



——「熱点」とは中国語で、今注目のホットな話題、という意味である

## 日中首脳会談の実現と日中金融協力の課題

### I. 2年半ぶりの日中首脳会談の実現

#### 1. 第2次安倍内閣では初の日中首脳会談

2014年11月10日、中国がホスト国となった北京 APEC 首脳会議に合わせて、北京を訪問していた安倍晋三首相は、中国の習近平国家主席と人民大会堂で会談し、日中関係の改善の第一歩が踏み出された。国際会議での短時間の接触を除き、今回の日中首脳会談は、2012年5月の国務院総理との会談以来約2年半ぶりで、国家主席との会談は2011年12月以来約3年ぶりとなる(図表1)。いずれも、第2次安倍晋三内閣では初めてとなる。

今回の日中首脳会談に先立ち、11月7日、日中間(国家安全保障局・谷内正太郎局長、国務院・楊潔チ国務委員)で事前に4項目について合意文書を取り交わしていた(以下、4項目合意)<sup>1</sup>。続いて、翌8日に行われた日中外相会談(岸田文雄外務大臣、王毅外交部長)では、4項

図表1 注目される経済面(金融分野)の対話の再開

年	月	日本	中国
2006年	3月		第1回日中財務対話(北京)
	8月	小泉純一郎首相、靖国参拝(15日参拝、計6回目)	
	9月	第1次安倍晋三内閣発足	
	10月	安倍晋三首相訪中、戦略的互惠関係の構築で一致(氷を割る旅)	
2007年	4月	温家宝総理訪日(氷を融かす旅)、日中ハイレベル経済対話の設置で合意	
	12月		第1回日中ハイレベル経済対話(北京)
2008年	3月	第2回日中財務対話(東京)	
2009年	6月	第2回日中ハイレベル経済対話(東京)	
2010年	4月		第3回日中財務対話(北京)
	8月		第3回日中ハイレベル経済対話(北京)
	9月	尖閣諸島沖中国漁船衝突事件	反日デモ発生
2011年	12月	野田佳彦首相訪中(国家主席との会談は以降停止)、日中金融協力合意	
2012年	2月		日中金融協力・合同作業部会第1回会合(北京)
	4月	第4回日中財務対話(東京)	
	5月	野田佳彦首相訪中(国務院総理との会談は以降停止)	
	6月	日中金融協力・合同作業部会第2回会合(東京)	
	9月	尖閣諸島国有化	反日デモ発生
	11月		中国共産党第18回党大会(習近平指導部選出)
2013年	12月	第2次安倍晋三内閣発足	
	11月		東シナ海に防空識別圏を設定
2014年	12月	安倍晋三首相、靖国参拝(26日)	
	11月	APEC首脳会議に合わせて安倍晋三首相訪中、習近平国家主席と日中首脳会談(10日、2012年5月以来約2年半ぶり) G20首脳会議(豪州)に合わせて日中財務相会談(15日、2012年4月以来2年7ヵ月ぶり)	

(出所) 外務省、財務省、各種資料より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> ①日中間の四つの基本文書と戦略的互惠関係の確認、②歴史に起因する政治的困難を未来志向で克服、③尖閣諸島等東シナ海の海域での緊張状態に対する異なる見解の認識と危機管理メカニズムの構築、④様々な多国間・二国間のチャンネルを活用した政治・外交・安保対話の段階的再開、の計4項目。

目合意を基に日中関係の改善に向けて一步踏み出したことが確認された。最終的に、今回の日中首脳会談でも、両首脳は4項目合意をあらためて確認し、第1次安倍晋三内閣時に合意された日中間の戦略的互惠関係を発展させることで一致した。

## 2. 焦点となる日中間の対話の枠組み

前述の4項目合意のうち、カーネギー国際平和財団上級研究員のジェームズ・ショフ氏は、4番目の「政治、外交、安全保障対話を徐々に再開し、信頼関係の構築に努める」が鍵になると見ている<sup>2</sup>。対話の枠組みのうち、先ず政治面では、尖閣諸島等東シナ海を巡る海上連絡メカニズム（防衛当局間の電話によるホットライン設置や、艦艇・航空機間の直接の通信が柱）の早期運用開始が焦点となろう。今回の日中首脳会談で、習近平国家主席は「海上での危機管理メカニズムについては、既に合意ができており、あとは事務レベルで意思疎通を継続していきたい」と発言したとされる<sup>3</sup>。

次に、前述の日中外相会談で、岸田文雄外務大臣は、日中関係改善を確実にするために、外交・安全保障面では日中外務次官級戦略対話と日中安保対話、経済面では日中ハイレベル経済対話と日中省エネルギー・環境総合フォーラムの早期再開が重要であると提案し、王毅外交部長からは4項目合意を前提に「両国関係が正常な軌道に戻りさえすれば、これらは全て再開できると思う」との発言がなされている<sup>4</sup>。

これらのうち、日中ハイレベル経済対話は、経済面での最も大きな対話の枠組みであり、対話の再開は日中両国企業の商機の発展に資するものとなろう。また、金融機関や投資家にとっては、日中ハイレベル経済対話に加え、日中財務対話、日中金融協力の三つの対話の再開が、今後の日中間の金融取引の活性化にとって関わりが深いものとなろう。

## II. 再開が期待される金融分野の日中間対話

### 1. 日中ハイレベル経済対話

#### 1) 概要

日中ハイレベル経済対話は、2006年9月に成立した第1次安倍晋三内閣の下で、2007年4月の温家宝総理（当時）の訪日時に日中間で合意された閣僚級の対話の枠組みである。これまでは、日本側の窓口は外務省、中国側の窓口は商務部となってきた。

