

アジアにおける現地通貨建て取引の展望と課題 ～現地通貨によるクロスボーダー取引・決済、直接交換市場と、資金・決済 環境の変化が通貨選択に与える影響～

財務総合政策研究所
前総括主任研究官 富澤 克行^{*1}

(ポイント)

中国と東南アジア各国は貿易・投資の促進を目標に掲げ、双方の自国（現地）通貨建ての取引や、米ドル以外の現地通貨による決済を促す政策を進めている。こうした新興国通貨の非居住者による使用や為替取引等には様々な規制が残る一方で、中国と東南アジアの一部の国との間では現地通貨建て貿易・投資取引を下支えする目的で、米ドルを間に挟まない現地通貨同士の為替ペアで交換・決済を行う「直接交換市場」を創設、育成する取組みが進められている。本稿では、こうした現地通貨建て取引・決済の増加の取組みに関する先行研究のサーベイや中国における直接交換市場の分析を行い、資本規制の残る新興市場国（及びその通貨）同士の取引においても現地通貨取引・決済が成立する可能性を明らかにした。また、今後、人民元の国際化や域内でアジア通貨建て取引が進むためには、現地通貨同士の直接交換やデジタル化が鍵になると考えられることを示した。

1. はじめに

日系企業を始めとするグローバルな貿易取引機会におけるインボイス通貨の選択や、クロスボーダーの資金決済において、米ドルを建値とした取引や、米ドルを用いた資金決済が依然として支配的である（清水ほか2021）。こうした環境の下、中国政府は2009年以降、人民元国際化の取組みを進めているものの、人民元が民間・公的部門で計算単位、交換手段、価値の貯蔵手段として利用されるシェアは依然として限定的であり、SWIFT RMB Tracker等の数値から見ても、人民元を国際決済通貨と呼べる状況とまでは言い難い。

その一方で、中国と周辺諸国の関係、とりわけ東南アジア²（ASEAN）地域・各国との関係に目を向けると、過去10年程度の期間にわたり、貿易・投資、人の移動といった経済活動の緊密化が急速に進んでおり、2020年には中国にとってASEAN地域は米国を抜いて、最大の貿易相手先

* 本レポートの内容は全て執筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではない。本レポートの作成にあたって、学習院大学大学院経済学研究科 清水順子教授から、学術的見地から多岐にわたりご指導をいただいた。また、日本国際経済学会第12回春季大会（6月3日）の筆者報告の場では、滋賀大学経済学部 吉田裕司教授から大変貴重なご意見を賜った。さらに、財務省国際局、国際協力銀行（シンガポール駐在員事務所）、財務総合政策研究所での業務を通じて貴重な調査・研究の機会をいただいたこと、また、個別の名前を列記することは控えるが、これらの機関で研究内容に関するご意見を賜った全ての方々に対して感謝申し上げたい。ありうべき誤りはすべて筆者に帰する。

¹ 学習院大学大学院経済学研究科博士課程後期

² 本稿では、東南アジア10か国（ブルネイ、カンボジア、インドネシア、ラオス、シンガポール、マレーシア、ミャンマー、フィリピン、タイ、ベトナム）を総称する場合に「ASEAN」と表記する。

となった。中・ASEANの間では、貿易・投資を促進するための自由貿易区の試行に加えて、そうした経済実需の取引を下支えすることを目的とした、通貨・金融面での協力関係強化の取組みも並行して進めている。二国間の自国（現地）通貨建て貿易・投資取引の促進を支える仕組みとして、二国間現地通貨スワップ取極めの締結や、クロスボーダーの人民元決済網（人民元国際決済システム（CIPS））の整備といった施策に加えて、中国大陸では人民元と、ASEANや中央アジアといった中国の周辺諸国との現地通貨同士の為替ペアを取引する銀行間外為取引市場（米ドルを間に挟まない、いわゆる「直接交換市場」）を創設し、育成する試みも行われている。同様に、ASEAN側の一部の国でも、現地通貨による取引・決済を促進する枠組みの構築が実行されているほか、足下ではASEANの中でのクロスボーダーQRコード決済のネットワーク構築や、中国、香港と共に中央銀行デジタル通貨同士の接続実験も行われている。

このように人民元やASEAN通貨を取り巻く資金・決済環境が急激に変化する中であって、本稿では先ず、第2節で中国の人民元クロスボーダー決済を増加させてきたメカニズムを明らかにする。次に、第3節で中国・ASEAN各国との間の現地通貨建て取引・決済を促進する重要な仕掛けの1つと考えられる、中国国内の直接交換市場のデータやその意図の分析を試みる。さらに、第4節でアジア域内でのデジタル化やフィンテックの加速によって、クロスボーダー現地通貨取引の需要が増大し、現地通貨取引・決済が加速していく可能性について述べる。

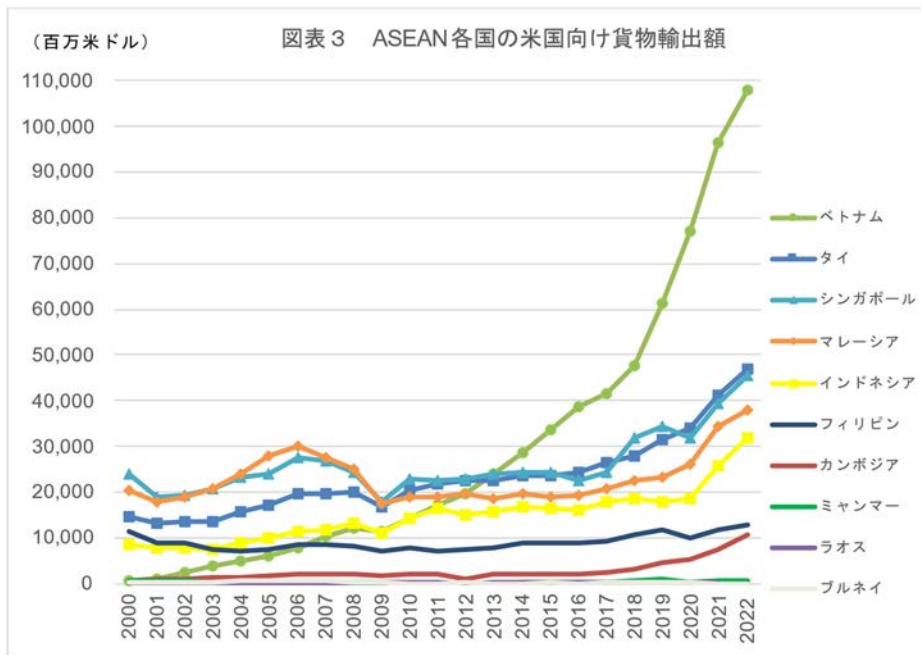
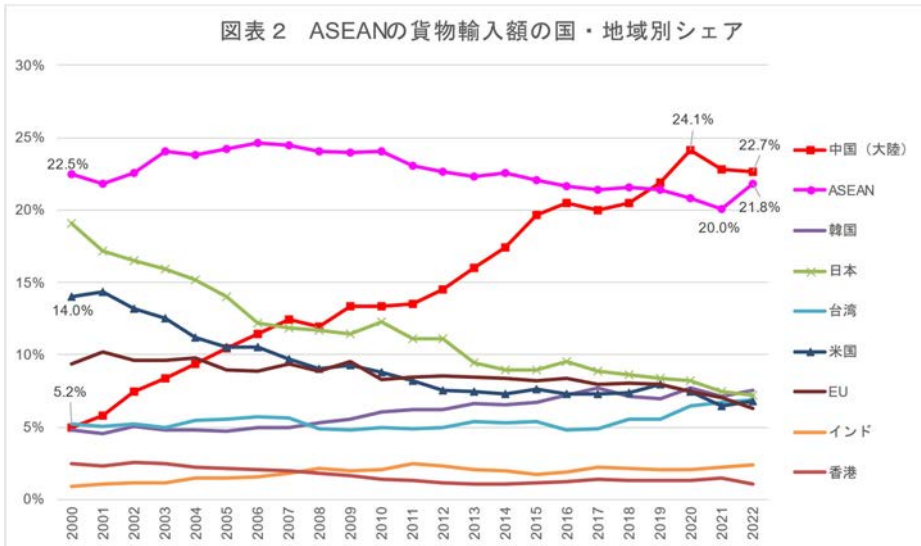
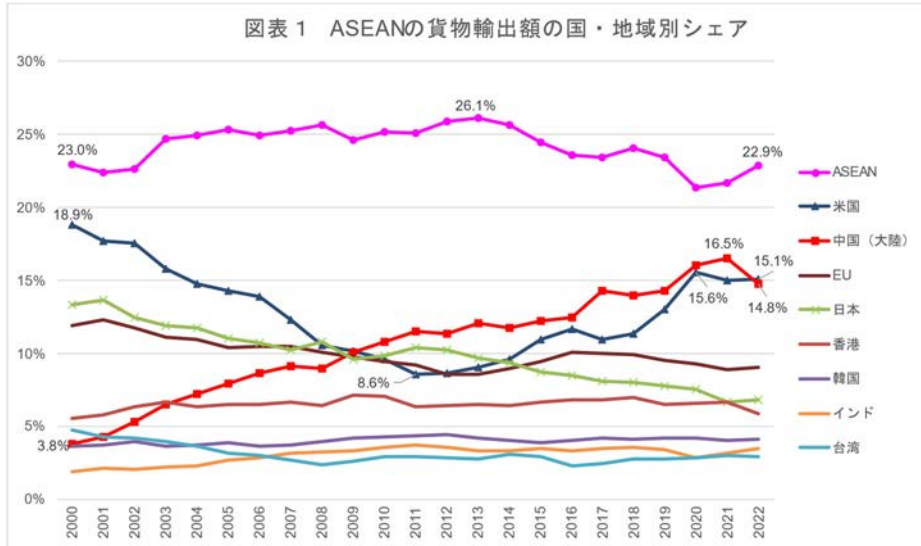
2. 中国とASEANにおける自国通貨建てクロスボーダー取引のトレンドとメカニズム

中国、ASEAN各国は長きにわたり、対米ドル為替レートの変動とそれが経済に与える影響に頭を悩ませてきた。この節では、そうした課題への1つの対処策として、中国側、ASEAN側でそれぞれ自国（現地）通貨建て取引を増やすために、どのような取組みを重ねてきたのかを整理する。先ず、(1)で中国とASEANの間の過去10年の経済的接近を貿易データから示し、(2)でそうした環境の中で人民元国際化の最初の取組みとして始められた人民元建て貿易決済が如何に進展、変化してきたのかを明らかにする。次に、(3)でこうした人民元を含む現地通貨クロスボーダー決済に関する先行研究を整理し、(4)で特に現地決済を支える仕組みとして、中国・ASEAN各国の間で結ばれた金融・通貨面の政策支援について述べる。最後に(5)で、ASEAN側の資本規制等の状況を整理しつつ、ASEAN側で行われる現地通貨決済の取組みから見える成果と課題をまとめる。

(1) 貨物貿易データから見る中国とASEANの経済緊密化

中国とASEANの経済・ビジネスの結び付きの1つの特徴として、華僑や華人のネットワーク³に支えられている点がある。こうした土台の上に立って、中・ASEANは政治的にも経済的にも、関係構築や発展のための方針を打ち出し続けてきた。貿易・投資の分野では、朱鎔基元総理が2000年11月に中国ASEAN自由貿易区を提案し、その後2010年1月にASEAN中国FTA（ACFTA、

³ 華僑とは、移民先でも元の国籍を有する場合を、華人とは現地国籍を有する場合を指す。世界には6,000万人の華僑・華人がいると言われ、その約70%近くの4,000万人が東南アジアに居住する（遼見2021）。



(出所) 図表 1～3 : IMF, Direction of Trade Statistics より筆者作成。

中国側の呼称は「中国 ASEAN 自由貿易区」が発効した⁴。2013 年には中国とフィリピンが南シナ海を巡り対立するなど、ベトナムやインドネシア等のいくつかの国が対立の火種を抱えているが、同年に習近平国家主席が一带一路のうち、海のシルクロード構想をインドネシアで発表したように、一带一路沿線国としての繋がりも同時に強めてきた。中国と ASEAN の二国間の首脳往来に加え、マルチの枠組みでは 2021 年 11 月に、中国 ASEAN 対話関係 30 周年記念サミットで、中国と ASEAN は「全面的戦略パートナー関係」を正式に宣言した。2022 年 1 月には中国 ASEAN 各国の全てを参加国に含む RCEP が発効し、その後も中・ASEAN の取組みとして、ACFTA3.0 版の建設、デジタル経済、グリーン経済等の分野での協力を展開している。

中国と ASEAN 地域の貨物貿易を IMF のデータから概観すると、ASEAN 地域からの輸出（図表 1）、ASEAN 地域の輸入（図表 2）の両方において、相手先としての中国（大陸）のシェアが年々上昇している。特に、輸入では 2010 年以降、中国（大陸）からの輸入シェアが顕著に上昇し（2022 年 22.7%）、ASEAN 域内からの輸入シェア（同 21.8%）を上回っている。ASEAN 地域からの輸出先を見ると、米国向けのシェアが下落していたが（2011 年 8.6%）反転し、米中摩擦以降は増加基調にある。各国別に見ると、米国向けの輸出額では、特にベトナムからの輸出が急増している（図表 3）⁵。

また、ASEAN 各国の輸入側を見ると、インドネシア、タイ、ベトナムの輸入相手先として、ASEAN 域内よりも中国のシェアの方が高いことがわかる（図表 4）。

図表4 ASEAN各国の貨物貿易の「ASEAN域内(10)+中国(1)」向け割合
(2022年)

	輸出			輸入		
	域内	中国(大陸)	10+1	域内	中国(大陸)	10+1
ブルネイ	35.5%	15.2%	50.7%	44.4%	8.3%	52.8%
カンボジア	5.8%	5.7%	11.5%	43.4%	38.1%	81.5%
インドネシア	21.2%	20.7%	41.9%	22.6%	25.3%	47.9%
ラオス	48.0%	33.3%	81.3%	66.0%	28.6%	94.6%
マレーシア	29.2%	13.6%	42.8%	24.7%	21.3%	46.0%
ミャンマー	27.0%	28.2%	55.2%	53.5%	30.1%	83.7%
フィリピン	17.7%	13.8%	31.4%	28.9%	20.3%	49.2%
シンガポール	28.6%	12.4%	41.0%	22.4%	13.2%	35.7%
タイ	25.1%	12.0%	37.1%	17.5%	23.5%	40.9%
ベトナム	9.1%	16.1%	25.2%	13.4%	33.8%	47.2%
ASEAN 全体	22.9%	14.8%	37.6%	21.8%	22.7%	44.5%

(出所) IMF, Direction of Trade Statisticsより筆者作成。

さらに、各国の輸出・輸入における中国（大陸）のシェアを 2018 年時点と 2022 年で比較すると、過去 5 年間に、ラオス、ベトナム、カンボジアが中国（大陸）からの輸入シェアを 5~10 ポイント伸ばしている（Appendix 1 参照）。こうしたシェアの変化は、コロナ禍での取引貨物の種類・量の変化や、サプライチェーンの変化を一部反映しているものと考えられる。

このような貿易面の変化に加え、中国（大陸）や香港から ASEAN 域内への直接投資額や、ASEAN

⁴ ASEAN 側は当初の 6 か国から、2015 年以降は 10 か国に拡大された。

⁵ 米中対立を契機として、中国が一带一路沿線国である ASEAN を経由して、米国へ迂回輸出する動きとも捉えられる（大橋 2022）。

域内への中国（大陸）からの人の往来推移のデータは、2010年頃から10年程度の間、中国とASEANがその経済の緊密度（10+1化）を急速に高めていることを示している（富澤2019、2020）⁶。特にカンボジア、ラオス、ミャンマーといった経済規模が比較的小さい国においては、貿易・投資等における中国のシェアが相対的に高く、中国に経済的に依存する状態が恒常化しているようにも映る。

(2) 中国の人民元クロスボーダー取引・決済の発展モデルと現状

中国人民銀行は2009年から、大陸の一部都市（上海市、広東省の一部）のパイロット企業と、香港やASEAN諸国との間で人民元建て貿易取引のテストを開始し、徐々にその範囲を国内全体や全世界に拡大した。人民元の国際化のプロセスは、こうした貿易取引での人民元利用から始まった点が特徴とされるが、当初はリーマンショック後に中国の輸出企業が直面していた、人民元為替レートの変動を避けることも目的としていた（関根2009）。また、初期の政府機関の文献では、人民元国際化の過程を「周辺化」（国境貿易等での使用）、「区域化」（地域化、周辺諸国との貿易・投融资での使用）、「全球化」（グローバル化）の順で進めるべき、との表現も見られる（巴2012）。

当時の中国の経済・金融環境を顧みると、WTO加盟以降、2000年代は特に貿易黒字や人民元の先高期待から多額の外貨がホットマネーとして流入し、為替介入も頻繁に行われ、市場に放出された人民元を十分に不胎化（回収）していない状況にあった。こうしたダブついた金融市場の余剰資金が、株式市場や不動産取引に回る構図の中で、バブルの様相を呈していた。人民元に関する資本規制や外貨管理が残された中で、経済を安定的に成長させながら、如何に資本勘定の自由化を管理可能な形で秩序立って進めるのかが、大きな課題となっていた。

こうしたマクロ経済環境下で開始された「人民元建て貿易取引」を支える方法として、人民銀行は各国中央銀行との間で人民元流動性供給のための二国間の現地通貨スワップ取極めを結ぶほか⁷、各国に人民元クリアリング銀行を指定している⁸。こうした通貨スワップの多くは取極めの際に貿易・投資の促進を謳っており、相手国との人民元決済の状況や人民元オフショア市場の成長に合わせて、その相手先や金額規模が拡大されてきた。また、2011年には人民元建て対外・対内直接投資や人民元適格機関投資家（RQFII）制度も始められ、人民元の資本項目取引・決済での使用にも道が拓げられた。2015年には人民元決済を促す金融インフラとして銀行間クロスボーダー人民元決済システム（CIPS）が構築された⁹ほか、中国国内の外為取引センター（CFETS）では、人民元と米ドル以外の通貨との間の（米ドルを介さない）直接交換（取引）市場の拡大にも取り組んだ（第3節で詳述）。

