

経済情報

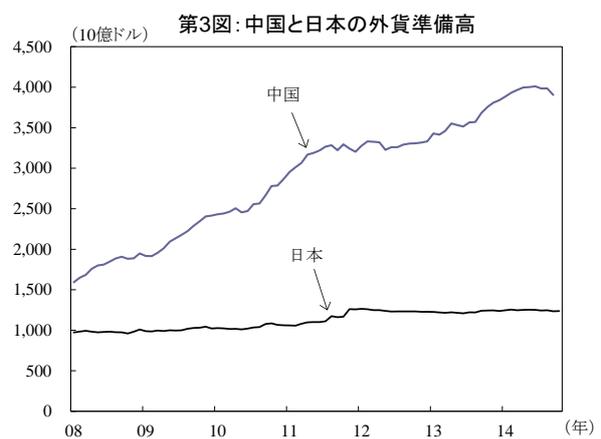
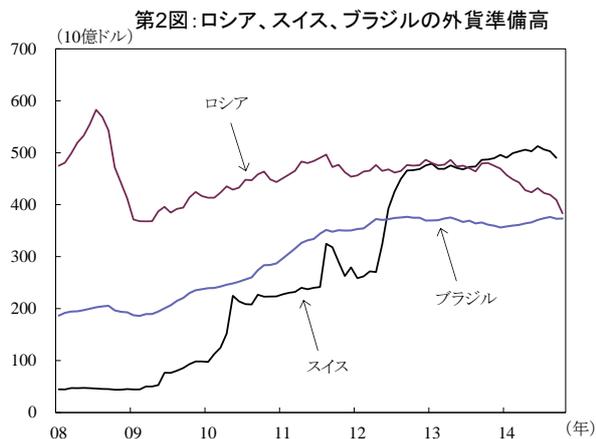
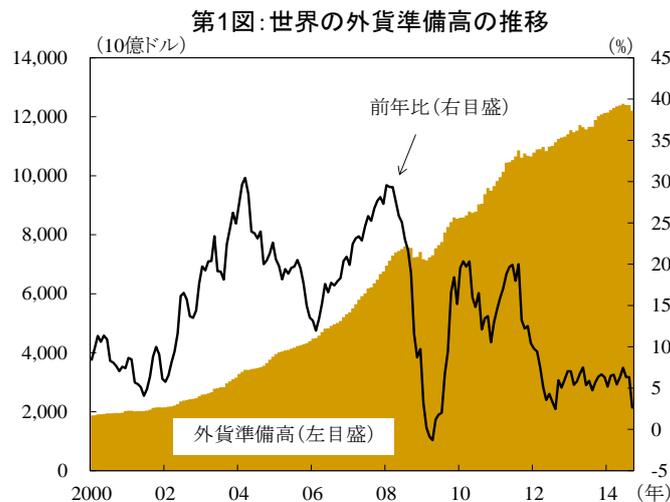
多様化が進展する世界の外貨準備の運用通貨

【要旨】

- ◇ 世界の外貨準備高は 12.2 兆ドルに達しているが、増加ペースは鈍化している。特に、ロシアの外貨準備高は今年に入り大幅に減少しており、2009 年以降急増してきたスイスの外貨準備高は横這いとなっている。
- ◇ 通貨構成をみると、ロシアでは外貨準備が減少する中、運用益を狙って相対的に金利水準が高い資源国通貨の資産配分を増やす動きがみられ、安全資産である金の積み増しペースが加速している。スイスでは外貨準備が急増する中、運用多様化が進んでおり、足元では人民元も組み込まれている可能性がある。
- ◇ アジア各国の外貨準備の通貨構成をみると、米ドル、ユーロ、円、英ポンド以外の「その他通貨建ての資産」の割合が近年大きく上昇している。「その他通貨建ての資産」とは資源国通貨が中心とみられるが、各国中銀の中国株式・債券投資の開始時期を踏まえると、人民元建て資産の運用開始が「その他通貨建ての資産」の割合上昇の一因と推察される。
- ◇ グローバル金融危機と欧州債務問題の深刻化以降、外貨準備運用の多様化の必要性が一段と高まった。資源国通貨や非ユーロ圏通貨だけでなく、人民元での運用も増えているとみられる。背景には、外貨準備運用の多様化を進める各国と、人民元の国際化を推進する中国の思惑がマッチしたことがある。今後も世界の外貨準備運用の多様化に人民元がどう関わっていくのか、注目される。

