

経済情報

グローバル金融危機が促す人民元の国際化

足元のグローバル金融危機下で人民元の国際化に向けての動きが加速し、注目されている。これまで中国は、ドルを基軸通貨とする国際金融システムの下で、対外取引や対外資産形成を専らドルに依存してきた。しかし、グローバル金融危機に伴うドルの信認低下により、人民元自体の国際金融システムの位置付けを引き上げる必要性を強く認識したものと考えられる。以下でその詳細と展望を示したい。

1. 加速する人民元国際化の動き

2008 年 12 月以降、中国では人民元の国際化の動きが加速している。一つは、貿易における人民元決済に関するものである（第 1 表）。2008 年 12 月 24 日、国務院常務会議で、「広東・長江デルタと香港・マカオ」、「広西、雲南と ASEAN」の貿易について人民元決済の試行が決定された。続いて、2009 年 3 月にはモデル行として中国銀行上海支店ならびに交通銀行の選定が報じられ、さらに 4 月 8 日、上海市および広東省の広州市、深セン市、珠海市、東莞市の合計 5 都市が実験都市に決定した。4 月中には、香港当局、さらには中国の銀行からもシステム等の準備が整ったとのコメントが出され、実施細則を待っている段階である。その間にも、ブラジル、ロシアとの間で貿易決済における自国通貨の使用を進める動きが広がっている。

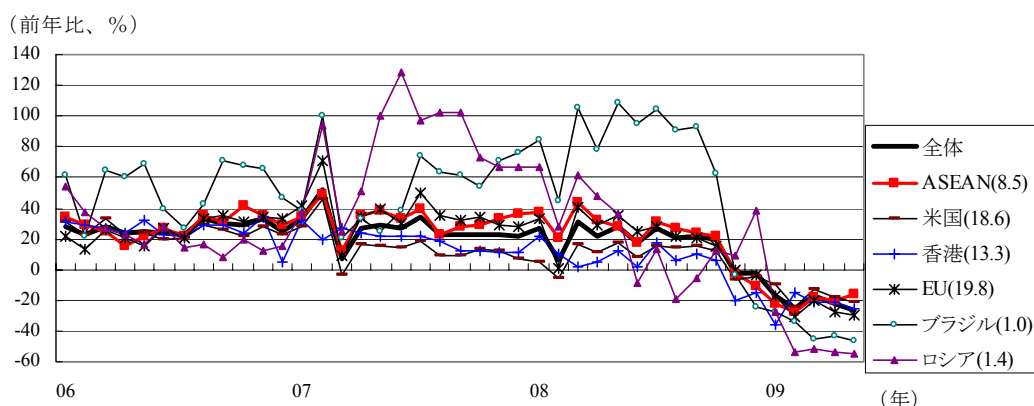
第1表：人民元国際化の動き

	貿易の人民元決済	スワップ協定	
2006年10月11日	香港の曾蔭権（ドナルド・ツァン）行政長官が施政報告で、香港を最終消費地とする対中輸入における人民元決済を検討中である旨表明。		
2008年12月12日		韓国	1,800億元
2008年12月19日	温家宝首相は、北京を訪問した曾蔭権行政長官と会談、14項目の香港支援策の一環として、条件を満たす香港企業に人民元による貿易決済を認めた。		
2008年12月24日	国務院常務会議で、貿易対策の一環として、「広東・長江デルタと香港・マカオ」、「広西、雲南とASEAN」の貿易について人民元決済の試行が決定。		
2009年1月20日		香港	2,000億元
2009年2月8日		マレーシア	800億元
2009年3月11日		ベラルーシ	200億元
2009年3月23日		インドネシア	1,000億元
2009年3月29日		アルゼンチン	700億元
2009年4月8日	国務院常務会議で、上海市および広東省の広州市、深セン市、珠海市、東莞市の合計5都市を実験都市に決定。		
2009年5月19日	ブラジルのルラ大統領訪中に伴い、両国間の貿易を両国の通貨で行う旨検討開始見込み。		
2009年5月27日	国務院常務会議で、6項目の輸出支援策を決定、そのうち「貿易企業の資金難」解消の一環として、「貿易における人民元決済の実験推進」が盛り込まれる。		
2009年6月17日	胡錦濤国家主席のロシア訪問時のメドベージェフ大統領との首脳会談で両国間の貿易における両国の通貨の使用拡大を決定。		

