

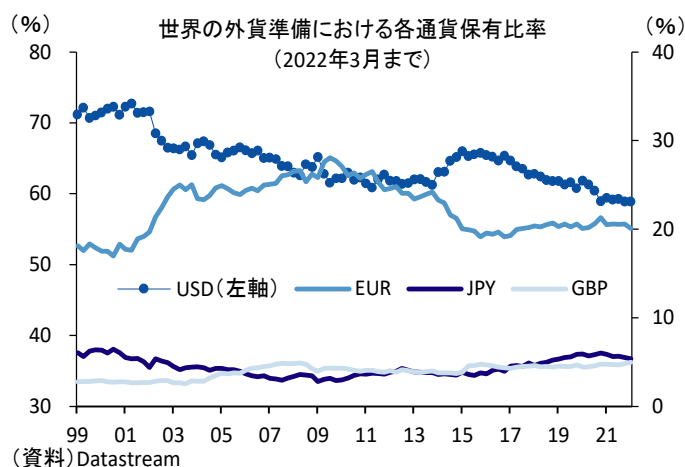
みずほマーケット・トピック(2022 年 7 月 4 日)

世界の外貨準備状況～22 年 3 月末時点～

22 年 3 月末時点の外貨準備の構成通貨データ(COFER)によればドル比率は 58.88%と過去最低水準から横ばい。ちなみに今年 1～3 月期に比率を落としたのはユーロと円だけであり、円は 2 期連続で計▲0.32%ポイントも低下。為替市場における円離れ(円安)は 3 月以降に顕著だが、その背景にリザーブマネーの動きも関係が無いとは言えない。片や、その他通貨の比率が押し上げられている。人民元やカナダドルなども上昇しているが、非公表で取引量の大きそうな通貨として考えられるのはブラジルレアルなどの資源国通貨だろうか。過去 20 年余りの趨勢を踏まえれば、「ドルを手放して、新興・資源国通貨へ」という事実は鮮明。なお、円の比率は同じ 20 年余りの間に約▲0.7%ポイント低下している。この長い時間軸においてドル以外で比率を落としているのは円だけであり、非ドル化と共に非円化も始まっているのか気がかり。昨今の円安機運をウォッチする一環として COFER データにおける円比率の動向は重要と考えたい。

～過去最低水準が続くドル比率～

先週 6 月 30 日、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、本欄では定期的に観測している。世界の外貨準備は 2022 年 3 月末で前期比▲3700 億ドルの 12 兆 5500 億ドルと 4 四半期ぶりに減少に転じている。今年 1～3 月期の金融市場に関し、期末と期初を比較すると米 10 年金利は 1.5%程度から 2.5%程度へ+100bps 程度の上昇となったが、名目実効ドル相場



(NEER)は+0.4%と殆ど動かなかった。なお、同じ期間に米 2 年金利は 0.7%程度から 2.3%程度へ+160bps も上昇しており、この時期から FRB の正常化プロセスに伴うオーバーキル懸念は相当強まっていたことも目に付く。商品市場では原油が 80 ドル弱から 130 ドル付近まで急騰している。世界的には FRB に限らず、利上げの波の各国中銀に及び始めていた時期と符合する。

直近 1 年の COFER データではドル比率が史上最低値付近にあることが話題である。2021 年 12 月末時点のドル比率は 58.86%と統計開始以来の最低を更新したが、今期は 58.88%とわずかに上昇したものの、ほぼ変わっていない。これでドル比率は 2020 年 12 月末以降、6 期連続で 60% を割り込んでおり、世界の外貨準備におけるドルの存在感は確実に落ちているように見える。とりわけ、ウクライナ危機を受けて対ロシアの SWIFT 遮断に象徴される「ドル経済圏からの締め出し」が強

力な制裁手段として誇示されたことで、対米関係に不満を抱える国の外貨準備運用はどうしても非ドル化の機運を強めやすい状況にある。そうした勢力の中で外貨準備を豊富に保有する国はロシアや中国は元より中東やアジアにも散在する。COFER におけるドル比率低下は続く可能性がある。

