

基軸通貨についての史的考察

大 塚 建 司

(受付 2009年 5 月 29 日)

1. は し が き

米大統領選挙では終盤での大方の予想通りにオバマ氏が当選したが、サブプライム問題を契機とする金融危機や、GM などの大手企業の経営不振、さらには積み重なった巨額の財政赤字など、彼が取り組むべき課題は非常に多い。100年に一度と言われている現在の世界同時不況において、各国は公的資金の投入や数々の消費拡大策を実施してはいるが、いずれも一時的な効果しか生み出さないのではないかと思う。世界経済の再生は、やはり米経済の活性によるところが大きいものと思われるが、しかし米財政赤字は基軸通貨としてのドルの信頼性にゆらぎを生じさせ、諸外国との円滑な取引という点において、世界経済に大きな影を落とし始めている。

本稿では基軸通貨の役割と重要性について、いくつかの私見を交えながら論述したいと思う。第2節では基軸通貨の誕生の理由を歴史的に概観し、戦後の固定相場制から変動相場制へと移行した経緯について述べる。また、第3節では現状について分析し、米財政赤字の拡大が基軸通貨の信頼性を著しく減少させ、決済手段としてドルに代わる貨幣の動きが地域的にはすでに生じていることを示す。

2. 基軸通貨の歴史

「円とドル」あるいは「円と金 (Gold)」の関係について述べた本はいくつかあるが、基軸通貨という観点からドル崩壊への道筋を論述した文献は見当たらないように思えるので、まずは基軸通貨について歴史的に概観し

たい。私見であるが、米経済の崩壊とともに基軸通貨としてのドルの役割が必ずや終わるものと、考えるからである。教科書的なので恐縮するが、基軸通貨について論じるときに、どうしても歴史を理解することが必要となるので、あえて基軸通貨が誕生した時代にさかのぼって話を進めることにする。歴史から学ぶことは、とても多い。

マゼランやコロンブスの名前で有名な大航海時代が終わりを迎えるころ、すなわち17世紀後半あたりからイギリス、フランス、オランダなどの各国では貿易商人たちが組合の組織に近い形で東インド会社を設立し、インドや中東とヨーロッパの間での貿易に貢献してきた。これはシルクロードの海版といったところであろうか。会社とはいっても自衛のための軍隊を持ち、各国のインド会社と覇権をめぐる命のやり取りをしていたので、今の会社組織とはかなり異なる。このうちオランダ東インド会社については世界で最初の株式会社といわれており、香辛料をめぐる国内外との経済競争に打ち勝つために、1602年に設立されたものである。この会社については多くの文献で取り上げられているが、本節の目的は基軸通貨について論じることにあるので、これについての詳細は省略する。

イギリス東インド会社（設立1600年）は、当初は香辛料の取引が主であったが、各国の東インド会社の経済競争に負けたのちは、綿製品をヨーロッパ各国に輸出するようになり、貿易額が急速に拡大していった。また時期を同じくして、カリブの海を謳歌した海賊が全盛期を迎えるころ、イギリスでは1712年にニューコメン（Thomas Newcomen, 1663-1729）が石炭や錫の鉱山の排水のために、蒸気を利用した排水ポンプを発明した。それを機械として改良したのがワット（James Watt, 1736-1819）の蒸気機関（1769年）であった。これが1830年代まで続く、イギリスにおける産業革命を引き起こすことになり、イギリス国内で生産された大量の工業製品が、世界各地に行きわたることになった。経済基盤の異なる他国・地域と貿易をするためには、どうしても共通の通貨が必要となり、多くの植民地と軍勢力を有するイギリスのポンドが、金本位制を背景に基軸通貨として使用

されることとなった。

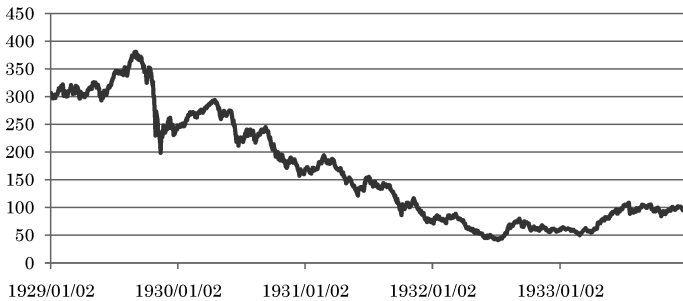
コインの形で製造された貨幣は別として、ただの紙切れに過ぎない紙幣が金（Gold）と交換可能であることを保証することで、ここに貨幣価値という概念が生じる。1816年にイギリスは貨幣法を制定して近代における金本位制を開始し、翌年に1ポンドのソブリン金貨を発行した。各国がこれに追随する形で金本位制を始めたが、基軸通貨としてのポンドは20世紀初頭まで続いた。しかし第一次世界大戦、世界恐慌、第二次世界大戦を経て、主戦場であったヨーロッパ経済が衰退することとなり、他方、米国の圧倒的な軍事力と経済の繁栄によってドルが基軸通貨の役割を果たすことになった。

歴史は繰り返すと言われるが、第一次世界大戦後の世界恐慌については、当時の状況が現在と酷似する点もあるので、少し外観したい。米国では第一次世界大戦中を起因とする重工業への設備投資の増大や、その後の国内経済の消費拡大などにより、経済の拡大期が続いた。その結果、投機熱が高まり、株式市場は実体経済から掛け離れた水準にまで到達した。よく知られている今の言葉で言えば、バブル経済であろうか。もっともバブルという語源は18世紀初頭のイギリスで起きた株価の暴落（南海泡沫事件、South Sea Bubble）に起因すると言われているので、人間の欲というもの、如何に深いかがよくわかる。

ともかく、米国ではその後、農業の機械化による過剰生産や、工業製品の過剰在庫により、1929年10月24日にニューヨーク株式市場が大暴落し始めた。第1図は世界恐慌のときのNYダウ平均株価の終値を示したものである。終値で言えば、この年の9月3日の381.17ドルがピークで、それ以降は徐々に下がってはいた。取引額について言えば、10月23日までは300万ドル台から、大きくても600万ドル程度で推移しており、特に目立った変化は見られなかった。しかし、24日にジェネラルモータース（GM）株が大量に売られ始めると、それを買い支えようとする銀行側の努力もむなしく、損失を覚悟の上での一般投資家の投げ売りで、取引額は1,290万ドルにまで

