

みずほマーケット・トピック(2021年7月1日)

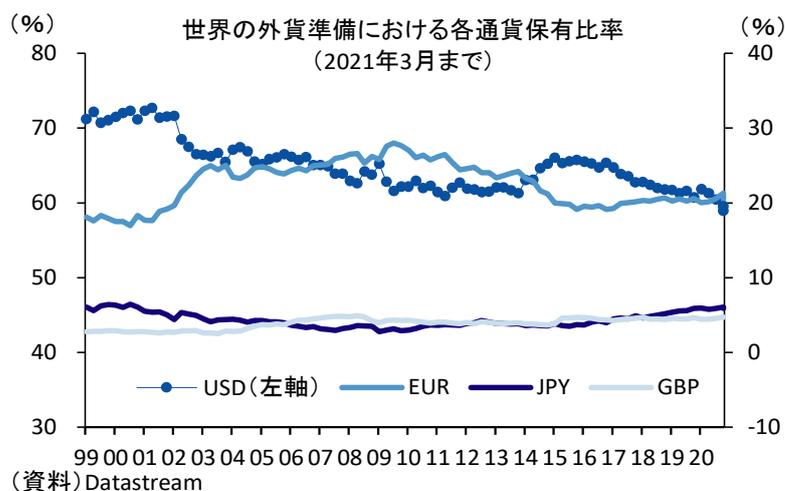
世界の外貨準備動向～21年3月末時点～

昨日はIMFから外貨準備の構成通貨データ(COFER)が公表されている。前期(20年12月末)はドル比率が59.02%と1995年12月末の58.96%以来、25年ぶりの低水準をつけたことが大いに話題となったが、今回の発表によると20年12月末の59.02%は58.94%へ下方修正されている。つまり、20年末は統計開始以来最低だった。今期のドル比率はそこから+0.60%ポイントの59.54%まで戻しているが、それでも20年12月末、95年12月末に次いで過去3番目に低い水準に沈んだまま。外貨準備運用の多様化と言えば前向きに聞こえるが、要は「ドル離れ」であり、これを予見させる動きは足許でも着々と進んでいる。中国はデジタル人民元と「一帯一路」構想を通じて自身の経済圏を構築し、人民元国際化を展望。ユーロ圏もデジタルユーロ開発に熱心だが、なんとと言っても既に発行・調達が始まっている欧州復興債やそれを叩き台として恒久化が期待されるユーロ圏共同債の動きが外貨準備運用にとって重要。ドル比率が70%を占める時代はもう戻らず。今後はどのような資産がリザーブマネーの受け皿になるのか注目。

～実は過去最低だった20年12月末のドル比率～

昨日はIMFから外貨準備の構成通貨データ(COFER)が公表されている。為替市場を中長期的に展望するにあたって重要なデータであるため、本欄では定期観測している。世界の外貨準備は2021年3月末で12兆5706億ドルと前期比▲1282億ドルと4期ぶりに減少した。今年1～3月期と言えば、米金利とドルの騰勢が猛威を振るっていた時期であり、期末と期初を比較すると米10年金利は0.90%から1.70%へ、名目実効ドル相場(NEER)は+1.8%と大幅に上昇した。その分、非ドル通貨建ての外貨準備は価格効果もあって目減りした可能性が推測される。

前期(2020年12月末)はドル比率が59.02%と1995年12月末¹の58.96%以来、25年ぶりの低水準をつけたことが大いに話題となった(比較のため、敢えて小数点第二位までで議論する)。しかし、今回の発表によると2020年12月末の59.02%は58.94%へ下方修正されている。つまり、統計開始以来最低だったという話になる。今期のドル比率はそこから+0.60%ポイントの59.54%まで