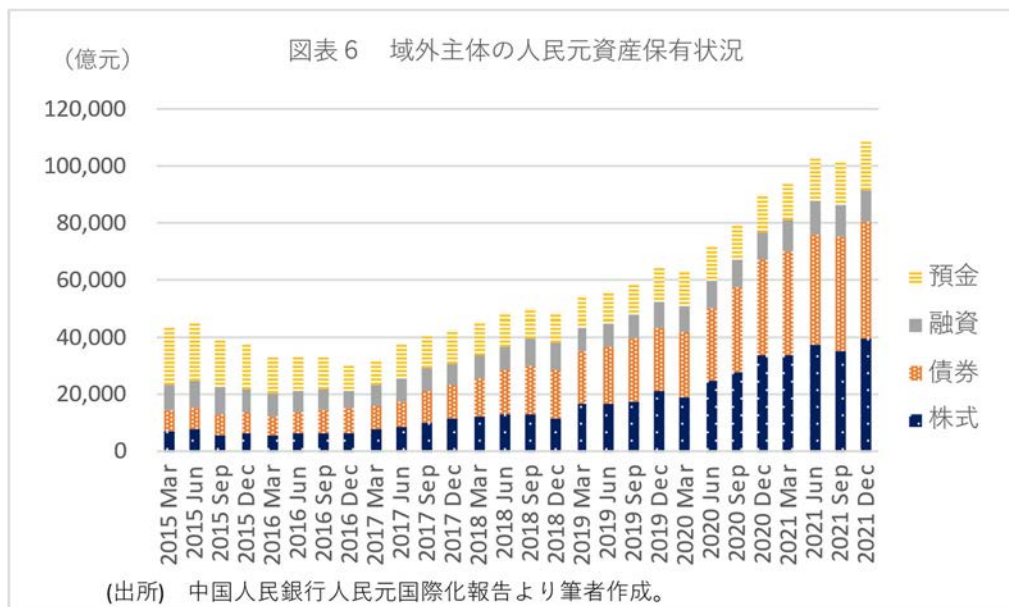
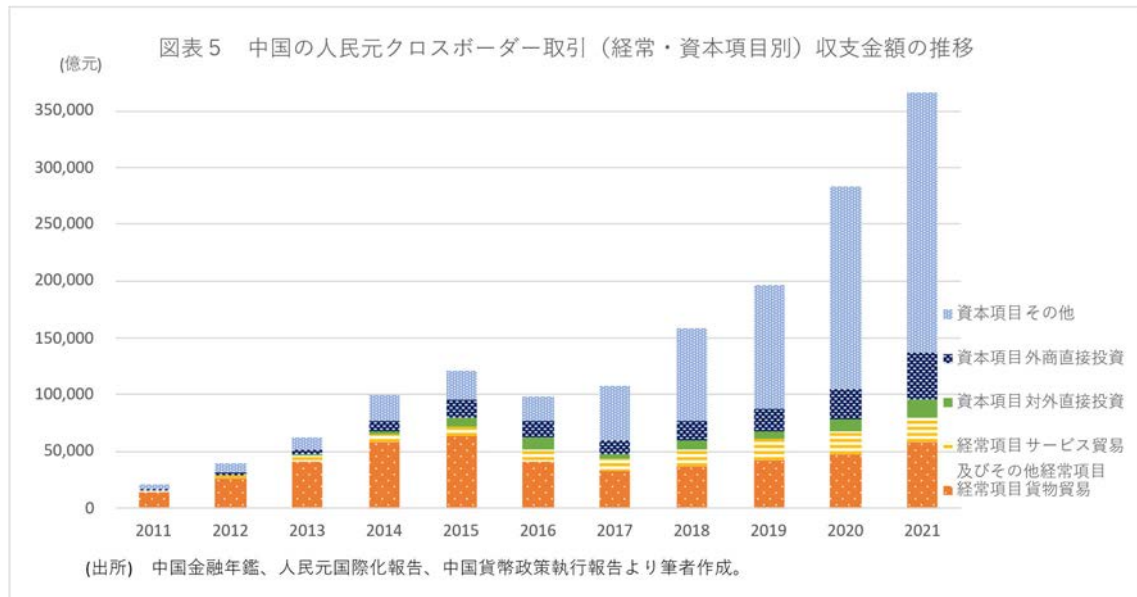
中国の2019年までの人民元クロスボーダー決済の収支（人民元受取と支出の合計額）推移を見ると（図表5）、2015年頃までは貨物貿易取引での人民元による決済が太宗を占めていたが、上述

⁶ 中国（大陸）及び香港からASEAN各国への直接投資額の推移、中国（大陸）からASEAN域内への訪問客の推移、中国とASEANの近年のマクロ経済データについてはAppendix 2参照。

⁷ 2021年末現在、40の国・地域と計3.54億元のスワップ取極めが残存する（人民元国際化報告2022）。

⁸ 2021年末現在、25の国・地域に27銀行を指定済み（人民元国際化報告2022）。

⁹ 2023年6月22日現在、CIPSの直接参加行は80行、間接参加行は110か国、1,361行（内訳は、中国大陸559を含むアジア1,015、欧州227、アフリカ50、北米30、大洋州22、南米17。直接参加行80行のうち、アジアが66行（各国に所在するクリアリング銀行も一部を含む）（数値はCIPSホームページ）。



の様々な取組みを反映して、徐々に資本項目の中の直接投資や「その他」に分類される証券投資等の割合が増加している¹⁰。人民元建て貨物貿易の輸出入（とりわけ輸入取引による支出）を通じて中国国外の主体が保有することとなった人民元が、株式や債券といった人民元金融商品への証券投資として、中国国内の銀行間債券市場等に還流するサイクルが生まれている（図表6）。

それでは、実際に中国企業が対外取引・決済を行う際の通貨別の割合はどの程度になっているのだろうか。人民元国際化報告（2022）によれば、2021年の中国クロスボーダー収支（受取・支払の合計）の全取引に占める人民元の割合は47.4%、外貨は52.6%¹¹となり、人民元の割合は上昇

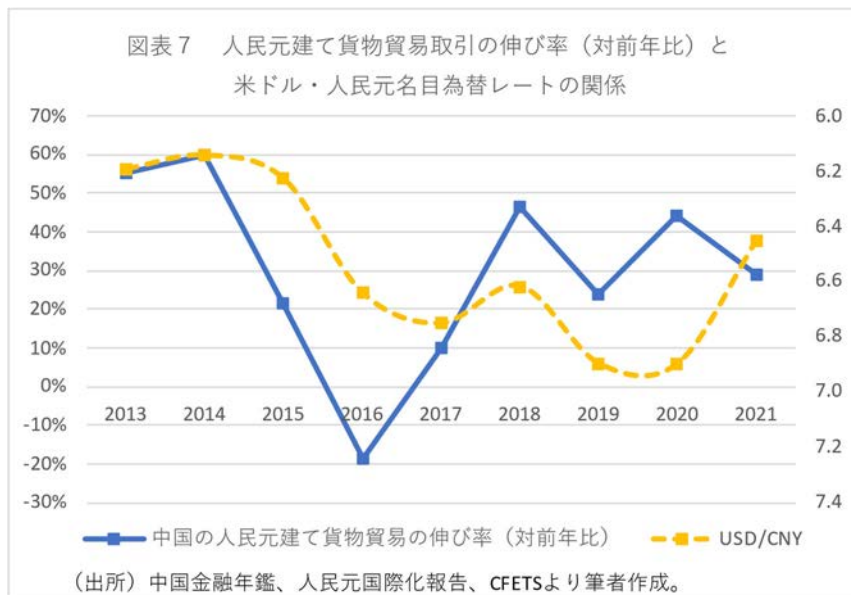
¹⁰ 2017年には、海外投資家が香港経由で中国本土の銀行間債券市場で売買を行うことができるボンド・コネクトの導入をきっかけに、海外機関投資家による中国国債への投資が急拡大した。

¹¹ 国家外貨管理局の銀行代客涉外付款統計（銀行が顧客に代わって行う対外受払のデータ）を基に算出すると、ここで言う「外貨」のうち、約90%は米ドルとなる。

を続けていると説明される。また、経常収支全体では人民元の割合は 17.3%（うち、貨物貿易で 16.6%、サービス貿易で 24.3%、所得・経常移転で 51.8%）とされる。特に、近年の傾向として、クロスボーダー電子商取引(EC)による人民元決済額¹²が顕著に増加している。

そうした一方で、中国が人民元クロスボーダー取引・決済を行う相手方の国・地域に目を転じると、全体の収支金額の約半分が香港との取引であることから、実際の中国の人民元決済の進捗や効果を測る際には、その部分を割り引いて考えることも必要になる。また、図 4 の人民元建て貨物貿易の部分に着目した場合、2016 年以降は金額の伸びが低迷し、2021 年時点では 2015 年の数値を下回っている¹³。このように貨物貿易だけを見た場合、必ずしも人民元建て取引が順調に伸びてきたとは言い難い面もある。

なお、人民元国際化報告（2021）は、人民元クロスボーダー使用と為替レートとの相関を示唆する¹⁴。図表 7 は人民元の対ドル為替レートが減価（人民元安）の傾向にある年には、人民元の貨物貿易での利用が一定程度減ることを示している。



(3) 現地通貨クロスボーダー決済に関する先行研究

中国がどのようにして現地通貨決済を拡大してきたのか、また、その要因分析と関連して、最近 3 本の研究成果が出されている。

まず、IMF のワーキングペーパー（IMF2023a）は SWIFT データを用いた実証分析を行い、クロスボーダー決済において、①決済通貨としての使用・選択には、強いネットワーク効果や、転換コストを反映する Inertia（慣性）が存在すること、②当事国の政治的な距離は、地理的距離やその他の文化的要素と共に、通貨使用に影響すること、③法定通貨の地位は、通貨使用を顕著に増加させる大きな正の効果を認識した、と結論付けている。その一方で、決済ボリュームの太宗が

¹² 2020 年は 2,584 億元、前年比 50% の伸び（人民元国際化報告 2021）。貨物貿易の人民元決済額 4.78 兆元の約 5% に相当。

¹³ 2022 年は 7.9 兆元と 2015 年の約 6.4 兆元を上回った（中国貨幣政策執行報告 2022 年第 4 四半期）。

¹⁴ 人民元国際化報告(2021) P.13（中国語版）

先進国経由であるため、いわゆる現地通貨の使用による、グローバルな通貨の全体図への影響は限定的であるとする。

次に、IMF (2023b)は、人民元の使用には地域による顕著な差が存在し、その差は過去数年間で拡大しており、モンゴルやラオスといったアジア各国に加え、チリ、トルコ、アルゼンチンやアフリカといった新興市場・発展途上国がその使用をけん引する形となっていると指摘する。また、イランのような米ドル使用で制裁を受ける国でも、中国との取引での人民元使用が増加していることを示した。特に、①中国が二国間で締結するスワップ取極め とオフショア・クリアリング銀行は、人民元決済の拡大に顕著なインパクトを与えること（2つの施策がある国の人民元決済のシェアは57%、ない国は34%）とした。クリアリング銀行が人民元の為替取引を増やすとの先行研究(Chey and Hsu(2020))とも整合的であるとした。また、②相手国との地理的な距離、政治的な距離が人民元使用を説明する重要なポイントであるとし、これを理由に、人民元が国際的な通貨になる前に、アジアの地域通貨になるかもしれないとの見方にも沿っているとした。さらに、実証結果から、金融システムが未発達な国では、中国との取引でより多くの人民元決済を行う可能性を示し、中国との貿易の結び付きがより密接な国では、貿易取引で人民元決済を選択する傾向があることも示した。

他方、Aid Data(2023)は、①中国人民銀行が締結した二国間の現地通貨スワップ取極めのうち、1,700億米ドル以上が危機的な状況にある国への金融救済メカニズム、流動性サポートとして使われ、また、中資系の商業ローンの多くが相手国を経由して中資系企業からの融資への返済に充てられている点を指摘する。中国が「一带一路」の枠組みに参加する債務国に対して、透明性が低く、比較的高い金利でその債務のペイルアウトを行っている点を問題視している。

なお、前述のIMF(2023b)が参照するBOE(2020)は、ある国の通貨が国際通貨や dominant currency（支配的通貨）になる道筋として、政府による政策実施の『jumpstart』の効果を示している。米ドルが1925年までに国際通貨に、第2次世界大戦期までに支配的通貨になったことと比較しながら、人民元については特に中国人民銀行による他国中央銀行とのスワップ取極めの締結が、人民元を国際通貨に『jumpstart』させる結果に繋がっていたことをSWIFTのデータを使用して実証している。

(4) 中国・ASEAN 各国間の取引における現地通貨（人民元）使用と、金融・通貨面からの政策支援

ASEAN 地域は当初の人民元建て貿易決済の試行段階からテスト対象に加えられ、その取引額を積み上げてきた。広西金融学会の「人民元東盟（ASEAN）国家使用報告（2021年）」によると、中国とASEANの人民元クロスボーダー収支（2020年）は合計額4.15兆元¹⁵、ネットで2,500億円の流入（受取）となっており、特に近年は（中国全体の傾向と同じく）資本項目の証券投資のネットの流入が大きく増加している。また、RCEPの発効を契機に（中国国内の各種報道を見る限り）中国とRCEP加盟国であるASEANとの間の人民元クロスボーダー収支は更に増加していく

¹⁵ 中国は人民元クロスボーダー収支額について、主要相手国・地域毎のシェアは一部公表しているが、金額は公表していない。

との見方が多い。

中・ASEANの間では、貿易・投資を促進するために、そうした経済実需の取引を下支えすることを目的とした、通貨・金融面からの政策支援、協力関係強化の取組みも並行して進めている。特に、二国間の自国（現地）通貨建て貿易・投資取引の促進を支える仕組みとして、二国間現地通貨スワップ取極めの締結、クリアリング銀行の設置、クロスボーダーの人民元決済網であるCIPS整備に加えて、現地通貨同士の為替ペアによる直接交換市場の施策（第3節で詳述）が推し進められている。

クリアリング銀行については、シンガポール、マレーシア、タイ、フィリピン、ラオスでそれぞれ中資系銀行の現地拠点が指定されている。また、二国間で現地通貨決済の推進についての合意枠組みを設けていることも特徴的であり、中国人民銀行はASEAN各国（ベトナム、カンボジア、インドネシア、ラオス）の中央銀行との間でそれぞれと取極めを結び、直接交換市場等を含む各種取組みを進めてきた。中国外為取引センター（CFETS）ではシンガポール・ドル、マレーシア・リンギット、タイ・バーツの取引が行われている他、特定地域に限定した銀行間区域（地域）取引市場として、人民元－カンボジア・リエル、人民元－インドネシア・ルピアの通貨ペアの取引が行われている¹⁶。CIPSの決済ネットワークについても、ASEAN各国からは2020年末現在、74の金融機関が間接参加している（人民元東盟2021）。

図表8 中国とASEAN各国との金融・通貨面の協力枠組み

	現地通貨建てスワップ(※)	現地通貨決済推進合意	クリアリング銀行	直接交換市場
				(中国国内)
シンガポール	3,000億元/ 610億シンガポールドル	—	中国工商银行 シンガポール支店	○
マレーシア	1,800億元/ 1,100億リンギット	—	中国銀行 マレーシア	○
タイ	700億元/ 3,700億バーツ	—	中国工商银行 タイ	○
インドネシア	2,500億元/ 550億ルピア	○	—	○ (区域取引)
フィリピン	—	—	中国銀行 マニラ支店	—
ベトナム	—	○	—	—
ブルネイ	—	—	—	—
カンボジア	—	○	—	○ (区域取引)
ラオス	600億元/ 7.6兆キープ	○	中国工商银行 ビエンチャン支店	—
ミャンマー	—	—	—	—

(※) 現地通貨建てスワップは最新の契約値を表記。

(出所) 人民元国際化報告等より筆者作成。

こうした中央政府同士の枠組みと並行して、地方レベルでの取組みも進められている¹⁷。広西チワン族自治区（以下、「広西」とする。）では、2018年12月に中央政府から発表された、『広西自

¹⁶ これ以外にカザフスタン、モンゴルとの間で同様の直接交換の取組みを行っている(2023年5月現在)。

¹⁷ 詳細は Appendix 3 「中国のASEANとのゲートウェイ、広西・雲南」を参照。

治区に ASEAN に向けた金融開放のゲートウェイを建設する総体方案』の中で、2023 年までの金融協力の 5 ヶ年計画が示され、2023 年までに区都の南寧市に「中国東盟金融城（中国 ASEAN 金融都市）」を建設する計画が進められている。

これらの計画では、南寧市に中国と ASEAN 地域を対象にした、人民元オフショア金融センター、通貨取引決済センターや、クロスボーダー投資センターを作ること目標として掲げている。また、人民元と ASEAN 各国通貨の銀行間市場での地域取引推進や、そのための現金移送制度等の整備も謳われている。さらに、金融城には金融情報サービス基地を作ること、中国国内でのパンダ債（非居住者による人民元建て債券）発行や、シンガポールでのライオン債（人民元債）発行で得た資金を、「陸海新通道」（中国大陸西部から国内を東に横断し、広西を經由してベトナムまで陸路で抜けるルート）のプロジェクトに充てることも想定されている¹⁸。

広西では 2004 年以降、年 1 回、中国 ASEAN 博覧会（いわゆる貿易・投資促進会）が開催されており、中国や ASEAN 企業が参加している¹⁹。その博覧会の関連イベントの 1 つとして、2009 年以降、「中国－ASEAN 金融協力・発展サミットフォーラム」が、中国人民銀行や ASEAN 側の中央銀行幹部が参加する形で、これまで 14 回開催されている。中国と ASEAN 地域内の貿易・投資等取引での現地通貨の使用促進や、決済分野での協力等について意見が交わされている。また、各年毎のトピックとして、例えば、人民元対インドネシア・ルピアや対カンボジア・リエルの為替ペアについて、銀行での為替レート揭示の取組みが行われている。

広西、雲南ともに国境地域での人民元建て貿易決済の多い地域であるが、それを支えるために雲南省では、中国・ベトナム、中国・ラオスの人民元・外貨の現金移送ルートの整備や、タイ・バーツ現金の直接供給プラットフォームを設けている。また、雲南省内の銀行が人民元対タイ・バーツ、対ベトナム・ドン、対ラオス・キープで、計 1.7 億元の OTC 交換業務を行っている(2020 年)。

このように、中国の地方都市毎に独自に ASEAN 各国やその特定の都市と結びつき、人民元決済を増やすための取組みを重ねている点は、海外からはなかなか見えにくい点であり、留意が必要である。

(5) ASEAN 各国の現地通貨建て取引・決済促進の取組み

ASEAN 地域全体の印象として、資本取引を中心に、その時点のマクロ経済の状況に応じて、通貨の価値を支えることや資本流出を抑えるために、各種規制が多用される傾向がある。この項では、そうした ASEAN 側の通貨・資本規制等の現状を整理しつつ、こうした規制がありながらも ASEAN 側で進められている現地通貨決済の取組みや、またそこから見える成果と課題について見てみたい。

シンガポール・ドルを除く多くの ASEAN 通貨には引き続き、自国通貨の資本取引での使用制

¹⁸ 当初の計画では、2023 年に金融機関と金融サービス企業 200 社の進出、金融就業者 6 万人を目指すとしていたが、新型コロナ禍等で当初の計画通りに進んでいない可能性も考えられる。他方、2022 年 9 月 14 日広西日報によれば、企業 16,000 社、金融機関 376 社（うち、外資系 20 社）がすでに進出済みと報じられている。

