

報 告 要 旨

日本経済学会 2007 年度春季大会

【報告セクション】エマージング・エコノミー

【論文タイトル】中国の為替管理政策の有効性

～ I M F 8 条国加盟後を中心に～

慶應義塾大学商学研究科

博士課程 2 年 齊中凌

中国は 1996 年 12 月に經常取引を自由化し、I M F 8 条国への移行を果たした。そこで、為替に対する規制緩和の課題として、変動相場制への移行と資本移動自由化の二つが残っている。ところが、それ以来 10 年が経った現在、人民元の為替相場変動幅の拡大および資本移動の自由化が進んでいるが、先進国並みの規制緩和水準まで至っていない。特に、資本移動に対する通貨当局の規制（キャピタル・コントロール）が依然として厳しい。

キャピタル・コントロールについては法令の内容などからその厳しさが読み取れるが、脱法行為や規制の抜け穴もあるため法律だけでは実効性を計ることはできない。その実効性を検証する方法として、当該国の通貨の国内金利水準と海外市場（ユーロ市場）における金利水準を比較することがよく用いられている。

ところが、人民元の海外流通が当局によって禁止されているため、海外においては受け渡しが伴う人民元の取引市場がまだ存在していない。そこで、本稿では近年取引規模が拡大しつつある人民元の N D F 市場に関するデータを使用してユーロ人民元金利（中国国外で人民元建ての貸借を行う場合の市場金利）の水準を推定し、中国当局によるキャピタル・コントロールの実効性を検証した。

本稿の構成は以下のとおりである。第 2 節では、先行研究に基づいてキャピタル・コントロールと内外金利差との関係を説明し、分析の理論的フレームワークを明らかにした。第 3 節では、人民元の N D F 市場を概観した上で、それに関する既存研究を紹介し、今回の分析の位置づけを明確にした。第 4 節では、人民元のスポットレートと N D F レートの変動および両者の関連性について分析した後、両者にユーロドルの

金利を加えてユーロ人民元金利を推定し、国内金利水準と比較した。そして、第5節で通貨当局が実際に行われてきた資本移動規制政策を回顧してから、前節の推定結果との整合性を検証した後、第6節で為替管理の効果について分析を行った。第7節では、以上の分析結果を踏まえ、キャピタル・コントロールに関しては中国の管理政策と、それと類似性がある1970年代の日本の管理政策と比較し、最後の第8節では中国の為替管理政策の今後の課題に言及した。

分析の結果、当局による資本移動規制政策を反映し、国内外における人民元金利の間には予想のとおり乖離が生じている実証結果が得られた。そして、日本の管理政策との比較により、中国にとっては資本移動に対するより一層の規制緩和が必要でありながら、漸進的な進め方が重要であると結論付けた。