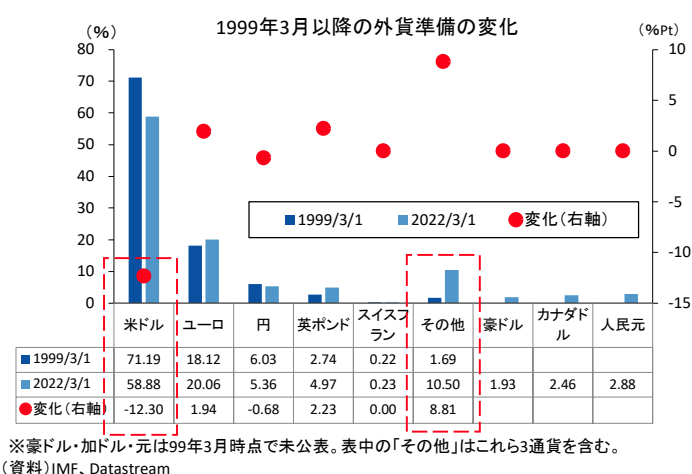
～資源国通貨が頭角を現しているか？～

ちなみに 1～3 月期に比率を落としたのはユーロ (20.58%→20.06%で▲0.53%ポイント)と円 (5.52%→5.36%で▲0.16%ポイント)だけであり、円は 2 期連続の低下(計▲0.32%ポイント)である。為替市場における円離れ(円安)は 3 月以降、顕著に見られているがその背景にリザーブマネーの動きも無いとは言えなさそうである。この円とユーロの減少した分がほかの通貨に満遍なく分配された格好であり、具体的な数字を見ると、ドル比率は前期比+0.02%ポイントの 58.88%、英ポンド比率は同+0.17%ポイントの 4.97%、人民元比率は同+0.08%ポイントの 2.88%、カナダドル比率は同+0.08%ポイントの 2.46%、豪ドル比率は同+0.09%ポイントの 1.93%、スイスフランは+0.05%ポイントの 0.23%、その他通貨比率は同+0.19%ポイントの 3.23%である。

見て分かるようにその他通貨比率が大きく押し上げられている。現在公表対象ではない取引量の大きそうな通貨として考えられるのはやはり時勢を反映して資源国通貨であろうか。とすれば、ブラジルレアル、メキシコペソ、ノルウェークローネ、スウェーデンクローナ、そしてロシアルーブルなどが考えられる。昨年 10 月以降、ドル相場の動きにかかわらずドル比率は低空飛行が続いている(10～12 月期はドル高であったがドル比率は下がった)。つまり、価格要因よりも、実際にドルを売却するという数量要因が強く作用した可能性も疑われる。ちなみに英ポンド比率、人民元比率、カナダドル比率、豪ドル比率はそれぞれ過去最高であった。年初からの動きに照らせば、利上げペースの速い英ポンド、経常黒字の積み上げが進む人民元そして資源高を背景とするカナダドルと豪ドルといった特徴が指摘できそうである。当然、カナダや豪ドルも順当に利上げを進める通貨だ。

～非ドル化は進行中～

本欄では過去 20 年余りの趨勢も定期的にウォッチしている。1999 年 3 月末から 2022 年 3 月末を比較すると、ドル比率は約 71.2%から約 58.9%へ約▲12.3%ポイント低下している。この間、ユーロ比率は約 18.1%から約 20.1%へ約+2%ポイントしか増えておらず、ドルの受け皿にはなれていないことが分かる。受け皿になっているのは人民元を筆頭とするその他通貨であり、約 1.7%から約 10.5%へ約+8.8%ポイントも増えている。過去四半世紀の外貨準備

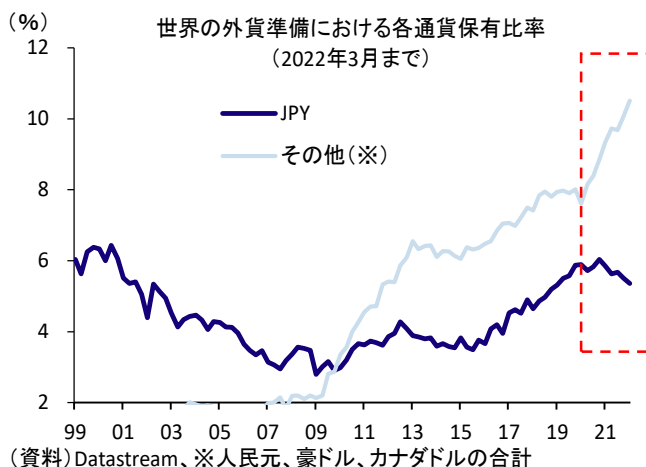


運用のトレンドとして「ドルを手放して、新興・資源国通貨へ」という事実は鮮明である。この背景としては①ドル覇権へ対抗する勢力(象徴的にはロシアや中国など)の存在、②デジタル通貨の開発・発行、③欧州復興債(NGEU 債)の登場などが外貨準備運用の多様化を促す背景として常々指摘

される。①と②は密接に関連する論点であり、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ドル覇権への対抗という文脈で議論されることが多い。実際、中国がデジタル人民元の実用化を急ぐ背景には SWIFT 遮断のような事態に備える意味があるとされており、ロシアを巻き込んだ決済網の構築を検討しているとも言われる。

