

リサーチ TODAY

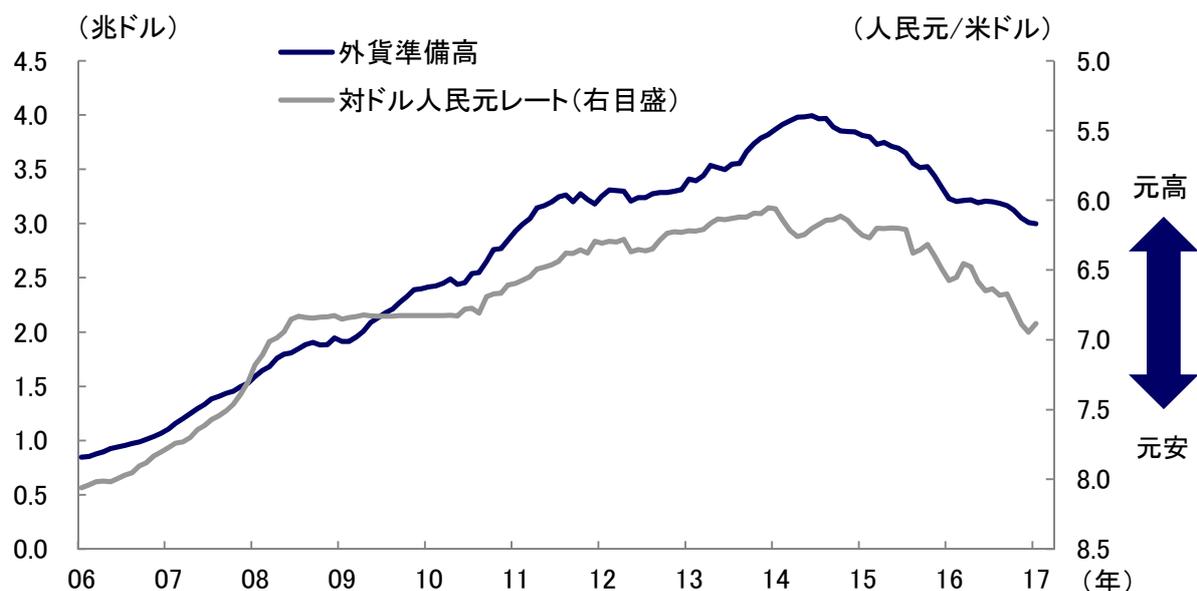
2017年 2月 27日

中国の外貨準備は3兆ドル割れだが、まだ余裕は大きい

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

下記の図表は中国の外貨準備高と対ドル人民元レートを示している。中国の外貨準備は2017年1月に2兆9,982億ドルとなり、2014年6月につけたピークの3兆9,932億ドルから約1兆ドル減少し、心理的な節目とされた3兆ドルを切った。中国の外貨準備高の減少は、元安ペースの緩和を狙った為替介入の結果によるものである。今後も米国の利上げ期待を背景に対ドルでの元安が続き、中国からの資本流出圧力が残存すると考えられるため、外貨準備が減少を続ける公算は大きい。これまで同様のペースで外貨準備が減少を続ければ、いずれは枯渇しかねないとの懸念も聞かれる。以上の問題意識に立って、みずほ総合研究所は、中国の外貨準備高の減少と適正な外貨準備高に関するレポートを発表している¹。

■図表：中国の外貨準備高と対ドル人民元レート推移



(資料) 中国人民銀行、Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

今回、当社では中国が維持すべき適正な外貨準備高水準をIMFの基準によって推計した。IMFは、新興国にとって十分な外貨準備高を算出するにあたり、考慮すべき要素として、①輸出、②マネーサプライ、③短期対外債務、④その他負債(債券、株式)の4つの要素を挙げている。次ページの図表は、この4つの要素から中国の外貨準備高の適正水準を推計したものである。この試算により、2016年7～9月期で資本取引制限ありの場合は約1.7兆ドル、資本取引規制なしの場合は約2.8兆ドルが適正な外貨準備高の水準との結果になった。

