

再び加速する中国の外為管理制度の改革

王 保 林

初めに

最近中国の通貨——人民元の為替レートは世界的な関心を集めている。今回の人民元に関する議論は日本から始まったものである。2001年の秋から日本の財界や政府要人は人民元為替レートの再評価を求める議論が多発したが¹。国際的には大きな反響を引き起こされなかった。2003年に入ると、アメリカの産業界の一部は人民元の切り上げを求め始めた。大統領選挙を控えているアメリカ政府は産業界の意見を受け入れ中国政府に対して人民元切り上げの圧力をかけた。日本やヨーロッパ諸国もこれに同調し、人民元切り上げ論は世界を駆け巡っている。

2003年9月、アメリカのスノー財務相は中国を訪問した。この訪問は、「外国為替レートの旅」と呼ばれ、人民元切り上げの交渉は主な目的であった。中国政府は人民元の為替レートの安定化を維持する方針を強調する一方、アメリカからの輸入拡大を約束し、アメリカからの圧力を一時的に交わした。

人民元切り上げ論の背景にはアメリカや日本の対中国の貿易赤字と中国政府の為替介入にある。アメリカにとって中国は最大な貿易赤字国であり、産業界を中心に中国からの輸入増加に

不満の声が上がっている。日本では、対中国の貿易赤字に加えて、安い中国製品の流入はデフレの一要因という指摘が根強い。他方、1994年以降、中国の外為管理は管理フロート制を採用し、人民元は米ドルとペッグしている。中国は巨額の貿易黒字と外国直接投資を積み上げているが、中央銀行である中国人民銀行は人民元高を抑えようと為替相場への介入を続けている。中国人民銀行による米ドルの買い介入は「政府による為替操作」とみなされ、日米欧の反発を呼んでいる。

海外からの圧力に対して、中国政府は「為替制度は内政問題であり、外国は干渉すべきではない」と反発し、「人民元相場の安定維持」を表明して、外国の圧力に応じない方針を決めた。マスコミや研究者も政府の方針に同調し、人民元切り上げ論は日米が自分の政策失敗を中国に責任転嫁するものとして評価し、海外からの批判を真正面から反論している。

2003年、人民元の切り上げは行われなかった。しかし、人民元に関する議論や各国政府の駆け引きはスタートしたばかりで、今後も長期的に続くことが予測される。中国の外国為替管理は、管理フロート制を採用しており、中国政府の為替介入の根拠もこの外為管理制度にある。その

¹ コラム「変調貿易黒字大国 第7部通貨調整は可能か」、『日本経済新聞』2001年9月6日～8日、14版。

ため、人民元の為替レートの問題を考える際に、中国の外為管理制度に注目すべきであろう。本文はまず中国の外為市場の構造と人民元為替レートの決定メカニズムなど外為管理制度の特徴を簡単に紹介し評価したうえで、人民元の為替レートの動きや外為管理制度の改革の新しい動向や方向について議論する。

一 外為市場の形成と人民元為替レートの決定メカニズム

1970年代末から中国は外為管理制度の改革をスタートした。計画経済の下で形成された中央政府による統制型の外為配分制度を徐々に廃止して、市場化改革を推進してきた。現在の外為管理制度の枠組みは1994年1月の改革によって形成されたものである。

1. 外為管理制度の枠組みと為替市場の構造

(1) 外為管理制度の枠組み

1993年12月18日、中国政府は「中国人民銀行が外国為替管理制度をさらに改革することについての公示」を発表し、94年から新しい外為管理制度を実施することを表明した。1994年1月の改革の内容は以下の通りである。

①為替レートの一本化を実施する。1993年12月末までに中国では政府の公定為替レートと外為調整センター（企業を中心に外国為替の取引を行う場所）の為替レート（市場レート）が同時に存在していた。1994年1月1日から政府の公定為替レートが外為調整センターのレートを基準に1米ドル対8.7人民元に統一した。

②外為指定銀行制度を実施する。外貨の留保制や上納制を廃止するとともに、企業は獲得した外貨収入を指定の期間内に外為指定銀行に売

り渡さなければならない。外為指定銀行は実需原則に基づき、企業に必要な外貨を供給する。

③經常収支項目の交換性を条件付で実現する。經常収支項目での国外支払用外貨の計画審査が撤廃され、国内の企業は必要書類を揃えさえすれば、銀行で外貨を購入することができる。

④上海にインターバンク市場——中国外貨取引センター（中国名、中国外匯交易中心）を設立する。中国外貨取引センターは中国人民銀行の厳しい管理下に置かれ、外為指定銀行は自己勘定で中国外貨取引センターに参加し、外為ポジションの調整を行う。

⑤管理フロート制を実施する。中国外貨取引センターで形成された為替レートを参考にして、中国人民銀行は公定為替レートを決定し、これを基準に各外為指定銀行は一定の幅で対顧客のレートを決定する。

1994年の改革は今までの外為管理制度の改革の中で最も大きなものであり、インターバンク市場の創設はこの改革の重要な一環である。全国統一の中国外貨取引センターの設立によって、外為市場は新しい局面に入った。

(2) 中国外貨取引センターの構造

中国外貨取引センターは外為指定銀行を中心に取引を行う金融機関である。そこでは会員制を採用しており、国家外貨管理局（中国人民銀行に所属する）により認可された外為業務を取り扱う金融機関は申請により会員となる。中国資本の銀行の本店とその授権された支店、外資系金融機関及び許可を受けた少数のノンバンクが会員になっている。1996年12月まで、同センターの会員数は396社、そのうち、中国資本の銀行及び支店は229行、外資系銀行及び支店が131行、ノンバンク金融機関は35社となってい

表1 外為指定銀行における外貨決済運転資金割当表

(単位：万米ドル)

銀行	下限	上限	割合(%)
中国工商銀行	92,000	115,000	18.40
中国農業銀行	25,000	31,250	5.00
中国銀行	306,000	382,500	61.20
中国建設銀行	26,000	32,500	5.20
中国投資銀行	4,200	5,250	0.84
交通銀行	24,400	30,500	4.88
中信実業銀行	9,700	12,125	1.94
光大銀行	2,500	3,125	0.50
華夏銀行	1,300	1,625	0.26
広東発展銀行	2,500	3,125	0.50
深圳発展銀行	1,300	1,625	0.26
招商銀行	2,500	3,125	0.50
上海浦東発展銀行	1,300	1,625	0.26
福建興行銀行	1,300	1,625	0.26

