

# 人民元“国際化”の実像

曾根康雄(日本大学)

2018年6月18日  
アジア経済研究所

# 報告の内容

はじめに 人民元のSDR構成通貨入り

1. 人民元制度改革のアプローチ
2. 人民元のSDR構成通貨入りの過程
3. 通貨の「自由化」と「国際化」
4. 香港の貢献
5. 人民元国際化の現状

おわりに 真の国際化に向けて

## はじめに：人民元のSDR構成通貨入り

- 2015年11月30日，国際通貨基金（IMF）理事会が，中国の人民元（RMB）をSDR構成通貨に組入れることを決定（2016年10月より実施）
- 人民元は米ドル，ユーロ，円，ポンドに次ぐ「第5の国際通貨」に
- 中国の経済力増大を示す象徴的な出来事
- しかし，人民元は“国際通貨”と言えるか？
- 人民元改革の経緯，および「通貨の国際化」の本来の意味（定義）に照らして，人民元の国際通貨としての実力を考える

# 1. 人民元制度改革のアプローチ

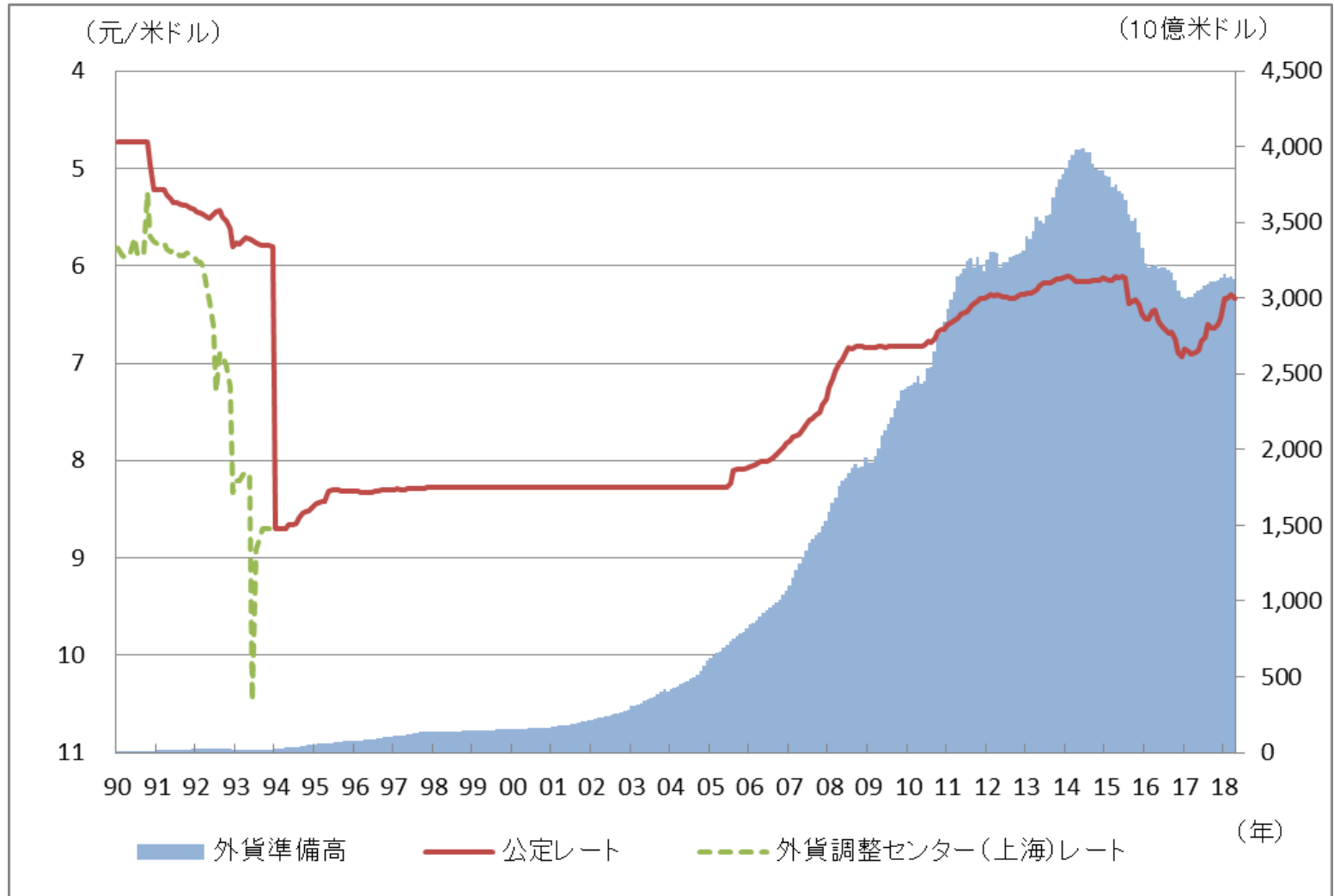
## 人民元改革の略史(1994～2008年)

### ◆ 1994年改革(1994年1月1日実施)

- 外貨兌換券の廃止
- 人民元為替レートの一歩化: 公定レートを外貨調整センター(当時)の市場レートに統一
- 人民元為替レートは「市場の需給を基礎にした、管理された変動相場制」に移行
- 内外資本取引規制の強化
- IMF8条国への移行(1996年): 経常取引について実需原則での完全兌換性を実現  
(参考) 日本は1964年にIMF8条国に移行

### ◆ アジア通貨・金融危機の発生により、1998年初より事実上の米ドルペッグに移行

# 人民元為替レートと外貨準備高



(出所) 中国人民銀行, CEICデータベース

◆ 2005年改革(2005年7月22日実施)

- 人民元為替レートは、「市場の需給を基礎に、通貨バスケットを参考として調整する、管理された変動相場制(管理フロート制)」に移行
- 対米ドルレートの変動幅は当日朝に発表される基準値の上下0.3%以内(現在は基準値の上下2%以内)
- 米ドルペッグの終了, 1994年改革時の制度への復帰
- 改革後, 人民元の対米ドルレートは緩やかに上昇, グローバル金融危機まで切り上げが続く

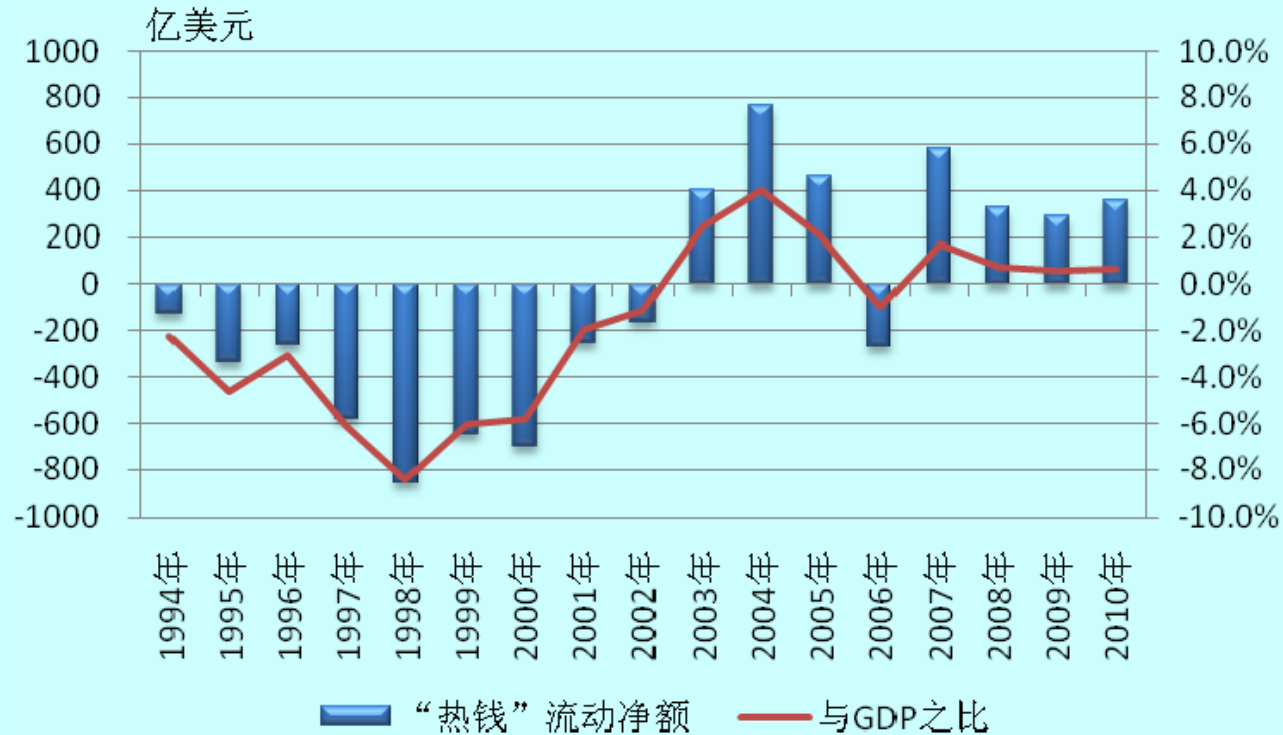
◆ WTO加盟(2001年12月)以降の経常収支黒字の拡大, 外貨準備の増大を背景に, 米国をはじめとする先進国から, 人民元レート切り上げ圧力が高まっていたことに対する施策

## 人民元制度改革へのアプローチ

- ◆国内のマクロ経済・金融市場の安定を最優先
  - アジア通貨・金融危機(1997年)の教訓
  - 資本逃避(Capital flight)への警戒
  
- ◆為替制度の「自由化」には極めて慎重
  
- ◆国内の金融システムの改革(市場化)の進捗が遅い
  
- ◆人民元為替制度改革の「3原則」(2005年6月に温家宝首相が発表)を徹底
  - ①独自の判断, ②管理可能性, ③漸進的変更

# 投机性が高い資金流出入(ネット)

图 C1-1 1994-2010 年我国“热钱”流动净额及其与 GDP 之比

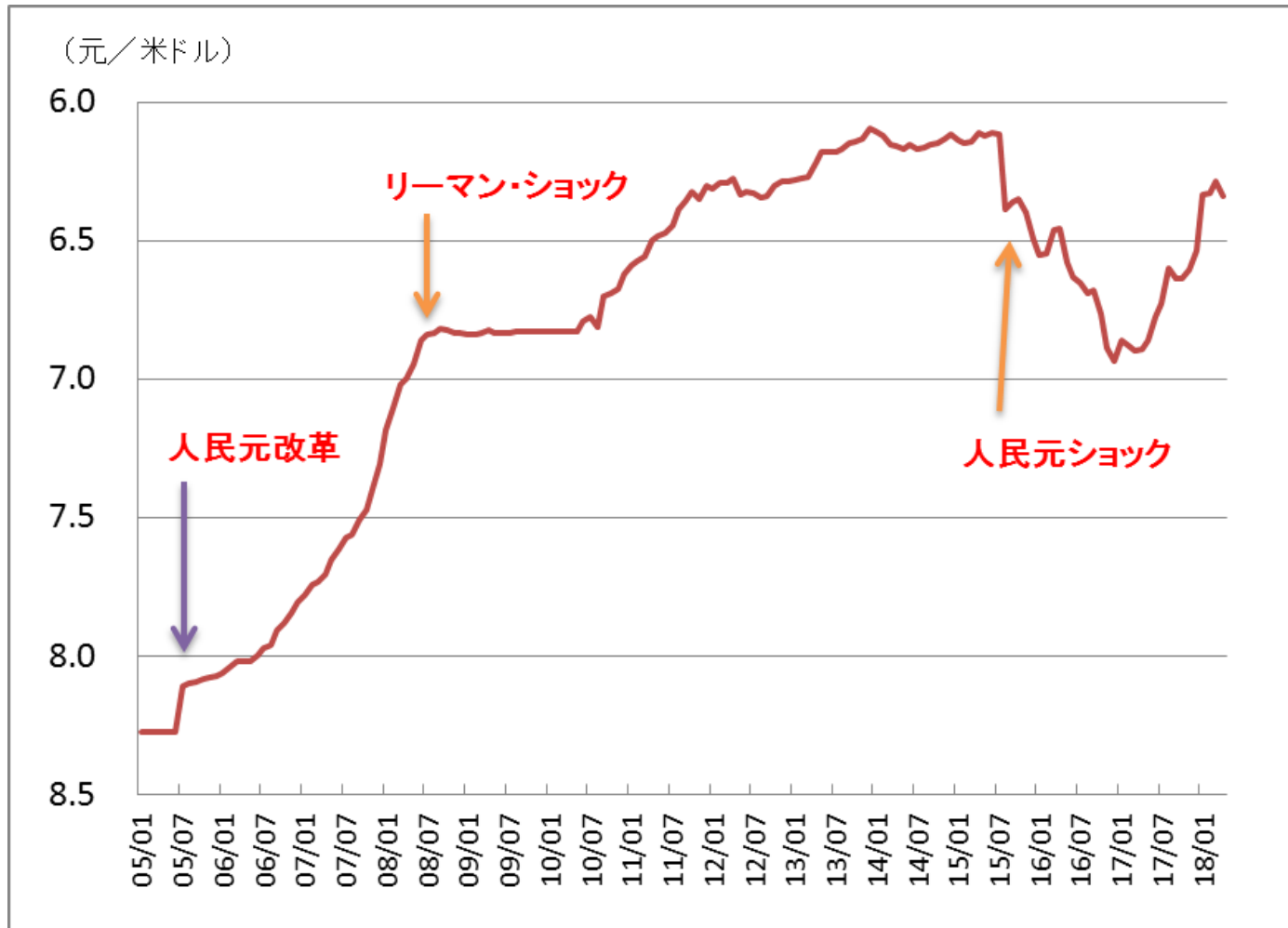


数据来源：国家外汇管理局，国家统计局。

(出所) 中国国家外為管理局国際収支分析小組「2010中国跨境資金流動監測報告」(2011年2月17日)