2007年12月に開催された第1回対話の外務省のプレスリリースによれば、「双方の参加閣僚は、日中経済の相互依存の高まりと両国経済のアジア地域及び世界経済における重要性にかんがみ、日中双方のマクロ経済、貿易・投資上の問題、気候変動を含む環境とエネルギーの問題、地域及び国際社会の経済問題について、忌憚のない意見交換を行い、相互理解を増進した」とあり<sup>5</sup>、日中両国の経済関係を、二国間だけでなくアジア地域や世界全体の中に位置づけた対話の枠組みであることが分かる。

<sup>2</sup> 2014年11月11日付産経新聞朝刊。

<sup>3</sup> [http://www.mofa.go.jp/mofaj/a\\_o/c\\_m1/cn/page3\\_000999.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/a_o/c_m1/cn/page3_000999.html)

<sup>4</sup> [http://www.mofa.go.jp/mofaj/a\\_o/c\\_m1/cn/page4\\_000793.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/a_o/c_m1/cn/page4_000793.html)

<sup>5</sup> [http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/china/jc\\_keizai\\_hi01.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/china/jc_keizai_hi01.html)

## 2) 開催実績

これまで、2007年12月に第1回対話（北京）、2009年6月に第2回対話（東京）、2010年8月に第3回対話（北京）と両国の持ち回りで計3回開催されてきた（図表1）。直近の第3回対話では、金融分野について、以下の内容が議論・確認されている<sup>6</sup>。

第一に、日中の金融当局による二国間及び多国間での連携強化を評価し、金融市場の安定と発展等に向け更なる協力をを行うことが確認された。

第二に、日中の金融機関の相互進出や業務範囲拡大の進展も評価された。

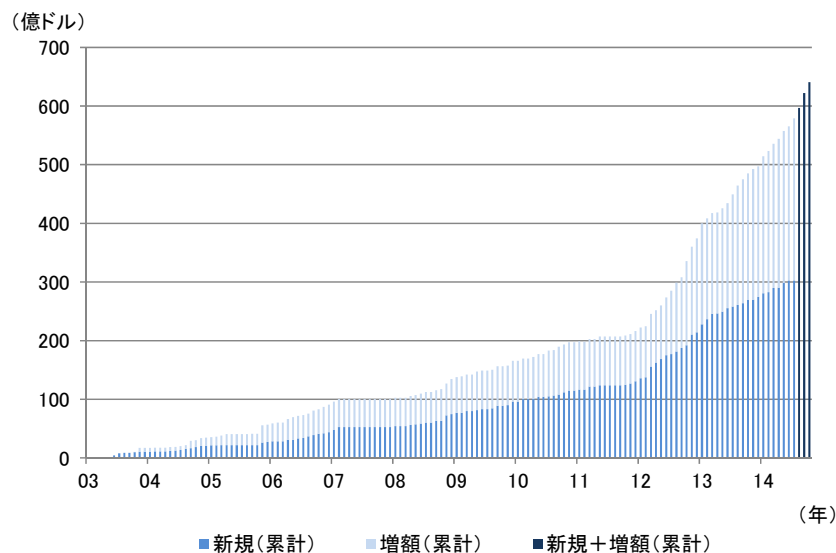
第三に、日本側から中国側に対し、預金・貸出比率（75%）についての邦銀に対する柔軟な対応、上海証券取引所への日本株の上場投資信託（ETF）の上場、中国への投資機会の拡大、外資出資比率規制の緩和による資本提携の進展、自動車第三者賠償責任保険の外資への開放が要請された。

## 3) 今後の展開

### (1) 既に出ている成果

2010年8月の第3回会合以降、日中間だけに限るものではないが、既に出ている成果として、第一に、中国への投資機会の拡大を意味する対内証券投資制度としての適格外国機関投資家（QFII）の運用枠（新規と増額を含む累計金額）は、2010年8月末時点の184.2億ドルから2014年10月末時点では640.61億ドルと4年間で約3倍に増加している（図表2）。2013年7月に中国全体で設定している運用枠1,500億ドルの消化にはまだまだ及ばないが、認可スピードは着実に上がってきている。今後は、課題となっているQFIIに対する税制（配当課税等）の明確化が求められている。

図表2 適格外国機関投資家（QFII）の認可動向



(注) 1.2014年10月末時点。

2.2014年7月末時点までは新規（累計）と増額（累計）に分けて把握可能。

(出所) SAFE より野村資本市場研究所作成

<sup>6</sup> [http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/g\\_okada/chi\\_10/jc\\_kei3\\_gai.html](http://www.mofa.go.jp/mofaj/kaidan/g_okada/chi_10/jc_kei3_gai.html)

第二に、自動車第三者賠償責任保険の外資開放については、2012年5月に開放され、2014年4月に入ってから一部の日系損保に同保険を取扱うために必要な現地法人の経営範囲の変更（取扱い業務拡大に伴う定款上の修正）の認可が下り始めた<sup>7</sup>。続いて同年11月下旬には、一部の日系損保への同保険の販売認可が出始めた<sup>8</sup>。

第三に、金融機関の外資出資比率規制では、証券分野については、2012年10月に合弁証券会社の外資出資上限の49%への引き上げの規制緩和が行われた。

## （2）積み残し

日本側が中国側に要請した事項のうち、日中間だけに限るものではないが、第一に、銀行分野の預金・貸出比率（75%）については変更がなく、顧客が中国本土市場でビジネスを拡大するための資金ニーズに柔軟に対応するための制約要因となっている。

