

経済レビュー

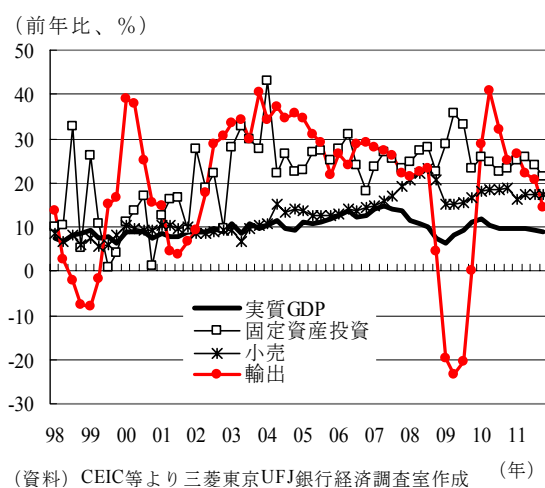
人民元の国際化を中心に進む中国の通貨戦略

【要旨】

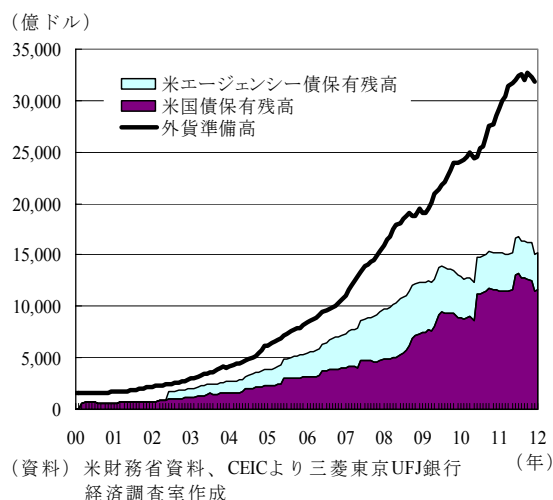
- ◇ 中国は、グローバル危機以前、対外取引や対外資産形成をドルに依存し、人民元の国際的な使用を厳しく制限してきたが、危機を契機にこうしたスタンスを一変させ、人民元の国際化およびドルを基軸通貨とする国際通貨体制の変革に向けて通貨戦略を急展開させている。
- ◇ 人民元決済は 2009 年 7 月に一部地域・企業の貿易取引限定で開始されたが、対象地域・企業が拡大され、直接投資も含まれるなかで、取引規模が急拡大した。人民元はハードカレンシーではないが、貿易・投資をカバーするスワップ協定による人民元の海外への供給、香港を活用した非居住者への人民元の調達・運用の機会の拡充など、他通貨と交換することなく、人民元の海外使用の拡大を進めるためのスキーム構築が奏功した。
- ◇ ドル基軸通貨体制への挑戦としては、IMF、世銀に対し、他の BRICS 諸国などと連携し、発言力拡大を求める動きを展開している。2012 年 3 月の BRICS 首脳会議では、新興国の IMF 出資比率の引き上げなどの IMF 改革の遅れに不満を表明し、新興国版世界銀行の創設を打ち出した。さらに 4 月の G20 財務相・中央銀行総裁会議における IMF の資本増強でも他の BRICS 諸国とともに支援額を示さなかったにもかかわらず、強い存在感を示した。
- ◇ 中国が人民元の国際化を進展させるため、資本流出や為替変動のリスクを高める恐れがあろうとも、金融自由化を推進するとは思われない。この点は引き続き、人民元の海外普及の阻害要因となろう。それでも、海外の経済・市場に対する中国のプレゼンス拡大に伴う人民元ニーズの高まりを考慮すれば、市場規模は相当に膨らむ可能性がある。日本企業においても、人民元決済に加え、人民元建て融資、香港・中国における人民元建て債券発行などの活用が始まっている。今後、日中間の金融協力に基づき、円・人民元間の直接交換市場や人民元建て債券市場が発展すれば、日本企業、日本の投資家の利便性が高まり、また、東京市場の活性化が期待される。

