

経済調査レポート

No. 2003-01

人民元切り上げ論の背景と展望

熊谷潤一

矢嶋康次

伊藤さゆり

kumagai@nli-research.co.jp

yyajima@nli-research.co.jp

ito@nli-research.co.jp

2003年8月

ニッセイ基礎研究所

経済調査部門

## 要 旨

1. 近年、中国の躍進と日本の不振の原因を「元安」に求める論調がマスコミにおいて盛んに登場している。本レポートでは、中国の為替運営の変遷、さらに 90 年代の人民元の推移を概観し、最近の「元の切り上げ」論の背景、さらに今後の展望について検討を行う。
2. 昨今「元の切り上げ」論は、とりわけ米国産業界から要求がエスカレートしている。米国がドル安を通じて経常収支赤字の削減を目指す場合、急速に貿易相手国として存在感を高めている中国および当該通貨・元の存在抜きには議論できない状況にある。
3. 米国の経常赤字が 2008 年に名目 GDP 比で 2% まで削減されるためには、元が現在の 1 ドル = 8.3 元から 2008 年末には 4.4 元程度と約 50% の切り上げが必要との試算結果を得た。
4. 中国国内の政治・経済情勢に鑑みれば、元の切り上げが「早期」に実現する可能性は低い。もしも元を急速かつ大幅に切り上げてしまえば、中国国内に存在する大きな経済格差を一段と拡大させてしまう恐れがあり、その結果、中国の政治的安定性が損なわれ、世界情勢の不安定化が引き起こされる可能性があるためである。
5. とはいえ、米国ひいては世界各国における対中貿易の比重が高まっている現状において、中国の輸出増勢傾向が続く限り、長期的には元に対する大幅な切り上げは避けられないだろう。

近年、中国の躍進と日本の不振の原因を「元安」に求める論調がマスコミにおいて盛んに登場している。本レポートではまず中国の為替運営の変遷、さらに90年代の人民元の推移を概観する。その中で、1997年のアジア危機当時に「元の切り下げ」への思惑が高まった背景と、実際に切り下げには至らなかった経済状況を踏まえ、昨今活発となっている「元の切り上げ」論の背景、さらに今後の展望について検討を行う。

## ．人民元の長期推移（1980年以降）

中国は改革開放経済の名のもとで、80年代の初めから為替制度改革に取り組んだ。1980年以降の人民元の推移を見ると、1994年の前後で2つの時期に分けることが可能である。

### （1）1980年～1994年はじめ

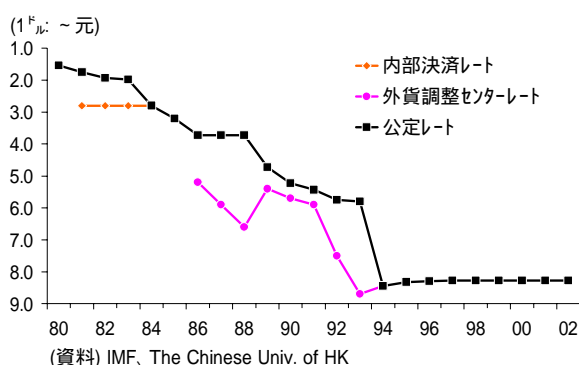
改革開放経済以前（1978年以前）の計画貿易の時代には、中国政府自らが国营貿易会社を使って全ての貿易を行っていた。このため、開放政策が始められるまでは政治も経済も鎖国状態だった。その間、人民元の交換レートは中国政府が一方的に決めた「公定レート」と呼ばれるものが、外国からの旅行者の両替などの特別な取引に利用されていた。

改革開放経済初期の1981年には、「内部決済レート」が新たに導入された。貿易取引ではこの内部決済レートを1ドル=2.8元として使用し、貿易外取引（公定レート使用）と貿易取引でレートが異なる「二重レート制」が敷かれた。また、それ以前の1980年には、外貨留保制度の実施により外貨調整業務が認められるようになった。これがのちに外貨調整センターへと発展し、内部決済レートは1985年に廃止された。

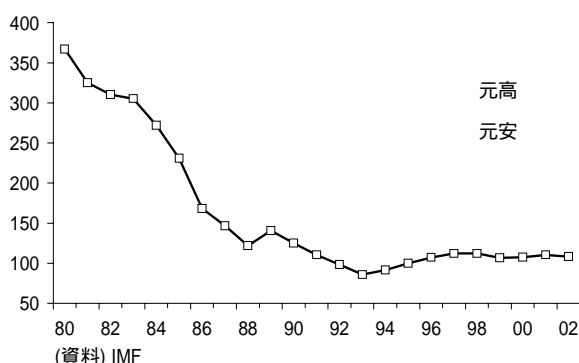
段階的な調整を経て、1991年には管理変動相場制へと移行し、公定レートと市場レート（外貨調整センターレート）が並存することになった。ちなみに、1993年末では公定相場1ドル=約5.8元に対して外貨調整センターレートは1ドル=約8.7元であった。

中国がGATT加盟に動き出すと、加盟条件としてそれまで取られていた二重レートの是正が求められたため、1994年初に公定レートを外貨調整センターレートに合わせるかた

人民元の推移(対ドル、年末時点)



人民元の実質実効レート(CPIベース)



