

2005年7月22日

中国、人民元改革の第一歩を踏み出す

人民銀行が人民元改革を発表

- ・ 7月21日日本時間午後8時、中国人民銀行（中央銀行）は、事実上1ドル8.28円でドルに固定（ペッグ）されている人民元の為替相場を1ドル8.11元に2.1%切り上げると同時に、今後はドル単独ペッグではなく、複数の通貨からなる通貨バスケットに連動させると発表した。
- ・ ただし、対ドル変動幅は前日仲値比 $\pm 0.3\%$ 以内、その他の通貨に対する変動幅も一定の範囲内（従来、対香港ドル、円、ユーロについては同 $\pm 1\%$ の値幅制限がある）とされている。
- ・ 計算上、もしドル単独ペッグであれば、市場の人民元需要を背景に毎日0.3%ずつ人民元の対ドル相場が切り上がり、10日で3%の人民元切り上げになるところである。しかし、同時に円やユーロがドルに対して上昇（ドル安）していた場合、円やユーロの対人民元相場は上昇（人民元安）する（例えば、円ドル相場が110円/\$から100円/\$に円高に振れた場合、1ドル8.11元として人民元の対円相場は13.56円/元から12.33円/元に下落する）。このため、通貨バスケットに連動させることでドルへの単独ペッグに比べて人民元の対ドル上昇テンポは緩和されると見られる。

人民元改革のタイミング

- ・ 今年3月の全人代（国会に相当）において人民元改革は「意表を突く」（温家宝首相）形で行なうと言われていたが、その通りになった。
- ・ 振り返れば、7月15日付けFinancial Times紙の「8月に切り上げ」の記事をきっかけに8月切り上げ説が急浮上していた時期だけに同紙の記事が意外感形成に一役買ったと見ることもできる。
- ・ また、人民元改革発表の前日、7月20日には今年上半期の実質GDP成長率が前年比9.5%（4~6月期の成長率も同9.5%）と発表され、政府のマクロコントロール（引き締め政策）がそれなりの効果をあげつつも、景気は依然として堅調であることが確認されたばかりであった。通貨制度改革は景気が好調な時に行なうのが望ましいと言われており、9.5%という実質GDP成長率の発表は今が改革の好機である、との予告メッセージであったと言えるかもしれない。

2.1%の切り上げ幅

- ・ 人民元の切り上げがあるとすれば、5%~6%あるいは10%と予想する向きが多かっただけに2.1%は予想を下回る切り上げ幅であり、追加切り上げを見込んだ資金の流入が加速するとの見方がある。

- ・ しかし、中国がものごとを「漸進的」に進める国であることを思い起こせば、妥当な線と見ることもできる。
- ・ また、追加利上げを見込んだ資本流入が懸念されているが、見方によっては海外からある程度、資金が流入し続けることはむしろ歓迎といえるかもしれない。というのは現在、中国はいかにバブルを崩壊させずに過熱している不動産市場を軟着陸させるかに苦慮しているからである。融資規制、営業税課税など様々な過熱抑制措置により、足元、不動産価格の上昇テンポはかなり落ちている。問題は今後、不動産市場を崩壊させずにいかに健全な価格上昇範囲内にとどまらせるかにある。このためにはブレーキと同時に少々アクセルを踏む必要があるわけだが、海外からの資本流入がこのアクセルの役目を果たしてくれる可能性がある。とすれば、国内的にはしっかりとブレーキを踏みつつ不動産市場を軟着陸させることも可能となろう。

市場の反応

- ・ 事前の予想通り、円高が進んでいる。ただし、この円高は「人民元高」「日本の価格競争力向上」「日本製品の需要拡大」「円高」という類推の最初と最後を結びつけたものと考えられる。しかし、円高が進んだ場合、と が成立しなくなるため、早晩、調整が入ると見られる。

日本企業の反応

- ・ 総じて2%の切り上げは予想の範囲内ということで短期的な影響は軽微と見られる。
- ・ ただし、人民元改革を契機に円高が進んだ場合や人民元高圧力が沈静化せず結果として1年から1年半後に人民元が大幅に切り上がっていた場合には日本の対中輸出入、並びに中国から第三国への輸出に影響が出てこよう。

