

中国における人民元の国際化戦略・再論

中 條 誠 一

はじめに

- 1 人民元の国際化の特徴とその国内的戦略再論
- 2 人民元のアジア化とその戦略
- 3 人民元の国際化戦略とアジアの通貨システム

おわりに

はじめに

2009年7月に、中国が人民元の国際化を本格化させてから5年が経過しようとしている。この間、経常取引や一部の資本取引において、人民元の使用を解禁する措置が打ち出されてきたが、最近も「上海自由貿易試験区」の企業と中国本土、海外における関連企業との間での一定範囲の人民元の融通が可能となり、中国本土と香港の相互株式投資制度によって、総額制限などはあるものの、香港や海外の投資家が香港の証券会社を通じて、中国本土の株式（A株）を購入する道が開かれることになった。

この結果、人民元の国際化は比較的順調に進展しており、中国の国際化戦略に対して、内外の関心が高まりつつある。それを明らかにするためには、中国における人民元の国際化の現状、およびその方策における特色を把握し、そのうえで戦略的意図を読み取っていかなければならない。その際には、相互に関連性があるとはいえ、敢えて区分すれば2つの視点から考察する必要がある。ひとつは、中国の経済政策運営の中で、人民元の国際化をどのように位置づけて遂行しようとしているかという視点である。もうひとつは、人民元の国際化によって、国際通貨体制、とりわけアジアの通貨システムをどのように変革しようとしているのかという視点である。

前者については、すでに中條誠一（2015）で検討したが、本稿ではその概要を取りまとめたうえで、主として後者の視点から中国の人民元の国際化戦略を探ることにしたい。具体的には、今日の世界経済においては全世界的な基軸通貨の交代、すなわちドルから人民元への交代がありうるか否か、それが不可能とすれば人民元が目指す国際化は、アジアの中心的通貨になること、すなわちアジア化なのか、それを達成するために、中国は独自路線を取るのか、それともアジア各国

との通貨協力によってなそうとしているのかを検討してみたい。さらに、人民元のアジア化戦略のいかんによって、アジア各国、とりわけ日本にはいかなる影響が生じるのかを考察することにしたい。

1 人民元の国際化の特徴とその国内的戦略再論

人民元の国際化戦略について、すでに中條誠一（2015）での分析を通じて、次のような結論を得ている¹⁾。まず、人民元の国際化は、越境貿易での人民元の使用や2002年の適格海外機関投資家（QFII）制度の導入などで始まっていた。しかし、本格化したのは2009年の貿易におけるクロスボーダー人民元決済の開始以降であった。その直接的な動機は、アメリカ発の世界金融危機の教訓として、ドルに過剰に依存することのリスクを認識し、その依存を軽減することにあった。

以来、クロスボーダー人民元決済の範囲の拡大、香港オフショア人民元市場の整備などがなされた結果、人民元の国際化は比較的順調に進展してきた。一言でいえば、中国人民大学・国際通貨研究所（2013）が提示した表1の国際化指数からうかがわれるように、他の国際通貨に比較すれば取るに足らない状態にあるが、「無から有への突破」を成し遂げたということに他ならない²⁾。

さらに、その国際化の推進方法を見ると、そこには大きな特徴があるといえる。それは、人民元の国際化を進めているといっても、金融・外国為替市場について、中国本土と海外の間に大きな壁を設定し、両者を分断するとともに、海外市場さえもある程度管理可能な状態にしながら行っていることにある。具体的には、図1に示しているように、非居住者の人民元建て金融資産の保有に関する資本取引を規制する第1防波堤、クロスボーダー人民元決済が可能な取引を規制

表1 国際化指数から見た人民元の国際化の進捗状況

	2010年				2011年			
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
ドル	52.79	53.03	54.16	53.37	51.81	53.00	53.76	54.16
ユーロ	26.96	26.57	25.19	25.60	27.27	26.27	24.86	24.86
円	3.57	3.80	4.00	4.31	3.86	4.03	4.58	4.56
ポンド	4.64	4.46	4.34	4.24	4.73	4.21	4.34	3.78
人民元	0.02	0.04	0.10	0.23	0.26	0.41	0.44	0.58

