

太陽グラントソントン

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：中国の金融改革と人民元国際化

執筆者：信金中央金庫 海外業務部 上席審議役 露口 洋介氏

要旨（以下の要旨は2分30秒でお読みいただけます。）

米国は今年（2017年）1月に政権が移り共和党のトランプ大統領が就任しました。就任以来、色々な政策を矢継ぎ早に繰り出している同政権ですが、中でも南シナ海における中国の軍事要塞化への批判などから、米国と中国の関係は緊張を孕むものとなりました。世界第2位の経済大国になった中国ですが、共産党独裁下での急激な経済発展を背景に発言力を増してきた国だけに、実態はまだベールに包まれたものが多いと言えます。

今回は、日本銀行の初代北京事務所長を務められ、信金中央金庫でも海外業務部・上席審議役として中国に関する情報を発信されている露口洋介氏に、中国経済の鍵を握る金融改革と人民元の国際化に焦点を当てて解説して頂きます。

中国は、改革開放政策（1978年）を開始する前の計画経済の時代には、中国人民銀行だけが金融業務を行う唯一の銀行でした。そこから国有商業銀行などが分離、新設され、国家から独立した商業銀行への変化のプロセスを歩んで来ました。しかし、銀行部門の大部分は今も公的部門に管理されており、改革は道半ばで停滞しています。

銀行の預金・貸出金利では、人民銀行が定めた基準金利に対する上下限は撤廃されましたが、人民銀行は依然として基準金利を公表しており金利は引き続き規制されています。これは、銀行部門の経営改革が進まず、政府が融資分野を管理する一方で過当競争を防ぎ、銀行の利鞘を確保するためです。

このように、中国では金利が人為的に定められているので、貸出量をコントロールする金融政策は「窓口指導」がその主要な手段となっています。また、内外資本取引についても、対内直接投資の規制が緩和された他は依然として原則禁止であり、厳しく制約されている状況にあります。

今後、資金のより効率的な利用や人民元の国際化を進めるために内外資本取引の自由化を図って行くと、貸出量をコントロールする金融政策（窓口指導）は有効性が低下することになるため、金利を活用した金融政策に重点を移行する必要があります。

この場合、海外からも独立した金融政策を行うには、人民元の為替レートが弾力的に変動する仕組みが求められます。中国では、2005年までの事実上の対ドル固定相場から徐々に変動相場制へと移行しつつありますが、実際には現在でもドルの他にユーロ、円など複数の代表的な通貨バスケットを参考とする管理された変動相場制の段階です。

こうした中で中国は、米ドルへの過度の依存からの脱却を目的に人民元の国際化を目指し、「外貨準備」適格とみなされるIMFのSDR(特別引き出し権)構成通貨入りを目指して来ました。2015年にIMFからそれが認められ人民元の国際化が進展しました。

中国が国際化をさらに進めて行くには、金利自由化、内外資本取引の自由化、人民元の為替レート弾力化などの改革が求められます。しかしながら、その前提となる銀行部門の経営改革の足取りは遅く、窓口指導による貸出量コントロールも暫く継続されるなど、金融改革はゆっくりしたペースで進められて行く可能性が高いと見込まれます。

「太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちら⇒<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-6438-9395 e-mail: mc@jp.gt.com
太陽グラントソントン マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

テーマ：中国の金融改革と人民元国際化

信金中央金庫 海外業務支援部 上席審議役 露口洋介

1. 銀行システムの改革

－ 改革の歴史

1978年に改革開放政策が開始される以前、中国は計画経済を実施しており、中央銀行である中国人民銀行が預金・貸出、送金などの業務を行う唯一の銀行であった（モノバンクシステム）。1979年から1984年までの間に「中国農業銀行」、「中国銀行」、「中国建設銀行」、「中国工商銀行」が「中国人民銀行」から分離されるなどして設立され、4大国家専門銀行が整備された。当時、中国銀行が外為専門銀行、中国工商銀行は都市の商工業向け貸出業務などと業務範囲が定められていた。その後の銀行システムの改革は、国家が管理する銀行から、独立した商業ベースで活動する銀行へ移行する過程を進んできたといえることができる。

1987年には株式制商業銀行として、「交通銀行」が復活した。その後「浦東発展銀行」などの株式制銀行が相次いで設立された。

1994年には、それまで4大国家専門銀行が担っていた政策金融機能を切り離して、商業銀行業務に専念させるため、政策性銀行として「国家開発銀行」、「中国輸出入銀行」、「中国農業発展銀行」が設立された。国家専門銀行は国有商業銀行となって業務範囲の制限が撤廃された。

