

# 経済・金融 フラッシュ

## 最近の人民元と今後の展開 (2017年2月号)

～トランプ政権のドル高是正の動きとその影響

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

- 1月の人民元レート（市場実勢）は米ドルに対して反発した。トランプ米大統領がドル高是正の必要性に言及したことを受けドル全面安の展開となった。なお、中国では景気の持ち直し傾向が継続、米国では景気の緩やかな拡大傾向維持と、米中経済に大きな変化は無かった。
- 2017年3月末に向けての人民元（市場実勢）は米ドルに対して反発すると予想する。米中金利差の縮小という元安要因は残るものの、トランプ米政権がドル高是正に動く可能性が高まったため、人民元高・米ドル安の方向へ見通しを変更することとした。なお、欧州政治の混乱という元安材料は残るため、想定レンジは1米ドル=6.5~7.0元と広めを維持する。

### [ 1月の動き ]

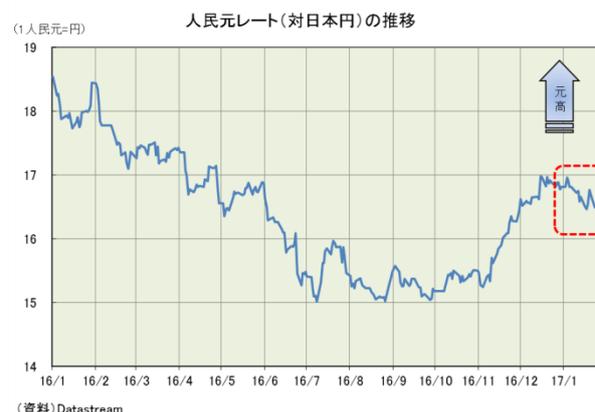
1月の人民元レート（市場実勢）は米ドルに対して反発した。トランプ米大統領がドル高是正の必要性に言及したことを受けてドル全面安の展開となった。なお、米中経済に大きな変化は無かった。中国では20日公表の昨年10-12月期の実質成長率が前年同期比6.8%増と2年ぶりに前四半期の伸びを上回るなど景気の持ち直し傾向が継続した。米国では6日公表の昨年12月の平均時給が前年同月比2.9%増と7年半ぶりの高い伸びを示すなど景気の緩やかな拡大傾向が維持された。

市場実勢（スポット・オファー、中国外貨取引センター）の当月高値は1米ドル=6.8498元（1/17）、当月安値は同6.9690元（1/3）、1月末は同6.8904元と前月末比0.8%の元高・ドル安で取引を終えた（図表-1）。他方、基準値は市場実勢とほぼ同様の値動きとなり、当月高値は1米ドル=6.8331元（1/24）、当月安値は同6.9526元（1/4）、1月末は同6.8588元と前月末比1.1%の元高・ドル安となった。なお、1月の人民元（対日本円）は、日本円が人民元以上に米ドルに対して上昇したため、100日本円=6.0221元（1元=16.6円）と前月末比1.2%の元安・円高となった（図表-2）。

(図表-1)



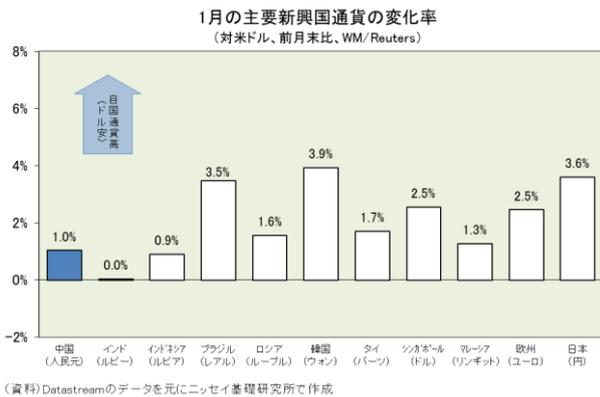
(図表-2)



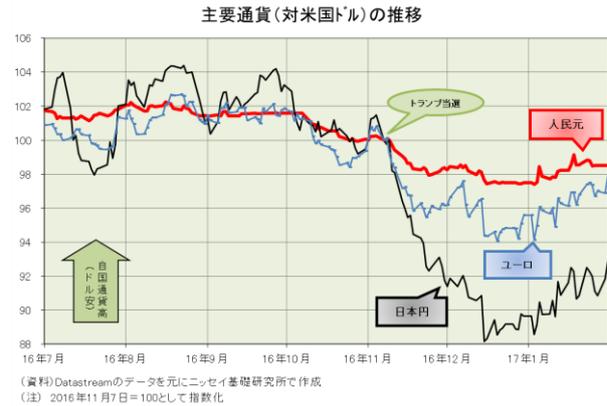
世界通貨の動きを見ると、トランプ米大統領がドル高是正の必要性に言及したことを受け、ドル全面安となった。主要通貨では日本円が前月末比 3.6%上昇、ユーロも同 2.5%上昇した。また、新興国通貨も反発、韓国ウォンが同 3.9%上昇、ブラジルリアルも同 3.5%上昇した（図表-3）。

また、2016年2月以降、中国人民銀行はバスケット構成通貨に対する安定を重視したコントロールを実施、構成通貨の中で米国に次いでシェアの大きい欧州のユーロに対する連動性を強めている。人民元の変動性（ボラティリティ）は依然として相対的に小さいものの、上下変動のタイミングはユーロの動きと一致することが多くなってきた。1月に関してもその傾向は続いた（図表-4）。

