

国家は破産しません

日本に通貨危機が起こらない理由

2019年11月24日 松尾 匡

韓国の通貨危機の最大の原因は？

- 固定相場制(ドルペッグ制)

国際通貨のトリレンマ

自由な資本移動

この三つが三つとも成り立つことはない！

変動しない為替相場

景気に合わせた適切な金融政策

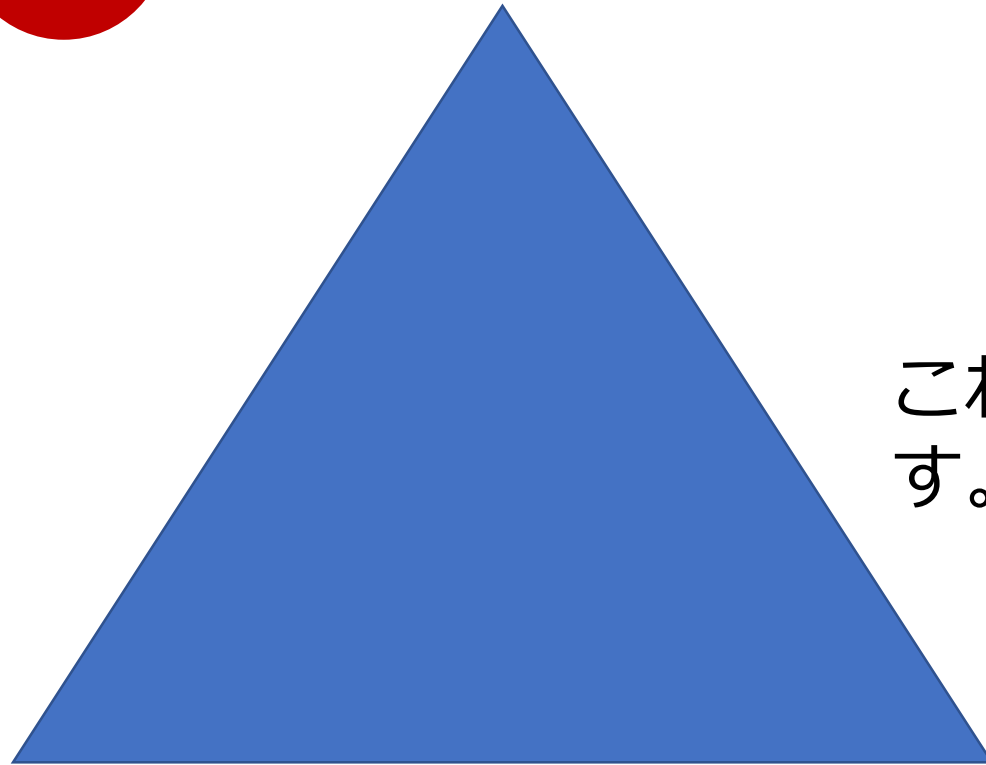
通貨危機以前の韓国の場合



自由な資本移動



変動しない為替相場



これが大惨事をもたらす。詳しくはあとで。



景気に合わせた適切な金融政策

そしてIMFのショックドクトリン

ヒトからカネ借りるゆうことはどういうことかわかっとるやろな

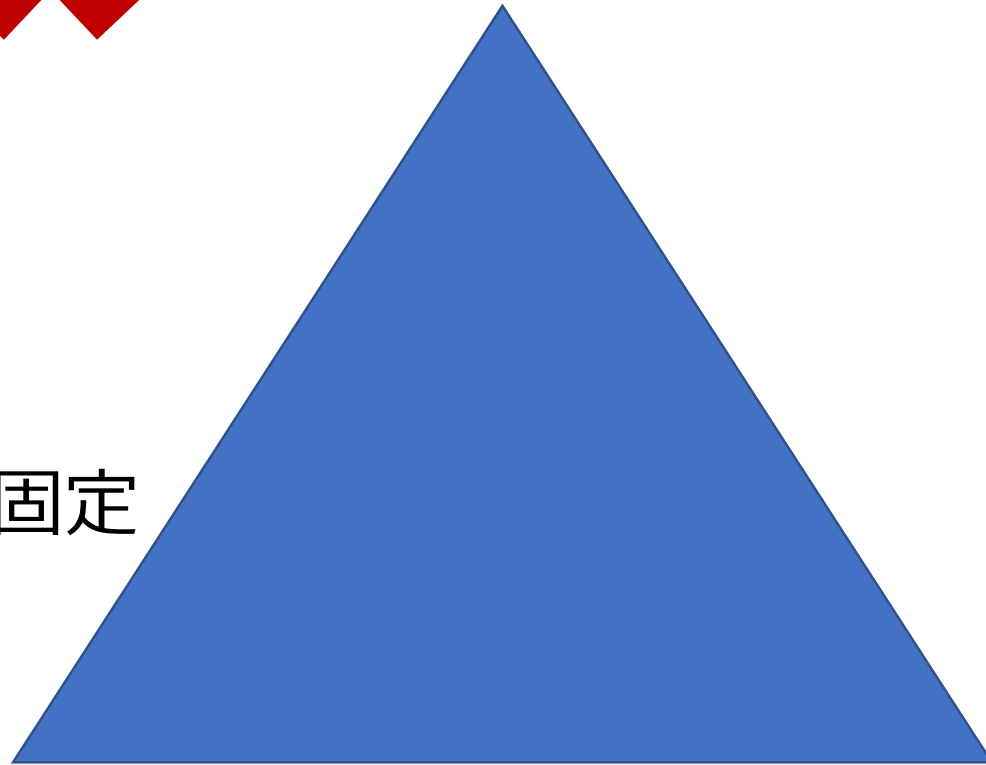
まだ売れるもんぎょうさんあるやろ。みんな民営化や。

それから規制緩和や。フレんこのシマで好きに商売させてもらう。

通貨危機を乗り切ったマレーシアのしたこと



自由な資本移動



危機後の低い相場で固定



変動しない為替相場



景気に合わせた適切な金融政策

危機後マレーシアがしたこと

I M F に言われて
やったこと

- 緊縮財政
- 金融引き締め
- 外国資本の規制緩和
- 金融機関の徹底的な整理

 ひどい目にあう

転換

I M F に逆らって
やったこと

- 積極財政
- 金融緩和
- 外国資本の規制強化
- 金融機関の再編

 アジア諸国の中で
めざましい回復

日本は変動相場制だから

