

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2012年8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

- 前月の人民元相場（対米国ドル、基準値）は、高値 6.3112 元、安値 6.3429 元と「一定のボックス圏（6.2～6.4 元）」での推移が続き、7 月末は前月より 0.1% 元安ドル高の 6.3320 元。6 月末の EU 首脳会議での合意を受けて、下方乖離が続く人民元の NDF や現物実勢は基準値に鞘寄せする形で上昇すると予想したが、欧州不安が再燃したことから軟調な展開が続いた。
- 8 月も一定のボックス圏内（6.2～6.4 元）で推移するとの見方に変更ないが、欧州不安の再燃でユーロが売り浴びた時にも、新興国通貨は底堅かったこと等から、8/2 の ECB 理事会で市場期待どおりの具体策が決まれば、NDF や現物実勢が基準値に鞘寄せする形で戻りを試すとみる。

[前月の動き]

7 月の人民元相場（対米国ドル、基準値）は、高値が 1 米国ドル=6.3112 元（7/20）、安値が同 6.3429 元（7/25）と小幅変動に終始、7 月末は前月末比 0.1% 元安・ドル高となる 1 米国ドル=6.3320 元で終えた（図表-1）。

一方、スペインでは地方財政への不安が増幅、国債金利が 7% の大台を超えるなど欧州不安が再燃したことから、現物の取引市場では企業のドル買い需要が盛り上がり、人民元相場は弱含みで推移した。基準値が高値を付けた 7/20 には許容変動幅（1%）の下限に達したことから、人民元買い介入の噂が流れていた。その後、7/26 に ECB のドラギ総裁がユーロを守る固い決意を示したことを受けて欧州不安は若干緩和、7 月末には人民元が米国ドルに対して若干買い戻されて取引を終えた（図表-2）。

他方、1 年先の相場を予測して動く NDF（ノンデリバラブル・フォワード、1 年先渡し）は基準値より 0.1 元程度元安レベルで推移、7 月末は前月末比 0.3% 元安・ドル高となる 1 米国ドル=6.4275 元（WM/Reuters）で取引を終えた（図表-3）。

また、欧州不安の再燃を受けて、7 月はユーロが米国ドルに対して 3% 程度下落したが、新興国通貨はユーロほどには下落せず、前月末比で小幅

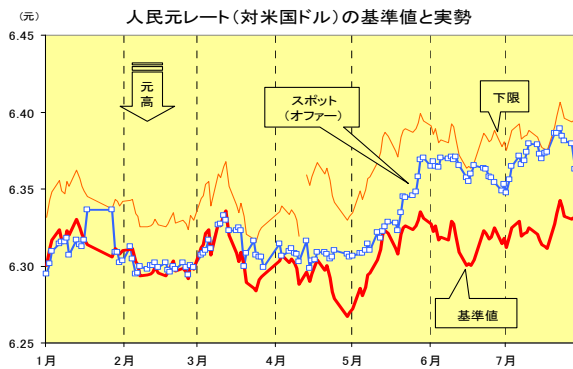
反発する通貨が多かった（図表-4）。BRICs 通貨の動きをみると（図表-5）、7 月にユーロが売りを浴びて大幅下落した時にも、新興国通貨は 6 月の安値を上回るレベルで下げ止まっており、新興国通貨の欧州不安再燃に対する耐久力は徐々に増してきたようだ。

(図表-1)

