

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開 (2013年5月号)

経済調査部門 首席主任研究員 三尾 幸吉郎

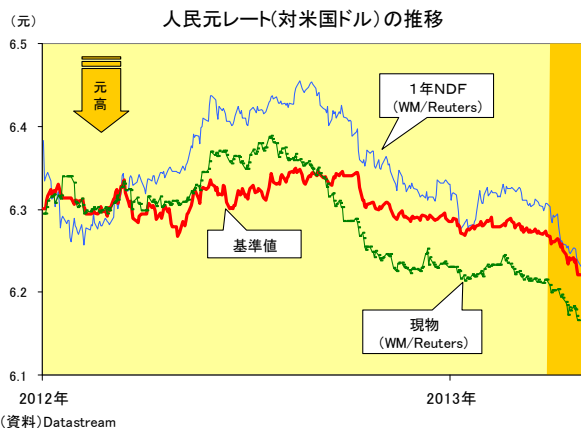
TEL:03-3512-1834 E-mail: mio@nli-research.co.jp

- 4月の人民元は、基準値・現物実勢・NDFともに米国ドルに対して上昇した。現物実勢と上下限との関係を見ると、現物実勢は基準値+1%の上限にほぼ張り付く形での推移となった。また、世界の動きを見ると、リングットが前月末比1.8%上昇するなどアジア通貨は概ね堅調に推移しており、人民元の同0.8%上昇はアジアの平均的上昇率だったといえる。
- 5月を考えると、中国の景気回復力は鈍く国際環境が許せば元高は避けたいところだが、アジア通貨が堅調に推移する中で、7月には米中戦略・経済対話を控えており、ここで中国だけが元高阻止に動けば、人為的との国際的な批判が高まる恐れがある。従って、当面はアジア通貨の動きを見極めつつも、緩やかな人民元上昇を許容する局面になるだろうと見ている。

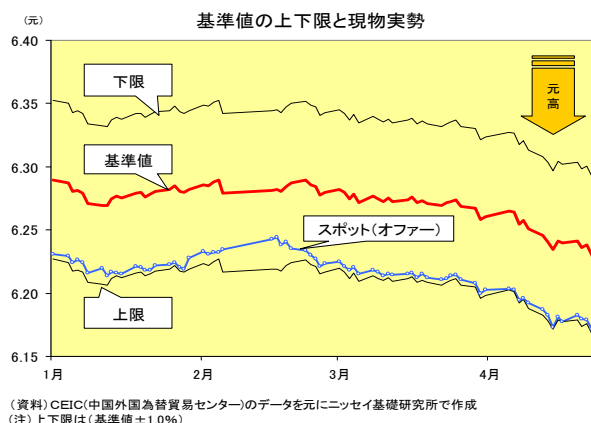
### [前月の動き]

4月の人民元は米国ドルに対して上昇した。基準値（対米国ドル）は、1日に当月安値の1米国ドル=6.2674元を付けた後、2日には2005年7月の人民元切り上げ後の最高値（6.2670元、昨年5月2日）を更新、その後も7回に渡り最高値を更新し、4月末は前月末比0.8%元高・ドル安となる同6.2208元で終えた。また、現物実勢は基準値とほぼ平行に推移し、4月末は前月末比0.7%元高・ドル安の同6.1650元（スポット・オファー、中国外国為替貿易センター）、相場の先行きを予測して動くNDF（ノンデリバラブル・フォワード<sup>※</sup>、1年先渡し、WM/Reuters）は、基準値よりも大きく上昇し前月末比1.2%元高・ドル安の同6.2310元で終了した（図表-1）。なお、現物実勢と上下限との関係を見ると、現物実勢は基準値+1%の上限にほぼ張り付く形で推移していた（図表-2）。

(図表-1)



