

SDR の 2015 年の見直しに関する Q&A

SDR とは？

- 特別引出権（SDR）とは加盟国の準備資産を補完する手段として IMF が 1969 年に創設した国際準備資産です。現在その価値は、主要 4 通貨（米ドル、ユーロ、日本円、スターリングポンド）からなるバスケットを基準に決められています。新しい通貨バスケットは 2016 年 10 月 1 日に誕生しますが、この日からバスケットは拡大し 5 番目の通貨として中国人民元（RMB）が加わることとなります。
- SDR は、IMF の各加盟国のクォータ（出資割当額）に応じ、特定の機会に加盟国に配分されます。これまでに合計で 2,041 億 SDR が配分されています。2009 年に行われた直近の配分では 1,826 億 SDR が配分されました。
- SDR は通貨ではなく、また IMF に対する請求権でもありません。そうではなく、SDR は、IMF 加盟国の自由利用可能通貨に対する潜在的な請求権だといえます。SDR の保有者は、二通りの方法で保有する SDR と引き換えに自由利用可能通貨を入手することができます。ひとつは、加盟国間での自主的な交換取極を通じた方法、もうひとつは、IMF に指定された強固な対外ポジションを有する加盟国が、弱い対外ポジションの国から SDR を購入するというやり方です。
- また、SDR は補完的準備資産としての役割に加え、IMF 及び他の一部の国際機関の会計単位としての側面も有しています。さらに、IMF の加盟国との融資取極でも使われます。

SDR 見直しでは通常何を見直す？

- SDR バスケットの内容は通常 5 年に 1 度、理事会が SDR の準備資産としての価値を高める目的で見直します。見直しでは、SDR の評価方法の主要要素がカバーされ、SDR の価値が確実に世界貿易及び国際金融システムにおける通貨の相対的な重要性を反映するようにします。この時、SDR バスケットの構成通貨の選定基準や構成通貨の数、そして通貨比重の決定方法などが見直されます。SDR 金利バスケットを構成する金融商品も対象となります。
- 2015 年 11 月に終了した見直しで理事会は、2016 年 10 月 1 日付けで IMF は中国人民元を自由利用可能通貨と判断し、米ドル、ユーロ、日本円及びスターリングポンドに加えて 5 番目の通貨として SDR バスケットに採用するとの決定を下しました。構成比重を算出する計算式も、長年の欠点に対処するために見直されました。

SDR バスケット採用の基準は？

- 現行の採用基準は 2000 年に IMF の理事会が採択しました。これにより、SDR バスケットは、加盟国の中で過去 5 年間で輸出額が最大の国・通貨同盟が発行し、IMF が「自由利用可能通貨」と判断した 4 通貨から構成される（2016 年 10 月 1 日付けで 5 通貨に拡大）としました。
- 「入り口」としての機能を果たす輸出基準は、バスケットに採用される通貨が、世界経済で中心的な役割を果たす加盟国・通貨同盟発行の通貨であることを担保するためのものです。これは 1970 年以降 SDR 評価手法の一環となっています。
- 自由利用可能通貨基準は、2000 年に正式に採用となりました。これは、通貨選定基準に金融取引の重要性を正式に反映させるためのものです。
- 2015 年の SDR 見直しの理事会による決定は、2016 年 10 月 1 日にバスケットのサイズを 4 通貨から 5 通貨と拡大する一方で、現行の実質的基準（輸出及び自由利用可能通貨）を再確認するものとなりました。この決定を下す際に理事会は、構成通貨を 5 通貨とすることによりバスケットがより安定しかつ主要通貨をより代表するものになるとし、これに伴う行政面への負担は管理可能との認識を示しました。

自由利用可能通貨とは？

- IMF 協定は、「自由利用可能通貨」を、実際に国際取引での支払いに広く使われ、主要な取引市場で広く取引されていると IMF が判断する加盟国の通貨と定義しています。
- 自由利用可能通貨の概念は、実際に国際的に利用されていることや通貨取引を重視しており、通貨が自由に変動するかあるいは完全に交換可能であるかということではありません。
- ある程度の資本規制がかけられていたとしても、通貨は広く使われ広く取引される場合があります（過去には、スターリングポンドや日本円といった通貨が一部資本規制がかけられていても自由利用可能通貨と判断されたケースもあります）。一方で、完全に交換可能な通貨が必ずしも広く使われ取引されているわけではありません。
- 自由利用可能通貨の概念は、IMF の金融業務で中心的な役割を果たしています。なかでも、全ての借入国は、自由利用可能通貨を受け取る権利を有しています。実は、IMF 融資業務が、実際には自由利用可能通貨または SDR で行われており、

