

科学研究費助成事業 研究成果報告書

令和元年9月11日現在

機関番号：32606

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2015～2018

課題番号：15K03548

研究課題名（和文）アジアにおける円の再挑戦：国際通貨への課題

研究課題名（英文）Yen's Challenge in Asia: Role as an International Currency

研究代表者

清水 順子（SHIMIZU, JUNKO）

学習院大学・経済学部・教授

研究者番号：70377068

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,300,000円

研究成果の概要（和文）：本研究の目的は、将来円がアジアの基軸通貨としての役割を担うとすればどのような国際化戦略が必要なのかを明らかにすることである。最終年度から延長した2018年度は、通貨の役割の中でも準備通貨としての円の可能性に注目し、アジアのセーフティネット（チェンマイニシアチブ、CMIM）という観点から研究を行った。

清水がAMROで中国、韓国、及びタイの研究者と行ったCMIMにおけるアジア通貨の役割に関する共同研究では、円、元等のアジア通貨の貿易決済利用がさらに高まれば、現在ドル建てで構築されているCMIMに円や元を利用する可能性があるとともに、円建て二国間スワップ協定が円の利用拡大に重要であることを示した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

昨今の米中貿易摩擦により米ドル基軸が揺らいでいる中で、円をはじめとするアジア通貨の域内利用促進を図る本研究の重要性は高い。シンガポールを中心に行ったインタビュー調査やアジア各国の研究者との共同研究により、アジア通貨利用が域内貿易決済を中心として徐々に拡大していることが確認された。このような傾向が続けば、現在ある金融危機対応としての米ドル建て流動性供給の仕組みであるチェンマイ・イニシアチブに加えて、域内のセーフティネットとしての円や人民元の役割が期待されるだろう。本研究の成果は、今後アジア各国が過度なドル依存から脱却し、域内での為替協調政策を推進する上で大きな貢献となるだろう。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this research is to clarify what kind of internationalization strategy will be needed if the yen plays a role as a key currency in Asia. In 2018, which was extended from the final year, Shimizu focused on the possibility of the yen as a reserve currency, and conducted research from the perspective of the safety-net in Asia.

The AMRO collaboration research on the role of Asian currency in the Chiang Mai Initiative (CMIM) conducted by Shimizu with researchers from China, Korea, and Thailand, further heightens the use of Asian currencies including yen and yuan for trade settlement in the region. As a results, we conclude that such an expanding of local currency usage promote a possibility of using yen and yuan in CMIM, which is a safety-net in Asia currently built in US dollars. Among Asian countries, there are countries that have Bilateral Swap Agreements with Japan in terms of the Yen also will be expected to play a significant role in supporting Yen's role in Asia.

研究分野：国際金融

キーワード：円の国際化 貿易建値通貨 為替リスク 基軸通貨 セーフティネット チェンマイニシアチブ 為替協調政策

1. 研究開始当初の背景

円はアジア通貨の中で唯一ハードカレンシーであるが、アジアにおける円の国際化はこれまで進展することなく、アジアでのドル基軸が続いてきた。アジアにおける貿易の中心となる中国がドルペッグに近い為替政策を採っており、その他の国もドルの連動性が高かったため、アジア全体がドルを貿易建値、および貿易決済通貨として利用することがどの国にとっても合理的な選択であった。しかし、2010年代初頭の世界的な金融危機でドル資金の流動性制約が高まり、国際的にドル資金の調達が困難になったことを受けて、アジアのドル基軸に対する疑念が生じるようになった。すなわち、アジア域内貿易取引において現地通貨建てのシェアを高めることは、域外からのショックからアジアの実体経済を守るためにも重要な政策となる。

