

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財) 国際通貨研究所

## 活発化する中国の通貨スワップ締結の意義

経済調査部 上席研究員  
松井謙一郎

[matsui@iima.or.jp](mailto:matsui@iima.or.jp)

グローバル金融危機後の、将来の通貨体制を模索する議論において、先般の人民銀行総裁の SDR 活用提案等を始めとする中国からの積極的な発言が見られる。一方で、米国の FRB によるスワップを使ったドル資金の供給や、アジアにおける CMI (チェンマイ・イニシアティブ) の強化の動きなど、金融危機の波及を予防するための中央銀行間相互の流動性支援の動きがある中で、中国人民銀行は昨年末以降、複数の中央銀行との間で、地場通貨同士のスワップを締結する動きを活発化させている。この動きが何を意味するかについて、中国人民銀行側の説明を踏まえながら、主として 3 つの観点 (スワップ締結国との貿易取引、CMI との比較、人民元の国際化の動き) から整理してみたい<sup>1</sup>。

### 1. スワップ協定の概要

中国人民銀行は、昨年 12 月に韓国中央銀行との間で 1,800 億元の人民元・ウォンスワップを締結したのを皮切りに、これまで 6 つの中央銀行と計 6,500 億元のスワップ契約を締結している (図表 1)。

これらのスワップ取引について、中国人民銀行は HP にその趣旨を掲載している<sup>2</sup>が、その概略は以下の通りである。

このたび中国人民銀行は、「地域の相互流動性支援を促進するためのしくみとしての通貨スワップ」を導入した。「通貨スワップは 1970 年代に民間取引として始まったが、最近では中央銀行による域内金融協力等を推進するためにも

<sup>1</sup>本稿内の見解は全て個人のものであり、所属する組織のものではない。

<sup>2</sup>News “Strengthen Regional Financial Cooperation and Actively Conduct Currency Swap”  
<http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6400&id=1299>

利用されており、中国人民銀行も ASEAN+3 の間の通貨スワップの枠組み（CMI ネットワーク）に 2001 年に参加している。」「一般的に、中央銀行は通貨スワップを短期流動性の問題への対処策として用いるが」、最近中国が拡大を進めているスワップ協定は、その対象を「貿易金融にまで広げており、今回の金融危機においては、これらが相互の貿易と直接投資を促進する」ことが期待されているとしている点において、従来のスワップとは性格を異にするものである。今回のグローバル金融危機においては、ドルを始めとする国際通貨の資金流動性が極端に枯渇し、そのために貿易ファイナンスが縮小したことが貿易取引の妨げになっている。そのような事態を解消するために、スワップで貿易相手国の中銀に相互の地場通貨を貿易の支払い手段として供給する事によって、相手国の民間が中国からの輸入支払いを人民元で行うことを可能にするというものである。

これによって「現下の経済と貿易の停滞、為替相場の変動、貿易金融の縮小」といったグローバル金融危機からの影響を緩和するのに「重要な役割を果たすことが」期待できるとし、「今現在も他の中央銀行との間で締結に向けた話し合いを続けている」。

図表 1 スワップの概要

締結時期	国	規模	期間
2008 年 12 月 12 日	韓国	1,800 億元相当	3 年
2009 年 1 月 20 日	香港	2,000 億元相当	3 年
2009 年 2 月 8 日	マレーシア	800 億元相当	3 年
2009 年 3 月 11 日	ベラルーシ	200 億元相当	3 年
2009 年 3 月 23 日	インドネシア	1,000 億元相当	3 年
2009 年 3 月 29 日	アルゼンチン	700 億元相当	3 年

（出所）中国人民銀行の HP <http://www.pbc.gov.cn/english/> の中の News “Strengthen Regional Financial Cooperation and Actively Conduct Currency Swap” より作成

## 2. スワップの金額と貿易量

中国人民銀行は、スワップを「グローバル金融危機の影響で滞りが懸念される貿易・投資拡大に貢献する」ものと位置づけている<sup>3</sup>ことから、スワップを締結した国と中国との間の貿易の現状について見る事とする。

