

# ロバートA.マンデル・コロンビア大学教授 講演会

ユーロの出現とドル・円関係 ~ 日本とアジアの近未来 ~

2002年4月16日 帝国ホテル

---

アクシース・ジャパン証券株式会社

1. 世界経済のトピックス
2. ユーロ出現
3. 為替制度(固定相場制?変動相場制?)
4. アジアに共通通貨は必要か?
5. 日本経済への提言

# 1. 世界経済のトピックス

## ニューエコノミーとIT革命

ニューエコノミーと呼ばれるものには実態がある。それは電気革命と印刷革命が同時に起ったほどの重要性がある。実際、生産性の向上、家電製品等への取り入れなどで生活の向上に役立っている。その意味でIT経済は全ての国に入り込んでいる。

また、教育レベルが充分であれば、最貧国でも活用でき、生産コストを下げるなど平準化の働きがある。

## グローバル化

繰り返し、人類の歴史に見られ、グローバル化は不可避なものである。歴史上、人間は常に拡大してきた。またそれは平和時に一層進展する。

## 19世紀パックスブリタニカの時に出現

安定した国際金融制度(金本位制)で関税が低かった

・パックスアメリカーナ

冷戦の終焉で出現

南北問題・中東問題があるが貿易の恩恵を享受したい各国は、グローバル化に取り組み多大な恩恵を受け、そうしなかった国は恩恵を受けることが出来なかった。19世紀に最もグローバル化の恩恵を受けたのは日本である。鎖国という状況の中でも国民の能力が高かったという条件があり、人材を海外に派遣し、その後、帰国させ、海外の制度・知識を日本に取り入れた。

1980～90年代にアジアの虎が出現した。

中国はグローバル化の動きを活用し、9～10%の成長を記録した。

グローバル化に取り組まなかった国は最貧の状況を経験した。(パキスタン・バングラディッシュ・トルコ・ビルマ・ベトナム・キューバ等はグローバル化を拒否しその付けを払うことになった。)

しかし、グローバル化には問題が付きまとうことも事実である。それはアメリカへの恩恵の集中で憎悪が集中している。これは19世紀のイギリスと同様である。

それは変化が勝者と敗者を生み出すことに起因する。それにもかかわらず、グローバル化を支持するのは、勝者の勝ち分が敗者の負け分より大きいという理由からだ。

## 米国の経済

世界経済の約25%を占め、過去20年で4000万人以上の新しい雇用を創出した。より長期的に捉えてみると、戦後直後は米国がおくれを取り、むしろ、日本、欧州の方が経済成長率が高かった。これは戦後の米国が戦時中の税率をうまく調整することが出来なかった為である。

なぜ、運命の大逆転があったか？(私はサプライサイドの経済学者だからバイアスがあることを前提に)

## ポイント

レーガノミクス(サプライサイド経済(80年代))

金融政策を使って物価の安定を優先させる。

税制改革でインセンティブが働くようにする

20～30年代の税率が低かったが対戦の後、所得税は80%になっていた。

50～60年代も所得税の税率は80～90%にもなっていた。

1978～80年の3年間に2桁インフレがあり、79年にインフレ率は11%に及びクレジットメカニズムに悪影響を及ぼした。インフレ故に税率負担が高くなった。これは所得が増えたのでは無く物価が上がった為である。

81年からのレーガノミックスでは、税率は70% 28%までに軽減され(法人税 48% 34%)、これらによって、アメリカ経済も立ち直った。

90年代のIT革命でマイクロソフトのビルゲイツやDELLコンピュータのマイケルデルなどのサクセスストーリーがあった。

しかしながら、アメリカの経済成長の結果、アメリカの経常赤字が増大した。高成長が海外の資金を吸い寄せることが出来た。80年代の最大の債権国だったアメリカが最大の債務国に転落することになった。現在、債務残高のGDP比は25～30%になっている。これは毎年、4～5%ずつ上がってきている。長期的にはアメリカの経常赤字は非常に問題になってくるだろう。これはある意味では成功のペナルティと言って良いかもしれない。

90年代日本は苦しんでいた。通貨の価値が1985年から1995年の間に3倍になった。ドルで持っている債務(ドル建てで見た場合の)が3倍になった。その結果、企業のバランスシートに悪影響を及ぼした。不良債権の問題は現在でも問題になっている。

日本はサプライサイドの革命が必要で税制改革が必要である。イギリスでサッチャーも同じ事をした。英国経済はアイルランドを除いて欧州で一番良い経済となっている。

過去20年アメリカが世界経済の駆動になっていたが今後、どこの国がエンジンになるか？ヨーロッパはまだその段階ではない。中国でしょうか？中国の成長は民間部門に強さがある。1978年は政府部門が8割でだったが、今は民間部門が成長して、今は政府部門が3割に縮小。これは政府部門が縮小したのではなく、民間部門が成長した為、全体の大きさが膨らみ、相対的に政府部門が縮小したからです。

