

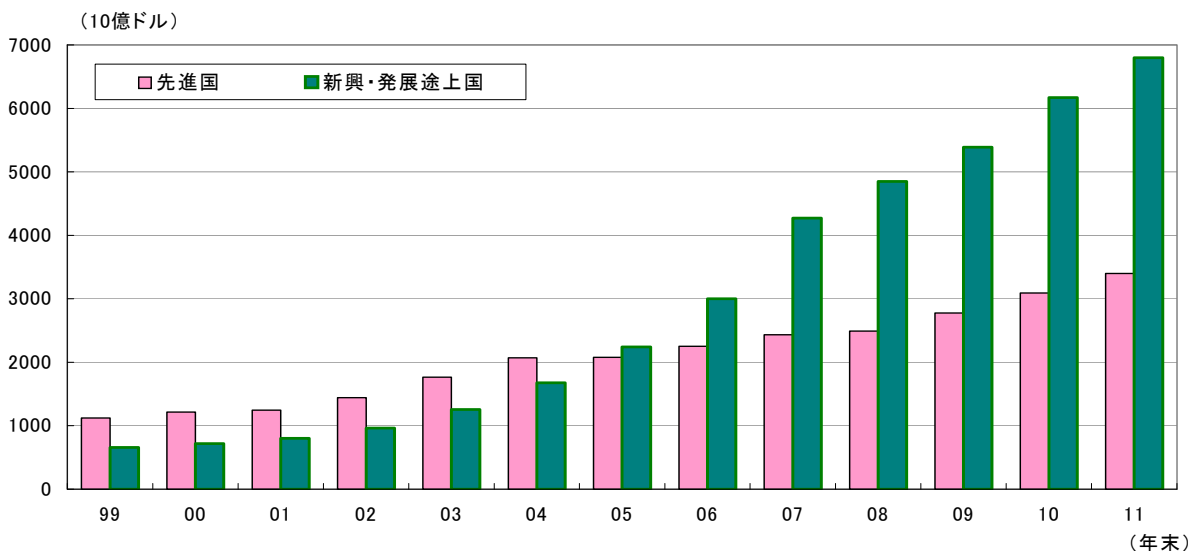
(為替)：影響力を増す新興国マネー

世界経済において新興国が年々存在感を高めている。デフレ経済の日本、バランスシート問題を抱える米国、債務危機の欧州など先進国が軒並み構造問題に苦しむ中、その影響を受けつつも新興国は高い成長を維持してきた。そしてその存在感はマネーの領域でも急拡大中だ。

各国政府が保有する外貨、すなわち外貨準備の残高は近年急増を続けている（図表1）。とりわけ新興・発展途上国（以下、「新興国」）での増加が顕著だ。2011年末時点の外貨準備残高をユーロが導入された1999年末時点と比較してみると、先進国保有分が3.0倍であるのに対し、新興国保有分は中国の大きな寄与などにより10.3倍へと激増している。この結果、99年末時点では先進国の6割弱に過ぎなかった新興国の外貨準備残高が、11年末には先進国の2倍の規模にまでなっている。

外貨準備が増加する要因は、「自国通貨売り外貨買いの為替介入」、「外貨準備の運用収入」、「為替変動（自国通貨安・外貨高）」であるが、このうち最大の要因は為替介入である。先進国も為替介入を実施するものの、特に経済大国は他国から「市場への恣意的介入」との批判を受けることを恐れ、介入の規模・頻度が少ない。一方、新興国は通貨の実質的なペッグや貿易黒字による通貨高回避のために頻繁な為替介入を行っていることが多く、このスタンスの差が先進国と新興国の外貨準備増加ペースの違いに繋がっている。

