



2012年2月27日(月) 開催

テーマ:「欧州国家債務危機、人民元国際化と国際通貨の勢力図」

報告者: 和佐 健介(主任研究員)

概要

1. 欧州における国家債務危機とドルの地位、人民元の国際化

欧州における国家債務危機とその救済策を巡る議論の長期化は、ユーロ圏という「人工通貨圏」¹に潜在していた亀裂修復機能の不備をもたらす困難の大きさを明らかにした。その影響は、IMFが世界経済見通しを最近になって下方修正するに至ったことにも現れている²。一方、世界経済における不均衡は、解決されてはいない。ドルの準備高は構成比ではわずかに低下しているものの、絶対的な金額は右肩上がりの増加を続けている(図1)。欧州経済に対する不信の反作用で減価傾向にあったドルへの信認は一時的に増してはいるが(図2)、巨大化した不均衡の反動が一挙に起きるリスクが低減したとは言い難い。

このようなリスクを回避しようと、中国は人民元の国際化を進めようとしている。これまでのところ、中国のGDPの成長速度に比して、人民元の国際化の速度は緩やかなものであった。2010年前後から、中国当局が力を入れたことにより、人民元建貿易は急拡大してきてはいる。しかしながら、人民元の国際化は依然として限定的なものである³。これは、中国当局が高い経済成長率の持続を必要としていると判断してきたことによると考えられる。中国のGDP総額は大きくなったが、一人当たりGDPで見ると依然米国や日本に遙かに及ばない。国際化に必要な国際的資本移動の自由化を性急に進め、激しく変動する国際金融経済から自国経済を護る防火壁⁴を一気に取り崩し、自国経済の管理能力を低下させることは、当面中国にとって上策とはいえないだろう。

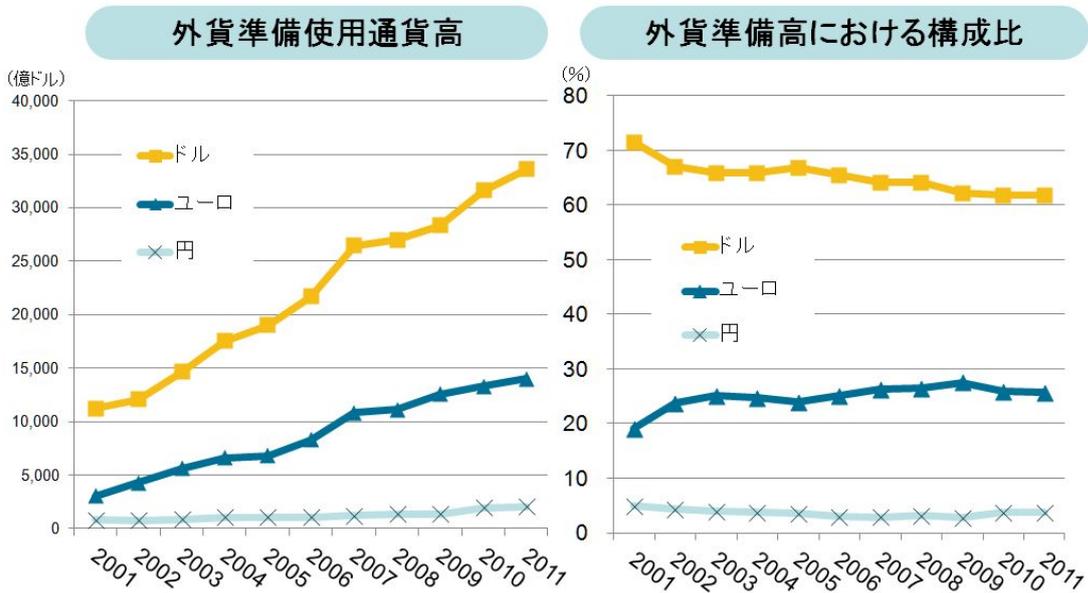
¹ 中曽根康弘 [2010], 『保守の遺言』, 角川書店. 同書のなかで米国は「人工国家」と捉えられている。

² IMF, World Economic Outlook update, January 2012.

