

## 第4章 人民元レートの長期的政策選択について

東北財経大学 劉 昌黎\*

### 始めに

1997年秋タイから始まったアジア金融危機以後、中国政府は人民元為替レート安定化の政策を取ってきた。元レートの安定によって、中国はある程度の犠牲をしたが、社会・経済の安定と発展を保つと同時に、東南アジア諸国の通貨切り下げ競争の悪循環が免れられ、アジア金融危機の早期収束ひいては世界的な金融危機の防止にも貢献し、国際的な評価を受けた。しかし、中国政府は何回も繰り返し人民元切り下げをしないことを表明したにもかかわらず、日本を含め、関係諸国の多くの人はずっと懐疑的な気持ちで、人民元がいつ切り下げになるかと言うことに注目し、研究をし続けている。そして、中国経済成長率の減速、経済・社会の構造的矛盾の露呈および最近浮上しつつあるWTO加盟の影響などを踏まえて、人民元切り下げを予測した研究や報告が絶えずに発表している。中国国内においては、元レート安定のメリットを認め、政府の政策を支持する人がいるが、めったにないチャンスなのに、なぜ時勢に便乗して値下げをしないのだろうか、途上国なのに、なぜ無理矢理にこれほどの国際貢献をしたのだろうかとか、顔が人に破られて腫れになったのに、人の前でわざと太りになるんだと自称自賛することは恥じゃないかとか、などなど、裏では元切り下げをしないことを鋭く批判している人も随分いる。一部の貿易会社、輸出企業ないし一部の地方政府の責任者は、ずっと経営の欠損・赤字や輸出の伸び悩みを口実に中央政府に圧力をかけ、執拗的に元の切り下げを要求し続けている。また、一部の人は現行の「市場需給に基づく管理変動相場制」の人為的管理と歪んだ為替市場構造などの欠陥により、為替レートの持つべき国際収支調整機能がなくされ、アジア金融危機収束の見込みが見える時、時機を失わずにさっそく変動相場制へ移行し、元レートを市場メカニズムに任せるべきだと主張している。中国政府の元安定化政策に対して、いったいどのように評価すべきか。今後の元レートはどうなっていくのだろうか。どのような政策を取るべきか。さっそく変動相場制へ移行し、元レートを市場に任せるべきか。これらの問題を答えるには、これまでの元安はどうのよう原因によって行われ、どのようなメリット・デメリットをもたらしたのか。この間、中国政府はなぜ元安定化政策を取ってきたのか。その経済的要因がなんであろうか。今後の元レートに影響を与える長期的な要因は何であろうか。中国は早い内に為替市場の自由化が実現できるのだろうか。どのような政策を選択すべきだろうか。これらの問題を具に分析しなければならない。小論は試みにして管見を展開し、関係者の皆さんに何らかの参考を提供したい。

---

\*中国・東北財経大学経済研究所教授。神戸大学経済学部招請教授

## 1. 元安の推移とその原因、役割

### 1-1. 元安の推移

改革開放前、計画経済体制の下に、中国の対外貿易は規模が小さく、国民経済におけるシェアも小さかった。1978年の輸出入総額はわずか206億ドルで、GNPの9.8%しか占めなかった。それで、人民元為替レート変化の貿易拡大面の役割があまり重視されなく、元レートは大体安定的に推移を続けており、1978年には1ドル=1.5550元であった。人民元の切り下げは1980年から始まったのである(図表4-1)。

図表 4-1 人民元為替レート、物価指数、一人当たり GNP,平均賃金の推移

	為替レート		物価指数		一人当たり GNP		職工平均賃金		
	元/ドル	円/元	小売物価	都市住民 消費者物価	元	ドル	元	ドル	円
1978			100.0	100.0	379	225	615		
1979	1.5550	141.68	102.0	101.9	417	268			
1980	1.4984	151.96	108.1	109.5	460	307	762	509	115794
1981	1.7045	129.97	110.7	112.2	489	287			
1982	1.8925	132.19	112.8	114.4	525	277			
1983	1.9757	120.83	114.5	116.7	580	294			
1984	2.3200	103.50	117.7	119.9	692	298			
1985	2.9367	82.21	128.1	134.2	853	290	1148	391	94377
1986	3.4528	49.76	135.8	143.6	956	277	1329	385	66131
1987	3.7221	39.29	145.7	156.2	1104	297	1459	392	57324
1988	3.7221	34.39	172.7	188.5	1355	364	1747	469	60079
1989	3.7651	37.12	203.4	219.2	1512	402	1935	514	71827
1990	4.7832	30.72	207.7	222.0	1634	342	2140	447	65744
1991	5.3234	25.65	213.4	233.3	1879	353	2340	440	60021
1992	5.5146	23.34	225.2	253.4	2287	415	2711	492	63275
1993	5.7620	19.65	254.9	294.2	2939	510	3371	585	66240
1994	8.6187	12.19	310.2	367.8	3923	455	4538	527	55318
1995	8.3507	11.28	356.1	429.6	4854	581	5500	459	62040
1996	8.3123	13.06	377.8	467.4	5576	671	6210	747	81103
1997	8.2897	14.60	380.8	481.9	6079	733	6470	780	94462
1998	8.2790	15.80	370.9	479.0	6404	774	7497	906	118453

資料出処:『中国統計年鑑』1998年版、『中国統計概要』1999年版。

1980年、元レートは1ドル=1.4984元で、前年より3.6%を切り下げた。その後、輸出の拡大で経済発展の必須の外貨を稼ぐため、元切り下げは貿易拡大の促進策となり、元安も続き、1985年には1ドル=2.9367元になり、1980年より96.0%、約は半分くらいまでに切り下げた。80年代後半期には、沿海経済発展戦略の下で、輸出主導戦略が唱えられ、紡績・服装を始めとする労働集約的製品の輸出が「両頭在外、大進大出」(原材料の調達も製品の販売も国際市場に頼り、大いに輸入して大いに輸出する)の中心となり、元安も拍車された。1986年には1ドル=3.4528元、1987年には1ドル=3.7221元で、前年よりそれぞれ16.7%と7.8%を切り下げた。1988-1989年には元レートは一時的に安定したが、1990年に入ってから再び元安になり、1990年には1ドル=4.7832元、1993年には1ドル=5.7620元で、前年よりそれぞれ27.0%と4.5%を切り下げた。1994年1月には、外国為替制度の抜本的な改革で、元レートが公定レートと調節市場レートを

並存すると言う二重レートから公定レートの単一レートに転換された。それと同時に、当時の調節市場レートに基づいて、元を一気に1ドル=8.6178元に切り下げ、49.6%を切り下げた。1995年以後、元レートは横ばいの中で、緩やかな元高を続けており、1998年には1ドル=8.2790円で、1994年に比べて、3.9%の切り上げとなった。総じて見ると、1980-1998年には、ドルに対して、元レートは452.5%を切り下げた。

1980年以後の大幅な元安に対して、円高が大幅に進んできたから、円ベースの元安の幅は更に大きい。1980年には1元=151.96円であったが、1985年には1元=82.21円、1990年には1元=30.72円、1995年には1元=11.28円となり、1995年は1980年より1247.2%を切り下げた。これはドルベースより3倍近くの元安である。1998年には、1元=15.80円になったが、1999年後期の円高で、2000年1月にはまた1元=13円位となった。

## 1-2. 元安の原因

### (1) 輸出拡大の要求

改革開放前、中国は貿易規模が小さかった上、赤字の年がよくあったので、ずっと外貨不足に悩まされていた。改革開放後、貿易が急速発展し始めたが、経済建設に必要な機械設備や原材料輸入の増大で、貿易赤字も1978年の11.4億ドルから1985年の149億ドルまで急速に拡大し(図表4-2を参照)、外貨不足の矛盾が更に激化された。このような状況は経済過熱の80年代後期にもあまり変わらず、1989年にはやはり66億ドルの赤字が計上された。それで、輸出拡大と外貨稼ぎは至上の課題となったわけである。しかし、50年代から続けてきた物不足経済の下で、物を生産しさえすればよく売れるから、国内販売は輸出より利益があり、企業の輸出拡大の意欲が足りなかった。