しかし、国有商業銀行は政策性銀行が設立された後も、中央政府や地方政府の要請による政策的な貸出を行っていたこともあり、不良債権が累積し、最大時には不良債権比率が35%にまで達した。そこで政府は1998年に4大国有商業銀行に対して2700億元の資本注入を行い、翌年には資産管理会社を設立して不良債権を移管した。また2003年以降、4大国有商業銀行と交通銀行に対して再度の資本注入を行い、次々に上海や香港の証券取引所に株式を上場した。最後に残った中国農業銀行に資本注入が行われたのが2008年6月、同行が上海、香港両市場に上場したのが2010年7月である。この結果、4大国有商業銀行も株式制の銀行となり、現在では従来最大の株式制銀行に分類されていた交通銀行を加えて5行が大型商業銀行と分類されている。5大商業銀行と政策性銀行の総資産が銀行業金融機関の総資産に占める比率は5割弱に達している（図表1<次頁>）。



(図表1) 現行銀行業金融機関 (2015年末)

	機関数	就業人員	総資産金額
政策性銀行及び国家開発銀行	3	62,947人	192,847億元 (9.7%) (注2)
大型商業銀行	5	1,730,291	781,630 (39.2)
株式制銀行	12	402,432	369,880 (18.6)
都市商業銀行	133	370,124	226,802 (11.4)
民営銀行 (注3)	5	1,562	794
農村商業銀行	859	464,055	152,342
農村合作銀行	71	25,824	7,625
農村信用社	1,373	369,369	86,541
非銀行金融機関	385	55,576	64,883
企業集団財務会社	224	10,955	
信託会社	68	18,268	
金融リース会社	47	3,958	
自動車金融会社	25	6,464	
マネーブローカー	5	755	
消費者金融会社	12	28,493	
資産管理会社	4	8,083	
外資銀行	40	46,730	26,808
その他機関(注1)	1,375	253,160	83,024
銀行業金融機関合計	4,261	3,803,470	1,993,454

(注1) その他機関は新型農村金融機関(村鎮銀行など)、郵政貯蓄銀行、中徳住宅貯蓄銀行。

(注2) ()内は全体に対する比率

(注3) 民営銀行は2014年末から2015年にかけて試験的に5行設立が認可された。

(出所) 中国銀行業監督管理委員会2015年報



2008年に農業銀行の不良債権処理が終了したことから、2009年以降、大型商業銀行の不良債権比率は1%台に低下している（図表2）。

（図表2）大型商業銀行（5行）の不良債権比率（2006年までは4大商業銀行）

2002 年末	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16/9 月末
26.2	20.4	15.6	10.49	9.22	8.05	2.81	1.80	1.31	1.10	0.99	1.00	1.23	1.66	1.67

（出所）銀行業監督管理委員会

一 依然高い国有比率

旧4大国有商業銀行は上場後も国有比率が50%を超えている(2015年末)。交通銀行も国や国有企業の保有比率が40%を超えている。その他の銀行も地方政府や国有企業、公的部門などが主な出資者である。また、民営銀行の参入が認められ、2015年になって民営企業であるテンセントや復星集団などの出資によって5行の民営銀行が設立された。これら5行の資産規模は794億元と全体の0.04%に過ぎない。これを当局が「民営銀行」と名づけて分類していることから、それ以外の銀行が民営でないことを示唆している。

社会融資規模という統計を見ると、中国の非金融企業、個人部門の資金調達総額に占める人民元貸出の比率は、2016年1～9月中実行分において74.2%を占めている。非銀行部門の資金調達の圧倒的な部分は銀行部門を通ずるものであり、その5割程度を大型商業銀行と政策性銀行が占めている。

銀行部門の改革は、国家に管理された銀行から独立した商業銀行への変化のプロセスを進んでいるように見える。しかし、2008年の世界金融危機を経て、国家の重要戦略領域への融資などを安定的に確保することが重視されるようになり、改革は道半ばで停滞しているように伺われる。

2. 金利自由化

一 金融政策は「窓口指導」が主要手段

銀行の貸出金利と預金金利は、従来人民銀行が公表する預金、貸出基準金利にそれぞれ上限、下限が設定され、これに従うことが義務付けられていた。預金、貸出の金利水準は国有企業の資金調達コストを抑制するとの観点から、低水準に抑制されてきた。また、貸出では1年以内、5年以内、5年以上、預金の場合は流動性預金、3ヶ月、6ヶ月、1年、2年、3年などというように期間毎に基準金利が設定され、イールドカーブが中国人民銀行によって人為的に定められていた。それぞれの期間について貸出金利の下限と預金金利の上限が定められ、銀行の利鞘は充分確保されていた。このように、金利が実態に比し低すぎ、さらに、イールドカーブも人為的に設定されているような状況では、資金の需給はバランスする保証はない。従って、人民銀行は銀行の貸出量をコントロールする「窓口指導」を金融政策の主要な手段としてきた。

