

(日本銀行調査月報 2002 年 5 月号掲載論文)

中国の為替制度について

赤間 弘*・御船 純**・野呂 国央***

2002 年 5 月 27 日

本稿における意見等は、全て筆者の個人的な見解によるものであり、日本銀行及び国際局の公式見解ではない。

* 日本銀行国際局国際調査課<E-mail:hiroshi.akama@boj.or.jp>

** 日本銀行国際局国際調査課<E-mail:jun.mifune@boj.or.jp>

*** 日本銀行国際局国際調査課<E-mail:kunihisa.noro@boj.or.jp>

(はじめに)

最近、中国の為替運営に対する関心が高まっている。中国は、1978年の改革・開放政策への転換以降、貿易・投資（直接投資）面で世界経済におけるプレゼンスを高めてきた。日本にとって、中国は、既に米国に次ぐ2番目の貿易相手国^(注1)であるほか、近年、対中直接投資が日本の産業構造などに大きな影響を及ぼしている。さらに、中国の2001年12月のWTO加盟により、こうしたリンケージが一段と高まることが展望される。

本稿では、最初に、中国における現行の為替

運営について解説する。人民元とはどのような通貨で、人民元レートはどのようにコントロールされているかについて述べる。次に、改革・開放以降の人民元レートの長期的な推移を概観するとともに、現状の人民元レートの水準について若干の考察を行なう。そして、最後に、今後の為替運営の行方について展望する。中国のWTO加盟は、貿易・投資面での対外開放が最終局面に入ったことを意味しており、今後は、資本勘定の自由化や人民元レートの柔軟化が重要な政策課題となってきた。

要 旨

【現行の為替運営】

1. 貿易など經常取引に係る人民元の交換性は実現されている一方、資本取引は、人民元レートの安定を確保するため、依然として幅広く規制されている。非居住者による人民元建て取引を全面的に禁止することにより、投機的取引を防止しているほか、経済成長に不可欠な直接投資などの流入に対する規制が比較的緩い一方、居住者による対外投資を制限しているため、外国為替市場において、ドルが余剰となり易い仕組みとなっ

本稿における意見等は、全て筆者の個人的な見解によるものであり、日本銀行及び国際局の公式見解ではない。

* 日本銀行国際局国際調査課 <E-mail:hiroshi.akama@boj.or.jp>

** 日本銀行国際局国際調査課 <E-mail:jun.mifune@boj.or.jp>

*** 日本銀行国際局国際調査課 <E-mail:kunihisa.noro@boj.or.jp>

(注1) 日本の対中国、香港向け輸出、輸入が総輸出及び輸入に占めるウェイト(2001年中)は、各々13.4%、17.0%(対米向け輸出入 同 30.1%、18.1%)。なお、香港向け輸出の大部分は中国へ再輸出されている。

ている。

2. 中国は、1994年初に、それまで二重レートとなっていた人民元レートを一本化し、現行の管理変動相場制へ移行した。また、外貨取引センターを設立し、全ての為替取引を同センターに集中している。それ以降の為替需給は、経常黒字と直接投資の流入からほぼ一貫してドル余剰（＝人民元高圧力）となっているが、中央銀行である中国人民銀行のドル買い介入により、概ねドル・ペッグ（1997年頃からは1ドル＝8.3元）を維持している。この結果、現在、中国の外貨準備高は2,000億ドルを超え、中国は日本に次ぐ外貨準備保有国となっている。

3. この間、1998年頃から、中国の大幅な金利引き下げと企業の外貨保有制限に関する一部規制緩和などを背景に、居住者（個人・企業）の外貨預金が急増しており、為替需給や外貨準備の変動に大きな影響を与え始めている。これは、内外金利差（人民元とドルの金利差）が、中国の国際収支に影響を与え始めているという点で注目される。

4. 中国人民銀行は、為替政策と金融政策の双方を担っているが、両者は密接に関連している。現在の為替・金融政策の枠組みは、経済成長に不可欠である貿易と直接投資流入の拡大のために、人民元の対外的価値の安定を図ることを重要な政策目標とすると同時に、資本移動を規制することにより、国内金融市場を海外金融市場から隔離し、金融政策を、専ら、国内物価や景気調整に割り当てるといったものである。

【人民元レートの推移】

5. 人民元レートは、為替制度改革が着手された1980年代初頭から、二重レートが統一された1994年初まで、対ドルで80%程度（1980年平均1ドル＝1.5元、1994年初8.7元）の大幅な減価をみた。この時期は、貿易自由化（＝自主貿易の拡大及び計画貿易の縮小）や価格自由化による物価高騰などから貿易収支が悪化し、人民元レートはこれに歩調を合わせるかたちで調整された。この間、人民元レートは、計画貿易に適用される「公定レート」と、自主貿易に適用される「市場レート」などが併存したが、公定レートは市場レートに追随するかたちで引き下げられ、1994年初に後者に鞅寄せされるかたちで一本化された。

6. 1994年以降、人民元は、概ねドル・ペッグとなっているが、この時期にはドル高が進行し、円を含むアジア通貨が大幅に減価したこともあって、人民元の実効レートは上昇した。こうした「強いドル」との連動を可能ならしめた主因としては、高水準の直接投資流入（資

本・技術の移転)が挙げられる。

7. 現状の人民元レートの水準を評価するにあたって最も重要な要素は、中国のWTO加盟の影響をどのように織り込むかである。しかしながら、WTO加盟が、中国の貿易収支や国内生産・雇用にどの程度の影響を及ぼすのかは未だ見極め難く、現段階で、人民元レートの水準を評価することは難しいと言わざるを得ない。

【今後の為替運営の展望】

8. WTO加盟により、貿易・投資(直接投資)面での自由化が最終局面入りし、今後は資本勘定の自由化が視野に入ってくる。その際、金融システムの強化を十分に行なうなど適切な手順を踏むことが、アジア通貨危機の教訓から重要である。こうした認識の下、中国は、金融監督体制の強化や国有商業銀行の不良債権処理を進めてきているほか、証券投資の自由化にあたっては、投資額を限定する方式を検討するなど慎重なアプローチを選択している。ただ、一般的に、金融・経済のグローバル化といった資本勘定の自由化を促す圧力の高まりから、国内事情だけで、自由化のテンポを決められる余地は以前に比べ狭まってきていることも確かである。このため、中国も、こうしたグローバル化の文脈を明確に意識して、資本勘定の自由化の前提となる金融市場の整備や国有企業・国有商業銀行改革などを着実に進める必要がある。

9. 人民元レートの運営については、今後、徐々に変動幅が拡大されることが展望される。WTO加盟は、中国経済のファンダメンタルズに多大な変化をもたらす、適正な人民元レートの水準を大幅にシフトさせることが予想される中で、レート水準調整をスムーズに行なうためには、より柔軟な為替レート制度が必要となろう。

1. 現行の為替運営

(1) 人民元の交換性

中国は、1996年12月にIMF 8条国へ移行し、經常取引については人民元の交換性が確保されている。すなわち、輸入代金の支払いや外資企業が直接投資収益の送金を行なう際に、人民元を外貨に交換し、その外貨を海外へ送金するこ

とは自由に行なわれている^(注2)。なお、為銀主義(全ての為替取引は外国為替公認銀行<以下、「為銀」>を通じて行なうことを義務付け)と実需原則(実需を裏付ける書類を為銀に提出することを義務付け)が採られているため、実務的には、企業が輸入を行なう際は、為銀に通関証明書などを提出した上で、外貨を購入するこ

(注2) なお、人民元を外貨に転換せず、そのまま対外送金することは、依然として禁止されている。

ととなる。

一方、資本取引は幅広く規制されており、「禁止」もしくは、中央銀行である中国人民銀行（以下、「人民銀行」）の外局である国家外貨管理局^(注3)などの「許可」が必要である（図表1、以下、図表については本文末にまとめて掲載）。

まず、人民元建ての対外取引は全面的に禁止されており、非居住者が、人民元の借入や人民元建て金融資産（株式^(注4)、債券、預金など）への投資を行なうことはできない。また、フォワード・スワップ取引の禁止や為銀の持ち高規制など、厳しい為替管理を維持している。

次に、資金流出入別にみると、経済成長に不可欠な直接投資の流入を始めとして、対内投資に対する規制は比較的緩やかである。対内直接投資関連は、WTO加盟により内国民待遇が付与されるなど一段と自由化が進むほか、中国に進出した外資企業の対外借入は従来から自由^(注5)である。また、国内企業・金融機関による対外借入や海外での債券・株式発行は、許可が必要であるが比較的頻繁に行なわれている。一方、対外投資については、

直接投資以外の対外貸出及び証券投資は、国有商業銀行を中心とする金融機関に限定されているほか、金融機関が、対外貸出や証券投資を行なう場合でも、人民元を外貨に転換して投資することは禁止されており、居住者から受け入れた外貨預金などの範囲内で投資を行なうことが許されている。

また、（金融機関の対外投資の原資となる）居住者の外貨預金についても、為銀で外貨を購入して預金することは禁止されている（企業は輸出代金、個人は海外の親戚から譲渡された外貨などが外貨預金の元手となる^(注6)）ほか、企業は外貨集中制度（輸出代金の大部分を為銀に売却することを義務付け）により保有額が制限されている^(注7)。但し、個人には、外貨保有制限がなく、後述のとおり、近年において外貨預金を大幅に増やしている。

こうした資本取引に対する規制は、人民元の売り圧力を抑制し、人民元レート of 安定を確保している。第一に、人民元の投機的取引が抑制されている。実需原則を採っているほか、非居住者が人民元を入手する方法が閉ざされているため、アジア通貨危機時であっても、ASEAN諸国でみられた海外投機筋に

(注3) 人民銀行の外局である国家外貨管理局は、外国為替管理法の策定、国際収支の作成、外貨準備の運用、対外債務の管理などを行なっている。他方、外国為替市場での平衡操作は、人民銀行が実施している。

(注4) 非居住者は、外人投資家向け株式であるB株には投資できるが、決済は外貨でなされ、人民元は使われていない（上海証券取引所では米ドル、深セン証券取引所では香港ドル）。なお、中国の株式は、居住者のみ投資できるA株（2001年末時点：上海証券取引所645株、深セン証券取引所494株）と、居住者、非居住者とも投資できるB株（同54株、56株）に分かれている（居住者のB株への投資は2001年2月に解禁された）。

(注5) なお、外資企業が対外借入を行なう際、国家外貨管理局に対する事前の届け出・許可は不要であるが、事後的に登録する必要がある。他方、地場企業の対外借入は事前許可制となっている。

(注6) ただ、実際は、非公式な市場を通じて外貨が取得されている部分もあるとみられる。

(注7) 本年3月11日、戴人民銀行行長は、「我が国の為替市場でドルが供給過剰なのは、我々の外貨管理制度企業の外貨保有、外貨購入に制限を加えていることによってもたらされているものである」と発言している。

よる通貨アタックを免れている^(注8)。第二点目は、為替需給に対する影響である。大量の直接投資が流入する一方、居住者の対外投資を制限することにより、外国為替市場においてドルが余剰になり易くなっている（人民元安圧力が掛りにくくなっている）。

(2) 人民元レートの運営と為替需給

人民元レートは、1994年初に二重レートが統一されるとともに、現行の管理変動相場制へ移行し（1993年以前の為替制度については、第2章を参照）、前日の対ドル・レートに比べ $\pm 0.3\%$ の範囲内で変動できるものとされた。また、1994年に人民銀行の傘下で外貨取引センターが設立され、インターバンクの為替取引は全て同センターで行なわれるようになった（外国為替市場の詳細は後掲BOX1を参照）。

為替需給は、概ね実需に基づく取引で決定されるため、国際収支統計から窺うことができる（最近の国際収支動向の詳細は後掲BOX2を参照）。1994年以降は、経常黒字と直接投資を中心とする資本流入から一貫してドル余剰となっており、人民元高圧力が継続している（図表2）。これに対し、人民銀行は、外国為替市場への介入により余剰なドルを吸い上げて、概ねドル・ペッグを維持している（図表3）。人

民元レートの推移をみると、1994年初に1ドル=8.7円で一本化された後、1996年にかけて5%程度の緩やかな増価をみたが、1997年頃からは、中国政府が人民元レートの安定を重視したため（通貨危機で不安定化した他のアジア諸国通貨への配慮など）、1ドル=8.3円でほぼ固定されている。また、人民銀行による介入の結果、外貨準備は、1993年末の約200億ドルから、現在は2,000億ドルを超えるまでに増加し、中国は日本に次ぐ外貨準備保有国となっている。

この間、近年、居住者（個人・企業）の外貨預金の変動が、為替需給及び外貨準備の増勢に大きく影響し始めていることが注目される（図表4）。まず、1998年頃から2000年にかけて、居住者の外貨預金が急増^(注9)し、ドル余剰が大幅に緩和されるとともに、外貨準備の増勢も大幅に鈍化した。そして、国有商業銀行などに預けられた外貨の大部分は、ユーロ・インターバンク市場への資金放出や対外証券投資といったかたちで海外へ流出した^(注10)（図表2の「証券投資」、「その他投資」に計上）。それまで、経常黒字と対内直接投資によって流入した外貨は、主に公的部門（外貨準備）を通じて海外に還流されていたが、1998年頃からは国有商業銀行を通じて海外へ放出されるというルートが拡大した（図表5）。

(注8) 多くのASEAN諸国では、アジア通貨危機時に、自国通貨が国外のオフショア市場に流出し、非居住者による投機的取引が行なわれたとされている。このため、通貨危機発生以降、タイ、インドネシア、マレーシアでは、自国通貨の海外流出を禁止する「通貨の非国際化政策」が採られている。

(注9) 中国の外貨預金は、2001年末時点で、1,349億ドル（うち個人預金816億ドル、企業預金等533億ドル）に達しており、総預金の7.8%を占めている。因みに、ASEAN諸国における外貨預金の総預金に占めるウェイトをみると、実需原則と（中国に比べ厳しい）外貨集中制度を採っているタイ、マレーシアでは1~2%台に止まっているのに対し、外貨集中制度がないインドネシア、フィリピンでは20~30%に達している（図表6）。

(注10) 国有商業銀行などが受け入れた外貨預金は、対外投資（対外証券投資、ユーロ・インターバンク市場への資金放出など）国内での外貨貸出、対外債務の返済に充てられるが（図表5）実際は、大部分が対外投資に向けられている。こうした状況下、外貨預金の有効利用を図るため、中国国内で外貨資金のインターバンク市場を創設することが目下検討されている。

このように外貨預金が著増した主因としては、まず、長期に亙る金融緩和措置から、中国が未曾有の低金利時代に入ったことが挙げられる。1990年代後半に景気減速が続き、1998年の朱鎔基首相の就任以後は諸改革の加速によりデフレ・インパクトが強まったことに対応して、人民銀行は1996年以降8度に亙って利下げを行なっている^(注11)。この結果、1998年央頃から人民元預金金利がドル預金金利を下回り、居住者の外貨保有選好が高まった。また、このほか、1997年10月以降、地場企業の外貨保有制限が一部緩和^(注12)されたことや、アジア通貨危機に伴う輸出鈍化などを背景に人民元レートの切り下げ観測が台頭したことも、外貨預金の増加要因として挙げられよう。

一方、2001年入り頃からは、米国の大幅な金融緩和を背景として人民元金利が再びドル預金金利を上回るようになったため、居住者の外貨預金の増勢が大幅に鈍化し、外貨準備は再び急増している。

以上の動きは、内外金利差が中国の為替需給や外貨準備の変動に影響を与え始めているという点で大きな変化である。これは、海外の金融・経済情勢が中国の経常収支のみならず、資本収支にも影響し始めていることを示しており、今後、米国景気が回復するとともに米国金利が上

