

国際化に向けて動き出した中国人民元の展望と日本の対応<sup>1</sup>

関根 栄一

## ■ 要 約 ■

1. 米国のサブプライム・ローン問題に端を発した世界的な金融危機が深刻化する中で、中国政府は、2008年11月に4兆元の景気刺激策を発表し内需拡大に努めた結果、2009年通年で8.7%成長し、世界経済の牽引役を果たした。同時に中国は、人民元の国際化を進め、国際金融・通貨の面でもそのプレゼンスを高めようとしている。
2. 中国の人民元の国際化の目的は、まずは周辺国・地域との人民元建て貿易決済を進め、貿易に伴う中国企業の為替変動リスクを回避することに主眼がある。そのために一部の周辺国・地域と人民元建て通貨スワップを締結して、人民元が国外に流れるメカニズムを構築している。加えて、香港に人民元オフショア市場を創設し、香港で人民元建て国債を発行するなど、オフショアでの運用手段の提供にも動いている。
3. 人民元建て貿易決済は、2009年7月より、上海・広東省（広州、深圳、珠海、東莞）—香港間でスタートした。2009年の人民元建て貿易決済は計409件、35.8億元となった。日本企業にも実績が出始めており、貿易相手先と国内テスト地域が事実上拡大し始めている。今後の人民元建て貿易決済の拡大のシナリオとしては、①二国間貿易で中国側が貿易赤字を出しているアジアの国・地域や資源国の間での適用や、②人民元建て通貨スワップの拡大が考えられる。
4. 人民元が最終的に国際化していくためには、人民元の自由交換性の実現と資本取引の自由化が前提であり、そのためには中国国内で流動性が高く厚みのある金融市場・資本市場が形成され、多様な発行者が人民元を調達し、海外投資家も含め人民元建て運用商品に投資できることが重要となる。
5. 日本（官民）としては、円の国際化の歴史と経験を踏まえ、今後の人民元の国際化に伴うリスクコントロールを兼ねて、中国との金融分野での対話を進めていくべきである。また、東京市場の人民元使用の可能性に向けた準備作業やアジア全体の金融協力を進めていくべきである。この為には日本側の人材育成も重要である。

<sup>1</sup> 本稿は、株式会社野村資本市場研究所による平成21年度・財務省委嘱調査「中国の人民元国際化に向けた動きに関する調査」(平成21年(2009年)12月)を、同省の許可を得て再編し、2010年1月以降の情報とデータに基づき一部加筆修正を行ったものである。本調査では、2009年9月及び10月に、現地インタビューを実施している。

## I はじめに

米国のサブプライム・ローン問題に端を発した世界的な金融危機が深刻化する中で、2008年9月のリーマン・ショック以降、世界各国・地域の景気後退が鮮明になった。こうした中で、中国政府は、2008年11月に4兆元の景気刺激策を発表し内需拡大に努めた結果、中国経済は2009年通年で8.7%成長し、世界経済の牽引役を果たした。国際的な経済政策の意思決定の舞台が、G7からG20に移りつつある現在、新興国、特に中国の役割の拡大は誰の目にも明らかである。同時に中国は、実体経済面のみならず、国際金融・通貨の面でもそのプレゼンスを高めようとしている。具体的には、2007年から始まった香港人民元建て債券の発行や、2009年から主に香港を相手に始まった人民元建て貿易決済のテストといった形で、人民元は国際通貨として活用されるようになってきている。その一方で、中国では人民元の自由交換性の実現や資本取引の自由化は将来の目標とされており、現時点では人民元の国際化の進展には制約があるのも事実である。

そこで本稿では、まず、人民元の国際化に関する中国側の認識を整理した上で、人民元建て貿易決済、香港人民元建て債券の現状と展望を概観する。そして、中国の金融・資本市場の開放に向けた動きを整理した上で、人民元の国際化に対して日本がどのように対応していくべきかの方向性を明示する。

## II 人民元の国際化に関する中国側の認識

### 1. 人民元を国際化する目的

そもそも通貨の国際化は、狭義では「基軸通貨になること、即ち国際貿易・金融取引において支配的なシェアを持つ国際通貨となること」、広義では「基軸通貨の地位に向けて、クロスボーダー經常取引・資本取引における当該通貨の使用割合が高まること」と定義できる。本章では、人民元の国際化に関する中国政府の認識やそのステップを整理する。

#### 1) 中国政府のプレスリリースからの整理

2008年末から2009年にかけて、人民元の国際化に関連する政策として、人民元建て通貨スワップ、人民元建て貿易決済、香港人民元建て国債の発行が行われているが、これらに関する中国政府のプレスリリースから、人民元を国際化する目的を整理する。

まず人民元建て通貨スワップは、中国人民銀行が6カ国・地域との間で計6,500億円の契約を締結している(図表1)。スワップ契約の個別のプレスリリースを見ると、記載内容に濃淡はあるものの、2009年3月31日付の中国人民銀行による「地域金融協力の強化と通貨スワップの積極的な展開」と題したプレスリリースでは、①短期流動性の問題への対応、②貿易決済、③投資決済に対応するためとスワップ締結の目的を整理している。

図表 1 人民元建て通貨スワップ締結リスト

相手国・地域	締結先(中央銀行)	締結日	金額(億元)	期間	締結相手先通貨	締結目的
韓国	韓国銀行	2008年12月12日	1,800	3年	38兆ウォン	短期流動性支援 貿易決済 チェンマイ・イニシアティブ(CMI)の補完 相互通貨の外貨準備化の検討
香港	香港金融管理局(HKMA)	2009年1月20日	2,000	3年	2,270億香港ドル	短期流動性支援 貿易決済
マレーシア	バンク・ネガラ・マレーシア	2009年2月8日	800	3年	400億マレーシア・リングギ	貿易決済 投資決済
ベラルーシ	ベラルーシ国立中央銀行	2009年3月11日	200	3年	8兆ベラルーシ・ルーブル	貿易決済 投資決済
インドネシア	インドネシア中央銀行	2009年3月23日	1,000	3年	175兆インドネシア・ルピア	短期流動性支援 貿易決済 投資決済
アルゼンチン	アルゼンチン中央銀行	2009年4月2日	700	3年	380億アルゼンチン・ペソ	特に記述なし
合計			6,500			

(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

次に人民元建て貿易決済については、2009年7月2日付の中国人民銀行のプレスリリースによると、中国企業及び周辺国家・地域の企業との間の貿易における為替変動リスクの軽減にあるとしている。最後に香港人民元建て国債の発行に関しては、2009年9月8日付の中国財政部のプレスリリースでは、人民元の地域化の推進を有利なものとするため、香港のオフショア人民元業務の発展を促進し、人民元の周辺国家・地域での決済と流通を推進し、人民元の国際的地位を高めることを目的の一つとしている。

以上を整理すれば、人民元の国際化の目的は、まずは周辺国・地域との人民元建て貿易決済を進め、貿易に伴う中国企業の為替変動リスクを回避することに主眼があり、そのために一部の周辺国・地域と人民元建て通貨スワップを締結して、人民元が国外に流れるメカニズムを構築することとなる。加えて、香港に人民元オフショア市場を創設し、香港人民元建て国債を発行してオフショアでの運用手段を提供することとする。このため、香港の人民元オフショア市場の育成は、それ自体が人民元国際化の目的でもあり、人民元建て貿易決済を進めるための手段とも位置付けることができよう。

## 2) 人民元国際化のメリット・デメリット

それでは、中国側は人民元の国際化のメリットやデメリットについてどのように考えているのであろうか。中国の金融当局としての公式見解は特に出されていないが、研究者レベルでは様々な議論がなされており、これを整理すると以下の通りとなる。

### (1) 人民元国際化のメリット

先ず人民元の国際化のメリットとして、通貨発行益(シニョリッジ)を得ることができる点、貿易に加え投資でも人民元が使えるようになることで為替リスクとコストを低減できる点、国際資本市場において人民元建てで資金調達ができる点、世界一となった外貨準備を減らして国内の過剰流動性を回避し外貨準備の運用リスクを低減できる点、人民元の国際的地位の向上と発言力強化につながる点、が挙げられている。これらのメリットは、前述の中国が人民元を国際化する目的とも一部重なっている。

## (2) 人民元国際化のデメリット

次に人民元の国際化のデメリットとしては、国内のマクロ経済政策や金融政策の有効性の低下につながることで、海外の投機資金からの国内金融市場への攻撃を容易にすること、国際収支の赤字化による経済成長と雇用への悪影響があること、が挙げられているが、総じて、デメリット以上にメリットの方が大きいとの整理をしている。

## 2. 人民元の国際化の進め方

次に、中国政府の公式見解は出ていないものの、人民元の国際化の進め方について、大陸の研究者の議論と香港特別行政区政府（以下、香港政府）の見解を整理、紹介する。

### 1) 中国側研究機関の議論

呉曉求主筆・中国人民大学金融証券研究所（2009）<sup>2</sup>は、中国が経済大国になるためには金融業の振興が必要で、その為には人民元を国際化することが必要になると説いている。その上で人民元の国際化の進め方として、第一段階として人民元建て貿易取引から着手し東アジア諸国との間で人民元建ての貿易・投資・金融取引を進め、第二段階としてアジア全体を含む周辺諸国・地域での人民元の国際化を実現し、第三段階で人民元の自由交換を実現し国際準備通貨の地位を獲得するという段取りになっている。また、その為には、①国内金融市場の整備、②人民元相場の安定維持と為替相場制度改革の段階的な推進、③金融市場の管理監督体制の整備が必要になるとしている。

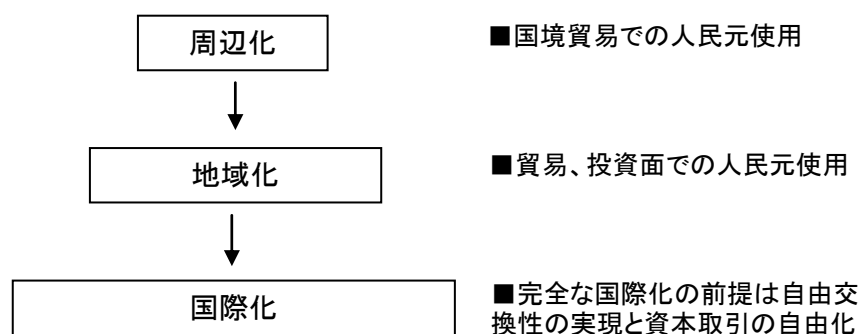
中国国際金融学会副会長兼秘書長・呉念魯氏<sup>3</sup>は、人民元の国際化のプロセスを、周辺化→地域化→国際化の手順で進めるべきであるとの見解を發表している（図表2）。これは、人民元の自由交換性の実現と資本取引の自由化に向けた条件が整うまでは、アジア地域やそれ以外の重要な相手国との間で、先ずは貿易、投資面での人民元建て決済の規模を段階的に拡大していくプロセスを「地域化」という概念で表したものである。

なお、中国の為替自由化の歴史では、いくつかの段階を踏まえておく必要がある。一つ目は、1994年の為替制度改革で、公定レートと調整レートが統一・一本化され、全国統一の銀行間外為市場が設立された。二つ目は、1996年12月1日のIMF（国際通貨基金）8条国への移行で、經常取引の外貨使用に関する規制が撤廃された。三つ目は、2005年7月21日に行われた為替制度改革で、人民元の対米ドルレートを1米ドル=8.11元とした（当初2%切り上げ）上で、市場の需給に基づき通貨バスケットを参考に調整する管理フロート制を導入し、現在に至っている。

<sup>2</sup> 呉曉求主筆・中国人民大学金融証券研究所「国際通貨体制改革：一極型の維持か多極型への移行か？」『研究参考』第1期（2009年3月9日）（公益財団法人野村財団『季刊中国資本市場研究』2010年冬号）

<sup>3</sup> 呉念魯『国際化に向けた“三つのステップ”』（2009年10月1日付経済観察報）

図表2 人民元の国際化の方向



(出所) 2009年10月1日付経済観察報より野村資本市場研究所作成

資本取引の自由化については、「工程表（タイムスケジュール）は無い」というのが中国政府の見解であるが、本稿に関する現地インタビューによれば、長期取引から短期取引へ、流入から流出へ、直接投資から証券投資へと範囲を広げるのが基本的な考え方との見解が得られている。また、2001年の世界貿易機関（WTO）加盟以降、2002年のQFII（適格外国機関投資家）制度の創設<sup>4</sup>、2005年の外国投資家の上場企業への戦略投資の容認、2002年と2006年の外国投資家による国内企業のM&A規定といった流入面の規制緩和や、2006年のQDII（適格国内機関投資家）制度の創設<sup>5</sup>、毎年何らかの形で行われている対外直接投資（中国語で「走出去」）に関する緩和といった流出面の規制緩和が行われてきている。資本取引の自由化の最終段階では、短期の証券投資の流出をどのように進めるのか（自由化するのか）が最終的な鍵と思われる。まさにこれこそが、中国が教訓の一つとしている1997年のアジア通貨危機の引き金を引いたためである。

## 2) 香港政府関係者の議論

### (1) 人民元の国際化に向けた三段階

香港サイドで人民元建て貿易決済を進める香港政府も、人民元の国際化に関する研究を進めている。香港貿易発展局（HKTD）は、2009年5月、『The Pilot RMB Trade Settlement Scheme and RMB Internationalization』を公表し、その中で、人民元を含む通貨の国際化に向けた三つのステップを明らかにしている（図表3）。第一段階が、国際貿易の計算及び決済単位である。第二段階が、運用手段である。第三段階が、国際準備通貨である。

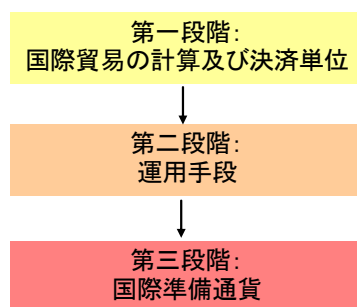
うち、第一段階は既に実施に入っており、人民元建て貿易決済が進むことで、大陸外で流通する人民元の規模が自然に拡大し、人民元が段階的に地域的あるいは国際的な使用のために受け入れられることになるという認識を示している。