³ Ito, T. [2011], *The Internationalization of the RMB*, A CGS/IIGG Working Paper, <http://www.cfr.org/china/internationalization-rmb-opportunities-pitfalls/p26287> (Accessed 14 February 2012) 及び関根栄一[2011], 『中国の人民元国際化の現状と展望』, http://www.mof.go.jp/pri/research/conference/china_research_conference/2011/chu23_01b.pdf (2012年2月14日アクセス)

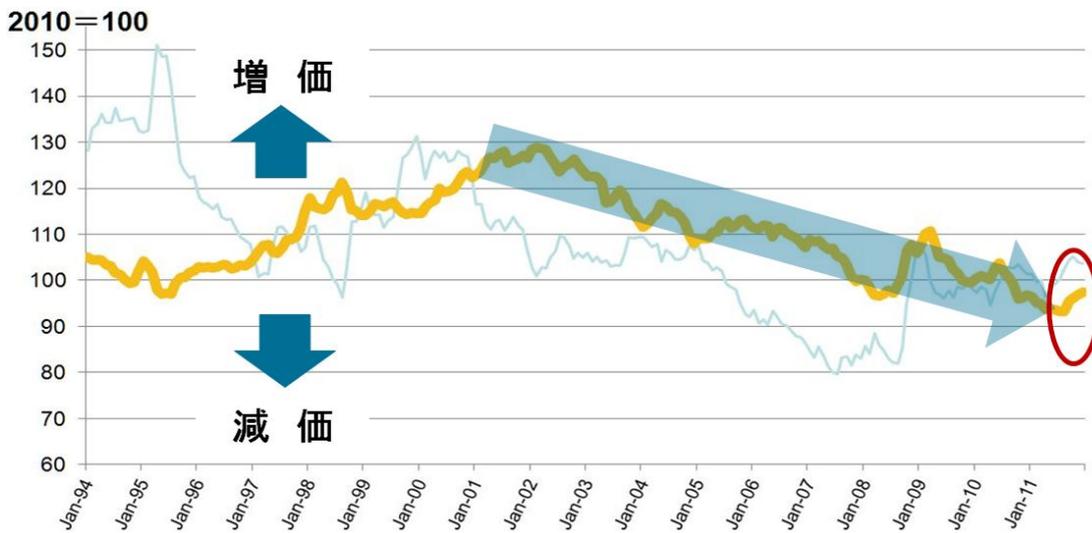
⁴ 例えば、IMF Resident Representative Office(People's Republic of China), *China Economic Outlook*, February 6 2012. このレポートでは、資本移動の自由化をしていないことが、中国経済への欧州からの影響を軽減する役に立つと評価している。

図1 世界的な外貨準備高の推移



[出所] IMF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)

図2 ドルの実質実効為替レートの推移⁵



[出所] BIS, BIS effective exchange rate indices (broad indices)より作成

⁵ 薄青線グラフは円の実質実効為替レート。

2. 分析の枠組みの構築：国際金融論の知見の国際関係論への導入

このような国際通貨の地位の経時的変化を分析する最善の方法は、どのようなものであろうか。理論的枠組み構築しておいてこれを各時点の国際通貨に適用して分析を試みることは、そのうちの有力なものの一つであろう。

政治経済両面の影響を分析するためには、国際経済学、国際金融論のみならず、これらを国際政治学、国際関係論の枠組みに導入する必要がある。国際通貨の盛衰は、通貨発行国内外の経済のみならず政治的要因にも影響を受ける。また一方で、発行通貨の国際化は通貨発行国内外に政治経済両面に影響を及ぼす。従って、このような手法の利用は諸国家の政治、経済を合わせた国益を検討する道具として用いることもできる。

