

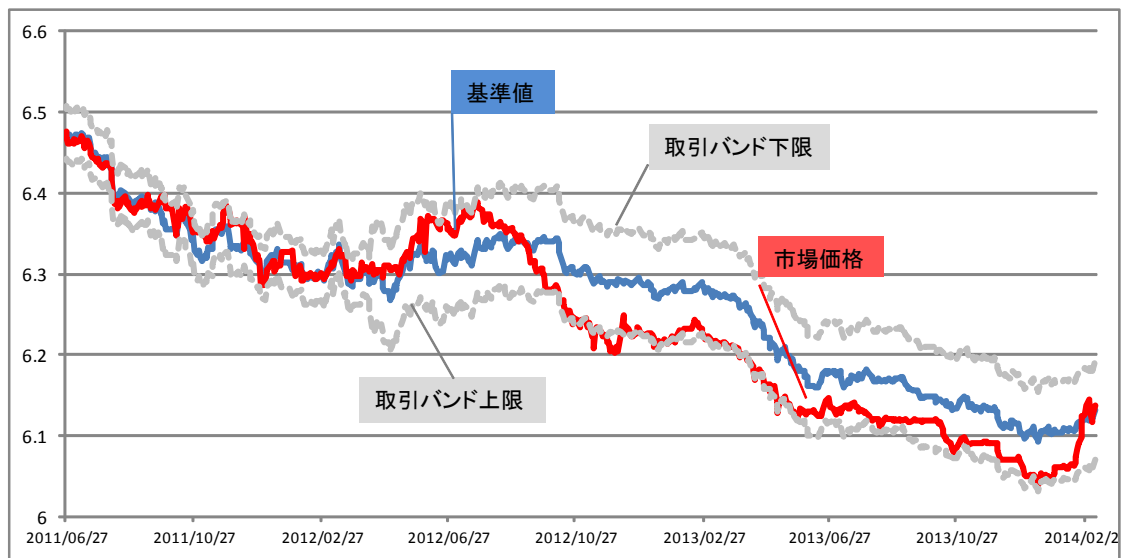
新たな段階に入る人民元為替相場制度改革

開発経済調査部 上席研究員 植田賢司
ueda@iima.or.jp

人民元相場の動向に再び注目が集まっている。近時、人民元相場は緩やかに人民元高が進む基調にあり、その方向感是非常に明瞭であった。人民元対米ドル相場は2010年以降20%上昇しており、2013年1年間では3%上昇している。さらに、2012年秋以降、人民元対米ドル相場は日中変動幅のほぼ取引バンド上限一杯に貼りついて推移してきた。しかし、その人民元相場が2月後半に急激に人民元安の方向に動いた。2月の最終週の人民元相場は対米ドルで0.9%下落し、過去20年間で最大の下げ幅を記録した。今年に入って1人民元=6米ドル割れ目前と思われた人民元相場は、足元では1人民元=6.1312米ドル（3月10日付の中国人民銀行公表の基準値）となっている。

図1 人民元相場の推移

(単位：米ドル／人民元)



