

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開 (2013年3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

○2月の人民元は概ね横ばいで推移した。基準値を中心に「NDFが大幅元安、現物が大幅元高」という3者のいびつな関係は2月も継続したが、中国本土で取引される人民元とオフショア人民元の乖離幅が解消に向かい、許容変動幅の上限に張り付いていた現物実勢も上限に余裕を残すようになってきたことから、逼迫していた人民元需給には緩和の兆しも見られる。

○3月の展開としては、景気には勢いがなくインフレ懸念も小さいことなどなら、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ない。但し、景気回復が続き、インフレ懸念が高まり、周辺新興国通貨がさらに上昇し、NDFが基準値を上回ると、中国当局が人民元の上昇を許容する条件が整う。そのXデーは今年4-6月期ではないかと予想している。

[前月の動き]

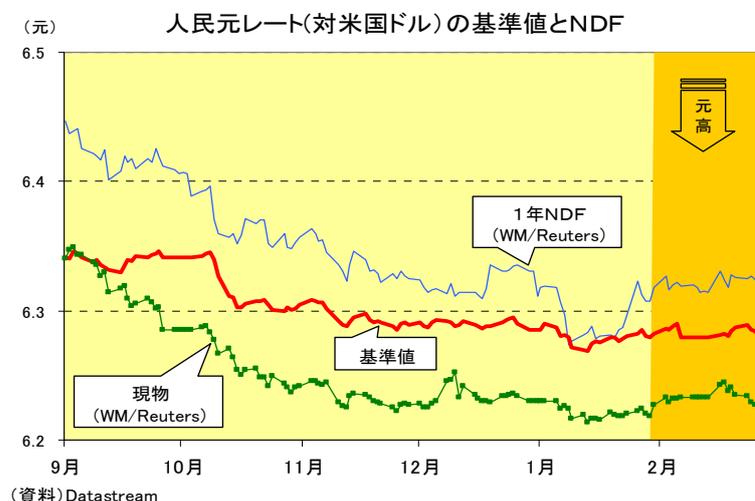
2月の人民元は概ね横ばいで推移した。基準値(対米国ドル)は、当月安値が1米国ドル=6.2898元(2/7)、当月高値は同6.2779元(2/28)と狭いレンジに納まり、2月末は前月末とほぼ同水準で終了(図表-1)、現物実勢は中旬にかけてはやや下落したものの、下旬には再び上昇、2月末は前月末とほぼ同水準の同6.2215元で終了(スポット・オフア、中国外国為替貿易センター)、1年先の相場を予測して動くNDF(ノンデリバラブル・フォワード、1年先渡し)は、狭いレンジの中で小甘い展開となり、2月末は前月末比0.2%元安・ドル高の同6.3220元(WM/Reuters)で終了した(図表-2)。

(図表-1)

	対USD人民元		備考
	(基準値)	前日比	
1月末	6.2795	-	
2月1日	6.2819	0.0024	
2月4日	6.2860	0.0041	
2月5日	6.2850	▲0.0010	
2月6日	6.2881	0.0031	
2月7日	6.2898	0.0017	当月安値
2月8日	6.2793	▲0.0105	
2月18日	6.2816	0.0023	
2月19日	6.2821	0.0005	
2月20日	6.2804	▲0.0017	
2月21日	6.2846	0.0042	
2月22日	6.2871	0.0025	
2月25日	6.2892	0.0021	
2月26日	6.2856	▲0.0036	
2月27日	6.2842	▲0.0014	
2月28日	6.2779	▲0.0063	当月高値
前月末比 (%)		▲0.0016 0.0%	

