

Articles

論文

中国における金融国際化へのロードマップ

ー 資本移動の自由化と人民元為替相場の展望

主任研究員

柯 隆



目次

- | | |
|---------------------------|-----------------------|
| はじめに | 2. 資本取引 |
| ・ 固定相場制 VS 変動相場制 | ・ 中国における市場型金融制度の構築 |
| ・ アジア諸国の為替相場制度 | 1. 国有銀行改革と不良債権処理 |
| ・ 外貨取引センターと人民元レート決定のメカニズム | 2. 金利自由化の動向 |
| ・ 現行の外国為替管理制度 | ・ 金融国際化に向けた外為管理制度の見直し |
| 1. 経常取引 | ・ 資本規制緩和と金融国際化の展望 |
| | 結びにかえて |

要旨

1. アジア通貨危機を契機に、通貨相場制度のあり方に関する議論が再び盛んになっている。通貨危機の原因の1つとして、危機国の通貨が事実上米ドルにペッグしていたことがあげられる。理想的な為替相場制度は、フレキシブルに調整されるものであり、世界的な趨勢としてフロート制を採用する国が確実に増えている。
2. 東アジアにおいて変動相場制を採用している国は、日本、タイ、フィリピン、インドネシア、韓国である。それに対して、依然固定相場制（含む事実上の固定相場制）を採用しているのは、香港、中国、マレーシア、シンガポールである。中国の人民元は管理フロート制を採用しているが、事実上米ドルにペッグしている。
3. 現行の人民元為替相場制度は人民銀行・外貨管理局により厳しく管理されるのが特徴的である。人民元レートが大きく変動しない理由は、中国資本取引を自由化していないためであると同時に、為替取引の仕組みにも原因がある。つまり、インターバンク市場では、元レートの1日の変動幅は0.3%に制限されており、取引に関する「事前認可制」が採られているためである。
4. 現在の外貨管理にかかわる基本的な考え方は、為替レートの安定維持を目的に、実需ベースに限定し、経常収支にかかわる為替取引を自由化する一方、資本取引を厳格に管理することである。ただし、資本取引管理にかかるコストの削減と WTO 加盟後の金融国際化の必要性から資本項目の自由化が不可避である。
5. 金融市場の開放と外国為替管理の緩和を実施する前提として、国内の金融制度を改革し、金融システムの効率化を図ることが必要である。1994年から始まった金融制度改革は、国有銀行の改革、銀行業新規参入規制の緩和、銀行競争の促進、が中心であった。金利自由化は部分的に行われたが、全般的に厳しい金利規制が継続されている。今後の金利自由化の展望については、外貨預金金利 外貨貸出金利 大口人民元預金金利 小口人民元預金金利 人民元貸出金利、という手順が想定されている。
6. WTO 加盟が間近に迫っていることから、金融の国際化に向けた準備の必要性が高まっている。当面、外為管理制度について大きな変更は考えにくい、自由化に向けた準備と一部の制度見直しの提示が既に行われている。まず、外為規制緩和の大きな方向性は、事前管理の緩和と事後管理の強化である。そして、外為管理にかかわる内外企業の差別化制度の見直しである。更に、より一層の金利自由化を実施することである。最後に、外資銀行の業務範囲の拡大である。
7. 中国は人民元の完全交換性を回復するためには、多くの難題を克服することが必要である。そのために、金融市場の整備、国有銀行の改革、外為管理制度の改革、を着実に実行すると同時に、金融監督当局の監督能力の向上も不可欠である。
8. 中長期的な観点からみれば、中国経済の国際競争力強化は人民元高をもたらしことになるが、短期的には、資本逃避や輸出伸びの鈍化による貿易収支の悪化など不安材料が多い。もっとも懸念されるのは、中国経済に対する市場の credibility（信認）が依然として低い点である。また、政治改革の遅れも元安要因としてみられよう。

Roadmap of the Internationalization of the Financial System in China

— Prospects of the liberalization of capital flows and foreign exchange rates of the RMB

Research Fellow **Ke Long**

CONTENTS

- Fixed Exchange Rate System Vs. Floating Exchange Rate System
- Exchange Rate Systems of Asian Countries
- The Exchange Transaction Center and the Mechanism under Which the RMB's Exchange Rates Are Determined
- Foreign Exchange Control About Current Account
- Establishment of the Market-based Financial System in China
- Modifying the Foreign Exchange Control System to Internationalize the Financial Industry
- The Relaxation of Capital Control, the Internationalization of the Financial Industry, and Future Prospects

SUMMARY

1. Discussions on the exchange rate system have started up again in the wake of the Asian currency crisis. The crisis is partly attributable to the fact that the currencies of the affected countries were in effect pegged to the U.S. dollar. Ideally, the exchange rate system should be adjusted flexibly. The number of countries in the world that have adopted the floating exchange rate system is increasing.
2. The countries that have adopted the floating exchange rate system in East Asia are Japan, Thailand, the Philippines, Indonesia, and South Korea. On the other hand, Hong Kong, China, Malaysia, and Singapore have adopted the fixed exchange rate system, or de facto fixed rate system. China has adopted the managed floating system for the RMB, but the RMB is essentially pegged to the U.S. dollar.
3. The current exchange rate system for the RMB is rigidly controlled by the State Administration of Foreign Exchange, the People's Bank of China. The reason the exchange rates of the RMB do not fluctuate wildly is because capital transactions are not liberalized by China and there is a unique system of exchange transactions. Under this system, the daily fluctuation of the RMB exchange rates is limited to 0.3% in the interbank market, and prior approval is required for transactions.
4. Under the current foreign exchange control system, the liberalization of exchange transactions in the current account and the strict control of capital transactions are based on actual demand to stabilize the exchange rate. However, the liberalization of capital transactions is inevitable because it is needed to reduce the cost of capital transaction control and internationalize China's financial industry after entering the WTO.
5. Before opening its financial market and easing foreign exchange control, China will need to reform its domestic financial system and improve the efficiency of its financial system. The objectives of a 1994 financial system reform were the reform of state-owned banks, the lowering of entry barriers for new banks, and the promotion of competition among banks. Although interest rates were partially liberalized, rigid interest rate regulations were generally still in force. Interest rates are expected to be liberalized in the following order: 1) interest rates for foreign currency deposits, 2) interest rates for foreign currency lendings, 3) interest rates for large RMB deposits, 4) interest rates for small RMB deposits, and 5) interest rates for RMB lendings.
6. Because China will formally enter the WTO in the near future, preparations for the internationalization of its financial industry are urgently needed. For the time being, it is not likely that the foreign exchange control system will be significantly changed. However, preparations for the liberalization of exchange transactions have already been made, as have proposals for revisions to the foreign exchange control system. The following measures are of the utmost importance: 1) foreign exchange control should be relaxed by easing before-the-fact control and strengthening after-the-fact control; 2) the current foreign exchange control system, under which domestic and foreign companies are treated differently, should be revised; 3) the liberalization of interest rates should be further promoted; and 4) the scope of operations of foreign banks should be enlarged.
7. To restore the convertibility of the RMB, China must overcome many obstacles, such as 1) improving its financial market, 2) reforming state-owned banks, and 3) reforming its foreign exchange control system. At the same time, it must improve the supervising capability of financial supervisory authorities.
8. Improvements in China's international competitiveness will strengthen the RMB in the medium or long terms. In the short term, however, many unfavorable factors may be generated, for example, the balance of trade may worsen due to capital flight or a slowdown in the growth rate of exports. A deep concern is that the credibility of the Chinese economy among international markets is still low. A delay in political reform may be seen as a factor that will weaken the RMB.

はじめに¹⁾

1990年代半ばまで、中国人民元の為替レートは米ドルに対して切下げ基調にあった。政府によって厳格に管理されている為替相場が切り下げられる主な狙いは輸出促進にあると思われる。図表1に人民元の対米ドルレートと輸出の関連性を示した。元の切下げによる輸出促進効果が大きく、94年まで人民元の対米ドルレートが下がり続けてきた。

97年7月タイバートの暴落を発端とするアジア通貨危機が発生した。中国はアジア通貨危機の影響を直接には受けなかったが、周辺諸国の通貨が大幅に減価したのを受け、中国製品の輸出価格競争力が相対的に低下したのである。この点を背景に、人民元切下げ論が危機後急浮上し、それによるアジア域内経済へのインパクトが懸念されていた。

その後、中国政府が再三に亘り人民元の切下げを否定したこと、通貨危機国の経済が安定化を取り戻したこと、更に、通貨危機国通貨の為替相場が、国によって程度の差こそあるが、

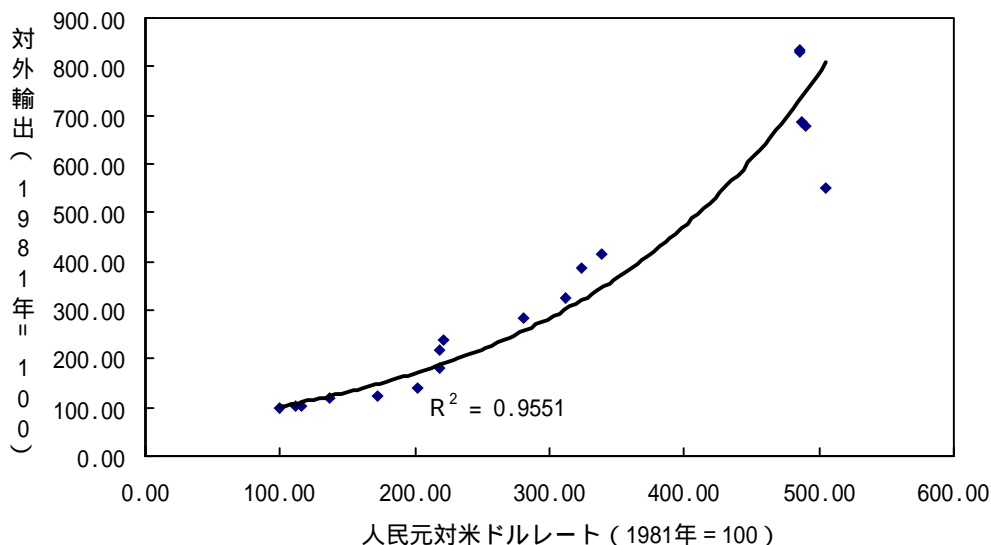
危機後の最低水準から幾分回復した。以上の3点を原因に、人民元の切下げ観測が遠のいたのである。実際、人民元の為替相場は94年の切下げ以降米ドルに対し一貫して安定して推移している（1米ドル＝8.3元）。

