

経済情報

欧州ソブリン問題を受けた世界の外貨準備高の動向

【要旨】

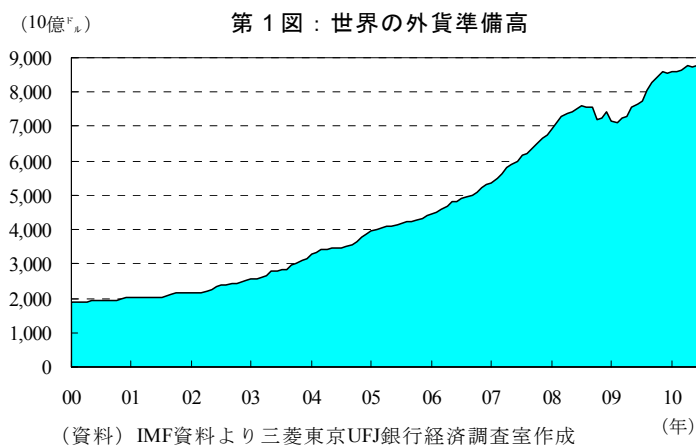
- ◇世界の外貨準備高は、欧州ソブリン問題の影響を受けた。ユーロ安・スイスフラン高是正のために市場介入を余儀なくされたスイスの外貨準備高が急増した一方、アジア各国はドル売り・自国通貨買い介入やユーロ建て資産の目減りの影響により、5 月には外貨準備高が減少した。
- ◇5 月と 6 月は、中国による米国債投資が減少した一方、円債投資が急増した。金融危機対応として米短期国債に偏重していた運用体制を徐々に修正してきたとみられ、また、これまで進んできた政府機関債から米国債へのシフトが、一部は米国債から政府機関債へと逆転している可能性がある。円債投資は短期国債が大半であることから、欧州ソブリン問題への懸念が高まる中での緊急対応の意味が強いとみられる。
- ◇金融危機と欧州ソブリン問題以降、ドルだけでなく、ユーロに対する先行き不安も加わり、外貨準備運用の多様化の必要性がより高まっているとみられる。中国ほか新興国による円債投資が増加していくのか、その過程で円高要因になり得るものとして注視すべきであろう。

1. スイスの外貨準備が急増

世界の外貨準備高は、グローバル金融危機後の国際金融市場の混乱を反映した動きを見せている。2008 年秋のリーマンショック直後では、新興国が、資本流出に伴う自国通貨安に際し外貨準備を取り崩したことから、いったん減少した。その後は、金融市場の安定化を背景に 2009 年 2 月をボトムに増加に転じ、今年 6 月時点で約 8.8 兆ドル（金を除くベース）に達している（第 1 図）。

最新 6 月の各国の外貨準備高をみると、中国が 2 兆 4,712 億ドルと依然として最大の保有国である。次いで日本（1 兆 196 億ドル）、ロシア（4,330 億ドル）、

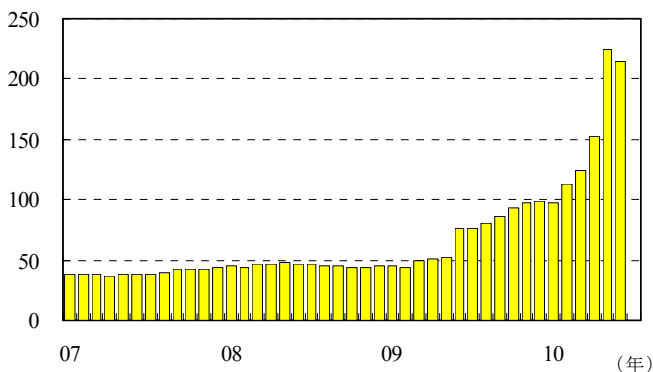
サウジアラビア（4,299 億ドル）、台湾（3,624 億ドル）と続き、以下は韓国、香港、ブラジル、インドなど 2,000 億ドル台の国が並ぶ。



