

## 中国国債の購入と外貨準備の運用戦略

日本政府が人民元建ての中国国債を購入するようだ。25日の日中首脳会議で合意すると報じられた。外貨準備の収支を管理する外為資金特別会計での購入だ。

日本の外貨準備の運用はほとんどドル建ての金融資産(国債、預金)で、一部ユーロ建てでもある。したがってここに人民元建ての資産が加わることは画期的なことと言える。

約40兆円の為替差損を含みとして抱える日本の外貨準備の運用はお粗末の一言に尽きる。その一つの要因に通貨分散が進んでいなかったことがある。

その点では新たな通貨を増やしたことは評価できる。だが100億ドル程度と推計される金額が正しいとすれば、通貨分散としての効果は期待できない。日本の外貨準備は1兆3千億ドルほどあるので、1%にも満たないからだ。

もっとも日本の国債と違って、人民元建ての国債の流動性はなく、当局が規制しているので金額も中国政府との交渉になる。流動性の乏しい資産を増やすのはリスク管理の観点からは望ましくない。

となると、戦略の方向性は評価できても、日本のメリットは現状ではあまりない。

中国はどうか。中国は人民元の国際化を戦略の柱としているので、その意味では G7 の日本が外貨準備に人民元を組み入れることの意義は大きい。これまでいくつかの新興国が人民元の国債を買い入れたことはあったが、先進国では初めてだ。

それに中国はこれまで続いた資本流入の超過が、最近2ヶ月連続で資本流出に転じている。もしこうした傾向が今後も継続し、資本流出額が増加していくと、政策の大転換を迫られる。そこで資本流入規制の緩和策を促進し始めたところだ。日本による中国国債の購入は、こうした中国の現在の方針に沿ったものだ。

このように中国のメリットは大きい。

中国は昨年日本国債の購入を増やした。日本の国債は市場で自由に買える。中国政府の機関が直接購入することも、ロンドンベースの金融機関が中国政府の代わりに購入することもある。

野田総理が財務大臣のとき、こうした関係は不自然だと批判したが、この点が今回の中国国債の購入の動機だとしたら、残念だ。