

米国債保有「1強」の日本



基軸なき世界
プラザ合意40年

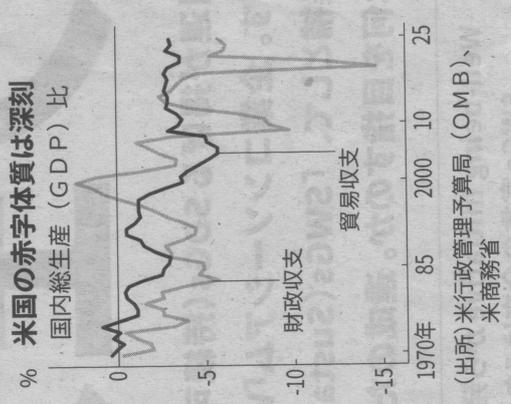
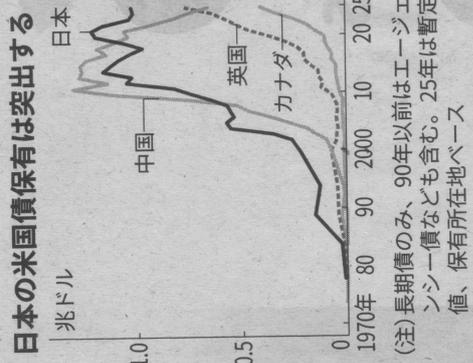
ドルと円の未来
K 3/20

1月24日未明(ニューヨーク時間前日)。ニューヨーク連邦銀行の担当者らが主要行の為替ディーラーへ続々と連絡を入れ始めた。通貨当局による「レートチェック(為替介入の前段階となる取引状況照会)」だ。

「ドル円で5億が取引する場合、提示できるスプレッド(買値と売値の差)はいくらか」

急速な円安が進む中、関係者によれば、ニューヨーク連銀の担当者3人ほどが5億ドル(約800億円)という金額を示して、米シテグループなど複数の米銀のほか、英HSBCやドイツ銀行などに聞き取りを行ったこと。まもなくドル相場は急速に円高方向に振

レートチェックでは恩恵 ドルの地位と運命共同体



「高市支援」か。アルゼンチンのミレイ大統領を救った行為を鑑み、ロンドンの金融ブローカーはつぶやいた。昨年10月の中間選挙を控え、アルゼンチンはペソ安と国債安に苦しんでいた。ミレイ大統領は、トランプ氏が「友達だ。10%支える」と語るグローバルサウスの首脳だ。選挙前、米国がアルゼンチンと200億規模の通貨スワップ契約を結び、ペソ安を落ち着いた経緯があった。

「アルゼンチンと同様に、日本の選挙前に円安をけん制することで、親トランプ的な高市政権をサポートする意図があった可能性が高い」とおおくの金融界の専門家(ストラテジスト)は、市場がこうした見方を強める背景にはドル体制を支える米国債の保有構

造の変化がある。2010年代以降、最大保有国だった中国はドル離れを進めている。米財務省の主要外国保有者統計(TIC)では、中国(本土)の米国債保有は2025年末で約6800億ドルで、トランプ氏が初当選する前の13年のピーク時から半減した。

存在感を高め続けているのが日本だ。かつて米国債の保有国は日中が2強だったが、今は日本が2025年末で1兆1855億ドル(約188兆円)と、2位の英国の1.4倍となり、圧倒的な単独首位の状況だ。

市場に米国売りの恐怖が広がるたび、基軸通貨を債務側で支える日本の「貢献」は米政権との関税交渉でアヒルポイントとなったほか、今回のレートチェックのような特別の「支援」を受ける利益にもつながる。

他方、米国の単独最大債権者ともいえる地位には危うさがつきまとう。「日本は膨大な量の米

国債を保有し、ある種の
 リスクを抱えている」。

国際通貨基金（IMF）
 の元チーフエコノミス
 ト、モリス・オアスト
 フェルド氏は2月、日本
 経済新聞の取材にこう応
 じた。

同氏はかねてトランプ
 米政権の関税政策などが
 米資産への信頼を損ねる
 と警鐘を鳴らす。ドルが
 安全資産としての地位を
 守ることができるか懐疑
 的な見方もある中で、日
 米はドル資産を介した運
 命共同体にほりつつある
 とも言える。

問題は日本が最大債権
 者としてのガバナンス
 （統治）責任を果たして
 いるか、だ。

今も米国の債務を巡る
 最大の問題は、85年のブ
 ラザヘンスタイン時とまったく同
 じ「双子の赤字」だ。政
 府は財政赤字を止められ
 ず、国内の貯蓄不足が貿
 易赤字につながる。25年
 にかけて財政赤字は国内
 総生産（GDP）比で4
 ・9％から5・8％に、
 貿易赤字は2・6％から
 3・0％にそれぞれ悪化
 した。

トランプ政権は個人所
 得減税を恒久化した一
 方、米政府効率化省（D
 OGE）による歳出削減

は当初目標の1割で頓
 挫。関税も貿易赤字の縮
 小につながっておらず、
 イランへの攻撃に伴う戦
 費も膨らむ見通しだ。
 米政府が踏み込むもつ
 一つのリスクがドルの
 「武器化」だ。国際金融
 システムから情報を吸い
 上げ、資産を凍結し、決
 済から締め出す仕組み
 は、米国と対立する国
 ・地域のドル離れと背中
 合わせになっている。
 リスクに不釣り合いな
 米債額を日本が維持す
 ることは、本来は米政府
 に財政規律を求めるはず
 の市場機能を低下させる
 ことにつながる。だが、
 日米間で米国債の売却は
 長くタブーとされてき
 た。沈黙の最大債権者の
 存在が米国の財政膨張を
 促してきたともいえる。

オアストフェルド氏は
 「中国のようにつくり
 分散投資を進めることは
 可能はなはず」と話す。
 「経済的侵略がもたら
 す結果は戦争以外にあり
 えない」。米国が基軸通
 貨ドルの地位を固めた1
 944年のブレトンウッ
 ズ会議で、当時のモーゲ
 ンソー米財務長官は通貨
 切り下げを含めた「経済
 的な武器」の乱用が大戦
 を招いたと訴えた。ドル

日経 3/20

の武器化や一方的な関税
 政策は当時の理念に反す
 る。

それから82年。日本な
 ど主要国が協調してドル
 高是正を図った1985
 年のプラザ合意を経ても
 ドルはなお多くの問題を
 抱える。基軸通貨の経年
 劣化でもっとも割を食う
 のは、シスター・ガバ
 ンス（貸し手の統治責任）
 を軽視する債権国日本か
 もしれない。
 （山下晃、高見浩輔）