



中国の人民元建て貿易決済の導入と 人民元の国際化

関根 栄一 ※

要 約

1. 米国のサブプライム・ローン問題に端を発した世界的な金融危機が深刻化する中で、2008 年 9 月のリーマン・ショック以降、中国からの輸出金額や伸び率は 2008 年末から 2009 年初めにかけて大幅に悪化し、中国政府は輸出企業が直面する人民元為替レートの変動リスクを回避するための人民元建て貿易決済の導入を決定した。
2. 香港では、2004 年 2 月に人民元預金が導入され、2007 年 7 月からは人民元建て債券の発行も解禁されている。このため、人民元建て貿易決済は、広東省・長江デルタ地区（上海市、江蘇省、浙江省）と香港・マカオ間の貿易取引に、2009 年 7 月から先ずはテストとの位置付けで導入された。
3. 人民元建て貿易取引に伴う人民元資金のクロスボーダー決済と清算には、①香港・マカオ地区のクリアリング銀行を通じて行うルートと、②国内エージェント（コルレス）銀行が海外参加銀行を代理することを通じて行うルートとがある。これらのルートを、香港との間で結ばれた人民元建て通貨スワップが支えている。大陸側のテスト企業として選定された計 365 社（うち外資 182 社）の中には、日系企業も 10 社入っている。
4. 人民元建て貿易決済の量はまだ低調であり、その原因としてこれまで外貨建てで貿易業務を行ってきた発想からの転換が急には進まないことや香港サイドで人民元の運用手段がないことなどが指摘されている。その一方、大陸側にはテスト企業を拡大する動きもあり、既にテスト企業に選定された日系企業にも取引の実績が出始めている。
5. 人民元建て貿易決済の導入は人民元の国際化につながる動きでもあり、国際化そのものは段階的に進められていくこととなろう。中国の為替・資本取引の自由化の水準は、日本の 1970 年前後に相当する。今後の中国の金融自由化は、海外の金融サービス業にとっても新たなビジネス機会となろう。当面は、人民元建て貿易決済の対象（地域・品目）の拡大や人民元建て通貨スワップの拡大といったシナリオに注目していく必要がある。

※ 関根 栄一（株）野村資本市場研究所 主任研究員

I. 人民元建て貿易決済の導入の背景と経緯

1. 輸出の急激な落ち込み

米国のサブプライム・ローン問題に端を発した世界的な金融危機が深刻化する中で、2008年9月のリーマン・ショック以降、世界各国・地域の景気後退が鮮明になり、消費市場も縮小した。この結果、中国からの輸出金額や伸び率は2008年末から2009年初めにかけて大幅に悪化した（図表1）。同時に、企業業績、特に中国の加工貿易を主に担う中小企業の業績も悪化し、雇用や失業問題も深刻化した。

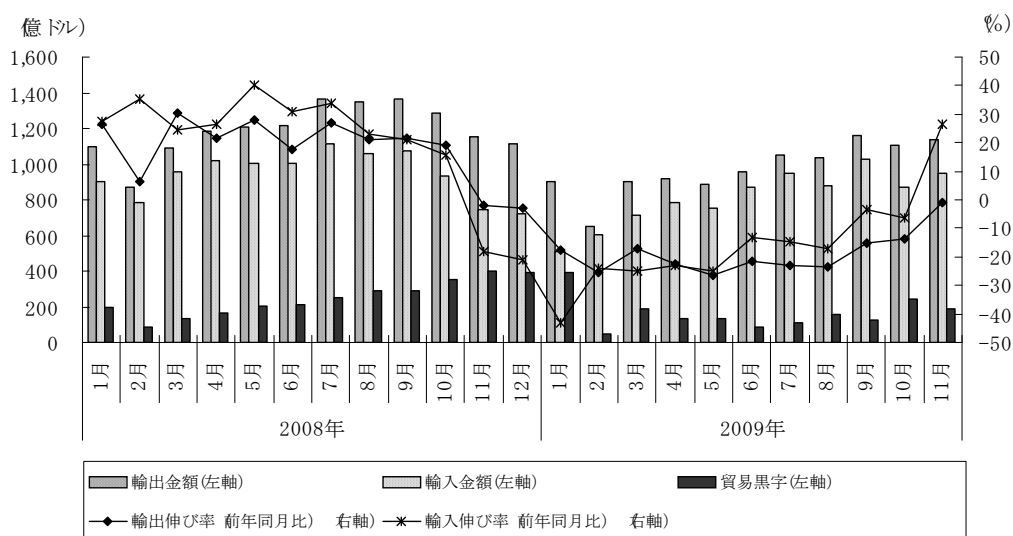
このため、中国政府は、2008年11月に4兆元の景気刺激策を発表し、内需拡大に努めるとともに、輸出企業の支援策にも乗り出してきた。支援策は、税制面（輸出増値税の還付率の引き上げ）、金融面（中国輸出入銀行や中国輸出信用保険会社の活用）、雇用面（最低賃金制度の運用見直し）など多岐に亘るが、その中で輸出企業が直面している人民元為替レートの変動リスクを回避するための人民元建て貿易決済の導入も検討された。従来、中国大陆において貿易決済を外貨建てに限定してきた中で、人民元建ての決済を認めることは、人民元の国際化の観点からも注目を集めている。

2. 人民元建て貿易決済の導入までの道のり

人民元建て貿易決済のテストは、2009年7月6日に大陸と香港との間でスタートしたが、ここに至るまでの政策的経緯を簡単に振り返る（図表2）。

大陸と香港の経済・貿易関係が緊密化するに至ったのが、2003年6月に大陸－香港間で締結された「経済貿易緊密化協定（CEPA）」であり、SARS禍でダメージを受けた香港経済の挺入れから始まった。大陸による香港経済の挺入れの過程では、大陸の観光客の香港への誘致も積極

