

中国人民元基軸通貨化に関する一考察

慶応義塾大学 法学部法律学科 31202478

大和田将吾

目次

- I. はじめに
- II. 基軸通貨の意味とその条件
- III. 基軸通貨の視点から見た「新シルクロード構想」
- IV. 人民元の管理
- V. 衛星破壊実験—安全保障政策と経済政策
- VI. 人民元は基軸通貨となりうるか
- VII. おわりに

I. はじめに

中国の世界経済における影響力は着実に増大している。「新シルクロード構想」や AIIB によって中国が超大国となるにあたって目指すのは人民元の国際化である¹。しかし、信用や実績、透明性が重視される通貨の世界において、果たして中国のような一党独裁の国の論理は通用するのか。基軸通貨の条件、中国の人民元国際化の取り組み、中国の政策決定などから人民元基軸通貨化の可能性を探る。

II. 基軸通貨の意味とその条件

1. 国際通貨と基軸通貨について

二つの経済主体が国境を越えて商取引等を行う際には、その支払いはどの国の通貨で行われるべきかを決めなくてはならない。なぜなら、通貨というものは国の信用に基づいて流通しているものであって、その国ごとによって通貨の信用は異なるからである。

²

二つの経済主体で取引が行われるとしたとき、どちらか片方の国の通貨で取引を行うといった場合は、それは二主体の交渉力の結果と考えられる。しかし、為替リスクや手数料などを考えると、どちらかの国の通貨で取引を行うことを合意するために超えるべき障害は多い。

こうした事態を回避するために、国際通貨、基軸通貨というものの役割がある。

国際通貨とは「国際的な経済取引において中心的に利用される通貨」³をいい、基軸通貨とは「国際通貨のなかで最も信頼され、特定の地域だけでなく世界レベルで利用されている通貨」⁴を指す。現代における国際通貨といえば、ドル、ユーロ、円、ポンドであり、基軸通貨といえばドルであろう⁵。

国際通貨を利用することで、二つの経済主体間でどちらの通貨を使うかという交渉をせずとも、合意にたどり着きやすくなるといった面で有用性がある。

2. 基軸通貨のメリット、デメリット

¹ ビバ・パウエル、「AIIB の次に中国が狙う基軸通貨の座」、『Newsweek』、2015 年 4 月 14 日号、阪急コミュニケーションズ、26 頁

² 岩見徹、「基軸通貨にふさわしい条件は何か、ドル、ユーロ、人民元の今後」、『エコノミスト』、2015 年 9 月 29 日号、毎日新聞出版、30 頁。

³ 根本忠宣『基軸通貨の政治経済学』、学文社、2003 年、2 頁。

⁴ 同上書、3 頁。

⁵ なお、IMF が創設した SDR の構成通貨であるかどうかは国際通貨の重要な指標になる。2016 年 10 月 1 日からその構成通貨として人民元が加わることとなっている。

中国が基軸通貨となることを目指しているのだとすれば、基軸通貨であることに何か相当な意味があることが予測できる。

そこで、自国通貨が基軸通貨として扱われる国にはどのようなメリット、デメリットがあるのか、公的部門と民間部門に分けて検討する。⁶

i. 公的部門

自国通貨が国際通貨として利用されるというのは、他国に対して自国通貨を貸し付けるということと同義である。したがって、公的部門は世界の銀行として国際通貨発行に伴う副次的な収入を得ることができる。

反面、世界の通貨発行銀行となるということはその責任も負うことになる。無制限に通貨を発行することは自国のインフレを引き起こすだけでなく、世界経済全体を不安定にさせることになる。つまり、基軸通貨国は、通貨発行に際して自由度が下がり、考慮すべき事由も増えることになる。

また、公的部門は自国通貨建てで対外債券を保有することができ、為替リスクがなくなるため、運用について単純化される。

ii. 民間部門

民間部門においては、資金の調達や支払いにおける為替リスク、その他通貨調整コストがかからない点が大きなメリットになる。特に国際企業としては国境を越えた取引が多く、為替変動による資金の評価損益は事業の上で大きなリスクとなるため、重要である。

