

太陽 ASG

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：基軸通貨ドルの揺らぎと地域経済圏形成の意義

執筆者：(株)日本総合研究所 副理事長 高橋進氏

要 旨 (以下の要旨は 1 分 50 秒でお読みいただけます。)

新年(2010 年)早々、藤井財務大臣が突然辞任し、新しく財務大臣に就任した菅直人・副総理が就任記者会見(1 月 7 日)で「もう少し円安(ドル高)の方向に進めばいい」と発言し、物議を醸しました。この発言の当否はさておき、基軸通貨・米ドルの動向は、日本にとり重大な関心事であるのは疑いのない所です。

米ドルは第二次大戦後、米国の覇権を背景に基軸通貨として国際経済に大きな影響を与えてきました。しかし、そのドルの信認がこの数年揺らいで来ています。

例えば、昨年(2009 年)9 月に世界銀行のロバート・ゼーリック総裁が「米国がドル基軸通貨を当然視するのは間違いだ。今後はドル以外の選択肢が出てくるだろう」と発言しています。これは、一昨年のリーマン・ショック後の財政支出拡大による米国の財政赤字累増に加え、2001 年の同時多発テロ以降、イラクやアフガンでの軍事挺子入れにも拘らず、なおこれらの国々の政情不安が改まらず「有事のドル買い」が敬遠されたことなどから、ドル離れが加速していることを受けての発言と見られます。最近、金(ゴールド)への選好が強まっているのも、こうした傾向を反映しているものと窺われます。



今回は、(株)日本総合研究所・副理事長の高橋進氏に、このような問題を抱える基軸通貨ドルの行方について解説していただきます。

同氏によれば、第二次対戦後のブレトンウッズ体制で、金 1 オンス=35 ドルでの金兌換が設定され、各国はこのドルとの交換比率を設定する固定相場制を取り決めました。これは、当時の米国の圧倒的な国力 = 覇権を背景としたものでした。

また 1990 年代以降には、IT や金融革新などの文化的影響力によりアメリカン・スタンダードがグローバル・スタンダードだ、との風潮も生じました。しかし、サブプライム問題による国際金融危機から、ドルの基軸通貨体制こそが危機の原因であり、スタンダードも米国にとって都合の良いスタンダードに過ぎない、との批判が生じました。

ニクソンショック(1971 年)で金兌換を停止した後、米国は野放図とも言える経済運営を進めました(「ドルは米国の最大の輸出品」)。結局、ドル基軸通貨体制の下では投機マネーの横行とも相俟って、米国以外の国が片務的な負担(自国通貨高、外貨準備積上げ等)を強いられます。ただ、基軸通貨の見直しには時日を要するため、地域レベル(日中韓と ASEAN など)でドルを使わない地域経済圏の構築が有効と考えられます。民主党では、東アジアの共通通貨構想を唱えており大変意義深いものですが、通貨統合は一朝一夕に出来上がるものではなく、各国相互の信頼醸成が必要と結んでいます。

「太陽 ASG エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから <http://www.gtjapan.com/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-5770-8916 e-mail: t-asgMC@gtjapan.com
太陽 ASG グループ マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

基軸通貨ドルの揺らぎと地域経済圏形成の意義

(株)日本総合研究所 副理事長
高橋進

1. 揺らぐドル

いよいよ基軸通貨ドルの落日が迫りつつあるようにみえる。アメリカの貿易赤字は拡大し、財政赤字がかつてない規模に達するも、ドル金利はほとんどゼロにまで低下し、ドル資産を保有するインセンティブは失われている。アメリカ経済の先行きを展望しても、当面は自律的な景気回復の展望はいまだ開けず、家計部門の建て直しが必要なことから中期的にも成長力の低下が懸念される。この結果、世界経済におけるアメリカの相対的な地位は、ますます低下していくものと見込まれる。

アメリカの外に目を転じてドル離れを示唆する動きが相次いでいる。外貨準備をドルで保有する多くの国にとって、ドル相場下落は大きな痛手であり、中東の産油国が原油価格をドル建てから他通貨建てに変えることを検討しているというニュースもしばしば報じられる。

また 09 年に入って、周小川・中国人民銀行総裁は、ドルを準備通貨とする国際通貨体制を見直し、SDR に置き換えることを提言した。さらに、UNCTAD（国連貿易開発会議）も「貿易開発レポート 2009」で、主要国間の変動相場制、ドル



