

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

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とて、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。

薛でございます。このセミナーで報告させていただくのは二回目で、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
國社会科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

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

ていないことです。

- 二、人民元国際化の実態
- 三、地域統合から見た人民元国際化のロードマップの展開
- 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

一、人民元為替の形成メカニズム とその市場化改革

(人民元為替の形成メカニズム)

人民元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。

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

今、人民元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のですが、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、為替が変動制になつたことです。もう一つは、為替が変動制になつたことです。もう一つは、為替が変動制になつたことです。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があります。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、人民元為替改革は、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、今後の人民元安の圧力のもとでは、この見方が変わらざるもしくは、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。

将来の人民元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、人民元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、人民元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、人民元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つっています。

一、人民元国際化の実態

(1) 人民元国際化の提起

資料の11ページをご覧ください。リーマン・ショック以後、人民元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、一九九三年から経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、最近の一一年間、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。一つ目は、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です。二つ目として、中国の国際的な地位の向上とシニヨリッジの獲得を狙っています。これらのこと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つたと考えられます。一九九二年に中国沿岸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元国際化がスタートしました。

中国人民元国際化の現状と問題点について

次に、リーマン・ショックから今までの状況を紹介します。二〇〇九年に人民元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・自發的な市場行為を中心とした段階から、政府主導かつ全面・多様な段階に移ります。当面、中国人民元を海外に流していく主な手段は、資料の13ページの下のほうに整理しておりますように、貿易、通貨スワップ協定、人民元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、人民元建債券の発行、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。

（3）人民元貿易決済からオフショア資本市場の開拓へ

資料の14ページで人民元国際化の実績をまとめています。今年一〇月までに人民元決済貿易は八

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元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元を外貨準備プールに入っています。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）が人民元によって決済されています。以上のこととは、人民元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。

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・一%を占めましたが、サービス貿易も三四・八%となっていました。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、重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、香港の人民元クロスボーダー貿易であり、オフショア人民元商品であり、いざ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。九月の時点では、香港を除

いた世界全体のオフショ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%、二三六%となっています。

(オフショ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、オフショ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銀行の設立など、人民元オフショ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RQDII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ョア市場の開拓に移っていることを意味しています。

中国人民元国際化の現状と問題点について

す。表2に示したとおり、人民元オンショア市場の建設と人民元オフショア市場の建設が同時に進行しています。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「オンショア」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。海外を開拓することから区別して、國內を強化することを表す表現として、オンショアということばを使つたものです。上海は今、オンショアです。現在は完全にオープンになつています。せんが、将来はオフショ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ョア資本市場の建設)

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ョア市場と人民元オフショ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ラインショア市場は、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、中国は人民元オンライ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つてから、恐らく深圳と香港証券取引所の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、中国政府によつて、義烏、深圳市前海地区、上海自由貿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、上海自由貿易试验区、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行っています。21ページの表は、辺境の実験地域を載せています。

せています。いずれも表にまとめたとおりですの

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「
覽くだね」。QDII (Qualified Domestic
Institutional Investor (適格国内機関投資家)) は
皆さんはよく存じだと思います。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步となりました。国内からの
投資手段が少ないという問題に対し、一定の解
決策を示したものです。先月始まつたばかりです
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つていいくとなると思いま
す。

中国人民元国際化の現状と問題点について

(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

の総額は三兆元を超えていました。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（）覗く
ださい。皆さんよく（）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、現状では理想的など（）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、
ユーロ・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、マレーシアのリンギットとも
直取が行われています。

三つ目は、資料の24ページの下のRQFII（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
ング銀行です。今年に入つてから、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
アリング銀行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。日本は遅れをとつて

中国人民元国際化の現状と問題点について

います。実はある専門家から「どうすればよいのか」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、委任銀行の中对中国農業銀行はありません。中国農業銀行の日本支店に直接コンタクトすれば、うまくいくかも知れません。いずれ日本にも人民元クリアリング銀行をつくるなければならないのではないかと思っています。

五つ目は、資料の26ページのオフショア人民元債券です。債券市場はまだ非常に小さいですが、発展し続けています。今年はオフショア人民元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、投資者は人民元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元債券が発行され、直接イギリスの外貨準備資産プールに入れられました。これも人民元への評価の表れではないかと言われています。なお、債券以外の人民元金融商品も、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元国際化ロードマップの展開

(1) 「アセアン+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ても、これまで地域統合から見た人民元国際化ロードマップを論じているのは私だけです。オリジナルの人民元国際化ロードマップの展開図もつくっています。

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、みずからにとつて有利なグロ
バリ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
したものですが、これらの表からも、両者の関係
が進化してきて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

(2) アジア太平洋の地域統合戦略から見る中国版
のグロバリゼーション戦略
(「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こ
とがあります。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。「一带一路」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

中国人民元国際化の現状と問題点について

たことはないと思ったのですが、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發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、アメリカが歐州の復興を主目的として実施しました。シリ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します。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AIIIB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で示しましたところ、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、新興諸国を中心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

中国人民元国際化の現状と問題点について

異なつております、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つていますが、これはTPP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、中国はいづれTPPに加盟するであろうと思います。中国にとつて、短期的な戦略はRCEPとFTAAAP（アジア太平洋自由貿易圏）（即APEC）の推進であり、中国は、現在、RCEPとFTAAP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。

（中国版のグローバリ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、TPP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、貿易によつ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うことです。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、人民元国際化によつ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、中国版のグローバリゼーションの助力になります。評論家の石斎平さんは、中国版のグローバリゼーションには三つのステージがあるとしていま

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「主な国際金融機関における中国の参加状況」からもわかるように、中国が軍事力によってアメリカと対抗することはまだ考えられません。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、協力と競争による双赢双赢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と推進されています。

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リゼーションの最大の壁です。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、中国版のグローバリゼーション、地域統合を通じて人民元の周辺化、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、B R I C S元、commodity元、石油元、地政安保元などいろいろ出でてきますけれども、それらは今は一つもないのが実情です。

中国人民元国際化の現状と問題点について

（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きましたが、去年からこの見方は大きく変更されました。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つて、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を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てています。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、イギリスのファイ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

中国人民元国際化の現状と問題点について

の市場化です。これは人民元の価格とかかわることです。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。これは人民元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。これは人民元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八ヶ条国になつ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の宣言を行つたのですが、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をある程度防止することができました。この点から見て、中

國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つて、自由化を進めるることは政治的な意味も持つてゐるということです。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。人民元の国際化に当たつては、人民元の自由兌換の実現、及び人民元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御説明いただきました。それでは、若干時間を残していただきておりますので、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す。

国際化について前向きというかポジティブなお話をずっと続いた後、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」というお話をありました。実は私は一九九七年のアジア通貨危機の渦中に香港になりました。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つて他の事例を「他山の石」として、資本取引の自由化は相当な改革を行つ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つたような惨事が起ころう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

中国人民元国際化の現状と問題点について

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つた四大国有商業銀行が金融資産の半分以上を持つていて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つて、政府の援助なしに、海外の銀行と対等にやつ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、預本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づらいことですが、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實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今まで金融の自由化を進めることになりますと、むしろ危険だけを背負うことになるのではないでしょうか。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。人民元国際化の話はこの前も出てきたように思いますが、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う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ますと、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方です。何かコメントがありましたらお願ひします。

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つています。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。

もう一つ、中国の現状を踏まえた前向きの考え方があります。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、国が国有企业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、後で改革するのでは少々遅くなりすぎるというものです。

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。が、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、徐々に改革していくべきだという考え方です。中国は、アメリカ、イギリス、日本などとは異なります。

中国人民元国際化の現状と問題点について

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、今だからできているということもあるよう思います。

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战略研究』(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)

『中国科技人力資源發展研究報告』(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ク—2006～2007年世界経済情勢分析及び予測—』(共著、中国社会文献出版社、2007)

『中国の产学連携』(共著、新評論、2007)

