

ポスト・コロナ期の中国の国際金融

曾根 康雄

China's International Finance in the Post-COVID Period

Yasuo SONE

はしがき

ポスト・コロナ期の中国経済は、国内景気の低迷が続いている。習近平政権の第3期目（2022年～）の経済運営は、不動産市場の低迷、消費の不振、地方政府債務の増大など課題が山積しており、国内の金融リスクも依然として大きい。こうした中、対外的には資本取引を厳しく規制せざるを得ず、金融の国際化の急速な進展は望めない。一方で、国際政治経済情勢は大きく変化しており、中国の対外金融関係に様々な影響を与えるとともに、この機を捉え新たな国際金融秩序の構築に向けた働き掛けを着々と進めているようにも見える。本章では、ポスト・コロナ期の中国の国際金融環境の変化および新たな国際金融秩序に向けて中国が何を目指しているのかについて考察を試みる。

第1節では、中国を取り巻く国際資金フローの変化と特徴を考察する。コロナ禍によりサービス収支とりわけ旅行収支の赤字が大幅に縮小し、経常収支の黒字が拡大した。他方、2021年まで純流入が続いていた直接投資、証券投資は22年以降いずれも純流出に転じ、海外投資家が保有する中国の人民元建て証券残高は緩やかな減少傾向にある。

第2節では、人民元国際化の現況と国際化に繋がる可能性のある近年の動きに注目する。為替市場、外貨準備、決済通貨などの指標で見る人民元の地位は、コロナ禍を経てもさほど変化はなく、データ上はプレゼンスが高まったとは言えない。ただし、厳格な資本規制が継続する一方で、香港との間のストックコネクト、ボンドコネクトによる投資額はこの10年で大幅に増大した。また、人民元クロスボーダー支払システム（CIPS）を利用した人民元決済件数は、国際銀行間通信協会（SWIFT）のそれには遠く及ばないものの、着実に増大している。

第3節では、国際情勢の変化とそれに伴う中国の国際金融上の影響を考察する。ウクライナ侵攻により西側諸国から経済制裁を受けたロシアとの間で貿易取引での人

民元決済が増大していること、G7との間でグローバルサウスに対する働き掛けを競っていること、サウジアラビアなどの中東産油国との経済・金融関係が拡大していること、気候変動対策プロジェクトを通じて発展途上国への支援が増大していること、など新たな動きを考察する。

第4節では、金融制度の市場化改革を本格的に始めた1994年以來の過去30年間の国際金融システムへの適応に向けた改革を振り返るとともに、最近の中国国内の金融政策決定プロセスの変化を踏まえ、金融の対外開放で中国が何を狙っているのかを検討する。

最後に、世界が直面する問題への中国の取り組みに、いかに対応していくべきかを考えてみたい。

第1節 国際マネーフローの変化

中国の国際収支は、コロナ禍によりサービス収支とりわけ旅行収支の赤字が大幅に縮小し、経常収支の黒字が拡大した。他方、2021年まで純流入が続いていた直接投資、証券投資は22年以降いずれも純流出に転じた。なお、16年に2186億米ドルに達していた「誤差脱漏」の流出額は、23年は379億米ドルに縮小しており、内外資本移動に対する管理が強化されたことが窺える【第1表】。

後述するロシアのウクライナ侵攻とそれに対する西側主要国による経済制裁、エネルギー・食料価格の上昇、米ドル高など国際経済情勢が変動する中、新興国からの資金流出が顕著になった。中国に関しても、21年まで積み上がってきた海外投資家の中国株式・債券保有額が、22年は減少に転じた。「外貨準備増減額－経常収支」で算出される資金流出額は、2015年の8057億米ドルをピークに減少傾向となっていたが、「ゼロコロナ」政策を実施していた2020～22年は流出額が増加した【第1図】。

コロナ禍を経て、中国の資本・金融取引のトレンドに

は大きな変化が生じた。

直接投資では、中国は資本の純輸入国から純輸出国に転じた【第2図】。新規の対内直接投資が減少しているだけでなく、統計上で関連企業債務がマイナスとなる現象が現れている。非金融事業会社については、22年第2四半期以降ほぼ一貫して関連企業債務にマイナスが計上

されている。これは、既存の対中投資企業が中国での投資資金を引き揚げ、もしくは他国に移転しているものとみられる。米中対立による投資制限や制裁措置、地政学リスクへの懸念、中国経済とくに消費の低迷などがその理由と考えられる。これまで多額の資本を中国に投入して事業経営を行っていた海外企業が、サプライチェーン

【第1表】国際収支要約表

(億米ドル)

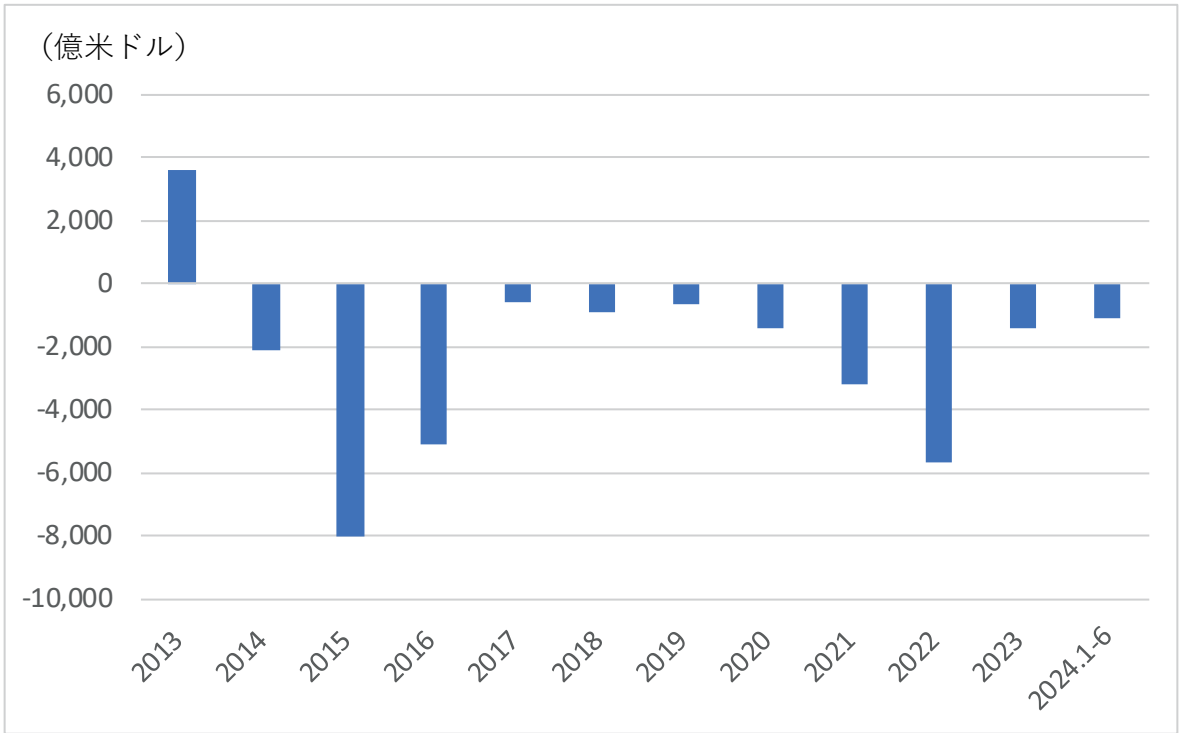
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024. 1-6
経常収支	1,482	2,360	2,930	1,913	1,887	241	1,029	2,488	3,529	4,434	2,530	937
財サービス貿易収支	2,354	2,213	3,579	2,557	2,170	879	1,318	3,586	4,615	5,776	3,861	1,654
財貿易収支	3,590	4,350	5,762	4,889	4,759	3,801	3,930	5,111	5,627	6,650	5,939	2,884
輸出	21,486	22,438	21,428	19,895	22,162	24,174	23,866	25,100	32,158	33,468	31,792	15,796
輸入	-17,896	-18,087	-15,666	-15,006	-17,403	-20,374	-19,936	-19,989	-26,531	-26,818	-25,853	-12,912
サービス貿易収支	-1,236	-2,137	-2,183	-2,331	-2,589	-2,922	-2,611	-1,525	-1,012	-874	-2,078	-1,230
第一次所得収支	-784	133	-522	-549	-165	-614	-392	-1,182	-1,245	-1,544	-1,482	-778
第二次所得収支	-87	14	-126	-95	-119	-24	103	85	159	201	152	61
資本移転等収支	31	0	3	-3	-1	-6	-3	-1	1	-3	-3	-1
金融収支	-883	-1,691	-915	276	180	1,538	266	-900	-2,185	-3,538	-2,148	-1,227
直接投資	2,180	1,450	681	-417	278	923	503	994	1,653	-198	-1,426	-1,135
証券投資	529	824	-665	-523	295	1,069	579	955	514	-2,891	-632	-278
金融派生商品	0	0	-21	-54	4	-62	-24	-108	102	-132	-75	-51
その他投資	722	-2,788	-4,340	-3,167	519	-204	-985	-2,452	-2,572	648	34	192
貯蓄性資産	-4,314	-1,178	3,429	4,437	-915	-189	193	-289	-1,882	-964	-48	45
外貨準備	-4,327	-1,188	3,423	4,487	-930	-182	198	-262	-1,467	-982	-35	41
誤差脱漏	-629	-669	-2,018	-2,186	-2,066	-1,774	-1,292	-1,588	-1,345	-893	-379	291

