

龍谷大学
経済学部教授
竹中 正治

米ドルが凋落するってホントですか？

米ドルが凋落するってホント？：掲載タイトル

中国の挑戦？奇妙な論理

中国人民銀行の周総裁の演説「国際通貨体制の改革」(3月23日)が、その意図を含めて様々な波紋を起こしたことはご存知の方も多であろう。昨年の秋以降、「米ドルはもはや基軸通貨ではない」とかフランスのサルコジ大統領が口ばして来たが、あまり実体のない政治的な発言と概ね受け止られていた。ところが、周総裁の演説は一步進んで「SDRの利用の拡大」という国際金融制度に関する改革を提案している。

しかし、私には周演説は奇妙な主張に見える。周演説によると、特定国の通貨が国際的な準備通貨としての地位を独占するのは、その発行が特定国の経済的な事情に左右されるので理論的にも望ましくないし、歴史的にも稀有なことだという。

しかしちょっと待てよ。1971年までのブレトンウッズ体制の下でならば、米国以外の各国はその通貨相場をドルに固定することが国際的な約定となっていた。各国は対ドルでの固定相場を維持するために為替市場に介入し、外貨準備もドルで保有する必然性があった。そのうえで米国はドルと金の交換を公定レートで保証し、金ドル本位制が制度として成り立っていた。

しかし、71年に米国がドルと金の交換保証を放棄し、73年から主要国が変動相場制に移行してブレトンウッズ体制が終焉してからは、外貨準備をドルで行う必然性も国際的な合意も何もない。中国政府と中国人民銀行は自らの意思で人民元の対ドル相場の上昇を抑えるために外為市場で莫大なドル買いをし、その結果2兆ドルにも及ぶ外貨準備の多くを勝手にドルで保有しているに過ぎない。自らの意思でやっていることに対して、国際金融制度が問題だから改革すべきだというのは奇妙ではなからうか。

ユーロ圏の国際ビジネスはみな英語？

この問題を考える上で、まず基軸通貨とは何か、なぜそれが存在するのかを考えてみよう。読者は言語と通貨に共通するひとつの原理をご存じだろうか。例えば1999年に生まれた欧州統一通貨ユーロ圏では、国際ビジネスで使用される言語はフランス語でもドイツ語でもなく英語である。ユーロ圏の誕生によって同地域内の経済活動の相互依存が深まったのに並行して、ますます英語の使用が一般化しているというのは一見パラドックスのようにも見える。

しかしこれはパラドックスでもなんでもない。例えば6人の異なる言語を母国語にするグループ内で会話される言語のパターンは6角形の各頂点を結ぶ線の数となり、15通りもあり得る。しかし、それを全て実現するためには各人が母国語に加えて5つの外国語を話さな

くてはならない。これは事実上不可能だ。ところが6ヶ国語の中からひとつだけ国際共通語に選んで皆がこれを喋ることにすれば、ひとつの外国語の習得だけでグループ全員の会話が成り立つ。ひとりだけ外国語を学ぶコストなしに他の5人と会話できるという非対称な結果も伴うが、ともかく大変に効率的である。そのため多国籍的な会話のニーズが強まるほど、ひとつの共通言語に収斂する傾向が働く。

これは「ネットワークの外部性」として知られていることであり、他の例ではEメールの利用者がたった一人では何のメリットも生じないが、Eメールを利用する人が増えるほど利用者全員にとってのEメールの利便性が増していくことと同じ原理である。

ネットワークの外部性のメリットが基軸通貨を必然化する

ネットワークの外部性のメリットの強力さを体現しているのが通貨（貨幣）である。現代の不換紙幣はただの紙切れなのに、皆がそれを商品の共通の交換手段（さらに価値尺度、価値保蔵の手段）として無条件で受け入れているので貨幣経済が成り立っている。

そして同じ原理が諸通貨の中の通貨である基軸通貨を必然にする。というのは、異なった諸通貨にまたがった国際金融ビジネスや外国為替取引市場でもネットワークの外部性の原理が強く働いているからだ。先程の例で6人の会話を6種類の異なった通貨の交換取引に置き換えてみよう。（図表）

6種類の通貨の交換パターンは15通りもある（8通貨なら28通り）。つまり15通りの為替相場が存在するわけである。私自身、銀行で長く外為関係のディーリング業務をしていたので良く分かるのだが、15種もの為替相手を頭に入れて売買を処理していくのは気が狂いそうな作業となるだろう。