# 人民元の為替レート



(出所) 中国人民銀行, CEICデータベース

# 資本取引の漸進的な規制緩和

## ◆資本自由化の原則

「循序漸進，統籌規画，先易後難，留有余地」（順序を追って少しずつ進み，統一して計画を案配し，易しいものを先に難しいものを後にし，ゆとりを残しておく）

## ◆段階的な規制緩和

- ①短期資金よりも長期資金を先に開放
- ②個人投資家よりも機関投資家に対して先に規制緩和
- ③対外証券投資よりも対内証券投資を先に規制緩和

## ◆ マクロ経済・金融市場が管理不能となることを回避することが優先事項

# 資本取引の漸進的な規制緩和

## ◆証券投資に対する規制

2002年～「適格海外機関投資家制度(QFII)」

2006年～「適格国内機関投資家制度(QDII)」

中国資本の株式の区別

	国内市場		海外市場	
	A株	B株	H株	レッド・チップ
発行体	中国法人	中国法人	中国法人	香港法人
投資家	中国人	外国人	外国人	
	外国人(QFII枠) (2002年～)	中国人 (2001年～)	中国人(QDII枠) (2006年～)	
取引市場	上海, 深圳		香港	
取引通貨	人民元	米ドル(上海) 香港ドル(深圳)	香港ドル	

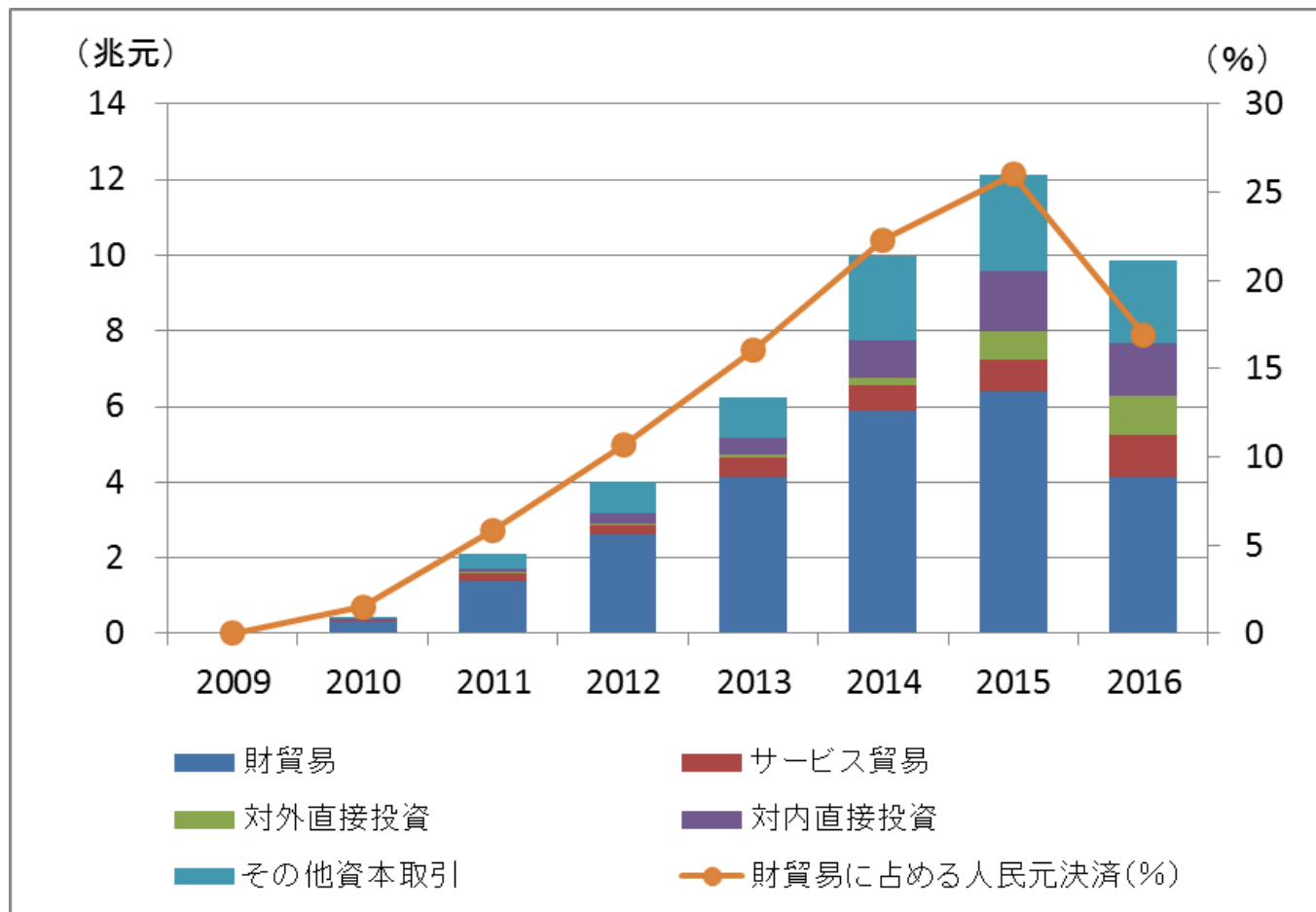
## 2. 人民元のSDR構成通貨入りの過程

- ◆ 国際金融システムの動揺(2008年～)
  - 2008年9月の「リーマン・ショック」を契機とするグローバル金融危機, それに続く世界同時不況
  - 米国中心の国際金融システムの問題点を露呈
  - 新たな国際金融秩序の摸索, その過程における新興国の関与・発言権を求める動き
- 中国の政策対応
  - 国内的には「4兆元景気支援策」
  - 対外的には, 為替リスク, 米国金融政策リスクの抑制

## ◆ 人民元国際化の進展(2008年～)

- 2009年7月 クロスボーダー人民元決済の試行
  - ・ 当初は, 財取引に限り, 国内・海外の地域を限定
  - ・ 2010年6月～サービス含む經常取引に対象拡大, 海外の地域制限を撤廃
  - ・ 2011年8月～中国国内の地域制限を撤廃
- 2009年～ 諸外国・地域との「通貨スワップ協定」の締結
  - ・ 2015年7月までに32カ国・地域(アジア13, その他19)と締結
- 2011年～ 人民元建て資本取引を認可
  - ・ 2011年 対外・対内直接投資, 人民元建てQFII(RQFII)
  - ・ 2014年 人民元建てQDII(RQDII)
- 2012年～ 香港・マカオ以外の国・地域での人民元クリアリング銀行設置

# ◆ 人民元による対外決済額



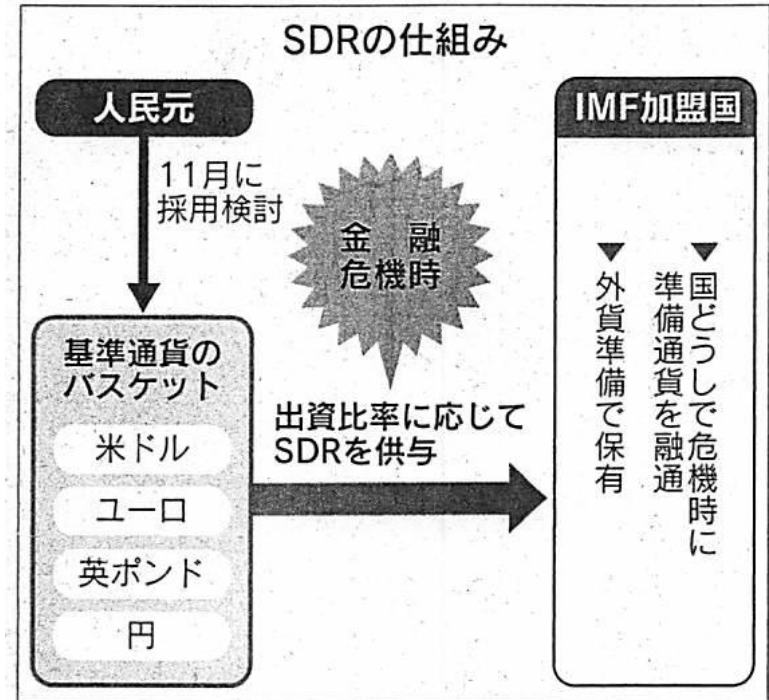
(出所)『中国人民銀行年報』(2017年)より作成

## ◆ 人民元のSDR構成通貨入りをめぐる経過

- 2009年3月 周小川・中国人民銀行総裁がSDR論文を発表
- 2010年 SDR構成通貨の見直し(人民元組入れ見送り)
- 2011年 IMF, G20でSDR構成通貨拡大の議論
- 2014年 国内でSDR加入の議論
- 2015年 SDR構成通貨の見直し
  - 2月 中国人民銀行がIMFとSDR組入れに関する協議を開始
  - 7月16日 IMFによる「人民元評価スタッフペーパー①」
  - 8月11日 人民元為替レート形成メカニズムの変更(⇒「人民元ショック」)
  - 11月13日 IMFによる「人民元評価スタッフペーパー②」
  - 11月30日 IMFの理事会で人民元をSDR構成通貨に採用することが決定
- 2016年10月1日 人民元がSDR構成通貨に組入れられる

## 特別引出権(SDR)とは

- ◆ 加盟国の準備資産を補完する手段として、IMFが1969年に創設した国際準備資産
- ◆ IMF加盟国の自由利用可能通貨に対する潜在的な請求権(①加盟国間での自主的な交換取極, ②強固な対外ポジションを有する加盟国によるSDR購入)
- ◆ 2016年3月現在, 2,041億SDR(約2,850億ドルに相当)が発行され加盟国に配分されている
- ◆ 加盟国はコストのかからない無条件の**国際準備資産(自由利用可能通貨)**を受け取ることができる
- ◆ SDRの価値は, **主要5通貨**(2016年10月1日~)からなるバスケットに基づいて決定される



(出所)『日本経済新聞』(2015年10月26日)



周小川・SDR論文(2009年3月)  
「国際通貨システムの改革に関する思考」

- ◆ 危機の発生と世界への波及は、現在の国際通貨システムに内在する脆弱性とリスクを反映
- ◆ 特定の主権国家の枠を超えた国際準備通貨を創出する必要
- ◆ SDRには潜在的な可能性があり、その機能を拡充すべき
- ◆ SDRの使用範囲を民間の貿易や決済にも拡大すべき
- ◆ SDR構成通貨は先進国だけでなく新興国も加えるべき
- 特定の主権国家の通貨＝米ドル、新興国の代表としての人民元
- 米ドル基軸体制の限界を指摘、しかし、人民元の基軸通貨化は想定しない

## IMFが規定するSDR構成通貨の基準

- (1) 当該通貨発行国の財・サービスの貿易量が大きいこと
- (2) 当該通貨が自由に使用可能 (freely usable) であること  
= 広範に使用され、取引されている

The Article of Agreement define a “freely usable” currency as that which is widely used(a) to make payments for international transactions and is widely traded(B) in the principal exchange markets.

