

中国人民元の国際化

——人民元の国際通貨への願望——

李

燕

神戸学院経済学論集

第49巻 第3号 抜刷

平成29年12月発行

中国人民元の国際化

——人民元の国際通貨への願望——

李

燕

はじめに

この頃、世界各国では中国人民元の国際化について、多く議論されている。2015年11月30日、国際通貨基金（IMF）の理事会で、正式に人民元の特別引出権（SDR）入りを決定した。SDRの通貨バスケットに入ったことで人民元の国際通貨への大きな一歩を踏出したが、本格的な国際通貨となるまで、中国金融市場の自由化をはじめ、まだ多くの問題を解決しなければならない。

人民元の最初の改革から今日まで、数十年間の変遷と現状を分析しながら、今後、国際通貨としての役目を果たすため、更に改革すべき課題を展望してみたい。

1 人民元：これまでの変遷と国際化に向けた戦略

1-1 人民元の変遷

中国が1949年に建国して以来、人民元は自国の経済体制と経済対策の変化に伴い、数段階に分けて変遷してきたが、本格的な人民元国際化に向けての取り組みは、2008年のリーマン・ショックによる国際金融危機に伴い、米ドルなど主要国通貨の為替レートが大きく下落した事を契機に始まったのである。それまでの人民元為替制度は国内経済の実態に合わせたものしか考えられなかった。

その概況を見ると、先ず1949～71年に実施された固定相場制であった。中華人民共和国が成立した後、社会主義による計画経済体制下では、海外との取引

中国人民元の国際化

は殆どなく、またその政策は主に国内経済を対象としていたため、固定相場制を採用していた。

1972～80年は通貨バスケット制であった。アメリカとの国交正常化を機に、12の通貨によるバスケット制へと移行した。これにより1974年には1ドル＝3.0元を割り込むなど、歴史上で最も元高になった期間であった。

1981～93年は二重相場制であった。鄧小平氏の改革開放政策の導入以降、輸出を奨励するため、獲得外貨を中央政府・地方政府・企業で分けあう外貨留保制度が1980年に実施されたのを機に、貿易外取引における公定レートと貿易取引における実勢レートが並存する事となった。

1994年に鄧小平氏による南巡講話を皮切りに対中投資が活性化し、中国が「関税および貿易に関する一般協定（GATT）」加盟に乗り出すと、国際世論から二重レートの是正が加盟条件とされた。中国はそれに応じて、公定レートを需給に基づき管理された市場レートに統合する形で為替レートを一本化した。その後の外国為替市場の発足により、管理変動相場制へと移行した。また、1996年にIMF 8 条国となり、經常取引における為替制限を撤廃するなど、徐々に為替取引の自由化を進めた。

しかし、1997年7月にアジア通貨危機が発生すると、東南アジア諸国が急激な資本流出とそれに伴う自国通貨の大幅な切り下げ、深刻な景気後退に直面した事などを受け、中国は政策的に中国人民銀行による「ドル買い元売り」介入によって1ドル＝8.27元前後に維持しており、表向きは前日比0.3%以内での管理変動相場制とされているものの、人民元の為替レートは事実上の固定相場制・ドルベッグ制（連動制）となっていた。

2005年以降、中国は管理変動相場制・通貨バスケット制を実施し、国内市場における人民元レートを当局が毎営業日に設定する基準値の一定範囲内での変動しか認めない方針で管理している。人民元レートは2005年7月21日の切り上げ後、小幅な振幅ながら徐々に上昇し、2006年5月15日には12年ぶりに1ドル＝8元を割った。2007年5月21日には前日比変動幅を従前の0.3%から0.5%に

拡大したが、2008年9月のリーマン・ショック以降は、中国当局の人民元売り介入により、実質的に1ドル=6.83元に固定され、この実質的な固定相場制は2010年6月に管理変動相場に再移行した。2012年4月16日より、前日比変動幅を1.0%に、2014年3月17日より同2%に拡大した。2015年8月に、中国人民銀行（中央銀行）は人民元基準値の算出方法を変更した。8月11日から、マーケットメーカーが毎日インターバンク市場で取引を開始する前に、前日インターバンク市場の取引終了時の為替レートを参考とし、外貨の需給状況と国際主要通貨レートの変化を総合的に考慮して、中国外為取引センターにオファーすることとした。また、12月には、新たな通貨バスケットを導入し、人民元レートを市場の実勢に委ねる方向で人民元改革を進めてきた（表1）。

