

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開 (2012年10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

- 9月の人民元相場（対米国ドル、基準値）は、安値6.3460元（9/5）、高値6.3295元（9/17）と「一定のボックス圏（6.2～6.4元）」での推移が続いた。また、1年先の相場を予測して動くNDFが小幅の元高・ドル安に留まる中で、現物市場の実勢価格は2ヵ月連続で続伸したことから、基準値を挟んでNDFは1%強元安、現物実勢は1%弱元高というやや異常な状況で終えた。
- 人民元を取り巻く環境に大きな変化がないことから、10月も人民元相場（対米国ドル、基準値）は「一定のボックス圏（6.2～6.4元）」で推移すると予想する。前月の現物実勢の上昇は連休前のポジション調整の面もあり連休明けには落ち着く可能性が高いが、連休明けも現物の上昇が続くようなら、基準値をやや安目に誘導して、上限を上回った時点で抑制に動く可能性もでてくる。

### [9月の動き]

9月の人民元相場（対米国ドル、基準値）は、5日に当月安値の1米国ドル=6.3460元を付けた後は上昇、17日には当月高値となった同6.3295元を付けたもののその後は下落、9月末は前月末と同水準の1米国ドル=6.3410元に戻る「往って来い」の展開となった（図表-1）。

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、上旬は基準値と共に上昇したが、下旬の戻りが鈍く、9月末は前月末比0.6%元高・ドル安の1米国ドル=6.4115元（WM/Reuters）で終えた（図表-2）。また、現物市場の実勢価格は、上旬は基準値と共に上昇、下旬は一部の銀行が大量のドル売り・元買いを連日で実施したことなどから、9月末には2005年の人民元切り上げ以来の最高値である1米国ドル=6.2848元（スポット・オフア、中国外汇交易中心）となり、許容変動幅の上限に急接近した（図表-3）。この結果、基準値を挟んでNDFは1%強の元安、現物実勢は1%弱の元高というやや異常な状況で取引を終えた。

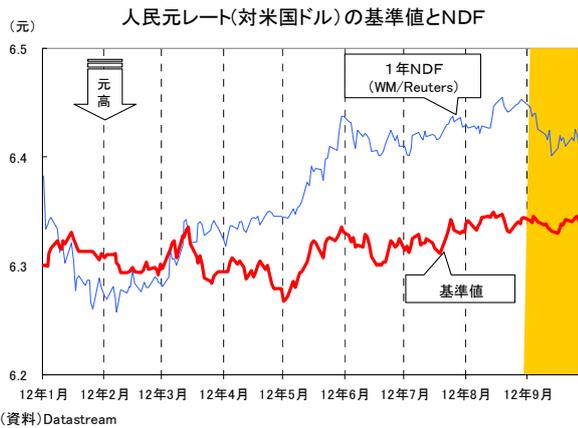
他方、新興国通貨の動きをみると、インドルピーが5.5%上昇するなど殆ど新興国通貨が対米国ドルで上昇した（図表-4）。リーマンショックで中断していた人民元切り上げを再開した2010年6月を基準としてみると（図表-5）、ここ数ヵ月の韓国ウォンは対米国ドルでじりじり上昇、人民元とほぼ同水準まで相場が回復しており、人民元の国際的に見た相対割高感は解消しつつある。

(図表-1)