基軸通貨、資本移動の自由化といった現行の国際金融システムが、国際収支不均衡の是正に役立っていない、そればかりか現行システムが投機的資金の跋扈を許し、今回の国際的な金融危機発生の原因となっているとして、国際通貨体制の見直しを強く主張している。

このように、ドル相場下落とともにドルに対する信認が低下しているだけでなく、ドルを基軸通貨とする現行の国際通貨・金融システムそのものを見直すべしとする議論が起きている。

2. アメリカの覇権の確立と揺らぎ

ドルの基軸通貨としての地位を確立させたのは、いうまでもなくブレトンウッズ協定（1944 年 7 月）である。第二次大戦中から戦後秩序の構築が模索される中で、米英を中心に協議が行われ、国際通貨体制については「ブレトンウッズ機関」（IMF と世界銀行）を創設し、IMF を中心とする「ブレトンウッズ体制」が発足した。同体制の要は、アメリカは金 1 オンス=35 ドルでドルの金兌換を維持し、他国は金兌換のあるドルとの間に交換比率を設定するという固定相場制の取り決めである。これによって、アメリカは金兌換の義務を果たし、各国は為替市場に介入して為替レートを一定範囲内に収める義務を負うことになった。

そもそも、なぜドルがポンドにとって代わって基軸通貨となったのか。各国がドルを準備として保有することを義務付けられたわけではなく、また何らかの具体的な条件が満たされたことでドルの地位が確立したわけでもない。すでに実態的に基軸通貨の地位を築きつつあったドルの地位が追認されたにすぎない。言い換えれば、アメリカの覇権が確立したからである。

ただし、アメリカの覇権は、その確立とともに揺らぎも始まっている。例えば経済規模でみると、第二次大戦後まもなく、ドイツや日本の復興とともにアメリカの世界経済に占めるシェアの低下が始まっている。最近では新興国の経済発展によってアメリカのシェア低下が加速している。にもかかわらず、ドルが基軸通貨としての地位を維持し続けているのは、いまだにアメリカの覇権が失われていないためとみることができる。ただし、覇権の中身は大きく変わっている。冷戦終結以降、アメリカは一時、唯一の政

治・軍事大国として世界に君臨したが、テロとの戦い、ロシアの復興、中国の台頭の下で、その指導力は低下していった。したがって、アメリカの力を経済力、政治・軍事面でみる限り、ピークを過ぎ、衰退期に入って久しい感がある。しかし、この 30 年余りを振り返ると、アメリカの文化的影響力はむしろ強まったといえよう。グローバリゼーションが進展するもとの、英語の国際語としての地位はさらに高まり、また、90 年代半ば頃からは、アメリカ経済は IT や金融革新などを武器に復興し、アメリカの資本主義こそがベストであるといった論調が確立した。アメリカン・スタンダードこそがグローバル・スタンダードであるといった風潮が強まったのは、ついこの前のことである。

それでも、今回のサブプライム問題をきっかけとする国際金融危機の発生とそれに続く世界同時不況は、アメリカの文化的影響力にも疑問を投げかけることになった。ドル基軸通貨を中心とする現行システムこそが国際金融危機の真因であり、基軸通貨を持つことがアメリカの経済運営の規律を低下させ、世界経済にさまざまな弊害をもたらしている、という批判である。そして、アメリカは基軸通貨国としてのメリットを一方的に享受しており、そこで生まれるスタンダードはアメリカにとって都合のいいスタンダードであり、世界はそのスタンダードを押し付けられている、という見方も広まった。



3. ドル本位制の弊害

ブレトンウッズ体制の要は、金とドルの 2 つの準備通貨が固定相場で交換されることであった。これがアメリカの経済政策の自由度を制約し、規律を維持させる「たが」の役目を果たしていた。しかし、ニクソン・ショックによってドルが金兌換の

桎梏(手かせ足かせ)から開放されたことで、アメリカは経済運営の制約から逃れるばかりでなく、ドルが唯一の国際通貨であるという地位をフルに活用して、国益を追求するようになった。まさにドル本位制のメリットを最大限に享受できる立場に立ったといえる。そしてそのことがさまざまな形で世界経済に影響を及ぼすことになった。

