

人民元は安いのか

実質実効為替レートによる検証

永田 雅啓 Masahiro Nagata

埼玉大学教養学部 教授
(財)国際貿易投資研究所 客員研究員

近年、中国の人民元についての議論が活発である。1997年のアジア通貨危機の際には、人民元も切り下げるのではないかと、との憶測が生まれたが、現実の人民元の対ドルレートは、90年代半ばからほぼ固定されてきている。しかし、昨年来、塩川正十郎財務相(当時)が、現在の人民元の水準は安すぎるとして、人民元の切り上げを期待する発言を繰り返してきた。また、2003年9月の7カ国(G7)財務相・中央銀行総裁会議においても米国主導で「一層柔軟な為替政策」という文言が入り、間接的な表現ながら人民元の切り上げにも言及している。こうした発言には、当時の日本は衆議院選挙を控え、米国も2004年の大統領選挙を控えて、それぞれの国内製造業等に対する政治的配慮もあったのかもしれない。しかし、世界最大の貿易黒字国で

ある日本が、他国に対して通貨が安すぎると声高に唱える姿は今まであまり見られなかった光景である。確かに歴史的に見れば、人民元の対円レートは、80年の1人民元 = 151円から2002年の15円にまで急速に低下している。しかし、それは、中国自体の高いインフレ率を反映したもので、人民元の名目為替レートが低下したからと言って、必ずしも中国の価格競争力が強まるわけではない。

中国の人民元は本当に安いのか、本稿では現在の人民元の水準について、いくつかの角度から検証してみたい。

1. 購買力平価と物価指数

ここで人民元の通貨価値を測るのに使う分析ツールは購買力平価である。ただし、購買力平価を使った人民元の

対ドルレートの水準評価に関しては、40%の割安（全米製造業者協会）、14%の割安（日本の財務省）、さらには、国際連合のICP（International Comparison Program）データを用いた結果では、人民元は均衡水準のなんと4分の1以下という極端な計算結果も報告されている（注¹）。しかし、バラッサ・サミュエルソンの命題によれば、国内物価に基づいた絶対購買力平価の理論値は、途上国の場合は過大に、日本のような先進国の場合は過小に出る傾向があるため、必ずしも実態を正しく反映しない。そこで本稿では、相対購買力平価の概念を使って、ある基準年に対して人民元の水準が高くなっているのか、安くなっているのかについて検討する。

相対購買力平価（以下、単に購買力平価と記載）を考える際でも、物価としてどの指数を用いるかは重要な問題である。多くの場合、物価としては消費者物価指数や卸売物価指数が使われる。特に消費者物価指数は、途上国も含めた多くの国で公式統計が存在することもあり、購買力平価の算出に広く使われている。確かに、実際に相手国に向き、そこで通貨を使う立場で考えるなら、購買力平価の算定に消費者

物価指数を使うのは妥当であろう。しかし、購買力平価の考え方を為替決定の理論として考えるのであれば、消費者物価指数を使うのは実はあまり適当でない。なぜなら、購買力平価に従った為替決定の理論は、国際的な一物一価を基本原理としているからである。すなわち、異なる国で価格差がある場合には、輸出入という裁定取引によってその価格差がなくなることをその根拠としているのである。しかし、消費者物価指数には半分以上のウェイトでサービスの価格が含まれている。多くのサービスは非貿易財と考えられ、異なる国の間で大きな価格差があっても裁定されない。別の言い方をすれば、消費者物価指数に基づいた購買力平価の値は、必ずしも為替の妥当な水準を示すとは理論的にも言えないのである。購買力平価の推計値に関しては、Economist 誌によるビッグ・マックを使った購買力平価が有名であり、話としてはおもしろい。しかし、実はその理論的根拠は薄弱である。なぜなら、ハンバーグは一種の生鮮食品で輸送コストがかかり、しかも価格のかなり部分は店のサービスのコストであるため、国家間に価格差があっても裁定され難いからである。