このように、金利が規制されていると、資金の効率的な利用が阻害されるし、海外との間の資本取引が活発化してくると、銀行の貸出量をコントロールする金融政策の有効性は低下する。そこで、金利の自由化が徐々に進められてきた。まず、2004年10月に貸出金利の上限と預金金利の下限が撤廃された。2013年7月には貸出金利の下限が撤

廃され、2015年8月には1年超の預金金利について上限が撤廃された。そして2015年10月24日の金利引き下げ時に、全ての期間の預金金利について上限が撤廃され、預金、貸出金利について上限、下限の規制はなくなった。

しかし、人民銀行は預金・貸出金利とも基準金利を公表し続けている（図表3）。人民銀行は「依然として基準金利は金融機関が金利を決定する際の重要な参考である」とし、「金融機関の金利設定行為をマクロ銀行監督の枠組みに組み入れ、差別的預金準備率、再貸出、再割引、差別的預金保険料率などの手段を通じて指導する」と述べている。高すぎる預金金利や低すぎる貸出金利で預金・貸出競争を激化させるような銀行は預金準備率などの設定で不利に扱うということである。これは、利鞘の縮小による銀行経営の急激な悪化を緩和するための措置と見られる。このような状況では、非金融部門の資金調達の太宗を占める銀行貸出のルートについて金利自由化が完全に実現したとは言いがたく、当面中国は依然として規制金利の下にあると見るべきである。また銀行の貸出量をコントロールする「窓口指導」も継続されるものと思われる。

（図表3）中国人民銀行が定める預金・貸出基準金利

(2015年10月24日)

		金利水準(%)
金融機関の人民币預金金利		
	流動性預金	0.35
	3ヶ月	1.10
	6ヶ月	1.30
	1年	1.50
	2年	2.10
	3年	2.75
金融機関の人民币貸出金利		
	1年以下	4.35
	1年超5年以下	4.75
	5年超	4.90

(出所) 中国人民銀行

銀行が未だに公的部門に所有されており、自ら収益とリスクのバランスを考慮した業務を行うことができないため、金利を自由化すると過当競争に陥り、経営が不安定化するおそれがある。また、収益を犠牲にしても国家戦略に従った業務を行う見返りとして、当局によって利鞘が維持されていると見る事が可能である。

3. 資本取引の自由化

中国では、国内の金融システムが未発達の状態、急激な資金の流出入による経済の混乱を防ぐため、原則として内外の資本取引を規制してきた。日本では1980年の外国為替管理法の改正によって、資本取引や為替管理は原則禁止から原則自由（ネガティブリスト方式）に転換したが、禁止項目が多く、それほど自由ではなかった。1984年に円転規制（銀行部門に対する為替ポジション規制）と先物実需原則が撤廃され、投機的

な取引が自由となり、1998年に新外国為替法で為替管理が基本的に撤廃され、資本取引はほぼ自由になった。中国では、2016年10月に直接投資についてのみネガティブリスト方式が取り入れられたが、それ以外の資本取引については依然として「原則禁止」であり、基本的には日本の1980年以前の状態にある。

国際決済銀行（BIS）が3年に1度作成している統計で各通貨の為替取引高と貿易額の比率を見ると、ドルや円では為替取引高が貿易額の100倍から300倍になっている。これはドルや円の為替取引の大部分が資本取引で行われていることを示している。これに対して人民元では11倍に止まっている（図表4）。人民元の資本取引が厳しく制限されていることを示している。

（図表4）貿易額に対する為替取引高の倍率

	2007年4月	2010年4月	2013年4月	2016年4月
米ドル	195倍	240倍	236倍	225倍
日本円	104倍	145倍	161倍	186倍
人民元	2倍	4倍	7倍	11倍

