

山本 栄治著

『国際通貨システム』

(岩波書店, 1997年3月)

岩本 武和

はじめに

評者にとってはその刊行を待望していたテキストブックである。多くの研究者にとっても、第一に、日本語で書かれた国際通貨システムの通史、ないしは包括的なテキストブックがほとんど存在しなかったという意味において¹⁾、第二に、その執筆者が、すでにドル本位制の研究において十分な「広さと深さ」を持つ市場を開拓されてきた山本栄治教授という最適者であったという意味において²⁾、鶴首されていた著作であったはずである。筆者自身は、「国際通貨システムの歴史と現状さらにその将来までをたった一人で書く、という無謀な試み」(Ⅷ頁)と謙遜されているが、この無謀な試みこそ待望されていた試みであったはずである。

本書は、序章「国際通貨とは何か」という理論編から始まり、Ⅰ編「歴史—システムからノンシステムへ」(第1章から第6章)が中核となり、Ⅱ編「現状—『ドル本位制』から三極通貨体制へ」(第7章から第9章)において、プラザ合意後のドル、マルク、円の現状が語られ、第10章「国際通貨システムの将来」で結ばれて

いる。

特筆に値することは、1頁全体を囲み記事とした非常に重要なコラムが、8つ用意されていることである。そのうちの3つは、国際通貨論のなかでも特にドル本位制の「非対称性」の理解に必須な概念装置(「シニョレッジ」「覇権安定論」「N-1論」)の解説にあてられ、残りの5つは、それだけを通読しても円の歴史を概観できる、日本の通貨制度の変遷過程(「日本における金本位制の確立」「金解禁」「円ブロック」「円切り上げ回避と金・ドル交換停止」「管理フロート化の円」)にあてられている。

本書はテキストブックであると同時に、山本教授の研究歴の集大成(あるいはエッセンス)でもあると考えられるので、教授のこれまでの研究史を繙くことは、本書評では省かせていただく。また、同分野の研究史の中で本書を位置づけることも、すでに山本(1994、特に「補論」)で大凡終わっているため、本書評では触れられない。あくまで、本書に内在して評者なりのまとめ方をした上で、最後に、本書の方法論を使って昨年来のアジア通貨危機にどのように切り込めるかを考えたい。

1) これは必ずしも事実とは一致しない。比較的近年のもの

に限定すれば、例えば評者はこれまで、滝沢(1990)を最も信頼するテキストとして利用させていただいた。その他、石見(1995)もコンパクトにまとまっている。

2) 例えば、山本(1988)(1994)。

I. 為替媒介通貨とは何か

本書のカバーする範囲は、①1870年代に成立し、第一次大戦により崩壊した国際金本位制のルール、②両大戦間期のノンシステムの時代、③第二次大戦後に確立した金ドル本位制というシステム、④変動相場移行後のドル本位制というノンシステムの時代、⑤プラザ合意後に進展した、ドルの衰退・マルクの基軸通貨化・円の(部分的)国際化という、三極国際通貨体制の展望である。すなわち、昨年来のアジア通貨危機により決定的に明らかになった、これまでの開発金融の危うさが露呈する直前までの、あるいは来年1月に導入されるユーロによって新たな変化が予想される直前までの、国際通貨システムの歴史と現状である。その範囲全てを本書評で扱うことは、評者の能力からしても無謀な試みであるので、まず、本書のストーリーを評者の言葉でまとめておきたい。

貨幣論と言語論はパラレルな構造を持っている。例えば、日本語のしゃべれない中国人と、中国語のしゃべれない日本人が会話をする場合、英語を媒介として意志疎通を行うだろう。だから英語が国際語となるのだ。同じことは通貨にも当てはまる。円を持っていない中国人と、元を持っていない日本人が経済行為を行う場合、ドルを媒介として交換をするだろう。だからドルが国際通貨なのだ。この場合のドルを、「為替媒介通貨」と言い、ドルが為替媒介通貨の役割を果たしている国際通貨システムを「ドル本位制」と言う。

1985年のプラザ合意によってドルが暴落してから、それまでヨーロッパでもドルが為替媒介通貨であったのが、マルクが為替媒介通貨となり、「マルク本位制」となった。もちろんドルを持っていても資産価値がなくなったからである。不思議なことは、同じことがアジアでは起こらなかったことだ。アジアの多くの国が、対ドルベッグ制を採用し、外貨準備をドルで持ち続けたことが、昨年来のアジア通貨危機の一つの大きな要因であることは周知の通りである。「円の国際化」が進展しないことと、日本語を学ぼうとする外国人が増えないのとは、パラレルな現象かもしれない。

通貨を言語の類推で語ったことを除けば、評者がまとめた本書のストーリーは以上である。筆者の厳密な論理展開を、評者の好みに従ってまとめさせてもらった失礼ついでに申し述べると、本書における最重要キーワードである「為替媒介通貨」の概念の発見は、いわば「コロンブスの卵」である。この概念を自家業籠中のものとして縦横無尽に駆使し、一貫した論理で国際通貨システムの歴史と現状を描き切ったところは見事である。

表1 国際通貨の機能

| | 民間レベル(国際通貨) | 公的レベル(基軸通貨) |
|------|-------------|-------------|
| 計算単位 | 契約通貨 | 基準通貨 |
| 支払手段 | 媒介通貨 | 介入通貨 |
| 価値保蔵 | 投資通貨 | 準備通貨 |

もう少し、為替媒介通貨の概念に立ち入ろう。表1は、よく見かける国際通貨の機能を分類したものであり、本書の序章にまとめて記述してあることがらである。ここで、民間レベルでの支払手段の機能を果たすのが「媒介通貨」である。媒介通貨は、第一に、企業レベルでの国際決済、すなわち貿易取引における媒介通貨(貿

