



国際通貨システムにおける 中国の位置づけと役割¹

張 麗平[※]

要約

1. ブレトンウッズ体制の崩壊後、国際社会は一連の重大な金融危機を経験してきた。特に、2007年の米国サブプライム危機以降、①多様化か超主権かという準備通貨、②固定相場制か変動相場制かという為替制度、③集団か単独措置かという金融安全保障と救済について、論争や制度設計の研究が続いている。
2. その一方、各国政府には、①国際貿易・投資に伴う決済需要に対応することが国際通貨システムの基本目標である、②国際通貨システムの健全な運営の基盤には国際協力が不可欠である、という共通認識がある。
3. 過去30年余りの高度成長で、中国は国際通貨システムの外縁国から中心周辺国に移行しつつある。今後の国際通貨システムへの参加に向けた中国の戦略は、米ドルを中心とする国際通貨の多様化を支持する点と、為替相場の安定維持を条件に秩序ある為替変動を支持する点にある。
4. 中国は、貿易・投資の発展の必要から、安定的な国際通貨システムの整備を期待している。このため中国は、①自国経済の安定的発展、②人民元相場の更なる柔軟化、③資本取引の対外開放の継続、④国内金融市場の発展と金融管理制度の整備、の四つの面に取り組み、より健全かつ安定的な国際通貨システムの形成に貢献すべきである。

I. はじめに

ブレトンウッズ体制の崩壊後、国際社会は一連の重大な金融危機を経験してきた。金融危機が世界経済にもたらした衝撃により、国際社会では国際通貨システムの改革への期待がますます強まっている。歴史が示す通り、国際通貨システムの形成と調整には、国際間の幅広い協力が必要になる。中国経済の急速な発展に伴い、中国と国際通貨システムとの相互間の影響力は拡大しつつある。為替制度、外貨準備の構成、人民元の自由交換性、資本取引の対外開放、金融安全保障などの面において、中国は国際通貨システムの重要な構成部分として取り込まれつつある。その一方で、中国経済の安定的な発展は、国際通貨システムの健全性や安定性により大きく左右され

¹ 本稿は「国際通貨システムにおける中国の位置づけと役割」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

[※] 張麗平 國務院發展研究中心金融研究所 副所長

るようになりつつある。近年の国際通貨システムの調整を経て、中国は規則を受け入れる側から、規則をめぐる協議の参加者へと役割を転換しようとしている。中国にとっては、いかにしてより良い役割を發揮し、より健全かつ安定的な通貨システムの形成に貢献するかが、当面の重要な検討事項の一つになっている。

II、ポスト金融危機の国際通貨システム

金融危機が起こるたびに、国際通貨システムの改革をめぐる大きな議論が巻き起こってきた。直近の二度の金融危機は、1997年に起きたアジア通貨危機と、2007年に起きた米国サブプライム危機である。サブプライム危機に始まる世界的な金融危機は、国際通貨システムの中心国である米国を発端とし、世界経済に大きな衝撃をもたらした。その影響は空前的な広い範囲に及んだ。国際通貨システムの改革は、過去のいかなる時期にも増して切実になっている。現在、どのような国際通貨システムを構築すれば安定が実現するかについて、さまざまなレベルで議論がなされている。2009年6月26日、国連の192加盟国が「世界金融・経済危機と開発への影響に関する国連ハイレベル会合」で共同文書を採択し、危機への対応について幅広く分析するとともに、具体的な提案を示した。これには、危機緩和のための短期的措置や、国際的な通貨・金融制度の長期的な構造改革といった内容が含まれる。国際通貨基金（IMF）は国際通貨システムの改革（Reforming International Monetary System）に関するウェブサイトを立ち上げ、世界的な不均衡、資本移動、グローバルな外貨準備システム、グローバルな金融安全網と救済措置、政策協調などの内容を掲載している。

私たちにとって、安定的な国際通貨システムが必要であることは疑う余地がない。そのシステムは、国際取引の決済に対応できるだけでなく、金融危機の回避や有効な解決も可能でなければならない。また、グローバル化の流れを保ちつつ、世界的な均衡を実現できるものでなければならない。このために、各国が協力を強め、為替制度、準備通貨、金融安全保障、救済措置などの改革を重点的に推進していく必要がある。

1. 準備通貨：多様化か超主権か？

米ドルの流動性と信認との間に存在している矛盾により、米ドルを中心とする国際通貨システムがブレトンウッズ体制の崩壊後の金融市場の不安定や、途上国による過剰な外貨準備の積み増し、さらには国際収支の不均衡などの問題の主因の一つと考えられている。現在、準備通貨の改革をめぐり、超主権準備通貨の導入を求める声が高まりつつある。これまで各国が進めてきた準備通貨の多様化という現実の手法に比べ、超主権準備通貨の導入はより理想的な選択である。