・**円暴落はありません！**

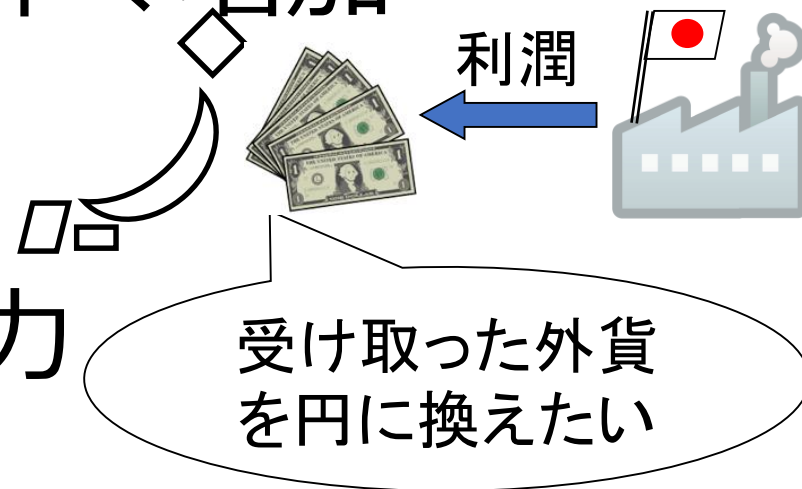
しかも世界一の純債権国なので、円が下がったとき
外国からの借金を返すのに苦しむことがない。

自然に任せれば円高の傾向

- 海外進出企業からの利潤送金年々増加



- 長期的に円高進行の圧力



- 中期的には、将来、金融緩和の「出口」で金利上昇



- 資金流入し円高に

だからすぐ円高になる

- リーマンショックが起こったときも、
- 上海株が暴落したときも、
- ブレグジット投票結果が出たときも、
- 東日本大震災が起こったときも、
- 北朝鮮からミサイルが飛んできたときも
- ゴジラに襲われても？

もし円が大きく下落したら

- 輸出額増加！（以下の話は実質数量が増える必要はない）
- 海外からの観光客増加！



- 外貨の流入→円高方向へ
- それが見込まれるので、どこかで円買いが入る。



- 円下落は必ず止まる

さて問題です

- 1997年アジア通貨危機が始まり、タイから資金が逃げ出し、タイの通貨バーツは急落、翌年1998年には危機前の半分の価値にまで下がりました。
- さて、1998年のタイの経常収支はどれだけだったのでしょうか。

経常収支：貿易収支＋利潤送金などの所得収支

答え

- 142億ドルの黒字

- 韓国は401億ドルの黒字
- 南欧危機の震源地ギリシャは2015年には経常赤字だがGDP比わずか0.23%になった。
- 同年のスペインやポルトガルは経常黒字。

