

海外投資としてみる「外貨準備」

——徐々に近づく基軸通貨の交代——

三菱東京 UFJ 銀行 宿輪純一

当局のプロジェクトにも参加し、海外の中央銀行との外貨準備に関する現場の議論で分かったことは、外貨準備管理も“一般的な「海外投資」の考え方で行なっている”ということ。海外投資で重視されるのは金利と為替の総和である「運用利回り」であり、そういった観点から外貨準備を分析する。また外貨準備の比率をモノサシとして検討対象にする。

環境としても、近年、BRICs などの新興国や資源国の経常黒字も恒常化し、さらに米国債利回低下やドル安の基調で外貨準備の累積・動態化が進行している。

基軸通貨「米ドル」と準基軸通貨「ユーロ」の比率は 09 年 9 月には米ドル 61.65%、ユーロ 27.75%となっている。比率差は 55.3%から 09 年 9 月末の 33.9%まで縮小した。この 10 年のトレンドでは下落率は約 2.4%で、今後“約 14 年”で逆転する。この 1 年の下落率は年 5.1%で、このペースだと“6 年半ば”で逆転する可能性もある。分析によれば運用金利差と外貨準備比率差の関係は、約 72%でその連動性つまり「運用利回り」によることが確認できた。特に運用金利差でユーロが米ドルを抜いた状態の反応は大きく、約 92%は連動し外貨準備比率が 1%以上のかかなり大きい下落となる。運用利回りの変化率と外貨準備比率差の変化率も連動性を確認できた。

「英ポンド」の外貨準備比率が「日本円」のそれを抜いたのは 06 年 3 月で、09 年 9 月では日本円 3.23%、英ポンド 4.34%である。約 0.7%のペースで差が広がり、状況が不変ならば、このまま格差が広がる可能性も高い。英ポンドと日本円は 1~2%の金利差が存在しており、キャリートレードの様に外貨準備にも影響を与えている。

外貨準備比率（国際化比率）を上げるためには「運用利回り」を上げることとなるが、具体的には（国債）金利を上げることが有効となる。金利が高いと資金が集まり為替レート上昇の効果があり、運用利回りが上昇する。しかし、経済にマイナスの影響（副作用）もあるので十分注意も必要であるのはいうまでもない。

また、外貨準備のすでに約半分が「新興国」の保有であり、先進国の米ドル・ユーロ外貨準備比率差は 40.9%、新興国のそれは 26.1%で、新興国は先進国と比べ米ドル比率が低くユーロが高い。逆に新興国通貨の中にも外貨準備として保有されるものがあり、直近の保有率は四半期ベース過去最大の伸びを示している。「リーマン・ショック」前後の約一年間で外貨準備率比率を増加させたのは“ユーロ”と“新興国”であった。「金」は国籍を持たない国際通貨とも言われ、リーマン・ショックで国や企業の信用が既存していく中、各国政府も金の保有額を増加させた。

アジア経済が統合され、「東アジア共同体」の議論も進んでいるが、共通通貨まで展望するのであれば、特にアジアで「円の国際化」を進める必要がある。

（本論文の内容は、あくまでも報告者個人に属し、所属する組織の見解ではない）