

論 説

円の国際通貨化とドル体制からの離脱の展望

－ 論点整理と円建対外投資の意味 －

奥 田 宏 司

目 次

はじめに

I , 主要な論点とその検討

II , 円の国際通貨化を論じるにあたって前提とすべき諸点

- ① 日本の貿易収支における通貨別区分
- ② 円建貿易黒字の決済と3つのタイプの対外投資
- ③ 小結

III , 円の国際通貨化とドル体制からの離脱の展望 - まとめに代えて -

はじめに

1998年秋に大蔵省の外国為替等審議会と通産省内の研究会が相次いで円の国際化についての中間的まとめを行ない¹⁾, 99年4月には外国為替等審議会が円の国際化についての答申²⁾を提出した。こうしたなかで, 円の国際化・国際通貨化についての論文, 報告等が急速に多くなっている。ところが, 外為審の答申も含め, これらの論文や報告等において気になる問題点が散見される。しかも, 基本的なところでの問題点が見られるのである。そこで小論では, 改めて円の国際化・国際通貨化のいくつかの主要論点を整理しながら, それらの過ちがなぜ生じるのかを論じていきたい³⁾。

さらに, 小論では円の国際通貨化のキィ・ポイントが円建輸入ではなく, 円建対外投資の増大であり, これこそが日本のドル体制からの離脱を一步すすめるものであることを改めて提示したい⁴⁾。このことを明らかにするために, 筆者はこれまでに何度も論じてきたが, ふたたび日本の通貨別・対外取引について論じなければならない。また, それに触れるのは, 外為審

の答申や多くの論文における問題点もこのことが把握されていないことから生じている場合が多いからである。

I, 主要な論点とその検討

【論点1】 「円の国際化と国際通貨化とはどのような関連があるのか」。

現在でも多くの論文、答申、報告書では「円の国際化」と表現され、「円の国際通貨化」という表現はほとんど使われていない。しかし、現時点で論じなければならないことは単なる円の国際化であろうか。円の国際通貨としての機能の高まりが問題とされているのではないか。現に大蔵省の外国為替等審議会の表現も変化してきている。

1985年の外国為替等審議会の答申「円の国際化について」では円の国際化とは「国際取引における円の使用又は保有の高まり」⁵⁾と言われ、もっぱら対外取引における円の使用、ユ・ロ円取引の拡大に焦点が当てられていた。しかし、1999年4月の外国為替等審議会の答申「21世紀に向けた円の国際化」では、「円の国際化とは、日本のクロスボ・ダ・の取引における円の使用割合あるいは非居住者の資産保有における円建て比率が高まっていくことであり、具体的には、国際通貨制度における円の役割の上昇、及び經常取引、資本取引、外貨準備等における円のウエイトの上昇と考えられる」と記され、国際通貨制度における円の役割(=円の国際通貨化)にも言及されている。

対外取引において円が利用されないと円の国際通貨化が進まないことはいわば当然であり、問題は「円の国際化」が連続的にいかに「円の国際通貨化」をもたらすか、その筋道を明らかにすることであろう。さらに、円の国際通貨化を論じようとするなら、国際通貨とはどのような通貨なのか、その概念を正確にとらえておく必要がある⁶⁾。例えば、後に論じるように99年の外為審答申も含めて「円の国際化」を論じているほとんどの文献はアジア各国の通貨バスケット制に触れており、そこでの円の比重が論じられている。ところが、通貨バスケット制における円の比重の問題は、国際通貨の概念においてどのような位置を有しているのか、これを言及している論文、報告書はほとんどない。しかし、通貨バスケット制における円の役割の問題は、国際通貨のひとつの機能である「基準通貨」と関連させて論じなければならないであろう。つまり、通貨バスケット制は「基準通貨」範疇の論議なのである。

【論点2】 「日本のように世界最大の債権国が世界最大の債務国通貨建てで対外債権を持つことは異例である」。

確かに、パックス・ブリタニカの時代にイギリスはポンド・スタ・リングで対外投資を行ない、アメリカも債権国として存在していた第2次世界大戦後から1980年代中期まで主にドル建

で対外純債権を保有していた。歴史上初めて、非基軸通貨国が最大の債権国になるのは1970年代のOPEC諸国である。OPEC諸国の場合にはオイル・マネー（ほとんどがドル建）の大半をユーロ・カレンシー市場等の国際金融市場へ放出することにより、その運用を米系等の多国籍銀行に任せた。次いで1980年代に日本とドイツが最大の債権国として登場してくる。日本の場合には、経常収支黒字の大部分を自らドル等の外貨建で運用してきた。しかも、後に詳細にみるように、日本の対外投資の原資（経常収支黒字）はほとんどが外貨建では存在せず、円建で存在しているのである。この点でも日本はOPEC諸国とは異なる。しかし、日本の場合、対外投資の過半がアメリカに向かっており、日本はドル建投資によって米経常赤字をファイナンスしてドル体制を支える役割を担っている（＝日本がおかれた第2次大戦後の歴史的地位 - 日米安保条約とともに）。日本の対外投資が歴史的に異例であることは間違いない⁷⁾。

それでは、ドイツの場合はどうであろうか。ドイツも対外債権のほとんどは外貨建である。95年6月の対外資産負債残高でみると、マルク建は4519億マルクの負債超過、外貨建は7357億マルクの資産超過であり、全体として2838億マルクの資産超過である⁸⁾。しかも、ドイツも対外投資の原資となる経常収支黒字の大部分はマルク建である。ただ、ドイツの場合、90年代になって対外投資の過半が対西ヨーロッパとなり、西欧諸通貨建の債権が増大していった⁹⁾。ドイツはアメリカ経常収支赤字のファイナンスにおいて日本のような重要な位置を占めていないのである。

