

# 基軸通貨の交替

92K069 中村 健

序章	
第一章 イギリスの盛衰	1. 金本位制 2. 再建金本位制
第二章 アメリカの登場	
第三章 基軸通貨ドルの確立	1. IMF体制下でのドル 2. 貿易媒介通貨ドル 3. 為替媒介通貨ドル
第四章 基軸通貨の交替	1. アメリカの国際的信用制度の再建 2. スターリング・ブロックの崩壊とドルによる為替媒介通貨機能の獲得
第五章 変動相場制時代	1. 1970年代の国際収支不均衡 2. 1980年代の国際収支不均衡 3. 為替媒介通貨ドルの確立
まとめ	

## 序章

国際金融の場で第二次世界大戦まで基軸通貨の地位に在ったのは、イギリスのポンドであった。ポンドは金本位制というシステムの中で、最も重要な貨幣として存在したが、第一次世界大戦後からその地位を低下させ始め、第二次世界大戦後には、アメリカを中心としたIMF＝ブレトン・ウッズ体制のもと没落していくことになる。

そのポンドにとって代わったのが、アメリカのドルであった。アメリカは第二次世界大戦後に有した巨大な生産力と金融力で世界を支配するようになる。そして、IMF＝ブレトン・ウッズ体制を作り上げ、ドルを基軸通貨の地位に押し上げていくことに成功した。しかし、基軸通貨の交替は第二次世界大戦を境に起こった急激な変化ではない。それは、ポンドの交替とドルの台頭が徐々に、しかも同時進行していったものであり、完全にドルが基軸通貨となるのはIMF＝ブレトン・ウッズ体制下になってからのことであった。

第二次世界大戦後のIMF＝ブレトン・ウッズ体制は、金・ドル交換に支えられた固定相場制であった。国際金融面においては、IMF引き出し権により国際流動性を高めようとしたが、それほど利用されなかったため、国際通貨システムはもっぱら基軸通貨国であるアメリカの国際収支赤字に依存する形(「ドル本位制」)となった。

1971年8月の金・ドル交換停止で、国際通貨システムは固定相場制の維持ができなくなりIMF体制は崩壊した。しかし、基軸通貨国アメリカの国際収支赤字に依存した「ドル本位制」はますます強化され、変動相場制になった為替市場は厳格な規律を持たない「ノン・システム」構造となった。今日では基軸通貨であるドルは、以前のような圧倒的な地位を維持しているとは言え切れず、ドイツ・マルクや日本の円の国際通貨としてのドルに対する相対的上昇により、

その地位は侵食されてきている。基軸通貨ドルの地位は、為替リスクの増大によって契約通貨(invoice currency)、投資通貨(investment currency)、準備通貨(reserve currency)レベルでは多様化が進み低下しているが、逆に、変動相場制のもとでの為替媒介通貨としての地位はより強化され、その為替媒介通貨としての機能こそが「ドル本位制」の核となっている。

ここでは、まず第二次世界大戦まで基軸通貨の地位に在ったポンドと、ポンドからドルへの基軸通貨の地位の推移を振り返る。そして、基軸通貨の中でも媒介通貨(貿易媒介通貨・為替媒介通貨)とは何かを考察しながら、第一次世界大戦後のIMF=ブレトン・ウッズ体制からの「ドル本位制」の構造を考察していくことにする。

## 第一章 イギリスの盛衰

### 1. 金本位制

イギリスが金本位制<sup>(1)</sup>を成立させた背景は、1797年まで振り返らなければならない。当時、イギリスは対フランス戦争の資金調達のため、それまで採用していた兌換制をやめ銀行制限法を成立させた。そして、1816年対ナポレオン戦争に勝利すると金貨本位法を成立させた。これが第一次世界大戦までの、約百年間続けられる金本位制の基礎となった。

この金貨本位法を基にしたものが金貨本位制<sup>(2)</sup>であるが、それが約百年も続きその間、物価も比較的安定していたのはどうしてであろうか。それは、イギリスを中心とした産業資本主義が全体的に発展していた時期であったことによる。この時期(1800年初頭~1900年初頭)、主要資本主義諸国の生産水準は向上し、各国の景気変動もほぼ同時に起こったので、金利、物価の動きもほぼ同じ方向をとり、国際収支不均衡がそれ程激しくならなかったからである。

しかし、同時に、イギリスの金融面での支配力が大きかったことも見逃せない。具体的には、(1)世界の短期資本がロンドンに集中する仕組みができていたこと、(2)イングランド銀行が世界の中央銀行としての役割を金利政策を通じて行っていたこと、(3)手形交換所としてロンドン市場の地位が確保されていたこと、ということである。ロンドン市場が国際的資本・金融市場として発達した要因は、帝国主義支配による海外投資の莫大な利子収益があったことや、その海外投資業務をスムーズに行なうことのできるマーチャント・バンク<sup>(3)</sup>の存在が大きく寄与していた。

このようにイギリスは金貨本位制を成立させ、ロンドン市場は国際的金融・資本・為替市場として世界に君臨した。世界の資本はロンドンに集中し、ロンドン市場を通して資本が配分される統一的な仕組みが出来上がっていたのである。

イギリスにより始まった金本位制は1870年頃より世界的に波及したことで、ここにイギリスを中心とした国際金本位制が成立した。これは、イギリスの国民通貨であるポンドを国際通貨とする国際的信用制度と捉えることができる。そして、ロンドン金融市場は国際金融市場として機能していくと共に、国際的証券市場としても発展し、その存在と役割は大きくなっていった。1913~14年における主要国の長期対外投資残高は、イギリスが180億ドルであるのに対し、フランス90億ドル、ドイツ58億ドル、アメリカ35億ドルとなっており、ここでのイギリスの優位は容易に見て取れる。

このようにイギリス・ポンドの国際的通貨としての役割は非常に大きかったが、そのポンドへの信認はイギリスの国際収支の安定がもたらしているものであった。その理由を1870~1913年のイギリスの国際収支をまとめたもので見てもいいことにする。

表1-1 イギリスの国際収支（1870～1913年）（単位：100万ポンド）

項目 年平均	貿易収支			貿易外収支			移転 収支	經常 収支	新規長期 海外投 資	基礎 収支	金銀 収支	短期資 本収支
	輸出	輸入	計	海外投 資収益	その他 サービス	計						
1870-74	+293	-318	-25	+45	+60	+105	-2	+78	-71	+7	+5	-2
1875-79	+258	-345	-87	+56	+62	+118	-1	+30	-32	-2	+3	+5
1880-84	+303	-375	-72	+62	+67	+129	-2	+55	-62	-7	-1	+6
1885-89	+290	-349	-59	+79	+62	+141	-2	+80	-90	-10	-	+10
1890-94	+300	-385	-85	+94	+62	+156	-1	+70	-59	+11	+6	-5
1895-99	+305	-417	-112	+98	+59	+157	-1	+44	-76	-32	+5	+7
1900-04	+358	-496	-138	+109	+68	+177	-4	+35	-72	-37	+4	+41
1905-09	+463	-566	-103	+142	+96	+238	-3	+132	-131	+1	+3	+2
1910-13	+583	-670	-87	+184	+111	+295	-4	+204	-196	+8	+8	-

注：經常収支+新規長期海外投資=基礎収支，金銀収支=総合収支，金銀収支-基礎収支=短期資本収支として算出。

出所：經常収支の各項目は，B.R.Mitchell, *British Historical Statistics*, 1988, pp.871-2より作成。新規長期海外投資は，M.Simon, "The Pattern of New British Portfolio Foreign Investment, 1865-1915", in A.R.Hall ed., *The Export of Capital from Britain 1870-1914*, 1968, pp.38-9より作成。金銀収支はB.R.Mitchell, *ibid.*, p.870より作成。

その第一は、經常収支が常に黒字であったことである。第二は、この經常収支黒字を相殺できるほどの長期資本輸出があったことである。第三は、巨額の長期資本輸出のため1895～1904年に基礎収支が大幅に赤字になっているものの、それ以外は基本的に基礎収支は安定し、不均衡が出ていない。第四は、金銀収支の安定的推移から、イギリスに金集中が見られなかったことが分かる。このように国際収支に不均衡が見られなかったことが、ポンドの安定と信託を約束していた。

しかし、1914年に始まった第一次世界大戦により、世界の経済構造は大きく変化し、ポンドの圧倒的地位も下落傾向になっていった。

世界構造の変化の一つ目は、アメリカの台頭である。それは、戦後アメリカ経済がイギリスを抜いて、世界第一位となったということだけではない。その経済構造自体がイギリスとは正反対だったのである。かつてのイギリスは貿易収支の赤字を貿易外収支の黒字でカバーし、かつ、資本投資を行ない世界経済の中で均衡化を保っていた。しかしアメリカは工業製品、農作物ともに輸出超過で、常に貿易黒字を保っていて、国内自給型の経済構造を取っていた。イギリスは少なくとも貿易資金の流れの中で均衡化を保っていたが、アメリカは逆に、貿易資金の流れが少ない経済構造をとり、不均衡化の原因を作る存在となっていた。