第二段階では、人民元が国際的な運用手段としての地位を獲得することになるが、

<sup>4</sup> Qualified Foreign Institutional Investors の略称で、外国人投資家による国内証券市場への投資を認める制度。

<sup>5</sup> Qualified Domestic Institutional Investors の略称で、中国国内の金融機関を通じて行う対外証券投資制度。

図表3 人民幣の国際化に向けた三段階



(出所) 香港貿易発展局より野村資本市場研究所作成

そのための条件として、人民幣が健全な経済ファンダメンタルズ、例えば適切な財政・金融政策、力強い経済成長、健全な経常収支バランス、十分な外貨準備の保有に裏打ちされたものでなくてはならないとしている。また、投資家は、債券・株式・不動産といった運用資産の需給関係に加え、規制の枠組みといった点も評価するとしている。さらに、成熟しかつ規模の大きい金融市場の存在は、運用手段としての通貨の魅力を増幅し、様々な運用手段や、効率的かつ有効な取引・決済メカニズム、海外資本の流入の適切な受入能力の提供につながるとしている。

第三段階の国際準備通貨は、第一段階と第二段階を経て、各国の中央銀行が準備通貨として保有することを通じて形成されていくようになる。但し、第一段階と第二段階を経たからといって自動的に国際準備通貨になれるわけではなく、また通貨の国際的な使用は、最終的には市場の力によって決定されるとしている。

## (2) 人民幣の国際化に向けた課題

人民幣については、第二段階の運用手段としての条件にまだ問題があるとしている。すなわち、大陸の金融市場は相対的に未成熟（特にデット市場・デリバティブ市場）で、株式市場への外国人投資家の参加比率も低いことが指摘されている。このため、大陸の金融市場は外国人投資家に対して広範囲の運用手段を提供すべきで、新たな金融商品を開発したり、デリバティブ市場を育成したり、大陸の証券取引所での取引に更に多くの外国人投資家を認めるべきであると指摘している。短期的には、大陸の金融市場の段階的自由化に沿って、人民幣建ての運用商品を長期的に開発すべきとし、大陸が、外国人投資家によるポートフォリオ運用にとって魅力的な場所に益々なるようにすべきであるとしている。

## 3) 人民幣の国際化に向けたスケジュール

以上の中国側（大陸側）と香港側の問題意識には共通する点も多い一方で、いずれも人民幣の国際化に向けたタイムスケジュールについては明らかにしていない。本稿に関し、現地インタビューで面談した中国側研究者の中には、上海の国際金融セン

ター構想が実現時期の目標にしている 2020 年を一つの区切りとし、その頃には、アジア地域では、貿易、投資、援助の面で、人民元が日本円と同じくらい流通している状況をイメージしているとの指摘があった。また、香港の政府関係者の中には、「人民元の国際化は、日本の 30 年前のような円の国際化の始まりの段階にある」との指摘もあった。

こうした認識から、人民元の国際化は、今後、10 年から 20 年をかけて段階的に進められていくことになるだろう。

### III 人民元建て貿易決済

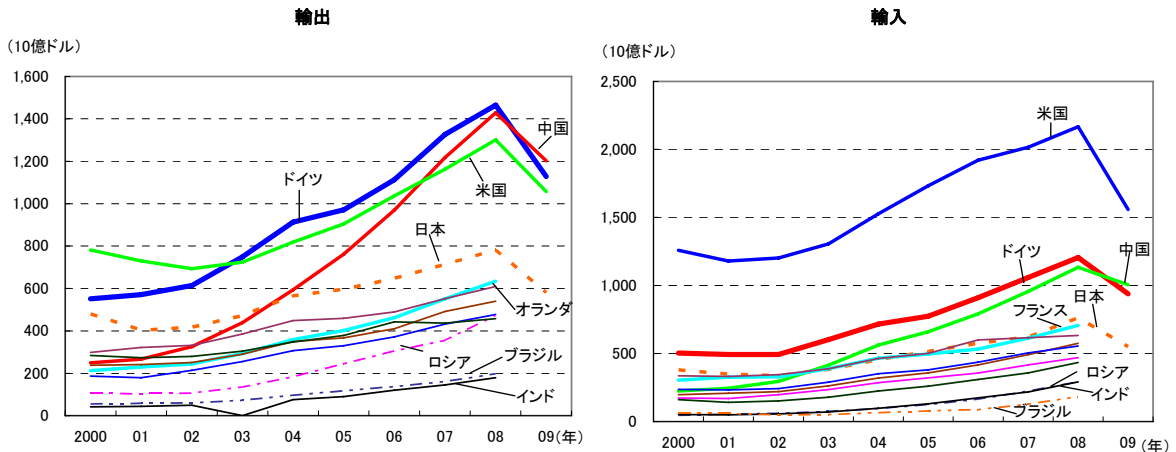
#### 1. 人民元建て貿易決済の導入の背景

##### 1) 2009 年は輸出世界一だが前年比で 27 年振りの減少

2010 年 1 月 15 日の中国商務部の発表によれば、2009 年の中国の輸出額は 1 兆 2,017 億ドルで、同年のドイツの輸出額 1 兆 1,280 億ドルを上回り、初の輸出世界一となった（図表 4）。また、輸入金額では米国が引き続き世界第 1 位であるが、2009 年の中国の輸入額は 1 兆 56 億ドルで、輸出同様、同年のドイツの輸入額 9,394 億ドルを上回り、世界第 2 位となった。前年の 2008 年の世界の輸出に占める中国のシェアは 8.9% で世界第 2 位、同じく輸入に占めるシェアは 6.9% で世界第 3 位であったことから考えると、世界貿易の中での中国の存在感は確実に高まってきていると言える。

ところが、中国の輸出が世界第 1 位、輸入が第 2 位となったからといって、手放しでは喜べない事情がある。それは、貿易総額、輸出、輸入ともに、前年比でそれぞれ 13.9%、16.0%、11.2% 減少したためである。貿易総額が前年比で減少したのは 1998 年以来 11 年振り、同様に輸出は 1982 年以来 27 年振り、同様に輸入は 1998 年以来 11 年振りとなった。

図表 4 主要各国の輸出及び輸入の推移



(出所) WTO、米国通関統計、中国商務部、ドイツ連邦統計庁より野村資本市場研究所作成

## 2) 人民元建て貿易決済の解禁

特に中国の輸出入動向が悪化したのは、2008 年秋口以降で、このため、中国政府は、輸出企業の支援策（為替変動リスクの回避）として、2008 年 12 月、人民元建て貿易決済の導入を決定した<sup>6</sup>。具体的には、2009 年 7 月より、上海市・広東省（広州、深圳、珠海、東莞）－香港間で人民元建て貿易決済のテストがスタートした。貿易相手先としては、香港以外に、マカオや ASEAN も対象として指定された。