戻しているが、それでも2020年12月末、1995年12月末に次いで過去3番目に低い水準に沈ん

¹ COFERが四半期ベースで構成比を公表し始めたのは1999年以降で、それ以前は年次データしか存在しない。

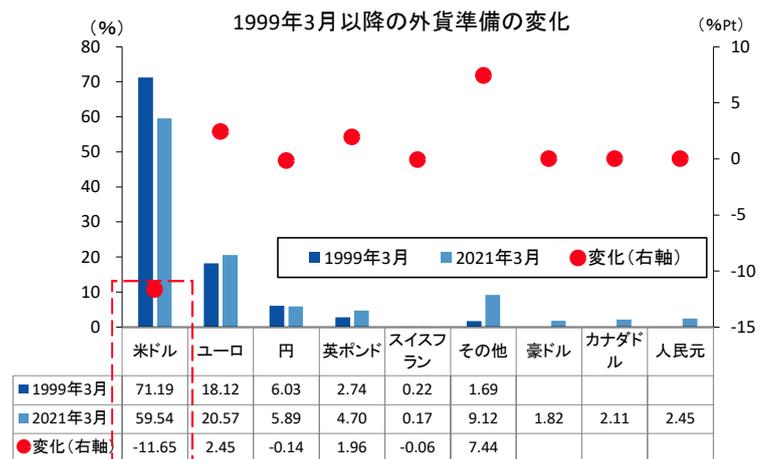
だままである。

今期のドル比率上昇はほぼユーロ比率下落と裏表である。今期のユーロ比率は前期比▲0.71%ポイントの 20.57%まで落ち込んでいる。この間、ユーロ/ドル相場は 1.22 から 1.18 まで▲3%以上下落しているため、ユーロを積極的に売却するという数量要因ではなく、価格要因だけで比率が動いた可能性が疑われる。次に低下幅が大きかったのが円比率であり同▲0.15%ポイントの 5.89%まで低下している。ユーロ同様、この間のドル/円相場は+7%以上上昇(円は下落)しているので、やはり価格要因で比率が動いた可能性が高い。

片や、今回、比率を伸ばしているのは人民元とカナダドルでそれぞれ 2.45%と 2.11%で共に過去最高だった。この 2 通貨は今でこそ対ドルで上昇している通貨の代表格(6 月 30 日時点でそれぞれ+1.1%、+2.8%)であるが、1~3 月期の人民元は対ドルで+0.3%とほぼ横ばいであるし、カナダドルは対ドルで▲1.3%と下落していた。つまり、これらの通貨は純粹に数量要因として買われた可能性がある。その後、4~6 月期にこの 2 通貨は大幅上昇していることを考えると、中銀や財務省、政府系ファンド(SWF)といったリザーブプレーヤーの買いがその端緒になった可能性もある。

～明確に多様化しているリザーブマネーの配分先～

とはいえ、上述はあくまで 3 か月間の話であって、四半世紀にわたってドル比率が低下してきたことは厳然たる事実であり、リザーブマネーの運用多様化はやはり新たな潮流として認める必要がある。右図はユーロ誕生以降の各通貨の比率を一覧したものが、ドル比率は▲11%ポイント以上も低下している。この低下はユーロ(+2.45%ポイント)、円(▲0.14%ポイント)、英ポンド(+1.96%ポイント)、スイスフラン(▲0.06%ポイント)といった



※豪ドル・加ドル・元は99年3月時点で未公表。表中の「その他」はこれら3通貨を含む。
(資料)IMF、Datastream

伝統的な主要通貨の動きでは説明できず、最も比率を伸ばしている「その他」(+7.44%ポイント)の動きを考える必要がある。ここで「その他」には 1999 年 3 月末時点では未公表だった豪ドル、カナダドル、人民元を含めているが、2021 年 3 月末時点でこの 3 通貨を合計すると 6.38%ポイントである。これで説明できない 2.74%ポイントはこの 3 通貨以外に配分されており、恐らくは 1999 年 3 月末時点ではゼロに近い比率だったと推測する。リザーブマネーの配分先は明確に多様化している。

～着々と増える「ドル離れ」を助長しそうな動き～

多様化と言えば前向きだが、要は「ドル離れ」であり、これを予見させる動きは足許でも着々と増えている。例えば中国やユーロ圏、英国など中銀デジタル通貨(CBDC)の開発・発行を進めようとする動きは頻繁に報じられている。とりわけ中国がデジタル人民元の開発・導入を急ぐ背景には、依然として国際決済網が米国(ドル)に支配され、いざとなればそこから締め出す(資産凍結など)と