第 1 図 世界恐慌のときの株価の終値の推移

Dow Jones Industrial Average - Close



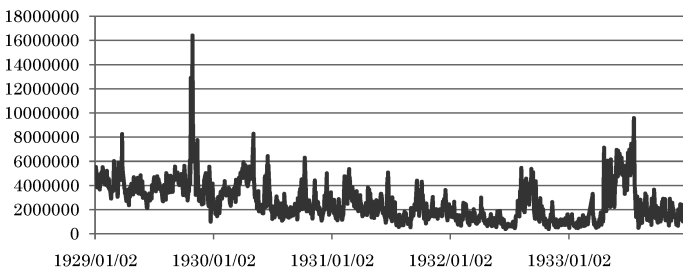
注) Yahoo! Finance (<http://finance.yahoo.com/>) より作成

増加した。

第 2 図は同時期の取引額を表したものである。1930 年 1 月の手前のピークは 10 月 24 日のものであり、すぐ隣の一番高いピークは 10 月 29 日のものである。ちなみに、29 日の取引額は 1,641 万ドルであった。これが保護主義的な貿易政策と相まって金融機関の破たんを全世界に招くことになり、世界恐慌へと突入することになった。このあたりの経緯は秋元英一氏の著書に詳しく書かれているので詳細は省略するが、注目すべきは GM 株の下落と金融機関の破たん、そして国内経済を活性化する手段としての、保護主義的な貿易政策が現在とよく似ている点であろう。

第 2 図 世界恐慌のときの株価の取引額の推移

Dow Jones Industrial Average - Volume



注) Yahoo! Finance (<http://finance.yahoo.com/>) より作成

低金利政策のもとで今、米国では「Buy American」が声高だかに叫ばれ、他の国でも内需拡大が景気刺激策の特効薬のようにもてはやされている。しかし、インターネットによって世界がひとつに結ばれた今日、かつての世界恐慌のときに取られた政策が、一時的には効果があるにせよ、果たして永続的な効果があるのかどうか、大いに疑問に思う。今を生きるために、われわれは歴史を学ぶ必要がある。経済を含めた今後の世界情勢を考えるとき、例えばイランや北朝鮮をめぐる米ロの思惑の違いは、両国だけの問題として捉えるべきなのだろうか。

さて、話がだいぶそれたので、再び基軸通貨の歴史に戻ることにする。1944年7月に、米ニューハンプシャー州のブレトン・ウッズで連合国通貨金融会議が開かれた。この会議には44カ国の連合国が参加したが、その要点は次のようなものである。①国際通貨基金（IMF）と国際復興開発銀行（IBRD）の設立、②35ドルが1トロイオンスの金（Gold）と等しい価値があるものとみなす、③ドルに対する為替レートの変動幅を上下1%以内とする、であった。ここで1トロイオンスは、およそ31.1034768 gであり、ブレトン・ウッズ体制のもとで各国はドルに対する交換比率を設定し、これにより固定相場制が確立した。

ここで重要なのは、実質的に金（Gold）が国際間の取引の手段として認識されているということであり、かなり皮肉めいた表現をするならば、貨幣としてのドルは金（Gold）との交換が保証されているという点でのみ、価値があるということであろうか。換言すれば、ドルの供給総額が市場で入手可能な金（Gold）の総額（価値）に制約されるということを意味している。もし米国が性善説を順守していたのならば、あるいは今日のような米ドルに対する信用低下は生じなかったのかもしれない。ゆえに、ブレトン・ウッズ体制のもとでの、金本位制そのものが当初からの大きな間違いであったように思う。

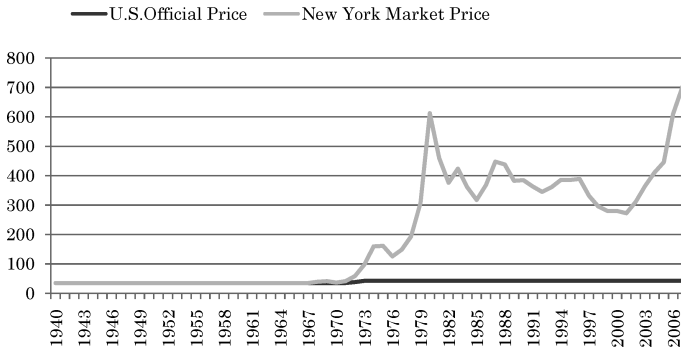
歴史から学ぶとすれば、ある国の通貨が基軸通貨としてなりうるには、
①その国の経済規模が世界経済に大きな影響を及ぼすほどに十分に大きい

こと、②その国が政治・財政的に安定していること、③その国の軍事力が十分に大きく、他国が容易には侵略できないこと、ではなかろうか。①については、すなわち他国との貿易額が大きく、さらに貿易をする相手国の数が圧倒的に多いということを意味する。②については政情が安定しており、クーデターなどによる突発的な政権交代がありそうにもないことが必須となろう。つまりは、国民の意思による選挙、あるいは統治者の死による政権交代が支障なく行われる国ということになる。③については、武力による多規模な侵略が長期化すれば、その国の経済が衰退していくことになるので、基軸通貨としての役割を終えることになる。ブレトン・ウッズ後の米国は、しばらくの間は上述した3つの点において、模範的な国であったと言える。

さて1960年代の初めから70年代の半ばまで、米国はベトナム戦争の泥沼に足をとられ、このことがブレトン・ウッズ体制を崩壊させる原因のひとつになった。この戦争は見かけ上は南北ベトナム政権の武力衝突ではあったが、内実は「ソ連・中国」と「米国・親米各国」の覇権争いである。これについての詳細は教科書的になるので省略するが、基軸通貨という観点で見た場合の特徴的な点は、米国がこの戦争で第二次世界大戦に匹敵する多額の戦費を費やしたことと、報道管制が取られなかったことにより、世界的な反戦運動がおきたことであろう。

当時、米国は戦費により多額の財政赤字を抱えていたうえに、国内景気はインフレに傾いており、さらに貿易赤字はドルの海外流失を促進することになった。このような状況の中で米国が取りうるべき残された道は、交換可能な金（Gold）の備蓄量を超えるドルの発行であった。第3図は1トロイオンスあたりのドルで表示した金額をグラフで示したものである。Measuring Worth の統計資料によれば、ニューヨーク市場の金（Gold）価格は1967年までは米政府の公定価格と同じ35ドルであったが、67年には39.26ドルとなり、これ以降、市場の需給状況に合わせて、上向きに推移している。ちなみに、2008年夏以降の株式市場の凋落に反比例する形で一時

