

外貨準備の増加

羽 鳥 敬 彦

はじめに

近年、中国等の外貨準備の増加が注目されている。2000年以降の中国のその急増は、瞬く間に世界最大を誇っていた日本のそれを追いつくのは時間の問題、あるいは現時点で既に凌駕したとみられているようなありさまである¹⁾。しかしながら、このことは日本が外貨準備をさほど増やしていない、あるいは減少させている状況下で生じた現象ではない。むしろ、後述のように日本が外貨準備を急増させているなか、それをはるかに上回るテンポで同国が成し遂げてきた点にこそ注目しなくてはならないであろう。いずれにせよ、ここに今日、東アジアには世界の二大外貨準備保有国が出現するに至ったのである。

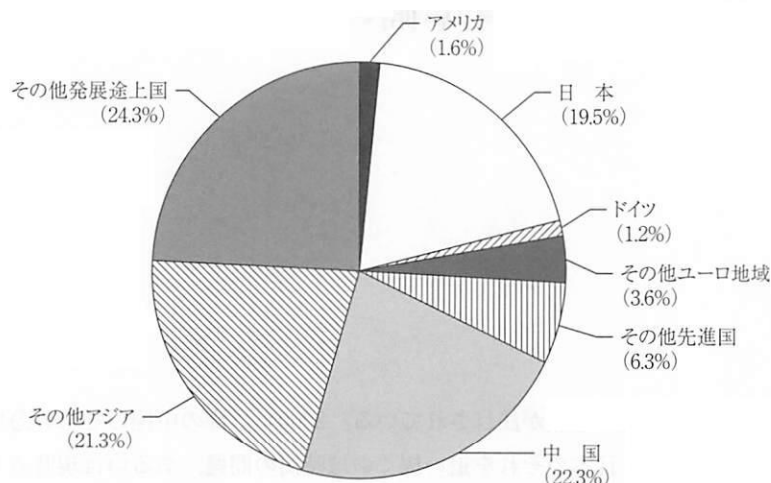
本稿では、このような事態がもたらされた諸要因を検討し、日本などにとってのその経済的含意を解明する手がかりを得ることにしたい。今日の世界の外貨準備の分布状況の変化から検討を始めることとしよう。

1. 世界の外貨準備分布状況

まず、2005年末の世界の外貨準備保有状況をみてみよう。図1にあるように、今日の外貨準備大国は中国と日本であり、両者の合計で世界の外貨準備の4割を超えている。また、これに「その他アジア」を加えると、実に6割以上がこの地域に集中していることがわかる。また、日本を含む先進国のシェアは30%台でしかない状況である。かつて、先進国地域には豊富な外貨準備があり、発展途上国地域は外貨が不足がちとみなされる傾向があったけれども、個別の国の事情は別として、全体的には構図は正反対のものとなってしまったかのようである。相対的に外貨の豊富な発展途上国地域、とくにアジア地域、そして先進国でありながら日本及び急

1) 最近のデータによると、2005年末の中国本土の外貨準備は5,754.5億SDRで、5,845.7億SDRであった日本のそれにほぼ並んでいる。しかし、香港には869.3億SDR、マカオには46.8億SDRの外貨準備があるので、これらを加えるならば、既に日本を上回っていることがわかる。IMF, *International Financial Statistics* (以下IFSと略), April 2006, pp.38-39.

図1 世界の外貨準備の主要国・地域別シェア(2005年末, 総額; 2兆9,976億SDR)