デメリットとしては、マネタリー・コントロールや物価コントロールの低下という点である。他国によって自国通貨が使われると、通貨の価値を変動させる要因が増え、自国の金融政策が不透明になってしまう。

3. 国際通貨、基軸通貨の条件

一国の通貨が国際通貨、基軸通貨になるにはどのような条件があるのだろうか。

先述の通り、通貨は国の信用で成り立つことから、その通貨の信用も国ごとに違う。仮に取引の際に指定した通貨が暴落、暴騰した場合、営業としての取引とは無関係な要因で大きな損失をどちらかが被る結果となってしまう。そうしたことがないように、為替的に安定的であることが必要になる。為替的に安定であるためにはどうしたらよいか。通貨の信用が国の信用に基づく以上、国の経済状況、つまり総合的な経済力が大きな要素であることは間違いない。経済力の指標として、貿易取引額、直接投資額、金融取引のシェアの高さなどが重要になる。⁷

また、利便性が高いことも基軸通貨として扱われるためには重要になる。利便性は、通

⁶ 注3書、3頁。

⁷ 注3書、16頁。

用力、つまり自分以外の主体がその通貨での取引に応じてくれる可能性の高さ、取引コストの安さなどによって基礎づけられる。⁸

III. 基軸通貨の視点から見た「新シルクロード構想」

1. 「新シルクロード構想」について

人民元の国際化を狙う中国の政策の中でも、重要な役割を担うものが「一带一路」、通称「新シルクロード構想」である。この新シルクロード構想は2013年9月に、中国が訪問先のカザフスタンで発表した「陸上シルクロード」と、翌10月に訪問先のインドネシアで打ち出した「海上シルクロード」から成り立つ。⁹

陸上シルクロードは、中国と中央アジアを通り、欧州につながる地域を指し、海上シルクロードは、中国とASEAN、南アジア、さらに中東・アフリカを経て欧州を結ぶ海上地域を指す。

新シルクロード構想における大きな目的は、該当地域におけるインフラ整備となる可能性が高いとされている¹⁰。インフラ整備と中国といえば、欠かせないのがアジアインフラ投資銀行(AIIB)の存在である。AIIBはこうした新シルクロード構想の金融面を支える存在として期待されている。

中国はどういった背景から新シルクロード構想に至ったのかについて紹介する。

2. 新シルクロード構想の背景

一新興国のはずであった中国が、世界のインフラ整備に向けて注力しているのには様々な理由があると考えられる。

インフラ整備は、ほかの海外事業とは違った大きな意味がある。インフラはその投資額、規模ともに非常に大きく、国の発展の基礎となることから、国家プロジェクトとして取り組まれる。またインフラはその性質上、長期にわたって使用されるため、受注国と発注国の信頼関係の発展にも寄与する。以上のことから、インフラ輸出は他の海外における事業活動以上に、多分に政治的な側面を有する。¹¹

中国はこうしたインフラ整備の政治的な側面を利用し、世界での中国の影響力増大に

⁸ 注3書、16頁。

⁹ 一带一路は、一帯は「シルクロード経済ベルト」を指し、一路は「21世紀海上シルクロード」を指している

¹⁰ 酒向浩二「中国シンクタンクが明かす『新シルクロード構想』全容」、『国際金融』、外国為替貿易研究会、第1277号(2015年10月1日)、26頁。

¹¹ 最もこうした側面から、インフラ輸出に関しては各国の首脳が受注に関して働きかける、いわゆるトップ外交が有効とされる。

向けて画策していると考えられる。

また、いま一つの理由として中国の成長減速も挙げられている。急成長を背景に、中国企業は大規模な設備投資を相次いで行ってきた。しかし、中国国内がある程度成長した結果、国内需要が収縮し、また外資系企業にとっても賃金の上昇などの要因から市場としての魅力も下落したことから、各企業は需要に見合わない過剰な設備に悩まされることになった。¹²

