

2005 年 8 月 23 日

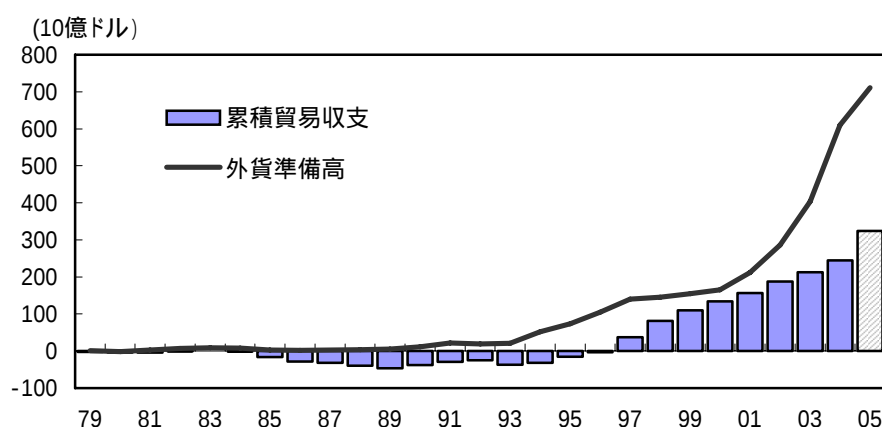
拡大する中国の外貨準備と対米証券投資

～ 投資分散が徐々に進んでいる可能性あり～

2001 年以降、急拡大する中国の外貨準備高

- 中国の外貨準備高は、今年 6 月末時点で 7110 億ドルと 2004 年末時点（6099 億ドル）から約 1 千億ドル増加。年内に 8 千億ドル台に達するのはほぼ確実な状況である。ちなみに日本の外貨準備高は今年 6 月末時点で約 8400 億ドルであり、中国が日本を抜いて外貨準備高で世界最大となる可能性も指摘されている。
- 中国の外貨準備増加要因は主に 貿易黒字（2005 年 1～7 月の累積貿易黒字額は 502 億ドル）、 人民元相場安定のためドル買い介入、 人民元高を見込んだ投機的な資本の流入、 の 3 つである。最近はや の要因による外準増加の割合が高まっているようである（図表 1）。

図表 1 . 中国の累積貿易収支と外貨準備高の推移



(注) 05年の累積貿易収支は05/1-6実績の年率換算値を加えて算出。
また、05年の外貨準備は05年6月末値。

(出所) CEIC

中国は日本に次ぐ米国債保有国

- 7 千億ドルを超えた中国の外貨準備の主要な運用先は日本と同様、米国と見られている。
- 実際、米財務省の統計によれば、2005 年 6 月の海外からの対米証券投資（ネットベース、以下同様）総額 791 億ドルのうち、中国の投資額は 128 億ドルと全体の 16% を占めている。中でも米国債に限れば、民間資金が米国債から社債や政府機関債にシフトしたこともあり、海外資本の米国債投資の約 8 割が中国マネーで占められている（次頁図表 2 と 3）。

- ・ 海外資本の対米証券投資に占める中国のシェアは年によってかなり振れがあるが、2000年以降の平均で7.7%となっている（図表4）。その結果、米国債（長期債に加えて、中・短期債も含む）の海外保有残高に占める中国のシェアは2000年末の6%から2005年6月末には12%と2倍に拡大。トップの日本との差も縮まっている（次頁図表5）。

図表2．2000年6月単月の海外資本の対米証券投資に占める中国の寄与率

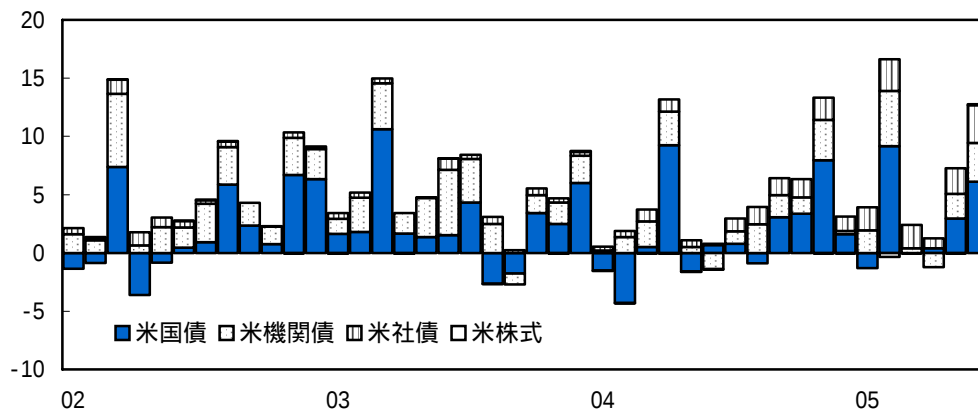
(10億ドル)