- SDR採用・構成通貨の比率に関しては(1)を重視
- (2)の基準に関する評価はIMFが判断
- 金融システム改革への取り組み
- 「完全変動相場制」「完全兌換性」は必要条件ではない

## スタッフペーパー①が指摘した実務上の課題

(1) SDRレートを計算するための市場で決定される代表的為替レートが必要である

(2) SDR金利を定めるため金融市場の状況を反映する人民元金利が必要である

(3) 海外のSDR利用者がリスクヘッジを行うため国内人民元市場に十分アクセスできる仕組みが必要である

## IMFによる各基準の評価 (2015年11月スタッフペーパー②)

(1)財・サービス貿易(世界全体)に占める中国の比率

2004～09年:7.7%(第3位) ⇒ 2010～14年:10.5%(第3位)

(2)「自由に使用可能」の指標

①外貨準備:「公的外貨資産」では第7位(1.1%)

②銀行の対外負債:香港, マカオ, 台湾を含めると第4位

③対外債券発行額:第6位(1.0%)

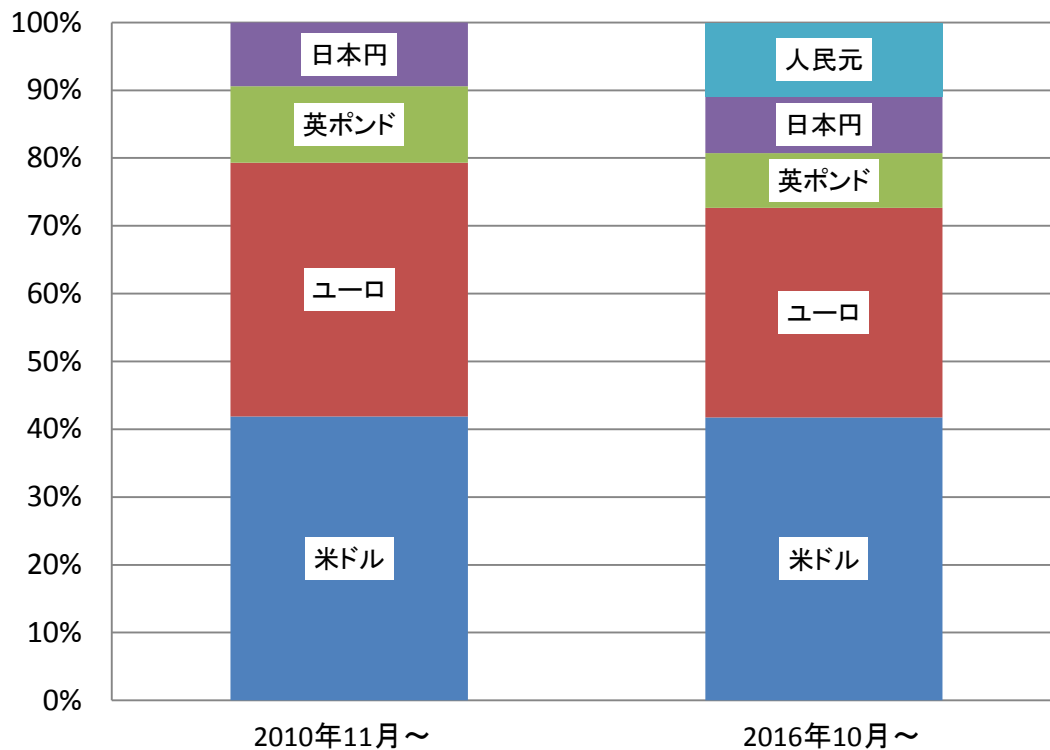
対外債券発行残高:第8位(香港, マカオ, 台湾を含む)

④外為市場の取引高:スポット第11位, 合計第9位(2013年)

## 中国人民銀行の市場化改革への取り組み (2015年8～10月)

- 為替レート形成メカニズムの改革(8月11日)
  - ・ 「人民元の対米ドル基準値の報告方法の改善」
  - ・ 外貨需給や他通貨の為替レート変動を総合的に考慮し、市場レートの動向をより反映する方法に
- 国内の預金金利の規制を撤廃(10月23日)
  - ・ 名目上は金利自由化
- クロスボーダー銀行間決済システム(CIPS)の稼働(10月8日)
  - ・ 海外の銀行と中国国内の銀行との間の人民元の送金がより便利に

# IMFの特別引出権(SDR)構成通貨 とウェイト(%)



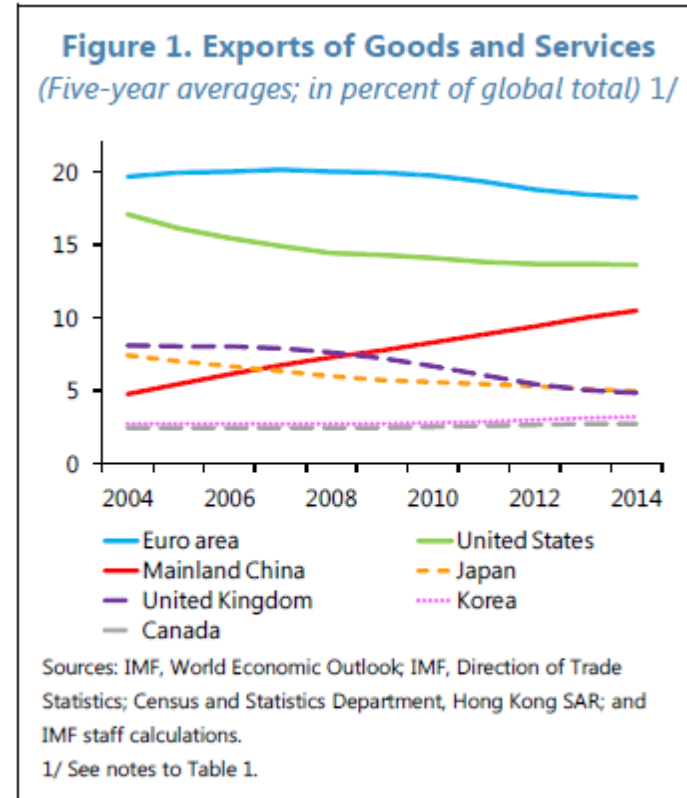
Source: International Monetary Fund

# (1) 貿易量

**Table 1. Exports of Goods and Services**  
(Five-year averages; in percent of global total) 1/

2005–09			2010–14		
	SDR bn	%		SDR bn	%
Euro area	2,146	19.9	Euro area	2,662	18.3
United States	1,539	14.3	United States	1,985	13.6
China, Mainland	833	7.7	China, Mainland	1,533	10.5
United Kingdom	778	7.2	Japan	731	5.0
Japan	616	5.7	United Kingdom	707	4.8
Canada	341	3.2	Korea	465	3.2
Korea	296	2.8	Singapore	401	2.7
Singapore	269	2.5	Canada	395	2.7
Switzerland	269	2.5	Russia	388	2.7
Russia	268	2.5	Switzerland	388	2.7
<i>Memo Item:</i>					
China 2/	874	8.1	China 2/	1,618	11.1

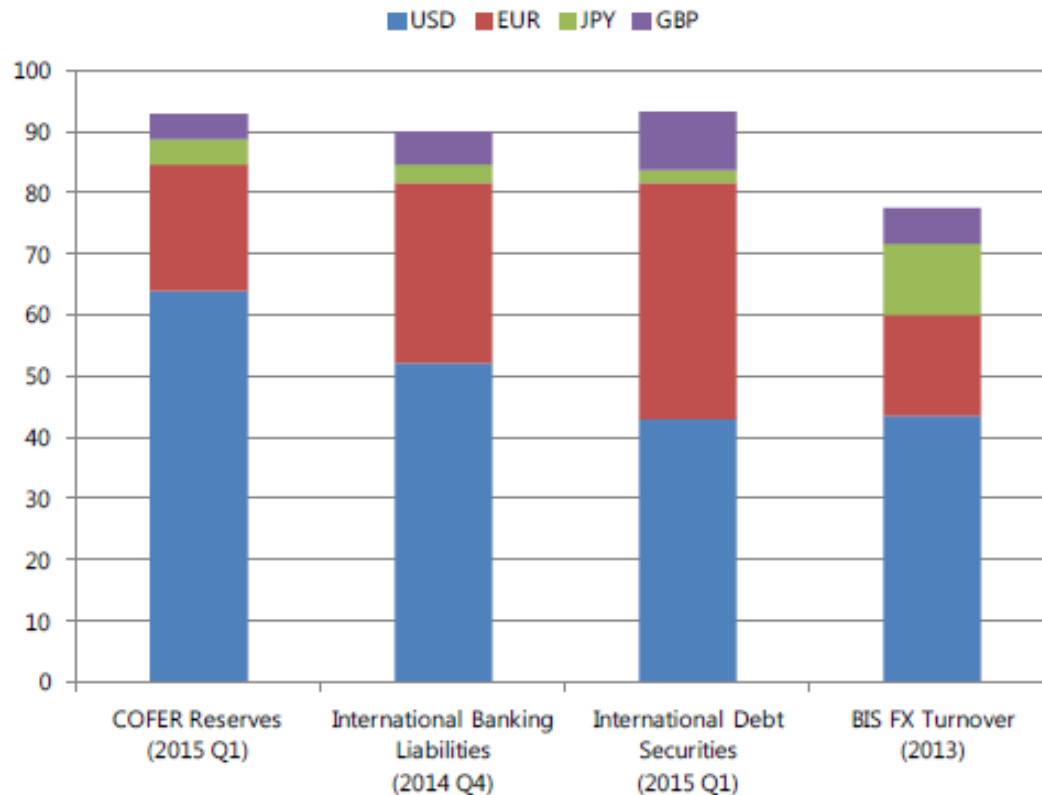
Sources: IMF, World Economic Outlook; IMF, Direction of Trade Statistics; Census and Statistics Department, Hong Kong SAR; and IMF staff calculations.  
1/ Includes income credits. Intra-euro area exports are excluded.  
2/ Includes Mainland China (CH), Hong Kong SAR (HK), and Macao SAR (MO). Exports of goods between these three regions are excluded. Exports of services between CH and HK until 2013 are excluded. Income credits between CH and HK cannot be excluded for 2010–14 as no geographical breakdown is available after 2009. Exports of services and income credit between MO and other regions are not excluded due to lack of data.



(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR” (November 13, 2015)

## (2) 自由に使用可能

**Figure 2. Concentration of Freely Usable Indicators**  
(Cumulative share of world total accounted for by top currencies)

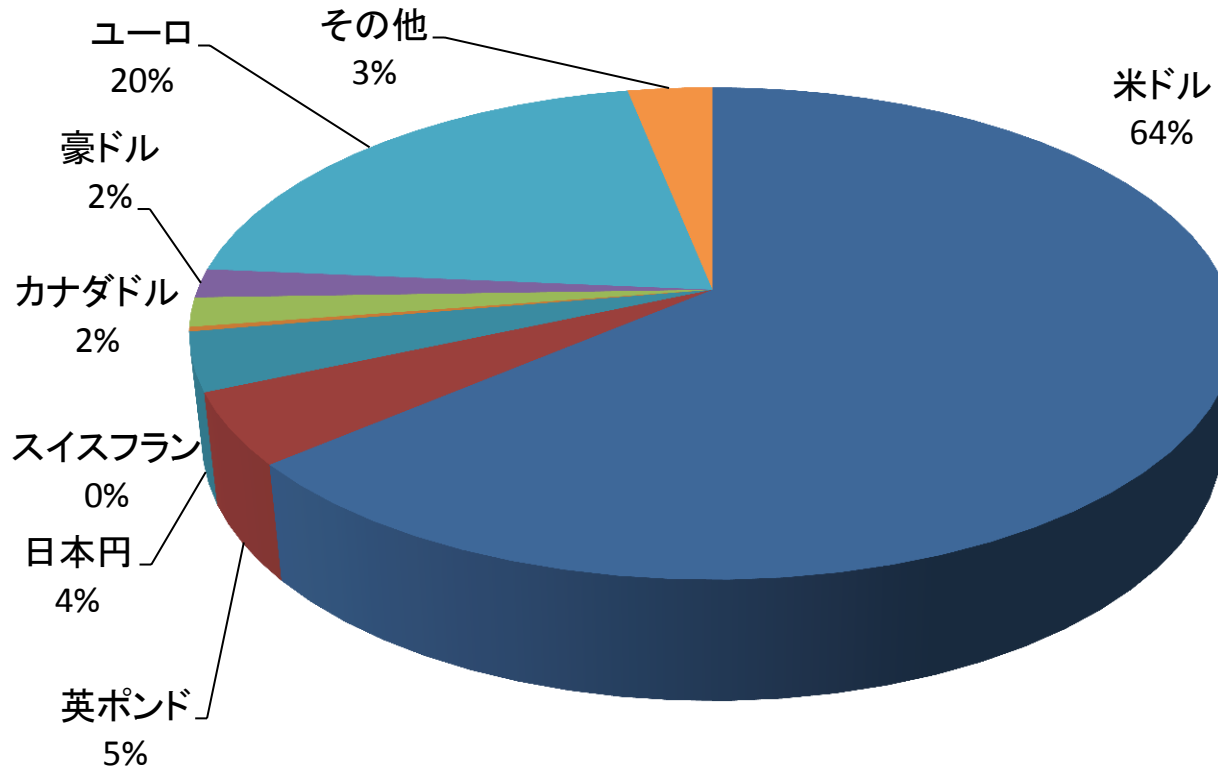


(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR—Initial Considerations”(July 16, 2015)



# 世界の外貨準備の構成通貨

世界の外貨準備の内訳(2015年6月末)



(Source) IMF Statistics Department COFER database and International Financial Statistics

## (2)a 広範に使用されている (Widely used indicators)

2010:Q2			2015:Q2		
	SDR bn	%		SDR bn	%
USD	2,026	62.5	USD	3,022	63.8
EUR	850	26.2	EUR	972	20.5
GBP	135	4.2	GBP	222	4.7
JPY	103	3.2	JPY	182	3.8
CHF	4	0.1	CAD	91	1.9
AUD 1/		n.a.	AUD	90	1.9
CAD 1/		n.a.	CHF	14	0.3
Other	122	3.8	Other	147	3.1
Unallocated	2,454	43.1	Unallocated	3,408	41.8

Source: IMF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves survey.  
1/ The Australian dollar and the Canadian dollar were not separately identified in COFER surveys until June 2012.