しかし、2000年以降、人民元の為替相場についての論調がかつての切下げ論から切上げ論に急速に変化してきている。その背景について次のように指摘することができる。

まず、中国のWTO加盟をきっかけに、中国経済の国際化が急速に進むと思われる。日本を含むアジア諸国にとり中国経済の国際化をどのように受け止めたら良いかが改めて問われている。そして、中国企業の国際競争力が近年目立ち始めており、中国の輸出が急増しているなか、中国経済がアジア諸国にとって「脅威」と写ってきている。更に、中国の輸出拡大を食い止めるために、人民元の切上げに圧力をかけるべきという議論が一部において出されている。つまり、中国の輸出競争力を、人民元レートの切上げにより相殺させるという考えである。

ここで、議論を次のように整理しておこう。ま

図表1 人民元の対米ドルレートと輸出の関連性（1981～98年）



（資料）CEIC データ

ず、為替相場制度のあり方と為替レートの決定は密接に関係しているが、それぞれ分けて検討すべきである。為替相場制度については、固定相場制や変動相場制といった制度の選択を各国がその経済状況に応じて行うのである。他方、為替レートの決定、つまり、実際の為替レートの水準は基本的に市場メカニズムに任せるべきと考えられる。そのなかで、政府の役割はあくまでも急激な市場変動や為替レートのオーバーシュートを抑制する補完的なものに限定すべきである。したがって、為替相場の切上げに圧力をかけるといった発想は時代の流れを逆行させるものと言わざるを得ない。重要なのは為替相場を決定する市場メカニズムを妨げる障害を排除することである。

更に、金融国際化、つまり人民元のハードカレンシー化の順序付けとして、 金融市場の整備、

国有銀行改革、 外為管理制度改革を行ったうえで、実施すべきと考えられる。ここでは、国有銀行の改革と外為管理制度の改革に焦点をあて分析を試みることにする。資本市場の整備も重要な要因であるが、一定の過渡期を経て暫定的に開放されることは人民銀行や国内の研究者の間でもコンセンサスになっている。

拙稿では、金融自由化と金融国際化の歴史的な推移を考察したうえで、中国の為替管理制度を概

観し、資本取引自由化を実施するための更なる金融制度改革を検討する。更に、金融国際化に向けた資本取引自由化のロードマップを提示する。

・ 固定相場制 vs 変動相場制

アジア通貨危機を契機に、為替相場制度のあり方に関する議論が盛んになっている。通貨危機の原因の1つとして、危機国の通貨が事実上米ドルにペッグしていたことがあげられる。通貨危機以降、マレーシアを除けば、韓国、タイ、インドネシア、フィリピンはいずれも変動相場制に移行した。これに対して、シンガポール、中国、香港は為替相場制度を変更せず、事実上、固定相場制を維持している。

為替相場制度のあり方について、あらゆる国にとり絶対的に良いというものはないが、世界的な趨勢として、自由な変動相場制 (Free Float) または厳密な固定相場制 (Hard Peg) という両極 (two corner solution) に集約する動きがあるとの指摘がある (小川 [2001]、藤木 [2000]、S. Fisher [2001])。しかし、時系列的にみて固定相場制を採る国が減っており、よりフレキシブルな為替相場制度を採用する国が増えている (図表2 参照)。東アジア諸国に限っていえば、固定相場制が採用

図表2 IMF 調査の外国為替制度の構成推移

(単位: %)

	IMF 調査対象国の外国為替制度の構成			
	ペッグ	Limited Flexibility	管理フロート	Flexible
1970	97.2	0.0	0.0	2.8
1975	63.9	11.1	13.9	11.1
1980	38.9	5.6	47.2	8.3
1985	33.3	5.6	36.1	25.0
1990	19.4	13.9	30.6	36.1
1995	13.9	8.3	38.9	38.9
1999	11.1	11.1	33.3	44.5

(資料) G. A. Calvo & C. M. Reinhart [2000] "Fear Floating" NBER Working Paper 7993

される理由として、市場において十分な credibility (信認) が得られていないこと (G. A. Calvo & C. M. Reinhart [2000])、外資導入のために固定相場制が好都合だったこと (大塚二郎 [1998]) があげられる。最近、アジア諸国通貨が再び米ドルに強い連動性をもつようになったのもこの2点によるところが大きいと推察される。

通貨危機以降、新たに提案され注目を集めている為替相場制度として BBC ルール (通貨バスケット、為替バンド、クローリング) がある (Williamson [2000] 小川 [2001] 関 [1995])。BBC ルールのメリットはフレキシブルであると同時に急激な為替変動を抑制できるということにあると主張されている。

しかし、次節で述べるように、通貨バスケットのメリットは理論的に十分に提示されておらず、実際、通貨バスケット (カレンシーボード) を採用しているのはわずか8カ国・地域しかない。しかもこれらの通貨バスケットのなかに占める米ドルのウェイトが圧倒的に大きいという事実から通貨バスケットに対する疑問が呈示されており、この点の解明が求められている²⁾。

・アジア諸国の為替相場制度

通貨危機以降、マレーシアを除いた他の危機国³⁾は米ドルへのペッグ (含む事実上のペッグ) を放棄し、変動相場制に移行した。図表3に示す

図表3 為替レジームと金融政策の類型

		金融政策フレームワーク				
		為替レート アンカー	マネーサプライ ターゲット	インフレ ターゲット	IMF支援下の金融 政策プログラム	その他
為 替 レ ジ ー ム	他国の法貨が流通する為替 ペッグ (39)	CFA フラン エクアドル などドル化			エクアドルなど	
	カレンシーボード (8)	香港 アルゼンチン			ブルガリア アルゼンチンなど	
	その他ペッグ制 (44)	マレーシア	中国		ヨルダンなど	
	水平バンドペッグ (6)	ERM ベトナムなど				
	クローリングペッグ (4)	ボリビア			ニカラグアなど	
	クローリングバンド内の 為替システム (5)	ハンガリー		イスラエル	ウルグアイなど	
	為替レートの経路を事前に 明示しない管理フロート制 (33)			ノルウェイ チェコ	ロシア	シンガポール
	独立フロート (47)		フィリピン	韓国 タイ	インドネシア フィリピン	スイス アメリカ 日本

(注) 括弧のうちは国数。

(資料) 勝悦子 [2001] 「アジア通貨の現状と展望 - BBC ルール適用の妥当性」(関税・外国為替等審議会外国為替等分科会: アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会資料)

(原典) IMF, International Financial Statistics

とおり、東アジアにおいて変動相場制を採用している国は、日本、タイ、フィリピン、インドネシア、韓国である。それに対して、依然固定相場制（含む事実上の固定相場制）を採用しているのは、香港、中国、マレーシア、シンガポールである。

通貨危機国の多くが変動相場制を採用するようになった理由は、米ドルペッグが通貨危機をもたらすきっかけとなったことがあるのであろう。小川[2001]は為替相場制度を選択する基準として、

為替取引費用、 為替相場の変動、 通貨主権・金融政策の独立性、 貿易・投資に与える影響、 通貨の信認などをあげている。これらの基準に従って、東アジア諸国が変動相場制を採用した場合のメリットとして、 金融政策独立性の確保、 資本移動の自由化による貿易・投資促進効果、 為替投機を抑制するリスク管理効果があげられる。

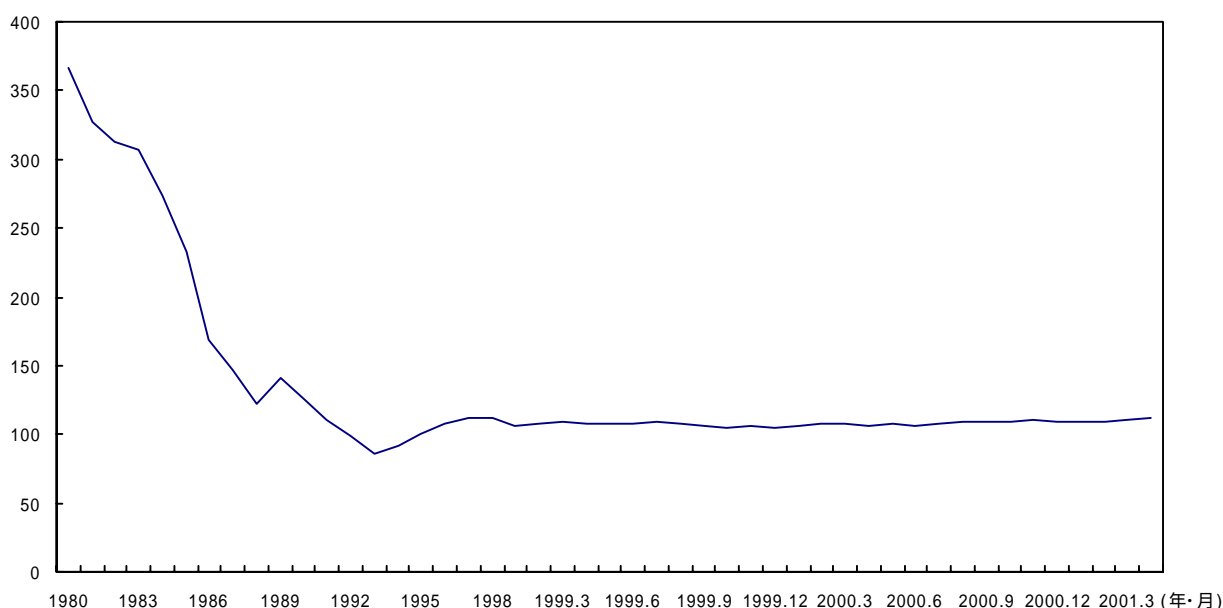
他方、固定相場制や事実上の固定相場制を採用している国をみると、通貨危機後の短い間に、米ドルへの連動が弱まる傾向が現われたが、99年に