むしろ、購買力平価を使って為替水準の妥当性を検討するなら、消費者物価指数ではなく、輸出入価格などの貿易財価格を用いて検討するのが妥当であろう。実際、円の対ドルレートに関しても、消費者物価指数を用いた購買力平価の理論値と現実の円レートは、かなり乖離しているが、輸出物価指数を用いた円の購買力平価の理論値と現実の円レートとは、長期的に見ると比較的よく一致している。

2. 人民元の購買力平価の推計

上にも示した通り、消費者物価指数を用いた購買力平価では、必ずしも為替の妥当な水準を示しているとは言えない。また、中国のように、国内で流通している財と（外資系企業などを中心に）輸出される財とでその内容が大きく異なると考えられる国では、卸売物価指数を用いて購買力平価を算出するのもあまり適当でないかもしれない。やはり、物価指数としては、輸出入物価指数を使うのが妥当であろう。しかし、ここで問題となるのは、中国の輸出入物価指数が公式統計として存在しないことである。そこで、本稿では日本の中国からの輸入価格指数（注

2）を使い、これを中国全体の輸出価格指数であると仮定して（注3）人民元の購買力平価を推計してみた。

また、基準年は1990年とした。これは天安門事件後に中国の貿易が本格化した起点の年にあたること、ならびに中国の経常収支、貿易収支が80年代までの赤字基調から黒字基調に転じる境にあたる年（すなわち輸出入が比較的バランスしている年）となっていること等から、基準年として適当と判断したためである。したがって、以下の分析結果で、名目為替レートが購買力平価による理論値を下回っていれば、それは中国輸出品の価格が90年に比較して相対的に安くなっていることを意味し、価格競争力が強まっていることを示唆する。逆に理論値を上回っていれば、価格競争力が90年に比較して弱くなっていることを意味している。

〔対USドル〕

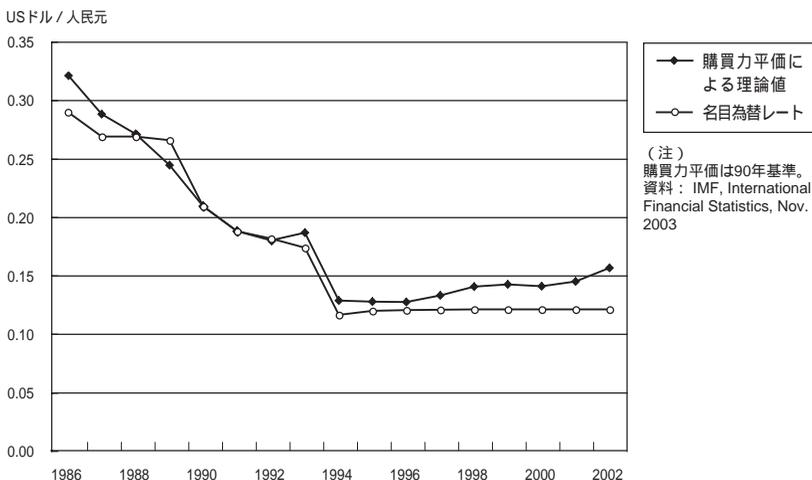
最初に対USドルでの人民元の購買力平価による理論値と名目為替レート（ドル/人民元）の値とを比較してみる（図1）。80年代～90年代前半を通じて両者は比較的よく一致していることが分かる。細かく見ると80年代

前半は、人民元は基準年の90年に比較してむしろ高めに推移していたが、対ドルで人民元を大幅に切り下げた94年以降、名目為替レートは理論値をやや下回るようになった。さらに、97年頃から両者の差は開き始め、2002年には、人民元の対ドル名目為替レートは理論値を23%下回ってきている。別の表現をすれば、米国の輸出品価格と比較した中国の輸出品の相対価格は、90年に比較して現在は23%安いということを示している。米国の立場からすれば、それに見合った水準まで人民元を切り上げて欲しいということになるのかもしれない。

