

みずほマーケット・トピック(2015年7月2日)

## 外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)

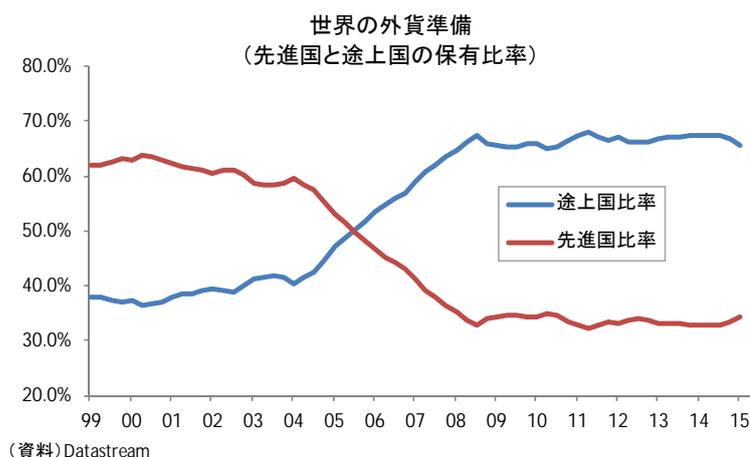
IMFは2015年3月末時点のCOFERレポートを公表。世界の外貨準備は前期比▲1557億ドルの11兆4332億ドルに。3四半期連続での減少は現行統計で遡れる99年以来では初めての動き。通貨別比率では、ドルが63.1%から64.1%と+1.0ポイントと大幅上昇となる一方、ユーロが22.1%から20.7%で▲1.4ポイントと大幅低下。ドル比率の64.1%は09年3月末以来の高水準、ユーロ比率の20.7%は02年3月末以来の低水準である。つまり、ユーロ比率は現金流通が始まった頃の水準まで落ち込んだことになり、名実共にユーロバブルの清算が進んだ印象。ギリシャのユーロ離脱と共に通貨ユーロの失墜を取り沙汰する向きも多いが、4～6月期のユーロ相場の堅調さを踏まえれば、6月時点の比率は下げ止まりを予想。ドルに次ぐ流動性を誇り、莫大な需給の裏付け(世界最大の経常黒字)があることを踏まえれば、外貨準備のユーロ離れには限界がある。

### ～世界の外貨準備:通貨防衛を受けて2四半期連続の減少～

昨日の為替相場はドル相場が上昇する展開。チプラス・ギリシャ首相が債権者側の妥協案を受け入れる書簡を送付したことが伝わると楽観論ムードが高まり、欧米株価は大きく上昇した。この上で米6月ADP雇用統計や6月ISM製造業景気指数が予想比良好な内容となったことも重なり、米利上げ期待に背中を押されたドルが買い進められ、ドル/円は123円台を回復している。

### ～世界の外貨準備:通貨防衛を受けて2四半期連続の減少～

ところで6月30日には、IMFから2015年3月末時点のCOFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve)レポートが公表されている。前回12月末時点からの大きな相場動向としてはECBが1月22日の拡大資産購入プログラム(APP、いわゆるQE)の導入を決定し、3月から稼働させるという動きがあった。このほか、主要な中央銀行が軒並み金融緩和に踏み切



