

# 中国の貿易均衡及び為替相場に関する問題<sup>1</sup>

周小川

## 一、中国の貿易収支黒字に関する分析

- (一) 近年、グローバル化、クロスボーダーアウトソーシング、そしてサプライチェーンの再構築が加速している。これはIT革命や関連インフラの改善に基づくところが大きく、従来はクロスボーダーでアウトソーシングが出来なかったものまでも現在では可能となってきたのである。
- (二) こうした動きに伴って、各国の比較優位構造が再構築されるには一定のタイムラグが生ずるものである。まず、労働集約型生産やサービスが先に中国、インド等の国にアウトソーシングされ、その後一定期間を経て、先進国、即ち、労働力コストの高い地域で新たな雇用機会や輸出優位性が創出されるのである。それまでの間、貿易不均衡が拡大することになる。
- (三) FDI (= 対内直接投資。特に多国籍企業による対内直接投資) はクロスボーダーアウトソーシング及び貿易収支の動向に大きな影響を与えている。中国では、こうした外資企業を中心に加工貿易基盤が形成され、これに伴って、サプライチェーンが拡大し、その結果、経済的な付加価値も向上してきた。このような加工貿易型の生産・貿易パターンは、為替相場の弾力性(為替相場の変化による輸出の変化の度合い)が低いのが特徴である。
- (四) 1998-2004 年の間、中国の貿易収支は比較的均衡した状態で推移し、年間の黒字額も平均して 200-300 億米ドルに留まっていた。しかし、2005 年に貿易黒字が 1,000 億米ドルに急増したのである。これは、同年の輸入伸び率が鈍化し、輸出伸び率を大きく下回ったことによる(2005 年の輸出伸び率は 28.4%、輸入伸び率は 17.6%) ものであるが、輸入製品のうち、最も伸びが鈍化したものは設備で、これは中国の経済構造調整に伴うものである。
- (五) FDI (特に多国籍企業による対内直接投資) により中国内での生産・販売が大幅に増加し、輸入代替効果を持つようにもなった。中国市場における外国ブランドや外国設計製品は多いが、そのうちの相当な部分は FDI (特に多国籍企業の対内直接投資) により中国で生産されものである。

<sup>1</sup>本稿は、2006 年 3 月 20 日に国務院発展研究センターが主催した「中国発展トップフォーラム」における為替相場問題の会議での周小川人民銀行総裁の発言の概要。胡錦涛主席の訪米を前に議論が活発になっている中国の為替制度の方向性について示唆を与えるものにつき翻訳した。

## 二．中国の為替制度改革

- (六) 2005年7月21日の人民元為替制度改革は成功し、国際社会からも積極的かつ客観的に評価されているといえる。
- (七) 為替相場の変化が及ぼす影響については、改革実施前の予測は多岐に亙っていた。この為、改革実施後に一定期間を設け、改めてデータ分析を行い、為替改革が国内経済や雇用に与える影響を確認する必要があった。
- (八) 為替制度改革から半年が経過した時点で見ると、少数の業種においては比較的深刻な影響を受けたものがあるものの、多くの中国企業は厳しい調整を通じてこの改革を受け容れ、適応してきた。このため、今後については、徐々に市場の需給が為替相場変動に反映されることが好ましいであろうと思っている。
- (九) 為替改革から既に8ヶ月が経過したが、この間、中国は外為市場を積極的に育成・発展させてきた。扱える為替関連商品を拡大し、為替先物・スワップなどのリスクヘッジ手段を発展させ、銀行間外為市場にマーケットメーカー制度及びOTC（相対取引）方式を導入した。中国企業、金融機関が、為替相場の変動に対してより適切に対応するためには、外為市場について学習し、適応する時間が、今しばらく必要であろう。
- (十) また、この8ヶ月間、中国は不要な外為管理規制を整理した。具体的には、企業の外貨保有枠や資本項目の外貨利用の規制を緩和し、個人の経常項目下の外貨購入の利便性を高め、銀行に対して総合ポジション管理方式を導入した。このように規制整備を行うことで初めて、外為市場は、より「客観的」に外貨の需給を反映することが可能となるのである。

## 三、漸進的改革とショック療法的改革

- (十一) 前述の通り、グローバル化、クロスボーダーアウトソーシング、サプライチェーンの再構築が加速する中で、世界貿易は、新たな均衡を見出す迄、まだ何年間かの時間を要するだろう。中国は発展途上の経済大国として、雇用圧力が強く、金融システムが未整備である為、漸進的かつコントロール可能な方式で調整を進めていくしかない。
- (十二) 最近、IMFが開催した会議で、グローバル不均衡問題が議論された。多くの参加者が漸進的な調整方式の採用こそが適当であり、急進的な調整方式は予

想し難い結果を生じさせる危惧があるとの考えを示した。また、米国については、グローバル化への対応のための国内での調整速度が遅すぎるのではないかと指摘もあった。

- (十三) 少数ではあるが、ロシアが過去採ったようなショック療法型の改革を提案する論者もあった。これに対しては、その結果はショックのマイナス効果のみが残り改革の効果はないというのが一般の評価であった。国家の信任を喪失しないためにも、こうしたショック療法型の改革案を提案するにあたっては慎重でなくてはならない。中国は漸進的、且つ国民に対して責任を負う改革方案しか検討の対象とすることができないので、ショック療法型の提案は検討しない方針である。実際、米国自身も、自国の貿易不均衡の調整にショック療法は採用していない。

