

人民元の国際化

高 海紅 中国社会科学院国際経済政治研究所シニアフェロー

本日は再びお招きいただき、人民元の国際化等大変重要な問題についてお話できることを大変うれしく思います。

まず最初に申し上げたいのですが、人民元はまだまだ国際通貨とはいえません。インボイス通貨でも準備通貨でもなく、また、国際取引で第三国を仲介するビークル通貨としても程遠い状態にあります。依然米ドルが主要なビークル通貨であり、今後何年にもわたってこの状態がつづくでしょう。

とはいえ、人民元の利用とアジアにおける中国の影響についていくつか実証的調査研究があります。たとえば ECB は最近の報告書で、中国と他のアジア通貨の間には為替相場の変動だけでなく金融政策の点でも一致した動きが見られると述べています。ECB はこれを人民元優位仮説と名付け、1970 年代のドイツマルク優位仮説と比較しておりますが、標準的な諸機能の点からみて、人民元はまだ円を含む既存の国際通貨に匹敵するものではないと思います。

次にいくつかの動向をハイライトして、皆様に人民元がまだ巨人とはいえないものの、急成長を遂げていることをわかっていただきたいと思います。もちろん中国政府が最も重点を置いているのは人民元での貿易決済です。元決済はゼロから始まり、2011 年第二四半期にピークに達しましたが、先程余さんが述べられたように、中国の貿易の 7.7% を占めるに至りました。最近では緩慢な元高の進行政策効果の一巡、市場の選好が不十分なことなどの要因もあり若干数値は低下しています。

オフショアでは、香港での人民元預金が元の流動性の主要な源泉であることから、香港がオフショア市場の先駆けとして優勢に立っております。香港の預金規模は 628 倍増加しました。これは人民元の通貨価値と高度に連動しております。最近では元の切り上げ期待の低下から預金規模の減少が見られますが、より基本的にはロンドンやシンガポール、次には東京も来ると思いますが、こうした金融センターの登場により需要が拡散していることを反映したものと思われます。

要するに、人民元の現在の利用状況は、主に中国の資本勘定がどの程度自由化されているかを反映しており、そこには強い政策意図があると思います。民間利用では、各地の市場がかかわってきております。公的面では中央銀行間の二国間通貨スワップは 19 本、1 兆 6,860 億元と目を見張るものがありますし、一部の中央銀行は外貨準備に人民元を加えてきております。したがって、現段階では人民元の利用は断片的で、それらを集めても大きな規模にはなりません。急速に拡大しているところだと思います。

三番目は今後の課題ですが、元の国際化の次の段階にとって重要となるものが主に 5 つあると思います。第一は交換性の問題です。人民元の流動性とアクセス可能性が比較的低いため、中国政府は資本勘定の開放に伴うリスクと世界市場における元の流動性不足の間でジレンマに陥っております。望ましくない資本フローにいかに対処し、同時に資本勘定の規制緩和により市場の流動性を高めるかは大きな課題です。

第二の課題は国内の金融自由化です。2 年前まではこれは大きな問題ではなかったのですが、今や人民元戦略のみならず次の 5 年間の改革問題の中心論点に浮かび上がってきました。第三は為替相場の弾力性です。政策当局者はこの点に関しより前向きになっているようで

すし、今後数年間にさらなる措置が取られると確信しています。

第四は中央銀行の独立性です。 実際中国人民銀行（PBoC）は何年にもわたってその独立性に疑問がもたれてきましたが、PBoCの独立性は長期的な信用の確立にとって不可欠のものであり、ひいてはそれは通貨が非居住者に保有される準備通貨となるかどうかにかかわる問題だということが最近とみに明らかになっていると思います。この点に関して私はとても楽観視しており、PBoCの独立性がたかまるのにそれほど時間はかからないと思っています。

第五の課題は市場の需要の問題です。人民元に対する市場の需要を決める要因には様々なものがあります。たとえば市場は統合されているか、十分な流動性があるか、金利差や為替相場の変動はどれほど感応的か、これらが市場の需要を決めるわけです。

最後に東京市場の役割について若干述べさせていただきます。まず第一に両市場の基本的な連携関係が大変重要だと思います。第二に、東京に人民元の預金がどれくらいあるかわかりませんが、集計を始める時期に来ていると思います。人民元建ての商品やサービスに対する顧客ベースを自然にそだてていくことが重要であり、金融機関や企業一般はもとより、とりわけ日本の企業が人民元建ての債券を発行しやすくすることが重要です。両国政府のコンセンサス形成も不可欠です。実務的なやり方や技術面で協力することは双方の通貨にとって有益だと思います。たとえば両国通貨の直接取引は為替市場での元、円双方の取引にとっても大変頼もしい動きだといえるでしょう。

東京の役割は単に東京だけのものではありません。山崎局長がさきほど示されたように、過去10年間の円の国際化の努力は人民元にとって大変大きな教訓と示唆を与えてくれました。