

論壇時評

社会経済学者 松原隆二 郎

「米中G2」が囁かれるようになってきた。きっかけは、昨年「フォーリン・アフェアーズ」に掲載されたフレッド・バーグステンの論文である。「欧州や日本を無視できるのか」というのが常識的な反応だろうが、しかし国際金融分野では「米中G2」を象徴するかのよう現象が続いている。

3月下旬、周小川・中国人民銀行総裁が「国際通貨システム改革に関する考察」と題する論文を発表、その裏に隠された中国の思惑をめぐり、騒然たる反響が起こった(1)。この論文は金融危機の原因を一国の通貨が基軸通貨として国際金融を支配していることに求め、代案として国際通貨基金(IMF)のSDR(特別引き出し権)をドルに代わる国際準備通貨とすることを提案する。これを受けかねたように、6月に開かれた初のBRICS(新興4カ国)首脳会議で、中国・ロシア・ブラジルが、外貨準備としてSDR建てのIMF債購入の意向を表明した。5月末に北京を訪れたガイ・トナール米財務長官は、米国への投資が安全であることをアピールしたが、袖にした格好だ。

周は国際準備通貨の条件として、三つを挙げている。貨幣価値が安定しており明確な発行規則で供給されること、その供給は需要の変化に応じて鋭敏かつ柔軟に増減を調節されること、その調節がどの一国の経済状況や利益をも超越していること。ドルという特定国の通貨が基軸通貨でもあるために、米国は経常赤字を通じドルを貿易相手国に提供している。しかしそれは他方でドルの貨幣価値を減じてしまう。固定相場制の



周小川氏



三國陽夫氏



高尾義一氏

「米中G2」日本が直面

基軸通貨

弊害とされた「トリプルAのシム」が現在も生きとおり、金融危機を引き起こしたと言っているのである。

ドル離れを宣言?

SDRは、IMFが準備資産の補完として創出し、現在は加盟国の計算単位として用いられているにすぎず、金融市場で流通したことはない。それを持ち出したのはドル離れ宣言ではないかと臆測を呼んだ。そうであれば、ドル安が懸念される。

竹中正治はこの議論を、「奇妙な論理」とみなす(2)。固定相場制の時代には為替レートを固定するためにドルを準備する必要があったが、現在は中国が自主判断でドルを選択し、貿易黒字分を保有しているにすぎない。SDRはドル・ユーロ・円・ポンドの組み合わせであるから、SDRを準備として保有したいならば同じ組成でポートフォリオを組めばよい。わざわざ制度まで変更する必要はない、と。

新興国の経済力上昇は目覚ましい。04年の時点で40%程度だった世界全体の外貨準備に占める新興国のシェアは現在では60%を超えている。しかし周玉卓は、それだけでは基軸通貨の交代には直結しないという(3)。彼らに資産を分散する必要が生じたにすぎないのである。

中国の言動が耳目を驚かせたのは、安全資産と目されてきた米国債に不安が生じたことがかわっている。「エコノミスト」7月14日号が特集を組んだように、金融危機対策で米国債が財政資金の原資として増発され、米国の財政赤字が国内総生産(GDP)比で13%に近づいたのを懸念材料として、米国が低く抑えている長期金利が6月に4%を超えるまで急騰したのである。

米国債がこれまでトリプルAの格付けを維持してきたのは、三國陽夫

によれば償還が納税によって行われてきたからである(4)。ところが、高い納税能力を有する企業が激減しており、まかり間違っても償還できない事態にでもなれば、「世界中でお金が詰ま」ってしまう。債務不履行、債権放棄すら予想される、と三國は悲観的である。それにもかかわらずドルは国際通貨として需要されるから、暴落しない。高尾義一は、それこそが「悲劇」だと言った。

外需に依存の日本

ロバート・マッドセンは、ドル安によって米国の経常赤字が解消されるという安易な見方を否定して、そうした調整が行われない理由を日本に顕著な過剰貯蓄・過剰消費に求めている(5)。豊饒だ。構造改革も量的金融緩和も、日本経済の長期不況解消には効果薄だった。米国への輸出が日本の景気を上向かせたのであり、この間のエコノミストの議論は、多くが的はずれだったのである。

価格通りに「受け取ってもらえ」ることを「流動性」と呼ぶならば、ドルは依然として基軸通貨であり、国際的に流動性が高い。経常黒字国は米国に輸出しては得たドルで米国債を買っていたが、それは米国債の流動性も同様に高く、ドルそのものとみなされていたからだ。

