



## グローバル金融危機を契機に米国外のドル現金需要が増大

経済調査部 上席研究員 山中 崇  
[tyamanaka@iima.or.jp](mailto:tyamanaka@iima.or.jp)

グローバル金融危機を契機にドル基軸通貨体制が揺らぐとの見方もみられたが、実際には安全資産として依然ドルが選好されていることが明らかになった。最近発表された米連邦準備理事会（FRB）のディスカッションペーパー<sup>1</sup>でも、金融危機以降、米国外のドル現金需要が増大し、今ではドル現金の半分強が米国外で使われていることが示されている。

### 1. 米国外の需要がドルの全流通高を左右

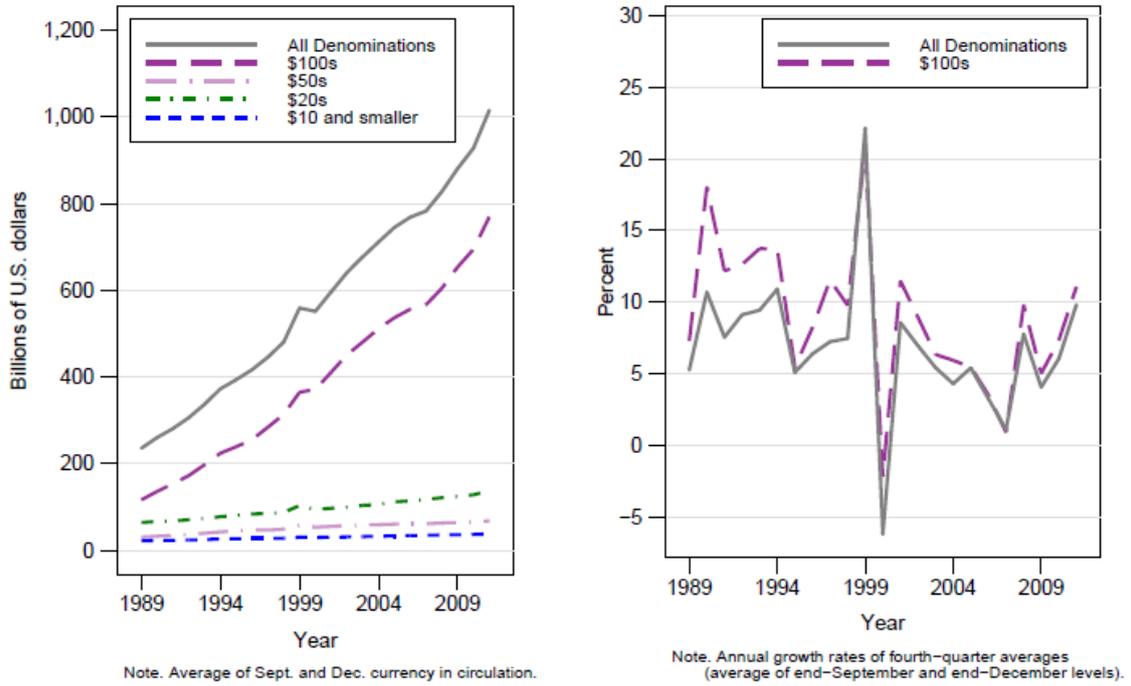
FRBの統計によれば、米国の内外で流通しているドル現金の総量は2011年末時点で約1兆ドルである。券種別にみると、約8000億ドルが100ドル紙幣で、全体の動きを規定している（図表1）。全流通残高に占める100ドル紙幣のシェアは金額ベースで76%に達しているが、枚数ベースでは1ドル紙幣の32%に次いで25%のシェアとなっている（図表2）。

一般に、電子決済の普及などにより現金の利用度は低下するとみられている。実際、ドル現金の流通残高の対GDP比率は1980年代半ばまでは低下していた。しかし、その後、ドルの流通残高は名目成長率を上回るペースで増加している（図表3-A）。米国と所得水準や決済技術などが近い隣国のカナダでは、1980年代半ばまで米国と非常に似た動きをしていたが、その後、両者の動きが大きく乖離するようになった（図表3-B）。

この乖離をもたらしたのが、米国外で使用されているドルの存在であるとみられる。1980年代半ばを境に米国外のドル需要が高額紙幣を中心に急増したとされ、ドルの流通残高の対GDP比率は上昇に転じた。一方、カナダ国外でのカナダドルの使用がほとんどないことから、カナダドルの流通残高の対GDP比率に大きなトレンドの変化は見られない。

