

国際金融体制の再調整

牛 海 涛

はじめに

2007年後半に米国で発生した金融危機は、国際金融資本市場の混乱をもたらしていた。不良債権の増加や資産価格の下落等を背景に、米国景気の減速に対する懸念から、米欧等主要国の金融機関の市場機能が大幅に低下していた。2009年以降、主要経済国の流動性供給策による低金利が続けていた中で、米国経済も、国際金融資本市場も、緩やかな回復の方向に辿っていた。しかし、2010年に入ると、ギリシャをはじめとする欧州国々では、財務状況の悪化による国債価格が急落し、これら国債を保有した欧州金融機関のリスク資産が急増するとともに、欧州債務危機が広がった。わずか3年間で、欧米等主要先進国は相次いで金融危機が発生し、この2つの危機からの衝撃力が重ねて拡大する中で、国際金融体制の更に不安定を招くことになった。このような金融混乱は、ドルやユーロを中心とする国際金融・通貨システムの機能を大幅に低下させ、国際金融秩序における先進国と新興国とのバランスが崩れ、国際金融体制の再調整が迫られている。

2008年以降の国際金融体制の再調整は、主に国際通貨基金（IMF）の改革や、アジアインフラ投資銀行（AIIB）の設立などの国際金融機関の改革、及び「人民元国際化」等の国際通貨システムの調整を通じて行われている。金融危機が深刻化した2008年4月と2010年11月、IMFが総務会を開き、新興国の意識をより反映する一連のガバナンス改革を承認した。だが、米国の反対だけで、2014年の総務会でIMFの第14次一般クォータ見直し及び理事会改革修正が否決され、IMFの改革がうまく進まなかったと言わざるを得ない。こうした状況下で、2015年4月に、米国を除いて、中国をはじめ世界57か国と地域が参加する新たな国際金融機関であるAIIBが発足された。また、国際通貨システム

においても、習近平政権では、2012年頃から経済構造の調整が行われるとともに、「人民元国際化」への取り組みも本格的に推進されてきた。

本稿では、ドル本位体制が形成した歴史的な流れに沿って、ドル体制の形成とその発展、金融危機からの衝撃、現行の国際金融体制の問題点、及び「ドル本位制」の行方など4つの視点から現行の国際金融体制の再調整の過程と意義について考察する。

1. 戦後国際金融体制の形成とその発展

現在の国際金融体制では、戦後経済の回復を目的とする国際金融協力の連携、為替相場の安定と自由貿易の拡大を目的とする国際通貨体制の確立、という2本の柱から発展してきた。第二次世界大戦終結直前の1944年、世界44ヶ国の代表が米国のブレトン・ウッズで集まって、為替相場の安定を目的として、金1オンスを35ドルで自由交換を保証された米国ドルを基軸通貨とする固定相場制度（為替変動幅を1%以内）が築かれ、いわゆる「金・ドル本位制」が発足された。ドルの国際基軸通貨としての地位を確立した同時に、当時の戦後ヨーロッパ経済復興を目的とする国際復興開発銀行（IBRD）や、自由貿易の促進及び国際為替相場を安定させるためにIMFなどの国際金融機関も相次ぎ発足された。

70年代以降、当時の米ソ冷戦で西ヨーロッパ諸国へ経済援助の拡大や、ベトナム戦争による軍事支出の増大、大幅な輸入の超過等を要因に、米国の経常収支が大幅に悪化し、金とドルとの自由交換に応じられないため、「金・ドル本位制」を維持することが次第に困難になった。その結果、1971年に第一次ドル危機（ニクソン・ショック）が発生し、金とドルの交換を停止するとともに、「金・ドル本位制」の終焉を迎えた。

