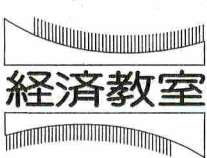


九千億を越す日本の外貨準備に関し、積極運用すべきだとの意見が出ている。日米金利差が逆転する際に備え、利子受け取り部分(受取利息分)は新たな基金を設立して現在より高い利回りを追求すべきだ。必要な外貨準備高を試算し、超過分も基金に移管することも検討し値する。

産油国や中国はファンドを設立
ノルウェーやアラブ首長国連邦などの産油国を中心に、政府系投資ファンド(SWF)を設立して運用する傾向が強まっている。中国も先月末、一兆三千億にのぼる外貨準備の一部をより高い利回りを求めて積極運用するための「中国投資有責任公司」(中国投資



経済教室

受取利息分は積極運用を

公社)を設立した。一九九〇年末に七百七十億だった日本の外貨準備も、介入と外貨準備で保有する外国債券の利子の受け取りを主因に今年八月末では九千三百一十一億以上に上っている。こうした多額の日本の外貨準備も、SWF設立などで積極運用すべきなのか、本稿で考えたい。

外貨準備
政府が巨額の富(正味資産)を蓄積したように見えて、資産からの利子収入もドル建てで、負債に払える。しかし、外貨準備の中の外国証券や預金、外国為替資金特別金(「外為特会」)の資

外貨準備を考える

>>上

抱えながら、日本政府が、

支払い超過を補てんしな基金に繰り入れれば、約三年半で約一千億の規模になる。これは「中国投資公社」の現在の規模の半分である。この日本版政府投資基金では、資産運用は民間委託を原則として、運用先となる民間金融機関の選定、運用指示の策定、運用委託割合の決定、事後評価による運用委託割合の変更などを、この基金が民間給与並みの待遇で雇用する専門家に委ねるべきであろう。投資先は市場性のある証券に限

ある。メキシコやアジアで通貨危機が起きる前は、途上国は、外貨準備を輸入額の三ヶ月分保有すればよいとの「経験則」が使われていた。しかし、それがなくなった。その不足しているという議論は、まだまだなかった。その後、外貨準備は倍増しているが、巨額介入以前の状況で良いと考えれば、現在の外貨準備の約半分は「余剰」となる。

常時必要な準備 科学的に検証を
そこでとりあえず、短期的には三千億程度が余剰額であると仮定した上で、この余剰分の処理として、①売却すること、②売却すること、③外貨準備額を減らすこと、④余剰分を外貨準備とは別の基金に移し、外貨のまま運用し、より高い利回りを狙う、という二つの方法を考えよう。

第一の余剰分売却案には大きな懸念がある。外貨準備の売却は、ドル売り・円買い介入と同義的な財源となりうる増税で対処すべきである。要約すると、外貨準備の利子受け取り分は、新設する政府投資基金で正味資産として運用する。その上、日本で常時必要とする外貨準備高が、最近の米国や国際通貨基金の「為替操作国」認定金の「為替操作国」認定を日本が受けけないために非常に重要である。

第二の余剰額を別基金に超過部分(外国証券を債権つきの両建てで同基金に移管するという提案は検討し値しよう。

結果的に、キャリートレンド(円借り外貨投資)のポジション(持ち高)を保持しているというこ

基本的には、キャリートレンド(円借り外貨投資)のポジション(持ち高)を保持しているというこ

基本的には、キャリートレンド(円借り外貨投資)のポジション(持ち高)を保持しているというこ

投資基金の設立で 超過準備も繰り入れ余地

伊藤 隆敏
東京大学教授



して資産と負債をバランスさせるため、負債の側でも追加的に為券が発行される点だ。為券発行により得られる剰余金は、一部を金利逆差や為替差損発生に備えた積立金として外為特会に計上。一部を余剰として一般会計に組み入れる。利子受け取りから利子支払い、諸経費を差し引いた運用益は、日米金利差の拡大から、最近では年三兆円余りに上っている。

日米金利逆転で 補てんが必要に
しかし、それが将来も続く保証はない。仮に日米の金利が完全に逆転すれば、毎年、多額の金利

「新しい経験則」の二、三倍を目標とする国が増えている。しかし、先進国の日本の場合、基本的に変動相場の制に任せておく限り巨額の外貨準備は必要ない。よほどのことがなければ介入はしないという方針を掲げることが、最近の米国や国際通貨基金の「為替操作国」認定金を「為替操作国」認定を日本が受けけないために非常に重要である。

第二の余剰額を別基金に超過部分(外国証券を債権つきの両建てで同基金に移管するという提案は検討し値しよう。