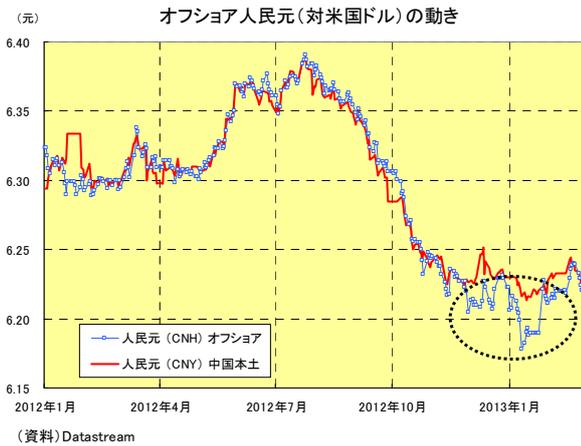
(資料)CEIC

(図表-2)

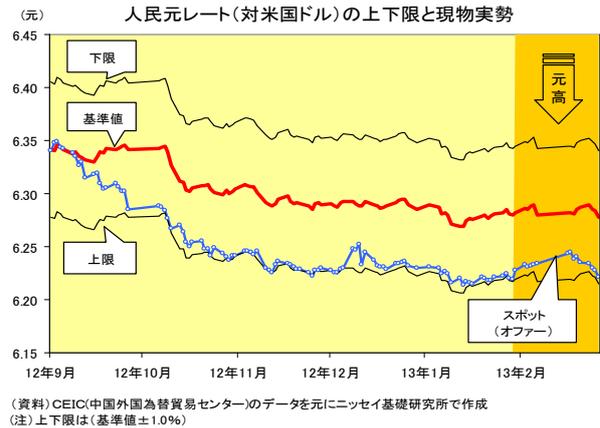


以上の結果、基準値を中心にして、「NDFが大幅元安、現物が大幅元高」という3者のいびつな関係は2月も継続することとなった。但し、中国本土で取引される人民元（CNY）とオフショア人民元（CNH）の乖離がほぼ解消し（図表-3）、許容変動幅の上限（基準値+1%）に張り付いていた現物実勢も上限に余裕を残すようになってきたことから（図表-4）、逼迫していた人民元の需給には緩和の兆しも見られる。

(図表-3)



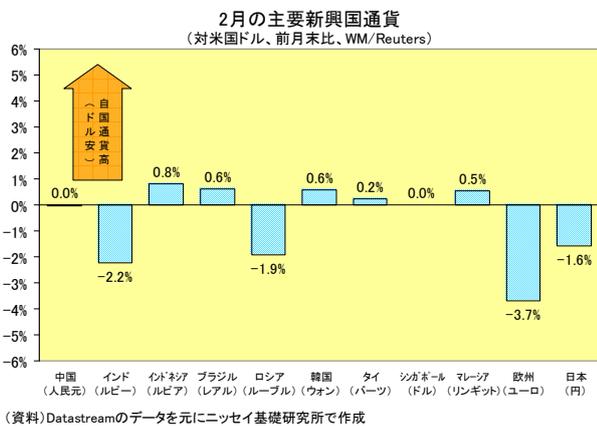
(図表-4)



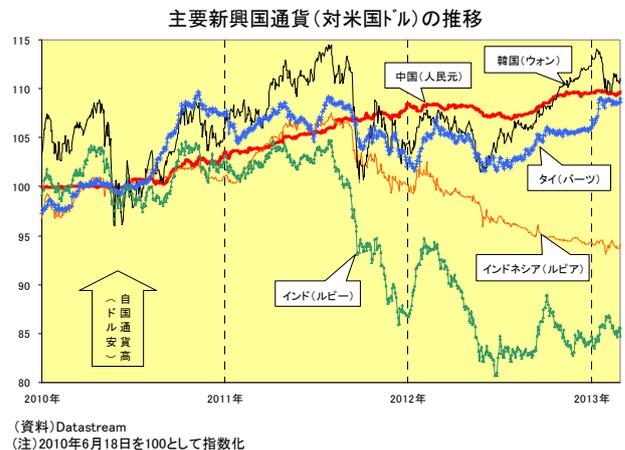
一方、世界通貨の動きを見ると（図表-5）、2月は欧州ユーロが米国ドルに対して大きく下落、アベノミクスの日本円も下落を続け、新興国通貨ではインドルピーとロシアルーブルが前月末比2%前後の下落となり、2月は米国ドルが堅調に推移した月であった。新興国通貨の中には、堅調な米国ドルに対して上昇した通貨も散見されたが、大きく上昇した通貨はなく、対米国ドルで前月比横ばいだった人民元は、世界通貨の中では相対的に堅調な通貨だったといえるだろう。