(注1) 金融収支のプラス(+)は資本の流入超、マイナス(-)は資本の流出超を示す。

(注2) 2024年のデータは1~6月の確定値。

(出所) 中国国家外為管理局資料より作成。

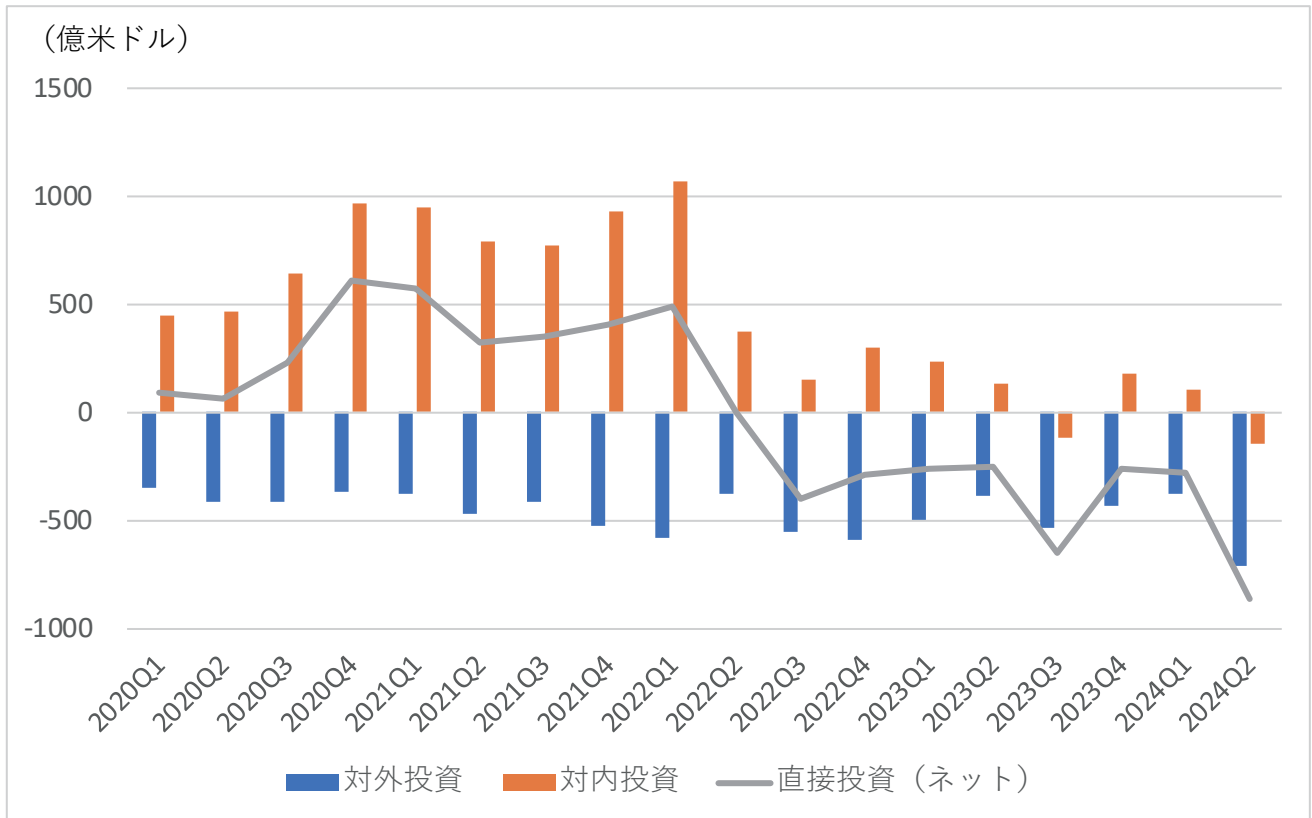
【第1図】資本流出入額(※)の推移



(※) 外貨準備増減額 - 経常収支

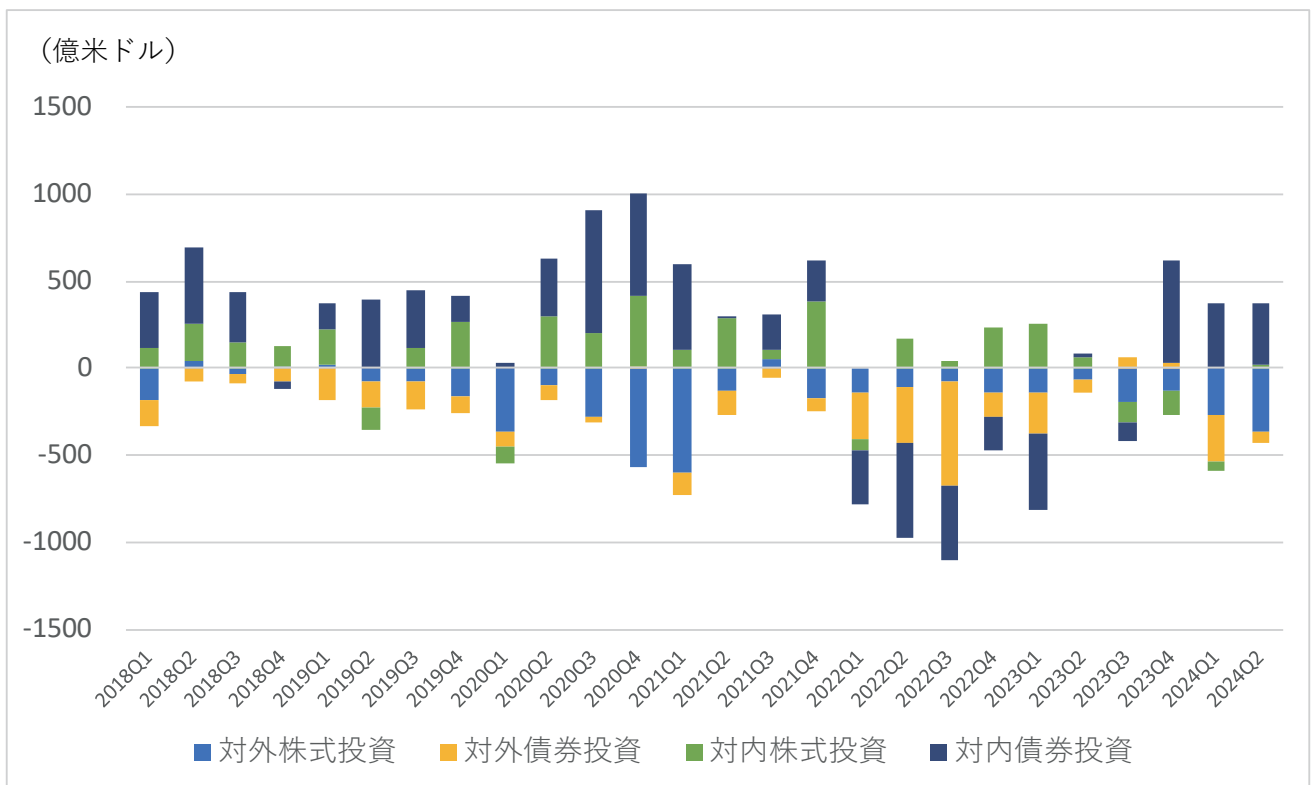
(出所) 国家外為管理局資料より作成

【第2図】 対内・対外直接投資の動向（フロー）



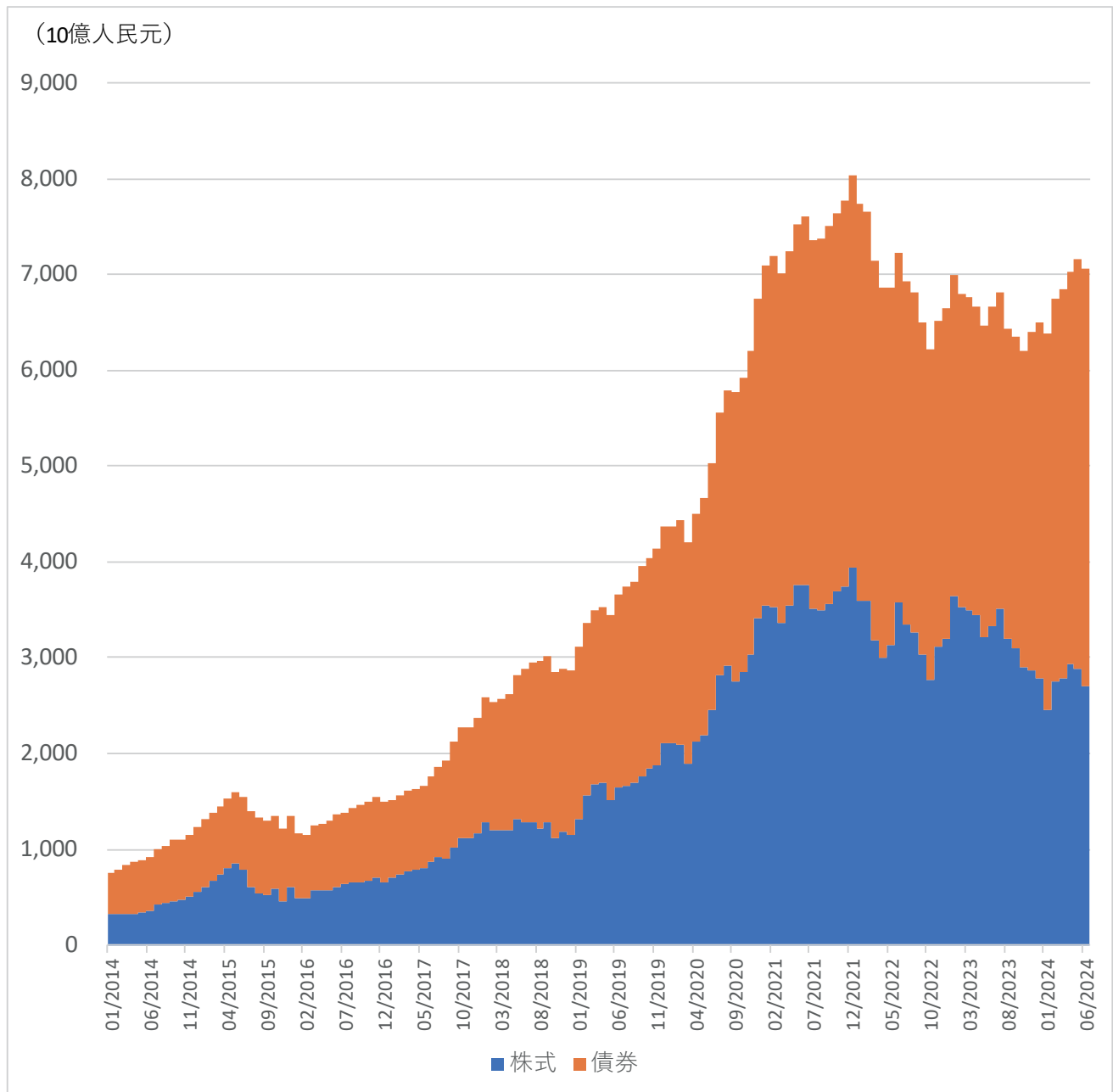
(出所) 中国国家外為管理局資料より作成

【第3図】 証券投資の動向（フロー）



(出所) 中国国家外為管理局資料より作成

【第4図】海外投資家の人民元建て証券保有残高



(出所) 中国人民銀行資料、CEIC データベースより作成

の再編や事業活動の分散を図っている（いわゆるデカップリング）のは確かである。

中国からの対外直接投資は徐々に増加する傾向にある。公開資料による投資先内訳では、香港、英領バージン諸島、ケイマン諸島が約7割を占めているため、最終的な投資先の詳細は判別しにくい。「一帯一路」沿線国向けの投資は一定の比率を維持しているとみられるが、Oxford Economics（August, 2024）によれば、中国の対外投資先の焦点は、欧米から途上国に移行していると言う¹。これについては、第3節で少し掘り下げることにする。