この過剰設備の問題を解消するために、対外輸出は一つの有効な策である。ADBによると、アジアには2010年～2020年にかけて年間約8000億ドル規模のインフラ設備需要があると見込まれている¹³。

3. AIIB について

AIIB は新シルクロード構想が表面化したのと同じ年、2013年に設立が提唱された国際金融機関である。設立の目的は「インフラその他の生産部門に投資することでアジア（オセアニア、中東含む）の持続的発展を促すこと、インフラの相互接続性を改善すること」と設立協定の第1条第1項・第2項に記載されている¹⁴。先述の通りAIIBは新シルクロード構想の金融面を支える国際金融機関としての役割を期待されている。

AIIBは57か国が創設メンバー候補としてリストアップされている、本部を中国北京におく中国主導の国際金融機関である。その初代総裁には中国財務部出身の金立群氏が指名されている。資本金は1000億ドルであり、アジアにおける国際金融機関としてはADBの1500億ドルに次いで2番目の規模である。資本金のうち、75%を域内国が、残りの25%をそれ以外の国々が出資している。ここで域内、域外というのは、設立協定の中で規定された区分である。域内国はアジア、オセアニア、中東の各国、そして欧州の一部の国々が指定され、欧州、米州、アフリカの各国は域外国とされた¹⁵。

4. AIIB 設立の経緯

アジアにはすでにインフラ開発も手掛けるADBという国際金融機関がある。また、同じく開発金融を担う世界銀行もアジアにおいてプロジェクトを行ってきている。そうであるにも関わらず、なぜAIIBが設立されなければならなかったのか。また、その存在を多くの国々が承認し、加盟したのか。

¹² 山田修輔、「さらなる人民元安の可能性 周辺新興国への影響は大きい」、『エコノミスト』、第93号、2015年10月13日、毎日新聞出版、24頁

¹³ ADB; ADBI. Infrastructure for a seamless Asia. Asian Development Bank, Tokyo, Japan (2009)

¹⁴ 田中菜採兒・湯野基生、「アジアインフラ投資銀行（AIIB）の概要」、『調査と情報』、第888号、3頁。

¹⁵ 同上論文、2頁。

ADB は日本とアメリカを最大出資国として 1966 年に設立され、その総裁には代々日本人が就任している。組織の運営にはアメリカの意向が大きく反映されており、今日まで様々な案件を手掛けてきている。そのアメリカは、IMF を主導している。中国、そしてその周辺国はこのアメリカ主導型、ひいては先進国主導型の国際金融機関に対して強い不信感を持っていると考えられる。¹⁶

1997 年にアジア諸国が通貨危機に見舞われ、IMF に緊急融資を申し込んだとき、IMF はそのアジア諸国に対して緊縮財政を強要し、結果としてその通貨危機は悪化してしまったという事実がある。このことがアジア諸国の既存の国際金融機関に対する不信感を強めた。

AIIB は既存の国際金融機関とは違い、新興国主導の国際金融機関であり、既存の国際金融機関への不信感も手伝ってこれだけ大きな組織として発足したのである。

5. 新シルクロード構想と AIIB が人民元国際化

これまで述べたように、新シルクロード構想、AIIB は中国の国家的な戦略の一つとして位置づけることができると考えられる。これらに共通して考えられる目的の一つとして人民元の国際化があげられる。

現在人民元はドル、ユーロ、ポンド、円に次ぎ世界決済通貨シェア 5 位になっている。この比率を上げて、ドルに対抗できるような通貨に人民元を押し上げるのが中国の狙いだ。

新シルクロード構想と AIIB はどのようにこの人民元国際化に寄与するだろうか。新シルクロード構想でその沿線国として数えられる国々はすでに中国を最大の貿易国としている国が多い。新シルクロード構想が進展すれば、そうした国々との貿易決済を人民元建てにすることができる。さらに、AIIB は現状ドル建ての融資を行うとされているが、人民元が IMF の SDR 構成通貨になった¹⁷ことで、人民元建ての投融資を行うのではないかと考えられている¹⁸。