2005年6月単月	合計	米国債	米政府機関債	米社債	米株式
対米証券投資ネット合計	79.1	7.9	18.9	52.2	0.1
内 中国のネット購入額	12.8	6.1	3.3	3.2	0.1
(寄与率、%)	16%	77%	18%	6%	85%

(出所) 米財務省

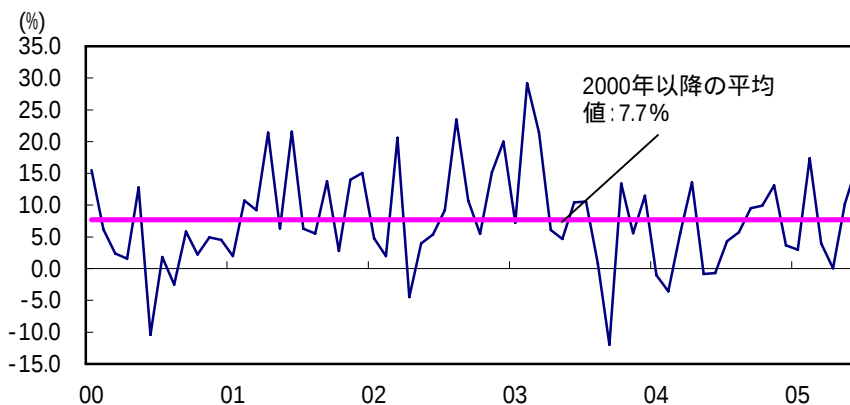
図表3．中国の証券別対米証券投資（ネット）の推移

(10億ドル)



(出所) 米財務省

図表4．海外資本の対米証券投資（ネット）に占める中国のシェアの推移



(出所) 米財務省

図表5．米国債国別保有残高上位15カ国・地域

(10億ドル)

	2005年 6月末	(シェア)		2000年 12月末	(シェア)
1 日本	680.2	34%	1 日本	317.7	31%
2 中国	243.2	12%	2 中国	60.3	6%
3 英国	140.9	7%	3 英国	50.2	5%
4 カリブ海諸国	107.6	5%	4 ドイツ	49.0	5%
5 台湾	71.2	4%	5 OPEC	47.7	5%
6 ドイツ	61.2	3%	6 香港	38.6	4%
7 韓国	59.7	3%	7 カリブ海諸国	37.4	4%
8 OPEC	57.3	3%	8 台湾	33.4	3%
9 香港	48.1	2%	9 韓国	29.6	3%
10 ノルウェー	44.2	2%	10 ヘルギー・ルクセンブルク	29.6	3%
11 カナダ	43.7	2%	11 シンガポール	27.9	3%
12 スイス	39.3	2%	12 フランス	25.1	2%
13 ルクセンブルク	38.6	2%	13 イタリア	20.8	2%
14 メキシコ	31.9	2%	14 スペイン	19.0	2%
15 シンガポール	29.1	1%	15 スイス	16.4	2%
合計	1999.7	100%	合計	1015.2	100%