二つ目は、アメリカ、フランス、ドイツなどで工業化が進み、それまでのイギリスの主要輸出産業であった綿・鉄鋼・造船・石炭産業などが大打撃を受けたことである。これがイギリスが戦後の経済改革に立ち遅れた直接的な原因となった。

三つ目は、発展途上国を主とした新しい農業国の出現であった。これにより国際的な農産物の過当競争が起こり、農産物価格の下落と世界的農作物過剰現象を招き、ヨーロッパの農業生産にも打撃を与えた。ヨーロッパの農業生産の不振はヨーロッパ全体の不振を招き、ヨーロッパを取引の中心としていたイギリスの貿易収支にも悪影響を及ぼしたのである。

さて、ポンドの安定は、イギリスの金銀収支が安定していたことで貿易資金がうまく還流し、

均衡化が保たれていたということが大前提であった。戦前の貿易資金は、イギリス→ヨーロッパ諸国→アメリカ→アジアという方向と、その他の地域→イギリスというように循環していた。しかし、第一次世界大戦以降、経済の成長と拡大で、アメリカはアジアからの輸入が増え支払が増加した。イギリスからアジアへの輸出は停滞し、アメリカからヨーロッパへの輸出が増大した。この結果、アメリカ・アジアの貿易黒字が増加した反面、イギリス・ヨーロッパの貿易赤字が増え、戦前のような循環的多角的貿易取引組織は崩壊した。ここに、イギリスの世界経済に占める地位の転落の一要因を見ることができる。

また、ポンド建て為替手形利用の貿易取引が減少したために、ロンドン市場における貿易資金調達機能が低下してきたことや、そのためにマーチャント・バンクの役割が減少してきたことでロンドン市場が衰退してきた。さらにイギリスは、他の連合国への17億ポンドもの回収不能な債権を持っている傍ら、アメリカからの13億ポンドの債務を持っていて、ロンドン市場の預金の中心地としての機能は弱体化し、ニューヨーク市場が台頭してきたことも重なり、国際金融・資本・為替市場としての地位は衰退した。

## 2. 再建金本位制

イギリスはこのような衰退傾向の中で、戦後の経済復興(インフレの克服と通貨安定)のために、金本位制の再建を目指した。イギリスは1922年ジェノア会議<sup>(4)</sup>を先導し金本位制再建に向かった。そこで検討された金本位制の内容は、兌換準備としての金保有のほか金為替、すなわち、預金・手形・短期証券などの外国通貨建て資産保有を認めるというものであり、これを金為替本位制<sup>(5)</sup>と呼ぶ。この金為替本位制は、戦前と同じく金貨本位制を採用したアメリカと、金地金本位制<sup>(6)</sup>を採用したイギリス以外の主要各国で採用された。

イギリスは1925年、 $\text{£} 1 = \$ 4.866$ の旧平価で金本位制を再開した。再建金本位制時代の始まりであった。この金本位制は実際には金貨は流通させず、実質的に自由化したのは金地金の輸出のみであったので(金地金本位制)、純粋な意味での戦前の金本位制への復帰ではなかった。

イギリスの旧平価での金本位制復帰は、国際競争力が低下している中で事実上のポンドの切り上げであり、このポンドの過大評価はデフレと輸出に二重の悪影響をもたらした。イギリスは第一次世界大戦以降の経済構造に立ち遅れ(前述)、輸出の停滞と輸入の増大により、経常収支は大幅な赤字となった。また、ロンドン市場に資本を集めるための高金利政策で短期借入が増え、ニューヨーク市場に対抗して貸出が増えるなどしてバランスが悪化したことも、イギリス経済の停滞の一因となった。

ロンドン市場の衰退で強力になっていたニューヨーク市場であったが、そのニューヨーク市場を発端とする世界大恐慌が起きたのは、1922年のことであった。ヨーロッパでは、オーストリア最大の銀行であるクレジット・アンシュタルトの倒産からドイツの金融恐慌を招き、それがポンドに大打撃を与えた。主要資本主義諸国はポンド相場下落を恐れて、ロンドン市場から資本を引き上げ始めたので、イングランド銀行の金保有は激減し、1931年、ついにイギリスは金本位制を停止した。その後、金融危機はさらに広まり、各国が次々に金本位制を停止したので、再建金本位制はわずか6年で崩壊したのである。

イギリス経済は、第二次世界大戦後は戦勝国としてアメリカの援助などもあり立ち直りを見せる。ポンドの基軸通貨の地位も、アメリカによるIMF=ブレトンウッズ体制の成立までは、ドルとの共存という形ではあるが保たれていた。しかし、1980年代以降の圧倒的なドルの地位

の上昇と、ヨーロッパ内でのマルクの地位の上昇で、現在は数多くの国際通貨の中の一通貨にすぎない。

## 第二章 アメリカの登場

第二次世界大戦は1945年に終結したが、この時期を境に世界経済構造も変化した。その一番の理由は、それまで経済力だけでなく政治力や軍事力の面でも、決して突出した力を持っていたとは言い難いアメリカが、勝利した連合国の中で唯一、巨大な生産力と金融力を保有したということが挙げられる。

戦前の1939年と1945年のアメリカの生産指数を比較すると、総生産109に対し183、うち工業生産は109に対し203、農業生産は106に対し129と大幅に増えているのが分かる。一方、ヨーロッパ諸国では1937年を100とした生産指数では、フランス39、ベルギー31、オランダ32とほぼ3分の1となっている。これは、アメリカ本土が戦場にならず、軍事産業が発展したことの現れといえる。

これと同時に、アメリカの力量を端的に現しているのが金保有額の大きさである。1945年末の全世界の金保有額380億ドルのうち(金1オンス＝\$35で換算)実に200億ドルをアメリカは保有していた。次いで多いのがスイス、アルゼンチン、フランスであったが、それぞれ約10億ドル程度といわれ、基軸通貨国であったイギリスですら7億ドル程度であったといわれているのであるから、その大きさは計り知れない。

アメリカに富(金)が集中している中で、戦後の資本主義世界経済が直面している問題は数多くあったが、その中でアメリカが緊急に行なったものが、ヨーロッパ諸国を中心とした個別の国々への対外貸し付けであった。アメリカは戦時中、軍需産業を生産の中心として武器などを輸出していたが、戦争が終わると、輸出先であったヨーロッパ諸国に輸入能力がなくなったので生産力維持の必要性に迫られた。そこで対外貸し付けを行なったのである。これによって、第一次大戦後のような不況は起きなかった。また、この対外貸し付けが改められたものが、1947年3月12日に発表されたトルーマン・ドクトリンであり、その中心がマーシャル・プランであった。

マーシャル・プランは、イギリス、フランス、ドイツ、イタリア、オランダの五か国で64%、約77億ドルを占め、各国はこの援助を国内投資の増大や貿易決済資金などに利用した。国際経済復興、世界貿易拡大に大いに役立ったといえよう。しかし最も有効であった点は、ヨーロッパ諸国の資金不足、つまりドル不足が解消した点であろう。このドル不足は第一次大戦後にアメリカが債務国から債権国になり、貿易収支黒字が大幅に増えたことに関係する。アメリカの貿易収支黒字は、第二次大戦中の1942年より飛躍的に増大し、1944年には203億ドルにも達した。結果、諸外国の金保有がアメリカに流入し、アメリカが金を独占的に保有することとなった。

普通、貿易収支赤字国がその赤字を減らす(対外支払いをする)には、輸出の拡大、対外借入れ、自国の外貨・金準備を減らすことしかない。逆に、貿易収支黒字国は、その均衡手段として長期資本投資を行なう必要がある。だが、最大の債権国であるアメリカはその手段を取らなかったため、長期資本もアメリカに流入し不均衡が続いていた。(第一次大戦以降はポンドが基軸通貨であったことや、他の資本主義諸国がある程度の金準備を持っていたので不均衡は表面化しなかった。)こういった不均衡・ドル不足を解消する一因となったのがマーシャル・プラ

ンであり、その大部分は贈与であったという点が大い。

マーシャル・プランが実行されるにあたって、アメリカは各国に平価の切り下げ要求を行なった。イギリス・ポンドは1949年9月18日に30.5%切り下げられ、 $\text{£}1 = \$4.03 \rightarrow \$2.80$ となった。当時、ポンドはまだ基軸通貨としての地位を担っていたので(全世界の貿易決済の36%がポンド建てであった)ポンドの切り下げにともない、約20か国がその後一週間で平価の切り下げを行なった。この一連の平価切り下げは、各国がマーシャル・プランを受け入れ、経済自立性を持つための措置であり、貿易活動の正常化とドル不足の解消の一步となった。