証券投資については、コロナ期の初期にはネットで資金流入超だったものが、ポスト・コロナ期にはネットで

流出超に転じた【第3図】。この背景には、①「ゼロコロナ」政策による景気減速、②国内の債務問題、③米中の金利差（米ドル高）、④地政学リスクへの懸念、⑤デカップリング、などの要因が指摘されている。株式市場では、不動産市況や消費の低迷により企業業績への期待が回復せず、株価は低迷している。債券市場でも、不動産開発業者のデフォルトや破綻、地方政府の債務問題に対する警戒が続いている。このため、海外投資家は中国向けの新規の証券投資を手控える傾向が顕著になっている。た

¹ “Chinese outbound investment surges to record on clean energy ‘tsunami’”, *Financial Times* (October 2, 2024)

だし、海外投資家の人民元資産保有残高の減少は緩やかである。中国経済を取り巻く内外の環境変化に不確定要因が多い中、海外投資家は様子見の状態にあるが、中国証券市場から撤退したと見るのは早計であろう【第4図】。

第2節 人民元国際化の現在地

1. 人民元国際化の現状

2015年に国際通貨基金（IMF）の特別引出権（SDR）構成通貨に採用された人民元は、構成比率見直して2022年よりウェイトが12.28%へと引き上げられた（それまでは10.92%）。従来からの資本取引規制が足枷となり、世界の通貨別ランキングにおける地位に大きな変更はないが、人民元の利用範囲は着実に拡大している。

国際通貨の機能には、①交換手段（決済）、②価値の貯蔵、③価値の尺度、がある。これらのうち①、②について、データを確認しておこう。

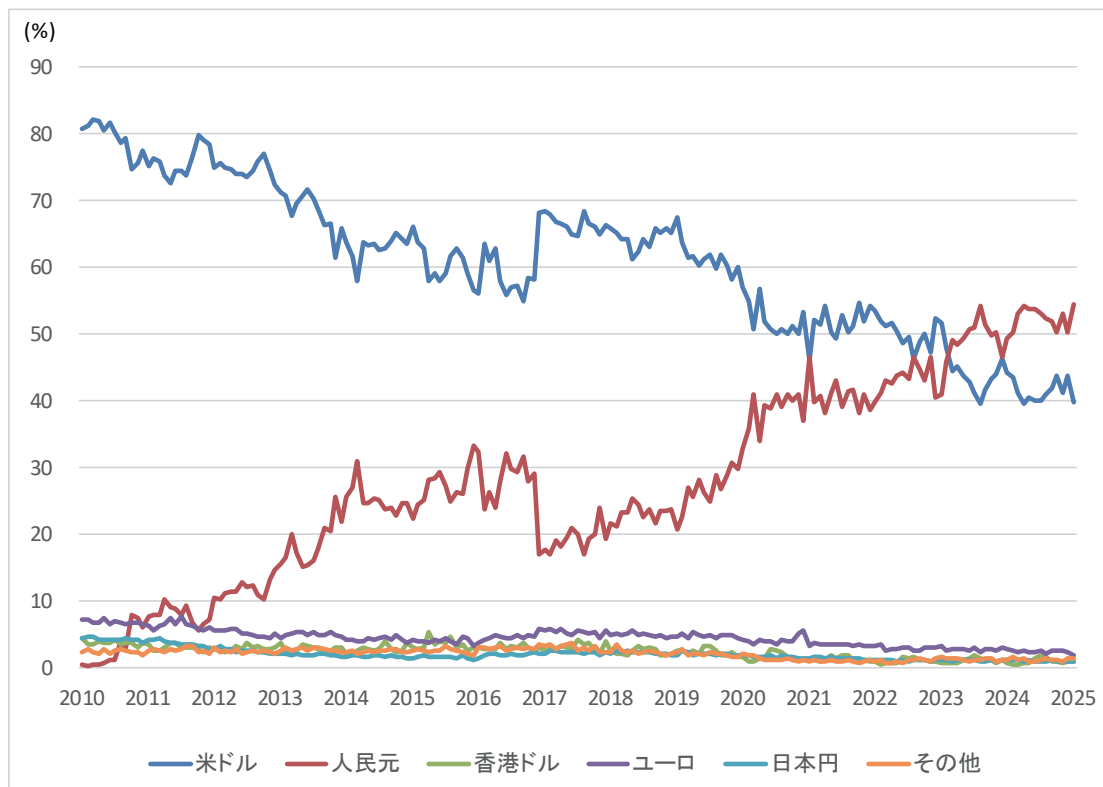
IMFのデータによれば、世界の外貨準備に占める人民元の比率は、2022年3月末に2.84%にまで上昇したが、その後徐々に低下し24年6月末は2.14%となっている。国際決済銀行（BIS）のデータによると、外国為替店頭市場における人民元取引額の比率は2019年の4%から22年には7%（200%換算）へと拡大した。SWIFTの

国際取引における決済通貨の比率では、2023年11月に日本円を上回り世界第4位となり、24年7月には過去最高の4.74%に達した²。

世界における人民元の地位は上昇しているとは言え、その動きは緩慢である。しかし、中国のすべての対外経済取引における人民元決済の比率は2022年上期時点で49.1%に達しており、対外支払・受取の双方で米ドルを越えている【第5図】【第6図】。とりわけ、石油やガス、穀物などの「バルク貨物」（粒体や液体など梱包されない状態で輸送される貨物）取引における人民元建てクロスボーダー決済が近年大きく増加している。中国の国際商品市場では、原油、鉄鉱石、高純度テレフタル酸（PTA）など23種類の先物・オプション商品が上場され、海外トレーダーも参加し、人民元建て価格が設定されている³。「価値の尺度」としての人民元の存在感が拡大しつつあることに留意しておきたい。

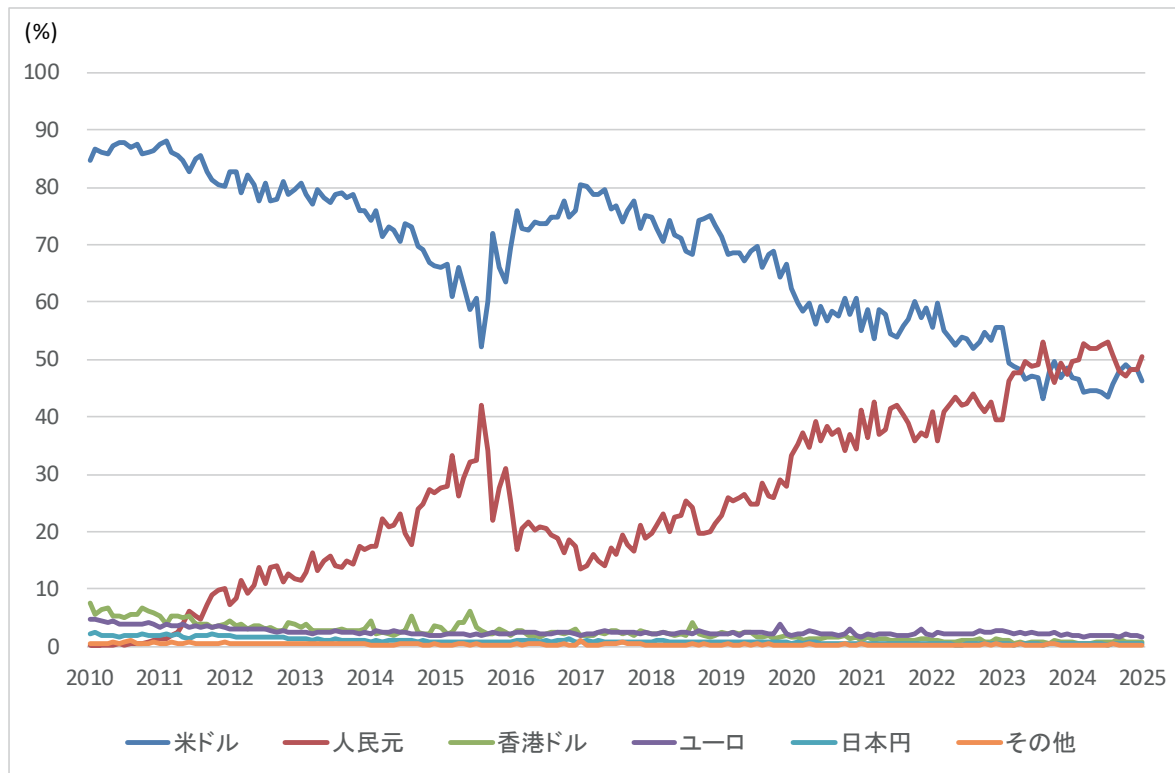
なお、中国人民銀行は2022年から「通貨国際化総合指数」というデータを公表している。これは、人民元の国際化の度合いを測定するため、関連する通貨の国際化指数とSDR審査指標を参考にして構築した包括的な通貨国際化指数とされる。同指数によれば、2017年時点では人民元は2.0前後であったが、23年3月末時点では3.26に上昇した。ちなみに、23年3月末時点で、米ドルは57.68、ユーロは22.27、英ポンドは7.66、日本円は5.48とされている⁴。