ちでの一本化が行われ、その結果、30%程度の公定レート切り下げが行われた（ただし、公定レートでの取引は縮小していたため、実質的な通貨切り下げ幅は公定レートの切り下げほどには大きくない）。

## （２）1994 年以降

1994 年初の為替レート一本化後、人民元は同年末にかけてドルに対しやや増価した後、今日に至るまで、ほぼ 1 ドル 8.28 元前後の水準で推移している。中国の通貨制度は、公式には市場の需給によって為替相場が決定される「管理フロート制」と説明されている。中央銀行である中国人民銀行は、前日取引における人民元のドルに対する為替レートの加重平均値を参考相場として毎日発表しているが、翌日のインターバンク為替市場における人民元の対ドルレートの変動は、この参考相場から上下 0.3% 以内に収める旨、人民銀行の通達によって定められている。従って、人民元はドルに対して事実上ペッグしている。

## ．アジア通貨危機時の「元切り下げ」観測

### （１）「元の切り下げ」予想の背景

1994 年の人民元の実質的な切り下げによる輸出競争力の拡大に続き、1995 年以降のドル反転上昇に伴い、円安・アジア通貨高が出現したこと、およびこれに日本の景気後退が加わったことにより、アジア各国の貿易収支は悪化、アジア危機へとつながる状況が発生した。

1997 年、香港が中国に返還された翌日から、タイバーツの急落を機にアジア通貨危機が始まった。その後、フィリピン、インドネシア、マレーシア、韓国の通貨が大きく下落した。しかし、対照的に人民元の対ドルレートは一定に保たれたままだった。

アジア通貨の総崩れを懸念する声が強まる中、対ドルレートを固定し続ける香港ドルと人民元についても切り下げがあるのでは、との観測が強まった。とりわけ中国については、

中国の輸出価格競争力が落ち、輸出も減少する可能性が高まったこと、あるいは中国自身の経済成長率が鈍化傾向にあり、同年第 3 四半期には朱鎔基首相が立てた 1998 年通年の国内総生産の成長率 8% の達成が危ぶまれるようになってきたことなどを理由に、輸出を促進するために通貨を切り下げざるを得なくなるのではないかとの憶測が流れた。これに対し、朱鎔基首相は人民元の切り下げを再三否定し、1998 年 6 月末にクリントン米大統領が訪中した際にも、この方針が改めて確認された。

## 中国の通貨制度の歴史

時期	経済体制	貿易関連	価格	為替制度	
78年以前	計画経済体制	<p>政府による全面的な貿易統制 (計画貿易、~78年)</p> <p>輸出計画の策定</p> <p>外貨の集中管理/配分</p> <p>政府による貿易損失負担</p>	<p>価格統制</p>	<p>公定レート (計画経済に適用、~93年)</p>	
78年	改革・開放政策	<p>対外貿易の段階的自由化</p>		<p>自主貿易に適用するレート</p>	
79年					
81年		<p>貿易自主権 (計画外貿易) の段階的拡大</p> <p>外貨留保制度導入・留保率の段階的引上げ (79~93年)</p>		<p>内部決済レート (81~84年)</p>	
84年			<p>国内の統制価格体系の本格的改革 (84~88年)</p>	<p>二重レート (81~93年)</p>	<p>外貨調整センターレート (86~93年)</p>
86年					
88年		<p>企業へ独立採算制を段階的に導入 (88~91年)</p>			
91年		<p>輸出補助金の廃止 (91年)</p>			
92年		<p>価格体系改革 (二次、92年)</p>			
94年		<p>・外貨留保制度の廃止、外貨集中制度へ移行</p> <p>・対外貿易法の制定</p>		<p>レート統一、管理変動相場制 (94年~)</p>	
96年		<p>IMF8条国へ移行 (經常取引に係る人民元の交換性の確保)</p>			
97年		<p>外貨集中制度の一部緩和</p>		<p>(97年~)</p> <p>\$1 = 8.3元水準で事実上固定</p>	
01年		<p>WTO加盟 (貿易制限措置の一段の削減義務など)</p>			

(資料) 日本銀行調査月報2002年5月号掲載「中国の為替制度について」図表11より

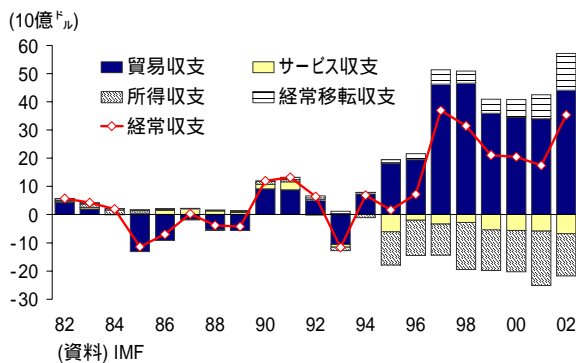
(2) 選択としてありえなかった「切り下げ」

元の切り下げを実施しなかった中国の決定には、国際義務など政治的判断も当然考慮されたが、基本的には経済的な原因による。まず、中国の貿易収支や外貨準備の状況からして、元の切り下げを他国が容認するような貿易収支赤字、外貨準備枯渇などの事実は見当たらなかった（むしろ、逆に中国の貿易収支黒字は1994年の54億ドルから1997年の403億ドルへと急拡大し、外貨準備も同516億ドルから約1,400億ドルに膨れ上がった）。即ち、切り下げへの思惑とは逆に、通貨当局はむしろ元高圧力の増大に悩まされていた。