表1 中央銀行が発表した通貨バスケット（2015年）

構成通貨	%	構成通貨	%	構成通貨	%
米ドル	26.4	マレーシアリング	4.7	カナダドル	2.5
ユーロ	21.39	ロシアルーブル	4.4	スイスフラン	1.5
円	14.68	英ポンド	3.9	ニュージーランドドル	0.7
香港ドル	6.6	シンガポールドル	3.8		
豪ドル	6.3	タイバーツ	3.3		

出所：中国外為取引センター資料により作成

2017年1月1日に中国当局は通貨バスケットを再調整し、新たに11種の通貨を増やして24種類の構成通貨となった。この調整により、米ドルをはじめ、既存通貨のウェイトが下がった。今回の調整は2015年度のデータを採用し、新通貨が累計21.09%を占め、中国の主要貿易パートナーの通貨がほとんど含まれ、さらに通貨バスケットの代表性を高めた（表2）。これで人民元レートを市場の実勢に委ねることで、国際金融市場における人民元の信認を一層高めることが期待される。

中国人民元の国際化

表2 中央銀行が新たに発表した通貨バスケット（2017年）

構成通貨	%	構成通貨	%	構成通貨	%
米ドル	22.4	シンガポールドル	3.21	サウジアラビアリヤル	1.99
ユーロ	16.34	タイバーツ	2.91	ハンガリーフォリント	0.31
円	11.53	カナダドル	2.15	ポーランドズウォティ	0.66
香港ドル	4.28	スイスフラン	1.71	デンマーククローネ	0.4
豪ドル	4.4	ニュージーランドドル	0.44	スウェーデンクローナ	0.52
マレーシアリング	3.75	韓国ウォン	10.77	ノルウェークローネ	0.27
ロシアルーブル	2.63	南アフリカランド	1.78	トルコリラ	0.83
英ポンド	3.16	アラブ首長国連邦 ディルハム	1.87	メキシコペソ	1.69

出所：中国外為取引センター資料により作成

1-2 人民元国際化に向けた戦略

2014年に、中国共産党主催の中央経済工作会議では、公式に人民元国際化が国家目標として提起されたが、人民元国際化を巡る議論は2008年のリーマン・ショック以降に注目されていた。中国は1993年から20数年間経常収支の黒字を維持し、資本輸出を続けた結果、巨大な海外純資産を持っている。しかし、国際金融危機に伴い、米ドルなどの主要国通貨の為替レートが大幅に下落した。中国では、外貨準備資産の減価リスクや貿易決済における為替リスクが問題視され、人民元国際化の推進を加速した。

リーマン・ショックまでは、中国の人民元国際化は辺境貿易における民間の自発的な市場取引を中心に進められたと考えられる。リーマン・ショックから今までは、従来の辺境貿易における民間の自発的な市場取引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る。人民元金利自由化や資本取引自由化等を通じて、計算単位、支払手段、価値貯蔵手段としての人民元の国際的使用を拡大しつつある。また、IMFのSDR構成通貨入りや通貨スワップ協定の締結及び人民元建て資金援助による海外への人民元供給を増やし、人民元の国際的な使用を直接に拡大させる政策的誘導策を推進している。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、人民元建て債券の発行、対外直接・間接投資、地域及び国家間の協力・援助、観光等、政治・経済面で総力を挙げて様々の戦略手段を採り上げている。

まず、貿易や直接投資における人民元の使用を促進するため、規制緩和策を実施している。貿易面では、2009年に、上海市等で人民元による貿易決済が試行された。その後、段階的に地域や対象企業を拡大し、2012年に全面的に解禁された。対外・対内直接投資においても、中央・地方政府による承認が必要であるが、2011年に人民元建ての取引が解禁された⁽¹⁾。

