

学位論文題名

中国為替制度の改革及び人民元レート

学位論文内容の要旨

中国経済は、1980年以降、改革開放政策を実施して以来、著しく成長してきた。97年のアジア通貨危機以降も実質GDP成長率が7%台と世界では突出した経済成長を続けてきた。この20数年間、中国の経済的なプレゼンスは益々に高まっており、経済規模から見れば、既に第5位まで成長し、最も経済成長率の高い経済体として世界から注目を集めている。持続的な直接投資の流入及び好調な輸出を背景に、外貨準備は2006年12月末時点で、1兆663億ドルを超えて、世界第一位の外貨保有国となった。そのため、通貨としての人民元、そして為替制度に関する議論はこの数年盛んに行われるようになってきた。

一方、人民元の動向を見ると、90年代以降、ドルに対してほぼ一定の水準で推移していた。97年7月にタイバーツの暴落を発端とするアジア通貨危機が発生した。中国はアジア通貨危機の影響を直接には受けなかったが、周辺諸国の通貨が大幅に減価したのを受け、中国製品の輸出価格競争力が相対的に低下したのである。この点を背景に、人民元切下げ論が危機後急浮上し、それによるアジア域内経済へのインパクトが懸念された。

その後、1)中国政府が再三に人民元の切下げを否定したこと、2)通貨危機国の経済が安定化を取り戻したこと、更に、3)通貨危機国通貨の為替相場が、国によって程度の差があるが、危機後の最低水準から幾分回復したこと。以上の三点を原因に、人民元の切下げ観測は遠のいた。しかし、2000年以降、人民元の為替相場についての論調はかつての切下げ論から切上げ論に急速に変化してきている。その背景については次のように指摘することができる。

まず、中国のWTO加盟をきっかけに、中国経済の国際化が急速に進むと思われる。日本を含むアジア諸国にとり、中国経済の国際化をどのように受け止めたら良いかが改めて問われている。そして、中国企業の国際競争力が近年目立ち始めており、中国の輸出が急増している中、中国経済がアジア諸国にとって「脅威」と写っている。更に、中国の輸出拡大を食い止めるために、人民元の切り上げに圧力をかけるべきという議論が一部において出されている。つまり、中国の輸出競争力を人民元の切り上げにより相殺させるという考えである。そして、2002年以降、貿易黒字の急増を背景に、日米から人民元切り上げの論調が上がり始めた。一方、国内において、人民銀行は人民元の固定レートを維持するため、人民元売り/米ドル買いの為替市場介入を実施しているが、巨額のドル買い介入による通貨供給量の増大はインフレをもたらす恐れがある。これを防ぐために、人民銀行は、不胎化政策の実施によりマ

ネーサプライのコントロールを図っているが、外貨の流入を完全に不胎化できず、国内経済において過剰流動性が発生している。

こうした状況の中で、中国政府は2005年7月21日に、人民元の対米ドルペッグ制を撤廃し、通貨バスケットに対して変動するフロート制への移行を発表し即日実施した。人民元レートは、これまで\$1=8.27~8.28元程度にペッグされてきたが、今回の為替制度の変更により対ドルでは\$1=8.11元と約2.1%切り上げられることになった。

今回の切り上げ幅はわずか2%でしかなく、根本的にアメリカの貿易赤字問題を解消できないと考えられる。アメリカの貿易赤字と中国の貿易黒字問題は、双方の経済構造に原因がある。人民元レートは大幅に切り上げられない限り、この問題が解決しない。今後、中国の貿易黒字が続く中で、人民元レートが継続的に上昇する可能性が高い。

ここで、議論を整理しておこう。まず、為替相場のあり方と為替レートの決定は密接に関係しているが、それぞれ分けて検討すべきである。為替相場制については、固定相場制や変動相場制といった制度の選択を各国がその経済状況に応じて行うことである。

