

## 米国の人民元批判とその狙い

今週の IMF 総会や G20 を前に、米国の財務省が中国の為替政策を批判した。人民元の対ドル為替レートを不当に操作しているとの批判だ。10 年ほど前から度々繰り返されたことなので批判自体は驚くことではないが、そのタイミングが引かかる。

人民元の対ドルレートは 6.20 台に乗せてきたが、今年 1 月前半から一貫して人民元安に推移してきて、現在は 1 年ほど前の水準にある。確かに中国人民銀行は市場介入を強め、一方的な人民元高を防いだ。

だがこれは中国が輸出競争力を維持するべく通貨安政策を採ったというよりも、人民元の上昇が長く一方的に継続する中で、国内外の人民元ロングの投機ポジションが累積されることを防ぐ狙いのほうが強い。そして変動幅を 1% から 2% に拡大した。

一時的に介入を強化して方向性を変え、変動幅を拡大すれば、積みあがった投機ポジションのカットが市場の需給を変える。それにより当局のドル買い介入の負担も少なくなる。

つまり市場の需給をより反映した中国の試みであり、米国が従来主張してきたことでもある。ではなぜ米国は中国の為替政策を批判したか。

一つは、人民元が依然として過小評価されていると米国が考えているからだ。しかし民間の調査期間では 2010 年半ばからほぼ一貫して上昇してきた人民元が今や 15-20% ほど過大評価されているとの見方もある。最近では人民元の過小評価はマック指数ぐらいでしか聞かない。その点ではこの見方の妥当性は乏しい。

もう一つは、人民元の上昇が止まることで大きな損失を被る可能性がある米国の機関や企業があるからだ。中国の資本規制の中で、輸出入に絡めたり、香港のオフショア市場での人民元の調達などを通じて多額の投機資金が中国に流入してきたことは事実だ。こうした利害の擁護のためだ。

他には、安全保障上の観点から中国の米国離れを防ぐことだ。中国は外貨準備の一部を米国債で保有しているが、人民元高圧力が減ることはドル買い介入が減り、外貨準備の増加が抑制され、米国債の需要が減る。財務省はドル資産の凍結やドル決済の抑制などを安全保障上の有力な制裁措置に位置づけている。中国がドル基軸体制の枠から徐々に離れようとするのは米国のリスクになる。