



## 人民元の国際化と安定への提案<sup>1</sup>

龍谷大学 経済学部教授  
(財)国際通貨研究所 評議員  
村瀬 哲司

### 2020年の重要性

中国にとり 2020 年は重要な節目の年であるが、人民元の国際化にとっても二つの意味で目標年次である。一つは周知のとおり、同年までに上海を国際金融センターとして確立する計画が進行しており、実現には人民元の完全な交換性実現が前提である。いま一つは、同年が SDR（特別引出権）の構成通貨と比率見直しの年にあたることである。SDR の見直しは 5 年ごとに行われ、本年末が該当する（次回 2015 年）。中国政府は、SDR の準備資産としての役割を強化する意向であり、その一環として人民元を SDR 構成通貨に加えたいと考えている。そのためには人民元は、「自由利用可能通貨」（国際通貨とほぼ同義）とならなければならない、目標年次を 2020 年におくことが現実的だろう。

従来から中国政府は、人民元の安定を重視している。また昨年から通貨政策を、人民元の国際化消極路線から積極路線に、大きく舵を切った。2020 年までに人民元をローカル通貨から国際通貨に脱皮させ、併せて安定を確保することは可能だろうか。筆者は、容易ではないが、可能と考える。

### 人民元国際化のための若干の提案

元財務官の行天豊夫国際通貨研究所理事長は、かつて次のように述べたことがある。

---

<sup>1</sup>東方早報（中国・上海の経済新聞）2010 年 5 月 17 日掲載の和文原文。国際通貨研究所の組織としての見解ではない。

「ある通貨がどのくらい国際的に使われるかは三つの条件による。

- ①その通貨の発行国が均衡のとれた国力を保ち、国際的に信用されること。
- ②その通貨の取引についての規制が少なく、自由に使える体制が整っていること。
- ③その通貨のための大きく、流動的かつ自由な金融市場が存在すること。

円であろうが人民元であろうが、通貨の国際化はこれら三つの条件がいかにか実現されるかにかかっている。」これらの条件に関し、若干の具体的提案をしたい。

今年中国は、世界第 2 の経済大国になることが確実にもかかわらず、信用格付けは A1 (Moody's)、A+ (S & P) と、シンガポール (AAA) や日本 (AA) よりも低い。信用格付けは、国際的な機関投資家が重視する指標であり、その引上げは人民元の国際化にとって大きな意味を持つ。格付け会社は主な問題点として、統計など情報開示の問題、地方財政の不透明性、銀行の潜在不良資産、経済政策の過度の行政手法依存を指摘している。多くは解決可能であり、例えば情報開示の問題に関し、IMF (国際通貨基金) の特別データ公表基準 (SDDS: 2010 年 4 月主な 64 カ国参加) に早期に参加することは、統計の国際的信頼性を高める上で有効だろう。

IMF は「自由利用可能通貨」を「国際取引上の支払を行うため現に広範に使用され、かつ、主要な為替市場において広範に取引されていると基金がみとめるもの」と定義している (IMF 協定第 30 条)。現在すべての人民元の為替取引は、中国人民銀行の管理のもと上海にある中国外匯交易中心 (CFETS) を通じて行われている。非居住者の参加は、貿易などの人民元決済のための国内代理銀行を通じる売買に限定されている。ロンドン、ニューヨーク、東京など主要な為替市場における人民元為替取引は認められない。人民元が「自由利用可能通貨」、すなわち国際通貨となるためには、早晩 CFETS は役割を終え、人民元為替取引を世界に開放しなければならない。

人民元が国際的に使われるためには、先物予約や通貨オプションなど為替リスクのヘッジ手段が必要であり、普及には発達した金融市場が不可欠である。貿易の人民元決済は為替リスクの海外移転を意味することから、人民元建て貿易を本格化させる上でも、中国国外での自由なリスクヘッジ手段の利用が認められなければならない。

## 人民元の安定に必要なアジア通貨制度

日本円の実効相場は、従来からドル、ドイツマルク (ユーロ) に比べて変動が大きく、現在も不安定である。その理由は、円が自由変動相場制を採用しているうえ、背後に通貨圏を持たない「孤独な通貨」であることにある。マルクは、欧州通貨制度 (EMS) の枠内で固定相場を維持する一方、EMS 通貨全体は

対外的に自由に変動していた。従ってマルクはドルに次ぐ国際通貨でありながら、実効相場は相対的に安定していた。

これまで人民元はドルに対する安定が重視されてきたが、世界における中国経済の重要性に鑑み、今後は通貨バスケットに対する安定、すなわち実効相場の安定を重視すべきである。同時にさらなる安定確保のためには、東アジアに人民元を含む通貨圏を持つことが必要である。

ASEAN 諸国は、2015 年までにアセアン経済共同体 (AEC) を設立する予定であるが、域内通貨安定の仕組みは計画されていない。東アジア経済統合の将来を考えると、ASEAN 通貨など域内通貨の安定は、ASEAN+3 の枠組みで確保することが望ましい。EMS を参考にしつつ、人民元、円、韓国ウォンを含むアジア通貨制度 (AMS) を設立する構想である。

EMS は、ECU (欧州通貨単位)、ERM (為替相場メカニズム)、信用枠の三つの要素で構成されていた。ユーロの前身となった ECU は通貨バスケット、ERM は参加通貨の固定相場体系、信用枠は ERM 運用に必要な短期・中期の融資制度である。EMS 加盟国と、ECU 構成通貨および ERM 参加国は必ずしも同一ではない。英国は当初からの EMS 加盟国であるが、ERM には 1990-92 年の間参加しただけである。ECU の構成 12 通貨に 95 年 EU 加盟のオーストリア、フィンランド (これら 2 カ国は ERM 参加)、スウェーデン (ERM 不参加) は含まれなかった。

このことを参考にしつつ、AMS 設立は ASEAN+3 の枠組みで行うが、通貨バスケットおよび ERM の設計は柔軟に行い、かつ参加国も条件を満たす国で始めればよい。例えば当初、通貨バスケットはドル・ユーロ・円などを構成通貨とし、ERM には中国と ASEAN 諸国などが参加する。これは実質的に人民元通貨圏の成立を意味するが、ASEAN+3 が制度的枠組みを提供する点が重要である。政治経済学の観点から、ASEAN 諸国は自国通貨の人民元ペッグより、AMS 内での結びつきを選好するだろう。後日、通貨バスケットは ACU (アジア通貨単位) に代替されることが望ましく、その段階で日本も ERM に参加することになるだろう。

AMS は、実体経済の統合がすすむ東アジア全体の通貨安定の基盤となるだけでなく、将来の国際通貨体制においてドル、ユーロと並ぶ第 3 の極を提供する。日本にとっても、AMS により円の実効相場が安定することは利点である。

### 2017 年第 3 回東アジア共同宣言に向けて

ASEAN+3 首脳会議は、1999 年第 1 回共同宣言で「東アジアにおける (通貨・金融面での) 自助・支援メカニズムの強化」を謳い、後にチェンマイ・イニシヤティブ (危機管理機構) につながった。しかし、2007 年第 2 回共同宣言にお

いては、事前の準備会合で東アジア・スタディ・グループ（EASG）最終報告（地域為替相場メカニズムの追求など）の具体化が合意されていたにも拘わらず、通貨関連の新機軸はなんら盛り込まれなかった。ASEAN+3 創設 20 周年の 2017 年には、第 3 回共同宣言を採択することになる。将来構想として AMS が明文化されるよう、今後域内で議論が高まることを期待したい。

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。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 2010 Institute for International Monetary Affairs（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：03-3245-6934（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>