入ってから米ドルと再び極めて強い相関を持ち始めている（福田・計[2001]、小川[2001]）。その背景について、マレーシアとの経済的結びつきが強いシンガポールやタイでは、マレーシアの米ドルペッグへの移行により為替レートが再び米ドルと非常に強い相関を持つようになった点が指摘されている⁴⁾。

そのなかで、中国の外国為替管理制度は米ドルに強く連動する管理フロート制⁵⁾であり、政策的目標は為替レートの安定と外貨流出の防止にある。図表4に示すとおり、94年以降の人民元対米ドル為替レートは、アジア通貨危機の影響にもかかわらず、安定して推移している。

人民元為替相場の安定推移は、現行の外国為替管理制度と密接に関係するとともに（次節で述べる）人民元相場の安定維持に対する政府の強い決意がある。通貨危機直後人民元の切下げ観測が強まるなか、中国政府が元の切下げを絶対にしないという公約を守りきったことは重要なポイントである。通貨切下げに対して輸出企業は強く要望

図表4 人民元の実質実効為替レートの推移（1980～2001年4月）



（注）1995年＝100

（資料）IMF “International Financial Statistics”

しているが、輸出促進を目的とする為替レートの切下げは企業の自助努力意欲を減退させ、長期的にみて、かえって地場企業の輸出競争力を低下させる恐れがある。

通貨危機以降、東南アジア諸国の通貨が軒並み切り下がったなか、人民元の為替レートが安定して推移しているため、中国製品の価格競争力は相対的に低下した。にもかかわらず、中国の輸出が拡大し、貿易赤字に転落しなかった。その原因はコスト削減などの経営合理化策が奏功したからである。

・ 外貨取引センターと人民元レート決定のメカニズム

次に、現行の外国為替取引システムと外国為替管理制度を考察してみよう。

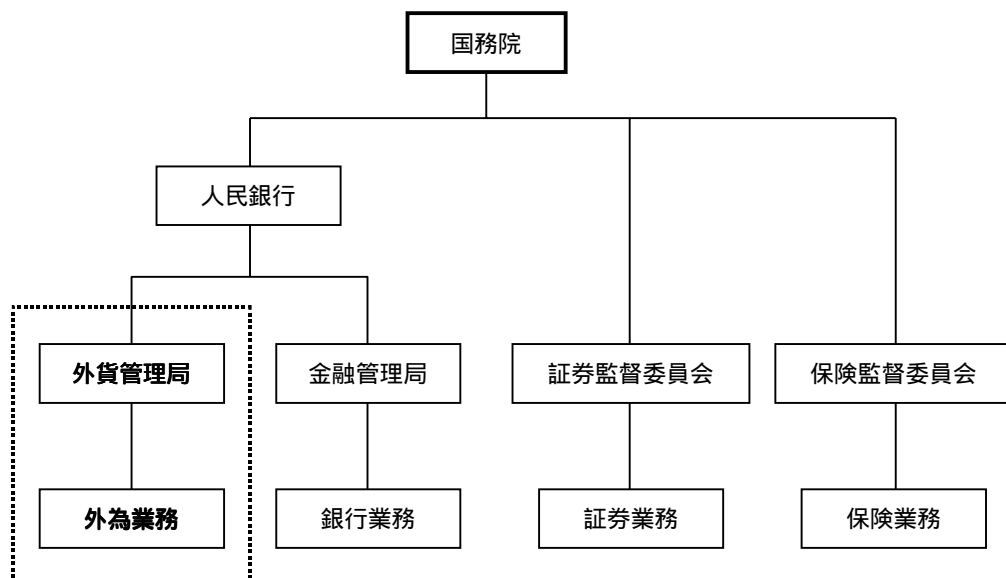
現行の銀行間の外貨取引センターは1994年4月4日に設立され、その本部は上海に置かれ、全国36都市にサブセンターが設けられている⁶⁾。同センターの管理権限は人民銀行の下部組織である外貨管理局にある（図表5参照）。

2001年6月現在取引資格をもつ内外の金融機関数（含む地場金融機関の支店）は349にのぼり、その内訳は内外金融機関がほぼ半数ずつという割合である。同センターの取引状況は、図表6に示すとおり、94年創設以降、毎年400億ドル以上の取引高が記録されているが、99年以降は400億ドルを下回るようになった⁷⁾。しかし、全体として外貨取引センターは順調に発展しており、外資系企業にとり重要な資金調達手段となっている。

2000年現在、外貨取引センターで取引されている通貨のうち、ドルは98%と絶大なウェイトを占めているのに対して、日本円と香港ドルはそれぞれ1%ずつの小さな割合になっている。その背景には、貿易決済のほとんどはドルであること、外国直接投資の原資はドルであること、国内金融機関を中心とする投資家はドル建て資産の保有を選好していること、などがある。

外貨取引センターの外貨取引が安定して推移している背景として、94年以降大きな経常黒字が維持されているほか、毎年400億ドル前後の外国直接投資（FDI）が中国に対しなされることがあげられる。現行の「外貨管理条例」では、中国企業

図表5 中国における金融監督システム



図表6 外貨取引センター外貨取引高（ドル換算）の推移（1993～2001年6月）

	GDP 伸び率	経常収支	外国直接投資	外貨準備残高	外貨取引高
1993	13.1	123	275.2	212	－
1994	12.6	69.1	337.7	516.2	408
1995	9.0	16.2	375.2	736.0	702
1996	9.8	72.4	417.3	1,050.3	628
1997	8.6	297.2	452.6	1,398.9	697
1998	7.8	293.3	454.6	1,449.6	520
1999	7.1	156.7	403.2	1,546.8	315
2000	8.1	205.2	407.7	1,655.7	422
2001	7.0	N.A.	N.A.	1,758.5	306

（注） 単位は GDP 伸び率%、そのほかは億ドル、 2001年の GDP 伸び率は政府目標、 2001年の外貨準備は第1四半期、 2001年の外貨取引高は上期、各年は年間合計額、 外国直接投資は実行ベース。

（資料） <http://www.chinamoney.com.cn/>、<http://www.safe.gov.cn/>、「中国統計年鑑」、IMF “International Financial Statistics”

の外貨収入は外為指定銀行に売却しなければならないとされており（第10条）、経常黒字の大半は外為指定銀行を通じて外貨取引センターで売却されていると推察される。

一方、人民元の為替相場について、94年為替レートが一本化されてから、好調な対外バランスを背景に、通貨危機後の先安観測という大方の見方とは逆に、当初の1米ドル＝8.7元から8.3元（95年5月）とやや元高の方向に振れた後、基本的には1米ドル＝8.3元の水準で安定して推移している（図表4参照）。

人民元レートが大きく変動しない理由は、中国が資本取引を自由化していないためであるほか、為替取引の仕組みにも原因がある。銀行間の外貨取引センターでは、まず、実需ベースに基づく外貨取引しか認められていない。そのうえ、会員金融機関が指値として前日レート＋0.15%～－0.15%の範囲内でしか指定できない。そして、会員金融機関は取引の前日に翌日の取引内容（取引通貨と金額）を外貨管理局に届ける必要がある。その段階で、すべての取引がマッチングするかどうかを外貨管理局が事前に把握できる。それを踏

まえ、人民銀行は介入するかどうかを決定する。

現行の為替取引センターの仕組みは中央銀行にとり、管理しやすいものになっている。したがって、1米ドル＝8.3元という現行の為替レート水準は政策当局の意図をそのまま反映しているものといえる。

他方、人民銀行は前日の取引の仲値（加重平均で算定）をもとに算定した基準レートを対顧客レートとして公表する。

「外貨管理条例」によると、現行の為替相場制度は管理フロート制であるとされているが（第1条）、実際の為替運用をみると、ほとんど固定相場制に近い。大規模な外資進出により金融の国際化が促されるなか、また、アジア通貨危機の教訓から固定相場制が為替投機の温床となりうることから、現行の事実上の固定相場制の変動幅を0.3%から5.0%程度に広げるフレキシブルな相場制度に変更すべきとの提案がなされている。

・現行の外国為替管理制度

現在の外貨管理にかかわる基本的な考え方は、

為替レートの安定維持を目的に、実需ベースに限定し、経常収支にかかわる為替取引を自由化する一方、資本取引を厳格に「管理」というものである⁸⁾。

1. 経常取引

1997年1月に「外為管理条例」(国務院)が改定され、そのなかに、「国家は経常的国際支払いを制限しない」という条項(第3章)が新たに盛り込まれた。同条例によると、中国企業は取得した輸出代金を指定外為銀行に売却しなければならないとする一方、輸入決済のための外貨は同銀行で購入することができる(第3章)。