【第5図】 中国のクロスボーダー取引（対外支払）に占める決済通貨の比率



（出所）中国国家外為管理局資料、CEIC データベースより作成

【第6図】中国のクロスボーダー取引（対外受取）に占める決済通貨の比率



（出所）中国国家外為管理局資料、CEIC データベースより作成

2. 資本取引の拡大

人民元国際化の進捗が緩慢である大きな理由の一つが資本取引規制である。クロスボーダー取引に制限があるため、人民元はユーザーにとって「使い勝手の良い通貨」とはなっていない。こうした制約のもと、内外の資本取引を可能とするチャネルが構築され、「管理された規制緩和」が実行されている。

海外投資家に国内資本市場への門戸を開いた適格海外機関投資家（QFII）は、2019年に投資額上限が撤廃された。一方、2014年以降、個人投資家のクロスボーダー取引を可能とする香港と上海・深圳市場間のストックコネクト、ボンドコネクトなどが導入され、これらのスキームへのETFの組み入れ、スワップコネクトの開始など、この10年間で内外の投資家の利便性は向上し、投資額は増大した。

ストックコネクトの2024年1～9月の一日当たり取引額（平均、以下同じ）は、北向きが1230億元で上海・深圳取引所の一日当たり取引額の6.7%、南向きは380億香港ドルで同16.9%を占めている。上海・深圳取引所の時価総額に占めるストックコネクトを通じた海外投資

家の比率は、北向きが2021年末に3.62%を記録、2024年9月末で3.18%（上海・深圳取引所の流動株ベース）となっている⁵。香港証券取引所の時価総額に占めるストックコネクトを通じた中国本土投資家の比率（南向き）は、24年9月末は9.11%と、約1割を占めるに至っている【第7図】【第8図】。

ボンドコネクトの一日当たり取引額は、開始時（2017年）の15億元から2024年1～9月は439億元に膨らんだ。また、海外投資家向けヘッジ手段として2023年に開始されたスワップコネクトの一日当たり約定額は、初年度（2023年）の30億元から2024年9月には180億元へと増大した⁶。

取引額が拡大しているだけに資金流出の規模は大きくなるが、国際収支表や海外投資家の人民元建て資産保有額のデータで見た通り、一方的に流出が続いている訳でもない。

香港を通じた「管理された規制緩和」は着実に進んでいる⁷。中国政府は経済・金融政策運営における「管理可能性」にしばしば言及し、マクロ経済・金融市場の安定維持を至上命題としているが、内外資本取引においてそれを可能ならしめるのは香港の「一国二制度」の存在である。中国が金融国際化を進める上で、香港の役割は依然として重要である。

² ただし、24年9月以降は比率が急減し、ランキングも第5位に後退している。

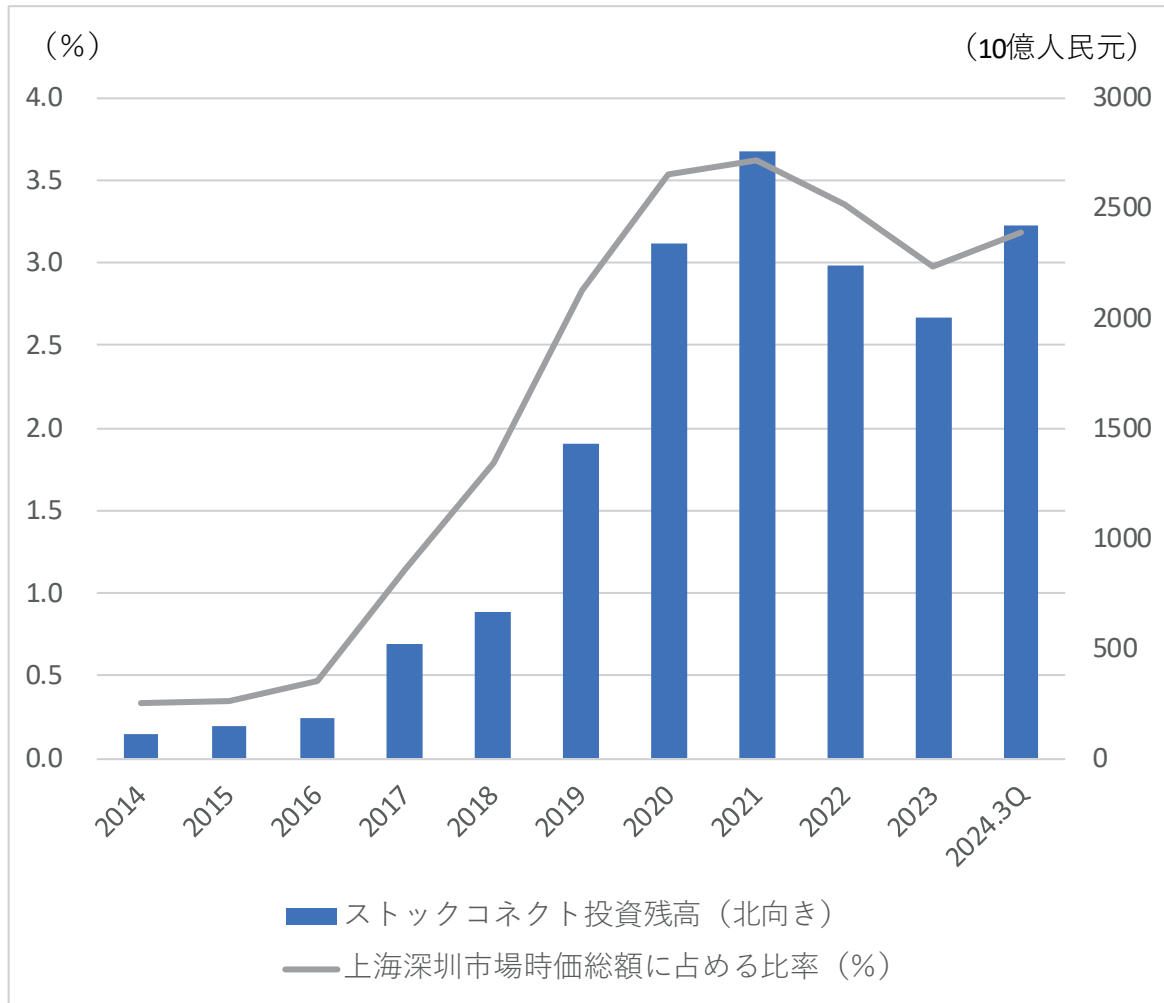
³ 中国人民銀行（2023）。

⁴ 中国人民銀行（2023）。

⁵ Hong Kong Exchanges and Clearing Limited（2024）。

⁶ Hong Kong Exchanges and Clearing Limited（2024）。

【第7図】ストックコネクト（北向き）の投資残高の推移



（出所）香港証券取引所資料、上海・深圳証券取引所資料、CEIC データベースより作成

3. CIPS 処理数の増大

上述したように、中国の対外支払・受取に占める人民元建て決済の比率は約 50%に達している。これに伴い、人民元クロスボーダー支払システム（CIPS）⁸ 取引額も拡大している【第9図】。

⁷ 中国人民銀行（2022）によれば、中国の対外支払・受取に占める人民元建ての比率は 2021 年中が 47.4%、金額は 36.61 兆元、2022 年 1～6 月では 49.1%、20.32 兆元に達している。中国の対外受払の半分近くは、米ドルやユーロなど主要通貨による決済を停止する金融制裁の影響を受けないことになる（露口、2022）。さらに、人民元建て支払・受取のうち経常取引の人民元建て比率は 17.3%、7.95 兆元であり、これをもとに計算すると資本取引の人民元建て比率は 91.6%、28.66 兆元となり、人民元建ての資本取引に占める香港の比率は 50%前後と推計される（露口、2022）。したがって、中国の人民元建て対外取引は香港経由の資本取引が大きな部分を占めるということになる。

