

2014 年 3 月 19 日
みずほ銀行（中国）有限公司
中国アドバイザー一部

—金融政策関連—

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス

（ 第 314 号 ）

中国人民銀行、 人民元為替相場の変動幅を 基準値の上下 2%へと拡大

平素より格別のご高配を賜りまして誠にありがとうございます。

中国人民銀行は 2014 年 3 月 15 日、人民元対米ドル為替相場の 1 日の許容変動幅を中国人民銀行が公表する仲値の上下 1%から 2%へと拡大することを発表しました（中国人民銀行公告[2014]5 号、以下『5 号公告』という）。週明けの 3 月 17 日より実施されています。『5 号公告』は同時に、中国の外貨取扱銀行が発表する対顧客相場における 1 日の最高 TTS（電信売相場）と最低 TTB（電信買相場）の差額制限を仲値の 2%から 3%へと拡大することも明記しています。

□ 全人代閉幕を待って実施

人民元為替相場は 2005 年 7 月、米ドルへのペッグによる実質的な固定相場制から通貨バスケットによる管理変動相場制へと移行。2007 年 5 月には対米ドル相場の 1 日の取引変動幅が 0.3%から 0.5%に、2012 年 4 月にはさらに

1 %まで拡大されるなど、市場化改革が段階的に進められてきました（図表 1 参照）。

2013 年 4 月には、国際通貨基金（IMF）の会議に参加した中国人民銀行の易綱副行長（国家外貨管理局局長を兼任）が、近く変動幅拡大を実施すると明言。2013 年 11 月には、中国人民銀行の

【図表 1】人民元為替相場改革の流れ

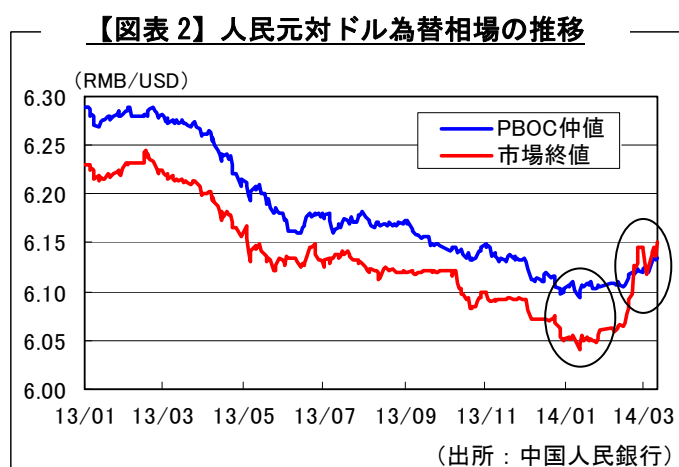
2005 年 7 月	21 日、人民元対米ドル相場を 2.1%引き上げ、通貨バスケットによる管理変動相場制に移行（対米ドル相場の 1 日の変動幅は 0.3%）
06 年 1 月	インターバンク市場でマーケットメーカー制を採用
4 月	人民元の為替スワップ取引が開始
07 年 5 月	21 日、対米ドル相場の 1 日の変動幅を 0.5%に拡大
8 月	人民元の通貨スワップ取引を解禁
08 年 9 月	リーマン・ショック、この前後から人民元相場を実質固定化
10 年 6 月	中国人民銀行が人民元相場の変動再開を発表
11 年 4 月	人民元の通貨オプション取引を解禁
12 年 4 月	16 日、対米ドル相場の 1 日の変動幅を 1%に拡大
6 月	人民元と日本円の直接取引が開始
14 年 3 月	17 日、対米ドル相場の 1 日の変動幅を 2%に拡大

（張秋華著『中国の金融システム』や関連通達に基づき、中国アドバイザー一部作成）

周小川行長（総裁）が中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議（三中全会）で可決された『改革の全面的な深化における若干の重大問題に関する決定』（以下『決定』という）に関する解説読本に「金融業の改革開放を全面的に深化させ、金融市場体系の整備を加速させる」と題した論文を寄稿し、「外貨市場の成長状況および経済金融の情勢に基づき、人民元為替相場の変動幅を秩序立って拡大し、人民元為替相場の双方向の変動弾性を増強させ、人民元為替相場の合理的な均衡水準における基本的安定を保持する」方針を明記しました。このため、市場では 2013 年内の変動幅拡大も予想されていました。

この間、市場ではほぼ一方的な元高が続いていました。2013 年 12 月 31 日には 05 年 7 月の改革以降の最高値となる 1 ドル 6.0539 元（市場取引終値）を記録。2012 年通年で 1.02% の元高にとどまった人民元相場は、2013 年通年で 2.91% も元高となりました。中国人民銀行が 2013 年内の変動幅拡大を見送ったのは、一方的に元高が進行する状況で実施した場合、元高のペースを一層加速させ、中国経済、特に輸出産業に悪影響を及ぼしてしまうことを懸念したためとみられます。

しかし、人民元相場は 2014 年 1 月 14 日に 1 ドル 6.0930 元（仲値）の最高値を更新した後、元安に転じます。2 月 25 日には 2012 年 9 月以来初めて市場相場が仲値を上回り（仲値 1 ドル 6.1184 元に対し終値 1 ドル 6.1266 元）、元安が加速。市場に動揺が見られたことから、国家外貨管理局は翌 26 日にウェブサイトで「今回の為替相場の変動幅は、先進および新興市場における通貨の変動と比べて正常な変動にあり、過度に解釈する必要はない」、「わ