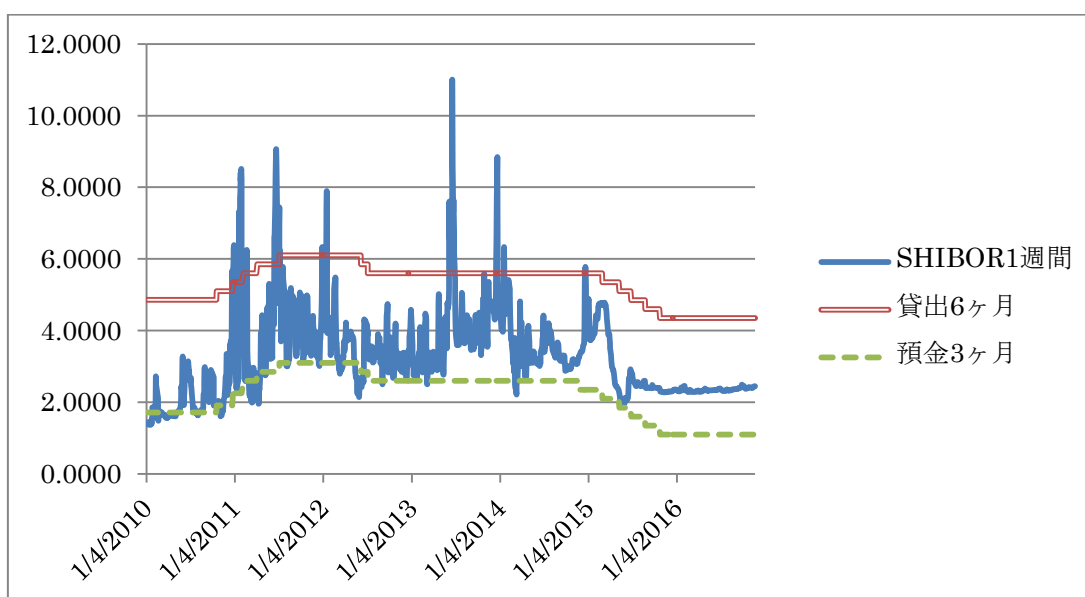
（資料） BIS、UNCTAD

4. 金融政策の手法

－ 「窓口指導」で貸出量をコントロール

中国では金利が規制されているため、貸出量をコントロールする「窓口指導」が金融政策の主な手段となっている。自由といわれる銀行間市場金利も実際には預金、貸出基準金利の影響を受けており、完全に自由な金利とはいえない（図表5）。貸出量をコントロールする金融政策が有効であるためには内外の資本移動が規制されていることが必要である。

（図表5）上海銀行間オファード金利（SHIBOR）と規制金利



（資料） 全国銀行間コールセンター

「預金準備率」は、銀行の預金の一定比率を中央銀行に強制的に預金させる制度で、中国では現在大手銀行で17.5%となっている。また銀行間市場において公開市場操作も行っている。預金準備率の上げ下げと「公開市場操作」は基本的には法定準備率を超えて銀行が人民銀行に預金を預ける超過準備の額を調整するために行われる。超過準備を少し多めにすると金融緩和のサイン、超過準備を少なめにすると金融引き締めサインとなる。しかし、あくまでも金融政策の中心は貸出量のコントロールである。

一 金利活用の金融政策

今後、資金のより効率的な利用や人民元の国際化を進めるために資本取引の自由化が進むと、貸出量をコントロールする金融政策は有効性が低下するため、金利を利用する金融政策に移行する必要がある。その場合、短期金利をひとつ選んで政策金利とし、それをコントロールして他の期間の金利は市場に任せるとというのが一般的な方法である。例えば日本では無担保オーバーナイトコールレートが政策金利である。

2015年10月24日に預金・貸出基準金利の上限・下限が撤廃されたにもかかわらず、依然として中国は規制金利の下にあるが、人民銀行の易綱副総裁はこの措置を公表した直後に行われた講演で「金融政策の手段として数量的手段がやはり重要であるが、金利手段がこれから徐々に重要になる」と述べて、少しずつ金利を使用する金融政策に移行する方針を示した。一方で、「中国では人々が預金・貸出基準金利の変更に慣れているので、しばらくの間基準金利を公表し続け、市場の参考とする」と述べ、金融政策の意図の伝達手段として基準金利を使い続ける方針を示した。

人民銀行は、2015年9月15日から準備預金の積み立て方法を、10日間の積み期間の毎日法定準備金額を上回らなければならない方法から、平均残高で上回ればよい方法に変更した。これによって、銀行は毎日資金調達に迫られる必要がなくなるため、短期金利の変動が安定することとなり、短期金利を政策金利として使用しやすくなる。金利を使用した金融政策に移行する準備は徐々に整ってきている。