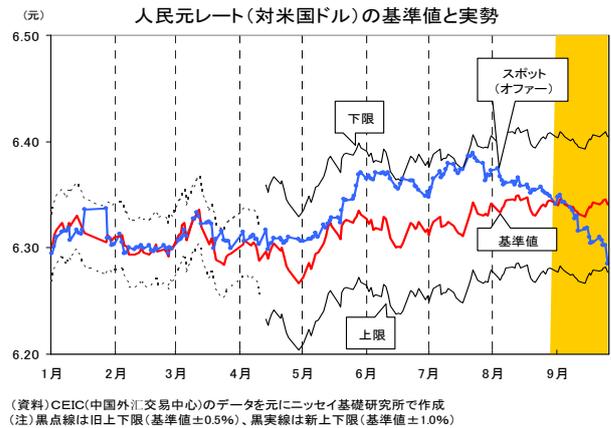
	対USD人民元		備考
	(基準値)	前日比	
8月末	6.3449	-	
9月3日	6.3415	▲0.0034	当月安値
9月4日	6.3402	▲0.0013	
9月5日	6.3460	▲0.0058	
9月6日	6.3439	▲0.0021	
9月7日	6.3412	▲0.0027	
9月10日	6.3375	▲0.0037	当月高値
9月11日	6.3391	▲0.0016	
9月12日	6.3355	▲0.0036	
9月13日	6.3338	▲0.0017	
9月14日	6.3317	▲0.0021	
9月17日	6.3295	▲0.0022	
9月18日	6.3353	▲0.0058	
9月19日	6.3392	▲0.0039	
9月20日	6.3380	▲0.0012	
9月21日	6.3426	▲0.0046	
9月24日	6.3411	▲0.0015	
9月25日	6.3430	▲0.0019	
9月26日	6.3443	▲0.0013	
9月27日	6.3459	▲0.0016	
9月28日	6.3410	▲0.0049	
前月末比 (%)		▲0.0039	
		-0.1%	

(資料)CEIC

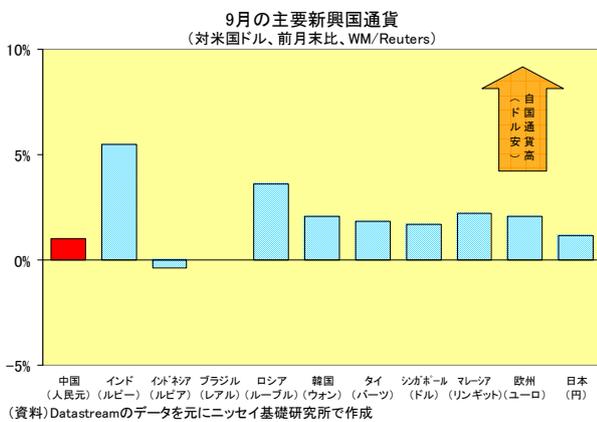
(図表-2)



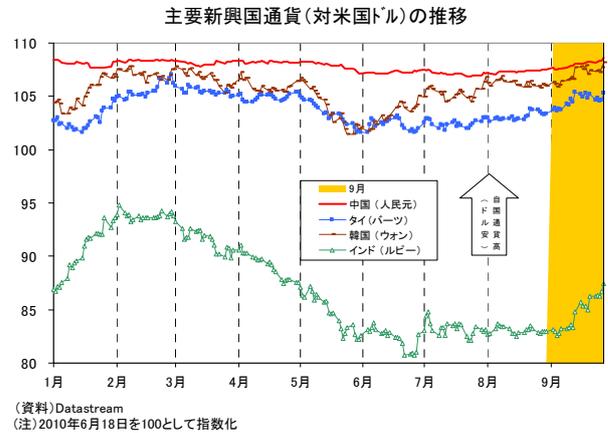
(図表-3)



(図表-4)



(図表-5)



## [今後の展開]

さて、10月を展望すると、人民元を取り巻く環境は「1つの戦略と3つの戦術」<sup>(注)</sup>の観点で見ても大きな変化がないことから、“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”との見方に変更はない(想定確率は7割程度)。

また、今月は翌月8日に共産党大会を控える中国にとって大切な月であるとともに、米国では翌月6日に大統領選を控える月でもある。対中強行論を主張する共和党(ロムニー候補)よりもオバマ大統領再選の方が中国に有利であることを勘案すれば、中国が元高をある程度許容する可能性も否定しきれない。但し、欧州危機は依然燻っており、国内景気に不安を抱える中で現物実勢がさらに上昇すれば景気回復の芽を摘むことにもなり兼ねない。前月の現物の上昇は連休前のポジション調整の側面もあり連休明けには落ち着くとみているものの、連休明けも現物の上昇が続くようなら、基準値をやや安目に誘導して、許容変動幅の上限を上回った時点で抑制に動く可能性もでてくる。

(注) [「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 REPORT\(冊子版\)2012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。