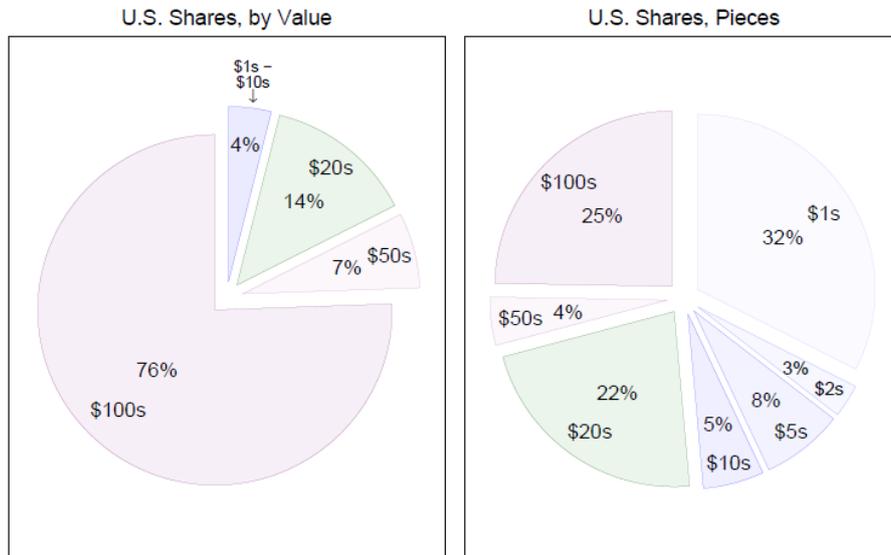
<sup>1</sup> Judson, Ruth (2012), "Crisis and Calm: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad from the Fall of the Berlin Wall to 2011" International Finance Discussion Papers Number 1058 (Board of Governors of the Federal Reserve System, November).

図表 1：ドル現金の全流通量 (左：残高、右：伸び率)



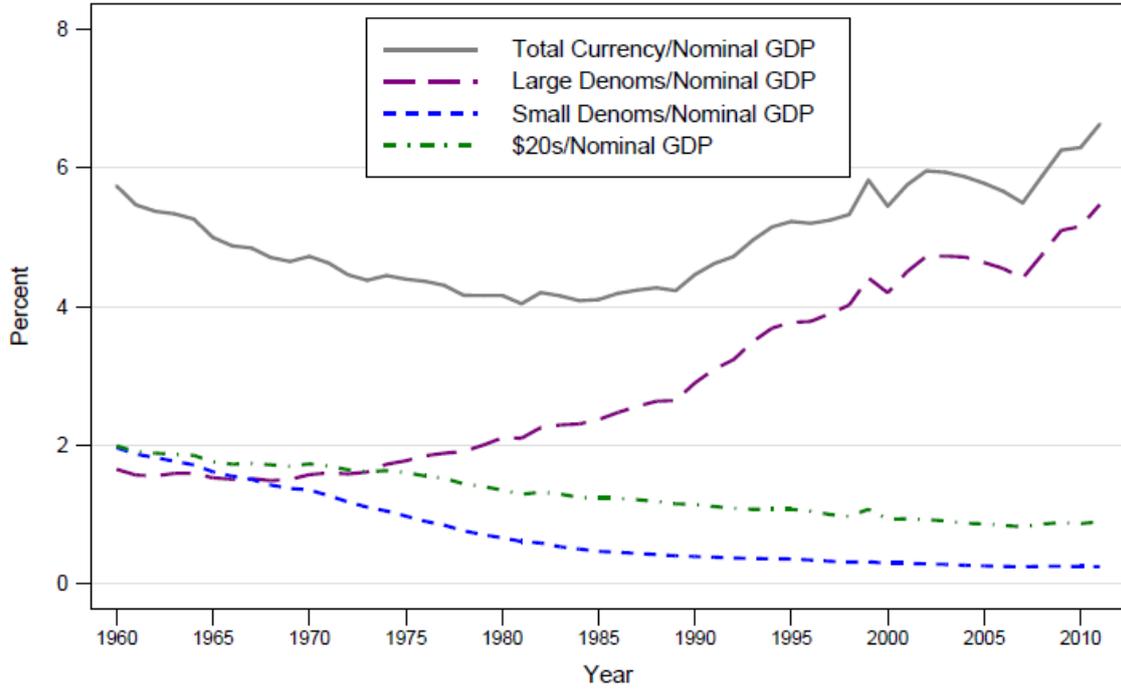
(出所) FRB

図表 2：ドル現金流通残高の券種別シェア (左：金額、右：枚数)