さらに、中国はインフラ整備そのもので得られる利益に加えて、そうしたインフラ整備を通じて成長した国々での中国の地位を高める、ソフトパワー的な効果を期待していると考えられる。成長した国々が親中国となれば、人民元の決済規模は大きくなり、ドルに並ぶ決済通貨、ひいては基軸通貨になることを画策しているのではないかと考えられる。

¹⁶ 柯 隆、「中国人民元の実力—AIIB 設立の狙い」、『中央公論』、第 129 号、2015 年 7 月、99 頁。

¹⁷ 宿輪純一、「人民元は IMF の通貨 SDR の構成通貨となるか」、『改革者』、第 56 号、2015 年 9 月、18～19 頁。

¹⁸ 注 3 書、7 頁。

IV. 人民元の管理

1. 人民元の管理体制について

地域通貨が国際通貨となるためにはその安定性も非常に重要である。ただし、価値の安定が何に基づくかによっては、その評価は異なってしまう。自由な取引にさらされている中で通貨が安定であるということは、その通貨への国際的な信用が高く、今後もその信用が維持されることが期待される。一方、安定が国家の介入によるものだとしたら、国家が管理しきれなくなった場合、あるいは国策として通貨の価値に変動を起こしたい場合に大きな変動が生じる結果となる。この場合、通貨への信頼はそのまま国の信用に基づくものとなる。

人民元は管理変動相場制を採用している。管理変動相場制とは、通貨の取引額を、ある一定範囲で認め、通貨の変動幅を意図的に小さくするものである。中国の場合、当局から毎日 9 時 15 分にその日の基準価格が提示され、対ドルの場合、その価格の上下 2% で取引が可能になる。基準価格は前日の終値を参考に作成される¹⁹。

中国のこの通貨管理体制は、固定相場制と変動相場制の中間的なものであり、2005 年に行われた人民元改革の一つとして開始された。

2. 人民元切り下げ

中国がこれまで人民元をどのように管理してきたのかを参考に、中国人民元に対する信頼は今後上昇するのかを検討したい。

そもそも、人民元は外貨との交換ができる通貨ではなかった。かつて中国が計画経済体制を採用していた時代、貿易取引に伴って使用する外貨はすべて国が管理し、「独立自主、自力更生」の方針で経済の運営を進めていた。

その後観光客向けに外貨兌換券を発行し、外貨兌換券と人民元の二つのレートが存在することになった。

2005 年に管理変動相場に変更し、それに伴って突然対ドル人民元のレートを切り上げた。そして 10 年たった 2015 年に今度は突然レートを切り下げた。対ドル人民元のレートを切り上げ切り下げすることはどのような効果を生むのか。最新の人民元切り下げのから考えたい。

2015 年 8 月 11 日、中国人民銀行は国内市場の人民元の算定方法を変更し、人民元・ドルレートの基準値を前日から 1.9% 減安方向へ変更した。事前の告知なく切り下げたことに株式市場も大いに反応し、世界の金融市場は動揺した。名目上は算定方法の変更であ

¹⁹ 柯隆、「中国の外貨管理制度改革の現状と人民元国際化のロードマップ 大規模なキャピタルフライトに備え、金融制度改革の断行を」、『金融財政事情』、第 65 号、2014 年 10 月 27 日、金融財政事情研究会、51 頁

り、政治的な必要性に迫られて行ったものではないというように対外的には説明をしているが、実質的には2%のレート切り下げである評価されている。その意図するところは何だったのか。いくつか考えられる理由が存在する²⁰。

一つは輸出支援である。元安方向に切り下げることによって輸出企業の後押しが可能になる。実施発表直前の7月の中国貿易統計では輸出が前年比8.9%減と大きく減っている。しかし、人民元を2%切り下げたとしても、あまりに小さな変化であり、輸出支援のための切り下げとしては効果が限定的すぎるとの指摘もある。