第二に、これも日中間に限られるものではないが、金融機関の外資出資比率規制では、例えば銀行分野の場合、外資は最大25%まで（一外資当たりでは20%まで）というルールに変更はない。資産運用分野でも、合弁投信会社の外資出資上限は49%のままである。また、証券分野では、合弁証券会社のライセンスは、2012年10月の規制緩和で経営期間が満2年を経過すれば、ライセンスの拡大を申請できることとされたが、設立当初は、人民元建て株式（A株）については引受のみで、ブローカレッジ業務やトレーディング業務は認められない点に変更はない。外資出資比率でも49%が上限では、設立当初のライセンス制限と合わせ外資にとって魅力的な条件に映らないためか、規制緩和以降の合弁証券会社設立の実績はない。

第三に、上海証券取引所への日本株の上場投資信託の上場の実績はまだない。一方、日本株以外の海外株連動ETFは中国本土で5本が上場されている（内訳は香港株2本、米国株2本、ドイツ株1本、図表3）。

## （3）次の焦点は再開のタイミング

今回の日中首脳会談に先立つ2014年9月下旬の日中経済協会訪中団と汪洋副総理との面会時には、汪洋副総理から日中ハイレベル経済対話の再開について既に言及があった。日中ハイレベル経済対話は、両国の経済関係全体に関わる大きな枠組みである為、同対話が動き出せば、以下にみられる個別の省庁間の対話も並行して動き出していくこととなろう。次は、日中ハイレベル経済対話の再開のタイミングが焦点となる。同時に、金融分野に限るものではないが、第3回対話の成果と積み残しも両国間で模索されよう。

## 2. 日中財務対話

### 1) 概要

日中財務対話は、財務省の第1回対話のプレスリリースによれば、日中両国の財政及び金融政策、並びに世界経済及び地域経済の見通しについて意見交換を行うための閣僚級の日中財政当局間の対話の枠組みである<sup>9</sup>。日本側の窓口は財務省、中国側の窓口は財政部となる。

<sup>7</sup> 2014年5月12日付日本経済新聞朝刊。東京海上ホールディングス、損保ジャパン日本興亜ホールディングス、三井住友海上火災保険の3社の認可取得に言及。

<sup>8</sup> [http://www.sompo-hd.com/~media/hd/files/news/2014/20141125\\_1.pdf](http://www.sompo-hd.com/~media/hd/files/news/2014/20141125_1.pdf)

<sup>9</sup> [http://www.mof.go.jp/international\\_policy/convention/dialogue/180325press\\_release.htm](http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/dialogue/180325press_release.htm)

図表 3 海外株 ETF の中国本土上場の動向

銘柄コード	銘柄名 (基金会社:市場)	採用指数	組成日	上場日	純資産額 (2014年6月末時点) (億元)	1口当たり純資産額 (11月10日時点) (元)	1日当たり売買高 (2014年10月) (万元)	国内カストディアン	海外カストディアン
159920.SZ	香港ハンセンETF (華夏基金:深圳)	香港ハンセン指数	2012/8/9	2012/10/22	1.25	1.1016	278.12	中国銀行	中国銀行(香港)
	恒生交易型開放式指数 証券投資基金								
510900.SH	香港ハンセン中国企業ETF (易方達基金:上海)	香港ハンセン 中国企業株 (H株)指数	2012/8/9	2012/10/22	1.04	1.0019	91.53	交通銀行	HSBC
	易方達恒生中国企業交易型 開放式指数証券投資基金								
513100.SH	ナスダック100ETF (国泰基金:上海)	米ナスダック 100指数	2013/4/25	2013/5/15	0.74	1.3660	308.48	中国建設銀行	State Street Bank and Trust Company
	納斯達克100交易型開放式 指数証券投資基金								
513500.SH	S&P500ETF (博時基金:上海)	米S&P 500指数	2013/12/5	2014/1/15	3.73	1.1304	181.61	中国工商銀行	Brown Brothers Harriman & Co.
	博時標普500交易型開放式 指数証券投資基金								
513030.SH	DAX30ETF (華安基金:上海)	独DAX 30指数	2014/8/8	2014/9/5	n.a	0.9330	259.54	招商銀行	Brown Brothers Harriman & Co.
	華安國際電頭(DAX)交易型 開放式指数証券投資基金								

(注) 2014年11月11日時点。

(出所) Wind 資訊、上海証券取引所、深圳証券取引所より野村資本市場研究所作成

第1回対話は、2006年9月に成立する第一次安倍内閣に先立つ同年3月に開催されている。第1回対話に関わった当事者は、「日中関係が時に困難な状況を迎える中でも、両国の財務省同士の関係は比較的緊密かつ協力的であった」と述べており<sup>10</sup>、1997年のアジア通貨危機を教訓に、二国間だけでなくアジアを中心とした地域間の協力を話し合うために設けられた対話の枠組みであることが分かる。

## 2) 開催実績

これまで、2006年3月に第1回対話(北京)、2008年3月に第2回対話(東京)、2010年4月に第3回対話(北京)、2012年4月に第4回対話(東京)と、両国の持ち回りで計4回開催されてきた(図表1)。直近の第4回対話では、主に以下の内容が議論・確認されている<sup>11</sup>。

第一に、主要20ヵ国・地域(G20)などの多国間の枠組みや、日中韓や東南アジア諸国連合(ASEAN)+3(日中韓)などの地域の枠組みにおいて両国間で緊密に連携していくことが確認されている。

第二に、二国間では、(後述の)日中金融協力の推進や、日中租税条約の改定作業継続に向けた協力を確認している。

第三に、両国のマクロ経済運営について相互に紹介を行った上で、両国に共通する税制改革、社会保障制度改革、国と地方との関係や予算管理に関わる諸問題について意見交換を行っている。

