

通貨ニュース(2012年7月4日)

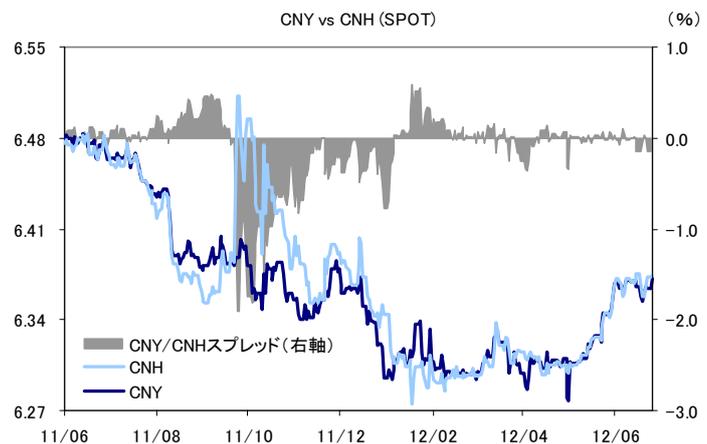
人民元相場の需給について

実需取引に紐づく人民元相場の需給は、2010年1月～2011年9月までは平均で300億ドル超のドル売り需要が見られていたが、2011年10月以降は60億ドル程度まで縮小している。中国の輸出見通しは厳しい一方、中国当局による景気のでこ入れに伴い輸入の増加が見込まれる。こうした状況下、実需面からは当面人民元高圧力が掛かるとは考え難い。また、4月16日に中国国家外為管理局(SAFE)は銀行に対して、外貨売り持ちポジションの所有を認める旨を発表しており、銀行が人民元買いポジションを構築すれば人民元高圧力が掛かることになるが、それには人民元の先高感が必要だろう。だが、市場では人民元高を見込む向きを少なくしており、銀行が人民元買いを進める地合いではなく、人民元は軟調な推移が続くと考える。

～またしても許容変動幅下限に近接した人民元～

足許、人民元相場(対ドル)の下落傾向が鮮明となりつつある。2011年は年間で5%程度切り上がった人民元であるが、2012年入り後、5月に入るまで概ね横ばいで推移してきた。4月14日には、中国人民銀行(中央銀行、PBoC)が2007年5月以来、約5年ぶりに変動幅拡大(基準値±0.5%→±1.0%)を発表したものの、人民元相場に特段大きな影響は与えなかった。だが5月以降、ギリシャのユーロ離脱懸念等、欧州債務問題が深刻化し、為替市場ではドル全面高となる中で、人民元相場もじりじりと人民元安が進行し、6月末には変動幅下限近くまで下落する動きが見られた。

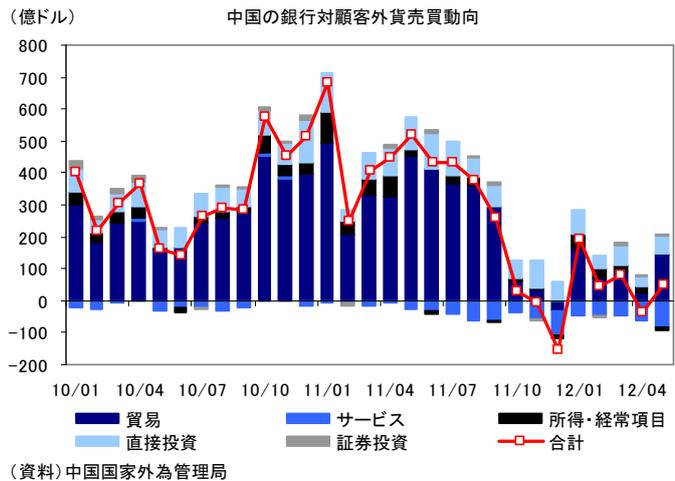
人民元相場が日中許容変動幅下限まで下落する事態は、2011年9月から12月半ばにかけても見られた。一方で、当時と今回の人民元安には相違点もある。図はオンショア人民元(CNY)とオフショア人民元(CNH)相場の推移であるが、2011年後半の人民元安の際は、海外投資家もアクセスが可能で投機的な取引も多分に含まれると考えられるCNHが急落する一方、規制が強いCNYは値動きが限られることから、CNYとCNHのスプレッドは急拡大した。だが、今回の局面ではCNYとCNHは平時と変わらずほぼ同じ動きをしており、国内外を問わず多くの市場参加者が人民元安を見込んでいる模様である。



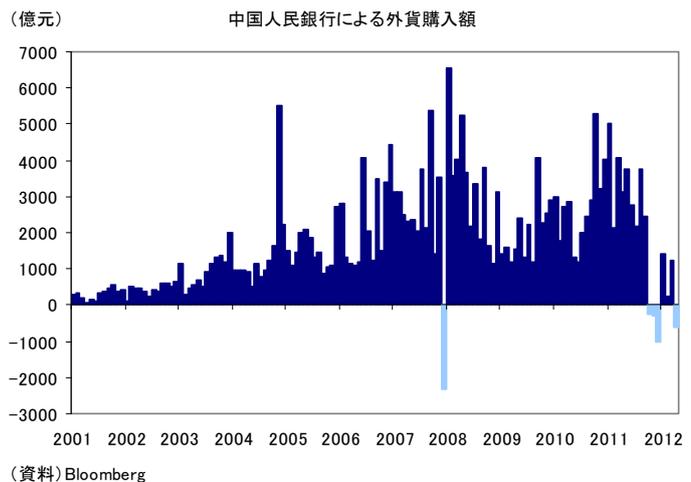
(資料) Bloomberg

～需給は人民元高を示唆していない～

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貿易取引を中心とした経常項目である。しかしながら、世界経済の減速に伴い輸出が伸び悩む中で、これまで外貨供給の過半を担っていた貿易黒字は大幅に縮小している。2010年1月～2011年9月までは平均で1日あたり300億ドル超のドル売り需要が見られていたが、2011年10月以降は60億ドル程度まで縮小しており、実需取引に基づく為替需給は均衡しつつあると言えそうである。



また、人民元相場の需給には銀行の自己勘定による外貨売買もある。4月16日に中国国家外為管理局(SAFE)は銀行に対して、外貨売買業務高に応じて外貨売り持ちポジションの所有を認める旨を発表した。それまでは、外貨売り・人民元買いのポジションを持つことは禁止されていたものの、この措置に伴い、人民元買いポジションを保有出来ることとなった。銀行が人民元買いポジションを構築すれば人民元高圧力が掛かることになるが、それには人民元の先高感が必要だろう。現状、金融市場では人民元高を見込む向きは少なくなっており、銀行が人民元買いを進めることは考えられない。



欧州の景気減速を筆頭に、中国の輸出見通しは引き続き厳しいだろう。一方、中国当局は景気が減速する中で景気のでこ入れに向けて、インフラ投資計画の承認手続きを迅速化させていることから、内需拡大に伴い輸入の増加が見込まれる。こうした状況下、実需面からは当面人民元高圧力が掛かるとは考え難く、人民元は軟調な推移が続くと考える。

以上

国際為替部
 多田出 健太 (TEL: 03-3242-7065)
 kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp