

## 円の国際通貨化に関する外為審諸文書等の検討

奥 田 宏 司

### はじめに

私はこれまでに円の国際通貨化についていくつかの論文を執筆してきた<sup>1)</sup>。それらにおいて主張してきたことは、基本的に正しいと確信している。しかし、それらの論稿以後、財務省（大蔵省）等でさらに論議が進められており、それらを検討する必要性が出てきている。

大蔵省（財務省）による検討は以下のように進められてきた。大蔵省（財務省）の外国為替等審議会は1998年の7月に総会を開催し、大蔵大臣より円の国際化について調査・審議することを諮問され、同年11月に『円の国際化について 中間論点整理』を発表した。それを受けて、99年4月に答申（『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』）を発表し、答申をフォローアップするための「円の国際化推進研究会」が設立された（99年9月発足）。「研究会」は2000年6月に『中間論点整理』を、2001年6月に『報告書』をまとめ、議論を進展させてきた。小論では前稿以後の大蔵省（財務省）を中心とする議論を検討し、筆者のこれまでの主張を再確認したい。しかも、「研究会」の委嘱によって、(財)国際通貨研究所は3つの文書をまとめた（2001年2月）。これらも検討する必要がある。

### ・ 政府における検討の経緯

1980年代からの円の国際化、国際通貨化に関する日本政府の議論の経緯をまず簡単に見ておこう。それは、80年代の議論と比較して、90年代後半以降今日までの政府内議論の位置付けをしておきたいからである。

1970年代の変動相場制下では、円よりもマルクやスイス・フランの国際化が注目された。しかし、西ドイツやスイスの当局は自国通貨の国際化について概して消極的であった。とくに、

第1表 日本の貿易に占める円建の比率  
(%)

	輸 出	輸 入
1970	0.9	0.3
75	17.5	0.9
80	29.4	2.4
83	34.5	3
86.4	36.1	8.9

出所：『大蔵省国際金融局年報』1985年版，62ページ，『東銀週報』1986年6月5日8ページ。

第2表 円建外債，ユーロ円債，ユーロ市場

(億円)

	1977年	1983年	1985年
円建外債	3,260	8,990	12,725
ユーロ円債	300	700	14,457
ユーロ市場 <sup>1)</sup>	4,383	11,303	14,038
ドル	3,181	8,527	9,543
マルク	698	1,135	1,617
円	27	217	475

注1) 単位，億ドル

出所：『大蔵省国際金融局年報』の各版より。

西ドイツ当局はマルクの国際化が大規模な資本流出入を発生させ、マルク相場を不安定にし、西ドイツ経済に悪影響を及ぼしかねないと懸念を表明した。ブンデスバンク月報は次のように言う。「西ドイツの金融市場のキャパシティ - は小さく、実際問題として、マルク準備の投資や取崩し その単なる移替えであってさえ が西ドイツ金融市場の能力を絶えず過度に酷使するようになるものと、最初から懸念されるのである」<sup>2)</sup>。西ドイツでさえそうであったから、日本の通貨当局が70年代末になっても円の国際化に消極的であったのはいわば当然であった<sup>3)</sup>。

円の国際化について本格的に論議されはじめたのは1980年代である。80年12月に「外国為替管理法」の大改正が行なわれ、内外資本の流出入の自由化が進展した。それに相応して、70年代に比して80年代に對外取引における円の利用が高まったことも事実である。第1表、第2表に見られるように、日本の貿易取引、資本取引において円の比率が上昇している。そして、円の国際化の論議を促したのは1983年のレーガン米大統領の訪日であった。アメリカ側の当

初の目的は、円安傾向をもっていた円・ドル相場の是正のためにアメリカの資金が日本に流入しやすいよう日本の金融市場を開放することであったが、為替相場の議論から円の国際化へ議論が発展していった。この議論をきっかけに「日米円・ドル委員会」が設置され、円の国際化推進が日本の国際的な「公約」となっていた。円・ドル委員会は84年5月末に報告書を提出した。

報告書はアメリカ関心事項として、日本の金融・資本市場の自由化、外国金融機関の参入、ユーロ円市場の規制緩和の3つの大きな柱を提示した。このうち、円の国際化に関する事項は、先物為替取引の実需原則の撤廃、円転規制の撤廃、円建・対外貸付の自由化、円建BA市場の創設、ユーロ円市場の拡大等が挙げられた。さらに、日米両国は円の国際化に当たっての障害の除去、環境整備を図っていくことでおおよその合意に達した。だが、国際化に当たってのユーロ円の役割については見解を異にしていた。すなわち、アメリカ側が「円の国際化にはユーロ円市場から着手すべきである」<sup>4)</sup>としたのに対し、日本側は自由なユーロ円市場を急速に作れば、金融政策、為替レートに悪影響を及ぼしかねない、また、ユーロ円市場が円の国際化に果たす役割について定説がないと主張した<sup>5)</sup>。

円・ドル委員会報告書が公表された同日、大蔵省は『金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望』を公表した。この文書において、大蔵省は「円が国際通貨の役割の一端を担うことは、わが国が世界経済の安定と発展に貢献していくうえで有意義であり、また、避けて通れないことからである」<sup>6)</sup>と述べつつ、円の国際化の留意点として、為替相場、金融政策、国内金融制度等への影響、わが国の良好なファンダメンタルズの維持による円に対する国際的信認の確保を挙げて慎重な姿勢も示している<sup>7)</sup>。

これらの日本側の慎重な姿勢にもかかわらず、その後、円・ドル委員会のフォローアップ会合によって、円建・対外貸付の自由化、円建BA市場の創設、ユーロ円市場の拡大の措置等が次々と実施されていった。このような状況を受けて大蔵省・外国為替等審議会は85年3月に「円の国際化について」と題する答申を発表した。本答申は、「ユーロ円市場は最も活発な国際的取引の場であるので、そこでの円の使用又は保有をできるだけ容認していくことは円の国際化のための一つの重要なステップになるものとする」<sup>8)</sup>と述べるなど、「円・ドル委員会」報告書の日本側見解や『現状と展望』よりも、「積極的に円の国際化の意義を認め、これを推進していこうという姿勢を明白に打ち出している」<sup>9)</sup>。

しかし、85年の外為審答申以後、第3、4表のように90年代にかけて円の国際化、円の国際通貨化は大きくは進展しなかった。むしろ、対外取引における円の利用は一部後退さえも見られた。

その後、再び円の国際化について政府内で議論が活発になるのは、1998年になってからである。大蔵省の外為審が大蔵大臣の諮問を受けて7月に円の国際化について調査・審議を始める

第3表 日本の貿易の通貨区分

(%)

	1987年	1990年	1995年	1998年3月
輸出				
ドル	55.2	48.8	51.5	51.2
円	33.4	37.5	37.6	36.0
その他	11.4	13.7	10.9	12.9
輸入				
ドル	81.7	75.5	68.9	71.5
円	10.6	14.6	24.3	21.8
その他	7.6	9.9	6.8	6.7

出所：通産省「輸出確認統計」「輸入報告統計」「輸出入決済通貨建動向調査」より。

第4表 ユーロ円貸付，ユーロ円債，円建外債

	1987年	1990年	1995年	1997年
ユーロ円貸付 <sup>1)</sup>				
非居住者	32,530	31,210	22,250	24,340
居住者	51,800	228,640	345,800	336,290
ユーロ債 <sup>2)</sup>	1,405	1,819	3,713	7,351
ドル	581	700	1,444	3,617
円	226	293	645	284
マルク	150	164	727	1,302
円建外債 <sup>1)</sup>	4,975	5,750	9,765	7,202

注1) 単位，億円 2) 単位，億ドル

出所：『大蔵省国際金融局年報』『国際金融年報』の各号より。

ことを確認し，また，8月に通産省が通商政策局，貿易局の下に「アジア通商金融研究会」を発足させて，両省は検討に入った。そして，同年10月から11月にかけてそれぞれ中間的な報告書をまとめるに至った（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，大蔵省・外為審『円の国際化について 中間論点整理 』1998年11月12日）<sup>10)</sup>。98年から検討が開始される背景になったのは，大きくは次の2点である。アジア通貨危機の1つの原因としてアジア各国のドルにリンクした通貨制度があり，危機後に新たな通貨・為替制度の構築がアジア諸国の課題となり，その中で日本政府は円の役割を高めようと認識しはじめた。99年1月に導入されるユーロがドルに次いで基軸通貨へ成長する可能性があり，それに比して円が大きく立ち遅れる危惧が認識された。その他に背景として考慮され

たものとしては98年4月に施行された「改正外為法」（いわゆる「ビッグバン」）、円の国際化によるBIS基準達成等がある。しかし、とくに重要視されたのは前の2つであることは言うまでもない。

外為審は『中間論点整理』から5ヵ月後の99年4月に答申をまとめた。『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』である。本答申は、「円の国際化の必要性については、旧外為答申においても議論がなされ、日本にとっての必要性とともに国際的側面における必要性が指摘されているが、当時においては、ドルの負担軽減という観点を念頭に置いた受動的な対応との面も否めなかった」（99年4月答申、第2節のまえがき部分）と述べ、今回の答申が、そうした受動的なものでないことを強調する。そして、90年代後半に再度「円の国際化」について検討する背景を次のように述べる。「その後（旧答申後 筆者）、80年代後半から90年代にかけて世界経済はそのグローバル化が益々顕著になり・・・円をめぐる新たな状況変化にかんがみ・・・改めて円の国際化の必要性につき整理しておくことが必要である・・・その際、・・・アジアにおける通貨危機の経験やユーロの登場という状況を踏まえる・・・必要がある」（同上）。

旧答申との差異は、上に見た背景だけではない。本答申は円・国際化の概念の中に円の「国際通貨化」を含めたことであろう。ただし、答申では、ほとんどの箇所「円の国際化」という表現が使われており、「円の国際通貨化」という表現は使われていない。それは、海外諸国等への「配慮」が働いているのかもしれない。また、外為審では国際通貨の概念について定見が得られていないことによるのかもしれない（後述）。もちろん、「円の国際化」という表現を使いながら、内容において実質的に円の国際通貨化を論じることは不可能ではない。本答申は、「円の国際化とは、日本のクロスボーダーの取引及び海外で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、外貨準備における円のウェイトの上昇と考えられる」（第1節第1項）と述べて、課題が円の国際化にとどまらず、それとともに国際通貨化であることが示唆される。「国際通貨制度における円の役割の上昇」という表現がそれである。もう1箇所、円の国際通貨化が言われる箇所が本答申にある。それは、「円の国際化を進めていく場合、当面は、日本との関係が極めて深いアジアにおいて国際通貨としての円の使用の一層の広がりを図ることが現実的である」（第3節第1項）という文章である。

これらの文章により、ドルに次いで国際通貨として成長するであろうユーロが登場する中で、アジア通貨危機後、アジアにおいて円を国際通貨に押し上げていくことが意図されていると言えよう。

それでは、国際通貨として、具体的にはどのような円の姿が本答申では思い浮かべられているのだろうか。「円の国際化」= 対外取引における円の使用の高まり、つまり、貿易取引、資

本取引における円の使われ方，外国為替市場における円取引，各国の外貨準備に占める円の比率等については本答申の各所で論じられているが，国際通貨としての円の姿については本答申を注意深く見ないとつかめない。それは，本審議会が国際通貨の概念をつかめきれていないことと（後述），国際通貨の諸機能の中で円が持つべき機能について定見を持つに至っていないことによるだろう。おそらく，本答申が当面目指している国際通貨としての円の姿は，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高まりであろうと思われる。次の文章がそれを表わしている。「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ではフロート制になっているが，今後・・・貿易等の経済的なウェイト等を換算した，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が望ましいと考えられる」（同上，第3節第2項）。この通貨バスケット制の中での円の比重の高まりについては，今後の有りうる円の地位として筆者がずっと前から主張してきたものである<sup>11)</sup>。さらに，本答申は，西欧におけるユーロの登場に言及しながら，アジアにおける経済的緊密さは西欧に及ばないとして，アジア域内の通貨制度の構築を将来のこととしている<sup>12)</sup>。

99年4月の外為審答申の主要部分は以上のものであるが，それ以後，99年9月に本答申のフォローアップ，円国際化のための政策等を検討するために「円の国際化推進研究会」が大蔵省内に設立され，いくつかの文書を公表してきた。「研究会」は2000年6月に『中間論点整理』，2001年6月に『円の国際化推進研究会報告書』をまとめた。2001年の『報告書』についてごく簡略化してみよう。『報告書』は99年の答申後，円の国際化は進んでいないことを指摘し，その理由として日本経済に対する信認の問題，従来のドルを利用する制度・慣行の存続，円とアジア諸通貨の直接交換市場の不在，等を挙げる。そして，今後の円の国際化の施策として次のようなことを掲げる。 内需の拡大と円建輸入の増大， 円の利便性を高めるための金融・資本市場の環境整備， 円とアジア諸通貨との直接交換市場創設のための条件整備， 従来の制度・慣行の見直し， アジア諸国との通貨・金融上の協力の推進， 経済・金融システム構築のためのアジアの地域的な取り組み， 等である<sup>13)</sup>。なお，「円の国際化推進研究会」は（財）国際通貨研究所に3つのテーマについて，研究委託を行ない，2001年2月に3つの報告書が作成された。これについても簡単に触れておこう<sup>14)</sup>。

3つの委託研究は以下のものである。 『アジアの外為規制とアジア通貨/円の直接取引の可能性』， 『通貨バスケット制実施国の実態調査』， 『国内輸入関連業者に対する実地調査』（いずれも2001年2月），である。

これらのテーマは確かに検討を深めなければならないものである。しかし，これらのテーマの絞り方が適切であろうか。疑問も残る。簡単に記せば，次の3点である。第1は，外為規制については，アジア諸通貨と円の直接交換の可能性とよりも，通貨バスケットと関連させて論

じるのが適当であろう。為替制度は資本規制、金融政策と関連させて論じなければならず<sup>15)</sup>、また、資本規制は外為規制と関連させて論じなければならないからである。第2に、アジア諸通貨と円の直接交換については、90年代のマルクの事例と比較しながら検討しないと、可能性を探ることは不可能であろう。そのマルク分析がこの文書でなされていないのである。第3に、「アジアに円が供給される」（『研究会報告書』第3節1項）ために、言い換えれば「円建のキャッシュフロー」（『研究会中間論点整理』第2節7項）を伸ばすために、円建輸入を増大させることが重要とされ、円建輸入に関する検討が『実地調査』によって行なわれるのであるが、アジアに円資金を供給することから言えば、円建・対外投資についても検討が必要であろう。こちらの方は検討がなされないままである。そして、後に見るように、こちらの増大の方が円建輸入の増大よりも重要なのである。

このように諸テーマの検討に問題が出てくるのは、外為審、「円の国際化推進研究会」の分析にそもそも問題を持っているからではないだろうか。そこで、外為審答申、「研究会」、国際通貨研究所の諸文書の問題点を次に見ていこう。

## ・ 諸文書等の問題点

### （1）「円の国際化」と「円の国際通貨化」

すでに指摘したように、大蔵省（財務省）の諸文書ばかりでなく、多くの論文等においても「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、現時点で検討されなければならないことは、単なる円の「国際化」ではないことははっきりしている。円の国際化（＝対外取引における円の利用の高まり）を基礎に円が国際通貨として成長する可能性について検討されなければならないのである。このことを明確に打ち出す必要がある。99年の外為審答申には、前に見たように円の国際通貨としての成長が課題であることを窺わせる表現を含んでいるとはいえ、不十分であったし、「円の国際化」の進展がどのようにして円の国際通貨化をもたらすか、その筋道についても不鮮明であった。

また、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であるのか、このことも明確にする必要がある。99年・外為審答申の本文には国際通貨とはどのような通貨であるか、言及はない。また、答申文書に付属している参考・関連資料の「国際通貨については問題点を含んでいる。同参考資料は、「国際通貨とは、一般的には、財・サービスの国際貿易や資産の国際取引の際に、価格の表示・決済に用いられる通貨、または民間の経済主体や各国通貨当局によって国際流動準備として保有される通貨、理解される」（99年外為審答申、参考・関連資料、4ページ）と述べる。また、第5表のような表を掲げている。このような表は多くの文書、論文でも掲げられている。例えば、日銀ワーキングペーパーに掲載の米谷、寺西両

第5表 外為審答申による国際通貨把握

	民間部門	通貨当局
価値基準機能	表示通貨	基準通貨
支払手段機能	取引通貨	介入通貨
価値保蔵機能	資産通貨	準備通貨

出所：外国為替等審議会「21世紀に向けた円の国際化」参考の関連資料の2（資料4ページ）

氏の論文（小論注14を見られたい）でも見られるし（同論文4ページ）、もっと古くは『東銀経済四季報』1995年秋に「東アジア諸国における為替相場政策と円の役割」（打込，村上，荻原）という論文が掲載され，そこでもP.B.Kenenの論文<sup>16)</sup>を引用して第5表に似た表が挙げられている<sup>17)</sup>。

それでは，外為審・参考資料のような価値基準機能，支払手段機能，価値保蔵機能の3つの機能でもって国際通貨を把握するのが適切であろうか。いろいろのことを指摘することが可能であろうが，ここでは少なくとも3つのことを指摘しておこう。第1は，貿易取引にドルがもっぱら使われているとは限らないというのが第2次大戦後の事態である。西欧諸国間の貿易においては1960年代から輸出国通貨が，次に輸入国通貨が使われてきていることは今や常識になっている。また，西欧諸国と日本との貿易では同じように円かヨーロッパ通貨が利用されている。貿易取引では必ずしも全世界的にドルが使われていないのである。かくして，国際通貨は輸出入取引における表示通貨（価値基準機能）として利用されるのだと単純に言うてしまうのは，実態の重要な側面を見落としてしまうことになる。

第2に，答申の文書，参考資料では為替媒介通貨機能が述べられない。参考資料の「国際通貨について」（参考・関連資料4ページ）の箇所では「取引通貨（国際的取引の手段としての機能）」と記述されているのが，強いて言えば為替媒介通貨に当たるであろうが，極めて不鮮明である。しかし，第2次大戦後の国際通貨を論じるとなると，為替媒介通貨に触れないことはほとんど不可能であろう。詳しくは注1)の拙書第1章で論じているので詳細は省略するが，国際通貨諸機能の一つの中心に為替媒介機能がある。

第3に，外為審答申が言う通貨バスケット制における円の比重の高まりは，国際通貨機能のうちの「基準通貨」と関連させて論じなければならない。通貨バスケット制は「基準通貨」範疇の議論なのである。この点で第5表の「基準通貨」は誤りではない。しかし，これから述べるように不十分である。答申と付属参考・関連資料に通貨バスケット制が「基準通貨」範疇の問題であるという指摘はないし，第5表が掲げられるだけでは為替媒介通貨，基準通貨，介入通貨，準備通貨の関連がとらえられない。したがって，国際通貨諸機能の中で当面円が持つべき機能と将来の円の成長過程がとらえられない。それに，インターバンク・為替取引と当局の



為替介入との連関が不鮮明のままである。民間銀行が為替調整取引を行っても国際収支に不均衡があって持高の解消を完成させることが出来ず、そのために為替相場が大きく変化するとき介入が必然化するものであり、その介入通貨は通常は為替媒介通貨である。したがって、通貨バスケット制における円の比重の高まり＝基準通貨としての円の役割の向上は、必ずしもこのレベルでは介入通貨化にはつながらないのである（基準通貨と介入通貨の分離）。したがって、準備通貨としての成長も極めて限られたものととどまる。

以上のように、国際通貨の概念が不明確であるから、貿易、資本取引における円の利用の高まり（＝「国際化」）が、また、通貨バスケット制の中での円の比重の高まりが、どのように円の国際通貨化をもたらすかが把握できていない。99年4月の外為答申は次のように言う。「円の国際化を進めていく場合、・・・国際通貨としての円の使用の一層の広がりを図ることが現実的である」（第3節1項）<sup>18)</sup>。一般的にはそうであるが、それを基礎にどのような諸条件が整った時に、円の国際通貨化が進行するのかが問題である。貿易、資本取引における円利用の高まりは必要条件であっても十分条件ではないのである。例えば、西ドイツは70年代において、すでに輸出の80%以上、輸入の40%以上をマルクで行なっていた（これらの比率は80年代には輸出ではやや低下し、輸入でやや高くなった）。また、80年代中期において対外資産の50%弱、対外負債の80%強がマルク建てであった（1985年）。しかし、80年代中期にはマルクの国際通貨としての地位はドルに比べてはるかに低かった。EMS（欧州通貨制度1979年発足）のERMによってERM参加諸国の中でマルクはやっと基準通貨としての地位を獲得したばかりである。このように、ある通貨が国際通貨になるには、その通貨の対外取引における利用の高まりだけでなく、それ以外の種々の条件が必要なのである（マルクの基準通貨化にはERMが）。円の場合も同様であろう。円が国際通貨になるには対外取引における円の利用の高まりとともに、後述のような円取引の決済パターン、あるいは西欧のERMのような他の諸条件が加わる必要がある。

## （2）円建輸入の増大は円の国際通貨化のために第1に必要な条件だろうか？

99年外為審答申は「円の国際化が進展するためには、非居住者の円保有が増大することが必要である。そのためには、日本の円建て輸出の増加も輸出先に円保有のインセンティブを与えるという観点から重要であるが、特に、日本の円建て輸入の拡大が必要であろう」（第3節2項の5-ロ）と言う。この言い方は後の「円の国際化推進研究会」の文書にも引き継がれていく。2000年6月に出された研究会の『中間論点整理』においては、「円建て資金調達が進まない要因として、日本の輸入の円建て比率が低く、円建てのキャッシュフローがないことが指摘されている」（第2節の7）と記し、（財）国際通貨研究所に円建輸入に関する調査を委嘱したのである（調査文書の完成は2001年2月、『国内輸入関連業者に対する実地調査』）。また、

2001年6月『研究会報告書』にも次のように記述している。「円の国際化が進展するためには、貿易・資本取引における円利用のニーズを増大させることが重要である。...このためには...内需の拡大を図り円建輸入を増やすこと...が重要である」(第3節1項の1-2)。

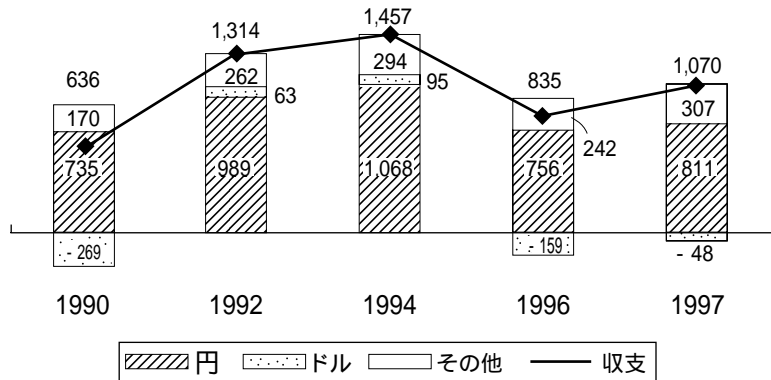
このように、外為審議会とそのフォローアップ等のために発足した「研究会」は、「円の国際化」(=国際通貨化)のためには、また、「アジアに円が供給され」(『研究会報告書』第3節1項の1-2)るために、円建輸入の拡大が必要だと主張するのである。しかし、これは正しいだろうか。筆者は後に述べるように疑問である。そのことを論じる前に円建輸入は拡大するのだろうか、このことを見ておこう。

前述のように、「研究会」の委嘱を受けて(財)国際通貨研究所は日本の輸入における円建化の進行可能性を輸入業者へのアンケートにより検討した。しかし、その結果は、輸入業者は円建化にそれ程積極的ではないということであった。その理由は主に以下の2点である。第1に、多くの輸入業者は、取引相手が円建を望まないし、さらに、本邦輸入業者の立場が弱く円建化にはコストがかかると回答している(=「円建て取引諦めのパターン」5ページ,13ページ)。第2に、「輸出金額が輸入金額を上回る企業では、為替リスク対策として企業内の輸出入外貨ポジションの中立化を考えているところが多い。こうした企業では・・・輸出は円建て化しにくいと認識し、無理に輸出を円建て化する代わりにコストのドル化を進めている。コストのドル化とは、輸入調達をドル建てにするだけではドル建ての輸出金額に満たないため、・・・国内仕入れや経費の決済もドル建てにしようという動きである」(5ページ)<sup>19)</sup>。2001年6月の『研究会報告書』にも円建輸入が増えない理由として、この2点は記されている。それでもなお、同報告書は、今後の課題として、「内需の拡大を図り円建て輸入を増やすことが・・・重要である」(前述)と記すのである。

しかし、円資金のアジアへの供給なら、日本の円建・対外投資も考えられる。なのに、外為審も「研究会」も、円建・対外投資のほうにはほとんど触れないのである。また、円の国際通貨化のために、円建輸入の増大か円建・対外投資の増大かのどちらがより重要であるか、外為審も「研究会」も検討さえしようとしないのである。分析の視点がずれているとしか思えない。円建・対外投資の重要性については後述しよう<sup>20)</sup>。

さて、論述を元に戻し、円建輸入の増大は好ましいものであろうか。円建輸出を伴わない円建輸入の増大は危険だというのが筆者の見解である。次項で詳しく見るように日本の輸出は35%前後が円建、輸入は円建が20%強であるから、日本の貿易収支黒字のほとんどは円建で存在している。上に見たように商社や輸出額が輸入額を上回っている企業等は為替リスクを発生させないように貿易黒字が外貨建てではなく、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。また、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、日本全体の貿易レベルでは為替リスクを保有していないということを意

第1図 日本の通貨別貿易収支（億ドル）



注1) 四捨五入のため若干の誤差がある。

2) 92年以降は9月の比率を基準に計算。

出所：通産省「輸出確認統計」「輸入報告統計」「輸出入決済通貨建動向調査」日本銀行『国際収支統計月報』より作成。

味している。円建輸出の増大を伴わない円建輸入の増大は円建貿易黒字を減少させ、ドル建黒字を増大させることになり、このことを覆す危険をもつものである。

### (3) 何故、海外諸国は円建借入ニーズが乏しいのだろうか？

99年4月答申は「経常取引における円建て取引が進まないことからそもそも円建て借入ニーズが低い」(第1節1項の2)という。98年11月の外為審の『中間論点整理』でも同じようなことを言っていた(第3節2項のの八)。これは本当だろうか。確かに、経常取引における円建比率は90年代末までの西欧諸国と比べると低いが(前述)、日本の貿易収支黒字のほとんどは円建てで存在している。筆者はこのことを89年以来主張してきた<sup>21)</sup>、通産省も98年にそれを明示している(前掲通産省『アジア通商金融研究会中間報告(「円の国際化」について)』20ページ、前掲拙稿「円の国際化と国際通貨化について」第2表に掲載)。第1図を見られたい。日本の貿易黒字の大部分は円建てであり、ドル建黒字は少額に留まっており、時には赤字になっている。その他は西欧諸国通貨建の黒字である。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、円建借入ニーズを本来はもっているのである。したがって、円建借入が少額にとどまるとすれば、円建貿易赤字以外の要因にその理由を求めなければならない。

海外諸国の円建貿易赤字がどのように決済されるかの詳細はのちに論じるが、海外諸国が日本から円での多額の借入を行なわないで済むのは、「ドル・円先物スワップ市場が発展しておりドル建てビジネスを行なうことに殊更大きな制約がなかったこと」(99年外為審答申、第1

節1項の2 - -口)によるものであり、さらに、海外諸国は70年代以降の傾向的な円高のために円建債務の形成に躊躇してきたからである<sup>22)</sup>。むしろ、アジア等の海外諸国は、対アメリカ等に対してもっているドル建貿易黒字、あるいはドル建債務の代わり金を外為取引によって円に替えて日本に対する貿易赤字を容易に決済できるのである。それ故、多額の円借入ニーズは起こってこないのである。再度言うところアジア等の海外諸国は多額の円建貿易赤字をもっているものであり、円建借入ニーズが低いのは、けっして外為審の言うように經常取引における円建取引が大きく進んでいないからではない。

#### (4) 円の国際通貨化には日本の金融市場の整備が必要である？

ほとんどの文書、著書において円の「国際化」のために日本金融市場の環境整備が言われる。99年4月答申は98年11月の外為審の『中間論点整理』を引用して、「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等の必要性が特に指摘された」(第3節第2項の4の )と述べている。

これも一般的に言えば誤りではない。各国の短期金融市場規模を前掲論文「円の国際化と国際通貨化について」第1表に掲載しておいた。短資市場は各国の投資家による運用の「受け皿」になるものであるからである。日本の短期市場規模はアメリカのその約3分の1である。ユーロダラー市場を加えると、ドル短資市場と円短資市場との規模の差はもっと大きくなるだろう。この差のために、円は海外投資家による運用通貨になりにくいのである。また、ドイツ市場規模は日本のその半以下となっている。筆者がこれまでの論文等<sup>23)</sup>で明らかにしたようにドイツ短資市場規模の小ささのために、マルクは先物・スワップ市場において為替媒介通貨に成長できなかった。

しかし、問題は市場規模、市場の整備のあり方だけではない。海外諸国が日本に円建で投資をする資金をどこから確保するかという問題が残っている。このことを明らかにしない限り、金融市場の整備についての議論は一面的である。先に見たように海外諸国は円建貿易赤字をもっているものであり、円建投資の資金を日本からの円建・対外投資の資金で賄うか、為替取引によってドル等の外貨資金を円に替える他ない。ところが前にも触れたように、外為審や「研究会」は日本の円建・対外投資の重要性については論述しないのである。日本の円建・対外投資がどれだけの額にのぼっているか、それを示す統計はないし、それに通貨スワップによって円建投資が実質的には外貨に替えられている部分があるから、正確な額は把握できない。しかし、日本の円建・対外投資は日本の円建・貿易黒字の半分を下回る額くらいにしか達していないと思われる<sup>24)</sup>。日本の円建・対外投資の代わり金が結局は海外諸国の円建・貿易赤字の決済に使われることになり、しかも、その円建・対外投資が円建貿易黒字の半以下であるから、海外

の円建貿易赤字の過半の決済と海外から日本への投資はドル等の外貨を円に替えて行われることになる。そして、日本への投資が大規模になされるとすると、外貨が円に替えられるから円高が生じることになる。それ故、円の国際通貨化には日本の金融市場の整備が必要なのだが、海外の日本への多額の投資は、円建・対外投資が増加しないとすれば、日本による円をドル等の外貨に替えて行なう投資（「円投入型外貨投資」=いわゆる「円投」）が大規模に行われなければ実現しないということを明確にしなければならない。

### ・ 円建・貿易黒字の決済　円建・対外投資、「円投」の意味

前節において日本の貿易収支黒字が円で存在しており、それに比して円建・対外投資の額が少ないことが論じられた。本節では前節での論述を補い、円の国際通貨化の展望、さらに日本がドル体制から離脱できる展望をもつために、円建・対外投資と「円投」がもつ意味を検討しよう。

#### （１）日本の貿易収支における通貨別区分

前掲第 1 図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。通貨別・地域別貿易収支については前掲拙稿「円の国際通貨化とドル体制からの離脱の展望」第 1 図に示しておいた（98年3月の数値）。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<sup>26)</sup>）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）に対するドル建赤字（原油、その他の1次産品）が支払われ、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<sup>26)</sup>、収支レベルではほとんどがドル建赤字となっている。98年3月の日本の対米輸出は96.7億ドル、対米輸入が61.6億ドルで収支は31.1億ドルの黒字<sup>27)</sup>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、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<sup>28)</sup>。

## （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（詳細には円建貿易黒字とドル等外貨建サービス赤字）。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、第2節で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。円建・対外投資は円建・貿易黒字の半分を下回っているからである。それ故、円建経常収支黒字がいかに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、この決済は一般的には次の3つの方法による。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）、その「代わり金」でもって赤字決済に当てる。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為替取引でそのドルを円に替えて決済する。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。

の海外諸国による円資金の借入であるが、前に触れたように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、当局も実態を正確に把握できていないので厳密には示せない。しかし、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<sup>29)</sup>。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、円建赤字の半分を下回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<sup>30)</sup>。

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」（前記）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

決済資金を借り入れ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（前述）。

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方法のみならず、大半を と 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売持はほとんど発生していないということになる。

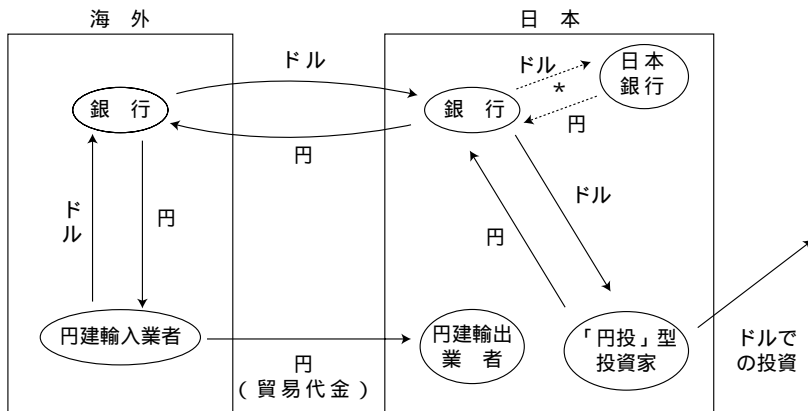
銀行は為替リスクを回避するため自己の対外取引では持高をほとんど発生させない。それ故、日本の銀行のドル等の外貨売持は、非銀行部門の資本収支取引から生まれているのである。すなわち、非銀行部門が円をドル等の外貨に替えて行なう対外投資（第2のタイプの投資＝円投入・外貨建対外投資＝「円投」）である。機関投資家等は円をドル等に替えて対外証券投資等を行ない、企業等は円を外貨に替えて直接投資、証券投資を行なっている。この結果、日本の銀行はドル等の外貨売持になるのである。また、銀行は基本的に持高を持たないから、銀行の対外投資は一部を除いて円建投資か、もしくは海外市場等（一部は国内市場）からドル等の外貨資金を調達してきて、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）。それは、次の式で表わされる。円建・貿易黒字 円建・対外投資＝「円投」である<sup>31)</sup>。

