

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開 (2011年12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

11月の対米国ドル人民元相場（基準値）は、11月初旬に開催されたG20首脳会議に胡錦濤主席が出席していた3-4日は連続で最高値を更新したものの、その後は一進一退ながら弱含みの推移となり、11月4日の1米国ドル=6.3165元の最高値を更新することはなかった。11月末は前月末比0.4%下落の1米国ドル=6.3482元で、昨年8月以来1年3ヵ月ぶりに基準値が前月末比で下落した（図表-1）。

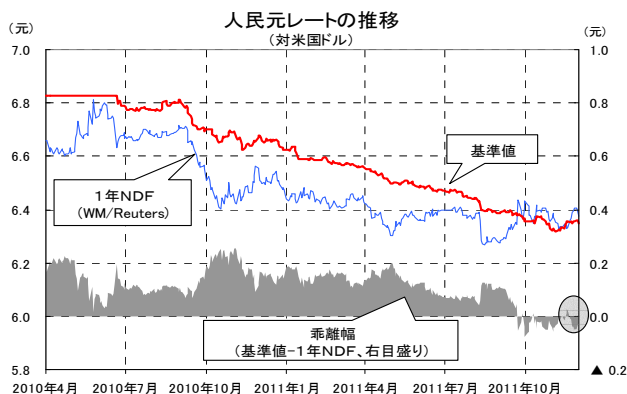
他方、1年先の人民元相場を予測して動くNDF（ノンデリバブル・フォーワード、1年先渡し）は、11月中旬に一時基準値を上回る場面があったものの、11月末には前月末とほぼ同水準まで戻し、乖離幅（基準値-1年NDF）は再びマイナスとなった（図表-2）。

また、米国ドルに対する主要新興国の通貨は、前月の戻りを試す動きを終えて、今月は再び大きく下落する展開となった。図表-3に示したように、米国ドルに対する下落率が最も大きかったのはインド・ルピーの7.2%下落、次いでブラジル・レアルの6.4%下落であり、ともに欧州危機に直面したユーロを大幅に上回る下落率となった。

(図表-1)

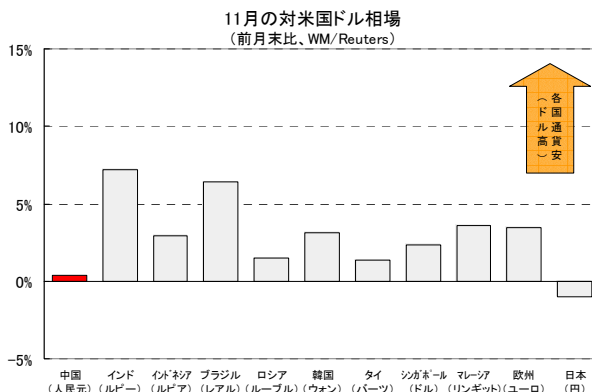
	対USD人民元		備考
	(基準値)	前日比	
9月末	6.3233	-	
11月1日	6.3293	0.0060	
11月2日	6.3297	0.0004	
11月3日	6.3198	▲0.0099	最高値更新
11月4日	6.3165	▲0.0033	最高値更新
11月7日	6.3212	0.0047	
11月8日	6.3247	0.0035	
11月9日	6.3207	▲0.0040	
11月10日	6.3329	0.0122	
11月11日	6.3317	▲0.0012	
11月14日	6.3301	▲0.0016	
11月15日	6.3436	0.0135	
11月16日	6.3509	0.0073	
11月17日	6.3553	0.0044	
11月18日	6.3548	▲0.0005	
11月21日	6.3522	▲0.0026	
11月22日	6.3555	0.0033	
11月23日	6.3498	▲0.0057	
11月24日	6.3570	0.0072	
11月25日	6.3554	▲0.0016	
11月28日	6.3585	0.0031	
11月29日	6.3587	0.0033	
11月30日	6.3482	▲0.0105	
前月末比 (%)		0.0249	
		0.4%	

(図表-2)



(資料) Datastream

(図表-3)



