

# BTMU CHINA WEEKLY

## トピックス: 中国人民銀行・人民元変動幅拡大を発表

中国人民銀行(中央銀行。以下PBOC)は2014年3月15日、同行HP上で人民元対米ドル相場の日中変動幅拡大を発表した。(2014年3月14日付・PBOC公告[2014]第5号)

### 1. 発表内容

- ・ 銀行間直物市場(インターバンク・スポット市場)における、人民元の対米ドル日中変動幅を、PBOC が公表する基準値の±1%から±2%へ拡大。
- ・ 外為指定銀行が顧客と売買する人民元の対米ドル電信売相場と電信買相場の最高値と最安値の差を、当日のPBOC基準値の2%から3%へ拡大。
- ・ 実施日 : 2014年3月17日(月)

### 2. 人民元の日中変動幅拡大の背景について

今回の発表については、直近の複数政府高官による発言内容(\*)や、2月下旬以降のPBOC主導と思しき取引値幅拡大を伴った日中取引での元安進行という相場動向から、変動幅拡大の蓋然性は高いとの憶測が市場でも強まっていたタイミングでの発表となる。

PBOCの発表によれば、人民元為替レート決定における市場の役割を更に拡大させ、市場原理の導入を一段と進める為の措置であり、また「引続き人民元為替レートの双方向の弾力性を高めていくと共に、為替レートを妥当で均衡のとれた水準に基本的に安定させる」としており、段階的な為替制度自由化へ向けた動きの一環といえる。

(\*)

2013年11月20日 : PBOC 周小川総裁

第18期中央委員会第3回総会(3中全会)で決定された改革を説明する文書にて

「PBOCは外国為替市場で通常の介入を『基本的に』停止し、人民元相場の許容変動幅を拡大する」

「人民元相場の双方向の柔軟性を高めることを目指し、相場変動幅を『秩序あるやり方で』拡大する方針」

「為替レート決定で市場の役割を高める。中銀は基本的に、外国為替市場での通常の介入を行わないこととする」

「中銀は市場の需給に基づいた管理変動相場制の為替システムを確立する」

2月19日 : PBOC 2月17日・18日に行われた「人民元クロスボーダー業務及び関連監督測定分析工作会議」後の声明にて

「人民元為替レートの形成メカニズムを徐々に改善し、秩序立った為替変動幅の拡大(を強調)」

3月4日 : PBOC 周小川総裁

「為替市場での人民元の変動幅拡大を検討している」

3月5日 : 李克強首相

「(全国人民代表大会での政府活動報告にて)PBOCの為替相場の許容変動を拡大する」

3月11日 : PBOC 周小川総裁

「PBOCは人民元相場で特定の立場を取る必要はない」

- 「(PBOC が) 人民元相場の問題に対処する際、市場ルールを尊重する」
- 「我々は中期トレンドにより重点を置く。短期トレンドは必ずしも中期トレンドを表していない」
- 「(最近の元の動きは) 極めて正常であり、市場の役割拡大も反映している」

### 3. 過去の変動幅拡大時との比較

2005年7月に人民元為替相場制度が現行の管理変動相場制になって以降、今回で3回目の日中変動幅拡大。前回2012年4月以来約1年11ヶ月ぶりの変更となる。

- ①2005年7月：人民元相場を一定の範囲内で動かす「管理変動相場制」導入  
当時の日中変動幅＝PBOC 基準値の±0.3%
- ②2007年5月：日中変動幅拡大[1回目]＝PBOC 基準値の±0.5%へ
- ③2012年4月：日中変動幅拡大[2回目]＝PBOC 基準値の±1%へ
- ④2014年3月(今回)：日中変動幅拡大[3回目]＝PBOC 基準値の±2%へ

上記②・1回目の変動幅拡大が行われた2007年5月は、GDP成長率前年比12%超といった過熱気味の景況感の下、預金・貸出基準金利引上げ及び預金準備率引上げといった金融引締め政策と同日の発表であった。即ち、元高期待の投機的資金流入圧力も強く、変動幅拡大は更なる元高進行リスクを孕みつつの決断であったと推察される。