2013			2014				
	SDR bn	%	Reporting countries		SDR bn	%	Reporting countries
USD	2,701	61.3	127	USD	2,961	63.7	127
EUR	1,041	23.7	109	EUR	978	21.0	108
GBP	187	4.2	108	GBP	190	4.1	109
JPY	147	3.3	87	JPY	160	3.4	88
AUD	98	2.2	79	AUD	98	2.1	78
CAD	87	2.0	84	CAD	92	2.0	85
RMB	29	0.7	27	RMB	51	1.1	38
NZD	11	0.2	27	CHF	11	0.2	69
CHF	10	0.2	73	NZD	11	0.2	29
NOK	9	0.2	45	SEK	9	0.2	40
Other	66	1.9		Other	73	1.9	

Source: IMF staff survey of members.

(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR” (November 13, 2015)

## (2) a 広範に使用されている (Widely used indicators)

**Table 4. International Banking Liabilities**  
(shares in percent of global total) 1/

2010:Q2			2015:Q2		
	US\$ bn	%		US\$ bn	%
USD	13,064	48.7	USD	14,050	52.8
EUR	8,909	33.2	EUR	7,573	28.5
GBP	1,719	6.4	GBP	1,538	5.8
JPY	970	3.6	JPY	687	2.6
CHF	436	1.6	RMB	479	1.8
			CHF	474	1.8
Other	1,721	6.4	Other	1,814	6.8
			<i>Memo item:</i>		
			RMB 2/	1,139	

Sources: BIS Locational Banking Statistics; IMF staff calculations based on BIS data; Haver Analytics; and national sources.  
1/ Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China are treated as domestic.  
2/ Amount for RMB if Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China were treated as international.

(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR” (November 13, 2015)

**Table 6. Issuance of International Debt Securities**  
(shares in percent of global total) 1/

2010: Jan-Jun			2015: Jan-Jun		
	US\$ bn	%		US\$ bn	%
EUR	1,427	48.5	USD	1,331	45.3
USD	973	33.1	EUR	1,039	35.4
GBP	259	8.8	GBP	324	11.0
JPY	57	1.9	JPY	54	1.8
CHF	56	1.9	AUD	42	1.4
AUD	54	1.8	RMB	28	1.0
CAD	28	1.0	CHF	19	0.6
SEK	15	0.5	SEK	18	0.6
HKD	15	0.5	HKD	16	0.6
NOK	12	0.4	CAD	11	0.4
22 <sup>nd</sup> RMB	0.7	0.0			
Other	45	1.5	Other	52	1.8
			<i>Memo item:</i>		
	RMB 2/	0.7		RMB 2/	33

Sources: BIS Quarterly Review; and IMF staff calculations based on BIS data.  
1/ Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China are treated as domestic (based on residency of issuers).  
2/ Amount for RMB if Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China were treated as international.

## (2)a 広範に使用されている (Widely used indicators)

**Table 5. International Debt Securities Outstanding**

(shares in percent of global total) 1/

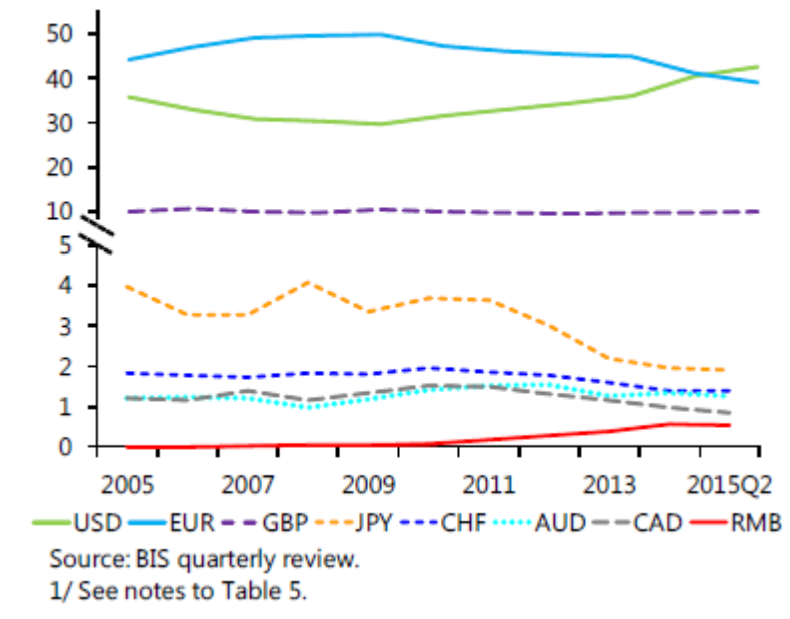
	2010:Q2		2015:Q2		
	US\$ bn	%	US\$ bn	%	
EUR	9,038	46.4	USD	9,177	42.6
USD	6,359	32.7	EUR	8,395	39.0
GBP	2,002	10.3	GBP	2,144	9.9
JPY	700	3.6	JPY	412	1.9
CHF	359	1.8	CHF	299	1.4
CAD	287	1.5	AUD	270	1.3
AUD	248	1.3	CAD	183	0.8
SEK	68	0.4	SEK	107	0.5
HKD	67	0.3	<b>RMB</b>	<b>76</b>	<b>0.4</b>
NOK	51	0.3	NOK	65	0.3
<b>21<sup>st</sup> RMB</b>	<b>8</b>	<b>0.0</b>			
Other	272	1.4	Other	422	2.0
<i>Memo item:</i>					
RMB 2/	12		RMB 2/	118	

Sources: BIS Quarterly Review; and IMF staff calculations based on BIS data.

1/ Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China are treated as domestic (based on residency of issuers).

2/ Amount for RMB if Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China were treated as international.

**Figure 4. International Debt Securities Outstanding**  
(shares in percent of global total) 1/



(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR” (November 13, 2015)

## (2)b 広範に取引されている (Widely traded indicators)

**Table 7. Cross-Border Payments**  
(shares in percent of global total) 1/

2010:Q4–2011:Q3		2014:Q3–2015:Q2	
EUR	43.3	USD	42.7
USD	33.8	EUR	35.4
CAD	5.4	GBP	4.1
GBP	3.6	JPY	3.4
JPY	3.5	CHF	2.5
CHF	2.0	CAD	2.3
AUD	2.0	AUD	1.8
SEK	0.8	RMB	1.1
DKK	0.7	HKD	1.0
RMB	0.1	SEK	0.6
Other	4.8	Other	5.0
<i>Memo item:</i>			
RMB 2/	0.1	RMB 2/	1.3

Source: IMF staff calculations based on transaction values from SWIFT messages MT 103 and MT 202 excluding MT 202 COV.  
1/ For RMB, Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China are treated as domestic.  
2/ Share for RMB if Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China were treated as international.

**Table 8. Trade Finance (Letters of Credit)**  
(shares in percent of global total) 1/

2010:Q4–2011:Q3		2014:Q3–2015:Q2	
USD	80.6	USD	86.0
EUR	8.8	EUR	7.1
AED	5.9	RMB	3.4
JPY	2.4	JPY	2.0
RMB	1.1	CHF	0.2
GBP	0.2	AED	0.2
CHF	0.2	GBP	0.2
KRW	0.2	INR	0.1
Other	0.7	Other	0.7
<i>Memo item:</i>			
RMB 2/	3.3	RMB 2/	8.1

Source: IMF staff calculations based on transaction values from SWIFT messages MT 700.  
1/ Cross-border letters of credit are letters of credit between two different countries. For RMB, Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China are treated as domestic.  
2/ Share for RMB if Hong Kong SAR, Macao SAR, and Taiwan Province of China were treated as international.

(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR” (November 13, 2015)

## (2)b 広範に取引されている (Widely traded indicators)

**Table 9. Currency Composition of Global Foreign Exchange Market Turnover**  
*(shares in percent of global total) 1/ 2/*

	Spot				Total						
	2010		2013		2010		2013				
	US\$ bn	%	US\$ bn	%	US\$ bn	%	US\$ bn	%			
USD	1,188	39.9	1,691	41.3	3,370	42.4	4,652	43.5			
EUR	691	23.2	754	18.4	1,551	19.5	1,786	16.7			
JPY	300	10.1	612	15.0	754	9.5	1,231	11.5			
GBP	213	7.1	227	5.5	511	6.4	631	5.9			
AUD	111	3.7	196	4.8	301	3.8	462	4.3			
CHF	92	3.1	93	2.3	250	3.2	275	2.6			
CAD	78	2.6	84	2.1	210	2.6	244	2.3			
NZD	22	0.7	MXN	57	1.4	HKD	94	1.2	MXN	135	1.3
KRW	21	0.7	NZD	39	0.9	SEK	87	1.1	RMB	120	1.1
SEK	19	0.6	RUB	37	0.9	NZD	63	0.8	NZD	105	1.0
<b>19<sup>th</sup></b>	<b>RMB</b>	<b>8</b>	<b>0.3</b>	<b>11<sup>th</sup></b>	<b>RMB</b>	<b>34</b>	<b>0.8</b>	<b>17<sup>th</sup></b>	<b>RMB</b>	<b>34</b>	<b>0.4</b>
<b>Other currencies</b>	<b>238</b>	<b>8.0</b>	<b>268</b>	<b>6.5</b>	<b>716</b>	<b>9.0</b>	<b>1,048</b>	<b>9.8</b>			

Source: BIS, Triennial Central Bank Survey.  
 1/ Nominal or notional daily average amounts in the month of April. Total includes spot transactions, outright forwards, foreign exchange swaps, currency swaps, options, and other products.  
 2/ Because each transaction involves two currencies, the nominal amounts by definition sum up to twice the total turnover for all currencies.

(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR” (November 13, 2015)

## (2) 広範に使用され、取引されている

### Currency distribution of OTC foreign exchange turnover

Net-net basis,<sup>1</sup> percentage shares of average daily turnover in April<sup>2</sup>

Table 2

Currency	2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank
USD	89.9	1	88.0	1	85.6	1	84.9	1	87.0	1	<b>87.6</b>	<b>1</b>
EUR	37.9	2	37.4	2	37.0	2	39.1	2	33.4	2	<b>31.3</b>	<b>2</b>
JPY	23.5	3	20.8	3	17.2	3	19.0	3	23.1	3	<b>21.6</b>	<b>3</b>
GBP	13.0	4	16.5	4	14.9	4	12.9	4	11.8	4	<b>12.8</b>	<b>4</b>
AUD	4.3	7	6.0	6	6.6	6	7.6	5	8.6	5	<b>6.9</b>	<b>5</b>
CAD	4.5	6	4.2	7	4.3	7	5.3	7	4.6	7	<b>5.1</b>	<b>6</b>
CHF	6.0	5	6.0	5	6.8	5	6.3	6	5.2	6	<b>4.8</b>	<b>7</b>
CNY <sup>3</sup>	0.0	35	0.1	29	0.5	20	0.9	17	2.2	9	<b>4.0</b>	<b>8</b>
SEK	2.5	8	2.2	8	2.7	9	2.2	9	1.8	11	<b>2.2</b>	<b>9</b>
MXN <sup>3</sup>	0.8	14	1.1	12	1.3	12	1.3	14	2.5	8	<b>2.2</b>	<b>10</b>
NZD <sup>3</sup>	0.6	16	1.1	13	1.9	11	1.6	10	2.0	10	<b>2.1</b>	<b>11</b>
SGD <sup>3</sup>	1.1	12	0.9	14	1.2	13	1.4	12	1.4	15	<b>1.8</b>	<b>12</b>
HKD <sup>3</sup>	2.2	9	1.8	9	2.7	8	2.4	8	1.4	13	<b>1.7</b>	<b>13</b>
NOK <sup>3</sup>	1.5	10	1.4	10	2.1	10	1.3	13	1.4	14	<b>1.7</b>	<b>14</b>
KRW <sup>3</sup>	0.8	15	1.1	11	1.2	14	1.5	11	1.2	17	<b>1.6</b>	<b>15</b>

(出所) 国際決済銀行(BIS)

### 3. 通貨の「自由化」と「国際化」

#### 通貨の「国際化」

◆国際通貨 (hard currency) とは, 国際市場であらゆる種類の取引 (經常取引, 資本取引) の決済に用いられる通貨 = 「国際決済通貨」となること (米ドル, ユーロ, 日本円, 英ポンド, スイス・フラン, カナダ・ドルなど)

◆国際通貨 (hard currency) の条件:

- ① 国際的に信用がある
- ② 発行国が多様な財を産出している
- ③ 国際的に銀行取引が可能
- ④ あらゆる場所で兌換 (他国通貨との交換) が可能



## 通貨の「国際化」と「自由化」

- ◆発行国の経済規模だけで国際通貨となれるわけではない
- ◆重要なのは「信用力」と「利便性」, すなわち 「信用があって使い勝手が良い」「規制の少ない」通貨
- ◆通貨の「国際化」=ハードカレンシーとなるには, 為替制度の「自由化」が前提となる