以上のように、日本の対外投資が「異例」であるが、それとともにアメリカも「異例」である。アメリカは最大の債務国でありながら、その債務のほとんどが自国通貨建である。これは歴史上かつてないことである。筆者は1971年以降の国際通貨・金融体制をドル体制と呼んできたが、ドル体制は1970年代以前の国際通貨体制（IMF固定相場制も含めて）において不可能であったこのような2つの「異例」を作り出してきたのである。なぜであるか。詳細については拙書¹⁰⁾を見ていただきたいが、簡単には、外国為替市場、国際金融市場のグローバル化の下で金と交換されないドルが外国為替市場において為替媒介通貨として利用され、それを基礎に短期・長期のドル信用連鎖が構築されてきたからである。また、ドルに匹敵する通貨が他にないことから世界各国の通貨当局が自国通貨の変動の基準をドルに置く為替政策（＝ドルを基準通貨として利用）をとり、そのうえでドルに対する「国際協力」を行ってきたからである。したがって、ドル体制の有り様を全体として分析しないと、上述の「異例」が何故生じているのか把握できないのである。アメリカは円で債務を負うべきであると「あるべき」論をいくら主張しても、それは無意味であり、「異例」の解明にはならない。

【論点3】 「円が国際化，国際通貨化するには貿易における円の比率，資本取引における円建比率の上昇が必要である」。

円の国際通貨化には貿易，資本取引における円建化（円の国際化）が必要であることは確かであるが，貿易，資本取引における円建化がどのように円の国際通貨化を進展させるかが重要である。貿易における円建化の進展が必ず円の国際通貨化をもたらすとは限らないのである。現に，1970年代においてマルクはすでに西ドイツの輸出に80%以上が，輸入に40%以上が使われていた。しかし，マルクは70年代から80年代に為替媒介通貨として成長していたわけではない。マルクが西欧諸通貨との交換でクロスで行なわれるようになるのは80年代末であり，マルクがEMS（欧州通貨制度 - 1979年発足）のERMによってERM参加国のなかで基準通貨として確立するのは80年代中期ごろである¹¹⁾。

このマルクの例のように，ある通貨が国際通貨化するにはその通貨の対外取引における利用の高まり（＝国際化）だけでなく，それ以外の種々の要件が必要なのである¹²⁾。円の場合も同様であり，円での対外取引の高まり（＝円の国際化）を基礎にどのような諸条件が加わって，円の国際通貨化が進展するのかを明らかにしていく必要がある。

以上のことを確認したうえで以下のことに簡単に触れておこう。貿易においてどの通貨が利用されるかについてS.グラスマン，R.I.マッキノンの所説が参考になる¹³⁾。日本の場合は円建輸出がなお低水準にあり，ドル建輸出が多いことをもって，「グラスマンの法則」が妥当しなと言われる場合がある。しかし，グラスマン自身は基本的に西欧諸国どおしの貿易について述べたのであり，それを全世界に当てはめようとしたものではない。したがってグラスマンが明らかにした事実を「法則」に仕立てあげるのは妥当ではないであろう。しかし，日本と西欧諸国との貿易ではグラスマンが述べたことが当てはまることについては確認しておきたい¹⁴⁾。

【論点4】 「経常取引において円建化が遅れているために，海外からの円建借入の二 - ズが低い」。

このような指摘が外為審の答申ばかりでなく，多くの論文に見られる。外為審は1998年11月の「中間論点整理」でも，また，99年4月の答申でも同じことを言っている。答申は次のように言う。「経常取引における円建て化が進まないことからそもそも円建て借入二 - ズが低い」と。しかし，これは誤りに近い。というのは，確かに経常取引における円建比率はアジア諸国も日本も低いが（日本の円建輸出は40%弱，円建輸入は20%強），日本の貿易収支黒字はほとんどが円建である。筆者はこのことを1989年以来主張してきたし，通産省も1998年にそれを明示している（通産省「アジア通商金融研究会中間報告（円の国際化）について」1998年10月，20ペ - ジ）。第1表，第2表を見られたい。日本の貿易黒字の大部分は円建であり，ドル建黒字は少額にとどまっており，ときには赤字にさえなるのである。西欧諸通貨建の黒字もそれほ

第1表 我が国の東南アジア諸国との貿易に関する円建貿易収支

（単位：10億円）

		95年度	96年度	97年度
輸出	金額 (a)	15,896	17,092	17,575
	円建比率 (b)	43.9%	45.9%	47.7%
	円建決済金額 (a×b)	6,978	7,845	8,383
輸入	金額 (c)	8,904	10,401	9,988
	円建比率 (d)	25.1%	23.7%	25.9%
	円建決済金額 (c×d)	2,235	2,460	2,582
円建貿易収支金額 (a×b - c×d)		4,743	5,386	5,801

出所：通産省「アジア通商金融研究会中間報告（「円の国際化」について）」1998年10月26日，20ページ。原資料は大蔵省「外国貿易概況」，通産省「輸出入決済通貨建動向調査」

第2表 日本の通貨別貿易収支¹⁾

（対全世界，億ドル）

	1996年3月	1997年3月	1998年3月
円	64.76	63.74	64.44
ドル	- 9.94	- 25.64	3.97
その他	17.03	17.18	25.49
収支	71.85	55.28	93.90