図表 4-2 中国対外貿易の推移

(1980-1998年、単位:億ドル、%)

年度	総額		輸出		輸入		バランス
	金額	伸び率	金額	伸び率	金額	伸び率	
1980	381.4	30.0	181.2	32.7	200.2	27.7	-19.0
1985	696.0	30.0	273.5	4.6	422.5	54.1	-149.0
1986	738.5	6.1	309.4	13.1	429.1	1.6	-119.7
1987	826.5	11.9	394.4	27.5	432.1	0.7	-37.7
1988	1027.9	24.4	475.2	20.5	552.7	27.9	-77.5
1989	1116.8	8.7	525.4	10.5	591.4	7.0	-66.0
1990	1154.4	3.3	620.9	18.1	533.5	-9.8	87.5
1991	1356.3	17.5	718.4	15.7	637.9	19.5	80.5
1992	1655.3	22.0	849.4	18.1	805.9	26.3	53.6
1993	1957.0	18.2	917.4	8.0	1039.6	29.0	-122.2
1994	2366.2	20.9	1210.1	31.9	1156.1	11.2	54.0
1995	2008.6	18.7	1487.8	22.9	1320.8	14.2	167.0
1996	2898.8	3.2	1510.5	1.5	1388.3	5.1	122.2
1997	3251.6	12.2	1827.9	21.0	1423.7	2.5	404.4
1998	3239.3	-0.4	1837.6	0.5	1401.7	-1.5	435.9

資料出処:『中国統計摘要』1999年版。

計画経済体制の下で、輸出も指令経済指標の一つで、国有企業は輸出で欠損しても、やはり国の下達した輸出目標を達成しなければならなかった。しかし、企業経営権拡大改革の進展にしたがって、輸出欠損の企業の輸出を拡大するには、元安による刺激策が必要されるようになった。そして、中国は賃金が安い、企業の生産性も低いから、国際競争力を向上するために、元安をしなければならなかったのである。

## (2) 外貨不足の圧力

1979年には、中国は僅かながら8.4億ドルの外貨準備があったが、1980年には-12.96億ドルの外貨赤字が出た。以後、国外資金流入によって黒字に転じたが、80年代後半の外貨準備は20-30億ドルの水準で推移し、1989年にも55.5億ドルに過ぎなかった。1990年に入ってから、史上初めての87.4億ドルの貿易黒字で、外貨準備が110.93億ドルに達した。1992-1994年には、外貨準備が200億ドルぐらいのレベルに保たれ、1995年には更に516.20億ドルに達したが、対外負債が1992年の693億ドルから1995年の1066億ドルに急増したので、外貨不足の圧力が依然緩和されなかった。長期的な外貨不足で、国から政策的供給された外貨の外に、企業の技術・設備導入に所与された外貨も貿易会社の輸入拡大に所要された外貨もすべて市場調達に依存しなければならなかった。こうした外貨需要・外貨調達を満たすために、1981年から二重レート、すなわち公示レートと「内部決済レート」が実施された。始めの内に、公示レートが1ドル=1.53元、「内部決済レート」が1ドル=2.8元に設定された。1985年には、二重レートの不合理性が国際的批判を受けた結果一本化され、1ドル=2.8元の単一レートになったが、ヤミ市場の存在により、実際には二重レートの廃止にはならなかった。1988年には、現地生産・現地販売の外資系企業の所要する外貨の市場調達を満たすためにもあって、実勢レートでの売買を認める「外貨調済(調達・決済)センター」が設置され、二重レートは再び合法的な存在となった。また、「内部決済レート」や「外貨調済センター」で外国留学や買い物などに所要される外貨を入手することが出来ない個人にとっては、闇市場は個人間外貨取引の場所となった。闇市場は政策的合法性がないが、厳しく制限の措置もないから、暗然に存在し続けてきた。「内部決済レート」と「外貨調済センター・レート」は公定レートより高く、闇市場レートはさらに高い。1993年を例に言えば、公示レートが1ドル=5.8元に対して、外貨調済センターのレートが1ドル=8.7元、闇市場のレートが1ドル=10元くらいとなっていた。市場レートは当時の外貨の需給関係を反映しているから、1994年の為替制度の改革を通じて、外貨調済センターの1ドル=8.7元のレートで一本化された元レートを実行したのである。

## (3) 物価上昇の圧力

一国通貨の為替レートの変化はその国の物価変動に直接的な関係がある。即ち、他国の物価安定に対し、自国の物価上昇率が10%となれば、その通貨は10%の切り下げとなる。ゆえに、大幅な元安を説明するには、中国の物価上昇ぶりを分析しなければならない。

図表4-1の統計によると、1978-1997年には、中国の小売物価指数は380.8、都市住民

消費者物価指数は481.9に向上した。外の要因を考えなければ、20年の間、小売物価の上昇は元の価値を1978年の26.3%に切り下げさせ、都市住民消費者物価指数の上昇は元の価値を1978年の20.8%に切り下げさせた。即ち、1979年-1997年の水準を算定すれば、小売物価の上昇は元レートを1ドル=1.5550元から1ドル=5.8053元( $1.5550 \times 380.8/102.0$ )に、都市住民消費者物価指数の上昇は元レートを1ドル=1.5550元から1ドル=7.3096元( $1.5550 \times 479.0/101.9$ )に切り下げさせたわけである。また、1984-1996年には、アメリカのCPIは156.1、中国のCPIは371.5で、中国の高インフレ率は元レートを1984年の1ドル=2.80元から、1996年の1ドル=6.87元に切り下げさせた( $2.80 \text{元} \times 375.1/152.6$ )。上述の数値からも分かるように、20年来の物価急上昇はどれほどの元安をもたらしたかがよく分かるだろう。

#### (4) 元安予期心理の作用

元安傾向続きの中で、企業も個人も元の更なる切り下げを予期した結果、外貨の需要が拡大されるだけではなく、外貨の投機も引き起こされた。国は外貨の集中管理をするにもかかわらず、一部の輸出入企業が輸出金額を低く、輸入金額を高く申告し、外貨資金を違法に留保したり、海外へ送金したり、闇市場に流入したりすることがなかなか禁じられない。こうした中で、元・外貨売買の投機活動もずっと存在していた。また、一部の高収入階層は手持ち金の価値を保つ立場から、外貨預金性向を向上させた。これで闇市場の元安が拍車され、公開市場の元安に圧力を与え続けている。

### 1-3. 元安のメリット

中国経済にとって、大幅な元安は輸出と外資直接投資を拡大するメリットがある。

#### (1) 輸出を拡大させた

20年このかた、中国経済の急発展の中で、労働者の賃金水準も急速に向上してきた。図表4-1の統計によると、1980-1998年には、職工年平均賃金は762元から7497元に9.84倍を増えたが、ドルベースでは509ドルから906ドルに、円ベースでは115724円から118453円に、それぞれ0.78倍と0.10倍しか増えなかった。諸外国ことに先進国に比べ、中国の賃金水準がずっと低く保持した結果、輸出競争力を強め、輸出の急拡大も力強く促進された。実状から見れば、元は大幅に切り下げることに、輸出も大幅の伸び率を見せた。ことに1994年には、50%くらいの元安によって、輸出は31.9%の伸び率を記録した。1995年にも22.9%の伸び率に達した。

#### (2) 外資直接投資を拡大させた

対外開放は中国の基本的な国策で、外資利用ことに外国直接投資の導入が重要な意義を持っている。対外開放の初期には、中国は投資環境の面では東南アジア諸国に及ばなかったから、低賃金の優位と免税優遇に並んで、投資誘致の重要な手段となったわけである。低賃金を続けた結果、低賃金利用、コスト低下を目的とする労働集約産業の外資投資に好条件を与え、その増加を中心に、外資直接投資を拡大させた。

