

## 対外純資産国と対外純債務国の通貨

日本が世界最大の債権国の地位を維持した。20年連続だ。(2010年末)外貨準備高や GDP でも中国に抜かれ、日本が世界一と言うと政府債務残高というネガティブな面だけなので何となくほっとする。

対外資産から対外債務を引いた額がプラスの対外純資産国の通貨は強い通貨とみなされる。二位は中国だが人民元も変動相場制なら現在のレートより30-40%は人民元高になっていたろう。三位のドイツがユーロではなくマルクのままだったら、間違いなく対ドルで史上最高値を更新しているはずだ。

債権国があれば債務国がある。世界最大の債務国は米国だ。米国の対外資産を対外債務が初めて上回り純債務国になったのが85年。前年にFRBが米国の純債務国化への見通しを示したときドル売りが活発になったが、それは一時的に終わり、ドルはむしろその後上昇した。

だがその上昇が逆にドルの暴落懸念を強めた。山高ければ谷深し。この懸念は市場の一部ばかりではなく、欧州の通貨当局者にも静かに広がっていった。そして誰よりも米国自身がそのリスクに気づくことになる。ドルの秩序ある下落でG5が一致したプラザ合意は、何よりもドル暴落を防ぐことにあった。

こうした資産負債の動向は国際関係の長期のトレンドを表すので、すぐに為替のトレンドに表れないが、長い眼で見れば影響は避けられない。

米国債の信用格付けの見通しが安定的からネガティブに変更されたのも、長期的なトレンドに影響する可能性がある。まだ格下げになったわけではないが、米国債といえば、最も信用力の高い安全資産の代表であった。その信用にかげりが見えることだけでも潮流の変化の表れだ。

対外純債務国化や格付けの変化は信用を徐々に侵食し、ポディーブローのように通貨の価値に効いてくる。

その点では世界一の債権国の通貨が長期的に強いのは当たり前だが、いずれ中国に抜かれるだろう。中国は資本流出制限を徐々に緩和しているし、外貨準備高も増え続けているからだ。中国には純資産が増える余力があるが、日本は目いっぱいだ。むしろ資産の取り崩しの方向にある。