

中国の米国債保有とドル離れ

「改革すべきは断固するが、改革すべきでないことは断固しない」中国の改革開放 40 年の記念式典での習近平国家主席の発言だ。党主導の改革を強調したわけだが、後半の改革をしない方に重点が置かれているように聞こえた。

中国の市場改革や自由化は基本的に漸進主義だが、これでは増々緩慢になりそうな予感がする。

週初に米国財務省が発表した報告によると、10 月末の中国の米国債保有残高は 1 兆 1400 億ドルで前月より 125 億ドル減少した。5 か月連続の減少だが、介入資金や評価損などが要因として想定される。

人民元のレートを支えるためにはドル売り人民元買いの市場介入を当局が行う。ドル売りの原資は外貨準備だ。中国は約 3 兆ドルの外貨準備を持つ。運用は米国債をはじめとする主要国の国債や SWF(国家ファンド)、ヘッジファンド、などだ。米国債の市場は流動性が高く、いつでも相当額が売買できるので介入資金の手当てに米国債を取り崩すことは珍しくはない。

中国の米国債保有はこのところ減少しているが、報告された数字以上保有している。というのも外貨準備の運用を依頼しているファンドが外国のファンドで、そこが米国債で運用している場合、中国の名前は出てこないからだ。

推測だが、2 兆ドル近く保有しているのではないか。米国債市場は最大の市場でこれほど使い勝手のいい市場はないからだ。

ちなみに日本の 10 月末での米国債保有残高は 1 兆 200 億ドルで、中国に次いで世界二位だ。日本は外貨準備の 8 割以上を米国債で保有している。

つまり中国の米国債保有残高の減少は全体から見れば取るに足らない規模で、ドル離れと言うような代物ではない。もちろん中国はドル離れの意味はある。米国の力の源泉であるドル基軸体制を何とか変えたいと思っている。多極体制を図るべきと公言もしてきた。その一環として人民元を SDR の構成通貨に含めることに注力した。人民元建ての原油先物市場の創設も図った。

トランプ政権の経済制裁が多くなるにつれて、ドル離れに賛同する国も増えてきた。ロシアは外貨準備のドル建てポートフォリオのかなりの部分を減らした。

しかし SDR の市場が発展する機運はなく、人民元建ての原油先物市場に目を向ける市場参加者はほとんどいない。ロシアのように米国債は避けたいと思っても 3 兆ドルもの資金を米国債市場抜きに運用することは不可能だ。外貨準備の運用は原則として流動性、安定性、収益性の三つの要素から判断するからだ。

ただそうは言っても習近平体制下で党の意向が強まる中で、ドルのポートフォリオが増えることは考えにくい。中長期トレンドとして緩やかな減少を見込むのが妥当だろう。