超主権準備通貨は、特に新鮮な提案ではない。1930年に、ジョン・メイナード・ケインズは著作「貨幣論」の中ですでに言及している。ケインズはブレトンウッズ協定が議論されていた期間中にも、国際通貨バンコール（Bancor）創設の構想を提案した。超主権準備通貨の利点は明瞭である。つまり、国家主権の信用力を背景とする通貨の内在的リスクを克服するだけでなく、グローバルな流動性を調整・コントロールすることが可能になるのである。

しかし、超主権準備通貨の構想を実行に移すのは至難である。国際通貨の創設の最大の障害は米国である。ウィリアム・イングドールによれば、米ドルこそ、米国が実現した「アメリカの世

紀」²の両輪の一つである（もう一つは軍事力）。米国は、基軸通貨としての米ドルの地位を守ることに全力を尽くしてきた。これこそ、超主権準備通貨バンコールの提案から IMF による特別引出権（SDR）の創設までに半世紀もの時間を要した理由である。しかも、配分方法や使用範囲が制限されているため、SDR の役割は今なお限定的である。

米国が今後、国際準備通貨である米ドルへの支持を放棄する可能性はあるだろうか。ジョセフ・ユージン・スティグリッツは、好機はまさに今だと指摘している。スティグリッツによれば、現在の危機こそ、世界的な通貨システムの形成を阻む政治力を排除する理想のチャンスである。なぜなら、準備通貨としての地位を維持するためのコストが増大し、またその地位自体の安定性も揺らぎつつあることに、米国が気付くかも知れないからである。米国や外貨準備保有国が、新たなシステムの導入を是とする可能性が生まれている³。

スティグリッツの観点は可能性を示しているに過ぎず、実際の実施可能性については時間による検証が待たれる。米ドルの国際準備通貨としての地位は、米国の国家戦略の重要な一部である。「通貨を制する者は世界を制す」（ヘンリー・キッシンジャー）の言葉を信じる国に通貨に対するコントロールを放棄させるのは容易ではない。国際通貨システムのいかなる改革案も、米国の支持がない限り、議論の段階で終わってしまう。ロバート・A・マンデルの言葉の通り、「米国の積極的な参加がないまま国際通貨改革を論じるのは単なる空論」⁴である。国際通貨システムを取り巻く多くの周辺国にとって、当面の最も現実的な選択は、準備通貨の多様化を継続しつつ、特別引出権（SDR）の役割を強化することである。こうした案は、米国にとっても比較的受け入れやすく、進展が見込める。しかし、長期的には、超主権準備通貨に関する主張を認めるよう、引き続き国際社会が米国を説得していく必要がある。なぜなら、それが多くの人にとってメリットがあるからだ。

2. 為替制度：固定相場制か変動相場制か？

金融危機が起こるたびに、多くの人々が金本位制下の低インフレ率や、経済の安定的成長、国際収支の自動調整など、古き良き時代のことを懐かしむ。金本位制下でも危機は起こる。しかし、危機の抑制は相対的に容易である。グローバル化の波がほぼ世界各地まで及んでいる現在、金本位制に戻ることはもはや不可能であり、戻ったとしても世界的なデフレを招くだけである。カッセルは早くも 1925 年の段階で、「現在の金の生産状況を踏まえれば、短期間または十年間のうちに、需要増加によって金の需給が現在の供給過剰から過度の不足に陥るのは必至であり、これが物価の下落をもたらすだろう」と指摘している⁵。

一方、米ドルを中心とする国際通貨システムにおいて、固定相場制を維持することが困難であ

² 「アメリカの世紀」とは、週刊誌「タイム」の創始者であるヘンリー・ルース（Henry Luce）が 1941 年に初めて使った表現である。ルースは米国の経験は未来へのカギとなり、米国は国際社会のリーダーになるだろうと論じた。「アメリカの世紀」は後に、米国が 20 世紀の大半の期間、政治・経済・文化において主導的な地位を占めたことを表現する言葉になった。

³ Joseph Eugene Stiglitz, *The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*, (江舒訳『スティグリッツ・レポート：ポスト危機時代の国際通貨と金融システム改革』新華出版社、2011 年、204-205 ページ。)

⁴ Mundell, *International Money: Past, Present and Future*, (向松祚訳 張之驥校正『国際通貨：過去、現在そして未来』(マンデル経済学文集第六巻) 中国金融出版社、2003 年) 131 ページ。