¹⁹ 新型コロナ禍前の第 16 回（2019 年 9 月）は、ブース数 7,000（うち、ASEAN 関連 1,548）、参加企業数 2,848、出展・参加者数 12,000（China－ASEAN Expo 関連各種報道より）。

限、非居住者による本国通貨の保有・取引制限、自国内での決済通貨の制限（外貨の扱いに関する規制）、為替取引における実需原則など様々な規制が存在する（図表9）。

図表9 中国とASEAN各国の通貨・取引に関する規制等（2021年6月末時点）

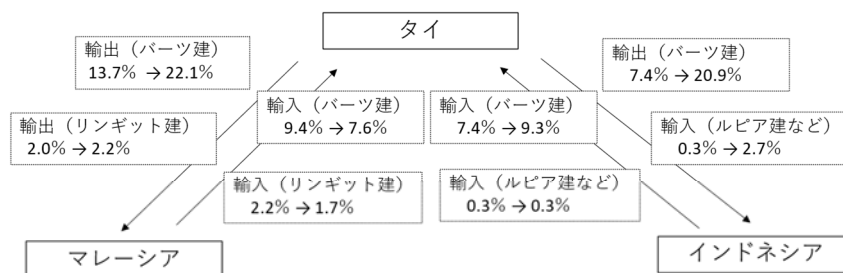
		中国	カンボジア	インドネシア	ラオス	マレーシア	ミャンマー	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム
通貨	經常取引のための本国通貨使用			●	●	●	●	●			
	資本取引のための本国通貨使用	●		●	●	●	●	●			●
	居住者間の外貨使用（国内取引での本国通貨使用義務を含む）	●		●	●	●	●	●			●
	デリバティブ取引での本国通貨使用	●		●	●	●	●	●			●
	居住者の国外での外貨・本国通貨口座保有	●		●	●	●	●	●			●
	非居住者の国内での外貨・現地通貨口座保有	●		●		●	●	●		●	
經常取引	輸出受取外貨の本国への還流・使用規制	●		●	●	●	●			●	●
	輸入外貨支払いのエビデンス	●	●	●	●	●	●				●
資本取引	非居住者から国内居住者への商業貸出			●	●	●	●	●			●
	対内直接投資	●	●	●	●	●	●	●		●	●
	対外直接投資	●		●	●	●	●	●			●

（注）●は当該項目に当局による規制、許認可制度等が存在することを示す。

（出所）小川（2023）を参考に、IMF, AREAER 2021より筆者作成。

こうした規制環境にはあるものの、2016年以降、マレーシア、タイ、インドネシアが中心となり、それぞれの国の企業が二国間で、本国通貨建てで貿易・資本取引を行う際に、どちらかの国の通貨で取引・決済を行う「LCSF (Local Currency Settlement Framework)」の仕組みが設けられた。LCSFは現地通貨に対するアクセスを改善し、貿易等の決済リスクを抑制するのが目的である（清水ほか2021、赤羽2020）。具体的には、それぞれ相手国の通貨決済を担う銀行を指定し、その口座を通じてそれぞれの通貨の決済を行う。また、双方で枠組みに参加する銀行（ACCD）が指定され、指定銀行は双方いずれの通貨でも、預金の受入、貿易金融やヘッジ商品の提供が可能となる。他方で、指定銀行は双方通貨の直接交換を提供するよう求められる。貿易・投資等の取引が行われる際に、閉ざされた環境の中ではあるものの、認められた参加者に対して規制が緩和され、通貨取引や保有が認められる仕組みである。

図表10 タイのLCSF相手国との二国間貿易におけるパーツ建て比率の変化（2015年→2022年）



（出所）タイ中央銀行統計より筆者作成。

（注）2022年は第4四半期の数値。タイとインドネシアの二国間貿易に占めるインドネシア・ルピアの割合は公表されていないため、その他(others)の通貨建て（米ドル、日本円、タイ・パーツ、シンガポール・ドル、マレーシア・リングギット、ユーロ以外）の割合を使用。

その後の取組みの進展状況は詳らかにはなっていないものの、（以下に説明するすべてをLCSFの取組みの効果と見ることはできないが、）タイ中銀が公表するタイの対マレーシア、対インドネシアとの二国間貿易におけるパーツ建ての割合を見ると、特にタイからの輸出におけるパーツ建ての割合が大きく伸びている。例えば、タイからインドネシアへの輸出でのパーツ建ての割合は、

2015年の7.4%から2022年には20.9%に13.5ポイント増えている（図表10。その一方で、同期間の米ドル建ては88.4%から74.5%まで▲13.9ポイント減少している）。²⁰

また、タイ・パーツはASEANの中では、特にメコン地域のカンボジア（輸出30%、輸入43%）ラオス（同51%、41%）やミャンマー（同74%、12%）との貿易等取引（国境貿易を含む）で、パーツが高い割合で建値として使用されている点も特徴的である²¹。

図表11 貿易建値通貨別比率の各国比較

(数値は%)

輸出	自国通貨建て (パーツ、ルピア、円)		米ドル建て		円建て		人民元建て	
	2016	2021	2016	2021	2016	2021	2016	2021
タイ	13.2	15.5	77.1	76.2	5.0	3.0	0.2	0.5
インドネシア	1.4	1.1	93.6	94.8	0.9	0.9	0.7	0.9
日本	37.0	37.3	51.0	49.5	37.0	37.3	1.2	2.5

輸入	自国通貨建て (パーツ、ルピア、円)		米ドル建て		円建て		人民元建て	
	2016	2021	2016	2021	2016	2021	2016	2021
タイ	8.2	8.3	77.1	78.6	7.1	5.5	0.7	1.7
インドネシア	4.0	3.6	88.5	87.8	3.8	2.8	0.6	3.7
日本	26.8	24.0	66.7	69.4	26.8	24.0	0.8	1.4

(出所) タイ中央銀行、インドネシア中央銀行、日本財務省貿易統計より筆者作成。
 日本は2016年下半年、2021年下半年のデータを使用。

図表11でタイの対外貿易全体に占める通貨建ての割合を見ると、輸出、輸入ともに、タイ・パーツ建ての取引の割合がじわじわと増えている（2021年は輸出の15.5%、輸入の8.3%がパーツ建て）。米ドル建ての割合は、輸出については1990年代の80~90%台から、近年は70%台に低下している。人民元建てについても徐々に割合を増やしており、タイの輸入取引では1.7%（2021年）に上昇している。

同様にインドネシア中銀が公表するデータと比較すると、インドネシア・ルピア建ての取引額は必ずしも伸びていない（2021年は輸出の1.1%、輸入の3.6%がルピア建て）。前述のような様々な取組みが行われているものの、インドネシア・ルピアは規制が強く残る通貨であることがその原因と考えられる。その一方で、人民元建てはその割合を伸ばしており、インドネシアの輸入取引では3.7%（2021年）と円建てを上回る割合になっている。

なお、ASEAN側で人民元を使用・保有することに対する規制の状況はどのようになっているのか。人民元ASEAN国家使用報告（2021）の記載を見る限り、東南アジア側の人民元口座の保有や使用については、かなり緩められているとの印象を受ける（詳細はAppendix 4「ASEAN各国における人民元の使用・保有に関する規制の状況」参照）。

ASEAN側では、例えばフィリピンでは2018年に人民元とペソの（直接）取引市場の創設に合意したと報じられていた²²が、現在までその後の展開については耳にしない。シンガポールでは、2020年にはシンガポール証券取引所（SGX）で米ドル対オフショア人民元(CNH)の外貨先物取引

²⁰ タイ・パーツの銀行における送金売買スプレッドについては、AMRO(2019)を参照。

²¹ カンボジア、ラオス、ミャンマーの数値は、タイ中央銀行による2022年第4四半期の値。

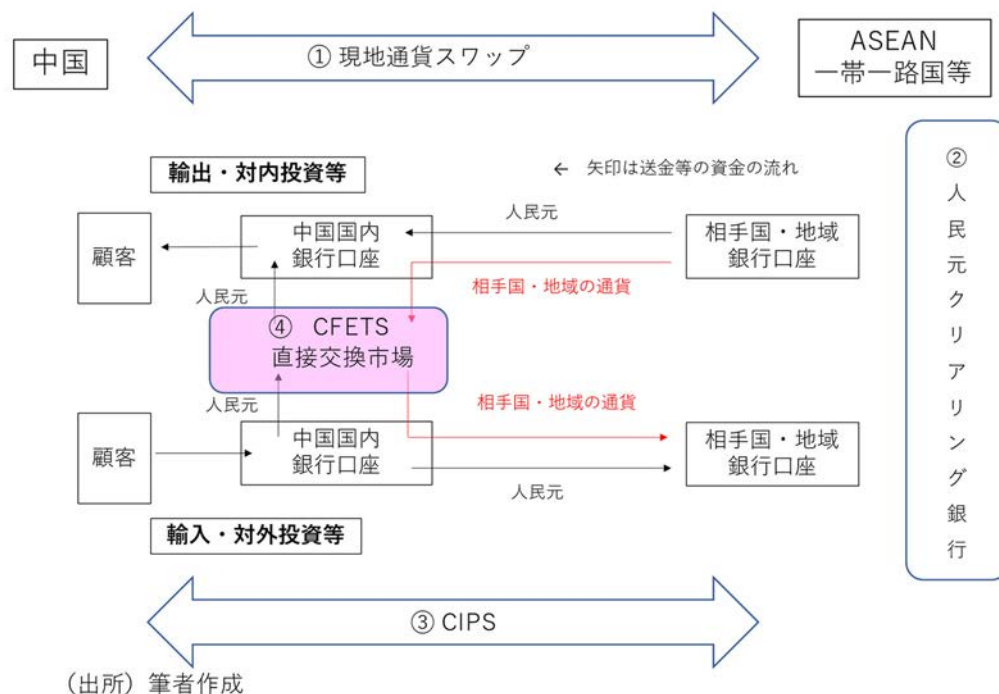
²² Philippine News Agency (2018)

額が1兆米ドルを超えるなどオフショア人民元市場が広がっているように見えるが（人民元東盟2021）、それ以外のASEAN各国では人民元の調達や現地通貨と交換については、クリアリング銀行とその下に参加する地場銀行等との間で取引が行われているに留まるのではないかと推測される。

3. 現地通貨取引の実態と分析：直接交換市場の果たす役割

中国が人民元クロスボーダー取引・決済やASEAN・一带一路等の国の現地通貨取引・決済を促進するメカニズムについて、既に述べてきた内容と併せてまとめると、図表12のようになる。

図表12 中国大陸における直接交換（取引）市場の概念図



人民元若しくは相手国・地域の現地通貨建てによる貿易・投資取引を普及させる前提として、中国政府は、①二国間現地通貨スワップ、②人民元クリアリング銀行の設置、③CIPSを通じたクロスボーダー人民元決済の仕組み作りと合わせて、中国大陸で直接交換（取引）市場を創設・整備してきた（図表12の④部分）。上述①～③の各取組みの開始以降、ほぼ同時期に中国大陸で並行して開始・拡大されてきた直接交換（取引）市場の整備は1つのセットとなる政策であり、現地通貨取引・決済の『jumpstart』を考える上でその役割を抜きにしては考えられない。しかしながら、そうした直接交換市場に関する研究はこれまでのところ非常に少ない²³。この節では、(1)で直接交換（取引）市場を設ける意義・メリットを整理し、(2)で上海の外為取引市場（CFETS）や銀

²³ Eichengreen ほか（2014）は、中国人民銀行による米ドルを挟まない direct trading の施策実施について触れている（p.9）。

行間区域（地域）市場で取引されている通貨ペアや取引の状況、(3)で直接交換市場が生み出している効果を測るとともに、(4)で広西・雲南といった地域市場創設の取組みやそこからの示唆についてまとめる。

(1) 直接交換（取引）市場を設ける意義・メリット

理論的には、全世界に N 種類の交換性通貨が存在する場合には、ある国の通貨とそれ以外の $N-1$ 個の通貨との為替相場が存在することになる²⁴。また、一般的に、規制のない先進国通貨同士の為替ペアを考えた場合、「直接交換」市場とは、当該2つの通貨そのものに相当程度の需要があり、クロス・レートを経ずとも、それに近似する直接為替レートがクォートされ、取引が行われる市場を指すと考えられる（例えば、ユーロ対日本円の取引）。

これに対して、中国国内の「直接交換」市場（取引）は、その定義付けや市場の性質が、先進国通貨のそれとはやや異なるものと考えられ、これまでのところ、規制のない先進国型の直接交換市場とは違った発展経路を辿っている。

先ず、中国国内に設けられた人民元と外貨の直接交換（取引）市場について、どのような場合にその利用が想定されるかを考える。図表 12 のように単純化してみると、中国国内から相手国・地域に対して、輸出取引を行った場合、若しくは相手国・地域から対内（直接）投資を受け入れる場合には、相手先銀行から送金（決済）を受けることとなる。ここで中国国内の銀行が相手国・地域の通貨を受け取った場合、この通貨を CFETS で売り、人民元を買う取引を行うことが考えられる。もう1つの場合は、輸入取引を行う際、若しくは対外（直接）投資を行う際に、相手国・地域の通貨で支払う前に、CFETS で人民元を売り、調達した相手国・地域の通貨を送金（決済）することが考えられる²⁵。

上海にある中国外為取引センター（CFETS）では、現在（米ドル、香港ドルを除く）22 の通貨の対人民元取引を「直接交換」と呼んでおり、その通貨ペア取引のマーケット・メーカーが指定され、マーケット・メーカーに対して流動性の確保や狭いビッド・オファーのプライス提示が要求され、その取引状況の評価等も行われる。

2011 年当時の中国人民銀行の説明²⁶によれば、人民元と「新興市場通貨」の直接交換（取引）について、銀行間外為市場取引のメリットとして、米ドルを挟まないことによる輸出入企業の為替コスト低下、米ドルの為替レート変動が二国間貿易に及ぼす影響の低下、直接為替レートの透明性向上による企業の利便性向上、銀行の新興市場国通貨に関する対顧客決済業務の提供、人民元オフショア市場の発展、の5つが挙げられている。

このような直接交換市場の意義や効果に関する先行研究は非常に少ないが、露口（2012、2013）は、次のように説明する。2つの国の通貨（A、B）同士の売買ニーズが相対的に少ない場合には、銀行間市場で同時に同量の A 売り・B 買いを希望する相手方を見つけるのが困難であり、米ドル

²⁴ 鬼塚等(1985)を参照。

²⁵ 銀行は対外的な受払や顧客との売り買いで必要となる外貨について、差し引きを行ったり、手許の外貨で賄ったりする場合もあると考えられるため、必ずしも銀行が受け取った、若しくは支払いに必要となる相手国・通貨の全ての金額が直接交換市場で取引されるわけではない。

²⁶ 中国貨幣政策執行報告(2011年第3四半期) P.13~14 (中国語版)

が銀行間市場において他の2通貨間の売買を媒介する通貨（媒介通貨）として機能する。しかし2つの国の貿易取引等の増加に伴い、A、Bの取引量が充分増加すれば、米ドルを介した取引と比較して、銀行間市場で直接A・Bで取引をした方がドル経由のクロス・カレンシーの売値と買値のスプレッドが同じか縮小する可能性があることを指摘する²⁷。

同時に、銀行間の決済で米ドル等と時差のある決済を行う場合には、時差リスクが生まれるが、直接取引・決済はそうしたリスクを減らすことにもつながる。

また、露口（2012、2013）は、2012年に日本円・人民元直接交換取引が開始された際に、銀行の対顧客に対する売買スプレッド（仲値TTMと売買レート（TTS若しくはTTB）との差（片道））の変化について、中国の大手銀行が公表する対顧客の参照レートのスプレッドが直接交換取引の導入を契機に、縮小されたことを示している。このことは、直接交換取引を導入するにあたり、政策的意図をもって顧客の外貨調達コストが下げられた可能性を示す。

銀行顧客としての企業にとっては、対顧客レートが（例え1日に1回といったペースであっても）参考掲示されることによって、自己が保有若しくは取引を予定する為替レートの予測可能性が上がることも考えられる。

企業の目線では、通貨ペアのうち、例えば中国とインドネシアの親子会社間でルピアで送金を行う場合には、従前は人民元を米ドルに交換し、米ドルで送金を行い、インドネシア側でルピアに再度交換する必要があった。しかし、直接取引（人民元かルピアでの送金）が前提になった場合には、例えば親会社が人民元をルピアに交換してしまえば、子会社側では為替リスクを理論的には負わなくてすむことになる。

また、インドネシア・ルピアのように、非居住者の保有等に制限の残るASEAN通貨の場合には、特定の枠組みの参加者のみを規制の対象外とする有利な扱いをとることも可能である。むしろ、規制通貨ほど、こうした直接交換（取引）の仕組みを設けるメリットがあると言えるかもしれない。

図表13 直接交換（取引）市場を設ける意義・メリット

	主な意義・メリット	出所等
銀行	銀行間市場取引スプレッドの縮小	露口(2012、2013)
	時差リスクの縮減	露口(2012、2013)
	銀行の新興国通貨に関する対顧客決済業務の提供機会を創出	中国人民銀行(2011)
	中小銀行の新興国通貨取引を支援（コルレス先の締結が不要に）	金融機関ヒアリング
顧客	銀行の対顧客レートのスプレッド縮小	露口(2012、2013)
	輸出入企業の為替リスク低下	中国人民銀行(2011)
	（直接為替レートの透明性向上による）顧客の為替レートの予測可能性向上	中国人民銀行(2011)
	親子間取引等での為替リスクコントロール	金融機関ヒアリング
通貨 マクロ	利用通貨の多様化、過度な米ドル依存の改善	露口(2013)
	米ドル為替レート変動の貿易への影響排除	中国人民銀行(2011)

（出所） 各種文献、金融機関ヒアリングを基に筆者作成。

²⁷ ただし、現在のように米ドルとの取引を挟むクロス・レートが瞬時に計算され、裁定取引が容易に低コストで行われる状況では、クロス・レートよりも有利なレートで銀行間取引が行われる余地は少なくなっているとも考えられる。

他方、今後の課題を挙げるとすれば、未だ現地通貨を扱う為替取引市場の規模が小さく、流動性に限りがあるため、高額取引には対処できないという点が挙げられる。顧客からの高額取引を受けた場合には小さな市場を壊してしまう恐れもあり、米ドルを挟む形の取引に分けて、銀行はカバー取引を行わざるを得ないという実務上の状況もあるようだ。また、現在行われる二国間の直接取引を促す様々な枠組みにおいても、新興国の資本取引や通貨に関する規制の状況から、非居住者口座や金融機関の保有金額（日末）の上限があり、参加者は流動性の管理が必要になる。したがって、本質的に直接交換市場での取引を促進・拡大させるためには、資本取引・通貨に対する規制緩和と、取引に流動性を与えるための取組みが必要となることを示唆する²⁸。

