

# 中国：強まる人民元の上昇圧力

～完全変動相場制への移行は近い～

2006年11月23日(木)

B R I C S 経済研究所 代表 門倉 貴史

E-mail: postbrics@yahoo.co.jp

## ～要 旨～

2005年7月の為替制度改革後、人民元は対ドルで徐々に上昇している。ただ、上昇のスピードは非常に緩やかなものとどまる。制度改革を開始した05年7月から06年10月までの15ヶ月間での上昇幅はわずか3.9%だ。人民元の割安感が依然払拭されないために、中国の貿易黒字は為替制度改革以降も拡大基調が続いている。

米国をはじめとする先進諸国は、中国に対して人民元の一段の切り上げを求めている。2006年9月16日にシンガポールで開催されたG7では、多額の経常黒字を計上している中国に対して「為替レートの一層の柔軟化が望ましい」との声明を発表、人民元の実質的な切り上げを求めた。

中国にとっても、このまま人民元を割安に管理しておくことのリスクは大きい。割安に放置された人民元はインフレ圧力の強まりというかたちで、いずれは国内経済に跳ね返り、経済成長に急ブレーキをかける恐れがあるからだ。巨額の貿易黒字が計上されるなかにあっても、人民銀行は人民元が短期的に大きく上昇することがないように、元高圧力を弱めるためにドル買い・元売り介入を行っている。この結果、中国の外貨準備高は急速なスピードで積みあがってきている。中国の外貨準備高は、1990年代半ば以降大幅に増加しており、2006年10月時点で外貨準備高は1兆96億ドルと、ついに1兆ドルの大关に乗った。

国内に流入した外貨を吸収して市場に人民元を放出すれば過剰流動性が発生するので、人民銀行は国債や短期証券などを発行して4大商業銀行に引き受けさせるといった形で介入の不胎化を図っている。しかし、不胎化にも限度がある。今後もいまのペースで外貨の蓄積が進んでいけば、不胎化政策の継続は難しくなり、マネーサプライが大幅に増加してインフレを招く恐れがある。中国人民銀行もインフレリスクに対して警戒感を強めるようになっており、今後は潜在的なインフレ圧力を弱めるために人民元の変動幅をより柔軟にしていこうと公算が大きい。

では、対ドルでみた人民元の実力はどの程度なのか。実力レート(相対購買力平価)と現実レートの差は縮小に向かっているが、2006年10月時点の実力レートは1ドル=6.645元、現実レートは1ドル=7.902元で、両者の間には依然約18.9%もの大幅な乖離が生じている。

今後、中国人民銀行は、徐々に人民元の変動幅に柔軟性をもたせていき、最終的には完全変動相場制に移行するとみられる。完全変動相場制に移行する時期は、輸出減が経済に及ぼす影響をできるだけ小さくするため、北京五輪や上海万博といったイベント効果で経済成長が加速する2008年から2010年の間になるのではないだろうか。

