

2014年3月10日

人民元のジレンマ

公益財団法人 国際通貨研究所
理事長 行天 豊雄

久しぶりに人民元相場がマーケットの関心の中心に戻ってきた。つい2週間前迄人民元は一番安定していて話題性の少ない通貨だった。大きな経常収支の黒字、欧米からの元安操作批判、中国政府の人民元国際化計画、輸出から内需への成長路線の転換等々を背景に、中国政府は人民元相場の変動幅を徐々に拡大し、対ドル相場をゆっくりと切り上げて行くだろうというのが、ほぼ一致したマーケットの見方だった。現に、2010年以来実効レートは20%切上っており、去年一年でも一ドル6・04元へと3%の上昇で、間もなく一ドル5元台と思われていたのである。

ところが2月18日の人民銀行通貨政策会合以来一転して軟化し、直近では一ドル6・12元台になっている。この変化の背景についてはいろいろ憶測はあるが、真相は判らない。そもそも人民元の現状が割高なのか割安なのかも実ははっきりしないのである。まあ歴史的に自由な均衡相場といえるものが存在しなかったんだから計算の仕様もない。経常収支が黒字だからというだけで割安だとも云えないし、資本取引を自由化したら資本が流出するか流入するかについても正反対の意見があるのが実状である。

人民元の上昇が続くという確信がマーケットに定着したため、ホット・マネーの流入が増えていることは事実だ。去年一年で中国の外資準備は5千億ドル増えたが、三分の一は投機資金だと云う。人民銀行が投機家に罰を加えるために切下げたという説もあり、大幅な変動にマーケットを馴らすための地ならしだという説もある。

しかし、もし最近の変化の背景に、ここ数年の人民元の漸進的切上げ路線を変更する必要があるという政府の判断があったのだとすると、どうもそれは現在中国政府が抱えている大きなジレンマ、つまりアクセラかブレーキかという難題の一局面ではないかという気がする。量的拡大から質的改善へ、国営から民営へ、輸出・投資から消費へという改革路線は依然旗印としては掲げられているけれど、それは特権階級の既得権の侵害

から成長鈍化による一般国民の負担に至る広汎なマイナス面を持っている。だから、実際の政策実行の段階で政府はアクセラレーターとブレーキの微妙かつ頻繁な踏み換えを余儀なくされているのである。

人民元の漸進的上昇と弾力化は基本的な経済改革路線に沿ったものであろう。しかし、輸出産業へのマイナス、過剰流動性への危惧を考えると一本調子にやって行くわけにも行かないということなのである。

過去の日本の例でも、きめ細かい行政指導的政策執行が短期的に効果を持つことがあるのは明らかである。大事なのはその賞味期限を的確に判断する為政者の能力である。

(株式会社マネーパートナーズ ホームページへの寄稿)

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、すべて御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事がありますので、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います。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 2014 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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>