

イスラエルとアラブ首長国連邦(OAE)による国交正常化のニュースが飛び出すなど国際情勢の動きはめまぐるしい。ただ、第2次世界大戦後に生まれた国際システムには「老い」が目立ち、世界には無秩序の影が忍び寄っている。きよつ敗戦から75年を迎えた日本にとっても、進路を左右する難題だ。

戦後、米国が中心となり、2つの国際システムを築いた。平和を支える国際連合と、経済の安定を担う国際通貨基金(IMF)・世界銀行だ。

ところが米国の国力が下がるのに連動するように、両体制の影響力は衰えている。著しいのは国連だ。

2011年以降、内戦で死者が数十万人にふくらむシリア。この悲劇を前に国連の安全保障理事会は停戦をお断りしてるところか、十分な人道支援もできていない。

### 動けぬ国際機関

シリアのサド政権を支える中ロが決議案に反対し、こどど拒否権を発動していることが一因だ。同年以降、中ロが振るった拒否権は合わせて約25回にのぼる。

中ロがこれまで国連を骨抜きにするのは戦後、米国が主導してきた秩序を壊してしまおこと決意しているからだ。国連機関を嫌い、関与を弱めるトランプ大統領の言動は、中ロには渡りに船だ。

とりわけ気がかりなのは強大な経済力を使い、もう一つの国際システムであるIMF・世銀体制まで切り崩しにか

## きよつ終戦75年

# 世界、迫る無秩序の影

かっている中国の行動だ。

中国は各国のインフラ建設などに融資している。重債務の途上国向け残高は4年間でほぼ倍増し、18年末までに1017億ドル(約10.7兆円)と世銀に匹敵するまでになった。世銀幹部は不安を深める。「中国の融資は基準が不透明だ。相手国との癒着や腐敗が広がる恐れがある」

中国は50年までに米国に代わる超大国になることを目標に掲げ、ハイテク分野でも米国の警戒感に火をつけ「新冷戦」を招いた。米国は世界の通信網や海底ケーブルから、大慌てで中国の排除に動く。

「アジアや中東、アフリカからも徹底して中国企業を締め出していく。一緒に各国に働きかけてほしい」

米政権は水面下で、日欧などに何度もこう迫っているという。米国や同盟国以外の主要インフラからも、中国を排除しようとしているわけだ。

米国の旗色は良いとはいえない。米カーネギー国際平和財団によると、シンガポールやベネズエラ、イランといった強権国を含めた60カ国以上が中国と契約し、人工知能(AI)を使った中国流の都市監視システムを導入した。

米人権団体フリーダムハウスが3月に発表した分析では、自由が保障された国々の比率は19年、世界の42.6%にとどまり、09年から3.3ポイント下がった。この流れに拍車をかけようとしてロシアもサイ

バー攻撃などを強める。

米国は国内の政治分断に体力を奪われ、自分、秩序を立て直す余裕はない。11月の大統領選でバイデン氏が勝つたとしても、この状態は変わらないだろう。

日経 8/15

## 戦後民主主義の岐路に

# チャートは

## 語る

AR  
NIKKEI

K 8/9

# ドルの信認問う金高値

新型コロナウイルスの感染拡大で金製品の需要は減ったのに、金の国際価格は連日、史上最高値を更新している。金を買うために支払う米ドルの価値が落ちているのだ。基軸通貨(3面きよこのことば)の信認が問われている。

「人々は宝飾品にカネを使う余裕がなくなっている」。文化的に金を好むインドの首都ニューデリー。宝石店を営むアビシエクさんは、客足の少なさを嘆く。

国際調査機関ワールド・ゴールド・カウンシル(WGC)によると、インドの宝飾品需要は今年上半年に前年同期比60%減った。都市封鎖で店舗が開けなかっただけでなく、失業率の上昇などで消費者の購買力も落ちている。