が国の経常項目の収支状況が徐々に改善するのに伴って、人民元為替相場は合理的な均衡水準へと向かい、クロスボーダーの資金の双方向の変動も通常になる。これに対し、市場の各参加者は理性的に見据えて、積極的に対応すべき」とするコメントを発表し、その沈静化を図りました。

2014 年 3 月 14 日現在、人民元対米ドル相場は仲値で 1 ドル 6.1346 元、市場終値で 1 ドル 6.1502 元まで元安が進んでいます。市場には、中国人民銀行が変動幅拡大を実施する環境を整えるため、元売り・ドル買い介入で意図的に元安を加速させたとする見方もあります。いずれにせよ、中国人民銀行は相場が元安に振れるタイミングを慎重に見極めた上で、2014 年 3 月 5 日～13 日に開催された第 12 期全国人民代表大会の閉幕を待って変動幅拡大に踏み切ったものとみられます。

□ 将来的に仲値や値幅制限の撤廃も

『5 号公告』に合わせて、中国人民銀行のスポークスマンは「人民元為替相場変動幅の拡大は、人民元為替相場変動の弾力性を強化し、資金の配置効率を絶えず最適化し、市場による資源配置の決定的役割をさらに増強し、経済発展方式の転換および構造調整の推進を加速させるのに有利である」とのコメントを発表しています。中国人民銀行が引き続き仲値を発表することや、スポークスマンが「当然ながら、為替相場に異常な大幅な変動が発生した場合、人民銀行は必要な調節および管理も実施し、人民元

為替相場の正常な変動幅を維持する」等とコメントしていることから、変動幅拡大後も急激な元高・元安は抑制されるとする見方が優勢です。

中国人民銀行の周小川行長は、『決定』の解説読本で「市場為替相場の役割をさらに発揮させ、中央銀行は基本的に常態式の外貨市場干渉から退出し、市場の需給を基礎とし、管理ある変動為替相場制度を構築する」考えを示しており、『5号公告』に関するスポークスマンのコメントにおいても、同様の文言が繰り返されています。時間軸こそ明示していないものの、近い将来、中国人民銀行による仲値発表や値幅制限が撤廃される可能性もあります。

＊

『5号公告』の詳細については、4ページからの日本語仮訳および5ページからの中国語原文をご参照ください。

【みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部 月岡直樹】

【ご注意】

1. **法律上、会計上の助言：**本資料記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. **秘密保持：**本資料記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。当該情報については貴社内部の利用に限定され、その内容の第三者への開示は禁止されています。
3. **著作権：**本資料記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。いかなる目的であれ本資料の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
4. **免責：**
 - (1) 本資料記載の情報は、弊行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。また、本資料における分析は仮定に基づくものであり、その結果の確実性或いは完結性を表明するものではありません。
 - (2) 今後開示いただく情報、鑑定評価、格付機関の見解、制度・金融環境の変化等によっては、その過程やスキームを大幅に変更する必要がある可能性があり、その場合には本資料で分析した効果が得られない可能性がありますので、予めご了承下さい。また、本資料は貴社のリスクを網羅的に示唆するものではありません。
5. 本資料は金融資産の売買に関する助言、勧誘、推奨を行うものではありません。

(日本語仮訳)

**中国人民銀行
公告[2014]5 号**

目下、わが国の外貨市場は健全に発展し、取引主体の自主的なプライシングおよびリスク管理能力は絶えず増強している。市場発展の要求に順応し、市場が為替相場を決定する力を強化し、市場需給を基礎とする、管理ある変動為替相場制度を構築するため、中国人民銀行は外貨市場における人民元対米ドル為替相場の変動幅を拡大することを決定した。ここに関連事項について以下のように公告する：

2014 年 3 月 17 日より、インターバンク・スポット外貨市場における人民元対米ドル取引価格の変動幅を 1%から 2%へと拡大する。すなわち、1 日のインターバンク・スポット外貨市場における人民元対米ドルの取引価格は、中国外貨取引センターが対外公布する当日の人民元対米ドル中間価格の上下 2%の幅において変動することができる。外貨指定銀行が顧客のために提供する当日の米ドル最高電信売相場と最低電信買相場の差が超えてはならない当日の為替相場中間価格の幅を 2%から 3%に拡大する。その他の規定は、引き続き『中国人民銀行によるインターバンク外貨市場取引為替価格および外貨指定銀行の店頭為替価格管理に関連する問題についての通達』（銀発[2010]325 号）を遵守して執行する。

中国人民銀行は、人民元為替相場の市場化形成メカニズムを継続して完善化し、市場に人民元為替相場の形成における役割をさらに発揮させ、人民元為替相場の双方向変動の弾力性を増強し、人民元為替相場の合理的、均衡水準における基本的な安定を保持する。

中国人民銀行
2014 年 3 月 14 日

(中国語原文)

**中国人民银行
公告〔2014〕第 5 号**

当前我国外汇市场健康发展，交易主体自主定价和风险管理能力不断增强。为顺应市场发展的要求，加大市场决定汇率的力度，建立以市场供求为基础、有管理的浮动汇率制度，中国人民银行决定扩大外汇市场人民币兑美元汇率浮动幅度，现就有关事宜公告如下：

自 2014 年 3 月 17 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 1%扩大至 2%，即每日银行间即期外汇市场人民币兑美元的成交价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下 2%的幅度内浮动。外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由 2%扩大至 3%，其他规定仍遵照《中国人民银行关于银行间外汇市场交易汇价和外汇指定银行挂牌汇价管理有关问题的通知》（银发〔2010〕325 号）执行。

中国人民银行将继续完善人民币汇率市场化形成机制，进一步发挥市场在人民币汇率形成中的作用，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。

中国人民银行
2014 年 3 月 14 日