⁵ Mundell, *International Money: Past, Present and Future*, (向松祚訳 張之驥校正『国際通貨：過去、現在そして未来』(マンデル経済学文集第六巻) 中国金融出版社、2003 年) 166 ページ。

ることも、歴史が証明している。1973年にブレトンウッズ体制が崩壊した時、周辺国の主要国は変動相場制を選択した。しかし、これは変動相場制が固定相場制より優れていることを意味している訳ではない。完全な変動相場制になれば、国際貿易の発展が阻害され、国際金融の動揺が激化する恐れがある。

現状では、国際通貨システムを固定相場制に戻すのは不可能であるが、国際協力を通じて条件の改善を重ね、為替相場の急激な変動や、それによる世界経済への打撃を最大限防ぐことは可能である。まず、国連「ミレニアム目標」の実現に努力し、外縁国及び中心周辺国と中心国との経済発展の格差を縮小すべきである（後掲図表2のイメージ図参照）。ユーロ圏の事例が示す通り、経済発展レベルが近く、通貨政策目標が似通った国の間では、為替変動を一定範囲内に維持することが比較的容易である。また、外縁国の経済が健全かつ安定的であれば、世界のホットマネーの打撃を受ける可能性も大幅に抑えられる。次に、グローバル資本、特に短期資本の国際移動に関する情報共有体制や、世界のホットマネーに対応する国家間の協調体制を構築すべきである。ホットマネーの危険性から、事前の予防措置や事後対応での国際協力を強化することは、為替の安定維持のために非常に必要である。第三に、新興国に対し、投機的な短期資本の移動をコントロールする効率的なメカニズムを構築することを支援すべきである。新興国は急速な経済発展の時期を迎えており、投機的な短期資本による打撃の予防に重点を置くべきである。スティグリッツは、もし経済繁栄の時期に金融当局が資本の急増を認め、為替相場の急上昇と経常収支赤字を招けば、国際収支危機に陥ることはほぼ確実であり、それと同時に国内金融危機も発生すると述べた。さらに、スティグリッツは、経済の繁栄が主に投機的な短期資本によってもたらされた場合、この問題は特に深刻であると指摘した⁶。

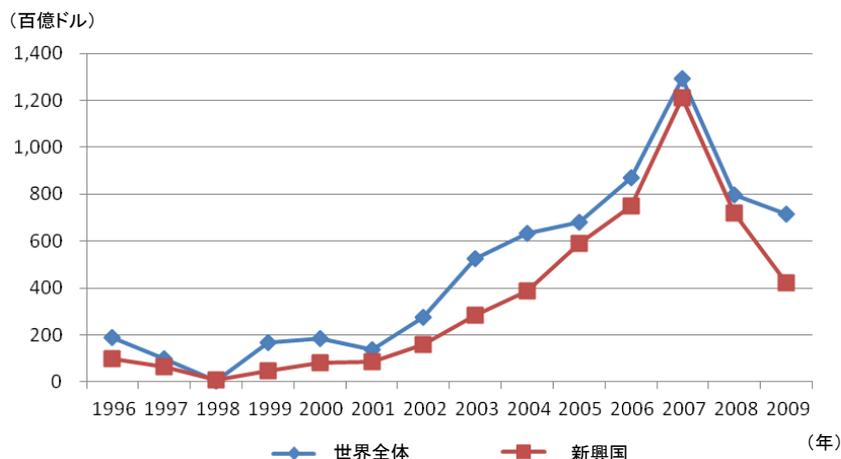
3. 金融安全保障と救済：集団か単独措置か

金融安全保障を守り、危機に陥った加盟国を救済することは、国際通貨システムの重要な役割である。しかし、既存の国際通貨システムがこの役割で十分な効果を上げているとは言い難い。転換期を迎えた東欧諸国に対する「ショック療法」にしても、対象国の発展を犠牲し金融危機に陥った東アジアに対する支援にしても、国際通貨システムの金融安全保障の維持と危機対応の能力には疑問符がつけられている。このため、一部の外縁国は「自衛」の道、つまり巨額の外貨準備の保有を選んだ。図表1に示したのは、1996年以降の世界全体及び新興国の外貨準備高の推移である。アジア通貨危機以降、外貨準備高は急速に増加しているが、増加分のほとんどが新興国による積み増し分である。