## 3) 今後の展開

### (1) 日中財務対話の再開の模索

日中ハイレベル経済対話の再開と並行して、日中財務対話の再開のタイミングも模索されていくこととなろう。実際、2014年11月15日に豪州(ブリスベン)で開催されたG20首脳会議に合わせて、2012年4月以来、2年7ヵ月ぶりに日中財務相会談(麻生太郎副総理・財務大

<sup>10</sup> [http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo\\_1006847\\_po\\_f1805a.pdf?contentNo=1](http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_1006847_po_f1805a.pdf?contentNo=1)

<sup>11</sup> [https://www.mof.go.jp/international\\_policy/convention/dialogue/240407press\\_release.pdf](https://www.mof.go.jp/international_policy/convention/dialogue/240407press_release.pdf)

臣、楼繼偉財政部長）が開催され、日中財務対話の再開に向け調整を進めることで合意した（図表 1）<sup>12</sup>。また、後述の日中金融協力合意に基づく合同作業部会の再開検討でも一致した<sup>13</sup>。

再開された日中財務対話では、日中金融協力合意の合同作業部会の再開次第ではあるが、日本政府による中国国債購入もテーマの一つとなっていこう。また、昨今、世界の市場関係者から注目を集めている中国の地方債務問題<sup>14</sup>についても、日本の経験を踏まえながら双方向の議論が行われていく可能性も高いだろう。中国は既に香港で人民元建て国債を発行しており、2014 年からは一部の地方政府に国内市場で直接起債を行うことが容認された。中央政府や地方政府の資本市場からの資金調達制度の改革や対外開放は、海外の金融仲介機関や投資家の関心事項でもある。

## （2）日中韓財務大臣会議の再開

今回の日中首脳会談の前になるが、2014 年 9 月下旬の豪州（ケアンズ）での G20 財務大臣・中央銀行総裁会議に先立ち、9 月 19 日、第 13 回日中韓財務大臣・中央銀行総裁会議が 2012 年 5 月以来、約 2 年 4 ヶ月ぶりに開催されている<sup>15</sup>。この 3 ヶ国会合では、最近の世界経済の状況や前回会合以降の地域金融協力の進展について意見交換を行った。同時に、2015 年 5 月にアゼルバイジャンのバクーで第 14 回会議を開催することを確認し、また同じタイミングで開催される第 18 回 ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議において韓国とマレーシアが共同議長を務めることについても 3 ヶ国が支援していくことで合意した。

ASEAN+3 の枠組みの下でのチェンマイ・イニシアティブ（CMI）はアジア通貨危機の再発防止の流動性提供の仕組みとして、またアジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）は効率的で流動性の高い債券市場を育成する仕組みとして、それぞれ重要である。日本は韓国との間でも財務対話の枠組みがあり、日中韓の 3 ヶ国の財政当局間の協力は、アジア域内の金融市場の安定的発展に資することとなる。

## （3）日中韓の中央銀行総裁会議は継続中

日中韓財務大臣会議の再開に先立つ 2014 年 6 月 29 日、スイスのバーゼルにおいて第 6 回日中韓中央銀行総裁会議も開催され、①3 ヶ国の最近の経済・金融情勢の意見交換と、②韓国銀行のプレゼンテーションを踏まえた人口高齢化やその政策含意についての議論が行われている<sup>16</sup>。第 7 回会議は、2015 年に中国人民銀行が主催することとなっている。

日中韓の中央銀行総裁会議は、2009 年の第 1 回会議から毎年 1 回開催されてきており<sup>17</sup>、政治に左右されない中央銀行間の特別な関係を表しているものと言えよう。

<sup>12</sup> 2014 年 11 月 16 日付日本経済新聞朝刊。

<sup>13</sup> 2014 年 11 月 16 日付朝日新聞朝刊。

<sup>14</sup> 関根栄一「中国の地方債務をどのように捉えるべきなのか」『季刊中国資本市場研究』2013 年秋号。

<sup>15</sup> [http://www.mof.go.jp/international\\_policy/convention/jp\\_ch\\_kr\\_meeting/20140919.htm](http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/jp_ch_kr_meeting/20140919.htm)

<sup>16</sup> [http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2014/rel140630c.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2014/rel140630c.pdf)

<sup>17</sup> [http://www.boj.or.jp/intl\\_finance/cooperate/index.htm/](http://www.boj.or.jp/intl_finance/cooperate/index.htm/)

### 3. 日中金融協力

#### 1) 概要

日中金融協力は、2011年12月25日の北京での野田佳彦首相と温家宝総理（肩書はいずれも当時）との間で日中首脳会談が行われた際、日中両国の金融市場の発展に向けた相互協力の強化が合意された日中通貨当局間の協力の枠組みである<sup>18</sup>。日本側の窓口は財務省、中国側の窓口は中国人民銀行となる。

この日中首脳会談後に発表された日本の財務省と中国の中国人民銀行の各コミュニケによれば、日中両国間の拡大する経済・金融関係を支えるため、日中両国首脳は、両国の金融市場における相互協力を強化し、両国間の金融取引を促進することに合意した（日中金融協力合意）。更に、これらの発展は市場主導で進められるとの原則に留意しつつ、①両国間のクロスボーダー取引における円・人民元の利用促進、②円・人民元間の直接交換市場の発展支援、③円建て・人民元建て債券市場の健全な発展支援、④海外市場での円建て・人民元建て金融商品・サービスの民間部門による発展促進、⑤「日中金融市場の発展のための合同作業部会」の設置の分野で協力を行うとした（図表4）<sup>19</sup>。

