

白井早由里著
『人民元と中国経済』

梶谷 懐

いわゆる「人民元切り上げ」問題を扱った本が本屋で平積み状態なのを目にするようになったのはいつのころからだろうか。でも、正直なところそれらの書籍群は百家争鳴、というよりは玉石混交と言うに近く、中国経済の現状と国際金融の理論の双方をきちんと押さえたものは案外少ない。その中で本書は、最も理論的な整合性が高く、かつ緻密な議論が展開されているものといっていだろう。

さて、その人民元をめぐる議論だが、あえて単純化すれば3つのパターンに分類されると思う。

一つ目は、本来市場メカニズムによって決められるべき人民元（の対ドル）レートが、現状では市場均衡水準より大幅に過小評価されているので、より適正な水準に戻しましょう、というある意味で単純な議論。日米の多くのエコノミストがこの立場だ。もっとも、そのための具体的な方法をどうするか（「切り上げ+通貨バスケットへのベッグ」、「為替変動幅の拡大」など）によって、また立場がいくつかに分かれている。

次は、確かに人民元は過小評価されているが、現在の中国で「為替レートを市場メカニズムによって決める」のは時期尚早なので、とりあえずそのままにしておこう、という議論。スタンフォード大のロナルド・マッキノンなどが唱えているものだ。彼によれば、現

在の中国のように高成長が持続している上に国内の貯蓄率が高く、放っておいても多額の貿易黒字を出してしまうような国では、変動相場制と資本取引の自由化にこだわり過ぎると、自国通貨の絶えざる切り上げ圧力に悩まされ、金融政策のフリーハンドを失ってしまう。プラザ合意以降の日本がたどった道がまさにそうだった。その経験を踏まえてマッキノンは、現在の中国では、とりあえず貿易黒字を減らす努力をする、投機的資金の流入規制を徹底する、外資企業が国内で資金調達をしやすいように環境を整える、といったいわば「市場を管理する」政策によって過剰な外貨準備の増加を抑えるべきだと主張している。

そして最後に、そもそも「現在の人民元レートは市場均衡からみて過小評価されていない」、だから現行の対ドルレートを切り上げたり変動幅を拡大したりする必要はない、という最初のものとはまた別の意味でシンプルな議論。本書の立場も基本的にはこれだ。

この結論だけ見れば、まるで早急な元切り上げを避けようとする中国政府の言い分そのままのように受け取られるかもしれない。しかし、本書の著者によれば、「人民元は過小評価されている」という通常信じられている命題のほうこそ、実はきちんとしたデータに基づいていない、根拠の薄いものでしかな

い。では、著者自身の主張の根拠は何か。その主なものをあげておこう。

①貿易財と非貿易財の価格差が大きい発展途上国では、購買力平価に比べて実質為替レートが過少に評価されるのは一般的な現象だ。現在の中国もトータルで見ればまぎれもなく途上国なのだから、購買力平価が実質為替レートよりかなり高めて出てくるからといって、それはすぐに為替レートの調整が必要だ、ということの意味しない。

②実質為替レートの市場均衡水準は、長期的にはその国と相手国のISバランスによって決まってくる。中国の場合、一貫して国内の貯蓄率が高く、政府によるインフラ投資も頭打ちの状態にあるので、適正な為替レートの下で経常収支は黒字傾向を示すはずだ。しかるに中国の経常収支はすでにマイルドな黒字状態であり、現在の実質為替レートは長期的にみても適正な水準に近いと思われる。

③一般に、ある国に通貨の切り上げ圧力がかかるのは、国内の製造業における急激な生産性の上昇が起り、それに続いて賃金水準の上昇が生じる場合である（バラッサ＝サミュエルソン効果）。しかし、中国の場合、確かに製造業における生産性の上昇はみられるものの、内陸部から無制限の労働供給を受けるため、生産性の上昇に見合ったような賃金水準の上昇は起きていない。だから実質為替レートの大幅な調整も必要ない。

このように、「人民元は過小評価されている」という主張に根拠がない以上、さらなる切り上げ期待から一層大量の投機資金を呼び込みかねない現行レートの切り上げや変動幅の大幅な拡大は、現段階では時期尚早だし、そういった投機資金によって中国のマクロ経済状況が不安定になれば、日本経済にも少な

からぬ打撃を与えかねない。したがって、少なくとも短・中期的には大きく為替制度をいじらず、現状維持でいくのが一番いいのではないか、というのが本書の結論だ。

もちろん、異論はあるだろうし、この問題はとかく政治の影響を受けやすいので最終的にどう決着がつくかどうか（これが活字になるころに果たして事態がどう動いているのか）はわからない。でもだからこそ、G7やAPECなどで閣僚が発言するたびにスタンスがくるくる変わる新聞の経済報道に惑わされないためにも、こういった国際金融の理論に基づくシミュレーションで骨太な議論を踏まえておくことは大切だろう。

さて、本書のもう一つの特徴は、その記述が複雑な制度面のフォローも含めた、中国経済の現状に対する行き届いた目配りに支えられているという点だろう。

例えば、人民元の切り上げは、バブル発生が危惧されている中国国内のインフレ抑制策としても働くから、結局は中国自身のためにもなるという意見がある。これに対して著者は、現在の中国経済にはインフレ要因とデフレ要因の双方が存在していることを指摘しながら、前者の例として次のようなものを列挙している。すなわち、大量の不良債権を抱え込んだ四大国有銀行などの国内金融機関が、その総資産に占める比率を引き下げてバランスシートを改善するために新規融資を増やしていること、金利が規制されており債券市場の規模が小さいために中央銀行は公開市場操作を通じた過剰なマネーサプライの回収（不胎化）を十分に行えないこと、株式や証券などが魅力的な資産になっておらず、個人資産がほとんど銀行預金として保有される傾向があること、などである。

