

「米ドル本位制」下、中国・人民元「国際化」の新展開

—米中経済摩擦と RCEP との関わりで—

鳥谷 一生

(京都女子大学現代社会学部 教授)

2021年9月、中国人民銀行は『2021年人民元国際化報告』を発表し、人民元「国際化」が復活していることを強調した。しかし、『同報告書』を読むと、復活したのは人民元建貿易取引ではなく、RQFII、香港と上海・深圳との間のストック・コネクト、そして債券通といった人民元建国内金融資本市場へ外資を導く国際証券投資である。では、なぜ人民元建国際証券投資が拡大したのか？ それは、アメリカFRBをはじめ先進諸国中央銀行の超低金利政策によって、中国の証券利回りが相対的に高くなったからである。本論文は、人民銀行の『同報告』を紹介しつつ、2017年アメリカ・トランプ政権成立によってむしろスポットライトを浴びるようになった米中金融合作ともいべき国際金融関係から人民元「国際化」の現実を明らかにしていく。併せて、2022月に発効するRCEPとの係わりで、ASEAN地域の外国為替取引の現実から、国際決済通貨としての人民元「国際化」の限界について論じていく。

キーワード：人民元「国際化」、米中経済摩擦、米中金融合作、RCEP

I はじめに

COVID-19によって世界経済が大混乱に陥る中、一早く混乱から立ち直りプラス成長の軌道に復帰した中国経済であったが、世界最大の不動産デベロッパーである恒大（Evergrande）の経営危機を契機に、佳境等その他大手不動産会社の経営にも暗雲が漂い始めた。これに追い打ちを加えるように、半導体を始めとするサプライ・チェーンの混乱と電力不足が加わり、2021年第Ⅲ～Ⅳ四半期、5%程度の堅実な経済成長を見込まれていた中国経済も暫し立ち往生を余儀なくされた感がある。その一方で、2022年1月には中国、韓国、日本にASEAN諸国等を加えた10カ国によるRCEP（Regional Comprehensive Economic Partner、包括的な地域経済連携、2020年11月調印）協定が発効し、2022年2月には冬季北京オリンピックが開催される予定である。

ところで、中国の中央銀行である中国人民銀行は、2021年9月『2021年人民元国際化報告』を発表した。既に別書において詳論した通り¹⁾、2009年に始まった人民元「国際化」プロジェクト

であるが、2015年夏の上海株式市場の大崩落と続く人民元為替相場の切り下げによって、この段階で同プロジェクトはほぼ挫折したとみてよい。しかし、『同報告』によれば、中国国内の金融資本市場の混乱が鎮静化するにつれ、人民元「国際化」プロジェクトは再び活性化した感がある²⁾。加えて、上記のRCEP発効によって、今後日本・韓国を含むASEAN等諸国は中国の貿易圏に包摂・再編される可能性さえある。しかも中国経済は2030年を待たずして、アメリカを追い抜き世界最大の経済大国になるともいわれている。

では、再活性化した人民元「国際化」プロジェクトの現状はどのようなものであろうか。そこで本稿では、上記中国人民銀行が発表した『報告書』をまずは紹介し、次に同プロジェクトの外的条件について次の2つの観点から分析を加えていく。

1つは、2017年に勃発した米中経済摩擦を契機に明らかになった米中金融合作ともいべき現実である。もう1つは、RCEPの主要構成メンバー国となるタイ、マレーシア、シンガポールの外国為替取引の現実を踏まえて、RCEP域内において人

民元が国際決済通貨として流通しうるかどうか、「米ドル本位制」という国際通貨システムの観点から、その意義と条件について検討を加える。

Ⅱ 中国人民銀行『2021年人民元国際化報告』とその問題点

(1) 最近の人民元「国際化」の現状

まず最近の人民元「国際化」の現状について紹介しておこう。

i. 概況

『同報告書』は、2020年の概況について冒頭次のように記している。すなわち、2020年、クロスボーダーの人民元取引は順調に増大し、銀行の対顧客取引総額は28.39兆元（対前年比44.3%増）で取引金額は過去最大となり、人民元建取引は人民元と外貨とのクロスボーダー取引総額の46.2%にまで上った³⁾。また、受取・支払は概ねバランスしており1857億8600万円の支払い超過に留まった。2021年上半期は17.57兆元（対前年比38.7%増）であった。

SWIFTによれば、2021年6月現在、世界の主要な国際決済通貨の内、人民元は第5位で、人民元建決済金額は決済総額の2.5%を占め、昨年同期よりも0.7%ウェイトを上げた。2021年第I四

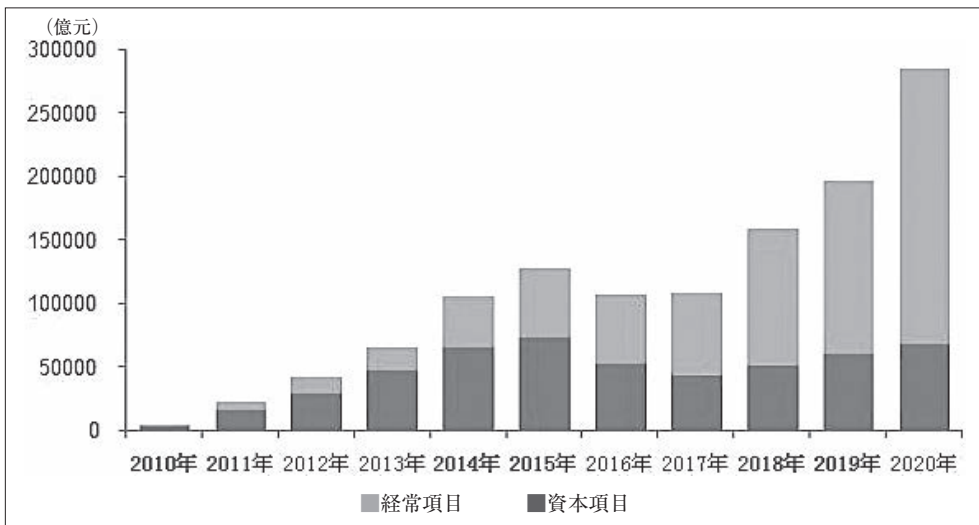
半期、IMFのCOFER（Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves）による世界の外貨準備構成諸通貨によれば、人民元は第五位で世界の外貨準備の2.5%を占めており、人民元がSDRのバスケット通貨を構成するようになった2016年に比べて、1.4%上昇した⁴⁾。

次にクロスボーダーの人民元建取引の内訳である。まずは経常取引と資本取引であり、図表1に記されている通りである。上記の通り、2015年夏場における中国金融資本市場と人民元為替相場の大混乱を受けて、2017年までクロスボーダーの人民元取引は大きく落ち込んできた。しかし、事態が鎮静化した2018年以降、クロスボーダーの人民元建取引が改めて増加に転じた様子が伺える。

ii. 人民元建貿易・経常取引

2020年、人民元建経常取引額は6.77兆元（前年比12.1%増）で、受取2.91兆元（同9.8%増）、支払3.86兆元（同14.2%増）、支払い超過0.95兆元（同31.5%）であった。同年の人民元建経常取引は人民元と外貨とのクロスボーダー取引総額の17.8%（同1.7%増）に上った⁵⁾。

経常取引の内訳についてみると、人民元建貿易取引は4.78兆元（前年比12.7%増）で、人民元建及び外貨建取引総額の14.8%（同1.4%増）であっ



(原資料) 中国人民銀行。

[出所] 中国人民銀行『2021年人民币国际化报告』、7頁。

図表1 人民元建経常取引と資本取引の推移

た⁶⁾。人民元建サービス取引では9238.57億元（同2.9%減）で、人民元建及び外貨建取引総額の25.5%（1.7%増）であった⁷⁾。

iii. 資本取引

2020年のクロスボーダーの資本取引は21.61兆元（前年比58.7%増）で、受取11.19兆元、支払10.42兆元であった⁸⁾。

資本取引の内訳についてみると、人民元建直接投資は3.81兆元（前年比37.1%増、資本取引全体の17.7%）で、人民建対外直接投資は1.05兆元（同39.1%増）、外資による対内直接投資は2.876兆元（同36.3%増）であった⁹⁾。