一方、上記③・2回目の変動幅拡大が行われた2012年4月は、欧州債務危機を端緒とする世界景気回復腰折れ懸念が渦巻く中、中国においても景気減速懸念を排除する為のやや金融緩和的な環境であった。人民元国際化といった改革も施しつつ、実需面での元高圧力や投機的・思惑的な元高期待も排除しながら、慎重にタイミングを窺ったものと思料される。

3回目となる今回の変動幅拡大は、発言や声明を通じ変動幅拡大に対する市場の事前の思惑造成、足許の中国景気の減速基調、年初来元高進行が止まっており市場における元高期待がやや剥落気味、といった諸点において、上記③の前回変動幅拡大時に背景としては近いといえよう。加えて今回は、PBOC が介入を通じ日中取引値幅を上下双方向に拡大させ、水準自体も元安方向へ誘導し、元高期待の投機的な動きも相応に整理した上での実施という念の入れ様であった。

### 4. 今後の人民元相場への影響について

今回の変動幅拡大を受けて、今後の人民元相場を考察するにあたってのポイントは以下2点と考える。

- ① PBOC 基準値は引き続き存在する  
「管理変動相場制」という制度自体は何ら不変であり、人民元相場水準のベースとなる日々のPBOC 基準値の公表は続く。基準値はPBOC が独自に決定するものであり、米ドルの相対的な強弱の影響を相応に受けることになっているものの、例えば2008年から2010年央にかけての金融危機下においては、基準値を事実上固定し人民元相場を固定させる等、相場の方向性を司る機能は引き続き有しているともいえる。

- ② 日中取引値幅がPBOC の期待通り拡大するのか

今回の変動幅拡大により、制度上はPBOC 基準値±2%まで日中上下動することが可能になった。ドル円に換算すれば約4円の値幅に相当し、世界中で自由に売買できるドル円でさえ1日に4円の値幅を付けることは極めて稀であることも踏まえると、実質的には人民元相場も日中取引に関しては値幅制限が無いに等しくなったともいえる。

然し乍ら、前回2012年4月の変動幅拡大後も、実際の日中取引値幅は然程拡大しなかった経験を踏まえると、当面の値動きについて観察が必要となろう。PBOC は双方向の弾力性を拡大させる意向であると共に、常態化していた介入を減らし市場の需給にできるだけ委ねる方向性も示しており、需給面では元買いが優勢な人民元相場の日中取引値幅の拡大が実現するか否か現時点で予測するのは困難である。

今回の変動幅拡大前に取引値幅を拡大させながら元安にシフトさせたことで、元高期待の投機的な動きは足許慎重にならざるを得ないこと、中国の景況感についても足許弱めの指標が相次いでいること、等から「短期的にはやや元安に振れる」可能性も排除できない。然し乍ら、安定的に経常黒字を計上する需給面での元買い圧力や、輸出・投資主導型から消費を中心とした内需主導型への経済成長構造転換を政府主導で押し進めていることなどを踏まえると、今回の変動幅拡大が、「中長期的には緩やかな元高基調」という従前の見通しに与える影響は限定的であるものと思われる。

以上

**作成：三菱東京UFJ銀行(中国) 環球金融市場部 021-6888-1666 ex) 2910～2918**

当資料は相場情報の提供を唯一の目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願い致します。当資料は信頼できる情報に基づき作成したのですが、その正確性、安全性を保証するものではありません。また、過去の結果が必ずしも将来の結果を暗示するものではありません。当資料は執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一された見解ではありません。当資料は使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても弊社は責任を負いません。尚、当資料の無断複製、複写、転送はご遠慮下さい。当方の都合で、本レポートの全部または一部を予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。

