



人民元通貨制度問題がグローバルに持つ意味

経済調査部長 絹川 直良

人民元切り上げを求める政治的圧力が米国より高まっている。先週末開催のG7声明にも「我々は、為替レートの柔軟性を欠く主要な国・経済地域にとって、その更なる柔軟性が、国際金融システムにおいて市場メカニズムに基づき円滑かつ広範な調整を進めるために望ましいことを強調。」と、人民元を想定したと思われる文言が入った。性急に切り上げを求めるのは良くないとする意見も出たと報道されているが、このメッセージが中国に向けられていることは間違いなさそうだ。

中国は、外圧に屈した形で人民元の通貨制度を見直すことは回避したいだろう。しかし、外貨準備をこれ以上積み上げていくことには中国国内でも色々な問題点をはらむ。中国は、本年第一四半期の間更に約500億米ドルの外貨準備を積み増し、外貨準備は3月末現在で6590億米ドルに達している。しかし、人民元売り/米ドル買いの為替市場介入に伴ってもたらされる人民元資金の流動性を金融市場より吸収する「不胎化」(注1)は、中国の場合既に限界に達していると思われる。中国では、金利自由化がまだ十分に進められておらず金融市場整備も道半ばでありインターバンク市場の厚みも十分でない。人民銀行による公開市場操作で流動性を吸収するのは容易でない。結果として相当の流動性が中国に流入している。これは金利や流動性のコントロール以外の例えば業種毎の信用割当といった行政手段(administrative measure)で対処する他ないが、むろん限界がある。

その意味で、中国としては、実際には通貨制度にもっと早い段階で手を加えておきたかったというのが本音だろう。

しかし、人民元が切り上げられた場合のインパクトは、中国国内の問題というだけでなくグローバルに深刻な問題となりつつある。

増大する米国の双子は、このところ東アジアを中心とする新興諸国の外貨準備運用によってファイナンスされており、米国の中長期金利もこれら諸国による米国財務省証券の購入によってその上昇が押さえられている。この外貨準備運用の一部が米ドル以外に向かえば、米ドルが急落し米ドル中長期金利が急上昇する可能性がある。人民元の切り上げがこのきっかけになる。このように、中国の人民元問題はグローバルな不均衡問題とつながって理解されている。

むしろ、米国や米ドルの基本的な優位性が近い将来揺らぐことはないとの反論もある。

米国経済は常に新技術の採用や技術革新で拡大を続けており、海外よりの投資家もこれら要素を高く評価して米国に流入している。

米国財務省証券だけについてみれば海外保有分の比率は高いが、Fannie Mae 等の Agency 債等を含めれば比率は低くなる。

更には、東アジア新興国の多くは自国通貨の価値を対米ドルで安定させ最大輸出先である米国への輸出を増やそうとしており、そういった基本的な戦略を変えない限りは現状の不均衡は継続し、東アジア諸国による米債購入も継続する可能性がある。

中国が台頭し世界経済に占める比重が格段に増している状況下で、グローバルな経常収支不均衡はどのように解消されていくのだろうか。あるいは更に不均衡は拡大していくのだろうか。原油や商品価格の上昇を受けて金融引き締め動き出した国も複数あるなかで、金融市場の不安定性は増していると考えべきだろう。

1987年10月のブラックマンデーを引き起こした要因の一つに、主要国の金融政策が協調を欠いたことが挙げられる。結局、ニューヨークに始まった世界的な株式暴落に対して日米欧の金融当局は緊急的な流動性の大量供給で対処した。その後、1998年10月(LTCM 危機)や2001年9月(テロ直後の株式暴落)でも基本的に同様であった。しかし、大量の流動性供給に頼る前に、グローバルにもリージョナルにも検討すべき点は多いと思われる。

(注1) 不胎化については「No.59 2003年9月29日人民元相場と不胎化」を参照。

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 2005 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 Hongokuchō 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>