世界の外貨準備高の増加はアジア各国が牽引した姿となっているが、5月は、中国を始めアジア各国の外貨準備高は前月比減少した。欧州ソブリン問題に伴うリスク回避の流れでアジア通貨が軒並み下落するなか、各国当局はドル売り・自国通貨買い介入を実施した模様であり、その影響とみられる。中国については、ユーロ建て資産の目減りの影響が大きいとみられている。この結果、5月の世界の外貨準備高は前月比 424 億ドル減少することとなった。しかし、6月には再び増加に転じている。

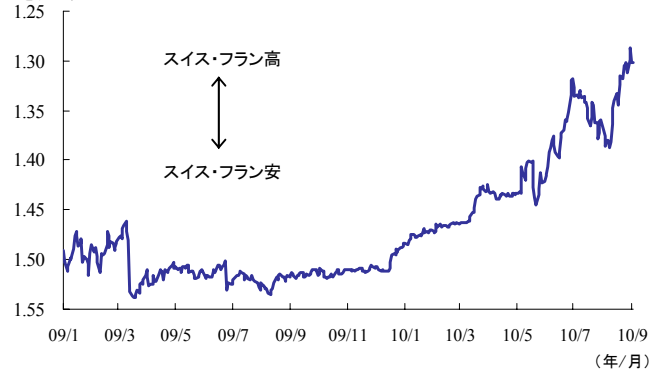
注目されるのは、スイスの外貨準備高が急増している点である（第 2 図）。近年、スイスの外貨準備は 450 億ドル前後で推移し、大きな動きはみられなかった。しかし昨年 3 月以降、対ユーロでのスイスフラン高に対し、中銀であるスイス国立銀行がスイスフラン売りとユーロ買い介入を実施した。特に今年 5 月には、欧州ソブリン問題への懸念が急速に高まる中、ユーロ安・スイスフラン高が進行したことから（第 3 図）、スイス中銀は大規模な介入を実施した。この結果、スイスの 5 月の外貨準備高は前月の 1,519 億ドルから 48%増加の 2,250 億ドルとなり、介入開始前の昨年初の水準から 5 倍の規模に拡大した。

(10億^{フラン}) 第2図：スイスの外貨準備高の推移



(資料) IMF資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(スイスフラン/ユーロ、逆目盛) 第3図：スイス・フランの対ユーロ相場の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

スイス中銀は6月、フラン高によるデフレリスクがほぼ解消したとして市場介入の休止を示唆したが、8月24日にはスイスフランが対ユーロで最高値を更新するなど、スイスフラン高トレンドに変わりはない。介入が再開される可能性があるが、スイス中銀の1~6月期決算報告によれば、ユーロ相場下落により143億フラン(=約1兆1,700億円)の為替損失を被っており、今後のスイス中銀の市場介入スタンスが注目されている。

2. 中国の外貨準備運用にみる変化

世界最大の外貨準備高を有する中国は、その運用体制について常に注目が集まっている。運用状況については未公表だが、先進国側の統計等から様々な推察がなされており、最近では中国による米国債投資が減少した一方、円債投資が増加したとして、ドルから円へ外貨準備運用をシフトさせているとの指摘がある。以下、この点について確認してみる。

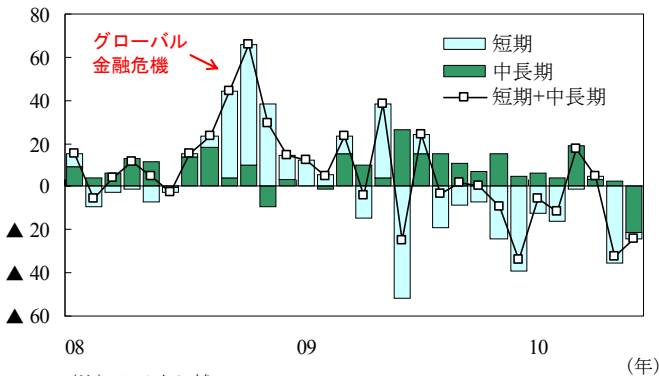
(1) 中国の対米証券投資動向

中国の対米証券投資をみると、5月に短期国債(TB)354億ドル、6月に中長期国債212億ドルと米国債を大幅に売り越した(第4図)。この結果、中国の米国債保有残高(短期と中長期の合計)は2ヵ月連続で減少し、6月末時点で8,437億ドルとなった。