対外貿易と外資直接投資の急増は中国経済発展に牽引車の役割を果たしており、

それを促進した元安も高速経済成長の要因の一つだと言える。

#### 1-4. 元安のデメリット

元安は輸出と外資直接投資拡大のメリットを有すると同時に、経済・社会的矛盾を孕んで、将来の発展に不安定のデメリットをももたらした。

##### (1) 物価の上昇率を拡大させた

元安と物価上昇はお互いに促進し、言わば原因・結果の関係が有る。即ち、物価が上昇すれば、貨幣の価値が切り下げになると同時に、貨幣の価値は切り下げたので、物価の上昇率も促進される。実状から見れば、中国80年代後期と90年代中期の激しいインフレはいずれも急激な元安と密接な関係がある。1994年を例に言えば、元は49.6%を大幅切り下げた結果、当年の小売物価上昇率は21.7%の史上最高伸び率(1950年前後の建国初期を除く)記録した。それだけではなく、その影響を受けて、元レートが安定した1995年以後においても、二桁のインフレがやはり続けており、1995年の小売物価上昇率は14.8%で、1996年に入ってからようやく6.1%に収束した。総じて見ると、1994-1996年には、小売物価上昇率は48.2%に達し、元切り下げ率の49.6%と同じほどのレベルであった。言い換えれば、1994年の大幅な元安による賃金コスト低下の輸出や外資投資の拡大効果はほとんど後3年の急激なインフレによって合い殺された。

##### (2) 外債のリスクを増大させた

元安は労働集約的 direct 投資誘致に有利であるが、外国借款などの間接投資のリスクを増大させ、債務返済の負担を加重するデメリットもある。

1998年10月、GITIC(広東国際信託公司)の破綻は邦銀を始めとする外国銀行に損失を蒙りさせ、世の注目を浴びた。では、よく指摘されている過大な不動産融資、放漫経営と乱脈融資のほかに、どのような原因で、GITICを破綻の窮地に陥らせたのだろうか。大幅な元安はそのものだ。GITICの147億元(17.7億ドル)の債務超過は、1980年代初期から始まった多額の外国借款と密接な関係がある。例えば、1985年に行われた日本、アメリカ、イギリス、フランスなどの38銀行からの3億ドルの長期借款は1995年に返済すれば、元を換算して元金だけでは当初の2.84倍の負担になる。1986年には日本で起債した200億円のサムライ債は1996年に返済すれば、元を換算して元金だけでは当初の3.81倍の負担になる。外国借款の国内運用はなかなかそれほどの収益が上げられなかったことは、GITIC債務超過の主な原因だと思われる。

##### (3) 貿易条件を悪化させた

大幅の元安は輸出を拡大させたが、輸出品の価格が安く、輸入品の価格が高くなった結果、中国の貿易条件を悪化させた。今現在、中国の輸出には工業製品のシェアは8割以上に達したが、主な輸出品はやはり服装、織物、乳類、玩具、プラスチック製品などの労働集約製品である。それに対して、主な輸入品はやはり機械・機器、集積回路、電子部品、自動データ機器・部品、プラスチック、鋼材などの機械設備ある

いは基本原材料となっている。これで、中国はまだ抜本的に労働集約型製品で資本・技術集約型製品を交換すると言う垂直分業関係から脱ぎ出すことが出来ていない。こうした情勢の下に、貿易拡大は国内労働力資源の過大流出を導くほかならない。1998年を例に言えば、中国は264万トンのプラスチック製品を輸出し、382317万ドルの外貨を稼いで、1トンあたり輸出価格は1448ドルとなっている。これに対し、同年は985万トンのプラスチックを輸入し、806543万ドルの外貨を支払い、1トン当たりの輸入価格は820ドルとなっている。これで、1トン当たりの加工貿易の付加価値は僅か628ドルに過ぎなく、プラスチック製品とプラスチックとの貿易も赤字状態にある。

#### (4) 企業の元安への依頼を増大させた

賃金コストの外に、企業の輸出競争力を影響する要因はまだ技術レベル、経営・管理レベル及び資金力、販売力、情報力などがある。そして、諸先進国の経験で、賃金に比べて、技術レベルなどはますます重要な競争力となりつつある。しかし、長い間元安のメリットを享受し続けてきた中国企業は、今でも世界一番廉価の労働力を有するのに、やはり元安による賃金低下を望んでいる。元安による賃金低下はもっとも省力の方法で、長く続けば、技術進歩や経営・管理革新などに怠る怠けの企業を増えさせるほかならない。

#### (5) 人民元ひいては経済の将来に対する不信任感を募らせた

改革開放の中で生じた国有企業の経営不振や失業増加や銀行不良債権の増加や経済格差拡大や環境・生態破壊や腐敗・犯罪増加などの歪みによって、一部の人が往々にして将来を心配して、それほどの利益を得ていない人はさらに批判的な立場で、改革開放政策の正しさを疑っている。そうした中で、人民元ひたすら切り下げる傾向も、一部の人の人民元ひいては経済の将来に対する不信任感を募らせた。ことに、政府は大いに世界一の急発展を誇っているが、図表4-1の統計で、1978-1998年には、一人当たりGNPは225ドルから774ドルに2.4倍しか増えなかった。それで、中国と先進国との格差はそれほど縮小しないばかりか、一部国との格差は反って拡大してしまった。1980年、中国の一人当たりGNPはアメリカの1/38、日本の1/29を相当したが、1997年にはアメリカの1/40、日本の1/52に下落してしまった。元安をすればするほど、先進国との格差がますます拡大されていくと言う状況の下で、中国はいつ頃先進国に追いつく、追い越すことが出来るのだろうか。

## 2. 元安定化政策の経済的要因

アジア金融危機以来、東南アジア諸国、韓国の貨幣は大幅に切り下げた。日本の円も切り下げの傾向にあった(図表4-3を参照)。こうした中で、中国政府の取ってきた元安定化政策は、実は元高政策と言える。では、中国政府はなぜ元安定化政策、元高政策を取ったのであろうか。いわゆる社会、経済安定の維持と国際的貢献などの政治的要因のほかに、その経済的要因はいったい何であらうか。次ぎはまとめて説明したい。

図表 4-3 アジア諸国通貨の切り下げ

(米ドルに対するレート、単位:1ドル=各国通貨単位)

	1998年7月27日	1997年7月31日	切り上げ・ 切り下げ率 %
人民元	8.2799	8.2903	0.13
日本円	141.75	118.55	-19.57
韓国ウォン	1214.5	881	-37.85
台湾ドル	34.417	28	-22.92
シンガポール・ドル	1.718	1.4725	-16.67
タイ・バーツ	40.88	31.75	-28.76
マレーシア・リンギット	4.1395	2.6382	-56.91
インドネシア・ルピア	14350	2600	-451.92

資料出処:立正大学経済学部・華東師範大学国際金融学院共同論文集:『中国経済改革と国際金融市場』、『立正大学経済学季報特別号』、1999年3月。

## 2-1. 経済の持続的、安定的、急速発展

改革開放してから、中国経済は20年近く of 持続的、安定的、急速発展を実現し、1979-1997年には、年平均成長率が9.8%に達した。1998年、アジア金融危機の影響を受け、輸出と外資の直接投資が伸び悩んでいる中で、歴史上稀に合う大洪水に見舞われて、大きな損失を蒙った。こうした厳しい状況の下で、内需拡大政策の発動で7.8%の伸び率を実現した。この成長率は計画の8%よりやや低かったが、アジア諸国の不況ぶりを想像しさえすれば、並々ならぬ成績だと言うべきである。1999年には、アジア経済回復の中で、中国経済も前期の低迷から後期の回復に転じ、7%の計画伸び率を越えて、7.1%の伸び率が実現された。2000年には、アジア経済ないし世界経済拡大傾向の中で、中国経済は7-8%の成長率が実現可能だと思われる。これは去る2年間に元安政策を取らなかった重要な経済基礎だけではなく、近い将来の内に元安政策を取らない重要な経済基礎とも言える。