IMFのSDR加入のための策だったともいわれている。これまでIMFが人民元をSDR構成通貨にしなかったのは、人民元が自由に利用可能な通貨とは言えないとされていたからである。今回の切り下げによって、国内市場における基準値と国外市場における実勢レートのかい離が縮小した。これが功を奏したのかは不明であるが、人民元はSDR構成通貨として新しく数えられることとなった。²¹

いずれにしても、中国当局はこうした自国の事情によって人民元のレートを変更してきている。今後その体制が変わる兆候はないため、結局のところ、当局の対応は不透明なままだと考えられる。

V. 衛星破壊実験－安全保障政策と経済政策

中国政府が情勢をどのように判断し政策決定を行っていくのかを考えるために、ここでは中国の安全保障に関わる政策決定について取り上げたいと思う。安全保障政策の決定には、経済政策と同様に、情勢判断と将来予測、そのための施策の確定が重要であり、経済政策を分析する際に安全保障政策を参照することは、十分意義があると思われるからである。そこでここでは、非常に象徴的な事例として衛星破壊実験を取り上げてみよう。まず、衛星破壊実験とは何かを述べて、それがどう意味を持っているのかについて考察していこうと思う。

1. 衛星破壊実験について

2007年1月に中国は自国の気象衛星の一つを弾道ミサイルで破壊する実験に成功した。仮にこれを他国の衛星で行った場合、明確な国際法違反になるため、本来この実験の意味はないはずである。そうであるにも関わらず、こうした実験を行ったのはなぜなのか。中国の外交戦略、ひいては中国の政策決定についての重要なポイントがあるので

²⁰ 村田雅志、「人民元切り下げの理由は？」、『エコノミスト』、毎日新聞出版、9月29日号、26頁。

²¹ 注19論文、26頁。

はないかと考え、取り上げた。

2013年1月時点において、宇宙上の人工衛星は3500余り存在するといわれている。²²その種類は気象衛星や通信衛星、軍事衛星など様々であり、多様な用途が考えられる。特に軍事衛星に関しては、近年その重要性が増している。米軍を例にとると、リアルタイムのコミュニケーション、戦況把握、兵器のターゲティング、情報収集、偵察などを衛星に頼っている。つまり、軍事衛星が自国の上を通ることは、安全保障上非常に重大な脅威になる。

この衛星破壊実験の中国の真の目的は何だったのか。多くの意見は、これをアメリカの軍事力に対する威嚇を狙ったものだと説明する²³。アメリカが人工衛星に軍事的に非常に依存している現状を考えた場合、自己防衛機能を持たない人工衛星を打ち落とすことができること示したことは非常に強いメッセージになる。

先に述べた通り、人工衛星が自国の上を通過すると、安全保障上危険な状態に陥る可能性がある。中国はアメリカの人工衛星を自国の上を通過させないために実験に及んだとしたら、その作戦は成功ともいえる。

2. 衛星破壊実験と中国の政策決定

この衛星実験から考えられる中国の政策決定には重要な特徴がある。それは、「何を
するかわからない」という存在として、自分たちを他国に認識させ、その認識を以て一
種の威嚇とするのである。衛星破壊実験に注目すれば、国際法的には他国の衛星を破壊
することは国際法違反であるにも関わらず、それを実行しかねないという印象を衛星
破壊実験によってアメリカに植え付け、アメリカは仮にそうしたことが起きた場合の
被害を受けたくないがために、中国の上を人工衛星が通らないようにする。中国として
はこれで自分たちの政策目標が達成されるのである。

衛星破壊実験以外にも、核の使用についての中国政府の立場や、南シナ海における周
辺国への対応などを見ると、こうした手法は普遍的に中国の政策実行手段として存在
する。

