

ピカイチ先生の
生活経営セミナー

2023年12月
貨幣と紙幣と通貨
(⑧ 基軸通貨の罫)

ネクストライフ・コンサルティング

〒975-0038
福島県南相馬市原町区日の出町167-3
info@next-life-consult.com

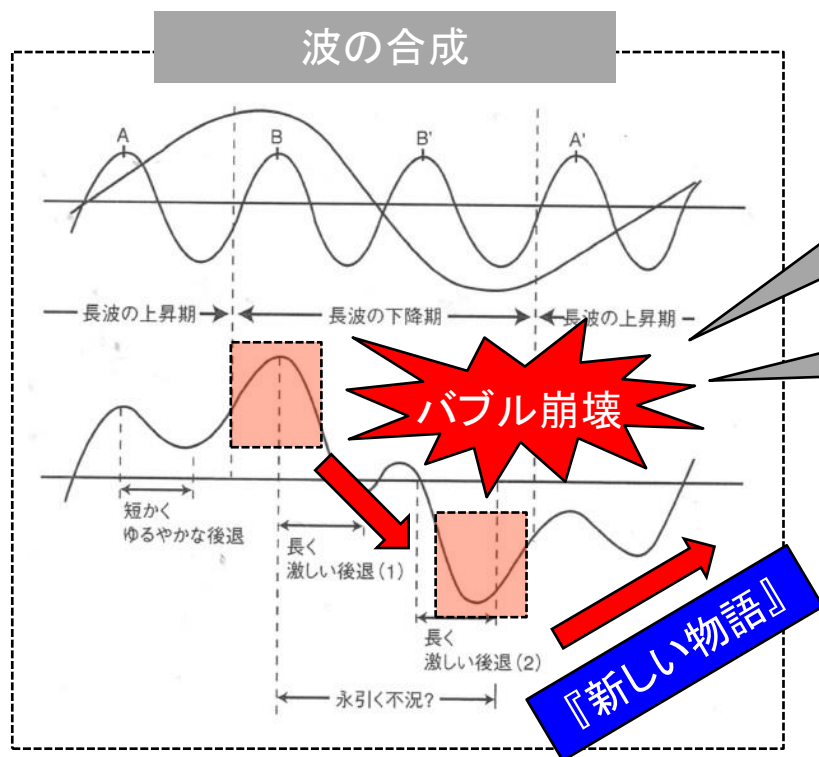


ピカイチ先生

ピカイチ生活経営塾

検索 ←

【論点】 経済環境の変化

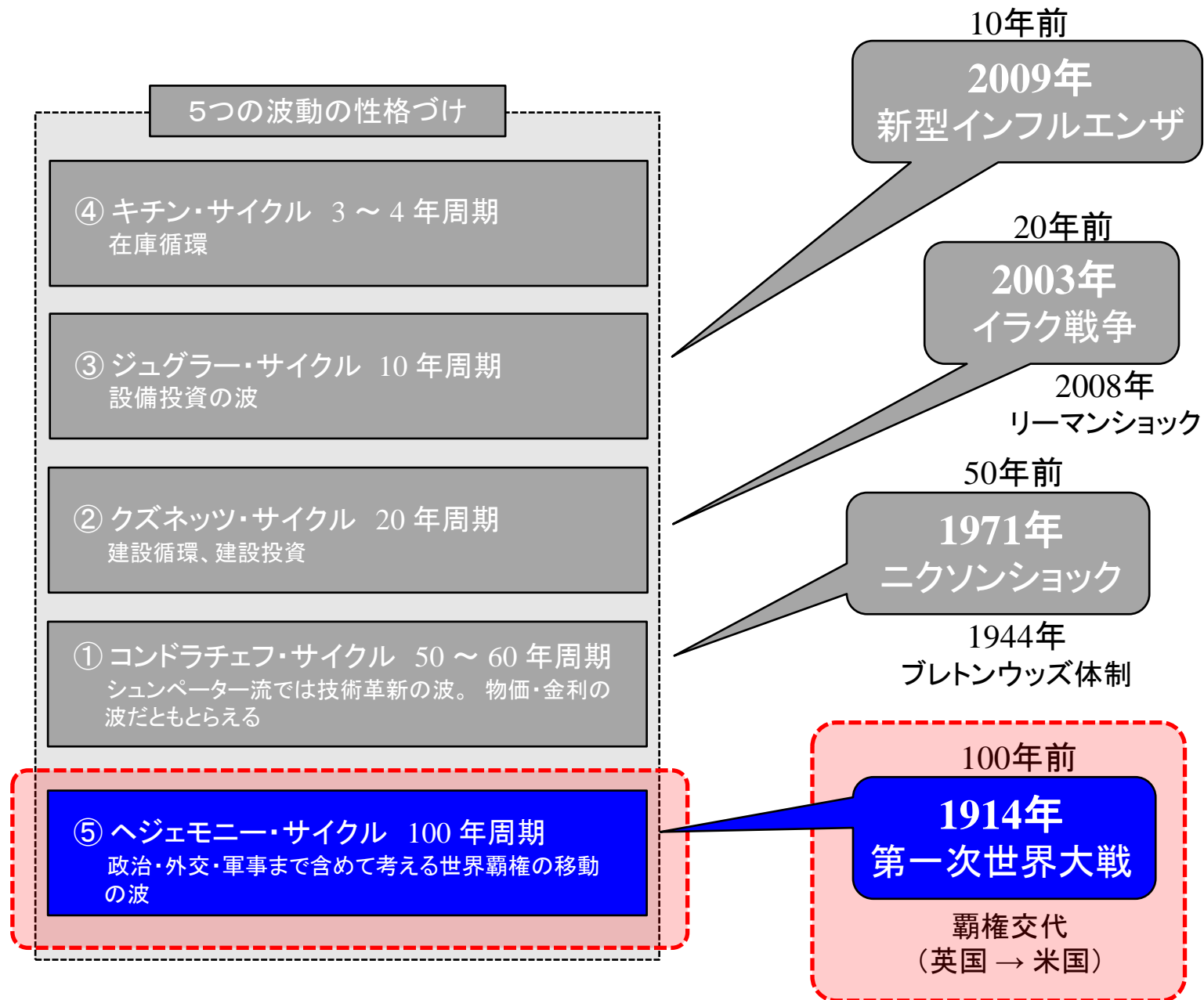


【バブル1】
たとえばドイツのような低金利の国においても、商品の値段に占める金利の割合は20%を超えるのではないかとされており、金利コストは決してバカにならないものなのです。
『失速する世界経済と日本を襲う円安インフレ』より

【バブル2】
日本の人口1億2600万人のうち、3000万人ですから、実に4人に1人が公務員でご飯を食べているわけです。
『日本壊死』より

『新しい通貨制度』

【論点】政治環境の変化



【論点】通貨制度の変化

【昔の主役】 -----> 【今の主役】

媒体	貨幣	紙幣		帳簿 (借金の記録)	
		(兌換)	(不換)	(預金)	(証券)
発行体	政府 (中国政府)	中央銀行 (中国人民銀行)		商業銀行 (民間銀行)	投資銀行 (証券会社)
流通額	鑄造	印刷 (制限有り)	印刷 (制限無し)	信用創造	金融派生
労働搾取	搾取 (企業利益)	+ 利息	+ 税金 (国債費)	++ 税金 (国債費)	+++ 税金 (国債費)
労働力	商品化	→	義務化	→	標準化 (点数化)
労働者	資本	→	担保	→	数値

ドル準備制の人民元 (1/5)

■ 米ドルを元発行の準備通貨にした人民銀行

経済を開放し、海外と交易を拡大するときの課題は、第一に人民元でした。通貨には、国際的な交換の際に、「ハードカレンシー」という概念があります。1990年代には米ドル、ユーロ（当時は独マルク）、円、英ポンド、スイスフラン、カナダドルでした。世界からの通貨信用があるため、銀行の店頭の外為市場で他の通貨と自由な交換（通貨の売買）ができ、為替レートも安定している通貨です。

条件は、① 世界からの通貨信用、② 発行国の GDP の 1 人当たりの大きさ、③ 世界の銀行店頭で安定したレートで他の通貨と交換できることです。たとえば円は、いつでもいくらでも、ドルやユーロと交換できるハードカレンシーです。日本政府が決めることではない。法は国内だけで有効であり「国際」には及びません。世界が円をハードカレンシーと認めるのです。