注) 四捨五入のため若干の誤差がある。

出所：通産省「輸出入決済通貨建動向調査」より算出。

ど多くない。

したがって、海外諸国は日本に対して円建貿易赤字をもっているのであり、円建借入ニ - ズを本来はもっているのである。したがって、海外から円建借入が起ってこないのは他に要因を求めなくてはならない。海外の円建貿易赤字がどのように決済されるのかについては後に論じるが、その理由は99年の外為審答申が言うように「ドル・円先物スワップ市場が発展してきており、ドル建てでビジネスを行なうことにこれまで殊更大きな制約がなかった」からであり、さらに、70年代以降、円は傾向的に円高で推移してきて、円建債務の形成は海外諸国にとって不利であったからである¹⁵⁾。

【論点5】 「アジア諸国には従来のドル建借入を円建借入に、また貿易決済も円建にしようとする動きがみられる。円建借入による円建債務と、円建輸出による円建債権がマッチする。」

この論点についても外為審答申に同じような指摘が見られる。答申は言う。「日本からの円建て負債を有している国にとっては、円建て資産を増やすことは、資産・負債間の通貨のミスマッチを抑制する上でも有意義である」。しかし、そもそもアジア諸国が円建借入を増加させようとしているのだろうか。前述のように否である。外為審答申に付けられている参考資料でも統計上は円建貸付、円建国際債は増加していない。また、次のようなことがあるという。確かに、タイの通貨危機直後、タイから融資・決済の円建化が要望された。しかし、それは日本の銀行に対して付けられているジャパン・プレミアムへの配慮からであり、日本の民間部門からの資金の量的確保を狙ったものであるという¹⁶⁾。

さらに、現状ではアジア諸国はアメリカ等に対してドル建貿易黒字をもっており、その状態で円建借入を行なうと、アジア各国は対世界全体では通貨のミスマッチが生じる。仮にアジア諸国の日本に対する円建輸出、円建借入が一部進んで、日本に対しては通貨のミスマッチが小さくなくても、それは日本に対してだけであり、アジアの各国は全世界に対してはミスマッチが残ったままである。アジア諸国が日本以上の規模をもつドル圏との経済関係を持つかぎり、また、アジア諸国がアメリカ等のドル圏に対して貿易黒字をもつかぎり、ここで言われている通貨のマッチは不可能である。したがって、アジア各国は保有しているドル建貿易黒字を為替取引によって円に替え、それをもって日本に対する円建貿易赤字を決済して通貨のミスマッチに伴うリスクを小さくするであろう¹⁷⁾。

【論点6】 「円の国際化のためには日本が円建て輸入することが第1要件である。」

これまでに若干触れてきたように日本の貿易黒字の大部分は円建てである。それは貿易黒字があるうえに、円建輸出比率が40%弱、円建輸入比率が20%強であるからである。輸出と輸入をともに行なう総合会社などは可能なところで為替リスクを発生させないように貿易黒字は円建てで生まれるべく、貿易取引通貨を決めてきたのである。日本が貿易黒字の大部分を円建てで保有しているということは、個々の貿易業者レベルはともかくも、日本全体の貿易レベルでは為替リスクを保持していないことを意味しており、それ故、1971年の金ドル交換停止以後日本は激しい為替相場変動にさらされてきたが、為替相場変動の国内物価への影響は相対的に小さいものであった。

円建輸入を増大させることは、このことを覆す危険をはらむものである。日本の貿易黒字額が一定のままで円建輸出比率の上昇なしに円建輸入比率を上昇させることは、円建貿易黒字額の減少とドル等の外貨建貿易黒字額の増大につながり、貿易レベルでの為替リスクを大きくす

るからである。したがって、円の国際化・国際通貨化の第1要件として日本の円建輸入比率を高めることは得策ではない。後に見るように、それが要件となっても他の要件と一緒になる場合に限られるであろう。

【論点7】 「円が国際通貨に成長するには日本の金融市場の整備が必要である」。

これもほとんどの著書、答申、報告書で言われている。99年4月の外為審も次のように言っている。「平成10年11月12日に公表した『中間論点整理』においては円の国際化を進める上で不可欠の環境整備として、短期金融市場の厚みを増すような措置や、海外の投資家が日本の国債に投資しやすくするような仕組み等の必要性が指摘された」。

確かに、円の国際化・国際通貨化には日本の金融市場の整備が必要である。しかし、問題は海外諸国が日本市場に円建で投資する資金をどこから確保するかである。これを明らかにしないままではこの議論は不十分である。海外諸国は日本に対して円建貿易黒字をもっていないのであるから、円建投資の円資金は、日本からの円建対外投資によってまかなうか、ドル等の外貨を為替取引によって円に替えるほかない。日本の円建対外投資額は、日本政府の円借款を含めても日本がもつ円建貿易黒字額に到底及ばない。したがって、海外諸国がドル等の外貨資金を円に替えて円建で多額の投資を行なおうとすれば急激な円高が生じることになる。それ故、日本の金融市場整備自体は必要なのだが、日本の円建対外投資と一体とならないかぎり、それは進まないであろう。