しかし、経常収支に関する外為管理が自由化されたとはいえ、実際の外為取引について依然種々の条件が付けられている。

第1に「国内機関(企業及び団体)経常収支勘定の外貨収入は国内の外為指定銀行の口座に入金し、または、銀行に売却する必要がある。国家の関連規定を違反し、勝手に外貨を海外(の銀行)に預金してはならない」(第9条、第10条)。

第2に「国内機関の経常収支勘定の外貨購入は国務院の規定に基づき、有効な証明書をもって外為指定銀行から必要な外貨資金を購入する。なお、貿易に関する外貨収入と支出について、審査を受けたうえ、相殺されなければならない」(第11条、第12条)。

第3に、「個人の外貨資金については、外貨指定銀行に預金してもいいし、手持ちしてもいい」(第13条)。また、「私的目的で、個人が規定の限度額内(2,000ドル)なら自由に外貨を購入できるが、限度額を超えた場合、外貨管理部門に申請し審査を受けることが必要である」(第14条)。「外国人の場合は、人民元建ての合法的収入を海外に持ち出すことができるが、その際、関連の証明書を提出し外為指定銀行で外貨を購入する」(第16条)。

2. 資本取引

一方、資本収支について、次のような制限が設けられている。

「国内機関の資本収支の外貨収入は、原則として国内に送付されなければならない」(第19条)。更に、「国内の資本収支の外貨収入は外為指定銀行に外貨を売却する場合、外貨管理部門の許可を受ける必要がある」(第20条)。

「国内機関が海外で投資を行う場合、投資の許認可を受ける前に、外貨管理部門で外貨調達の方法などについて審査を受ける必要がある。」(第21条)。「政府が認可した金融機関や企業は海外から資金を調達する場合、関連の規定に基づき、調達を行う。外資企業の場合、その外貨調達状況を外為管理部門に届け出ることが必要である」(第22条)。

「対外的に保証を供与することができるのは、政府が認可した金融機関と企業に限定され、その都度、外為管理部門の承認を受けなければならない」(第24条)。

以上の諸規定から、現行の外為管理制度は、経常収支の資本移動については実需ベースであれば自由に行うことができるが、資本収支の場合は原則として認めない、というスタンスである(具体的な規定は付表1参照)。

国家外貨管理局⁹⁾は2000年12月香港での記者会見で、「経常項目の自由化・資本項目の管理」という現行方針が金融リスクの回避に役立っているという認識を示した。ただ、資本項目管理にかかるコストの削減とWTO加盟後の金融国際化の必要性から、資本項目の自由化が不可避であるとも指摘した。一方、人民元自由兌換に関する具体的なスケジュールは未だ示されていない。

．中国における市場型金融制度の構築

金融市場の開放と外国為替管理の緩和を実施する前提として、国内の金融制度を改革し、金融システムの効率化を図ることが必要である。

1．国有銀行改革と不良債権処理

ここで、1994年以降行われた金融制度改革を振り返っておこう。

中国の金融システムの問題は、国有銀行が金融資産の9割以上（94年当時）を独占し、政府部門の要望に応じて国有企業に過剰流動性を供給することで、経済過熱が度々起きたことにある。経済成長を持続させ、金融システムの効率化を図る目的で、94年に大胆な金融改革が行われた。その主な内容は 中央銀行の独立性確保、 国有銀行の商業銀行化、 政策銀行の創設、などであった。

人民銀行の独立性を確立するために、94年の金融制度改革の目玉として「中国人民銀行法」が施

行された。一方、市中銀行の改革については、中国銀行、工商銀行、建設銀行、農業銀行からなる4大国有專業銀行に対し、金融競争を妨げる業際規制が廃止され、金融機関の間に競争が導入された。

また、国有銀行の経営改善を妨げる原因の1つとされる政策銀行業務が分離され、その受け皿として、政策銀行が創設された。すなわち、インフラ投資を担当する国家開発銀行、貿易金融を担当する進出口銀行、農産物買付金融を専門に担当する農業發展銀行の3行である。改革後の4大国有銀行は商業銀行に変わった。従来の專業銀行と比較して、国有商業銀行は自己責任のもとで銀行経営を行うようになったと評価されている¹⁰⁾。

しかし、改革によって国有銀行が商業銀行に転換したとはいえ、その経営状況はそれほど好転していない。4大国有商業銀行の経営状況は、図表7に示すとおり、膨大な余剰人員を抱えているため、組織が肥大化しており、収益率(ROE)が3.4%から1.6%と低くすぎる。

図表7 4大国有商業銀行の主要指標（1998年）

	中国銀行	工商銀行	農業銀行	建設銀行
従 業 員 数 (人)	197,534	549,038	539,298	431,959
支 店 ・ 機 関 数	14,355	27,537	56,539	27,886
資 産 総 額 (A)	27,997	32,387	20,224	19,237
貸 出 総 額 (B)	14,473	22,715	14,056	12,967
預 金 総 額 (C)	18,632	26,318	18,876	15,520
預貸比率 (B / C %)	77.7	86.3	74.5	83.6
自 己 資 本 (E)	1,045	1,839	398	1,005
税 引 前 利 益 (D)	35	35	9	16
R O E (D / E) %	3.4	1.9	2.3	1.6
不 良 債 権 (F)	3,458	4,077	2,674	3,500
不良債権比率 (F / A %)	12.4	12.6	13.2	18.2

（注） 利益は税引き前利益、 単位は億元、 不良債権額 (F) は金融資産会社に移された不良債権額。

（資料）各行アニュアルレポート（1998）、「中国金融年鑑」（1999）

更に、当該4大国有銀行が抱える巨額な不良債権も問題となる。4行の不良債権比率はその実態が明らかにされていない。政府は4行の不良債権を処理するために、不良債権処理の受け皿として4つの資産管理会社（AMC）を設立した（98年）。4つの資産管理会社に移管された不良債権は1兆3,709億元にのぼり、4行の総資産に対する比率（平均値）は14.1%にのぼる。また、AMCに移管された不良債権のほかに、銀行本体になお1兆元以上の不良債権が残っているといわれる¹¹⁾。AMCに移管された不良債権について、政府は債権取立の強化、担保物権の売却、不良債権の証券化、によって処理されるとしているが、その具体的な手法と効果がこれから試される。国有銀行の経営効率化を図るためには、巨額の不良債権を処理することがその第一歩といえよう。

同時に国有商業銀行の経営改善を図るために各行のリストラによる自助努力を促す必要がある。国有商業銀行の問題として、大量の余剰人員を抱えているほかに、組織的に非合理性が存在する。4大国有銀行の支店設置は、各省に1級支店（1級分行）、市に2級支店（2級分行）、県や鎮に3級支店（支行）という政府の行政組織に対応するものである。このような官僚組織的な銀行システムにおいては、本店による支店の統制が十分に行えず、貸出審査やリスク管理に多くの問題が存在する。

他方、WTO加盟に伴う金融の国際化に向けて、4大国有商業銀行は自己資本比率をグローバルスタンダードの8%に上げることが必要である。98年、政府は4大国有銀行の自己資本を充実させるために、総額2,700億元の財政資金を注入した。しかし、その後、預金残高が増えるにつれ、自己資本比率は再び8%を下回るようになった。

事態を重くみた人民銀行は4大銀行に対して、自己資本比率の上げを求めているが、今のところ効果は出ていない。2001年2月戴相龍人民銀行

総裁は4大銀行に対して、自己資本比率を8%に引上げる期限を通告した¹²⁾。すなわち、遅くとも2002年末までに8%の自己資本比率の目標達成が必要であるということである。しかし、4大国有銀行を株式会社制の銀行に転換させない限り、8%の自己資本比率を維持することは難しい。

2. 金利自由化の動向

近年金融改革が深化するなかで、金利自由化に対する国内金融業界からの要請が強く、それに答える形で、人民銀行は銀行間コールレート、国債現先取引利回り、外貨預金金利・貸出金利の一部を自由化した。その他の金利は依然人民銀行によって厳しく管理されている。

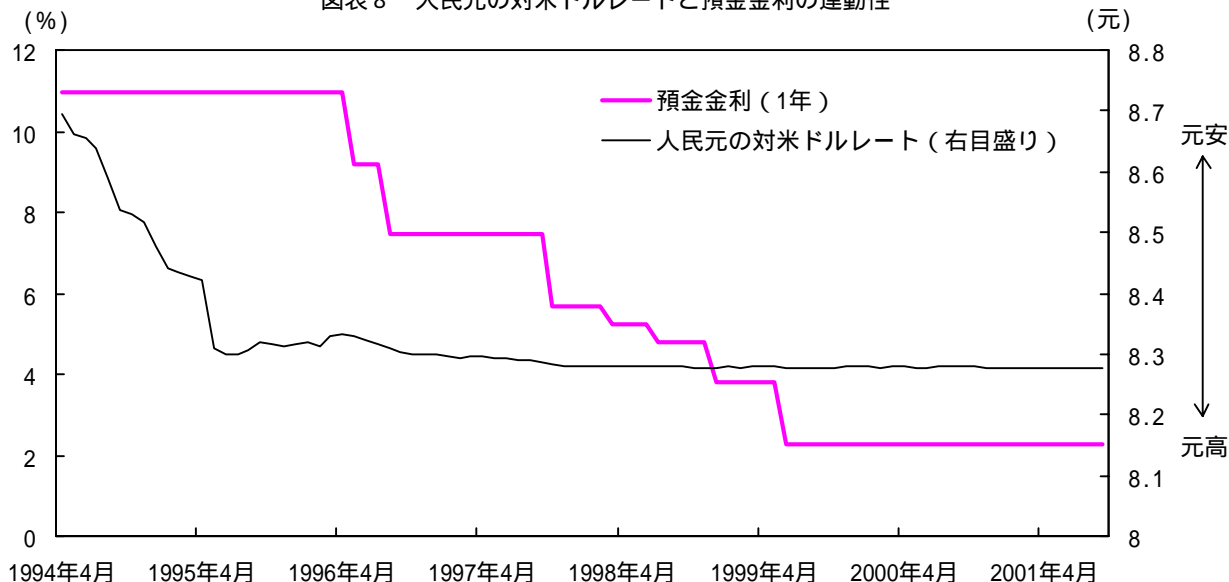
預金金利と人民元の対米ドルレートの連動性を図表8に示した。人民元の為替レートは95年まで元高に振れたが、その後、厳しい為替管理により、1ドル＝8.3円で推移しており、銀行の預金金利との連動性がそれほど強くないことは図表8からも容易に確認できる。