- ◆一般的に, 為替制度の「自由化」とは

- ① 資本取引の規制の撤廃
- ② 通貨の完全兌換性の実現
- ③ 為替レートの(完全)変動相場制の実施

- ◆これらの実現には, 国内の金融システムの改革(市場化)が必要

- ◆中国の場合には, 為替制度の「自由化」の途上にある

# 通貨の「国際化」への経路

基軸通貨

(単位通貨)



通貨の「国際化」=国際通貨

(準備通貨, 決済通貨)



為替制度の「自由化」

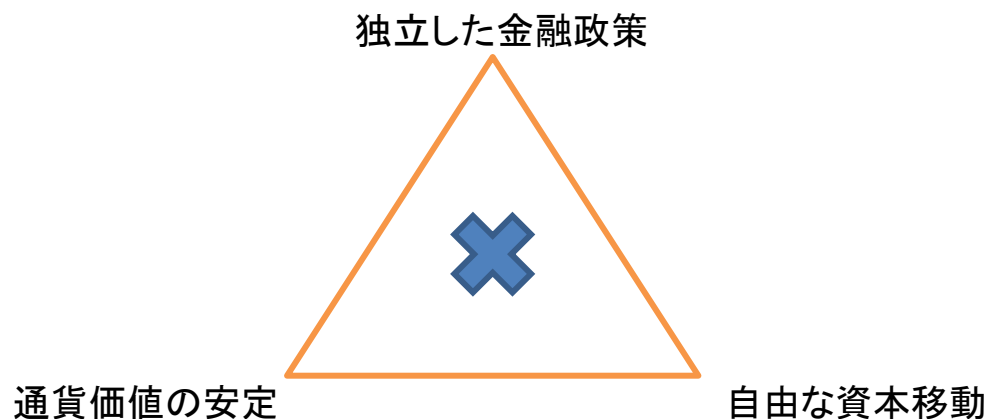


国内の金融システムの「市場化」

(金利の自由化など)

## 4. 香港の貢献

### ◆ 国際金融のトリレンマ （「不可能な三角形」）



	中国 本土	香港 SAR
独立した金融政策	○	×
通貨価値の安定	○	○
自由な資本移動	×	○

- ◆ 「一国二制度」のもとで、中国本土と異なる香港の為替制度
- ◆ 香港は国際金融センター

## IMFによる香港の評価 (2015年7月スタッフペーパー①)

- ◆ 中国の特別行政区かつ国際金融センターとしてのユニークな性格ゆえ、香港は中国政府の人民元国際化戦略における要衝(centerpiece)の役割を担う
- ◆ 資本規制などの要因により、人民元の国際的取引は主に香港を通じて行われている
- ◆ 既存の枠組みの中では、香港内もしくは香港・本土間の人民元取引は、厳密には人民元のクロスボーダー取引とは見做されない
- ◆ しかし、香港内での非居住者同士の取引、もしくは第3国との国際取引決済が含まれないと、人民元の国際的な使用を過少評価することになる

## 香港における人民元「国際化」の試行

### ①「香港における」人民元取引・人民元建て金融商品の開始

#### ◆2004年～

香港における人民元預金の解禁（大陸からの旅行者急増，企業の対本土ビジネス需要への対応）

#### ◆2007年～

香港での人民元建て債券の発行開始

### ②国境を跨ぐ（クロスボーダー）取引の決済通貨としての人民元の利用開始

#### ◆2009年～

人民元による貿易決済の試行を開始

- 人民元による貿易決済のうち香港が相方の決済が約7割（推定）

### ③「香港における」人民元取引・人民元建て金融商品の増大

- ◆ 香港の民間金融機関による個人向け金融商品（人民元建て投資信託，保険，譲渡性預金＝CD，REITなど）の販売が増大

### ④「人民元オフショア・センター」の創設

- ◆ 2010年7月

香港における人民元の銀行間取引市場＝「人民元オフショア市場」(CNH)が発足

- 上海の「オンショア市場」(CNY)とは別に，香港において人民元の「国際化」の実験が本格化

- ◆ ただし，香港内で香港人が人民元を日常的に使用している訳ではない

## 人民元の国際化における香港の重要性

### (1) 最大の人民元オフショア取引センター

- ◆ 人民元預金, 人民元決済で最大のシェア
- ◆ 多様な人民元建て金融商品
- ◆ RQFIIの投資枠で最大
- ◆ 世界中の金融機関・投資家が集積

### (2) 資本自由化の試行

- ◆ QFIIの投資枠で最大
- ◆ 香港＝上海・深圳間の「ストック(株式)・コネク
- ◆ 香港を通じた海外・本土間の「ボンド(債券)・コネク  
ト」

# ◆香港の人民元業務と中国の資本自由化

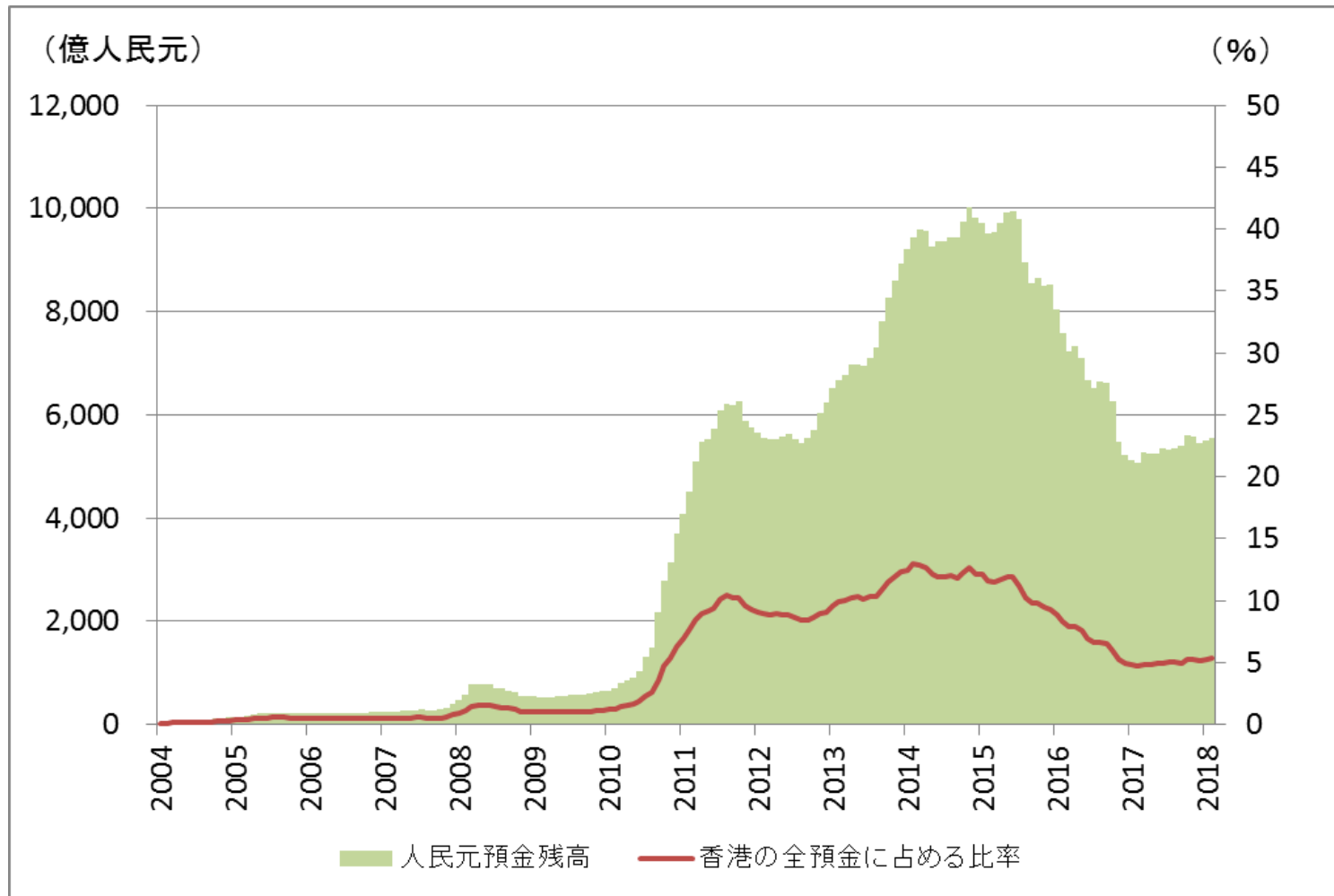
## 香港における人民元業務の展開と中国の資本自由化への動き

2004年	12月	・ 香港の金融機関による人民元預金, 人民元との交換, 人民元の送金, 人民元建てクレジットカード業務を解禁
2005年	12月	・ 香港居住者の現金外貨から人民元への交換額上限引き上げ(1日6,000元→10,000元) ・ 香港居住者の, 広東省での経費支出のための人民元口座開設を解禁(上限80,000元)
2007年	6月	・ 中国本土の金融機関による香港での人民元建て債券発行を解禁
2009年	6月	・ 外資系銀行の中国現地法人による香港での人民元建て債券発行を解禁
	7月	・ 中国企業による人民元建て貿易決済の試行を開始(試行地域は国内5都市, 貿易相手先は香港・マカオ・ASEAN) ・ 中国銀行(香港)が人民元建て貿易決済の決済銀行に
	10月	・ 中央政府(財政部)が香港で人民元建て国債を発行(本土以外で初)
2010年	6月	・ 人民元建て貿易決済業務の規制緩和(試行地域を20省に, 貿易相手先を全世界に拡大)
	7月	・ 香港で人民元の銀行間取引市場(オフショア人民元市場=CNH)が発足 ・ 香港での人民元建て金融商品の組成・販売の規制緩和(⇒人民元デリバティブ預金, 人民元譲渡性預金, 人民元貯蓄保険などの販売開始) ・ 香港現地法人および(本土から見た)非居住者による香港での人民元建て債券(「点心債」)の発行解禁
	8月	・ 本土系証券会社(海通証券)による人民元建て債券型投信の販売 ・ 人民元建て貿易決済を扱う海外の銀行に対し, 本土の銀行間債券市場での運用を解禁
	9月	・ 合成債券(Synthetic RMB Bond=額面は人民元建て, 実際の取引は米ドル建てで行う債券)の発行再開
	10月	・ 香港金融管理局(HKMA)が本土の人民元建て株式(A株)運用のためのQFIIを取得
	12月	・ 香港金融管理局(HKMA)が本土市場での債券運用ライセンスを取得
2011年	1月	・ 中国企業の人民元建て海外直接投資を解禁 ・ 中国銀行の米英支店で一部顧客向けに人民元業務(預金・両替など)を開始
	2月	・ 人民元建て銀行為替手形の取扱い開始
	4月	・ 香港証券取引所で初の人民元建て不動産投資信託(REIT)上場
	8月	・ 人民元建て貿易決済の対象地域を中国全土に拡大 ・ 李克強副首相が, 人民元での適格海外機関投資家(RQFII)を通じた本土証券市場への投資解禁を表明
	10月	・ 中国本土への人民元建て直接投資を解禁
2012年	8月	・ 香港の銀行による非居住者個人向け人民元業務を開始
2013年	6月	・ 香港市場の指標金利(HIBOR)にオフショア人民元(CNH)を追加
2014年	11月	・ 「上海・香港相互株式投資制度」(上海・香港株式市場の相互乗り入れ制度, 通称「滬港通(Hugangtong)」)「ストック・コネクト(Stock connect)」が開始
2015年	11月	・ IMF理事会で人民元のSDR(特別引出権)構成通貨への採用を決定
2016年	2月	・ 認可された海外金融機関の銀行間債券市場への参加を解禁
	10月	・ 人民元がSDR(特別引出権)に組み入れられる
	11月	・ 「深圳・香港相互株式投資制度」(深圳・香港株式市場の相互乗り入れ制度, 通称「深港通(Shengangtong)」)「ストック・コネクト(Stock connect)」が開始
2017年	7月	・ 「本土・香港間の債券相互取引制度」(中国本土・香港間の債券相互取引制度, 通称「債券通」)「ボンド・コネクト(Bond connect)」が開始