經常収支と資本の流出・流入 は表裏の関係

經常収支黒字 $\equiv$ 資金の純流出

經常収支赤字 $\equiv$ 資金の純流入

この資金の流出入には、当局の為替介入や救済資金・援助金なども含むが。

経常収支の黒字≡資金の純流出 だから

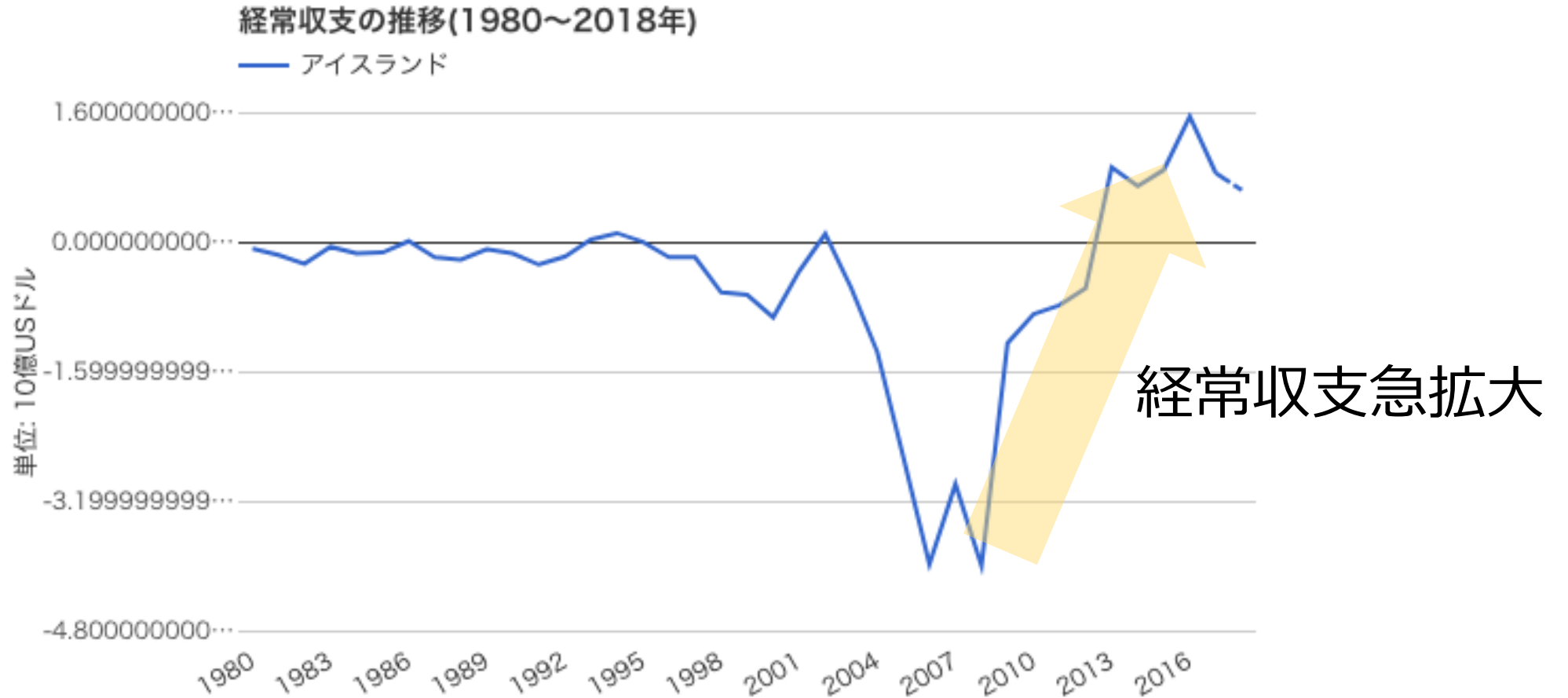
- 「日本からキャピタルフライト(資金流出)して、
経常収支大赤字！」というノリレマゲドン
話は間違い。