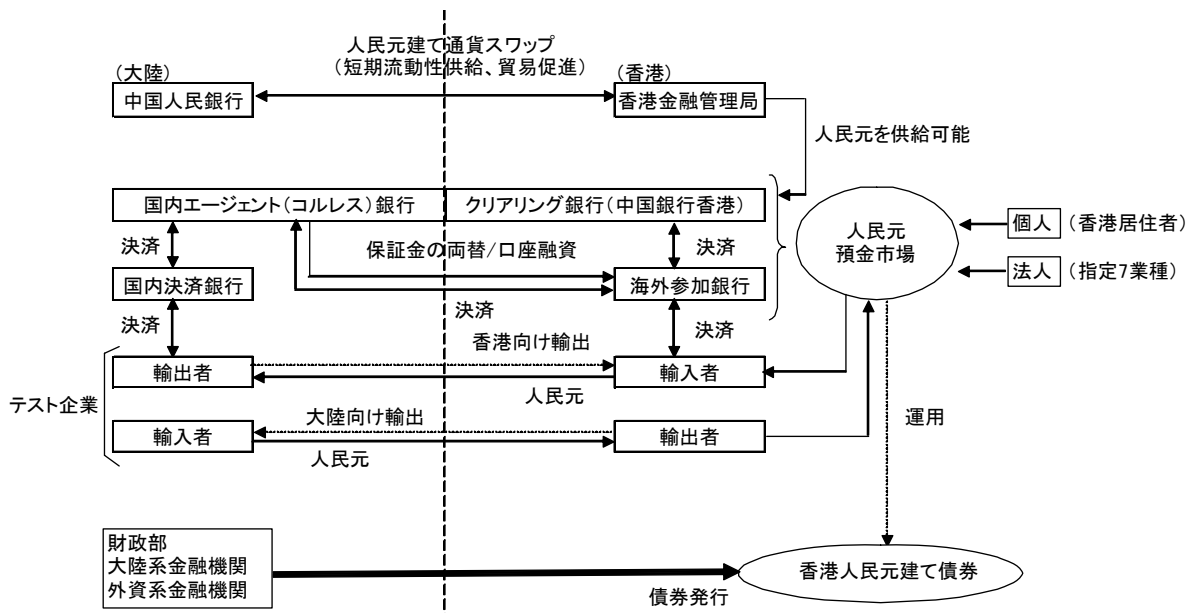
## 2. 人民元建て貿易決済のスキーム

### 1) 二つの決済方法

中国の主要な貿易形態である加工貿易では、海外から部品や原材料を輸入して、大陸内で加工し、半製品や完成品を輸出することとなる。また、香港は、中継貿易基地として、大陸と第三国・地域の貿易を仲介することとなるが、香港で人民元建て貿易決済が行われる場合、香港の銀行サイドで人民元が不足した場合に調達できる仕組みを構築できるかどうか鍵となる。

従って、2009 年 7 月から始まった人民元建て貿易取引に伴う人民元資金のクロスボーダー決済と清算には、①香港・マカオ地区のクリアリング銀行を通じて行うルートと、②国内エージェント（コルレス）銀行が海外参加銀行を代理することを通じて行うルートとが設けられ、いずれも人民元の調達ルートを確認できるような仕組みが構築された（図表 5）。

図表 5 人民元建て貿易決済スキーム



(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

<sup>6</sup> 関根栄一「中国の人民元建て貿易決済の導入と人民元の国際化」『季刊中国資本市場研究』2010年冬号を参照。



## 2) テスト企業の選定

テスト地域の省レベル人民政府（広東省政府、深圳市政府、上海市政府）は、当該地域の関係部門と協力して、テスト企業を推薦する。その後、中国人民銀行は、財政部、商務部、税関総署、国家税務総局、銀监会等の関係部門とともに審査を行い、テスト企業を選定する。テスト企業は、一つの国内決済銀行を主報告銀行として選択しなければならない。なお、貿易相手先の国外の企業には、特にライセンス制度が設けられていない。

テスト企業の第一陣として、上海市 92 社（うち外資が 27 社）、広州市 88 社（同 41 社）、東莞市 56 社（同 38 社）、珠海市 38 社（同 18 社）、深圳市 91 社（同 58 社）、合計 365 社（同 182 社）が選定されている。全体の業種別では、製造業が 258 社、卸売・小売業が 78 社の順に多い。日本企業は 10 社である（図表 6）。また、中国大陸側での人民元建て貿易決済業務の銀行ライセンスは、地場銀行に加え、日本のメガ三行を含む外資系銀行にも開放された。人民元建て貿易決済の導入に当たっては、人民元の流出入（特に大陸外への流出）の管理・モニタリングの観点から、テスト企業や銀行に対し、様々な規制が課されている。

## 3. デファクトで進み始めた人民元建て貿易決済

### 1) 2009 年の人民元建て貿易決済金額は 35.8 億元

それでは、2009 年の人民元建て貿易決済の実績はどれぐらいになったのであろうか。

2010 年 2 月 11 日付で中国人民銀行（中央銀行）から発表された「中国貨幣政策執行報告（2009 年第 4 四半期）」によれば、2009 年の人民元建て貿易決済は計 409 件、35.8 億元となった<sup>7</sup>。2010 年 2 月末までには累計 116 億元に達したとされる<sup>8</sup>。同行か

図表 6 人民元建て貿易取引テスト企業の日本企業リスト

	企業名	親会社名
上海	上海三菱電機有限公司	三菱電機株式会社
	三菱電機上海機電電梯有限公司	三菱電機株式会社
	上海富士施楽有限公司	富士ゼロックス株式会社
深圳	理光数碼系統設備(深圳)有限公司	株式会社リコー
	理光越嶺美(深圳)科技有限公司	リコーエレメックス株式会社
	吉田拉鏈(深圳)有限公司	YKK株式会社
	東芝泰格信息系統(深圳)有限公司	東芝テック株式会社
	愛普生技術(深圳)有限公司	セイコーエプソン株式会社
	欧姆龍電子部件(深圳)有限公司	オムロン株式会社
東莞	柯尼卡美能達商用科技(東莞)有限公司	コニカミノルタビジネステクノロジー株式会社

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

<sup>7</sup> 国内決済銀行が海外参加銀行のために開設した人民元口座は 160（残高 6.9 億元）、中国銀行（香港）が海外参加銀行のために開設した人民元口座は 53（残高 486.2 億元）となった。

<sup>8</sup> 2010 年 4 月 1 日付金融時報での中国人民銀行：蘇寧副総裁のコメント。

ら 2009 年 11 月 11 日付で発表された「中国貨幣執行報告（2009 年第 3 四半期）」では、2009 年 7 月 6 日から 9 月 30 日までの人民元建て貿易決済額は 1 億元と発表していることを考えると、同年 10 月以降に実績が伸びていった様子が伺える。

また、人民元建て貿易決済業務の取扱量でトップに立っているのが中国銀行である。2009 年に中国銀行が取り扱った人民元建て貿易決済金額は 11 億元となり<sup>9</sup>、上記の実績との比率では約 3 分の 1 を占めたことが分かる。また、地域別の人民元建て貿易決済業務の取扱量では、上海が全国の 56% を占めており、うち中国銀行は上海市場の 51%<sup>10</sup>、同じく広東省市場の 55% を占めているようである<sup>11</sup>。