## 2-2. 貿易黒字の拡大

中国の対外貿易は1993年の122億ドルの大幅赤字を経験してから、1994年には輸出の急増で54億ドルの黒字に転じた。その後、黒字増加の一方で、1995年は167億ドル、1997年には404億ドルに急増した。1998年には、対東南アジアと韓国の輸出の大幅の減少で、輸出総額の伸び率は前年の21.0%から0.5%に落込み、貿易黒字の増加も鈍化になったが、やはり前年を上回り、436億ドルに達した。対外輸出の減少は1999年の前半期にも続き、後半期は回復に転じ、11月には大幅の増加を見せた。同月、輸出額は195億ドルに達し、前年同期より28.8%を増えた。それで、1999年には輸出額は1949億ドル、輸入額は1658億ドル、前年よりそれぞれ6.1%と18.2%を伸び、291億ドルの黒字を実現した。中には、アジア向けの輸出額は1026億ドルに達し、前年より4.5%を伸び、輸出総額の52.6%を占めている。1997年前の輸出の順調の伸びとかなりの貿易黒字が元を切り下げない原因となったのは言うまでもない。もっとも困難な

1998年と1999年前期を乗り越えた以上、2000年に入ってから元安の必要がないと思われる。

また、中国の貿易黒字が少数の国、とくにアメリカに集中することも見残してはいけない。中国の対米輸出の急増で、対米貿易黒字は1997年には164億ドル、1998年には210億ドルに達した。アメリカは多年来ずっと対日の貿易赤字に悩んでいたが、1990年代に入ってからまた対中の貿易赤字に悩まされるようになり、中米紡績品の貿易摩擦がその端的な現われである。こうした中で、もし中国はさらに元安をさせたら、中米経済摩擦がさらに激化されるかもしれない。これは決して得策ではない。

### 2-3. 小幅の切り下げは輸出刺激効果が小さく、大幅の切り下げは貿易条件を改悪させる

中国の輸出構造は東南アジア諸国に近く、お互いに競争の関係がある。ゆえに、東南アジア諸国の通貨の切り下げが中国の輸出競争力を弱らせ、中国の東南アジア諸国への輸出も、日本、韓国への輸出もいずれも減少した。1997年に比べると、1998年には、中国のインドネシア、タイ、マレーシア、日本、韓国への輸出はそれぞれ39.6%、23.5%、16.8%、16.0%、31.2%を減少した。こうして見ると、確かに元安の必要があるように見える。しかし、中国の上述諸国への輸出減少の主な原因は元高と言うよりも、むしろ輸出相手国の経済低迷で輸入能力低下によるところが大きいと言うべきだろう。アジア諸国が深刻な金融危機・経済危機から脱ぎ出さないかぎり、10-15%くらいの元安をすれば、なかなか輸出拡大の期待が出来ないと思われる。これは東南アジア諸国と韓国の貿易均衡が輸入の大幅な減少によって実現されたことからよく分かる。おまけに、東南アジア諸国に比べ、中国の一人当たりGNPはずっと低い水準にある。1997年には、中国の一人当たりGNPは733ドルで、マレーシアの4315ドル、タイの2463ドル、インドネシアの981ドルに比べると、それぞれその17.0%、29.8%、74.7%に過ぎなかった。1998年には、東南アジア諸国の通貨切り下げによって、中国の一人当たりGNPはインドネシアより高くようになったが、やはりマレーシアの1/3くらい、タイの1/2くらいしかなかった。こうした中でもし無理矢理に大幅な元安を強行すれば、短期的には輸出の予想通りの拡大が期待できないだけでなく、長期的にはかならず中国の貿易条件の改悪を導くに違いない。そして、周辺諸国の新たな通貨切り下げ競争を引き起こしかねず、アジア金融危機を深刻化・長期化させる恐れがあるので、反って中国の長期的な輸出拡大に悪影響をもたらすかもしれない。

元安の代わりに、中国は国際的に認められる輸出商品の増殖税(付加価値税)の還付率引き上げのやり方を取り続け、1998年から、1995年に減額された還付率を再び向上した。これで、輸出の減速を食い止めさせた。

### 2-4. 加工貿易の拡大

元安は輸出に有利であるが、輸入のコストを増大させ、不利の面もある。今現在、中国の輸出品には、加工貿易による輸出はすでに50%を越えている。ゆえに、当面においては、小幅の元安をしたら、輸出拡大効果が小さい上、加工貿易における機械・

設備や原材料、部品などの輸入コストを向上させ、輸出拡大効果が合い殺される恐れがある。また、外資企業の現地生産には、機械・設備や原材料、部品などの輸入依存率も高い。外資企業の輸入はすでに中国の輸入総額の6割近く(1998年57.6%)達している現状の下で、元安はその現地生産と投資の拡大に不利な影響をもたらすわけである。

## 2-5. 外貨準備の増大と外貨不足矛盾の緩和

貿易収支黒字と資本収支黒字の急増によって、中国の外貨準備は1996年末には1000億ドルを突破してからも増加を続け、1997年末には1399億ドル、1998年末には1450億ドル、1999年末には1547億ドルに達した。中国は日本に次ぎ、世界2位の外貨準備高を持っているから、外貨不足の矛盾が緩和され、対外支払い能力も向上した。今、中国は外貨の集中管理をしているが、企業の輸入所要の外貨がほぼ満足されるだけでなく、個人出国所要の外貨制限もずいぶん緩和され、ある程度の供給が出来るようになった。これは元レート of 安定を下支える要因となった。

## 2-6. 外債残高の増大

外資利用の面では、中国は直接投資導入を中心とする外資政策を打ち出したが、外国政府借款、国際金融機関借款、民間金融機関の商業借款なども年ごとに増大してきた。1990-1995年には、中国の対外債務残高は606億ドルから1066億ドルに400億ドルを増えた。1998年には、さらに1460億ドルに達した。これは当年の外貨準備とほとんど同じレベルの数字である。中国の外債には長期債務のシェアが高く、短期債務のシェアが低いが、短期債務は1997年には181億ドル、1998年には173億ドルがある。中国の外債残高はさらに増大する傾向があるから、その返済を考えれば、元レート of 安定が望ましいことは言うまでもない。

## 2-7. 物価の安定

90年代前期の激しいインフレに対して、中国政府は金融引締めを始め、いろいろな対策を取ってきた。おりしも国有企業の経営不振と一時帰休者の増加で、賃金総額増加を減速させ、1996年からインフレが収斂し始めた。1997年、小売物価上昇率は急に前年の6.1%から0.8%に低下し、1998年はさらに史上始めての物価降下が出て、上昇率マイナス2.8%となった。1999年にもマイナス2.9%の上昇率となっている。これで、多年来ずっと望んできた高成長率、低インフレ率と言う経済ソフトランディング(経済軟着陸)がついに成し遂げた。物価上昇率の低下ひいてはマイナス上昇は中国経済に有効需要不足などの新しい問題をもたらしてきたが、物価面から元安を導く圧力もなくなった。

## 2-8. 香港ドルを安定させるため

アジア金融危機が起こってから、シンガポールと同じように、香港も金融危機・経済危機の危険に脅かされ、香港ドルが切り下げの圧力を受けていた。香港は輸出と

投資を初め、大陸と特別密接な関係を持っている。1999年4月現在、香港の大陸に対する直接投資は項目数が180653件、契約額が3006.51億ドル、実際投入額が1427.11億ドルで、それぞれ中国外資直接投資導入総数の54.8%、51.5%、51.4%を占めている。貿易面から見ると、1997年には、中国の香港向けの輸出は438億ドルで、アメリカ向けの327億ドル、日本向けの318億ドルを越え、輸出総額1827億ドルの24.0%を占める。ゆえに、もしアジア金融危機が香港に波及し、香港も金融・経済危機に陥ったら、中国経済も悪影響を受けるに違いない。それで、元レートの安定で香港ドルの安定を下支えることは必然的な政策選択になるわけである。