～非ドル化と並行する非円化？～

ちなみに円の比率は同じ20年余りの間に約6.0%から約5.4%へ約▲0.7%ポイント低下している。この間にドル以外で比率を落としているのは円だけであり、非ドル化と共に円から他通貨へ振り向ける動き(さしずめ非円化)の兆候も見受けられる。とりわけ、パンデミックが始まった2020年以降(厳密には2020年3月末から2022年3月末の2年間)の比率に関し、円は▲0.53%ポイント(5.89%→5.36%)下げている一方、その他通貨は+0.98%ポイント(2.25%→3.23%)と大きく上げている。その動きは対照的だ(図)。同じ期間にシェアを落としているのは円のほかにドル(61.85%→58.88%、▲2.97%ポイント)だけであることを思えば、その理由は相応に気になる。



ドルに関しては上述したような理由があるにしても、円に関しては何故だろうか。やはり永遠の低金利通貨であることが嫌気され始めているのだろうか。それとも盤石だった経常黒字の水準が徐々に、しかし確実に減り始めていることに危うさを感じるリザーブプレーヤーが増え始めているのだろうか。もちろん、COFER 上の比率はドル建てで換算されるため2021年以降、「円が積極的に手放されている」という数量要因よりも、「円安が顕著に進んでいる」という価格要因が大きい可能性もある。だが、それでもリザーブプレーヤーのポートフォリオ構成(各通貨に割り当てられた比率)が不変であれば、適宜リバランス(円買い・その他通貨売り)は入るはずである。

ドルに関しては上述したような理由があるにしても、円に関しては何故だろうか。やはり永遠の低金利通貨であることが嫌気され始めているのだろうか。それとも盤石だった経常黒字の水準が徐々に、しかし確実に減り始めていることに危うさを感じるリザーブプレーヤーが増え始めているのだろうか。もちろん、COFER 上の比率はドル建てで換算されるため2021年以降、「円が積極的に手放されている」という数量要因よりも、「円安が顕著に進んでいる」という価格要因が大きい可能性もある。だが、それでもリザーブプレーヤーのポートフォリオ構成(各通貨に割り当てられた比率)が不変であれば、適宜リバランス(円買い・その他通貨売り)は入るはずである。

20年以上の時間軸で見ても、ドルや円の比率だけが下がっている(特に前者は顕著)ことには相応に理由があると考えたいところである。円比率の絶対値は低いため世界的に注目度が高いとは言えないが、日本人としても、また昨今の円安機運をウォッチする一環としても、COFER データにおける円比率の動向も気にすべき対象であると筆者は考えている。

