

現代国際通貨体制の分析と諸範疇の明確化

— 私の研究をふり返って —

奥 田 宏 司

目次

はじめに

I, 基軸通貨論とドル体制, ユーロ体制——現代国際通貨体制の分析のための諸範疇

- 1) 国際決済——国際通貨の原初規定
- 2) 通貨別の貿易取引, 通貨別の対外投資
- 3) 為替媒介通貨
- 4) 基軸通貨
- 5) ドル体制, ユーロ体制とは

補論 1) IMF 固定相場制とドル体制の異同

補論 2) 世界貨幣と国際通貨

II, ドル体制, ユーロ体制の持続可能性について

- 1) ドル体制と対米ファイナンス
- 2) ユーロ体制と TARGET Balances

III, 東アジアの通貨制度と円, 人民元

- 1) 日本の通貨別貿易と対外投資——円を取り巻く環境
- 2) 人民元の「国際化」の限界

IV, 終わりに——今後の国際通貨体制について

はじめに

筆者の国際金融・国際通貨に関する研究は両大戦間期のポンドとドルの研究¹⁾からはじまり、筆者の30歳代の前半ごろから、現代の国際金融・国際通貨の研究、ドル体制の研究へ進んでいった。現代の国際金融に関する最初の論文はユーロ・カレンシー市場における短期諸金利体系の

成立に関するものであった²⁾。この論文は国際金融市場に関するものであるが、その後、ドル体制の研究を深める過程で筆者の研究は為替媒介通貨論、基軸通貨論へ進展していった。

小論では現代国際通貨体制論への筆者の歩みを概略したい。今日、現代国際通貨体制は「地域的な分業」をもち、ドル体制とユーロ体制の2つの体制から成り立っている。現時点での筆者の到達は、最近の著書『現代国際通貨体制』（日本経済評論社、2012年）、論文「ユーロ危機、対米ファイナンス、人民元建貿易などについて」（『立命館国際研究』25巻1号、2012年6月）、「香港での人民元取引と対外的な人民元決済の限界」（『立命館国際地域研究』第36号、2012年10月）に示されている。

筆者は、本号の研究業績一覧に記載されている著書、論文を刊行し、現代国際通貨体制論へ接近してきたが、小論ではそれらの著書、論文を貫いている方法および諸範疇に焦点を当てつつ現代国際通貨体制への接近を示したい。国際通貨・国際金融の方法、諸範疇は現実のドル、マルク、円、ユーロ、人民元等の諸通貨の分析、ドル体制、ユーロ体制を深めるなかではっきりさせることができた。また、諸範疇の明確化によってドル体制、ユーロ体制の実態の分析は豊富化できたものと思う。

以下では2012年末の時点から現代国際通貨体制を鳥瞰し、筆者の研究の諸特徴を示したい。歴史的な分析、日本の戦後の貿易金融³⁾、途上国開発金融、IMF・世界銀行の分析⁴⁾については紙幅の関係により小論では省略する。

I. 基軸通貨論とドル体制、ユーロ体制——現代国際通貨体制の分析のための諸範疇

これまでの私の研究を振り返ってみると、以下の特徴的諸論点を挙げることができよう。まず、「金融の出発点は決済である」ということをずっと強く意識してきた。このことを抜きに、国際通貨論、国際金融論を論じることは不可能と思われる。そして、決済のあり様を把握したうえで現代の国際通貨論を論じるに当たり基本となる諸範疇、理論を深めることにつとめてきた。順次、簡単に論じておこう。

1) 国際決済——国際通貨の原初規定

貿易取引、資本取引などの国際取引（為替取引を含む）がドル建で行なわれるということは、各国の銀行等が米所在銀行にドルの一覧払預金口座を設定し、その振替によって決済しているのである。ユーロ建国際取引も同じことである。各国の銀行等がユーロ地域に所在している銀行にユーロの一覧払預金口座を設定し、その振替によって決済しているのである。円建の国際取引もそうである。それゆえ、これらの口座の残高が国際通貨の原初規定となる⁵⁾。

ここで重要なことは米国当局、ユーロ地域の通貨当局、日本の通貨当局が外国の銀行等に自

国の銀行に自国通貨建一覧払預金口座の設定と振替を認めているということである。これらの当局が認めなければドル建取引、ユーロ建取引、円建取引の決済はできない。ところが、口座設定と振替を認めることは、口座残高を補充したり短期運用を伴うから国際短期資金の移動を必然化させる。つまり、口座設定と振替を認めることは、国際資本取引の自由化が実現されていないからなのである。

イギリスも1950年代末までは、各国のポンド勘定の振替に関してさまざまな規制を設定していた（「ポンド残高問題」⁶⁾）。現在の途上国においても預金口座の設定と振替に諸制限が設けられており、中国においてもそうである。世界各国の国際取引の多くが主要先進国の諸通貨で行なわれているのは、先進各国の当局が自国の銀行に外国の銀行等が自国通貨建一覧払預金口座を設定すること、口座相互の間での振替を認めているからであり、それには資本取引の自由化が伴っているからである。このことは忘れられてはならない。

2) 通貨別の貿易取引、通貨別の対外投資

そこで、世界の貿易、投資がどの通貨で行なわれているのかということが問われなければならない。各国の国際収支表はドルやユーロや自国通貨で表示されている。つまり1つの通貨で表示されている。しかし、実際の国際取引は種々の通貨で行なわれている。それを為替相場で換算して1つの通貨で表示されているにすぎない。国際通貨、国際金融という分野は種々の通貨で行なわれている世界の国際取引がどのように決済され、どのような通貨で国際信用関係が形成されているかを研究対象とする分野である。為替相場で換算されて作成された国際収支表だけをもとにした分析は不十分といわなければならない。

現在、日本の円建輸出が40%前後、円建輸入が25%弱であり、ドル建は輸出で50%前後、

第1表 日本の貿易取引の通貨別状況（全世界）

	(%)			
	2001年上期	2004年上期	2008年上期	2012年上期
輸出				
ドル	53.0 (48.9)	46.8 (44.6)	47.8 (48.3)	49.2 (50.2)
円	34.2 (49.0)	40.1 (53.4)	40.3 (50.0)	40.4 (47.1)
ユーロ	7.5 (n.a.)	9.4 (0.4)	8.5 (n.a.)	5.5 (n.a.)
その他	5.3 (2.1)	3.7 (1.6)	3.4 (1.4)	4.9 (2.8)
輸入				
ドル	70.4 (74.5)	68.0 (70.2)	73.9 (71.7)	73.7 (72.0)
円	23.2 (24.2)	25.3 (28.4)	21.1 (26.9)	22.0 (26.3)
ユーロ	1.8 (n.a.)	4.7 (0.2)	3.5 (0.3)	2.9 (0.3)
その他	4.6 (1.3)	2.0 (1.2)	1.5 (1.1)	1.4 (1.4)

注：() は対アジアの比率。

出所：財務省「貿易取引通貨別比率」より。

輸入で約70%である(第1表)。これらの比率は、現実の種々の通貨建輸出額、輸入額を為替相場で換算して算出された全輸出額、全輸入額から逆に計算されたものである。実態と統計は逆転しているのである。そのことはさておき、最近までの日本の貿易収支黒字はほとんどが円建で存在し、ドル建は少しの赤字、ユーロ建等は少しの黒字であった。輸出額、輸入額がわかっているから、比率で計算すれば算出できる。ところが、日本の通貨別・対外証券投資残高は、第2表に示されているように大部分がドル、ユーロ等の外貨建なのである。円建は30%弱である。円での経常黒字を原資としドル、ユーロ等の外貨に換えられて対外投資が行なわれてきたのである。筆者がこのことをはじめて示したのは1989年の論文においてであった⁷⁾。このことが円相場に大きな影響を与えるのである(後述)。

第2表 日本の通貨別・対外証券投資残高

(10億円)

	2003年	2005年	2007年	2008年	2011年
ドル	80,055(43.4)	115,970(46.5)	119,391(41.5)	84,658(39.3)	112,124(42.7)
カナダ・ドル	n.a.	3,931(1.6)	4,886(1.7)	3,008(1.4)	3,579(1.4)
オーストラリア・ドル	n.a.	8,404(3.4)	10,870(3.8)	8,080(3.7)	15,667(6.0)
ユーロ	37,250(20.2)	46,450(18.6)	56,301(19.6)	38,263(17.7)	29,739(11.3)
ポンド	5,512(3.0)	8,757(3.5)	12,305(4.3)	7,377(3.4)	8,375(3.2)
円	49,082(26.6)	55,970(22.4)	65,778(22.9)	63,131(29.3)	78,144(29.8)
その他	12,454(6.8)	10,012(4.0)	18,157(6.3)	11,166(5.2)	14,696(5.6)
計	184,353(100.0)	249,494(100.0)	287,687(100.0)	215,682(100.0)	262,324(100.0)

注：()は%。

出所：日本銀行「証券投資(資産)残高通貨別統計」、財務省「通貨別・証券種類別残高(資産サイド)」より。

第3表 ドイツ¹⁾、フランス²⁾、イギリス³⁾の貿易の通貨区分

(%)

	自国通貨	ドル	その他
輸出			
ドイツ	61.1	24.1	14.8
フランス	52.7	33.6	13.7
イギリス	51	26	23 ⁴⁾
輸入			
ドイツ	52.8	35.9	11.3
フランス	45.3	46.9	7.8
イギリス	33	37	30 ⁵⁾

注：1) ユーロ地域外との貿易(2004年)。

2) ユーロ地域外との貿易(2003年)。

3) 2002年。

4) ユーロの比率は21%。

5) ユーロの比率は27%。

出所：A. kamps, *The Euro as Invoicing Currency in International Trade*, ECB, Working Paper Series, No.665, Aug 2006. Table 1 より。

主要西欧諸国の貿易収支もユーロ建、ポンド建で黒字、ドル建で赤字であった（第3表）。日本、主要西欧諸国がドル建貿易黒字をもっていないということは、アメリカの経常赤字ファイナンスにも重大な問題を提起するはずである（後述）。

3) 為替媒介通貨

第2次大戦後の国際通貨、基軸通貨を論じるに当たって避けて通れないのが「為替媒介通貨」という範疇である。ところが、政府や民間のシンクタンクの多くの著作では第4表の外国為替等審議会の資料のように国際通貨が把握され⁸⁾、為替媒介通貨が明確にとらえられていない⁹⁾。

インターバンク外国為替市場において1980年代末まではドルと諸通貨が直接に交換され、ドルが一方とならない諸通貨の交換はほとんどなかった。それでは、なぜドルが為替媒介通貨となったのか。それは、世界の諸銀行がドルの持高をもつことが多いからである。アメリカの貿易、投資のほとんどがドル建であり、しかも、石油、その他の鉱物資源、穀物等の一次産品はドルで国際取引が行なわれている。さらに、ユーロ・ダラー市場の規模も大きい。世界の諸銀行は短時間のうちに持高を他の諸銀行と為替取引を行なうことによって解消しなければならないが、市場で取引の「出会い」をすばやく見つけられる通貨は諸銀行が持高を多くもっているドルなのである。他の諸通貨の取引には「出会い」を見つけるのが容易でなくコストもかかる。

しかし、1990年代になって直物為替取引に限定してであるが、マルクと西欧諸通貨が直接に交換されマルクが為替媒介通貨に成長していった。西欧諸国間の貿易では輸出国通貨が最も多く利用され、次に輸入国通貨が利用され、しかも、西欧諸国ではドイツの貿易額が最大であるから西欧各国の銀行はマルクの持高をもつ。また、EU統合の下で西欧各国間の相互投資が進み、投資収支レベルでも西欧諸通貨での持高が増大し、1990年代にマルクと西欧諸通貨の直接交換が進展していく。そのことを通じてマルクのが為替媒介通貨化が実現していく。ユーロはそのマルクの性格を引き継いでいる。

ドルでの貿易額、対外投資額が大きく、また、ユーロはヨーロッパでの貿易、投資の主要通貨となっている。そのためにヨーロッパを除く地域の諸銀行はドル、ヨーロッパの諸銀行はユー

第4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：外国為替審議会「21世紀に向けた円の国際化」1999年4月、参考・関連資料の2（資料4ページ）。

ロでもって持高を多くもつことになるのである。つまり、貿易取引、短期・長期の資本取引等の国際的な諸取引がどの通貨で行なわれるのか、それによって世界の諸銀行の持高の諸通貨が規定され、外国為替市場での「出会い」の容易さが為替媒介通貨を定めていくのである。現在、世界の諸通貨のほとんどが直接に交換されるのは対ドルか対ユーロである。それ故、ドル、ユーロ以外の諸通貨がインターバンク市場で交換される際には、ドルまたはユーロが媒介に利用されるのである。このことを等閑視したのでは、国際通貨、基軸通貨は正確にとらえられない。

逆に、以上のことを理解することによって、なぜ、アジアにおいて円が為替媒介通貨に成長しえなかったのかが明らかになる（詳しくは後述）。ただ、次のことは指摘しておこう。2012年6月から日中両政府によって円・人民元の直接取引の推進が合意されたが、その後、市場でのその取引が増加していない¹⁰⁾のも持高の状況如何によることから説明しなければならない。円・人民元の直接取引が増大しないのは日中の銀行が貿易取引の建値、資本取引の現況によって円、人民元の持高を増やせていないからである。

4) 基軸通貨

次に基軸通貨の概念をはっきりさせることが求められた。世界の貿易、投資においてドルやユーロが多く利用され、その結果、それらの通貨がインターバンク為替市場において為替媒介通貨になっていったのであるが、国際通貨機能としては為替媒介通貨以外にも種々の機能が考えられる。国際通貨の機能には「基準通貨」としての役割、「介入通貨」としての役割、「準備通貨」としての役割が考えられる。基軸通貨とは、これらの国際通貨の諸機能（為替媒介通貨、準備通貨、介入通貨、準備通貨など）をあわせて保持している通貨である。

円高・円安という場合、これまでほとんど円の相場は対ドルで考えられてきた。IMF固定相場制ではIMF協定の条項によってドルが基準通貨になっていたし、その条項が意味を失った1973年の変動相場制以降においても日本はもちろん多くの地域において諸通貨の相場はドルを基準にしてきた。ドルが基準通貨なのである。

ヨーロッパにおいては1979年にヨーロッパ通貨制度（EMS）の為替相場機構（ERM）が創設されたのを契機にマルクが基準通貨化していく。ヨーロッパ通貨制度の合意によってERM参加の西欧諸通貨間で相互に中心相場を決め、相互の相場変動幅を上下2.25%以内にとどめること（相場がこの範囲を突破する場合は当局が為替市場に介入する）になった。参加の西欧諸通貨はERMの協定上は平等、「対称性」をもっている。しかし、ERMが機能していくにつれマルクが特別の地位を占めてくる。現実の実態として西ドイツの経済力の強さから参加諸通貨がマルクに対して弱含みで推移していく。そうすると、参加国の諸当局はこぞって自国通貨の相場を対マルクで監視し、変動幅を上下2.25%内に収めるように操作しなければならない。つまり、マルクがERM参加諸国においては「基準通貨」になっていくのである。対マルクに

対して自国通貨が下落してくれば為替介入を行わなければならない。

しかし、マルクは1980年代にはまだ為替媒介通貨に成長していないから、マルクを売って直接自国通貨を買う為替市場介入を行なうことはできない。ドルを媒介に行なうのである。また、1980年代の前半期にはドル高が進行していたから、自国通貨をドルに対して強くすればマルクに対しても強くなり、ドル高の時期にはドルを使った為替市場介入が可能である。つまり、基準通貨と介入通貨が分離しうるのである。マルクは介入通貨とならないから準備通貨にもならない。80年代前半期にマルクが獲得した国際通貨機能は基準通貨のみということである。マルクが介入通貨として利用されるのは、85年のプラザ合意後のドルが大きく下落していく時期である。とはいえ、前述のように80年代はまだマルクが為替媒介通貨になっていないから、ドルを媒介とする為替市場介入である。しかし、マルクの介入通貨化が進展していくとマルクの準備通貨化も進行していく。90年代になってくるとマルクは直物為替取引に限定してではあるが為替媒介通貨に成長してきて、為替媒介通貨、基準通貨、介入通貨、準備通貨の諸機能を併せもち、西ヨーロッパに限るが基軸通貨に成長していく¹¹⁾。

上述のように基軸通貨の規定性を考えるには、マルクの研究が不可欠である。というのは、場合によって、ときによって国際通貨の諸機能は分離して保持されることがあるからである。ドルは1950年代に自由な外国為替市場が再開されて、ただちに上述の国際通貨の諸機能を保持して基軸通貨となり、1971年の金ドル交換停止後もそうであった。ユーロはマルクの性格を引き継ぎ、通貨統合の直後に基軸通貨になっていく。

5) ドル体制，ユーロ体制とは

以上のように筆者は国際通貨諸機能と基軸通貨の諸範疇を確定し、ドル体制、ユーロ体制を規定していく。ドル体制とはどのような体制なのか。この規定を明確にしないまま、「ドル体制」という用語が使われることがある。また、ドル体制とともに「ドル本位制」という用語も使われている。筆者も、「ドル体制」という用語を最初に使ったときには、ドル体制の規定を行なえないままであった¹²⁾。筆者がはじめて「ドル体制」の規定を与える論文を執筆したのは1987年であった¹³⁾。それ以後、筆者はその規定性を深めてきた¹⁴⁾。結論的に示せば、ドル体制とはドルが金と交換されないにもかかわらず国際通貨の諸機能を併せもって基軸通貨としての地位を保ち、そのドルでもって短期ならびに中長期の国際信用連鎖が構築する国際金融の全体系である。また、IMF、世界銀行等の国際機関もドル体制を支える機関として存在している。そのようにドル体制を規定すると、「ドル本位」という用語では1971年以後の国際通貨体制、国際金融の諸事象を分析することが不十分であることがわかってくる。

そもそも、「本位」という用語についてははっきりさせる必要があるだろう。本位とは、「一国の貨幣単位の内容を定める基準」（高垣、山口など『体系金融辞典』東洋経済新報社、1953年、

240 ページ) であり, たとえば, 金本位とは金を本位貨幣とし, 「通貨の一単位の金純分が定められ, 通貨の一単位と一定量の金とが相互に等しいものとして結び付けられ, 価格の度量基準が固定されている貨幣制度」(『岩波経済学辞典第3版』1992年, 260 ページ) である。したがって, 「ドル本位」というのは本来はありえず, 比喩的に使われるだけである。ドル中心の国際通貨体制という含意を意味しているにすぎない。

また, 国際取引の当事者間で発生した債権債務の決済は一覧払勘定の記帳によってなされる。したがって, 国際通貨とは非居住者によって外国の諸銀行に決済のために置かれている外貨建・一覧払預金の残高である¹⁵⁾ から, この国際通貨の原初的規定からすると国際通貨とは国際短期信用である。したがって, ドルの基軸通貨としての地位は国際信用連鎖と不可分の関係をもってはじめて維持されているのであり, ドル体制の一契機として存立しているのである。かくして, われわれが分析しなければならないのは「ドル本位制」の分析ではなく, ドル体制の成立・展開と動揺過程の進展ということになる。

さらに, 今世紀になってドル体制と並んでユーロ体制が構築されてきた。1999年のユーロ統合以後, ロシアを除くほぼ全ヨーロッパにおいて, ユーロが基軸通貨として機能し, さらにそのユーロでヨーロッパにおいては国際信用連鎖が形成されてきている。ユーロ体制が構築されてきているのである。その体制下でヨーロッパ中央銀行 (ECB) はユーロ体制を支持する機関として機能している。「ユーロ本位制」という用語が使われることはない。これらのドル体制, ユーロ体制の持続性については次の節で論じよう。

補論 1) IMF 固定相場制とドル体制の異同

1971年の金ドル交換停止までのIMF固定相場制下においてもドルが基軸通貨として機能し, ドルによる国際信用連鎖が形成されていた。それでは, それはドル体制とどこが違うのであろうか。小論では紙幅の都合により詳述できない。以下の拙書をみられたい。『ドル体制とユーロ, 円』の序章, 『現代国際金融 第2版』第6章。

補論 2) 世界貨幣と国際通貨

さらに, 価値論との関係で世界貨幣 (= 金) と国際通貨の関連を論じなければならない。このことについても小論では紙幅の関係で詳しく論じることができない。拙書『ドル体制とユーロ, 円』の第1章「世界貨幣と国際通貨」をみていただきたい。木下悦二氏が言われるように「国際通貨とは世界貨幣 = 金とは異なる独自の範疇であり」¹⁶⁾, K. マルクスが世界貨幣を論じていた時期には未だ国際通貨という範疇を抽出できる歴史的進展はなかった。それゆえ, 『資本論』において為替相場については当時の状況が論じられているが外国為替論は論じられていないし, 国際通貨という用語は見当たらない。国際通貨という範疇が定立されるのは国際金本

位制下での19世紀末のことである。

Ⅱ、ドル体制、ユーロ体制の持続可能性について

1) ドル体制と対米ファイナンス

ドル体制の成立・展開と動揺過程を分析するためにはアメリカ国際収支構造の変遷過程を明らかにしなければならない。とくに1983年以降の経常収支赤字の増大とそのファイナンスである。しかも、その赤字は自動的にファイナンスされるといういくつかの主張があり、それらの検討を行わなければならなかった¹⁷⁾。その主張の1つは、ドルは国際通貨であり、それゆえ米経常収支赤字は「債務決済」が行なわれて経常収支赤字が巨額になってもドル危機は発生しないというものである¹⁸⁾。

この議論については次のように言わなければならない。米経常赤字のファイナンスはすべて「債務決済」であるわけではない。なぜなら、日本、西欧等はドル建貿易黒字をもっていないからである。それは、それら諸国の貿易における通貨別区分をみればわかることである（前掲第1表、第3表）。したがって、これら諸国の対米投資は円、ユーロ等をドルに換えて行なわれるのである。ドル以外の通貨をドルに換えての投資が魅力を失えば、それらの投資は低調になる。アメリカが「債務決済」を行なっている諸国は中国等のドル建て貿易を行ないドルで経常黒字を保有している途上国ならびに産油国等に対してである。しかも、それらの諸国のドル建黒字の一部はドルからユーロ、円等に転換される可能性もある。アメリカの経常赤字のファイナンスは「自動的に」行なわれるということではないのである。さらに、世界各国の対米投資（ドル準備も含む）が低調になれば、アメリカの経常赤字は自国の对外投资の引き揚げによってファイナンスされなければならない。

次の経常収支赤字が自動的にファイナンスされるという主張はI-Sバランス論に基づくものである¹⁹⁾。そのI-Sバランス論は一国の総貯蓄と総投資の差額が経常収支赤字あるいは黒字に等しくなり、経常赤字は外貨準備を含む「広い意味での」資本収支黒字になるというだけである。それ以上の含意をI-Sバランス論に加味することは危険である。I-Sバランス論では経常収支の内訳は示されないし、経常赤字は自動的にファイナンスされるという議論に到達するのは間違いである。また、「広い意味での」資本収支の構成は多様であり、直接投資なのか、証券投資なのか、外貨準備なのか、また、それらの通貨もドル建なのか、ユーロ建なのか、円建なのかはI-Sバランス論では問われない。国際収支の上ではアメリカの経常赤字は結果的には「広い意味での」資本収支の何らかの項目によってファイナンスされるが、このファイナンスのされ方は多様であり、ドル危機が生じるようなファイナンスもあるのである。

さらに、ドル危機は回避されるというもう1つの議論がある。継続的な米経常赤字によって

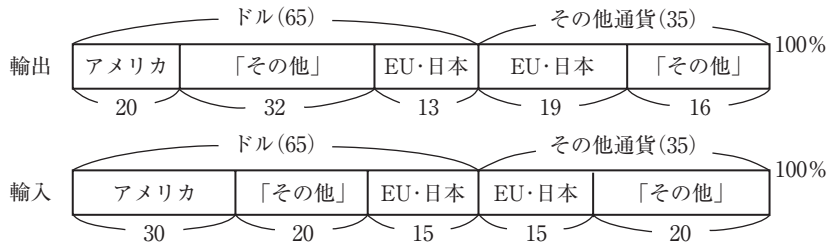
累積的に対外債務純高が増大していくが、その名目 GDP に対する比率は「発散」しないというのである²⁰⁾。確かに、GDP が持続的に大きくなっていけば対外純債務が増加していく余地は大きくなりうる。しかし、現実のアメリカ経済の実態は、対外債務純高の名目 GDP に対する比率が「発散」しないと言えるようなものだろうか。2008 年以降、アメリカの成長率は低く、他方、経常赤字は 09 年に 07 年水準の半分に減少したが、それ以後、5000 億ドル弱の 02 年水準で推移している（それには米多国籍企業に帰因する米産業構造の問題がある）。したがって、対外純債務は 06～08 年ほどのテンポではないがかなりのテンポで増大していつている。ただちにドル危機的な状況が生まれるとは言えないが、長期的にはドル危機的な状況も発生しうると言えよう。

また、この議論ではドル安が「発散」を止めるために有効とされる。ドル安は貿易収支の改善になるし、直接投資残高および外貨建・所得収支をドルに換算した場合、評価益がえられる。ドル安は経常収支にはメリットがあるが、ドル安は外貨をドルに換えて行なわれる対米投資を低下させるし、「債務決済」を受けている諸国もドル安が続けばドル投資の一部をユーロ投資、円投資に転換するだろう（「ドル離れ」の一形態、これが進めば原油などの一次産品あるいは中国のドル建貿易の一部が他通貨での貿易に変わるであろう——もう 1 つの「ドル離れ」の形態）。また、米のドルを外貨に換えて行なう対外投資には有利となり、対米ファイナンスには困難を伴う。対米ファイナンスはドル準備に依存する部分が多くなり、ドル不安が増幅される可能性がある。逆に、ドル高は対米投資を促し米証券価格の上昇をもたらし（証券市場の活況）ファイナンスを容易にするから、ときに米政府（多くの場合、共和党政権）は「強いドル」を主張することになる²¹⁾。

アメリカ国際収支の分析は、収支表の諸項目の金額の分析にとどまることなく概念的な区分を行なう必要がある。概念的な区分とはどのようなものかについてはのちみるが、その前に世界の通貨別貿易収支を確認しておかなければならない。このような指摘はこれまでなされたことがまったくないが、概念的な区分を行なって米国際収支を分析するためにもこの確認は必要である²²⁾。モデル的な値が第 1 図と第 5 表に示されている。このモデルは「3 地域 2 通貨モデル」で示されており、アメリカはすべてドル建で貿易を行なっているとしている。EU 諸国と日本はドル建貿易黒字をもつことなくドル建では赤字であることを前述した。そうすれば、ドル建黒字をもっているのは米と EU・日本を除く「その他諸国」（産油国、中国を含む）であり、EU・日本はドル以外のユーロ、円などで黒字をもっており、「その他諸国」はドル以外のその他通貨で貿易赤字をもっていることになる。

いま、全世界での輸出額、輸入額が 10 兆ドルとし、うち 65% がドル建とする（全世界では輸出額と輸入額は等しい）。また、ドル建輸出の地域区分は、米が全輸出の 20%、「その他諸国」が 32%、EU・日本が 13%、その他通貨建輸出の地域区分は、EU・日本が全輸出の 19%、「そ

第1図 世界のドル建貿易とその他通貨建貿易^{1) 2) 3)}



注：1) アメリカの輸出，輸入はすべてドル建とする。
 2) 「その他」——アメリカ，EU，日本を除くすべての諸国。
 3) 全輸出額，全輸入額は10兆ドルとする．国における数値は％。
 出所：筆者作成。

第5表 各地域の通貨別貿易収支¹⁾

(兆ドル)

	輸出			輸入			収支		
	ドル	その他	計	ドル	その他	計	ドル	その他	計
アメリカ ²⁾	2.0	0	2.0	-3.0	0	-3.0	-1.0	0	-1.0
「その他」 ³⁾	3.2	1.6	4.8	-2.0	-2.0	-4.0	1.2	-0.4	0.8
EU・日本	1.3	1.9	3.2	-1.5	-1.5	-3.0	-0.2	0.4	0.2

注：1) 全世界の輸出額，輸入額はそれぞれ10兆ドル。
 2) アメリカの輸出，輸入はすべてドル建とする。
 3) アメリカ，EU，日本を除くすべての諸国。
 出所：前図より筆者作成。

の他諸国」が16%（米の輸出はすべてドル建）とする。ドル建輸入では米が30%、「その他諸国」が20%、EU・日本が15%、その他通貨建輸入の地域区分はEU・日本が15%、「その他諸国」が20%（米の輸入はすべてドル建）とする。以上の現実に近い仮定を置けば、3地域のドル建、その他通貨建の輸出額、輸入額、通貨別貿易収支が算出される。それが第1図と第5表である。

以上は貿易収支の通貨区分であるが、経常収支全体の通貨区分に関する統計は日本においても西欧諸国においても存在しない。そこで、やむをえず以下では以上の貿易収支の諸数値を経常収支のそれに見立てて論を進めていく。さて、アメリカ国際収支の概念的区分を示せば、以下のようにっていく。

アメリカがドル建で輸入すると、その輸入額に相当する非居住者の「ドル預金」（米にとっては対外債務）がまず形成される。非居住者はそれを使って米からのドル建輸入に使うだろうし、ドル建経常黒字を保有している「その他諸国」はその黒字を種々の対米投資、ドル準備として保有するだろう（これが「債務決済」である）。しかし、一部のドル建黒字はドル以外の通貨に転換されるだろう。また、アメリカはドル建で種々の対外投資を行なっている。その「代

わり金」は「ドル預金」,ドル投資としてアメリカに残る(米のドル建対外投資とドル建対米投資の両建の資産・負債の形成)。とはいえ,ドル建対外投資の「代わり金」の一部は外貨に転換されうる。ときに「基軸通貨発行特権」という何か特別の内容をもつような印象を与える用語が使われるが,その内容はいま述べた「債務決済」と基軸通貨による対外投資と対外債務の形成にすぎない。一方,対米投資には「債務決済」,「代わり金」以外の部分が含まれている。EU・日本はドル建経常黒字を保有していないから,EU・日本の対米投資・ドル準備保有は外貨をドルに転換して行なわれている。さらに,アメリカの対外投資の一部は,ドルを外貨に転換して行なわれるし,外貨を借入れ,それを対外投資に当てる投資もある。

以上のように,米の対外債務と対外債権は種々の構成部分から成り立っている。これらの構成部分を符号で表わそう。

A1:ドル建経常黒字をもっている諸国の民間部門がもつ「ドル預金」,それは種々の対米投資へ。債務決済の一部分。

m1:ドル建黒字保有国は「ドル預金」の一部を自国通貨や外貨に転換(「漏れ」)。

A2:ドル建経常黒字を保有している諸国のドル準備。アメリカにとっては「債務決済」のもう1つの部分。うち,ユーロダラー市場で保有される分がA2e(米所在金融機関のユーロ市場に対する債務となり,その部分は米国際収支表にはドル準備(=「在米外国公的資産」)としては現われない),米国内で保有される部分がA2d。 $A2=A2d+A2e$ 。

b1:ドル建経常黒字をもたない日本や西欧主要国の民間部門が,円やユーロ等をドルに換えて行なう対米投資。

b2:これら諸国の通貨当局が行なう為替市場介入(ドル準備の増加,自国通貨売・ドル買)も,ドル建経常黒字がないのであるから通貨当局が円やユーロ等をドルに換えて行なう対米資産(ドル準備)の保有となる。ただし,ヨーロッパ中央銀行はユーロを維持するための為替市場介入をほとんど行なっていないからb2のほとんどは日本のドル準備(ユーロダラー市場での保有はb2e,米国内での保有はb2d, $b2=b2d+b2e$)。

a:米のドル建対外投資(ドル建対外投資の「代わり金」(=対外債務)が同時に形成)。

m2:米のドル建対外投資の「代わり金」は一部外貨に転換される(aからの「漏れ」)。

c:米が外貨を調達し(米の債務),それを対外投資に当てる(両建での形成)

d:ドルを外貨に換えて行なう米の対外投資

α :EU・日本のドル建経常赤字(統合されたもの,3地域2通貨モデル)。

β :EU・日本のドル以外の諸通貨での経常黒字(統合されたもの,3地域2通貨モデル)。

EU・日本の経常収支黒字は($\beta - \alpha$)となる(同)。

X:米の公的準備資産の変化(通常は変化が小さい)。

以上の符号をもとに、ドル準備、米の公的準備資産を含む「広義の資本収支」のうち、対米投資（ドル準備を含む）は次のようである。 $(A1 - m1) + A2e + (a - m2) + b1 + b2e + c + (A2d + b2d)$ 。他方、米の対外投資（米の公的準備資産を含む）は、 $a + c + d + X$ である。したがって、「広義の資本収支」は、 $[(A1 - m1) + A2e + (a - m2) + b1 + b2e + c + (A2d + b2d)] - (a + c + d + X)$ となる——式①。整理すると、「広義の資本収支」 $= (A1 + A2) + (b1 + b2) - (m1 + m2) - (d + X)$ であり、米経常収支赤字（＝「広義の資本収支」黒字）を A とすると、 $A = (A1 + A2) + (b1 + b2) - (m1 + m2) - (d + X)$ ——式②である。

一方、 $(A1 + A2) = A - (\beta - a)$ である。なぜなら、第5表をもとに考えると、「その他諸国」はドル以外の通貨で4000億ドルの赤字をもっており、ドル建黒字を外貨に転換しなければならない。また、EU・日本はドル建赤字を2000億ドルをもっており、外貨をドルに転換しなければならない。これらを考慮すると、「その他諸国」が米から債務決済を受ける額 $(A1 + A2)$ は $A - (\beta - a)$ となる²³⁾。したがって、式②は、 $A = A - (\beta - a) + (b1 + b2) - (m1 + m2) - (d + X)$ ——式③となり、米経常赤字がファイナンスされる条件は、 $-(\beta - a) + (b1 + b2) - (m1 + m2) - (d + X) = 0$ 、つまり、 $(b1 + b2) = (\beta - a) + (m1 + m2) + (d + X)$ ——式④となることである。

さて、「広義の資本収支＝経常収支」（式②）の構成部分には「債務決済」部分 $(A1 + A2)$ が含まれている。この部分が大きく、これからの「漏れ」（＝ $m1$ ）が小さければ米経常赤字のファイナンスは「安定」する。しかし、「債務決済」が大規模に継続していくと米の対外純債務額が累積され、各国のドル債権が「飽和状態」に達すると $m1$ も増大していくことになろう。また、経常赤字がファイナンスされるためには $(b1 + b2)$ （＝外貨をドルに換えての対米投資）が一定額に達し、ドルから外貨に換えられて米から流出する資金 $(m1 + m2 + d)$ が賄われる必要がある。その点を、角度をかえてみたのが式④である。経常赤字がファイナンスされるためには、 $(b1 + b2) = (\beta - a) + (m1 + m2) + (d + X)$ も満たされなければならない。すなわち、EU・日本の外貨をドルに換えて行なわれる対米投資 $(b1)$ 、保有されるドル準備 $(b2)$ が、EU・日本の経常黒字（ドル以外の通貨で構成される）、ドルから外貨への2つの「漏れ」、米のドルを外貨に換えての対外投資、米の公的準備資産の変化（通常は少額）を賄うのである。

これら2つの式（②、④）は恒等式であるといっても5000億ドル近い米経常赤字が持続していけば、これらの式の諸条件を満たすことには多くの困難を伴うことになり、 $b2$ （主に日本ドル準備）の増大、 $(d + X)$ のマイナス化、つまり、米によるドルを外貨に転換して対外投資に当てていた部分の回収、公的準備資産の減少が大規模になり、ドル危機的な現象が生まれることになろう²⁴⁾。

2) ユーロ体制と TARGET Balances

ユーロ体制の分析で欠かすことができないのはユーロの決済機構 (TARGET) とその Balances の形成である。2001 年の拙稿²⁵⁾において次のように記していた。「欧州通貨統合については、内外で専門研究書から啓蒙書まで実に多くの著書が出版され、・・・それらの著書、論文を読んでも、何か欠落しているという読後感を持たざるを得ない。それは、通貨統合の中心部分、ユーロ建取引の国際決済に関する叙述が欠落しているか、不十分であったりするからである」(224 ページ)。「欧州通貨統合は、統一的決済制度が新たに創設されてはじめて可能になるはずである。・・・通貨統合前は外国為替を用い、銀行のコルレス関係を利用して国際決済がなされていたのであるが、統合後はその決済がどのように変化したのか、このことをまず以って説明する必要がある」(同ページ)。

ユーロ建取引の決済機構 (TARGET) が導入され、ユーロ地域の a 銀行、b 銀行は「それぞれの中央銀行にこれまで国内決済用に「預け金」をもっていたが、それを使ってユーロ域内の国際決済ができるようになったのである。b 銀行が a 銀行に対して決済する際、それぞれの国の RTGS を経由する TARGET を使って、B 国中央銀行にある b 銀行の「預け金」が引き落とされ、A 国中央銀行にある a 銀行の「預け金」がふやされるのである」(226～227 ページ)。最後に、2つの中央銀行間で決済が行なわれ、ECB に TARGET Balances が形成される。B 国中央銀行は債務、A 国中央銀行は債権である。

ユーロ地域内の決済はもちろん経常取引だけでなく資本取引も行なわれ、ユーロ建の経常収支と資本収支を合わせた一国のユーロ建収支 (= 「総合収支」) の黒字、赤字は一国の中央銀行の ECB に対する TARGET Balances として現われる。たとえば、B 国の「ユーロ建総合収支赤字」は TARGET Balances (赤字) の形成でファイナンスされる。このファイナンスが自動的になされるというのが重要である。TARGET Balances の故に、ユーロ地域の諸国は他のユーロ諸国に対する赤字決済のための外資準備をもたないのである。

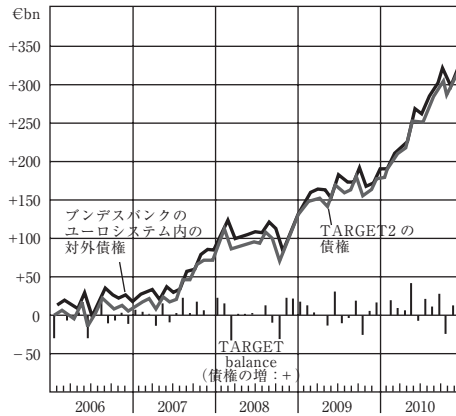
TARGET は 2007 年以降 TARGET II へ高度化していったが、もう 1 つの 2011 年の拙稿²⁶⁾において以下のように記している。「(TARGET II への高度化) によって決済機構としては完成の域に一歩近づき、ユーロの単一決済制度は強化されたといえよう。しかし、国家統合が果たされないままの (= 各国の経済主権がほとんど維持されながらの——ママ) 単一通貨制度の決済制度の高度化は、単一通貨制度に固有の問題を解決するにはつながらず、それをより鮮明にすることになろう。その固有問題とは、各国のユーロ建「総合収支」赤字、黒字が出てもその収支は「自動的に」決済されるということである。つまり、ユーロ参加国どうしの中央銀行間では当座貸越、当座借越 (TARGET Balances) が常に形成されているという事態である。平時には、この事態はユーロの単一通貨制度が円滑に機能するに資するのであるが、単一通貨制度への参加国が経済危機を引き起こした場合、問題の焦点がこの点に現われることになる」

(186 ページ)。

現にアイルランド、ギリシャ、スペイン等の経済危機において、それらの国からの資金流出が発生し経常赤字とあいまってユーロ建「総合収支」赤字が増大し、それらの国の中央銀行は債務側に多額の TARGET Balances を、ドイツなどの中央銀行は債権側に TARGET Balances をもつようになり（第2、3図）、それらの TARGET Balances は ECB に記帳されているだけであり（第3図）、アイルランド、ギリシャ、スペイン等のユーロ建総合収支赤字は自動的にファイナンスされる。これらの国の危機が国際収支危機としては現われない所以である²⁷⁾。

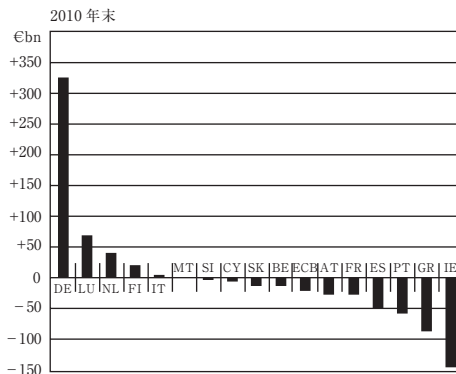
アイルランド、ギリシャ、スペイン等の危機は新興諸国の危機に近い「構造問題」を有しているが、その発現の仕方はユーロ地域に特有のものである。上述のユーロ決済機構のゆえに、

第2図 ブンデスバンクのユーロシステム内の対外債権



出所：Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, March 2011, p.34 より。

第3図 各国ごとの TARGET Balances



出所：Ibid., p.35 より。

本来は国際収支危機を伴っているにもかかわらず財政危機として現われた。ユーロ域内におけるインバランスを生み出した要因として以下の諸点が指摘できる²⁸⁾。

第1に第6, 7表からユーロ地域全体の貿易収支は2008年を除き大きな額ではないが黒字であるのに対して、ドイツ、オランダは大きな黒字、スペイン、ポルトガル、ギリシャは大きな赤字を示していることがわかる。このような貿易収支のためにユーロ相場は、通貨統合が実現されなかった場合に想定されるマルク相場、ギルダー相場よりも安く、ペセタ、エスクード、ドラクマなどの相場よりも高く推移したと考えられる。このために、ドイツ、オランダは域外貿易に有利、スペイン、ポルトガル、ギリシャには不利な状況が永続されることになった。また、スペイン、ポルトガル、ギリシャは域内貿易でも通貨統合のために自国通貨の相場が下落しないから、対ドイツ、オランダ等に対する貿易赤字が減少しないのである。スペイン、ポルトガル、ギリシャの貿易赤字が常態化しやすい。

第2に、通貨統合によってユーロ域内の諸国間においては資本取引はまったくの自由になり為替リスクがなくなった。これは、アジア通貨危機前のASEAN諸国の対外資本取引の自由化

第6表 ユーロ地域全体の国際収支 (億ユーロ)

	1999	2003	2005	2007	2008	2009	2010
経常収支	-190	249	85	106	-1,435	-259	-422
貿易収支	757	1,085	479	460	-218	360	129
投資収支 ¹⁾	16	-803	62	39	1,247	94	544
外貨準備 ²⁾	101	298	180	-51	-34	46	-103
誤差脱漏	-54	122	-441	-144	122	46	-74

注1) 「その他資本収支」「外貨準備」を除く。

2) (-) は増

出所：ECB, *Monthly Bulletin* の各号より。

第7表 ユーロ各国の経常収支、貿易収支¹⁾ (億ドル)

	1999	2003	2007	2008	2009	2010
ドイツ	-270 (688)	469 (1,447)	2,491 (2,708)	2,281 (2,630)	1,886 (1,885)	1,884 (2,047)
オランダ	157 (159)	299 (365)	525 (574)	391 (618)	389 (511)	605 (571)
オーストリア	-35 (-48)	42 (-17)	132 (18)	201 (-6)	110 (-33)	106 (-43)
スペイン	-181 (-318)	-309 (-452)	1,445 (-1,252)	-1,545 (-1,266)	-753 (-590)	-636 (-623)
ポルトガル	-103 (-144)	-105 (-154)	-235 (-265)	-319 (-338)	-256 (-248)	-226 (-238)
ギリシャ	-73 (-180)	-128 (-154)	-446 (-265)	-513 (-338)	-359 (-248)	-323 (-238)

注1) () は貿易収支

出所：IMF, *International Financial Statistics*, 2011 Yearbook より。

および事実上のドル・ペッグ制に相当するか、それ以上の効果をもち、ドイツ、フランス等から大量の資金がスペイン、ギリシャ等へ流入していった。

第3に、通貨統合によって短期金利は統一化された（ECBの統一金利政策と短期金融市場の統合）が、長期金利は各国の経済格差により差異が発生した。これが、上述のように資本取引がまったく自由になったことからドイツ、フランス等からスペイン、ギリシャ等への資金移動が活発化しバブル的な現象を発生させた。第4は、前述したようにTARGETの創設により、ユーロ建「総合収支」赤字が自動的にファイナンスされ、赤字が無視される状況を作り出した。

以上のうちのあとの3条件はスペイン、ギリシャ等がドイツ、フランスから低利で大量のユーロ資金を取り入れる条件となり、そのことが2000年代前半期におけるそれら諸国の経済成長を可能にしたが、同時にバブル、インバランス要因を作っていたのである。それには「構造問題」もあり、アジア通貨危機にも通じるものであった。

Ⅲ、東アジアの通貨制度と円、人民元

それでは東アジアの状況はどのようなであろうか。まず、円を取り巻く環境から述べていこう。

1) 日本の通貨別貿易と対外投資——円を取り巻く環境

筆者の研究の1つの特徴は、各国の貿易における通貨別収支を示すことであった。ドル体制の項でも論じたが、EU、日本はドル建貿易黒字をもち、それらの国の対米投資はユーロ、円等をドル等の外貨に換えての投資であった。日本の場合にはとくに通貨別貿易収支、通貨別対外投資について論じる必要があった。前に記したように筆者は1989年の論文ではじめてこのことを示したが、このことに言及する論者は不思議なほどであるが私以外にはほとんどいないのである。円の国際化などに関する多くの論文等があるが、そこでは輸出入の円、ドル、その他通貨の比率が示されることはあっても、それを通貨別貿易収支にまとめ貿易収支のほとんどが円建で存在し、ドル建貿易収支は少額の赤字になるということが述べられていない。したがって、その円建貿易黒字が原資となってどのような対外投資になっていくのかが分析されないのである。

貿易黒字は円建で存在しているのに日本の対外投資はドル等の外貨である（前述）。前掲第2表の円建部分も日本国内の企業、海外の日系企業がルクセンブルク等で発行した社債などを日本国内の金融機関等が大部分購入しているのである。したがって、日本の実質的な対外投資の太宗は円をドル等の外貨に換えて行なわれているのである。対外投資の主要な地域がアメリカであるのとドル体制が支配的であるためにその他地域への投資においてもドル建が多いのである。また、1971年以後、継続的に円高が進行してきたために海外諸国は円建債務（日本から

見れば円建債権)の形成に躊躇してきたこともある。円高の中では円建債務の返済には負担が大きくなるからである。したがって、日本の対外投資は一部が円建になるだけであり、日本の対外投資は円をドル等の外貨に換えての対外投資(=「円投」)、ドル等の外貨を海外で調達しそれをまた対外投資に当てる「外貨—外貨」投資が多くなっていく。

このように円建貿易黒字が原資となってドル等の外貨での対外投資になっていく経緯を明らかにすることで、円相場がどのように変化するかも明らかになってくる。ドル等の外貨で貿易黒字が存在し対外投資もドル等の外貨であれば、円・ドル相場の規定因は貿易等の経常収支と民間資本収支の額になる。しかし、日本の場合にはそれだけでなく、円高になれば「円投」、円建対外投資は為替リスクが生まれて低調になり円安になれば増加していくから、円相場の動向が「円投」、円建対外投資の額を規定し、それが逆に為替相場に影響を与えるのである²⁹⁾。通貨別貿易収支、通貨別対外投資の分析を行なわざるを得ない所以である。

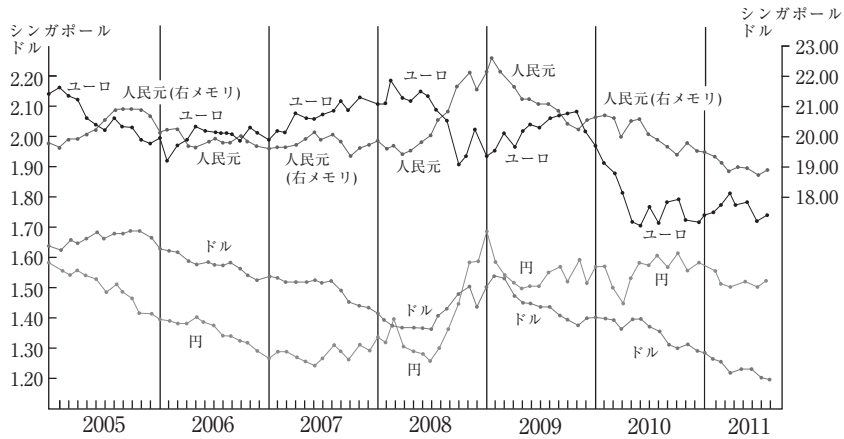
さらに、東アジアにおいて円が為替媒介通貨に成長しえなかったことも、貿易においてどのような通貨が利用されるか、どのような諸通貨で対外投資がなされるかによって説明される。日本の貿易では東アジアの諸通貨はほとんど利用されていない。また、日本の対外投資もほとんどがドル、円、ユーロ等の先進諸国の通貨である。邦銀には東アジアの諸通貨での持高が発生する状況にない。東アジア諸通貨で持高が発生しないのであるから、円と東アジア諸通貨との直接交換、円の為替媒介通貨化は進まない。1990年代初め以来のドイツの場合と異なっているのである。

円と東アジア諸通貨との直接交換、円の為替媒介通貨化が進展するためには、東アジア諸国が今後、自国通貨で貿易を行なうようになること、東アジアの金融・資本市場の発展が必須の条件となる。それには、為替取引、資本取引の自由化がなされなければならない、まだしばらく時間が必要であろう。前に記したように、2012年6月、日中の政府間で「上から」円と人民元の直接交換のシステムが作られたが、現状では6月の当初よりも取引額は縮小してきており、自生的に直接交換が成長していくことはむしろ難しいといえる。

2) 人民元の「国際化」の限界

今世紀に入って中国の経常収支黒字が巨額にのぼるようになったにもかかわらず、05年まで人民元はドル・ペッグ制の下にあったことから人民元改革が注目の焦点となった。05年の改革後、人民元は当局の管理の下ゆるやかに上昇していく。他方、円を除く人民元も含めた東アジア諸通貨の連動性が確認できるようになった(第4図)。筆者は当初、各国通貨の人民元に対する直接的な連動性を想像していたが、そうではなくシンガポール当局が通貨バスケット制を成功裏に運営し、シンガポール・ドルをドル、ユーロ、円に対して安定を保つと同時に人民元に対して連動させる為替操作を行ってきた。そのシンガポール・ドルに対して東アジア諸通

第4図 シンガポール・ドルの主要諸通貨に対する相場変動



注1) ドル，ユーロ，円に対する相場は左メモリ．円については100円に対して（100円＝〇〇Sドル）．

2) 人民元に対する相場は右メモリ．100人民元に対して（100人民元＝××Sドル）．

出所：シンガポール通貨庁（MAS, Financial Database-Exchange Rates）より作成．

貨の多くがゆるやかにリンクすることによって円を除く東アジア諸通貨のゆるやかな連動性が維持されるようになったのである³⁰⁾。

さらに、08年のリーマン・ショックを受けて中国通貨当局は「人民元の国際化」の諸措置を打出してくる。09年7月からの対外的な人民元決済の認可、11年1月からの限定的条件（3ヶ月以内に決済される貿易取引）付きの本土外での人民元為替取引の認可などである。しかし、筆者はこの諸措置は本来の人民元の国際化とは異なるものと考えている³¹⁾。

中国当局による「国際化」の諸措置は、主には中国が保有している巨額のドル準備の損失発生リスクがリーマン・ショックによって明るみに出てその対応措置を考えざるを得なくなったからであり、人民元の「国際化」にとって必須の為替取引、資本取引に関する諸規制は部分的にしか解除されていないからである。香港において人民元取引が行なわれているが香港と上海のあいだの短期・中長期の資金移動は自由ではないため、本土と香港のあいだに人民元金利に大きな差が生まれ、人民元相場も違いが生じているのである。香港での人民元取引はユーロ・달러取引、ユーロ円取引等のオフショア取引とは異なるものである。香港での人民元取引の原資は旅行者（華僑を含む）の香港への現金の持ち込み、中央銀行間の通貨スワップ協定などいくつかの特別のルートを通じて供給されたものである。また、人民元決済も小論の第1節の「国際決済」の項で論じたように、外国の銀行の中国の銀行における人民元口座の開設、口座間での振替、口座残高の補充と運用など、資本取引にかなりの規制が残っているため大きく進展することはむずかしい³²⁾。

以上のように、中国当局による本格的な諸規制緩和が行なわれていないために、世界の外為市場での人民元の比重は2010年でも直物で香港ドルの半分以上、スワップでは10分の1程度にとどまっている（第8表）。2013年4月のBIS世界的調査ではかなりの成長を示すであろうが、それでも韓国ウォンと同程度か少し上回る規模ぐらいいとどまるのではないだろうか。

IV, 終わりに——今後の国際通貨体制について

1999年にユーロが導入された。しかし、ドルとユーロの激しい角逐過程が伴うことはなかった。マルクがすでにヨーロッパにおいて地歩を築いていたからであり、ユーロはマルクを引き継いでいるからである。そして、今世紀の早い時期にヨーロッパにおいてユーロ体制が構築されていった。ドル体制は全世界的なグローバル性を喪失したのである。今日、現代国際通貨体制は「地域的な分業」をもち、ドル体制とユーロ体制の2つの体制から成り立っている。

ドル体制は1971年以降さまざまな変遷をたどりながら、2008年のリーマン・ショックを経てその動揺は小康状態を保っている。その動揺はアメリカ国際収支構造の動向と世界の貿易取引、資本取引における「ドル離れ」がどの程度進行していくのかという2つの動向から判断していく必要がある。小論の本論で述べたようにアメリカ経常赤字のファイナンス問題はなくなる。また、「ドル離れ」の焦点は中東とロシア等の原油、天然ガスの産出国がそれらのドル建取引を他通貨建取引にどれくらい転換させるかということ、また、中国等の貿易がドル建の比率をどれくらい低下させうるかであろう。しかし、それらの「ドル離れ」は少しずつ進むことはあっても一挙に進むことはないと思われる。したがって、ドル危機がただちに勃発す

