

ポイント

- 人民元が自由利用可能通貨か疑問の声も
- 構成通貨の比重は算出方法で大きく変化
- 円の地位維持には日本経済の成長不可欠

伊藤 隆敏 コロンビア大学教授

国際通貨基金（IMF）は11月30日、中国の人民元を特別引き出し権（SDR）の構成通貨に追加することを決めた。SDRとは、IMFが加盟国の外貨準備資産を補完する手段として1969年に創設した国際的な準備資産だ。現在その価値はドル、ユーロ、円、ポンドの4通貨の加重平均で決まり、日々主要通貨との交換レートが更新される。

加盟国が金融危機などでIMFから借り入れをする場合は、借入額はSDR建てで表示され、金利は構成通貨の金利の加重平均で決められる。SDRをIMFから借り入れた（引き出した）国は、SDR構成通貨と交換して、対外債務の支払いなどに充てる。

本稿では、人民元のSDR構成通貨入りの意義や円の地位に与える影響を考察する。



人民元、SDR構成通貨に

IMF、中国の成長性評価



つては貿易で為替リスクを負わなくて済むようになる。さらに、人民元預金を多く持つ中国の金融機関は流動性リスクを負わずに、世界中で金融

資本取引を増やせる。ただ、人民元では資本取引や通貨取引を中心に、内外の市場を分断するような大きな規制が存在する。そもそも香港で取引される「オフショア元」と上海の「オンショア元」では、為替レートが微妙に異なる。上海市場への外国金融機関の参加に制限が加えられ

ているからだ。さらに人民元は毎日、対ドル為替レートの基準値と上下の変動幅が決められている。資本規制が残る固定相場に近い為替体制の中で、人民元をSDR構成通貨にしてもよいのかという疑問が出るのは当然である。今年には構成通貨に関する5年ごとの改定年にあたる。IMFは採否について、00年に

元の国際化にはずみ

円、地位低下回避へ正念場

とは一致しない。実際、円やポンドが採用された当時、日本や英国にはまだ資本規制が存在していた。IMFは、固定為替制度を採用すること自体は自由利用可能通貨の定義とは無関係だとしている。「広範な利用」についてはどのように測るべきなのか。IMFの報告書では、国際的に利用されている通貨の判断基準として、①世界各国に外貨準備として保有されている通貨割合②国境をまたぐ銀行貸し出しに使われている通貨割合③国際的な債券発行額の通貨割合④通貨決済と貿易金融での通貨割合の4つの指標が挙げられている。

第1の指標である外貨準備は中国以外の国の人民元への信頼を表している。IMFが各国に特別な調査依頼をして計算した14年の構成通貨割合では、人民元はスイスフラン

を抜き第7位とされた。しかも13年に比べ金額ベースで70%増と大きく伸びており、このペースが続けば数年後には第5位になる可能性がある。次に「広範な取引」の基準では、外国為替市場での取引額割合が使われている。国際決済銀行（BIS）の統計によると、13年4月には銀行間スポット市場での取引通貨としては人民元は11位だった。10年4月には19位だったのが急速に順位を上げている。IMFの解説では、人民元は「急速に順位を上げている」この表現が多用されている。逆にいうと、15年時点では人民元は現構成4通貨に次ぐ第5位とはいえない。人民元の成長性を評価したIMF理事会の判断だったのだろう。

最後に、円の国際化への影響を考える。構成通貨採否の基準指標によるが、円はすべての指標で3〜5位に入る立派な国際基軸通貨である。しかしこの地位を保つには、今後も輸出額、外国為替市場での取引額などが趨勢的に伸びていくことが必要である。つまり日本経済の実体面、金融面での成長がない限り、円の国際通貨としての地位は相対的低下が続くであろう。

SDR構成通貨のウエート算出式

	2010年見直し		2015年見直し	
	旧算出式(4通貨)	新算出式(5通貨)	旧算出式(5通貨)	新算出式
米ドル	41.90%	38.90	38.90	41.73
ユーロ	37.40	32.00	32.00	30.93
英ポンド	11.30	7.63	7.63	8.09
日本円	9.40	7.82	7.82	8.33
人民元	—	13.65	13.65	10.92

(出所)IMF「Review of the Method of Valuation of the SDR」

第1の指標である外貨準備は中国以外の国の人民元への信頼を表している。IMFが各国に特別な調査依頼をして計算した14年の構成通貨割合では、人民元はスイスフラン

を抜き第7位とされた。しかも13年に比べ金額ベースで70%増と大きく伸びており、このペースが続けば数年後には第5位になる可能性がある。次に「広範な取引」の基準では、外国為替市場での取引額割合が使われている。国際決済銀行（BIS）の統計によると、13年4月には銀行間スポット市場での取引通貨としては人民元は11位だった。10年4月には19位だったのが急速に順位を上げている。IMFの解説では、人民元は「急速に順位を上げている」この表現が多用されている。逆にいうと、15年時点では人民元は現構成4通貨に次ぐ第5位とはいえない。人民元の成長性を評価したIMF理事会の判断だったのだろう。

最後に、円の国際化への影響を考える。構成通貨採否の基準指標によるが、円はすべての指標で3〜5位に入る立派な国際基軸通貨である。しかしこの地位を保つには、今後も輸出額、外国為替市場での取引額などが趨勢的に伸びていくことが必要である。つまり日本経済の実体面、金融面での成長がない限り、円の国際通貨としての地位は相対的低下が続くであろう。

いとう・たかし 50年生まれ。ハーバード大博士。専門は国際金融。兼政策研究大学院大教授