ところがたったひとつの通貨を軸に他の全ての通貨はこの共通軸の通貨との交換で取引を成り立たせると、為替相場は5種類で済む。この共通軸となるのが「基軸通貨」である。しかもある非基軸通貨から他の非基軸通貨への転換は（円からユーロに転換する場合は）、円→ドル→ユーロと2度転換すれば済む。これで全ての通貨間の転換（exchange）が可能になる。

また同じことだが、ドル円相場とドルユーロ相場を掛け算（あるいは割り算）すれば、円ユーロの相場も算出できる。ここに働いているネットワークの外部性のメリットは非常に強いので、効率を至上とする外為市場はひとつの基軸通貨に収斂する強い傾向を生み出している。

その基軸通貨がかつては英ポンドであり、戦間期の過渡期を経て米ドルとなった。戦後の金ドル本位制だったブレトンウッズ体制は、1971年に米国がドルと金の公定相場による交換性の保証を放棄したことで終焉した。ところがそれ以降も多極化せずにドルが事実上の基軸通貨であり続けている根底に「市場は基軸通貨の収斂を求める」という原理が働いている。

米国の世界経済や総貿易量に占めるシェアは戦争直後がピークで、以後一貫して低下している。それは欧州や日本の経済復興、そして今日では途上諸国の経済成長など米国以外の諸国、地域の経済的な成長の必然的な結果でもある。しかし、そのことは米ドルが基軸通貨として使用されることの終わりを意味しない。むしろ国際的な相互依存が進むほど基軸通貨の

必要は高まる。その地位を維持するために米国経済が世界経済全体の大半を占めるようなシェアを持つことはそもそも必要がない。2番手の通貨圏よりも米国の経済・金融、政治、軍事の影響度が総合的に上回っているだけで十分なのだ。

米ドルと英語は米国のソフトパワーの根幹

英語が国際共通言語であり、また米ドルが世界の基軸通貨であるということは、米国のソフトパワーを支えている根幹で、それが米国にもたらす有形、無形のメリットは巨大だ。オバマ大統領を含めワシントンの政策当事者らはそのことをよく承知している。

逆にいうと反米、あるいは嫌米の方々が今回の米国でのバブル崩壊を「米ドル離れ」を提唱する絶好の機会だと思うのはある意味で当然のことだろう。ただし英語の使用もドルの使用も制度で強制されたものではなく、デファクトな（事実上の）ものである点がポイントである。この点で「デファクトの帝国」は「制度の帝国」よりもしぶとく強靱であるとだけ言っておこう。

基軸通貨としてドルの凋落傾向を示す例としてよく引き合いにされるのが、IMFが発表している各国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、1999年のユーロ発足時には約18%であったユーロ建ての外貨準備は2007年末現在で26%に増加している。一方、ドルのシェアは71%から64%に低下している。3億人を超える人口と米国に近い経済規模のユーロ圏の通貨の利用が国際的に増えるのはある意味で自然な結果だ。

しかし、政府の外貨準備というのは基軸通貨の役割のほんの一側面ではない。外為市場での通貨銘柄毎の取引シェアで見ると、ドルが取引の相方になる取引は（対ユーロも含めて）全取引の86%を占めている（2007年時点）。しかもこのドルのシェアの高さは1995年時点で84%であり、ほとんど変わっていない。

空想的国際金融制度

さて、周演説に戻ろう。演説の要点は次の通りである。「国際準備通貨 (international reserve currency) とは、理論上次の条件を満たすべきである。①安定した基準と明確な発行規則による秩序立った供給の保証、②その総供給の増減調整が需要の変化に基づきタイムリーかつ柔軟に行われること、③この調整が特定の一国の経済の状況や利益に左右されないこと」これが理想的な条件だというなら異論はない。しかし、そもそもそのような「理想的な国際準備通貨」は歴史上存在したことがない。

金本位制時代は英ポンドもその他の主要通貨も金の政府保有残高による物理的な制約を受け、その「発行規則は明確」ではあったが、英ポンドの世界的な供給は需要の変化に対応したタイムリーなものでも、柔軟なものともなり得なかった。資本主義経済は金本位制のもたらす非柔軟性に耐えきれなくなり、最終的に各国は金本位制から離脱したのだ。

周演説によると、米ドルを基軸通貨に据えたブレトンウッズ体制は、特定国の通貨を国際準備通貨にするというシステム上の矛盾により崩壊したのであり、米国案に対抗して非国籍通貨バンコールを提唱した英国ケインズ案の方が優れていたと言う。しかし、私には短絡的な議論に思える。バンコールという非国籍通貨と事実上の世界中央銀行機能を提唱したケイ