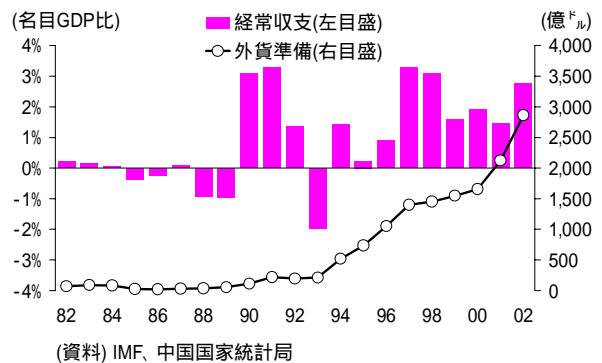
さらに、万が一元の切り下げを行った場合、切り下げによって中国の多額の対外債務が膨れ上がり負担増が免れなくなる、元の切り下げが中国製品のコスト上昇をもたらしかねない（輸出全体において海外の原材料や中間財を利用する加工貿易が5割以上を占めていた）、切り下がったタイなどの通貨が再度下落する可能性があり必ずしも中国の輸出が増加するわけではない、ということもあった。

その他、香港経済、対米関係、WTO加盟交渉などへの影響も無視できなかったのだろう。このように、諸問題を踏まえれば世の中の思惑ほど中国が元の切り下げに動く可能性は高くなかったと考えられる。

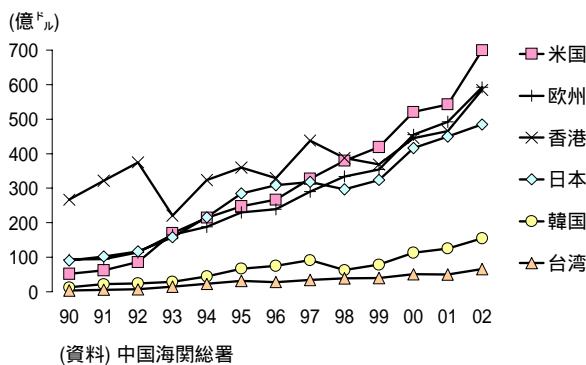
中国の経常収支



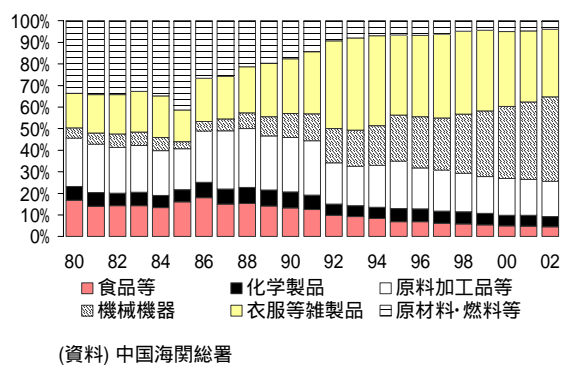
中国の外貨準備と経常収支



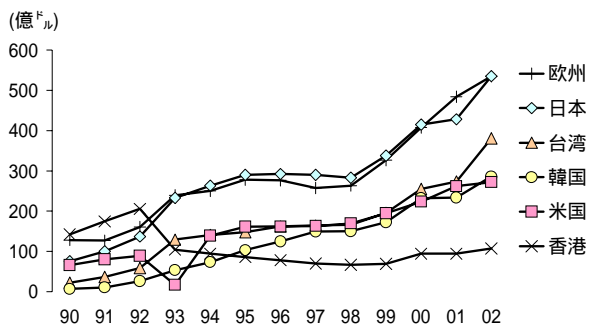
中国の主な輸出相手国



中国の主要品目別輸出

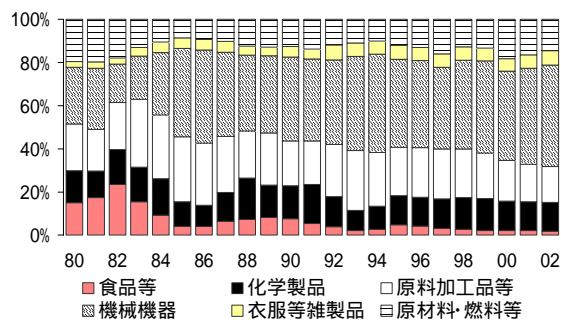


中国の主な輸入相手国



(資料) 中国海関総署

中国の主要品目別輸入



(資料) 中国海関総署

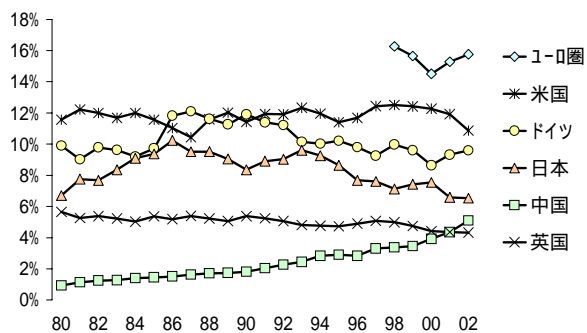
## 中国経済の躍進と「元切り上げ」要求

1997年のアジア通貨危機時における「元切り下げ」観測とは逆に、昨今では「元切り上げ」要求が高まっている。その背景に、90年代後半にグローバル化が進んだ世界経済における中国のプレゼンスの向上があることは言うまでもない。

