

15

ドル離れ それでも世界はドル本位制を 捨てられない

たけなか まさはる
竹中正治 国際通貨研究所経済調査部長

「ドルへの信認の低下」「ドル離れ」まことに懐かしい議論が復活している。

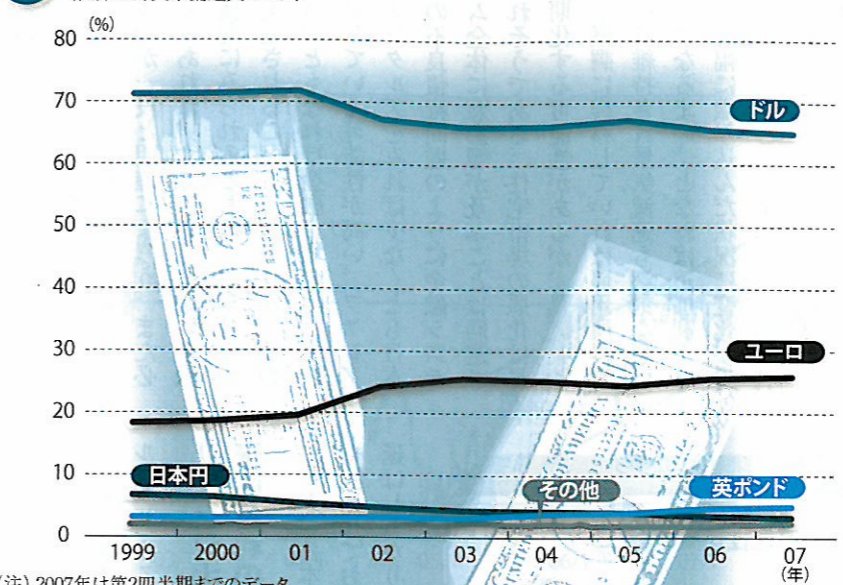
1960年代後半、米国の短期対外債務が金準備を上回るようになり、71年に米国はドルと金の法定レートの交換を停止し、戦後の国際通貨体制「ブレトンウッズ体制」は終焉した。当時もドル不信感、ドル離れが盛んに議論されたが、その後の展開はペーパーマネー「ドル本位制」の確立だった。

米国の貿易、経常収支赤字が拡大し、純対外債務国に転じた80年代後半、ドル不信感、ドル離れ議論が再び勢いを増した。ところが国際的な資本移動と金融の自由化が進んだ90年代にかけて再構築された国際金融の姿は、米国の対外投資と海外からの対米投資が双方向的、かつ飛躍的に拡大し、米国の金融・資本市場が世界の投資マネーフローの中核となった姿だった。

今日再びドル離れ、あるいは「ドル基軸通貨制度の終焉の始まり」が語られている。もちろん、いかなる歴史上の帝国およびその通貨といえども永遠ではない。ドル時代の終焉というその終末論的な響きは、非米諸国の人々には魅惑的ですからある。しかし、終焉の時が見えてきたというのは早計で、米国とドルの「しぶとさ」を過小評価してはなるまい。

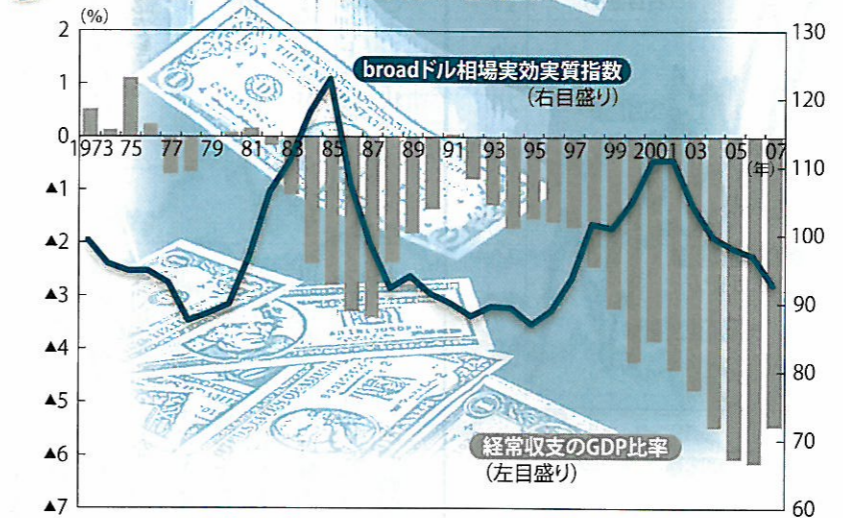
この結果、ドル相場の下落は米国投資家の莫大な為替益（非米国投資家の為替損）を生み、ますます対外投資運用益と対外債務コストの格差を広げる。すなわち、米国の財務長官が代々繰り返してきた「強いドルは米国の国益である」という言葉の真の含意は、「海外投資家がドルは強いと思って対米投資を続けてくれることは、米国の国益である」に他ならない。

