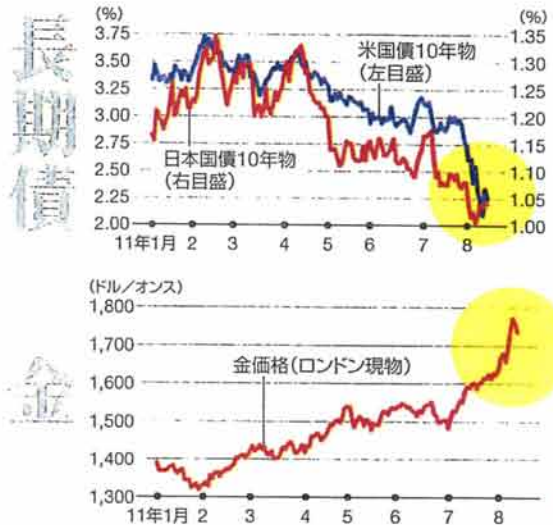
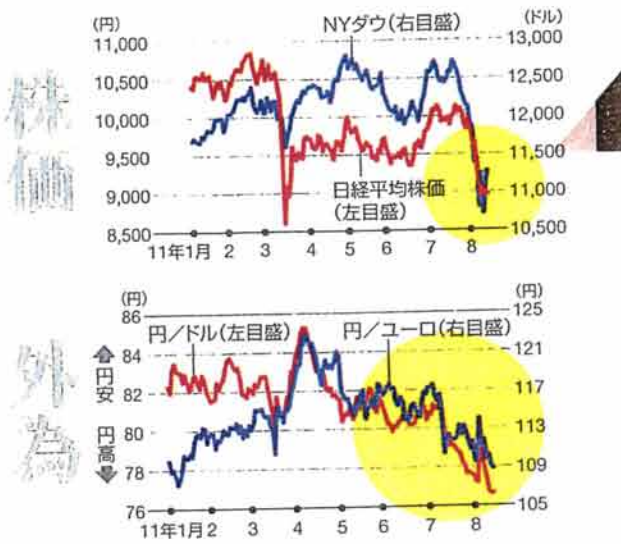


# 米ドル基軸通貨の変容

## 1 資金移動

### 円、国債、金へ



先進国の金融緩和政策で生み出された過剰流動性は、投資家のリスク許容度の変化に応じて居場所を変える。金融市場で最近よく使われるのが「リスクオン」「リスクオフ」という言葉だ。「リスクオン」の状態ではリスク許容度が高まり、株式や新興国通貨などへ資金が流れる。逆に「リスクオフ」になると、円や金などの安全資産が買われる。

## 2 ドル基軸通貨体制

- ・ 1944ブレトンウッズ会議で金ドル本位制。世界銀行、IMF、GATT。
- ・ 1971ドル金交換停止。①米国金融システムの信用 ②米国世界の警察機能 ③米国資産の膨大
- ・ 1973変動相場制

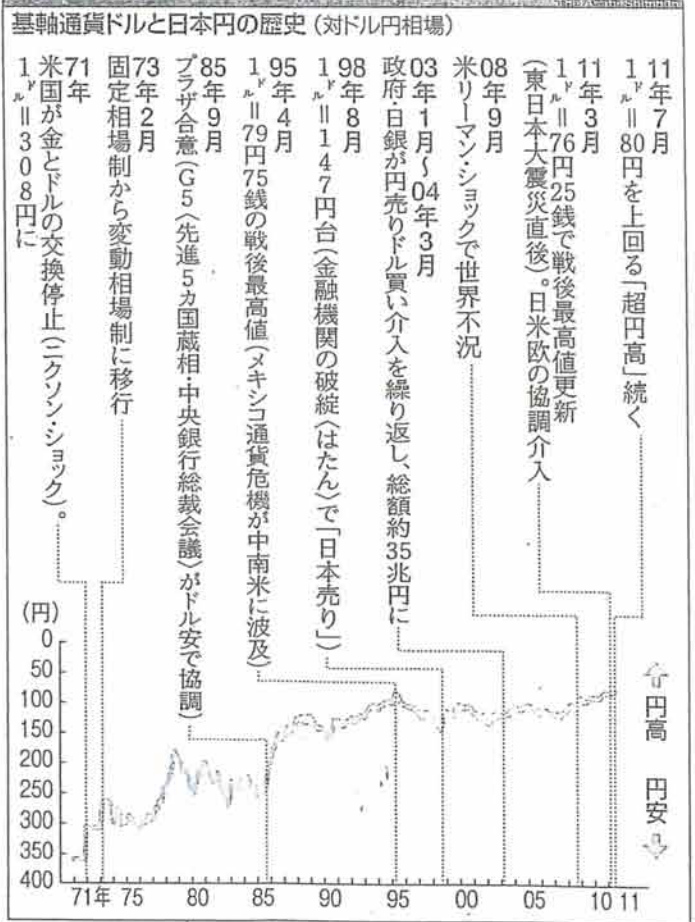
### 基軸通貨

世界中で輸出入の支払いや金融取引などに使われる通貨。米国の圧倒的な経済力と軍事力を背景に、1944年の「ブレトンウッズ協定」で、米ドルが英ポンドに代わって基軸通貨になった。