#### 2) 開催実績

日中金融協力合意のうち、合同作業部会については、2012年2月に第1回会合（北京）、同年6月に第2回会合（東京）両国の持ち回りで計2回開催されてきた（図表1）。

第2回会合後の同年6月25日、財務省国際局は関税・外国為替等審議会の第19回外国為替

図表4 日中両国の金融市場の発展に向けた相互協力の強化（ファクト・シート）

前文	日中両国間の拡大する経済・金融関係を支えるため、日中両国首脳は、両国の金融市場における相互協力を強化し、両国間の金融取引を促進することに合意した。これらの発展は市場主導で進められるとの原則に留意しつつ、具体的に以下の分野で協力。
協力項目	(1) 両国間のクロス・ボーダー取引における円・人民元の利用促進 ・ 円建て・人民元建ての貿易決済を促進し、両国の輸出入者の為替リスクや取引コストを低減 ・ 日系現地法人向けをはじめとする、日本から中国本土への人民元建て直接投資
	(2) 円・人民元間の直接交換市場の発展支援
	(3) 円建て・人民元建て債券市場の健全な発展支援 ・ ①東京市場をはじめとする海外市場での日本企業による人民元建て債券の発行 ②パイロットプログラムとしての、中国本土市場における国際協力銀行による人民元建て債券の発行 ・ 日本当局による中国国債への投資に係る申請手続きを進める
	(4) 海外市場での円建て・人民元建て金融商品・サービスの民間部門による発展促進
	(5) 上記分野における相互協力を促進するため、「日中金融市場の発展のための合同作業部会」の設置
その他	このほか、日中両国首脳は、チェンマイ・イニシアティブにおける危機予防機能の導入及び危機対応機能の更なる強化など、ASEAN+3で進められている金融協力の強化に向けた取組みを加速することに合意した。

(注) 協力項目(4)中の「促進(しょうよう)」とは、推進・促進の意。

(出所) 財務省、中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

<sup>18</sup> 関根栄一「日中両国による新たな金融協力時代の幕開け―日中首脳会談を受けて―」『季刊中国資本市場研究』2012年春号。

<sup>19</sup> [https://www.mof.go.jp/international\\_policy/convention/dialogue/fact\\_sheet.pdf](https://www.mof.go.jp/international_policy/convention/dialogue/fact_sheet.pdf)

等分科会に対し、「日中金融協力のこれまでの進展と今後の方向性について」を報告している<sup>20</sup>。これらのうち、日中通貨当局では同年 6 月 1 日より東京・上海の両市場で円・人民元の直接交換取引が始まったこと、同年 3 月に日本政府による中国インターバンク債券市場での中国国債の運用枠（650 億元）の認可を中国政府から取得したことを明記している。また、中国における規制緩和に伴う進展や、民間部門における進展を例示して確認している。

### 3) 今後の展開

#### (1) 直接交換取引は伸び悩み

人民元との間で直接交換取引を始めたのは、米ドル以外の先進国通貨では日本円が初めてであった。直接交換取引には、第三国通貨を介さない取引により取引コストの低下や金融機関の決済リスクの低減というメリットがある。また、このメリットが生かせれば、両国通貨の取引の利便性の向上や、両国為替市場の活性化にも資するものとなる。

円・人民元の直接交換取引のうち、東京市場についてはデータがないため把握できないが、上海市場については、中国人民銀行が四半期に 1 回公表している貨幣政策執行報告から確認できる（図表 5）。上海市場での円・人民元の為替売買高（スポット）は、2012 年上半期は 834.3 億元だったものが、同年下半期は 6,758.9 億元となり、円・人民元の直接交換取引の開始を契機に急増している様子が確認できる。その後、為替売買高は、2013 年上半期の 7,105.3 億元をピークに減少し始め、2014 年上半期は 2,517.5 億元となっている。四半期ベースで見ると、2013 年第 1 四半期（1～3 月）の 3,774.2 億元をピークに減少し始め、直近の 2014 年第 3 四半期（7～9 月）では 1,110.4 億元となっている。為替売買高の減少の要因としては、①日中間の貿易総額が 2012 年、2013 年と 2 年連続で減少していることや、②日本からの対中直接投資が 2012 年の 73.8 億ドルをピークに、2013 年は 70.6 億ドル、2014 年は 1～9 月で 33.9 億ドル（前年同期比で 43%減）に減少していることなど、実需面での影響が出ているものと思われる。

円・人民元の直接交換市場活性化のためには、後述の通り、中国が既に他国と進めている東京市場での人民元クリアリング銀行の設置や、人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）の運用枠の認可を通じて、両国通貨の取引量を増やすための政策措置が欠かせないだろう。

#### (2) 通貨スワップ協定の再開

中国は 2008 年の世界的金融危機後から香港を皮切りに世界各国と人民元建て通貨スワップ協定を締結しているが、実は人民元建てでの通貨スワップ協定の締結を初めて行ったのは日本である。CMI の枠組みにはなるが、域内の金融為替市場の安定を目的とする流動性提供のため、2002 年 3 月、日本銀行と中国人民銀行は 30 億ドル相当の円もしくは人民元を引出限度額とした通貨スワップ協定を締結している<sup>21</sup>。日本が、中国の人民元国際化の先鞭をつけた最初の国と言っても良い。

一方、報道によれば、日中間の通貨スワップ協定は、2007 年 9 月に更新が行われたものの 2013 年 9 月の協定期限時には更新が行われず、現在に至っているとのことである<sup>22</sup>。これが事