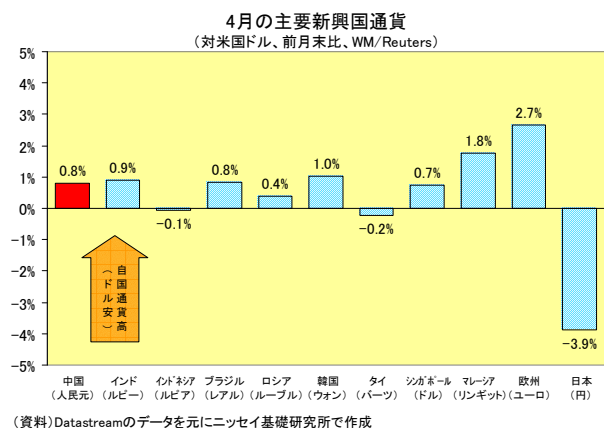
(図表-2)



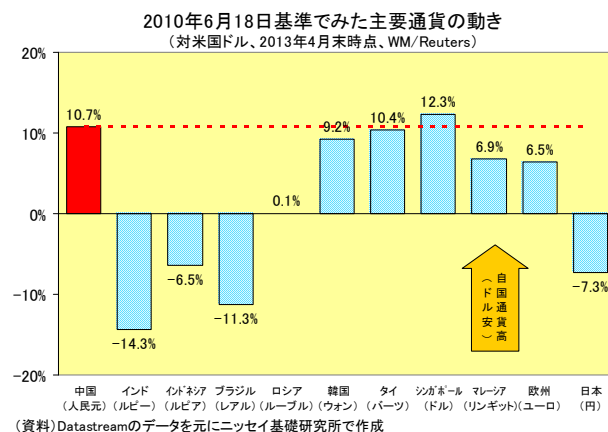
一方、米国ドルを基軸に世界の動きを見ると、日本円は大幅下落したものの、欧州ユーロが前月末比 2.7%上昇、マレーシア・リングギットが同 1.8%上昇と堅調だった通貨が多く、世界の中で人民元の動きを見ると、4月の同 0.8%上昇はアジアの平均的上昇率だったといえる（図表-3）。

また、前回中国が人民元高を許容し始めた 2010 年 6 月を基準として見ると、アジア通貨の多くが人民元と同程度の高さまで上昇しており、アジア通貨が上昇する中で中国だけが元高阻止に動けば、周辺アジア諸国から人為的な元安誘導と批判されかねない状況でもある（図表-4）。

(図表-3)



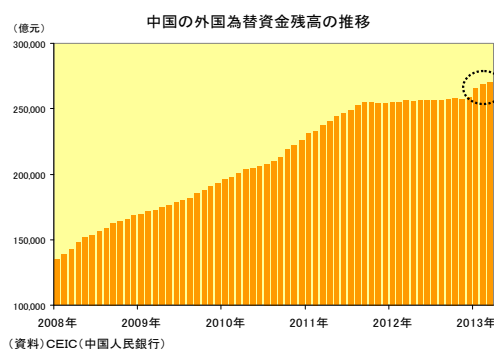
(図表-4)



## [今後の展開]

さて、5月の展開だが、中国で4月15日に発表された1-3月期の国内総生産（GDP）は前年同期比 7.7%増と前四半期の同 7.9%増を下回るなど中国経済の回復力は鈍く、3月の消費者物価が前年同月比 2.1%と前月を下回るなどインフレ懸念も落ち着いていることから、国際環境が許せば人民元の上昇は避けたいところだろう。しかし、①アジア通貨の多くが米国ドルに対して堅調に推移していること、②海外からの投機的マネーは中国にも流入、中国では外国為替資金残高が急増するなど為替介入を疑われやすい状況にあること（図表-5）、③7月には米中戦略・経済対話を控えていることから、ここで中国だけが元高阻止に動けば、人為的な元安誘導との批判は先進国だけでなく周辺アジア諸国にも波及する恐れがある。従って、当面はアジア通貨の動きを見極めつつも、緩やかな人民元上昇を許容するだろうと見ている。

(図表-5)



なお、中国では米中戦略・経済対話に向けて、人民元の変動幅拡大を検討し始めたと思われる。しかし、図表-2に示したように、現物実勢が許容変動幅（基準値±1%）の上限にほぼ張り付き、基準値との間に1%近い乖離がある状態では変動幅拡大は難しい。換言すれば、現物実勢を追認する形で基準値を設定するようになり、朝方の現物取引が基準値近辺で始まるようになれば、それは中国政府が変動幅拡大に踏み出すサインと見て良いだろう。

(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。