



2015年9月9日

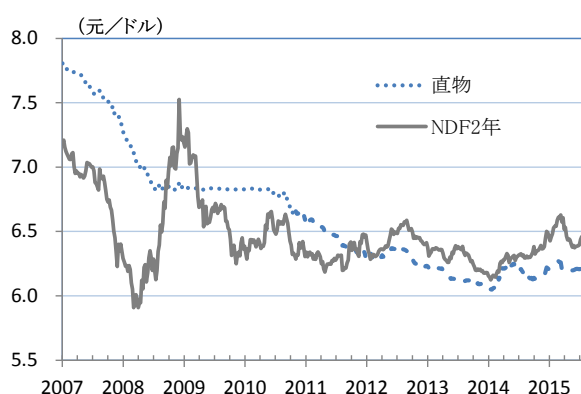
実質実効為替レートで読み解く人民元相場の先行き

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

中国景気の変調が様々な指標に表れてきた。最早、これが「新常态」なのかもしれない。為替市場は変調に敏感である。中国の当局の手が及ばないノンデリバラブル・フォワード（Non-Deliverable Forward、NDF）レート¹をみると、昨年後半から人民元安方向へ直物レートとのかい離が拡大していた。実質的な切り下げがあったはるか前からであり、市場の予想を当局が追認したかたちになっている。そして、8月の切り下げ後もかい離は続いており、足元ではかい離率が8.3%になっている。元安方向にかい離幅が8%以上になるのは2008年12月以来のことだ。

もともと、市場の見方が常に正しいわけではない。2008～09年は完全な読み違いだった。当時を振り返ってみよう。リーマン・ショックで世界経済が動揺し、中国の輸出も2009年前半は2割減（前年比-21.8%）となった。市場はそれまでの人民元切り上げ予想から一転、切り下げを予想し、一時は2年後の相場を1ドル=7.5元台と予想した。だが、当局は当時の相場（1ドル=6.8元付近）を守りきり、市場の予想も財政出動による景気回復をみて、2009年4月には人民元高予想に戻った。

図1. 人民元の対ドルレート



(資料) Thomson Reuters

さて今回はどうか。切り下げは一回限りで終わり相場安定が続くのか。それとも市場の期待どおり人民元は下落基調に転じたのか。

¹ 取引レートと決済レートの差額を、該当通貨を用いず米ドルで決済する先渡し為替取引のこと。市場が未成熟な場合や、当局から該当通貨の国外での流通が規制されている場合などの理由で、海外の企業や銀行が当該通貨で先物をヘッジすることが難しい場合に利用される。通常は対ドル・プレミアムを反映した価格で取引される。1年物のNDFレートは、市場が予測している1年後の価格ともいえる。(出典：外国為替用語集)

先行きを見通すカギの一つが実質実効為替レートにある。ドルに事実上ペッグしている間に、人民元の実質為替レートは上昇が続いてきた。この10年間で約3割上昇し、2009年と比較しても15%ほど上昇している。この分、中国製品の価格競争力は低下している。この現状を中国当局が容認できるかが問われている。

図2. 実質実効為替レート



(資料) Thomson Reuters

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すよう、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。