みずほコーポレート銀行　国際為替部

通貨ニュース（2012 年 3 月 28 日）

人民元日中許容変動幅拡大の可能性について

中国の政府要人が人民元相場の日中許容変動幅拡大に相次いで言及して話題となっており、特に最高指導層である温家宝首相が人民元相場の柔軟性強化を表明している意味は大きい。変動幅拡大の実現性に関しては、中国が自ら進んで人民元相場の柔軟化を推し進めるとは考え難く、米国等からの外圧をかわす為にやむ無く実施するというのがメインシナリオだろう。世界経済が減速する中、輸出下支えのために中国は人民元切り上げペースを抑制したい筈で、切り上げ幅そのものではなく変動幅拡大という格好で人民元相場の柔軟化を進めることは十分有り得る。だが、日中許容変動幅が拡大されたとしても影響は限定的だろう。

～関心が高まる人民元変動幅拡大～

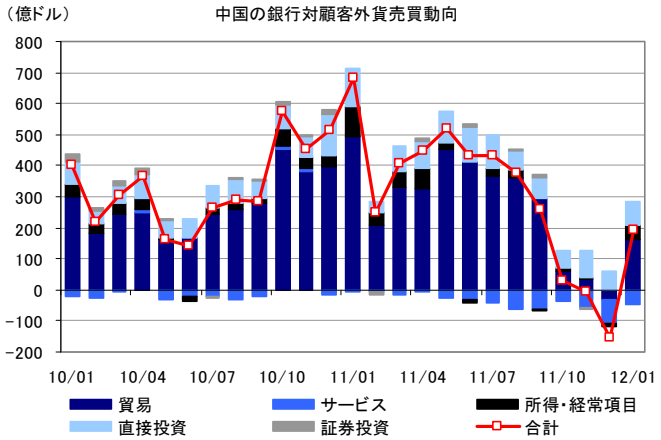
中国の政府要人が開会中の全国人民代表大会（全人代）などで、人民元相場の日中許容変動幅拡大に相次いで言及しており話題となった。全人代が3月5日に開幕し、温家宝・中国首相は施政方針演説にあたる政府活動報告の中で、「人民元は上下双方向の柔軟性が強化されるだろう。人民元相場は、妥当でかつバランスのとれた水準で、基本的な安定が維持される（3月5日、ロイター）」と述べた。また、同日に周小川・中国人民銀行（中央銀行、PBoC）総裁は、「人民元相場が一段と広いレンジで推移することを許容する（3月5日、ロイター）」と述べているほか、3月6日にはPBoCの李稲葵・金融政策委員（清華大学教授）が人民元の対ドルにおける1日の許容変動幅に関し、「現行の基準値の上下0.5%から0.75%に拡大するべき（3月6日、ロイター）」と具体的な変動幅について言及している。こうした発言が相次いだことで急速に関心が高まったものの、変動幅拡大についての発言は以前から出ていた。例えば温家宝首相は、昨年11月19日に行われた東アジア首脳会議（米国とロシアが初めて参加した）の際に、オバマ米大統領との会談で「人民元相場をどちらの方向にもより柔軟性を高める（2011年11月21日、ロイター）」と表明しているほか、周小川総裁も変動幅拡大を示唆する発言を繰り返している。共産党における序列が重要である中国において、周小川総裁の発言だけでは実現性に欠けると考えられるが、最高指導層である温家宝首相が人民元相場の柔軟性強化を表明している意味は大きい。

～変動幅拡大が議論されるに至った背景～

人民元変動幅拡大の議論が活発になってきた背景には、人民元相場の需給が均衡に近づいているとの見方が拡がっていることが挙げられる。この点、周小川総裁は中国の貿易黒字が縮小しているため、「比較的バランスのとれた水準に近い（3月6日、ロイター）」と述べている。

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にお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、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。