図1 ユーロのシェアが大きく伸びているわけではない
(世界の外貨準備通貨シェア)



(注) 2007年は第2四半期までのデータ (出所) IMF

図2 ドル下落後に経常赤字が縮小する
(米国の経常収支=対GDP比率=と実質実効ドル相場指標)



(注) 2007年の経常収支は見込み、ドル相場指標は11月までの年間平均 (2007年11月直近時点のドル相場指数86.92) (出所) 米国商務省ならびにFRBデータより作成

chart_1_2

そもそも、各国政府の外貨準備における「ドル離れ」であるが、図1に見る通り、対抗馬であるユーロの比率は2001年から02年にかけて5〜6%ほど上昇したが、その後は極めて安定している。近未来の国際通貨体制は、ドルをメーンの基軸通貨としながら、ユーロがサブの国際通貨となつて補完する姿ではなからうか。

図2は米連邦準備制度理事会(FRB)が公表しているドルと各通貨のインフレ率格差を調整した貿易シエア加重平均による実質実効ドル相場指標と米国の経常収支赤字の対GDP比率の推移である。80年代前半のドル高と米国の経常収支赤字の拡大が、80年代後半のドル相場急落後、多少のタイムラグを伴つて経常収支赤字の縮小につながっているのがわかる。

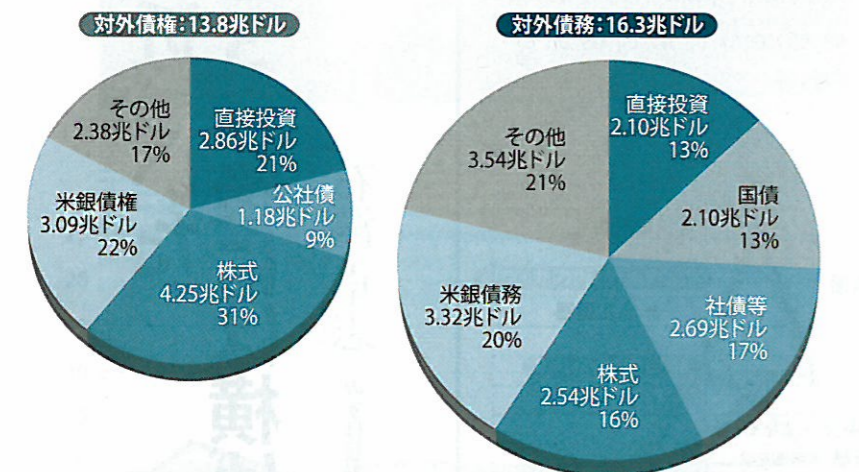
「強いドルは米国の国益」の本当の意味
しかも表が示す通り、米国の対外債権の投資運用益は対外債務のコストを大きく上回っている。これが今日の「米国金融帝国」のマクロ的な姿である。米国の対外債権の50%強は非ドル通貨建て、対外債務の90%強はドル建てであると推計される。

02年以降のドル下落もタイムラグを伴つて経常収支赤字の縮小をもたらした。その意味では、現在のドル相場下落も、米国経常収支赤字の膨張、収縮という大きな循環的な変化のひとつにすぎない。

米国への投資資金の流入が減少すれば、「米国の株価・債券価格の下落→ドル相場の一層の下落」という悪循環をもたらすとの議論もある。ところが、米国の対外債務残高は世界最大で16・3兆ドル(06年末)である

chart_3 table_1

図3 世界最大の借金だが、保有債権も巨額
(米国の対外債権・債務の構成、2006年末)



(出所) 米国商務省

表 年率8.5%の金融収益
(米国の対外債権・債務利回り)

| | 1989~2006年 | 02~06年 |
|---------------------|------------|--------|
| 対外債権総合利回り ①=②+③ | 10.3 | 15.1 |
| 受け取り投資収益利回り ② | 6.0 | 5.1 |
| 債権価値評価調整利回り ③ | 4.3 | 10.0 |
| 一般価格変動要因 | 2.1 | 3.3 |
| 為替相場変動要因 | 0.0 | 2.1 |
| その他要因 | 2.2 | 4.5 |
| 対外債務総合利回り ④=⑤+⑥ | 6.1 | 6.6 |
| 支払い投資収益利回り ⑤ | 4.5 | 3.6 |
| 対外債務価値評価調整利回り ⑥ | 1.6 | 3.0 |
| 一般価格変動要因 | 1.6 | 1.0 |
| 為替相場変動要因 | 0.0 | 0.3 |
| その他要因 | ▲0.1 | 1.7 |
| 対外債権・債務 総合利回り格差=①-④ | 4.2 | 8.5 |

(出所) 米国商務省