価値貯蔵手段としては、先ず金利自由化の促進である。中国では、1990年代の後半に、貸出と預金金利の自由化を漸進的に進めてきた。貸出金利は2013年、預金金利は2015年に自由化されたが、中国中央銀行は、金融機関が合理的で公平な金利設定を行うため、当面預金・貸出基準金利を参考情報として公表を継続している。次は資本規制の緩和である。2002年から、海外の機関投資家に対して、外貨を使用した人民元建ての金融資産への投資を認め⁽²⁾、2011年から、人民元を使用した投資を認めた⁽³⁾（RQFII）。これらの許可制度の導入により、海外の機関投資家による中国国内の証券市場での取引が認められた。2014年11月に滬港通が開始された。滬港通とは「上海・香港ストックコネクト（Stock Connect）」のことである。上海証券取引所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る。つまり、海外の個人投資家が香港市場を経由し、上海市場に上場している株式を購入できるようになった。国内の個人投資家も一定金額の口座残高を持っていれば、香港市場に上場している株式を購入する事も可能となった。2016年12月に深港通（深圳・香港ストックコネクト）も正式に開始された。また、2007

(1) 猪又・大谷・杵渕・松永「人民元国際化について——これまでの取り組みと評価を中心に」

(2) QFII: Qualified Foreign Institutional Investors.

(3) RQFII: Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors.

中国人民元の国際化

年に中国の金融機関による香港市場での人民元建て債券（点心債）の発行が解禁され、オフショア市場における人民元建て債券市場の整備が推進されている。その後、発行体として、外資系金融機関、多国籍企業、中国国内企業という順で拡大している。発行市場も香港市場の後、ロンドン、台湾、シンガポール、東京等に広がっている。さらに、非居住者による中国国内での人民元建て債券（パンダ債）についても、2005年に国際機関による発行が解禁され、その後、⁽⁴⁾外国政府や事業会社等への発行体の拡大が見られる。

中国は市場インフラの整備を進めてきた。施策として、まずは、人民元クリアリングバンクの設置である。これはオフショア市場にある人民元だけでは決済が完了できない場合、中国人民銀行（中央銀行）がオンショア市場でも活動できる金融機関をクリアリングバンクとして指定し、オフショア市場における資金決済を問題なく行えるようにしている。人民元クリアリングバンクは2003年に香港に設置された後、2016年末までに、中国と経済・貿易関係の緊密なアジア、欧州及び資源国等の23カ国・地域に設置されている⁽⁵⁾。次は、2015年10月に稼動した人民元クロスボーダー決済システム（CIPS）である。⁽⁶⁾CIPSに直接参加する外国金融機関が中国の銀行との間で、中国人民銀行に開設している口座を使用し、外為関連の人民元決済を行う。

政策的に人民元国際化を推進するため、通貨スワップ協定の強化が注目されている。2008年に韓国と初めて通貨スワップ協定を締結して以来、2016年末まで、中国人民銀行は、人民元建てでの投資・貿易の拡大を目的として、中国と貿易・経済関係の緊密な36カ国・地域の中央銀行あるいは貨幣当局と通貨スワップ協定を締結した（表3）。締結された総規模は人民元3.3兆元を超えている。⁽⁷⁾

中国政府も以上の戦略を材料に、人民元国際化に向けたトップ主導での通貨

(4) 薛軍「中国人民元国際化の現状と問題点について」

(5) 中国人民銀行「2017年人民元国際化報告」

(6) CIPS: Cross-border Interbank Payment System.

(7) 中国人民銀行「2017年人民元国際化報告」

外交を推進している。習近平国家主席と李克強総理は任期中に、多くの国を訪問し、自ら通貨スワップや資金援助等の協定を促進している。

表3 通貨スワップ協定国・地域

協定年	先数	相手国・地域
2008	1	韓国
2009	5	香港, マレーシア, ベラルーシ, インドネシア, アルゼンチン
2010	2	アイスランド, シンガポール
2011	6	ニュージーランド, ウズベキスタン, モンゴル, カザフスタン, タイ, パキスタン
2012	4	UAE, トルコ, オーストラリア, ウクライナ
2013	5	ブラジル, イギリス, ハンガリー, アルバニア, ECB
2014	5	スイス, スリランカ, ロシア, カタール, カナダ
2015	5	スリナム, アルメニア, 南アフリカ, チリ, タジキスタン
2016	3	モロッコ, セルビア, エジプト