## 2-9. 元安役割の逆転

上述の諸経済的要因によって、元安の役割は逆転していることだと言える。即ち、中国経済にとって、1994年までの元安はメリットがデメリットより大きく、経済急発展のプラス要因となったのに対して、1995年以後の緩やかな元高はメリットがデメリットより大きく、経済ソフトランディングを実現させたプラス要因となったのである。元安役割の逆転は世界諸国ことに先進国に稀に見た現象である。これはもっとも低い低賃金の途上国、そして20年近くの高成長と大幅な通貨切り下げを経験した中国の特殊な現象であるかもしれない。もし新しい情勢、新しい問題を研究しないで、教科書の定義や常識にこだわり、こうした元安役割の逆転を無視して、アジア金融危機が起こった後に無理矢理に元安の政策を取ったら、中国経済も金融・経済危機に巻き込まれ、経済ひいては社会的混乱に陥るかもしれない。要するに、元レート安定策・元高策は決して人為的一時的な応急策ではなく、かっこたる経済的要因によって決定された必然的な政策選択と言える。

## 3. 今後の元レートを影響する長期的要因

以上、1995年以後の元レート安定・緩やかな元高政策の経済的要因を分析したが、今後の元レートの成り行きはどうなっていくのだろうか。これを解明するには、次は元レートを影響する長期的要因を分析してみよう。

### 3-1. 経済の成り行き

中国経済の長期的な成り行きは元レートを左右するもっとも重要な要因だと思われる。持続的、安定的、快速的経済発展の実現は元高への誘因となるが、経済の減速、低迷、危機、崩壊の悪循環は元安への誘因となる。では、今後中国は引き続き持続的、安定的、快速的経済発展を維持することができるか、それとも経済の減速、低迷、危機、崩壊の悪循環に陥るのか。確かに、1996年から、中国経済の成長率は低下してきた。今現在、中国経済が国有企業の改革難、国有企業の経営不振、一時帰休・失業増加、銀行不良債権増加、経済格差拡大、環境・生態破壊、腐敗・犯罪増加などの難問に悩まされているから、国内外には中国経済の将来を心配する人が多い。中国経済の将来を展望することは難しいことであるが、これまで20年来の高成長要因の分析はそ

の出発点だと思う。ここで詳しく分析する余裕はないが、私のまとめた主な要因だけを挙げたい。①中国共産党の基本路線の転換、②改革開放の実施、③後発国の利益の享受、④12億人口の大市場の好条件、⑤農業労働力の非農産業への大量移転、⑥改革開放前30年間に作った経済基礎、⑦平和と発展を主流とした国際環境。この七つの要因はこれまでの持続的、安定的、快速的経済発展に貢献しただけではなく、今後の持続的、安定的、快速的経済発展の実現にも役立つだろう。具体的に言えば、第一、中国共産党の経済建設を中心とする基本路線は天安門事件、桔式峠逝去、米国の中国ユーゴスラビア大使館爆撃事件の試練を受け、さらにかつこたるものとなった。第二、改革開放は国内外に広く理解、支持され、前進こそあれ、後退することは有り得ない。そして、市場経済を中心とする経済改革も、外資利用を中心とする開放も更なる進展・成果を収める公算が大きい。第三、技術導入によって技術革新・技術進歩を早めると言う後進国の利益享受は少なくとも30年ないし50年以上に続けられる。第四、経済発展と国民収入の向上によって、世界一の国内大市場は引き続き拡大の潜在力が大きい。第五、就業総人口の50%の農業労働力の非農産業への移転は少なくとも30年ないし50年以上に続けられる。第六、改革開放20年間に作った経済基礎は改革開放前30年間に作ったものを大きく越えている。第七、平和と発展を主流とした国際環境は21世紀に入っても長く続く見込みがある。以上のことを踏まえて、中国経済は当面に直面している諸問題とこれから生じ得る諸問題を乗り越え、20-30年の間に世界をリードする高い成長率を維持することが出来ると思われる。

### 3-2. 輸出と国際競争力の成り行き

21世紀に入って、平和と発展を主流とする世界は、中国経済発展により良い国際環境を与えてくれるだろう。世界経済国際化、グローバル化の趨勢、ことにAPEC枠組下のアジア・太平洋地域の2020年の貿易・投資自由化の目標とWTO枠組下の世界的な貿易・投資自由化の進展は、中国改革開放と対外経済関係拡大の促進要因となるに違いない。市場経済に適する企業経営メカニズムの形成、技術導入による技術進歩の加速、それに豊富な廉価の労働力、この三者の組み合わせによって、伝統産業に限れば、近い将来の内に、中国輸出の拡大と国際競争力の向上は期待できるものと思われる。うまく行けば、先進国が工業化社会からポスト工業化社会へ転換していく中で、2010年頃から、自動車、半導体及び一部のハイテク製品を除いて、中国は伝統産業の多くの分野で世界市場を拡大する見込みがある。そうした中で、輸出拡大と貿易黒字の増加によって、元はますます切り上げの圧力を受ける公算が大きい。

### 3-3. 物価・インフレの成り行き

これまでの物価上昇、ことに80年代中期と90年代前期の二桁のひどいインフレが元安を拍車したことがあるから、これからの元レートの長期趨勢を分析するには、物価の長期趨勢を展望しなければならない。物価の長期趨勢を展望するには、やはりこれまでのインフレ要因のまとめから出発しなければならない。では、これまで中国で

はなぜそれほどひどいインフレが起こったのだろうか。その主な要因は次のことが挙げられる。

①物不足経済の下の売手市場。改革開放前の中国経済は遅れた上、農業と軽工業と重化学工業のアンバランスで、工農業生産所要の生産財の供給も国民生活所要の日用品の供給もいずれも逼迫状態にあり、いわゆる物不足経済だった。物不足経済は改革開放後も続けており、その全面的解消は90年代半ば頃のことである。物不足経済の下で、製品が生産できさえすればよく売れるから、商品市場は売り手市場が形成され、企業はややもすれば原材料や賃金上昇などの理由で製品の出荷価格を上げる。そして、物不足下の価格向上硬性で、一つの商品が値上がれば、外の関連商品も値上がり、値下がりものはほとんど見られなかった。

②価格改革と便乗値上げ。改革開放前、中国の価格システムも価格メカニズムも価値法則と市場需給関係を反映しないで、不合理的なものだったから、価格改革は1980年代における経済改革の突発点と中心環節となった。国は統一的に不合理な価格システムを調整するには、よく利益低い業種・部門の製品やサービスなどの価格を上げる方法を取る。その都度便乗値上げを厳しく制限したが、便乗値上げがなかなか禁じられなかった。それで、時間の差があるが、毎回の価格改革はほとんど新たな物価上昇の高まりを引き起こさせた。

③賃金、ボーナス収入の急増。国有企業改革による企業賃金自主分配権の拡大によって、多年来ずっと国に統一管理・制御された賃金は急速に増えてきた。1978-1996年には、全国の賃金総額は569億元から9080億元に14.8倍を増えた。中には、1993年が24.8%、1994年が35.4%、1995年が21.7%を伸び、同期のGDP実質伸び率の13.5%、12.6%、10.5%を大幅に越えた。物不足経済と福祉住宅分配制の下に、職員の急増した収入は住宅投資に使わず、もっぱら供給不足の一部の農水産品や家電製品などに使い、ややもすれば争い買いをして、言わばスポット買い現象を引き起こさせ、物価上昇も拍車された。

④輸入品物価上昇の影響。高級消費品の輸入を制限するために、また少数高収入階層の収入を最分配するために、中国は国民に消費税を徴収しない状況の下で、高い関税の上、輸入した乗用車、家電製品、化粧品、携帯電話などの贅沢消費品の値段を先進国よりも高く決めている。輸入品物価の上昇は物価指数を上昇させると同時に、同じ種類の国産品の値段も上昇させた。

⑤収入分配不公平の影響。改革開放前の悪平等的低賃金の下で、供給不足の人気商品の値段が別に高くなくても、それを買う人があまり多くいなかった。しかし、改革開放後、「万元戸」、「百万元戸」の出現に象徴されるように、収入分配の不公平が急速に拡大された。一部の人気商品の値段が幾ら高くても、やはり買う人がいる。それで、物価上昇の天井が引き上げられ、物価上昇が拍車された。