日本は 1968 年には、GDP で世界 2 位になっていましたが、円がハードカレンシーと海外から認められたのは、外貨への交換を制限していた外貨法が廃止され、資本を自由化した 1980 年代からでしょう。

1994 年の人民元は、ハードカレンシーとしての信用はありませんでした。商品の付加価値生産高である GDP は小さく、輸出力も低かった。12 億人の 1 人当たりの GDP 生産高は 486 ドルであり、先進国の 1 / 100 しかなかったからです（1990 年）。

中国政府はこのとき、中国経済をフロンティアと見ていた米国の協力を得て、1 元を 0.11 ドルに切り下げています。そして人民元の発行では、米ドルを準備通貨として行い、ドルリンクで交換レートが固定される制度にしています。ドル準備制によって元の交換性を確保したのです。

ドル準備制の人民元 (2/5)

■ドルを準備通貨とするドルリンクの通貨は多い

ドルを準備通貨にして、外貨と安定した交換性を確保するのは、中国に固有の方法ではありません。

サウジアラビアの通貨リアルも、ドル準備での発行であり、ドルにリンクされています（1ドル3.75リアルの固定相場）。中東の産油国は、イランをのぞき、ドルリンクです。香港ドルもドルリンクです。ロシアはドルリンクではありませんが、ルーブル発行の準備資産として63%を海外債券（ドル債券とユーロ債券:36兆円分）にしています（17年1月：ロシア中央銀行のバランスシート）。

歴史的に言うと、円も1915年の第一次世界大戦前、基軸通貨だった英国のポンドとリンクしていました。英ポンドを外貨準備にし、ポンドをバックにして円を発行していたのです。当時の円は、ゴールドかハードカレンシー（英ポンド）を準備通貨にししないと、外貨との交換の信用がなかったからです。

1980年の公定レートは1元0.67ドル（当時のレートでは151円）のままに、対外交易が増える開放経済に突入していたら、物価が10倍には上がる準ハイパーインフレになり、人民元は、インフレ率が3%のドルやゼロ%の円に対しては、1/10付近に暴落していたでしょう。

その国の物価の上昇は、上昇の分、通貨の価値が下がることです。そのとき、元の金利は高騰します。中国経済は10倍の物価と、1/10に下がった人民元（中国の所得）によって、金利（借り手の利払い）の高騰もあいまって破壊されることになったはずで

