

今月の焦点

海外経済金融

中国人民銀行のバランスシートの変化

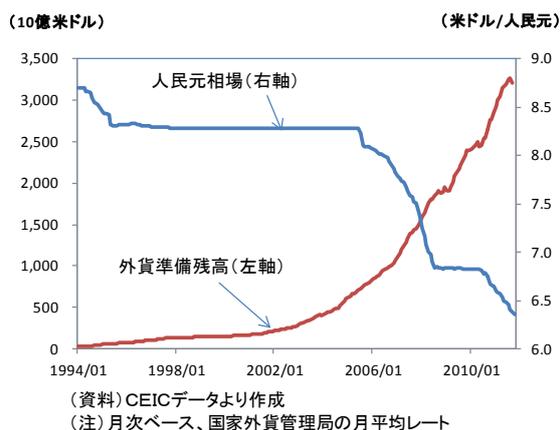
～外貨建て資産が8年ぶりの減少へ～

王 雷軒

人民銀行に膨大な外貨準備が蓄積

中国は1994年から人民元相場を1米ドル＝8.28元前後に固定する政策をとってきたが、近年の急速な経済成長と対米を中心とした貿易黒字の急増から、05年7月には米ドルに対して2%切り上げると共に、毎日の変動幅（1日の変動幅について基準値をもとに上下0.5%）を制限した管理変動為替相場に移行した。

図表1. 人民元相場と外貨準備残高の推移



05年の人民元の切上げ以来は、人民元相場が概ね年5%前後のペースで上昇してきたが、08年秋のリーマンショックから10年6月にかけて人民元相場はあまり動かなかった（09年には人民元レートの上昇率が0.01%であった）。その後は、再び緩やかな人民元高基調に戻った。ただ、11月に入り、輸出の大幅な減少や不動産抑制策の継続などによる景気減速の高まりを受けて人民元相場が下落した。

為替相場の安定的な推移を図るために、人民銀行は継続的に為替市場に介入してい

る。その結果、人民銀行の外貨準備高は増加を続け、11年9月には3.2兆ドルに達し、世界最高の水準となった（図表1）。また、人民銀行のバランスシートの異常な膨張ももたらしてきた。

拡大する人民銀行のバランスシート

人民銀行のバランスシートは図表2のように表わされる。問題の一つとして同行のバランスシートの規模が異常に大きくなってきた点がある。総資産は04年10月の7.3兆元から、11年10月末には28.6兆元へと拡大している（図表2）。

図表2. 人民銀行のバランスシート(億元)

	2004年10月	2011年10月	構成比(%)
対外資産	41,240	240,107	84.0
外貨	40,011	232,960	81.5
貨幣用金	337	670	0.2
その他対外資産	892	6,477	2.3
対政府債権	2,976	15,400	5.4
対中央政府	2,976	15,400	5.4
対金融機関等債権	19,935	23,525	8.2
その他資産	9,268	6,698	2.3
資産総計	73,419	285,730	100.0
通貨	52,667	212,820	74.5
発行銀行券	21,842	51,058	17.9
金融機関預金	30,693	161,761	56.6
人民銀行債券	9,010	21,465	7.5
対外債務	526	3,996	1.4
政府預金	9,903	38,790	13.6
その他負債	1,093	8,439	3.0
資本金	220	220	0.1
負債・資本総計	73,419	285,730	100.0

(資料) 中国人民銀行より作成(注) 構成比は11年10月。

また、人民銀行の総資産が名目GDPに占める比率を表わす図表3からも、同行の総資産規模の大きさを見てとれる。04年には比率が49%であり、10年末の総資産が25.9兆元にまでなり、名目GDPに対する比率が65%近くにも達する。

バランスシートの拡大要因としては、前述のような為替介入により、人民銀行が保

有する外貨建て資産は増加し続けてきたことが挙げられる。11年10月末には、外貨建て資産が総資産の82%にも達している。

図表3. 人民銀行総資産の対名目GDP比



8年ぶりに外貨建て資産の減少

しかし、10月末のバランスシート上の外貨建て資産は23兆2,960億元(前月比▲893億元)と、03年12月以来8年ぶりの減少となった。

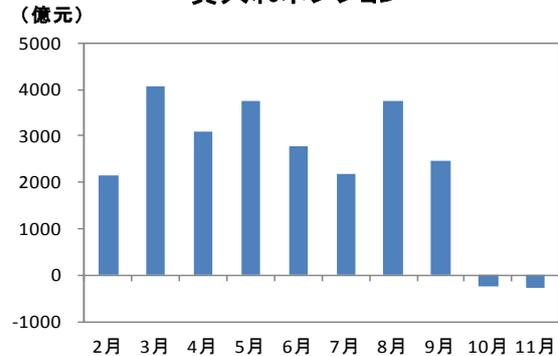
外貨建て資産が減少に転じた背景として欧州債務問題の影響でリスク許容度が低下した欧州の金融機関による元建て資産の売却、中国企業による海外投資の拡大などが指摘されている。つまり、中国から外貨が流出したため、市場で外貨不足が発生し、人民銀行が外貨の売却を行ったものと思われる。

中国では、資本取引規制が実施されているにもかかわらず、人民元の切上げや内外預金金利の差を狙って、巨額の投機目的のホットマネーが流れ込んできた。しかし、現在はこうした短期的な投機資金が国外へ流出し始めたようだ。

人民銀行が12月20日に公表した11年11月末の金融機関(人民銀行、預金銀行、信託投資会社などを指す)の人民元建て資産運用調達表を見ると、外貨買入れポジション残高は25兆4,590億元(約318兆円)

と10月から279億元と減少した。07年10月以来4年ぶりに減少した10月(249億元)に2ヶ月連続での減少となった(図4)。

図表4. 2ヶ月連続減少となった外貨買入れポジション



なお、上記の資本流出額(合計約80億ドル)は人民銀行が把握している流出分であり、それ以外に10月、11月と共に1,800億元(約300億ドル)のホットマネーが流出していると言われている。中国の景気減速感が高まるなか、こうした動きから、大規模な資本流出の兆しではないかと懸念される声さえもある。

実際、欧州危機の深刻化・長期化が懸念されるなか、中国の輸出の伸びは大幅に鈍化した。同時に、これまでの金融引締め策による不動産価格の下落傾向も強まり、また株式市場も大きく下落したなどから中国経済のハードランディングを心配する投資家が増えている。さらに、前述した11月に元高一服感もあり、投資家はそれらを嫌気し、国外へ資金を流出し始めたと見られる。

しかし、前述の通り、3兆ドルを超える外貨準備高もあるほか、中国経済のファンダメンタルズ(9%前後の経済成長率)などから大規模な資本流出が発生することを想定するのは適当ではないと考える。

(2011年12月21日現在)