



2015年8月24日

人民元の切り下げ ～購買力平価の観点からの考察

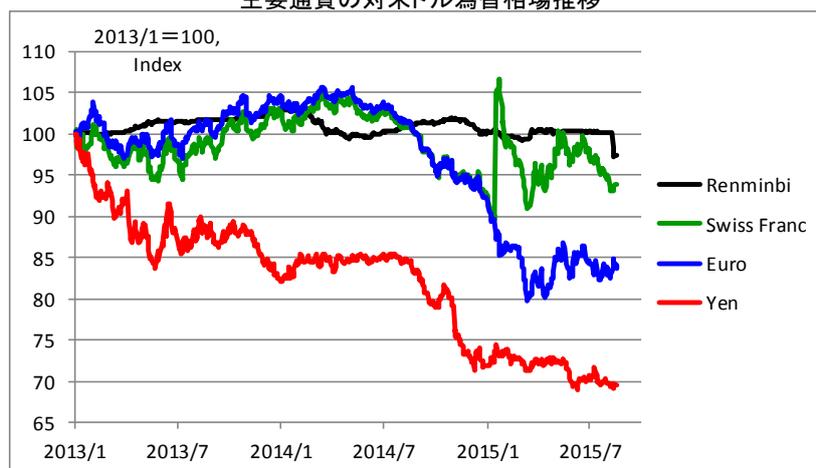
公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 佐久間 浩司

人民元切り下げ

8月11日、中国の人民銀行は人民元/米ドル相場の中間値を1.9%切り下げ、更に翌12日、13日と連続で、1.6%、1.1%切り下げた。結果として、人民元の対米ドル相場は、8月10日の6.1162から8月13日の6.4010へと、合計4.5%切り下がった。

2013年秋、FRBが現在の緩和政策終了に言及して以来、為替市場では米ドルの独歩高色が強まった。対ドル相場の安定にこだわった人民元は、ドルにつられて他の通貨対比で割高感を強めてしまった。2013年からの主要通貨の対ドル下落幅と比べれば、今回の人民元切り下げ後でもまだ人民元相場は高い。人民銀行が、切り下げで多少の輸出回復などのプラスの効果を考えているのであれば、これで終わりということはないだろう。今回の切り下げがきっかけとなって、市場に適度な人民元安期待が生まれ、緩やかな調整が始まるかもしれない。あるいは、そうした市場の期待がすぐには起こらず、人民銀行が、それが起こるまで切り下げをあと数回実施するかもしれない。

Exchange rates of major currencies against US dollars
主要通貨の対米ドル為替相場推移



(Source) Datastream

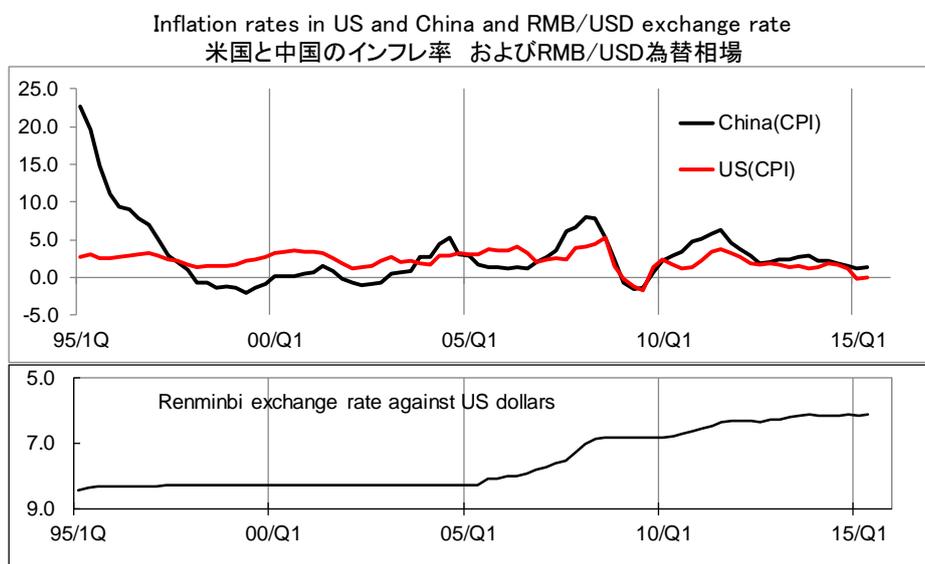
もちろん人民銀行にとって、通貨安が加速し過ぎることも避けたい。資本逃避を誘発しかねないし、インフレ圧力も強まるからだ。それに注意しながら恐る恐るの展開が続

こう。中央銀行のこうした行動は、日本でも同じである。適度な円安は心地よいが、勢いがつき過ぎるとこわい。通貨の番人の悩みは、どこの国も共通である。

購買力平価の観点から見れば

購買力平価の観点、つまり米中間のインフレ格差から見ると、米中のインフレ率は、2007年ごろから中国の方が高くなっていった。購買力平価の観点で方向性だけ言えば、人民元は、そのころから下落に転じていてもおかしくなかった。しかし、そもそも人民元相場が非常に割安だったという発射台の低さがあったため、しばらくは、この割安感の修正に注意が向けられた。つまり人民元高政策が取られたのである。外圧には屈しないと言いつつも、対米貿易黒字の大きさは何とかしたいという気持ちはあったろう。また、圧倒的な低コストによる輸出増や、2008年以降の建設不動産などがけん引する高成長にあっては、人民元高は、精力旺盛過ぎる経済への適度なブレーキであった。

それが、いつの間にか中国のファンダメンタルズが変わったのである。賃金も物価もそれなりに上昇し、産業立地条件にかつてほどの優位性はなくなった。所得水準が上がれば当然成長率は低くなる。それに、2008年以降の巨額の財政出動の後始末が重なったのである。為替政策の考え方が変わるのも当然のことだ。そうした意味では、中国当局は、実体経済の状況をよく分析し、それに合った為替相場の水準を見極めようとしている一市場参加者である。政府も中銀も、これだけグローバル化した経済の中にあっては、市場原理に反することをしても長く続かない。彼らもそれが分かっている。今回の切り下げの狙いは、適正水準への回帰を出来るだけ穏便に実現させることだろう。



(Source) Datastream, IMF

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。