

〈国際金融パネル〉

日中金融協力と国際システム

明治大学 勝 悦子

2008年9月のリーマンショック後国際システムは大きく揺らいだが、現在は欧州ソブリン危機で国際金融システムの不安定性が増している。ギリシャ再選挙後、2012年6月末のEU首脳理事会で2013年から欧州安定メカニズム（ESM）から銀行に直接資本注入できることで合意した。これにより、スペインなどの金融機関救済については、それら諸国の財政を悪化させるという負の連鎖を一時的に断ち切ることが可能となった。しかし、欧州の銀行システムは依然として不安定のままである。

本パネルでは、このような国際金融システム不安定性のもとでの日中金融協力のあり方に焦点を当てる。日本と中国は、世界貿易額では、世界第1位と4位、外貨準備高は1位と2位を占めており、その国際システム安定化への貢献に注目が集まっている。かかる状況で2011年12月25日の日中首脳会談では「日中金融協力」で合意に達し、また本年に入ってから国債の相互持ち合い、東京市場での人民元・円直接取引、チェンマイイニシアティブの強化など、さらなる日中金融協力が進んでいる。これらは、日本円の国際化、人民元の国際化とも大きく関わるものである。

本パネルでは、こうした日中金融協力の意味するもの、国際金融システムにおける日中金融協力のあり方、人民元の国際化などについて幅広く議論する。とりわけ、中国の人民元の国際化については、香港市場での取引量が急激に増大しており、オフショアでの国際化が急速に進んでいる。アジア域内でも人民元を軸としたダイナミックな決済システムの深化が進んでおり、国際通貨システムの観点からはドルからの離脱も可能性として完全には否定しえない。

本パネルは、通貨当局者、実務家、アカデミズムの観点から、日中協力と国際システムについて、幅広く議論を深めることを目的とする。

人民元の国際化と日中金融協力

財務省国際局開発政策課長 栗原 毅

本報告は、当局の観点から、人民元の国際化と日中金融協力の意味について、検討を行うものである。まず日本の経常取引・資本取引の自由化との対比、および現在の中国のマクロ経済政策の枠組みと関連づけながら、人民元の国際化の現状について検討する。

続いて、2010年の周中国人民銀行総裁の論文、2012年2月の中国人民銀行調査統計局の報告書などを基に、最近の中国当局の考え方を整理した上で、昨年12月25日の日中首脳会談で合意された「日中両国の金融市場の発展に向けた相互協力の強化」について、その概要、および現在に至るまでの進展状況について分析する。同時に、アジア地域でのASEAN+3地域金融協力についての検討も行う。

円・人民元直接交換市場とアジアの国際通貨決済システム

信金中央金庫 露口洋介

本年6月1日、東京と上海で円・人民元直接交換取引が開始された。これは、昨年12月に野田首相と温家宝首相の間で合意された「日中両国の金融市場の発展に向けた相互協力の強化」に従って、日中両国で実施されたものである。従来は円と人民元を銀行間市場において取引する場合は、円と米ドル、米ドルと人民元の2つの売買に分けて行うことが一般的だったが、これに替わって円と人民元を直接売買する取引が始まったわけである。従来このような方法がとられたのは、円と人民元の売買ニーズが少なく、同時、同量の逆の取引を希望する相手方を見つけるのが困難と考えられていたためである。しかし、日中間の貿易取引は急速に拡大しており、円・人民元の直接交換ニーズも増大している。これによって、米ドルを介して取引を行うことによるコストの低減と、ニューヨークで決済が行われることに伴う決済リスク、地政学的リスクを抑制することが可能となる。

今回の合意では、日中間の貿易取引などクロスボーダー取引を米ドル建てでなく、円、人民元建てで行うことも提唱されている。円・人民元建て取引の増加は銀行間市場の円・人民元直接交換の増加につながり、それによってもたらされるスプレッドの低下がさらに円・人民元建て取引の増加を生むという好循環が期待できる。