人民元建証券投資は16.5兆元（前年比73.6%、資本取引全体の76.4%）で、純流入5兆7836億元であった。債券投資については、2020年6月中国銀行間債券市場での海外銀行・金融機関による直接取引が始まったこともあり、2020年末時点で905の海外機関投資家が銀行間債券市場に参加している。その内、直接参加468機関、「債券通」経由の参加625機関、両方で参加188機関であった。1年を通じて、債券投資は流入6.44兆元、流出5.48兆元、純流入額9630億元、直接参加での純流入額は4723億元、「債券通」経由の純流入額は4906億元であった¹⁰⁾。

株式投資については、「沪深港通」経由での人民元建取引総額が1.7兆元（前年比65.3%増）で、純流出額4132億元であった。その内、「沪股通（香港市場を通じて上海A株の売買が可能となる）及び」深股通（香港市場を通じて深圳株の売買が可能となる）」経由では純流入1780億元、「港股通（上海市場を通じて香港株の売買が可能）」経由では純流出5913億元であった¹¹⁾。

香港等オフショアで調達した人民元で中国本土株式・債券への投資を海外機関投資家・国際機関に認めたRQFII（Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor、人民币合格境外机构投资者、2011年開始）経由では、流入1.29兆元、流出1.24兆元、純流入額526億元であった¹²⁾。

人民元建のその他投資、即ち人民元建クロスボーダー貸付等は1.3兆元（資本取引全体の4.3%）で前年並み、純流出額0.86億元であった¹³⁾。

以上の通り、近年人民元「国際化」が復調傾向にあるとはいっても、基調は人民元建貿易取引ではなく、非居住者による対中国国内金融資産取引にある。この点に係わって図表2をみれば、2020年末段階で非居住者による株式・債券・預金等の金融資産総額は8.98兆元（前年比40.1%増）で、

図表2 非居住者保有の中国国内金融資産

(億元)

	2013/12/1	2014/6/1	2014/12/1	2015/6/1	2015/12/1	2016/6/1	2016/12/1
株式	3448.4	3462.0	6420.6	7844.0	5986.7	7844.0	5986.7
債券	3989.8	5593.1	6715.8	7640.8	7517.1	7640.8	7517.1
貸付	5309.8	8938.2	8190.5	9242.1	8515.6	9242.1	8515.6
預金	16049.1	20451.3	23721.8	21203.5	15380.7	21203.5	15380.7
計	28797.1	38624.6	45048.6	45930.4	37400.0	45930.4	37400.1

(億元)

	2017/6/1	2017/12/1	2018/6/1	2018/12/1	2019/6/1	2019年12月	2020年6月	2020年12月
株式	8680.4	11746.7	12752.4	11517.4	16473.0	21018.8	24567.6	34065.6
債券	8921.0	11988.3	16029.4	17853.6	20139.8	22629.3	25724.2	33350.8
貸付	8176.6	7390.0	8243.5	9246.5	8340.1	8331.6	9720.5	9630.2
預金	11809.7	11734.7	11841.0	10591.6	11112.8	12148.7	11824.5	12803.3
計	37587.7	42859.7	48866.3	49209.0	56065.8	64128.4	71836.8	89849.9

(原資料) 資料。

[出所] 中国人民銀行『人民元国際化報告』各号より作成。

内訳は株式(時価) 3.41兆元、債券(寄託額) 3.33兆元、預金残高1.28兆元、貸付残高0.96兆元であった。この中で株式及び債券の非居住者保有が激増しており前年比54.5%で、債券47.4%増、株式62.1%増であった¹⁴⁾。尚、図表2については、後に再び取り上げる。

iv. クロスボーダー人民元建取引の地域的特性

ところで、『同報告書』には、クロスボーダー人民元建取引について地域的観点からも分析している。もっとも、2009年の人民元「国際化」プロジェクトが開始した時点でより香港金融資本市場を拠点としてきたことから、香港と中国との間の取引が最大シェアを占めるのは当然である。2020年のクロスボーダー人民元建取引において、香港46.0%、シンガポール12.9%、イギリス5.4%、澳門3.7%、台湾2.7%であり、以上上位5地域で全体の70.7%を占めている。

その上で『同報告書』は、「一帯一路」沿線諸国とASEAN諸国との取引についても言及している。2020年、「一帯一路」沿線諸国との人民元建国際取引は4.5兆元(前年比65.9%増)でクロスボーダーの人民元建取引総額の16.0%を占めた。内訳は貿易取引8700億元、グロスの直接投資額4341億元であった。もっとも、同年の中国の輸出入額は30.8兆元、資産と負債を合算したグロスの直接投資額は3.2兆元であったから¹⁵⁾、「一帯一路」沿線国家との人民元建取引のウェイトは決して大

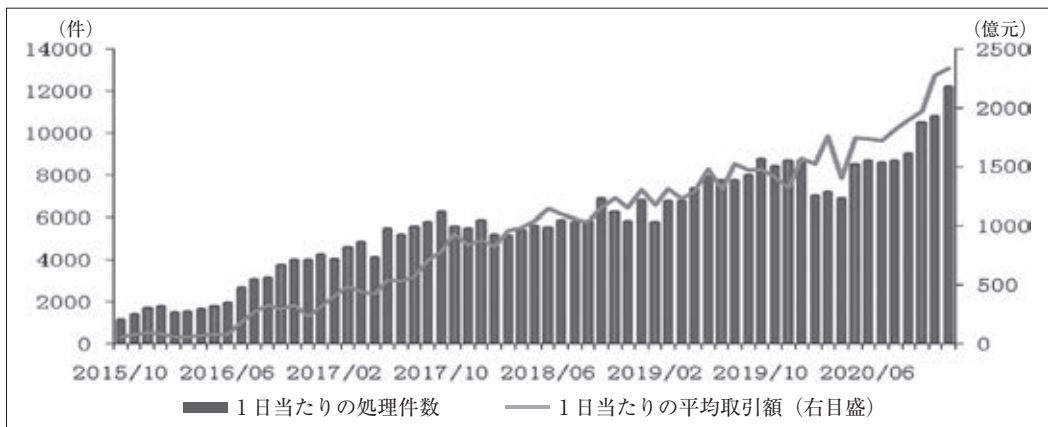
きくはない。

ASEAN諸国との人民元建取引については次の通りである。2020年、中国はASEANにとり第一の貿易相手国となり、中国人民銀行はインドネシア、マレーシア、タイ、シンガポールの各中央銀行と中央銀行間スワップ協定を締結した¹⁶⁾。また、マレーシア、タイ、シンガポール、フィリピンには人民元建クリアリング・システムを構築し、人民元建クロスボーダー取引決済システムであるCIPS(Cross-Border Interbank Payment System)に接続している。そして、ASEAN10カ国総てに中国系銀行が進出し、シンガポール・ドル、タイ・バーツ、マレーシア・リンギ、カンボジア・リエルと人民元との直接交換が実現しており、現在ラオスのキップとも直接交換に向けて交渉中である。

2020年、ASEAN諸国との人民元建取引は4.15兆元(前年比72.2%増)、クロスボーダーの人民元建取引総額の14.6%(前年より2.4%高)で、貿易取引7458億元(前年比20.2%増)、直接投資4250億元(前年比70.8%増)であった。とはいえ、ここでの人民元建取引額も、上に記した中国の輸出入額30.8兆元と直接投資額3.2兆元と比較すれば、そのウェイトは依然として低水準である。

v. CIPS

2015年に稼働を開始したCIPSには、2020年末段階で参加行1092行、直接参加行42行、間接参加行1050行で、99の国と地域をカバーする。これに



(原資料) CIPS.

