

平成28年度証券ゼミナール大会

# 金融グローバル化のなかで 新興国が直面する問題

- 通貨危機の発生可能性と政策対応 -

ブロック A

神奈川大学 戸田ゼミ

## 目次

	<b>1章 金融グローバル化の背景と国際金融環境の変化</b> .....	3
	1.1. ブレトンウッズの背景と崩壊 .....	3
	1.2. ブレトンウッズ体制後の国際金融 .....	4
5	1.3. まとめ .....	6
	<b>2章 金融グローバル化の中の危機</b> .....	8
	2.1. ラテンアメリカ債務危機 .....	8
	2.1.1. ドル金利上昇の背景と影響→債務危機の引き金 .....	10
	2.1.2. 債務危機からの脱却 .....	11
10	2.2. アジア通貨危機 .....	12
	2.2.1. 危機の引き金 .....	13
	2.3. まとめ .....	14
	<b>3章 現在新興国における問題</b> .....	14
	3.1. 現時点で新興国の通貨が直面する問題 .....	15
15	3.2. アメリカの通貨政策から見る新興国の問題 .....	18
	3.3. 国際通貨基金 IMF .....	20
	<b>4章 新興国への危機への対応</b> .....	22
	4.1. 国際機関とその機能強化 .....	22
	4.1.1. 注目すべき国際機関 .....	23
20	4.1.2. ADB と AIIB の抱える問題 .....	24
	4.1.3. ADB 、AIIB が通貨危機時の動き方 .....	24
	4.2. FTA による地域通貨基金 .....	25
	4.2.1. 地域的通貨基金 .....	25
	4.2.2. 通貨安定化 .....	26
25	4.2.3. 米ドルを基準としない為替レート .....	26
	4.2.4. SDR を基準とした為替レート .....	27
	<b>終章</b> .....	29
	<b>参考文献</b> .....	31

## 序章

戦後、ニクソン・ショックによるブレトンウッズの崩壊により多くの先進国は金ドル本位制による固定相場制から、変動相場制への移行を余儀なくされ貿易中心の経済から金融中心の経済への移り変わりをみせていた。変動相場制への移行により世界経済は金融市場の動きに大きな影響を受けるようになり先進国だけでなく途上国や新興国では、さまざまな影響を受けることとなった。途上国・先進国では経済成長をしていく一方で経済過熱によるバブル、そして危機を経験することとなった。

本論では、金融のグローバル化が世界経済にもたらした弊害を見て、途上国・新興国経済にもたらした危機を考察し、われわれの考える通貨危機の予防策と危機発生時の対応策について提案していく。

1章では戦後の金融体制の変異やブレトンウッズ崩壊後の国際金融の現状など、歴史的な視点で金融のグローバル化によって世界の金融システムにどのような影響を与えてきたのかを説明する。

2章では1章の内容をふまえて、途上国・新興国ではどのような経済問題が起きていたのかを見ていき、債務危機と通貨危機の相違点はあるのかなどについて説明する。

3章では現在進行国ではどのような問題があるのかを考察していきそれをふまえ4章では新興国の機器への対応策について提案する。

また、金融グローバル化という言葉も耳にすることが多くなった。本論では、金融グローバル化のことを世界規模でのカネやモノの取引、すなわち資本移動の活発化であると定義づける。

# 1章 金融グローバル化の背景と国際金融環境の変化

1章では、戦後のブレトンウッズの背景から始まり、固定相場制から変動  
5 相場制へのうつりかわりがどのようにして行われていったのか見ていく。

## 1.1. ブレトンウッズの背景と崩壊

ブレトンウッズ体制になったきっかけは、1944年第2次世界大戦中に米国  
や英国、ソ連を筆頭とした連合国が戦後の世界経済について話し合うために  
10 アメリカ北部にて会談の行い、第2次世界大戦後に国際通貨制度（＝ブレ  
トンウッズ体制）を導入することを決定したところから始まる。この制度の目  
的は戦後各国が相互に経済発展できる仕組みを作ることが目的であった。ブ  
レトンウッズ体制を導入するにあたって国際通貨基金（IMF：International  
Monetary Fund）の導入と国際復興開発銀行（IBRD：International Bank  
15 for Reconstruction and Development）が設立された。

国際通貨基金では、経済的に困難な状況になる、もしくは取引先に支払い  
ができなくて経営破たんのできそうなる国には、短期的に資金を貸し出  
し、経済の立て直しを援助しようというものである。その貸し出し資金のベ  
ースとなる基金がIMFである。

20 国際復興開発銀行では、IMFが短期的に資金を貸し出すのに対してIBRD  
は長期的に資金を貸し出す銀行である。戦後、経済的ダメージを受けた国は  
復興をするまで時間がかかる。そのため、短期的資金の貸し出しだけでは負  
債国は借金にも追われ、苦しむこととなってしまう。そうなってしまわない  
よう長期的に資金を貸し出し、復興後に返済をすることで無理なく戦後復興  
25 や経済発展をすることができる。

ドルが世界各国の通貨と結びつける基軸通貨となれたのは、ドルの価値は  
金に基づいて、強い経済力と信用度が認められたからである。これにより世  
界初の通貨制度が導入された。当時ドルは、金1オンス＝35ドルといった基

準で発行されており各国の経済力を調査し、数値化したうえで1ドル=〇〇  
といったように決められ金ドル本位制のもと、交換比率を固定するという固  
定相場制を取り入れた。固定相場制により基準が金であったこともあり各国  
は安心して取引ができるようになり戦後しばらくは世界経済が安定した。

- 5       しかし、1971年当時のアメリカ大統領ニクソンが「アメリカを中心とする  
国際通貨体制は継続しない。」と発表したのである。これをニクソン・ショ  
ックと言い世界各国に衝撃を与えたのである。固定相場制はアメリカが圧倒  
的な金を保有していたことによって維持することができたのだが、戦後アメ  
リカは戦費による大幅な財政赤字を抱え国際収支が悪化することとなり、大  
10       量のドルが海外に流通してしまった結果、流通量が増えすぎてしまいアメ  
リカの保有している金の量よりもドルの流通量が上回り金との交換を保証でき  
なくなった。そして、金ドル本位制を維持することができなくなってしまい、  
ブレトンウッズ体制の崩壊へとつながることとなる。

## 15   1.2.   ブレトンウッズ体制後の国際金融

- 本節では、ニクソン・ショックによってブレトンウッズ体制が崩壊した後の  
国際金融について見ていく。ニクソン・ショックには、固定相場制を維持でき  
なくなるという危機感からの金ドル本位制の崩壊と、もうひとつドルの切り下  
げという目的もあった。当時のアメリカでは金の保有量が減少してただけで  
20       なく、貿易赤字も続き国内経済の不振に陥っていた。この経済状況を打開する  
ため、ドル安にして輸出を伸ばそうと考えていた。アメリカ製品の価格が下が  
ればアメリカ製品への購買意欲が増加し、輸出拡大につながるというわけであ  
る。

- 次に、ニクソン・ショックが世界市場にどう影響を与えたか見ていく。固定  
25       相場制がなくなったことにより、ドルの値段が下がるかもしれないと考えた各  
国は続々とほかの通貨へと交換していった。また、ドルを持っている企業や個  
人がドル安になる前にドル売りをしようと市場に押し寄せることとなった。そ  
れにより、市場は大混乱となるため各国は外国為替市場をしばらく閉鎖するこ  
とにした。その後、外国為替市場を安定化させ、ドルと金の交換停止を継続し  
30       たうえで、ドルを切り下げて固定相場制を維持するために1971年にスミソニア

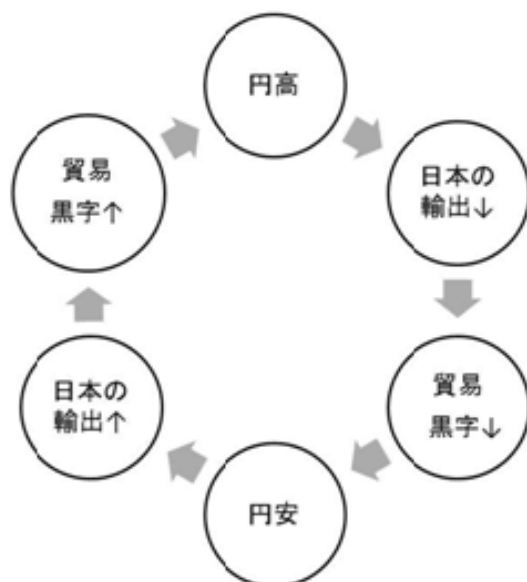
ン協定を結ぶこととなった。この協定により金とドルの固定交換レートの引き上げ（金 1 オンス=38ドル）、ドルと各国通貨の交換レートの改定（日本は 1 ドル= 350 円→ 308 円の切り下げ）が決められブレトンウッズ体制に変わるスミソニアン協定に期待されたが、協定締結後もアメリカの貿易赤字は拡大が続き、5 いたことにより固定相場制そのものへの信頼性が低下。それにより1973年までに主要工業国は変動相場制に移行し、結果スミソニアン協定が失効されてしまった。