出所：金堅敏「中国の外為市場と外貨管理政策の新展開」、『日中経協ジャーナル』，1999.4，26ページ。

る²。

外為指定銀行の投機的売買を防ぐために、中国人民銀行は外為指定銀行に対して為替持高制度を設けている。主な外為指定銀行の外貨持ち高は表1で現している。外為指定銀行は、企業や個人との間で外貨の取引を行うとき、外貨ポジションの変化が発生する。それが規定の上・下限をはみ出す場合、銀行間で相互的に外貨ポジションを調整しなければならない。中国外貨取引センターはこのような外為指定銀行間の外為取引に場所と取引用のコンピュータ・システムを提供している。

中国外貨取引センターの本部は上海に設置され、北京、天津、深圳など全国の37都市にはその出先が置かれている³。本部と出先の間はコンピュータ・ネットワークで結ばれ、会員間の

取引は、それぞれが価格をオファーし、競りによる成約方法を取っている。コンピュータ・システムは価格優先、時間優先の原則にもとづき、それぞれのオファーに合わせて成約させてゆく。

当初、中国外貨取引センターの取引対象は、米ドル、日本円と香港ドルの3種類の直物取引であったが、2002年4月から人民元とユーロの直物取引が新設された。2002年の外貨取引総額は971.90億米ドルで、その内訳は、931.09億米ドル、108.81香港ドル、730.79億円、1.07億ユーロであり、人民元と米ドルの取引量は95.8%を占めている⁴。

2. 人民元為替レートの決定メカニズム

計画経済時代の人民元為替レートは中央政府の政治的判断によるものであり、長期にわたって過大評価された。1980年代以降、大幅な切り下げを実施すると同時に、為替レートの形成は、行政命令による公定レートから需供による市場レートへと改革が進んだ。

1994年の外為管理制度の改革によって、人民元レートの形成メカニズムも大きく変わった。「市場の需供を基礎とした、単一の、管理された」管理フロート制が本格化され、人民元レートは基本的には外為市場の需給関係によって決定されるようになった。

1995年4月4日以降、中国人民銀行は中国外貨取引センターの前取引日の加重平均相場を基準為替レートとして公表を始めた。中国外貨取引センターでは市場参加者の米ドル取引はその上下0.3%（香港ドルと円は上下1%、ユーロは10%）以内で、顧客市場では外為指定銀行の

² 戴相龍編・桑田良望訳『中国金融読本』，中央経済社，1999年，243頁。

³ 前掲，戴相龍，243頁。

⁴ 中国人民銀行2002年統計データより計算，<http://www.pbc.gov.cn/baogaoyutongjishuju/2002S11.htm>。

米ドルレートは基準為替レートの上下0.15%（香港ドル、円とユーロは上下1%）以内でオファーし、その他の外貨は買値と売値の差は0.5%以内でオファーするように制限した。人民元と上述4通貨以外の通貨との為替レートは、それぞれの外為指定銀行が人民元対米ドルの基準為替レートの仲値、及び国際的な外為市場における米ドル対その他の通貨のレートにもとづき算出する。外為市場の構造は図1で示しているようである。

中国人民銀行は為替レートを管理する職責を負っており、国家外貨管理局を通じて市場の監督・管理を実施する。中国外貨取引センターの為替レートがターゲットゾーンを超えると、中国人民銀行は直接的に市場での外貨売買に参加し、介入を行う。

人民元の為替レートの変化は図2の通りである。1994年4月1日に為替レートが1米ドル対8.7人民元に一本化されたあと、人民元は安定しながら上昇傾向となっており、1997年3月3日に1米ドル対8.29人民元にまで上昇した。アジアの通貨・金融危機が発生したあと、為替レートの安定化を維持するために、人民元は米ドル

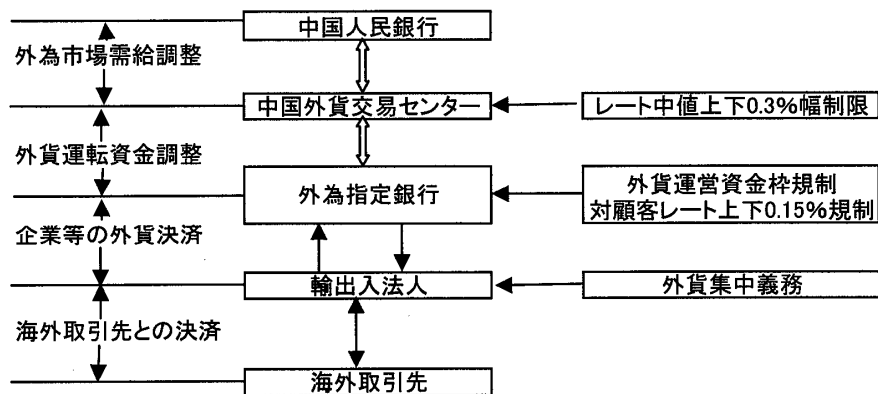
にペッグしている。その後、人民元の対米ドルの為替レートはずっと1ドル=8.27~8.28元の間に保っている。

3. 人民元の交換性と為替レートへの影響

中国政府は人民元の完全自由交換を為替管理制度の改革の目標としている。しかし、それは段階的に実現するものであり、まずは経常収支項目の交換性を実現し、その次に資本収支項目の規制を緩和し、条件が整った段階で資本収支項目の自由交換——人民元の交換性の完全実現を目指す段取りである。現在、中国は部分的な外貨管制を行っている。つまり、経常収支項目の交換性を認めるものの、資本収支項目の一部に対して制限を設けている。

(1) 経常収支項目の交換性実現

前述のように、1994年の外為管理制度の改革によって、中国は経常収支項目の条件付の交換性を実現した。ごく一部の貿易外、非営利性の外貨購入は依然として許可を必要として、それ以外の大部分の経常収支項目での計画審査が撤廃された。企業が商品・サービスを輸入する場