中国も同じ。コロナ感染が一般し都市封鎖が緩和されたが、金買いの戻りは鈍い。上半期の中国の宝飾品需要は前年同期比52%減った。需要が旺盛だったリーマン・ショックの直後とも風景が異なる。冷えた米需と対照的に、

金の国際指標「ニューヨーク先物は7月末、初めて1億2000万ドルを突破。9年ぶりに最高値を更新した。

価格を押し上げているのは投資マネーだ。金を裏付け資産に持つ上場投資信託(ETF)への1-7月の資金流入量は491億ドル(5.1兆円)と過去最高になった。95%は欧米のファンドが占める。米国の新興取引アプリ「ロビンフッド」経由で若者ら投資経験が浅い層も値動きにつられて金を買うようになった。

市場では「今後1年半のうちには3000万ドルを目指す」と米バンク・オブ・アメリカとの声も飛び出した。米需が乏しいのに金のさらなる上昇を信じて疑わないのは、世界の通貨取引の中心にあるドルの価値が低下に向かうこの見方を強めているためだ。

米連邦準備理事会(FRB)は3月、金融市場の動揺に対応して無制限の量的緩和に乗り出し、米政府の経済対策のための国債増発を事実上支える構図になった。企業の資金繰りを支える社債購入にも着手した。さらに、ドルの確保に追われる各国に、それぞれの中央銀行とのドルスワップの枠組みで最大約4500億ドルを供給した。

その結果、FRBが米国内に供給する資金量を示す「マネタリーベース」は5月に5兆強と8月末比で約5割増えた。米国以外の中銀が外貨準備として抱える米ドルを合

## 供給増で価値低下 基軸通貨に試練

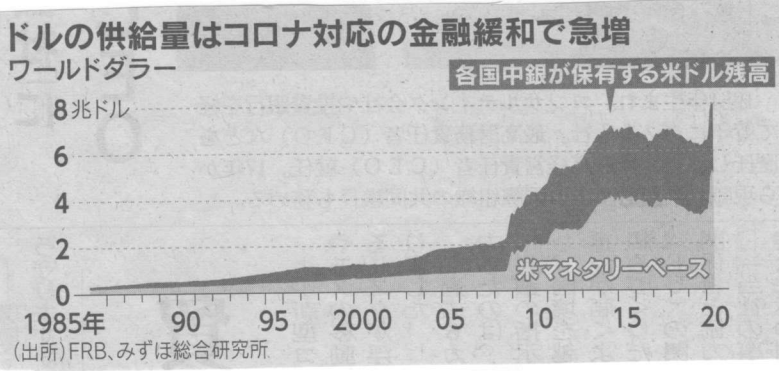
算した世界のドルの流通量「ワールドダラー」も5月に過去最大の8兆に達した。

コロナショックはドルの基軸通貨としての地位が揺らいでいないとまではからずも示した形だが、世界を支えるための大量供給はドルの信認を問う結果になりつつある。「金の価格が上がっているというより、ドルの価値が落ちている」(野村証券の小清水直和シニアエコノミスト)

米政府はこれまで3兆ドルの経済対策を打ち出し、現在も失業対策の継続などのために新たな財政支出を検討中だ。国債発行を支援するために、FRBは国債を買ってドルをばらまくとの予想を強める投資家が多く、米10年債利回りは0.5%と過去最低に低下(価格は上昇)し、金は買われ続けている。

コロナ感染は、いったん落ち着いたかに見えた日本や欧州などでも再び拡大し始め、収束が見えない。世界経済の低迷が続くのは避けられず、下支え役としてのFRBの役割は高まりこそすれ、弱まることは見通しにくい。

緩和依存が最終的にドルへの信認を揺るがすことはないのか。7月からのドル安と金の高騰は「先々のリスクに対する市場からの一つのメッセージ」(みずほ総合研究所の野口雄裕上席主任エコノミスト)との指摘が増えている。(浜美佐、ニューヨーク後藤達也、今橋瑠璃華)



