

人民元と中国経済の構造転換(輸出主導経済から内需主導経済へ)

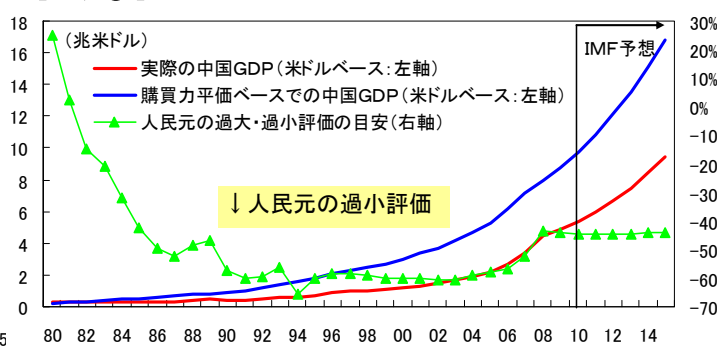
- ✓ 中国の輸出依存度は高く、人民元の短期間での急激な上昇は、価格競争力の低下を通じ、輸出主導の中国経済にマイナス。
- ✓ 今後の人民元の柔軟性拡大を占うには、輸出主導経済から内需主導経済への構造転換の進捗動向がカギ。

中国人民銀行は、人民元の弾力性を高めると公表し、約2年間続けてきた事実上のドルペッグ制(固定相場制)の終了を示唆しました。市場では、この先1年で、人民元が約2%元高に振れることを織り込んでいる模様です(図表①)。購買力平価ベースの中国のドルベースGDP(2009年時点で8.8兆ドル)と実際のGDP(2009年時点で4.9兆ドル)の格差を見ると、人民元が約40%弱過小評価されていると見ることができます(図表②)。この先も、人民元の切り上げ圧力は継続しそうです。

【図表①】



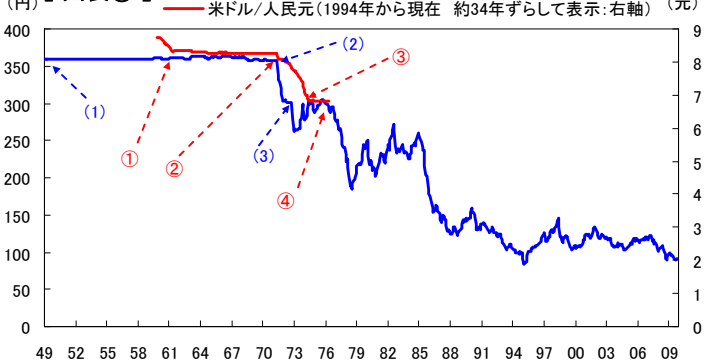
【図表②】



中国の通貨政策は、1973年に開始された円の変動相場制への歴史を踏襲しているように見えます(図表③)。ただ、当時の日本と現在の中国における貿易と内需の構造が大きく異なるため、人民元の変動相場制への道程は、日本のケースよりも多分に緩やかなものとなりそうです。

中国当局は輸出主導経済から内需主導経済(輸入増)への構造転換を標榜していますが、中国の輸出依存度は他国との比較(図表④)および、変動相場制に移行した当時の日本との比較(図表④)でも、傑出して大きくなっています。このため、急速な人民元の上昇は輸出主導経済に打撃となるため、現時点において、中国当局は容認できる段階にはないと思われます。

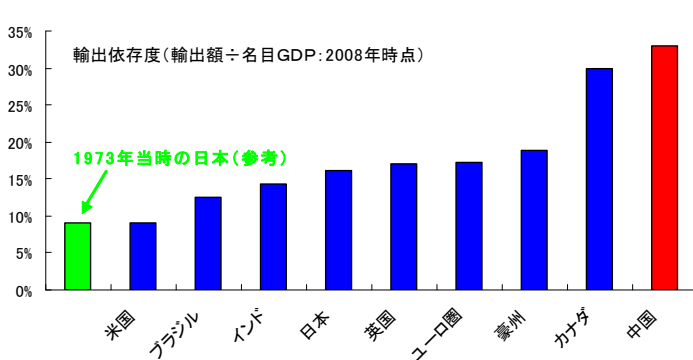
【図表③】



- (1) 日本(1949年):ドルペッグ制移行 1\$=360円
(2) 日本(1971年):為替変動幅を±2.5%に拡大 16.88%通貨切り上げ(360円から308円へ)
(3) 日本(1973年):円の変動相場制移行

- ① 中国(1994年):ドルペッグ制移行
② 中国(2005年):ドルペッグ制から通貨バスケット方式の管理フロート制へ 2%の通貨切り上げ実施
③ 中国(2008年):世界的金融危機の影響から事実上のドルペッグ制に回帰
④ 中国(2010年):人民元相場の柔軟性拡大示唆(2008年7月以降のドルペッグ制廃止、通貨バスケット方式の管理フロート制再開)

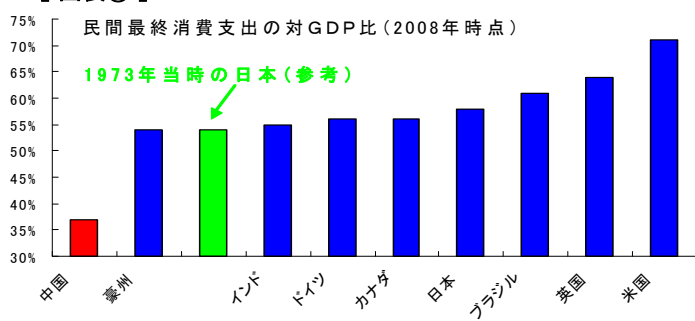
【図表④】



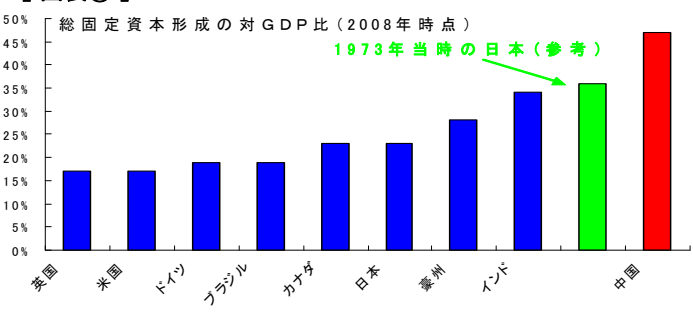
中国の民間最終消費支出の対GDP比は他国との比較および、変動相場制に移行した当時(1973年)の日本との比較でも低い水準にあります(図表⑤)。輸出主導経済から内需主導経済への転換を占う上で、労働者の賃上げを要求したストライキなどで報道されているように、賃金引き上げの潮流が拡大するかどうか注目したいと思います。

中国の総固定資本形成(主に政府が行なう公共投資、公共事業)の対GDPが他国比で傑出しています(図表⑥)。外需と公的投資依存からの脱却、および内需主導経済への構造改革が本格的な人民元改革への条件と考えます。

【図表⑤】



【図表⑥】



出所:図表①、③はブルームバーグ、図表②はIMF、図表④～⑥は内閣府のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

〈審査確認番号H22-TB63〉