ドル危機による外国為替市場の混乱を抑えるため、同年12月に、主要10か国の財務省の代表がワシントンのスミソニアンに集まり、ドルの切り下げ（金1オンスを38ドル）と為替変動幅の拡大（為替変動幅を2.25%以内）というスミソニアン協定について合意した。スミソニアン体制では、ブラトンウッズ体制の延長として、「金・ドル本位制」を維持しようとしたものでしたが、その後も米国の貿易収支の悪化を止められなかった。

1973年にドルが再び切り下げられ、主要先進国が相次ぎ固定相場制から離脱し、変動相場制へと移行せざるをえなかった。1976年に、IMFがキングストンで暫定委員会を開催し、変動相場制への移行することを正式に認めた上で、金の公定価格を廃止し、金の代わりとして、SDR（特別引き出し権）をIMFの中心的な準備資産とするキングストン協定が合意された。

しかし、それにもかかわらず、ドルを中心とする国際金融体制の動揺を止めることはできなかった。1980年代はじめ、ドル高による貿易赤字の拡大、ベトナム戦争によって軍事支出の増加による財政赤字の拡大という「双子の赤字」が同時に進行され、米ドルの切り下げの圧力が再び高まった。結局、1985年にニューヨークで先進5カ国（G5）の会議が開催され、為替市場における協調介入によってドル高の是正について合意した。プラザ合意後には、急激なドル安が進行していた。こうした過度なドル安に対する懸念から、1987年にパリで開かれた先進7か国（G7）の会議は、「為替相場を現行の水準の周辺に安定させる」というルーブル合意を採択し、現行のドルを基軸通貨とする「ドル本位制」が維持されてきた。

2. 2つの金融危機からの衝撃

2007年後半に米国を震源地としたサブプライム住宅ローン問題は、米国金融・証券市場のみならず、国際金融・資本市場、世界経済に至るまで波及していた。債務者の信用力の悪化や、資産担保価値の下落、債務不履行の件数の顕著な増加等を背景に、金融市場で取引の相手の突然の破綻に伴って資金の回収不可能の恐れがあるという「資金流動性リスク」に直面している欧米主要金融機関の貸出姿勢が慎重化となっていた。こうした信用調達コストの急増や、株・有価証券・不動産などの資産価格の大幅な下落による金融全般環境の悪化は、米国企業の財務状況の悪化や、個人消費の急減にも影響を与えていた。また、米国国内需要の減少を受け、日本、中国などの貿易大国からの米国向けの輸出も急減しており、その結果として世界的に貿易取引の縮小が生じた。

金融危機の発生は、米ドルの国際信用力に大きく衝撃している。一般的では、外国資本の流入や、国内経済の好景気などによる対米ドル需要の増加が、米ドルの評価額を増加させる一方、資本の流出や、景気の後退などによる対米ドル

需要の減少が、米ドルの評価額を減少させる。基軸通貨である米ドルが減価していくことは、ドル建ての貿易・資本取引のコストや、対外資産の増減、及び各国通貨の評価額に大きく影響を与える。そのため、2007年夏頃の金融危機の発生は、一極支配であるドル本位体制に対する国際社会の信頼が大きく動揺することになった。

2009年以降、主要国が相次ぐ流動性供給策を打ち出したことを背景に、世界経済が緩やかな回復基調に戻った。しかし、2010年後、ギリシャをはじめEU加盟国の財政状況の悪化とそれに伴うその国債価格の急落は、国際金融資本市場が再び不安定化になった。財政危機の拡大や、EU先行き景気の不透明感等に対する懸念から、ユーロが全面的な大幅に減価する傾向にあった。このように、極短い間で、欧米諸国は相次ぐ金融危機が発生し、この2つの危機からの衝撃力が相互作用しながら拡大し、欧米諸国が深刻な「同時不況」に陥った。一方、新興国経済では、一定の成長を続けており、今後も世界経済のけん引役と見られている。その結果、国際金融体制における先進国と新興国のバランスが崩れ、戦後に米欧を中心に築かれた国際金融秩序の再調整を余儀なくされている。

