

みずほマーケット・トピック(2017 年 4 月 4 日)

外貨準備構成通貨の現状(2016 年 12 月末時点)

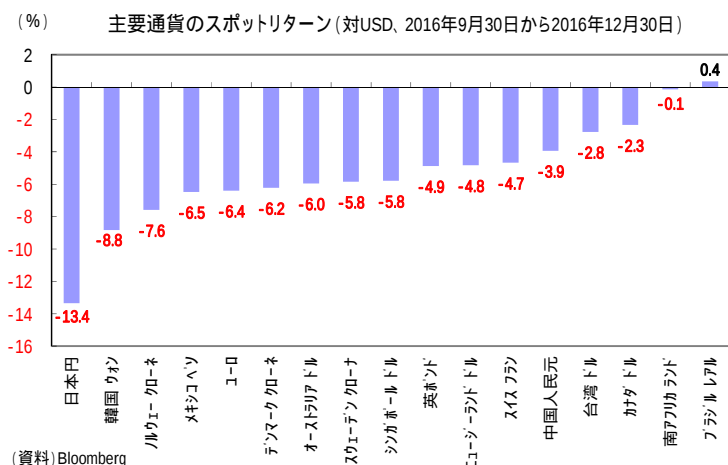
2016 年 12 月末時点の COFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve) レポートによれば、16 年 12 月末時点の世界の外貨準備は前期比 ▲2660 億ドルと 4 四半期ぶりに減少。当該四半期はトランプ米大統領の誕生を受けて米金利、ドルが急伸していた時期であり、対ドルでの減価を受けて非ドル通貨部分を中心に外貨準備が目減りしていた可能性。また、中国を含め、一部新興国が防衛的に自国通貨買い・ドル売り介入を実施していたことも影響していそう。今回の COFER データの目玉は初めて公表された人民元のシェアだが、これはわずか 1.1%に止まった。しかし、少なくとも 14 年から 16 年の間に人民元を準備通貨として積み上げるだけの積極的な事情は無かった。現状でも「資本流出の加速を抑止するために、人民元買い介入が必要」という状況は大きく変わっておらず、フロート化や大幅切り下げへの思惑は払拭されていない。準備通貨としてのシェアが伸びていくためにはこうしたノイズが取り払われる必要があり、当面はカナダドルのシェア(1.8%)を超えられるかどうかは 1 つの目処になりそう。

～ 重いイベントを控え動きづらい ～

昨日の為替相場はドル相場が下落する展開。ロシア地下鉄における爆破テロを受けてリスク回避的に円を求める動きが強まり、対ドルでは一時 111 円を割り込む動きが続いている。また、米 3 月 ISM 製造業景気指数が 7 か月ぶりに低下したことも嫌気された可能性はある。ドル/円相場は昨年 12 月中旬の 118.66 円をピークとして確実に値を切り下げているが、目先では米 3 月雇用統計(7 日)、為替政策報告書(15 日予定)、日米経済対話(18 日)と重いイベントが続くため 110 円割れはこの帰趨を見守ってからになるだろう。昨日の本欄で述べているように、少なくとも為替政策報告書がドル高に肝要である可能性は低く、どちらかと言えば円高リスクを警戒したい地合いである。

～ 2016 年 12 月末時点の世界の外貨準備 ～

ところで先週 3 月 31 日には、IMF から 2016 年 12 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 9 月末時点からの 3 か月間(10～12 月期)はトランプ米大統領の誕生を受けて米金利とドルが急伸するという動きが見られた。9 月末から 12 月末に関し COFER 公表対象通貨の対ドル変化率を見ると円が ▲13.4%、ユ