中国では、グローバル危機以降、人民元の国際化に向けた動きが急展開し、世界的な関心を集めている。ただし、中国の通貨戦略はこれにとどまらず、ドルを独占的な基軸通貨とする国際通貨体制への挑戦も BRICS を中心とする他の新興国と連携しつつ進められている。中国は、グローバル危機以前、対外取引や対外資産形成を専らドルに依存し、人民元の国際的な使用を厳しく制限してきたが、危機が中国経済に与えた2つのショック——すなわち、投資と並ぶ経済の牽引役であった輸出の大幅減少(第1図)、ならびに、ドルを中心に運用してきた世界最大の外貨準備資産の毀損(第2図)——にはこうしたスタンスを一変させるインパクトがあったと考えられる。人民元の国際化を中心に進む中国の通貨戦略のもとでは、日中間の金融協力を含めての相互の通貨利用など、日本に関わる側面も多々あり、その動向は大いに注目される。

第1図：中国のGDPと関連指標



第2図：中国の外貨準備と米債保有



1. ハイペースで進む人民元の国際化

(1) 国際決済における人民元使用の拡大

中国政府が、2008年12月というグローバル危機の初期段階で最初に着手したのは、貿易における人民元決済の導入であった。従来、対外決済は国境貿易を例外として外貨建てに限定していたが、グローバル危機に伴う輸出の落ち込みに直面し、為替リスク・為替コストの低減による輸出底支えを図るべく、近隣諸国・地域との貿易における人民元決済の試行を決定した(第1表)。ほぼ1年の準備期間を経て、2009年7月、中国の5都市(上海市および広東省の広州市、深セン市、珠海市、東莞市)所在のパイロット企業365社と香港、マカオ、ASEANとの間で人民元貿易決済が解禁された。次いで、2010年6月には、中国の12省、4自治区、4直轄市と全世界との経常取引にまで対象が広がった。輸出は、引き続き、パイロット企業に限定されたものの、輸入およびサービス貿易、その他の経常項目の決済については国内対象地域内の企業全てに開放された。さらに、2010年12月、パイロット企業数は365社から6万7,359社に拡大された。

第1表：人民元の国際化の動き

①人民元決済

2008年12月24日	国务院常务会议で、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7月1日	中国の5都市（上海市および広東省の広州市、深セン市、珠海市、東莞市）と香港、マカオ、ASEANとの間で、当局に認定されたパイロット企業による人民元建て貿易決済を解禁。
2010年6月17日	中国の12省、4自治区、4直轄市と全世界との經常取引に拡大。ただし、輸出は引き続きパイロット企業に限定。
2011年1月6日	上記、人民元貿易決済解禁地域に所在する企業・銀行の対外直接投資における人民元決済を解禁。
2011年8月24日	中国全土で対外人民元決済解禁。
2011年10月14日	人民元建て対内直接投資解禁。
2012年2月3日	人民元建て輸出決済を貿易権を有する全企業に解禁。

②スワップ協定等

時期	締結先	金額		時期	金額	
2008年12月12日	韓国	1,800億元	→	2011年10月26日	3,600億元	3年の期限前に増額延長
2009年1月20日	香港	2,000億元	→	2011年11月22日	4,000億元	3年の期限前に増額延長
2009年2月8日	マレーシア	800億元	→	2012年2月8日	1,800億元	3年の期限到来で増額延長
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				
2010年6月9日	アイスランド	35億元				
2010年7月23日	シンガポール	1,500億元				
2011年4月18日	ニュージーランド	250億元				
2011年4月19日	ウズベキスタン	7億元				
2011年5月6日	モンゴル	50億元	→	2012年3月20日	100億元	3年の期限前に増額延長
2011年6月13日	カザフスタン	70億元				
2011年9月5日	ナイジェリア	人民元の準備通貨組み入れのための枠組みに関し、覚書締結				
2011年11月24日	タイ	人民元の準備通貨組み入れを公表				
2011年12月22日	タイ	700億元				
2011年12月23日	パキスタン	100億元				
2012年1月17日	UAE	350億元				
2012年2月21日	トルコ	100億元				
2012年3月22日	オーストラリア	2,000億元				

③外国人・外国企業の人民元運用

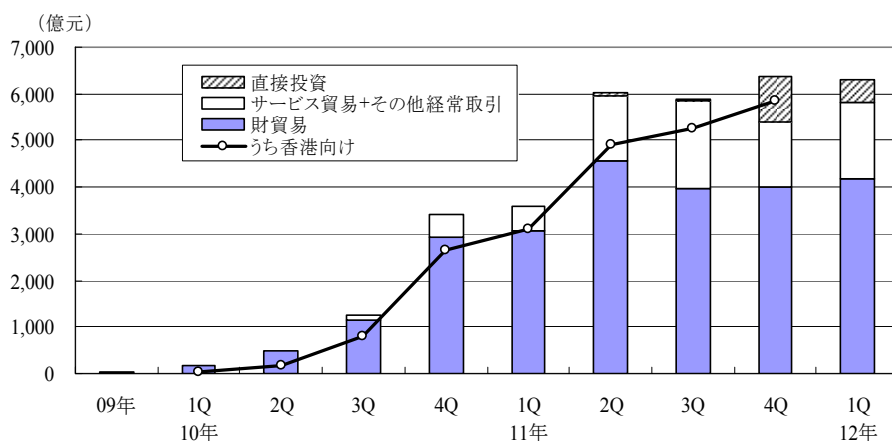
2009年6月25日	中国の金融機関に限定されていた香港での人民元建て債券発行が外国金融機関に解禁され、HSBCが初の発行実施。
2009年9月28日	中国政府が香港で初の人民元建て国債発行（60億元）。
2010年7月7日	香港での人民元建て債券発行が企業に解禁され、香港企業ホブウェル・ハイウェイ・インフラストラクチャーが初の発行、8月にはマクドナルドが外資系企業として初の発行。
2010年7月19日	中国人民銀行（中央銀行）と香港金融管理局は、香港での人民元業務拡大に関する合意文書に調印。香港において、①投資目的での人民元への交換、②人民元建ての証券・保険商品への投資——などが解禁。
2010年8月17日	海外の金融機関に中国の銀行間債券市場における人民元資金の運用を解禁。
2011年11月25日	宝鋼集団が認可を受け、中国企業として、香港で人民元建て債券を初発行。
2011年12月16日	認可を受けたファンド管理会社および証券会社（人民元適格外国機関投資家；RQFII）に対して人民元建てで対内証券投資を認める制度を導入。

（資料）各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

こうした規制緩和に伴い、人民元決済はハイペースで増加していった（第3図）。しかし、急激な拡大はホットマネー流入に対する当局の警戒感を喚起し、2011年6月には早くも規制が強化された。中国人民銀行（中央銀行）は、国内と国外の銀行間の人民元為替売買行為について、①財貿易取引以外の人民元決済の禁止、②取引が実需に基づくことに対する銀行の審査強化、③支払期限の3カ月以内への限定、④人民

元為替取引と同一銀行による決済——などを盛り込んだ通知を公表した。規制強化を受けて、2011年後半以降、經常取引における人民元決済額は伸び悩むようになった。もっとも、2012年2月3日付けの通知により、人民元建て輸出決済が、約6万社のパイロット企業から貿易権を有する全ての企業に解禁され、新たな押し上げ効果が期待されている。なお、過去2年間に財務、通関などの面で重大な違法行為があった企業は重点管理対象として厳しい規制を受けることになっている。

第3図：人民元決済額の推移



(資料) 中国人民銀行、香港金融管理局資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

直接投資においても、2011年から人民元決済が解禁された。1月、人民銀行が「対外直接投資人民元決済試行管理法」を公布し、人民元貿易決済が解禁された地域に所在する企業・銀行については対外直接投資における人民元決済が可能となった。解禁の対象には対外直接投資による利益の人民元建て送金、銀行の対外投資企業への人民元融資なども含まれる。一方、対内直接投資については、2010年10月より試験的に個別認可が始まっていたが、2011年10月、商務部が「人民元の直接投資関連問題に関する通知」を、人民銀行が「外国企業による人民元直接投資決算管理法」を公布し、正式解禁となった。

ここで人民元決済額の推移を概観すると、經常取引については、2009年の36億元から2010年には5,063億元に拡大し、さらに2011年には2兆800億元に達した。2011年の内訳は財貿易が1兆5,600億元で（中国の財貿易全体に占めるシェアは6.6%）、サービス貿易およびその他經常取引が5,213億元である。2010年は受取・支払の比率が1：5.5と大きく輸入に傾斜していたが、2011年には1：1.7まで均衡化してきた。2011年から開始された直接投資に関しては対外投資が201.5億元、対内投資が907.2億元となっている[直接投資全体に占めるシェアは対外投資（金融を含まないベース）で5.2%、対内投資で12.1%]。なお、香港統計によれば、2011年の香港の人民元決済額は1兆9,145億元にのぼっており、經常取引・資本取引を合わせた人民元決済全体のほぼ9割を香港向けが占めたことになる。

