

欧州と韓国におけるオフショア人民元市場拡大の意味

開発経済調査部 研究員 五味 佑子  
[yuko\\_gomi@iima.or.jp](mailto:yuko_gomi@iima.or.jp)

2014年上半期は、欧州、韓国で人民元決済銀行の指定や設置決定が相次いだ。2009年にクロスボーダー人民元の貿易決済が開始して以降、香港を中心に人民元のオフショア市場が発展してきているが、今回の人民元国際化の動きは何を意味するのか、考えてみたい。

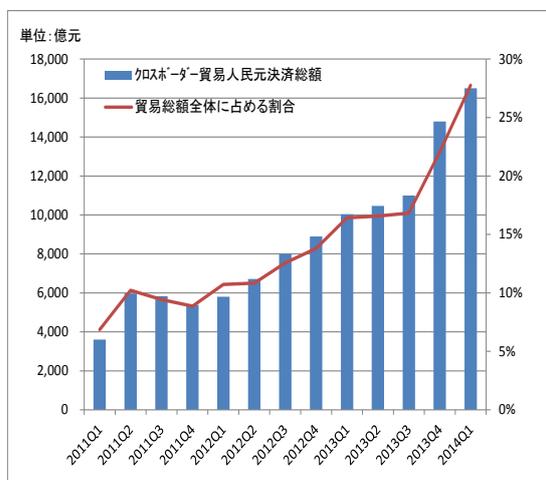
図表 1: 2014年の主な人民元国際化の動き

|         |                                     |
|---------|-------------------------------------|
| 2014年3月 | ニュージーランドドル-人民元の直接決済開始               |
|         | ロンドンに人民元取引の決済銀行を設置する覚書に調印           |
|         | フランクフルトに人民元取引の決済銀行を設置する覚書に調印        |
| 2014年6月 | ロンドンにおける人民元決済銀行を中国建設銀行（ロンドン）有限公司に指定 |
|         | 英ポンド-人民元の直接決済開始                     |
|         | フランクフルトにおける人民元決済銀行を中国銀行フランクフルト支店に指定 |
|         | パリに人民元取引の決済銀行を設置する覚書に調印             |
| 2014年7月 | ルクセンブルクに人民元取引の決済銀行を設置する覚書に調印        |
|         | ソウルに人民元取引の決済銀行を設立する覚書に調印            |
|         | ソウルにおける人民元決済銀行を中国交通銀行ソウル支店に指定       |

出所：中国人民銀行、CFETS

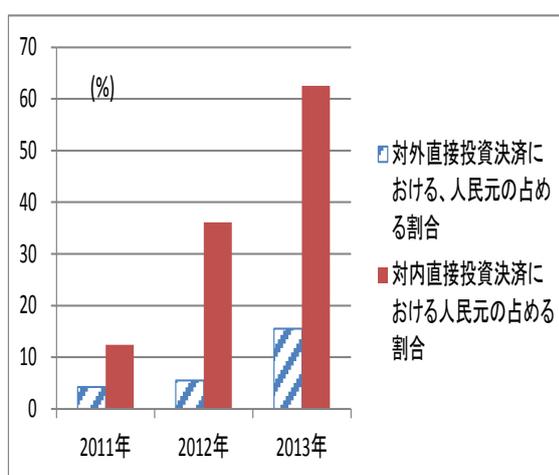
貿易決済、直接投資ともにオフショアの人民元は年々拡大傾向にある（図表 2-1、図表 2-2）。中国では、直接投資以外の資本取引が制限されているため、中国国外にある人民元は、基本的には貿易取引や直接投資を通じて流出したものである。世界第2位の経済大国へ成長した中国は、貿易取引を通じて通貨人民元の存在感も大きくしており、それに伴い市場からは利便性向上を目的とした人民元の国際化に向けた要求が強くなっている。中国当局は、2013年の三中全会の決定の中で、人民元の資本勘定の兌換に向けた金融市場改革を加速するとしているが、基本的には慎重に事を進めており、オフショア人民元市場育成についても、まずは実需の伴う取引の要請に従って行っている。図表 3 に示した通り、EU（欧州連合）は、アジア地域に次ぐ中国の第二の貿易相手先、韓国は中国にとって最大の輸入相手国であり、当該地域における人民元の利用可能性は高い。また主要な貿易相手国との間では、円滑な貿易決済のための何らかの仕組みを構築してきており、今般の一連の動きもこういった実需の要請に伴ったものとみることができる。

