

## 中国人民元国際化の現状と問題点について

薛 軍

### はじめに

薛でございます。このセミナーで報告させていただきますのは二回目で、このような機会をいただき大変光栄に思っています。実は、今日のテーマの人民元国際化については、最初にこのセミナーで報告した際にも少し触れました。以前、北京の中国社会科学学院で大きいプロジェクトに参加し、六年にわたって研究に携わりました。その際のテーマは中国辺境貿易、辺境経済開発で、至るところ

で人民元経済の話が出てきました。それが一〇年前のことで、そこでの研究をまとめて、二〇一一年にこのセミナーで報告したものです。

それ以来、人民元の国際化はものすごい勢いで進んでいます。特に今年の展開は非常に急速で、私自身も信じられないような気持ちを抱いています。今日は、その辺りのことをまとめて報告させていただきます。

今日は、資料の2ページの構成のとおり、次の四つに分けて報告します。

一、人民元為替の形成メカニズムとその市場化

## 改革

### 二、人民幣国際化の実態

三、地域統合から見た人民幣国際化のロードマップの展開

四、人民幣国際化における中国政府のスタンス及びその問題点

### 一、人民幣為替の形成メカニズムとその市場化改革

#### (人民幣為替の形成メカニズム)

人民幣為替の形成メカニズムとその市場化改革を取り上げます。

今、人民幣国際化には大きな壁が二つあります。一つは、金融の自由化です。中国でよく言われることですが、資本勘定が完全に開放されていないことです。もう一つは、為替が変動制になっ

ていないことです。

資料の4ページをご覧ください。今の中国の為替形成メカニズムに関連して、皆さんに管理フロート制というキーワードを覚えてほしいと思います。管理フロート制は、固定制でもなく、変動制でもない、その中間にあるものです。二〇〇五年七月から人民幣の改革が始まり、ようやく米ドルとのリンクから管理フロート制に切りかえられました。

この制度について、BBCという表現を用いて説明したいと思います。資料の5ページをご覧ください。B (Band) は、変動幅のことです。変動幅は上下一定の範囲に制限されています。最初は〇・三%でしたが、今年三月から二%となっています。今は、中間値の上下二%の幅の中で為替レートが決まります。もう一つのB (Basket) は、通貨バスケット制のことです。これは、人民

元を米ドルだけでなく、複数の通貨に連動させることです。C (Crawling) は、漸進性のことです。人民元の切り上げは一気に行わず、徐々にゆっくり改善していくことを指しています。

#### (人民元為替改革の歩み)

二〇〇五年以後の人民元為替改革の歩みを振り返ります。資料の6ページをご覧ください。二〇〇五年七月の改革から今年六月までの間に、人民元対米ドルの中間値が三四・五%上昇しました。しかし、最近では、一方的な切り上げの傾向は見られなくなり、上下に変動することが常態化しています。これは、人民元為替の改革が新しい段階に入っていることを意味しています。表1の「人民元為替改革の歩み」から、変動幅の推移を確認することができます。先ほども申しましたが、変動幅は、二〇〇五年の〇・三%から現在の二%へと

徐々に拡大してきています。これからの改革も、この変動幅を徐々に拡大する形で進んでいくのではないかと思います。

#### (人民元為替の市場化改革)

次に、人民元為替の市場化に向けた改革を取り上げます。資料の7ページをご覧ください。今後の人民元為替の新しい方向として、先ほど申しましたように、為替レートが上下に変動する状態になるのではないかと思います。人民元の為替レートは現在、徐々に均衡状態に近づいているという認識が多くなっています。今後、為替レートの変動幅はさらに拡大されると予測しています。それに伴いまして、為替レートは上下の変動を繰り返すことが常態化するであろうと考えられます。

為替の市場化の最大のネックは、国内の金利自由化です。これがなければ為替の変動幅の拡大は

困難です。現在、金利自由化への改革が強化されています。ドイツ銀行は先々週、二〇一六年末までに中国の金利自由化はほぼ完了するという予測を出しました。

資料の8ページで整理しておりますように、一般的には、人民幣為替改革は、中国の全ての金融改革の中で最も容易なもの、一番易しいものと認識されています。しかし、今後の人民幣安の圧力のもとでは、この見方が変わるかもしれません。そのような中でも、現時点では、中国人民銀行は依然として現行の政策を変えないで改革を加速しています。

将来の人民幣の動向についてはいろいろな説があります。資料の9ページでいくつかの見方を整理しています。為替の安定を保つことは、人民幣国際化の戦略の要求を満たし、経済大国としての義務を果たすことですので、結論から申します

と、人民幣が下落することを容認するとしても、その幅は限られたものではないかと考えています。最近、今後一〇年ほど米ドル高傾向の中で、人民幣がむしろ切り下げられるかもしれないと言われており、中国の国内で結構議論されていますが、私は依然として先に申し上げたような考え方を持っています。