したがって、左辺を一定とすると、何らかの理由により「円投入」型の対外投資が減少すれば、海外の銀行の円売持は解消されず円高が進み、円高が続けば「円投」がさらに減少し（円高による為替リスクの増大）、ますます円高が進行するという循環が生まれることになる。逆に「円投」型の対外投資が増大すれば、日本の銀行の外貨売持が解消されず円安が進み、それを契機としてさらに「円投」が行なわれ、一層の円安が進行するという循環が生まれる。そして、大きな円高・円安時に当局の為替介入が行なわれるのである。

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

第2図 円建貿易黒字の大部分の決済



\* 円高時の日銀による為替介入

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、前述のように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、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」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、非基軸通貨国の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<sup>32)</sup>。

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・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。



## ・ 円の国際通貨化の展望

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。日本を含んだ貿易・資本取引に円を利用する地域の形成である<sup>33)</sup>。以前のポンド・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は展望できない。日本の円建・対外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」の形成がアジア各国はもとより、アメリカ等に対しても軋轢を生み、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。この可能性はマルクが為替媒介通貨に成長しえたのはなぜかということを考えれば答えが出てくる。詳しくはこれまでの拙稿<sup>34)</sup>で論じたから、ここでは簡単に振り返っておこう。西欧諸国間の貿易では輸出国通貨が最も多く用いられ、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、その他の西欧諸通貨で貿易赤字をもっている。また、西欧各国どおしの通貨でEU域内投資を行ってきた。もちろん、こうしたこと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持ち、西欧各国通貨建・対外投資を行ってきた<sup>35)</sup>。このことによって、ドイツの銀行は西欧諸通貨の持高を増やし、その他の西欧の銀行はマルクの持高を増やしてきた。その結果、外国為替市場で為替調整取引を行なう際に、各国の銀行は80年代末にはマルクと西欧諸通貨との交換ではドルを媒介に使わなくとも、直接に交換できるようになってきた。その直接交換の網の目の充実を受けて90年代初めにマルクは直物取引に限定してであるが、為替媒介通貨に成長してきたのである。

以上と同じ条件がアジアの円に生まれているかどうかである。第1に、アジアの各国は自国通貨建での貿易をほとんど行っていない。韓国の通貨別貿易が第6表に示されているが、80%以上がドル建で、円建は輸入が10%強、輸出では6 - 5%、その他はヨーロッパ諸通貨建となっており、ウォン建はほとんどない。韓国以外のアジア諸国の統計は得られないが、自国通貨での貿易はきわめて乏しいと思われる。したがって、日本の銀行が貿易によりウォン等のアジア諸通貨の持高を持つことは考えられない。第2に、日本のアジア諸通貨での対外投資も限られている。アジアの証券市場の拡大が90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（第7表）。日本のアジアへの証券投資は95年が2155億円、1999年が1960億円にとどまっている。したがって、日本の銀行は資本取引の点からもアジア諸通貨の売持を持つことが少ない。かくして、日本の銀行は貿易でも資本取引でも

第6表 韓国の貿易の通貨別比率

	1987年		1990年		1993年		1997年	
	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入	輸出	輸入
円	5.7	13.8	7.8	12.7	6.4	13.7	5.0	10.0
ドル	91.7	80.3	88.0	79.1	89.0	79.3	89.2	82.1
マルク	1.2	2.9	2.1	4.1	2.7	3.4	1.8	2.9
その他	1.4	3.0	2.1	4.1	1.9	3.6	4.0	5.0

出所：The Bank of Korea, *Monthly Statistical Bulletin* より。

第7表 日本の地域別証券投資

(億円)<sup>1)</sup>

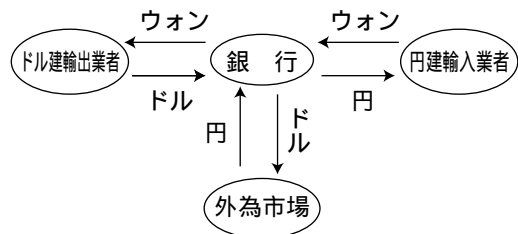
	1993年		1995年		1998年		1999年	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
合計	- 51,670	- 11,078	- 80,038	43,244	- 151,549	92,027	- 189,695	165,153
アメリカ	- 21,957	- 25,462	- 14,110	23,696	- 37,438	11,883	- 46,143	70,211
アジア <sup>2)</sup>	- 438	- 840	- 2,155	- 1,960	3,794	- 35,672	- 1,960	24,433
西欧 <sup>3)</sup>	- 25,857	13,030	- 56,466	82,912	- 91,079	128,990	- 91,253	101,097

注1) 93年は100万ドル 2) 93年には中国を含まず 3) 93年はEC諸国

出所：日本銀行『国際収支統計月報』より。

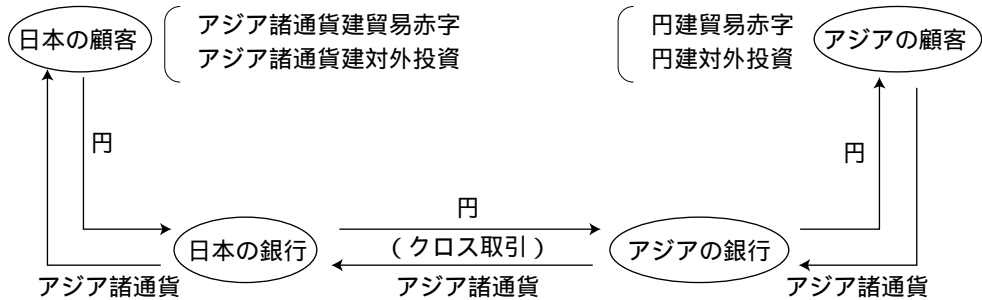
アジア通貨で持高をほとんどもたない。一方、アジア諸国は円建貿易赤字をもっているから、アジアの諸銀行は円の持高をもつはずであるが、実際は先に記したように、アジア諸国はドル等の貿易黒字をもって円建赤字を決済するから、アジアの諸銀行はインターバンク・外為市場においてドル売/円買を行えば済み(第3図)、アジア通貨と円との交換は少なくなる。また、アジア諸国の日本への投資も香港を除けばそれ程多くなく<sup>36)</sup>、香港から日本への投資もほとんどはドルを円に替えての投資で、アジア諸通貨を円に替えて行なわれる部分はごく限られていると思われる。

第3図 韓国の銀行の為替取引



要するに、西欧に見られたような各国通貨での貿易、資本取引の水準がアジアにおいては低く、そのために円は為替媒介通貨に成長できないのである。逆に言えば、アジア各国が自国通貨で輸出するようになり、また、アジア各国の証券・金融市場の発達がみられ、アジア各国通

第4図 日本，アジア各国の銀行の対顧客取引とクロス取引



貨での日本からの対外投資が増加しないかぎり，円の為替媒介通貨への成長は，ありえないということになる（第4図参照）。そのためには，アジア諸国における為替の実需原則や自国通貨の非国際化政策の緩和はもちろん必要であるが，要するに，日本を取り巻くアジア各国が先進国化していくということが円の為替媒介通貨化の条件である<sup>37)</sup>。