第8表 世界の外国為替市場¹⁾における東アジア諸通貨の取引²⁾

	円		韓国ウォン		香港ドル		シンガポール・ドル		人民元		台湾ドル	
	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010	2007	2010
直物 ³⁾	205,958	300,214	15,222	21,144	15,715	18,713	8,491	15,616	8,981	8,123	5,486	6,064
ドル	140,355	183,108	n.a.	20,280	n.a.	13,440	n.a.	n.a.	n.a.	6,173	n.a.	n.a.
ユーロ	43,733	73,103	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
先物 ³⁾	61,453	115,111	10,013	18,018	6,022	3,725	2,962	4,416	4,572	14,248	4,724	6,820
ドル	42,435	89,205	n.a.	17,179	n.a.	2,489	n.a.	n.a.	n.a.	13,433	n.a.	n.a.
ユーロ	11,894	13,832	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
スワップ ³⁾	242,319	278,897	8,812	16,597	63,895	69,538	26,209	33,549	1,078	6,825	1,438	4,761
ドル	214,530	245,705	n.a.	16,421	n.a.	67,278	n.a.	n.a.	n.a.	6,741	n.a.	n.a.
ユーロ	14,203	17,028	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

注1) 2007年は54カ国、2010年は53カ国。

2) インターバンク取引、顧客取引の合計。それぞれ4月の1日平均取引額。

3) すべての通貨との取引額。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange and derivatives market activity in 2007*, Dec. 2007, E1～E3, *Report on global foreign exchange market activity in 2010*, Dec. E1～E3より。

るような状況ではないが、ドル体制は長期的には弱体化していかざるをえないだろう³³⁾。

ユーロ体制については以下のように言えるだろう。ギリシャ、ポルトガル等がユーロから脱することがまったくないとはいえないがその可能性は低いだろう。また、たとえ離脱することがあってもユーロ体制は崩壊しない。というのは、ユーロ地域はドイツ、フランス、オランダ等に限定され、ユーロはより強い通貨となろう。また、ユーロから離脱した諸国もユーロを為替媒介通貨、基準通貨、準備通貨として利用せざるを得ないし、ユーロによる信用供与を受けざるをえないからである。逆に、ギリシャ、ポルトガル等がユーロから脱しないならば、ドイツ等はこれらの諸国を支援し続けるしかない。たとえ、TARGET Balances の形態であっても。したがって、ギリシャ、ポルトガル等の緊縮政策のあり方、それら諸国への支援の額、支援の形態をめぐって、しばらく議論が継続されることになろう³⁴⁾。

東アジアについては、円、人民元が国際通貨化することはしばらくはない。円の為替媒介通貨化が進展しない理由についてはすでに記した。また、これも記したが人民元の取引には諸規制が強く残っており、人民元は国際通貨になりえない。東アジアはなおドル体制下に置かれ続けるだろう。

(2012年12月10日脱稿)

注

- 1) 『両大戦間期のポンドとドル』法律文化社、1997年。
- 2) 「ユーロ・カレンシー市場と短期諸金利体系の成立」杉本昭七編『現代資本主義の世界構造』大月書店、1980年、のちに拙書『多国籍銀行とユーロカレンシー市場』同文館、1988年、第4章に所収。
- 3) 前掲拙書『両大戦間期のポンドとドル』、拙稿「戦後日本の貿易金融」『日本の国際金融とドル・円』青木書店、1992年の第1部に所収。
- 4) 拙書『途上国債務危機とIMF・世界銀行』同文館、1989年。
- 5) 拙書『ドル体制とユーロ、円』日本経済評論社、2002年、46～47ページ。共編著『国際金融のすべて』法律文化社、1999年、26ページ。この共編著はのちに『現代国際金融』2002年、『現代国際金融 第2版』2010年に引き継がれていったので、小論における同著からの出所を示すページは基本的には『第2版』からのものとする。
- 6) 牧野純夫『円・ドル・ポンド』岩波新書、1960年、100～101ページ、同、第2版、1969年、70～71ページ。
- 7) 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。
- 8) 拙書『ドル体制とユーロ、円』328～330ページ参照。
- 9) もともと為替媒介通貨について論じたのはA.K.Swoboda、R.I.McKinnonであった。ただし、現在、欧米の研究者、日本の近代経済学者、シンクタンク等のエコノミストはほとんどA.K.Swoboda、R.I.McKinnonに立ち戻ることがなく、為替媒介通貨論を展開することがなくなった。筆者はA.K.Swoboda、R.I.McKinnonの為替媒介通貨論にS.Grassmanのインボイス通貨論をも継承しながら為替媒介通貨論を深めてきた。拙書『多国籍銀行とユーロカレンシー市場』19～29ページ、『ドル

- 体制とユーロ, 円』第2章, 『現代国際金融 第2版』36～44ページ, それぞれ参照。
- 10) 円と人民元の直接取引は2012年8月になると, 取引が始まった6月の約半分の1日平均約50億円に減少している(ウォール・ストリート・ジャーナル日本版2012年8月21日掲載記事, <http://square.toeic.or.jp/globalbusiness/keytrends/030>—2012年10月29日)。
 - 11) 『ドル体制とユーロ, 円』第2章, 『現代国際金融 第2版』第2章, それぞれ参照。
 - 12) 共編著『多国籍銀行とドル体制』有斐閣, 1985年。
 - 13) 「ユーロ・カレンシー市場と「ドル体制」」『土地制度史学』第116号, 1987年7月。
 - 14) 『多国籍銀行とユーロカレンシー市場』1988年, また, 総括的には『ドル体制とユーロ, 円』2002年の序章を参照。
 - 15) 『国際金融のすべて』, 26ページ, 『現代国際金融第2版』, 24ページ参照
 - 16) 木下悦二『国際経済の理論』有斐閣, 1979年, 230ページ。
 - 17) 詳しくは拙書『現代国際通貨体制』第2章参照。
 - 18) 木下悦二「世界不均衡を巡って——世界経済の構造変化の視点から——」『世界経済評論』2007年9月号, 米倉茂「ドル危機の憂鬱」『国際金融』2007年6月1日, など
 - 19) 小宮隆太郎『貿易黒字・赤字の経済学』東洋経済新報社, 1994年, ブレンダン・ブラウン, 田村勝省訳『ドルはどこへ行くのか』春秋社, 2007年。
 - 20) 行天豊雄編著『世界経済は通貨が動かす』PHP研究所, 2011年, 第6章第3節(竹中正治氏の論稿)。
 - 21) 拙稿「ユーロ危機, 対米ファイナンス, 人民元建貿易などについて」『立命館国際研究』25巻1号, 2012年6月, 102～107ページ参照。
 - 22) 拙書『現代国際通貨体制』第3章, 参照。
 - 23) 詳しくは, 同上拙書『現代国際通貨体制』第3章, 70～79ページ。
 - 24) 詳しくは同上書, 第3章, 「あとがき」参照。
 - 25) 「欧州通貨統合とTARGET」『立命館国際研究』14巻1号, 2001年6月。同論文はのちに『ドル体制とユーロ, 円』に所収, 第8章, 小論からの引用は本著から。
 - 26) 「ユーロ決済機構の高度化(TARGET II)について」『立命館国際研究』24巻1号, 2011年6月。同論文はのちに拙書『現代国際通貨体制』日本評論社, 2012年に所収, 第6章。小論における引用は本著から。
 - 27) 前掲拙稿「ユーロ危機, 対米ファイナンス, 人民元建貿易などについて」96～102ページ参照。
 - 28) 同上論文参照。
 - 29) 共編著『国際金融のすべて』57～65ページ, 『現代国際金融 第2版』59～68ページ, 『ドル体制とユーロ, 円』339～343ページ, 『円とドルの国際金融』ミネルヴァ書房, 2007年, 40～41ページ参照。
 - 30) 拙稿「東アジアの通貨・為替制度と人民元」『立命館国際研究』21巻2号, 2008年10月, この論文をもとに前掲の共編著『現代国際金融 第2版』第10章, 『現代国際通貨体制』第10章において詳しく論じている。
 - 31) 拙稿「香港での人民元取引と対外的な人民元決済の限界」『立命館国際地域研究』第36号, 2012年10月。
 - 32) 同上拙稿参照。
 - 33) 前掲拙書『現代国際通貨体制』の「あとがき」も参照されたい。
 - 34) 前掲拙稿「ユーロ危機, 対米ファイナンス, 人民元建貿易などについて」95～96ページ。

(2013年1月16日, 定年退職記念講義)