

経済・金融 フラッシュ

中国の通貨(人民元)の変動幅拡大 ～人民元相場は上昇するのか？

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

- 4月14日、中国人民銀行（中央銀行）は人民元の変動幅を拡大すると発表した。これまで基準値±0.5%に抑えられていた変動幅は、本日（4月16日）から±1.0%へ拡大される。
- 前回変動幅が拡大された2007年と比べると、インフレ動向、他の新興国通貨の動き、NDF（先物取引の一種）の動きが異なることから、変動幅拡大は人民元上昇に直結するものではない。
- むしろ、最近の現物実勢取引の動きを踏まえると、人民元が米国ドルに対して一時的に下落する余地が広がったとも考えられる。

4月14日、中国人民銀行（中央銀行）は人民元の変動幅を拡大すると発表した。これまで銀行間での対米国ドル人民元取引は、基準値±0.5%に変動幅が抑えられていたが、本日から±1.0%へ拡大される。

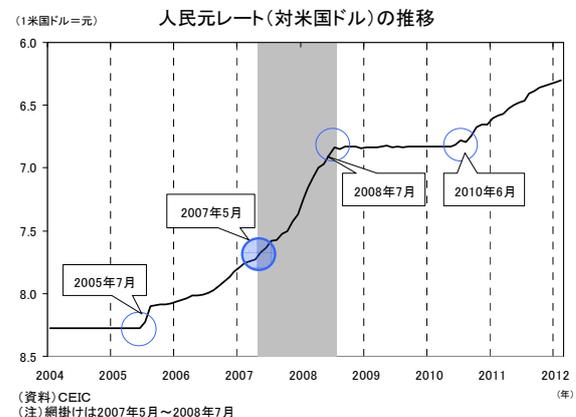
人民元の対米国ドル相場を振り返ると、長らく1米国ドル=8.28元前後で固定されていた人民元は、2005年7月に2%切り上げるとともに緩やかに上昇し始め、2007年5月には変動幅が±0.3%から±0.5%へ拡大された。その後は上昇ピッチを速めた（図表-1）。

それでは、今回の変動幅拡大でも人民元が米国ドルに対して上昇するのだろうか。前回（2007年）と今回を比べてみると、いくつかの点で経済環境が異なる。

第一にインフレ動向の違いがある。図表-2に示したように、前回は消費者物価上昇率が上昇ピッチを速めインフレ懸念が強まる局面だったが、今回はインフレ懸念が依然燻るものの一旦のピークを過ぎていた。輸入物価を抑制するという点では人民元上昇にメリットはあるものの、景気減速懸念が高い今回は前回ほど人民元を上昇させるメリットが大きい。

第二にライバルである主要新興国の通貨の値動きにも違いがある。図表-3に示したように、前回はブラジル（レアル）やロシア（ルーブル）など主要新興国通貨が上昇ピッチを速めていた。仮に中国が上昇ピッチを速めない人民元は相対的に割安となり国際摩擦が高まりかねなかった。ところが今回は、主要新興国通貨は2011年後半から横ばい圏で乱高下する展開が続いており、明確な

（図表-1）



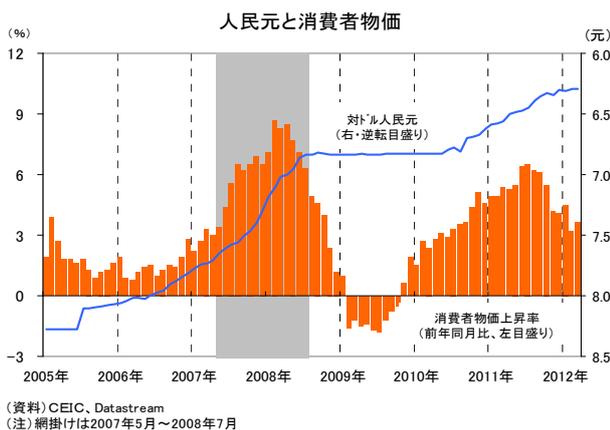
上昇トレンドにはない。従って、人民元の上昇ピッチを速める必要性はあまり高くない。