また、ヨーロッパではこの援助を受け入れるため1948年にOECE<sup>(7)</sup>を発足させ(1961年にOECD<sup>(8)</sup>に変更)1950年には、ヨーロッパ諸国の工業生産量は戦前を上回る水準となった。

マーシャル・プランはヨーロッパの戦後の経済復興に役立つ政策となったが、一方では、ヨーロッパがアメリカの経済的支配下に置かれ、反ソ連体制の枠組みの中に組み込まれてしまったという政治的側面があるのも見逃せない。

ヨーロッパの経済復興はマーシャル・プランによって成されたが、国際的金融秩序の回復も、一刻も早く解決されなければならない問題の一つであった。その問題は、1944年7月にアメリカのブレトン・ウッズで開かれた会議で検討されることとなった。そこでは、アメリカのホワイト案とイギリスのケインズ案の二つが討議され、ホワイト案<sup>(9)</sup>が勝利を収めケインズ案<sup>(10)</sup>は部分的に取り入れられたにすぎなかった。そして、ここに歴史上初めての国際金融機関であるといっても良い、国際通貨基金(IMF)と国際復興開発銀行(IBRD、世界銀行)が誕生した。ブレトン・ウッズ協定は1945年12月27日に正式に発足し、ここから、戦後の国際金融体制はブレトン・ウッズ体制と呼ばれることになる。

IMFとIBRDの機能については、前者が国際収支赤字の際の一時的な短期融資を行なうのに対し、後者は復興開発の長期貸し付けを行なうこととなっているが、その優劣は付け難い。しかし、アメリカの国際金融支配戦略の中で、IMFの持つ意味は大きい。ブレトン・ウッズ会議においてホワイト案が勝利し、ケインズ案は部分的にしか取り上げられなかったことも、これに関係する。

IMFは為替相場の安定、国際収支不均衡の是正、貿易自由化の促進などを担う中立的な国際機関であるが、IMFにどういった機能と性格を持たせるかは、ホワイト案とケインズ案の最大の焦点であり、言い換えれば、アメリカとイギリスの覇権争いでもあった。

イギリスは二つの大戦を通じて経済力が衰退したが、ロンドン市場とスターリング・ブロック<sup>(11)</sup>を中心に金融支配力を保持していた。金融市場というものは長い間の慣習と技術が必要とされ、簡単には新しい市場は登場できないものである。しかし、アメリカは戦後に保有した巨大な経済力、政治力、軍事力で金融支配力を奪おうとしたのである。ブレトン・ウッズ会議においてホワイト案が勝利したことは、IMFをアメリカ支配の機関とすることと、ドルを基軸通貨とすることに成功したことと同じであった。現に、IMF協定では通貨の平価を、共通尺度の金とアメリカ・ドルで表わす(金1オンス = \$35)ことと定めた。

アメリカはIMFを自らの支配下に置くことによって国際金融面でのリーダーシップを取ることに成功し、自国通貨であるドルを基軸通貨の地位に押し上げることに成功した。また、これまでの孤立外交政策から180度転換して自由主義政策に乗り出し、世界支配力の強化を図っていくようになった。

一方、それまでの基軸通貨国であったイギリスはどのような状態であったのだろうか。イギリ

ス国内では、アメリカのやり方にはもちろん大多数のものが反対であった。にもかかわらず、アメリカに屈してしまったのは、当時のイギリスは戦争を通じて莫大な借金を抱えてしまっていたからであった。イギリスは戦後の復興をアメリカからの資金援助に頼る以外なく、その援助と引き換えに基軸通貨国の地位と、ポンドの金融支配力を失ってしまったのだった。

### 第三章 基軸通貨ドルの確立

#### 1. IMF体制下でのドル

アメリカは第二次世界大戦後にIMFブレトン・ウッズ体制を作り上げドルを基軸通貨に押し上げた。ここでは、まず、基軸通貨とは何かを考察する。

国際金融の場では、様々な国民通貨が国際通貨として登場し、民間レベル(企業・銀行)と、公的レベル(中央銀行・通貨当局)の二つの次元で国際決済を行なう。民間レベルでは、貿易取引における契約通貨、銀行間の国際決済における決済通貨、国際金融市場における投資通貨の三つの機能がある。一方、公的レベルにおいては、国際通貨システムとの関連において、基準通貨・介入通貨・準備通貨としての機能を持つ。つまり、基軸通貨とは「周辺国の通貨当局が中心国の国民通貨を平価表示に採用し(基準通貨)、その平価を固定するために外国為替市場に介入して平衡操作を行なうのに用い(介入通貨)、この平衡操作が必要となるときにいつでも実施できるように国際準備として保有するもの(準備通貨)である」と規定する。<sup>(12)</sup>

基軸通貨を基礎とした国民通貨システムが構築されるのは、先進諸国が金為替本位制を採用して外貨準備が必要となった再建金本位制時代になってからである。国際通貨システムが「システム」として、国際協力としての国際通貨外交を基に安定的に運営されるためには、為替相場と国際収支の面で基軸通貨とその他の通貨の間に非対称な関係が必要とされた。それを説明するのが(N-1)論である。

(N-1)論とは、「国際通貨システムの整合性と効率性を確保するにはN国が存在する世界経済において独立した為替相場、国際収支の数は(N-1)個であるという事実を論証しようとする議論」である。<sup>(13)</sup>

下の図3-1を用いて基軸通貨と為替相場の組み合わせを考える。

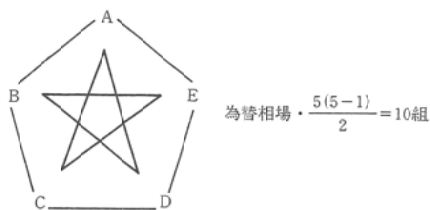
まず、図の①の場合に(N-1)論を当てはめると、参加国が5か国であれば各通貨相互間の組み合わせは、 $N(N-1)/2 = 5(5-1)/2 = 10$ 組となる。50か国であれば $50(50-1)/2 = 1,225$ 組となって、組み合わせは複雑化し、整合性が失われる。一方、②の場合では5か国の組み合わせは、 $(N-1) = (5-1) = 4$ 組、50か国でも $(50-1) = 49$ となって複雑性は失われ、整合性が保たれる。また、5か国の場合では、他の4か国の通貨はN番目の通貨(基軸通貨)を媒介としたクロス・レートが自動的に決定されるという面でも、整合性は保たれている。

このように基軸通貨は国際通貨システムに整合性と効率性を導入しているが、同時にメリットとデメリットを持ち合わせている。メリットとしては基軸通貨国は自国の通貨で対外決済ができるので、国際準備が不要となり国際収支節度を免れるという点がある。

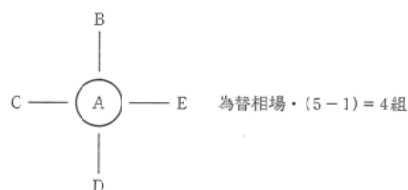
デメリットとしては、まず一つには基軸通貨国は為替相場の決定権を持つことができないという点である。なぜなら基軸通貨国は、(N-1)か国の通貨に同時に為替相場を決定しなければならないからである。また、基軸通貨国は、為替相場水準維持のための介入操作を行なう為替市場を持たないし、準備通貨として(N-1)か国の通貨を持つこともできない。そのために、

図 3-1 基軸通貨と為替相場の組み合わせ

① 基軸通貨がない場合



② Aが基軸通貨になる場合



(出所) 竹内一郎『「外国為替」のすべてがわかる本』PHP, 1982年, 45ページ, より作成.

時に基軸通貨は過大評価されやすく国際競争力の低下を招きやすい。

国際通貨システムには基本的に、(1)国際流動性の供給方法、(2)為替相場に関する取決め、(3)対外不均衡の調整方法、の三つの要因がある。

再建金本位制時代に起源を持つ基軸通貨システムは、第二次世界大戦後にアメリカを中心として成立したIMF体制で確立したが、国際通貨システムの基本構造の(1)に関しては、金とIMF引出権が存在したが利用が少なかったのも、もっぱらアメリカの国際収支赤字に依存した。(2)に関しては、金・ドル交換に支えられたドル平価に基づく固定相場体系を作り上げた。(3)に関しては、基礎的不均衡とされない限りは国内調整で対外均衡の回復を図ろうとした。このようなIMF体制下では、金本位制時代のように国際的ルールに基づいた国際協力が不必要であった時代と異なり、固定相場制維持のためには国際協力が必要であった。

また戦後直後は、ドルと共にポンドもまだ基軸通貨の地位にあった。1949年の公的ドル残高30億ドルに対し、公的ポンド残高は64億ドル、10年後の59年でさえ公的ドル残高104億ドルに対し、公的ポンド残高は67億ドルであった。基軸通貨システムとしてのIMF体制はドル・ポンド複数準備通貨制として出発したのであった。当時のイギリスは資本輸出能力を低下させていたとはいえ、国際信用制度とポンドを基軸通貨としたスターリング・ブロックを維持していた。逆にアメリカは、30年代の恐慌によって崩壊した国際信用制度の再建を図れずにいた。ドルがポンドを退けて基軸通貨の地位を獲得するには、金・ドル交換を前提とした上で、IMF加盟各国によってドル平価に基づく固定相場制維持のための国際協力の必要があった。

IMF協定の平価の規定では各国通貨を共通尺度の金、または、ドルにより定めることになっていた。加盟国は金・ドルどちらを選択しても良いことになっていたが、アメリカ以外の全加盟国はドルを選択した。それは加盟国は当時、固定相場制維持に必要な金準備を持っておらず、また、慢性的な国際収支赤字が見込まれている中で、資本輸出を通じて国際流動性を供給するのがアメリカだけであると考えたからである。その結果、各国は対ドル平価維持のために、外国為替市場でのドル売買に必要な介入通貨としてのドルと、それに必要な準備通貨としてのドルをも持つようになっていった。

他方、アメリカは各国の通貨当局に金1オンス＝\$35で、金・ドル交換に応じた。この金・ドル交換は、加盟国がドル平価を維持するために必然的に保有しなければならない公的ドル残高の為替リスクの回避のための手段でもあったので、その意味で各国にドル平価を維持することを保証するものであった。



こうしてIMF加盟国がドル平価に基づいて固定相場制を維持したことで、ドルは(N-1)論でいうところのN番目の地位、つまり基軸通貨の地位を確保したのである。

以上は基軸通貨という公的レベルでの国際通貨概念であったが、民間レベルの国際通貨概念は企業レベルと銀行レベルの二つの次元があり、それぞれ企業レベルでは貿易媒介通貨として、銀行レベルでは為替媒介通貨として機能している。1970年代以降の変動相場制下では、外国為替取引が大幅に増大したことで、ドルが唯一の為替媒介通貨として存在し、それが「ドル本位制」の基礎となった。

## 2. 貿易媒介通貨

国際金本位制時代はイギリスのポンドが、マーチャント・バンクの確立した荷為替信用制度を軸に貿易取引を支配し優位性を保っていた。しかし、第二次世界大戦後になると、ニューヨーク市場や60年代以降発展したユーロ市場がその役割を引き継ぐ形となり、先進国と発展途上国間、あるいは、発展途上国同士の貿易取引については、中心国通貨であるドルが貿易媒介通貨として選択されていて、ドルが優位性を持っていた。

しかし、西ヨーロッパ先進諸国間においては、状況が変化していた。その変化を、自動車・機械などの製造品と、小麦・石油などの一次産品とで比較して検討する。

契約通貨の選択は、為替リスクの負担と貿易金融の方法とに深く結び付いている。自動車や機械などの製造品は輸出者が価格を固定できるため、為替リスクの回避のために、自国通貨を契約通貨に選択するのが普通である。したがって、為替リスクは輸入者が負担することになるのだが、その代わりに、輸出者は輸入者にオープン・アカウント・クレジットなどの信用期間可変の決済方法を提供し、ヘッジングなどの為替リスク回避の手段を与えてやることとなる。このため、西ヨーロッパ先進諸国間ではドルが貿易媒介通貨として利用される頻度は少なかった。これには、戦後の深刻なドル不足の中で自国通貨決済によるドル節約と、域内貿易拡大を目的に設立されたヨーロッパ決済同盟<sup>(4)</sup>の存在もあった。近年、EU内ではマルクを中心に域内貿易が強化されていて、ドルが契約通貨として使用されなくなっているが、それがこれに当てはまる。

一方の一次産品の方はどうかというと、これらの価格は伸縮性があるので固定するのが難しい。しかも、その価格決定は中心国に存在する国際商品取引所で決定される。この貿易では、周辺国である輸出者と輸入者にとって、商品価格変動リスクと為替リスクの二重のリスクを受けるものになってしまう。この二重のリスクを回避することは、輸出者、あるいは輸入者のどちら側の通貨でも不可能になるので、必然的に中心国通貨を選択することになるのである。そして、一次産品の輸出者のほとんどが自国内貿易金融体制を確立していない発展途上国であるというのも、中心国通貨を利用する一因である。

再建金本位制時代やスターリング・ブロックが維持されていた頃は、ロンドン市場を中心に、中心国通貨であるポンドが、貿易媒介通貨として利用されていた。しかし、価格を決定する立場にある国際商品取引所が、1960年以降はニューヨーク市場やユーロ市場の発展に伴って、ロンドンからニューヨークやシカゴに移っていた。そして、一次産品の契約通貨にドルが選択されるようになり、その後はドルが貿易媒介通貨として優位性を持つようになったのである。

### 3. 為替媒介通貨

民間の外国為替取引は企業レベルと銀行レベルとに分かれるが、実際に外貨建て残高を保有するのは為替銀行である。企業の中でも、本国の親会社と海外の子会社の取引のような多国籍企業内取引や本支店間取引の多い企業は、自己の外貨建て残高を保有するが、それ以外の企業は一般的に外貨建て残高を保有しないので、外国為替取引は為替銀行が代行することになる。為替銀行は企業の外貨建て債権・債務関係を肩代わりすることになるので、リスク回避のための為替操作を必要とする。為替操作は、変動相場リスクを回避するための持高操作と、為替資金の過不足を調整するための資金操作の二種類がある。この為替操作が、対顧客取引とは切り離された銀行間市場としての外国為替市場を発展させたのである。

銀行間外国為替市場の発展で為替媒介通貨概念が生まれ、それが確立されたのが第二次世界大戦後のIMF体制下であったが、全面的に発展したのは1970年代以降の変動相場制に入ってからであった。

今日の変動相場制では、外国為替取引の約8割は銀行間取引であるので、外国為替市場は実質的には銀行間外国為替市場を意味する。為替銀行は外国為替取引において、為替リスクの回避のために出会いの最も容易であり、かつ、取引コストの最も低い通貨を選択する。その役割は、変動相場制時代に基軸通貨となったドルが担うようになっていた。

また、資本取引が厳しく規制されていた初期IMF体制の頃と違い、変動相場制時代では金融・為替の自由化により巨額の資本が動くようになっており、為替銀行の銀行間外国為替市場での行動も為替リスク回避の「裁定志向型」から、為替銀行自身の自己勘定での「投機志向型」に移っていった。「投機志向型」とは悪い意味での「投機」ではなく、為替相場（買い相場—bid ratesと売り相場—offerd rates）を提示するマーケット・メイカー<sup>(5)</sup>とならざるを得ないことから、予想と裁定に基づいて「計算されたリスクを冒す」という意味である。その結果として、銀行間外国為替市場では実際の何倍もの為替取引が行なわれるようになって、為替媒介通貨であるドルの需要は膨れ上がっていった。そして、取引の中心は、国内—国内取引よりも国内—海外取引のほうにウェイトがシフトしていき（国内—国内取引の中心は対顧客取引）、やがて統一的な国際外国為替市場が出来上がり、「24時間グローバル・ディーリング」と呼ばれるようになっていった。「24時間グローバル・ディーリング」がドル取引を中心とした為替取引であったことも、ドルの増殖を生み出す結果となった。

ドルはこのようなことを背景に、銀行間外国為替市場で圧倒的な地位を占めるようになって（為替媒介通貨がドルに集中するようになって）、為替媒介通貨の機能を独占した。変動相場制以降の「ドル本位制」を支えた最大の要因は、ドルの為替媒介通貨機能の独占にあったのである。

## 第四章 基軸通貨の交替

第二次世界大戦終了後に巨大な生産力と金融力を保有したアメリカは、IMF＝ブレトン・ウッズ体制を敷き、ドルを基軸通貨の地位に押し上げようとした。ドルが完全に唯一の基軸通貨となるのは、IMF体制が成立してから約15年後の1950年代末から60年代初めにかけてのことである。

アメリカが圧倒的な力を持ちながら、ドルの唯一の基軸通貨の地位の獲得に手間取ったのは、一つには、アメリカが国際信用制度（貨幣市場と資本市場で構成される国際金融市場と、海外

支店銀行網と海外支店・証券子会社)を構築できなかった点にあり、もう一つには、イギリスが弱体化していたとはいえポンドが依然スターリング・ブロックの中で基軸通貨として存在していたということがあった。

アメリカの国際信用制度の構築は、1960年以降急速に発展する。そして、60年代にはスターリング・ブロックの解体が進行しポンドが衰退して、ドルは為替媒介通貨の地位を獲得するようになっていく。

## 1. アメリカの国際的信用制度の再建

アメリカの国際信用制度の構築は、1913年に国法銀行の海外支店設置を認めた連邦準備法が成立して始まり、20年代には大商業銀行とその証券子会社が巨額の資本輸出を行なうようになり、ニューヨーク市場も国際的市場として発展した。

