

# ポイント

。金融危機はドルの一極体制の強固さを証明  
 。中国は人民元の国際化へ様々な施策を実施  
 。円の価値見直し機に成長回復と財政再建を

伊藤 隆敏 東京大学教授

2008年の米リーマン・ブラザーズ破綻で、最先端と  
 思われていた米国の金融に対  
 する信頼が大きく揺らいだ。  
 主に米系投資銀行が組成した  
 住宅ローン担保証券を保有し  
 ていた欧米の金融機関が大き  
 な損失を出した。リーマン以  
 外のウォール街の大手金融機  
 関のいくつかが、破綻を回避  
 するために政府の資金支援を  
 受け入れた。金融機関が互い  
 の財務の健全性に疑心暗鬼に  
 なり、多くの短期金融市場が  
 萎縮した。その結果、世界金

ワップで供給し、各国の中央  
 銀行はそれを自国の金融機関  
 に供給した。世界の金融・資  
 本市場ではドルの役割が圧倒  
 的であったということがわか  
 った。危機の収束後もドル離



いる外貨準備の通貨別構成に  
 はどのような変化があったの  
 かみてみよう(図参照)。

世界の外貨準備に占める通  
 貨割合でみると、ドルはユー  
 ロが導入された1999年の  
 71%から11年の62%まで、徐  
 々にシェアを減らしている。  
 ただし外貨準備の総額が急増  
 しているので、絶対額では増  
 え続けている。一方、ユーロ  
 は導入時の18%から09年には  
 28%までシェアを高めたが、  
 その後の2年間で25%まで減

2012年10月5日  
 日本経済新聞朝刊29頁

## 経済教室

融危機が起きた。

金融危機を引き起こした国  
 の通貨であるドルが、国際準  
 備通貨であることに疑問を呈  
 する有識者も現れた。しかし  
 リーマン・ショック後の世界  
 金融危機は、ドルの一極体制  
 が強固である

ことを逆に印  
 象づけた。そ  
 れは危機の中  
 で、世界の金  
 融契約の多くがドル建てであ  
 ったため、ドルの流動性が世  
 界的に枯渇したことからもわ  
 かる。08年第4四半期から09  
 年第1四半期にかけて、ドル  
 の流動性不足が続いた。

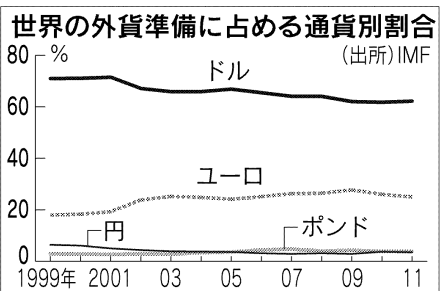
米国の中央銀行に当たる連  
 邦準備制度は、欧州や日本の  
 みならず韓国など新興国の中  
 央銀行に対してドルを通貨ス

# 「円の国際化」、今こそ推進を

## IMF・世銀総会 試練の世界経済

>> 3

れは起きず、むしろ新興国の  
 ドル資金の再充足のため、外  
 貨準備の蓄積が進んだ。世界  
 金融危機はドルの一極体制へ  
 の批判につながらなかつたこ  
 いろのが、一般的な解釈だ。  
 世界金融危機の中で、ライ  
 バルが現れるとすればユーロ  
 だ。ユーロが導入されて以来、  
 世界の通貨当局で保有されて



は、ドル、ユーロ、ポンド、  
 円である。この4通貨が、国  
 際通貨基金(IMF)が自ら  
 の会計や貸借の単位としてい

る特別引き出し権(SDR)  
 のバスケット構成通貨だ。

またユーロ圏との貿易が大  
 きな周辺国の中には、ユーロ  
 圏加入を目指して、対ユーロ  
 で固定相場制を維持している  
 国もある。欧州債務危機を経  
 てもなお、小国にとっては自  
 国の通貨危機を防ぐ唯一の切  
 り札であるユーロ加盟をため  
 らう様子はない。ただし、英  
 国やスウェーデンのような大  
 国はユーロ加盟に消極的であ  
 り続ける可能性が高まった。  
 ユーロが再び国際準備通貨  
 としての地位を高めるには、  
 債務危機を収束させ、再発防  
 止のための仕組みを整備する  
 ことが必要だ。銀行同盟や財  
 政同盟の確立がなければ、国  
 際準備通貨としてのさらなる  
 地位向上は期待できない。

では、ドルに匹敵する地位  
 を狙える通貨はあるのか。可  
 能性があるとすれば、世界第  
 2位の経済力を持つ中国の通  
 貨、人民元かもしれない。経  
 済規模が大きければ、海外で  
 流通する通貨量が多少増えて  
 も、国内での通貨流通量に比  
 べて大きすぎない可能性が高  
 い。つまり資本流出入が大き  
 くなっても、国内の金融市場  
 がかく乱される恐れがない。

