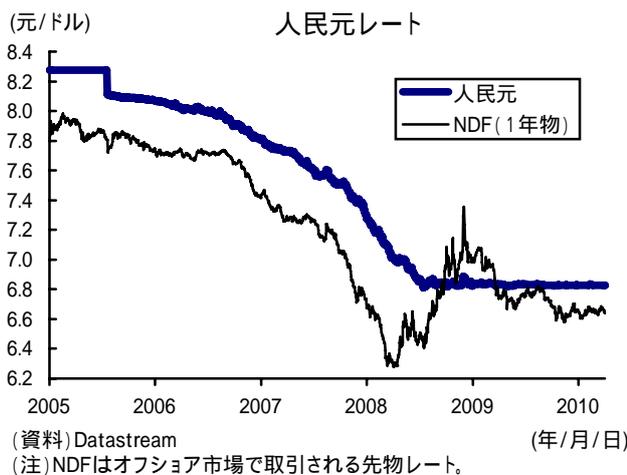


人民元切り上げの影響

1. 人民元切り上げの可能性

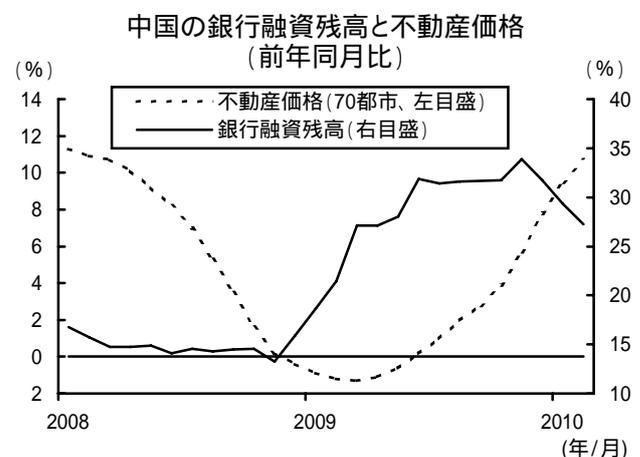
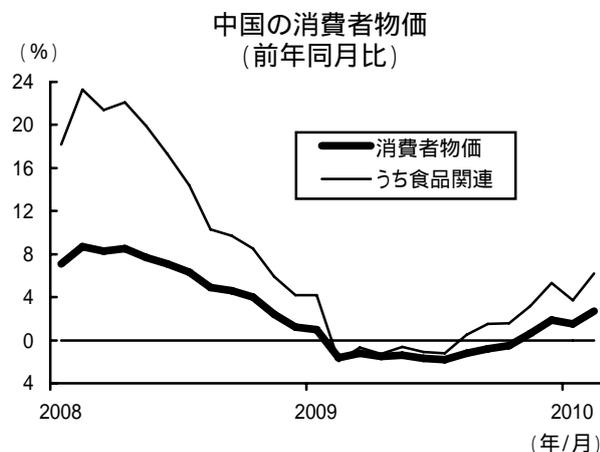
- (1) 人民元は2005年7月に実質的に切り上げられた後、世界的な景気後退、国内のインフレ沈静化などを背景に、2008年央に再びドルベッグ。もっとも、2010年入り後、為替介入により人民元安を維持しているとの批判が米国中心に広がり、人民元切り上げ圧力が強まりつつある状況。
- (2) 海外からの人民元切り上げ要求に対して、中国政府は応じることはできないとの立場。その理由として、人民元は過小評価されていないこと、足元の貿易黒字は縮小傾向にあり為替相場と貿易黒字は無関係、などを主張。欧米からの圧力に屈した印象を国民に与えることはできないという政治的な事情も。
- (3) もっとも、人民元のドルベッグによるマイナス面も無視できないレベルに。すなわち、資源価格の上昇などを背景にインフレ懸念が台頭、為替介入（ドル買い人民元売り）によって過剰流動性が生じ不動産価格が高騰、などの問題が浮上。
- (4) こうしたマイナス面が急速に強まっているため、2010年内の人民元切り上げはほぼ確実な情勢。問題はそのタイミングとペース。まず、タイミングとしては、景気回復の流れは変わらないとの判断が指導部内の大勢となること、CPI上昇率が3%を大きく超える水準が続くこと、の二つが条件。この点から判断すると、切り上げのタイミングは夏ごろが最有力。次に、ペースとしては、急ピッチの上昇は輸出減少を通じて雇用不安が広がるリスクが大きいいため、年3%程度の緩やかな切り上げにコントロールされる可能性が大。