# 金・ビットコイン 資金流入

## 米ドルなど 法定通貨に不信感

K 7/29

貴金属の金と暗号資産（仮想通貨）のビットコインがともに急騰している。金は年初来で3割、ビットコインは5割上昇した。両者に共通するのは通貨に似た性質を持つが、特定の発行国を持たない「無国籍」である点だ。両者の上昇は、米ドルをはじめとする法定通貨への不信感を映す。

金の国際指標の一つであるロンドン市場の現物の金の取引価格は日本時間の28日午前、一時14分、1980ドルまで上昇。前日に付けた過去最高値をさらに更新し、2000ドルの大台に迫った。

代表的な暗号資産（仮想通貨）であるビットコインの上昇にも弾みがついている。米調査会社の

コインデスクによれば、26日に約2カ月ぶりに1ビットコイン＝1万ドルの大台を回復し、日本時間の28日午前には一時1万1000ドルを超えた。

金の価値の源泉は、世界各地の鉱山で採掘しても、わずかな量しか産出されないという希少性にある。ビットコインは「デジタルゴールド」とも呼

ばれ、プログラムで発行上限を決めることで金と同様に希少性を維持しているとされる。

金やビットコインが買われる背景にあるのが、各国政府の信用力が裏付けとなっている法定通貨への不信感だ。その法定通貨の中でも「基軸」であるはずの米ドル。米インターコンチネンタル取引所（ICE）が算出し、ドルの総合的な強さを示す「ドル指数」は27日一時、93年半ばまで低下し、2年ぶりの低水準となった。直近の金価格とドル指数の動きは逆相関が明確となっている。

米国では新型コロナウイルスの感染拡大が止まらず、経済の停滞が長引くとの懸念が広がる。積極的な金融緩和や財政出動が打ち出されるものの、金融市場では政策が奏功して米国経済が力強く回復するとの期待は高まっている。野村総合研究所の木内登英エグゼクティブ・エコノミストは「低金利環境の長期化がドル資産の魅力を低下させ、ドルから金などへの資金シフトを促している」と指摘する。

政策の大転換の舞いが続く一方、経済の回復期

待が高まりにくいという状況は米国に限らない。

国際決済銀行（BIS）が算出する60カ国・地域の貿易量で加重平均して通貨の相対的な強さをみる名目実効レート（直近20日時点）。主要通貨の年初来の騰落率を見ると新興国通貨は2割程度下がっており、下落が顕明だ。新興国ではコロナ禍で膨らんだ財政赤字が通貨安のリスクを高めており、先進国以上に金やビットコインへの資金シフトが起きる可能性がある。

ただ、金もビットコインも巨額の資金が入ってくると値動きが荒くなりやすい面がある。仮想通貨市場で象徴的な動きとなったのは、7月中旬に登場したイーサリアムを

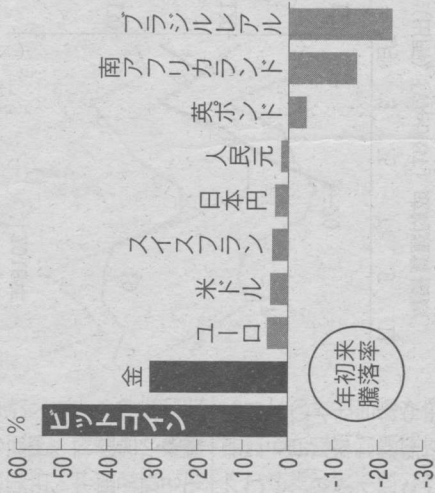
土台にしたトークン（デジタル権利証）の「yearn.finance（YFI）」だ。当初の取引価格は30ドル強で、1週間で4600ドル近くまで急騰した後、3000ドル近くに急落した。

