

通貨ニュース(2012 年 10 月 24 日)

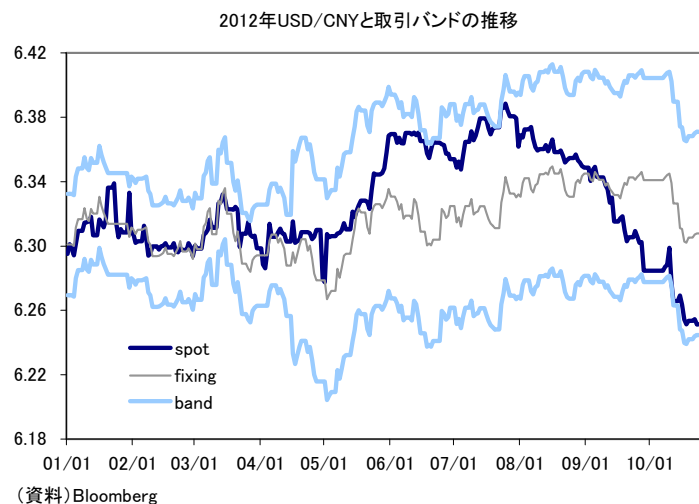
人民元高トレンドは続くのか？

国慶節の大型連休明け以降、中国為替取引センターが公表する人民元の対ドル基準値がこれまでの動きとは乖離して人民元高に設定され、日中取引においても1994年以降の最高値を更新している。現局面で人民元を高値に誘導する理由は①米為替政策報告書の公表が近いことや②来月6日に米大統領選挙を控えることなどが有力だろう。しかしながら、中国の為替政策スタンスが変わったと言えるほどではない。今年に入ってから中国の為替政策スタンスを一言で表現するならば「安定」が適切と言えそうであり、米国の「財政の崖」問題や欧州債務問題の根深さに鑑みれば、その方針は、今後もしばらくは変わらないだろう。

～1994年以降の最高値を更新する人民元～

国慶節の大型連休明け以降、中国為替取引センターが公表する人民元の対ドル基準値¹がこれまでの動きとは乖離して人民元高に設定されている。また、基準値の人民元高誘導を背景に日中取引においても人民元買い優勢の展開が続き、二重相場制から取引レートが一本化された1994年以降の最高値を更新する日が目立つ。

市場では、現局面で人民元高を高値に誘導する理由として①米為替政策報告書の公表²が近いこと、②来月6日に米大統領選挙を控えること、③過度な人民元安は資本流出を招く恐れがあること、④経済指標が改善し始めており、人民元高を進行させる余裕が出てきたことなどを挙げる向きが多い。この中ではやはり①と②が有力だろう。③については、今年7月後半にかけて6.40近辺に向かって人民元安が進行した局面なら分かるが、その後のユーロ反発に併せて6.30割れまで人民元高に戻している状況では説得力に欠ける。④に関しても、確かに中国9月貿易統計において輸出が予想を上回る増加となったほか、マネーサプライ統計でもM2が2011年6月以来の高い伸びを示すなど、中国経済指標が徐々に安定に向かっている兆しは感じられる。



¹ 中国は2005年7月、通貨バスケットを参照とする管理変動相場制に移行し、前日の取引レートを加重平均して基準値を決定していた。2006年1月以降は、中国為替取引センターが銀行間為替取引の開始前に、マーケットメーカーに対して人民元の対ドル・レートの気配値を問い合わせ、最高レートと最低レートを除いた加重平均値を、人民元の対ドルでの基準値として決定している。

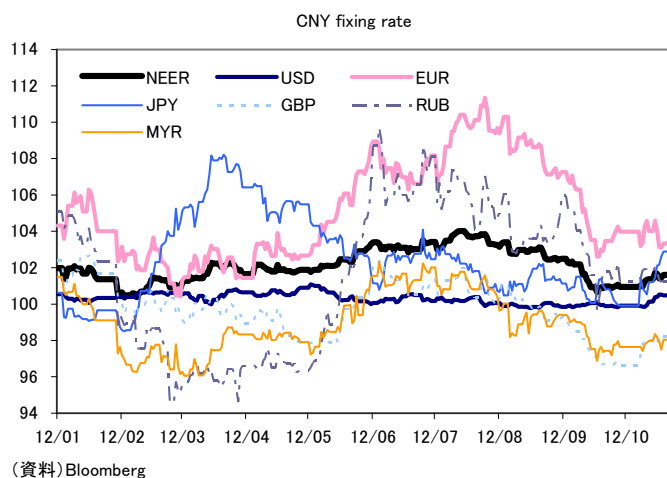
² 同報告書は10月15日が公表期限だったものの、米財務省は11月4～5日に開催予定のG20財務相・中央銀行総裁会議の終了後に延期すると発表した。

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。

だが、単月の指標だけでそこまで確信を持てるとは考え難いうえ、先行き不透明感は依然として根強い。そう考えるとやはり①と②の妥当性が高いと思われ、特に米大統領選挙において共和党のロムニー大統領候補が支持率を伸ばしつつあることが影響しているのではないかと。同候補は中国を「為替操作国」と批判し、中国が「米国の雇用を奪った」と主張する対中強硬派であり、同候補が大統領になることは中国にとってはあまり望ましいとは言えない。大統領選挙とその後の為替政策報告書を睨んで人民元高を演出しているのだとしたら、11月半ばにかけては人民元堅調地合いが続く公算が大きい。

～人民元高トレンドに復帰するのか？～

確かに、ここ数日の基準値をみると当局が意図的に人民元高を演出しているとの印象は強いが、中国の為替政策スタンスが変わったと判断するには時期尚早だろう。図を見て分かるように、今年に入ってから中国は人民元の基準値ベースの実効為替レートを概ね横ばい推移で安定させようとしているようである。中国の貿易取引量を考えると対ドルと対ユーロでの為替相場の動向が実効為替レートの趨勢を決めると言え、実効為替レートを安



定させようとする場合には、対ユーロで人民元が大きく上昇する局面においては、対ドルで人民元を下落させる必要がある。だが、対ドルでの人民元安誘導は米国との関係上センシティブであることなどに鑑み、露骨な人民元安誘導は回避している節がある。実際、そうした視点で人民元相場の基準値をみると、対ドルではほとんど動いていない。最近の対ドル基準値の高値誘導は米大統領選挙前に人民元の切り上げを印象付ける狙いがあるとみられるほか、同時にユーロに対して人民元が切り下がる中、ドルに対して人民元を切り上げ易い環境にあることも指摘できる。

年初来の中国の為替政策スタンスを一言で表現するならば「安定」が適切と言えそうである。10年に一度の指導部交代を控える中国共産党にとっては社会の安定が何よりの至上命題であり、世界経済の減速という逆風に晒される中、外需鈍化のショックを増幅させる自国通貨高は容認できないだろう。人民元相場は、国際決済銀行(BIS)が発表している実質実効為替レートが今年の5月には1994年以降の最高値をつけるなど、輸出競争力という観点からは厳しい状況に立たされている。先を見通せば、年末から年初にかけて減税失効と歳出削減が同時に訪れる米国の「財政の崖」問題を控えるうえ、足許では小康となっている欧州債務問題も解決には程遠い状況であり、中国当局の為替政策スタンスが変更されたわけではないと考えたい。

以上

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