

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2012年4月号)

経済調査部門 上席主任研究員 三尾 幸吉郎

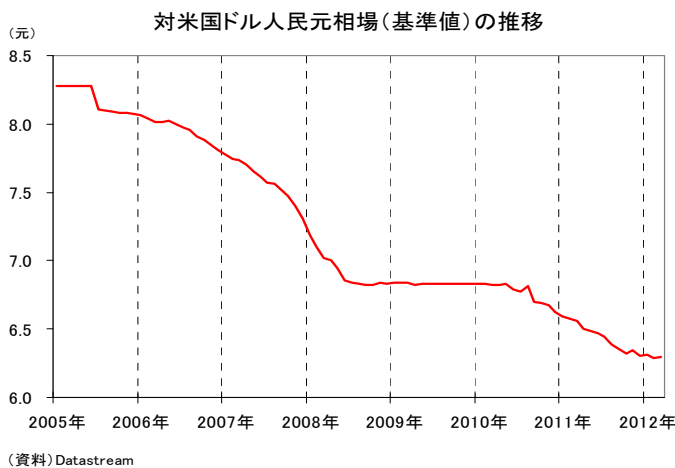
TEL:03-3512-1834 E-mail: mio@nli-research.co.jp

- 3月末の対米国ドル人民元相場（基準値）は、前々月末とほぼ同水準の1米国ドル=6.2943 円で終了した。高値は6.2840 元、安値は6.3359 元と、やや振れ幅が大きくなったものの、前回3月号で予想した「一定のボックス圏内（6.25～6.35 元）」であり、ほぼ予想どおりの展開となった。
- 今後については、“長期的には構造転換を促すための人民元高トレンドにあるが、現在は「3つの戦術」の面で人民元切り上げ再開の必要性が低いことから、当面は一定のボックス圏内で推移する”との見方に変更はない（リスクシナリオも変更なし）。但し、3月14日の全人代（国会に相当）後の記者会見で温家宝首相が「人民元為替レートの上方向での変動を促すべきだ」と述べたことから、想定するボックス圏を上下双方に拡大する（6.25～6.35 元⇒6.20～6.40 元）。

[前月の動き]

3月の対米国ドル人民元相場（基準値）は、前半は弱含みで推移し15日には当月安値の1米国ドル=6.3359 元を付けたが、その後は上昇に転じ、下旬には人民元切り上げ開始（2005年7月）以降の最高値を3日連続で更新、27日には当月高値の1米国ドル=6.2840 元を付けた。その後はやや小緩み、3月末は前々月末とほぼ同水準の1米国ドル=6.2943 円で終了した（図表-2）。やや振れ幅が大きくなったものの、前回3月号で予想した「一定のボックス圏内（6.25～6.35 元）」であり、ほぼ予想どおりの展開となった。

(図表-1)



(図表-2)

