

第 I 部 海外経済の動向・政策分析

第 1 章 中国経済の持続的発展のための諸課題

中国経済は 1978 年末の「改革・開放」以降¹、計画経済から市場経済への流れを推進しながら、ほぼ一貫して高い経済成長を達成してきた。その結果、中国は短期間のうちにその国土面積や人口規模においてのみならず、経済活動の規模という観点からみても「大国」となった。世界貿易に占める中国の割合も高まるなかで、今やアメリカと並び世界経済を牽引する役割を果たしている。このように中国の世界経済におけるプレゼンスが高まる一方で、これまで標榜してきた「社会主義市場経済」体制²と急拡大した経済活動の間にずれが生じ、先進国を始め諸外国との摩擦も表面化してきた。その典型的な例の一つが人民元切上げをめぐる議論の高まりである。

しかし、急激かつ高い成長に隠れた形になっているものの、国内市場には持続的な成長に向けて解決すべき課題も多い。長年の懸案である国有銀行、国有企業の経営の効率化問題は国際競争圧力が高まるなかでその解決が迫られている。国内の地域間所得格差は農業問題とも関連し深刻度が増している。電力等エネルギー供給力の制約、社会資本不足等の問題も今後の成長のボトルネックとなるおそれがある。

将来にわたって引き続き中国が高い成長を持続していくことは、単に中国一国のみならず、世界経済全体にとっての重大な関心事項となっている。日本にとっても中国は貿易関係をとおして経済連携が強まるとともに、多数の日本企業が経済活動の拠点を確保していることから、中国の持続的な経済成長に対する期待は強い。

本章では、中国経済のプレゼンスの高まりとともに議論が活発化してきた「人民元問題」について概観した上で、その背景にある中国経済の抱える諸課題について考察する。

¹ 1978 年 11 月の中国共産党第 11 回中央委員会第 3 回会議より。

² 政治体制としては社会主義を維持しつつ、経済的には市場経済への移行を進めるというもの。

第1節 高成長がもたらす中国経済のプレゼンスの高まり

大国となった中国

中国は1978年末からの改革・開放政策に沿って計画経済体制から市場経済化への移行を進めてきた。とりわけ92年の鄧小平による「南巡講話」以降、その動きは加速し、外国から積極的に資本の受入れに努めた結果、2000年頃から加工貿易の急激な拡大を中心とした輸出主導型の高い経済成長を実現してきた。その後、中国経済は特に世界経済の中での存在感を高めており、2003年の名目GDP（ドル表示）は世界第7位となり、購買力平価（PPP）表示では6.4兆ドル（2003年、PPP換算）と既に日本の3.7兆ドルを抜いている。一人当たりGDPも、2000年代に入って1,000ドルを超え、改革・開放直後のおよそ3倍となった。特に近年の貿易量の拡大は目覚ましく、2004年の中国の貿易量は日本を抜き、アメリカ、ドイツに次いで世界第3位となったほか、輸出、輸入各々においても第3位となり、今や世界有数の貿易大国となっている。2001年にはWTOへの加盟を果たし、関税の引き下げをはじめ金融・保険・証券業への外資参入障壁の縮小など、財・サービス等あらゆる分野における国内市場開放を段階的に実施することとしている。

こうした中国経済の躍進に伴い、我が国との経済関係も年々深化している。貿易相手国としては、中国は我が国の輸出相手国としては2004年にアメリカ、EUに次ぐ地位³を占め、輸入相手国としては最大の相手国となっている。

また直接投資に関しても、中国は我が国にとって最も有望な直接投資先の一つとなっており、その投資額は2000年からの5年間で約2.5倍に拡大している。

第2節 人民元切上げ論の高まりと政策対応

1. 人民元に対し強まる国際的切上げ圧力

こうした中国経済のプレゼンスが高まるとともに、近年先進国との間の貿易不均衡が問題視される場面も増えてきた。例えば、アメリカの持続不可能

³ 平成16年度、香港を除くベース。

な水準まで拡大した経常収支赤字の主要因として、中国からの大量の輸出を指摘する主張も出てきた。そして事実上ドルに固定した為替制度が、中国が輸出するにあたって価格競争面で有利な状況をつくり出しており、その為替水準は現在の中国の国際競争力を反映せず不当に割安に据え置かれているという批判がなされている。為替相場制度の選択は本来内政問題ではあるが、中国経済の世界経済に与える影響がここまで大きくなった以上、中国は世界的不均衡を招いていることに対して責任を負うべきとする考え方まで出ている。

(1) 事実上ドルにペッグしている人民元

中国では、公式には「管理変動相場制」を採用しているとされているが、その許容し得る変動幅は基準レート(前日の取引レートを取引金額で加重平均して算出したレート)に対して $\pm 0.3\%$ と狭く、ここ数年の人民元はほぼ1ドル=8.28元程度を維持していることから、事実上の固定相場制をとっているといえる。為替レートを(取引上の)主要通貨に対して固定することは貿易取引を行うにあたって為替リスクを考慮する必要が軽減されることから、輸出主導型成長を促進する上では有効な政策であった。

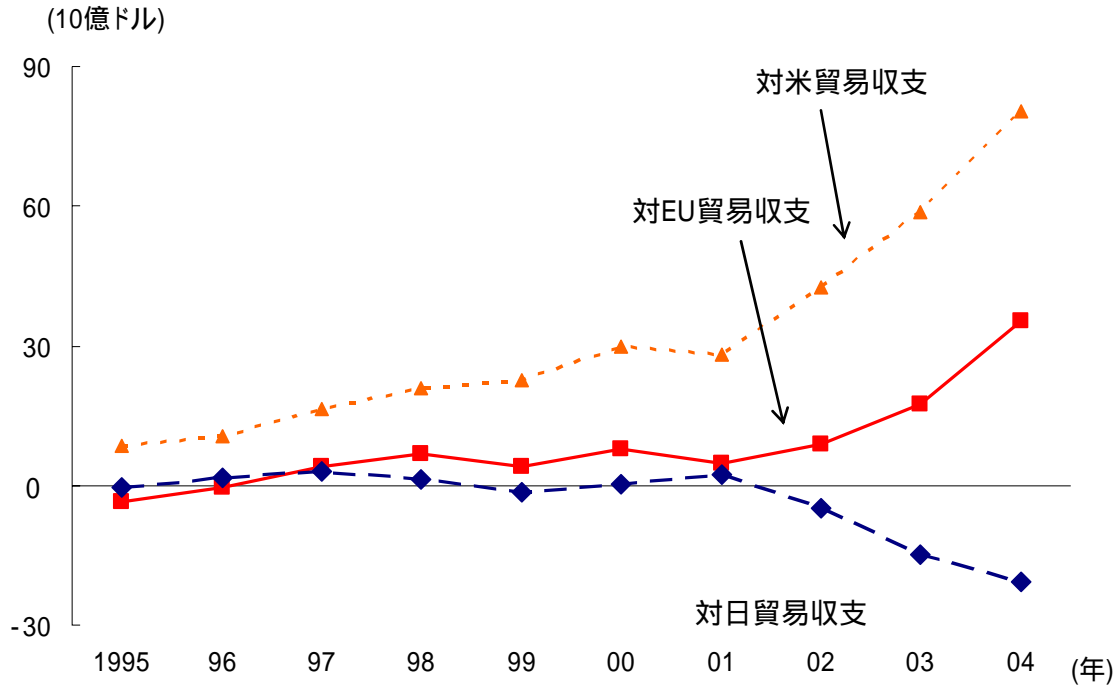
しかしながら、近年、世界経済における中国経済のプレゼンスが高まるにつれ、対外的な摩擦も高まってきている。中国は94年以降、今日に至るまで、おおむね貿易収支は黒字となっているが、このことが世界的な不均衡を拡大させているとの議論が先進国を中心になされるようになってきている。アメリカにおいては、経済大国となった中国は貿易不均衡を放置することは許されず、世界経済の安定、発展に責任を負うべきという議論すら出ている。

為替レートへの影響等を考える際には貿易収支は貿易相手国すべてを合算した対世界でその姿がとらえられるべきであり、二国間における不均衡のみに着目して議論するのは理論的には妥当ではない。中国の全世界に対する経常収支黒字はGDP比で4%程度にとどまり、アメリカの経常収支赤字がGDP比5.7%程度であるのと比較した場合、中国の対外貿易不均衡が単独でいわゆる「世界的な不均衡(Global Imbalances)」を引き起こしているとは言い難い。

しかしながら、実際には、対米、対EUといった二国間でみた場合の中国の貿易黒字額が近年著しく拡大していることから、政治的に非難を受けやす

い構造になっているといえよう（第 1-2-1 図）。

第1-2-1図 中国の対日、対米、対EU貿易収支の推移



(備考)中国海関統計より作成。

参考年表：中国の外国為替管理制度の変遷

~ 1978 年

政府による全面的な貿易統制時代。政治的な要因で決定される「公定レート」のみ。
兌換性なし。

1979 ~ 84 年：二重為替相場制度期 I

79 年

- ・ 改革・開放政策へ移行
- ・ 外貨留保制度（外貨を獲得した企業に対し一定の外貨保有を認める制度）導入
- ・ 国家外貨管理局の設立

80 年

- ・ 中国銀行による外貨兌換券の発行開始
- ・ 国際通貨基金（IMF）加盟

81 年

- ・ 二重為替相場制度導入
 - (1) 企業が外貨獲得を目的として自主貿易に用いる「内部決済レート」、
 - (2) 国家外為管理局が政策的に設定し、計画貿易の決済に用いる「公定レート」の二種類が存在。
- 輸出促進のために前者は常に後者より割安に設定。

1985 ~ 93 年：二重為替相場制度期 II

- ・ 「外貨調整センター」の設立（深圳）・・・外貨取引の需要が外貨留保取引の継続により高まったため、中国銀行以外において取り扱えるようにしたもの。その後北京、上海等を始め全国各地にも設立。
- ・ 二重為替相場制度廃止（内部決済レート廃止）

以後、「調整センター取引レート」と「公定レート」の間で実質的に二重為替相場制度が継続

93年

- ・ 社会主義市場経済建設を採択

1994年～現在：管理変動為替相場制度

94年

- ・ 公定レートと外貨調整センター取引レートを一本化、二重為替相場制度の廃止
(公定レートを廃止し、1ドル = 8.7元)
- ・ 外貨調整センターを廃止し、上海に外貨取引センターを設立
- ・ 外国為替指定銀行による外貨売買制度の実施

96年

- ・ IMF 8条国入り
- ・ 「外貨管理条例」公布・施行 經常取引における外貨取引自由化

2001年

- ・ WTO加盟

2005年5月

- ・ 上海外貨取引センターにおいて新たに外貨同士8組⁴の外貨の交換が可能になる。内外の銀行9行を値付け業者(マーケットメーカー)に指定。

⁴ 現在人民元と交換できる米ドル、ユーロ、円、香港ドルの4通貨の取引に加え、新たにユーロと米ドル、豪ドルと米ドル、英ポンドと米ドル、円と米ドル、加ドルと米ドル、スイス・フランと米ドル、香港ドルと米ドル、ユーロと円、の間の直物取引を行えることとなった。但し、これらの外貨と人民元との交換業務は含まれていない。

(2) 元切上げに対して高まる国際的政治圧力 - 中国は「脅威」か -

人民元に関する議論としては、既に I M F により、2000 年の報告書⁵において為替制度に一層の柔軟性を導入することが望ましいとの提言がなされてはいたが、日本においては、2001 年に日本銀行の松島理事（当時）が、人民元のレートは中国経済や中国企業の国際競争力に比べて割安であると言及した頃から頻繁に言われるようになり、日本の長期化するデフレの原因を中国からの安い輸入品に求める趣旨の発言が相次ぐようになった。具体例としては、塩川財務大臣（当時）や黒田財務官（当時）らによる人民元切上げを求める発言や論文等がある。黒田財務官（当時）は、人民元は 94 年以降おおむね 1 ドル = 8.28 元のレベルで固定されているが、その間におおむね年平均 9 % の成長を遂げており、現在の中国の国際競争力にかんがみると、元は 30 ~ 40 % 過小評価されている可能性があるとした⁶。また、同氏は、長期化するデフレの原因を「米ドルに事実上固定されているため、結果的にデフレが中国から周辺国に輸出されている」という趣旨の発言も行った。

2003 年に入ると、大統領選挙を控えたアメリカにおいて、安価な中国からの輸入品に押され業績の振るわない中小企業、製造業界等を慮り、人民元の切上げを明確に要求する発言がスノー米財務長官やブッシュ大統領等を始めとした政府要人からなされるようになった。またグリーSPAN F R B 議長も人民元に弾力性を持たせることを支持する旨の発言を行っている。2004 年の選挙後、一時期この類の主張はトーンダウンしていたが、2005 年に入って再度、アメリカ政府要人による踏み込んだ発言が増えてきている⁷。この背景には膨張を続ける経常収支赤字の持続性に関し懸念が盛り上がってきたことや、アメリカの経済拡大のペースが 2004 年と比べれば減速することがほぼ確実であること等によるものとみられる。

ユーロ圏においても 2004 年の後半、ユーロ高や原油高等により外需の伸びが大きく低迷し、全体として景気回復の遅れが鮮明になってきたこともあり、トリシェ E C B 総裁等がしばしば人民元切上げについて言及した（詳細は付表 1 参照）。

⁵ IMF (2000)

⁶ 2002 年 10 月 7 日付の英国フィナンシャルタイムズ (FT) 記事、“Helping China’s Currency to find its own level”

⁷ 付表 1 参照。

2. 元の評価 過小評価の根拠とその度合

元切上げを要求する各国政府要人等の発言における人民元の評価（「国際競争力と比較して何%割安か？」）にはかなりのばらつきがみられる。

実際、元の評価に関しては学者の間でも、用いる手法、前提等の違いにより、結果については必ずしも一致した見解は示されていない。それらのうち、「過大評価」とするものはほとんどないものの、為替制度変更を正当化し得る程度の大幅な過小評価かどうかについては、コンセンサスがない。本節では、経済理論的にどの程度過小評価されているとみられているのかについて幾つか代表的な研究事例を紹介する。

一般に、為替レートが当該国の国際競争力に照らしてどの程度過小ないしは過大評価されているのかをみるにあたっては、対象期間を短期、中期、長期に分けて各々異なるアプローチで分析が行われる。

ただし中国の場合、国内金利は基本的に中国人民銀行によって設定されており自由化が進んでいないことから、市場の需給を直接反映したものとは言い難い。したがって、金利裁定取引が行われにくい環境にあることから、短期的分析（アセットアプローチ）は困難であると考えられる。以下、中・長期的な観点からの分析を中心に紹介する。

（1）長期的な均衡為替レートからの評価

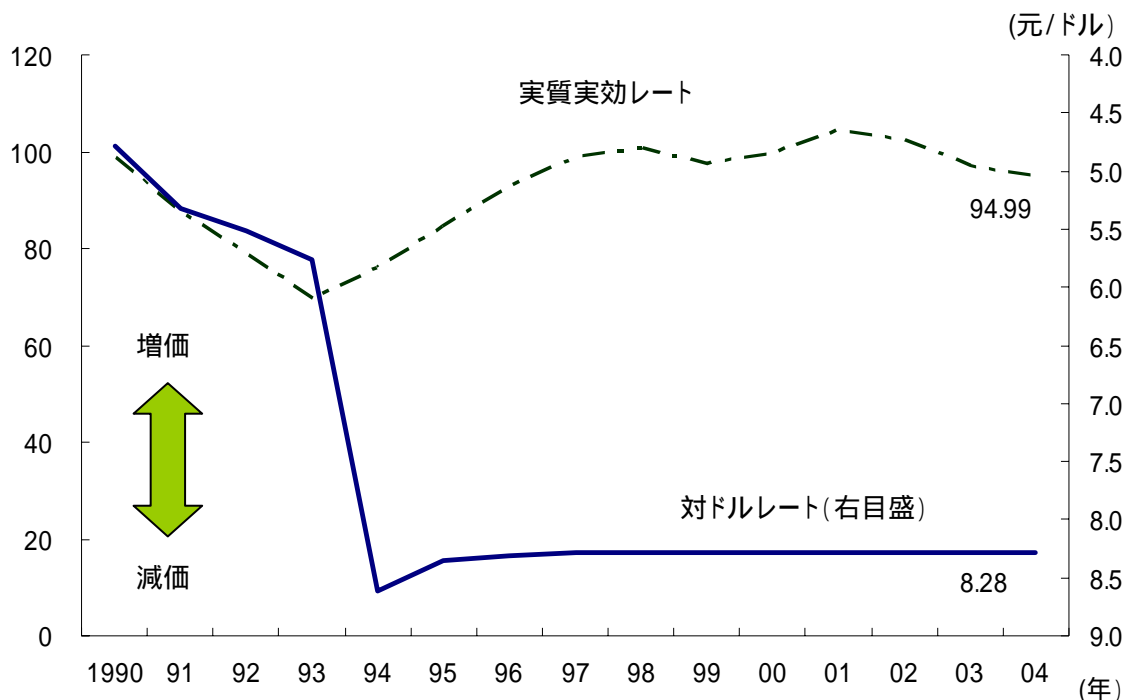
長期的な観点から分析を行う場合、一般に購買力平価説（PPP: Purchasing Power Parity Theory）に基づいて行われる。購買力平価説とは、異なる二つの通貨の購買力が等しくなるように為替レートが決定されるとする考え方であり、「水準」でその関係が成り立っているとする絶対的購買力平価説と、一時点を均衡とし、そこからの変化率でみる相対的購買力平価説の二種類がある。基本的に、これらのアプローチは、長期的に成立する均衡為替レートから現在の為替レートがどの程度かい離しているかを検証するものである。為替レートの均衡水準等の議論をするためには最も標準的な手法ではあるものの、必ずしも一意の均衡水準に対して合意の形成を保証するものとはいえない。これは、推計に際してかなりの大膽な仮定を置くために、総じて均衡レートからのかい離幅が大きく出やすい上、そのレンジが広くなること等によると考えられる。

絶対的PPPアプローチ⁸

(1) 実質為替レートの変動でみる場合

実質為替レートは自国の物価を同一通貨建てに換算した外国の物価で除した比率である⁹。もし、購買力平価説が成立していれば、実質為替レートは一定である。しかしながら、固定為替制度を採用する場合、もし物価水準の相対関係が変化しても、名目為替の変化で調節する手段がないために、通常は一定にはならない。そこでIMFが公表している実質為替レートの動向をみると人民元の切上げ論争が盛んとなったここ数年の間に大幅に減価しているとはいえない(第1-2-2図)。

第1-2-2図 人民元の対ドルレートと実質実効為替レートの推移



(備考) 1. IFSより作成。
2. 実質実効為替レートは2000年=100とした指数。

(2) 最も単純な一物一価の法則に基づく評価

単純に一物一価の法則を仮定したもので、代表的なものには英国経済誌のEconomist誌が定期的に公表している「ビッグ・マック指標」がある。中国

⁸ 下記で紹介する以外に、共和分検定によるものもある。詳細は付注1参照。

⁹ 実質為替レート=自国の物価水準/(外国の物価水準*名目為替レート)と定義した場合、上昇すれば増価、低下すれば減価するという見方となる。

に関しては、97年に本指標が公表されて以来、常に「大幅に過小評価」だとされてきている。直近に公表された2004年12月の値によれば、人民元は均衡レートより58%過小評価であるとされている。ただし、各国の経済構造の違いをあまりにも捨象し過ぎているきらいがあり、その数字自体の大きさは説得力に乏しく妥当性があるとは言い難い。

(3) 所得水準を考慮したアプローチ

所得水準の低い発展途上国ほど本国通貨の過小評価の度合いが高まり、所得水準が高い先進国ほど本国通貨の過大評価の度合いが高まるという経験的な現象を理論的に説明したのものとして、バラッサ＝サミュエルソン効果¹⁰がある。

所得水準が高まるとともに実質為替レートが増価する傾向にあることを考慮した上で、改めて人民元の評価を行うと、例えばFrankel教授によれば実質為替レートの過小評価度合は2000年時点で36.1%過小評価されていたとしている¹¹。彼はそのまま10年経過した場合、バラッサ＝サミュエルソン効果を考慮した均衡値からのずれはおよそ半分しか修正されないという結果を得た¹²。したがって、残り半分の調整分については、インフレ率の上昇を通じてではなく、名目為替レートの増価により行われるのが望ましいとしている。

また、Bosworth ブルッキングス研究所上席研究員の研究では、世界銀行が公表しているWorld Development Indicators (WDI) のPPPを用い、同様にバラッサ＝サミュエルソン効果を考慮して仮推計した値をみると、人民元は95～2000年平均で40%程度過小評価されているという結果を得ている¹³。しかし、中国においてそもそもバラッサ＝サミュエルソン効果が生じて

¹⁰詳細は付注2参照。

¹¹ Frankel (2004)。Penn World Table (Ver.6.1) のPPP (90年及び2000年) による。実質為替レート (GDPデフレーター/アメリカのGDPデフレーター、アメリカ=100) と実質所得水準 (一人当たりGDP固定価格表示、アメリカ=100) の関係をクロスセクションデータを用いて傾向線を導出し、そこからのかい離度を推計したもの。

¹² 分析の結果得られた関係はクロスセクションでは安定的であるが、時系列的にはその安定性について必ずしも保証されていない点を留意しつつ、あえて将来予測に用いた場合。