## 二、人民幣国際化の実態

### (1) 人民幣国際化の提起

資料の11ページをご覧ください。リーマン・ショック以後、人民幣国際化が提起された主な理由として、外貨準備資産の減価リスクの防止、国際通貨制度の公平性の欠如、今後の米中競争の三つが挙げられています。その中でも、特に外貨準備資産の減価リスクの防止が主な理由です。中国

の外貨準備は巨額に上っています。資料の12ページの下の右図のとおり、中国は、一九九三年から經常収支の黒字を維持し、二〇年間、資本輸出を続けた結果、五兆元の海外資産と三兆元の海外負債を持つており、海外純資産は二兆元に上っています。にもかかわらず、最近の二二年間、対外投資収益が赤字のままであるというのは、中国にとって大変な悩みになっています。

資料の12ページの上の方をご覧ください。人民元国際化のマクロ条件として、まず中国の国力が増していることが挙げられます。二つ目は、通貨が上昇する傾向にあること、三つ目は、インフレ率があまり高くないことです。インフレ率は、最近一二年間の平均で二%未満にとどまっています。もう一つ、資料には書いていませんが、中国政府は国内の金融改革を促進するために人民元の国際化を加速しているという見方があります。

次に、人民元国際化の最終目標を二つ挙げていきます。一つは、簡単に申しますと、米ドル、ユーロに次ぐ世界的ハード通貨になりたいということ。二つ目として、中国の国際的な地位の向上とシニョリッジの獲得を狙っています。これらはいろいろな報道でも見られますので、説明は省略させていただきます。

## (2) これまでの人民元国際化の推移

これまでの人民元国際化の推移を見ていきます。資料の13ページをご覧ください。リーマン・ショック前のことは、最初にこのセミナーで報告した際に取り上げたことがあります。結論から簡単に申しますと、リーマン・ショックまでは、民間の自発的な市場行為を中心に、中国の周辺地域から人民元国際化が始まったと考えられます。一九九二年に中国辺境地域経済開発戦略が出された

ことをきっかけに、辺境貿易が促進されたことから人民幣国際化がスタートしました。

次に、リーマン・ショックから今までの状況を紹介します。二〇〇九年に人民幣貿易決済を促進する政策が出され、それ以後、従来の辺境貿易における民間・自発的な市場行為を中心とした段階から、政府主導かつ全面・多様な段階に移っています。当面、中国人民幣を海外に流していく主な手段は、資料の13ページの下のように整理しておられますように、貿易、通貨スワップ協定、人民幣クリアリングバンク・ネットワークの設立によるオフショア市場の開拓、米ドル以外の主要な通貨との直接取引、人民幣建債券の発行、対外直接または間接投資、地域・国家間の協力・援助、観光などです。

資料の14ページで人民幣国際化の実績をまとめられています。今年一〇月までに人民幣決済貿易は八

兆元に及んでいます。その相手国は一七四ヶ国です。現在では二八の通貨当局と通貨スワップ協定を結んでいます。一二の経済体の中央銀行と人民幣クリアリングバンクを調印しており、今年だけで八件の調印を行いました。三〇を超える中央銀行が人民幣を外貨準備プールに入れています。現時点で、約二〇%の対外貿易、三〇%のFDI（対内直接投資）、一八%のODI（海外直接投資）が人民幣によって決済されています。以上のことは、人民幣が貿易通貨から投資通貨、さらに備蓄通貨に向けて展開していることを示しています。

(3) 人民幣貿易決済からオフショア資本市場の開拓へ

(貿易通貨から投資通貨)

資料の15ページで、貿易と投資における人民幣

決済の状況を整理しています。

昨年の貿易決済について簡単に申しますと、三つの特徴が見られます。まず、人民元決済の規模と割合が急増しており、規模は前年比で五七・五%増加、割合は二四・五%となりました。二つ目として、貨物貿易が主で六五・二%を占めました。三つ目として、輸出と輸入のバランスが安定しており、それぞれの割合は四〇・六%と五九・四%となりました。

投資についても、ODIとFDIのいずれも人民元決済が増加しました。二〇一三年の中国のODIの規模は世界三位になり、そのうち人民元決済は一九・四%で、前年比一八一・二%増加しています。FDIにおける人民元決済の割合も六一%まで伸びています。