その後、IMF と加盟国の間、「ジャマイカ合意」を協定し、78年に発行されたことから始め、変動相場制は合法化された。変動相場制には貿易赤字や貿易黒字が小さくなるというメリットがある。10

例を挙げると円高になる→日本の輸出が減る→貿易黒字が減る→円安になる→日本の輸出は増える→貿易黒字が増える→円高になるといったような循環機能を持つ。（図 1-1 ）しかしその一方で為替相場の上下によるリスクが絶えないため気にしなくてはならないというデメリットもある。

15

図 1-1



『現代アメリカ経済分析』より自作

変動相場制へ移行し、為替レートが短期間のうちに不安定な動きを繰り返すようになった。それにより為替レートを管理する重要性が認識され始めたのである。73年以降ドルは下落を続け80年代に入ると当時の大統領レーガンは「強いアメリカ」の再現を目指し財政拡張・金融引き締め政策を実施するとドルは

5 上昇した結果、アメリカの輸出が縮小され、国際収支が大幅に悪化されたあげく、85年ドル高是正のため G5 により各国のドル売りへの協調介入が合意された（＝プラザ合意）。

この合意は、ドル高が続いてアメリカ経済が悪化することはドルが弱体されることに対し、アメリカ経済悪化によるドル不信は世界経済全体に悪影響を及ぼす、という大国間の利害の一致から、ドル相場を協力して下げ、アメリカ製品の輸出を増やしてその経済を救う、ドルの地位の維持と世界経済を安定されることであった。こうして「ドル安」時代が始まり、同時にプラザ合意は、主要国が政策協調を行い、各国が為替相場に介入して調整するという経済調整の

15 始まりとなった。これにより、日本では1ドル＝240円台→200円と一気にドル安円高状況となりアメリカの輸出増大をもたらした。これに見られるように、市場のメカニズムに任せるのではなく、変動幅を管理していく流れが生まれたのであった。

また、変動相場制になったことで為替相場での売買差益を狙って利益を得ようとする投資家も登場したためカネが商品となる時代ともなっていた。

20

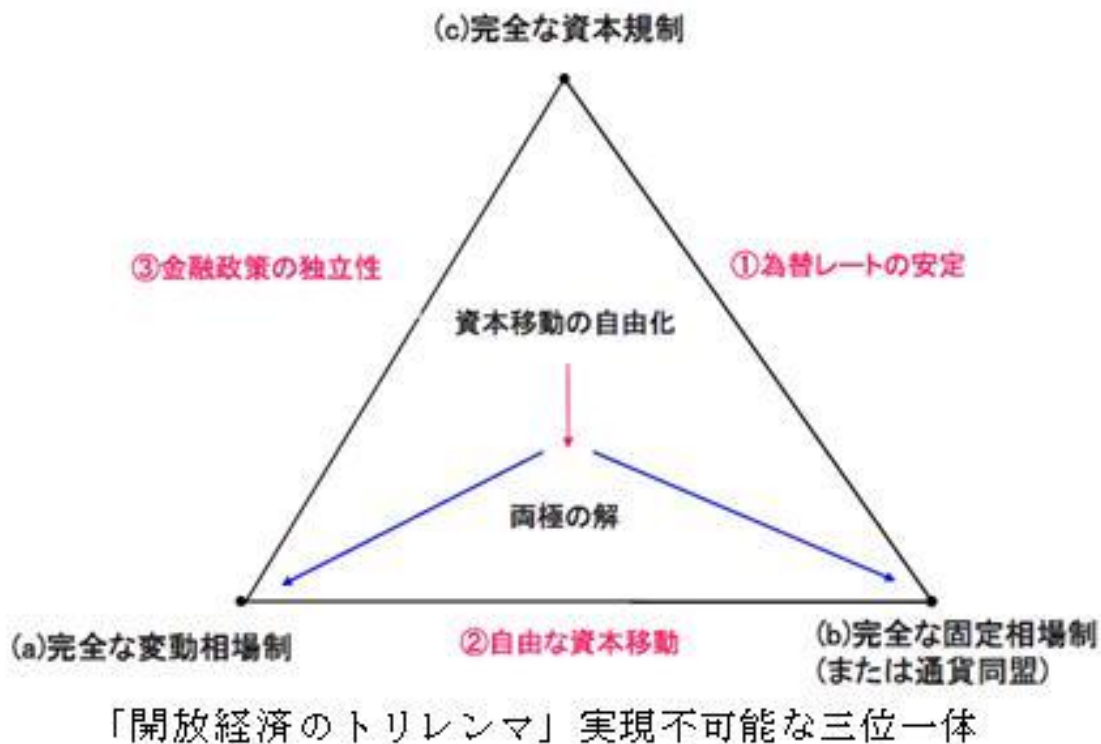
### 1.3. まとめ

これまで、戦後からの金融グローバル化が進んだ経緯としてブレトンウッズ体制による金ドル本位制からニクソン・ショックによる固定相場制から変動相場制への移り変わりまで見てきた。ブレトンウッズ体制崩壊により、「ジャマイカ合意」による変動相場制が容認され、外貨準備は従来のドルのみから多様化されるはずだが、ブレトンウッズ体制時において、ドルは世界貿易の中心となり、決済機能はバルクストックをコントロールしているため、実際的に、外貨準備の多様化とされたことにもかかわらず、ドルは今までのように、メイン

30 の外貨準備として国々に確保されている。されに、この合意は金の通貨の属性

を縮小し商品化されたことから、ドルは金に縛れずアメリカ経済指標を通じ、国家信用を裏付けとして、発行できるようになった。

図 1-2 国際収支のトリレンマ



5 <http://electronic-journal.seesaa.net/article/275636557.html> より引用

こうした背景の中、80年代アメリカの国際収支の赤字が拡大されたことに対し、大量のドルは世界中に輸出された。特に新興国において、高成長による資金需要が高まることに対し、金融市場を開放し、国際金融市場から供給過剰な低金利ドルを借入れ、経済成長を支える一方、国際収支の黒字によって、為替変動リスクを最小限に抑えるためドルペッグ制を採用した。結果として、自国の通貨政策の独立性が失い（国際金融のトリレンマ）（図 1-2）国際変動に対し、危機への防御性が弱くなってしまふ。

15 次章では、世界中に普及したドルによって引き起こされたアジア諸国の通貨危機やラテンアメリカの債務危機はどうして引き起こされたか、また通貨危機と債務危機の相違点についてみていく。



## 2章 金融グローバル化の中の危機

債務危機とは、発展途上国の政府や公的部門が海外から外貨で借入した債務が累積し、元利金の支払いが不能になる債務不履行の状況におちいり、途上国内で急激な経済不況や社会不安が生じたり、国際的な金融不安が高まったりすることである。石油危機を契機に世界経済が長期的に低迷する中で、1982年8月にメキシコで債務危機が発生し、その後ペルーやブラジルにも波及して、国際社会に影響を与えた。

### 10 2.1. ラテンアメリカ債務危機

ラテンアメリカ債務危機は、1982年8月にメキシコから始まった。事の発端はメキシコ政府から各債権銀行に届いたFAXであった。内容は、メキシコが資金調達難に見舞われ、新たな救済融資なしには、期限満期の債務を返済できないというものだった。ラテンアメリカ主要国の信用不安は、中小国にも広がり、債務問題が起きた。債務問題の原因として資金の貸し手と借り手の要因を述べたいと思う。資金の貸し手側である外国民間銀行は、OPEC(石油輸出国機構)に集中した資金の運用に頭を痛めていた。オイルショックをきっかけに先進国経済では深刻なスタグフレーションに悩まされており、有望な貸出先がなかったのが原因である。このため、当時経済成長を遂げていたラテンアメリカが、相対的に魅力ある貸出先に浮上した。オイルショック以降の一次産品価格の高騰から、ラテンアメリカ諸国に対する信用力も増加しており、各国はラテンアメリカに資金を貸し付けた(図2-1)。