改革開放経済のもと、直接投資など外国資本流入を追い風に、世界貿易における中国のプレゼンスは着実に高まった。その結果、2001年時点での世界貿易における中国の順位は6位となっている。同年の貿易シェア<sup>(1)</sup>で見ると、世界貿易に中国が占める割合は4%程度だが、2002年以降も輸出の4割、輸入の5割を占める電機・IT機器など、好調な機械機器の貿易取引に牽引されるかたちで中国の輸出入は20%を超えるペースで増加しており、世界貿易の伸びを遥かに上回る状況が続いている。

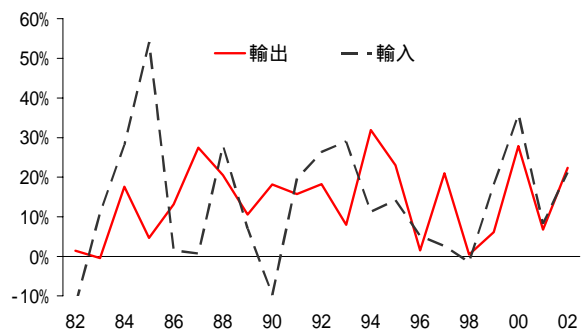
貿易収支黒字の定着に加え、直接投資の増加で総合収支<sup>(2)</sup>は大幅な黒字を計上、中央銀行（人民銀行）が対ドルレートを維持すべく余剰なドルを吸い上げているため、外貨準備高は2002年末時点で

世界の国別貿易（輸出ベース）



(資料) IMF

中国の輸出入の伸び（前年比）



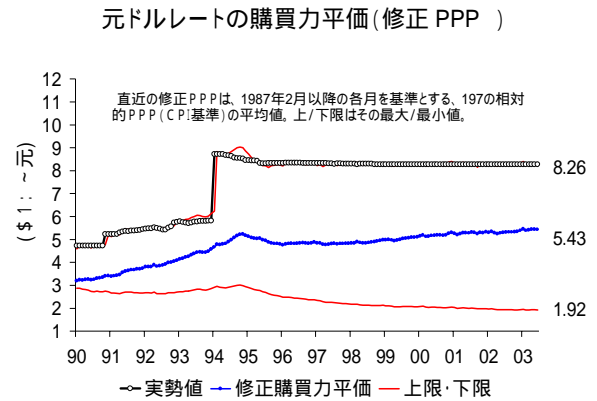
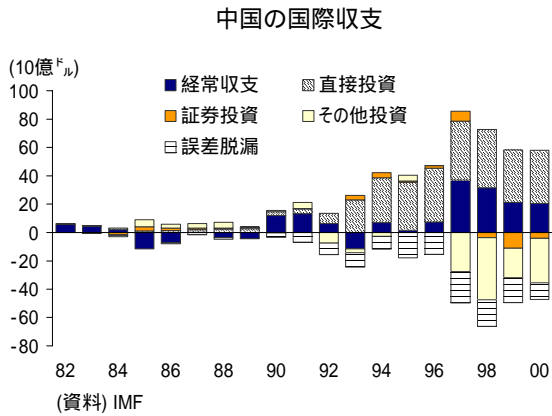
(資料) IMF、中国国家統計局

(1) (中国の輸出 + 輸入) / 世界貿易総額により算出。

(2) 国際収支において金融勘定を除いた収支。

2,864億ドルにまで膨らんだ。

こうした国際収支面での動きに加え、1994年初に中国が33%もの公定レート切り下げを実施した後<sup>(3)</sup>、前日の対ドルレートから上下0.3%の範囲で変動を許容する制度のもとで1ドル=8.3元の水準に人民元を事実上固定し、生産性の上昇やインフレ格差に見合った為替相場の調整を行っていないことが、昨今の「元切り上げ論」の論拠である。

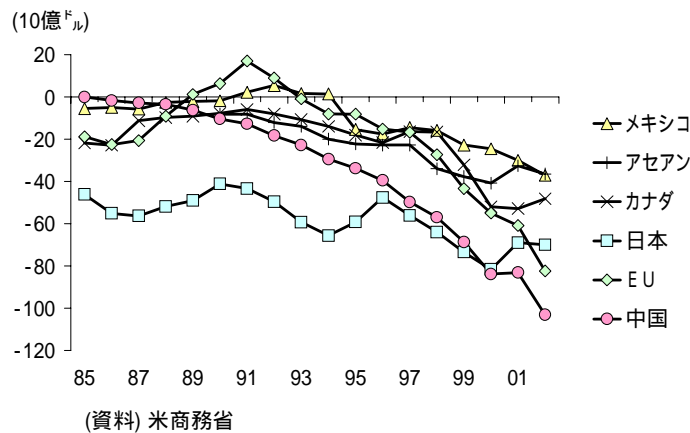


(資料) NY 連銀、米労働省、中国国家統計局

### (1) 各国から続出する「元切り上げ要求」

日米欧当局による元切り上げを求めるコメントは、今年6月以降目立って多くなってきた。とりわけ、米国産業界からの元切り上げ要求はエスカレートしており、スノー米財務長官も人民元の柔軟な運用について、繰り返し言及している。過剰労働力と通貨安を背景に、中国が世界にデフレを輸出しているという批判が強まる中、膨大な経常収支赤字を抱え込んでいる米国にとって見れば、ドル安とデフレ回避を通じて赤字削減を目指す場合、急速に貿易相手国としての存在感を高めている中国および当該通貨・元の存在抜きには議論できない状況にある。

