

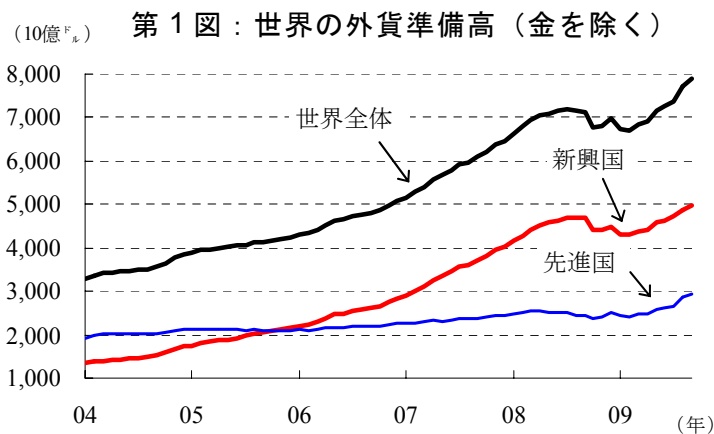
# 経済情報

## 多様化の動きがみられる世界の外貨準備運用

新興国の外貨準備高が急増しているが、基軸通貨としてのドルをめぐる先行き不安が払拭されないなかで、外貨準備運用におけるドル離れが懸念されている。以下、外貨準備の急増の背景と運用についてみる。

### 1. 世界の外貨準備高は 2 月を底に再び増加

世界の外貨準備は金融危機後、新興国が資本流出に伴う本国通貨安に際し外貨準備を取り崩して対応したため、昨年末から今年前半にかけて減少した。しかし、金融市場が安定化に向かったため、2 月をボトムに増加に転じ、9 月時点の世界の外貨準備高は約 7.9 兆ドル（金を除くベース）に達している（第 1 図）。



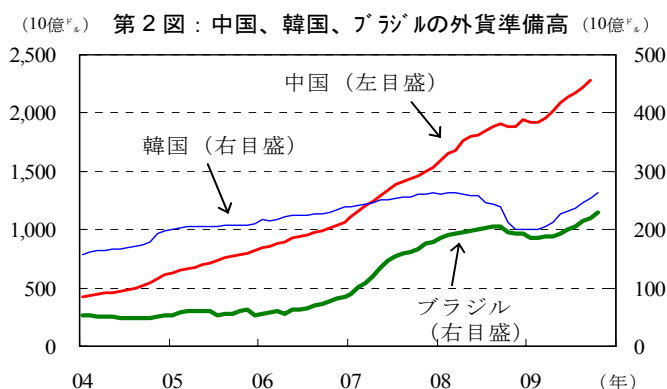
外貨準備の内訳は、①外貨資産（＝証券と預金）、②IMF リザーブポジション（注）、③SDR（＝特別引出権）、④金、となっている。世界の外貨準備高（金を除くベース）の 2 月から 9 月の増加分 1 兆 1,770 億ドルのうち、外貨資産の

増加分は 8,575 億ドルと大半を占めるが、これまで目立った増減が見られなかった SDR も 2,915 億ドル増加しており、両者で増加分全体の約 98%を占める。

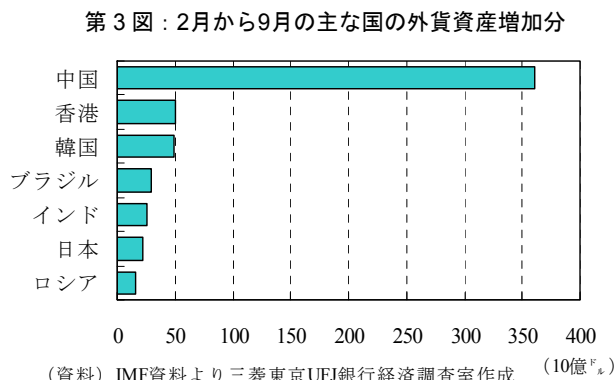
(注) IMF 加盟国がその出資金に応じて、ほぼ無条件で借りることのできる相当額のこと。

まず、SDR が増加したのは、IMF が金融危機対応の流動性供給として、加盟 186 ヶ国向けに SDR を配分したことがある。8 月 28 日に 1,612 億 SDR (=2,500 億ドル相当) の一般配分、9 月 9 日に 215 億 SDR (=340 億ドル相当) の特別配分が実施され、各国の 8 月と 9 月の外貨準備を押し上げることとなった。