「自衛」の第二の道は、保護貿易主義である。危機以降、各国は保護貿易主義の排除を唱えているものの、アンチダンピングや補助金相殺関税措置を巡る案件が増え続けている。世界貿易機関（WTO）の「金融・経済危機および貿易関連措置の進展に関する報告書」によれば、2008年9月から2009年3月の間、WTOの24加盟国が計211件の貿易関連救済措置を発動した。世界最大の輸出国である中国は、保護貿易主義によって甚大な損害を受けている。2009年、各国・地域が中国の輸出品を対象に実施した貿易救済に関する調査件数は127件に達した。

⁶ Joseph Eugene Stiglitz, *The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*, (江舒訳『スティグリッツ・レポート：ポスト危機時代の国際通貨と金融システム改革』新華出版社、2011年、198ページ。)

図表1 世界全体及び新興国の外貨及びその他準備資産の推移（1996-2009）



(出所) CEIC より作成

いなか「自衛」であれ、国際貿易・投資の発展にマイナスの影響を与えることは明白である。現在の急務は、国際通貨システムの「集団防衛」の役割を發揮させ、新興国の過剰な外貨準備を減らし、保護貿易主義を断固として排除することである。これにより初めて、世界全体の総需要が増え、世界経済の危機からの脱却が実現できる。外貨準備の積み増しや保護貿易主義的な措置は、世界全体の総需要を減らし、危機への迅速な対応を阻害する（スティグリッツ、2011）。

世界的な「集団防衛」をめぐる状況が短期間のうちに好転するのは困難だが、一部で地域的な「集団防衛」の構築の動きが始まっている。アジア通貨危機後に発足した「チェンマイ・イニシアチブ」がその一例である。チェンマイ・イニシアチブに基づき、加盟国は当該地域で急激な短期資本移動などが発生した場合に、介入のための資金を融通し合うこと、加盟国が経済・外貨に関する情報を交換すること、新たな通貨危機を防止するための監視機関を設置すること、などを取り決めた。地域的な通貨スワップ協定や通貨システムは、金融の安定維持や救済措置の効率化の面で、国際通貨システムの改革に向けた良き参考事例となる。

Ⅲ、国際通貨システムの安定運営に向けた基本的要請

国際通貨システムの発展史上に残る大きな変化として、主要準備通貨が英ポンドから金、さらに米ドルに変化したことや、為替制度が固定相場制から変動相場制へ移行したこと、サーベイランスが自発的な取り組みから協定へ移行したことが挙げられる。しかし、変化の背景には基本的要請があり、今もなお国際通貨システムの発展を大きく左右している。

1. 国際通貨システムの基本目標は国際貿易と投資活動

国家間の貿易・投資活動に伴う決済需要に対応することが国際通貨システムの基本目標である。国際通貨システムはこの目標を実現することで、各国が世界において効率的な資源配分を行うことを助け、世界経済の安定と秩序ある発展を促す。このため、各国政府は自発的にあるいは協定によって国際決済に適する為替制度や外貨準備制度を整備し、経済政策での協調により、国際収支の悪化や、債務危機、通貨危機など様々な金融危機に対応する。

世界経済の発展段階が異なれば、国家間の貿易・資本移動に伴う国際決済の需要も変わる。国際通貨システムの過去の調整も、こうした変化に対応するためであると考えられる。1880年代から20世紀初頭にかけて、各国の為替相場は金本位制の下で安定的に推移し、国際間の貿易・資本移動が着実に促された。国際収支バランスは、金の国際移動によって自ずと調整される。ある国で巨額の貿易黒字が発生した場合、金の流入量が流出量を上回り、その国の国内で通貨供給が増え、物価水準が高まり、輸出競争力に影響を来し、輸出が減少する一方で輸入が増え、最終的には国際収支が均衡に戻る。当時、金本位制が実行可能だった重要な要因の一つは、国際貿易・投資の規模が現在に比べれば小さく、金の限られた供給量による国際取引への制約が大きくなかったためである。第一次世界大戦の勃発により、正常な国際取引が中断されると、参戦国は金を自国に確保することで、増大する軍事支出を賄おうとした。

第二次世界大戦後、国際貿易の復活が差し迫った急務となった。ブレトンウッズ体制によって守られた固定相場制は、こうした緊急なニーズに対し、ある程度応えることができた。当時、各国も資本移動を規制することで、為替相場の安定を図ろうとしていた。

各国の経済回復に伴い、資本規制も緩和され始め、金融の自由化やグローバル化が加速し、国際間の資本移動の規模が急速に拡大した。こうした状況において、引き続き固定相場制を維持することはもはや賢明な道ではなくなった。ブレトンウッズ体制の崩壊はトリフィン・ジレンマ（流動性のジレンマ）が主因ではあるが、国際資本移動の規模の拡大もまた、固定相場制度の維持を困難にしていた。巨額のホットマネーが存在する現在、ペッグ制を採る国がより打撃を受けやすいことは疑いようのない事実である。国際通貨システムの改革に向けたいかなる措置も、国際貿易・投資の実際のニーズと流れを踏まえておく必要がある。