[出所] 中国人民銀行『2021人民币国际化报告』、22頁。

図表3 CIPSによる人民元建決済の推移

より世界171カ国、3300以上の銀行との取引が可能となり、内1000以上は「一帯一路」沿線国家（香港、澳門、台湾を除く）である。同年末の累計でみたCIPSの決済件数は751.35万件、125兆元を超える¹⁷⁾。また図表3の通り、この間CIPSでの一日当たりの処理件数と一日当たりの平均取引額は増大を続け、2020年平均では各々8855件、1818億円であった。

(2) 『2021年人民元国際化報告』における分析アプローチの限界

以上、『同報告書』から人民元「国際化」の現状をみてきた。既に記した通り、2009年に始まった人民元「国際化」のプロジェクトが、2015年夏の上海株式市場の大崩落と続く人民元為替相場の切り下げによって一旦は頓挫したものの、2018年以降クロスボーダーの人民元建取引が復活しているようである（前掲図表1）。しかし、ここで考えるべきは次の2点である。

第一に、従来米中金融関係といえば、中国の外貨準備の大半が米国債で保有されている点にだけスポットライトが当たってきた面がある¹⁸⁾。しかし、2017年以降のアメリカ・トランプ政権発足と共に始まった米中経済摩擦は、米中合作ともいふべき金融経済面での結び付きを明らかにした。『同報告書』は、証券市場への外資流入については記すが、米中金融合作ともいふべき現実についてはほとんど語ることはなく、人民元「国際化」の進展として積極的評価を与えただけである¹⁹⁾。

第二に、RCEP発効を目前とした今日、中国がASEANとの間で人民元の国際決済手段としての利用を拡大しようと考えているのは明らかであり、CIPSはそのための手段であろう。但し、中国と香港以外の非居住者との間でCIPS経由の人民元建決済取引が拡大することは、中国銀行（香港）をクリアリング行とした従前の人民元建オフショア決済システムと背馳することになる点に注意すべきであろう。

だが、CIPS以前のこととして、果たしてASEAN各国の為替取引の現実はどうであろうか。換言すれば、このように中国がこの間進めてきた人民元「国際化」を評価するには、その外的条件

ともいふべき「米ドル本位制」下の世界経済の現実の方からアプローチすることも必要である。このように記せば、人民元「国際化」の内的条件からのアプローチを問われることになろう。しかし、この点については、いわゆる「国際金融のトリレンマ」という観点から、中国国内の金融「自由化」として他所において論じてきたので、ここでは再論しない²⁰⁾。

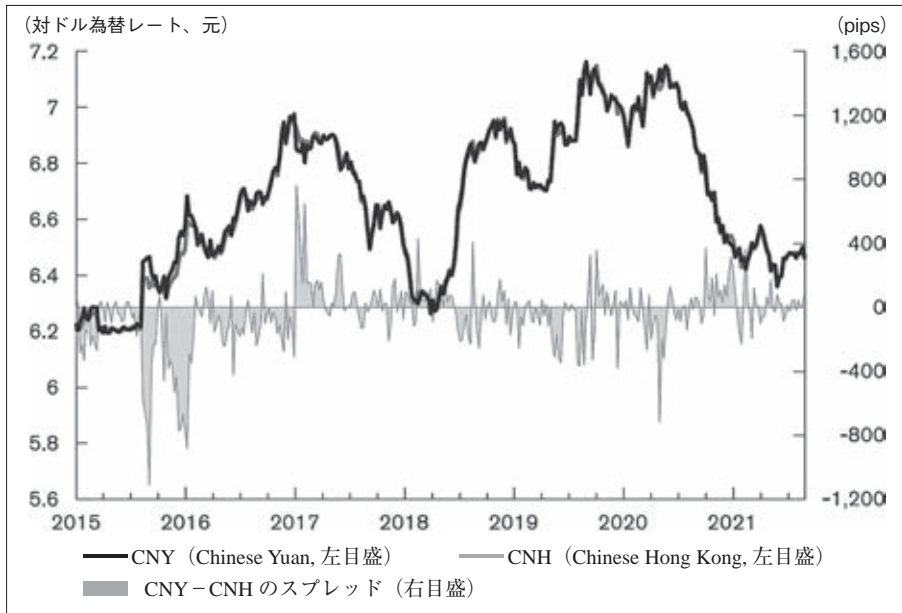
そこで次章では、上記の2点から人民元「国際化」を取り巻く外的現実について明らかにし、2018年以降復活してきた感のあるクロスボーダー人民元建取引について改めて検討していきたい。

Ⅲ 「米ドル本位制」下の人民元「国際化」

(1) 米中金融経済摩擦と中国・香港の金融資本市場

さて、前掲図表1の通り、2018年を転換点にクロスボーダーの人民元建取引が再び増勢に転じた背景には、2015年夏場に始まった人民元建為替相場の下落が鎮静化し、反転上昇に転じたことがある。この点を示したのが図表4である。では、この時期なぜ対米ドルの人民元為替相場が上昇に転じたのであろうか。それには次の四つの理由があると考えられる。

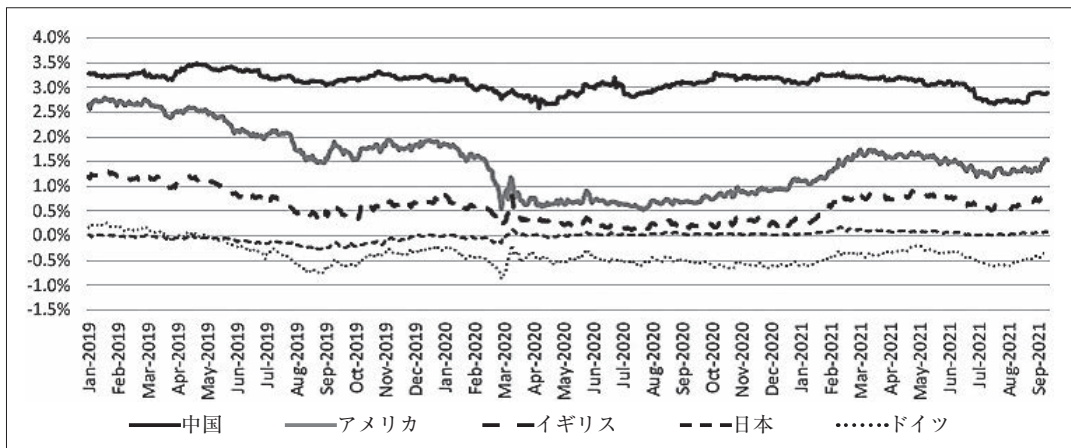
第一に、中国の経常収支黒字幅が大きく拡大したことである。2015年の経常収支黒字は1.82兆元であったが、2018年黒字0.18兆元となって、2019年0.71兆元、2020年1.87兆元であった。貿易収支については、2015年3.59兆円、2018年2.53兆元、2020年3.53兆元であった。こうした巨額の貿易収支黒字に対し、実は旅行収支は2015年-1.27兆元、2018年-1.83兆元であった。当時、日本の各観光地が多く中国人旅行者で溢れ返っていたことを想起すればよい。だがコロナ禍の2020年、旅行収支赤字は0.8兆元に留まり、その分経常収支黒字幅は大きく拡大した²¹⁾。こうした貿易・経常収支の推移を反映しつつ、1ドル=7.4元水準まで下落した人民元為替相場は、2018年以降乱高下を繰り返しつつも、2020年には1ドル=6.4元水準まで人民元高となった。こうした人民元為替相場の安定化とその後の為替相場上昇は、非居住者にとり人民元建金融資産保有する上で大きなインセンティブとなることはいうまでもない。



(注) 人民元の pips ポイントは1000分の1元である。

[出所] HKMA, *Half-Yearly Monetary and Financial Stability Report*, Sept. 2021, p.22.

