

みずほマーケット・トピック(2014 年 4 月 2 日)

外貨準備構成通貨の内訳～ユーロ比率はボトムアウト?～

IMF より 2013 年 12 月末時点の COFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves) データが公表されている。世界の外貨準備における通貨内訳に関し、全体の印象としては近年大きな動きが目立ってきた豪ドルやカナダドルといった資源国通貨が概ね横這いとなる一方、ユーロ比率の上昇とドル比率の低下が顕著。2000～09 年のユーロ上昇局面ではこうしたドル比率とユーロ比率のトレードオフが基調的に見られたが、後述するようにアジアを中心に経常黒字を多く抱える国々の通貨が上昇し易いことを踏まえれば、それらの国々の中央銀行がリバランスのユーロ買いを進める可能性もある。外貨準備通貨におけるユーロ比率とユーロ相場の動きはほぼリンクしてきたことを踏まえれば、今後の COFER データの動向は要注目である。

～105 円台への道は拓けるか～

昨日の為替相場はドル/円が続伸する展開。米 3 月 ISM 製造業景気指数が市場予想には僅かに届かなかったものの、前月から加速したことなどが好感され米株価が上昇、S&P500 指数は過去最高値を更新する動きが見られた。これに応じて今週 4 日(金)の米 3 月雇用統計そして FRB の出口戦略への期待が高まり、ドル/円は一時 103.71 円まで上昇している。雇用統計がこの膨らんだ期待に見合う内容となれば、105 円台への道も拓けてきそうである。

～2013 年 12 月末時点の外貨準備構成通貨:～

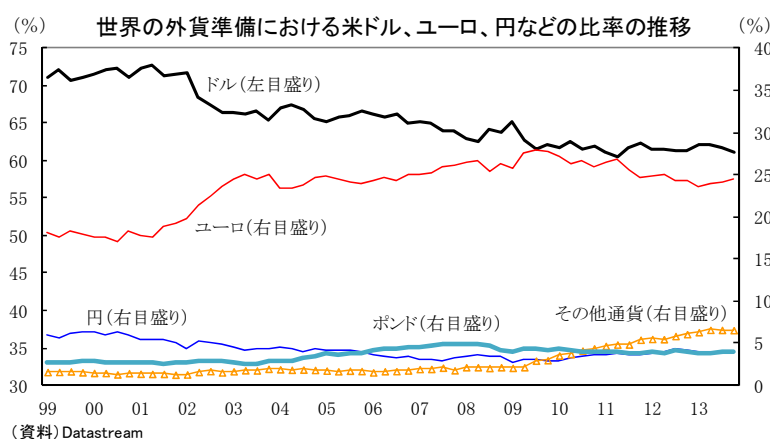
ところで 3 月 31 日(月)には IMF より 2013 年 12 月末時点の COFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves) データが公表されている。全体の印象としては近年大きな動きが目立ってきた豪ドルやカナダドルといった資源国通貨が概ね横這いとなる一方、ユーロ比率の上昇とドル比率の低下が顕著に見られている。2000～09 年のユーロ上昇局面ではこうしたドル比率とユーロ比率のトレードオフが基調的に見られたが、後述するようにアジアを中心に経常黒字を多く抱える国々の通貨が上昇し易いことを踏まえれば、それらの国々の中央銀行がリバランスのユーロ買いを進める可能性もある。

統計によれば、IMF の把握する世界の外貨準備高は、2013 年 12 月末時点で、前期比 2351 億ドル増の 11 兆 6736 億ドルと引き続き過去最高水準を更新し、19 四半期連続で増加している。増加分はほぼ途上国の積み上げによるものである。具体的には先進国の外貨準備高は同 462 億ドルの 3 兆 8172 億ドルと 2 四半期連続の増加となる一方、途上国の外貨準備高は同 1889 億ドル増の 7 兆 8565 億ドルと 6 四半期連続で増加した。先進国・途上国に共通して言えることは、ドルが減少する一方で、ユーロが増えていることで、これは昨年 10～12 月期にユーロ全面高が進行したことの影響かと思われるが、昨夏を境にしてユーロ圏経済がボトムアウトしたとの見方が拡がる中でリザーブプレーヤーにおけるユーロ志向がそもそも強まった可能性も否めない。

～構成通貨の内訳について:ユーロ比率は1年半ぶりの高水準～

外貨準備高の構成通貨内訳は、全体額(11兆6736億ドル)のうち、6兆2208億ドル分(先進国:3兆3912億ドル、途上国:2兆8296億ドル)が判明しており、これが為替相場の観点から、中央銀行などの海外金融当局の動向を占ううえで注目される。なお、上述したように世界の外貨準備高全体のうち、途上国は7兆8565億ドルと先進国(3兆8172億ドル)の倍を保有しているわけだが、構成通貨内訳の開示率は先進国の88.6%に対して、途上国は36.0%と4割にも満たず、この点に分析の限界はある(特に中国の外貨準備が報告されていないことの問題点はよく指摘される)。