1. 世界の外貨準備高の増加ペースは鈍化

世界の外貨準備高（金を除く、特記ない限り以下同様）は足元 9 月末時点で 12.2 兆ドルに達しているが、増加ペースは鈍化しており、9 月は前年比+2.6%にとどまっている（第 1 図）。保有高上位国をみると、ロシアの外貨準備高は今年に入り大幅に減少しており、2009 年以降急増してきたスイスの外貨準備高は横這いとなるなど、変化がみられる（第 2 図）。他方、中国の外貨準備高は 3 兆 9,050 億ドル、世界の外貨準備高に占めるシェアは 32%に達しており、存在感が一層高まっている（第 3 図）。



2. ロシアとスイスの外貨準備の通貨構成

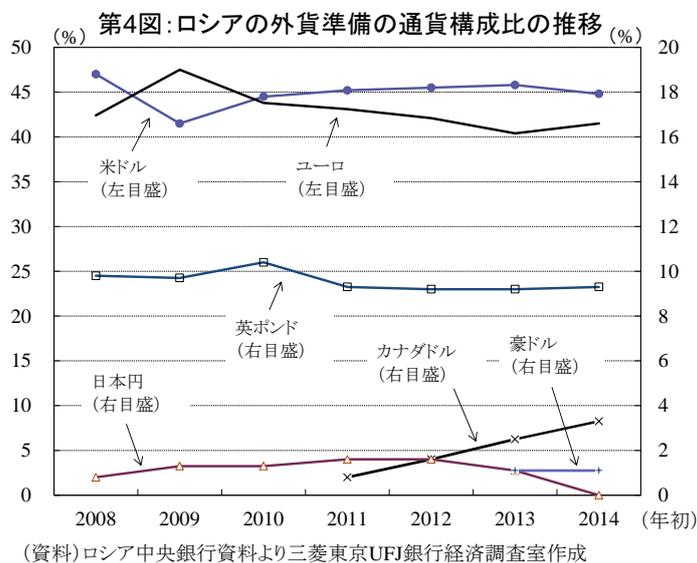
外貨準備が大きく増減したロシアとスイスでは通貨構成がどう変化しているか、各々の中銀の発表データをみってみる。

(1) ロシア

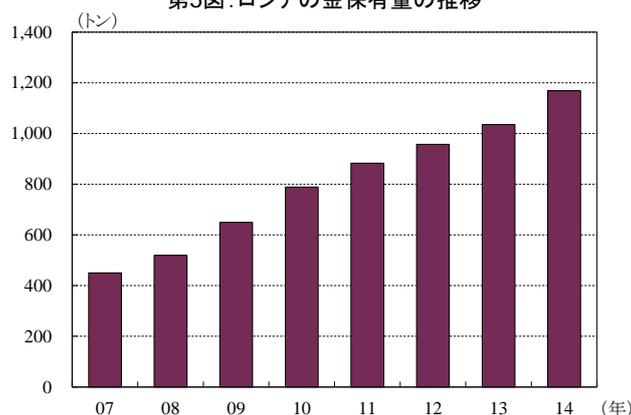
ロシアの外貨準備高は、ウクライナを巡る情勢緊迫を背景としたロシアルーブル安阻止のための為替介入の影響により、今年1月の4,572億ドルから10月には3,833億ドルと大幅に減少している。ロシア中銀は11月5日、外貨準備の減少に歯止めをかけるべく1日あたりの為替介入額の制限を発表したが、同月10日にはドルとユーロの通貨バスケットに対するルーブルの変動幅を撤廃、事実上の変動相場制に移行した。

通貨構成をみると、ドルが最大の割合を占めているが、2009年初には一旦米ドルとユーロの割合が逆転した(第4図)。これは、グローバル金融危機後のドル不安を受けた動きとみられる。しかし、翌年は再びドルの割合が上昇し、その後は約45%で推移している。一方、ユーロの割合はやや低下したが、約40%を占めている。また、カナダドルは2011年の運用開始以降、割合が高まっており、2013年からは豪ドルの運用が開始されている。一方、従来から円の割合は低かったが、2014年初にはほぼゼロとなっている。以上の動きは、外貨準備が減少する中、運用益を狙って相対的に金利水準が高い資源国通貨に資産配分を増やしたものとみられる。

また、ロシアの金保有量は2007年から増加傾向にあるが(第5図)、年間増加量は2012年75トン、2013年77トンだったのに対し、2014年10月時点では134トンに達するなど、今年に入り積み増しペースが加速している。欧米による制裁措置を踏まえると、外貨準備におけるドルとユーロの一部が、安全資産である金にシフトしている可能性がある。