金利を使用した金融政策に移行した場合、海外から独立した金融政策を行うためには人民元為替レートが弾力的に変動しなければならない。

5. 人民元為替レートの弾力化

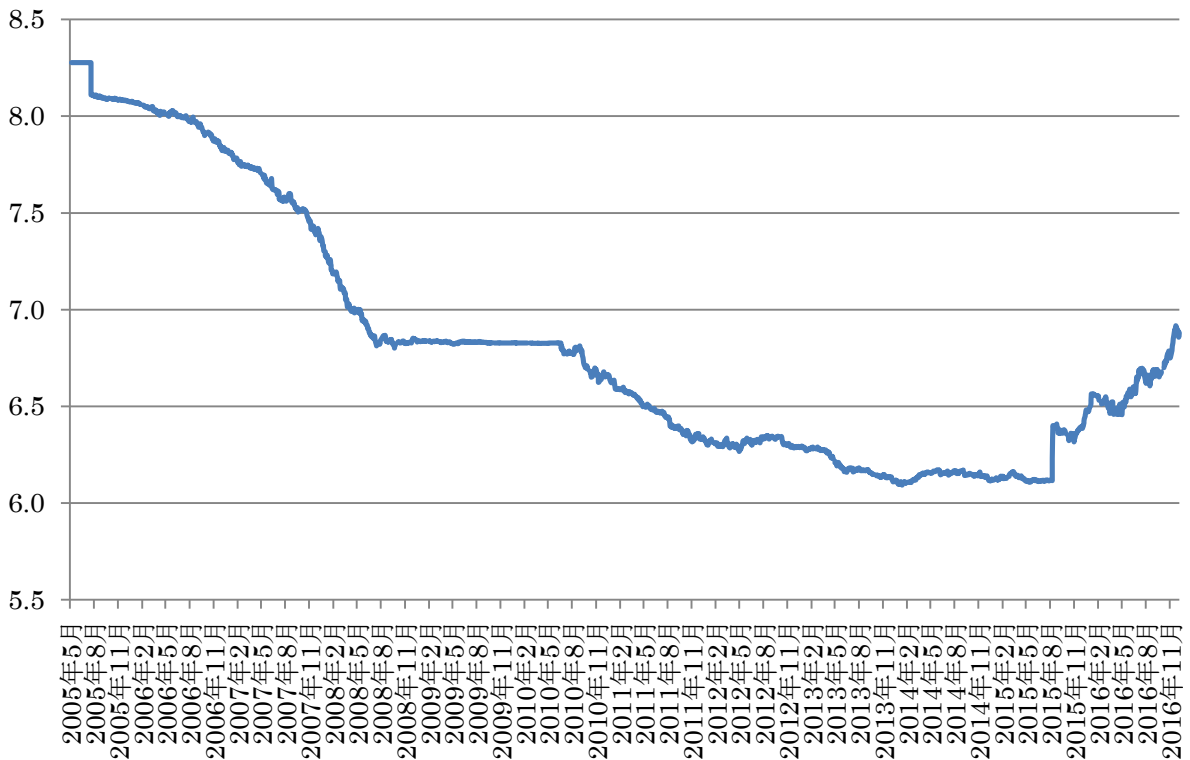
一 対ドル固定レート（ドルペッグ）から管理された変動相場制へ

人民元為替レートの対ドル基準値は、1994年初から管理された変動相場制となり、当初の8.70元から97年末の8.28元弱まで緩やかに上昇した。この時期アジア通貨危機により、多くのアジア通貨の対ドルレートが大幅に下落したが、中国はこれに追随せず、国内経済の混乱回避のため1998年初から8.28元弱の水準で事実上の対ドル固定レート制（ドルペッグ）となった。

2005年7月21日に人民銀行は人民元の対ドルレートを8.2765元から8.1100元に約2%切上げると同時に、従来の事実上のドルペッグから「市場の需給を基礎に、バスケット通貨を参考として調節する、管理された変動相場制」に移行すると宣言した（図表6<次頁>）。



