



人民元相場と不胎化

経済調査部 次長 絹川 直良

このところ中国人民元の切り上げにつき活発な議論がなされている。人民元相場の動向を考えるには、不良債権問題をはじめとする中国の国内金融システムの脆弱さの問題をはじめ、為替管理(注1)、通貨制度の変更といった技術的な点を考える必要があるが、ここでは、不胎化手段の整備状況に注目したい。

中国は事実上米ドルに1米ドル \approx 8.28人民元で相場を固定させる市場運営を行っている。外国為替市場では当局(中国人民銀行)が米ドル買い・人民元売りを中心にした介入を行い、外貨準備がこのところ急速な速度で積み上がっている(7月末は3,565億米ドル)。その一方で国内金融市場には、介入相当分の人民元の流動性が供給され人民元の通貨発行残高は増加している。外国為替市場への介入による通貨発行残高の変化を相殺することを、不胎化と呼ぶ。中国の場合も、不胎化を行わない限りは、外国為替市場での外貨買い介入の結果として人民元の通貨発行残高が膨張していく。

中国人民銀行は9月21日付けで預金準備率を6%から7%に引き上げた。金融機関は顧客より受け入れた預金の6%ではなく7%を人民銀行に預けなければならなくなった。現在、不動産関連を中心に中国の各金融機関による融資が過熱状態にありこれを沈静化させることを目的とするものと報道されている。

預金準備率を用いた金融調節は発展途上国で取られることが多いが、問題も多い。国債の発行残高が増えレポ市場が活性化するなど、公開市場操作を行う環境を整えば、徐々にシフトすべきであろう。

中国では1996年4月に国債を用いた公開市場操作が開始され、休止期間をおいて98年6月に再開された。最近では、毎週火曜日午前中に人民銀行による公開市場操作が行われている。長く人民銀行による買いオペ(資金供給)がその中心であったが、最近は期間1年以内の中央銀行債発行入札(3、6ヶ月及び1年物。3、6ヶ月物が多い)が火曜日に実施されている(その前日である月曜日に公告される)。この中央銀行債発行は、ベースマネーの安定的増加と資金市場金利の安定を目的とするものと説明されている。

9月22日には、中国人民銀行が、期間1週間、100億人民元のリバースレポを行った。中国は10月初に1週間の休日(国慶節)を控えており、これに備えて、各金融機関は資

金の手当に動くことから金利上昇が予想され、このリバースレポはこの金利上昇に備えたものと説明されている(リバースレポそのものは資金吸収オペであるが、その満期を1週間後とし、国慶節休日直前に満期を設定することによって、その時点で資金が市場に供給される。満期日時点での市場流動性をコントロールしようとしているものと考えられる。)。リバースレポは先の預金準備率引き上げ発表(8月25日)時以降、数回実施されている。一方で、国慶節前に既発の200億人民元の中央銀行短期債が満期を迎えるとして、その見合いに、24日には3ヶ月債、6ヶ月債それぞれ100億人民元(合計200億人民元)の中央銀行債が発行された。

中国ではこのように短期金融市場の厚みを増すべく努力が続けられている。中央銀行債の発行額がまだ小規模にとどまっている理由は明らかでないが、短期金融市場の厚みが限られており発行金額を増加させると金利が急騰するおそれがあること、発行規模が大きくなると中央銀行のコスト負担も大きくなることが考えられる。中国は、このところ、人民元切り上げを見込んだ海外からの資金流入に悩まされている。むしろ、国内金利が急騰する事態は是非とも回避したいところであろう。しかし、人民元を米ドルにペッグさせた運営を続ける限り、為替市場への介入によって人民元の通貨発行残高は膨らんでいく可能性が高い。

アジア通貨危機前には、国内の景気過熱に対して金融引き締めを行ったところかえって海外からの短期資本流入を招くというジレンマに陥った国もあった。中国も、不胎化手段を含めた短期金融市場の整備を、比較的短期間のうちに行う必要があると考えられる。

(注1) 中国企業が外貨収入を外貨建預金で維持できる範囲の拡大、海外旅行の際等の購入外貨限度の引き上げ、国内での米ドル建て金融債発行等がこのところ打ち出されている。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2003 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>