出所：金堅敏「人民元のソフトランディングに向けて」、『FRI Review』, 1999.7, 58ページ
図表2より修正作成。

図1 中国の外為市場の構造

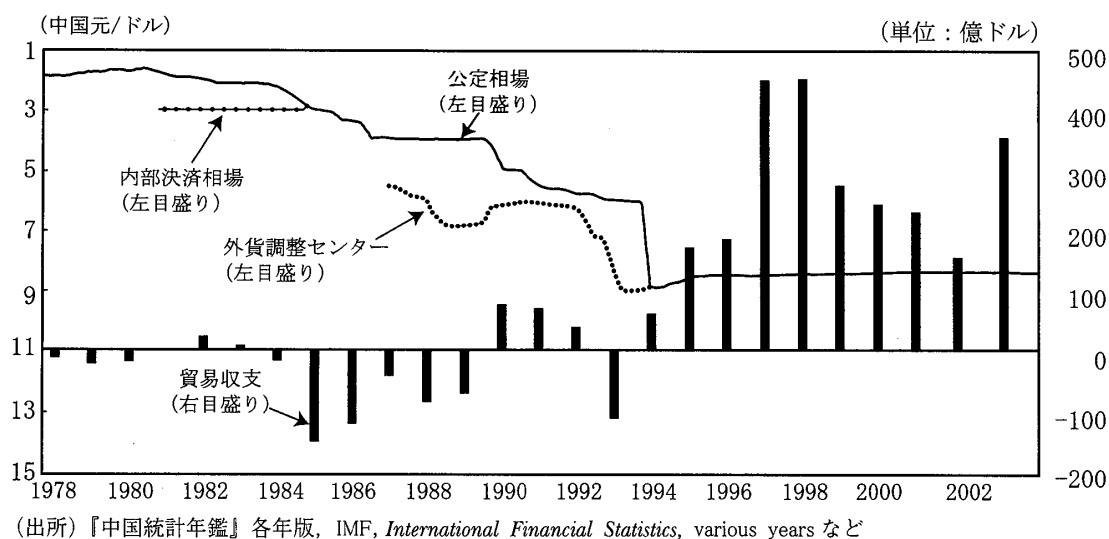


図2 中国人民元相場と貿易収支の推移

合は、輸入許可を取得し、実需を証明できる書類を提示するだけで、銀行から外貨を購入できるようになった。1996年11月27日、戴相龍中国人民銀行総裁はIMFのカムドシュ専務理事に対して、中国は1996年12月1日からIMF協定の第8条第二、三、四項を正式に受け入れる旨を通知し、経常勘定項目での人民元交換性の実現を承諾した。これは中国の外貨管理制度が全面的な外貨管制から部分的な外貨管制への転換を実現したことを意味する。

(2) 資本収支項目の規制

人民元の経常収支項目の交換性が認められた際、中国政府は国際収支の悪化、金融システムの不安定を防ぐために、資本収支項目の規制はさらに強化している。

資本収支項目には長期・短期資本収支が含まれ、中国は長期資本を中心に利用し、短期資本の流入を厳しく制限している。また、長期資本の中でも、直接投資と対外借款の利用がメインで、証券投資では「市場分割、投資者分離」の原則に基づき、外国資本によるものを制限して

いる。

1996年12月に中国はIMF8条国に移行したあと、資本収支項目の交換性実現は既に視野に入っており、そのための準備も行われた。しかし、アジア通貨・金融危機を契機として中国政府は、資本収支項目の交換性実現に対する警戒感を強め、そのための準備もストップした。現在、中国の外為管理制度の特徴は「経常収支項目の自由交換と資本収支項目の規制の并存」である。

「国際金融のトリレンマ説」が示唆しているように、どの国でも為替レートの安定、自由な資本移動、独立した金融政策の三つの目標を同時に達成することはできない。中国は自由な資本移動を犠牲し、為替レートの安定と独立した金融政策を確保している。

(3) 外国直接投資の役割

資本収支項目の規制が実施されているからとはいえ、外国直接投資と人民元の為替レートとは無関係ではない。事実上、外国直接投資は2つの面から外貨の需給に影響している。

まず、外国直接投資の一部はそのまま国内の

外貨供給に変わり、その増減は外貨需給に対する影響が大きい。外国直接投資の一部分は機械や部品の輸入に使用するが、残りの外貨は国内通貨に変わり、国内で調達する。特に、90年代以降直接投資と対外借款のかなりの部分はインフラの整備に投下しており、これらの外貨の大部分は為替市場を通じて人民元に転換されている。

次に、外資系企業は中国輸出の主な担い手であり、外国直接投資の変化は経常収支にも影響している。1980年代を通じて、中国に進出している外資系企業の売上のうち、9割以上は輸出によって得られたものであった。92年以降、外資系企業の輸出比率は急速に低下し、99年は38.7%になっている。その代わりに、1992～97年までの外資系企業の輸入は輸出を超えて、全体的には赤字となっている。外資系企業は中国の貿易バランスに貢献していないようにみえる。しかし、事実上外資系企業の国内販売製品の大部分は輸入財を代替するものであり、中国の貿易バランスの改善に大きく寄与している。1994年以降、外資系企業の貿易赤字は減少傾向となり、特に98年から輸出は輸入を超えている。1998～2002年までの外資系企業の貿易収支はそれぞれ42.2, 26.3, 21.7, 22.0, 225.0, 304.0億米ドルに達している⁵。そのため、外国直接投資の増加は、輸入の削減と輸出の拡大に同時に貢献し、外貨の需給に対するインパクトは大きい。試算によると、外国直接投資が1億米ドル増加するたびに、人民元の為替レートを0.77%上昇させる効果があると言われている⁶。

以上の分析をまとめると、人民元の為替レートに影響する主な要素は、貿易を中心とした経

常収支と外国直接投資の受入状況である。

4. 中国の外為市場の特徴

図1で示しているように、中国の外為市場は外為指定銀行と顧客の間で取引を行う対顧客市場と外為指定銀行間が取引を行う中国外貨取引センターに分けられる。中国外貨取引センターの特徴は主に次の2つにある。

(1) 外貨の集中管理と使用制限による外貨供給過剰の恒常化

1994年経常収支項目の交換性を認める際、長期的に外貨不足に悩まされてきた金融管理当局が、最も心配していたのは国際収支の悪化であった。それを防ぐために、外貨の集中管理と使用制限を実施した。

外貨の集中管理制とは、国内企業（外資企業を除く）は、獲得したすべての外貨収入を指定の期間内に銀行の為替レートで外為指定銀行に売り渡すことである。外為指定銀行はポジション管理が適用されているため、外貨集中管理の実施によって、企業の外貨収入は外為指定銀行を通じて中国外貨取引センターまで流れ込んで、外貨供給を増加させる役割を果たしている。

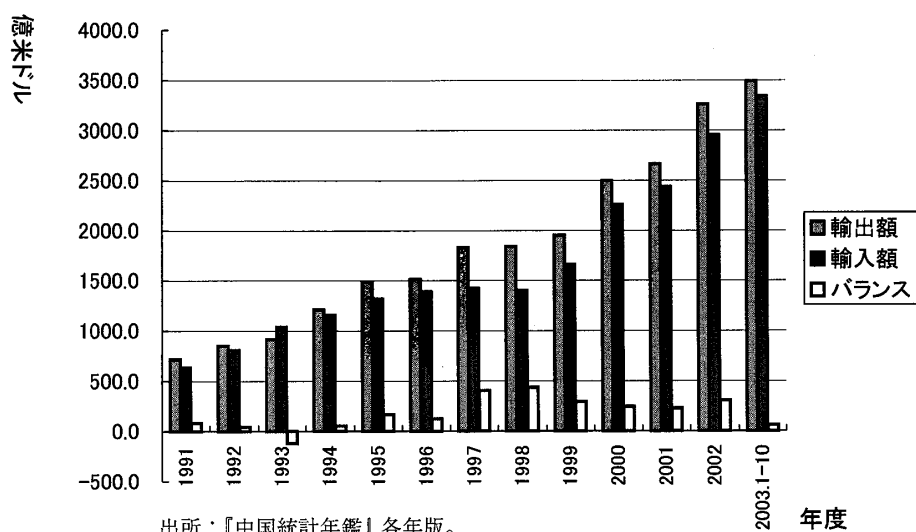
外貨の使用制限とは、外貨の購入制限のことである。すなわち、外貨を購入する際、実需を証明できる書類（輸入契約書、輸入支払の外貨照合書、輸入の外貨決済通知書、輸入貨物の関税申告書、貨物運送証書等）の提示が要求され、実需の伴わない外貨の購入はできない。