資料の16ページをご覧ください。ここに書きま

したように、主要なオフショアセンターにおける人民元フローの状況については三つの特徴があります。まず、成長が速いことが挙げられます。今年九月までの決済通貨のランキングを見ますと、人民元は世界七位です。しかし、金額はまだわずかにとどまっています。二つ目は、香港の人民元国際化への貢献が非常に大きいことです。人民元クロスボーダー貿易であれ、オフショア人民元商品であれ、いずれにおいても絶対的な地位を占めています。同じ九月までのデータで、世界の人民元オフショアセンターにおける香港のシェアは、決済が九七・二六%、証券が七一・七三%、預金が五六・八%、貿易融資が九九・九一%となっています。三つ目は、香港だけでなく、それ以外のオフショア人民元センターの発展も非常に速いことです。その速さについては、資料の17ページの下の図をご覧ください。九月の時点で、香港を除

いた世界全体のオフシヨアにおける人民元決済の割合は三・二五%ですが、規模から見ると、シンガポール、ルクセンブルグ、イギリスがトップ3で、それぞれの増加幅は五七四%、五一七%、二二六%となっています。

(オフシヨア市場の開拓状況から見る人民元国際化の現状)

資料の18ページ以下で、オフシヨア市場の開拓状況について詳しく紹介したいと思います。

最近、通貨スワップ協定の強化、人民元クリアリングバンクの設立など、人民元オフシヨアセンターの建設と同時に、国内資本市場においても滬港通 (hu gang tong) や R Q D I I などの試行が開始されています。これは人民元国際化の中心が、クロスボーダー人民元貿易決済からオフシヨア市場の開拓に移っていることを意味しています。

す。表2に示したとおり、人民元オンシヨア市場の建設と人民元オフシヨア市場の建設が同時に行っています。時間の推移に従ってさらに内容がふえていくのではないかと予想されます。

ここで「オンシヨア」という言い方をしています。この言い方は、あるいは正しくないかもしれませんが、海外を開拓することから区別して、国内を強化することを表す表現として、オンシヨアということばを使ったものです。上海は今、オンシヨアです。現在は完全にオープンになっていませんが、将来はオフシヨアに切りかえる計画ではないかと考えています。

(人民元国際化とオンシヨア資本市場の建設)

資料の19ページをご覧ください。人民元国際化は将来的に、上海及び人民元オンシヨア市場と人民元オフシヨア市場の統合を意味します。国内資



本市場におけるクロスボーダー人民元資本の流れのチャネルと規模が増加していることも、オフショア人民元市場の規模の拡張を意味しています。言いかえれば、現在試行中の上海などのオンショア市場は、将来、人民元オフショア市場に切りかえる準備段階と考えてもよいのではないかと思います。

二〇一四年、中国は人民元オンショア投資のチャネルの改革を早めました。ここに書いていますように、主に滬港通、クロスボーダー人民元資本の移動、RQDIIの三つを中心としています。

まず、滬港通を紹介します。滬港通とは「上海・香港・ストック・コネクト」のことです。上海と香港証券取引所の間で、相互の上場株式の売買注文ができるシステムで、人民元のみで決済が行われます。いろいろ報道されていますが、この

実験は人民元国際化に向けた大きな進歩です。すなわち、中国政府が資本勘定の自由化を進める決心を世の中に見せたわけです。滬港通が安定期に入ってから、恐らく深圳と香港証券取引所間の深港通も開始されるのではないかと予測されています。

二つ目のクロスボーダー人民元資本の移動については、二〇一二年一二月以来、中国政府によって、義烏、深圳市前海地区、上海自由贸易区及び辺境など主な一〇個の地域において、個人口座における人民元決済、クロスボーダー人民元貸し付けなどいろいろな試行が行われています。代表的な実験地域を資料の20ページ、21ページの表にまとめました。20ページの表は、上海自由贸易試験区、深圳の前海、民営企業が活発に活動している温州、個人決済の唯一の実験区である義烏を載せています。21ページの表は、辺境の実験地域を載

せています。いずれも表にまとめたとおりです。で、時間の関係で詳しい説明は省略します。

三つ目はRQDIIです。資料の22ページをご覧ください。QDII (Qualified Domestic Institutional Investor (適格国内機関投資家))は皆さんよくご存じだと思います。承認を受けた国内機関投資家に海外証券資産への投資を認めるものです。これとRQDIIの違いは、Rが付いていること、つまり人民元によるクロスボーダー投資であるということです。要は、中国投資家に海外人民元市場を開放するものであり、中国の資本勘定開放の重要な一歩となりました。国内からの投資手段が少ないという問題に対して、一定の解決策を示したものです。先月始まったばかりですので、これからさらにオープンなものにして、たくさんの商品をつくっていくことになると思います。

#### (人民元国際化とオフショア資本市場の建設)

次に、オフショア資本市場の建設について説明します。今年、オフショア人民元市場の発展が非常に注目されました。現在、一〇の主要な国と地域においてオフショア人民元業務が開始されています。そのうち香港、ロンドン、シンガポールがトップ3の地位にあります。以下では、オフショア人民元市場の状況を五つに分けて紹介したいと思います。

