

基礎研 レター

最近の人民元と今後の展開 (2018年1月号)

～2017年を振り返った上で今後の動きを展望する

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎

(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

1——2017年の人民元の動き

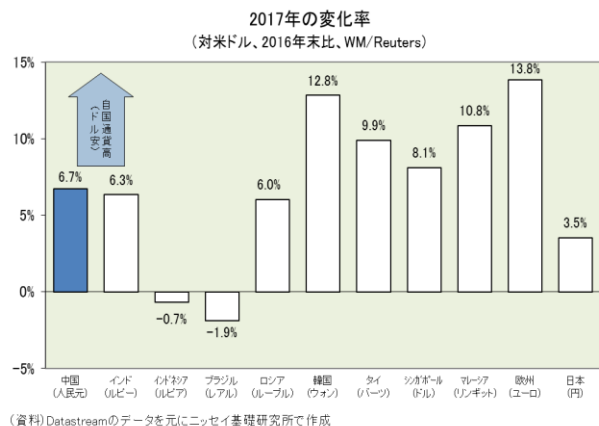
17年の人民元レート（スポット・オフア、中国外貨取引センター）は米ドルに対して6.7%上昇した。15年は8月に人民元の米ドルに対する基準値を3日間で約4.5%（市場実勢の下落は約3%）切り下げた“人民元ショック”が起きて年間で前年末比4.4%下落した。その後も資金流出懸念から下値を探る動きが続いて、16年は年間で同6.5%下落した。しかし、17年に入ると景気の底打ちや資本流出規制の強化を背景に下げ止まり、党大会前の5月には基準値設定方法が変更されたことやユーロ高を受けて急反発した。その後はユーロ高に歯止めが掛かったことから小反落したものの、年末にはアジア通貨が上昇に転じたことを受けて人民元も強含み、結局年間で同6.7%上昇となった（図表-1）。

一方、世界の外為市場の動きを見ると米ドルがほぼ全面安の展開となった。主要通貨ではユーロが前年末比13.8%上昇、日本円も同3.5%上昇した。新興国通貨ではブラジル（リアル）が同1.9%下落したものの、韓国（ウォン）は同12.8%上昇、マレーシア（リンギット）は同10.8%上昇、タイ（バーツ）は同9.9%上昇するなど米ドルに対して大きく上昇した通貨が目立った（図表-2）。

（図表-1）



（図表-2）



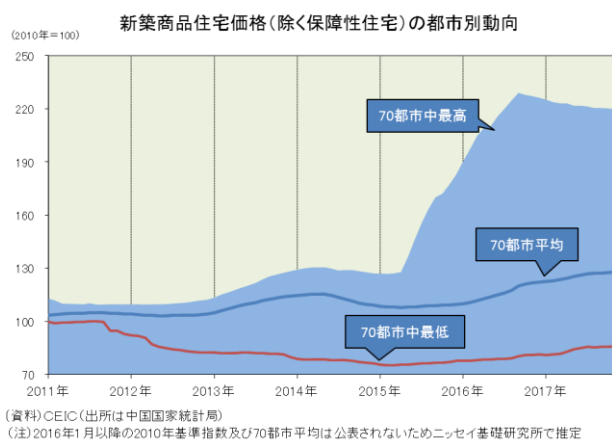
2—今後の展開

さて、18年3月末に向けての人民元レートは米ドルに対してボックス圏ではほぼ横ばいの動きと予想、想定レンジは足元の状況変化を反映して1米ドル=6.4~6.8元（1元=16.5~17.5円）と見ている。

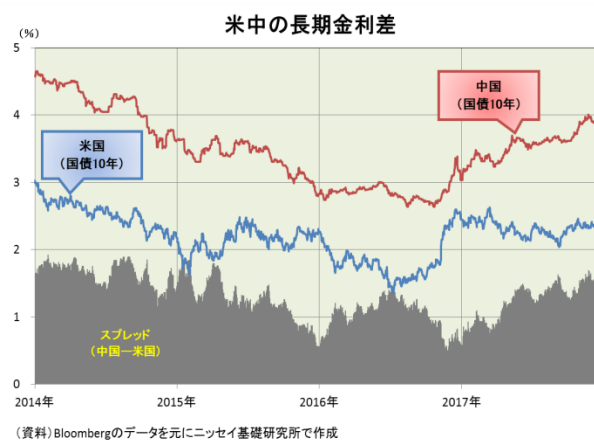
今回の予想期間内を考えると、米国では、1月に大統領一般教書演説や連邦公開市場委員会（FOMC）、2月にはFRB議長交代・議会証言や予算教書、3月にはFOMCが予定される。他方、中国では、1月には国家機構の人事が見えてくる第19期2中全会、2月には春節（旧正月）連休、3月には18年の成長率目標などが公表される全国人民代表大会（国会に相当）が開催される見込みだ。