米国の主要貿易収支赤字国



(3) 市場レートと公定レートの二重為替レートの一歩化のため公定レートが切り下げられた。



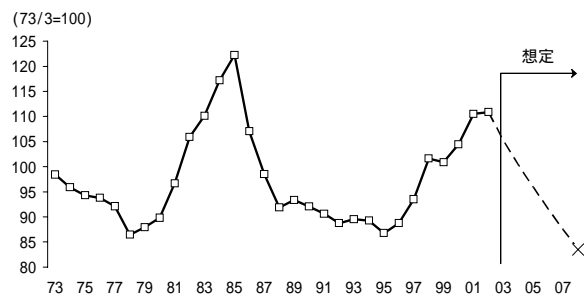
(2) 米国の巨額経常収支赤字と「元の切り上げ」

米国の経常収支赤字は、今年第1四半期には1,360億ドルと金額ベースで膨大となるだけでなく、一国の経済規模と比べても名目GDP比5%にまで赤字が増えており、過去最高を更新中である。膨大な米経常収支赤字の削減に要する「ドル安」を基点として「元の切り上げ」を考えた場合、はたしてどの程度の元高を見込むべきであろう。

以下では5年後(2008年末)に米国の経常赤字が名目GDP比2%<sup>(4)</sup>まで改善されるために必要な元の切り上げ水準を試算している。

まず、米経常収支赤字の削減を目指す上で、実質実効ドルはどの程度下落する必要があるだろうか。世界の実質輸入額、米国の実質成長率、ドルの実質実効レートとの3つの要素を用いて、米経常収支に関する関数推計を行ってみた。その結果、例えば2008年までに米国の経常収支赤字を現在の名目GDP比5%から、上に示した2%程度まで削減するには、世界輸入と米経済成長率が90年代以降の平均的な水準(前者が年7%増加、後者が3%成長)で推移したと仮定した場合、ドルは実質実効ベースで約25%下落しなければならないとの結果が得られた。

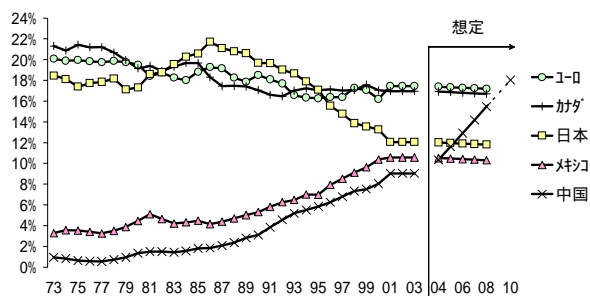
実効ドルのイメージ(実質ベース、年平均)



(資料) FRB

次に、この結果から各国通貨別の対ドルの動きを考える。ここでは単純化のため、実質ベースで見た為替変動と名目ベースで見た為替変動が、将来同一となる(即ち、各国の物価が現状の関係を維持し続ける)と仮定し、実質実効ドルが25%下落するには、名目ベースで各国通貨がどれだけ切り上がる必要があるのか、という簡単なシミュレーションを行った。

実効ドルの国別ウェイト



(資料) FRB

前述の通り、中国の輸出拡大傾向が続く中、米国にとっても貿易赤字対象国と

<sup>(4)</sup> 財政収支赤字が急速に増大し、今後も現在のような巨額の経常収支赤字を出し続ければ、米国の対外純債務残高は急速に拡大し、高債務国と言われる一部の北欧、東南アジア、南米諸国の水準である名目GDP比40%を、数年内のうちに超えてしまうだろう。仮に、こうした国並みの40%程度で米国の対外純債務を食い止めるには、米国経済が名目ベースで90年代以降の平均的成長(5%成長)を続けた場合、経常収支赤字を名目GDP比ベースで2%程度まで削減する必要がある。毎年の経常収支赤字・黒字額が全額、年末時点の対外純債務・資産残高に加えられると仮定した。

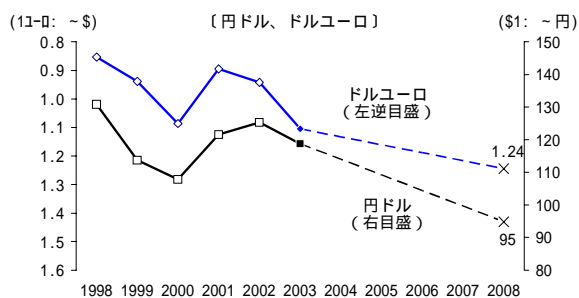
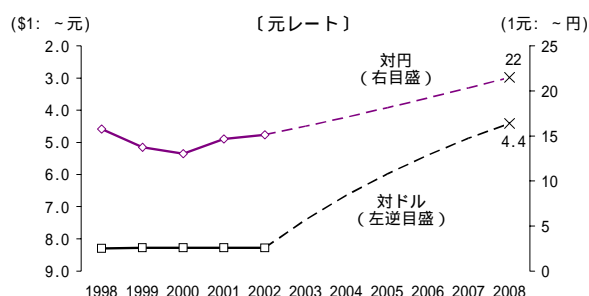
して中国の占めるウェイトが今後とも高まり続ける可能性は高い。そこで実効ドルに占める中国のウェイトが2003年現在の9%から2010年までに倍増、即ち18%まで高まると仮定し、その上で、元を含めた各国通貨の切り上げ度合いについての試算を行った。また、

