日本国際経済学会報告　　ドル問題の考察　　　07.12.15　坂本正弘

I, サブプライムローン問題と景気、株・ドルの下落

１．住宅融資の焦げ付き、サブプライムローン問題、株下落、石油の高高値

米国経済減速、インフレ懸念、三つの赤字、ドルの下落。

２.　しかし、米国経済は人口、雇用、生産性など基礎条件はよい、財政赤字も減少。欧州・日本も悪くない。更に、EM・OPECが支え、世界経済は成長。

３．世界には資本の余剰、資本移動の拡大の中で、サブプライム問題が発生、ドル体制は揺らぐか。新興市場国の登場は世界主導の構造変化か？

II．米国の経常赤字はドルの信認低下になるか。

１、2006年の米経常収支は8千億ドルの巨額の赤字。但し、１兆8千億ドルの資本流入が経常赤字を金融し、更に１兆ドルの海外投資を可能にしている。

２．この様な資本循環は1980年代より世界経済の潤滑油として、世界に定着。

３、米国の赤字は、ドルの特権として涙なき調整と言われる（Rueff）。

４．1980年代来の経常収支赤字累積は06年末、5兆７千億ドルだが、米対外純債務は２兆５千億ドルに止まる。累積赤字は資本ストック調整で縮小する。ドル安はこの調整を促進。０６年８千億ドル赤字は純債務では３千億ドルの悪化。

５．純債務に拘わらず、米国の投資収益は米企業の高収益で、プラス。

６.経常赤字と巨大な資本取引（8千億ドル赤字GDP7%,総資産52兆ドル1.7%）。金融構造変化とドル体制。但し、台頭する諸国の経済成長、黒字の影響に注意。

III,世界金融構造の変動

１、世界的金余りー世界の国際収支難なし。貿易よりも資本取引、貿易不均衡と資本の逆流、アジア、産油国の資金供給、世界の金融資産・欠乏とその増価、

２．金余りの原因―アメリカの赤字、中国など高貯蓄国の黒字凍結策と過剰流動性、日本のCarry trade,石油・一次産品国の黒字と国内投資機会の欠如、

３、金融機関活動の活性化、新金融商品の登場、アングロサクソンと金融。投機、証券化。162兆ドルの金融資産ー株3割,bond３７％、Cash２１％、福袋

４ Miranda Xafa論文、アジア、中東、ロシアの黒字が最良の被投資国･米国に向かうのは合理的（生産性の差異、貯蓄･投資の差異に適用した米国と黒字国の分業）利子率は安定し、世界は成長する。

IV基軸通貨ドルの現状

1. ドルの３機能は依然健全、、

；準備通貨の機能COFR(ドル65%vsEURO25%)

；決済通貨―世界貿易(ドル2/3,EURO1/3)　外為市場ドル９０対EURO, 45/28、

；多くの国のドルペッグ。

２、巨大な世界金融への対応はドルを基礎とした高度で底の深い米金融資本市場、米金融機関の創造性、証券化、derivative。 EUROは依然欧州地域通貨

３、ドルの涙なき調整、累積赤字の資産調整。米純債務と投資収益のプラス。

４、さらに、聖域なき米軍事力。世界への投射力が米国を安定の島とする。

５、基軸通貨は覇権の遅行指標、英国から米国への覇権移行過程

６．ドル本位と石油危機、日独の挑戦を撃退、Globalization を仕切るのはNY市場、軍事力を含む米国の総合力。

６.但し、世界経済は構造変動。中国、インド，ロシア・東欧の参入、石油の上昇。これら諸国の成長・金融資産が世界経済での先進国主導に変化。その黒字はSWF(国家資本)を生み、市場経済の論理に挑戦する。長期の意味は？

V.問題児・中国ーこれまでの世界の支配的論理への挑戦

１．関与と拡大政策の過剰成功、Paulsonの米中経済サミットー金融負債解消。

２．過剰貯蓄・黒字不胎化政策一１兆ドル資産。SWFによる石油、資源、海外企業の買い付け。共産党体制の敏速、巨額の資金移動の決定―民主主義との差。

３．アフリカ・南アメリカへ援助、アジアへの圧力、国際機関への圧力、PKO

４、国内の矛盾―都市と農村、沿岸と内陸、エネルギー過剰消費、環境汚染、

V,I日本の対応

1. 経済回復、企業収益好調。Carry Trade問題、株安、東京市場問題

２．技術大国、環境、省エネ、金融資産、円高、金融大国への道

３、日本社会のダイナミズム、高齢化、地方低迷。政局混迷、

４．日米関係、アジアでの存在感

参考文献

Ewe-Ghee Lim(2006) “The Euro ‘s Challenge to the Dollar” IMF working　Paper(WP/06/153)

坂本正弘(2001)『パックス・アメリカーナと日本』中央大学出版部

坂本正弘(1986)『パックス・アメリカーナの国際システム』有斐閣

Paola Subacchi(2007) Capital flows and Emerging Market Economies” Chatam House IEP BP 07/03,

Miranda Xafa (2007)” Global imbalances and Financial Stability”WP/07/111