[出所] IFS, April 2006, pp.38-40, より作成。

[注] (1) 金を1オンス = 35SDRで評価したもの。

(2) 中国は、本土・香港・マカオを合計したもの。

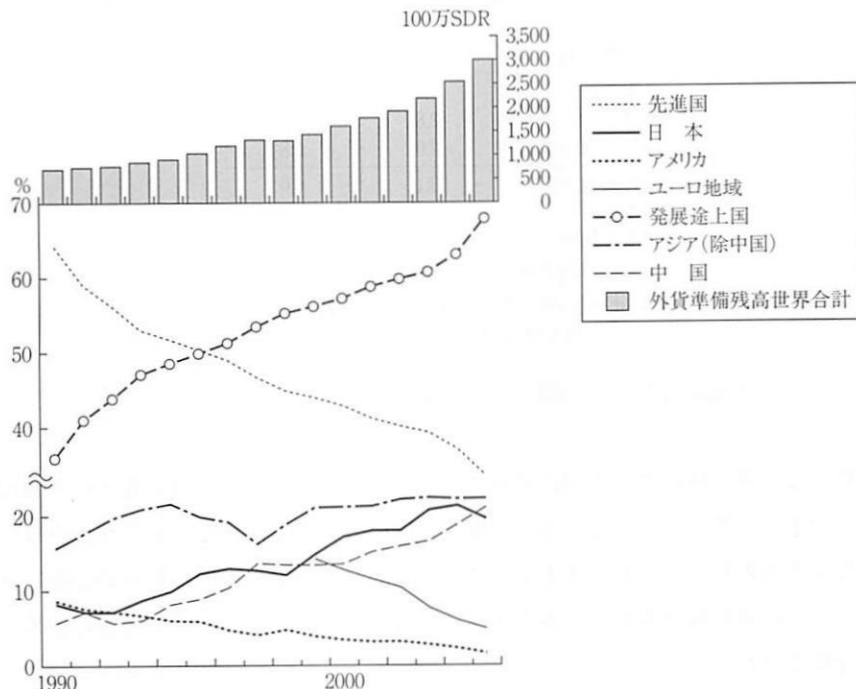
成長の著しい中国の外貨準備大国としての登場, これが最近の世界の外貨準備分布の特質といえることができるであろう。

そこで, 1990年以降の世界の外貨準備の分布状況の推移をみると, この十数年で劇的な変化が起こったことがわかる。図2のように, 1990年には先進国は世界の外貨準備の6割以上を占めており, 対照的に発展途上国のシェアは4割にも満たないありさまだった。それが今や大きく逆転し, 先にみたような状況となっているわけである。その中における先進国の一員であるはずの日本と世界の檯舞台に躍り出た中国のシェアの急拡大ということになる。また, 「その他アジア」のそれも増大しているとはいえ, 最近はやや横ばい傾向にあるようである。そして, 当然のことながら, ユーロ地域やアメリカのシェアは趨勢的に後退してきており, とくに前者の変化は大きい²⁾。

しかも, 本図でさらに注目すべきことは, 上段にあるように世界の外貨準備総計も大きく4倍ほど増加していることである。そこで, ある程度上述のことから推測されたい。このような増加はどのような国・地域によって担われたのかという観点に立って, さらにデータを見ることにしよう。表1にあるように, 世界全体では, 6,883億SDRから2兆9,976億SDRへと約4.4倍の急増ぶりである。まず, 先進国の増加分(増加全体の22.6%)のほとんどすべては日本によるものであるのに対して, 同じ先進国でもアメリカ, ユーロ地域では絶対額ですら

2) 図2のデータによると, ユーロ地域の外貨準備の絶対額の減少は2002年以降顕著になっている。ちなみに, ユーロは1999年に導入され, 2002年2月にユーロ参加各国通貨は消滅した。

図2 世界の外貨準備総額と主要国・地域のシェアの推移（各年末）



〔出所〕 IFS, Yearbook 2002, pp.72-77, Yearbook 2004, pp.42-44, April 2006, pp.38-40,より作成。

〔注〕 前注に同じ。

表1 外貨準備分布状況の変化（1990→2005年，10億SDR）

	1990	2005	増加額	増加分のシェア (%)
世界全体	688.3	2997.6	2309.3	100.0
先進国	441.9	962.9	521.0	22.6
日本	56.0	537.8	584.6	25.3
アメリカ	60.0	47.0	-13.0	-0.6
ユーロ地域	217.5	142.4	-75.1	-3.3
ドイツ	51.1	35.4	-15.6	-0.7
発展途上国	246.3	2034.7	1788.3	77.4
中国	38.5	667.1	628.5	27.2
その他アジア	107.6	639.1	531.5	23.0
その他発展途上国	100.2	728.5	628.3	27.2

〔出所〕 図2に同じ。

〔注〕 1990年のユーロ地域は今日のユーロ参加国の外貨準備を合計したもの。その他の注は図1に同じ。

減少している状況である。発展途上国の増加シェア77.4%のうちの3分の2近くはアジア地域（中国と「その他アジア」）によるものである。また、今日の外貨準備二大国中国と日本は、この間の世界の外貨準備急増加の過半を獲得したことになる。そして、両国を含むアジア全体で