図表 2-1：中国の貿易における  
人民元建て決済



出所：中国人民銀行、税関総署より  
国際通貨研究所作成

図表 2-2：中国の直接投資に占める人民元の割合



出所：JETRO、商務部より国際通貨研究所作成

図表 3：中国の主な貿易相手国（2013年12月末時点）

|          | 輸出入全体に占める割合 (%) | 輸出全体に占める割合 (%) | 輸入全体に占める割合 (%) | 経済・貿易推進のための通貨スワップ | 備考                                 |
|----------|-----------------|----------------|----------------|-------------------|------------------------------------|
| EU       | 13.4            | 15.3           | 11.3           | ○                 | ロンドン、フランクフルトに決済銀行指定有、イギリスポンドは直接取引可 |
| アメリカ     | 12.5            | 16.7           | 7.8            | ×                 | 直接取引可                              |
| ASEAN    | 10.7            | 11.0           | 10.2           | ○                 | シンガポールにて決済銀行指定有、マレーシアリングは直接取引可     |
| 香港       | 9.6             | 17.4           | 0.8            | ○                 | 決済銀行指定有                            |
| 日本       | 7.5             | 6.8            | 8.3            | ×                 | 直接取引可                              |
| 韓国       | 6.6             | 4.1            | 9.4            | ○                 | 決済銀行指定有                            |
| 台湾       | 4.7             | 1.8            | 8.0            | ×                 | 決済銀行指定有                            |
| オーストラリア  | 3.3             | 1.7            | 5.1            | ○                 | 直接取引可                              |
| ブラジル     | 2.2             | 1.6            | 2.8            | ○                 | -                                  |
| ロシア      | 2.1             | 2.2            | 2.0            | ×                 | 直接取引可                              |
| インド      | 1.6             | 2.2            | 0.9            | ×                 | -                                  |
| 南アフリカ    | 1.6             | 0.7            | 2.5            | ×                 | -                                  |
| カナダ      | 1.3             | 1.3            | 1.3            | ×                 | -                                  |
| ニュージーランド | 0.3             | 0.2            | 0.4            | ○                 | 直接取引可                              |

注) ASEAN 諸国では、タイ、マレーシア、シンガポール、インドネシアが、EU では、ハンガリー、イギリス、ECB がそれぞれ通貨スワップを締結している。

出所：税関総署、中国人民銀行より国際通貨研究所作成

主要な貿易相手国との二国間での取引活性化に向けた取り組みがなされ、当該相手国において人民元の利用可能性が増す一方で、オフショア人民元の金融センターへの集積も起こってきているが、オフショア人民元市場においては、引き続き香港が独占的な地位にある状態が続いている。