易媒介通貨)機能と、第二に、銀行レベルでの国際決済、すなわち銀行間外国為替市場での媒介通貨(為替媒介通貨)機能に分けられるが、著者は一貫して後者の「為替媒介通貨」を重視する(山本,1994,14頁)。

この「為替媒介通貨」というコロンプスの卵を最初に発見したのは、恐らくスウォボダであろう⁴⁾。具体的には、①為替銀行(ディーラー)によってワーキング・バランスとして機能する通貨、②為替銀行が一時的な為替持高として保有する通貨、③ある非媒介通貨が別の非媒介通貨と交換される際に、その取引を媒介する通貨である(Swoboda, 1968, p.31)。言うまでもなく、「ドル本位制」とは、ドルが「為替媒介通貨」の地位を独占した国際通貨システムのことである。

3)「ドル本位制」の研究の集大成は、深町(1992)を参照。

4) 徳永(1982)138-141頁。Christel(1997)も参照。また「為替媒介通貨論」については、研究史が広く深いため、本稿では触れない。本文で述べたように山本(1994, 特に「補論」)に的確なサーベイがある。さしあたり、順不同で以下の研究を挙げるに止める。木下(1991)、徳永(1990)、奥田(1996)。また、片岡(1986)とこれに対する書評である鳴瀬(1987)も先行研究として重要である。

Ⅱ. 「ドル本位制」の構造

ドル本位制の確立に関する論旨は明解そのものであり、特に以下に掲げる三つの概念図、すなわち、図1「ブレトンウッズ体制下の外国為替市場の構造」(100頁、図4-3)、図2「『ドル本位制』下の外国為替市場の構造」(153頁、図6-3)、図3「EMS下の外国為替市場」(195頁、図8-2)は⁵⁾、非常に工夫されたものであり、視覚的なイメージとして適切であると同時に、その解説は一文たりとも無駄がなく、一句たりとも不足はない。以下は、山本(1995)と大きく重なるが、同書の当該箇所の忠実な要約である⁶⁾。

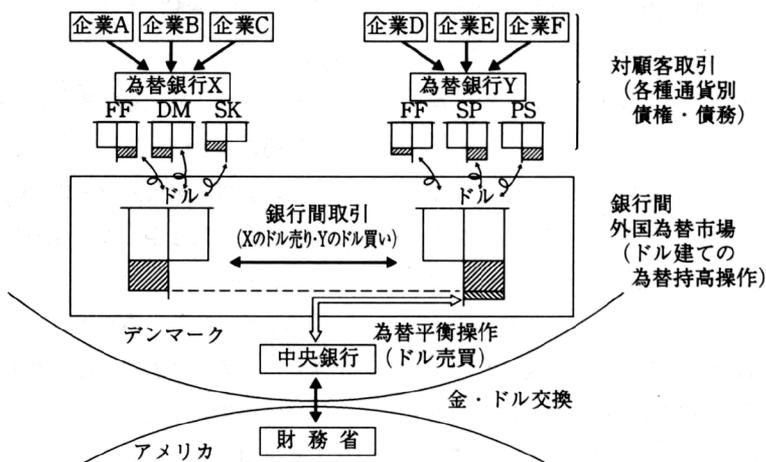
1. 基軸通貨の交替と「ドル本位制」の確立

ドルは、第二次大戦後直ちにポンドにかわって国際通貨の地位を独占したのではなく、「基軸通貨→為替媒介通貨→貿易媒介通貨」という順序で、1960年代後半になって国際通貨化が完成した(105頁)。

①第二時大戦後、為替銀行は金裁定取引が禁止されたため、国際決済は、顧客の対銀行決済と銀行間決済に二重化した。為替銀行は、為替リスクを回避するために、対顧客取引を通じて保有する様々な通貨建ての債権債務を、各通貨建てごとにスクウェアしようとしても、出合いが容易にとれないので、オープンまたはショートにある各通貨のネット・ポジションを、銀行間外国為替市場で特定通貨(為替媒介通貨)建ての債権債務に転換してスクウェア・ポジションを維持する。図1の中段に示されているように、この「為替持高操作」を行う場合、いかなる特定通貨が為替媒介通貨に選ばれるかは、その通貨の外国為替市場の「広さと深さ」、すなわち「出合いの容易さ」、具体的には手数料と為替リスクを反映した売買鞘に依存する。手数料は、規模の経済が働くので取引量に反比例し、為替リスクは、相場変動の大きさに比例する。ここで重要なのは、なぜドルが為替媒介通貨として選ばれたか、ということである。

②それは、ポンドからドルへの「基軸通貨の交替」があったからである。第二次大戦後も、ポンドはスターリング地域の基軸通貨および為替媒介通貨であった。しかし、域外の中央銀行は、IMF協定に基づくドル平価維持義務に従って、対ドル相場が平価の上下1%という介入点に達すると、銀行間外国為替市場で無制限に

図1 プレトンウッズ体制下の外国為替市場の構造



ドルの売買に応じる。図1の下段に示されているように、この「為替平衡操作」を実施したのは、言うまでもなくアメリカがドルの金交換を保証していたからである。このことは、中央銀行が銀行間外国為替市場で為替銀行の為替尻の最終的な清算を保証することを意味し、為替銀行は持高操作をドルで行う限り必ず国内でカバーが取れ、為替リスクを回避できることを意味した。このように、ドルの為替媒介通貨化は、ドル平価（基準通貨機能）、固定為替相場維持義務による為替平衡操作（介入通貨機能）、金・ドル交換（準備通貨機能）というIMF協定に基づいて、「制度的に先取り」された基軸通貨ドルの役割に負うところが大きかった（103頁-104頁）。他方、ポンドは、イギリスの8条国移行、1967年のポンド危機、最終的にはEECへの加盟によって、スターリング・ブロックが解体したことによって、国際通貨の地位を終えたのである。