<sup>3</sup> 前掲の News “Strengthen Regional Financial Cooperation and Actively Conduct Currency Swap”の中で「Against the backdrop of sluggish economic and trade growth, heightening fluctuations on the foreign exchange market and shrinking trade finance, these innovations can play an important role.」 「This signifies that central banks of the emerging market economies are increasingly capable and resourceful to handle the financial crisis and maintain financial stability, hence better positioned to play a bigger role in safeguarding regional and global financial stability and promoting trade and investment growth.」 といった表現が使用されている。

図表 2 中国とスワップ締結国間の貿易量の推移（中国側の数字）（単位:百万ドル）

		2002	2003	2004	2005	2006	2007
中国全体	輸出	325,783	438,486	593,495	762,648	969,803	1,218,700
	輸入	295,440	412,837	561,423	660,224	791,795	956,264
韓国	輸出	15,508	20,096	27,818	35,117	44,558	56,129
	輸入	28,581	43,135	62,250	76,874	89,819	104,045
香港	輸出	58,483	76,289	100,878	124,505	155,435	184,289
	輸入	10,788	11,119	11,800	12,232	10,795	12,824
マレーシア	輸出	4,975	6,141	8,087	10,618	13,540	17,702
	輸入	9,295	13,987	18,174	20,108	23,577	28,737
ベラルーシ	輸出	16	32	65	81	216	227
	輸入	64	97	154	490	429	613
インドネシア	輸出	3,427	4,481	6,257	8,369	9,457	12,619
	輸入	4,501	5,748	7,224	8,430	9,621	12,380
アルゼンチン	輸出	185	447	852	1,325	2,003	3,566
	輸入	1,240	2,729	3,255	3,800	3,696	6,313

図表 3 スワップ締結国の貿易に占める中国との貿易量のシェア（各国の数字）

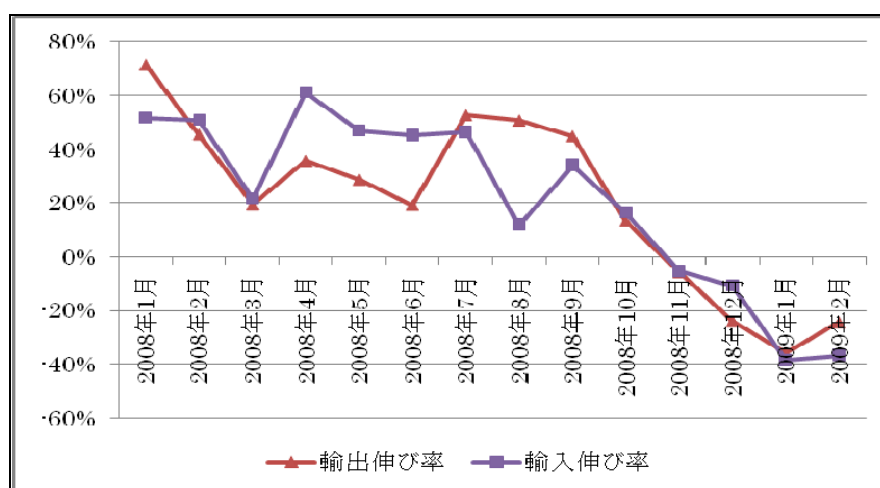
		2002	2003	2004	2005	2006	2007
韓国	輸出	14.6%	17.4%	19.6%	21.7%	21.3%	21.9%
	輸入	11.4%	12.0%	13.2%	14.8%	15.7%	17.7%
香港	輸出	39.3%	42.6%	44.0%	45.0%	47.0%	48.7%
	輸入	44.2%	43.5%	43.5%	45.0%	45.9%	46.3%
マレーシア	輸出	5.6%	6.5%	6.7%	6.6%	7.2%	8.8%
	輸入	7.7%	8.8%	9.9%	11.6%	12.2%	12.9%
ベラルーシ	輸出	2.7%	1.6%	2.1%	2.7%	2.0%	2.0%
	輸入	0.5%	0.6%	1.0%	1.7%	2.5%	2.8%
インドネシア	輸出	5.1%	6.2%	6.4%	7.8%	8.3%	8.5%
	輸入	7.8%	9.1%	8.8%	10.1%	10.9%	11.5%
アルゼンチン	輸出	4.2%	8.4%	7.6%	7.9%	7.5%	9.4%
	輸入	3.7%	5.2%	6.3%	7.8%	9.1%	12.0%