しかし、1929年に起こった世界大恐慌により海外ネットワークは解体し、海外支店銀行の数も減少した。アメリカは第二次世界大戦後、国際信用制度と資本輸出に消極的であった。1954年の海外支店銀行と事務所数は、イギリスが500店であったのに対し、アメリカは112店を持つにとどまっている。これでは、国際通貨ドルを供給するのに必要な海外信用情報を提供する国際的ネットワークを持っているとは言い難かった。

アメリカが国際信用制度の再建に積極的に乗り出すのは、1960年代からであり、その一番の理由はユーロ市場の登場であった。

ユーロ市場の発達は、ヨーロッパでの短期ドル残高が増え、この利用が簡単で、しかも、比較的高利であったことによるところが大きい。アメリカの多国籍企業はヨーロッパでの資金調達のために、このユーロ市場を利用した。同時にアメリカ国内の市場が、資本輸出規制<sup>(10)</sup>に代表されるように規制に縛られていたこともあり、ドルはますます自由なユーロ市場のほうに流れていくようになった。アメリカは各種の金融規制に縛られた国内市場ではなく、外部ドル市場であるユーロ市場を核として国際信用制度ネットワークを確立していった。1954年に112店であった海外支店銀行と事務所数は、65年には211店、70年には536店、75年には762店にまで急増した。

国際資本市場でも、ニューヨーク市場は63年頃までは、市場全体に占める割合を70～50%に維持していたが、64年以降に資本輸出規制が敷かれてからは割合が低下していった。代わりにユーロ市場が67年以降、60%台を維持して第一位となった。

アメリカはユーロ市場を核とした国際金融制度を作り上げ国際通貨ドルが流通する制度を確立して、外国為替市場が機能する条件を整えた。このような国際信用制度を背景にした外国為替市場の中から、為替媒介通貨であるドルは生み出されてきた。

## 2. スターリング・ブロックの崩壊とドルによる為替媒介通貨機能の獲得

スターリング・ブロックはブロック参加国に対して、イギリス市場への優先的アクセスと資本輸出を与える代わりに、輸入の際にイギリス製品を優遇することを取り決めていた。そしてポンドは、ブロック内で基軸通貨として使用されるようになっていた。

1944年に成立したIMF・GATT体制は、自由・無差別・多角的な貿易体制を目指していた。スターリング・ブロックがこの取決めに反する存在であったにもかかわらず存続し続けたのは、アメリカ側の理由によるところが大きい。第一は国際政治上の理由である。アメリカは

戦後の冷戦構造に対する国際秩序を独力で構築できず、イギリスからの軍事的・政治的協力を必要としていた。第二は国際金融上の理由である。アメリカは前述したように、国際信用制度の再建に手間取っていたので、巨額のドル不足を発生させていたにもかかわらず、対ドル差別グループであるスターリング・ブロックを容認せざるを得なかったのである。

ポンドはブロック内で基軸通貨としてだけでなく、貿易媒介通貨や為替媒介通貨としても利用されていた。

イギリス政府委員会の調査によると、1960年代前半の貿易取引におけるポンドのシェアは世界貿易全体の25～29%であり、イギリスの貿易が世界貿易全体に占めるシェアは7%前後であった。このことから、ポンドが貿易取引の契約通貨に選択されるシェアが3倍以上あり、貿易媒介通貨として利用されていたことが分かる。また、スターリング地域内で契約通貨ポンドが利用される比率は、1966年では90.1%、67年では90%と圧倒的に多かった。非スターリング地域内では66年、67年共に5%しかなかったことから、スターリング地域内での契約通貨ポンドの地位が非常に高かったことが分かる。

しかし、64年からの慢性的なポンド危機、67年の14.3%もの平価切り下げ(1ポンド2.80ドルから2.40ドルへ)で国際通貨としての地位を放棄せざるをえなくなり、イギリスのEEC加盟でスターリング・ブロックも崩壊した。スターリング・ブロックが崩壊しポンドの力が衰えたことで、ドルが唯一の基軸通貨となる機会を得た。ここでは「ドル本位制」の基礎となる為替媒介通貨機能の獲得を、日本と西ヨーロッパの場合について考察する。

日本での銀行間外国為替市場において、為替媒介通貨がポンドからドルへ交替していく様子は、下の表4-1から見て取ることができる。

日本の銀行間外国為替市場の取引高は、1960年ではドルが全体の75%を占め、ポンドは25%にすぎなかった。IMF 8条国<sup>(47)</sup>に移行した64年には、ドルが全体の95%、ポンドは6%となった。ポンド切り下げの翌68年にはポンドは3%で、取引高も1億7600万ドルに低下していた。為替取引の自由化と取引高の増加と共に、ポンドは日本の銀行間外国為替市場では為替媒介通貨の地位を失って、ドルが代わってその地位についたことが分かる。

西ヨーロッパ諸国でもIMF 8条国移行後に、急速にドルが為替媒介通貨の地位を獲得していった。中央銀行はドル以外の通貨に関しては建値の変動幅を公表せず、また売買にも応じなかったので銀行間外国為替市場では、すべての通貨がドルを媒介としたクロス取引でしか建値を知ることができなくなっていたのである。

ドルの西ヨーロッパ諸国の銀行間外国為替市場での最低取引単位は、どの市場でも第一位にあった。西ドイツでは第一位のドルが50,000ドルであったのに対し、第二位のポンドが28,000ドル、イギリスではドルの最低取引単位は280,000ドルとなっていて、他の市場とは比べようもないほど大きかった。これらはドルが為替相場に影響を与えずに(為替リスクなしに)、取引可能な額が最も大きい通貨であることを示している。ドルは取引コストの部分でも、他の通貨より優位性を持っていた。ドルの取引コストはポンドの1/2以下であったので、非ドル通貨間のクロス取引にドルを利用しても(ポンド/マルク=ポンド/ドル×ドル/マルク)、直接取引(ポンド/マルク)よりも安かったことになる。ドルは他のどの通貨よりも出会いが容易で、コストが低い通貨だったのである。

以上のような理由で、ドルは西ヨーロッパ諸国の銀行間外国為替市場で為替媒介通貨としての地位を獲得していったのである。

表4-1 わが国外国為替市場のインターバンク取引高

(単位：100万ドル、括弧内は100万ポンド)

年	米 ド ル				英 ポ ンド				合 計
	直 物	先 物	スワップ	小 計	直 物	先 物	スワップ	小 計	
1960	330	318	48	696	166( 59)	59(21)	8( 3 )	233( 83)	929
62	913	783	312	2,008	179( 64)	20( 7)	2( 0.7)	201( 72)	2,209
63	1,310	1,082	511	2,904	210( 78)	25( 9)	2( 0.7)	238( 85)	3,142
64	1,522	1,522	497	3,956	260( 93)	59(21)	6( 2 )	325(116)	4,281
65	2,163	1,844	829	4,836	247( 88)	39(14)	11( 4 )	297(106)	5,133
66	1,962	1,885	677	4,524	282(101)	36(13)	11( 4 )	329(118)	4,853
67	2,149	1,806	618	4,573	229( 95)	34(14)	29(12 )	291(121)	4,864
68	3,109	2,636	717	6,472	162( 68)	12( 5)	2( 1 )	176( 74)	6,648
69	4,258	2,926	1,229	8,413	120( 50)	2( 1)	2( 1 )	123( 52)	8,536
70	4,850	4,245	2,618	11,714	77( 32)	4( 2)	0	81( 34)	11,794
71	19,488	5,365	3,361	28,174	41( 17)	4( 2)	0	45( 19)	28,219
72	13,179	11,418	4,941	29,538	2( 1)	0	0	2( 1)	29,540
73	20,375	18,371	8,688	47,434	( 1)	0	0	2( 1)	47,438
74	19,154	22,477	16,435	58,066	—	0	—	—	58,066

(注) ポンドのドル換算は、1967年までは $£1 = \$2.8$ 、以後は $£1 = \$2.4$ で計算した。

(出所) 金融制度研究会編『普通銀行制度・貿易金融』金融財政事情研究会、1970年、270ページ。外国為替貿易研究会『国際金融』各号。

## 第五章 変動相場制時代

1971年8月のニクソン・ショック<sup>(18)</sup>は金とドルの交換を停止し、IMFブレトン・ウッズ体制を崩壊させた。それ以後、為替相場制度は変動相場制に移行した。

70年代の為替相場は為替規制の撤廃が進み、經常取引に限定されていた通貨の交換性は資本取引をも含むようになった。さらに、各国国内の金融自由化が進展したことも加わって、国際資本移動は大幅に増えていった。変動相場制下の国際資本移動は、国際収支不均衡を意味する。この国際収支不均衡のファイナンスは、基軸通貨国であるアメリカからの資本輸出ではなく、大部分は、黒字国から赤字国への民間ドル資金のリサイクルの形を取っていた。結果、外国為替市場構造は經常勘定取引関連ではなく、資本勘定取引関連の外国為替取引が決定するようになった。