清水は2008年以降「日本企業のインボイス通貨選択と為替リスク管理に関する研究」を経済産業研究所で継続しており、その成果として米国を最終消費地としてアジアに展開する日系企業の生産ネットワークがアジアにおける米ドル建値取引を助長してきたことを確認してきた。しかし、中国は人民元国際化の一環として人民元建てクロスボーダー貿易決済を2009年7月に一部解禁し、その後も元決済の試行を開始するとともに、元の直接取引市場を世界各地に創設し、取引コストの低減を試みている。ASEAN諸国も2015年のASEAN経済共同体(AEC)を契機に金融システムの統合を目指している。日銀も次世代の資金決済システムである「新日銀ネット」を2015年10月より全面稼働し、日本円口座と日本国債へのグローバルアクセスが可能となり、アジアでのドル依存脱却の条件は徐々に整ってきており、今後どのように円や元を中心として現地通貨建て取引を拡大するかは大きな課題となっている。

2. 研究の目的

このようにアジア全体の金融取引が大きな変革を迎えている中で、ドル基軸から脱却し、円と元のアジアにおける新たな役割を具体的に提案することが本研究の目的である。通貨の国際化は、貨幣の三機能に即して価値の尺度、交換手段、価値の貯蔵の3つを民間利用と公的利用の2つに分けて、合計 $3 \times 2 = 6$ つの側面から考えることができる。民間利用としては、貿易建値通貨としての役割、貿易決済通貨としての利用、オンショア、およびオフショアでの外貨預金や外国証券投資としての利用がある。同様に、公的利用としては、為替政策としてどの通貨をリファレンスとして安定化を目指すか、為替介入の際にどの通貨で介入を行うか、外貨準備としてどの通貨で保有するか、という観点から国際化の度合いを考えることができる。この中で、どの機能が最も国際通貨になる上で重要なのだろうか。1985年のプラザ合意以降、米ドルの価値はその他の主要通貨に対してすう勢的に低下してきたにも関わらず、依然として米ドルの基軸通貨としての地位が続いているという事実は、国際通貨としての機能の中で、特に民間利用の貿易決済通貨としてどの程度使われているか、という交換機能が重要であることを示している。

したがって、アジアの現地通貨建て利用の状況を論じるには、特に貿易上の取引通貨(建値・決済を含む)としてアジア通貨の利用がどの程度使われているのかが重要な判断基準となる。そこで、本研究では特に貿易建値通貨としてのアジア通貨利用の現状と課題を検討する。さらに、人民元の国際化につづき、ASEAN諸国がドル化の脱却や現地通貨利用を促進するとともに、日本もアジア通貨利用の拡大に向けた新たな取り組みを始めていることについて考察する。

3. 研究の方法

本研究では、まず貨幣の三機能である交換手段、価値の尺度、価値の貯蔵を国際通貨に当てはめ、貿易建値通貨、決済通貨、為替市場での媒介通貨、為替政策のアンカー通貨、準備通貨という観点から円・元をはじめとするアジア通貨利用の現状を精査したうえで、インタビューや経済産業研究所(RIETI)で実施したアンケート調査、中国社会科学院(CASS)やシンガポールの国際研究機関(AMRO)との共同研究を通じて、それぞれの役割についてアジア通貨利用を促進・阻害する要因を明らかにする。その上で、現在のドル基軸体制から脱却し、アジア通貨を中心として貿易決済や貯蓄・投資が行われる通貨体制を築き上げるための政策協調とは何かを考える。

4. 研究成果

研究成果については、それぞれの年ごとに行った研究活動と合わせて、以下のようにまとめられる。

平成27年度は、特に人民元の国際的利用促進状況に焦点を当て、調査研究活動を行った。具体的には、以下2つの成果がある。第1に、経済産業研究所の協力の下、中国社会科学院世界経済・政治研究所(Institute of World Economics and Politics(IWEP)、Chinese Academy of Social Sciences(CASS))の協力研究者である孫傑教授らの研究グループと共催でワークショップを開催し、人民元の国際化に関する研究報告と意見交換を行った。第2に、財務省外為審議会における調査研究に参加し、北京、上海、香港、およびバンコクにおける

