

I、ドル体制とは (参考文献、拙書『ドル体制とユーロ、円』日本経済評論社、2002年、序章)

1) ドル体制とは

- 1971年の金・ドル交換停止以後の国際通貨制度が、一部では「ドル本位制」と呼ばれることがある。しかし、この「ドル本位」という概念では不十分であろう。そもそも現在には「本位」が存在しない。
- 金と交換されない不換のドルが基軸通貨として機能する国際通貨体制と、その上に成立しているドルを中心とした短期、ならびに中・長期の国際信用連鎖が形成する国際金融の全体系がドル体制である。
- 敷衍すると、国際通貨それ自体が一つの国際間の銀行信用であり、「ドル本位制」はそれだけでは完結しないで、種々の国際信用連鎖と不可分の関係をもって維持されている。「ドル本位制」はドル体制の一契機として存立しているのである。
- さらに、ドル体制は、種々の「国際金融協力」や、IMF、世界銀行等の国際機関が編成替えさせられ、ドル体制を維持すべく機能している。

2) 国際通貨と基軸通貨——基軸通貨とは

- 「国際通貨とは世界貨幣＝金とは異なる独自の範疇」(木下悦二氏)である。
- 国際通貨は種々の機能を果たす。輸出入でどの通貨が利用されるか、また、どのような通貨を使って対外投資が行なわれるか。ドル建で対外取引(経常取引、資本取引)が行なわれると、その決済はアメリカ所在の銀行に置かれている「ドル一覽払預金」の振替によって行なわれる。
- しかし、先進国はドル以外の通貨でも貿易、投資を行なっている。すでに60年代から西ヨーロッパでは自国通貨で輸出しており、日本でも輸出におけるドル建比率は50%前後、円建比率が40%前後である。また、対外投資でもEU諸国はユーロ登場以前に相互の通貨で、また、日本もドル建投資だけでなく、ユーロ、ポンドなどで行なわれている。
- このように、貿易や投資が種々の通貨で行なわれると、銀行は持高を持つことになり、持高解消のために銀行間で為替取引が活発に行なわれる。しかし、銀行間為替取引では90年以前には、ドルと各通貨の取引がほとんどであり、西欧の主要通貨間でもドルを媒介に交換されていた(ドルの為替媒介通貨としての機能)。その後、90年代に一部マルクが為替媒介通貨としての機能をもち始め、ユーロがそれを引き継いでいった。現在、為替媒介通貨としての機能をもつ通貨はドルとユーロ以外にはない。
- 国際通貨としての機能は以上に終わるものではなく、通貨当局が自国通貨をどの通貨に対して安定をはかるかという問題とかかわって国際通貨の機能がある(基準通貨機能)。日本はほとんどドルに対して円相場を考え(基準通貨)、ドルを使い為替市場に介入(介入通貨、準備通貨)してきた。アジア諸国のすべても同様である。ユーロに参加していない欧州諸国はユーロに対して自国通貨を管理している。
- 以上のように、国際通貨の種々の機能を併せ持っている通貨が基軸通貨である。とくに、為替媒介通貨、基準通貨、介入通貨、準備通貨の機能を併せ持っている通貨。

3) IMF体制とドル体制との異同

- ① 金による決済——71年以前には米の基礎収支赤字は一部、金によって決済。しかし、71年以後、米の赤字は金による決済がなくなり、各国の黒字は対米投資になるか、ドル準備の積み増し（「債務決済」）となって最終的な決済が行なわれない。
- ② 為替媒介通貨としてのドル——両体制下においてドルは為替媒介通貨として機能してきた。為替媒介通貨としての成長は金・ドル交換とは直接には関係がない。それは銀行間取引の外国為替市場の事情による。
- ③ ドル信用連鎖形成の異同——60年代はもちろんアメリカが最大の投資国であり、その原資は米経常黒字であったが、70年代になると米が最大の投資国であることは変わらないが、その原資は在米ドル準備となっている（第1表）。
- ④ ドル体制と自由、多角、無差別の原則——この原則は71年以後も変わらず、途上国までもIMFコンディショナリティによって徹底されていった。

II、ドル体制の変遷——アメリカの経常赤字とそのファイナンス（参考、拙書『ドル体制と国際通貨』ミネルバ書房、1996年、第2章「アメリカ経常収支赤字とファイナンス」、拙書『円とドルの国際金融』ミネルバ書房、2007年、第2章「1980年代における日本の対外投資」、前掲拙書『ドル体制とユーロ、円』第3章「1990年代のアメリカ国際収支構造とマネーフロー」）