一方、全体の大半を占める外貨資産が増加したのは、米ドル安が進むなか新興国への資本流入が進んだことから新興国通貨高となったため、新興国が「自国通貨売り・ドル買い」介入を実施していることがある。中国に加え、足元では韓国、ブラジルなども大幅な自国通貨高を抑制するためにドル買い介入を実施した結果、外貨準備高が急増している(第 2 図)。2 月から 9 月にかけての世界の外貨資産増加分の約 4 割を中国が占め、続いて香港、韓国、ブラジルとなっている(第 3 図)。

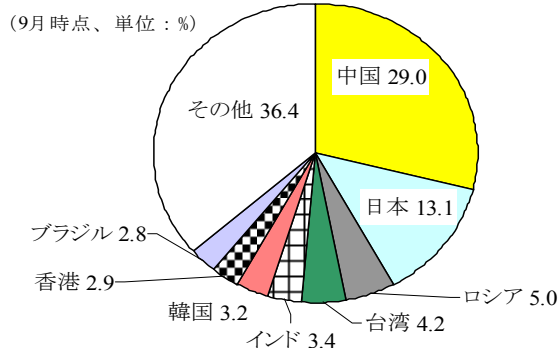


(資料) IMF資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料) IMF資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (10億ドル)

第 4 図：世界の外貨準備高に占める国別シェア



(資料) IMF資料等により三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

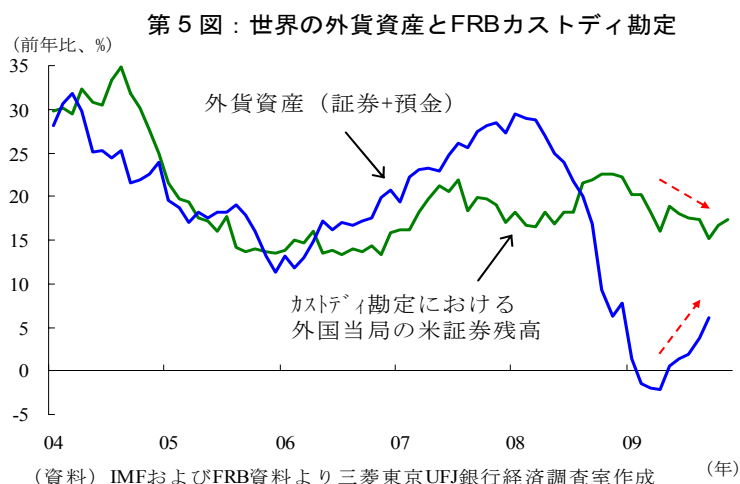
以上は、金を除く外貨準備の動向だが、90年代から一貫して減少傾向にあった金保有量が、小幅ながら今年に入り増加していることも、新たな動きとして注目すべきであろう。金の市場価格上昇によって金の時価評価額が膨らんでいることもあり、金を含む外貨準備も増加傾向にある。

## 2. 米国債での運用に変化の兆し

米国以外の国が米国債や政府機関債を購入する場合、FRB（米連邦準備制度理事会）カストディ勘定に計上される。カストディ勘定における外国政府・中銀保有の米国証券残高と、世界の外貨資産（＝証券と預金）の動きを重ねてみたものが、第5図である。従来、両者の伸び率はほぼ同じ方向性をたどってきた。これは、外国当局が外貨準備の一定割合を、米国証券で運用したためとみられる。

昨年後半から今年前半にかけては、外貨資産の伸びが急激に落ち込んだ。これは、金融危機の中で、資本流出に直面した新興国が預金を大幅に取り崩したことが主因であろう。世界全体の外貨資産の内訳は未公表だが、各国ベースでは中国など一部の国を除き公表されている。外貨準備高が急減したロシア、韓国、インドの外貨資産をみると、特にロシアとインドの預金減少は著しく、2カ国の預金の減少分は1,422億ドルと、上記の期間の外貨資産の減少分2,575億ドルの半分強に達した。

一方、カストディ勘定が比較的高めの伸びを維持したのは、米国債が増加したことによる。別途発表されている米財務省統計では、公的部門の短期国債（TB）投資が急増したことが確認される。GSE（政府支援住宅金融機関）の経営危機やグローバル金融危機を受けて「質への逃避」が進み、外貨準備運用が政府機関債から米国債へシフトした。