25

図 2-1

ラテンアメリカの対外債務総額 (各年末)		億ドル					
		1975	1978	1981	1982	1983	1984
ラテンアメリカ	カン	685	1,509	2,754	3,184	3,440	3,604
アルゼンチン	チ	60	125	357	436	455	478
ブラジル	ル	208	523	786	876	965	1,020
メキシコ	コ	173	339	720	850	900	967
コロンビア	ビ	36	42	79	94	104	116
チリ	ア	45	67	155	171	174	189
ペルー	リ	41	93	96	110	124	134
ベネズエラ	エ	43	164	290	310	335	313
ボリビア	ビ	8	18	25	24	31	28
エクアドル	ド	6	30	59	62	67	69
コスタリカ	タ	7	19	34	35	38	41
エルサルバドル	バ	4	10	15	17	20	20
グアテマラ	テ	3	8	14	15	18	22
ハイチ	イ	0.8	2	4	4	4	6
ホンジュラス	ジュ	4	10	17	18	21	23
ニカラグア	ラ	7	10	22	28	34	39
パナマ	ナ	12	18	23	28	33	50
パラグアイ	ラ	2	7	9	12	15	17
ドミニカ共和国	カ	5	13	18	19	26	26
ウルグアイ	グ	8	12	31	43	46	47

田口, 信夫(1986) ラテンアメリカにおける債務危機の原因 — T.O. エンダースとR. P. マッチイオンの所説を中心に —  
より引用

そのため、1975年から1982年のデフォルトまで、対外債務は膨らみつつであった。また、借り手は大半が政府やその関連企業で「国は倒産しない」という考えに基づいて貸付が行われていた。複数の金融機関による協調融資に発達したこともラテンアメリカの債務が累積していった原因の一つになった。ラテンアメリカの各国が実際に債務の繰り延べや救済を国際金融界に要求するに至った直接の要因は2つある。

1つ目は、ラテンアメリカ諸国の交易条件が悪化したため。

2つ目は、ラテンアメリカに対する資本流入額自体の減少である。

10 80年代に入ってから世界的な不況はより深刻になり、一次産品に対する需要は低迷、価格も下落した。また、非産油国は先進国と同様、石油価格の高騰のあおりを受け、先進国から輸入する石油関連の工業製品の価格上昇も、ラテンアメリカの貿易収支を圧迫した。

ラテンアメリカに対する資金流入額が減少した理由は、82年のフォークラン

ド紛争がきっかけです。この紛争は、債務国政府が国際金融センター、シティーを抱える英国に対して紛争を仕掛けたという点で、ラテンアメリカの地域全体に対する国際的な信用を失わせた。このため、80年代に入ってラテンアメリカ向け純資本流入額は減少し始め、各国は、新たに入る資金が極端に細くなるなか、元利の返済を行わなければならないという厳しい状況に追い込まれた。5  
さらに、自国経済に先行きを悲観したラテンアメリカの各国の国民による資本逃避が、危機的状況を加速させた。1国の経済に対する債務の大きさを示す指標として、デッド・サービス・シオン（DSR）がある。DSRとは、債務の元利支払い額を財・サービスの輸出額で割った比率で、一般に30%を超えると危機10  
とされている。債務危機が表現化する直前のラテンアメリカのDSRは40%～50%近くまで上昇しており、外貨の獲得能力に対して大きすぎる負債を抱えていたことが分かる。DSRの上昇には、ラテンアメリカの負っていた債務の多くが、民間の変動金利付きドル建てローンだったことも災いしている。

また、レーガン政権はオイルショック後のインフレ抑制のため急激な金利引き締めを行い、80年代に入ってから利払い額は急増した。このアメリカの金利上昇による利払い額の増大が、ラテンアメリカの交易条件の悪化や国際信用力の失墜、新規流入資産の枯渇、資本逃避の増大に加わって、債務危機が表面化するに至った。15

### 20 2.1.1. ドル金利上昇の背景と影響→債務危機の引き金

1970年代、アメリカはスタグフレーションに陥りながら、信用拡張が続いていることで低金利のドルが世界中に出回っていた。特にオイルショックをきっかけに、メキシコなどの産油国は、石油のドル建てのため、石油消費国に対し黒字が拡大しつつ、ドル準備が充実された。ラテンアメリカの経済が急発展され、経済は好調であった。1979年ポール・ボルカーがFRB議長に選任され、本格的なインフレ退治を始め、金利を2桁まで引上げることによって、大幅な金融緊縮が行われた（図2-2）。25

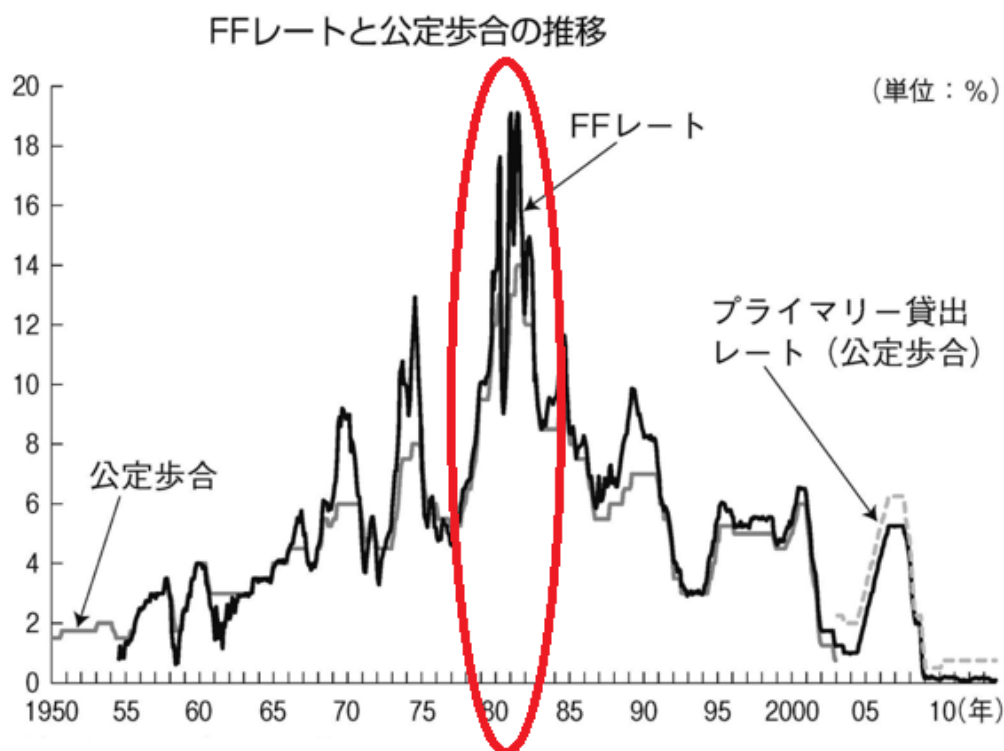
ボルカーショックは金利引上げによって、アメリカの経済が短期的に不況に陥れたが、インフレの退治は成功した。

30 ラテンアメリカ国家は貯蓄された高成長が続くことを見込み、拡張的な財政

政策をとった。80年代において外債が累積された。しかし、ボルカーショックの結果として、アメリカ国内ではかなり良かったとされているが、ラテンアメリカの債務国においては災いとししかいえない。金利の引き上げは、ドル債務の持つメキシコなどラテンアメリカ諸国に対しては利息を返済するのみでも、輸出の50%を占めている深刻な状態となり、1982年メキシコをはじめ、外債の返済が不能になることを宣言した。

図 2-2

### 2.1.2. 債務危機からの脱却



「アメリカ連邦準備制度 (FRS)の金融政策」より引用

- 10 ラテンアメリカ諸国における経済発展は、累積債務問題の解決によるところが大きい。従来のリスケジュールと新規融資という組み合わせでは、債務負担を軽減することができずに、資金投入によって経済は好転するどころか債務が膨らむばかりであった。そこで債権者である外国の銀行をデフォルト（債務不

履行)の危機から守りつつ、ラテンアメリカ諸国の経済発展を促すための債務削減策として、編み出されたのが「債務の転換」である。

ラテンアメリカ諸国の債務危機に際して、債務に見合った金額分の輸出可能な商品で現物返済す。株式に転換して直接投資の資金とする。債務国の国債と交換する。など様々な債務の転換方法が提案された。これらの債務の転換策は80年代後半、ベーカー・プランやブレイディー・プランといった債務削減方法として実を結んだ。これらはIMFの指導のもと債務国が経済構造の大胆な変革を行うことを条件に、債務者である外国銀行が利払いや元本そのものを減らすことに応じるもので、85年にベーカー米財務長官が債務削減にむけた策を銀行に提示したことから始まった。

その後ベーカーの削減策をさらに発展させたブレイディー・プランが89年に発表され、債務の返済期限の繰り延べ、債務負担の軽減とともに、「債務の転換」が累積債務問題を解決するための重要項目として採用された。90年にはメキシコがブレイディー・プランの対象となり、国々は危機的状況を脱することができた。