金も28日の1日の値幅が73ドル（約4%）に達す

るなど、高値圏での乱高下が激しくなっている。ともに法定通貨と違って金利がつかないため、保有しているだけでは利得はない。いったん下げ基調に転じれば、投資マネーの逃げ足は速い。

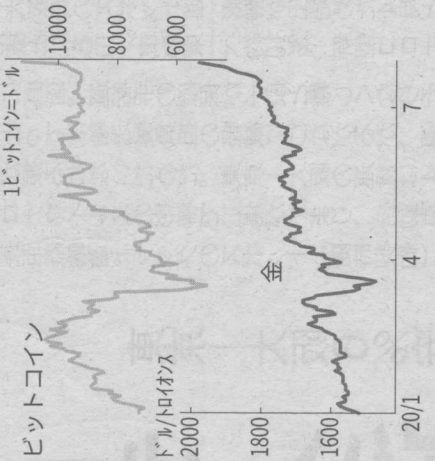
（浜美佐・フイネック エディター 関口慶太）

主要通貨に比べ上昇が際立つ



(注)通貨は名目実効レート(20日時点)、出所はBIS

金もビットコインも大幅上昇



(注)ビットコイン相場はコインデスクによる

金が内外で最高値を更新している。これまで高値では手持ちの金を換金売りする傾向が強かった国内の投資家は、今回の局面でどう動いているのか。国内販売最大手、田中貴金属工業の加藤英一郎貴金属リテール部長に聞いた。

——金の国際相場は初めて1盎司2000ドルを超え、国内の小売価格は消費税を抜いても1980年の高値を上回りました。

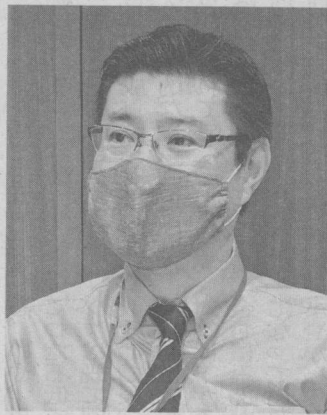
「現在は店内の密を避けるために整理券を配布している。それでも、以前のように入客が（金を売ろうと）店頭で長い列をつくる光景は減った。しかも、最高値

K 8/12

# 金、最高値でも買い

を更新して以降も売却一辺倒でなく、新たに金を購入する人と均衡している。金貨の販売も好調だ。資産の一部を金で持つことに意義を見いだす顧客にとっては高値も気にならないのかも

「顧客の動きが変化してきたなと思ったのは昨年半年あたりからだ。『年金だけでは老後の資金が不足する』といった不安が高まり、安全資産とされる金を持つ」とする人が増えた。投資家の間に、しばらくは上げ



田中貴金属工業  
貴金属リテール部長

加藤 英一郎氏

## 老後資金不安が背景

相場が続くとこの見方が増えた影響もあるだろう」

——政府が緊急事態宣言を出した4月中旬以降、一時的に店頭での売買取ができなくなりました。

「緊急事態宣言が出て、まず社員や顧客の安全が最優先と考え、1カ月間は店舗営業をやめた。ただ、事業継続や生活資金の確保のために保有する金を売却したいという要望には応えなければならぬ。まず、買い取り業務から始め、6月以降は販売も再開した」

——海外では大手精錬所の操業も止まりました。「弊社が国内で販売する投資用金は国内で製造し

ており、地金についての影響はない。しかし、海外から調達する金貨は別だ。『ウイン金貨』『ハーモニー』を供給するオーストラリア造幣局、『メイプルリーフ金貨』をつくるカナダ王室造幣局とも生産が止まった。加えて、航空便が大幅に減り、輸送の問題も浮上した」

「ウイン金貨の供給は回復したが、メイプルリーフ金貨の入手は今も難しい。メイプルリーフ金貨についてはカナダ国内や米国で金貨の需要が伸び、そこへの供給を優先している影響も考えられる」

（聞き手は編集委員 志田富雄）