また、前回、中国当局が人民元上昇を許容し始めた2010年6月を基準にしてその後の推移をみると（図表-6）、韓国ウォンやタイバーツは既に人民元とほぼ同水準まで戻しており、出遅れ気味なインドルピーやインドネシアルピアがもう一段上昇する展開となれば、2010年6月のように中国当局が人民元上昇を許容する環境は整うと考えられる。

(図表-5)



(図表-6)



[今後の展開]

さて、3月の展開だが、中国経済は回復傾向を示しているものの、企業マインドを示す製造業PMIが50を少し超えたところで足踏みするなど力強さには欠けており、今月8日・9日に発表される3月の輸出、消費、投資などの景気指標も冴えない内容になりそうである（図表-7）。

(図表-7)

3月に中国で発表される主な景気指標と予測

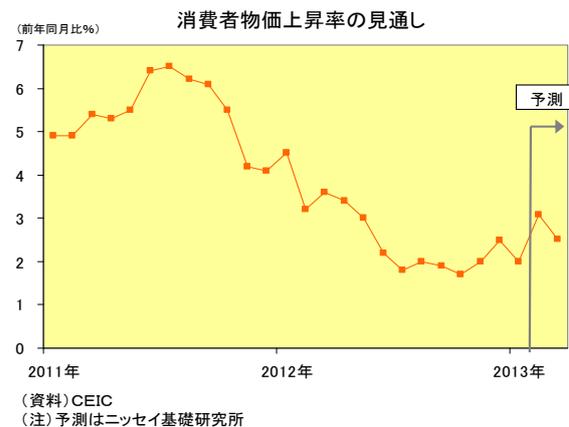
発表 予定日	経済指標		当研究所の予測値		前回	
				対象期		対象期
3月8日	貿易収支	(百万ドル)	-13,171	2013年2月	29,146	2013年1月
	輸出総額	(前年同月比)	6.4%	2013年2月	25.0%	2013年1月
	輸入総額	(前年同月比)	-7.9%	2013年2月	28.8%	2013年1月
3月9日	工業生産(規模以上、付加価値ベース)	(前年同月比)	10.3%	2013年1-2月期	10.3%	2012年12月
3月9日	小売売上高	(前年同月比)	15.0%	2013年1-2月期	15.2%	2012年12月
3月9日	固定資産投資(除く農家の投資)	(前年同期比)	20.4%	2013年1-2月期	20.6%	2012年1-12月期

また、9日に発表される2月の消費者物価は前年同月比3%前後まで上昇すると見られるものの、昨年と今年で春節（旧正月）の月がずれた影響が大きく、来月発表の3月の数字は2.5%前後まで低下しそうなことから、インフレ懸念が高まるのはもう少し先になると考えている（図表-8）。

(図表-8)

従って、当面の経済政策の重点はインフレ抑制よりも景気刺激にあると考えており、周辺新興国通貨と比べた人民元の相対的割高感もまだ小さく、NDFが基準値より元安で推移するなど市場の元高期待もまだ低いことから、「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。

但し、景気回復が続き、インフレ懸念が高まり、周辺新興国通貨がさらに上昇し、NDFが基準値を上回ってくるようだと、「1つの戦略と3つの戦術」の観点で見ると、中国当局が人民元の上昇を許容する条件が整うことになる。そのXデーは、今後の景気・物価動向にもよるが、9月5日にサンクトペテルブルグ（ロシア）で開催されるG20首脳会議に向けた議論が佳境に入る前、4-6月期にも訪れるのではないかと予想している。



(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。