

## 1) 円・元直接取引の決済面から見たメリット

円・元直接取引は、銀行間市場の為替取引に関するものであるが、貿易取引など日中間の取引の円建て化、人民元建て化と相互に密接に関連している。現在日中間取引の過半はドル建てで行われているが、円建て、人民元建ての取引量が充分増加すれば、銀行間市場でも円・人民元間の直接取引が容易となり、従来のドルを経由した取引に比べコストの低下が期待できる。これがさらに2国間の円建て、人民元建て取引のコストを低下させドル建てからの移行をもたらす、という形で好循環が生じていく可能性がある。

このようなコスト面のメリットに加え、決済リスクという面でもメリットがある。従来のドル経由の取引では、ニューヨークの営業時間のほうが東京や上海より遅いため、ドルのニューヨークによる受け取りを確認する前に円や人民元を支払わなければならないという時差にともなう決済リスクが存在する。これをヘルシュタットリスクという。ドル円取引の場合、CLS銀行を利用することによってこの時差リスクを回避することが可能であるが、人民元はCLS銀行の取り扱い通貨となっていないので、ドルを経由しない取引に移行することによってヘルシュタットリスクを大幅に削減することが可能となる。前述のコスト面のメリットだけでなく、この点も無視できないメリットであり、円、人民元取引にかかわる銀行が直接交換に移行する十分なインセンティブがあるといえよう。

なお、付言すると、円建て取引が増えると、日本の銀行にとっては円建ての貿易金融、キャッシュマネージメントサービスなど、外国銀行に比し相対的に有利な円ビジネスのチャンスが拡大する。人民元建て取引と中国の銀行の関係も同じである。

## 2) 資金、決済面からの現状の課題（CNY直接アクセスへの期待）

しかし、これらのメリットを享受するためには量の確保が重要である。取引量が少ないと一取引当たりのコストが高くなりメリットが得られない。

現在、上海の方が東京より取引量が多いとされているが、これは、実需が多いことが理由と考えられる。日中貿易が円建てであれば基本的に交換は上海で起きる。現状では円建て比率のほうが人民元建て比率よりかなり多い。従って、東京サイドで円・人民元直接交換が増加するためには、両国間で人民元建ての取引が増加する必要がある。逆に東京での円人民元直接交換や銀行の対顧客取引の取引コストが低下することが人民元建て取引の増加を促進する。

また、現在、海外で取引されるオフショア人民元いわゆるCNHについては、香港においてクリアリング銀行に指定されている中国銀行香港現法にある各銀行のCNH口座の振替によって決済されており、大陸との間のCNHの送金もすべてこのクリアリング

銀行を經由して行われている。クリアリング銀行が CNH について事実上中央銀行類似の機能を果たしていることになる。東京市場における銀行間の円・人民元直接交換はオフショア人民元である CNH と円の取引となっている。この場合 CNH の人民元取引のカバー取引は現状多くの場合、従来どおりドル・円、ドル・人民元に分解して行われているものと見られる。これでは結局ドルが間に入ってきてしまい、日中間の貿易取引で人民元建て取引が増加しても、ヘルシュタットリスクが積み上がっていくことになってしまう。

### 3) オフショア人民元資金市場育成のための当局の対応

まず取引量の増加という観点についてみると、円建て取引については、中国サイドで円建て取引を拡大するような動きがすでに示されている。すなわち、円・人民元直接交換市場が開始された本年6月初に、中国の大手銀行のホームページ上で示されている円と人民元の対顧客売買スプレッドが一斉に縮小した。例えば、中国銀行のホームページを見ると、従来ドルと香港ドル、マカオパタカについては、仲値に対して片道0.2%、それ以外の通貨は0.4%という対顧客スプレッドであったが、6月4日から日本円のみ0.35%に縮小している。中国において円と人民元の交換を相対的に有利にしたということは、日中間の取引の円建て化を促進し、前述した好循環を呼ぶものといえる。

人民元建て取引については、人民元建て取引の利点がまだ充分広まっていないという点がある。為替リスク管理を親会社に集中するために中国子会社との間の取引を人民元建てに変更するとか、中国への直接投資に際して人民元建てで行うと、国家外貨管理局による外貨から人民元への交換についての許可が不要となる、などの利点がより広く認知されるようになれば、人民元建て取引をさらに増加させる余地はあると思われる。そういう意味では、先に申し上げたスプレッドの縮小の話を含めて日中両国における広報活動が重要である。

しかし、より根本的には、中国の資本移動規制と為替管理規制の緩和が求められる。特に人民元については海外における利用に制限が強いだけに、規制の緩和が人民元建て取引の増加の大きな条件となる。そうすると、東京市場で円・人民元の交換が増加し、日中間で人民元建て取引が促進されるという好循環が期待できる。

次に、銀行間市場の円・人民元取引のカバーの問題である。上海では円・人民元取引のマーケットメーカーに指定された銀行は、取引のカバーも円・人民元直接取引で行うことが義務付けられている。東京市場で行われた CNH・円取引のカバーは、前述の通り多くの場合ドル円、ドル CNH に分解されて行われている。これを回避するためには、ひとつは直接上海銀行間市場で CNY を使ってカバーできるようにすることである。これは大幅な為替管理の緩和を伴う。それが現状では無理なのであれば、CNH・円の取引をできるだけ活性化して、その中でカバー取引ができるようにすることが考えられる。例えば、香港のクリアリング銀行経由での CNH の受払いは追加的な手数料がかかるし、資金の到着の確認も時間がかかる。日本の銀行が直接上海のコルレス銀

行との間で CNH を送金できるようにするなどの対応が考えられる。あるいは、東京にクリアリング銀行を設置するのもひとつの方法であろう。

#### 4) 中央銀行間の連携（スワップ協定や決済協定）

中央銀行間の協力も重要と思われる。例えば、円・人民元の通貨スワップ協定を質、量ともに拡充することができれば、東京市場で人民元の供給不足に対する不安が緩和され人民元取引が活発化する可能性がある。

決済リスクを削減するという観点からは、中央銀行間の決済システムをリンクして円と人民元の同時決済を行うことが考えられる。

なによりも、これらの措置によって両国の中央銀行が円、人民元建て取引をサポートしているということを明示的に示すことによって、円・人民元取引を活性化することが期待できよう。

今回の円・人民元直接交換の開始は、さまざまな側面で香港も含めて日中両国すべての利益となる出来事である。このように相互の利益が一致する案件について地道に協力を進めていくことが重要であり、長い目を見て地域の安定と発展につながることを希望して、私の話を終わりたい。

以 上