図表1 中国の輸出入動向（2008年以降）



（出所）Wind 資訊、CEIC より野村資本市場研究所作成

図表 2 人民元建て貿易決済に至るまでの政策的経緯

時期	内容
2003年6月	中国－香港間で「経済貿易緊密化協定（CEPA）」に調印。
2003年9月	22日、国家外為管理局、「国境貿易外為管理弁法」を公布（同年10月1日施行）。
2004年1月	人民元預金の受入を香港の銀行に解禁（両替、送金を含む）。
2005年10月	特定7業種向け人民元預金の解禁（小売、飲食、宿泊、交通運輸、通信、医療、教育）。
同上	国際開発機関によるパンダ債（非居住者人民元建て債券）発行解禁を受け、IFC（国際金融公社）とADB（アジア開発銀行）が第一号債券を発行。
2007年7月	大陸系金融機関の香港人民元建て債券の発行解禁を受け、国家開発銀行が第一号債券を発行。
2008年12月	8日、国務院、「当面の金融による経済発展促進に関する若干の意見」（金融三十条意見）の中に、人民元建て貿易決済のテスト構想を盛り込む。
同上	12日、中国人民銀行、韓国銀行と人民元建て通貨スワップを締結（1,800億元）。
同上	24日、国務院、「対外貿易の安定的成長の維持に関する意見」の中で、長江デルタ地区（上海市、江蘇省、浙江省）・広東省と香港・マカオ間、広西チワン族自治区・雲南省とASEAN間について、人民元建て貿易決済の試験的導入を決定。
2009年1月	20日、中国人民銀行、香港金融管理局と人民元建て通貨スワップを締結（2,000億元）。その後、4カ国の中央銀行とも人民元建て通貨スワップを締結。
同上	8日、国務院、人民元建て貿易決済の国内テスト地域として、上海、及び広東省内の広州、深圳、珠海、東莞の5都市を選定。
2009年4月	14日、国務院、上海の国際金融センターと国際運輸センター建設に関わる意見を公表。
2009年5月	8日、上海市政府、上海国際金融センターに関する実施意見の中で、人民元建て貿易決済にかかる人民元のクロスボーダーの支払・決済システムの構築を確認。
2009年6月	HSBCと東亜銀行の中国現地法人が香港人民元建て債券を発行。
同上	29日、中国人民銀行、香港金融管理局と人民元建て貿易決済のテストに関する覚書締結。
2009年7月	2日、中国人民銀行、財政部、商務部、税関総署、国家税務総局、中国銀行業監督管理委員会が連名で「クロスボーダー貿易人民元決済試行管理弁法」を公布（同日施行）。また、「中国人民銀行の関係責任者の「クロスボーダー貿易人民元決済試行管理弁法」の関係問題についての記者質疑応答」も公表。
同上	3日、中国人民銀行、「クロスボーダー貿易人民元決済試行管理弁法実施細則」を公布（同日施行）。
同上	6日、中国と香港との間で、人民元建て貿易取引スタート。
同上	8日、みずほコーポレート銀行、香港における人民元建て貿易取引に関する各種サービスの提供を発表。6日付で、みずほコーポレート銀行香港支店は、中国銀行上海市分行と人民元建て貿易決済口座開設に関する協定書を締結していた。他のメガ二行も、タイミングは別として、同様のライセンスを取得。
同上	28日、フィリピン中央銀行と中国銀行マニラ支店は「人民元現金売買・輸送契約」を締結し、中国銀行によるフィリピン国内での人民元業務を認可。31日に人民元業務開始。
2009年8月	17日、国務院は「東北地区等老工業基地振興戦略を更に実施するための若干の意見」を承認。同意見の九項目の改革開放の継続深化では、東北地区等（遼寧省、吉林省、黒龍江省、内蒙古自治区）での人民元建て貿易取引の推進を確認。
2009年9月	8日、中国政府による香港人民元建て国債（60億元）の発行の表明（実際の発行は同年10月27日）。

（出所）中国人民銀行、各種資料より野村資本市場研究所作成

的に行われ、この為、香港での人民元の流通を支援すべく、2004年1月からは香港の銀行に人民元預金の受入が解禁され（両替、送金を含む）、2005年10月からは特定7業種（小売、飲食、宿泊、交通運輸、通信、医療、教育）を対象に法人向け人民元預金が解禁された。加えて、香港での人民元預金の運用手段として、大陸系金融機関による香港人民元建て債券の発行が2007年7月に解禁された。その後発行体も、2009年からは大陸に進出している外資系金融機関の現地法人や、中国財政部（国債）にまで多様化し、香港でのオフショア人民元市場が段階的に発展してきた。

2008年からは、前述の通り中国の輸出企業の業績が大きな影響を受ける中で、2008年12月8日に国務院弁公庁（内閣官房に相当）から公布された「当面の金融による経済発展促進に関する若干の意見」（いわゆる「三十条意見」）の中で、香港での人民元業務の発展の支援と、周辺諸国との貿易における人民元建て決済の実現が盛り込まれた。

続いて2008年12月24日、国務院常務会議は、広東省・長江デルタ地区（上海市、江蘇省、浙江省）と香港・マカオ間の貿易取引、広西チワン族自治区・雲南省とASEANとの間の貿易取引について、人民元建て決済を試験的に導入することを決定した。この大陸側の両地区は、世界

的な景気後退の中で輸出産業が最も打撃を受けた地区である。年が代わって、2009年1月20日、中国人民銀行と香港金融管理局（HKMA）は、2,000億元（2,270億香港ドル相当）の人民元建て通貨スワップ協定を結んだ。

2009年も4月以降になると準備作業が加速して行く。2009年4月8日、国務院常務会議（閣議に相当）は、国内の試験地域に関し、上海、及び広東省内の広州、深圳、珠海、東莞の5都市を選定した。上海の国際金融センター構想の中にも人民元建て貿易決済が盛り込まれた。同年6月29日、中国人民銀行は、HKMAと人民元建て貿易決済のテストに関する覚書を締結した。

2009年7月2日には、中国人民銀行、財政部、商務部、税関総署、国家税務総局、中国銀行業監督管理委員会（銀监会）が連名で「クロスボーダー貿易人民元決済試行管理弁法」を公布し（同日施行）、また「中国人民銀行の関係責任者の「クロスボーダー貿易人民元決済試行管理弁法」の関係問題についての記者質疑応答」も公表した。翌3日には、中国人民銀行は「クロスボーダー貿易人民元決済試行管理弁法実施細則」を公布した（同日施行）。

Ⅱ、人民元建て貿易決済のスキーム

1. 二つの決済方法

中国の主要な貿易形態である加工貿易では、海外から部品や原材料を輸入して、大陸内で加工し、半製品や完成品を輸出することとなる。製品の付加価値から言えば、半製品や完成品の方が高く、また、同一製品の加工サイクルから言えば、輸入時の輸入代金支払いよりも、輸出時の輸出代金受取りの方が大きくなる。

香港は、中継貿易基地として、大陸と第三国・地域の貿易を仲介することとなるが、香港で人民元建て貿易決済が行われる場合、上述の同一製品の加工サイクルで言えば、大陸への輸出代金よりも、大陸からの輸入代金の方が金額が大きくなり、大陸への輸出で既に受け取っている人民元よりも、更に多くの人民元を調達して支払えるかどうか、換言すれば、香港の銀行サイドで人民元が不足した場合に調達できる仕組みを構築できるかどうか鍵となる。

2009年7月から始まった人民元建て貿易取引に伴う人民元資金のクロスボーダー決済と清算には、①香港・マカオ地区のクリアリング銀行を通じて行うルートと、②国内エージェント（コルレス）銀行が海外参加銀行を代理することを通じて行うルートとがあるが、いずれも、人民元の調達ルートを確保できるような仕組みが構築されている（図表3）。