後者の場合、借り入れを行っている国は SDR を自由利用可能通貨と交換する権利を有しています。自由利用可能通貨の概念は、加盟国が IMF から受け取った通貨を直接的・間接的（つまり、不利益を被ることなくこれを他の通貨と交換することによる）にかかわらず、国際収支上の資金調達ニーズに対応するために使えるようにするものです。

2015 年の SDR 見直しの焦点と結果は？

- IMF は最近、5 年に 1 回行われる SDR 通貨バスケットの見直しを完了しました。中国は、引き続き SDR バスケットに採用されるための輸出基準を満たしていることから、見直しの焦点は、中国人民元（RMB）がバスケット採用のもうひとつの基準である自由利用可能通貨であるかの評価に絞られました。この基準は、同通貨が国際取引の決済で実際に広く使われ、主要市場で広く取引されているという理事会の判断が必要だとしています。
- 理事会は 2015 年 11 月 30 日に、2016 年 10 月 1 日に自由利用可能通貨として中国人民元を米ドル、ユーロ、円、スターリングポンドとともに SDR バスケットの 5 番目の構成通貨とすることを決定しました。SDR バスケットの構成通貨の比重を決める新たな計算式は、通貨発行体の輸出額、他の加盟国が保持する関連通貨建ての外貨準備高、外国為替市場での売買額、及び関連通貨建ての銀行の対外負債と国際債券を基盤としています。SDR バスケットの通貨比重もこれに従い見直されました。

IMF スタッフはなぜ、中国人民元の SDR 通貨バスケット採用を提言したのでしょうか？

- 国際的利用と取引の増加。2010 年の前回の SDR 見直し以降、多国間決済における中国人民元（RMB）の使用が著しく増加しています。加えて、三つの主要なタイムゾーンにある外国為替市場のうちの 2 カ所での RMB の取引が大幅に増えており、IMF の業務に伴う規模の大きさの取引を受容することができます。スタッフはこれを基に、RMB は国際取引の決済で「広く使われ」主要な市場で「広く取引されている」と判断しました。
- オペレーション面。オペレーション関連事項は SDR 採用の正式な要件ではありませんが、IMF、IMF 加盟国、及び SDR 利用者が現時点で大きな問題なく RMB でオペレーションができているというスタッフの評価は、IMF 関連のオペレーションを円滑に行うことができる十分な保証があることを意味します。これは、中国当局による、外貨準備の管理者や担当機関にオンショアの債券市場及び外国為替市場への完全なアクセスを認めるなど最近の改革の必然的な結果といえます。さらに中国当局は、国内金利の完全自由化や、市場が決定する為替相場の更なる

推進のための措置、新たな国境を越えるインターバンク決済システムの導入など、RMBの国際的利用を支えマクロ金融の安定性を強化するという、より幅広い課題で前進するための主要な改革に着手しました。

- **データ公開の向上のための補完的措置。** データ公表はSDRバスケット採用の正式な基準ではありませんが、これら通貨の発行体は通常、高い透明性基準を満たしています。中国当局は最近、データ公表を向上させ多国間データイニシアティブへのコミットメントを強化する極めて歓迎すべき措置を講じました。

理事会が、中国人民元のSDRバスケット採用を支持した理由はなんですか？

- RMBが自由利用可能通貨か、そしてSDRバスケットに採用すべきかとの判断は理事会が下すことになっていました。あらかじめ調整された閾値やベンチマークは存在しないことから、その判断には、IMF協定の自由利用可能通貨の定義内で量的指標を用いた、理事会による政策的判断が最終的に必要でした。
- スタッフは、理事会の情報源として明確な提言を伴った厳格な技術的評価を示した報告書を作成しました。
- 理事会は、中国人民元を自由利用可能通貨と判断し2016年10月1日付けで、米ドル、ユーロ、日本円、スターリングポンドに次ぐ5番目の通貨としてSDRバスケットに採用すべきというスタッフの分析と提言を承認しました。

中国人民元が正式にSDRバスケットに加わるのはいつですか？

- 中国人民元を含む新規バスケットへの変更は、2016年10月1日に行われます。
- これ以前に理事会は、SDR利用者の意見を受け、現行のバスケットを2016年9月末まで延長すると決定しました。この決定は、暦年の末にバスケットの内容の変化を避けるほうが好ましく（取引高が少ない時期）、現在の見直しを巡って通常以上に不透明さが増した中でのSDRが関連する業務を引き続き円滑に機能させるとともに、バスケットに新たな通貨を加える場合に調整を行う十分な時間を与えることが好ましいという意見を反映しています。

中国元が自由利用可能通貨となるのは2016年10月1日付けというのはどうしてですか？

- 中国人民元（RMB）は、自由利用可能通貨であると判断しSDRバスケットに加えるための全ての条件とオペレーション上の要件を満たしています。しかし、もしIMFが見直しの日（2015年11月30日）をもって自由利用可能とすると決定した場合、自由利用可能通貨としてRMBをIMFの金融取引で即時に、IMFと加