図表4 CNYとCNHの対米ドル為替相場の推移



[出所] 2021 Report to Congress of the U.S.-China Economic, and Security Review Commission, p.249.

図表5 アメリカ等諸国と中国との10年物国債利回り

第二に、図表5に示される通り、アメリカ及びEU・日本と中国との金利格差である。中国の10年物国債金利が3%水準にあるのに対し、アメリカのそれは1~1.5%のレンジであり、日本に至ってはゼロ近辺の金利である²²⁾。振り返って考えれば、2008年アメリカ発世界金融危機以降、FRB、ECB、イングランド銀行そして日本銀行は、シス

テムック・リスクを回避すべく、超低金利の非伝統的金融政策をとってきた。こうして今日まで続く世界的超低金利下において、行き場を失ったドル建過剰流動性が高利回りを求めて中国・香港に向かったのである。

実際、2017年アメリカ・トランプ政権発足とほぼ同時に始まった米中貿易摩擦を契機に改めて明

らかになったことは、中国がWTO加盟を実現した2001年前後当時に始まる米中金融合作であった。当時アメリカ投資銀行等の金融機関は、中国の国有企業－四大国有商業銀行の不良債権処理に深く関わってきたのである²³⁾。これを契機に、中国の国有企業・銀行そして民間企業は、相次いでニューヨーク証券取引所に株式上場を行い²⁴⁾、香港HKEXでもH株やレッド・チップスとして株式上場を相次いで行い、近年では人民元建の点心債やドル建債を発行してきた。こうした中国の国有企業・銀行の証券発行の仲介業務を担ってきたのがアメリカの投資銀行やイギリスHSBC等欧州金融機関であったし²⁵⁾、2018年6月には中国上海のA株市場上場株式がMSCIの新興国株価指数に組み入れられた(当時の占有率で0.8%)²⁶⁾。そしてこうした中国向け証券投資を行ってきたのがアメリカ最大の公務員年金基金であるカリフォルニア州職員退職年金基金(CalPERS)等の年金基金であったし、これら基金や各社投資ファンドの資産運用会社が、上記の投資銀行や大手金融機関系列の資産運用会社それにヘッジ・ファンド等の機関投資家であった²⁷⁾。

第三に、2015年以降中国の金融経済が大混乱に陥ったことで、中国自身が人民元「国際化」の名の下に、国内金融資本市場を海外の機関投資家等に一段の門戸開放を行ったことである。この点に係わって再度前掲図表2をみよう。2015年夏場を超えた同年12月、非居住者保有株式は5986億元であったが、これが2018年12月には1兆1517億元とほぼ倍増し、2020年12月には3兆4065億元にまで激増している。その背景としては、まず2017年7月に香港経由の債券通が始まったことがあろう²⁸⁾。債券の非居住者保有額は2015年12月7517億元、2018年12月1兆7853億元、2020年12月3兆3350億元へと約4.5倍増であった²⁹⁾。そして2020年5月QFIIとRQFIIの投資枠はいずれも撤廃されたことで、株式は2019年12月の2.1兆元から2020年12月には3.4兆元へと1.6倍増、2015年12月の0.6兆元からすれば、実に5.7倍増である。

そして第四に、これに合わせる形で、香港の金融資本市場において大陸系企業が人民元建債券や香港ドル建の株式を発行し、或いはRQFII、香港

―上海・深圳のストック・コネクト及び債券通を通じ、海外の機関投資家向けの間口が大きく開かれたからである。というのも、こうした海外投資家が人民元建或いは香港ドル建の証券に投資するには、米ドルから人民元に、或いは米ドルから香港ドルへの交換がなされねばならないからである。前者はオフショアである香港市場等に流出した人民元建流動性の中国内への「還流策」ともなるし、人民元為替相場(CNH)を上昇させることになる。後者はカレンシー・ボード制下の香港ドルの発券準備として米ドルがHKMAに積み上がる要因ともなり、香港の通貨制度は盤石である。

このように考えれば、この間の人民元為替相場の推移については、2015年以降においても中国が貿易収支黒字を計上し、人民元為替相場の暴落に歯止めがかかってきてところで、コロナ禍によって旅行収支赤字が大幅に縮小し、2020年には経常収支黒字幅が大きく拡大、為替相場が反転上昇してきことが背景にある^{30),31)}。その上で2008年アメリカ発世界金融危機以降、今日まで続く世界的超低金利下において、行き場を失ったドル建過剰流動性が高利回りを求めて中国・香港に向かったこと、また中国の側でも2015年夏場以降の混乱する金融経済環境において、QFIIや香港経由での外資資金導入拡大によって不安定な金融システムの安定化を図ろうとしたことがある。これが2018年以降の人民元「国際化」の現実である。

もっとも、QFIIや香港経由での外資資金導入拡大とはいえ、中国政府の関係当局はいつでも規制に乗り出すことができよう。「管理された人民元『国際化』」の体制は依然引き続けているというべきである³²⁾。したがって、2018年以降の人民元「国際化」の復調は、貿易・経常収支黒字を計上しながら、中国が国際的金融資本取引に対する「長城」ともいふべき規制を設け、世界的低金利下の国際金融市場よりも相対的に高金利政策を維持できてきたからに他ならないのである^{33),34)}。

(2) 中国とASEAN主要国の貿易関係と外国為替取引の現実

では、人民元「国際化」の外的条件の2つ目である中国とASEANとの貿易関係とASEAN諸国

の外国為替取引の現実をみていこう。

i. 中国—ASEANの貿易関係—「三角貿易」下の
の‘チャイナ・アセアン’—

図表6は東アジア地域における中国とASEANの貿易関係を2010年と2020年の比較において示したものである。注目すべきは、次の点である³⁵⁾。

第一に、中国のアメリカ及びEU向けの輸出が各々2833億ドルから4518億ドルに59.4%増、3112億ドルから3910億ドルに25.6%増であった。中国の両地域からの輸入は各々1020億ドルから1349億ドルに32.5%増、1684億ドルから2586億ドルに53.5%増であった。輸出において中国の対アメリカ輸出が、輸入においてはEUからの輸入が激増している。この間米中貿易摩擦が激化する一方で、EUが輸出市場としての中国を重視し、EU・中国包括的投資協定締結に向けて進んできた背景が分かる。ちなみに、輸出入を合わせた貿易総額としては、対アメリカ3853億ドルから5867億ドルへ52.2%増、対EU4797億ドルから6495億ドルへ34.6%増であった。

第二に、ASEANのアメリカ向け輸出は、2010年999億ドルから1838億ドルへと1.83倍に激増し、アメリカからの輸入についても813億ドルから1110億ドルへと36.5%増であった。この結果、ASEANの対米貿易収支黒字は185億ドルから728億ドルへと3.9倍となった。ASEANのEU向け輸出についても1151億ドルから1541億ドルへ33.9%増であり、輸入についても887億ドルから1267億ドルへと42.8%増であった。もっとも、ASEANの対EU貿易収支黒字は264億ドルと274億ドルへと大きな変化はなかった。

第三に、日本から中国向け輸出が1777億ドルから1745億ドルへ、日本の中国からの輸入が1210億ドルから1427億ドルに、またASEAN向け輸出は1159億ドルから1161億ドルへ、日本のASEANからの輸入は1023億ドルから1010億ドルへととなり、数量面で大きな変化を見出すことはできなかった。日本と台湾向け輸出については180億ドルから234億ドルへ30.0%増であるが、輸入については519億ドルから459億ドルへと11.5%の減であり、貿易総額でも699億ドルから692億ドルへと微減であった。日本の韓国向け輸出についても