昇した場合、中国の輸出のほか外貨預金や外貨準備の変動に対してどのような影響が及ぶのかが注目される。

(3) 為替運営と金融政策

人民銀行は、為替政策と金融政策の双方を担っているが、両者は密接に関連している。中国における現在の為替・金融政策の枠組みは、資本取引に対する規制と外国為替市場への介入によって、人民元の対外的価値の安定を図ることを重要な政策目標とすると同時に、資本移動を規制することにより、国内金融市場を海外金融市場から隔離し、金融政策を、専ら、国内物価や景気調整に割り当てるというものである。

つまり、経済成長にとって不可欠である貿易の拡大や直接投資の安定的な流入を促すために、人民元レートの安定が優先的な政策目標と位置付けられている。また、国有企業・国有商業銀行改革を始めとする諸改革を進めていく上でも、貿易や直接投資流入の拡大を通じた持続的な高成長が必要であると認識されている。

他方、金融政策については、資本移動規制により国内金融市場を海外金融市場から遮断した上で、規制金利^(注13)と国有商業銀行などの貸出を量的にコントロールするといった枠組みを維持している。また、資本取引を規制することに

(注11) この間、1年物預金金利は、9.15%から1.98%まで低下し、1999年6月の金融緩和(3.78%→2.25%)以降は建国以来の最低水準を更新している。

(注12) 地場企業に対しては、二重レートが一本化された1994年以降、輸出などの経常取引で獲得した外貨の全てを為銀に売却することが義務付けられていたが、1997年10月以降、前年の輸出入の15%に相当する額を外貨預金として保有することが認められている(また、2000年4月には、一部企業に対しては30%に引き上げられた)。なお、外資企業は、従来から資本金や売上高などに応じて一定額の外貨を留保できる。

(注13) 中国では、銀行の人民元建て預金・貸出金利は、年限毎に規制されている。

より、金融政策の裁量性や国内資金量のコントロールを容易にしている（注14）。

なお、人民銀行による外国為替市場へのドル買い介入は、人民元を市中銀行に売却することとなるので、ベース・マネー供給の役割を果たしている。人民銀行の資産をみると、外貨保有（外貨準備）が増加し続ける一方で、国有商業銀行向けなどの貸出が頭打ちとなってきており、

外国為替市場への介入が主な成長通貨の供給手段となっていることが分かる（図表7）。ただ、外国為替市場への介入額は、為替需給に応じて受動的に決まるため、最終的にはベース・マネーを主体的に調節する手段が必要となる。この点、人民銀行は、1996年から、国債レポ市場での公開市場操作を開始しており、ベース・マネーの調節能力を高めている。

[BOX 1]

中国の外国為替市場

外国為替のインターバンク取引は、上海にある人民銀行傘下の外貨取引センター（China Foreign Exchange Trade System）で一元的に行なわれている。同センター以外の外為ブローカーは認められていないほか、銀行同士でのダイレクト・ディーリングも禁止されている。

同センターへの参加者は、為銀（地場銀行及び在中国の外国銀行）と人民銀行に限られている。国際収支の黒字を反映して、国有商業銀行（中国銀行、中国工商銀行、中国建設銀行、中国農業銀行）が主な外貨の売り手となっている一方、人民銀行が主な外貨の買い手となっている。

取引通貨は、人民元の対米ドル、香港ドル、円、ユーロの直物（ユーロの取引は2002年4月より開始）に限られており、フォワード・スワップ市場はない。なお、今のところ、事実上のドル・ペッグ制が採られているため、企業が為替リスクをヘッジするニーズは低い。中国銀行に限って為替予約を提供することが試験的に認められている。また、一部企業は、香港、シンガポールでのNDF（non-deliverable forward）市場をヘッジ手段として用いているが、同市場の流動性は低い。

値幅制限は、対米ドルで前日仲値比 $\pm 0.3\%$ 、対円、香港ドル、ユーロで同 $\pm 1\%$ となっている（仲値は、人民銀行が取引翌日の朝に公表）。

取引時間は、9時20分から11時の1時間40分に限られている。これは、現状では為替リスクが殆どないので、為銀は顧客との取引で生じたポジションを即座にインターバンク市場でカバーする必要性がないためである（通常、為銀は顧客との取引で生じたポジションを相殺したネット・ポジションをカバー）。

決済は、翌日（T + 1）。取引円滑化の観点から、市場参加者同士ではなく、同センターと参加者との

（注14）一般に、固定的な為替レート、自由な資本取引、有効かつ裁量的な金融政策の3つは、同時に成立しないというトリレンマの関係（開放経済におけるトリレンマ）が知られている。例えば、景気が過熱した場合、国内金利を引き上げて対応しようとしても、資本取引が自由かつ為替レートが固定的であれば、高金利を目当てに海外から投機的資金が流れ込んだり、国内企業が低利の外貨を借り入れて現地通貨に転換する取引が増加し、引き締め効果が減殺されてしまう。これに相当する状況は、通貨危機発生前のタイ、インドネシアなどでみられた。また、香港では、固定相場制（カレンシー・ボード制）の下で資本取引が自由なため、金融政策に裁量がなく、米国の金融政策に追従するかたちとなっている。

間で決済を行なう（参加者がクレジット・リスクを負わない）。

同センターでの取引状況をみると、資本取引が少ないことや、取引時間が限られていることなどから、取引高は極めて少なく、2001年における1日の取引高は3億ドル程度と、東京市場の取引の0.2%程度に止まっている。また、対外決済通貨が殆ど米ドルであることを反映して、取引の殆どは人民元と米ドルの交換である。

主要外国為替市場の取引高の比較（2001年）

（1営業日平均取引金額：億ドル）

中国（上海）	東京	ロンドン	ニューヨーク	シンガポール	香港
3	1,470	5,040	2,540	1,010	670

（資料）B I Sサーベイ等

通貨別の為替取引高（2001年）

	取引高総額	対米ドル	対香港ドル	対日本円
金額（億ドル）	750	741	4	5
シェア（%）	（100）	（99）	（1）	（1）

（資料）中国人民銀行

[B O X 2]

最近の国際収支動向（図表2）

中国の国際収支統計に加えて、国際決済銀行（B I S）の統計も補足的に用いながら、以下では1994年以降の国際収支動向について若干解説する。なお、中国の国際収支統計は、従来は年ベースの公表であったが、2001年から半年ベースの公表に改善された。

「経常収支」は、貿易黒字を背景に一貫して黒字を計上している。但し、貿易黒字は、内需拡大政策や密輸の取締（「誤差脱漏」から正規の「輸入」に計上）による輸入増加から、1998年をピークに減少傾向を辿っている。このため、経常黒字のG D P比率も、1997年の4.1%をピークに低下し、2001年には1.5%となっている。この間、「サービス収支」は、運輸の支払超からほぼ一貫して赤字であるが、最近では香港に代わって上海や深センなどの港湾設備の利用度が上がっていることから、1999年以降赤字幅の拡大に歯止めが掛りつつある。「所得収支」も、直接投資収益の支払超から一貫して大幅な赤字を計上している。

なお、直接投資収益の赤字の大半を占める再投資収益が計上され始めたのは1995年からであるため、それ以前の経常収支は黒字方向に過大評価となっている（このため、人民元レートが一本化された1994年の経常収支はほぼ均衡していたとみなすことができる）。また、「経常移転収支」は、海外在住の華僑からの送金が増加傾向にあるため、受取超が拡大傾向にある。

「資本収支」は、1997年まで大幅な黒字を計上していたが、アジア通貨危機後の1998年に赤字に転じた後、1999年及び2000年は小幅の黒字に止まったため、外貨準備の増勢も急激に鈍化した。このように、資本収支の黒字が大幅に縮小した背景としては、前述のとおり、居住者による外貨預金の増加を背景に、国有商業銀行の対外投資が増えたこと、国際信託投資会社の破綻に伴い、海外銀行による対中與信の引き揚げや外債発行の困難化が生じたこと、通貨危機に伴うアジア諸国の輸入代金の支払い困難化から、貿易信用の期間が長期化したこと、人民元レートの切り下げ観測を背景に違法な外貨取得（虚偽の通関証明書等を用いて外貨を購入する等）がみられたことなどが挙げられる。なお、上記の動きについては、B I S国際與信統計及びB I S四半期報で確認することができる（図表8、9）。

しかし、2001年になると、資本収支の黒字は再び急速に拡大し、外貨準備も既往最大の増加をみた。こうした背景としては、外貨預金の増勢が鈍化したことから、国有商業銀行の対外投資が鈍化したこと、2000年にかけて、通信・石油関連の国有企業などが、W T O加盟を睨んだ競争力強化の観点から海外市場を活発化させたが、この調達資金（一時的に海外運用されていた模様）が2001年になって国内に還流したこと、海外銀行の対中與信の引き揚げが一巡しつつあることなどが挙げられる。なお、上記の動きについては、やはりB I Sの各種統計で確認することができる（図表8、9）。

2. 人民元レートの推移

(1) 概観 改革・開放政策以降の為替動向

中国は、改革・開放政策の下で、1980年初頭から為替制度改革に着手したが、それ以降の人民元レートの推移をみると、二重レートが統一された1994年初までの大幅な下落局面と、1994年以降の事実上のドル・ペッグの局面に大別できる（図表10）。

改革・開放の初期にあたる前者の局面では、貿易自由化（＝計画貿易の縮小、自主貿易の拡大）や価格自由化が進められる中で、人民元レートはこうした自由化の影響を受けながら大幅に下落した。1980年から1994年1月までの間に、人民元レートは、対ドルで80%強（1980年平均

1ドル＝1.5元（1994年1月8.7元）、対円で90%強（同1元＝151円13円）、実質実効為替レートでは76%の下落をみた。

次に、1994年以降は、人民元は概ねドル・ペッグとなっている。しかしながら、1990年代後半には情報関連投資による生産性上昇率の高まりなどからドル高が進んだため、「強いドル」に連動している人民元も強い通貨であるとみなすことができる。この間、人民元レートは、対ドルでは5%（1994年1月1ドル＝8.7元 2002年3月8.3元）の上昇に止まったが、対円では24%（同1元＝13円16円）、実質実効為替レートでは26%の上昇をみた。

(2) 1980年から1994年初までの大幅な下落
(図表11、12)

改革・開放以前の「計画貿易」(注15)の下では、政府が国営貿易会社を通じて全ての貿易を行っていた。また、外貨は政府が集中管理していたため、貿易に際して人民元と外貨が交換されることはなかった。この時期、為替レートとしては、政府が定める「公定レート」(注16)があったが、外国からの旅行者の両替など一部の為替取引のほかは、国営貿易会社の会計や統計作成上の計算尺度などに用いられ、企業の採算性や内外の相対価格に見合ったものではなかった。公定レートは、専ら、政治的な理由(「強く安定した人民元=国力の反映」との対外配慮)で決められていたと言われている。

もっとも、改革・開放政策の下で自主貿易が段階的に拡大されると、企業の採算性や内外の相対価格を反映する為替レートが必要となった。このため、1981年以降は、自主貿易に適用するレートと、計画貿易に適用する公定レートを併用する二重レート制に移行した。

まず、自主貿易に適用するレートとして、1981年に、輸出平均コストに基づいて算出(注17)する「内部決算レート」が導入され、公定レート(1

ドル=1.5元)に比べて50%程度の元安となる1ドル=2.8元に設定された。その後、1985年初に公定レートが内部決算レートの水準に引き下げられるとともに、内部決算レートは廃止されたが、外貨留保制度(企業が、輸出で獲得した外貨を政府に売却せず、一部保有することを認可)の適用拡大(注18)とともに、1986年以降、主要都市に「外貨調整センター」が設立されると、同センターで企業間(注19)の外貨売買が行なわれるようになった。同センターの為替レート(以下、「市場レート」)は市場需給でほぼ決定されたため、貿易収支を反映して変動した。このため、1980年代後半に入って、価格自由化の本格化(注20)に伴う物価高騰などから貿易赤字が膨らむと、市場レートはほぼ一貫して大幅な下落をみた。

他方、公定レートは、市場レートにほぼ追随するかたちで切り下げられた(注21)。そして、1994年初に、計画貿易の縮小から公定レートの意義が失われたことや、GATT(現在、WTOに改組)加盟条件として二重レートの是正が求められたことから、公定レート(1993年末1ドル=5.8元)を市場レート(同1ドル=8.7元)に鞘寄せするかたちで人民元レートが統一された。この際、公定レートが33%切り下げられたので、

(注15) 計画貿易の主眼は、国内で充足できない物資の輸入に置かれ、輸出は、輸入のための外貨獲得手段と位置付けられていた。また、政府は全ての輸出入の数量、価格を予め決めて、貿易収支を概ね均衡させていた。

(注16) 「公定レート」は、1956年以降、米ドルに対しペッグしていたが、主要国が変動相場制に移行した1973年以降、主要貿易相手国の通貨バスケットに対しペッグしていた。

(注17) 「内部決算レート」は、1978年時点の輸出コストに10%の利潤を上乗せして算出された。

(注18) 1979年に外貨留保制度が導入された後、企業の外貨留保率(輸出代金のうち、政府に上納せず企業が保有できる外貨の比率)は徐々に引き上げられ、1991年には概ね80%となった。一方、企業が政府に上納する外貨は、公定レートで交換された。

(注19) 1986年には、主として経済特区の外資企業間で取引が始まり、1988年に地場企業等にも本格的な参入が認められるようになった。

(注20) 1978年時点では、市場価格が適用された品目は全体の5%以下に過ぎなかったが、1993年には、80%を超えている。

(注21) なお、1990年~1991年にかけては、天安門事件後の内需低迷により貿易収支が黒字に転じたため、市場レートは上昇したが、公定レートは、輸出補助金廃止による企業の輸出採算悪化を勘案して引き下げられた。

人民元の大幅な切り下げが行なわれたとの見方があるが、公定レートでの取引は既に全体の2割までに縮小していたため、実質的な切り下げ幅は7%程度と言われている。また、二重レートの統一とともに外貨留保制度が廃止され、外貨集中制度に移行したほか、1994年中に全国統一の外国為替市場である外貨取引センターが設立され、外貨調整センターの存在意義はほぼ失われた（最終的に、1998年に閉鎖）。

（3）1994年以降の事実上のドル・ペッグ

1994年以降、人民元レートは概ねドル・ペッグとなっている。他方、1990年代後半以降、「強いドル」に連動していた新興市場諸国の中には、アジア諸国を始めとして、ドル・ペッグを維持できなかった国が多い。

人民元の「強いドル」に対する連動を可能ならしめた大きな要因としては、1992年の鄧小平による南方講話を契機とした、高水準の直接投資流入（資本・技術の移転）が指摘できよう（図表13）。1990年代に入ってから、世界の総輸出に占める中国のシェア上昇のペースが加速しているが、これは専ら外資企業によるものである（図表14）。また、外資主導で輸出品目の高付加価値化が進んでおり、1990年代を通じて機械機器の輸出に占めるシェアが急速に上昇し、最近では衣料・雑貨等とほぼ同じ比率となっている（図表15）。

その反面、国有企業や農業部門は、雇用確保の観点などから生産性が相対的に低下していた

（図表16）^{（注22）}ため、高関税や輸入数量割当措置によって保護されてきた。

（4）人民元レートの水準に関する若干の考察

WTO加盟の影響（図表17）

現在の人民元レートの水準を評価するにあたって最も重要な要素は、WTO加盟の影響をどのように織り込むかであろう。WTO加盟は、「改革・開放政策の第二段階」と呼ばれるほど、中国経済に大きな変化をもたらすことが見込まれている。