注1) 2012年の人民元の国際化指数は、第1四半期から順に、0.55、0.70、0.77、0.87となった。

注2) この指数は、世界で唯一の国際通貨である場合は100、まったく国際取引に使用されていない場合は0となる。
出所) 中国人民大学・国際通貨研究所『人民元 国際化への挑戦』26および30ページ。

1) 中條誠一（2015）参照。

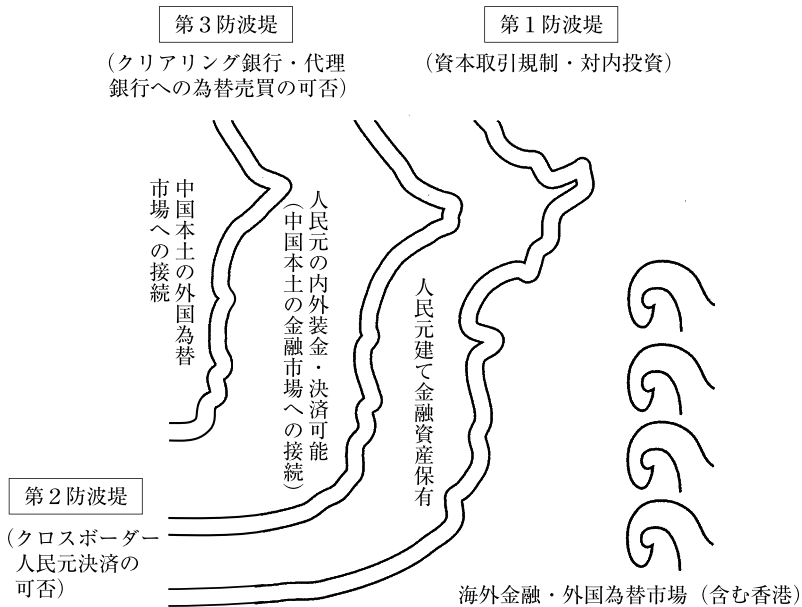
2) 中国人民大学・国際通貨研究所（2013）参照。

する第2防波堤，さらにはクロスボーダー人民元決済が可能でも，人民元の為替売買を中国本土につなぐことを規制する第3防波堤が設置された中での限定的な人民元の国際化となっている。

これによって，内外の金融・外国為替市場は分断されたままになっている。巨大な中国本土の金融市場と急成長しつつある香港オフショア人民元市場などとの人民元の資金移動は，第2防波堤によって制限されている。とりわけ，裁定的な取引が規制されている中では，同じ人民元にもかかわらず，金利格差が生じることになる。事実，先ごろ三菱東京UFJ銀行香港現地法人は，香港でオフショア人民元建て債券（点心債）を発行し，中国本土の企業向け融資に充てることが認められたが，その発行金利はオンショアに比べて2.5%程度低いとのことである。さらに，人民元の外国為替市場では両者を結ぶパイプは，第3の防波堤によって，一層絞られている。このため，オンショア人民元（CNY）とオフショア人民元（CNH）の為替レートが別々に形成されていることは周知のとおりである。

さらにいえば，外国為替市場が分断されているため，香港では銀行間の人民元資金決済をクリアリング銀行である中国銀行香港現地法人のオフショア人民元口座を通じて行うという仕組みを導入している。シンガポールや台湾でも，同様のシステムが導入されており，中国の当局はオフショア人民元といえども，その送金・決済および為替売買が監視できる体制を取ろうとしていることがうかがわれる。

図1 中国の人民元の国際化に設けられた3つの防波堤



出所) 筆者作成。

このように、人民元の国際化は防波堤を設けて内外の金融・外国為替市場を分離し、その防波堤を徐々に低めながら推進して行く、さらには海外に流出したオフショア人民元さえ、ある程度監視可能な中で遂行するというのが大きな特徴といえる。