〔対円〕

次に対円の人民元レート（人民元/円）を見てみよう（図2）。80年代後半から90年代初め頃にかけては理論値とほぼ一致していたが、人民元の対ドルレートが大幅に切り下げられた94年以降は、人民元の対円での名目為替レートも、理論値を大きく下回っている。この格差はその後も解消されず、2002年には、30%にも達している。つまり、日本の輸出価格に対する中国の輸出価格の相対値は、90年に比較して30%も安くなっていることになる。この乖離幅は、主要国通貨の中では最も大きい。日本政府が人民元の切り上げを強く求めている背景に

図1 USドルの対人民元為替レート



は、中国の対日輸出の価格競争力が以前に比べて格段に強まっている現実があると考えられる。

〔対ユーロ〕

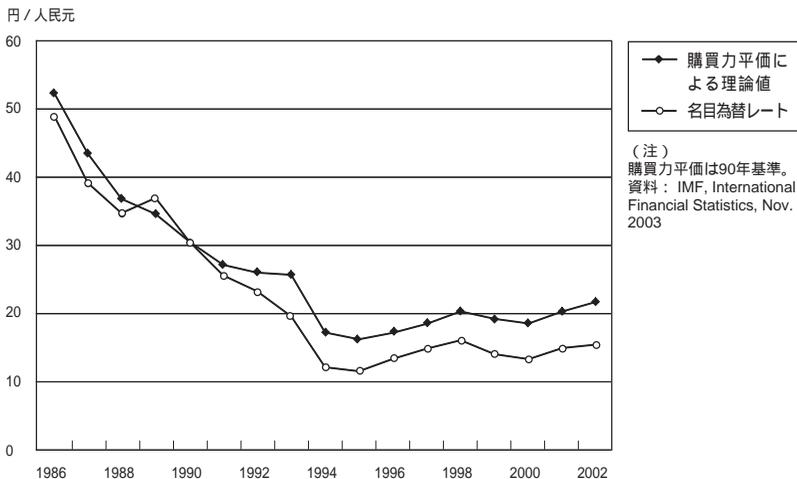
それでは、人民元の対ユーロレートはどうだろうか（図3、なお、98年以前に関しては、ユーロ圏各国の通貨をECUに換算したものをユーロとする）。プラザ合意でユーロ圏の通貨が対ドルで上昇した後は、人民元の対ユーロでの名目為替レート（ユーロ/人民元）は、購買力平価による理論値とよく一致しており、2000年以降だけを見ると、対ドルや対円とは対照的に、人民元はユーロに対しては、理論値よ

りもむしろ高めになっている。人民元の切り上げに関して、日本政府や米国に比較してEUやヨーロッパの諸国に積極的な発言が少ないのは、こうした事実とも関係しているかもしれない。

〔対アジア通貨〕

それでは、中国との貿易関係も深い近隣のアジア諸国の通貨と人民元との関係はどうだろうか。97年のアジア通貨危機のときは、アジア各国の通貨が急落する中、人民元も切り下げるのではないかと、その動向が注目された。当時の中国は、97年7月の英国からの香港返還の直後だったこともあり、国家威信をかけて香港ドルや人民元の