# CHINA WEEKLY

## EXPERT VIEW: 業務の効率化とリスク管理のバランス

職務分掌と相互牽制は密接不可分の関係にあります。職務分掌とは、「組織においてそれぞれの職務が果たすべき責任（職責）や職責を果たす上で必要な権限（職権）を明確にするために、職務ごとの役割を整理・配分すること」です。多くの職務分掌では、作成（または起票、記録）と承認とは実施者を異にします。職務分掌で役割と責任を明確にしてもそれが合目的、合法的に実行されていることを確保するには、相互牽制が必要だと考えられているからです。銀行振込が出納係の職務分掌に規定された役割であるとしても、起票は会計係が行い、さらに財務経理課長が承認して記帳される、といったようにです。ある業務プロセスに複数の職員が関与することは、内部統制制度の基本中の基本です。

中国の内部統制規定でも、《内部会計統制規範-基本規範（試行）》（财会〔2001〕41号）第七条規定に、「内部統制上、会社は会計業務を担当する部門を設置し、会計業務の合理的な設定、職務権限の合理的な区分、職務分掌を堅持し、異なる部門及び職責での権限を明確にして相互牽制、相互監督する」とあります。筆者が中国企業を観察する機会にみられるパターンとしては、1) 職務分掌がそもそもない、2) 職務分掌が「見える化」できていない、3) 職務分掌の運用を検証する制度設計がない、4) 職務分掌運用検証制度（相互牽制）はあるのだが運用が緩い、の4つのレベルがあります。以下順にみていきましょう。

### 1) 職務分掌がそもそもない

これ自体が悪いものではありません。理念を同じくして起業した協同経営者であれば、役割が重複することなく且つ補完し合うことで漏れもないことでしょう。しかし事業規模の拡大につれて無駄や漏れが生じてきますので、このような状況に長く留まる訳にはいきません。

### 2) 職務分掌が「見える化」できていない

数十人単位の中小企業は多くこの段階です。なんとなく役割が決まっており、なにかあればみんなでやる、といった具合です。人の入れ替わりが少ない、仕事がルーチン化している、など波風が少ない状況ではこれでもよいでしょう。そうでない場合は、人の入れ替わりにより業務が滞ったり、プロセスの改善が必要であるのに動き出さない、などの弊害が生じます。

### 3) 職務分掌の運用を検証する制度設計がない

100人を超える規模の会社であれば職務分掌制度があることでしょう。経営効率は5年単位でみれば最もよいのではないのでしょうか。性善説に立つなら、ここから先の制度設計は不要、ということになるのでしょうか。法制度上、ほとんどの国の上場企業では更に先の制度設計が求められます。

### 4) 職務分掌運用検証制度（相互牽制）はあるのだが運用が緩い

制度があっても運用が不徹底であれば、検証制度がないよりも問題の根が深いといえます。問題が見えにくくなってしまうからです。

内部統制監査の経験では、財務部門で不正が生じるパターンとしては、2)と4)の場合が多いように感じます。2)では通常、古参従業員に権限が集中します。新参従業員には全体が見えないので古参従業員の経験に頼らざるを得ないからです。

難しいのは、やる気のある担当者が多数の業務を一人でこなしてくれる場合、例えば、出納担当者が、入出金業務、現預金残高の確認、現預金出納帳の作成、総勘定元帳への転記と一連の業務を全て一人で行なっているなどです。会社としては業務に慣れており効率もよいし、何よりコストが抑えられますので大助かりです。但しこれは、本人の「やる気」と「性善説」を前提としていることは忘れておきましょう。当該前提を維持できなくなったときに不正が生じがちです。

即改善が必要な例としては、出納担当者が会社印、財務印、法定代表印、小切手などを一人で管理しており、現金の引出金額も担当者が任意に決めているというものです。会社設立当初からの従業員（老員工）で、当初は少ない人員で多数の業務を単独で担わざるを得ない状況であったことは確かでしょうが、会社組織が大きくなってなかなか権限が委譲されず、他の財務担当者も今さらチェックに入りにくい状態が続いていました。経理規程から逸脱しており、内部統制上問題があることは他の財務担当者も認識していたものの、「得罪人」（機嫌を損ねる）を恐れて見て見ぬ振りをしていました。