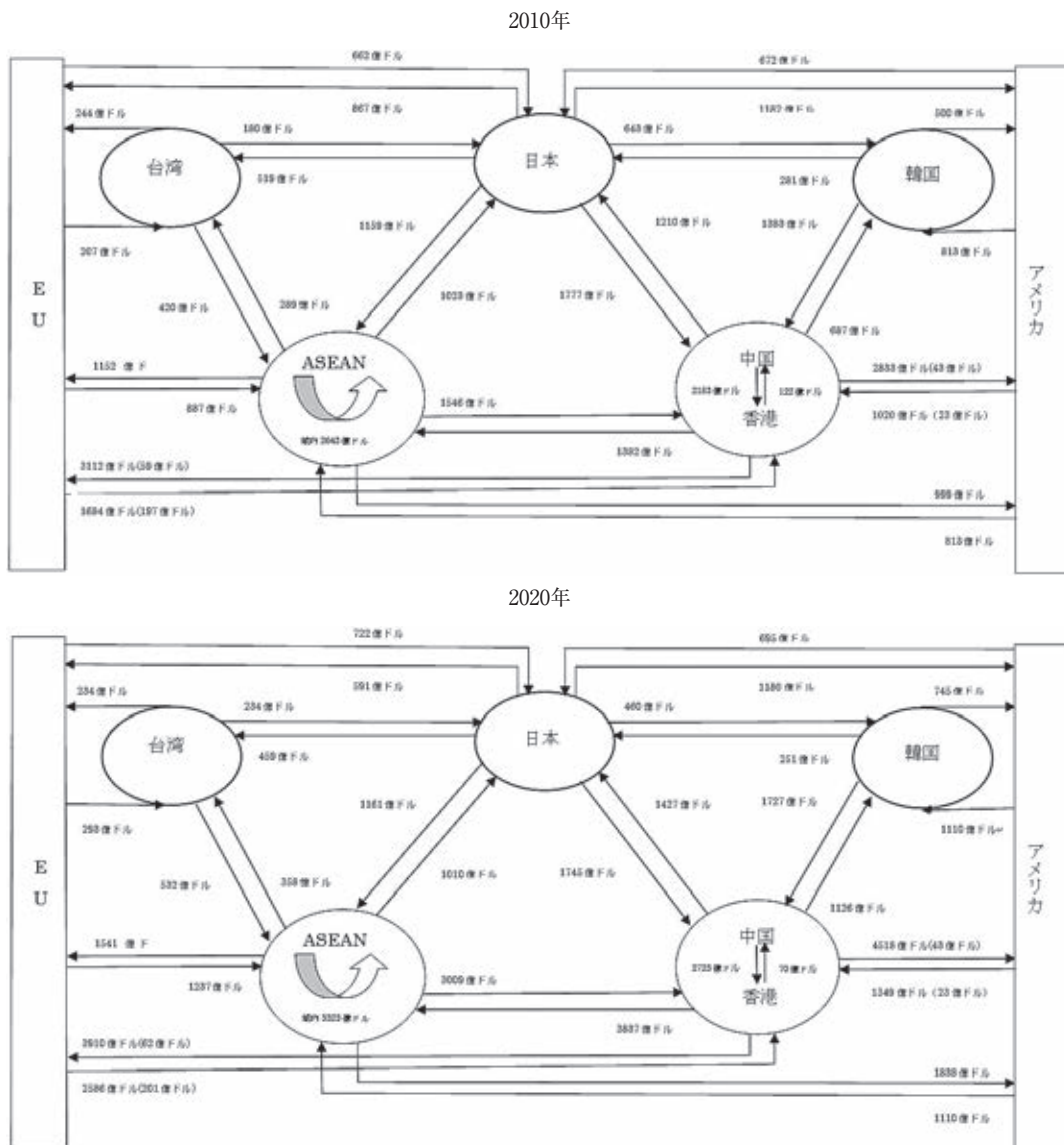
1182億ドルから1150億ドルへ、日本の韓国からの輸入においても672億ドルから695億ドルへと大きな変化はなかった。最早数字は逐一あげないが、日本の対アメリカ輸出入においても2010年と2020年との間で大きな変化はなく、日本のEU向け輸出が867億ドルから591億ドルへと減少する一方で、日本のEUからの輸入が662億ドルから722億ドルへと増加したものの、貿易総額としては1529億ドル1313億ドルへと減少しさえしている。

第四に、日本に代わってASEANとの貿易取引を激増させているのが中国である。中国の対ASEAN輸出は1382億ドルから3837億ドルへ177.6%増、輸入は1546億ドルから3009億ドルへ94.6%増であった。この結果、2010年赤字を計上した中国の対ASEAN貿易収支は、2020年には黒字に転じている。貿易総額としても2928億ドルから6846億ドルへと2.3倍増であった。中国とASEANが正に世界貿易の中心地となりつつあることが分かる。

第五に、ASEAN域内での取引が2010年の2643億ドルから2020年には3323億ドルへと1.25倍へと増大していることである。人口2.7億人のインドネシア、0.97億人のベトナム、1.1億人のフィリピン、ASEANの中でも比較的後発のこれら諸国が、今後中国—ASEANの‘チャイナ・アセアン’国際分業関係の中において、爆発的な生産力を伸ばさせていくことは十分に予想される。

このようにみると、中国とASEANが貿易関係で一体化し、対米・対EU輸出を激増させて世界貿易を牽引する一大中心地になりつつあることが理解できよう。‘チャイナ・アセアン’ともいわれる現実がここにある³⁶⁾。その一方で、中国及びアジアNIESに資本財・中間財を供給してきた日本の輸出貿易が落ち着きを示している。日本→アジアNIES・中国→アメリカ・EUの「三角貿易」が今後中国—ASEANの貿易関係を軸に再編されて行くのかどうか、極めて重大な局面に差し掛かりつつあるようだ³⁷⁾。

もっとも、ここで留意すべきは、この中国—ASEANの‘チャイナ・アセアン’国際分業関係もまた、アメリカ・欧州という巨大消費地の存在を前提にしていることである³⁸⁾。この現実、次



(注1) 2010年、韓国の対 EU 輸出383億ドル、輸入321億ドル、対 ASEAN 輸出570億ドル、輸入450億ドルであった。台湾の対アメリカ輸出315億ドル、輸入254億ドル、対中国輸出769億ドル、輸入359億ドルであった。2020年、韓国の対 EU 輸出341億ドル、輸入492億ドル、対 ASEAN 輸出971億ドル、輸入594億ドルであった。台湾の対アメリカ輸出505億ドル、輸入325億ドル、対中国輸出1025億ドル、輸入634億ドルであった。

(注2) 香港の対アメリカ輸出入の数値は香港ドル建の原資料を US\$ 1=HK\$7.8で、香港の対 EU 輸出入の数値はユーロ建の原資料を2010年と2020年の平均為替相場 €1 = US\$ 1.327、€1=US\$ 1.142で換算した。

[出所] The ASEAN Secretariat, ASEAN STATISTICAL YEARBOOK 2020, 中国商務部・海関資料, Hong Kong SAR, Census & Statistics, 台湾政府經濟部國際貿易局統計, WTO data, EU 資料より作成。

図表6 東アジア地域貿易においてウェイトを高めた中国と ASEAN (2010年と2020年の比較)

にみる通り、ASEAN 地域の外国為替取引にも決定的な影響を与えているようだ。

ii. ASEAN 地域の外国為替取引の現実

周知の通り、BIS は Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets として、3年に一度4月中の一日における外国為替取引のサーベイ調査をおこなっている。直近として2019年の同サーベイによれば、世界の一日当たりの為替取引は6.59兆ドルで、通貨別の内訳は順に米ドル5.82兆ドル、ユーロ2.12兆ドル、日本円1.10兆ドル、英ポンド0.84兆ドルで、人民元は第8位0.28兆ドル、第9位香港ドル0.23兆ドルであった。米ドルが世界の外国為替取引の圧倒的シェアを占めていることが理解できよう³⁹⁾。尚、ここでの数値は取引される2つの通貨をカウントしているため、グロスの総額は上の為替取引の倍額となる。

