

人民元のトレンドが意味すること

人民元が年初来安値を更新している。直近ではドル人民元（CNH）は 6.56 台を超えた。人民元安というと 2015 年後半から 16 年の人民元安局面を思い出す人が多いかもしれない。資本流出、人民元安、外貨準備の減少の悪循環が続き、内外の投資家が中国リスクに敏感になった局面だ。

当局はオフショア市場の人民元の介入にも手を伸ばし、資本流出規制を強化し、窓口指導も徹底した。人民元の国際化の看板に泥を塗っても悪循環を断ち切ることを優先した。

強い人民元、外貨準備の増加傾向が見えると、資本取引規制を緩和し、国際化の潮流に人民元を再び乗せた。為替介入の頻度も大幅に減らした。

そして現在再び人民元下落局面が訪れている。この背景には一つにはドル金利の上昇がある。規制緩和の方向にある現在の人民元は、ドル金利の感応度が以前と比べれば高まっている。そこでドル高人民元安傾向になったのだが、これは新興市場国通貨全般の傾向と軌を一にしている。その程度はマイルドで、むしろ新興市場国通貨全般の下落スピードを抑制していると言える。

もう一つの背景は、中国の金融緩和政策だ。中国人民銀行は預金準備率を引き下げたが、これは現在進行中の債務削減を円滑に進めることや米中貿易戦争による痛みの緩和の狙いもある。今月中旬から人民元安が加速したが、この点が主な要因だ。債務削減と米中貿易戦争の二つの課題は短期間で解決できる問題ではなく、それゆえ金融緩和政策も長引く可能性が出てきた。

そうすると人民元安傾向も続く可能性がある。ただ今のところ前回の人民元安局面のようになる可能性は低い。それは債務の削減に関して当局のコントロールが維持されること前提だ。多分維持されるだろう。

もう一つの課題の米中貿易戦争は展開によっては予期しない局面が生まれる可能性もある。

人民元安がこのまま続けば、トランプ政権は中国の通貨安政策の批判を始める可能性がある。その時点で貿易戦争がどの程度エスカレートしているかにもよるが、貿易戦争は基本的に双方にとってメリットはない。報復関税の応酬など成果よりもダメージが多い状況で、トランプ政権はどこかで自分たちが持つ圧倒的に強力な武器を使う。ドルだ。ドル安の脅しで貿易戦争を終結させようとする。その影響は人民元に留まらないことは明白だ。

いずれにせよ米中貿易戦争が長引くと市場の変動もそれだけ激しくなるだろう。

次回更新は 7 月 11 日になります。