

「FX特別レポート」(5/19)

人民元と円の関係、そして裏事情について

(株)マネー&マネー編集長・吉田 恒

中国人民幣元切り上げ思惑に円相場が一喜一憂する展開が続いている。切り上げ思惑と円相場の関係をどのように考えたら良いのか、また結果としてなかなか切り上げが実現しない裏事情についても今回は考察してみたいと思う。

円相場との関係は？

4月前半にかけ108.90円まで進んだ円安・ドル高が、5月にかけて一時104円台まで円反発、ドル反落となった際のきっかけは人民幣元切り上げ思惑とする意見が多かった。そんな「人民幣元切り上げ＝円買い」騒動のハイライトになったのが5月11日。人民日報で元切り上げ確定が報じられているとして円高・ドル安は104円台突入となった。

しかしこの観測が、中国政府から否定されると、ドルは105円台を回復した。そして市場関係者の間では、「正式な否定コメントが出る前の円高・ドル安も1円と進まなかったことは意外だった」として、元切り上げの円買い効果に懐疑的な見方が広がるきっかけともなったようだ。

元切り上げ思惑の短期的な円買い効果低下は、為替市場の持ち高推移とあわせて考えてみるとわかりやすいだろう。シカゴIMM統計によると、4月中旬に投機筋の円売り持ちは5万枚前後に達していた。ところが、5月10日現在では売り持ちは1万枚を割り込んでいた。

円が売られ過ぎの中では、人民幣元切り上げ思惑への警戒から円買い戻しが入りやすかったと考えられる。しかしすでにピーク比で円売り持ちは5分の1以下に縮小、売られ過ぎが是正された中では、元切り上げ材料でも円買い戻し余力は限られ、また円を買い持ちに転換するほどの効果はなかったといえそうだ。

元の「切り上げづらい」事情?!

ところで、なかなか切り上げられない人民幣元について、「切り上げづらい事情」として以下のような考え方もあることを紹介しておこう。

4月に注目を集めた中国の反日デモについて、5月9日付けの産経新聞に「北京 vs 上海」の権力闘争が絡んだ陰謀説があることが紹介されていた。具体的には、胡主席を中心とした中央対江沢民前主席ら上海グループの対立ということだ。

私も以前、この反日デモは、北京については中国政府の意図的な行動、「官製デモ」の可能性があるが、上海については異なり、むしろ国際都市・上海のイメージ悪化でいわゆる

「政府の顔に泥をぬる」べく、反政府勢力によって仕掛けられた可能性があるとの見方を紹介していたが、近い見方といえそうだ。

ところで肝心なのは、このような権力闘争の可能性があるということは、人民元切り上げは難しくなるのではないかということだ。内部対立があるとした場合は、米国の圧力に屈した人民元切り上げというのは致命的な問題となり、政府転覆につながりかねない。内部対立の場合の常套手段は、対外的硬化、つまり人民元切り上げ圧力を毅然として跳ね返したとなるだろう。(Y)