（出所）図表 2,3 共に IMF(DOT)より作成

中国側から見た数字（図表 2）によると、いずれの国の貿易量も軒並み増加しているが、香港・インドネシアを除くとこれらの国に対して中国の輸入超過になっている。一方で、それぞれの国の貿易に占める中国のシェア（図表 3）を見ると、ベラルーシではまだまだ小さいものの、それ以外の国では香港以外でも相応に高く、重要な貿易相手国となっている。

前述の通り、グローバル金融危機により世界の貿易取引が大きく縮小しているが、例えばアルゼンチンの貿易量については、（図表 4）のような推移となっている。対前年同月比は 2008 年半ばまでは順調に推移していたが、2008 年 9 月を境に大幅に減少した。昨年末以降は、資源・食糧価格の大幅な下落の影響を受けた輸出が前年同月比でマイナスに転じ、輸入も国内需要の減少により同じくマイナスに転じている。

図表 4 アルゼンチンの直近の貿易量の推移状況（輸出入の対前年同月比率の推移）



（出所）アルゼンチン中銀のデータより作成

近年の急速な貿易量の拡大により、中国はアルゼンチンにとって重要な貿易取引国となっている。（2007 年の貿易量全体に占める国別シェアではブラジルが 26%で、中国が 10.6%、米国が 10.0%と中国は第 2 位の貿易相手国となっている）中国人民銀行は、G20 で決まった貿易ファイナンスを活性化させるための取組みを世銀・IFC 等の国際機関と積極的に行い、特に中南米地域で積極的に取り組んでいる旨を述べている<sup>4</sup>。中国は本年 1 月より、IDB（米州開発銀行）への正式メンバーとしての加盟が決まったが、アルゼンチンとのスワップ協定も本年 3 月の IDB 年次総会の際に発表されている。

中銀と民間との間の取引スキームの詳細は不明だが、貿易決済をドルを介さ

<sup>4</sup> “Boost Trade Finance in Fulfillment of G20 Summit Commitments”  
<http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6400&id=1300>

ずに行う仕組みという意味では、グローバル金融危機による貿易金融縮小への対応策として評価できよう。これは、輸出を伸ばしたい中国側と貿易縮小を避けたい相手国側双方にとってメリットがあると考えられる。

また、貿易量とスワップ金額を比較すると、(図表 5) の通り締結金額と貿易量の関係は国によって大きく異なっている点を指摘しておきたい。韓国・香港・マレーシア・インドネシアのアジア諸国ではスワップ金額が貿易量(輸出と輸入の合計)を大きく下回っている。これに対してアジア域外の国では、ベラルーシは貿易量を大きく上回り、アルゼンチンでも貿易量にほぼ匹敵する規模のスワップとなっている。

図表 5 中国の 6 か国との貿易量(2007 年)とスワップ金額 (単位:百万ドル)

	輸 出	輸 入	スワップ金額
韓国	56,129	104,045	23,680
香港	184,289	12,824	26,315
マレーシア	17,702	28,737	10,526
ベラルーシ	227	613	2,631
インドネシア	12,619	12,380	13,157
アルゼンチン	3,566	6,313	9,210

