

ポイント

。中国は金融市場の深化と自由化促進が課題
。通貨の国際化で輸出競争力を損なう恐れも
。ドルを基軸とする体制は当面維持されそう

篠原 尚之 国際通貨基金(IMF)副専務理事

2008年の世界金融危機以降、米国債の利回りや金の価格は一見不可解にみえる動きを示している。今年8月の格下げにもかかわらず、米国内には安定的な需要があり利回りは低下傾向にある。一方、金の価格は史上最高値の水準にあり、米ドル以外の安全資産である円やスイスフランも、世界金融危機以後、対ドルで大きく値上がりした。

で、安全資産・通貨の供給が、米ドルとその他の一部の資産に限られていることに一因があると考えられる。

現在のグローバル通貨システムは、先進国通貨を基軸としている。世界の外貨準備の95%以上はドル、ユーロ、ポンド、円の4通貨(うち3分の2は米ドル)で保有されている。また、外国為替取引の75%はこれら4通貨の取引である。新興国通貨は、まだ広く国際通貨として使用されていないのが実態である。

に向けた動きがみられ、通貨システムは転換点に立っているといえる。実際、世界の外貨準備に占めるこれら4通貨以外の通貨は、00~05年の間は2%前後で安定していた

経済教室

新興国経済の課題①

国際通貨へ市場の厚みを

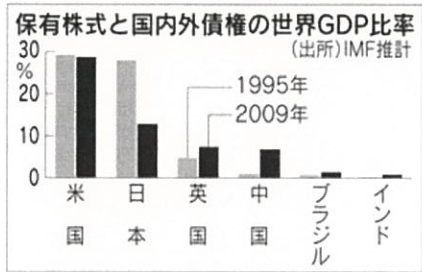


新興国通貨は今後、国際通貨として広く使用されるようになり、多極化は進むのであるか。この問いに答えるべく、まず通貨の国際化の重要な4要素について整理したい。米ドルの基軸通貨やドイツマルク、円などの経験を見るとき、何か一つの要素が決定的に重要なのではなく、以下のような様々な要素の組み合わせが通貨の国際化に関与していると思われる。

第一は経済・貿易規模。国

際的な通貨になるにはその国の経済規模が大きく、世界貿易に占める割合が大きくなる必要がある。第二は経済の安定性。経済が不安定で通貨の価値が大きく変動するようでは、その通貨は「価値の保存手段」としての役割を安定的に果たすことができない。

第三は厚みのある金融市場。資本勘定が自由化されると巨額の資金が出入りする可能性があるため、その影響に



規模・安定性では前進

金融政策運営、一層複雑に

付けられるであろうか。

第一の経済・貿易規模の点では、ここ10年、新興国は存在感を大きく増している。例えば、BRICS(ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ)の国内総生産(GDP)は、00年には世界の10%に満たなかったが、10年後の10年には20%近くに達している。貿易面では、特に中国の成長がめざましく、世界貿易に占める割合は9%に至っており、数年のうちに米国(現在11%)を抜く勢いである。

第二の経済の安定性も総じて増している。世界経済危機の後にも新興国は、先進国に比べて堅調な成長を維持した。経済の安定性の一つの指標である国債に対する格付けをみると、過去10年間でBRICSは総じて格上げの方向に変

耐えられる市場の厚みが次に述べる資本勘定の自由化の必要条件となる。「価値の保存手段」として多様な投資先が用意されている必要もある。

第四は資本勘定の自由化、すなわち国境を越えた資本の出入りの自由化。通貨の国際化には、その通貨への自由なアクセスが必要となる。資本勘定の自由化に当たっては、金融市場改革の適切な順序付けが重要である。広範な金融市場の自由化、さらには資本の自由化の前に、例えば中央銀行が銀行の貸出量を直接規制するのではなく、金利機能を使って市場の流動性を調節できるような枠組みを確立する必要が

以上の4要素に照らすと新興国の現状はどのように位置

融市場の深化は一朝一夕には進まないことから、新興国通貨の国際化にはなお時間を要すると考えられる。

新興国通貨の中でも中国の人民元は、中国の世界第2位の経済大国としての経済規模や堅調な成長を踏まえ、将来の国際通貨の有力候補である。既に人民元建ての貿易決済は急速に伸びており、人民元建ての債券に対する旺盛な需要もある。課題は、金融市場の一層の深化と自由化の促進である。

最後に、人民元を筆頭とする新興国通貨の国際化が、新興国、国際通貨システムそれぞれにとって、どのような利益とリスクをもたらす可能性があるのかを考えてみる。

第三の金融市場の厚みをみると、1990年代後半のアジア金融危機前と比較して大きな前進があったが、先進国と比べてまだ後れをとっている。資本市場の大きさ(保有株式と国内外債権)の世界GDP比率を比較すると、中国は既に7%で英国と同水準に達しているが、ブラジル、インドなどは1%前後かそれ以下にとどまる(グラフ参照)。

第四の資本勘定の自由化の点については、ブラジルなどは自由化の方向に大きく前進しているが、中国やインドなどでは資本勘定の自由化はまだあまり進んでいない。

新興国通貨の国際化に向けた状況をまとめると、経済・貿易規模、経済の安定性という観点からはこれまで着実な前進がみられ、今後も引き続き進展が期待される。その一方で、金融市場の厚みを増す一層の取り組みが必要だ。金

融市場の深化は一朝一夕には進まないことから、新興国通貨の国際化にはなお時間を要すると考えられる。

最後に、人民元を筆頭とする新興国通貨の国際化が、新興国、国際通貨システムそれぞれにとって、どのような利益とリスクをもたらす可能性があるのかを考えてみる。

げ、為替リスクを減少させ取引コストを軽減させる。また、現在米国が享受しているように、低いコストで海外から自国通貨建てで借り入れることも可能になるであろう。しかし同時に、資本勘定の自由化に伴う資金流入の拡大は、金融政策の運営をより複雑にするリスクがある。さらに通貨の国際化により、決済手段や「価値の保存手段」としての追加的発生が、輸出競争力を損なう恐れもある。

他方、国際通貨システムにとっては、新興国通貨の国際化が進み通貨が多極化することとは、安全資産の選択肢の幅が広がることになり、リスクの分散につながる。一方、現在米ドルを中心とする通貨システムにおいて実現している「ネットワーク外部性」(皆が同じ通貨を使用することに伴う利便性向上や取引コスト減少の効果)が一部損なわれる可能性がある。また、複数の国際通貨間での資金移動が容易に進みやすくなり、急激なポートフォリオシフトなどにより為替が変動しやすくなるリスクもある。

米ドルを基軸とするシステムが大きく変貌することは自分の間ないであろう。しかし、世界経済に占める先進国、新興国のウェイトの変化に際し、長期的には通貨システムが多極化に向かう可能性が高い。多極化は、以上に述べたような便益をもたらす一方、「ネットワーク外部性」の減少や為替レートの変動助長といった新たなリスクを生み出すのではないかと考えられる。

これらの課題に対処するため、主要国間での対話や政策協調のメカニズムを強化する必要がある。国際通貨基金(IMF)としてもマルチのサーベイランス(監視)の強化など果たすべき役割が大きいと思われる。

まず、新興国各国にとって、自国通貨の国際化は自国通貨建ての取引の範囲を広