

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2015年3月号)

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

- 2月の人民元相場（対米国ドル）は基準値・現物実勢ともに小幅な下落となった。現物実勢は弱含みの地合いが続いたが、中国人民銀行が基準値を1米国ドル=6.13元前後の高めに維持したことから、現物実勢は許容変動幅の下限にぶつかって大きくは下落しなかった。
- 今後の人民元（現物実勢）を予想すると当面は弱含みの展開と思われる。中国では景気下ぶれ懸念が払拭できない一方、米国では利上げの時期が刻々と近づいており国際資金は米国へ回帰しやすいからである。当面の下値は2011-12年にもみ合った水準の手前（6.3元前後）ではないかと見ている。また、許容変動幅を拡大して元安を許容する可能性もある。

[前月の動き]

2月の人民元相場（対米国ドル）は基準値・現物実勢ともに小幅な下落となった。1月の軟調な地合いを引き継いで弱含みで始まった現物実勢（スポット・オフア、中国外貨取引センター）は、春節（旧正月）の連休を挟んで26日までは1米国ドル=6.2407~6.2600元の狭いレンジで推移した。米国の利上げの時期が徐々に接近する中で、中国では国内金融機関による外貨購入残高が減少するなど資金流出の動きが現出、現物実勢は弱含みで推移した。但し、中国人民銀行が基準値を1米国ドル=6.13元前後の高めに維持したことから、現物実勢は許容変動幅（基準値±2.0%）の下限にぶつかって大きくは下落しなかった。そして、27日に基準値が大きく引き下げられると、現物実勢は下限に沿う形で下落、2月末の現物実勢は前月末比0.3%元安・ドル高の同6.2696円で取引を終えた。

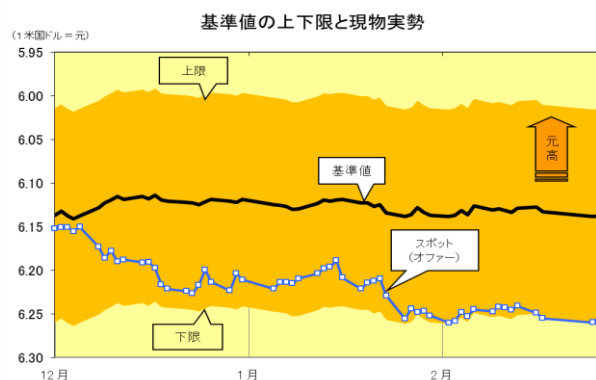
なお、基準値は2月の高値が6日に付けた1米国ドル=6.1261元、2月の安値が月末の27日に付けた同6.1475元だった（図表-1、2）。

(図表-1) 人民元（対米国ドル）の価格推移

	基準値		現物実勢	
	前日比	(注)	オフア	ビッド
1月末	6.1370	-	6.2520	6.2504
2月2日	6.1385	▲0.0015	6.2600	6.2596
2月3日	6.1369	▲0.0016	6.2581	6.2578
2月4日	6.1318	▲0.0051	6.2479	6.2475
2月5日	6.1366	▲0.0048	6.2526	6.2521
2月6日	6.1261	▲0.0105 (当月高値)	6.2449	6.2443
2月9日	6.1311	▲0.0050	6.2474	6.2469
2月10日	6.1295	▲0.0016	6.2417	6.2415
2月11日	6.1315	▲0.0020	6.2427	6.2423
2月12日	6.1333	▲0.0018	6.2455	6.2450
2月13日	6.1288	▲0.0045	6.2407	6.2399 (当月高値)
2月16日	6.1273	▲0.0015	6.2489	6.2485
2月17日	6.1330	▲0.0057	6.2551	6.2543
2月25日	6.1384	▲0.0054	6.2598	6.2593
2月26日	6.1379	▲0.0005	6.2589	6.2587
2月27日	6.1475	▲0.0096 (当月安値)	6.2696	6.2695 (当月安値)

(資料)CEIC(中国外貨取引センター)

