

# 中国の為替管理動向

## 輸出収入の海外保有を認める制度を試験導入

中国の輸出企業にドル建ての輸出収入を海外で保有することを認める制度の試験導入は中国の外貨準備の増加ペースを抑制し、人民元高圧力の緩和につながると同時に、中国人民銀行の不胎化の負担も低下する。もっとも、今回導入する試験プログラムは規模が小さいため、当面の影響は限定的なものとなる。

\*

中国国家外為管理局（SAFE）は、10月1日から1年間の時限措置として輸出企業に外貨建て輸出収入を海外で保有することを認める制度を試験導入すると発表した。資本効率の改善と国際貿易・投資の促進を目的に、4つの試験地域（北京、広東省、山東省、江蘇省）の輸出企業（各地域10社まで）に対し適用するもので、対象企業にとっては、輸出で獲得した外貨をレパトリで人民元に交換する必要がなくなるため、コストの節減につながる。ただ、海外保有できる外貨資金量については、前年の輸出収入の一定割合を上限とするとしているが、具体的な比率は今回明らかにされなかった。

貿易黒字は中国の巨額の外貨準備（6月末で2.45兆ドル）の最大の構成要素であるため、輸出収入の海外保有が認められることにより外貨準備の増加ペースが抑えられ、これに伴い人民元高圧力が弱まり、人民銀行による不胎化の負担も低下することになる。ここ数カ月を見ると予想以上に力強い輸出の回復と輸入のペースダウンを背景に中国の貿易黒字は今年1Qの145億ドルから2Qには410億ドルに急増しており、再び人民元高圧力が強まる可能性が高い。もっとも、輸出収入の海外保有を認められるのは一部の輸出企業のみであり、輸出総額（2009年で1.2兆ドル）に占める割合は極めて小さい。したがって、HSBCでは、外貨準備、ひいてはドルと人民元の需給関係に与える短期的な影響は限定的と見ている。

このパイロットプログラムが効果を上げれば、上記4地域のすべての輸出企業（輸出総額の60%弱）に対象が拡大され、いずれ中国全土の輸出企業に適用される可能性もあり、中国の輸出収入のかなりの割合が海外にプールされることになろう。今回の措置は、貿易黒字の還流という点で企業や家計の果たす役割を高めるという中国の長期戦略の一環と捉えることができよう。

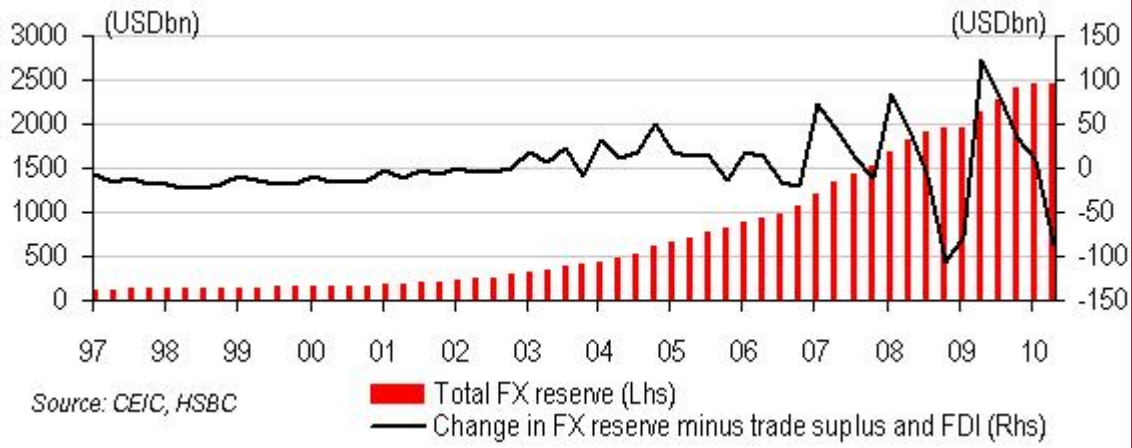
### Qu Hongbin

Co-Head of Asian Economics Research  
The Hongkong and Shanghai Banking  
Corporation Limited (HK)  
+852 2822 2025

発行： The Hongkong and Shanghai  
Banking Corporation Limited

ディスクレーマー/ディスクロージャー  
本レポートの末尾に記載されています。  
併せてお読みください。

图 1. 中国の外貨準備高



# 重要開示事項

本レポートはマクロ経済に関する情報提供を目的として作成されたものです。当レポートで使用しているグラフ、表等は参考データであり、将来の結果を保証するものではありません。

本レポートの原文(英語版)はHSBC グローバルリサーチに属するグローバルエマージングマーケット・マクロ・アンド・ストラテジー・チームによって2010年8月30日に発行されました。

## 追加重要事項開示：

以下HSBC グローバルリサーチが発行するリサーチレポート、アナリストレポートに関する重要事項を記述いたします。

アナリストの報酬は投資銀行部門を含むHSBC 全体の収益性を一部勘案して支払われます。本レポートを執筆したアナリストの証言 — 本レポートで述べられている個別企業や証券に関する見解はすべてアナリスト個人の見解を正確に反映したものであり、アナリストの報酬は、直接・間接の別を問わず、本レポートで述べられている見解と一切関連がなく、今後もないことを証します。

HSBC は、リサーチ業務に関連して起こる潜在的な利害の対立を適切に確認して、管理する手順を採用しています。リサーチの作成と配布に従事しているHSBC のアナリストとその他のスタッフは、HSBC の投資銀行業務とは独立した管理報告ラインの下に業務を遂行しています。投資銀行業務とリサーチの間に適切なチャイニーズ・ウォールを設置し、全ての機密および価格敏感情報が適切に取り扱われることを確実にしています。

# ディスクレーム

## (当資料記載内容についてご留意いただきたい事項)

---

1. 当レポートは、HSBC 投信株式会社(以下、当社)が情報提供を目的として編集したものです。したがって勧誘を意図したものではありません。
2. 当レポートの内容は、当社が信頼に足ると判断する情報に基づき作成していますが、その正確さを保証するものではありません。
3. 掲載された企業につきましては、あくまで直近のトピックとしてご紹介させていただいたものであり、個別銘柄の売買の推奨を意図したのではなく、当社が運用を行う投資信託への組入れを示唆するものでもありません。
4. 当レポートにおける見解等は、作成時点のものであり、今後予告なしに変更される場合があります。データ等は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。また、当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

### HSBC 投信株式会社

金融商品取引業者  
関東財務局長(金商)第308号  
加入協会/(社)投資信託協会、  
(社)日本証券投資顧問業協会

〒130-0027  
東京都中央区日本橋3丁目11番1号  
HSBC ビルディング

Tel : 03-3548-5690  
Fax : 03-3548-5679