こうした前提で判明分に関し議論を進めると、世界の外貨準備におけるドル比率は前期比▲0.5ポイント低下の61.2%と2四半期連続で低下しており、水準としても2011年6月末以来の低水準をつけている。片や、ユーロ比率は同0.3ポイント上昇の24.4%と3四半期連続で上昇しており、2012年6月末以来、約1年半ぶりの高い水準に戻している。なお、豪ドルやカナダ

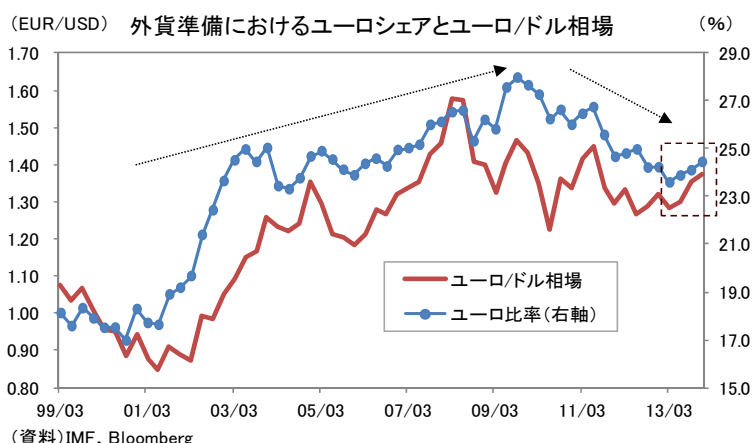


ドルを含むその他通貨をひと括りにして見ると、前期比ほぼ横這い(6.62%→6.59%)となっているが、図示されるようにその存在感は既に円やポンドを超えている。この傾向が鮮明になり始めたのは2009年以降であり、今次金融危機が外貨準備運用の世界にもたらした影響はかなり大きいものであることが分かる。

～リバランスのユーロ買い?～

なお、図示されるように、外貨準備通貨におけるユーロ比率とユーロ相場の動きはほぼリンクしてきた(図)。債務危機を契機にピークアウトしていたユーロ比率は2013年1～3月期に鋭角的にボトムアウトしているが、これはユーロ/ドル相場の動きと平仄が合う(図、点線四角部分)。

もちろん、為替変動による価格効果が影響している部分も小さくないだろう



が、リザーブプレーヤーのフローが相場の下支えになるという論点はユーロ特有の強みである(この点、経常黒字、デフレーションという日本化要因以外でユーロ相場に安定をもたらす要因であり、殆どのユーロ圏加盟国にとっては嬉しくないだろう)。2014年3月13日付の英FT紙は『China eyes opportunity to drive up euro』と題し、「元安誘導再開→元売り・ドル買い→外貨準備リバランスのためのドル売り・ユーロ買い」といった流れがユーロ相場の騰勢を支えている可能性を指摘していた。

世界の外貨準備の過半が経常黒字を抱えるアジアに集中しており、今後、米経済の回復に牽引される格好でその傾向は恐らく不変と思われる。だとすれば、アジア通貨を中心としてやはり騰勢は強まり易いはずであり、否応なしに「自国通貨売り・ドル買い→外貨準備リバランスのためのドル売り・ユーロ買い」のフローが生じるのではないか。こうした状況を踏まえると、2000～09 年に見られたような COFER データにおけるユーロ比率上昇とユーロ相場上昇のシンクロが再び生じるのか、目が離せない。

