

人民元切り下げの意味

昨日は衝撃的だった。中国国内のドル人民元レートは約2%切り下げられた。オフショア人民元のレートは3%近く、NDF（12か月）の人民元は4%近くの下落だった。

アジア通貨はもとより世界中の新興国通貨にも下落圧力が加わった。株、債券、コモディティなど他市場にも波及した。

人民元はアジア通貨危機の時も世界金融危機の時も切り下げをしなかった。通貨切り下げ競争に加わらなかった。それが危機の一層の拡大を抑制したことも確かだ。

その人民元が切り下がるとは中国は余程の事情を抱えているに違いない。中国経済は火の車に違いない。夏枯れ相場にうんざりしていた市場は驚いた。

だがちょっと過剰反応だ。今回の切り下げは革命的な大転換だとの指摘もあるが本当にそうなのか。

2%という数字で思い出すのは05年に人民元が2%切り上がり、ドルペッグの固定相場制から管理変動相場制へ移行した時だ。その後人民元は徐々に上昇を始め長期のトレンドを形成していった。その点では確かに革命的な転換点だった。

だが今回は為替制度そのものの変更ではなく、日々の基準値の算定方法の変更によるものだ。それも中銀の恣意的なものから市場の実勢をより反映したものに変える結果だ。変動幅を拡大したわけでも、制度的に中心相場を切り下げたわけでもない。

この点では最近の金利の自由化を始めとする人民元の自由化のプロセスと捉える方が正しいだろう。それが結果的に人民元安に繋がったのだが、昨年後半からの資本流出の拡大（これも資本取引の自由化のプロセスの結果）もあり、人民元安は市場の需給を反映したものだ。ドル売り人民元買介入でドル人民元レートを固定的に維持していたが、こうした市場の圧力も人民元の下落で多少は緩和される。

つまり全体として人民元の自由化、資本取引の自由化、市場の自由化のベクトルが強く働き、ロシア（5月のドル買いルーブル売り介入）や日本などの金融緩和政策ほど通貨安を正面から目指すスタンスとは異なる。彼らは短期間で数十%の通貨安を実現した。

さて今後だが、人民元はしばらく下落が続くだろうが、他の新興国通貨のような大幅な下落は考えにくい。最悪のシナリオは資本流出による通貨下落の悪循環だが、減少したとはいえ潤沢な外貨準備を持っているのでそうした可能性は低い。変動幅も2%のままだし、人民銀行の手綱が緩むこともないだろう。