なお、これらに加えて、直接交換市場（取引）や通貨の取引・保有の選択を左右する話として、特に2018年以降の米中摩擦やロシア・ウクライナ情勢の下では、米ドル取引を挟む、若しくは特定の国の現地通貨を取引通貨とする（保有する）といったことが、何らかの安全保障上の措置を受ける可能性を増やすといった見方もできるだろう。そうしたブロック化した環境下で直接交換市場が何らかの特定の役割を果たしていく可能性も考えられる。

このように直接交換市場を設ける意義やメリットを、市場そのものだけで測ることは難しいが、現地通貨取引・決済を増やすためのその他の措置（現地通貨スワップ、クリアリング銀行、CIPS等）と組み合わせて、直接交換市場の仕組みが人民元やASEAN通貨といった通貨の調達・利用促進を支えている、と捉える方がよいものと考えられる。仮に人民元やASEAN現地通貨による送金が増えれば、その為替取引のための直接交換取引や決済が増えるという循環を生むことになる。双方向での現地通貨取引を増やすためには、直接取引・決済やそれを支える直接交換市場、若しくはそれに代わる現地通貨の調達メカニズムを、取引を行う双方の国で整え、双方向の需要を作ることが望ましいと考えられる。

(2) 中国の外為市場で取引される通貨ペアや取引の状況

中国国内で金融機関が為替の市場取引を行う場合には、基本的に上海にある中国外為取引センター（CFETS）のプラットフォーム上で、参加銀行間で取引が行われる。人民元対主要通貨の取引の場合には、その決済は資金清算機関（Central Counter-Party：CCP）としての上海清算所との間で行われる仕組みとなっている。

中国国内の外為市場取引の大半は、依然として米ドル対人民元の通貨ペアの取引であるが、2010年以降、ユーロや日本円といったハードカレンシーとの通貨ペアに加えて、人民元対マレーシア・リングgitや対ロシア・ルーブルといった新興国との通貨ペアについても取引が可能となった。人民元建て貿易決済が始まった時期とも重なるが、露口（2013）は二国間取引の決済通貨について米ドルを利用せずに現地通貨間で決済することによって、利用通貨の多様化を図ることが中国当局の一つの狙いであるとする。

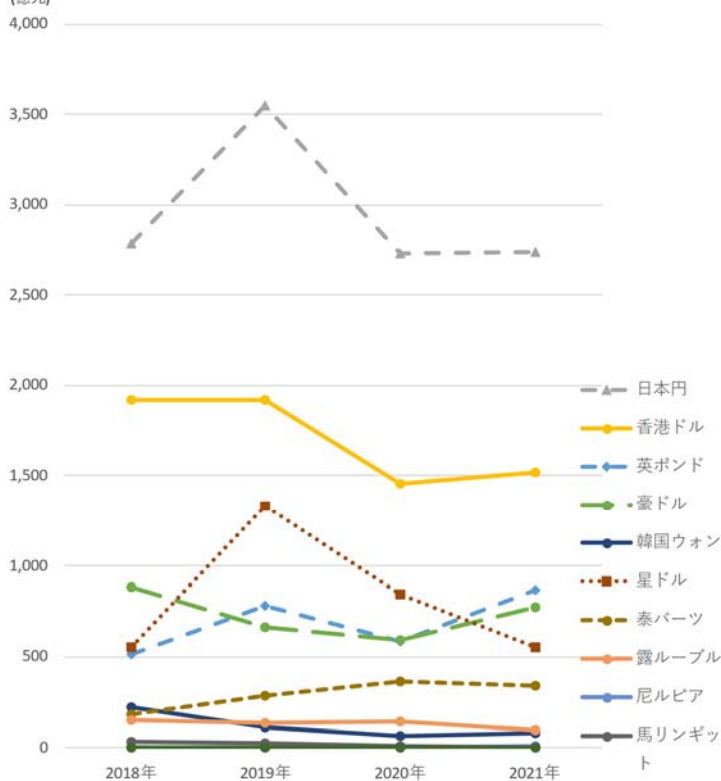
日本円についても、日本政府と中国政府の間で進められた日中金融協力の枠組みの下、2012年6月に日本円と人民元の通貨ペアについて、東京と上海の両市場で参加銀行が原則常時レートを

²⁸ こうした流動性供給・確保の観点から、現地通貨建て債券市場の更なる成長やその取引活性化が必要であり、現地通貨の流動性供給を促進する仕組みとして、各国国債の現地通貨建て債券を担保として用いるクロスボーダー担保の取組みが重要となる。

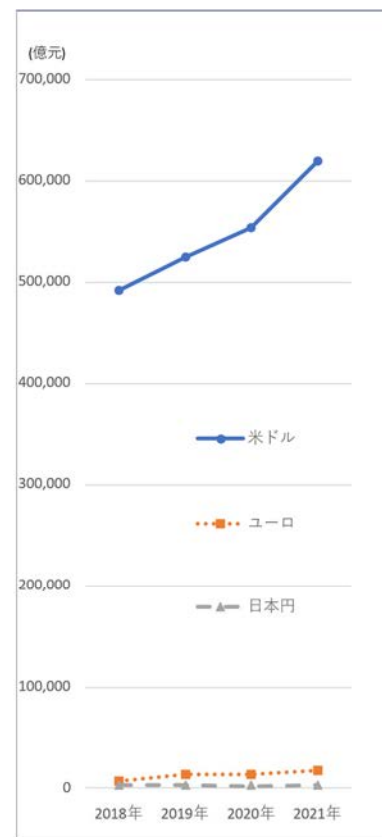
提示（クオート）し、取引を促進する直接交換（取引）の取組みが行われた。上海 CFETS ではレートの掲示や取引に参加するマーケット・メーカーについて、（従来からの人民元外為取引についてのマーケット・メーカーに加えて、）円・人民元取引についての専門のマーケット・メーカーが新たに設置されるなど、取引の活性化に向けた施策が行われた。

上海 CFETS ではその後、欧州等の先進国通貨も取引対象に加えられ、東南アジアの新興国通貨についてもシンガポール・ドルやタイ・バーツが加えられた。現在は対人民元で 24 種類の外貨取引が可能になっている(Appendix 5 参照)。既述のとおり、CFETS では、現在（米ドル、香港ドルを除く）22 の通貨の対人民元取引を「直接交換」と呼んでおり、その通貨ペア取引のマーケット・メーカーが指定され、マーケット・メーカーに対して流動性の確保や狭いビッド・オファーのプライス提示が要求され、その取引状況の評価等も行われる。

図表14 CFETSでの人民元対各国通貨外為スポット取引額の推移



(出所) CFETS より筆者作成



上海 CFETS が公表する 2018 年以降の、人民元対外貨の通貨ペアによる各通貨のスポット取引額の推移（図表 14）を見ると、対米ドルの取引が引き続き全体の約 96%を占め、支配的である。他方、ASEAN 通貨の取引額について見ると、シンガポール・ドルやタイ・バーツについては一定程度の取引額はあるものの、マレーシア・リングット、ベトナム・ドン、カンボジア・リエルについては取引額が低迷している（ベトナム・ドンは、2020 年以降、取引額が公表されていない）。

また、「銀行間区域取引」という特定地域に所在する参加銀行を中心にした、人民元対周辺国 4 通貨との為替取引も設けられている。CFETS によれば、カンボジア・リエル（2014 年～）、モンゴル・トゥグルグ（2017 年～）、カザフスタン・テンゲ（2017 年～）、インドネシア・ルピア（2021

年～)の取引が行われている(2023年5月21日現在)。

さらに、中国人民銀行の各地方組織による各地の金融運行報告によれば、例えば広西の人民元対ベトナム・ドン、雲南では人民元対ベトナム・ドン、対ラオス・キープ、対ミャンマー・チャット取引額が記載されており、地域レベルでの為替レート揭示やOTC取引が行われている(4)で詳述)。

(3) 中国国内の直接交換市場(取引)が生み出す効果に関する分析

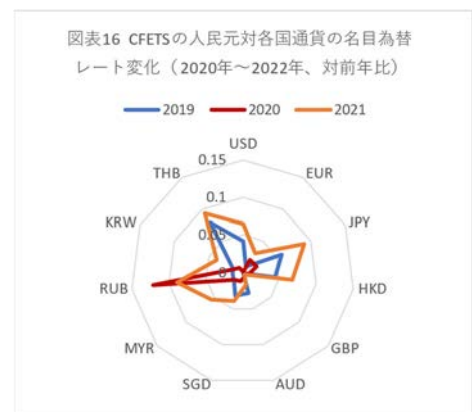
上海CFETSのホームページ上では現在、人民元の対24通貨(ASEAN通貨のシンガポール・ドル、マレーシア・リンギット、タイ・バーツを含む)に対する毎日のスポット取引仲値と、その時間のプラットフォーム上での売値、買値レートのクォート(表示)が行われている。このレートは、マーケット・メーカーが提示するその時点でのベストレートが提示されている²⁹。売値・買値のスプレッドは概ね非常に狭くなっているが、ロシア・ルーブルとマレーシア・リンギットでは他通貨と比較し、やや広めになっている(2023年5月24日現在)。

CFETSでの各通貨の年間の対人民元取引額と、その通貨国の中国との二国間貿易(輸出入)額との関係を見ると(図表15)、CFETSでの取引が始まった当初には直接交換額が貿易額に比して高くなる傾向があるが、(タイ・バーツを除いては)取引立ち上げからの時間の経過とともに、徐々にその割合が下がるようにも見える。

図表15 CFETSでの各通貨対人民元取引額と中国との二国間貿易(輸出入)額との関係

	取引開始	CFETS取引額/貿易額の最も高い割合(年)	2021年割合
豪ドル	2012年	18.7%(2014年)	5.2%
NZドル	2014年	32.1%(2014年)	21.4%
シンガポール・ドル	2015年	77.1%(2015年)	9.1%
マレーシア・リンギット	2010年	0.6%(2017年)	0.0%
タイ・バーツ	2011年	5.3%(2020年)	4.0%

(出所) CFETS、中国人民銀行貨幣執行報告、IMF DOTSより筆者作成。



(出所) CFETSより筆者作成。

また、人民元のCFETSで取引される各国通貨に対する為替レートの変化率(ボラティリティ、当該通貨の年平均レートの前年比)を見ると(図表16)、2019年はタイ・バーツ、2020年はロシア・ルーブル、2021年は日本円に対する変化率が高くなっていることがわかるが、CFETSの市場の役割が基本的には投機的な市場ではなく、企業の実需取引を支えるための市場であることから、為替のボラティリティと当該通貨の取引額との間に有意な関係性は見出せない。

次に、CFETSの銀行間区域取引について見る。カンボジア・リエルやインドネシア・ルピア等の4通貨では、参加行から集めたレートを基に、日々の参考レートが算出され、参考表示されている(ただし、日々の取引額については公表されていない)。これらの4通貨の取引に参加する銀行は、主に中資大手行の地域支店(カンボジアの場合には広西支店)や広西の地場銀行となって

²⁹ 邦銀中国現地法人からのヒアリングによる。

いる。

2018年1月には、「一帯一路」イニシアチブに積極的に協力し、銀行間区域取引の発展促進、二国間現地通貨決済の効率を向上させることを目的として、海外の金融機関の中国国内現地法人・支店等についても、CFETSのシステムを通じた銀行間区域取引への参加が可能になる旨規定された。なお、この4通貨の取引開始時点では、1日あたりの為替レートの変動幅をその日の仲値から10%以内の変動幅とすることが定められているほか、例えばカンボジア・リエル等の銀行間区域取引の取引手続き費用を免除する旨が示されている。

さらに、2018年8月には、中国人民銀行ウルムチ中央支店がCFETSと共同で、「中国（新疆）シルクロード通貨地域取引情報プラットフォーム」を設立しており、人民元とカザフスタン・テンゲの銀行間市場の取引参考値のほか、タジキスタン・ソモニ、パキスタン・ルピーの銀行対顧客レート参考値の表示も行われている。

銀行間区域取引の対象4通貨の中では最後に取引が始められたインドネシア・ルピアについては、先に述べた中国インドネシア間の金融協力の枠組みに沿った形で、貿易・直接投資を支える目的で直接取引・決済を促進している（第2節(4)図表8参照）³⁰。2020年9月、中国人民銀行とインドネシア中銀は、人民元とインドネシア・ルピアの直接為替クォートと銀行間取引の推進を含め、現地通貨を積極的に使用して双方の貿易・直接投資決済を進めることに合意した。また、2021年9月に中インドネシア現地通貨決済協力フレームワーク（LCS）が正式に開始された。具体的な仕組みとしては（日本とインドネシアとの間で進める現地通貨利用の取組みと似通っているが）浙江省³¹を基点に参加する銀行（ACCD）が指定され、人民元-インドネシア・ルピアの直接クォートや送金等の業務に当たることとされた。

中国人民銀行は、この取引の初歩的な成果として、2022年上半期の中国・インドネシア間の人民元クロスボーダー決済のうち、その8.6%が銀行間区域取引を含むLCSの枠組みの下で、行われたことなどを示している（詳細はAppendix 6を参照）。同期間のCFETS銀行間区域取引での人民元対インドネシア・ルピアの取引額は9.67億元であり³²、LCSの下の27.7億元の決済額の34.9%に相当する。このように規制が残る通貨であっても、こうしたLCSの枠組みを用いることで、限定された世界の中で通貨・為替に関する規制を緩めることが可能になり、結果として現地通貨取引・決済を支える（増やす）効果があることを示す一例と考えられる。

ここで、露口（2012、2013）の方式に倣い、中資系の主要銀行（中国銀行、工商銀行、建設銀行）が中国国内の対顧客取引の参考レートとして公表しているスポット為替レート（2023年5月9日時点）のスプレッド（片道）を計算すると³³、概ね0.35%~0.4%以下の水準となっている（図表17）。2012年6月当時の日本円との交換の際のスプレッドが0.4%から0.35%程度に引き下げられたのと同水準であり、この近傍の通貨については一定の需要がある、若しくはその取引を

³⁰ 中国人民銀行 2020年9月30日「中国人民銀行和印度尼西亚銀行簽署促進本币使用合作諒解備忘錄」、2021年9月6日「中国人民銀行与印度尼西亚銀行決定正式启动本币結算合作框架」

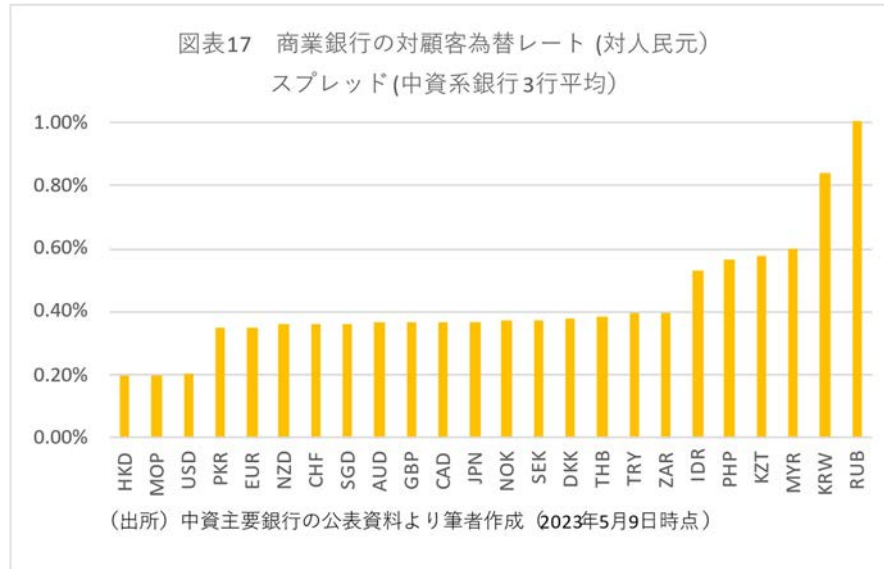
³¹ 浙江省とインドネシアの輸出入額は785億元と国内省・市別で第3位、対インドネシア直接投資は31億元と第1位（国家外匯管理局浙江省分局 中国人民銀行在浙江部署人民币对印尼卢比挂牌交易试点 2021年10月19日）

³² 中国人民銀行 中国貨幣政策執行報告 2022年第2四半期

³³ 3行のうち複数行がホームページ等で公表を行っている場合には、各銀行のレートを単純平均した。

促進する意図があるのではないかと考えられる³⁴。

銀行の対顧客レートの設定には調達コストや銀行の運営コストなど様々な要素を反映しているものと考えられるが、中国の現在の状況も露口が指摘するように、一定程度の政策的意図が反映されていると考える方が自然であると思われる。



(4) 広西・雲南における地域市場創設の取組みと示唆

本章で既に述べた CFETS での人民元対主要通貨の取引に加えて、広西では銀行間区域取引として、これまで人民元とベトナム・ドンやカンボジア・リエルとの取引を推進する仕組みが設けられてきた。

2011 年頃には既に、当時始まっていた人民元建て貿易決済や ASEAN 通貨の利便性、為替取引のコスト削減の観点から、広西の一部銀行で人民元とベトナム・ドンの為替レートの揭示や OTC 取引業務が行われた。広西のベトナムとの国境に近いエリアでは、この地域の金融機関の特性から、広く公的な為替レートが形成されない点が問題とされていたが³⁵、2014 年には東興試験区で ASEAN 通貨の情報を提供するプラットフォームが設けられ、国境為替現金取引等の交換のための取組みが行われた（同年の元・ドン OTC 取引額は 138 億元）。また、同年 12 月末には、元・ドンの銀行間区域市場取引が開始され、(米ドルを挟まない) 直接為替レートを作り、企業の為替リスクやコスト低下を目的とした人民元決済が推し進められた。2017 年には広西銀行間市場で人民元-カンボジア・リエルの為替レート揭示取引も開始された。

他方、雲南省では、2011 年から人民元の周辺国家通貨との OTC 取引を開始したほか、同年 12 月に人民元とタイ・バーツの銀行間区域市場取引を開始した。2019 年には人民元クロスボーダー

³⁴ これらの中資銀行が ASEAN 側で構える拠点で揭示されている人民元と相手国通貨ペアの対顧客レート（2023 年 5 月 9 日現在）のいくつかを見てみると、タイ、インドネシア、マレーシアでは ASEAN 側の拠点の方でスプレッドが広がる傾向がある（その分、顧客の調達コストは高くなる）。他方、ラオス、カンボジア、ミャンマーでは（中国国内でのこれら各国通貨（対人民元）の対顧客スプレッドは参考レートとして一般には明らかではないが）、ASEAN 側の方で比較的狭いスプレッドとなっている（すなわち、これらの ASEAN 側の国で顧客が人民元を調達する場合には、相対的に低コストでの調達が可能になる）。

³⁵ 魏（2015）

決済との関連で、人民元対タイ・パーツ、対ラオス・キープ、対ベトナム・ドン の OTC 取引が合計 5.3 億元と、前年比 40%増加している。これに加え、人民元とラオス・キープの銀行間区域市場の創設（取引開始）についても研究が続けられている（人民元東盟 2021）。

