

FT、通貨多極世界に備えよとの論考を掲載

3月31日付けの英経済紙フィナンシャル・タイムズは「通貨戦争 通貨多極世界に備えよ」と題するジリアン・テッド署名の論評を掲載した。この記事は「世界の資本家の代弁人とも言うべきフィナンシャル・タイムズがドル支配の維持は不可能かもしれないと告白した重要な文書」と、別に紹介するG/Eのベン・ノートンの記事で指摘されている。「かなり控えめな告白」ではあるが、その大意を紹介する。加えた(注)は編集部。

原文はここで読めます。

<https://www.ft.com/content/f8f3b2cd-6690-4f26-b81e-e972751c8799>

記事は、リード部分で次のようにのべている。

今月、ロシアと中国がワシントンで新たな動揺を巻き起こしている。その主な理由は、両国がウクライナを巡って南側諸国との間に外交的結束を固めたことにある。

先週、習近平がモスクワを訪問した際にも、「通貨」の話題があった。プーチンは、「ロシアとアジア、アフリカ、中南米の国々との間の支払い」でドルに代わって人民元を採用することを公約した。

モスクワは中国との貿易で人民元の利用を拡大するだけでなく、すでに中央銀行の外貨準備高人民元を組み込んでいる。それは、「有毒」な米国資産へのエクスポージャーを減らすためである。

そのうえで、これは重要なことなのだろうか？と問いかける

最近まで、ほとんどの西洋の経済学者はこう答えていただろう。「とんでもない」(heck, no!)

なぜなら彼らは、ずっとこう考えてきたのである。

中国の資本勘定があまりにも閉鎖的であり、そのことが、通貨「元」の普及を妨げている。しかし、今、そのような言い方は影を潜めている。プーチンの発表は、エコノミストたちに異常な精神的ショックをもたらしている。その理由のひとつは、米国の経済支配力の弱体化にある。

* 今月起きた米国銀行業界の混乱、* 依然収まらないインフレ、* 迫り来る債務上限を巡る混乱…。それらの結果、ドル建て資産の魅力が低下しているという懸念が根底にあるためだ。

自由主義右派の経済学者ピーター・シフ氏は今週書いた。「ドルはまたもや銀行救済の資金調達のために引き下げられようとしている」

そしてアメリカの右派に広く見られる意見と同じ不干涉主義を主張した。

一方、ジム・オニール（Brics という言葉を提唱したゴールドマン・サックスの元エコノミスト）は今週論文を発表し、「ドルはグローバル金融において、支配者としての役割を果たしている。それはあまりにも包括的にすぎる」とする、新興国リスクの削減を呼びかけた。

しかし、米国にはそんなことを言っている余裕があるだろうか

習近平がモスクワを訪問する前、すでにサウジアラビア政府が中国への石油輸出の一部を人民元建てで請求することを発表している。フランスでは初の人民元建て液化天然ガス販売が行われ、ブラジルでは中国との貿易の一部に人民元が採用されている。このような報道が立て続けに拡散していることも、ドルの独占支配に対する不安を煽る要因となっている。

たしかに今現在、このような形だけのジェスチャーで、ドル高に打撃を与えるような兆候はまったくない。しかし、しかし国際金融の流動化は着実に進んでいる。世界の外貨準備に占めるドルの割合は、1999年の72%から最近では59%にまで低下している。これは、各国中央銀行が投資資金の多様化を進め、導入資金への通貨ペグを破棄しているためである。

また、各国中央銀行のデジタル通貨がホールセール（銀行間取引）にまで波及すれば、理論的にはこの多様化はさらに加速される。その背景には各国中央銀行がドル以外の通貨で直接取引することを容易にしていることもある。

ドルは依然、圧倒的に強い しかし...