これまで物価を上昇させた上述の要因はこれからもそのまま存在し続けていくのだろうか。それを具体的に分析して見よう。

まず、90年代半ば頃から物不足経済の全面解消と買手市場の形成や住宅商品化の

改革や市場価格メカニズムの形成などによって、①、②の要因はもう働かなくなった。次に、③の賃金、ボーナス収入の急増について、国有企業における現代企業制度と賃金分配メカニズムの確立によって、賃金超分配の現象、即ち賃金向上率が労働生産性、企業経営利益の向上率を上回る現象が次第に減少していくから、その物価上昇への影響が弱められる見込みがある。また、④の輸入品物価の上昇の影響は依然に存在するが、輸入関税低下と輸入拡大の趨勢や国産品の増加によって、その価格はすでに下落の傾向を見せ、物価上昇への影響がだんだん弱くなるだろうと思う。最後に、⑤の収入分配不公平の影響も依然に存在するが、収入分配不公平の是正と大衆消費レベルの向上に連れて、その物価上昇への影響が緩和される可能性が随分ある。

注目すべきことは、物不足経済の解消と買手市場の形成によって、1998年から、中国はすでに有効需要不足と物価下落の現象が現れ始めた。そして、有効需要不足は一過性的なものではなく、今後の中国経済を悩ませる長期的な大問題である。それで、デフレの下で如何にして物価下落を防止するか、これはこれから真面目に考えなければならない課題である。

また、経済国際化の中で、内外経済関係の拡大と中国経済の発展に伴って、国内外物価差縮小の傾向がある。今現在、乗用車を始め、ビデオカメラ、高級カラー・テレビなどを含む一部の高級消費品、パソコンを代表とするハイテク製品、及び国際旅行、高級ホテル、国際電話・郵便などサービス業の料金について言えば、中国の値段はすでに先進国に近づくあるいは越えているが、総じて言えば、中国の物価総水準が世界最低のレベルにあると言える。これは中国物価が長期的に上昇する誘因だと思われる。では、どのようにして国内外物価差を縮小すべきか。元安プラス外国より高いインフレ率によって縮小すべきか。それとも低インフレ率プラス適当な元高によって実現すべきか。これもまじめに考えなければならない課題である。後者が経済・社会の安定・発展に好影響を与えるから、望ましい道だと思われる。

要するに、物不足経済の解消と各方面改革の成果を踏まえ、正しく政策運営をして、インフレなきの高成長を実現しさえすれば、物価面からの元安の心配がないと思う。

### 3-4. 元が高く評価されたか

1995年以來の元高、ことにアジア金融危機の中で東南アジア諸国と韓国の通貨の大幅な切り下げによる中国輸出の急減速によって、当面の元レート安定化策を支持する人を含め、一部の人は元が高く評価され、アジア金融危機収束後には時機を失わずに適宜に元安政策に転じ、元相場のソフトランディングを実現すべきだと主張している。でも、元が本当に高く評価されたか。

世界諸国の経験から見れば、経済急発展の国は、その国際経済地位の向上に伴う通貨切り上げの傾向がある。しかし、1979-1997年には、中国は9.8%と言う世界1の高成長率が実現されたのに、元は切り上げないばかりか、大幅な元安を続けてきた。因みに、ドルベースで見れば、前にも言ったように、中国と先進諸国の経済格差は縮小

しないばかりか、むしろ拡大してしまった。1979年、中国のGDPは2597億ドルで、日本の9880億ドルの27.5%を占めた。1997年、中国のGDPは9193億ドルに2.54倍を増えたが、日本の41927億ドルに比べ、その21.9%に過ぎず、1979年より5.6ポイントを低下してしまった。どうしてこのような中日間の経済格差拡大を生じたのだろうか。元安と円高の逆方向の進展は、その原因だ。でも、円の過大評価があまり議論されていない現状の下で、当面の円レートが適当だと認めれば、元は本当に過大評価されたか。元と円はどちらが過大評価されたか。工業製品には技術レベルの格差が潜まれて、比較し難い面があるが、技術格差がそれほど大きくない農産物を比較してみよう。1997年には、中国は日本10倍相当の12.36億人口を持ち、98%くらいの農業総合自給率を成し遂げ、日本の70%くらいのレベルをずいぶん超えている。中日両国の農産物の品質の格差を配慮しても、同じ値段で計算しさえすれば、中国の農業の生産高は少なくとも日本の7-8倍を相当するはずである。1997年には、日本農業の総生産高は約10万億円で、その7倍の70万億円は約48000億元で、中国の農業総生産13867億元の3.5倍を相当して、GDP74772億元の6割以上を占めている。しかし、当年の中国の農業の総生産は僅かGDPの18.5%に過ぎなかった。こうして見れば、元が決して高く評価されていないと言えるだろう。元の価値を正確に評価することは、今後の元レートの趨勢を把握するには有益な参考になると思う。

### 3-5. 国際競争力向上の道

前にも言ったように、国際競争力の面では、賃金に比べて、技術、経営・管理はますます重要な要因となっており、資金力、販売力、情報力などの重みも向上しつつある。今現在、諸外国ことに先進国に比べ、中国企業は低賃金による競争力が低生産性に大きく合い殺されている。鉄鋼業を例にしてみれば、中国は世界一の鉄鋼生産大国になり、1997年には10757万トンを生産したが、一人当たり生産性が低いものである。中国1位の鉄鋼メーカーたる鞍山鉄鋼公司は一人当たりの生産高が長い間ずっと30-40トンのレベルに止まり、新日本製鉄の1997年の313トンの1/10に過ぎない。もし一人当たりの付加価値を比べれば、中日企業間の格差が更に大きい。それゆえ、20年間続けてきた元安によるコスト低下のやり方をいい加減にして、企業に賃金コスト上昇の圧力をかけながら、如何にしてその設備投資、技術進歩・革新を促進させたり、経営・管理レベルを向上させたり、人員削減を通じて効率を向上させたりすることは、これは今後歩むべき国際競争力向上の道である。この面では、1970年代以後、ことに80年代後期には日本企業の取ってきた円高対応策から経験を真面目に勉強しなければならない。

### 3-6. 経済発展戦略・政策の調整の影響

20年来の高成長を経て、国内外経済環境変化の中で、中国の経済発展戦略・政策は大きな調整を直面している。元レートと関係がある戦略・政策転換について言えば、その一つは外需拡大策から内需拡大策への転換であり、もう一つは輸出主導戦略から

輸入代替戦略への転換である。

80年代後期の沿海経済発展戦略によって、中国は労働集約型産業の輸出拡大を中心に、大いに外向け型経済の発展に力を入れ、外需拡大策と輸出主導戦略を実施してきた。1998年3月、アジア金融危機による輸出不振、外資投資減少の下で、経済の好発展を実現するために、中国は積極的な財政政策を通じて、内需拡大策を実行し始めた。中国の当面に直面している有効需要不足、市場低迷や国有企業の冗員削減や人口増加と就業の圧力や農産、品価格下落、農民収入の伸びにくいや、および構造的な矛盾、ことに重複投資による生産能力嚴重過剰などの難問を考えれば、内需拡大策は決して一時的な政策ではなく、長期的に堅持すべき基本的な経済政策だと言える。内需拡大策の下で、引き続き輸出拡大を促進すべきだが、外需に比べて、内需の重みが増えることは言うまでもない。これは中国の実情に適する適切な政策転換だと思う。