ドル準備制の人民元 (3/5)

図2-5 人民銀行のバランスシート
(単位は億元:04年と11年の対照:出所:中国人民銀行)

資産	2004年10月	2011年10月	構成比(%)
対外資産	41,240	240,107	84.0
外貨	40,011	232,960	81.5
貨幣用金	337	670	0.2
その他対外資産	892	6,477	2.3
対政府債権	2,976	15,400	5.4
対中央政府	2,976	15,400	5.4
対金融機関等債権	19,935	23,525	8.2
その他資産	9,268	6,698	2.3
資産総計	73,419	285,730	100.0

負債と資本	2004年10月	2011年10月	構成比(%)
通貨	52,667	212,820	74.5
発行銀行券	21,842	51,058	17.9
金融機関預金	30,693	161,761	56.6
人民銀行債券	9,010	21,465	7.5
対外債務	526	3,996	1.4
政府預金	9,903	38,790	13.6
その他負債	1,093	8,439	3.0
資本金	220	220	0.1
負債・資本総計	73,419	285,730	100.0

6倍

裏付け

ドル準備制の人民元 (4/5)

■ 外貨準備を、人民元発行の裏付け資産にした人民銀行 (1994 年)

中国は、開放経済にあたり高すぎた公定レートの人元を、1 元 0.11ドル (12 円) に切り下げています (1994 年)。対外債務が少ないときの通貨切り下げは、輸出の増加に効果があります。紙幣と預金であるマネーサプライも外貨に対して 1/10 の金額に減り、開放後のインフレは 1.6 倍で回避されました。

1994 年、「新人民元」と言える通貨を発行するときの裏付け資産には、対外的な信用の低い中国国債ではなく、ドルの外貨準備を使っています。目的は、ドルをはじめとするハードカレンシー (ドル、ユーロ [当時はマルク]、円、英ポンド、スイスフランなど) との交換性の確保です。

これを示すのが、資産側にある外貨の 23.3 兆元 (373 兆円) です (2011 年)。外貨準備は、企業が輸出で受け取ったドル (当時はユーロがなかった) を、人民銀行が買い上げたものです。

ドルを買い上げた分、発行されているのが 5.1 兆元 (82 兆円) の紙幣と 16.1 兆元 (248 兆円) の金融機関の預金 (準備預金) です (2011 年)。これが中国のベースマネーであり、国民のマネーサプライ (紙幣と預金通貨) のもとになっているものです。

ベースマネーは中央銀行の口座にある銀行の準備預金です。これは銀行の預金であり、世帯と企業のものではない。中央銀行に口座をもつのは金融機関と政府だけです。

中央銀行が決める準備率を上限にして、国民のマネーサプライになる貸付金を増やすのは、中央銀行ではなく民間銀行です。準備率が 10% のとき、貸付金の最大枠は、銀行が中央銀行にもつ準備預金額の 10 倍です。

ドル準備制の人民元 (5/5)

マネーサプライは、企業と世帯がもつ紙幣と銀行預金です。紙幣の割合は10%程度やそれ以下と少ないので、民間銀行の預金をマネーサプライと考えていい。

マネーサプライの全体は、銀行の貸し付け行動（預金通貨の創造）により増加し、貸付金の減少で減ります。

個人の預金口座のマネーは、給料の入金によって増えますが、給料は会社の預金から振り込まれ、振り込んだ分、会社の預金が減っています。このため、会社と社員の合計預金は、同じ額です。