## 2) 事実上拡大する貿易相手先と国内テスト地域

人民元建て貿易決済は、導入当初は貿易相手先として香港・マカオと ASEAN が想定されていたが、2009 年の中国銀行の取り組み実績を見ると、テスト以外の貿易相手先、例えばロシア、ブラジルとの間でも行われている。中国銀行は、元々の外為専門銀行としての地位から海外に多数の営業拠点を有しており、一旦、人民元建て貿易決済に必要な国内拠点—海外拠点間の決済ルートを IT 面も含め開発してしまえば、原則、対応可能であるためと思われる。

2010 年に入ってから、1 月下旬には南アフリカ共和国との間で（鉄鋼と繊維）、2 月下旬にはオーストラリア（同行の豪州重点顧客である Auswaste Recycling Pty Ltd.）との間で人民元建て貿易決済の実績が出ている。また、国内テスト地域も事実上拡大している。中国銀行広東省支店によれば、省内の 4 つのテスト都市以外に、既に仏山、中山、惠州、江門、梅州、揭陽、湛江といった都市でも人民元建て貿易決済の実績が出ており、むしろ利用促進に向けたプロモーションの結果であるともしている。

## 3) 日本企業の実績

日本企業でも、テスト企業に選定されたコニカミノルタビジネステクノロジー株式会社のように、香港と中国本土の現地法人間の貿易取引を人民元建てで行うケースが取り上げられている<sup>12</sup>。このケースでは、当社の香港現地法人が広東省の現地法人に販売した複写機部品の代金などを人民元で決済したとされる。

また、テスト企業に選定されていないものの、近鉄エクスプレスの中国現地法人（広東省深圳市）が香港現法に支払う貨物輸送代金を人民元建てで送金したケースも発生している<sup>13</sup>。更に、インキ最大手の DIC の上海・深圳の両子会社から東京の日本本社への代金支払いについて、人民元建てで行われたケースも発生している<sup>14</sup>。

<sup>9</sup> 2009 年 12 月 21 日時点。 [http://www.boc.cn/bocinfo/bi1/200912/t20091222\\_927645.html](http://www.boc.cn/bocinfo/bi1/200912/t20091222_927645.html)

<sup>10</sup> 2010 年 2 月 3 日時点。 [http://www.boc.cn/bocinfo/bi1/201002/t20100211\\_967099.html](http://www.boc.cn/bocinfo/bi1/201002/t20100211_967099.html)

<sup>11</sup> 2010 年 3 月 3 日時点。 [http://www.boc.cn/bocinfo/bi1/201003/t20100303\\_977280.html](http://www.boc.cn/bocinfo/bi1/201003/t20100303_977280.html)

<sup>12</sup> 2009 年 11 月 11 日付日本経済新聞。

<sup>13</sup> 2010 年 3 月 15 日付日本経済新聞。

<sup>14</sup> 2010 年 3 月 25 日付日本経済新聞。

## 4. 人民元建て貿易決済の拡大に向けたシナリオ

以上のように、人民元建て貿易決済の国内テスト地域と貿易相手先が事実上拡大し、サービス貿易にも広がるなかで、大陸サイドではテスト企業を更に正式に拡大しようとする動きがある。第一陣のテスト企業では、取引銀行が企業に知らせずに推薦して決まったケースもあったようであるが、第二陣では、積極的に人民元建て貿易決済に取り組む企業も入ってこよう。国内テスト地域と貿易相手先も今後は正式に拡大していくこととなる。実際、人民元建て貿易決済を所管する中国人民銀行では、貨幣政策司を再編して新たな「貨幣政策二司」が2009年11月に設けられ、人民元の国際化に関する政策を担当させている。

それでは、今後、人民元建て貿易決済はどのように拡大すると見ておけばよいのであろうか。一つは人民元建て貿易決済対象（地域・品目）の拡大、もう一つは人民元建て通貨スワップの拡大という二つのシナリオが考えられる。

### 1) 人民元建て貿易決済対象（地域・品目）の拡大

先ずは図表7の通り、二国間貿易で中国側が赤字を出しているアジアの国・地域（台湾、韓国、日本、マレーシア、フィリピン、タイ）や資源国（オーストラリア、イラン、ブラジル、アルゼンチン）との間で人民元建て貿易決済が進む可能性が考えられる。特に、ロシアやブラジルといった資源大国との間では、既に自国通貨建てによる貿易決済の研究が進められている模様である。この点は、2010年4月15日に開催されたBRICs首脳会議（ブラジリア）の共同声明でも確認されている。また、中国だけでなく、ブラジルにも国外で自国通貨（レアル）建て国債の発行を検討する動

図表7 中国の貿易収支

国・地域別				品目別	
相手国・地域	2008	2007	2006	業種	2006
1 台湾	▲ 77,445	▲ 77,506	▲ 66,401	繊維	112,417
2 韓国	▲ 38,270	▲ 47,916	▲ 45,260	機械・電気製品	85,957
3 日本	▲ 34,631	▲ 31,787	▲ 24,038	その他製品	28,349
4 サウジアラビア	▲ 20,290	▲ 9,731	▲ 10,032	金属	25,524
5 オーストラリア	▲ 14,040	▲ 7,761	▲ 5,568	廃物・帽子	25,478
6 イラン	▲ 11,534	▲ 6,041	▲ 5,467	石・ガラス	13,878
7 ブラジル	▲ 10,857	▲ 6,965	▲ 5,527	食料品	9,731
8 マレーシア	▲ 10,748	▲ 11,036	▲ 10,037	皮革・毛皮製品	9,106
9 フィリピン	▲ 10,420	▲ 15,623	▲ 11,938	輸送機器	8,699
10 タイ	▲ 10,116	▲ 10,674	▲ 8,198	動物及び動物性生産品	2,460
11 アルゼンチン	▲ 4,332	▲ 2,747	▲ 1,693	サービス	283
12 ブルネイ	47	▲ 129	▲ 116	木製品	▲ 1,583
13 ラオス	119	92	119	植物性生産品	▲ 5,608
14 カンボジア	1,056	830	663	プラスチック・ゴム	▲ 16,637
15 ミャンマー	1,335	1,321	955	化学工業生産品	▲ 18,433
16 マカオ	2,295	2,362	1,925	鉱物性生産品	▲ 102,146
17 インドネシア	2,823	229	▲ 157		
18 カナダ	9,013	8,388	7,853		
19 ロシア	9,228	8,854	▲ 1,709		
20 ベトナム	10,797	8,691	4,982		
21 インド	11,175	9,378	4,119		
22 シンガポール	12,233	12,159	5,513		
23 UAE	18,937	14,030	8,616		
24 EU	160,072	134,189	91,575		
25 米国	170,829	162,901	144,293		
26 香港	177,826	171,465	144,640		

- (注) 1. 業種はHSコードに従って分類。  
 2. 食料品は、加工食品。  
 3. 化学工業生産品は、肥料、有機化学薬品、医薬品など。  
 4. 鉱物性生産品は、石灰、セメント、スラグ、石油等鉱物燃料など。

(出所) CEIC より野村資本市場研究所作成

(出所) ITC より野村資本市場研究所作成

きもあり<sup>15</sup>、もしこれが実現すれば、中国側にも受け取ったレアルを運用する手段が確保されることとなろう。また、現地インタビューでは、「人民幣の国際化のためには、中国が他国・地域からモノ・サービスを輸入して貿易赤字を出したりして、海外に流動性を供給する必要があるが、このためには、現在の輸出主導型経済成長からのモデル転換を図らなければならず、内需拡大（特に民間消費）の振興が不可欠である」との指摘もあった。