また、資本勘定取引関連の外国為替取引には長短資本取引だけでなく、外国為替銀行の金融勘定を含んでいた。当時の外国為替銀行は、「投機志向型」の為替操作を必要とするようになっていたので、対顧客取引よりも、国内—海外取引を中心とした銀行間市場取引が増えていた。国内—海外取引はいうまでもなく為替媒介通貨としてドルを対価とする取引だったので、この取引の急増が、「24時間ディーリング」時代を招いたといえる。市場は資本勘定取引関連の外国為替取引が独占するようになって、ドル需要が増加したので、ドルの為替媒介通貨機能の独占を助長し、そのドルの為替媒介通貨機能の独占こそが「ドル本位制」の基礎であった。

「ドル本位制」の下での外国為替取引は、外国為替銀行の国際金融仲介を中心に「システムが民営化」されていた。しかし、1985年のプラザ合意<sup>(19)</sup>、87年のルーブル合意<sup>(20)</sup>を始めとした一連の国際通貨外交(国際通貨協力)で、通貨当局による為替の市場介入などが強化され、「システム」は逆転し、通貨の混乱を招いて、ドルの為替媒介通貨機能の独占状態も崩れてゆくこ

とになる。

## 1. 1970年代の国際収支不均衡

1970年代は金・ドル交換の停止に続いて変動相場制に移行したことにより、国際資本移動が大幅に増えた。そして、73年の第一次オイル・ショック以降、経常収支不均衡も増加した。この時代においては、経常収支不均衡対策はもはや国内調整ではなく、国際収支ファイナンスに求めるようになっていた。

国際収支ファイナンスは、経常収支不均衡(赤字)を長期資本取引(黒字)で均衡させるという意味である。変動相場制になって急速に発展した国際金融統合により、黒字国から赤字国への民間ドル資金のリサイクルが可能となって国際収支ファイナンスを支えた。この国際収支ファイナンスに関連した国際資本移動に伴う外国為替取引が、貿易関連取引に代わって、外国為替市場を規定するようになっていったのである。

経常収支不均衡は第一次オイル・ショック以降大きくなったが、それは特に発展途上国に顕著に見られることになったということが、表5-1で確認できる。

産油途上国は1973～82年までに4,650億ドルもの経常収支黒字を記録したが、非産油途上国は同期間に5,367億ドルの経常収支赤字を記録した。先進諸国間の中でも、アメリカ・日本・ドイツ・イギリスなどの国々では、それぞれ500億ドル前後の経常収支黒字を記録しているが、カナダ・フランス・イタリアなどでは20～30億ドルの経常収支赤字を出した。

このように、発展途上国間でも先進国間でも黒字国と赤字国の2つのグループが出来上がっていた。しかし、この中でも、産油途上国の黒字蓄積額はアメリカ・日本・ドイツ・イギリスなどの先進国の黒字額の2.6倍にもものぼり、非産油途上国の累積赤字額は先進国の赤字グループの赤字額の2.9倍にも達していた。それだけ経常収支不均衡の格差は大きくなっていたのである。

また、表5-1から、基軸通貨国であるアメリカの黒字累積額が525億ドルと非産油途上国の累積赤字額の1/10程度であったにすぎないのは、非産油途上国や先進国の赤字グループが国際収支ファイナンスのために必要なドルを、アメリカの資本輸出に頼らざるを得なかったからであり、ここにはっきりとしたドル依存が現れている。

70年代において、国際収支ファイナンスのために国際資本取引が増大した背景には、ユーロ市場の存在があった。非産油途上国の国際収支ファイナンスは、ユーロ・シンジケート・ローン<sup>(2)</sup>と呼ばれる銀行からの対外借入が主であった。ユーロ市場の発展には、こういった不均衡の拡大で借入が増えるという需要側の要因が一つにはあった。供給者側の要因としては、従来からの預金者である多国籍企業や先進国中央銀行などに加えて、巨額の経常収支黒字を持つようになった産油途上国やアメリカ(主に大商業銀行)といった大口の預金者が増えたことがあった。

## 2 1980年代の国際収支不均衡

1981年にアメリカ大統領となったレーガンは、前カーター政権時から続くインフレ・経済成長の低下・ドル安への対応としてレーガノミックス<sup>(2)</sup>とよばれる経済政策を打ち立てた。しかし、レーガノミックスは当初の意図とは反対に、高金利・ドル高・財政と貿易の「双子の赤字」を生み出し、不況を招いた。レーガノミックスは内外の有効需要を増大させたが、それは投資

表5-1 グループ別各国の経常収支\* (1973~82年)

(単位: 10億ドル)

	73	74	75	76	77	78
工業諸国	17.7	-13.9	17.9	-2.6	-5.7	29.8
カナダ	-	-1.6	-4.6	-4.0	-4.0	-4.0
合衆国	9.1	7.6	21.2	7.5	-11.3	-10.9
日本	0.1	-4.5	-0.4	3.9	11.1	18.0
フランス	-0.1	-4.9	1.0	-4.9	-1.6	5.2
西ドイツ	7.1	13.0	7.6	7.7	8.5	13.4
イタリア	-2.2	-7.6	-0.2	-2.6	3.1	7.9
イギリス	-1.3	-7.2	-2.9	-0.6	1.5	4.5
その他の工業諸国	5.0	-8.7	-3.9	-9.6	-12.9	-4.3
発展途上国・石油輸出国	6.7	68.3	35.4	40.3	30.8	2.9
非産油途上国	-11.6	-37.0	-46.5	-32.0	-28.3	-39.2
	79	80	81	82**	73~82年の合計	
工業諸国	-10.2	-44.8	-3.7	11.0	-4.5	
カナダ	-4.3	-1.9	-5.8	-5.0	-35.2	
合衆国	4.9	8.4	11.0	5.0	52.5	
日本	-8.0	-9.5	6.2	13.5	30.4	
フランス	3.0	-6.3	-6.6	-6.5	-21.7	
西ドイツ	0.1	-8.8	-1.0	10.5	58.1	
イタリア	6.4	-9.5	-7.3	-6.5	-18.5	
イギリス	1.3	11.5	19.8	12.5	39.1	
その他の工業諸国	-13.7	-28.7	-20.0	-12.5	-109.3	
発展途上国・石油輸出国	69.8	115.0	70.8	25.0	465.0	
非産油途上国	-58.9	-86.2	-99.0	-97.0	-536.7	

(注) \*財サービス, そして民間トランスファーを含む。

\*\*数字は5億ドルを単位として計算した。

(出所) D.T.Llewellyn, "The Role of International Banking," in L.Tsoukalis (ed.), *The Political Economy of International Money*, London, 1985, p.205.

需要ではなく消費需要の増大であったので、ドル高のもとで国内生産は停滞し、海外からの製造品を中心とした輸入が増加した。輸入相手国は日本やドイツ、NIEsであったので、アメリカ(レーガノミックス)は先進国間の経常収支不均衡を作り出す原因となった。

こうして、アメリカの1983~87年の累積赤字額は5,382億ドルにもものぼりアメリカは債権国から債務国に転落してしまった。一方、日本やドイツは同期間にそれぞれ累積黒字額を、2,778億ドル、1,169億ドルとしてアメリカを逆転して、第一位と二位の債権国になった。

レーガノミックスが生み出した「双子の赤字」は国際資本移動に変化をもたらしたが、第一の変化が、アメリカの債務国化と日本とドイツの債権大国化である。第二の変化は、累積債務国となっている発展途上国への新規シンジケート・ローンが減少したことである。発展途上国は83年のデフォルト(貸し倒れ)宣言により、国際資本市場からの借入ができなくなってしまっていた。このため、民間ドル資金での国際収支ファイナンスが不可能となった。したがって、発展途上国は経常収支不均衡対策をファイナンスから国内調整へとシフトせざるを得なくなってしまっていた。これで発展途上国は国際経済の中で立ち止まることを余儀なくされてしまった。

第三の変化は、アメリカの国際収支ファイナンスが国際資本市場での証券化(セキュリティゼーション)を生み出し、先進国間の証券市場を活発にさせたことであった。アメリカの1983～87年の資本輸入総額は4,715億ドルであったが、そのうちの3,959億ドルを民間資本が占め、しかもその内訳の第一位が証券形態(2,955億ドル)によるものであった。国別のファイナンスでは、第一位がイギリスで1,745億ドル、第二位が日本で916億ドル、第三位は西ドイツを中心としたヨーロッパ諸国で620億ドルであった。アメリカの国際収支ファイナンス(資本輸入相手)は、主に先進諸国の民間資本で、その中心は証券形態に変わってきていたのである。

証券化(セキュリティゼーション)してきたことの基本的要因は、まず一つには、累積債務問題で政府もデフォルトしようという認識が高まる中で、アメリカ財務証券がデフォルト・リスクから最も遠く、最良の国際投資対象になっていたことがある。二番目には、情報通信の技術進歩に支えられ、国際金融取引のコストが大幅に低下していたことがあった。三番目は、証券市場が自由化・国際化したことで、多国籍企業や投資銀行、機関投資家などが活躍する場面が増えてきたことであった。

