

人民元と変動相場制

ルーブルが変動相場制に移行した。年末頃の予定だったが早まった。ルーブルの下落の勢いが増し、外貨準備額の大幅な減少を食い止めるためにも早めた。

ただ変動相場と言ってもルーブル売りの圧力が強い場合は大規模な介入も辞さないと言っている。投機筋へのけん制だが、経済成長の低下、原油価格下落、資本市場での資金調達の高コスト、などを考慮すればルーブル売りが収まると期待するのはあまりにも楽観的すぎる。

これでBRICsの中では中国の人民元だけが変動相場制を採用していないことになる。では中国も変動相場制に移行するのだろうか。

APECでは日中の首脳会談、米中首脳会談、TPPなどが注目されたが、開会初日に中国の周主席が演説の中で、中国が今後10年で海外投資額が1兆2千5百億ドルに達すると言ったことも注目に値する。

中国は今後さらに資本規制を緩和し、一層資本流出額を増やすことが見通せるからだ。中国はこれまで海外資本を取り入れて、輸出の増加や企業改革を図ってきたが、こうしたモデルが今年あたりから明確に変わりそうだ。今年の第三四半期までの海外への直接投資額は2割超増え、このペースが続くと海外から中国国内への投資額を初めて上回る可能性が高い。

一般的に資本の流出入が増加し活発になると、固定的な為替制度よりも変動相場制の方が便利で効率的になる。固定的なシステムで為替レートを適正に決めることは困難になるからだ。

日本は70年代初めに変動相場制に移行し、資本取引の部分的自由化を80年に、完全自由化を98年に実施した。

こうした事例から見ると、現在資本取引の部分的自由化の段階にある中国で変動相場制が採用されていてもおかしくはない。だが日本のバブルとその崩壊、デフレの長期化の原因の一つが変動相場制下での円高の進行と見る中国は、完全に市場の需給によって決定される為替レートのシステムの採用には慎重だ。

アジア通貨危機で通貨切り下げ競争に巻き込まれなかったのも、国際金融危機で人民元が翻弄されなかったのも、資本規制と共に管理変動相場制によるものとの判断があるからだ。

以上の点から、中国の資本取引の自由化はさらに進むのは確実だが、その過程で為替レートの管理が困難になった場合、変動相場制に移行するより管理変動相場制を堅持し、変動幅の拡大で対処する可能性の方が強い。変動相場制はその先にあると考えるのが普通だが、その選択は10年はないのではないか。