¹³ Bosworth (2004)。世界銀行が公表しているWDIのPPP (95～2000年) で評価。なお、Bosworth氏はこうして得られた結果を支持しているわけではなく、PPPアプローチやマクロ経済バランスアプローチを始め、一般によく用いられる手法によるかい離幅の計測結果がいかにまちまちで多くの問題を内包しているかという文脈の上で用いている。結論としては、中国経済はもはや新たな資本流入を吸収する余力を失っており、国内経済に多大な問題を生じてはいるが、元の切上げはそうした問題の解決には全く結び付かない、としている。

いるかについては、様々な角度から否定的な見方も示されている（コラム参照）ことから、その効果を考慮した均衡値から人民元が割安な方向にかい離しているからといって人民元が大幅に過小評価されていると結論付けるのは難しい。

相対的 PPP アプローチ

相対的 PPP とはある時点を「基準年」として、その時の為替レート下で経済が均衡状態にあったと仮定した上で、それ以降、各国間の相対物価動向を踏まえ、毎年経常収支均衡が成立していたと仮定した場合に推計された為替レートをベンチマークとして、実際の為替レートと比較し、その関係を見るというものである。この方法の欠点は、基準年をいつに設定するかによって結果が大きく変わってしまうということと、資本取引については全く考慮されていない点である。

この手法を用いた分析では、過小評価でも過大評価でもなかったと結論付けられている¹⁴。また、前掲した Bosworth の分析¹⁵においても、過去 10 年間の実質為替レートの動向には特段顕著な傾向はみられなかったとしている。

なお、中国は 96 年に IMF 8 条国に移行し、輸出入に必要な企業の経常取引については元と外貨の交換が自由化されている上、貿易取引額は年々極めて強い勢いで伸びていることから、資本取引に関しては部分的に自由化されているとみるべきで、今後の方向性としても、ますます資本取引は自由化される方向にあることを考慮すれば、経常収支が均衡していることをもって均衡状態にあるとする分析を当てはめるのは必ずしも妥当ではないと言えるよう。

（２）中期的な均衡為替レートからの評価

中期的な均衡レートからのかい離をみるにあたって幾つかの方法があるが、一般に、為替レートの「適正水準」からの中期的なかい離をみる場合、国際収支を均衡させる為替レート（理論値）を推計し、それと比較して実際

¹⁴ 赤間（2002）等。93～01年のデータに基づき、基準年を93～94年の二重為替レートを一本化した時と仮定。

¹⁵ JP Morgan が公表している実質為替レートで評価。

のレートがどちらの方向にかい離しているかをみるという手法が使われることが多い。2005年3月の全国人民代表大会（以下全人代）に中国政府が提出した2005年の「政府活動報告」においても、「国内外の諸要素を総合的に考慮して（中略）国際収支の基本的なバランスを保つ」と述べられていることから、国際収支均衡を基準にする方法を中心に以下に紹介する。中国政府が国際収支均衡を目標に掲げた背景としては、当該為替レートの水準が経済の実態からみて適正な水準にあるならば、国際収支は基本的に均衡する（誤差脱漏を除いたベース）ということが挙げられる。

国際収支自体はその構造上、収支尻としては必ず均衡するような仕組みとなっていることから、分析を行うにあたっては構成する収支ごとの段階に分け、(1)経常収支の中期的に適正なレベルを保つような為替レートの理論値を推計する（マクロ経済バランスアプローチ）、もしくは(2)総合収支（経常収支と資本収支の合計）が均衡するように理論値を推計するという手法が用いられる。

経常収支を用いた（マクロ経済バランス）アプローチ

最近のIMFによる経常収支概念を用いた為替レート水準の分析では、元は「大幅には過小評価ではない」とされている¹⁶。

まず、持続可能な経常収支を推計するにあたり、(1)過去の発展途上国の国々の時系列データに基づくものと、(2)中国の対外純債務残高のGDP比を一定（2001年レベル）に保つものの二種類をそれぞれ「常態（Norm）」の経常収支として推計し、構造的経常収支（為替変動の影響を除去し、潜在成長率を実現したと仮定した場合の経常収支）と大きさの比較を行うことで、為替レートが過小評価傾向にあるのか、過大傾向にあるのかを判断するとともに、またそのかい離の大きさにより、大幅かどうかについて判断するというものである。

しかし、構造的経常収支の値は二つの常態経常収支の間に位置しており、統計的に有意な過大評価傾向もしくは過小評価傾向を示す結果は得られなかった。したがって彼らは「大幅には過小評価されてはいない」、つまり明らかに一定の方向に偏っているわけではないと結論付けている¹⁷。

¹⁶ IMF Country Report, IMF Occasional Paper (2004), No.232, IMF Discussion Paper (2005)、世界銀行 China Quarterly Update (2005 February)いずれにおいても同様の評価となっている。

総合収支（経常収支＋資本収支）バランスアプローチ

総合収支が均衡するという事は、外貨準備高の増減の定義式により、外貨準備高の変動がない、すなわち為替市場介入が行われないう均衡状態にあることを指す。よってその際の為替レートが均衡レートということが出来る。この方法による推計例としては Goldstein と Lardy の分析があり、2003 年においては 15～25%、その後景気拡大が加速した 2004 年前期においては 15～30%¹⁸程度、景気過熱懸念が低下した年末には 15%程度、人民元は切り上げられるべきとしている。総合収支均衡を用いるにあたっての問題点としては、資本取引は多少の非合法的取引があるにせよ、依然自由化されている状態からは程遠い状況にあり、資本の流入と流出規制の非対称性から、推計された「適正」レートの妥当性には疑問が残るとの指摘もある¹⁹。

（3）その他の手法による評価

昨今の G7 における共同声明では「為替レートは経済ファンダメンタルズを反映すべき」ということが繰り返し述べられている。ここでいう「ファンダメンタルズ（経済の基礎的諸条件）」とは、通常マネーサプライや産出量等を指し、貿易の動向を実質的に左右する実質為替レートを中・長期的に左右する要因を指す。

Funke and Rahn (2004) では、生産性の上昇率格差（バラッサ＝サミュエルソン効果）、対外資産残高、貿易自由化度を「ファンダメンタルズ」と仮定して、これらの中に長期的な関係が成立すると仮定した上で、V E C M (Vector Error Correction Model) による分析を 1985～2002 年までの四半期のデータに基づいて行っている²⁰。

¹⁷ そもそも加工貿易を発展させ「世界の工場」としての地位を短期間に確立した中国にとって、アジアの他の発展途上国の発展パターンをそのまま適用するのが妥当かどうか、という問題も残る。例えば、Kimura (2003) の議論にのっとりならば、ベンチマークとして、例えば Norm(1) を用いるのが適当であるかどうか、疑問が残る。なお、2001 年の対外債務残高が中国経済にとって適正であるかどうかについても積極的根拠は示されていない。

¹⁸ 前提となる構造経常収支黒字の調整幅が 2.5～3% から 4～5% に拡大したことを反映。ただし、2004 年 11 月時点の彼らの分析では一時の景気過熱懸念が収まったことから、元は 15% 程度過小評価されているとしている。

¹⁹ 谷内 (2005)

²⁰ Funke and Rahn (2004), Johansen (1995) の提唱した手法に基づいて共和分分析を行っている。したがって三変数の線形関係は、先の E-G 手法のように、あらかじめ係数に理論にのっとった制約を課して検定を行うのではなく、「推計された」係数に基づいて制約を課して分析を行うこととなる。

その結果、人民元は 2002 年末においておよそ 12% 程度過小評価されていた可能性があるという結果となり、決して大幅なものではないと結論付けている。

コラム 実質為替レートの中・長期的な変動要素とは

IMF (2004) においては、実質為替レートを動かす要素（ショック）自体についても検討している。1980～2002 年のデータを用い、相対的 GDP、実質為替レート、相対的物価水準を説明変数として、異なるショックが実質為替レートに与える長期的な影響を分析している。ここでショックとは、具体的には(1)実質供給ショック：短期的には通貨を増価させるが、長期的には実質為替レートの減価をもたらす、(2)実質需要ショック：長期的に実質為替レートの増価圧力となるもの、(3)名目需要ショック：短期的には減価圧力を生じるが、貨幣的要因のように長期的には実質的な影響を与えないもの、の三種類を仮定している。これらの長期的な実質為替レートへの影響を、説明変数間の長期的な関係を考慮した上で分析している。

それによると、実質為替レートを（増価方向に）変動させている主要な要因をみると、短期的には実質需要ショックに基づくものであるが、長期的には実質供給ショックが影響力を強める傾向があるとしている。とりわけ 2001 年以降、実質供給ショックが影響する度合いがより高まっているという結果を得ている。

なお、ここで実質需要ショックとは、例えばアジア通貨危機直前の景気過熱期の実質人民元レート増価局面や危機後の海外需要の落ち込み等を指す一方で、実質供給ショックとは、国有企業改革の効果や海外からの大量の直接投資の流入に伴う生産性の上昇等を指し、総じてこれらの実質供給ショックは、実質為替レートを増価させる方向に作用するため、今後ますます増価圧力が増す傾向が強まることが見込まれる²¹。

²¹ IMF Occasional Paper (2004), No.232。ただし、改革・開放直後の 1980～2002 年までのデータを用いて分析しているために、この間の中国経済の著しい構造変化、そして価格や金利が市場のシグナルとしていまだ十分機能していないこと等を考慮すると、分析手法（構造 VAR）の妥当性に疑問が残るところであり、得られた結果の解釈には十分注意を要する。

コラム バラッサ = サミュエルソン効果は中国にあてはまるか

バラッサ = サミュエルソン効果をもって元の大幅過小評価の根拠とし、人民元の切上げ要請の正当化はできるだろうか。

これまでのところ中国経済におけるバラッサ = サミュエルソン効果の成立そのものについて否定的な見解を示す向きが多い。例えば、その論拠として、中国経済の最大のシェアを占める製造業部門に対し、労働供給が無制限（農村部には余剰労働力が1億5,000万人程度存在するとされている）に行われているということを手紙に挙げられている²²。しかしながら労働力の供給が賃金に対して非弾力的に無制限に行われているというよりもむしろ、中国の特殊な労働市場の構造という側面からバラッサ = サミュエルソン効果を否定する説明も可能であると考えられる。

中国ではバラッサ = サミュエルソン効果を成立させるための重要な仮定の幾つかが成立していないが、そのなかで最も問題となってくるのが、各国における単一労働市場の仮定である。

中国においては、地域（農村部と都市部）間、及び部門間における賃金格差が近年特に拡大していることから、中国一国内に単一労働市場を仮定することが困難な状況となっている。中国の人口はおよそ13億人、そのうち労働力人口はおよそ7.5億人いるといわれ、その数字だけをみれば、労働供給は無限のようにみえるが、実際は戸籍制度²³等により都市部と農村の間で自由な人口の流入が制限されていることもあり、労働市場の流動性が低く地域間で賃金裁定が起きにくい構造となっている²⁴。一般に、都市部では貿易財部門の従業者が多く、農村部では非貿易財部門従業者が多いとみられることから、農村部に過剰労働力が存在することは当該地域の賃金を抑制する方向に作用しており、ますます地域間賃金格差は拡大する傾向にある。

こうしたことに加えて、同一企業内においても賃金動向が二極化する傾向にあることがさらに問題を複雑にしている。公式統計では当該部門の正規雇用者の平

²² 白井（2004）、関（2003）

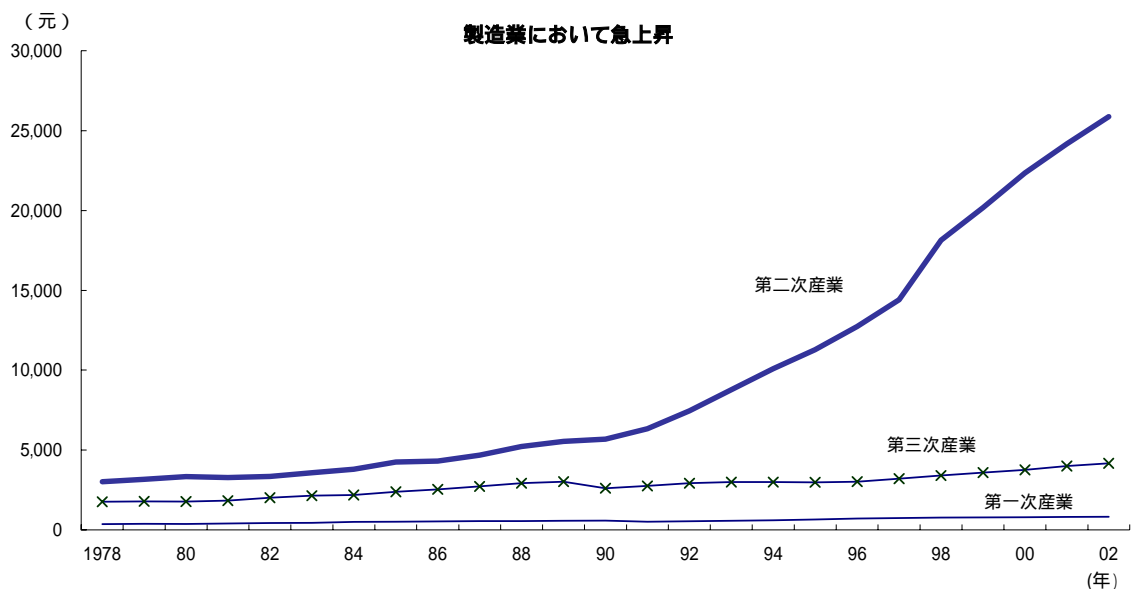
²³ 1958年に全人代常務委員会が「戸籍登記条例」を發布して以後、「都市」戸籍と「農村」戸籍という各々固定化した身分が設定され、法定の隔離制度として機能してきた。こうした人為的に人口移動を制限する制度が一国内に都市と農村という二元的社会を構築し、その規制自体は幾分緩和されつつあるものの、今日に至るまで労働力の円滑な移動を阻害する要因となっている。

²⁴ 谷内（2005）

均がとられているため、賃金の実勢を反映していない可能性がある。中国での同一企業内における賃金格差は相当程度大きく、少数の管理職と多数の一般従業員の間には実に数十倍の格差があるとされている。いわゆるホワイトカラーの賃金は、高等教育の普及が遅れていること²⁵等もあり、既に労働供給の制約が強く効いてきており、上海等の沿海部における都市部において近年著しい上昇がみられている。その一方で、マニュアルワーカーの賃金については、近年の生産性の伸びにも関わらず、賃金上昇率は相対的に低水準にとどまっているといわれている。さらに、農村部等から多数受け入れている非正規従業者の受け取る賃金は正規従業者と比較して極端に低いとはされているものの、統計には反映されていない²⁶。故に、マニュアルワーカーの水準の労働力であれば、目下のところは賃金に対して非弾力的に労働が供給されているということがいえるかもしれない。

以上のような要因により、中国においては一元的な労働市場を仮定することが難しいことから、バラッサ＝サミュエルソン効果を支える最も重要な要素となっている「製造業部門における生産性上昇を通じた賃金上昇が非製造業部門へ波及するという経路」が断たれてしまっているために、高成長にもかかわらず通貨の実質的な増価には結びついていないといえることができる。

図 実質労働生産性の推移
製造業において急上昇

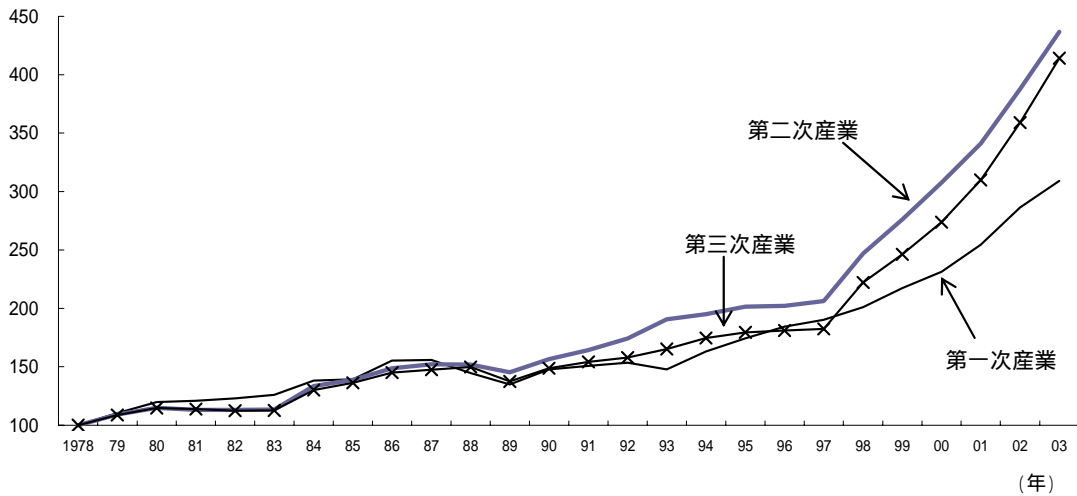


(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 実質労働生産性 = 実質生産額 / 雇用者数

²⁵ 第3節のコラム参照。

²⁶ 白井(2004)

実質平均賃金指数 (1978年 = 100)
産業間格差は90年代後半から拡大している



(備考) 中国国家统计局より作成。

なお、「労働生産性の上昇に応じて賃金が上昇」していない理由として、よく挙げられるのが、中国の労働資源の潤沢さである。だが、もしそれだけに依拠するならば、目下のところは労働供給の制約がないように見えるマニュアルワーカー相当の人材についても、今後、より産業構造が高度化していくにつれ、それに対応しうる労働力の供給は現状をかんがみると、早晚、制約的になってくる可能性が高く、楽観視できない。

実際、すでにマニュアルワーカー相当の労働力でも、労働力不足が外資系企業を中心に 2001 年以降顕著となっているという報告もある。その背景として、(1) 社会保障制度が未整備である等、労働条件の悪化、(2) 低賃金そのものに対する不満、(3) 労働環境の悪化を挙げ、当初の買い手市場から最近は売り手市場に移行しつつある状況を考慮すると、近い将来、こうした労働者の不満を反映して賃金上昇圧力が高まっていくだろうという指摘がなされている²⁷。

²⁷ 柯 隆 (2005)

3．中国自身も必要とする為替制度の変更

これまでみてきたように、中国との二国間では貿易不均衡が発生している国があるものの、経済理論的な評価として、経済実態からみて人民元が具体的にどの程度過小評価されているかについてコンセンサスが存在するとは言い難い状況にある。

したがって人民元を望ましい水準に是正するという目的だけでは、海外の要人が中国に対して為替制度の変更を要請することが正当化され得ないと考えられる。現に、中国政府当局も海外政府要人の度重なる人民元切上げ要請発言に対しては、繰り返し一貫して「外圧による為替制度の変更は行わない」と発言してきている。

しかし一方で、中国人民銀行は為替制度に弾力性を導入することについて検討中である旨、周小川総裁や温家宝総理等の政府要人が幾度となく発言している。

本年3月に開催された全人代閉会後の記者会見において、温家宝総理は、(1)長期的に目指しているのは管理された変動為替制度であり、(2)現行制度へ弾力性を導入するにあたっては、マクロ経済の安定と発展の維持、及び金融システムの健全な運営を前提とし、中国経済のみならず関係する他国の経済への影響を十分に考慮した上で、タイミング及び手法を選択するとし、その実施は市場の意表をついたものとなるだろう、と述べ、以後の中国政府要人の発言は基本的にこの線に沿ったものとなっている。

中国政府当局が自ら為替制度を見直す動きを示している背景としては、人民元の評価水準そのものよりむしろ、現行の事実上ドルにペッグした為替制度を維持する経済的合理性が徐々に消滅し、コストの方がむしろ大きくなってきたことが考えられる。開放経済が進展するなかで大国化しつつある中国は、いわゆる「開放経済下におけるトリレンマ」に直面しつつある。事実上の固定相場制を維持しながら国内の金融政策の独立性を維持するためには大きなコストがかかることが明らかになってきており、マンデル＝フレミングモデルに示されるように、マクロ経済政策の有効性を将来的に担保しようとするならば、現行の事実上ドルにペッグした為替制度から離脱することが必要となる。この問題を解決するためには中国当局としても為替制度の在り方について検討する必要性が生じてきたと考えられる。

現在の中国が直面している固定相場制の維持によるコストとしては(1)不

胎化政策の限界、(2)外貨準備高の急速な積み上がり、(3)資金の非効率配分等の問題が存在する。

(1) 「開放経済下におけるトリレンマ」と金融政策の独立性の確保

「開放経済下のトリレンマ」に直面する中国

現在の中国経済がどのような状況に置かれているのかを理論的に説明するものとして、Mundell コロンビア大学教授が提唱した、いわゆる「マンデルの不可能な三角形 (Mundell's incompatibility triangle)」もしくは、いわゆる「開放経済下のトリレンマ (Open-Economy Trilemma)²⁸」がある。

この意味するところは、(1)国境を越えた自由な資本移動、(2)為替相場の安定、(3)国内均衡 (完全雇用) を実現するための金融政策の独立性、という三つの金融政策の目標のうち、完全に両立しうるのは最大二つまでというものである。