【論点8】 「円がアジアにおいて為替媒介通貨になる可能性はあるのだろうか」。

この可能性はマルクが為替媒介通貨に成長し得たのは何故かということを考えれば答えがでてくる。西欧の貿易では輸出国通貨が最も多くもちられ、次に輸入国通貨が利用されるから、多くの国は自国通貨で貿易黒字をもっている。また、西欧各国どおしの通貨で対外投資を行なっている。もちろん、こうした事態は西欧経済統合の進展によって進行してきたことである。とくに、ドイツはその中心となり、西欧各国に対しマルク建貿易黒字をもち、西欧各国通貨建・対外投資を行なってきた。それによって西欧の銀行は外国為替市場で為替調整取引を行なう際に、1980年代末にはマルクと西欧各国通貨との交換ではドルを媒介に使わなくとも、直接（クロスに）に交換できるようになってきていた。そのクロス取引の網の目の充実を受けて90年代はじめにマルクは直物取引に限定されてであるが、為替媒介通貨に成長してきたのである¹⁸⁾。

以上のマルクの例と比較して、円がアジアにおいて為替媒介通貨に成長できる諸条件は乏しい。第1に、アジアの各国は自国通貨で貿易をほとんどしていない。過半がドル建であり、日本に対して一部円建、また、西欧各国との貿易でマルク等が利用されている。したがって、買

易取引の必要からアジア各国通貨と円が交換される必要は低い。例えば、日本はウォン建貿易赤字をもたないから日本で円をウォンに替える為替取引は起こってこない。第2に、日本のアジア各国通建・対外投資も限られている。アジアの証券市場の拡大が1990年代に飛躍的に発展したが、なお、日本のアジア通貨建の証券投資は額が限られている。要するに、アジア各国が先進国なみに自国通貨で貿易を行なうようになり、また、アジア各国の証券・金融市場の発達が見られ、アジア各国通貨建での日本からの対外投資が増加しないかぎり、円の為替媒介通貨化は望めないのである¹⁹⁾。

II, 円の国際通貨化を論じるあたって前提とすべき諸点

以上、8点にわたって論点を見てきた。多くの論文だけでなく、外為審の答申にも往々にして見られる問題点が明らかになったであろう。以下では上の論述を一層明確にするために、さらに、日本がドル体制から漸次的に離脱するためには円建対外投資の増大が不可欠であるという小論の結論の準備のためにも、日本の貿易、資本取引における通貨別区分を行なおう。

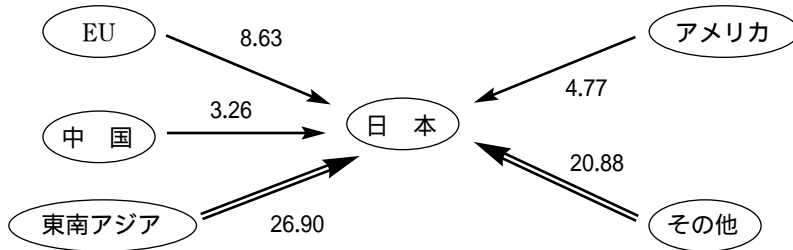
① 日本の貿易収支における通貨別区分

前掲第2表は日本の対全世界との通貨別貿易収支であった。貿易黒字のほとんどが円建である。第1図は通貨別・地域別貿易収支である。これは98年3月の数値である。円建ではアメリカも含めて全地域から黒字となっているが、東南アジア、その他（その他には、オーストラリア、ニュージーランド、中東地域等が含まれるが、円建黒字の大部分はオーストラリア、ニュージーランドであろう²⁰⁾）に対する黒字がとくに大きい。ドル建ではEUや東南アジアに対しても若干の黒字がでているが、対アメリカのみが大きな黒字となっており、その黒字でもってその他地域（中東地域とオーストラリア、ニュージーランドが主要地域）に対する赤字（原油、その他の1次産品）へのドル建支払が行なわれ、ドル建の貿易収支はほぼ均衡している。そして、その他通貨建・黒字はもっぱら対EU貿易において出ている。

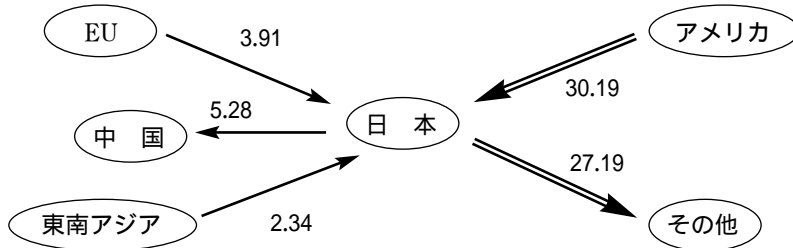
各地域別に見ると、アメリカは80年代と比べると対日円建赤字額が小さくなり²¹⁾、収支レベルではほとんどがドル建赤字となっている。日本の対米輸出は96.7億ドル、対米輸入が61.6億ドルで収支は35.1億ドルの黒字（第3表）であるから、黒字のほとんどがドル建である。東南アジアについて言えば、98年3月における日本の同地域に対する輸出額は、アメリカについて2番目の86.1億ドル、同地域に対する輸入額もアメリカについて55.3億ドルにのぼり、日本の30.8億ドルの黒字である。にもかかわらず、日本の東南アジア向けのドル建貿易収支、その他通貨建貿易収支ではほとんど均衡が取れている。円建貿易収支においてのみ日本の大きな黒字となっており、黒字のほとんどが円建であることが確認できる。日本の対EU貿易は輸出が