では ASEAN 諸国の為替取引において、人民元はどの程度のウェイトを占めているのか。ここではタイ、マレーシア、シンガポールの外国為替取引についてみておこう。

タイ…為替取引額144.21億ドル、内人民元建取引額1.77億ドル (8.5%)

マレーシア…為替取引額101.19億ドル、内人民元建取引額2.41億ドル (2.4%)

シンガポール…為替取引額6398.69億ドル、内人民元建取引額425.65億ドル (6.6%)

これが現実である⁴⁰⁾。タイ、マレーシア、シンガポールにおいて、確かに人民元は各国通貨と交換は可能ではある。しかし、その背後に控えているのは、銀行間為替媒介通貨としての米ドルである。例えば、非銀行部門の取引者がタイ・パーツと人民元とをタイ国内の両替商或いは商業銀行で交換できたとしても、これに相対した両替商ひいては商業銀行は人民元の為替高調整を香港 CNH/米ドルの為替市場とバンコクの米ドル/パーツの為替市場で行うことになる⁴¹⁾。つまり、タイの商業銀行は CNH で人民元売 (買) / 米ドル買 (売) とバンコク為替市場での米ドル売 (買) / パーツ買 (売) を同時並行的に行うのである。

こうして、パーツと人民元の直接交換を可能とする為替市場がタイに存在しない限り、非銀行部

門での為替取引通貨の多様化は、逆に銀行間為替媒介通貨としての米ドルの機能を介し、逆説的ながら「米ドル本位制」の強化を促すことになってきたというのが、1970年代以降の国際通貨システムの歴史であった。この点から考えれば、ASEAN 地域はもとより東アジア地域の各国為替市場で自国通貨と人民元が直接交換されることがない限り⁴²⁾、米ドルに代わって人民元が国際決済通貨として流通するには、まだこの先相当な歳月を要するのように考える。

IV おわりに

以上みてきた通り、2018年以降復活した感のある人民元「国際化」ではある。しかし、人民元建貿易取引は依然低調といわざるをえず、メインは非居住者による対中国国内金融資産取引の増大である。そしてこれを取り巻く外的環境が、アメリカ FRB を筆頭とする世界的超低金利政策であった。このことは、中国・香港の金融経済の外的環境が「米ドル本位制」下にあることの証左である。

その上で留意すべきは、人民元建とはいえ非居住者による債券・株式等の保有増は、証券ベースでの中国の対外負債ということである。そのため、恒大等不動産企業が発行してきた人民元建或いはドル建債券がデフォルト—その分関係する証券のリスクは外資系機関投資家等にも転化された—に陥り、恒大の株式が香港ハンセン指数から外されるまでに至った今日、国内金融システムが再び安定性を失った場合、外資は一気に流出に転じる可能性もある。実際2021年夏場以降、アメリカの資産運用会社をはじめとするグローバル・キャピタルは、QFII、RQFII、香港—上海—深圳ストック・コネクト、債券通を通じた中国・香港金融資本市場での資金運用を逡巡するようになっている。

しかも、FRB は国内インフレ抑制の観点から、金利引き上げの機会を再三伺っているだけでなく、アメリカ議会内の The U.S.-China Economic and Security Review Commission が発表した Annual Report of 2021は、アメリカの銀行・金融機関等の対中国投資に安全保障面から「懸念」を表明している⁴³⁾。現に12月初めアメリカ証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission) は昨年

の積み残し課題として、上場企業会計監視委員会（PCAOB, Public Company Accounting Oversight Board）は米上場企業を担当する監査法人を検査し、適切な会計監査が行われているか確認できない企業の上場取引を禁止する旨決定した⁴⁴⁾。対象は主に中国・香港の監査法人である。

一方の中国でも、2020年末以降、ICTの発展を背景とした民間事業者の情報端末経由での融資や情報独占が標的となり、アリババやテンセント、バイドゥ、TikTokの運営元バイトダンス等大手ハイテク企業によるIPOは行政側から様々な介入を受けている。最近では、個人情報や政府要人の位置情報が洩れるからか、ニューヨーク証券取引所で7月にIPO上場したばかりのタクシー配車企業Didiが同市場から撤退し、香港取引所で改めてIPOに乗り出すことになった。

2021年12月11日、中国がWTOに加盟して20周年を迎える。過去20年の間に、アメリカを軸としたグローバル金融資本主義は、2008年アメリカ発世界金融経済危機に行き着き、その10年後米中貿易摩擦が勃発した。そして今日、米中金融合作ともいべきこれまでの暗黙の蜜月関係は大きな転換点を迎えたと考えるべきであろうか⁴⁵⁾。

2022年1月からはRCEPが発効し、ASEANを対象に中国の人民元「国際化」策もCIPSを梃子に改めて進むことになる気配ではある。だが、ASEAN地域に限っても、人民元が地域的な国際決済手段となるには、依然として道のりは遠いといわざるを得ないことは、本文に記した通りである。とはいえ、「米ドル本位制」下の人民元「国際化」策は、今後ASEAN地域を巻き込んで貿易・投資・金融・為替決済領域での凌ぎ合いが続いて行くだろう。

〈注〉

- 1) 拙稿 [2020]。
- 2) 邱 [2021]。
- 3) 2020年の中国の国際収支では、経常取引、資本・金融取引（含む、外貨準備）及び誤差脱漏のグロス取引額—すなわち輸出+輸入、金融資産+金融負債等—は約48.3兆元であった。内、輸出入取引は30.7兆元、金融収支資産・負債取引額は7.7兆元であった（数字は国家外匯管理局の「中国国際収支表」より）。

- 4) 中国人民銀行 [2021] 4頁、6頁。
- 5) 中国人民銀行 [2021] 11頁。
- 6) 中国人民銀行 [2021] 12頁。一般貿易における人民元建決済は3.02兆元（前年比13.5%増）、進料加工・貿易での人民元建決済は7625.41億元（同2.1%増）であった。
- 7) 中国人民銀行 [2021] 12頁。また、所得収支に係わる人民元建取引は1兆45億元（同24.8%増）、経常移転収支に係わる人民元建取引は539億元（同45.0%増）で、両収支項目に係わる人民元建取引は人民元と外貨とのクロスボーダー取引総額の54.8に達した（同頁）。
- 8) 資本取引—国際収支上は金融取引—の場合、一年以内に何度も国境を越えた国際取引があるため、前掲脚注3で示した、一年間の資産・負債増減額を示した国際収支の金融資産・負債額とは数値が異なってくる。
- 9) 中国人民銀行 [2021] 15頁。
- 10) 中国人民銀行 [2021] 17頁。
- 11) 中国人民銀行 [2021] 18頁。
- 12) 2002年に始まったQFII（Qualified Foreign Institutional Investor、適格海外機関投資家）の場合、中国証券監督管理委員会の認定を受け且つ中国国家外貨管理局から投資限度額を取得した海外の機関投資家が、投資限度枠内で外貨を人民元に両替し、中国国内の株式・債券等へ投資を行うことができる枠組みである。したがって、人民元と外貨との交換がオンショアの為替市場で必要となるため、人民元建資本取引の範疇からは外れている。尚、2020年5月QFIIとRQFIIの投資枠はいずれも撤廃された。
- 13) 中国人民銀行 [2021] 18頁。
- 14) 中国人民銀行 [2021] 18頁。尚、人民元建資本取引には、本文記した以外にも2013年10月の上海自由貿易区に始まるクロスボーダー人民元建資金プールがあり、2020年の取引額は2.54兆元（前年比39.6%増）であった。また海外政府や国際機関、多国籍企業が発行する債券市場で発行する人民元建国際債、いわゆるパンダ債（熊貓債）は同年42件、586億元であった。
- 15) ここでの数値は国家外匯管理局の「中国国際収支表」より。
- 16) インドネシアとの間では地域通貨決済（Local Currency Settlement）協定を締結した（中国人民銀行 [2021] 10頁）。
- 17) 中国人民銀行 [2021] 22–23頁。
- 18) 2021年9月末現在、非居住者保有の米国債残高7兆5491億ドルの内、日本1兆2996億ドル、中国1兆