これを現在の中国に当てはめてみると、事実上ドルにペッグした為替制度をとっていることから、(2)と(3)を選択している形となっている。しかしながら、近年の貿易量の拡大、切上げ予想に基づく投機的な資本流入、WTO加盟の際のコミットメントの実施等により、事実上資本取引規制の実効性が失われつつある。

そもそも、中国のように経済規模の大きい国にとって三つの政策目標は対等な関係になく、三つのうちから二つの政策目標を自由に選べるというものではない²⁹。仮に資本移動が自由化された場合、現行の事実上ドルにペッグした為替制度を無制限な介入によって維持するのは非常に困難であるとみられる。

これを Mundell コロンビア大学教授が提唱し³⁰、McKinnon スタンフォード大学教授³¹が更に拡張した「最適通貨圏の理論」に基づいて述べるならば、固定相場制を放棄するか否かの選択にあたっては、当該国の経済が、香港のように開放³²された「小国」か、中国のように国内市場が十分に大きく、その動向が世界経済に影響を及ぼし得るほどの「大国」かによるところが大きい

²⁸ Obstfeld and Taylor (1998)による命名。

²⁹ Frankel (2004)

³⁰ Mundell (1961)

³¹ McKinnon (1963)

³² 経済の開放度は、しばしば貿易量の GDP 比で代替される。

い。したがって中国のように、13 億人からなる巨大な国内市場を抱え、貿易量の GDP 比も高い「大国」は、むしろ為替の変動を許し、(1)、(3)を実行するほうが望ましいものとみられる。

また、今のところは落ち着いている物価動向ではあるが、原油高が継続するなか、エネルギー効率が世界的にみて極端に悪い中国は、燃料価格の高騰等直接的な影響が顕在化しやすい状況にあるものとみられ、また、中間投入財価格や賃金の上昇に伴う間接的な影響についても引き続き予断を許さない状況にある³³。実際インフレになった場合に、人民元の増価圧力が一層高まることをおそれて金融引締めタイミングを逃すようなことがあれば、インフレはますます加速するであろう。インフレの兆候がまだ差し迫ったものでないのは、価格転嫁が川下まで及ぶまでに相当のタイムラグが発生しているだけに過ぎない可能性もあり、物価動向については今後特に注意する必要がある。

(2) 増加する固定相場制を維持するためのコスト

中国にとって事実上ドルにペッグした為替相場制度を採用していることによる弊害は日に日に大きくなっているものとみられ、後述するような諸問題を解決するためには、為替制度の変更が有力な政策選択の候補の一つとなりつつあるといえよう。

加速する外貨準備³⁴の積み上がりに伴うコスト

今や中国は日本に次いで二番目の外貨保有国となり、2005 年 3 月末までに中国の外貨準備は 6591.4 億ドルとなり、前年同時期と比較して 2192.8 億ドル増加した。その額を GDP 比で見ると 4 割近くに上っており、経済規模に比して非常に高いことがわかる。

中国の外貨準備は、90 年後半以降、IMF が推奨している「輸入額の 3 か月分」の水準を大幅に超過してきた。とりわけ 2000 年代に入ってから急速に積み上がっており、資本流出が流入に転じた 2002 年以降、さらにその勢いを増している(第 1-2-3 図)。中国の場合、経常収支黒字は比較的小さいため、直接投資の流入が主な外貨準備増減の原因となっている点に特徴が

³³ 大山、小島、中村(2005)

³⁴ 以下の議論は「経常収支+資本収支+誤差脱漏 = 外貨準備高の変化分」という定義に基づく。

ある。しかもその大半をドル債で保有している。

中国の金利は、発展途上国としては低めに設定されているものの、米国金利はより低水準となっているため、ドル債によって外貨準備のほとんどを運用することにより、相当の機会費用が発生しているものとみられる。ただしこの逆ざやのコストそれ自体については、金利差が数%ポイントに留まっていることに加え、2004 年後半からは米国政策金利がそれまでの歴史的に低い水準から徐々に引き上げられる局面を迎えていることから、利ざやはますます縮小するとみられる。したがって、利ざやコストのみをもって当局が為替制度の見直しを検討しているとは考え難い。

しかしながら、外貨準備は国の資産であり、さらに遡れば中国国民の貯蓄であるということを見ると、この資産が最適なポートフォリオが組まれず、ドル債に極端に偏って運用されているのは、特に最近ではアメリカの赤字の持続可能性に対する懸念が一段と取り沙汰されていることもあり、資源の効率的配分という観点から望ましくない。

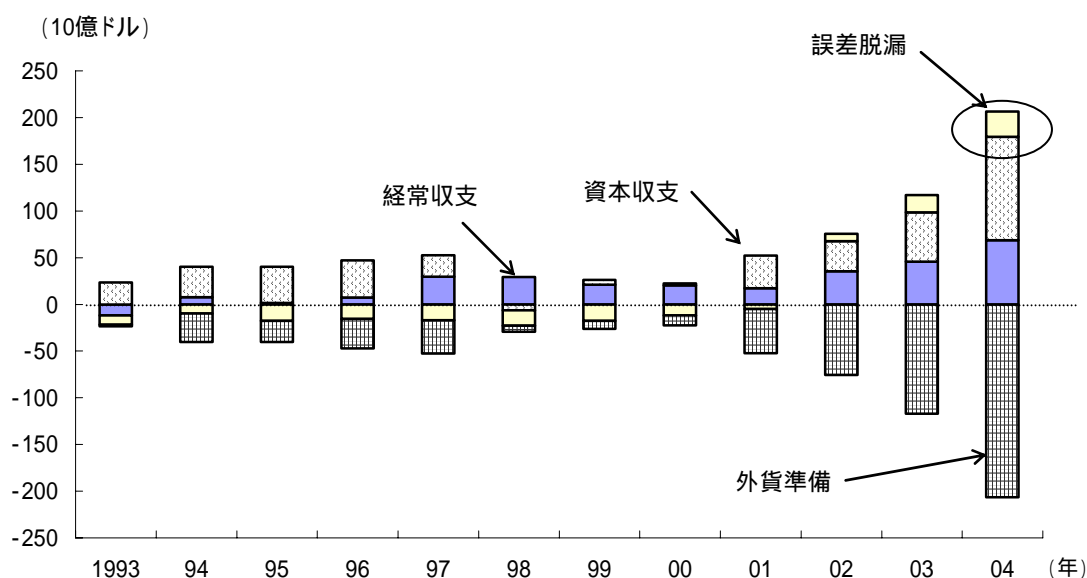
資金の効率的配分という観点からみるならば、第 3 節 2 でも述べるように、本来経済の効率化を促進するのに有用な多くの新興中小企業が資金調達難に陥っていること等もその一例であろう。また、2004 年春頃には国内投資（固定資産投資）の 50% 近い高い伸びがみられ、一部業種において過熱懸念が生じた³⁵。その後大半の過熱業種において投資の伸びの低下がみられるなか、不動産投資は一連の政府の投資抑制策にもかかわらず（詳細は付表 2 参照）当時とほぼ同水準を保っている³⁶。近年の不動産価格の高騰（約 30%）が上海等の一部の地域においてみられることも、資金の偏在の一端である可能性がある³⁷。

³⁵ 柯 隆(2005)「ESRI 経済政策フォーラム 日本 21 世紀ビジョンシリーズ『2030 年の中国経済と日本・アジアとの関係』資料」。中国の労働生産性の上昇は、90 年前半までは資本生産性の上昇によるところが大きかったが、90 年代半ば以降は資本装備率の上昇によってもたらされており、近年の資本効率の悪化を示唆している。

³⁶ 全業種の数字。いわゆる「過熱業種」と位置付けられたのは不動産のほか、鉄鋼、アルミ、セメント等あり、これらは一時期 100% を超える伸びを示した。なお不動産投資の伸び率は 20~30% 台でほぼ一定。

³⁷ こうした現象が投機的バブルといえるかどうかについては、価格上昇率だけでは一概には判断できない点に留意すべきだが、当局は 2003 年半ば以降、不動産投資に対しては断続的に抑制措置をとっており、2005 年の 4 月下旬にも、改めて建設用地の供給制限や土地投機の抑制、低価格住宅の供給増等 8 項目の対策を強化する方針を決める等、極めて警戒的な行動をとっている。

第1-2-3図 外貨準備高及び誤差脱漏



(備考) 中国国家外貨管理局資料より作成。

拡大する「誤差脱漏」と非対称な資本取引規制

また 2002 年頃からは元切上げの期待予測から本来規制されているはずの投機的資金の非合法的な流入が「誤差脱漏」として記録される例が目立つようになり（それ以前はむしろ資金流出）、国際的にみても高い水準となっている。2004 年の誤差脱漏の GDP 比は 1.6% と、前年の 1.3% からさらに上昇した（前掲第 1-2-3 図）。

中国の資本取引規制は、資本流入は比較的容易であるが流出は困難という特徴がある（第 1-2-4 表）。このような非対称な資本移動規制により、より多額の国際収支黒字が累積しやすくなっている。こうした資本移動規制の正当性を 97 年のアジア通貨・金融危機の影響を回避した実績に帰する論者も多いが、構造的に元高圧力を生じやすいという問題が指摘されている。

第1-2-4表 中国の資本取引規制

	資本流入	資本流出
直接投資	【対内直接投資】 非居住者による対内直接投資は、中国との合併事業に関連する法律に沿っており、商務部の許可を受ければ自由に行うことができる。対内送金には外貨規制は及ばない。なお、環境上あるいは安全保障上の理由から、特定産業への対内直接投資は禁止されている。	【対外直接融資】 商務部の許可、および対外送金に関する中国外貨管理局の許可を受ければ行うことができる。特定の省、県では対外直接投資の額は300万ドルまでの上限がある。
証券投資	【非居住者の国内投資】 (株式) 2002年12月より、適格外国機関投資家(QFII)はA株を購入できる。ただし、国内銀行に専用の人民元口座を設定し、また、国内証券会社を利用すること。B株の額面は、米ドル建てまたは香港ドル建て。非居住者、居住者のどちらでも購入できる。居住者は、新規の外貨預金口座を設定して購入することもできる。 (債権) 禁止。	【非居住者の国内での販売または発行】 (株式) B株のみ可能。 (債権) 禁止。
	【居住者の海外での販売または発行】 (株式) 中国证券监督管理委员会の(CSRC)の事前許可が必要。 (債権) 国家発展計画委員会等の事前許可が必要。	【居住者の対外投資】 (株式) 海外で上場した国内企業は、中国证券监督管理委员会(CSRC)の事前許可により、海外で発行した株式の買い戻しができる。 (債権) 人民銀行により許可された銀行は外国債券を購入できるが、手持ちの外貨で行う。この目的のために外貨を購入することはできない。
不動産投資	【非居住者の国内不動産投資】 可能。ただし直接投資と同じ規制が適用される。	【居住者の対外不動産投資】 可能。ただし直接投資と同じ規制が適用される。 【非居住者の国内不動産の売却】 SAFEの許可を得れば、当初外貨を人民元に交換して買った商業用不動産を売った場合、人民元を外貨に交換して送金することは可能。ただし、当初人民元で購入した場合は、不動産を売った代金を外貨に交換することはできない。
その他投資(資金貸借)	【非居住者から居住者へ】 (1年を超える借入れ) 国家の外貨利用計画の一部となり、中国外貨管理局(SAFE)の許可を受けなければならない。 (1年以内の借入れ) 外貨借入れを許可された金融機関の場合、中国外貨管理局の許可を受けた範囲内であれば自由に行うことができる。取引ごとの許可は不要であるが、借入れは中国外貨管理局に登録する必要がある。 外資系企業は、対外借入を許可なしで行うことが出来るが、借入れは中国外貨管理局に登録する必要がある。	【居住者から非居住者へ】 人民銀行により認可された金融機関は海外向けの貸出しを行うことができる。
現金通貨の持ち込み・持ち出し	【人民元持込】 居住者、非居住者による人民元の持ち込みは20,000円まで(2004/12/31まで6,000円)。 【外貨持込】 居住者、非居住者による外貨の持ち込みは5,000ドルまで。	【人民元持ち出し】 居住者、非居住者による人民元の持ち出しは20,000円まで(2004/12/31までは6,000円)。 【外貨持ち出し】 居住者による外貨の持ち出しは5,000ドルまでは自由。5,000ドルを超え10,000ドルまではLFCFA(License for Foreign Currencies Abroad)の許可が必要。10,000ドルを超える場合は、トラベラースチェックか他の方法により、なおかつSAFEの検証が必要。非居住者による外貨の持ち出しは5,000ドルまでは自由。5,000ドルを超え10,000ドルまではLFCFAの許可が必要。5,000ドルを超え10,000ドルまではLFCFAの許可が必要。10,000ドルを超える場合はSAFEの検証が必要。
デリバティブ	【非居住者の買い持ち】 禁止。 【居住者の海外での売りもち】 投機は禁止。ヘッジはCBRC(China Banking Regulatory Commission)から許可を得た金融機関のみ可能。 非金融機関は(CBRCから許可を得た)金融機関の取引の一部として可能。	【非居住者の売り持ち】 禁止。 【居住者の海外での買い持ち】 投機は禁止。ヘッジはCBRCから許可を得た金融機関のみ可能。 非金融機関は(CBRCから許可を得た)金融機関の取引の一部として可能。

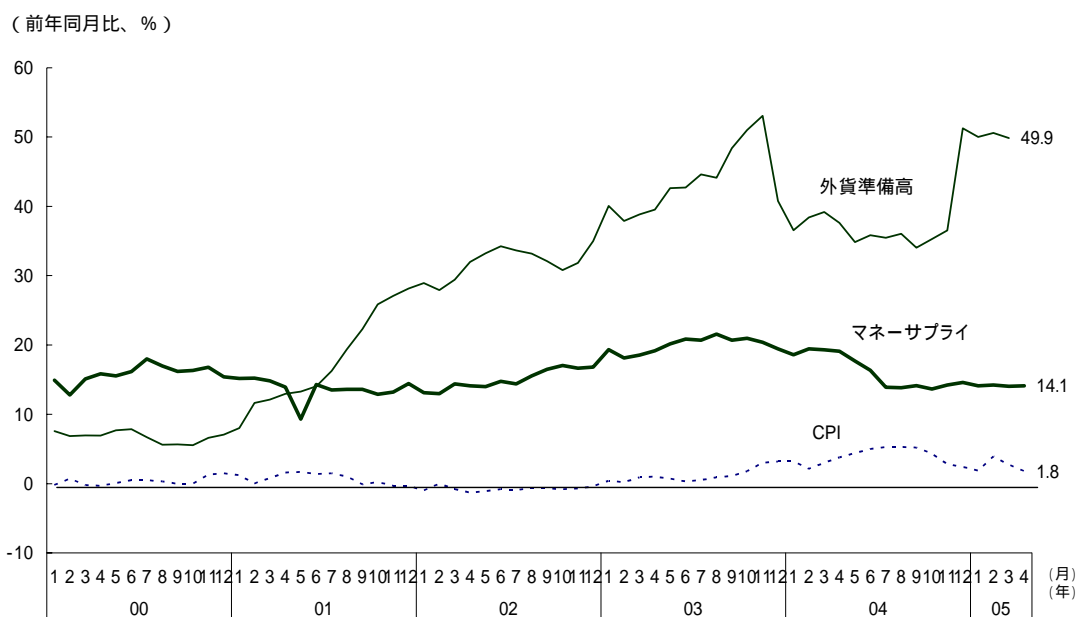
(備考) 深尾(2005)による。

限界が近づく不胎化介入

以上のように、大規模な外為介入を続けているにもかかわらず、国内におけるインフレの兆候はあまり顕在化していない。しかしこうした対応も限界に近づきつつある。

外貨準備高の急速な伸び（2004年3月末値で前年同月比で約50%増）にもかかわらず、マネーサプライ(M2)の伸びは比較的良好に抑制されており、2004年後半以降はむしろマネーサプライの伸びは一定の水準（総じて13～14%台、前年同月比）に落ち着いている。これは人民銀行が、為替市場においては人民元の増価圧力に抗して断続的に元売りドル買いを実施する一方で、国内市場においてはインフレを抑制するために市中の元を吸収するために売りオペを行うという不胎化介入を積極的に実施しているためとみられる（第1-2-5図）。

第1-2-5図 CPI、マネーサプライ、外貨準備高の推移



(備考) 中国国家統計局、中国人民銀行、中国国家外貨管理局資料より作成。

確かにこれまでの実績をみる限り、当局の不胎化政策は、インフレ抑制にまずまず成功しているように見える。しかしながら、実際は人民銀行が介入

を続行するための手段は失われつつある。大規模な不胎化政策を断続的に行った結果、人民銀行が保有する介入に必要な国債が、流通市場が未整備であることもあって不足している。それに代わって 2003 年後半以降、中国人民銀行自ら売出手形を発行して市中の人民元を吸収している。2005 年 3 月末までに中央銀行手形の残高は 1.56 兆元となり 2004 年に比べて 30% の伸びとなった。いまや中央銀行の発行する債券が、中国の債券市場において 2 番目のシェアを占めるまでになっている³⁹。

だが、こうした形での人為的な方法による人民元の市中からの吸い上げに頼り続けることには大きな問題がある。インターバンク債券市場における中央銀行手形のシェアがあまりに高まってしまうと、その金利がそのまま債券市場の金利となってしまう等、債券市場にゆがみをもたらし、健全な市場の育成にとって負の効果を与えている。また、当該債券への需要が少ないために発行の条件を下げて発行せざるを得ないため、逆ざやがますます拡大する傾向にある。このようにして中央銀行のバランスシートがゆがむことは、ひいては金融システム全体の信認を損なうことになりかねない。

³⁹ 大久保（2005）

コラム 中国の高成長を支えてきたドル・ペッグ制

現行制度がこれまで果たしてきた役割について振り返ってみると、事実上ドルにペッグした為替制度はごく最近まで中国の高成長に相当程度貢献してきており、その維持には一定の合理性があったといえる。

中国が94年に二重相場制度を解消し、実質的ドル・ペッグ制を導入した背景としては、当時、外貨不足だったため為替管理を政府に集中させる必要があったという事情のほかに、(1)輸出競争力の確保、(2)アジア通貨危機時の影響回避、(3)物価の安定、(4)脆弱な金融市場の国際競争からの保護、といったメリットが挙げられる。

より詳細に述べると、まず(1)については、最適通貨論にのっとってある程度正当化できる。80年～90年代初頭までは、中国は経済規模において小国であり、輸出品も労働集約的財（農産品、繊維製品、雑貨等）中心であったため、主要貿易相手国（アメリカ）との名目為替レートを安定的に保つことで信用を確保し、輸出にあたっての為替リスク軽減を図る上で最適であった⁴⁰。また安定的に直接投資を呼びこむ上でも有効に機能し、90年代後半以降の輸出主導型の力強い景気拡大の実現があったものと思われる⁴¹。

(2)は、97～98年に起きたアジア通貨・金融危機の際、唯一中国だけが通貨を切り下げることなく、景気への影響も比較的軽微にとどまったという実績を論拠に、国内金融市場に脆弱性を残したまま、固定相場制を放棄するのは、アジア通貨・金融危機の再来をもたらすという指摘がなされている。

また、(3)に代表されるように、金融政策の有効性を高める上での意義があった。ドル・ペッグ制がノミナル・アンカーとして機能した側面もあり、それまで年20%台の高インフレに悩まされてきたところ、導入後はインフレ率が比較的長期にわたって安定して推移しており、98～99年及び2002年にはデフレ傾向にさえなった。2005年に入っても、原油高が長期化するなか、インフレ圧力の高まりが懸念されはしているが、消費者物価にさほどその影響は明示的に現れていない。

⁴⁰ しかし、ここ数年来のドル安により、中国の交易条件は悪化する傾向にある。

⁴¹ Prasad, Rumbaugh, Wang (2005)はこうした一般的な見方に対し、FDI（直接投資）の確保にあたっては、為替の安定よりも市場の大きさや経済成長率、生産性の上昇、世界市場へのアクセシビリティの寄与が大きいとしている。また、中国の経済成長を支えているのはFDIよりもむしろ国内投資であることから、国内均衡を優先させるべきとしている。

確かに、97年当時、アジア通貨・金融危機に陥った多くのアジア諸国は、ドル・ペッグ制をとりつつも、金融市場の脆弱性を抱えたまま資本取引を自由化したために、投機アタックの対象となってしまった。当時中国だけが比較的影響が軽微にとどまったのは、事実上ドルにペッグした為替制度を維持すると同時に資本取引の厳格な制限を行っていたためであるとされている。

よって、元切上げ反対者の論拠は、このような固定相場制度のメリットを裏返す形で展開されている。具体的には、(イ)経済成長を牽引してきた輸出が落ち込んでデフレに陥る、(ロ)雇用の確保が困難になる⁴²、(ハ)現状では金融システムがあまりにも脆弱なため、国際競争に耐えられずシステムそのものが崩壊する可能性が高いといったことが挙げられている。

実は中国国内にとどまらず、海外においても一連の人民元切上げの圧力の高まりに対して懐疑的な意見を表明している識者は多い。例えば、コロンビア大学のMundell教授、スタンフォード大学のMcKinnon教授等は、とりわけ(3)の実績を前例とし、アジア全体の経済の安定に資するためにも、過度の経済の混乱を招きかねない現時点における為替制度の変更については懸念を表明している。日本においては、白井(2004)が、現在の元レートは必ずしも大幅に過小評価されているとはいえず、当面は現状維持に努めるべきとしている。