③最後は、貿易媒介通貨としてのドルの確立であるが、例えば図1の上段に示されているように、デンマークの為替銀行は、スウェーデン・

クローネ（SK）と交換にフランス・フラン（FF）を要求する貿易会社の取引に直ちに應じるが、その結果生じるSK建ての買持とFF建ての売持をスクウェアにする場合、必ずドル（\$）建ての為替持高に転換して、\$建ての債権債務をスクウェアにする。なぜなら、SKとFFを「直接交換」できるような広さと深さを持った銀行間外国為替市場は存在しないからである。したがって、SKとFFの交換は、\$を媒介して行われる「間接交換」 $(SK/FF = SK/\$ \cdot \$/FF)$ となり、こうして貿易媒介通貨としてもドルは国際通貨の地位を確立したのである。

2. 変動相場制の下での「ドル本位制」

外国為替市場の構造は、(a)プレトンウッズ体制の固定相場の下では貿易取引が決定したのに対して、変動相場制の下では資本取引が決定し、(b)その中でも、ノンバンク（特に多国籍企業）の対顧客市場での為替投機より、銀行間市場での為替投機の方が圧倒的にウェイトが大きく、(c)さらにその中でも、為替銀行の為替リスク回

避のための「裁定志向型」の為替操作よりも、オフ・バランス・シート取引を重要な収入源とする「投機志向型」の為替操作が乗数的に拡大した(149頁-151頁)。

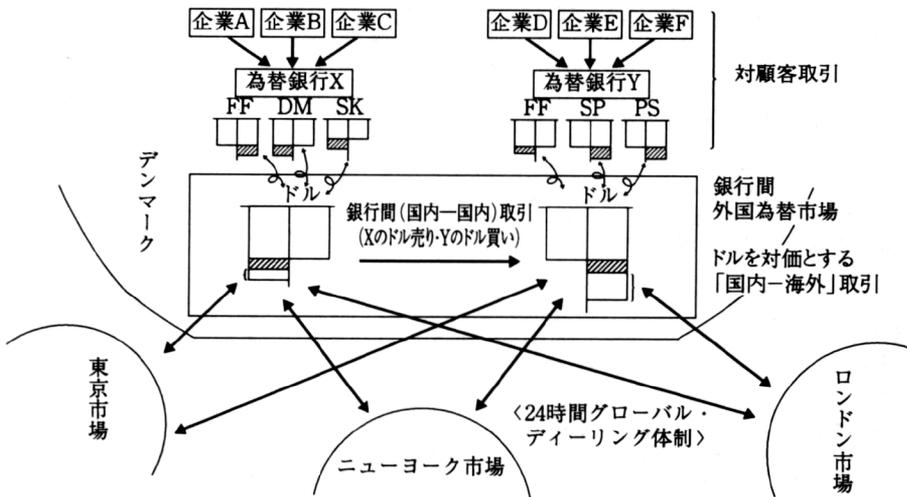
①固定相場制の下では、為替銀行は、為替相場が介入点に近づくと、中央銀行を相手に為替尻の決済を行って為替持高をスクウェアにすればよかったので、為替持高を長時間オープンにしておくことができた。これに対して、変動相場制の下では、為替銀行は、自己勘定で為替相場の上下限(売り相場と買い相場)を計算し、提示し、取引するマーケット・メーカーとなるため、為替相場が予想した水準と異なれば、意図せざる買持や売持が発生することになるので、為替持高を1日のマーケット・メイキング活動の過程で一時的に(数秒から数分間)オープンにしておくだけで、直ちにスクウェアにせざるを得ない。

②しかし、変動相場制の下では中央銀行の為替平衡操作がないので、「国内-国内」取引だけでカバーが取れなくなった為替持高操作を、

世界の外国為替市場を統合した24時間グローバル・ディーリング体制の下で、「国内-海外」取引として積極的に展開した。そのためには、ヨーロッパと極東の市場を時間的に結びつけるニューヨーク市場の成長が不可欠であったが、ニューヨーク外国為替市場の1日の平均取引額は、1977年の22.5億ドルから、1980年の113.9億ドルへと3年間に5倍、さらに1986年には500.0億ドルへと10年間に22倍というように、1970年代後半以降半以降飛躍的に拡大した。こうして、図2の下段に示されているように、「国内-国内」取引ではカバーが取れない為替持高操作を、「ロンドン→ニューヨーク→東京」という開いている海外の市場で「国内-海外」取引を行うことによって展開していったのである。

③重要なことは、図2の中段に示されているように、この24時間グローバル・ディーリングによって各国の銀行間外国為替市場を結びつけていく接着剤となったのが、対ドル取引を媒介とした為替取引であったことである。表2から確認できるように、ニューヨーク市場では1986

図2 「ドル本位制」下の外国為替市場の構造



年まで、東京市場では1983年まで、ドルを対価としないクロス取引はなく、全てが対ドル取引であり、ロンドン市場でも1986年までは97%までが対ドル取引であった。このように、少なくとも1986年までは、ほとんど100%に近い外国為替取引が、「 $£/¥ = £/\$ \cdot \$/¥$ 」というように、ドルを媒介して行われていたことが確認できる。変動相場制の下での「ドル本位制」の基礎は、世界の銀行間外国為替市場におけるドルの為替媒介通貨としての機能の独占にあったのである。