『現代中国の民営中小企業』(共著、新評論、2006)、他

中国人民元国際化の現状と問題点について

JSRI証券セミナー

中国人民元国際化の現状と問題点について

長崎大学経済学部・薛軍

2014.12.11

1

構成：

一、人民元為替の形成メカニズムとその市場化改革

1. 人民元為替の形成メカニズム
2. 人民元為替改革の歩み
3. 人民元為替の市場化改革

二、人民元国際化の実態

1. 人民元国際化の提起
2. これまでの人民元国際化の推移
3. クロスボーダー貿易決済からオフショア資本市場の開拓へ

三、地域統合から見た人民元国際化ロードマップの展開

1. 「アセアン+チャイナ」経済関係の深化
2. アジア太平洋の地域統合戦略から見る中国のグローバリゼーション戦略
3. 人民元国際化ロードマップの展開図

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

1. 中国政府のスタンス
2. 人民元国際化の問題点

2

一. 人民元為替の形成メカニズムとその市場化改革

- 1 人民元為替の形成メカニズム
- 2 人民元為替改革の歩み
- 3 人民元為替の市場化改革

3

1 人民元為替の形成メカニズム

キーワード: 管理フロート制

- 現在の中国人民元為替相場は、管理フロート制(Managed Float System)を採用。
- 世界の外國為替制度は、おおむね「変動制」と「固定制」、及びその中間にある「管理フロート制」の3つに分類。管理フロート制は、管理変動為替相場制とも言え、固定制と変動制の間に位置づけられ、通貨当局の為替相場への介入を前提とする相場制である。当相場制の下では、為替レートの変動が、通貨当局によって定められた一定水準の変動幅に制限される。
- 2005年7月、中国当局はようやく人民元為替改革:
アメリカドルとリンクする固定相場制⇒人民元相場の管理フロート制
- 人民銀行の解釈は三つのポイント:
 - 1)中国当局の主動性とコントロール、
 - 2)通貨バスケット制の導入、
 - 3)切り上げの漸進性
- この中国式の管理フロート制については、BBC(Band, Basket, Crawling)と言う表現を用いて、次の3つの内容(特徴)にまとめられる。(注釈:ここでのBBCは、シンガポールで採用されている通貨「バスケット・バンド・クローリング(Band, Basket, Crawling)」方式とは合致していない。)

4

中国人民元国際化の現状と問題点について

BBC(Band, Basket, Crawling)政策

- Bandとは変動幅のこと、いわゆる管理フロー制の下で、本来市場の需給に左右されるべき人民元レートの変動幅を一定の範囲内に制限すること。

中国中央銀行の人民銀行が毎朝、現地時間の朝9時半に発表する中間値を基準値として、上下2.0%以内に一日の変動幅が定められる(2014年3月より)。今後、人民元為替の市場化改革が継続的に深化されれば、この変動幅は拡大されていく。

- Basketとは通貨バスケット制のこと、従来のアメリカドルのみならず、複数の通貨に対して連動させる。国際為替マーケットの急激な変動による国民経済への悪影響を最小限に抑制することももう一つの目的。

ただし、実際のオペレーションでは、やはりアメリカドルが中心となる。

現在、人民元の通貨バスケットの中に、アメリカドル、日本円、EUユーロ、韓国ウォン、シンガポール・ドル、イギリスポンド、マレーシアリンギット、ロシアルーブル、オーストラリアドル、タイバーツ、カナダドルという11の通貨が含まれているようであるが、それぞれの通貨の占める割合は発表されていない。

- Crawlingとは漸進性のこと、つまり人民元の切り上げは、一気に行うのではなく、徐々に改善していくことを指す。

これも中国当局は過去の日本の教訓を真剣に吸收しており、急激な通貨切り上げを極力避けたいと見られる。

5

2 2005年以後の人民元為替改革の歩み

2005.7の為替改革～2014.6の間に、人民元対米ドルの基準値(中間値)が $\pm 34.5\%$ 上昇、名目と実質有効レートは 28.3% と 36.6% 上昇。

注意：2011.9～2012.9の間、人民元為替は上下の双方向に変動し、さらに二度にわたって大幅な引き下げが見られた。同じく、2014.3に変動幅に対する制限を緩和してから、一方的な引き上げから上下に変動することが常態化しており、新しい段階に入ることを意味？ 表1 人民元為替改革の歩み

	元相場の特徴	変動幅
段階1	2005.7～切り上げ、為替改革がスタート、ペッグ制⇒管理フロー制。 $1\$ = 8.27$ 円から 8.11 円まで、一括 2.1% 切り上げ、2008年までに計 19% 切り上げ	元相場弾力化が開始、日変動幅は 0.3%
段階2	ペッグ制に一時戻り。 2008年の金融危機から再切り上げされるまで人民元為替の変動幅は縮小し、切り上げは一時停止された。	元相場弾力化が一時停止、 6.82 ～ 6.84 の区間を維持
段階3	再び管理フロー制に戻り。 2010年6月人民銀行により為替制度改革を再開してから、2011年9月まで人民元為替を引き上げ続けた。	元相場弾力化が拡大、日変動幅は $0.8\% \Rightarrow 0.5\%$
段階4	2011年9月～2012年9月、上下の双方向の変動が始まり、そのうち二度にわたって大幅な引き下げが見られた。	
段階5	2012年9月～2014年2月、再び人民元の一方的引き上げが発生した。	元相場弾力化が拡大、 2012年4月から2014年2月まで日変動幅は $0.5\% \Rightarrow 1\%$
段階6	2014年～今まで。3月に為替変動幅に対する制限を緩和してから人民元為替は一方的引き上げから上下に変動することが常態化しつつある。これは人民元為替が新しい段階に入ることを意味している。	元相場弾力化が拡大、 2014年から日変動幅は $1\% \Rightarrow 2\%$

6

3 人民元為替の市場化改革(1)

3.1 今後の人民元為替の新しい方向:上下に変動

- 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い。
- 今後、為替レートの変動幅がさらに拡大されると予測⇒為替の変動は上下を繰り返すことが「常態化」。

3.2 為替の市場化の最大のネックは国内金利の自由化の問題

- 中国と国際市場の間に大きな金利差が存在(約3%以上)。
- 現在、金利自由化への改革を強化している。

最近、中国人民銀行は預金金利の制限幅を拡大するとともに、基準金利の制限を緩和した。これらは、2013年7月の貸付金利規制の緩和、2013年12月の銀行間市場に於ける大口譲渡預金業務の認可に続き、中国為替市場の改革のまた大きな一歩となった。

さらに2015年はじめに預金保険制度を設立する見込み。

- ドイツ銀行:中国は2016年末までに金利自由化への改革を終了させる可能性があると予測。

7

3 人民元為替の市場化改革(2)

3.3 為替改革は一番容易な改革であるのか

- 2014年11月の中国人民銀行副総裁の胡曉煉の発言によれば、今年に入ってから人民銀行は為替に対する干渉頻度を大幅に減らし、3月以来基本的に市場に対する干渉をやめている。
- 一般的には、人民元為替改革は金融改革の中において最も容易なものであるという認識がある。
- しかし、今後の人民元安の圧力の下ではこの見方が変わるかもしれない。特に長期間に大幅な切り下げがあった場合。
- 来年の米ドル上昇圧力(中長期にドルが強くなる傾向)が見込まれる中でも、現時点で中央銀行は依然として現行の政策を変えずに改革を加速している。

8

3 人民元為替の市場化改革(3)

3.4 将来の人民元の動向

- ・ 興業銀行の首席経済学者の魯政委：
現在の問題は人民元為替に対する過大評価と変動幅の不足である。その解決策は毎日の中間値を市場に委ねることで人民元の上下幅を拡大させることである。つまり為替市場の価格に中国の経済状況を反映させることである。
- ・ 中華工商時報の副編集長の劉杉：
中国は人民元の過度の切り下げを放任することではない。同時に資本勘定が完全に開放されないことは、短期の金利差や長中期の国際収支と購買力の点からも人民元の切り下げを完全に容認するには至らない。
- ・ CASS世界政治経済研究所国際投資室主任の張明：
ファンダメンタルズからは、過去3年において中国の経常収支黒字のGDPに対する割合は3%を下回り続けた。投機マネーの流入を除けば2014年の比率はおそらく1から2%までになる。これは、目下の人民元為替水準が均衡の状態に近づつつあることを意味している。為替の安定の点から見ればドル高の背景の下において人民元は適当に引き下げたほうがよい。
- ・ 筆者の考え方：
為替の安定を保持することは、人民元国際化の戦略的要求を満たし、経済大国としての義務を果たすことになる。
短期的な切り下げの圧力があるが、人民元の傾向的且つ中長期的な値下げは、資本市場が完全に開放されるまでは海外人民元資産の投資チャネル確保を難しくし、海外投資家の人民元に対する信頼を損ね、人民元国際化の戦略に影響を及ぼす。
さらに、現時点では管理フロート制のため、中央銀行側が決定権を持つ。
⇒結論としては、人民元は値下がりの政策を取ったとしてもその幅は限られたものである。