まず、資料の23ページの通貨スワップ協定です。通貨スワップ協定はかなり前から結ばれてきており、皆さんもよくご存じだと思いますが、提携先を見ますと、香港、韓国などの周辺地域、インドネシアなどの新興地域、地域のハブ国家であるトルコ、アラブ首長国連邦、さらに西側先進国のカナダ、スイスにまで展開しています。現在、二八の中央銀行と協定を結んでおり、通貨スワッ

プの総額は三兆元を超えています。今年だけでも、スイス、スリランカ、ロシア、カナダ、カタールの五ヶ国と調印しました。

二つ目は、人民元の直接取引（以下「直取」と言います。）です。資料の24ページの上をご覧ください。皆さんよくご存じだと思いますが、米ドルに次いで、円についても、二〇一二年六月から人民元の直取ができるようになりました。しかし、現状では理想的なところまでは至っていないと言われています。九月までのまとめでは、元と直取ができる主要な通貨は七つ（米ドル、円、ニュージーランド・ドル、豪ドル、ポンド、ユーロ、シンガポール・ドル）です。これ以外では、ロシアのルーブル、マレーシアのリングットとも直取が行われています。

三つ目は、資料の24ページ下のRQFIIで。皆さんよくご存じのQFII（Qualified

Foreign Institutional Investor（適格国外機関投資家）の前にRが付いており、香港市場を経由して人民元に両替し、中国本土の金融商品に投資する制度です。人民元国際化において、人民元の国内と国際市場の双方向の流通が非常に大きな課題です。RQFIIの推進はこの課題の解決に大いに貢献しています。

四つ目は、資料の25ページの人民元のクリアリングバンクです。今年に入ってから、人民元国際化のペースが速まり、アジア太平洋地域からヨーロッパ、中東、アメリカ大陸に及ぶ人民元のクリアリングバンクのネットワークが形成されつつあります。今年の一月までに一二の国と地域で調印しています。そのうち、今年一年間だけで、イギリス、ドイツ、フランス、韓国、カナダ、オーストラリア、ルクセンブルグ、カタールの八ヶ国の中央銀行と調印しました。日本は遅れをとって

います。実はある専門家から「どうすればよいか」と問い合わせを受けました。私は、政治的なことは一時的なものなので、積極的にやればよいと考えています。表4を見ますと、委任銀行の中に中国農業銀行はありません。中国農業銀行の日本の支店に直接コンタクトすれば、うまくいくかもしれません。いずれ日本にも人民幣クリアリングバンクをつくらなければならないのではないかと思います。

五つ目は、資料の26ページのオフショア人民幣債券です。債券市場はまだ非常に小さいのですが、発展し続けています。今年はオフショア人民幣債券の発行が前年比で倍になると予測されています。ムーディーズの副総裁は、「この動きの背景に人民元安ドル高があるとして、投資者は人民幣債券を単なる通貨ではなく、固定収益資産とみなしているのではないか」と言っています。人民

元債券市場は香港が中心ですが、一つニュースがあります。一〇月にイギリスで初めて人民幣債券が発行され、直接イギリスの外貨準備資産プールに入れられました。これも人民幣への評価の表れではないかと言われています。なお、債券以外の人民幣金融商品も、市場は小さく、商品も少ないというのが現状です。

### 三、地域統合から見た人民幣国際化ロードマップの展開

#### (1) 「アセアン十チャイナ」経済関係の深化

いろいろな本やレポートを読みましたが、これまで地域統合から見た人民幣国際化ロードマップを論じているのは私だけです。オリジナルの人民幣国際化ロードマップの展開図もつくっていません。

中国は、オフショア人民元センターを建設すると同時に、地域統合による人民元国際化を進めています。そのため、みずからにとって有利なグローバルゼーション戦略を立ち上げようとしています。

「アセアン+チャイナ」経済関係は深化してきています。資料の29ページにある二つの表は、「中国とASEAN諸国の貿易額の推移」及び「中国の各経済区域への直接投資状況」をあらわしたのですが、これらの表からも、両者の関係が進化してきていることが裏付けられます。

資料の30ページに二つの図があります。左側の「中国の対ASEAN戦略の推移と展開」という図を見ますと、中国の地域統合戦略が着実に拡大していることがわかります。私が、前回、ここで報告したときは、三段階目の「ASEAN+1・FTA」まででしたが、今は四段階目の「海上シ

ルクロード・FTA」まで展開してきています。

(2) アジア太平洋の地域統合戦略から見る中国版のグローバルゼーション戦略

「一带一路」と「アジアインフラ投資銀行」の提唱)