3. 「ドル本位制」の浸食と マルク本位制

表2に見られるように、1986年までは対ドル取引が100%近く独占的地位を占めてきたが、その後対ドル取引のシェアは低下し、最大の市場であるロンドンでは、クロス取引が20%へと上

昇した。クロス取引の中心は対マルク取引であった。ドイツの国際取引（経常取引と資本取引）の規模を大きく上回る対マルク取引の増加は、マルクが為替媒介通貨機能を果たし始めたことを意味する。1980年代後半以降、ドルの為替媒介通貨機能の独占が崩れ、ヨーロッパにおいてマルクが為替媒介通貨化していったのは、第一にアメリカの債務大国化によるドルの衰退、第二にヨーロッパにおけるマルクの基軸通貨化を要因とするものであった（176頁-177頁）。

①もともとEMSは、強い通貨国と弱い通貨国の双方が調整の負担を負う対称的な運営を目指したものであり、ブレトン・ウッズ体制下における調整の非対称性を取り除くことを意図したものであった。例えば、ERM参加国が10カ国であった1990年の場合、どの通貨も他の9カ国の通貨に対して上限・中心・下限の27通りの相場を持ち、10カ国で270通りの相場を持つパ

表2 三大外国為替市場の取引通貨別シェア

(単位: %, 括弧内は億ドル)

| 市場別 | 取引通貨別シェア | 1983年 | 1986 | 1989 | 1992 | 1995 |
|--------------------------|-----------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 東京 | ドル・円 | 92 | 82 | 72 | 67 | 76 |
| | ドル・マルク | 5 | 8 | 10 | 14 | 12 |
| | ドル・ポンド | 1 | 2 | 4 | 4 | 0 |
| | クロス取引* | — | 2 | 7 | 8 | 6 |
| | (1日平均取引高) | (125) | (480) | (1,110) | (1,202) | (1,613) |
| ニューヨーク | ドル・円 | 10 | 22 | 25 | 22 | 20 |
| | ドル・マルク | 32 | 34 | 33 | 33 | 30 |
| | ドル・ポンド | 23 | 19 | 15 | 10 | 8 |
| | クロス取引 | — | — | 4 | 11 | 13 |
| | (1日平均取引高) | (260) | (585) | (1,289) | (1,669) | (2,444) |
| ロンドン | ドル・円 | — | 14 | 15 | 12 | 17 |
| | ドル・マルク | — | 28 | 22 | 24 | 22 |
| | ドル・ポンド | — | 30 | 27 | 17 | 11 |
| | クロス取引 | — | 3 | 9 | 20 | 20 |
| | (1日平均取引高) | (—) | (900) | (1,870) | (2,905) | (4,645) |
| 全世界の1日 平均取引高 (億ドル) | | n. a. | n. a. | 6,400 | 8,800 | 15,700 |

注) *クロス取引とはドルを対価にしない通貨取引(例:マルク・ポンド)を意味する。

出所) Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, Autumn 1984.; Bank of England, *Quarterly Bulletin*, September 1986, November 1989, November 1995.; 日本銀行『日本銀行月報』1992年12月, 1995年12月, より作成。

山本 (1997a) 154頁より転載。

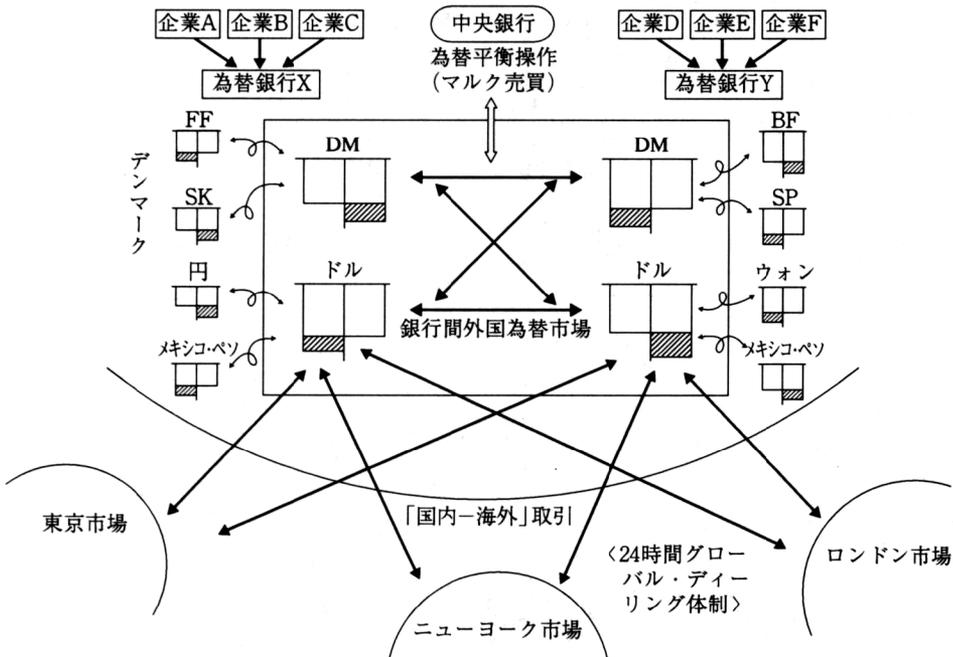
リティ・グリッドを常に監視せねばならず、特にECU乖離指標によって定義づけられた上下限に達した通貨は、双方ともが介入を義務づけられ、インフレないしはデフレ的な調整が要求された。