図2 円の対人民元為替レート



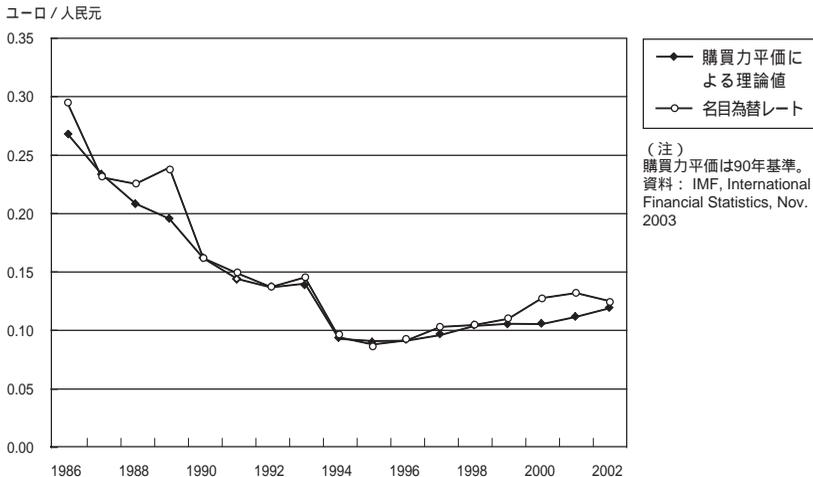
対ドルレートを堅持した。以下では、アジア通貨別に人民元との関係を見てみよう。

図4は、韓国ウォンについてみたものだが、86～95年までは、人民元の対ウォン名目為替レート(ウォン/人民元)は購買力平価の理論値からそれほど乖離していなかった。しかし、96年以降、特に98年以降は、人民元の名目為替レートは理論値から40%程度も高くなっている。通貨危機以降、人民元が韓国ウォンに対して大幅高となっている状況は2002年になっても変わらず、むしろ理論値との差は約50%と、通貨危機当時よりも拡大している。

同様の傾向は、フィリピン・ペソに

関しても言え、2001年では、人民元の対ペソ名目為替レート(ペソ/人民元)は、理論値を50%程度上回っている。しかし、同じ通貨危機を受けたタイ・バーツについて見ると、93年以降、人民元の対バーツ名目為替レート(バーツ/人民元)は、理論値よりもむしろ低めの水準で安定的に推移している(図5)。また97年の通貨危機時にもそれほど極端な影響は受けていない。これは、タイにおいては通貨危機時にもドルベースでの輸出価格が韓国ほど低下しなかったことが影響している。また、シンガポール・ドルに関しては、名目為替レートと購買力平価による理論値が驚くほど一致している(図6)。

図3 ユーロの対人民元為替レート



このように、アジア通貨は国によっても状況が異なるが、(輸出価格指数統計がとれる範囲内で)アジア全体として

見ると、名目為替レートは、理論値を上回っており、90年に比較して人民元は十分に高い水準にあると言える。

図4 韓国ウォンの対人民元為替レート

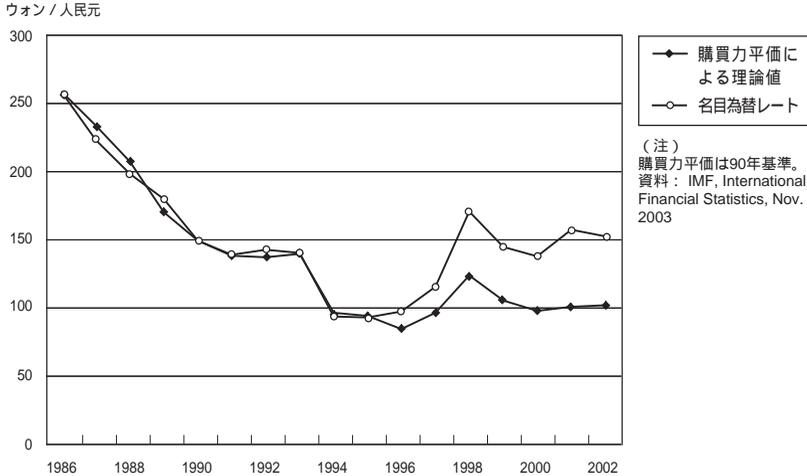
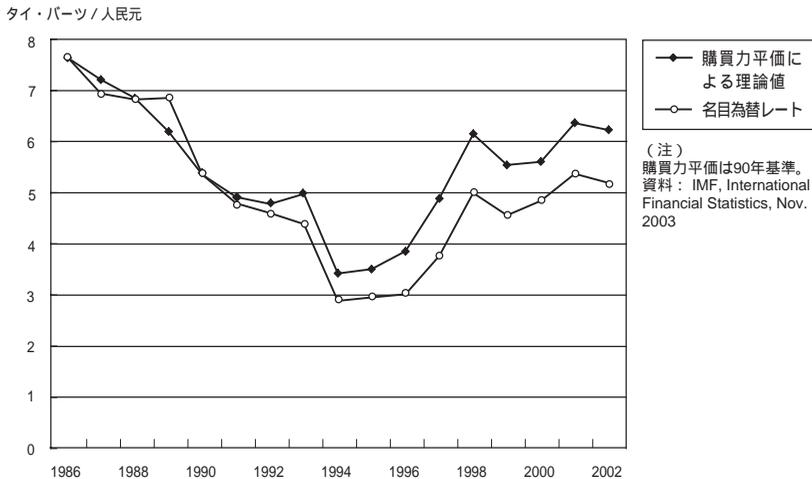