輸出主導戦略(輸出代替戦略)から輸入代替戦略への転換については、今現在まだはっきりしたスローガンが出されていないが、外需拡大から内需拡大へ転換した以上、どうしてもこの戦略的転換を断行しなければならない。ここでこの戦略的転換の必要性・必然性を詳しく説明する余裕はないが、次の四点だけ指摘したい。第一、対外貿易戦略と経済発展戦略は違がいのものである。比較優位が対外貿易の基本的理論になり得るが、必ずしも経済発展の基本的理論になり得ない。第二、大国戦略と小国戦略は差異がある。経済発展戦略について言えば、小国経済発展の目標は経済的富裕国になることに対して、大国経済発展の目標は経済的富裕国だけでは不十分で、経済的強国を同時に実現しなければならない。中国はスポーツの面では早く前から大国戦略を実行してきたが、経済面でも一日も早く小国戦略から大国戦略に転換すべきである。第三、輸出主導戦略で成功した国が多く、輸入代替戦略で成功した国があまり見えないと言われているが、中国は必ず輸入代替戦略を成功させなければならない。そうでなければ、中国は世界経済大国になる見込みがない。第四、これまで中国は輸出主導戦略を実行してきたが、輸入代替戦略が捨てられたものではない。実情を分析すれば、ことに90年代初期から実施された産業政策から見れば、輸入代替戦略がかなり程度で貫徹されている。だから、輸出主導戦略から輸入代替戦略への転換は難しくない。

周知のように、途上国が先進国に追いつき、追い越す中で、外需拡大策と輸出主導戦略の成功は通貨切り下げ策の支持が必要されるのに対して、内需拡大策と輸入代替戦略の成功は通貨切り上げ策の支持を必要とする。これは中国が長期的に考えなければならない政策選択である。

### 3-7. 間接投資利用拡大の趨勢

80年代中南米諸国の債務危機を鑑みて、中国は外資の直接投資をもっとも良く、もっとも安全な投資と見なし、外資利用の中心を直接投資に位置づけてきた。アジア金融危機が起こった後、中国は間接投資に更に慎む体勢を取り続けるようになった。けれども、国際資本輸出多年來ずっと証券投資を主とする間接投資を中心に行われている。日本を含む先進諸国の経験によれば、能力と自信のある国はほとんど間接投資

を中心に外資を利用している。韓国の外資利用も間接投資を中心とするものである。今、中国はまだ大量的に間接投資利用の能力と自信がないが、今後、市場経済の発展、ことに資本市場の発展、開放と自由化に伴って、間接投資利用の拡大は必然的な成り行きだと思われる。そして、経済の持続的、安定的、快速的発展が実現できれば、中国の対外負債の能力も次第に向上していくに違いない。ブラジルの1980年代の対外負債能力が1000億ドルに対し、中国の2020年代の対外負債能力が10000億ドルと言っても過言ではないだろう。間接投資利用が拡大されていく中で、債務返済のリスクを低減するには、元レートの安定が望ましいことは言うまでもないことである。

### 3-8. 人民元の国際化を目指す

1996年12月1日、IMF第8条の適用により、人民元の経常項目の自由兌換が実現された。これは中国の金融自由化、国際化の重要な進展である。APECの2020年にはアジア・太平洋地域の貿易投資自由化のスケジュールと我が国の承諾およびWTO加盟後の金融・資本市場の改革開放を想定すれば、2020年前に人民元の資本項目の自由兌換も実現されるだろう。人民元の完全自由兌換が実現された後、2050年頃の国際通貨化も考えるべきである。人民元の国際通貨化は元国際化の目標であると同時に、中国経済の持続的、安定的、快速的経済発展の必然な結果でもある。人民元の国際通貨化は長期的な目標であるが、今から心得をして、長期的な下準備をする必要があると思う。当面の課題は、国際通貨の基本的特性に基づいて、日常から一步一步的にその必要条件を整えていくべきである。国際通貨としては、自由兌換性、普遍的流動性と価値安定性を備え、国際取引の価値尺度、支払い手段と蓄蔵手段とななければならない。価値安定性について言えば、新しく国際通貨になる通貨はいずれも為替レート切り上げの過程を経験した。ドイツマルクについて言えば、1961年、1969年、1971年の3回に渡っての切り上げを経て、国際地位が次第に向上され、70年代末には、マルクは各国の外貨準備や国際投資、決済において約10%のシェアを占めるようになり、米ドルに次ぐ重要国際通貨となった。また、日本円も1971年以後の大幅の切り上げを経て、ドル、マルクと並んで三大国際通貨の一つとなった。

以上から見れば、元安定化策ないしは元高策は長期的な政策選択とすべきである。

### 4. さっそく元レートを市場に任せるべきか

1994年の為替制度改革を通じ、そして、1996年12月1日から、IMF第8条の適用による人民元の経常項目の自由交換が実現され、中国は「市場需給に基づく単一的、管理される変動相場制」を実施し始まった。これは企業の為替市場の参入を制限する下で、主として中央銀行たる中国人民銀行と外為指定銀行(国有商業銀行)間のインター・バンク為替市場での外貨売買を通じて、市場為替レートを形成させる制度である。中央銀行と国有商業銀行は為替レートの形成過程において決定的な役割を果たしているので、そして、為替集中義務と貿易および他の規制による外貨使用の制限によって、金融当局の金融市場に関するコントロールが強化され、人民元の安定性が維持された。

これはこれまでの元安定策、元高策の制度的保障だと言える。しかし、社会主義市場改革の方向から見れば、多くの人々に指摘されたように、人民元レート形成の非市場性も明らかなものである。長期から見れば、ことに2020年前にアジア・太平洋地域の貿易、投資自由化の趨勢から見れば、貿易と資本項目の対外取引面の規制緩和及び企業や機関投資家の為替市場参加を通じて、市場基礎拡大下の変動相場制に移すべきである。では、近い内に、あるいは貿易・投資自由化を実現する前に、管理相場制を放棄し、変動相場制に移し、元レートの変動を市場に任せるべきか。以下、幾つかの管見を展開したい。

#### 4-1. 為替市場のメカニズムが早く成熟し、機能できるものか

貿易の拡大と貿易黒字累増による外貨準備の増加並びに外貨需給関係のさらなる緩和に伴って、外貨集中管理制度も外貨需要抑制策も及び為替市場における他の制限的な制度や規制が次第に緩和ないし廃止されるだろう。この意味で、管理変動相場制の土台が次第に崩され、変動相場制の土台が次第に形成されるに違いない。では、中国為替市場のメカニズムが早く成熟し、機能できるものであろうか。中国社会主義市場経済の発展過程を振り返って見よう。1992年には、社会主義市場経済のスローガンが公式に打ち出されてから、9年近くの改革を通じて、商品市場の面でも資本市場の面でも確かに市場システムがほぼ形成された。しかし、市場システムがほぼ形成されたのであるから、市場経済メカニズムもほぼ形成されると言えるだろうか。国有企業について言えば、株式制の改革を通じて、国有企業特に大型国有企業は一応先進国と同じような(少なくとも形式的な)近代的な企業制度が確立された。しかし、諸外国大企業の持っているような現代企業のメカニズムの形成はまだまだである。形式的には現代企業制度であるが、実質的には中身はやはり元のものも多く残されており、国有企業はまだ社会主義市場経済に適するメカニズムを形成していないのが現状である。社会主義市場経済システムの形成とそれに適する企業メカニズムがまだ整備していない矛盾は、当面の国有企業の直面している諸難問がなかなか解決し難い根源だと思われる。健全の企業メカニズムの成熟、機能は丁度人が赤ちゃんから成人まで成長するように、ある程度の時間が必要されるものである。こうして見れば、形式的には現代企業制度が確立されてから、国有企業の今後長期間の改革は社会主義市場経済に適するメカニズムを形成することを目標とすべきである。大多数の国有企業が真に社会主義市場経済に適するメカニズムが形成されてからこそ、社会主義市場経済メカニズムが始めて名実共に実現されるわけである。これは元レート市場化の不可欠な前提条件だと思う。

#### 4-2. 為替市場が万能なものか

市場は万能なものではなく、市場の失敗もある。このことはすでに経済学の常識として広く知られている。この間、アジア金融危機をきっかけに、市場暴力化の問題も注目を浴び、議論されている。同じように、為替市場も万能なものではなく、その

