



2016年3月24日

中印の外貨準備を比較する

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 森川 央

国際通貨基金によると、中国の外貨準備高（2014年末、除く金）は3兆3,452億ドルである。ピークの2014年6月から減少したとはいえ巨額である。それに対してもう一つの大国インドの外貨準備高は3,343億ドル。中国の10分の1以下に過ぎない。絶対額では比較にならないし、GDPや輸入との比較でも中国が勝っていることは疑いない。だが、国内のマネー量と比較すると、違った姿が浮かび上がる。

図1. 中国とインドの外貨準備高/M2の比率

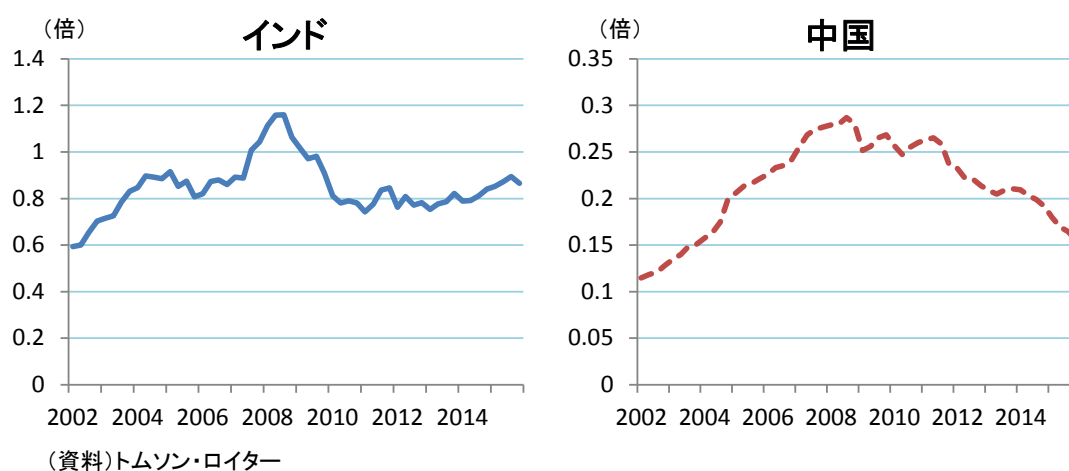


図1は両国の外貨準備とマネーサプライの比率（外貨準備高/M2）を示している。インドにはM2の約8割の外貨準備がある。インドは経常収支が赤字でフローではぜい弱にみえるが、仮に預金が海外に逃げ出したとしても8割は両替できる計算になる。それに対して中国の外貨準備は一見巨額であるが、国内の貸出も非常に多いため（金融が深化しているともいえる）M2の0.15倍である。そして2008年までは預金対比で増加していたが、リーマン危機後は景気対策のために貸出を増やしたため比率は低下している。2015年からは実額でも減少したため低下に拍車がかかり、足元では2004年並みになっている。

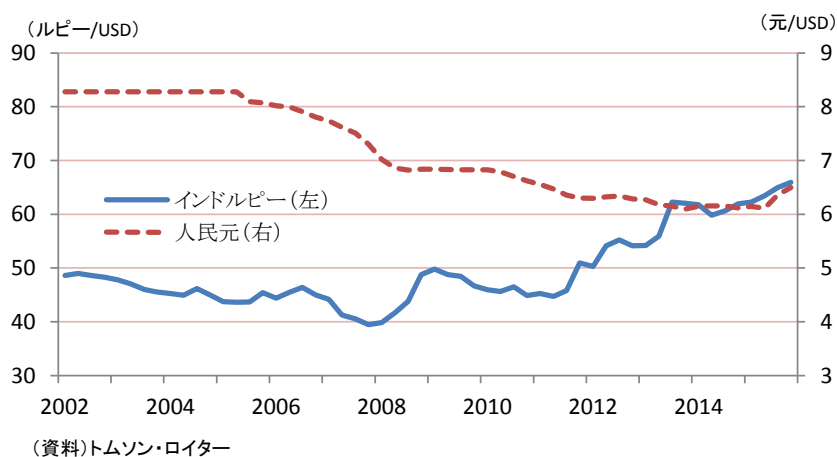
このことは、実は人民元相場の維持に大きなプレッシャーがかかっていることを示して

いる。ハーバード大学教授のカルメン・ラインハート氏が「China's Incompatible Goals¹」で指摘しているとおり、国内の金融機関の救済のために資金供給を続けながら、長期間にわたって固定相場を維持することはできない。

「中国バブルの見方」(IIMA の目 2016 年第 8 号) で紹介したとおり、中国の銀行部門には不良債権が堆積している可能性が高い。このような状況下で比較的安定した為替相場を維持している場合、将来の通貨下落を見越して早めに外貨に換金しようとする動機が生まれる。その結果、資本逃避と外貨準備の減少が起こる。中国の高官が、最近になって資本取引税の導入に言及しているのは、資本逃避を意識してのことだろう。資本取引の自由化を急げば、命取りになりかねない。人民元の国際化は一時棚上げするしかないだろう。

こうしたデータを踏まえ、インドルピーと人民元の対ドル相場を振り返ってみよう。2008 年以来、約 4 割減価しているインドルピーと同期間で約 1 割増価している人民元。どちらの下落圧力が大きいかは、明らかだろう。

図 2. 両国の対ドルレート



¹ <https://project-syndicate.org/commentary/china-culd-soon-float-renminbi-by-cameron-reinhart-2016-03>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。