張り付く状況で推移しており、高値をトライする勢いはまだ残っている(図表-5)。1月に入り、クリスマス休暇で一時休戦していた欧米投機筋が再び動き出すと、現物実勢が6.2元をトライする可能性も高まる。米国の量的緩和策で溢れ出した投機的マネーは、既に香港の株

(図表-5)



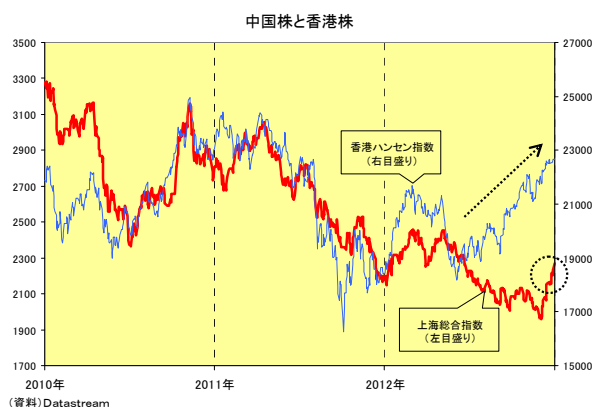
(資料) CEIC(中国外為貿易センター)のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成 (注) 上下限は(基準値±1.0%)

(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

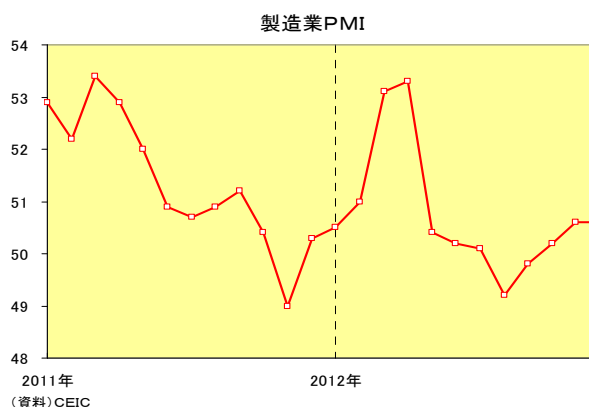
式市場に流入してきており、香港ハンセン指数が上昇に転じてから数ヵ月を経た昨年 12 月には、相対的に割安となった中国本土の上海総合指数も上昇に転じている（図表-6）。また、1月18日（金）に中国国家统计局が公表する 2012 年 10-12 月期の経済成長率が前四半期を上回ると予想されることも、人民元への資金流入を促す要因となりそうだ。

但し、中国経済は回復し始めたばかりである。企業マインドを示す製造業 PMI は 50 を少し超えたところで足踏みするなど依然として勢いに欠けており（図表-7）、現時点で現物実勢が大幅に上昇すれば回復の芽を摘むことにもなり兼ねない。また、前述のとおり国際的に見ても人民元の割高感小さく、NDF も基準値より割安で推移していることから、現物実勢が過度に上昇ピッチを上げるようなら、中国当局は基準値を 1 米ドル=6.3 元前後にコントロールし、許容変動幅の上限ではドル買い介入に踏み切る可能性が高いだろう。従って、現物実勢は 1 米ドル=6.2 元をトライすることはあっても、定着はしないと見ている。

（図表-6）



（図表-7）



（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。