まず、短期的には、輸入関税の引き下げや輸入割当数量の撤廃から、農産物（穀物）、自動車を始めとする輸入が増加し、貿易収支が悪化すると見込まれている。すなわち、中国の貿易収支を品目別^{（注23）}にみると（図表18）、現在、貿易黒字は主として衣料品・靴、雑貨（玩具など）といった労働集約型の消費財で稼ぎ出されている。また、近年は、機械機器のうち比較的労働集約性の高い事務機器、音響機器も黒字幅を拡大している。しかしながら、一方で、機械設備、電気機械（半導体など）、鉄鋼、化学製品といった資本集約的な財の国際競争力は低く、輸入制限撤廃により赤字幅が拡大する可能性が高い。また、食料品（特に穀物）や輸送機械（自動車）は、高関税^{（注24）}と輸入数量割当により最も強く保護されている分野であり、WTO加盟により輸入の増加が見込まれている。さらに、これらの市場開放により、競争力が相対的に低いとみられる農業や国有企業部門における過剰

（注22）中国の生産性の算出は、データの制約や統計の不連続から困難であるため、図表16では、生産額及び雇用者数などの推移を掲載するに止めている。

（注23）なお、中国の貿易収支を地域別にみると、黒字の殆どが米国向けとなっている。日本、EUに対する黒字は小幅であるほか、NIEs、ASEANに対しては赤字を計上している（図表19）。なお、香港向けも大幅な黒字となっているが、その大部分は、第三国に再輸出されている。

（注24）例えば、WTO加盟前の完成車に対する輸入関税率は80～100%。

雇用問題が顕在化し、失業が増大することが懸念されている（注25）。

この間、マクロ経済政策については、WTO加盟に伴うデフレ圧力に対応して、当面は積極的な財政政策や低金利政策が維持される可能性が高いが、公共投資や雇用対策に絡む支出拡大が財政バランスにどの程度の影響を及ぼすのか、また、低金利政策が内外金利差を通じて為替需給にどのような影響を及ぼすのかが注目される。

一方で、中長期的には、外国企業との競争激化に対応して、国有企業改革などが進捗するとともに、直接投資により技術移転が進めば、中国の国際競争力が高まっていくことが期待される。また、企業の競争力や諸改革をサポートするためにも、金利の自由化、証券市場（注26）の整備といった効率的な金融市場の構築が徐々に進められよう。

このように、WTO加盟が中国に及ぼす影響を大まかに整理することはできるが、今後、中国経済が急速に変化する中で、前記のような影響がどの時点でどの程度顕現化するかを正確に予想することは難しい。このため、現時点で、人民元レートの水準を評価することも難しいと言わざるを得ない。

購買力平価（Purchasing Power Parity < PPP >）による評価
為替レートには様々な要因が影響を及ぼすた

め、一般的に、その水準を評価することは非常に難しい。また、中国の場合には、前述のようにWTO加盟が貿易収支や国内生産・雇用にどの程度の影響を与えるのか未だ見極め難く、人民元レートの水準評価をさらに困難にしている。しかしながら、敢えて、長期の為替レート決定理論である購買力平価（PPP）をベンチマークの一つとして用いた場合、どのような見方が可能であろうか。

長期の為替レート決定理論である（貿易財の）PPPとは、国際的に取引される「貿易財」（tradables）は、価格裁定が働くため、「一物一価」が成立するというものである。従って、中国と海外の貿易財の価格を比較することによってPPPを算出（こうしたPPPは「絶対的PPP」と呼ばれる）できるが、データの制約や技術的な問題から、絶対的PPPの算出は困難である（注27）。このため、簡便法として、ある時点でPPPが成立していたと仮定し、それ以降の二か国間の貿易財のインフレ率格差に見合っただけで変動した為替レートの水準を現在のPPPとする方法が一般的に採られている（こうしたPPPは「相対的PPP」と呼ばれる）。

ここでは、貿易及び価格の自由化が一段落し、かつ、経常収支の著しい不均衡がなかった1993年（注28）及び1994年においてPPPが成立していたと仮定した上で、貿易財の価格として輸出

（注25）都市部の失業率は、2001年中、前年の3.1%から3.6%に上昇したほか、失業に含まれていないレイオフが増えていると言われており、セーフティー・ネットの拡充が重要な政策課題となってきている。

（注26）諸改革における証券市場の役割は大きい。国有企業や国有商業銀行は、自己資本充実や競争力強化を企図して内外証券市場での上場を計画しているほか、社会保障基金の財源確保のためには、政府が保有する株式の売却が必要である。

（注27）また、輸送コストや関税などの貿易障壁の存在や、企業による戦略的な価格設定行動（PTM：Pricing-to-Market）などから、全ての貿易財について「絶対的」なPPPが成立する訳ではない。

（注28）1993年の人民元レートには、公定レートと市場レートを取引比率（各々約20%、80%）で加重平均したレートを用了。

物価指数^(注29)を用いて、人民元の対ドル、円のPPPを試算した。それによると、現在の人民元レートと算出されたPPPとの間には、大きな乖離はみられず、対ドルではほぼ一致、対円では若干割高であるとの結果であった(図表20、21)。ただ、この算出結果は、そもそも、相対的PPPが大雑把な手法^(注30)であることや、

近年、顕著な中国製品の品質向上が輸出価格に加味されていないというバイアスもあるため、一つの試算に過ぎない。

なお、国際機関(世界銀行、IMF)では、人民元のPPPを1ドル=2元程度と算出^(注31)している(実際のレートは1ドル=8.3元)が、これには、貿易財のほか非貿易財(non-tradables)も含まれており、為替レートがこの水準に収斂すべきであるということを示しているものではない。このPPPは、経済厚生国際比較などに用いられるものであるため、貿易財、非貿易財の両方を対象にしている。また、このような非貿易財を含む一般物価のPPPと実際の為替レートの乖離は、中国だけでなく、殆どの国で見られる現象である(図表22)。バラッサ・サミュエルソンの理論によれば、所得水準の高い国と低い国の生産性を比較すると、貿易財部門の生産性格差(所得水準の高い国の方が生産性が高い)ほどには、非貿易財部門の生産性格差は大きくないといった関係があり、また、貿易財の価格は(長期的には)国際的に裁定するように決まるため、所得水準の低い国の賃金は、生産性格差を映じて所得水準の高い国より

も安くなる。従って、非貿易財の生産コストは、所得水準の低い国の方が低くなるため、非貿易財の価格は所得水準が低い国の方が低い(よって、貿易財と非貿易財を合わせた一般物価水準は、所得水準の低い国の方が低い)。実際、主要諸国の一人当たりGDPと物価水準をプロットしてみると、所得水準が低い(高い)国ほど物価水準が低い(高い)という傾向が確認できる(図表23)。

また、Economist誌が発表している「ビッグ・マック指数(マクドナルドのハンバーガーのみたPPP)」は1ドル=4.2元(2002年4月)で、上記の国際機関が算出するほどには元高でないが、実際の為替レートと比べるとやはり割高である。これは、ビッグ・マックの原材料は貿易財であるが、小売段階では、販売コストなど非貿易財の部分が上乘せされることなどから、「一物一価」が成立しないためである。

3. 今後の為替運営の展望

(1) 資本勘定の自由化について

2001年12月の中国のWTO加盟は、貿易・投資(直接投資)面での対外開放が最終局面に入ったことを意味する。今後は、金融面での対外開放である資本勘定の自由化が視野に入ってきている。

その際、重要なのは、資本勘定の自由化のテンポである。アジア通貨危機の教訓から言えば、資本勘定の自由化を進める前提として、金融システムの強化が不可欠である。資本勘定の自由

(注29) 中国の輸出価格には、近似値として、香港の中国からの輸入価格指数(香港の統計)を代用。なお、同輸出価格は、1994年から1996年にかけて、小売物価やCPIに比べ落ち着いた動きとなっている(図表24)。

(注30) 相対的PPPは算出が容易な一方、PPPが成立する時点の選択における恣意性排除が難しいことや、各国の輸出品がカバーする財の構成が様でないことなどから、相当の幅を持って算出結果をみる必要がある。

(注31) 国際機関では、国連が取り纏めている国際価格比較調査(International Comparison Program < ICP >)に基づいてPPPを算出している。

化は、自国の金融市場を巨大な国際金融市場に晒すというリスクを伴うプロセスであるため、慎重な姿勢が求められる訳である。また、一般的に望ましいとされる自由化の手順^(注 32) (sequencing) では、資本勘定の自由化を行なうにあたって、国内金融市場と海外金融市場を整合的にする必要があるとされている。このため、資本勘定の自由化と歩調を合わせ、金利自由化を行なう必要があるが、金利自由化は、預貸金利鞘の縮小を通じて銀行の収益を圧迫するため、金融システムの強化が大前提となることに変わりはない。

このような認識の下、中国は、アジア通貨危

機以降、金融監督体制の整備、国有商業銀行改革、証券市場改革などを強化している^(注 33)。また、資本勘定の自由化においても、漸進的なアプローチを選択しており、目下、投資額を制限する方式による証券投資の自由化を検討している(海外投資家が限定されたファンドを通じて中国株に投資できる Q F I I < Qualified Foreign Institutional Investors > 方式や、居住者が限定されたファンドを通じて対外証券投資ができる Q D I I < Qualified Domestic Institutional Investors > 方式)。

ただ、金融・為替市場の安定を重視した慎重かつ漸進的なアプローチが求められる一方で、

(注 32) 下図のマトリクスに沿って、一般的に適切とされる自由化の手順を説明すると、中国は、の貿易の自由化については、1996年のIMF 8条国移行と2001年のWTO加盟により完了に向かいつつある。今後、の資本勘定の自由化を進めるにあたっては、金融システムの強化及び国内金融市場と海外金融市場の整合性の観点から、の国有商業銀行の不良債権処理や金利自由化等が求められる。また、金融システムの強化のためには、国有商業銀行の主な貸出先である国有企業の改革(の部分)が不可欠となる。

なお、WTO加盟と資本勘定の自由化を混同する向きもあるが、両者は同義ではない。WTO加盟は、下図のの一部に相当する。ただ、WTO加盟は、国有企業や国有商業銀行を国際競争に晒し、改革を加速させることになるので、上述した資本勘定自由化の前提を整備することになる。

自由化のマトリクス

	国内取引	海外との取引
実物	[価格自由化、国有企業改革など.....] ・価格自由化 ・国有企業改革 ・直接投資の自由化(WTO加盟、2001年)	[貿易自由化.....] ・自主貿易の拡大(=計画貿易の縮小) ・経常取引に係る人民元の交換性(IMF 8条国への移行、1996年) ・輸入関税引き下げ、輸入数量割当撤廃(WTO加盟、2001年)
金融	[国内金融市場の整備・自由化.....] ・国有商業銀行改革 ・金利自由化 ・証券市場改革 ・外銀の人民元業務等(WTO加盟、2001年)	[資本勘定の自由化.....] ・対内外証券投資、対外借入・対外貸出の自由化 ・人民元の完全な交換性の実現

(注 33) 金融監督体制については、1998年に人民銀行から証券・保険の監督機能を分離し、証券監督管理委員会と保険監督管理委員会を設立したほか、目下、人民銀行から銀行監督機能を分離することが検討されている。また、同年に、人民銀行は、地方政府の分行(支店)に対する干渉を排除することを目的として、省レベルの31の分行を、省の枠を超える広域の9つの大分行に再編する組織改革を行なった。国有商業銀行の改革については、1998年に公的資本注入を実施したほか、1999年には資産管理会社を設立し、国有商業銀行の不良債権を移管した。なお、国有商業銀行の不良債権比率は、2001年末で25%とされている。

様々なニーズから、自由化を促す圧力が高まってくることも、資本勘定の自由化のテンポを左右しよう。第一に、為替レートの変動幅が拡大されれば、為替リスクをヘッジする手段やリーズ・アンド・ラグズへのニーズが高まるため、フォワード・スワップ取引の解禁や企業による外貨保有制限を緩和する必要性が高まってくるであろう。こうした措置は、持続的な貿易拡大や直接投資流入にとって不可欠である。第二に、金融システムの強化や企業リストラのために外資を活用するといった側面もあろう。グローバル化が有するリスクを管理することが必要である反面、その恩恵を享受することも重要である。通貨危機後の韓国、ASEANでは、外資を活用して、企業・金融リストラを進めている面があるが、中国も、中小国有企業や不良債権の外資への売却^(注34)のほか、地場商業銀行に対する外資の出資を徐々に認め始めている。また、株式市場の安定のためには、機関投資家の育成が課題となっているが、海外投資家の投資ノウハウを活用するという発想もあり得よう。第三に、為替管理が十分に及ばない部分で様々な資本取引が自然に拡大し、当局がこれを追認するかたちで資本勘定の自由化が行なわれる可能性もあろう。居住者の外貨取得や香港株への投資など、規制の及ばない資金フローがあることは広く知られており、目下検討されているQDIIやCDR^(注35)といった対外証券投資の自由化は、現状の追認といった性格も強い。また、最近では中国の経済力の向上に伴って、既に、香港、マカオのほか、一部周辺国でも人民元が流

通していることも広く知られている。

因みに、日本では、資本勘定の自由化において、漸進的なアプローチが採られた。1964年のIMF 8条国への移行から、資本取引を含む為替取引を原則自由とする1980年の外国為替管理法の全面改正まで16年を費やした。また、1998年の為銀主義の撤廃を含む為替取引の完全自由化までには、さらに18年を費やしている。しかしながら、日本が置かれていた状況と、現在、中国が直面している状況は、金融・経済のグローバル化と点で決定的に異なっている。一般的に、世界貿易と国際的な資本移動が飛躍的に増大し、かつ、金融技術の進歩から資本規制に対する迂回的な取引が生じ易い現状では、上記のような資本勘定の自由化を促す圧力は格段に強まっており、国内事情だけで、自由化のテンポを決められる余地は狭まってきている。このため、中国も、こうしたグローバル化の文脈を明確に意識して、金融市場の整備や国有企業改革・国有商業銀行改革など資本勘定の自由化の前提となる諸改革を着実に進める必要があるだろう。

(2) 人民元レートの柔軟化について

人民元レートの運営については、今後、徐々に変動幅が拡大されることが展望される。中国のWTO加盟は、貿易収支の変動を大きくし、貿易が国内生産・雇用に及ぼす影響を増大させる可能性があるため、為替レートにショック吸収機能を持たせておく必要性が認識されている。また、WTO加盟は、中国経済のファンダメン

(注34) 昨年、国有商業銀行の不良債権処理を担う資産管理会社が、保有する不良債権を海外投資家に販売することが特例として認められた。

(注35) CDR (China Depository Receipt) とは、ADRの中国版。

タルズや経済構造に多大な変化をもたらすので、適正な人民元レートの水準も大幅に変わることが予想される訳であるが、この際のレート水準調整をスムーズに行なうためにも、より柔軟な為

替レート制度が必要となる。

(以上の記述は2002年5月16日までに入手可能な情報に基づいている)

(図表 1)