このような分析手法の先例として、Strangeが構築し⁶、近年ではHelleinerが更に若干拡張して用いている枠組みがある⁷。以下においては、Strange及びHelleinerの分析の枠組みを紹介した後、これを更に発展させることを試みる。

発展とは具体的には、国際経済学、国際金融論で指摘されている既存優位⁸、特にネットワーク外部性⁹の作用を導入することを指す。本発表は、これにより、ある通貨の発行国にとって、政治力の費消が必要であるのは、Strangeらが考えるようにある国際通貨の地位下落の防止が必要な場合だけではなく、国際通貨としての地位を大きく向上させようとする場合が含まれることを指摘する。

Strangeによる類型化

Strangeは、国際通貨を各国際通貨がおかれている状況あるいは環境によって、最高通貨(Top Currencies)、支配通貨(Master Currencies)、被政治交渉通貨¹⁰(Negotiated Currencies)、中立通貨(Neutral Currencies)、の4つに類型化して

⁶ Strange, S. [1971], *Sterling and British Policy: A Political Study of an International Currency in Decline*, Oxford University Press (本山美彦、矢野修一、高英求、伊豆久、横山史生訳[1989], 『国際通貨没落過程の政治経済学』, 三嶺書房)

⁷ Helleiner, E. [2009], “Enduring Top Currency, Fragile Negotiated Currency: Politics and the Dollar’s International Role”, E. Helleiner and J. Kirshner eds., *The Future of the Dollar*, Cornell University Press.

⁸ 例えば、Eichengreen, B. [2011], *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford University Press. 32. では、‘incumbency’をいう語が用いられている。既存優位という語は筆者の造語。内容は本文にて後述。以下も参照。田中素香[2008], 『グローバル化と現代国際金融』, 田中素香, 岩田健治編 『現代国際金融』, 有斐閣. 26.

⁹ ネットワーク外部性については、以下を参照。田中 op. cit. 及び Krugman, P.[1984], “The International Role of the Dollar: Theory and Practice”, J. Bilson and R. Marston eds. *Exchange Rate Theory and Practice*, University of Chicago

¹⁰ 筆者の解釈をもとに意識を行っている。Strange, op. cit. の訳書である、『国際通貨没落過程の政治経済学』(本山美彦、矢野修一、高英求、伊豆久、横山史生訳 [1989], 三嶺書房) においては、「交渉通貨」という訳語が用いられている。

いる¹¹。

最高通貨は、経済的要因のみを要件として、世界市場に自由意思で選択されたものであり、その最高度の経済的利便性によって、その政治的敵対者からさえも利用されるものである。古くはビザンティン帝国のビザント金貨、第2次大戦後10年から15年間におけるドルがその例として挙げられている。

支配通貨は、政治的支配を決定的な要因として国際的に使用されるものである。帝国、あるいは同盟国、保護領、植民地において強制的に使用させられている状況を指す。その例は、英国植民地におけるポンド、ソヴィエト・ブロックにおけるルーブルなどである。

被政治交渉通貨は、当該通貨発行国が通貨の地位保全（他国や私企業による準備通貨としての保有を続けられる）のために、当該通貨の保有者に対して特別の誘因（政治的、軍事的、経済的、あるいは金融的）を供与せざるを得ない状況、環境にあるものである。誘因を供与するという政治力の費消あるいは交渉は、暗黙理のものをも含むものとされている¹²。

中立通貨は、最高通貨には及ばないものの、高い経済的利便性により、国際的に使用されているものである。古くはスペイン領メキシコのリアル銀貨、スイス・フランや西ドイツ・マルクが該当するとされている。

上記の類型は、国際通貨のおかれている状況や環境を定義しているものであるが、ある国際通貨が複数の類型に該当することもある。これは、ある国際通貨がおかれている状況や環境が、地域や機能¹³によって異なり得ることによる。

例えば、現代において、ドルは外国為替取引では世界で圧倒的なシェアを維持している¹⁴が、後述するように準備通貨としては純粋に経済的な動機による盤石の信頼に支えられているとは言い難い。つまり価値保存機能の側面では、交渉通貨化しているといえる¹⁵。ユーロは、ユーロ圏域内においては、当然選択される最高通貨であると同時に、ユーロ圏域外においては中立通貨であるといえるだろう。

このような各類型間の関係を、Strange は図3のように示している。

¹¹ Strange, op. cit., 3-40.