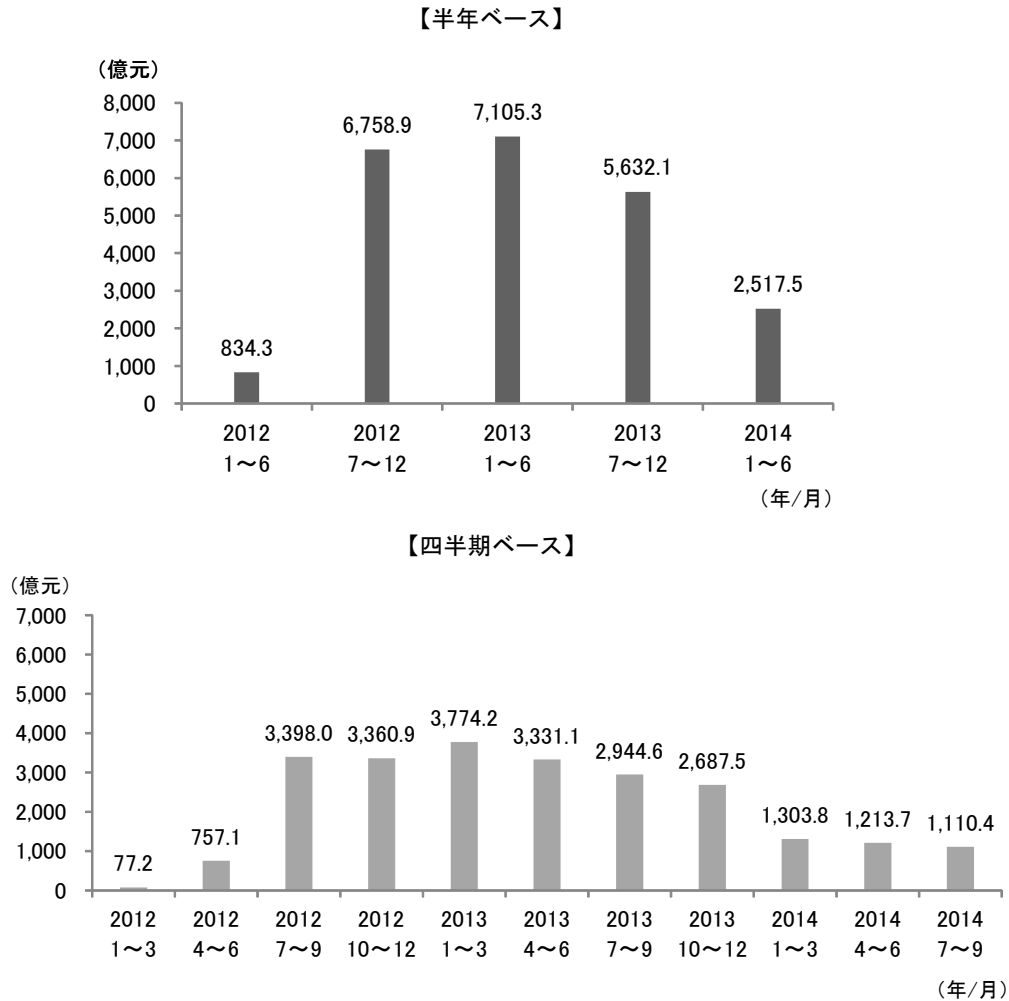
<sup>20</sup> [https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/customs\\_foreign\\_exchange/sub-foreign\\_exchange/proceedings/material/gai240625/04.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/customs_foreign_exchange/sub-foreign_exchange/proceedings/material/gai240625/04.pdf)

<sup>21</sup> [http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2002/un0203b.htm/](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2002/un0203b.htm/)

<sup>22</sup> 2014 年 8 月 10 日付日本経済新聞朝刊。



図表5 上海市場：円・人民元の為替売買高（スポット）



(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

実だとすれば、今後は、通貨スワップ協定の再開も注目されることとなろう。

### (3) 日本政府による中国国債購入手続きの再始動

外国政府による中国インターバンク債券市場での中国国債の購入に当たっては、通常、中国人民銀行を代理人とした投資協定を同行との間で結ぶこととなる。日中間で同協定が締結されたとの情報は特に出していないため、今後、日本政府による中国国債購入手続きの再始動も注目されることとなろう。

## III. 予想以上のスピードで展開中の中国と他国との金融協力

### 1. 中国との他国との金融協力の始動

2011年12月の日中金融協力合意は、2009年から始まった人民元建て貿易決済や人民元建て投資（直接投資、証券投資）を両国の金融市場を通じて支える新しい金融協力の枠組みとして評価されていたが、その後、日中の首脳レベルの交流が途絶える中で、政府間の表立った動きが見ら

れないようになった。

一方、中国では、習近平指導部の改革プランを採択した 2013 年 11 月の中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議（第 18 期 3 中全会）の前後から、他国との金融協力が予想以上のスピードで展開し始めている。特に 2014 年に入り、3 月の習近平国家主席の欧州歴訪（オランダ、フランス、ドイツ、ベルギー）、6 月の李克強総理の欧州歴訪（英国、ギリシア）、同年 7 月の習近平国家主席の韓国訪問及び独アンゲラ・メルケル首相訪中、同年 10 月の李克強総理のドイツ、ロシア訪問を機に、首脳外交の目玉としても取り上げられている。これは、人民元オフショア市場の育成が、「人民元の国際化」という国威発揚にマッチするのと同時に、中国国内の金利・為替・資本移動の自由化の原動力にもなり得るといふ金融当局の政策的意図を指導部が採用して進められているものと考えられる。

こうした他国との金融協力は、①人民元クリアリング銀行、②人民元建て通貨スワップ協定、③直接交換取引、④人民元建て債券の発行、⑤RQFII の配分をセットに進められていることが特徴である。これらのうち、人民元クリアリング銀行とは、期間 3 ヶ月超の經常取引や資本取引も対象にした中国本土とオフショアとの人民元建て決済を、中国人民銀行がオフショアの特定の銀行を指定して行う仕組みを指す。また、RQFII とは、オフショア市場にある人民元を中国本土の証券市場で運用する制度で、中国人民銀行等がオフショア市場ごとに運用枠を配分し、同市場の機関投資家にライセンスを交付して投資する仕組みである。