資本取引に係る規制

		対外投資（資金流出）	対内投資（資金流入）				
直接投資		・許可制（対外貿易経済合作部、国家外貨管理局による許可）	・許可制（対外貿易経済合作部による許可）				
証券投資	株式・債券発行	（非居住者による中国での株式・債券発行） ・禁止	（居住者による海外での株式発行） ・許可制 （証券監督管理委員会による許可） （居住者による海外での起債） ・許可制 （国家外貨管理局による許可）				
	株式・債券売買	（株式） ・原則禁止（国務院が特別に許可した場合のみ可） （債券） ・人民銀行に認可された金融機関等のみ可（人民元を外貨に交換して投資することを禁止）	（株式） ・原則禁止 （B株への投資は自由） （債券） ・禁止				
対外貸出・借入		・国家外貨管理局に認可された金融機関のみ可（事後報告が必要）	<table border="1"> <tr> <td> 地 場 金 融 機 関 ・ 企 業 </td> <td> ・許可制 （長期借入：1年超） ・国家外貨管理局による許可 ・「外資利用計画」に従い実施^{（注）} （短期借入：1年以内） ・金融機関は、国家外貨管理局が許可した残高枠内で自由 （取引毎に許可を取得する必要はないが、事後報告が必要） </td> </tr> <tr> <td>外資企業</td> <td> ・自由 （但し、事後的に国家外貨管理局に登録する必要） </td> </tr> </table>	地 場 金 融 機 関 ・ 企 業	・許可制 （長期借入：1年超） ・国家外貨管理局による許可 ・「外資利用計画」に従い実施 ^{（注）} （短期借入：1年以内） ・金融機関は、国家外貨管理局が許可した残高枠内で自由 （取引毎に許可を取得する必要はないが、事後報告が必要）	外資企業	・自由 （但し、事後的に国家外貨管理局に登録する必要）
地 場 金 融 機 関 ・ 企 業	・許可制 （長期借入：1年超） ・国家外貨管理局による許可 ・「外資利用計画」に従い実施 ^{（注）} （短期借入：1年以内） ・金融機関は、国家外貨管理局が許可した残高枠内で自由 （取引毎に許可を取得する必要はないが、事後報告が必要）						
外資企業	・自由 （但し、事後的に国家外貨管理局に登録する必要）						

（注）国家発展計画委員会は、毎年「外資利用計画」を策定し、対外債務の全体額や、直接投資を含めた外資の利用方針を決めている。

（資料）IMF “Exchange Arrangements and Exchange Restrictions(2001)”

(図表2)

国際収支

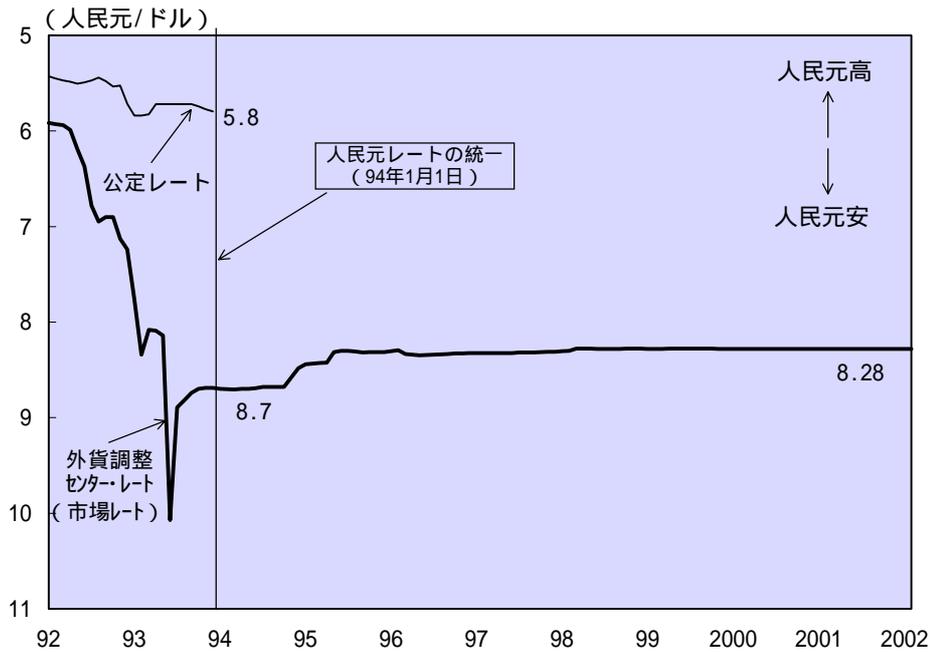
(億ドル、 はマイナス)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
経常収支	64	116	69	16	72	370	315	211	205	174
(名目GDP比、%)	(1.3)	(1.9)	(1.3)	(0.2)	(0.9)	(4.1)	(3.3)	(2.1)	(1.9)	(1.5)
貿易収支	52	107	73	181	195	462	466	360	345	340
輸出	696	757	1,026	1,281	1,511	1,827	1,835	1,947	2,491	2,661
輸入	644	863	953	1,101	1,315	1,364	1,369	1,587	2,147	2,321
サービス収支	2	8	3	61	20	34	28	53	56	59
所得収支	2	13	10	118	124	110	166	145	147	192
経常移転収支	12	12	3	14	21	51	43	49	63	85
資本収支	3	235	326	387	400	210	63	52	19	348
直接投資	72	231	318	338	381	417	411	370	375	374
証券投資	1	30	35	8	17	69	37	112	40	194
その他投資	73	27	27	40	2	276	437	205	315	169
誤差脱漏	82	101	91	178	155	221	189	176	117	49
外貨準備増減	21	18	305	225	317	359	62	87	107	473
外貨準備高	194	212	516	736	1,050	1,399	1,450	1,547	1,656	2,122

(資料) IMF “International Financial Statistics”、国家外貨管理局

(図表3)

人民元レートの推移



(資料) 中国金融年鑑、“China Financial Outlook”等

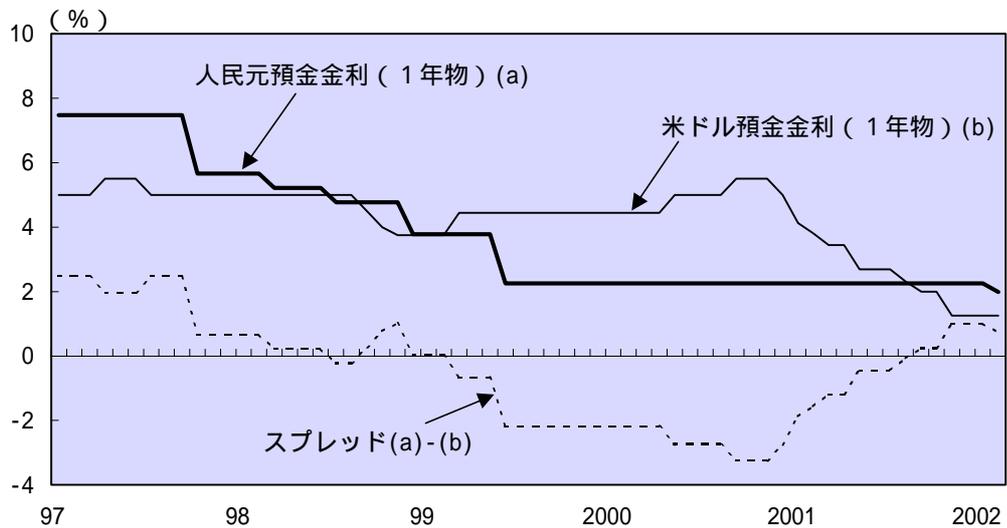
(図表4)

外貨預金の推移

	合計		個人		企業等	
		(期中増減)		(期中増減)		(期中増減)
1999年12月	1,032	-	554	-	478	-
2000年12月	1,283	(251)	730	(176)	553	(75)
2001年 6月	1,340	(57)	760	(30)	580	(27)
2001年12月	1,349	(9)	816	(56)	533	(47)

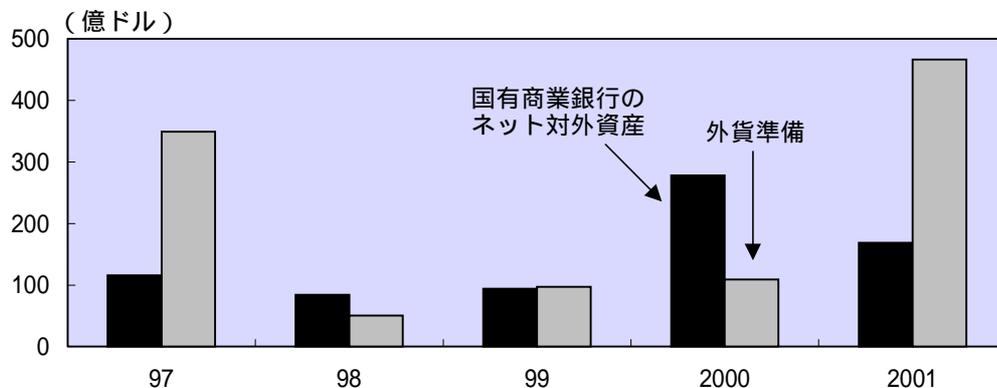
(注) 1998年以前のデータは未公表。

人民元、米ドル建て預金金利の推移



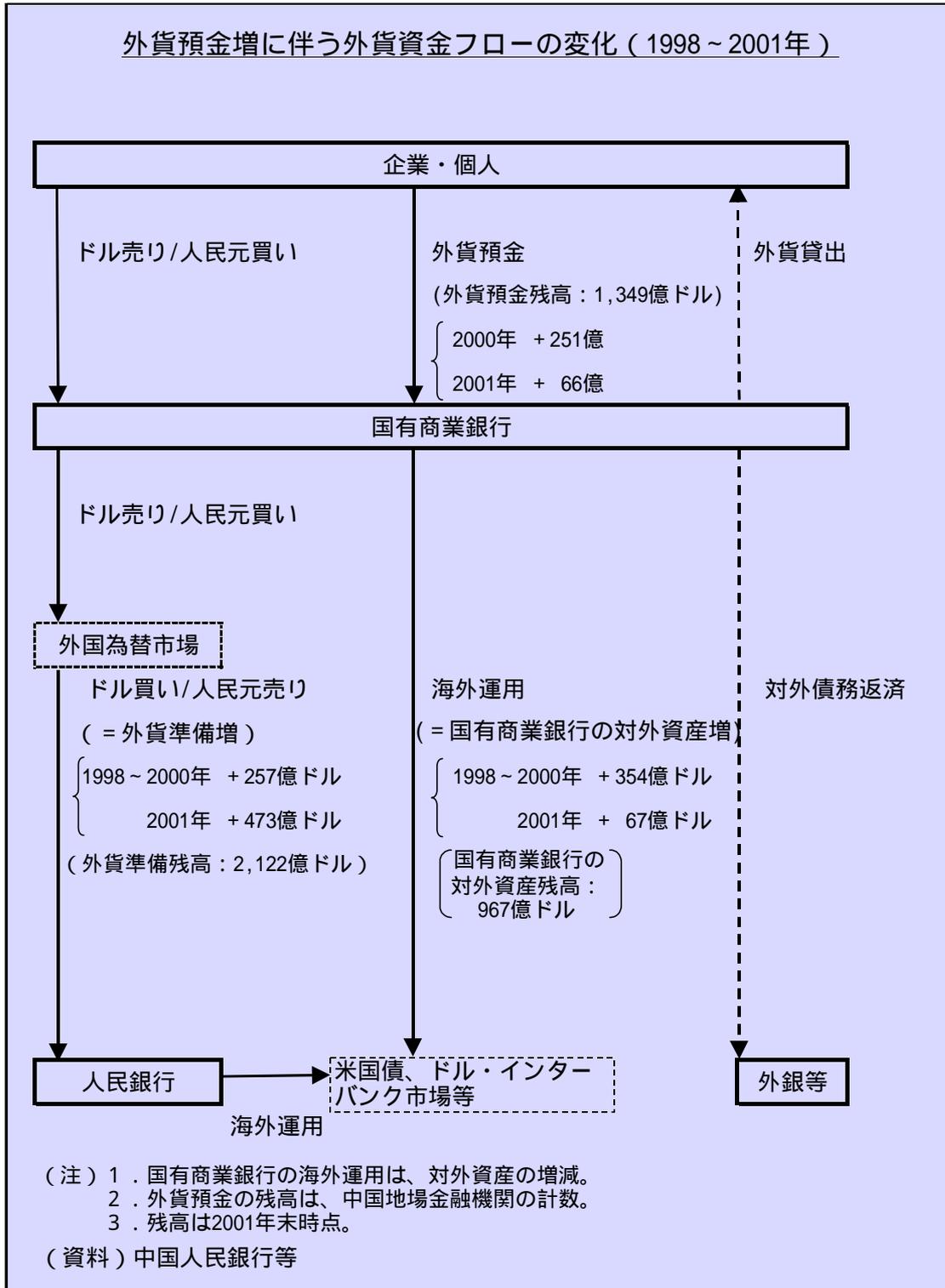
(注) 米ドル建て預金金利は、中国国内の商業銀行の金利。

外貨準備と国有商業銀行のネット対外資産の増減



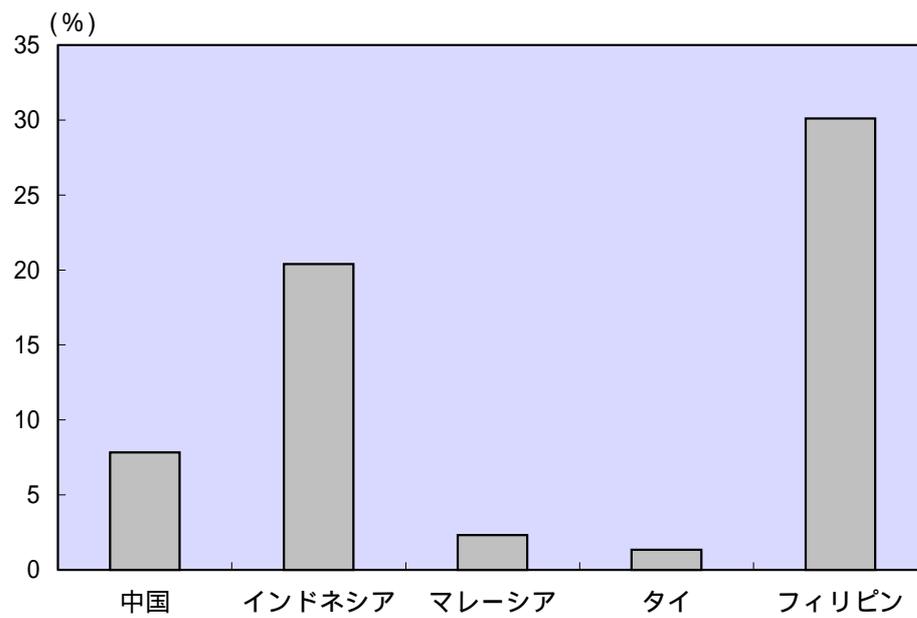
(資料) 中国人民銀行等

(図表 5)



(図表6)

銀行預金総額に占める外貨預金比率(2001年末)

