

米中戦略対話と2兆ドルの外貨準備

03年ドバイでの G7会議で先進諸国は人民元の切り上げを求めた。世界を中国商品が席卷することに脅威を覚えたからだ。中国は事実上の固定相場制を採っており、貿易黒字の累積から外貨売り人民元買いが増えても、当局が介入でそれを相殺していた。こうした状況に対して、特に米国の議会を中心に中国に対して通貨の大幅な切り上げや変動相場制への移行を求める声が高まった。

その2年後中国は人民元の切り上げと管理変動相場制への移行を決めた。ドルペッグをやめ通貨バスケットを参考にして人民元のレートを決めるようにした。

だが人民元の切り上げ幅が小さかったことと、その後も人民元の介入が継続に行われたことから、人民元の切り上げを求める声が米国から消えることはなかった。ただ切り上げを求める論理は変化した。人民元高による中国の貿易黒字の削減を求めるよりも、中国のインフレをコントロールするには人民元高のほうが有利だとの理屈だ。つまり人民元高はより高度化した経済を持つようになった中国には都合のよいものというのだ。

その後人民元は徐々に上昇し、05年の切り上げ時に比べれば2割近く高くなったが、リーマンショックで世界経済が急速に落ち込む頃から人民元の上昇はストップした。一時期中国からの資金流出も見られたが、基本的に貿易黒字や資本流入の方が多く、当局はドル買い人民元売り介入で対ドルレートを6.8レベルでここ1年維持してきた。

その結果2兆ドルにまで外貨準備が増加した。日本の倍に及ぶ圧倒的な額だ。このままでは一体どこまで増えるのかわからない。外貨準備の保有にはリスクがある。外貨の変動に伴う為替レートリスク、介入資金の調達のため発行する短期証券と外貨資産との利回り格差から生じる金利リスク、さらに資産と負債との期間の違いから生じる流動性リスクなどだ。

こうしたリスクは金額が増えればそれだけ拡大する。外貨準備の運用をする者はそうしたリスクを管理しながら、効率的な運用を求められる。外貨準備の運用は安全性、流動性、収益性の観点からなされる。その点で米国債は有力な運用手段になる。一般的なリスク管理手法では、様々な運用手段のリスクを数値化して合計額をあらかじめ決められた上限を超えないようにする。同じ金額の米国債を買っても長期債と短期債ではリスク額が違ふ。最近中国は短期債の割合を増やしているようだ。つまりリスク額を減らそうとしている。他に外貨準備を有効に使う手段があればいいが、今のところそれも全体から見ればわずかだ

つまり中国の外貨準備のリスクはそのうち臨界点に達する可能性がある。そうなれば米国債、ドルを売るか、人民元の大幅な切り上げを実施するかのどちらかだ。前者は世界の金融市場が大混乱し、財政赤字の拡大する米国は窮地に立たされる。後者は中国の政治、経済が大混乱する。こうした事態を避けてソフトランディングを図る方策を探ることが米中の戦略対話の狙いだらう。