## 2. 中国と他国との金融協力

2013 年後半以降の中国と主な国との金融協力の状況は以下の通りとなる（図表 6）。

### 1) 日本を除くアジア・大洋州

#### (1) 韓国

人民元建て通貨スワップ協定は、世界的金融危機直後の 2008 年 12 月に締結されている。その後、2014 年 7 月の習近平国家主席の韓国訪問を機に、人民元クリアリング銀行に交通銀行ソウル支店を指定、韓国ウォンと人民元との直接交換取引開始の合意、中国工商銀行によるソウル市場での人民元建て債券の発行、RQFII として 800 億元の配分と、中韓間の金融協力が一挙に進んだ。これらのうち、韓国ウォンと人民元との直接交換取引は 2014 年 12 月から始まった。

#### (2) シンガポール

人民元建て通貨スワップ協定は 2010 年 7 月に締結されている。2013 年に入ると、2 月に人民元クリアリング銀行に中国工商銀行シンガポール支店を指定、5 月に HSBC による人民元建て債券の発行、10 月に RQFII として 500 億元の配分が進んだ。2014 年 10 月からは、シンガポール・ドルと人民元の直接交換取引が始まった。

#### (3) その他

マレーシアとの関係では、世界的金融危機の直後に始まった人民元建て通貨スワップ協定や直接交換取引の他、2014 年 11 月にはクアラルンプールに人民元クリアリング銀行を指定することが決まっている。

図表6 中国の金融協力の第二ステージ

		人民元 クリアリング銀行		人民元建て 通貨スワップ協定		直接交換取引		人民元建て債券			人民元建て適格外国 機関投資家(RQFII)		
		指定年月	指定銀行	締結年月	金額(億元)	開始年月	開始年月	第一号発行体	愛称	割当年月	金額(億元)		
アジア	香港	○	2009年7月 中国銀行	○	2009年1月 4,000	実施済	同左	○	2007年6月 国家開発銀行	点心債 Dim Sum Bond	○	2011年12月 2,700	
	台湾	○	2013年1月 中国銀行	-	-	○	2013年2月	○	2013年3月 中国信託商業銀行	宝島債 Formosa Bond	(合意有)	2013年1月 1,000	
	韓国	○	2014年7月 交通銀行	○	2008年12月 3,600	○	2014年12月	○	2014年10月 中国工商銀行	名称、言及なし	○	2014年7月 800	
	東京	-	-	○	2002年3月(失効中) 30億ドル相当元 (CMI)	○	2012年6月	-	-	-	-	-	-
	シンガポール	○	2013年2月 工商銀行	○	2010年7月 3,000	○	2014年10月	○	2013年5月 HSBC	獅城債 Lion City Bond	○	2013年10月 500	
	マレーシア	○	2014年11月 (選定中)	○	2009年2月 1,800	○	2010年8月	-	-	-	-	-	-
	豪州	○	2014年11月 中国銀行	○	2012年3月 2,000	○	2013年4月	○	2014年4月 中国銀行	大洋債 Oseania Bond	○	2014年11月 500	
	ニュージーランド	-	-	○	2011年4月 250	○	2014年3月	-	-	-	-	-	-
	旧ソ連	ロシア	-	-	○	2014年10月 1,500	○	2010年11月	-	-	-	-	-
	中東	カタール	○	2014年11月 工商銀行	○	2014年11月 350	-	-	-	-	-	○	2014年11月 300
欧州	英国	○	2014年6月 建設銀行	○	2013年6月 2,000	○	2013年10月	○	2012年4月 HSBC	ユーロ人民元債 Euro RMB Bond	○	2013年10月 800	
	フランス	○	2014年9月 中国銀行	○	2013年10月 3,500	○	2014年9月	○	2014年7月 中国銀行	凱旋債 Arc de Triomphe Bond	○	2014年6月 800	
	ルクセンブルク	○	2014年9月 中国工商銀行	(ECB)	-	-	-	○	2014年5月 中国銀行	シェンゲン債 Schengen bond	-	-	
	ドイツ	○	2014年6月 中国銀行	-	-	-	-	○	2014年5月 農業銀行	ライン債 Rhein Bond	○	2014年7月 800	
	スイス	-	-	○	2014年7月 1,500	-	-	-	-	-	-	-	
北米	カナダ	○	2014年11月 工商銀行	○	2014年11月 2,000	-	-	-	-	-	○	2014年11月 500	

- (注) 1.金額は最新時点の金額を採用。灰色の網掛けは2013年6月以降の動き。  
2.人民元とシンガポール・ドルとの直接交換取引は2013年10月に合意し、2014年10月に取引開始。  
3.人民元と韓国ウォンとの直接交換取引は2014年7月に合意し、同年12月に取引開始。  
(出所) 中国人民銀行、中国证券监督管理委员会、各種資料より野村資本市場研究所作成

大洋州のうち、豪州との関係では、2012年以降、人民元建て通貨スワップ協定、直接交換取引、人民元建て債券の発行が順次進んでいる。その後、2014年11月の豪州でのG20首脳会議を機に、豪州での人民元クリアリング銀行に中国銀行シドニー支店を指定、RQFIIとして500億元の配分が一気に進んだ。

ニュージーランドとの関係では、2011年以降、人民元建て通貨スワップ協定、直接交換取引が順次進んでいる。

## 2) 欧州

### (1) 英国

英国は、ロンドンを西洋における人民元ビジネスセンターにしようという構想を有しており、2012年4月に香港以外では初のオフショアでの人民元建て債券の発行が行われている<sup>23</sup>。

