



2017年2月13日

## 2017年の中国の管理変動相場制運営への一考察

公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部 上席研究員 梅原直樹

中国人民銀行（中央銀行）が運営する中国外国為替取引センター（CFETS）は、本年の始めより CFETS RMB Index (CFETS 指数)の算出方法を変更した<sup>1</sup>。主たる変更点は、バスケット構成通貨に韓国ウォン、トルコリラなど 11 通貨を加えたことだ。1 年前、CFETS 指数がスタート<sup>2</sup>した時は、基準がちぐはぐとも見られた 13 種類の通貨で構成されたものが、24 通貨に拡大されて一人前の通貨指数に育ったように見える。

新しく加わったのはいずれも、過去 1 年間に上海の銀行間取引市場（つまり CFETS）において人民元との直接の為替取引が可能となった通貨だ。これら通貨が占める比率は 21.1%となり、この分、既存通貨のウェイトは低くなった。米ドルのシェアは 26.4%から 22.4%と、大きく低下し、米ドル依存が薄まっているように見える。

株価急落となりふり構わぬ株価下支え、人民元の突然の切り下げで市場に深い印象を残した 2015 年は、中国政府が国際通貨基金（IMF）との間で特別引出権（SDR）のバスケット構成通貨に人民元を加える交渉を鋭意進めた年だ。中国にとって人民元を SDR 構成通貨に組み入れることは、人民元をメジャーカレンシーの地位に引き上げ、国威発揚を進めるための重要な一里塚だった。ただ、IMF はその際に相応の改革を求めた。フリーフロート制への即時移行はさすがに無理としても、人民元が米ドルに強く連動している状況は SDR 構成通貨として不適切であり、改められるべきと判断した。この要請に従って中国当局は 2015 年 8 月に為替改革を実施し、12 月に CFETS 指数を立ち上げ、さらに今般、構成バスケット通貨の拡大を実施するに至っている。しかし、振り返れば、今から 10 年ほど前の 2005 年 7 月、中国政府が管理変動相場制を導入した際、同政府は既に通貨バスケットを参照すると謳っていた。にもかかわらず、中国政府は、どこかでこれを放り出し、米ドル連動という、より安易な道を進んでいた。その後、2015 年、IMF に後押しされて何とか実施した為替改革は拙速となり、特に人民元切り下げを同時に実施したことが、今に至る人民元の中期下落期待を形成することになった。オフショア人民元のマザーマーケットとしてその存在価値を高めてきた香港市場も順風満帆ではなくなり、むしろ時々冷たい風が吹き始めている。

<sup>1</sup> 12/29 に CFETS がウェブサイト公开发表した内容は、以下 URL（英語）を参照願いたい。

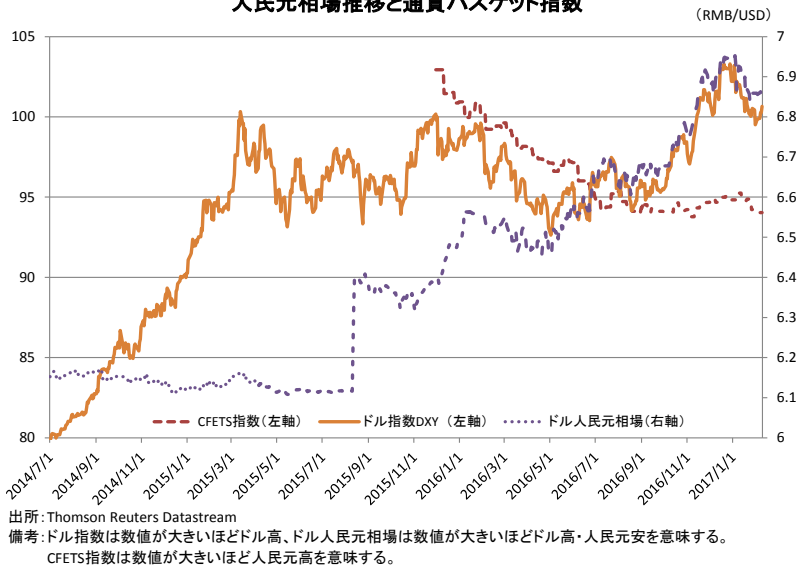
<http://www.chinamoney.com.cn/english/svcnrl/20161229/2049.html>

<http://www.chinamoney.com.cn/english/svcnrl/20161229/2047.html>

<sup>2</sup> 国際通貨研究所 IIMA の目 「新たな人民元指数：CFETS RMB Index」を併せ参照願いたい。

[https://www.iima.or.jp/Docs/column/2016/0112\\_j.pdf](https://www.iima.or.jp/Docs/column/2016/0112_j.pdf)

人民元相場推移と通貨バスケット指数



2016 年以降、人民元の相場動向に注目する人々は、米ドル指数（DXY）への注目度を高めている<sup>3</sup>。米ドル指数は、米ドルの価値変化を見るのに便利な指標だ。図表からは、米国が 2014 年後半に量的緩和の巻き戻しを開始してドルが独歩高となった際に、中国当局がドル連動の為替管理を継続したことが見てとれる。ドル連れ高は、ドル以外の通貨に対する人民元の全面高騰につながり、日本で「爆買い」を巻き起こし、沈み込んだ日中関係に、突如、珍風を吹かせることになった。また、2014 年以降、当局の管理の下で蓄えられた人民元安エネルギーが、2015 年の切り下げをきっかけに放出されたことも見て取れる。さらに、興味深いのは当局が CFETS 指数を整備する一方で、2016 年に入り、人民元の対ドル相場とドル指数との間の相関が顕著に高まっていることだ。これは中国当局がドル依存から抜け出したいと心理の現れなのだろうか。

2017 年に入り、中国政府は、市場予想の誘導に本気で取り組もうとしている。現状、相場は一方向に動くという意識が強く、そのなかで変動相場制を導入するのは危険な賭けとなる。そこで、まずは人々の心に広がる人民元安の期待に働きかけを行い、為替相場とは双方向に変動するものだという認識を少しずつ醸成して行く。これが実現できれば変動相場移行に向けての良い助走にもなる。2017 年は中国にとっては、政治の季節だが、経済・社会の課題にどのように挑戦するのか、その手腕に注目したい。

以上

<sup>3</sup> ドル指数にも様々なものがあるが、中国関係者は、インターコンチネンタル・エクスチェンジ社（ICE）のドル指数（DXY または USDX）に注目する。これはユーロ、円、ポンド、加ドル、スウェーデン クローナ、スイスフラン 6 通貨の加重平均で計算され、それぞれの比重は 57.6%、13.6%、11.9%、9.1%、4.2%、3.6% となっておりユーロの比重の高さが目立つ。ドル指数には DXY の他に、ダウ・ジョーンズ社の FXCM や、米通貨当局が発表する 26 通貨（及び主要 7 通貨）によるドル指数がある。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。