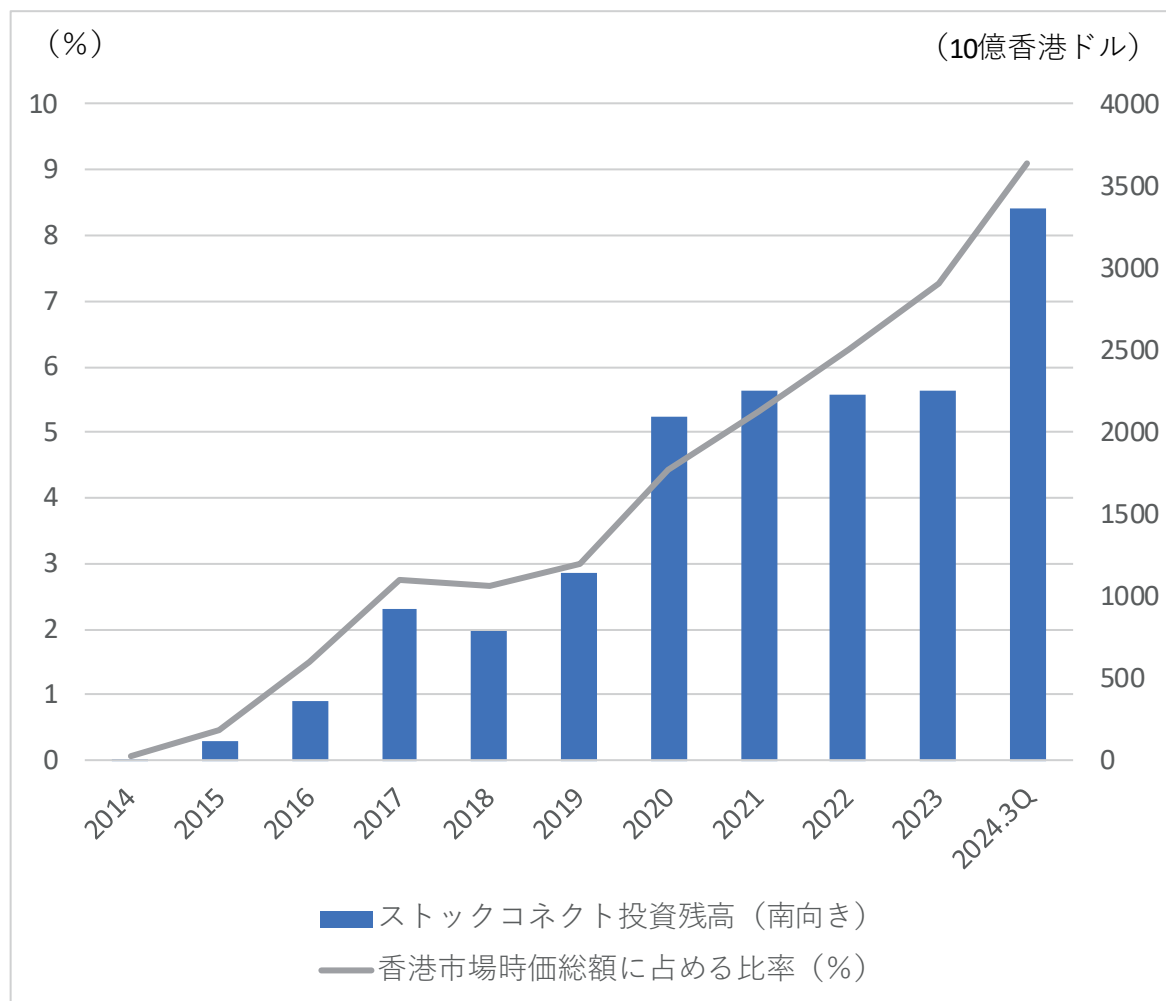
CIPS はクロスボーダー決済に係る人民元の銀行間の振り替えを行うシステムであり、最終的に国内人民元決済を行う中国人民銀行（中央銀行）のシステム（CNAPS）の前段階処理を行うものである。CIPS の稼働により、① CNAPS の決済件数が減少し効率化できる、② クロスボーダー取引に係る人民元決済を他の人民元決済から分別・集中することでより簡便な処理が可能となる、といった利点がある⁹。

後述するように、SWIFT からの排除という経済制裁を受けたロシアは、中国との貿易取引での人民元建て貿易決済を急速に増大させている。CIPS が制裁逃れの手段として利用されているとも言えなくはない。海外で CIPS への直接参加銀行の数が増大しているのも、途上国を中心とした「脱米ドル化」の動きの一環として見ることもできよう。ただし、CIPS が扱うのは人民元建て決済のみであり、米ドルやユーロでの決済は扱っていない。

⁸ 正式名称は、人民币跨境支付系統（Cross-border Interbank Payment System）

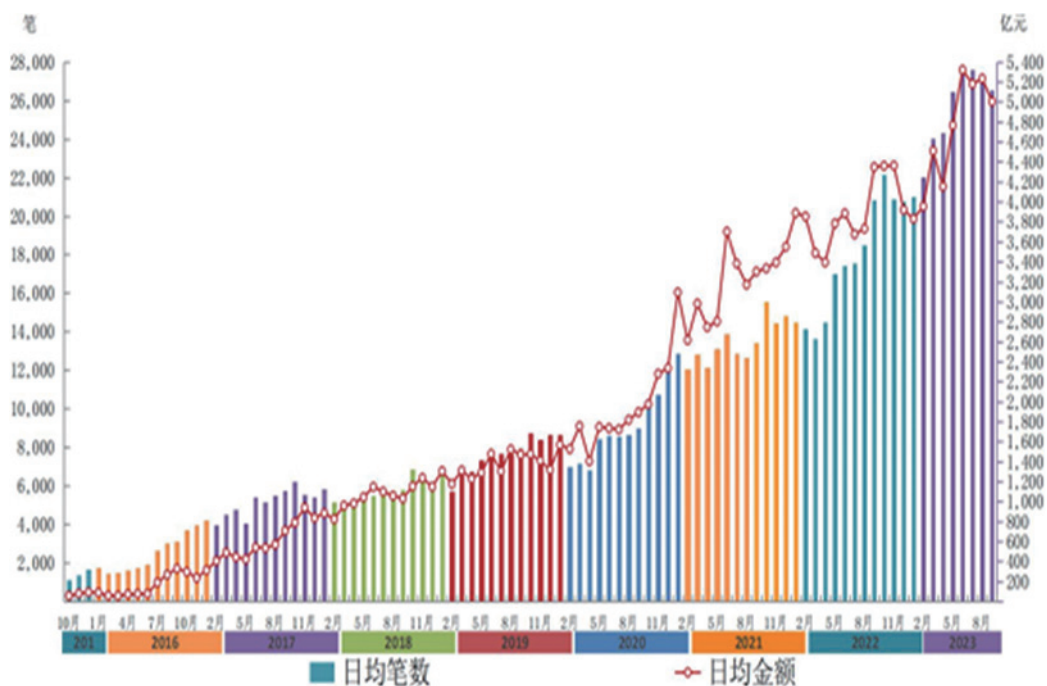
⁹ 露口（2022）。

【第8図】ストックコネクト（南向き）の投資残高の推移



(出所) 香港証券取引所資料、CEIC データベースより作成

【第9図】CIPSの一日平均取引額・件数の推移



数据来源: CIPS。

(出所) 「人民元国際化報告 2023」19 頁

い。このため、人民元建て取引についてはSWIFTの情報伝達機能を代替することはできるが、米ドルやユーロについてSWIFTを代替することは、現状では不可能である。

第3節 国際情勢の変化と中国の対外経済・金融関係

1. ロシアの脱米ドル化と人民元の利用増大¹⁰

ソ連崩壊後のロシアでは、貿易の国家独占は廃止され資源分野を除き貿易自由化が進んだ。その結果、国際競争力を欠く国内製造業は衰退し、比較優位産業である石油、天然ガス、アルミニウムなどの資源輸出が増大し、輸出構造における資源依存が強まった。石油などの戦略物資は国際的に米ドル建てで取引される慣行があるため、経済の資源依存はすなわち米ドル依存を強めることになった。さらに、1997年にアジア通貨・金融危機が発生すると、外資の急速な撤退が始まり、ロシアは98年にデフォルトに陥った。ルーブルは通貨の古典的な機能（価値の貯蔵、決済手段、価値尺度）を喪失し、大量の資本逃避や米ドル預金の拡大をもたらした。

こうした米ドル依存度の増大は、2014年のクリミア併合の頃から脱米ドル化へと転換した。2013～21年にかけて、ロシアは米ドルへの依存度引き下げを試みた。とくに、①外貨準備における米ドル比率の低下、②決済通貨等の米ドルからユーロへの切り替え、がこの時期の顕著な特徴であった。

さらに、2022年2月に勃発したウクライナ戦争後、脱米ドル化は加速する。ロシアのウクライナ侵攻に対する制裁措置の一つとして、日米欧など主要国はロシアの大手銀行の多くをSWIFTから排除することを決定した。これにより、ロシアは原油輸出等の貿易取引を米ドルで決済するのが難しくなった。米欧の制裁を受けたロシアのEU向け輸出が減少する一方、中国向け輸出の比率は増大し、決済通貨としての人民元の利用が急増した。

ロシア中央銀行のデータによれば、ロシアの輸出における支払い通貨別の比率で、22年初にほぼゼロだった人民元建ては24年1月には40.7%に達した。輸入における受取についても人民元建てが22年初の4.3%から24年1月には38.5%へと増大した。【第10図】貿易取引における人民元建て決済の増大を反映し、外国為替市場における取引高に占める通貨ペアでは、22年初にほぼゼロだった人民元／ルーブルのシェアが24年5月に

は40.8%に増大した。

貿易取引では、とくにエネルギー分野で人民元建て決済の動きが目立っている。22年の中国のロシア産原油の輸入は前年比8%増加、23年は同24%増加した。23年の中国によるロシア産原油の輸入は1億702万トン（日量214万バレル）となり、ロシア産がサウジアラビア産を抜いて国別輸入量で首位となった。ロシア産原油は、ウクライナ侵攻に伴う西側諸国の制裁を受け、大幅な割引価格で取引されている。22年9月には、天然ガスの生産・供給で世界最大のガスプロムが、パイプラインによる輸出先である中国石油天然気集団（CNPC）との決済について、従来の米ドル建てから人民元建てとルーブル建てに移行することを決定した¹¹。

貿易取引における人民元決済の増大とともに、ロシア企業による人民元建ての資金調達の動きも始まっている。ロシアのアルミ大手ルサルは22年7月、ロシア企業として国内で初めて元建て社債を発行、8月には金採掘大手ポリュスも元建て社債を発行した。また、9月には国営石油会社ロスネフチが100億元の社債を公募した。ロシアの最大手銀行ズベルバンクやロシア財務省も元建て債券・国債の発行を検討していると伝えられた。

もっとも、ロシア中央銀行が24年3月に発表した報告書では、ロシア市場での人民元建て債券は「まだ広く普及していない」と指摘されている。銀行間市場での人民元の流動性が限定されていること、比較的高い利回りを提供する必要があること、が「投資家や発行体の関心を抑制している」要因であるとしている。中国の主要銀行がモスクワの人民元市場とオフショア市場の接続に消極的であるため、人民元の短期借入れコストの変動が極めて激しいことも一因であると言われる¹²。

2. グローバルサウスへの働き掛け

2023年5月に広島で開催された主要7ヶ国首脳会議（G7サミット）では、「グローバルサウス」と呼ばれる国の一部の首脳が招待された。ロシアや中国などの権威主義体制に対抗するため、それらの国々をG7陣営に取り込むのが狙いであった。