最近、「一带一路」ということばを目にするところがあります。また、アジアインフラ投資銀行(AIIB銀行)の設立の話がよく報道されます。

まず、「一带一路」戦略についてお話しします。資料の31ページをご覧ください。「二帯」とは陸路でのシルクロード経済帯、「一路」とは二一世紀海上シルクロードです。それぞれ一年前に習近平さんが外遊した際に提唱しました。主にインフラ建設、文化交流などを通じて、貿易・投資などの分野で協力体制を構築する一種のFTAです。私は最初、「一带一路」戦略を見て、あまりたいし

たことはないと思つたのですが、中国政府は、この戦略を一九七八年の鄧小平の改革に次ぐ、第二段階の改革開放戦略と位置づけているようです。

これからどうなるかわかりませんが、そのように感じられます。この戦略は、アメリカがリードしているTPP（環太平洋戦略的経済連携協定）と対抗するか、あるいはむしろハードルの高いTPP加盟を目指す前段階ではないかと言われています。

二一世紀海上シルクロードでは、特にASEANとの経済連携強化が強調されています。中国は、二一世紀海上シルクロードを生かして、ASEAN+CHINAをより深化させたいと考えています。さらに、ASEANとの緊密な経済関係、すなわちASEAN+1、ASEAN+3を軸に、RCEP（東アジア地域包括的経済連携）の構築でリーダーシップを発揮しようとしています。

す。

中国は、「一带一路」戦略と同時に、AIIIBとシルクロード基金の設立を始めています。資料の32ページをご覧ください。AIIIBについては、皆さんもいろいろな報道を見たり聞いたりされていると思いますが、私から見ますと、主に三つの狙いがあります。一つは、先ほど紹介した「一带一路」戦略に貢献することです。二つ目は、人民元国際化の第一歩の地域化、周辺化を推進することです。三つ目は、アジア開発銀行（ADB）などを補完することです。

シルクロード基金は、ごく最近、一月のAPEC（アジア太平洋経済協力）総会で、習主席が突然設立を宣言しました。中国が四〇〇億米ドルを拠出して設立されます。一部の報道によれば、シルクロード基金は中国版のMarshall計画ではないかと言われていますが、私はそうではないと

思っています。Marshall計画は、戦後、アメリカが欧州の復興を主目的として実施しました。シルクロード基金を見ますと、あくまでも地域協力・開発が中心で、援助が目的ではないと思います。まだこれからですが、いかがでしょうか。

(中国のアジア太平洋での地域統合戦略はTPPへの加盟準備)

資料の33ページをご覧ください。アジア太平洋地域統合戦略とは、「一带一路」戦略をもとに、アジア太平洋地域において、主に北東方面、南方面、西方面の三つの地域統合戦略を推進していくことです。推進の方法は二つのステップに分けられます。一つは、インフラ施設を整備することです。そのためにA I I Bを設立し、シルクロード基金をつくることになりました。二つ目は、双方の経済・貿易・交流を拡大して、金融業を含め

た中国資本の進出を促進することです。長期的に見て、TPPへの参加は中国にとってチャンスと見ています。しかし、中国を含め、アジア諸国にとって、短期的にはこれを受け入れることは困難です。

資料の34ページをご覧ください。私は、アメリカはいずれ中国のTPP参加を受け入れるのではないかと考えています。アメリカはABC (Anyone but China) 戦略という考え方を多少持っていますが、新興諸国、特に中国が参加しない地域統合は実質的に意義を持ち合わせていないのではないかと思います。図4で示しましたとおり、今年、国連が発表した世界投資報告書によれば、世界の二〇一三年と二〇〇五年〜二〇〇七年のFDIを比較した結果、新興諸国を主とする地域統合の発展速度は、先進国を中心とする地域統合よりはるかに高くなっています。TPPはやや

異なっており、二〇一三年は二〇〇五年から二〇〇七年の平均値を上回っていますが、これはT P Pの中の新興市場の成長がアメリカの減速を相殺しているためではないかと考えられます。

資料の35ページにも書いていますが、中国はいずれT P Pに加盟するであろうと思います。中国にとって、短期的な戦略はR C E PとF T A A P（アジア太平洋自由貿易圏）（即A P E C）の推進であり、中国は、現在、R C E PとF T A A Pの交渉を続けています。しかし、この二つには非常に大きな壁があります。その壁は、一つはアメリカ、もう一つはインドです。

（中国版のグローバルゼーションの最終目標と現状）

資料の36ページに書いていますように、私は、中国の地域統合戦略において、T P Pへの加盟は最終目標ではないと考えています。

ほかの研究者の分析を見ますと、東方証券首席経済学者の邵宇さんは三つのことを言っています。まず、中国の最終目標は新たな対外利益交換モデルの構築にあり、みずからの利益に適う国際貿易、投資、貨幣循環システムをつくることは、グローバル戦略において大きな意味を持つということです。二つ目は、貿易によって国と国の経済関係を深めることができ、過剰設備と資本を投資・輸出することもできるといことです。三つ目は、この過程に人民元国際化戦略を組み込むことができ、人民元国際化によって最終的に中国の経済的影響力が引き上げられるということです。