2. 国際協力は国際通貨システムの健全的な運営の基盤

国際通貨システムは中心国の主導下にあるが、その一方で幅広い国際協力も不可欠である。国際通貨システムが国際協力を必要とするのは、各国が国際収支において相互依存関係にあるためである。ある国が貿易黒字であれば他国は貿易赤字になり、ある国に資本が流入すれば他国からは資本が流出する。国際協力とは無関係に国際通貨システムの安定性や健全性を論じるのは、現実的ではない。

金本位制の下において、国際協定によって各国の協力を拘束することはなかったが、実際には国際協力が大きな役割を果たした。1890年に、アルゼンチン政府債券を引き受けていたイギリスのベアリング・ブラザーズは、アルゼンチンのデフォルトの影響を受けて破綻し、イギリス信用危機を引き起こした。当時のイギリスは、銀行システムの維持と通貨・金の交換の維持の二者択一を迫られる瀬戸際であったという。フランス銀行及びロシア帝国国立銀行の支援を受け、英国はこの進退窮まる苦境を脱した。バリー・アイケングリーンは、金本位制の存続は、各国中央銀行と政府の間の真摯な協力を依存すると指摘している⁷。

第二次世界大戦以降の状況も、同様である。グローバル化が進む中、国際取引の規模はますます拡大し、対象国もますます増えた。このため、国際通貨システムは国際取引に関する決済の確保や、金融安定の維持、金融危機の防止などの面で、より有効な役割を果たす必要がある。しか

⁷ Barry Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (彭興韵訳『資本のグローバル化：国際通貨システム史』上海人民出版社、2009年、28-31ページ。)

し、このことは同時に、上述の目標の達成がより困難になったことを意味する。国際通貨システムの役割を確実に発揮させることは、あらゆる国の利益にかかわり、各国の共同努力が必要である。

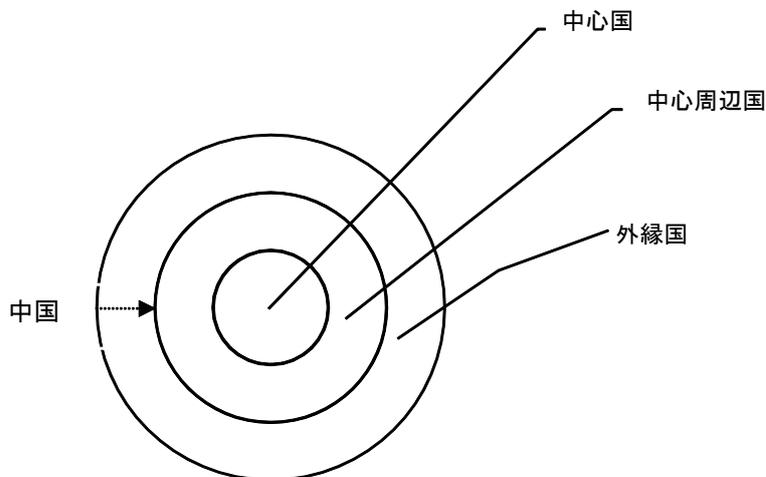
IV、中国の国際通貨システムにおける位置づけと戦略選択

30年余りにわたる高度成長を保ってきた中国経済は、世界経済の中で目覚ましい成果を上げた。国際通貨システムにおける中国の地位も変化している。為替制度、準備資産の構成、人民元の自由交換性、資本取引の対外開放、金融安全保障などの面で、中国は国際通貨システムにおいて重要な構成要素になりつつあり、中国の挙動が国際通貨システムに無視しがたい影響を及ぼすようになった。その一方で、中国も国際通貨システムへの依存が急速に高まり、中国経済の安定的な発展は、国際通貨システムの健全性や安定性に頼る部分が大きくなった。こうした変化は、既存の国際通貨システムを脅かすものではないが、国際通貨システムの先行きに新たな要因をもたらすのは必至である。

1. 外縁国から中心周辺国へ移行しつつある中国

国際通貨システムは中心国、中心周辺国、外縁国の三層構造で形成されている。経済力の向上に伴い、国際通貨システムにおける中国の位置づけも変わりつつあり、外縁国から中心周辺国へ移行しようとしている（図表2）。これは、中国が国際決済ルールを受け入れるという単純な立場から脱却し、国際通貨システムへの影響力が強まっていることを意味する。中国の立場の変化は、国際通貨システムの既存の役割を壊すものではない。なぜなら、国際通貨システムの主導権は、なお中心国であり続ける米国的手中にあるからである。また、資本取引が厳しく規制されており、人民元の国際化も始まったばかりであり、国内金融市場もなお発展途上であるため、国際通貨システムに対する中国の影響力は依然として弱い。