9

二. 人民元国際化の実態

1. 人民元国際化の提起
2. これまでの人民元国際化の推移
3. クロスボーダー貿易決済からオフショア資本市場の開拓へ

10

1. 人民元国際化の提起(1)

1.1 人民元国際化が提起された背景

リーマンショック以後には、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、及び今後の米中競争が主な理由として挙げられた。

1)まず、外貨準備資産の減価リスクの防止がメイン

中国の外貨準備は高すぎ、且つ対外投資収益が損失を続けている。1993年から経常収支の黒字を維持し、20年間、資本輸出を続けてきた。その結果、5兆元の海外資産と3兆元の海外負債があり、2兆元の海外純資産があるのに、十数年来の対外投資収益は赤字のまま。

2)解決策としての人民元国際化

余永定氏(CASS教授、元国家貨幣政策委員会メンバー)：

世界金融危機以後、中国は3つのことに直面している。①国際通貨制度改革、②アジア地域通貨と金融協力、③人民元の国際化。

上記①(主に米ドル基軸通貨のこと)には期待できない…(IMFのSDRの改革を進めるぐらい)、②には中日間の政治的立場の違いと互いの不信のために、地域内の為替レートの協調が基本的にできず、アジア共同通貨の設立の道は相当遠い。⇒③の人民元国際化が中国にとって近道であろう。

人民銀行首席経済学者の馬駿氏：

米国主導の国際通貨制度に多くの欠陥があるとし、目下3つの代替案をあげた。①SDR、②金によるドルの代替、③ドル、ユーロ、人民元の3つの(多極的)基軸通貨体制の構築。

この中、①と②の実現は困難であり、③の実現可能性のほうがはるかに大きい。

11

1. 人民元国際化の提起(2)

1.2 人民元国際化のマクロ条件

まず、中国は現在世界第2の経済国、第1の貿易国および第3の対外投資国である。中国は全世界のGDPの7から10%を創出しており(80年代の日本に相当)、貿易総量も当時の日本に及んでいる。

第二、通貨が上昇する傾向。

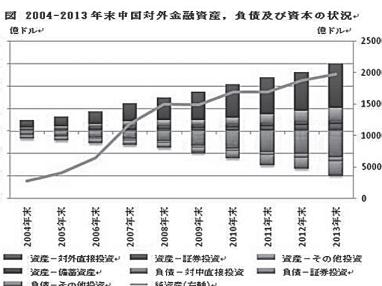
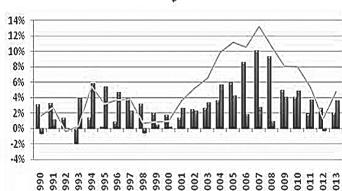
第三、インフレ率が高くないこと。

1.3 人民元国際化の最終目標：

世界的ハード通貨に。即ち、従来、国内貨幣として担ってきた交換手段、計算単位、保蔵手段という三つの役割を国際取引ないし国際通貨制度に徐々に拡張させて、それぞれ媒介通貨、表示通貨、保有資産の役割を果たせると考える。

また、人民元の国際化は中国の国際的な地位を高めると同時に、シニヨリッジの獲得にも寄与する。

図 経常収支、資本取引の差額および準備資産の変動とGDPの比率



(出所)国家外管管理局、国家統計局。*

(出所)国家外管管理局。*

12

2. これまでの人民元国際化の推移

2.1 リーマンショック以前

- 2008年まで、民間の自発的な市場行為を中心に、中国の周辺地域から始まったと考えられる。
- 契機：1992年から開始した辺境地域経済開発戦略による、辺境貿易の促進を通してスタートした。
- 特徴：中国政府の主導というより、むしろ民間の自主的な活動。
- 中国は、ロシアやモンゴルなど14の国と陸上で接し、歴史上からも隣国との間に「互市貿易」を形成していた。特に中国の改革開放によって、辺境住民による辺境貿易は急速に展開している。辺境貿易における人民元建て貿易決済は、人民元地域化の第一段階である。

2.2 2009年～今まで

- 2009年以後、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、政府主導且つ全面・多様な段階になっている。
- まず、2009年～今まで、通貨国際化の2つの基本条件である貿易通貨、投資通貨の機能を促進してきている。
- 当面、中国人民元を海外に流していく主な手段として、貿易、通貨スワップ協定、人民元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、人民元建債券の発行、対外直接または間接投資、地域・国家間協力・援助、観光などがある。
- 詳しくは次のページ：「これまでの人民元国際化の実績」

13

これまでの人民元国際化の実績

- 2014年10月までに、クロスボーダー人民元決済規模は8兆元に及び、中國とクロスボーダー人民元決済を行う国家は174に及ぶ。
- 現在では、28の通貨当局が中国と通貨スワップ協定を締結している。
- 12の经济体の中央銀行と人民元クリアリングバンクを調印。そのうち、2014年に行われたのが8件である。
- 30を超える中央銀行は人民元をその外貨準備通貨にした。
- 香港金融管理局総裁の陳德霖によれば、現時点では約20%の対外貿易、30%の外国からの直接投資(FDI)および18%の海外直接投資(ODI)は人民元によって決済されている。
- SWIFTのデータによれば、現在人民元は世界2位の国際貿易通貨、第7位の清算通貨、さらに為替市場で最も取引されるトップ10の通貨に入っているとしている。
- 以上のように人民元は、貿易通貨から投資通貨さらに備蓄通貨に向けて発展を進めている。

14

3. クロスボーダー貿易決済からオフショア資本市場の開拓へ

3.1 貿易通貨から投資通貨(1)

3.1.1 貿易と対外直接投資における人民元クロスボーダー決済

貿易の場合:

- ・ クロスボーダー貿易人民元決済は人民元国際化の基礎で、2009年以来の重要戦略である。
- ・ 2013年の3つの特徴:
 - ①規模と割合が急速に上昇、規模は前年より57.5%の増加、割合は24.5%に及ぶ。
 - ②貨物貿易を主にしているが、サービス貿易の規模が増加しつつある。2013年では貨物貿易は65.2%、サービス貿易は34.8%。
 - ③輸出と輸入は安定しており、輸出の増加が早い。それぞれの割合は40.6%と59.4%。

投資の場合:

- ・ 人民元が対外および外国から中国への直接投資に占める割合はいずれも増加。
- ・ 2013年の中国の対外ODI規模は世界で第3位となり、そのうち、人民元決済は19.4%で、2012年と比べ181.2%の増加。
- ・ 2013年の中国へのFDIにおける人民元の割合は61%にのぼり、前の年と比べ25.6%の増加。

15

3.1 貿易通貨から投資通貨(2)

3.1.2 主要なオフショアセンターにおける人民元フロー増加の割合

1)成長が速い

SWIFT:2014年9月までに、人民元の世界における決済通貨のランキングは7位、前年比13.2%増加、他の通貨の平均増加幅の8.1%を大きく上回った。しかし、金額の割合で見ればまだ1.72%(8月1.57%)、これに対して米国ドルとユーロの割合は約4割と3割。