図5 タイ・バーツの対人民元為替レート



以上をまとめると、人民元が相対的に安くなっている主要通貨は、第1に円、次いで米国ドル、あまり変わっていないのはユーロ、そして対アジア通貨では韓国ウォンを筆頭に人民元の方が相対的に高くなっている通貨が多い。したがって、現在の人民元を高いとみなすか、安いとみなすかは、各国の通貨によってまちまちであり、全体として人民元が過大評価なのか、過小評価なのかは、一概に言えない。

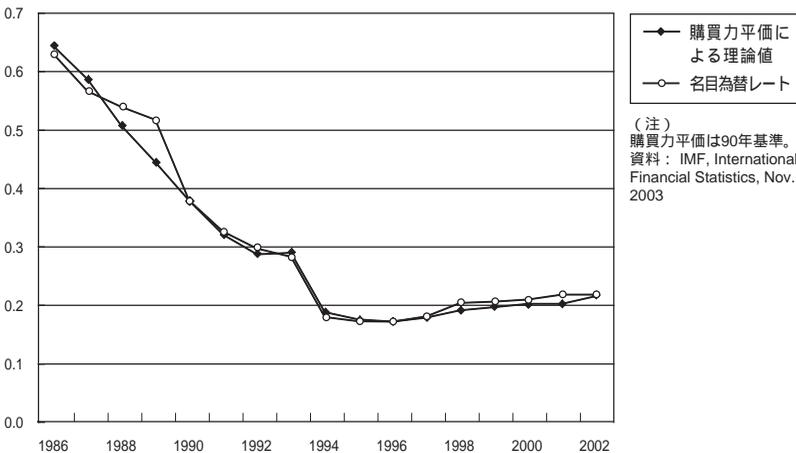
3. 人民元の実質実効為替レート指数

そこで、人民元の対世界での為替水

準を見るために、人民元の実質実効為替レート指数を算出してみる。ここで、各国通貨別の人民元の実質為替レート指数は上と同様に輸出価格指数を用いて推計し、実質実効為替レート指数を算出するためのウェイト（通貨ごとの重要度の重み付け）は、中国の国別輸入額を用いている。表1には対世界に加えて、主要通貨ならびに地域別の人民元の実質実効為替レート指数を示した（90年 = 100）。地域別では、輸入ウェイトの高い対アジアで人民元の実質実効為替レート指数が高くなっているのが注目される。また、対日本や対米国、あるいはアジア以外の途上国に関しては、人民元の実質為替レート

図6 シンガポール・ドルの対人民元為替レート

シンガポール・ドル / 人民元



指数は低くなっている地域が多い。しかし、これらを合計した対世界で見ると、86年以降に関しては、人民元の実質実効為替レートは非常に安定しており、90年代では94、95年がボトムで、それ以降はむしろ徐々に高くなってきている。輸出価格指数を用いた実質実効為替レートの分析結果から見る限り、中国人民元を今すぐ切り上げなければならない積極的根拠は見当たらないのである。