中国政府高官による人民元関連の発言

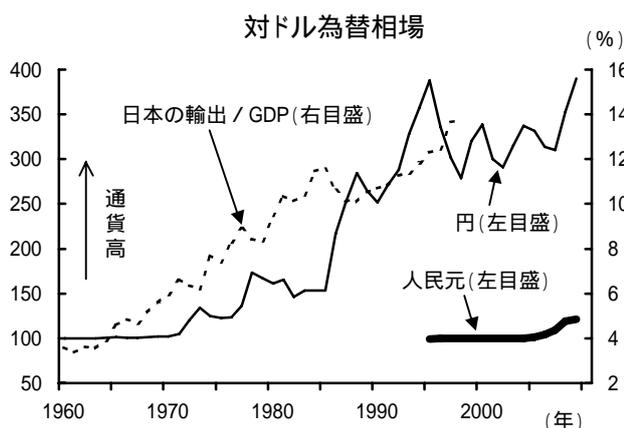
高官・機関	発言のポイント	時期
温家宝首相	<ul style="list-style-type: none"> ・ 人民元は過小評価されていないと思う ・ 強制的な方法で切り上げを迫ることは反対 	3月14日
周小川・中国人民銀行行長(中央銀行総裁)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 緊急時から平常時への政策対応移行の問題(出口戦略)を検討する必要あり ・ タイミングについては慎重であるべき 	3月6日
商務部 スポークスマン	<ul style="list-style-type: none"> ・ 為替安定は重要な経済目標 ・ 貿易黒字の問題は人民元相場によるものではない 	2月25日 3月16日

(資料) 新聞報道をもとに日本総研作成

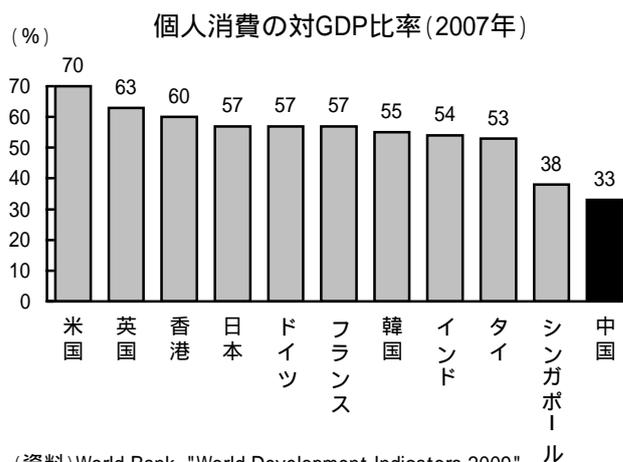


2. 中国経済への影響

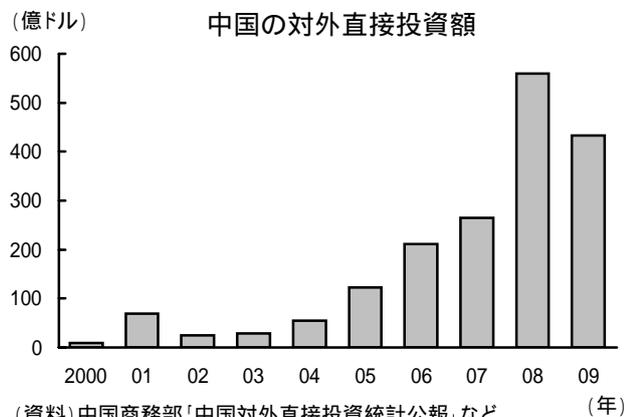
- (1) 人民元の切り上げがあった場合の中国経済への影響としては、輸出競争力の低下、対外購買力の向上、の2点が重要。
- (2) まず、輸出競争力の面では、切り上げが緩やかなペースにコントロールされると想定されるため、輸出セクターが受けるマイナス影響は限定的。通貨の切り上げレベルや一人当たり所得水準などから考えると、現在の中国は1975年ごろの日本経済の状況に相当。1975年から1985年にかけての日本でも、対ドル円レートが約25%切り上がったものの、輸出は着実に拡大。
- (3) 一方、対外購買力の向上による影響は以下の2点。
 中国政府が目指している輸出主導型成長から消費主導型成長へのシフトが加速。他国に比べ対GDP比率が低い個人消費は市場拡大の余地が大きく、今後の経済発展の原動力に。購買力の向上などに支えられて消費主導の成長が実現すれば、沿海部と内陸部での所得格差が縮小する効果も期待可能。
 チャイナマネーの存在感の高まり。世界第2位の経済規模、人民元の増価トレンドを勘案すれば、海外への投資規模はさらに拡大する公算大。とりわけ、供給制約が強まると見込まれる一次産品の囲い込み、技術確保を目的とした先進国企業の買収、などの動きが広がる見通し。
- (4) なお、リスク要因としては、人民元の持続的切り上げ期待が強まることにより、海外から投機資金が流入し、不動産・株式市場などで資産バブルが発生するというシナリオが指摘可能。



