



2016年2月1日

英国の人民元戦略(2): AIIB は第2段階への足掛かり?

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 武田 紀久子

英国は GDP に占める金融セクター比率が約 10%に及ぶ G7 中最大の「金融立国」である。その英国がいわば国家 100 年の計とも言うべき成長戦略として「基軸・国際通貨を自国市場へ取り込み、金融センターとして長年培ったインフラを提供すると同時に、これを商機として収益基盤を強化し、基幹産業の金融業を発展させている」と前稿で述べた。今回は約 5 年前に始動した英国の人民元“取り込み”戦略について概観し、現在の課題等に触れたい。

ロンドン市 (City of London) は 2011 年 12 月に同市場を人民元の「西洋におけるハブ=Western hub」にする構想を公けにし、翌年 4 月にその正式発表を行った。プロジェクト推進は欧亜の民間銀行 5 行 (中国銀行、パークレーズ銀行、ドイツ銀行、HSBC、スタンダードチャータード銀行) が主体となり、オブザーバーとして英国財務省、英国中銀、英国金融サービス機構 (当時) が参画。全体をロンドン市が取り仕切る形を取り、いわば、官民一体の all UK プロジェクトとして立ち上げられた。

一連の動きは、勿論、中国とのパートナーシップを得て進められている。端緒は 2011 年 9 月に実施された「第 4 回英中経済財政金融対話」。ここでオズボーン財務相が王岐山副首相から構想推進の支持を取り付けたとされている。続く 2012 年 1 月、同財務相の香港訪問時に英国財務省と香港金融管理局 (HKMA) が、上記 5 行で構成される「ロンドン香港間のオフショア業務に関する民間共同フォーラム」の設置を決定。一例を挙げると、この「フォーラム」設置に伴い香港市場における人民元の為替取引時間が延長され、仮にロンドンで人民元取引の原資が不足した場合でも、両市場の取引時間帯が重なることで、香港市場からスムーズにオフショア人民元を手当てできる環境が整えられた。香港以外の海外市場で初となる HSBC の元建て社債発行が 2012 年 4 月のプロジェクト正式発表と同時に実施されたことは前稿で既に紹介したが、推進メンバーによるアドバルーン的な社債発行の実現には、こうした背景があったのである。

では、そもそも、英国が誇るロンドン市場の国際金融センターとしての強みとは一体何であろうか? ロンドン市が 2012 年 4 月に公表した基幹報告書「London: a center for renminbi business」では、①Time Zone: 中国本土や香港と重なる営業時間帯 (時差)、②English Law: 英国の洗練された法制度、③Regulatory Framework: 同じく英国の規制体系、④Innovation and Liquidity: グローバルな金融機関の集積を通じた商品開発等の歴史と為

替市場や債券市場におけるグローバル投資家の流動性の厚み、⑤Benchmark:商慣習としてロンドン市場における金利や為替のベンチマーク提示標準化など、5点を挙げている。真に国際化を目指すのであれば、その通貨は文字通り、アクセシビリティの高い世界中で使われる通貨になればならず、その為のインフラを即時的・包括的に提供できる充実した金融インフラがロンドンの強みであり、それがそのまま中国の人民元国際化ニーズにもマッチした、というわけだ。

2004年の預金解禁以降、当初は香港市場のみに集中していたオフショア取引が、こうして、徐々にロンドンでも定着・拡大。預金高ではアジアの競合市場（香港、シンガポール）に及ばないものの、外国為替では本土を除くスポット取引の約7割という圧倒的なシェアを獲得し、「西洋におけるハブ」の礎石作りは概ね所期の成果を上げている。実は構想推進の一環としてロンドン市が「City of London renminbi series」と題し定期的に作成してきた基幹報告が、7編目となる2015年6月公表分を以って最終号となった。ここから類推されるのは、構想は「始めの終わり」、つまり、第1段階を概ね完了したという英国側の認識だ。立ち上げから約5年、プラットフォーム作りの初期作業を終えた一定の手応えとともに、第2段階へ向けての別の課題が見えてきたため、であろう。

その課題とは何か？それは「大量の人民元が国外市場で蓄積されること」に他ならず、最終号でもこれを取り上げている。オフショア取引のプラットフォームをいくら整備しても、肝心のオフショア人民元の国外流通が低調なままではビジネスには繋がらず、また、人民元が真に国際化を遂げたとも見做されない。つまり、中国から「良い資本流出」を促す安定したチャネル作りが次のステップのカギであり、前稿で触れた通り「巨額のインフラ投資で人民元が海外に散布される AIIB」は正にそのために不可欠な装置となる。この他、2014年11月に始動した「香港・上海ストックコネクト（双方向での人民元建て株式投資を可能にするもの／本土個人投資家や QFII（適格外国機関投資家）枠外の投資家が新規参入）」もその一例。振れを伴いつつも、香港オフショア市場への流動性供給に寄与していると言われている。

年初来の人民元急落の原因として「資本流出」はすっかり悪者扱いになっている。しかし、人民元の国際化やオフショア市場育成の観点からすれば、大量の人民元が「国外流通」することは必要条件であり、今年1月16日に正式開業した AIIB はそれを望ましい形で実現する重要なチャネルである。「英国の人民元戦略」は、自らがこの枠組みに参加し、その進捗を測りながら、第2段階へ進むことになるろう。

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思わ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。