こうした区域取引市場の一般的な問題点としては、特に国境地帯の取引の場合、現金移送体制の整備や、不正な資金の流れの監視体制の強化、周辺国家との連絡体制の構築といった課題もあり、広西や雲南ではこうした課題に対しても対処がなされてきた。

なお、こうした区域取引市場の取引額と人民元クロスボーダー決済額との関係は、データや情報が限られており必ずしも詳らかではない。人民元対インドネシア・ルピアの区域間取引が LCS を支えるものとして一定の効果を示している一方で、CFETS や銀行間区域取引でのこれまでのその他の ASEAN 通貨の取引額を見ても、現地通貨決済での利用との関係は明らかではない。人民元対タイ・パーツのスポット取引額でいえば、過去最多だった 2020 年でも、同年の中国とタイとの二国間貿易額の約 5.3%（図表 15）にすぎず、現地通貨決済を押し上げる効果までは確認できない。他方、CFETS や地方の OTC 取引市場の存在が、特に地方の中小銀行が新興市場通貨を調達・売却する際の助けになっているということは言えるのではなかろうか³⁶。

このように CFETS での人民元対外貨ペアの取引は、相手通貨によっては必ずしも活況を呈しているとは言えないが、中国国内では人民元国際化に向かうために、一帯一路参加国の通貨と人民元との間の直接交換をさらに進めるべき、との意見もある³⁷。こうした地方における為替市場創設の取組みは、地続きの国との国境を有する中国特有の取組みであるが、今後、コロナ禍からの回復過程において実需に基づく取引需要が回復するのに伴って、ASEAN 通貨や一帯一路沿線国通貨を CFETS や地方市場で取引する動きが再度進む可能性も考えられる。

4. 現地通貨取引・決済の需要増加につながるキャッシュレス決済普及等の要因変化

アジア域内では中国が先行する形で金融デジタル化やフィンテックの活用が進んでいたが、足下では ASEAN 各国においても金融デジタル化取組みが進み、クロスボーダー現地通貨取引の需要を押し上げる動きが垣間見える。また、各国で中央銀行デジタル通貨（CBDC）の開発が進む中、中国と ASEAN の一部の国が参加する形で、ホールセール型のデジタル通貨をクロスボーダーで繋ぐ実験も行われている。さらに、中国側でも人民元国際化に対するスタンスに変化が見られ、資源取引等での人民元決済を促す取組みが加速することが見込まれるなど、中国・ASEAN 全体で同時並行的に現地通貨取引・決済の需要増加に繋がる動きが見られる。

この節では、まず (1)で ASEAN におけるクロスボーダーQR コード決済の連携の動き等を整理するとともに、(2)で中国と ASEAN に跨る形で行われる CBDC によるクロスボーダー接続実験の状況や課題について述べ、最後に(3)で、中国や ASEAN を含む新興国で見られる現地通貨取引・決済を加速させる政策変化等についてまとめる。

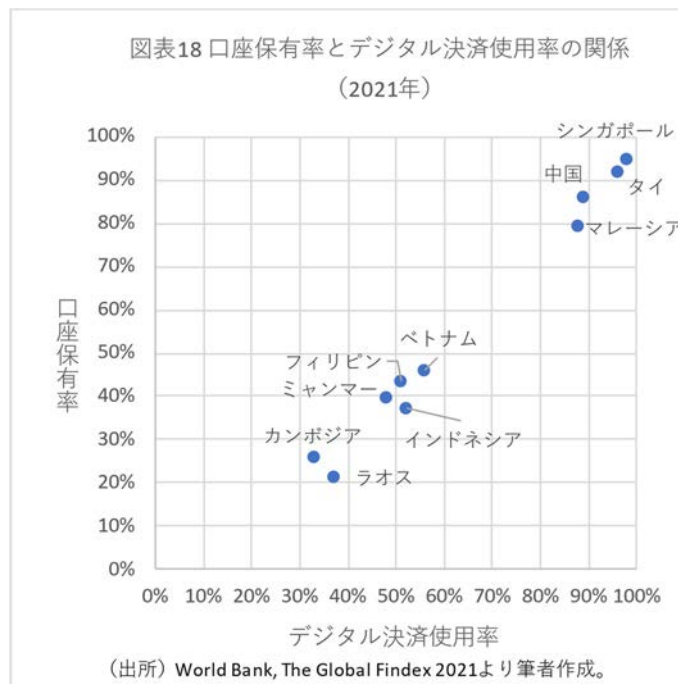
³⁶ 邦銀中国現地法人からのヒアリングによる。

³⁷ 涂（2018）。

(1) ASEAN におけるクロスボーダー決済の連携の動き

中国では 2010 年代に入り、アリババ、テンセントといった第三者決済事業者による決済サービスが急速に普及し、モバイル端末のアプリケーション上で少額融資等の様々な付帯サービスが提供されてきた（関根 2018）。こうした事業者の ASEAN への進出や ASEAN 側の事業者との連携の動きも進んでいたが、近年は中国国内の政策変化や、コロナ禍の人の移動に伴うビジネスが控えられていたこと等から、こうした動きはやや影を潜めているようにも見える。

他方、ASEAN では「AEC ブループリント 2025」（2015 年採択）に基づき、金融統合、金融包摂、金融安定化に向けて取り組む一環として、域内のクロスボーダー・リテール即時決済が推進されている。ASEAN 側の一部の途上国では銀行口座保有率が低く、金融サービスに十分なアクセスができない層が全体の約 7 割に及んでいた（福地 2022）。こうした金融包摂の観点から、各国が様々な国家戦略や零細・中小企業の金融アクセス改善の施策を打ち出している。この数年のデジタル金融サービスの進展と合わせて、「デジタル金融包摂」とも言える動きが加速している³⁸。



モバイル端末の普及や技術（フィンテックを含む）の進歩を背景に、各国国内の QR コード決済や電話番号を利用した送金制度が急速に整備されている。図表 18 から、ASEAN のデジタル決済の使用（支払及び受取）は、銀行の口座保有率との相関が高いことがわかる。このことは ASEAN のデジタル決済の展開が、依然として銀行主導であることを示している。

その一方で、国内の決済分野のプレイヤー中には、Grab（シンガポール等）や Gojek（インドネシア等）といった事業者が、すでに自ら決済サービスも行いつつ、デジタル銀行化や他のサービス分野にも広くビジネスを展開する動きを見せている。

³⁸ ASEAN のデジタル金融・決済環境については、乾（2021）、岩崎（2019、2021）、金融庁（2021）、福地（2022）を参照。

ASEAN 各国はミャンマー(51.9%)、ラオス(57.5%)を除き、国全体のインターネット浸透率も75%以上と高く、モバイル端末の保有率も近年急速に上昇していると考えられることから、今後とも各国内で口座保有率やデジタル決済の利用率が上昇することが見込まれる。

クロスボーダー決済についても、すでに域内ではタイがリードする形で、QR コード決済をクロスボーダーで繋ぐ(連携する)動きが活発化しているほか、シンガポールとタイの間では、モバイル端末の電話番号を使って、送金を行う取組みも実施されている。マレーシアとタイ間の小口取引のクロスボーダー決済(QR コード決済若しくは送金)では、両国にそれぞれ置かれる民間の決済銀行(Settlement Bank)のノストロ口座(国内銀行が海外に現地通貨建て保有する決済口座)で決済が行われ、為替レートは双方の決済銀行が決定し、送金元の銀行に通知していると見られる(中村(2023))。送金の際に米ドルは介さず、送金指図やAML/CFT等手続きの確認は送金の直前に、小口取引向け即時決済システムを通じたデータ授受を通じて行われる。コルレス銀行に替わって両国にそれぞれ決済銀行を設置することで、迅速かつ安価なクロスボーダー決済の実現が可能となる。

こうしたクロスボーダーQR コード決済のネットワークの実施状況と、二国間の現地通貨取引・決済の取組みであるLCSFの実施国を整理すると図表19のようになる。

図表19 ASEAN各国のLCSFとクロスボーダーQRコード決済等の実施状況

		クロスボーダーQRコード決済・送金									
		星	泰	馬	尼	比	越	東	老	緬	文
LCSF	星		■	■	□						
	泰			■	■		■	■	□		
	馬		●		■	□					
	尼		●	●							
	比		○	○	○						
	越										
	東										
	老										
	緬										
	文										

(出所) AMRO(2023)、各種報道より筆者作成。

(注) ■はクロスボーダーQRコード決済・送金を実施済み、□は計画若しくは協議段階。

●はLCSFを実施済み、○は協議段階。

このようなASEANの中で二国間での連携を模索する動きや、多国間で覚書を結び即時決済制度の整備を目指す動きが加速している³⁹。2022年11月、ASEAN5 各国(インドネシア、タイ、シンガポール、マレーシア、フィリピン)の各国中銀は覚書を結び、クロスボーダーQRコードの決済システム構築が目指された⁴⁰。インドネシア中銀ペリー総裁は、「各国の現地通貨によって決済できるようになれば、米ドルに交換する必要がなくなる」と述べたとされ、5か国は、まずはリテール決済でのシステム導入を推進し、ホールセールや中銀の仮想通貨にも範囲を広げていく計

³⁹ インドネシアを含むASEAN域内の現地通貨利用拡大に向けた動きについては、福地(2021)を参照。

⁴⁰ NNA(2022)

画、と報じられた。インドネシアで本年3月31日に開催されたASEAN財務相・中央銀行総裁会議でも、QRコードの使用、即時決済（fast payment）、現地通貨取引（LCT）のクロスボーダーでの使用や、5か国以外への拡大が確認された⁴¹。

このようにASEANの多くの国でリテール取引でのクロスボーダーQR決済を促進する動きがあるが、ASEANの中では、例えばミャンマー人が自国以外のASEAN他国で働く場合の送金需要や、シンガポールやタイの人がASEANの他国を旅行や出張で訪れる際の支払い・決済の需要も大きい。クレジットカードの保有率がシンガポール以外は各国軒並み2~3割程度に留まる状況の中で、決済インフラが整えば、クロスボーダーQRコード決済が、相当程度のスピードで普及する余地はあるように思われる。

主に企業の貿易需要を扱ってきた既存の現地通貨取引・決済フレームワーク（LCSF）と、主にリテール需要を扱うクロスボーダーQRコード決済の仕組みがどう関係していくのかは不明だが、こうした二国間のクロスボーダー決済需要が拡大した場合には、ペリー総裁が狙いとするように基本的に米ドル等の第三国通貨を介在させる必然性は乏しく、ASEAN各国間の取引や送金・決済で現地通貨の使用を増やすドライバーとなることも考えられる。

(2) 中央銀行デジタル通貨に関するクロスボーダー接続・決済の試行の動き

もう1つの大きなうねりとして、各国国内でCBDCの導入を含む仮想通貨に関する様々な実験の動きがある（AMRO 2023、BIS 2022a）⁴²。それと並行して、CBDCをクロスボーダーで使用する「クロスボーダーCBDC」の実験も複数進められている。例えば、Project Dunbarでは、シンガポールMASやマレーシア中銀が参加し、分散型台帳技術（DLT）を用いて複数のCBDCを、単一のプラットフォーム上で直接決済できるようにする開発が進められてきた（潮田 2023）。また、中国と香港、タイ、UAEの間では、ブロックチェーン mBridge ledger を使用した multi-CBDC プロジェクトが進められており、各国のCBDCを使ったホールセール型決済の接続・決済テストが行われている（BIS2022b）。2022年8月から9月にかけて行われた実験では、香港、タイ、中国、UAEの中銀のほか、各国・地域の計20商業銀行が参加した⁴³。具体的には、各国・地域のCBDCを用いたクロスボーダー送金、2つのCBDC同士の外為取引での Payment versus Payment（PvP）決済等を実施し、プラットフォーム上で1,200万ドル相当のCBDCを発行、160件の送金、2,200万ドル以上の外為PvP決済が実行された。

BIS報告書（BIS 2022b）によれば、確認された効果としては、中銀マネーによるクロスボーダー決済や、国際取引での現地通貨使用が促され、決済のスピードやコストの改善が期待できるとされる。他方、今後の最も大きな課題として、通貨主権や各国（資本）規制との関係（例えば、CBDCの他国での流通、各国商業銀行による他国のCBDC保有、第三国間での利用）を整理することが必要となる。それ以外にも、各国・地域のCBDCとの接続、既存のRTGSシステムとの競合や、取引データへのアクセス可否、保存方法、暗号化といったセキュリティ面、更にはアンチ・マネーロンダリングに関する点も課題となる。加えて、プラットフォーム運営者の役割やプラッ

⁴¹ Bank Indonesia(2023)

⁴² カンボジアにおけるバコンの取組みについては、宮沢（2020、2022）を参照。

⁴³ フィリピン、インドネシア、マレーシアの中銀等がオブザーバー参加。

トフォーム内での外為取引価格、マッチング、流動性管理機能等といった点への対応・改善も指摘される。

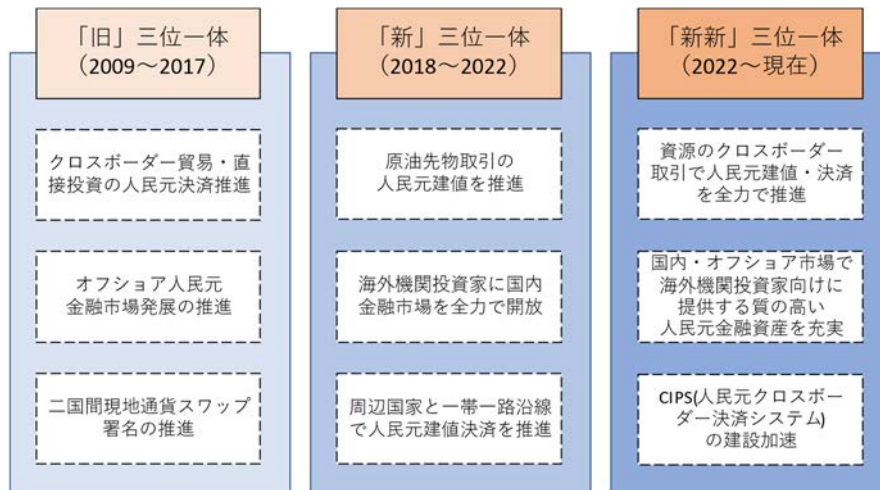
しかしながら、同ペーパーからも滲み出ているように、こうしたホールセール型 CBDC を用いた決済のテスト・仕組みの構築には、既存の SWIFT のような決済ネットワークや、先進国通貨中心の決済の仕組みである CLS 銀行への対抗の意味も含んでいると考えられる。規制の残るいわゆるグローバルサウスの国々の間での利用を念頭に、各国 CBDC 通貨同士や CBDC と既存の通貨との交換市場として開発・実験が進められていく可能性もある⁴⁴。

(3) 中国国内の政策変化と新興国・ASEAN での現地通貨取引・決済の新たな動き

まず、この項では、足元の中国の人民元国際化に対する政策変更を示唆する論文に触れたい⁴⁵。張（2022）によれば、米中摩擦が長引きサプライチェーンの問題や、ロシア・ウクライナの衝突が続くといった国際環境の中で、中国政府は特に資源取引でこうした人民元建て取引・決済を進める方向に再度政策の舵を切っている。

人民元国際化には2つの大きな周期があり、第1期は2009年～15年の上昇期と15年～17年の下降期に分かれる。2018年以降、現在までは、第2期の上昇期に入っている。2018年以降は新たな三位一体戦略（①原油先物取引の人民元建て取引推進、②国内金融市場の外国人投資家への開放、③周辺国家と一帯一路沿線国家との人民元建て取引・決済の推進）を進めてきたが、グローバルな環境変化の中で、人民銀行は「新新三位一体戦略」として、①資源のクロスボーダー取引での人民元建て取引・決済の加速、②国内及びオフショア市場での質の高い人民元建て金融資産の海外機関投資家への提供、③クロスボーダー人民元決済システム（CIPS）建設の加速、を展開する（図表20）。

図表20 中国の「新新三位一体戦略」



(出所) 張 (2022)

⁴⁴ 江蘇省徐州市では、一帯一路に参加する国との間のクロスボーダー貿易でデジタル人民元を使用することが計画され、欧州と結ぶ中央版列（21カ国との間の貨物鉄道）で貨物のサービス費用や保管費用の支払いをデジタル人民元で支払うテストが行われるとの中国国内報道がある（2023年4月27日）。

⁴⁵ 日本経済新聞(2023)を参考。

CIPS 建設についてはその重点として、RCEP 加盟国と一帯一路沿線国を対象に、クロスボーダー決済システム建設、デジタル人民元のクロスボーダー決済テスト、m-CBDC のテストを有機的に結び付ける、とする。こうした戦略を推し進め、人民元国際化のスピードを再度速めることで、2035 年以前に英ポンド、日本円を抜き世界第 3 位の国際通貨に成長する、と張は述べる。

こうした政策変化を示す形で、実際にロシアでは本年 2 月にモスクワ取引所で人民元がドルに代わり最も取引される外貨となり⁴⁶、人民元建て取引の割合も大きく上昇した模様である⁴⁷。また、2022 年以降、イラク、サウジアラビア、UAE との間で石油・LNG 取引で人民元決済を進める方針が協議され、UAE との間では本年 3 月に LNG が人民元建て取引・決済で購入された。ブラジルにも本年 2 月、人民元クリアリング銀行が設置され、4 月には人民元による貿易決済が実現した。

中国の動きに呼応するかのように、インドでも自国通貨建ての取引促進の動きが見られる。2022 年 3 月にはロシアとのインドルピー・ルーブル直接決済メカニズムの検討が報じられ、同年 7 月には自国の輸出強化と国際貿易を促進する目的でのルピー建て取引が認可された。本年 4 月には、マレーシアとの貿易でルピーの使用が可能となっている。

また、ASEAN 各国の中でも、マレーシアのアンワル首相は、今後も米ドルに依存し続ける理由はないと述べ、中国との間でリングgitと人民元の現地通貨による貿易決済を検討している模様である⁴⁸。3 月にはカンボジア中銀チア副総裁も、中国との間で現地通貨決済の取組みを引き続き協議していると、自身の SNS で述べている。

なお、本年 5 月 2 日に韓国仁川で開催された ASEAN+3 財務大臣・中央銀行総裁会議の共同ステートメントでは、「会議は、域内クロスボーダー送金による現地通貨建て取引に係る調査を歓迎する。メンバー間の貿易関係の強化に鑑み、会議はクロスボーダー取引における現地通貨の利用を促進する十分な余地があることを認識する。」との文言が盛り込まれている（財務省 HP 資料）⁴⁹。その ASEAN+3 会合の margins では、インドネシア中銀が韓国とウォン・ルピアの直接取引に向けた覚書を締結したほか、ラオス中銀と決済システムの協力を含む協力促進の覚書を結ぶなど、各国が現地通貨や直接取引に関わる動きを活発化させている。

