

海外景気金融・エマージング

注目される中国人民元の動向

回復傾向続くアジア経済

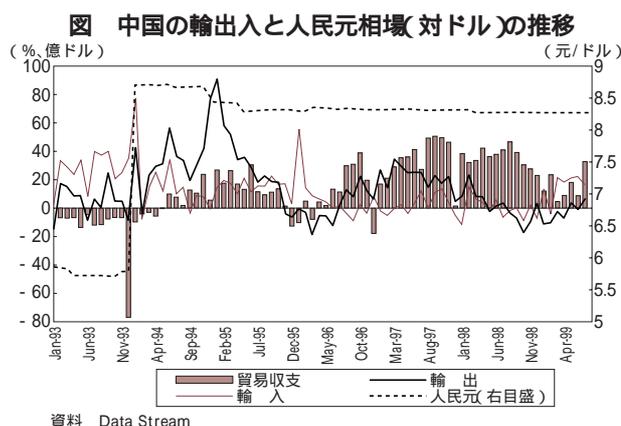
アジア各国の実体経済は輸出・鉱工業生産指数等が概ね回復基調を維持している。ところが、各国の金融市場では、年初来株・為替とも回復傾向を示してきたが、米国金利上昇懸念や韓国等での構造改革の一部混乱等から足元で弱含んできている。

こうしたなかで注目されるのが、中国経済の減速懸念や後述の中国人民銀行総裁の発言等による人民元切下げ観測の再台頭である。

注目される中国経済と人民元の動向

中国の第2四半期のGDP成長率は7.1%と前期の8.3%から大幅に鈍化し、貿易面でも1~7月累計の輸出がアジア・日本向けの低迷で前年同期比 2.8%、他方輸入は財政出動によるインフラ整備や為替管理の強化で同16.2%増となり、貿易黒字は113億ドルで同 58%と大幅に悪化している(図)。また、資本収支面でも98年は411億ドルのネット直接投資流入があったにも拘らず、外銀融資等がネット86億ドル流出し、居住者資産も350億ドル流出したこと等で収支は92年以来の赤字(63億ドル)となった。居住者資産の流出は97年以降7次にわたる利下げで中国と米国の金利水準が逆転したことの影響が大きいと見られる。

これに対して、中国当局は金融財政両面からの景気刺激策のほかに、輸出製品に対する増値税還付率の引上げ、為替管理の強化、私营企业への貿易権の付与、株価挺入れ策、公務員給与の引上げ等で、輸出振興、内需回復によるデフレ脱却を図っている。しかし、他方で国有企業改革や金融改革等の構造改革を実施しており、これらは失業の増加等でデフレ圧力となるものであり、中国当局は難しい政策運営の舵取りを迫られている。こうしたなかで、従来人民元を



切下げないとの方針を再三明言していた中国人民銀行総裁が7月12日に人民元の為替レートは市場の需給で決まると述べたことで人民元の切下げ観測が強まった。

人民元の切下げは、中国の景気減速が強まり切下げによる輸出拡大以外に方策がない場合に実施されると見られるが、今年後半は景気刺激策の効果も相応に期待出来、また輸出面でも足元アジア・日本向け輸出の回復により7月単月では前年比7.5%とプラスに転じ今後回復の期待が持てること、さらに10月には建国50周年を迎え政治的に重要な時期であることから、今年末までは切下げの可能性は少ないと見られる。

懸念される香港・アジア諸国への影響

人民元が切下げられる場合、香港のドルペッグ制維持を試す香港ドルへの投機攻勢や回復に向いつつあるアジア諸国の金融市場等への影響が懸念されるが、ヘッジファンドの勢いが弱まったとはいえ予断をゆるさない。94年1月以来の人民元の切下げとなるが、中国当局が周辺国への影響を考慮し、現行管理変動相場制の変動幅の穏やかな調整や通貨バスケット制への移行等マイルドな形での切下げが期待されよう。

(千葉 進)