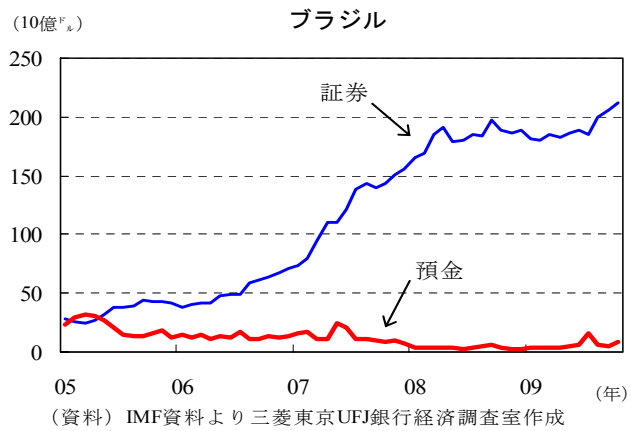
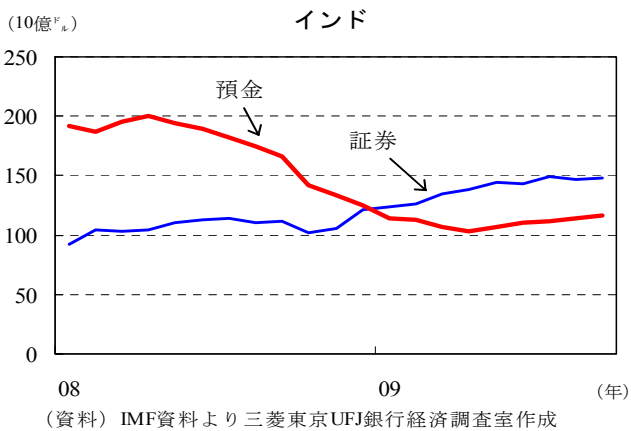
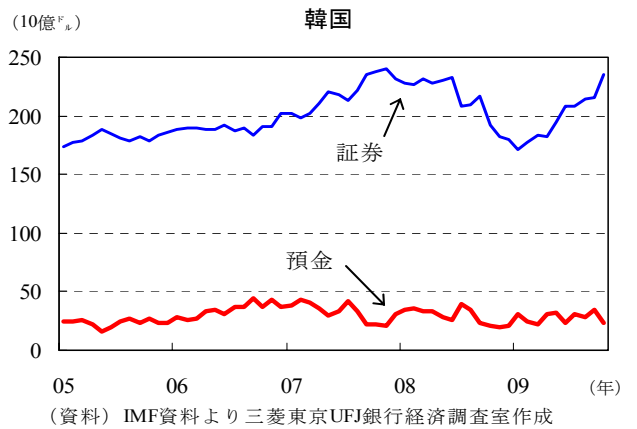
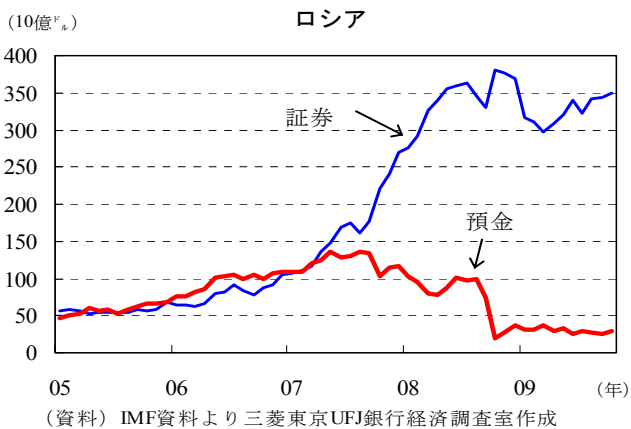


しかし足元では、外貨資産とカストディ勘定の伸びの方向性に違いがみられる。

今年5月以降、世界の外貨資産の伸びは前年比プラスに転じ、その後も伸びを高めている。外貨資産が大幅に増加した韓国やブラジル、ロシアについてみると、市場介入の結果、証券は増加しているが、預金の増加は相対的に小さい。これを踏まえると、世界の外貨資産の増加は、証券の増加によるとみられる。

一方、米国債の伸び鈍化を受けて、カストディ勘定の伸びは鈍化傾向にあり、外貨資産の増加が米国債の増加につながっていない。これは、一部の国が、外貨資産を米国以外の証券、例えばユーロ建て資産などで運用している可能性を示唆するものであろう。ただし、10月と11月のカストディ勘定は小幅に伸びを高めていることから、米国債離れが一本調子で進行している訳ではないとみられるが、今後の動向を注視する必要がある。

