



## 市川レポート

## 人民元の1ドル＝7元という水準

- 中国当局は近年、1ドル＝7元に近づく局面で元安進行を抑制、この水準が防衛ラインとみられる。
- 人民元は7元に近づいているが人民銀行には元の基準値設定に相応の裁量があると推測される。
- 現時点での元安容認は経済的、政治的にも困難、少なくとも当面は1ドル＝7元が防衛ラインに。

## 中国当局は近年、1ドル＝7元に近づく局面で元安進行を抑制、この水準が防衛ラインとみられる

人民元の対米ドル為替レートは、5月6日以降、元安・ドル高方向に大きく振れています。きっかけとなったのは、5月5日にトランプ米大統領が、2,000億ドル分の中国製品に対する制裁関税の税率引き上げを表明したことでした。これを受け、市場の一部には、米国との貿易摩擦が再燃すれば、中国当局は輸出を下支えするために、元安を容認するのではないかとの思惑が広がりました。

なお、中国当局は2016年以降、1ドル＝7元に近づく局面で、元安の進行を抑制する姿勢を示しています（図表1）。その結果、これまでのところ、人民元が1ドル＝7元を超えて元安方向に進むことはなく、市場でも、この水準が人民元の防衛ラインとの見方が一般的です。なお、足元では、5月23日の取引時間中に、1ドル＝6.9219元水準まで、元安・ドル高が進行しました。

【図表1：2016年以降の人民元の対米ドル為替レート】



(注) データは2016年1月8日から2019年5月24日。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：人民元の基準値の算出方法】

基準値の基本的な算出方法
①前日の終値＋②通貨バスケット調整＋③逆周期因子調整
具体的な算出手順
1.民間銀行は、①前日の終値に、②通貨バスケット調整（人民元の対通貨バスケットの価値が一定となるように別途計算した数値）を反映し、レートを算出。
2.さらに③逆周期因子調整（人民元レートが前日よりも元安の場合は、ある程度元高方向へ、元高の場合は元安方向になるような数値）を反映し、レートを算出。
3.中国人民銀行は、民間銀行から算出したレートの報告を受け、それらをベースに基準値を決定し、中国時間の午前9時15分に公表。

(注) 一般的に開示されている情報に基づく推察。  
(出所) 中国人民銀行などの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 人民元は7元に近づいているが、人民銀行には元の基準値設定に相応の裁量があると推測される

人民元が、1ドル＝7元の水準に近づいたため、ここからの動きが改めて注目されます。なお、人民元の通貨制度について、中国は一定の範囲内で通貨の変動を許容する変動相場制度を採用しています。より厳密には、中心となる交換レート（中国の場合は基準値）を定期的に変更し、必要に応じて変動幅も定期的に調整するクローリング・バンド制というものです。

基準値は、中国人民銀行（中央銀行）により、中国時間の午前9時15分に公表されますが、一般に、「前日の終値＋通貨バスケット調整＋逆周期因子調整」で決まると考えられています（図表2）。逆周期因子による調整は、相場の過度な変動を抑えることを目的としていますが、詳しい内容は明らかにされていません。そのため、人民銀行には、基準値を元安方向にも元高方向にも設定できる、相応の裁量があると推測されます。

## 現時点での元安容認は経済的、政治的にも困難、少なくとも当面は1ドル＝7元が防衛ラインに

したがって、人民銀行が日々の基準値を少しずつ元高方向に設定することで、1ドル＝7元を超える元安進行は回避可能と考えます。そもそも元安の進行は、中国からの資本流出を加速させ、国内経済に悪影響を及ぼすというマイナスの面があります。また、米国との貿易摩擦が再燃している現状において、元安の進行を容認することは、政治的にも難しいと思われるます。

実際、すでに中国当局からは、元安をけん制する発言が相次いでいます。5月25日には、「元を空売りする投機筋は巨大な損失を受ける」と警告した人民銀行の郭樹清副総裁の原稿が公表されました。6月28日、29日に大阪で開催される20カ国・地域（G20）首脳会議では、米中首脳会談が行われる可能性もあり、少なくとも当面は、1ドル＝7元が防衛ラインになるとみられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会