(資料) Datastreamを元に当研究所で作成

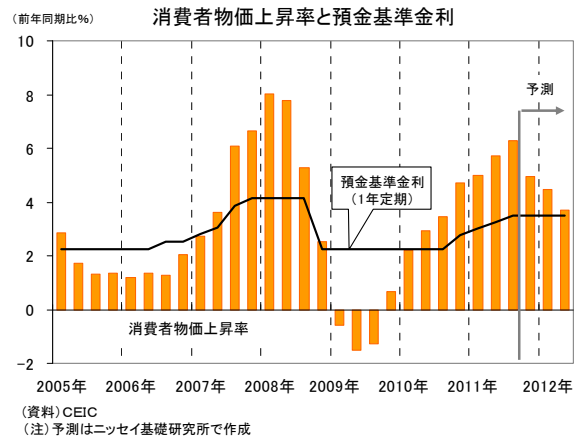
さて、今後の展開だが、人民元が米国ドルに対して上昇する局面は一旦終了したと思われる。

ひとつの背景は国内経済面にあり、11月の製造業PMIが50を割り込むなど景気鈍化が鮮明になる中で、消費者物価上昇率も今後は4%台へ低下する見込みで(図表-4)、人民元高による輸入物価抑制の必要性が低下したことである。第二は国際的にみて人民元の割高感が高まったことである。図表-5はリーマンショックの2008年9月15日を基準(=100)、図表-6は人民元高の許容が再開された2010年6月18日を基準(=100)として、その後の推移を追ったグラフだが、8月以降の主要新興国通貨の大幅下落で人民元は最も割高な通貨となっている。第三は今月19日に開催された東アジア首脳会議に出席した温家宝首相が、米国オバマ大統領と会見した際に、今後は「上下双方向の弾力性を高める」と述べたこと。また、最近のNDFの下落は「市場の動きで人為的なものではない」とも述べており、人民元高を停止しても為替操作ではないと釘を刺したものと受け止められる。

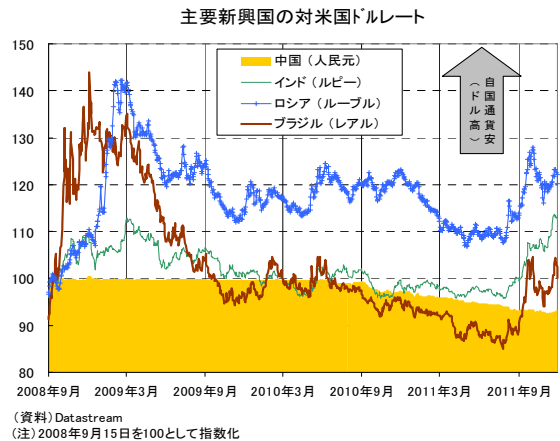
従って、今後の対米国ドル人民元相場は、主要新興国通貨の動向を睨みながら変動しつつも、一定のボックス圏内(1米国ドル=6.25~6.45元)で推移すると予想している(想定確率:約7割)。

また、主要新興国通貨が反転上昇すると緩やかな人民元高が再び始まる可能性もある。但し、他の主要新興国通貨が人民元の水準まで戻るには距離があり、欧州危機が一気に解決するとは考えにくいことから、この可能性は低いと考えている(想定確率:約2割)。他方、人民元が下落する可能性もゼロではないが(想定確率:約1割)、主要新興国通貨の下落に追随して人民元を下落させると、中国政府が現在推進中の構造転換を停滞させるリスクが高いため、リーマンショック後の2009年前半と同様に、人民元的大幅下落は回避するとみている。

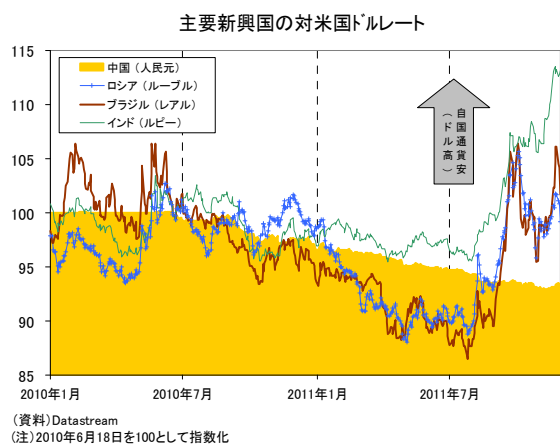
(図表-4)



(図表-5)



(図表-6)



(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。