

アメリカの対外債務とソブリン・リスク

—新興国政府による対米ファイナンス—

翁 由 美 子*

はじめに

アメリカは世界最大の債務国であり、近年そのファイナンスを海外の中央銀行や政府系ファンドに頼っている。特に2002年以降、新興国中国はアメリカの債権国として急速にその存在感を増している。このような状況下で、アメリカが他国の政府にファイナンスを依存することにリスクはないのだろうか。

本稿では、新興国政府における国際金融の流れが政治力のツールとなり、アメリカの安全保障、外交政策にまで影響を及ぼすと考える。さらにはその影響はアメリカと債権国にとどまらず、国際通貨体制や世界のパワーの状況にまで及ぶ可能性もあるとし、それらを検証した。

しかし問われなければならないのは、最大債権国である中国が、その債権を政治的脅しとして使うかどうかではなく、戦後圧倒的な優位性を持ち続けたアメリカのパワーそのものである。

以下、アメリカ債務がもたらす様々なリスク、さらにはこの債務の根本問題は何かを明らかにする。

1. アメリカの対外債務がもたらす国家の脆弱性に関する論争—ソブリン・リスクかソブリン・パワーか—

本章では、アメリカの増加し続ける経常収支が国家の脆弱性になるのか否かをめぐって行われた、アメリカ国内における論争を紹介している。

アメリカの経常収支赤字の増加に伴う世界的な不均衡の拡大は持続不可能と指摘し、そのファイナンスを海外の中央銀行に大きく依存していることにいち早く着目し、アメリカ政府はその事実を軽視してはならないと警告したのがルービニとセッツァーである。

またルービニらは、主要な債権国が、故意に将来の資本損失のリスクを重ねていくシステムが安定するはずがないと、現在の金融システムに疑問を投じている。

*国際人間学研究科国際関係学専攻 博士前期課程

特にセッツァーは、2000年代初頭から債権国として存在感を増す中国に注目し、アメリカは、海外の中央銀行にファイナンスを依存することにより、経済的脆弱性と政治的脆弱性を持つことになる」と主張した。彼は、アメリカがその赤字をファイナンスできるかどうかは、海外の中央銀行の意思にかかっていると指摘している。また、債権国の政策変更によるファイナンス先の喪失に加え、自国の政策が理由でファイナンス先を失う場合もあり得るという。このリスクを避けるためにアメリカは、債権国の意向に沿うように外交、経済政策を調整するか、現在の政策を維持するために多大なコストを支払うかの選択に直面しなければならないと、セッツァーは述べている。

セッツァーは過去数年間、アメリカがアジアの中央銀行にファイナンスを大きく依存してきたことについて、それらの銀行は、アメリカの経済的強さや市場の流動性に魅せられたわけではないとする。それらの国々が債券の購入をストップした場合、アメリカの経済成長は鈍化し、それにより輸出主導の政策を維持する債権国が大きな打撃を被ることになる。そのリスクを回避するためであるとし、アメリカの弱さを恐れて購入しているのだと論じている。

上記のルービニとセッツァーの主張に対し、全く反対の立場をとるのがレビイとブラウン、そして後に紹介するドレズナーである。

レビイとブラウンは、海外の中央銀行がアメリカ国債を購入する理由について、その国債はリスクがなく、流動性が高いからであると反論した。そしてアジアの急成長が、アメリカの金融市場への投資を加速したとし、世界の富の成長がその投資を持続可能にするという。そして例え海外の中央銀行がどこかの時点で買い控えることがあっても、民間投資家がそこに介入し、市場を調整するとした。

更に彼らは、債務とパワーの喪失を同等に考えるのは間違いであると指摘している。何故なら過去にもアメリカは純債務国であり、しかもパワーを保持し続けたからだという。アメリカは債務国として「最後の買い手」となりその役割を果たし、世界金融を支える重要な「公共財」を提供する伝統的な覇権国であると主張した。

ドレズナーは、大国間における債権の力は過大視されているという。彼によれば、金融レバレッジは限られた条件下でのみ有効であり、そのパワーを大國に行使するためには、多國間の協調が必要だということである。それに加えてアメリカ市場の優位性は、債務国としての立場を凌駕するものであるという。アメリカは、流動資産の発行において独占的なパワーを所有しているので、他國は外貨準備としてのドル保有から脱却することは困難だとする。そして2008年から2009年にかけて、最大債権國である中国と、債務國であるアメリカとの貿易と金融をめぐる攻防の事例を挙げ、中国は債権のパワーを利用して、アメリカから一部の譲歩を引き出すことには成功したが、アメリカの政策に影響を与えることはできなかったと分析した。

しかしながらドレズナーはもとより、レビイとブラウンらも、ドル通貨体制を与件として論議を展開していることに注目したい。次章でみるように、中国では通貨体制を問題とする論議が既にその時期に行われていたことを鑑みると、その問題に踏み込まない彼らの論議は、不十分であ