(出所)各種資料をもとに作成



# 香港の人民元預金残高の推移

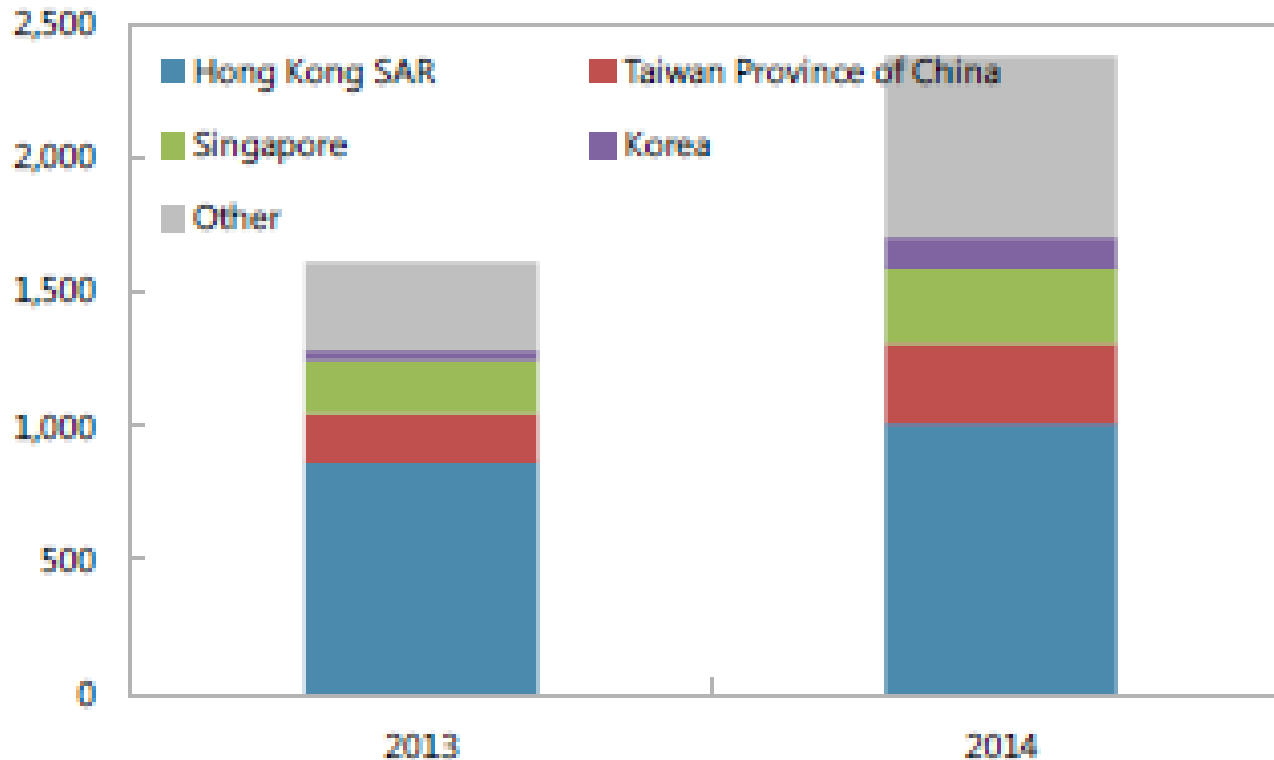


(出所) 香港金融管理局, CEICデータベース

# 海外の人民元建て預金

## Offshore Deposits in RMB

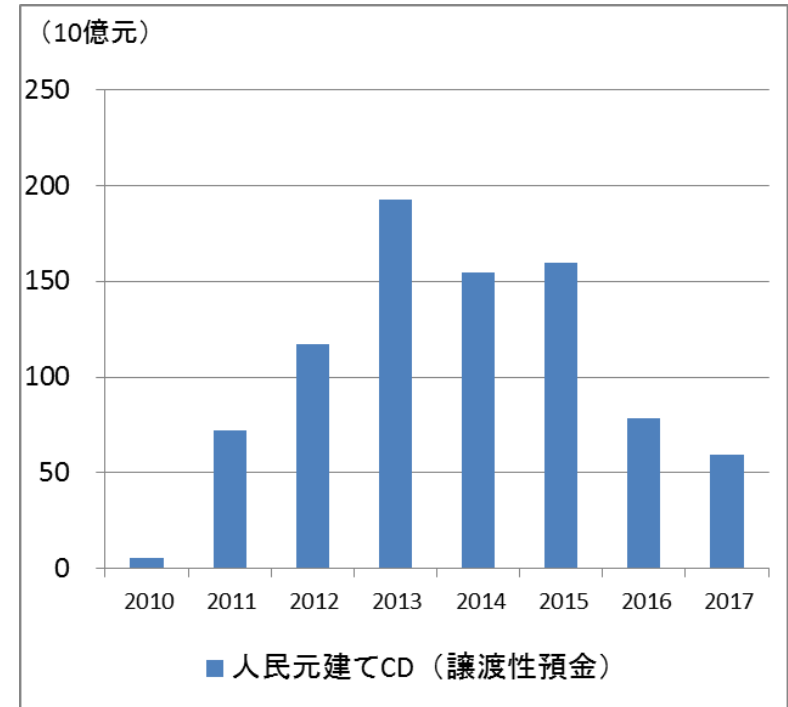
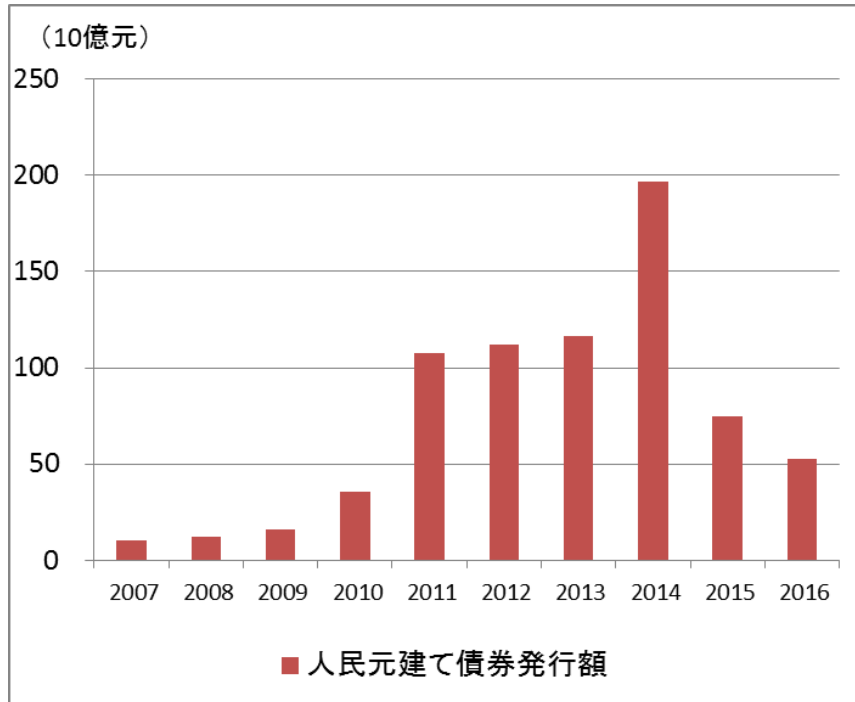
(In billions of RMB)



Sources: CEIC; and IMF staff calculations.

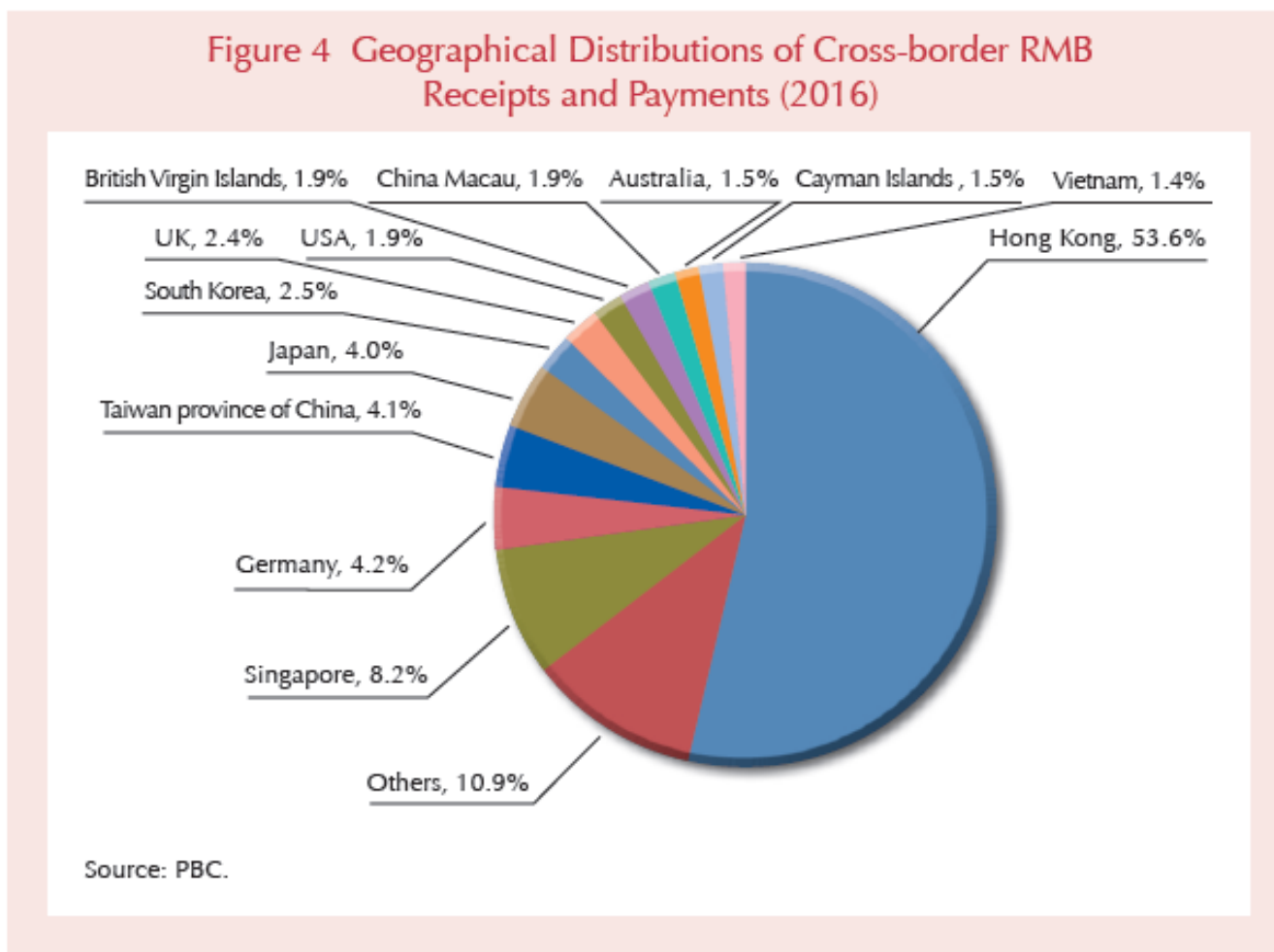
(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR—Initial Considerations”(July 16, 2015)

# 香港における人民元建て金融商品 (International Debt Securities)の増大



(出所) 香港金融管理局, CEICデータベース

# ◆ 人民元による対外決済の相手国・地域別内訳



(出所)『人民幣国際化報告2017』

# ◆ 人民元による対外決済の地域別内訳

Table 3 Cross-border RMB Settlement by Provinces

Unit: billion yuan

Ranking	Province (autonomous region / municipality)	Current account	Capital and financial account	Total	Share (%)
1	Guangdong	1,524.54	1,165.68	2,690.22	27.3
2	Shanghai	981.16	1,279.53	2,260.69	23.0
3	Beijing	549.63	494.16	1,043.79	10.6
4	Jiangsu	346.76	283.58	630.34	6.4
5	Zhejiang	347.23	130.98	478.21	4.9
6	Tianjin	198.09	137.56	335.65	3.4
7	Shandong	151.27	161.85	313.12	3.2
8	Others	1,128.79	965.97	2,094.76	21.2
9	<b>Total</b>	<b>5,227.47</b>	<b>4,619.31</b>	<b>9,846.78</b>	<b>100.0</b>

Source: PBC.

(出所)『人民幣国際化報告2017』

# 金融センターにおける人民元取引

**Table 10. RMB Daily Average Turnover in Regional Trading Centers, April 2015**

*(in billions of U.S. dollars)*

Regional center 1/ 2/	Overall turnover (Total)	RMB turnover (Total)	RMB turnover (Total) %	Increase since April 2013 %	RMB turnover (Spot)
London 3/	2,481	44.7	0.9	83.9	14.5
New York 4/	881	n/a	n/a	n/a	n/a
Hong Kong 5/	385	93.0	12.1	88.0	18.9
Singapore 6/	381	51.0	6.7	207.0	17.4
Tokyo	363	2.2	0.3	218.0	0.9
Australia	136	n/a	n/a	n/a	n/a
China (on-shore) 7/	77	61.7	40.0	36.9	29.4
Canada 8/	75	0.2	0.2	424.0	n/a

Sources: Regional foreign exchange committees; national sources; and IMF staff calculations.