中国において今後実施されるアジア太平洋地域統合戦略及び「一带一路」戦略が互いに呼応すれば、中国版のグローバルゼーションの助力になります。評論家の石齊平さんは、中国版のグローバルゼーションには三つのステージがあるとしています。



す。一つ目は各種FTAの拡大、二つ目は陸地海上の相互関係の深化、三つ目は人民元国際化を含んだ世界経済の新たなスタンダード、ルールのセッティング、要はルールをつくる国の一つになるということです。

ただ、今のところは夢ばかりで、現実は厳しい状況です。中国は現在この戦略を始めたばかりの段階で、特に国際金融分野においてノウハウ、人材が非常に乏しいのが実情です。国際機関においても発言力はまだ低いと言わざるをえません。発言力については、資料の37ページの表7「主要国際金融機関における中国の参加状況」からもわかります。中国が軍事力によってアメリカと対抗することはまず考えられません。経済分野においても、中国政府は、アメリカと大きな差が存在していることを十分認識しているため、協力と競争によるウィンウィンの関係を構築することが唯一の

道ではないかと思っています。

### (3) 人民元国際化ロードマップの展開図

いよいよ人民元国際化のロードマップです。これについて、私はオリジナルの図をつくりました。資料の40ページをご覧ください。総括して言えば、人民元の国際化は、真ん中の一つのメインラインと二つの次元を中心に推進されています。メインラインは資本の自由化と為替の自由変動です。これらは人民元グローバル化の最大の壁です。二つの次元のうち、一つは、人民元オフショア市場建設を通じてオフショアの広さと深さを高めることです。もう一つは、中国版のグローバル化、BRICS化、アジア化及びグローバル化を推進することです。

メインラインにおいては、資本の自由化すなわ

ち資本勘定の開放は、まず人民元の開放から始まり、米ドルなどのほかの通貨が続いていきます。このメインラインを実現させるためには、人民元為替の市場化改革を通じて為替の自由変動につなげる必要があります。

また、世界をターゲットとした中国の地域統合戦略の展開に従って、今後、貿易、投資、ODA などさまざまな分野で人民元の国際化が推進されることが予想されています。これに伴って、多種多様な人民元の出現も予想されます。例えば新聞報道で、貿易元、よく言われる Marshall 元、BRICS 元、commodity 元、石油元、地政安保元などいろいろ出てきますけれども、それらは今一つもないのが実情です。

#### 四、人民元国際化における中国政府のスタンス及びその問題点

(中国政府のスタンス)

人民元国際化における中国政府のスタンスを取り上げます。資料の42ページをご覧ください。中国政府は、資本勘定の開放を加速するスタンスをとっているという印象です。これまで中国政府は、資本勘定の開放はまだ早いと考えてきましたが、去年からこの見方は大きく変更されました。賛成派がふえており、戦略的プランと実際の推進方法の両方においてペースが速まっています。皆さんもご存じだと思いますが、以前、世界銀行と中国政府が共同研究を行って、二〇三〇年までに中国の資本自由化が実現されると予測しました。しかし、現在のペースを見ますと、あと三〜五年

で資本自由化が実現されるのではないかと思われ  
ます。先ほど電車の中で見た新聞の朝刊には、二  
〇二〇年、つまりあと五年で実現すると書かれて  
いました。表9は、二〇一三年までと今年以降の  
二つの時期に区分して、中国政府の資本勘定の開  
放に関する戦略と具体的な進め方をまとめたもの  
です。説明は省略します。

中国政府のもう一つのスタンスは、上海と香港  
の役割を生かすことです。資料の43ページをご覧  
ください。上海と香港は中国にとって特別な存在  
です。まず、香港については、資料の16ページで  
も整理していますが、海外の資本が中国大陸と取  
引する場合、一旦香港を通さなければいけないと  
いう考え方があります。これも人民元国際化によ  
り生じるリスクがある程度ヘッジする方法と見ら  
れます。香港にはほかの役割もたくさんありま  
す。上海については、ここを人民元オフショア金

融センターにすることは、中国が上海に国際金融  
センターを建設する一環と見えています。現在、中  
国は上海自由貿易区を資本勘定開放の試験区域と  
しており、将来的には自由貿易区内にオフショア  
金融センターを建設する考えです。

#### （人民元国際化の問題点）

次に人民元国際化の問題点を取り上げます。資  
料の45ページをご覧ください。まず、人民元が過  
大評価されているのではないかということがあり  
ます。いろいろな点を見ても、人民元国際化はま  
だまだ初期段階で、これからどうなるか見通せま  
せん。