■図表: 外貨準備高の適正水準の推計

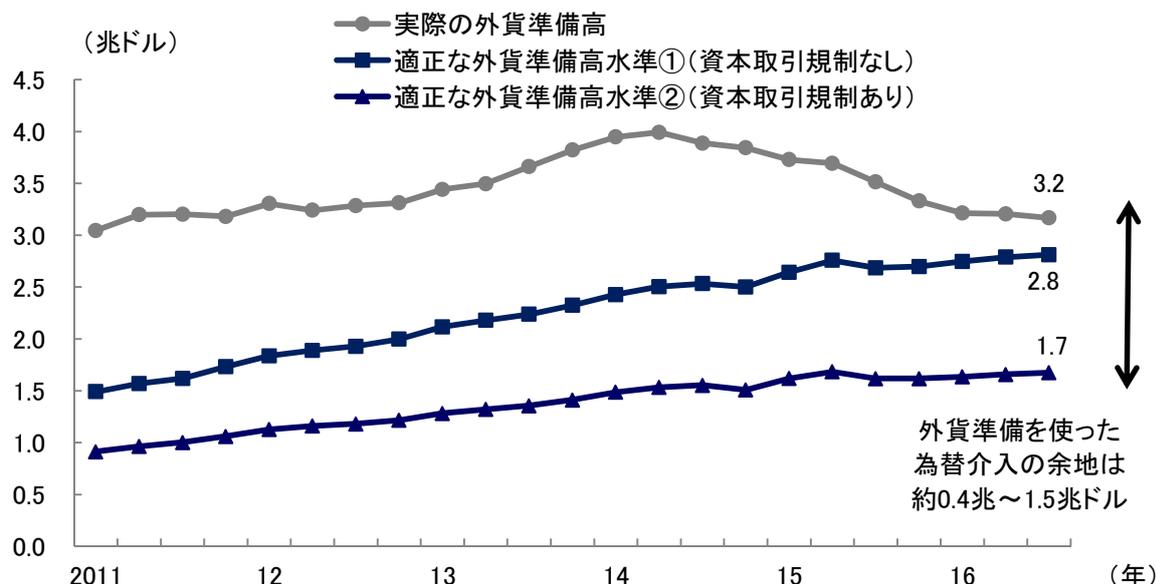
	(a)金額 (兆ドル)	(b)ウエイト(%)	(a) × (b) (兆ドル)
①輸出額	2.17	10	0.22
②マネーサプライ(M2)	22.73	資本取引規制あり: 5 資本取引規制なし: 10	資本取引規制あり: 1.14 資本取引規制なし: 2.27
③短期対外債務	0.54	30	0.16
④その他負債	0.79	20	0.16
合計(①~④)			資本取引規制あり: 1.7 資本取引規制なし: 2.8

(注) 輸出額は2015年10月~2016年9月の合計。M2、短期対外債務、その他負債は2016年9月末の残高。短期対外債務は外貨建て。外貨建て短期対外債務のデータは2015年から入手できないため、短期対外債務額×対外債務全体に占める外貨建て債務の割合で算出。その他負債は、対外証券投資残高の負債を使用。

(資料) IMF(2015)Assessing Reserve Adequacy Special Proposals、中国海関総署、中国人民銀行、国家外貨管理局よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は、中国の外貨準備高の適正水準の推移を示す。試算によると、外貨準備高の適正水準が上昇している一方、実際の外貨準備高は減少傾向をたどっている。従って、適正水準とのかい離から算出される為替介入の余地も縮小している。問題は、1.7~2.8兆ドルという適正水準の範囲のなかで、どのあたりを妥当とするかである。中国では資本取引が完全に自由化されていないため、「資本取引規制あり」の1.7兆ドルに近いと考えられ、現在の外貨準備高は外貨準備を用いた介入の余地を残した状況であり、元安が加速するような不安はない。ただし、過去2年間のペースで今後も外貨準備が減少すれば適正水準割れの不安があるため、中国は外貨管理の強化を進めると展望される。

■図表: 中国の外貨準備高の適正水準の推移



(資料) IMF(2015)Assessing Reserve Adequacy Special Proposals よりみずほ総合研究所作成

1 玉井芳野「中国の外貨準備減少をどうみるか」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年1月18日)