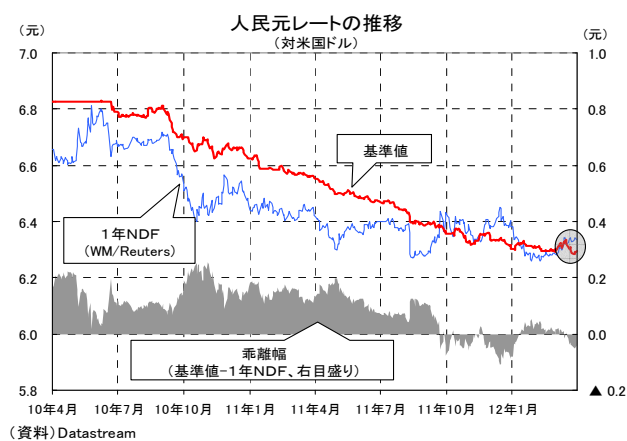
| | 対USD人民元 (基準値) | | 備考 |
|-------------|------------------|----------------|-------|
| | 前日比 | | |
| 2月末 | 6.2919 | - | 最高値更新 |
| 3月1日 | 6.3016 | ▲ 0.0097 | |
| 3月2日 | 6.2980 | ▲ 0.0036 | |
| 3月5日 | 6.3121 | ▲ 0.0141 | |
| 3月6日 | 6.3141 | ▲ 0.0020 | |
| 3月7日 | 6.3213 | ▲ 0.0072 | |
| 3月8日 | 6.3235 | ▲ 0.0022 | |
| 3月9日 | 6.3073 | ▲ 0.0162 | |
| 3月12日 | 6.3282 | ▲ 0.0209 | |
| 3月13日 | 6.3259 | ▲ 0.0023 | |
| 3月14日 | 6.3328 | ▲ 0.0069 | |
| 3月15日 | 6.3359 | ▲ 0.0031 | |
| 3月16日 | 6.3200 | ▲ 0.0159 | |
| 3月19日 | 6.3082 | ▲ 0.0118 | |
| 3月20日 | 6.3029 | ▲ 0.0053 | |
| 3月21日 | 6.3092 | ▲ 0.0063 | |
| 3月22日 | 6.3004 | ▲ 0.0088 | |
| 3月23日 | 6.2891 | ▲ 0.0113 | 最高値更新 |
| 3月26日 | 6.2858 | ▲ 0.0033 | 最高値更新 |
| 3月27日 | 6.2840 | ▲ 0.0018 | 最高値更新 |
| 3月28日 | 6.2912 | ▲ 0.0072 | |
| 3月29日 | 6.2932 | ▲ 0.0020 | |
| 3月30日 | 6.2943 | ▲ 0.0011 | |
| 前月末比 (%) | | 0.0024 0.0% | |

(資料) CEIC

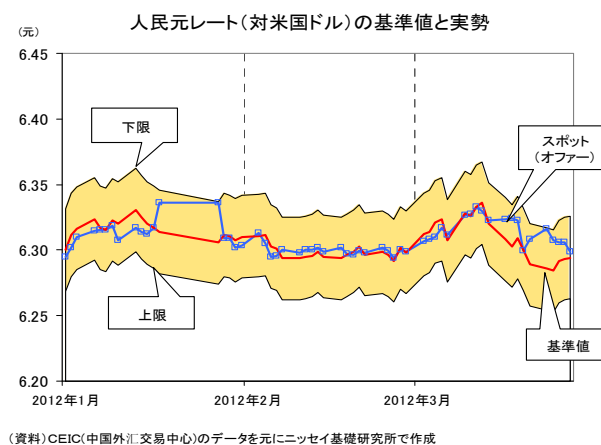
他方、1年先の人民元相場を予測して動くNDF（ノンデリバラブル・フォワード¹、1年先渡し）は、初旬の1米国ドル=6.28元台前半が当月高値となり、その後は弱含みの展開となった。基準値が3月後半に最高値更新する中でも、NDFの戻りは鈍く、3月末は前々月末比0.8%下落の1米国ドル=6.3345元（WM/Reuters）となった。その結果、両者の乖離幅（基準値-1年NDF）はマイナスに転じている（図表-3）。

また、図表-4に示した現物の実勢取引は、基準値が弱含みで推移した3月中旬までは基準値近辺で取引されていたが、基準値が高めに設定されるようになった3月中旬以降は、基準値ほどは上昇せず、基準値よりも下方で現物が取引されることが多くなった（図表-4）。