(2) スワップ協定を中心とする公的取引のための枠組み

スワップ協定の締結も人民元決済と歩調を合わせて着実に増えている。人民元貿易決済の解禁が決定された2008年12月から2009年3月までの短期間に、韓国との1,800億円のスワップ協定を始めとして、香港(2,000億円)、マレーシア(800億円)、ベラルーシ(200億円)、インドネシア(1,000億円)、アルゼンチン(700億円)と立て続けに同協定を結んだ(前掲第1表)。

危機が収まって以降も協定締結国は増え続けた。2010年にはアイスランド(35億円)、シンガポール(1,500億円)、2011年にはニュージーランド(250億円)、ウズベキスタン(7億円)、モンゴル(50億円)、カザフスタン(70億円)、タイ(700億円)、パキスタン(100億円)、2012年にはUAE(350億円)、トルコ(100億円)、オーストラリア(2,000億円)と協定を締結した。さらに、英国の銀行もロンドンの国際金融センターとしての地位向上のために当局に対し、スワップ協定締結を働きかけていると報じられている。

スワップ協定の期間は3年であることから、協定の更新も始まっている。2011年10月には韓国と3年の期限前に3,600億円と更新前の倍額で再度協定を締結し、11月には香港(4,000億円と倍増)、2012年2月にはマレーシア(1,800億円と2倍以上の増加)もこれに続いた。2011年5月に協定を締結したモンゴルとは早くも2012年3月に金額を50億円から100億円に増額した。

スワップ協定は、通常、短期流動性危機を回避するためのツールであるが、中国が締結したスワップ協定は、二国間相互の貿易・直接投資の促進に力点を置いており、ハードカレンシーではないことから、海外において調達が困難となる人民元決済資金を供給するという意味合いが強くなっている。実際、香港において2010年に人民元決済用の両替枠80億円が10月時点で枯渇した際には、スワップ協定に基づき、100億円を引き出して対応した。また、2011年7月にはシンガポールでも、銀行が金融当局からスワップ協定に基づいて人民元を調達し、企業への貸出を行った。

日本との間では、すでに2002年3月に30億ドル相当の円と人民元でのスワップ協定が締結されている。これはアジア危機の再発防止の観点から地域金融協力を進めるチェンマイ・イニシアチブの枠組みに沿ったもので、アジアの金融為替市場の安定のための短期の流動性供与を目的としている。さらに、2011年12月の野田首相の訪中時の温家宝首相との会談で、日中間の金融協力の強化に向け、①クロスボーダー取引における円・人民元の利用促進、②円・人民元間の直接交換市場の発展支援、③円建て・人民元建て債券市場の健全な発展支援、④海外市場での円建て・人民元建て金融商品・サービスの民間部門による発展促進、⑤上記分野の協力促進のための「日中金融市場の発展のための合同作業部会」の設置——などが合意に至った。2012年2月には、同作業部会の第1回会合が北京で開催された。なお、上記③には、日本当局による中国国債への投資についての申請手続きが含まれていたが、2012年3月に中国当局から650億円の購入枠の許可を受け、小額から購入が開始される模様である。

人民元はスワップ協定上の使用通貨にとどまらず、2011年9月には、ついに準備通貨にも名を連ねた。ナイジェリアが人民元を外貨準備の構成通貨に加え、そのために必要な枠組みについて中国当局と覚書を締結したことを明らかにしたのである。さらに、2011年11月には、タイも人民元を準備通貨に加えたことを公表した。

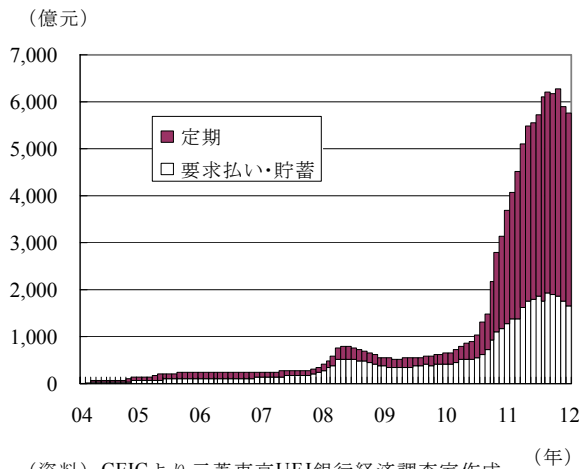
(3) 人民元運用機会の拡充

ハードカレンシーでないというウィークポイントを供給面から補うのがスワップ協定であるとすれば、需要面から補っているのは、香港市場を中心とした外国人・外国企業に対する人民元運用機会の拡充である。中国当局としては、香港のオフショア人民元市場としての機能を高めることで、中国自体の市場開放により国内金融に対するコントロール機能の低下を招くリスクを回避しつつ、人民元の国際化を進めることができる。

