

「ドル危機」を検証する

ドル基軸通貨体制は20年後も続く

ドルの揺らぎは喧伝され続けてきたが、
覇権国通貨ドルに代わる存在は見当たらない。

米国のドルが基軸通貨の地位を維持できなくなるという「ドル危機」の物語は、戦後の国際通貨・金融史とほぼ同じだけの長さがある。大きく分けると「ドル危機論」のブームは過去に4度あったが、いずれもシナリオは現実化していない。最初は1950年代の後半だ。米

中国人民銀行の周小川総裁はドル体制に疑問を投げかけた



Bloomberg

たけなか まさはる
竹中 正治
(龍谷大学経済学部教授)

たけなか まさはる
竹中 正治
(龍谷大学経済学部教授)

国以外の諸国がドルとの固定相場を維持し、米国が金(ゴールド)とドルの公定相場での交換を保証する金ドル本位制としてのブレトンウッズ体制の下で、米国の対外短期債務が次第に増加し、金とドルの交換維持が困難視されるようになった。米国の対外収支の悪化は、欧州や日本などの経済復興により、これらの地域から米国への輸出が輸入に比べて相対的に増えた結果だった。米国の短期対外債務とは、逆に言えば海外諸国の対米債権であるから、それを上回る金準備を米国政府が維持できなければ、「ドル危機」と思われたのである。

2回目のブームは70年代である。71年にニクソン大統領はドルと金の交換停止を発表し、ブレトンウッズ体制は終焉した(ニクソン・ショック)。73年から日本を含む主要国は変動相場制に移行した。この時期は、2度のオイルショックが起き、世界的なインフレ高進が生じた。とりわ

け米国はベトナム戦争での挫折、貿易黒字の減少・赤字化などが重なり、ドル危機論、米国凋落論が盛んになった。しかし、金との交換性を放棄したドルはその後も基軸通貨としての地位を保ち、世界は事実上の「ドル本位制」に移行した。インフレも80年代初頭までには沈静化した。

3回目のブームは80年代後半である。米国の経常収支赤字の膨張(当時のGDP比率で約3%)によるグローバルな不均衡(インバランス)が、米国をはじめとする主要諸国の政策当局者の間で懸念されるようになった。

不均衡の調整を目的とした85年のプラザ合意に基づき、主要諸国協調によるドル下落誘導が行われ、劇的に成功したが、逆にドル相場の下落が止まらなくなった。その後、87年10月には目立った原因がないまま米国の株式が突如急落し、世界に波及するブラックマンデーが起こった。日本経済の台頭、米国とドルの凋落

議論が世間を風靡した。ただし、ドル急落の結果、米国の経常収支赤字は次第に縮小し、91年にはほぼ均衡した。

そして、4回目今回の局面である。今回は米国を震源地とする金融危機となったが、海外から米国への資金の流入が減少して、ドル相場と米国の株価、債券価格暴落の悪循環が起こるといった典型的なドル危機のシナリオは今回起こっていない。リーマン・ショック後の数カ月にわたって起こったことは、世界同時的な株式の急落と円を除いたすべての通貨に対するドル相場の急騰だった。

圧倒的なドルシェア

通貨には3つの機能がある。①価値の表示機能、②交換媒介機能、③価値の保蔵機能——である。世界の基軸通貨とは諸通貨の中の通貨としてこの3機能を果たすことになる。

ドルの基軸通貨としての地位が崩れ始めていることを示唆する事実として、よく引き合いに出されるのが、国際通貨基金(IMF)が発表している世界の外貨準備金における通貨のシェアである。これによると、99年に17・9%であったユーロ建ての外貨準備は08年末現在で26・5%に増加し、一方ドルのシェアは71・0%から64・1%に低下した。