2)香港の人民元国際化への貢献が大きい

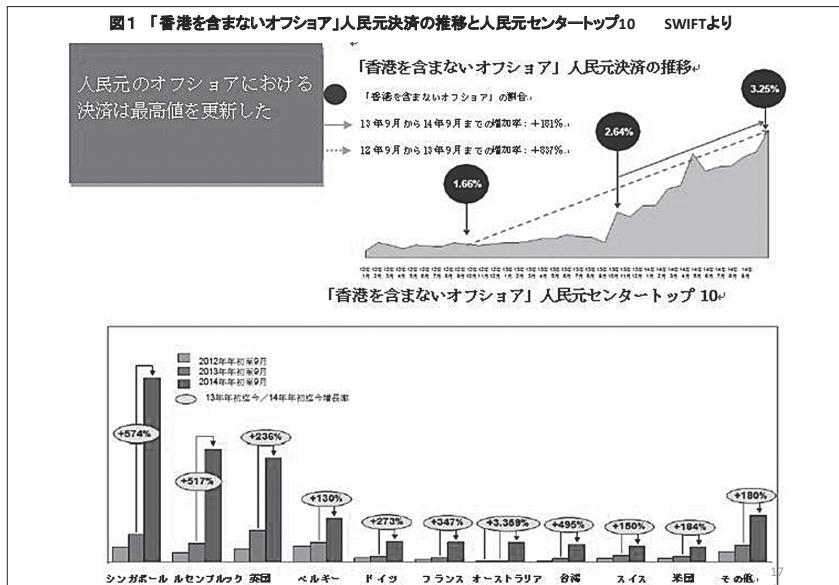
人民元クロスボーダー貿易とオフショア人民元商品のいずれにおいても絶対的な地位を占めている。2014年9月までに、香港の世界のオフショア人民元センターにおけるシェアは、決済が97.26%、証券が71.73%、預金が56.8%、貿易融資が99.91%。

3)香港以外のオフショア人民元センターの発展は非常に速い

図1では、2012年9月～2014年9月までの増加は837%、全体の平均379%の増え幅を大幅に上回る。香港を除けば、2014年9月の世界全体の割合は3.25%である。規模から見て、シンガポール、ルクセンブルグ及び英国がトップ3を占め、それぞれの増え幅は574%、517%、236%。

16

中国人民元国際化の現状と問題点について



3.2 オフショア資本市場の開拓状況から見る人民元国際化の現状

- 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の人民元オフショアセンターの建設と同時に国内資本市場においても滙港通とRQDIIなどの試行が開始された。
- 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ョア市場の開拓に移っていることを意味する。
- 表3のとおり、現在国際資本市場の開拓は、1)人民元オンショア、と2)人民元オフショアの市場建設が同時に進行。
- また、時間の推移に従って、さらに多くの内容が出現すると予想できる。
- 次に、1)人民元国際化とオンショア資本市場の建設、及び2)人民元国際化とオフショア資本市場の建設、に分けて説明。オンショアという言い方は正しくないかもしれないが、あくまでも海外と区別するためである。

表2 國際資本市場と国内市場の開拓状況

オンショア資本市場の建設	オフショア市場の建設
滙港通	通貨スワップ協定
クロスボーダー人民元移動	通貨の直接取引
RQDII	RQFII
	人民元クリアリングバンク
	オフショア人民元債券およびその他の人民元決済商品

18

3.2.1 人民元国際化とオシショア資本市場の建設(1)

- 中国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でも、オシショア人民元市場の規模の拡張を意味する。また、現在テスト中のオシショア市場（上海FTZ）は将来における人民元オシショア市場への切り替えの準備段階と考えてもよい。
- 2014年中國では、人民元オシショア投資のチャネルに関わる改革を早めた。主に1)滙港通、2)クロスボーダー人民元資本の移動、及び3)RQDIIの3つを中心としている。

1)「滙港通」(上海・香港・ストック・コネクト)

- 滙港通とは、上海と香港で試験的に行われた、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、人民元のみで決済される。「滙港通」の試験的導入は、人民元の国際化に向け、大きな一步を踏んだ。即ち、中国政府が資本自由化を実行する決心を示したことである。「滙港通」が定期期に入った後は「深港通」も開始されると予測。
- そのほか滙港通に対する人民元の需要を満たすため、2014年11月17日から、香港市民は制限なく人民元の両替を行うことができる。これまで、香港市民は毎日2万元(3264ドル)の両替しかできなかつた。

2)クロスボーダー人民元資本の移動

- 2012年12月以来、國務院は、浙江省義烏市、シンセン市前海地区、上海、および広西省雲南省など10個の区域において、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のクロスボーダー人民元業務を実験的に展開させた。
- これらの手法や経験は将来全国に向けて普及できるようにテスト中である。

19

表 3-1 人民元クロスボーダー資本移動の代表的実験地域：上海、シンセン、温州、義烏

名称および設立年月	実験業務内容および特徴	業務の進展
中国上海自由貿易试验区 2013年9月29日	業務内容：クロスボーダー人民元貸付、人民元資金プール、人民元による海外M&N業務を執行している。さらに、海外資金プール、海外貸付、為替決済の業務も行っている。 特徴：オシショア金融センターの構築	2014年4月までの上海自由貿易区におけるクロスボーダー人民元貸付は26件総額45億元に達する。人民元資金プール12件、取り扱い金額は46億元。オシショア人民元決済額は462億元。前の年と比べ増加率は90%である。
前海深港現代服務業合作区 2012年12月27日	業務内容：香港における人民元の発展状況および前海建設発展の需要から前海の企業が香港より人民元融資を受けた際の残高管理を行う。貸出利率は貸借の双方によって自主的に定める。 特徴：中国におけるクロスボーダー人民元貸付。	2012年に開始されて以来2014年8月26日までに、83の企業によるクロスボーダー人民元貸付総額は440億人民元となった。そのほか、外資企業に対する外匯送金依頼および継続差額清算業務の規模は、2014年7月末までに総額13.56億ドルとなつた。
温州金融改革総合试验区 2012年3月28日	業務内容：温州における個人直接海外投資業務。 特徴：民間資本の海外投資を可能にした。	
義烏市国際総合貿易改革试点 2013年8月23日	業務内容：オシショア人民元業務外貨管理。 特徴：国内で唯一の人民元オシショア決済。	

出所：中国金融信息網<http://dc.xinhua08.com/537/>によりまとめ

20

中国人民元国際化の現状と問題点について

表 3-2 人民元クロスボーダー資本移動の代表的実験地域：辺境の新疆、雲南、広西

名称および設立年月	実験業務内容および特徴	業務の進展
中ハホルガス国際辺境合作センター 2013年8月9日	業務内容：区域内銀行が直接国際的な融資活動を行うことができる。国内企業が区域内の銀行において開いたNRA口座で定期預金、現金の受渡、融資担保の業務ができる。さらに、人民元と中央アジア諸国の貨幣との為替業務も取り扱える。 特徴：中国と中央アジアの為替決済センターの確立。	試験営業期間において人民元NRA口座を6件、外貨NRA口座を4件開設し、総額2千7百万元の預金残高となった。
滇（雲南）桂（広西）沿辺金融総合改革試験区 2013年11月21日	業務内容：人民元貸付業務による国外決済の利便性の向上を目指し、人民元為替業務、人民元現金出入国管理業務、人民元海外投資ファンド業務を行う。 特徴：周辺区域における人民元貿易の自由交換ができる。	2014年上半期までに、広西省クロスボーダー人民元決済は818億元となり、前の年と比べ102.9%増加した。2014年中に1800億元に達する予定である。
広西東興重点開発開放試験区 2013年9月25日	業務内容：2013年7月10日義烏の次に個人クロスボーダー人民元銀行業務を開始し、国内2例目となった。 特徴：ベトナムドンとの兌換為替体制を確立したことにより民間為替の圧縮につながった。	2014年7月10日までに、クロスボーダー人民元決済153.3億人民元を行い、前の年と比べ252%の増加となった。

出所：中国金融信息網 <http://dc.xinhua08.com/537/> によりまとめ

21

3.2.1 人民元国際化とオンショア資本市場の建設(2)

3) RQDII(中国投資家に海外人民元市場の開放)