変動相場での自国通貨があれば、これはこんなふうにもたらされる

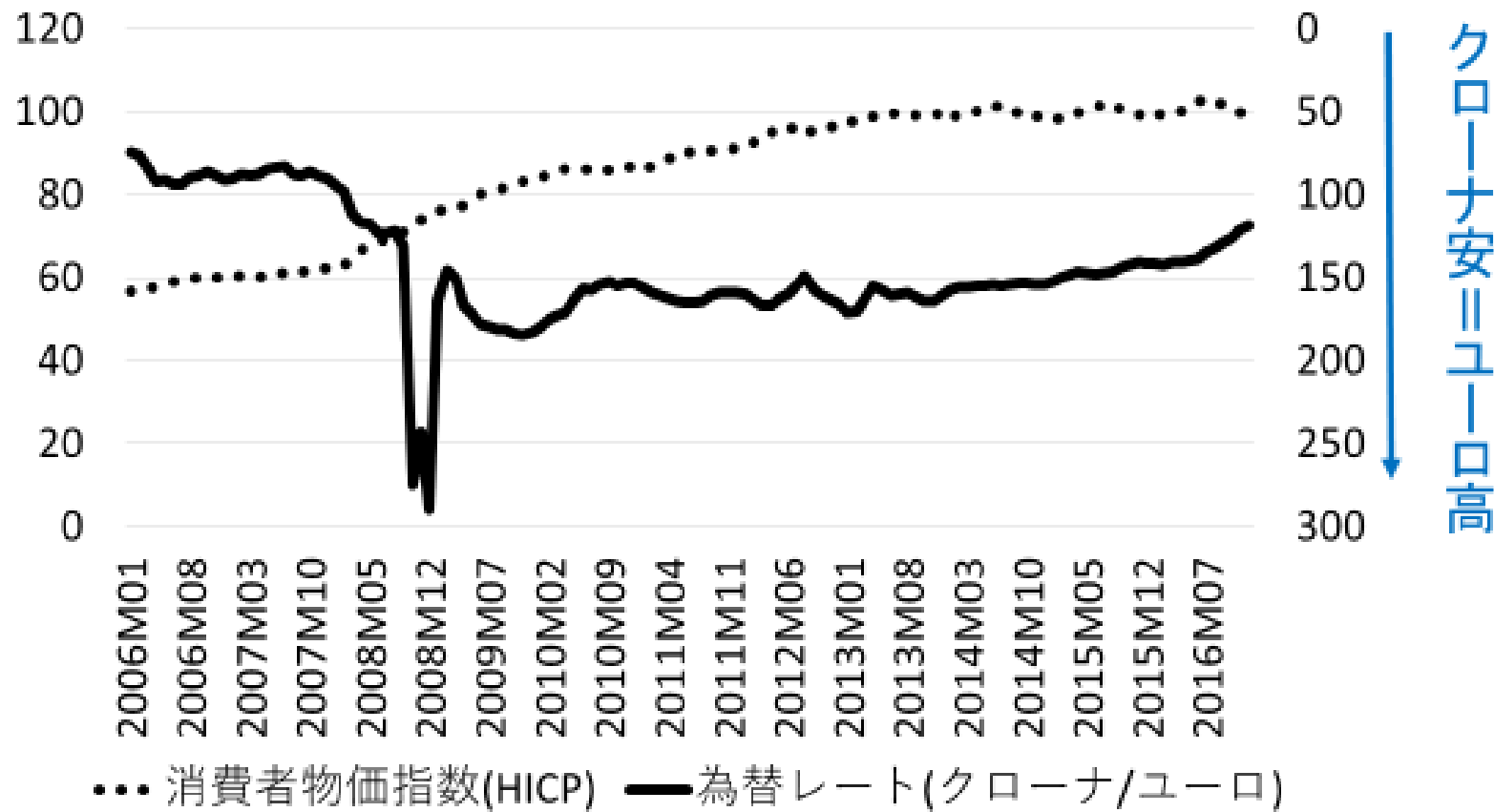
- 資金の流出→通貨価値下落→輸出額増→経常収支黒字へ
- 資金の流入→通貨価値上昇→輸出額減→経常収支赤字へ