②しかし、ERMの実際の運営においては、ドイツ以外の国は、最も強く安定した通貨であるマルクとの限界点を重視し、マルクをERMのアンカーとして自国通貨をマルクに対して固定することによって、自国の金融政策を Bundes・バンクのそれに結びつけようとした(EMSのクレディビリティ理論)。他方、Bundes・バンクはマルクの対ドル相場の変動だけを管理した。重要なことは、初期には大部分を占めていたドル介入が、プラザ合意後の1986年以降には急減し、90年代に入ると全く行われなくなったことである。プラザ合意後は、変動幅

の大きいドルよりも、通貨価値が安定しているマルクでの限界内介入を、EMS加盟国中央銀行に選好させたのである。こうしてマルクがEMSの基軸通貨となり、ドイツがN番目の通貨国となることによって、EMSに「N-1問題」という非対称的な構造が導入されたのである。

③さらに、マルクの基軸通貨化は、マルクがEMS内でドルに代わって為替媒介通貨となることを促進した。例えば、デンマークの為替銀行は顧客からの様々な通貨建ての為替取引に応じるが、ERM参加国通貨建ての債権債務は、それをマルク建ての債権債務に転換する。図3の上段に示されているように、マルク建てで為替持高を保有すれば、中央銀行の平衡操作によって国内市場でカバーが取れるからである。これは、ブレトン・ウッズ体制下と同じである。ERM参加国以外の通貨建ての債権債務は、ド

図3 EMS下の外国為替市場の構造



ルで為替持高を保有すれば為替リスクにさらされるので、図3の下段に示されているように、カバーをとるため「国内-海外」取引に出て行かざるを得ない。これは、変動相場制下でのドル本位制と同じである。こうして、マルクは、EMS参加国の為替銀行がドルとともに為替持高として保有するようになったことから、為替媒介通貨の地位を獲得したのである。注意すべきは、いったんマルクがEMS参加国内で為替媒介通貨の地位を獲得すると、第一に、EMS参加国通貨だけでなく欧州通貨全体に対して、特に直物取引において、為替媒介通貨機能を果たすようようになったこと、第二は、ドルとマルク以外の欧州通貨を交換する場合、例えばデンマーク・クローネとドルを交換する場合、以前は直接交換であったが、マルクを媒介した間接交換になっていったことである。

5) もう一つ、以下に掲げる図4「国際金本位制下の外国為替市場」が揃えば完璧である。山本(1995)では入ってい

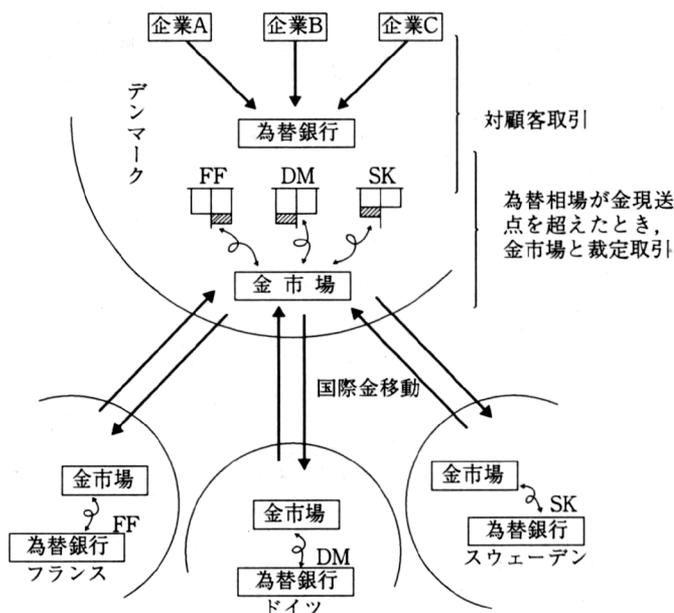
たのに、本書で落とされたのは何故なのだろうか。

6) 外国為替市場の分析に限定し、国際金融市場については触れられないという意味において山本(1995)と重複する。なお、以下では、煩雑なため本書からの引用箇所の指摘は必要最小限に止める。言うまでもなく、評者のオリジナリティは全くない。

Ⅲ. 「円の国際化」と「アジア通貨危機」

1980年台後半になると、ドル本位制というシステムの民営化による運営が困難となり、プラザ合意やルーブル合意といった国際通貨協力によって補強された国際通貨システムへ移行し、さらに1990年代半ばになると、一極通貨体制からドル・マルク・円の三極通貨体制へ移行し始めた。しかし、円の国際化や東京金融資本市場の国際化は進展せず、円は東アジア地域においても基軸通貨の地位はもちろん、為替媒介通貨の地位も獲得していない⁷⁾。1984年の日米円ドル委員会でも、日本の金融資本市場を開放して海外からの円需要を高めようとしたが、東京B

図4 国際金本位制下の外国為替市場の構造



A市場、TB市場、外債市場の発展には進まなかった。

1. 「円の国際化」の遅れと「三極国際通貨体制」の展望

表3に見られるように、日本の貿易契約通貨の内訳を見ると、ドル建て輸出は、1970年の90.4%から1995年の51.5%へと下落し、円建て輸出は0.9%から37.6%へと増加した。ドル建て輸入も、80.4%から68.9%へと下落し、円建て輸入も0.3%から24.3%へと増加した。しかし、世界貿易に占めるシェアが世界第3位であり、世界第1位の債権大国になった日本の地位を考えると、貿易契約通貨としての円の地位は低すぎる。また、1995年の対東南アジア輸出では、ドル建てが49.9%、円建てが47.2%とほぼ拮抗する水準に達しているが、輸入ではドル建てが64.2%、円建ては34.1%に止まっている。