5. まとめ

特定の通貨が国際的に広く利用されていくためには、流動性、安全性の観点から、通貨としての高い利便性を有する必要があると考えられる。そうした意味で「脱ドル化」のような動きが顕

⁴⁶ ブルームバーグ(2023)

⁴⁷ ロシア中央銀行によると、2022 年の輸入支払いに占めた元建ての割合は前年の 4%から 23%に大幅上昇している（2023 年 4 月 24 日ロイター記事）。また、タス通信(同 4 月 24 日)はシルアノフ財務相の話として、ロシアと中国の間の 70%を超える貿易決済がすでに自国通貨決済に変わっていると報じた（新華社モスクワ 4 月 24 日）。

⁴⁸ Malaysia, MOF(2023)

⁴⁹ あわせて、5 月 2 日に開催された日 ASEAN 財務大臣・中央銀行総裁会議では、日 ASEAN の経済の結びつきがさらに強まる中、域内のクロスボーダー取引における現地通貨の利用促進は日本・ASEAN 双方にとって有益であり、インドネシアとの間で設立している「現地通貨の利用促進に係る協力枠組み」と同様の枠組みを他の ASEAN 諸国にも拡大し、円や現地通貨の利用を推進していく旨が述べられた（財務省(2023)）。

在化しても、単に経済規模や貿易・投資等の規模のみならず、米ドルに代わる基軸通貨や代替資産がこうした流動性、安全性の観点から同様の利便性を有するかという点を踏まえて考える必要があると思われる。

本稿では、中国の人民元国際化の進め方について、特に中国が資本規制を残しながらも、どのようなアプローチで現地通貨決済を拡げてきたのかについて明らかにした。中央政府の政策のみならず、地方政府も含め、自由貿易区（特区）制度も活用しながら、限定的に通貨・資本規制を緩める動きを進めてきた。直接交換市場については本研究を通して、現状はその効果は限られているものの、ASEAN 通貨の中でもタイ・バーツ、インドネシア・ルピアといった通貨は、今後の中国との二国間関係やその促進策、通貨の規制緩和の状況次第によっては、更に取引額を伸ばしていく可能性も見えてきた。

また、直接交換市場や銀行間区域市場といった仕組みは、（特に中小規模の）企業や金融機関にとっては相手国通貨を受け取った場合に、比較的低コストで人民元に換金可能な市場が国内にあるとの「安心」を与える意味を持っているのではないかと感じるに至った。これまでは人民元を海外との取引に展開するフェーズだったが、相手国側の人民元建て取引・決済を増やすこととの引き換え（見返り）で、一帯一路沿線国のような相手国通貨建て取引を増やす必要が今後生じた場合には、直接交換市場が更なる役割を担うことになるのかもしれない。

過去の日本の円の国際化の経験としては、ある国が自国通貨を国際化するためには通貨・為替取引に関する規制を緩和することが前提条件であると考えられてきたが、本研究が示唆するように、中国の過去十数年の経験（実験）は、こうした規制を残しつつも、実需（とりわけ貿易取引を中心に）に基づく取引で、どちらかの国の現地通貨を用いた取引・決済を行うことは、一定程度は可能であることを示している。

また別の視点として、貿易取引で現地通貨を利用する前提としては、複雑なサプライチェーンで複数国に跨る場合には、取引通貨が最終需要国の求める通貨に寄っていくことが自然とも考えられる。しかしながら、サプライチェーンがブロック化した国々の中で築かれる場合には、米ドル以外の何かの通貨に集約されていく可能性を、かえって高めてしまうことを示唆しているのかもしれない。

ASEAN 側にとっても、中国とインドネシアの直接取引の枠組みが示すように、規制が残る通貨環境のままでも、人民元建て取引が一定程度増えたことは1つの示唆にはなる。しかしながら、例えばルピア建てのような ASEAN 側の現地通貨建て取引を本格的に増やしていくためには、相応の決済の仕組みや資本規制緩和が課題になるとも考えられる。ASEAN の中でクロスボーダー QR コード決済・送金やクロスボーダー EC 取引によって、現地通貨の需要やクロスボーダーの資本フローがどの程度増えるのか、また、ASEAN 域内や周辺のアジア諸国との間でどのような即時決済等の仕組みが構築されていくのかによって、現地通貨同士の取引の進み方、可能性も大きく変化する。中国と ASEAN 各国は経済を中心に接近（依存）する中であっても、ASEAN 側の思惑として、中国や人民元に必ずしも飲み込まれたくないとの思いが強い。まずは ASEAN 側も域内の独自の仕組みを急ぎ作り上げ、周辺諸国と接続をしていく（求めていく）という展開になるのではなかろうか。

今後の課題として、現地通貨取引・市場が活発になっていくためには、現地通貨の流動性や需

要を如何に増やしていけるかが大事なポイントとなる⁵⁰。域内の現地通貨取引やその流動性を支える本質的な仕組みとして、各国の現地通貨建て債券市場の育成や、セカンダリー市場の充実が必要になる。

さらには、本稿では証券・資本取引の活性化には紙幅を割いていないが、ASEAN の地域金融協力として進められているアジア債券市場育成イニシアチブ (ABMI) の中で、現地通貨建ての債券取引活性化のための現地通貨の流動性供給を促進する取組として、各国国債の現地通貨建て債券を担保として用いるクロスボーダー担保の仕組みが議論されている⁵¹。資本取引の規制が色濃く残り、決済制度が完全には整っていない地域の中で、今後さらに現地通貨建て取引を増やすためには、現地通貨建て債券市場の整備や、こうした国債を担保としたコラテラル・ファンディングの取組みが重要になってくると思われる。

本稿では十分に掘り下げることができなかったが、今後は特に ASEAN 側の現地通貨決済に関する研究調査、企業の通貨選択にも関係する問題として自由貿易区 (両国双園) の中で通貨・資本規制の緩和が現地通貨取引を増加させる効果、ビジネス活動が再開する中で企業の中国や ASEAN でのグループ・ファイナンスの変化、人やモノの動きが本格化する中でクロスボーダー環境下における QR コード決済、EC 取引、CBDC などの環境変化が、実需取引・送金の際の通貨選択やそれを満たす為替取引 (直接交換) にどのような変化・影響をもたらすのか、更にはそうした様々な環境変数から、現地通貨決済の選択をどのように説明できるのかが今後の研究課題となる。

参考文献

日本語文献

- 赤羽裕 (2020) 「ASEAN 金融統合—現地銀行による現地通貨建て取引拡充への取組—」『創設 50 周年を迎えた ASEAN の課題と展望』アジア研究シリーズ 101、亜細亜大学アジア研究所、2020 年 3 月
- 乾泰司 (2021) 「東南アジアにおける資金・証券決済環境の現状と今後の見通し」財務総合政策研究所講演資料 (2021 年 1 月 24 日)
- <https://www.mof.go.jp/pri/research/120220124.pdf> (2023 年 6 月 16 日閲覧)
- 岩崎薫里 (2019) 「東南アジアにおけるフィンテックの台頭とキャッシュレス化の動向」パーソナルファイナンス研究 2019 年 6 巻
- 岩崎薫里 (2021) 「ASEAN におけるフィンテック市場の動向」財務総合政策研究所 ASEAN ワークショップ資料 (2021 年 11 月 15 日)
- https://www.mof.go.jp/pri/research/conference/fy2021/asean2021_01_01.pdf (2023 年 6 月 16 日閲覧)
- 潮田玲子(2023)「シンガポールによるクロスボーダー決済改善への取り組み」国際通貨研レポート(2023

⁵⁰ 東京外為市場におけるアジア通貨の取引状況については、Appendix 7 を参照。東京外為市場における人民元取引は 2012 年 6 月の円元直接交換市場の取組みを契機として、(対円取引、対円以外の取引ともに) 一定程度の取引が行われるようになっていくことが見て取れる。今後仮に、日本とアジア等の各国との間で現地通貨建て取引を増やす何らかの試みを行う場合には、本稿からの示唆として、東京外為市場で各国通貨の対円でのスポットや先物取引等を拡大することが、金融機関や企業の選択肢を増やすことや円の利便性向上に繋がり、結果として日本円若しくは相手国・地域通貨による現地通貨建て取引の拡大を支える役割を担うものと考えられる。

⁵¹ ADB(2022)

年 3 月 3 日) <https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2023/nl2023.08.pdf> (2023 年 6 月 16 日閲覧)

小川英治 (2023) 「ドル基軸通貨体制の行方④ 際立つ流動性、地位揺るがず」日本経済新聞 経済教室
(2023 年 5 月 22 日)

大橋英夫 (2022) 「米中対立下における中国の対外経済戦略の調整」日本国際経済学会編『国際経済』
第 74 巻

清水順子・伊藤隆敏・鯉渕賢・佐藤清隆 (2021) 「日本企業の為替リスク管理：通貨選択の合理性・戦
略・パズル」日本経済新聞出版

関根栄一 (2010) 「中国の人民元建て貿易決済の導入と人民元国際化」野村資本市場研究所 季刊中国資
本市場研究 2010 年冬号 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2010/2010win10.pdf>
(2023 年 6 月 16 日閲覧)

関根栄一 (2018) 「中国の第三者決済分野の市場・制度の動向ーモバイル決済の普及と動向ー」野村資
本市場研究所 季刊中国資本市場研究 2018 年冬号
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2018/2018win14.pdf> (2023 年 6 月 16 日閲覧)

露口洋介 (2012) 「円・人民元直接交換取引の開始と今後の展望」nippon.com 2012.8.3
<https://www.nippon.com/ja/currents/d00047/> (2023 年 6 月 16 日閲覧)

露口洋介 (2013) 「人民元の国際化と円・人民元直接交換取引」JETRO 中国経済 2013 年 8 月

富澤克行 (2019) 「東南アジアの『10+1 化』とどう向き合うか。」ファイナンス, 2019 年 9 号, No.658
https://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/11657372/www.mof.go.jp/public_relations/finance/201909/2019091.pdf
(2023 年 6 月 16 日閲覧)

富澤克行 (2020) 「中国と ASEAN の金融協力」財務総合政策研究所 ASEAN ワークショップ資料 (2020
年 11 月 4 日) https://www.mof.go.jp/pri/research/conference/fy2020/asean2020_01_02.pdf
(2023 年 6 月 16 日閲覧)

中村早希 (2023) 「マレーシアにおける電子決済の動向について～利用が拡大する DuitNow の動向とク
ロスボーダー決済の未来～」国際金融 1367 号 (2023.4.1)

福地亜希 (2021) 「アジアにおける現地通貨利用拡大に向けた動き」国際通貨研究所 (2021 年 10 月 21
日) <https://www.iima.or.jp/docs/column/2021/ei2021.28.pdf> (2023 年 6 月 16 日閲覧)

福地亜希 (2022) 「ASEAN の金融包摂と金融デジタル化」財務総合政策研究所 ASEAN ワークショ
ップ資料 (2022 年 11 月 8 日)
https://www.mof.go.jp/pri/research/conference/aseanws/2022/asean2022_01_02.pdf
(2023 年 6 月 16 日閲覧)

邊見伸弘 (2021) 「チャイナ・アセアンの衝撃：日本人だけが知らない巨大経済圏の真実」日経 BP

宮沢和正 (2020) 「ソラミツ 世界初の中銀デジタル通貨「バコン」を実現したスタートアップ——日本
発のブロックチェーンで世界を変える」日経 BP

宮沢和正 (2022) 「デジタル通貨がもたらす未来～スタートアップ発の技術と世界・日本での取組み～」
財務総合政策研究所 講演資料 (2022 年 5 月 12 日)
<https://www.mof.go.jp/pri/research/seminar/fy2022/lm20220512.pdf> (2023 年 6 月 16 日閲覧)

金融庁 (2021) 「ASEAN の金融包摂に係る委託調査報告書」(2021 年 3 月) 国際通貨研究所

<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20210423/report.pdf> (2023年6月16日閲覧)

財務省 (2023) 「日 ASEAN 特別財務大臣・中央銀行総裁会議を開催しました」 (2023年5月2日)

https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/convention/other/20230502.pdf (2023年6月16日閲覧)

MUFG Bank (中国) 「国務院 6 つの新設自貿区 (山東、江蘇、広西、河北、雲南、黒竜江) の全体方を案を公布」 実務・制度ニュースレター (2019年10月24日)

みずほ銀行 (中国) 有限公司 「国務院、新設 6 自由貿易区の総体方を公布 国境周辺・沿海部等で産業高度化を推進」 みずほ中国 ビジネス・エクスプレス (第 498 号) (2019年9月23日)

SMBC (中国) 「国務院、6ヶ所の新自貿区の全体計画を発表」 SMBC (CHINA) News (2019年9月27日)

NNA (2022) 「東南ア 5 カ国の中銀、QR による決済導入へ」 (NNA、2022年11月15日)

日本経済新聞 (2023) 「貿易金融シェア人民元 2 倍超に - 中ロ貿易で拡大 ドル調達費も影響」 (日本経済新聞、2023年4月21日)

ブルームバーグ (2023) 「中国人民元がドルに代わるーロシアで最も取引されている外貨に」 (ブルームバーグ、2023年4月4日)

英語文献

Aid Data(2023), “China as an International Lender of Last Resort”, Sebastian Horn, Bradley C. Parks, Carmen M. Reinhart, Christoph Trebesch, Aid Data Working Paper 124, March 2023

<https://www.aiddata.org/publications/china-as-an-international-lender-of-last-resort> (2023年6月16日閲覧)

ADB (2022) “Local Currency Collateral for Cross-Border Financial Transactions; Policy Recommendations from the Cross-Border Settlement Infrastructure Forum”, September 2022

<https://www.adb.org/publications/local-currency-collateral-cross-border-financial-transactions>

(2023年6月16日閲覧)

AMRO (2019) “Policies to Promote Local Currency Use in Intra-regional Trade and Investment in East Asia”, ASEAN+Macroeconomic Research Office, BLOG, January 30, 2019

<https://www.amro-asia.org/policies-to-promote-local-currency-use-in-intra-regional-trade-and-investment-in-east-asia/> (2023年6月16日閲覧)

AMRO (2023) “Opportunities and Challenges of Financial Digitalization : A New Perspective on ASEAN+3 Regional Financial Cooperation” ASEAN+Macroeconomic Research Office, March 2023

<https://www.amro-asia.org/opportunities-and-challenges-of-financial-digitalization-a-new-perspective-on-asean3-regional-financial-cooperation/> (2023年6月16日閲覧)

BIS(2022a), “Gaining momentum—Results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies” BIS Papers No 125, May 2022 <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap125.htm> (2023年6月16日閲覧)

BIS(2022b), “Project mBridge: Connecting economies through CBDC” (October2022)

<https://www.bis.org/publ/othp59.htm> (2023年6月16日閲覧)

BOE(2020), “Bahaj, S., and Reis, R., “Jumpstarting an International Currency.” Bank of England Staff Discussion Paper, No.874 <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2020/jumpstarting-an-international-currency>

(2023年6月16日閲覧)

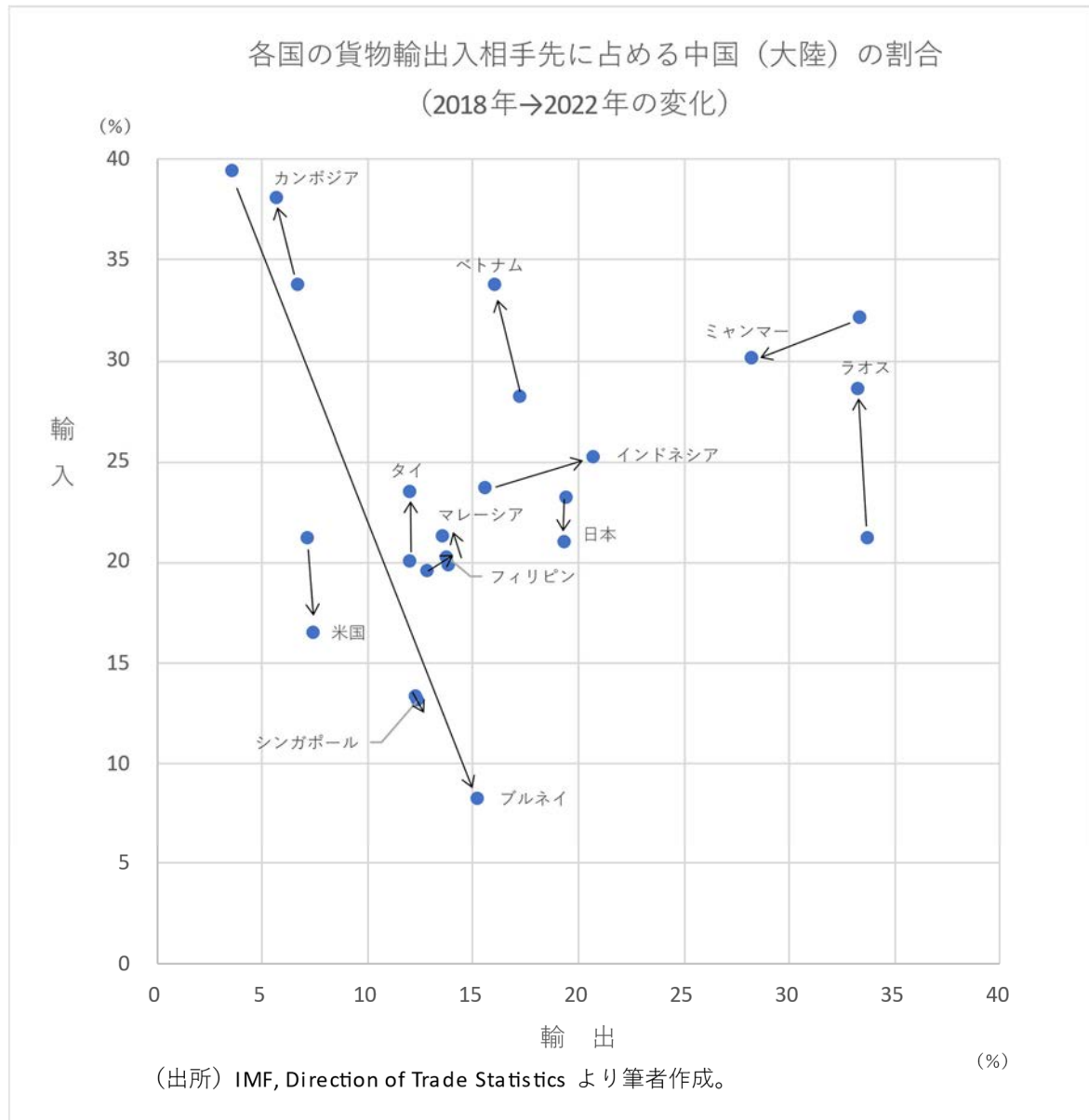
- Chey, H.-K., and Hsu, M. (2020). The Impacts of Policy Infrastructures on the International Use of the Chinese Renminbi. *Asian Survey*, 60(2), 221–244.
- Eichengreen, Barry and Masahiro Kawai (2014) “Issues for Renminbi Internationalization: An Overview” ADBI Working Paper Series No.454
<https://www.adb.org/publications/issues-renminbi-internationalization-overview> (2023年6月16日閲覧)
- IMF (2023a) ,“Currency Usage for Cross-Border Payments”, Hector Perez-Saiz, Longmei Zhang, and Roshan Iyer, IMF Working Paper WP/23/72, March 2023
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/03/24/Currency-Usage-for-Cross-Border-Payments-531324> (2023年6月16日閲覧)
- IMF(2023b), “Renminbi Usage in Cross-Border Payments: Regional Patterns and the Role of Swap Lines and Offshore Clearing Banks”, Hector Perez-Saiz, Longmei Zhang , IMF Working Paper WP/23/77, March 2023
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/03/31/Renminbi-Usage-in-Cross-Border-Payments-Regional-Patterns-and-the-Role-of-Swaps-Lines-and-531684> (2023年6月16日閲覧)
- R.I. McKinnon, “Money in International Exchange: The Convertible Currency System”, 1979, 鬼塚雄丞・工藤和久・河合正弘訳「国際通貨・金融論」日本経済新聞社、1985年
- The Global Findex Database 2021, World Bank
<https://www.worldbank.org/en/publication/globalindex> (2023年6月16日閲覧)
- Bank Indonesia (2023) Joint Press Release “ASEAN MEMBERS COMMIT TO MAINTAINING ECONOMIC STABILITY AT ASEAN FINANCE MINISTERS AND CENTRAL BANK GOVERNORS MEETING, MARCH 2023 IN BALI” , No. 25/84/DKom, SP-34/KLI/2023
https://www.bi.go.id/en/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_258423.aspx (2023年6月16日閲覧)
- Malaysia, MOF(2023), “There is no need to continue depending on US Dollar in investments -- PM Anwar” , Ministry of Finance Malaysia (2023年4月4日)
<https://www.mof.gov.my/portal/en/news/press-citations/there-is-no-need-to-continue-depending-on-us-dollar-in-investments-pm-anwar> (2023年6月16日閲覧)
- Philippine News Agency (2018) “Banks to ratify renminbi trading in PH” (2018年10月25日)
<https://www.pna.gov.ph/articles/1052127> (2023年6月16日閲覧)

中国語資料

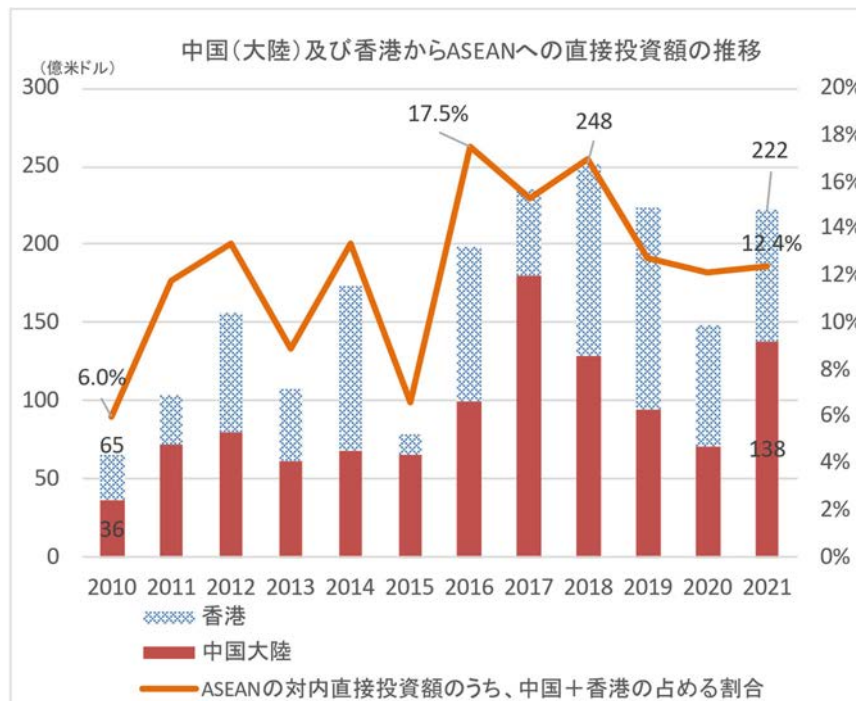
- 中国人民銀行「貨幣政策執行報告」(2010年～2022年、四半期)
- 中国人民銀行「人民元国際化報告」(2015年～2022年、各年)
- 中国人民銀行「中国金融年鑑」(2020年)
- 中国人民銀行「中国区域金融運行報告」(2010年～2022年、各年)
- 中国外貨管理局 銀行代客涉外收付款数据年度表1 (以人民币计价)
- 人民元東盟 (2021)「2021年人民币东盟国家使用报告」広西金融学会編 (2021年12月)
「广西壮族自治区建设面向东盟的金融开放门户总体方案」2018年12月28日
- 巴曙松 (2012)「人民币国际化:进程、挑战与路径」国务院發展研究中心金融研究所 中国發展高層論壇報告

涂永红（2018）「増加直接交易币种，破除人民币国际化的现实障碍」中国人民大学国际货币研究所
魏思宇（2015）「中越个人跨境贸易人民币结算制度研究—以广西壮族自治区防城港市东兴市为例」
張明（2022）「全球新变局背景下人民币国际化的策略扩展—从新“三位一体”到新新“三位一体”」中国
社会科学院金融研究所 国家金融与發展実験室 2022年12月
中国国家统计局ホームページ 中国統計年鑑
広西チワン族自治区統計局 広西統計年鑑
雲南省統計局 雲南統計年鑑
跨境银行间支付清算有限责任公司（CIPS Co.,Ltd.）ホームページ

Appendix 1： 各国の貨物輸出入相手国先に占める中国（大陸）の割合（％）

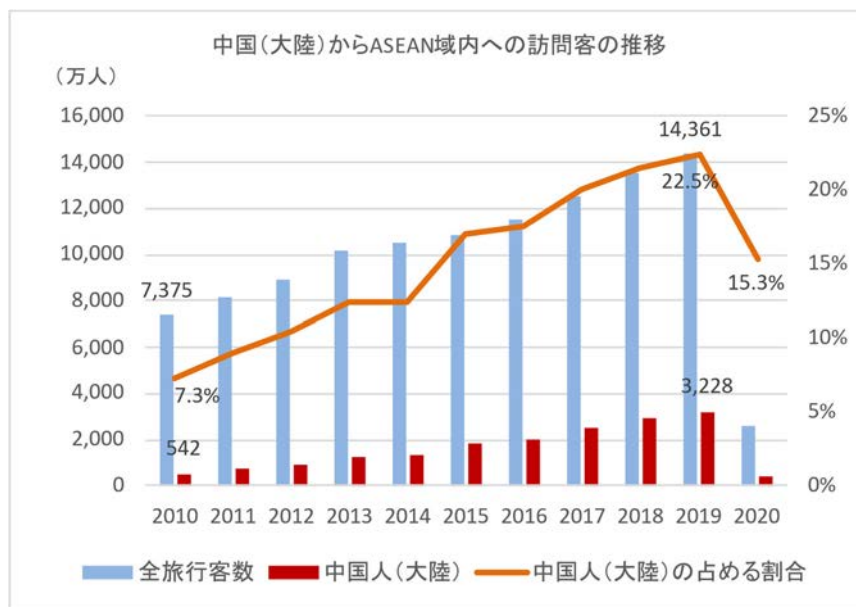


Appendix 2: 中国（大陸）及び香港から ASEAN 各国への直接投資額の推移、中国から ASEAN 域内への訪問客の推移、中国と ASEAN の近年のマクロ経済データ



(出所) ASEAN stats より筆者作成。

(注) 香港からの対外直接投資額のうち約半分程度が、中国大陸からの直接投資が香港を経由する形で第三国への直接投資に廻っているとの見方がある（香港の金融機関へのヒアリングによる）。

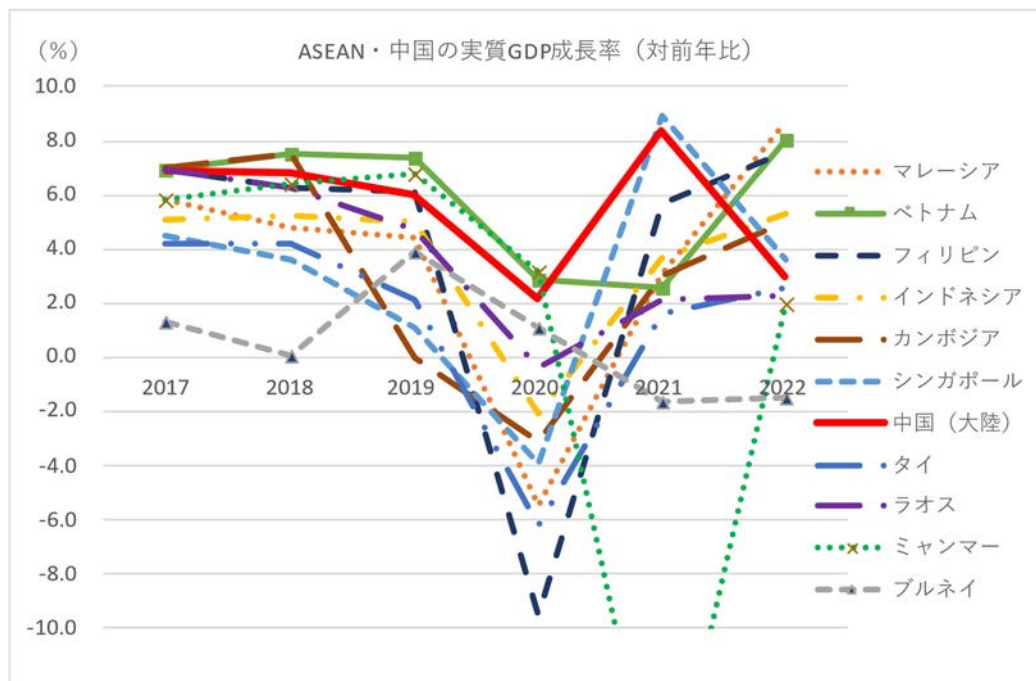


(出所) ASEAN stats より筆者作成。

(参考) ASEAN 及び中国等のマクロ経済等データ比較

	面積	人口 (2021)	名目GDP (2021)	1人当たり GDP(2021)	貨物輸出 (2021)	貨物輸入 (2021)	対内直接投資 (フロー) (2021)	対外直接投資 (フロー) (2021)	日系コミュニティ (2021.10)		為替レート (2021)
	千Km2	百万人	億米ドル	米ドル	億米ドル	億米ドル	億米ドル	億米ドル	在留邦人数	日系企業数	/1米ドル
シンガポール	0.7	5.4	4,238	77,710	4,569	4,577	991	474	36,200	882	1.34SGD
マレーシア	330	33	3,730	11,450	2,990	2,392	116	47	27,256	1,210	4.14MYR
タイ	513	70	5,055	7,227	2,663	2,667	114	173	82,574	5,856	31.9THB
インドネシア	1,913	276	11,877	4,363	2,315	1,962	201	36	16,539	2,046	14.308IDR
フィリピン	300	111	3,941	3,576	746	1,244	105	24	15,728	1,377	49.2PHP
ベトナム	331	98	3,697	3,753	3,304	3,248	157	3	22,185	2,306	23.159VND
ブルネイ	5.8	0.4	140	31,789	111	86	2	0	165	18	1.34BND
カンボジア	181	17	266	1,680	176	298	35	1	4,502	434	4.098KHR
ラオス	237	7.4	185	2,496	79	74	11	0	789	171	9.697LAK
ミャンマー	677	55	652	1,217	152	145	21	0	2,849	546	1.616MMK
ASEAN 合計	4,489	673	33,782	4,966	17,105	16,693	1,752	758	208,787	14,846	—
日本との比較	11.9倍	5.4倍	0.7倍	0.1倍	2.3倍	2.2倍	7.1倍	0.5倍	—	—	—
日本	378	126	50,055	39,883	7,562	7,687	247	1,468	—	—	109.75JPY
中国 (大陸)	9,563	1412	177,593	12,572	33,682	26,789	1,810	1,452	83,618	30,454	6.44CNY
香港	1.1	7.4	3,689	49,845	6,720	7,138	1,407	875	24,097	593	7.77HKD
台湾	35	24	7,757	33,186	4,477	3,821	54	101	24,162	1,310	28.0TWD
韓国	100	52	18,110	34,998	6,444	6,151	168	608	41,238	754	1.143KRW
インド	3,287	1393	31,503	2,234	3,945	5,700	447	155	9,313	4,790	73.9INR

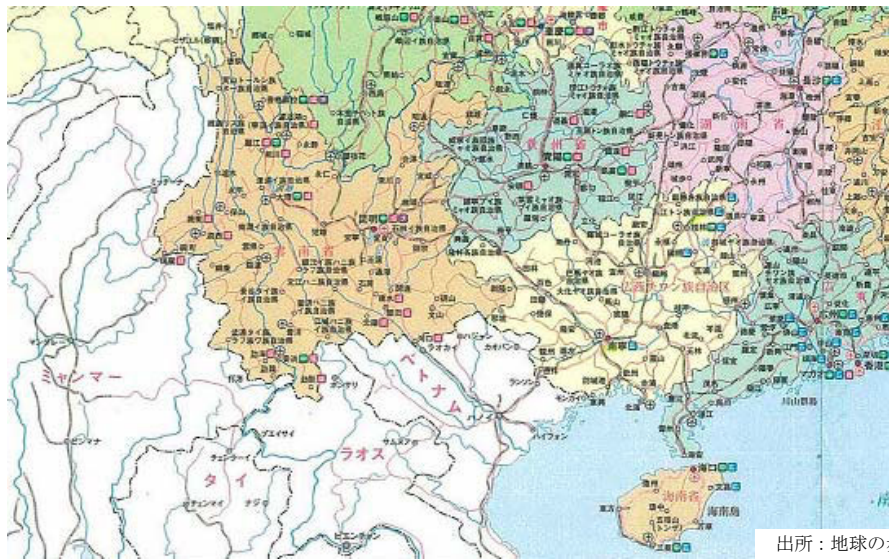
(出所) IMF、世銀、UNCTAD、日本外務省、各国統計より筆者作成。



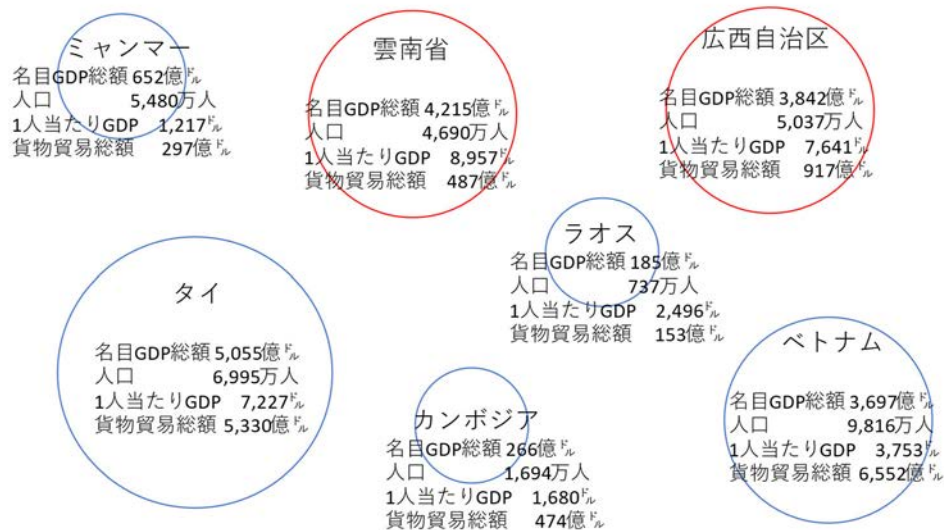
(出所) IMF より筆者作成。

Appendix 3: 中国のASEANとのゲートウェイ、広西・雲南

中国とASEANの関係を考える上で、その玄関口になっているのが広西チワン（壮）族自治区と雲南省である。広西はベトナムと、また、雲南はベトナム、ラオス、ミャンマーとそれぞれ国境を接している。広西、雲南は中国の地方政府（省級）単位ではあるものの、それぞれ名目地域総生産（GDP）総額で見ると、カンボジア、ラオス、ミャンマー各国を上回る経済規模であり、ベトナムにも匹敵する（富澤 2020）。貿易額で見ると広西、雲南のそれはベトナムの金額には遥かに及ばないものの、広西の輸出入総額の約49%、雲南の同約46%がASEAN地域を相手先とする（2020年）。広西の場合、対外貿易額の約23%を辺境（国境）貿易が占め、その金額は広西のベトナムとの貿易額の約64%に相当する。



メコン経済圏各国地域の規模（2021年）



(出所) IMF、中国統計年鑑より筆者作成。

南寧はシンガポールと重慶市を結ぶ重慶連結性イニシアチブ（Chongqing Connectivity

Initiative) の輸送ルート上に位置する。シンガポールと中国中央および重慶等の沿線都市は、シンガポールから北部湾（トンキン湾）欽州までの海路と、欽州から重慶さらには中央アジア方面まで伸びる鉄路までの輸送を強化することで、輸送期間の短縮等を図っている。こうした輸送ルートは「陸海新通道」とも呼ばれ、一帯一路を結ぶルートの一部を構成する。

また、中国中央政府は 2013 年以降、自由貿易試験区（自貿区、FTZ）を設置し、地域限定的に貿易投資の自由化を図る戦略をとっている（大橋 2022）。中央政府はこれまで 5 段階で自貿区の設置エリアを拡げ、2019 年 8 月に国務院は新たに 6 つの試験区（山東、江蘇、広西、河北、雲南、黒竜江）の新設を発表した。自由貿易区は従前より、貿易利便性の向上、金融と投資の対外開放、政府の許認可等の役割の転換等を主な目的としていたが、それに加え、広西自貿区は対 ASEAN、雲南自貿区は対ベトナム、ラオス、ミャンマーといった形で、国の対外開放戦略に基づく新たな役割が付与されている。また、両自貿区ではクロスボーダー（貿易・投資）取引での人民元を建値若しくは決済通貨とする取引の推進、多国籍企業の外貨資金集中管理（プーリング）の規制緩和、人民元と周辺国家通貨の銀行間区域（地域）取引の推進といった金融関連の規制緩和策が盛り込まれている⁵²。

さらに、広西では ASEAN 側の各国（タイ、マレーシア、インドネシア）との間で、双方に同一名称の工業団地を造り、工業団地に所在する双方企業の間での協力や金融面のイノベーションを図る「両国双園」の取組みも進められている。