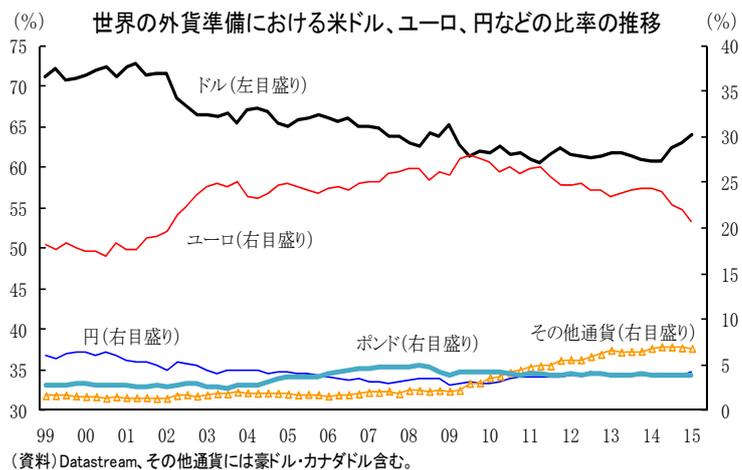
ったのもこの時期であり、結果として1～3月期はドル相場の騰勢が強まる局面だった。1月1日～3月31日の間に関しCOFER公表対象通貨の対ドル変化率を見ると、ユーロは▲11.34%、カナダドルが▲8.47%、豪ドルが▲7.04%、英ポンドが▲4.93%、円は▲0.32%と軒並み下落しており、唯

ースイスフランだけが+2.18%と上昇している<sup>1</sup>。仮にリバランスを行わずに価格要因だけを放置した場合、この変化率に応じたドルへのシフトが進むはずで、ドル比率の上昇が予想される。後述するように、ドル相場の動きが示すほどではないにしろ、ドル比率の高まり(及びユーロ比率の凋落)は目覚ましいものがある。

2015年3月末時点の世界の外貨準備は前期比▲1557億ドルの11兆4332億ドルとなった。3四半期連続での減少は現行統計で遡れる1999年以来では初めての動きである。昨年の7～9月期及び10～12月期そして今年1～3月期に関してはFRBによる孤高の正常化が招いたドル全面高に対し自国通貨買い・ドル売りを行った国(例えばロシア、ブラジル等)が多かったと推測される。先進国の外貨準備が同+717億ドルと増加しているのに対し、途上国は同▲2275億ドルとなっていることから分かるように、今回の減少は変動の激しい途上国当局における通貨防衛の動きを反映したものと考えられる。こうした減少の動きを受けて、世界の外貨準備のうち途上国の保有比率は65.6%と2010年9月末以来の低水準になっている(前頁図)。

～通貨別比率:ユーロ比率は現金流通以来の低水準～

具体的に通貨別の比率変化(前期比)を見ると、ドルが63.1%から64.1%と+1.0ポイントの大幅上昇となる一方、ユーロが22.1%から20.7%で▲1.4ポイントと大幅低下となっており、従前の傾向に拍車が掛かっている。ドル比率の64.1%は2009年3月末以来の高水準、ユーロ比率の20.7%は2002年3月末以来の低水準である。つまり、ユーロに関しては、これで現金流通が始まった頃まで比率が落ち込んだこと



になり、名実共にユーロバブルの清算が進んだ印象は受ける。図示されるように、2000年代に入って緩やかに進んできたドル比率の上昇及びユーロ比率の低下は2010年頃から巻き戻されてきたが、過去1年の巻き戻しはあまりにも急速であり、本当にこのペースでの調整が続くのかは疑わしい部分もある。なお、ユーロ建て外貨準備は1兆3436億ドルから1兆2562億ドルへ▲6.51%減少しており、上述した1～3月期の為替変化の半分程度が反映された格好になっている。裏を返せば残りの半分程度はリバランスのユーロ買いで穴埋めされたとも考えられるが、それでも著しい比率低下であることには変わりはない。円に関しては同期間に3.9%から4.2%へ上昇している。同期間の対ドルでの変化率がほぼ横這いであったことを踏まえると、純粋に取引要因が寄与した部分が多そうだが、ユーロ相場が急落する中でドル以外の通貨に対しても分散が行われた可能性などはある。