いう切り札を米国が有していることへの対抗策とも言われる。これまで進められてきた「一帯一路」構想の参加国にデジタル人民元の利用を促すという報道も見られており、それに伴う「デジタル人民元経済圏」の構築、その先にある人民元国際化までを見据えた姿勢が伺える。その道のりは平坦ではないだろうが、COFER におけるドル比率低下に寄与する可能性は相応にある。

一方、ユーロ圏もデジタルユーロ開発に着手しており、それもドル比率低下に寄与する動きとして注目だが、なんとと言っても先月から発行・調達が始まった欧州復興債やそれを叩き台として恒久化が期待されるユーロ圏共同債の動きが世界の外貨準備運用にとって重要な話である²。世界における「低金利の常態化」は「安全資産の不足」の結果でもあり、世界経済の成長が爆発的な伸びをここから実現できないのならば、そのような運用環境も大きく変わらないだろう。そこまで見通した場合、欧州委員会が発行する債券への需要は根強いものがあると考えられる。「外貨準備としてのドル」は実質的に米国債を意味するが、「外貨準備としてのユーロ」は唯一最高格付けを誇るドイツ国債とそれに準じるフランス国債くらいしかないのが現状である。「外貨準備としてユーロを運用するにも受け皿がない」という状況が長らく続いてきたことを思えば、復興債やその延長線上に期待されるユーロ圏共同債の誕生は四半世紀続く「ドル離れ」を助長するものになるだろう。

市場営業部兼金融市場部
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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