第1図 日本の各地域との通貨別貿易収支

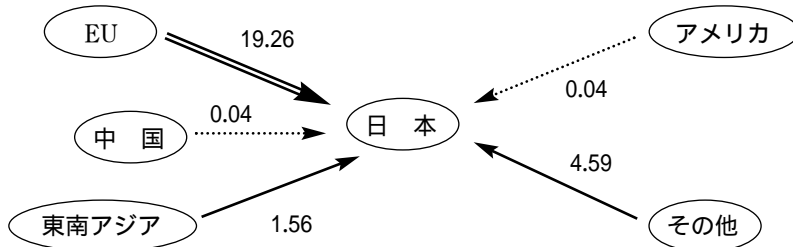
(1) 円建（1998年3月，億ドル）



(2) ドル建（1998年3月，億ドル）



(3) その他通貨建（1998年3月，億ドル）



注1) 矢印の方向は貿易代金の支払

出所：通産省「輸出入決済通貨建動向調査（平成10年3月分）」より作成。

第3表 日本の地域別貿易取引（全通貨，億ドル，98年3月）

	アメリカ	EU	東南アジア	中国	全世界
輸出	96.7	58.1	86.1	16.6	310.1
輸入	61.6	26.3	55.3	18.6	216.5
収支	35.1	31.8	30.8	-2.0	93.6

出所：同上。

58.1億ドル，輸入が26.3億ドルで収支は31.8億ドルの黒字であるが，その3分の2がその他通貨建（西欧諸通貨建）での黒字となっている。さらに，第1図からは明確にわからないが²²⁾，オーストラリア，ニュージーランドは工業製品で対日円建赤字をもち，1次産品で日本に対しドル建黒字をもっていること，また，西アジアは原油輸出で日本に対しドル建黒字をもっていることがうかがえる。

② 円建貿易黒字の決済と3つのタイプの対外投資

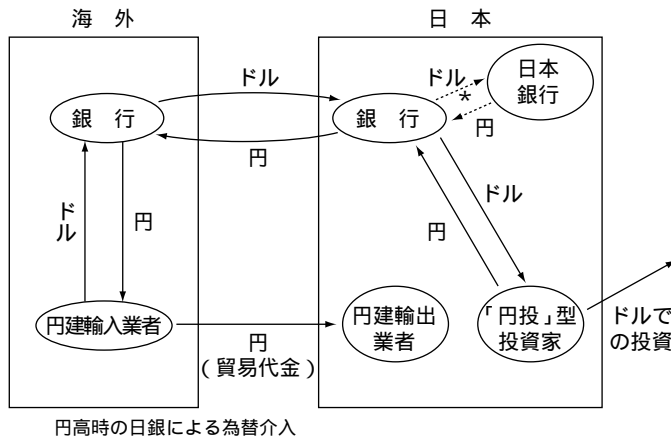
日本の経常収支黒字の大宗は貿易黒字であるから，経常収支黒字もほとんどが円建である。したがって，日本の対外投資の原資も円建で存在していることになる。ところが，上の主要論点のところでも少し触れたように日本の対外投資の過半はドル等の外貨建である。それ故，円建経常収支黒字がいかんしてドル等の外貨建・対外投資になっていくのかの過程を明らかにする必要がある。

海外諸国は円建経常赤字をもっているのであるが，この決済は一般には次の3つの方法による。①日本から円資金を調達し（日本の円建対外投資＝第1のタイプの投資），それを赤字決済に当てる。②アメリカなどに対してドル建貿易黒字をもっている諸国はそのドルを円に替えて決済する。③ドル建貿易黒字をもっていない諸国はドル建債務を作り，それを円に替えて決済する。

それでは，海外諸国は円建貿易赤字に相当する円資金を借り入れているであろうか。日本の対外投資の通貨区分を正確に捕捉することは困難であり，当局も統計を開示していないので厳密には示せないが，円建対外貸付（ユーロ円を含む），円建外債，非居住者ユーロ円債，ODA等の日本の円建対外投資額は海外諸国のもっている円建貿易赤字額に到底及ばないであろう²³⁾。通貨スワップ，および非居住者ユーロ円債の居住者購入（＝「還流問題」）がどれだけのぼるか（正確な把握はきわめて困難）も考慮すると，円建赤字の約半分にとどまっていると考えられる。日本の対外投資の約3分の2がドル等の外貨建投資なのである²⁴⁾。

円建対外投資が少ないのには以下の要因が考えられる。第1に，短期的にはともかくも1985年から95年まで傾向的に円高で推移し，債務者は円よりもドルで債務を形成したほうが有利である。アメリカなどに対してドル建貿易黒字をもっている諸国は，円高・ドル安のなかではドル建債権と円建債務を累積させるよりもドル建黒字を円に替えて円建赤字を決済するほうが有利なのである。それ故，日本からの円建対外投資はずっと伸び悩んできた。第2に，外為審が言うように，「ドル・円の先物スワップ市場が発展しておりドル建てでビジネスを行なうことにこれまで殊更大きな制約がなかった」ことがあげられる。第3に，これと関連することであるが，日本の金融・資本市場の使い勝手の悪さがある。円建外債等の発行コストが高いうえに諸規制が最近まで残ってきたという事情である。それに，海外の借り手は貿易決済資金を借り

第2図 円建貿易黒字の大部分の決済



入ってから実際に決済するまでの期間、借入資金を短期で運用するのであるが、海外諸国が調達した円資金を容易に運用できる円の短期金融市場がドルの短期市場（ユーロダラー市場、米国内市場）と比べると多様性等の面で不十分である。

