

ドルの牙城を崩せない人民元

福井県立大学 客員教授 中島 精也
丹羽連絡事務所 チーフエコノミスト

国際金融の世界では現在もドル基軸通貨体制、いわばドル支配の状態が続いている。これまで自国中心主義の米経済政策が誘発するドルの乱高下に多くの国が振り回されてきたが、日本もドルの影響から逃れようと一時、円の国際化に大きなエネルギーを割いた時期もあった。しかし、バブル崩壊後、経済の長期低迷が続いて、経済力が低下したせいや、残念ながら最近では円の国際化という言葉自体がほとんど聞かれなくなってしまった。

一方、欧州連合（EU）は1993年に市場統合を完成させたあと、One Market, One Moneyをキャッチフレーズに、1999年ユーロによる通貨統合を実現させた。この結果、ドルを介在するEU域内のクロス取引はなくなり、ユーロ圏では全てユーロ取引に置き換わった。しかし、域外取引はドルが介在するクロス取引が多くを占めており、ドルが依然として重要な役割をはたしていることに変わりない。ちなみにユーロ/円でも直接交換とドルを介在するクロス取引は半々である。

実際、非ドル通貨間の為替取引の多くはドルを介在せずには取引が成立しない。1つの事例として日本企業が中国企業に人民元を送金するケースを考えてみよう。日本企業は国内の取引銀行から人民元を購入して送金するが、この場合、銀行には人民元売り、円買いのポジションができる。よって、為替リスクを回避するには反対取引が必要で、人民元買い、円売りを行うことでポジションをスクエアにしなければならない。しかし、為替市場で人民元と円の直接交換の機会は少ないので、銀行は取引を二分割して、人民元買いとドル売り、ドル買いと円売りの2つの取引を行う。

これによりドルが相殺されて、人民元買い、円売りのポジションができることで、最終的に為替リスクが回避される仕組みである。

クロス取引について、以前は為替ディーラーが市場で表示されるドル/人民元レート、ドル/円レートを見ながら、人民元/円クロスのプライスを提示していたが、最近は人の手を借りず、AIが市場のドル/人民元レート、ドル/円レートから最適なレートを探し出し、計算してクロスレートを提示してくれる。但し、AIに置き換わったものの、ドルを介在することに変わりなく、為替市場でドルが相変わらず支配的地位を保っている。

さて、日本は民主国家として米国と同盟関係にあるので、ドルの乱高下に巻き込まれるのは好ましくないが、さりとてドル基軸通貨体制から離脱しなければならないという切実さはない。これに比べると、専制国家中国は根本的に立場が異なる。米中の緊張が高まれば、米国が対中制裁を発動する可能性は高い。仮に中国が台湾侵攻に踏み切れば、ロシア金融制裁と同様に米国は中国に対しドル決済の禁止、米銀との取引禁止、EUは国際間送金システム（SWIFT）からの排除などの金融制裁措置を発動するだろう。よって、将来の欧米からの金融制裁に備え、その影響を極力小さくするために、人民元の国際化を進めてドル支配から一日も早く脱することは中国にとって経済安全保障上の死活問題なのである。

それでは人民元の国際化を考える前に国際金融の世界におけるドルの地位について確認しておこう。第1に為替取引におけるドルのシェアは45%でトップだが、この20年間ユーロ誕生、人民元の国際化など大きな動きがあっ

たにも関わらずシェアは変わっていない。第2に契約通貨（建て値など）としてのドルのシェアは欧州を除くと、各地域で70～90%と圧倒的に高い。欧州でも域外取引に限れば、ドルのシェアはもっと高くなるはずだ。外貨準備に占めるドルのシェアはユーロ誕生以降、70%から60%に低下したが、依然として高いシェアを維持している。あと、銀行の対外債務残高のドルのシェアは50～60%、国際債券発行額では60～70%と外貨資金調達でもドルが優位であることが示されている。

このように国際金融のあらゆる分野でドルは他を圧倒しており、直感的に人民元がドルの地位を脅かす存在となるのは難しいと思われる。しかし、中国にとってドル決済の禁止など金融制裁を課されても、人民元の利用で国際取引が維持され、経済活動に深刻な影響が及ばなければ良いわけである。そのために中国は人民元の国際化の名のもとに様々な取り組みを行なっている。中国が最初に取り組んだのが二国間通貨スワップ協定のネットワーク構築である。これまで「一帯一路」参加国を軸に30カ国以上の国と通貨スワップ協定を結んでおり、スワップ総額は2021年時点で4兆元の規模となっている。

二国間通貨スワップ協定とは通常、外貨の流動性不足に陥った国が自国通貨と交換に協定を結んだ国から外貨を融通してもらう仕組みであるが、中国は相手国が通貨スワップ枠から人民元を引き出して対中貿易決済用に使用できるよう機能を拡大している。そして、人民元決済の円滑化のために相手国に人民元のクリアリングバンクを設立させ、人民元の直接決済を可能としている。当面はグローバルサウスをターゲットに通貨スワップ協定の本数を増やし、またスワップ枠の増大により人民元の直接決済を拡大する意向である。将来的にはマルチ化を進め、中国と通貨スワップ協定を締結している国同士での人民元決済と人民元建て貿易の増大を目標としているものと推測される。これが機能すれば、懸案のド