出所：中国人民銀行の資料により作成

2 人民元の改革

前節で述べたように、中国は対外改革開放政策を実施し始めた時から、人民元の改革を少しずつ進めてきたが、本格的に改革を始めたのは2005年7月であった。

今や中国はアメリカに次ぐ経済大国となったが、真の経済強国あるいは市場経済大国として、まだ完全に認められてはいない。その大きな原因は中国の市場主導型経済に向けた金融システムの改革にある。人民元を巡る金融市場の不透明感が依然として存在しているので、為替レートの柔軟性を拡大し、管理変動相場制から変動相場制に移行する必要がある。更に、人民元が国際取引における国際通貨として国際社会に認められれば、国際金融市場で国際通貨として高い価値と信頼性があると認められる。これが真の市場経済大国となる唯一の改革の道であると、中国中央銀行をはじめ中国当局は良く認識している。

中国人民元の国際化

この目標を達成するため、金融市場の改革が続いている。改革の重要な成果として、2015年11月に、国際通貨基金（IMF）は2016年10月から、人民元のSDR通貨バスケット入りを決定した。SDRの通貨バスケットは5年に1度見直されるが、2010年度の見直しの際に人民元は採用までには至らなかった。SDR構成通貨の条件として、IMFは「輸出規模」と「通貨取引の自由度」の2点を重視しているが、当時人民元が見送られたのは、後者の条件を満たしていなかったためであった。前者の「輸出規模」に関しては、2010年では世界貿易総額の10%以上を占める規模であったが、一方、「通貨取引の自由度」については人民元の為替制度がネックとなった。⁽⁸⁾

経済的に成熟している国の通貨は、外貨の需要と供給に任せ、自由に為替レートが決まる「変動相場制」を施行している。しかし、中国人民元は1日の為替レートの変動幅を中国人民銀行（中央銀行）が決める「管理変動相場制」であり、許容する変動値を超えたら、中央銀行が為替介入し、為替レートをコントロールしている。当時、中国の利益のためには、人民元の為替が変動している状況下では、到底「自由な通貨取引」は見込めなかった。それで、中国はこの実質的な固定相場制を2010年6月に管理変動相場制に移行した。2012年4月より、前日比の変動幅を0.3%から1.0%に、2014年3月より同2%に拡大した。2015年8月に、中国人民銀行は人民元基準値の算出方法を変更した。また、12月には、新たな通貨バスケットを導入し、人民元レートを市場の実勢に委ねる方向で人民元改革を進めてきた⁽⁹⁾（表1参照）。

しかし、これらの改革がきっかけで、人民元レートは対米ドルで大幅に変動し、下落基調に入った。2015年8月、人民元基準値の算出方法を変更した直後に、基準値が3営業日連続で切り下げられた。中国当局が通貨安誘導を始めたとの金融市場の観測が台頭し、世界金融市場に動揺が見られた。年末に中国中央銀行が再び人民元基準値を切り下げ始めた事で、金融市場への懸念が再燃し、

(8) 松原麻依「人民元のSDR入りで世界経済のパワーバランスが変わる？」

(9) 中国人民銀行貨幣政策司の公表資料による。

原油価格低迷による不透明感とも相まって、金融市場は世界的に不安定な動きを示した。

世界金融市場が中国に対して懸念しているのは、人民元の動向だけではなく、2014年以降から続く資本流出の動向である。資本流出に伴う中国人民銀行の人民元買い介入があり、外貨準備は2014年6月ピーク時の3.9932兆ドルから2015年12月にかけて3.33兆ドルまで約17%減少し、2016年末にはさらに減少し3.105兆ドルとなった⁽¹⁰⁾。もちろん、これは資本流出だけが原因ではなく、貿易総額、取り分け外需の伸び悩みによる輸出額の大幅減少も主要な原因だと考えられる。資本流出圧力に対して中国当局は有効な手段を講じることができるのか、また、大規模な資金流出が続く中、中国当局は人民元の不安定な動きを抑止することができるのかという世界金融市場の疑問が喚起された。