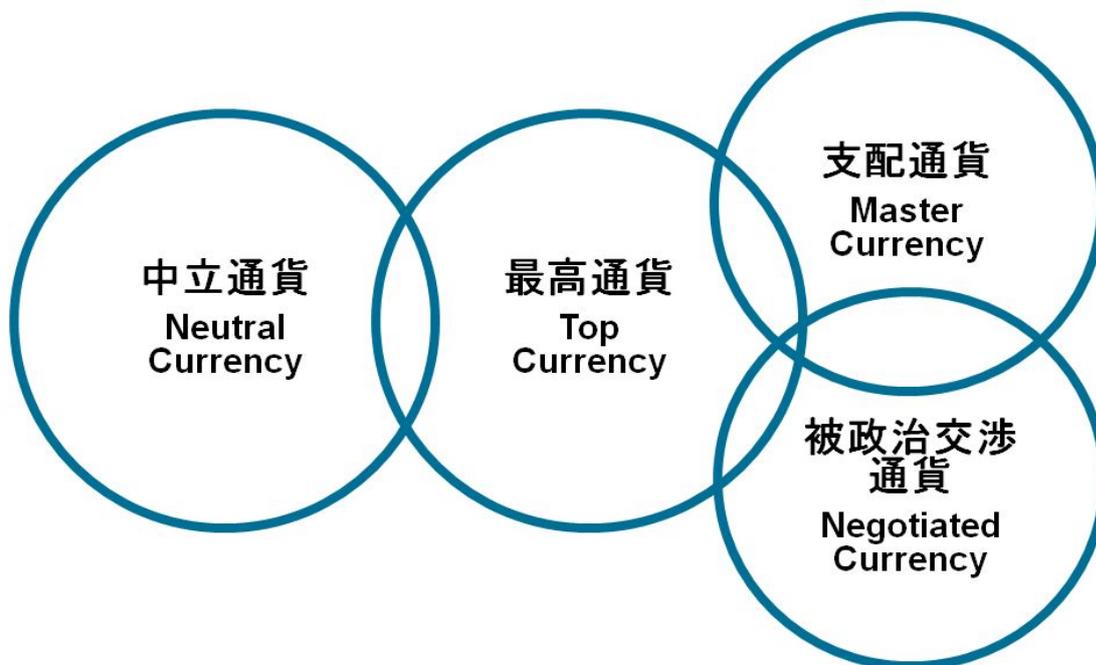
¹² Strange は、軍事的強国による安全保障の提供が通貨関係に帰因することを実証することは困難であるものの、日米、米加関係にみられるような、密接な軍事関係と密接な通貨関係の一致はごくありふれたものであると指摘している。Strange op. cit., 18. 参照。

¹³ 計算単位、支払単位、価値保存手段の3つの機能のことを指している。

¹⁴ 具体的数値については、図4参照。

¹⁵ より詳細には、後述の Helleiner の主張を参照。

図3 Strangeによる類型化の概念図



[出所]Strange, op. cit., 7. (日本語訳は筆者による。)

Helleiner による被政治交渉通貨概念の拡張とドルの地位の分析

米国の政治的同盟国でない国—例えば中国—も嵩むリスクやコストにもかかわらず多額のドル資産の保有を続けることにより、あるいはドルと自国通貨の為替相場をリンクさせることにより、ドルの国際通貨の地位の保全を結果的にあるいは行為として支持を続けている。