第5図：ロシアの金保有量の推移



(注) 年末時点。2014年は10月末時点。

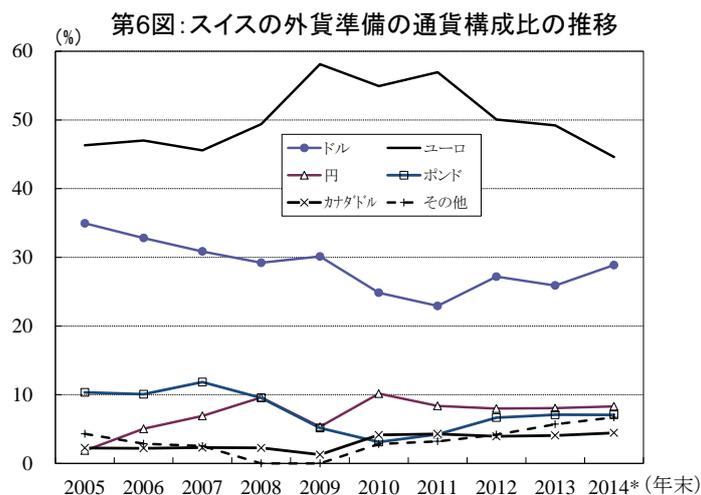
(資料) IMF資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) スイス

2009年3月以降、欧州債務問題を契機とした対ユーロでのスイスフラン高進行に対し、中銀であるスイス国立銀行（SNB）がスイスフラン売りとユーロ買い介入を実施した結果、外貨準備は急増した。さらにSNBは2011年9月、スイスフランの上限を1ユーロ＝1.20フランに設定し、必要であれば無制限に為替介入する方針を表明したが、2012年9月以降、スイスフラン高阻止に向けた為替介入は実施されていないため、外貨準備はほぼ横這いで推移している。

通貨構成をみると、ユーロは2009～2011年に60%近くを占めていたが、2012年以降は低下しており、足元9月末時点では44.6%となっている。また、米ドルの割合も緩やかな低下傾向にあり、足元は28.9%となっている（第6図）。他方、「その他通貨」の割合は2010年9月の2.7%から6.7%に高まっている。「その他通貨」とは、2009年まではデンマーククローネのみだったが、2010年からは豪ドル、スウェーデンクローナ、シンガポールドル、2012年からは韓国ウォンが加わった。さらに、小額の他通貨も含む、とされている。

ドルとユーロの割合が低下した一方、「その他通貨」の割合が上昇したのは、外貨準備が急増する中、SNBが運用多様化を進めたものとみられる。さらに、SNBは今年7月、中国とのスワップ協定締結と同時に、中国のインターバンク債券市場への投資枠の承認を受けた。SNBは「これにより外貨準備の多様化をさらに進めることができる」と表明しており、足元では「その他通貨」に人民元が含まれている可能性がある。



(注) 2014年は9月末時点。

(資料) スイス国立銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. アジア諸国の外貨準備は多様化が進展している模様