とはいえドルは依然として債券市場を支配している。その結果、海外で保有されるドルの量は今世紀に入って急増している。昨今の議論で見過ごされている肝心な事実がある。国際金融研究所のチーフエコノミスト、ロビン・ブルックスが最近指摘している。最も重要な事実、それは「ドルがG10および新興市場通貨に対して記録的な強さを保っている」ことである。

最近の銀行危機でも、多くの世界の投資家がドル紙幣を手に入れようとしたため、連邦準備制度理事会は他の中央銀行と連日スワップ・プログラムを行った。

ジョージ・メイソン大学メルカトス・センターの研究員、デビッド・ベックワースはこの動きを次のように見る。

「このようにドルスワップ枠の利用を強化することは、一見国際化の波及に見えるが、それは皮肉にも、世界のドルシステムのネットワーク効果をさらに強化することになる」

アメリカの財政問題を考えると、ドルは、美人コンテストで優勝するには値しないかも知れない。しかし不美人コンテストに登場するほどのものでもない。多くの投資家は、非常に醜い為替世界の中では最もマシな選択肢だと考えている。

なぜならユーロや人民元の資本市場は根が浅く、狭く、ネットワーク効果が弱いからだ。

(注) ネットワーク効果： ネットワーク効果 (network effect) とは、利用者が増えるほど、製品の価値に加えサービスのインフラとしての価値が高まること。ネットワーク効果で優位に立てば利用者はさらに爆発的に増加する。
<https://makitani.net/shimauma/network-effect>

しかし、これでプーチンの脅威を完全に無視できると結論づけることはできない。その前に、昨年発表された「貿易インボイスに関する示唆に富む調査結果」(経済政策研究センター)を見ていただきたい。

インボイス制度の粘着性 (stickiness) に疑問符

10年前、IMFのギタ・ゴピナス副代表は「ドルには、それを支えるもう一つの要因がある。それはインボイス制度の粘着性 (stickiness) である」と主張した。それはいままで常識だった。

しかし現在、この考えは徐々に変化している。中国の貿易が拡大するにつれて、「粘着性」を振り切るように人民元の使用量も増加している。

CEPRはこのことに関連して次のように述べている。

「これは中国の資本勘定開放度が低いことを考えると、驚くべきことである。従来常識とは逆に、資本勘定が閉鎖的であることが人民元の国際化の決定的障害となるとは限らない。今後、人民元の基軸通貨としての役割が拡大する可能性は否定できない」

(注) 貿易インボイス制： 貿易取引の現場では「送り状」と呼ばれることもある。インボイスには3つの役割がある。国内では3つの書類に分かれるが、貿易取引ではインボイスに一元化。

納品書 (輸出者、輸入者は誰か)、 明細書 (荷物がどこからどこへ、誰から誰に送られるか)、 請求書 (内容物、価格、数量など)。

<https://lab.pasona.co.jp/trade/word/558/>

すでに 2000 億ドルのオフショア人民元市場が出現している

このオフショア通貨は、中国の対外貿易や支払い、請求書発行や決済に使用され、すでに清算や支払いの世界的なネットワークになっている。

CEPR は、今後数年のうちに、オニールが予想した「通貨多極化型の世界」が出現する可能性があると予測している。しかし、それはプーチンや習近平が望むほど劇的な変化ではないし、ワシントンの警戒論者が恐れるような変化でもないだろう。

(注) 経済政策研究センター(CEPR)： 経済政策を専門とする左派のアメリカのシンクタンク。著名な 貢献者には、ノーベル経済学賞受賞者のジョセフ スティグリッツとロバート ソローが含まれる。

私の考えでは、これは中期的には賢明な選択である。それが単に多極化の一パターンにすぎないとしても、米国の政策立案者には衝撃となる可能性がある。なぜなら米国が必要とする対外資金は無限だからだ。

投資家も政策立案者も、今後数ヶ月間は貿易請求書の詳細について注視する必要がある。

プーチンのハッターは無力化し、政権の命は風前の灯火になるかもしれない。