Helleiner は、このような国々のドルへの自発的支持は、自国通貨とドルの為替相場を安定させながら米国へ輸出を増大させることによって経済成長を実現するという政策目的の追求¹⁶に起因するものだとしている。

ドルに対するこのような自発的な支持—政治的交渉あるいは取引によるものとは、一概にはいい難い—がある通貨の地位を支えている状況を Helleiner は Strange の被政治交渉通貨の概念を拡張してこの中に取り込んでいる¹⁷。このような経済的動機による自発的支持を政治的概念に取り込むことは、一見不適切に見えるかもしれ

¹⁶ このような米国への輸出などと米ドルの地位の保全の相互補完システムは、ブレトンウッズIIともいわれている。

¹⁷ Helleiner, op. cit. 71.

ない。がしかし、経済成長を志向するという政策判断は政治的な判断と考えるべきであろう。

このような諸国にとって、近年の米国の輸出先としてのシェアの低下などにより自発的に支持する要因が低下していることから、Helleiner は、準備通貨としてのドルは、被政治交渉通貨としての地位の脆弱化が進行していると結論づけている¹⁸。

既存優位と Eichengreen が想定する多極通貨体制

国際経済学、国際金融論においては、ドルの優位が継続してきたことを説明する論理として、既存優位の作用が用いられている。既存優位の作用の背景には以下のような要因があるとされている。第一に、国際通貨の使用には慣性¹⁹がはたらく。第二に、決済のインフラストラクチャー¹⁹の構築には多大なコストを要するが、そのコストは使用者が多ければ多いほど希薄化され、その通貨が使用される誘因となる。第三に、ある通貨はこれが通用する²⁰相手が多いほどその利便性が高まり、利便性が高まるとそのことが更にその通貨の使用を増大させるというネットワーク外部性の作用がある。

これに対して、Eichengreen は、情報技術の発展により、どの通貨を取引に使用するかを判断するための情報獲得が容易かつ低廉な費用で行えるようになることで、近い将来、多極通貨体制が出現する可能性を指摘している²¹。たしかに、情報技術の発展が社会経済に非連続の変化をもたらし得ることは否定できない。国際通貨の領域においても同様のことはいえるだろう。

しかしながら、ドル以外の通貨は、使用状況をみれば明らかであるように、利便性の面で現状ではドルから大きな差をつけられている(図 4)。情報技術の発展は、この差がある程度縮小してはじめて多極通貨体制の蓋然性を高めるだろう。

ドルとライバル諸通貨との差は、近年拡大するか、よくても少々縮まったという程度であり、現時点はこれが短期間のうちに縮小することは考えにくい。欧州債務危機の根本的解決への途は、ユーロの通貨システムの抜本的な修正を政治合意によって解

¹⁸ Helleiner, op. cit.

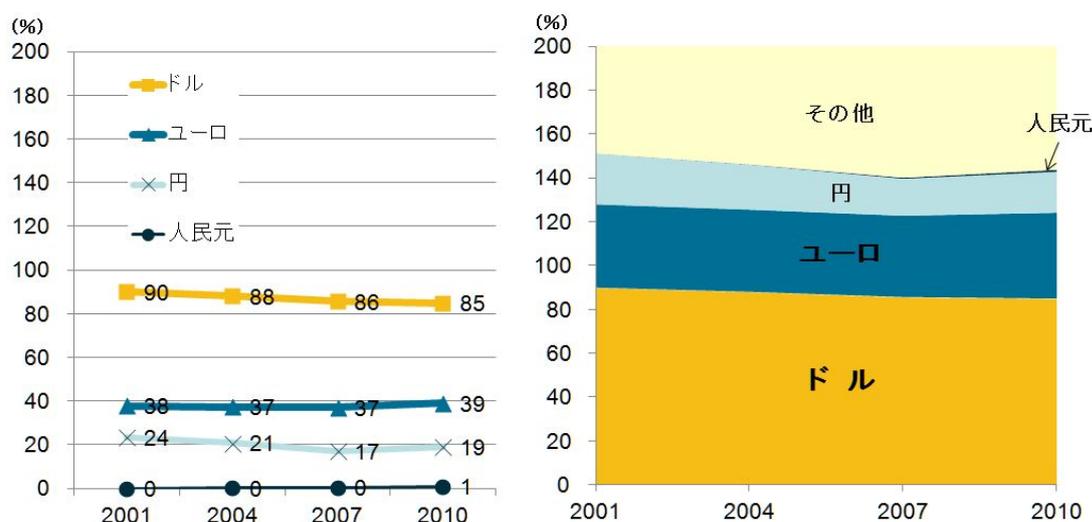
¹⁹ 銀行間のネットワークシステムの設備やその前提となる決済方法の取り決めなどに関する関係者間の合意形成を指す。