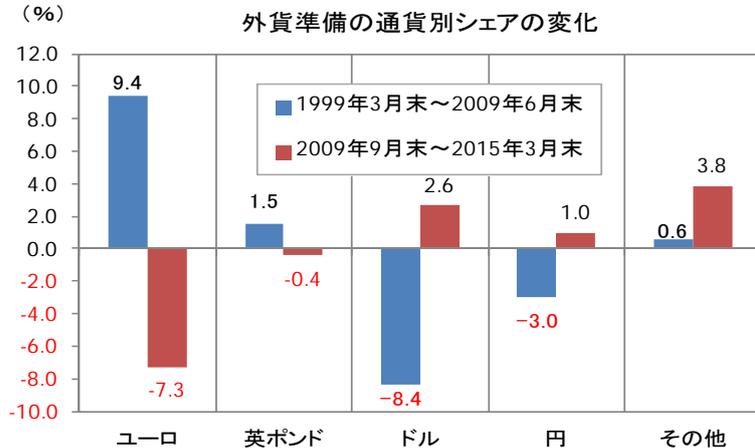
このほか、英ポンドは+0.1ポイント(3.8%→3.9%)、豪ドルも+0.1ポイント(0.9%→1.0%)となったほか、カナダドルはほぼ横這いとなっており、円と同様、対ドルで為替相場が下落したほどシェアは

<sup>1</sup> 本欄2015年6月26日号『2015年上半期を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～』をご参照下さい。

下がっていない。外貨準備の通貨別運用比率は機動的に調整できるものではなく、一時的かつ一方的な為替変動に応じて上下動するにも限度があるという面もありそうだが、ユーロ比率が落ちた分、その他通貨への分散が図られているという可能性が考えられよう。

～依然、多様化の構図は続く～

過去1年、ドル回帰の傾向は目立つものがあるものの、過去15年のCOFERデータを俯瞰する限り、外貨準備運用の多様化は依然重要な事実である。右図はCOFERデータの期間をユーロ比率が上昇し、最高値(28.0%)をつけるまでの①「1999年3月末から2009年6月末」と、それ以降の②「2009年9月末～2015年3月末」に分けて各通貨の比率変化を見たものである。①の

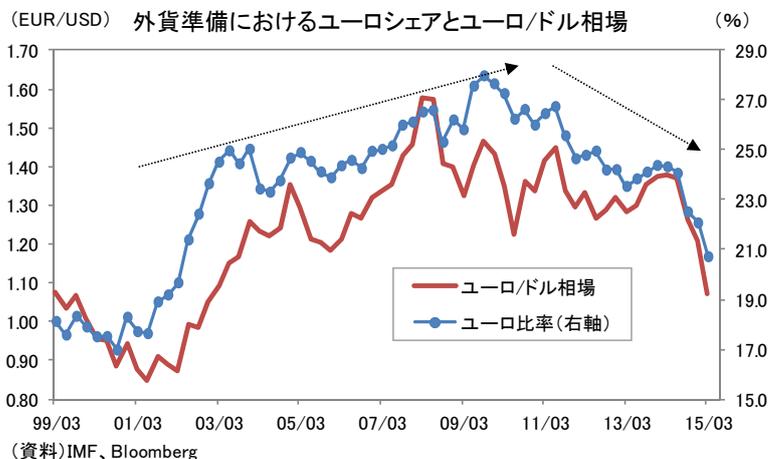


(資料) Datastream

局面ではユーロが+9ポイント以上も上昇する一方、ドルは▲8ポイント以上も低下した。この間、ユーロ相場が急騰し、対ドルでは1.60付近、対円では170円付近まで騰勢を強めていたが、こうした動きは恐らく外貨準備におけるユーロ比率上昇と何らかの関係があった可能性が高いだろう。片や、②の局面に目をやれば、この間にユーロは▲7ポイント以上低下しているのに対し、ドルは+2.6ポイントしか戻っていない。この差分を埋めるのが豪ドルやカナダドルを含む「その他通貨」であり+4.0ポイント弱も上昇している(このほか円も+1.0ポイント上昇している)。つまり、ユーロから漏出した7ポイントはかつてのドルに回帰しただけではなく、豪ドルやカナダドルに代表される新興・資源国通貨にも配分されたということになる。