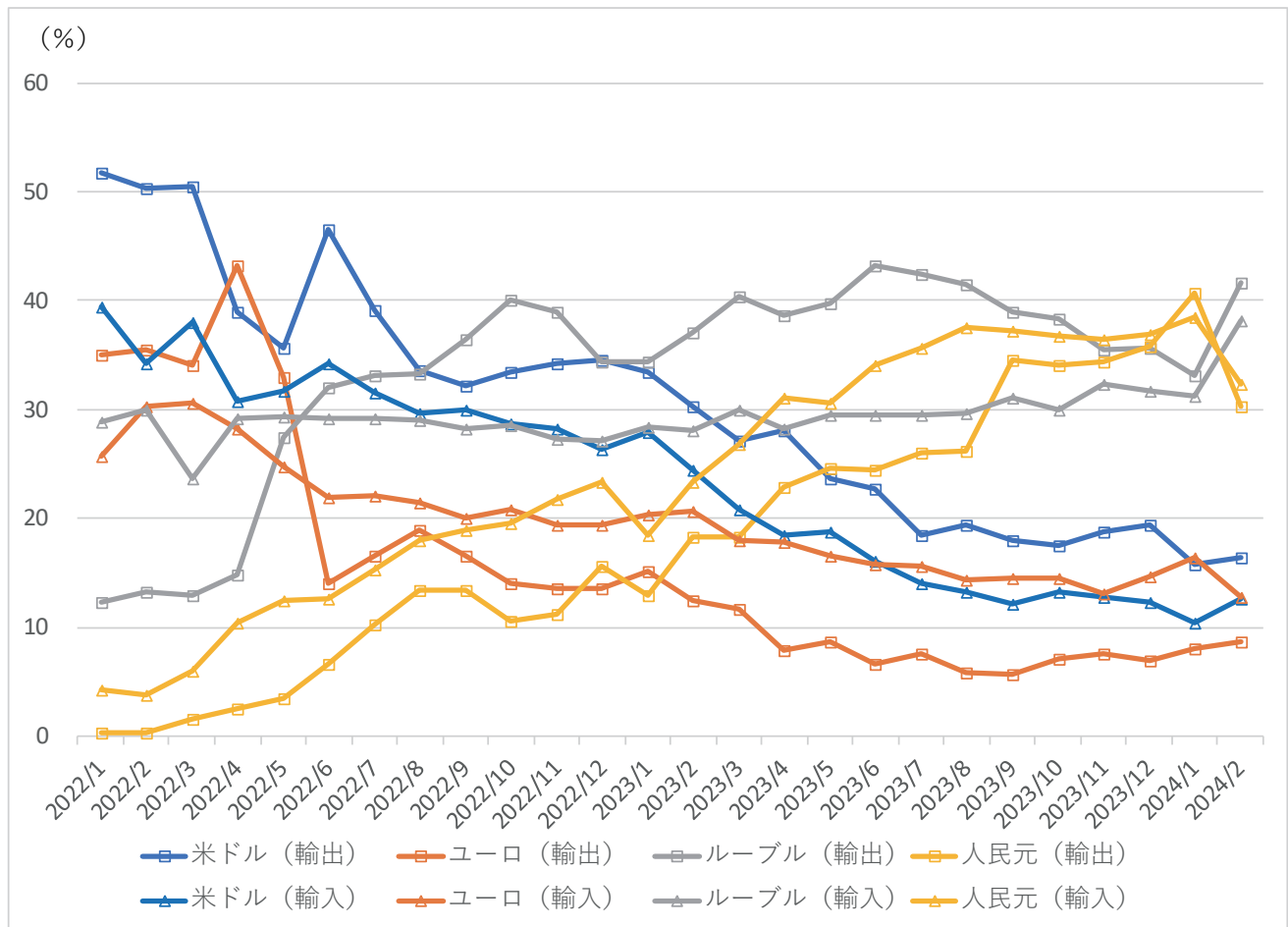
グローバルサウスとは、一般には新興国や開発途上国を指すが、明確な定義はない¹³。

¹¹ 曾根（2023b）。

¹² Sylvia Westall, “Russia’s Chinese Yuan Funding Lifeline Is Getting Too Expensive”, *Bloomberg* (March 5, 2024)、(邦訳)「ロシアで人民元調達コストが上昇、流動性も乏しく一外貨アクセス細る（抜粋）」
<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2024-03-05/S9VCTLDWRGG000>

¹⁰ ロシアの脱米ドル化の歴史的経緯については、蓮見（2023）を参照した。

【第10図】ロシアの輸出・輸入決済通貨の比率



(出所) ロシア中央銀行資料より作成

学术界では2005～10年頃から「グローバルサウス」が頻出するようになったと言われる。これは冷戦後の世界でグローバリゼーションと新自由主義が急拡大する中、国家間の発展格差や国内での所得・資産格差が顕著になった時期と重なる。発展に取り残された国々に目が向けられる中で、それらの呼称として用いられるようになった。

中国政府は一部で「グローバルサウス」という用語を使用しているが、公式文書や発言において必ずしも一貫して使用されている訳ではないようである。新興国という点で中国はグローバルサウスに該当するが、「発展から取り残された国々」という範疇からは外れるという微妙な立場にある。

新興国としての中国は、「南南合作（協力）」を掲げ発展途上国との連携や相互援助を重視してきた。中国のグローバルサウスに対する働き掛けには、以下のような特徴がある。

第一に、米国が同盟のネットワークを活用して世界戦略を展開しているのに対し、中国は同盟ではなく、経済機構や各国との協力関係（パートナーシップ）などの枠組みを活用して影響力を拡張している。

第20回党大会の習近平報告における外交政策の部分では、「あらゆる形の一国主義に反対し、特定の国への敵対的陣営化や排他的グループ化に反対する」とした上で、世界貿易機関（WTO）やアジア太平洋経済協力（APEC）などの多国間メカニズム、BRICSや上海協力機構（SCO）などの協力の仕組みと影響力を高め「グローバルな取り組みにおける新興市場国、発展途上国の代表制と発言力を高める」と述べられている。中国が存在感を示す地域的・包括的経済連携（RCEP）やG20会合もそうした枠組みとして位置づけることができよう。

第二に、中国はその経済力を利用して、相手国が必要とする支援や協力を個別に、しかも各地域の特徴を踏まえたアプローチで外交を展開している。

¹³ もともとは1960年代に顕著になった先進工業国と発展途上国の経済格差という文脈の中で使用された“Global North and Global South”または“North-South divide”（日本語では「南北問題」）の概念に由来する。冷戦期には、イデオロギック観点から東西両陣営のいずれにも属さない「第3世界」を表現する用語にもなった。

アフリカ諸国は中国にとって資源調達先であり、中国は大型国有企業による資源開発のほかインフラ建設などに投資し、資源確保の布石としている。同時に、保健、環境保護、教育など現地国が必要とする分野でも存在感を強め、親中のな世論の形成を図っている。東南アジア諸国とは南シナ海問題を抱えているが、対立していない分野における協力を積極的に進め、米国へ追随しないことを含意した「自主」を求めている。太平洋島嶼国に対しても近年働き掛けが活発化し、10カ国との間に多くの分野で二国間協定が結ばれている。

広島サミットの開催中、西安で中央アジア5カ国（カザフスタン、キルギス、タジキスタン、トルクメニスタン、ウズベキスタン）と中国との首脳会談が行われた。これら諸国は「一帯一路」構想の要衝に位置し、これまでも二国間で資源開発などの経済協力が進められてきた。さらに、中国は治安維持やテロ対策で支援を行い、「核心的利益」の相互尊重でコンセンサス形成を図っている。

第三に、中国は、理念ではなく実利優先（プラグマティズム）で働き掛けを強めている。

グローバルサウスの多くの国々は非民主主義国という意味で権威主義体制のもとにある。もっとも、途上国の殆どは、民主主義か権威主義かといった二分法には興味がない。低所得国にとっての喫緊の課題は経済的離陸であり、中所得国の多くにとっての優先課題は社会安定と持続的成長である。大国からのオファーについても、それが実利的な側面でどれだけ魅力的なものであるかが、理念よりも先に問われる。民主主義の理念だけでグローバルサウスを取り込むのは難しい。

ソフトパワー研究者のマリア・レプニコバによれば、グローバルサウスの途上国は、米国や中国のような大国のソフトパワーは相互に「競合」するもの（ゼロサム）ではなく、「共存」するもの（ウィンウィン）であると言う。また、米国がソフトパワー促進策の中核に民主主義の価値と理念を据えているのに対し、中国はより実利的側面に焦点を合わせ、文化とビジネスの魅力の統合を試みている¹⁴。

もっとも、対途上国債務問題にみられるように、中国は詰まるところ自国の利益を優先している。途上国融資は先進国のような援助ではなく、あくまで相互協力だという立場を貫いており、債務再編交渉における先進国との協調にも消極的である¹⁵。

実利優先の協力関係の構築、国際機関・協定や地域機構の枠組みを通じた国際的な地位の向上、という点で中国のグローバルサウスへの働き掛けには一日の長がある。ポピュリズムが台頭し内向きになりがちな欧米を尻

目に、相手国の必要に応じて資源を投入し、二国間関係で着々と実績を積み上げようとしている。さらに、その延長線上で利にさといグローバルサウス諸国の盟主となれるのか（なる意思があるのか）は定かでない。

中国企業が通信事業などでアフリカ諸国に進出する動きが一時期注目を集めていたが、中国政府のアフリカ向け援助はトーンダウンしている。2024年9月に北京で開催された中国アフリカ協力フォーラム首脳会合では、今後3年間にアフリカ支援に約500億米ドルを拠出と表明したが、前回2018年の同600億米ドルからは減額となった。対アフリカ融資も2023年は46億米ドルと、ピークだった2016年の2割弱の水準にまで大幅に減少している¹⁶。

他方、BRICS拡大といった動きがある。2024年1月のBRICS首脳会議において、イラン、エチオピア、エジプト、アラブ首長国連邦（UAE）が加盟した。また、同10月のBRICS首脳会議は「カザン宣言」を採択し、「パートナー国」制度の創設を明記、パートナー国候補としてベラルーシ、キューバ、トルコ、タイ、マレーシア、インドネシアなど13ヶ国が名を連ねている。拡大BRICSがグローバルサウスを束ねるプラットフォームの役割を担う可能性もあり、今後の動きを注視する必要がある。

3. サウジアラビアとの経済・金融関係強化

周知のように、中東地域において中国のプレゼンスが増大している。2023年3月、中国の仲介により国交断絶をしていたサウジアラビア（以下、サウジと略）とイランの和解が成立したことは、中東地域での中国の影響力を見せつける事例となった。

経済・金融分野でも、中国は中東地域において働き掛けを強めている。

2022年12月、習近平がサウジを訪問し、化石燃料依存から脱却し経済構造の多様化を図るサウジの経済改革構想「ビジョン2030」と中国の広域経済圏構想「一帯一路」などでの連携に合意、中国・サウジ間の戦略的包括協定に署名した。

サウジと中国の間の貿易は、中国によるサウジ産石油

¹⁴ Maria Repnikova (2022).

