

2014年3月17日 全2頁

中国：人民元変動幅拡大の効果は？

当日のボラティリティの増大

経済調査部
シニアエコノミスト 齋藤 尚登

[要約]

- 中国人民銀行は2014年3月15日、人民元の対米ドル為替レートの変動幅を当日朝当局が発表する基準レートの±1.0%から±2.0%に拡大すると発表した。しかし、基準レートの決定は当局の思惑次第となっており、基準レートに対するその日一日の変動幅拡大によってもたらされるのは、当日のボラティリティの増大である。
- 人民元の対米ドル基準レートの設定には、中国政府の意図が強く反映されている。であれば、2014年に入ってから「元安」も、当局の何らかの意図が反映されているはずである。具体的には、①2013年12月、2014年1月とホットマネーの流入が大きく増加しており、「元安」に誘導することで、為替差益を目論んだホットマネーの流入を抑制する、②2005年7月以降の累計で人民元は対米ドルで累計35%の元高となっており、競争力低下に苦しむ輸出企業への配慮がなされている、といった見方である。「緩やかな」元安誘導がしばらくは続くかもしれない。

人民元の対米ドル変動幅を基準レート±1.0%から±2.0%へ拡大

中国人民銀行は2014年3月15日、人民元の対米ドル為替レートの変動幅を当日朝当局が発表する基準レートの±1.0%から±2.0%に拡大すると発表した。3月17日から実施される。ちなみに、対米ドルの変動幅は1994年以降の±0.3%から、2007年5月に±0.5%に、2012年4月に±1.0%に拡大されており、今回はおよそ2年ぶりの変動幅拡大となる。

変動幅拡大により人民元の柔軟性が高まると指摘されるが、これには留意が必要である。今回の措置も基準レートに対するその日一日の変動幅が拡大されるにすぎず、当日の終値が翌日の基準レートに反映されるわけではないためである。例えば、当日の終値が朝発表された基準レートに対して1%の元安で引けても、翌日の基準レートは元高に設定することも可能であり（逆も然り）、基準レートの決定は当局の思惑次第となっている。つまり、変動幅拡大によってもたらされるのは、その日一日のボラティリティの増大である。

人民元レートの市場化が大きく進展したとの判断は、その日の終値が翌日の基準レートにき

ちんと反映されるか、あるいは「基準レート」制度そのものが撤廃されてからとなろう。

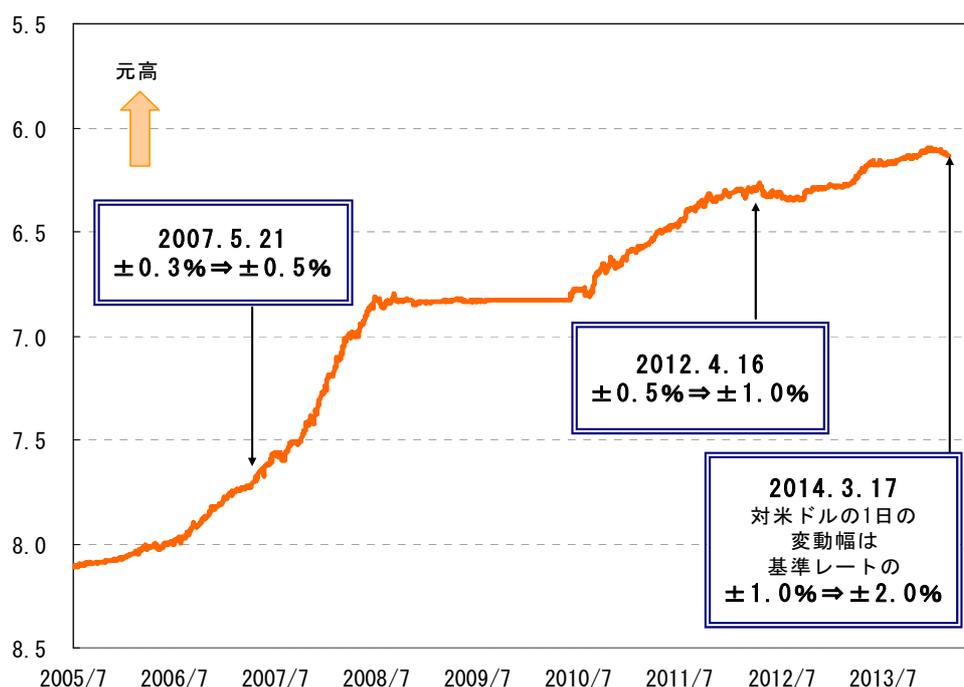
基準レートの設定は当局の意図を反映

中国人民銀行が「市場の需給に基づいて、通貨バスケットを参考に調整する管理フロート制」を導入した 2005 年 7 月 21 日以降の人民元の対米ドル基準レートの推移をみると、中国政府の意図が強く反映されていることが分かる。例えば、①2007 年～2008 年前半に輸入物価が大きく上昇した際には、物価安定を目的に元高誘導が加速した、②リーマン・ショックを契機とする世界的経済危機の影響で中国の輸出が 2008 年 11 月～2009 年 11 月にかけて前年割れを余儀なくされるなか、2008 年 8 月～2010 年 6 月には元高誘導がストップした、などである。

であれば、2014 年に入ってから「元安」も、当局の何らかの意図が反映されているはずである。具体的には、①2013 年 12 月、2014 年 1 月とホットマネーの流入が大きく増加しており、「元安」に誘導することで、為替差益を目論んだホットマネーの流入を抑制する、②2005 年 7 月以降の累計で人民元は対米ドルで累計 35%の元高となっており、競争力低下に苦しむ輸出企業への配慮がなされている、といった見方である。2005 年 7 月以降で見れば、元高誘導がストップすることはあっても、まとまった元安誘導局面はなかった。しかし、2 年程前から「人民元は上にも下にも動く」ということを首相や中国人民銀行が折に触れて強調し、今回の変動幅拡大の際にも、同様のコメントがなされている。「緩やかな」元安誘導がしばらくは続くかもしれない。

以上

図表 人民元の対米ドル基準レートと変動幅の拡大（単位：元）



（出所）中国外貨取引センターなどより大和総研作成