## 2.2. アジア通貨危機

アジア通貨危機とは1997年にタイを震源として、インドネシアや韓国などのアジア諸国に波及して起こった深刻な金融危機のことである。当時、アジアの多くはドルと自国の通貨の為替レートを固定するドルペッグ制を採用していた。1995年のアメリカの強いドル政策によって世界的な好景気になり、アジアの通貨もドル価値の上昇に伴い、ドルペッグを取っているため、自国通貨を上げた、特にタイのバーツは投機の対象としてヘッジファンドに頻繁に買われていたが、好景気はいつまでも続かず、利益のた投資家から徐々に売り抜けが始まった。25 戻りからバーツが過大評価されていると感じ始めたヘッジファンドが資金を一斉に引き上げたのである。それと同時にヘッジファンドは空売りを始め、売り浴びせを行ったことにより、急激に下がり始めたバーツを支えきれなくなりタイ政府は変動相場制に移行し、バーツの切り下げをせざるを得ない状態になった。その結果、バーツは過去にない大暴落を起こしたのである。

30 では、なぜ通貨危機はタイを中心にこんなにも広範囲に波及したのか。ここ

では、危機発生以前にタイ経済はどのような状況だったのかを見ていくことにする。

### 2.2.1. 危機の引き金

5       まず、タイは90年代を通じて経常収支は赤字を計上している。その要因の一つは、輸出の低迷、輸入の増加である。そして93～95年における外需寄与度はマイナスになり、さらに95年以降ではドルにペッグしているパーツの割高感が生じてきたのである。こうした経常収支の赤字、それをファイナンスする資本流入が、どの時点でタイのファンダメンタルを狂わせたのだろうか。それは

10   93年のB I B F（バンコック国際金融市場）の創設がきっかけであり、B I B Fを中心とする資本の自由化とその結果の過剰流動性こそが危機を招いた直接の原因の一つである。本来、B I B Fは、バンコクをインドシナ地域の金融セクターにし、将来的にパーツ経済圏を形成する目的で、「外—外」取引を中心とするオフショア市場形成を狙ったものである。ところがこのファシリティは、

15   現実には「外—内」が主要取引となっておりタイの経常収支赤字をファイナンスするものとして機能していたのである。

国際から見れば、80年から日本の強い輸出はアメリカの国際収支赤字が拡大させている、巨額な赤字の縮小するために、ドル高を是正し、ドル安を図ることとなったことに対し、準備通貨としたドルの信用度が失われた。金融市場では、リスク回避のため、マルク、円買いによるドル安がやまずに続いている。

20   こうした背景の中、タイを始め、アジア新興国の国際資本の借入は継続的に価値が下落しているドルを選んだ。理由としては

①、為替レートが下がり続けているドルは、将来、外債を返済する時、さらに低い為替レートで返済できるため、相対的に、返済圧力は円、マルクのような継続的に上昇している通貨より極めて低い。

25   

②、ドルの下がりにより超過供給となり、金融市場でドルを借入れるための金利が低い。

③、大量なドル準備を持つゆえに、ドルをインボイス通貨とした利便性を持つ

30   このように、アジアの金融自由化をはじめ、国際資本が自由に進出できるよ

うになったことをきっかけに、アジアの高成長とドルペッグによる高金利な国際資本はアジア地域に集まった。従って、それらの国の信用は過度に拡張され、消費の増加に伴い輸入が増加された結果、国際収支は悪化されてしまった。こうした背景の中、タイは財政支出と国際収支の均衡のため、さらに国際資本を借入れることにした。変動為替の場合、このような状況であれば、パーツ対ドルの価値が下がることを余儀なくされるだろう。しかし、ドルペッグ制をとったタイは、自国の外貨準備で、為替レートを維持しなければならない。さらに、当時アメリカの財務長官であるロバート・ルービンは強いドルがアメリカの利益と一致すると主張し、アメリカ、ドイツ、日本の三ヶ国の間で強いドルが進行された。1995年から1996年までドル価値が急上昇し、タイを始めとしたアジア通貨危機の引き金となった。

### 2.3. まとめ

ラテンアメリカとアジア通貨危機は金融グローバル化進行によって起きた。新興国危機の典型例である。両方をあわせて見ると、外債の膨らみが主な原因となる。ラテンアメリカの外債が大幅に膨張したのは70年に対し、タイは90年代始めの頃であった。二つの共通点は、債務累積し始めたときはどちらも、ドルの低金利の時期であった。危機が引起されたのはドル金利上昇の時期だと考えられる。

つまり、金利は通貨の需給に応じて変動されるものであることがわかる。従って、ドルの場合では、アメリカの拡張的な通貨政策によって金利が下がり、また、国内のインフレ抑制のために、金融を引き締める。自国通貨が弱みを持ち、資本蓄積のために、大量な外貨が必要とされる新興国はアメリカ国内による通貨政策の影響が直接与えられ、ドルに強く牽制されていることがわかる。

25

## 3章 現在新興国における問題

第二次世界大戦後、アメリカ一国の輸出割合がすでに全世界の60%を占めており、アメリカは当時世界中で最も強い工業を持つ国だと考えられる。特に、金ドル本位制において、ドルは金の兌換券として、世界中に求められていた。

金と縛り合う属性、単一の決済手段によって、ドルを通じた世界貿易は、安定性と利便性をもたらしたため、世界各国に保有されることが当たり前である。实体经济はもちろん、金融市場でも、最も重要な決済通貨である。従って、外債、国際投資などは現在においてもドルを通じて行われていることが明らかである。

しかし一章でも述べたように、ドルの急拡張によって、金との維持ができなくなり、通貨の担保は金から国家信用に移り変わり、国家信用担保による通貨発行がアメリカを始め、世界の主流となっている。また、70年代のスタグフレーションを通じ、金融の発達、産業の空洞化によって、アメリカの強みがなくなりつつあり、トリフィンジレンマがより顕然化されてしまう。

こうした背景中、新興国がグローバル化の中、影響が最も多かったのはドルだと考えられる。新興国が発展するために、必要な資源、原材料はドル決済であるほか、生産するのに不可欠な機械、インフラ整備のための部材などの輸入は、自国の生産力においては不可能である。結局、国際金融市場にインボイス通貨の属性を持つドルで調達せねばならない。

さらに、基軸通貨としたドルは需要が高まり、それによってアメリカの国際収支赤字は改善されず。多くのドル通貨とドル資産は国際金融市場に出回っていることは、いずれ、ドルの過剰供給によるバブルが生じ、アメリカ一国の危機から世界に伝播する。

この章では、新興国の発展において、ドルである基軸通貨に牽制され、アメリカの経済の不安定により受ける影響について論じてみたい。

### 3.1. 現時点で新興国の通貨が直面する問題

一般的では、新興国が工業化するために、莫大な資金が必要となる。資金源として一つ目は一次産業の農業を輸出して、その代わりに、先進国から必要な設備や物資を購入する。二つ目は自国の廉価な労働力と優遇税制を外国の資金を引き寄せ、投資を囿る。三つ目は外国で債券を発行し、必要な資金を借り入れる。

一章で述べたように、現在ドルは基軸通貨としての役割をはたし、世界中の取引の決済機能を持ち、国際貿易において重要な位置に置かれている。特に資



源、石油輸入国において、ドルなしでは生産活動を行うことが不可能だと考えられる。また、工業化が順調に進められているため、新興国はドル衰弱な自国の通貨より、ドルを中心した外貨の確保が最優先とされている。

5 世界景気の良い時期では、国際的な投資が活発化しており、高い収益を求め、ドル資金の多くは成長性の高い新興国に流れ込で投資する一方、新興国においては好調の波を乗る勢いで利潤拡大と成長を図る国と企業にとって国際融資の低金利ドルを拒む理由がない。従って、設備投資、研究開発の追加的投資、雇用が増加し、生産が拡大され、輸出が拡大されることも考えられる。

10 しかし、金融のグローバル化により資本がすばやく動かせることはメリットのみではなく、金融グローバル化は資本が手際よく国際間で動かせるため、世界各国の経済を強く繋いでいる。従って一国で問題が起これば、世界に恐慌をもたらす可能性が極めて高い。

15 新興国は先進国と比べて経済は高成長でありながら、経済基盤が弱い。先進国は高度な技術、生活水準によって、強い経済力が保証され、危機が引起したとき、国際資本は先進国へ避難することが当たり前である。先進国は十分な資本を持ち、金融面では高度な自由化と健全な金融政策があるため、危機に十分対応ができることに対し、新興国のような発展のための投資は国際資本への依存度が高い国においては資本蓄積が少ない。自国の通貨価値の下落に対する外貨としたドル準備が足りない。また、金融開放に関するハードウェアが整っていないため、対策が十分に対応できず、通貨価値を維持するための資本は自国の力のみでは及ばない。

25 図3-1は、1995年から1996年までアジア通貨危機の被害国の国際融資状況である。1996年までは、国際機関（International financial institutions）との融資はマイナス状況である。つまり、国際機関への返済のみ行われると考えることが出来るのに対し、民間資本の動きが1000億ドルまで至った。危機が起こる前に、アジア各国の経済成長は外部資本に強く頼っていることがわかる。