このような考え方はアジア諸国でも共有されており、アジア域内でダイナミックな決済システム間の連携が行われている。

まず、香港では2000年にオフショア米ドル決済システムを構築している。マレーシアとインドネシアはそれぞれ2006年、2010年に自国通貨の決済システムをこの香港米ドル決済システムとリンクし、自国通貨と米ドルの間の同時決済(PvP)を実施しており、ニューヨークでの決済に伴う時差リスクの抑制を図っている。

さらに、マレーシア、シンガポール、インドネシア、タイの4カ国は2005年から2006年にかけてATMシステムを2国間同士でそれぞれリンクした。その後、2008年にフィリピン、2010年に韓国、2011年にベトナムのATMシステムが参加し、現在7カ国のATMシステムがリンクされている。タイの旅行者はマレーシアのATMでタイの銀行のキャッシュカードでリングットを引き出し、タイの銀行の口座からパーツが引き落とされる。この間の為替の交換は通常の米ドルを介する方法ではなく、自国通貨同士の直接交換で行うことと定められている。

円・人民元直接交換が定着すれば、アジア諸国の過度の米ドル依存からの脱却の動きとも呼応して、円と現地通貨の直接交換、さらに円建て取引の拡大が展望できよう。

人民元「国際化」と香港金融市場

京都女子大学 鳥谷一生

2008年秋アメリカ発世界金融危機を契機に、中国の人民元「国際化」に向けた政策が大きく進んでいる。もっとも、当初は取引地点・取引相手国を限定し、決済勘定を香港所在銀行に置きつつ、輸入についてのみ人民元建決済を認めるという一方通行的なものであった。その後人民元建輸入取引は全面自由化され、本年6月には遂に人民元建輸出も解禁されて、人民元建貿易取引が本格することになった。また最近では日中間で相互に相手国通貨を外貨準備に組み入れた上で、7月以降日本円と人民元の直接取引が開始された。

本報告では、人民元建輸入決済勘定の受入先となり、いわゆる点心債(人民元建債券)の発流通市場となった香港金融市場の役割に着目して、次の三点から人民元「国際化」の意義について考えてみたい。

第一に、人民元建決済勘定の受入先となった香港銀行システムと大陸内銀行決済システムとの関係である。輸入取引の人民元建化によって輸出代金を受け取るようになった非居住者であるが、これを決済勘定の預託先である香港側銀行経由で対中国輸入取引(=中国の輸出取引)決済に利用することはできなかった。したがって、香港側銀行に移された人民元は、その分だけ大陸内銀行システムから外され塩漬けされたに等しいものであった。

第二に、人民元の対米ドル先高という投機的要因も加わって、香港ドル経由で香港銀行システムには巨額の人民元残高が形成されるようになり、その運用先として点心債、次いで人民元建株式発行が始まった。しかし、オフショア市場が「内-外遮断」を原則とする以上、一旦大陸内銀行システムから流出し香港内銀行システムに形成された人民元建預金大陸内に還流してはならないし、証券発行の許認可は中国証券監督管理委員会にある。したがって、証券発行による人民元建手取金が、非居住者の自由利用—例えば投機的な人民元売—に任される訳がなく、原則当局の管理下大陸内に還流している。最近ロンドンで始まったという人民元建債券市場の意義も、こうした為替管理の観点から理解されるべきであり、この点からみれば、通貨発行国の規制から外れた従来のオフショア市場取引のイメージとは全く異なる実態を浮かび上がってこよう。

第三に、しかし人民元為替相場変動幅拡大と最近解禁された人民元建輸出取引によって、香港の人民元建預金残高も頭打ちの兆しが見える。しかも今後人民元建貿易決済残高が上海金融市場所在銀行に形成されれば、香港の人民元建オフショア市場に大きな影響を与えるばかりか、長期的には「一国二幣制 (One Country, Two Currencies)」下の香港通貨制度の存立根拠をも問うものとなる。