

# きらめき

2010年8月号

日本個人投資家協会  
副理事長 木村 輝久

## 話題を追って一人民元の制度改革をどう考えるか

本年の6月から7月にかけて、今後の人民元の動向に関わる二つの制度改革が行われた。今月はこの問題について、新聞報道などを整理しながら考えて見たい。

去る6月19日、中国人民銀行は、2008年7月以降1ドルを6.83元前後に固定してきた人民元相場の弾力性を高めるとともに、米ドルだけでなく複数の通貨に連動させる通貨バスケット制を重視することを表明した。中国人民銀行の声明を要約すると凡そ以下のようなになる。

『国内外での最近の経済状況、金融市場の発展、国際収支を踏まえ、中国人民銀行は人民元の為替形成メカニズムを改革し、相場の弾力性を強化する。2005年7月、中国は市場の需要と供給に基づき、通貨バスケット制を参考にした管理変動相場制に移行した。以来、人民元レートの改革は着実に前進、期待された結果を生むと同時に前向きな役割を果たしてきた。現在の国際的な金融危機が最悪期にあった時、いくつかの国の通貨の対ドル相場は様々な幅で切り下がった。人民元レートの安定性は危機を和らげる重要な役割を果たし、アジアおよび世界の景気回復に大きく貢献した。これは国際収支の均衡に向けた中国の努力を証明したものである。』『人民元改革をさらに進めるに当たり、引き続き市場の需給関係を反映した通貨バスケット制を参考にする。』

『中国の対外貿易は徐々に均衡がとれてきた。従って人民元レートの大幅な切り上げの根拠は存在しない』

なお、この声明では触れていないが、実際には米国発の金融混乱に対応して、2008年7月以降積極的な為替介入によって元の相場は対ドル6.83元前後に固定されてきた。

声明発表後初の上海外国為替市場取引で、元は対ドル6.7976元まで0.42%上昇し、05年7月の元相場切り上げ後の最高値を更新したが、その後は6.8元台で推移している。声明どおり大幅な上昇は見られないが、相当の為替介入が行われていることは想像に難くない。香港などで取引される人民元先物も、1年先の極端な上昇を見込むような状況にはない。

この声明が出た直後から、これは次週にカナダで開催されるG20首脳会議で人民元を巡る国際的な批判をかわすことが狙いであり、単なるパフォーマンスであると言われてきた。11月に中間選挙を控えるオバマ大統領は、人民元安に対する不満が議会内に強まっていることから、G20サミットメンバーに「市場原理に基づく為替相場が不可欠である」という内容の書簡を送っており、当然会議の席上で中国代表の胡錦濤主席

が、元相場の弾力性復帰政策を強調すると思われたが、予想に反して G20 の席上で中国側のコメントは全くなかった。その理由は、元の切り上げに反対する中国輸出産業への配慮だと言われている。その証拠に、3 日後の 6 月 22 日、中国人民銀行がそれまでアセアン諸国等の貿易取引に限定していた人民元建て決済を全世界に広げている。これにより、元相場の弾力化で採算の悪化が予想される輸出産業の為替リスク回避が可能になる。一方、中国国内では賃金や物価の上昇圧力が高まり、不動産バブルの懸念等もあって景気過熱を抑制するとともに、輸出主導から内需主導への切り替えを進めて、持続的成長を支えるためにも、人民元の弾力性を高める必要があることは広く認識されてきており、0.5%程度の変動幅では不十分だとする声もある。

なお今回、元相場の弾力性に加えてバスケット制を重視するのは、実効レートに対する強い意識があるためである。2008 年 7 月以降、確かに元の対ドル相場は固定されて来たが、通貨の総合的な価値を表す実効為替レートで見ると事態はかなり異なってくる。ドルに固定した結果、ユーロや円などとの関係で実効レートは激しく乱高下することとなった。今年前半はユーロ安の反動で人民元の実効レートは 5 ポイント近くも上昇した。当然のことながら輸出産業の国際競争力は弱くなる。バスケット制は複数の通貨動向を反映するため、実効レートの乱高下を防ぐ効果が期待できるわけだ。

元相場の弾力化表明から 1 か月経過した 7 月 19 日、中国人民銀行は人民元の運用手段拡充に踏み切った。本稿の冒頭に書いた制度改革の二つ目がこれである。7 月 20 日の日経新聞一面に、さして目立たない記事だったが《元建て金融商品拡大へ》という見出しで、「中国人民銀行と香港金融管理局が、香港での人民元業務を拡大する合意文書に調印した。香港の証券会社や保険会社などが、同地区に拠点を持つ金融機関での人民元建て口座開設を解禁することが柱である。香港では既に元建て社債や中国国債の発行が解禁されているが、今回の合意で保険や証券の販売環境も整い、元建て金融商品が拡大する流れとなる」と書かれている。これまでも人民元の国際化は徐々に進められて来た。即ち、2004 年 2 月、香港での人民元建て預金を解禁、07 年 6 月、中国の銀行による香港での人民元建て債券発行開始、09 年 7 月、海外企業との人民元建て貿易決済を一部解禁、同年 9 月には香港市場での中国国債の売り出し、一部の外資系銀行の元建て債券発行を認可したが、中国国内の元建て株式や債券市場への参加資格は政府の認可を得た一部の海外機関投資家、外資系金融機関の中国法人などに限定、そして今年の 6 月には前述したとおり人民元建て貿易決済を全世界に拡大、という具合である。今回の改革は、香港に拠点を置く外国金融機関の元市場参加への道を拓くもので、元の国際化がさらに一步前進したとみて間違いない。当面の関心は、香港所在の証券会社による元建て投資信託の販売がいつ認められるかにあるようだが、いづれ時間の問題だと筆者は考える。これが可能になれば大量の海外資金が流入し中国の株式市場への大きな支援材料となる筈である、

昨年 3 月、中国人民銀行の周小川総裁が「現行の通貨体制に全世界が払った代償は、そこから得た利益を上回る」として、ドルによる一極国際通貨体制を強く批判したが、中国が慎重かつ着実に、ドル一極体制からの脱却に向けて動き出している事は間違いないであろう。

(以上)