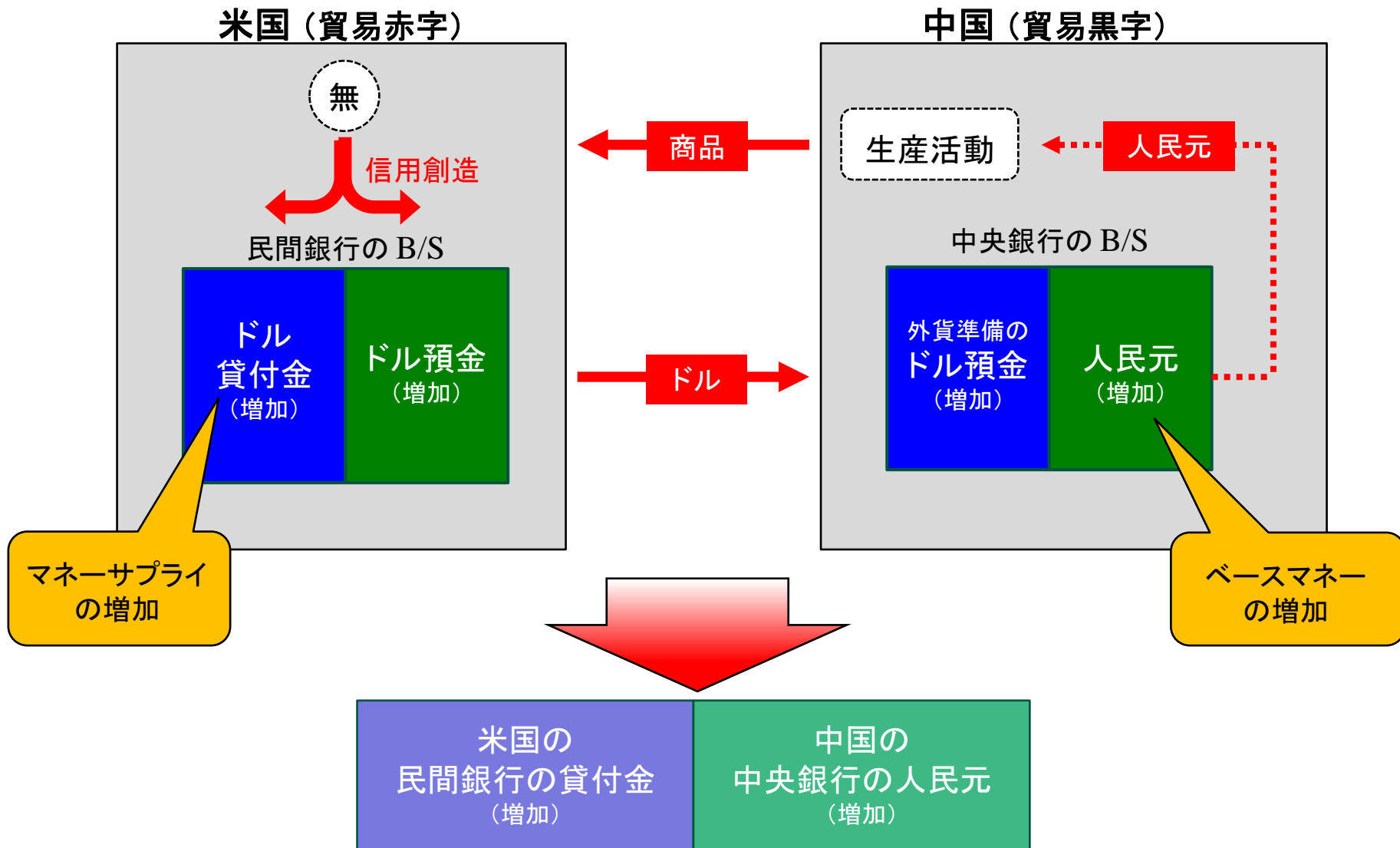
マネーサプライは、**全部の企業**（日本では稼働している260万社）と**世帯**（5300万世帯）がもつ**銀行預金と現金**です。ある会社が銀行預金（ミクロの預金）から支払っても、送金で受け取った別の口座の預金が増えるので、全体（マクロの預金）のマネーサプライは同じです。紙幣でも同じであり、私が紙幣で払えば、それを受け取る人や商店の紙幣が増えますから、紙幣の全体量は同じです。

ミクロの預金と、合計したマクロの預金の動きは別のものです。お金は、人々の売買取引により流れ、払った口座の預金は減っても、入金したほかの口座が増えるからです。マクロとミクロの預金を混同すると、銀行貸付金の増加により行われているマネー創造がわからなくなります。

GDPの増加予想がない国では、企業の借り入れによる設備投資は増えず、借り入れが増えないため、銀行保有の国債に振り替わった当座預金がいくら増えても、銀行の貸し出しは増えません。事実、わが国の企業借り入れは2000年には649兆円でしたが、2016年には504兆円に減っているのです（BIS統計）。

ドル準備制の矛盾 (1/7)

ドルを準備通貨とすることから生じる、人民幣発行の矛盾



ドル準備制の矛盾 (2/7)

■ドルを準備通貨とすることから生じる、人民元発行の矛盾

ドルを準備通貨にするときの通貨の発行は、中央銀行がドルを民間銀行から買い上げる方法によって行われます。

- ① 中国の輸出企業は、国内での支払いのため、米国、日本、アジアへの輸出で得たドルを、銀行で元に交換します。
- ② 銀行にはドルがたまるので、中央銀行が買い上げて外貨準備にします。銀行には、ドル売りの代金として、元が交付されます。

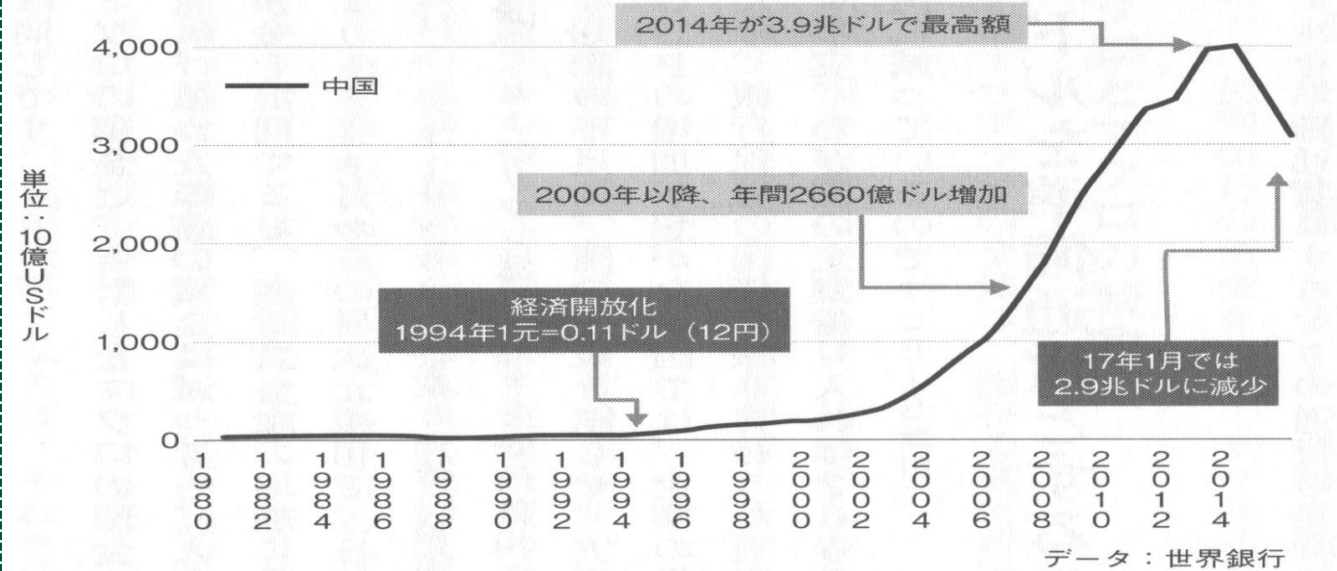
以上のプロセスで、人民銀行がドルを買った分の人民元が増発されます。これが、外貨準備による元発行の仕組みです。人民銀行が米ドルを買うことにより自国通貨が発行されるのです。