⁴² 2003年9月の金融時報のインタビューに対し、中国人民銀行周小川総裁は、失業率を一定のレベルに抑制するためには新たにおよそ1,000万人(以上)の新規雇用を(農業以外で)創出する必要がある。なぜなら、人民元が増価した場合、効率性の低い一部の農産品は国際競争に勝てず、農民の余剰労働力問題が更に深刻化するためであるとしている。なお、実質成長率に対する雇用の弾性値(実質成長率1%に対し創出される雇用の伸びの割合)は90年末以降総じて低下傾向にある。

コラム 中国人民銀行の役割と政策手段

中国において中央銀行に相当する、中国人民銀行（総裁：周小川）は「通貨政策（為替政策）」及び「貨幣政策（金融政策）」の双方を担っている。

しかし、主要先進国の中央銀行が確保しているような完全な独立性はない。通貨政策に関しては、国務院の指導の下で通貨政策の策定及び実施を行い、通貨の価値を安定させることを通じ経済発展に貢献する旨定められている（人民銀行法2003年改定）。ただし、金利変更等の貨幣政策変更や通貨制度の変更等重要な案件の決定にあたっては、国務院の許可が必要とされている。

なお、中国人民銀行が中央銀行として機能するようになってからはまだ日が浅い。1983年までは単一銀行制度をとり、中央銀行としての機能だけでなく企業や居住者を対象とした貸出業務も併せて行っていた。その後国務院により中央銀行機能に特化すると同時に、中国銀行、中国農業銀行、中国人民建設銀行、中国工商银行（いわゆる四大国有銀行）へ商業銀行業務及び政策金融の一部を移管した。95年に「中華人民共和国中国人民銀行法」が施行され、同法により中国人民銀行は中央銀行として地位と権限を付与された。2003年には中国銀行業監督管理委員会が中国人民銀行から銀行監督機能を分離する形で設立される等、徐々にその体制を整えつつある。

中国人民銀行が行使し得る金融政策手段としては、従来は専ら貸出総量枠規制であったが、98年にこの規制を撤廃して以降は、銀行間債券市場における公開市場において取引されるようになった。しかし、中国の債券市場は、銀行間市場と取引所市場、個人貯蓄債市場のそれぞれの市場が分断されていることもあり、市場の厚みがないものとなっている。その結果、金利が市場参加者のリスク観を反映したものとなっていないという問題がある。加えて、国内の金利は固定為替制度を維持するため、基本的に人民銀行によって設定されており、市場の受給で決まっていないことから、実際は貸出総量規制に依存する部分もかなり残っている。

4．より望ましい為替制度を目指して

中国にとって完全変動相場制への移行も長期的な政策ゴールとしては選択肢の一つであると考えられる。しかしながら、当面の中間的経過措置として中国がとりうる為替制度については議論が分かれるところであり、「最善 (the best)」といえるものを特定することは難しい。比較的よく提案されているものとしては、単一の方法を採用するのではなく、段階的に制度を切り替えていくもの、もしくは同時に複数の手法を組み合わせる等があるが、いずれも一長一短があることには変わりはない。

一方で、既にみたように現在の固定為替制度のコストが高まってきた現状を踏まえると、仮に現在の為替レートが大幅に過小評価ではなかったとしても現状維持が中国経済にとって望ましいとは限らない。この点に関しては2003年秋の段階で、周小川総裁自ら「狭い変動幅に収められた為替レートと一種類の外貨だけを参考に行っている状況が最もよい選択肢とは考えていない」と認めていることでも明らかである。

中国当局は、いつ、どのような方法で為替制度の変更を行うかについて決定するにあたっては、中国経済の実態を慎重かつ十分正確に把握した上で、内外経済に与えるリスクを最低限に抑えることが重要な課題と考えられる。

(1) 中国が採用しうる為替制度の選択肢とは

中国経済にとって必要とされる為替制度とは、金融政策の独立性を確保し、外的なショックに柔軟に対応できる制度である。また、輸出依存度が年々高まっていることから交易条件に与える影響も十分考慮されるべきであろう。

既に様々な立場から複数の提案がなされてはいるが、用い得る手法として市場で議論されているものを整理すると、(1)為替レートの切上げ、(2)通貨バスケット・ペッグ制の採用、(3)変動幅 (Band) の拡大、(4)管理フロート制へ移行のいずれか、もしくはそれらの組み合わせとなっている。

以下、為替制度変更の具体的な提案を紹介しながら、それぞれのメリット及びデメリットについて整理する。

切上げに伴う投機的行動の防止は困難

単純に切上げだけを行うべきとする意見はもはや少数であると考えられる。実際に切上げを実行するにあたっては、大別して(1)一度きりの大幅切上げにより一気に「均衡レート」に調整する、(2)経済情勢に小刻みに切上げを繰り返す⁴³、という二つの提案がなされている。人民元切上げ論の初期においては、スノー米財務長官の発言等にもみられるように、前者が主流だった。

(1)の欠点としては、既にみたように、そもそも、どの程度割安なのかという点について市場での見解が大きく分散している場合、市場に対し、当局が固定した為替水準についてコミットするのはほぼ不可能といっていよい⁴⁴。

(2)についても、レート変更にあたっての頻度や根拠、手法等の決定の透明性を確保しつつ、「最適」に行うのは困難であることに加えて、頻繁にレートを変更することを通じて、市場に一方向に偏った期待形成を行う余地を与えてしまう可能性が高い。

故に、切上げのみを行うという方法は、どのような方法をとるにせよ潜在的な投機圧力を回避する上で有用とは言い難い。

中心レートの変動幅は縮小するものの運用が複雑なバスケット・ペッグ制

バスケット・ペッグ制度とは、中国のように、単一通貨にペッグするのではなく、複数の主要通貨から構成される通貨バスケットに対して自国通貨を安定化させるものである。通常は上下1%内の変動幅を設けることが多い⁴⁵。バスケットを構成するにあたっては、貿易量でウエイト付けをするのが最もポピュラーではあるが、このほか金融取引、その他地理的關係等の要素を考慮してウエイトを付けていく。

この手法のメリットとしては、ドルだけに固定するよりも、変動幅が小さくなるため、ドルが売られる傾向にある昨今、人民元は名目のみならず実質実効レートの変動を幾分回避することができることであろう。加えて、通貨

⁴³ 余永定(2004)。この方法はクローリング・ペッグ制度と呼ばれる。これは自国と主要な貿易相手国との過去のインフレ格差に基づいて公定レートを定期的に調整することで実質為替レートの変動を回避しようとするもので、固定相場制よりは自由度があるものの、過去の実績値に基づいて調整がなされることから、調整が一方向に向かって行われやすく、故に期待形成を偏らせ投機を呼びやすい。したがって当該制度を単独で採用している国はほとんどない。

⁴⁴ 技術等の進歩に伴い、取引や情報伝達の効率性がいかに向上したとしても、完全情報を現実の市場に仮定するのは困難であると考えられる。とりわけ中国の場合、現状をみるに政策決定過程の透明性は確保されているとは言い難い。

⁴⁵ IMFの分類による。

当局は介入するにあたって構成通貨に応じた複数の通貨を外貨準備として保有する必要があることから、現在のドル一辺倒の保有状態から、資産保有リスクを分散させることが可能になるものとみられる。

この制度の問題点として、どの程度の頻度で相場を調整するか、その際の透明性をいかに確保するか、さらには、構成通貨国との物価上昇率の格差が急激に変化した場合、いかにこれを調整して貿易動向を実際に左右する実質実効レートの変動を抑制するかといった指摘がある⁴⁶。

また、固定相場制であることには変わりはないので、依然として投機アタックの対象になる危険性は消滅していない。

制度変更初期段階において利便性が高い変動幅の拡大

ターゲットゾーン制とはIMFの基準でいえば、許容し得る変動幅が最低でも2%を超えるように設定するものを指す。通常は中心レートに対して上下対称に1%超の変動幅を設けることが多い。中心レートについては、単一通貨でもバスケット通貨でもよいが、いずれにせよ一定の水準に固定され、公表される。

このようにして通貨当局がとることができる手段を制度的に拘束することを通じて、逆に当局に対する市場の信認を得やすくし、金融政策の節度を保つことができるというメリットがある。また、除々に変動幅を拡大することで、当局及び市場参加者双方が「慣れる」ために必要な経験を積むことができる。

他方、一方向に対して通貨投機圧力が高まっている状況下では、為替が長期間にわたって天井に張り付いてしまい、事実上固定相場制を採用しているのと同様な状況となるおそれがある。現在の中国はこうした状況下に置かれている可能性が高く、投機的アタックを招かないように適正な変動幅を設定するにあたっては慎重を期する必要がある。あまりにも変動幅を拡大し過ぎると投機を呼ぶ確率が高くなるからである。

なお、周小川人民銀行総裁は、変動幅の拡大を行う前提として、(1)財の貿易部門への経営参入を大幅に開放し、サービス貿易についても一部開放すること、(2)資本取引規制を現行から緩和すること、(3)国有商業銀行改革を進め、不良債権問題を始めとした主要な問題が一応の解決をみることを挙

⁴⁶ 何帆、帳斌（2004）

げている⁴⁷。

金融市場の成熟と当局の力量を必要とする管理フロート制

管理フロート制は変動相場制の一種であり、これまで述べた中で最も柔軟性の高い制度である。原則的には為替を市場の需給関係に任せて決定させるが、行き過ぎ等に関しては必要に応じて介入を行うというものである。

メリットとしては特段中央レートや介入ルールを設定する必要がないことから投機にさらされるリスクは最も少ない上、金融政策の独立性は確保される。ただし当局の裁量に依存するところが大きいので通貨政策当局の力量が問われる制度でもある。

その裏返しとして、当局が介入するにあたっての透明性が必然的に下がるというデメリットがある。また市場の信認が低い場合、当然ながら為替の変動が大きくなる危険性は最も高い。そのため、リスク・ヘッジの手段が充実している必要があり、金融・資本市場の発達はその前提条件である。中国はまだ国内金利の自由化が進んでおらず、資本市場の発達も遅れていることからその意味ではまだ採用の段階にないといえよう。

(2) 政策オプションの組合わせの可能性

それぞれの政策オプションの性質を踏まえた上で現実的に導入を視野に置いた場合の具体例として、ここではバンド付クロージング・バスケット・ペッグ制と、二段階アプローチについて紹介する。

バンド付調整の可能な通貨バスケット制

事実上の固定相場制からの移行についてリスク管理の経験の蓄積の必要性を重視する立場からは、為替管理の維持及び人民元変動幅の拡大を組み合わせるといった提案がある⁴⁸。

そこで、(1)中心レートをドル、円、ユーロから成る3通貨バスケットレートとして、これらの通貨に対して過度に変動することがないようにし、(2)変動幅を上下対称に拡大した上で、(3)切上げ圧力が高く、中心レートを切り上げる必要が生じた場合は、その切上げ幅よりも必ずレンジ幅を大きく設

⁴⁷ 中国人民銀行総裁インタビュー『金融時報』2003年9月4日。

⁴⁸ 深尾(2005)

定するようにルール化し、投機筋が損をするリスクが常に存在するようにすることで、仮に中心レートが明らかに示されていても、投機対象にはなりにくくすることはできる。また変動幅を徐々に拡大することで人民銀行がこれまでの為替管理の経験を生かしつつ、より弾力的な為替制度への移行をスムーズに行うことができるとしている。

しかしこの方法にしても、変動幅を広めに設定しているが故に、もし、仮に市場全体が一方向に偏った期待形成を行って投機的アタックを行った場合は、当局が持ちこたえられる保証はない。そもそも、人民銀行が実際に市場をハンドリングできる力量の有無にかかわらず、「経験がない」事実だけをもってして、投機的アタックを受ける可能性は潜在的にかなり高いといえよう⁴⁹。

このような問題に対応するためには、制度変更の導入の初期段階では変動幅を極めて狭い範囲にとどめて十分な経験を踏まえた上で、徐々に幅の拡大を図るという提案もなされている⁵⁰。

二段階アプローチと政策オプション

次に、これまでのところ提案された中ではめずらしく、タイムスケジュールが明示されたものとして、二段階アプローチ（コラム参照）がある。為替制度に弾力性を導入する過程を二つに分けることで、先述した各々の政策オプションの特徴を活かそうとしている。そこでこの提案を軸としてそれぞれの選択肢についての特徴をみていきたい。

二段階アプローチでは、第一段階としてまず 15～25%（2003 年下院での証言当時の数字）の為替の切上げを一度だけ実施し⁵¹、為替レートを経済の実力に見合った適正水準に修正した上で、変動幅（Band）を当初の 1% 以内から 5～7% へ拡大させる。第二段階としては、ドル、ユーロ、円の主要 3 通貨によるバスケット制度を採用することを提案し、金融制度改革や不良債権問題、そして資本移動の自由化を実施した後に第二段階として管理フロート制に移行することを提案している。

⁴⁹ この議論をさらにミクロ理論モデルに拡張したものとして Morris and Shin (1998) “Unique Equilibrium in a Model of Self-Fulfilling Attacks. American Economic Review” がある。また、こうした状況に対応して、2003 年 10 月、米国財務省は中国人民銀行は TCP(Technical Cooperation Program) を通じてオペレーション上の実用的な助言等を行っていく旨合意した。

⁵⁰ 大久保（2005）

⁵¹ ただし 2005 年 5 月に中国国家统计局発表がしたところによると、人民元が 15% 切り上げられた場合 2005 年の輸出はマイナスとなり、ひいては大幅低下となる可能性があるとされている。

以上の段階的なアプローチは、世界経済が長期間にわたって人民元が均衡レートからかい離した状態による悪影響にさらされずにすむ上、中国にとっても、アジア通貨・金融危機を反面教師として学んだことを無駄にせずすむということを利点として挙げている。

これに対しては現在の程度の元の割安幅であれば、管理フロート制へ移行するにあたり二段階を踏む必要性はなく、直接的に管理フロート制へ移行し、すぐにも金融政策の独立性を確保（具体的にはインフレターゲット政策の採用）したほうがよいという反論がある⁵²。また、総論としては Goldstein らの提案は妥当ではあるものの、第一段階においてバスケット・ペッグ制をとることについては、ほぼすべての決済がドル建てで行われていることから、中国からみた場合何ら経済的合理性はなく、アメリカの主観的な意見に過ぎないという批判もある⁵³。

⁵² Eichengreen (2004)

⁵³ 柯隆 (2005)

コラム Goldstein-Lardy による二段階アプローチ

中国が目指すべき為替制度の姿はどのようなものだろうか。一つの具体的な提案として、アメリカを代表する国際経済研究所（IIE）の M. Goldstein と N. Lardy は、2003 年 10 月 1 日に行われた米下院金融サービス委員会「中国の旧態為替制度がアメリカ経済に与える影響」公聴会において、二段階からなる為替制度改革を提案した。

彼らの提案する二段階アプローチとは、

第一段階（ただちに実施）

- (1) 人民元を 15% ~ 25% 切上げ⁵⁴
- (2) 変動幅を 1% 未満から 5 ~ 7% へ拡大
- (3) 単一通貨（現行は米ドル）へのペッグから、ドル、円、ユーロの三大機軸通貨を貿易額ウエイト⁵⁵で加重平均して構成するバスケット・ペッグ制へ移行する。

第二段階

- (1) 金融制度改革、不良債権処理、資本取引の自由化の実施を第二段階の前提条件とする。
- (2) 管理フロート（managed float）制へ移行⁵⁶

2003 年当時、スノー米財務長官は、中国元は 4 割程度割安（これはいわゆるビッグ・マック指標等に基づいた数字とみられる）となっており、為替レートを切り上げて経済の実勢を反映した適正な水準にするとともに、現在の事実上ドルにペッグした制度から変動相場制に移行するべきと主張していた⁵⁷。これに対し、Goldstein らは、アメリカが抱える経常収支赤字の是正は中国の為替制度の変更だけで解決する問題ではなく、そもそも二国間の収支で貿易不均衡について議論す

⁵⁴ これは経常収支黒字を GDP 比 4% という仮定に基づき、マーシャル＝ラーナー条件（為替レートが増価した場合に貿易黒字が減少するための条件。資本取引がない場合はこの条件が即外為市場の安定性の条件となる）を満たす為替レートとして算出。

⁵⁵ 各通貨ともウエイトは 3 分の 1 ずつ程度になるとみられる。

⁵⁶ IMF の定義に従うと、「政策ターゲットや政策波及ルールを明示せず、通貨当局は必要に応じて間接もしくは直接的に介入を行う」、こととし、為替レートの決定は原則市場の需給関係に任せることとなる。

⁵⁷ アメリカの貿易赤字の 25% は対中国である。

べきものではない⁵⁸、と断りつつも、貿易規模が世界で4番目(当時)の大国となった現在、中国は世界経済に与えるインパクトについて責任ある立場にあり、為替制度の変更を通じてその役目を果たすべきと主張した。IIEはアメリカの政策決定に関して権威のあるシンクタンクであることから、二段階アプローチの提案はアメリカの政策方針決定において一定の影響力があつたものとみられる。なお、その後も彼らは2004年秋の段階において再度推計をし、中国の過熱が一時よりもピークを打ち経常収支黒字額も一時に比べ縮小したことから、第一段階で切り上げるべき水準を15%程度としているが、依然基本的な主張に変更はない。

⁵⁸ 2005年5月に財務省が議会に提出した「為替政策報告書(Report Congress on International Economic and Exchange Rate Policies)」は、世界経済全体への影響や、中国国内に生じている弊害について客観的な記述が相当程度盛り込まれており、(完全変動相場制ではなく)より柔軟な為替制度への移行を促す形となっている。

コラム 管理フロート制への移行には段階的措置は不要？

Eichengreen カリフォルニア大学バークレー校教授の反論

Eichengreen 教授は、Goldstein らの提案に対し、完全変動相場制ではなく管理フロート制に移行するのであれば、資本取引規制の完全自由化を行う必要はない⁵⁹ことから、二段階アプローチのように段階を分けて行わないほうがよいとし、早急にひずみが生じている金融・信用調整を十分に行えるように、金融政策の独立性（インフレーターゲット政策の採用）を確保するために直接移行するべきであると反論した。この主張は以下の二点においてそれなりの説得力を持っていると考えられる。

まず、二段階アプローチのうちの第一段階において、15～25%の切り上げを行うことが提案されているが、彼自身の推計によると5～10%であり、過大推計になっているのではないかと指摘し、この程度ならば「大幅」とはいえないとした。確かに切上げにより一時的に中国の輸出競争力が落ちるためにアメリカの保護主義者を懐柔するには効果があるかもしれないが、事実上の固定相場制を維持することから生じる国内市場のゆがみや急速に拡大する国内投資により過熱気味な景気の是正にはなんら貢献しないだろう。切上げを行うことは、それが1回きりの大幅なものであれ、小幅で小刻みに行われるものであれ、いわゆる為替レートの「適正水準」に関して市場の確たるコンセンサス及び当局のコミットメントがない限り、次の切上げ期待の形成を完全に阻止することはできないと指摘している。

既にみたように、中国の「実力に見合った」適正為替レートについてここまで様々な見解が示されている状況下においては、基本的に切上げ期待形成の余地を完全になくすことは不可能であるといえよう。また、当局が市場に対して完全にコミットしようとするれば、それは固定相場制の復活しかないのである。

また、第二段階に管理フロート制を導入する前提として、国内金融市場の脆弱性の克服及び資本取引の自由化を行うこととなっているが、バスケット・ペッグ制に移行しても、ドルという単一通貨に対してペッグするのと比較すれば変動は小さくなるかもしれないが、（通貨投機の対象になりうる中心レートを明示するという意味合いにおいて）固定相場制の一種であることには変わりない。よって、

⁵⁹ Prasad, Rumbaugh and Wang (2005)においても、為替制度に柔軟性を導入するだけならば必ずしも資本取引を完全自由化する必要はないとしている。

バスケット・s ペッグ制を維持しつつ資本取引の自由化を図るのは非常に危険であるとしている。Eichengreen 教授は現在の中国の金融市場の実態を踏まえれば、到底完全に資本取引を行える段階にはないという認識のもと、むしろ、段階を踏まずに管理フロート制に移行することで、段階的に資本取引の自由度を上げるほうがスムーズに移行できる上、適正な切上げ幅を誤ったり、通貨投機の危機にさらされたりといった可能性が低下するとしている（詳細は付表 3 を参照）⁶⁰。

確かに、資本移動を完全に自由化してから変動幅の大きい通貨制度を採用するというのは、見方によれば、アジア通貨危機に陥った国々の当時の状況と類似した状況を自ら作っているようなものである。確かに、中国はそれらのアジア諸国と異なり、目下のところ短期資金の流入は取引が規制されているがために比較的少額であるものの、もし為替レートをペッグしたまま資本取引を完全に自由化すれば、管理フロート制に移行するという以前に投機的な短期外国債券の大量流入を招きかねない。そうなってしまえば、中国もアジア通貨危機に陥ったタイ等と同様に投機アタックを被らないという保証はどこにもないであろう。

⁶⁰ なお、柯隆（2005）によれば、北京大学の研究グループが中国政府に提案した、4 段階からなる漸進的な資本取引の自由化の提案は中国国内でも高い評価を受けているとしている。