日本からの直接投資が東南アジアから中国にシフトしているのでそういう意味では東南アジア経済には厳しい状況だ。

## 2.ユーロ出現

ユーロの出現は20世紀の最大事の一つである。国際通貨制度が70年代に金本位制を廃止したこととは別の意義がある。ユーロ出現の意義は力の関係を変えていく。金本位制は崩れたもののドルの力は変らなかったがユーロはそれを変える可能性がある。

1914年 米国の経済は英国経済の3倍規模になり、ドルが支配的な通貨になり、その後、ドルが強すぎて金をシステムからはじき出してしまった。つまり、ドルが金の役割を果たすようになり、世界で最も重要な通貨がドルになっていった。

ユーロの重要性は  
マルク・フランを含んで世界で2番目に重要な通貨になった。

そして今後、以下の様にユーロ圏の拡大が見込まれる。

当初 12カ国が自国の通貨を廃止してユーロを使用

・西アフリカの国の通貨(フランに連動)がユーロに連動

・その他ヨーロッパ諸国 13カ国が加盟見込み

そうなれば、最終的には50カ国が加盟することになり、5億人を擁する一大通貨圏となる。ユーロ

通貨圏の規模はドル通貨圏を大きく上回り、その結果ドルが全てを決定する力を持たなくなり、欧州と協調していかなければならなくなってくるだろう。

#### ユーロ通貨圏の規模

ドル圏が最大で1.1兆ドル(GDP)

ユーロ圏が6兆ドル

円圏 4~4.5兆ドル

ポンド圏 1.5兆ドル

人民元圏 1.2兆ドル

ロシアルーブル圏 1兆ドル

国際金融制度を決めるのは、55%を占める三大通貨圏である。現在、それぞれの通貨圏ではインフレが無く日本はデフレでさえある。それぞれ安定した通貨圏である。しかしながら、為替レート不安定さが問題である。(ドル・ユーロレート ドル円)

ECU はユーロの前身であり、ECU の中身の比重はドイツマルクが高かった。

ドイツマルクとドルの為替の推移(過去 25 年間)は

3.5 1.7 3.4(1984) 1.34 2.2

と大幅に変動。インフレ率の格差という現実に関係なく為替の高いボラティリティが発生する。対外債務・債券国それぞれに影響が大きい。

#### 円ドルレート

戦後、日本の通貨金融政策は1ドル = 360円の固定相場であった。これが経済成長をもたらした大きな要因で、1950~60年台には好影響を受け、高い経済成長を達成した。この時代は減税で余裕があり、一層、経済成長が加速した。

プラザ合意時1985年9月239円であった為替レートは10年後の1995年78円となり、ドルは3分の1の下落となり、円の価値が3倍になってしまった。

いかなる国であっても、通貨が急激に変動してもインフレ率がそれに対応した動きでない為、銀行が大打撃を受ける。

これは米国にも経験がある。2桁台のインフレが3年間続いた。ボルカー/レーガンの引き締め、また、減税で景気を刺激した結果、ドルは価値を大幅に上げた。

その結果、金利は上がりS&L危機が起こった。これはS&Lを取り巻く状況が変わった為で長期金利が14%前後になりS&Lが破綻した。(救済措置は3000~4000億ドルに及んだ)。

そして、円が急激に高くなった。プラザ合意だけが問題ではないがきっかけになった。

石油価格も大幅に下落し、日本に対しての天から贈り物になった。当時、皇居の周りの土地はカナダ全土の土地よりも高かった。

しかし、95~98年にはドルが高騰し、95年78円から98年148円になった。これはアジア危機の時であった。アジア危機はこの為替レートの大幅な変動が原因であったと考えている。ドルの上昇と円安がアジア危機を起こした。円安になった時、日本の東南アジアへの直接投資が枯渇した。通貨安定の為、東南アジアはドルに連動させてきたのでスムーズに対ドルで通貨価値を変化させることができなかった。

しかしながら、アジア危機は、日本・シンガポール・香港等は危機ではなかった。債務が少なく外貨保有が多かった為である。マレーシア・タイ等は危機となった。

マレーシアは為替安定化政策を国内で取った為、アジア危機から他より早く脱することができた。

### 3. 為替制度(固定相場制か？変動相場制か？)

変動相場ではハイパーインフレが起こりえるが、固定相場制は通貨の安定をもたらす。例として香港はドルと固定して 13 年間うまくやってきている。

2000 年 12 月フリードマンと以下のテーマでディベートをした事がある  
- 固定為替相場と変動相場とではどちらが良いか？  
- 通貨の安定性が欲しい場合は固定相場が一番良い選択肢なのか？

