

## 人民元切り上げの趨勢と中国の対応策

中国東北財経大学・滋賀大学 劉昌黎

### < 報告要旨 >

#### 一、人民元切り上げの必然性

アジア金融危機の試練をきっかけに、人民元は切り下げ段階を終え、安定ひいては切り上げ段階へ転じてきた。私はかつて「人民元レート of 長期的政策選択について」(神戸大学 RIEB Working paper accession list 2000・02 及び「財経問題研究」2001 年 1 期に掲載) という論文でこの転換を分析し、「今後の中国経済の長期的な成り行きは人民元レートを左右するもっとも重要な要因だろうと思われる。経済の減速 低迷 危機 崩壊の悪循環は元安への誘因となるが、持続的安定的快速的な経済発展は元高への誘因となる」と書いたことがある。日本を始め、およそ経済面では成功裏に先進国に追いつき追い越した国の経験に立証されているように、一国の経済と貿易の迅速的発展の中で、その国の貨幣は例外なく切り上げの段階を辿ってきた。中国は迅速的に世界経済大国に追いつき追い越す中で、人民元切り上げは長期的な必然的な趨勢だろうと言える。

#### 二、人民元レート変動の中国経済に与えた影響

一国通貨の為替レートの変動はその国にとってメリットがあるが、デメリットもある。中国について言えば、1994 年までの元安はメリットがデメリットより大きく、経済急発展のプラス要因となったのに対して、1995 年以降の人民元の安定・切り上げはメリットがデメリットより大きく、経済ソフトランディングを実現させたプラス要因となったのである。1994 年までの大幅な元安は中国経済に輸出と外資直接投資拡大のメリットをもたらしたが、経済・社会的矛盾を孕んで、将来の発展に不安定な要因も生じさせた。即ち、大幅な元安はいんフレを拍車させたり、外債リスクを増大させたり、交易条件を改悪させたり、企業の元安への依頼選好を強くさせたり、人民元ひいては経済の将来に対する不信任感を募らせたりして、デメリットも明らかなものである。

アジア金融危機後の人民元の安定と実際の切り上げにより、中国は対外貿易面では大きな打撃を受けたが、1994 年までの大幅な元安にもたらされた一連の経済・社会的な不安定な要因も、人民元の安定と実際の切り上げで明らかに緩和されてきた。物価について言えば、実際の元高は二桁のインフレを収束させ、物価の安定をもたらした。物価安定の中で生じたデフレは国民経済にマイナスの影響を与えたが、インフレの収斂は国民経済ことに国民生活に好影響を与えた。1997～2002 年には、全国の賃金水準は 1.92 倍に増えたが、物価はあまり変わっていなかった。これで国民は経済発展からもっとも大きな利益を享受し始めた。エンゲル係数の急低下により、国民は増えた収入を家やパソコンや携帯電話ひいては乗用車の購入に使い、不動産業と IT 産業と自動車産業の急発展を支えた。

もし、外債リスクの低減や貿易条件の改善や企業の元高への適応力の向上や人民元ひい

ては中国経済の将来への信任感や人民元の国際地位向上と国際化進展などの面から分析すれば、人民元の安定と実際の元高は中国経済に与えたプラス影響も明らかになるだろう。

### 三、長期的元高の中国経済に与える影響

日本は1980年代までに先進国のなかで一番高い成長率を保った上、1990年代前期までは円が3倍くらい切り上げられた。日本経済は急速な円高で打撃を受けたが、世界第2位の経済大国の地位を守り、アメリカとの経済面の格差も急速に縮小された。多分これから、中国も日本と同じような道を歩むことになるだろう。個人の判断としては、2020年までに人民元は2～3倍に切り上げられ、すなわち1ドル=4.1元あるいは1ドル=2.7元くらいに切り上げられる可能性がずいぶんあると考える。世界一の成長率と元高が相まって、中国も加速的に経済大国になるに違いない。

円高の日本経済に大きな打撃を与えたことに鑑み、中国では元高の悪影響を心配している人が多い。しかし、2020年までの元高は1990年代までの円高と違うものである。日本は急激な円高により、一人当たりGDPも賃金水準も米欧諸国と同じあるいは米欧諸国を越えるようなレベルに達した。しかし、中国の現在の賃金水準は世界一の低賃金に属しており、人民元が2～3倍切り上げられても、やはり日本の1/4～1/3に過ぎない。元高は一時的に輸出を圧迫するデメリットがあるが、輸入促進と交易条件改善のメリットもある。中国の低賃金と製造業の現状から見れば、輸入促進と貿易条件改善のメリットは企業の生産コストを低下させ、企業の国際競争力向上の要因にもなりうる。元高は低賃金を利用し、生産コストを低下するための対中投資に悪影響を与えるが、中国市場占領を目的とする対中投資に対してあまり影響はない。当面において元高は外資投資のコストを増加させたが、長期的には人民元資産の増価で、対中投資の有利性が認識され、投資拡大の促進要因にもなりうる。また、外資投資の根本的な目的から見れば、元高は外商投資の利益を向上させ、投資の促進要因にもなりうる。

なお、元高は中国の交易条件の改善と輸入能力の向上や長期的な物価安定とインフレの解消や国民福祉と生活の向上や環境改善と生態バランスの回復や諸外国対中間接投資の増加や外債利用能力の増加と外債リスクの低下や中国経済と人民元の将来への信頼度の向上や人民元の国際化の促進やなどの面でも、それなりのメリットがある。

### 四、中国の対応策

以上、本文は長期的な人民元切り上げの必然性を説明した上、重点的に元高のメリットを分析した。にもかかわらず、当面においてはいち早く切り上げるべきだと主張するわけではない。切り上げの時期と方式は慎重に選択しなければならない。人民元レートについては、基本安定をめどに、複数の通貨の組み合わせの「バスケット・ベッグ制」でドル・ベッグ制に取って代わってから、人民元の浮動幅を適当に拡大させ、小幅な緩やかな元高を継続的に実現していくべきだと思う。なお、現在に中国の取っている市場における需給関係を基礎とした単一的な管理変動相場制は、当面の中国の経済状況や金融管理水準、企業能力などにふさわしいものであり、急いで変動相場制、すなわち人民元レートを完全に

市場メカニズムに任せるべきではない。元高と比べ、変動相場制の実行はさらに難しい。小幅な緩やかな元高は1～2年をめどに実施し始めるべきであるが、完全に市場メカニズムに任せる変動相場制は金融自由化、資本自由化が実現されてから始めて実施できるものである。今から見れば、それは10年後ないし2020年前後に待たなければならないと思われる。