これらの理由により日本の円建対外投資はこれまで伸び悩み、海外諸国は円建赤字の決済に前記の①の方法のみならず、大半を②と③の方法を利用してきた。そうだとすると、海外の円建輸入業者は主に海外の銀行とドル等の外貨売・円買の取引を行なうであろう。その結果、海外の銀行は円の売持になり、日本の銀行に対してドル売・円買の取引を行なおうとする。この銀行間為替取引がスムーズに進むためには、日本の銀行が外貨の売持の状態になっていなくてはならない。日本の経常収支の大部分は貿易収支であるから、経常収支黒字の過半が円建であり外貨建赤字は限られている。ということは、日本の経常収支取引からは日本の銀行の外貨の売持はほとんど発生していないということになる。

日本の銀行のドル等の外貨売持は、非銀行部門の資本収支取引から生まれているのである。すなわち、非銀行部門が円をドル等の外貨に替えて行なう対外投資（第2のタイプの投資＝円投入・外貨建対外投資＝「円投」）である。機関投資家等は円をドル等に替えて対外証券投資等を行ない、企業等は円を外貨に替えて直接投資、証券投資を行なっている。この結果、日本の銀行はドル等の外貨の売持になるのである。銀行は為替リスクを回避するため自己の対外取引では持高をほとんど発生させないからである。それ故、銀行の対外投資はごく一部を除いて円建投資か、もしくは海外市場等（一部は国内市場）からドル等の外貨資金を調達してきて、その資金を再度投資する「外貨－外貨」投資（第3のタイプの投資）である。また、非金融法人も一部海外でユ・ロドル債等を発行し、それを直接投資等に利用している。

かくして、「外貨－外貨」投資は別として、円建経常収支黒字の大部分が原資としてドル等

の外貨建・対外投資に転化されていくのである。海外の銀行が日本の銀行とドル等の外貨売・円買をスムーズに行なえるには、「円投入」型の対外投資が一定額にのぼる必要がある（第2図）。「円投入」型の対外投資が減少すれば、海外の銀行の円の売持は解消されず円高が進み、逆に「円投」型の対外投資が増大すれば、日本の銀行の外貨の売持が解消されず円安が進む。そして、大きな円高・円安時に当局の為替介入があるのである。

③ 小 結

以上から導きだされることは3点である。1) 日本の貿易黒字のほとんどが円建であることから、日本は貿易レベルでは為替リスクをほとんど有していない。それ故、1971年の金ドル交換停止以後の日本経済は円・ドル相場の変動によって大きな影響を受けてきたが、1970年代末の石油危機以降の国内物価変動は為替変動の大きさに比べて相対的に小さいものとなってきた。したがって、円建輸出比率を伸ばさずに円建輸入比率を伸ばすことは、円建貿易黒字の減少、ドル等外貨建貿易黒字の増加、為替リスクの増大となって好ましいものではないであろう。

2) 日本の為替リスクは対外投資、とりわけ、前述の第2のタイプの投資＝円投入・外貨建対外投資＝「円投」において発生しているのである。しかも、「円投」と円建対外投資がどれだけの額になるかによって逆に為替相場が変動する。日本の円建経常収支黒字を一定にすると、円建対外投資（銀行による部分も含めて）がどれだけの額にのぼるか、また、日本の円建対外投資が円建貿易黒字よりも少ないことを前提にすれば、非銀行部門による「円投」型対外投資がどれだけの額にのぼるかによって、円・ドル相場が左右されることになるのである。円安・ドル高になれば「円投」が伸び、さらに円安・ドル高になる。逆に、円高・ドル安になれば、為替リスクが大きくなるから「円投」額が小さくなって、円高・ドル安が一層進む。円高・円安の悪循環である。これは、非基軸通貨国である債権国がドル体制に包摂されている場合の「宿命」であろう²⁵⁾。

3) 円、ドル、西欧諸通貨を利用した日本の通貨別貿易・通貨別資本取引の現況が為替相場の「一定」の均衡をもたらしているとともに、ドル体制を支える構造がそこにビルト・インされている。例えば、日本の大きな円建貿易黒字が存在する下で、その黒字額に相当する日本からの円建対外投資が伸びれば、ドル建の「円投」額は減少し、日本のドル体制支持は弱まる。日本のドル体制からの離脱の一步である。したがって、日本の通貨別貿易・通貨別資本取引の現況のもつグローバルな経済的・政治的意味を把握しないで、円の国際化・国際通貨化を議論することは立場の如何を問わずナンセンスであろう。日本のドル体制からの離脱を主張するならば、重要な施策は円建輸入の増加ではなく、円建対外投資の増大なのである。

Ⅲ，円の国際通貨化とドル体制からの離脱の展望 - まとめに代えて -

円が国際通貨に成長し得る道は一般的には3つある。1つは、厳密な意味での「円圏」の成立である。日本だけでなくアジア諸国も貿易・資本取引に円を利用する地域の形成である²⁶⁾。戦前のポンド・スタリング圏のようなものである。しかし、すでに見たような諸事実からこのような地域の形成の展望は皆無である。日本の円建投資は円建貿易黒字に比べてはるかに少なく、日本とアジア諸国との対外取引に限っても、日本のアジアに対する円建貿易と円建対外投資による円の「自律的決済機構＝円圏」ができる状況にはないのである。また、排他的な「円圏」の形成が海外諸国との軋轢を生み、好ましいものではないだろう。