ルの呪縛から解放されるからである。

次に中国が進めているのが二国間の現地通貨決済制度（LCSF）である。LCSFとは貿易・資本取引の決済をどちらかの国の通貨で行うもので、ドルを介在しないのでLCSFを拡大すれば、中国は脱ドルに近づくことができる。最近では2020年に人民銀行がラオス中銀、2021年にインドネシア中銀、カンボジア中銀との間でLCSFを発足させている。アジアではLCSFの推進に熱心なのはASEANであり、決済は指定クロス通貨ディーラー（ACCD）の銀行口座で行われる仕組みである。ASEANは2020年に米国を抜いて中国の最大の貿易相手地域となっており、中国とASEANの間でLCSFが広がれば、脱ドルに向かって一段と前進するし、将来的にはASEAN貿易での人民元決済のシェア拡大も見込める。

あと、中国は人民元と外国通貨の直接交換を担う中国外貨取引センター（CFET）を1994年に上海に設立、人民元取引を集中させ、人民元レートを人民銀行が常時管理するという制度を確立している。外国の銀行が中国企業に送金する場合、外銀は自国通貨をCFETの会員行（中国国内）に送金し、会員行はそれをCFETで人民元と交換して、中国企業の口座に振り込む仕組みである。中国貿易の規模が拡大すれば、ドルを介さずにCFETを通じた人民元決済が増加することを想定している。

更に人民元決済拡大の切り札として中国が推進しているのが原油など国際商品のドル建てから人民元建てへの移行である。昨年、サウジアラビアが原油販売の一部を人民元建てで行なったとか、またフランスがLNG取引を人民元建てで行ったという噂が流れたが、まさに市場が大きな関心を持つニュースである。ウクライナ戦争によるロシア制裁のあと、中国、インド、パキスタンなどが輸入するロシア産原油や石炭は人民元で決済されていると報じられている。中国はグローバルサウスを味方につけて、コモディティの人民元建てを

実現することで、世界貿易の人民元決済のボリュームを拡大して、ドル基軸通貨体制に風穴を空けることを狙っている。

もう一点、グローバルな人民元の送金・決済機能を持つクロスボーダーの銀行間人民元決済システム（CIPS）が重要になってくる。CIPSは2015年にスタートしたが、基本はCIPSに口座を開設した金融機関同士の人民元決済と、決済及び送金情報の伝達システム（専用回線）の役割を担う。CIPSに口座を開設している金融機関を直接参加機関（76行）と呼び、多くが中国本土内に店を構えるが、彼らはCIPSに口座を持たない海外の間接参加金融機関（1265行）のためにSWIFT経由で決済機能を代行している。CIPSの直接参加機関が増えて、SWIFTの利用が代替されれば、よりグローバルな人民元決済が可能となる。

このように中国は二国間通貨スワップ協定、現地通貨決済制度（LCSF）、中国外貨取引センター（CFET）での直接交換、コモディティの人民元建て取引の推進、CIPSの活用を通じて、ドルを介在しない人民元決済の拡大を進め、人民元を基軸とする国際金融システムを構築しようとしている。しかし、課題は多く、事が中国の思惑通りに進むとは思われない。二国間通貨スワップについては現在の総額が4兆元だが、仮にスワップ枠の全てを決済に使ったとしても、中国の貿易総額44兆元の10%をカバーしているに過ぎず、まずはスワップ枠を大幅に増やす必要がある。

現地通貨決済制度（LCSF）はASEANでもまだ始まったばかりで、LCSFに熱心なインドネシアですら、現地通貨決済の総額は50億ドル程度と見られ、これはインドネシア貿易総額5000億ドルの僅か1%に過ぎない。中国がLCSFを推進するにしても、人民元決済の増加にLCSFが寄与するまでには相当の時間を要すると思われる。また、コモディティ価格の人民元建てへの移行はメディアが大きく取り上げているが、実現は容易ではない。

資源国にとって価格が人民元建てとなれば、

人民元が国際通貨としての条件を満たさない限り、使い勝手の悪い不安定な外貨を過剰に保有することになる。現状、人民元取引には資本規制が敷かれており、完全な交換性を持たないのは致命的だ。例外的にサウジとの原油取引の一部を人民元建てで実行したとしても、資源国による米国への牽制に過ぎず、人民元の国際化が真に実現するまでは、ドル建てのコモディティ取引に変化はないだろう。

人民元決済に重要なCIPSについては、間接参加の銀行はCIPS内に口座を持たず、直接参加銀行に口座を開き、そこを経由して人民元決済を行っている。間接参加銀行と直接参加銀行間の送金情報はSWIFTを使用しており、金融制裁でSWIFTから中国の直接参加銀行が排除されると、外国の間接参加銀行は人民元決済ができなくなってしまう。CIPSが有効に機能するにはSWIFTとの共存は不可欠なのである。この送金・決済の問題を解決する手段として、中国が進めているのがデジタル人民元発行の取り組みである。人民銀行は香港、タイ、UAEの中銀との間でデジタル人民元のクロスボーダー決済の実証実験を実施しており、これが成功すれば、SWIFTやドルから独立した人民元決済が可能となるが、まだ実験段階であり、確たる見通しは持てない。

このように中国はドル決済禁止やSWIFTからの排除という金融制裁を課されても、経済活動への影響を極小化すべく、人民元の国際化に向けた様々な取り組みを行なっているが、実現への道のりは極めて険しいと言うしかない。まずは資本規制の撤廃による為替取引の自由化を実現することから始めるべきだが、資本の大量移動で経済が混乱する事を恐れる共産党体制では難しそうだ。ドル基軸通貨体制が盤石な中で、中国が台湾に侵攻して対中金融制裁が発動されれば、中国経済は致命的打撃を被ることになるだろう。よって、台湾侵攻には踏み切れないと予想するが、それでも台湾侵攻を断行するとすれば、それはもう狂気の沙汰と言うしかない。