図表2 中国の国際通貨システムにおける役割の変化（イメージ）



（出所）筆者作成

しかし、国際通貨システムの一員、かつ最大の発展途上国である中国の役割転換そのものは、ある種の進歩を意味している。中国の地位向上は、国際通貨システムの未来に新たな活力を吹き込んだ。

2. 国際通貨システムへの参加に向けた中国の戦略選択

1) 米ドルを主とする国際通貨の多様化を支持

多くの国際通貨が存在し、主要通貨間の為替相場が変動する場合に比べ、超主権通貨を採用した場合の貿易促進効果は遥かに大きい。しかし、実際に超主権通貨を導入するのは非常に困難であり、まだ機が熟したとは言えない。国際通貨システムにおいて、今後も長い間、米ドルは主役であり続けるが、国際通貨の多様化に向けた趨勢もより明確になる。人民元が国際通貨になることはこの趨勢の主な内容であり、中国がより安定的な国際通貨システムづくりに積極的に参加していくための自発的選択でもある。

2) 為替相場の安定維持を前提に、秩序ある為替変動を支持

為替の安定維持は大多数の国の利益にかなうことであるが、世界のホットマネーに対する有効な監視がない場合、固定相場制を維持するにはリスクが大きく、コストも高い。中国のマクロ経済見通しが良好なうちに、管理された変動相場制の下での人民元相場の秩序ある変動を徐々に実現させながら、為替相場の相対的な安定を維持すれば、中国の一層の対外開放、発展モデル転換の加速、人民元の影響力の強化につながるができる。

3) 「集団防衛」制度の一層の整備と「自衛」の規模縮小を支持

国際社会の持続的な発展には、金融リスクに対する「集団防衛」の強化が必要である。中国などの新興国にとって、その必要性はさらに強い。現状の外貨準備高の規模では、新興国が巨額の外貨準備高を保有するための機会費用が増加していく。一方で、先進国が「自衛」のために取った保護貿易主義的措置は、グローバル化や新興国の持続的発展をますます阻害する。中国が国際通貨システムの構築に積極的に参加するに当たり、健全かつ有効な「集団防衛」制度の整備を重点の一つとして位置づけるべきである。

V. 安定的な国際通貨システムの整備における中国の役割

対外貿易や対外直接投資の発展の必要性により、中国は、世界の他国と同様またはそれ以上に強く、安定的な国際通貨システムの整備を期待している。国際問題について、中国は以前から互恵とウィンウィンの理念に基づいて国際協力を積極的に進めてきた。これこそ、国際通貨システムの改革に必要なものである。このため、中国は次の四つの面でさらに大きな努力を払う必要がある。

第一に、経済の安定的な発展を確保することである。経済力は、国際通貨システムにおける中国の役割転換の主な原動力となる。中国経済の安定成長の確保は、役割転換への流れを後退させないための基盤である。

第二に、人民元相場の柔軟性をさらに高めるべきである。中国の人民元相場形成メカニズムの

改善は進み、為替相場の柔軟性も高まってきている。2005年7月21日の為替制度改革以降、米ドル、ユーロ、日本円など主要通貨に対する人民元相場の柔軟性は増している。さらに人民元の自由交換を実現すれば、人民元が通貨としての役割を發揮する場が広がり、世界の準備通貨の多様化にも貢献することができる。20世紀末から今世紀初頭にかけて、人民元は中国の国境貿易における計算単位及び決済用通貨に採用され、これにより中国と近隣国・地域との貿易が大きく活性化した。2009年7月以降、中国は人民元建てクロスボーダー貿易決済の試行措置を開始し、一般貿易分野での試みが始まった。この措置は、国際通貨システムの特定期間への過度の依存を回避しようとする流れに沿ったものである。