²⁰ 取引相手が当該通貨の受取に同意すること。

²¹ Eichengreen, op. cit. 150-152. Eichengreen が想定する多極通貨体制はより具体的には、以下のように描かれている。ドルは多極のなかで最有力に位置する。ユーロの地位は現在の債務問題の状況如何である。人民元はおそらく10年以内に一極になる。他の極の候補としては、インド・ルピーとブラジル・リアルが考えられる。人口減により経済規模が縮小する日本やロシアの通貨の台頭は考えにくい。

決してなくてはならないという、大いに曲折の予想されるものである。人民元の国際化は、中国国内の経済システムの改革や自国の経済成長のための国際経済情勢の影響のコントロールという、適度なバランスをはかることが非常に難しい政策環境のもとにある。自由化、国際化政策の不可逆性を考えると一挙にこれを進めることには相当のリスクが伴う。中国当局は姿勢としては国際化を指向し続けるとしても、実務的には慎重に進めざるを得ないと考えられる。

図4 世界の外国為替取引における通貨別構成比²²



[出所] BIS, Triennial Central Bank Survey 2010

Strange、Helleiner の理論的枠組みの再構成：国際通貨の勢力図

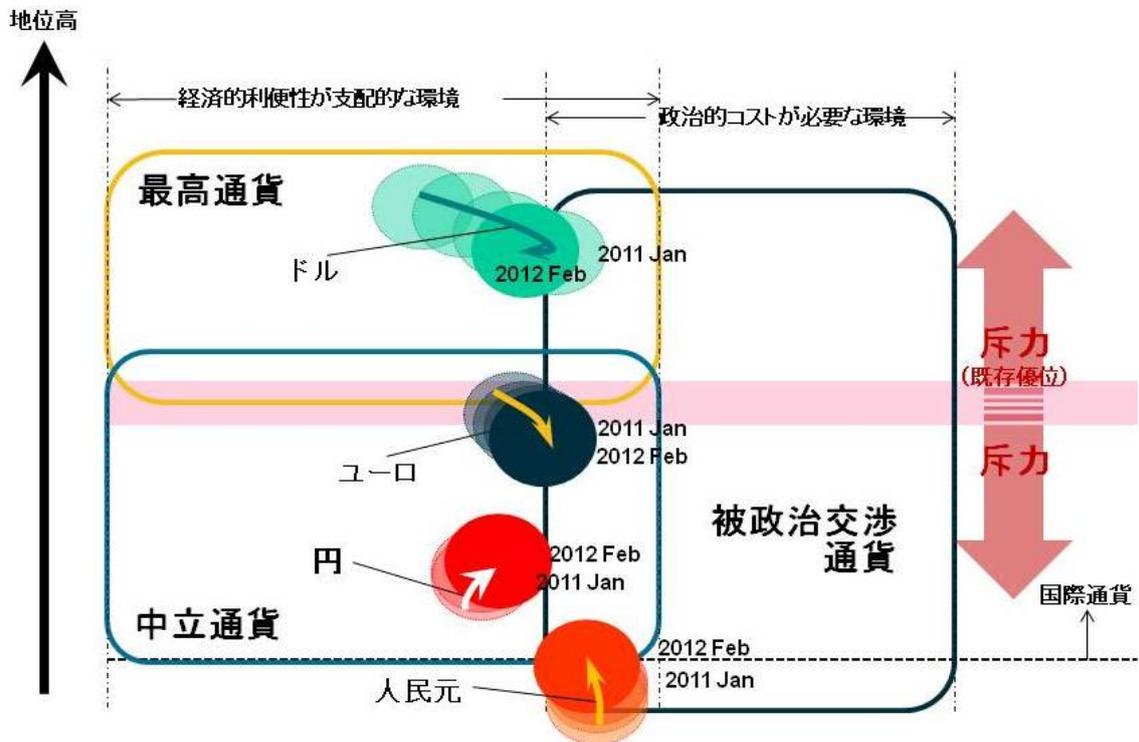
このような諸国際通貨のおかれている状況、環境を平面上で整理を試みたものが、図5である。Strange が提唱し、Helleiner が拡張した類型に、既存優位の概念の導入を試みている。