～ユーロ比率の低下は限界～

2002年の現金流通開始と共にユーロは「第二の基軸通貨」の枕詞と共にその比率を高めてきたが、あれから13年が経ち、結局スタート地点に戻ってきた格好である。しかし、一方的な下落傾向もこれで打ち止めではないか。ギリシャのユーロ離脱と共に通貨ユーロの失墜を取り沙汰する向きも多いが、結局、COFERにおけるユーロ比率は概ね為替相場の変動と一致してきた(図)。4～6月期のユーロ相場の堅調さ(+3.57%)を踏まえれば、6月時点の比率(9月末公表予定)は6四半期ぶりの上昇を



(資料) IMF, Bloomberg

予想したい(逆に言えば、それでもユーロ比率が低下していた場合、それは各国中央銀行における根強いユーロ回避姿勢を表している可能性が高い)。ドルに次ぐ流動性を誇り、莫大な需給の裏付け(世界最大の経常黒字)があることを踏まえれば、外貨準備のユーロ離れには限界があるはずと筆者は考えている。

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](mailto: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.mizuho.com/jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年7月1日	ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について
2015年6月29日	一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～
2015年6月26日	週末版(2015年上半期を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年6月25日	約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか？～
2015年6月24日	ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は？
2015年6月23日	何故ユーロ相場は底堅いか？
2015年6月22日	ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握
2015年6月19日	週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)
2015年6月18日	FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)
2015年6月16日	米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて
2015年6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
2015年6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本当にFRBの早期利上げは可能になったのか？
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退：その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三種の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クレー発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
2015年5月19日	足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～
2015年5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見通しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
2015年5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3月期GDP及びFOMCについて
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPPの残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3月雇用統計～6月利上げの芽は潰れたか～
2015年4月3日	週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～「prudent optimism(節度ある楽観)」の先行きは～)
2015年4月2日	日銀短観3月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14年12月末時点)
2015年3月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年2月分)
2015年3月27日	週末版
2015年3月26日	本邦対内・対外証券投資の動向について
2015年3月25日	本邦家計部門の金融資産の現状について
2015年3月24日	円相場の基礎的需給環境の整理
2015年3月23日	ユーロ圏1月国際収支統計～対内証券投資が回復～
2015年3月20日	週末版(第3回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を終えて～ユーロ圏の与信機能に復活の兆し？～)
2015年3月19日	FOMCを終えて(3月17～18日開催分)
2015年3月18日	ECB、量的緩和と政策(QE)に係るQ&A
2015年3月17日	ECBの国債・政府機関債購入額(第1週目)を受けて
2015年3月16日	ユーロ相場の水準感～佳境を迎えるユーロ売り～
2015年3月13日	週末版(米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～)
2015年3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レバトリー高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株値の相関が低下しているのか？
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議長証言を終えて～年央利上げに言質を与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
2015年2月23日	ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～
2015年2月20日	週末版(初のECB議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～)
2015年2月19日	本邦1月貿易収支について～輸出増に過信は禁物～
2015年2月18日	当面のギリシャ情勢に関する論点整理
2015年2月17日	ユーロ圏GDPと欧州委員会冬季経済予測を受けて
2015年2月16日	本邦10～12月期GDP(1次速報値)について
2015年2月13日	週末版(米国における雇用と物価の関係～デュアルマンドートの狭間で～)
2015年2月12日	イスタンブールG20を終えて～為替と財政への含意～
2015年2月10日	最近の対外証券投資とドル/円相場の関係について
2015年2月9日	本邦2014年国際収支状況を受けて～円買い復活？～
2015年2月6日	週末版
2015年2月4日	RBA利下げと今後の豪ドル相場の水準感について
2015年2月3日	独走するドイツの経常黒字が意味するもの
2015年2月2日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月30日	週末版