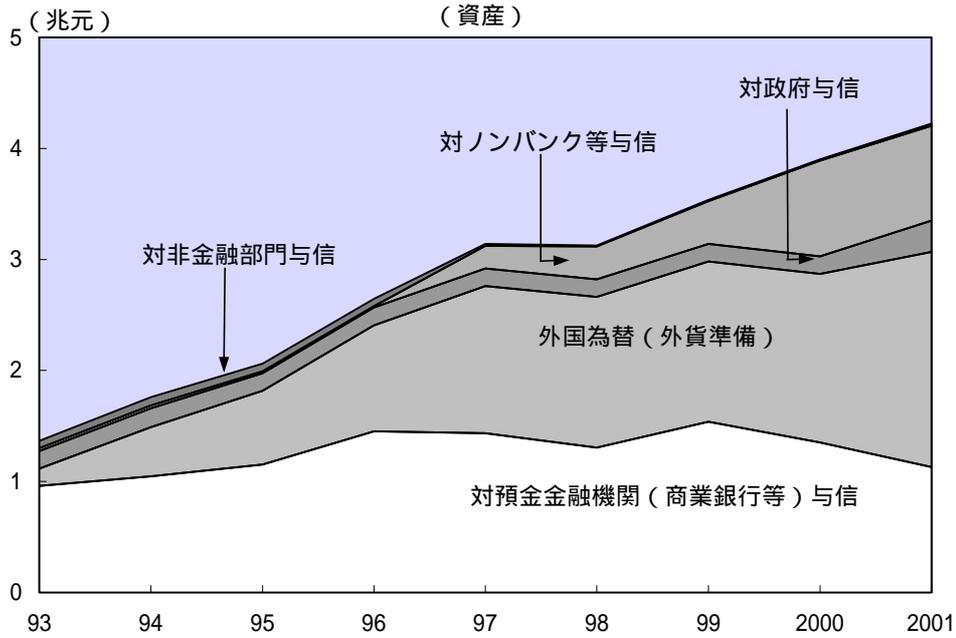


(注) フィリピンの計数は2001年11月末時点。

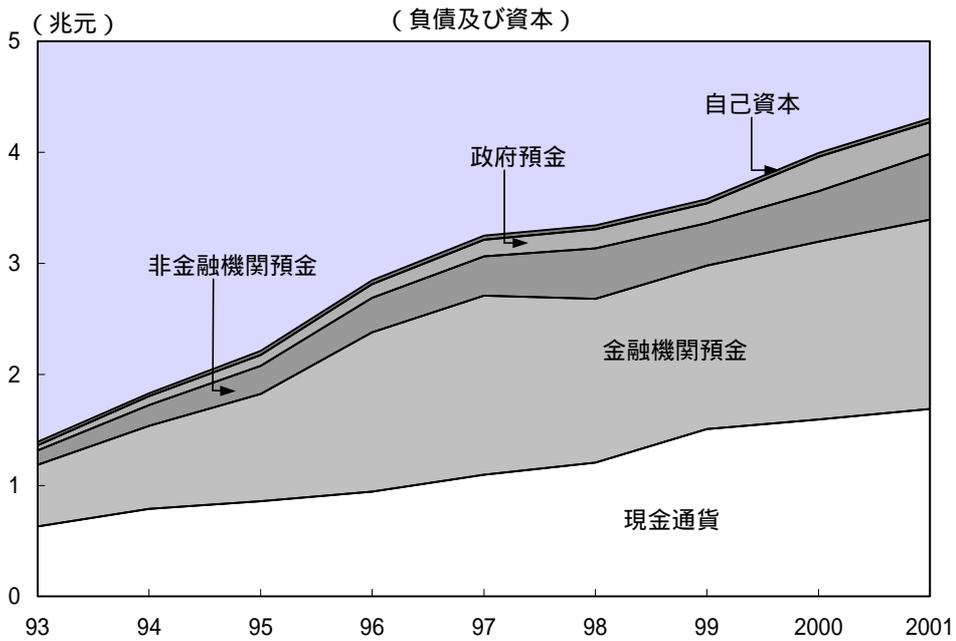
(資料) 各国外銀統計等

(図表7)

中国人民銀行のバランス・シート



(注) ノンバンク等は、政策性銀行、信託投資公司、資産管理公司等。なお、2000年にかけて対ノンバンク等与信が増加したのは、対預金金融機関(商業銀行等)与信が資産管理公司向け与信に振り替わったため。

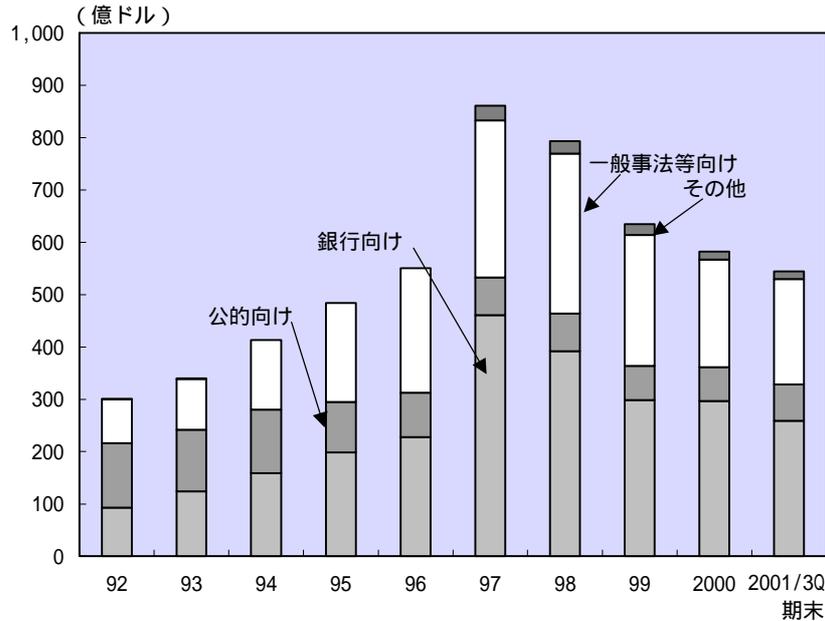


(資料) 中国人民銀行統計季報

(図表 8)

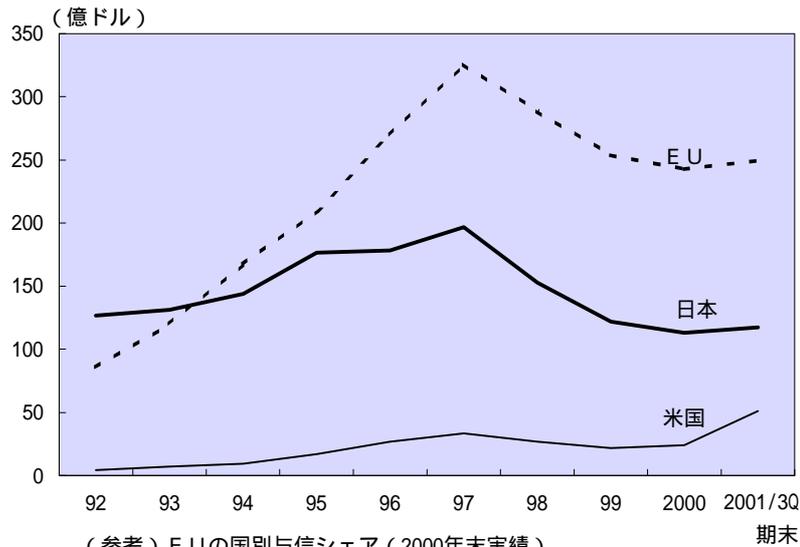
外銀の対中 与信残高

(部門別)



(注) 1997年以降、統計ベースの拡大(香港等の銀行の与信残高を追加)により不連続。

(銀行国籍別)



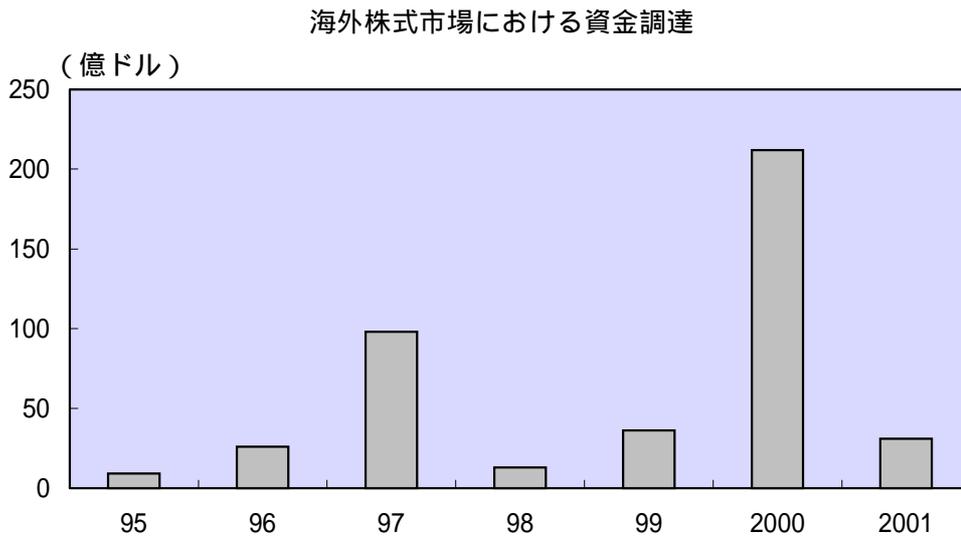
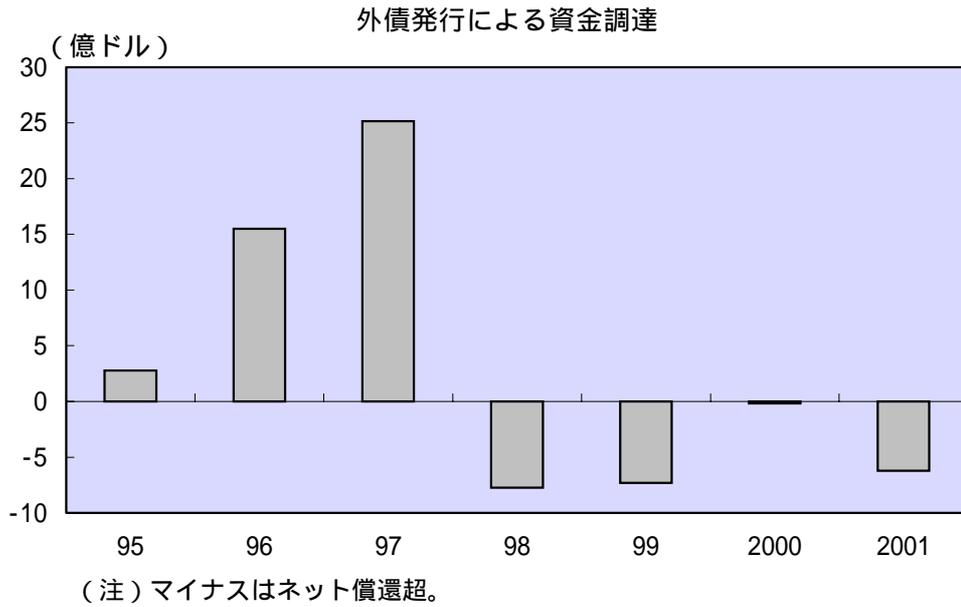
(参考) EUの国別与信シェア(2000年末実績)
仏28%、独27%、英24%

(注) EUは、ギリシャを除く14か国。

(資料) BIS “International Consolidated Banking Statistics”

(図表9)

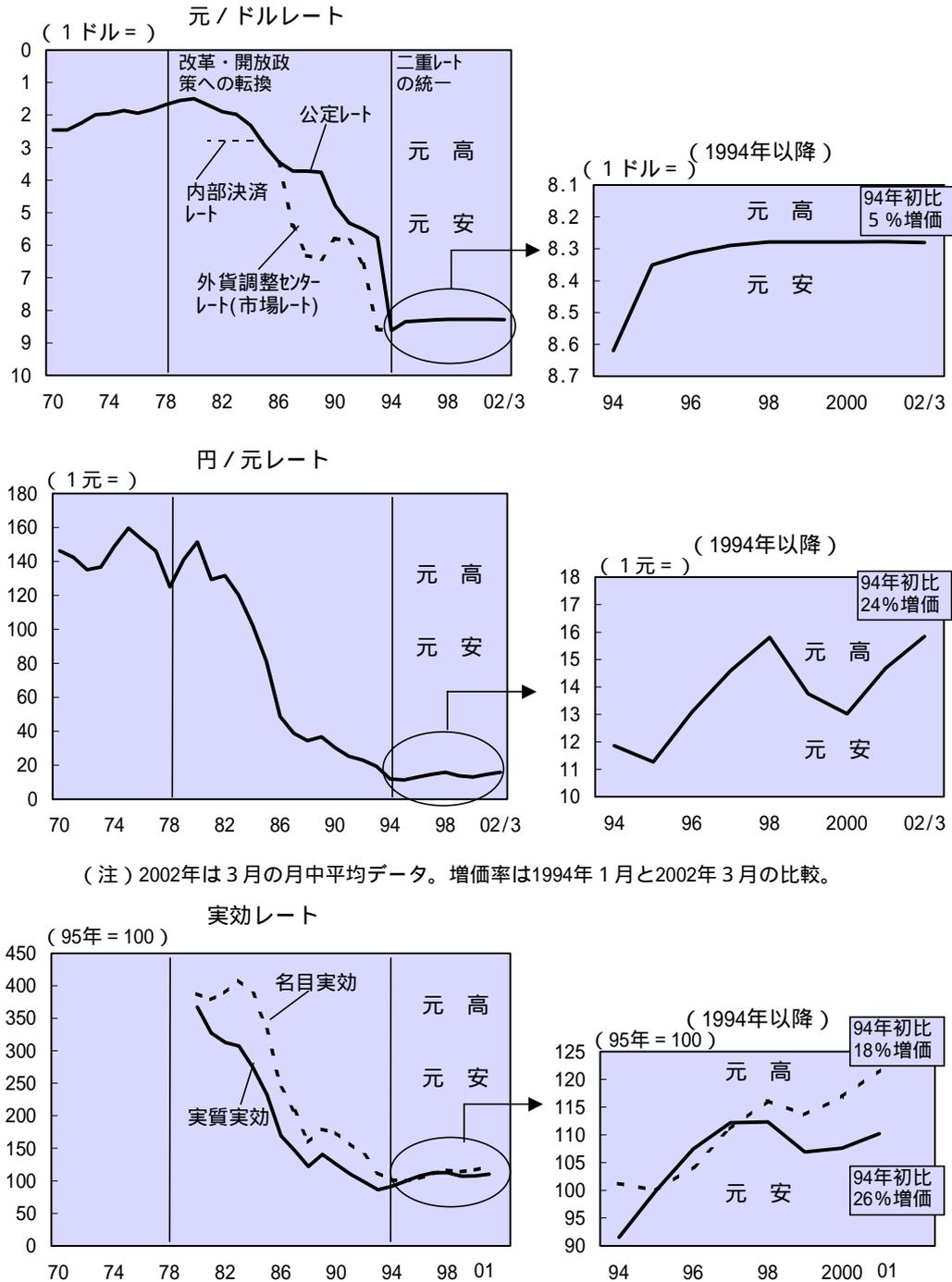
中国の海外資本市場における資金調達



(資料) BIS “Quarterly Review”

(図表10)

人民元レートの長期的推移 対ドル、対円、実効レート



(注) 2002年は3月の月中平均データ。増価率は1994年1月と2002年3月の比較。

(注) 直近の2001年は1～11月平均。増価率は1994年1月と2001年11月の比較。

(資料) IMF “International Financial Statistics”、World Bank [1994], “China Financial Outlook”