円が国際通貨化する第3番目の道は，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。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，こちらの方には現実性がある。外為審答申は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ェイト等を勘案した，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」（第3節1項2-3）。

筆者は90年代の中期から「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して，このことを主張しており<sup>38)</sup>，今も変わりが無い。しかも，将来的には数カ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（後述）<sup>39)</sup>。

ところで，「固定為替相場と自由資本移動と金融政策の自律性という3つの目的の同時達成不可能（Incompatibility triangle）が指摘される」（国際通貨研究所『通貨バスケット制実施国の実態調査』2ページ）。また，このことをもとに，「近年，通貨危機に耐えられる為替相場制度として，変動為替相場制度か外貨準備に完全に（100%）バックアップされている固定為替相場制度，すなわち，カレンシー・ボード制のどちらかしかありえないというtwo corner solutionと言う考え方があり」（同上，3ページ）。確かに「3目的」を同時に達成することは論理的に不可能だし，それはアジア通貨危機によって確認されたと思う。つまり，事実上のドルペッグ制と資金流入の自由化の下でアジア危機に見舞われた各国は金融政策の自立性を失

っていたのである。この問題に関しては、国際通貨研究所の指摘とは異なった観点から以下の3点のことを指摘しよう。

第1は、「two corner solution」の考え方は、資本規制にも種々の形態、段階があることを、つまり、規制のあり方、規制の度合いを軽視する議論のように思える。3目的のそれぞれの厳密な同時達成ではなく、幅をもたした弾力的な達成をめざすことも可能であろう。中・長期の資本に対しては自由化しながら、短資に対してはなんらかの規制を導入しつつ、為替政策、金融政策における一定の「自立性」を確保するということはありうることである。

第2に、通貨バスケット制はその国の通貨の多くの他通貨に対する相場の加重平均から算出される「実質為替相場」に近い為替相場を維持する政策であるということである。もちろん、通貨バスケットに組み入れられる通貨の数が少なければ、通貨バスケット制といえども、「実質為替相場」から少し離れた為替相場が成立する。しかし、その乖離幅は小さいであろう。それに対して、ドルに対して固定する為替政策は、その国の経常取引、資本取引の地域・国別の如何を問わず、ドルに対して連動させる政策であり、成立する為替相場はその国の「実質為替相場」から乖離した相場が常態化する制度といえよう。したがって、国際収支の安定にとっては、固定相場制は好ましくなく、固定された相場と「実質相場」が大きく乖離すれば投機に見舞われることになる。一方、当局が為替市場に介入しない「自由変動相場制」も常に「実質為替相場」を形成するとは限らず、「為替相場のミスアラメント」(同上、4ページ)が生じることもあり、それによる種々のデメリットが生まれよう。とくに、相対的に小さい経済規模で、貿易依存度の高い諸国の場合では為替相場の大きな変動によって国内物価への影響が強くなる。したがって、「実質為替相場」に近い相場が恒常的に形成されるかどうかという観点からすれば、固定相場制の対極にある制度が、「自由変動相場制」であるとは言えないであろう。むしろ、通貨バスケット制の方が「実質相場」に近い相場を常態的に形成するであろう。

第3に、通貨バスケット制と「管理フロート制」は実質的には近い制度であるということである。例えば、ドル相場が大きく変動しているときに、介入によってその変動の60%だけしか自国通貨の相場に反映させないとすれば(管理フロート制)、実質的には円やユーロ等の他通貨の変動を考慮しているということになる。管理フロート制と通貨バスケット制との差異は、管理フロート制がドル以外の他通貨の加重平均の比率を明確にせず、結果的に適宜変化させているということにすぎない。したがって、IMFは為替制度として通貨バスケット制と管理フロート制を区分しているが、それほどの違いはないのである<sup>40)</sup>。

以上の検討を踏まえて、筆者の円・国際通貨化の展望についてまとめると次のようになる。当面の展望はアジア各国の通貨バスケット制(形式上はすぐ上に見たような管理フロート制のようなものもありうる)の中での円の比重の高まりであろう。次に「域内共通バスケット制」のような提案が考えられるが、そこに至るまでにはかなり長期の論議が必要とされるであろう。

そして、それが成功裡に進むようになれば、その段階ではアジア地域の相互貿易、相互投資が大規模に実現し、アジア諸通貨のハードカレンシー化とアジア諸通貨建貿易も徐々に進展し、日本のアジア諸通貨建の投資が増加して円の為替媒介通貨化の展望をもつことが可能になる。要するに、円が為替媒介通貨に成長するには、アジアNIEsの先進国化、ASEAN諸国のNIEs化が実質的に進むという条件が必要なのである。