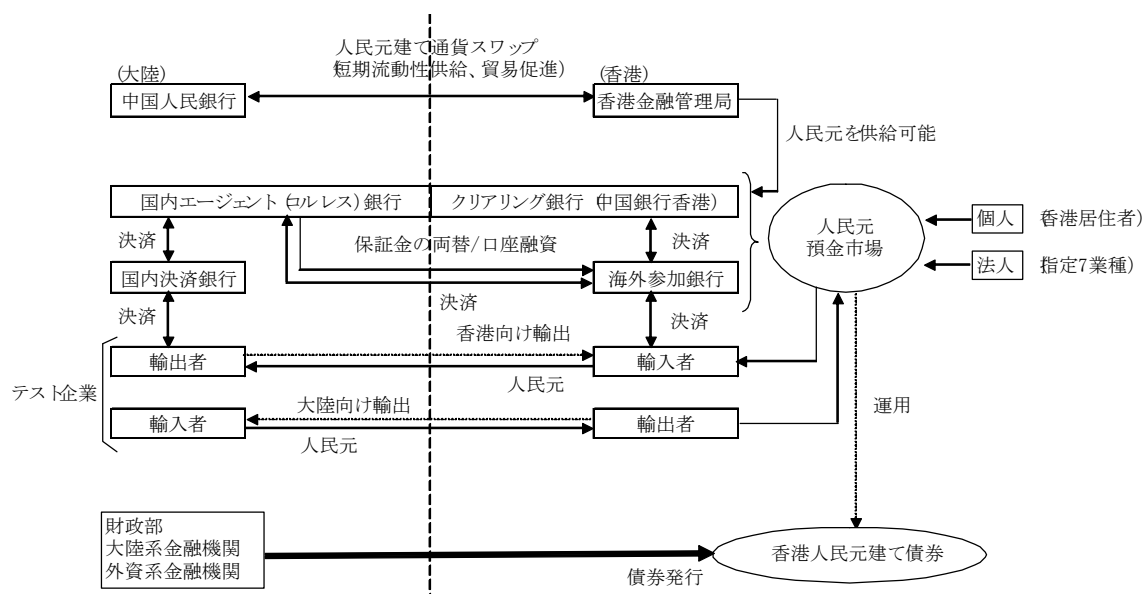
2. 決済の仕組み

1) 国内エージェント銀行を通じたケース

国内エージェント銀行と海外参加銀行・国内決済銀行との関係は以下の通りとなる。

- ・ 国内エージェント銀行は、海外参加銀行と人民元代理決済契約を締結し、人民元ノストロ（コルレス）口座を開設する。
- ・ 国内エージェント銀行は、人民元ノストロ口座に対して保証金積立を要求でき、同保証金の両替サービスを提供できる。
- ・ 国内エージェント銀行は、海外参加銀行の依頼に基づき限度額内で人民元を購入・販売できる。限度額は中国人民銀行が設定する。

図表 3 人民元建て貿易決済スキーム



（出所）中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

- ・ 国内エーエージェント銀行は、海外参加銀行のために人民元口座融資を提供できる。同融資は一時的な口座ポジションのニーズに応じたもので、融資限度額と期間は中国人民銀行が確定する。
- ・ 国内エーエージェント銀行は、同時に国内決済銀行として人民元決済業務を行うことができる。国内決済銀行は、テスト企業との間での人民元決済業務を行う。

2）クリアリング銀行を通じたケース

クリアリング銀行と国内決済銀行との関係は以下の通りとなる。

- ・ 中国人民銀行と香港・マカオの金融管理部門の認可を経て中国人民銀行の大口支払システムに既に参加し、同時に香港・マカオの人民元クリアリング業務を行っている商業銀行を香港・マカオの人民元クリアリング銀行と言う。現在、香港地区の人民元クリアリング銀行は中国銀行（香港）有限公司、マカオ地区は中国銀行（マカオ）有限公司である。
- ・ 中国人民銀行上海総部の認可を経て、香港・マカオの人民元クリアリング銀行は、大陸の全国インターバンク市場に参画する。クリアリング銀行は、大陸内のインターバンク外貨市場及びインターバンク市場で、人民元に両替したり資金を調達することができる。

3）人民元建て通貨スワップ

上記の通常の決済業務以外に、前述の通り、香港との間では人民元建て通貨スワップ協定が締結され、当該協定を通じて、貿易決済に必要な人民元を香港の商業機構に人為的に流す仕組みも構築されている。中国人民銀行は、香港も含め、6 カ国・地域との間で総額 6,500 億元の人民元建て通貨スワップ協定を締結している（図表 4）。

図表 4 人民元建て通貨スワップ締結リスト

相手国・地域	締結先（中央銀行）	締結日	金額（億元）	期間	締結相手先通貨	締結目的
韓国	韓国銀行	2008年12月12日	1,800	3年	38兆ウォン	短期流動性支援 貿易決済 チェンマイ・イニシアティブ（CMI）の補完 相互通貨の外貨準備化の検討
香港	香港金融管理局（HKMA）	2009年1月20日	2,000	3年	2,270億香港ドル	短期流動性支援 貿易決済
マレーシア	バンク・ネガラ・マレーシア	2009年2月8日	800	3年	400億マレーシア・リンギ	貿易決済 投資決済
ベラルーシ	ベラルーシ国立中央銀行	2009年3月11日	200	3年	8兆ベラルーシ・ルーブル	貿易決済 投資決済
インドネシア	インドネシア中央銀行	2009年3月23日	1,000	3年	175兆インドネシア・ルピア	短期流動性支援 貿易決済 投資決済
アルゼンチン	アルゼンチン中央銀行	2009年4月2日	700	3年	380億アルゼンチン・ペソ	特に記述なし
合計			6,500			

（出所）中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

3. テスト企業の選定

テスト地域の省レベル人民政府（広東省政府、深圳市政府、上海市政府）は、当該地域の関係部門と協力して、テスト企業を推薦する。その後、中国人民銀行は、財政部、商務部、税関総署、国家税務総局、銀监会等の関係部門とともに審査を行い、テスト企業を選定する。なお、貿易相手先の国外の企業には、特にライセンス制度が設けられていない。

審査基準は、①国際決済業務の経験が豊富かどうか、②財政・商務・税関・外貨管理の各種規定を遵守し信用良好かどうか、となっている。テスト企業は、一つの国内決済銀行を主報告銀行として選択しなければならない。

テスト企業の第一陣として、上海市 92 社（うち外資が 27 社）、広州市 88 社（同 41 社）、東莞市 56 社（同 38 社）、珠海市 38 社（同 18 社）、深圳市 91 社（同 58 社）、合計 365 社（同 182 社）が選定されている。日系企業では、10 社ある。全体の業種別では、製造業が 258 社、卸売・小売業が 78 社の順に多い（図表 5、6）。