（資料）各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

貿易における人民元決済は、すでに2006年10月、香港の曾蔭権（ドナルド・ツァン）行政長官が施政報告で提起しており、香港の人民元オフショアセンターとしての発展を念頭に置いたものであった。これに対し、ようやく中国側が呼応する動きをみせたのは、2008年12月のことで、温家宝首相と曾蔭権行政長官との会談で約束された香港支援策の一つとしてであった。その後、中国の輸出が前年比約▲20%と未曾有の落ち込みをみせるなかで、人民元決済の拡大を通じ、企業の為替コストと為替リスクを低減することによる輸出振興が主たる目的に浮上してきたようにみえる（第1図）。

第1図：中国の地域別輸出の推移



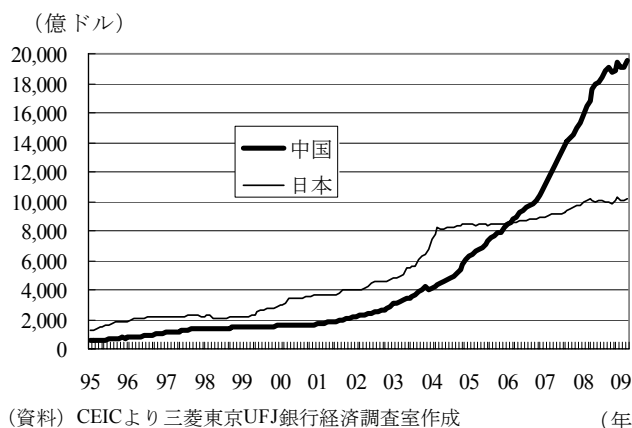
(注) カッコ内の数値は2009年1～5月の各地域の輸出シェア。
 (資料) CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

人民元国際化に関わるもう一つの動きはスワップ協定の締結である。2008年12月に韓国との1,800億元のスワップ協定を始めとして、香港(2,000億元)、マレーシア(800億元)、ベラルーシ(200億元)、インドネシア(1,000億元)、アルゼンチン(700億元)と立て続けに同協定を結んだ。通常、中央銀行間のスワップ協定は、短期流動性危機に対処するためのものであるが、今回、中国が締結したスワップ協定は、貿易金融もカバーしており、相互の貿易・直接投資の促進に資するとの位置付けになっている。ここから、貿易における人民元決済を進めるための人民元を提供するとの意味合いもあると指摘されている。

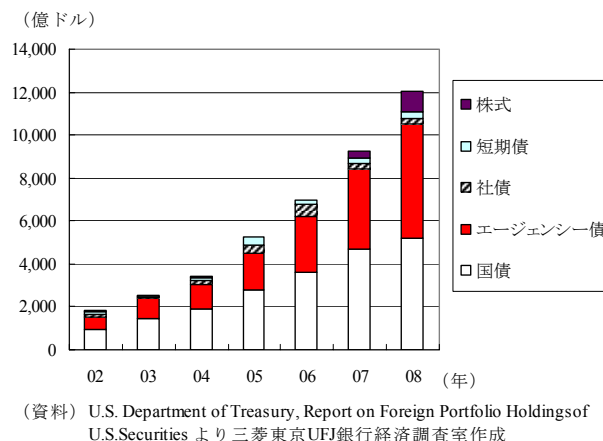
2. ドル依存脱却の思惑

人民元国際化の動きが加速した背景には、グローバル危機に伴う基軸通貨としてのドルの信認低下が中国政府にドル依存のリスクを認識させたことが強く影響している。中国が保有する2兆ドル近い外貨準備は米国の国債およびエージェンシー債(政府機関債)を中心に投資されており、すでに大きく毀損したが、財政出動のための巨額の米国債増発により、さらなる価値下落のリスクを孕む(第2、3図)。このため、中国では、米国債投資への批判が強まっている。しかし、中国が米国債投資を回避する姿勢を鮮明にすれば、金融危機深化の引き金を引きかねない以上、米国債への投資を続けざるを得ない。また、そもそも、世界的にみても、米国債に替わる投資先は乏しい。

第2図：中国と日本の外貨準備



第3図：中国の米国証券保有残高



こうしたなか、中国ではドル依存の脱却を志向する動きもみられる。2009年3月23日、中国人民銀行（中央銀行）の周小川総裁は、ドルを基軸通貨とする現行の国際通貨システムを改革すべく、長期的目標として超国家準備通貨を創設すること、短期的にはIMFのSDR（特別引出権）を暫定的な超国家準備通貨に昇格させることなどを提起する論文を発表し、国際世論に波紋を起こした。

