

## 膨張する中国の外貨準備高のリスク

中国の今年半年間の外貨準備の増加額が3千億ドルに上った。3兆ドルを優に超える総額の大きさと増加テンポの速さは尋常ではない。

中国の外貨準備高は世界の3分の一、先進国全体の額とほぼ同額、新興国全体の半分を占める。

外貨準備は多ければいいというものではない。それだけリスクが大きくなるからだ。ドル人民元の為替リスク、介入資金の調達コストと外貨準備運用利回りの金利リスクなどがある。こうしたリスクに対処するには運用利回りを上げるか、リスク額を抑制するしかない。

運用利回りを上げるには、米国債を中心とした安全と流動性を重視した運用から利潤を重視した運用の比重を高めることになる。つまりハイリターンを求めるハイリスクの運用になる。信用や流動性に多少問題がある債券、株、通貨などにも積極的に資金を振り向ける。

リスク額を抑制するには介入を止めるか介入額を少なくするしかない。つまり人民元の上昇を許容することだ。中国は今のところ両方法を使い分けている。

だがこの使い分けがうまくコントロールされているのかは疑問だ。むしろ外貨準備の大きさに手を焼いているのではないか。金融危機以降のヘッジファンドなどの運用成績を見れば、中国の運用がそれほどいい結果を残せているとも思えない。だからと言って介入を止めれば、人民元は大幅に上昇する。それも短期間に。

インフレ率が上昇している中国にとって通貨高は都合がいいはずだが、通貨高戦略を全面的に取れない政治的理由が浮上した。通貨高が景気にブレーキをかけ若年層の失業につながれば、アラブの春を招く懸念があるからだ。

そこで外貨準備の膨張から生じるリスクへの対処は先送りになる。つまりリスクは今後も拡大するばかりだ。もちろんこうした状況は持続性がない。ではどのような形でこうした状況が変化するのか。

一つには、中国の貿易収支が赤字になったり、資本の流出が拡大すれば外貨準備額は抑制される可能性があるが、そうした経済状況は中国にとっても世界にとっても好ましいものではないはずだ。

もう一つは、中国が自ら外貨準備高の削減に動くときだ。ドル資産の売却などで資産を減らすと同時に大幅な通貨高を容認する。

いずれの変化も世界の市場や経済にとって大きな脅威になる。