主要通貨の比較マトリックス

	○ □ △ × 強い ← → 弱い	ドル		ユーロ		円		人民元		SDR	
		現在	20年後 予想	現在	20年後 予想	現在	20年後 予想	現在	20年後 予想	現在	20年後 予想
国際通貨の条件	内外資本移動の自由 通貨の自由な交換性	○	○	○	○	○	○	×	△	×	×
基軸通貨の経済・ 金融的条件	国際金融・資本市場(流動性、規模、効率性)	○	○	△	△	△	△	×	△	×	×
	通貨購買力の安定性=インフレ率の安定性	○	□	○	□	○	□	○	□	○	○
	世界経済に占めるシェアの大きさ	○	□	○	□	△	△	△	□	—	—
政治・軍事的条件	軍事力	○	□	△	△	×	×	△	□	—	—
	政治的影響力	○	□	△	△	△	△	△	□	—	—

(出所)筆者作成

しかし、これは通貨の3機能のうち、価値の保蔵機能のみについて、それも政府の外貨準備についてのみ語っているにすぎない。

外貨準備といえども為替リスクはある。ブレトンウッズ体制の下では、各国通貨はドルと固定相場を維持する義務を負っていたので、外貨準備をドルで保有する必然性があつた。しかし、現在ではそうした義務はない。主要国の通貨間の交換性が維持されている限り、必要に応じてどの通貨も手当てできるので、外貨準備をドルのみで保有する必然性はない。リスク分散のための通貨分散は今後もある程度進むだろう。

ところが、価値の表示機能、交換媒介機能については、基軸通貨が1つに収斂する強い正のネットワークの外部性の効果が働く。つまり多数の参加者が国際取引において1つの通貨で価値を表示し、また交換(決済)の手段として使用することによる便益が大きい。その結果、例えば外為市場での取引相手通貨(媒介通貨機能)は90年代も今日も80%を超える圧倒的なドルシェアがほとんど変わらない(ドルの同シェアは95年84%、07年86%)。

基軸通貨のこの点での性質は言語に似ている。ユーロ圏創設後、ユーロ圏での国際ビジネスに使われている主たる言語は、ドイツ語でもフラ

ンス語でもなく、英語である。多数の異なる言語の国民も1つの言語を共通語にすることですべてのコミュニティが可能となる。この国際言語と同様のネットワークの外部性が基軸通貨についても働いているのだ。

インフレ高進が
唯一のリスク

こうした経済・金融面での観点に、政治・軍事的条件を加えて、国際通貨さらには基軸通貨候補としての条件を選び、各項目の強弱を○、□、△、×の順で示した(表)。もちろん、20年後の予想は筆者の主観的な予想である。ユーロの使用は今後も増えるだろうが、ドル基軸通貨体制を補充するサブの地位にとどまると考える。

人民元の台頭を強調する論者もいる。しかし、中国政府自身は人民元について、国際通貨となる条件である内外資本移動の自由化や、その結果としての世界の外為市場での完全な交換性の実現に極めて慎重である。アジア通貨危機や今回の金融危機からの中国政府の教訓として、自由な資本移動を許せば自国の現経済・政治体制がどれほどのリスクに晒されるか、よく承知しているのだ。その結果、米ドルの凋落を語る論者も、その多くは「基軸通貨の多極

化」を展望するにとどまっている。ただし、繰り返しになるが、多極化論者は基軸通貨が1つの通貨に収斂するネットワークの外部性の働きを見落としているか、あるいは過小評価している。

中国人民銀行の周小川総裁は09年3月に公表した論文で、ドル中心の国際通貨体制は限界にあるとして、主権国家の枠を超えた準備通貨の創出を提案。具体的には、IMF加盟国が持つSDR(特別引き出し権)を挙げた。これにより、SDRをドルの代替候補とする議論もある。

しかし、現在のSDRはIMFの会計単位に過ぎず、SDR建てで取引ができる金融・資本市場を将来構築しようという政府間の国際的な合意もない。SDRは米ドル、ユーロ、円、ポンドの合成通貨単位であり、周論文のように、SDR建て外貨準備が望ましいと考えるのであれば、自らの外貨準備をSDRと同じ通貨構成にすることで実現できる。国際通貨体制の議論になり得ない。

事実上のドル本位制を終焉させる現在唯一の現実的な可能性(リスク)は、米国がインフレリスクの管理に失敗し、インフレ高進→ドル価値の暴落を引き起こすことだろう。それが起こらない限り、ドルに代わる世界の基軸通貨の候補が近い将来に登場することはなさそうだ。