4. 中国の貿易収支は黒字か

中国は大幅な貿易黒字を続けている。IMF統計によれば、2002年の中国の貿易黒字は国際収支ベースで442億ドル（通関ベースで303億ドル）GDP比で約3.6%（同2.5%）の貿易黒字で、これは日本の貿易黒字938億ドル、対GDP比2.4%に匹敵する。しかし、中国の貿易黒字の内訳を見てみると（表2）、大幅な貿易黒字を記録しているのは、対米と対香港だけであり、それ以外の国・地域は赤字か、小幅な黒字にとどまっている。また、香港の貿易収支を見てみると2002年でも全体では大幅な赤字で、対米では黒字だが、対日や対中国（大陸）では、

大幅な貿易赤字になっている。つまり、中国は香港という需要超過地域を国内にかかえている。そこで中国（大陸）と香港とを合計した「中国全体」で見ると、年によって差はあるものの、対世界の貿易収支はほぼ均衡している。地域別に見ても対米では大幅黒字だが、日本やアジア中進国に対してはほぼ恒常的に赤字である（注4）。

このように国際収支面から見ても、人民元の切り上げ要求は、その根拠が不明である。1970年代初めのブレトンウッズ体制崩壊時における日本やドイツのような大幅な対外黒字を現在の中国が「実質的」に抱えているわけではないからである。FRBのバーナンキ理事は、人民元を変動相場制に移行すると、中国からの資本逃避で人民元はかえって下落するかもしれないと述べたと伝えられるが（注5）、資本移動を考えなくても、経常収支面だけでも人民元が中長期的に上昇するかどうかは疑わしい。

5. 中国の輸入構成比の変化

-- 先進国からアジア中進国へのシフト

さて、中国の地域別の輸入構造はど

表 1 人民元の實質実効為替レート指数 (90年 = 100)

	1981	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
対世界	144.2	135.4	100.0	100.4	98.6	91.5	87.9	88.5	93.5	95.2	97.2	96.1	98.5	101.3	94.0
USドル	138.0	112.1	100.0	100.1	100.9	93.1	90.4	94.0	94.6	90.8	86.2	84.9	85.9	83.5	77.3
円	148.7	138.1	100.0	94.2	89.4	76.0	69.9	70.7	77.5	80.1	78.9	72.6	71.2	73.3	70.6
ユーロ	180.1	172.2	100.0	103.8	100.7	104.6	102.4	97.6	101.0	107.4	101.1	104.4	121.0	118.8	105.7
アジア	111.3	100.5	100.0	100.8	102.3	97.5	94.1	94.5	103.4	105.7	118.0	123.8	122.0	132.9	126.3
韓国・ウオン	139.2	125.6	100.0	100.4	104.1	100.5	97.2	98.7	115.0	119.6	137.7	137.2	140.4	155.8	149.3
シンガポール・ドル	104.8	104.8	100.0	101.7	103.6	97.6	95.4	98.3	99.9	101.1	106.6	104.9	103.6	108.0	101.2
タイ・バーツ	120.9	130.9	100.0	97.5	96.3	88.3	84.7	84.5	78.6	77.3	81.5	82.5	86.6	84.7	83.6
マレーシア・リンギット	78.6	80.6	100.0	100.2	95.1	85.3	78.8	73.0	77.1	77.1	81.8				
フィリピン・ペソ			100.0	112.0	112.0	109.7	105.5	111.2	108.3	111.0	130.7	110.7	136.7	159.1	
インドネシア・ルピア	69.8	79.0	100.0	100.2	101.8	96.7	96.7	92.4	88.4	88.1	103.7	125.6	83.8	89.8	77.5
中近東	53.2	79.1	100.0	116.6	113.3	110.8	117.8	118.6	105.6	105.0	139.6	98.8	71.7	78.0	80.9
中南米	101.5	104.3	100.0	108.5	102.5	94.3	88.9	90.1	87.2	82.3	86.8	89.3	81.2	83.0	78.0
アフリカ	107.3	107.3	100.0	106.9	115.2	99.0	94.0	90.0	97.3	94.4	95.1	91.6	88.8	94.3	