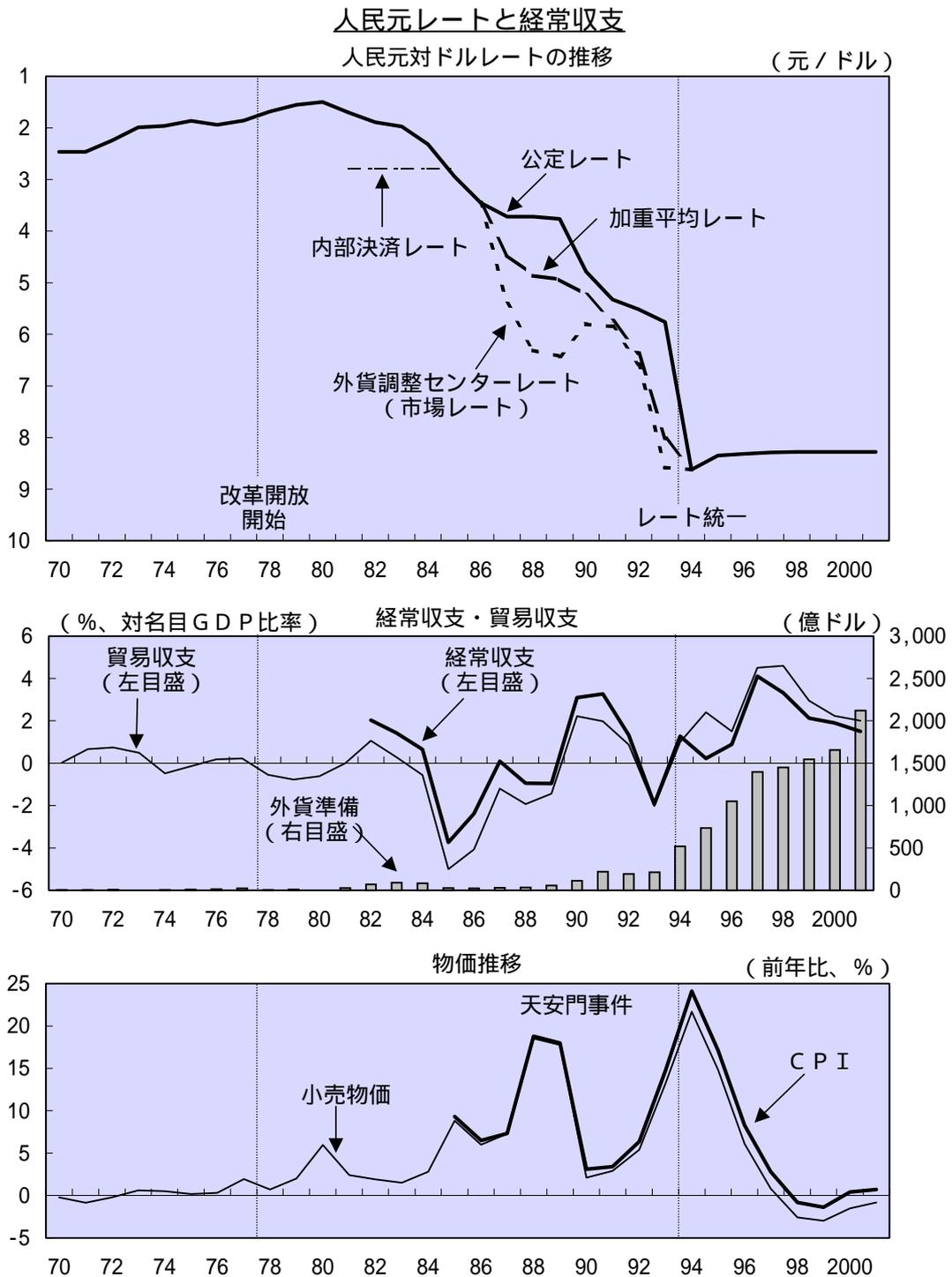
(図表11)

中国における為替制度等の変遷

時期	経済体制	貿易関連	価格	為替制度
78年以前	計画経済体制	<p>政府による全面的な貿易統制(計画貿易)(~78)</p> <p>輸出計画の策定 外貨の集中管理/配分 政府による貿易損失負担</p>	<p>価格統制</p>	<p>公定レート = 計画貿易に適用 (~93)</p>
78	改革・開放政策	<p>対外貿易の段階的自由化</p>		<p>自主貿易に適用するレート</p>
79		<p>外貨留保制度導入・留保率の段階的引上げ(79~93)</p>		<p>内部決算レート(81~84)</p>
81		<p>貿易自主権(計画外貿易)の段階的拡大</p>		<p>外貨調整センターレート(86~93)</p>
84			<p>国内の統制価格体系の本格的改革(84~88)</p>	<p>二重レート(81~93)</p>
86				
88		<p>企業へ独立採算制を段階的に導入(88~91)</p>		
91		<p>輸出補助金の廃止(91)</p>		
92	南方講話(改革開放の促進)		<p>価格体系改革(二次)(92)</p>	
94		<p>・外貨留保制度の廃止、外貨集中制度へ移行 ・対外貿易法の制定</p>		<p>レート統一、管理変動相場制(94~)</p>
96		<p>IMF 8 条国へ移行(經常取引に係る人民元の交換性の確保)</p>		
97		<p>外貨集中制度の一部緩和</p>		<p>(97~ 現在まで) 8.3元/ドルの水準で事実上固定</p>
2001		<p>WTO加盟(貿易制限措置の一段の削減義務等)</p>		

(資料) 馬 [1992]、馬 [1995] 等に基づき作成。

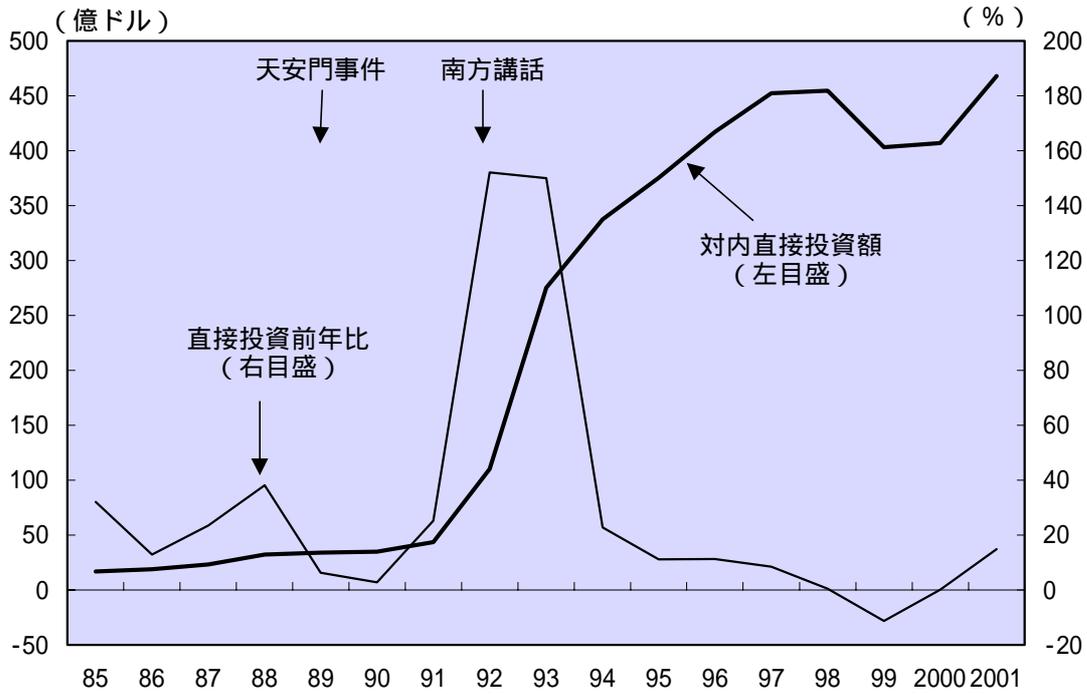
(図表12)



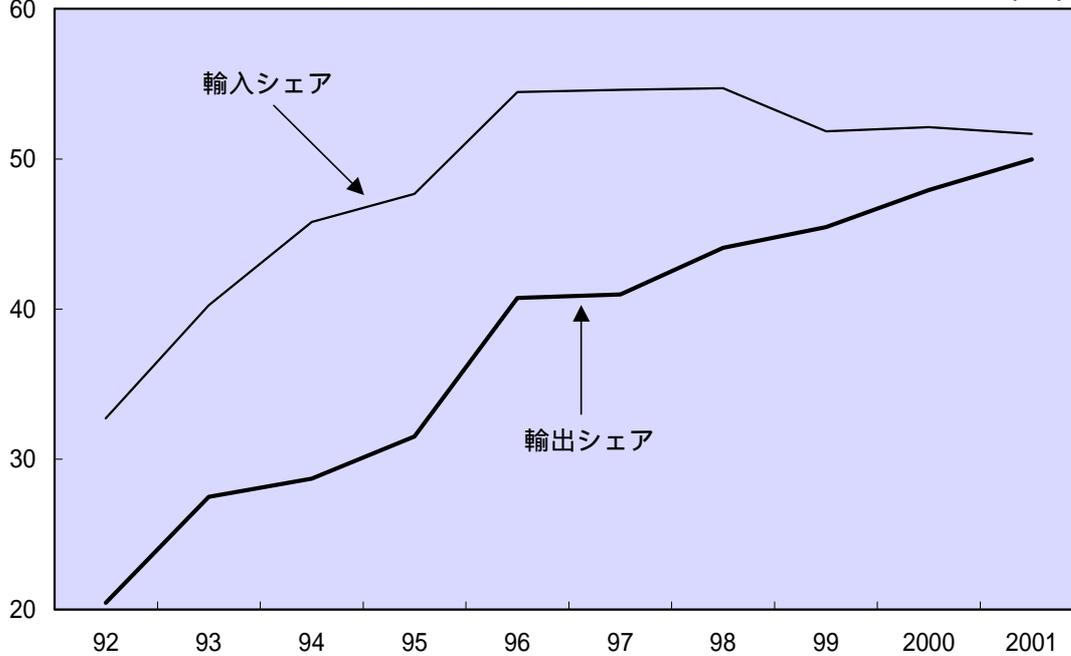
(資料) 中国統計年鑑、中国金融年鑑、China Financial Outlook、World Bank [1994]、IMF “International Financial Statistics”

(図表13)

中国への直接投資流入

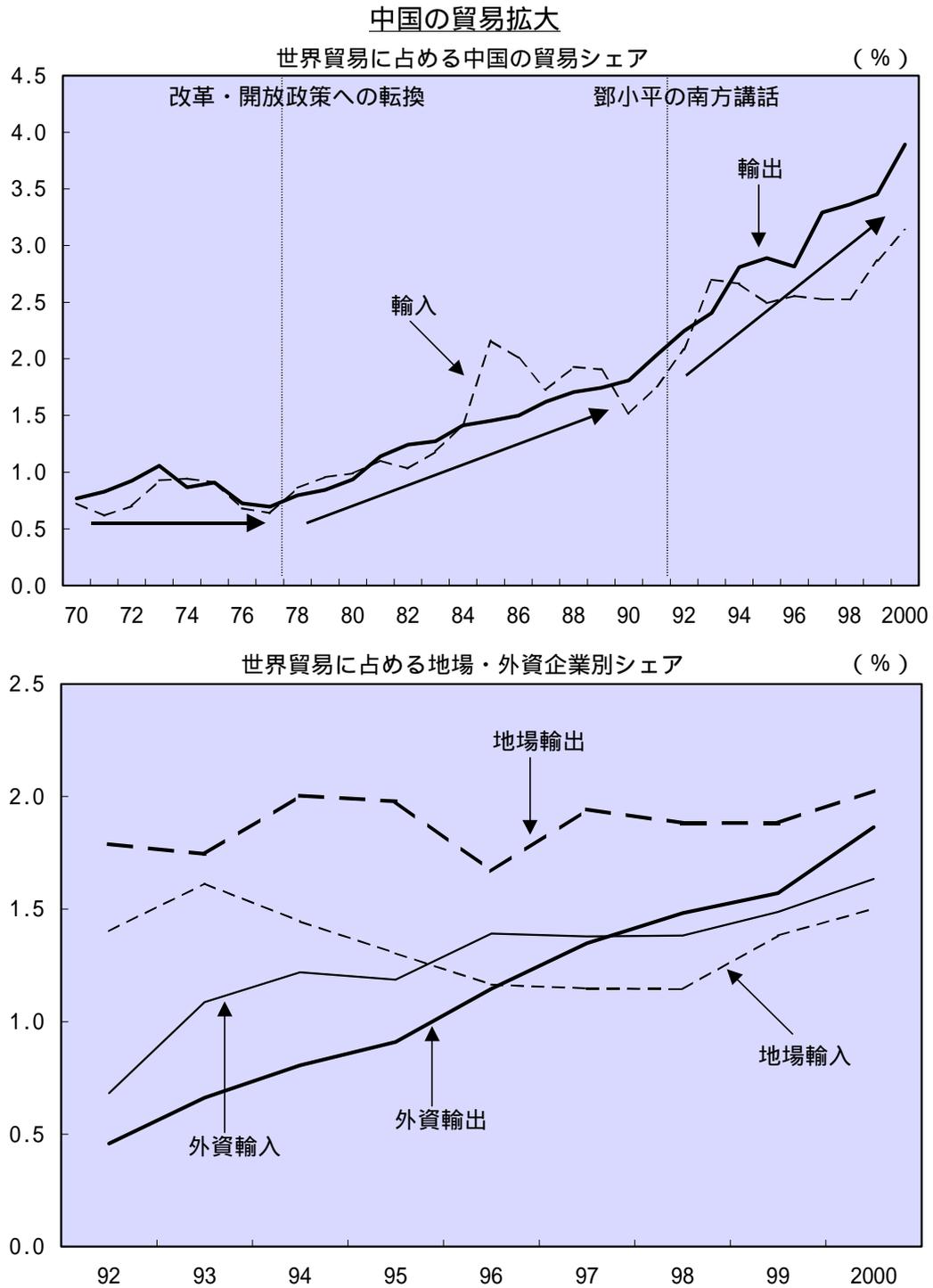


中国の貿易に占める外資企業のシェア



(資料) 中国統計年鑑、中国海関統計等

(図表14)



(資料) IMF “International Financial Statistics”、中国海関統計

(図表15)

中国の貿易品目構成の推移

(1) 輸出品目の構成比

(%)

	1980	1985	1990	1995	2000
食料品等	16.9	14.3	11.2	7.6	5.2
原材料・燃料等	33.4	36.3	14.4	6.8	5.0
化学製品	6.2	5.0	6.0	6.1	4.9
原料加工品等	22.1	16.4	20.3	21.7	17.1
機械機器	4.7	2.8	9.0	21.1	33.1
事務機器	n.a.	n.a.	n.a.	3.2	7.5
通信・AV機器	n.a.	n.a.	n.a.	5.7	7.8
電気機械	n.a.	n.a.	n.a.	6.0	9.6
輸送機械	n.a.	n.a.	n.a.	2.5	3.6
雑製品	15.7	12.7	20.4	36.7	34.6
衣料品等	n.a.	n.a.	n.a.	16.2	14.5

(2) 輸入品目の構成比

(%)

	1980	1985	1990	1995	2000
食料品等	14.8	4.2	6.5	4.9	2.3
原材料・燃料等	20.0	8.4	11.9	13.5	18.5
化学製品	14.5	10.6	12.5	13.1	13.4
原料加工品等	20.8	28.2	16.7	21.8	18.6
機械機器	25.6	38.4	31.6	39.9	40.8
特定産業向け機械	n.a.	n.a.	n.a.	10.0	4.8
事務機器	n.a.	n.a.	n.a.	2.2	4.8
通信・AV機器	n.a.	n.a.	n.a.	5.8	5.5
電気機械	n.a.	n.a.	n.a.	7.5	15.8
輸送機械	n.a.	n.a.	n.a.	4.0	2.8
雑製品	2.7	4.5	3.9	6.3	5.7

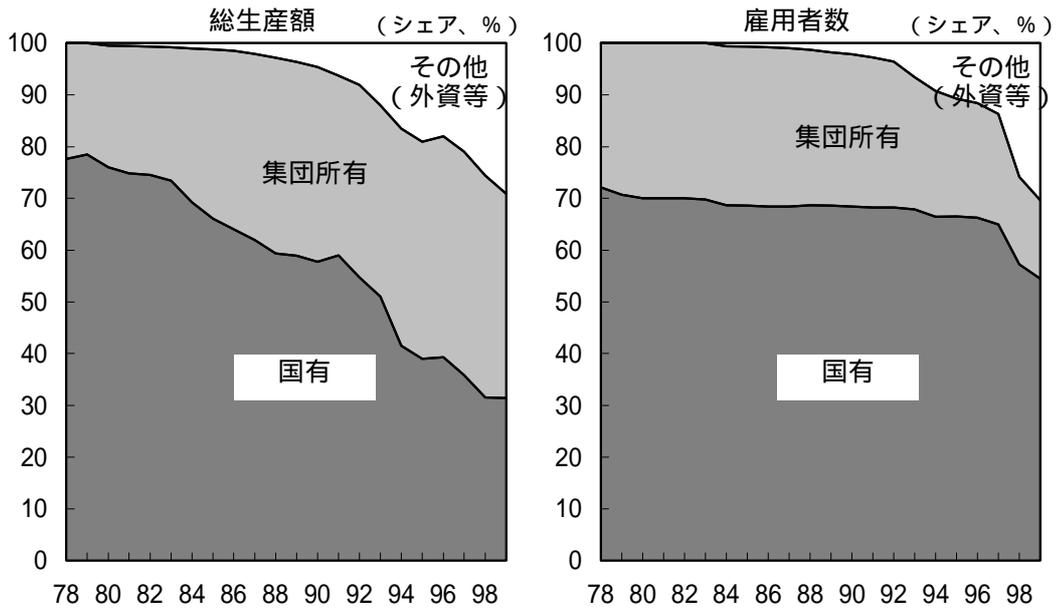
(注) 非分類製品が含まれていないため、合計は100とにならない。

(資料) 中国海関統計

(図表16)