その後、2013年6月の人民元建て通貨スワップ協定の締結を皮切りに、直接交換取引、RQFIIの配分、人民元クリアリング銀行の指定が相次いで行われている。2014年10月には英財務省が人民元建て国債を世界に先駆けて発行し、調達した人民元を外貨準備に組み込んだことも話題を呼んでいる。ロンドンの人民元市場の育成に英国政府が自ら取り組んでいることを表している。

<sup>23</sup> 関根栄一、岩谷賢伸「人民元オフショア取引をめぐって激化する市場間競争」『季刊中国資本市場研究』2012年夏号。

## (2) 大陸欧州

大陸欧州では、2013年10月のECBとの人民元建て通貨スワップ協定の締結を皮切りに、2014年9月からはユーロと人民元の直接交換取引が始まった。人民元建て通貨スワップ協定は、2014年7月にスイスとの間でも締結されている。

また、国別では、2014年の中国指導部の首脳外交の成果として、中国銀行パリ支店、中国工商銀行ルクセンブルク支店、中国銀行フランクフルト支店がそれぞれ人民元クリアリング銀行に指定され、人民元建て債券も発行されている。フランスとドイツには、RQFIIも配分されている。

## 3) ロシア

ロシアとの関係では、2010年11月からルーブルとの直接交換取引を開始し、2014年10月には人民元建て通貨スワップを締結している<sup>24</sup>。

## 4) 中東

カタールとの関係では、2014年11月に、人民元クリアリング銀行に中国工商銀行ドーハ支店を指定、カタール・リヤルと人民元との直接交換取引開始の合意、RQFIIとして300億元の配分が一気に進んだ。

## 5) 北米

カナダとの関係では、2014年11月、北京でのAPEC首脳会議を前に、人民元クリアリング銀行に中国工商銀行トロント支店を指定、カナダドルと人民元との直接交換取引開始の合意、RQFIIとして500億元の配分が一気に進んだ。

## 3. 中国は多国間の金融協力も推進

中国は、2国間の金融協力だけでなく、多国間の金融協力も進めようとしている。一つは、2014年10月に21カ国で設立覚書に調印したアジアインフラ投資銀行の設立であり、もう一つは、同年11月のAPEC関連会議で習近平国家主席が表明した400億ドル規模のシルクロード基金の創設である<sup>25</sup>。

こうした新たな多国間の金融協力の枠組みも、2国間の金融協力と並んで、中国が国際金融システムのルール作りに参加していくプラットフォームとして使われていくこととなろう。

## IV. むすびにかえて

今回の日中首脳会談の実現により、当面は、これまで止まっていた対話の再開の動きを注視し

<sup>24</sup> ロシア側の意図としては、ウクライナ問題に起因する米欧からの経済制裁の影響を回避していく狙いが見て取れる。

<sup>25</sup> 関根栄一「中国政府によるアジアインフラ投資銀行設立の狙いと今後の展望」『季刊中国資本市場研究』2015年冬号。

ていくこととなる<sup>26</sup>。それらのうち、日中間の金融協力について言えば、直接交換取引は続いているものの、人民元クリアリング銀行、人民元建て通貨スワップ協定、人民元建て債券の発行、RQFII の配分といった面で、中国と他国との金融協りに比べ、大きく差が開いてしまったことは事実である。この差を埋めていくためには、政府間の対話の再開は必要条件ではあるが、日本サイドの企業・金融機関・投資家の人民元建て取引のニーズが存在することが十分条件でもある。これらのうち、日本の証券・資産運用業界からのニーズは、公益財団法人資本市場研究会の下に設けられた日中資本市場協力研究会による「実体経済の発展のための日中資本市場協力に向けた提言」に詳細に収められている<sup>27</sup>。

後者の日本サイドの企業・金融機関・投資家の取引ニーズは、取引インフラが整備されないと高まらないという側面もあろう。この点、実は既に日本でも先行する動きがある。2014年7月11日、株式会社日本取引所グループ（JPX）と中国銀行は、日本における人民元建て金融商品市場の構築に向けた包括的な協力協定を締結している<sup>28</sup>。同協定の下で、JPX と中国銀行は、人民元建て金融商品の開発を共同で行いつつ、同商品の清算・決済を日本市場で行うための仕組みを構築するとしている。最終的には日中の通貨当局の認可が必要な項目も出てこようが、取引ニーズの発掘とその実現に向けた民間部門の取り組みとして重要であると思われる。

日中金融協力・合同作業部会の再開は、中国サイドの企業・金融機関・投資家にとっても、商機をもたらすものである。加えて、世界第2位（中国）と第3位（日本）の経済大国が、金利・為替という市場価格メカニズムに基づく資本移動を通じ資源の効率的な配分を実現することは、2国間の持続的な経済成長のみならず、世界経済の安定的成長にも寄与するものと言えるだろう。今回の日中首脳会談後の両国の関係改善に向けた更なる一歩が注目される。

(株)野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表  
関根 栄一

<sup>26</sup> 日中省エネルギー・環境総合フォーラムについては、早速、2014年12月28日に北京で再開されることが決まった（同年12月4日付毎日新聞朝刊）。2012年8月に東京で開催されて以来となる。2014年12月2日には日中のメコン政策対話が、同年12月3日・4日には日中の有識者による新日中友好21世紀委員会の正式会合が、それぞれ約3年ぶりに北京で開催された。

<sup>27</sup> <http://www.camri.or.jp/annai/shoseki/gekkan/2013/pdf/201310-3.pdf>

<sup>28</sup> [http://www.jpjx.co.jp/news-releases/140711\\_a.html](http://www.jpjx.co.jp/news-releases/140711_a.html)