4. 管理監督

人民元建て貿易決済の導入に当たっては、人民元の流出入（特に大陸外への流出）の管理・モニタリングの観点から、様々な規制が課されている。代表的な下記以外にも規制がある点に留意する必要がある。

1) テスト企業に対する規制と銀行の義務

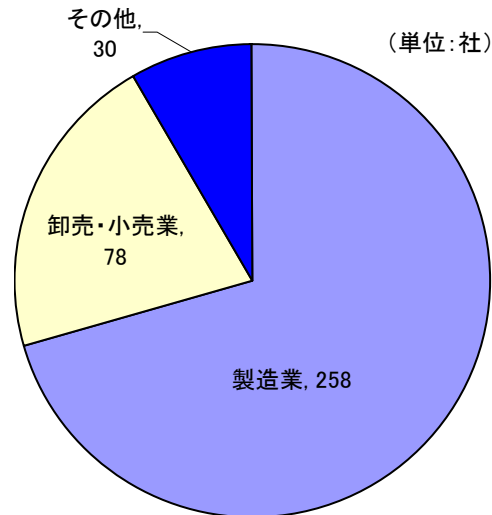
- ・ テスト企業は、クロスボーダー貿易人民元決済台帳（中国人民銀行が管理）を作り、輸出入通関情報と人民元資金収支情報を正確に記録しなければならない。（細則第 14 条）
- ・ テスト企業は人民元支払業務を申請する場合、国内決済銀行に輸出入通関時間あるいは予定通関時間及び輸出入取引に関する情報を提供し、事実通りにクロスボーダー貿易人民元決済輸出貨物代金受取説明と輸入支払説明（それぞれテンプレートあり）を記入し、国内決済銀行が貿易証憑の真実性と一致性の審査業務を行うのに協力しなければならない。（細則第 14 条、前受け・前払い（契約金額の 25%以上は貿易契約資料の提出義務あり）、来料加工貿易のケースの取り扱いについても別途規定あり。）

図表 5 人民元建て貿易取引テスト企業の日系企業リスト

	企業名	親会社名
上海	上海三菱電機有限公司	三菱電機株式会社
	三菱電機上海機電電梯有限公司	三菱電機株式会社
	上海富士施楽有限公司	富士ゼロックス株式会社
深圳	理光数碼系統設備(深圳)有限公司	株式会社リコー
	理光越嶺美(深圳)科技有限公司	リコーエレメックス株式会社
	吉田拉鏈(深圳)有限公司	YKK株式会社
	東芝泰格信息系統(深圳)有限公司	東芝テック株式会社
	愛普生技術(深圳)有限公司	セイコーエプソン株式会社
	欧姆龍電子部件(深圳)有限公司	オムロン株式会社
東莞	柯尼卡美能達商用科技(東莞)有限公司	コニカミノルタビジネステクノロジー株式会社

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

図表 6 人民元建て貿易決済：テスト企業の業種別内訳



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

- ・ テスト企業は、輸出に伴う人民元収入を国外に置くことができるが、国内決済銀行を通じて、中国人民銀行の当該地分支機構に届出を行わなければならない。（管理弁法第 23 条）
- ・ 国外への輸出後 210 日経過後も、テスト企業が依然として人民元輸出代金を国内に回収していない場合には、5 営業日以内に国内決済銀行を通じて当該輸出の未回収代金の金額及び対応する輸出通関申告番号を人民元クロスボーダー収支情報管理システムに報告・送付し、同時に国内決済銀行に関連資料を提出しなければならない。（管理弁法第 23 条）

2) 人民元の調達に関する規制

- ・ 国内エージェント銀行が海外参加銀行に対して行う人民元口座融資の総残高は、その人民元各種預金の年末残高の 1% を超過してはならず、融資期間は 1 ヶ月を超過してはならない。但し、中国人民銀行は、具体的な状況に基づき調整することが出来る。中国人民銀行の当該地分支機構は、国内エージェント銀行の口座融資活動に対し管理監督を行う。（細則第 7 条）

- ・ クリアリング銀行が、全国インターバンク市場を通じて借り入れた資金と貸し出した資金の残高は、いずれも当該クリアリング銀行が吸収した人民元預金の前年度末残高の8%を超過してはならず、期間は3ヶ月を超過してはならない。（細則第11条）
- ・ 国内決済銀行は、国外企業に人民元貿易融資を提供できる。融資金額は、テスト企業と国外企業との間での貿易契約金額を上限とする。（細則第13条）

Ⅲ、これまでの実績と課題

1. 足元では低調な実績

現地の新聞報道や各銀行の発表資料を基に、2009年7月6日から8月上旬までの約1ヶ月間の人民元建て貿易決済の実務的動きを追ってみたところ、図表7の通りとなった。統計については、香港サイド及び大陸サイドから、それぞれ簡単な統計が出されている。

2009年9月16日の香港金融管理局（HKMA）の発表によれば、中国大陆—香港間の人民元建て貿易決済は、7月以降の1ヶ月間で66件、4,280万元となった。うち中国大陆向け輸出に伴う大陸から香港への支払いは46件、4,110万元（約5.5億円）、香港向け輸出に伴う香港から中国大陆向への支払いは20件、170万元（約2,300万円）となっている。同じ期間の香港から中国大陆への輸出が1,091億香港ドル（約1.3兆円）、中国大陆から香港への輸入が1,099億香港ドル（約1.3兆円）となっている中で、貿易規模全体と比べると非常に少ない。

また、2009年11月11日に中国人民銀行が発表した「中国貨幣政策執行報告（2009年第3四半期）」によれば、同年7月6日から9月30日までの人民元建て貿易決済額は1億元となったとのことであった。2008年全体の大陸—香港間の貿易金額は約2,000億ドルであり、3ヶ月間の平均は500億ドルとなる。上記3ヶ月間の1億元は1,200万ドルに相当することから、2008年の実績で計算し、1,200万ドルを500億ドルで割ると約0.024%に過ぎない結果となる。なお、香港以外では、インドネシアとの間でも人民元建て貿易決済が始まっている模様である。

2. 低調な原因

人民元建て貿易決済に関して行った現地インタビューでは、人民元建て貿易決済が低調な原因として、①これまで外貨建てで貿易業務を行ってきた発想からの転換が急には進まないこと、②香港サイドでは為替リスクを負ってまで推進するインセンティブに乏しいこと、③中国大陆サイド・香港サイドともに書類審査や税関への報告など事務コストがかかること、④香港サイドでは人民元での運用手段が無いこと、が指摘された。

