

2025 年 4 月 9 日

通貨ニュース

中国: 米中貿易摩擦の激化に伴い、大幅下落の人民元

人民元(CNY)相場は9日、23年9月以来となる7.35台まで値を下げた(図表1)。また、8日のオフショア市場(CNH相場)では過去最安値となる7.4290を記録しており、上値の重い取引が継続している。

足許の中国経済を見ると、依然として景気停滞感が残る状況であるものの、劇的に悪化を示唆するような指標は確認されていない。また、人民元相場は長らく対米金利差と一定程度の相関性を持ちながら推移してきたが、年初以降は両国の金利差に反した動きとなっている(図表1)。よって、足許の人民元売り要因は素直にトランプ政権の相互関税発動を受けた市場のリスクオフの動きと捉えたい。トランプ政権は先日の複数国に対する関税強化に加えて、中国に対しては更に50%関税を上乗せすることを発表しており、累計で104%の関税が既に賦課されている。今回の米国の対応について、中国商務省は全面的に抗戦していく方針を示しており、米国が関税を引き上げれば、自国の権益を守るため報復措置をとると表明した。現段階では米中双方が歩み寄りを見せることに期待は出来ず、更なる関税競争の激化が見込まれる状況だ。

かかる中、金融市場全体にリスクオフムードが高まっており、為替のみならず株式や債券市場までボラティリティは急上昇している(図表2)。短期的な目線ではトランプ関税の動向に一喜一憂しながら各資産は変動していくことが推測されるため、中国をはじめ新興国資産への選好は弱まることが考えられる。人民元相場に話を戻すと、中国人民銀行は足許の相場動向について、一定程度人民元安を許容しているようにも映る。毎営業日公表される基準値は次第に人民元安方向に傾いており、人民元の基準値設定に伴う調整措置「逆周期因子(カウンターシクリカルファクター、CCF)」も過去との比較でそれほど強くないと予想される(図表3)。人民元安は米国の強烈的な関税措置に対して多少の緩和効果もあるだろうが、対中投資の目線からは中国資産の価格下落の側面もあるためリスクオフ相場に乗じて「中国売り」が加速すれば、一層の人民元安に繋がる恐れもある。よって、ここでの人民元安容認は一過性であると考えている。

本欄では、今年の成長率目標達成には、外需依存からの脱却が条件になると指摘してきたが、早速正念場に立たされている。報道によれば、当局は近日中にも景気支援と資本市場の安定化に向けた協議を実施するとされており、本件に関する情報発信を待ちたい。もっとも、先月の全人代で公表された超長期国債発行をはじめとする景気支援は、24年との比較では拡張方向にあるものの、米中貿易摩擦の激化による中国経済のダメージを埋め合わせるにはインパクトに欠けるとの指摘も散見される。また、景気支援策が講じられた場合も関税強化と同様にラグをもって効果が現れることから、現段階では劇的な相場環境の変化を期待しにくい。以上を踏まえて、4~6月期は米中の交渉次第では更に人民元安圧力が強まる時間帯も出ると予想している。

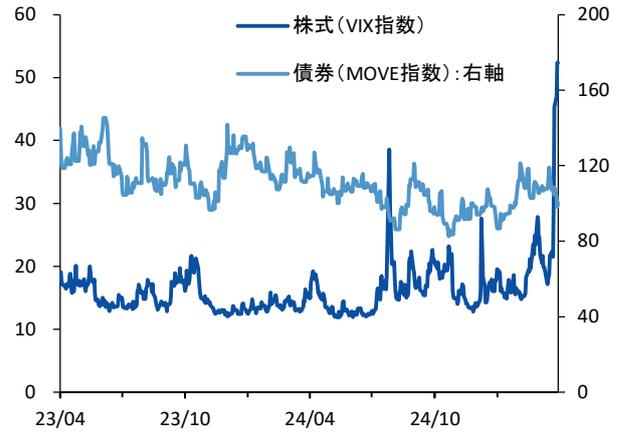
国際為替部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

図表 1: CNY 相場と米中 10 年金利差



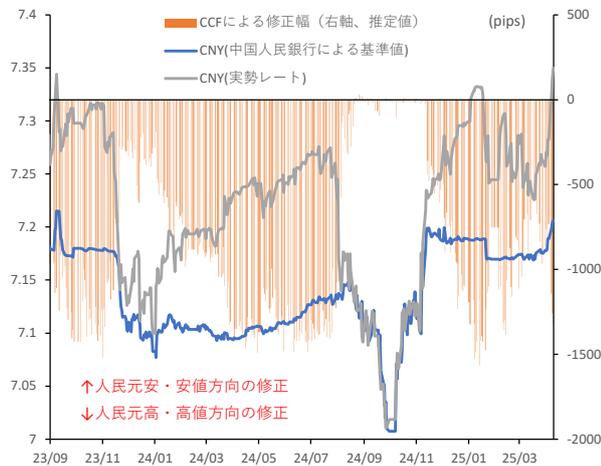
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: VIX と MOVE 指数



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 中国人民銀行公表の基準値と実勢レート



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。