

前任者の転出を受け、この欄を久々に担当することになったが、いかんせんこういった文章をしばらく書いていなかった弊害で、構想の段階から難航したというのが実情である。ここは初心に返って、自分の一番興味があるテーマについて書いてみるのが得策であろうと思い、表題のテーマにたどり着いた。

先日の4月3日、中国の温家宝首相は訪問先のオーストラリアの講演で中国の2月末の外貨準備高が8,537億ドルと日本の8,501億ドルを抜き世界一となったことを発表した。(図1) 昨今の中国の国力、経済力をあらわす象徴的な出来事であったが、同時に中国人民銀行副総裁の呉曉靈氏は「中国は外貨準備・貿易黒字のこれ以上の拡大を目指すのではない。」と発言している。ここでは、この外貨準備増大がドルへの脅威になりうるのか、国際経済上どういった意味を持つのか、そして、その外貨準備を中国はどうしようとしているのかを考えてみたい。

中国の外貨準備、貿易黒字の増大の裏側には米国の経常赤字の拡大があり、表裏一体の問題として存在している。85年に米国が純債務国へ転落して以来、ことあるごとに経常赤字国であるドル危機が叫ばれてきた。思い返せば、9年前の97年、時の橋本首相が、米コロンビア大学の講演で「米国債を売りたい衝動に駆られることが時としてある」と言ったことで米国長期金利が急上昇、NYダウが200ドル近くも下げたことがあった。当時その事態を見て慌てたのは、米国の方ではなく、日本の方であったとの逸話が残っている。米国の経常赤字の補填を行う担い手としての地位が上があれば上がるほど、かえってそのために保有する膨大な外貨準備(大半は米国債)の保有リスクが高まるという「ジレンマ」に陥っている姿が象徴的に現れている。現在の中国にも同様のことが言えるのではないか。膨大な外貨準備は米国への「切り札」というより「諸刃の剣」であろう。

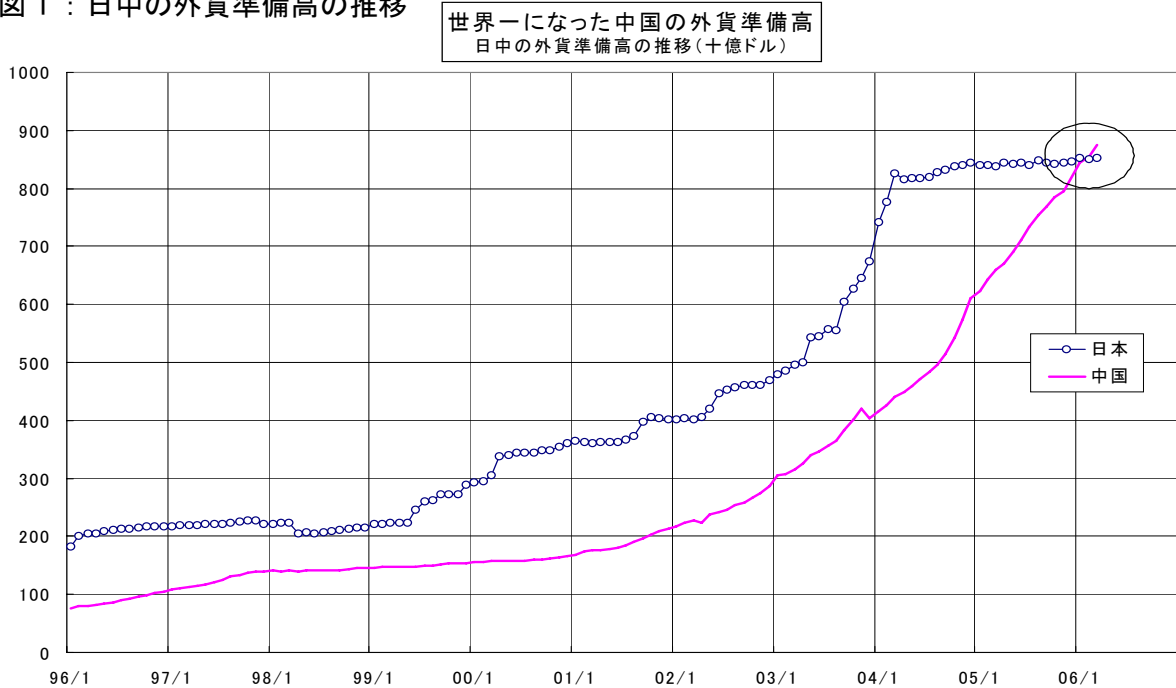
私は現在の世界の経済情勢はある意味「ゴルディロックス」的状況下にあると思っている。それは低インフレ、低金利がグローバル化の拡大により継続し、そこそこの経済成長と、資産価格の上昇を享受できる時代という意味である。その体制下では世界の