3. 国際金融体制の再調整

2008年の米国の金融危機とその後の欧州の債務危機は、米ドルに一極に依存している現行の国際通貨体制の脆弱性を顕在化させ、国際金融体制の再調整が迫られている。新たな国際金融体制の構築には、主に以下の3つのルートで調整が行われている。

3.1. IMFの改革

既に指摘したように、IMFは、第二次世界大戦後の歴史的・政治的な産物であり、欧米諸国、特に米国が主導している国際金融機関である。そのため、非欧米同盟国に対して金融支援を行う際に、企業の改革や、労働市場の改革、貿易・資本市場の自由化とM&A（合併・買収）を許可などの厳しい条件付きやり方が一般的である。条件を順守しなければIMFからの融資が中断される可能性もある。こうした強制的な資金援助を受け入れると、金融危機に陥れ国の経済主導権が実質に奪われることになる。

しかし、歴史から見ると、例え IMF からの厳しい条件付き資金援助を受け入れとしても、必ず金融危機の窮境から脱出したとは言えなかった。IMF は、1980 年代の債務危機に陥ったアルゼンチン、メキシコ、ブラジルなどラテン国の国々に対して、高金利・緊縮財政と対外経済開放、民営化、国内諸規制撤廃など貿易自由化政策を条件付きとして融資が行われた。しかし、資本が自由化された結果として、大量な短期国債資本が流出し、1994 年のメキシコ、1999 年のブラジル、そして 2002 年のアルゼンチンの 3 国の通貨が短期間で暴落し、国内経済の混乱を招き、深刻な財政経済危機に陥った。また、1997 年のアジア通貨危機に対しては、IMF からの厳しい融資条件が逆に危機を悪化させたという批判もあった。IMF が発表した 1997 年度の年次「世界経済見通」の報告書で、「当時のアジア経済およびアジア諸国金融システムに対する評価が不十分であり、金融市場のリスクに対する地域に早期警戒を喚起できなかった。」との認識を示した¹⁾。さらに、2008 年の米国のサブプライムローン危機および 2010 年の欧州の債務危機が発生した際に、資本市場に対する規制や監督に弱化したことなどの問題や、また、その危機発生する破壊力と連動性の重大性に認識に至らなかったなどのことから、近年において、非欧米同盟国の間では、IMF に対する批判と不信感がますます高まっている。

もともと、IMF では、世界経済情勢および金融市場の安定を図るという主な目的として創立された国際金融機関である。変化した国際経済情勢へ適切に対応するためには、それを相応する IMF の改革が求められている。戦後の IMF 協定では、歴史的から見ると、大きく 2 度にわたって改正が行われた。第 1 次では、ドル・ショックの直前の 1970 年に、IMF は外貨準備不足に陥った加盟国の準備資産を補完する手段として、特別引出権 (SDR) と呼ばれる国際準備資産を IMF 出資額に応じて加盟国に配分していた。SDR は外貨準備通貨として加盟国間で任意で通貨と交換することが可能になっている。第 2 次では、1976 年のキングストンで、IMF の暫定委員会が開かれ、金・ドル本位制の廃止、SDR が金に変わる中心的な準備資産とする、および変動相場制への移行などの事項を決定した。

IMF に公開された資料によると、これまでの IMF の様々な改革が次の 9 つように行われていた (表 1)。

表1 IMF改革の内容

<p>危機のための防火壁の構築：資金基盤の強化。</p> <p>IMF 融資枠組みの改革：融資手法の見直し。</p> <p>柔軟な条件で流動性のアクセス：短期流動性の提供。</p> <p>IMF 融資条件の改善：低所得国向け融資条件の緩和。</p> <p>社会的保護への重視：保護プログラムへの支出の拡大。</p> <p>危機プログラムのレビュー：IMF 支援プログラムの見直し。</p> <p>世界の最貧国への支援：対低所得国政策の改革。</p> <p>資金へのアクセスの拡大：譲許的融資制度の規制緩和。</p> <p>IMF の分析及び政策助言の強化：調査監督の強化。</p>
--