外貨の集中管理制と使用制限の実施によって、外貨の需要が制限されると同時に、供給を生み出して、人民元の経常収支項目の交換性が順調

⁵ 『中国統計年鑑』各年版より。

⁶ 「入世後人民幣可能升值」、『国際金融報』、2001年5月25日、第2版。

再び加速する中国の外為管理制度の改革



出所：『中国統計年鑑』各年版。

図3 1990年以降の中国貿易

表2 中国の国際収支と外貨準備

(単位：億ドル)

項目	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003. 1-6
経常収支	133	64	-119	77	16	72	297	293	157	205	174	354	111
貿易収支	81	44	-122	54	167	122	403	435	292	241	225	304	91.5*
資本収支	80	-2.5	235	326	387	400	230	-63	76	192	358	323	444
直接投資(実績)	44	110	275	338	375	417	452	455	403	384	442	493	278
外貨準備	217	194	212	516	736	1050	1399	1450	1547	1656	2213	2864	3839*

出所：1997年までのデータは金堅敏 [1999], 29ページを参照し, 1998年以降のデータは『2000中国統計年鑑』, 国家外貨管理局データ http://202.99.27.2/servlets/SAFEServlet?para=SAFE_index より筆者作成。

*：2003年1-9月までのデータ。

に実現した。金融管理当局が最も心配していた国際収支の悪化と外貨の流出が発生しなかっただけでなく、輸出が急速に増加した。図3を見ると、貿易収支は94年以降黒字に転換し、その後も黒字は拡大する一方で、98年に435億米ドルに達した。他方、表2で示しているように海外からの直接投資も勢いを保っており、96年に資本収支項目の黒字は400億米ドルとなり、経常収支項目と資本収支項目ともに黒字が拡大してきた。アジア通貨・金融危機の影響を強く受けた1998年の一時期を除き、中国外貨取引センターでは、外貨の供給が需要を上回っている状態が続いた。

外貨の集中管理と使用制限は中国外為管理の

基本特徴であり、外貨の供給過剰は以上の制度に由来すると言える。

(2) 買い手・売り手の両方独占の市場構造

外貨の供給過剰により、中国外貨取引センターでは、為替レートはターゲットゾーン（米ドルは上下0.3%、香港ドルと円は上下1%、ユーロは上下10%）を超える圧力がしばしば生じる。為替レートの安定化を図るために、中国人民銀行は頻繁に買い介入を行ってきた。中国人民銀行は、中国外貨取引センターの一会員として取引に参加しているが、1日に平均1億ドルを買付して、市場シェアの60%以上を占めており、マーケット・メーカーとなっている。表2を見

表3 主要外為銀行の外貨決済額

(単位：億米ドル，%)

	1996年		1997年		1995年		1999年	
	決済額	市場シェア	決済額	市場シェア	決済額	市場シェア	決済額	市場シェア
中国銀行	1,193.0	58.3	1,381.7	52.1	1,186.2	47.3	1,201.0	53.6
中国工商银行	319.0	15.6	379.0	14.3	369.4	14.7	334.0	14.9
中国農業銀行	161.6	7.9	213.5	8.0	201.0	8.0	176.9	7.9
中国建設銀行	190.0	9.3	269.0	10.1	223.8	8.9	194.8	8.7
交通銀行	118.0	5.8	142.0	5.4	137.9	5.5	125.4	5.6
中国投資銀行	24.4	1.2	28.7	1.1	30.1	1.2	26.9	1.2
その他	40.6	1.9	238.9	9.0	361.1	14.4	181.4	8.1

出所：陳海威「外匯市場結構与市場業績」，(中国北京)『改革』，2001年第3期。

ると、中国人民銀行が外貨を購入し続けた結果、1993年から2003年10月まで、外貨準備は17倍以上を増加した。中国政府は外貨の集中管理と使用制限によって外為市場の供給過剰を作り、中国人民銀行の市場介入は過剰の外貨を外貨準備として吸い上げられた。他方、外貨購入の増加は基礎貨幣の供給を拡大させた。中央銀行の基礎貨幣の80%は外貨購入に投下して、インフレの主要因となった。基礎貨幣の拡大効果を打ち消すために、中国人民銀行は不胎化操作を行った。

一方、中国外貨取引センターでの外貨決済額をみると、表3で示しているように、中国銀行一社の売却額は外貨売却総額の50%以上を占めており、最大の売り手となっている。そのため、中国外貨取引センターでは中国人民銀行と中国銀行による「双方寡占」の市場構造になっている。

外為市場での「双方寡占」構造、特に買い手市場における中国人民銀行の独占は、供給過剰の市場構造に由来している。中国人民銀行の買い介入は、供給過剰の外貨を吸収するために行われたものであり、供給過剰が存在するかぎり、中国人民銀行の独占は解除できない。従って、供給過剰の市場構造は中国外為市場の最も大きな特徴であり、「双方寡占」は供給過剰から派

生されたものである。

二 現存外為管理制度の評価

今後、中国の外為管理制度と人民元の為替レートはどのように変化して行かろうか。この問題を分析する前に、まず現在の外為管理制度を評価し、その問題点を解明することは不可欠である。

1. 現存外為管理制度の評価

20世紀末、中国はアジア通貨・金融危機という最大の山場を乗り越えた。これは現在の外為管理制度を評価する際に無視できない事実である。1998年国内外からの人民元の切り下げの圧力を受ける中で、中国は人民元の為替レートの安定を維持してきた。多くの議論をみると、人民元切り下げをしなかった原因は、資本収支項目の交換性を認めなかったことにある、と説明している。言わば、資本移動の自由化の面では、外為管理制度の改革は遅れており、この「後進性」が中国を危機の伝染から隔離してきた。

ただし、アジア通貨・金融危機に直面した中国の強みは、資本取引の規制だけではなかった。経常収支の黒字、豊富な外貨準備、健全な債務構造は資本収支項目の規制だけでは実現できな