また、IMFがグローバル危機への対応のため、融資枠を2,500億ドルから7,500億ドルに拡大するに当たり、5月27日、初のIMF債発行を発表したが、これに対し、中国は500億ドルの購入の意向を表明した。IMF債はSDR建ての見込みである。

なお、中国同様、ロシア、ブラジル、インドと他のBRICs諸国も各々100億ドルのIMF債購入の意向を表明している。BRICs4カ国は6月16日、初の公式首脳会議を開催し、共同声明では、国際金融システムの改革と途上国の発言権拡大を求める共同声明を発表した。急速な経済力拡大に比した発言権の小ささとドル依存の国際通貨体制への不満を共有していることがわかる。

中国の4大国有銀行の1つである建設銀行の郭樹清会長からは、米政府と世界銀行に対し、香港、上海市場における人民元建て債券の発行を検討するよう呼びかける発言も出ている。

3. 人民元国際化への高いハードル

経済力の向上と相まって、中国では人民元国際化への気運が高まっている。しかし、人民元を国際的に流通させるとすれば、資本移動の自由化は避けて通れまい。中国の資本移動規制は漸進的に緩和に向かいつつあるとはいえ、依然として厳しい。とくに証券投資は対外・対内ともに資格を認定された一部金融機関経由に限定されている。

しかも、近年、一部には資本移動自由化に逆行する動きも出ている。人民元切り上げ期待の高まりのなかで、貿易・直接投資などを装った違法な投機資金の流入を抑制するための規制強化が正規の貿易・直接投資活動に支障を来たし、さらに、グローバル金融危機後は、投機資金の急激な流出を回避するための規制強化も相次いだ（第2表）。

第2表：近年の資本移動規制の変更

	流出規制・管理	流入規制・管理	
2004年	5月		強化 「外国銀行外債管理条例」で、外国銀行の海外調達資金に対し総枠規制（契約期間1年以内の短期資金のみ、それを超える中長期資金は個別認可）を課し、従来は認められていた外国銀行からの借入外貨の人民元への交換も禁じた。
	8月	緩和	
2005年	3月		強化 90日以上輸入ユーザンス（輸入代金の支払い延期）決済については、通関後60日以内に外為管理局で所定の手続きを行う。
	4月		強化 外資系企業の親会社など国外機関による保証付きの借入は契約時に対外債務登記を要する。債務登記枠は総投資額と登録資本金の差額に限定。
	5月	緩和	
	6月		強化 海外投資に関する、地方の外為管理局の認可権限を300万ドル以下から1,000万ドル以下に引き上げ。海外投資用の外貨購入額の上限を年間33億ドルから50億ドルに引き上げ。
		緩和	
			強化 海外からの20万ドル以上の送金はいったん決済待ち口座に入金、相応の書類、説明を要する。
		緩和	
			強化 保険会社に外貨資金の海外運用を認める「保険外貨資金海外運用暫定規則」が施行。
			緩和/強化 国外保証に基づく対外債務登記は契約時ではなく、履行時に変更。20万ドル以上、延払い180日以上輸入取引は対外債務として登記を義務付け。
2006年	5月	緩和	
	7月	緩和	
			強化 適格国内機関投資家（QDII）を通じた個人・企業の海外証券投資を認可を決定。
			強化 海外投資用の外貨購入枠規制を撤廃（従来は年間50億ドル）。
			緩和/強化 輸出外貨の人民元交換手続き変更（年間貿易額と受取外貨額の差が10%以上などの「要注意企業」については厳格化、その他企業については簡素化）。これに伴い、2005年6月に導入された、20万ドル以上の送金はいったん決済待ち口座に入金、相応の書類、説明を要するという規定は廃止。
2007年	3月		強化 銀行に対する短期対外債務枠を漸次削減。最終的に、2008年3月末の枠は、外国銀行の場合で2007年3月末の60%、地場銀行の場合で同30%。
	5月	緩和	
	6月	緩和	
	7月	緩和	
			強化 銀行のQDIIの海外株式投資解禁。ただし、投資額は個別運用資産の50%まで、単一株式への投資額は5%まで。
			強化 証券会社（純資産8億円以上、資産管理業務経験1年以上）・投資信託（純資産2億円以上、ファンド管理業務経験2年以上）等にQDIIとしての海外証券投資解禁。
			強化 保険会社に対しては総資産の15%を上限とする株を含む海外証券投資を解禁。
2008年	4月		緩和/強化 輸出入企業のカテゴリ管理制度の変更（貿易額、法令遵守に基づき、5段階に分類し、優良企業は優遇、違反企業には厳格対応など）。
	7月		強化 輸出業者に受取り外貨を一時的に特別な口座に入金することを義務付け、取引の真正性ならびに水増しの有無を審査する輸出決済照合審査システム導入。輸出前受は外債登記、年間合計額を前年度輸出額の10%以内に制限。輸入延払は90日超を登記対象とし、年間合計額を前年度輸入額の10%以内に制限。
			強化 「外資系企業投資プロジェクト管理を強化する通達」に基づき、直接投資の形を取ったホットマネー流入を抑制するための管理強化。
	8月	緩和/強化	強化 外国為替条例改正（経常項目における外貨収入の持ち帰り義務の撤廃、対外直接投資の許可制から登録制への移行、金融機関への立ち入り検査などを含む外貨管理強化、など）。
			強化 輸入前払と90日超の輸出ユーザンスは対外債権登記。さらに、輸入前払は年間合計額を直近12カ月の輸入額の10%以内に制限。
			強化 サービス貿易、収益、一部資本項目における3万ドル超の対外支払いに税務証明の提出義務付け。従来は、5万ドル超のサービス貿易における対外支払いが対象。
			緩和 輸出前受けの輸出額に対する比率と輸入延払いの輸入額に対する比率の上限規制を10%から25%に引き上げ。3万ドル以下の取引については規制対象から除外。
2009年	2月		緩和 加工貿易における輸出外貨受取金額を取引額の20%から30%に引き上げ。
	4月	緩和	緩和 輸入延払い外貨の支払い限度額の管理を年度累積額から残高に変更。3万ドル以下の輸入前払いは登記は必要だが、限度額管理の対象からは除外。

