

中国の資金流入の動向と外国為替市場

露口 洋介（日本銀行国際局アジア金融協力センター）

中国の国際収支統計を用いて、外貨準備増減額から経常収支と直接投資流出入を差し引いたものを「ホットマネー」の流出入と定義し、その動きを見ると、中国当局の各種措置の影響で、実態がわかりにくくなっている。中国人民銀行による①市中銀行との間の為替スワップ取引、②外貨による準備預金の積み立て、さらに③中国政府によるソブリン・ウェルス・ファンドの設立による影響を調整してみると、2007年から2008年上期にかけてホットマネーの流入が拡大していったことがわかる。また、2008年下期には一転して巨額のホットマネー流出が生じた。

特に、2008年上期の大量のホットマネーの流入の背景として、人民元の対ドル・フォワードレートの動きが挙げられる。当局のコントロール下にある対ドル・スポットレートが増価テンポを加速するにつれ、フォワードレートも金利平価から乖離し、スポットレートの先行き増価期待を反映して上昇した。その結果、海外から資金を借り入れ、米ドルと人民元の金利差と為替スワップ取引を利用した裁定取引を行うことによって、確実に利益をあげることが可能であった。国際収支統計を見ると、海外からの貸付を中心に巨額の資金が流入していることが確認できる。

中国国内の人民元外為市場の特徴として、①人民元の対米ドル・スポットレートの動きが為替当局（中国人民銀行）によってコントロールされている一方、フォワードレートは市場で自由に形成されていること、②スポット取引、フォワード取引ともに実需原則が適用されるなど、厳格な為替管理規制、資本移動規制が適用されていること、が挙げられる。

このため、①フォワードレートがスポットレートの先行きに対する強い増価期待に追従して金利平価から乖離し、②一方で、為替管理規制や資本取引規制が存在することによって、実需証明が可能なものなど一部の取引主体しか裁定取引を行うことが出来なかったことから、裁定取引が可能な状態が長期にわたって持続した。

2008年下期には、人民元の対ドル・スポットレートの動きが安定し、内外金利差もゼロに近づいたため、フォワードレートは金利平価近辺で推移するようになり、裁定取引の機会が失われた。このため、短期の裁定取引が解消され、従来生じていた海外からの流入が巻き戻される形でホットマネーの巨額の流出が生じた。

対ドル・スポットレートに対する当局のコントロールと、為替管理規制、資本移動規制が存在する限り、今後も同じような要因による資金の流出入が生じ得ることに留意すべきである。

(了)