(注) スワップ金額は 2007 年のドル・人民元の平均レート(1 米ドル=7.6 人民元)でドル換算した数字

(出所) 輸出・輸入は IMF(DOT)のデータより、スワップ金額は前掲の数字を換算

### 3. CMI(チェンマイ・イニシアティブ)のネットワークとの比較

ここでは、今般の中銀間スワップの位置付けを CMI のネットワークとの比較で考えたい。

先ず CMI の概要と拡大の状況について要約すると以下の通りである。

1997~98 年のアジア通貨危機後、再発防止のために東アジアでの金融協力が強化されてきたが、その中で短期的な外貨資金不足に対応するための CMI(Chiang Mai Initiative)が ASEAN+3 の枠組みの中で形成されてきた。CMI は、具体的には ASEAN+3 の二国間の通貨交換(スワップ)の形式による短期的な資金の融通を行う取極のネットワークから成っており、スワップの発動条件は基本的に IMF 融資とリンクしている(但し、締結スワップ総額の 20%までは IMF 融資とのリンク無しに発動可能)。

CMI の拡大の状況は、以下の通りである<sup>5</sup>。2003 年末に、8 か国（日本、中国、韓国、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）間で二国間通貨スワップ取極のネットワークが構築され、当初想定していたネットワークは完成した。これを受けて、2004 年以降は CMI の有効性を強化する事に重点が置かれてきた。CMI の有効性強化について、2005 年 5 月の ASEAN+3 財務大臣会議では、CMI をより効果的かつより規律ある枠組みにする方策として、①域内経済サーベイランスの CMI の枠組みへの統合と強化、②スワップ発動プロセスの明確化と集団的意思決定手続の確立、③規模の大幅な拡大、④スワップ引出しメカニズムの改善を行う事 で合意している。

更に、2006 年 5 月の第 9 回 ASEAN+3 財務大臣会議では、地域における流動性支援のためのより発展した枠組み(「CMI のマルチ化」「ポスト CMI」)に向けての検討部会を設置する事が合意された。これ以降は、①域内の短期流動性問題への対応、②既存の国際的枠組みの補完という CMI の 2 つの主要な目的に沿った形で、マルチ化への検討が進められている状況にある。

このような中で最近の人民元スワップの意義は、次のようにまとめられよう。CMI の大部分は、ドルと相手国通貨間のスワップ取極であるが、一部の取引では自国通貨同士のスワップ契約も見られる。最近拡大している中国のスワップも（スワップ協定の詳細が公表されていないという状況ではあるものの、）ドルを介さないという意味ではこのような CMI の自国通貨同士のスワップと形の上では同じである。

しかしながら、アジア以外の国も対象となっている事、基本的な設計においては IMF 融資とのリンクが想定されている CMI の枠組みの外で行われているものである事を勘案すると、中国人民銀行の高官がインタビューで述べている<sup>6</sup>通り、既存の CMI のスワップ協定とは性格を異にするものであると位置づける事ができよう。

#### 4. 近年の人民元の国際化の動きとの関連

スワップが実際に実行されれば人民元が相手国に供給され、相手国の人民元による支払いが行われることになるため、今回のスワップ締結は人民元の国際

<sup>5</sup> この説明は、主として財務省の HP の「チェンマイ・イニシアティブについて」に拠った。  
<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/cmi01.htm>

<sup>6</sup>この点に関し、中国人民銀行の HP 上に 2 件の人民銀行高官のインタビューが News として掲載されている。(2008 年 12 月 12 日 “Senior Official of the PBC Interviewed for PBC-BOK Currency Swap Agreement”, 2008 年 12 月 16 日 “PBC Senior Official Interviewed on the Tripartite Regular Meeting Mechanism of Central Bank Governors of China, Japan and South Korea and on PBC-BOK Currency Swap”)

「今般の一連の中銀のスワップは①地域金融の安定維持 ②地域の貿易・投資の促進といった形で、金融危機への対応策として位置付けている。CMI との関係については、「地域金融協力を促進するという意味において CMI の趣旨に沿ったものであるが、中国が行っているものはより柔軟で危機が起きた時の発動がよりスムーズに行えるという点で異なっている」旨述べている。