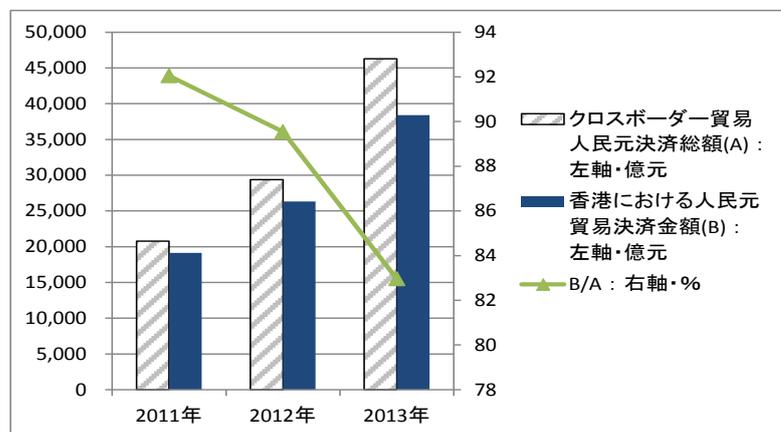
図表 4: 代表的なオフショア人民元市場

|                      | 香港  | ロンドン                       | シンガポール         | 台湾                     |
|----------------------|---|----------------------------|----------------|------------------------|
| 設立                   | 2004年                                       | 2011年                      | 2013年          | 2013年                  |
| 市場の位置付け              | グローバルのハブ                                    | 西欧におけるハブ                   | ASEAN諸国のハブ     | 中華圏(台湾海峡兩岸)における経済・金融発展 |
| 決済銀行                 | 中国銀行(香港)有限公司                                | 中国建設銀行(ロンドン)有限公司           | 中国工商銀行シンガポール支店 | 中国銀行台北支店               |
| 人民元債券市場の発展状況         | ・2007年に初の点心債発行<br>・債券発行金額:1160億元(2013年12月末) | ・2012年にロンドンで初のオフショア人民元債券発行 | ・2013年に初の獅城債発行 | ・2013年に初のフォルモサ債発行      |
| 人民元預金残高(2013年12月末)   | 8600億元                                      | 140億元                      | 2000億元         | 1826億元                 |
| 通貨スワップ協定             | 4000億元                                      | 2000億元                     | 3000億元         | なし                     |
| RQFII(人民元適格海外機関投資家)枠 | 2700億元                                      | 800億元                      | 500億元          | なし(注)                  |

注) 2013年1月29日の中国証券監督管理委員会の発表によれば、台湾に対し1000億元のRQFII投資枠を前向きに検討する方向

出所：香港特別行政区立法会、City of London、シンガポール通貨庁、台湾中央銀行など各種資料より  
国際通貨研究所作成

図表 5: クロスボーダー貿易人民元決済総額と香港



出所：中国人民銀行、香港金融管理局資料より国際通貨研究所作成

#### ・オフショア人民元市場の全体感について

オフショアにおける人民元建ての貿易決済や直接投資は世界各国で年々増加する中で、それら取引の大宗が香港に集中していることは、相対的に香港がオフショア人民元の金融センターとして最も利便性がよいということを示している一方で、グローバルなレベルでの人民元の利用者が多数存在することを考えると、必ずしも人民元の利用者にとって望ましい状態であるとはいえない。市場の要請に応え、通貨人民元が市場からの

信認を得るためにも、今後の人民元オフショア市場育成にあたっては、実需に基づいた市場が、バランスよく世界中に展開していくように政策が採られていくものと考えられる。

#### ・ロンドンについて

ロンドンを中心とした欧州におけるオフショア人民元市場の今後については、短期的には投資家にとっての利便性を向上するため、決済基盤整備に加え、余資を運用するための債券市場育成などの手段が講じられていくものと考えられる。しかし、前述した中国当局のスタンスを踏まえると、中国の貿易取引の大半が欧州向けにでもならない限り、ロンドン市場を香港に取って代わるオフショア市場とするという意図はないように思える。もちろん、欧州での取引量に応じて市場を育成していく方針ではあろうが、それよりは、流動性、市場規範を兼ね備えた国際金融の中心地である欧州市場において人民元をより洗練した通貨としていくことに主眼を置いているのではないだろうか。

#### ・韓国について

それでは、韓国におけるオフショア人民元の位置付けはどういうものになるのだろうか。報道によれば<sup>1</sup>、2014年7月の中韓共同声明では、すでに行われた人民元決済銀行の指定に加え、韓国への800億円のRQFII（人民元適格海外機関投資家）<sup>2</sup>の割り当て、人民元－韓国ウォンの直接取引を視野に入れているという。もしこれらが実現すれば、ロンドンと同じレベルでオフショア人民元市場育成にコミットメントすることになる。ところが、BISの統計によれば、世界の為替取引高におけるシェアは米ドルが圧倒的であり、韓国ウォンのこの10年間1%前後のシェア（2013年は17位）に留まっている。このトレンドが急激に変化することは考えにくく、韓国が急速にオフショア人民元センターへと成長することは考えにくい。だとすれば、韓国における人民元の取引拡大は、アジア地域における取引通貨の利用可能性向上の1つと考えるのが自然であろう。

いずれにしても、アジア、欧州における人民元のプレゼンスが一層強まっていくことが予想される。2012年に中国人民銀行が構想を発表した、中国国外で即時の人民元決済を可能とするクロスボーダーの銀行間人民元決済システム(CIPS)が実現するまでは、今後もオフショア人民元市場育成のために決済銀行が次々と指定されるという流れは続いていくだろう。