ここもとの米中の経済金融の動きを見ると、米国では景気拡大が持続しており、今後も段階的な追加利上げが見込まれることから、米国国債（10年）金利はじわじわと上昇してきている。他方、中国では政府（含む中国人民銀行）が16年秋以降、住宅価格上昇の抑制に乗り出したため、景気指標の一部には陰りが見え始めた。しかし、17年1-9月期の実質成長率が17年目標（6.5%前後）を大幅に上回るなど景気の勢いは想定以上に強く、住宅価格上昇が地方都市にも波及し始めた（図表-3）。また、中国政府は党大会後、金融リスク抑制に本腰を入れ始めており、2月の消費者物価（3月9日公表）は前年の反動もあって3%前後まで上昇する可能性が高いため、中国の長期金利は高止まりすると見ている（図表-4）。従って、その前提を覆すような大きな波乱が起きない限り、米中の長期金利差は縮小しづらく、米ドルに対する人民元レートはボックス圏で横ばいが続く予想している。

（図表-3）



（図表-4）

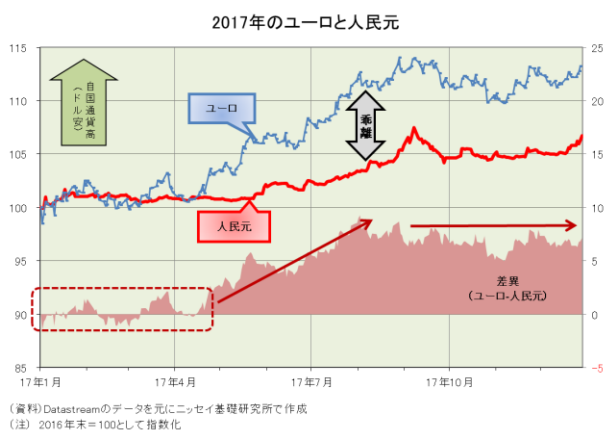


なお、想定レンジの上下限を突破する可能性を考えると、ユーロ高に加えて韓国ウォンなどアジア通貨が上昇して上限を突破するリスクが挙げられる。「[最近の人民元と今後の展開\(2017年10月号\)](#)」で指摘したように、ここもとユーロ圏改革のスピードアップに対する期待は後退、ユーロドルは米国主導で動く地合いとなっている。しかし、欧州の内需好調を背景にユーロドルは堅調、ユーロと人民元の間が生じた乖離は依然高水準にある（図表-5）。

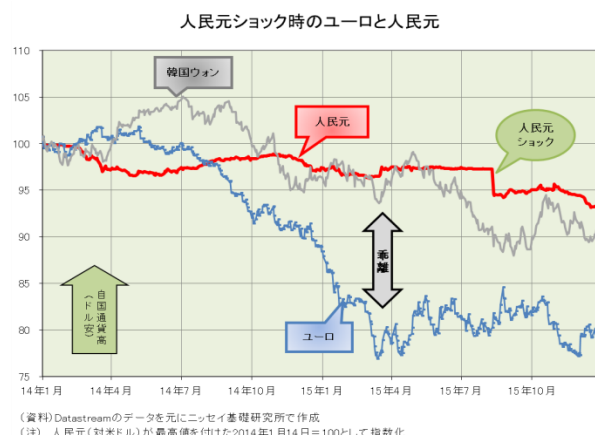
中国人民銀行は16年2月以降、15年8月の“人民元ショック”で市場が混乱したことを教訓として、人民元レートをバスケット通貨を参照して調整するようになった。そして、その後は米ドルに次いで比重の高いユーロとの連動性を高め、過去1年で計測した人民元とユーロの対ドルレートの相関

係数は0.9前後まで上昇した。しかし、その連動率は3分の1程度に留まったため、ユーロが急上昇した局面ではユーロと人民元に大きな乖離が発生、ユーロに対する人民元の基準値は1ユーロ=8元近辺まで急落した。その後ユーロ元はやや調整したものの引き続き高水準にある。また、ここもと韓国ウォンなどアジア通貨が米ドルに対して上昇している点も気になる。「[最近の人民元と今後の展開\(2017年8月号\)](#)」で指摘したとおり、現在の人民元を取り巻く環境は“人民元ショック”が起きた時と、人民元が割高か割安かの水準感は逆ではあるものの¹、構造的には似た面がある。ユーロに加えて韓国ウォンも高値トライする展開となれば、さらに15年8月の外為環境と似てくる² (図表-6)。当面はユーロドルに加えて韓国ウォンなどアジア通貨の動きも注視する必要があるだろう。

(図表-5)



(図表-6)



¹ 2015年8月の“人民元ショック”時には人民元が他通貨と比べて割高だったため、下落圧力が溜まっており人民元が下落してもおかしくない状況だったが、今回は逆に人民元が割安な状態にあるため、人民元の上昇圧力が溜まっている。

² 「[最近の人民元と今後の展開\(2015年9月号\)～人民元の下落は収束したのか?](#)」経済・金融フラッシュ 2015-09-02

(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。