資料：IMF のホームページにより作成²⁾。

確かに、IMF が金融危機への迅速に対応することが重要であり、こうした融資資金基盤を強化したり、融資手法を見直したり、融資条件を規制緩和したり、低所得国家への支援を増大するといった様々な改革にも一定の有効性があると思うが、同時にその限界もあるといわざるを得ない。国際最大な国際金融機関としては、先進国での経済情勢だけではなく、発展途上国を含む世界全般にわたる経済情勢を正確に把握する上でその判断と金融行動を行っていかねばならない。そして、現在では、IMF が2つの問題が残っている。第1には、拠出金不足の問題である。その第2には、ガバナンス改革の限界の問題である。

国際貿易規模が大幅な増大してきた今日では、IMF の融資能力が低下している。IMF のデータによると³⁾、創建当初（1946年）よりIMF のクォータ（拠出金）は31億SDR（約427億ドル）になっており、その後年々増加する傾向があるが、1997年のアジア通貨危機の際にして、クォータは164億SDR（約226億ドル）しかなかった。2008年の金融危機が発生した際に、IMF は拠出金が不足になるため、融資能力が大幅に低下していた。その後、2009年には、IMF は、加盟国が当時2500億ドル相当のSDRの一般配分について合意された。2009年と2010年に、加盟国はIMF に対し、二者間借入取極を通し、約1,700億SDR（約2500億米ドル）の追加資金を提供した。また、2012年、欧州債務危機の悪化を受け、複数の加盟国が新たな二者間取極を通しIMF の資金基盤をさらに強化することに表明した。2015年末時点で、IMF の合意された総額

約 2,800 億 SDR (3,900 億米ドル) となっている。しかし、現在のクォータでも十分とは言えずに、金融危機に対応するための必要な準備資産としては規模が少な過ぎるという問題がある。IMF の試算によると、欧州債務問題が顕在化の 2011 年末時点で、公表されたイタリアだけの政府債務残高では、およそ 1.9 兆ユーロ (約 1.62 兆 SDR)、2011 年末の当初 IMF の融資能力 (3700 億 SDR) の約 4.4 倍以上になっている。

ガバナンス改革の限界の問題については、多くの IMF の意思決定が、IMF 加盟 188 カ国の中で低・中所得国の意識を十分に反映されていない。IMF の最高意思決定機関は、各加盟国の代表である総務から構成される総務会である。IMF は、経済力が大きな加盟国に大きな出資を求め、基本的にはその出資割当額 (クォータ) に比例して投票権が割り当てられている。出資割当額には、IMF に加盟する際、その国の世界経済での相対的地位を評価するために使われる計算式である。現在のクォータ計算式は GDP、開放度、経済変数、外貨準備の 4 つの加重平均で、それぞれの比重は順に 50%、30%、15%、5% となっている。このために、GDP は合成変数として計算され、市場為替レートに基づく分が 60%、購買力平価に基づく分が 40% となっている。計算式はまた計算されたクォータの加盟国間のばらつきを軽減する「圧縮係数」を採用している⁽⁴⁾。割り当てられた SDR をメンバー国は IMF に預託し利息を受け取っている。利息は SDR 構成通貨の金利の加重平均的な金利となるが、割り当て手数料がこれと同額となるように設定されるため、SDR の行使がなければ、IMF と各国の入り払いは相殺される仕組みになっている⁽⁵⁾。