第3図 金価格の推移（\$/1 トロイオンス）



注) Measuring Worth (<http://www.measuringworth.com/>) より作成

1,000ドル台に達した金（Gold）価格は、この4月末の時点で、900ドル近くで推移している。2000年時点での金（Gold）価格が、およそ280ドルであったことを考えると、現在では3倍に価格が高騰していることになり、これは株式などの金融市場から金（Gold）市場へと、投機対象が急変したことを示す、驚くべき価格である。これについては後述することにする。

金（Gold）の備蓄量を超えるこのようなドルの発行は、ドルの価値を維持するために買い支える各国にとっては、自国の経済への悪影響もあり、大変な負担であった。1971年8月15日、当時の米大統領であったニクソンは事前に議会に知らせることなく、全米に向けて新経済政策を発表した。いわゆる、ニクソン・ショックである。その政策の一つが、ドルと金（Gold）の交換を停止するというものであった。それはブレトン・ウッズ体制の崩壊ではあったが、為替レートの変更であり、基軸通貨の崩壊を生じるものではなかった。その理由は、当時、ドルに対する信頼は確かに揺らいではいたが、強大な軍事力と政治的な安定が保たれていたからだと思われる。もちろん、経済の面ではインフレを抑制するための、金融引き締めが米国の急務ではあったが、そのような問題は少なくとも自由競争を第一義とする国では、いつの時代でも抱える大きな問題のひとつであるから。

余談であるが、経済はシーソー・ゲームのようなものであると思う。最近では公園で遊ぶ子供たちの姿をあまり見かけなくなったが、シーソーは幼い子供たちにとっては大人気の遊具のひとつであろう。一方が高くなれば、他方が下がり、そのまた逆の状態の繰り返しである。経済の波もまさにそのようであり、人々が耐えがたいインフレに近づきつつあれば、金融引き締めにより景気を冷やし、それが行き過ぎると国の借金を増やしてまで財政支出を行い、景気を上向きに転じようとする。景気が上昇すれば税収が増え、赤字国債という名の、国の借金も返せるに違いないと、政治家および官僚と言われる方々が国民に説明されるからである。しかし現実の社会はその国の指導者の意思で動くものではなく、歴史上の大きな転換期には、多くの人々の思惑を超えて一瞬にして見知らぬ社会体制へと動いて行く。

戦後、自由競争の名のもとでの、民主主義が絶対的に正しいかのように教科書では教えられてきたが、果たしてそのことに間違いがないのかどうか、今の時代になって大いに疑問に思う。全員が平等に富を分け合うという考え方が長くは続かなかったのは確かであるが、競争原理がすべてであるという考え方も、行き過ぎていように思われる。経済は人の欲の集合体であり、他人と比較して少しでもいい暮らし、あるいは少しでも価値があるものを手に入れようとする行為が積み重なって形作るものである。逆に、いつでも好きなものが自由に手に入るのであれば、人々は労働による対価という言葉忘れてしまい、時を過ごすのに戸惑う。

人々の欲が金融市場を実体経済からかけ離れたものへと移行させ、物にあふれた物質文明を発展させてきた。その結果、歴史が浅いにもかかわらず、科学で説明がつかないものは、すべて意味がないかのように、取り扱われてきた。つい、この前に始まった初歩的な科学が、まるで万能なスケール（物差し）であるかのように、我が物顔で一人歩きをする。この時代の科学が、果たして科学と呼べるレベルに到達しているかどうかの議論は別にして、このスケールで図ることができない考え方を、知識人と言わ

れる人々は受け入れることを拒否する。

経済行為の目的が人々を幸せにすることであると位置づけるならば、物質を手に入れることが幸せという考え方には賛同しかねる。獣と同居する原始時代において、少しの幸せも感じることはできなかった人はいなかったであろうと推察されるし、この時代での大金持ちと言われている人々が、いつも幸せに暮らしているとは到底、思えないからである。それらの資産家は家族のことや仕事のこと、あるいは知人のことで、常に悩みを抱えていることであろうから。金で一時的な満足感を味わうことはできても、永続的な幸せを買うことはできないのが真理である。

多くの物質を持つことが幸せではなく、心の豊かさの程度が幸せの尺度である考えるならば、「物質文明」から「心の文明」、すなわち心の豊かさを追求する文明が、次の時代を形容する言葉として歴史の教科書に記録される日が来るかもしれない。リーマン・ブラザーズに象徴されるサブプライムローンの破綻はこの時代の転換期の兆候を指し示すものであり、先駆的な経済学者が基軸通貨としてのドルの役割の終焉を告げているのは、注目に値することである。戦後の世界経済が自由主義に置き換わったように、「心の文明」のもとでは自由主義や社会主義、あるいは共産主義でもない、新たな社会体制が形作られると思うが、今のところ私にはどのような世界になるのか、あるいは目指せばよいのか、まったくわからない。

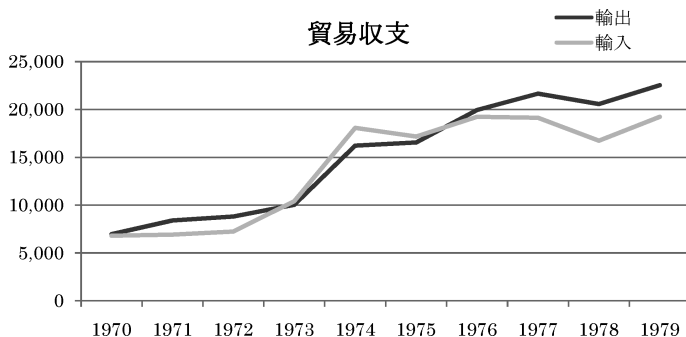
さて、論点をニクソン・ショック後の世界に戻すことにする。その年の12月のことであるが、IMF 主要10カ国がスミソニアン博物館に集まって蔵相会議（G10）を開いた。スミソニアン体制と呼ばれているこの協定の主たる内容は、①1 トロイオンスを38ドルにする、②各国の通貨とドルに対する交換レートを改定する、③ドルに対する為替レートの変動幅を上下2.25%以内に拡大する、④米国による輸入課徴金の撤廃、であった。71年でのニューヨーク市場での金（Gold）取引価格が41.51ドルであったため、すでにこの時点でこの協定は事実上、崩壊していることになる。英知を出し合った一部の人間が社会状況を思惑通りに動かすことなどできないとい