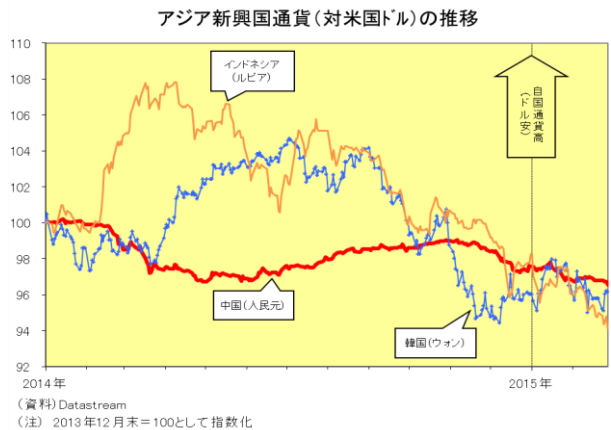
(図表-2)



(資料)CEIC(中国外貨取引センター)のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

一方、世界の通貨の動きを見ると、2月は原油安に歯止めが掛かったことなどでロシア（ルーブル）が米国ドルに対して前月末比13.8%上昇した以外は小幅な値動きに留まった。また、中国にとって主要なライバルとなる国の通貨を見ると（人民元が最高値圏にあった2013年12月末=100）、人民元は3.4%下落しているが、チャイナ・プラス・ワンという観点で有力候補のインドネシア（ルピア）は5.8%下落、中国が追い上げを図っている韓国（ウォン）は3.8%下落と、ほぼ同程度下落である（図表-3）。

(図表-3)



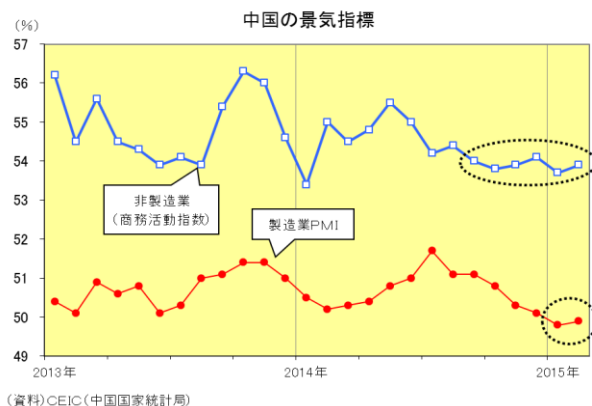
[今後の展開]

さて、今後の人民元（現物実勢）を予想すると当面は弱含みの展開と思われる。中国では2月の製造業PMIが49.9%と拡張・収縮の境界線となる50%を2ヵ月連続で割り込み、非製造業の商務活動指数も54%を挟んで一進一退が続くなど景気下ぶれ懸念が払拭できない一方、米国では利上げの時期が刻々と近づいており国際資金は米国へ回帰しやすいからである（図表-4）。

しかし、現物実勢がもう一段下落するためには、中国人民銀行が基準値を引き下げて、許容変動幅の下限を上げる必要が出てくる。中国では景気に下ぶれ懸念があり、市場に追随する形で基準値を引き下げる可能性は十分にあるだろう。但し、元安に頼った景気回復は、労働集約型から高付加価値型への構造改革を停滞させるリスクを伴うため、中国人民銀行が基準値を大幅に引き下げるとは考えにくい。従って、当面は2011-12年にもみ合った水準の手前、即ち基準値で6.18元前後（≒許容変動幅の下限で6.3元前後）までの小幅な調整に留めるのではないかと見ている（図表-5）。

また、許容変動幅を拡大して元安を許容する可能性もある。許容変動幅を仮に±3.0%に拡大すれば、基準値を調整しなくても下限は1米国ドル=6.33元前後まで広がる。最近のように現物実勢が下限に張り付く状況の下では、市場は新しい下限に向けて一気に下値を試すことになるだろう。

(図表-4)



(図表-5)



(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。