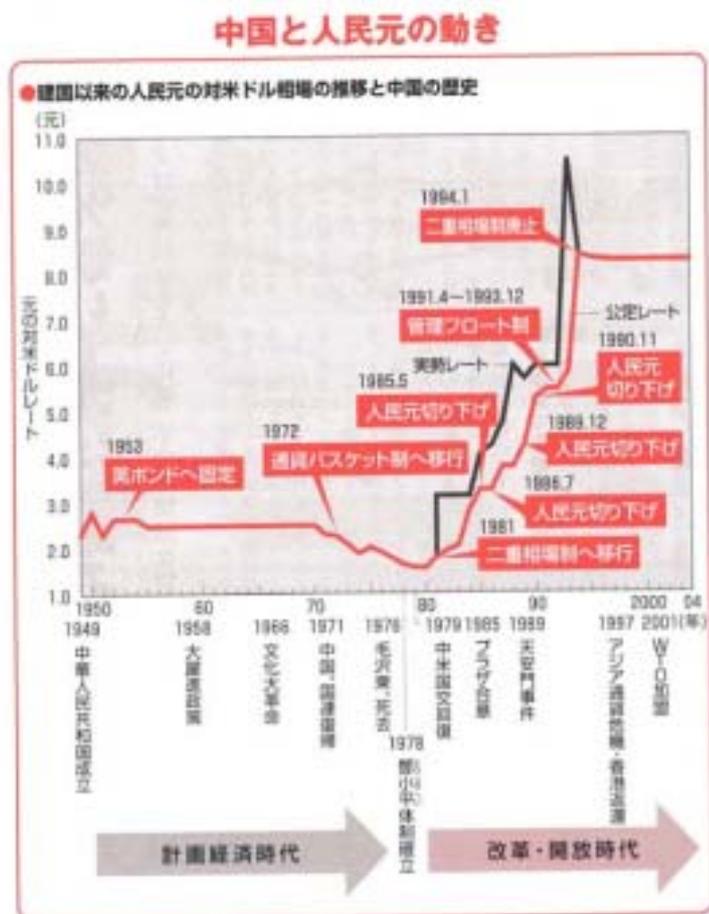


< 人民元の仕組みと流れ >

中国の為替制度の変遷

中国の為替制度は、1949年の建国以来、今回の管理フロート制と通貨バスケット制導入に至るまで5回も変化した。



固定相場制 (49 ~ 71年)

通貨バスケット制 (72 ~ 80年)

二重相場制 (81 ~ 93年)・・・「改革・開放」政策によって輸出や外資導入が活発化したことを受けて81年、従来の公定レートとは別に、より割安な輸出入決済レートを並存させる二重相場制に移行した。

管理フロート制 (94 ~ 97年)

固定相場制 (97 ~ 05年)・・・97年のアジア通貨危機を受けて、事実上の固定相場制に移行。1米ドル = 8.28元でほぼ固定されたまま。

2005年7月21日に表明された、新しい通貨制度

- ・ 4月に入り、米議会の切り上げ要求が沸点に達する。人民元改革を年内に実現しなければ、すべての中国からの輸入品に一律27.5%の「報復関税」を課す法案を提出し、反応の鈍い中国に揺さぶりをかけた。
- ・ FRB 議長が今後人民元切り上げに対して厳しい姿勢で臨んだ。また財務省長官が中国が早期改革に応じない場合、10月中旬に提出の為替報告書で「不当な為替操縦をしている国」に認定する可能性について言及。
- ・ G7による圧力

上記の理由により、中国は新しい通貨制度へと移行したと考えられる。

ドルペッグ制を廃止して通貨バスケット制を導入し、管理変動相場制へ移行

- ・ ドルペッグ制...ドル本位制の下、自国通貨を100%ドルに結び付ける通貨制度
(外国為替市場全体の取引のうち、約9割が米ドルに絡んだ取引。また世界全体の外貨準備の6割以上は米ドルが占めている)

