

〈2〉 人民元「国際化」と中国の対外投融資の現実 — ‘脱ドル化’ 政策の虚と実 —

京都女子大学 教授 鳥谷 一生

はじめに

アメリカ発世界金融危機を受けて始まった中国の人民元「国際化」プロジェクトから15年、そして2014年11月北京で開催されたAPEC首脳会議において習近平主席が提唱した「一帯一路構想 (Belt and Road Initiative, 以下 BRI)」から10年が経過する。世界最大の貿易大国にして、世界第二位のGDPを擁する中国の二つのプロジェクトは、第二次世界大戦後のブレトン・ウッズ体制に代わる中国の世界経済戦略であると受け取られ、中国自身、そのように考えたかもしれない。

しかし、2015年6月上海株式市場が暴落し、8月には中国人民銀行 (Peoples' Bank of China, 以下 PBoC) が人民元の対ドル為替レートの2%引き下げを決定したことから、これ以降人民元の対ドル為替レートは続落していった。そして2018年3月、アメリカが通商拡大法232条に基づき鉄鋼、アルミニウム製品に追加関税を課す方針を発表したことから、米中貿易摩擦が勃発した。加えて2020年コロナ禍が世界中に蔓延する中、中国がとったいわゆるゼロ・コロナ政策によって、中国の消費需要は大きく落ち込むと共に、中国に関わるグローバル・サプライ・チェーンは寸断することになった。

一大分岐点は、2022年2月ロシアのウクライナ侵攻であった。英米を中心に西側諸国が対ロ包囲網を構築していく中、ロシアと中国はむしろ蜜月関係を

演じてみせた。世界のドル建決済システムを支える SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, 国際銀行間金融通信協会) から外されたロシアのラブロフ外相は、2023年1月末、BRICS 共通通貨構想を打ち上げた。しかも、同年3月、アメリカFRBがインフレ抑制策として政策金利であるF.F.金利を段階的に引き上げて行く決定をしたことで、ドル建貿易金融やドル建国際債の金利は上昇し、経常収支赤字を外資流入でファイナンスしていた新興経済諸国・発展途上国 (Emerging and Developing Countries, 以下 EMDCs) 通貨の対ドル為替相場は大幅に下落した。ドル一人勝ちの状態が生まれた。こうした中、中国を含むいわゆる BRICS 諸国が相次いで ‘脱ドル’ 化策を打ち出したことで、アメリカ中心の国際通貨システムに代わる新秩序が構築されるのではないかとして注目を浴びるようになった。

しかしながら、BRICSの牽引役でもある中国経済の現実をみれば、2020年8月に打ち出された「三条紅線」を契機に、中国経済の約3割に影響があるといわれた不動産バブルが崩壊し、今ではその後処理に追われる地方政府と中央政府の公債発行で、中国の金融システム自体に黄色信号が点滅している。

中国経済のこのような現実をみれば、戦後の国際政治経済秩序を書き換えるかの如く持ち上げられた人民元「国際化」とBRIについて、今や冷静な分析評価が必要であろう。

そこで本稿は、人民元「国際化」と中国の対外投融資の現実と題し、国際金融・国際決済の観点から、その現実について記していく。本稿の副題を「脱ドル化」政策の虚と実とした所以も、ここにある。

次のIでは、中国の「脱ドル化」政策が、そもそも人民元の供給体制において現状不可能であること、併せて人民元「国際化」の現状について記す。IIでは、人民元「国際化」の舞台となった香港金融資本・為替市場に視点をおき、各種施策がドル取得策でしかないことを明らかにする。そしてIIIでは、人民元「国際化」とBRIの関りについて、中国のEMDCs向け公的対外投融資における資金調達に限界、PBoCとBRI関係諸国中央銀行とのスワップ協定の現実について論じる。そして最後に総括である。

I 人民元建流動性供給体制と国際決済手段としての人民元の現実

(1) 人民元建流動性供給体制—「ドル為替本位制」からの離脱は可能か—

まず「改革開放」後の中国の為替相場制度の変遷について振り返っておくことがベターである。

1978年、中国は「改革開放」に大きく舵を切り、外資導入・輸出指向工業化戦略の道を歩んできた。1994年、公定と市場実勢の二重為替相場制度の廃止・一元化、1996年12月IMF8条国への移行を経て、1ドル＝8.2元で対ドル固定為替相場制度に移行した。2001年12月中国はWTOに加盟し、これを契機に中国はアメリカをはじめEUそして日本へと輸出攻勢をかけ、成長率二桁台の高度経済成長を実現した。

だが、2000年代前半には米中貿易摩擦が始まり、早くも2000年にはアメリカ議会にThe US-China Economic and Security Committeeが設置された。中国は、米中貿易収支の均衡化を求めるアメリカ議会の強硬な姿勢を受けて、2005年7月バスケット通貨制度を参照とした管理フロート制へ移行した。

為替相場制度が管理フロート制に移行したとはいえ、巨額の貿易・経常収支黒字を計上していた人民元の対ドル為替相場には、常に上昇圧力が加わってきた。そのためPBoCは政策裁量的に為替市場に介

入し、外貨準備は激増する一方で、国内は過剰流動性で溢れた。

2008年8月には北京オリンピックが開催された。だが、その翌月の9月、アメリカ発世界金融危機が勃発した。世界経済が金融危機の波に洗われる中で、中国は4兆元の内需拡大策を打ち出した。これが今日の不動産バブルに繋がっていった。

そこで図表1をみてみよう。2014年夏場までPBoCが発行する人民元は100%外国為替担保であった。この外国為替を、中国の為替取引の実態からドルであるとみなせば、この時期まで中国は正に「ドル為替本位制」にあったのである。

だがこれ以降、人民元建流動性供給において、ドル以外の資産のウェイトが高くなっていく。この点に係わってPBoCの貸借対照表をみると、外国為替を除いた人民元建流動性供給の担保資産の大部分は、「その他預金取扱機関向け債権(对其他存款性公司債権)」である。要するに、PBoCの市中銀行に対する貸出であり、マネタリー・ベース(以下、MB)を形成する。重要な点は、人民元建流動性供給体制がドル為替を100%担保とした「ドル為替本位制」から、無担保オーバー・ナイト物貸出や国内金融資産も組み込んだ体制へと転換したことである。人民元建流動性供給体制のこの転換は、PBoCの「脱ドル化」政策ともいえるが、管理フロート制に相應しいMB供給体制への転換ともいえる¹⁾。

しかしながら、今日においても、人民元建流動性供給の約6割はドル等外貨準備である。単純にこの事実をみるだけで、中国の「脱ドル化」が容易ではないことが分かる。

但し、この時期以降、PBoCの外貨準備は21兆元～22兆元の水準でほとんど変化はないことに注意したい。実はここにこそ、中国BRIの資金ソースがあることは、III(2)で記す通りである。