い。また、中国は人民元の為替レートを維持しただけではなく、香港ドルの米ドル・ペッグ制の堅持を強く支持し、タイなどの危機諸国に40億米ドルの通貨安定支援を提供し、危機の早期沈静化に貢献している。良好な国内経済的パフォーマンスがなければ、為替レートの安定を維持できるかもしれないが、香港やASEAN諸国を支援することはできなかつただろう。

良好な経済・金融ファンダメンタルズが合理的な外為管理制度とは不可分である。中国の経済発展は国際市場に大きく依存するため、外為管理制度は輸出促進を主な目標として設定している。輸出促進のための外為管理制度には、適切な為替レート水準とその安定性という2つのキーワードがある。

まず、為替レート水準を見ると、確に1994年1月に、中国の公定為替レートは外貨調整センターのレートと統一して、事実上の切り下げを実施した。94年の切り下げは、93年末全国18の外貨調整センターの為替レートの加重平均値の8.70元を基準としている。しかし、93年は景気過熱に伴う貿易収支の悪化を背景に、外貨調整センターのレートが下落する一年でもある。一時的に、元ドル相場は1米ドル対11元まで元安が進んだ。その後、中央政府の強力な引き締めによって相場はやっと8.70元前後に落ち着いた。この8.70元の相場水準は、人民元を低く評価した為替レートではない。

1994年以降の対外貿易を見ると、中国の輸出が急増し、アジア通貨・金融危機の影響が最も大きかった1998年でも0.6%の増加率を達成している。また、1999年以降、東アジア諸国の経済回復に伴って、中国の輸出は再び増加し、20

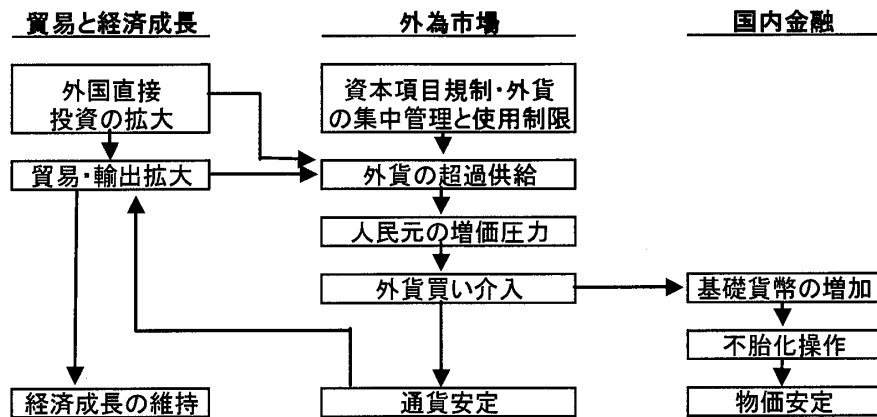
00年の輸出増加率は27.8%に達している⁷。その内、特に機械・電子類の輸出増加率が高く、輸出構造の「高度化」も進んでいる。貿易収支を見ると、1998年の黒字額は435億ドルで、新しい記録を達成している。94年以後の輸出増加は人民元の切り下げと中国産業の国際競争力の増強によってもたされた結果である。その後、アメリカ経済の後退に伴い中国の輸出増加率が低下し始めているが、輸出の増加傾向は変わっていない。現在の為替レート水準が適切であることを意味する。

次に、為替レートの安定性を見ると、変動幅の狭い管理フロート制は人民元為替レートの安定に大きな役割を果たしている。中国の輸出貿易の5割近くは加工貿易であり、機械設備・原材料や中間財は海外市場から調達し、製品は国際市場で販売している。このような加工貿易にとって、為替レートの安定は為替レート水準と同様に重要なものである。事実上、香港ドルと同様に、人民元も米ドルにペッグしている。アメリカと東アジアのドル圏は中国輸出市場の6割以上を占めており、人民元のドル・ペッグは94年以後の輸出拡大に貢献している。

更に、人民元の交換性をみると、経常収支項目の交換性実現と資本収支項目の規制は、資本の過剰な流動性を制限し、為替レートの安定を支えている。

1994年以後の外為管理制度と安定成長のメカニズムは図4で示している通りである。外国直接投資の増加と輸出拡大は人民元の増価圧力になっているが、中国人民銀行の買い介入によって通貨安定を維持し、輸出の拡大、経済成長を促進している。

⁷ 『中国統計年鑑2000』。



出所：杜進「経済の国際化とマクロ政策運営」、『現代中国の構造変動2』東京大学出版会，2000年，310頁図3より加筆作成。

図4 外為管理制度と安定成長のメカニズム

経済グローバル化やグローバル・スタンダードのコンセプトは世界経済の実態に適合していない。途上国は自国の経済発展の段階と社会経済体制に適合する経済システム，金融システムを選ぶべきである。これはアジアの通貨・金融危機からの重要教訓である。94年以後の外為管理制度は，正にこの時期の中国の社会経済体制に適合しているシステムと言える。

2. 現存の外為管理制度の問題点

中国は無傷でアジア通貨・金融危機を乗り越えたことと，輸出が順調に拡大していることは，現在の外為管理制度は中国の経済発展のレベルと適合していることを証明している。しかし，現在の外為管理制度は様々な問題を抱えており，長期的に続けられるものではない。

(1) 管理フロート制の問題点

中国で実施している管理フロート制を見ると，為替レートを維持するために，中央政府は頻繁なドルの買い介入を行う必要がある。その結果，外貨準備が急速に増え，それがマネタリーベースの増加に繋がり，インフレや過剰流動性によるバブルを引き起こす可能性が存在する。現

在中央銀行の介入能力は既に限界に達しており，大規模な介入維持は通貨政策の機能不全を招きかねない。

また，人民元のドル・ペッグは為替レートの安定維持に貢献している半面，極めて硬直的で，様々な状況を柔軟的に調整できない。2001年12月に中国は既にWTOに加盟し，2006年までの5年間，大規模な関税の引き下げを実施する必要がある。それに伴い，貿易赤字が生じる可能性も存在する。中国経済の今後の課題を考えて，柔軟性のある為替管理制度は不可欠である。

さらに，為替レートは市場によって決められるものであり，政府は頻繁に介入すべきではないことは，経済学の一般的な認識である。今後中国政府の為替介入に対する批判はますますエスカレートすることが予測される。国際調和路線をとっている中国政府は海外からの批判を交わすためにも，ドル・ペッグ制を放棄し，柔軟の為替管理制度を導入すべきである。