(資料) IMF, International Financial Statistics, Nov. 2003

表2 中国の地域別貿易収支の推移（1980～2002年）

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
中国（大陸）											
対世界	1,366	15,151	8,950	16,792	12,216	40,754	43,359	29,213	24,099	23,131	30,271
対先進国	6,253	18,472	4,965	3,273	9,017	22,483	29,106	24,502	34,067	31,625	44,856
対米国	2,848	2,863	1,277	8,621	10,552	16,454	21,003	22,514	29,787	28,174	42,812
対日本	1,137	9,087	1,555	541	1,698	2,830	1,411	1,369	142	2,268	5,006
対EU15	582	4,316	2,871	2,055	14	4,675	7,440	4,789	7,376	5,260	9,636
対途上国	4,942	3,493	13,702	15,422	5,227	20,706	16,936	8,389	3,357	350	2
対香港	3,783	2,386	12,598	27,405	25,065	36,801	32,116	29,998	35,091	37,079	47,695
対アジア中進国	542	1,676	1,016	4,001	6,538	6,703	11,722	13,056	17,818	16,755	22,366

中国全体	4,677	17,345	5,997	17,945	19,093	3,797	15,467	13,702	261	8,148	11,699
（大陸+香港）	5,788	16,543	7,420	14,530	22,367	35,629	51,191	55,225	65,894	57,906	73,055
対先進国	343	3,624	11,887	31,590	33,263	41,203	47,936	51,297	62,373	57,101	73,869
対米国	5,369	14,656	7,035	18,546	13,397	14,387	12,717	12,958	14,260	9,187	17,738
対日本	1,424	3,884	3,803	3,172	4,801	9,383	15,209	16,378	19,530	13,259	18,524
対EU15	1,755	1,978	833	15,206	26,256	13,278	16,102	28,240	46,587	38,300	35,799
対途上国	144	813	1,164	18,526	22,041	23,179	27,973	26,760	34,925	33,921	39,685
対アジア中進国											

（注1）貿易収支は通関ベース（輸出（f.o.b）- 輸入（c.i.f））

（注2）アジア中進国：韓国・シンガポール・タイ・マレーシア・フィリピン・インドネシア

（注3）「中国全体」の対世界収支は、中国（大陸）の対香港を除く対世界収支と、香港の対中国（大陸）を除く対世界収支とを合計した値

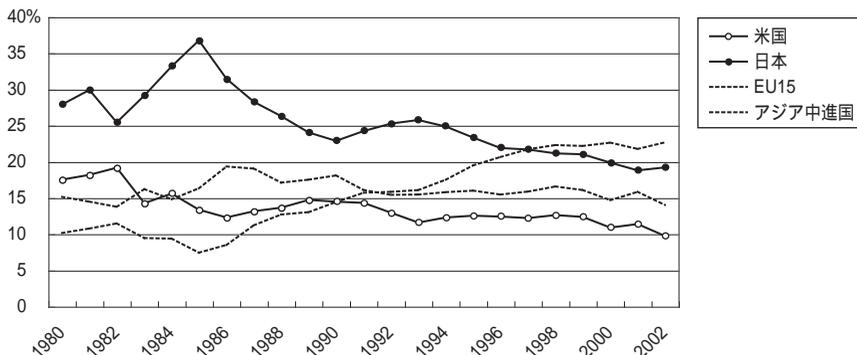
（資料）IMF, Direction of Trade Statistics, Nov. 2003