ドルは、中国の貿易収支の黒字から銀行にたまったものです。貿易（正確には経常収支）が赤字だと、海外へのドルの支払いが超過するので、外貨準備のドルが減ります。そのときは、中央銀行が米国 FRB からドル、または IMF から SDR（特別引出権）を借りる必要が出るのです。

ドルリンクの維持による自国通貨の安定した発行のためには、中央銀行の外貨準備が増え続ける必要があります。

これは、ドル準備制によるハードカレンシーへの交換性の確保と引き替えに、米国経済の通貨であるドルの価値に依存した通貨になることと同じです。中国は、人民元の国際化と外国資本の安定した導入のために、制約があるドルリンクを選択したのです。

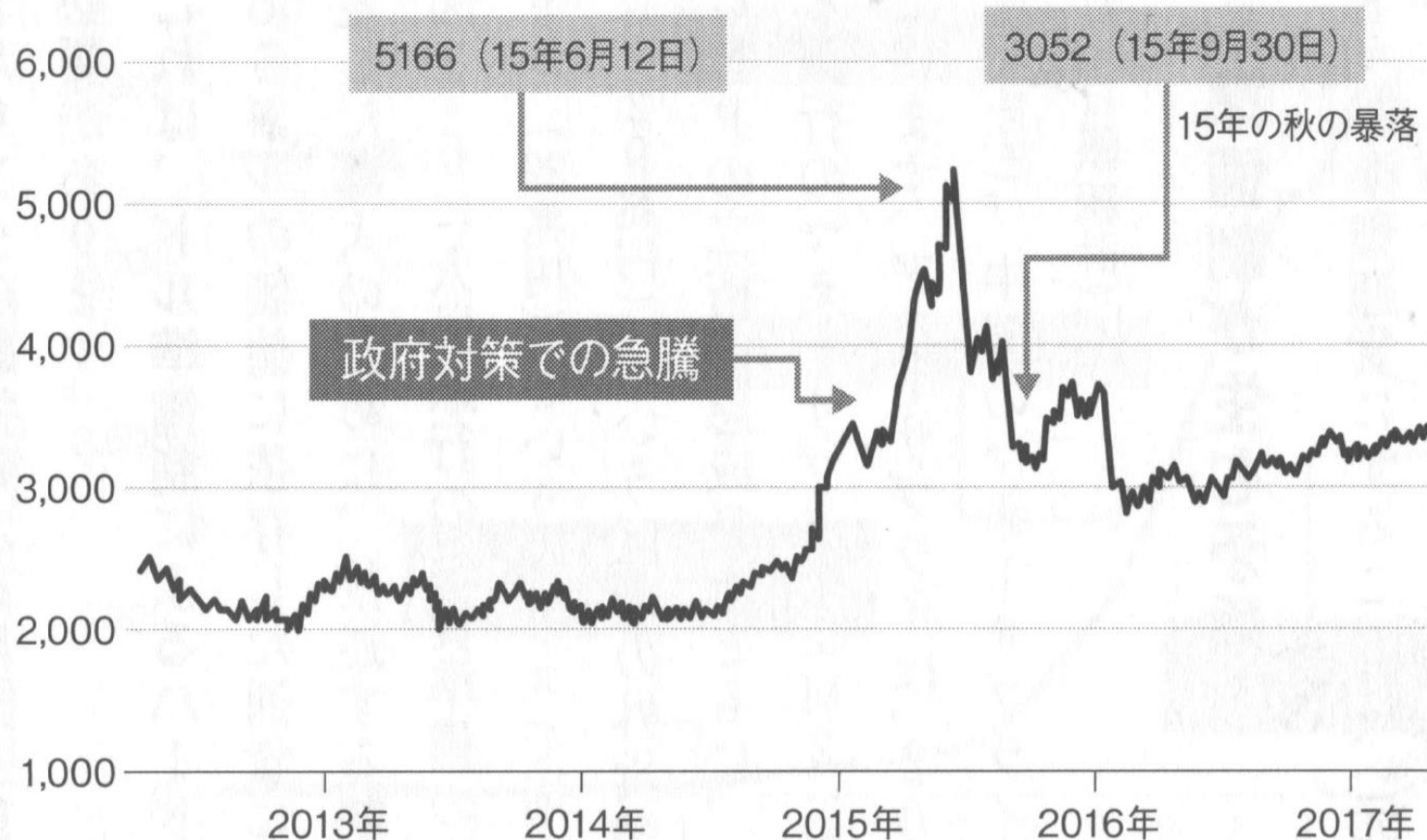
図2-6 人民銀行(PBOC:People's Bank of China)の外貨準備の増加