周論文が奇妙に見えるのは、基軸通貨であるドルと準備対象としての米国債を混同しているせいだろう。ドルは流通しているという事実によって基軸通貨であり続けているが、米国債の流動性は低下の窮地に立たされている。米国だけが経常赤字、他国は経常黒字で米国債を買い支えるという資金の循環は、リーマン・ショック後も維持されてきた。それが危機に瀕しているのである。

中国の意図は、米国債危機への対応にあるのかもしれない。対照的に日本は、米国債売却について臆わずにとりまみとしてきた。しかし日本は景気回復を外需頼みとしており、中国との貿易や資金循環を重視せざるを得ない。「米中G2」は、日本にとって現実化しつつある。

① 周小川(田代秀敏訳・解説)「中国が構想するドルに代わる新基軸通貨」(エコノミスト6月23日号)

今月の注目論文

ドル、米経済の行方を読む(エ 2009.no.7)

に」(情況7月号)

② 丸山里美「新自由主義下の都市居住——イギリスのスクウォット運動」

宮本輝さん、長編「骸骨とルの庭」発表

94年、老朽化した通称「骸骨とル」の住人を立ち退かせる任を負った、47歳の八木沢はルに管理人と男を描きたかった。骸骨とルには今も茂た数人がなお居住、あ

「2」が囁かれるようにな
つたのは、昨年「フォー
アーズ」に掲載されたフ
バーグステンの論文であ
り、州や日本を無視できる
のが常識的な反応だろう
と国際金融分野では「米中
家徴するかのよう現象が
る。

川、周小川・中国人民銀行
国際通貨システム改革に関
する論文を発表その
れた中国の思惑をめぐり、
反響が起こった(1)。この
金融危機の原因を一国の通貨
債として国際金融を支配し
に求め、代案として国際
(IMF)のSDR(特別引
)をドルに代わる国際準備
ることを提案する。これを
のよ、6月に開かれた
ICS(新興4カ国)首脳会
国・ロシア・ブラジルが、外
してSDR建てのIMF債
向を表明した。5月末に北
なカイトナ・米財務長官は
投資が安全であることをう
たが、押にした格好だ。

際準備通貨の条件として、
げている。貨幣価値が安定
明確な発行規則で供給され
その供給は需要の変化に応
かつ柔軟に増減を調節され
その調節がどの国の経済
益をも超越していること。
ら特定国の通貨が基軸通貨
ために、米国は経常赤字を
を貿易相手国に提供してい
がそれは他方でドルの貨幣
徴してしまう。固定相場制の

際準備通貨の条件として、
げている。貨幣価値が安定
明確な発行規則で供給され
その供給は需要の変化に応
かつ柔軟に増減を調節され
その調節がどの国の経済
益をも超越していること。
ら特定国の通貨が基軸通貨
ために、米国は経常赤字を
を貿易相手国に提供してい
がそれは他方でドルの貨幣
徴してしまう。固定相場制の

際準備通貨の条件として、
げている。貨幣価値が安定
明確な発行規則で供給され
その供給は需要の変化に応
かつ柔軟に増減を調節され
その調節がどの国の経済
益をも超越していること。
ら特定国の通貨が基軸通貨
ために、米国は経常赤字を
を貿易相手国に提供してい
がそれは他方でドルの貨幣
徴してしまう。固定相場制の



川氏



三國陽夫氏



高尾義一氏

「米中G2」日本が直面

基軸通貨

際書とされた「トリファイアのシ
ム」が現在も生きており、金融危機
を引き起こしたと言っている。

ドル離れを宣言

SDRは、IMFが準備資産の補
完として創出し、現在は加盟国の
計算単位として用いられているに
すぎず、金融市場で流通したことはな
い。それを持て出したのはドル離れ
宣言ではないかと憶測を呼んだ。そ
うであれば、ドル安が懸念される。

竹中正治はこの議論を、「奇妙な
論理」とみなす(2)。固定相場制
の時代には為替レートを固定するた
めにドルを準備する必要があった
が、現在は中国が自主判断でドルを
選択し、貿易黒字分を保有している
にすぎない。SDRはドル・ユーロ
・円・ポンドの組み合わせであるか
ら、SDRを準備として保有したい
ならば同じ組成でポर्टフォリオを
組めばよい。わざわざ制度まで変更
する必要はない。