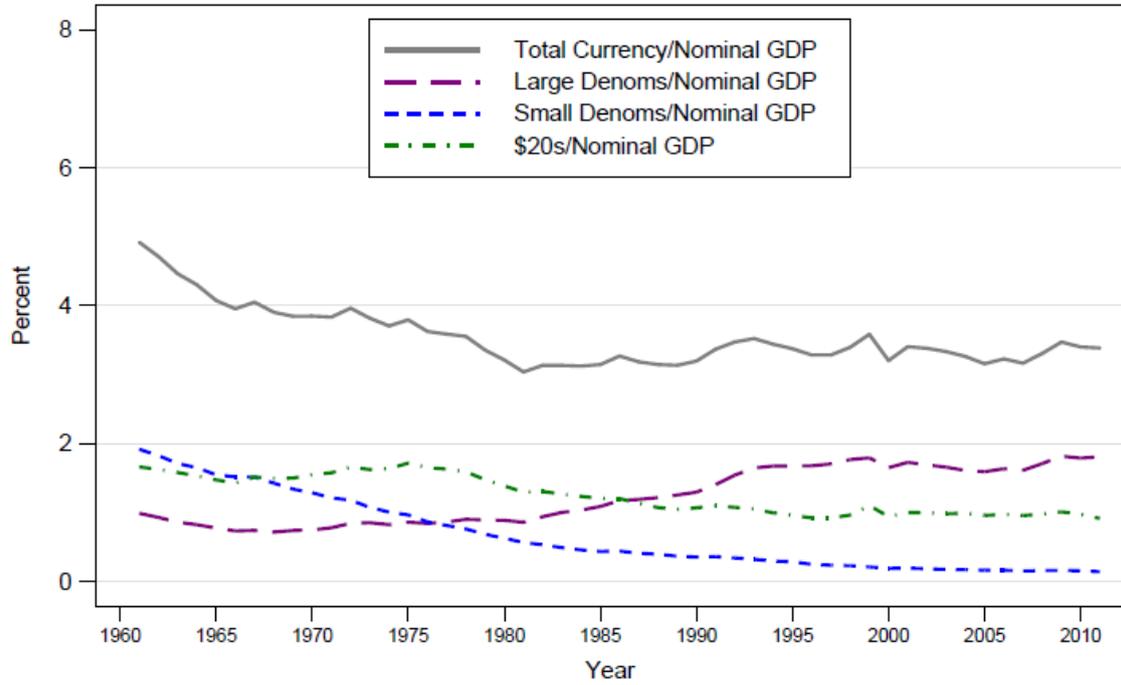
(出所) FRB

図表 3-A : 現金流通残高の対 GDP 比 (米国)



(出所) FRB

図表 3-B : 現金流通残高の対 GDP 比 (カナダ)



(出所) FRB

## 2. 金融危機後、米国外のドル現金需要が増大

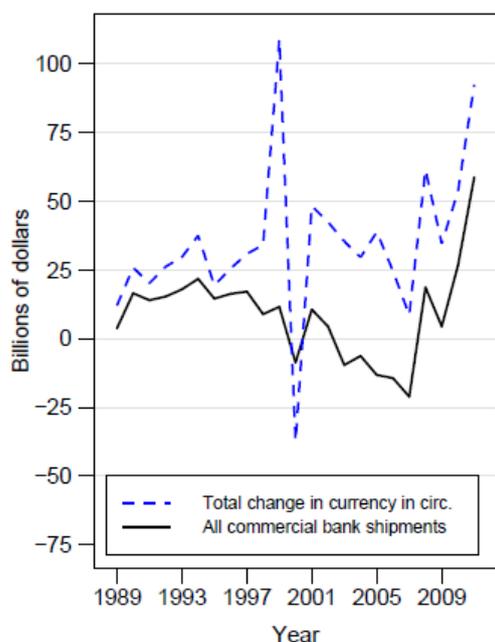
これをデータで確認してみよう。上記 FRB ペーパーによれば、ドル現金の国境を越えた動きをみる上で、銀行が FRB に報告している「ドル出荷データ」が利用できる。米国外にドル現金を供給している銀行（banknote dealers）の多くは、海外との間のドル現金の受払額と相手国に関する情報を月次で FRB に報告している（非公表）。同データの優れた点は、受払の直接の相手国（経由国）だけでなく、最終的な行き先、出発地が分かることである。ただし、米国への出入りの記録が目的のため、米国外におけるクロスボーダーの動きは不明である。また、銀行を経由しないフローは把握できない。

