

# 中国の外貨準備高減少と人民元

## ポイント① 過去最大の月間減少幅

12月末の中国の外貨準備高は約3兆3,300億米ドルと、11月末から約1,080億米ドル減少し、過去最大の月間減少幅となりました。資本流出圧力に対応して、中国当局が外貨売り為替介入を行なったことを示唆しています。しかし、人民元安を止めるには至っていません。

## ポイント② 人民元安阻止は得策ではない

中国の外貨準備高は2014年7月末に4兆米ドル近い水準から減少に転じましたが、依然世界1位の額であり、もっと大規模な外貨売り介入を行なうことは不可能ではありません。

しかし、中国にとって人民元の下落を止めることは得策ではないようです。デフレの回避や、減少している輸出の挺入れにも人民元の下落が望ましいと考えられます。

## ポイント③ 外貨準備高の増減と国内資金需要

一方、人民元の下落で資本流出に拍車がかかり、国内資金需給のひっ迫を招くという見方もあります。しかし、これは正確ではありません。

誰かが人民元を売って人民元が下落しても、他方で誰かが人民元を買っているため、市場の人民元の量は減少しません。しかし、中央銀行が人民元買い介入を行なうと人民元の資金供給が減少します。中央銀行がオペなどにより資金供給を行なえば相殺可能なはずですが、人民元の下落抑止効果が薄れてしまうこともあり、為替介入の国内資金需給への影響は遮断できないようです。国内の資金需給を引き締めてまで、大規模かつ継続的な為替介入を行なうのは、中国にとって得策ではないと考えられます。

急激な人民元安は市場の混乱を招く恐れがあり、短期的には、当局が人民元の下支えを行なう可能性があります。一方で、貿易額により加重した実効為替レートで見れば、人民元は依然として割高感があると見られることから、当局は中長期的には穏やかな範囲での人民元安を容認する可能性が高いと考えられます。

重要  
イベント

1月13日 中国貿易統計 (12月)  
1月19日 中国GDP (10-12月期)  
2月7日 中国外貨準備高 (1月)

図1：中国の外貨準備高と人民元

期間：人民元：2011年1月1日～2016年1月7日、日次  
外貨準備高：2011年1月～2015年12月、月次



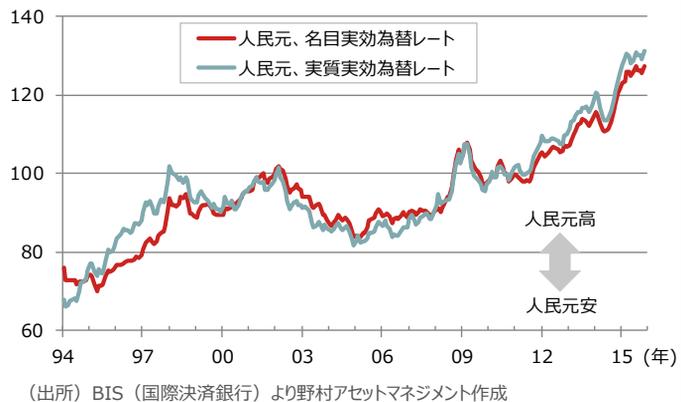
図2：中国の輸出と輸入(米ドル建て)

期間：2006年1月～2015年11月、月次  
(前年同月比、%)



図3：人民元の実効為替レート

期間：1994年1月～2015年11月、月次  
(2010年=100)



当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。