う、一例かもしれない。

第 4 図はニクソン・ショックの前後の日本の貿易収支を表したものである。対米ドルのレートでいえば、1949年から1ドル360円の時代が長く続いたが、ニクソン・ショックを経てドル安傾向に傾き、スミソニアン協定で1ドル308円に修正されたものの、米国の貿易赤字の拡大を止めることは困難であった。各国の金融当局はスミソニアン協定を維持するためにドルの買い支えを試みましたが、将来のドル安を見越した投機家たちの動きを止めることはできず、1973年までに各国は変動相場制へと移行することになった。第 4 図ではニクソン・ショック後の日本の貿易収支が1973年まで赤字の状態が続いていることを示している。この要因のひとつはもちろん変動相場制への移行であるが、原油を中東に大きく依存する日本経済の体質が、第 4 次中東戦争を発端とする第一次オイルショックで景気の腰折れが起き、それ以上の円高を阻んだせいでもある。その当時の原油の中東依存度は77.5%であり、1967年に67%台に下がったものの、その後は増加傾向にある。

近年、地球温暖化への対策として、風力発電や太陽電池、原子力などの代替エネルギー、および省エネが官民挙げて推進されてはいるが、一次エ

第 4 図 ニクソン・ショック前後の日本の貿易収支（単位100万円）



注) 財務省貿易統計

(<http://www.customs.go.jp/toukei/suii/html/nenbet.htm>) より作成

エネルギーに占める石油（原油と石油製品）に占める割合は、依然として最も高いことが、資源エネルギー庁の白書に示されており、また中国などアジア諸国の原油への需要増加の影響で、近年は中東依存度が9割近くまで達していることに、大きな懸念を感じざるを得ない。

上述した白書によれば、2005年の原油輸入先は、サウジアラビア（30%）、アラブ首長国連邦（24%）、イラン（14%）、カタール（10%）、クウェート（8%）、オマーン（3%）の順である。このうちイランについては国際社会から核開発の強い疑惑がもたれており、イスラエルがイランの核施設を攻撃する可能性が非常に高まっている。その理由として、①ペトレイアス米中央軍司令官が2009年4月1日に上院軍事委員会に、イスラエルによるイラン原子力施設への攻撃可能性が高まっていると報告したこと、②米国とイランの交渉が決裂した場合に備えて、イスラエル国防軍は数時間でイラン攻撃ができるよう訓練している、とエルサレム・ポストなどのイスラエル各紙が同4月19日に報道したこと、などである。現時点でイランがIAEA（国際原子力機関）の査察を受け入れる可能性は見えないので、オイルショック時のような原油の高騰が起き、不況にあえぐ日本経済にさらなる大きなダメージを与える可能性が差し迫っているように思う。

さて、基軸通貨としてのドルの歴史に戻れば、オイルショックが及ぼした世界経済への影響を改善させるため、1975年11月にフランスのランブイエ城で第一回目の先進国首脳会議が開かれた。参加国はフランス、西ドイツ、イタリア、日本、イギリス、アメリカの6カ国（G6）であったが、その首脳宣言の第11条は外務省の記録によれば、次のようなものであった。

「通貨問題に関して、我々は、より一層の安定のために作業を進める意図を確認する。この作業は、世界経済の基調を成す経済・金融上の諸条件のより一層の安定を回復する努力をも含んでいる。同時に、我々の通貨当局は、為替相場の無秩序な市場状態またはその乱高下に対処すべく行動するであろう。我々は、国際通貨制度の改革を通じて安定をもたらし必要に関し、他の多くの国の要請により、合衆国とフランスの見解に歩み寄りがみ

られたことを歓迎する。この歩み寄りには、IMF を通じ、同暫定委員会のジャマイカでの次期会合における国際通貨改革の諸懸案に関する合意を助長することとなろう。」

上述したように、オイルショックの影響で一時的に基軸通貨としてのドルに信頼が戻ったものの、貿易赤字を一因とする米財政赤字の増大に歯止めがかかることはなく、時代の趨勢はドル安の方向にあった。こうした中で第11条に「我々の通貨当局は、為替相場の無秩序な市場状態またはその乱高下に対処すべく行動するであろう。」と明言している点に注目したい。この時代では世界経済における各国の首脳および中央銀行の責任と役割が、今日よりも大きかったものと考ええる。つまり、為替について言えば、各国の協調介入により、ある程度の効果が期待できた時代であった。

日本について言えば、1998年に行われた外為法（外国為替及び外国貿易法）の改正により、資本の取引が自由になり、相対的に為替に関する中央銀行の影響力が著しく低下したといえよう。これについて日銀は「外為法の報告制度について」という文書（1998年6月）の概要の中で、「これまで資本取引（すなわち資金の移動のみでモノやサービスの移転を伴わない対外的な金融取引）を中心に残っていた『事前届出・許可制』が原則として廃止されました。この結果、外為法上の規制は、対外取引を行ったあとに当該取引の内容を財務大臣や事業所管大臣等に報告するいわゆる『事後報告制』になりました。」と述べている。

また、外為法の適応範囲について日銀は同文書の中で、①居住者而非居住者が外国で行った取引、②居住者而非居住者が日本で行った取引、③居住者と居住者が行った外貨建ての取引、④非居住者而非居住者が行った円建ての取引、の4つに区分している。ここで居住者とは国内に住所があるまたは居住する人あるいは法人・団体のことをいう。

さらに、外為法の適用を受ける場合の参考例として、①日本法人の海外支店が、本社の資金でかつ本社の指示のもとに外国法人の株式（出資比率10%未満）を購入した場合、②日本法人の海外支店が本店の代理として外

国法人へ1年以内の運転資金を貸付ける場合、③外国法人の在日支店が非上場会社の株式・持分を取得する場合、④外国法人の在日支店が上場会社・店頭公開会社の株式を10%以上取得する場合、⑤金銭貸付業を営まない外国法人の在日支店が長期の金銭貸付をする場合、を挙げている。経済のグローバル化は時代の趨勢ではあるが、この外為法の改正により、日本国内に本社を置く企業が海外からの M&A のリスクにさらされることにもつながったように思う。

自国の企業の存続を第一とする保護主義的な経済政策は、過去の歴史が証明しているように、世界的な不況を招き、金融破たんへの道を歩むことになる。民主主義の下での自由競争が世界経済を明るい方向へと導くという主張に異論をはさみはしないが、行き過ぎたグローバル化は世界経済の破綻を招くと考える。資本の自由化が敵対的な M&A を生んで企業の成長を阻み、金融商品という名のもとで証券化されたサブプライムローンに投機的な行動が行われたのは、あるべき経済活動の姿から乖離している。

