

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開 (2013年7月号)

～米中戦略・経済対話で許容変動幅の拡大はあるか？

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

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

- 6月の人民元（対米国ドル）は、基準値・現物実勢はともに中旬にかけては上昇したが、その後は一転して下落、6月末には前月末の水準まで戻す“往って来い”の展開となったが、相場の先行きを予測して動くNDFはほぼ一貫して下落する展開となった。また、6月は主要新興国通貨が米国ドルに対して下落、ほぼ横ばいだった人民元は相対的に堅調な通貨となった。
- 現物実勢が基準値+1%の上限に張り付く状況が解消されてきたことなどから、許容変動幅拡大の時期は近づきつつあると思われる。また、当面の人民元を考えると、中国の景気回復力は弱く輸出に不利な人民元高は避けたいところで、長期金利は中国の方が1%程度高いが縮小傾向にあることから、7月も前月と同じ1米国ドル=6.1~6.2元のボックス圏と予想する。

### [前月の動き]

6月の対米国ドル人民元（基準値）は、前半は上昇傾向となり、中旬には人民元切り上げ後（2005年7月）の最高値を4日連続で更新、17日には1米国ドル=6.1598元を付けたものの、その後は一転して弱含みとなり、6月末は前月末とほぼ同じ同6.1787円で終了、いわゆる“往って来い”の展開となった。（図表-1）。また、現物実勢もほぼ同様の値動きで、6月末は前月末とほぼ同じ1米国ドル=6.1376元（スポット・オファー、中国外国為替貿易センター）で終了、基準値との乖離は0.7%と前月末と変わらずで、基準値+1%の上限に余裕を残した。

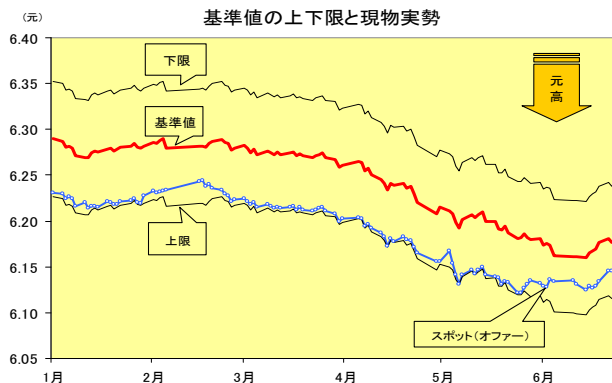
また、相場の先行きを予測して動くNDF（ノンデリバラブル・フォワード、1年先渡し、WM/Reuters）はほぼ一貫して下落、6月末は前月末比0.5%元安・ドル高の1米国ドル=6.2895円で終了した。

(図表-1)

	対USD人民元		最高値更新は 2005年7月以降 最高値更新
	(基準値)	前日比	
5月末	6.1796	-	
6月3日	6.1806	▲0.0010	
6月4日	6.1735	▲0.0071	最高値更新
6月5日	6.1757	▲0.0022	
6月6日	6.1737	▲0.0020	
6月7日	6.1620	▲0.0117	最高値更新
6月13日	6.1612	▲0.0008	最高値更新
6月14日	6.1607	▲0.0005	最高値更新
6月17日	6.1598	▲0.0009	最高値更新
6月18日	6.1651	0.0053	
6月19日	6.1677	0.0026	
6月20日	6.1698	0.0021	
6月21日	6.1766	0.0068	
6月24日	6.1807	0.0041	
6月25日	6.1767	▲0.0040	
6月26日	6.1779	0.0012	
6月27日	6.1797	0.0018	
6月28日	6.1787	▲0.0010	
前月末比 (%)		▲0.0009 0.0%	

(資料)CEIC

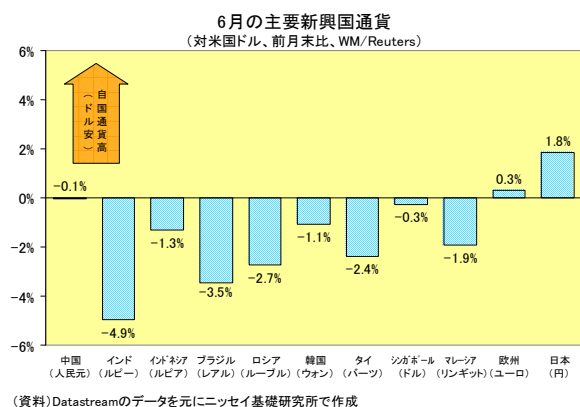
(図表-2)