そして、今までなされてきた議論の中で、実質上アメリカドルに固定されている人民元に対して、アメリカ貿易赤字の占める割合が2000年から、一貫して高まってきたことを理由に、人民元を切り上げるべきである、あるいは中国の経常収支が黒字を計上しつつあることによって外貨準備は年々増加していることから、人民元を切り上げるべきである。などに代表されるように、外的要因によって、切り上げを主張している者が多い。しかし、2005年7月の人民元切り上げは、根本的に米中間の貿易不均衡を是正するような切り上げ幅ではなかった。こういった外的な要因よりもむしろ国内の状況による内的要因のほうが大きいと推察しうる。

中国政府は、改革開放政策を実施して20数年、高い経済成長を遂げてきたが、国内において、マクロ経済の環境が大きく変化している。過剰流動性により、固定資産の過剰投資、インフレの進行、資産価格の上昇などの成長リスクが高まっている。このように、中国経済は投資過熱リスクや対外不均衡問題などの不安定要因を抱えており、その処方箋の一つとして、経済成長のパターンを投資・外需主導型から消費主導型へと移行させることも大きな課題となっている。

そのため、本論文においては、こういった問題意識から、1)人民元レートの歴史的な推移から、現在の中国為替管理の現状及び問題点。2)今回の人民元切り上げの圧力は外的要因と内的要因のどちらかにより生じているか。3)経済成長パターンの転換期における人民元切り上げの影響、4)経済成長に適する人民元レートの適切な水準。5)中長期的にマクロ経済の安定成長、政治上の安定、資本市場の自由化、金融国際化などを実現するために、柔軟性のある為替相場制度が必要とされる中で、どのような為替制度を選択すべきか。といった5点を分析した上で、今後、人民元レートはどのような水準に決定すべきかを議論する。そして、人民元レートを適切な水準まで切り上げ変動幅を拡大して、より柔軟性のある為替制度を選択すべきだと提案したい。

学位論文審査の要旨

主 査 教 授 佐々木 隆 生
副 査 教 授 濱 田 康 行
副 査 教 授 佐 藤 秀 夫 (東北大学)

学位論文題名

中国為替制度の改革及び人民元レート

中国は 1990 年代半ば以後人民元の対ドル相場をほぼ一定の水準に維持してきたが、94 年から経常収支と資本収支がともに黒字に転換し外貨準備を急速に蓄積するに至った。ここに、人民元相場の「切り上げ」要求と中国為替相場管理制度の改革が殊にアメリカを中心に提唱されるに至り、爾来、中国の為替制度の改革と適切な人民元レート設定は世界経済の中心的問題（アジェンダ）となってきた。于曉軍氏の博士学位論文「中国為替制度の改革及び人民元レート」は、現代の論争的課題である中国の為替制度と為替レートの妥当性について分析し、人民元の均衡為替レートをその分析から導くとともに、為替制度改革を展望したものである。

本論文は、第 1 章において中国為替管理制度の歴史と現状ならびに問題点を分析し、資本移動規制と為替の市場取引規制によって人民元レートが為替の需給関係を反映しないままとなっていることを明らかにしている。

第 2 章は、こうした分析を踏まえて、2005 年 7 月になされた人民元切り上げの要因分析を行い、一方でアメリカなど先進国からの切り上げ圧力が存在するとともに、他方で、国際収支黒字の継続に伴う国内貨幣供給量の増加を不胎化政策によって抑制することが困難となり、不胎化の限界を超えた流動性の供給が中国の金融政策・制度の限界や経済政策の基調とあいまって過剰投資などを生じせしめ、国内的に人民元レート調整の必要性が生まれていることを種々の資料分析から導き出している。

本論文は、ついで第 3 章において人民元レートの適切な水準を探求する。まず、一般に人民元切り上げ要求の根拠とされている購買力平価を独自に算定し、対 US ドルに対しては一定の低下が見られるが、対日本円に対しては変化がみられず、実質実効為替レートから見ても人民元レートは 90 年代以後安定的に推移していることを明らかにし、次にファンダメンタルズ・レートに関する既存のモデルの批判的検討を行った上で、中国の経済成長に対応した人民元レートの算出モデルを示し、それに基づき 2002 年以後は人民元レートが過小評価にあったことを明らかにしている。

第 4 章は、現代の中国のマクロ経済的な不均衡を全般的に考察し、投資主導の経済成長パターンが求められていることを述べ、その中で人民元レートを適切な水準に設定することと相場変動に対する柔軟性確保が必要であることを指摘している。

