

アジア・新興国 ～人民元安の「マグマ」は収束するか～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

中国からの資金逃避の動きが人民元安の背景に

一昨年8月の人民銀行(中銀)による為替レートを巡る制度変更を受けて実質的な人民元の切り下げが行われて以降、人民元の対ドルレートは下落基調を強める展開が続いている。年明け直後には、人民元の対ドルレートは8年半ぶりの安値となるなど急速な人民元安が進行してきた。实体经济を巡っては、依然として中国は経常黒字を計上するなど堅牢な対外収支を有するが、国際収支統計上では巨額の「誤差・脱漏」が計上されるなど、ここ数年は慢性的に資金流出圧力が高まっていたことがうかがえる。

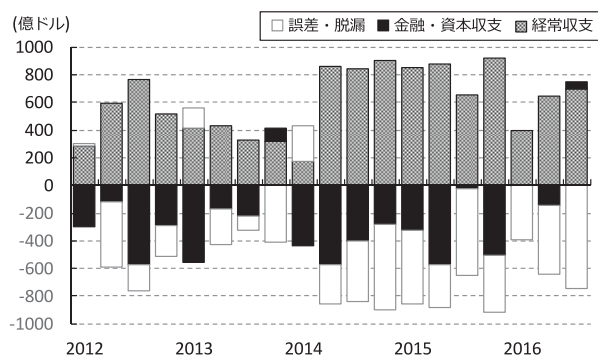
この背景には、中国国民の旺盛な「利殖行為」への意欲が影響しているとみられる。中国国内では、一昨年に株式市場でバブルが発生して崩壊、足下でも大都市部を中心に不動産市場でバブルが発生するなど、長期に亘る金融緩和を背景にした「カネ余り」は資産市場のバブルを招いてきた。これには厳格な外国為替制度により海外への資金移動が難しいことも影響してきたと考えられる。しかしながら、実態としては様々な「抜け穴」が存在している上、このところはビットコインなど仮想通貨を通じて海外に資金逃避を行う動きも活発化しているとされる。こうした動きが活発化する背後には、中国国民の人民元に対する信認が低下していることも影響していると言えよう。

当局は市場主導の急落に対応も、マグマは残るか

こうした事態を受け、当局は企業のみならず個人に対しても外貨送金に対する報告義務を厳格化するなど対策強化に動き出している。さらに、年明け直後には人民銀行がオフショア市場である香港市場で資金供給を急激に絞り、オフショア人民元の翌日物金利は一時100%を上回る事態となった。その結果として人民元の対ドルレートは、外国人投資家が取引可能なオフショア市場で大幅に上昇した。こうした強硬策に動いた背景には、当局は人民元レートの「緩やかな下落」を志向するとみられる一方、金融市場が主導する形での「野放図な下落」には強硬な手段も辞さないとの姿勢をみせたと考えられる。

一方、当局は人民元相場について、対ドルレートではなく通貨バスケットによる「人民元指数」を重視する考えを強調してきた。事実、昨年初めに人民元指数は下落したものの、その後は横這いで推移するなど安定的に推移してきた。しかし、昨年末に当局は通貨バスケットの構成通貨数を13から24に増やすことを発表した。結果、人民元のドルへの依存度は低下する一方、人民元指数のボラティリティ上昇は避けられない。為替制度を巡る不透明さに加え、国内での人民元への信認が低下していることを勘案すれば、一時的に人民元安は喰い止められても「マグマ」は残ろう。

資料1 国際収支統計の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

資料2 人民元指数(CFETS指数)の推移



(出所) 中国外貨交易中心ホームページより第一生命経済研究所作成