新興国の経済力上昇は目覚まし
い。04年の時点で40%程度だった世
界全体の外債準備に占める新興国の
シェアは現在では60%を超えてい
る。しかし児玉卓は、それだけでは
基軸通貨の交代には直結しないと言
う(3)。彼らに資産を分散する必
要が生じたにすぎないのである。

中国の言動が耳目を驚かせたの
は、安全資産と目されてきた米国債
に不安が生じたことがかわつてい
る。「エコノミスト」7月14日号が
特集を組んだように、金融危機対策
で米国債が財政資金の原資として増
発され、米国の財政赤字が国内総生
産(GDP)比で13%に近づいたの
を懸念材料として、米国が低く抑え
ようとしている長期金利が6月に4
%を超えるまで急騰したのである。

米国債がこれまでトリプルAの格
付けを維持してきたのは、三國陽夫

によれば償還が納税によって行われ
てきたからである(4)。ところが
高い納税能力を有する企業が激減し
ており、まかり間違つて償還できな
い事態にでもなれば、「世界中でお
金が詰ま」つてしまう。債務不履
行、債権放棄すら予想される、と三
國は悲観的である。それにもかかわ
らずドルは国際通貨として需要され
るから、暴落しない。高尾義一は、
それこそが「悲劇」だと言つた。

外需に依存の日本

ロバート・マッドセンは、ドル安
によって米国の経常赤字が解消され
るという安易な見方を否定して、そ
うした調整が行われない理由を日本
に顕著な過剰貯蓄、過剰消費に求め
ている(5)。豊田。構造改革も
量的金融緩和も、日本経済の長期不
況解消には効果薄だった。米国への
輸出が日本の景気を上向かせたので
あり、この間のエコノミストの議論
は、多くが的はずれだったのである。

価格通りに「受け取つてもらえ
る」ことを「流動性」と呼ぶなら
ば、ドルは依然として基軸通貨であ
り、国際的に流動性が高い。経常黒
字国は米国に輸出しては得たドルで
米国債を買っていたが、それは米国
債の流動性も同様に高く、ドルその
ものとみなされていたからだ。

周論文が奇妙に見えるのは、基軸
通貨であるドルと準備対象としての
米国債を混同しているせいだろう。
ドルは流通しているという事実によ
つて基軸通貨であり続けているが、
米国債の流動性は低下の窮地に立た
されている。米国だけが経常赤字、
他国は経常黒字で米国債を買い支え
るという資金の循環は、リーマン・
ショック後も維持されてきた。それ
が危機に瀕しているのである。

中国の意図は、米国債危機への対
応にあるのかもしれない。対照的に
日本は、米国債売却について臭わず
にとすらタブーとしてきた。しかし
日本は景気回復を外需頼みとしてお
り、中国との貿易や資金循環を重視
せざるを得ない。「米中G2」は、
日本にとって現実化しつつある。

今月の注目論文

に」(情況7月号)

- ⑨ 丸山里美「新自由主義下の都市居住
——イギリスのスクウォット運動」
(オルタ5/6月号)
- 竹森俊平「『医と農で稼ぐ』は幻想
だ」(中央公論8月号)
- 特集「日本の軍縮イニシアティブ
核兵器のない世界へ」(外交フォー
ラム8月号)

2009.no.7)

- ⑥ 特集「麻生バブルの罟」(週刊東洋
経済7月11日号)
- ⑦ 「特別企画『格差論壇』MAPのゆ
くえ」(POSSE vol.4)
- ⑧ 山口素明・伊倉秀知・菅原秀宣「座
談 今、労働の問題に向かうため

ドル、米国経済の行方を読む」(エ
コノミスト7月14日号)

- ⑤ ロバート・マッドセン、リチャード
・カッツ「論争 グローバル経済危
機はいつまで続くのか——日米、二
つの経済バブルを検証する」(フォ
ーリン・アフェアーズ・リポート

- ① 周小川(田代秀敏訳・解説)「中国
が構想するドルに代わる新基軸通
貨」(エコノミスト6月23日号)
- ② 竹中正治・田代秀敏対話「ドルvs
人民元!?——米中G2時代の幻想」
(公研7月号)
- ③ 児玉卓「危機の深層」(エコノミ
スト7月21日号)
- ④ 高尾義一・三國陽夫対談「米国債、