二つ目として、イギリスのフィナンシャルタイ  
ムズによれば、現在、中国の人民元国際化は三つ  
の山に直面していると言われます。一つの山は、  
先ほど紹介したネット、つまり金利と為替レート

の市場化です。これは人民幣の価格とかわることでです。二つ目の山は、資本勘定での兌換を完全に自由化することです。これは人民幣の流動性に関する重要な課題です。三つ目の山は、先ほども申し上げたように、債券市場の規模が非常に小さく、強化しなければならないということです。これは人民幣マーケットの深さにつながることで

す。

資料の45ページに「政府の実行力が問われる」と書きました。中国政府は一九九六年にIMF八条国になって貿易の自由化を実現しました。当時は、五年かけて資本の完全な開放を実現するという前向きな宣言を行ったのですが、その翌年、アジア通貨危機が発生したために、政策を転換しました。この政策の転換により、リーマン・ショックによる金融危機の中国経済への影響がある程度防止することができました。この点から見て、中

国政府の主張は空論ではないことがわかりました。今でもまだ国内の一部に強い慎重論があります。その代表は以前、私の上司だった余永定さんという人です。

最後の46ページに「政治改革とも言える」と書きました。ここで私が強調したいのは、統制が強い中国にとって、自由化を進めることは政治的な意味も持っているということです。今後の中国にとって、資本勘定での兌換を自由化することは、経済のみならず、政治の改革とも言えます。人民幣の国際化に当たっては、人民幣の自由兌換の実現、及び人民幣為替の完全な変動制への転換などが避けられません。他方、完全な資本自由化が実現すれば、中国の経済、社会、政治が混乱に陥る可能性も否定できません。

時間が少々長くなりましたが、以上です。どうもありがとうございました。(拍手)

大前常務理事 どうもありがとうございました。

中国人民元の国際化の現状と問題点につきまして、幅広い観点から包括的に丁寧にご説明いただき、ありがとうございました。それでは、若干時間を残していただいておりますので、御質問等をお受けしたいと思います。

質問者 人民元の国際化の経緯等について大変詳細に教えていただきありがとうございました。

国際化について前向きというかポジティブなお話が続いた後、最後のところで「政府の実行力が問われる」、「政治改革とも言える」というお話がありました。実は私は一九九七年のアジア通貨危機の渦中に香港におりました。先生がまさにコメントされましたように、中国人民銀行は、一九九六年一二月に經常勘定の自由化を行い、IMFのプッシュもあって翌年から資本取引の自由化に入ろうとしていたのですが、その後、アジア

通貨危機で大変なことになっている他国の事例を「他山の石」として、資本取引の自由化は相当な改革を行った上でなければ大変なことになる事象であることを認識しました。

その後、中国は、日本等外国からもいろいろな協力を受けながら、市場改革に努めてきたと思いますが、私は、現在の政治体制を維持した上で金融の自由化に入り込むことは、中国自身にとって相当危険なことだと思っております。資本取引の自由化と人民元の変動相場制を導入することになりますと、まさにアジア通貨危機のときにタイやインドネシアがこうむったような惨事が起こる可能性があると思います。

それを防ぐためには、マーケットの混乱を有効にコントロールする中国人民銀行の金利機能が確保されていること、さらに同行のオペレーションを仲介する市中銀行の健全性が担保されているこ

とが必要だと思うのですが、そうした中央銀行のオペレーションもさることながら、市中銀行の健全性を議論する際には、ご案内のとおり、中国の社会主義計画経済と一体となった四大国有商業銀行が金融資産の半分以上を持っていることに留意する必要があります。国有銀行である四大商業銀行が、資本取引の自由化によって、政府の援助なしに、海外の銀行と対等にやっつけていけるのかどうかという問題があるように思います。

もう一つ、金融自由化への国内の対応として、今年の全国人民代表大会でも、これまでの貸出金利に加えて、預金金利の自由化を進めていく方向が打ち出されました。その精神は、銀行に自由な競争をさせ、これは現実にはなかなか言いがらいことですが、経営が悪ければ原則として破綻も許容するというものです。この一環として、銀行が破たんした場合に一般の国民の預金が毀損しない

よう、預金保険制度をつくるための試案が既に発表されています。五割以上の金融資産を持つている四大国有商業銀行が潰れることは実際にはないわけですが、試案では、これらの銀行も預金保険料を支払うこととされています。