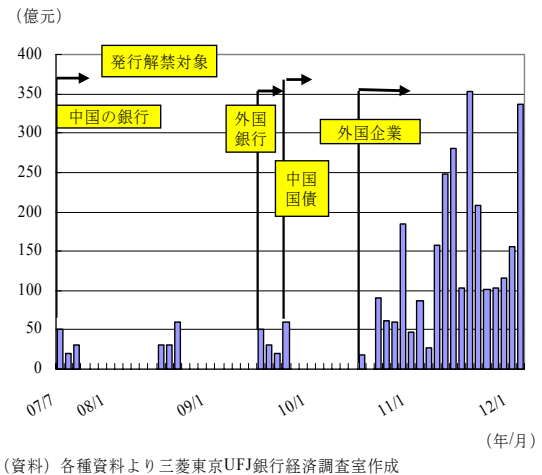
香港においては2004年に人民元預金が解禁されたのに続き、2007年には人民元建て債券の発行も解禁されたが、発行体は中国の金融機関に限定され、盛り上がりを欠いていた。しかし、グローバル危機後の相次ぐ規制緩和が状況を一変させた。2009年6月には外国の金融機関に債券発行が認められ、さらに9月には中国の国債も発行されるようになった。2010年7月には企業による発行も解禁となった。同じく2010年7月に、人民銀行と香港金融管理局は、香港での人民元業務拡大に関する合意文書に調印した。これにより、香港においては、個人・法人を問わず、人民元口座開設や人民元による資金決済を自由に行うことができることになり、①投資目的での人民元への交換、②人民元建ての証券・保険商品への投資——などが解禁された。

規制緩和が進むなか、香港における人民元預金残高は2010年後半から急増し、2011年11月には6,273億元と2009年末の10倍にも膨らみ、投資資金が潤沢に確保された(第4図)。オフショア人民元債券(点心債との通称が一般化)の発行額も急拡大しており、2007~2009年の100億元台から2010年には358億元、さらに2011年には1,040億元に達した(第5図)。中国国債、中国の大手金融機関に加え、マクドナルド、キャタピラー、フォルクスワーゲンなどのグローバル企業の発行が市場の活性化に貢献した。その反面、①発行企業のなかには投資の適格性に疑義を生じさせるものも含まれているとの認識が広がったこと、②海外上場の中国企業で不正会計疑惑が表面化したこと、③人民元の上昇ペースが低下したこと——など悪条件も浮上し、時として、投資家の人気に水を差した。もっとも、2012年については、年初に国家発展改革委員会が10銀行に対し、合計250億元の点心債発行の認可を与えており、一定の底支え効果が見込まれる。

第4図：香港における人民元預金残高



第5図：香港における人民元債券発行額



加えて、2012年初から銀行間取引の参照金利の提示が始まり、人民元オフショア市場の透明性が高まった。参照金利提示銀行は当初は香港の発券銀行3行であったが、4月からは三菱東京UFJ銀行、JPモルガンチェースの外資系銀行2行を含む5行が加わった。今後、参照金利提示銀行を拡大したうえで、最終的には指標金利としてオフショア人民元の香港銀行間金利が年内にも創設されるとみられている。

一方、中国内の市場にも対外開放の動きがある。中国当局は、2002年に、認可を受けた海外の機関投資家（適格外国機関投資家；QFII）に対して認可額の範囲での対内証券投資を解禁したが、2011年12月16日には認可を受けたファンド管理会社および証券会社（人民元適格外国機関投資家；RQFII）に対して、人民元建てでの対内証券投資を認める制度を新設した。当面の認可額はRQFII全体で200億元とQFII全体の300億ドルの10分の1程度に設定された。2011年末までに政府はファンド管理会社9社、証券会社12社を認可し、200億元の割り当てを完了したため、2012年4月3日には早くもRQFIIの投資枠は700億元に増額され、同時に、QFIIの投資枠も300億ドルから800億ドルに増額となった。こうしたなか、香港証券先物委員会（SFC）は2011年末までに19本のRQFIIファンドを認可し、さらに、条件を満たせば無制限に認可を増やしていく旨の発言をしており、香港市場では飽和状態を危惧する向きもある。