4) では、承認者が知識不足であるために承認行為が形式的になってしまい、不正を見抜けない、という弊害が見られます。

財務部門の業務では、出納担当者が現預金の入出金業務、現預金出納帳の記載を行い、総勘定元帳及び売掛・買掛金勘定などの経理処理を行なうのは出納担当者以外の者、例えば経理担当者となり、更に当該一連のプロセスは経理課長の承認を受けます。実在しない出金業務（或いは不正な資金の引出し、流用）が記録される、或いは記録のない出金取引（簿外債務）が発生するのは、牽制が形骸化している状況においてです。印鑑の保管状況（誰でも使えるようになってないか）、署名の真偽（本人のものか）、承認プロセスの時系列的整合性（事後承認となっていないか）、添付資料の正確性（原本を確認しているか）など、全ての業務手続において実施すべき項目でもないとはいえ、いつでもできる、という知識とスタンスは持ち合わせていなければ牽制にはなりません。

過失や不正は経験年数に関わらず常に起こり得ることと肝に銘じ、日頃の監督、内部牽制の構築と実践を怠らない組織づくりを心がけましょう。

上海衆逸企業管理諮詢有限公司  
(上海ユナイテッド アチーブメント コンサルティング)  
執行董事 鈴木康伸 (日本国公認会計士)

# CHINA WEEKLY

## WEEKLY DIGEST

### 【経済】

#### ◆2月の主要経済指標 固定資産投資、工業生産高、小売総額 ともに伸び率縮小

国家統計局の13日の発表によると、2014年1-2月の固定資産投資は前年同期比+17.9%で、伸び率は2013年1-12月期の+19.6%から1.7ポイント鈍化。1-2月の工業生産（付加価値ベース）は前年同期比+8.6%と、2013年12月（同+9.7%）から1.1ポイント低下した。また社会消費財小売総額は、前年同月比+11.8%で、2013年12月の+13.6%から1.8ポイント減少。消費項目別では、飲食が前年比+9.6%と2013年12月の+8.6%から1.0ポイント拡大したものの、商品小売は前年比+12.1%で、12月（+14.3%）から2.2ポイント低下している。主要指標の伸びの鈍化は、1-2月が春節（中国旧正月）にかかる時期で、その影響もあるとみられている。

<2月の主要経済指標>

項目	金額	前年比(%)
固定資産投資（除く農村企業投資）*	(億元) 30,283	17.9
第一産業	(億元) 406	20.9
第二産業	(億元) 11,705	13.7
第三産業	(億元) 18,172	20.8
民間固定資産投資*	(億元) 19,112	21.5
工業生産(付加価値ベース)**	-	8.6
社会消費財小売総額*	(億元) 42,281	11.8
消費者物価上昇率(CPI)	-	2.0
工業生産者出荷価格(PPI)	-	▲2.0
工業生産者購買価格	-	▲1.9
輸出	(億米ドル) 1,140.9	▲18.1
輸入	(億米ドル) 1,370.8	10.1
貿易収支	(億米ドル) ▲229.9	-
対内直接投資(実行ベース)*	(億米ドル) 193.1	10.4

\*: 1~2月の累計ベース。  
 \*\*: 独立会計の国有企業と年間販売額2,000万元以上の非国有企業を対象（1~2月の累計）。  
 （出所：国家統計局等の公表データを基に作成）

#### ◆31地域の2013年GDP成長率 西部が好調

中国31省・直轄市・自治区政府がこれまでに発表した2013年のGDP成長率を見ると、31地域のうち、天津市・チベット自治区・貴州省が共に12.5%で1位となり、続いて4位重慶市（12.3%）、5位雲南省・甘肅省（12.1%）、7位新疆ウイグル自治区（11.1%）、8位陝西省・福建省（11.0%）、10位青海省（10.8%）の順で、西部の都市が上位を占めた。一方、GDP総額のトップ10では、1位の広東省（6兆2,164.0億元）、2位の江蘇省（5兆9,161.8億元）、3位の山東省（5兆4,684.3億元）を始め、依然として東部の省が大半を占めていることが明らかになった。