図5では、縦軸に通貨の国際的地位をとっている。上部にいくほど、国際通貨として地位が高い、つまり国際的に利用されていることを示している。一定以上の地位を獲得したものは中立通貨の範疇に属し、国際通貨とみなされることを示している。

経済的利便性が一定以上の水準を超えたものは、最高通貨の範疇に到る。既述のように使用される地域などによっては、最高通貨であると同時に中立通貨でもあり得る。

²²右図は左図の計数を累積したもの。外国為替取引は2通貨間の交換であるため、シェアの合計は200%となるが、一つの通貨のシェアが100%を超えることはない。

図5 国際通貨の勢力図



[出所] 筆者作成

Strange の概念 (Helleiner により拡張されたもの。以下同じ。) と図 5 の概念との相違点は、第一に、最高通貨と中立通貨の間に、既存優位により斥力の発生方向が上下正反対に分かれる分水嶺的領域 (薄赤色で表現されている領域) が存在することである。すでにある通貨がその領域より上部に位置する場合、その通貨の地位は低下しにくく、それ以外の通貨はその領域を超えた地位の上昇は純粋な経済原理のみでは実現しにくい。ただし、この領域は、永続的に存在し続けるとは限らない。ただし、Eichengreen が指摘しているように、情報技術の発展により、短期間のうちにこのような斥力を消失させてしまう可能性には注意を払う必要はある。

第二の相違点は、被政治交渉通貨でも中立通貨でもある領域、つまり両概念が重なる領域が存在することである。これは、分水嶺的領域より下部において、ある通貨の地位の維持あるいは向上を、経済的要因を超えて目指そうとする場合、政治的コストが必要であることを意味している。反対に、分水嶺的領域より上部では、他の経済的要因からは下降圧力にさらされても、既存優位による斥力が逆方向に働くため、

地位の下降は緩慢になる。

更に、図 5 は、ある通貨のある時点における位置を点ではなく平面図形によって表現している。平面図形が属する領域の面積の大小によって、ある通貨がある時点においてどのような環境により多く属しているかについて、平面上に表現している²³。

各国際通貨の動向： 2011 年以降の動向

各通貨の最近の動向について、図 5 における表現の根拠を、以下において説明したい。

まず、ドルについては、Helleiner が指摘しているように²⁴、不均衡の累積により、被政治交渉通貨的性質が近年増大し、脆弱性が増してきた。右下方への動きは、これを意味している。2011 年から 2012 年に若干左上方に移動したのは、欧州債務問題によって、相対的に最高通貨としての魅力が増大し、地位が上昇したことを示唆している。

ユーロは、2011 年から 2012 年に右下方に移動している。国家債務問題によって、経済的利便性が低下したこと、通貨の存続のために必要な(特に域内における)政治的コストが増大したことを表している。

