

2025 年 9 月 26 日

通貨ニュース

中国：断続的な高値更新が続く CNY 相場 ～騰勢は維持されるのか？

9 月の CNY 相場は断続的に年初来の高値を更新する展開となった(図表 1)。今年も残すところ 3 か月となっているが、注目の米中貿易交渉の行方は未だ方向感が定まらず、外需頼みとなりつつある中国経済の見通しも立ちにくい状況にある。本欄では、今後の相場材料を整理しつつ、CNY 相場の方向感については議論したい。

目下の注目材料は、来月韓国で開かれる APEC(アジア太平洋経済協力会議)の首脳会議にて、米中両国による対面での会談が予定されていることだ。これは第 2 次トランプ政権が発足して以降では初めてとなる。会合の内容は相互関税やフェンタニル流入などを巡る貿易交渉を中心に多岐にわたるものと予想される。米国は現在、中国への相互関税強化を見送っている状態であるが、相互関税の留保期限は 11 月 10 日であることを踏まえると、何かしらの進展が期待されるだろう。しかし、トランプ大統領は来年初頭に自身が中国を訪問すること、さらに適切な時期に習近平氏が米国を訪問することで合意したと述べており、足許両国の貿易交渉に関するヘッドラインが滞りつつある状況を踏まえると、来月の会合では現状維持(留保期限の再延長)、来年の首脳会談で具体的な交渉へ、ということも視野に入る。特に米国の対中半導体輸出規制と中国のレアアース規制は妥結する見込みが立っておらず、トランプ政権にとって、対中政策の重要な手段であることから歩み寄り自体が期待しにくい。そのため、本件のヘッドライン次第で市場が一喜一憂する状況は今後も継続しそうだ。

次に米中両国の金融政策について、既報の通り 9 月 FOMC にて米国は利下げを再開している。ドットチャートが示唆する内容を踏まえれば、今後複数回の利下げが見込まれる状況下、米国の金利は段階的に下落していくと考えるのが自然であろう。実際に両国の金利差は縮小傾向にあり、これが CNY 相場の持ち直しに寄与している可能性は高い(図表 2)。また、中国側の金利動向をみても、9 月に入り株式市場の好調も相まって債券の選好が相対的に弱まる中で、金利低下にも歯止めがかかっている印象である(図表 3)。

しかし、こうした状況は今後も続くのだろうか。まず、米国の金融政策については、年内 3 回までの利下げは既に市場が織り込みつつあり、それ以上の金融緩和には追加材料が必要となりそうである。常々 FRB は高インフレ定着を懸念している中で、足許にかけて好調な米国指標を背景にドルが反発したのも、市場が FRB のハト派旋回を確信していないことを示唆しているように映る。中国について、対米金利差縮小に伴い、中国人民銀行(PBoC)の基準値設定が CNY 高方向に動いているのは事実である(図表 4)。しかし、年初来の周辺国通貨との比較では、ドル安が目立つ今年の相場においてここまで CNY のパフォーマンスが決して強くないことも確認できる(図表 5)。PBoC の今年の動きを見ても景気支援を優先する金融緩和が基本線である。25 年の実質 GDP はここまで数字上では目標の+5.0%程度を上振れる状況にあるが、これは相互関税発動を見

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

越した駆け込み需要をはじめ、外需部門の伸びが影響した(図表 6)。一方で、懸案の不動産をはじめ内需部門は政府の支援もあって若干浮上したものの、底堅いとは評価しにくく、先述の一過性要因が剥落した際には成長が鈍化する可能性はある。こうした状況下、PBoC が先行きにかけて CNY 高を許容し続けるとは考えにくい。むしろ、CNY 高を抑制しつつ、輸出部門をサポートする様な運営方針の方が合理的と思われる。以上の点から、足許の CNY 続伸は周辺国から少し遅れたドル安の裏返し範疇と考えており、これが持続性を伴うかはやや疑問を持っている。やはり CNY が 7.0 割れで定着するには米中貿易交渉の前向きな意味での進展、不動産需給ギャップの解消や若年層の雇用安定など長らく中国経済が抱える課題を乗り越えることが必要だと考えている。

図表 1: CNY の動向



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 2: 対米金利差と CNY の推移



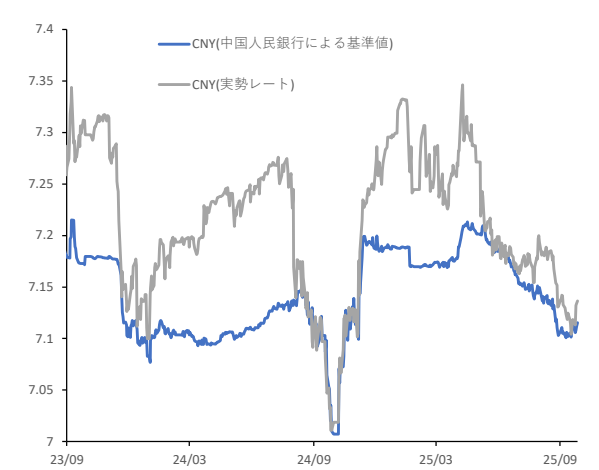
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 3: 中国の金利動向

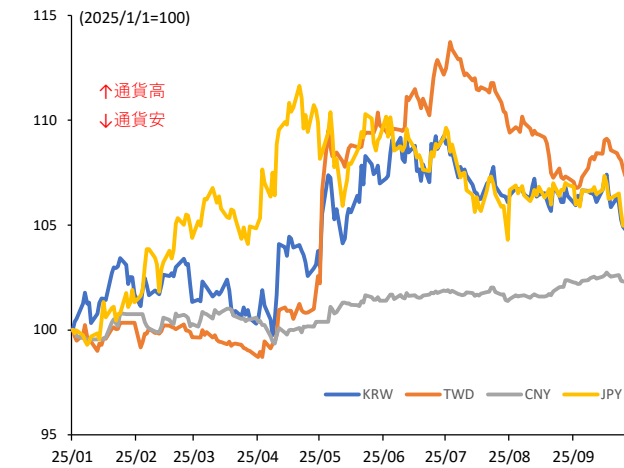


出所: ブルームバーク、みずほ銀行

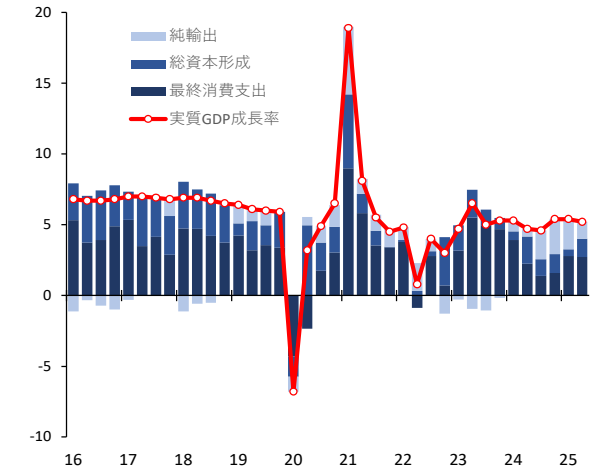
図表 4: PBoC の基準値設定と実勢相場



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

図表 5: 東アジア通貨のパフォーマンス


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 実質 GDP 成長率の推移(前年比%、%ポイント)


出所: Macrobond、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。