- QDII (Qualified Domestic Institutional Investor)とは、適格国内機関投資家を指し、承認を受けた国内機関投資家に対して、海外証券資産への投資を制限つきながら認めるものである。11月28日までに、127の国内投資家(QDII)が886.73億ドルの上限額を獲得した。
- RQDIIのRは人民元。すなわち、国内投資家に対して開放されたクロスボーダー人民元市場である。QDIIとの違いは主に人民元。
- 2014年11月に中国は正式にRQDII業務を開放した。これは中国の資本勘定開放の重要な一步となった。そのほか、RQDIIは人民元にとって重要な海外投資チャネルになり、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。
- 同時に人民元による投資を行うことで投資家は人民元の値上がりによる為替リスクの心配を取り除くことができる。これは投資家のリスクの分散および資産のポートフォリオから見て有意義なことである。
- また、人民銀行はQDR (Qualified Domestic Resident : 適格国内投資家)の検討を進めしており、将来的には条件に適合した国民が海外の株式と不動産への投資を許可される。さらに、将来的には国内企業に対して、海外における人民元口座での株式の発行を許可し、人民元による配当を可能とする政策を進めている。

22

3.2.2 人民元国際化とオフショア資本市場の建設(1)

- 今年、オフショア人民元市場の発展は最も注目されたもの。現在10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る。このうち、香港、ロンドン、シンガポールがトップ3である。
- 次に、1)通貨スワップ協定、2)通貨の直接取引、3)RQFII、4)人民元クリアリングバンク、5)オフショア人民元債券などの人民元商品、という5つの内容を中心にオフショア人民元市場の状況を紹介する。

1) 通貨スワップ協定

- 通貨スワップ協定は、異なる通貨を持つ二つの国において、互いの中央銀行の事前の約束に基づき、即ち、二つの同じ金額・同じ期間・同じ利子率の計算方法を前提に、異なる通貨の債務交換に関して政府レベルで正式に結ばれた協定である。通貨交換又は互換協定とも呼ばれる。2009年2月8日に結ばれた中国とマレーシアとの一ヶ国通貨スワップ協定の例を見ると、中国とマレーシアとの間で合計800億の中国人民元(約400億のマレーシアリングット)、期間は3年間で、互いの投資や貿易を行う場合に、自国の通貨が直接、表示や媒介などの機能を果たすことができ、第三国の通貨(例え米ドル)を使わなくても可能であるという内容である。
- 通貨スワップは人民元国際化の重要な一環であり、提携先から見れば、香港や韓国などの周辺貿易国、インドネシアなどの新興国、地区的ハブ国家であるトルコ、アラブ首長国連邦、さらにニュージーランド、オーストラリア、スイス、カナダなどの西側諸国という順に徐々に拡大している。
- 今までに28の中央銀行と協定を交わしており、通貨スワップの総額は3兆元を超える。その中、2014年にはスイス、スリランカ、ロシア、カタール、カナダの5ヶ国の中央銀行と調印した。

23

3.2.2 人民元国際化とオフショア資本市場の建設(2)

2) 人民元の直接取引

- 9月末まで、元と直取できる通貨が9つある。
世界主要通貨は7つ：米ドル、日本円(2012年6月)、ニュージーランド・ドル(2014年3月)、豪ドル(2013年4月)、英国ポンド(2014年6月)、ユーロ(2014年9月)、シンガポール・ドル(2014年10月)。
上記の7つのほかに、ロシアルーブル及びマレーシアリングットとも直取ができる。これら以外は米ドルを媒介する必要がある。
- 2012年6月から、円は米ドルの次に人民元と直接取引できる主要貨幣となった。人民元が円と直接取引できるようになったことにより、日中間の貿易と投資活動を拡大させ、両国の金融業に対して新たな業務を提供するとともに、人民元の国際化に対しても重要な一步となった。これは中日両国に対してウインウインになる政策であるが、現状では、理想的なものとはいえない。

3) RQFII

- 人民元国際化において、元の国内と国際市場での双方向の流通は非常に大きな問題で、RQFIIの推進はこの問題の解決につながる。
- QFIIは(Qualified Foreign Institutional Investors)適格国外機関投資家)。
- RQFIIとは、Rは人民元のこと、香港市場を経由して人民元に両替し、上海や深センなど中国本土の金融商品に投資するという制度。QFIIと同じように、中国証券監督管理委員会(CSRC)から認定を受け、中国国家外貨管理局(SAFE)から投資枠を得た金融機関が、香港当局の承認を得て投資信託を設けるという仕組み。

24

3.2.2 人民元国際化とオフショア資本市場の建設(3)

4) 人民元クリアリングバンク

- 人民元クリアリングバンク・ネットワークの建設は人民元海外オフショアセンターの重要な一環である。
- 今年に入ってから人民元国際化のペースが速まり、アジア太平洋地区からヨーロッパ、中東、アメリカ大陸に及ぶ人民元クリアリングバンク・ネットワークが形成されつつある。今年の11月までに12の国と地域の中央銀行と調印を行った。その中、2014年1年間でイギリス、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、カタールなどの8ヶ国の中央銀行と調印を行った。
- しかし、日本での人民元クリアリングバンクの開設は遅れを取っている。加えて、中国は近年「一带一路」構想を取っており、すなわち日本を迂回し西に関係の発展を求めている。これは中国の本意ではないが日本には不利である。日本における人民元クリアリングバンクの早急の設置を。

表 4 世界各地にある人民元のクリアリングバンク

開設地	開設時期	委任銀行
香港	2003年	中国銀行
マカオ	2012年9月24日	中国銀行
台湾	2013年1月25日	中国銀行
シンガポール	2013年2月8日	中国工商銀行
独 フランクフルト	2014年3月28日	中国銀行
英 ロンドン	2014年6月18日	中国建設銀行
仏 パリ	2014年6月	中国銀行
ルセンブルグ	2014年6月	中国銀行
韓国 ソウル	2014年7月	中国交通銀行
カタール・ドーハ	2014.11	中国工商銀行
豪州 シードニ	2014.11	中国銀行
カナダ	2014.11	中国交通銀行

25

3.2.2 人民元国際化とオフショア資本市場の建設(4)

5) オフショア人民元債券及びその他の人民元商品

- オフショア人民元債券市場の規模はまだごくわずかであるが、発展し続けている。2014年の10月末までに、16の国内銀行がオフショア人民元債券1055億元を発行したほか、大陸以外の企業が国内で人民元債券5億元を発行した実績がある。
- 香港の「点心債」、台湾の「宝島債」、シンガポールの「獅城債」、アラブ首長国連邦の「酋長債」、フランスの「凱旋債」、マレーシアの「金虎債」、ドイツの「歌徳債」、オーストラリアの「大洋債」、韓国の「キムチ債」、ルセンブルグの「申根債」。
- 今年、オフショア人民元債券の発行は前年比で、倍になる予測。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、投資者は人民元債券を単なる通貨ではなく、固定収益資産みなしていることの現れである」とした。
- 香港を例にあげると、「点心債」(dim sum bonds)が2007年国家開発銀行によりはじめて発行された。
- 近年「点心債」は香港オフショア人民元市場で最も重要な業務となった。2014年1月から9月までに香港で発行された人民元債券は1636億人民元で、昨年より40%増加となつた。発行者は国内外の金融機関と企業に及ぶ。2014年9月時点の未償還「点心債」残高は3740億人民元で、年始より2割増加となつた。目下、香港で発行されたCDを含む人民元債券は4千億人民元に及ぶ。
- さらに、2014年10月14日に、初めて英国で人民元債券が発行された。
- これは英國政府が発行した30億人民元に及ぶ人民元債券で英國の外貨準備資産プールに注入される。これは人民元の国際化にとって重要な意味を持つ。英國が人民元を当國の準備貨幣にすることは人民元の先行きに対する肯定であり、人民元は国際貨幣としての取引、決済、投資、備蓄の機能を備えつつあることを表している。
- 他方、現在、中国香港、シンガポール、ロンドンにおいて人民元決済の金融商品を出しているが、オフショア人民元ブルの規模が小さいことや人民元に投資する機関投資家の数と規模が限られていることにより、活発な人民元金融商品市場の形成は難しいと考えられる。