リーマンショックで資金逃避されて通貨暴落したアイスランドは



「世界経済のネタ帳」より。元データはIMF

リーマンショックで資金逃避されて通貨暴落したアイスランドは

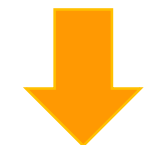


輸出増(観光客増)で、通貨価値はすぐに戻し、激しいインフレは起こらなかった。

為替レートは
何によって決まりますか

ほぼ金利差で決まる

円安



円高



米金利高

日金利低



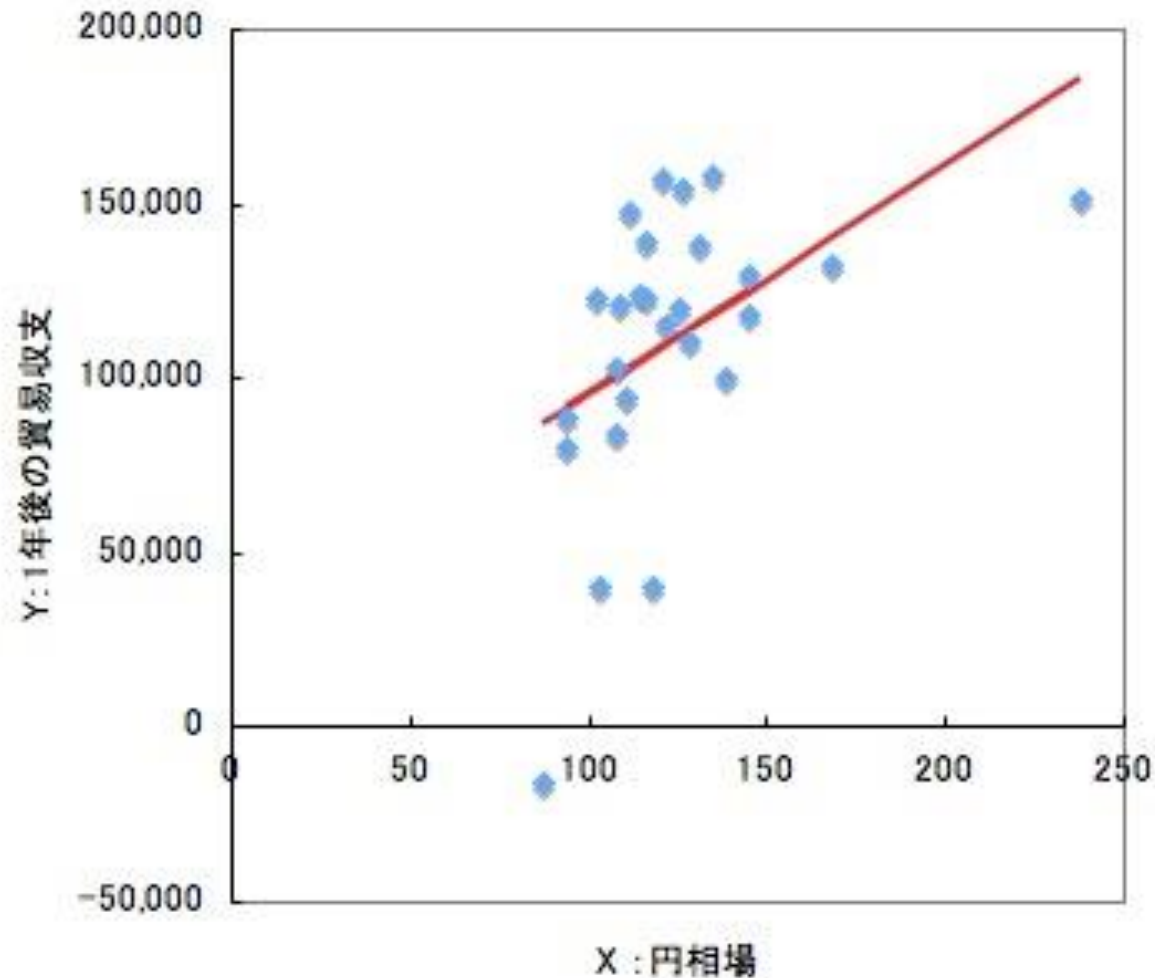
米金利低

日金利高

為替レートが貿易収支を決める（逆ではない）

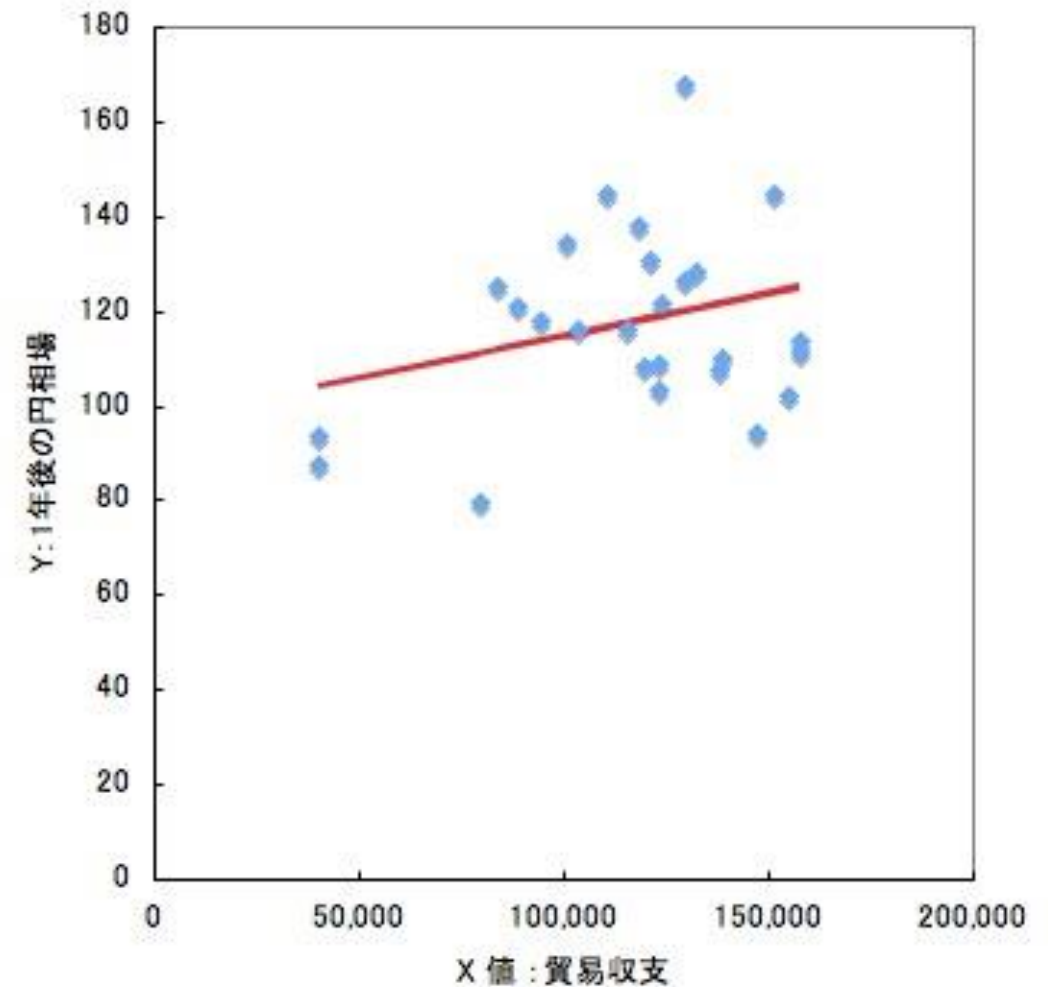
http://matsuo-tadasu.ptu.jp/essay__130528.html