アジア諸国は世界の外貨準備高の拡大を牽引してきたが、ここ数年は緩やかな増加、あるいはほぼ横這いとなっている（第1表）。

第1表: アジア各国・地域の外貨準備高(金を除く)の推移

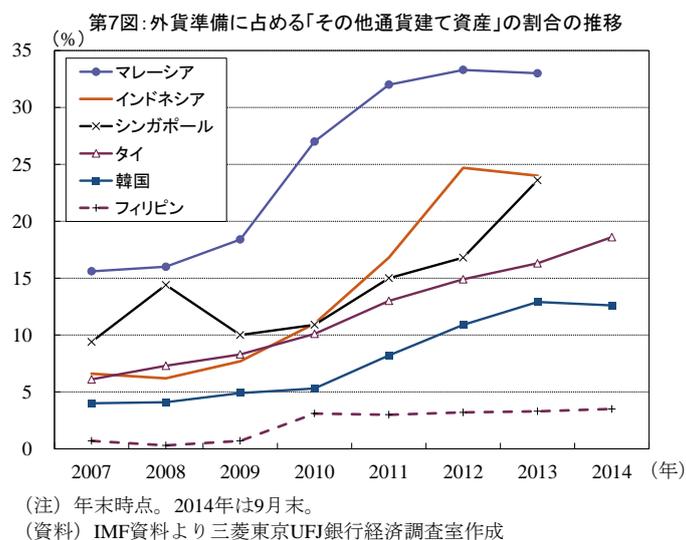
(百万ドル)	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年9月
中国	1,530,282	1,949,260	2,416,044	2,866,079	3,202,789	3,331,120	3,839,548	3,904,950
韓国	262,150	201,144	269,933	291,491	304,255	323,207	341,650	359,579
インド	266,988	247,419	265,182	275,277	271,285	270,587	276,493	296,204
香港	152,637	182,469	255,768	268,649	285,296	317,251	311,129	325,678
シンガポール	162,746	173,981	187,592	225,503	237,527	259,094	272,864	265,927
タイ	85,221	108,661	135,483	167,530	167,389	173,328	161,328	155,593
マレーシア	101,019	91,149	95,432	104,884	131,780	137,784	133,444	125,884
インドネシア	54,976	49,597	63,563	92,908	106,539	108,837	96,364	108,095
フィリピン	30,211	33,193	38,783	55,363	67,290	73,478	75,689	71,987

(資料) IMF資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中銀が外貨準備の通貨構成を公表している国はほとんどないが、国際通貨基金 (IMF) のデータから概略を読み取ることができる。IMFのガイドラインに沿って自主申告している国は、外貨準備(金を含む)の通貨構成として、①「SDRバスケットを構成している通貨 (=米ドル、ユーロ、円、英ポンド) 建ての資産」、②「上記通貨以外の資産」(以下、「その他通貨建ての資産」)、のデータを公表している^(注)。

(注) 「SDRバスケットを構成している通貨建ての資産」には、IMFリザーブ・ポジション、SDR、金を含む。IMFリザーブ・ポジションとは、IMF加盟国がその出資金に応じて、ほぼ無条件で借りることができる相当額のこと。金は時価評価。報告頻度は「少なくとも年に1度」とされているため、国によって異なる。

主なアジアの国では、韓国、シンガポール、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアが IMF のガイドラインに沿った通貨構成データを公表している。各国の外貨準備に占める「その他通貨建ての資産」の割合をみると（第7図）、2013 年末時点でマレーシアが 33%と最も高く、インドネシアとシンガポールは約 25%、タイと韓国は 15%前後となっている。



注目されるのは、マレーシアでは 2009 年以降、インドネシア、シンガポール、タイ、韓国では 2011 年以降、ドル、ユーロ、円、ポンド以外の「その他通貨建ての資産」の割合が大きく上昇している点である。これらの動きは、グローバル金融危機と欧州債務問題によりドルとユーロに対する不安が生じる中、各国が外貨準備運用の多様化を進めたものと捉えられる。

「その他通貨建ての資産」とは、国債が高格付けで相対的に金利水準が高い豪ドルやニュージーランドドル、カナダドル等の資源国通貨建て資産が中心とみられるが、アジア通貨、特に人民元建ての資産が増加している模様である。

2009 年にマレーシア中銀、2011 年にはシンガポール通貨庁（中銀に相当）とタイ中銀、韓国中銀が、中国の適格外国機関投資家（QFII）の免許と運用枠を取得し、中国株式・債券へ投資している。韓国中銀は 2013 年に投資を拡大している。インドネシア中銀は QFII の免許を取得していないが、中国とインドネシアの金融協力拡大の一環として、2012 年から中国のインターバンク市場で債券を購入している。こうした各国中銀の中国株式・債券投資の開始時期を踏まえると、「その他通貨建ての資産」の割合が大きく上昇しているのは、人民元建て資産の運用開始が一因と推察される。

4. おわりに

グローバル金融危機と欧州債務問題の深刻化を受けてドルとユーロの先行き不安が生じて以降、外貨準備運用の多様化の必要性が一段と高まったとみられる。

運用通貨は、資源国通貨や非ユーロ圏の欧州通貨といった先進国通貨だけでなく、人民元での運用も増えているとみられる。背景には、外貨準備運用の多様化を進める各国と、人民元の国際化を推進する中国の思惑がマッチしたことがある。経済・貿易面で中国と関係が深いアジア諸国だけでなく、スイスも人民元を外貨準備に組み入れたのは、運用多様化と人民元の国際化が結びついた象徴的な事例である。今後も世界の外貨準備運用の多様化に人民元がどう関わっていくのか、注目される。

以 上

(H26.12.4 篠原 令子 reiko_shinohara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。