26

三．地域統合から見た人民元国際化ロードマップの展開

1. 「アセアン+チャイナ」経済関係の深化
2. アジア太平洋の地域統合戦略から見る中国のグローバリゼーション戦略
3. 人民元国際化ロードマップの展開図

27

地域統合から見た人民元国際化ロードマップの展開

中国はオシヨ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る。

そのために、自らに対して有利なグローバリゼーション戦略を立ちあげようとしている。

1. 「アセアン+チャイナ」経済関係の深化

1.1 貿易と投資

- 「アセアン+チャイナ」FTAは2010年にスタート。自由貿易区の設立は区域内諸国の貿易状況に影響するだけではなく、区域外ならびに全世界に対しても影響を及ぼす。
- アセアンは中国の投資、貿易、及び人民元地域化にとって重要な戦略区域。同じ「アジア工場」のサプライチェーンの中にありながらも中国とアセアン貿易の相補性は依然競争性より大きい。
- 2013年、中国とアセアンの貿易はそれぞれ第3位と第1位、総額は中国の総貿易額の10.6%を占める。その成長速度も過去10年間、日米EUを超え、極めて速い。
- 2014年1~8月で、中国とASEANの人民元貿易決済は総額の13%を占めたのに対して世界全体では15.8%。香港の桁はずれの額を考えれば、ASEANの値は高いのでは。

28

中国人民元国際化の現状と問題点について

表5 中国とASEAN諸国の貿易額の推移 (単位:100万ドル)

貿易総額				
	2004	2008	2012	2012/2004
世界	1,417,432	2,943,088	4,205,859	3.0
ASEAN	111,361	230,177	374,904	3.4
日本	188,682	293,830	366,287	1.9
アメリカ	255,285	437,880	575,173	2.3
EU	241,981	533,385	635,333	2.6
中国の輸出額				
	2004	2008	2012	2012/2004
世界	856,204	1,810,527	2,387,480	2.8
ASEAN	48,393	113,174	179,038	3.7
日本	94,340	143,230	185,435	2.0
アメリカ	210,517	356,305	444,407	2.1
EU	171,437	400,718	423,282	2.5
中国の輸入額				
	2004	2008	2012	2012/2004
世界	591,889	1,139,568	1,916,199	3.2
ASEAN	82,987	117,003	185,388	3.1
日本	94,322	150,800	177,332	1.9
アメリカ	44,743	81,588	133,768	3.0
EU	70,434	132,848	212,071	3.0

(注) 香港経由を含めるために相手国・地域の輸入額より算出。

(出所) UNCTADデータベースより。

表6 2013年中國の各経済区域への直接投資状況

経済区域	金額	フロー 前の年と比較(%)	割合	ストック 金額	割合(%)
中国香港	628,24	22.6	58.3	3770.9	57.1
ヨーロッパ	45,24	-26.1	4.2	401.0	6.1
アセアン	72,67	19.1	6.7	356.7	5.4
アメリカ	38,73	-4.3	3.6	219.0	3.3
オーストラリア	34,58	59.1	3.2	174.5	2.7
ロシア連邦	10,22	30.2	0.9	75.8	1.1
合計	829.68	17.7	76.9	4997.9	75.7

出所: 中国海外直接投資公報2014

29

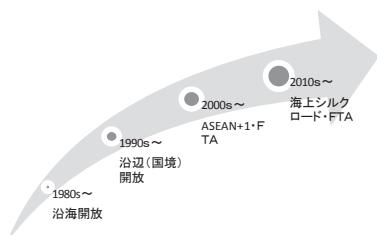
1.2 中国の対ASEAN新戦略:21世紀海上シルクロードの建設

中国はアセアンの間にアセアンを貫通する軌道の建設プランを進めている。下の図に示されているように3つの路線に分かれている。

図3 「汎アジア総貫鉄道」



図2 中国の対ASEAN戦略の推移と展開



2. アジア太平洋の地域統合戦略から見る 中国版のグローバリゼーション戦略

2.1 「一带一路」と「アジアインフラ投資銀行」の提唱

「一带一路」戦略

- ・ 一带一路とは、陸路でのシルクロード経済帯を指す。一路とは、海路での21世紀海上シルクロードを指す。習近平は、2013年9月カザフスタンでシルクロード経済帯を、同10月インドネシアで21世紀海上シルクロードの建設を提起した。インフラ建設、文化交流などを通じて、貿易・投資などの分野での協力体制を構築する一種のFTAである。
- ・ 陸と海の21世紀シルクロードFTA建設は、1978年以来の改革開放発展戦略に次ぐ、中国の対外開放戦略の第二段階と位置づけられる。
- ・ 「一带一路」戦略は、米国がリードしているTPPと対抗するか、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分析されている。
- ・ 21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る。
中国は、21世紀海上シルクロードを生かして、ASEAN+CHINAをさらに深化させたい。さらに、ASEANとの緊密な経済関係(ASEAN+1, ASEAN+3)を軸にRCEPの構築でリーダーシップを發揮しようとしている。

31

「アジアインフラ投資銀行(AIIB)」と「シルクロード基金」の設立

「アジアインフラ投資銀行(AIIB)」について

- ・ 2013年10月習主席と李首相が南アジアを歴訪した際に、中国はアジア諸国のインフラ建設を支援する「アジアインフラ投資銀行(AIIB)」の設立を提唱。
- ・ 現在ではベトナム、インド、シンガポール、アマンなど22の国家が資本金拠出の意思を示し、銀行設立資本金は当初の500億ドルから1000億ドルに増加している。将来的には本部を北京に置いて2015年末に開業する予定。
- ・ この時期に「アジアインフラ投資銀行」を設立する狙いとしては
1)「一带一路」戦略に貢献
2)人民元国際化の第一歩の地域化を推進
3)アジア開発銀行(ADB)などを補完(競合相手とも言われる)(米日中のADB出資率はそれぞれ15.7%、15.6%、5.5%。資本金は1,650億米ドル)

- ・ 新銀行の設立は、一部で米国主導の国際金融制度への挑戦とも受けられたが、 ASEANを含むアジア諸国には歓迎されている。原因としてはアジアにおけるインフラ施設の改善に大規模な資金が必要とされているが、ADBはそのニーズに応え切れないこと。
- ・ 2010年世界銀行は中国の出資率を2.8%から4.2%に引き上げた。しかし中国はGDPでは世界第2位であるが、日本は6.8%、米国は15.8%をそれぞれ出資している。
- ・ ADBにおいては米国と日本のそれぞれの出資率は15%であり、米国はADBでの增资を拒んでいた上に他の国に増資にも反対している。さらに米国にはIMFとともに、かつて日本が提唱した「アジア通貨基金」の構想を弾圧した過去がある。

「シルクロード基金」の設立

- ・ 2014年11月8日、習主席が設立を宣言、資本金が400億米ドル。
- ・ 一部の報道では、中国版「Marshall計画」と言われている。⇒ 片思いでは。理由は:「シルクロード基金」は地域協力・開発が中心で、援助が目的ではないこと。

32

2.2 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

- 2014年に中国で開かれたAPECにおいて習近平主席はアジア太平洋地域統合というキーワードを言い続けていた。
- アジア太平洋地域統合戦略とは、「一帯一路」戦略を元にアジア太平洋地域において3つの地域統合戦略を推し進めること。
 - 北東で、中日韓朝ロ東北アジアの地域統合を推進。
 - 南で、中国+ ASEANとの自由貿易区を基礎に、重点的に中パ回廊、バングラデッシュ中国インド回廊、中シンガポール回廊を建設する。
 - 西で、中国及び中央アジア地域統合において、カザフスタン、トルクメニスタン、ウズベキスタン、タジキスタンを含め、ヨーロッパアジア大陸橋(Eurasia Land Bridge)と中国、イラン、トルコ回廊の建設を目指す。
- 推進の方法は、2つのステップに分けられる。
 - 1)インフラ施設の整備(交通、電力、通信を含む)。そのために、AIIBを設立し、「シルクロード基金」を作った。
 - 2)双方の経済・貿易・交流を拡大し金融業を含めた中国資本の進出を促進させる。
- 中国とアジア新興諸国は米国主導のTPP・TIPPによる挑戦を受けている。米国が主導するTPPは自身の経済モデルの普及だけでなく、中国に対する制約もある。
- 長期的に見て、これら新たな協定に積極的に参加することは中国にとってチャンスと捉えたほうがよい。
- しかし、中国を含めたアジア諸国は短期的にこれを受け入れることは困難である。

