

## 人民元と香港ドル

中国建国70周年記念式典の統率された軍事パレードと、香港のデモ隊と警察の衝突による混乱は、中国を取り巻く状況の不安定さと一国二制度の将来を暗示するようだった。

だが人民元と香港ドルの市場の動きを見る限り不安定さを感じさせるものはあまりない。むしろ制御された状況を示す。

人民元は8月初旬に対ドルで7.0を割ってからは7.20を上回ることもなく、比較的安定した動きを保っている。直近ではCNY(国内人民元)、CNH(オフショア人民元)とも7.14台で推移している。

人民元の変動要因は米中貿易戦争もあるが、ポイントは資本取引規制だ。中国の人民元は円やユーロと違い、為替レートの管理の度合いが強い管理変動相場制を探っている。管理手段として介入と共に強力な武器になるのが資本取引規制だ。

ただ一方で中国は人民元の国際化を基本方針として掲げている。それでSDR(IMF特別引き出し権)の構成通貨に人民元を含めることに力を注いだり、外貨準備や国際取引に人民元が一層利用されることを友好国に働きかける。そのためには資本取引の自由化が不可欠になる。

だが資本取引が自由化されれば為替レートの変動を覚悟しなければならない。日常的な為替レートのコントロールは難しくなる。そこがジレンマだ。

それでこれまでも状況に応じて資本取引の自由化を早めたり、規制を強めたりしてきた。最近でもQFIIと呼ばれる中国投資が認められた外国金融機関に対する投資額の規制が緩和された。中国の株や債券を自由に買えることになった。ただこれもすでに香港経由で外国人は中国の株や債券を買えるので実質的にはそれほど影響はない。

このように実質的な変化を小さくして建前を維持するのが中国流なので改革は漸進主義にならざるを得ない。

ただ問題は国内のリスクの拡大だ。企業を中心に膨張する負債、不良債権の拡大、金融機関への波及など金融システムに関する潜在的リスクは大きくなっている。中国の第三四半期のGDPは6%程度の見込みだ。今年の目標値の6.0-6.5%の下限だ。本来なら目標達成のため中国は財政も金融ももっと大胆な刺激策を講ずるはずだ。だが財政支出も金融緩和策も講じているが、中途半端だ。これは金融システムのリスクとバランスをとるために大胆にできないからだ。

国内リスクが爆発すれば巨額な資本流出が加速する可能性がある。当局は資本規制で抑えようとするがその圧力を抑えられるかどうかは確かではない。

香港ドルは8月初旬の人民元の下落に合わせて下落し、対ドルで取引レンジの上限（米ドルの）7.85に近づいた。だが最近で上限から離れ、直近では7.84近辺で推移している。8月初旬にあった比較的大きな資本流出のような動きは見えない。香港の一国二制度が危機に陥らない限り、現行の香港の固定相場制は維持される見込みだ。そして今のところ7.75－7.85の変動幅も変更される可能性は少ない。