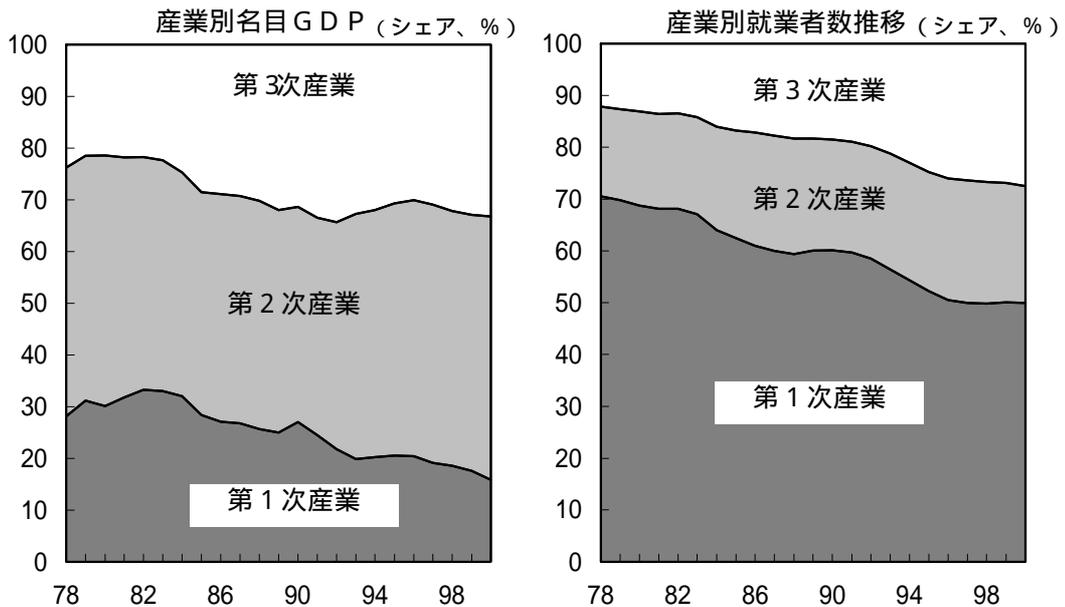
労働生産性格差

(所有形態別<鉱工業部門>)



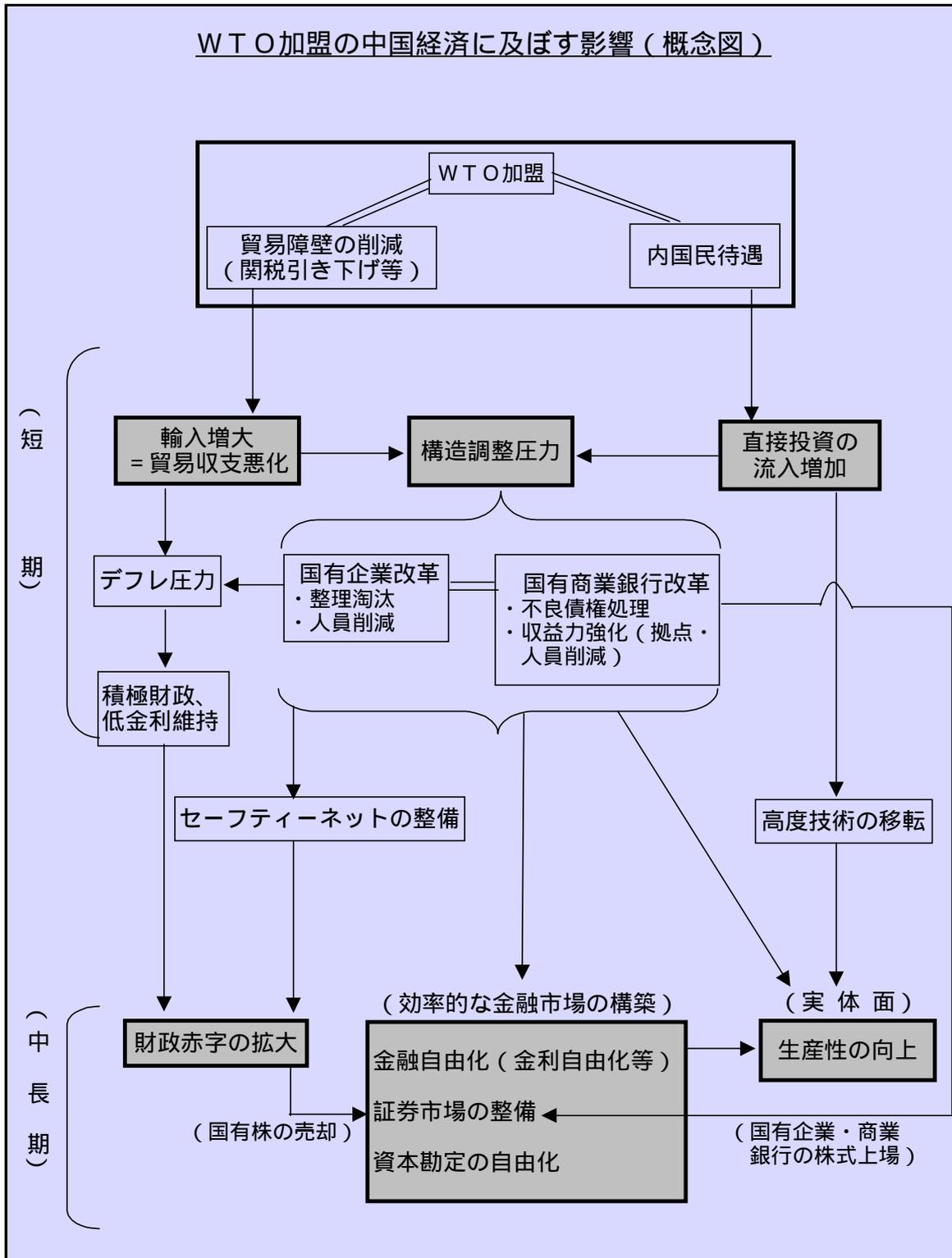
(注1) 総生産額・雇用者数は、個人所有部門を含まない。
 (注2) 1998年以降の雇用者の計数は、1997年までの計数と連続しない。

(産業別)



(資料) 中国統計年鑑

(図表17)



(図表18)

中国の品目別貿易収支

(億ドル、 はマイナス)

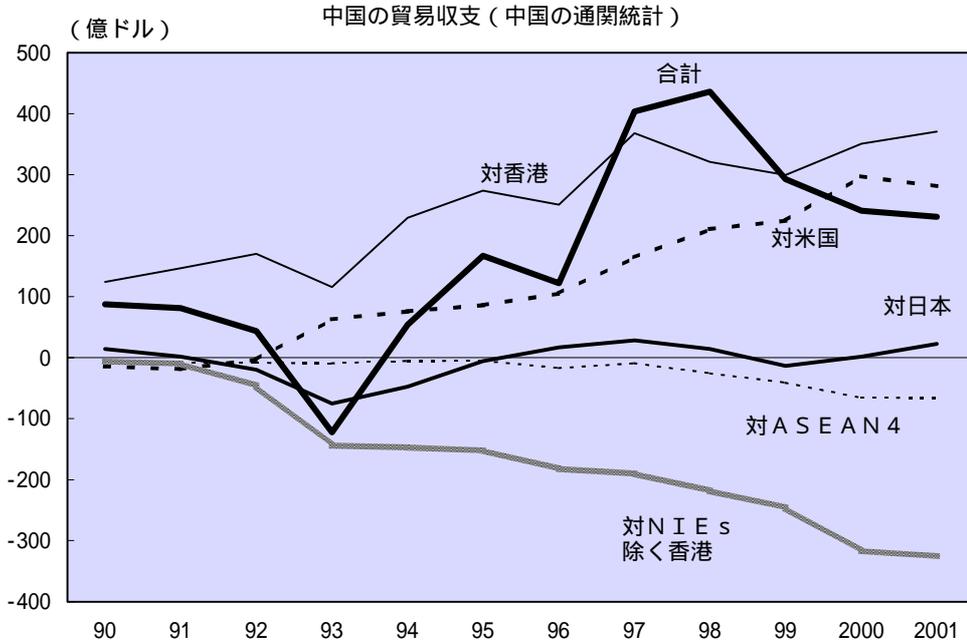
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
全体	54	167	122	403	436	292	241	231
食料品等	78	48	51	75	76	74	79	83
原材料・燃料等	48	77	89	119	99	143	292	276
原油、石油等	10	13	20	49	31	54	143	120
化学製品	59	82	92	90	99	137	181	187
プラスチック関連	50	64	74	84	87	99	122	130
原料加工品等	49	35	28	22	12	11	7	19
繊維・同製品	25	30	1	16	17	20	33	43
鉄鋼	78	17	35	22	33	48	53	76
非鉄金属	2	8	13	6	9	20	34	29
金属製品	20	29	31	42	46	51	64	71
機械機器	296	212	195	91	66	105	93	119
特定産業向け機械	119	121	130	85	70	70	88	102
産業用一般機械	44	46	48	33	23	28	19	25
事務機器	6	19	33	48	59	57	78	109
通信・A V 機器	1	8	32	43	32	37	71	105
電気機械	18	10	18	17	27	60	116	147
輸送機械	70	15	14	6	6	4	26	7
雑製品	432	463	479	619	617	627	736	720
衣料品等	231	231	240	307	290	290	349	354
靴	57	63	68	82	81	84	96	98
その他雑貨	101	117	115	152	165	165	189	185

(注) 非分類製品が含まれていないため、内訳の合計は全体と一致しない。

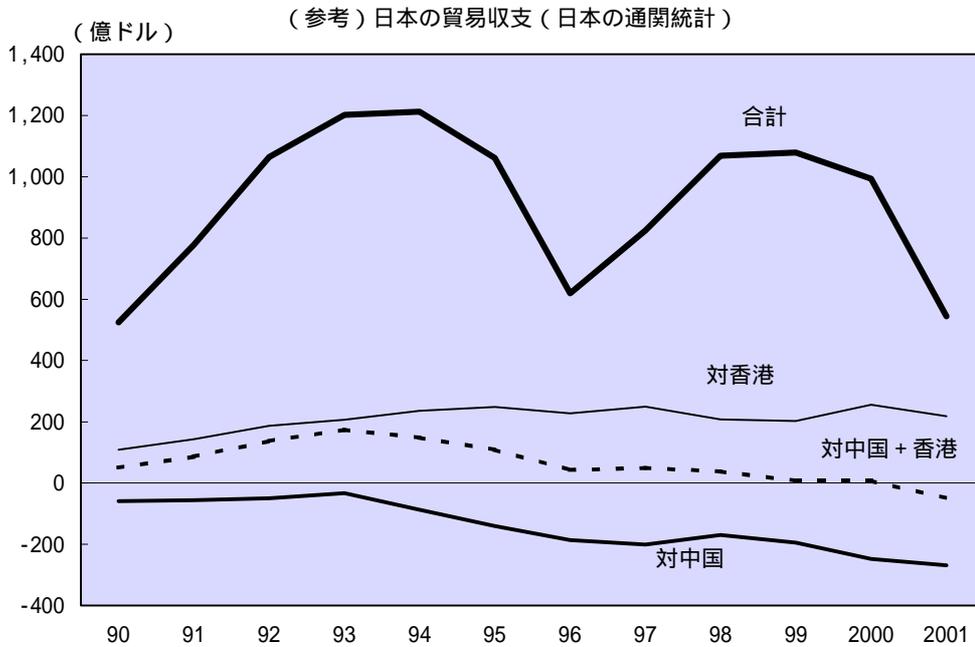
(資料) 中国海関統計

(図表19)

中国の地域別貿易収支



(注) ASEAN 4の1992年以前の計数はフィリピンを含まない。

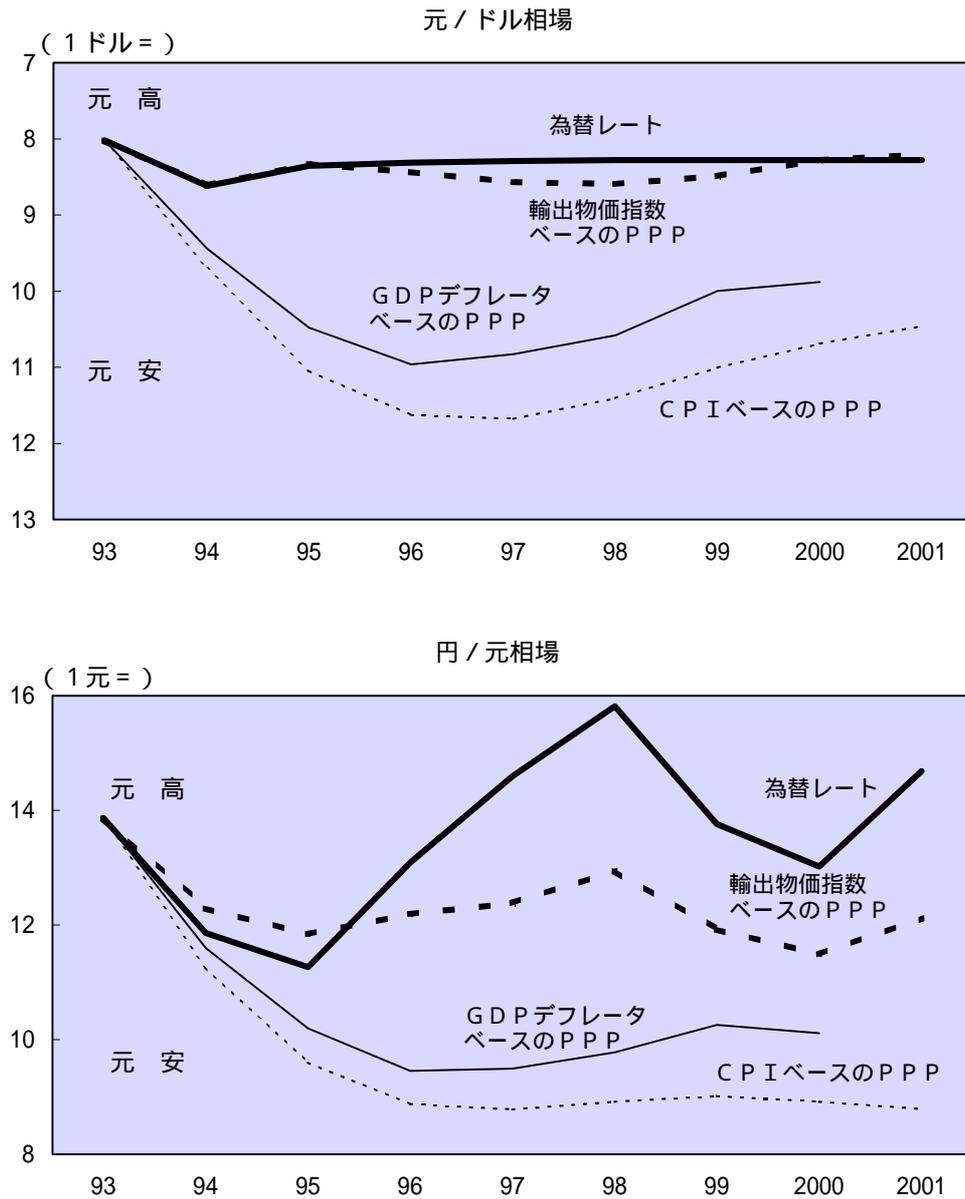


(注) 香港向け輸出の大部分は中国に再輸出されている。

(資料) 各国通関統計

(図表20)