(2) 資本収支項目の交換性規制の問題点

資本収支項目の交換性制限は，短期資本の流入を制限し，金融システムの安定維持に大きな役割を果たしている。しかし，中国の経済成長

は外国資本を大きく依存し、資本収支項目の交換性制限は、外国直接投資のコストを増大させている。

現在の外為管理制度は改革の最終目標ではない。中国政府は既に現存の管理フロート制の問題点を認識している⁸。また、金融管理局は人民元のハードカレンシー化を目指している。日米欧からの圧力を受けている中で、中国の外為管理制度の改革は再び加速している。

三、再び加速する外為管理制度の改革 ——改革の新しい動向と方向

90年代初めまでの中国の外貨管理は、為替レート決定メカニズムの市場化改革と同時に、人民元の過大評価を是正し、段階的に切り下げを実行してきた。94年の改革によって、外為管理制度は新しい局面に入り、その後大きな改革を実施しなかった。特に、アジア通貨・金融危機以降、金融システムの安全性が経済成長の不可欠な条件であることは更に認識され、金融システムの安全性、為替レートの安定は金融管理の中心任務となり、為替管理の目標としている。改革・開放政策に転換したあと、経済システムが9年間にわたって大きな改革がないことは極めて稀なことである。外国からの圧力を受けて、2003年から新たな改革に関する議論は再び活発している。以下は為替レート変化の方向性と、外為管理制度改革の最新の動向や方向性を提示したい。

1. 人民元の為替レートの安定化

1990年代以降、中国産業の競争力が一段と高めてきた。日米欧中心に人民元の切り上げを要請する声が高まっているが、当面人民元の切り上げは望めないと思われる。その理由は以下の通りである。

①前述のように1994年の外為管理制度の改革によって、人民元の為替レートは中国外貨取引センターによって定められ、政府による人為的な切り上げは外為管理制度の市場化改革の方向性とは矛盾する。1998年人民元が切り下げの圧力を受けていたとき、中国の金融管理局は人民元の為替レートは市場によって定められたものであり、人為的に調整することができないことを説明し、切り下げを行わなかった。2003年に入ってから、金融管理局は再び以上の考え方を繰り返している。人民元の為替レートは政府の政策的誘導を受けて変動するが、人為的な切り上げはありえない。

②現在の為替レートの水準は「人民元の割安」とは判断できない。確かに、90年代半ば以降、中国外貨取引センターでは外貨の供給が需要を超えて、人民元は割安のように見える。しかし、現在の中国外貨取引センターでの供給過剰は外貨の集中管理と需要制限に由来するものであり、完全な市場メカニズムによるものではない。人民元は既に割安になっていることは判断できない。需要と供給が完全に自由化されると、初めて人民元の為替レートは割高か割安かと判断できると思われる。

また、1994年以後人民元の為替レートは緩や

⁸ 周小川氏は現在の管理フロート制の問題点を3つにまとめている。①為替レートは市場の需給関係を敏感に反映していない、②資源配分における為替レートの役割は十分に働いて周小川氏は現在の管理フロート制の問題点を3つにまとめている。①為替レートは市場の需給関係を敏感に反映していない、②資源配分における為替レートの役割は十分に働いていない、③為替リスクは政府によって負担され、企業の為替リスクの意識が薄い。

かに上昇している。対米ドル相場を見ると、2001年は94年より5%近くの元高となり、中国とアメリカのインフレ率の差や同時期のドル高の状況を考えると、人民元の対外価値の上昇幅はさらに高い。図3で表しているように、中国の輸入も輸出と同様に増加しており、1998年以降、貿易黒字は減少傾向に入っている。

2001年12月から中国はWTOに加盟し、5年間で関税の大規模な切り下げを約束している。WTO加盟の貿易影響を厳密的に判断することは難しいが、一般的な見方としては、短期的には中国製品の海外市場へのアクセスの改善は、外国製品の中国市場への輸出拡大より影響は小さい。中国社会科学院の研究グループの研究によると、2001～2005年の期間における中国の輸入の伸び率はそれぞれ8.5%、8.6%、8.7%、8.9%、8.9%（5年間の平均は8.72%）となっており、同期間の輸出の伸び率は5.8%、6.3%、6.5%、6.6%、6.7%（5年間の平均は6.38）となり、輸入のそれより2.34%も低い水準にとどまる見込みである⁹。事実上、2003年に入ると、輸入の増加率は輸出のそれより9%高く、2003年1～10月までの貿易黒字は148.7億ドルにまで減少している。この傾向がそのまま続くと、2年以内に中国の貿易黒字はなくなると予測されている。人民元高は、この傾向をさらに強まり、経常収支の悪化を招く可能性がある。管理フロート制を採用している中国にとって、人民元の為替レートの水準は単年度で評価できるものではなく、中長期的に判断すべきである。

③現在、中国経済はデフレ、失業、国有銀行の不良債権など様々な課題を抱えている。人民元高は更なる物価下落と失業拡大を招く恐れが

ある。また、中国の国有銀行は大量の不良債権を抱えている。公式的には21%だと発表しているが、実態はその倍以上があると言われている。人民元高になれば、企業の収益・財務が悪化し、不良債権はますます拡大する。中国の金融システムはかなり衰弱で、人民元の切り上げには耐えられない。国内経済の現状から見ても、中国政府は人民元の為替レートの安定を強く望むだろう。

④確かに、今のシステムの下では、人民元の為替レートを維持するために、政府は中国外貨取引センターでの買い介入を常に行う必要がある。それによって、外貨準備も急速に膨らんでいる。しかし、日本やアメリカなどの先進国と違って、中国にとって国家の外貨準備はもっと重要な役割を果たしている。中国では外貨の集中的管理を実施しているため、企業や銀行の外貨債務、輸入業者の外貨支払の主な部分は国家の外貨準備から支払っている。そのため、国家の外貨準備は国全体の対外支払う能力を代表し、金融システムの安定に関わる。表2で現しているように、1993年まで中国の外貨準備は212億ドルしかなかった。中国の経済規模と外債規模から考えると、その額はあまりにも少なかった。1990年代半ば以降の買い介入は外貨準備を適当な水準まで回復させる役割を果たしていた。

また、十分な外貨準備は外為管理制度の改革の必要条件でもある。前述のように、中国は資本収支項目の自由交換や変動相場制を外為管理制度改革の目標としている。以上の改革を行うために、マクロコントロール能力が不可欠で、十分な外貨準備はその一つである。改革に伴う様々な問題を想定して、中国は十分な外貨準備

⁹ 国家発展計画委員会編著『“十五” 規劃戰略研究 (上)』, 中国人口出版社, 2000年, 238頁, 表7。

を持つことが重要である。中国政府による外為市場の買い介入は金融システムの安定維持と新しい改革のための準備でもある。

今後中国政府は引き続き人民元為替レートの安定化を維持するだろう。2003年9月以降、中国人民銀行総裁の周小川氏は「今後貿易黒字と外貨準備の急速増加を求めない」¹⁰方針を表明しながら、人民元の為替レートの安定化を維持する考え方を示している。今後、更なる関税の引き下げを当面している中国にとって、現在の人民元の為替レートは「妥当な」水準であり、その安定を維持することは外貨管理の最優先の課題である。