主要通貨<sup>(5)</sup>に加えて元が切り上げられる際には、元以外のアジア通貨<sup>(6)</sup>も対ドルである程度の切り上げを迫られること、元については対ドルのみならず、円、ユーロ、アジア通貨に対しても、ある程度切り上げが行われることも前提とした<sup>(7)</sup>。

その結果、元は現在の管理固定水準である1ドル=8.3元から、2008年には4.4元程度にまで元高が進む必要があるとの結果が出た。これは、元が対ドルで50%切り上げられることを意味しており、一見するとかなり大幅な切り上げのように見える。しかし、ブラザ合意の際、円はほぼ2年間で1ドル=240円から120円まで50%の切り上げが行われたし、長期的に見れば、30年間で360円から80円まで円高が進行したことから見ても、米経常収支赤字の削減を主目的とした通貨調整が行われる場合、上記試算が歴史的に例を見ないような大がかりなものを示唆するものではないことには留意すべきだろう。

ちなみに、今回の試算における円の落ち着きどころは1ドル=95円、ユーロが1ユーロ=1.24ドルとなった。

ドル切り下げの際の 元・円・ユーロのイメージ



(資料) FRB, NY 連銀

(5) 主要通貨とは、円、ユーロ、加ドル、豪ドル、英ポンド、スイスフラン、スウェーデンクローネの7通貨。  
(6) 元以外のアジア通貨には、香港ドル、台湾ドル、韓国ウォン、シンガポールドル、マレーシアリングギット、タイバーツ、インドネシアルピア、印ルピー、フィリピンペソ、ロシアルーブルの10通貨を対象とした。  
(7) 主要通貨、元以外のアジア通貨、元が、1:1:2の比率でドルに対して切り上げられると仮定した。

## ・切り上げ実施の困難さ：中国の政治・経済事情

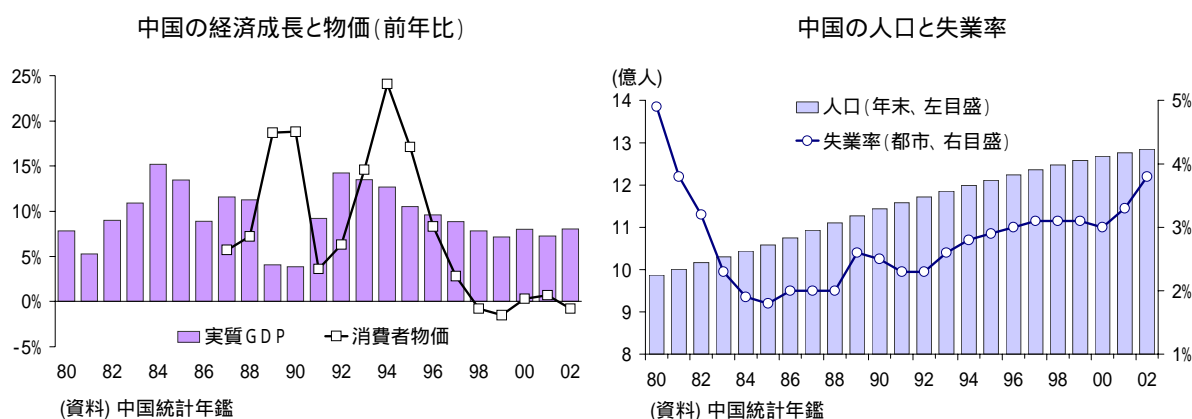
世界貿易における中国パワーの急速な台頭（中国の「光」の部分）を背景とした「元の切り上げ」要求の高まりは、米経常収支赤字の膨大さを勘案した場合、大幅な切り上げへと発展する可能性があることが分かった。しかし、算出に困難さが伴う人民元の適正水準と実勢レートとの乖離についての議論<sup>(8)</sup>と、現実の政策選択の可能性を切り離して考えれば、中国当局が近い将来、人民元を切り上げる可能性は低いと言えよう。

国有企業や農村部における余剰労働力の吸収、あるいは、不良債権問題や政府債務問題の相対的な規模を縮小する点からも高成長の維持が必要とされる一方、WTO加盟による財・サービス市場開放の影響が2006年に向けて年々拡大することによって、国際収支構造や適正な為替相場制度の水準は変化しやすくなっている。こうした中、健全かつ強固な金融システム・監督体制、企業管理・会計制度という資本取引規制の完全撤廃、変動相場制移行の前提条件が十分満たされていない状況では、資本取引規制緩和の範囲を限定し、輸出や直接投資の誘致に有利と考えられる人民元の対外価値の安定を優先するという判断がなされやすいだろう。以下では、中国が簡単には元の切り上げに踏み切れない「影」の部分について、3つの観点から触れておくこととする。

### (1) 高まる構造改革の必要性とデフレ懸念

中国の市場経済化は、ロシアや東欧の急進的手法とは異なる「漸進的手法」で進められた。その特徴は、資本ストックの再配分を伴う急激な改革を回避する、特定の地域や企業を対象に改革・開放政策を試行した後、他地域に普及させる手法を採用するなどである。