確かに、外資導入・輸出志向工業化に成功し、雁行形態型の発展パターンに乗ることのできた東アジア諸国では、生産ネットワークが形成され、対米一辺倒の貿易構造から脱し、域内貿易の比重を増加させたことから、東アジア経済圏が形成され始めた。また、東アジア諸国の準備通貨の円建て比率は20%前後を占め、世界全体に占める準備通貨円の比率10%の約2倍である。

しかし、東アジア諸国は対ドル・ペッグ制をとっているため、この制度の下で円高・ドル安が進展すれば、日本が輸出競争力を持つため円建て貿易を拡大しようとはせず、また、介入通貨としても円を保有しようとはしない。ただし、東アジア諸国は巨額の対日貿易赤字を円建てで発生させ、また円借款を中心として巨額の円建て債務を発生させているのにひきかえ、それに

見合う対東アジアへの円建て民間資本輸出が行われていないため、東アジア諸国に巨額の円ギャップが生じている。日本の民間資本輸出の過半が対先進国向け証券投資で、東アジア諸国の民間資本輸入の過半がドル建てであるという現状に変化がない限り、円の国際化は進展しないであろう(219頁)⁸⁾。

最終章において、筆者は変動相場制評価についてオプスフェルト(Obstfeld,1995)に依拠しつつ穏当な評価を与えた上で、国際通貨システムの改革プランを表4のようにまとめ、①トービン・タックス、②クーパーの「世界単一通貨制」案、③マッキノンの「金なき金本位制」案、④ウィリアムソンらの「ターゲット・ゾーン」案の実現可能性について検討を加えている。詳細は省略するが、「世界単一通貨制度案も理想論と批判して無視するのではなく、長期の目標として考えておく必要がある」(236頁)としていることは、評者としては興味深い。しかし、こうした展望を考察することにかえ、昨年来の「アジア通貨危機」について検討しておきたい。

2. 外資導入型の開発金融の破綻と「アジア通貨危機」

本書では、1996年2月に日本と香港、シンガポール通貨当局で締結された委託介入協定や、東アジア諸国の外貨準備額が同地域の対外債務額を大きく上回っていることから、東アジア諸国に「メキシコ型の通貨危機が発生する懸念は小さい」(224頁)と予想されているが、この論点に関しては、同書を越えて、昨年本誌に掲載された山本教授の新作(山本,1997b)に言及しておかねばなるまい。同論文は、1994年末に発生したメキシコ通貨危機を対象にして近年公表された英語論文の的確なサーベイである。

表3 日本の貿易契約通貨の地域別分類

| 〈輸出〉 | | (単位：%) | | | | | |
|---------|-----|--------|-------|------|------|------|------|
| | | 1970 | 80 | 87 | 90 | 93 | 95.3 |
| 全地域 | ドル | 90.4 | 66.3 | 55.2 | 48.8 | 48.4 | 51.5 |
| | 円 | 0.9 | 28.9 | 33.4 | 37.5 | 39.9 | 37.6 |
| | その他 | 8.7 | 4.8 | 11.4 | 13.7 | 11.7 | 10.9 |
| 米国 | ドル | n. a. | n. a. | 84.9 | 83.7 | 83.3 | 82.3 |
| | 円 | n. a. | n. a. | 15.0 | 16.2 | 16.5 | 17.0 |
| | その他 | n. a. | n. a. | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| EC (EU) | ドル | n. a. | n. a. | 8.2 | 6.4 | 7.5 | 11.3 |
| | 円 | n. a. | n. a. | 44.0 | 42.1 | 41.0 | 37.2 |
| | その他 | n. a. | n. a. | 47.8 | 51.5 | 51.5 | 51.5 |
| 東南アジア | ドル | n. a. | n. a. | 56.5 | 48.1 | 44.3 | 49.9 |
| | 円 | n. a. | n. a. | 41.1 | 48.9 | 52.5 | 47.2 |
| | その他 | n. a. | n. a. | 2.4 | 3.0 | 3.2 | 2.9 |
| 〈輸入〉 | | | | | | | |
| | | 1970 | 80 | 87 | 90 | 93 | 95.3 |
| 全地域 | ドル | 80.8 | 93.1 | 81.7 | 75.9 | 72.4 | 68.9 |
| | 円 | 0.3 | 2.4 | 10.6 | 14.4 | 20.9 | 24.3 |
| | その他 | 19.7 | 4.5 | 7.7 | 9.7 | 6.7 | 6.8 |
| 米国 | ドル | n. a. | n. a. | 90.6 | 88.2 | 86.1 | 80.9 |
| | 円 | n. a. | n. a. | 9.2 | 11.6 | 13.8 | 18.4 |
| | その他 | n. a. | n. a. | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.7 |
| EC (EU) | ドル | n. a. | n. a. | 19.5 | 16.3 | 18.2 | 20.2 |
| | 円 | n. a. | n. a. | 27.3 | 26.9 | 45.0 | 40.6 |
| | その他 | n. a. | n. a. | 53.2 | 56.8 | 36.8 | 39.2 |
| 東南アジア | ドル | n. a. | n. a. | 87.6 | 78.8 | 72.0 | 64.2 |
| | 円 | n. a. | n. a. | 11.5 | 19.4 | 25.7 | 34.1 |
| | その他 | n. a. | n. a. | 0.9 | 1.8 | 2.3 | 1.7 |