2. 外貨の集中管理と使用制限の緩和

経済発展が国際貿易に大きく依存する中国は現在国際協調路線を取っている。外国からの批判を交わすために、政府による外為市場の介入を減少する必要がある。為替レートの安定維持と買い介入の減少を同時に実現するためには、インターバンク市場での供給過剰の構造を是正することが不可欠で、外貨の集中管理と使用制限を緩和することは有効な手段である。

事実上、2001年11月から中国政府は4つの措置を採用し、外為市場での外貨供給過剰の緩和を図っている。

(1) 国内企業における外貨口座の開設条件の緩和

1994年以降、中国は国内企業の外貨留保制度を排除した(払い出す必要な外貨を除く)。1997年10月に、外資系企業との待遇を同一化するために、国内企業の外貨預金口座の開設を認めた

が、外貨の流出を防ぐために、厳しい基準が設けられた。国内企業は年間輸出入額が3,000万米ドル以上、且つ登録資本1,000万人民元以上、或いは年間輸出入額が1,000万米ドル以上、且つ登録資本3,000万人民元以上の企業に限って、外貨口座の開設を認める。外貨預金口座の開設のハードルはあまりにも高いため、多くの企業は基準に達成できなかった。

2001年11月12日、国家外貨管理局は「輸出による外貨収入のチェックと外貨口座管理の政策に関する通知」を公布し、国内企業(外資系企業を除く)の外貨口座の開設条件を大幅に緩和した。それに伴い、年間輸出額200万米ドル以上、且つ年間外貨支出額が20万米ドル以上の企業の口座開設が認められるようになった。

2002年9月9日、国家外貨管理局は「經常収支項目における外貨口座の管理政策を調整する通知」を公布し、外貨口座の開設条件をさらに緩和した。対外経営権のある企業と經常収支項目の外貨収入のある企業は、その経営規模と関係なく、外貨口座の開設が可能で、前年度の外貨収入の20%までの外貨留保が認められた。

(2) 貿易外収支項目の管理緩和

1996年中国は貿易項目を中心に經常収支項目の交換性を実現したが、貿易外収支項目の管理を強化した。2003年に入ってから中国は貿易外収支項目の管理を緩和した。2003年8月から北京、上海、深圳の3都市を限定して、多国籍企業の本社が立て替えられた出向社員の給料や特許の利用料は、中国子会社によって支払うことが認められ、必要な書類さえ備えれば、外為指定銀行での外貨購入ができる。また、今まで基

¹⁰ 国家外貨管理局 hp, <http://www.safe.gov.cn/News/N229.htm>

本的には認めなかった他の貿易外収支項目の外貨購入も認め、5万米ドル以下の外貨購入は外貨管理局の審査を受けずに外為指定銀行で購入できるようになった。現在、以上の貿易外収支項目の管理緩和は北京、上海、深圳の3都市でテストとして導入しているが、今後中国全土で普及していく予定である。

(3) 国内住民による外貨購入の制限緩和

長い間、中国では個人の外貨購入を厳しく制限してきた。2001年11月5日国家外貨管理局は「国内住民の私費外国留学の外貨購入に関する国家外貨管理局の通知」公布し、私費外国留学のための外貨購入の制限を緩和した。まず、私費外国留学のための外貨購入の対象者を学部留学生以上から大学予科以上までに拡大し、銀行窓口で購入できる最大金額も1,000米ドルから20,000米ドルに引き上げた。また、今まで認めなかった第2学年以降の学費と生活費の購入も認められ、私費留学生の家族は銀行で購入して、送金できるようになった。

2003年9月1日に国家外貨管理局は「国内住民の經常収支項目における外貨購入の政策の通知」を発表し、個人による海外旅行・留学などの海外渡航や海外製品の個人輸入・海外親戚支援のための外貨購入制限をさらに緩和した。

(4) 国内企業の海外投資のための外貨管理の緩和

2003年10月15日国家外貨管理局は「海外投資における外貨管理の改革を深化するための通知」を公表し、上海、深圳、大連、青島、アモイ、寧波など11の都市を対象に海外投資の外貨管理

の改革を実施した。海外直接投資のための外貨購入の制限を緩和し、投資利潤の国内送金ための保証金制度を撤廃した。

以上の4つの措置は外貨の集中管理と使用制限を緩和するためのものである。その内、(1)は外為市場の供給減少を目的としており、(2)、(3)、(4)は外貨の需要拡大に繋がる。更に、現在国際機関や外国銀行による人民元建て債の発行も検討されている。これが実現できれば、国際金融機関と外国銀行はドル建てで調達してきた融資資金を人民元に切り替えられ、国内過剰資金を活用すると同時に、海外からの外貨借金を減少させる効果が期待できる¹¹。

3. 管理フロート制の調整

中国の金融当局は海外からの人民元切り上げの圧力に応じない方針を示しながら、外為管理制度の改革を加速し、政府による市場介入を減少させることを約束している。その改革の主な対象の一つは管理フロート制である。管理フロート制の改革の目標は、市場の変化に柔軟に対応できる外為管理制度であり、変動相場制と変動幅の大きい管理フロート制は2つの選択肢である。

変動相場制に期待できるものは、国際収支の調整が自動的に行われることであるため、関税の切り下げに伴う国際収支の悪化を懸念する中国にとっては、変動相場制は最も魅力的である。IMFも中国政府に対して変動相場制の導入を勧めている。しかし、今の管理フロート制から一気に変動相場制に切り替えすると、為替レートは大きく変動し、輸出に対する影響は大きい。

2003年9月21日中国人民銀行総裁の周小川氏

¹¹ 「パンダ債」発行で先陣争い, 『日本経済新聞』2003年11月29日第14版。

はIMF主催の国際通貨と金融委員会に参加し、変動相場制実施の3つの前提条件を説明した。第1、商品市場を十分に開放し、サービス市場の開放を一定程度まで実現する、第2、資本収支項目の過度統制を解消する、第3、商業銀行の改革が一定の成果を遂げる¹²。以上の3条件はかなり曖昧的であるが、現在の中国ではこの3条件はまだ備えていないことは明らかである。そのため、変動相場制の実施は長期的な目標に過ぎない。

