

2018年6月16日（土）

日本国際経済学会第8回春季大会（北海道大学）

中国・人民元「国際化」と現代の国際通貨システム

－世界経済秩序のパラダイム転換か－

京都女子大学 鳥谷一生

2015年6月の上海株式市場の大崩落そして8月の人民元為替相場切り下げを契機に、この間若干後退した感のある人民元「国際化」であったが、2018年の年明けと共に「一带一路」戦略の下、新たな展開を開始したようである。実際同年1月、本邦企業の対中ビジネスにおける人民元ニーズに応えるべく、本邦メガバンク二行が上海債券市場で各々10億元と5億元の人民元建債券（パンダ債）を発行した。翌2月、中国人民銀行はアメリカ・ゴールドマンサックスを民間銀行として初めてオフショア市場での人民元決済銀行に指定した。また3月の第13回全人代では、国有企業改革と併せて中国企業をグローバル・リーディング企業として発展させることが表明された。

ところで、一国の国民通貨が「国際化」するにあたっては、いわゆる「国際金融のトリレンマ」－為替相場の安定性、自由な国際資本移動、独立した金融政策の三つは同時には成立しえないという命題－が、いわば判別式として使えよう。「同命題」からすれば、資本取引・金融取引の「自由化」を実現していない中国において、人民元「国際化」は依然将来の政策目標でしかない。いや、2015年夏の人民元為替相場下落を経験した中国においては、この間人民元「国際化」はむしろ後退したといってよい。それだからであろう。人民元為替相場の当面の安定化をみた中国は、2017年以降改めて人民元「国際化」策を相次いで打ち出してきた。

しかし、その一連の策は、国際決済手段としての人民元の「国際通貨」化ではない。株式・不動産バブルに踊った金融経済の資金繰りを支えるための金融資本市場の対外開放策である。この点で、人民元「国際化」策は、国内債務の繰り延べと外資導入策へと質的に転換したいえる。だが、このことを別様にいえば、いまや世界経済は、中国の株式・債券保有を通じ中国リスクを抱えつつあるのではないか。加えて、中国は「一带一路」戦略を実現すべく、香港金融資本市場で関連債券を発行して資金調達を行い、FDIを展開する計画を立てている。こうして中国は、貿易とFDIを通じ、「国際通貨」として流通する米ドルのネットワーク外部性を徐々に蚕食していき、世界経済秩序を塗り替える可能性を有しているのかもしれない。

本報告では、香港金融為替市場と上海金融資本市場の分析を通じ、2015年夏の人民元為替相場下落以降の人民元「国際化」の現状について報告すると共に、中国の「一带一路」戦略が世界経済秩序に与える影響について検討する。