また、テスト企業の第一陣リストは、企業自身の申請ではなく、取引銀行（地場中心）の推薦によって決まったケースもある。このため、日系企業では、自分達の知らないところでテスト企業に選定されたところもあったようである。また、他の日系企業の中には、新たなテスト企業の選定に前向きなところがあれば、当局からオブリゲーションやプレッシャーを負うことへの懸念から躊躇するところもあるようである。更に、今後、中国側取引先から人民元建てで決済を求められた場合の対応を心配しているところもあるようである。

銀行サイドの要因としては、将来の収益源の多様化につながるとは認識しながらも、地場銀行の場合、支店毎の収益目標が厳しいため、事務コストをかけてまで積極的に推進する姿勢は乏しいとの声もある。

図表 7 人民元建て貿易決済の実務的動き

時期	内容
2003年12月	24日、中国銀行(香港)、香港で最初の人民元クリアリング銀行に。
2004年2月	25日、中国銀行(香港)、香港での人民元業務(預金、両替、為替(送金)、銀行カード)を開始。
2006年3月	6日、中国銀行(香港)、香港での人民元取引システム及び人民元小切手決済サービスを開始。
2007年6月	18日、中国銀行(香港)、人民元建て債券決済サービスを開始。
2009年7月	4日、中国銀行(香港)、中国人民銀行と「人民元業務に関するクリアリング契約」を締結。香港で第一号。
同上	4日、中国銀行広東省支店、中国銀行(香港)及び香港のHSBCと「人民元貿易決済クリアリング契約」を締結。 中国銀行広東省支店は、香港・マカオ地区の主要銀行と協力関係について合意(上海商業銀行、香港富邦銀行、香港大新銀行、マカオ大豊銀行、創興銀行)。
同上	4日、中国銀行上海支店、11行と「人民元決済クリアリング契約」を締結、人民元クリアリング口座を開設(①スタンダード・チャータード(香港)、②東亜銀行、③メイバンク(マレーシア)、④バンコクバンク、⑤OCBC銀行(シンガポール)、⑥香港永亨銀行(Wing Hang Bank)、⑦三菱東京UFJ銀行香港支店、⑧みずほコーポレート銀行香港支店、⑨マンディリ銀行(インドネシア)、⑩ハナ銀行(韓国)、⑪中国工商銀行(アジア現法))。
同上	4日、中国銀行上海支店、17の海外拠点向けに人民元クリアリング口座を開設(①中国銀行(香港)、②マカオ支店、③シンガポール支店、④東京支店、⑤マレーシア支店、⑥ジャカルタ支店、⑦ソウル支店、⑧南洋商業銀行(香港)、⑨集友銀行(香港)、⑩ニューヨーク支店、⑪パリ支店、⑫ルクセンブルク支店、⑬フランクフルト支店、⑭カナダ中国銀行、⑮ミラノ支店、⑯ヨハネスブルク支店、⑰ザンビア中国銀行)。
同上	6日、中国銀行上海支店、上海電気集団株式有限公司・上海絲綢(シルク)集団株式有限公司・上海環宇進出口有限公司とそれらの香港・インドネシアの貿易パートナーとの間で「クロスボーダー貿易人民元決済企業サービス計画」を締結。同日、中国銀行上海支店、中国銀行(香港)から輸出代金を受領。受取人は上海電気集団傘下の上海電気国際経済貿易有限公司。
同上	6日、中国銀行深圳支店、中興康詢電子有限公司(中興通詢集団傘下企業)・豪佳電子(深圳)有限公司・華億科技(深圳)有限公司との間でクロスボーダー貿易人民元決済サービスを提供。
同上	6日、中国銀行(香港)は、香港地区の唯一のクリアリング銀行として、7件のクロスボーダー人民元決済業務を一日で実行。
2009年7月	6日、交通銀行上海支店は、上海絲綢(シルク)集団株式有限公司を輸出者、中業貿易(香港)有限公司を輸入者とするクロスボーダー貿易人民元決済サービスを提供。
同上	6日、交通銀行上海支店は、上海環宇進出口有限公司の委託を受け、(国内代理銀行として輸入代金)香港のHSBCに送金。HSBCは、交通銀行に人民元口座を開設した最初の海外参加銀行。
同上	6日、交通銀行上海支店は、工商銀行インドネシア支店が送付した90日間の人民元建て延払い信用状を受領。信用状開設者はPT INDOTRUCK UTAMA、受取人は三林万業(上海)企業集团有限公司。
同上	6日、交通銀行深圳支店、クロスボーダー貿易人民元決済サービスを提供。
同上	6日、交通銀行とHSBCがクロスボーダー貿易人民元決済サービスに関する戦略的協力パートナーシップ契約を締結。
同上	6日、建設銀行深圳支店は、国内代理銀行方式を通じ、深圳恵科電子の輸入代金186万元を建設銀行香港支店に送金した。
同上	6日、建設銀行上海支店は、バンク・オブ・アメリカ、HSBC、建銀アジア等外銀数行と協力覚書を締結。
同上	7日、中国銀行広東省支店、広東省絲綢紡績集団有限公司との間でクロスボーダー貿易人民元決済サービスを開始。
同上	7日、交通銀行広東省支店及び珠海支店、クロスボーダー貿易人民元決済サービスを提供。
同上	7日、建設銀行広東省支店は、クリアリング銀行方式を通じ、錦興紡績漂染有限公司の輸入代金300万元を送金した。
同上	7日、建設銀行東莞支店、輸出代金を受け取った。
同上	8日、中国銀行深圳支店、中興康詢電子有限公司の輸入代金約830億元を香港に送金した。
同上	8日、交通銀行東莞支店、クロスボーダー貿易人民元決済サービスを提供。これで交通銀行が、全てのテスト地域で決済業務を行った最初の銀行となる。
同上	8日、農業銀行深圳支店、深圳航天広宇工業(集団)公司にクロスボーダー貿易人民元決済サービスを提供。
同上	9日、上海浦東発展銀行上海支店の顧客のシンガポールからのノズルヒーターの輸入に伴う代金を送金。同行のクロスボーダー貿易人民元決済サービス第一号。同行に申請した約50社のうち、13社がテスト企業に認定。
同上	13日、上海浦東発展銀行上海支店は、上海の貿易会社の労務保護用品の輸出代金68,300元を、南洋商業銀行香港支店から受け取った。
2009年7月	15日、中国銀行ジャカルタ支店は、中国銀行上海支店に対し、前後して合計1,364万元の人民元建て輸入信用状を送付したことを発表。香港・マカオ地区以外で、中国の銀行がクロスボーダー貿易人民元決済業務を行ったのは初めて。インドネシア国営電力会社(PLN)の機電設備輸入に伴うもの。
同上	21日、建設銀行上海支店、上海中澤国際貿易有限公司のエチレングリコールの輸入に伴う輸入代金を送金。
同上	24日、農業銀行、恒生銀行と「クロスボーダー貿易人民元代理決済契約」を締結。
同上	28日、フィリピン中央銀行と中国銀行マニラ支店は「人民元現金売買・輸送契約」を締結し、中国銀行によるフィリピン国内での人民元業務を認可。31日に人民元業務を開始し、中国銀行マニラ支店は、120万元を市場から買い入れ、大陸に直接輸送。
2009年8月	5日、建設銀行は、中化国際(持株)株式有限公司、上海城建(集団)有限公司、中芯国際集成电路製造(上海)有限公司、上海貝爾株式有限公司等20社の中資系・外資系企業と「クロスボーダー貿易人民元決済協力覚書」を締結。
同上	11日、平安銀行、香港向けに輸入代金93万元を送金。同行は深圳市のテスト銀行11行の一つで、同市ではテスト企業が91社認可されている。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