### (為替制度改革後も緩やかな上昇にとどまる人民元)

中国の通貨・人民元の切り上げ圧力が強まっている。

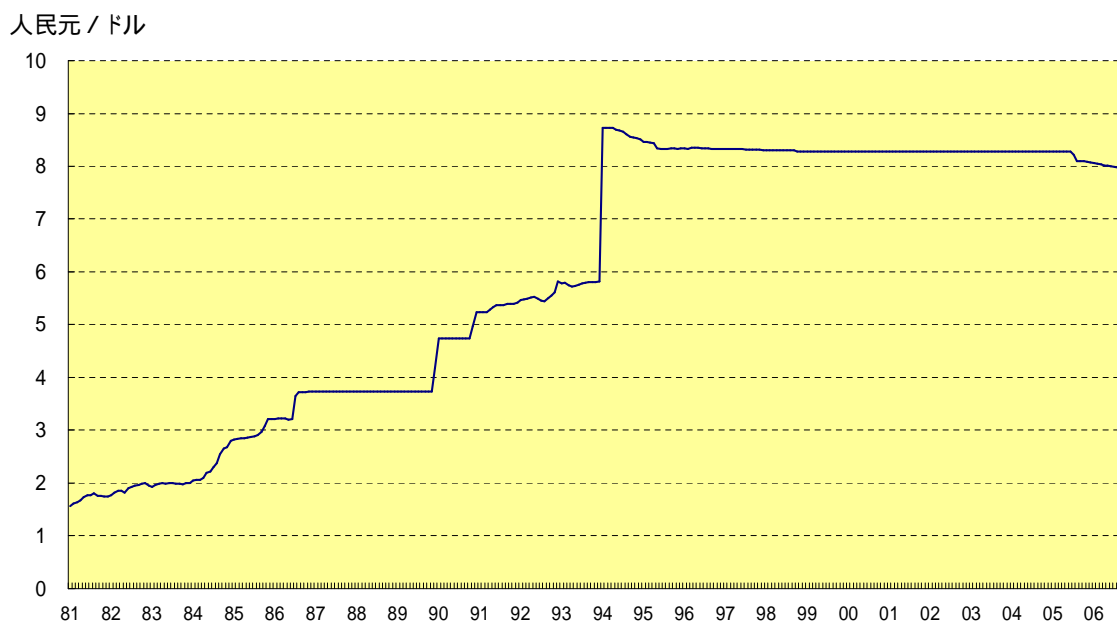
中央銀行である中国人民銀行は2005年7月21日に為替制度改革を実行した。改革の内容は、これまで事実上米ドルに固定していた通貨・人民元を対ドルで約2%切り上げると同時に、ユーロや円、ポンドなどを含めた複数の通貨に人民元を連動させる「通貨バスケット制」に移行するというものだ。この背景には、中国の貿易黒字が拡大するなかで、人民元切り上げを求める国際的な要請が強まっていたことなどがある。

為替制度改革後の人民元の対ドル為替レートの推移をみると、徐々に人民元が上昇している様子が分かる。2005年7月時点では1ドル＝8.226元であったが、直近の2006年10月時点では1ドル＝7.902元となった(図表1)。

ただ、人民元の上昇のスピードは非常に緩やかなものにとどまっている。制度改革を開始した05年7月から06年10月までの15ヶ月間での上昇幅はわずか3.9%だ。

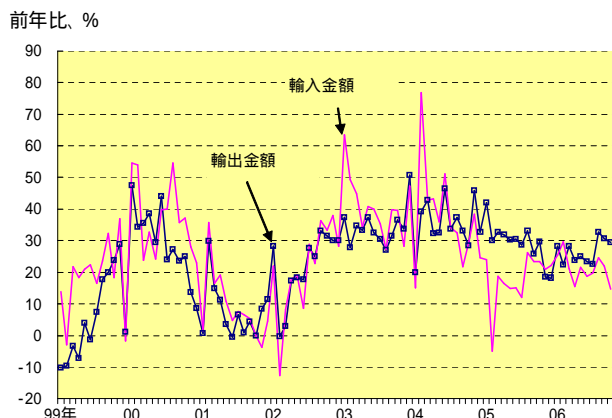
人民元の割安感が依然払拭されないために、中国の貿易黒字は為替制度改革以降も拡大基調が続いている。通関ベースの輸出金額は2006年に入ってから前年比3割近くの高い伸びが続いており、10月は前年比+29.5%を記録した(図表2)。また、貿易黒字額は06年1月から10月までの累計で1336.8億ドルと、すでに2005年通年の貿易黒字額(1018.5億ドル)を上回る高い水準にある(図表3)。

