



From China

海外レポート

人民元国際化の歩み

1 はじめに

2010年、中国は経済規模で日本を抜いて世界第2位に躍り出ました。この経済成長と時期を同じくして、中国は人民元に関する規制緩和を続行しています。

かつての人民元は、中国国内のみで流通する通貨だったことから、基本的には対外的な決済等に使用することが出来ませんでした。しかし、現在は中国が進める規制緩和の中で貿易等に関する人民元の活用が徐々に拡大される方向にあり、中国国外（オフショア）での人民元の流通が増大する等、その存在感を高めています。

今回は、中国の国際金融センターとしての足場を固めつつある香港より、変化を続ける人民元を取り巻く状況についてお伝え致します。

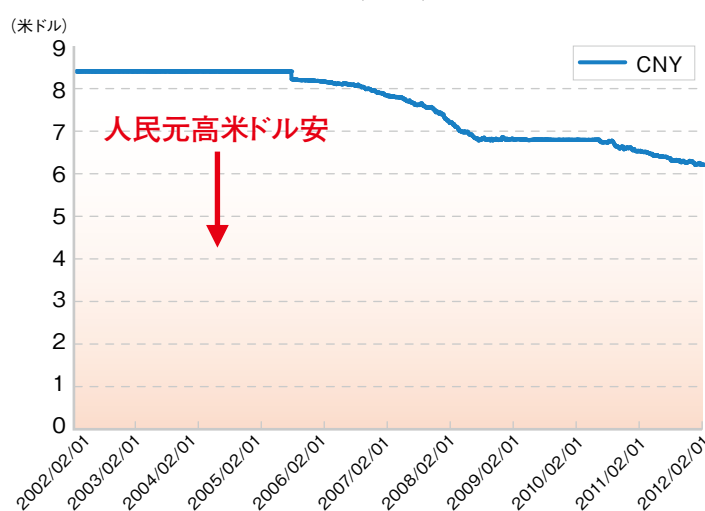
2 規制緩和途上の人民元

私たちにとって、外国為替市場という変動相場が当たり前のような感覚を持ちますが、その歴史はまだ浅く、30〜40年程度に過ぎません。それまでは、通貨の裏付けに金（ゴールド）を用いる制度や、為替相場を人為的に管理して固定相場制にする等、試行錯誤する期間が続きました。

しかし、世界経済が次第にグローバル化する中でこれらの制度の維持が困難となり、変動相場制へと移行してきました。現在、先進諸国間では「通貨の価値は自由に市場で決めるべきである」という価値観が共有されており、不公正な競争上の優位を守る為の為替操作等は（基本的に）行われていません。

そのような中、中国は現在でも為替相場の変動幅を人為的に一定範囲に保つ制度を採用しており、完全な変動相場制への移行には至っていません。未だ人民元の水準は割安にあると考えられている為、ゆっくりと人民元高米ドル安

図1 対米ドルでの中国元(CNY)の動き



出所: Bloomberg

が進行するという格好になっています(図1)。経済規模では世界第2位の大国になった中国ですが、国内では今でも貧富の格差が大きい上、沿海部と内陸部の地域間格差も存在しています。その為、国民の不満を抑えるには、高い経済成長を実現するような経済運営が不可欠であると考えられています。

過去、日本において、為替制度の規制緩和の過程で急速な円高が進んだことも参考にしながら、中国は急激な環境の変化（人民元高）を回避しているようです。

3 2つの人民元(CNYとCNH)

中国政府は、人民元の規制緩和を行う中で、10年7月以降、人民元のオフショア市場（中国国外の市場）の本格稼動を認めました。

中国国内では上海が外国為替市場の中心であり、市場の参加者は基本的に中国国内に拠点をもち金融機関に限定されています。中央銀行（中国人民銀行）は、ここで人民元相場を人為的に管理しています。一方、オフショア市場の中心となっているのは香港です。中国国内の人民元「CNY」に対して、オフショア人民元は「CNH」として区別されており、上海市場への参加が出来ない商業銀行も香港でCNHを売買することが可能です。

CNHの為替レートは市場での取引の結果として決まってくる為、中央銀行が規制するCNYとCNHの為替レートは同一ではありません（図2）。基本的にCNHはCNYから遮断されており、利鞘目的の取引等にはCNH相場のみが利用されます。一方で、貿易等の実需取引にはCNHだけでなくCNY相場の利用も認めています。

図2 CNYとCNHの推移



出所:Bloomberg

タイミングによっては、両者のレートが大きく乖離することもあります。例えば10年秋にCNYに対してCNHが大幅に割高となった際には、中国の輸入企業が同一グループ内の香港企業に対して元決済（CNY支払により商品を購入）し、CNHとして市場で米ドル等に換金する動きが一部で拡大したと言われており、貿易取引を通じて裁定取引の機会を捉えた可能性があります。

両者は金利についても水準が異なっており、現時点でも大きく乖離しています（12年2月現在の現地金融機関1年物定期預金金利…

4 オフショア人民元市場の中心、香港

09年7月には人民元貿易決済が一部開放され、10年6月にはその取引範囲や地域等の拡大が実施されました。中国本土の輸入企業による香港企業への人民元支払が拡大し、これに対応して香港におけるCNH預金残高が急速に積み上がっており、11年末には5,800億元程度

CNY3・5%、CNH0・6%程度)。その為、金利の低い香港でCNHとして調達し、金利の高い中国本土へ送金して活用する等、ここでも裁定機会が存在すると考えられます。但し、先述したように、上海と香港は基本的に遮断されており、国境を越えて（クロスボーダー）の資金移動は貿易等の実需取引を中心に進められている為、投機等の機会が生まれやすいと思われる資本取引については個別認可が必要となる等、今後の規制緩和が待たれるのが実態です。