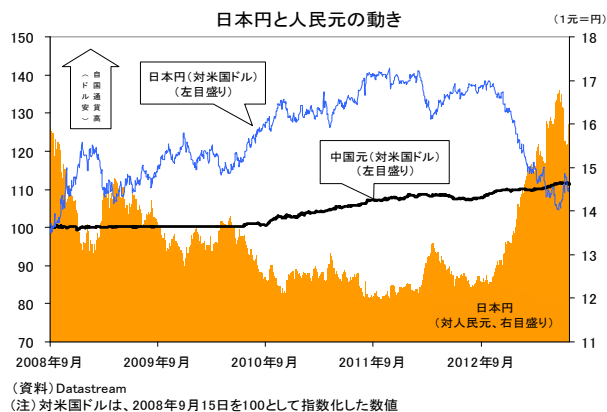
(資料)CEIC(中国外国為替貿易センター)のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成  
(注)上下限は(基準値±1.0%)

一方、世界通貨の動きを見ると、日本円は前月末比 1.8%上昇、欧州ユーロは同 0.3%上昇と先進国通貨は米国ドルに対して堅調に推移したものの、インドルピーが同 4.9%下落、ブラジルレアルが同 3.5%下落、ロシアルーブルが同 2.7%下落と主要新興国通貨は米国ドルに対して下落しており、米国ドルに対してほぼ横ばいの人民元は、新興国通貨の中では堅調だったといえる(図表-3)。また、人民元が横ばいで日本円が上昇したことから、日本円に対しては人民元が下落、5月中旬に1元=17円に接近していた交換レートは下落し6月末は1元=16円前後となった(図表-4)。

(図表-3)



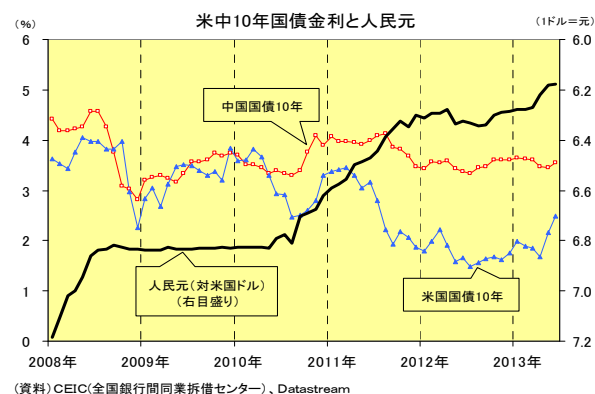
(図表-4)



## 【今後の展開】

さて、今月 8-12 日には米中戦略・経済対話を控えており、金利・為替市場化改革を推進してきた中国政府は、人民元の許容変動幅を拡大(現在は基準値±1%)する可能性が高まってきた。5月中旬までのように現物実勢が基準値+1%の上限に張り付く状態であれば、変動幅を拡大した分だけ相場が急上昇するリスクもあったが、上限に余裕ができた今はその心配も小さくなり、変動幅拡大の条件は整いつつある。しかし、許容変動幅が拡大されても、直ぐに人民元が市場メカニズム

(図表-5)



で動くようにはならないだろう。中国では金利自由化がまだ不十分で内外資本移動にも厳しい制限があるからだ。但し、これまでもホットマネーの流出入を通じて人民元(現物実勢)は米中両国の長期金利差と連動する傾向が見られていたことから(図表-5)、中国で金利・為替市場化改革が進展すれば、市場メカニズムで動く傾向はさらに強まっていくだろう。

また、当面の人民元相場を考えると、物価は落ち着いていて元高で輸入物価を抑制する必要性は小さく、景気も弱く輸出に不利な人民元高は避けたいところで、新興国通貨が全般的に弱含む中で海外からの割安批判は起き難い。また、長期金利は中国の方が米国より 1%程度高いが金利差は縮小傾向にあることから、7月も前月と同じ1米国ドル=6.1~6.2元のボックス圏推移を予想する。

(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。