まず、アメリカ自身についてみれば、ニクソン・ショック(1971 年 8 月)以降、しばしば表面的には強いドルが標榜されてきたが、実際には野放図ともいえるドル安が続いてきた。アメリカにしてみれば、国際収支の赤字が拡大する中で、自国の国際競争力の強化につながるドル安の誘惑にかられやすい。アメリカ以外の国であれば、国際収支の赤字は海外からの借入で埋めなければならず、野放図な自国通貨安は対外債務負担の増大を招く。これが経済運営の規律を迫る圧力となる。しかし、基軸通貨国であるアメリカにこれは当てはまらず、外国人がドル建ての資産を喜んで購入してくれる限り国際収支の赤字は問題にならない。

基軸通貨国であることで、アメリカは巨額の通貨発行益を手に入れ、ほとんどただで財貨・サービスを手に入れることができる。アメリカの金融機関もドルベースの取引で巨大な利益を上げることができる。ドルがアメリカの最大の輸出品といわれる所以である。野放図な経済運営を押し止めるのは、ドル安が国内にインフレをもたらす危険があるような時だけである。

一方で、異常なドル高に転じたような場合には、輸出競争力の低下に耐えられなくなる国内から猛烈な保護主義圧力が噴き出し、相手国に譲歩を迫ることになる。

これに対して、基軸通貨を持たないアメリカ以外の国は、アメリカの経済運営の規律低下のコストを一方的に負担させられることになりかねない。アメリカのドル安が放置されると、自国の対米競争力は低下し、保有するドル建て資産の価値が目減りする。これを防ごうとすれば、為替介入でドルを買い支えなければならなくなる。また、対米貿易不均衡が拡大し対米黒字が累積した場合に、アメリカ国内で批判が高まり、不均衡是

正のためのマクロ経済政策の調整を迫られるのは、アメリカではなく主に相手国である。かつての日本がその典型であった。

途上国や新興国もそのドルが基軸通貨であることのコストを負わされている。投機マネーが途上国や新興国に流入し、行き過ぎたリスクテイクを行うことで、彼らの経済運営に大きな影響を与えている。国際的な投機マネーが実体経済とかけ離れたところで動くことによって、途上国の国際収支改善努力が妨げられ、不安定な状況がさらに悪化している。

また、90 年代にアジア通貨危機などの金融危機に直面した多くの途上国は、必要な時に十分な資金を国際機関から調達できなかった。現行の国際金融システムでは、必要な時に必要な資金を十分に調達することが難しい。こうした過去の経験に鑑み、多くの途上国や新興国は、国際収支を赤字にすることを避けようとすると同時に、多額の外貨準備を積み上げるようになってきている。世界各国が現在保有する外貨準備の 3/4 は、この 10 年間に積み上げられたものである。中国のような黒字国が外貨準備を積み上げ、それを金利の低いアメリカの TB などによって運用することは、中国がアメリカの納税者に補助金を出していることに他ならない。また、途上国の外貨準備の約半分は借入で調達されたものであり、多額のドル準備を持つことによる機会費用が発生している。

ドル基軸通貨体制のもとでは、アメリカ以外の国が片務的な負担を強いられるという制度的な問題に加え、同制度の下でドル不足からドル余剰へ、ドル安の容認、そしてアメリカの経済運営の規律の低下が進み、世界的に資本取引の自由化、規制緩和が進行したことが、国際金融市場に過剰なドルを蓄積させ、投機資金の徘徊を許すことになった。

そして、いまやこの過剰なドルと投機資金の徘徊が国際金融市場全体を不安定化させる要因になっている。今回の国際金融危機でも、国際資本の流入がアメリカに金融バブルとその崩壊に伴う金融危機を引き起こしたが、巨額の投機資金が経常赤字の多くの国にも流入し、国内金融や不動産市場でバブルを引き起こし、それがますますその国の経常赤字を拡大させた。こうした国々では資金流入が続くため、国際収支を改善しようとするインセンティブが働かない。黒字国においても、積み上がった対外資産が、アメリカなど赤字国のハイリスクな金融市場に投資資金として流れ込んだ。かくして、世界的な不均衡がますます拡大していったのである。しかし、ひとたび危機が発生すると、すさまじい資本の逆流が発生し、多くの国で債務危機を引き起こし、為替相場の安定を脅かす結果となった。これは、かつてのアジア危機などと極めて似た構図である。