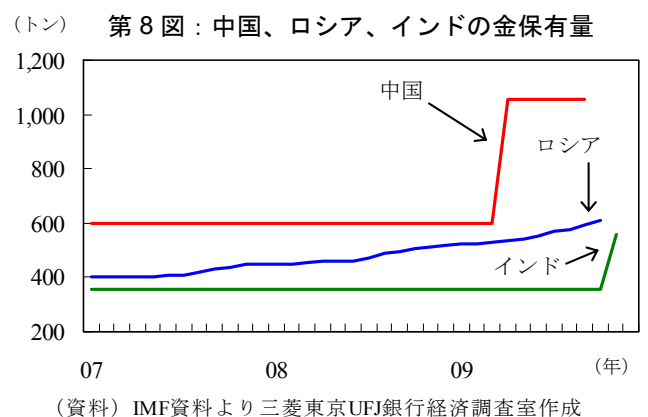
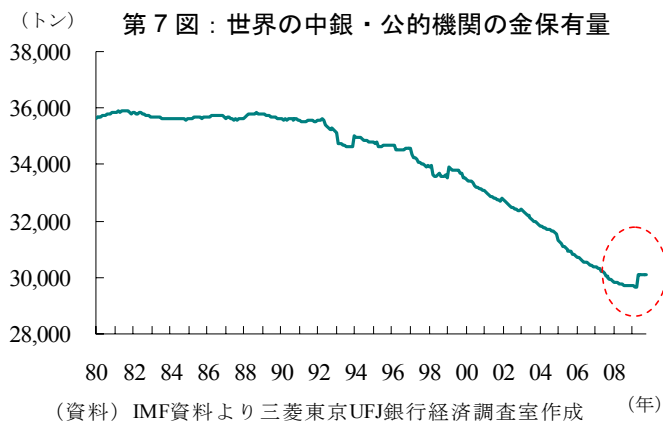
第6図：外貨準備における外貨資産（直近は10月、それ以外は10月）



### 3. 世界の金保有構造と新興国で増加している金保有量

世界の外貨準備における金の位置付けを簡単に振り返ると、中銀・公的機関（IMF・BIS）の金保有量は低下が続いてきた（第7図）。主因は、90年代に入り欧州各国中銀の金売却が相次いだためである。当時、金価格の低迷が続いていたことや、欧州各国の外貨準備に占める金の割合が高かったことから、運用益向上やポートフォリオ分散を狙って売却が進められた。しかし、売却がさらに金価格を押し下げる要因となったため、1999年のワシントン協定で、欧州中銀・欧州各国中銀の保有金について売却制限が設けられた。現在、年間売却総額上限は400トンに設定されている。

欧州各国が金を売却したとはいえ、米国（8,133トン）や日本（765トン）は過去20年間ほぼ不変であることから、先進国の金保有量は新興国の5倍と大きく上回るが、ここに来て新興国の保有量が増加している。2007年以降、ロシアが着実に金保有量を積み増しているのに加え、今年に入り中国の保有量が倍増したことが明らかとなった（第8図）。その他、メキシコやフィリピンの金保有量も、小幅ながら増加している。



IMFは金3,217トンを保有しているが、財源強化と低所得国向け融資拡大を目的として403.3トンの金売却を9月に決定、11月にインド中銀（200トン）、スリランカ中銀（10トン）、モーリシャス中銀（2トン）へ売却した。これを受けて、新興国の中銀が外貨準備の一部として金保有量を積み増すとの見方が広がっており、残りの売却分をどこの国が購入するかが注目されている。

このように新興国が相次いで金保有量を積み増す背景には、外貨準備の大半をドル資産で保有することの見直しや、昨今の金価格上昇があるとみられる。

#### 4. 外貨準備運用多様化の動きはドル安要因

これまで世界の外貨準備は、大半が米国債を中心にドルで運用されていたとみられ、さらに近年では、外国当局は運用益向上を狙って、米政府機関債への投資も拡大させていた。しかし、グローバル金融危機後、米国の景気後退が深刻さを増したことから基軸通貨ドルへの信認が揺らぎ、為替市場でもドル安が続くなか、新興国は、増加した外貨準備をユーロ建て資産など米国以外の証券で運用している可能性もある。

また、新興国が相次いで金保有量を積み増していることは、ドル資産保有見直しの動きの一端であり、背景には同様にドルに対する先行き不安があろう。最近、外貨準備運用の多様化に関する各国当局や関係者の発表が続いていることも、ドル資産保有見直しの動きが進んでいることの表れである。

中国政府高官は、中国の金保有量を10年以内に1万トンに増やすべきとの見解を示したほか、中国国家外貨管理局は、外貨準備運用について、今後もドルを主体としながら多様化すると表明した。また、ロシア中銀は、外貨準備にカナダドルを組み入れることを明らかにし、中銀総裁は、「外貨準備の運用先の分散を図るため数年かけて金準備を積み増してきた」と発言している。今後も、こうした新興国を中心とする外貨準備運用の多様化が進展すると見込まれ、その過程でドル安要因になり得るものとして注視すべきであろう。

以上

(12月11日 篠原 令子 [reiko\\_shinohara@mufg.jp](mailto: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せよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思わ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。