

通貨ニュース(2012 年 3 月 15 日)

2012 年の人民元切り上げペースは緩やかに

2012 年も早や 2 か月が経過したが、人民元相場は方向感のない取引が続いている。中国当局が人民元切り上げを進める理由は様々あるが、市場で取沙汰される話題で重要と思われるものは、インフレ抑制と貿易摩擦回避の 2 点だろう。インフレ率に関しては、2011 年 7 月をピークに下落に転じており、景気減速によってインフレ率は今後も抑制される公算が大きい。一方、中国の輸出は世界経済の減速を受けて下押しされると思われる。こうしたインフレと輸出の見通しに鑑みれば、2012 年の人民元相場は 2～3% 程度の緩やかな上昇に留まるものと考えられる。

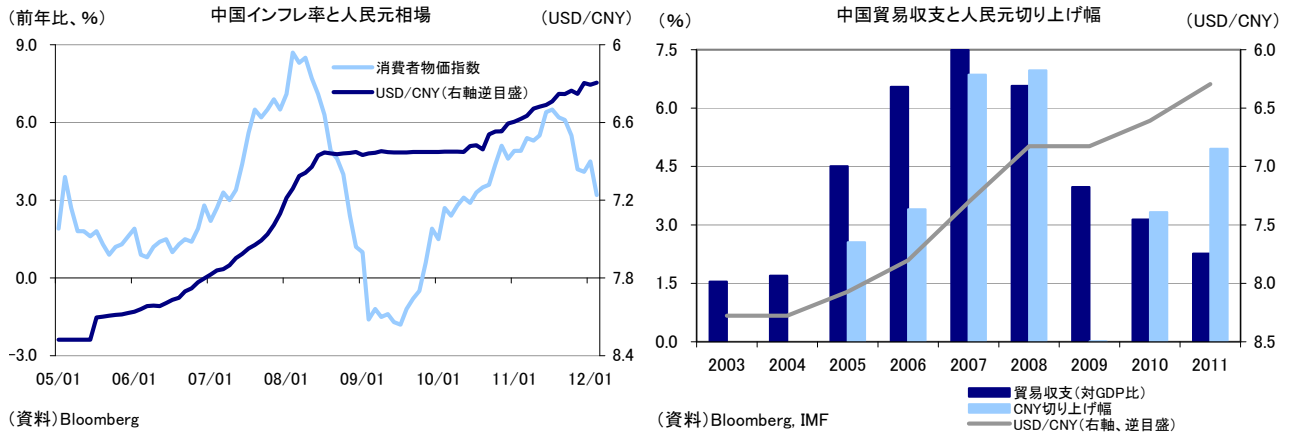
～方向感の出ない人民元相場～

2012 年も早や 2 か月が経過し、金融市場では株を始めとするリスク資産の上昇が目立つ流れとなっている。昨年 12 月と今年 2 月に欧州中央銀行 (ECB) が実施した 36 か月物長期流動性供給 (LTRO) が効果を発揮し欧州債務問題が小康状態となり、また、米国においても雇用情勢の改善や住宅市場の持ち直しの兆しなど、景気回復期待が高まったことなどが背景にある。こうした状況下、新興国市場への資金流入が活発化し、アジア通貨は全般的に大きく買われているものの、人民元相場はやや様相が異なる。年明け後の人民元相場は、旧正月 (春節) の大型連休を控えた 1 月末に輸入代金支払のために外貨を手当てする動きなどから人民元安に傾いた局面が見られたが、総じて方向感の無い横ばい推移となっている。市場がリスクオン地合いとなっている状況だけを見れば、人民元を切り上げ易い環境にあると思われるものの、中国当局は大きく人民元切り上げを進める動きは見せていない。

～人民元を切り上げる理由～

中国当局が人民元切り上げを進める理由は様々あるが、特に重要と思われるものはインフレ抑制と貿易摩擦回避だろう。インフレ率と人民元相場の推移を見ると、インフレ率が加速する局面では人民元切り上げペースが速まり、逆にインフレ率が低下する局面では切り上げペースの鈍化もしくは切り上げをストップしており、2008 年 6 月から 2010 年 6 月の 2 年間は実質的なドルペッグ制となっていたことが確認できる (次頁図)。インフレ率が低下する状況において人民元を切り下げてこなかった理由としては、対米関係を中心とする外交的配慮からだろう。

また、中国貿易収支と人民元の切り上げ幅の関係をしてみると、貿易黒字が拡大するに連れて人民元切り上げペースが加速し、貿易黒字が縮小に向かう時には切り上げペースが鈍化もしくはストップしていることが確認できる。2011年に貿易黒字が縮小しているにも拘らず人民元切り上げペースが速まったのは、インフレ抑制のインセンティブが高まったためと解釈できるだろう。



～2012年の人民元切り上げペースは緩やかに～

豚肉を中心とした食品価格の高騰が一服したことなどを背景に、インフレ率は2011年7月にピークアウトし、今年2月には前年比3.2%上昇まで低下している。変動の激しい食品価格が再び上昇する可能性やイラン情勢を背景に原油価格が高騰するリスクは残るものの、景気減速によって今後もインフレ率は抑制される公算が大きい。

片や、中国2月貿易収支は▲315億ドルの赤字となり、1989年以来最大の赤字となった。欧州債務問題が欧州向け輸出を圧迫した一方で、輸入は旧正月連休で減少した反動が出たため、統計上に歪みが生じていることは否めない。だが、旧正月の影響を除去するために1～2月累積額で見ても、中国の輸出は前年比(1～2月累積ベース)6.9%増と昨年12月の同13.4%増から減速感を強めている。中国最大の輸出先である欧州向け輸出は同(1～2月累積ベース)▲1.1%と12月の同7.2%増からマイナスに転じており、今年リセッション入りが見通されている欧州向け輸出が早晩改善する見込みは立ち難い。中国は輸出先の多様化を進めてきた成果から欧米への依存度は軽減されつつあるものの、依然として欧米経済の影響を大きく受ける。確かに、足許では米経済は底堅く推移しており、米国向け輸出は持ち直しが期待できるものの、現在の成長ペースが続くかは不透明である。

以上のようなインフレと輸出の見通しに鑑みれば、2012年の人民元相場は切り上げペースが鈍化する可能性が高く、昨年の5%を下回り、せいぜい2～3%程度の上昇に留まりそうである。

以上

国際為替部
多田出 健太