

## 人民元相場が重要な理由

来年の為替相場を考えると重要なポイントがいくつかある。米国の出口戦略はその一つだが、人民元相場の動向もその一つだ。

人民元の取引はNDF(人民元の決済はできないのでドルなどで決済する先物取引)があるが、まだ個人が自由に取引できないので、人民元の為替相場には関心がないかもしれない。

だが二つの点で重要だ。一つは経常収支の不均衡の問題だ。G20は世界の不均衡の是正で合意した。この1年半ほどの事実上の人民元のドルペッグは、ドル安による米国の経常収支の改善と同程度の改善を中国にももたらす。と言うことは経常収支の不均衡は構造的に変わらないことになり、その是正のためのドル安圧力が長く続くことになる。

もう一つは現在の人民元相場が続くと、国内でインフレや資産バブルが発生する可能性が高いことだ。そのバブルが崩壊すれば資産価格の急激な下落になる。この動きは他の新興国へ波及する。新興国通貨売りドル買いが一斉に発生する可能性が高い。ドバイショックに見られたように既にいくつかの地域では資産バブルが顕在化していて、新興国のチャンピオンの中国の影響は世界的になる。

このように人民元の相場は他の通貨動向に影響するが、中国の首相は改めて人民元の切り上げを否定した。中国は外圧で通貨の変更はしないとの従来のスタンスを繰り返した。05年に人民元を切り上げ、ドルペッグ制を止める前も、G7の切り上げ圧力に屈しないことを表明していたので、今回のインタビューでの発言も外圧がないときならば切り上げてもいいとも解釈できる。

いずれにせよ人民元の安定は、金融危機の最中には世界の安定に寄与した面がある。中国の経済成長が世界経済を引っ張ったからだ。だが金融危機が一山越えた今、人民元の安定はあらたな不均衡と危機を生み出す可能性がある。来年はこうした点を踏まえて相場を見るのが重要になる。

今年の最後のレポートです。次回は年明け13日です。皆様、良いお年をお迎えください。