人民元の相対的購買力平価 (PPP) の推計 (1)
 1993年にPPPが成立していたと仮定したケース

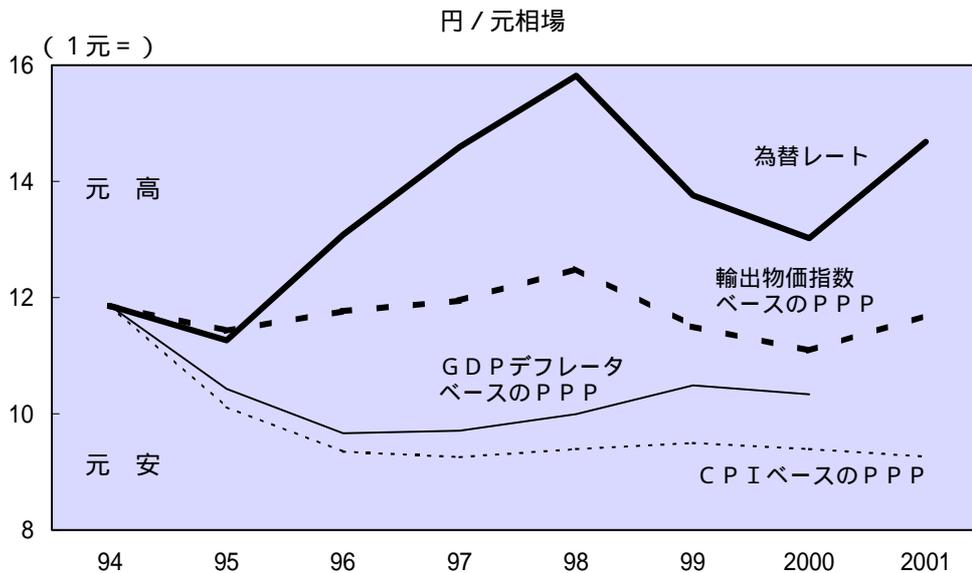
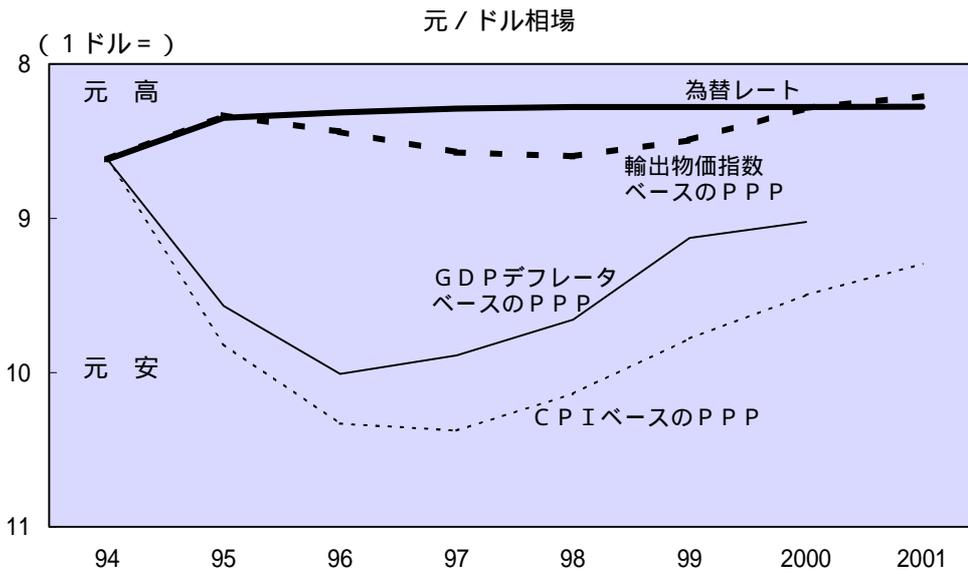


(注) 1. 中国の輸出物価は、香港の中国からの輸入価格で代用。
 2. 1993年の為替レートには、公定レートと外貨調整センターレート(市場レート)の加重平均値を使用(ウェイトは当時の取引高比率<公定レート2割、市場レート8割>を使用)。

(資料) IMF “International Financial Statistics”, “Hong Kong Annual Digest of Statistics”, “China Financial Outlook” 等

(図表21)

人民元の相対的購買力平価 (PPP) の推計 (2)
1994年にPPPが成立していたと仮定したケース

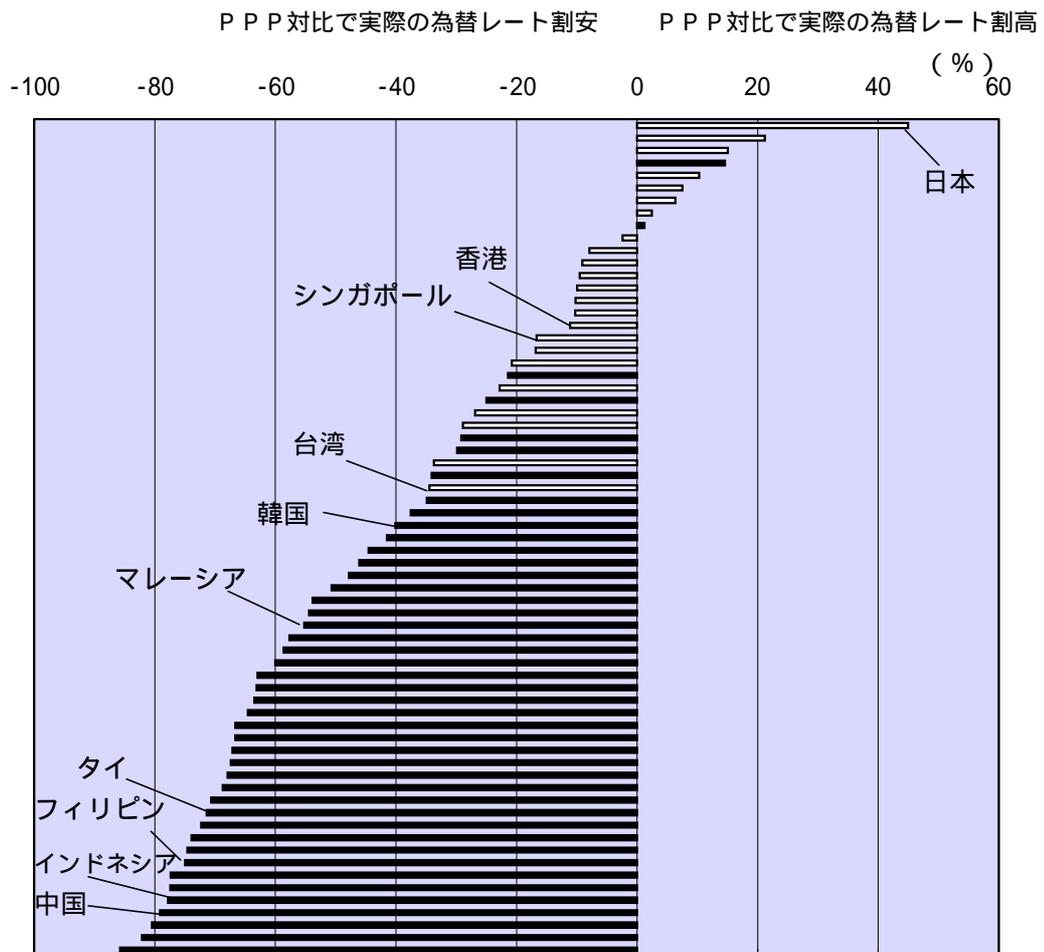


(注) 中国の輸出物価は、香港の中国からの輸入価格で代用。

(資料) IMF “International Financial Statistics”, “Hong Kong Annual Digest of Statistics” 等

(図表22)

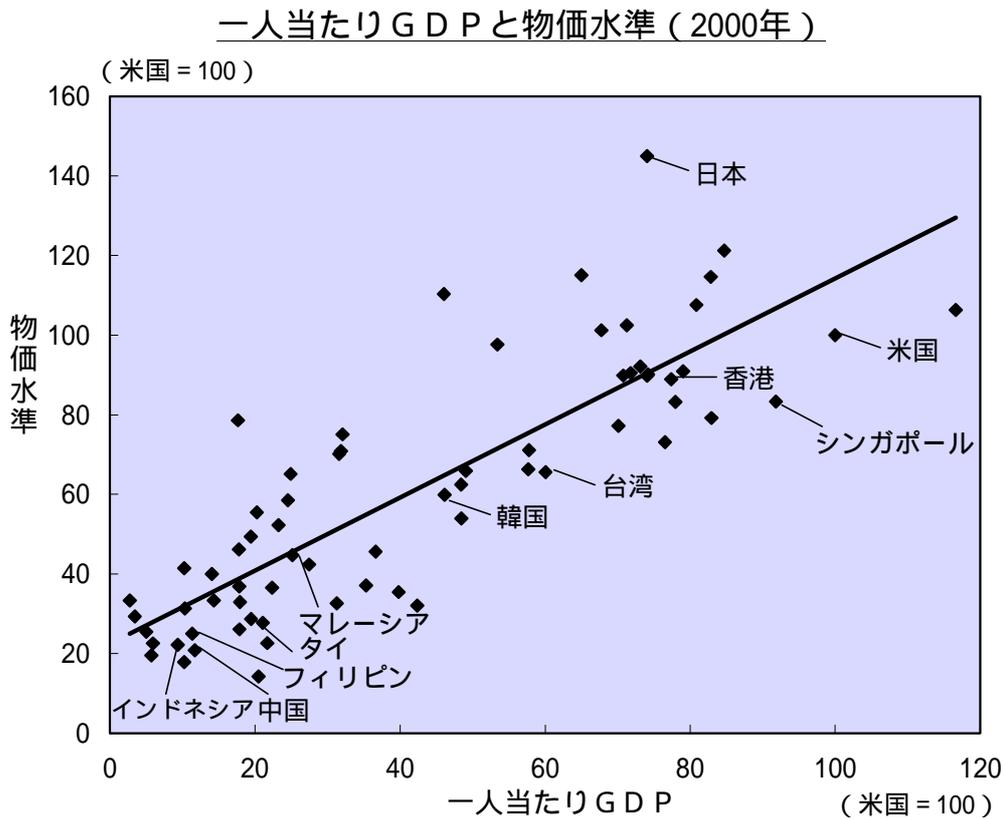
絶対的購買力平価 (PPP) と実際の為替レートとの乖離率 (2000年)



- (注) 1. 購買力平価はIMFのPPPベースのGDPウェイトから算出。
 2. 世界貿易に占める輸出入額シェア0.1%以上(1999年実績)の68か国・地域を対象。
 3. 白抜きは、一人当たりGDPが2万ドル以上(PPPベース)の国・地域。

(資料) IMF “World Economic Outlook”, “International Financial Statistics”等

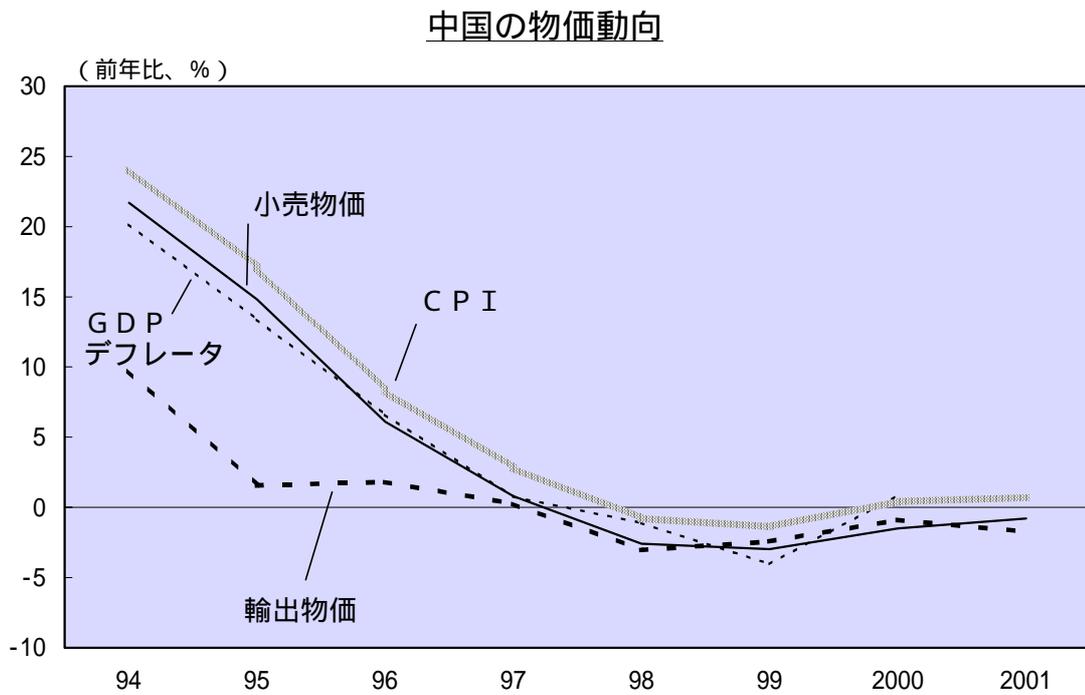
(図表23)



- (注)
1. 購買力平価はIMFのPPPベースのGDPウェイトから算出。
 2. 物価水準は、購買力平価と実際の為替レートから算出 (購買力平価 / 実際の為替レート)。
 3. 一人当たりGDPは購買力平価ベース。
 4. 物価水準、一人当たりGDPとも米国を100とした指数。
 5. 世界貿易に占める輸出入額シェア0.1%以上 (1999年実績) の68か国・地域を対象。

(資料) IMF “World Economic Outlook”, “International Financial Statistics”等

(図表24)



(注) 中国の輸出物価は、香港の中国からの輸入価格で代用。

(資料) 中国統計年鑑、IMF “International Financial Statistics”, “Hong Kong Annual Digest of Statistics”

[参考文献]

- 今井理之、「中国の貿易と人民元レート」、青木健・馬田啓一編著『ポスト通貨危機の経済学』、勁草書房、2000年
- 三和総合研究所、「人民元の中期的動向」、調査レポート 01/74、2001年
- 戴懿、「人民元のシステムと中国・香港」、上川孝夫・新岡智・増田正人編『通貨危機の政治経済学 21世紀システムの展望』、日本経済評論社、2000年
- 戴相龍（責任編集） 桑田良望（訳）『中国金融読本』、中央経済社、1999年
- 中村靖、『計画経済のミクロ分析』、日本経済評論社、1992年
- 馬成三、『発展する中国の対外開放 現状と課題』、アジア経済研究所、1992年
- 、『中国経済がわかる辞典』、ダイヤモンド社、1995年
- Mehran, Hassanali, Marc Quintyn and Tom Nordman, “Monetary and Exchange System Reforms in China: An Experiment in Gradualism”, *IMF Occasional Paper 141*, 1996
- World Bank, “*China: Foreign Trade Reform*”, World Bank, 1994