- 476億ドルである（The US Department of the Treasury 資料より）。
- 19) 例えば、Lysenko, A., *et. al.* [2021] の推計によると、2020年末時点でアメリカは中国の株式1.1兆ドルと1000億ドルの債券を保有しているが、公的数値では各々2110億ドルと290億ドルに過ぎない。この数字上の開きは、中国企業がニューヨーク証券取引所で株式を発行するに当たりオフショアのタクス・ヘイブン経由であったり、複雑なルートでの証券発行を行っているためである。反対に、2020年末時点で中国は株式7000億ドルと債券1.4兆ドルを保有していると推計するが、2020年9月段階での公的數字は株式2400億ドルと債券1.3兆ドルである。株式面での数字上の開きは、中国側が当局の資本規制を回避策を講じていたり、香港経由で投資を行っているためであるという（p.2）。
- 20) 拙稿 [2020a] 参照。
- 21) もっとも、2018年経常収支黒字0.18兆元に対し誤差脱漏赤字1.17兆元、2019年経常収支黒字0.71兆元に対し誤差脱漏赤字0.89兆元、2020年経常収支黒字1.87兆元に対し誤差脱漏赤字1.14兆元であった。驚くことに、2018年と2019年の両年、誤差脱漏赤字が経常収支黒字を上回っている。2020年になると経常収支黒字が誤差脱漏赤字額を上回り落ち着きを示してはいるが、それでも誤差脱漏項目のマイナス規模は経常収支黒字の約60%に相当する。ここに中国の国際収支の不透明性と不安定性がある。この点については、拙稿 [2021b] 60ページ及びHKMA [2021] p.22を参照されたい。
- 22) 日本の場合、10年物国債利回りがマイナスであっても、日本銀行の長期国債買い切り政策により元本よりも高い価格で国債が購入されれば、マイナス利回りで国債を購入した商業銀行・保険会社等にとっては十分な利益機会が提供される。
- 23) 投資銀行 Goldman Sachs の元会長で CEO である H. ポールソンは、2000年前後の中国国有企業—国有銀行の不良債権問題のアドヴァイザーを務め、これを機縁に王岐山と知己を得、2006年には米中経済戦略対話が開始された。ポールソンは2008年アメリカ発世界金融危機当時ブッシュ政権下で財務長官職にあって、巨額の米国債を発行せざるをなくなり、王岐山を通じ中国政府に対し巨額の米国債購入を依頼したと伝えられている。正に中国共産党とアメリカ Wall Street の金融合作であった。そのポールソンが、2021年11月18日の Bloomberg Surveillance において米中関係を失うことは、最大の損失であると述べている。
- 24) 2021年5月5日現在、アメリカの証券取引所に上場する中国の企業は248社で、2.1兆ドルの資本調達が行われている（The U.S.-China Economic and Security Review Commission [2021], p. 143）。
- 25) 2021年末段階で、Goldman Sachs や BlackRock 等四社が中国国内向けの資産運用会社の設立が認可され、JP Morgan は外資系金融機関としては少数株主とはあるが初めて中国の招商銀行の資産運用会社に出資を認可された。
- 26) 現在、グローバル・キャピタルの投資指数として MSCI 以外にも、the Bloomberg Barclays Global Aggregate Index, FTSE Russell World Government Bond Index, JPMorgan EM Global Diversified Index, FTSE Russell Global Equity Index が、中国の証券を組み入れている。2021年9月末現在、MSCI と FTSE の中国証券組入れ率は、各々34.0%と37.2%であるこうした一連の投資インデックスに中国の証券が組み入れられたことで、世界の投資マネーが中国に向かった訳である。特にインデックスの動きを資産運用のベンチマークとするパッシブ運用にとっては、極めて好材料の投資インデックスとなったと指摘されている（The U.S.-China Economic and Security Review Commission [2021], pp. 260 – 261）。
- 27) この点については拙稿 [2021a] を参照のこと。尚、Lysenko, A., *et. al.* [2021] は、中国・香港そしてアメリカで上場・取引されている中国系証券（American Depositary Receipts、米国預託証券を含む）に対するアメリカの投資額を2020年末段階で1.2兆ドルと推計し、2017年7650億ドルから57.5%増であったとしている（p.247）。
- 28) 債券通については、2021年9月から中国本土から香港南行き取引（south bound）が始まり、中国本土の銀行41行と、「適格国内機関投資家（QDII）」および「人民元適格国内機関投資家（RQDII）」制度で認められた金融機関が参加した。当初は1日当たり200億元（31億1000万ドル）、年間5000億元の投資枠が設定されている。
- 29) 應 [2020] を参照。
- 30) こうした人民元為替相場の反転上昇を受けて、香港所在商業銀行の人民元建預金残高もこの間復調してはいるが、まだ記録更新とまでは至っていない。同残高は、2014年12月に1兆35億ドルまで増大した後、2017年2月5114億元まで減少し、2021年9月段階で8559億元である（数値はHKMA 資料より）。
- 31) 2020年末の数字でいうと、オフショア人民元預金残高の総額は1.27兆元で、内訳は第一位香港7209億元（前年比14.9%増）、香港の預金総額の5.9%、外

