

2012年1月 設備投資研究会 要旨

設備投資研究所

講師：東京大学 大瀧雅之氏

演題：“On the Function of Key Currency”

日時：1月25日(水) 16:00～17:30

要旨

現在の米国ドル，以前の英ポンドのような基軸通貨は主に国際間貿易の円滑化に欠かせないものである。Matsuyama, Kiyotaki and Matsui (1993)に代表されるいくつかの先行研究では基軸通貨が決定されるメカニズムを *inertia* に起因するものだとしているが，米国・英国の例を見てみても明らかのように，基軸通貨の決定メカニズムには何らかのマクロ経済要因が働いていると考えるほうが自然であると考えられよう。

基軸通貨国は歴史的にみてその時代の第一位の経済大国であることに加え，基軸対外資産や金といった資産を多く持っている。このような経済大国かつ大量の資産保有国の通貨を基軸通貨とすることで，世界各国は手持ちの資産（基軸通貨）が全く価値の無くなるというリスクを極めて小さくすることができる。つまり基軸通貨は一種の保険証券のような役割を持ち，基軸でない（経済大国ではない）各国が基軸通貨を保有することは自国のソブリンリスクをヘッジすることにつながるのである。このことは，基軸通貨国以外の各国のにとってのベネフィットといえる。一方基軸通貨国以外の各国にとってのコストは，基軸通貨国のシニョリッジを認めるということである。以上を総合すれば，マクロ経済要因により基軸通貨を決定しているという前提においては基軸通貨国以外の各国は（基軸通貨国の）シニョリッジというコストを払うことでソブリンリスクをヘッジできる基軸通貨という保険証券を購入しているという解釈ができるのである。本研究は，以上を理論的に説明できるようなミクロ経済学的基礎を持つ基軸通貨モデルを構築するものである。

本研究のモデルは Otaki (2007)に基づくものであり，2期間の世代重複モデルで構成されている。本モデルの大きな特徴は，①1つの基軸通貨国と n つのそれ以外の国が存在するとし前者は後者よりも圧倒的に人口が多いこと②及び基軸通貨国以外では一定確率で負の生産ショックが生じるという仮定を付加していることである。①，②はそれぞれ上述の経済大国要因，ソブリンリスクという考え方を取り入れていることに対応している。

本モデルの理論分析から得られた知見は以下の通りである。第一に，ソブリンリスクは基軸通貨制度を採用することで完全にヘッジ可能だということである。このことは，上述の予想を理論的に示すことができたことを意味する。第二に，基軸通貨制度から共通通貨制度(world common currency system)に移行することは元々の基軸通貨国以外の各国の経済厚生を上昇させるということである。これは，共通通貨制度の下では基軸通貨国のシニョリッジがその他各国に分配されることによる。第三に，基軸通貨制度は世界各国が同時

にショックに陥った場合には維持不可能ということである。世界経済には強い連動性があることを鑑みれば、このような状況が発生しうることを認識しておく必要があるだろう。

以上