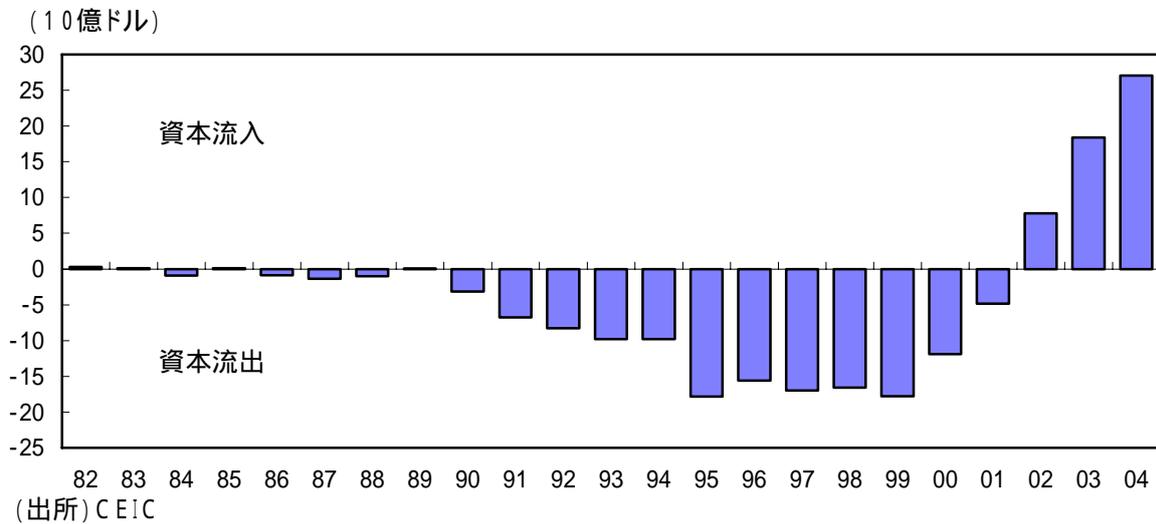
諸外国の反応

- ・ これまで中国に対して不均衡是正のため人民元改革の早期実現を求めてきた米国、日本をはじめとするG7諸国は歓迎の意を表明している。
- ・ 中でも、今年5月の為替報告において今後6ヶ月以内に何らかの制度変更がなければ、今年下半期の為替報告において中国を為替操縦国と名指しせざるを得ない、と強硬に改革を求めた米国政府は、今回の改革でその危険を回避できたと見られる。
- ・ 一方、近隣アジア諸国通貨も連れ高となっているが人民元の切上げ幅以上の上昇はないと見られる。結果的にその他のアジア諸国の通貨は人民元に対して割安となるため、中国に対する自国の競争力向上が期待できると歓迎する見方が多いようである。
- ・ なお、人民元改革を受け、通貨危機以降、固定相場制を維持してきたマレーシアが同じく通貨バスケットに連動する管理変動相場制への即日、移行を発表している。

今後の展望

- ・ 今回の変更は最終的に変動相場制への移行を目指す中国の人民元改革の第一歩に過ぎない。当面は管理された変動幅の範囲内とはいえ、結果的に人民元相場の上昇傾向が続くと見られる。
- ・ しかし、中国経済が高成長の一方で様々な構造問題を抱えていることも事実である。ここ数年は高成長と人民元切り上げ期待から国際収支統計における誤差脱漏項目がプラス(資本の流入)を続けているが、その少し前までは同項目の大幅マイナス(資本逃避)が常態であった。こうした歴史を考えれば、資本規制の緩和がどのように進められるかにもよるが、人民元相場が何らかのきっかけで下落に転じる可能性にも留意する必要があるだろう。

中国の国際収支統計における誤差脱漏項目の推移



以上

調査部 野田麻里子(ndmariko@ufji.co.jp)