こうした「漸進的」改革の結果、前述の通り、直接投資を利用した輸出工業化において目覚ましい成果を挙げたが、同時に、抜本的な改革が先送りされてきた国有企業の経営悪化、外資が集中した沿海部（東部）と開放の恩恵を享受しづらかった内陸部・農村部との格差拡大などの深刻な問題をもたらすことになった。



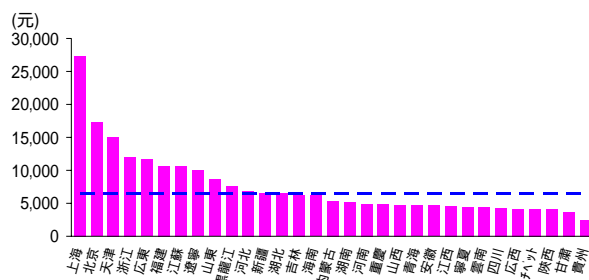
(8) 人民元の適切水準は、赤間、御船、野呂(2002)、内閣府(2003)の広瀬、森藤論文で考察されている。

中国では、1998年以降、輸出、直接投資の牽引力と政策の下支えで、年間1千万人を超える新規労働力を吸収し社会の安定を確保するために必要な7%を超える成長を維持しているが、一方で国内民間需要の伸びは鈍化しており、物価は下落している。

また、国有企業や農村部の生産、所得分配におけるウェイトは年々低下しているものの、雇用や人口におけるウェイトはなお高く、格差の拡大を放置することは安定成長の基盤を損なうおそれがある。

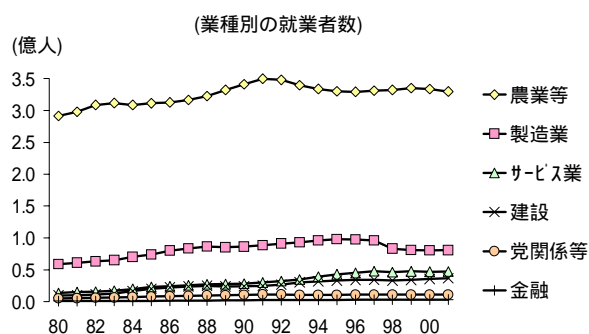
WTO加盟による向こう5年間の段階的な競争圧力の高まりも、構造改革が急がれる理由である。WTOルールへの整合化による国有企業、非国有企業、外資系企業間の競争条件の公正化は、国有企業に対する規制や補助金による保護が撤廃され、淘汰の圧力は増幅するからである。WTO加盟のベネフィットは、輸出産業が多く立地する東部が享受し、国有企業や農業のウェイトが高い中西部はむしろコストが強くあらわれやすいことから、地域間格差は一層拡大する可能性がある。

地域別の一人当たりGDP格差(1999年)

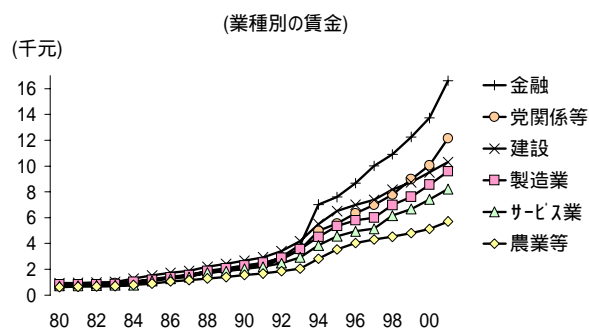


(資料) 中国統計年鑑

主な業種別の就業者数と賃金



(資料) 中国統計年鑑



(資料) 中国統計年鑑

地域別に見た中国経済の特徴(2001年)

		東部		中部	西部	全国	
		うち 華南	華東				
基礎指標	人口分布	42%	13%	11%	35%	23%	100%
	GDP	60%	17%	20%	27%	14%	100%
	一人当たりGDP(全国=100)	143	125	185	76	59	100
産業構造	農業のウェイト	11%	14%	9%	19%	20%	15%
国有企業のウェイト	都市就業者数に占める国有企業就業者数	46%	42%	39%	56%	59%	52%
	国有企業による固定資産投資のウェイト	41%	38%	39%	53%	55%	47%
対外開放と市場経済化の進捗状況	外資系企業の投資の地域分布	85%	36%	25%	10%	5%	100%
	輸出金額の地域別構成比	91%	42%	30%	6%	3%	100%
	輸出に占める外資系企業の比率	54%	56%	49%	16%	10%	50%

(注) 華南は広東、福建、海南、広西の合計。華東は上海、江蘇、浙江の合計。

(資料) 中国統計年鑑 2002

## (2) 脆弱な金融システム

中国の金融システムは、4つの国有商業銀行のほか、政策性銀行、その他の商業銀行、非銀行金融機関などから構成されている。1994年の政策性銀行の新設で現在の国有商業銀行から政策業務が分離されたことや、民間銀行の新設、外資系金融機関の業務領域の拡大などで、金融システムにおける国有商業銀行のウェイトは低下してはいるものの、依然6割を超えている。

金融システムの中核である国有商業銀行の不良債権問題は、金融改革の最大の課題である。バランスシートの健全化のために、2,700億元の特別国債の発行による自己資本増強（1998年8月）がなされたほか、政策融資の肩代わりによる不良債権の処理機関として1999年に国有商業銀行内に中央財政の全額出資による資産管理会社（AMC）が設立され、2000年末までに4行合計で1.4兆元の不良債権が移管された。

