

米国ドル中心の通貨システムの現状と不安

調査第二部長 渡部喜智

1 米国ドルが世界の「基軸通貨」である現状

米国ドル（以下「ドル」と略す）が急落し、国際金融市場が混乱する事態が繰り返し起こってきた。直近では、3月17日にドル円相場が一時95.78円を付けたことが記憶に新しい。95円台まで円高・ドル安となったのは、95年8月以来のことであった。

ドル中心の世界の通貨システムが変わる時期が近づいているという見方があり、今後もドル暴落の懸念が取り沙汰されるだろう。しかし、一方でドルは依然圧倒的な存在感を持ち、為替取引の流動性や支払準備、連動対象の通貨、現金保有などの面から「基軸通貨」の役割を果たしている。

例えば、国際決済銀行（BIS）が3年ごとに行う外国為替市場の取引調査によれば、07年4月の一日の取引額3兆810億ドルのうち、ドルを相手方とする取引が43%を占める^(注)。次いでユーロの取引シェアが18%強で、円が8%強、英国ポンドが7%強と続く。ドル以外の通貨との決済に当たっても流動性の高いドル取引をいったん経由した方が、結果的に取引コストが安く済むことが多い。これが、ドルの取引シェアが高い理由となっている。これを「媒介通貨」の役割という（第1表）。

また、「支払準備」手段としてもドルは大

きなウェイトを占める。公的な外貨準備のうち、ドルでの保有比率は64%であり、ユーロでの保有比率26%に比べ格段に高い。ちなみに、円での保有比率は3%にとどまる。

世界の180ほどの通貨のうち、実際に自由な相場変動を認める「変動相場」制を取る国は世界で30程度に過ぎないと言われる。それ以外の通貨は管理フロート制を含め、自国の通貨価値を安定化させる対象となる「基準通貨」を定め、それとのペッグ（釘付け）や一定幅に変動を抑える為替政策を取る国が多い。ドルは石油輸出国機構（OPEC）の湾岸諸国や南米など多くの諸国の基準通貨となっている。

加えてドル現金は中南米などの幾つかの国・地域で公用通貨となっているほか、発展途上国を中心に日常的な交換手段かつ財産の保蔵手段として利用されている。米連邦準備制度の推計によれば、05年末のドル現金8,200億ドルのうち6割にあたる4,500億ドルが海外で流通しているという。

2 米国ドルに自己規制が働かない問題

とはいえ、「基軸通貨」ドルの通貨価値安定の基盤は脆弱だ。

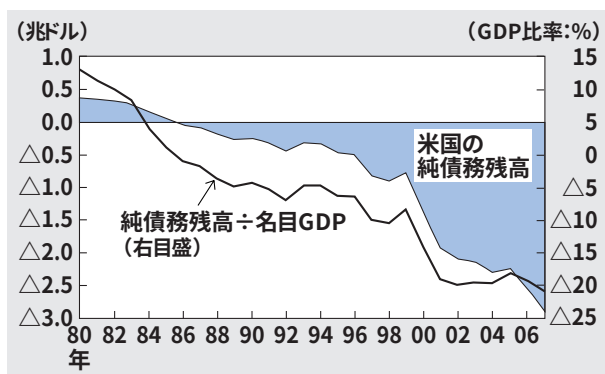
1971年8月に、当時35ドル＝1オンス（31.1g）だった金との兌換（交換）が停止されて以来、ドルは自分自身の価値をつなぎとめるアンカー（かなめ）を持っていない。ドルが世界中で将来にわたり保有し使われるだろうという人々の期待と信頼が基盤なのだ。しかし、86年にマイナスに転じて

第1表 通貨別の為替取引の状況

	通貨別					取引額 (億ドル)
	合計	米国 ドル	ユーロ	日本円	英 ポンド	
全為替取引に占める割合	100.0	43.2	18.5	8.3	7.5	30,810
うち、ドルとの取引が全体の 為替取引に占める割合	100.0		13.6	6.4	5.9	26,603

資料 BIS「FOREIGN EXCHANGE TURNOVER:2007/4」より作成

第1図 米国の純債務の増加推移



資料 Datastream (IMF、米商務省) データより作成

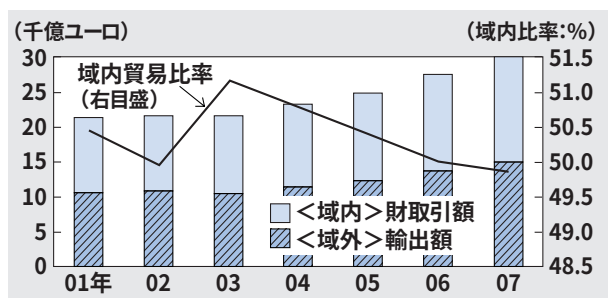
以来、米国の純債務残高は膨張し、07年には同残高は3兆ドル近くに増えたと見込まれ、名目GDPとの比率も2割を突破している(第1図)。04年以降、米国の毎年の経常赤字は名目GDPの5%を超えている。米国の過剰な消費・投資による赤字を埋めるため、海外からの資金ファイナンスが必要であり、さらに債務が膨らむ構図となっている。これを日本や中国、その他東アジア、OPEC湾岸諸国の国々が中心になってファイナンスしてきたわけである。

ただし、米国は輸出の9割以上、輸入の8割以上を自国通貨のドル建てで行っている。米国の企業や国民の資金調達でも外貨建てで債務は極めて少ない。このため、ドルの変動について、米国民が直接・短期的に悪影響を被ることは少なく乱高下にも鈍感になりがちだ。ドル変動の悪影響を被るのは、むしろ海外というのが現実である。

とはいえ、OPECの湾岸諸国からドル・ペッグ離脱の話が浮上するのは、ドル安への不満の表れだろう。石油が値上がりしても、ドル下落分だけ資産価値が目減りすることを等閑視するわけにはいかないはずだ。また、日本、中国などの投資国が将来にわたり、これまでのようにドルに資産を振り向ける保証も

(注) 売り買い両方を計上するのではなく、片方のみの計算でシェア全体が100%となるようにした。

第2図 ユーロ圏の域内、域外の貿易動向



資料 Datastream (EUROSTAT) データより作成
(注) 域内貿易比率=域内財取引額÷(域外輸入額+域内財取引額)

ない。米国は魅力的な金融資産を提供してきたが、ドル下落リスクが増せば、より高い収益性を求められることになる。

そろそろ米国は、純債務国としての危機管理を見据えたドル価値の安定政策が必要と思われる。

3 拡大するEUとユーロ通貨圏

99年に発足した単一通貨「ユーロ」の参加国は08年1月にマルタ、キプロスを加え、15か国になった。また、参加保留権を持つ英国やスウェーデンなどのほか、デンマークなど5か国がユーロ加入のための経済収斂基準の達成を目指す準備段階(ERM-II)にある。今後も参加国は増えることが見込まれる。

ユーロ15か国の人口は3億2千万人で、米国を上回る。GDP(07年)規模は8.9兆ユーロ(米国ドル換算:11.9兆ドル)で、米国(07年:13.8兆ドル)を下回るものの、為替変動の影響を受けない購買力の安定した広域経済が出来上がった。この単一通貨圏内の取引は全体貿易の半分以上を占めており、為替コストがないメリットは大きい(第2図)。

ユーロ圏も地域間格差など単一通貨制度を揺るがしかねない問題は抱えていることは事実だが、経済圏の成長と拡大がユーロへの信頼を高めていくことは確かではなかろうか。

(わたなべ のぶと)