(3) 事実上ドルにペッグした為替制度から移行する最適なタイミングとは

Frankel ハーバード大学教授は、為替制度変更のベストタイミングとして、「景気の拡大局面にあって、かつ通貨が十分に強い時」を推しており、今がまさにその時であると提案している。

より精緻な議論としては、何帆、鄧宝凌、張斌（2004）らによるものがある。彼らは、長期的な経済への影響を十分考慮しつつ、移行時の為替変動を最低限に抑制することを最優先にするべきとし、そのための前提条件として、下記の5つを挙げている。(1)良好な財政状況：財政赤字のみならず対外債務残高を抑制することで政府の信任を維持、(2)成熟した金融市場：直接金融の投資手段を十分に確保してリスク・ヘッジを容易にし、為替変動に伴うコストを軽減、(3)安定的な金融システムと有効な監督・管理体制の構築：不良債権比率の低下、資本の流動性の確保と政府による的確な市場監督体制の構築、(4)国際収支の黒字：資本の流入圧力がある時のほうが、その逆のケースと比較すると市場の反応も理性的であるため、資本逃避が起きにくく投機圧力の高まりも回避可能、(5)中央銀行の(十分な)介入能力：経験のみならず調節手段の多様化が必要、といったことを挙げている。

その上で、既にこれらの幾つかの条件は満たされつつあるものの、拙速に固定相場制からの離脱を決定するのは望ましくないとしているその一方で適切なタイミングを逃せば通貨の大幅な変動、金融システムの崩壊、景気後退等代償は大きく、過去の成功体験や近視眼的な考えにとらわれることなく、タイミングを慎重に見極めることが重要としている。

(4) 日本の円切上げの経験は中国の為替制度変更の先例となりうるか

Eichengreen 教授は、資本移動を完全には自由化しなくても、管理変動相場制ならば実施可能であることを直接移行の論拠としている。日本を例にとると、ニクソンショックによる変動為替制度への移行は1971年であったが、資本取引の本格的な自由化は、約10年後の79年の外為法改正を待ってからであったことから、そういった経験に即して資本移動を部分的に自由化するだけでも管理フロート制を実施することが可能とするのは一理ある。

ただし、当時の日本と中国を取り巻く環境はかなり異なっており、外貨準備が積み上がった根本的背景も、またその構成も全く異なることから、日本

円の切上げケースをそのまま先行事例としてとらえるのは少々困難であると考えられる。

ニクソンショック時の日本の場合、固定相場制採用時は資本の流出入が共に不活発であったため、外貨準備が増加した原因は、純粹に経済の実力からすれば割安に設定された円レートを背景に積み上がった貿易収支黒字によるものであった。また、中国の外貨準備はゆがんだ資本流出入規制等によりGDP比で既に4割近くにも上っており、IMFが推奨する水準の「輸入の3か月分相当」額をかなり大きく超過している点にも留意する必要がある。

加えてアジア通貨危機に陥った国々とも中国の置かれている状況が異なることは先にドル・ペッグ制のメリットのコラムでも述べたとおりである。以上を総合すれば、現在の中国経済が置かれている状況はむしろ「単純に当てはめることが出来るような先例がない」といってよく、故に為替制度の変更のタイミングについては相当慎重に見極める必要があるだろう。管理変動相場制を採用すれば、まず確実に国際競争に晒される機会が従来に比べ格段に増加することが見込まれ、国内の金融市場の脆弱性をある程度克服して体力を増強した上でない限り、為替制度変更とともに金融秩序そのものが崩壊してしまう可能性がある。国内金融システムの強化は一朝一夕では実現しないことにかんがみると、ある程度経過的な措置をとることは必要だと考えられる。

中国政府は、今まさに中国経済の現状を的確に把握した上で、適切なタイミング及び手法を選択するという難局に直面している。実際に中国経済は高成長の影で持続的な成長を制約する可能性のある様々な問題を抱えている。次節ではこのような観点を踏まえながら、そうした成長制約問題について整理を行う。

付注 1 共和分検定による検証

共和分検定により、名目為替レートと二国間の相対価格比率との関係に定常性、すなわち長期的に安定的な線型関係が成立し得るか（定常性を満たすか）を検定することによって、購買力平価説が成立しているか否かを検定することがある⁶¹。

ここで、共和分検定とは、自国の物価水準を P 、外国の物価水準を P^* 、名目為替レートを E とした場合、為替と物価が各々 $I(1)$ （一階の階差をとれば定常となる）である場合に、変数（水準）間の線形関係が定常性 $I(0)$ を満たすかどうか、Dickey and Fuller の unit root（単位根）テスト等を用いて検定するものである。

具体的には、絶対的購買力平価説が成立していれば実質為替レートが一定となることから、 $V = E * P/P^* = \zeta$ （一定）の両辺の対数をとると、関係式： $\ln E = b_1 + b_2 \ln P + b_3 \ln P^* + \varepsilon$ が得られる。この ε が、ホワイト・ノイズ過程に従うような係数ベクトル $b = (b_1, b_2, b_3)'$ を共和分ベクトルと呼ぶが、絶対的購買力平価説を仮定するならば、これに $b = (\ln \zeta, -1, 1)'$ という制約を課すこととなる。

しかしながら、そうした分析結果⁶²によると、データの連続性等の問題はあるにせよ、そのような関係が人民元と主要通貨の間で成立しているという仮説は棄却されている。

⁶¹ Engle and Granger (1987)

⁶² 白井（1999）

付注2 バラッサ = サミュエルソン効果 (Balassa-Samuelson Effect) とは

本理論は、(発展途上国のように) 経済成長率が高い経済では実質為替レートが急激に切り上がる傾向にあり、実質所得水準が上昇するほど相対的に物価水準が高くなる傾向にあるという経験的な現象を理論的に説明するものである。

まず、モデルの前提としては、(1) 貿易財に関してのみ「一物一価の法則」が成立、(2) 貿易財部門の生産性の上昇率は非貿易財部門の生産性上昇率よりも相対的に高い、(3) 財・生産要素市場では完全競争が成立(小国の仮定、世界金利は所与) している、(4) 国際間における資本移動は完全である、(5) 労働の総供給量は一定で、かつ国際間の移動はなく、各々の国において単一の労働市場が存在する、(6) ワルラスの法則が成立している等がある。なお、いずれの仮定についても、厳密には中国において成立していないことは留意されるべきである。

その上でバラッサ = サミュエルソン効果の概略を述べると、一物一価が成立している資本集約的な貿易財部門 (製造業) と成立していない労働集約的な非貿易財部門 (サービス業) との間において生産性上昇率格差が生じるものの、賃金はそれぞれの国における単一の労働市場での裁定を通じ等しくなっているため、生産性上昇率格差が大きいほど、非貿易財価格が相対的に高く評価されることとなる。一般に、発展途上国の方が相対的に成長率が高い傾向にあるが、その経済成長が (主に) 貿易財部門の生産性の上昇によってもたらされるのであれば、それに応じて賃金、ひいては物価水準が上昇することとなる。仮定(2)より、生産性上昇率の高いほうの国の実質為替レート (貿易財価格が共通であるため結果として非貿易財価格の二国間比) が増価することから、「(中国のように) 経済成長率の高い国は実質為替レートが増価する傾向にある」という現象が生じることとなる。

また、この現象を「水準」で議論するならば、一般に一人当たり所得水準が低い場合、相対的に資本装備率 (K/L) も低いものとなり、労働の限界生産性もそれに応じて相対的に低く、実質賃金水準も低く決定されるということになる。したがって途上国におけるサービスの価格は総じて低く、故に実質為替レート (非貿易財価格 / 貿易財価格) も過小評価される傾向となるといえるよう。

付表1 白熱する人民元を巡る議論

「世界へデフレを輸出」「貿易不均衡の元凶」から「中国自身のため」まで

人民元切上げ問題に関する報道	
2001/7/18	日銀の松島理事(当時)が人民元に言及し「WTO加盟後は実力相応なものに調整する必要がある」と発言。
9/5	塩川財務相(当時)が「中国も経済発展に伴って為替を世界経済に合わせていかざるを得ない」と発言。
9/13	日本銀行の三木審議委員(当時)が講演の中で「人民元の実質価値は中国経済及び中国企業の国際競争力に比べて低すぎる。フェアな条件の下で国際競争を行うべき」旨発言。
2002/11/15	黒田財務官(当時)が、人民元について、「結果的にデフレが中国から周辺国に輸出される」と述べ、切上げの必要性を示唆。中国経済は「高成長にもかかわらず消費者物価が下落する異常な状態」として、同国のデフレに強い懸念を表明。
2003/3/18	温家宝総理が総理就任後の記者会見で、「強くて安定的な人民元は中国だけではなく、アジアと世界にとっても有益に働く」と述べ、当面は切上げを見送る方針を示す一方、「人民元のレートは決して変化しないものではない」と指摘した上で、「為替レートの変動メカニズムの完成に向けて研究を続けている」と述べ、為替レートの変動幅を拡大する可能性を示唆。
6/16	スノー米財務長官が「中国は人民元の柔軟性を高める意向があり、われわれもそれを支持する」と発言。変動幅拡大とそれに伴う事実上の切上げに対し市場の期待を高めた。
7/16	グリーンズパンFRB議長が議会証言の中で、「中国当局は厳しい危険を及ぼすことなく、現行の為替制度を維持することはできないであろう」とし、その理由として金融政策の独立性が損なわれることによる中国の金融市場への弊害を挙げた。
8/27	全米製造業者協会(NAM)の年次報告書において、「人民元が対ドルで30~40%程度の過小評価となっている」と記述。
9/2	スノー米財務長官が黄菊中国副首相、周小川中国人民銀行(中央銀行)総裁、金人慶財政相らと会談。「中国がより柔軟な為替制度を持ち、資本移動に対する規制を緩和することが中国にとっての利益となる」と伝えた。その上で「もし中国が為替相場を固定したままで資本移動に関する規制を緩和すれば、金融システムに不連続な部分を生むリスクがある」と述べ、金融制度の全体的な規制緩和が必要との考えを示した。
9/3	周小川中国人民銀行総裁が、中国紙金融時報のインタビューで、「一つは企業への十分な貿易権の付与とサービス貿易の開放、二つは資本取引の行き過ぎた規制の緩和、三つ目は国有商業銀行の主要な問題の一応の解決。この三つがうまくいかない限り、為替レートの新たな形成メカニズムに踏み出すべきではない」と発言し、人民元の変動幅を拡大する前提として三つの条件を提示。
9/5	APEC共同声明において、中国の通貨「人民元」の対ドル固定相場制を当面維持することを容認しつつも、「柔軟な為替相場管理」が必要との見解を明記し、将来の切上げを中国に促す含みを残した。
9/20	G7共同声明で、「主要国・地域にとって市場原理に基づいた為替相場のさらなる柔軟性が望ましい」との見解が示された。
10/14	9月初旬にスノー米財務省長官が北京を訪問した際に、周小川人民銀行総裁との間で米国財務省と中国人民銀行との間で実務的な助言等を行う専門家チーム(Technical Cooperation Program)を結成することで合意した旨公表される。
2004/2/13	スノー米財務長官は上院予算委員会で証言し中国は為替制度に柔軟性を導入する検討を行っている。部分的な変動相場制が、通貨バスケット制の導入に向けて米中間での交渉が開始されている旨発言。ただし、中国は金融市場が十分に成熟していないためすぐには移行できないとも述べた。
3/25	スノー米財務長官は下院金融サービス委員会の証言において、アメリカはTCPを通じて中国が為替レートに柔軟性を導入するために必要な技術的な支援を行い、中国もその動きを加速しているとし、翌日26日の中国人民銀行総裁との会談において変動相場制への移行を早期に行うよう重ねて要請する証言した。
6/15	グリーンズパンFRB議長は上院金融サービス委員会公聴会前にアジア通貨について述べ、中国が現行為替制度に固執することは彼ら自身のためにならず、自主的に改革に取り組むのが望ましい旨発言。
10/8	温家宝総理が「リスクを抑えるという前提で、資本市場の開放を徐々に進める」と発言し、将来の人民元のあり方について初めて公の場で言及する。
11/8	IMFが中国の為替相場について、実質的に行われている対米ドルペッグ制を解消し、為替相場に弾力性を持たせることを提案(通貨バスケット方式)する報告書を公表した。
11/23	胡錦涛国家主席がAPEC首脳会議の席上「改革を通じてさらに弾力性のある人民元為替メカニズムを構築する」と明言。
11/30	温家宝総理が「外圧による人民元の再評価を行うことはない」と明言した。
2005/1/4	周小川中国人民銀行総裁が人民銀行工作会議において、「レート形成メカニズムの改革を積極的、かつ妥当な形で進める。」と述べ、より弾力的な為替制度への取り組みを示唆した上で、「人民元レートの合理的でバランスの取れた水準の安定を確保する」と強調。
1/18	イッシング欧州中央銀行(ECB)理事が、「(ドル安)問題のカギはアジア、とりわけ中国が握っている」と発言。さらにトリシェECB総裁もアジア通貨の為替柔軟化を求める発言を行う。

人民元切上げ問題に関する報道	
2/6	ロンドンで開かれたG7に周小川人民銀行総裁もオブザーバーとして出席。アメリカのテイラー財務次官が金人慶中国財政相、周小川中国人民銀行総裁と会談。人民元改革を急ぐよう要請した。
2/6	G7終了後に行われたG7各国と中国の財政相、中国人民銀行（中央銀行）総裁との会談では、人民元を含む中国の為替政策について意見交換が行われたが、中国側から具体的な提案はなかった模様。アイヒェル独財務相は「中国側から極めて慎重なほめかしがあった」と述べた。トリシェECB総裁は「中国の為替制度について、若干の適切な変更が予想される」と述べた。
2/7	ロンドンで開かれたG7が閉幕。人民元を標的としたとみられる「為替レートに柔軟性を欠く主要国・地域は更なる柔軟性が望ましい」との共同声明を発表した。
2/24	中国を訪問したマンデルソン欧州委員が為替制度について、ユーロを含む通貨バスケット方式の導入に期待を示した。
3/14	温家宝総理が全人代終了後の記者会見において、人民元の改革について「いつ、どのような形で出すかは予想できない」と発言。
4/12	ルクセンブルグで開かれたEU財務相会合において、アジア通貨の柔軟な変動を求める方針で一致。中国人民元を念頭に、為替変動幅の拡大を促す。
4/14	シュレーダー独首相が中国政府に柔軟な為替相場制度を採用するよう要求する考えを表明。
4/16	スノー米財務長官がG7閉幕後の記者会見で、中国の人民元問題について「行動すべき時」と発言。人民元の早期改革を求めた。
4/19	スノー米財務長官が下院金融委員会で、「中国はより柔軟な為替制度を採用する準備ができています。今行動することが重要」と発言。中国に為替制度の柔軟化を重ねて要求。一方で、議会提出の制裁法案については、「この種の立法は支持しない」と述べ、外交努力を通じた解決を図ることを重ねて示した。
4/21	グリーンSPANFRB議長は上院予算委員会で中国の人民元について、「ドル相場への固定は中国経済に深刻な損傷を及ぼし始めている。早く行動を起こすべきだ」と述べ、中国当局に為替相場の弾力化に早急に取り組むよう促した。見直しの時期については「予測できない」としたが、「(中国が)実行することを強く確信する」と述べた。また、人民元を安く維持するために中国が実施しているドル買い介入が中国国内で通貨供給量の増加を招きかねないと懸念を表明した。
4/23	周小川中国人民銀行総裁は、人民元改革について「国際的要因と国内要因の両方を考慮しなくてはならない」としながらも、「方向性は極めて明らかだ」と述べ、改革の道筋にあることを示唆した。
5/7	李勇中国財務次官はアジア開発銀行のセミナーにおいて、人民元改革について「海外からの圧力は強くない」との認識を示した。その上で、「国内条件が為替制度改革の前提」と表明した。また、制度見直しの時期についても「時間表はない」と発言した。
5/11	スノー米財務長官が人民元改革について、「柔軟化に向けて動くべき時期だ。中国は準備ができています」と述べた。
5/11	中国国家統計局が、人民元の対ドルレートを3～5%切上げた場合、今年の中国の輸出の伸びは10%に鈍化するとの見通しを公表。
5/16	温家宝総理が、アメリカ商業会議所代表団との会見の中で、人民元改革について「中国の主権の問題だ。市場のルールは順守するが、外部からの圧力には屈しない」と述べた。
5/17	アメリカ財務省が議会に対して「外国為替報告書」を提出。中国の為替制度について、世界経済全体に対してリスクを生じさせ、中国自身の経済にもひずみをもたらしていることから、「ただちにより柔軟で市場の需給に基づいた為替制度に変更すべき」とした。さらに次の報告書が出る半年後までに制度変更についての進捗状況を監視していくとし、相当の変更を行わない場合、米通商法に抵触することもありうると指摘した。
5/18	谷垣財務相がアメリカ財務省の外国為替報告書について「報告内容に直接コメントするのは差し控えたい」としたうえで、「人民元問題については私自身もより柔軟な方向へ持っていくほうが中国にとっても望ましいし、アジアのみならず世界経済にも良いことだ」との認識を示す。
5/18	薄熙来中国商務相は18日、米財務省の報告書の内容は「不合理だ」と反論、受け入れられないとの見方を示した。
5/18	香港通貨管理局（HKMA）が、香港ドルに変動幅を拡大し、1ドル=7.75ドル～7.85ドルとした。本件に関して中国側から特段の発言はなかった。
5/18	上海外貨取引センターにおいてマーケットメーカー制度の運用開始（銀行間外貨売買業務：外貨同士の取引8種類を許可）
5/19	アメリカ財務省は人民元改革に向けた中国との交渉のヘッドとして特使ポストを新設、長官顧問のウェジントン氏を任命。

人民元切上げ問題に関する報道	
5/19	アメリカ政府監査院(GAO)は国際貿易報告書を議会委員会に提出した。その中で、人民元が具体的に米国経済に与える影響を予想するのは困難と指摘。
5/21	グリーンSPANFRB議長が中国の人民元について、「いずれ切上げられるだろう」との見通しを述べると同時に、人民元切上げがアメリカの貿易収支の改善につながるとは限らないとの見解を表明。
5/24	英国フィナンシャル・タイムズ(FT)紙は、アメリカ財務省はキッシンジャー元国務長官ら非公式特使を通じて中国当局に対し、議会で保護主義的法案が成立するのを防ぐため、人民元レートを最低10%は切り下げるべきと伝えたと報じた。また、キッシンジャー氏は、財務省より現行の事実上のドル・ペッグ制から、ドルに対して変動幅を設ける方法やバスケット通貨制度等の代替制度への移行させるよう説明を受けていたとされている。
5/25	バーナンキCEA委員長候補は上院銀行委員会の公聴会において証言後の質疑応答の中で、「中国はより柔軟な為替制度をとるべきであり、すぐ改革を行える状況にある」と述べた。
5/26	スノー米財務長官は26日付アジア・ウォールストリート・ジャーナル(AWSJ)に「中国の責務」と題した論文を掲載。「現行の為替制度は中国国内の経済にゆがみをもたらしており、貿易相手国や世界経済のみならず中国経済自体へのリスクとなりかねない。中国はより柔軟な為替制度に移行するために即刻改革に着手すべきであり、それによって世界的な不均衡の是正に必要な共同責任の一端を担うこととなることから、自由貿易を阻む保護主義が台頭する前に実施される必要がある」という見解を示した。
6/1	アジア開発銀行(ADB)はディスカッションペーパーを公表し、その中で、仮に人民元を現行より20%切り上げたとしても、アメリカの経常収支の赤字削減にはほとんど貢献しない一方で、中国経済自身や近隣のアジア諸国の経済には多大な影響をもたらすとした。

(備考) 白の箇所：中国当局による発言、グレーの箇所：中国当局以外の発言

付表2 不動産投資に関する引締め策の強化

(供給側)

2003.6.5	不動産部門への融資を規制する第121号通達公布。
2003.6.13	中国人民銀行の不動産融資規制。
2003.7	各種開発区の審査・認可の一時中止、各種開発区の整理、建設用地の強化。
2003.8	開発区と土地所有権の状況に関する全国調査。
2003.9.21	預金準備率1%引上げ(6.0→7.0%)。
2004.2.8	鉄鋼、アルミ、セメント、自動車、不動産の融資状況に対する専門検査の実施。
2004.3.25	市中銀行再貸出金利0.63%引上げ。
2004.4.25	預金準備率0.5%引上げ(7.0→7.5%)。
2004.4.27	鉄鋼、アルミ、セメント、不動産、電解アルミ新規プロジェクトの自己資金比率の引上げ(平均上げ幅15%)。併せて銀行による新規融資凍結。
2004.4.29	農地転用の一時中止。
2004.5中旬	国家発展・改革委より鉄鋼等10業種施設・設備の新規投入、使用禁止通達公布。
2004.7.26	国务院より投資体制改革に関する決定公布。
2004.10.29	銀行貸出・預金基準金利、1年ものを0.27%引上げ(5.31→5.58%)。
2004.12.9	発展・改革会議において2005年も過剰な投資を抑制続行の方針。

(需要側)