管理フロート制を維持しながら、為替レートの変動幅を拡大することは中国国内で議論されているもう一つの改革案である。その中で、人民元の為替レートは米ドルと連動する現在のやり方を維持しながら変動幅を拡大する方法と、通貨バスケットを導入し、人民元の為替レートは主な国際通貨と連動し、変動幅を拡大する方法が含まれる。短期的に見ると、為替レートの変動幅を拡大して、外為管理制度の柔軟性を高めるのは合理的な選択である。中国の金融当局は外貨の集中管理と使用制限を緩和し、外為市場での供給過剰が改善されると、速やかに為替レートの変動幅の拡大に踏み切る可能性が大きい。中国金融当局は2004年以内に為替レートの変動幅を拡大する可能性が大きい。

4. リスクヘッジ手段の提供

中国の外為市場での外貨取引は直物取引に限られており、リスクを回避するための金融商品は存在しなかった。人民元と米ドルの交換レートが固定している場合、為替リスクが殆ど生じなかったが、為替レートの変動幅拡大は、銀行や企業などの市場参加者にとって、為替リスク

が生じることを意味する。健全な外為市場としては、企業や銀行に適切なリスクヘッジの方法を提供しなければならない。

外貨デリバティブ商品としての先物取引、先渡し取引、オプション取引、スワップ取引は広く使われる為替リスクヘッジ手段である。「投機を抑える」という理由により、今まで以上の金融商品は取り扱われていなかったが、為替レートの変動幅拡大とセットして、このようなデリバティブ商品が認められ、導入されることになると思われる。

5. 人民元の資本収支項目の交換性実現について

中国政府は資本収支項目の自由化並びに人民元の完全自由交換を外為管理制度の改革の最終目標としている。1996年の経常収支項目の交換性実現は人民元の完全自由交換のための重要な一歩を踏み出した。しかし、アジア通貨・金融危機以後、人民元の自由交換の目標は変わっていないとはいえ、中国政府は資本収支項目の自由化に対してかなり慎重になった。

現時点では、資本収支項目の交換性実現のスケジュールはまだできていないようである。資本収支項目に対する規制の撤廃は、条件を備えた時点でを行うと、中国政府は繰り返して説明している。しかし、この「条件」の中身は何か、いつ条件を備えたと言えるのか。中国人民銀行の副総裁陳元氏の説明によると、資本収支項目を含む交換性実現に必要な条件として4項目が挙げられている。①整備、完成された外為管理制度と、合理的な為替相場水準の存在、②外貨準備など十分な国際決済手段、③マクロコントロール・システムの整備、④健全な企業構造、

¹² 『財経時報』、2003年9月27日。

である。以上の4条件はIMFが経常収支項目における通貨交換性の一般的な前提条件として挙げられたものである¹³。事実上、アジア通貨・金融危機の教訓から中国政府は最も心配しているのはやはりマクロコントロール・システムの問題である。

最近、中国は資本収支項目の交換性の実現に向けて、新しい改革を実施している。前述の国内企業の海外投資のための外貨管理の改革はその一つである。また、2002年11月28日に国家外貨管理局は「指定域外機関投資家（QFII, Qualified Foreign Institutional Investor）の域内証券投資における外貨管理についての暫定規定」を公布し、制限付きで外国資本に国内資本市場を開放する制度を導入した。さらに、海外からの人民元建て債券の発行問題を検討されており、近い将来に実現する見込みである。

資本収支項目の交換性実現も外為管理制度改革の長期的な目標であろう。それはいっぺんに実現するのではなく、中国得意の「漸進主義」の手法を用いて、幾つかの段階に分けて慎重に進めていく。IMFは資本収支項目を43の項目に分けられているが、現在中国ではその半分程度は既に条件付の自由交換を実現している。中国政府は資本項目の「部分的交換性」から、「基本的交換」を通じて「完全的交換」を実現する方針を採用している¹⁴。

以上の動きから見ると、1997年以降停滞してきた中国の外為管理制度の改革は2002年以降再び加速し始めている。近いうちに中国の外為管理制度は新しい段階に入ることが予測できる。

終わりに

中国は変動相場制と人民元の完全自由交換を外為管理制度の改革の目標としている。1997年以降、中国の外為管理制度の改革は長い停滞期に入ったが、現在再び加速する段階に入っている。今後、中国は為替レートの安定を維持しながら外為管理制度の改革を積極的に推進していかせよう。そのなかで管理フロート制の改革と資本収支項目の交換性実現は2つの中心となり、それ以外の改革は2つの改革を実施するための条件作りに過ぎない。

しかし、以上の2つの改革は短期間で実現できるものではない。中国政府は得意の漸進主義の手法を利用し、幾つかの段階に分けて慎重に実施することになる。人民元為替レートの変動幅の拡大は近いうちに実施し、資本収支項目の交換性実現は中期的な目標でとなる。変動相場制の導入はさらに長い年月が必要と思われる。今後中国の外為管理制度の改革の動きに注目すべきであろう。

参考文献：

1. 大久保勲「中国の不良債権・人民元問題のゆえ」、『中国研究月報』、2000年7月。
2. 鹿兒嶋治利・建部正義・田万蒼編『日中の金融・産業政策比較』、中央大学出版社、2000年。
3. 金堅敏「中国の外為市場と外貨管理政策の新展開」、『日中経協ジャーナル』、1999.4。
4. 金堅敏「人民元のソフトランディングに向けて」、『FRI Review』、1999.7。
5. 国家発展計画委員会編著『“十五” 規畫戰略研究（上）』、（中国北京）中国人口出版社、2000年。
6. 鮫島敬治・日本経済研究センター編『中国WTO加盟の衝撃』、日本経済新聞社、2001年。

¹³ 東京三菱銀行経済調査部「人民元の交換性実現とその後の課題」東京三菱銀行経済調査部『調査月報』1996, 5。

¹⁴ 国家外貨管理局「郭樹清局長接受新華社記者專訪」, 国家外貨管理局HP <http://www.safe.gov.cn/News/N229.htm>

7. 篠原三代平『中国人民元の実態を探る——中国経済の一つの謎——』, 財団法人統計研究会, 1998年11月。
8. 戴相龍編, 桑田良望訳『中国金融読本』, 中央経済社, 1999年。
9. 陳海威「外匯市場結構与市場業績」, (中国北京)『改革』, 2001年第3期。
10. 東京三菱銀行経済調査部「人民元の交換性実現とその後の課題」, 東京三菱銀行経済調査部『調査月報』, 1996, 5。
11. 杜進「経済の国際化とマクロ政策運営」, 中兼和津次編(現代中国の構造変動2)『経済——構造変動と市場化』, 東京大学出版社, 2000年。
12. 樊勇明・岡正生著『中国の金融改革』, 東洋経済新報社, 1998年。
13. 立教大学経済学部・華東師範大学国際金融学院共同論文集第1集『中国経済改革と国際金融市場』, 1999年3月。
14. 劉光燦・孫魯軍・管涛『中国外匯体制与人民幣自由兌換』, (中国北京)中国財政經濟出版社, 1997年。