(図表6) 人民元対ドルレートの推移

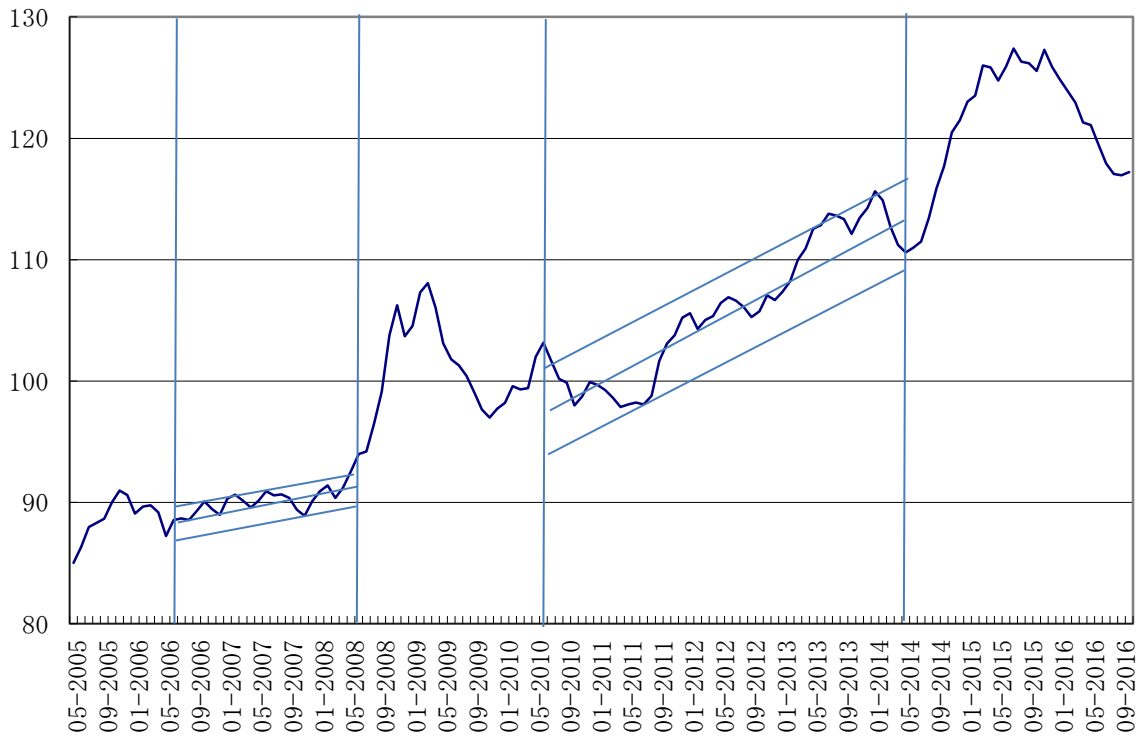


(資料) 外貨交易中心

国際決済銀行 (BIS) が試算する人民元の名目実効為替レートを見ると、2006年6月から2008年6月まで、およそ年率2%の上昇トレンドの上下2%の範囲内で変動している。2010年8月から2014年6月までは、およそ年率5%程度の上昇トレンドの上下3%の範囲内での変動である (図表7<次頁>)。名目実効為替レートが安定した推移を示しているということは、人民元為替レートが大部分の時期に、バスケット通貨に緩やかに連動してきたことを意味する。



(図表 7) 人民元名目実効為替レート



(資料) BIS

一 一時的なドルペッグ復帰

ただし、例外的な時期がある。世界金融危機を受け 2008 年 7 月ころから、ユーロやアジア通貨の対ドルレートが大幅に低下し、バスケットに連動すると人民元の対ドルレートも大幅に低下する状況となった。しかし、人民元は 1 ドル=6.8~6.9 元の事実上のドルペッグに移行した。2010 年 6 月 19 日に人民銀行は従来の変動ルールに戻ると宣言して人民元対ドルレートは変動を再開した。次に 2014 年春に欧州中央銀行 (ECB) の金融緩和政策により、ユーロの対ドルレートが大幅に低下した。人民元は 1 ドル=6.1~6.2 元の水準でドルペッグに移行した。人民元為替レートの変動はバスケット通貨への緩やかな連動を原則としつつ、アジア通貨危機やユーロの大幅下落などドルに対して大幅に安くなるような状況では、米国への配慮と中国経済の混乱回避のため、ドルにペッグするパターンがあることが分かる。

一 為替レート市場化へのステップ

人民銀行は、2015 年 8 月 11 日に「人民元の対ドル基準値の報告方法をより市場で決定される方式に変更する」と宣言し、同日以降人民元の対ドル基準値は 3 日連続で合計 5%弱切り下げられた。今回の措置は、輸出促進のための通貨切り下げとみなされ、中国経済に懸念が生じたことで世界的な株安や新興国などの通貨安を招いた。

人民元レート基準値は市場開始前に十数行の報告行が、当日の取引に使用するのに適切と考えるレートを外貨取引センターに報告し、加重平均して作成されるが、実際には人民銀行がコントロールしてきた。今回、報告行は前日の終値を参考にして報告することとされ、市場レートをより反映する方法に変更された。人民銀行の周小川総裁は、今

