

4周年を迎えた中国人民元改革の課題

荒木 謙一

05年の中国人民元改革

今から4年前の05年7月21日、中国人民銀行（中央銀行）は従来の為替政策を大幅に変更し、より柔軟な為替制度を導入した。それまでの制度は、中国人民元（中国元）の価値を事実上1ドル=8.28元に固定（ペッグ）するものであった。94年の中国人民元改革で取り入れられた従来の制度は、11年間以上基本的枠組みが維持された。

05年7月の改革は、2%の人民元切り上げと同時に事実上の固定相場制度を改め、限定的ではあるが漸進的な為替相場の変動を認めた点が重要な変更点である。具体的には、中国人民銀行が発表する前日の終値（中心値）を基準として、翌日の市場取引では上下0.3%の範囲内での相場変動を認めることにした（07年5月からは0.5%に拡大）。同改革により中国元の対ドル相場が緩やかに上昇すると見込まれた。

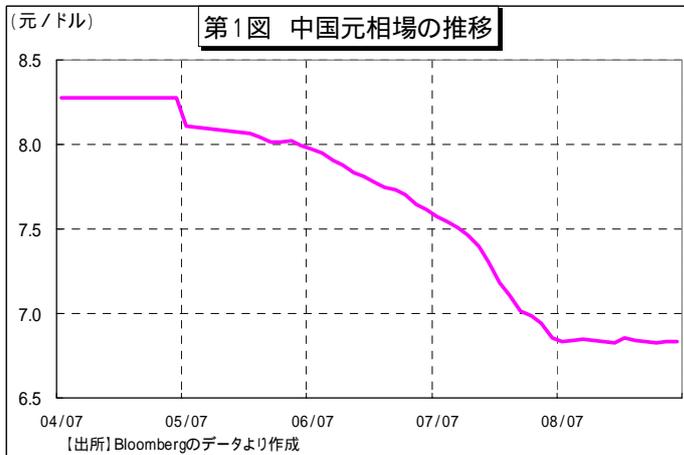
もうひとつの重要な変更点は、それまで米ドルという単一の通貨に対して固定レートを設定し、中国元相場が固定レートから離れないように外国為替市場の需給を調整

していたのを改め、複数の通貨に対する相場指数を一定の算式で加重平均して求める「通貨バスケット」を採用し、この通貨バスケットを参考として日々の市場の需給調整をおこなうこととした点である。通貨バスケットの構成通貨と加重計算方法については公表されなかったが、ユーロ、円など、中国の貿易において重要な通貨が選定されたものと見られている。

05年改革後の中国元相場

05年の人民元改革の結果、中国元の対ドル相場は、05年7月の改革直前の固定レート1ドル=8.28元から09年6月末の1ドル=6.83元まで、緩やかに元高に向かった。この間、中国元はドルに対して約21%増価した。

この4年間の切り上げは必ずしも欧米諸国（特に米国）の望むスピードでは実施されてはこなかった。しかし、それでも着実に元高の方向へ調整を進めてきた中国当局は、国際公約を守る姿勢を示してきたと言ってもよいだろう。



ただし金融危機の様相が深まった08年の夏以降、欧米諸国は自国の金融システムに対する懸念への対応に追われ、中国元に対する圧力を弱めた。この結果中国元の対ドル相場の上昇はストップし、現在に至るまで狭いレンジ圏内で推移している。

外貨管理政策と外貨準備の関係

09年7月2日、人民銀行は上海、広州、深圳など中国本土の一部都市とASEAN、香港、マカオとの貿易取引について、人民元建て決済の試験的解禁を発表した。メディアは中国元の「国際通貨」への第一歩として報じているが、実際のところ国際通貨への道のりはまだまだ遙か遠くというのが偽らざる実感である。中国政府の厳格な外貨管理制度・資本取引規制の下で、国際金融取引や貿易取引における中国元の、決済通貨としての利便性は低いままとなっている。

アジア通貨危機後の99年には、中国国家外為管理局が外国銀行に対し、中国元建ての支払指図を中国銀行宛てに発信しないように求める通達を出し、中国に向けた中国元建ての送金が事実上不可能となった。同通達を受け、日本でも多くの銀行が中国銀行に保有していた自行名義のコルレス口座を閉鎖した。こうした事情から、ニューヨーク、ロンドン、東京などに代表される世界の外国為替市場において、現在中国元のスポット取引は行われていない。中国のコルレス銀行を介した中国元の決済が不可能であるため、ドル/中国元、ユーロ/中国元といった取引ができないのである。先にグラフで示した中国元相場は、中国国内の

外国為替市場における市場レートである。

中国元以外の外貨による中国向け送金は禁止されていないため、中国からの輸入に対する代金の支払いや中国に対する直接投資は、ドルを中心とした外貨建てでおこなわれている。外貨管理を厳しくする一方で、中国政府はこれまで外資による対内直接投資を歓迎してきた。また貿易取引も年々拡大してきたことから、中国国内には大量の外貨が流入した。中国国内の銀行が買取った外貨は、持高規制に抵触しないように国内の外国為替市場で売りに出されるが、通貨当局による需給調整の結果、売りに出された外貨の大半が政府勘定に移ることになる。従って中国の外貨準備高は増加する。

05年7月の人民元改革から現在までの4年間で、中国の月次貿易収支の黒字累計額は約0.9兆ドルであった。またこの間(09年5月まで)に、約0.3兆ドルの資金が直接投資として海外から中国に流入した(実行額ベース)。これらの結果、この間に中国の外貨準備は0.7兆ドルから2.1兆ドルへと2.9倍増加した(第2図)。中国の経済発展と輸出拡大に伴う資金の流入は今後も続くと考えられ、それに伴い中国の外貨準備高は今後も増加の一途を辿ると見られる。

金融、為替、資本の各政策を鼎立させる

ことは困難である。中国は為替相場の安定と金融政策の機動性を確保する一方で、外貨管理制度・資本取引規制で資金の流入を厳しくコントロールしているが、今後はより柔軟な為替政策と中国元の利便性向上が国際的に一層求められることになると考えられる。

(09.7.24 現在)

