

今月の金融マーケット

人民元追加切り上げの可能性は低い

経済調査部 鳶峰 義清



米国は小幅切り上げに不満か

中国は7月21日、人民元と米ドルのペッグ制を撤廃し、複数の通貨で構成される通貨バスケットに対して変動する管理フロート制への移行を発表、即日実施した。人民元相場は、それまで1ドル＝8.27～8.28元程度にペッグされてきたが、今回の措置により対ドルでは1ドル＝8.11元と約2.1%切り上げられた。このほか、①中国人民銀行が毎営業日発表する為替レートの終値を、翌営業日の人民元の売買の中間レートとする（7/22の中間レートは1ドル＝8.11元）、②対米ドルレートは、中間レートの上下0.3%以内の変動にとどめる、③米ドル以外の通貨に対しては、当該通貨の中間レートを軸とした一定の範囲内の変動にとどめる、④中国人民銀行は適当な時期に変動幅を調整する、などが今回の措置の要旨となっている。

切り上げの時期は市場予想よりも早かったものの、切り上げ幅が小幅にとどまったことにより、市場では追加切り上げは避けられないだろうとの見方が多い。中国に早期の人民元切り上げを強く迫っていた米国議会では、10%以上の切り上げが必要との見方が多く、今回の切り上げ措置では米議会は納得できないとみられている。

しかし、中国に対する米国議会の不満が高まった背景には、2004年からの製造業を中心とした景気の鈍化が絡んでいる。06年の中間選挙を睨んだ米国議員にとって、割安に設定された人民元の問題は取り組みやすかったと考えられる。しかし、足下で米国の生産活動に回復の兆しが強まっている。順調にいけば、中間選挙時の製造業の景況感はかなり程度持ち直していると見込まれる。言い換えれば、中国の為替制度という問題が、中間選挙時に高得点を挙げられるものではなくなる。したがって、米国側からの中国に対する圧力は、思ったほど高まらない公算がある。

“切り上げ”というアナウンスメントのリスクを回避したい中国

中国に限らず、海外への輸出が成長の鍵となっている国では、自国通貨の上昇には消極的である。特に中国の場合、自国ブランド製品が品質面でシェアを拡大していると言うよりも、価格面に負うところが大きい。加えて、極端に安いとされている人件費についても、ベトナムなど中国を凌駕する地域が注目され始めている。さらにより大きな問題として、通貨高によってオーストラリアなどから流入する農業製品の輸入価格が下がるため、国内農業がより不利な立場に立たされる。政治と経済が独特な関係を持つ中国にとって、農民層の支持は極めて重要だ。一方で、WTO加盟後順次経済開放を進めざるを得ない中、08年の北京五輪、10年の上海万博と国際的な大イベントを控え、中国が開かれた経済大国であると世界にアピールする時間的猶予はそれほど長くない。

このように考えると、中国はいずれ自国通貨をフロート制に乗せる必要は感じながらも、できるだけ先送りし、且つ派手な行動は避けたいというのが本音である。加えて、世界経済が復調の兆しを見せる中、海外からの早期切り上げ圧力も減衰する環境にある。したがって、今回のような大々的な切り上げ措置が今後も採られる可能性は極めて小さいと判断される。むしろ、新たな制度に日々わずかな変動余地を入れたことにこそ、中国側の静かでゆっくりとした自国通貨の上昇と先々のフロート制移行への準備という意図が感じられる。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）

第一生命経済研レポート 2005.9