証券化(セキュリティゼーション)の進行と共に広がっていったのが、金融のグローバリゼーションであった。その背景には、一つには、世界経済全体が低成長を続けていて過剰資金が生まれていたこと、もう一つには、各国が国際収支不均衡を金融・為替の自由化に伴って国際的にファイナンスしようとしたことがあった。過剰資金は金融・為替の自由化によって、様々な種類と様々な国々の金融資産に投資されていき、世界的規模でマネー・ゲームが展開されることとなる。

### 3. 為替媒介通貨ドルの確立

変動相場制以降は、国際収支不均衡と国際資本移動の大幅な増加、アメリカの債務国化と日本・ドイツの債権大国化をもたらした。国際資本移動は金融・為替の自由化の進展で、国際収支ファイナンスを中心に拡大した。それは、金融のグローバリゼーションで黒字国と赤字国の間で双方向(対外債権・債務の両建て)の資本取引が行なわれていることを特徴としていて、銀行間外国為替市場でのドル需要を増大させた。ドル需要の増大は、通貨の交換量の増大を意味した。これらが、ドルに為替媒介通貨としての地位と役割を確立させる最大の要因であった。なぜなら、通貨の交換は対顧客取引であれば直接取引であるが、銀行間取引では必ず為替媒介通貨を用いる間接交換となるからである。また、ドルは取引コストの面で、他通貨よりも低コストであったという優位性を持ち合わせていたことも見逃せない。

以上の点について、クバリッチの意見を引用して説明することにする。

「理論的には、どの2種類の通貨でも為替取引ができる。スイス・フランをフランス・フランの対価で、またドイツ・マルクをイギリス・ポンドの対価で買うことができる。実際にはそのような取引は、銀行と一般顧客との間でのみ行なわれている。国の内外を問わずすべての銀行間取引において、外国通貨はそれに対応するドルの売買により行なわれている。たとえ銀行の狙いが、ポンドあるいはフランス・フラン対価のマルク買いであっても、やはりドルを介在させるのである。というのは、ドルは、国際貿易、投資に使われる基軸通貨であり、各通貨に対するドルの市場は、ドルを除く他の通貨同士の市場よりも、はるかに取引が盛んだからである。ドルを介在させることにより巨額の取引が容易に行なわれる。ポンドの対マルク相場は、個々の対ドル相場から簡単に計算できる。」<sup>(23)</sup>



外国為替市場においてドルが為替媒介通貨としてどの程度利用されていたのかを、表5-2を使って見ることにする。

この表から、1986年までは3大市場ではほぼ100%ドルが為替媒介通貨として使用されていて、独占状態にあることが分かる。ほとんどすべての通貨がドルを媒介として交換されているということは、ほぼすべての為替銀行がドルで為替持高を保有していたことを示す。

しかし、86年から東京市場でクロス取引が1.5%、89年には6.5%とわずかながら増えてきている。同様にロンドン市場でも、86年3.0%、89年9.0%となってきている。これは、程度はわずかではあるがドル以外の他通貨同士の取引が出現し始めていて、ドルの為替媒介機能が侵食されてきていることを示している。

1980年代に入ると、プラザ合意を始めとする一連の国際通貨協力や、円とマルクの国際化により、ドルへの侵食は進んでいく。現にマルクは、EU内で基軸通貨化が進み始めている。

表5-2 世界の外国為替市場の1日の平均取引高と主要取引通貨別シェア

市場別 年別	ニューヨーク市場					東京市場			ロンドン市場	
	1977	80	83	86	89	83	86	89	86	89
1日の平均取引高(10億ドル)	5.0	23.4	33.4	50.0	129.0	12.5	48.0	115.0	90.0	187.0
取引通貨別シェア(%)										
ドイツ・マルク対ドル	27.0	31.7	32.5	34.2	32.9	4.5	7.7	9.7	28.0	22.0
ポンド・スターリング対ドル	17.0	22.8	22.0	18.6	14.6	1.0	2.6	4.3	30.0	27.0
日本円対ドル	5.0	10.2	22.0	23.0	25.2	92.0	81.6	72.1	14.0	15.0
スイス・フラン対ドル	14.0	10.1	12.2	10.0	—	—	—	—	—	—
フランス・フラン対ドル	6.0	6.8	4.4	4.0	—	—	—	—	—	—
カナダ・ドル対ドル	19.0	12.3	7.5	6.0	—	—	—	—	—	—
クロス取引(ドルを媒介させない直接取引)	—	—	—	—	3.6	—	1.5	6.5	3.0	9.0
外銀の市場シェア(%)	—	—	—	37.4	40.0	—	33.4	38.4	78.0	80.0

(出所) FRBNY, *Quarterly Review*, Autumn 1981. Summer 1984. Bank of England, *Quarterly Bulletin*, September 1986, November 1989.

小倉泉「急拡大した東京市場の為替取引」『金融財政事情』1986年9月29日号。日本銀行『東京外為市場の取引高調査結果』1989年9月。より作成。

## まとめ

「ドル本位制」は、変動相場制以降のドルの為替媒介通貨機能が基礎となっていた。「投機志向型」の取引が主となって、銀行間外国為替市場では出会いが最も容易で、取引コストが低く、取引額が多いドルが媒介通貨として活躍するようになった。すべての通貨はドルを対価にして、その建値・変動幅を知り、直接ドルを必要としない取引の場合でも、ドルを媒介として取引をするようになった。国際経済・国際金融の場では、ドルなしで物事をはかることはもはや不可能である。

為替相場が変動相場制に移行して20数年たった現在、ドルの地位は相対的に弱まってきたといわれる。相対的というのは、アメリカ自体が債務国に転落したこと、円やマルクが国際通貨として力を付けてきたことなどを意味する。

1996年12月のEU首脳会議では、新しい通貨を「EURO」と命名することに決めたが、通貨統合はうまくいっているとは言い難い。欧州連合条約(マーストリヒト条約)が定めている

通貨統合の基準を満たしているのは表の通り、1996年現在ドイツとルクセンブルクだけである。

どの国が通貨統合の条件を満たしているか

(○=合格、×=不合格、△=その他)

	インフレ率	財政赤字	政府債務	長期金利	為替レート
ドイツ	○	○	○	○	○
ルクセンブルク	○	○	○	○	○
ベルギー	○	×	×	○	○
オランダ	○	○	×	○	○
デンマーク	○	○	×	○	○
オーストリア	○	×	×	○	○
フランス	○	×	○	○	○
アイルランド	○	○	×	○	○
イギリス	○	○	○	○	×
フィンランド	○	○	×	○	×
スウェーデン	○	×	×	×	×
イタリア	×	×	×	×	×
スペイン	×	×	×	×	△
ポルトガル	×	×	×	×	△
ギリシャ	×	×	×	×	×

(注) 通貨統合参加の5つの経済条件

インフレ率：率が、最も低い方の3か国の平均から1.5%以内

財政赤字：対GDP比率が3%以内

政府債務：国債など政府の長期債務残高がGDPの60%以内

長期金利：10年もの国債金利が、先のインフレ率が最も低い3か国の平均から2%以内

為替レート：過去2年間に、ERMの変動範囲内で切り下げられていない

マーストリヒト条約で、通貨統合の期限となっている1999年1月の実施のためには97年末までにこの条件が満たされなくてはならない、とされる。表は96年の各国の経済見通しなどをもとに、判定したもの。ただ、実際の判定は、EU蔵相理事会で行われる。アイルランドの政府債務は、数値が基準を満たしていないが、蔵相理事会は「合格」と判断しているなど、解釈には幅がある。為替レートについては、×印はERM未参加国または離脱国、△印は最近、通貨の切り下げをした国とした。  
(朝日新聞1996年10月16日版より)

通貨統合のために、マルクに合わせるように各国の経済状態が改善されるには時間が掛かることが予想され、通貨統合がスタートする1999年に間に合うかどうかは難しい状況にあると言えよう。逆に、マルクが他の通貨に合わせるようになると、マルクの価値を落とすことにもなり兼ねない。ドイツは第一次大戦後に異常なほどのインフレを経験しているため、通貨の問題は国家の経済政策の基本にもなっている国である。そのドイツが、他の通貨の基準に合わせて通貨統合を行なうという可能性は低いと思われる。