図表1 人民元の対ドル為替レート



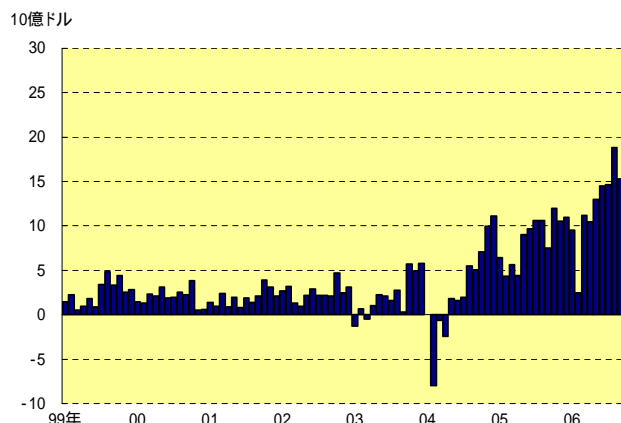
(出所) 米国F R B 資料

図表2 通関輸出金額と通関輸入金額



(出所) 中国海関統計より作成

図表3 貿易収支



(出所) 中国海関統計より作成

**(内外で強まる人民元切り上げ圧力)**

こうした状況下、米国をはじめとする先進諸国は、中国に対して人民元の一段の切り上げを求めている。

たとえば、2006年9月16日にシンガポールで開催されたG7（先進7カ国財務相・中央銀行総裁会議）では、多額の経常黒字を計上している中国に対して「為替レートの一層の柔軟化が望ましい」との声明を発表、人民元の実質的な切り上げを求めた。

中国にとっても、このまま人民元を割安に管理しておくことのリスクは大きい。割安に放置された人民元はインフレ圧力の強まりというかたちで、いずれは国内経済に跳ね返り、経済成長に急ブレーキをかける恐れがあるからだ。

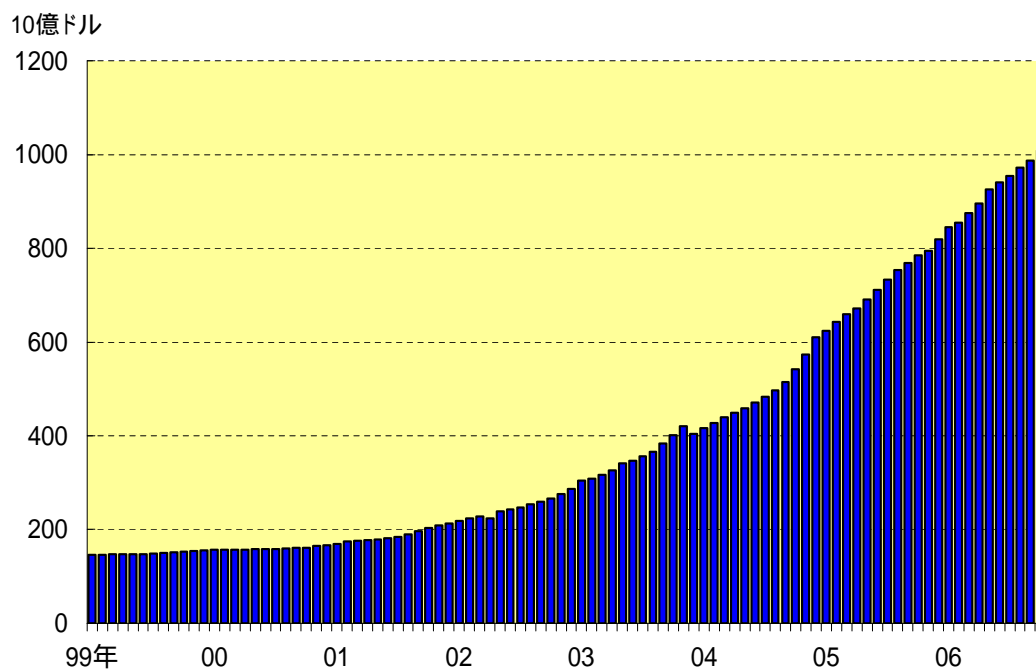
巨額の貿易黒字が計上されるなかにあっても、人民銀行は人民元が短期的に大きく上昇することがないように、元高圧力を弱めるためにドル買い・元売り介入を行っている。この結果、中国の外貨準備高は急速なスピードで積みあがってきている。中国の外貨準備高は、1990年代半ば以降大幅に増加しており、2006年10月時点で外貨準備高は1兆96億ドルと、ついに1兆ドルの大台に乗った（図表4）。現在、中国は日本を抜いて世界第1位の外貨準備保有国である。

国内に流入した外貨を吸収して市場に人民元を放出すれば過剰流動性が発生するので、人民銀行は国債や短期証券などを発行して4大商業銀行に引き受けさせるといった形で介入の不胎化を図っている。しかし、不胎化にも限度がある。

今後もいまのペースで外貨の蓄積が進んでいけば、不胎化政策の実行は難しくなり、マネーサプライが大幅に増加してインフレを招く恐れがある。いまのところ、消費者物価指数は安定した動きを示しているが、今後のインフレリスクについては十分な注意が必要といえるだろう。