## 注

- 1) 拙稿「アジアにおけるドルと円」『立命館国際研究』6巻2号(1993年9月)、同論文は拙書『ドル体制と国際通貨』ミネルヴァ書房、1996年、第7章に所収、「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)、「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」同11巻3号(1999年3月)、「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」同13巻1号(2000年7月)。
- 2) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Nov.1979, p.32, 邦訳「国際的な投資通貨となったマルク」『大蔵省調査月報』1980年1月、12ページ。
- 3) アジア通貨危機後の90年代末からアジア各国が自国通貨の国際的利用を抑制する政策を展開するのも基本的には同じである。
- 4) 「日米円・ドル委員会報告書」、『大蔵省国際金融局年報』1987年版、268ページ。
- 5) 同上、259 - 271ページ。また、円建BA市場創設の失敗、円・ドル委員会を契機とする規制解除、自由化については拙書『日本の国際金融と円・ドル』青木書店、1992年、第4章第3節、第2部の「まえがき」参照。
- 6) 『大蔵省国際金融局年報』1987年版、254ページ。
- 7) 同上、259ページ。
- 8) 大蔵省・外為審答申「円の国際化について」(1985年3月5日)、『大蔵省国際金融局年報』1987年版、288ページ。
- 9) 同上、46ページ。以上の経緯については、拙稿「円の実力を診る」杉本、松村他編『現代世界経済をとらえる』東洋経済新報社、1987年、116 - 118ページ参照。
- 10) これらの報告書に対する筆者の論評は以下で行なっている。前掲拙稿「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」。なお、通産省の「アジア通商研究会」は98年に「円の国際化」についての中間報告書を作成したにもかかわらず、2000年6月に『アジアへの資金還流に関する報告書』をまとめ、「円の国際化」についての継続的な検討をやめてしまった。
- 11) 前掲拙稿「アジアにおけるドルと円」(1993年9月)同論文は前掲拙書『ドル体制と国際通貨』に所収。第7章、とくに231ページ参照。また、筆者は98年はじめに次のように述べていた。「アジア通貨危機に伴う各国のドル・ペッグからの離脱は、ドル体制の弛緩であることには変わりがない。円安(円高ではない)はアジアにおけるドル・ペッグ体制を崩壊させたのである。各国の早期のそれへの復帰は投機の標的なる可能性があり、今の変動相場制が続くか、将来バスケット方式のペッグ制度に戻ってもバスケットのなかでの円の比重が高められるであろう」(「環太平洋地域のマネーフローと金融・通貨危機」『経済』1998年4月号、29ページ)、さらに以下の前掲拙稿を参照されたい。「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」とくに151 - 152ページ。「円の国際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」とくに31ページ。
- 12) 99年4月外為審答申, 第3節第2項。このことについても筆者は前掲拙稿「円の国際化と国際通貨化について」において検討している。151 - 152ページ参照。
  - 13) 『円の国際化推進研究会報告書』2001年6月27日, 各所。
  - 14) 本文で見てきた外為審等の政府文書以外に, 日本銀行のワーキングペーパー, 金融研究所の論集等に円の国際化, 国際通貨化に関連する諸論稿が掲載されている。目についたものに以下のものがある。米谷達哉, 寺西幹雄「円が国際的に利用される条件: 試論」ワーキングペーパーシリーズ2000 - J - 8 (2000年6月), 福田慎一・計聡「通貨危機後の東アジアの通貨制度」IMES Discussion Paper Series 2001-J-11 (2001年3月), 藤木裕「エマージング・マーケット諸国の為替相場制度・金融制度の選択について」『金融研究』2000年3月。
  - 15) 「固定為替相場, 自由資本移動, 金融政策の自律性という3つの目的の同時達成不可能」(『通貨バスケット制実施国の実態調査』2ページ)と, 言われることからそうである。
  - 16) P.B.Kenen, *The Role of the Dollar as an International Currency*, The Group of Thirty, Occasional paper, No.13,1983.
  - 17) これらの表の含意に対する批判を筆者は以下の拙稿で行なっている。「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。
  - 18) この文章表現は混乱している。ここで言う「円の国際化」は国際通貨化であろう。したがって, 「円の国際通貨化を進めていく場合, 対外取引における円の使用 (= 国際化) の一層の広がりを図る」とならねばならない。
  - 19) 国際通貨研究所の同文書は次のようにも記している。「外貨ポジションをマリーさせるために円建ての輸出を増やすよう営業担当者に働きかけている企業はあっても, 輸入について円建て取引の推進を働きかけている企業は限られている」(9ページ)。
  - 20) 円建・対外投資の重要性について, 筆者は以下の前掲論文で分析している。「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」。
  - 21) 拙稿「日本の通貨別貿易収支と対米ファイナンスについての覚書」『立命館国際研究』2巻1号(1989年5月), 「日本のLast Resortとしての役割と3つのジャパンマネー」同, 3巻4号(1991年3月), 拙書『ドル体制と国際通貨』ミネルヴァ書房, 1996年, 第3章, 第8章
  - 22) 円高が日本の円建・対外投資を抑制してきたことについては, 前掲拙書『ドル体制と国際通貨』第3章, とくに83 - 88ページ参照。
  - 23) 前掲拙書『ドル体制と国際通貨』第5章「マルクの為替媒介通貨化と為替調整取引」, 拙稿「ドルを媒介に実施される裁定取引と為替調整取引」『立命館国際研究』9巻3号(1996年12月)。
  - 24) 筆者は推定を加えて算出したが(前掲拙書『ドル体制と国際通貨』第3章, とくに86 - 88ページ), それによると日本の円建・対外投資は円建・貿易黒字額の約半分である。
  - 25) 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, 「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『日本の国際金融とドル・円』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。
  - 26) 拙書『日本の国際金融とドル・円』青木書店, 1992年の図6 - 1 ~ 図6 - 3参照。
  - 27) 通産省「輸出入決済通貨建動向調査(平成10年3月分)」より。

- 28) 注25) 参照。
- 29) 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 - 5）。
- 30) 前出の注24) 参照。
- 31) この中には海外による外貨を円に替えて行なう投資は含まれていない。これも含めるとその分「円投」額はもっと大きくなくてはならない。円相場が安定を保つには、円建貿易黒字 - 円建・対外投資 + 海外による外貨を円に替えての投資 = 「円投」、となる。
- 32) 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た。拙書『ドル体制と国際通貨』第3章の補論、および、第4章参照。
- 33) 「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）。しかし、「円圏」という用語は、貿易、資本取引が主要には円建で行われる地域と規定するのが正しいであろう。
- 34) 前掲拙書『ドル体制と国際通貨』第5章「マルクの為替媒介通貨化と為替調整取引」、拙稿「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）。
- 35) 同上拙書、第4章参照。
- 36) 98年にはアジアからの負債2兆4400億のうち香港からは2兆7700億円となっている。日本銀行『国際収支統計月報』より。
- 37) 同じ趣旨のことを筆者は以前の著書で記述している。前掲『ドル体制と国際通貨』第7章、とくに、230ページ、あとがき、261 - 263ページ参照。「円の国際化推進研究会」の委嘱を受けた（財）国際通貨研究所は『アジアの外為規制とアジア通貨/円の直接取引の可能性』（2001年2月）において、アジア通貨と円との直接取引の可能性を検討し、次のように叙述している。「現在のアジア通貨対円の為替取引量では、アジア通貨/円の直接取引市場が生まれることは容易ではない。・・・まず東アジア諸国で円建て取引の量を増やす努力を継続し、その成果を踏まえつつ、直接取引開始の方策を探ることが必要と思われる」（94 - 95ページ）。しかし、同文書はアジア諸通貨と円との直接取引が増加するにはどのような経常取引、資本取引が行なわれなければならないかということ、つまり小論第4図で示したような取引が活発にならなければ直接取引は生まれまいということを確認に示していない。これはマルクの為替媒介通貨化の過程の分析を踏まえて把握できることであるが、同文書はマルクの分析を行っていない。
- 38) 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『ドル体制と国際通貨』1996年、第7章、とくに230 - 231ページ。
- 39) 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、前掲拙稿「円の国際化と国際通貨化 通産省と大蔵省の中間報告への論評と展望」参照。
- 40) 前掲『通貨バスケット制実施国の実態調査』も、IMFにしたがって、為替制度を区分しているが、その類似性にはほとんど触れていない。

（2001年10月2日）

## On the Internationalization of the Yen: An Examination of MOF's Reports

The first purpose of this paper is to examine reports of the Ministry of Finance on the internationalization of the yen. In the face of the Asian monetary crisis in 1997 and the introduction of the Euro in January 1999, the Minister of Finance asked the committee dealing with foreign exchange in the MOF to consider the matter of the internationalization of the yen in June 1998. Since then, the committee has published several reports on the topic. But these reports have raised some issues that should be examined.

The second purpose of this paper is to point out following: 1) the most part of surplus of the Japanese trade balance is in yen, not in dollars, 2) Japan has established a unique pattern of settling the surplus in yen. We must understand the above two points in order to clarify the position of the yen in currencies.

The third purpose is to consider the possibility of the yen becoming an international currency. My conclusion is that the yen will have higher weight in the basket-peg system in Asian countries.

( OKUDA, Hiroshi 本学部教授 )