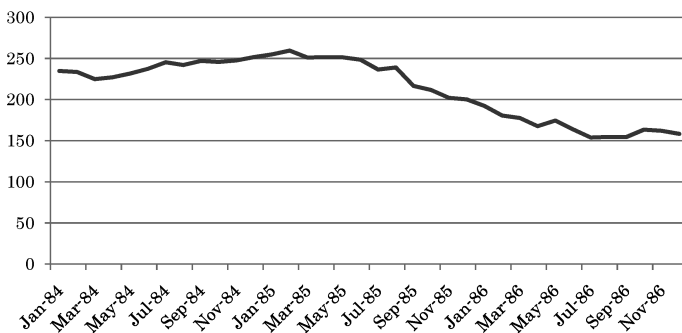
さて、1978年、イラン国内で起きたイスラム革命によりイランからの原油の輸出が途絶えた。さらにその年の12月に OPEC が原油の段階的な値上げを決めたため、世界経済は第二次オイルショックへと突入した。ドルと円の関係で言えば、貿易収支の大幅な赤字により7月に200円を下回り、10月末には175円台の円高となった。これにたいして当時のカーター米大統領は8月に、①日本、西ドイツ、スイス各国の中央銀行による為替市場への協調介入の強化、②協調介入のために300億ドルの資金を調達、③公定歩合の引き上げ、④預金準備率の引き上げ、というドル防衛策を発表した。おそらく、中央銀行による協調介入だけではドル安に歯止めはかからなかったと思われるが、80年代に入ってイラン・イラク戦争が勃発したことで、有事に強いドルに買い圧力が強まり、1985年のプラザ合意までドル高時代が続いた。有事という言葉の定義について、世界大戦時には組織された軍隊同士の戦いであったが、アメリカ同時多発テロ以降は米軍の圧倒的な戦力でさえ、完全な勝利を収めることができない、難しい時代を迎えること

になり、このことは基軸通貨としてのドルのゆらぎの一因のひとつであると思う。

1984年4月、日本で為替予約の実需原則（先物為替取引を輸出入等の実需に基づく場合のみ認める）が撤廃され、投機目的でもドル売りが可能になった。その背景には80年代に入って米国は財政と貿易の、いわゆる双子の赤字をかかえて高金利政策による金融引き締めを経済政策（レーガノミクス）を行ったことがある。このことがドル高を生じることになり、貿易赤字をさらに拡大させることになった。特に対日貿易の不均衡については自動車産業や農業において、ジャパン・バッシングと言われる反日感情を引き起こした。日本製の自動車がハンマーで叩き壊される映像が、ニュースとして取り上げられたことが個人的な記憶として残っている。

こうした状況の中、1985年9月にニューヨークのプラザホテルに G5 の蔵相と中央銀行総裁が集まり、ドル高是正と貿易赤字の減少を目的として話し合いが行われた。主たる内容は、①ドルに対して各国の通貨を10%から12%の範囲で切り上げる、②ドル安への手段として各国は協調介入を行う、というものであった。第5図はプラザ合意前後の月末のドル／円のレート

第5図 プラザ合意前後のドル／円のレート（単位円）
プラザ合意前後のドル/円の推移



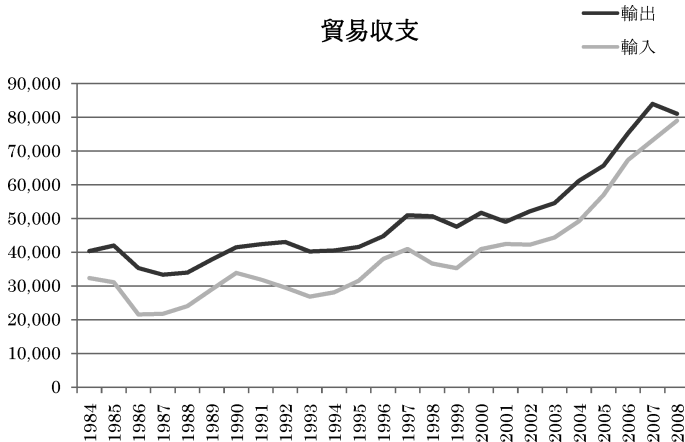
注）米連邦準備制度（FRB）

（http://www.federalreserve.gov/releases/H10/Hist/dat89_ja.txt）より作成

(スポット)を表したものである。84年についていえば、6月まではほぼ1ドル230円台で推移していたが、7月に入ると240円台に入り、85年になると7月初旬まではほぼ250円前後の値がついていた。しかし7月後半から230円台に下がり、年が明けると200円以下に下降していった。

第6図は1984年から2008年までの、日本の貿易額を表したものである。プラザ合意以降の急激な円高によって輸出入が大幅に減少し、日本経済はほぼ2年間、円高不況に陥った。輸出額で言えば、落ち込みが一番大きかったのが1987年の33,315（単位百万円）である。これ以降、1995年に1ドル79円台という、史上最高値を記録するものの、2007年まで輸出額は順調に伸びていった。しかし、昨年からの急激な円高は過去、経験したことのない大きな輸出の減少をもたらしたが、この原因は日本経済にあるというよりは、米経済の落ち込みによるドル安にあると思われる。次節では現状認識という形で、企業経営という観点から現在の状況を分析したいと思う。

第6図 プラザ合意以降の日本の貿易収支（単位100万円）



注) 財務省貿易統計

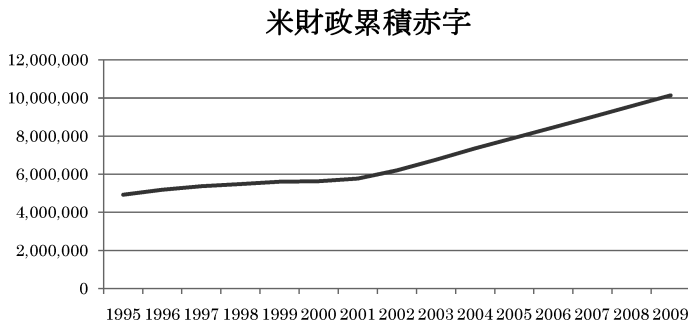
(<http://www.customs.go.jp/toukei/suii/html/nenbet.htm>) より作成