- 貨建預金の11.9%を占めた。第二位は台湾で2440億元（同6.5%減）、台湾の預金総額の2.7%、外貨建預金の9.8%、第三位はイギリスで645億元であった（中国人民銀行 [2021] 34頁）。
- 32) The U.S.-China Economic and Security Review Commission [2021a] p. 242, p. 245. 実際、中国の証券市場に上場する企業に対する外資の株式占有率は30%を上限とし、香港—上海・深圳のストック・コネクト経由での資金流入額は一日当たり81億ドルで制限されている（p. 246）。
- 33) 中国の国際収支について、中国社会科学院世界経済・世界政治研究所国際金融研究センターの余教授は「双子の黒字」（貿易経常収支の黒字と直接投資・証券投資による金融収支の黒字）と形容されている。この収支構造が続く限りにおいては、人民元為替相場は安定化するし一段の人民元高も見込めよう。尚、余教授の所説については、拙稿 [2021a] 60-61ページを参照されたい。
- 34) 次の点を付言しておきたい。すなわち人民元「国際化」を実現すべく、中国が国際的金融資本取引とこれに係わる為替取引を自由化した場合、中国が貿易・経常収支黒字国である以上、上海の金融資本市場金利はアメリカFRB金利に比して下落し、国際短期資本移動はアメリカに逆流、中国からも資金流出する可能性があるということである。この時、いまある人民元「国際化」の現実が崩れ去ることになる。
- 35) 拙稿 [2021b] 61-62ページも参照。
- 36) 拙稿 [2021b] 63ページ参照。
- 37) 但し、中国のASEAN向けFDIをみる限り、現状中国の製造業が独自にサプライ・チェーンを形成できるまでにはなっていないというのが現実である（拙稿 [2021b] 63-66ページ参照）。
- 38) しかも2020年のデータでも、中国の輸出入の7割以上が外資系企業と民間企業によるものであり、正にグローバル・ヴァリュー・チェーンの中に中国の貿易は位置づけられている。そうした貿易関係の中で、人民元が国際取引・決済通貨として登場することは、相当に難しいと考える（拙稿 [2021b] 67ページ参照）。
- 39) ここでの数値は、BIS [2019] の資料より。
- 40) この現実の上で、さて「デジタル人民元」が国際決済手段として利用されようか。中国系商業銀行に寄託される決済勘定残高とリンクした「デジタル人民元」は、中国からの輸入決済にしか使えないであろうし、これを処分するには上海の外貨取引センター（CFETS）で売却する以外にないだろう。しかし、CFETSでの取引相手通貨は米ドルである。結局現状をみる限り、米ドルの壁を超えることは難しい。しかも「デジタル人民元」であれば、マネー・ロンダリングはもとより、中国からみて「不当な」人民元売と判断されれば、即刻資産凍結・取引停止に持ち込まれよう。
- 41) 自由な為替市場に対し、ロシア、イランでは人民元建国際取引を行っており、イランの対中国原油輸出は人民元建あることから、もしSWIFTがこうした取引までも含めて国際決済通貨のランキングを出せば、国際取引通貨としての人民元のランキングはもっと上がっていただろうという見解がある（顔 [2021]）。しかし、国際決済通貨とは自由な為替取引と表裏一体であり、また元来国際通貨とは資本主義世界経済の範疇であることを踏まえれば、双務貿易協定や為替清算協定でみられる為替管理下の国際取引通貨と同列でランキング付けしても全く意味をなさないであろう。
- 42) 対中国貿易で人民元建流動債権を保有するに至った例えばタイの商業銀行が、為替持高を調整するためにバンコク為替市場でパーツを代価に人民元建為替手形を売却できなければ、人民元建為替手形の流動性は大きく落ちることになる。逆に、もしここでバンコク為替市場での人民元建為替売と同時にマレーシアの為替銀行がクアラルンプール為替市場でリングを売って人民元建為替手形を購入しているとすれば、パーツとリングは対人民元為替相場を介してクロスレートが成立していることになる。そうした人民元建為替手形の売買の相手方になるのが、もっぱら中国の商業銀行になる。その結果、中国の商業銀行のコールレス勘定において、タイの商業銀行からマレーシアの商業銀行への人民元建決済勘定残高の振替が発生していることになる。だが、関係各国の為替市場で自国通貨を代価とした人民元建為替手形の売買が制度化されない限り、こうしたことはないし、つまりは人民元建為替手形の流動性はない、人民元が国際決済通貨として機能することはないということである。
- 43) The U.S.-China Economic and Security Review Commission [2021] Section 4 を参照。地方政府債の発行で調達された資金さえ軍民入り混じったプロジェクトに流れていくと認識されている（*op.cit.*, p. 274）。その一方で、2021年10月には中国の国債がFTラッセル指数に組み込まれている。英米の対中国経済戦略の擦り合わせはどうか。
- 44) 2020年12月18日以降3期連続で検査を拒んだ監査法人—実際には主に中国・香港の監査法人—がある場合、関係企業は上場廃止になり、24年には上場廃

止となる企業が出てくる（拙稿 [2021a] pp. 68-69 参照）。

- 45) 米中金融摩擦を契機に、2021年2月以降アメリカの証券市場で取引されている中国企業株の評価額は1兆ドル下げている（Turner [2021]）。「金融化」で進んできたアメリカ経済が、さてこうした政策にどこまで持ち堪えることができるだろうか。

〈参考文献〉

中国語文献

- 顔安生 [2021] 「人民幣國際地位的新認識」『香港商報』8月30日 (http://www.hkcd.com/hkcdweb/content/2021/08/30/content_1290700.html, 2021年9月30日閲覧).
- 邱海峰 [2021] 「外資積極進入中國金融市場」『人民日報海外版』、8月31日 (<http://finance.people.com.cn/n1/2021/0831/c1004-32212811.html>, 2021年10月2日アクセス).
- 應堅 [2020] 「債券通」助力人民幣國際化踏上更高階段、7月17日. (<http://rmb.xinhua08.com/a/20200717/1946864.shtml>, 2021年11月30日アクセス).
- 中国人民銀行 [2021] 『2021人民幣國際化報告』、9月.

英語文献

- BIS [2019] *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets of 2019*.
- HKMA [2021] *Half-Yearly Monetary and Financial Stability Report*, Sept. 2021
- Lysenko, A., et. al. [2021] *US-China Financial Investment: Current Scope and Future Potential*, Rhodium Group, Jan.
- The U.S.-China Economic and Security Review Commission [2020] *Annual Report of 2020*, Dec.
- The U.S.-China Economic and Security Review Commission [2021] *Annual Report of 2021*, Nov.
- The U.S. Securities and Exchange Commission [2021] 'SEC Adopts Amendments to Finalize Rules Relating to the Holding Foreign Companies Accountable Act', Dec. 2 (<https://www.sec.gov/news/press-release/2021-250>, 2021年12月4日アクセス).
- Tianlei, Huan [2021] 'Financial decoupling farfetched', *China Daily*, Dec.2 (<https://www.chinadaily.com.cn/a/202112/02/WS61a80ba9a310cdd39bc78c74.html>, 2021年12月5日アクセス).
- Turner, Tom [2021] 'China Stock Losses in U.S. Top \$1 Trillion on Delisting Fear', Bloomberg, ([https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-03/china-stock-](https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-03/china-stock-wipeout-in-u-s-tops-1-trillion-on-delisting-fears?sref=2RRV8jqQ)

[wipeout-in-u-s-tops-1-trillion-on-delisting-fears?sref=2RRV8jqQ](https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-03/china-stock-wipeout-in-u-s-tops-1-trillion-on-delisting-fears?sref=2RRV8jqQ), 2021年12月5日アクセス).

- Yeung, Karen [2021] 'China's surging yuan allows Beijing greater financial flexibility, creating capital markets 'too big to ignore', *SCMP*, July 26.

日本語文献

- 鳥谷一生 [2020a] 「四兆元公共事業と国家資本主義の金融経済構造」[拙著『中国・金融「自由化」と人民元「国際化」の政治経済学』晃洋書房、2020年10月、第6章]。
- 鳥谷一生 [2020b] 「中国・金利「自由化」と人民元「国際化」の現実と限界」[拙著『中国・金融「自由化」と人民元「国際化」の政治経済学』晃洋書房、2020年10月、第11章]。
- 鳥谷一生 [2021a] 「アメリカ・トランプ政権の対中経済戦略について—貿易・投資・国際金融のデカップリングは可能か—」『京都女子大学大学院研究』第15号。
- 鳥谷一生 [2021b] 「『双循環』とRCEPにおける中国の貿易・投資戦略について—中国社会科学院世界経済・世界政治研究所国際金融研究センターの所説より—」『現代社会研究 (京都女子大学)』第24号。

A New Development of Internationalization of China's Renminbi under 'The US Dollar System'; Will the US-China Economic Conflict drive RCEP into RMB bloc?

TORITANI Kazuo

〈Abstract〉

In Sept. 2021, People's Bank of China (PBoC) published '2021 RMB Internationalization Report', saying that RMB internationalization bounces back on the trend. Of importance is that, however, the remounting RMB-denominated international transaction has not been driven by trade but by stock and debt through RQFII, Stock Connect, and Bond Connect via Hong Kong. Why has such international security transaction been increasing for the past few years? The reason is that, due to the extremely low interest-low policies taken by FRB, ECB, and BoJ after the world financial crisis of 2008, enormous amount of excess liquidity is searching for investment-opportunity with even a little bit higher yield. Shanghai and Shenzhen financial markets have presented global financial investor with so lucrative chance. With the political conflict between the US and China, which was stirred up under the Trump administration since 2017, what is revealed is impliedly coupled relation, not easily decoupling one, between two super economic giants. This article, while analyzing a new development of RMB internationalization since 2018 with the PBoC report, tries to shed light on reality of foreign exchange market in a few of ASEAN member countries, which come to key constituent countries of RCEP in effect from Jan. 2022. As far as ongoing project is concerned, RMB internationalization does not mean RMB becomes international clearing currency for several years to come.

Key words : Internationalization of China's Renminbi, the US-China Economic Conflict, Implied Financial Coupling between the US and China, RCEP