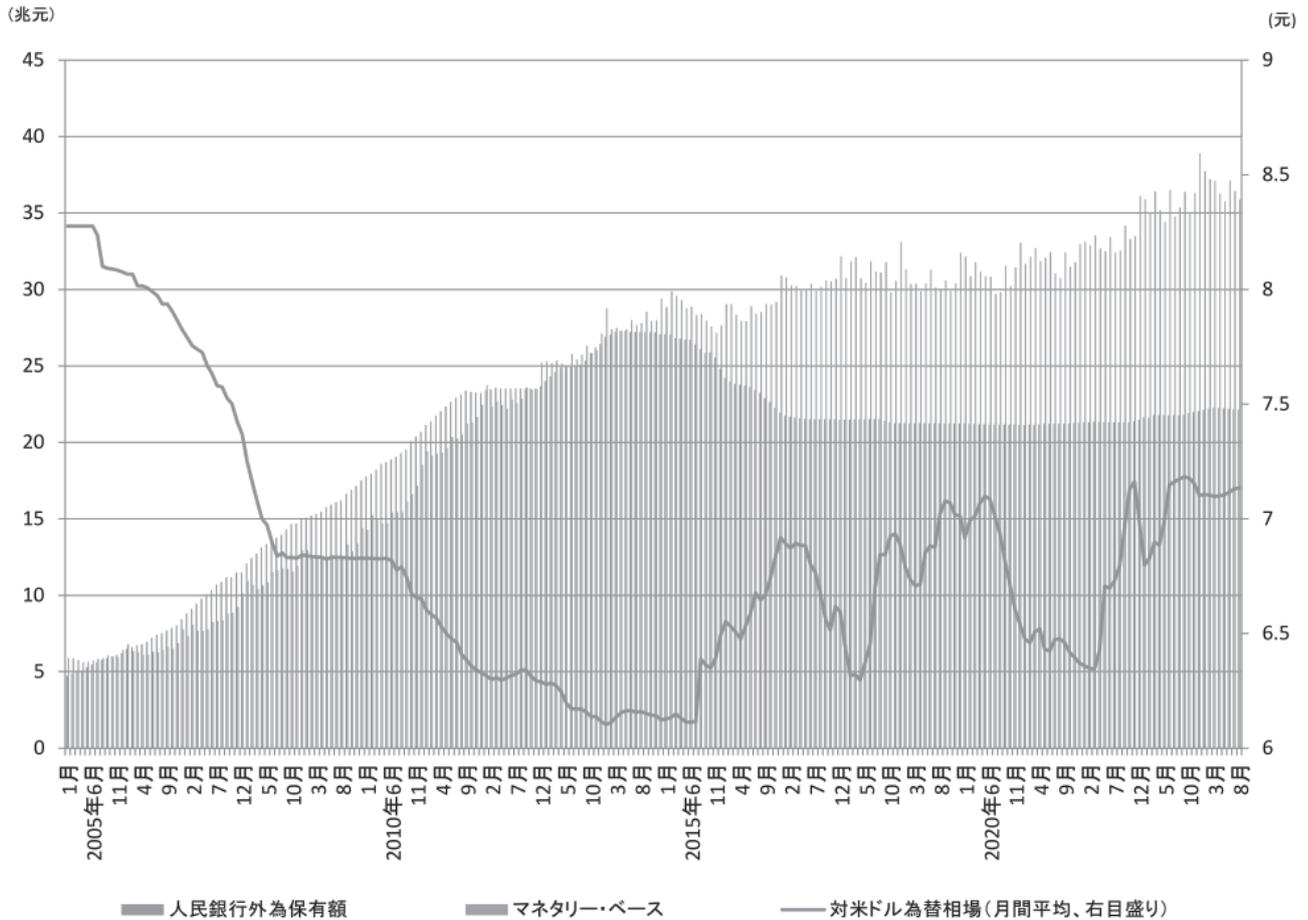
(2) 国際決済手段としての人民元の現実

次に、人民元「国際化」の現状についてみてみよう。

SWIFTが毎月発表するRMB Trackerの2024年8月期のデータによれば、世界の国際経済取引の取引通貨として人民元は4.69%を占め、世界第4位(EU

¹⁾ この点については、鳥谷(2025)を参照。

図表1 中国人民銀行の外為保有額とマネタリー・ベース、人民元の対ドル為替相場



[出所] 中国人民銀行資料より作成。

域内での取引を除けば、第5位)であった。第1位はドルで49.07%であり、以下、第2位ユーロ21.58%、第3位ポンド6.50%、第5位日本円3.98%であった。取引相手地の第1位は香港で83.28%、以下イギリス4.44%、シンガポール2.87%であった²⁾。

しかし、SWIFTの資料で注意すべきは、RMB Trackerの数値には貿易取引だけでなく、クロスボーダーの金融資本取引が含まれていること、そして中国本土側の取引相手方の第一位に国際金融センター・香港がランクしていることである。つまり、SWIFTの数値には、人民元「国際化」プロジェクトとしてこの間中国が進めてきた上海・深圳と香港との間のストック・コネクトや債券通等もクロスボーダーの人民元建取引にカウントされているのであ

る。

このことについては、PBoCが毎年夏季に発表する「人民元国際化報告」の図表2でも知ることができる。「同報告」によると、2023年の人民元建取引総額は52.3兆元(前年度比24.1%増)で、受取25.4兆元、支払26.9兆元であった。経常取引は14.0兆元(同33.4%増)、内貿易取引は10.7兆元(同34.9%増)、サービス取引1.6兆元(同26.7%増)であった。経常取引総額と貿易取引総額に占める人民元建取引は、各々27.7%と24.8%であった。これに対し資本取引は38.3兆元(同21.0%増)で、内訳は直接投資19.8%、証券投資74.9%、銀行融資等3.3%であった³⁾。対前年比でみると、人民元建経常取引と貿易取引は2割以上増大し、中国の経常取引と貿易取

²⁾ SWIFT (2024). SWIFTの資料に拠りつつ、2023年11月に人民元が日本円を抜いて世界第二位の国際通貨になったということで、中国では大きく報道された。

³⁾ 中国人民銀行 (2024), 3頁, 8頁, 11頁。