# 人民元、ユーロに対抗

## ドル一極体制は揺るがず

も人民元との間で安定を望む  
 ようになると、人民元が東南  
 アジアにおけるアンカー(い  
 かり)になるかもしれない。  
 その兆候は、為替レートの変  
 動に既に表れている。

中期的には人民元が国際準  
 備通貨になる可能性はある。  
 そのための最重要の課題は、  
 資本規制の完全撤廃だ。人民  
 元での取引契約、人民元での  
 決済、人民元による資産保有  
 などを推奨するには、中国へ  
 の資本流入と中国からの資本  
 流出に関して何ら制約されな  
 いことを保証することが必要  
 だ。外国人であっても制約さ  
 れることなく、人民元建ての  
 中国国内資産の取引をできる  
 ようにしなくてはいけない。

こうした資本規制が撤廃さ  
 れ、経済が今後も順調に発展  
 して、中国の経済規模が米國  
 の規模に匹敵するようになる  
 20年代後半には、人民元がユ  
 ーロに並ぶ国際通貨に成長し

スクを軽減することにある。  
 貿易決済についても、香港の  
 オフショア市場を使って、人  
 民元と他通貨との(ドルを介  
 在させない)直接取引を推奨  
 している。人民元建ての債券  
 発行を自由化したほか、多く  
 の新興国の中央銀行と「スワ  
 ップ協定」を締結、人民元を  
 相手の中央銀行に保有しても  
 らうことを歓迎している。

とはいえ、これまでのとこ  
 ろ人民元は、世界の外国為替  
 市場の取引に占めるシェア  
 も、中央銀行の資産に占める  
 シェアも、非常に小さい。短  
 期的には、これらの指標の目  
 立った変化は期待できない。  
 ただし、対中国との貿易額  
 が対世界の貿易額に占めるシ  
 エアが大きい東南アジアの国  
 の中には、自国通貨の対ドル  
 レートの変動と、人民元の対  
 ドルレートの変動との相関が  
 高まるところが増えている。  
 東南アジアの国が、ドルより

進めることが何より重要だ。  
 円は既に国際化している。  
 例えば日本のグローバル企業  
 は、輸出先や製品競争力に応  
 じて円建て、ドル建てを合理  
 的に選択している。円建て輸  
 出比率が高いのは、世界シェ  
 アが高い製品やブランド力の  
 ある製品を、子会社ではない  
 相手に輸出している会社だ。

アジアを中心とする海外の  
 投資家が円建て資産を持ち、  
 海外の企業や政府が円建て債  
 券を発行すれば、国内の投資  
 家の投資対象商品も増える。  
 取引単位、決済通貨、保有資  
 産としての円の利用が増える  
 ことは、日本企業や日本の投  
 資家にとってもメリットが大  
 きい。自国通貨の信頼が弱い  
 ため経済とドルの結びつきが  
 強まっている東南アジア諸国  
 との間で、日本が経済的つな  
 がりを強化するとともに、円  
 の利用を促すことは経済協力  
 の観点からも合理性がある。

人民元の取引が政策主導で拡  
 大する中で、円が埋没するこ  
 とのないようにすべきだ。  
 人民元は人民銀行や政府関係  
 者が09年ごろから、人民元の  
 国際化について発言、様々な  
 施策をとってきた。中国企業  
 の輸出入については、人民元  
 建ての取引を推奨している。  
 その理由は中国企業の為替リ

ているかもしれない。

一方、「円の国際化」を巡  
 っては90年代に、日本の国際  
 金融政策の一つの柱として推  
 進しようとした時期もあった  
 が、様々な理由から円の利用  
 が飛躍的に拡大することはな  
 かった。しかしドルの評価は  
 リーマン・ショックで傷つき、  
 ユーロも財政危機の中で信用  
 を失ったことで、円は安全資  
 産として買われた。今回、円  
 の準備通貨としての価値が見  
 直されたのは歓迎すべきだ。

ただ、今後の最大の懸念は、  
 日本の政府債務の国内総生産  
 (GDP)比率や財政赤字比  
 率が高いことから、遠くない  
 将来に今の欧州のような財政  
 危機に陥るかもしれないとい  
 うことだ。海外の投資家も危  
 惧している。日本が成長を回  
 復すると同時に、財政再建を  
 進めることが何より重要だ。

人民元は人民銀行や政府関係  
 者が09年ごろから、人民元の  
 国際化について発言、様々な  
 施策をとってきた。中国企業  
 の輸出入については、人民元  
 建ての取引を推奨している。  
 その理由は中国企業の為替リ

人民元は人民銀行や政府関係  
 者が09年ごろから、人民元の  
 国際化について発言、様々な  
 施策をとってきた。中国企業  
 の輸出入については、人民元  
 建ての取引を推奨している。  
 その理由は中国企業の為替リ