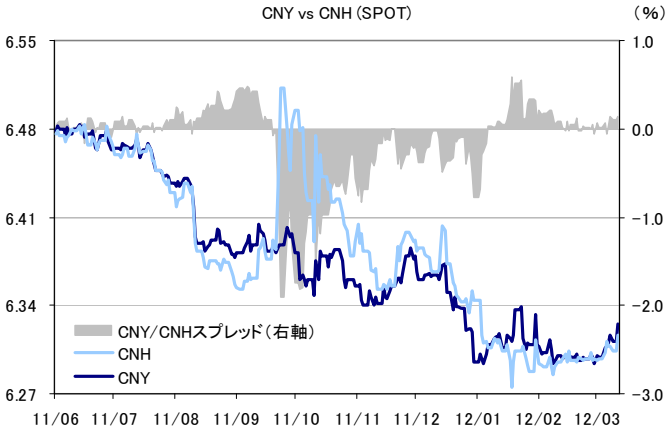
中国では原則として外貨はPBoCに集中させることになっており、貿易などの経常取引や直接投資などの資本取引によって中国国内へ流入してきた外貨を商業銀行が顧客から買い取り、それをPBoCが銀行から買い取っている。



（資料）中国国家外為管理局

資本規制の厳しい中国では、商業銀行と顧客による為替取引の大半が経常項目、特に貿易取引で、商業銀行は対顧客為替売買において2011年1月には貿易取引に係る為替売買で492億ドルの外貨を買い越した。しかしながら、世界経済の減速に伴い輸出が減速する中で、これまで外貨供給の過半を担っていた貿易黒字は縮小し、11月と12月は外貨の売り越しに転じた。2012年1月の為替取引は合計で194億ドルの買い越しに回帰したものの、過去2年の1か月当たり平均である314億ドルからすれば小さめで、中国国内における為替需給は確かに均衡に向かいつつありそうである。

また、変動幅拡大が議論の俎上に載ってきた背景として、人民元の見通しについて市場の見方が変化しつつあることも大きいだろう。過去数年間、投資家は一方的な人民元高を織り込んできたため、そうした状況下で人民元の取引変動幅を拡大すれば、ほぼ間違いなく人民元高が加速したと思われる。しかしながら、昨年9月頃から香港オフショア人民元市場において人民元安を見込む動きが見られ、中国国内市場においても許容変動幅下限に張り付く事態が散見された。こうした状況下、当局は人民元相場の需給が均衡に向かう中で上下双方向に変動する可能性があることを強く認識したことだろう。市場の期待はこれまでの人民元高一辺倒から人民元安も警戒する姿勢に変わりつつあり、例えば、基準値を人民元安に誘導しなくても、現行よりも大きく人民元安が進む余地が拡がることになる。基準値を人民元安に設定し人民元安に誘導させるような露骨な方法は、米国等への配慮から現状やり難さが意識されるが、市場の需給を反映して人民元安が進行したのであれば、それは市場が決めたこと、と言い逃れられる。当局はこういった側面も念頭に置いている可能性は高いだろう。



（資料）Bloomberg

～変動幅拡大の可能性とその影響～

しかし、変動幅拡大の実現性に関しては、中国が自ら進んで人民元相場の柔軟化を推し進めると

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にお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、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。

は考え難く、新旧指導部の交代を秋に控え社会の「安定」が求められる今年は尚更である。但し、今秋には米国でも大統領選挙を控えており、米国の対中圧力は一層強まることが予想され、やるにしても米国等からの外圧をかわす為にやむ無く実施するというのがメインシナリオだろう。今年は欧州を中心に世界経済が減速する中、輸出下支えのために中国は人民元切り上げペースを抑制したい筈で、人民元切り上げ幅ではなく変動幅拡大という格好で人民元相場の柔軟化を世界にアピールすることは十分有り得ると考える[1]。新たな日中許容変動幅としては、恐らく、PBoCの李稲葵・金融政策委員が提唱している基準値の上下0.75%、もしくは上下1.0%程度で、時期としては、米大統領選までにと考えるのが妥当だろう。G20などの国際会議の際や、米国の半期に一度の為替政策報告書が議会に提出される時期（通常は4月と10月）等を警戒しておきたい。

そして、変動幅拡大が人民元相場に与える影響としては、現行の日中許容変動幅である基準値の上下0.5%（対ドル）においても、許容変動幅まで相場が動くことは稀なことから、変動幅を拡大したからといって直ぐに相場が乱高下する展開は想定し難い。安定を求める国内情勢と海外への配慮を考慮すると、今後の人民元相場は上下双方向の動きを見せつつ、緩やかに人民元高が進むと考えたい。

以　上

国際為替部
多田出 健太

1 人民元見通しの詳細については、3月15日発行の通貨ニュース「2012年の人民元切り上げペースは緩やかに」を参照されたい。

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にお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、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。