1. 通貨のルール  
マネーサプライの成長率を固定する
2. 中央銀行によってインフレ目標を作る

固定相場と変動相場  
固定相場対インフレ目標  
固定相場対マネタリーターゲット

固定相場の方が良いか？

固定相場がない状態を考えると世界は大混乱となってしまうだろう。  
200 の国があって全ての国が同じ通貨規模と仮定した場合、200 の国、200 の通貨だと為替レートは 15000 余りの為替レートが存在するようになってしまう。  
しかし、ドルの存在があったから混乱していない。  
全ての国が為替という暗黙の内にドルになっている(ユーロを除く)

どんな小さな国も為替を持つ意味があるのか？ 自国通貨を持つこと自体がばかげている場合もある。問題は固定相場制か変動相場かではなく、ある国ではインフレターゲットか、通貨ターゲットかという議論になる。

### 4. アジアに共通通貨は必要か

EU の場合は共通通貨(母国通貨は依然存在)を経ずに、一気に単一通貨を採用した。欧州は非常に大きなリスクをとった。欧州各国は当初、単一通貨を非常に嫌がった。単一通貨のアレンジメントは政治的な要素があった。それはドイツが統合され、そのパワーの突出を恐れた為である。その懸念を食い止めるには政治の統合 通貨の統合という選択が必要だった。

一方、アジアは単一通貨を採用する環境ではないし、近い将来に単一通貨は出現しないだろう。しかし、共通通貨は平和の触媒となりうるものだ。

共通通貨は貿易通貨か？

共通通貨ではアンカー通貨の存在が必要ですが、アンカー通貨は円か？ 今現在は無理だと思う。金利が 0.5% ぐらいなので、円が毎年平均して 4% ぐらい高くなるのが前提になる。人民元は兌換制が無いので無理だろう。

私が APEC の会議で提案したのは、香港は 83 年以降カレンシーボード制を取っていてうまくやっ

ているように経済のドル化は良い結果をもたらすだろうということを提案しました。(130億ドルの外貨準備のドル化)

米ドルが香港でアンカーになる。香港ドルは無理だが、香港で米ドルがアンカーになる可能性はある。共通通貨をつくるのはアンカーがあって初めて始まる。それを出発点として考えれば良いのではないか。

1970年欧州通貨をつくるのは簡単だった、米ドルに対して各国の通貨が安定していたからだ。つまり、以下のことが必要である。

- ・収斂をドルに対して行う。
- ・アジア通貨基金の設立
- ・アジアドル

しかし、その達成も日・中・韓という、その過去の歴史の中で欧州のように合意に至るには年月が相当必要だろう。

#### アジア自由貿易圏構想

APT - Asean Plus Three(Japan,Korea,China)

APF - Asean Plus Three + Two(Hong Kong,Taiwan)

という自由貿易圏構想がある。GDP 総計が8~10兆ドルの貿易圏になる。しかし、自由貿易体制を作っても為替の変動が大きければ効果は少ない。

その為、のアジア共通通貨の問題に立ち戻るとAPEC Currency Area(22兆ドル,含む ロシア)を作り、APEC 共通通貨圏を作る方が早いかもしれない。

## 5.日本の改革 財政 税制

1950~60年代の日本の経済成長は非常にすばらしかったが現在は状況が大きく違って、そこから離れてしまった。アメリカが財政赤字によって経済を良くせよと要求したのは間違いだったかもしれない。

#### 税制(税率)改革が喫緊に必要

1950~60年代の日本の税率は極めて低い水準にあった。しかし、現在、税率が極めて高い。1980年代には不動産ブーム 株式ブームで資産に対して非常に大きな税率をかけた。それを変えるべきである。

最高税率を所得税で50%から40%に引き下げるの提案は正しい方向。法人税率を40%から20%に引き下げる提案は非常に良い。アメリカの法人税率は35%程度である。二重課税は止めるべき。法人が払って、従業員がさらに払うのは止めた方がよい

相続税の70%の税率を引き下げるか撤廃するのはどうだろうか。この高い税率は中小企業にどういう影響があるだろうか。家業を息子に継がせる時の障害とはなっていないか。

投資所得に対する課税 キャピタルゲインに対するもの、バブルのころに課税したものは現在には合わないのだから再考すべきだろう

#### 円ドルレート of 安定が必要

円ドルレートの変動は世界経済に非常に大きな影響を与える。例えば、大幅な円安で中国が人民元を引き下げると判断すると、政治的に不安定になる可能性がある。

だから、円ドルレートを安定させる方策が必要なのだがその様なことが合意されたとなり、そのような情報が公開されると債券は大きく暴落する可能性がある。しかし、将来のある時点で安定化さ

せるという考えを公表すれば、例えば、2006年に1ドル100円で安定させると発表すれば、債券市場も大暴落せず、徐々に折り込んでいくのではないか。