まず、中国の短期国債投資についてみると、2008年のグローバル金融危機の深刻化の中で短期物が選好されたことから買い越し額が急増し、2009年5月には残高ベースで2,104億ドルに達した(第5図)。しかし、翌月以降、売り越し基調をたどった結果、今年6月の残高は40億ドルにまで減少している。このように、中国の短期国債の売り越しは1年にわたって続いており、足元で急に

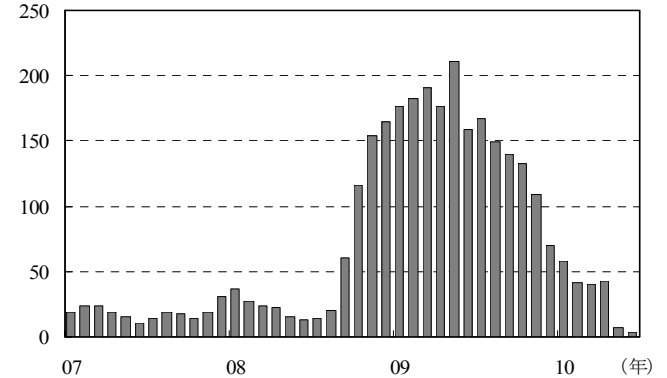
売り越しに転じた訳ではない。中国は、グローバル金融危機の沈静化に伴い、危機対応として米短期国債に偏重していた運用体制を徐々に修正してきたとみられる。

(10億ドル) 第4図：中国のネット対米国債投資の推移



(注) ▲は売り越し。
(資料) 米財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(10億ドル) 第5図：中国の米短期国債保有残高の推移



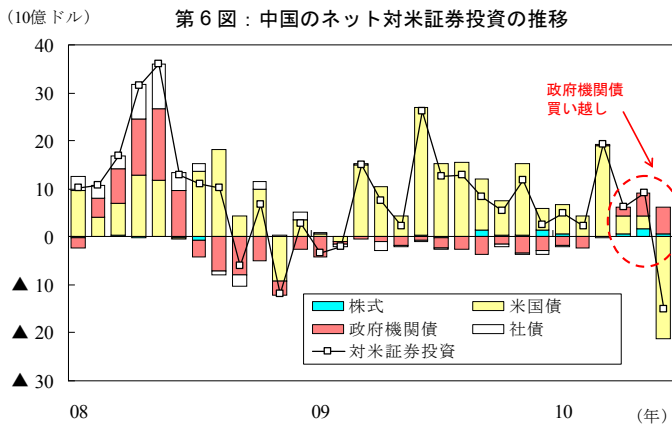
(資料) 米財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

次に中国の中長期債投資についてみると、ファニー・メイやフレディ・マックといった政府支援住宅金融機関（GSE）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、2008年後半から「政府機関債売り・米国債買い」が続いてきた（第6図）。この結果、2008年にほぼ同水準だった両者の残高は、2009年には米国債が政府機関債を約3,000億ドルと大幅に上回っている（第7図）。

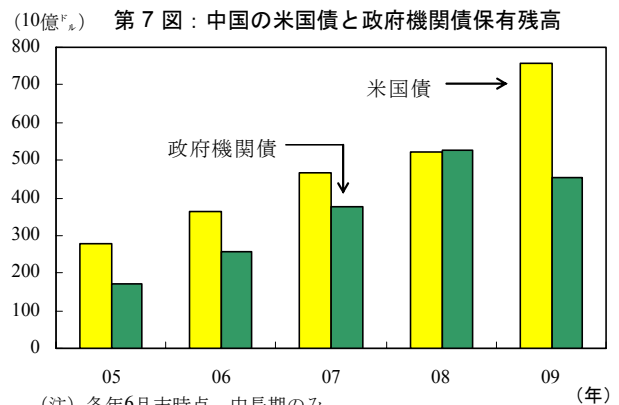
しかし、今年6月に、米国債投資は212億ドルと過去最大の売り越しに転じた一方、政府機関債は今年3月から買い越しが続いており、これまでとは逆の「政府機関債買い・米国債売り」の姿となっている。