社会主義計画経済、あるいはもつと言えば中国共産党一党独裁の枠内で、改革開放以降これまで三十数年の間に、貿易の自由化や企業活動の自由化までは実行されてきたわけですが、どう考えても最後の金融の自由化だけは国内の政治体制を変えないと難しいのではないかと思われます。国内政治体制を変えないまままで金融の自由化を進めることになりましたと、むしろ危険だけを背負うことになるのではないのでしょうか。その意味で、私の考え方はかなり余永定さんに近く、この点について確信を持っています。

私が薛先生のお話を伺うのは、今回が二回目です。

す。人民元国際化の話はこの前も出てきたように思いますし、実際に人民元国際化が進んでいることも事実です。人民元国際化を進める背景には、中国の国際的プレゼンスを高めるといふ中国政府の意図が相当程度入っているわけですが、先ほど申し上げたことも踏まえすと、純粹に経済的な事象としてこの問題を捉えるのは非常に危険であるというのが私の考えです。何かコメントがありましたらお願いします。

**薛** 余永定さんは私の元上司で、まさに今のご指摘と同じ考え方を持っています。彼は、金融改革の失敗は許されず、失敗したら中国が崩壊する危険があることを指摘する慎重派です。

これ以外は、先ほど紹介しましたように、高い地位にある人々を含め、対外改革の力を生かして国内金融改革を促進するという考え方を持っています。これが一つです。

もう一つ、中国の現状を踏まえた前向きな考え方があります。中国には莫大な外貨準備があり、まだ貿易黒字があるから、よほどのことがなければ人民元の下落にはつながらない。さらに、国内の負債、特に不良債権についても、国が国有企業などの資産をたくさん持っているから、それを売ればよい。これらの点を考えれば、今、改革を進めてもよいのではないかと、後で改革するのでは少々遅くなりすぎるといふものです。

先ほども少し触れましたが、さらにもう一つの考え方があります。40ページの図をご覧ください。中国の人民元国際化について言えることです。今は、資本勘定を完全にオープンにしない中で、人民元の国際化を進めています。このままいくといろいろ壁があるかもしれませんが、徐々に改革していけばよいという考え方です。中国は、アメリカ、イギリス、日本などとは異なります。

中国は、まだ発展途上国ですし、乗り越えなければならぬ壁がありますが、それでも人民元の国際化を言い出しています。やり過ぎではないかとよく言われるのですが、ある意味で、今だからできていくということもあるように思います。

**大前常務理事** ちょうど時間が参りましたので、以上をもちまして、きょうの「証券セミナー」をお開きとさせていただきます。

改めまして、薛先生、どうもありがとうございます。  
ました。(拍手)

(せつ ぐん・長崎大学経済学部教授  
当研究所客員研究員)

(この講演は、平成二六年十二月十一日に開催されました。)



薛 軍 (SETU GUN) 氏

略 歴

経済学博士、現在長崎大学経済学部教授、専門分野は国際投資論、アジア経済論など。1990年中国南開大学経済学部卒業後、天津市政府研究室に勤務、1992年日本一橋大学大学院経済学研究科に留学、その後オムロン（株）東京本社及び上海支社、中国社会科学院世界経済与政治研究所、佐賀大学経済学部などを経て、2008年4月より現職に至る。大和総研の客員研究員及び中国南開大学客員教授を兼任。

近年主要著書

Chief Editor, *Economic Growth and Middle Income Trap: An international comparative research based on field survey*, Nagasaki University Southeast Asian Studies Series, 2014. 3

『中国辺境開発ビジョンとアジア地域協力—ローカルから見えてきた経済開発モデル図—』（単著、長崎大学東南アジア研究叢書、2011）

『在中国の経営現地化問題—多国籍企業現地化論の再検討—』（単著、創成社、2010）

『跨国公司全球一体化条件下的当地化戦略研究』（単著、中国人民出版社、2008）

『習近平時代の中国人民元がわかる本』（共著、近代セールス社、2013）

『最新 中国金融・資本市場』（共著、金融財政事情研究会、2013.2）

『日中経済の発展と課題』（共著、東洋経済新報社、2011）

『海外進出企業の経営現地化と地域経済の再編』（共著、創風社、2011）

『図説 アジアの証券市場』（共著、日本証券経済研究所、2010）

『アジア証券市場とグローバル金融危機』（共著、金融財政事情研究会、2010）

『上海経済圏と日系企業』（共著、関西大学出版部、2009）

『中国科技人力資源発展研究報告』（共著、中国科学技術出版社、2008）

『世界経済前沿問題（下）』（共著、中国社会科学文献出版社、2007）

『中国企業海外市場進入模式研究』（共著、中国経済管理出版社、2007）

『中国における国際化への課題』（共著、中央経済社、2007）

『世界経済イエローブッカー—2006～2007年世界経済情勢分析及び予測—』（共著、中国社会科学文献出版社、2007）

『中国の産学連携』（共著、新評論、2007）

『現代中国の民営中小企業』（共著、新評論、2006）、他