図に、人民銀行の外貨準備の増加を示します。2000年以降、貿易黒字は毎年2660億ドル(29兆円)というペースで増えています。2014年にはその累増の結果が、3.9兆ドル(429兆円)という巨額の外貨準備になったのです。

GDPの二桁の急成長とともに、人民銀行のベースマネーの発行量も増え、それを準備預金とする銀行のマネーサプライ(M2:紙幣+預金)も、貸し出しの増加により年率20%以上で増え続けています。マネーサプライは、2016年には160兆円(2528兆円)に達しています(Trading Economics)。中国のマネーサプライは、日本の紙幣と預金の2倍です(M3:1296兆円:17年3月:日銀統計)。

図2-7 上海総合株価:2015年6月から9月の暴落



●外貨準備は、3.9兆ドル (2014年) から2.9兆ドル (17年1月) に減少

ドル準備制の矛盾 (5/7)

■ カバーされた人民元の国外脱出：2015年、2016年

2015年6月12日に5166ポイントという歴史的なピークをつけた中国株（上海総合）が、同年9月30日に3052ポイントへと、41%も下落しています。約1年で2.5倍に高騰した株のリスクが高まって売られ、株を売って買った元では米ドルが買われたのです。

国営企業から転換した民間企業と、そのヘッドである共産党幹部によるマネーの脱中国は、15年に5000億ドル（55兆円）、16年に5000億ドルの「ドル買い/元売り」という大きさでした。1兆ドル（110兆円）の「ドル買い/元売り」の超過は、元相場を暴落させます。民間企業は、二重計上の設備投資でかさ上げされていた中国のGDP成長が低下すると考えていたのです。

人民銀行は外貨準備を使い、民間の「ドル買い/元売り」に対抗する「元買い/ドル売り」の緊急介入を1兆ドル（110兆円）行ったのです。株と元の下落が同時に起こり、中国が金融危機に至ることを、人民銀行がとめています。

日経平均が、1万8000円から1万800円付近（40%安）に暴落すればどうなるか。加えて、100兆円のマネーがドルに脱出したらどうなるか。株をもつ銀行や年金基金は危機になり、700万人の投資家の資産も40%減って、円は50%以上も暴落するでしょう。

人民銀行は、必死の「元買い/ドル売り」を行って、元の国外流出を止めたのです。これが2015、2016年での外貨準備1兆ドルの減少（ドル売り/元買い）でカバーされた実態でした。グラフは外貨準備の減少を示すだけですが、110兆円のマネーの動きは波乱があったのです。人民銀行が、3.9兆ドルの外貨準備をもっていたからこそ、できたことでした。

ドル準備制の矛盾 (6/7)

■ 1998 年のアジア通貨危機

歴史的な事例を挙げると、1998 年の東アジア通貨危機 のとき、タイ、マレーシア、インドネシア、韓国 の中央銀行の外貨準備は、十分ではありませんでした。米系ヘッジファンド（ソロスファンドが先鞭）が、利益目的で、先物売りにより仕掛けた「タイバーツ売り/ドル買い」に対抗できず、まずバーツが 50 % 下がって（通貨危機）、金融危機と対外債務危機に至り、他国に波及しました。バーツの 1/2 への下落により、タイのドル建ての対外債務が 2 倍に膨らんだからです。

中国は、「外貨準備売り（ドル売り）/元買い」により、「元と金融の危機」を回避することができたと言っている。表面では「何もなかった」ように見えていますが、1994 年からの開放経済以来の、隠れた元危機が生じたのが 2015 年 6 月から 9 月でした。

通貨危機から来る金融危機は、銀行内部のバランスシート上での、数値的な、しかも、下落した通貨と債券を売るまで未実現とされることが多い損失からきます。倒産するまでは、外部の目には見えません。東芝本体のバランスシート（資産と負債の明細）には現れていなかった、ウェスチング・ハウス（WH：原発開発会社）の含み損のような感じだからです。

リーマン危機を含む金融危機は帳簿上の金額評価ですから、国民には目には見えないのです。対外的な面子を重んじる中国政府は言わず、エコノミストも、すんでのところでの「**中国の通貨危機・金融危機**（2015 年 9 月）」を見のがしています。人民銀行のバランスシートに現れた 1 兆ドルの「ドル売り/元買い」の原因を見ていなかったからです。

ドル準備制の矛盾 (7/7)

■ドル準備制での元発行の矛盾

ドルが下落（人民元は上昇）するときは、米国の不況の時期です。米国不況は、中国にとっては対米輸出の急減であり、中国景気は悪化します。この不況のとき、人民銀行がドル準備に忠実なら、資産のドルの下落にあわせて、負債である元の発行を減らさねばならない。マネー量の減少は、中国景気を一層悪化させます。ドルが下落するとき、人民元の発行量も減らさねばならないからです。

