

人民元相場情報(2006年10月号)

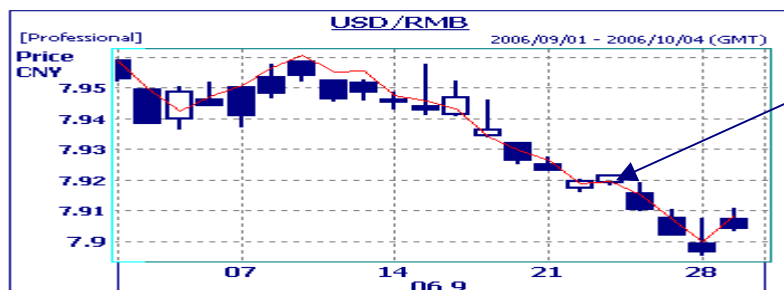
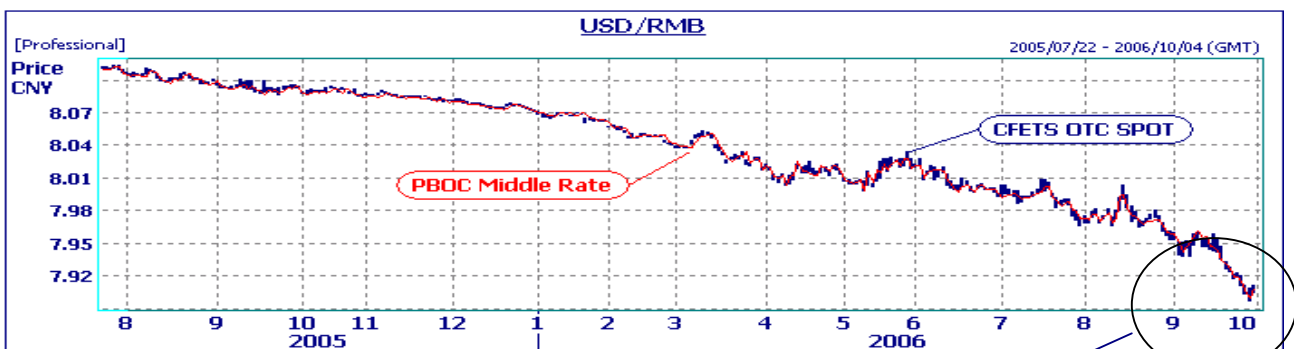
1. 直物市場

【9月のレビュー】～月後半に人民元高急加速、月間（人民元）上昇幅も過去最大（約500p）～

9月の人民元直物相場は、前月末(8/31)の中心レート@7.9585に対して、同月末(9/29)は7.9087と、月間で0.0498(約0.62%)人民元高が進行した。月間上昇幅としては、2005年7月の切上げ以降最大であった2006年3月(0.0245)を倍以上上回るハイペースでの人民元上昇となった。

銀行間直物市場では、月初7.9590でオープン後、月前半は7.95台を中心とする小動きに終始。しかしその後、ポールソン米財務長官の訪中(9/19～9/22)にタイミングを合わせる形で人民元高が急加速し、月終盤に向けて人民元高が一気に進行した。9/19の中心レートが前日の銀行間市場終値(7.9468)対比大幅な人民元高水準(7.9342)で設定された他、その後(9/19～9/29)は中心レート設定が前日終値よりも人民元高となった日が9営業日中7営業日に達した(これ以前(9/1～9/18)に関しては、12営業日中4営業日)。月末前日の9/28には中心レートが初の7.8台(7.8998)となったほか、銀行間市場でも7.8954の人民元高値を示現している。銀行間市場の月間値幅(7.9590～7.8954 0.0636)も昨年7月以降最大。

【チャート及び市況データ】



(月間市況データ)

	PBOC 設定中心レート		銀行間 OTC 市場	
寄付	7.9590	9/1	7.9590	9/1
高値	7.9608	9/11	7.9590	9/1
安値	7.8998	9/28	7.8954	9/28
終値	7.9087	9/29	7.9041	9/29

本資料は信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、当行はその正確性を保証するものではありません。また本資料はお客様への情報提供のみを目的としたもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。取引に関する決定はお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

【人民元関連トピックス】

☆ 人民元上昇は第3ステージへ突入か？

過去の人民元上昇ペースを見ると、その上昇ペースに応じて、第一ステージ(2005年7月切上げ日～2006年1月)、第二ステージ(2006年2月～2006年8月?)と大まかに二つのステージ(段階)に分けてみる事ができる。第一ステージから第二ステージ移行のきっかけとしては、①マーケットメーカー制導入(2006年1月～)、②米国サイドからの人民元切上げ圧力の高まり(詳細は弊「人民元 NDF 相場情報(2006年3月号)」のトピックス欄参照)等が考えられる。

今回9月の値動きだけ見れば、第3ステージに突入したと見られなくもないか。だとすればそのきっかけとして考えられるのは、今回のポールソン米財務長官訪中である可能性が高い。詳細は明かされていないものの、胡錦濤国家主席及び温家宝首相両氏と会談を行っており、為替市場自由化に関して対外的に公表されていないコンセンサスが出来ているのではないかという憶測も出てきている。ポールソン氏帰国直後には、「対中国制裁関税法案」を掲げていた米議員らが同氏との会談後に法案の採決を見送っており(来年初めにも、WTO ルールに沿った新たな法案を提出するとのこと)、米側が新たなアプローチに転じつつあるとの見方もできよう。

第一ステージ						
年/月	Aug-05	Sep-05	Oct-05	Nov-05	Dec-05	Jan-06
月末中心レート	8.0973	8.0930	8.0840	8.0796	8.0709	8.0620
前月末対比	-0.0083	-0.0043	-0.0090	-0.0044	-0.0087	-0.0089
平均値幅	-0.0073					

第二ステージ							
年/月	Feb-06	Mar-06	Apr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Aug-06
月末中心レート	8.0415	8.0170	8.0165	8.0188	7.9956	7.9732	7.9585
前月末対比	-0.0205	-0.0245	-0.0005	0.0023	-0.0232	-0.0224	-0.0147
平均値幅	-0.0148						

年/月	Sep-06
月末中心レート	7.9087
前月末対比	-0.0498

→第3ステージ??

