リスクオンと人民元

人民元が 7.0 を切ってきた。ドル人民元は昨日 7.0 をブレイクし、直近ではＣＮＹ（国内人民元）、ＣＮＨ（オフショア人民元）とも 6.9960 近辺で推移している。

ドル人民元は 8 月初旬に 7.0 を超えたとき、市場は大騒ぎした。何度も近づいたが超えられなかった水準だったが、それが先行きの市場の混乱を暗示していたからだ。チャイナショックの前兆と捉えたからだ。

中国から大量の資本流出が引き起り、外貨準備は大幅に減少し、人民元安が進行し、それがアジア通貨安を促し、各地で資本流出を引き起こす。株式、債券は売られ、世界に波及する。リスクオフが世界の市場を支配する。7.0 はそうしたシナリオを描かせたマジックナンバーだったのだ。

だが実際は 7.0 を超えた後も大量の資本流出は発生せず、ドル人民元は 7.20 水準まで上昇したが、その後は安定した。アジア通貨もタイバーツは例外として総じて通貨安が進行したが、通貨危機の可能性はほとんどなかった。

これは一つには中国の資本取引規制が前回 2015 年のチャイナショックの時よりも厳しくなったことがある。これによりドル人民元の買い需要は抑制された。それに以前大規模な海外投資を行った企業に対する政府の管理を強め、その海外資産の売却を進めていることはドル売り人民元買いにつながっている。

もちろん米国と中国の貿易協議において第一段階の合意の可能性が強まったことも 7.0 を切った背景にある。だがこの点についてはあくまでも第一段階での合意であり、貿易戦争の終結までの道のりは遠いというのが一般的な見方だろう。いずれにせよドル人民元の 7.0 割れは市場のリスクオンを象徴する動きだ。

その中国の資本の流出入の一つのルートである香港では、デモが激しさを増している。香港に資産を持つ人の中には資産を処分してシンガポールに移す動きもある。香港の国際金融センターとしての地位を危ぶむ声も出ている。

だがドル香港ドルのレートは直近で 7.8320 だ。香港からの資金流出が激しくなれば変動幅の上限の 7.85 に張り付くはずだ。そこで香港通貨庁（ＨＫＭＡ）は為替介入や利上げで変動幅を守ろうとする。

ところが最近では、ドル香港ドルは下落傾向（香港ドルの上昇）気味だ。これは資本流出がそれほど大した規模で起こっていないことの証だ。政治的動きを嫌っての不動産売却による価格下落要因は、政府の持ち家政策の促進などが不動産価格の上昇要因になり、相殺されるため、売却を急ぐ動きは大きくならない。この点も香港からの資本流出が激しくならない要因だ。

もちろん香港に中国の人民解放軍などが介入すれば話は別になる。