<2013年中国各地のGDP成長率トップ10>

順位	地区	省・直轄市・自治区	GDP成長率
1	東部	天津市	12.5%
1	西部	貴州省	12.5%
1	西部	チベット自治区	12.5%
4	西部	重慶市	12.3%
5	西部	雲南省	12.1%
5	西部	甘肅省	12.1%
7	西部	新疆ウイグル自治区	11.1%
8	西部	陝西省	11.0%
8	東部	福建省	11.0%
10	西部	青海省	10.8%

（出所）各省・直轄市・自治区の政府工作報告及び統計公報

<2013年中国各地のGDP総額トップ10>

順位	地区	省・直轄市・自治区	GDP総額(億元)
1	東部	広東省	62,164.0
2	東部	江蘇省	59,161.8
3	東部	山東省	54,684.3
4	東部	浙江省	37,568.0
5	中部	河南省	32,155.9
6	東部	河北省	28,301.4
7	東部	遼寧省	27,077.7
8	西部	四川省	26,260.8
9	中部	湖北省	24,668.5
10	中部	湖南省	24,500.0

（出所）各省・直轄市・自治区の政府工作報告及び統計公報

### 【産業】

#### ◆2月の自動車販売 前年同月比17.8%の伸び

中国自動車工業協会の10日の発表によると、2月の自動車販売台数は159.64万台となり、春節の影響を受けて1月より26.0%減少したものの、前年同月比では17.8%増加し、自動車販売は安定成長が続いているとした。また、1-2月の累計では、販売台数が前年同期比10.7%増加し、375.29万台に達した。2月単月の車種別販売を見ると、乗用車が前年同月比+18.0%の131.22万台、商用車が同+17.0%の28.42万台となった。1-2月の乗用車販売を国別で見ると、外資系では独系が70.43万台（シェア22.3%）、日系が42.71万台（同13.5%）、米国系が40.64万台（同12.9%）となり、いずれも前年同期と比べて20%以上増加した。一方、1-2月の中資系乗用車の販売台数は121.31万台（シェア38.4%）で、シェアは前年同期比4.8ポイント減少した。

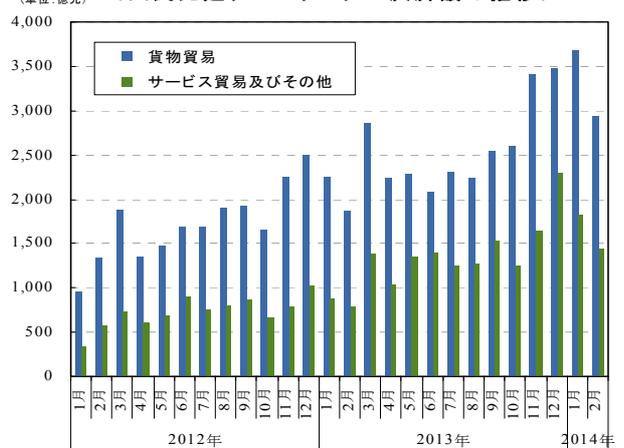
**【金融・為替】**

**◆2月の金融統計 人民元新規貸出前年同月比 245 億円増 クロスボーダー人民元決済額 4,820 億円**

中国人民銀行の10日の発表によると、2月の人民元新規貸出額は6,445億円で、前月の1兆3,200億元から大幅に減少したものの、前年同月比では245億円増加した。2月の社会融資規模(※)は前年同月比1,318億円減少して9,387億円となった。2月末のマネーサプライ(M2)は前年同月比+13.3%の113兆1,800億円で、伸び率は前月末に比べて0.1ポイント上昇した。同時に発表された2月のクロスボーダー人民元決済額については、経常項目は4,378億円、うち、貨物貿易が2,938億円、サービス貿易が1,440億円、資本項目は442億円、うち、対内直接投資が399億円、対外直接投資が43億円となった。