33

- 筆者は米国が早かれ遅かれ中国のTPP加入を受け入れるという観点を持っている。
- 米国はABC(Anyone but China)戦略という意図を若干持っているが、しかし、新興諸国、特に中国が参加しない地域統合は実質的な意義を持ち合わせていない。
- 2014年の世界投資報告書によれば、世界の2013年と2005～07年の直接投資を比較した結果、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(TPPなど)より遙かに高い。TPPに関しては2013年の値は2005～07年の平均値よりも上回っているが、それはTPPの中の新興市場の成長が米国の減速を相殺しているからと考えられる。

図4 地域統合から見る2013年と2005～07年の世界直接投資

Regional/Inter-regional groups	Average 2005–2007	Share in world	2013	Share in world	Change in share (percentage point)
	FDI Inflows (\$ billion)		FDI Inflows (\$ billion)		
G-20	878	59%	791	54%	-5
APEC	560	37%	789	54%	17
TPP	363	24%	458	32%	8
TIPP	838	56%	434	30%	-26
RCEP	195	13%	343	24%	11
BRICS	157	11%	304	21%	10
NAFTA	279	19%	288	20%	1
ASEAN	65	4%	125	9%	5
MERCOSUR	31	2%	85	6%	4

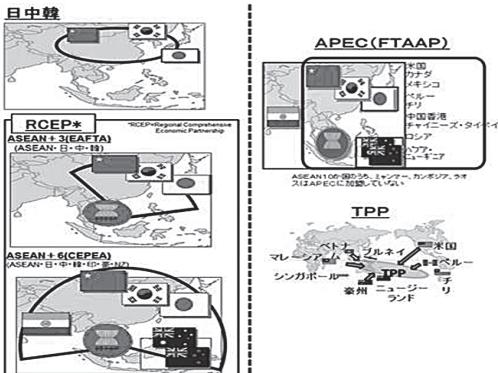
出所：2014年世界投資報告書

34

**中国はいずれTPPに加盟するであろう。
短期間の戦略は、RCEPとFTAAPを推進。**

TPP交渉に入る前に、中国はまず現在、RCEPとFTAAP(即APEC)の交渉を続ける。しかしこの2つは、それぞれ米国とインドからネガティブな見方をされている。

図5 中日韓自由貿易区、アセアン+3自由貿易区、RCEP、FTAAP及びTPP



出所：経済産業省ホームページ

35

2.3 中国版のグローバリゼーションの最終目標と現状

- 地域統合戦略において、TPPへの加盟は中国にとって最終目標ではない。
- 邵宇(東方証券首席経済学者)は、1)中国の最終目標を新たな対外利益交換モデルの構築にあるとして、自らの利益に適うる国際貿易、投資、貨幣循環システムを作ることには、グローバル戦略において大きな意味を持つとした。2)また、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。3)さらに、この過程において人民元国際化戦略を組み込むことができる、最終的には中国の経済的影響力は人民元の国際化によって引き上げられる。
- 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」戦略がお互いに呼応すれば、中国版のグローバリゼーションの助力になる。
- 評論家の石斎平は、中国版グローバリゼーションは3つのステージ、1)各種FTAの拡大、2)陸地海上の相互関係の深化、3)人民元国際化を含んだ世界経済の新たなスタンダードのセッティングから成るとしている。

現実は：

- しかし、現在の中国はその戦略の初期段階にある。とくに国際金融分野においてノウハウと人材が乏しい。一方、米国はG8、IMF、世界銀行、地域的開発機構、国連、BIS、IOSCOのメンバー国という立場から国際政策の方向を誘導することができる。さらに、米国財務省は通常IMFと世界銀行の専務理事、総裁、副総裁などを任命することができます。これに対して中国の国際機関における発言力はまだ低い。
- つまり、中国が軍事力によって米国と対抗することはまずない。経済分野においては、米国と大きな差が存在していることは中国政府が充分認識しているため、**協力+競争**による双赢の関係を構築することがただひとつの道である。

36

中国人民元国際化の現状と問題点について

表7 主な国際金融機関における中国の参加状況

組織名称	参加する中國の機関	機関のランク	活動の状況	備考
G20	外交部	国家指導者 大臣級	1年に2回	
	財務省			
	中国人民銀行			
	銀行監督管理委員会			
国際通貨基金(IMF)	中国人民銀行	中央銀行総裁 局長	1年に2回月次会議	執行理事一名と若干名の顧問を派遣している
世界銀行(WB)	財務省	中央銀行総裁 局長	1年に2回月次会議	執行理事一名と若干名の顧問を派遣している
経済協力開発機構(OECD)	参加しない	会議によって異なる	臨時会議	
金融安定期理事会(FSB)	中国人民銀行	中央銀行総裁	1年に4回会議	香港金融管理局が参与
	財務省	大臣級		
	銀行監督管理委員会	部長		
国際決済銀行(BIS)	中国人民銀行(株主)	中央銀行総裁	1年に4回、委員会が決定	香港も1つの株主とする
支払決済委員会(CPSS)	中国人民銀行	中央銀行副総裁あるいは局長	4回	香港参与
グローバル金融システム委員会(GFSI)	中国人民銀行	中央銀行副総裁あるいは局長	4回	香港参与
国際会計基準審議会(IASB)	財務省	副大臣		香港参与
	銀行監督管理委員会	局長		
バーゼル銀行監督委員会(BCBS)	中国人民銀行	中央銀行総裁		
	銀行監督管理委員会	銀行監督管理委員会長がこの委員会の副主席		
証券監督者国際機構(IOSCO)	銀行監督管理委員会	主席 副主席 局長	1年に2回	香港証券監督委員会は技術委員会の委員である
技術委員会				
執行委員会				
新規市場委員会				
アジア・太平洋地域委員会				
保険監督者国際機構(IAIS)	保険業監督管理委員会	次席		

出所：潘・成（2011）

37

3. 人民元国際化ロードマップの展開図

総括して言えば、人民元の国際化は一つのメインラインと2つの次元を中心に推進されている。

①メインライン：資本の自由化と為替の自由変動。

②2つの次元：

一つは人民元オフショア市場建設(通貨スワップ、直接取引、クリアリングバンクなど)を通じて人民元オフショアの広さと深さを高める。

もう一つは地域統合を通して(貿易、投資、ODAなど)人民元の周辺化、BRICs化、アジア化とグローバル化を進める。

メインラインについて：

- 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はじまり、そしてドルなどの他通貨が続く。
- 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して為替の自由変動につなげる必要がある。

