

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2012年12月号)

経済調査部門 首席主任研究員 三尾 幸吉郎

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

- 11月の人民元相場は、基準値・現物・NDFが揃って上昇した。基準値を中心に「NDFが大幅元安、現物が大幅元高」という状況は11月も続いたが、NDFが基準値よりも大きく上昇したため、異常な状況はやや緩和した。また、周辺国通貨はまちまちの動きとなった。
- 12月の展開としては、基準値が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ものの、米国QE3で溢れ出た投機的マネーが流入すれば、現物実勢は6.2元をトライする可能性もある。但し、中国の景気は回復し始めたばかりで足腰が弱いことから、現物が過度に上昇ピッチを上げるようなら、中国当局はドル買い介入に踏み切る可能性が高いとみている。

[前月の動き]

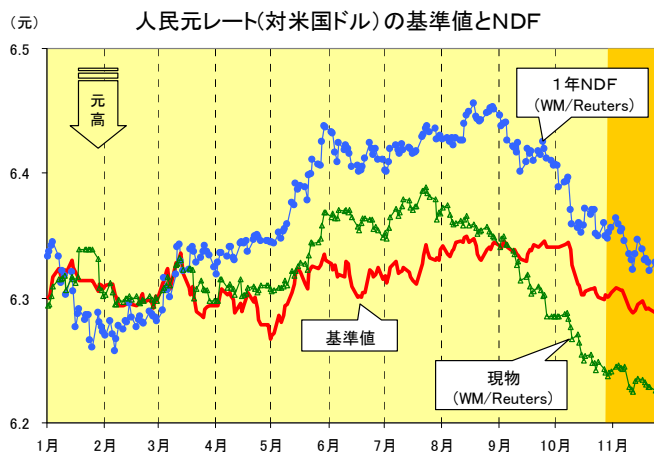
11月の人民元相場は、基準値・現物・NDFが揃って上昇する展開となった。11月末の人民元の基準値(対米国ドル)は前月末比0.2%元高・ドル安の1米国ドル=6.2892元、安値6.3082元(11/5)、高値6.2852元(11/27)となった(図表-1)。現物市場の実勢価格は、2005年の人民元切り上げ開始以来の最高値を4回に渡り更新、11月末は前月末比0.1%元高・ドル安の1米国ドル=6.2299元(スポット・オフア、中国外国為替貿易センター)、1年先の相場を予測して動くNDF(ノンデリバブル・フォワード、1年先渡し)は前月末比0.4%元高・ドル安の1米国ドル=6.3245元(WM/Reuters)となった。11月も、基準値を中心に「NDFが大幅元安、現物が大幅元高」の状況は続いたが、NDFが基準値に鞘寄せする形で上昇したため、異常な状況はやや緩和した(図表-2)。

(図表-1)

	対USD人民元		備考
	(基準値)	前日比	
10月末	6.3002	-	
11月1日	6.3017	0.0015	
11月2日	6.3045	0.0028	
11月5日	6.3082	0.0037	当月安値
11月6日	6.3078	▲0.0004	
11月7日	6.3067	▲0.0011	
11月8日	6.3060	▲0.0007	
11月9日	6.3012	▲0.0048	
11月12日	6.2920	▲0.0092	
11月13日	6.2891	▲0.0029	
11月14日	6.2881	▲0.0010	
11月15日	6.2905	0.0024	
11月16日	6.2945	0.0040	
11月19日	6.2975	0.0030	
11月20日	6.2926	▲0.0049	
11月21日	6.2908	▲0.0018	
11月22日	6.2918	0.0010	
11月23日	6.2906	▲0.0012	
11月26日	6.2884	▲0.0022	
11月27日	6.2852	▲0.0032	当月高値
11月28日	6.2902	0.0050	
11月29日	6.2910	0.0008	
11月30日	6.2892	▲0.0018	
前月末比(%)		▲0.0110	
		-0.2%	