人民元の国際化と日本企業の貿易 建値通貨選択に関するヒアリングを実施した。その結果、以下の点を確認した。

- (i) 人民元の国際化は趨勢的に推進されていくことは確実である。とりわけ、人民元の SDR 構成通貨への組み入れ等、人民元の国際化によって人民元の信頼性を高めることに努めている。一方、最近の人民元安圧力によって人民元の国際化が一時的に減速する可能性が高い。
- (ii) 人民元の国際化において、人民元決済あるいは 人民元流動性供給が重要となる。現状においては、各オフショア市場における人民元クリアリング銀行による決済が先行しているが、中国政府が開発した CIPS（中国人民銀行と民間銀行による人民元クロスボーダー支払システム）による決済が同時並行的に進展する可能性がある。
- (iii) 中国の通貨当局は、世界全体の人民元オフショア市場の中でも、香港オフショア市場を特別に扱っており、香港オフショア市場が「人民元オフショア市場のハブ」になっている。香港オフショア市場には人民元クリアリング銀行（中国銀行）に加えて、香港通貨庁（HKMA）もその機能を補完している。
- (iv) 東京市場には、現在人民元のクリアリングバンクが設立されておらず、オフショア市場としては使い勝手が良いものではない。一部には香港人民元オフショア市場を利用できるという意見もあるが、大企業から中小企業 までの多様な日系企業をカバーするためには、東京人民元オフショア市場における人民元クリアリング銀行の設置は必要と考えられる。

平成 28 年度は、元の国際化の状況について、経済産業研究所（RIETI）で日本の現地法人対象に行ったアンケート調査を基に実証分析を行った論文を中心に学会報告を行った。さらに、昨今ドル基軸からの脱却を政策的に図っているベトナムに対して、現状がどのように進んでいるのかどうかについて、12 月に財務省に依頼しヒアリング調査を行った。その結果、国内取引でのベトナムドン利用の徹底という政策によりドン建て取引が増えており、ドル建ての直接投資をドン建てに換える動きや、ドン建て借入の増加傾向があること、現地で活動する日本企業による円建て取引も増加傾向にあるなどの実態を把握することができた。アジアの中のセーフヘイブンとしての円の存在については、一時的な避難通貨としてのみではなく、徐々に外貨準備のポートフォリオの一つとして保有する割合が高まっていることも確認された。新たな円の役割については、3 月に行われた IMF と一橋大学共催の国際コンファレンスで、これまでの研究成果に基づき、アジアにおいて円の新たな役割は何かというテーマで研究報告を行い、各国の政策担当者と議論を深めることができた。

平成 29 年度は、通貨の役割の中でも交換手段に焦点を当てインタビュー調査を行った。7 月から 8 月にかけては日本企業を対象に行い、9 月から 2018 年 2 月までは清水が長期国内外研修中に客員研究員として滞在した AMRO(ASEAN+3 Macroeconomic Research Office, 国際機関)を拠点として、アジア各国の金融機関や現地企業 に貿易建値通貨・決済通貨の選択に関するインタビュー調査を行った。日本企業を対象とした調査からは、中国との貿易において人民元取引が一部で拡大していることが確認された。また、AMRO で行ったシンガポール、および周辺諸国での調査の結果、特にタイの周辺諸国でタイバーツ建て取引が着実に増えていること、アジア通貨危機の経験から企業の多くは外貨建て債務を増やさず現地通貨建て債券により資金調達を行っていること、日本円については為替変動リスクが高いことからあまり利用されていないこと、人民元利用はシンガポールなどの一部の国に限られており、依然としてドル建てが多いことなどが確認された。しかし、アジア各国のドルに過度に依存する現状に対する危機感も強く、新たに現地通貨建て利用を増やすという取組み(Local Currency Settlement Framework, LCSF)もタイ・マレーシア・インドネシアの 3 カ国を中心に進められており、今後の成果が期待される。また、清水がこれまで行ってきた日本企業の貿易建値通貨選択に関する研究をまとめた本の執筆作業が完了し、"Managing Currency Risk: How Japanese Firms Choose Invoicing Currency" が Edward Elgar 社より発刊された。