第2番目の道は円がアジアにおいて為替媒介通貨になることである。これも先に記したように（論点8）当面はありえない。第3番目はアジア各国が採用するであろう通貨バスケット制の中での円の比重の高まりである。ERM下でのマルクの「基準通貨」化、「介入通貨」化、「準備通貨」化と比しては低次元であるが、通貨バスケットにおける円比重の高まりによる「基準通貨」としての、したがって「介入通貨」、「準備通貨」としての円の役割の強化である。97年のアジア通貨危機によって各国のドルペッグ制が崩壊し、こちらの方は現実性が増している。外為審査も次のように言っている。「アジアの多くの国では、通貨危機発生前の事実上ドルにペッグした制度から現在はフロート制になっているが、今後状況が落ち着いてきた段階において、新たな為替制度見直しが課題となってくることが考えられる。その際には、貿易等の経済的なウエイト等を勘案した、ドル、円、ユーロ等を構成要素とする通貨バスケットとの関係が安定的になるような為替制度も1つの選択肢であり、この中でアジア通貨が円との連動性を強めていくことは望ましいと考えられる」。

筆者は数年前から「円圏」形成、ドルペッグから円ペッグへの移行という主張に対峙して、通貨バスケット制の中での円の比重の高まりを主張しており²⁷⁾、今も変わりが無い。しかも、将来的には数力国にまたがって共通の通貨バスケット制というものが考えられるが、当面は一国的なものとして考えるのが現実的であると考えている²⁸⁾。

最後に、円の国際通貨化には貿易収支黒字の削減、極端には貿易赤字の発生が必要だとの主張がある。それを検討しておこう。例えば、石山嘉英氏は「日本が対アジアで常に大きな貿易黒字を出し、円資金を供給していないという根本的な問題がある。・・・確かに、資本収支の赤字だけでいいのかどうかは大問題である」²⁹⁾と言われる。また、富田俊基氏は、日本の高齢化によって経常収支赤字が生まれるかもしれない、その時までには円を国際通貨に成長させ、「シニオレッジが活用できれば、外貨建て日本国債の発行を行なわずとも、対外赤字のファイナンスが可能となる」³⁰⁾と言われる。

しかし、円の国際通貨化に日本の貿易赤字が必要だという主張には疑義がある。確かに、日

本の高齢化によって経常黒字が減少するであろう。だが、その大規模な減少、あるいは赤字化は日本経済の弱体化としての側面をもつことを否定できない。円の国際通貨化どころかではないであろう。日本経済の弱体化の中で海外から日本への円建投資を期待できようか。基軸通貨国になったことがない国へその国の通貨で投資が行なわれようか。

おそらく、アメリカの経常赤字とそのファイナンスを連想して、諸論者は主張されているのであろうが、1980年代のアメリカにおいてもそのファイナンスが順調であったのではない。アメリカの赤字のファイナンスは80年代前半期にはレ・ガノミクスによる金利高・ドル高によって一時的に可能なように見えたが、それは中期には破綻し（プラザ合意）、以後90年代初頭まで結局は日本や西欧諸国の通貨当局による為替市場介入によってファイナンスされたのである。半ば強制的な「国際協力」こそがアメリカを支え、ドル体制を維持したのである。日本はそのような「国際協力」を強制する「グロ・バルな体制維持的権能」³¹⁾をもっていない。また、90年代にアメリカは順調にファイナンスが行なえているかのように見えるが、それは情報・コンピュータ・関連の産業の強さによる株価上昇に引きつられてアメリカへ海外から資金が大量に流入したからである³²⁾。しかし、米株価も曲がり角にあり、米経常赤字の歴史的な拡大とあいまって今後のファイナンスは予断を許さない。

経常収支赤字が海外からの資金でもってファイナンスされるのは、全面的な基軸通貨を保有していた国に限定され、それも一定額であり、一時期にすぎないことを看過すべきではない。日本の経常収支黒字の大きな減少、あるいは赤字化は、円の国際通貨化にとっては明らかにマイナス要因であり、結局、円の国際通貨化は当面、前記のアジア各国における通貨バスケット制の中での円の比重の上昇しかないのである。

また、日本がドル体制から徐々に離脱するためには前述したように、円建对外投资の増大が主たる手段である。そして、円建对外投资の増大のためには政府の政策が必要となる。一つは円借款の増大であり、もう一つは民間の円建对外投资促進のための諸策である。具体的例としては、民間の円建对外投资に対し政府保証、利子補給を行ない、譲許的条件（低利、期間の長さ等）を高める。さらに、円高になった場合には、海外への「為替差損」の補償等が考えられる。円建对外投资の増大によって、日本は為替リスクを少なくできるとともに、国際政治・国際経済面においてアメリカからの一定の独自性が保障され、また、円の国際通貨化に長期的にはつながるのである。

注

1) 外国為替等審議会「円の国際化について - 中間論点整理 - 」(1998年11月)、通産省・アジア通商研究会「『円の国際化』について」(1998年10月)。それらに対して私は論評を加えた。拙稿〔10〕。