2003.6.24	中国人民銀行が国内商業銀行の短期不動産ローンの契約更新を禁止。
2005.3.7	上海市において、個人が所有期間1年内の不動産売買で得た譲渡益に対して、5%の営業税並びに営業税額に対する城建税(7%)、教育費(3%)、河道整治費(1%)により、最終的に全体で譲渡益の5.55%の課税。
2005.3.17	5年以上の個人住宅貸出金利の下限を基準金利の0.9倍(対現行金利比0.2%引上げの5.51%)とし、銀行が自主的に金利設定可能に。 不動産価格の上昇状況に応じて地域別に住宅価格の頭金比率を2割から3割に引き上げることが可能に。
2005.4.5	上海市政府が不動産転売時のローン引渡しと不動産ローンの二重利用を禁止。不動産ローンを利用して購入した物件を売るにはローンを全部返済する必要。

2005.4.27	<p>温家宝総理は国务院常務委員会会議において不動産市場の指導と調整を強化するため、8項目（以下）の対策を強化する方針を決定。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1．<u>建設計画に対するコントロールを強化及び分譲建物構造の改善</u> 各地は今年から来年にかけて建設する分譲住宅と経済的実用住宅の規模・建設地域・建設スケジュールを明確にし、公表を義務付け。 2．<u>土地供給に対するコントロールの度合いを強化</u> 住宅用地価格や住宅価格が大幅に上昇している都市での中低価格一般分譲住宅用地と経済的実用住宅用地の供給量を適切に増加させ、土地投機行為の抑制を図る。 3．<u>一般分譲住宅価格と経済的実用住宅価格に対するコントロールを強化</u> 中低価格住宅と中小住宅の有効供給を確保。経済的実用住宅に政府指導価格を導入。 4．<u>都市安価賃貸住宅制度を整備し、最低収入家庭の基本的住宅需要を保障</u> 安価賃貸住宅制度のカバー率を高め、制度の整備状況を、市（区）・県政府活動の管理に責任を負う省政府の目標に組入れ。 5．<u>税制等の経済的手段を運用して不動産市場をコントロールし、特に不動産取引行為に対するコントロールの度合いを強化</u> 6．<u>金融機関への監督・管理の強化</u> 商業銀行は不動産融資と個人向け担保ローンの管理を強化、融資リスクを防止。 7．<u>違法販売行為を厳しく調査・処分するなど市場秩序を確実に整理・規範化</u> 8．<u>市場に対する監視を強化、市場情報公開制度整備</u>
2005.5.11	中央7省庁が共同で「住宅価格安定への取組に関する意見」を発表。
2005.6.1	個人が購入した住宅を2年未満で転売する際、転売価格の5%程度の取引税を徴収。

（備考）各種資料により作成。

付表3 北京大学による4段階資本市場開放の提案

第1段階	<p>資本市場の間接的開放</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 国有企業改革の深化・国有銀行の商業銀行化促進・上場企業の経営改善 2. 中外合作投資ファンドの設立・中外合作証券会社の設立 3. 外資企業によるA株発行に伴うエクイティファイナンスの認可 4. 海外の中国株投資ファンド設立の促進
第2段階	<p>条件付き資本市場の部分的開放</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. A株とB株の統合 2. 香港と国内の資本市場の交流強化
第3段階	<p>条件付資本市場の開放</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 外国企業による株式上場の認可 2. 「適格国内投資期間」(QDII)による国内投資家の対外証券投資の認可 3. 香港と国内市場の垣根の撤廃、H株とレッドチップスの統合
第4段階	<p>人民元の自由兌換と資本市場の完全開放</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 国内一般投資家による対外証券投資の認可 2. 海外投資家による中国証券市場での投資の認可

(備考) 曹鳳岐 「建議内地資本市場国際化分四段階」(北京大学金融証券研究中心)、柯隆 「中国人民元の為替政策に関する分析」による。

第3節 中国経済が抱える諸課題 市場経済化の徹底のために

中国の世界経済に占める割合が上昇するなかで、今後も世界経済活動の枠組みの中へ、より緊密な形で中国経済が組み込まれていくことが見込まれる。第2節で取り上げた人民元をとりまく環境変化もその大きな流れの中で理解する必要がある。

中国経済の世界経済に向かっての開放が進むほど、競争圧力が高まり中国国内でも新たな緊張が生まれることが懸念される。中国では改革・開放路線に沿って市場経済的な競争の導入も進んできたものの、海外との自由競争を強いられる環境への対応にはある程度の時間がかかると考えられる。第2節でみたように為替制度の変更は避けて通れない課題となっており、新たに制度設計を行う際には中国国内における経済活動の実態をしっかりと把握し、それらへの対応も同時に準備する必要がある。

こうした観点から重要な課題となるのは中国国内における国際競争に耐えられるような経済環境の整備である。中国経済はこれまで高成長を維持してきたものの、経済規模が拡大するにつれて従来 of 仕組みのもとでは効率性の問題が生じている。企業面からみれば国有部門の占める割合を縮小し、民間部門の活力を導入する必要に迫られている。WTOへの加入も自由競争の圧力の高まりをもたらしている。しかし銀行部門等をみると国有部門の比重が依然として高い中で不良債権問題も残っている。農業部門での非効率性は都市と農村との所得格差等の社会問題にもつながっている。さらにエネルギー関連設備等も含むインフラ不足という問題も成長制約要因として懸念されている。

中国経済が世界経済に一体化して組み込まれ大国としての役割を果たすためには、このような成長制約要因を克服し、市場経済化を推進することが重要な課題となっている。

1. 銀行部門改革 効率的な資金供給体制の確立

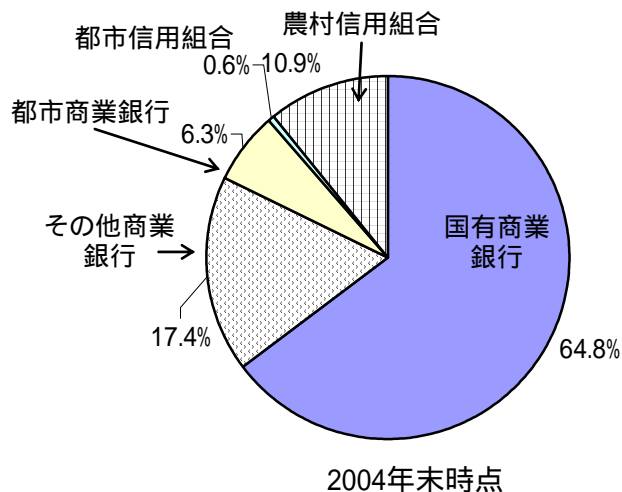
金融は「経済の血液」と呼ばれ、これを正常に機能させることは、市場経済下においては最も重要な要素の一つである。しかしながら、計画経済体制下の中国においては資金を循環させるのは財政の役割であり、金融部門が本来の役割を果たす仕組みにはなっていなかった。

改革・開放後、本格的に金融制度の構築に着手してからわずか四半世紀と日が浅いこともあり、現在のところ国内金利は基本的に中国人民銀行によって決定され、かつ、市場そのものの厚みがないことから、金融政策の波及メカニズムが非常に脆弱なものとなっている。2005年3月の全人代の際にも強調されたとおり、今後は金融調節を含むマクロコントロールの強化によって景気を調節するという方針が示されていることから、健全な金融市場の育成は最重要課題といえよう。

(1) 長年にわたり政策金融を担ってきた四大国有商業銀行

中国の金融市場は、中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行、中国農業銀行の4つの国有商業銀行による寡占状態となっている。これら4行だけで全貸出しに占める割合は、6割5分(第1-3-1図)程度、国有企業への融資額で見ればその約8割程度を占めているが、これらの国有商業銀行は多大な不良債権を抱えている。これは、90年代半ばに至るまで、その設立の経緯により、長年にわたって政策金融の役割を担ってきたことが大きいものとみられる。

第1-3-1図 金融機関シェア(貸出総額ベース)
四大国有商業銀行への集中



(備考) 中国人民銀行より作成。

そこで、まず、四大国有商業銀行の設立の経緯を概観したい。49年の建国後から70年代末までの間は、中国はむしろ単一銀行制度(中国人民銀行に全金融機能を集中)の構築に尽力していた

しかし、78年末の改革・開放を契機として政策金融と商業金融の分離が始まった。80年代前半にかけ、中国銀行、中国農業銀行、中国建設銀行、中国工商銀行が相次いで設立され、「国家專業銀行」として94年に「中華人民共和国商業銀行法」が制定されるまでの間、商業金融と政策融資の双方を担っていた。現在においても行政機関の影響力は残存しており、とりわけ地方においてはかなり強いものとみられる。

特に80年代半ば以降、市場経済化の進展に伴い政策金融の資金源が政府の財政資金から都市部住民による貯蓄に移行するにつれ、政府が国有企業に対して財政資金を直接支出するのではなく、国有商業銀行（当時は專業銀行と呼ばれた。）の経営をコントロールしつつ、国有企業に対して融資をさせることで資金を供給する形態が定着していった⁶⁴。そしてこのような形でなされた融資の大半が、後に不良債権化することとなったのである。

いまだ15%を超える不良債権比率

こうした状況に対し、中国政府は98年8月に、四大国有商業銀行へ計2,700億元の公的資本注入を行い、翌年99年にはA M C（金融資産管理公司）を4銀行各行に対して創設し⁶⁵、合計1兆4,000億元の不良債権を銀行のバランスシートから分離した。同時に各A M Cには100億元ずつ財政資金が注入された。その結果、不良債権比率（全貸出額に占める不良債権額）は低下傾向にあるものの、四大銀行全体の不良債権額そのものは依然高い水準（2004年末値、15.7兆元）にあることから、不良債権比率低下を意図して貸出を増加させているという指摘もあり、これらの動向をみるにあたっては注意を要する。

自己資本比率は依然低迷

なお、自己資本比率も低迷している。98年の多額の資金注入にもかかわらず、効果は持続せず、2003年末時点の中国銀行と中国建設銀行の自己資本比率はそれぞれ6.98%、6.51%とB I S基準⁶⁶の8%を下回っている。

⁶³ 当時は中国人民銀行が、計画経済の下商業融資機能も担っていた。中国人民銀行が正式に「中央銀行」として法的に位置付けられたのは95年のことである。

⁶⁴ 中国ではこの動きを「撥改貸」と呼んでいる。

⁶⁵ 華融（工商銀行）、信达（農業銀行）、東方（中国銀行）、長城（建設銀行）。

⁶⁶ B I S基準とは、98年にB I S（国際決済銀行）が定めた自己資本比率規制。国際業務を行う銀行は8%以上の比率（自己資本/総資産）の遵守が義務付けられることになった。

(2) 貸手・借手双方のコーポレートガバナンスの問題

政府機関としての位置付けもある国有商業銀行

(1)で述べたような設立経緯もあって、国有商業銀行を始めとした中国の金融機関は総じてコーポレートガバナンスが弱い。国有企業の安定的な資金供給源として、金融機関というよりはむしろ政府機関としての位置付けの色が濃いために、自身に利潤追求のインセンティブが弱い。リターンの低い国有企業に対する融資が多いことから、審査機能やリスク管理機能について改善すべき点は多い。

借手の国有企業の経営も非効率

国有商業銀行において多額の不良債権が発生した背景には、貸手の問題のみならず、主要な借手である国有企業の経営のあり方にも問題がある。詳細は次項で述べるが、国有商業銀行の主な借手である国有企業は、仮に赤字が生じても政府により損失補填されることが許容されていたために予算制約が緩く、大量の余剰人員を抱えつつ、経営効率性が低い状態で操業を続けている。これは雇用保険等の社会保障制度が未整備ななか、これ以上失業者を増加させない⁶⁷ために、政策的見地から雇用維持を目的に当該企業を存続させざるを得ないという事情も背景にあるものとみられる。

また、これらの国有企業が資金調達するにあたっては、間接金融に頼らざるを得ない構造となっている。証券市場が未整備な上に、労働分配率が政策的に高く設定されているために自己資本比率が低くなってしまっているからである。このため、企業の資金調達におけるリスクの分散が困難となっていることも、不良債権を増加させている要因の一つとされている。

以上のように貸手、借手双方がリスクを回避する行動を繰り返した結果、いずれにおいても経営の効率化が大幅に遅滞しているものとみられる。

今後の課題：コーポレートガバナンスの確立とリスク管理システムの構築

WTO加盟に伴い2006年末までに地域制限及び顧客制限を撤廃するため、外資系銀行の参入が進展するものと予想されることから、国際競争に打ち勝つためにも、経営効率と収益性の改善・強化は必至となってくる。

⁶⁷ 2004年の都市部失業率は4.2%と公表されているが、統計上の問題があり、センサス等の統計によれば、現実にはこれをはるかに上回る失業者が存在するという指摘がされている。

その一環として、コーポレートガバナンスの確立は最低条件である。国務院は2003年末、四大国有商業銀行のうち、中国銀行と中国建設銀行について、株式制銀行化を決定した。この決定により両行には総額450億ドルの資本注入がなされている。最終的には海外市場における上場を計画している。所有が国から他の主体へ移ることを通じて経営規律の向上を図ろうとしたものである。

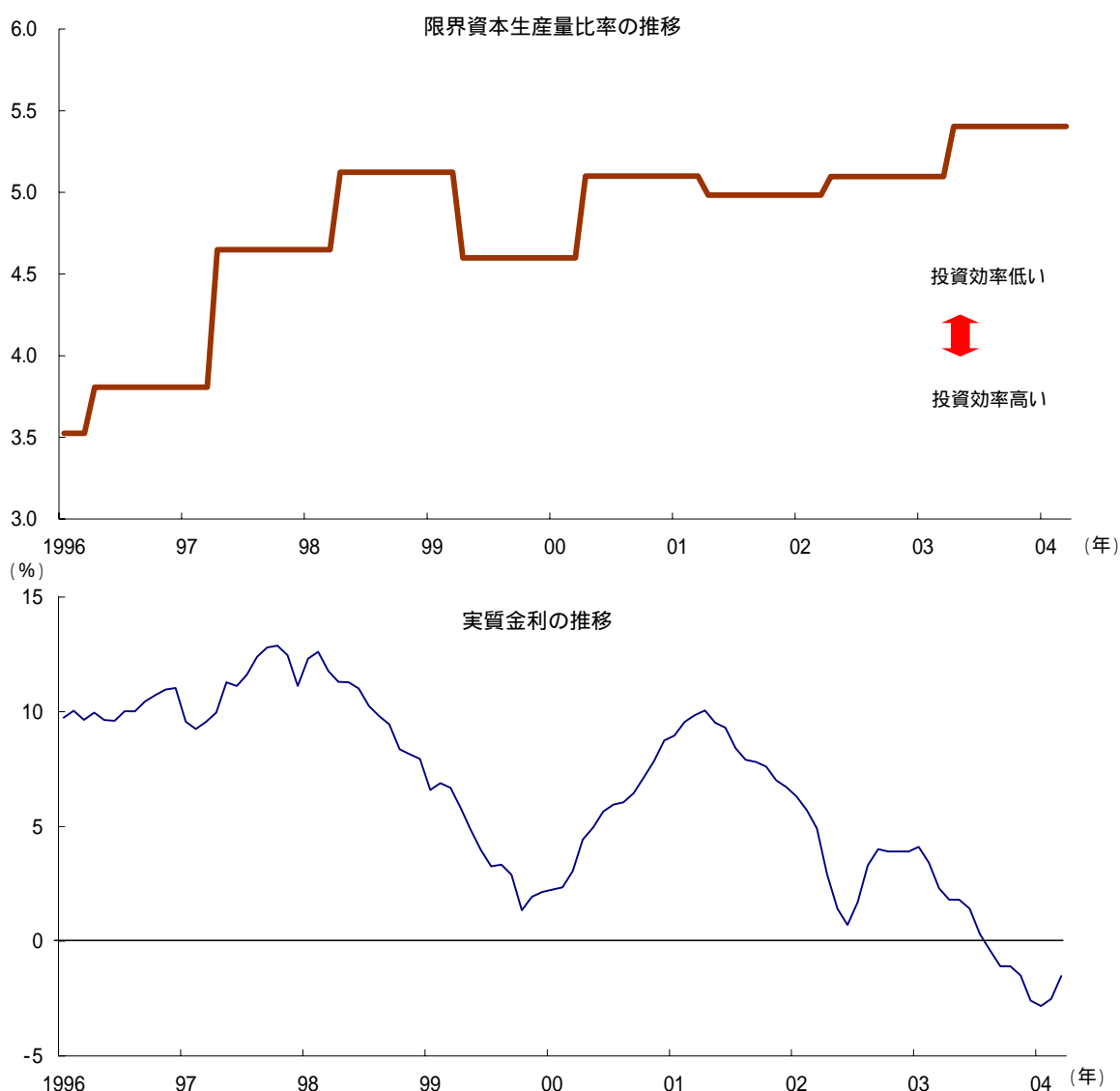
また金融監督機能の強化の観点から当局は2003年に中国銀行業監督管理委員会（CBRC）を設立し、金融監督機能を中国人民銀行から分離し、監督の徹底を図っている。

2．国有企業改革 計画経済時代の負の遺産

国有企業改革は、中国経済を中長期的な視点で見たときに、政府最大の懸念事項の一つといえ、市場経済化の徹底化の成否を握る問題でもある。

中国経済は固定資産投資が成長の半分を支えており、その固定資産投資を担っている主要な主体は国有企業であるといえる。しかし、2003年初めから固定資産投資は過熱が指摘されており、この背景には、実質金利がマイナスとなっていること等から、非効率な投資が行われている可能性が指摘されている。実際、投資効率をみると、90年代末以降低下傾向になっており、現在の投資の拡大ペースは持続可能的ではないともいわれている（第1-3-2図）。

第1-3-2図 限界資本生産量比率と実質金利の推移



- (備考) 1. 中国国家統計局資料より作成。
 2. ICOR：限界資本生産量比率
 経済成長率1%あたりに必要な投資のGDP比を示す。

$$\text{限界資本生産量比率} = (\text{固定資産投資の対GDP比}) / \text{GDP成長率}$$

 3. 実質金利=市中貸出金利(1年物) - 生産者物価上昇率

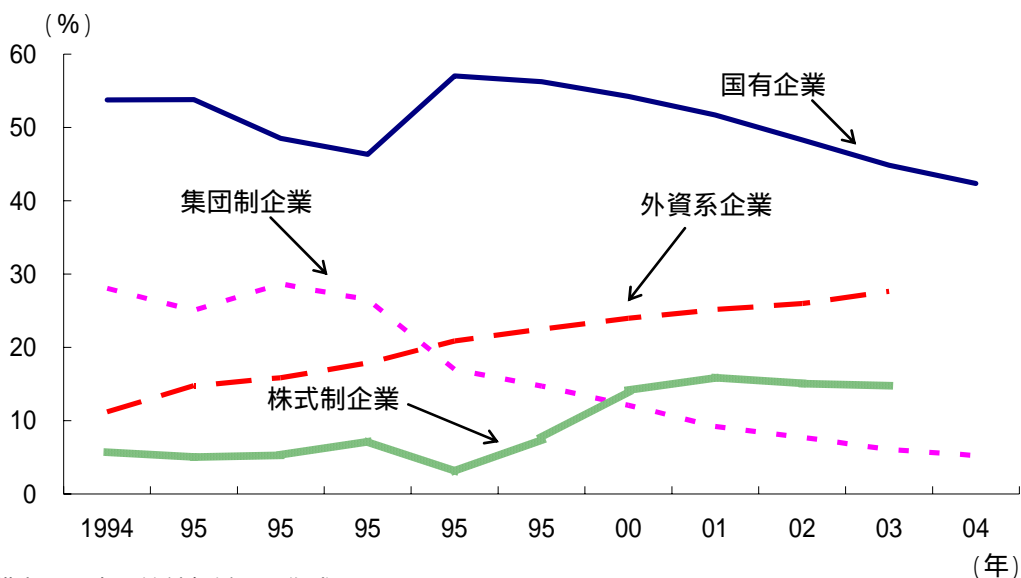
国有企業改革の経緯

国有企業は78年末の改革・開放以前は計画経済の下、「一国有企業＝一社会」⁶⁸と呼ばれ、中国経済のあらゆる機能（病院、学校等あらゆる生活面での機能をも含む）であり、国内総生産に占める国有企業の割合は90%以上

⁶⁸ 柯隆（2005）

であった。しかし、その後 25 年間にわたり市場経済化を進めてきた結果、非国有企業、外資系企業の台頭に伴って市場競争が激化するなか、全工業企業（国有企業と年間売上高が 500 万元以上の非国有企業）に占める国有企業の付加価値額の割合は年々低下してきており、2004 年は 42% 程度となっている（第 1-3-3 図）⁶⁹。

第1-3-3図 各種企業の付加価値額に占める割合の推移



(備考) 1. 中国統計年鑑より作成。

2. 全体は国有企業と年間売上高が500万元以上の非国有企業。

国有企業改革は、80年代には利潤上納制⁷⁰から納税制への制度変更や請負経営責任制⁷¹の導入、独立採算制の徹底を図り経営の改善に努める一方で、国有制⁷²はあくまでも維持されたままであった。しかし、経営改善は十分には改善されず、市場経済化の一層の進展に伴い、非効率経営を続ける国有企業を存続させることが政府にとって過度の負担⁷³となってきた背景から、90年代以降、「抓大放小」(大型国有企業の国有制を維持し、中小国有企業の所

⁶⁹ 柯隆 (2005)