現行金利体系の歪みについては、次のような指摘がある¹³⁾。

(1) 商業銀行への人民銀行の再貸出金利は商業銀行の企業への貸出金利よりも低いため、商業銀行は競って人民銀行から借入を行い、企業部門に貸出を行う（付表2参照）。Nicholas Lardy氏¹⁴⁾もこの点に注目しており、それによると、人民銀行再貸出の商業銀行貸出総額に占める比率は、90年までは3割強であった。その後下降傾向に転じ今は2割弱である。しかし、比率が下がったとはいえ、その絶対額はむしろ増えている。たとえば、90年は5,082億元であったが、1998年に1兆2,032億元に急増した。

(2) 商業銀行の普通預金が中央銀行預け金の利回りよりも低いため、商業銀行は集めた預金の一部を超過準備金として人民銀行に預け入れるようにしている。特に96年商業銀行の信用創造管

図表8 人民元の対米ドルレートと預金金利の連動性



(注) 預金金利は1年物定期。

(資料) CEIC データ

理と不良債権処理の強化を受けて、人民銀行への超過準備金残高は急増している。超過準備金残高は1996年にほとんどなかったが、1998年に59億元に増えた。

- (3) 国債利回りは銀行預金金利を上回るため、国有商業銀行は近年国債保有を増やしている。1996年の国債保有は1,804億元であったが、1998年4,970億元に急増した。

本来、金利は市場メカニズム、つまり、資金の需給によって決まるものであり、同時に景気変動のなかで調整されるものであるが、現状では、以上の歪みが存在し、それによって、多くの資金は国有商業銀行、中央銀行、国家財政の三者間で配分され、銀行から企業部門への貸し渋りが生じ、それによって企業部門の流動性不足が起きている。

以上をまとめると、94年から始まった金融制度改革は、国有銀行の改革、銀行業新規参入規制の緩和、銀行競争の促進、が中心であった。金利自由化は部分的に行われたが、全般的に厳しい金利規制が継続されている。今後の金利自由化の展望については、 外貨預金金利 外貨貸出金利

大口人民元預金金利 小口人民元預金金利 人民元貸出金利、という手順が想定されている。

金融国際化に向けた外為管理制度の見直し

2001年1月中国人民銀行の戴相龍総裁は定例の記者会見で、中国はWTO加盟後人民元の為替相場に「柔軟性」(flexibility)を持たせることを言明するとともに、その前提として、先物為替取引の本格実施¹⁵⁾や企業に対する外貨保有の許可などリスク回避措置を講じる必要性についても強調した。

2001年8月現在、中国の外貨準備は1,950億ドルに達し、世界で日本に次いで第2位である。そのほかに1,350億ドルの外貨預金がある。国際収支については、2000年の経常収支は205億ドルの黒字(うち財貿易黒字345億ドル、サービス貿易赤字56億ドル)を計上し、資本収支は19億ドルの黒字であった。資本勘定のうち、中国が受け入れ

た外国直接投資は384億ドルに上る。

一方、中国の対外債務残高は1999年現在1,518億米ドルであり（図表9参照）うち、短期債務比率は10.0%に抑えられている。負債比率（対外債務残高のGDP比）は15.3%、債務比率（対外債務残高の外貨流入¹⁶⁾比）は69.5%、債務返済比率（Debt Service Ratio = 債務返済額の外貨流入比）11.3%と低い水準にあり、対外債務ポジションにそれほど問題があるとは認められない。

潤沢な外貨流動性を保有するなかで、WTO加盟が間近に迫っていることから、金融の国際化に向けた準備の必要性が高まっている。当面、外為管理制度について大きな変更は考えにくい、自由化に向けた準備と一部の制度見直案の提示が既に行われている。

第1に、外為規制緩和の大きな方向性は、事前管理の緩和と事後管理の強化である。外貨取引に関する事前管理の緩和によって、各種申請手続き

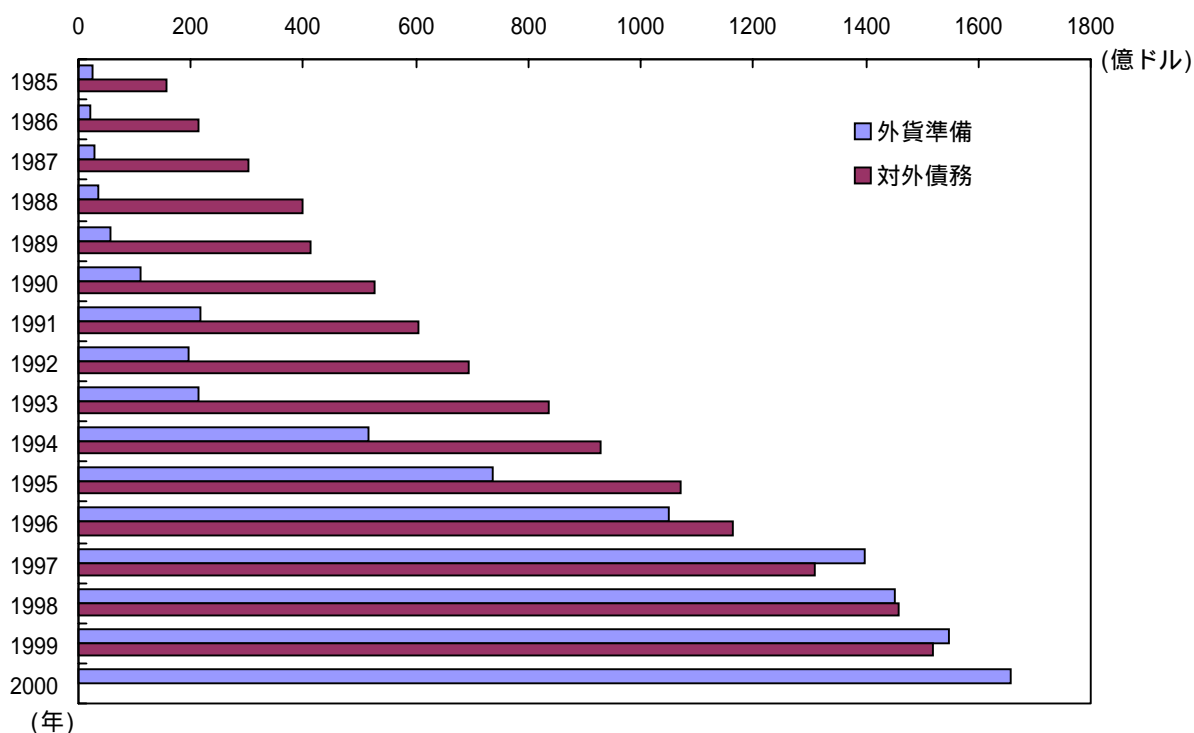
が簡素化される代わりに、事後のチェックと規則違反に対する罰則が強化される方針にある。

第2に、外為管理にかかわる内外企業の差別化制度の見直しである。現行の外為管理制度において、外資系企業の外貨取引の自由度が高いのに対して、地場企業は輸入にかかわる外貨調達が困難な状態にある。

第3に、より一層の金利自由化を実施することである。現在、人民元の金利は中央銀行によって管理されているが、大口外貨預金金利は自由化されている。今後、外貨金利を全面的に自由化し、そのうえ、国内金利も段階的に自由化していく方針にある¹⁷⁾。

第4に、外資銀行の業務範囲の拡大である。1999年末現在、中国に進出している外資金融機関は463社にのぼり、外資銀行は163行に達している¹⁸⁾。現行の「外資金融機構管理条例」によれば、外資銀行の金融業務は非居住者（外国人）へのサービ

図表9 外貨準備残高と対外債務残高の推移（1985～2000年）



(資料) <http://www.safe.gov.cn/>

スに限られており、居住者からの預金吸収や地場企業への貸出は原則として禁止されている。国家外貨管理局は現行の「外貨管理条例」の改訂を考案しており、その案によると、外資銀行の業務範囲は段階的に地場企業、すなわち、国有企業、郷鎮企業、私営企業にも拡大するといわれている。

第5は、為替相場制度の変更である。人民銀行の戴相龍総裁は2001年1月の記者会見で現行の管理フロート制を堅持しながら、為替レートに柔軟性を持たせる必要性を示唆している。変更後の変動幅について戴総裁は言及を避けているが、人民元レートの変動幅を現行の0.3%から5%程度に広げる見方が有力である¹⁹⁾。