これらの懸念を解消しない限り、世界金融市場の中国人民元に対する不信が強くなり、人民元の国際通貨としてのプレゼンスの向上も期待できないと、中国当局は十分に認識している。これらの問題を徹底的に解決するため、人民元国際化の前提となる金融制度改革を続けなければならない。中でも、資本取引自由化の実現や運用通貨と保有資産としての人民元の利便性や価値を高める事が重要な課題となる。また、資本取引自由化を進める中、資本流入の活発化により経済・金融の安定が損なわれないように注意しなければならない。資本取引自由化に関する金融改革は中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で採択された「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」（「決定」）で、金利自由化、為替レート自由化及び多層的な資本市場の育成等の方針を明確に示している。この「決定」により、2015年に金利自由化が実現したと同時に預金保険制度も導入された。為替レート自由化に関しては、中国外貨取引センターが発表する仲値に対する変動幅の拡大も漸進的に進められている。2017年1月に中国当局は通貨バスケットを再調整し、新たに11

(10) 中国外貨管理センターの公表資料による。

中国人民元の国際化

種の通貨を増やして24種類の構成通貨となった（表2参照）。資本市場の育成については、2014年5月に、資本市場育成に向けた政策大綱である「資本市場の健全な発展の更なる促進に関する国务院の若干意見」が公表され、これに基づき改革が進められている。⁽¹¹⁾

3 人民元国際化の現状

2016年10月1日に、中国人民元が正式にIMFのSDR通貨バスケットに加わった。人民元がSDR通貨バスケットに加わる前、SDRの構成比率は米ドル41.9%、ユーロ37.4%、英ポンド11.3%、日本円9.4%であったが、今SDRの構成比率は、米ドル41.73%、ユーロ30.93%、人民元10.92%、日本円8.33%、英ポンド8.09%となる。⁽¹²⁾このSDR構成通貨になったのは、中国当局が2015年に入ってから、人民元を切り下げて国際市場の実勢に近づけたり、預金金利の上限を撤廃したり、自由化に向けて取り組みを強化してきた結果に対する評価である。人民元が国際通貨として認められた証でもある。

しかし、人民元がSDRの構成通貨となり、国際通貨の仲間入りするのはメリットばかりではない。

先ずは、今まで以上に人民元は取引自由化への圧力にさらされる。管理変動相場制から変動相場制への移行により、中国当局の為替市場への介入が制限され、人民元レートの変動幅は拡大し、人民元の価値が不安定な状態になる恐れもある。

中国が今直面しているもう一つの問題は、2014年第2四半期以降資本流出が続き、それを阻止するため中国人民銀行が元買い介入を行ったことである。外貨準備は大幅に減少した。今後、元買い介入による資本流出の阻止は難しくなる。中国当局による国内外市場へのコントロールはどうかとの懸念は容易

(11) 三浦祐介「人民元国際化の進捗度と課題」

(12) 猪又・大谷・杵渕・松永「人民元国際化について——これまでの取り組みと評価を中心に」

に払拭できない。

中国の資本項目開放はまだ実現されていない。人民元の国際化に伴い、資本項目の全面的な開放が要求されると思う。中国当局はこの開放により、クロスボーダー資本移動における人民元使用も外貨使用も非常に便利になる事を認識しているが、過度の資本移動による中国金融市場への悪影響、更なる資金流出による人民元の切り下げを懸念し、まだ全面開放していない。

長年継続していた経済高度成長に慣れてきた中国と世界は、低速成長に入った中国経済に対し、懸念と不安を隠すことはできない。また、人民元を巡る不透明感は、当面世界金融市場で続く可能性がある。人民元の国際取引における金額はSDRに組入れられている他の通貨と比べ、依然として小さい。各国の通貨当局が自国の外貨準備に人民元を組み入れる動きも限定的である。

それにしても、中国人民元の国際化は着実に進展している。中国人民銀行（中央銀行）が発表した「2017年人民元国際化報告」は詳細に紹介している。

まずは、資金決済面では、グローバルな決済通貨として、人民元の地位はまだ低水準ではあるが、急速に上昇している。国際銀行間通信協会（SWIFT）を使った貿易・金融決済額における人民元のシェアは、2016年1月時点では5位（2015年8月には一時的に円を抜き4位）となっており、2012年1月時点の20位、2014年1月時点の7位から着実に順位が上昇している⁽¹⁴⁾。

次に、経常項目と資本項目（直接投資）について見ると、中国における人民元建ての決済金額は2015年まで大幅に上昇してきた。しかし、2016年には、貨物貿易の決済金額が減少したため、経常項目は大幅に減少した。直接投資では、FDIが減少したために、総額の伸びもわずかであった（表4、表5）。2016年の人民元建ての決済総額は9.85兆元であり、2017年の第3四半期まで6.11兆元であり、前年同期より18.3%下げ、2017年の決済総額は9.19兆元であり、下げ

(13) SWIFT: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication.