ただし、9月の上昇ペース急加速に関しては、その「反動」にも注意したいところ。実際過去2番目の大幅上昇となった第二ステージ前半の2006年3月には月間で-0.0245(2006年2月末中心レート8.0415→3月末8.0170)の人民元高となったものの、その後4月は僅か-0.0005(8.0170→8.0165)、5月には切上げ以降初の人民元安反転+0.0023(8.0165→8.0188)となっており、今回に関しても現状のペース(月間約-0.0500→年率上昇ペースで言えば約7.5%!!)が持続する可能性は低いものと考えられる。

☆ 景気過熱感後退の兆しを示す指標相次ぐ

今年既に4回行われている金融引締め措置(4月利上げ、6月、7月預金準備率引上げ、8月利上げ)の影響もあり、各種経済指標において以下の通り若干ながら景気過熱感後退の兆しが見えつつある。

指標	2006年8月	2006年7月	2006年6月	政府目標(2006年通年)
都市部固定資産投資(前年比)*	+29.1%	+30.5%	+31.3%	+18.0%
マネーサプライ(M2)	+17.9%	+18.4%	+18.4%	+16.0%

*都市部固定資産投資は年初(2006年1月)からの累計の前年比伸び率。8月単月では(正式発表はなされていないもの)+21.5%

上記指標(固定資産投資)を受け、中国国家统计局局長の邱曉華氏は、これまでの引き締めが「好ましい結果」を生んでいると分析、「今後は、既に発表した政策を遂行することが重視される。そうすれば、今年の目標は達成できるだろう。新たな措置は必要無い」とも述べている。

本資料は信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、当行はその正確性を保証するものではありません。また本資料はお客様への情報提供のみを目的としたもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。取引に関する決定はお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

2. NDF市場

【9月のマーケット動向】

NDF 市場気配値	1ヶ月	3ヶ月	6ヶ月	1年
寄付	7.9340	7.8925	7.8410	7.7330
高値	7.9340	7.8925	7.8410	7.7330
安値	7.8690	7.8260	7.7600	7.6430
終値	7.8805	7.8365	7.7755	7.6555

9月の人民元NDF相場は直物相場で大幅に人民元高が進行したことを受け、各期間において米ドル安・人民元高が進行した。1年物では7.6430をつけ、2003年10月の（人民元）過去最高値（@7.7615 当時SPOT@8.2765、1年物NDFフォワード：-0.5150）にほぼ並ぶ水準に達している。前月末（2006年8月末）の水準と比較しても、直物相場が（中心レートで）-0.0498（7.9585→7.9087）人民元高が進行したのと比べれば、NDF1年物気配値の値幅は前月末対比では-0.0780（7.7325→7.6545）と、人民元先高観が大きく進行した形となる。また前月末にはほぼ収斂していた先物理論値水準*（7.6714）との対比でも、-0.0170程度と、乖離幅がやや拡大したことになる。

*（月末中心レート@7.9087、米ドル貸出金利5.37%、人民元預金規制金利2.52%から試算した水準）

ただしこの水準（7.6430）は、ディスカウント幅に換算すると約-0.2570（SPOT@7.9000）となり、月間値幅で約-0.0214ずつ人民元高が進行することを織り込む程度の水準。また切上げ率（織り込み度合い）でいえば年率3.25%であり、2003年10月のそれらの数値（月間値幅：-0.0430、切上げ織り込み度合い年率：6.2%）と比べれば「リーズナブルな水準」であると言えよう。9月単月の直物相場の値幅が今後1年間続くとまで市場は見ておらず、前述の「第2ステージ」（-0.0148）対比やや人民元高ペースが加速する（-0.0214）程度までしか織り込まれていないとも言える。

【今後の見通し】 10月の（NDF1年物）予想レンジ：7.6300～7.6800

G7、ポールソン財務長官訪中、対中制裁関税法案（グラム・シューマー法）の採決期限といった一連の政治的イベントを終えたことで、10月のNDF相場は9月対比でやや落ち着きを取り戻すものと思われる。9月末時点のNDF相場は10月第一週の国慶節期間中に中国当局がなんらかのアナウンスをする（かもしれないという）リスクをある程度織り込んでいること、あるいは前述の通り直物相場の人民元上昇ペースに関しても過去の例からある程度の（米ドル高・人民元安方向への）揺り戻しが期待されることなどからも、10月に関してはこれらが想定範囲内（特段のアナウンス無し、直物相場は人民元上昇ペース鈍化、あるいは米ドル高・人民元安への小幅反転）であれば、NDF相場に関しても、いわゆる理論値を基準として、必然的に米ドル高・人民元安方向への揺り戻しが起きるものと思われる。

なお、市場では9月29日にも、中国国内市場終了後に「当局がなんらかの新たなルールを発表する」との一部報道が流れ、人民元の代替通貨？として日本円が買われる場面もあった（その後人民銀行関係者からは、「人民元に関する新たな政策発表はない」とのコメントもあり、結局同日は中国国内の外為規制強化策が発表されたのみ）。市場の憶測としては、人民銀行総裁がたびたび否定していることから、「段階的な切上げ」を見込む向きは少ないが、一日あたりの変動幅拡大（現状：当日の中心レート±0.3%→例として、±0.5%など）を予想する向きは多い。