

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開

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月の人民元は、米国ドルに対して数日毎に連続上昇と連続下落を繰り返す展開となった(図表-1)。5月9-10日にワシントンで開かれた米中戦略経済対話を前に一旦は6.5の大台を割り込んだ人民元は、その後連続下落となり、対話を円滑に進めるための一時的上昇だったとの思惑を呼んだが、27日に米国財務省が「為替操作国」認定の見送りを発表して以降も、人民元の基準値はじりじりと上昇、米国ドルに対する人民元相場の上昇トレンドは継続している。

(図表-1)

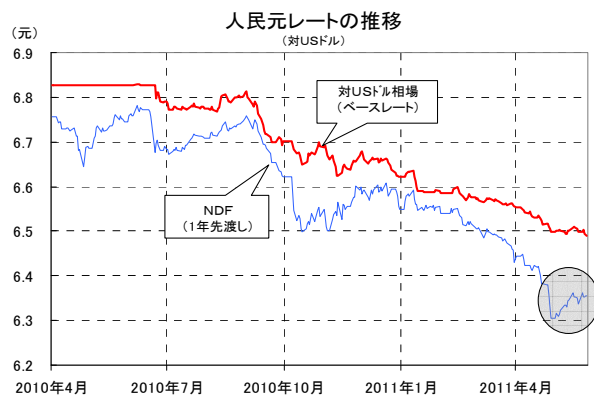
	対USD人民元 (基準値)	
		前日比
4月末	6.4990	-
5月3日	6.5002	0.0012
5月4日	6.5013	0.0011
5月5日	6.5025	0.0012
5月6日	6.5003	▲ 0.0022
5月9日	6.4988	▲ 0.0015
5月10日	6.4950	▲ 0.0038
5月11日	6.4948	▲ 0.0002
5月12日	6.5005	0.0057
5月13日	6.5017	0.0012
5月16日	6.5089	0.0072
5月17日	6.5108	0.0019
5月18日	6.5074	▲ 0.0034
5月19日	6.5048	▲ 0.0026
5月20日	6.4983	▲ 0.0065
5月23日	6.4998	0.0015
5月24日	6.5038	0.0040
5月25日	6.4949	▲ 0.0089
5月26日	6.4921	▲ 0.0028
5月27日	6.4898	▲ 0.0023
5月30日	6.4856	▲ 0.0042
5月31日	6.4845	▲ 0.0011
前月末比 (%)		▲ 0.0145 -0.2%

他方、1年先渡しのNDF(ノンデリバブル・フォーワード)の値動きをみると、5月2日に6.3近辺で最高値を付けたあとは反落、6.3511で5月末を終えた(図表-2)。NDFが1年先の人民元相場を予測して動くことを考えれば、今後の人民元高に対する市場期待がやや萎んだ結果といえる。米国ドルに対する為替レートが調整局面にあるのは人民元の

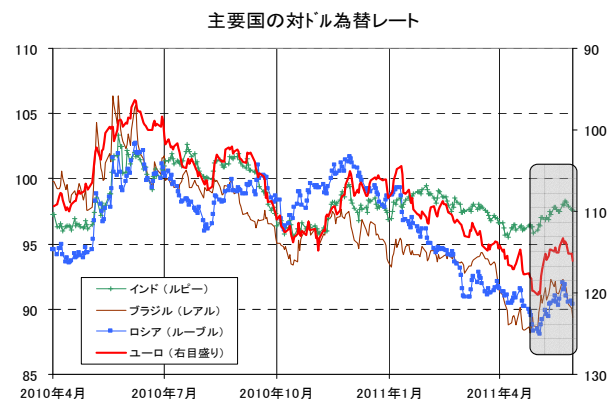
NDFだけではない。ユーロやブラジル、ロシア、インドなど新興国通貨も同様である(図表-3)。ユーロ圏では6月14-15日の財務相会合に向けギリシャの追加支援が正念場を迎え、5月初めの原油価格急落でロシア経済にも先行き不透明感が浮上、政策金利を連続的に引き上げたブラジル、イ

(図表-2)

(図表-3)