30 このように、低金利ドルの借入による成長を助長したことに対し、外債の膨らみがあた償還に圧力をかける。大量の借入による返済能力に疑われ、市場コンフィデンスが失われてしまった。さらに固定相場制を維持するため、外貨準備を使い切った結果、変動相場制を余儀なくされたあげく、通貨危機

に陥るだろう。

図 3 - 1

TABLE 6-2.— *Five Asian Economies: External Financing*  
[Billions of dollars]

Item	1995	1996	1997	1998 (esti- mated)	1999 (pro- jected)
CURRENT ACCOUNT BALANCE .....	-41.0	-54.6	-26.3	58.5	43.2
External financing, net .....	81.5	100.6	28.8	-5	-1.2
Private flows, net .....	79.0	103.2	-1.1	-28.3	-4.8
Equity investment, net .....	15.9	19.7	3.6	8.5	18.7
Direct equity, net .....	4.9	5.8	6.8	6.4	14.2
Portfolio equity, net .....	11.0	13.9	-3.2	2.1	4.5
Private creditors, net .....	63.1	83.5	-4.7	-36.8	-23.4
Commercial banks, net .....	53.2	65.3	-25.6	-35.0	-18.8
Nonbanks, net .....	9.9	18.2	21.0	-1.7	-4.6
Official flows, net .....	2.5	-2.6	29.9	27.8	3.5
International financial institutions .....	-3	-2.0	22.1	21.6	-2.0
Bilateral creditors .....	2.9	-6	7.9	6.1	5.5
Resident lending/other, net .....	-26.5	-26.8	-35.0	-16.9	-14.9
Reserves excluding gold <sup>1</sup> .....	-14.0	-19.3	32.5	-41.1	-27.0

※Five Asian : インドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国、タイ

「Economic Report of the President 1999」P241 より引用

従って、自国の政策の問題も再検討すべきながら、ひたすらにドル外貨のみを注目することも検討すべきだろうと思われる。ドルは自国通貨へのリスクが高い。新興国は国際収支黒字により大量なドルを輸入したうえ、安全性と流動性を持つアメリカの長期債、国債に投資する。金融市場を通じて、アメリカは債券発行により公共福祉、軍需、対外戦争などの財政支出に充実する。貿易規模が大きければ大きいほど、アメリカへ還流された資本が増加し、アメリカでは通貨供給が過剰になり、金利引下げは余儀なくされる。金利の引下げもまた、新興国の外債借入のきっかけとなる一方、アメリカ市場では過剰通貨によるバブル経済が生じ、それによって開発されたハイリスクの債務証券もまたロンド

ン市場を通じ、ヨーロッパなどの先進国に流されることになる。そうすると、アメリカ経済過熱による金融引締めは新興国にデフォルトが発生する可能性が高くなる一方、ヨーロッパ市場においても債務証券はまた不良債務となりうる。

5 こうした連鎖から見れば、ドルを基軸通貨とすると、このような内生的な問題があり、金融グローバル化が迅速に発展している中ではその荷は重過ぎると思われる。

### 3.2. アメリカの通貨政策から見る新興国の問題

新興国はドルから受けた影響が強いことがわかる。従って、アメリカの経済状況と政策は新興国に直接影響を与えることは間違いない。そのため、この節  
10 ではリーマン・ショック後のアメリカの金融政策が新興国の通貨にどんな影響を与えているのかを検討してみたいと思う。

サブプライムローンとは典型的な金融グローバル化により引き起こされた世界規模の金融危機であり、アメリカの不動産バブルの崩壊が世界的に嵐をもたらした。MBS、CDOなどの金融派生商品によるハイリスクが無視  
15 され、加熱した投機的な取引の繁盛、バブルの膨らみに対して、当局の動きがなかったあげく、国内ではデフォルトに陥る人が続々現れ、投資コンフィデンスを失い、投売りによって、銀行は流動性危機に陥った。ニューヨーク市場、ロンドン市場は影響を受け、災害が先進国から伝染し始め、世界中に徐々に広がりを見せ、世界中に恐慌が引き起こされた。

20 リーマン・ショック以降、アメリカは銀行を救済するため大規模な QE を行い、流動性を十分に供給しようとしたことはまた世界に大きな混乱をもたらしてきた。直接に関係しているのは新興国である。QE 時期ではドルの大規模な発行による外貨市場でのドルは超過供給の状態になることにつれ、ドル安は免れない状況に対し、他国の通貨価値の上昇が余儀なくされた。また、ドルは  
25 ヨーロッパの金融市場に入り込むことでヨーロッパ債務危機を引き起こす引き金となり、資本がまたアジアなどの新興国に流入してしまう。それに対し、中央銀行はドルを自国通貨に兌換するために受動的に拡張的な通貨政策を取らざるをえなくなってしまう。

30 国際上では、ドルはインボイス通貨とされたため、通貨価値の下落によるバブルの価格が上昇することに対し、新興国通貨の購買力が減り、海外

資産のリスクが増加する。また、国内では通貨の過剰供給による経済が過熱となったあげく、インフレが生じ、バブルが引起されてしまい、危機を経験した敏感となる国際投資家がバブルを気付き、資本の流出によって、新興国の危機が浮かび出され、通貨の下落に繋がる。

5 こうした影響の連鎖をみれば、基軸通貨であるドル価値の下落を始まりとして、世界経済に大きな影響を与え、元々隠されていた各地域の経済問題が続々と出現し、輸出に依存している新興国においては、世界規模の不況によって需要の減少、経常収支の悪化は、直接に自国の経済にダメージを与えることとなる。

10 アメリカの経済が回復しつつある中、金利を引き上げる動きにより、再び世界中に大きな反応が起こった。QEによる世界中にばら撒かれた資本がアメリカに還流された。従来のドル供給過剰から、ドル供給不足へと逆転し、先進国は経済成長を回復するための対処としては通貨の追加供給を行い、低金利かつ保護政策をとって国内投資、消費を伸ばすことを図る。同じ状況に陥っている  
15 新興国は先進国の保護政策に対して輸出が伸びず、生産過剰による設備投資の意欲の減少とドル流失により国内通貨過剰が投機を促し、バブル経済を助長する可能性が極めて高い。拡張的金融政策を採って、国内の設備投資意欲を喚起するか、緊縮的金融政策を採って、国内のインフレを抑えるか、進退窮まってしまう。

20 このように、世界中で、経済回復のための通貨政策は通貨の競争的な切り下げとなり、世界経済が今までのない異様な道に導かれた。こうした通貨の切り下げ競争の中、更なる危機が生じうると認識したため、G7やG20を通じ、各国は通貨の安定を図り、約束を結んだ結果として「通貨戦争」の幕が閉じた。

このことから一つのことが明らかとなった。ドルである基軸通貨に強く牽制  
25 され、アメリカの通貨政策は強い影響を受ける。金融緩和のときでは大量なドルが金融市場に入り込み、それらの資本はまた経済の高成長である新興国に借入され、経済成長を促進する効果が著しいが、アメリカの長期債券、国債を購入するかたちで資金がアメリカに還流されることはアメリカでもバブル経済が起こりうるため、世界経済の不安定要素となる。金融を引き締めるときでは、  
30 先進国の諸対策によって、輸入が減少し、メインの輸入先である新興国は生産

の減少に対し、投機の活発化を促し、バブル経済に至るだろう。

このように、ドルは上流に存在し、新興国は下流に存在している。上流の水が汚染され、汚れてしまった場合、下流のほうはどれほど嫌がっても受けざるをえない状況である。従って、新興国はまさに下流の存在だと考えられ、ドル  
5 に高度に依存する新興国はアメリカに強い影響を受け、安定しながら、経済発展するのは難しいだろう。

### 3.3. 国際通貨基金 IMF

前節では、ドルの不安定は危機の引き金であることをすでに述べていた。従  
10 って、新興国は危機が発生するとき、あるいは危機に巻き込まれたとき、国際投資家の通貨売りに対し、自国通貨の価値を維持するため通常に所持しているドル外貨以上の資金が必要とされる。しかし、金融グローバル化の中、一国の危機の伝染のスピードは著しいため、影響された国々は自国の問題にも苦しんでいる中、他国を支援することに力が伴わない。そのためにブレトンウッズ体制  
15 制の時期に誕生した国際通貨基金（IMF）はその荷を担い、被害国に困難を乗り越えるため、援助として短期的な資金の貸出を行っている。しかし、アジア通貨危機のときから IMF の支援についての問題が顕然され、支援国において援助をもらうことにもかかわらず、更なる不況に陥った。

