

## 人民元に大幅減価のリスク — トリガーになりうる英国のEU離脱 —

- (1) 6月24日に英国の欧州連合（EU）離脱が国民投票で決まったことにより、為替市場では、大きな混乱がみられた2016年1月と同程度の値崩れが発生（図表1）。
- (2) 以下3点を踏まえると、今後、人民元レートが大幅に減価するリスクに警戒が必要。

### ① リスク回避姿勢と元の先安観の強まり

2016年1月、リスク回避の動きがみられ、元安が進展。その結果、元の先安観が強まり、元安が加速。そもそも、1月の混乱は2015年に続く現象。今後、同様のパターンに陥るリスクも。すなわち、英国のEU離脱により、ドル高・リスクオフの動きが進み、中国企業の外貨建て債務返済や非居住者の資金引き揚げの動きが再拡大する恐れも（図表2）。

### ② 金融システミックリスクの高まり

一連の元安進展の底流には、過剰債務問題の深刻化を受けて、金融システミックリスクが高まっていることが指摘可能。2015年には債務超過に陥る農村信用社（日本では農協に相当）が出現。いずれのケースも地方政府が「根拠のないうわさを広めた」とのことで、数日以内に1人ないしは数人拘束しているが、ここ1年で複数の農村信用社や中国郵政貯蓄銀行の支店で取り付け騒ぎが発生。非金融企業債務残高の対GDP比が日本のバブル期を上回る一方、不良債権の実態が不透明であることも、資本流出が発生しやすい状況の土台に（図表3）。

### ③ 政府による為替介入の限界

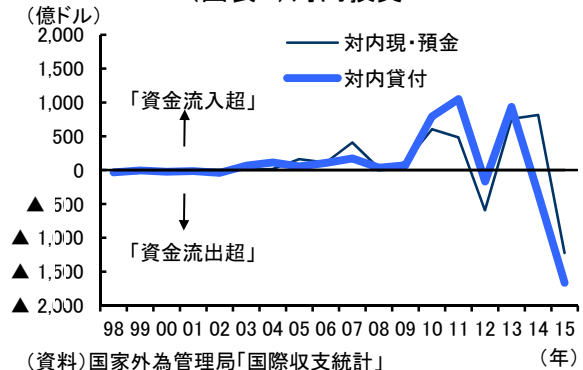
政府は1日あたりの人民元の変動幅を一定程度以内に抑制できても、外貨準備は有限であることから、数カ月や1年にわたって市場の人民元需給を操作し、人民元レートをコントロールすることは困難。実際、2015年末の外貨準備は政府の為替介入を主因に、3兆3,304億ドルと前年末比5,127億ドル減少したにもかかわらず、異常な規模の資金流出が発生するなか、人民元レートは大幅に減価（図表4）。

(図表1) 6月24日の為替・株式市場の動き  
(前日比)

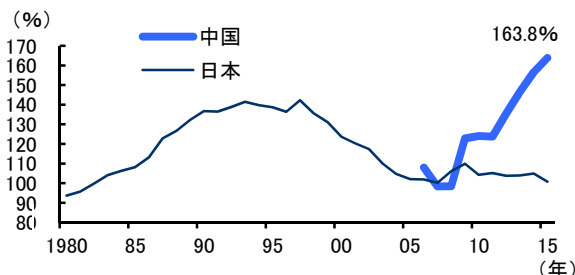
	2016年6月24日	同年1月の最大値
人民元の 対米ドルレート	▲0.6%	▲0.6%
人民元の 対円レート	▲4.0%	▲1.6%
上海総合 株価指数	▲1.3%	▲6.9%

(資料) Thomson Reuters、上海証券取引所を基に日本総研作成  
(注1) 2016年6月24日に英国の欧州連合（EU）離脱が決定。  
(注2) 2016年1月6日に▲0.6%の元安ドル高、  
同月4日に▲1.6%の元安円高、▲6.9%の株安を記録。

(図表2) 対内投資



(図表3) 非金融企業債務残高の対GDP比



(図表4) 人民元レート