3. テスト企業の増加の見通し

大陸サイドでは、今後、テスト企業を拡大する計画もある模様である。第一陣のテスト企業とは異なり、前向きに人民元建て貿易決済に取り組む企業が入ってくることも予想される。

日系企業でも、コニカミノルタビジネステクノロジーズ株式会社のように、香港と中国本土の

現地法人間の貿易取引を人民元建てで行うケースも報道されている（前掲図表 5 参照）¹。このケースでは、当社の香港現地法人が広東省の現地法人に販売した複写機部品の代金などを人民元で決済したとされる。同一グループ内であれば、大陸サイドと香港サイドのどちらで為替リスクを負うかが調整しやすいことも背景にあるものと思われる。このような動きが今後どのように出てくるかも注目されるところである。

IV. 人民元の国際化の見通し

1. 段階的に進む人民元の国際化

1) 中国国内の議論

人民元の国際化は、人民元建て貿易決済を円滑に進めることから始まったが、中国政府の公式見解は、今後の進め方に関するタイム・スケジュールは無いとしているものの、現在、中国の中では研究機関による活発な議論がなされている。

例えば、中国国際金融学界副会長兼秘書長の呉念魯氏は、2009 年 10 月 1 日付経済観察報で、人民元の国際化のプロセスを、周辺化→地域化→国際化の手順で進めるべきとの見解を出している（図表 8）。

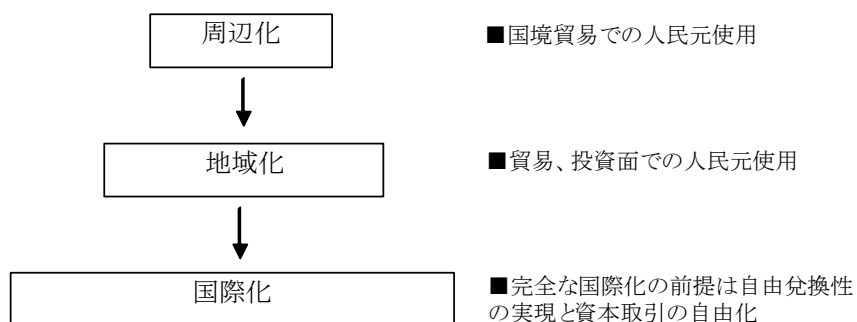
人民元の完全な国際化のためには、自由兌換性の実現と資本取引の自由化が条件であるが、国内の金融・資本市場の整備が進むまでは、国内に規制を残した状態のままで、アジア地域やそれ以外の重要な相手国との間で、まずは貿易、投資面での人民元建て決済の規模を拡大していくイメージとなろう。

2) 香港政府関係者の議論

(1) 人民元の国際化に向けた三段階

人民元建て貿易決済を進める香港側も、人民元の国際化に関する研究を進めている。HKTDCC（香港貿易発展局）は、2009 年 5 月、‘The Pilot RMB Trade Settlement Scheme and RMB Internationalization’を公表し、その中で、人民元を含む通貨の国際化に向けた三つのステップ

図表 8 人民元の国際化の方向



（出所）呉念魯「国際化に向けた“三つのステップ”」（2009 年 10 月 1 日付経済観察報）より野村資本市場研究所作成

¹ 2009 年 11 月 11 日付日本経済新聞。

を明らかにしている（図表 9）。第一段階が、国際貿易の計算及び決済単位である。第二段階が、運用手段である。第三段階が、国際準備通貨である。

うち、第一段階は既に実施に入っており、人民元建て貿易決済が進むことで、大陸外で流通する人民元の規模が自然に拡大し、人民元が段階的に地域的あるいは国際的な使用のために受け入れられることになるとしている。

第二段階では、人民元が国際的な運用手段としての地位を獲得することになるが、そのための条件として、人民元が健全な経済ファンダメンタルズ、例えば適切な財政・金融政策、力強い経済成長、健全な経常収支バランス、十分な外貨準備の保有に裏打ちされたものでなくてはならないとしている。また、投資家は、債券・株式・不動産といった運用資産の需給関係に加え、規制の枠組みといった点も評価するとしている。更に、成熟しかつ規模の大きい金融市場の存在は、運用手段としての通貨の魅力を増幅し、様々な運用手段や、効率的かつ有効な取引・決済メカニズムや、海外資本の流入の適切な受入能力の提供につながるとしている。

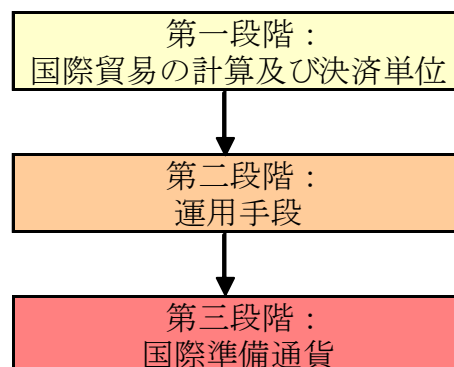
第三段階の国際準備通貨は、第一段階と第二段階を経て、各国の中央銀行が準備通貨として保有することを通じて形成されていくようになる。但し、第一段階と第二段階を経たからといって自動的に国際準備通貨になれるわけではなく、また通貨の国際的な使用は、最終的には市場の力によって決定されるとしている。

（２）人民元の国際化の条件

人民元については、第二段階の運用手段としての条件にまだ問題があるとしている。すなわち、大陸の金融市場は相対的に未成熟（特にデット市場・デリバティブ市場）で、株式市場への外国人投資家の参加比率も低いことが指摘されている。このため、大陸の金融市場は外国人投資家に対して広範囲の運用手段を提供すべきで、新たな金融商品を開発したり、デリバティブ市場を育成したり、大陸の証券取引所での取引に更に多くの外国人投資家を認めるべきであると指摘している。短期的には、大陸の金融市場の段階的自由化に沿って、人民元建ての運用商品を長期的に開発すべきとし、大陸が、外国人投資家によるポートフォリオ運用にとって魅力的な場所に益々なるようにすべきであるとしている。