逆にドルが上昇（人民元は下落）するときは、米国の景気がいい。中国からの対米輸出は増え、景気が過熱する時期です。このときはドル準備の評価が上がり、人民銀行のバランスシートでドル資産が膨らんで、元増発の余力が出ます。景気が過熱に向かうときは、本来は通貨の発行は抑制し、金利を上げなければならない。ところが、このときに元発行の余力が生じます。

以上が、ドルを準備通貨にする国がかかえる経済運営の矛盾です。ドル準備制は元が国際化するのに必要でしたが、物事の両面から構造的なディレンマ（矛盾）もかかえます。米ドルからは自国の好況、不況、インフレという、通貨と金利が生む経済問題が中国に輸出されます。ドルリンクで通貨のレートを米国と共通にすると、米国経済とFRBに従属することになるのです。

日本の2倍、世界の2位になったGDP（11.8兆ドル：1300兆円：2017年）を背景に、2016年10月からの人民元は、円より大きな比重として、IMFの国際通貨SDRの構成通貨に採用されています（円8.33%、元10.92%）。

しかし、元には強い資本規制が残り、自由に外貨とは交換ができない。日本の工場が中国で利益を上げて、元のドルとの交換には制限があります。このため、国際社会からはまだ「ハードカレンシー」とはみなされず、ドル準備制が必要です。

人民銀行の提案 (1/4)

■ G20 に提出された人民銀行の周小川論文

2009 年、リーマン危機の前後からのドル下落後、ドル準備制をとっている人民銀行の周小川（しゅうしょうせん）総裁はロンドンで開催された G20 で、基軸通貨の変更を提案する論文を提出しています。内容は、以下の要旨のように妥当なものです。

- ① グローバル金融危機は、国際通貨システムに内在している脆弱性とシステムミックなリスクからきている。準備通貨を発行する米国は、世界に流動性を供給すると同時に、通貨価値を維持することはできないというトリフィンのディレンマをかかえているからだ。
- ② 国際準備通貨は、ルールに則って発行され、柔軟な供給量の調節が可能で、その調整が一国の経済情勢や収益に左右されないという条件をみたく必要がある。ケインズが提唱したバンコールのように、国家を超える準備通貨制の創設が長期的な目標といえる。
- ③ IMF の SDR（特別引出権）は、超国家の準備通貨としての特徴と潜在力をそなえている。短期的には、SDR の役割を強化することが妥当である。現在は、政府と国際開発の間の取引に限定されているが、国際貿易と金融取引に拡大すべきである。

国籍のある通貨は、GDP が世界一のドルであっても、価値が安定すべき国際通貨の役割を果たすことはできません。海外へのドルの供給は、米国の経常収支の赤字を意味し、経常収支が赤字の通貨は長期的には下落を続けるからです。戦後の円に対しては、ドルは 360 円から 100 円付近にまで 72 %も下がっています。

人民銀行の提案 (2/4)

■ ケインズの提案：バンコール

戦後の国際通貨の体制を決めたブレトンウッズ協定（1944～71年）のとき、滑り落ちた基軸通貨国の英国の代表だったケインズは、**金本位の通貨であるバンコールを提案**しています。IMFあるいは国連のような国際機関を作り、金とリンクした無国籍通貨のバンコールを発行するというものです。バンコールなら、周小川総裁が指摘したドル基軸がもつ構造的矛盾は避けることができます。

対立したのは、米国代表のホワイト案でした。**米国の通貨であるドルを金準備制にして、国際通貨にする**というものです。戦後の米国は、世界の中央銀行がもっていた金の70%（2万トン）をもち、GDPでも世界の50%以上を占め、海外に物理的な強制ができる軍事力も圧倒的でした。結果はホワイト案が採用され、現在のドル基軸体制が始まったのです。

内在する矛盾は、時期が来れば、矛盾としてあらわれます。基軸通貨は、貿易の決済通貨として海外に供給されねばならない。海外へのドル供給は、米国の経常収支の赤字を意味します。これが赤字続きだと、ドルは長期的に下がります。しかし、ブレトンウッズ制の固定相場の中では1ドルが360円で固定されていて、ドル下落は見えません。

金の公定価格は1オンス35ドルでした。1960年代の金市場では、1オンス59ドルへと69%も上がっていたのです。当然の行動として、経常収支の黒字累積分のドルをもつ海外の中央銀行は、FRBにドルと金の交換を要求しました。

米国は、1971年から73年にドルを切り下げました（スミソニアン体制）。しかし、金はそれ以上に上がり、交換されて流出がとまらなかつた。

■ 1971年の金ドル交換停止

「金は重要な準備通貨」と認識していた米国は、ニクソン大統領が、1971年に「金ドル交換停止」を世界に向かって通告します。この日、ドル中心の固定相場が終わり、通貨が相対的に動く変動相場制が始まったのです。金とのリンクを失ったドルは、8年後の1979年に、世界通貨に対する実効レートで150から100にまで33%下落しています。上がっていた円に対しては、1/2でした。

しかし下がるドルを世界は忌避しませんでした。IMFのSDRには思いが及ばず、「ほかに代わるものがない」として、ドル基軸は続いています。その中で、ほぼ17年周期での米ドルの1/2への下落という構造的な矛盾が続いてきたのです。

周期的に大きな損をもたらすドル基軸の体制を支えてきたのは、世界への輸出でドル受け取りが大きかった日本、ドイツ、産油国でした。いずれも米国が軍隊で守ってきた国です。