IMF の総務会は、約 5 年ごとにクォータの一般見直しを実施している。クォータの変更は、総議決権の 85% の多数で承認されなければ、クォータの変更はできないになっている。ここで注目すべきなのは、IMF の出資割当額に比例して投票権である。IMF の最大の加盟国である米国では、2016 年現在、クォータは 421 億 SDR (約 580 億ドル) となっており、IMF 加盟 188 カ国のクォータの合計 2385 億 SDR (約 3290 億ドル) に占める割合は 17.6% になっている。言い換えれば、IMF の運営に関する重要事項の投票を行う度に、米国の一国の同意なしだけでは、合意は達成できない状況になっている。このように、米国は、IMF の総務会において、最終決定権を持っていることは言うまでもなく。

2014 年 1 月、IMF の理事会は 2010 年クォータ・ガバナンス改革と第 15 次

クォーター一般見直しについての総務会向け報告書を採択し、「第14次クォーター一般見直しの下でのクォータ増額と理事会改革修正が遅れていることに大きく失望した」との意向を表明した。2014年1月中旬で、141の加盟国（必要数は113カ国）が理事会改革修正に同意しているが、必要とされるクォータの85%未満の76.1%にとどまっていた⁶⁾。

米国の議会の反対で、2014年にIMFのクォータ財源の強化や、新興市場、途上国のIMFクォータ割合の見直しなどのというガバナンスの改革案に関する提案が実現に至らなかった。IMFのガバナンス改革がなかなか進まなかったのは厳しい現状であり、多くのIMF加盟国が2010年に合意した後も米議会の反対で否決されたガバナンス改革案に対する失望感と挫折感を感じた。これを契機に、ついに最近、新たな地域で国際金融協力機関の創立の動きが出てきている。

3.2. AIIBの創立

現有の国際金融機関の補完として、地域レベルの制度や組織との連携を強化するための新たな地域金融機関を創立することが重要である。歴史を振り返ると、現有の主要な国際金融機関には、大体に金融不安や金融市場の混乱などの特定な国際金融環境で誕生され、国際的な金融協力や外国為替相場および国際金融市場の安定などの目的を図るために創設されたものである。

第二次世界大戦終結直前の1944年のブレトン協議で44ヶ国が新たな国際金融機関であるIMFとIBRDの創立について合意された。現在のIMFの主な政策目標としては、加盟国の為替政策の監視や、国際収支が著しく悪化した加盟国に対して短期融資を実施することなどを通じて、国際貿易の促進、加盟国の高水準の雇用と国民所得の増大と為替の安定などに寄与することとなっている。一方、IBRDには、加盟国からの拠出金と借入金によって、戦後復興のための長期融資を行う国際金融機関である。現在では、発展途上国のために長期融資を行っており、世界銀行とも呼ばれる。IMFとIBRDなど新たな国際金融機関の創立は、当時、為替レートの安定や、国際貿易の自由化、および戦後西ヨーロッパと日本の経済復興支援と発展になどの大きな役割を果たしていたと言える。

ブレトンウッズ体制では、戦後の欧米同盟国を中心に、特に米国が世界の中心国として出来上がる国際金融秩序である。IMFとIBRDの誕生はこうした国

際政治的な意識を背景として反映した面もあった。しかし、90年代冷戦が終了後、金融の国際化と貿易の自由化が進んだ中で、国際分業体制が着実に進展してきた。2000年代以降、2007年の米国のサブプライムローン危機、2010年の欧州債務危機などの金融混乱を経て、後退していた米欧経済と比べ、WTOを加盟して国際分業体制の一員となる中国経済が急速に成長してきた。こうした大きく変化した国際経済情勢のもとで、新たな政治・経済情勢を反映する新たな国際金融体制が求められるようになった。2010年以降、国際金融協力の強化を契機として、AIIBの構想が中国から提案された。AIIB設立の目的については、以下のように考えられる。①アジア地域におけるインフラ投資の需給ギャップは拡大を続けており、既存のIMFやADBからの資金だけでは対応しきれない。②中国国内では、景気減速を受けて不動産開発やインフラ投資が停滞し、鉄鋼や、セメントなどインフラ整備に向け過剰産能の輸出が期待されている。③中国の経済構造が輸出主導から内需拡大への転換するに伴い、「資本供給国」としての役割を強化しようという考え方である。