化の問題とも密接に関連している。最近の人民元の国際化の動きについて要約すると以下の通りである<sup>7</sup>。

従来貿易を始めとする経常取引の面では、ベトナム、ラオス、ミャンマー、中央アジア、ロシアなどとの国境貿易において人民元が広く使われてきた。更に、中国の観光客が増えるにつれて、香港・マカオでは、人民元が広く流通するようになってきている。このような動きは見られるものの、中国当局は人民元の国際化には慎重で、国境取引等における取引実態を追認する形での海外への人民元の流出を例外的、もしくは実験的に認めているものと従来は一般的には捉えられてきた<sup>8</sup>。

しかしながら、グローバル金融危機の深刻化や米ドルの信認に対する懸念の高まりの中で、ドル建て決済の代替手段としての人民元決済の促進・人民元国際化の推進を意識する動きが最近が目立ってきている。例えば、2008年12月24日に開催された国務院常務会議で、広東省・珠江デルタ地域と香港マカオ間等の一部の対外貿易で人民元決済を試験的に行うことが決定されており、今後の動向が注目されている。

人民元は交換性(Convertibility)が限定された通貨(ハードカレンシーではない)であり、各種報道によれば、資本取引まで含めた完全な自由化については、中国当局内にも慎重な意見が多い模様である。一方で、以上述べてきたように、貿易取引について見ると着実に人民元決済拡大は進んでいると言え、今般のスワップも貿易決済における人民元決済の利用拡大という従来の路線の延長線上に位置付けられよう。

また、貿易決済における人民元決済の利用拡大の背景として、中国側の貿易取引に伴う為替リスク回避のニーズも1つの要因になっている。中国人民銀行は、今般のスワップのスキームの実施によってドル等の第3国通貨の変動リスクに巻き込まれることが回避できることに加え、双方の輸出業者が自国通貨で決済することによる為替リスクの回避をメリットとして挙げている<sup>9</sup>。グローバル金融危機後、為替市場が不安定化する状況の中で、貿易取引に伴う為替リスク回避のニーズが満たされる点も、人民元の決済拡大や今般の中銀スワップ拡大の背景にあると考えられる。

<sup>7</sup>ここでは、最近の人民元の国際化の動きに関する関志雄氏の論考「本格化する人民元の国際化への模索」<http://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/ssqs/090406-1ssqs.htm?id=nl> も参考にした。

<sup>8</sup>福居信幸氏は、論考「人民元の国際化と香港の役割」の中で、香港を人民元国際化の「実験場」と捉えている。[http://www.iima.or.jp/pdf/newsletter2008/NLNo\\_16.pdf](http://www.iima.or.jp/pdf/newsletter2008/NLNo_16.pdf)

<sup>9</sup>前掲の News “Strengthen Regional Financial Cooperation and Actively Conduct Currency Swap”の中で「As such, the exporters in the other country can receive the proceeds denominated in the domestic currency, which will effectively avoid exchange rate risks and reduce the cost of fund transfer.」と表現している。

## 5. まとめ

以上、最近の中国の通貨スワップの締結の動きについて、スワップ締結国との貿易、CMI との比較、人民元の国際化の動きの3つの視点から見てきた。

CMI のような従来の通貨スワップとは異なる目的のスワップ締結という点で意義を持つ一方で、現状では実際のスキーム・締結国の選定や金額設定の背景等の詳細が未だ見えてこない状況である。このような中で、今後このスワップがどの程度活用され、人民元の国際化・人民元の交換性にどのように影響していくのかも不透明な状況にある。このため本稿も、中国人民銀行の発表にデータ等を補足しながらスワップの概要を紹介する事に重点を置いたが、今後の具体的な動き・展開に引き続き留意して参りたい。

以上

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、宜しくお願い申し上げます。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。

Copyright 2009 Institute for International Monetary Affairs (IIMA) (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, Nihonbashi Hongokucho 1-chome, Chuo-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 : 03-3235-6934 (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>