#### 四、グローバル不均衡と為替相場の役割

- (十四) 中国政府は内需拡大、貯蓄率引き下げ、市場開放、為替相場変動及び輸入拡大などの総合政策措置により、国際収支の不均衡是正を進めている。これらの措置の実施により、基本的な貿易収支の均衡が実現するまでには2-3年位を要するであろう。然し乍ら、中国の経済学者は、中国が対グローバルベースで貿易の基本的な均衡を実現しても、アメリカは、依然として巨額の貿易赤字を有する可能性が高く、中米間の貿易不均衡の解消は依然として難しいと懸念している。つまり、この問題についての責任は中国側にはないということである。
- (十五) 中米間の貿易不均衡問題を解決するためには、中米双方の共同努力が必要である。中国側は上述のような一連の努力を行っているのに、これに合わせて米国が双子の赤字の削減や貯蓄率向上などの努力を行っていないことに不満が残る。
- (十六) 米国の一部関係者は為替相場が貿易不均衡調整のポイントだと考えているようだ。無論、中国国内の経済学者にも様々な学派があり、中には為替相場の役割が最も大きいと信じている学者もいる。しかし、このような見方を支持する根拠は弱く、中国の長期的な貿易および実質実効相場のデータもこの見方を支持しない。従って、為替相場の調整のみを偏重して、経常項目収支の均衡を実現させるとの見解は信頼性に乏しい。
- (十七) IMFの規定に基づき、いずれの国も自由に為替相場制度を選択することができるので、完全変動相場制、管理変動相場制又は固定相場制のいずれも採用

することが可能である。したがって、如何なる相場制度も「相場操作」と定義することはできない。中国は改革開放の要求に応じて、固定相場から逐次柔軟性のある相場体制に転換しつつあることは、既に国際社会から幅広く支持されており、これを「相場操作」と呼んでも幅広い支持は得られない。

(十八) 中国の貿易収支の動向を確認するためには、単に1年間のデータではなく、長期のデータを参考にすべきである。これらのデータを見ると、中国が為替相場を利用して、貿易面での優位性を維持しているという見解は支持することができないことがわかる。また、日本も永年に亙り大幅な貿易黒字を継続しているが、日本が「相場操作」を行っているという見方は受け入れられたことはない。

## 五、貯蓄・投資バランスと貿易収支バランスの相関関係

(十九) 貯蓄・投資バランスとは貯蓄と投資の差額であり、貿易収支バランスとは輸出と輸入の差額であるが、両者の相関関係は経済学が示すとおりである。貯蓄が多すぎると貿易黒字が発生する一方で、貯蓄が少なすぎると貿易赤字が発生する。この貯蓄から貿易不均衡の問題を考えることを重視すべきである。

(二十) 中国の貯蓄率が高い背景には様々な要因がある。体制変革に関わるものもあるが、社会、文化によるところが大きい。また、FDIによる国内の投資の抑制効果も貯蓄増加の要因となっている。

(二十一) 中国の内需拡大、特に消費の拡大には、より広い視野と国情に応じた政策と戦略を必要としており、この調整には時間もかかる。

(二十二) アジアの高貯蓄率、高外貨準備高は過去のアジア金融危機とも関係がある。アジア金融危機に関しては米国のヘッジファンドが関与している。また、IMFの機能不全や迅速な対応ができなかったことに失望し、アジア諸国や家計は自らの蓄積によりリスクへの対応を行わなければならなかったのである。

(二十三) 米国の貯蓄率については、正反対の状況だ。中国も米国も自らの力で自国内需と貯蓄率の調整問題を解決しなければならない。然もなければ、貿易不均衡問題の解決は難しい。我々は、構造調整政策の重要性を認識するとともに、為替相場調整だけではそれ程大きな機能は果し得ないと考えている。

## 六、外貨準備

(二十四) 2005年7月21日の為替制度改革が中国の経常項目の均衡及びFDIに及ぼす影響は、時間と共に次第に顕在化するだろう。一方で、投機的要因も直ちに除去することはできない。中国は管理変動相場制を実施し、人民銀行の外為市場への介入は条件を睨みつつ徐々に弱めていく。また、外貨準備の急速な増加を徐々に減少させる。

(二十五) アジア金融危機以降、外貨準備の合理的な数量基準に対する新たな考え方が現われたが、これに対する異論もある。これもアジア金融危機によるインパクトの深刻さとその教訓に関係がある。

(二十六) 条件が類似した国について、外債水準が異なり、FDIの累計額が異なれば、外貨準備残高も異なってくる。外債は返済しなければならない。FDIは配当を要し、また将来撤退する懸念もある。ホットマネーは流入すれば、いつかは流出する可能性もある。これらはすべて外貨準備の数量基準に影響する。また、1人当たりの外貨準備高という視点で見ると、中国の外貨準備は決して高くはない。

## 七、WTO 規則の遵守

(二十七) WTO のメカニズムとは多数国家の参加による互惠のメカニズムであり、中米が WIN - WIN を達成する為のゲームのルールであるといえる。現在、中米間に見解の隔たりがあるものの、交渉により見解の相違を解決できる余地は残っている。WTOの規則以外に双方に不利となるゲームのルールを設けてはならない。こうしたルールを設けるものは結果的に自らにも悪影響が及ぶというジレンマに追い込まれることになるだろう。自由貿易と保護貿易主義に反対する立場を堅持し、この互惠のメカニズムの原則に回帰しなければならない。