(14) 猪又・大谷・柁測・松永「人民元国際化について——これまでの取り組みと評価を中心に」

中国人民元の国際化

幅は縮小したものの減少が続いている⁽¹⁵⁾。長期的予測としては、経常項目と資本項目（直接投資）の人民元建て決済金額は今後も上昇する見込みである。

国際的な金融取引については、人民元建てクロスボーダー債券の発行残高は増加しているが、世界に占めるシェアは依然として低水準に止まっている。国際決済銀行（BIS）のデータによると、2016年末で、人民元建てクロスボーダー債券の発行残高は6987.2億元であった。その内、オフショア市場での発行残高は5665.8億元であり、中国国内での発行残高は1321.4億元であった。また、各国の外貨準備に占める各通貨のシェアについても、人民元は依然として低いものの、国際通貨基金（IMF）のデータによると、2016年12月末で、約60の国と地域が人民元を外貨準備に組み入れている。総額は約845.1億ドルであり、通貨種類を明記されている外貨準備総額の1.07%占めている。今は、多くの国が人民元を外貨準備に組み入れる意向を表明しており、今後、外貨準備に占める人民元の比率が上昇すると思われる。

表4 経常項目における人民元建て決済金額

単位：億元

	貨物貿易	サービス貿易・その他	合計
2009年	19.5	6.1	25.6
2010年	3034.0	467.0	3501.0
2011年	13810.7	2078.6	15889.3
2012年	26039.8	2757.5	28797.3
2013年	41368.4	4999.4	46367.8
2014年	58946.5	6563.7	65510.2
2015年	63911.4	8432.2	72343.6
2016年	41209.4	11065.4	52274.7
累計	248339.7	36369.9	284709.5

出所：中国人民銀行「2017年人民元国際化報告」

(15) 中国人民銀行「中国貨幣政策執行報告——2017年第3四半期・第4四半期」

表5 直接投資における人民元建て決済金額

単位：億元

	対外直接投資 (ODI)	対内直接投資 (FDI)	合 計
2010年	56.8	223.6	280.3
2011年	265.9	1006.8	1272.7
2012年	311.9	2591.9	2903.8
2013年	866.8	4570.9	5437.6
2014年	2244.1	9605.5	11849.6
2015年	7361.7	15871.0	23232.7
2016年	10618.5	13987.7	24606.2
累 計	21725.7	47857.4	69582.9

出所：中国人民銀行「2017年人民元国際化報告」

4 今後の展望

通貨が国際通貨として幅広く使われるようになるには、経済や貿易規模、通貨価値の安定、自由な資本取引、流動性の高い金融資本市場の存在等、多くの条件を満たす必要がある。中国は、経済規模で世界第2位、貿易総額では世界第1位の経済大国であるほか、人民元国際化に関する強い意思のもとで、政府主導の対策を実施している事などを踏まえると、人民元国際化が更に進展すると思われる。

2013年9月11日から9月13日まで開催された中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議（3中全会）の決定文において、中国は2020年を目途に（1）為替レートの自由化、（2）人民元を貿易だけでなく投資等でも自由に取引可能とする、という2点が盛り込まれた。また、会議後に中国人民銀行の周小川総裁は「中国中央銀行は日常的な為替レートへの介入から基本的に撤退する」と述べ、為替の変動を市場に委ねる意向を示している。

人民元のSDR通貨バスケットへの組入れは、米ドル、ユーロ、円及び英ポンドと並ぶ国際通貨として国際社会に認められたという象徴的な意義を持って

中国人民元の国際化

いる。人民元が国際取引の中で、主導的な取引通貨となり、名実ともに国際通貨としての地位を確立するためには、資本移動の自由化を一層進め、人民元レートの変動を完全に市場の実勢に委ねることで、金融市場における人民元の信頼性を高めることが非常に重要であり、中国当局もその重要性を認識している。