3. 現 状 認 識

昨年夏のリーマン・ブラザーズの破綻以降、サブプライム問題が大きく取り上げられ、世界的な金融不安と景気後退についての話題が、ほぼ毎日、経済ニュースのひとつとして取り上げられるようになった。現在のドル安を引き起こした原因は、米経済に対する信頼の減少、あるいは不信感と表現してもいいのかもしれないが、そのようなものであると考える。換言すれば、世界大戦以降の米国は軍事あるいは民間の側面においても、世界最大の消費大国として世界経済を右肩上がりの成長へと導く、大きな役割を果たしてきたと言える。東西の冷戦を背景に民主主義というイデオロギーを世界各国に積極的に輸出し、資本主義という名の競争化社会を世界に広く実現させたのも、米国であった。その巨人である米国経済の傾きが、ドル安を生じている。

第 7 図は米国における累積の財政赤字の推移を表したものである。グラフの傾きから 2002 年度から急激に財政赤字が増大していることが読み取れる。第 8 図の対 GDP 比においても、2002 年度から増加しており、近年で

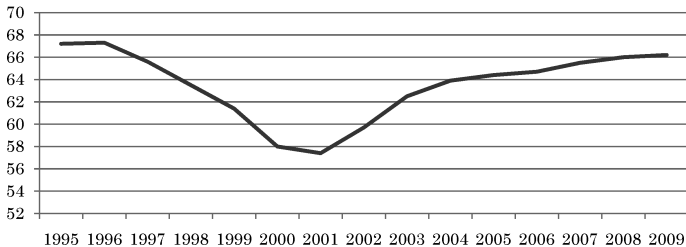
第 7 図 米財政累積赤字の推移（単位 100 万ドル）
2007 年から 2009 年までは推定値



注) WHITE HOUSE BUDGET OF THE UNITED STATES GOVERNMENT

(<http://www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2008/pdf/hist.pdf>) より作成

第8図 米財政赤字の GDP 比 2007年から2009年までは推定値
GDP比



注) WHITE HOUSE BUDGET OF THE UNITED STATES GOVERNMENT
(<http://www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2008/pdf/hist.pdf>) より作成

は70%台へ迫る勢いである。つまり、米国経済の7割近くが借金で動いていることを意味しており、民間企業であるならば、すでに倒産している規模に匹敵する。2001年は第43代のジョージ・W・ブッシュ米大統領が誕生した年であるが、その前年から始まったネットバブルの崩壊による景気後退、2001年の911同時多発テロとその後の対テロ戦争への支出などにより、単年度ベースでは2002年度から歳出が歳入を上回る状態が続いている。さらにサブプライム問題を発端とする金融危機が財政赤字に拍車をかけることになった。

ホワイトハウスで公開された統計資料では2009年の累積財政赤字の推定値は約10兆1,383億ドル、GDP比で言えば66.2%の規模に達している。また、この5月に発表された予算教書によれば、2009年度の財政赤字は2月に行われた推定値を大きく上回り、1兆8,411億ドルに拡大する見通しとなった。この原因は医療費や社会保障費の増大、金融機関やGMなど自動車産業への資金援助によるものであるが、この驚くべき財政赤字の傾向は2010年度も続くことが予想されており、過去最大の財政赤字と言われていた2008年度の財政赤字が約4,500億ドルであったことからすると、驚くべき規模の赤字額に増大していると言える。

現在、スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) やムーディーズ (Moody's)、フィッチ (Fitch Ratings) など米格付け会社による米国債の格付けは、最高ランクの AAA になっており、それは債務不履行の可能性が極限まで少ない、あるいはあり得ないということを意味している。米国が国として存続しなくなる可能性は、現時点でまったく感じられないわけであり、確かに負債をさらなる負債で返すという方法においては、債務不履行の可能性はゼロに近いのかもしれない。しかしながら、一般企業の場合には、借入金を返すために、借入金をさらに増額するなどということは、まず金融機関が貸し出しを許可しないであろう。

すべてとまでは言わないが、そもそもこのような格付け会社の評価が客観的に正しいのかどうかという点において、大いに疑問があるように思う。格付け会社そのものが営業利益を生み出すことを目的とした組織である以上、格付けを希望する顧客に対して厳しい評価を下したのでは、格付け会社そのものが倒産してしまうからである。格付けについては外部のアナリストたちの意見を集約される形で公表されるにしても、収益性を重視するのか、資本規模を重視するのかなどによって、格付け会社ごとに評価が異なるであろうし、内部で意見を集約するときに、意見の調整が行われるであろうことが推測される。

米国債の場合には AAA の評価に疑問を抱く声も多く、この 5 月初めに売り出された 30 年物の国債は応札倍率が過去最低の 2.14 倍に下がり、利回りも 4.288% と、昨年 11 月以降では最も高くなった。つまり、今の GM 株に買い手を見つけるのが困難であるのと同様に、FRB を除いて積極的に米国債を買おうとする国または機関を見出すのが、現在ではむづかしくなっている。

米国債を多く保有する国としては、米財務省の発表によれば昨年 9 月末までの 100 億ドル以上の保有国は 2009 年 3 月の時点で 32 カ国に達している。第 1 表は米国債保有残高の TOP10 であるが、日本と中国の保有残高が他国に比べて突出していることに驚く。特にリーマン・ブラザーズの倒産によ

第1表 米国債の保有国 Top10 (単位10億ドル)

国	2008年					2009年		
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
China, Mainland	573.7	618.2	684.1	713.2	727.4	739.6	744.2	767.9
Japan	630.3	617.5	629.6	625.2	626.0	634.8	661.9	686.7
Carib Bnkg Ctrs 4/	132.9	169.3	203.5	205.0	197.5	176.6	189.1	213.6
Oil Exporters 3/	169.6	171.2	176.7	187.2	186.2	186.6	181.7	192.0
Russia	104.2	99.6	110.8	108.0	116.4	119.6	130.1	138.4
United Kingdom 2/	82.5	112.8	133.2	132.4	130.9	123.9	129.1	128.2
Brazil	152.6	148.3	141.0	136.1	127.0	133.5	130.8	126.6
Luxembourg	90.4	104.7	100.8	94.4	97.4	87.2	92.3	106.1
Hong Kong	65.8	65.5	69.8	70.6	77.2	71.7	76.3	78.9
Taiwan	66.2	63.0	65.9	70.2	71.8	73.3	72.6	74.8