（資料）各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ところが、資本移動の自由化はこうした投機を含めた多様な資金の自由な流出入を受け入れることに他ならない。そのためには少なからぬ課題が残されている。まず、国内外の障壁を取り除く以上、国内の金融・資本市場が他の国際金融センターとの競争に耐え得る魅力を備えていなければならぬ。規制の少ない利便性の高い市場であること、内外無差別で自由な投資活動が保証されること、上場企業が適切なガバナンスを備えていることなどが必要とされ、多方面からの市場整備が欠かせない。

また、投資対象が海外証券に拡大されるに当たり、投資家教育も重要であろう。国内投資家は、政府の資本市場に対するテコ入れ・抑制などの方針や風評に基づいて投資する傾向があるといわれているが、こうした投資スタンスから脱し、海外情勢、企業ファンダメンタルズ等への理解を深める必要がある。

さらに、急激な資本の流出入に耐え得るべく、金融管理体制の強化ならびに金融機

関のリスク管理能力の向上なども不可欠となる。しかし、足元、当局の要請に応じて、企業支援のための新規融資が急増するなかで、与信管理が不十分な貸出が増え、不良債権問題が再燃する恐れを指摘する声が海外筋から増えつつある。

国内の金融システム整備に先行して資本移動自由化を進めることによる危険性は97年のアジア危機で証明されており、また、グローバル危機の発生により先進国ですら深刻な金融危機に陥り得ることが明らかとなった。それも含めれば、資本移動自由化のスケジュールは一段と後倒しになっても不思議ではない。そもそも、資本流入により巨額の外貨準備を保有する中国当局にとって、コントロール不能のリスクを孕む資本移動の自由化の必然性は短期的には乏しい。むしろ、長期的には人民元の基軸通貨化も念頭に置き、自由化を進めざるを得ないという認識はあろう。

以上を考え合わせれば、人民元の国際化を本格的に進めるに当たってのハードルは未だ高い。このため、中国当局は、一部の国との貿易における人民元決済による貿易企業の為替コスト・為替リスクの低減を当面の成果とし、資本移動自由化を前提とした人民元の国際化、さらには人民元の基軸通貨化は長期を見据えた目標といえよう。

(H21.6.24 萩原 陽子 youko_hagiwara@mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1