

人民元と香港ドル

市場最安値を更新する新興市場国通貨が増えてきたり、ポンドの乱高下など為替市場も株式市場ほどではないが大きな変動の波にさらされている。そうした動きに慣らされた目で見ると、動きの大きくない通貨がかえって目立つことになる。人民元と香港ドルだ。

人民元のレートは直近で国内（CNY）が対ドル 7.08 水準、オフショア（CNH）が 7.09 台だ。両方とも 3 月中旬に 7.0 を超えた。と言っても人民元安の勢いは感じられない。つまり資本流出はあまり目立たない。

中国の企業も多くの新興市場国通貨に見られるように外貨債務が増加している。その点では世界的なドル需要の高まりが中国からの資本流出の契機になることも考えられたが、それは大きな変動要因になっていない。

その背景には中国当局の通貨の管理姿勢がある。人民元安をあまり促進させないという点だ。と言うのも人民元安の促進は資本流出を加速させる。米国とのフリクションを起こす。通貨操作国に認定されて問題を増やしたくない。コロナウイルスの影響で欧米など世界の需要が減少している状況で輸出に頼る景気回復は期待できない。内需中心の景気回復を軸にしなければならない。そのためには人民元安よりも人民元高の方が都合いい。少なくとも人民元安志向のインセンティブは弱い。

昨日は中国の 3 月の PMI が発表された。2 月の製造業 PMI は史上最低だったが、3 月は予想（45）よりも高い数字（52）が出た。コロナウイルスで停止していた工場の再開などが反映された数字だ。

世界金融危機の時は中国が巨額な財政支出で世界の景気回復を牽引したが、今回もそうした役割を期待する見方からすれば PMI は好材料ではある。だが労働者が都市に戻り、コロナウイルスの第二波の可能性もある。今月中旬に発表の 1-3 月期の GDP は 1976 年以来のマイナス成長の数字が見込まれている。中国政府も世界金融恐慌時のような財政余力はない。

こうした諸点を考えると人民元は今後も 7.0 前後で推移すると考えられる。

香港ドルは昨年 8 月から 10 月あたりまで米ドル香港ドルの上限 7.85 近辺で推移していたが、12 月中旬に中心レート 7.80 を超えて、3 月下旬からは下限の 7.75 水準に接近している。

香港ドルは民主化デモなどで資本流出が危惧されたが、ドル金利の低下その後の急落で香港ドルの需要が増加した。香港は変動幅 7.75-7.85 の固定相場制を採っていて、それを維持するために米ドル金利に香港ドルの金利水準を合わせている。現在は香港ドルの金利が米ドル金利よりも高めになっている。

下限を突破するほどの資本流入が香港に入るようなら当局は香港ドルの金利を下げるし、それでも維持できないなら中心レートや変動幅を変更せざるを得ないが、そうした可能性はほとんどない。人民元も安定しているし、7.75 から中心レートの範囲内で動きそうだ。