2) 外国為替等審議会答申「21世紀に向けた円の国際化 - 世界の経済・金融情勢の変化と日本の対

応 - 」（1999年4月20日）

- 3) 筆者は2000年1月末の学会で円の国際化に関する報告のコメンタ - を依頼されたが、その準備のなかで主要論点の整理が改めて必要なことを痛感した。
- 4) 拙稿〔9〕にも、このことを指摘している。
- 5) 『大蔵省国際金融局年報』1987年版、287ペ - ジ。
- 6) 99年の外為審答申は参考資料に「国際通貨」の定義と機能を載せている。この定義と機能についての説明は常識的であり、正確さを欠いたものであろう。同じような定義、説明が、官庁、シンクタンク等の文書で行なわれているが、このような定義・説明に対する筆者の批判は〔5〕の論文で行なっている。また、筆者の国際通貨、基軸通貨の概念についてのまとめた論述は〔8〕をみられたい。
- 7) 拙書〔2〕174～175ペ - ジ参照。
- 8) Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, Jan.1996, pp.49～50.
- 9) 拙書〔3〕第4章参照。
- 10) 拙書〔1〕,〔3〕。
- 11) 拙稿〔8〕。
- 12) 拙稿〔6〕〔7〕, また、拙稿〔4〕参照。
- 13) S.Grassman, *Exchange Reserve and the Financial Structure of Foreign Trade*, 1973, 'Currency Distribution and Foword Cover in Foreign Trade', in *Journal of International Economics*, Vol. 6, 1976, R.I. McKinnon, *Money in International Exchange; the Convertible Currency System*, 1979. 鬼塚, 工藤, 河合訳『国際通貨・金融論』日本経済新聞社, 1985年。また、拙書〔1〕第1章, とりわけ23～26ペ - ジ, 35～41ペ - ジ参照。
- 14) 拙書〔1〕39ペ - ジ。
- 15) 拙書〔3〕85ペ - ジ参照。
- 16) 浅田 - 「アジア通貨危機の中間総括と展望」『国際金融』2000年2月15日, 21ペ - ジ。
- 17) 拙書〔2〕第6章, 175～183ペ - ジ, 拙書〔3〕第3章, 82～88ペ - ジ参照。
- 18) 拙書〔3〕第5章, 拙稿〔6〕。
- 19) 拙書〔3〕第7章, あとがき参照。
- 20) 以前の通産省「輸出確認統計」「輸入報告統計」では地域区分が詳細で、西アジア, その他先進地域の項目があった。しかし、現在の「輸出入決済通貨建動向調査」では西アジア, その他先進地域の項目がない。以前の統計を使った通貨別・地域別貿易収支は前掲拙書〔2〕の図6 - 1～図6 - 3を見られたい。これによると、その他先進地域に対する円建黒字が大きく、西アジアに対するドル建赤字が大きい。
- 21) 前掲拙書〔2〕の図6 - 1～図6 - 3参照。
- 22) 注20)参照。
- 23) 99年4月の外為審答申の参考・関連資料によると、本邦所在銀行の円建対外貸付は95年以後減少し、対外貸付に占める円建部分は95年末に24%であったのが、97年末には20%を割っている（外為審答申・資料I - 5）。
- 24) 筆者は拙書において80年代の日本の円建対外投資（円借款も含む）がどれくらいの額にのぼったかを推定した。〔3〕第3章参照。
- 25) ドイツの場合は、80年代でもアメリカ経常赤字のファイナンスにおいて日本ほどの役割を果たす

ことはなく、ドル体制への包摂という点では軽微であり、結局、90年代に欧州通貨統合の方向をはっきりさせることによりドル体制からの離脱を明確にしていった。拙書〔3〕第3章の補論、および、第4章参照。

26) 「円圏」という言葉が使われることがあるが、このような意味で使われるのではなく、つまり通貨別取引のことではなく、日本の貿易・資本取引の圏域のような意味で使われることが多い(例えば関 志雄『円圏の経済学』日本経済新聞社、1995年)。

27) 筆者はこのことを95年の時期から主張している。前掲拙書〔3〕第7章、とくに230～231ページ。

28) 数カ国にまたがる共通バスケット方式の提案とそれへの批判については、拙稿〔10〕参照。

29) 石山嘉英『円の国際化』論争を整理する』『国際金融』2000年2月1日、25ページ。

30) 富田俊基「円の国際化と国債市場の整備」同、44ページ。外為審答申も本文で「シニョレッジ」についてふれているだけでなく、参考資料をも付している。

31) ここでとりあえず「グロ・バルな体制維持的権能」という用語を使ったが、これは政治的・軍事的な意味に解されないよう期待する。あくまで、それは経済的なものと解釈している。その「権能」は、ドル安誘導によってアメリカは各国の貿易に影響を与えることが出来、また、各国の対米投資の「評価損」を導けることから発生している。各国はこれらを回避したく、アメリカへ「協力」せざるをえないのである。そして、結果的にドル体制が維持される。

32) 拙稿〔11〕。

小論において引用した拙書・拙稿

〔1〕『多国籍銀行とユ・ロ・カレンシ - 市場』同文館、1988年

〔2〕『日本の国際金融とドル・円』青木書店、1992年

〔3〕『ドル体制と国際通貨』ミネルヴァ書房、1996年

〔4〕「マルクの為替媒介通貨化の現状(92年調査)把握について」『証券経済』第190号、1994年12月

〔5〕「国際通貨の概念と円の国際化」『立命館国際研究』8巻4号、1996年3月

〔6〕「マルクの為替媒介通貨化の過程と要因」『立命館国際研究』9巻2号、1996年10月

〔7〕「ドルを媒介に実施される裁定取引と為替調整取引 - 先物、スワップ外為取引におけるドルとマルク - 」『立命館国際研究』9巻3号、1996年12月

〔8〕「国際通貨の諸相と概念」『関西大学商学論集』第42巻第2号、1997年6月

〔9〕「環太平洋地域のマネ - フロ - と日本の対応」『日刊工業新聞』1998年5月28日付

〔10〕「円の国際化と国際通貨化について - 通産省と大蔵省の中間報告への論評と展望 - 」『立命館国際研究』11巻3号、1999年3月

〔11〕「1990年代のアメリカ国際収支構造とマネ - フロ - 」『立命館国際研究』12巻2号、1999年12月

(2000年3月16日、脱稿)
(Hiroshi Okuda, 本学部教授)