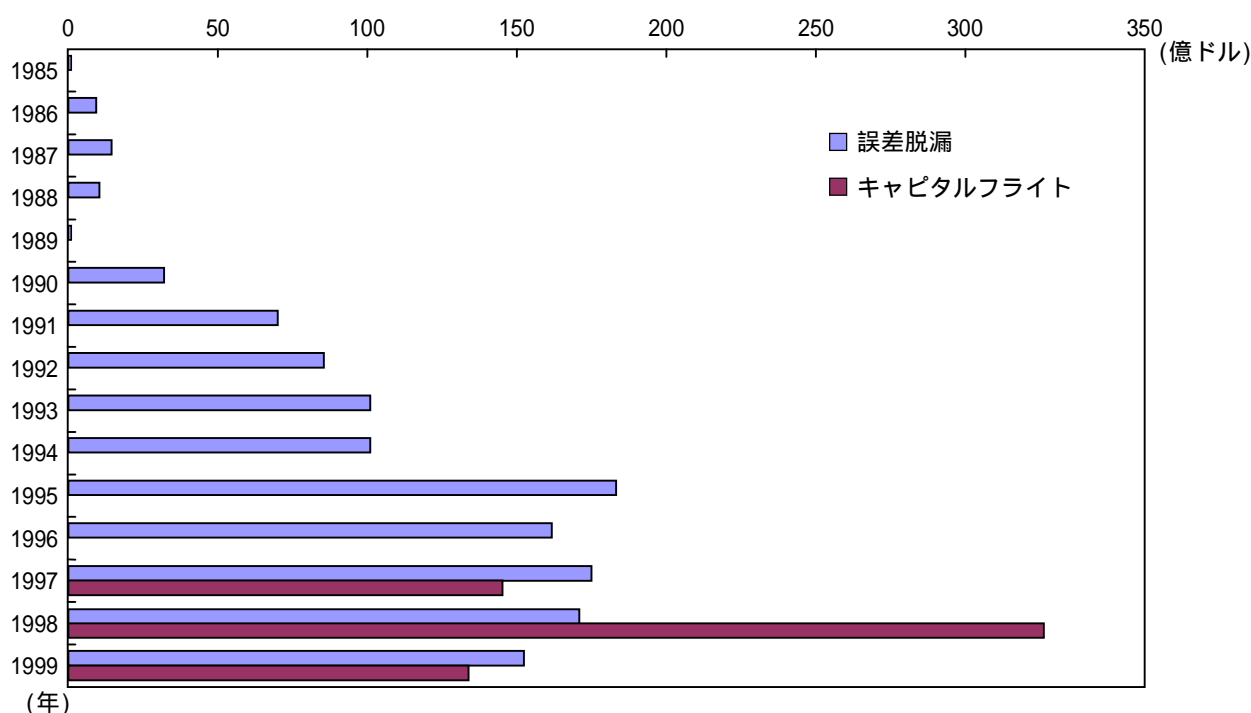
一方、最近当局は、外貨流出と外貨の不正取引に対する取締りを強化している²⁰⁾。その背景に外貨の海外への持出しが増えていることがある。国際収支に計上されている誤差脱漏は90年代に入り、急増しており(図表10参照)、国内の研究機関の

試算によると、国際収支の対外支払いに計上されていない誤差脱漏は、さまざまなルートを通して海外に流出してしまったといわれている²¹⁾。1997年から99年までの3年間、国際収支上の誤差脱漏(累計)は487億ドルに上り、これに対して、実際に海外に逃避した資本は588億ドル(同)に達するといわれる。更に、2001年上期の外貨流出額は151億ドルと勢いが衰えていない。当局にとり、金融の国際化を進めると同時に、いかに不正な外貨取引、地下金融を取り締まるかという難問を抱えている。

・資本規制緩和と金融国際化の展望

前述のように、中国は人民元の完全交換性を回復するために、多くの難題を克服することが必要である。図表11に示したように、金融市場の整備、国有銀行の改革、外為管理制度の改革、

図表10 国際収支上の誤差脱漏の推移



(資料) <http://www.safe.gov.cn/>、「東方時報」2001年7月19日

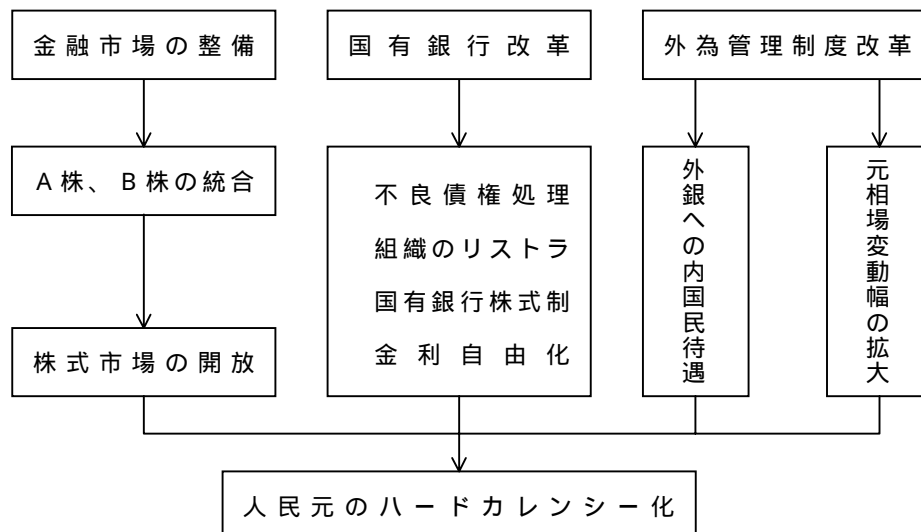
を先行して実行し、同時に金融監督当局の監督能力を向上させることも不可欠である。

しかし、これらの課題のいずれを取っても、簡単に解決する問題ではないし、時間がかかる作業である。それゆえ、たとえ WTO 加盟が実現しても人民元の完全自由兌換が実現する可能性が低いのではないかとの見方が一般的である²²⁾。人民銀行貨幣政策委員会副秘書長の易綱氏は、人民元の

完全自由兌換の実現は2015年ごろになるとの見通しを示している²³⁾。

外国銀行への内国民待遇の付与は WTO 加盟の実現に伴い徐々に実施される見通しである。アメリカとの2国間交渉でこの点について既に合意しており、更に、保険市場や証券市場の開放も5年間の経過期間を経て開放される予定である（図表12参照）。この動きは国有銀行の改革や金融市場

図表11 人民元自由兌換へのロードマップ



図表12 WTO 加盟後の金融市場開放

	現 状	約 束
銀 行	原則として外資銀行による中国企業または中国人個人への人民元業務が禁止されている。	<ul style="list-style-type: none"> ・ 5年以内に外資系銀行に完全な市場アクセスを認める。 ・ 外資銀行は加盟後2年以内に地場企業に、5年以内中国人個人に人民元業務の展開を認める。
保 険	上海・広州に限って外資保険会社の営業が認められている。	<ul style="list-style-type: none"> ・ 合併生命保険会社への外国側出資比率を50%まで認める。 ・ 加盟2年以内に外国側全額出資による支店開設を認める。 ・ 欧州の保険会社7社に新規参入を認める。
証 券	外資証券会社による中国国内業務展開が禁止されている。	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外資証券会社に合併での受託販売企業の設立を認める。

（資料）馬・伊藤・海老名〔2000〕「WTO加盟で中国経済が変わる」（東洋経済新報社）

（原典）米中合意とEU・中国合意（米国とEUの発表）中国対外貿易経済合作部

の規範化を促すことになると思われる。

現状において、国有銀行のリストラはそれほど進んでいない。国有銀行による自助努力は十分とはいえない。このままでは WTO 加盟に伴い、金融市場の競争激化から、国有銀行の経営が更に悪化する恐れがある。したがって、国有銀行の改革を加速しその効率化を図るには、株式会社に転換させコーポレートガバナンスを強化することが重要であろう。この作業は2005年までに完成することが必要である。

一般に、自由な資本移動、為替レートの安定、金融政策の独立性という3つの目標は同時に達成できない。金融政策の独立性を堅持する前提で、資本規制の緩和を実施するためには、人民元の為替レートを今よりもフレキシブルなものにする必要があり、現行の管理フロート制の変動幅を拡大することはもっとも現実的な選択肢であろう。

以上の考察を踏まえ、具体的に、中国にとって採るべき為替政策を次のように整理できる。

良好なマクロ経済ファンダメンタルズを維持する前提において、為替取引を実需ベースに制限すれば、大きな変動は理論上起こり得ない。

香港のようなカレンシーボードの採用は当面必要ないが、現在取引されている米ドル、円、香港ドルにユーロを加える通貨バスケットの採用がありうる。

現行の管理フロート制のもとで人民元の対米ドルレートに関する一日の変動幅を0.3%から5%程度²⁴⁾に拡大することが望ましい。

為替レートは、自国と外国の貿易財及び資産の名目価格を表す役割を担う観点から、フレキシブルな為替相場政策が望ましいと考えられる。一方、為替投機による市場の急激な変動を回避する必要性から、変動可能なバンド (Band) を予め設定したほうが良い。中国の場合、実際通貨バスケット制を採用するとしても、米ドルのウェイトが圧倒的に大きいものとなる。

図表13に示すように、外貨取引センターで取引されている通貨は、94年市場開設当初において米ドルのウェイトが95%であったが、2000年現在98%に達している。それに対して、日本円と香港ドルは2000年現在それぞれ1%のウェイトしかない。中国の為替取引のなかで米ドルが圧倒的に大きなウェイトを占める背景には、東南アジア諸国と同様に、直接投資や貿易にかかわる為替決済において米ドルの利便性が高いことが挙げられる。95年急激な円高を背景に、中国が外貨準備のなかの円ウェイトを高めることを検討していたとの情報もあったが、実際の市場取引内容からみれば、日本円に対する需要は小さいものである。また、香港ドルも米ドルに対して完全にペッグしているため、需要はそれほどない。