この節では、危機が引き起こされたときに、IMF の成すべきことについて、  
20 述べながら検討したいと思う。

国際通貨基金 IMF は国際機構として、中立かつ公平的な立場に立たねばならない。また、各国の所得の増大、為替安定のほか、経常収支悪化の国へ融資をし、収支難による国際的な影響を最小限に抑えることを努める役目がある。全  
25 での決断は加盟国の投票により行われており、投票数は基本票数と特別引出権により決められている。つまり、出資率の高い国に対し、その投票数が多いことが考えられる。総投票数の割合から見ると、アメリカは 16.74% の絶対優位を持ち、2 位の日本は 6.23% を持つ。つまり、アメリカは IMF では絶対的な発言権を持ち、諸取決めに対し公平的に行われることができるかどうか疑問を持つ。

30 アジア通貨危機のときにタイ、インドネシア、韓国は相次いで、IMF の援助

を受け、IMF からワシントンコンセンサスに基づいた苛酷な条件を飲み込まなければならぬ。IMF が出した条件は以下のように挙げられる。

- 1、経済成長率の引下げ、財政緊縮、増税により財政黒字の実現。
- 2、金融引締めにより、短期的に金利の上昇を許され、通貨価値の落下によるインフレの圧力を緩和。
- 3、金融市場を開放し、外資金融機構の進出を容認。
- 4、政策性融資を減らし、企業への援助の停止。
- 5、輸入規制、輸出補助の撤廃。

それらの条件は短期的に外債返済能力、外貨準備の増加による国際資本への投資コンフィデンスを回復させることに積極的な効果があり、地域の金融秩序の回復に役に立つはずだが、実際に金融危機を抑えるのはおろか、状況がさらに悪化されてしまった。

タイの場合では、援助金として 180 億ドルをもらった上、条件を飲み込んだあげく、銀行の破綻が深刻化し、企業も政府援助の中止による破綻に陥り、雇用率が低下した。また、株市場では 3.4%、パーツの価値は 10% が切下げられた。ほかの援助国も逆効果が出てきてしまい、インドネシアは通貨が 36%、株市場は 16.3% 切下げられ、市場の恐慌が著しく顕現されてしまったことから見れば IMF の援助は実際に効果が果たしてなかったとも言える。

通貨危機はアジア全域で起こり、影響が及んだ諸被害国の実際の経済、金融、政治条件、それぞれ異なり、単にワシントンコンセンサスを準じている IMF はこの点について十分に配慮していないことが援助による経済改善の効果がない原因の一つだと考えられる。また、急な財政緊縮がもたらした副作用も十分に考慮されていない。財政緊縮によって、援助を受けずに倒産してしまう企業、銀行は少なくはない。これでは火に油を注ぐことになってしまう。さらに、絶対的発言権を持つアメリカは IMF の主導権を持っているのだと考えられる。

それによって、IMF はまた、強い政治的傾向があるとされている。支援の取引条件として強引な経済改善策が要求され、自由市場を強調していながら、リーマン・ショック後、アメリカ政府は救済政策を打ち出し、自国の産業を猶予なく補助をし、保護政策も積極的に取りくむことに著しい対照となる。こうしたダブルスタンダードの理由は、被害国の金融市場の開放によって、該当国

の金融を抑えて、コントロールすることにより、ドルの立場を維持し、ドル覇権の強化を図る説もある。

- 5 IMFは、国の「内政不干渉」を原則とし機能しているが、アジア通貨危機の結果からみれば金融政策、財政政策への干渉は、該当国の経済主導権が奪われる結果へと繋がる。さらに、新興国において、IMFでの発言権はきわめて弱いため、反発するのも仕方がないと思われる。こうした国際機構はいずれ、少数の国の自国の利益だけにサービスするツールとなりうるだろう。

## 4章 新興国への危機への対応

- 10 アメリカを例に規制のメリットを述べる。世界の金融市場がグローバル化する中で、グローバル金融機関にとって、世界の株式時価総額の41%、国債時価総額の29%を占めるアメリカ市場の重要度は大きい。ドルは世界の基軸通貨の位置を保持している点も大きく、世界全体がアメリカに依存していて先進国も新興国も関わりが強い。つまりアメリカが傾けば世界全体が傾くのである。今
- 15 までもアメリカは世界恐慌、アジア通貨危機、リーマン・ショックなど様々な危機の原因となっている。アメリカの政策を規制することは世界全体の利益になると言える。しかし、アメリカは一つの国家として通常の経済成長を維持せねばならないことに対し、ドルは基軸通貨として機能を果たしている。つまり、
- 20 世界経済が発達すれば発達するほど基軸通貨への需要が高まるため、より多い財、サービスをアメリカへ輸出し、ドルを輸入しなければならない。そうなると、トリフィン・ジレンマが著しく顕現され、双子の赤字も厳重になる。アメリカの収支不均衡が広ければ、世界中に不安定要素をばら撒くことになってしまう。危機がまた別のかたちで現れることになるに違いない。

- 25 従って、この章では金融グローバル化の中、新興国は危機に巻き込まれたときの対応策と長期的な観点から危機を防ぐため対策について論じてみたいと思う。

### 4.1. 国際機関とその機能強化

危機が引起されたとき、特に新興国において、資本の蓄積が少ないため、十

分な外貨で自国通貨価値の変動を維持することが難しい。従って、国際機関による短期の資金貸出で危機を乗り越えることが望ましい。

現時点で挙げられるのが国際通貨基金（IMF）である、すでに3章で述べたように、IMFは近年の動きにより、IMFに対し大きく不信感を持った国が多く存在し、ワシントンコンセンサスの是正も問われているため、危機のときいかに支援できるかが疑われる。

このような背景の中、柔軟に新興国に資金の貸出ができ、流動性を確保させる新しい国際的金融機関が望まれる。特にアジア地域ではインド、中国、ASEANが世界経済を牽引し、多く注目されている新興国に対して、危機に十分対応できなければ、自国の経済はおろか、世界同時不況に陥るだろう。ゆえに、IMFのほか、危機のとき期待できる国際金融機関として、ADB（アジア開発銀行）とAIIB（アジアインフラ投資銀行）を挙げて論じる

#### 4.1.1. 注目すべき国際機関

まずADBはアジアや太平洋における経済成長、経済協力を助長し、開発途上加盟国の経済発展に貢献とするために設立された国際開発金融機関である。

1. 開発途上加盟国に対する資金の貸付・株式投資。

2. 開発プロジェクト・開発プログラムの準備・執行のための技術支援及び助言業務。

3. 開発目的のための公的・民間支援の促進。

4. 開発途上加盟国の開発政策調整支援等を行っている国際機関である。

またアジアと銘打っているがヨーロッパの加盟国もいる。加盟国数は67カ国。

また、AIIBは賄いきれない増大するアジアにおけるインフラストラクチャー整備のための資金ニーズに、代替・補完的に応えるということを目的として設立された国際開発金融機関である。ADBの加盟国数と近く57カ国であるがAIIBにはロシアなどのADBに加盟していない新興国も多い。参加拡大の背景として、国際通貨基金や世界銀行といった既存の国際金融機関における経済規模と発言力の不均衡への新興国の不信や、環境や人権に配慮するアジア開発銀行の融資基準への発展途上国からの不満などが考えられる。

30



#### 4.1.2. ADB と AIIB の抱える問題

ADBはアジアの発展途上国の経済成長を支援する国際開発金融機関として誕生した。世界銀行という国際開発金融機関は既にあったがアジア全体の開発資金需要が増え、追加的な資金供給、アジア地域の特殊性を考慮した上での独自の融資条件、手続きの整備が必要とされたため設立された。また、ADBの設立はアジア地域の連帯意識を高めるためでも考えられる。ADBに集まる資金は2014年では投融資総額は約230億米ドル（約2.8兆円）にも及んだ。しかしアジアは新興国が多くインフラ資金市場の状況ではインフラ資金需要が大きくなり、アジアで2010～2020年にかけて必要なインフラ投資額は約8兆米ドル（約996兆円）とADBでは賅いきれない状態に陥るとされた。

AIIBはその膨大なインフラ投資需要を受け設立された国際開発金融機関である。AIIBの設立は結果的にADBや世界銀行グループでは賅いきれないインフラ投資需要を補完する役割を担った。しかしAIIBは中国の権限が大きいことが問題視されている。中国の投資比率は30%を越えているため、AIIBでは重要事項を決定するには75%の賛成が必要であることに対し、30%の投資比率を持つ中国が拒否権を持つ形となってしまった。この現状に不満を持ちADBに参加しているアメリカや日本の参加は見送られた。