今後、香港での人民元建て貿易決済が拡大し、香港の人民元建て債券市場の拡大によって運

図表 9 人民元の国際化に向けた三段階



（出所）香港貿易發展局より野村資本市場研究所作成

用手段も整備されれば、金融機関・事業会社ともに香港の拠点のあり方を前向きに見直すとの向きもあり、香港当局もこれを狙っている模様である。これは、香港政府は、香港を人民元のオフショアセンターとすることを決意している模様であり、これによって上海との違いを出そうとしているためである。

2. 日本との比較と今後の展望

1) 中国の為替・資本市場の自由化の水準は日本の 1970 年代前後に相当

人民元の国際化では、人民元の自由兌換性の実現や資本取引の自由化が伴うが、これらは、これまで世界で発生した金融危機の事例に見られるように、適切にコントロールしながら進めて行くのが難しい政策的課題である。また、既に指摘したように、中国の人民元の国際化のプロセスで問題が発生し中国経済に混乱が生じた場合、世界経済へのダメージはきわめて大きいものとなる。

この点、日本は円の国際化に伴って、1980 年代、1990 年代と自国の金融・資本市場を開放し、自由化してきた歴史と経験を持っている。図表 10 の通り、為替・資本市場の自由化に関する経緯について日本と中国とを比較すると、中国の為替・資本取引の自由化は段階的に進められてきてはいるが、自由化の水準は日本の 1970 年前後に相当するものと思われる。前後はするが、今回の人民元建て貿易決済の導入は、日本の 1960 年の非居住者円勘定導入に相当する。また、中国で自由化されている項目でも、運用枠や認可が課せられており、完全な自由化には至っていない。このため、今後中国が進める為替・資本市場の自由化のプロセスにおいては、日本の金融・資本市場を巡って発生した出来事が、完全に同一という訳ではないが、今後

図表 10 為替・資本市場の自由化に関する日中比較

日本		中国	
1960年	非居住者円勘定導入 (対外決済への円の使用を容認)	2009年	国内5都市(上海、広州、深圳、珠海、東莞)と香港・マカオ、ASEAN間の人民元建て貿易決済試行
1961年	居住者による海外での株式発行を認可	1993年	青島ビールによる香港でのH株発行を認可
1964年	経常項目に対する交換性の実現 (IMF8条国への移行)	1996年	経常項目に対する交換性の実現 (IMF8条国への移行)
1967年	対内証券投資の自由化開始	2002年	QFII(適格外国機関投資家)制度の導入
1970年	非居住者による円建て債券(サムライ債)発行の開始	2005年	非居住者(IFC、ADB)による人民元建て債券(パンダ債)発行を認可
1970年	対外証券投資の自由化開始	2006年	QDII(適格国内機関投資家)制度の導入
1971年	ニクソンショック、 円の暫定的フロート制に移行	2005年	人民元為替制度改革、 通貨バスケット参照方式の管理フロート制に移行
1972年	外貨集中制廃止		実施時期未定
1973年	円の完全変動相場制に移行		実施時期未定
1973年	東証外国株市場の創設	(2010年)	(上海証券取引所、国際板の創設を検討中)
1979年	外為法改正(資本取引の原則自由化)		実施時期未定
1979年	CD(譲渡性預金)創設(金利の自由化)		実施時期未定
1984年	先物為替取引の実需原則撤廃		実施時期未定
1984年	円建て対外貸付の自由化	(未定)	(国家外為管理局、政策性銀行の人民元建て対外貸付を 関係部門とともに検討中)
1984年	円転規制の撤廃		実施時期未定
1984年	非居住者ユーロ円債発行	2007年	大陸系金融機関の香港人民元建て債券発行を認可
1986年	東京オフショア市場(JOM)の創設		実施時期未定
1987年	CP創設	2005年	短期融資債券(CP)の導入
1996年	適債基準の撤廃		実施時期未定
1997年	外為法改正(資本取引の事後報告制)		実施時期未定

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

追従して起きる可能性がある。例えば、香港人民元オフショア市場は、1980年代に国内の規制を回避しながら成長したユーロ円市場を想起させる。

更に、現在、中国国内の発行市場の対外開放として進められている①上海証券取引所への国際板の創設（外国企業のA株上場）、②レッドチップ企業（香港設立の中国系企業）の国内回帰、③パンダ債（サムライ債に相当）の発行条件の見直し、④自動車販売金融会社（外資系を含む）の国内金融債発行、⑤外資系銀行の中国現地法人の国内金融債発行も、②を除けば、日本でも過去に行われた金融自由化を彷彿させるものである。以上のような中国の金融自由化は、海外の金融サービス業にとっても新たなビジネス機会として見逃せないものとなるだろう。

2) 人民元建て貿易決済の展望

それでは、中国は、人民元の国際化をどこまで進めようとしているのであろうか。中国政府は、前述の人民元建て貿易決済、人民元建て通貨スワップ、香港人民元建て債券の既存の人民元国際化の枠組みを段階的に拡大する方針を有しているものと思われる。このうち、人民元建て貿易決済が拡大するシナリオは、次の通り考えられる。

（1）人民元建て貿易決済の対象（地域・品目）の拡大

現在、人民元建て貿易決済については、国内のテスト地域と貿易相手国・地域を拡大する動きが見られる。例えば、2009年8月17日に国務院が承認した「東北地区等老工業基地振興戦略を更に実施するための若干の意見」では、同意見の九項目の改革開放の継続深化の中で、東北地区等（遼寧省、吉林省、黒龍江省、内蒙古自治区）での人民元建て貿易取引をテスト的に行うことを確認している（前掲図表2）。2009年10月26日に国務院の同意を得て国家発展改革委員会が批准した「天津濱海新区総合関連改革テストにおける金融創新（イノベーション）専門計画」では、天津でオフショア金融業務の研究を行うことに加えて、人民元建て貿易決済や人民元建て対外投資のテストにも取り組むとしている。

人民元建て貿易決済の相手国・地域の拡大という観点からは、2009年10月13日に中国・温家宝首相とロシア・プーチン首相との間で合意・公表された「第14回中露首相定期会議共同声明」では、中露両国が金融・投資・保険面の協力を深め、双方の自国通貨建て決済業務の研究を更に進めることを確認している。中露間の国境貿易では既に人民元建てでの決済が事実上行われているが、これを正式に銀行システムに載せて動かす仕組みの検討が始まっているといえる。更に、2009年10月21日に閉幕した中国－ASEAN金融協力・発展リーダーフォーラムで採択された共同宣言では、地域内の決済モデル事業の推進を確認し、不必要な制度的障害を取り除き、双方の輸出企業が経営コストを削減できるようにしている。2009年12月14日には、人民元建て貿易決済業務を進めるために、中国人民銀行とマカオ金融管理局（Monetary Authority of Macao）との間で協力覚書が締結された。