表2 月平均商品輸入額で除した年末外貨準備額の変化

	1990	2005
世界全体	2.3	3.4
先進国	2.0	1.8
日本	2.8	13.5
その他先進国	2.0	0.8
発展途上国	3.1	6.0
中国	3.3	8.2
その他アジア	3.9	6.4
その他途上国	2.4	4.6

[出所] IFS, April 2006, より作成。

[注] 輸入額はCIFによるもの。

は、4分の3を軽く超えるといった驚くべき数字を示すことになるのである³⁾。

かつて豊富な外貨準備は豊かな国の基準の1つであり、その希少さは克服すべき貧困の一国全体としての象徴であった⁴⁾。ところが、現在ではそのような観念を一変させかねないような事態がこのような短期間のうちに生じている。そうしたなかでの中国と日本の急増である。前者の場合、その経済的躍進の証しとみなせないこともない。では、経済的停滞にあえいできた日本の場合はどうなのか？

2. 中国と日本の国際収支

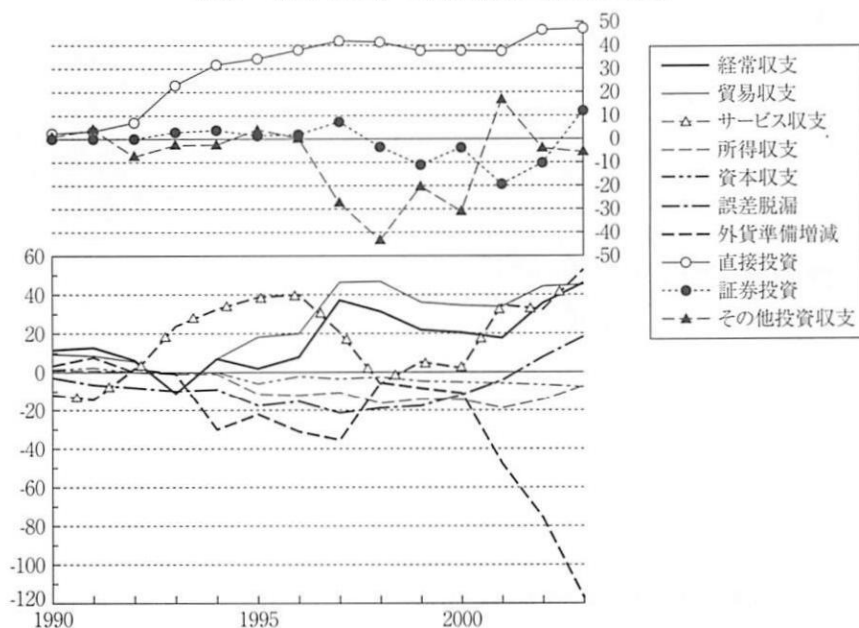
金やIMFリザーブ・ポジションなどを別とすれば、外貨建て資産にはかならない外貨準備が利子などの資産運用収入によって増加するのは、いうまでもないことである。しかしながら、前節でみた日本・中国のような急増は、外国為替市場における自国通貨売り・外貨買いといった市場介入が大規模に行われた結果だとみるのが妥当である。したがって、この問題は国際収支の構造とも密接に関連してくることになる。そこで以下、中国・日本のそれを検討することにしてしよう。

まず、近年の経済発展が世界的な注目を浴びている中国の国際収支からみることにしたい。香港の国際収支データがIFSで公表されるようになったのが1998年以降のことであり、マカオのそのの数値が微少であるので、ここでは中国本土のものを取り上げるにとどめる。

3) 以上のことから推測されることは、外貨準備の十分さの程度の指標の1つである月平均商品輸入額で除した年末の外貨準備高が、世界全体で増加、その中で日本・中国・「その他アジア」の急増、発展途上国全体でも大きく増加等のことである。表2をみればこれらのことは一目瞭然である。そして、この値でみる限り、発展途上国の外貨準備高は先進国よりもかなり充実している、ということになる。

4) ただし、このことは国際通貨国にはあてはまらない。また、日本の高度成長期のいわゆる「国際収支の天井」は、外貨準備の水準が成長の足かせとなった典型的事例の1つである。もちろん当時は固定相場制の時代ではあったが。

