

## 自由論題報告

### 国際通貨論からみた人民元の国際化 —投資通貨としての発展を中心に—

唐 麗 (九州大学)

2008年に米国発世界金融危機以降、輸出の鈍化による経済成長の減速と、米ドルの対人民元相場の趨勢的な下落に伴う外貨準備資産の価値毀損に直面した中国は、「人民元国際化」という戦略を打ち出した。

近年、人民元国際化に関しては多くの研究がなされている。これらの研究は、人民元国際化の進捗状況を把握するために重要な知見を数多く提供しているものの、人民元が公的・私的レベルで果たしつつある国際通貨の諸機能間の連関や国際通貨の究極的なメルクマール（指標）を基底に据えた体系的考察は決して多くない。本報告の目的は、「外国為替論的国際通貨論」の視点から、体系的に人民元の国際化および国際通貨化の現状や課題を明らかにすることにある。その際、実施当初から極めて順調に拡大を続けたクロスボーダー人民元建て貿易契約決済が2015年を境に減少に転じた結果、資本取引における人民元建て決済の趨勢が当面の人民元国際化の成否の鍵となっていることに鑑み、本報告では、投資通貨としての人民元のパフォーマンスに焦点を当てることにしたい。

そのために、先ず、人民元国際化および国際通貨化を分析するツールとして、標準的な「貨幣機能論アプローチ」による国際通貨論と「外国為替論アプローチ」による国際通貨論とを比較検討し、後者を採用することが妥当である理由を明らかにする。次に、外国為替論的アプローチが示す国際通貨の究極的なメルクマールとしての為替媒介通貨機能という観点から、人民元の国際通貨化がどの程度進展したかについて確認する。さらに、直接投資、証券投資（債券投資・株式投資）、国際銀行貸出・借入という三つの観点から、人民元の投資通貨としての利用状況をそれぞれ確認する。そのうえで、近年の人民元建て資本取引の増大が、人民元の外国為替市場でのシェア拡大に大きく貢献していることを指摘し、人民元国際通貨化の過程全体において、投資通貨としての人民元が有する重要性について明らかにする。

以上の考察を通じて、人民元の国際投資通貨としての利用の現状と、それが人民元の国際通貨化のプロセスに与える影響について、その一端を明らかにできればよいと考える。