第三に、1年先の人民元相場を予測して動くNDF（ノデリバラブル・フォワード、1年先渡し）の動きにも違いがある。図表-4に示したように、前回はNDFが基準値を大幅に上回る水準で推移していたため、人民元の上昇ピッチを速めないで市場操作と言われかねない状況だった。しかし今回は、NDFと基準値に大きな乖離はない。

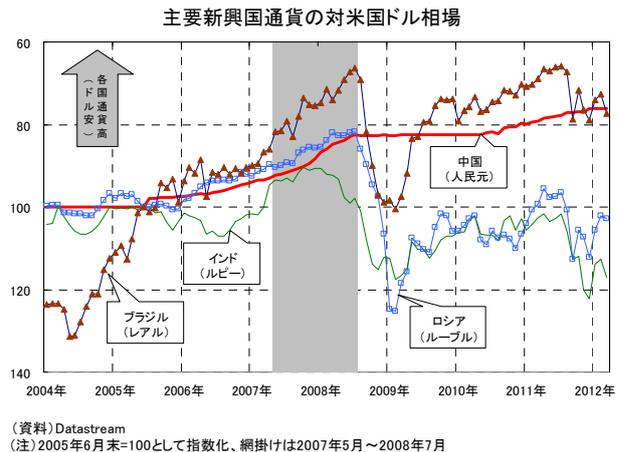
このように前回と今回では同じ変動幅拡大でも経済環境が大きく異なっており、温家宝首相も「人民元はすでに均衡水準に近づいた可能性がある」と指摘していることから、今回は人民元が米国ドルに対して上昇ピッチを速める可能性は低いと思われる。

また、ここ数ヶ月の現物実勢取引をみると（図表-5）、上限であった+0.5%に接近するケースは稀で、むしろ下限に接近するケースの方が多くなっている。特に今年3月には基準値を引き上げても実勢取引がついて行けない状況も目立っていた。従って、今回の上下双方向への変動幅拡大は、海外への資金流出などで実勢価格が下落する場合には、市場実勢重視の名の下に一時的に下落させる余地を確保したという側面もあるように思われる。

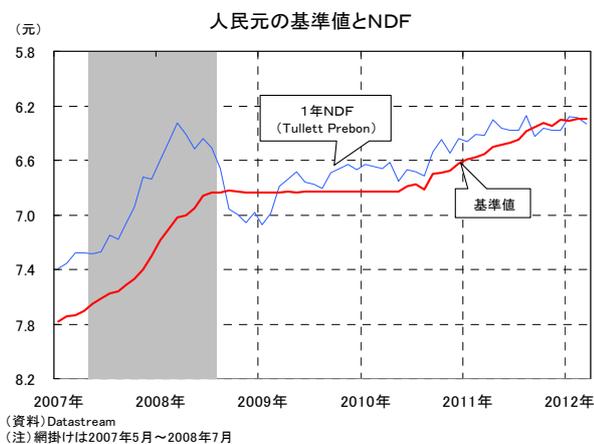
(図表-2)



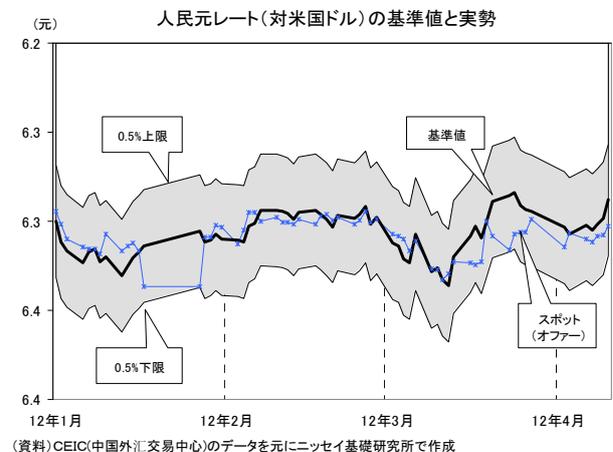
(図表-3)



(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。