

通貨ニュース(2016 年 1 月 7 日)

人民元: 昨年 8 月以来となる CNY 基準値の大幅切り下げ

中国人民銀行(PBoC)は今年に入り、基準値を大幅な CNY 安方向に設定

昨年 12 月、FOMC に向けてドル高が進む中、CNY 安も進展、合わせて PBoC が発表する基準値も CNY 安方向に設定されてきた。しかしながら、1 日当たりの切り下げ幅は、FOMC 前後に約 140pips 程切り下げられたものの、平均してみれば約 40pips 程に留まった。しかし今年に入ると、4 日に 96pips 切り下げたのを皮切りに 5 日に 137pips、6 日に 145pips と切り下げ幅を拡大。7 日に至っては 332pips と大幅な切り下げを実行した。1 日でここまで大きく切り下げるのは、昨年 8 月 11 日以来であり、PBoC の為替政策が昨年末から変わったことを示唆している。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

佐々木 貴彦

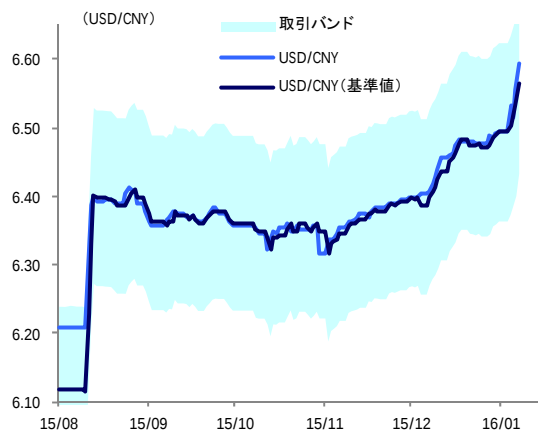
03-3242-7065

takahiko.sasaki@mizuho-bk.co.jp

PBoC は NEER で見た CNY 高抑制から CNY 安へと為替政策を転換か

PBoC は昨年 4 月～8 月上旬までドル高が進む中、USD/CNY の安定を優先し、他通貨対比で CNY 高が進んだことで NEER (名目実効為替レート) の高騰とそれに伴う輸出の停滞を招いてしまった。そのため、8 月 11 日に基準値を市場実勢に近い水準まで CNY 安方向に設定し、NEER を下げることで輸出及び国内製造業の立て直しを図った。その後、習近平主席がオバマ大統領との米中首脳会談において、「人民元が長期的に切り下がる根拠がない」と発言するなど、一時期 NEER の上昇を容認する姿勢に転じていた。しかし、11 月に入りドラギ ECB 総裁の追加緩和を示唆するコメントを受けてユーロ/ドルが急落。NEER が春先の水準まで高くなったことで、PBoC は CNY 基準値を 11 月から 12 月にかけて断続的に切り下げ、対ユーロで CNY が上昇してしまった分、対ドルでの CNY 引き下げに腐心するようになった。その結果、年末時点での

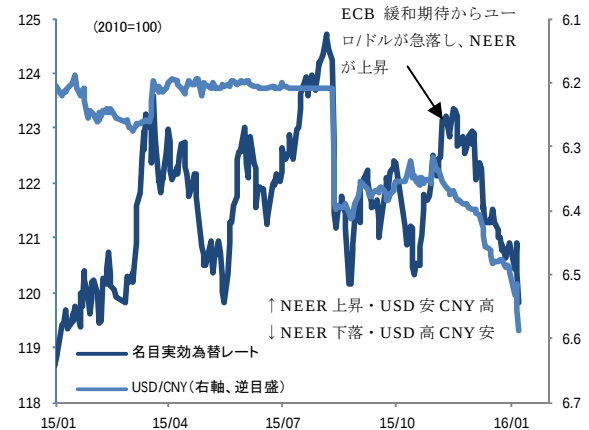
図表 1 : CNY の値動き (昨年 8 月以降)



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)レートは 2016 年 1 月 7 日 11 時時点まで

図表 2 : CNY NEER と USD/CNY



(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)NEERについては、BIS ウェイトを参考に筆者が算出

NEERは8月の水準近くまで下がり、習近平主席の言葉を信じるのであれば、CNY安一服の目処は近づいていた。しかしながら、今年に入ってからの一連の大幅な基準値切り下げにより、NEERは昨年の8月よりも低下した。これはPBoCがNEERを基準としてCNY高を抑制する姿勢を昨年末より一層強めた可能性が高いことを示唆している。

輸出が予想以上に長く低迷していることがPBoCの姿勢変更に繋がった模様

12月8日に発表された中国11月貿易統計では、輸出が前年比▲6.8%（市場予想：同▲5.0%、10月：同▲6.9%）と市場予想及び前月実績も下回る結果となった。名目実効為替レート（前年比）に3か月程度遅れて輸出が増加する傾向があることから、8月に行われたCNYの実質的な切り下げ効果が11月の貿易統計から本格的に顕在化すると考えていたものの、予想以上に時間がかかっている模様だ。この背景には8月までのCNY高局面において、輸出価格が引き上がらなかった分、企業が利益を取り戻すために輸出価格を据え置いていると推測される。PBoCがNEERの低下に腐心し始めた背景には、輸出の回復が遅々として進まず焦りを見せているためと予想される。

4～6月期以降CNY高となるという見通しは不変も、足許急落するリスクが高まる。輸出の回復は想定よりも遅れているものの、まだ1か月程度の遅れであり、CNY安が輸出回復に繋がらず、中国経済の低迷が長期化すると言いきるにはまだ早いと考える。中国経済の内需は堅調であり、CNY安が1～3月期の間に輸出にも好影響をもたらすことで、中国経済の低迷懸念が後退し4～6月期以降はCNY安圧力が低下するとの見方は維持したい。

しかしながら、PBoCがNEERの上昇を昨年以上に警戒し始めているため、CNYが急落を続けるリスクは高まっている。今後、強い米雇用統計などを受けて、ドル

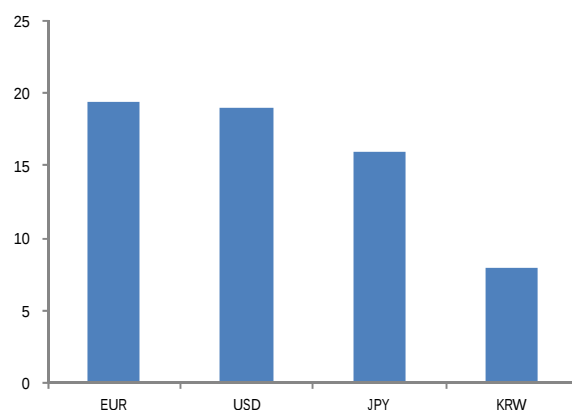
図表3：CNY NEER と輸出



(資料)CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

(注)NEERは3か月先ずらし、輸出は3か月移動平均

図表4：NEERにおける主要貿易先国のウェイト(BIS基準)



(資料)BIS、みずほ銀行

(注)広義のNEERを参照

全面高の展開になれば CNY の NEER が急上昇し、PBoC は上昇を抑えるために基準値を更に CNY 安方向に設定するだろう。その場合、CNY は対ドルで下落が続くと考えている。

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。