中国人民銀行もインフレリスクに対して警戒感を強めるようになっており、今後は潜在的なインフレ圧力を弱めるために人民元の変動幅をより柔軟にしていく公算が大きい。

図表4 中国の外貨準備高



(出所) 中国人民銀行資料より作成

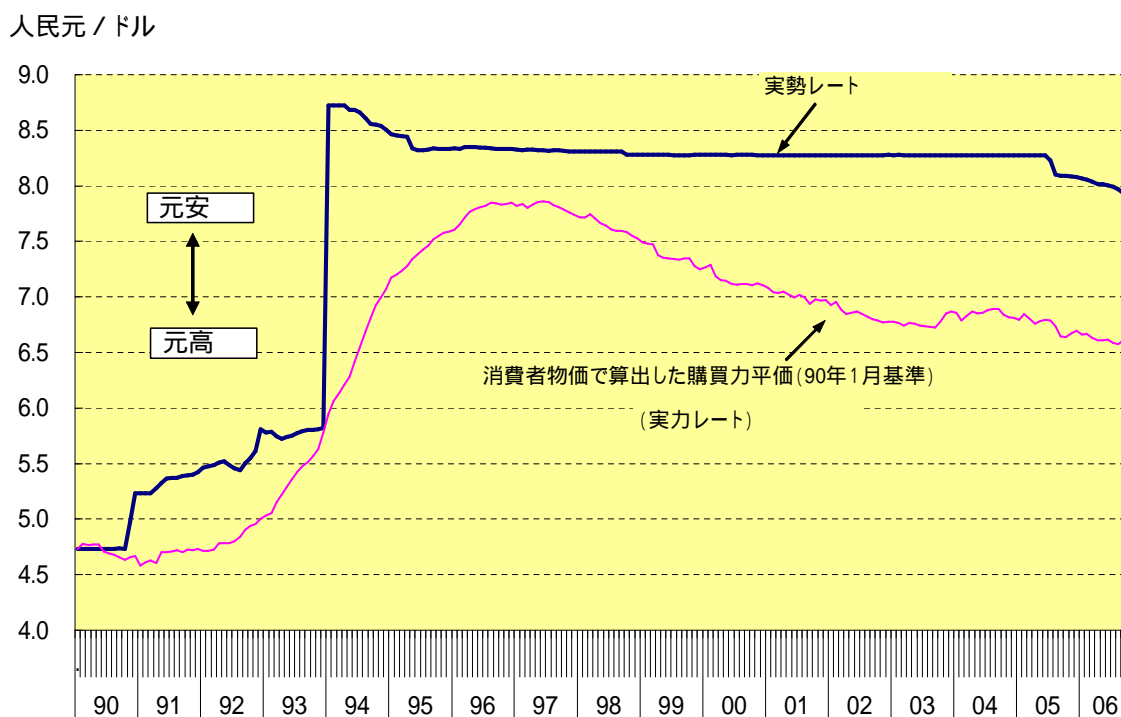
**(内外で強まる人民元切り上げ圧力)**

では、対ドルでみた人民元の実力はどの程度なのか。実力レートと現実レートの比較を行ってみよう。ここでの実力レートとは、基準時点の為替レートに対象2カ国の物価上昇率の比を乗じたものである。実力レートは短期的には現実レートと乖離することが多いが、長期的には実勢相場にほぼ一致するといわれる。

人民元の実力レートと現実レートの推移を示したものが図表5である。これによると、実力レートは1990年代後半以降、元高の方向に推移していることがわかる。現実レートと実力レートの差は縮小する傾向にあるが、2006年10月時点の実力レートは1ドル＝6.645元、現実レートは1ドル＝7.902元で、両者の間には依然約18.9%もの大幅な乖離が生じている。

今後、中国人民銀行は、徐々に人民元の変動幅に柔軟性をもたせていき、最終的には完全変動相場制に移行するとみられる。完全変動相場制に移行する時期は、輸出減が経済に及ぼす影響をできるだけ小さくするため、北京五輪や上海万博といったイベント効果で経済成長が加速する2008年から2010年の間になるのではないだろうか。

図表5 人民元の実力レートと実勢レート



(出所) 中国人民銀行資料、F R B 資料より筆者試算