2. ドル基軸体制への挑戦

グローバル危機以降の中国の通貨戦略は人民元の国際化にとどまらない。もう一つの重要な戦略としてドル基軸体制への挑戦がある。国際通貨体制の下で基軸通貨として機能するドルを擁する米国が金融危機の震源地となったことで、ドルを中心に外貨準備を積み上げてきた他の国々は一斉に準備資産の毀損という不利益を被ることとなった。当然ながら、危機発生時で約2兆ドルにのぼる世界最大の外貨準備保有国であった中国は最大の被害者となった。そのうえ、危機後の米国の大規模な金融緩和に

よりドル資産の価値下落リスクは一段と高まった。もとより基軸通貨国である米国はドルの国際流通により膨大なシニョレッジ（通貨発行益）を得ることから経済運営規律が低く、そのコストを他の国が抱えることになるとの批判があったが、グローバル危機はそれが最も明白に現れたわけである。

中国は外貨準備の投資先の多様化を志向したものの、急速に投資先をドル資産からシフトすれば、ドル下落を誘発して、保有するドル資産の価値を一段と引き下げかねない。加えて、そもそも、米国債を代替し得るほどの規模を有する投資先はない。代替先として最も有望であったはずの欧州においても債務問題が発生し、資産価値低下のリスクが浮上した。中国はこうしたリスクを念頭に置きつつ、国際貢献の名の下に、スペイン、ポルトガル、ギリシャなど問題を抱える当事国の国債を買い増した。一方、日本、韓国などへの投資を増やすと、中国の投資規模の大きさから、通貨高要因になることも含めて、投資先から脅威をもって受け止められる結果となった。

このように、中国はドル基軸通貨体制がはらむリスクに晒された以上、その脱却を模索し始めたのは無理からぬことであろう。2009年3月には人民銀行の周小川総裁が、ドル基軸通貨体制からの脱却に向けて、超国家準備通貨の創設という長期的目標、および、SDR（IMFの特別引出権）の超国家準備通貨への暫定的な昇格という短期的目標を中核に据えた改革を提起する論文を発表し、国際世論に波紋を起こした。

さらに、中国当局は国際機関でも、絶えず、中国と人民元のプレゼンスを高める活動を展開している。2009年5月、IMFの融資枠を2,500億ドルから7,500億ドルへ拡大するために発行されたIMF債の購入には、総じてBRICS諸国が積極的であったが、そのなかで中国は約500億ドルのSDR建て債券を人民元で支払ったと報じられており、将来的な人民元建てIMF債発行に向けて布石を打ったことがわかる。2010年10月のIMF改革においては、IMFへの出資比率を6.39%と、米国(17.41%)、日本(6.46%)に次ぐ世界第3位に引き上げた。足元では、世界銀行総裁の選任を前に、米国人が同ポストを独占してきたことを、欧州人によるIMF専務理事ポストの独占とともに批判している。

IMF、世銀に対し、発言力拡大を求める動きはBRICS共通であり、2012年3月29日のBRICS首脳会議では、新興国のIMF出資比率の引き上げなどのIMF改革の遅れに不満を表明し、新興国版世界銀行の創設を打ち出し、揺さぶりをかけた。同日開催されたBRICS国家金融フォーラムでは加盟国の自国通貨決済と貸出業務を推進するため、BRICS諸国の開発銀行間で協定を締結した。

さらに4月19～20日のG20財務相・中央銀行総裁会議では、IMFの資金基盤を4,300億ドル超増強することで合意がなされたが、日本が会議前から600億ドルの拠出で貢献をアピールする一方、中国は他のBRICS諸国とともに支援額の明示を避けた。にもかかわらず、中国は強い存在感を示した。翌21日、人民銀行は声明を発表し、「IMFの資金基盤強化に中国が参加しないことはあり得ない」としつつも、具体的な協力方法は示さなかった。また、IMFの資金基盤強化は出資をベースにすべきとして、今回の資金拠出方法が発言権を伴う出資ではなく、融資枠の設定という形を取ったことに