中国銀行（香港）が元決済の精算銀行に就任。香港のオフショア人民元市場のインフラを支えている。



香港企業や海外企業により発行された人民元建て債券は中華料理になぞらえ、点心債（ディムサムボンド）と呼ばれている。

（約7兆1,000億円）にまで達しています。同時に、人民元建ての資金調達に関する環境の整備も進んでいます。07年6月には中国人民銀行認可のもとで、本土銀行による香港での人民元建て債券の発行が解禁された他、10年6月には香港企業や外国企業による香港での人民元建て債発行も認められるようになりました。成長市場である中国における資金需要は、今後も拡大することが想定されます。資金が集まるとともに調達環境も先んじて整備されている香港は、成長が見込まれる人民元ビジネスを取り込みつつ、今後の金融都市間競争でも一



香港と中国間のイミグレーションを行き来する人々。中国に隣接し、経済の結びつきが強いのが香港の強みの一つとなっている。

つの優位性を持つことが予測されます。中国は長期的には上海を国際金融センターとしていくことを表明していますが、CNYとCNHの分離運営が続く当分の間は、香港が人民元の国際金融センターとして存在感を發揮し続けることになるでしょう。

5 今後について

中国ビジネスはグループ内の香港法人と中国法人が一体となって進めているケースも多く、香港のオフショア人民元市場を活用することによって、より柔軟で有利な為替リスク管理や資金調達が可能になると考えられます。その為、人民元のクロスボーダー取引は、当面はグループ企業間での取引で活用されやすい状況にあるのかもしれませんが。

但し、中国政府が更なる規制緩和を進めている

くことになれば、人民元決済による貿易の拡大や人民元建て資産への投資機会の拡大等、より一般的なレベルまで関心が高まっていくことも十分に予想されます。人民元が国際的にその経済規模に見合った存在感を發揮するようになるか、今後も注視する必要があります。

（香港駐在員事務所 菅 大輔）



人民元に関する規制緩和が進む香港。ATMで香港ドル建て預金を人民元キャッシュで引き出すことも可能。

中国のお茶事情

1. はじめに

近年、日本では「メタボリックシンドローム」という言葉が、既に市民権を得たと言っても過言ではない程浸透しています。

このような状況を反映してか、肥満対策として日本でも烏龍茶や杜仲茶といった中国のお茶の人気は根強く、ここ大連にある中国茶の専門店や販売店でも、日本人観光客等が利用している光景をよく目にします。

今回は、「お茶」発祥の地と言われている中国のお茶事情について紹介します。

2. お茶の産地と種類

先述の通り、お茶の発祥地は中国と言われていますが、一括りに「お茶」と言ってもその種類は多く、中国各地で1,000種類以上のお茶が生産され専門店等で販売されています。また、産地についても、西南、華南、江南、江北と大きく4つの地域(茶区)に分けられます。

各茶区の主な産地を挙げると、「西南茶区」が雲南省、貴州省、四川省、「華南茶区」が広西省、広東省、福建省、台湾、「江南茶区」が江西省、湖南省、安徽省南部、浙江省、江蘇省南部、「江北茶区」が安徽省北部、江蘇省北部、河南省です。特に江南茶区は、09年の中国国内生産量135・9万トンのうち約4割近くを占める最大の生

産地となっています。

お茶の種類については、茶葉の発酵度合いによって、緑茶、白茶、黄茶、青茶、紅茶、黒茶の6種類と花茶に大きく分類されます。ちなみに、日本でもポピュラーな烏龍茶は「青茶」、黒烏龍茶は「黒茶」です。それぞれのお茶の効能を簡単に紹介すると、緑茶は新陳代謝の促進、白茶は解熱作用、黄茶は発熱作用、青茶は疲労回復、紅茶は胃の機能強化、黒茶は脂肪分解の促進等があります。また、ジャスミン茶等の花茶は、美容効果があると言われています。

3. お茶の生産と歴史

現在、中国は世界最大のお茶生産国となっていますが、過去を振り返ってみると1980年の生産量は30・4万トンと、09年の僅か4分の1程度に留まっていた。この理由として66年から10年間続いた文化大革命が挙げられます。お茶は贅沢の象徴とされ、その生産が制限された結果、価格が高騰し一般庶民には手が届かなくなっていたのです。

4. 最後に

しかしながら近年は、中国政府主導のもと、お茶の生産及び需要の拡大に取り組みしており、生産量及び輸出量も年々増加し、価格も低下しています(表1)。但し、産地である中国南部では日常的な飲み物として利用されているものの、まだ北部では贈答品や来客用飲料としての利用が大半の為、中国全土での需要拡大にはもう少し時間を要するようです。

日本人訪中者数は、ここ数年300万人を超えており、10年は約373・1万人が中国を訪れています(表2)。お茶専門店の話では、以前と比べて健康の為に購入していく日本人が増加しているとのことでした。

そして中国でも生活水準の向上に伴う食生活の変化によって、いわゆる「肥満」人口が年々増加しており、2010年時点で3億2,500万人に達したとも言われています。それに伴い、健康への意識も強くなっていることから、今後、所得水準の上昇により、中国の一般庶民にもお茶が身近な存在となった際には、一気にマーケットも拡大するものと思われま

表2 日本人訪中者数の推移

	2006	2007	2008	2009	2010
訪中者数	374.9	397.7	344.6	331.8	373.1

出所: 中国国家観光局(東京)

(大連駐在員事務所トレーニー 久保田 卓)