注) 米財務省 国際資本流動報告 (<http://www.treas.gov/tic/mfh.txt>) より作成

り、サブプライム問題が一気に表面化した2008年以降、中国が日本の保有残高を超えていることに、政治的な意図を大きく感じる。

特に、日本の場合にはオバマ政権が誕生した2009年1月から、米国債の保有残高が急激に増えており、2009年3月の残高では6,867億ドルに達している。仮に1ドル95円で換算すると、65兆2,365億円にもなる。一般会計と各省庁の特別会計の重複を考慮した平成19年度の日本国家予算がおおよそ214兆円であったと言われているので、米経済を支援するためとはいえ、国家予算の3分の1近くにまで達するほどの、高額な米国債を、なぜ日本が保有する必要があるのでしょうか。しかも、財務省の発表によれば、2009年3月末の国の借金が約846兆円であるので、国家予算の4倍もの借金を抱える日本に、米政府を支援する余裕があるのでしょうか。国家予算について言えば、米政府も日本の政府も、ほとんど破綻寸前の状態にあり、博愛精神なのであるのか、末期の病人が末期の患者を助けているようなものである。追記すれば、米経済の衰退を背景に、円高・ドル安傾向が続いているので、米国債を取得した時点から言えば、円に換算したときに大きく減額しているはずである。

さらに、2008年3月の時点では米国債の保有残高が5,888億ドルであった

ので、たった1年でおよそ1千億ドルも保有残高が増えていることになる。1ドル95円で換算すれば、9兆5千億円であり、日本の国家予算の約5%に相当する額が、この1年で米政府の支援のために使われたことになる。自由競争を旗印とする民主主義は、政治家が誰も責任とらないことが大きな欠点であり、責任を追及されそうになれば、辞任という逃げ道がある。すなわち、政治家は永続的な思考に欠け、先のことは考えずに目先の視点で国を動かしていく傾向がある。

オバマ大統領は2009年5月14日にニューメキシコ州で行った市民との対話集会で、①長期的な財政赤字と債務は持続不可能である、②中国やその他の国から借り入れを続けることはできない、③債務には利子を支払う必要があり、これは我々の子供たちの将来を担保に借り入れを重ねていることを意味する、と述べたが、このことは善意の買い手を期待する米国債の発行がすでに限界に来ており、合わせて発行済みの米国債のデフォルトの危険性が高まっているという認識を、彼自身が持っているということの意味しているものと思われる。そういう意味では歴代の米大統領の中で彼は卓越した才能を有すると思われるが、米財政赤字の改善は、彼にとっても解決したい問題であるように思う。先の第2節で基軸通貨になり得る三条件の私見を示した。このうちの②で「その国が政治・財政的に安定していること」と述べたが、少なくとも財政的には破綻に向かってころげ落ちているように感じる。

米経済の状況を表すひとつの資料として、ここでFRBによって行われたストレス・テストの結果について、少しだけ論じたい。このテストは2008年末の資産総額が1千億ドル以上の金融機関19社を対象としたもので、不況が深刻化するという仮定のもとで、これらの金融機関の経営が耐えられるかという視点で実施されたものである。ストレス・テストの結果についてはすでに日本でもこの5月9日の各紙で報道済みであるので、本稿でわざわざ表を作成する必要はないと思うが、FRBのWEBページでは第3表の一番下の項目であるSCAP Bufferに、各銀行に必要な資本不足額が示さ

れている。

たとえば、経営危機がうわさされているバンク・オブ・アメリカでは339億ドルの資本不足額となっているが、この理由は融資先である企業の倒産が今後も増加すると予想されているためである。ちなみに、同行の2009年1月から3月までの純利益が42億4,700万ドルであったのに対して、同期の貸倒引当金の積み増し額が133億8千万ドルというのは、驚くべき数字である。ストレス・テストそのものについては、集計の方法が違うにせよ、IMFが4月に発表した試算額と大きくかけ離れていることが指摘されており、市場への影響を考慮して控え目に不足額を発表したのではないかという、疑念を生じている。いずれにしても、現在のような株式市場の低迷の時期に、いったいどのようにして資本を調達するのか、大きな問題である。

大手の金融機関が経営危機のリスクを生じ始めているということは、個人や企業など借り手の側に財務的な問題が生じているということを意味しており、政治家の楽観的な意見に反して、米経済全体が戦後最大の景気後退に向かいつつあることの、ひとつの兆候であると考ええる。前述したように、オバマ政権は公的資金の投入により米経済を立て直そうと試みてはいるが、財源となる米国債の積極的な買い手は、もはやFRBしかない。餓えたタコが自分の足を食べるという話を聞いたことがあるが、今の米政府あるいは米経済と言った方が適切であろうか、まさにこの話に出てくるタコのように感じる。

基軸通貨としてのドルが放棄されたわけではないが、東アジア地域ではドルに代わる決済の手段として各国に元または円を利用してもらおうとの動きがある。国土と軍勢力それに積極的な外交活動の成果かどうかはわからないが、少なくとも円に対する信頼は元よりも低いように感じる。ドルという基軸通貨がなくなった場合、貿易は複数の通貨で決済されることになろうかと思うが、昔と違って世界が24時間つながっている現代では、世界経済におけるドルの崩壊は、計りしれない悪影響を与えるものと思われる。

最後に、為替について言えば、ひとつだけ奇妙なことが起きていることをここで紹介したい。国民ひとりあたりに換算すれば、日本は世界最大の財政赤字を抱えているにもかかわらず、対ドルでは80円台に突入しそうな雰囲気であり、対ユーロでも円高傾向が続いている。日本は他国に比べて経済が特に好調であることもなく、日経平均株価は以前の水準を大きく下回り、輸出関連企業の業績も急速に悪化している。この一例として、内閣府が5月20日に発表した2009年1月から3月までのGDP（季節調整値）は、円高による輸出の大幅な減少を反映して4.0%減であり、年率換算では15.2%という、戦後最悪の景気悪化の状況を示している。これ対して同時期の米国のGDPは年率6.1%減、ユーロ圏が9.8%減であるので、本来ならば円安に転じるはずであるのに、なぜか円高がさらに進んでいる。円高の理由について、①リーマン以降の金融危機の影響が日本は比較的少ないと市場が判断している、②米経済の破綻は公表されているものよりも、ずっと大きい可能性がある、など様々な憶測が飛び交っているが、私的には物差しの単位である基軸通貨そのものの信頼性が失われているからではないかと思う。これについては別の稿で詳しく論じてみたい。

