



うえだ・けんいち 68年生まれ。シカゴ大博士(経済学)。専門は金融論、マクロ経済学

近年、国際金融が武器化した。世界的なマネーロンダリング対策の強化やデジタル化が、資金の流れの可視化を高めたからだ。ドルの送金を制限する金融制裁もより正確になった。

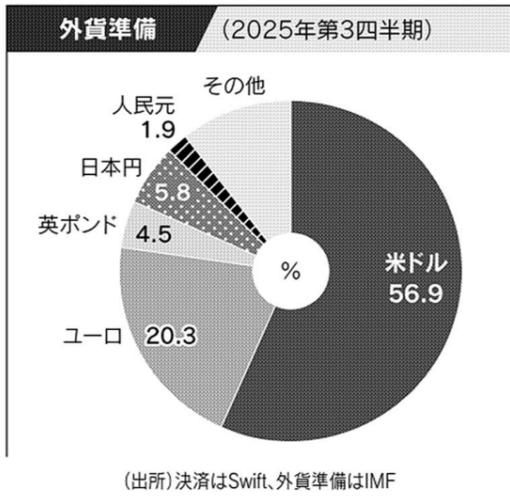
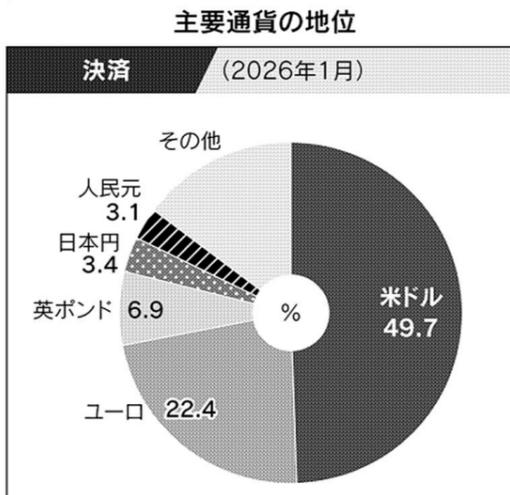
第2次世界大戦後、米ドルはいわば国際公共財として貿易などに使われてきた。典型的な外国企業への支払いは銀行経由であり、銀行は円をドルに交換し、ドルを現地銀行に送金する。現地銀行が、ドルを現地通貨に交換し支払う。

A I 景気の持続性 ①

植田健一 東京大学教授

通貨選別の激化に備えよ

ポイント
・ドル支配が変容、国際決済も仕組み乱立
・アジア通貨に試練、現行制度進化で対応
・日本は財政・金融政策の高い規律率先を



(出所)決済はSwift、外貨準備はIMF

そもそもドルに依らない国際通貨制度を提唱したのは1944年のブレトンウッズ会議での英国代表のケインズだった。ケインズ案は「バンコール」という国際通貨を創り、取引の単位とし、各国の貨幣価値をそれに固定させようとした。ケインズ案はドルを基軸通貨とする米代表のホワイト案に敗れ、それがブレトンウッズ体制となった。すなわちドルは金と交換が可能で、各国通貨はドルとの間に固定相場を持つ体制だ。米国は71年にドルと金の交換を止めたが、ドルは最近まで国際公共財として提供されてきた。

銀行デジタル通貨の相互結合「mBridge」も進み、日本も参加する国際決済銀行(BIS)を中心とした先進国間のデジタル国際決済「アゴラ」もある。そこで近未来のアジアの国際通貨システムとして、ケインズ案とその進化版としての欧州の歩みは参考になる。もちろんマンデルの「最適通貨圏」が説くように、経済状況がよく似た地域同士は一つの通貨を使うべきだが、そうでない場合は通貨を分けた方がよい。アジアの現状では、通貨統合は当面難しい。現実的には各国の通貨が存続し、国際取引に使えるシステムが望ましいだろう。アジア域外との取引はドル依存が続くことは否めないが、域内はアジアの通貨のみの決済を増やせるはずだ。その際、各国の国民が互いの通貨を持つことも期待されるが、弱い通貨は忌避される懸念がある。発展途上国のアジアの通貨が他国から信認を得るには、インフレと財政に対するしっ

かりした政策規律を掲げざるを得ない。日本は経済成長の基盤を強化するためにこの議論を主導し、アジアの通貨・決済システムの進化に十分に関与すべきだ。そのためには日本が率先して政策規律を提唱し、自ら順守する必要がある。実際、アジア各国の通貨価値の保全は待たない。デジタル化の進展により従来以上に迅速な取引がなされ、プロだけが行ってきた瞬間の資金移動を多くの個人がスマホで行うようになった。この流れは、米シリコンバレーバンクやクレディ・スイスの破綻で金融業界は強く意識している。外国為替市場や国際資本市場でも同様だ。米国債を裏付けとしたステーブルコインの強化により、日常的な「ドル化」が進みつつある。経済理論では、よりリターンが高いところに資金がスムーズに動くという裁定は、あるべき姿だ。しかし投資先としての日本の円と国債はこれまで以上に魅力が高めなければ、投資家がさっさと逃げ、円安と国債の金利上昇に見舞われかねない。日本では財政が持続可能か、その上でどんな財政政策がありうるかという議論をしている。しかしこれは企業でいえば、あたかも破産をまだ宣言しなくても大丈夫かを議論しているようなものである。それよりも一段高いレベルで、円と日本国債の魅力を高めるにはどうすべきかという政策議論が必要だ。それには今以上に厳しい財政・金融政策の規律を約束し、守ることだ。そして高い水準の政策規律をアジア各国にも広げ、アジアの国際通貨制度をアップデートすべきである。幸いにも今の日本は、失業者があふれるどころか人手不足の状況で、インフレも目標より高く推移している。需要を喚起する必要性はない。むしろ通貨価値を多国間で守るため、一段と高い政策規律を掲げることのできる経済状況にある。

人工知能(AI)の進化は多数の個人を巻き込み、金融市場の裁定をさらに加速させるはずだ。個人投資家もプロのファンド・マネジャーに近い投資先情報とその分析結果を瞬時に得られるようになっていく。貯蓄中心だった日本人の資産も昨今ようやく投資に軸が動き、さらに投資信託「オルカン」をはじめ世界を見据えた投資先に目が向いてきた。それでも投資に不案内な人々がとりあえず預金を選ぶケースも多い。AIの進展でこうした状況は急速に変わっていく。その変化で、合理的な人間を基礎に置く純粋な経済理論の現実妥当性が強くなるとも考えられる。リタインの差を求めて動く裁定がスピードに起こるはずだ。これは一国的株式市場では企業の新陳代謝を促し、マクロ経済の生産性を上昇させることになる。一方、国際金融市場では通貨の熾烈(しれつ)な選別が起きる。日本円、そしてアジアの各通貨が市場から忌避されないためには、一層高い政策規律が必要だ。