アジア以外の他の地域では、ブラジルとの間でも、資源取引を念頭に、双方の自国通貨による決済が検討されているとされる。ブラジル側にも国外で自国通貨（レアル）建て国債の発行を検討する動きもあり²、もしこれが実現すれば、中国側にも受け取ったレアルを運用する手

² 2009年11月9日付日本経済新聞。マンテガ財務大臣の発言で、自国通貨レアルの国際化に向けた方策と位置づけている。

段が確保されることとなろう。

なお、現地インタビューでは、人民元の国際化のためには、中国が他国・地域からモノ・サービスを輸入して貿易赤字を出したりして、海外に流動性を供給する必要があるが、このためには、現在の輸出主導型経済成長からのモデル転換を図らなければならず、内需拡大（特に民間消費）の振興が不可欠であるとの指摘もあった。中長期的にはその通りかもしれないが、短期的には、上記で取り上げた貿易相手国・地域とも重複するが、中国が貿易赤字を出している貿易相手としてアジアの国・地域（台湾、韓国、日本、マレーシア、フィリピン、タイ）や資源国（オーストラリア、イラン、ブラジル、アルゼンチン）があり（図表 11）、これらの国・地域との間で人民元建て貿易決済がいつ、どのように始まるかも注目される場所である。

（２）人民元建て通貨スワップの拡大

人民元建て通貨スワップについても、拡大の動きがある。前述の 2009 年中国－ASEAN 金融協力・発展リーダーフォーラムで採択された共同宣言では、人民元建てかどうかは明示していないが、地域内の通貨スワップの拡大を確認している。更に、具体的には、タイやアジア以外ではブラジルとの間でも人民元建て通貨スワップ協定の締結の動きもある。

また、呉曉求主筆・中国人民大学金融証券研究所「国際通貨体制改革：一極型の維持か多極型への移行か？」『研究参考』第 1 期（2009 年 3 月 9 日）によれば、中国政府は既にロシア、モンゴル、ミャンマー、ベトナムなど周辺 8 カ国との間で、決済に互いの通貨を選択使用することを認める協定を結んでいるとのことである。このうち、ベトナム、ラオスについては、前述の中国－ASEAN 金融協力・発展リーダーフォーラムに出席した中国人民銀行・蘇寧副総裁が、中央銀行との間で決済協力覚書を締結したことを明らかにしている。こうした決済協力の枠組みに、中央銀行間の人民元建て通貨スワップが加われば、人民元建て貿易決済を後押しすることとなろう。

図表 11 中国の貿易収支

国・地域別					品目別	
単位：100 万ドル					単位：100 万ドル	
相手国・地域	2008	2007	2006	備考	業種	2006
1 台湾	▲ 77,445	▲ 77,506	▲ 66,401		繊維	112,417
2 韓国	▲ 38,270	▲ 47,916	▲ 45,260	人民元建て通貨スワップ締結先	機械・電気製品	85,957
3 日本	▲ 34,631	▲ 31,787	▲ 24,038		その他製品	28,349
4 サウジアラビア	▲ 20,290	▲ 9,731	▲ 10,032	資源・エネルギー	金属	25,524
5 オーストラリア	▲ 14,040	▲ 7,761	▲ 5,568	資源・エネルギー	履物・帽子	25,478
6 イラン	▲ 11,534	▲ 6,041	▲ 5,467	資源・エネルギー	石・ガラス	13,878
7 ブラジル	▲ 10,857	▲ 6,965	▲ 5,527	資源・エネルギー	食料品	9,731
8 マレーシア	▲ 10,748	▲ 11,036	▲ 10,037	人民元建て通貨スワップ締結先	皮革・毛皮製品	9,106
9 フィリピン	▲ 10,420	▲ 15,623	▲ 11,938	ASEAN	輸送機器	8,699
10 タイ	▲ 10,116	▲ 10,674	▲ 8,198	ASEAN	動物及び動物性生産品	2,460
11 アルゼンチン	▲ 4,332	▲ 2,747	▲ 1,693	人民元建て通貨スワップ締結先	サービス	283
12 ブルネイ	47	▲ 129	▲ 116	ASEAN	木製品	▲ 1,583
13 ラオス	119	92	119	ASEAN	植物性生産品	▲ 5,608
14 カンボジア	1,056	830	663	ASEAN	プラスチック・ゴム	▲ 16,637
15 ミャンマー	1,335	1,321	955	ASEAN	化学工業生産品	▲ 18,433
16 マカオ	2,295	2,362	1,925		鉱物性生産品	▲ 102,146
17 インドネシア	2,823	229	▲ 157	人民元建て通貨スワップ締結先		
18 カナダ	9,013	8,388	7,853	資源・エネルギー		
19 ロシア	9,228	8,854	▲ 1,709	資源・エネルギー		
20 ベトナム	10,797	8,691	4,982	ASEAN		
21 インド	11,175	9,378	4,119			
22 シンガポール	12,233	12,159	5,513	ASEAN		
23 UAE	18,937	14,030	8,616	資源・エネルギー		
24 EU	160,072	134,189	91,575			
25 米国	170,829	162,901	144,293			
26 香港	177,826	171,465	144,640	人民元建て通貨スワップ締結先		

出所)CEIC より野村資本市場研究所作成

注) 1.業種はHSコードに従って分類。
2.食料品は、加工食品。
3.化学工業生産品は、肥料、有機化学薬品、医薬品など。
4.鉱物性生産品は、石灰、セメント、スラグ、石油等鉱物燃料など
出所) ITC より野村資本市場研究所作成

現状、人民元建て貿易決済は必ずしも活発ではないが、中国の株式市場におけるA株の創設時や非流通株改革の着手時のように、当初評価の対象にもならなかったものが、その後、中国の資本市場の存在感を高める流れを作った例もある。前述の通り、2009年7月～9月までの人民元建て貿易決済額は1億元との発表が中国人民銀行から出されているが、その後上海では同市だけで既にトータルで3億元を超えたとの情報もある³。今後も引続き人民元建て貿易決済の動向と人民元の国際化に向けた動きを注視する必要がある。

著者紹介

関根 栄一（せきね えいいち）

1969年生まれ。1991年早稲田大学法学部卒業、1996年北京大學漢語センター修了、2002年早稲田大学社会科学研究科修士課程修了（学術修士）。1991年日本輸出入銀行（現・国際協力銀行）入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006年5月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006年秋号、『中国証券市場大全』（共著）などがある。



³ 2009年12月9日付第一財經。