第 5 章は、前章での考察を受けて、アジアの固定相場制を参照としつつドルペッ

グ制が長期には維持し得ないとの考察を背景に、2005年7月に特定通貨に対する固定相場制から通貨バスケットに対して変動させた中国当局の政策の妥当性について検討している。検討は、先行する2000年から2003年からUSドルと日本円をバスケットとした場合並びにこれら通貨にユーロを加えた場合に関してのシミュレーションによってなされ、その結果、当局による制度改革が小幅にとどまり、しかも遅れていることを明らかにしている。

本論文は、最後に、以上の諸章での検討結果を受けて、中国経済が転換期にあることを踏まえて資本移動規制を含むより踏み込んだ為替制度改革と人民元レートの変動幅の拡大・レート自体の漸次的切り上げを提唱している。

于曉軍氏の研究は、独創的で非常に優れた諸点をもっている。その第1は、人民元レートの妥当な水準について、通常なされる購買力平価及び実質実効為替レートからの考察を行なった上で、さらに踏み込み、中国の成長経路との関係での独自の定式化に基づいて考察している点である。一般に人民元の適切な水準を考える際には、国際収支もしくは購買力平価が参照基準とされるが、完全雇用成長経路との関係で算出を試みる研究は先例が無く、極めて注目される。

第2は、人民元の変動基準をドルではなく通貨バスケットとした場合について計量的に導き、人民元レートの妥当な水準についての独自の分析をさらに広げた点にある。これらは、従来の研究には見られなかった野心的な試みであり、また博士論文に先立って『年報 公共政策学』第1号に審査付で掲載された論文「人民元切り上げ圧力の要因分析」の弱点を克服すると同時にその成果を拡張したものとなっている。

第3は、2005年7月の人民元レート切り上げ要因を、国際的圧力への対応というよりも国民経済管理の観点から、すなわち国内要因からなされたことを、中国の不胎化政策とその限界を資料等に基づいて明らかにし、中国経済の貨幣的側面の丹念な検討から明らかにしたことにある。

第4に、本論文は、中国の為替制度、金融システム及び政策への広く深い知見を基に人民元をめぐる制度・政策上の概観を与えている。そのような概観が以上に見た貢献を導く背景をなしていることは勿論であるが、同時にそれ自体、容易に理解し難い側面を有する中国の経済管理の優れた分析となっており、本論文に接した者は、中国経済の貨幣的側面の明快な描写を得ることができるであろう。

無論、于曉軍氏の論文に幾つかの問題が無いわけではない。本論文は随所で従来の分析にある問題点を克服しようとし、独自の分析を行なっているが、それらがすべて十分説得的なものに成熟していない側面が存在する。たとえば購買力平価の算出方法は、従来の算出への批判に基づく独創的なものであるが、厳密な定式化に基づくというよりはある種の折衷によって従来の算出方法の欠陥を補うことを意図したものとなっている。また、論文は、一般的な分析的経済理論の成果を用いてなされているが、1社会が均質な状態で完全雇用を前提として展開されている分析的理論は潜在的な失業の多く、また物価にしても賃金にしても都市と農村で大きな相違のある中国の現状把握に一定の限界があることは確かである。于曉軍氏は、本論文を出発点に中国経済がいかなる転換期にあるのかを研究することに意欲をみせているが、その際には、こうした問題の克服が必要となろう。以上、本論文の問題を見てきたが、それらは本論文が独創的分析を求めることから生じたものである。したがって、それらが今後の課題設定につながるものではあっても本論文の貢献を否定するものではないことは、言を俟つまでもないであろう。

于曉軍氏が提出した本論文については、審査委員会は平成20年2月15日に口述

試験を実施するとともに詳細な検討を行ない、その結果、氏の研究が独創性を含む優れた研究であり、氏が独立した研究者として今後学術的に寄与することを示すに十分なものであり、さらに現在の学界に意味ある貢献をなすものであることを確認し、北海道大学大学院経済学研究科として博士（経済学）学位を授与するに値する論文であるとの結論に達した。