盟国が業務上準備ができていない段階で利用することができるようになります。また SDR バスケットへの採用を遅らせることで、SDR 利用者にオペレーションを調整する時間を提供することができます。このことから、RMB の自由利用通貨という決定と SDR バスケットへの採用は、2016 年 10 月 1 日に実施されることになりました。

構成通貨の比重を算出する計算式が変更となった理由と主な変更点は何ですか？

- 以前から理事会は、それまでの SDR バスケットの通貨比重の決定方法の欠点を認識していました。特に、金融変数の比重は相対的に低くその範囲は限定的でした。さらに内生的なフロー（輸出）とストック（外貨準備）に基づくウェイトを使っていました。
- 2010 年の SDR バスケット見直しの終了にあたり理事は、なかでも貿易と金融指標の相対的な役割を考察する作業プログラムを歓迎しました。
- 今回承認された計算式は、2010 年の見直しで示された二つの選択肢のひとつで、金融変数のシェアとその対象範囲を拡大しそれまでの計算式が示す内生的なウェイトから離れました。新しい計算式では、輸出額と金融変数に同等の比重を付与しており、様々な金融取引をより良くとらえることができるよう、金融指標の対象範囲を拡大しています。

SDR バスケットの新しい各通貨の比重は？

- 新規計算式で算出した SDR 通貨の構成比は以下のとおりです。米ドルー41.73%、ユーロー30.93%、RMBー10.92%、日本円ー8.33%、スターリングポンドー8.09%。この新規バスケットの利用は 2016 年 10 月 1 日からです。
- 2016 年 9 月 30 日に SDR バスケットを構成する新たな一定の通貨量を決定する際にこれら比重を用います。その後、それから先の SDR の価値における各通貨の割合は、各日の為替レートにより決定されます。

RMB の SDR バスケット採用の SDR、そして IMF 業務への影響は？

- 中国人民元（RMB）の採用は、バスケットのサイズが 16 通貨から 5 通貨（その後 1999 年にユーロがドイツマルクとフランス・フランに取って代わりました）へと減少した 1980 年以降で初の SDR バスケット構成通貨の大きな変更です。
- RMB が加わることで、SDR の国際準備資産としての価値が高まると期待されています。またこれによりバスケットの多様化が進み SDR が一段と世界の主要な通貨を代表することになります。

- 実務面では、RMBがSDRバスケットに採用されることで、RMB商品もSDR金利の計算の際に含まれることとなります。また、中国とIMFの間での通貨換算手順も変更となります。また、2016年10月1日にRMBが自由利用可能通貨との判断が実際に有効となった場合、RMBで行うことのできる今後のIMFのオペレーションにも影響を及ぼすことになるでしょう。
- 中国当局を含む全てのSDRバスケット構成通貨の当局には、IMF、IMF加盟国及び他のSDR利用者のSDR構成通貨でのオペレーションを促進する政策枠組みを維持することが期待されています。

中国人民元の採用は国際通貨システムと世界の金融システムに概してどのような影響を及ぼすでしょうか？

- より大局的に見ると、中国人民元（RMB）のSDRバスケットの採用は、中国の国際金融システムへの統合の重要な一里塚と考えることができます。また、これは中国の改革の継続的な進展を評価し強化します。
- この統合は進みさらに深化しており、他の新興市場国・地域でも同時にこれが起こっています。これは、より強固な国際通貨金融システムを作り、それは転じて世界の経済の成長と安定を支えることになるでしょう。
- また、RMBが加わることで、バスケットの多様化が進みSDRがより世界の主要な通貨を代表することになることで、SDRの国際準備資産としての価値が高まるでしょう。

中国人民元のSDRバスケットへの採用は人民元と中国にどのような意味がありますか？

- 中国人民元（RMB）の採用は、中国のより開かれた市場ベースの経済への転換を実現するための政策改革に裏打ちされた、RMBの近年の国際化の著しい向上を評価するものです。
- RMBの国際的な利用・取引は拡大していますが、バスケットへの採用がこれを支えることになるでしょう。

RMBの金利バスケットへの採用の意味は？

- 2016年10月1日にRMBはバスケットに加わりますが、そのSDR金利への影響はその時のレートにより決まるでしょう。その影響は不確かです。しかし、中国

の金利は現在、SDR 金利バスケットの他のレートを上回っていることから、SDR 金利は RMB がバスケットに加わった時に上昇する可能性があります。

- SDR 金利が上昇する可能性があります。その IMF の借入国、債権者、そして IMF 自らの収入ポジションへの様々な影響は、2016 年 4 月に予定されている IMF の収入ポジションの次回見直しの枠組みのなかで協議される予定です。