38

表8 資本勘定開放プランの提案

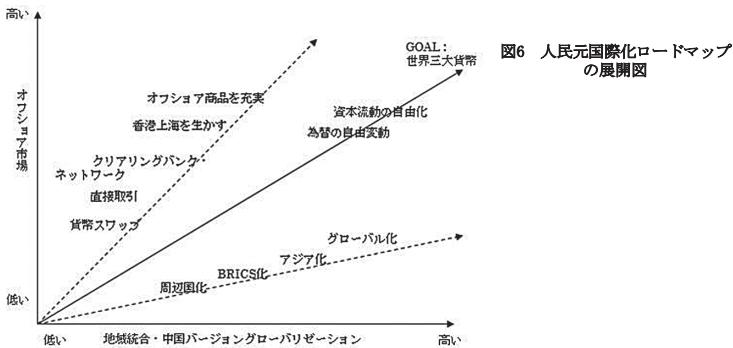
出所：馬駿、劉立男（2013）

ルートA (人民元が他の通貨との自由交換の場合)	ルートB (資本勘定の元に人民元をクロスボーダーさせる場合)
個人の為替両替制限額を引き上げ、最終的に限度を廃止する。	国外銀行に対して為替手形を抵当に国内銀行から間接的に人民元の入手を許可する。人民元の入手及び国外への送金を許可する。
ある程度の額まで個人もしくは企業に対して理由なく両替させることを可能にし、限度額を次第に緩和し最終的に取り消す。	国外銀行に対して「点心債」を抵当に国内銀行から間接的に人民元の入手を許可する。人民元の入手及び国外への送金を許可する。
QFIIの規模を拡大させ、最終限度額の制限を取り除く	国外銀行に対して国内債券を抵当に国内銀行から間接的に人民元の入手を許可する。人民元の入手及び国外への送金を許可する。
外国投資者の両替制限額を緩和しつつ、最終的に取り消す。	国外の銀行と企業に対して国内での「パンダ債」の発行を許可し、さらに国外への送金を許可する。
外国投資者の国内人民元金融商品への当為範囲を徐々に拡大させる。	国外の銀行と企業に対して国内でのCDの発行を許可し、さらに国外への送金を許可する。
国外に対する債務の制限を徐々に緩和し総額に対する限度から比率許可制に変更する。	国外企業に対してクロスボーダー人民元貸付を強化する
国内銀行が資本勘定の元での両替を許可し、外貨による貸付けおよび国外企業に対する貸付けを許可する。	個人に対して一定額の海外に対する人民元送金を許可し、限度額を徐々に引き上げる。
	企業に対して一定額の海外に対する人民元送金を許可し、限度額を徐々に引き上げる。
	国内の投資家に対して、国外の人民元債券市場の投資を許可する。
	香港市民にCNYによる人民元両替の限度額を引き上げる。そのほかの人民元オフショア市場の投資家に対してCNYによる人民元両替の限度額を引き上げる。
	RQFIIの規模を拡大させる。
	第3類機関の銀行間市場での投資限度額を拡大させる
	国外銀行による国内企業に対する人民元クロスボーダー貸付けを許可する。

39

人民元国際化ロードマップの展開は、図6に示されているように、人民元資本勘定の開放と人民元の自由変動というメインライン、またオフショア市場と地域統合・中国版グローバリゼーションの2つの次元において同時に進行している。

通貨国際化の初期段階にこのような形になることは他の例からは見られないこと？



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い、今後貿易、投資、ODAなど様々な形で人民元の国際化推進が予想される。

これに伴い、多種多様な人民元の出現も予想できる。例えば、貿易元、BRICS元、Marshall元、Commodity元、石油元、ユーロ（オフショア）元、地政安保元など。

40

中国人民元国際化の現状と問題点について

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

1. 中国政府のスタンス
2. 人民元国際化の問題点

41

1. 中国政府のスタンス

1.1 資本勘定の開放を加速させている

- これまで中国政府は資本勘定の開放を時期尚早と考えてきた。しかし、2013年からこの見方は大きく変更され、賛成の意見が増えつつある。さらに戦略的プランと実際の推進の両方においてベースを速めている。
- 中国政府と世銀研究所との共同研究によれば、中国では2030年までに資本自由化が実現されると予測したが、現在のベースを見ればあと3~5年で実現されるだろう。

表9 中国政府の資本勘定開放における戦略と具体的な進め方

	2013まで	2014から
戦略的な考え方	なし或いは重要視されていない 部分的にのみ見られる 意識が統一されていない 体制内に反対意見が多い	本格的に考えられ始め 実行され始めた トータルの計画はまだないが 反対意見が少なくなっている
推進方法	漸進式 貿易・投資・ODAを中心とする	漸進式だが、加速している 人民元オフショア建設を加速 地域統合の推進により全領域に展開
人民元マーケット	香港をメインとするオフショア市場の強化	①オフショアのネットワークを建設 ②Onshore市場の上海を金融センターに (上海FTZのスタート) ⇒ 国内Offshore市場を目指す?
資本取引の自由化	①論争が激しく、慎重論が主流 ②資本勘定の項目の中で、すでに 75%が開放された	①改革派が主流、反対・疑問の声がまだあるが、 少数派のようだ ②上海前海実験区を利用して、まず人民元のみの 資本取引をオープンに ③香港と世界の人民元を大陸に流させる、前海と 上海をテストに ④大陸の人民元を海外に流す

42

1.2 香港と上海の役割を生かして

香港は、中国にとって特別に位置づけられる存在である。中国は香港と上海の地理的位置を利用して、人民元の国際化を進めている。

(人民元国際化における香港の地位については16ページをご参照ください)

海外の資本が中国大陆と取引する場合には、一旦香港を通さなければならぬといふ考え方。これも人民元国際化（資本取引の自由化）によって生じうるリスクをある程度ヘッジするやり方と考えられる。

上海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。

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、将来的に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。

表10 香港と上海などによる資本自由化への試み

分類		上海モデル	前海モデル	香港	中国	日本
経常勘定		◎	◎	◎	◎ 1994年より開放 × ⇒ △ 1999年予定した	◎ 1972年より開放 ◎ 1984年より開放
資本勘定	全体	▲	▲	◎		
	元のみ	○ 香港とテスト中	○ 香港とテスト中	◎	× ⇒ △	
	元と外貨	×	×	◎	×	

注：開放度の順は◎○▲△×。

43

2. 人民元国際化の問題点

まずは人民元に対する過大評価である。

元の清算額は2014年4月までに、世界の1.4%、しかもそのほとんどが大陸香港の間(2014年9月香港は97.26%)でわずかな額である。

貿易の場合では、2013年に、媒介通貨から見れば、元vs.ドルは、8.7%vs.81%、米ドルは人民元の約10倍。また中国の8.7%の内、80%が香港で決済され、香港を除く世界での人民元決済額はまだ小さい。

国際債券市場では2013年半ばの人民元債券の割合がわずか0.3%、且つその内の75%は大陸と香港の企業が所持している。そのほかの国の同時期の人民元債券の所持割合は0.1%未満である。

外貨準備から見れば、2014年初までに、米ドル、ユーロ、人民元の世界での割合はそれぞれ60%、25%、0.01%⇒人民元の規模がごくわずか。

次は人民元国際化の難易度が高いことである。

FTは2014年6月24日に今後の困難を「3つの山」として表現：

1)金利と為替レートの市場化(金利自由化と為替変動制)
⇒ 元の価格

2)資本勘定での兌換(資本取引)を完全に自由化
⇒ 元の流動性

3)人民元債券市場の強化
⇒ 元マーケットの深さ

44

中国人民元国際化の現状と問題点について

政府の実行力が問われる

- 通貨のトリレンマ(Mundell-Fleming Model)の観点から、論争が続けられている。資本の自由移動、金融政策、為替制度の三者は、互いにそれぞれの独立性を有し、同時に三つの目標を全部実現することができないということである。
- 中国政府は、1996年にIMF8条約になって、貿易の自由化を実現した。当時は「5年かけて、資本の完全な開放を実現する」という前向きの宣言を行ったが、その翌年、アジア通貨危機が発生したことをきっかけに、一転慎重な姿勢に変わった。
- 現実にこの政策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をある程度防ぐことができた点から見て、中国政府の主張は空論ではないこともわかる。今も、国内での慎重論が一部まだ強い。その代表者は元貨幣政策委員会委員の余永定教授である。

表11 通貨のトリレンマから3～5年後の中国への予測

	資本の自由化	為替レートの固定	金融政策の独立性
日本、米国など ユーロ加盟国など	◎ ◎	×	◎ ×
10年前の中国	×	◎	◎
現在の中国	× ⇒ △ ▲ or ○	○ ⇒ △ ▲ or ○	○ ○
3～5年後の中国(予測)			

注：開放度の順は◎○▲△×

45

政治改革とも言える

- 最後に、筆者が強調したいのは、統制が強い中国にとって、自由化による政治的な意味もあることである。
- 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、政治改革とも言える。
- 人民元の国際化に当たっては、人民元の自由兌換への実現、及び人民元為替の完全な変動制への転換などが避けられないが、
- 他方、完全な資本自由化になれば、中国経済、社会、政治が混乱に陥る可能性も否定できない。
- Creating a genuine world currency will be much harder, rubbing up against the central paradox of China's emergence: its political system relies on control while acceptance into global free markets needs liberalisation. (FT 20140620)

46

謝 謝！