のように変化してきているだろうか。図7は、1980年以降の「中国全体（大陸+香港）」の主要貿易相手国からの輸入構成比を示したものである。長期的に見ると、米国や日本からの輸入比率が傾向的に低下し、EUからの輸入比率は15%前後で安定している一方、アジア中進国からの輸入比率が急増している。こうした動きは、上で見た地域別の実質実効為替レートの変動と整合的である。

こうした動向から、現在起きている現象は、中国の通貨が安すぎる問題なのではなく、中国、アジア中進国、先進国の中で生じている国際分業構造の大きな変化の一端が通貨面にも反映さ

れた結果でもあるように考えられる。すなわち、日米の多国籍企業が進出したアジア中進国から部品等の資本財が中国に流れ込み、人件費の安い中国で最終組み立て工程を経て日本市場や米国市場に輸出される姿である。実際、表2に示される通り、「中国全体」のアジア中進国に対する貿易赤字は90年代後半以降、急速に拡大している。別言すれば、90年代前半までは、アジア中進国から米国市場や日本市場に直接輸出されていたものが、現在は中国経由で米国市場や日本市場に流れ込む姿に構造変化したと考えられるのである。結果として、中国から日本や米国へ向けた輸出が実態（付加価値ペー

図7 「中国全体（大陸+香港）」の輸入構成比の推移（1980～2002年）



(注1) アジア中進国：韓国、シンガポール、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア

(注2) 「中国全体」の対世界輸入は、中国(大陸)の対香港を除く対世界輸入と、香港の対中国(大陸)を除く対世界輸入とを合計した値とした。構成比はこれをベースに算出した。

(資料) 表2と同じ

ス)以上に大きくなり、米中間などの二国間の貿易インバランスが目立つことになる。

今後は、中国に進出した日米の多国籍企業が現地で生産して逆輸入するケースも増えるだろう。しかし、それに加えて、日本から高度部品や資本財をアジア中進国に輸出し、アジア中進国で付加価値を付けたものが、さらに中国経由で日本市場や米国市場に輸出されるケースがますます増えていくと考えられる。この場合、日本や米国が中国との二国間貿易関係ばかり強調するのは、極めて局所的な見方になってしまう。上記の構造変化を前提にすると、仮に人民元を切り上げても、日本からの部品輸出が減ったり、他のアジア中進国から日本や米国に輸出される金額が増大したりするだけの結果に終わる可能性が高い。

この場合、人民元の切り上げは、確かに二国間貿易不均衡の是正し、もしくは分散化するには役立つかもしれないが、それによって日本の国内企業が延命できるというものでもなく、単に国際分業の効率を低下させるだけである。そして、長期的には中国国内の景気低迷と輸出物価の相対的低下を通

じて、もとの実質為替水準に戻ってしまう。もし真に人民元の実質為替レートを上げたいのであれば、マクロ的には中国国内の投資を活発化させて中国の貯蓄・投資バランスを変化させる努力を中国に求めるのが有効であろう。中国の貯蓄・投資バランスが投資超過の方向に向かえば、それと整合的な為替レート水準に向かって中国の実質為替レートは上昇するであろう。そして、その結果として、中国全体の貿易収支が赤字化すると同時に、日本からの直接ならびにアジア経由での対中輸出も拡大していくと考えられるのである。

(注1) 竹内文英、日本経済研究センター、JCER 研究員レポート No.23

(注2) 国際貿易投資研究所『日本の商品別国・地域別貿易指数』(2003年)

(注3) 日本の場合でも、日本全体の輸出価格指数と貿易相手国ごとの輸出価格指数の動きは連動している。ただし、中国の輸出品目の構成が対先進国や対途上国でかなり異なれば、中国の対日輸出価格指数と対世界輸出価格指数の動きが乖離することもありうる。

(注4) 日本側の統計で見ると、対中国(大陸)は貿易黒字だが、香港を加えた「中国全体」で見ると二国間貿易収支は、ほぼ均衡している

(注5) 日本経済新聞 2003年10月15日夕刊