需要を上回る供給力の存在が低インフレを実現する一方、その背後にある資金還流構造が低金利を実現する構図となっている。80年代から90年代は国際通貨体制模索の時期であったと言えよう。80年代の南米債務危機、90年代のアジア・ロシア危機は米国以外の経常赤字の新興諸国で、主に米国の金利上昇が引き金となって通貨危機、債務インフレが起こったものだと言える。それは、経常赤字国であり、依然、ドル固定ないし、準固定制を敷いていた新興諸国が国際資本の巨大な流出入に翻弄されざるを得なかったと言う背景がある。一方で足元の状況はというと、図2をご覧頂ければわかるように、世界の経常赤字(≒貿易赤字)は米国に集中していると言える。その変化が、現在の「ゴルディロックス」的状況による世界繁栄の基礎になっている。その還流構造の安定の要因は2つある。1つ目は経常赤字が米国に集中し、その他の経常赤字国がほとんど無くなることでそれまでの通貨危機が起こりにくくなったこと。2つ目は経常黒字国からの資本還流が民間ではなく、公的金融(外貨準備)を通じて行われていること。還流先が基軸通貨国であり、最大需要国である米国であるがゆえに、経常黒字国はドルが下がれば交易条件悪化を防ぐために介入せざるを得ない反面、前段での論理により売りに売れない資産として外貨準備が積み上がるからである。中国の外貨準備はその「ゴルディロックス」経済安定の象徴的存在である。

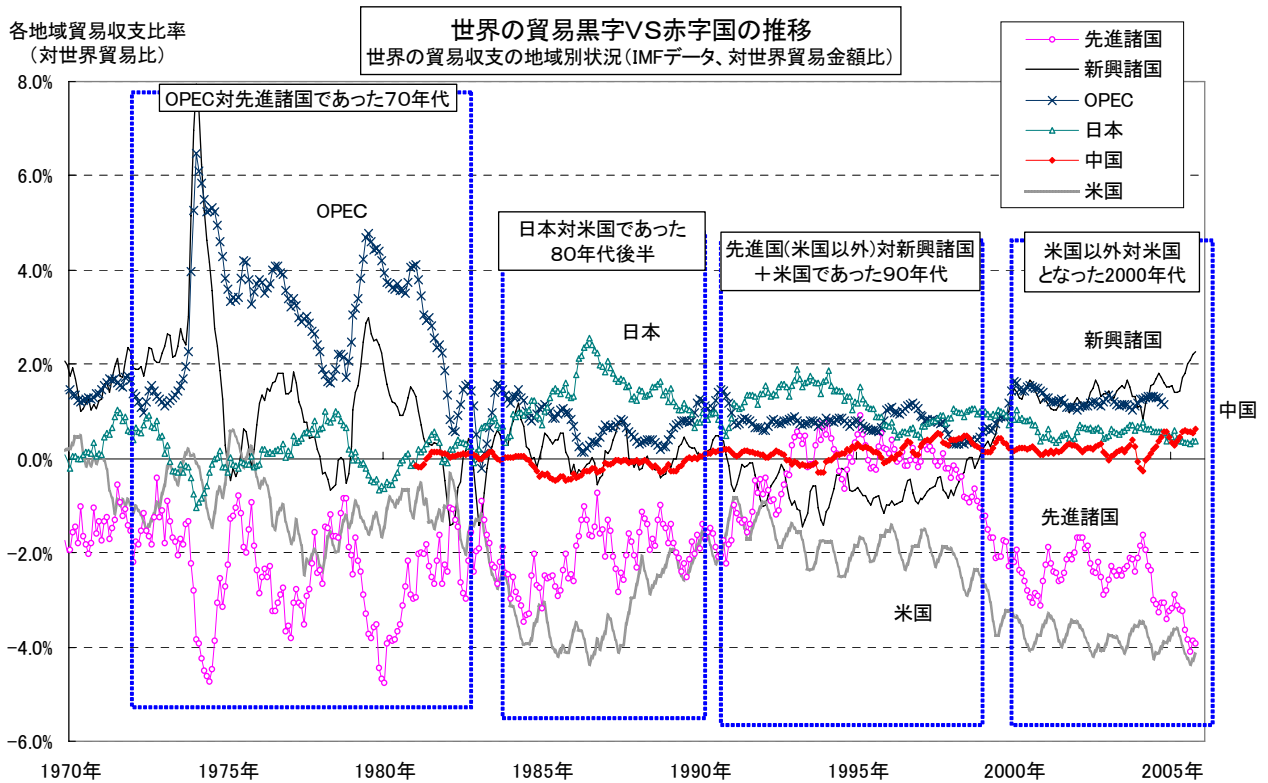
それでは中国の今後の国際政策はどのようなのであろうか。外貨準備高がさらに積み上がり、コントロール不能になりかねないリスクを回避するために、元の変動幅拡大を容認せざるを得ない状況であり、元の切り上げは必至であろう。加えて、積み上がった外貨で将来的に大幅に不足になると見られるエネルギー等資源の買収を進めると見るのが定石であろう。ユノカル買収は失敗したものの、アフリカ、アジアなどでの中国の資源買収の動きは目覚ましい。今後そういった資源買収の動きがさらに活発化する可能性は高い一方で、足元にわかき臭くなってきたイラン情勢等、中東情勢への国際政治面での関与の仕方にはますます目が話せない展開となっていくと思われる。(2006年4月14日 記)

<図表：日中の外貨準備と世界の貿易収支>

○図1：日中の外貨準備高の推移



○図2：世界各地域別貿易収支の推移



出所: Bloomberg、Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

◇ 本資料は、当社が投資家への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。  
 ◇ ここに記載されているデータ、意見等は当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についても当社は保証するものではありません。  
 ◇ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。  
 ◇ 当社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の当社に損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。  
 ◇ 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、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。

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、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。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）