

## その八 為替制度とリスク対策

城西支部顧問 田口研介

### I. 為替制度の現状

#### (1) 為替制度改革の経緯

為替制度の改革に着手した1980年から1994年の間に人民元は米ドルに対し80%の元高となり、貿易収支が大幅に悪化したため、当局は為替制度の改革に迫られた。当初、人民元の為替相場は公定相場と市場相場が併存していたが、公定相場が市場相場に収斂され一本化された。その後、外国企業の中国進出が急増し現地法人の出資金や機械設備等に係る巨額の直接投資が国内に流入、為替相場の不安定化を招いたため、ドル・ペッグ方式を導入した。外貨準備高は2,000億ドルを超え、日本に次ぐ保有国になっている。

#### (2) ドル・ペッグ方式の堅持

一般的に経済基盤の弱い政情不安定な開発途上国は不安定な自国通貨の為替相場により経済運営が著しく損なわれ、海外からの直接投資が敬遠されている。そのため、途上国等は自国通貨の安定化を図るため、経済大国の基軸通貨と連動させるペッグ制を採用している。中国人民元の為替相場を米ドルと連動させる方式をドル・ペッグ方式という。この方式の問題点は米国の金利政策と直接連動するため、人民元政策の裁量の余地が狭められ、仮に中国の経済実態と乖離して米ドル高が進行すると、中国の通貨政策や経済運営に影響が及ぶリスクを伴うことにある。

#### (3) 外国為替市場の取引実態

外国為替市場の取引は上海にある人民銀行傘下の外貨取引センター（China Foreign Exchange Trade System）において一元的に行なわれており、センター以外の外国為替ブローカーは排除され、銀行間の直接取引も禁止されている。センターの参加者は地場の為替銀行、中国の外国銀行、人民銀行に限られている。国有商業銀行である中国銀行、中国工商銀行、中国建設銀行、中国農業銀行が主たる外貨の売り手となり、中国人民銀行が主たる外貨の買い手になっている。人民元の取引外貨は米ドル、香港ドル、円、ユーロの直物取引に限られている。

### II. 人民元の為替相場の推移、利点、問題点

#### 《人民元の為替相場の推移》

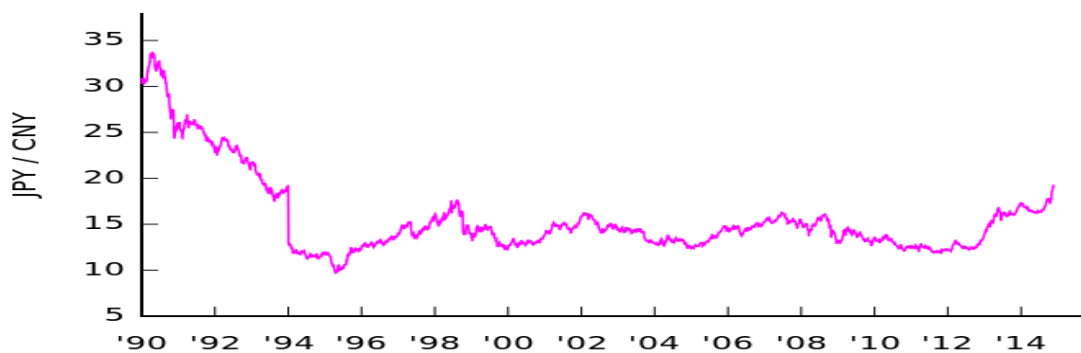
人民元（補助単位：角、分、1元=10角=100分）

2009年7月、人民銀行と政府系6金融機関が公布した「跨境貿易人民幣結算試点管理弁

法」に基づき、香港、マカオ、ASEAN 諸国の一部の国営企業と中国企業との間で人民元建の貿易決済が試験的に実施されたのが始まりである。



図3 人民元の対円為替相場の推移



上図の通り、人民元の対円実勢価格は1990年から1995年頃まで一貫して元高基調が続いた後、反転して1999年頃まで少し元安に戻した。その後、2012年頃まではほぼ均衡が続いたが、2013以降、元安に戻し今日に至っている。中国に進出済または進出予定の日系企業にとって人民元高、円安基調の利点と問題点につき整理しておきたい。