市場営業部
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。

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
2022年7月1日	週末版(2年9ぶりのAPP停止と域内債券グルーピング化構想～遂に始まる加盟国の階層化～)
2022年6月28日	家計金融資産は動き出すか～22年3月末の状況～
2022年6月27日	世界は通貨高競争へ～逆・近隣窮乏化策の始まり～
2022年6月24日	週末版(週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着いたラガルド流～))
2022年6月22日	「ドル高の裏返し」とは言い切れない円安の近況
2022年6月21日	タカ・ハト両面を演じるECB～難しいナローパス～
2022年6月20日	疑似的な通貨危機の様相を呈する日銀運営
2022年6月17日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着いたラガルド流～)
2022年6月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年5月分)
	FOMCを終えて～円安地合いは固まるばかり～
2022年6月14日	悲慘指数を感じなかった日本人
2022年6月13日	米5月CPIから予見される「円だけマイナス金利」の未来
2022年6月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げ幅拡大も示唆～)
2022年6月9日	黒田発言をどう解釈するか～リフレの終幕と実質GDI～
2022年6月8日	金利が説明力を持ち始めているか～133円台を受けて～
2022年6月7日	要請経済の継続はトリプル安に～参院選と金融市場～
2022年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～サプライズがあるとすれば～
2022年6月3日	週末版(旅行収支と円相場の需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～)
2022年6月2日	変容しつつあるユーロ圏物価情勢の現状と展望
2022年5月31日	31年連続、「世界最大の対外純資産国」の読み方
2022年5月27日	週末版(ドル/円相場と理論的な尺度について～もはや参考にしづらいPPPからの乖離～)
2022年5月26日	ブログで政策修正を図ったECBの真意～その②～
2022年5月25日	ブログで政策修正を図ったECBの真意
2022年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年4月分)
	週末版(円安相場は終わりのか？～先行きは夏場以降の政治次第～)
2022年5月19日	本邦1～3月期GDPを受けて～「成長を諦めた国」～
2022年5月17日	ECB、「行動の夏」が意味するところ
2022年5月16日	円のREERは変動相場制以前の水準へ
2022年5月13日	週末版
2022年5月12日	米4月CPIと今後の考え方について
2022年5月11日	インバウンド解禁と円安抑制の関係性
2022年5月10日	「資産所得倍増プラン」の危うさ～為替・金利への影響～
2022年5月9日	「中銀の財務健全性」と「通貨の信認」について
2022年5月6日	週末版(FOMCを終えて～「50bps→25bps」のプレーキが重要～)
2022年5月2日	円安を止める3つの処方箋～日銀・原発・インバウンド～
2022年4月28日	週末版
2022年4月27日	ECB、7月利上げ説は本当なのか？
2022年4月25日	円安にまつわるQ&A:よくある疑問の論点整理
2022年4月22日	週末版
2022年4月21日	円の命運はまだ自ら変えられる～需給で円安の修正余地～
2022年4月20日	IMF春季世界経済見通し～戦争が変えるメインシナリオ～
2022年4月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年3月分)
	表舞台に引きずり出された日銀の現状と展望
2022年4月18日	本邦に恐ろしい円安リスクは「家計部門の円売り」
2022年4月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～勝負は6月会合に～)
2022年4月14日	「インフレで苦しむ」を想像できない日本
2022年4月13日	円安を止めるには～日本要因と米国の要因～
2022年4月11日	ECB政策理事会プレビュー～レーン理事に同調～
2022年4月8日	週末版(本邦2月国際収支統計を受けて～円安の流れを変えられるかは日本次第～)
2022年4月7日	FOMC議事要旨～株価に対し非常に厳しい内容～
2022年4月6日	「日本売り」を認められない論陣をどう評価するか
2022年4月5日	過去最低を更新したドル比率～世界の外貨準備運用～
2022年4月1日	週末版(細る対内証券投資～今後も嫌われそうな日本市場そして円～)
2022年3月30日	日銀とトルコ中銀の類似性～ルールにも負ける円～
2022年3月28日	円安のメリット・デメリット～優勝劣敗の徹底～
2022年3月25日	週末版
2022年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年2月分)
	「貿易黒字の消滅」から「貿易赤字の定着」へ
2022年3月18日	週末版(GDPデフレーターに注目すべき局面～「デフレの原因はインフレ」という理解～)
2022年3月17日	FOMCを終えて～短期決戦型の利上げ。効果は24年以降～
2022年3月15日	円安相場の考え方～「三歩進んで二歩下がる」～
2022年3月14日	3つの円安要因～「成熟した債権国」が終わる時～
2022年3月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「戦下の正常化」に着手～)
2022年3月9日	経常赤字は新常态なのか？～「債権取り崩し国」へ～
2022年3月8日	賃金上昇が遅れるユーロ圏、「嵐の前の静けさ」か？
2022年3月4日	週末版
2022年3月3日	ロシアのデフォルトはシステミックリスクになるのか？
2022年3月2日	ECB政策理事会プレビュー～安全通貨としてのユーロ～
2022年3月1日	日銀のロシア中銀取引禁止について～保有資産の実態～
2022年2月28日	SWIFT遮断にまつわる論点整理～7つのQ&A～
2022年2月25日	週末版
2022年2月24日	年初来の為替市場総括～円キャリー取引復活の兆候？～
2022年2月22日	孤立する日本株市場～「新しい資本主義」の誤解？～
2022年2月21日	ECB利上げの有無について～非公式政策理事会を前に～
2022年2月18日	週末版(「50年ぶりの円安」が意味するもの～「経済より命」路線の結末～)
2022年2月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年1月分)
	円相場の構造変化～変わる基礎収支の姿～
2022年2月16日	ラガルド講演を受けて～認める金融政策の無効性～
2022年2月15日	本邦10～12月期GDPを受けて～依然大きな内外格差～
2022年2月14日	「開始前から終盤」の様相を呈するFRBの正常化プロセス
2022年2月10日	週末版(ウクライナ問題～ドイツの自傷行為は止まらないのか～)
2022年2月8日	為替は金利の代わりに政治へアラームを鳴らすか？
2022年2月7日	米1月雇用統計～労働参加率上昇にも注目すべき～
2022年2月4日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げは最速7月か？～)
2022年2月2日	沈む円相場の全体感と日本の現状
2022年2月1日	オーバーキル懸念が色濃くなる米国経済
2022年1月28日	週末版
2022年1月27日	FOMCを終えて～いつまで株価を無視できるか～
2022年1月26日	IMF見直し改定について～リスク満載の世界経済～