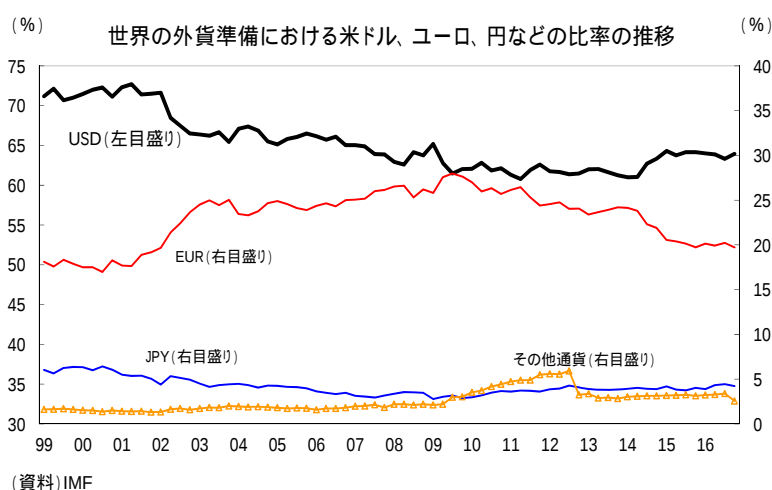


一口が▲6.4%、豪ドルが▲6.0%、英ポンドが▲4.9%、スイスフランが▲4.7%、カナダドルが▲2.3%と全通貨が下落している(図)。また、後述するように、昨年10月以降、特別引き出し権(SDR)構成通貨に採用されたことを受けて人民元も公表対象通貨となっているが、これも▲3.9%と下落している。結果、ドルインデックスは約+7%上昇しており、今回見られているシェア変化は価格要因に振られる部分が大きくなりそうである。

2016年12月末時点の世界の外貨準備は前期比▲2660億ドルと4四半期ぶりに減少し、10兆7934億ドルとなった。当該四半期におけるドル相場の急伸を踏まえれば対ドルでの減価を受けて、非ドル通貨部分を中心に外貨準備が目減りするのとは当然かと思われる。とはいえ、ドル相場が上昇する中で新興国が防衛的に自国通貨買い・ドル売り介入を実施していたことも影響しているだろう。2015年7～9月期の公表分から先進国・途上国を区別した地域別データが公表中止となっており、こうした動きに確証があるわけではないが、例えば中国の外貨準備は当該四半期で▲1500億ドルほど減少している。そのほかインドネシアやマレーシアなどでも自国通貨買い介入が実施された模様であり、トランプラリーを背景にドル高という価格要因だけではなく、介入を通じた取引(数量)要因でも世界的な外貨準備の減少が促された可能性がある。

～通貨別比率:ユーロからドルへ～

通貨別の比率変化を見ると(図)、ドルは63.3%から64.0%へ+0.6%ポイント(正確には63.32%から63.96%へ+0.63%ポイント)、4四半期ぶりに上昇した。一方、ドルと裏表の関係にあるユーロは20.2%から19.7%へ▲0.5%ポイントと2四半期ぶりに低下している。なお、19.7%はユーロ貨幣の流通が始まった頃と同等の比率であり、歴史的な低水準と言える。だが、20%を割ると統合前の旧通貨の外貨準備保有比率の合計¹と近くなってくる。ユーロの外貨準備通貨としての需要がここから際立って低下することもそろそろ難しくなってくるだろう。



また、EU 離脱問題を背景に低迷が続いている英ポンドは4.5%から4.4%へ▲0.1%ポイント低下しており、これで4四半期連続、合計▲0.4%ポイントのシェア低下となる。英ポンド/ドル相場に関し、7～9月期と10～12月期を比較すると水準が一段切り下がっているため価格要因での低下もあろうが、離脱の先行きが全く読めない中で準備通貨として手放す動きが進んだ可能性も考えられる。また、円に関しては4.4%から4.2%へ▲0.2%ポイントと3四半期ぶりに低下しているが、冒頭見たように当該四半期における円の下落率が突出していることを思えば、比較的穏当な低下幅に落ち着いた印象はある。そのほか、カナダドルが1.9%から1.8%へ低下し、豪ドルが2.0%で横ばいとなっている。総じてユーロからドルへのシェアのシフトが顕著な四半期だったと言える。

¹ 1999年末時点ではドイツマルク、フランスフラン、オランダギルダーの3通貨合計で16%程度。

～人民元は当面最下位か～

今回の COFER データの目玉は初めて公表された人民元のシェアだが、これはわずか 1.1% (845 億ドル) に止まった。とはいえ、こうした結果自体は IMF が 2015 年 4 月から 5 月にかけて実施した調査『the Survey on the Holdings of Currencies in Official Foreign Currency Assets 2015』で明らかになっていた内容と一致しており、特に意外感はない。右表に示されるように 2013 年末時点で 0.7%、2014 年末時点で 1.1% となっていた。今回はそこから 2 年後の 2016 年末であったものの、1.1% からは伸びておらず、その間に SDR 構成通貨入りという動きがあったことを思えば失望感を覚える向きはあるかもしれない。