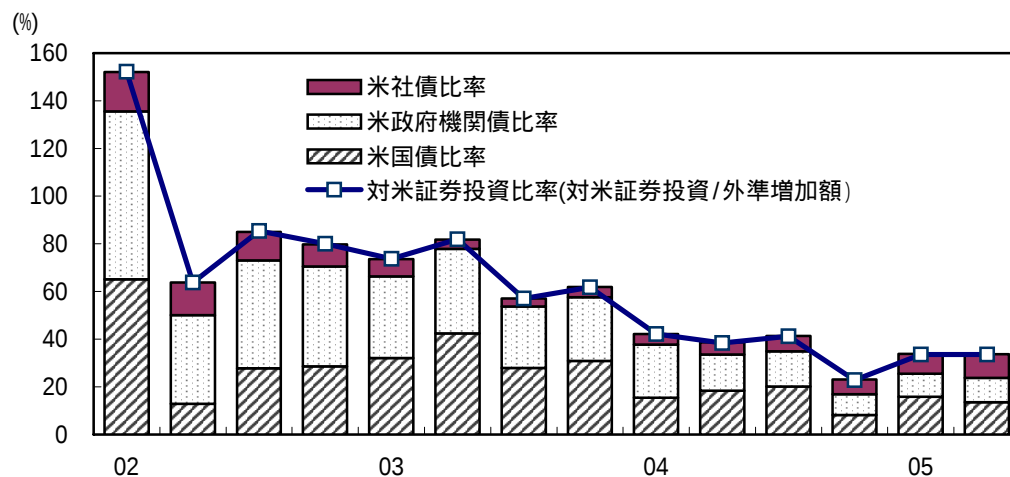
(出所)米財務省

中国側から見ると新規の外準運用に占める米証券のシェアは低下傾向

- ・ しかし、中国が増加する外準をもっぱら米国債をはじめとする米国証券に投資しているのかということと必ずしもそうではなさそうである。
- ・ 今、仮に中国が外準の前月からの増加分をすべて海外資産で投資運用していると想定し、そのうちのどのくらいが対米証券投資に回っているかを前述の米財務省の統計と組み合わせ検証してみたところ、対米証券投資のウェイトは徐々に低下していることが分かった（次頁図表6）。この試算結果に基づけば、中国は今年7月の人民元改革以前から徐々に外準の運用の分散化を図っていた可能性が考えられる。
- ・ 一方で、英国債の保有に占める海外投資家比率が足元、大幅に高まっており、その多くがアジアの中銀ではないかとの指摘がある¹（次頁図表7）。実際、英ポンドは先頃、人民銀行が公表した人民元相場の参照となる通貨バスケットに含まれており、中国が英国債の保有を拡大している可能性は十分にあると考えられる。
- ・ 以上を総合すると、中国は外準資産に占める米国証券の割合を大幅に引き下げるような行動を取っているとは思われないものの、新規の外準資産運用については徐々に米国証券のウェイトを下げる形で分散投資を進めている可能性が考えられる。
- ・ 今後は人民元の動向に加えて、中国の外準運用動向にも注目する必要があるようである。

¹ Financial Times, "Overseas investors hold a record in UK gilts." 2005年8月16日

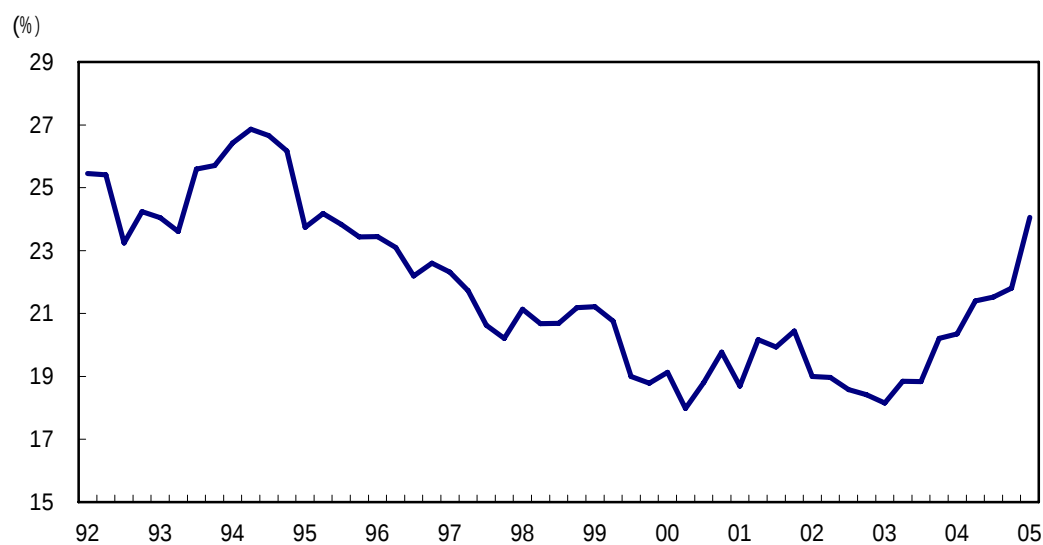
図表6．外準増分の運用に占める米国証券の比率



(注) 数値は傾向をみるために後方4四半期移動平均値を使用。

(出所) 米財務省、CEIC

図表7．英国債の海外保有比率の推移



(出所) Datastream (参照) Financial Times, August 16, 2005

以上

調査部 野田麻里子(ndmariko@ufji.co.jp)

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。