2015年4月に、米国を除いて、中国をはじめとする世界57カ国と地域を参加する新たな国際金融協力機関であるアジアインフラ投資銀行(AIIB)が発足された。AIIBは中国が主導するアジア地域におけるインフラ整備を支援する国際金融機関である。設立当初の1000億ドルの総資本金の中で、中国からの出資金が約298億ドルと、全体の32%を占めている。IMFやと同様に、AIIBの投票権が基本的に出資比率によって配分され、最大の出資国である中国は全体の27.5%の投票権を握っている。AIIBの運営に関する重要事項の決定では、総議決権の75%に相当する参加国の賛成が必要になるため、中国は実際の拒否権を持つことになる。

AIIBは新興国が主導する地域国際金融機関であるが、アジアの国々だけではなく、イギリス、ドイツ、フランスなど欧州の先進国も参加しているため、より正当性と信用力が高い国際金融機関であると言える。AIIBの誕生は、既にあるの日米を中心としたアジア開発銀行(ADB)との一定の競合関係にもあるが、より長めの視点から見れば、アジア地域における長期の発展と繁栄に大きく寄与することは間違いない。AIIBの設立は、戦後先進国が主導してきた国際金融秩序から新たな国際金融秩序への移行の証として生じたものであり、国際金融体制が既に再調整期に入っていることは言うまでもない。

3.3. 人民元国際化

国際通貨体制では、国際金融体制の重要な一部になっており、国際取引において不可欠な役割を果たしている。戦後の国際通貨体制は、米ドルを基軸通貨とした築かれた通貨体制である。1990年代以降、ユーロの導入は、国際通貨体制の安定性の向上に一定の貢献をはたしたが、現在には、国際金融・資本市場において米ドルを中心的な役割を果たしている。しかし、2007年の米国の金融危機及びその後の欧州債務危機の影響を受けて、米ドルとユーロが相次いで減価していく傾向する中で、流動性が高い主要通貨の減価が国際金融・資本市場の混乱を招くことになっていた。国際通貨体制を更なる健全化を図るためには、新たな国際経済情勢を反映する新たな国際主要通貨を導入する必要がある。それは、人民元の国際化である。

「人民元国際化」では、中国にとっても、アジアにとっても、国際社会にとっても、お互いに利益になる。グローバル経済が進んだ中で、「人民元国際化」は、中国経済の構造調整を実現するための前提条件であり、貿易・投資の促進、国際競争力の強化などの経済発展を続けていくための必要不可欠なものである。「人民元国際化」は、人民元相場制度の自由化、貿易取引・資本取引の自由化などといった金融制度自由化の長期目標と一致し、長い視野から見ても、安定的・持続可能的な経済成長の実現にとっても極めて重要である。

「人民元国際化」は、国際通貨体制の多様性に寄与する一方で、東アジア地域に対する経済繁栄と安定にも貢献する。米ドルが基軸通貨になった背景には、国際社会における米国の国際経済力と国際政治力による一極支配の地位に基づくドルへの信頼と、国際通貨としてのドルの便益性による認識が強く働いたことを考える。しかし、大幅な貿易赤字と財政赤字の拡大は、ドルへの国際的な信用力を低下させ、米国の実体経済が下押される可能性がある。長期から見れば、経済成長の低迷は、ドルの減価要因となり、国際通貨体制も不安定しかねない。それを改善するためには、国際通貨として人民元役割の強化が必要にある。東アジア地域は、米国、EUと並んで世界貿易が最も活発化している地域である。「人民元国際化」を進めれば、域内の発展と繁栄を促進する一方で、国際通貨体制の安定性と多様性にも貢献する。2008年と2010年頃に、米国とEUでそれぞれの金融危機が発生し、世界経済が深刻な景気後退を直面していた。中国では、内需の拡大による世界経済をけん引していくことが期待されるの中で、