(Source) IMF, “Review of the Method of the Valuation of the SDR” (November 13, 2015)

# RQFII枠でも香港は圧倒的シェア

RQFII認可国・地域の投資枠(2018年5月30日)

国・地域	設定開始時期	認可機関数	投資枠合計 (億元)
香港	2012年12月	82	3,076.37
シンガポール	2014年6月	32	746.55
英国	2014年2月	17	414.84
フランス	2014年10月	7	240.00
韓国	2014年11月	36	753.87
ドイツ	2015年3月	3	105.43
オーストラリア	2016年1月	3	320.06
スイス	2016年9月	1	70.00
カナダ	2015年10月	3	86.53
ルクセンブルク	2015年11月	7	151.87
タイ	2016年11月	1	11.00
米国	2017年2月	3	166.00
マレーシア	2018年5月	1	16.00
合計		196	6,158.52

(出所) 中国国家外為管理局

# ◆「ストック(株式)・コネク」

上海・香港相互株式投資制度(「滬港通」)の概要(開始時)

	北向き売買	南向き売買
	Northbound Trading	Southbound Trading
	「滬股通」	「港股通」
取引所	上海証券取引所	香港聯合取引所
投資家	香港のブローカーに口座を開設している投資家	中国本土の①機関投資家, ②証券口座および資金口座に合計50万元以上を有する個人投資家
投資対象	「上証180指数」「上証380指数」構成銘柄	「ハンセン総合大型株指数」「ハンセン総合中型株指数」構成銘柄
	A株・H株同時上場企業の銘柄(A株)	A株・H株同時上場企業の銘柄(H株)
投資枠	総投資額上限: 3,000億元	総投資額上限: 2,500億元
	1日当り投資額上限: 130億元	1日当り投資額上限: 105億元

(出所) 各種資料より筆者作成



# ◆資本取引の制限的自由化

クロスボーダー証券投資規制緩和の歩み

		開始年	認可機関数	金額上の限度
①	QFII	2002年	287	投資認可枠: 994.59億米ドル(2018年5月30日現在)
②	QDII	2007年	152	投資認可枠: 1015.03億米ドル(2018年5月30日現在)
③	RQFII	2011年	196	投資認可枠: 6158.52元(2018年5月30日現在)
④	「滬港通」(ストック・コネク)	2014年	原則として制限なし(注1)	北向き(香港→上海)1日当り投資枠: 520億元(注3)
				南向き(上海→香港)1日当り投資枠: 420億元(注3)
⑤	「深港通」(ストック・コネク)	2016年	原則として制限なし(注2)	北向き(香港→深圳)1日当り投資枠: 520億元(注3)
				南向き(深圳→香港)1日当り投資枠: 420億元(注3)

(注1)南向きは機関投資家および口座残高50万元以上の個人投資家に限定。

(注2)南向きは機関投資家および口座残高50万元以上の個人投資家に限定。北向きの創業板銘柄は機関投資家等に限定。

(注3)2018年5月1日より,それぞれ従来の4倍に引き上げられた。

(出所)中国国家外為管理局, 香港証券取引所より作成

## 5. 人民元国際化の現状

当面の目標は達成したが、...

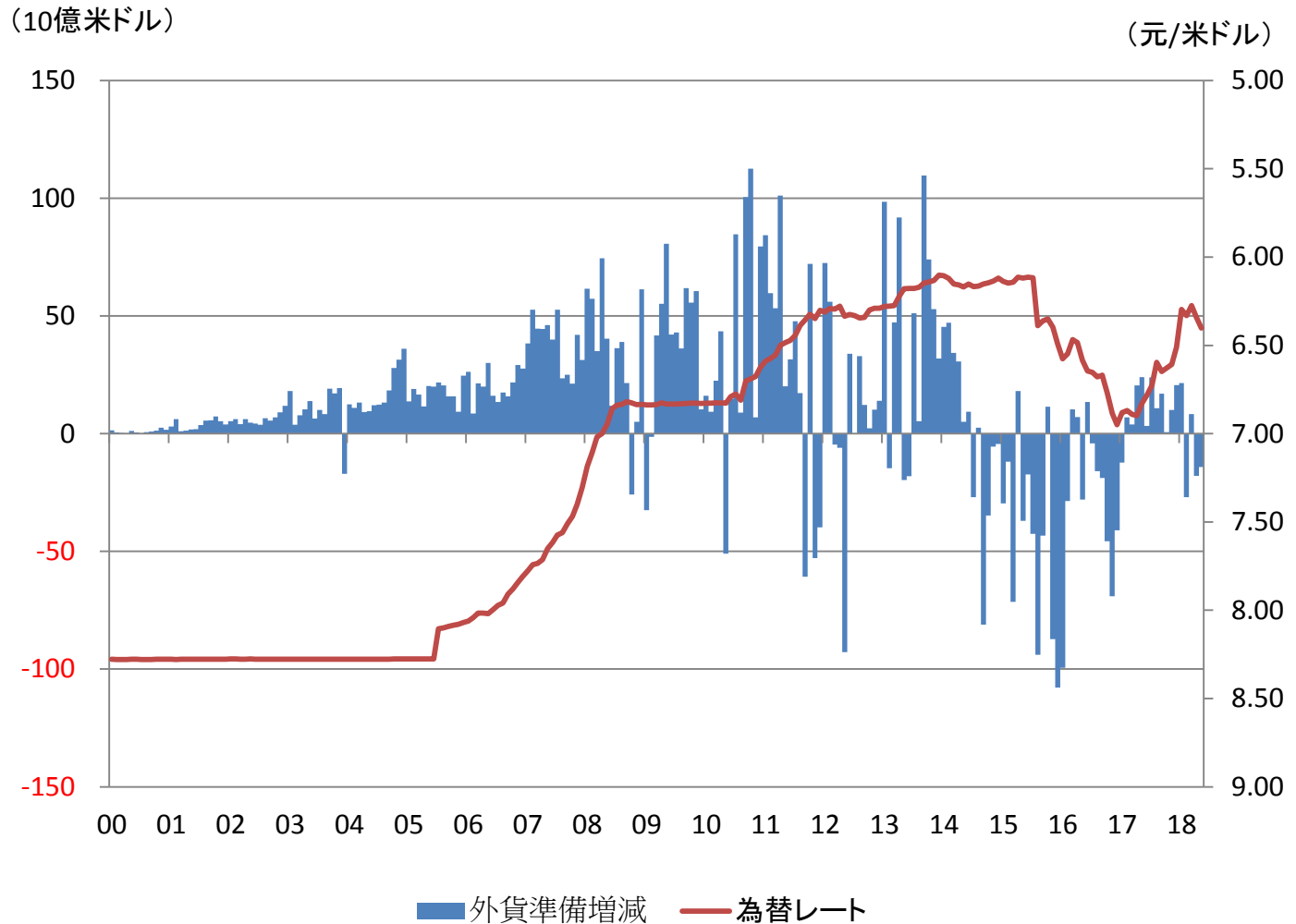
- ① 国家の威信, 大国としての地位の確立 (象徴的意味)
- ② 新しい国際秩序構築への関与 (周小川SDR論文)
- ③ 国内の金融改革への圧力

...SDR構成通貨入り後に起きたこと

- ① 人民元の対米ドルレートの下落
- ② 資本流出 (キャピタル・フライト?)
- ③ 資本規制の強化
- ④ 人民元為替レートの規制強化

人民元の国際化は進んでいるのか?

# 人民元レートと外貨準備増減



(出所) 中国人民銀行, CEICデータベース

## 2016年以降の資本規制強化策

昨年来、中国は  
資本規制の強化に動く

＜主な規制、窓口指導＞	
	○ 企業の外貨購入計画、実績を定期的に報告
	○ 高額な海外送金は事前に報告
	○ 外貨建て債務の繰り上げ返済の原則禁止
	○ 企業買収など海外投資を事前に審査
	○ 個人の外貨両替に申請書を提出。資金用途などを申告
	○ 香港など海外で運用目的の保険商品の購入を制限

中国の資本規制は広範にわたる

資本流出対策	○ 対外貸し付けを自己資本の3割に制限
	○ 国境をまたぐ人民元の流出・流入額を一定比率に抑制
	○ 直接投資で1件500万ドル以上の両替は事前認可
バブル抑制策	○ 銀行の外貨売りが外貨買いを上回らないよう指導
	○ 銀行預金の月末残高を月中平均の103%までに抑制
	○ 元貸し出しの抑制（ノンバンク、不動産向けはより厳しい指導も）

(出所)『日本経済新聞』(2017年1月6日, 2月1日)

# 人民元為替レート形成メカニズムの変更

## 2017年6月 逆周期因子の導入



(出所)『日本経済新聞』(2017年6月22日)

# 人民元の国際化の現状

## 国際決済の通貨別内訳

(%)

2015年12月			2017年12月		
1	米ドル	47.87	1	米ドル	41.27
2	ユーロ	29.75	2	ユーロ	39.45
3	英ポンド	4.35	3	英ポンド	3.84
4	日本円	3.63	4	日本円	3.56
5	スイスフラン	2.71	5	カナダドル	1.94
6	カナダドル	2.26	6	スイスフラン	1.72
7	人民元	1.60	7	豪ドル	1.32
8	豪ドル	1.53	8	人民元	0.98
9	香港ドル	0.92	9	香港ドル	0.80
10	スウェーデンクローナ	0.71	10	スウェーデンクローナ	0.68

(Source)SWIFT, RMB Tracker (January 2018)

# 人民元の国際化の現状

## 外貨準備の通貨別内訳

US Dollars, Millions, %

	2014Q4	2015Q4	2016Q4	2017Q4
Total Foreign Exchange Reserves	11,591,959.92	10,920,686.87	10,714,678.60	11,424,946.17
Shares of Allocated Reserves	58.68	67.91	78.59	87.69
Shares of U.S. dollars	65.14	65.72	65.34	62.70
Shares of euros	21.20	19.14	19.13	20.15
Shares of Chinese renminbi			1.08	1.23
Shares of Japanese yen	3.54	3.75	3.95	4.89
Shares of pounds sterling	3.70	4.71	4.34	4.54
Shares of Australian dollars	1.59	1.77	1.69	1.80
Shares of Canadian dollars	1.75	1.77	1.94	2.02
Shares of Swiss francs	0.24	0.27	0.16	0.18
Shares of other currencies	2.83	2.86	2.37	2.50
Shares of Unallocated Reserves	41.32	32.09	21.41	12.31

Source: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), International Financial Statistics (IFS)

# 人民元の国際化の現状

## Currency distribution of OTC foreign exchange turnover

Net-net basis,<sup>1</sup> percentage shares of average daily turnover in April<sup>2</sup>

Table 2

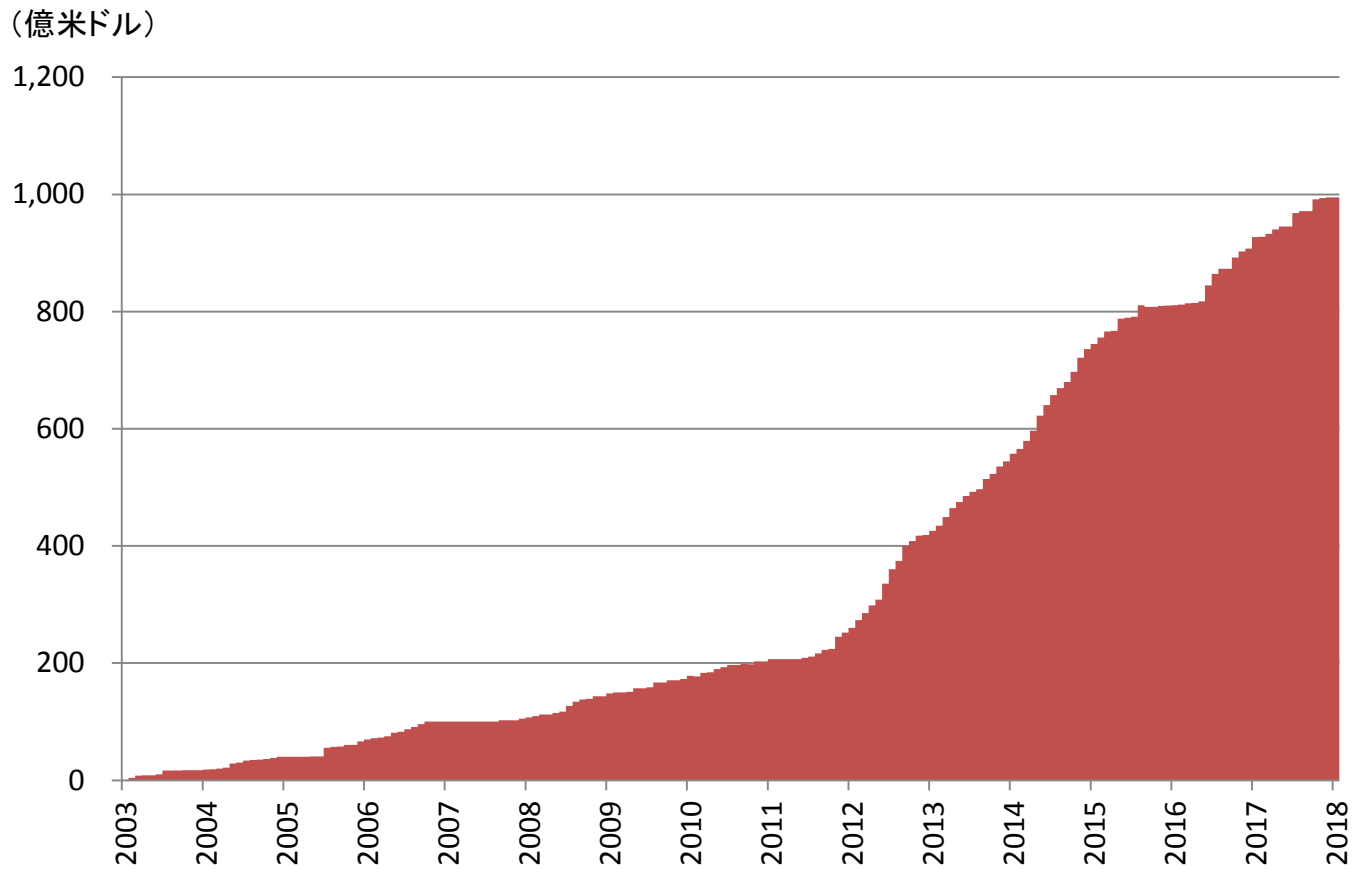
Currency	2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank	Share	Rank
USD	89.9	1	88.0	1	85.6	1	84.9	1	87.0	1	<b>87.6</b>	<b>1</b>
EUR	37.9	2	37.4	2	37.0	2	39.1	2	33.4	2	<b>31.3</b>	<b>2</b>
JPY	23.5	3	20.8	3	17.2	3	19.0	3	23.1	3	<b>21.6</b>	<b>3</b>
GBP	13.0	4	16.5	4	14.9	4	12.9	4	11.8	4	<b>12.8</b>	<b>4</b>
AUD	4.3	7	6.0	6	6.6	6	7.6	5	8.6	5	<b>6.9</b>	<b>5</b>
CAD	4.5	6	4.2	7	4.3	7	5.3	7	4.6	7	<b>5.1</b>	<b>6</b>
CHF	6.0	5	6.0	5	6.8	5	6.3	6	5.2	6	<b>4.8</b>	<b>7</b>
CNY <sup>3</sup>	0.0	35	0.1	29	0.5	20	0.9	17	2.2	9	<b>4.0</b>	<b>8</b>
SEK	2.5	8	2.2	8	2.7	9	2.2	9	1.8	11	<b>2.2</b>	<b>9</b>
MXN <sup>3</sup>	0.8	14	1.1	12	1.3	12	1.3	14	2.5	8	<b>2.2</b>	<b>10</b>
NZD <sup>3</sup>	0.6	16	1.1	13	1.9	11	1.6	10	2.0	10	<b>2.1</b>	<b>11</b>
SGD <sup>3</sup>	1.1	12	0.9	14	1.2	13	1.4	12	1.4	15	<b>1.8</b>	<b>12</b>
HKD <sup>3</sup>	2.2	9	1.8	9	2.7	8	2.4	8	1.4	13	<b>1.7</b>	<b>13</b>
NOK <sup>3</sup>	1.5	10	1.4	10	2.1	10	1.3	13	1.4	14	<b>1.7</b>	<b>14</b>
KRW <sup>3</sup>	0.8	15	1.1	11	1.2	14	1.5	11	1.2	17	<b>1.6</b>	<b>15</b>