（図表-3）



（図表-4）



## 【 今後の展開 】

さて、2017年3月末に向けての人民元（市場実勢）は米ドルに対して反発すると予想する。前月までは米中金利差の縮小を根拠に「人民元は米ドルに対して弱含みのトレンドが続く弱含みのトレンドが続く」と予想していた。しかし、トランプ米政権がドル高是正に動く可能性が高まったことを受けて、今回は元高・ドル安の方向へ見直しを変更することとした。

まず、経済面を見ると、米国では緩やかな景気拡大が続く見込みであり、今後も段階的に追加利上げを実施すると見ている。一方、中国では景気を持ち直しとともに住宅バブルが深刻化、政府はバブル退治に乗り出しており、今後は景気にブレーキが掛かってくる。また人民元の下落を阻止すべく米国に追随して利上げを実施すれば住宅バブルが崩壊する恐れもあるため、中国が利上げに踏み切る可能性は低いだろう。従って、米中金利差は縮小傾向になる可能性が高く、中国から海外へと資金が流出しやすい金融環境にあるとの認識に変化はない（図表-5）。

（図表-5）



また、前回レポートでは「トランプ相場の反動」が起きる可能性を指摘した。「人民元が戻り高値を試す契機となり得るイベントとしては米国のトランプ大統領就任がある。1月20日にトランプ大統領が誕生した後、3月までには一般教書演説や予算教書の発表がある見込みで、トランプノミ

クスの具体像が明らかになる。ここもと期待が先行して米ドル全面高になった面があるだけに、その反動にも注意が必要だ。即ち、実質成長率の加速を伴う良い物価上昇（金利上昇）なのか、保護主義的な政策が前面にでて実質成長率が低迷したままの悪い物価上昇（金利上昇）なのかも確信できぬまま、いずれにせよ金利は上昇するので米ドルは他通貨に対し上昇してきた。従って、ランプノミクスの具体像が明らかになる過程では、期待が剥落して大幅なドル高修正となる可能性があり、その場合は人民元も米ドルに対して急反騰するだろう」としていた。

しかし、「ランプ相場の反動」の域を超えて、ランプ政権は本格的にドル高是正に動く可能性がでてきた。ランプ米大統領は1月31日、ホワイトハウスで製薬会社幹部と会い、「中国や日本は何年も通貨安誘導を繰り返している」、「米国はばかをみている」と述べた。通貨安批判の矛先は中国の通貨（人民元）だけに留まらず日本円にも向けられた。また、ランプ米政権が新設した国家通商会議トップのピーター・ナバロ氏は英ファイナンシャルタイムズに対し、「ユーロ（暗黙のドイツマルク）の安値放置（Low valuation）が主要貿易相手に対して有利に働いている」と発言、通貨安批判の矛先はユーロに対しても向けられた。従って、ランプ米政権は、中国だけでなく、同時に日本や欧州にもドル高是正を迫ることになりそうだ。日本円やユーロが米ドルに対して上昇すれば、ここもと連動性を強める人民元も米ドルに対して上昇する可能性が高いと見られる。

但し、2017年の世界の主要イベントを見渡すと、欧州政治の混乱という元安材料は残る。極右・ポピュリスト政党が躍進する欧州では、今年各地で選挙が実施される。当面は3月のオランダ総選挙が焦点となりそうで、右派政党がどれだけ支持を得られるかが注目される（図表-6）。結果次第ではユーロに対する信頼感が揺らいで、パリティ（1米ドル=1ユーロ）

を割り込む恐れもある。ユーロが米ドルに対して大幅下落すれば、ユーロドルに連動性を強めている人民元も下値を試すことになるだろう。従って、想定レンジは1米ドル=6.5~7.0元と広めを維持する。

なお、中国では3月に全国人民代表大会（全人代）が開催される。最大の注目点は2017年の成長率目標である。2016年の成長率目標は「6.5-7.0%」と範囲で示されたが、2017年は「6.5%前後」または「6-7%」への範囲拡大など若干の下方修正があるとの見方が支配的である。但し、この程度の下方修正で納まれば、人民元レートへの影響は限定的だろうと見ている。

(図表-6)

2017年の主要イベント		米FOMC	ECB理事会
1月	米国、大統領就任式(20日)	1/31-2/1	1/19
2月	米国、一般教書演説 米国、予算教書(3月の可能性も有)		
3月	中国、全国人民代表大会(全人代、3/5) オランダ、総選挙(3/15) 英国、EU離脱通告(3/9?)	3/14-15	3/9
4月	フランス、大統領選挙(第1回、23日) 米国、暫定予算の期限(28日) 米国、政権発足後のハネムーン期間終了		4/27
5月	フランス、大統領選挙(第2回、7日) G7首脳会議(イタリア、26-27日)	5/2-3	
6月		6/13-14	6/8
7月	G20首脳会議(ドイツ、7-8日)	7/25-26	7/20
8月			
9月	ドイツ、連邦議会選挙(24日)	9/19-20	9/7
10月	中国、第19回共産党大会(秋)	10/31-11/1	10/26
11月	ロシア革命百周年(7日)		
12月		12/12-13	12/14

(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。