人民元の国際的な役割の向上も期待されている。人民元が、ドルやユーロなどの主要通貨の補完として、域内の円滑な経済活動を促進するとともに、国際通貨体制の安定性の向上にも寄与する。また、為替変動リスクの管理の観点からも、国際通貨体制における人民元役割の上昇も望ましいことになる。

4. ドル本位制の行方

金本位制の崩壊や、ドル本位制の形成などの歴史の経験からには、国際金融体制の再調整が極めて長期的な過程である。例えば、19世紀初期の「金・ポンド本位制」から20世紀半ばの「金・ドル本位制」への転換には、途中で2回の世界大戦を経て、およそ100年以上の時間を費やした。1944年にドルを中心とした「金・ドル本位制」を導入してから70年余りも経過した。現行の「ドル本位制」の行方には、米国経済の規模、ドル価値の行方という2つの基本的な要素に密接な関係があると考えられる。

4.1. 経済規模

第1に、米国の経済規模に関わる。国際通貨体制の歴史から見ると、国の経済規模の大きさは、基軸通貨となる不可欠な前提条件である。一般的では、国の経済規模が大きくなるほど、その国際通貨への国際信用力が高くなるため、国際通貨としての決済機能・支払機能・貯蔵機能も高くなる。一方、国の経済規模が縮小する場合、その通貨の国際信用力も下降し、国際通貨としての通貨機能も次第に低下する。

19世紀初期に「金・ポンド本位制」が確立した背景としては、18世紀後半の産業革命を背景として、当時イギリスがインドなど莫大な植民地を有しており、世界経済をリードしていたことが挙げられる。第一次世界大戦を境に、米国の経済規模がイギリスを圧倒して世界最大の経済国になった同時に、米ドルにも世界主要通貨になった。1944年にブレトンで開かれた連合国通貨金融会議で、「金・ドル本位制」の確立や、IMFとIBRDといった国際金融機関の創設などについて合意した。当時の「金・ドル本位制」が確立されていた背景としては、米国における圧倒的な政治力と経済力が有したものとなった。1946年3月にIMFが創立された当初には、最大の経済国である米国が世界中の金の約4分の3を保有していた。

こうした歴史の流れの中で、米国経済の増減は、「ドル本位制」の行方を左右することが明らかにした。1980年代以降、米国経済が順調に拡大し続いていた。サブプライムローン危機の影響で、2009年に経済が一旦マイナス成長となったが、2010年以降には徐々に持ち直しに向かっており、その後も増加を続けている。2009年の米国景気の後退、及びその後の欧債危機では、国際通貨体制を不安定化させる最大の要因となっており、今後、米欧景気が悪化しない限り、ドルを中心とする「ドル本位制」も不安定にならないだろう。

4.2. ドルの価値

第2に、基軸通貨である米ドルの価値に関わる。国際通貨の影響力の観点からみると、基軸通貨であるドル価値の変動は、株市場や、証券市場、貿易取引、資本取引、金融資産評価、世界各国の通貨価値などの様々な経済主要要素の連鎖的な変動を引き起こすことになる。ドルが減価していくになると、国際金融資本市場の不安や、国際取引リスクの増加、国際貿易の縮小とつながる。また、国際通貨の機能の観点から見ると、ドルが大幅に減価していくになると、基軸通貨として米ドルの交換・支払・貯蔵手段などの国際通貨機能を低下させる効果をもたらすため、ドル本位体制も動揺されることになる。

外国資本の流入や、国内経済の好景気による対米ドル需要の増加は、米ドルの評価額を増加させる一方、資本の流出や、景気の後退による対米ドル需要の減少は、米ドルの評価額を減少させる。したがって、大幅な資本流出と国際主要国の経済が大きく後退しない限り、「ドル本位制」も続けていくことになるだろう。しかし、財政赤字や貿易赤字が共に拡大している米国経済では、中長期金利上昇につながり、長期のドルに減価させる可能性がある。