図表1： 外貨準備残高の推移



(注) 2011年末の値は速報値

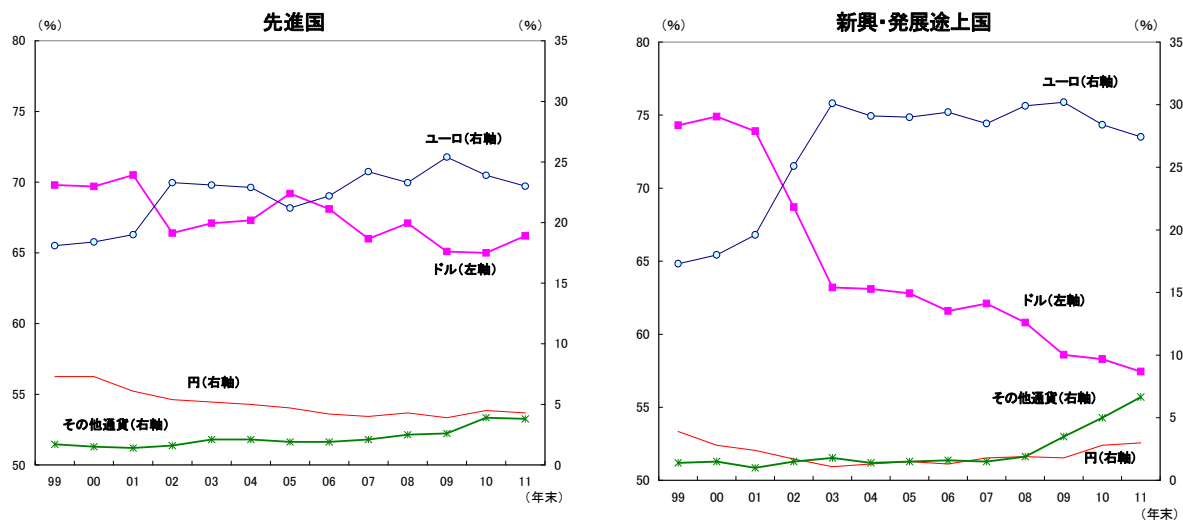
(資料) IMFデータより筆者作成

次に、判明している部分について、外貨準備における通貨構成の推移を見てみよう（図表2）。外貨準備について通貨構成を公表していない国もあるため、その捕捉率は先進国で89%、新興国では39%に留まる（11年末時点）。また、ドルは中長期的に多くの通貨に対して減価しているため、ドル建てで見たシェアが低下しやすい点に留意が必要となるが、通常は各国で通

貨比率についての方針が存在することを鑑みれば、シェアの変動が運用スタンスの変化を表している可能性が高い。そして、ここでも先進国と新興国には大きな違いが存在する。

先進国の外貨準備構成の特徴は安定していることである。期間を通じて各通貨シェアの変動が小さく、ドルのシェア低下も緩やかだ。反面、新興国は変化が大きい。特に大きな変化としては、2000年代初頭の大幅な「ドルからユーロへのシフト」、そして2010年以降の「ドルおよびユーロからその他通貨（豪ドルやカナダドルなどとみられる）へのシフト」である。ドルの信認に揺らぎがみられる中で、新興国はリスク分散の観点からの外貨準備多様化を積極的に行っているとみられる。

図表2：外貨準備における通貨別シェア(ドル建て)の推移



(注1) 「その他通貨」とは、ドル、ユーロ、円、ポンド、スイスフランを除く通貨

(注2) 2011年末の値は速報値

(資料) IMFデータより筆者作成

世界の為替市場への影響力を考えると、既に6.8兆ドル、日本円にして500兆円強にまで膨らんだ新興国外準マネーの影響力は大きい。現に欧州危機再燃によりユーロが急落した今年5月には、新興国中央銀行が損失回避のため積極的に外貨準備のユーロを売却していたという報道もある。

さらに今後とも世界経済が成長するという大前提に立てば、コスト競争力に優れる新興国の輸出拡大に伴って、今よりも新興国の外貨準備は積み上がっていくはずだ。中長期的にドルの信認が徐々に低下していく可能性が高い中で、「新興国マネーがどこに流れるか」が為替市場の中でさらなる影響力を持つようになると考えられる。

また、この流れは世界の政治にも影響を与えるだろう。外貨準備マネーの多くは運用のために各国国債へと流れる。財政赤字に苦しむ先進国の国債を大量に持つことにより、新興国の政治的な発言力がますます増幅され、世界の政治バランスに大きな影響を与える可能性がある。

(上野 剛志)