円相場vs1年後の貿易収支



相関あり

貿易収支vs1年後の円相場(1985-2010)



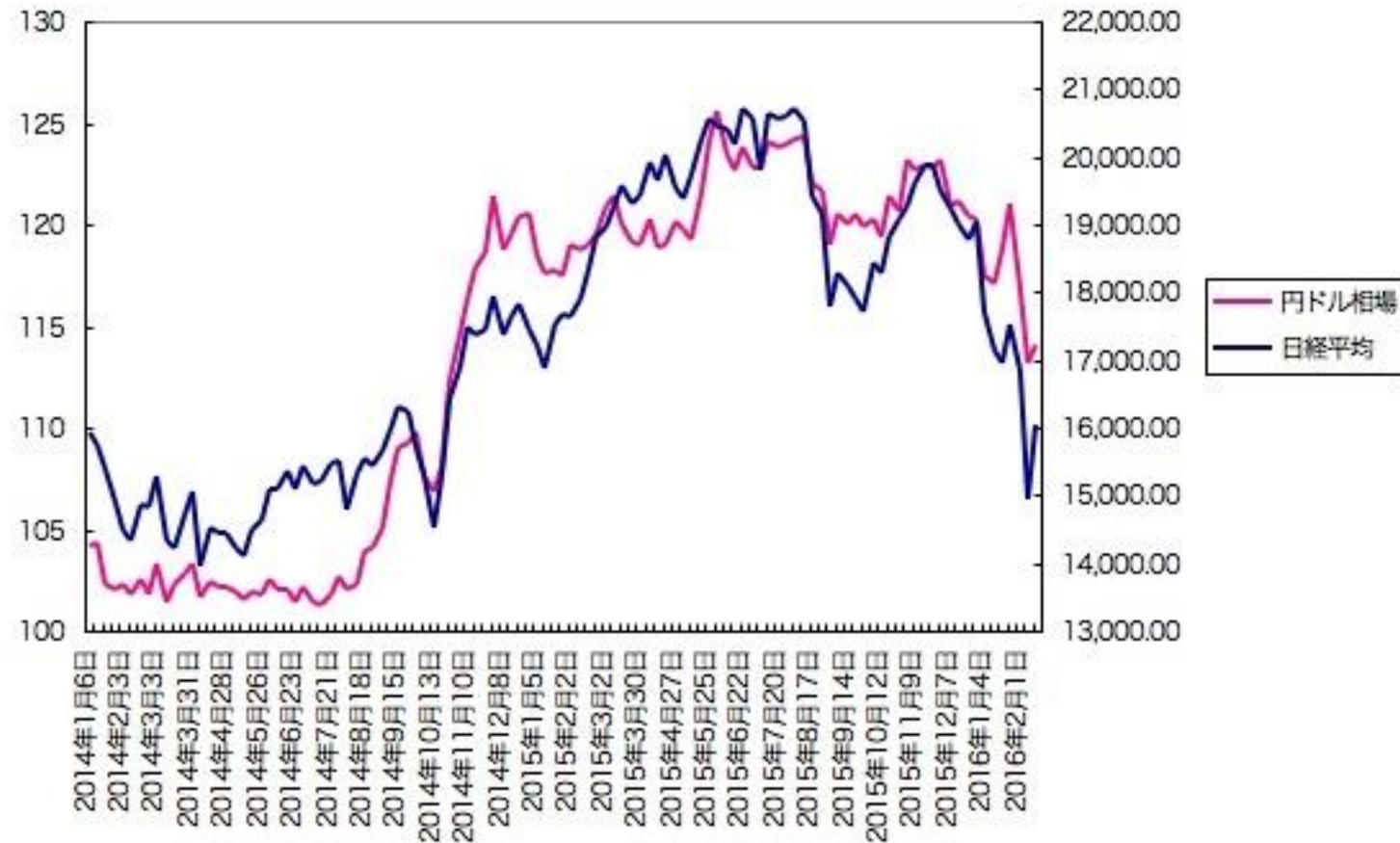
相関なし（正負が逆）

つまり…

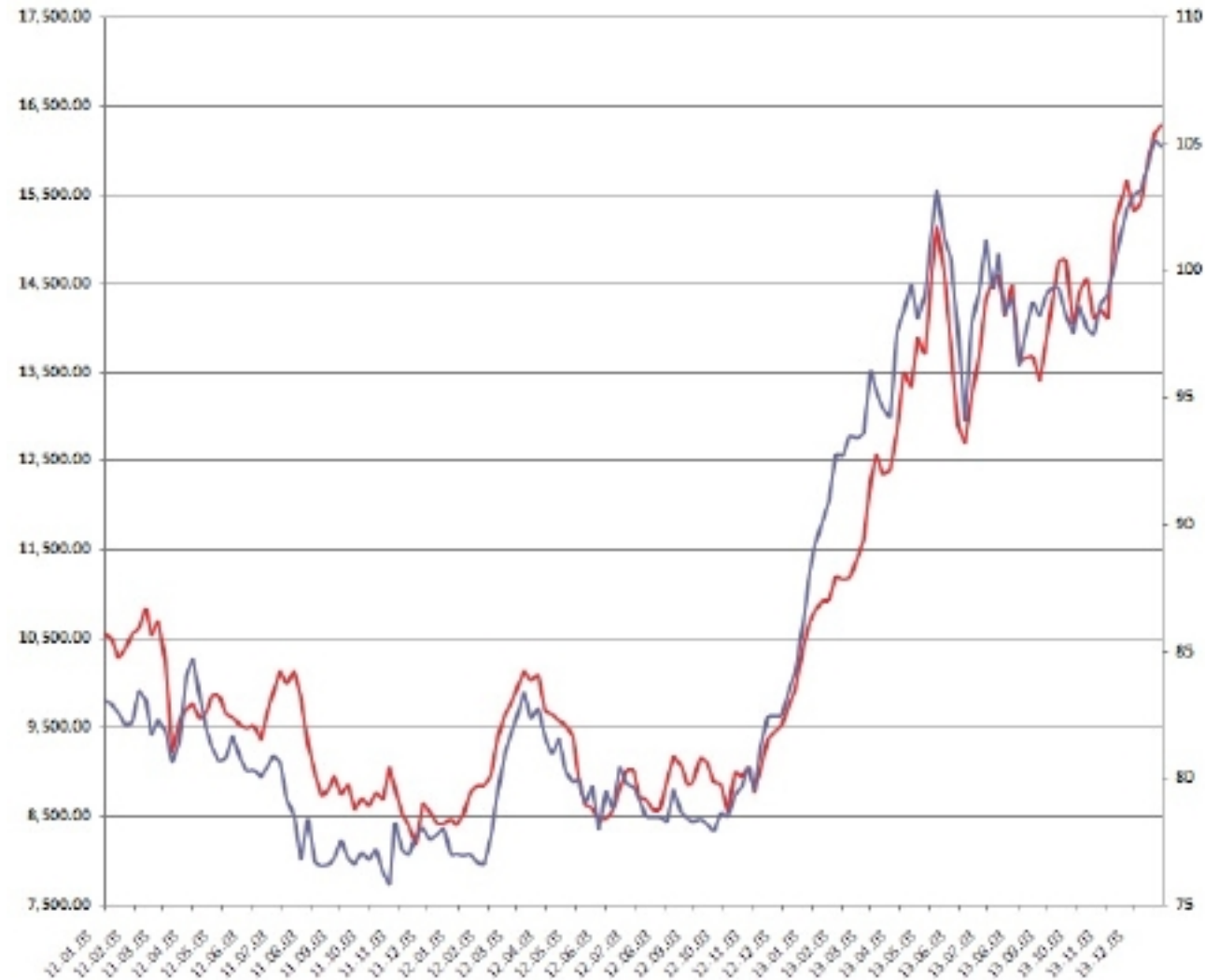
- 金利高→資金流入→円高→純輸出減
→景気悪化
- 金利低→資金流出→円安→純輸出増
→景気拡大

ちなみに株価はほぼ円相場で決まる。

為替と株(2014年第1週から2016年2月15日までの週次データ), Yahoo!ファイナンスより



ちなみに株価はほぼ円相場で決まる。



資金流入はいいことか？

- **資金流入は円高で景気悪化要因。**
- **資金流出は円安で景気拡大要因。**

「通貨危機」は常に**固定相場的体制**で起こる

- ポンド危機、ブラジル、北欧、東南アジア、韓国、アイスランド等いつもそう。
- 資本逃避による通貨下落を抑えるために、**外貨売り・自国通貨買い**するので、**金融引き締めと同じ**になり、金利が高騰し、設備投資が下落して大不況に落ち込む。
- やがて外貨がつきて介入できなくなることを見越して、投機筋がその国の通貨で借金して外貨に換えて、通貨下落でもうけようとするので、ますます進行する。その予想がはずれても、固定相場だから損しないので、群がり寄せる。

固定相場制と変動相場制では資金移動の効果
が逆になる

固定相場制の場合

- **資金流入**→外貨を自国通貨に換える動き→自
国通貨上昇圧力→中央銀行は外貨買い・自国
通貨売りで為替相場維持→金融緩和と同じ効
果→**好況促進**
- **資金流出**→自国通貨を外貨に換える動き→自
国通貨下落圧力→中央銀行は外貨売り・自国
通貨買いで為替相場維持→金融引き締めと同
じ効果→**不況促進**

