

## 中国、外貨準備に見る手詰まり感

中国外貨準備の減少は、人民元が重要な節目である対ドルレートで1ドル7人民元に近づく中で、中国当局がこれ以上の人民元安を放置できない姿勢が示唆されたと見られます。中国景気に減速傾向が見られる中、中国当局は景気刺激策が求められる中での為替介入に、政策的なジレンマもうかがえます。

### 中国外貨準備：人民元安が続く中、外貨準備は減少傾向

中国人民銀行が2018年11月7日に発表した10月の外国為替準備は約3兆530億ドル(約347兆円)でした。前月から約340億ドル減少しました(図表1参照)。

10月の外貨準備の減少幅は16年11月以来の規模となります。米中貿易戦争の悪化に伴い、急速に進行する人民元安に対し(図表1参照)、中国当局が為替介入で下支えを行った結果、外貨準備が減少したと見られます。

### どこに注目すべきか？

#### 外貨準備、米中貿易戦争、資本逃避

中国外貨準備の減少は、人民元が重要な節目である対ドルレートで1ドル7人民元に近づく中で、中国当局がこれ以上の人民元安を放置できない姿勢が示唆されたと見られます。中国景気に減速傾向が見られる中、中国当局は景気刺激策が求められる中での為替介入に、政策的なジレンマもうかがえます。

これが日本ならば、通貨安(円安)は極端でない限り、歓迎されることでしょう。しかし、中国では事情が異なります。

まず、中国は米中貿易戦争の当事国であり、対米貿易黒字の拡大は通商交渉を困難にする恐れがあります。米財務省は10月17日に半期に一度の外国為替報告書を発表しました。今回、米国は中国を為替操作国に認定するのは見送りました。しかし、前回(4月)の報告書に比べ、中国への姿勢は厳しさを増しています。ムニューシン米財務長官は中国の為替の透明性欠如と最近の元安が懸念材料と強い調子で指摘しています。

仮に中国を為替操作国と認定すれば、米国は必要に応じて関税を課す可能性もあり、米国に新たな関税という武器を手渡すこととなる恐れもあります。

次に人民元安を放置した場合、資本逃避も懸念されます。中国の資本逃避の目安として、国際収支統計の資本勘定でネットの金融収支を見てみると、足元でマイナスに転じています(図表2参照)。同指標は14年から16年頃に大

幅なマイナスとなり、巨額の資本逃避が発生したことを示しています。当時の資本逃避の背景は米国の量的金融緩和終了、事実上の人民元切り下げ、中国の金融システム不安などが上げられます。当時に比べ、足元の資本逃避の規模は現段階では小さいと見られますが、今後の動向に注意が必要です。

外貨準備を見ると、14年から16年にかけて1兆ドル弱減少しています。対外ショックからのクッションとなる外貨準備の水準は大幅に減少した16年当時と同様の水準となっています。中国の外貨準備残高は世界でも突出しており、ブラジルやインドなど他の主要新興国のおおよそ7~8倍前後と巨額に上ります。ただ、GDP(国内生産)など経済規模対比で見ると、余裕があるとはいいいがたい面もあります。心理的なラインながら、中国当局は外貨準備の残高3兆ドルを維持したい意向のようにも見受けられます。

最大のジレンマは、中国は景気回復が鈍い中でも通貨安懸念のため本格的な金融緩和に消極的な上、外貨建て債務も含め中国の過剰債務問題は解決途上です。今後の動向を占う上で、中間選挙後のトランプ政権に注目しています。

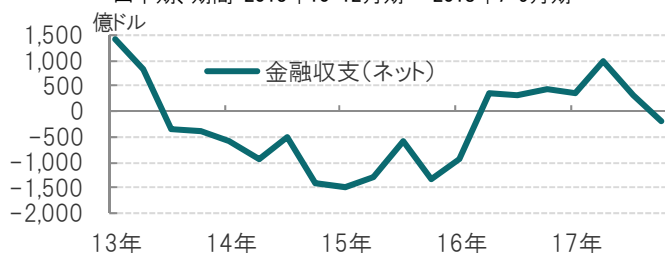
図表1：中国外貨準備と人民元(対ドル)レートの推移

日次、期間：2014年11月7日～2018年11月7日、外貨準備高は月次



図表2：中国国際収支、ネット金融収支の推移

四半期、期間：2013年10-12月期～2018年7-9月期



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。