⁷⁰ 国有企業の利潤を国家財政に上納する制度。従来大部分は国家へ上納されていたが、改革・開放後、企業基金制度やその他の各種の利潤留保制度の実施で、企業への留保部分が拡大した。

⁷¹ 国有企業の経営権を経営者に委託し、経営者の責任と利益を規定する制度。87~91年まで試行された。

⁷² 柯隆 (2004) 100% 国有の国有独資企業だけではなく、株式会社に転換した国有企業で、その株式の3割程度を国が所有する国有及び国有資本支配企業もこの分類に含む。

⁷³ 市場競争に敗れた中小国有企業の業績悪化により、特に企業税収に依存している地方政府は財政を圧迫されるようになった。

有を自由化すること)理念の徹底がなされた。中小国有企業から先に民営化が進められた理由としては、当初から国有大企業に比べ中央政府の指導・監督からの距離が大きかったためと考えられる⁷⁴。また、政府が重点的に取り組むこととされた分野は、軍事、自然独占、インフラ関連、ハイテクの4分野で⁷⁵いずれも経済発展上の戦略産業であり、大企業でなければできないものばかりであったことも挙げられよう⁷⁶。

また国が国有企業経営へ干渉することを断ち切るため、経営と所有の分離への取組が90年代後半以降加速し、98年には総理に就任した朱鎔基により、「20世紀中に断行する」と宣言した三大改革の一つと位置付けられた。

2000年以降、江沢民は2000年2月、「三つの代表」思想を提唱した。その後2004年3月の全人代において憲法改正案が上程され、三つの代表論はマルクス・レーニン主義、毛沢東思想、鄧小平理論と並ぶ憲法上の存在となった(コラム参照)。2003年に胡・温体制になってからは、これまでの監督権限が分散した体制が国有企業経営の悪化をもたらしているとの認識のもとに、監督管理権限の集約を目的に国有資産監督管理委員会が設置された。また、公司法⁷⁷に基づいて株式会社へ転換する政策がとられ、企業経営へのガバナンスの強化を目指している。

以上のような取組を通じ徐々に、所有権と経営権は分離されつつあるが、経営に対する監督とガバナンス機能は十分ではなく、経営難に陥った国有企業に対するペナルティが不十分であることや、経営業績を上げた国有企業の経営者及び従業員に対するインセンティブの付与が極めて限定的であるといった問題がある。また、本来所有者である国家に帰属すべき利潤と資産が経営者によって私物化され、侵食される現象もみられており、経営者を選抜するメカニズムも依然確立できていないというのが現状である。

根本的問題解決には課題は山積

種々の取組にもかかわらず、必ずしも国有企業改革が進んでいるとは言えず、国有企業のシェアは低下してきているものの、その進捗状況は決して芳しくない。国有商業銀行による貸出金の償却(債務帳消し)や中央・地方

⁷⁴ 岡本(2003)

⁷⁵ 97年9月第15回共産党大会にて打ち出された国有経済の戦略的改組による。

⁷⁶ 関(2002)

⁷⁷ 93年に株式制改革の法的枠組として制定された。株式会社、有限会社(国有独資会社含む)の2種類の会社形態が規定されている。

政府による貸出金の出資への転換（政府補助金）という手厚い保護のおかげで、ようやく累積的な悪化に歯止めがかかった段階である⁷⁸。改革を進めるにあたり、下記のような課題が指摘されている。

第一には前項後段でも述べたとおり、国からの経営・所有の分離の徹底である。

第二には、余剰人員の整理の徹底と立ち遅れている社会保障制度等の整備である。問題の解決には、まず改革に伴うリストラによる雇用者の受け皿を作るための前提として、大型国有企業の受け皿となり得る中小国有企業の民営化を進めると同時に、新興の（中小）企業の育成を含め、民営企業の発展が不可欠である。温家宝総理は 2005 年 1 月、国務院常務会議において「国務院の非公有制経済の発展への奨励と支持に関する若干の意見」を提示し、可決された。ここでは「非公有制経済に対する平等な競争環境、法治制度、政策環境、市場環境の提供や、非公有制経済の発展を奨励、支持、指導する政策措置を実施する」ことの必要性が指摘され、これまで国有企業に比べ待遇に差のあった民営企業を同等に扱うこととなった。今後の中国経済を担う民営企業にとって、この政府の方針の明確化は大変意味のあるものである。

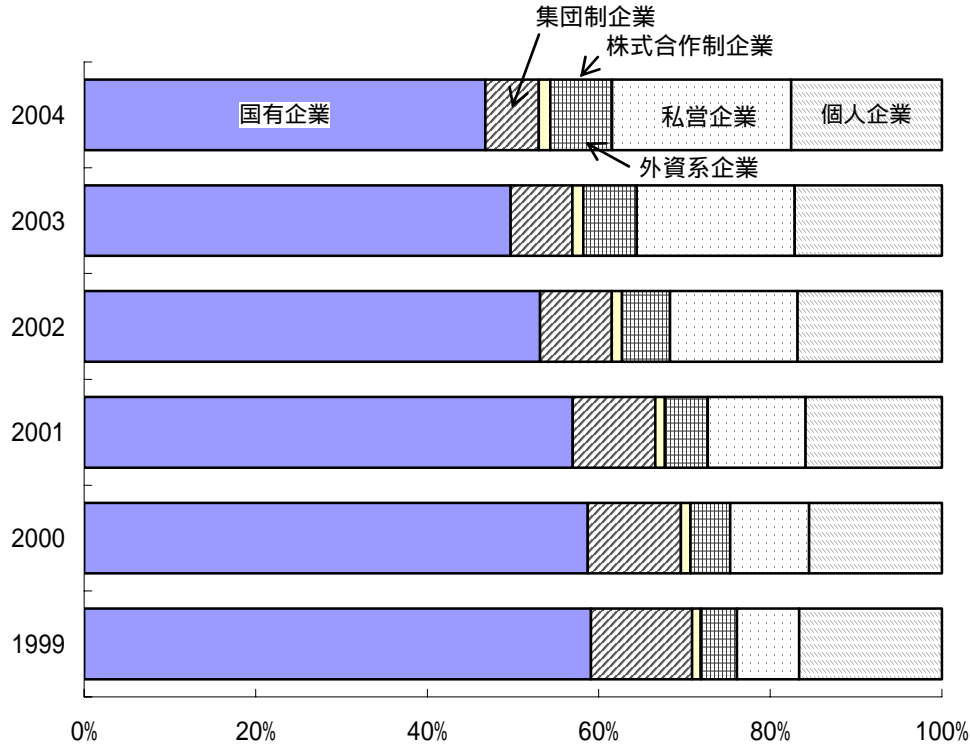
しかしながら、一方で経営効率化のために大規模なリストラが実施された場合、一層の失業問題の深刻化が懸念される。就業割合の推移をみても、国有企業就業者は低下したとはいえ、依然 50% 近くとなっている（第 1-3-4 図）。それに加え、民営化された場合、多くの定年退職者が老後の生活保障を失うことが予想され、現状では社会保障制度全般にわたって整備されていないことを踏まえると、深刻な社会不安を引き起こすおそれがある⁷⁹。

こうした状況の改善なくしては、改革は政府の思惑通りには進まず、市場経済化を推進していくにあたって大きな足枷となるであろう。

⁷⁸ 大西（2003）

⁷⁹ 柯隆（2005）

第1-3-4図 就業割合の推移



(備考) 中国統計年鑑より作成。

3 . W T O 加盟と貿易の変化

2001年12月、中国はW T Oへの加盟を果たした。中国がW T Oの加盟を目指した背景には、78年末からの改革・開放による市場経済化を加速させ、国有企業、金融制度の行政機構の改革（三大改革）を進めるねらいがあった。また、W T Oの紛争処理メカニズムを活用し、他国による不公正貿易処置を撤廃させることも目的の一つでもあった。

W T O 加盟に伴う公約と履行状況

W T Oに加盟したことで、中国は財市場だけではなく、金融市場やサービス等、あらゆる分野での市場開放を促進するための公約を加盟各国との間で締結した(第1-3-5表)。

関税は2010年までに公約を達成することになっているが、2005年時点で全体の輸入関税は9.9%と、目標としている9.8%にほぼ近づいた。また、非関

税措置については最後に残っていた自動車における輸入割り当て制度が2005年1月に廃止されたことにより、W T O協定に整合しない輸入制限措置はすべて廃止された。

サービス分野は中国国内のサービス産業が立ち遅れていたことや、市場経済への移行過程における体制上の諸問題から、サービス市場の開放に中国は慎重であったが、W T O加盟の公約に基づき市場開放を加速させている。これまでのところ、流通分野では卸売、小売の出資比率制限や地理的制限が撤廃されたほか、保険分野でも地理的制限が撤廃された。また、銀行業についても段階的に開放が進んでおり、2006年12月までには、外資銀行に国内の人民元業務が全面開放される予定である。

中国がW T O加盟の際に結んだ公約はおおむね履行されているが、幾つかの課題も残っている。まず法整備の面において、法律の細則が示されていないか、恣意的な解釈による運用が行われたりする等、制度の透明性について問題が指摘されている。また、地方政府による独自の制度が実施されている事例もある等、制度の統一性についても問題が残っている。さらに、公約とは別の新たな規制を設けて外資企業の活動を制限することが行われているといった問題点も指摘されている。

第1-3-5表 中国のWTO加盟時の主な公約と実施状況

横断的課題			
	加盟前の状況	加盟時の公約	現在の状況
非関税措置		・WTO協定に整合しない輸入制限措置を2005年までに廃止し、新たに導入しないことを約束。	・2005年1月に自動車の輸入割当制度廃止。
経過措置	・97年にWTO協定と整合的ではないアンチダンピングおよび相殺関税に関する国内規定を制定し、WTO加盟数カ国に発動。	・中国製品の輸入急増に対する特別セーフガード発動を加盟後12年間容認。 ・加盟後15年間、中国を非市場経済国扱いとし、他の加盟国はアンチ・ダンピングを発動する際、非市場経済算定方式を採用。	
貿易権	・一部の中国企業に限定。	・2004年12月までに中国国内にある外資系企業を含むすべての企業に貿易権付与。	・2004年7月1日の「対外貿易法」改正により、貿易権が許可制から登録制に移行。
知的財産権保護	・中国国内で、知的財産権侵害事件が多発。 ・損害賠償等の民事的救済が不十分。	・加盟時までにTRIPS協定を順守した国内法体系の整備及び運用を約束。また、権利行使も強化。	・実体法制の整備は進んでいるが、運用面での取組が進んでいないため、取締りが進んでいない。
関税	・98年時点で全品目平均17.5%。	・2010年までに全品目平均で9.8%まで引下げ。	・2005年の平均関税率は9.9%。
	農産品 ・98年時点で平均22.7%。	・2010年までに平均15.0%まで引下げ。 ・小麦、とうもろこし、綿花、大麦、米については関税割当制度を確立。	・2005年の農産品に対する関税は平均15.6%。
	自動車 ・98年時点で乗用車の関税率は100～80%。	・乗用車については2006年7月までに25%まで、自動車部品は10%までそれぞれ引下げ。	・2005年の関税は自動車30%、自動車部品13%。
	IT関連品目 ・98年時点で25～12%。	・2005年までにゼロ関税を実施。	・ディスプレイ、キーボード等でゼロ関税を実施。 ・コンピュータは2005年までにゼロ関税を実施。

分野別課題			
	加盟前の状況	加盟時の公約	現在の状況
サービス	流通	・2004～06年までに外資系企業の出展展開に関する地理的制限、店舗数、外資出資制限の段階的廃止。 ・書籍、害虫駆除剤、化学肥料等取り扱い禁止品目の段階的廃止。	・小売、卸売分野における外資の地理的制限や出資制限は、2004年12月に廃止。
	銀行	・2003年12月までに中国企業、2006年12月までに個人に対して、外国銀行によるサービス提供を解禁。 ・2006年12月までに外国銀行の人民元業務についての地理的制限を撤廃。	・現在18都市で外国銀行の人民元取引解禁。 ・人民元業務が開放された都市では、中国企業に対するサービス提供も解禁。
	保険	・外資出資制限は生保が50%、損保は51%まで。損保は2003年12月までに出資制限撤廃。 ・2004年12月までに生保、損保とも地理的制限を撤廃。	・2004年12月、地理的制限撤廃。
繊維		・加盟国側による対中繊維セーフガード制度創設(2008年まで)。	・2005年1月、輸入割当制度撤廃。 ・上着、スカート等6品目に對し輸出関税導入。

(備考) 各種資料より作成。

加盟後の貿易の変化

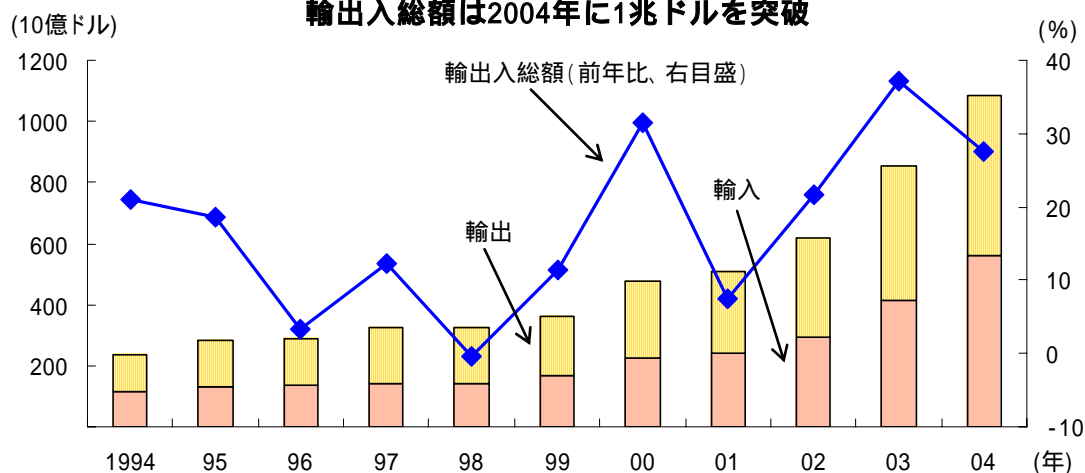
加盟当初予想されていたのは、規制緩和による資源配分の適正化や生産性

の向上や外国からの直接投資受入れの拡大、輸出環境改善による輸出の拡大であった。また同時に、競争力の弱い一次産業や資本技術集約産業、サービス業の淘汰再編が進み、国有企業を中心に失業者が増加するといった痛みも伴うものと思われていた。

貿易総額をみると、加盟後の2002年以降急速に増加しており、2004年には総額が1兆ドルを突破し、日本を抜いてアメリカ、ドイツに次ぐ世界第3番目の貿易大国となった（第1-3-6図）。貿易収支をみると、WTO加盟後、貿易総額が急増したにもかかわらず、全体の貿易収支は30億ドル前後とほぼ横ばいで推移している。しかし、アメリカに対する貿易黒字を見ると、2002年以降急激に増加していることが分かる。アメリカでは、対中貿易赤字が急拡大したことから、事実上ドルにペッグしている人民元が実勢よりも割高であるとして、人民元の切上げ圧力の一因となっている⁸¹。

第1-3-6図 中国の輸出入総額

輸出入総額は2004年に1兆ドルを突破



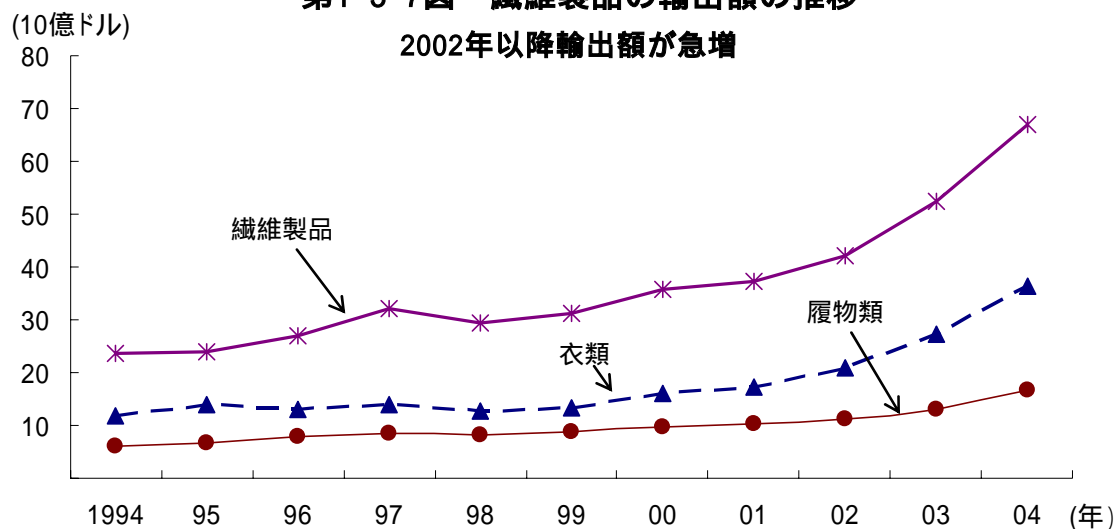
(備考) 中国海関統計より作成。

品目別の輸出をみると、繊維や革製品等、労働集約的産品の輸出が伸びている。特に繊維・アパレル貿易は2002年以降も輸出の拡大が続いている（第1-3-7図）。WTO加盟後、2004年末まで、欧米向けの中国製繊維製品には輸入割り当て制による輸出制限が行われていたが、公約に基づき、2005年从这个規制が撤廃された。貿易摩擦を回避するため、中国政府は輸入割り当て制の撤廃と同時に繊維製品の6品目に輸出関税を導入し、輸出の急増を抑制

⁸¹ アメリカのこの主張が妥当性を欠いていることについては第2節参照。

する措置をとったが、2005年に入って以降、中国の欧米向け繊維製品の輸出が急増し、アメリカは5月23日に一部繊維製品に対するセーフガードを発動した。また、EUも5月23日にセーフガード発動に向けてWTOの場で中国との間で正式協議開始手続き⁸²に一旦入った後、6月10日に交渉が妥結し発動を行わない旨決定するなど総じて中国と欧米との間で貿易問題をめぐっての緊張関係が続いている。

第1-3-7図 繊維製品の輸出額の推移
2002年以降輸出額が急増

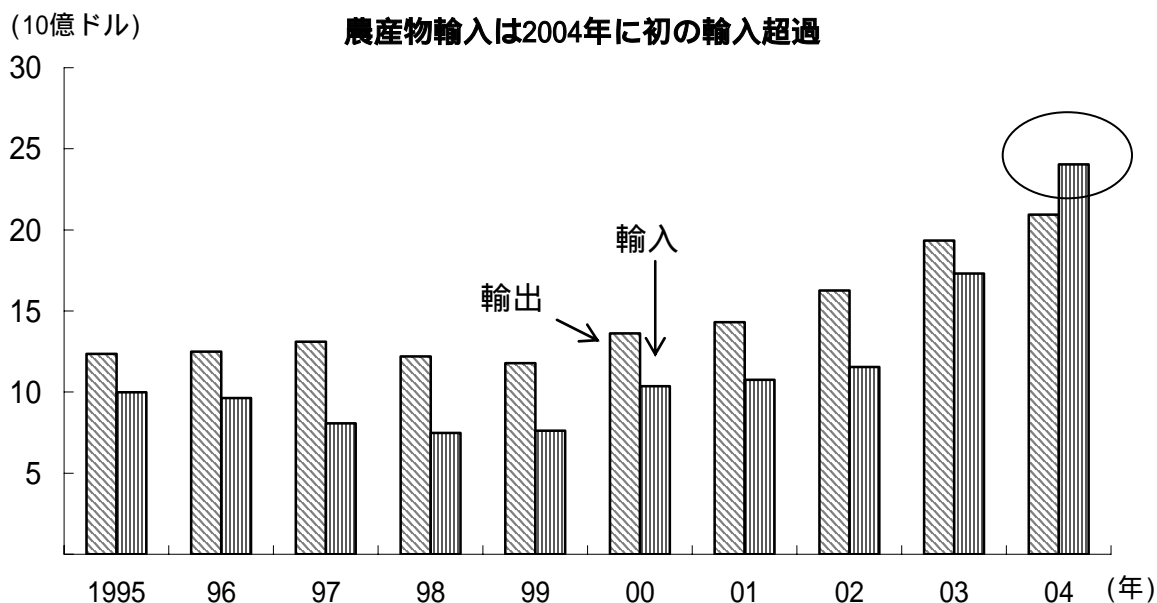


(備考) 中国海関統計S T I C 65、84、及び85類より作成。

農産品については、2002年以降輸入が増加しており、2004年にはWTO加盟後初めて輸入超過となった。これは、農村部の労働生産性が低く国際競争力が弱い上に、WTO加盟により、輸入農産品にかけられている関税が当初の予定を前倒しにして引き下げられたこと等から、農産品の輸入は年々増加する傾向にある(第1-3-8図)。

⁸² セーフガード発動へ向けたプロセスの内、「実態調査」に続く「緊急措置」と呼ばれる段階のもので、正式協議開始後15日以内に、中国が今後一年間の輸出量を基準年(調査開始時点の14か月前から数えた12か月間)の7.5%増にまで輸出量を抑制する措置を採らない場合、EUはセーフガードを発動し輸入量を前記伸び率に抑制することとなる。

