

りそな Asia時事フラッシュ

ドル人民元:新しいステージ入り

2022/4/22

りそなHD 市場企画部
担当:呉

【要旨】ドル人民元は、米国の金融引き締め姿勢の中でも、米中実質金利差が拡大を続ける中で下落基調が続いてきた。米中実質金利差は縮小への転換点を迎えたとみられ、ドル人民元の先行きは6.4を起点に緩やかに上値を試す展開となりやすいと見込む。

- 3月15日にドル人民元は6.4台に乗せたが、200日移動平均線を上抜けず反落した。一か月程度6.3台のレンジでのみみあいを経て、4月19日に再び6.4台に値を戻し200日移動平均線も突破した(図1)。4月20日に市場予想に反して最優遇貸出金利(LPR)が据え置かれたことを受け、一部の市場参加者の間で中国経済減速に対する政策対応が不十分との見方が広がり、景気下振れリスクへの懸念が強まったことで元売りとなり、ドル人民元は一段と上昇した。ドル人民元は新しいステージに入った可能性が高いとみられる。
- FRBの積極的な金融引き締め姿勢によるドル高がドル人民元の上昇の一因である。米中の2年名目金利の動きを見ると、従来は中国金利>米国金利の関係であったが、米中の金融政策スタンスの違いから米中金利差は2021年以降縮小方向に転じ、足元ではついに逆転した(図2)。かかる中で、海外投資家が中国資産を手放し米国債へと回帰することで元安圧力が強まったとみられるが、その中でもドル人民元は低下(元高ドル安)の動きが続いてきた。

(図1) ドル人民元相場の推移



(図2) ドル人民元と米中2年名目金利差



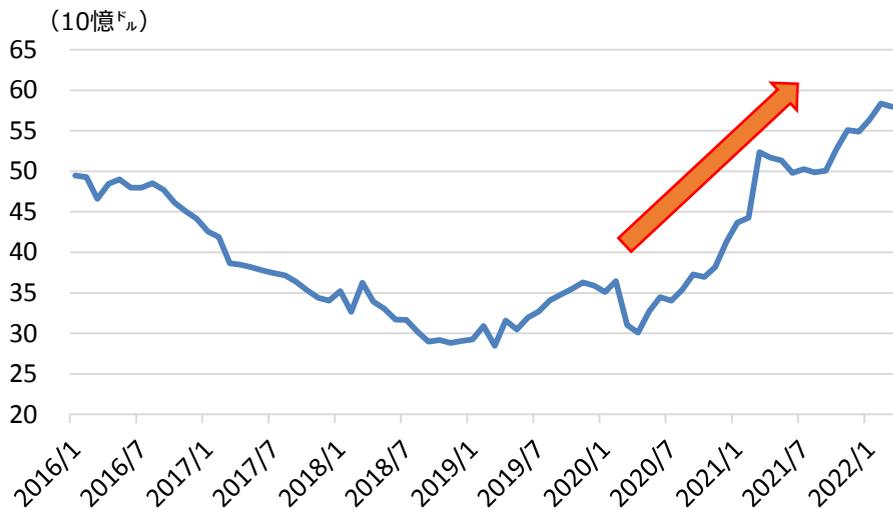
出所:Bloomberg

りそな Asia時事フラッシュ

ドル人民元:新しいステージ入り

- こうした動きの背景には、貿易黒字の拡大が人民元のサポート材料となったことがあるだろう（図3）。
- それに加えて、米国のインフレ率が大きく拡大する中で米国の実質金利（名目金利-インフレ率）は低下基調が続き、米中の実質金利差はむしろ拡大してきたことも、ドル人民元が低下基調を続けた要因の1つとみられる（図4）。
- しかし、米中実質金利差は縮小への転換点を迎えたかもしれない。米コアCPIの上昇率はピークアウトの可能性が高く、その一方で、FRBが金融引き締め局面に入ることにより名目金利の高止まりが続くと、米実質金利は今後上昇に向かうとみられる。米中実質金利差が一段と縮小するとドル人民元には上昇圧力がかけやすいただろう。
- ただし、貿易黒字と今まで蓄積してきた大量の外貨収入は引き続き人民元のサポートとなると予想。海外のコロナ回復に伴う財消費からサービス消費への転換は一定の輸出減速材料となるだろうが、引き続き活発旺盛な中間財需要が輸出の支えとなるだろう。また、中国のオミクロン株感染拡大で内需は低調で、輸入低迷も続く可能性が高い。上記を踏まえ貿易黒字は縮小しても急減は考えにくい。
- 以上を踏まえるとドル人民元は上昇への転換点を迎えたとみられるが、急速に上昇する展開とはなりづらく、6.4を起点に緩やかに上値を試す展開となりやすいただろう。

(図3) 中国貿易収支の推移（12か月移動平均）



(図4) ドル人民元と米中2年実質金利差



出所: Bloomberg