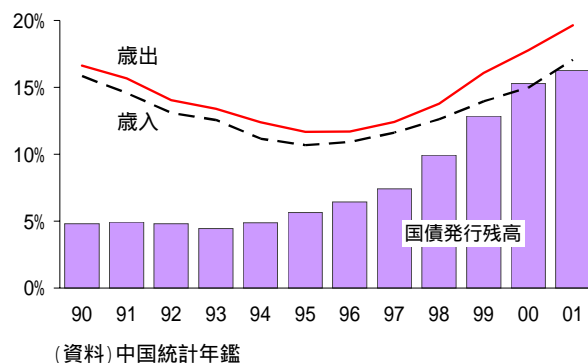
このように、国有商業銀行の経営問題への対応は一定の進捗を見せているが、不良債権比率は公式統計でも23.9%（2002年6月時点）となお高い水準にある。しかも、国有商業銀行の融資の大半が経営不振の国有企業に向けられており、成長性のある企業の資金調達機会を制約し、国有企業による不採算の過剰投資を助長していると思われる点で、資本の有効配分機能を十分に果たしているとは言えない。

## (3) 限られるマクロ政策

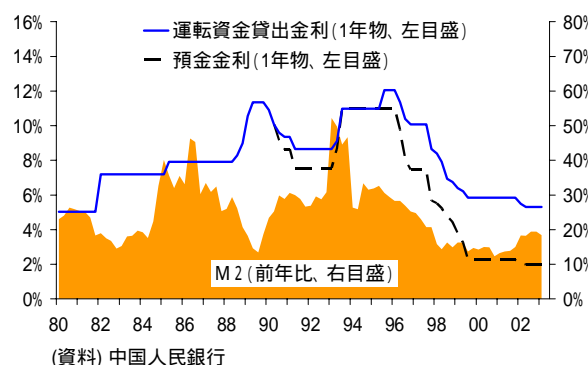
1998年以降、中国では低金利政策と財政支出によるフルサポートが継続されているが、金融政策の効果に限界がある中で財政の負担は大きい。1994年の税制改革<sup>(9)</sup>で歳入の伸びは上向いているものの、景気対策に加え、内陸部の発展促進のために2000年3月にスタートした「西部大開発戦略」など大規模プロジェクトの推進のための支出も増大しており、財政赤字は年々拡大している。

1998年度から2002年に発行された建

中国の財政状況(名目GDP比)



中国の金利とマネーサプライ



<sup>(9)</sup> 税金を種類別に国税・地方税・共有税に分類し、共有税については中央政府と地方政府が一定の比率で分配する分税制が導入された。支出項目についても中央と地方の区分が明確化された。これにより、84年の財政請負制の導入以降、悪化していた中央財政の収入は改善したが、地方財政は悪化した。

設国債は累計で6,600億元に達している。国債発行残高の対GDP比は16.3%(2001年末)と相対的には低く、また、AMCに移管した不良債権のうち回収不能分など最終的には財政の負担となりうる国有企業向け不良債権の処理コストや、社会保障費の積み立て不足などを勘案しても、現時点では維持可能性な範囲と考えられる。しかしながら、国有企業改革の加速と将来の高齢化への備えとしての社会保障制度の整備が急務となっていることや、地域間格差平準化のための所得移転機能強化という重要な課題を抱える中、財政構造の改革は着実に進める必要がある。

## ． おわりに

中国国内の政治・経済情勢に鑑みれば、昨今高まっている「元の切り上げ」が大幅かつ早期に実現される可能性は低いだろう。もしも元を急速かつ大幅に切り上げてしまえば、中国国内に存在する大きな経済格差を一段と拡大させてしまう恐れがあり、その結果、中国の政治的安定性が損なわれ、世界情勢の不安定化が引き起こされる可能性があるためである。

また、米国が北朝鮮問題を解決する上で中国の協力が必要なことからしても、米国は今後とも中国に対して通貨政策変更の主張を続ける可能性こそあるものの、政治的背景から強引に元の切り上げを要求することは回避するであろう。実際、スノー米財務長官は今年7月に行った講演で「Quiet Diplomacy」との表現を使い、中国の通貨政策に対して高圧的な外交は行わないことを示唆した。最近の議論でも、元の変動幅を±2.5%程度にまで拡大するといった、小幅な是正を求める論調が主流のようだ。

とは言え、米国ひいては世界各国における対中貿易の比重が高まっている現状において、中国の輸出増勢傾向が続く限り、長期的には元に対する大幅な切り上げは避けられないだろう。巨額の米国経常赤字問題の改善のためには、元の切り上げが不可避であることは事実である。今回行った試算では、膨大な米経常収支赤字の削減を前提に考えた場合、元が50%切り上げられることで、ようやく米経常収支赤字の是正に寄与することが可能となるとの結果が示された。

2004年には大統領選挙も控えており、米産業界から元の切り上げを求める声が一層高まるにつれ、来年には大統領選の争点のひとつとして取り上げられる可能性もあろう。そしてその結果、もしも米国が本格的に元の切り上げを画策し始めた場合、現在市場が予想しているよりも大幅な元高となる可能性は十分考えられるだろう。