第1-3-8図 農産品の輸出入の推移



(備考)中国海関統計 SITC大分類0、1、3、及び中分類22、23より作成。

4. 三農問題 拡大する都市部との格差

中国経済は、沿岸部を中心に拡大を続ける一方で、農村部との格差が拡大するといった問題を抱えている。農村が抱える問題は深刻さを増しており、所得格差や大量の余剰労働力の存在等の問題を通じて成長の制約要因ともなりかねない状況が続いている。したがって農業部門の効率化等を通じた農民の所得水準の向上、農村の生活水準の改善は、中国経済全体の持続的な成長の実現のために、避けて通ることはできない最重要課題となっている。

国の重要課題とされた「三農問題」

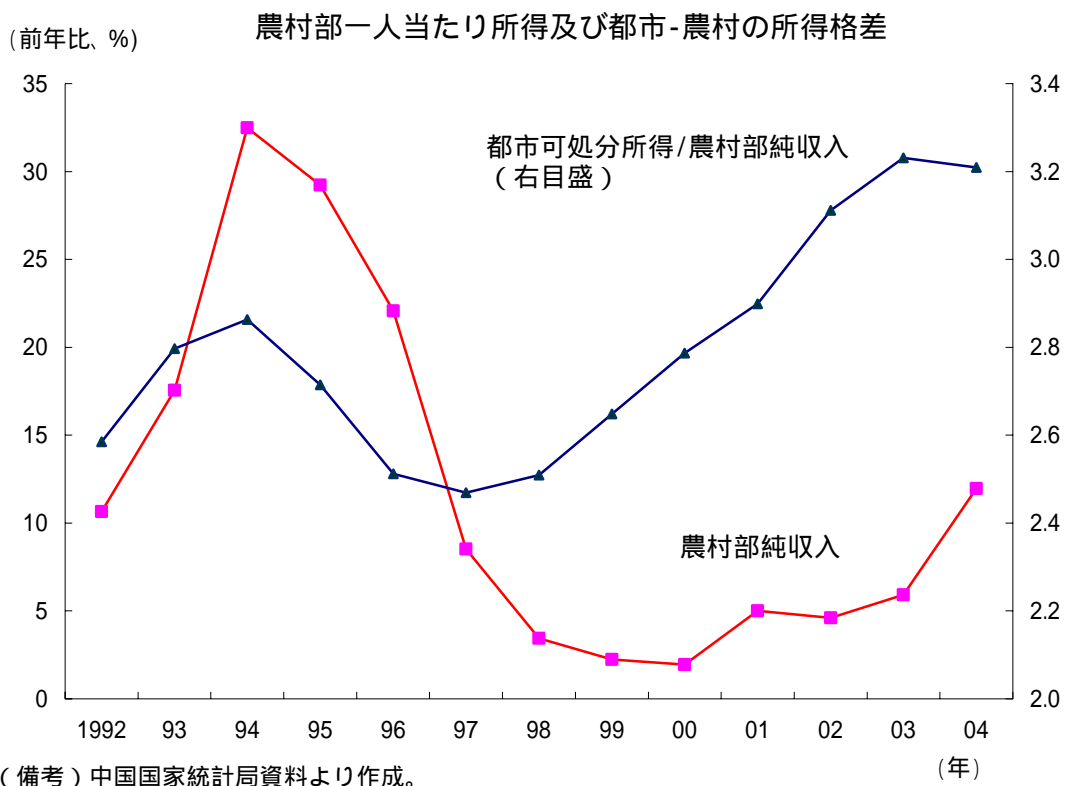
中国における農業問題、いわゆる農業、農村、農民を指す「三農問題」は2005年の全人代において、マクロコントロールの強化・改善に次ぐ重要案件として大きく取り上げられた。具体的には、温家宝総理は農民の収入を増大させるために、畜産税については全面免除、さらに5年以内の廃止が予定されていた農業税（平常作柄での一年間の収穫高に基づいて課される国税）の廃止期限を3年（2006年まで）以内に短縮するとした。政府の財政状況が必ずしも芳しくないなか、こうした措置が打ち出されたことは、農業重視の姿勢

を示したものとして注目される。

生産効率が著しく低い中国の農業

中国における農業部門は、一人当たりの労働生産性が他の産業と比して著しく低く、伸びも頭打ちであることから、一人当たり所得が非常に低い水準にとどまっている。国際的に比較しても中国の農業の労働生産性は著しく低い。その結果、都市住民との所得格差が近年3倍以上に拡大している（第1-3-9図）。問題の背景には、農村部の余剰労働力の存在や地方政府の恣意的な費用徴収や土地の強制没収等もあると考えられる。なお、農業収入の増加に限界があることから、農家の兼業化比率や出稼ぎによる離農も高まってきている。また、戸籍制度等で農民及び農村を差別的に扱ってきたことも問題点に挙げられる。中国の戸籍制度では、農村部に居住する人々は都市部への移住、就職、就学の自由が制限され、国内の労働力の円滑な移動が妨げられていることが指摘されている。

第1-3-9図 拡大する農村と都市の所得格差



根本解決には時間が必要

政府の三農問題に対する積極的な姿勢が示されたところではあるが、三農問題の取組はまだ緒についたばかりであり、問題の解決にはまだまだ相当な困難を伴うとみられる。中国の農産物は国際競争力が低く、中国の農業貿易動向をみると、2004年には初めて輸入超過状態となるに至った。こうしたなかで、WTO加盟において公約としていた2010年までの農産品の関税引下げ（15.7%、当時22.7%）を2004年に既に前倒しで実施しており、中国の農業はさらに厳しい競争にさらされることも予想される。また土地の不法収用等に端を発した農民暴動が頻発していると伝えられており、社会不安悪化の要因となる懸念がある。

5．克服すべき成長のボトルネック

これまでみてきた分野以外でも持続的な経済成長の制約要因は多い。特に経済活動を直接的に制約するものとしては電力、水、エネルギーさらには物流といったインフラ関連の制約要因が挙げられる。

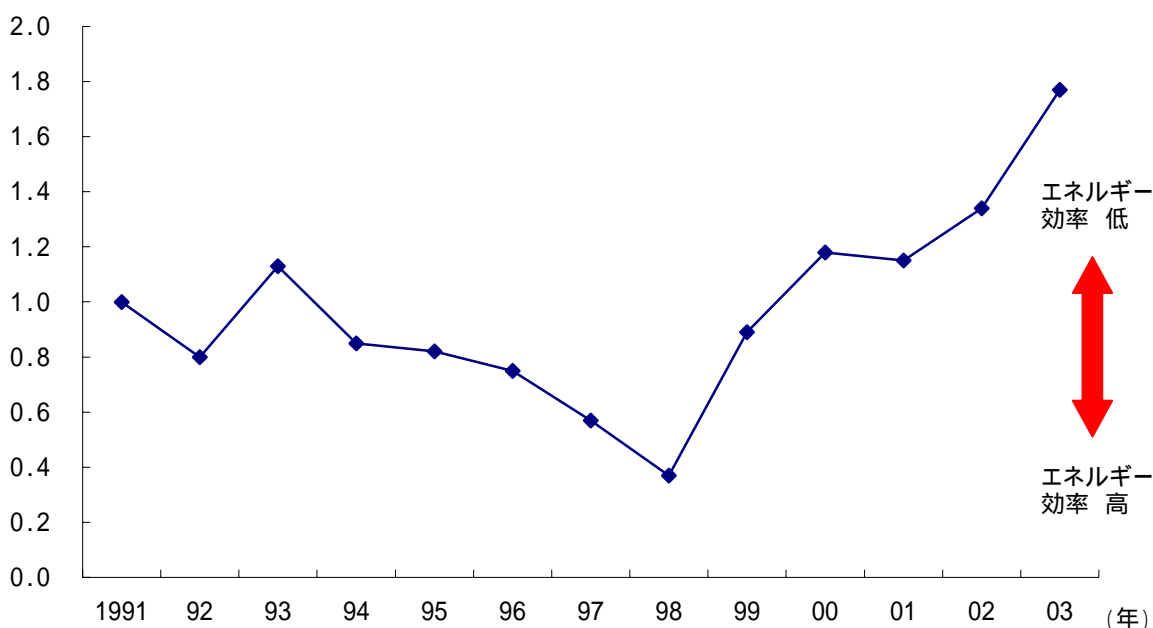
以下では特にその不足が深刻な問題となっている電力と水について述べる。

電力不足

2004年は7～9月のピーク時において不足電力量が3,000万kWに達し、24省・市で計画停電や電力使用制限が行われる等の影響が出た。2005年においても2,500万kWの不足が生じると見込まれている。電力不足の原因としては、供給面においては電源開発計画が遅れている上に発電量の約8割を占める火力発電の燃料である石炭の需給がひっ迫していることが挙げられる。需要面では工業用が7割以上を占めるなかで、電力多消費産業、特に鉄、電解アルミ等の素材産業への投資が過熱し、こうした産業における電力需要が急増したことが挙げられる。

中国政府は今後発電所の建設を加速する等の対応で、2006年までに電力危機を回避できるとしている。しかし経済全体の均衡を維持するためには電力供給能力の増強は中長期的な設備投資の速度、GDP成長率の動向等、様々な要因に配慮しながら進める必要がある。また近年電力消費と実質GDP成長率の弾性値が上昇（すなわちエネルギー効率低下）（第1-3-10図）していることから、2005年3月に開催された全人代においても「経済成長パターンを転換し、省資源と環境保護を推進」するとの政策目標が打ち出された。

第1-3-10図 弾力性（電力生産と成長率）の推移
エネルギー浪費型の経済成長



(備考) 1. 中国国家統計局資料より作成。
2. 弾力性値= (電力生産の伸び) / (実質GDP成長率)

水資源の不足

2005年2月28日に公表された「2004年国民経済と社会発展の統計公報」によれば、2004年は全体の約12%に相当する79都市で水不足となる等水資源の枯渇が深刻化した。2004年の中国国内における水使用量は累計で5,500億 m^3 。これは前年比で3.4%増となり、中国全土では2,300万人強の人と、1,300万頭以上の家畜が水不足に陥ったとされている。2005年3月に開催された全人代の発展報告においても、「水資源の節約に注力し、水質汚染防止に努める」とされており、課題の一つとして取り上げられた。

水不足問題の背景としては、まず地理・気候的要因がある。水資源全体では、面積規模が同程度のカナダを上回るものの、人口一人当たりでは、2,201 m^3 /年と、世界平均の1/3程度に過ぎない上に、水資源が南部で豊富で、北部で乏しい等偏在している。北京市や天津市といった人口の多い沿海部北部では、極めて深刻な水不足問題が生じるとされている一人当たり水資源量の1,000 m^3 /年を下回る等、より水不足が顕著である。また、90年代以降の急速な経済発展による、水使用量の増加も水不足に拍車をかけており、特に工

業用水の伸びが著しい。水道料金の引上げもなされているが、依然低価格のため浪費が改まらないことも要因として指摘される。

主要産業において最も工業用水を使用するのは電力の8割を占める火力発電であり、水不足は経済成長に対する制約要因となり得る懸念がある。また環境汚染事故の大部分を水質悪化が占める等、環境問題も深刻化している。2005年4月12日に浙江省において環境汚染への抗議から暴動に発展したとの報道もあることから、水問題は社会情勢の安定を図る上でも看過できない問題となっている。

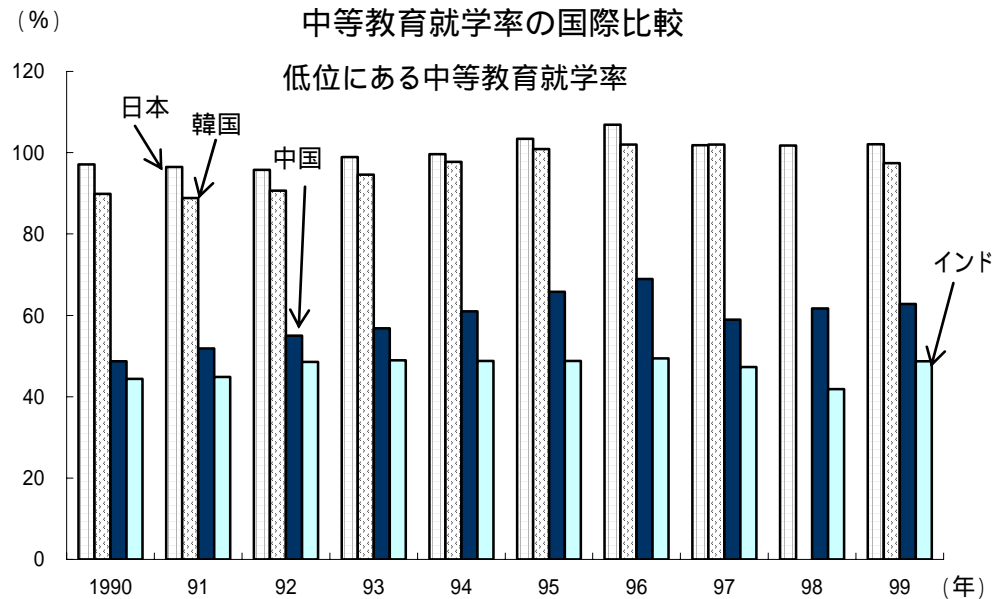
コラム 「三つの代表」

「三つの代表」とは、「先進的生産力の発展要求」、「先進的文化的前進方向」、「中国の最も広範な人民の根本利益」という、三つを代表するのが中国共産党であるという理論である。この中で最も重要な意味を持つのは3つ目の「最も広範な人民の根本利益」である。共産党は本来、労働者階級の前衛であり、農民がその同盟者のはずであったが、「最も広範な人民の根本利益」とは、本来共産党の理念的には対立する関係にある私営企業家や中産階級を人民の代表として新たに含めることを意味し、これをもって彼らの入党を公式に認めることとなった。この背景としては市場経済化の進展に伴って、私営企業家の中国経済の発展における役割がますます増大しており、中国共産党にとって彼らの協力が欠かせないことを表しているといえる。

2000年2月に江沢民によって提唱され、2002年11月の第16回中国共産党全国代表大会で党の規約に明記され、根本的な指導指針となった。その後、2004年2月の第10期全人代第2回会議に上程され、マルクス・レーニン主義、毛沢東思想、鄧小平理論を受け継ぎ、発展させたものとして、これらに並ぶ憲法上の存在となった。

コラム 持続的成長に欠かせない産業の高度化と人的資本の充実

急速な経済発展にもかかわらず、実質賃金の上昇が生産性上昇ほどにはみられていない理由として、13億人という巨大な人口を擁し、「比較的」良質な労働資源が豊富であるということが挙げられている。



確かに、80年代半ばからの政策の効果もあって最低限レベル（中学校レベル）の教育を受けた人の数はかなりの数に達するものとみられる。だが、そのレベルの教育水準では組立て等の単純労働への就業は可能であるが、先進国から高度な科学技術の開発や経営のノウハウを習得し、さらにそれらを中国独自のものへと昇華させるためには不十分である。したがって持続的な発展を実現するためには人的資本の充実を通じた産業の高度化、例えばハイテク産業や金融・保険業等、高付加価値サービス産業の発展が不可欠である。90年代末以降、大学進学者の増加率は上昇しつつあるものの（2004年度の新卒者は340万人程度）、人口規模に比べまだ低水準にあるといえる。

中国の場合、労働人口の増加、農村における余剰労働力、低教育ないしは低技能水準の失業者の存在等により、低生産性労働力は豊富に存在する。すなわち、中

国は労働集約的な財に圧倒的な比較優位を有していることになるが、それがかえって産業構造の高度化を遅らせている可能性がある。中国には労働力供給の制約がないために賃金の伸びが低く抑えられているという指摘があるが、むしろ、中国が長期にわたって労働集約的な低付加価値の財の生産に特化し続けているがために、「実質賃金は労働生産性に応じて決定される」という原理がそのままあてはまっているに過ぎない可能性がある。本件に関連して、中国の経済成長はまだ人的資本がエンジンとなる成長の段階にまで達しておらず、人的資本の成長と蓄積が経済成長の内的要因になっていないとする実証分析もある⁸³。

近年、中国は「世界の工場」の地位を確立し、加工貿易の拠点として比較的高付加価値の製品を世界に輸出するようになった。中国の輸出量の拡大は著しく伸びており、あたかも通常の経済発展段階を飛び越えて発展したかのような印象さえ与えている。しかし中国の経常収支黒字幅が非常に小さいことが示すように、中国において新規に付加された価値はそれほど大きくはないものとみられる。

中国の輸入の内訳をみると、その多くが日本を含むアジア諸国からであり、中国において単に「加工（組立て）」するための中間財や部品である。しかも中国のコンピュータ、部品、周辺機器の輸出の7割以上が外資系企業によって担われていること、また、自動車製造業においても単純に外国企業の技術を模倣するにとどまり、独自開発のパーツを製造するには至っていない⁸⁴という報告もあり、これらの分野における地場産業の発達は総じて遅れていると言わざるを得ない。近年、知的財産権の問題をめぐって、中国と先進国との間で摩擦が絶えないが、そもそもそうした状況が生じるのも、中国が独自技術、独自ノウハウを持てる構造にないために意識が低いといった要素が働いているものとみられる。

このようにソフト面、ハード面共に外資に全面的に依存した生産構造を続ける限り、中国が今後もこれまでのような高成長を続けていくことは困難である。こうした状況を打開するために、高等教育の広範な普及による全般的な労働力資質の向上に加え、ハイテク企業等の新興企業の参入を容易にする環境の整備、さらにはR & D投資の促進等が中・長期的な課題として挙げられよう。人的資本の育成は時間がかかるが、長期的な観点からは、人的資本の充実は設備投資を増強するよりも、より長期にわたる成長を保証する⁸⁵ことから、これを補強することは中国経済にとって必須課題といえよう。

⁸³ 孟健軍、周紹傑（2004）

⁸⁴ 天野（2005）

⁸⁵ Barro & Sala-I-Martin（2003）

第4節 全面的な「小康社会」の実現を目指して

中国が真の「小康社会（それぞれが自らのために働くことによって最低限の生活水準が確実に保証された上でややゆとりのある生活を営むことができ、かつ所得分配上の不平等もある程度是正されている社会）」の全面的な実現⁸⁶を目指し、これまで以上に長期的視点から構造問題の解決に着実に取り組むことを通じて内外共にバランスのとれた社会の構築を推進することは、単に中国だけのためだけでなく、日本を含め世界経済全体に資するものと考えられる。

「改革・開放」以降、計画経済から市場経済に方向転換してわずか四半世紀にして今日の地位を築きあげた中国は、諸外国にとってある意味「脅威」と捉えられる側面もあるだろうが、むしろ、潜在的な巨大市場を抱える「チャンス」であるといつてよい。それだけに中国の健全な経済発展が世界経済全体としても望まれるが、そのために解決すべき課題も多い。

まず、本章前半で取り上げた人民元問題は、本来一国の内政問題であるはずの為替制度の選択が国際問題化しているところに、中国経済の世界経済に対する影響の大きさや注目度の高まりがうかがわれる。実際、近年の世界経済の動向はアメリカと並んで中国に左右されているといっても過言ではなく、中国経済が今後も引き続き持続可能なペースで拡大を続けられるか否かについて、世界中の注目が集まっている。

中国が今後目指していく姿とはどのようなものであろうか。これまで、中国はどちらかという外部依存型の政策をとってきた。すなわち外資を優遇し、大量の直接投資を呼び込むことによって輸出主導型の高成長を達成することに専ら力を入れてきた。これは鄧小平以来の「先富論（まず沿海部等の一部の地域が先に豊かとなり、後に先行した地域が相対的に貧しい地域を支援し、引き上げる）」と呼ばれた経済拡大路線を実現するための手段として容認されてきた。しかし現政権下では広がり過ぎた格差の是正等への配慮も示されつつある。

その背景としては、あまりにも国全体としての拡大を優先し過ぎたために所得格差（沿海部と内陸部、都市部と農村部、そして都市部内）が急激に拡大したことが、中国社会にとって攪乱要因となりかねないということがある。

⁸⁶ 「小康社会」は改革・開放が始まった79年に鄧小平が提唱した生活水準目標。2001年11月の16回共産党大会で、江沢民総書記（当時）は、小康の初期段階が基本的に達成されたことを踏まえ、2020年までに「全面的な小康社会」を建設するという目標を提出している。

2005年の全人代において「三農問題」が異例なほど大きく取り上げられた背景の一つとしてはそうした事情があると言えよう。

また、将来の持続的な成長を担保するためには、一層の市場経済化の徹底も不可欠であり、そのためには第3節でみたように、第一に、計画経済時代の負の遺産ともいえる国有商業銀行及び国有企業の経営効率化を徹底して推進する必要がある。この問題は改革・開放以来の懸案でありながら、いまだに抜本的な解決には至っておらず、かつ常に雇用問題や社会保障制度問題等と隣り合わせであることから、改革の着実な実行が重要である。

そのほか、中国経済の市場経済化を促すものとしてWTO加盟に伴って設定された段階的市場開放がある。これにより、農産品や自動車産業等、資本・技術集約的な分野の製品はより激しい競争にさらされることになる。こうした局面を大過なく乗り切っていくためには、人的資本の向上や、産業インフラ等を始めとした、成長の基盤となる部分についてもしっかりと足元を固めることが必要となってくるであろう。