ると言わざるを得ない。

2. 最大債権国中国の見解

アメリカにおいて対中債務に関する論議が行われている中、中国においても同様に、対米債権に関する論議が行われていた。ここでは外貨準備、ドル通貨体制、グランド・ストラテジィをテーマとした論議をとりあげる。

中国の外貨準備に潜むキャピタル・ロスのリスクについて論じたのは張明である。彼は、経常収支赤字と財政赤字を継続するアメリカにとって、ドル貨幣の下落は国内外の不均衡の緩和に役立つとし、アメリカ政府には「戦略的ドル安」によって債務負担を軽減する動機が存在すると指摘した。このリスクを避けるために中国当局は、外貨準備の抑制や資産構成の多様化を進めるとともに、人民元レートの上昇を容認すべきであるとする。

また2009年、中国人民銀行総裁によるドル通貨体制の改革についてのスピーチが、中国におけるドル体制についての世論を喚起したというのがチンらである。その内容とは、現在の通貨制度の改革—ドル体制から多極的なグローバル通貨制度への緩やかなシフト—のためには国際的な協調が必要であるとするものである。中国は、リーダーとしての特権と責任が一つの国に集中した自制的な体制に依存するのではなく、超国家で構成された機構の決定に対する支持と、より配分された責任と政策決定のバランスに基づく国際通貨体制への移行を望んでいると述べている。しかしながらこの問題を論じるにあたり、必ず問題にしなければならないのが人民元の国際化であり、この点において中国内での論議は乏しいと論者は率直に認めている。

2011年、アメリカの外交雑誌に中国人学者ジシィによる、中国のグランド・ストラテジィについての論文が発表された。そこでは、中国が累積したアメリカ国債を政治的道具として使用することは間違った選択であるとし、中国はそれを行行使することにより、覇権に挑戦しようとはしないと明言しているが、これらは中国脅威論が高まるアメリカに対し、現状維持を支持する中国政府のメッセージとも読み取ることができる。

3. ドル体制の動揺とパワーの後退

本章では、先に紹介したレビイとブラウン、ドレズナーとは立場を異にし、アメリカの対外債務の増加がドル体制を動揺させていると論じるキルシュナーを紹介する。

キルシュナーは、ブレトンウッズ体制の下、基軸通貨国となったアメリカの最大の利益は、国際収支赤字を海外のドル準備によってファイナンスできたことだと指摘している。そのほか通貨発行権、国内金融機関の優位性など、アメリカが国際通貨体制を通じて得た利益は多大なものであったという。

1971年のブレトンウッズ体制崩壊後、固定相場制から変動相場制への移行により、アメリカ

は国際通貨体制の中心にいてることによって得る利益を、更に確固たるものにしたとキルシュナーはいう。即ち、金為替本位制の義務から解き放たれたアメリカは、利益を大幅に失うことなく、基軸通貨としての役割のコストを捨てることができたとする。アメリカは、国際通貨としての需要が高いドルを維持し続けることにより優位性を保っているが、その源になっているのが、国際通貨発行国に許された国際収支赤字の継続と、構造的権力であると彼は指摘している。

キルシュナーは、ドル体制の崩壊に対する懸念は1960年代から論議されてきたとし、アメリカの大規模な経済と確立された制度、政治的安定と地勢的な安全保障など、様々な観点から見たドルの魅力や強みが、現在もその体制を持ちこたえさせていると分析している。しかしこれらドル体制を盤石にしてきた要因にも欠陥が見えるようになり、それに加えてアメリカの増加する対外債務からみれば、ドルは過大評価されているという。

キルシュナーは、過去においてドルの不安定さと世界通貨としての無秩序さに対処する方法は、2つあったと指摘している。即ち1971年のニクソン政権による金兌換停止と、1985年のプラザ合意における、各国と協調したドル価値の切り下げである。これらは同盟国であり、冷戦期に軍事的にアメリカに依存していた西側ヨーロッパと日本を主要なプレーヤーとした、政治的決定だとキルシュナーはいう。しかし現在は、政治的なセーフティネットは当時のようにあるわけではなく、将来の通貨交渉や危機の際にテーブルにつくのは、中国を始めとする非同盟国であると、アメリカを取り巻く政治的变化に彼は着目している。

これらを鑑みると、近い将来にドルの国際的役割は制限されることになるかとキルシュナーは予測している。ドルが主要な国際通貨であることは明白なので、基軸通貨であり続けるとしながらも、単独ではなく複数の基軸通貨のうちの一つとなるとし、それはアメリカにとって根本的なシフトであるとしている。

ドルの役割が後退した場合、現在のアメリカの政策は疑いもなく国益にはならないと彼はいう。国際政治における影響力は減少し、マクロ経済政策は、国際金融市場の厳しい監視にさらされ自律性を失うとする。そしてアメリカの世界における政治的影響力の低下は、海外における軍事力行使の意思と能力の後退によってそれが顕在化されるとし、それは今までにない深刻なパワーの後退であるとキルシュナーは論じている。

4. アメリカのパワーの本質と限界

本章では、アメリカの債務問題について独自の視点を持つトンプソンに注目したい。彼女は、この問題を論じるためには、アメリカのパワーを検証することが不可欠であるという。そしてそのパワーは、国際政治と国内政治の相互作用によって解明されなければならないという。