(資料)Datastream



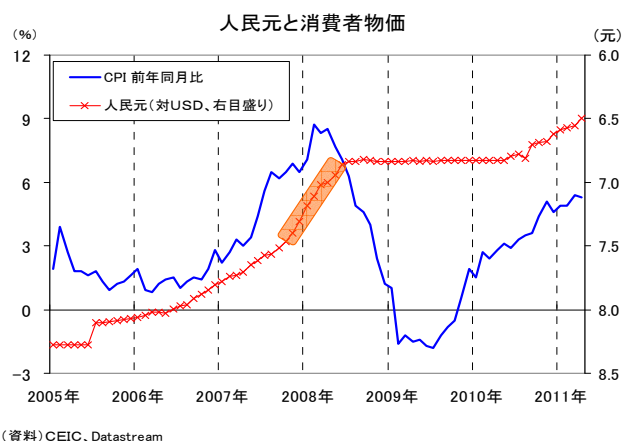
(資料)Datastream  
(注)2010年6月18日を100として指数化、ユーロは軸を反転表示

ンド、中国では景気減速懸念が台頭しており、今回の調整が米国ドル安トレンド終了の予兆である可能性も否定し切れない。

一方、これまでの相場展開を振り返ると（図表-2）、昨年6月19日に中国人民銀行が「人民元為替相場形成メカニズム改革の推進」を発表して以降の約1年で、人民元のNDFは3回の調整局面を経験している。第一回目は昨年7月から8月にかけてで、弾力化開始前の6月7日に付けたボトム（6.78195）から7月2日のピーク（6.6721）まで0.10985上昇した人民元は、その後約2ヵ月間調整している。第二回目は昨年10月中旬から12月中旬にかけてで、9月1日に付けたボトム（6.7575）から10月15日のピーク（6.4987）まで0.2588上昇した人民元は、その後約2ヵ月間調整しており、今回は第三回目の調整にあたる。図表-3に示した各国通貨の対USドル相場をみると、過去2回の人民元のNDFの調整局面にはユーロや他の新興国通貨もほぼ同時に調整している。調整時期は四半期の中間月（2、5、7、11月）近辺の約2ヵ月で、ヘッジファンドの解約45日前ノーティスの時期を挟むという共通点があることから、一時的な米国ドル需要増が背景にありそうだ。米国では量的緩和策第2弾（QE2）の出口を探り始めたものの、景気指標の下ブレが続き、住宅価格が底割れするリスクも抱えているため、米国ドルへの本格的な資金回帰にはまだ時間的余裕があり、今回の調整は米国ドル安トレンド終了ではなく一時的な米国ドル需要増が主因とみている。

さて、今後の人民元相場だが、次回の米国為替政策報告は約半年先で、次回の米中戦略経済対話やG20首脳会議までにも間があることから、当面の人民元相場は中国の国内事情で動く可能性が高い。インフレ懸念が高まる中国では、輸入インフレを抑制する効果が期待できる人民元高を許容しても良いとする意見が増えてきている。図表-4に示したとおり、前回インフレ懸念が高まった2007-08年にも人民元高の進行ペースを速めたことがある。但し、最近の中国では賃金上昇に伴う製造コスト上昇で、インドやバングラデシュなど後発新興国との

（図表-4）



対比でみた国際競争力が低下、労働集約型産業の国外流出懸念が高まっている。第12次5ヵ年計画では、より高付加価値の戦略的新興産業の育成を図り、労働集約型産業から脱却する方向性を示してはいるが、戦略的新興産業やサービス産業の雇用創出力が高まるには時間がかかる。一時的にはあっても、急速な労働集約型産業の国外流出で沿海部に失業者が溢れるのを避けた中国は、賃金水準が低い内陸部へ労働集約型産業を誘導しようとしている。現在育成中の戦略的新興産業やサービス産業の雇用創出力が高まるまでの時間を稼ぎたいのだ。従って、輸入インフレ抑制効果が期待できるとはいえ、中国政府は急激な人民元高は許容できないとみられ、緩やかなペースでの人民元相場の上昇トレンドが続くとみている（6月末6.4±0.1程度、9月末6.2±0.2程度）。

（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。