最大は、日本です。GDPの約2倍の999兆円という対外資産をもっています。対外負債は644兆円で、対外純資産は355兆円です（日銀資金循環表：17年3月）。

日本の対外資産は、累積した経常収支の黒字額に相当します。貿易黒字でドルを受け取って、ドルで対外資産を買ってきました。トヨタ、日産、ホンダの車が、米ドルと米国債に振り替わってきたと言っている。

人民銀行の提案 (4/4)

■ 無視された周小川提案

2000 年からは中国の黒字が大きくなり、16 年に日本とドイツを超え、リーマン危機前の 08 年には 4205 億ドル (46 兆円) と両国の 2 倍以上になっています。ドルをもっとも買うことによりドル基軸を支える国が、軍事的・政治的には敵対しつつ、経済の構造で緊密に結びつく中国になったのです。

周小川提案に対して、オバマ大統領は「ドルは強い通貨と世界から認められている」として反発しています。日本、ドイツ、産油国も、ドル基軸を守る側に立っています。このため、中国の提案に対しては、国連チームだったノーベル賞学者のスティグリッツが支持したものの、さしたる議論はなく取り下げられました。論理性が必要な議論をすれば、ドル基軸の矛盾が露わになるからです。無視は、もっとも強い拒絶です。

IMF の SDR を国際通貨にする提案に対しては、戦後 70 年で「通貨の自然」になっていたドル基軸にとって、「荒唐無稽」にも思えたからでしょう。「基軸通貨の特権を知る米国の反発を招くから、実現は難しい」と三菱東京 UFJ 銀行も述べています。わが国はドル基軸を守る側です。

リーマン危機のように 70 年に一度起こることは、確率的には、日本の大地震のようなテールリスクとされます。世界の国と通貨投資家はドル基軸が終わることは、今も想定していません。大地震を想定して、投資活動はできないからです。

ところが、再びの世界金融危機は、黒い白鳥 (ブラック・スワン) の誕生の確率のように低いテールリスクではない。世界の負債の、GDP の伸びをはるかに超える増加から、20 年に一度、15 年に一度というように加速しているでしょう。

西側による妥協策 (1/2)

■ IMF の SDR

中国は、人民元をアジアの基軸通貨にする動きも見せています。2013年から中国が主唱したアジアインフラ投資銀行（AIIB：80か国：2017年：日米は不参加）の設立がそれです。先進国側の妥協策は、世界経済で比重が大きくなった人民元を、SDRの構成通貨にすることでした。

IMFが発行している通貨バスケットのSDRは、中央銀行と政府だけが使う通貨です。SDRでドル、ユーロ、円を買うことができます。ドル、円、ユーロに換えてはじめて使える通貨です。これは制度的なものなので、中国に加えてドイツ、日本、産油国がSDRを貿易の決済通貨にすることに合意すれば、大統領選で新大統領が登場するように、ドル基軸も終わります。国際通貨の価値は、輸出商品と引き替えに多く受け取る側が認めるもの以外ではないからです。

■ 通貨の価値は、受け取る人が寄せる信用

通貨の価値は、国家が保証しているとする人もいますが（法貨派：通貨の価値は法が決めると考える）、通貨の流通の実際は、そうではない。法貨は、金貨に対してFiat Money（不換紙幣）と言います。法の命令で流通する通貨という意味です。信用通貨あるいは管理通貨ともいいます。

使用価値のある商品と引き換えに、物理的には紙の価値でしかない紙幣（有価証券の一種）を受けとる理由は、商品売る人が、その紙幣で他の商品、労働、資産が買えるという価値を認めているからです。国家権力にもとづかない民間のビットコインの登場を見ても、それがわかるでしょう。

西側による妥協策 (2/2)

特定の国家からは離れる国際通貨は、国家の経済権力に基づく必要はない。各国の為替介入（ドル買い / 自国通貨売り）は、ほんとうはドル基軸体制を支えることですが、国際通貨へのイマジネーションがないトランプ大統領は、「自国通貨を下げるための為替介入」と非難しています。

トランプ氏の要請にしたがい、中国、日本、ドイツ、産油国の政府・中央銀行が、銀行にたまったドルを買い上げる為替介入（銀行窓口でのドル買い）を停止すれば、海外に散布され続けるのに最終的な買い手を失ったドルは暴落し、ドル基軸体制は確実に終焉に向かいます。ドル基軸は、世界の政府・中央銀行が外貨準備として、ドル保有を増やすことによって維持されているからです。ドルを支えるという言葉ではなく、ドルを買うという行動によってです。

民間では、三菱 UFJ フィナンシャル・グループのように、それとは意識されることなく、ドル基軸を支えてきたドル買いの動きの中で、長期的には価値を下げる米ドルのディレンマ（矛盾）は、ドルが国際通貨であり続けるかぎり、続きます。

マネーの国際インフラの供給国である米国の対外債務は増え続け、債務バブルの危機を大きくしていく。日本の金融機関がドルを買っているのは、増え続ける円国債の買いと同じように、最終的には、自国の中央銀行が買い上げるという期待があるからです。

中央銀行が買い上げを停止する時期が来れば、民間銀行のドル買いも国債買いも、終わります。ドル基軸は、世界の中央銀行のドル買いによる、外貨準備の増加という一点で支えられています。世界の外貨準備は 12 兆ドル（1320 兆円）に増えています（2016 年）。