第三に、資本取引の対外開放を継続することである。構造面からみれば、中国の資本取引の対外開放の姿勢は、「直接投資は緩和するが、間接投資は引き締める」、「資本流入は緩和するが、資本流出は引き締める」、「対外投資は緩和するが、対外債務は引き締める」と特徴づけられる。外国資本の対中直接投資にかかわる外為管理に対しては一貫して緩和的であり、規制は比較的少ない。国内企業による対外直接投資にかかわる外為管理は絶えず緩和している。証券投資に関する外為管理については、緩和的な措置と厳格な規制が混在しており、証券投資資金の流入については緩和されつつあるが、資金流出に対する管理は厳しい。対外債務や対外信用保証に対しては、計画的管理がなされている。資本取引における外貨収支管理という視点からみれば、中国の資本取引に対する規制は依然として比較的厳しい。主な内容は次の通りである。国務院に別途規定がある場合を除き、資本取引による外貨収入はすべて中国国内に戻さなければならない。中国国内の機関（外資系企業含む）の資本取引による外貨収入の場合、すべて登記上の所在地を管轄する外為管理局に申請して開設した外為管理局が指定した銀行の外貨専用口座で保管する上で、直接投資に関する外貨資本金の人民元への交換については、必要な書類を揃えた上で外為管理局の指定銀行（外国為替銀行）で直接手続きを行うが、その他の資本取引の外貨収入は、外為管理部門の認可を受けたのち、外国為替銀行で人民元との交換が認められる。外国為替銀行の一部の勘定科目を除き、資本取引に関わる外貨購入と対外支払いはすべて外為管理部門の認可が必要であり、認可の書類を銀行に提示して外貨交換の手続きを行う（具体的な規定は図表3を参照）。

第四に、国内金融市場の更なる発展を図り、金融管理制度を整備することである。現在、国際通貨システムの安定性は、各国の国内金融の安定に依存している。中国はまず国内金融の健全な運営を確保しない限り、国際通貨システムの安定のために役割を發揮することは望みえない。改革開放以降、特に1990年代後半以降、中国の金融業は市場化に向けた改革と対外開放の中で発展を遂げてきた。2009年末現在、中国国内の銀行業金融機関は18万9,000社、証券会社は106社、保険会社は138社である⁸。金融市場では、伝統的な金融商品のほか、資産担保証券（ABS）、不動産担保証券（MBS）、債務担保証券（CDO）などの金融デリバティブが次々登場している。金融市場の参加者も多様化が進み、適格外国機関投資家（QFII）や適格国内機関投資家（QDII）の制度が導入された。管理体制の面では、中国人民銀行（中央銀行）、金融監督三当局（中国銀行業監督管理委員会、中国证券監督管理委員会、中国保険監督管理委員会）及び財政部の相互連携による多層型の分業監督モデルが形成され、外為管理の法整備も進みつつあり、「科学的・合理的・効果的」な外為管理の法体系が整備されている。しかし、これらは、金融業や資本取引の現時点の開放レベルにおける成果にすぎない。リスク対策、特に投機的な短期マ