ドルペッグ制の問題点：外為市場でドルが他の主要国に対して大きく変動すると、自国通貨もその通貨に対して大きく変動する

EX) 1ドル = 100円で1ドル = 8元の時、100円 = 8元

1ドル = 80円で1ドル = 8元になったとき、80円 = 8元

このようにドルペッグ制ではドルとの関係は安定しているものの、逆にそれ以外の通貨に対しての変動幅が大きくなってしまふ

通貨バスケット制とは何か？

通貨バスケット制のしくみ

<固定相場制>

8.11円 = 100円
1米ドル

↓ 10%の下落

8.11円 = 90円
1米ドル

↓ 10%の下落

8.92円 = 100円
元も円に対して10%下落

<通貨バスケット制>

通貨バスケット内の比率が日本円：米ドルが1：1の場合

8.11円 = 50円 + 0.5ドル
1米ドル

↓ 10%の下落

8.11円 = 45円 + 0.5ドル
1米ドル

↓ 10%の下落

8.52円 = 100円
元はバスケットに対して5%の下落

●切り上げ直後に各金融機関が予想した通貨バスケットの中間

銀行名	予想
三菱 (スイス)	米ドル17%、日本円20%、ユーロ18%
シティグループ (米)	米ドル22%、日本円12%、ユーロ24%
JPMorgan Chase (米)	米ドル17%、日本円21%、ユーロ28%、その他34%
大塚銀行 (シンガポール)	米ドル20%、日本円10%、ユーロ15%、ポンド15%、カナダドル10%

●通貨バスケットの中間
2015年8月13日の発表

主要通貨は、米ドル、ユーロ、円、ポンド

その他の通貨は、シンガポールドル、英ポンド、マレーシアリンギット、ロシアルーブル、豪ドル、タイバーツ、カナダドルなど



中国銀行 副総行長

・通貨バスケット制...

他の国のそれぞれの通貨の値動きを平均化した相場に人民元相場を対応させること。本国通貨をドルペッグさせている国は多いが、一つの問題は外為市場でドルが他の主要通貨に対して大きく変動することだ。すると本国通貨も他の主要通貨に対して大きく変動することになる。

そこでそうした通貨に対して本国通貨の為替レートの変動幅が大きくなるように、それぞれの通貨が一定の割合を占めるような合成された通貨に対して、本国通貨をペッグさせる方法が生まれた。これが通貨バスケット方式だ。

その割合は経済的関係や、貿易比率によって決められる。例えば、ドルが50%・ユーロ20%・円15%・ポンド15%という具合である。

* 1990年代、タイは通貨バスケット制を採用し、あらかじめ構成比を決めて自動的にパーツと連動させていた。タイ通貨当局は通貨構成比を公表していなかったものの、投機筋などの市場参加者たちは通貨レートの動きや介入の状況から構成比を推測できた。そのため投機筋らがアジア危機の時に大きな収入を得た一方、タイ経済は大きな打撃を受けた。これを反面教師とした中国政府は市場参加者たちからを悟られないよう、日々少しずつ構成比を変動させている。

* 中国の通貨バスケット製における予測される通貨構成比

米ドル50% ユーロ20% 円20% 韓国ウォン10% もしドルが主要国に対して大きく変動しても、元とその通貨のレートに大きな影響なし

・管理変動相場制...通過の変動幅が限定的で、それを実現するための介入頻度が高く、実質的な固定相場制。市場の需給に任せて為替レートを変動させるが、通貨当局がその変動幅を管理。前日の銀行間市場での取引レートや終値を参考にして、通貨当局が当日の基準レートを公表。

為替レートを1ドル=8.11元に切り上げ(2.1%の人民元切り上げ)

人民元のドルに対する為替レートの変動幅を0.3%にし、他の通貨に対しては1.5%とする。(9月25日、他の通貨に対する変動幅は3.0%に拡大された)