ちなみに日本の場合、輸出の円建て比率（金額ベース）は、1970年は0.9%に過ぎなかったが、1980年代では最もその比率が高まった1986年の36.5%に到達するまでには16年の月日を要している。1960年の円建て決済の容認からは実に26年も要している。この経験から言えば、この間、日本が取り組んできたような貿易金融の円滑化も人民幣建て貿易決済対象（地域・品目）の拡大の条件の一つとなるだろう。また、金融面だけではなく、通関業務等の貿易制度の改善と不断の見直しも必要であろう。中国自身の輸出競争力を高める必要があることは言うまでも無い。

## 2) 人民幣建て通貨スワップの拡大

吳曉求主筆・中国人民大学金融証券研究所（2009）によれば、中国政府は既にロシア、モンゴル、ミャンマー、ベトナムなど周辺8カ国との間で、決済に互いの通貨を選択・使用することを認める協定を結んでいる。2010年3月24日には、新たにベラルーシとの間でも協定を締結した。このような自国通貨での相互決済協定と中央銀行間の人民幣建て通貨スワップとの組み合わせは、人民幣建て貿易決済を更に後押しすることとなろう。

人民幣建て通貨スワップに関して言えば、タイ<sup>16</sup>やアジア以外ではブラジル<sup>17</sup>との間でも協定を締結する動きもある。

# IV 香港人民幣建て債券

## 1. 金融機関（居住者）による香港人民幣債の発行

以上のような人民幣建て貿易決済業務の拡大のためには、大陸外で受け取った人民幣を運用できる人民幣建て金融商品の開発・発展や、人民幣建てでの資金調達市場が必要なことが引続き課題である。香港では、2004年の人民幣預金業務の解禁に続き、2007年からは、中国人民銀行による認可制の下で、大陸系金融機関（政策性銀行、商業銀行）による

<sup>15</sup> 2009年11月9日付日本経済新聞。マンテガ財務大臣の発言で、自国通貨レアルの国際化に向けた方策と位置づけている。

<sup>16</sup> 2009年9月1日付ブルームバーグ。タイ中央銀行のアトチャナ副総裁は、2009年9月31日、バンコクでのインタビューで、まだ公式な協議には入っていないが、中国との通貨スワップ協定締結の検討に入ったことを明らかにし、双方の通貨での貿易決済を容易にすることを目的としている旨語っている。

<sup>17</sup> 2009年8月26日付ブルームバーグ。ブラジル中央銀行のメイレス総裁のコメント。双方の通貨を使った貿易決済を可能にすることが目的とされる。交渉は、スイスのバーゼルで2009年6月に始まったとされる。

香港人民元建て債券の発行が解禁されている。

香港人民元建て債券は、2007年6月の国家開発銀行を皮切りに、大陸系金融機関として計12本、300億元が発行されている（図表8）。2009年6月からは、発行体の資格も拡大され、外資系銀行の中国現地法人による香港人民元建て債券も発行されている。

## 2. 香港人民元建て国債の発行

### 1) 大陸外での初の人民元建て国債発行

2009年9月8日、中国財政部と香港政府は共同で、中国政府が同年9月28日に香港で60億元の人民元建て国債を発行することを公表した<sup>18</sup>。その後同年10月27日、個人投資家向けに50億元、機関投資家向けに10億元が発行された。

### 2) 香港人民元建て国債発行の意義

財政部からのプレスリリースでは、香港での人民元建て国債の発行の意義を三つに整理している。

一つ目は、中央政府による香港の経済社会の繁栄と発展への支援を体現するもので、大陸と香港の間の財政金融協力を更に強化し、香港市場の債券の種類を豊富にし、香港の国際金融センターとしての地位を強化するものとしている。

二つ目は、人民元の地域化に向けたプロセスを推進するのに有利なもので、香港のオフショア人民元業務の発展を促進し、人民元の周辺国家・地域での決済と流通を推進し、人民元の国際的地位を高めるものとしている。

図表8 香港人民元建て債券の発行状況

#### 1. 大陸系金融機関

発行者	発行日	償還日	期間 (年)	発行枠 (億元)	発行金額 (億元)	発行金利 (%)	ブックランナー
国家開発銀行	2007年6月27日	2009年7月13日	2	50	50	3.00	HSBC、中国銀行
中国銀行	2007年9月13日	2009年9月24日	2	20	30	3.20	中国銀行
中国銀行	2007年9月13日	2010年9月24日	3	10	30	3.40	中国銀行
中国輸出入銀行	2007年8月21日	2009年8月24日	2	10	10	3.10	HSBC、中国銀行
中国輸出入銀行	2007年8月21日	2010年8月24日	3	10	10	3.20	HSBC、中国銀行
交通銀行	2008年7月23日	2010年7月23日	2	30	30	3.30	HSBC、交通銀行、中国銀行
中国輸出入銀行	2008年8月29日	2011年9月4日	3	30	30	3.40	HSBC、中国銀行
中国建設銀行	2008年9月5日	2010年9月11日	2	30	30	3.20	スタンダード・チャータード銀行、中国建設銀行
中国銀行	2008年9月9日	2010年9月18日	2	20	30	3.30	中国銀行
中国銀行	2008年9月9日	2011年9月18日	3	10	30	3.40	中国銀行
国家開発銀行	2009年7月27日	n.a	2	n.a	10	2.45	n.a
国家開発銀行	2009年8月10日	n.a	2	n.a	10	3ヶ月Shibor+30bp	中国銀行、HSBC、スタンダード・チャータード銀行
計					300		

#### 2. 外資系銀行(中国現地法人)

発行者	発行日	償還日	期間 (年)	発行金額 (億元)	発行金額 (億元)	表面金利(%)	主幹事
HSBC(中国)	2009年6月25日	2011年7月13日	2	10	10	3ヶ月Shibor+38bp	HSBC
東亜銀行(中国)	2009年7月20日	2011年7月23日	2	40	40	2.80	東亜銀行、中国銀行
HSBC(中国)	2009年9月	n.a	2	20	20	2.60	n.a
計					70		

(注) 1. ブックランナーは香港拠点の金融機関。

2. Shiborは、上海銀行間資金オファーレート(Shanghai Interbank Offered Rate)の略称。

(出所) 「Asiamoney」AUGUST 2009、国家開発銀行、金融時報より野村資本市場研究所作成

<sup>18</sup> [http://www.mof.gov.cn/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200909/t20090908\\_204751.html](http://www.mof.gov.cn/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200909/t20090908_204751.html)

三つ目は、香港の人民元建て債券市場の発展の促進に有利なもので、今後、大陸の発行体による香港での人民元建て債券発行のベンチマークを提供し、（中国政府以外の）更に多くの大陸の発行体による香港での人民元建て債券の発行を促し、香港人民元建て債券の市場規模を段階的に拡大するものとしている。