回の措置は人民元為替レート市場化の重要なステップだと述べ、輸出促進のための通貨切り下げという見方を否定した。

－ IMF の SDR 構成通貨入りが狙い

今回の措置は、人民元の SDR（特別引き出し権）構成通貨入りを目的としたものであり、輸出促進を意図したものではないと考えられる。SDR は IMF が創設した、加盟国間で外貨準備の融通を受ける権利である。加盟国は IMF から SDR を配分され、各国の外貨準備として計上する。2015 年は IMF が 5 年毎に SDR 構成通貨の種類やウエイトを見直す年にあたっていた。従来、SDR 構成通貨はドル、ユーロ、英ポンド、日本円の 4 通貨だった。中国政府は人民元の国際化を進めるため、外貨準備適格とみなされる SDR 入りを強く推進してきた。IMF が 5 年毎に見直す目的は、外貨準備資産としての SDR の魅力を増すことである。人民銀行と IMF は密接な協議を続けてきたと見られ、IMF は 2015 年 7 月半ばに完成した資料を 8 月 4 日に公表した。

従来、IMF が SDR 入りの条件としてきたのは、輸出量基準と自由利用可能通貨基準である。中国の輸出量は世界最大で問題ない。自由利用可能通貨か否かは為替取引量などの数量指標にもとづいて IMF が判断する。今回の資料では新たに実務上の問題点の解決が要求された。まず、市場で決定される代表的対ドルレートの存在が要求された。IMF は、現在の人民元対ドル基準値は市場レートから乖離しており適切なものではないと指摘し、外貨取引センターの終値に近いレートが望ましいと示唆した。2015 年 8 月 11 日の人民銀行の措置はこの IMF の指摘を忠実に実行したものである。人民元対ドル基準値はドルペッグから離脱し、市場の終値を重視する方法に変更された。SDR 保有者がリスクヘッジするために中国国内市場にアクセスできる必要性も指摘された。これを満たすため、人民銀行は 2015 年 7 月 14 日に海外の中央銀行、通貨当局、国際金融機関などに限って国内銀行間債券市場での取引を認め、同 9 月 30 日には同じく海外中央銀行などに国内銀行間外為市場で取引することを認めた。

－ IMF の承認

これらの措置を受けて、IMF は 2015 年 11 月 30 日の理事会で人民元の SDR 構成通貨入りを認めた。構成比は従来のドル 41.9%、ユーロ 37.4%、ポンド 11.3%、円 9.4% から、ドル 47.13%、ユーロ 30.93%、人民元 10.92%、円 8.33%、ポンド 8.09% となった。新たな通貨構成は 2016 年 10 月 1 日から適用された。

人民銀行は 2016 年 5 月に公開した貨幣政策執行報告で、人民元の対米ドル基準値は「銀行間為替市場の前日終値＋バスケット通貨のレートの変化」によって定められるとしている。2015 年 8 月 11 日以降の人民元の対ドル基準値を見ると、それ以前より上下双方向に大幅に変動している。

6. 人民元の国際化

－ 人民元が「外貨準備」に

人民元の SDR 入りは、人民元国際化を推進する。具体的には、各国が人民元を「外貨準備」として保有することが見込まれる。IMF の国際収支マニュアルでは、外貨準備資産は交換可能通貨である必要があるが、人民元は資本取引が規制されており、交換可能通貨として充分か疑義があった。人民元決済に備え人民元を保有しても、外貨準備に計上せず、「その他外貨資産」に計上していた国が多かった。IMF の公的外貨準備統計では SDR 構成通貨を含む 7 通貨以外は分別できず、人民元の比率は不明だったが、IMF



は各国にアンケートを行い、外貨準備と公的部門が保有するその他外貨建資産を加えた公的外貨資産保有状況を調査した。人民元の比率は1.1%となっている（図表8）。途上国、新興国にとっては通貨アタックを避けるため、外貨準備の数字が多いほどよいので、SDR入りに伴い人民元を外貨準備に計上できるのであれば、人民元の保有動機が高まる。この結果人民元に対する需要が増加し、人民元の国際化を推進することになる。

（図表8）通貨別で見た世界の公的外貨準備と公的外貨資産

（公的外貨準備） 2015年6月末		（公的外貨資産） 2014年末	
米ドル	63.8%	米ドル	63.7%
ユーロ	20.5	ユーロ	21.0
英ポンド	4.7	英ポンド	4.1
日本円	3.8	円	3.4
カナダドル	1.9	オーストラリアドル	2.1
オーストラリアドル	1.9	カナダドル	2.0
スイスフラン	0.3	人民元	1.1
その他	3.1	スイスフラン	0.2
		ニュージーランドドル	0.2
		スウェーデンクローナ	0.2
		その他	1.9