2013			2014		
	シェア (%)	回答国 (数)		シェア (%)	回答国 (数)
USD	61.3	127	USD	63.7	127
EUR	23.7	109	EUR	21.0	108
GBP	4.2	108	GBP	4.1	109
JPY	3.3	87	JPY	3.4	88
AUD	2.2	79	AUD	2.1	78
CAD	2	84	CAD	2.0	85
RMB	0.7	27	RMB	1.1	38
NZD	0.2	27	NZD	0.2	69
CHF	0.2	73	CHF	0.2	29
Other	2.1		Other	2.1	

(資料) IMF 『Survey on the Holdings of Currencies in Official Foreign Currency Assets 2015』

しかし、2015 年 8 月や 2016 年 1 月に実施された切り下げやこれに付随して実施された各種資本規制強化、短期流動性の引き締めなどを考慮すれば、およそ SDR 構成通貨として相応しい通貨政策が展開されていたとは言えないだろう。少なくとも 2014 年から 2016 年の間に人民元を準備通貨として積み上げるだけの積極的な事情は無かった。現状でも「資本流出の加速を抑止するために、人民元買い介入が必要」という状況は大きく変わっておらず、フロート化や大幅切り下げへの思惑も払拭されていない。準備通貨としてのシェアが伸びていくためにはこうしたノイズが取り払われる必要があり、当面は公表対象通貨の中で最下位という立ち位置が続くだろう。まずはカナダドル(1.8%)を超えられるかどうかが 1 つの目処として注目点になりそうである。

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/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の苛立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月29日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年2月分)
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
2017年3月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～)
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず？～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を讀むか～FOMCの前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPP)の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年1月分)
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TIC)レポート)～対米資本フローに表れる不自信～
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版(再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～)
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手？～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオペ見送り～為替からの読み方～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年12月分)
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか？～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸？～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～)
2017年1月12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～)
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13～14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の勘所～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか？
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
	週末版
2016年12月19日	メインシナリオのリスク点検～「守りの姿勢」継続を～
2016年12月16日	週末版(メキシコペソはドル高相場を阻むか～避けて通れない政治的通貨～)
2016年12月15日	FOMC(12月13～14日開催分)を終えて
2016年12月13日	米金利高・ドル高の影響～「熱する前に冷やす」怖さ～
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版(ECB理事会を終えて～2016年は「QEの終わり」を告げる年に～)
2016年12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票レビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプノミクスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版(トランプノミクスを左右する米製造業マインド～通貨政策のバロメーターに～)
2016年12月1日	イタリア国民投票レビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望～来年度打ちも政治リスクは重荷～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年10月分)
2016年11月25日	週末版(メインシナリオに対するリスクの整理～円安リスク、「現実味」は帯びたが「現実化」はまだ先～)
2016年11月24日	日米金融政策比較と為替への含意～格差は拡大の一途だが～
2016年11月22日	真空地帯に入るドル/円相場～暫定見通し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガノミクスとの比較～
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプノミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプノミクス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版(トランプ次期大統領のポリシーミックス～随所に見られる矛盾をどう捉えるか～)
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見通しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状～「超異常」から「異常」そして「正常」へ～
2016年11月7日	米10月雇用統計を受けて～「最後の灯火」の可能性も念頭に～
2016年11月4日	週末版(FOMCを終えて～焦点は3回目、4回目の利上げに～)
2016年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～無味無臭の政策運営へ～
2016年10月28日	週末版
2016年10月27日	ドル高相場の調整が進まない背景～実効相場の観点から～
2016年10月26日	円高シナリオにまつわるリスクの整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年9月分)
2016年10月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～もう表舞台に立ちたくない～
2016年10月24日	ECB理事会を終えて～ECB版総括的検証の行方～
2016年10月21日	週末版
2016年10月20日	最近の対内・対外証券投資動向と為替について
2016年10月19日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～②
2016年10月18日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～
2016年10月17日	米為替政策報告書を受けて～ドル高忌避変わらず～
2016年10月14日	週末版