¹⁶ Global Development Policy Center (2024).

の輸入が太宗を占めていたが、近年は中国からの輸出が急増している。また、中国の対サウジ直接投資も増加しており、グリーンフィールド投資では米国を大きく引き離し中国が最大の投資国になった。中国による投資のうち約3分の1を電池、太陽光、風力などのクリーン技術が占めているという¹⁷。

金融面でも、中国・サウジの証券取引所の間で協力関係が進展している。2023年9月、上海証券取引所とサウジ証券取引所が相互上場やETFなどでの協力に向けた覚書に調印、11月には香港証券取引所がサウジ株ETFを上場、2024年7月には上海・深圳証券取引所がサウジ株ETFを上場した。さらに、同年10月には、サウジ初となる中国株ETF（アルビラド南方東英MSCI香港中国株ETF¹⁸）が上場され、同年11月には、中国がサウジで米ドル建て国債を発行すると発表している。これらには、中国国内マネーの運用先の選択肢の多様化、中国政府・企業のオイルマネーによる資金調達といった狙いがある。

一方、2024年8月、サウジアラビアの政府系ファンド「パブリック・インベストメント・ファンド（PIF）」が、中国の国有大手金融機関（中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国輸出信用保険公司、中国輸出入銀行、中国工商銀行）と総額500億米ドル相当の資本フロー（資金拠出と受け入れ）の覚書を締結したと発表した。直前の7月には、中国は、インフラやエネルギー資源、環境面に配慮した経済開発、デジタル経済の分野での協力強化に前向きな方針を表明、PIFや国営石油会社サウジアラムコなどのサウジ企業が中国に定着し、事業を安定的に続けることを歓迎していた。将来的には、人民元建て債券の発行も視野に入ってくる。

さらに、中国は産油国との間で、原油輸入について人民元建て決済を拡大する意向である。22年12月の湾岸協力会議（GCC）首脳およびアラブ諸国首脳との会議では、習近平国家主席が、石油・天然ガス貿易の人民元決済を展開したいとする意向を表明した。国際決済における人民元建て決済の比率は、基軸通貨の米ドルに比べはるかに小さいが、エネルギー取引の人民元建て決済などで取引量は着実に増加している。

特定の通貨が原油のような国際商品の取引単位として使用されることは、基軸通貨となる要件の一つである。国際収支の安定を図るため資本取引の規制緩和は依然として慎重に進められているが、産油国からの原油輸入における人民元決済などを通じ「ペトロユアン（ペトロ人民元）」が増大するならば、人民元の国際化にとって追い風となる。サウジアラビアをはじめとする中東産油国

に対する中国の経済攻勢は侮れない。

4. 気候変動対策関連投資

中国の対外直接投資の投資先・投資案件の内訳の詳細は公式統計では公表されていないが、近年、対外「グリーン投資」が急速に増大している。

世界的に脱炭素に向けた取り組みが活発化しており、2023年は再生可能エネルギー発電施設の新規導入容量が過去最大となった。新規導入の4分の3を太陽光発電施設が占めているが、このうち中国の新規導入容量はG7諸国の合計をも上回り、圧倒的な存在感を示している。発電施設以外にも、PVパネル、蓄電池、水素、EVなど脱炭素に関する技術や製品での中国の世界シェアは突出している。

オーストラリアの調査機関 Climate Energy Finance（CEF）によれば、中国による再生可能エネルギーおよび輸送の電化プロジェクトへの投資は「津波のように」増加している。企業の財務報告書等のデータに基づく、2023年の年初来、中国企業は130件の「クリーンテクノロジー」取引において、1092億ドルの海外直接投資を行っており、クリーンテック製造能力の余剰分の輸出のみならず、技術、エンジニアリング、サプライチェーン、資金調達においても海外進出が急速に進んでいると言う。CEFの報告書では、2023年の年初来のクリーンテック分野への投資のうち投資額10億米ドル以上のプロジェクト（計40件）には電気自動車とそのバッテリー、水力、太陽光、風力、バッテリー貯蔵システム、送電などの分野における製造施設やエネルギー生成プロジェクトが含まれている¹⁹。

国際エネルギー機関（IEA）によれば、2011年以降、中国は太陽光発電供給能力に500億米ドル以上（欧州の10倍）を投資し、太陽光発電バリューチェーン全体で30万人以上の製造業の雇用を創出したとされる。また、太陽光パネルのすべての製造段階（ポリシリコン、インゴット、ウェーハ、セル、モジュールなど）における中国の全世界での製造シェアは80%を超えている。2021年の中国の太陽光発電製品の輸出額は300億米ドルを超え、過去5年間で貿易黒字の約7%を占めた。マレーシアとベトナムは、中国からの投資に伴い太陽光発電製品の主要輸出国となり、2017年以降、それぞれ貿易黒字の約10%、5%を占めている²⁰。

気候変動対策という新興分野でグローバルサウスへの

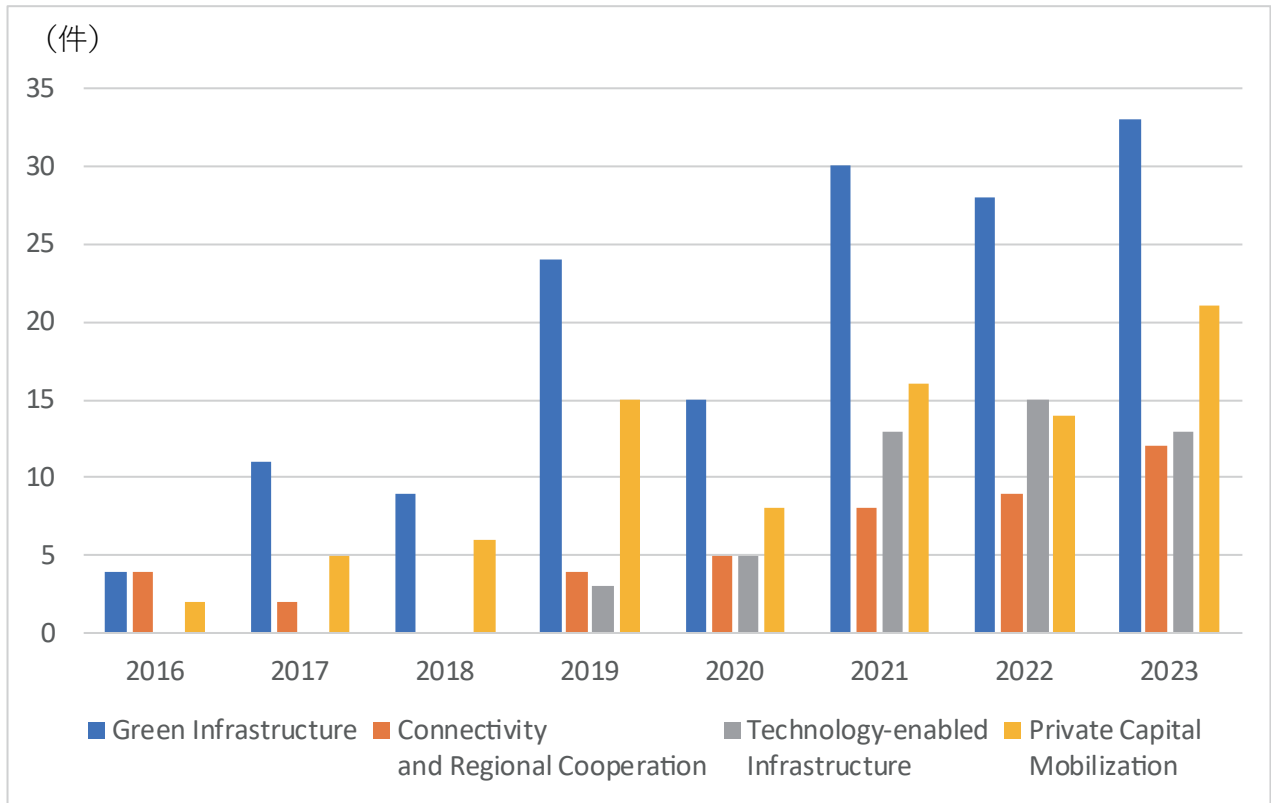
¹⁷ 『日本経済新聞』（2024年12月19日）。

¹⁸ Albilad CSOP MSCI Hong Kong China Equity ETF。

¹⁹ “Chinese outbound investment surges to record on clean energy ‘tsunami’”, *Financial Times* (October 2, 2024).

²⁰ International Energy Agency (2022).