#### 《利点》

- ①円安により自社製品の価格競争力が高まり、中国向け輸出実績の増加が見込まれる。
- ②人民元高により日系企業にとり日本からの原材料や部品等の輸入価格が有利になる。
- ③日本本社の決算時において中国向け人民元建て輸出額の円貨換算が有利に連動する。

#### 《問題点》

- ①原材料や部品を現地調達する日系企業にとり人民元高は製造コストの上昇に繋がる。
- ②中国製品の輸入価格が高くなり、日本市場の販売価格に転嫁できればよいが、転嫁できなければ売上と利益が減少するか、損失が発生する。
- ③FVS実施後の人民元高、円安基調では、日本本社の機械設備や原材料等の輸出価格が有利になるが、進出企業による製品の輸入価格は割高になる。

### Ⅲ. 日系企業への影響と為替変動リスク対策

#### (1) 日系企業への影響

中国における人件費の上昇傾向に加えて今後、人民元高基調が続くと、進出企業の日本向け製品等の輸出価格の上昇は避けられず、日本本社が価格上昇を容認する場合は業績低下は避けられない。因みに 2013 年度では人民元の対円相場は 26.4% 上昇、多くの進出企業は為替変動リスクを回避するため、円建てから人民元建てに切り替えてきている。

同年 10～11 月にジェトロが実施した現地企業向けアンケート調査の中で、「財務・金融・為替面での問題点はなにか」の質問に「人民元の対円為替相場変動」を挙げた進出企業が 36.4% と指摘している。特に日本向け製品の輸出割合の多い江蘇省、遼寧省、山東省の進出企業は人民元建てにより原材料等を輸入して加工や生産を行い、円建て製品を日本に輸出しているので深刻な状況と予想する。

人民元高、円安基調は資本取引にも影響が出ている。日本本社の現地法人に対する円建ての出資金や貸付金等を現地法人が人民元に変換すれば、大幅な為替差損の発生が予想される場合、外貨口座に留め置く事態が予想される。また円安基調のため、進出企業の中には現地工場の建設コストが当初予算より 20% 上昇したという例も聞いたことがある。

#### (2) 為替変動リスク対策

日本本社に外国為替業務に精通した人材の育成と配置または即戦力的な外部人材の採用により、日常の外国為替管理と為替リスクヘッジの履行、為替差益の確保に貢献させることは検討に値する。特に輸入取引において、円建て契約でない限り、外貨の支払時に為替相場の影響を受ける。外貨建ての場合、為替相場の変動で契約時の採算が確保できないとか多額の損失を被ることがある。為替リスクを回避するには次の方法がある。

- ① 為替先物予約：支払金額や支払時期が決まった段階で予め代金決済のレートを銀行と取り決めること。
- ② 為替マリー(Marry)：外貨債権と外貨債務とを個別に決済せずに、組み合わせることにより、為替相場の変動による差益と差損を相殺する方法。
- ③ 通貨オプション：外貨を一定期日に売買する権利のことで、オプションの買い手には権利を行使するか否かの選択権がある。オプションの買い手はプレミアムを支払う必要があるが、円高の場合、権利を行使しないで、実勢相場で決済することができる。
- ④ リーズアンドラグス (Leads and Lags)：海外取引先との外貨決済を早め、または遅らせて、相場変動リスクを小さくする方法。
- ⑤ ネットティング (Netting)：同一企業やグループ企業間で輸出入取引がある場合、一定期間の外貨債権と外貨債務を相殺し、差額を円貨交換して、リスク金額を小さくする。このように為替相場の差損益を本社に集中させるリスク・マネジメントが必要であることをトップは十分認識すべきである。