終わりに

最近では、IMFの改革の成果が見られ始めており、国際金融体制の再調整が一定の進展が上げている。2015年11月にIMFの理事会では、特別引出権(SDR)が人民元を採用したほか、理事会における先進国の総議席を減らした一方で、低所得加盟国の議決権が増加し、中国、インド、ブラジルをはじめ新興国及び途上国のクォータシェアが拡大した。人民元のSDR枠入れは、国際社会から人民元国際化、及び国際金融体制の再調整に対する一定の評価と認可

が得られたと見られている。また、IMFの議決権における新興国及び途上国の増加という意味では、国際金融秩序における新興国の影響力の拡大につながり、国際金融秩序の再調整の一部として考えられる。

2007年の金融危機とその後の欧州債務危機は、国際金融・資本市場を混乱させ、ドルとユーロが相次ぐ減価する傾向が強まっていた。国際主要通貨の減価は国際通貨体制の不安定をさせ、戦後の米欧を中心とした国際金融体制の再調整が進められてきた。国際通貨体制の再構築には長期化する傾向にあり、主に国際金融機関の改革、国際通貨体制の調整という2つのルートで行われている。しかし、米議会の反対で、新興国と途中国の利益と影響力を反映するIMFのガバナンス改革が進んでいなかったのが現状である。そこで、2015年4月に、中国をはじめとする世界57か国と地域が参加し、新興国が主導するもつでAIIBが発足した。AIIBの設立は、アジアにおける既存の国際的枠組みであるIMFとADBの補完として、新たな国際金融情勢を反映する新たな国際金融体制の構築である。国際金融体制の主導権を巡る新興国と先進国との争いは、まず域内金融体制の主導権の争いから始めた。中国主導のAIIBが既存の日本主導のADBとの関係をいかに築かしていくのかが問われている。日中両国は、金融分野でお互いに競合・協力しながら、いかに域内の貿易と投資を活性化していくのが重要である。

ドルやユーロなどの主要通貨の安定は、国際通貨体制の安定の前提条件である。そのため、「ドル本位制」の行方に関しては、米国の経済規模や、ドル価値の行方と密接不可分であることに留意する必要がある。「人民元国際化」は、国際通貨体制の再調整を後ろ押しことになっている。しかし、歴史の経験から見れば、ドルの代わりに新たな国際通貨体制の形成が極めて遠い道である。したがって、国際金融体制の調整を円滑に行うためには、国際間の密接な協力関係が不可欠である。ウィンウィンの関係を構築するためには、先進国でも、新興国でも、自国の利益を主張するばかりではなく、幅広い分野で協力・交渉しつつ、意見調整しながら、国際金融体制の再調整を推進していくこと重要である。

参考文献

佐久間 浩司 (2015) 「IMFの特別引出権」国際通貨研究所 No.270 2015年5

月22日

日本銀行(2008)「金融市場レポート」2008年7月 日本銀行金融市場局

日本銀行(2011)「金融システムレポート」2011年10月 日本銀行

IMF(2016)「世界経済危機へのIMFの対応」, 国際通貨基金報告書, 2016年7月27日.

IMF(1997)『World Economic Outlook』(INTERIM ASSESSMENT) 「Crisis in Asia:Regional and Global Implications」, December 1997, IMF.

IMF(2015)「Gross Domestic Product Per Capita, Current Prices」(World Economic Outlook Database Of IMF ホームページ, April 2015)

-
- (1) IMF(1997) p.40.
 - (2) IMFのホームページを参照。
 - (3) IMF(2016)を参照。
 - (4) IMF(2015) p.46.
 - (5) 佐久間 浩司(2015) p.2.
 - (6) IMF(2015)を参照。
 - (7) 日本銀行の公的な解説。