当初はドルの価値を裏づけるため、ドルは金と交換できた。その上で各国通貨はドルとの交換比率が固定された。円は49年に1ドル=360円と決め

世界中で輸出入の支払いや金融取引などに使われる通貨。米国の圧倒的な経済力と軍事力を背景に、1944年の「ブレトンウッズ協定」で、米ドルが英ポンドに代わって基軸通貨になった。

当初はドルの価値を裏づけるため、ドルは金と交換できた。その上で各国通貨はドルとの交換比率が固定された。円は49年に1ドル=360円と決め



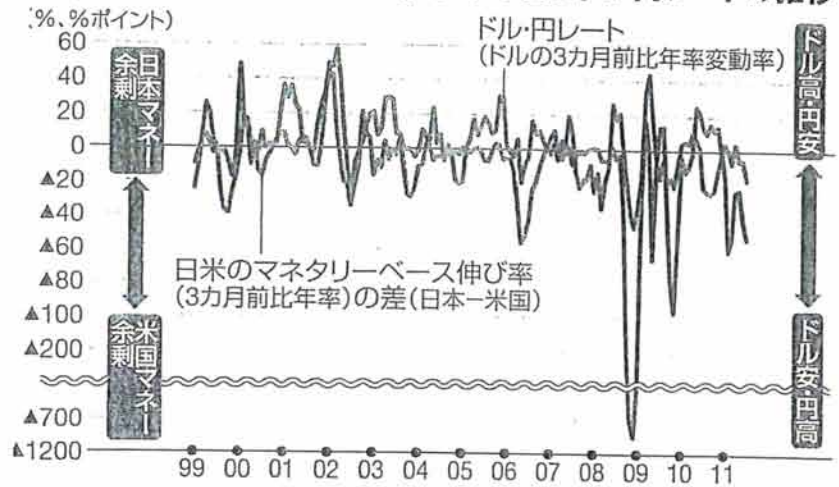
35% 200% 85% 60%

### 3 ソロスチャート

- ・長期金利10年国債、1.015%
- ・介入非不胎化でも、デフレ

銀行金利0.1%⇒国債購入意欲大。実物より市場資金不足化

■ 日米のマネタリーベース伸び率の差とドル円レートの推移



### 日米のマネタリーベースの差は為替に相関

ジョージ・ソロス氏が考案したソロスチャートの考え方は、米国のマネタリーベースが日本のマネタリーベースに対し相対的に増加すると、ドルが対円で減価するというものだ。グラフは、日米のマネタリーベースの伸び率の差と、ドル円レートの変動率を比較している。

(出所)米FRB、日本銀行資料を基に筆者作成

### 4 円高感応度

主な企業の今期の想定ドルレートと為替感応度

	想定レート (円)	感応度 (億円)
トヨタ	80	340
日産	80	200
ホンダ	80	150
スズキ	80	10
ソニー	80	ゼロ
パナソニック	83	38
TDK	80	20
キヤノン	80	48
リコー	80	13
コマツ	82	45
日立建機	80	17
川崎重工	83	26

(注)感応度は1ドル1円円高になったときの営業利益へのマイナス影響額。キヤノンは第3四半期以降の影響額

### 2009年主要国の輸出依存度

	GDP (10億ドル)	輸出額 (10億ドル)	輸出依存度 (%)
米国	14,119.05	1,056.750	7.5
日本	5,068.89	580.719	11.5
中国	4,984.73	1,201.790	24.1
ドイツ	3,338.68	1,120.670	33.6
フランス	2,656.38	476.034	17.9
英国	2,178.86	356.286	16.4
イタリア	2,118.26	406.685	19.2
カナダ	1,336.07	314.007	23.5
韓国	832.51	361.614	43.4
インドネシア	539.38	119.843	22.2