#### 4.1.3. ADB、AIIB が通貨危機時の動き方

ADBとAIIBにはアジアに通貨危機が起きた時に支援側になることが期待される。ADB、AIIBはアジアの経済成長、インフラ整備を助けるという名目で作られた国際機関なので通貨危機に対して動くことは比較的難しいことではないと考えられる。長期的な投資戦略からみれば、ADBとAIIBは危機のとき、被害国に短期的資金を貸し出すことによって、流動性を保ち、通貨暴落を防ぐことでアジア地域経済の安定を支えることができる。また地域経済の成長も期待できると考えられる。

しかし現状は資金需要にADBとAIIBは耐えられないため、機能の強化が望まれる。ADBの加盟国を増やすほか、個人からの出資などで投融資額を増やし、資金需要に答えることも考えなければならない。また、AIIBでは中国の持つ権限を弱め、加盟国からの不信感を解消し、非加盟国の加盟意欲を喚起させ、資

金の調達を図る。さらに、他の国際機関との補完的關係を構築し、融資の基準が厳格に設定されることによってモラルハザードの懸念の解消と日本とアメリカの参加も期待させる。

5 このようにADB、AIIBの問題点を補うことで新興国はより安全で安定的な発展を遂げつつ、通貨危機に柔軟に対応できるようになる。ゆえに、私たちはADB、AIIBの機能を強化することは通貨危機の対応策になると主張する。

## 4.2. FTAによる地域通貨基金

10 今まで新興国は先進国との繋がりが重要であったが最近では新興国同士の繋がりが重要になっている。その繋がりの中の一つであるASEANは「世界の成長センター」と呼ばれているほど高い経済成長力を持つ地域協力機構である。1993年に結ばれたAFTA（ASEAN自由貿易地域）によりASEAN域内で生産された全ての産品にかかる関税の障壁を取り除くようにしたり、2015年にはAEC（ASEAN経済共同体）を発足させASEAN域内の経済統合を進めたり  
15 と大きな発展を遂げている。

### 4.2.1. 地域的通貨基金

ASEANのように、経済連携が結ばれた地域では、無関税で貿易を行うことにより経済は活性化する。協定国間の投資も盛んに行われることで国同士は  
20 経済的に親密で切れない存在になっている。

このような地域連携の中、さらに、貿易の円滑、通貨の安定において、独自の通貨基金を設立することが考えられている。つまり、加盟国において、基金を設立し、各国は自国の外貨準備を基金に出資することで、資金を集めるということである。

25 従って、危機のとき、外貨不足による通貨暴落に対し、国際的な援助金は通常、瑣々たる審査が必要とされ、援助の批准が出されるまでに時間がかかる、この間では、被害国の経済状況はさらに悪化する恐れが極めて高い。ゆえに、地域的通貨基金による資金の貸出で流動性を保ち、自国通貨を一時的に維持し、通貨暴落に与えられた影響を最小限に抑えることが望まれる。また、地域的  
30 通貨基金の貸出条件よりゆるく対応できると考えられる。理由として、

1、世界規模からみる途上国の経済規模が小さい、先進国の発言権比重の高いIMFなどの国際機構は、それにおいて僥倖な考えを持ち、援助が遅れることに対し、地域経済連携の中の危機は必ず一国から全ての加盟国に伝播することになるため、資金の援助は滞りなく、迅速に対応する。

5 2、地域的通貨基金は、加盟国の経済状況、政治、文化を互いに深く把握しているため、援助に対する審査と監督はIMFにより柔軟に行われる。

3、経済一体化とされるため、一国の利益は全地域の利益となるため、モラルハザードは最小限まで抑えられる。

10 地域通貨基金のみで危機を乗り越えられるはずがないと思われる。しかし、地域通貨基金の活躍によって、危機のときより迅速な対応で影響を最小限に収められることが期待される。

#### 4.2.2. 通貨安定化

15 アメリカは新興国との関係と影響力は大きいと考えられる。新興国はドルペッグ制の採用により、アジアは経済成長ができた。しかし後にアメリカで強いドル政策が採用されて通貨が上昇して輸出が伸び悩んでしまった。これがアジア通貨危機の始まりとなったのだ。さらに、リーマン・ショック後、アメリカの国内の政策が、国外に大きく影響を与えた。このように、ドルを基軸通貨とした通貨システムである限り、世界規模の危機の再発生は免れないと思われる。

20 この節では、現時点の基軸通貨を是正する上、基軸通貨のあり方について論じてみたいと思う。

#### 4.2.3. 米ドルを基準としない為替レート

25 為替レートは通常の外国為替の取引における外貨との交換比率のことである。自分の国と相手の国の通貨が違う場合に用いられるものである。相手の国の通貨へ交換する場合は為替レートに従って交換されるため通貨の価値は変わらないのである。国際収支の状況による、一国の通貨は相手国に対し増減することによって、国際収支は自動的に均衡が調整される仕組みがある。しかし、各国は外貨準備として貯蓄されたドルが超過供給に繋がり、ドルの変動は世界で影  
30 響が出てしまい、危機に陥る原因だと考えられる。

また、ドル発行はアメリカ国内の状況に応じて、行われた通貨政策であり、他の国は無節度なドル発行を干渉できないまま、影響を受けるしかない。

現在の状況を見れば、ドルとした基軸通貨は内生的な問題があり、うまく機能ができず、アメリカ片方だけにメリットがある。従って、安定性を持ち、  
5 経済成長を支えられ、少数の国家の利益のために濫用できない新しい基軸通貨を考えられた。

#### 4.2.4. SDRを基準とした為替レート

SDR（特別引出券）とは加盟国の準備資産を補完する手段として IMF が1969  
10 年に創設した国際準備資産のことである。今まで IMF 加盟国は IMF に対して借り入れを行っていたが SDRのおかげで IMF を経由して他の加盟国から資金の調達ができるようになったのである。危機に直面した加盟国は、仮想の準備通貨である SDR と引き換えに他の加盟国から通貨バスケットにある通貨（ドル・ポンド・ユーロ・円）を融通するという仕組みである。

15 ブレトンウッズ崩壊後の「ジャマイカ合意」では、すでに SDR を国際的通貨準備にするように機能を強化すべきと主張した。しかし、ブレトンウッズ後のアメリカは、強い経済力が持ち、ドルのバルクストックのインボイス通過と決済機能を持つゆえ、SDR より、ドルのほうが世界中に好まれている。しかしドル本位制のもとで、アメリカ国内での通貨政策により市場不安定が伝播され、  
20 国際金融市場に不安をもたらし、市場コンフィデンス低下に繋ぐ、さらに、リーマン・ショック後、アメリカの経済に問題が生じ、ドル本位の内生的な不完全性が世界中に再検討された。リーマン・ショックをきっかけに、ドルへの不信が強まった。特に中国はアメリカの最大な債権国として、人民元をドルにペッグした通貨政策を是正し、ユーロ、円など、その他の先進国通貨を考慮しながらの通貨政策を採った。  
25

しかし、どの国の通貨を基準にした結果も、また、ドルの後塵を拝するしか考えられない。従って、SDR（特別引出権）を国際通貨準備とする声も高まった。理由としては

1、SDR は元々国際収支赤字により、外貨不足に応じて補う機能が持つことと、  
30 現時点での国際収支状況次第の為替レートと合致する。

2、SDRはIMFへ申請して、指定された加盟国の中での国際収支かつ経済状況良好な国に、自国のSDRに相手国が持つ自由兌換の外貨の借入をする。

3、SDRはIMFの同意がなくても、取引相手国と合意すれば、自国のSDRを相手国が所有する外貨（自由兌換不能のも含め）と自由に兌換できる。

5 4、IMFの批准があれば、SDRは加盟国と非加盟国の間で金融業務が行われる。すでに、SDRを使って、加盟国と非加盟国の間の貸出、国際金融決済、金融業務の保証金、利息払い、配当金などに使われている。

10 5、SDRは通貨バスケット（ドル、ポンド、円、ユーロ、元）を基づいた定価方法による、大きな変動が受けない。また、通貨バスケットは国際取引上では代表的な通貨を確認するため、5年毎に審査する。つまり、通貨の暴落による市場からの不信はある程度解消される。

6、加盟国のクォータによるSDRが配分される。経済成長に伴い、クォータの追加により、SDRも多く配分される。

15 7、IMFの方策は加盟国間の投票により行われているため、強く反対されている場合、一国のみの利益のために決められた方策は通らない。

このようにSDRとした国際的通貨準備が世界各国に容認されれば、国際の繋がりが強くなり、国際分業もより発達される。特に新興国において、外貨準備はSDRの場合、資金調達にはIMFの監視の下で行われるため。過度の借入によってデフォルトは抑えられるだろう。

20 中央銀行は最後の貸し手と同様、IMFもまた、各国の中央銀行の最後の貸し手である。しかしすでに3章で述べているように。SDRを外貨準備として役を果たすためには、IMF自体の改革が望まれる。