失敗も暴力もよくあるだろう。当面の円の適当レートについて言えば、日本国内では1ドル=110円くらいが適当レートだと多くの人人に認められている。しかし、国際為替市場の実際の円レートは1995年の最高値が1ドル=79円、1998年の最安値が1ドル=146円となっており、適当レートの間と30-40%の上下幅がある。そして、大幅元高あるいは大幅円安の傾向の中で、日本経済の安定と発展を実現するため、日本銀行がいくら円買い、円売りの市場干渉をしても、市場慣性と投機筋の力で、なかなか自分の意思によって円高あるいは円安の流れを食い止めることが出来なかった。日本のような中央銀行の資金力が強く、市場メカニズムも企業メカニズムも健全の先進国さえ適当な為替レートを維持できないのに、中央銀行の資金力がそれほど強くなく、市場メカニズムも企業メカニズムもなかなか不健全な中国はなぜ早速元レートを市場に任せる必要があるのだろうか。

#### 4-3. 元乱高下が免れられるか

為替市場の失敗・暴力で、これまでの円乱高下は日本経済に大きな打撃を与えることが周知のことである。でも、日本経済も企業もこの打撃に耐える体力がかなり持っており、円乱高下を直面しても、やはり社会、経済と企業の安定・発展を実現させた。もし、元レートを市場に任せ、一旦元乱高下が出来たら、中国経済と企業はそれに耐えうる体力を持っているのか。1998年の国内外情勢を振り替えてみよう。国外ではアジア金融危機の影響で輸出も外資導入もいずれも低迷の状態に迫らせた。国内では、国有企業の改革難と経営不振、一時帰休・失業の増加、銀行不良債権の増加、内需不足と生産能力過剰を中心とした経済構造的矛盾の露呈、経済格差の拡大、環境・生態の破壊、腐敗・犯罪の増加など、難問が山積していた。その影響を受けて、国内でも国外でも改革開放と中国経済の将来への不安を募らせる一方であった。元レートについて言えば、政府は元安定化策を打ち出し、闇市場の外貨投機と不法取引を厳しく制限、打撃をしたにもかかわらず、やはりひどく外貨隠匿、外貨騙し買い、外貨投機と不法取引を発生し続け、闇市場の相場も一度1ドル=10円くらいに下落した。そうした中で、もし政府が元安策で元レートを1ドル=10円としたら、市場元安の慣性と投機活動の攪乱で、さらに1ドル=12元ひいては13元、15元に暴落させるかもしれない。そうなれば、アジア金融危機は単に中国に影響を与えあるだけではなく、直接波及して来て、中国経済も社会も大混乱、大危機に陥る可能性も随分ある。中国経済はこれからも引き続き国内外のいろいろな難問を直面するだろう。元乱高下を免れることは為替管理の新たな課題であることを今から心得なければならない。

#### 4-4. 管理変動相場制は為替の国際収支調整機能を果たせないか

1998年輸出の急減速に対して、元安定化策を批判した人は管理変動相場制による人為的な操作で元レートを固定化させ、為替の国際収支調整機能をなくさせた。この見方に対して、どう評価すべきか。為替の国際収支調整機能は大切なものであり、管理変動相場制も変動相場制もこの機能を果たさせなければならない。諸先進国の経験

で変動相場制は市場メカニズムがものを言うから、為替レートが敏速に国内外の経済・経営環境の変化に適応できる。では、変動相場制の必要される条件を持っていない途上国にとって、管理変動相場制で同じような目的を達成することができないのだろうか。達成できると思う。中国を例にして言えば、1994年の為替改革前においては、政府の決定したレートは既に為替の国際収支調整機能を果たした。管理変動相場制は計画体制のものが残されているが、市場体制のものも導入されているから、為替の国際収支調整機能が強化された。問題の鍵は、管理変動相場制の人為性ではなく、管理変動相場制下の政策の科学性、合理性があるかどうかということである。為替管理の人材を育成し、経験を積んで、絶えず管理能力・管理レベルを向上し続けば、国内外経済・経営情勢、環境の変化に適応する為替レートが形成できるはずである。

#### 4-5. 日本的市場経済から何を勉強すべきか

明治維新以来、日本は資本主義発展の中で、市場経済を形成し続けてきた。しかし、日本的経営を始め、日本は企業制度、労使関係、企業・銀行関係、企業・政府関係、財政・金融制度などの面では日本的システムを形成したのである。それで、非完全競争と閉鎖性を主なものとする日本的市場経済は「異質的な資本主義」と言われ、今はその改革が迫られている。しかし、日本的市場経済は日本の特有の経済・社会風土、伝統をもとに形成されたもので、かつて日本の経済発展、ことに1950-1960年代の高度成長を支えた。そして、日本的市場経済が改革されても、すべて米欧諸国のような制度を取るのではなく、ただ変化した環境に適しないものを改革して、適応性のあるものが引き続き堅持されていくべきだろう。今現在、中国は社会主義市場経済を目指して、中国特色のある市場経済を発展している。それで、市場原理を主とし、市場原理と計画原理を結びつくことを堅持すべき方向として、もっぱら完全競争を追求しないほうが良いと思う。為替管理の面でもそうすべきである。

#### まとめ

以上、本稿は元安の原因、役割、元安定化策の経済的要因を分析した上、1994年までの元安と1995年後の元安定化策・元高策を評価した。これをもとに、今後の元レートを影響する長期的要因を分析し、元レートは長期的な元高傾向にあることを論述した。これは中国経済が引き続き持続的、安定的、快速的発展の必然の結果でもある。もちろん、一時的な要因によって、元安の繰り返しもありうるが、長期的には元高傾向を変えることはできない。1990年代後半期は元安から元高へ転換する過度期だと言えるだろう。中国の元安定化策・元高策がアジア金融危機の試練を受け、一応成功を収めた。これをきっかけに、今後は長期的に元安定化策・元高策を堅持していくべきである。元レートにとって、今後の長期的な圧力は元安ではなく、元高であるから、経済の安定・発展を維持するために、元安定化策を主とし、緩やかな元高、元安の繰り返しの中で、次第に元高を実現すべきである。

為替管理体制については、途上国の基本国情と社会主義市場経済の発展を踏まえ

て、2020年に貿易・投資自由化を実現する前に、引き続き管理変動相場制を堅持し、その放棄を慎むべきである。管理変動相場制のもとに、絶えず体制自身の改革を促進したり、規制緩和をしたりしながら、為替管理の人材を育成し、経験を積んで、絶えず管理能力・管理レベルを向上し、国内外経済・経営情勢、環境の変化に適応する為替管理メカニズムと元レートの形成に努力することは今後の長期的な課題である。

### 主な参考資料

1. 『人民日報』の関連記事。
2. 中国統計局編『中国経済統計年鑑』1997,1998年版。
3. 中国研究所編『中国年鑑』1999年版、創士社1999年8月5日発行。
4. 三菱総合研究所編『中国情報ハンドブック』1999年版、蒼蒼社1999年7月15日出版。
5. 陳焯如著「国際通貨と為替レート」、『中国経済改革と国際金融市場』に収録、『立正大学経済学季報特別号』、1999年3月印刷。
6. 李方著「為替管理制度と資本勘定の開放」、『中国経済改革と国際金融市場』に収録、『立正大学経済学季報特別号』、1999年3月印刷。
7. 呉信如著「人民元為替レートの決定根拠の実証研究」、『中国経済改革と国際金融市場』に収録、『立正大学経済学季報特別号』、1999年3月印刷。
8. 金堅敏著「人民元相場のソフトランディングに向けて」、『FRI Review』1999.7。
9. 川上孝夫・藤田誠一・向寿一編『現代国際金融論』、有斐閣1999年4月15日出版。
10. 岡部光明著『環境変化と日本の金融』、日本評論社1999年10月10日出版。
11. 劉昌黎著「中国における経済・産業構造の変化とその問題点」、『比較経済体制研究』1999年第6号。
12. 劉昌黎著「輸入替代は我が国の世界工業大国に追いつき、追い越す長期的な戦略である」、(中文)『経済研究』1987年8月。