以 上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年4月1日	ECB理事会プレビュー～マジックを見せるなら今～
2014年3月28日	週末版(ユーロ圏M3や民間向け貸出について～貸出減少は本当に年内までか？～)
2014年3月26日	本邦10～12月期資金循環統計～際立つリスク性資産の伸び～
2014年3月25日	遂に動き出す欧州銀行同盟～不安を抱えながらの船出～
2014年3月24日	拡大する日米経常収支格差～対照的な日米需給動向～
2014年3月20日	週末版(FOMCを終えて～金利差が幅を利かせるのは14年後半から15年初か～)
2014年3月14日	週末版
2014年3月11日	今一度整理する経常収支の意味～「稼ぐ力」の誤解～
2014年3月10日	本邦1月国際収支などについて～年度赤字転落が視野に～
2014年3月7日	週末版(ECB理事会を終えて～予想外の「手ぶら」、完全なるゼロ回答を決定～)
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに躍いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU&ユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	ユーロ圏消費者信頼感指数やGDP稼働率、設備投資などについて
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版(ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か？～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～)
2014年2月13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見る円相場～2013年国際収支を受けて～
2014年2月7日	週末版(ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～)
2014年2月6日	「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～
2014年2月5日	円安と株高の出自は違う～最近の為替・株式相場について～
2014年2月4日	ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～
2014年2月3日	ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか
2014年1月31日	週末版
2014年1月30日	欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて
2014年1月28日	最近の日経平均株価の下落などについて
2014年1月27日	新興国市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて
2014年1月24日	週末版(ユーロ圏11月国際収支について～需給面で支えられるユーロ相場～)
2014年1月23日	日銀金融政策決定会合を終えて～CPIピークアウトへの布石～
2014年1月22日	IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～
2014年1月21日	BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について
2014年1月20日	最近のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)上昇について
2014年1月17日	週末版(対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～)
2014年1月16日	燃料だけではなく「円安→輸入インフレ」の実態
2014年1月15日	円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～
2014年1月14日	潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～
2014年1月9日	週末版(ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～)
2014年1月8日	ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～
2014年1月7日	2014年の円相場の見通し、論点おさらい
2013年12月27日	週末版
2013年12月26日	2013年を終えて～ブラザ合意以来の動きに挑む2014年～
2013年12月20日	週末版(動き出したユーロ圏単一清算基金(SRF)～主要論点の整理～)
2013年12月19日	FOMCを終えて～強まる「放って置けば円安」の地合い～
2013年12月18日	ユーロ圏労働コストから聞こえるデフレの足音
2013年12月17日	「アスムセンなき政策理事会」を考察する
2013年12月16日	最近の相場をどう解釈すれば良いのか
2013年12月13日	週末版(流動性逼迫とユーロ上昇、そして国債ウェイト問題などについて)
2013年12月10日	米7～9月期資金循環統計～米家計は約6年ぶりの貯蓄不足～
2013年12月9日	米11月雇用統計や年内taperingの行方などについて
2013年12月6日	週末版(ECB理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～)
2013年12月5日	直近の対内・対外証券投資とドル建て日本株投資の過熱感
2013年12月4日	緩和観測は海外勢の希望的観測～春先に似る過熱感～
2013年12月3日	103円台と整合的な実質レート及び物価などを考える
2013年12月2日	ECB理事会プレビュー～現状維持も、リスクはM3か～
2013年11月29日	週末版
2013年11月27日	ECB、「次の一手」の整理～5つの選択肢を点検する～
2013年11月26日	ユーロ圏M3で見るユーロ相場の展望などについて
2013年11月25日	ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか
2013年11月22日	週末版(年金運用改革に係る雑感などについて～インフレ対策というよりも、諸外国対比の是正が主眼～)
2013年11月20日	本邦10月貿易統計などについて
2013年11月19日	最近の欧米資本フローから見る為替相場
2013年11月18日	再び挑むドル建て日経平均「150ドル」の壁
2013年11月15日	週末版(ユーロ圏7～9月GDPなどについて～今後の焦点は加盟国間の成長率格差に～)
2013年11月14日	衆院解散表明から1年～「良いとこ取り」から「平常運転」へ～
2013年11月13日	バイマン独連銀総裁による国債リスクフリーの否定を考える
2013年11月12日	ユーロ圏の主導するグローバルインバランスの拡大
2013年11月11日	11月ECB理事会について～ドラギ・ブットの芽生え？～
2013年11月8日	週末版
2013年11月7日	生保下期運用計画などからみる円相場の今後
2013年11月6日	欧州委員会秋季経済見通し～不安な内需主導シナリオ～
2013年11月5日	ECB理事会プレビュー～11月は現状維持も論点は多数～
2013年11月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～市場出身審議員による警鐘は重要～
2013年10月30日	ノボトニー発言の読み方などについて
2013年10月29日	2014年、ユーロ圏銀行同盟の一里塚に絡む不安
2013年10月28日	低下する円相場のボラティリティとユーロ/ドルの警戒サイン
2013年10月25日	週末版(ユーロ圏固有のユーロ買い要因を考える～過剰流動性減少やドイツ市場の活況～)
2013年10月22日	Jカーブ効果を語る時なのか？
2013年10月21日	勢いづく「敵失のユーロ高」の行方
2013年10月18日	外貨準備の民間委託報道などについて～「外貨準備の増加」は良いことか、悪いことか～
2013年10月11日	『2013年秋季IMF国際金融安定性報告書』について～分断化(fragmentation)の計量分析など～
2013年10月9日	2013年秋季IMF世界経済見通しについて
2013年10月8日	「火遊び」によるドル売りは買い場か
2013年10月7日	「2年で2%」の旗の降ろし方～日銀会合を終えて～
2013年10月4日	週末版(2大ドル売り材料を受けた為替相場の現状～ユーロは長期平均からも上離れへ～)
2013年10月3日	ECB理事会を終えて～芽生えるユーロ相場への高値警戒～
2013年10月2日	ECB理事会プレビュー～少なくとも期待するLTROアナウンス～
2013年10月1日	日銀短観(9月調査)～業況改善の裏で気掛かりなコスト環境～