中国の省市別の人民元クロスボーダー決済の状況は、一部の省についての断片的な情報しか公開されていないものの、海外との人民元による受払額のおよそ 90%以上が上海市・広東省といった沿海都市及び北京市に集中している。ASEAN 等と国境を接する 8 つの辺境省・自治区（広西、雲南を含む）は国境（辺境）貿易の盛んな地域である。そこでの現地通貨決済も活発に行われているものの、8 つの辺境省・自治区を合わせても、全国のクロスボーダー人民元決済額の 2%に満たない（2020 年）⁵³。

雲南省（2019 年）の貿易額は約 337 億元で、そのうち ASEAN 向けが 166 億元と 49%を占める。また、人民元クロスボーダー決済額（資本取引を含む金額）627 億元のうち、ベトナムが 135 億元、ラオス 21.4 億元、ミャンマーが 212 億元を占める⁵⁴。さらに、雲南自由貿易試験区内の人民元決済金額が 281 億元（2020 年）と省内の人民元決済金額の 1/3 を占め、人民元決済金額の増加に よっての原動力となっている。

雲南省では 2017 年時点で、同省の ASEAN との決済額については、人民元による決済が最も多くなっている。地場銀行への人民元クロスボーダー業務の支援、国境周辺住民に対する双方市場での貿易決済業務のフロー簡素化、中国・ベトナム、中国・ラオスの人民元・外貨の現金移送ルートの整備や、タイ・バーツ現金の直接供給プラットフォームを設けるほか、雲南省内の銀行は人民元対タイ・バーツ、ベトナム・ドン、ラオス・キープで計 1.7 億元の OTC 交換業務を行った（2020 年）。特に、ラオス中銀とは二国間の金融協力会談を毎年行うなど、周辺諸国の中銀・金融当局とも恒常的に意思疎通を行っている。

⁵² 自貿区における通貨・金融面の規制緩和の状況は、参考文献記載の邦銀ニュースレター等を参照。

⁵³ 8 つの省・自治区のうち、広西が第 1 位、雲南が第 3 位（2019 年）。

⁵⁴ 中国人民銀行 雲南金融報告（2020 年）

Appendix 4: ASEAN 各国における人民元の使用・保有に関する規制の状況

シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> ・厳格な外為管理がなく、人民元の使用に明確な政策の制限がない。シンガポール居住者は、シンガポール国内・国外で人民元口座を開設可能。この口座でクロスボーダー人民元の送金・受取が可能。 ・シンガポールに居住しない者は、シンガポール国内で人民元口座を開設可能。シンガポールドルを人民元に交換した後、振替（移転）可能。
マレーシア	<ul style="list-style-type: none"> ・厳格な外為管理がなく、マレーシア居住者は、マレーシア国内・国外で人民元口座を開設可能。この口座でクロスボーダー人民元の送金・受取が可能。居住者は、マレーシアリンギットと人民元の交換が可能。 ・マレーシアに居住しない者も、マレーシアで人民元口座を開設可能。
タイ	<ul style="list-style-type: none"> ・タイ居住者は、タイ国内・国外で人民元口座を開設可能。この口座でクロスボーダー人民元の送金・受取が可能。タイ居住者はタイ・バーツと人民元の交換が可能。 ・国外企業がタイに人民元口座を開設可能。この口座で国外からの人民元を受取可能。
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> ・インドネシア居住者、居住しない者とともに、インドネシア国内に人民元口座を開設可能。この口座内の資金を用いて人民元のクロスボーダー決済が可能。
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> ・人民元の使用に明確な政策の制限がなく、フィリピン居住者は国内・国外で人民元口座を開設可能。この口座で人民元の送金・受取が可能。 ・フィリピンに居住しない者は、人民元口座を開設可能。この口座からの人民元の現金引出し及びクロスボーダー支払いが可能。
ベトナム	<ul style="list-style-type: none"> ・ベトナムとの国境地域での貨物・サービス貿易では、人民元を用いた輸入決済が可能。 ・ベトナムとの国境地域の企業・個人は、外為業務資格を持つ銀行に人民元口座を開設可能。ベトナムに居住しない者は、ベトナムに人民元口座を開設不可。
ブルネイ	<ul style="list-style-type: none"> ・厳格な外為管理がなく、ブルネイ居住者は、ブルネイ国内・国外で人民元口座を開設可能。この口座でクロスボーダー人民元の送金・受取が可能。 ・ブルネイに居住しない者も、ブルネイ国内で人民元口座の開設が可能。
カンボジア	<ul style="list-style-type: none"> ・厳格な外為管理がなく、カンボジア居住者は、カンボジア国内・国外で人民元口座を開設可能。この口座でクロスボーダー人民元の送金・受取が可能。居住者間で人民元を用いた決済が可能であり、人民元とカンボジアリエルの自由な交換が可能。 ・カンボジアに居住しない者も、カンボジア国内で人民元口座の開設が可能。人民元のカンボジアリエルへの交換が可能であり、リエルを人民元に交換した後、自由に持ち出すことが可能。
ラオス	<ul style="list-style-type: none"> ・すでに全ての経常・資本勘定の取引で、ラオスキープと人民元を用いた現地通貨決済が可能。
ミャンマー	<ul style="list-style-type: none"> ・外為業務が許可された銀行は、人民元を用いた国際決済や支払いが可能。 ・外為業務が許可された銀行は、人民元口座の開設が可能であるが、その他の機関や個人は人民元口座の開設は不可。

(出所) 人民元東盟 (2021) より仮訳、筆者作成。

Appendix 5: CFETS 対人民元スポット取引が可能な通貨一覧

通貨	記号	直接交換	直接交換 開始年	対人民元取 引額 (2022 年、億元)	年平均為替 レート (2022 年、元)
米ドル	USD			542148.36	6.7261
ユーロ	EUR	●	2014	14395.75	7.0721
日本円	JPY	●	2012	2614.80	100円 = 5.1261
香港ドル	HKD			2352.68	0.85891
英ポンド	GBP	●	2014	362.55	8.2981
豪ドル	AUD	●	2012	318.52	4.6668
NZドル	NZD	●	2014	95.10	4.2706
シンガポール・ドル	SGD	●	2015	103.59	4.8813
スイス・フラン	CHF	●	2015	152.38	7.0474
カナダ・ドル	CAD	●	2016	288.71	5.1693
マレーシア・リンギット	MYR	●	2010	4.95	0.65435
ロシア・ルーブル	RUB	●	2010	41.91	10.4393
南アフリカ・ランド	ZAR	●	2016	1.36	2.4318
韓国・ウォン	KRW	●	2016	46.52	191.82
UAE・ディルハム	AED	●	2016	1.58	0.54679
サウジアラビア・リヤル	SAR	●	2016	33.19	0.55897
ハンガリー・フォリント	HUF	●	2016	0.01	55.386
ポーランド・ズウォティ	PLN	●	2016	0.28	0.66301
デンマーク・クローネ	DKK	●	2016	6.80	1.0528
スウェーデン・クローナ	SEK	●	2016	19.93	1.5047
ノルウェー・クローネ	NOK	●	2016	5.40	1.4292
トルコ・リラ	TRY	●	2016	1.07	2.46507
メキシコ・ペソ	MXN	●	2016	0.01	2.9953
タイ・バーツ	THB	●	2018	22.16	5.2086

(注) タイ・バーツは、2011年に区域取引開始、2018年に全国取引に拡大

銀行間区域取引	記号	直接 交換	取引 開始年	対人民元取 引額 (2022 年、億元)	年平均為替 レート (2022 年、元)
カンボジア・リエル	KHR		2018	0	608.2
カザフスタン・テンゲ	KZT		2014	0.04	466.07
モンゴル・トゥグルグ	MNT		2017	0.01	68.7548
インドネシア・ルピア	IDR		2021	19.16	2208.53

(出所) CFETS、人民元国際化報告より筆者作成。

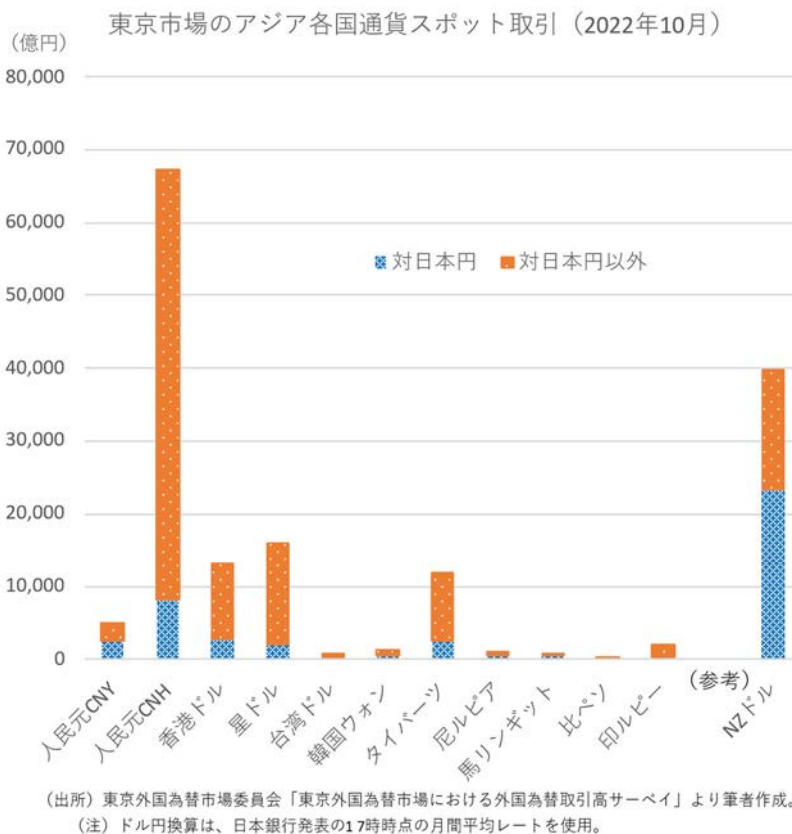
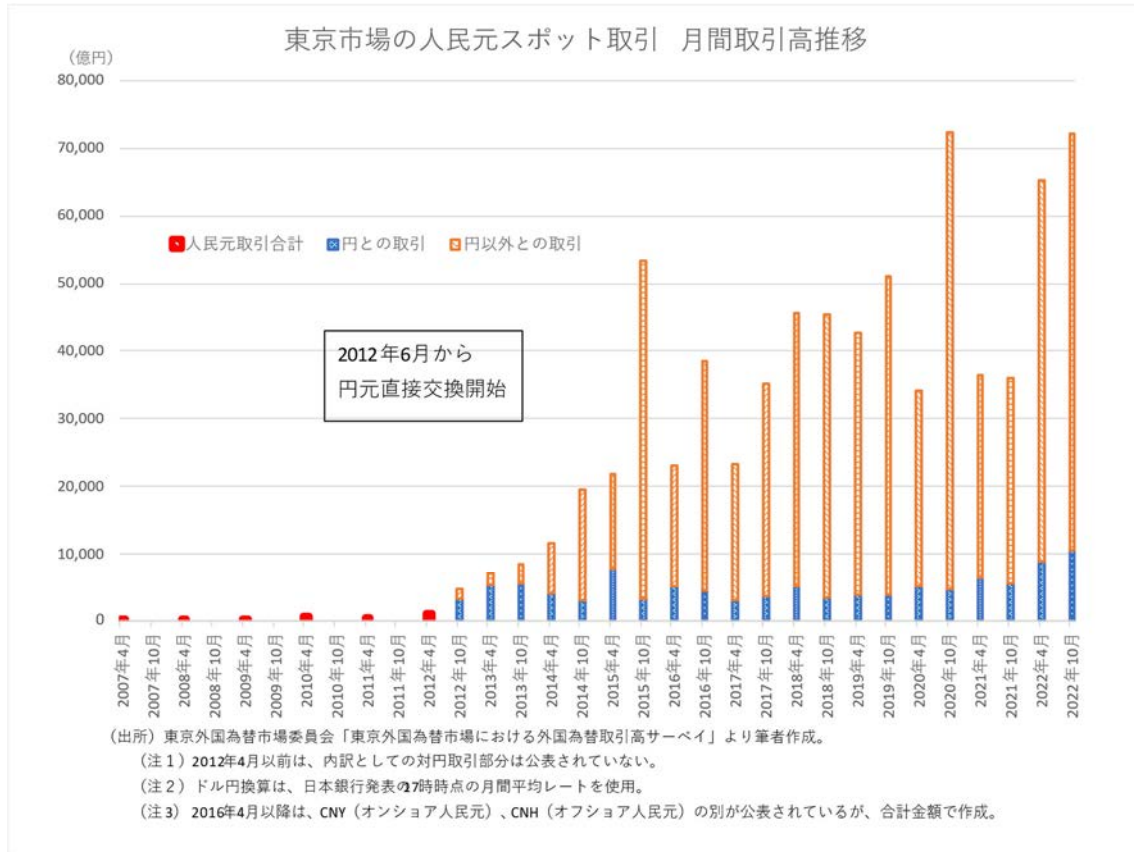
(注) 直接交換は、取引の流動性を増やすための直接取引マーケット・メーカーが指定されているものを●で表示。

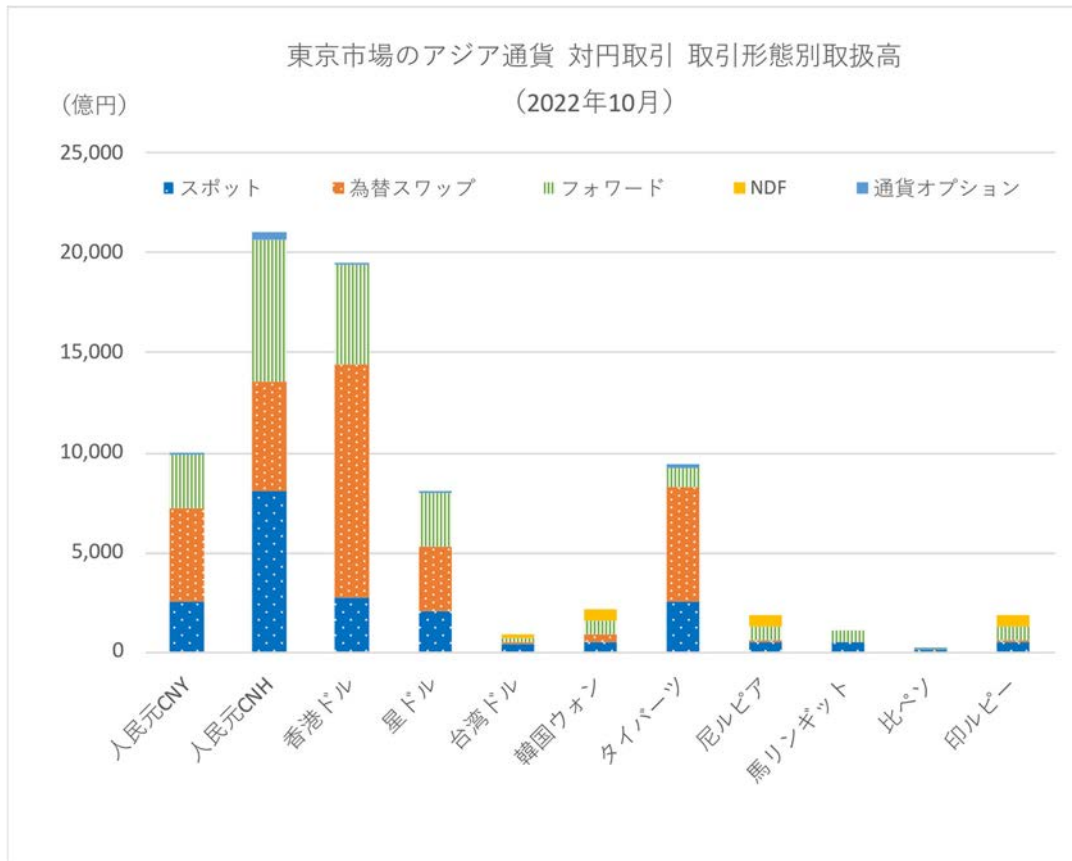
Appendix 6: 中国人民銀行による中・インドネシア現地通貨決済（LCS）協力の評価

（出所：人民元国際化報告 2022 年コラム等より仮訳、筆者作成）

- 2021 年 9 月、人民銀と尼中銀は人民元・インドネシア（尼）ルピアの現地通貨決済(LCS)協力枠組みを正式始動、浙江で人民元・ニルピア銀行間市場区域（地域）取引を開始。
- LCS は、尼中銀が自由な資本移動を認めない背景の下での現地通貨決済メカニズムであり、主に経常取引と直接投資のクロスボーダー決済で使用される。
- 人民銀と尼中銀は各々商業銀行を特別に認められたマーケット・メーカー(ACCD) として指定し、ACCD 銀行間で相手方の通貨口座を開設し、企業は本国の ACCD 銀行に相手方通貨の子勘定を設ける。
- 中尼 LCS は多くの業務イノベーションを実現した。
 - ① 非対称の協力モデルを採用。ニルピアの使用は両国の貿易・投資に厳格に限られ、中国企業はニルピアを第三国主体との（取引）決済に用いることができないが、尼企業は人民元を自由に第三国主体との（取引）決済に用いることが可能。
 - ② 人民元・ニルピア地域市場に多くの尼の銀行の当地拠点に参加。参加行 20 行中、12 行が尼の銀行（当時のデータ）。需給のバランスがよく、クリアリングをスムーズにし、取引を活性化させた。
 - ③ 地域市場参加銀行は、全ての人民元或いはニルピアのポジションを市場の中でスクエアにすることが認められる。また、地域市場での先物取引やスワップ等のデリバティブ取引を初めて支援し、外為商品の完全なカバレッジを実現し、流動性と為替リスク管理のニーズを十分に満たす。
- 中尼 LCS は地域市場取引を活発にし、中尼両国の貿易投資の便利化を促進。現在、人民元・ニルピアは地域通貨取引の中で最も活発な通貨ペアになっている。
- 2022 年上半期は、中尼間の貿易と直接投資におけるクロスボーダー人民元の支払・受取額は合計 322.1 億元、前年同期比+56.7%となり、そのうち LCS の下での決済が 27.7 億元と全体の 8.6%を占める。
- 今後、人民銀は中尼 LCS 協力枠組みを完全にし、中尼 LCS 協力の経験を借りて、ASEAN 各国や周辺国との通貨金融協力を持続的に深化させ、貿易投資を便利にし、現地通貨の使用を拡大する。
- (国際化報告の本文（中国語版 P. 31-32）より抜粋) ASEAN 各国や周辺国家との LCS 協力を模索する。人民元と関連国通貨との直接取引を推進し、海外各国・地域に現地の人民元外為市場を発展させることを支持する。

Appendix 7: 東京外為市場におけるアジア通貨の取引状況





(出所) 東京外国為替市場委員会「東京外国為替市場における外国為替取引高サーベイ」より筆者作成。

(注) ドル円換算は、日本銀行発表の17時時点の月間平均レートを採用。

財務省財務総合政策研究所総務研究部
 〒100-8940 千代田区霞が関3-1-1
 TEL 03-3581-4111 (内線 5057, 5489)