その狙いを考察すると、人民元の国際化は中国経済の政策運営の中で、他の経済政策と関連性を持って、体系的に推進されていることが浮かび上がってくる。一般的に、人民元の国際化は資本取引の自由化の中で、あるいはその一環として推進されるものである。とすれば、その推進のためには、現在の非効率で脆弱な中国の金融市場の改革が不可欠となる。

人民元は、特定の国の通貨が国際通貨になるために必要な「効率的な金融市場が存在し、かつそれが対外的に開放されていること」という条件を、いまだに充足していない。対外的に開放され、資本取引が自由化されるためには、海外の金融市場からの衝撃や競争に耐えうる効率的で強固な金融市場が育成・整備されなければならない。まさに、中国は金利の自由化、金融監督体制の整備と規範化、金融機関のリスク管理機能の強化、資本市場の育成など、金融市場の改革に取り組んでいる最中である。この進捗を大前提として、資本取引の自由化、さらにはその一環として人民元の国際化を推進すべく、前述のような3つの防波堤を設定し、徐々にそれを低めて行くという方策がとられていると推察される。

さらに、この方策は新たな中国の経済政策目標、およびそれを達成するための政策の組合せとも合致するものであることを看過してはならない。中国の経済発展戦略を端的に言えば、これまでは「外資導入による輸出主導型経済成長」を目指してきたといつてよい。そのために、国際金融のトリレンマ論から言えば、金融政策の自立性と為替レートの安定性を確保し、資本取引の自由化を放棄するという政策的組合せを選択してきた。しかし、近年その矛盾や限界が表面化しつつあり、「内需主導型経済成長」へと政策目標を転換するとともに、それを達成すべく金融政策の自立性は維持しつつ、資本取引の自由化と為替政策の弾力化を並行的に推進するという政策的組合せを採用しようとしている。つまり、資本取引の自由化、およびその一環としての人民元の国際化は、中国の政策目標やそれを目指した政策的組合せの中で、体系的に遂行されているということに他ならない。

2 人民元のアジア化とその戦略

2.1 アジアの中心的通貨を目指す人民元

人民元の国際化戦略としては、中国が人民元をどのような国際通貨にしようとしているのかという点も検討しなければならない。換言するならば、国際通貨体制、あるいはアジアの通貨システムにおいて、人民元はどのような役割を担おうとしているのかということでもある。以下、この点を検討してみたい。

2009年に、本格的な人民元の国際化へと乗り出した直接的動機は前記のようなものだった。しかし、同時に中国の政策当局者の間には、現在のドル基軸通貨体制への不信があり、実物経済面で存在感を増した中国は人民元を国際化し、その改革のために一定の役割を果たす必要であるとの認識があったと思われる。例えば、2009年3月に中国人民銀行の周小川行長は、国際準備通貨としてSDRの活用を提言したし、同年の4月には胡錦濤国家主席（当時）がG20において、ドル基軸通貨体制は過去の時代の遺物であり、国際通貨システムの多元化と合理化を推し進めるべきであると発言したことからもうかがわれる³⁾。

こうした背景を受けて、中国の研究者の間でも、国際通貨体制の中でどのように人民元を国際化するかが盛んに議論されている。李曉（2011）によって、表2のように簡潔に取りまとめられているので、それに沿って議論をしてみたい⁴⁾。まず、ひとつは人民元の国際化の地域的な広がりについてである。しばしば、中国の政策当局者からは、人民元をアジアの中心的通貨にしたいという言葉聞く。表2にあるように、研究者の間でも、特にアジアでの人民元の国際化（アジア化）ということではなく、直接世界的な国際化を推進すべきという見解もあるようである。しかし、香港、マカオ、台湾や国境の周辺国・地域での周辺化、アジア地域でのアジア化を通じて国際化を図るという主張が主流を占めていると見られる。もちろん、初めから世界的な国際化を目指すべきとする研究者の主張も、世界全体での人民元の基軸通貨化、すなわちドルからの交代を予言するものではないと思われる。しかし、アジアでは中心的通貨、すなわち地域的基軸通貨として重要な役割を担う可能性を秘めた人民元としては、アジア化を図ることに大きな意義があることを強調したい。