⁸ 中国人民銀行金融政策分析チーム「2009中国区域金融運営報告」2010年6月8日。

図表 3 中国の資本取引に関する外為管理措置

資本取引	外為管理措置
外国資本による直接投資	外国資本の出資を受けた企業の資本金、投資資金などは、すべて専用口座を開設して保管する。外貨建て資本金を人民元に交換する場合は、直接、外為管理局の指定銀行（外国為替銀行）で手続きを行い、他の資本取引の外貨収入は、認可手続きの後、初めて人民元に交換できる。資本取引の外貨支払いは、認可手続きの後、その外貨建て口座から送金するか、または外貨を購入して送金するものとする。外国資本の出資を受けた企業に対しては、外貨登記及び年次検査制度を実施する。
海外直接投資	国内機関が海外投資用の外貨を購入して送金する必要がある場合、所轄の外為管理局分局または外為管理部に報告し、外貨資金の出所審査（全額が現物出資、対外支援、及び認可済みの戦略的投資である場合は例外とする）を行う。認可後、国内出資者は外貨登記及び外貨資金購入・送金の承認手続きを行う。国外への投資については、合同年次検査制度を実施する。
証券投資を目的とする資金流入	海外投資家が中国 B 株市場に直接参入する場合、審査認可手続きは不要。外国資本が適格外国機関投資家（QFII）を通じて中国 A 株市場に投資することも可能であり、QFII に対しては投資運用枠の管理を実施する。中国企業は認可を受ければ海外上場（H 株市場）または債券発行により海外で資金を調達し、国内で使用することができる。
証券投資を目的とする資金流出	外国為替銀行は株式以外の外国証券取引が認められており、認可を受けた保険会社は外貨建て資金を国外で運用することができる。それ以外の国内機関及び個人は、海外資本市場への投資が禁じられている。現在、一部保険会社が海外証券市場への投資について認可を受けたほか、中国国際金融有限公司（CICC）は外貨資産管理業務の取り扱いの認可を受けている。国際開発機関は中国で人民元建て債券を試験的に発行した。適格国内機関投資家（QDII）の制度が推進されている。
外債管理	対外債務について計画的管理を行っており、金融機関や中国資本企業が償還期間 1 年以上の中・長期外債を発行する場合、国の外資利用計画に計上される。1 年以内（1 年を含む）の短期外債は、国家外為管理局が管理する。外国資本の出資を受けた企業の短期外債残高と中・長期外債累計発行額の合計は、出資総額と登録資本金の差額以内に厳しく抑制される。外債を発行する国内機関はすべて、発行後に速やかに外為管理局に定期的または 1 件ごとに外債登記手続きを行うものとする。1 件ごとに登記する外債については、元本の返済及び利払いに際して、すべて外為管理局の認可（銀行の場合は除く）を得なければならない。地方政府は対外債務を発行してはならない。国内機関が（海外で）商業手形を発行する場合は、国家外為管理局の審査認可を受けるものとし、かつ同機関の短期債務枠に計上する。 国内機関の決済期限 180 日以上、20 万米ドル相当以上の未払金も、外債登記管理の対象に含める。多国籍企業が中国で登記された会社において資金を一括運用する場合、海外関連会社から移した資金は、オンショアで使用する場合は外債管理の対象とする。国内貸付金勘定に含まれる対外信用保証は、履行契約額をもって外債管理の対象とし、かつ当該企業の中・長期外債の累計発生額、短期外債残高及び海外機関・個人信用保証契約額の合計は、投資総額と登録資本金との差額を超えてはならない。
対外信用保証	対外信用保証は債務の可能性があるとみなされ、外債管理に準じて管理される。提供者は、認可を受けて対外信用保証業務の取り扱いを認められた金融機関、及び債務の代位弁済能力を有する非金融企業法人に限られる。 中国銀行はすでに世界範囲での与信サービスについて、試験的な実施の認可を受けている。国内の居住者（法人・自然人を含む）は、特定目的会社の形で対外資金調達組織を設置し、各種株式による資金調達活動に従事することが認められている。多国籍企業は、グループ内部での外貨建て資金の運用を認められている。個人には、合法的資産の海外移転が認められている。

（出所）中国国家外為管理局ウェブサイトより筆者が作成

ネーの対策においては、中国の金融市場及び監督・管理機関は今後も開放の進展に合わせて絶えず改善していく必要がある。

【主要参考文献】

1. Barry Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, (彭興韵訳『資本のグローバル化：国際通貨システム史』上海人民出版社、2009年)
2. Lawrence H. Summers, *The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy*, http://www.sais-jhu.edu/bin/c/m/R_Summers_USCAdeficit_2004.pdf
3. Mundell, *International Money : Past, Present and Future*, (向松祚訳 張之驥校正『国際通貨：過去、現在そして未来』(マンデル経済学文集第六卷)中国金融出版社、2003年)
4. Joseph Eugene Stiglitz, *The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*, (江舒訳『スティグリッツ・レポート：ポスト危機時代の国際通貨と金融システム改革』新華出版社、2011年)
5. F. William Engdahl 著、趙剛・昡野ら訳 欧陽武校正『石油戦争』(A Century of War: Anglo-American Oil Politics and the New World Order) 知識産権出版社、2008年
6. Michael Dooley, David Folkerts-Landau, Pater Garber, *Asia Interest Rates and the Dollar*, (徐涛訳 趙英軍・侯紹沢校正『復活したブレトンウッズ体制と国際金融秩序——アジア・金利・ドル』中国金融出版社、2010年)
7. Michael Melvin, *International Money and Finance*, (范立夫・馬妍訳『国際通貨と金融』東北財経大学出版社、2003年)

著者紹介

張 麗平 (Zhang Liping)

国務院発展研究センター金融研究所 副所長

主に、国際貿易、国際金融、国際経済協力を研究。国務院発展研究センター対外経済研究部を経て現職。この間、2006年9月～2007年3月、国際通貨研究所で、2011年10月～2012年1月、米ピーターソン国際経済研究所に派遣。著書に『中米間の産業の相互補性研究』、『産業高度化と国家の競争上の優位性』がある。

- ・国務院発展研究センター(DRC)は国務院直屬事業単位で、総合的な政策研究に従事する政策決定の諮問機関である。マクロ経済政策、発展戦略と地域経済政策、産業経済と産業政策、農村経済、技術経済、対外経済関係、社会発展、市場流通、企業改革と発展、金融、国際経済などの分野で著名な経済学者、専門家及び研究者を多数有する。



Chinese Capital Markets Research