【第 11 図】 AIIB プロジェクトの分野別件数（暦年、コロナ関連を除く）



（注）該当分野が複数に跨るプロジェクトは重複して計上されている。
（出所）2023 AIIB Annual Report より作成

コミットを強めようという中国の意図があるのは明らかであろう。中国主導で 2016 年に設立されたアジアインフラ投資銀行（AIIB）のプロジェクト案件の内訳をみても、グリーン投資案件（Green Infrastructure）が過半を占めている【第 11 図】。AIIB は職員数や融資総額では世界銀行やアジア開発銀行（ADB）に及ばないものの、グリーン投資案件を重点分野とする姿勢は一貫している。同行のグリーン投資案件比率はすでに 68% に達し、2025 年までに 50% 以上に引き上げるという目標は前倒しで達成した（2024 年 9 月、金立群総裁会見）。

もっとも、中国の対外グリーン投融資に対して疑問を呈する声もある。第一に、中国においてクリーンテックの中核を担う民営企業の対外投資向け資金調達には、国有企業に比べ制約が大きい。このため、発展途上国に対して最先端の設備や技術が移転されているのか、投資先の国の気候変動対策に対する貢献を無条件に評価できるかどうかには疑問が残る²¹。第二に、アフリカ向け融資に占める対エネルギー分野のシェアが近年急速に縮小し、地場銀行や地域金融機関向けのシェアが最大となっている。これは、中国側の融資主体が採算性をより重視し、実利を優先しリスク回避的になっているためであると見られている²²。

²¹ Mathias Lund Larsen & Lars Oehler (2023).

第 4 節 金融の対外開放スタンス

国際金融コミュニティにおける中国の地位向上は、安定維持を優先しつつ対外開放・市場化改革を進め、中国の金融システムを既存の国際金融秩序に適応させてきた結果と言える。とくに人民元の為替制度改革は、中国の国際的地位の向上が掛かる正念場の場面で大きく前進した。

国際貿易機関（WTO）加盟に向けた交渉過程で約束した経常勘定における人民元と外貨との交換性実現（1996 年）、2001 年の WTO 加盟を契機に顕著となったグローバル・インバランスへの対応としての為替制度の大幅な変更（2005 年）、2008 年のグローバル金融危機への対応として始まった対外貿易の人民元決済の試行（2009 年）と香港での人民元オフショア市場開設（2010 年）、人民元の SDR（IMF の特別引出権）構成通貨への採用を目指した金利自由化、人民元クロスボーダー決済システム（CIPS）稼働、為替レート決定メカニズムの市場化などの改革（2015 年）などである。2015 年 11 月の IMF 理事会で中国は自国通貨の SDR 構成通貨入りを勝ち取り、習近平政権の第 1 期目に、早々に人民元は米ドル、ユーロ、日本円、英ポンドに次ぐ第 5 の主要通貨

²² Global Development Policy Center (2024).

の地位を獲得した。

しかし、その後の進捗はスローダウンしている。第3期目に入った習政権のもとで、中国金融の国際化がどのような方向に進んでいくのか、先を見通すのが難しい。

2023年10月末に党主催で中央金融工作会议が開催され、「中国の特色ある金融発展の道」を断固として進み、①金融政策・行政に対する党中央の集中・統一的指導、②実体経済への金融の奉仕、③リスクの防止・管理、など「8つの堅持」が示された。金融の国際化に関わる「金融の開放と安全保障の統一」は、その最後尾に位置づけられている。「堅持」が確認された「金融の開放と安全保障の統一」は、内外での危機管理を念頭に置く「安全保障」に軸足があると見るべきであろう。経済関係の政策文書で、しばしば「管理可能性」という用語が使用されるように、政府がコントロールできない状態に陥ることを未然に防ぐことが大前提となっている。

ポスト・コロナ期の中国経済は、不動産市場低迷・消費不振から脱却できず、若年層の失業率も高止まりしている。大手開発業者の経営難・それらと海外債権者との間の債務再編交渉、中小銀行の経営不安、地方政府の隠れ債務などリスク要因に事欠かない。仮に90年代のアジア諸国に倣い資本自由化政策を採っていたならば、今頃は資本流出・為替レートの暴落が起きていても不思議ではない。その意味では、為替制度の自由化に対し慎重な姿勢で臨んできたことは間違いではなかった。

とは言え、コロナ禍の初期段階で流入超だった海外からの証券投資は流出超に転じ、対中直接投資額も減少が続いている。米中の金利差拡大もあり、為替レートは元安圧力が続いている²³。他方、途上国向け債権国となった中国には、先進国と協調して債務再編に取り組むこと、債務条件の透明性を向上させること等が求められている。

中国が、国際金融コミュニティで国家としての地位を向上させ国威を発揚してきた時期、80年代から市場化改革の政策立案に深く関わり、後に中国人民銀行総裁となった周小川のような専門人材が党中央委員として政策遂行を担っていた。しかし、現在、同行総裁の易綱、同行党委書記の潘功勝のいずれも中央委員候補にすら入っておらず、金融テクノクラートの党内での政治権力は大幅に縮小している。さらに、2023年の金融監督体制改革では、金融分野の重大政策・重大問題等を研究・審議する機関として党中央金融委員会が設置され、中国人民銀行、国家金融監督管理総局、証券監督管理委員会はその指導下に入る形となった。

米国は1870年代半ばに世界最大の経済体となり、技

術開発で最先端を走っていたが、基軸通貨国となるのに約70年を要した。中国が「中国の特色ある金融発展の道」を突き進み、その先に中国を中心とした新たな国際金融秩序の構築を目指しているとしても、その実現ははるかに遠い未来のこととなるであろう。

為替制度の全面的な改革に踏み出してから30年を経た中国は、山積する内外の経済・金融問題への対応に苦慮している。「金融の開放」は続くにせよ、市場化改革が進むのか、国際金融の舞台で何をを目指すのか具体的な方向性は不透明である。

結びにかえて

第2次世界大戦後の国際金融秩序は、米国を中心に枠組みやルールが形成され、米ドルが基軸通貨となった。しかし、米国の世界経済（GDP）に占める比率は第2次世界大戦直後の約5割から現在は約2割へと低下している。また、政治的には、近年内向き志向が強まっている。1975年から続いてきた先進国首脳会議（G7）でも、メンバー国を束ねてきた米国の指導力には陰りが見える。

一方で、世界経済における新興国の存在感が増しており、それらが参加する20ヶ国首脳会議（G20）やBRICS首脳会議などの会合への注目度が高まっている。また、先進国と新興国それぞれがグローバルサウス諸国への接近を図っている。

こうした中で、新しい国際金融秩序はどこに向かっていくのであろうか。本稿で考察したように、ロシアのウクライナ侵攻、中東情勢、脱炭素化の潮流など世界が直面する問題に対する中国の取り組みは、国際社会における中国の地位を押し上げている。米国のトランプ新政権は、中国の影響力拡大に対してどのように対応していくのか。世界が大きな転換点を迎えている時こそ、国際金融市場におけるマネーの動きのどんな小さな変化にも目配りし、新たな秩序のあり得るべき姿を模索し、日本が果たすべき役割を見出す作業を続けなければならない。

参考文献

- 曾根康雄（2020）、「中国の国際収支と金融の対外開放」、亜細亜大学アジア研究所・アジア研究シリーズ No.104
- 曾根康雄（2023a）、「途上国の対外債務問題で問われる中国の姿勢」、『東亜』（2023年1月号）
- 曾根康雄（2023b）、「中国の資本流出の陰で進む人民元国際化の動き」、『東亜』（2023年4月号）
- 曾根康雄（2023c）、「グローバルサウスとの関係性を模索するG7と中国」、『東亜』（2023年7月号）
- 曾根康雄（2024）、「中国の金融国際化は何を目指すの

²³ 2024年11月に、人民元の対米ドルレートは一時17年振りの安値をつけた。

- か?』、『東亜』(2024年1月号)
- 露口洋介(2022)、「人民元国際化報告とCIPS」(サイエンス・ポータル・チャイナ、国立行政法人科学技術振興機構)
https://spc.jst.go.jp/experiences/economy/economy_2221.html
- 八塚正晃(2022)、「習近平のサウジアラビア訪問に見る中国・中東関係の現段階」(日本国際問題研究所、2022年12月23日)
<https://www.jiia.or.jp/research-report/middle-east-africa-fy2022-03.html>
- 蓮見雄(2023)、「ロシア経済と多極化する世界(1)(2)」、『CISTEC Journal』(2023年9月、11月)
- 中国人民銀行(2022)(2023)、「人民元国際化報告(2022年版、2023年版)」
- Climate Energy Finance(2024), *Green capital tsunami: China's >\$100 billion outbound cleantech investment since 2023 turbocharges global energy transition*, October 2024.
https://acbc.com.au/wp-content/uploads/2024/10/final_-CEF-Report-China-Outbound-FDI-2-October-2024-2.pdf
- Global Development Policy Center(2024), *Relative Risk and the Rate of Return: Chinese Loans to Africa Database, 2000-2023*, Boston University, GCI Policy Brief F023 (August 2024).
<https://www.bu.edu/gdp/files/2024/08/GCI-PB-23-CLA-2024-FIN.pdf>
- CLA-2024-FIN.pdf
- Hong Kong Exchanges and Clearing Limited(2024), *Ten Years of Connect: Connecting China and the World* (November 2024).
https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Mutual-Market/Connect-Hub/Connect-White-Paper/HKEX_10_Years_Connect_final_EN.pdf
- International Energy Agency(2022), *Special Report on Solar PV Global Supply Chains* (July 2022).
<https://iea.blob.core.windows.net/assets/d2ee601d-6b1a-4cd2-a0e8-db02dc64332c/SpecialReportonSolarPVGlobalSupplyChains.pdf>
- Maria Repnikova(2022), "The Balance of Soft Power: The American and Chinese Quests to Win Hearts and Minds", *Foreign Affairs* (July/August 2022).
- Mathias Lund Larsen & Lars Oehler(2023), "Clean at home, polluting abroad: the role of the Chinese financial system's differential treatment of state-owned and private enterprises", *Climate Policy* (Volume 23/1, 2023).
<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/14693062.2022.2040409?scroll=top&needAccess=true>
- 『日本経済新聞』
- Bloomberg
- Financial Times
- Foreign Affairs