---

<sup>1</sup> 2014年7月3日ロイター記事 <http://jp.reuters.com/article/marketsNews/idJPL4N0PE2PO20140703>

<sup>2</sup> 中国政府が国・地域別に割り当てた金額枠内で外国の機関投資家が人民元建てで中国本土の株式、債券、デリバティブなどに投資することを認める制度。

図表 6: 1 日平均の取引高の通貨別シェア上位 (合計 200%、2013 年 4 月)

| 通貨             | 1998  |      | 2001  |      | 2004  |      | 2007  |      | 2010  |      | 2013  |      |
|----------------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
|                | Share | Rank |
| 米ドル            | 86.8  | 1    | 89.9  | 1    | 88.0  | 1    | 85.6  | 1    | 84.9  | 1    | 87.0  | 1    |
| ユーロ            | ...   | 32   | 37.9  | 2    | 37.4  | 2    | 37.0  | 2    | 39.1  | 2    | 33.4  | 2    |
| 日本円            | 21.7  | 2    | 23.5  | 3    | 20.8  | 3    | 17.2  | 3    | 19.0  | 3    | 23.0  | 3    |
| 英ポンド           | 11.0  | 3    | 13.0  | 4    | 16.5  | 4    | 14.9  | 4    | 12.9  | 4    | 11.8  | 4    |
| 豪ドル            | 3.0   | 6    | 4.3   | 7    | 6.0   | 6    | 6.6   | 6    | 7.6   | 5    | 8.6   | 5    |
| スイスフラン         | 7.1   | 4    | 6.0   | 5    | 6.0   | 5    | 6.8   | 5    | 6.3   | 6    | 5.2   | 6    |
| カナダドル          | 3.5   | 5    | 4.5   | 6    | 4.2   | 7    | 4.3   | 7    | 5.3   | 7    | 4.6   | 7    |
| メキシコペソ         | 0.5   | 9    | 0.8   | 14   | 1.1   | 12   | 1.3   | 12   | 1.3   | 14   | 2.5   | 8    |
| 人民元            | 0.0   | 30   | 0.0   | 35   | 0.1   | 29   | 0.5   | 20   | 0.9   | 17   | 2.2   | 9    |
| NZドル           | 0.2   | 17   | 0.6   | 16   | 1.1   | 13   | 1.9   | 11   | 1.6   | 10   | 2.0   | 10   |
| スウェーデン<br>クローナ | 0.3   | 11   | 2.5   | 8    | 2.2   | 8    | 2.7   | 9    | 2.2   | 9    | 1.8   | 11   |
| 露ルーブル          | 0.3   | 12   | 0.3   | 19   | 0.6   | 17   | 0.7   | 18   | 0.9   | 16   | 1.6   | 12   |
| 香港ドル           | 1.0   | 8    | 2.2   | 9    | 1.8   | 9    | 2.7   | 8    | 2.4   | 8    | 1.4   | 13   |
| フルウェー<br>クローネ  | 0.2   | 15   | 1.5   | 10   | 1.4   | 10   | 2.1   | 10   | 1.3   | 13   | 1.4   | 14   |
| シンガポール<br>ドル   | 1.1   | 7    | 1.1   | 12   | 0.9   | 14   | 1.2   | 13   | 1.4   | 12   | 1.4   | 15   |
| トルコリラ          | ...   | 33   | 0.0   | 30   | 0.1   | 28   | 0.2   | 26   | 0.7   | 19   | 1.3   | 16   |
| 韓国ウォン          | 0.2   | 18   | 0.8   | 15   | 1.1   | 11   | 1.2   | 14   | 1.5   | 11   | 1.2   | 17   |
| 南アフリカ<br>ランド   | 0.4   | 10   | 0.9   | 13   | 0.7   | 16   | 0.9   | 15   | 0.7   | 20   | 1.1   | 18   |
| ブラジルリアル        | 0.2   | 16   | 0.5   | 17   | 0.3   | 21   | 0.4   | 21   | 0.7   | 21   | 1.1   | 19   |
| インドピー          | 0.1   | 22   | 0.2   | 21   | 0.3   | 20   | 0.7   | 19   | 1.0   | 15   | 1.0   | 20   |

出所：BIS

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、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される情報に基づいて作成されていますが、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います。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。

Copyright 2014 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>