

## 中国人民元の切り上げについて

- 中国人民元は、1ドル=8.11元に約2%切り上げ
- 改革の目標・原則は「主体性」、「コントロールビリティ」、「漸進性」
- 人民元高圧力は残るが、早期の追加切り上げは困難か

人民元は1ドル=8.11元に切り上げ

切り上げ幅は、予想よりも小幅なものに

今回の人民元改革の主要な目標と原則は何か

7月21日、人民元の切り上げが実施された。人民銀行の発表の骨子は図表1のとおり。今後の変動幅に関しては、経済・財政状況や、市場の発達に伴い、必要に応じて変更されるとしている。そして、人民元のレートはより柔軟なものになり、人民銀行は国際収支の均衡や、マクロ経済・財政の安定を促進すべく、人民元の安定に責任を持つであろう、として締めくくられている。

1ドル=8.11ドルへの水準のシフトということであるので、人民元の切り上げ幅は約2%ということになる。その直前までのNDF市場の織り込み幅が、約5%強であったことを考えると、この切り上げ幅は市場の予想よりもやや小幅であった、ということが言えるであろう（図表2）。

制度自体に関しては、基本的には「通貨バスケット制」というのは当初から言われていた枠組みの一つであり、水準の切り上げと合わせて予想の範囲内とあってよいだろう。ただし、一日の変動幅は上下0.3%と現行と変化しておらず、バンド幅が拡大するのでは、という思惑は外れたことになる。

水準シフトが小幅に収まったこともあり、市場の反応は総じて冷静で、ドル円相場に関してもほぼ切り上げ幅に見合う約2%程度の円高水準となる110円台前半まで下落した後は、比較的落ち着いた推移になっている。

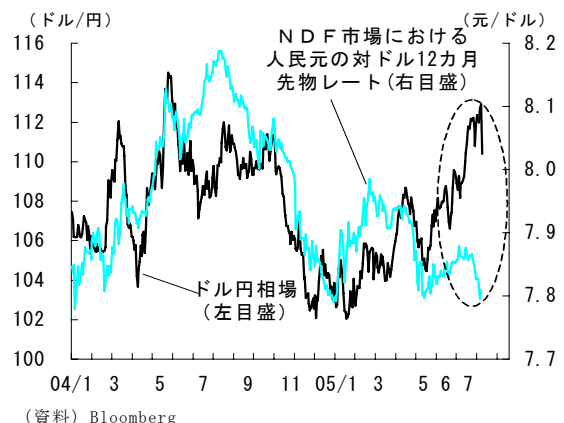
次に、中国人民銀行スポークスマンによる記者会見から、中国側の目指す今回および、今後の方針についてみてみよう。

「今回の人民元改革の主要な目標と原則は何か？」という質問に関しては、以下の3点が挙げられた。①「**主動性**」：これは、中国が、改革と発展のニーズに基づい

【図表1：人民元改革の骨子】

- ① 7月21日19:00より**通貨バスケットによる管理フロート制に移行し**、事実上のドルペッグは放棄する。
- ② **人民銀行は毎営業日ごとに人民元の対ドルクローズレートを公表し**、それを翌営業日の中心レートとする。
- ③ **人民元の対ドルの為替レートは1ドル=8.11元とする。**
- ④ **日々の値幅は人民銀行が決める中心レートの上下0.3%の変動幅を許容する**

【図表2：NDF相場とドル円相場の推移】



て、主体的に制度改革の方式・内容・時期を決定する、ということ。②「可控性 (コントロールアビリティ)」:これは、改革を行う必要性はあるが、それはよく管理された、市場への統制を確保したもとで行われる必要がある、ということ。③「漸進性」:これは市場変化に基づいて、各セクターの需要能力を十分に考慮し、徐々に改革を行って行かねばならない、ということ。中国側は切り上げの目標・原則としてこの3点を挙げた訳だが、この裏には、こうした原則を守ることの難しさが含まれているということでもある。

なお、今回、この時期に実施したことに関しては、マクロ経済が比較的安定的で、世界経済が安定していたことや、米金利やドルが上昇過程にあり、切り上げのインパクトが抑えられた、ということはこの時期を選んだ理由として挙げている。確かに、8月に行ったのでは、米国の圧力に屈したと受け止められかねないことを考えると、時期としては悪くはなかったであろう。

今後の追加的な切り上げの有無について

また、人民元の切り上げが予想より小幅に留まったことで、今後は追加的な切り上げの有無があるかどうか焦点になってくる。「この改革の後、人民元は大幅に変動することがあるのか」という問いに関しては、「あくまでバスケットのなかでの管理されたフロート制だ」と回答されている。また、「改革の過程で人民元レートが大きく変動した場合は、中国金融経済の安定の形成に大きな影響がある」とも述べている。切り上げ幅が小幅で、人民元高圧力は残存するだろうが、これだけを聞く限りでは、先ほどの「漸進性」の原則ともあわせて、更に大幅な切り上げを早期に行ってくる、という前提は描きにくいように思われる。

また、仮に追加的な人民元の切り上げを行うとした場合でも、現在の変動幅を広げる形で行うのか、あるいは、水準を切り上げるのか、もし水準を切り上げるのならば、(おそらく貿易量から算出されているであろう通貨バスケットのウェイトに基づいて決められている)現在の1ドル=8.11元という水準からの変更をどういうロジックで行うのか。あるいは、日々のレート調整のなかで、少しずつ元高方向に相場を切り上げていくのか、などの疑問が残る。発表直後で不明の点は多いが、当面は中国当局の出方をみながらということになるだろう。

まだ改革は始まったばかりでこれからが本番

かつて温家宝首相が「周囲が騒げば騒ぐほど(人民元の制度変更に関する)新たな施策は打ちにくくなる」(04年11月28日)と語っていたが、今回の人民元の切り上げはそういう意味では、見事に市場の裏をかいた、ということが言えるだろう。しかし、おそらく、中国の金融制度改革が本当の山場を迎えるのはこれからで、今後は、先物市場の創設や、債券市場の拡充といった問題が急務になるだろう。

(協力:みずほ総合研究所アジア調査部)

以上