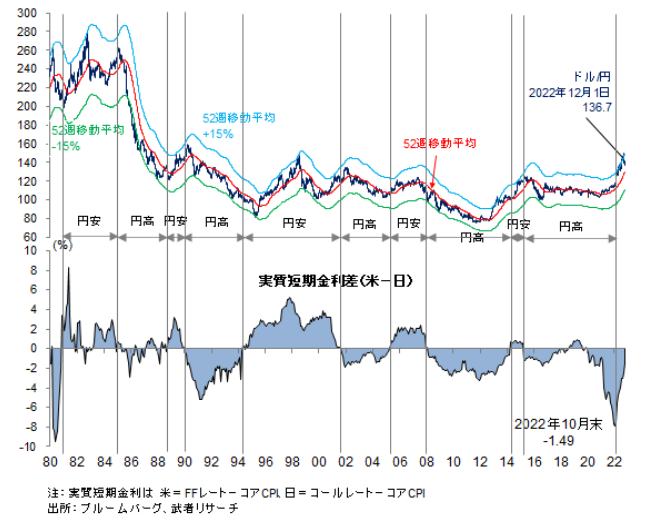
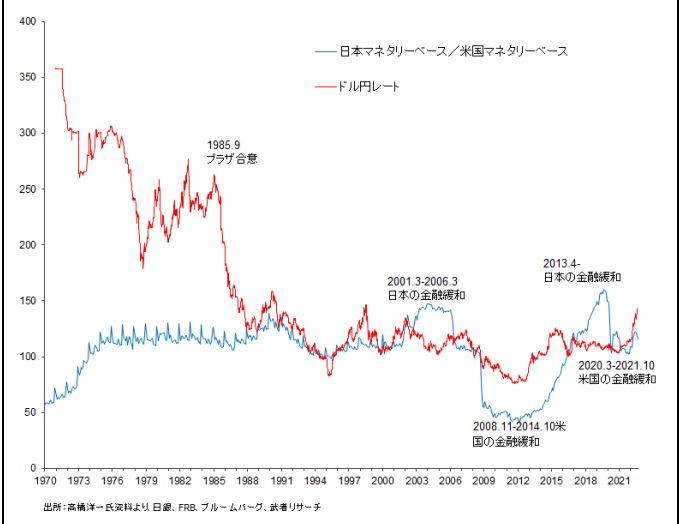




図表 3: ドル円レートと日米実質短期金利差推移



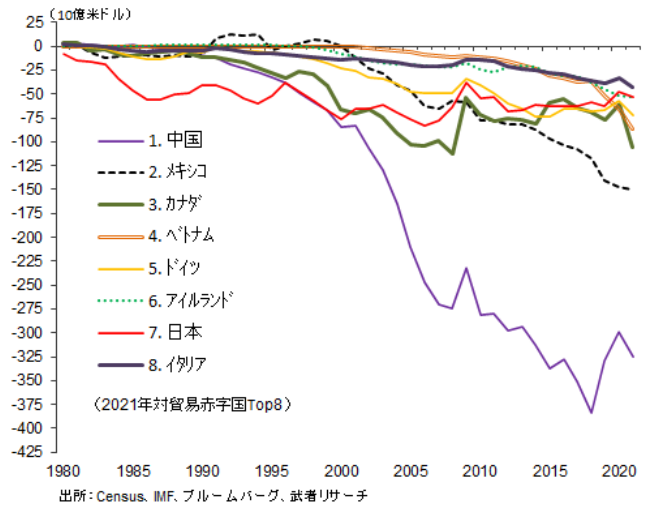
図表 4: ドル円レートと日米マネタリーベース倍率推移



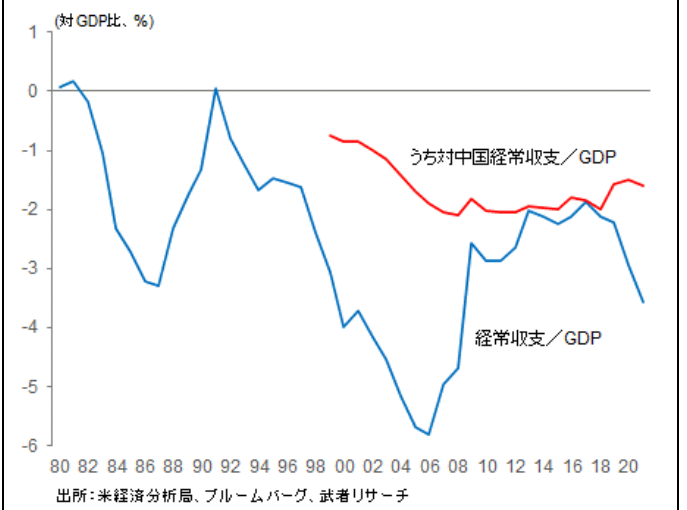
しかし結果オーライ、ドル高による米国への資金流入は、米国長期金利を押し下げ、米国の輸入インフレを引き下げて実質購買力を押し上げ、対米輸出増加というエンジンを多くの新興国や資源国に与えた。因果関連で言えば、米国資金流入が米国の IS インバランス(貯蓄を大幅に上回る過剰(?)消費)を推進して世界成長をけん引したと言えるだろう。

図表 5 に見るように米国の対外赤字は、対中では減少に転じているのに、メキシコ、ベトナム、カナダ、アイルランドなどに対して大きく増加し、米国の経常赤字は年率 1 兆ドルベース、対 GDP 比で 4%に達している。図表 6 は米国の経常赤字の対 GDP 比とその中の対中赤字対 GDP 比だが、対中以外で大きな赤字が発生していることが鮮明である。米中对立下で、中国以外の対米輸出拠点が大きく成長していること(米中摩擦のプラス効果)が窺われる。

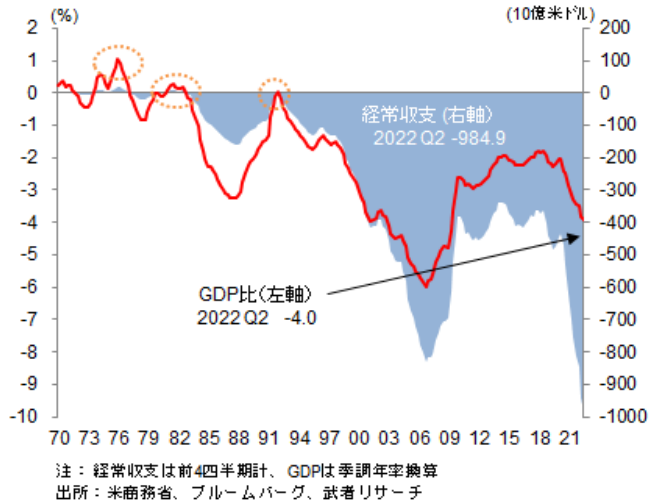
図表 5: 米国相手国別貿易赤字推移



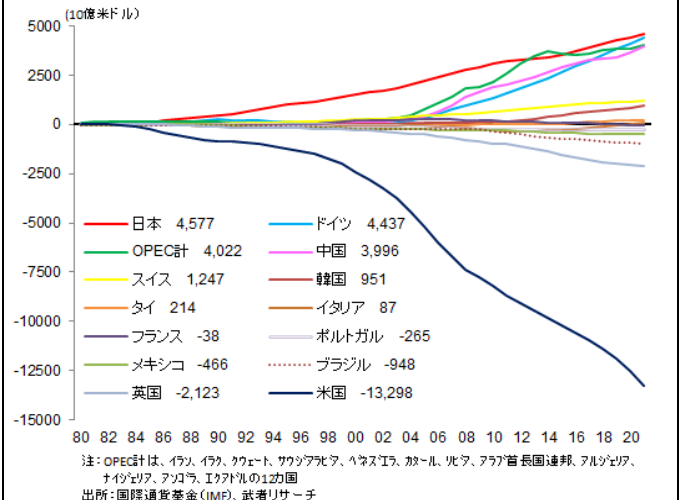
図表 6: 米国 経常収支対 GDP 比—うち対中国



図表 7: 米国 経常収支対 GDP 比



図表 8: 主要国の経常収支累積額(1980-2021年)



**ドル高は現在において米国の国益に直結している。**

- ① 輸入価格下落により大幅な差益(交易利得)発生するが、それは輸入物価低下によりインフレが抑制され実質所得を押し上げることで実現する。米国は年間2.8兆ドル(364兆円)の財輸入がある。前年比10%のドル高は2800億ドルの輸入価格低下効果をもたらす。米国の年間消費額は17兆ドルなので、それがすべて消費物価に反映されると仮定すれば、消費者物価を最大限1.3%押し下げる(=実質購買力を押し上げる)効果をもたらす。
- ② また海外からの資金流入が米国長期金利を抑制し、需要を喚起する。
- ③ さらに米国の対外投資力を増幅させ、米国の世界でのプレゼンスを高め、競争相手である露中の地位を低下させる、などドル高はいいことづくめである。

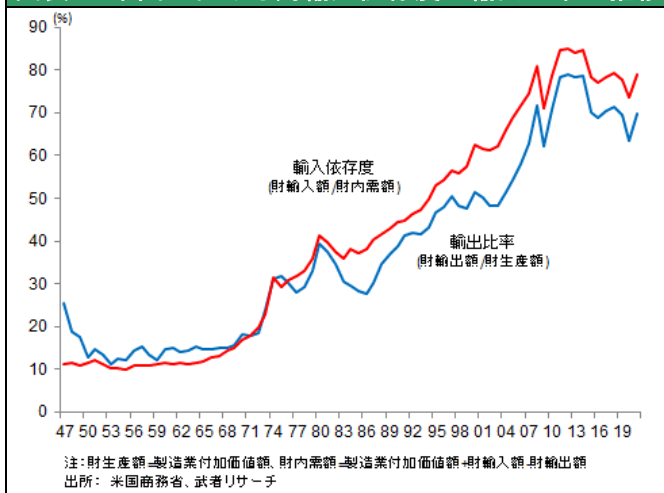
同時に、ドル高は世界経済にとっても好都合と言える。需要不足の世界に対して米国消費を喚起し需要を追加提供する手段なのである。

**姿を見せ始めたドルの帝国循環**

かくしてドル高が米国の輸入増加(=米国の債務増加)、世界成長の加速と資本の米国への集中という好循環を引き起こし始めている。ドル高(or ドル相場の高水準での安定)が続く限り、この好循環は米国中心の世界経済繁栄を持続させるものとなる。筆者は2007年、東洋経済新報社より発行した『新帝国主義論』の第4章「地球帝国循環の成立とドル体制」でこのことを分析した。「経済の長期繁栄には、それを持続可能にするメカニズムである所得と資本の循環が不可欠である。パックス・ブリタニカ、パックス・アメリカナ第一期(1950～1970年代)にはそれぞれの繁栄を支えた資金循環のパターンが形成されたが、パックス・アメリカナ第一期に続く混乱期を経て、1990年代末から新たな安定の資金循環、地球帝国循環が姿を現し始めた」と主張した。今はその延長上にあると考えられる。

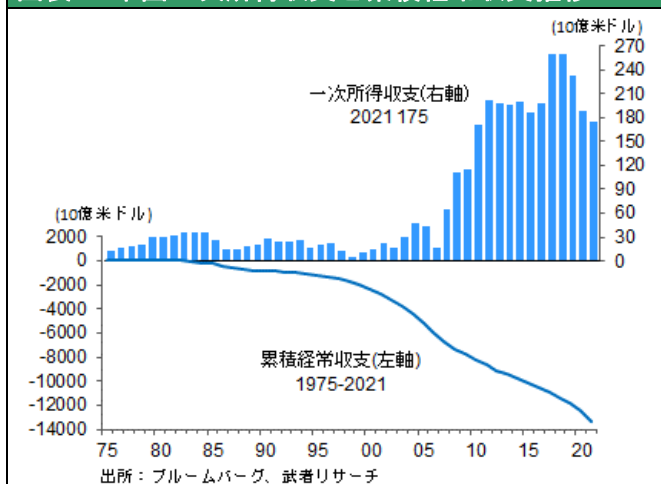
**いいことづくめのドル高の死角検証 ①、米国企業の競争力低下 ⇒ 当面大丈夫**

このようにいいことづくめのドル高だが、二つの死角がある。第一は、米国企業の価格競争力の低下である。それが顕在化した時ドル高にブレーキがかかるが、今、米国企業が他国と価格で競争をしている品目は自動車などごくわずかである。米国製造業の大半は相手国が作っていない技術・非価格競争優位のある商品であり、ドル高になっても競争力が低下する恐れは小さい。図表8に見るように今や米国国内の財需要に対する輸入依存度は、1970年初めの10%程度から80%へと上昇し、ほとんどの製品において米国国内に生産企業は存在していない。インターネットプラットフォームGAFAMなど海外に競合企業がない場合、ドル高による現地コストの上昇は現地販売価格の引き上げで対応でき、米国の対外所得(=ドルベースでの収入)は変わらない。

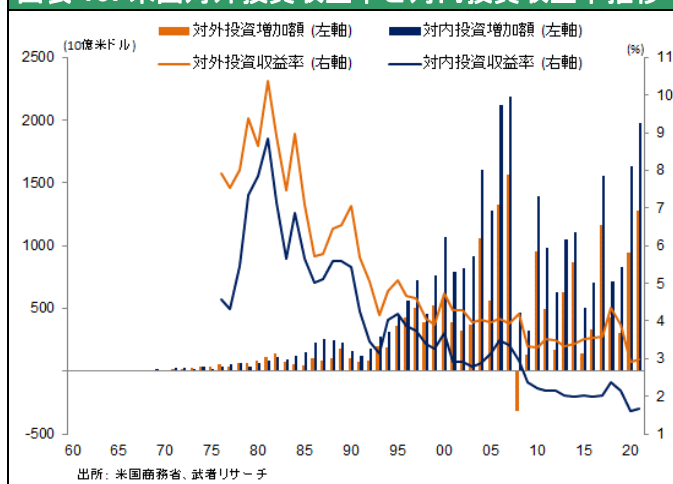
**図表8: 米国における財輸入依存度と輸出比率の推移****いいことづくめのドル高の死角検証 ②、支払い利息のスパイラル的増加 ⇒ 当面不安なし**

第二の死角は、米国債務の累増による支払い利息・配当の増加である。米国の対外赤字は過去40年累計で14兆ドルに達しているため、現在の長期金利4%の利子が発生するとすれば年間5600億ドルの対外支払い(一次所得のマイナス)となり、スパイラル的な債務増加の蟻地獄にはまっているはずなのに、そうになっていない。米国は膨大な対外純債務国であるが、支払い利息を含む一次所得収支は1750億ドルの黒字なのである。米国は世界で唯一債務に対してコストを払っていない国と言える。基軸通貨発行国なので、シニョリッジが働くこと、米国企業の海外収益性が高く、海外企業の在米収益性が低いこと(図表10)などの事情が働いていると思われる。これらの結果米国は太っ腹に対外債務(=ドル発行)を増やし、世界経済成長をけん引できているのである。このドル発行にまつわる米国の強さこそ、覇権国米国の秘密兵器に他ならない。米国は最優先課題である米中覇権争いに際して、この特権を最大限に活用しようとするはずである。

図表 9: 米国一次所得収支と累積経常収支推移



図表 10: 米国対外投資収益率と対内投資収益率推移



### 予想されていなかった強い米国の強いドルの時代 (筆者は想定していた)

このようにドルが辿り着いた新境地は、これまでの為替論議が全く想定してこなかったもの、市場参加者もアカデミズムにとっても、未踏の新領域である。これまで多くの論客がその時代のドルと円を巡る思想をリードする分析を提示し、市場参加者に新たな知見を示した。巨額の対外債務の下でドル高は持続可能ではないと主張したポール・クルーグマン氏(“Sustainability and the Decline of the Dollar” 1985年)、対米大幅貿易黒字の日本は輸入障壁を撤廃しない限り為替市場は際限のない円高で反応すると主張したリチャード・クー氏(「良い円高 悪い円高」1994年)、累積債務で紙くずになるはずのドルを、貿易黒字を積み上げることでため込んでいる日本経済の愚を批判した吉川元忠氏(「マネー敗戦」1998年)、三國陽夫氏(「黒字亡国」2005年)などは、歴史に残る分析である。しかし今我々は全く次元の異なる、新たなドル安定の時代に立ち至っている。

著作権表示©2022 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。