

国際通貨としての「円」

大 橋 宗 夫

９９年１月に、期待に満ちて「ユーロ」が発足した。「ユーロフォリア」とも言われた楽観的なムードの中で出発したユーロは初日大きく値上がりした。ドルに次ぐ第二の基軸通貨の出現。市場での期待は大きく膨らんだ。円はどうする。置いて行かれる。狼狽する向きまであった。しかし、御祝儀相場の剥げた後は、通貨の価値は経済のファンダメンタルな実力で定まる。そこを見極めないと運用資産のシフトや外貨準備のシフトも、本格的には始まらないのである。この観点からは、ドイツを中心としたヨーロッパ経済の現状は楽観できず、順調過ぎるアメリカ経済との格差はいかんともしがたいものがある。また、ユーロ・システムの、マクロ経済の管理能力・技術にもテストが必要で、評価が定まるには一定の時間的な経過を要しよう。ドイツ経済がユーロの財政・金融政策の枠組みの中で、経済を成長路線に戻して行けるかどうか問われているのである。ユーロの対ドル・レートもこの実態を反映して、二日目からは弱含みに推移し、続落を始めた。コソボ情勢も、戦闘行為は終わったが、残された課題は多く、ユーロに有利には働かない。

「ユーロ」の影響は、為替相場だけで計れる訳ではない。ユーロ・ランド市場、特に金融市場の統合への勢いは否定できない流れである。域内貿易の決済通貨としての地位。各国資本市場の統合・一体化。こうした効果は、徐々にマーケットで実感されるようになるだろう。ユーロ建て民間社債の発行の隆盛は、ヨーロッパ企業の資金調達ひいては経営の在り方にも大きな変革をもたらすこととなろう。ユーロの外に残されたイギリス経済界の焦りも理解できる。また、世界の流動性準備の中でのウエイトが急激に上昇することにはならなかったにしても、潜在的な可能性は永く残る。ドル、ユーロ。円は、アジアは、日本はどうなるのか。世界で取り残されてしまう。何とかしなければと焦る気持ちも分からなくはないが、国際通貨の地位は、国際政治の環境を含めた一国の経済的・政治的实力から離れて存在はしない。取引を阻害している技術的要因の解決は当然の義務ではあろうが、あとは、経済政策の運営に対する長期的視野での信頼を獲得できるかどうか懸かっている。

「円通貨圏」。「ユーロ」と同じような意味での通貨統合を意味するのな

ら、歴史も違うアジアにおいて、通貨の統合を目指しても、実現の可能性は浮かんでは来ない。円のアジアとの関わりは、統一通貨というようなレベルに達することはあるまい。アジア各国は、歴史、経済の発展段階、人口、政治制度、いかなる観点から見ても、ヨーロッパのような統合への契機は含んではいない。共通の価値判断基準がなさ過ぎる。しかし、そうは言っても、東アジアにおける各国経済間の相互依存性、競合性は大きい。少なくとも、相互の為替レートを無視できる関係ではなかろう。円のウエイトが高いのは当然としても、それだけでなく、中国元、タイ・バーツ等各国通貨の為替変動が、他国の産業の競争力に、ひいては国際収支に、経済全体に大きな影響を与えることは明らかである。中国の元の価値を維持する政策がいつまで続くか、これほどの注目を集めているのも、その現れである。こういう変化を弾力的に吸収し、状況の変化を織り込んで行ける為替相場制度が、経済の急激な変動を防止するものとなろう。実体経済面での関係が限定されている米ドルへの硬直的なペッグ政策が安定的な制度になりえないことは、アジア通貨危機の教訓である。

危機に際して通貨の切下げに追い込まれた各国は、結局完全フロート制にせざるを得なかった。中途半端な切下げでは投機を振り切ることは出来なかったのである。完全フロート制の中で、アジア各国通貨間の為替レートは、相互に影響を与えながら、対ドルでは一時の暴落から徐々に回復している。実体経済にも立ち直りへの兆しが見られつつある。しかし、いわゆる新興市場国である東アジア諸国がこのまま完全フロート制で行けるのだろうか。

