

経済・金融 フラッシュ

最近の人民元と今後の展開(2014年3月号) ～2月の大幅下落の原因は何か？

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

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

- 2月の米国ドルに対する人民元相場は基準値が小幅な下落、現物実勢が大幅な下落だった。
- 2月に現物が大幅下落した原因としては、①変動幅拡大に向けた地均し、②景気鈍化を背景に1米国ドル=6元突破を阻止、③米国QE縮小に伴って中国への資金流入が減少したという3つの見方があるようだが、筆者は単独ではなく3つが複合された結果と考えている。
- 当面の人民元（現物実勢）は下値を探る展開になるだろう。2月28日には現物実勢が基準値を下回っていたにも拘らずドル買い介入したとの噂もあり、押し下げ介入だった可能性も否定し切れないからである。今後はボックス圏での推移に移行すると予想している。

[前月の動き]

2月の米国ドルに対する人民元相場は基準値が小幅な下落、現物実勢が大幅な下落となった。基準値は当月高値が17日に付けた1米国ドル=6.1053元、当月安値が27日に付けた同6.1224元と1月よりも更に小幅な値動きに留まり、2月末は1月末より0.3%元安・ドル高の同6.1214元で終えた。また、許容変動幅（基準値±1%）の範囲内で市場メカニズムによって動く現物実勢は、徐々に大きく下落する展開となり、当月高値が10日に付けた1米国ドル=6.0596元（スポット・オフア一、中国外国為替貿易センター）、当月安値が28日の同6.1460元で、2月末は1月末より1.4%元安・ドル高のレベルで安値引けとなった（図表-1）。

世界通貨の動きを見ると、インドネシア（ルピア）が前月末比5.2%上昇、ブラジル（リアル）が同3.7%上昇するなど、米国の量的緩和（QE）縮小で売り込まれていた新興国通貨が買い戻される展開となった。一方、中国（人民元）はウクライナ情勢の緊迫化で売られたロシア（ルーブル）とともに下落した。その結果、高まっていた人民元の相対的な割高感はやや薄れた（図表-2）。

(図表-1) 2月の値動き

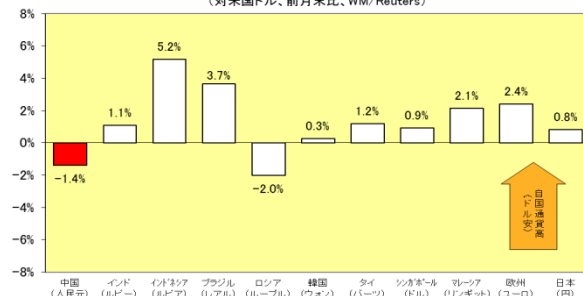
○人民元相場(対米国ドル)

	基準値		現物実勢	
		前日比 (注)	オフア	ビッド (注)
1月末	6.1050	-	6.0619	6.0600
2月7日	6.1089	0.0039	6.0637	6.0634
2月10日	6.1083	▲0.0006	6.0596	6.0594 (当月高値)
2月11日	6.1069	▲0.0014	6.0606	6.0598
2月12日	6.1078	0.0009	6.0625	6.0621
2月13日	6.1100	0.0022	6.0636	6.0636
2月14日	6.1070	▲0.0030	6.0670	6.0665
2月17日	6.1053	▲0.0017 (当月高値)	6.0642	6.0639
2月18日	6.1073	0.0020	6.0675	6.0670
2月19日	6.1103	0.0030	6.0766	6.0761
2月20日	6.1146	0.0043	6.0841	6.0836
2月21日	6.1176	0.0030	6.0918	6.0913
2月24日	6.1189	0.0013	6.0999	6.0985
2月25日	6.1184	▲0.0005	6.1269	6.1252
2月26日	6.1192	0.0008	6.1253	6.1251
2月27日	6.1224	0.0032 (当月安値)	6.1289	6.1284
2月28日	6.1214	▲0.0010	6.1460	6.1450 (当月安値)

(資料)CEIC(中国外国為替貿易センター)