ところが、これらはすべて中国経済が抱える構造的な問題であって、金融市場に関する法制面での整備や市場原理の導入による銀行経営の規律化など、長期にわたる抜本的な改革に取り組むことによって改善していくべきものばかりである。それに対して為替の切り上げによるインフレ抑制効果は、あくまでも短期的なものでしかないので、そういった構造的なインフレ要因を取り除く根本的な対策とはならない、というわけだ。いずれにせよ、こういった国内金融市場の構造的な問題に関する指摘は、ここ近年の中国におけるめまぐるしい金融制度の変化をかなり丹念にフォローしていなければできないものであり、著者の努力には頭の下がる思いがする。

以上のように読み応え十分の本書だが、気になる点がないわけではない。例えば、「人民元は過小評価されていない」ことを示す上記の②の論点について。そもそも、現行の人民元レートが問題とされるのは、そのレートのもとで経常収支が黒字なのにもかかわらず大量の資本流入が生じ、外貨準備額が増え続けているからだ。だとすれば、国際収支のうち経常収支だけを取り上げて、それが妥当な水準にあることを強調するのは、人民元レートの現状維持を主張する根拠としてはやや的外れではないだろうか。また本書では、海外からの直接投資に伴う資金の流入について、それが近年になって特に急増したというわけではないことから、外貨準備額の急激な増加をもたらした主要な要因ではない、という立場をとっている。しかし、中国に進出した外資系企業が国内市場での資金調達を行うことが難しい現状を考えれば、直接投資に伴う資金流入は、今後も潜在的な資本収支の黒字要因として無視できないものであり続ける可能

性が高い。その意味で、この点についての本書の扱いの軽さにはやや不満が残る。

また本書では、財政政策を通じた地域格差の縮小や、戸籍制度の段階的撤廃など、今後中国政府が取り組むべき国内の課題についても触れているが、総じてそれらに対してやや楽観的に過ぎる見方がされているように思える。海外からの資金の自由な流入に耐えられるよう国内の「制度」を整えてから、おもむろに為替レートを自由化しましょう、というのはある意味でとても「きれいな」議論だ。しかし、果たして肝心の国内制度の改革はそれほどスムーズに進むものだろうか。改革開放以降の中国のこれまでの経験からみても、そういった理路整然とした形で改革が実行に移されたことは一度もなかった、というのが実情ではないだろうか。そういう歴史的経緯を踏まえると、著者の議論は確かに筋道は通っているのだけけど（もちろん、そういう規範的な議論はそれ自体価値があるのだが）、その分現実性に欠ける点があるのは否定できない。

以上の点を割り引いても、中国政府が取り組むべき政策課題を短・中期のものとして整理した終章の議論などは、かなり包括的な政策的提言として傾聴すべきだし、全体的にみて本書は、中国のマクロ経済についての丁寧な解説書としても優れた一冊だと言えよう。

それにしても、この人民元論争のように、今後の中国経済あるいは日中の経済関係の行方を占う上で非常に重要なトピックについての分析や発言が、今や圧倒的に著者のような必ずしも中国経済プロパーではない論者によって担われている、という現状には、いろいろと考えさせられるものがある。

これは、中国経済に対する世界的な関心が

高まるにつれて、マクロ経済や貿易論の分野を中心に理論・計量経済の専門家が続々とこの分野に進出するようになり、従来の中国経済プロパーの研究者はどちらかという歴史的な制度研究や具体的なフィールドワークなどに特化するという、一種の「棲み分け」が進みつつある昨今の研究状況と無縁ではないだろう。もちろん、そういった状況自体をとやかく言うつもりはない。ただ、考えてみれば東アジア共同体やFTAの可能性、といった今後の日本の通商・外交戦略も巻き込んだスケールの大きなトピックについて、今ほど中国経済に関する深い知見が求められている時代はないと言っている。にもかかわらずそういう場で、本来中国語の文献に通曉し、現地における豊富なネットワークを持っているはずの研究者が、マクロの議論が得意でない、という理由で十分に発言の機会を持たないとしたら、それはそれでいささか「惜しい」ことではないだろうか。

それに、人民元問題のように一見マクロ的

なトピックでありながら、経済現象全般に深く影響を与えるような問題については、地域の経済格差や労働力移動、個々の産業の輸出競争力に与える影響など、さまざまなミクロ的な視点から切り込んでみることも十分可能だと思う。しかし今のところ、そういったそれぞれの「得意分野」からこの問題について発言し、本書の著者のような国際金融論の専門家との間で生産的な「対話」を行おうとする試みが、中国プロパーの側からほとんど見られないのはやはり残念だ。

もちろん、そういった「対話」を行うためには、議論の最低限の枠組みについて「理論武装」しておくことが必要不可欠となる。そういう意味で、本書は、普段こういったマクロの問題にあまりなじみのない中国プロパーの研究者にとってこそ、必読書だと言えるのではないだろうか。

(日本経済新聞社、2004年10月、A6判、
v+308ページ、定価2,200円 [本体])

(かじたに・かい 神戸学院大学)