連載

中国経済･金融を読む＜第 7 回＞

中国の外貨準備急増をめぐる議論

王　雷軒

外貨準備高は 2.65 兆米ドル（215 兆円相当）と急増

中国人民銀行（中央銀行）は、9 月末の外貨準備残高を 2 兆 6,483 億米ドルと発表した。図表 1 に示すように、第 3 四半期（7～9 月）の外貨準備増加は 1,940 億米ドルとなり、過去最高となった。外貨準備の急増に対して、市場関係者の間では、人民元対米ドルのレートを維持するため中国人民銀行がドル買い・元売りによる介入を急増させたことや、ホットマネー（短期的な投機資金）の流入が加速したことによるものとの見方が多い。

図表1 中国の国際収支の動向

資料　CEICデータをもとに著者作成

米ドル安ユーロ高の進行が主因

図表 1 によると、第 3 四半期の貿易収支黒字額は 656 億米ドル、純直接投資額は 229 億米ドルで、合計 885 億米ドルとなる。そうすると、残りの外貨準備増加分の 1,055 億米ドルはいったいどこからきたものであるか。それは主にユーロ高の進行でユーロ資産価格の変化によってもたらされているものであろう。

実は、急増した外貨準備の要因について様々な観測が流れている中で、国家外貨管理局（SAFE）が異例とも言える説明を行った。それによると、米ドル安ユーロ高の進行や貿易収支の黒字拡大などが主因であり、為替介入やホットマネーの流入によるものではないと強調した。

ここで簡単に試算してみる。中国の外貨準備の内訳は公表されていないが、その 7 割近くは米ドル資産で、3 割程度がユーロ資産であると見られている。それをベースに簡単に計算すると、約 7,900 億米ドル相当（2.65 兆ドル×0.3）のユーロ資産を保有することになる。9 月に入り、ユーロ対ドルのレートが 6 月に比べて約 11%の上昇となるため、米ドルで換算するとユーロ資産は 869 億米ドル超が増えることになる。これが第 3 四半期の外貨準備増加分に大きく寄与している。なお、そのほかの増加要因として、SAFE は外貨準備の運用益の増加や金融機関の外貨保有の増加なども挙げている。

しかし、人民元対米ドルのレートの安定化を図るために中国人民銀行が行っているドル買い・元売り介入や、中国経済の堅調なファンダメンタルズ、人民元切上げ期待、金利差益などによるホットマネーの流入も、外貨準備の増減に影響を与えていると見ている。

これらの為替介入やホットマネーの流入による外貨準備増減への影響の実態については、更なる詳細な分析が求められる。（2010 年 10 月 22 日）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます