

ドル放散で世界「ドル依存と汎用化」再加速

非ドル転の国際分散化は尚早、ドル建て債務増幅も

2020/3/27

FRBによるゼロ金利・量的緩和・資金供給などでドルの流動性増強と放散が後押しされているが、世界的なドル依存とドルの汎用化（オールラウンドな利用・流通）を再加速させる余地を秘めている。IMFは非米国での過剰な「ドル建て」による貸出、借入、資金調達、債券発行などに警鐘を発してきたが、改めて低金利となったドルの量的な供給拡大はこうした乱用に拍車を掛ける可能性がある。現状では非ドル転活用による国際分散投資などのリスクテイクは尚早であり、基本的な「ドル一人勝ち」は維持されやすい。

前回の米ゼロ金利と量的緩和、世界ドル活用醸成

「対外債務には企業の銀行からの借入と、借入企業が居住地以外で発行する国際債務証券とがある。このうち BIS（国際決済銀行）による国際債務証券の発行残高では、新興国が 2008 年末の 1.2 兆ドルから 2018 年末には 3.9 兆ドルと 3 倍以上増加してきた。通貨建て別で見ると、新興国のどの国においてもドル建ての比率が高い」――。

経済産業省では昨年、新興国の金融リスクについてこのような分析を取りまとめている。世界の「ドル建て」信用残高全体についても、BIS 統計では 2008 年末の 5.8 兆ドルから 2018 年には約 2 倍の 11.5 兆ドルとなってきた。

こうしたドル依存について、IMF は昨年 10 月の金融安定性報告書で、非米国での過剰な「ドル建て」による貸出、借入、資金調達、債券発行などに警鐘を発している。IMF によると、米国以外の銀行のドル建て資産は 2012 年の 9.7 兆ドルから 2018 年央には 12.4 兆ドルにまで増加してきた。非米国の銀行によるドル建ての資産と負債の差は、2008 年の約 1 兆ドルから近年は 1 兆 4000 億ドルへと拡大している。これは「米国以外の銀行が、為替スワップを使って埋めなければならないドル資金の規模」（IMF）を示すという。

世界的なドル依存とドルのままの活用拡大は、良くも悪くもながら世界におけるドルの汎用化（オールラウンドな利用・流通）を定着させている。各国でドル売り・自国通貨転が抑制され、2014 年以降はドル実効相場が長期に及んで高値安定化を維持させる一因となってきた。ドル/円についても 2017 年以降、104-114 円を中心としたレンジ安定化が長期維持される一因となっている。

もともとの世界的なドル依存拡大は、2008 年のリーマン・ショック以降に FRB が強化させたゼロ金利政策と量的緩和拡大などによる「低金利でのドル

のばら撒き」が起点となっている。信用力の低い新興国や低格付けの企業などは、身の丈以上に信用力のある基軸通貨・ドル建てを活用し、安いコストでの借入れや債券発行などによる資金調達が可能になってきた。

前回の FRB によるゼロ金利政策は 2008 年 12 月から 2015 年 12 月、量的緩和（QE）強化は 2008 年 11 月から 2014 年 10 月にかけて実施されている。当初こそドル売り・非ドル通貨転などもあり、ドル安圧力が見られたが、ドル指数（インターコンチネンタル取引所）は緩和初期段階である 2009 年 11 月にドルが一旦の底入れ反発となった。その後はドルが再下落となったが、緩和期間の中では前半にあたる 2011 年 4 月時点で 2 番底を形成。ドルの反発と底練りを経て、2014 年 7 月からは本格ドル高へと移行している。

当時はドル指数の下げ止まりと同時進行で、世界的に「ドル建て」の貸出、借入、資金調達、債券発行などが増加してきた。ドル売り・非ドル通貨転の抑制と、ドルのままの非米国での活用拡大が示されている。今回の FRB による緩和再強化についても、短期的なドル安余地をはらみつつも、世界的なドル活用やドルの汎用化の再加速と、基本的な「ドル一人勝ち」基調の持続が注目されやすい。

コロナ打撃や世界低成長、ドル離れ国際分散抑制

ちなみに「汎用化」とは 1990 年代以降、米国の IT デジタル企業が世界覇権を盤石化させてきたキーワードでもある。製品やソフトウェアの開発・製造に欠かせない標準必須特許、国際規格、実用新案権などで主導権を掌握する一方、主力製品で汎用性のあるプラットフォームを確立。他国企業が追従できない圧倒的なシェアと独占的地位を確立させてきた。かたやドルはもともとが基軸通貨であり、世界的に圧倒的な地位にはあったが、リーマン・ショック以降は金融面を中心に「米国以外でのドルのままの多角的な活用」という汎用化が後押しされている。

しかも現在は米国の IT デジタル企業の世界覇権もあり、こうした企業が開発・普及を進めるフィンテック（金融と IT の融合）やデジタル決済などで、「ドル建て決済」が世界的な主流となっている。連動する形で先行き米国以外でのドル調達・ドル決済の一段の拡大が注目されやすい。

こうした次世代決済でのドル建て覇権進展のほか、米国での IT デジタル関連での世界覇権企業の多さが、ドル実効指数の底堅さを支援している側面もある。米国の世界的覇権企業である FAANG（フェ

イスブック、アップル、アマゾン、ネットフリックス、エヌビディア、グーグル) 関連株が中心である「NYSE (NY 証券取引所) FANG プラス指数」は2014 年から調整下落を経ながらも長期上昇軌道を維持させている。連動する形でドル指数も底堅さを保ってきた。

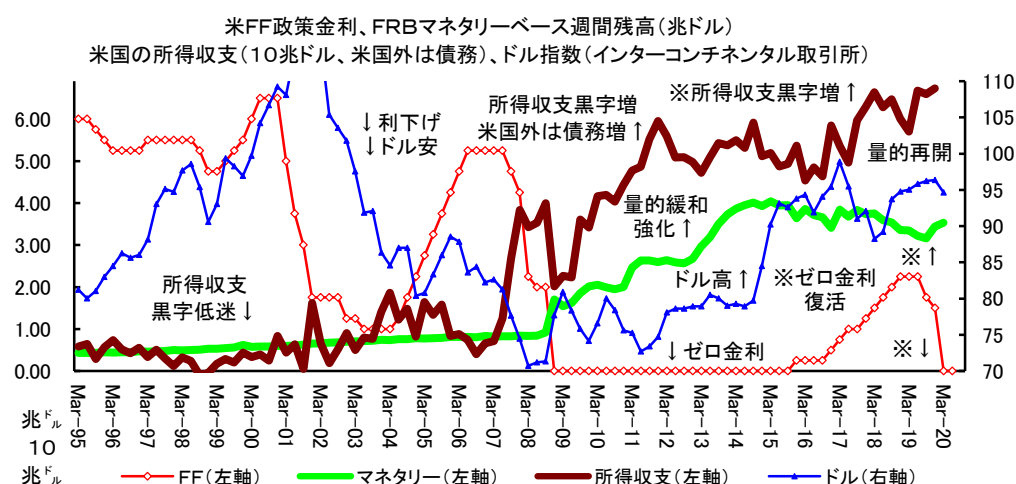
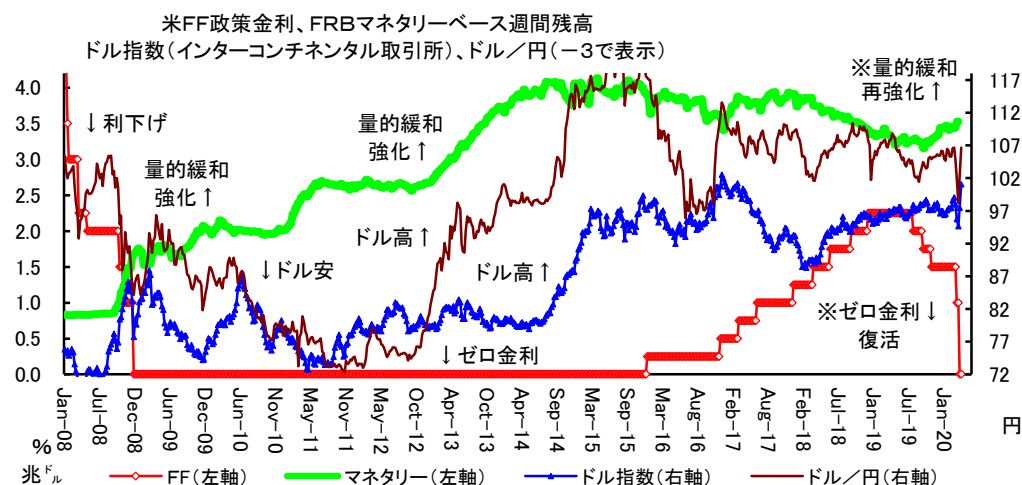
もちろん、今回の FRB による緩和強化は、短期的にドル安材料となる可能性をはらむ。新興国を始めとした巨額なドル建て債務問題に対しては、「ドル建て債務の繰り延べや借り換え」や「ドル建て債務の圧縮」、「自国通貨を含めた非ドル通貨建てへの債務シフト」などを支援するモラトリアム要因となりやすい。

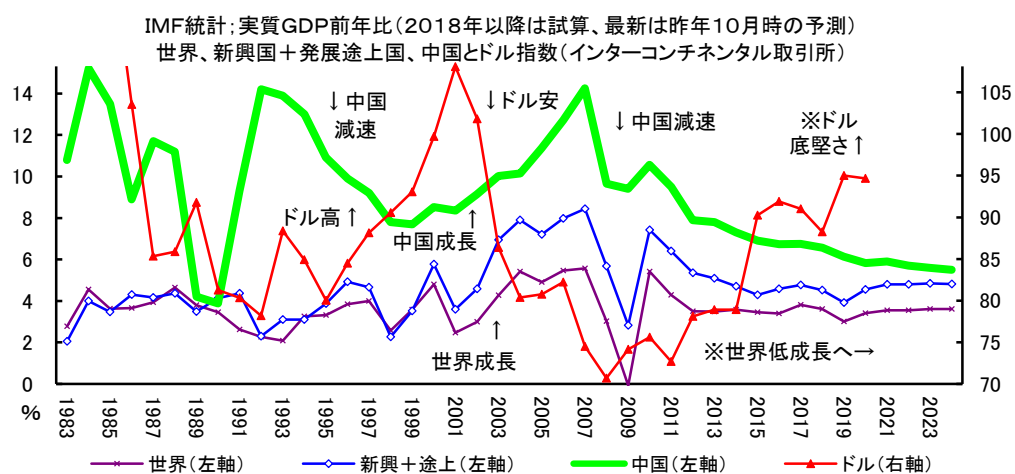
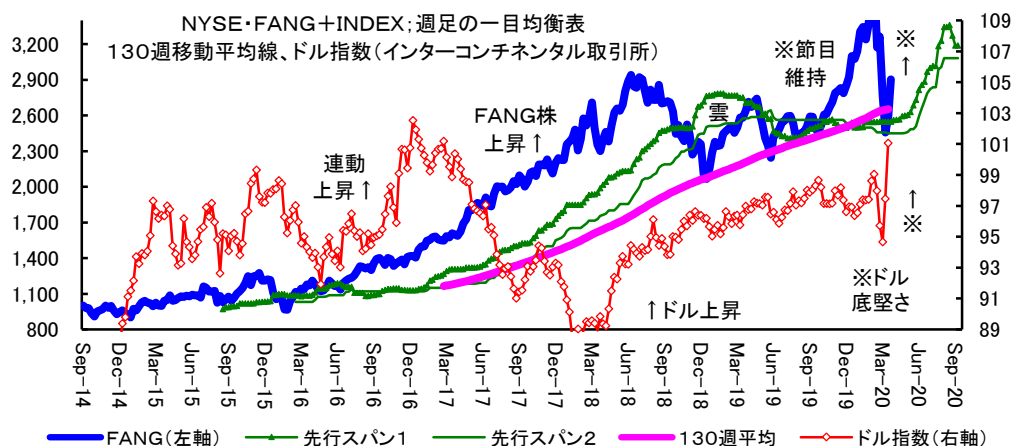
しかし、IMF は昨年 10 月の過剰なドル依存警告レポートで、「米ドル借入に依存する新興市場国は、米ドル建て借入の代替的な調達先の確保や、他通貨への置き換えが難しいため、国際的な米ドル建て貸出の減少による影響を特に受けやすいことが示されている」と懸念している。ドル建て債務の「他通貨

への置き換え」は多難であり、FRB の緩和強化でもドル・ドル活用が優勢となりやすい。

また、リーマン・ショック後の FRB 緩和強化では、当時の中国による政策総動員のほか、中国など新興国を中心に高成長の余力が残されていた。それがドル売りと非ドル転による国際分散投資とドル安を後押しさせている。

しかし、現在は中国を始めとして、世界的に低成長入りが懸念されている。当座は新型コロナ打撃の各国影響も読みにくく、米国内外のマネーによる国際分散投資のリスクテイクは時期尚早となる。しかも現在の米国では FRB によるゼロ金利や無制限の量的緩和拡大に続き、米トランプ政権は 25 日、総額 2 兆ドル (220 兆円) もの景気対策で野党民主党と合意した。先行き米国では株価などの資産価格や景気が反転するガソリンが撒かれており、FRB の緩和強化でも「ドルからの資金流出や国際分散 (ドル安)」よりは、「FRB 緩和マネーの米国内滞留 (ドル高)」のほうが優勢になる可能性を秘めている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。