25 ここで、最も改善すべきなのは公平性である。知っているように、IMFの方策は投票によって行っている。しかし投票権のうち、基本票数とクォータの割当分がある。そのため、絶対優勢を持つアメリカから、出資の多い先進国が絶対発言権がある。また、特定事項において、同意票数は85%以上に決められておる。BRICSを代表とする新興国の投票権は9.62%しかないことに対して、

30 16%を占めているアメリカは一票否決権という不公平性がある。さらに、IMFの監督は途上国に集中している。アメリカ、先進国など、些細な政策でも世界に影響を与える国にはゆるい。リーマン・ショックを例に挙げるとアメリカで

活発なハイリスク金融商品の取引に対し、監督機能を発揮できれば。リーマン・ショックの影響は今より少なかっただろうと考えられる。

5 以上のように、途上国の発言権の上昇は途上国のみならず世界的にメリットがあると言える。途上国により対等な立場になってもらい、IMF会議で自国の意見を述べて、考慮してもらえるように今までの票数の仕組みを改変し、途上国の発言権を強化させる必要がある。対等な立場であるからこそ、SDRの基軸通貨としての機能が少数の国家の影響を受けずに発揮できるのだと考えられる。

## 終章

10 本稿では金融グローバル化の中、新興国を直面する問題について、基軸通貨であるドルを注目して考察してきた。ドルは基軸通貨として、トリフィンジレンマに免れず、世界規模の需要に応じねばならない一方、国際収支の悪化が余儀なくされる。また、財政支出が膨らみ、双子の赤字が深刻化される。この二つの要素が基軸通貨としたドルの内生的な問題である。このような問題は新興

15 国経済にどのような影響を与えたことについて2章ではラテンアメリカ債務危機とアジア通貨危機を例にして述べたうえ、3章では現在に至って、特にリーマンショック後、アメリカがとった金融政策は世界経済を巻き込み、新興国は進退窮まる状態に陥っていることを述べた。また、現時点では、危機が引き

20 されたときに国際機関であるIMFの取るべき行動を検討したうえ、4章では、新興国の経済成長を支える国際機関ADB（アジア開発銀行）とAIIB（アジアインフラ投資銀行）が危機のとき資金援助のあり方について検討してきた。また、FTAによる通貨基金の設立の可能性も考えた。

さらに、金融グローバル化の中、不安定要素とされた基軸通貨を安定させるために、「ジャマイカ合意」まで遡って、SDRを基軸通貨として機能できるかを改めて検討してみた。

25

新興国の諸政策はすべて基軸通貨であるドルを基づいて施策されたものだと考えられているうえ、現時点において、ドルへの不信が深まりつつである。新興国の中では、中国はすでにドルペッグがもたらした悪影響を最小限にするた

め、為替相場政策をSDRの通貨バスケットへ移行した。イランはすでにオイルダラーを捨て、石油貿易の決済をユーロで行うことにした。今後、このような国が続々現れ、ドルから逃げることになるだろう。

5

10

15

20

25

30

## 参考文献

- 5 浜矩子（1989）『ニクソン・ショックからプラザ合意まで：ドル体制崩壊下のアメリカ経済と政策展開』 三菱経済研究所
- 有馬敏則（2002）「グローバル経済下の内外金融のリスク管理」滋賀大学経済学部研究叢書第36号
- 10 有馬敏則（2000）『手にとるように金融のことがわかる本：IT化・グローバル化でどう動くか』 かんき出版
- かんき出版編集部、ビッグペン（2002）『手にとるように金融用語がわかる本：基本的な仕組みから最新トピックまで』 かんき出版
- 15 藤井真理子（2013）『グローバル金融危機と日本の金融システム：安定的・効率的なメカニズム構築に向けて』 日本経済新聞出版社
- 20 西川輝（2014）『IMF自由主義政策の形成：ブレトンウッズから金融グローバル化へ』 名古屋大学出版会
- 国宗浩三（2001）『アジア通貨危機と金融危機から学ぶ 為替レート・国際収支・構造改革・国際資本移動・IMF・企業と銀行の再建方法』 日本貿易振興会アジア経済研究所
- 25 国宗浩三（2000）『アジア通貨危機—その原因と対応の問題点』 日本貿易振興会アジア経済研究所
- 近藤健彦、中島精也、林康史（1998）『アジア通貨危機の経済学』 東洋経済新報社



日下部元雄、堀本善雄（1999）『アジアの金融危機は終わったか』 日本評論社

5 篠原総一、原信（1984）『アメリカの高金利政策』 有斐閣選書

細野昭雄、恒川恵（1984）『ラテンアメリカ危機の構図—累積債務と民主化のゆくえ』 有斐閣選書

10 大和総研（1995）『これからのラテンアメリカ経済—注目の新興市場とビジネスの可能性』日本実業出版社

丸谷吉男（1987）『ラテンアメリカの経済開発と産業政策—累積債務危機下の戦略産業（研究双書）』 アジア経済研究所

15

経済企画庁 「世界経済白書」 大蔵省印刷局発行

M. ハニーウェル、佐野誠（訳）（1987）『世界債務危機』 批評社

20 田口信夫 「ラテンアメリカにおける債務危機の原因—T. O. エンダースとR. P. マッチイオンの所説を中心に—」 東南アジア研究所 <  
<http://hdl.handle.net/10069/26505> >（2016/10/25アクセス）

通商白書—第二節債務危機により混迷を深めた欧州経済（2012） 経済産業省  
< <http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2012/> >（2016/10/25アクセス）

25

通商白書—第二節 通貨危機の拡大と実体経済の悪化（2012）  
< <http://www.meti.go.jp/report/data/g9tus05j.html> >（2016/10/25アクセス）

奥田宏司（2003）「1995年の「協調的為替・金融政策」と日本の対外投資  
30（1995—97年）— 90年代後半の世界的資金循環のなかで —」立命館国際研

究

「国际金融危机与亚洲金融危机比较研究」<

[http://gjs.mof.gov.cn/pindaoliebiao/diaochayanjiu/201108/t20110818\\_587338.html](http://gjs.mof.gov.cn/pindaoliebiao/diaochayanjiu/201108/t20110818_587338.html) >

5 ( 2016/10/26) アクセス )

苑全玺 (2014) 「 IMF 援助效果的国际政治经济学分析 」 中共中央党校

ZhangLui(2006) 「 Analysis on the Essence of the Precondition for the Assistance from IMF – From the Retrospection to the Asian Financial Crisis International law 」 pp.59–63 JOURNAL OF GUANGDONG UNIVERSITY OF FINANCE

15 黄金老 (2001 ) 『金融自由化与金融脆弱性』 中国城市出版社  
赵志耘 郭庆旺 (1999) 「对 IMF 救助亚洲金融危机的宏观经济政策建议的分析」  
『财经问题研究』 ( 1999年 2 期 ) pp.38–42 中文科技期刊数据库

LiXiaogeng ( 2015 ) 「 Collapse and evolution of bretton woods systems: a perspective of dollar hegemony. 」 『 JOURNAL OF BEIJING UNIVERSITY OF AERONAUTICS AND ASTRONAUTICS SOCIAL SCIENCES EDITION 』 ( 2015, 28(1) ) pp. 102–107

李向阳 ( 2005 ) 「布雷顿森林体系的演变与美元霸权」 『世界经济与政治』 ( 2005年10期 ) pp.14–16 中国社会科学院 – 世界经济与政治杂志社

25 王宇 ( 2007 ) 「钉住制度如何酿成了泰国金融危机——亚洲金融危机10周年回望」  
『华北金融 Huabei Finance 』 ( 2007年10期 ) PP.6–9 人民银行天津分行 – 华北金融杂志社

30 杨童舒 (2011) 「以美元为视角审视亚洲金融危机」 『商业文化 ( 上半月) 』 ( 2011年 4 期 ) pp.120–121 中国商业文化研究会 – 商业文化杂志社

洪小芝、张文兴（2013） 「新型全球金融治理模式下的 IMF 改革」 『海南金融』（2013年12期）pp.23-28 海南省金融学会－海南金融杂志社

5 藤田勉（2015） 『グローバル金融規制入門－厳格化する世界のルールとその影響－』 中央経済社．

橋本優子（2006） 『アジア通貨危機を超えて－危機の背景と影響、協力体制への模索－』 財団法人－三菱経済研究所．

アジア開発銀行（2013） 『躍進するアジア地域主義－繁栄共有に向けたパー

10 トナーシップ－』 オーム社

大庭三枝（2016） 『東アジアのかたち－秩序形成と結合をめぐる日米中

ASEAN の交差－』 千倉書房

神田義弘（2006） 『主要通貨の適正レートと SDR・GDP 平価の考察』 広島修

15 道大学総合研究所

喜多 勇（1973） 『SDRと開発途上国』 税務経理協会