まさに国際資金取引が、貿易取引や各国の実体経済を振り回しているのである。本来は、国際金融市場でも投資家が市場原理に則って合理的に行動すれば、国際収支不均衡や為替相場の過大・過小評価は、市場の力で調整されるはずである。しかし現実には、投機資金が各国のファンダメンタルズの動きを無視し、むしろその歪みを拡大させる方向で動いてきた。もはや市場に不均衡是正を期待することはできなくなっている。

4. 地域経済圏形成の意味

以上のように、ドル基軸体制とその下での国際金融システムの欠陥が認識されるようになったこと、そしてドルの下落が続くドル基軸通貨体制そのものが揺らいでいることから、ドル基軸体制の見直し議論が活発化している。しかし、アメリカが制度改革には強く抵抗するのは必定である。アメリカ自身は、ドルが下落し、世界でのドルの役割がどうなるかにはあまり関心を持たないが、ドルを中心とする現行システムを変えらなければ話は別である。現行システムで最も恩恵を受けてきたのはアメリカだからである。その一方で、近い未来に他通貨がドルの地位を脅かすことも考えにくい。

では危機の再来に備えて、各国はどのように防御を固めればいいのかであろうか。その答えの一つが地域協力の推進であろう。地域レベルで金融・財政上の協調体制を加速させ、外貨準備のプールを作り、ドルを使わない為替・決済システムを作ることなどで、

各国は経済運営の自由度を確保し、危機の際の対外借入への依存度を引き下げることができるようになる。

すでにこうした動きが ASEAN+3（インドネシアほか加盟 10 カ国+日中韓）で進んでいる。また中南米でも、数カ国が決済に互いの通貨を使うことに合意している。異なる地域に属する新興国の中央銀行が通貨スワップ協定を結ぶ例もみられる。

ただし、こうした取り決めにも主要国間でみられるような大きな不均衡を是正する力はない。また、今回の危機に対処するために多くの国が自国通貨安を誘導し、少しでも大きな国際収支の黒字を生み出し、外貨を積み上げる一方で、アメリカが赤字を垂れ流し、ドルを世界に供給し続ける限り、世界経済はますます脆弱になる恐れがある。国際金融システムの改革が進まない現状では、多くの国がもっと内需志向の、あるいは地域内の内需拡大を志向するバランスのとれた政策を志向することが必要になる。

こうした観点に立つと、民主党政権が、東アジア共同体だけでなく、共通通貨の創設についても提言していることは大変意義深い。同構想は日本側からは、東アジア地域の需要を取り込むためのツールとしてみられがちであるが、域内協調体制を構築することで、東アジア全体の経済が安定化し、国際金融市場の投機的な動きから地域を守ることが期待できるなど、東アジア全体にとって意義のある取り組みである。共同体創設の目的が、経済面ではあくまでも民間経済の域内交流を活発化させるためのインフラ整備に主眼を置かれるなら、今後、それなりの成果が期待できる。

ただし、共通通貨については、ユーロ形成の歴史をみても、長い時間のかかる取り組みである。共通通貨を持つことは自国の主権の一部を放棄することであるから、当事国政府に強い意志があったとしても、互いの信頼なしにはプロセスは進展しない。東アジアでいえば、中国の民主化や安全保障面での東アジア各国間の信頼醸成が必要なことは言うまでもない。そして、東アジアの域内協力をアメリカやロシアなども巻き込む開放的な仕組みとしていくことが、地域の影響力を広げ、結果として域内経済の安定にもつながることになるのではないか。

以 上

執筆者紹介

高橋 進（たかはし すずむ）1953 年生まれ
(株)日本総合研究所 副理事長

< 経歴 >

1976年3月 一橋大学経済学部卒業
1976年4月 (株)住友銀行入行
1990年1月 (株)日本総合研究所調査部主任研究員
2004年2月 同 理事
2005年8月 内閣府政策統括官(経済財政分析担当)
2007年8月 (株)日本総合研究所へ復帰、副理事長就任、現在に至る
2009年 行政刷新会議事業仕分けメンバー



< 最近の著書・定期執筆等 >

「ワールドビジネスサテライト 再生ニッポン」(2008 年 8 月共著)日経ビジネス人文庫ほか多数
定期執筆中:日本商工会議所会報「高橋進の経済ナビ」

< TV 出演等 >

テレビ東京系「ワールドビジネスサテライト」出演中