(注)：社会融資規模=人民元貸出+外貨貸出+委託貸出+信託貸出+銀行引受手形+企業債券+非金融企業株式融資+保険会社賠償+投資不動産

＜人民元建クロスボーダー決済額の推移＞



(出所) 人民銀行の公表データに基づき作成

**人民元の動き**

日付	USD				JPY(100JPY)		HKD		EUR		金利	上海A株	前日比
	Open	Range	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比	(1wk)	指数	
2014.03.10	6.1500	6.1372~6.1594	6.1385	0.0125	5.9470	-0.0020	0.79123	0.0017	8.5240	0.0270	2.3000	2092.75	-61.60
2014.03.11	6.1354	6.1317~6.1418	6.1402	0.0017	5.9489	0.0019	0.79111	-0.0001	8.5107	-0.0133	2.4600	2094.91	2.16
2014.03.12	6.1468	6.1400~6.1470	6.1450	0.0048	5.9702	0.0213	0.79119	0.0001	8.5105	-0.0002	2.4200	2091.31	-3.60
2014.03.13	6.1395	6.1361~6.1408	6.1361	-0.0089	5.9883	0.0181	0.79048	-0.0007	8.5592	0.0487	2.5500	2113.71	22.41
2014.03.14	6.1415	6.1378~6.1520	6.1502	0.0141	6.0423	0.0540	0.79173	0.0013	8.5333	-0.0259	2.6000	2098.23	-15.48

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱東京 UFJ 銀行国際業務部作成

**RMB レビュー&アウトルック**

～景気鈍化懸念の高まりを背景に上値の重い展開を予想～

今週の中国人民元は6.15で寄り付いた。週初は6.15台後半へ軟化する場面もみられたが同水準では底堅く、その後は6.14挟みの推移が続いた。中国人民銀行は対ドル基準値を前週比やや元安となる6.13台前半で設定しており、実勢相場は基準値から見てやや元安水準での推移となっている。

今週発表された1-2月の経済指標はいずれも不冴えとなった。前年を大きく下回った輸出(前年比▲18.1%)については、昨年の同時期が貿易取引を装った投機取引が取り沙汰された時期であることも影響したとみられる。だが、小売売上高伸び率(同+11.8%)が10年ぶりの低水準となったほか、鉱工業生産(同+8.5%)の伸びも2009年3月以来の水準に落ち込むなど、前月からの低迷が目立った。仮に3月の経済活動も横ばいの状態が続いた場合、2014年の実質GDP成長率目標である7.5%の達成が危ぶまれることになろう。李首相は目標値について「ある程度の許容範囲がある」と下振れ容認の姿勢を示している。だが、李首相は予てより安定的な雇用を維持するために7.2%成長が必要との見方を示しており、これを下回る水準は許容しないだろう。経済活動の低迷が続くようであれば、金融緩和実施なども視野に入ってくると見ている。

全人代では人民元の変動許容幅拡大など人民元改革を進める方針を明言しているほか、資本勘定自由化の取組みも進められている。今後も中国への資本流入は続くと思われるため、当方では中長期的にみて元高基調が続くと予想は変更していない。ただ、足もとでは、不冴えな経済指標や金融緩和期待が高まりなどを背景に人民元は上値が抑えられる可能性があるだろう。来週の人民元は現水準を中心とした推移になると予想する。

(3月14日作成) (市場企画部市場ソリューション室 グローバルマーケットリサーチ)

本邦におけるご照会先 三菱東京 UFJ 銀行国際業務部 東京:03-6259-6695 (代表) 大阪:06-6206-8434 名古屋:052-211-0544 (代表)

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、すべてお客様自身でご判断下さいませよう、宜しくお願ひ申し上げます。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、当行は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ことがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作権法により保護されています。