同報告のドル現金ネット出荷額をドル現金の全流通残高の増減額と比べると、両者が密接に連動していることがわかる（図表 4）<sup>2</sup>。すなわち、米国外のドル現金需要がドル現金の全流通高を左右している。ドル需要に大きな影響を及ぼすのは各種の危機である。

- ① 1980 年代後半から、米国外におけるドル現金需要が急速に増加。1990 年代から 2000 年代初めにかけては「ベルリンの壁崩壊」、「ソ連崩壊」、「ラテンアメリカ諸国の危機」などをきっかけに、ドル現金需要は着実に増加した。
- ② 2002 年から 2008 年まで、「ユーロ現金の流通開始」、「ユーロ周縁国・旧ソ連諸国の政治・経済の安定」などを背景に、ドル現金需要は安定から減少に転じた。
- ③ 2008 年には、グローバル金融危機の発生を契機にドル現金需要が再び増加した。ドル現金需要は 2011 年末時点で高止まりしたままである。

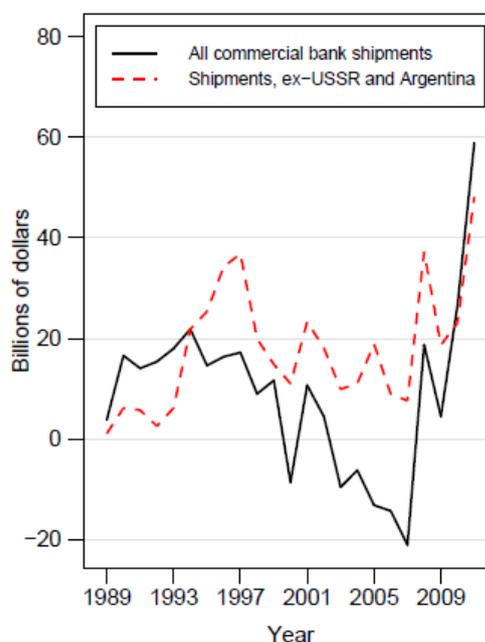
なお、国・地域別では、旧ソ連諸国とアルゼンチンがドルの 2 大ユーザーで、両者だけで全体の動きをほぼ説明できる（図表 5）。

図表 4：ドル出荷額と流通高増減



(出所) FRB

図表 5：旧ソ連・アルゼンチン向け出荷額



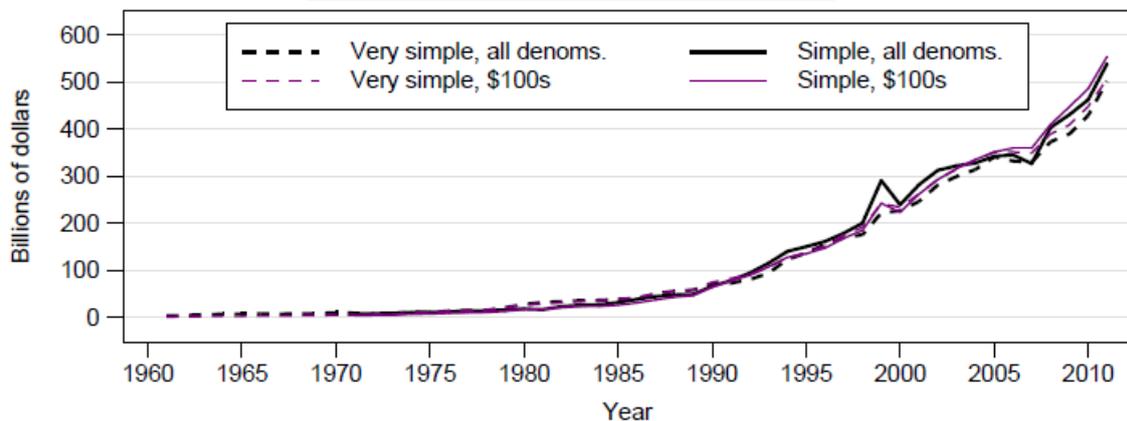
(出所) FRB

<sup>2</sup> 2000 年前後に両者の動きは大きく乖離しているが、これは 2000 年問題でドル現金に対する需要が高まったものの、ドルが銀行の金庫に留まり銀行の顧客には渡らなかったためである。