図3 中国（本土）の国際収支主要項目の推移



〔出所〕 IFS, Yearbook 2002, p.357, Yearbook 2004, p.237, 2006, p.より作成。

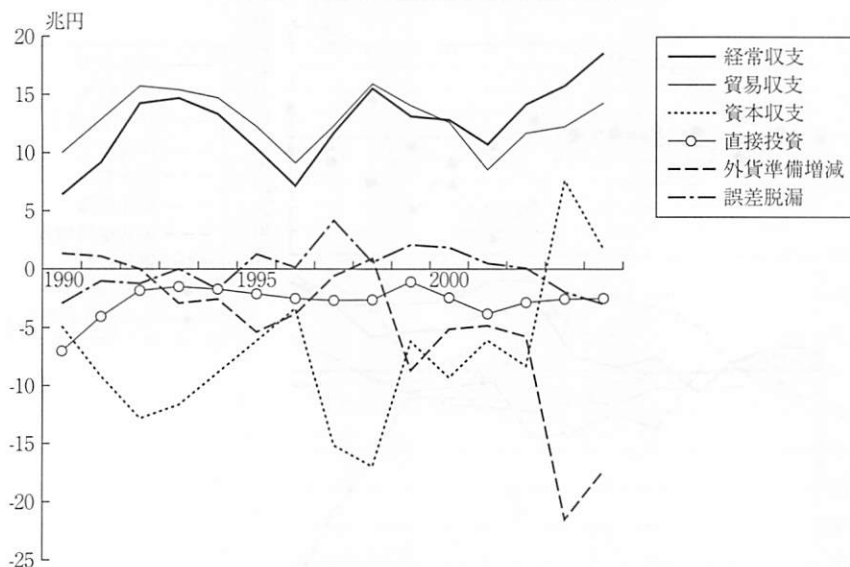
〔注〕 外貨準備増減はマイナスが増加、プラスが減少を意味する（以下同じ）。

図3にあるように、1990年代半ば以降の一貫した経常収支黒字が外貨準備急増の基盤をなしてきたことは疑いのないところである。しかしながら、90年代半ばと今世紀に入ってからそれは資本収支の黒字の増加と時を同じくしていることからわかるように、海外からの資本の純流入が大きく関わっていることは明らかなことであろう。そして、同図上段に示されているように、この資本流入は直接投資の流れを基軸としている。

簡単にまとめると、経常収支の黒字と直接投資等資本の純流入から生じる自国通貨相場上昇圧力を相殺するための為替市場介入＝外貨準備の増加という構図が浮かび上がってくるのが、中国の場合ということになる。これに対して、日本はどうか。

日本の国際収支の状況は図4によって示されている。これによると世紀の交あたりからこの国の国際収支構造に大きな変化があったことがわかる。かつて日本の国際収支は、経常収支の黒字に資本収支の赤字が対応するといった、典型的な資本輸出国型のものであった。ところが、前世紀末からその資本収支赤字が縮小しはじめ、2003・04年はむしろ黒字となっていることがわかる。したがって、この両年は民間部門に関しては資本の純輸入国になってしまったわけである。そして、本図にあるように、この間の直接投資は——1990年代初めに比べるとその規模は縮小したとはいえ——継続的に赤字であったから、このような逆転は間接投資の領域で生じたとしなくてはならない。経常収支を含めたこれらの黒字を大きく相殺したのが、外貨準備の急増だったのである。

図4 日本の国際収支主要項目の推移



〔出所〕日本銀行『国際収支統計月報』より作成。

以上まとめると、中国の場合は経常収支の黒字に加えて直接投資を中心とした資本収支の黒字がその外貨準備急増の背景にあったのに対して、日本では経常収支黒字と非直接投資の激変（赤字から黒字への転化）がその土台にあったといえる。ここで興味深いのは、両国の外貨準備急増の国際収支的背景には似たようなパターンが観察されるということである。しかしながら、資本収支の中身は中国と日本とではかなりの違いがあることも事実である。そこで、間接投資に特に着目して、日本をめぐる資本移動を観察し、世界の外貨準備のかなりの部分が置かれていると考えられるアメリカ側からみたこの問題を検討する必要があるが、それらについては別稿で果たすこととしたい。

（本研究の一部は平成17年度関西大学研修員研修費によって行った。）