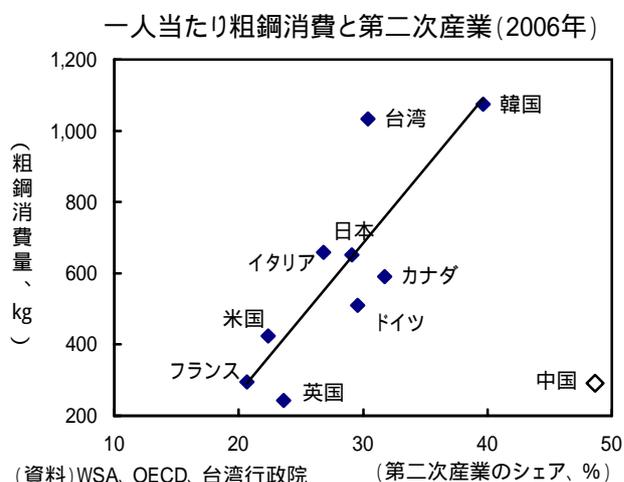
(資料) 内閣府、日本経済新聞、中国国家統計局
 (注) 円は1963年、元は1997年を100として指数化。



(資料) World Bank, "World Development Indicators 2009"



(資料) 中国商務部「中国対外直接投資統計公報」など
 (注) 2000~02年はUNCTADデータ。2003~05年は、金融部門が非公表。2009年は非金融部門のみ。

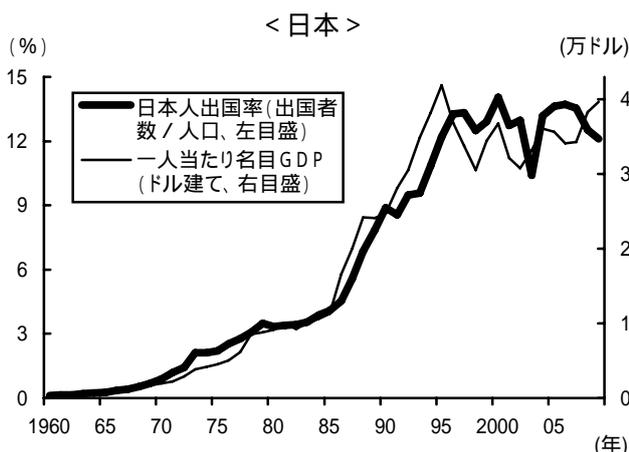


(資料) WSA, OECD, 台湾行政院 (第二次産業のシェア、%)

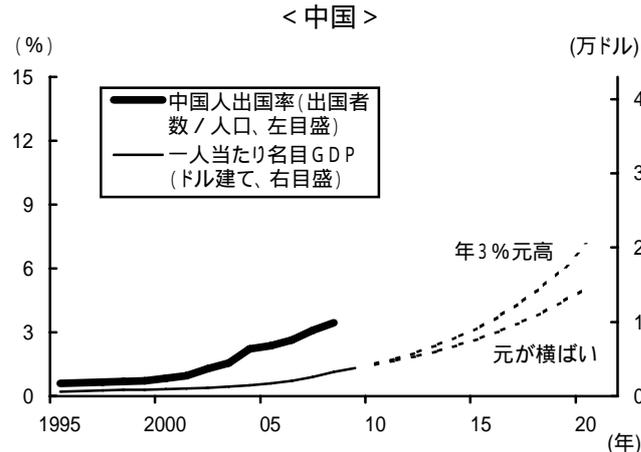
3. 日本経済への影響

- (1) わが国経済への影響を考えると、人民元切り上げに反応して、短期的には円高に振れる可能性も。ただし、人民元に完全に連動するかたちで円高が進行する公算は小。結果的に、元に対して円安が進む見通し。
- (2) もっとも、わが国の輸出競争力の向上を通じて、中国向けの輸出が急増する公算は小。人民元の切り上げペースは緩やかにとどまるとみられること、わが国の輸出品は高付加価値製品が中心で、中国製品との競合は小さいこと、の2点が理由。
- (3) 中国の対外購買力の向上に伴う影響としては以下の3点。
 中国からの国際観光の増加。日本の経験を振り返れば、対外購買力が増加するにつれ、出国率が上昇するという関係が看取。今後の中国でも同様に、対外購買力の向上に伴い、中国からの出国率も上昇し、日本への観光客数も増加するというシナリオが展望可能。
 チャイナマネーによるわが国企業の買収、資本参加の増加。すでに、2009年12月に寧波韻昇が日興電機工業（自動車部品）を買収、2010年3月にBYDがオギハラ（金型）の工場を買収。わが国企業の高い技術・ノウハウを取り込む目的で、こうした動きは一段と加速する見込み。
 マイナス面としては、中国が資源の囲い込みを強めることになれば、わが国の資源調達が一段と困難に。資源の調達価格高騰によって、資源国への所得流出が増加し、国内所得が押し下げられるリスク。

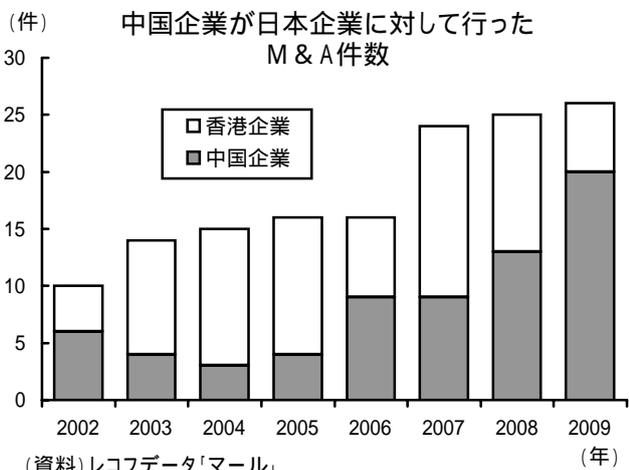
一人当たりGDPと海外旅行の関係



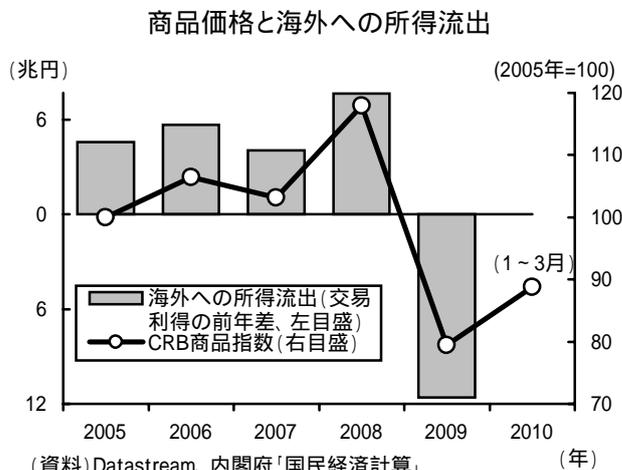
(資料)内閣府「国民経済計算」、法務省
 (注)GDPの1979年以前は旧基準(63SNA)ベース。



(資料)中国国家統計局「中国統計年鑑」
 (注)先行きの名目GDPは過去10年の平均(年+14%)を使って試算。



(資料)レコフデータ「マール」



(資料)Datastream、内閣府「国民経済計算」