

通貨ニュース(2014 年 5 月 14 日)

人民元相場の転換点か

- 足許の人民元相場に関し、米国当局の不満が高まっている。
- 一方で、中国サイドも更なる人民元安は望んでいないと思わせる発言がみられている。
- 2014 年 2 月以降の人民元安は、全て、変動幅拡大に絡んで中国当局によって演出されたものだと考える。
- 中国当局が描く画が筆者のシナリオ通りであれば、そろそろ人民元相場の転換点かもしれない。
- そして、中国当局は自らが望む「上下双方向」の値動きという結果を得ると同時に、次の拡大時にも市場参加者に対して同様の動きになるとの期待を抱かせることができるだろう。

国際為替部
多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

米国当局の我慢は限界か

米国のルー財務長官は 5 月 9 日、人民元相場に関してメディアとのインタビューで、市場が決定する為替相場に向かう一定の動きがあったものの、「ここ数か月で極めて好ましくない(negative)動向も確認している」と語った。また、「これは中国における米製品の競争力に関わる問題であり、真剣な話し合いとなる」と述べたと報じられている。

米財務省によると、ルー財務長官は 5 月 11～13 日の日程で中国を訪問し、中国の為替政策や多岐に渡る経済問題について協議した。ルー財務長官は中国の当局者らと会談後、記者団に「市場アクセスと為替相場が、われわれにとって最優先事項だ。中国にとって今後の課題は(それらを)遂行することになるだろう。これらの改革は彼らにも、われわれにとっても重要だ」と発言。また、中国は市場原理に基づく為替レートに移行することが重要との認識を示している。これに対し、中国側は市場原理によって金利や為替水準が決まるように改革を続けると確約したと報じられている(5 月 13 日、ロイター)。

4 月 15 日に米財務省が公表した「Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies」(為替政策報告書)では、中国を為替操作国と認定することは見送ったものの、「著しく過小評価」されているとの判断を維持し、為替相場の調整過程が不完全である幾つかの兆候があり、均衡価格に到達するまでにさらに通貨が上昇する余地があると指摘していた。

中国サイドもこれ以上の人民元安は望まず

中国サイドからも更なる人民元安は望まない意志を窺わせる発言などがみられている。中国国家外為管理局(SAFE)が5月9日に発表した年次報告で、人民元は均衡した水準に近づきつつある、との見解を示したほか、資本勘定における人民元の交換性を高め、人民元に関する規制を緩和する方針も示した。

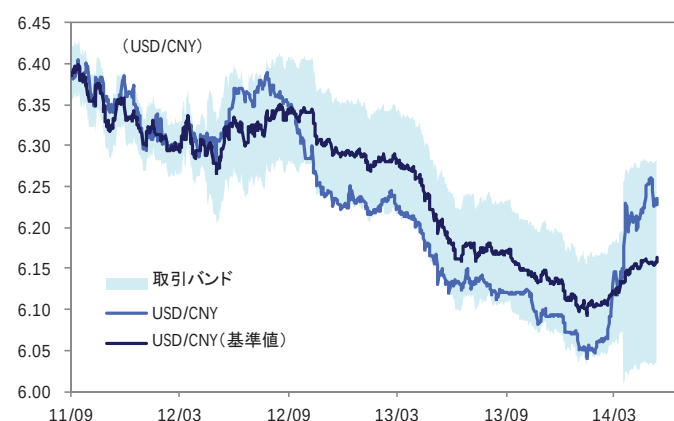
また中国の李克強首相は、約3兆9500億ドルに上る世界最大の外貨準備について「率直に言って、外貨準備はわれわれにとって重荷になっている。なぜならこうした準備金はベースマネーへと転じ、インフレに影響を及ぼす恐れがあるからだ」と発言。さらに「中国の視点では、(中国の)全体的な貿易が不均衡であるならば、マクロ経済の管理は相当大きな重圧を受けかねない」と述べ、対外貿易黒字削減に取り組む意向を表明したと報じられている(5月12日、ロイター)。

李首相の発言からは、中国当局は介入に伴いこれ以上の外貨準備が積み上がることを望んでいないと推測でき、人民元安に誘導するために一段とドル買い介入を実施することには躊躇していると思われる。

演出された「上下双方向」の値動き

現在の人民元安の流れが始まったのは2014年2月後半からであるが、こうした動きは全て、人民元の変動幅拡大に絡んで中国当局によって演出されたものだと考える。中国人民銀行(中央銀行、PBoC)は3月15日に、人民元の対ドルでの変動幅を従来の基準値 $\pm 1.0\%$ から $\pm 2.0\%$ へと拡大すると発表した。人民元の先高感が強い状況で変動幅拡大を発表した場合、人民元相場は一段と元高方向に振れる可能性が高いことから、2月18日以降、PBoCは徐々に人民元安に誘導し、それまで一方的な人民元先高感を抱いていた投資家のポジションをスクエアにさせたとみられる。

図表1：人民元の日中許容変動幅とドル/人民元相場の推移



(資料) Bloomberg、みずほ銀行

筆者は3月に変動幅拡大が発表された際、中国当局は今回も元安方向の値動きを演出し、その後元高に切り返すのではないかと述べたが、このシナリオが実現しつつあると考えている¹。

¹ 詳しくは2014年3月20日付『エマージングマーケットウィークリー』をご参照ください。

前回の変動幅拡大後は、人民元の実勢相場はおよそ3か月程度変動幅の下限近辺での推移となり、その後は再び人民元高が加速し、年後半には再び変動幅の上限近くでの値動きとなった。5月後半で人民元安のトレンドが始まってからおよそ3か月となることから、中国当局が描く画が筆者のシナリオ通りであれば、そろそろ人民元相場の転換点かもしれない。

そして、こうした動きが実現すれば、前回と併せて2連続で変動幅拡大後は双方向に変動したという既成事実を作ることが出来る。これは、中国当局が望む「上下双方向」の値動きという結果を得ると同時に、次回の拡大時も市場参加者に同じような期待を抱かせることができるだろう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。