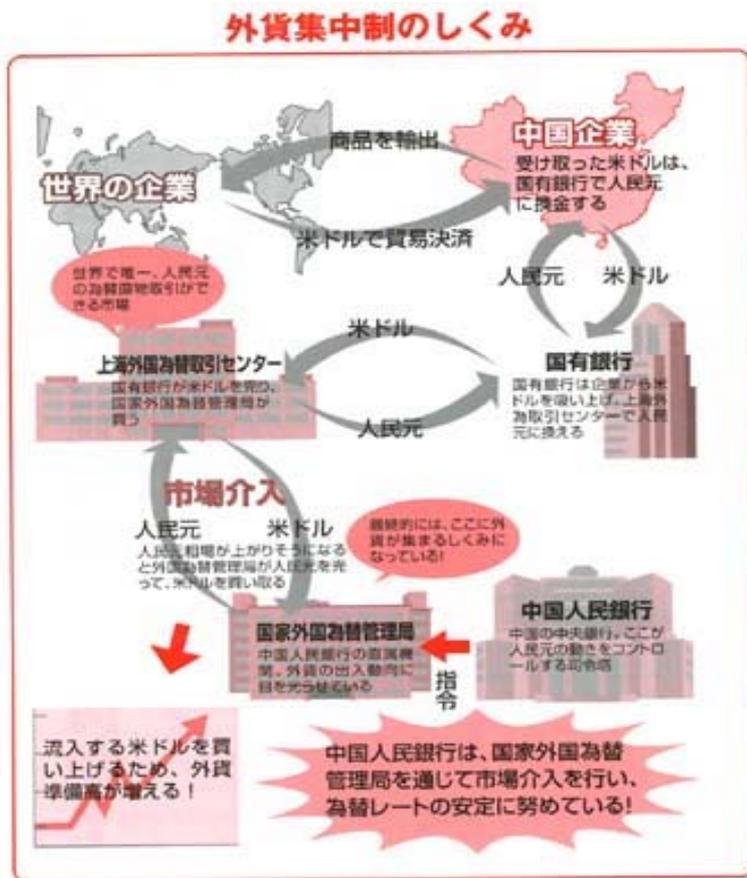
EX) 人民元とドルの場合：変動幅0.3%になるように中国中央銀行が介入

下限	基準レート	上限
8.0857元	1ドル=8.11元	8.1343元

(この日の終値が1ドル=8.0857元だった場合)

仮に人民元相場が毎日0.3%ずつ上昇すれば、理論的には3ヶ月以内で20%の切り上げも可能となる。だが、中国は大幅な元切り上げは望んでおらず、これまで同様、米ドルにほぼ固定する相場に調整しつづける可能性が高い。

中国人民銀行はどのように「市場介入」するのか？



中国の金融当局は、為替介入をしやすい金融システムを整えている。まず、中国人民銀行の直屬機関である国家外国為替管理局が、国内に流入する外貨のほとんどを企業などから買い取り、個人の外貨保有や持ち出しを制限することで、外貨を国に集中させている(外貨集中制)。国内から買い上げた貿易黒字相当額の外貨だけでも、元売り・米ドル買い介入が可能となる。

* 中国はこれまで元安を保つべく市場から大量のドルを買っていた。そのため中国の外貨準備高は膨れ上がり、今年日本を抜いて世界一に。しかし外貨準備の増加には金利差損や為替差損などのリスクも伴う。