今後、ヨーロッパ経済が堅調に推移し、ユーロ

図表13 外貨取引センターにおける通貨別シェアの推移

年	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
米 ド ル (%)	95	91	93	93	94	97	98
香 港 ド ル (%)	5	8	6	6	5	2	1
日 本 円 (%)	-	0.1	1	1	1	1	1
為替取引総額 (億ドル)	408	720	628	697	520	315	422

(資料) 橋本将司 [2001] 「アジアの為替規制とアジア通貨 / 円の直接取引の可能性」第一章 (財団法人国際通貨研究所)

<http://www.chinamoney.com.cn/>

が信認を勝ち取り、ユーロ安基調が是正されれば、ユーロも取引通貨に指定されうる。ちなみにヨーロッパ企業の中直接投資は増えており、中国の貿易構成に占める EU のウェイトは91年の9.9%から99年の15.5%に上昇した。

結びにかえて

－ 資本移動の自由化は短期的に元安を招く

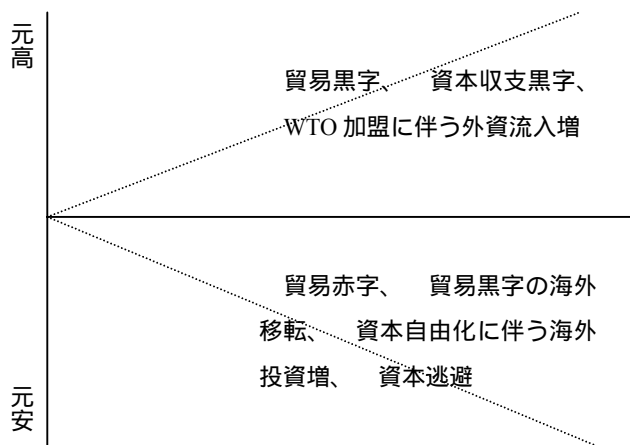
中国は WTO 加盟に伴い、資本移動規制の緩和を中心とする金融国際化の推進が不可避である。それに向けての準備として、国有銀行の改革と金融市場の整備が必要である。WTO 加盟に関する米中合意や EU 中国合意によれば、加盟から5年後に金融市場の開放が実施される予定である。したがって国有銀行のリストラや金融市場の法整備などを急いで加速することが必要である。

一方、通貨制度については、通貨バスケットの採用が為替相場を安定させるためには理論上有効であろうが、外為取引量でアンカー通貨を加重すれば結局米ドルが大きなウェイトを占めることになる。現実的に考えれば、中国にとりバスケット制の採用よりも、管理フロート制に「柔軟性」を持たせるほうが選択肢として妥当性が高い。具体

的には、現行の為替変動幅を0.3%から5%程度に拡大することが妥当である。

ただし、人民元の変動幅が拡大した場合、元相場の中長期的な趨勢は、中国経済の国際競争力の強化とともに、人民元が切り上がっていくことが予想される。しかし、短期的には、図表14に示すとおり、資本移動の自由化に伴う資本逃避や輸出の伸びの鈍化による貿易収支の悪化がありうる。もっとも懸念されるのは、中国経済に対する市場の credibility が依然として低い点である。すなわち、国有企業改革は未だ道半ばであり、国有銀行の不良債権処理が遅々として進んでいない。更に、政治改革の遅れもある。社会主義の政治的枠組みと市場経済の整合性に関する疑問も依然残っている。したがって、元のハードカレンシー化を実現したからといって、必ずしも元高に振れるとは限らない。むしろ、元が切り下がる可能性が短期的には大きいと予想される。目下の中国経済にとってもリセッションが日々深刻化する世界経済にとっても、人民元相場の安定性を維持しつつ、徐々に人民元の変動幅を拡大していくことが最も望ましい方向であろう。

図表14 人民元為替相場に影響を及ぼす諸要因



【注】

1) 一般的に資本規制は国際資本移動の制限 (financial controls) または外国為替取引の管理 (foreign exchange controls) を指す。資本規制に関する伝統的な考え方として、資本の流出入に制限を加えることで国際収支の均衡が図られるということがある。歴史的に見て、60年代アメリカは国際収支の赤字を是正するために、米国民による対外証券投資の課税を実施したり、米国の銀行による対外融資と対外直接投資を制限したりした。また、70年代初めに、ベルギーとフランスは二重為替相場制を取り入れ、資本流入を制約する為替レートと輸出を促進する為替レートからなる差別的な制度が採用された。

拙稿は、中国の WTO 加盟に伴う金融の国際化に向けた金融自由化の順序を提示することが目的である。なお、本論の執筆にあたり、日本国際協力事業団 (JICA) のシニアファイナンシャルアドバイザー大塚二郎氏の助言を受けたことに謝意を表する。

2) 通貨バスケット制を採用する国が増えない原因は必ずしも明らかではないが、筆者の考察では、米ドルペッグやフロート制のスキームに比べ、通貨バスケットの運用がかなり複雑である。更に、通貨バスケットのアンカー通貨 (日本円やユーロなど) になるために、市場で十分な credibility を得ることが必要である。この点は円の国際化が遅々として進まないことと原因が同じである。つまり、円が十分な credibility を得ていないということである。

3) インドネシア、タイ、フィリピン、韓国。

4) しかし、アジア通貨連動性の変化をマレーシアの米ドルペッグだけで説明できるのであろうか。

そもそも、東アジアにおいて貿易決済に占める米ドルのウェイトが圧倒的に大きいことは周知の事実である。この状況下、マレーシアがリングを米ドルにペッグしても、しない場合に比べ、それほど大きな変化はないはずである。更に、今でもマレーシアは米ドルペッグを維持しているままであるにもかかわらず、「日本円との連動性が小さくなり、米ドル

との連動性が非常に強くなった」ことを福田・計 [2001] は説明し切れていない。

それよりも、危機後アジア通貨のドルへの連動が弱まり、日本円への連動が強化されたのは、宮沢構想によるアジアへの円流動性供給と 米系金融機関の資金引上げがあったのである。99年に入ってから、危機国の経済は比較的安定を取り戻して、宮沢構想の使命が徐々に終焉し、米系金融機関の引上げも収まりつつあるのを受けて、米ドルへの連動が再び強まったのである。

5) 中国の「外貨管理条例」による。

6) 現在、取引されている外貨は米ドル、日本円と香港ドルの3種類である。取引時間は毎週の月曜日から金曜日 (除く祝祭日) までの午前9:20から11:00までである。(http://www.chinamoney.com.cn/)

7) 1日の平均取引高は2億ドル程度である。

8) ここの管理というのは、特例を認めるが、原則としては認めないということである。にもかかわらず、マネーロンダリングや密輸に絡むキャピタルフライト (資本逃避) が多発しており、政府は不正な外為取引に対して厳重に警戒している。

9) 外貨管理局法規司許満剛氏の記者会見。

10) これらの金融制度改革で国有商業銀行の経営が徐々に改善する方向に向かっていることを背景に、2000年9月ムーディーズは4大国有商業銀行の各付けを次のように変更した。中国銀行: Baa1/Baa2 Baa1、建設銀行: Baa2 Baa1、工商银行: Baa2 Baa1、農業銀行: Baa2 Baa1。

11) The Asian Wall Street Journal “Outlook for Bank System in China is Improving” 2000.Sept. 26th.

12) The Asian Wall Street Journal “China Central Bank Expects Lift in Capital-Adequacy Ratios” 2001. Feb. 6th

13) 富士通総研経済研究所の世界経済セミナーにおける中国復旦大学助教授童適平氏のプレゼンテーション「中国における金利自由化の現状とその行方」(2001年7月24日)

14) 参考文献参照

- 15) 外為先物取引について、中国銀行は1997年から上海支店を中心に12の主要支店で試験的に行った。当初、最長4ヵ月の先物取引に限定されていたが、99年から6ヵ月に期間が延長された。今の行われている外為先物取引は、通常の反対売買と差金決済を中心とするフューチャーズではなくて、実需ベースに基づく先渡し取引である。人民元の為替相場が対米ドルで安定して推移しているなか、現行の為替先物取引において投機もできないことから、それほど需要があるとは考えられない。その先物取引を試験的に認めた意味は、そのメカニズムと管理・監督を学習することにあると思われる。
- 16) 国際収支ベース。
- 17) 国家外貨管理局に対するインタビューによる。
- 18) “China Financial Outlook 2000” The People’s Bank of China.
- 19) 2001年1月18日「明報」(香港)
- 20) 「金融時報」2001年8月8日
- 21) 社会科学院金融研究中心。
- 22) 橋本将司[2001]「アジアの為替規制とアジア通貨/円の直接取引の可能性」第一章(財団法人国際通貨研究所)
- 23) 2000年12月21日香港でのシンポジウム。
- 24) つまり、現在の為替水準(1米ドル=8.3元)において、1日の為替相場変動は、1ドル=8.0元~8.5元の間で振れることになる。