（出所）IMF

中国は、2009年7月に人民元を対外決済に使用することを認め、人民元の国際化を開始した。それ以前は貿易や直接投資などの対外取引は全てドルを主とする外貨で決済されていた。日本は1952年にIMFに加盟し1960年に円による対外決済を認めた。中国は1980年にIMFに加盟しているので、人民元の国際化開始は日本と比べると非常に遅い。その理由は、金利自由化など国内金融市場の整備が進まないうちに人民元の国際化を進め資本移動が活発化すると、金融政策が有効性を失う怖れがあることと、海外で人民元が取引され為替レートが海外市場で決まるようになると、為替レートのコントロールが難しくなる可能性があることと考えられる。

一 人民元国際化の背景

依然としてこのような懸念が消えていない状況で人民元の国際化を開始した理由について、当時の人民銀行公表文では「世界金融危機の影響を受け、ドル、ユーロなどの主要な国際決済通貨の為替レートが大幅に変動し、わが国と近隣国家や地域の企業が第三国通貨を使用して貿易決済を行う場合大きな為替リスクに直面した」ことを第一に挙げている。この「第三国通貨」は明らかにドルを指している。

2008年にはユーロの対ドルレートが大幅に下落するなど主要通貨の為替レートが大きく変動した。また、民間銀行がクレジットラインを絞りドルの供給を減らしたため、市場でドルが枯渇し国際決済に支障が出かねない状況となった。人民元の国際化は、過度のドル依存の危険性からの脱却が目的である。

当初は、外貨で対外決済できる取引を順次人民元でも決済できるようにして人民元の国際化を進めきたが、2013年ころから、資本取引規制の下で人民元による対外決済を外貨より便利なものとし、人民元の国際化をさらに進めようとしている。例えば、貿易取引の決済には貿易取引であることの証明が必要だが、近年その手続きが簡素化される中で、外貨に比して人民元決済の手続きの方がより簡素化されている。

この結果、世界の対外支払い通貨に占める人民元の比率は国際化初期の0.1%から1.1%に増加し、各国の公的外貨資産に占める比率もゼロの状況から1.1%まで増加するなど、人民元の国際化は順調に進展してきた（図表9）。

（図表9）クロスボーダー支払額通貨別比率

2010年10月～2011年9月中		2014年7月～2015年6月中	
ユーロ	43.3%	米ドル	42.7%
米ドル	33.8	ユーロ	35.4
カナダドル	5.4	英ポンド	4.1
英ポンド	3.6	日本円	3.4
日本円	3.5	スイスフラン	2.5
スイスフラン	2.0	カナダドル	2.3
オーストラリアドル	2.0	オーストラリアドル	1.8
スウェーデンクローナ	0.8	人民元	1.1
デンマーククローネ	0.7	香港ドル	1.0
人民元	0.1	スウェーデンクローナ	0.6
その他	4.8	その他	5.0

（出所）SWIFTのデータに基づきIMFが計算

一 更なる人民元の国際化に向けて

人民元の国際化をさらに進めるためには資本取引を自由化する必要があり、金利を利用した金融政策への移行が求められる。そのためには先行して金利を自由化し、為替レートをより弾力化しなければならない。利鞘が縮小し金利、為替変動リスクが増大するため銀行破綻の可能性が高まる。従って国家から独立した商業ベースの銀行への銀行システム改革が先決すべき課題である。しかし、冒頭の「1. 銀行システムの改革」で述べたとおり銀行部門の改革は停滞している。今後、金利自由化、資本取引の自由化、人民元為替レートの弾力化などの金融改革は減速し、金融政策も窓口指導による数量のコントロールがしばらく継続される可能性がある。

以 上



執筆者紹介

露口 洋介(つゆぐち ようすけ) 1957年 大阪府生まれ
信金中央金庫 海外業務支援部 上席審議役

<学歴・職歴>

1980年 東京大学法学部卒業
1980年 日本銀行入行
1989年 中国大使館経済部書記官
1995年 日本銀行香港事務所次長
2003年 日本銀行初代北京事務所長
2011年 現職

<著書>

『中国経済のマクロ分析』(共著、日本経済新聞社)、
『東アジア地域協力の共同設計』(共著、明治大学軍縮平和研究所)など。