

I S F J 2 0 0 5 中間報告書

アジア経済圏の構築¹

国際経済分科会

京都大学 岩本武和研究会

2 0 0 5 年 1 0 月

登地秀壮²、宮崎聡³、大隈拓也⁴、晝間洋介⁵

アンソニー馬⁶、ハリー鄧⁷

¹本報告書は、2005年10月23日に開催される、I S F J 日本政策学生会議2005、関西「中間発表会」のために作成したものである。本報告書は中間報告書でありであり、最終的に完成したものではない。本報告書にあり得べき誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

²
³
⁴
⁵
⁶
⁷

キーワード

1. アジア経済圏
2. 新ブレトンウッズ体制
3. 円の国際化
4. 国際金融の安定性
5. 世界平和

問題意識

現在広く流布している「ブレトンウッズ2仮説」即ち、アジアを含むドル圏による新たなブレトンウッズ体制が出現しているという仮説に対し、その仮説の妥当性を認めつつも、その体制自体には批判的な立場に立ち、持続可能な国際通貨秩序を構築するに当たって日本がどのような役割を担えばよいのかを提言します

先行研究

現在、日本や中国をはじめとするアジア各国は米国へ輸出することを第一に考える輸出指向型の成長戦略をとっており、多額の対米貿易黒字を生み出し、外貨、即ちドルを獲得しています。またアジアの国の政府は、自国通貨の増価を防ぐために米国債の購入という形で米国に資金を還流しています。つまり、「ブレトンウッズ2仮説」とは、米国の経常赤字を日本や中国などがファイナンスしているおり、このことが国際金融の安定性を生み出しているとする説であります。また、この仮説は米国の経常赤字を肯定的に捉えようとする説でもあります。この仮説によれば、この構造は米国、アジアの両国にメリットをもたらしているということです。アメリカは、海外からの資金の調達により、国内貯蓄を大幅に上回る規模の国内投資を行うことができます。それにより、米国はより高い経済成長を実現することができます。また、アジアの政府による米国債の購入により、米国債の金利が低く抑えられています。アジアについては、特に中国は安価な労働力を利用し、生産を行い、それを米国に対して輸出することにより、高い経済成長を実現することができます。

次に、この仮説を支える事実を紹介します。まず、米国の経常赤字が拡大している一方で、アジアの外貨準備は増加しています。米国の経常赤字は96年に1202億ドルだったのが2004年には6659億ドルまで拡大しています。一方アジアの外貨準備は、96年に7000億ドルだったのが2004年には2兆4150億ドルまで拡大しています。さらに、構成比で言うと、アジアが世界の外貨準備の60%を占めています。次に、米国の経常赤字は、2000年頃までは民間投資によってファイナンスされていましたが、2000年以降は、アジアからの公的部門の投資（主に、通貨当局の外貨準備の運用）が拡大しています。

現状分析

新ブレトンウッズ体制とっていますが、現在は金融のグローバル化が進んでおり、資本移動の規模が60年代より比べられないほど大きいので、ブレトンウッズ体制が復活したということに対しても疑問があります。また中国など国々は、新ブレトンウッズ体制を維持するためのコストは高い。例えば、米国債での運用は、利回りも低く、逆ざやを伴うなどかなり非効率の外貨運用であると言えます。また自国通貨安を達成するための為替介入に対する不胎化対策がうまく働かない場合、インフレ圧力が発生する可能性がある。一方に米国の場合は、中国のドルペッグがないならば生き残るだろう中国と競合する国内産業が市場から退出を迫られてしまいます。また、日本や中国が米国債を大量に放出することは思えませんが、アジアの通貨当局がリスクに対するリターンを求めないで米国債を買いためることが、経済学的合理性にかなっているかとは言えません。市場システムの中に人為的に歪みが作られ、ドル安・金利高の圧力が上昇しており、それがあつ一時に爆発すれば、米国経済が大きな打撃を受ける可能性があります。そうなれば、世界経済に不安定をもたらすかもしれません。

政策提言

現在、日本を除く多くのアジア諸国は、事実上のドルペッグ制をとっています。また日本も含めてアジア諸国は、対ドルレートの安定、外貨準備の蓄積、為替レート上昇の抑制などを目的とした輸出志向型の政策が行われています。しかし、域内の実体経済の統合が進展し、域内レートの安定によるメリットが増加するとともに、ドル重視政策の合理性が次第に低下していることや、米国の経常赤字拡大の影響などにより、ドルの不安定が続き、対ドルレートの安定を図る意義が薄れつつあることなどが、為替政策の変化を促しています。日本としては、対外取引の多くをドルに依存する状況からの脱却を図るとともに、為替政策の協調をアジアの各国に求めていくべきです。

また歴史的に見て、イギリスが世界最大の資本輸出国であるときは、債券はポンド建てで発行されていました。第一次大戦後、アメリカが世界最大の資本輸出国になれば、債券はドル建てで発行されていました。そして今日、日本が世界最大の資本輸出国であるにもかかわらず、債券はドル建てで発行されています。この観点から言えば、日本円建てで債券を発行してもらった方が正しいのですが、これは非現実的です。そこで、日本としてやるべきことは、漸進的に外貨準備の分散投資などドル依存する状況からの脱却を図ります。長期的な目標としては、東京をアジアの国際金融センターにすることです。

参考文献

主要参考文献（5冊）：

- Dooley, M.,D. Folkers-Landau and P. Garber (2003), “An essay on the revived Bretton Woods system,” NBER Working Paper No.9971,September
<http://www.nber.org/paper/w9971>
- —— (2004a) ,”The revived Bretton Woods System: The effect of periphery intervention and reserve management on interests and exchange rates in center countries” NBER Working Paper No.10332, March
<http://www.nber.org/paper/w10332>
- —— (2004b) ,”Direct investment, rising real wages and the absorption of excess labor in the periphery” NBER Working Paper No.10626,July
<http://www.nber.org/paper/w10626>
- Eichengreen, B.(2004a), “Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods,” NBER Working Paper No.10497,May
- ——(2004b)”The Dollar and the New Bretton Woods System”
<http://emlab.berkeley.edu/users/eichengr/policy/cityuniversitylecture2jan3-05.pdf>