注) 数字は金額ベース。

出所) 輸出：90年までは「輸出確認統計」、93年以降は「決済通貨建動向」(各9月末時点, 95年のみ3月)。

輸入：90年までは「輸入報告統計」、93年以降は「決済通貨建動向」(各9月末時点, 95年のみ3月)。

山本 (1997a) 214頁より転載。

表4 国際通貨システムの改革プラン

| 改革プランを支える政治経済思想 | | |
|-----------------|---|---|
| 改革の動機 | 市場が最もよく知っている | 政府の積極的行動が必要 |
| 各国の独立性を 求める | 純粹の変動為替レートこそが最もよく 調整機能を発揮 (フリードマンやマネ タリスト) | 投機家を封じ込めるための資本移動規 制：外国為替取引税 (トービンやド ンブッシュ) |
| 国際的取り決め を求める | 固定為替レートがもたらす規律 1. 金本位制 (マンデルやサブライ・ サイダー) 2. 金なき金本位制 (マッキノン) 3. 世界単一通貨制 (クーバー) | 積極的な国際協力 1. プレトンウッズ委員会の2段階 アプローチ 2. 目標相場圏 (ウィリアムソンや バークステン) |

出所) J. A. Frankel, "Recent Exchange-Rate and Proposals for Reform", *AEA Papers and Proceeding*, Vol. 86, No 2, May 1996, p. 157, より作成。

山本 (1997a) 234頁より転載。

①同論文では、まず、1990年代に入って一部のエマージング・マーケットに流入した巨額の民間資本を、従来の「対外直接投資」(foreign direct investment: FDI)とも、1980年代に累積債務問題を顕在化させたソヴリン・ローンとしての「ユーロ・シンジケート・ローン」とも異なる、新しい開発金融の形態としての「対外ポートフォリオ投資」(foreign portfolio investment: FPI)と定義した。

②次に、1994年末のメキシコ通貨危機とその伝染効果(contagion effect or Tequila effect)に関する巡る論争を、(a)資本輸入国側の要因、すなわち構造調整政策の成功が、途上国証券市場を先進国証券市場に統合させ、この統合を媒介するのが国際分散投資を推進する機関投資家であるとし、エマージング・マーケットとFPIの発展は安定的とみなす「構造的要因論」と、(b)資本輸出国側の要因、すなわち先進国(特にアメリカ)の不況と低金利がもたらした一時的な現象であり、エマージング・マーケットとFPIの発展は不安定的とみなす「循環的要因論」に分類した。

③その上で、後者の立論の根拠となったオブズフェルト(Obstfeld, 1996)等の「自己実現的予言危機」(self-fulfilling-prosperity crisis)に依拠しつつ、「ファンダメンタルズが健全であっても資本流入管理体制が不十分であれば、持続的な経常赤字ファイナンスが必要な国に巨額のFPIが流入すると、それが国内で過剰流動性を生み、貸付ブームによる資産バブルを発生させる。そのとき、内外の投資家はその後予想される銀行システムの危機と為替相場の切り下げを直感するので巨額の資本を一度に流出させようとする。その結果、固定相場が維持不可能になるほどまでに外貨準備が枯渇する。それゆえ、

ラテン・アメリカであろうと東アジアであろうと区別なく、常に通貨危機の可能性があることになる」(山本, 1997b, 60頁)と結論付けている。

さらに、東アジア諸国における高貯蓄と巨額の資本流入で発生した資産バブルが、何かのきっかけで崩壊したとき、一方で不良債権を抱えた金融機関を救済するため低金利政策をとりたいたいが、他方で固定相場を維持して資本流入を確保するには高金利政策を放棄できない。「このジレンマから脱出する唯一の道は、過大評価された為替相場を切り下げることである。ここに自己実現的予言危機論が主張する通貨危機が発生する根拠がある」(同上, 63頁)さえ予言していることは、同論文末尾に「1997年6月10日現在」という日付が付されていることとともに、著者の名誉のために特筆すべきことがらである。今後邦語論文でも頻出されるであろうアジア通貨危機研究の魁となる見事な論稿である。

- 7) これについては、例えば河合(1992)、増田(1989)、井上(1996)を参照。またアジア通貨については井上(1994)(1997)を参照。
- 8) 井上(1997)も、次のように提言している。「邦銀に主として求められるのは、外資の供給である。現状ではドル資金の供給が大部分を占めているが、これを円資金の供給に切り替えていくことが邦銀の課題ではないだろうか。…アジアが円資金を借りる誘因を創出する必要がある。アジアの円建て収入を増やすことがその誘因となる。返済にあてる資金が円建てで入ってくるからである。日本市場を一層開放し、アジアからの輸入を増やすとともに、ドル建て輸入を円建て輸入に切り替えていけばよい」(同論文、109頁)。なお、この提言は、すでに1994年8月時点で行われたという著者の担書も付されている。

おわりに

本書評の執筆依頼を受けてから、評者が指導している何人かの学部学生および大学院生(いずれも国際金融を専攻している者ではない)に読んでもらって、感想を述べてもらったところ、

意外にも「難解」との返答を得た。

考えるにその理由の第一は、理論編たる序章が簡潔に過ぎる。本稿で掲げた図1の概念整理を非常に厳密に定義しているわりには、本書全体を貫く論理展開が初学者には見えにくいのかもしれない。また、コラムには含まれるが、基軸通貨システムの下での「非対称性」⁹⁾を理解する上で欠かすことのできない概念装置の定義とその使い方など、理論編を拡充しておいた方が、初学者には親切かもしれず、また山本国際通貨論のスタンスも明確になったかもしれない。