為替レートに何らかの安定的な根拠を求めるのは、企業経営の自然の要望であろう。また、国内マクロ政策特に物価安定政策の指標として、何らかの外国通貨とのリンクを追及する意味もあろう。G7においても、新興市場国のための安定的な為替相場制度を模索する動きが始まっている。ドルにこだわるならば、徹底して香港やアルゼンチンのような通貨当局のドル保有額の範囲内でしかハイパワード・マネーの発行を認めないシステム（カレンシー・ボード）か、さらに進んで自国通貨を廃止して、ドルをそのまま国内通貨にしてしまうか。この場合、金融政策は自由を失い、アメリカに委ねることとなる。また、ドル以外の通貨の変動に全く対応出来ない。経済の実体を考慮せずに、いきなり他国通貨に自国の経済を委ねることのできる国は多くはあるまい。

東アジア諸国では、結局は、そこまで行かず、かといって完全フロートを

継続するのでもなく、何らかの対外価値を念頭に、為替相場の安定を図ろうとすることとなろう。ドル・ペッグで失敗したからとはいえ、円一本とも行くまい。アジアの対米依存度は無視できないのである。ユーロも含め、ドル、円、三極通貨の組合せ（バスケット）が、参考指標として使われることになるのではあるまいか。中国元も入れるのかもしれぬ。組合せは、当初は国によって異なろうが、東南アジア各国間で次第に収斂していけば、将来の経済同盟の素地を形成することとなるだろう。

世界経済の中での日本経済のウェイト、とりわけアジア各国経済との直接・間接の競合・依存関係の強さを考えると、円が国際取引に使われる度合いは小さいとしても、円相場がアジア各国の経済に及ぼす影響は極めて大きいものと言わざるを得ない。アジア各国は何らかの形で円相場の変動に対応せざるを得ないのである。そして、我が国は、これら諸国の円でのオペレーションを容易にする責任があるだろう。外国ないし外国人の、円での安全かつ流動性の高い金融資産の保有や円での各種の金融取引を自由に行えるようにすることは、日本の国際的な義務であるといわねばなるまい。

「円の国際化」については、本年４月に外国為替等審議会の答申が出され、また、これを先取りした形で、４月から、ＦＢの市中公募入札発行が開始され、同時に、源泉徴収税制の改正が行われた。今後、決済システムの改善が進められて行くことが期待される。ここで重要なのは、まず、短期金融市場を政府の債務を中心に広く、かつ深みのあるものに育てていくことである。このため、審議会で論ぜられたものに加え、一般財政による短期証券の発行を飛躍的に増加することが必要であろう。場合によっては、法律の改正をも視野に入れた改革が必要である。最後に、いくら運用対象商品を揃えても、これを扱うプレイヤーは民間の金融機関であり、これを支えるのは金融システムである。金融システムに対する国際的信認が確立されねばならぬ。健全性であると同時に、自由かつ透明なシステムとならなければならない。

さて、辞任したドイツのラフォンテーヌ蔵相は、就任直後、国際的な為替レートの安定のため、ドル・ユーロ・円の三極通貨間の為替相場に一定の変動幅を設定することを提唱した。いわゆるターゲット・ゾーンである。為替レートの安定が国際的に活動する企業にとっての最高の望みであることは疑いもないが、人為的な為替変動の制限が投機筋の絶好の攻撃目標であることを考えると、折りに触れては繰り返されるこの提案は、実現性に乏しい。基軸通貨間の為替レートは完全フロート制というのが、現在の国際的常識であ

る。その中で各国通貨間の安定を図るためには、各国の政策を整合的に、かつ、健全に運営するより他にない。我が国としても、現状はともかくとして、将来的には健全な財政金融政策の運営に努めなければならない。

アジア諸国が円を意識した為替相場制度を維持しなければならないのは現実である。日本経済が不況に悩み、必死の努力を続けながらも、金融システムに対する国際的な信認が必ずしも得られていないのも、そして、これまで円と他国通貨との為替レートが不安定に推移してきたのもまた現実である。その中で、日本に出来ることは何か。三極に相応しい地位を占めるとか、経常取引における円の利用を増やすとか、夢を望んでも仕方あるまい。国際政治情勢にもよるし、それによってアジア諸国の円の保有が増えるとは限るまいが、東アジア諸国がその為替変動リスクを幾らかでも軽減しうる手段を用意することは、努力次第で出来るし、国際金融面での我が国の直面する最重要課題であると言えよう。

(代表取締役理事長)