1) 1080年代における2つのファイナンス問題とドル体制の動揺

- ・70年代の石油危機によって途上国は世界の銀行から巨額の借入れを行なっていたが、82、83年に相次いでデフォルトを起こし、ドル信用連鎖の「崩壊」が一部に生まれた（途上国債務危機）。他方、83年以後、米経常収支赤字の急増によってアメリカは対外投資能力を失い、逆にファイナンスを受ける事態に陥った（第2表）。
- ・この2つの事態に対して、日本は極めて大きな役割を果たした。1つは対米ファイナンスであり、日本は86～89年において対米貿易黒字の1.34倍の資金をアメリカに回した（第3表）。また、87年～92年に途上国向けに650億ドルの援助資金等を回した（第4表）。

2) 90年代中期から2000年代初頭におけるアメリカを中心とする国際信用連鎖の形成とドル体制の「復活」

- ・90年代、とくに中期以後、米経常赤字の数倍に上る（97年には5.3倍）対米投資があり、米経常赤字のファイナンス問題は遠のき、対米投資のうちの経常赤字を上回る部分とドル準備（「在米外国公的資産」）が原資となって、米の対外投資が伸びていった。アメリカを中心とする国際信用連鎖の形成である。ドル体制が「復活」したのである。ただし、その信用連鎖は種々のファンドの登場によって、流動性、投機性の強いものであった。

3) 2000年代前半～06年におけるアメリカ経常赤字ファイナンスと産油国と中国

- ・99年以後、米経常収支赤字が急増し、ファイナンス問題が再び問題になり始めた。しかし、対米投資は衰えず、それが赤字をファイナンスしたうえで、米の対外投資も巨額になり続けた。米中心の巨額の国際信用連鎖が継続している。
- ・ただし、05、06年には対米ファイナンスの中心は産油国、中国になっていき、日本、イギリスを除くEUによるファイナンスはなくなっていった（第5、6表）。
- ・サブプライムローン問題・顕在化の直前において、アメリカを中心とする国際信用連鎖は極限にまで進行し、ほぼ「限界」に近づきつつあった。

Ⅲ、サブプライムローン問題以後のドル体制（参考、拙稿「米経常赤字のファイナンスと対外債務・債権の概念上の区分」『立命館国際研究』22巻2号、2009年10月）

1) サブプライムローン問題以後のアメリカ国際収支構造の「異常」

- ・アメリカ国際収支構造の大転換が2008年に発生している。対米投資は前年の1兆6485億ドルから471億ドルとほぼゼロにまで落ち込んだ。他方、米の対外投資は5344億ドルのプラス、つまり、引き揚げになっている（第7表）。民間資本収支は5815億ドルの黒字、これが経常赤字7061億ドルのほとんどをファイナンスしている。
- ・08年に「米政府の外貨保有」が多額になっているが、これはFRBと海外の中央銀行とのスワップ協定に基づくものである。米、西欧の諸金融機関がサブプライムローンなどを含んだ種々の金融商品を購入しており、それが無一文になっていったことにより諸金融機関はドル資金の取り入れに追われ、ドルの短資市場は大混乱に陥った（第1図）。米以外の金融機関はFRBからドル資金の供給を受けられず、代わってFRBとのスワップ協定を結んだ自国中央銀行からドル資金の供給を受けることになった。協定の実行により、FRBは他の中央銀行に対して外貨をもつ。
- ・西欧などの海外の金融機関は米の金融機関からのドル資金の借入れによって、サブプライムローンを含む諸金融商品を購入していたのであるが、海外の金融機関はスワップ協定を通じたドル資金の供給を受けることで、ドル借入れの返済を行なっていったのである。それは同時に、米からすれば、対外投資の消滅（対外投資の引き揚げ）になり、それが、米経常赤字のファイナンスにつながっていったのである。
- ・08年にドル短資市場の混乱を「緩和」し、米経常赤字のファイナンスを支えたのは、FRBと他の中央銀行とのスワップ協定であったのである。

2) まとめ

- ・米経常赤字は少し減少するだろうが、大きな赤字は避けられず、そのファイナンス問題は継続する。
- ・対米投資が復活するか。05～06年は産油国等が対米投資の中心であったが、日本、イギリスを除くEU諸国が対米投資を復活させるだろうか。
- ・世界的には実物資本に転化しない「過剰資金」が存在しており、いろいろな投資対象（諸金融商品のみならず、原油等の一次産品も含めて）に資金が向かう可能性がある。その場合、米国債、株式、その他証券にはどうか。
- ・08年のようなスワップ協定による金融市場の「安定化」、米赤字のファイナンスが継続できるかどうか。
- ・サブプライムローン問題の期間、ドル相場が急落しなかったのは、i) 原油等の一次産品価格の上昇、ii) 世界各国の金融機関がドル取入に迫られたこと、iii) 米のみならず、西欧、日本も含めたマイナス成長など。