

中国人民幣元を巡る動向

中国でも為替制度改善意識は高まる。水準は当面現状維持

固定的な為替相場に切り上げ・変更要求強まる

中国の人民幣元は、94年初の管理変動相場制への移行を経て97年央以来、1US\$ = 8.28元の水準で実質的に米ドルに対し固定的に推移している。01年夏頃以降「中国がデフレを輸出」との観点で、日本政府内から切り上げ要求が高まった。03年6月16日にスノー米財務長官が「中国の外為相場柔軟化を支持」と発言し、米当局のドル安容認姿勢を背景とした「対ユーロ・円の次にアジア通貨でもドル安となるべき。そのためにまず人民幣元」との考えも相俟って、日米欧から元高要求が高まっている。その後、議論は単なる切り上げ要求から、固定的な為替相場 実質的な米ドル・ペッグ から「柔軟な為替制度」への変更要望へと広がっている。

この間、中国の貿易総額は2002年に英国を抜き世界第5位へ上昇、外貨準備高は2003年6月末に3,465億ドルへと拡大し日本に次ぐ規模となった。国際収支も経常収支・資本収支共に黒字幅が拡大し、外貨余剰傾向が加速したことに反映されるように、実体経済面からも人民幣元の上昇圧力は近年高まっている。

実質実効レートや購買力平価で見ると割安に

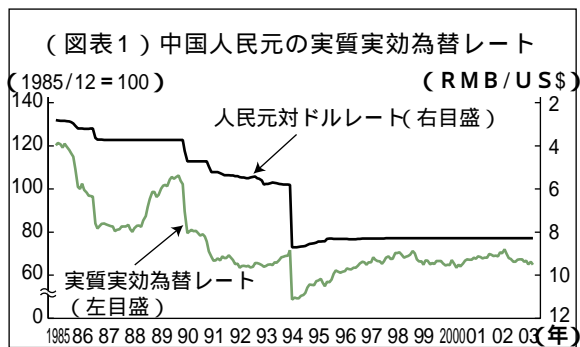
人民幣元はどの程度の水準にあるのだろうか。長期的には、78年の対外開放以来、名目レートは貿易赤字に対応し最も元高の80年の1.4984元から02年の8.2770元へと趨勢的に切り下がっており、この間の減価率は81.8%である。

実質実効為替レートで見ると、94年初名目で33%の切下げ後97年にかけて徐々に上昇、アジア通貨危機に伴う他のアジア通貨下落の中で98年央や01年末など上昇(割高)傾向となる時期もあったが、02年以降はドル安の進行に伴

い人民幣元の実質実効為替レートは低下傾向にあり、割安感が増す展開になっている(図表1)。

米中の物価差を基に人民幣元の相対的購買力平価(P P P = purchasing power parity)を計算した処、03年1~6月平均値で6.1~7.0元程度と、実勢レートに対し15%~26%割安となった(85年基準)。なお、世界銀行が200品目以上の製品・サービス価格を比較して算出した絶対的購買力平価では01年時点で1.7元である(同年日本円は名目121円に対しP P Pでは159円)。

但し、購買力平価による理論為替レートを見る上では、発展途上国ほど所得格差が大きいことから基準となる物価水準が低くなりがち、先進国の製品・サービスとの間で品質的な差があることから、途上国ほど理論値が高くなり易いこと、基準年のとり方次第で算出結果に幅が出るといった諸点に注意する必要がある。



(注) 輸出上位10カ国・地域通貨の為替レートをCPIで実質化し輸出ウエイトで加重平均。
(資料) Datastream, 各国統計

中国でも意識されつつある現行為替制度の改善

中国通貨当局は、資本取引を大幅に制限する為替制度により投機から自国通貨を守り易くすると共に、変動幅の縮小と市場介入により為替相場水準を維持することで外貨余剰に伴う現在の元上昇圧力を抑制している。一方、管理変動相場制のもとで為替レートが小幅に

変動していた94年当時の状況への回帰や、市場経済に即した柔軟な為替制度への変更を求める声が中国内にも存在する。とりわけドル安傾向にある米国の通貨と人民元が連動することで実質的な元安が進展し米国との貿易摩擦が激化し易い点が問題視されている。将来的には、現在の米ドル・ペッグから円を含む複数通貨を相場の基準とする通貨バスケットへの変更もあり得えよう。

中国進出企業の中には元高を見越して外貨資産と人民元負債を減らし人民元資産と外貨負債を増やす行動が散見される外、国外からの流入資金が不動産や非効率な固定資産投資に回っているとの指摘もあり、この観点から為替制度変更を求める向きもある。

なお、実際に切り上げがあった場合の影響として、中国貿易の過半が加工貿易であることや中国企業の合理化による価格上昇分吸収が予想されることから、中国と先進諸国の貿易不均衡はそれほど大きく改善しないとの見方もある。

当面安定維持しつつ構造改革を推進し条件整備

今後も、人民元を巡る切り上げや制度変更を求める要望は、04年秋の米大統領選挙を前に米国など先進国を中心に高まろう。しかし、中国としては輸出産業をはじめとして外資系経済への依存が高まるなか、雇用の安定や対中直接投資の持続的な流入を最優先する観点からも、為替レートの安定を維持し易い現行為替制度を続けるとの意向が極めて強い。新型肺炎 SARS(重症急性呼吸器症候群)が03年後半の経済に与える影響が不透明で、アジア経済も97年に発生した通貨危機が再発しない

と確信が持てる環境にないとの判断のもと、現在はレート水準や制度変更の時機ではないとの観点が背景にある。

また、「85年9月のプラザ合意のように、外国からの圧力により円高を迫られた結果、バブル経済を招来した上、バブル崩壊後の後始末に苦労している日本の轍を踏まぬように」との警戒感も強い。このほか、日本の貿易・資本自由化の過程や、香港ドルとの関係などを勘案すると、中国政府としては人民元の現行為替相場維持の妥当性及び必要性があると考えているとみられる。

一方、人民元高圧力を政策的に緩和する余地は残されており、対外投資促進策や外貨保有制限緩和等の部分的な資本流出を容認する政策が最近になって打ち出されている(図表2)。

(図表2) 国際収支均衡のための10項目措置

資本市場	QFII (適格外国機関投資家 02年11月開始) QDII (適格国内機関投資家) の積極的な検討
企業	対外直接投資の規制緩和 外資系企業による国内資本市場の利用 国際機関による人民元建て債券の発行
個人	多国籍企業の外貨集中管理 個人の外貨交換枠拡大 個人の携帯出国外貨枠拡大 非居住者保有国内資産の換金、送金規制緩和 外貨預金保有の自由化へ(外貨集中制の廃止へ)

(資料) 周小川人民銀行行長インタビュー。金融時報03年9月3日

01年末のWTO(世界貿易機関)加盟から5年後の06年末頃までの期間、中国は経済構造調整を進めつつ、貿易と資本の自由化、金融改革(変動相場制移行の3条件、周小川人民銀行行長。03年9月3日付金融時報)も併せ、為替制度改革時期の模索を続ける意向と見られる。それまでの間、人民元の水準調整は小幅にとどまるというのがメインシナリオと言えよう。

(細川 美穂子 TEL.03-3201-0524)