(出所) 国際決済銀行(BIS)



# 人民元の国際化の現状

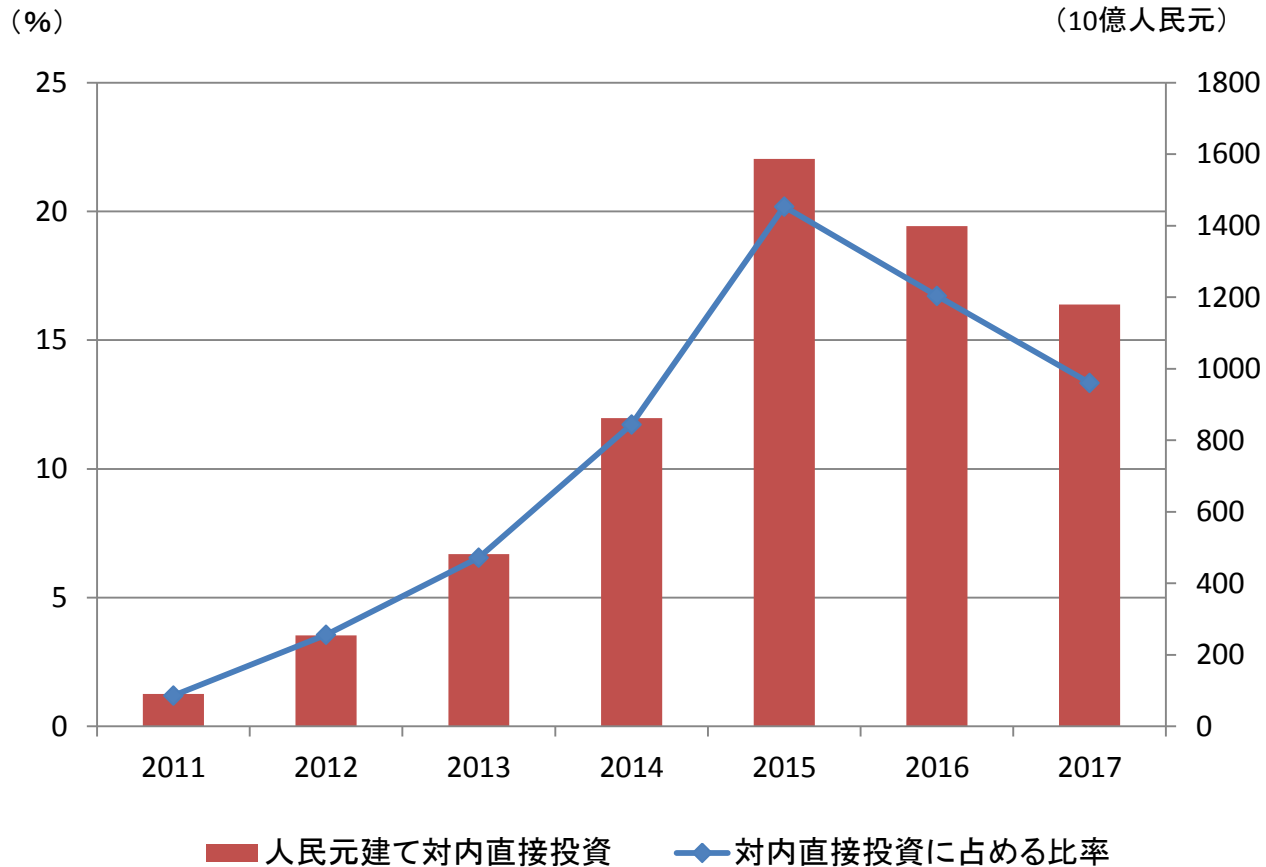
## QFII認可枠の推移



(出所) 中国国家外為管理局, CEICデータベース

# 人民元の国際化の現状

## 人民元建ての対内直接投資



(出所) 中国人民銀行, CEICデータベース

# 人民元の国際化の現状

貿易額に対する為替取引高の倍率

(倍)

	2007年4月	2010年4月	2013年4月	2016年4月
米ドル	195	240	236	225
日本円	104	145	161	186
人民元	2	4	7	11

(出所) BIS, UNCTAD

(出典) 露口洋介「人民元の国際化」, 梶田幸雄他『中国対外経済戦略のリアリティー』, 麗澤大学出版会, 2017年, 110ページ

- ◆ 資本取引の水準は、円の1/10以下
- ◆ しかし、増大のペースは速い

## 人民元国際化に向けた最近の動き①

- ◆ 2018年6月1日、「MSCI新興国市場(EM)株価指数」が中国A株を組入れ(2017年6月20日発表)
  - 従来 of 中国株の比率は28.6%, しかし, 香港上場のH株, レッドチップ等で構成, これまではA株は0%
  - 8月までにA株222銘柄組入れ, 構成比率を0.73%に
  - 中国当局は, 2018年5月よりストック・コネクトの1日当り上限額を4倍に拡大, 5月の買い越し額は過去最大に
  - A株市場における機関投資家比率の向上により, 中国企業の企業統治や情報開示の改善に期待

## 人民元国際化に向けた最近の動き②

- ◆ 2017年7月,「ボンド・コネクト(債券通)」が始動

  - 香港経由で, 海外投資家による中国本土の銀行間債券市場での売買が可能に
  - 従来に比べ, 海外投資家の本土債券投資への利便性が高まる
  - 2018年3月, Bloombergが人民元建て国債等をグローバル総合インデックスに採用すると発表(2019年4月～)

- ◆ 2018年3月, 上海国際エネルギー取引所に「人民元建て原油先物」を上場

  - 海外勢の参入には時間
  - 流動性, 透明性など課題は多い

# おわりに: 真の国際化に向けて

「真の国際化」のためにやるべきことは、  
これまで先送りされてきた

## 国内の金融システム改革の加速

- ① 制度改革・・・金利等の市場化
- ② 規制緩和・・・銀行システムへの民営銀行など新規参入
- ③ 透明性の向上・・・企業の財務情報・債務の実態の開示, シャドールバンキングの規範化
- ④ 対外開放・・・外資の金融機関の市場参入
- ⑤ 政府の介入の排除・・・「暗黙の保証」⇒デフォルト容認へ, 「ゾンビ企業」の整理
- ⑥ 「市場との対話」の習熟・・・中国人民銀行(中央銀行)の独立性付与

## 政府の介入，市場との対話の失敗の実例

### ◆ 2015年8月11日の「人民元ショック」

- 7月のIMFレポートの勧告に従い，8月11日に為替レート決定方法の変更を発表・実施，その結果，従来のレートが調整される（切り下がる）
- 国際金融市場の反応：“中国政府が，為替レートを強引に切り下げて輸出を促進し，景気を浮揚しなければならないほど，中国経済は追い詰められた状態にある”
- その結果，世界の株価，新興国の為替レート，国際商品市況が暴落
- 背景に，株価の急落および政府の介入（6月），第2四半期のGDP統計：景気の減速（7月），地方政府や企業の債務の増大，シャドーバンキング（非正規融資），過剰生産能力，不動産“バブル”

### ◆ 2016年年初の中国の株価暴落

- 2015年上期の株価暴落に際して，大株主に対し株式売却を半年間凍結するよう指示，凍結期限は2016年1月8日
- 1月4日，株価急落時に取引を強制停止する「サーキットブレーカー」を導入
- 1月7日，サーキットブレーカーが発動（15分間の取引停止），再開直後に売買停止を恐れる個人のパニック売りが集中，この日の取引終了
- 同日夜，サーキットブレーカーの運用停止を発表

# 人民元は米ドルに代わる基軸通貨となり得るか？

## ◆ 基軸通貨 (Key currency) の条件

- 国際通貨の中で下記の3つの機能のいずれについても、世界の中で中心的な通貨として使用されるもの
  - ① 計算単位 (原油価格など)
  - ② 支払手段 (貿易などの決済)
  - ③ 価値保蔵手段 (外貨準備)
- 18世紀後半～20世紀前半の英ポンド
- 第2次世界大戦以降の米ドル

## ◆ 予見される未来において、人民元が米ドルに取って代わる可能性は極めて小さい

- “A safe haven currency” になるためには、政治制度、法制、公的制度の究極的な変更を伴う広範囲な改革が必要 (Prasad, 2016)
- 英ポンド、米ドルの背後にあった「ソフト・パワー」



## まとめ

- ◆ 中国政府は、今後も経済・金融の安定を優先し、人民元の漸進的な国際化を進めていく
- 「金融の国際化」は、①金融業の対外開放、②人民元レート形成メカニズムの改革、③資本規制の緩和、を通じて行う ⇒ 可能な部分から進める
- しかし、“管理可能性”は絶対に手放せない  
⇒ 人民元為替レート・資本取引の自由化には限界あり
- ◆ 香港の人民元オフショア市場の役割は今後も重要  
⇒ 香港の「一国二制度」は必要

## 【参考文献】

- ◆ 曾根康雄「人民元の国際化」, 藤野彰・曾根康雄(編著)『現代中国を知るための44章』, 明石書店, 2016年
- ◆ ——「中国の資本自由化と証券市場」, 『月刊資本市場』(2015年3月)
- ◆ ——「為替制度: 資本規制下の人民元『国際化』は可能か」, 『中国経済はどう変わったか』, 国際書院, 2014年
- ◆ ——「中国の対外資本取引開放の現状と課題」, 国宗浩三(編)『国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化』, アジア経済研究所, 2010年
- ◆ 吉岡桂子『人民元の興亡: 毛沢東・鄧小平・習近平が見た夢』, 小学館, 2017年
- ◆ 露口洋介「人民元の国際化」, 梶田幸雄他『中国対外経済戦略のリアリティー』, 麗澤大学出版会, 2017年

## 【参考文献】

- ◆ International Monetary Fund, “Review of the Method of the Valuation of the SDR—Initial Considerations” (July 16, 2015)
- ◆ International Monetary Fund, “Review of the Method of the Valuation of the SDR” (November 13, 2015)
- ◆ “IMF Work Progresses on 2015 SDR Basket Review,” released on August 4, 2015
- ◆ SWIFT, “RMB Internationalisation: Where we are and what we can expect in 2018”, *RMB Tracker*, January 2018
- ◆ Prasad, Eswar S., *Gaining Currency: the Rise of the Renminbi*, 2016, Oxford
- ◆ 中国人民銀行国際司(編著)『人民幣加入SDR之路』, 中国金融出版社, 2017年
- ◆ 中国国家統計局, 中国人民銀行, 中国国家外為管理局, 国際決済銀行の資料

ご清聴  
ありがとうございました。

Thank you !