固定相場制と変動相場制では資金移動の効果が逆になる

変動相場制の場合

- **資金流入**→外貨を自国通貨に換える動き→自国通貨上昇→輸出減→**景気にはマイナス**

例：リーマンショックのとき。資金流入→円高→大不況。

- **資金流出**→自国通貨を外貨に換える動き→自国通貨下落→輸出増→**景気にはプラス**

例：円キャリートレード。資金流出→円安→景気回復。

ではなぜ発展途上国は固定相場にするか

- 通貨価値安定で投資を呼び込むこともあるが…
- 生産手段などを自給できない国では、景気安定化。
好況進行→生産手段など**輸入増**→貿易赤字増→通貨価値下落圧力→通貨価値維持のために自国通貨買い・利上げ＝金融引き締め→好況抑制（逆は逆）

例：高度成長期の日本のストップ・アンド・ゴー政策

- 生産手段などを自給できるようになると景気変動を激化させる。（好況期ではいいことのように錯覚）
好況進行→輸入増の影響＜資金流入の影響→通貨価値上昇圧力→通貨価値維持のために自国通貨売り＝金融緩和（好況に追い銭）→好況加熱

例：いざなぎ景気、高度成長期の中国

- それが一転不況になると資金流出で不況が激化
→ 最後までいくと通貨危機

変動相場制の日本では、資金流出恐るる
にたらず！

しかし急激な円安で輸入インフレで困るか？

- 松尾が産業連関表で試算したところ、円価値がたとえ半分(!)になっても、生計費は12%上がるだけ。
- 急激な円安の進行をおさえようと思ったら、いくらでもおさえられるだけの外貨準備はある。
- 為替変動税(仮称)を導入。輸出業者の円減価益に課税して、それを燃料などに補助。

日本の外貨準備は世界二位！

出典: フリー百科事典『ウィキペディア (Wikipedia) 』

各国の外貨準備高一覧 各国の外貨準備高を以下に示す。準備高はUSドルに換算している。国によって調査時点は異なり、また為替変動により実情を反映していない場合もある。

順位	国・地域	外貨準備高 (USドル)	時点
1	 中国	3兆1097億0000万	2018年8月 ^[1]
2	 日本	1兆2593億0000万	2018年8月 ^[2]
-	 欧州連合 (ユーロ圏)	8579億6510万	2018年2月28日 ^{[3][4]}
3	 スイス	8001億0000万	2018年8月 ^[5]
4	 サウジアラビア	4889億0000万	2017年12月 ^[6]
5	 ロシア	4610億0000万	2018年6月8日 ^[7]
6	 台湾	4567億2100万	2018年2月 ^[8]
7	 インド	4131億0900万	2018年6月15日 ^[9]
8	 香港	4003億0000万	2018年3月 ^[10]
9	 韓国	4003億0000万	2018年6月 ^[11]
10	 ブラジル	3814億1900万	2018年4月10日 ^[12]
11	 シンガポール	2871億4800万	2018年3月 ^[13]
12	 タイ	2493億1200万	2018年4月 ^[14]
13	 ドイツ	2003億1200万	2017年9月 ^[15]
14	 フランス	1758億9000万	2017年12月 ^[16]
15	 メキシコ	1730億2200万	2018年1月 ^{[17][18]}
16	 イギリス	1642億1000万	2018年3月31日 ^[19]
17	 チェコ	1516億9400万	2018年1月 ^[20]
18	 イタリア	1431億8300万	2016年3月 ^[21]
19	 イラン	1355億0000万	2016年12月31日 ^[22]
20	 インドネシア	1302億0000万	2017年12月31日 ^{[23][24]}
21	 アメリカ合衆国	1252億3800万	2018年3月30日 ^[25]
22	 ポーランド	1104億7000万	2018年3月 ^[26]

2019年9月末現在の日本の外貨準備は、

1兆2550億ドル

SDR、金などを含めた広義の外貨準備は、

1兆3225億ドル余

誰が勝てる？

円買い介入にともなう金利高騰を防ぐには、外国為替特別会計が保有する外債を国債に入れ替える介入をすればよい。

円暴落は予想しうる将来ありえない！

もし起こるとしたら？

- 円高の進行



- 輸出不況、製造業・農業が激安輸入品に圧迫



- 国内生産衰退、企業の海外移転、雇用空洞化

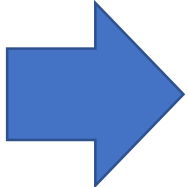
- 消費税不況、緊縮財政で、国内需要低迷、科学技術予算削減、少子化、教育断念、技能の伝承断念、設備投資低迷すると、



- 国内生産衰退、企業の海外移転、雇用空洞化ますます進行！

•その果てには？

将来、国内生産が衰退した果てには

- 一旦、資金の海外逃避→円安になると、
 - 本来は輸出が有利に、輸入品と競合する国内製品も有利になるはず。
 - しかし、国内に生産力がなく、生産が増やせない。
 - ∴ 輸出額は伸びず、輸入物価が上がる被害を受けるだけ。
- 
- 円下落に歯止めがかからず暴落！

だから将来円を暴落させないためには

- 今は円高を抑える（おカネを絞らない）
- 消費税を下げて国内需要を拡大
- 緊縮をやめて、教育や子育て支援、科学技術、技術の伝承のために大幅財政拡大