ンズ案は、米国の覇権の前に実践されることはなかったのであるが、それが実践された場合にブレトンウッズ体制より良く機能したかどうかは別の問題である。

あるいは1971年のブレトンウッズ体制の終焉は、金ドル本位制として「金の尻尾」を引きずっていた国際通貨制度が、金を最終的に通貨の座から廃位することで「管理通貨体制を完成させた」と言うこともできる。

ともあれ、周演説が米ドル基軸通貨体制への挑戦なのか、あるいは各国政府が保有する国際的な外貨準備通貨として何が望ましいかを議論しているだけなのか、受け止める側で意見が分かれているようだ。

単に自国が保有する外貨準備がドル中心だとドル相場下落で外貨準備の減価が生じ、政府（中国の場合は人民銀行）に莫大な損失が生じるから困ると言っているようにも取れる。それならば、自国の外貨準備の通貨分散を進めれば良いだけのことだ。SDRの価値は主要各国通貨の合成に他ならない。従ってSDRの保有拡大が望ましいと考えるならば、SDRの通貨構成と同じ外貨準備構成をすれば一国限りで実現できる政策目標にすぎない。

あるいは、国際的金融市場での流動性としての基軸通貨の機能が、専ら米ドルによって担われていることが問題だと考えるならば、その代替として提唱されるSDRの機能強化にはSDRの発行量とその調整に責任を負う事実上の世界中央銀行が必要となる。それだけではない。SDR建てで発行される様々な金融資産・負債の極めて大規模でよく発達した市場、つまり米国の金融・資本市場に匹敵するSDR市場が求められることになるだろう。こんなことは私の目には、エスペラント語を事実上の世界共通言語にしようということ以上に空想的主張に思える。

基軸通貨の多極化が安定性をもたらす理由はない

ドル本位制に代わって基軸通貨の多極化が進むことが望ましいという議論も盛んだ。やはり3月に日本の世界平和研究所が「2030年を見据えた国際経済・金融体制の展望」という提言書を発表した。ご存知、元首相中曽根康弘氏が会長を務める研究所である。この提言書では、今回の危機の原因として金融ビジネスのルールと監督の不備という教訓に加え、より大局的な教訓・含意として、「開かれた多層的な国際経済・金融体制の構築が不可欠 → 将来的なアジア共通通貨(ACU)導入 → ドル、ユーロ、ACUの複数基軸通貨体制の構築＝ドル基軸通貨体制をユーロと共にアジアの軸が補完する構造」という展望が提言されている。

提言書には学会の立派な先生方が幾人も関わっているが、私には内容的にどうにも腑に落ちない点がある。既に1999年からユーロという広域共通通貨体制が欧州で成り立っているにもかかわらず、今回の米国を震源地とした危機においてユーロは危機の予防や防波堤にもならず、むしろ欧州での事態の展開は米国の危機の伝染と増幅となってしまった。これは何を意味するのか？

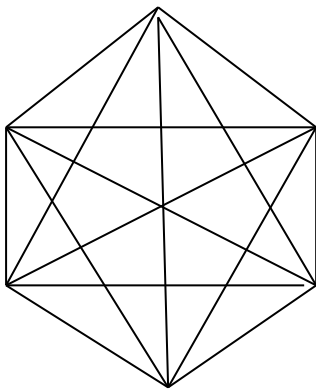
要するに、ドル一極に代わる複数基軸通貨体制それ自体に国際金融システムを安定化させる効果は備わっていないことを示唆していると考えべきではないのか。ではどういう条件が付加されれば、複数基軸通貨体制が安定化効果を持つことができるのか？なぜ今のユーロにはそれが欠けているのか？こうした問題を解かずに、「ドルを補完する複数基軸通貨体制の方が安定的になる」と言うのは、全く説得力がない。あるいは、世界の基軸通貨がひとつであるか、複数であるかの問題と国際金融システムの安定性は全く別の問題であるのかもしれない。

人様の主張に対する批判ばかりになってしまったので、「じゃあ、あんたはどうしたら良いと思うのか？」と言われそうである。既に長くなったので、私はオバマ政権の下で正しく修正された「パクスアメリカナ」が持続するのがベストだと考えているとだけ今回は言っておこう。そしてその公算は十分にあるように思える。

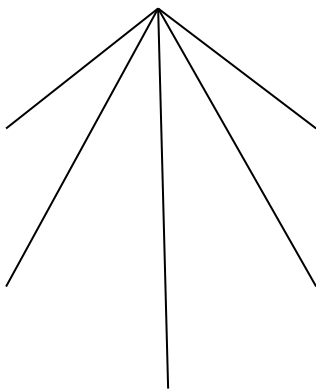
以上

図表

15 通貨銘柄相場併存



基軸通貨システム



以上

