

# ドル体制とグローバル・インバランス

日本国際経済学会 関東支部報告

2016年11月19日（土）

関東学院大学法学部 田中綾一

## 要旨

アメリカの経常赤字ファイナンスという観点から、主に2013年以降、グローバル・インバランスに生じている変容を解明するのが本報告の課題である。

グローバル・インバランスとは世界規模で生じている経常収支のインバランスと、それによって生じる一連の問題群を指している。昨今の経常収支不均衡が問題視されるのは2つの要素による。一つは経常赤字がアメリカ一国に極端に偏っているからであり、もう一つは、アメリカの経常赤字をファイナンスするための国際的資本フローの規模がかつてないほどに肥大しているからである。

2つの現象は基軸通貨ドルによって結びつけられている。アメリカの膨大な経常赤字をファイナンスする対米投資によりドルの信認は維持される。であるが、何らかのきっかけでアメリカに信用不安が発生すると、各国から一斉に資本が引き揚げられ対米投資がスパイク的に縮小する脆弱性も高まる。2008年にこれはリーマン・ショックとして現実化し、2009年に入ると対米投資の焦げ付きによる金融・銀行危機が実体経済の危機にまで波及した。しかし、2010年からは中国や産油国による対米証券投資が「復活」し、危機の規模からすれば相対的に早かった回復の一因となった。

むしろ、変化が目立つようになったのは2013年以降である。まず、原油価格の下落によりオイルマネーが消滅し、2015年以降はアメリカの対産油国経常収支が黒字に転じた。次に、中国の外貨準備増加にブレーキがかかり、2015年ではついに減少に転じた。この2点は90年代末以降のアメリカ経常赤字ファイナンス構造の中核であり、原油価格の低迷と中国経済の不調が続ければ、ファイナンス構造が大きく変容する可能性が生じている。

欧州と日本の対米ファイナンスは民間の投資環境に依存する部分が大きく、金利や為替相場の動向で左右される不安定な要素を含む。欧州においては域内のインバランス拡大や、金融・銀行不安が対米投資を抑制する要因になると思われる。英国のEU離脱のような、欧州統合の先行きに関する不安がこれに拍車をかけている。中国や産油国をはじめとする新興国・発展途上国によるファイナンスが不調になれば、90年代末以前の先進国によるファイナンスに頼らざるを得なくなるが、明確な展望が描ける状況ではない。

グローバル・インバランスの規模は縮小傾向にあるものの、それは新たな危機の可能性が減じたことを意味するものとはいえない。アメリカの経常収支ファイナンス構造を通して世界をみれば、リーマン・ショック直後よりも先が見通しにくくなっている状況が存在する。