(図表-2)

2月の主要新興国通貨の変化率
(対米国ドル、前月末比、WM/Reuters)



(資料)Datastreamのデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

【 現物が大幅下落した原因 】

2月に大幅下落した原因には3つの見方があるようだ。

第一は変動幅拡大に向けた地均しとする見方である。中国人民銀行が2月17-18日に開催した会議では「秩序を持って人民元の変動幅を拡大する」としており、3月下旬には米中首脳会談も想定されることから、変動幅拡大の可能性が高まっている。変動幅の拡大が相場を左右する訳ではないが、1月(図表-3の○印)のように現物(オフショア)が上限を上回るような状況で拡大すると、中国政府が元高を認めたと市場が誤解する恐れがあった。そこで、ドル買い介入を行って、現物実勢を基準値近辺まで押し下げたとの見立てである。

第二に全人代を前に輸出企業の不満解消を図ったとの見方である。主要新興国通貨がリーマンショック前に比べて軒並み2割前後下落する中で、人民元は11.4%上昇しており、輸出企業は厳しい競争環境にある(図表-4)。ここ数ヶ月の景気には陰りが見られ、現時点での1米国ドル=6元突破は早過ぎるとの意見が主流となり、ドル買い介入で阻止したとの見立てである。

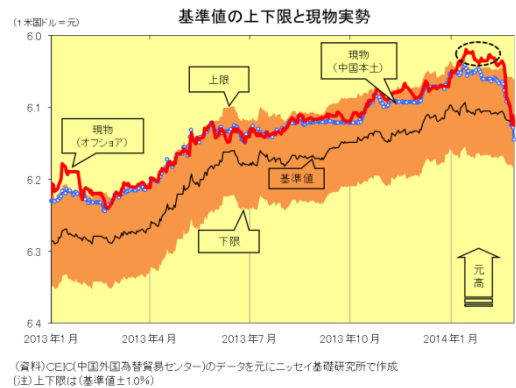
第三に中国への資金流入が減少したとの見方である。今回の大幅下落では、1年5ヶ月ぶりに現物実勢が基準値より安くなったが、現物実勢が高くなり始めたのはQE3が開始した2012年9月なだけに、QE縮小の影響で資金流入が細ってきた可能性はある(図表-5)。

筆者は単独ではなく3つが複合された結果と考えている。変動幅拡大の機会を模索していた中国政府は、急激な元高を避けるため高値近辺でドル買い介入に動いたが、QE縮小で資金流入は細っており、思ったよりドル・ショートも溜まっていたため、ポジション調整を巻き込んで大幅下落に至ったのだろうと見ている。

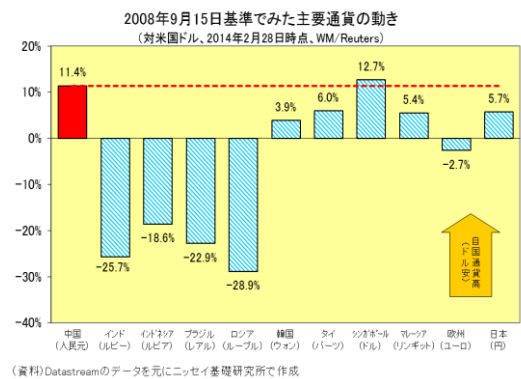
【 今後の展開 】

さて、当面の人民元(現物実勢)は下値を探る展開になるだろう。2月28日には現物実勢が基準値を下回っていたにも拘らずドル買い介入したとの噂もあり、押し下げ介入だった可能性も否定し切れないからである。また、今回の下落が大幅だったことから、これまでの元高トレンドは一旦終了し、今後はボックス圏での推移に移行すると見ている。ボックスの上限は直近高値のやや上にあたる1米国ドル=6.0元、下限は昨年1-3月期の平均水準である同6.20元と想定している。但し、まだ下値のメドが立っていないだけに、4月号で改めて上下限を検討することとしたい。

(図表-3)



(図表-4)



(図表-5)



(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。