### 3. 香港政府の戦略

2009 年末時点の人民元預金残高で見ると、大陸の 60 兆元に対し、香港は 627 億元とまだまだ小規模である。一方、人民元建て貿易決済の主要な相手先となった香港は、香港自身を人民元オフショア市場として育成し、やがて台頭する大陸内金融センター、具体的には上海との違いを出しながら、早めに布石を打っていく戦略を採っている。これは、人民元建て貿易決済が拡大し、香港での運用手段も整備されることで、金融機関・事業会社ともに香港の拠点のあり方を前向きに見直すよう誘導するためでもある。

香港金融管理局（HKMA）は、人民元オフショア市場の更なる発展のために、2010 年 2 月 11 日、香港の法的要件や市場原則を満たせば、非大陸企業（大陸から見れば非居住者）による人民元建て債券の発行を容認する方針を打ち出した（*Elucidation of Supervisory Principles and Operational Arrangements Regarding Renminbi Business in Hong Kong*）<sup>19</sup>。同時に、香港での人民元建て貸出も容認した。

このような人民元オフショア業務の拡大は、現段階ではまだ原則を確認した段階に留まっているが、この香港サイドの動きは、現在、大陸内で進められている（後述の）外資系銀行（現地法人）による人民元建て債券の発行や上海証券取引所における国際板（東証外国部に相当）創設に向けた動きを意識していることと無縁ではないだろう。

## V 人民元の国際化と日本の対応

### 1. 中国の金融・資本市場の開放に向けた動き

#### 1) 発行市場と流通市場の開放と日本にとっての機会

最終的に人民元が国際化していくための前提となるのが、人民元の自由交換性の実現と資本取引の自由化であり、そのためには中国国内で流動性が高く厚みのある金融市場・資本市場が形成され、多様な発行者が人民元を調達し、海外投資家も含め人民元建て運用商品に投資できることが重要となる。

人民元の国際化に伴って、大陸内の発行市場（株式、債券）が開放されれば、居住者としての中国に進出した外資系企業（金融機関、事業会社）だけでなく、非居住者としての海外発行体も、銀行借入以外の多様な資金調達手段を使っていけることとなる。現在、発行市場の対外開放として進められているのは、①上海証券取引所にお

<sup>19</sup> [http://www.info.gov.hk/hkma/eng/guide/circu\\_date/20100211e1\\_index.htm](http://www.info.gov.hk/hkma/eng/guide/circu_date/20100211e1_index.htm)

ける国際板の創設（外国企業の A 株上場）、②レッドチップ企業（香港設立の中国系企業）の国内回帰（国内市場での A 株発行）、③パンダ債の発行条件の見直し、④自動車販売金融会社（外資系を含む）の国内金融債発行、⑤外資系銀行の中国現地法人の国内金融債発行がある。上記のうち⑤については、先行して三菱東京 UFJ 銀行の中国現地法人が人民元建て債券の発行認可を取得している<sup>20</sup>。日本企業を含む外国企業の上海国際板への関心も高い。

流通市場では、QFII（適格外国機関投資家）による A 株運用の拡大が続けば、海外の投資家による運用機会の拡大につながる事となる。日本の金融機関では証券会社、運用会社、保険会社、信託銀行が既に QFII のライセンスを取得しており、QFII の運用枠の拡大は、日本の投資家による A 株の購入機会の増加を通じて、日本の資産運用ビジネスの拡大にも寄与しよう。

QFII は、証券取引所で発行・流通されている証券が対象であるが、これが銀行間債券市場にまで拡大されれば、更に多くの運用機会を海外の投資家にもたらす事となる。現状では、銀行間債券市場で発行・流通されている国債、金融債、企業短期債券（CP）、中期手形（MTN）に海外の投資家は全くアクセスできない（開放されていない）のが現状である。

以上の発行市場と流通市場に関する対外開放は、米国・オバマ政権の下で新たに設けられた 2009 年 7 月 27 日、28 日に開催された第 1 回米中戦略・経済対話の合意事項の中で中国政府も公約しているものであり（図表 9）、実現は時間の問題となる。中国側には、前述の通り中国が貿易赤字を計上しないと自国通貨の国際化は進まないのではないかといった議論もあるが、国際収支上、貿易黒字であっても、自国通貨での居住者による対外投資や対外貸付、非居住者による自国通貨での資金調達などによって資本収支を赤字にして自国通貨の国際化を図る方法もある。

## 2) 開放に伴うリスクコントロールの必要性

一方、発行市場と流通市場の拡大は、人民元の為替動向によっては、各プレイヤーに異なったメリット・デメリットをもたらす可能性もある。例えば、元高傾向下では、海外の投資家が人民元建て資産を取得することで為替差益も得ることが出来るが、逆に元建て債務については返済負担が高まる事となる。元安傾向下では、これと逆の

図表 9 今後の中国金融・資本市場の改革に関する公約

項目	内容
①	金利の自由化と消費者金融の促進
②	QFII (適格外国機関投資家) 運用枠の300億ドルへの速やかな増額
③	外資系銀行 (中国現地法人) の銀行間債券市場での債券引受に関する中資系銀行との同待遇確保
④	A株のフローカレッジ、自己投資、アドバイザー業務を行える合併証券会社の段階的増加
⑤	株式発行または預託証券による外国企業の国内証券取引所上場の支援
⑥	中国企業の海外上場 (米国を含む) の支援の継続

(注) 2009 年 7 月 27 日、28 日に開催された第 1 回米中戦略・経済対話での合意事項。

(出所) 財政部より野村資本市場研究所作成

<sup>20</sup> 2009 年 12 月 24 日付日本経済新聞。

事態が発生する。このため、為替リスクのヘッジ手段が開発され、適切に機能しているということが、発行市場、流通市場の本格的な開放の条件となる。更に、将来、人民元為替レート制度が段階的に自由化され、かつ人民元の為替先物に対する実需原則が撤廃される日も想定される。

これらのプロセスでは、金利の自由化のプロセスを伴うこととなり、銀行セクターも、金利・為替の変動を前提としたビジネスモデルやリスク管理体制、人材の育成に取り組んでいくこととなろう。このような金融自由化のプロセスにおいては、短期金融市場を中国の金融当局が適切に運営できることが前提条件であると考えられるが、一朝一夕にかかる金融政策の運営能力は獲得できるものではない。また、銀行自身も直ちに金融自由化に対応した業務の改革を行えるわけでもない。短期金融市場の開放や自由化に向けたプロセス次第ではあるが、世界経済における中国のプレゼンスが今後益々高まっていくことを考えると、仮に開放や自由化に失敗し、中国経済が混乱に陥り成長が鈍化した場合、世界経済が引き受けるべき負担やリスクは、これまでの金融危機とは想像できないものになる可能性もある。貿易・投資の面で相互依存関係を強める日本にとっても、中国の金融自由化のリスクコントロールは、他国・地域以上に極めて身近なかつ重要な問題である。

## 2. 日本に波及する項目・日本自身が考えるべき項目

次に人民元の国際化が日本に波及する項目や日本が考えるべき項目を整理する。

### 1) リスクコントロールと日中対話

人民元の国際化では、人民元の自由交換性の実現や資本取引の自由化が伴うが、これらは、これまで世界で発生した金融危機の事例に見られるように、適切にコントロールしながら進めて行くのが難しい政策的課題である。また、既に指摘したように、中国の人民元の国際化のプロセスで問題が発生し中国経済に混乱が生じた場合、上記の通り、日本経済のみならず、世界経済へのダメージはきわめて大きいものとなろう。最悪の場合、10年前のアジア通貨危機で一部のASEANで発生したような政治危機にまで波及する可能性も否定できない。