VI. 人民元は基軸通貨となりうるか

1. 基軸通貨の条件と人民元

以上のことから、人民元が基軸通貨になりえるのか検討していく。

まず、基軸通貨であるためには、為替的に安定であることが必要になる。

²² <http://fanfun.jaxa.jp/faq/detail/57.html>

²³ ベーツ・ジル、マーチン・クレイバー、「中国のスペース・オデッセイ—衛星破壊実験と北京の政策決定」、『フォーリン・アフェアーズ』、2007年6月号、114頁。

人民元は管理変動相場制の下で取引されているため、突然の暴落、暴騰は起きにくい仕組みになっている。しかし、その安定性は中国当局が管理するからこそのものである。これまでの中国当局の管理体制を見ている限り、当局はこれからも自国の事情、自国の利益のために通貨の管理方針を突然変更する恐れがある。やはり人民元は安定的であるとは評価できない。

仮に、今後中国当局の通貨管理体制がより当局の管理からは遠い体制になったとしても、共産党の一党独裁体制の中国の政策実行手段から考えてもやはり安定性を欠くと考えられる。

中国の政策策定の本質は、「どういう判断を下すかわからない」という点である。人民元が基軸通貨として流通した場合、世界中の取引主体が中国の行動におびえながら営業しなければならず、そうした状況は萎縮効果を生み、国際金融、ひいては世界経済の停滞につながると考えられる。

2. 経済力を背景とした基軸通貨化

これまで基軸通貨にかぞえられた通貨は、必ずしもすべて同じ道をたどって基軸通貨となったのではない。基軸通貨となるにはその国の経済力が必要であると述べたが、中国は圧倒的な経済力を駆使して基軸通貨を目指しているのではないかと考えた。

新シルクロード構想や AIIB によって中国企業と取引のある主体を世界中で増やし、強く依存させたいというその決済手段を人民元に固定させ、人民元の信頼以前に人民元が必要という状況を作り出すことによって、徐々に決済通貨としての価値を高めるといった方法が考えられないだろうか。この方法によれば、自国の通貨の管理体制を維持したまま、国際的な取引量を増やすことによって基軸通貨となるチャンスが得られる。

しかし、昨今の中国経済の減速以外にも、この方法が実現しないと考えられる理由がある。それは基軸通貨になるための条件と、基軸通貨であり続ける条件が少し違うためだ。

基軸通貨が変わる場合、新たな通貨を持つ国は非常に強い経済力、国際金融での地位を持つ必要があるが、それと同時に古い通貨の信用が落ちる必要がある。

基軸通貨は、他の主体との間で通用するということが期待される通貨として意味を成す。他の主体が使い続けるであろうという期待が広くいきわたり、継続的に使われるこの状況は、自己循環論法と呼ばれる。この自己循環論法によれば、他の主体が使い続けられないということを確認しない限り、使い続けられるので、単に他の国が経済的に優位に立ったということだけでは、基軸通貨の転換は生じない。²⁴

人民元が基軸通貨となるには、人民元そのものの価値を向上させることはもちろん、さらに米ドルの基軸通貨としての価値を下げなくてはならない。この点でも、人民元が

²⁴ 岩井克人、「米国経済が弱体化しても基軸通貨はドル 人民元の基軸通貨化は当面ありえない」、『エコノミスト』、2012年4月10日号、毎日新聞出版、33頁。

国際通貨となるには難しい点が多いと考える。

VII. おわりに

本論文では、中国の人民元基軸通貨化について取り上げた。中国の長期的な視点で目標を定め、その目標の達成には様々な手段を駆使する政治運営は他国にない圧倒的な強みであり、これまでの中国の台頭の基礎となってきたと考えられる。しかし、このまま中国は発展し続けるのか。現在の中国の政治の在り方にも短所があるのではないか。私は、信用を得ることが難しいという点がそれだと考えた。中国人民元の基軸通貨化には根本的な政治体制の変革が必要であるが、中国はそれを行う可能性は低いと考えられる。

人民元基軸通貨に向けてどのような政策をとっていくか今後も注視していく必要がある。