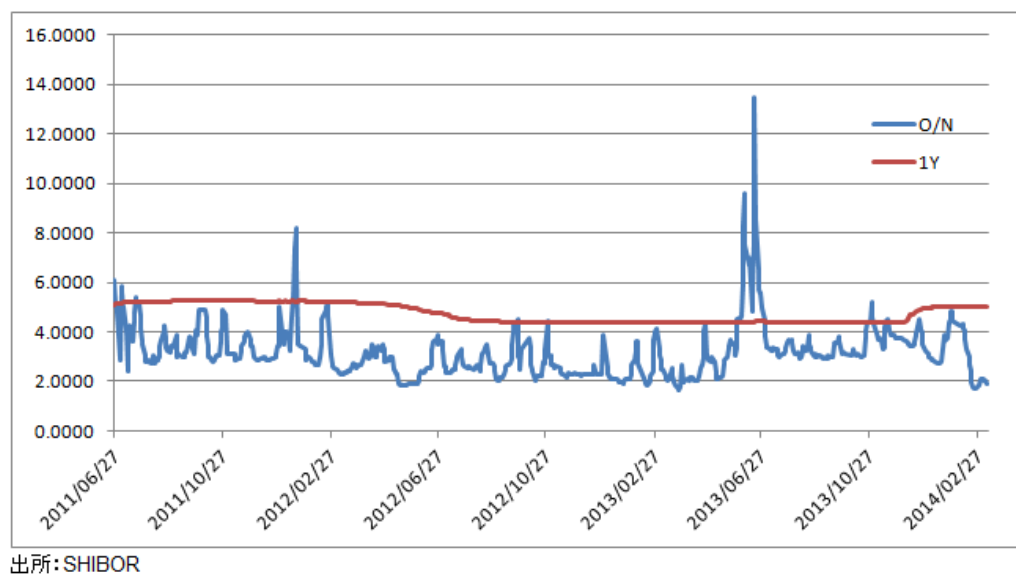
出所: Data stream

これまで米中戦略経済対話や中国共産党大会など大きなイベントごとに中国政府は政治的意思を示すために人民元高を演出してきた。これに対し、今回、全国人民代表大会を前に人民元高ではなく、逆に人民元安が進行したことは、市場において驚きをもって受け止められた。

人民元相場が人民元安方向に大きく動いた背景には、中国人民銀行がドル買い人民元

売り介入を行ったとの観測がなされている。中国人民銀行の市場介入を裏付けるには、今後外貨買い入れポジションなど公式なデータの公表を待つ必要があるが、当局が市場介入を行った状況証拠はある。短期市場金利の推移を見ると、人民元相場が人民元安に大きく振れた時期に金利が急激に低下している。おそらく人民銀行がドル買い人民元売り介入を行い市場に人民元資金が放出されたが、これを吸収せず放置したことにより市場の需給が緩み人民元金利が押し下げられたという見方ができよう。

図2 人民元短期市場金利の推移 (単位：%)



それでは、人民銀行が人民元売りの市場介入を行った目的は何だろうか。中国の経済成長が減速しているため、当局が自国通貨安誘導による輸出の競争力確保を狙って行ったとの見方もある。確かに、2月のHSBC中国製造業購買担当者指数（PMI）が7カ月ぶりの低水準を記録し景況感が悪化、また、2月の輸出も前年同期比18.1%の大幅減となり製造業の鈍化が目まぐるしくなっている。

しかし、今回の市場介入は、単純な自国通貨安誘導というよりも、人民銀行が意図的にストレステストを行ったと見ることができそう。2013年6月に短期市場金利が急上昇して問題になったが、この時は人民銀行がシャドバンキングなどに資金を回している銀行へ警告を行う意図があったと見られている。今回は、投機筋に対して人民元相場が人民元高一方向に進むのではないことを認識させる意思があったと考えられる。中国当局は、投機筋が人民元相場は一貫して上昇し基本的にリスクはないとの思惑で、低金利通貨で調達した大量の資金を規制をかいくぐって中国国内に持ち込んでいると見ている。こうした行為そのものが、人民元高による利益を狙ったさらなる資金の流入を呼び込んでいることに対する警戒感も強い。また、国内のシャドバンキング拡大に対する懸念もあり、中国当局としては海外からの投機目的の資金流入は何とか抑制したいと考えているはずだ。こうした理由から、当局は今後人民元相場は人民元高が一方向的に進むのではなく、人民元安にも振れる可能性を示し、投機筋が為替リスクを負う覚悟を試したものである。

中国当局は人民元相場の完全自由化を最終目標に掲げており、目標達成に向けて徐々に変動幅を拡大する方針である。そのための次のステップとして変動幅の拡大が考えられている。3月5日に開催された全国人民代表大会の冒頭に行われた李克強首相の政府活動報告でも、2014年には「人民元相場の変動幅を上下双方向に広げる」としている。近い将来、人民銀行は人民元の日中変動幅を上下1%から2%程度に拡大するとの見方がなされている。人民元相場が一方的に上昇することがほぼ間違いないと誰もが思っている状況で変動幅を拡大すると、さらなる人民元高のトレンドを招く可能性が高く、タイミングとしては好ましくない。しかし、人民元相場の一方向的な上昇への思惑が破られ、今後の人民元相場についての見方が分かれる時こそ変動幅拡大の絶好のチャンスと言える。今回の当局の市場介入の裏にはこうした変動幅拡大に向けた地ならしの意図があると思われる。

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、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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おります。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。

Copyright 2014 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>