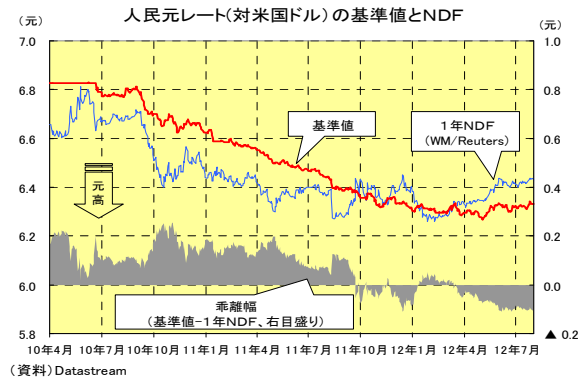
	対USD人民元	
	(基準値)	前日比
6月末	6.3249	-
7月2日	6.3146	▲ 0.0103
7月3日	6.3178	0.0032
7月4日	6.3121	▲ 0.0057
7月5日	6.3193	0.0072
7月6日	6.3249	0.0056
7月9日	6.3293	0.0044
7月10日	6.3195	▲ 0.0098
7月11日	6.3209	0.0014
7月12日	6.3215	0.0006
7月13日	6.3247	0.0032
7月16日	6.3208	▲ 0.0039
7月17日	6.3167	▲ 0.0041
7月18日	6.3140	▲ 0.0027
7月19日	6.3126	▲ 0.0014
7月20日	6.3112	▲ 0.0014
7月23日	6.3270	0.0158
7月24日	6.3339	0.0069
7月25日	6.3429	0.0090
7月26日	6.3381	▲ 0.0048
7月27日	6.3325	▲ 0.0056
7月30日	6.3303	▲ 0.0022
7月31日	6.3320	0.0017
前月末比 (%)		0.0071 0.1%

(資料)CEIC

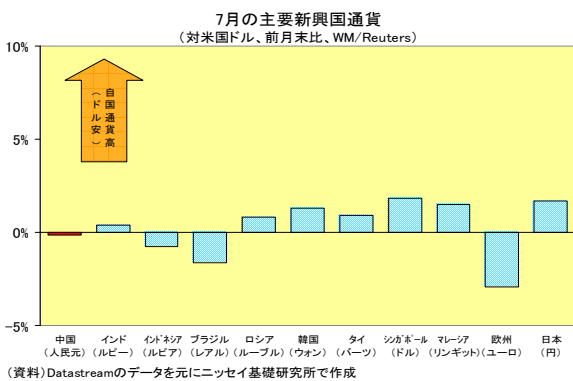
(図表-2)



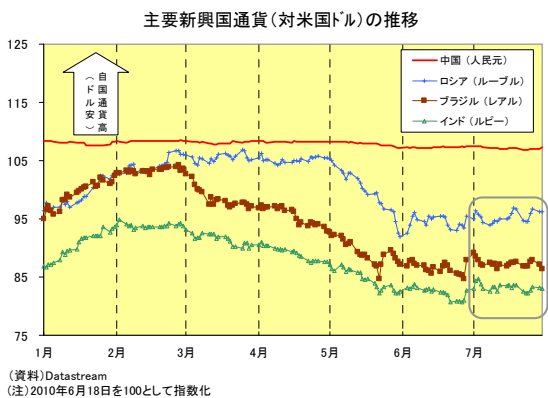
(図表-3)



(図表-4)



(図表-5)



【今後の展開】

さて今後の展開だが、8月も“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、現在は人民元切り上げ再開の必要性が低いことから、一定のボックス圏内(6.2~6.4元)で推移する”との基本的な見方を維持する(想定確率80%)。

中国国内をみると、8月9日(木)に発表される7月の消費者物価は前年同月比1%台へ低下するとみられ、インフレ圧力抑制のための切り上げの必要性は依然として低い。また、人民元切り上げ再開前日(2010年6月18日)を基準にみると(図表-5)、人民元は主要新興国通貨より割高レベルにあり、海外からの人民元切り上げ圧力は高まり難い状況にある。欧州安定メカニズム(ESM)の発足を前にした8月に欧州不安が完全解消する可能性は低く、主要新興国通貨の上値余地は限定的とみられるため、人民元がボックス圏を抜けて上昇する可能性は低いだろう。

一方、ボックス圏を下に抜けて人民元が下落する可能性を考えると、欧州で危機対応が行き詰まるようだと、その可能性はゼロとは言い切れないだろう(想定確率20%)。但し、ドイツの合憲判決を待つESM発足やスペイン個別銀行の資産査定結果を直前に控える8月に、事態が大きく動く可能性は低く、欧州危機は小康状態となりやすい。8/2のECB理事会で南欧国債の買い入れなど市場期待どおりの具体策が示されれば、人民元のNDFや現物実勢が基準値に鞘寄せする形で戻りを試す可能性があるだろう。

(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。