人民元切り上げによる中国への影響

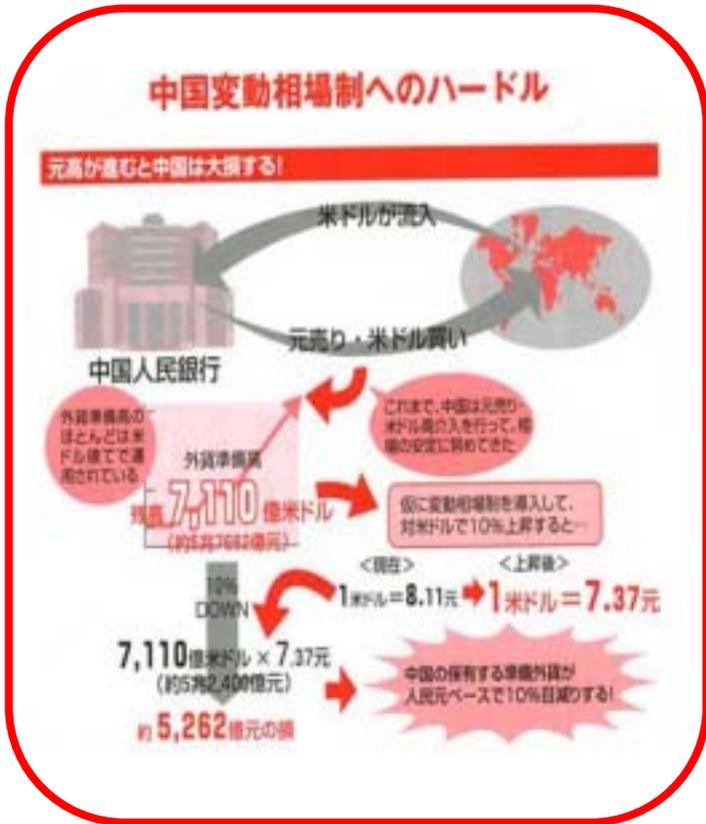
・メリット

原油輸入コストの削減・・・経済発展に伴う石油需要の急増を国内生産だけではまかないきれず、海外からの輸入を拡大している。03年ごろから急激に上昇している国際原油相場は、中国による需要の急増が大きな原因とされているが、そのコスト圧力は中国の製造業にとっても大きな負担である。しかし人民元が切り上げられれば、米ドル建てで決済される輸入原油のコストは軽減される。

インフレ防止・・・中国人民銀行が元売り・米ドル買いの市場介入を行なうには、米ドルを買うための元手として相当額の人民元を用意する必要がある。そのため人民元の供給量(マネーサプライ)が増大する。中国の金融当局はインフレを望んでいないのにも関わらず、為替相場を固定するための代償としてインフレ圧力を生みだしているのである。元切り上げと固定相場制の解消は、インフレリスクを軽減する効果があるのだ。また元を切り上げることで、輸入品の価格が低下するため、インフレを抑える効果がある。

外国からの政治的圧力をかわす

外貨準備増大によるリスク拡大を抑制



- ・ デメリット
輸出が減少する

対中投資が減る・・・これまで外資系企業にとって、中国は安価な労働力が魅力だった。しかし、元高になればそのメリットがなくなる。世界の企業はもっと労働力が安い国へ目を向け始める。

輸入品が流入しやすくなる・・・これにより、中国国内の企業の業績が低下する恐れがある。

10%切り上げで711億米ドルの外貨が消える・・・ほとんどが米ドル建てで運用されている準備外貨が目減りして、中国の財政に大きな痛手となる。

人民元切り上げと米国との関係性

人民元切り上げ以前は・・・

自国製造業の萎縮：中国の人民元レートが極めて低い水準に抑えられていたため、米国の製造業を萎縮させ、多くの企業が破綻に追い込まれて国内の深刻な失業をもたらした。

経常収支の慢性的な赤字：中国は米国側の貿易赤字分を過去数年間、世界でもっとも早いペースで外貨準備を蓄積（2003年度で3450億ドル）することで埋め合わせ、レートを安定させていた。一方で米国側は中国製品が大量に流入してくることにより、対中貿易赤字が拡大した。

米国政府は、ブッシュ政権2期目に入っても増大する対中国貿易赤字を減らすべく、中国政府に対して人民元切り上げを求めた。結果的に05年7月21日の制度改革で人民元が切り上げられたが、人民元切り上げはアメリカにとって必ずしも利益をもたらすわけではなく、問題はそんなに簡単ではない。

中国の輸出の半分は、中国に投資をした米国資本などの外資系企業によるものであること。

中国が人民元の為替レートを維持するため市場介入して増大した外貨準備のかなりの部分が、他ならぬ米国債に投資されていること・・・外貨準備制のもと累積された外貨準備によって、中国は米国債を購入しており、もし元的大幅切り上げによって中国の輸出が低迷した場合、米国債の引き受けが減り、アメリカの長期金利が上昇する恐れがある。

中国からの輸入が減っても、ほかの国（例えば、タイ・メキシコ・ベトナム・ブラジルなど）からの輸入が増えるだけ・・・実際は米国のGDPに対する中国の輸出額はわずか1%前後にすぎず、米国が苦しむ経常赤字の悪化に大きく影響するほどの存在とはいえない。

10年後の人民元相場 3つのシナリオ



シナリオ1



人民元高を嫌う中国、市場介入を続け 現在の水準維持

- ・変動相場制を導入しない
- ・大幅な人民元の切り上げをしない

10%前後の 切り上げにとどめる

実行すると 経済が混乱する 恐れあり

シナリオ2



変動相場制導入、人民元の評価を 市場に委ねる

変動相場制導入

安定成長を続ける

上昇

安定成長に失敗

下落

シナリオ3



<参考文献>

「中国が世界市場を席卷する日」 (財)国際金融情報センター

「人民元切り上げ論争」 関志雄・中国社会科学院世界経済政治研究所

「人民元は世界を変える」 小口幸伸

「人民元の教科書」 渡辺賢一