もし、そうなったとしたらマルクがEU内で基軸通貨として存在することは出来なくなるし、通貨統合が先送りになっていけば、通貨統合の実現の可能性さえも危ぶまれよう。

円の場合は、仮に日本がアジアにおいて経済行動の主導権を取らなれば協力体制を敷くとするならば、経済問題よりもまず先に政治問題をクリアする必要があると思われる。最近の事例として、「日本は韓国によい事もした」といった発言が江藤隆美・前総務庁長官から出された。それに対して、中国の光沢民国家主席が「日本は過去に中国人民たちに被害を与えた軍国主義への明確な認識を持たなければならない。どんな歴史も消すことはできない。半世紀たつのに、日本の一部の人達と政治家たちは過去に対してかたくななまでに誤った認識を持ち、中国とアジア各国に対する侵略を認めていない。その原因は長期的に見た歴史への明確な態度がないからだ。あの戦争が侵略戦争と認めるかどうかにかかっている」(1)と発言し、韓国の金泳三大統領も「過去の侵略行為と植民地支配で我々を残酷に扱ったこと、中国に対して行なったことを反省すべきだ。日本の妄言は建国以来、三十回はあった。こんどこそ日本の態度を改めさせる。」(2)と言って、日本は痛烈な批判を浴びた。(1、2ともに朝日新聞1996年11月15日版より抜粋)

このような認識がされているままでは、経済上のパートナーとしての日本が信頼されることもなく、友好関係は生まれてこないだろう。

ドルがポンドに代わって基軸通貨となったのは、二つの世界大戦という歴史上の大きな出来事が背景にあり、また、戦後に大国となって、経済の上でも政治の上でも強力なリーダーシップを発揮することができたという理由もあった。

現在、ドルの基軸通貨の地位が低下していると言われるが、戦後直後の圧倒的な状態から比べれば、ということであり、ドルが基軸通貨の機能を失っているわけではないし、実際、国際経済・国際金融でドルが存在しない状態を考えることは不可能である。

では、円やマルクがドルに代わって基軸通貨になれるのかということ、現在のように経済においても政治においても国際的な協力が必要であるといわれている状況では、世界大戦のように世界を根本的に変革し得る出来事が起こる可能性は低く、そういった要因からの基軸通貨の交替は考えにくい。

円もマルクも国際化してきているといっても、アジアあるいはヨーロッパと地域が限定されていて、ドルのように世界中至る所で使用されているわけではない。

昨今の通貨の混乱、特に乱高下する円相場を見ていると、市場介入などを通して相場を安定させようとしているのは、考えようによっては、「ドル本位制」を存続させようとする動きでもあると思える。ドルさえ安定するならば他の通貨もすべて安定するとは一概には言えないが、少なくともドルが安定しない限り、相場も通貨も安定しないと言えなくはない。

基軸通貨の交替は5年や10年の短い期間では起こることはないだろう。基軸通貨の決定要因は通貨の強さだけでなく、政治的・軍事的リーダーシップを取れることに加え、文化や思想面でも尊敬を得られる国家であるという必要がある。ドイツ・日本がそれらの条件を満たすだけの地位に到達した国家であるとは、現在は考えにくい。

今後、EUが経済的に繁栄し世界の中心となったり、日本が経済だけでなく国際政治や文化・思想の上でもリーダーシップを取れるようになって、基軸通貨がマルク(あるいは「EURO」)や円となるには、世界大戦やドルの大暴落といった劇的な世界の変化が起こらない限りは難しいと思われる。

## 註

- (1) 金の一定量で価格標準が決定され、この標準の固定性を制度的に保証したもの。また、兌換性（国家が一定量の金と銀行券の自由交換を公的に認めた制度）の意味を含めて、国際的交換手段で貨幣としての機能の意味を持つ。厳密には、金貨本位制、金地金本位制、金為替本位制の3つのタイプがある。
- (2) 金貨が実際に流通する制度で、1816年以降のイギリス、19世紀後半のヨーロッパ諸国が採用していた。
- (3) イギリス独特の機関であり、主として企業や特定資産家を対象に外国為替手形引受業務、貿易金融や、企業の資金調達業務を行なう。
- (4) 1922年、ヨーロッパ諸国を中心とした33か国が参加。アメリカは不参加。戦後の経済復興を通貨安定とインフレの克服に求め、金本位制の再建を目指した。
- (5) 国家保有の金が少なく金地金制も取れず、実質的に金本位制が採用できない状況で、金本位制をどうしても採用せねばならないときにできた制度。第一次世界大戦後のヨーロッパ諸国は金本位制再建の際、金不足のため、やむをえずドルを中心とした金為替本位制を採用した。
- (6) 金貨本位制を採用するほど国家が金を保有しないため、金の自由鋳造を禁止した制度。1925年以降のイギリスが採用していた。
- (7) ヨーロッパ経済協力機構。1948年発足。1961年発足の経済協力開発機構(OECD)の前身機関。
- (8) 経済協力開発機構。1961年発足。OECDに代わり経済の安定成長と発展途上国援助の促進、貿易の拡大自由化を目的とする国際協力機関。別名、先進国クラブ。
- (9) 要旨は、1)国際的な中央銀行の設定、2)資本金は50億ドルで各加盟国に割り当てる、3)取引単位を1ユニタス(10ドルの量に相当)として、加盟各国はユニタスとの間で為替平価を設定する。新機関には国際的な為替銀行的な性格を持たせ、出資額・理事会構成等、アメリカに有利な条件を並べて国際金融の覇権をイギリスから奪い去ろうとしているのが特徴。
- (10) 要旨は、1)各国の一定比率の出資額を基にした国際清算同盟の設置、2)金の一定量をバンコールという名称とする、3)各国はバンコールとの間で為替平価を決定し、清算同盟との間でバンコールをもって為替尻の決済を実施する。新機関は多角的清算機構的性格。イギリスの金融支配力の低下を、アメリカと新機関を設立することで回復、あるいは補いたいとしているところが特徴。
- (11) イギリスが中心となったポンドを基軸通貨とする地域経済圏。イギリスが参加国に対してイギリス市場への優先的アクセスと資本輸出を与える代わりに、参加国は輸入においてイギリス製品を優遇し、基準通貨・介入通貨・準備通貨としてポンドを採用するように決められていた。
- (12) 山本英治『「ドル本位制」下のマルクと円』日本経済評論社、1994年、P7。
- (13) 山本英治、前掲書、P8。
- (14) EPU(European Payments Union)。1950年9月19日調印。第二次大戦後のドル不足に悩む西ヨーロッパ諸国がドル節約対策のために結んだ、双務的および多角的支払い協定の前身。OECC18か国が参加し、BISを通して決済業務を行なう。双務的支払い協定を基礎としながら、自ら信用を授受する機関として加盟国の双務的債権債務ポジションに介入して、中央銀行間での多角的相殺を促進することでドルを節約する機構であった。
- (15) 為替銀行が純粋なブローカー業務だけでなく、自己勘定で投機をも行なうディーラーとして活動していること。
- (16) アメリカ政府が海外市場にドルが流出することを防ぐためにとった政策。対外直接投資規制、利子平衡税、対外投融资自主規制などが主な例。
- (17) IMF協定第8条では「国際収支を理由に經常取引を規制できない」とされている。IMF8条国は、通貨の經常取引に関する交換性(単一の為替レートで貿易や送金などを自由に行なえること)を達成しているIMF加盟国を指す。日本の交換性回復は1960年7月、8条国移行は

64年4月。西ヨーロッパ先進諸国の交換性回復は1958年12月以降。

- (18) アメリカのニクソン大統領によるドル防衛のための経済政策。金・ドル交換の停止と、10%の輸入課徴金が実施された。円やマルクはドルに対して切り上げられ、円は1ドル当たり360円から308円へ、マルクは3.66マルクから3.2225マルクとなった。
- (19) 1985年9月22日、ニューヨークのプラザホテルで開かれた五か国蔵相・中央銀行総裁会議(G5)。対外不均衡の是正とドル高の是正が基本的な内容。
- (20) 1987年8月にパリで行なわれた主要国蔵相・中央銀行総裁会議(G7)。急激なドル安でアメリカにインフレ発生の懸念が強まったこと、日本やヨーロッパに通貨高から成長落ち込みの不安が出てきたことから、ドル安是正の方向をとった。
- (21) 大手米銀などが主幹事となってまとめるドル建ての中長期銀行貸出。
- (22) 衰退したアメリカ経済立て直しのためにレーガン大統領がとった経済政策。インフレの抑制、投資拡大、供給力の増加、労働生産性の上昇、経済成長率の上昇を目指した。
- (23) 山本英治、前掲書、P111。

#### 参考文献

- 山本英治『「ドル本位制下」のマルクと円』日本経済評論社、1994年  
深町郁彌編『ドル本位制の研究』日本経済評論社、1993年  
今宮謙二『国際金融の歴史』(新日本新書)、新日本出版社、1992年  
中尾茂夫『ドル帝国の世紀末』日本経済新聞社、1993年  
ミシェル・アグリエッタ『基軸通貨の終焉』斉藤日出治訳、新評論、1989年  
大野健一・大野泉『IMFと世界銀行』日本評論社、1963年  
太田赴『国際金融 現場からの証言』(中公新書)、中央公論社、1991年

(卒論指導教員 大海 宏)