² 詳しくは本欄 2021 年 6 月 16 日号『新たな安全資産の誕生～ハミルトン・モーメントか否か～』をご参照下さい。

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
2021年6月28日	22年Q1に完全回復を見込むECB。「次の一手」は？
2021年6月25日	週末版(ワクチン相場の賞味期限とリスク～「ワクチン接種先進国のつまずき」に怯える局面～)
2021年6月23日	やはり無理が出始めた北アイルランド国境管理
2021年6月22日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その②～
2021年6月21日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その①～
2021年6月18日	週末版
2021年6月17日	FOMCを終えて～前倒しで進む正常化シナリオ～
2021年6月16日	新たな安全資産の誕生～ハミルトン・モーメントか否か～
2021年6月15日	イングランド行動制限延長も構図は変わらず
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年5月分)
2021年6月14日	ビットコイン法定通貨化に関する考察
2021年6月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPのその先を考える～)
2021年6月9日	ワクチン追い風に盛り返すドイツ与党～最後の前哨戦～
2021年6月8日	試され始めた「双循環」～元高容認に変動～
2021年6月4日	週末版(米5月雇用統計を前に～どうあれドル/円相場の行く先は変わらず～)
2021年6月3日	「蚊帳の外」感の強まる円相場～細る取引高～
2021年6月2日	着実に進むユーロ圏の日本化とユーロの堅調
2021年6月1日	米インフレ基調の現状と正常化プロセスへの考察
2021年5月28日	週末版(BOE早期利上げ観測の傍らで浮上する英国リスク～試されるワクチンのか～)
2021年5月26日	30年連続「世界最大の対外純資産国」の背後にドイツあり
2021年5月25日	「量」を意に介さないユーロ相場の騰勢
2021年5月24日	「コロナの終わり」で再認識する暗号資産の虚栄
2021年5月21日	週末版
2021年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年4月分)
	FOMC議事要旨～テーパリングが必要なのは財政政策？～
2021年5月19日	ECBのテーパリングはあるのか？
2021年5月18日	鮮明になる円に対する低い関心
2021年5月17日	円相場の基礎的需給環境～Q1を終えて～
2021年5月14日	週末版
2021年5月13日	インフレ懸念で米金融政策は動きそうか？
2021年5月12日	連動が戻り始めた米株値と米消費者心理
2021年5月11日	スコットランド独立を巡るQ&A～現状と展望～
2021年5月10日	最近の為替市場に見る「正常化の胎動」
2021年5月7日	週末版(FRBの対話を阻害してしまうイエレン長官の存在～避けたい「院政」状態～)
2021年5月6日	明暗が鮮明になった「米国 vs. ユーロ圏 & 日本」
2021年4月30日	週末版
2021年4月27日	「成長痛」に直面しそうな新興国はどこにあるか？
2021年4月26日	年後半に警戒したい金融市場の「成長痛」
2021年4月23日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月、テーパリングと曲解されるリスクを警戒～)
2021年4月21日	ユーロ圏銀行貸出態度調査～与信環境の厳しさは継続～
2021年4月20日	調整色が強まってワクチン相場の核心は変わらず
2021年4月19日	為替政策報告の読みから～イエレン長官の思惑は～
2021年4月16日	週末版(長きにわたる正常化プロセスの始まりか～まずはパウエルショックの回避が至上命題～)
2021年4月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年3月分)
2021年4月14日	多様化が進む世界の外貨準備～ドル離れが顕著に～
2021年4月13日	ユーロ相場の展望～盤石の需給が支えに～
2021年4月12日	近年の「年間値幅」をこなしたドル/円相場の今後
2021年4月9日	週末版(GFSRも懸念する世界経済の「成長痛」～中長期的に広がる「金利の無い世界」のフロンティア～)
2021年4月7日	IMF世界経済見通しが示す新興国の憂鬱
2021年4月6日	暗雲垂れ込めるアフターメルケルのドイツ政治
2021年4月5日	米3月雇用統計の読み方～長期失業者割合は上昇～
2021年4月2日	週末版(欧州で台頭するワクチン・ナショナリズム～EU 離脱を象徴するワクチン戦争～)
2021年4月1日	ラガルドECB総裁、「挑発」の真意はどこに？
2021年3月29日	リスクシナリオの点検～上下のリスクを検討する～
2021年3月26日	週末版(現状を理解するための3つのテーマ「金利」「コロナ抑制状況」「原油」～「需給」は小休止～)
2021年3月25日	ドイツ州議会選挙に見る「移民から環境へ」のシフト
2021年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年2月分)
2021年3月19日	週末版(「実質金利ゼロ」が次の節目？～ハイライトは4～6月期か？～)
2021年3月18日	FOMCレビュー～現状維持に見る強気の足音～
2021年3月16日	FOMCプレビュー～ドットチャート&議長会見～
2021年3月15日	期待の米国、不安の日本～コロナ対応の明暗～
2021年3月12日	週末版(ECB政策理事会を終えて～significantly higher paceの解釈～)
2021年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～PEPPの加速を示唆へ～
2021年3月9日	年初来の為替市場から見える「今年のテーマ」
2021年3月8日	好調な米2月雇用統計にも見逃せない危うさ
2021年3月5日	週末版
2021年3月4日	英ポンド急騰の背景～経済対策、ワクチン、成長率～
2021年3月3日	米金利に連れたユーロ圏金利～ECBは容認できず～
2021年3月2日	「鏡」に映った自分！に惑うFRB～前提が変わった2か月間～
2021年2月26日	週末版(米10年金利の1.60%台到達を受けて～パウエルショック～)
2021年2月25日	マネーサプライを見てインフレ語れず～パウエル公聴会～
2021年2月22日	「民間部門の貯蓄過剰」は今後の「マグマ」なのか？
2021年2月19日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明記された「ユーロ高反転」～)
2021年2月18日	動き始めた米実質金利への懸念～10年1.3%到達を受けて～
2021年2月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年1月分)
	アフターコロナを予感させる米国のインフレ論争
2021年2月15日	ドラギ新首相誕生について～「拳国一致」と「寄せ集め」の狭間～
2021年2月12日	週末版(下がるに実質金利とイールドスプレッドの現状～やはり気になる「米10年金利1.5%」という節目～)
2021年2月9日	円相場の需給環境～貿易均衡という新常态～
2021年2月8日	試される「双循環」～人民元の上昇は容認されるか～
2021年2月5日	週末版(なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか？～過性のまやかかし～)
2021年2月4日	最悪の落ち込みとなった2020年のユーロ圏経済
2021年2月2日	イスラエルリスクをどう考えるか～世界の実験室～
2021年1月29日	週末版(マイナス金利深掘りを示唆し始めたECB～その理由はどこに？～)
2021年1月27日	米10年金利はどこまで上がりそうか？
2021年1月25日	最悪となった2020年のユーロ圏物価情勢
2021年1月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「次の一手」はYCCか？～)
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったイエレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」