人民元は、同期間において、ドル、ユーロの地位低下の反作用(これにより斥力が低下)と、政策的な国際化の努力によって、限定的な段階であるものの国際化は進みつつある。これを左上方への動きと捉えている。

円についても触れておきたい。円は、日本経済の拡大だけではなく、国内の金融自由化や資本移動の自由化といった政治的コストの費消を経て、専ら中立通貨の位置にいるものと考えられる。最近は、ドル及びユーロの地位低下の反作用で地位は若干向上したと考えられる。ただし、日本国債の消化が国内の貯蓄で賄えなくなるリスクは増大しつつあり、被政治交渉通貨の領域に入り込みつつある。これが最近の右上方への動きである。

²³ このような図式化は、当然、国際通貨の複雑かつ多様な側面について、認識をより明確にするために、一定の単純化を加えるものである。このような作業は、多くの人の理解や共感を得られなければ無意味である一方、理解や共感を得るための過度の単純化は複雑な真実から読者を必要以上に遠ざける危険性があることを、常に念頭におかなければならない。

²⁴ 本文 5-6 参照。

3. 今後の展望と日本の国益

今後、不幸にもユーロ圏の景気低迷が深刻化あるいは長期化した場合には、新興市場国経済や世界経済にとって、最終的な需要の所在地あるいは輸出先としての米国経済の動向が重要な鍵となる可能性がある²⁵。その場合、ドルに関わる不均衡は更に累積していくことになり、これを不測の事故を起こさずに軟着陸させることができるか否かが、ドルの地位及び世界経済の安定の鍵となると考えられる。

今後の世界経済の動きが、ドルの地位の強化をもたらすものか、あるいは多極通貨体制に向かうのかは、情報技術の発展や、欧州諸国²⁶あるいは中国がグローバル金融市場への程度適応してくかにも大きく左右されると考えられる。仮に情報技術が斥力を消失させるような環境変化をもたらさない一方で、諸国のグローバル金融市場への適応のみが進む場合は、既存優位によって、先行してよりグローバル金融市場に適合しているドルの地位がより強固になる可能性も考えられる。

一方、市場と民主主義国家との軋轢から、国際的に金融制度改革を行う機運が最近高まっている。これらの改革のうち、金融すなわち資金の流れの変化を通じて、通貨の地位に特に影響力を及ぼす可能性があるのは、いわゆるボルカー・ルール(米国)や金融取引税(ユーロ圏)、パーゼルⅢである。これらの制度の詳細や実務上の実行可能性、あるいは政治的合意の実現可能性によって、これらの改革がどの国際通貨に有利に働くかが異なり、地位の移動に差異が生じてくる可能性がある。

日本としては、不均衡の安定的是正のために、国際通貨政策における多国間協調に積極的に関与すべきであるのは無論のことであるが、二国間あるいは自国単独でも不均衡及びそれから生じるリスクを軽減する政策、あるいはリスクが顕在化した場合にもよりよい選択肢を確保する政策をとるべきであろう。また、世界経済の減速の影響を軽減するため、国内需要あるいは購買力を社会保障改革などにより向上させることも重要であると考えられる。そして何よりも、成熟した社会を築き、質的にも充実した消費の増大に成功すれば、それは日本人各人の幸福にもつながるはずである。

²⁵ 他にイランや北朝鮮の動向になどによる地政学的な変化が、予想外の大きな構造変化をもたらす可能性も考えられる。

²⁶ ドイツは、2009年に、憲法にあたる基本法を改正し、自国財政における均衡ルールの厳格化を行った。この改正は、将来の不確実性に国家財政がさらされるリスクを回避しようとするものであり、グローバル金融市場の発展に財政制度面において対応しようとする動きのなかで、先駆的なものであるといえる。2011年12月に合意が形成され、2012年3月までに各国における批准を目指すという、財政均衡化を促すEU新協定締結の動きは、このような動きを拡大していこうとしているものと考えられる。