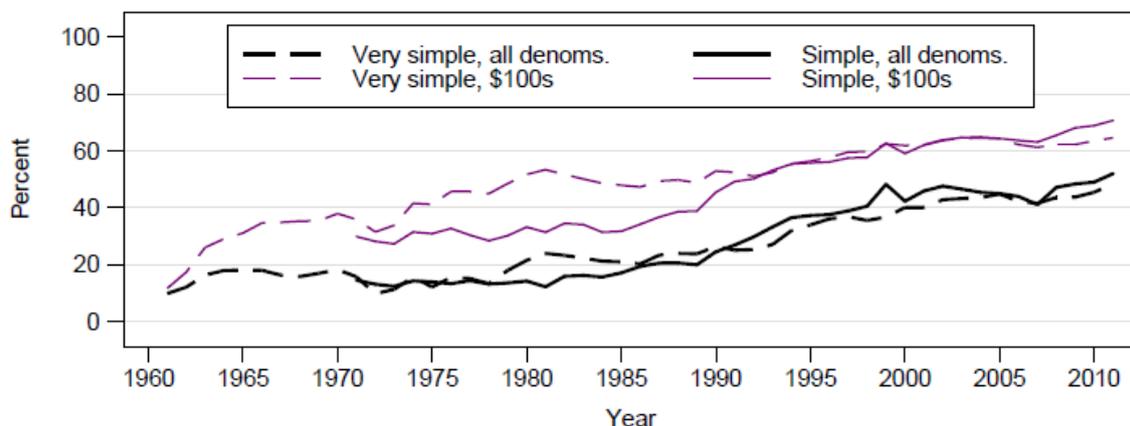
### 3. ドル現金流通高の半分強が米国外で使用

米国外で使われているドル現金残高の統計はないが、FRBペーパーでは幾つかの推計を行っている。まず、非常に単純な (very simple) ものとして、①国内現金需要の対GDP比率が米国とカナダで同じ、②カナダドルのカナダ国外における利用はゼロ (無視する)、という2つの前提を置き、米国外で利用されているドルの残高を推計。また、少し精緻な (simple) ものとして、1人当たりの所得水準が同じ時に米国とカナダの国内現金需要の対GDP比率が同じになるとの前提から推計している。FRBペーパーの結論は、2011年末の残高が5000億ドル強で、ドルの全流通残高の半分強 (100ドル紙幣に限れば約65%) が米国外で利用されているというものである (図表6-A、B)<sup>3</sup>。なお、このように米国外におけるドルの残高が国内流通量を上回ったことは、FRBの通貨発行量決定や日々の金融調節、ポートフォリオ・マネジメントを複雑なものにしていると指摘している。

図表 6-A : 米国外で流通するドルの残高



図表 6-B : 同、全流通高に占める割合



(出所) FRB

<sup>3</sup> このほか、貨幣需要関数を用いた推計なども行われているが、いずれも同じような結果を示している。

グローバル金融危機では、国際通貨システムの見直しに関する議論が喚起された。なかには、ドルの信認低下によってドル基軸通貨体制が揺らぐのではないかとの見方もあったが、実際には安全資産として依然ドルが選好されていることが明らかになった。FRB のペーパーは、ドル現金においても然りであることをデータで示すものであり、国際経済金融状況の不安定化により、ドル現金の米国外での需要が高まるという過去の傾向が、今回のグローバル金融危機で非常に顕著に表れたと結論づけている。

このところ貿易取引における人民元建て取引の増加などにより、人民元の国際化が多方面で進んでいるが、米国外におけるドル現金使用の実態は、ドルと他通貨の間に依然としてかけ離れた実力差が存在し、ドルの基軸通貨としての地位が当分の間、揺るぎないことを示唆している。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2013 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>