この点、日本は円の国際化に伴って、1980年代、1990年代と自国の金融・資本市場を開放し、自由化してきた歴史と経験を持っている。これは日本自身の貴重なノウハウと言ってよい。また、為替・資本市場の自由化に関する経緯について日本と中国とを比較すると（図表10）、中国の為替・資本取引の自由化は段階的に進められてきてはいるが、自由化の水準は日本の1970年前後に相当するものと思われる。また、自由化されている項目でも、運用枠や認可が課せられており、完全な自由化には至っていない。このため、今後も日本の金融自由化の経験は、中国側にとって希少価値が高いものと考えられる。



図表 10 為替・資本市場の自由化に関する日中比較

日本		中国	
1960年	非居住者円勘定導入 (対外決済への円の使用を容認)	2009年	国内5都市(上海、広州、深?、珠海、東莞)と香港・マカオ、ASEAN間の人民元建て貿易決済試行
1961年	居住者による海外での株式発行を認可	1993年	青島ビールによる香港でのH株発行を認可
1964年	経常項目に対する交換性の実現 (IMF8条国への移行)	1996年	経常項目に対する交換性の実現 (IMF8条国への移行)
1967年	対内証券投資の自由化開始	2002年	QFII(適格外国機関投資家)制度の導入
1970年	非居住者による円建て債券(サムライ債)発行の開始	2005年	非居住者(IFC、ADB)による人民元建て債券(パンダ債)発行を認可
1970年	対外証券投資の自由化開始	2006年	QDII(適格国内機関投資家)制度の導入
1971年	ニクソンショック、 円の暫定的フロート制に移行	2005年	人民元為替制度改革、 通貨バスケット参照方式の管理フロート制に移行
1972年	外貨集中制廃止		実施時期未定
1973年	円の完全変動相場制に移行		実施時期未定
1973年	東証外国株市場の創設		(2010年)   (上海証券取引所、国際板の創設を検討中)
1979年	外為法改正(資本取引の原則自由化)		実施時期未定
1979年	CD(譲渡性預金)創設(金利の自由化)		実施時期未定
1984年	先物為替取引の実需原則撤廃		実施時期未定
1984年	円建て対外貸付の自由化		(未定)   (国家外為管理局、政策性銀行の人民元建て対外貸付を関係部門とともに検討中)
1984年	円転規制の撤廃		実施時期未定
1984年	非居住者ユーロ円債発行	2007年	大陸系金融機関の香港人民元建て債券発行を認可
1986年	東京オフショア市場(JOM)の創設		実施時期未定
1987年	CP創設	2005年	短期融資債券(CP)の導入
1996年	適債基準の撤廃		実施時期未定
1997年	外為法改正(資本取引の事後報告制)		実施時期未定

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

従って、中国の人民元の国際化に関しては、日本経済のみならず世界経済に与える影響も大きいという観点から、円の国際化に関する日本の経験を希少資源として、日中の二国間で、①日本の経験の中国側との共有、②今後の中国の金融・資本市場改革の計画内容とタイムスケジュールの共有が不可欠と考えられる。これは、政府間ベースでも民間ベースでもどちらでも進めていく必要があるものと思われる。

## 2) 東京市場での人民元使用の可能性

今後、アジアでの人民元建て貿易決済が拡大し、これが投資にも拡がり、香港を中心に人民元建て資金の調達・運用市場が広がり、こうした人民元市場を日本の金融機関や事業会社も活用していくようになれば、これが東京市場に舞台を移すのも時間の問題となるだろう。その場合、中国政府が、人民元建て貿易決済の海外のテスト地域を拡大することも条件の一つとなる。

その一方で、人民元を東京市場で使用できるインフラや市場参加者(金融機関、事業会社)の体制が整っているかと言われれば、「これから」というのが実情であろう。東京の金融センターとしての機能と利便性を高めるという観点から、アジア通貨の一つとして、人民元の使用や決済、運用を想定し、今から準備していく意義はある。

前述の通り、中国政府や研究者の議論では、人民元の国際化に向けたタイムスケジュールは必ずしも明記されていないが、上海国際金融センター構想の実現時期が2020年に設定されていることを考えると、今後10年間の間に東京での本格的な人民元市場の形成や人民元の使用を政策的にも実務的にも検討していく日はそう遠くは無いのではないかと想像される。

### 3) アジアとの金融協力

人民幣の国際化の目的は、中国の金融当局は明確に発言していないが、中国側研究機関の分析に見られるように、世界経済や国際金融における自国の発言力の強化やプレゼンスの向上といった点にも求められる。2010年には、中国の経済規模（GDP）は日本を抜いて世界第2位となる見込みであり、その他の経済指標でもプレゼンスを上げてきており、これに通貨面での台頭が加われば、国際通貨体制における中国の発言力は高まることとなろう。

人民幣の国際化が順調に進むとした場合、他の新興国や、場合によっては先進国の中央銀行でも人民幣を準備通貨の一つとして加える動きも出てくると思われる。それと並行して、IMF（国際通貨基金）のSDR（特別引出権）の構成通貨に人民幣を加える動きも加速してくるものと思われる。この場合、正に国際準備通貨としての人民幣の側面が浮き彫りになってこよう。

一方、人民幣の国際化が、その難易度の高さから、中国側研究機関が提唱する「地域化」のレベルに留まる場合でも、アジア域内での中国の経済的プレゼンスから、例えばASEANとの金融協力を進め、ASEANの各国通貨が人民幣に連動するようになるかもしれない。2005年7月の中国の人民幣為替制度の改革時には、マレーシアも合わせて為替制度改革を行い、マレーシアリングを人民幣と事実上連動させるような動きも出た。以上のように、人民幣の国際化のどのような進捗段階であっても、人民幣の国際化に伴う中国の発言力は、現状以上に高まっていくこととなろう。

このため、日本としても中国との金融協力は不可欠であり、国際通貨体制の中で、共同歩調を取れるところでは一緒に行動し、双方共同で発言力を高めていくことは重要であろう。

## 3. むすびにかえて

今後、以上の三つの点を進めていく為には、まずは日本の円の国際化の歴史をあらためて検証した上で、国際通貨体制における共通の利益や、東京市場の利便性を高めるという観点から、人民幣の国際化の動きをこれまで以上にフォローし分析していく必要がある。その際には、日本の官民に、①中国語の運用能力と②金融・資本市場そのものに関する知見やリサーチ能力の双方を兼ね備えた人材をこれまで以上に育成していくことに、関係者も異論は無いだらう。

また、中国の資本市場改革について過去のケースで言えば、中国の株式市場におけるA株の創設時や非流通株改革の着手時のように、当初評価の対象にもならなかったものが、その後、中国の資本市場の存在感を高める流れを作った例もある。また、その流れに乗り、中国の企業や金融機関の時価総額も、世界有数のレベルに達してきている。中国の場合、小さな動きといえども、将来の大きな動きになりうる事象を見逃してはならないのである。