

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2012年2月号)

～米一般教書演説の見方、注目される習副主席訪米前の動き

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

12月の流れを引継いで最高値更新で始まった1月の対米ドル人民元相場(基準値)は、1月16日には1米国ドル=6.3306元の安値を付けるなど軟調な展開となる場面もあったが、春節休暇明けの1月30日には1米国ドル=6.3056元と最高値に迫るなど再び上昇傾向を示し、結局、前月末比0.2%下落の1米国ドル=6.3115元となった。(図表-1)。

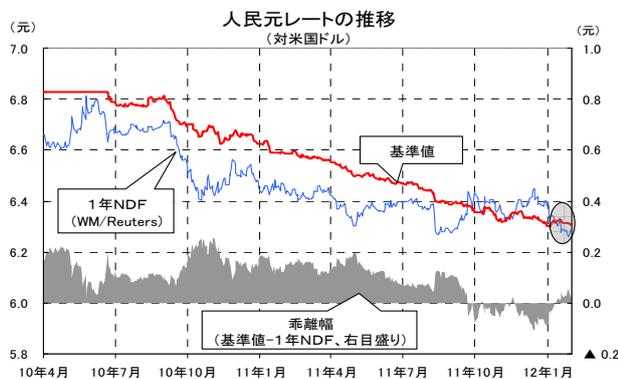
他方、1年先の人民元相場を予測して動くNDF(ノンデリバティブ・フォワード、1年先渡し)は、月を通して緩やかに上昇する展開となり、1月末は前月末比1.6%上昇の1米国ドル=6.2805元(WM/Reuters)となった。その結果、両者の乖離幅(基準値-1年NDF)はプラスに転じ、市場参加者は人民元が再び上昇すると考え始めたようだ(図表-2)。

なお、現物の実勢取引は、春節前後のドル需要の盛り上がりで、基準値の0.5%下限に接近する場面があったものの、欧州危機に対する悲観的な見方がやや後退したこともあり、それ以外の時期はほぼ基準値近辺で推移するなど落ち着きを取り戻しつつある(図表-3)。

(図表-1)

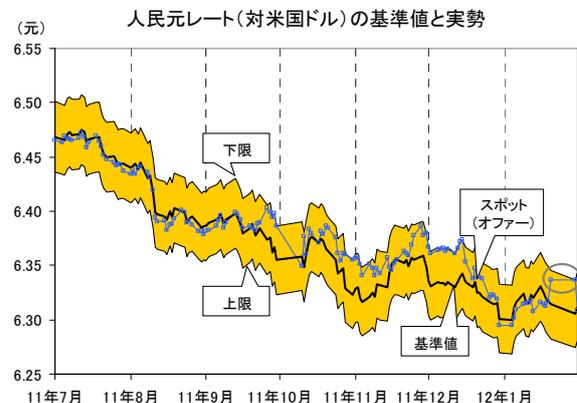
	対USD人民元 (基準値)		備考
	前日比		
12月末	6.3009	-	
1月4日	6.3001	▲ 0.0008	最高値更新
1月5日	6.3115	0.0114	
1月6日	6.3166	0.0051	
1月9日	6.3236	0.0070	
1月10日	6.3171	▲ 0.0065	
1月11日	6.3155	▲ 0.0016	
1月12日	6.3230	0.0075	
1月13日	6.3201	▲ 0.0029	
1月16日	6.3306	0.0105	
1月17日	6.3250	▲ 0.0056	
1月18日	6.3205	▲ 0.0045	
1月19日	6.3173	▲ 0.0032	
1月20日	6.3138	▲ 0.0035	
1月30日	6.3056	▲ 0.0082	
1月31日	6.3115	0.0059	
前月末比 (%)		0.0106 0.2%	

(図表-2)



(資料) Datastream

(図表-3)



(資料) CEIC(中国外匯交易中心)のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

また、1月の主要新興国通貨は、欧州危機に対する悲観的な見方がやや後退する中で、戻り高値を窺う動きとなり、インド（ルピー）、ブラジル（リアル）、ロシア（ルーブル）はいずれも5%超の上昇となった。他方、前述のとおり中国（人民元）は若干下落したため、新興国通貨の中での相対的割高感はやや後退した。但し、図表-4に示したように、人民元切り上げが再開された2010年6月18日を基準（=100）にみると、まだ相対的割高感が残っている。

(図表-4)



さて、今後の展開だが、当面の対米ドル人民元相場は、一定のボックス圏内（1 米国ドル=6.25～6.45 元、想定確率 70%程度）で推移するとの見方に変更はない。

中国では 12 月の消費者物価上昇率が前年同月比 4.1%に留まるなどインフレが落ち着き始めており、景気の鈍化傾向も鮮明になってきたことから、中国人民銀行は 12 月 5 日から預金準備率を引き下げるなど金融政策を緩和方向へ微調整し始めている。景気過熱が懸念される局面では、輸入物価抑制効果と景気抑制効果がある人民元切り上げは、中国の経済政策の方向性と一致していたが、現在の経済環境ではその必要性は減じている。また、11 月の米国オバマ大統領との会見で温家宝首相は、人民元の「上下双方向に変動する弾力性を高める」と述べていることから、ボックス圏の中では上下にやや大きく変動する相場展開になる可能性が高いだろう。

一方、米国では 1 月 24 日にオバマ大統領の一般教書演説が行われ、「中国のような国々のフェアでない取引慣行を調査するため貿易是正部門を設置する」と発表したことが注目を浴びた。但し、発言内容を良くみると、模造品（counterfeit）や危険な商品（unsafe goods）が国境を越えて流入するのを阻止する趣旨とみられることから、知的財産権の保護や製造物責任の徹底を求める内容とは言えても、人民元切り上げを求める内容とは言い難い。但し、米国内では依然として人民元切り上げを求める声が強いだけに、2 月中旬に予定される習近平副主席訪米前の両サイドの動きが注目される（オバマ大統領との会談は 2 月 14 日）。

また、習副主席訪米を控えた 2 月前半は、一定のボックス圏内（1 米国ドル=6.25～6.45 元）でも、その上限を試す可能性が高いだろう。米中会談を有利に進める環境を整えて、今秋にも中共総書記に就任するとみられる習副主席の訪米を、成功裏に終えたいとの意向が働き易いからだ。

なお、欧州危機に対する悲観的な見方がやや後退する中で、主要新興国の通貨が戻り高値を試した昨年 10 月末の水準に近づいており、更に上昇すると中国（人民元）の相対的割高感が消える可能性がでてきた。但し、欧州危機に対する楽観的な見方の台頭は一時的と考えていることから、人民元上昇シナリオの想定確率は 20%程度で据え置くこととしたい（人民元下落シナリオの想定確率は 10%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。