に対する不満を滲ませ、改めて、2010年に合意された出資比率見直しの手続きの早期完了をIMFに促した。

3. 人民元の国際通貨としての位置付けと今後の政策の方向性

こうしてグローバル危機後の国際通貨体制における国益を追求する中国の通貨戦略は他国とも連携しつつ、着実な展開をみせている。むろん、取り組みは緒についたばかりであり、ドル基軸体制に動揺を与えるには程遠い。

一般に、国際通貨として、どの通貨を使用するかを選択する際の条件としては、①経済規模の大きさ、②通貨の価値に対する信認、③発達した金融・資本市場、④慣性——などの要素が大きく関わってくるといわれる。慣性とは、いったん基軸通貨としての地位を確立すると、取引量が多く、取引コストも低いため、使用が継続されるという特性を指す。

通貨の3つの機能——計算単位、支払手段、価値貯蔵手段——からみると、長期的なドル下落トレンドにグローバル危機が拍車をかけ、ドルの価値に対する信認は損なわれ、価値貯蔵手段としての機能が低下する一方で、計算単位、支払手段としての通貨選択には、経済規模に加え、慣性が強く働き、基軸通貨であるドルの不動の地位を支えている。ドルが世界の為替取引に占めるシェアは2007年の85.6%から2010年においても84.9%とわずかな低下にとどまっている（第2表）。

第2表：通貨選択の条件からみた国際通貨の評価

	ドル	ユーロ	円	人民元
慣性	◎	○	△	×
[外国為替取引に占めるシェア(%)、2007→2010年、注]	85.6→84.9	37.0→39.1	17.2→19.0	0.5→0.9
経済規模の大きさ	◎	◎	○	○
[世界のGDPに占めるシェア(%)、2011年]	21.5	19.1	8.4	10.0
通貨の価値に対する信認	△	△	◎	○
[5年前と比較した名目実効相場の騰落率(%)]	▲6.0	▲1.9	42.4	17.5
発達した金融・資本市場	◎	○	○	×
[債券市場規模(兆ドル)、2011年]	26.2	13.2	15.1	3.2

(注) 下段は参考指標。為替取引は2通貨間で行われるので、合計は200%。

(資料) BIS、IMF資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

これに対し、アジアで唯一の国際通貨というべき日本円は長期的な円高基調により価値貯蔵手段としての機能は高いものの、支払手段の機能は低い。直近2011年後半の貿易決済における比率は輸出で40.3%、輸入で23.1%にとどまり、ドル建て比率（輸出48.8%、輸入72.4%）を輸出入ともに下回っている（第3表）。この背景には、日本の主要輸出品である自動車・電機において、①最終消費地としての米国のウェイトが高いため、域内の工程間分業もドル建てになっていること、②韓国・台湾等のメーカーと競争が激しく、その際の価格設定がドル建てになっていること、③世界の外国為替市場でドルが最も使用されており、ドル建ての取引コストが低く、為替リスク・

ヘッジの手段も豊富であること——などが指摘されている。ここに米国の経済規模に裏打ちされた市場の大きさと基軸通貨であるドルの慣性の支配力の大きさが窺われる。日本の当局は 80 年代以降、円の国際化を模索したが、企業ニーズに支えられたドル支配を崩すことはできなかった。

第 3 表: 日本の貿易取引通貨別比率(2011 年後半)

世界	輸出	ドル	円	ユーロ	豪ドル	カナダドル	その他
		48.8	40.3	6.4	1.3	0.6	2.7
	輸入	ドル	円	ユーロ	スイスフラン	ポンド	その他
		72.4	23.1	3.1	0.3	0.2	1.0
米国	輸出	ドル	円	ユーロ			
		83.7	16.2	0.1			
	輸入	ドル	円	ユーロ			
		76.4	22.9	0.6			
EU	輸出	ユーロ	円	ドル	ポンド	スウェーデン クローネ	その他
		48.1	32.5	15.5	3.4	0.3	0.1
	輸入	円	ユーロ	ドル	ポンド	スイスフラン	その他
		58.6	28.3	10.3	1.8	0.4	0.5
アジア	輸出	ドル	円	タイバーツ	韓国ウォン	人民元	その他
		49.6	48.1	0.7	0.4	0.3	1.1
				日本の対タイ輸出に占めるシェア	日本の対韓国輸出に占めるシェア	日本の対中輸出に占めるシェア	
			8.6	2.9	0.9		
	輸入	ドル	円	タイバーツ	ユーロ	韓国ウォン	その他
		71.5	26.8	0.4	0.3	0.2	0.7
			日本の対タイ輸入に占めるシェア		日本の対韓国輸入に占めるシェア		
		6.5		1.9			