4. む す び

本稿では基軸通貨の役割と重要性について、いくつかの私見を交えながら論述した。

第2節では、まず中世の時代にまでさかのぼり、基軸通貨が誕生した経緯を述べた。当時、イギリス東インド会社はインド産の綿製品をヨーロッパに輸出していたが、蒸気機関の発明をきっかけに起きた産業革命により、イギリス製の工業製品が世界各地に行きわたるようになった。このような状況を背景に、決済の手段としてポンドが世界で広く使用されるようになり、ここに基軸通貨が誕生することになった。

その後ずっとポンドは基軸通貨としての役割を担い続けたが、第一次世界大戦後の世界恐慌を経て、次第にその地位をドルに奪われることとなっ

た。世界恐慌は米株式市場の暴落が世界的な金融恐慌を引き起こし、恐慌へと突き進んだものであったが、このときの状況は100年に一度と言われている現在の世界同時不況と類似しているため、参考にすべき点が多くあるように思う。

第2次世界大戦が終わる直前にブレトン・ウッズで連合国通貨金融会議が開かれ、基軸通貨としてのドルの基盤が確立した。しかし、ドルは金本位制としての基軸通貨の位置づけであったため、財政赤字と貿易赤字という双子の赤字に悩む米国が交換可能な金（Gold）を上回るドル紙幣をしたことで、1トロイオンスあたり35ドルという当初、定められた価格での金本位制を維持することが困難になった。そこで、米大統領であったニクソンはドルと金との交換を停止した。固定相場での基軸通貨の体制を守るため、その後、スミソニアン体制がとられたが、1970年初頭には変動相場制へと移行せざるを得ない状況に追い込まれた。

第一次オイルショック後のランブイエ・サミットで中央銀行の協調介入によるドルへの信頼を取り戻そうとの動きが見られた。しかし、米国の双子の赤字が減少することはなく、カーターショック、プラザ合意などの政策がとられたが、その後の資本の自由化により、個人でも自由にドル買いやドル売りが可能となったため、為替の世界は、もはや各国の首脳や中央銀行のコントロールが及ばないところまで行き着いた。

第3節では、現状について確認するとともに、私見を述べた。昨年のリーマン・ブラザーズの破綻以降、米財政赤字はさらに悪化し、それが急激なドル安を生じていることを示した。現状では米国債の積極的な買い手を探すのは困難であり、それが米国債の取引価格を引き下げ、金利の上昇を招き始めていることを示した。ストレス・テストに見られるように、米金融業界も不良債権の発生により、一般企業と同様に経営状態が厳しくなりつつある。米経済が崩壊に向けて突き進んでいるのは誰の目でも明らかであり、ゆえに基軸通貨としてのドルの信頼性がかなり薄れているのであるが、さしあたってドルに代わる通貨も見当たらないため、水面下で各国の思惑

が交差している状況である。また、日本も決して経済状況はよくないにもかかわらず、ドルやユーロに対して高いということについては、さらにその理由を詳細に分析する必要があると思われる。

経済学では効用という言葉がある。その意味は財（商品・サービス）にたいする満足度であり、この満足感を得るための尺度として貨幣があるように思う。すなわち、自分が欲しいものは、その欲求の度合いに応じて人は貨幣を支払う。しかし、時として効用ではなく、競争の代価として貨幣が支払われることがある。すなわち、投機である。投機はトランプゲームのパパ抜きのようなものであり、他人に打ち勝ち、より多くの貨幣を手に入れることが目的となっている。すなわち、その人の効用を満足させるために財を手に入れるのが目的ではなく、より多くの貨幣を持つこと自体が効用であるかのような考えを持つ人が、今の時代では非常に多いことに驚かされる。

効用とは手に入れる側に立った概念であるが、財を提供する側に立った効用という考え方もあるのではないかと思う。原始時代の物々交換は互いの欲求を主体的に満たす形での取引であったであろうから、そこには売り手と買い手の、相互の効用が成立したはずである。基軸通貨の消滅の危機に危惧する前に、取引相手の満足度を第一とする考えのもとでの、新しい効用の概念を生み出してはどうだろうか。

参 考 文 献

- 1 “The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results”, 米国連邦準備金制度 (FRB), <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20090507a1.pdf>
- 2 「エネルギー白書2007年版」, 資源エネルギー庁, <http://www.enecho.meti.go.jp/topics/hakusho/2007energyhtml/index2007.htm>
- 3 「円とドルの国際金融 ドル体制下の日本を中心に」, 奥田宏司, ミネルヴァ書房, 2007年11月.
- 4 「オランダ東インド会社」, 永積 昭, 講談社学術文庫, 2000年11月.
- 5 「外国為替取引 FX ディーラーの目で見た世界」, 大倉 孝, 平原社, 2007年 6

月.

- 6 「外為法の報告制度について」, 日本銀行, http://www.boj.or.jp/type/exp/tame/t_seido.htm
- 7 「国際および借入金並びに政府債務現在高」, 財務省, <http://www.mof.go.jp/gbb/2103.htm>
- 8 「世界大恐慌」, 秋元英一, 講談社学術文庫, 2009年2月.
- 9 「世界がドルを棄てた日」, 田中 宇, 光文社, 2009年1月.
- 10 「通貨を読む ドル・円・ユーロ・元のゆくえ 第2版」, 滝田洋一, 日経文庫, 2007年8月.
- 11 「ドル帝国の崩壊」, マイケル・S. コヤマ, イースト・プレス, 2008年8月.
- 12 「ドルの崩壊と資産の運用 通貨制度の崩壊がもたらすもの」, ジェームス・ターク, 同友館, 2007年10月.
- 13 「ドル覇権の崩壊」, 副島隆彦, 徳間書店, 2007年7月.
- 14 「ドル崩壊」, 三橋貴明, 彩図社, 2008年9月.
- 15 「平成19年度一般会計歳入歳出決算」, 財務省, <http://www.mof.go.jp/jouhou/syukei/h19kesan.htm>
- 16 「米ドル没落 オバマ新大統領は救世主になれるのか?」, 中津孝司, 創成社, 2008年11月.
- 17 「やはり, ドルは暴落する! 日本と世界はこうなる」, 宮崎正弘, WAC BUNKO, 2009年1月.
- 18 「ランプイェ・サミット 宣言 (仮訳)」, 外務省, <http://www.mofa.go.jp/MOFAJ/gaiko/summit/rambouillet75/index.html>