今後、このような改革を続けていけば、人民元の国際取引における存在感を高めることができる。それに伴い、人民元に対する需要も拡大することが見込まれる。もちろん、これらの成果をもたらす重要な前提は、中国経済改革の全面的な成功である。

今後は貿易等の国際的決済の場で人民元が使われるケースが多くなり、人民元建ての債券が国際金融市場で広がる可能性もある。特に、中国との貿易等取引が多いアジア諸国では、人民元の存在感が強くなると思う。また、中国がリーダーとして設立したアジアインフラ投資銀行（AIIB）での活躍も期待されている。もちろん、中国はIMFでの発言権が高まることにより、AIIBでの主導だけでなく、欧米主導の金融市場にも大きく影響を与える可能性がある。そうであれば、人民元は国際通貨としての価値が上がる可能性もある。

む す び

本稿では、中国人民元の国際化に関する戦略、現状及び人民元の改革と変遷について論じてきた。中国は発展途上国である。市場経済への発展、取り分け金融市場の発展では経験不足であり、他の先進国よりかなり立ち遅れている。拡大しつつある経済規模に見合った国際的地位を獲得するために、中国は先進国を見習い、金利自由化、貿易や国際的資本取引の規制緩和、市場インフラの建設、通貨スワップの締結及び人民元建ての海外経済援助を通じた人民元の使用、中央政府主導の通貨外交などによる政治・経済面で総力を挙げて対応している。いわば国策として人民元の国際化を着実に進展させており、今後とも更に進展していくだらうと見込まれている。しかし、中国はまだ金融資本市場が発展途上にあり、資本規制がまだ継続している。人民元が主導的な国際通貨に

なるまでには時間がかかると思われる。

金融市場の育成、金融経済の安定を維持する中で、資本取引の自由化を一層推進し、金融市場における人民元の信頼度を高める事が必要である。国際取引の中で、名実ともに主要な国際通貨としての地位を確立すれば、人民元に対する需要も拡大し、価値貯蔵手段としての機能も向上できると思われる。

参 考 文 献

1. 中国人民銀行「2017年人民元国際化報告」
2. 中国人民銀行ホームページ (<http://www.pbc.gov.cn/rmyh/index.html>)
3. 中国国家外汇管理局ホームページ (<http://www.safe.gov.cn/wps/portal/sy/sy>)
4. 周小川「守住不发生系统性金融风险的底线」『人民日报』第6版, 2017年11月22日
5. 巴曙松「人民币国际化正呈现哪些新趋势？」搜狐财经, 2017年11月22日
http://www.sohu.com/a/205826865_481741
6. 周建「人民币国际化发展过程中的问题及应对措施」中国期刊网, 2016年3月30日
<http://www.chinaqking.com/yc/2016/580346.html>
7. 万正晓「人民币国际化进程中存在的问题及对策」『中国流通经济』北京物资学院, 2014年第1期
8. 徐奇渊・何帆「人民币国际化对国内宏观经济的影响——基于人民币跨境结算渠道的分析」『广东社会科学』中国社会科学院世界经济与政治研究所, 2012年第4期
9. 李京晔「人民币国际化进程的实证分析」『金融与经济』江西省金融学会, 2012年第4期
10. 张光平「货币国际化程度度量的简单方法和人民币国际化水平的提升」『金融评论』, 2011年第3期
11. 猪又祐輔・大谷聡・杵渕輝・松永美幸「人民币国際化について—これまでの取り組みと評価を中心に」日本銀行調査論文, 2016年5月
12. 仙波紘行「中国の人民元改革」『投資環境レポート』野村アセットマネジメント, Vol. 213, 2016年2月
13. 松原麻依「人民元のSDR入りで世界経済のパワーバランスが変わる？」THE PAGE, 2015年12月15日
14. 三浦祐介「人民币国際化の進捗度と課題」『みずほインサイト』みずほ総合研究所, 2015年7月24日
15. 矢作大祐「2015年IMF SDR見直しと中国人民元」『DIRリサーチ』大和総研グループ, 2015年7月17日
16. 薛軍「中国人民元国際化の現状と問題点について」『証券レビュー』第55巻第1

中国人民元の国際化

号, (平成26年12月11日講演)

17. 露口洋介「中国人民元の国際化と中国の対外通貨戦略」『国際金融』1234号,
2012年3月