トンプソンは、中国によるアメリカ債務のファイナンスには明らかに政治的意味があるとしながら、アメリカ債務の根本問題は、中国ではなくアメリカにあると主張する。

戦後アメリカは、政治力で自国のパワー行使のための対外ファイナンスをたやすいものとして

きたが、中国によるファイナンスは反対に、アメリカの政治的な力を減少させるという。しかしながら、同様に、アメリカの政治的脆弱性を指摘するセツァーらと決定的に違う点は、アメリカの債務を論じる際に最も重要な問題は、外貨準備を蓄積した中国がそれらを政治的脅しとして使うかどうかではなく、現在の状態になるまで事態を放置することを可能にしてきたアメリカのパワーにあると結論付けていることである。それはつまり、国際通貨体制に起因するアメリカの圧倒的に優位なパワーが、国民に犠牲を強いることなく容易に海外から資金調達することを可能にし、それによりアメリカは、覇権戦略を行使してきたことを指す。

しかし、アメリカと必ずしも利益が一致しない中国が最大債権国となった現在、そのパワー行使も限界を迎えているとする。さらには今日、世界の殆どの国々にとって、外国の意思に服従することは受け入れ難いことであるとし、現在の戦略を継続するための国内外におけるコストは高くなる一方であるという。現在の戦略を維持するために膨張する債務は、ドルの信認など国家の脆弱性を生み出すと、トンプソンはアメリカのパワーの本質こそがこの債務問題の根本にあると主張している。

5. アメリカのグランド・ストラテジの変更—撤退

ここでは2013年に発表されたアメリカのグランド・ストラテジについての論文を見てみよう。ポーセンは其中で、アメリカは覇権戦略を破棄する時がやってきた、それに代わるものは抑制の戦略であると明記している。また同盟国が自国の防衛責任を担うように、同盟関係を見直そう示唆している。

ポーセンは、中国の台頭を考えると全ての駐留軍隊がアジア地域を離れるべきではないとしながらも、グローバルな立場を抑制することはアメリカにとって利益となり、多くの命や資金を節約できると、グランド・ストラテジの変更を促している。

この論文を読む限り、3章で紹介した、キルシュナーによるアメリカのパワーの後退に関する予測は、的確であったといえる。

おわりに

アメリカの債務問題は、米中関係にとどまることなく、世界のパワーの状況にまで影響を及ぼすといえる。そしてアメリカの世界におけるパワー行使は、中国に債務を負うことにより限界を迎えていると考える。アメリカは今後、外交政策の見直しを余議なくされるだろう。中国がアメリカの最大債権国になったことにより、世界のパワーの状況に変化が訪れたのは確かである。

しかしながら一方、世界におけるドルの需要が大幅に減少したかといえば決してそうとは言えない。アメリカが、ドル体制に依拠するパワーをも喪失したと考えるのは早計であろう。

そして今一度、アメリカの対外債務の根本問題は何かについて考えたい。それは最大債権国で

ある中国にあるのではなく、アメリカが中国に債務を負うこと自体でもない。この問題の根本にあるのは、トンプソンが指摘するように、アメリカがドル体制を源泉とする圧倒的に有利なパワーで海外からの資金調達を容易にし、戦後今日に至るまで、国内に負担を求めることなく海外でのパワー行使を推し進めてきたことである。

このアメリカのパワーの本質こそが、アメリカの対外債務問題において論じられなければならない根本的な問題である。

参考文献

- 張 明 (2010) 「中国の外貨準備資産に潜むキャピタル・ロスリスク」『季刊中国資本研究』 Summer
Chin, Gregory and Wang Yong (2010), “Debating the International currency system: What’s in a speech?”,
China Security, Vol. 6, No. 1
- Drezner, Daniel W. (2009), “Bad debts”, *International Security*, Vol. 34, No. 2, Fall
- Jisi, Wang (2011), “China’s search for a grand strategy—A rising great power finds its way” *Foreign
Affairs*, March/April.
- Kirshner, Jonathan (2008), “Dollar primacy and American power: What’s at stake?”, *Review of International
Political Economy*, 15: 3, August
- Levey, David H. and Stuart S. Brown (2005a), “The overstretch myth—Can the indispensable nation be a
debtor nation?”, *Foreign Affairs*, March/April
- (2005b), “Levey and Brown reply”, *Foreign Affairs*, July/August
- Posen, Barry R. (2013), “Pull back”, *Foreign Affairs*, January/February
- Roubini, Nouriel and Brad Setser (2005), “The sustainability of the US external imbalance”, CESifo Forum,
6(1), Spring
- Setser, Brad et al. (2005), “How scary is the deficit?”, *Foreign Affairs*, July/August
- Setser, Brad (2008), “Sovereign wealth and sovereign power”, *Council on Foreign Relations*, September.
- Thompson, Helen (2007), “Debt and power—The United States’ debt in historical perspective”,
International Relations, September