最終年度から延長された平成 30 年度は、通貨の役割の中でも準備通貨（価値の貯蔵機能）としての円の可能性に注目し、アジアのセーフティネットという観点から研究を行った。清水は、前年に引き続き AMRO で中国、韓国、及びタイの研究者とともに共同研究を行った。テーマは、アジアのセーフティネットであるチェンマイイニシアチブ（CMIM）において、現在はドル建てで行われる危機時の流動性供給について、円をはじめとするアジア現地通貨の域内貿易取引での利用が高まれば、現地通貨を流動性供給の枠組みに入れる可能性があるかどうかについてであり、本研究のテーマとも深く関わる内容である。共同研究は、2018 年 8 月にシンガポールで中間報告を行った後、2019 年 9 月と 12 月に AMRO のタスクフォース会議で報告され、2019 年 1 月に報告書として AMRO のウェブサイト

公表された。共同研究の中でも清水が担当した"Regional Integration and Use of Local Currencies in the Region"では、円、元をはじめとするアジア通貨の域内での貿易 決済利用が徐々に拡大しているという事実を背景として、民間セクターでのアジア現地通貨の流動性に対するニーズが高まっていることが示され、将来的には アジアの流動性危機対応であるチェンマイイニシアチブ (CMIM) に既存の米ドルだけでなく、アジア現地通貨の円や元を利用する可能性があることが確認された。さらに、円については、2018 年以降日本政府が積極的にアジア各国と円建ての二国間スワップ協定を締結しており、域内の流動性供給として円が重要な役割を果たす可能性があることが示唆された。この研究成果は、2018 年末以降、清水が参加している T20 (Think 20) での政策提言にも使われている。今後アジア現地通貨利用の拡大がアジア経済に与える効果については、引き続き研究を続けて行く予定である。

5 . 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 10 件)

1. Junko Shimizu, Jae Young Lee and Jinho Choi, "Regional Integration and Use of Local Currencies in the Region" in "Local Currency Contribution to the Chiang Mai Initiative Multilateralisation", AMRO Thematic Studies, January 2019, (<https://amro-asia.org/local-currency-contribution-to-the-chiang-mai-initiative-multilateralisation/>)
2. Kiyotaka Sato and Junko Shimizu, "International use of the renminbi for invoice currency and exchange risk management: Evidence from the Japanese firm-level data," 2018*North American Journal of Economics and Finance*, Volume 46, November 2018, Pages 286-301.
3. 伊藤 隆敏氏、鯉淵 賢氏、佐藤 清隆、清水順子、「英語日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択 : 2017 年度日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」結果, September 2018, RIETI Discussion Paper 18-J-025.
4. Yoichi Kadogawa, Vanne Khut, Li Lian Ong, Chaipat Poonpatpibul, Junko Shimizu and Hongbo Wang "Asia and the CMIM in the Evolving International Monetary System" , AMRO Thematic Studies, March 2018, (<http://www.amro-asia.org/asia-and-the-cmim-in-the-evolving-international-monetary-system/>)
5. Junko Shimizu, Japan SPOTLIGHT 9 月 10 月号 2016 年 "A Current Picture of the Renminbi Internationalization: the Case of Japanese Overseas subsidiaries in Asia" (一般財団法人 国際経済交流財団, https://www.jef.or.jp/journal/pdf/209th_Cover_03.pdf)
6. Takatoshi Ito, Satoshi Koibuchi, Kiyotaka Sato, and Junko Shimizu, "Exchange Rate Exposure and Exchange Rate Risk Management: The case of Japanese exporting firms," September 2016, *Journal of The Japanese and International Economies*, 41: 17-29.
7. 日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択 「平成 25 年度 日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」結果概要, March 2016、RIETI Discussion Paper 16-J-035 . (伊藤 隆敏氏、鯉淵 賢氏、佐藤 清隆氏との共著)
8. Takatoshi Ito, Satoshi Koibuchi, Kiyotaka Sato, and Junko Shimizu, "Choice of Invoice Currency in Japanese Trade: Industry and commodity level analysis" March 2016, RIETI Discussion Paper 16-E-031 .
9. Kiyotaka Sato and Junko Shimizu, "The International Use of the Renminbi: Evidence from Japanese firm-level data," March 2016, RIETI Discussion Paper 16-E-033.
10. Kiyotaka Sato, Junko Shimizu, Nagendra Shrestha and Shajuan Zhang, "Industry-specific exchange rate volatility and intermediate goods trade in Asia," February 2016, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol 63 Issue 1, 89-109.

