

人民元切り下げ、世界経済と原油相場を揺らす

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
常務理事 首席研究員
小山 堅

8 月 13 日、WTI 原油先物価格（期近限月、終値）は前日比 1.07 ドル安の 42.33 ドルに下落した。昨年末からの急落を受けて、WTI は今年 3 月 17 日に 43.46 ドルの最安値を付けていたが、これで今年の最安値更新となった。また、同日取引における安値は 41.91 ドルで、節目となる 40 ドルに接近する動きも見せている。

3 月の安値水準から原油価格はいったん底入れし、4 月は概ね 50 ドル台、5～6 月は 50～60 ドル台の推移となっていた。今年の WTI 最高値は 6 月 10 日の 61.43 ドルで、そこから比べれば、額にして約 19 ドル、比率にして 31% の下落である。7 月以降はじりじりと値を下げ続け今回の最安値更新となったわけだが、まさに相場は二番底状態となっており、この先の展開も予断は許されない。

前号の「国際エネルギー情勢を見る目」でも指摘した通り、7 月以降の価格下落局面では複数の要因が作用している。第 1 には基本的な供給過剰状態の存在があり、第 2 にはギリシャ・中国等での経済ダウンサイドリスク懸念、第 3 には高い OPEC 生産水準の持続、第 4 に低価格に耐性を示すシェールオイルの存在、そして第 5 に経済制裁解除のイラン原油市場復帰の影響先読み、等がある。また、金融面でのドル高や米利上げ及び上海株式市場不安定化からのリスクオフ等の要因も効いている、と見ることができよう。

しかし、今回の最安値更新に関しては、これらの諸要因の上に、新たな要素が加わったといっても良い。それは、市場関係者を驚かせた中国・人民元切り下げのショックである。

「中国ファクター」については、前述した通り、全般的な経済成長の鈍化とそこでの上海株式市場の急落及び不安定化という問題があり、それが価格押し下げ基調を形作る重要な一要因となっていた。その意味で、これらの要因（経済成長率、上海株式市場）に、また新たな、大きな動きが無い限り、市場ではある程度「織り込み済み」となっていた面もある。しかし、8 月 11 日に中国人民銀行（中央銀行）は、人民元相場の起点となる対ドル基準値を前日比 2% 切り下げを公表し、世界の市場関係者を驚かせた。

人民元切り下げは、翌 12 日、翌々 13 日と 3 日連続して行われ、合計の切り下げ幅は 4.5% となった。（なお、14 日には人民銀行は同基準値を前日比 0.05% 引き上げ、元切り下げが

一段落したことが示される結果となった。)

この元切り下げについて、中国当局側は、元相場の基準値を前日の市場の終値に近づけるという意味で、管理相場ではあるが実勢レートに近付けるための為替市場改革の一段階として実施したものと位置付けている。14日に基準値が0.05%引き上げられ、「元安誘導」が一段落したこともあって、市場は一息ついたことになるが、今後の相場展開に合わせて基準値をどう変化させるのか、も重要なポイントとして残り続ける。

何よりも、元安誘導が市場に衝撃を与えたのは、その目的が輸出拡大を通しての景気テコ入れにあったのではないかと多くの市場関係者が認識したことであり、それだけ中国の経済状況が悪化しているというセンチメントが拡散したことにある。直接介入による為替引き下げは、結果的に通貨安競争を招き、世界経済を混乱させる可能性がある。世界2位の経済大国である中国にとって、主要な貿易相手国からの厳しい批判に晒される可能性もあるリスクな手法であり、それをわかっての上で実施したとなると、よほど経済実態は景気テコ入れが必要な状況ではないかと観測を生んだのである。

中国当局は、前述の通り、今回の切り下げは市場改革の一端であり、輸出刺激のための誘導でないとの立場を取っているが、多くの市場関係者は完全に納得したわけではないように見える。連日の切り下げで、世界同時株安の様相を示すなど世界経済が不安定化した。また、通貨切り下げで国外への資本流出が発生する可能性も指摘されるようになり、国際的な厳しい視線と共に、「副作用」の大きさから、元安誘導が一段落したのではと見る向きもある。

しかし、問題は中国経済の世界に占める重要さである。中国が重要な経済・貿易パートナーである国にとっては、仮に中国の実態経済の状態が今の想定以上に悪い場合の影響は甚大である。米国、欧州（特にドイツ等）、アジア主要国、そしてわが国にとってこの問題は決して看過できない。また、中国の需要・輸入拡大に依存している資源国経済にとっても、大きなインパクトを持つ。

ただでさえ、7月以降のギリシャ債務問題や中国・上海株式市場変調で、世界の市場関係者は神経質になっている。ここに、今回の人民元切り下げ問題が新たな、そして大きな不安要因を持ち込む結果となった。もちろん、元切り下げそのものについても（あまりに急激で大幅でなければ）、中国の景気テコ入れに寄与し、それがひいては世界経済にプラスに作用する、という面もある。その意味で状況は決して単純ではなく、今後も注意深く中国の経済状況と市場・政策動向、そしてその影響を見守る必要があるだろう。

新たに「中国リスク」の一要因として付け加わった人民元問題が世界経済を揺らし、その影響は原油価格にも及んだと見て良い。二番底状況にある原油相場にとって、今後とも中国経済の動きは最大の不透明要因であり続ける可能性が高い。

以上