（図表-3）

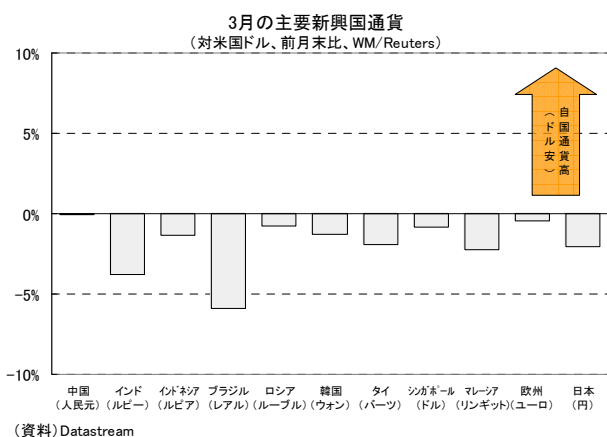


（図表-4）

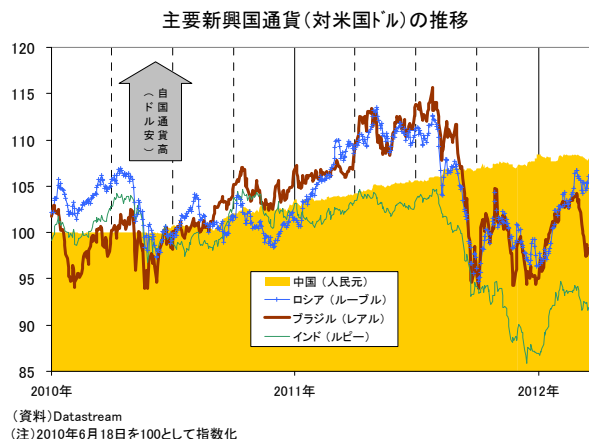


また、3月の主要新興国通貨は、米国景気に対する楽観的な見方が浮上する中で、軒並み米国ドルに対して下落、特にブラジル（レアル）とインド（ルピー）の下落率が大きかった（図表-5）。他方、中国の通貨（人民元）は2月末とほぼ同水準となったため、新興国通貨の中での人民元の相対的割高感再び高まりをみせている（図表-6）。

（図表-5）



（図表-6）



[今後の展開]

さて、今後の展開だが、“長期的には構造転換を促すための人民元高トレンドにあるが、現在は「3つの戦術（注）」の面で人民元切り上げ再開の必要性が低いことから、当面は一定のボックス圏内で推移する”との基本的な見方に変更はない。

「3つの戦術」の観点から現状をみると、

第一に、主要新興国通貨の中での人民元の「相対割高割安度」の観点でみると、市場では米国景気に対する楽観的な見方が浮上、米国長期金利は上昇し、米国ドルは堅調に推移している。換言すれば主要新興国通貨は対米国ドルで弱含みであり、人民元が米国ドルに対して横ばい推移なら、他の新興国通貨に対しては割高になりやすい状況にある。従って、この観点からみると、現時点で人民元切り上げを急ぐ必要性は低いといえるだろう。

第二に、インフレ抑制効果を期待した人民元切り上げの必要性の観点でみると、中国で前月発表された2月の消費者物価は、前年同月比3.2%上昇と1年5ヵ月ぶりに4%を下回り、今後も夏までは消費者物価上昇率が3%前後で推移する可能性が高い。また、景気減速懸念が高まる中で、中国人民銀行は預金準備率を2回に渡り引き下げるなど緩和方向へ動いており、インフレ抑制という観点でみても、人民元切り上げの必要性は低い。

第三に、その他の政治・市場の観点でみると、今月は20日にG20財務相・中央銀行総裁会議が予定されているため、そこで人民元が議論になる可能性はあるものの、市場ではNDFや現物の実勢取引が基準値を下回る水準で取引されていることから、中国に人民元切り上げを要求する圧力は高まりにくいだろう。現時点で人民元切り上げを要求することは、中国に「市場操作」を要求することと同義となってしまうためである。従って、政治・市場の観点でみても、4月に人民元切り上げが再開される可能性は低いだろう。

以上から、4月の対米国ドル人民元相場は、引き続き一定のボックス圏内で推移する「踊り場」の状況が続くと予想している。但し、3月14日の全人代（国会に相当）後の記者会見で、温家宝首相が「人民元為替レートの上双方向での変動を促すべきだ」と述べていることから、振れ幅は拡大する可能性がある。そこで今月の予想では、ボックス圏を上下双方に拡大することとしたい（6.25～6.35元⇒6.20～6.40元、想定確率は70%のまま）。

また、人民元が下落に転じるリスクは殆どないと予想しており、リスクを考えるのであれば、人民元切り上げの再開が早まるリスクに留意する必要があると考えている（想定確率は30%程度）。

(注) 詳細は「中国の構造転換と人民元－人民元の行方を左右する「1つの戦略と3つの戦術」」(ニッセイ基礎研 REPORT2012年2月号)

(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。