※GDP IMF World economic outlook Data base 2010.10

※輸出額 IMF Direction of trade statistics 2011.2 ※EU加盟国の輸出には、域内輸出を含む。

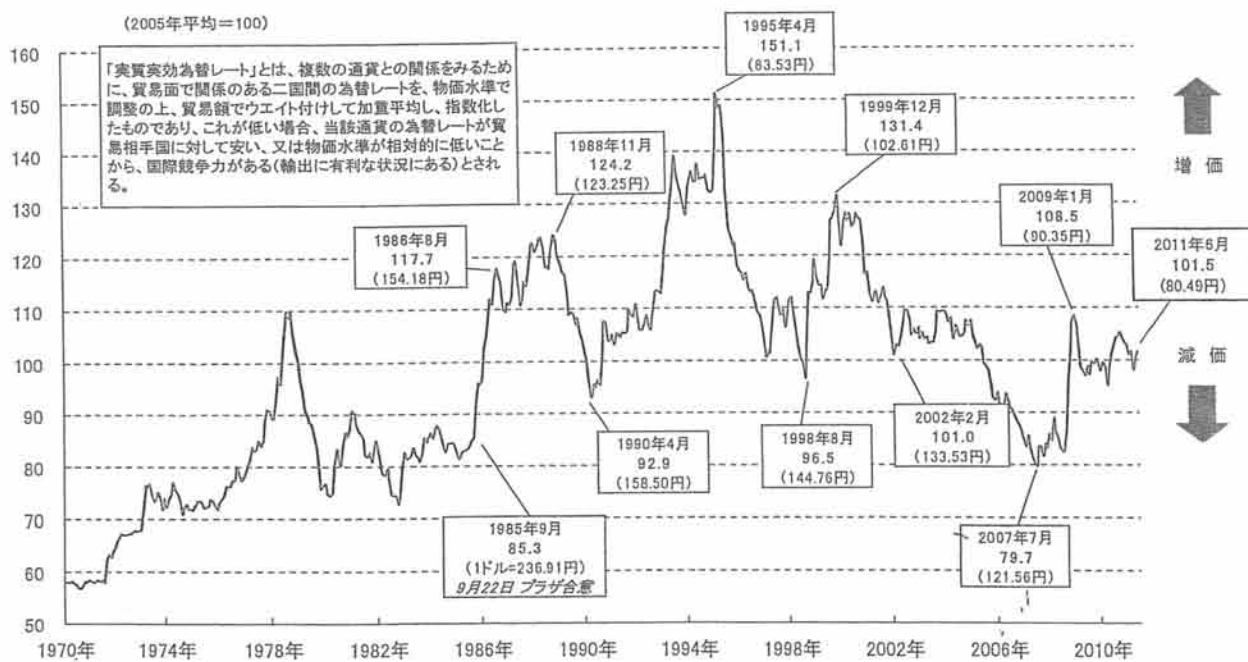
## 5 デフレ要因国債国内引き受け

	国債		株式		民間債	
	日本	米国	日本	米国	日本	米国
銀行	37.4	2.7	7.5	0.3	46.9	8.4
保険・年金	35.8	9.6	11.0	24.3	30.3	25.7
投資信託	1.6	9.1	2.6	24.1	3.4	12.1
家計	5.1	10.2	17.2	37.6	1.8	19.4
海外	5.1	47.7	14.1	12.0	5.3	20.5
その他	15.0	20.7	47.6	1.7	12.3	13.9
合計(兆円)	682	717	562	1884	159	1060

(出所) 日米の資金循環勘定より野村資本市場研究所作成

## 6 実質実効為替レート

### 円の実質実効為替レート



## ドル基軸通貨へ

- 1、 1694年 中央銀行設立→ イングランド銀行株式会社（120万ポンド民間資本金）戦費調達  
は、国が中央銀行に借金する形となる。国家は国債を中央銀行に渡す。①中央銀行は銀行券を同額  
発行。②中央銀行は国債市場整備  
効果・民間金融業者からの調達を禁じた ・債務の承継を必然に ・国家の借金に規律 ・戦争は  
簡単にはできなくなる。
- 2、 1913年 FRB設立。英中央銀行に批判的な米は、連邦準備制度と名称を変えた。13州の地  
方銀行の出資。紙幣発行権限、国債市場整備、市場監視
- 3、 1914年 第一次世界大戦勃発  
ヨーロッパ主戦場 「ドイツ・オーストリア・同盟」 対 「英・仏・露・伊・米・日連合国」
- 4、 1914年 米国 金本位制中止 兌換制なら 戦費は10日間
- 5、 1917年 米国参戦 自由公債法 債務上限規定
- 6、 1919年 米国膨大な輸出利益獲得 相手国通貨を金に交換  
全世界金総量 3万トン 米国 1万トン保有  
現在米国6700トン保有
- 7、 1940年 米国武器貸与法 欧復興援助 国際決済銀行（EPU）設立  
ポンド不足 ドル建て確立  
米国2万トン金保有
- 8、 1944年 ブレトンウッズ体制 金本位制再確立 金ドル本位制  
FRBは、各国中央銀行に対し、その保有するドルを、求めに応じて金と交換する。これ  
で、ドル・金・各国通貨が正式にリンク
- 9、 1944年 IMF、世銀、ガット、貿易市場の全てがドル支配下
- 10、 1971年 ニクソンショック ドル金交換停止 金より強いドル 35ドル/1トロンオンス
- 11、 1979年 米物価20%
- 12、 1985年 プラザ合意 ・金利差5%・変動相場・為替介入、・前川レポート 過剰流動性
- 13、 2011年 金1トロンオンス/1800ドル