

## ルーブルと人民元

昨年ドルは全般的に上昇した。多くの通貨が対ドルで値を下げる中、上昇した通貨もあった。ルーブルと人民元はそうした数少ない通貨の一つだった。だが今年に入ると様相は異なってきた。ルーブルは下落基調になり、人民元は上昇基調を継続している。

ルーブルは週初トリプル安に見舞われた。株、債券、通貨がそろって急落した。まるで 1998 年のロシア金融危機を想起されるような動きだ。ルーブルは今年になって既に対ドルで 5%ほど下落していて、直近では 78.70 水準だ。79 の半ばかりまで下落した月曜日には中央銀行がルーブル安抑制のため外貨買いの制限措置を採った。

金融政策を見ると、中央銀行は昨年 3 月以来 7 回連続で利上げをしてきた。先月には 7.5%から 8.5%に引き上げた。インフレ率の上昇のためだが、昨年ルーブルが堅調だったのは金利に支えられた面もあった。

ところが今年になって一変したのは地政学的な要因が顕著になったからだ。ロシアのウクライナ侵攻と西側の経済制裁の可能性が高まった。制裁の中心はロシアの金融機関の国際決済システム SWIFT からの排除だ。イランに課して効果てきめんだった。ただ EU 内では温度差がかなりある。ロシアとの経済関係の繋がりが深い国はロシアの全面的な排除には賛成していない。自国の受けるダメージも強いからだ。ドイツやイタリアなどがそうしたグループだ。及び腰の制裁ならロシアは耐えられる、とプーチンは踏んでいる。

いずれにせよロシアと西側の緊張関係は短期的に終息しそうもない。となればルーブルへのプレッシャーも収まらないだろう。

一方人民元は昨年からの人民元高傾向が継続している。ドル人民元は今年 300 ポイントほど人民元高に振れ、直近では 6, 3 2 3 0 水準で推移している。

中国人民銀行は先週、政策金利の最優遇貸出金利（LPR）1 年物を 3.8%から 3.7%に、5 年物を 4.65%から 4.60%に引き下げた。1 年物は先月に続いて、5 年物は 2 年ぶりの引き下げだ。中国人民銀行はこれまで預金準備率の引き下げで金融緩和基調を出してきたが、政策金利の引き下げに踏み込んだことで完全に金融緩和に軸足を移したと判断できる。

にもかかわらず人民元高傾向が続くのはどうしてだろう。一つは貿易黒字額が大きかったこと、もう一つは資本規制で資本流出が抑制される一方で資本流入が活発だったことだ。それで為替の需給面でドル余剰が続いたことが人民元高の背景になった。具合的には中国の2021年の貿易黒字額は6760億ドルで過去最大だった。経常収支は2242億ドルの黒字だった。資本収支も832億ドルの黒字だった。

中国は外需から内需への転換を掲げているが、最近では不動産と消費部門は振るわず、経済成長率は鈍化傾向にある。こうした中で外需への依存は減りそうにない。緩やかな人民元高傾向は続くと考えられる。