【参考文献】

- 易誠(1999)『金融市場与国有企業改革』経済科学出版社。
- 戴相龍、桂世庸ほか(1997)『中国金融改革与発展』中国金融出版社。
- 中国(海南)改革發展研究院(1997)『資本市場与国有企業改革』民主与建設出版社。
- 中国人民銀行(1999)『企業改革与金融債權管理工作指南』中国金融出版社。
- 中国人民銀行ほか(1998)『金融規章制度選編上、下』中国金融出版社。
- 中国人民銀行(1999)『金融法律法規編』中国金融出版社。
- 陳清泰(1999)『国有企業走向市場之路』中国發展出版社。
- 沈沛(1999)『資本市場若干問題研究』中国金融出版社。
- 劉国光(1998)『中国經濟体制改革的模式研究』広東經濟出版社。
- 大塚二郎(1990)「転換期のアジア国際金融市場 - 国際金融仲介水平分業への視点」(日本長期信用銀行『調査月報』No.266)。
- 大塚二郎(1998)「東アジア通貨危機の総括と展望」(長銀総合研究所『総研展望』98年5月号)。
- 小川英治(2001)「地域横断的な通貨バスケット制の総括と展望」(『通貨バスケット制実施国の実体調査』財団法人国際通貨研究所)。
- 勝悦子(2001)「アジア通貨の現状と展望 - BBC ルール適用の妥当性」(関税・外国為替等審議会外国為替等分科会：アジア経済・金融の諸問題に関する専門部会資料)。
- 河合正弘(1996)『アジアの金融・資本市場 - 自由化と相互依存』日本經濟新聞社。
- 関志雄(1995)『円圏の経済学』日本經濟新聞社。
- 千田純一(1996)「途上国の經濟發展と金利政策について」(『彦根論』第299号)。
- 寺西重郎(1995)『經濟開發と途上国債務』東京大学出版。
- 寺西重郎(1991)『工業化と金融システム』東洋經濟新報社。
- 吉富勝(1998)「アジアを襲った『資本収支危機』」(『日本經濟の真実』第5章 東洋經濟新報社)。
- Angus Maddison [OECD, 1999] “Chinese Economic Performance in the Long Run”

- Anjali Kumar ,etc [1997] “China’s Emerging Capital Market” (*Financial Times*)
- E.S. Shaw (1973)., Financial Deepening in Economic Development, *Oxford University Press*.
- Fangang [2000] “Financial Market and Enterprise Reform” National Economic Research Institute, China Reform Foundation (Economic Science Press , China)
- G. A. Calvo & C. M. Reinhart [2000] “Fear Floating” *NBER Working Paper* 7993
- Gurley, J.G. and E.S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, Brookings Institute, (1960)
- Gustav Ranis and John C. H. Fei [1961] “A Theory of Economic Development” (*The American Review* Volume LI September Number Four)
- Jang Yung Lee (1997)., *Sterilizing Capital Inflows*. IMF
- J. E. Stiglitz (1999) “*Whither Reform? Ten Years of the Transition*” World Bank Annual Bank Conference on Development Economics”
- Joseph E. Stiglitz [1998] “Whither Socialism?” The MIT Press
- Kim, Jong II and Lawrence J. Lau (1994), The Sources of Economic Growth of the East Asian Newly Industrialized Countries. *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 8
- K.Y. Chen & Raymond C.W.Ng (1999)., Regaining International Competitiveness: Hongkong After the Asian Financial Crisis. Centre for Asian Pacific Studies, Lingnan College, Hongkong.
- M. Camdessus (1999), Economic and Financial Situation in Asia: *Latest Developments, Background paper for Asia – Europe Finance Ministers Meeting*, IMF
- Michael Sarel (1997)., *Growth in East Asia What We can and What We cannot Infer*. IMF
- Nicholas R. Lardy [1998] “*China’s unfinished economic revolution*”, Brookings
- OECD (1999) “*Corporate Governance, State-owned Enterprises and Privatization*”
- P. Krugman (1994)., The Myth of Asia’s Miracle. *Foreign Affair*, Vol. 73 (November-December, 1994)
- Radelet, Sachs (1997) “Asia’s Reemergence” (*Foreign Affairs* November / December 1997)
(和訳:「それでもアジア経済は甦る」月刊「中央公論」1998 / 2)
- R.I. McKinnon (1973)., *Money, Capital in Economic Development*, Brookings Institution.
- Stanley Fischer (1999), *On the Need for an International Lender of Last Resort.*, IMF
- T. Hellmann, K.Murdock & J. Stiglitz (1996)., Financial Restriant. The World Bank.
(和訳:「金融抑制 – 新しいパラダイムに向けて」青木ほか「東アジアの経済発展と政府の役割」第6章)
- Yuan Zheng Cao, Gang Fan, and Wing Thyee Woo [1998] “Chinese Economic Reforms: Past Successes and Future Challenges”, *The MIT Press* (Economies in Transition: Comparing Asia and Eastern Europe, Wing Thyee Woo, Stephen Parker, and Jeffrey D. Sachs)
- Zhang Shuguang, etc [1998] “Measuring Costs of Protection in China” (*Institute for International Economics*)
- Zuliu Hu (1997)., *Why is China Growing so Fast?*. IMF

付表1 現行の外国為替規制の概要

	規 定 内 容
経常取引	<p>輸入にかかわる対外支払い</p> <ul style="list-style-type: none"> 外国為替取扱指定銀行で外貨を購入するが、輸入契約書などの証明書類を提示する必要がある。当局による事前許可は必要ない。 <p>貿易外にかかわる外貨需要</p> <ul style="list-style-type: none"> 個人による非営利的な外貨購入について、規定金額までは確認書類の提示は必要ない。香港・マカオへの渡航は1,000ドル、それ以外の地域（含む台湾）の場合2,000ドル。それ以上の外貨購入は外貨管理局の事前許認可が必要。
	<p>輸出にかかわる対外受け取り</p> <ul style="list-style-type: none"> 貿易にかかわる外貨収入は地場企業の場合、外為銀行に売却しなければならない。ただし例外として、年間貿易量3,000万ドル以上及び資本金1,000万元以上、または年間貿易量1,000万ドル以上及び資本金3,000万ドル以上の大手貿易会社の場合、前年貿易額の30%相当の外貨を外貨預金の形で保有できる。 外資系企業の場合は、外貨管理局の許認可を受けて専用の銀行口座^{注)}に規定の金額まで外貨預金を保有することができる。
資本取引	<p>株式</p> <ul style="list-style-type: none"> 非居住者（外国人）の株式購入はB株に限られ、米ドル建てと香港ドルである。非居住者による中国国内での株式発行は禁止されている。 居住者（中国人）のB株購入は2001年2月以降解禁されている。海外の株式投資は原則として禁止されている。地場企業・金融機関による海外での株式発行は証券監督管理委員会（CSRC）の事前許認可が必要である。
	<p>債権</p> <ul style="list-style-type: none"> 非居住者の債券購入は原則として禁止されている。 居住者の海外債券購入は外貨管理局の事前許認可が必要である。 居住者による海外での債券発行も外貨管理局の事前許認可が必要であり、国家の外資利用計画に沿ったものでなければならない。
	<p>海外からの借入</p> <ul style="list-style-type: none"> 地場企業・金融機関は外貨管理局の許可を受ければ、海外からの借入を行うことができる。1年未満の借入については外貨管理局への登録が必要であるのに対して、1年以上の借入は外貨管理局の事前許認可が必要である。 外資系企業は海外からの借入を自由に行うことができるが、外貨管理局での登録が必要である。 借入の繰上げ返済については、借入契約に繰上げ返済の取極めがない場合は繰上げ返済は認められない。繰上げ返済の取極めがある場合でも、当局の許認可を得たうえで自前の外貨をもって返済することができるが、繰上げ返済のための外貨購入は認められない。
	<p>直接投資</p> <ul style="list-style-type: none"> 中国への外資進出は関連の法律及び産業政策に従っていれば、原則として外為関連の規制はない。 地場企業による対外投資は外貨調達と投資内容に関する当局の審査を受ける必要がある。更に、対外投資の登録も必要である。

（注）外資系企業が設ける専用口座は4つある。1）決済用口座、2）資本金口座、3）借入金入金口座、4）借入金返済口座である。これらの口座の限度額が規定されていないが、当局により厳しくチェックされる。

（資料）「外貨管理条例」、「アジアの外為規制とアジア通貨／円の直接取引の可能性」（国際通貨研究所）

付表2 主要金利の推移

	中央銀行 貸出金利	準備金 金利	超過準備	1 年期 預金金利	貸出金利	普通預金	3 年期 預金金利	国債発行 金利
1990.01.01	10.44	7.20	8.64	11.34	11.34	2.88		
1990.03.21	9.00	7.92	7.92	10.08	10.08	2.88	11.88	
1990.08.21	7.92	6.84	6.84	8.64	9.36	2.16	10.08	14.00*
1991.04.21	7.20	6.12	6.12	7.56	8.64	1.80	8.28	10.00*
1993.05.15	9.00	7.56	7.56	9.18	9.36	2.16	10.80	9.50*
1993.07.11	10.63	9.18	9.18	10.98	10.98	3.15	12.24	13.96*
1995.01.01	10.89	9.18	9.18	10.98	10.98	3.15	12.24	11.98
1995.07.01	11.16	9.18	9.18	10.98	12.06	3.15	12.24	11.98
1996.05.01	10.98	8.82	8.82	9.18	10.98	2.97	10.80	12.10
1996.08.23	10.62	8.28	7.92	7.47	10.98	1.98	8.28	9.18*
1997.10.23	9.36	7.56	7.02	5.67	8.64	1.71	6.21	7.11*
1998.03.25	7.92	5.22	5.22	5.22	7.92	1.71	6.21	
1998.07.01	5.67	3.51	3.51	4.77	6.93	1.44	4.95	
1998.12.07	5.13	3.24	2.07	3.78	6.39	1.44	4.14	
1999.06.10	3.78	2.07	2.07	2.25	5.85	0.99	2.70	

(注) 預金金利 = 1 年物の預貯金、貸出金利 = 1 年物期の企業運転資金貸出。 国債利回りは1990年～1997年度のデータ、その発行時期は金利調整の時期と一致しない、*は3 年期国債、 単位：％。

(資料)「中国金融年鑑」暦年版