その第1の意義は次の点にある。今後の世界経済においては、世界的規模で一気に基軸通貨の交代が実現する可能性は極めて低く、いくつかの地域的基軸通貨からなる複数基軸通貨体制へ移行する可能性がありうる。その場合、2030年には世界の経済規模の約30%、2050年には約50%を占めるとの予測さえあり、「21世紀はアジアの世紀」といわれるアジアこそが、ドルからの脱却を果たす可能性を有する地域と思われる⁵⁾。そのアジアでは、最大の経済大国である中国の人民元が重要な役割を担うべく、アジア化を推進することが期待される。

2013年に、中国は世界最大の貿易大国に躍り出た。また、先ごろのIMFの推計では、購買力平価で見たGDPはアメリカに迫っており、近いうちに追い抜くとの予想が高まっているという。今後のGDP（名目）予測では、図2の日本の内閣府のように、2030年にはアメリカを抜いて世界第1位になるというものもあるが、近年は中国経済が抱える成長制約要因が強く認識され、アメリ

3) Zhou Xiaochuan (2009) 参照。

4) 李曉 (2011) 参照。

5) 国際戦略研究所 (IISS) の世界経済予測。

表2 中国における人民元の国際化の考え方

直接的な 国際化	実現する目標と解決すべき問題が異なり、地域通貨を発展させても世界通貨にはならない(超海寛 [2003]).		
	アジアには統一通貨を構築する土台が無いため、直接人民元の国際化を推進した方が実現の可能性が高い(劉群 [2006]).		
地域化から 国際化へ	地域協力 賛成論	地域全体 レベルの協力	ACU (Asian Currency Unit: アジア共通通貨単位) を通じてアジアでの人民元の国際化を推進(謝羅奇, 黄明華 [2006]), (張斌 [2004]).
		サブ地域から 全域へ	域内各通貨により主導し、人民元と日本円が東アジア域内における「通貨アンカー」の役割を果たす。人民元と円がともに通貨のアンカーとなって、東アジアの為替協調メカニズムを働かせ、東アジア全域の通貨協力を実現する(李平, 劉沛志 [2003]; 陳雨露 [2003]; 羅俊獅, 周聿峨 [2008]; 鄭海清 [2003]).
			通貨統合: (1) 中華圏で「ユーロモデル」を構築するとともに、東南アジアと東アジアのより広い範囲内で「円モデル」を構築(孫健, 魏修華, 唐愛朋 [2005]). (2) 中華圏通貨の統合→「中国-ASEAN 経済通貨連盟」の局地的な東アジア通貨統合→人民元を中心とするサブ域内通貨地域から日韓を中心とする経済圏に収斂し、人民元と円の対等な協力と人民元のアジア通貨化を実現(劉振林, 2008; 李曉, 2004).
	国境貿易から 地域化へ	通貨バスケット制度: (1) 多重通貨バスケット, 一国が独立に通貨バスケットを構築→サブ地域内で共同通貨バスケットにペッグし、域内で中心レートを確定→東アジア域内全体で共同バスケット制度を構築, 為替連動を実現(李曉, 丁一兵 [2002]). (2) 混合アンカー, すなわち域内通貨と域外通貨の両方により構成された通貨バスケット(徐奇淵, 劉力臻 [2006])	
「周辺化→アジア通貨化→国際化」: 人民元のアジア通貨化の具体的な進展は、必ずしも資本取引の自由化を通じて実現するものではない。域内最大の「市場提供者」である中国は人民元の地域決済通貨機能を利用し、周辺化を通じてアジア通貨化を徐々に実現すべきである。それと同時に、香港で人民元のオフショア市場を構築し、資本取引が自由化されていない人民元の欠陥を克服(何慧剛 [2007]).			
地域協力 否定論	人民元は自身の競争優位と戦略をもってアジア通貨化を実現でき、東アジア域内通貨協力に参加する必要はない(姚枝仲 [2004]).		

出所) 李曉 (2011) 24ページ.