

2016年7月5日

拓殖大学国際学部教授 吉田 頼且

さらに遠のく人民元の国際通貨への道—金利規制を復活—

中国政府は6月下旬に国内銀行の金利規制を復活させ金融改革を後退させた。本来、国内金利自由化による金融システム改革が、資本自由化ひいては人民元国際化の前提であったので、今回の措置により人民元の国際化が停滞するとともに、将来の国際通貨への道はさらに遠くなったと言えよう。

・後退する国内金融改革

中国は人民元の国際化を目標に掲げ、その前提として国内の金利自由化を進めてきた。2013年7月に貸出金利の下限、15年10月に預金金利の上限を撤廃した。資本自由化を徐々に進める一方、まず国内金利自由化を先行させ、国内金融システム整備を図る予定だったが、今回の規制復活で金利自由化を棚上げすることになる。

中国が金利規制の再開を決めた背景には、景気減速に伴って、銀行の不良債権の発生が加速している点がある。16年3月末時点で銀行が抱えている不良債権額は1兆3921億元（約22兆円）、前年同期比4割以上増加し、不良債権比率は1.75%に達した。さらに不良債権の予備金は3兆2000億元に達すると報じられている。

鉄鋼や石炭等過剰な生産能力を抱えた企業の淘汰を進めるためには、新規の不良債権発生は避けられず、銀行の利ザヤを確保して収益力強化を図り、不良債権の処理を優先せざるを得ないと判断したと考えられる。銀行が体力を消耗し破綻するリスクが高まることになれば、金融システム整備は到底望めないからである。

・外国為替市場への相次ぐ介入

国際金融トリレンマ理論からすれば、独立した金融政策、自由な資本移動、固定的な為替相場制度は同時に成立し得ない。したがって、資本自由化を徐々に進め、人民元の国際化を目標にする中国にとって、いずれ為替相場決定をすべて市場にゆだねる変動相場制度に移行する必要がある。現状は基準相場に上下2%の変動幅を設けた管理変動相場制を採用しているが、昨年来為替市場への介入を繰り返し市場を力づくでコントロールしようとして市場関係者を混乱させている。

まず、2015年8月11日、突然人民元対米ドルの基準値を前日比2%近く引き下げるとともに、前取引日の終値を重視する基準値算出方法に変更すると発表、市場では人民元相場の引き下げとみなされ、通貨安、株安など「人民元ショック」とよばれる混乱が起きた。12月には、人民銀行傘下の中国外貨取引センターが、ドルやユーロなど複数通貨に対する人民銀の変動を示す指数を公表しはじめた。だが人民銀行は通貨バスケットへの連動を明

言せず、指数発表の目的が不明なため、市場の不信感とドル買いによる資本流出を同時に招いた。市場は人民元相場の先安観が支配し、年明け以降オフショア市場を含めた人民元相場安が続き、当局によるドル売り人民元買い支えの市場介入を招いた。3月に入り、人民元基準値設定メカニズムとして、昨年8月に公表した「前日の市場終値」を参考に調整する方式から、「前日の市場終値」に加え「前日からの通貨バスケット変化幅」を参考に調整する新たな方法を導入することを明らかにした。これにより、合理的である程度透明性のある設定方式として市場の予見性が増し、人民元相場は落ち着きを取り戻したが、政策変更にあたって、市場への説明、市場との対話が不足気味のため常に混乱を招く結果となる。こうした状況では当面「官製相場」が継続するとみられ、為替相場制度の市場化も進展が見込めない。

・国際化の進展は停滞

人民元は、IMFのSDR（特別引出し権）構成通貨に認定され、今秋から開始されるが、構成比率はポンドや円を上回り、ドル、ユーロに次ぐ第3位となる。人民元の国際的地位の上昇を象徴するものとみられているが、SDRは特殊な仮想通貨であり、実際の国際取引に使用される国際通貨ではない。また、中国による世界各地の人民元決済銀行指定や2015年10月に運用を開始した「クロスボーダー人民元決済システム（CIPS）」への外国銀行接続により、人民元建て取引決済の利便性が今後向上するとみられているが、資本自由化が停滞するため、当面元建て貿易取引での使用が主体と見込まれる。なお、SWIFT（国際銀行間通信協会）によれば、世界の貿易や投資に使う通貨のうち、元のシェアは3月に1.88%だった。日本円を抜き4位となった昨年8月のシェア2.79%から後退し再び5位となり、貿易面でも国際化の進展が停滞している。

貿易取引のみならず資本取引でも広範に使用される国際通貨となるためには、まず資本取引自由化が前提であり、今回の金利規制によって、人民元が国際通貨としての信認、利便性を獲得する道はさらに遠のいたものと見做されよう。

（以上）