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

人民元は、経済規模の大きさや通貨信認の面では国際通貨として選択される条件を満たしている。ただし、金融・資本市場の発達という面では、規模、成熟度に劣り、海外からのアクセスには厳しい制限がある。そもそも、人民元は厳しい為替管理・資本取引規制により他通貨と自由に交換できないという国際通貨としては致命的ともいえるウィークポイントを抱えている。

もっとも、交換性を欠いている割には、人民元の国際使用は大方の予想をはるかに超えるペースで拡大した。貿易・投資をカバーするスワップ協定による人民元の海外への供給、香港という国際金融センターを活用した非居住者への人民元の調達・運用機会の拡充などを通じて、他通貨と交換することなく、人民元の海外使用の拡大を進めるための綿密なスキームを迅速に構築したことが奏功した。加えて、人民元ニーズが増大しているにもかかわらず、非居住者にとって人民元取得は容易でなく、コストも高い。このため、いったん取得すると他通貨に交換することはむしろ不経済となるという特異の事情も考えられる。

とはいえ、交換性を欠く以上、人民元の国際使用には限界があろう。ドルへの挑戦

を本格化するならば、為替管理・資本取引の自由化、通貨の交換性付与を通じて、利便性を高めることが不可欠となる。おりしも、2012年2月、人民銀行調査統計局の研究チームが3段階の資本移動自由化の工程表を提示し、注目を集めた（第4表）。しかし、短期金融市場商品をはじめ、多くの項目が10年内の工程表には含まれない長期の自由化項目とされ、資本取引に関わらない通貨交換取引に至っては自由化の最終段階において行われるべきものと位置付けられた。

第4表：資本移動自由化の工程表

期間	資本項目	リスク	
		需要等	リスクの程度
短期（1～3年）	直接投資とその清算	投資実需	低
中期（3～5年）	商業取引に関わる預金・貸出	貿易実需	低
長期（5～10年）	不動産取引	経済実需	中
	債券 株式		
将来の検討事項	短期金融市場商品 金融機関の預金・貸出	デリバティブの需要	大
	個人投資家の資本取引 ファンド・投資信託 担保貸出・保証貸出 デリバティブ、その他	監督困難	大

（資料）人民銀行資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

これに先立ち、1月に開催された全国金融工作会議（5年毎に開催される金融政策の中期方針を定める重要会議）では、金融機関や地方政府の監督強化を通じたリスク回避に関わる政策が前面に押し出され、金利や資本移動の自由化についてはほぼ先送りとなった。すなわち、この人民銀行の自由化案ですら、後ずれする可能性が十分ある。人民元の国際化を進展させるために、資本流出や為替変動のリスクを高める恐れがあるとも自由化を推進するという選択は政府のコンセンサスとは思われない。

このため、引き続き、金融規制の緩和は漸進的なものにとどまり、人民元の海外普及の阻害要因となろうが、海外の経済ならびに市場に対する中国のプレゼンス拡大に伴う人民元ニーズの高まりを考慮すれば、それでも、市場規模は相当に膨らむ可能性がある。アジアの都市のみならずロンドンまでが人民元オフショア市場の地位を争い、さらには先物取引所CMEや非鉄金属先物取引所LMEも人民元の取り扱いを急ぐところからみても、人民元ビジネスの潜在性に対する期待の大きさが窺われる。

日本企業においても、人民元決済に加え、人民元建て融資、香港・中国における人民元建て債券発行などの活用が始まっている。今後、先の日中間の金融協力に基づき、円・人民元間の直接交換市場や人民元建て債券市場が発展すれば、日本企業、日本の投資家の利便性が高まり、また、東京市場の活性化にもつながろう。ただし、現時点では、日本における人民元はストック・フローともに乏しく、その厚みを増すための体制整備も急がれよう。

以 上

(H24.4.26 萩原 陽子 youko_hagiwara@mufg.jp)

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

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、宜しくお願ひ申し上げます。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。