政府機関債投資が買い越しに転じた背景には、連邦準備制度理事会（FRB）が今年3月を以って政府機関債購入を終了したことにより、海外投資家が購入できる余地が生じたためであろう。政府機関債の利回りが米国債よりも高いため、運用益向上の観点から選好されよう。GSEの経営状況は改善していないものの、政府管理下にあり、暗黙の政府保証がついているとみなされていることが、投資家心理を下支えしている模様だ。

政府機関債買い越しの一方、米国債投資が大幅な売り越しに転じたことを考えると、これまで進んできた政府機関債から米国債へのシフトが、一部は米国債から政府機関債へと逆転している可能性がある。



(注) ▲は売り越し。
(資料) 米財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

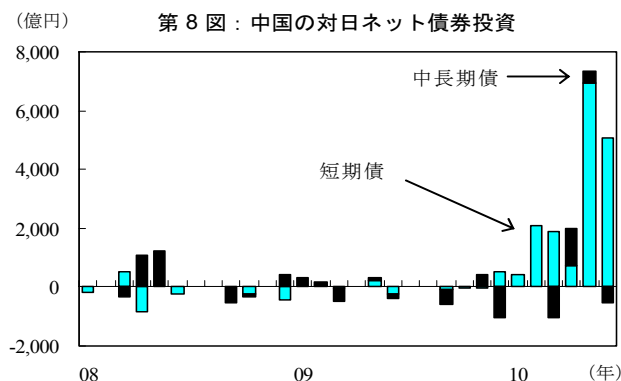


(注) 各年6月末時点。中長期のみ。
(資料) 米財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 中国の日本国債投資動向

中国による日本の債券投資についてみると、今年2月から短期債の買い越し額が増加し、5月(6,948億円)に急増、6月(5,080億円)も大規模な買い越し額となった(第8図)。

中国の円債投資急増は、外貨準備運用の円シフトとして捉える向きがある。しかし、急増したのは短期国債であり、中長期国債投資に目立った増加はみられないことから、欧州ソブリン問題への懸念が高まる中での緊急対応の意味が強いとみられる。米短期国債購入のケースのように、欧州における信用不安の沈静化に伴い、修正されていく可能性がある。



(資料) 財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. おわりに

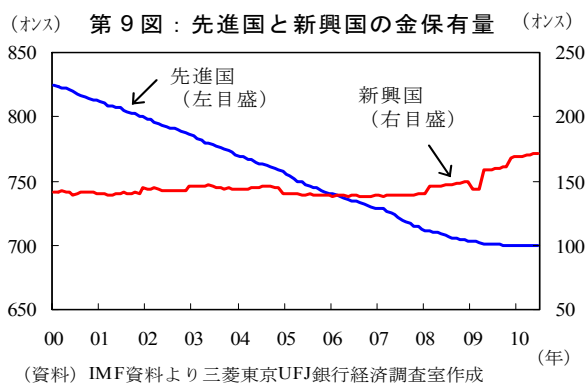
これまでは、アジアを中心とする新興国の外貨準備増加を受けて、世界の外貨準備の増加が続いてきた。しかし、欧州ソブリン問題を契機としたユーロ安の影響により、市場介入を余儀なくされたスイスの外貨準備が急増するなど、

世界の外貨準備の構図にも影響がみられる。

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中、中国を始めとする新興国は、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とみられてきた。

しかし今年に入り、欧州ソブリン問題への懸念からユーロ安が続いている。ドルだけでなく、ユーロに対する先行き不安も加わり、外貨準備運用の多様化の必要性がより高まっているとみられる。中国も含め新興国の金保有量が2009年以降増加傾向にあることは、外貨準備運用の多様化の一端を示している(第9図)。

中国の円債投資急増の大半は短期国債であり、運用が円にシフトしたと判断するには時期尚早である。当面、ドルとユーロの先行き不安が完全に払拭されないなか、中国ほか新興国による円債投資が増加していくのか、その過程で円高要因になり得るものとして注視すべきであろう。



(9月3日 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、宜しくお願い申し上げます。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。