

対外純債務国の通貨と為替レート

日本の対外純資産が23年末に471兆円に達した。過去最高で、世界最大の純債権国の地位を更新した。国別ではドイツ、中国が後に続く。

逆に世界最大の純債務国は米国で、対外純債務は円換算で2800兆円を超える。

こうした発表を受けても為替レートにはほとんど影響はない。一見、純債権国の通貨は純債務国の通貨に対して上昇してもよさそうに思える。すべての債権債務を清算してポジションをゼロにすればそうなるが、現実的ではない。むしろ実際は日本が米国債を買ったり米国への直接投資を増やしたりした金額が日本への投資を上回った結果の債権国と債務国の変化だ。つまり為替レートへの影響は一様ではない。

では為替レートへの影響はこれまで同様今後も無視できるのだろうか。

歴史を振り返るとそうでないことが分かる。米国が純債権国から純債務国に転換(当時は転落という表現が多かった)したのが1985年頃だ。84年の春ごろにFEDがその点に言及したレポートを出した。それで一部の市場参加者がドル売りに走ったが、広がりがなく長続きせず、むしろドルは堅調に推移しショートカバーを余儀なくされた。

確か翌85年2月のレーガン大統領の予算教書でこの点が触れられたことで改めてドル売りが促された。ドル暴落論も一部でささやかれた。ドル高トレンドはこの頃がピークで後は下落基調をたどり、プラザ合意へと繋がっていく。

このイベントは米国の双子の赤字、つまり貿易赤字と財政赤字の削減を主に目指したものだが、ドル暴落の回避という狙いもはらんでいた。G5は単にドル下落を念頭に置いて協調介入を実施したのではなく、秩序ある下落を図ろうとするものだった。

翻って今日の米国の状況を見ると、貿易赤字も財政赤字も数字上は当時よりも悪化している。純債務額も史上最高だ。ドルが強い状況も似ている。

一方でドルの基軸体制は確実に弱体化している。世界のドルの外貨準備に占める割合は長期低減傾向にあり、6割を切った後も止まらない。金価格の最近の上昇は通貨不信の表れでもある。さらに中国、ロシアを始めグローバルサウスの国の中にはドル依存体制からの脱却を公言し、実行に移し始めている。

その上にもトラダ。トランプ大統領になった場合の政策はまだ不明だが、彼はFEDの独立性を認めないような発言をした。元々彼には低金利ドル安志向がある。第二プラザ合意のようなものを提起したとしても驚きはない。

純債務国の問題はそれ自体が為替需給に一方的に影響を与えるものではなく、信用の問題であり、他の要因と重なることで大きな変動要因になり得る。