〔学会発表〕(計 10 件)

1. Junko Shimizu, “RFAs in the Global Ecosystem of Surveillance” Leading by Design: Lessons from CMIM-AMRO for the Global Financial Safety Net, A Workshop Funded by the Japan Foundation Center for Global Partnership, Boston University, 1 March 2019.
2. 清水順子、日本金融学会 2018 年度秋季大会 (名古屋市立大学)「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択: 「2017 年度日本企業の貿易 建値通貨の選択に関するアンケート調査」, 2018/10/21-10/22.
3. Junko Shimizu, “AMRO collaborative research: Regional Integration and Use of Local Currencies in the Region,” AMRO Task Force Retreat, Seoul, 18 September 2018.
4. Junko Shimizu, “Prospect of Local Currencies’ Usage in Asia: Exploring Possibility of CMIM Contribution by Local Currencies,” (Junko Shimizu) Political Economy of Asia’s Monetary and Financial Landscape, Center for International Studies, University of Southern California, 9 March 2018.
5. 清水順子、“アジアにおける通貨体制の現状と課題,” 清水順子, 日本金融学会 2017 年春季大会 国際金融パネル: 中国・アセアン経済の行方とアジアの金融・通貨秩序, 5/24/2017
6. Junko Shimizu, Hitotsubashi University and IMF Joint Seminar on The Future of International Monetary System for Asia, March8-9, 2017, Tokyo, “Internationalization of the yen: where has it gone?”
7. 清水順子、日本金融学会 2016 年度春季大会 (武蔵大学) “The International Use of the Renminbi: Evidence from Japanese firm-level data”, 2016/5/14-5/15.
8. Junko Shimizu, ECN-YNU International Conference, “Use of the Renminbi: Evidence from Japanese firm-level data” 横浜国立大学 2016/7/8.
9. 清水順子、RIETI 政策シンポジウム: 日本経済を新たな成長軌道へエビデンスに基づくグランドデザイン (招待講演) 経済産業研究, 「国際マクロから考える日本経済の課題」 2016/2/18.
10. Junko Shimizu, RIETI-IWEP-CESSA Joint-Workshop, 経済産業研究, “The International Use of the Renminbi: Evidence from Japanese Firm-Level Data” 2015/12/14.

〔図書〕(計 1 件)

1. Takatoshi Ito, Satoshi Koibuchi, Kiyotaka Sato, and Junko Shimizu, “*Managing Currency Risk- How Japanese Firms Choose Invoicing Currency*,” 2018, Edward Elgar (ISBN:9781785360121) .

〔産業財産権〕

○出願状況 (計 0 件)

名称:
発明者:
権利者:
種類:
番号:
出願年:
国内外の別:

○取得状況 (計 0 件)

名称:
発明者:
権利者:
種類:
番号:

取得年：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

AMRO Thematic Studies, March 2018,
(<http://www.amro-asia.org/asia-and-the-cmim-in-the-evolving-international-monetary-system/>)

AMRO Thematic Studies, January 2019,
(<https://amro-asia.org/local-currency-contribution-to-the-chiang-mai-initiative-multilateralisation/>)

T20 Japan 2019, Policy Brief Under T20 Japan Task Force 2: International Financial Architecture for Stability and Development/Crypto-assets and Fintech
(<https://t20japan.org/policy-brief-capital-flows-international-financial-architecture/>)

6 . 研究組織

(1)研究分担者

研究分担者氏名：

ローマ字氏名：

所属研究機関名：

部局名：

職名：

研究者番号（8桁）：

(2)研究協力者

研究協力者氏名：孫傑(Professor, IWEP, CASS), Dr. Jae Young Lee (Group Head and Lead Economist, AMRO), Dr. Jinho Choi (Senior Specialist, AMRO)

ローマ字氏名：Sun Jie (Professor, IWEP, CASS)

共同研究を行った海外の研究所：

中国社会科学院 世界経済・政治研究所 (Institute of World Economics and Politics (IWEP), Chinese Academy of Social Sciences (CASS) 北京

ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO) シンガポール

※科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。