(資料)CEIC

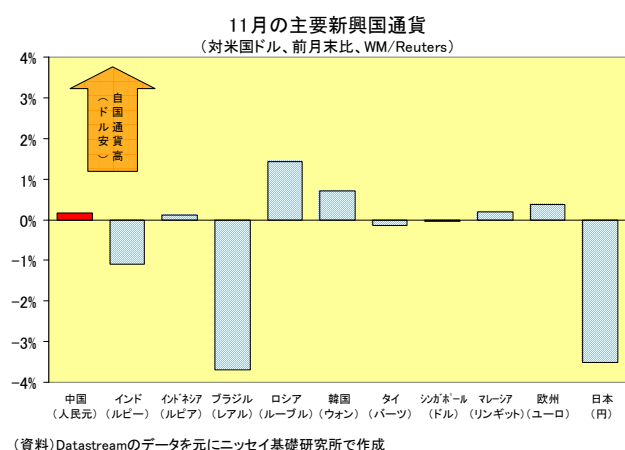
(図表-2)



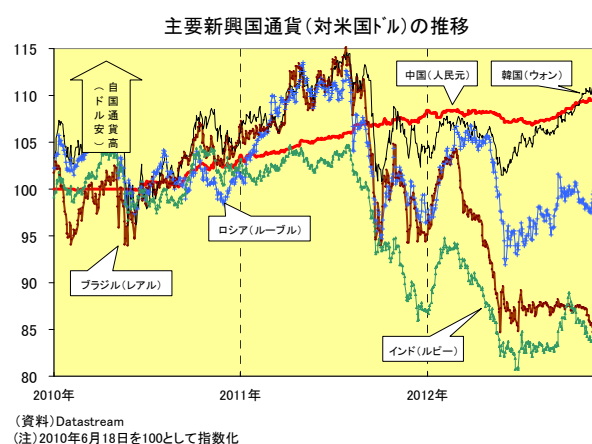
(資料)Datastream

周辺国通貨の動きをみると、欧州ユーロ、ロシアルーブル、韓国ウォンが対米国ドルで若干の上昇となったものの、ブラジルレアルは2009年5月以来の安値に下落するなど、まちまちの動きとなった(図表-3)。前回、中国当局が人民元の上昇を許容し始めた2010年6月を基準に、その後の推移をみると(図表-4)、韓国ウォンなどは既に人民元より割高な水準に上昇しており、中国当局はさらなる人民元の上昇を許容してもおかしくない。但し、その他の新興国通貨は依然として大幅な割安水準にあることから、さらなる人民元の上昇を許容する時期はもう少し先になるとみている。

(図表-3)



(図表-4)



[今後の展開]

さて、12月の展開だが、中国の消費者物価は2%弱の低位にあり、政策の重点はインフレ抑制よりも景気刺激にある。また、周辺国通貨と比べた割高感はずほど高くなく、NDFは基準値よりも元安で推移している。従って、「1つの戦略と3つの戦術」^(注)の観点で見ると、“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”との基本的な見方に変更はない。

一方、現物市場の実勢価格は、許容変動幅の上限(基準値+1%)にほぼ張り付く状況となっており、12月も米国の量的金融緩和第3弾(QE3)で溢れ出た投機的マネーが香港経由で中国本土に流入する可能性があり、現物実勢は最高値を更新しやすい環境にある。但し、12月は欧米諸国がクリスマス休暇に入る時期でもあり、投機的動きは弱まるとみられる。また、中国経済の現状をみても、製造業PMIが3ヵ月連続で改善するなど回復の兆候はでてきたものの、輸出・消費・投資の需要の3つの柱は依然として盛り上がり欠けており、現時点で現物実勢の大幅上昇を許容すれば景気回復の芽を摘むことにもなり兼ねない。従って、現物実勢が過度に上昇ピッチを上げるようなら、中国当局は基準値を1米ドル=6.3元前後にコントロールし、許容変動幅の上限ではドル買い介入に踏み切る可能性が高いとみている。

(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。