第二に、国際金融の技術的用語、例えば、為替持高、平衡操作、買持、売持、オープン、シユクウェア、カバー等の仕組みについて簡単な解説が欲しい。為替ポジションがオープンであれば、いかなる為替リスクがどのようにカバーされるか、といったあるていど技術的な解説は、むしろコラムを多用してその仕組みの基本形を提示すべきであったかもしれない。

最後に全くの私見を二つ述べる。第一に、本書におけるドル本位制の論理展開は、「ドルの基軸通貨化→ドルの為替媒介通貨化→ドル本位制」という「十分条件→必要条件」である（マルク本位制の論理展開も同様）。この因果連関では、「為替媒介通貨」の前提条件が「基軸通貨」となっており、さらに「基軸通貨」の前提条件はIMF協定での基軸通貨ドルの「制度的な先取り」とされている（103頁）。それでは、なぜIMF協定で基軸通貨ドルが制度的に先取りされなければならなかったのだろうか、という説明があるだろう。本書ではもっぱらドル本位制に向けての論理と、同じ論理のマルク本位制への適用といういわば前向きのプロセスに重点が置かれ、「基軸通貨」とその「制度的先取り」という後向きのプロセスは切り落とされて

いる。この点について、すでに山本(1988)では、ポンドの国際通貨化とドルの国際通貨化の違い、またポンドからドルへの基軸通貨の交替について、綿密な研究が展開されているので、同書は本書を補完する必読文献であろう。

第二は、アジア通貨危機と「円の国際化」についてである。1980年代の後半、双子の赤字で病んだアメリカが、現在見かけは一人勝ちしている理由の一つは、ドルが国際通貨であったから、と評者は考えている。日本を初めとする諸外国がドルを買い支え（具体的には米国債を買い続け）¹⁰⁾、そのいわば猶予期間に、アメリカは「構造改革」を行った。同様に、外国が日本を買い支えるという仕組みを早急に完備する必要がある。たとえ円が国際通貨化することで、自国の金融政策に自立性が失われるとしても、長期的には円の国際化を視野に入れる必要がある。今回のアジア通貨危機で、ドル建てで資金調達をしていた日系企業の多くが膨大な為替差損を発生させ、資金調達がドル建てから現地通貨建て、ないしは円建てにシフトさせたことは、その第一歩かもしれない。詳細を述べる紙幅が尽きてしまったが、円の国際化とアジア通貨危機を考える一つのヒントが、実は「ユーロ」の誕生にある、と評者は考えている。もしも、投機筋がアジア通貨を売り尽くしたあと、マクロ経済指標から見れば、過大評価も甚だしいユーロを狙い撃ちすることは、考えられないことではない。しかし、逆説的な表現ではあるが、ユーロは政治的に成功させなければならない壮大な実験であり、あり得べき「ユーロ危機」に設立予定の欧州中央銀行（ECB）がどう防戦するかは、大いに見定めておく必要のあることがらであろう。

何れにせよ、アジア通貨危機が発生する直前

に、さらにその先のユーロ危機の発生が故なしとしないがまことしやかにうわさされて直前に、現在の水準では最高の、かつ日本語で書かれた国際通貨システムのスタンダードなテキストが共有財産となったことの意義は、計り知れなく大きい。

- 9) 例えば、藤田(1985)、河合(1989)を参照。
10) 周知のように、松村(1985)はこれを「体制支持金融」(Dollar Supporting Finance)という絶妙のネーミングをした。

引用・参考文献

- 井上伊知郎 (1994)『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』日本経済評論社。
(1996)「日本の銀行間外国為替市場におけるアジア通貨取引」『産業経済研究』第37巻第2号。
(1997)「アジア通貨取引とタイ、インドネシアの為替相場制度変更(上/下)」『金融ジャーナル』1997年2月、3月。
- 石見 徹 (1995)『国際通貨・金融システムの歴史』有斐閣。
- 藤田 誠一 (1985)「基軸通貨国の国際収支」神戸大学『経済学研究』年報32。
- 深町郁弥編 (1993)『ドル本位制の研究』日本経済評論社。
- 片岡 尹 (1986)『国際通貨と国際収支』頸草書房。
- 河合 正弘 (1989)「国際通貨システム—【n-1問題】、国際通貨、クレディビリティ—」『金融研究』第8巻第1号。
(1992)「円の国際化」伊藤隆敏編『国際金融の現状』有斐閣、所収。
- 木下 悦二 (1991)『外国為替論』有斐閣。
- 増田 正人 (1989)「円の国際化の現状と円とドルの階層構造」『社会労働研究』第36巻第2号。
- 松村 文武 (1985)『現代アメリカ国際収支の研究』東洋経済新報社。
- 鳴瀬 成洋 (1987)「信用代位説の深層と構造—片岡
- 尹著『国際通貨と国際収支』頸草書房、1986年を読んで—」『証券研究』第159号。
- 滝沢 健三 (1990)『国際通貨論入門』有斐閣。
- 徳永正二郎 (1982)『現代外国為替論』有斐閣。
- 奥田 宏司 (1996)『ドル体制と国際通貨—ドルの衰退とマルク、円』ミネルヴァ書房。
- 山本 栄治 (1988)『基軸通貨の交替とドル—「ドル本位制」研究序説—』有斐閣。
(1994)『「ドル本位制」下のマルクと円』日本経済評論社。
(1995)「三極通貨体制の構造—為替媒介通貨論からの分析—」『福岡大学商学論争』第39巻第3・4号。
(1997a)『国際通貨システム』岩波書店。
(1997b)「開発金融とエマージング・マーケット—FPIの評価と通貨危機を巡る論争について—」『証券経済研究』第9号。
(1998)「東アジア通貨危機と円の役割」『ジェトロ・センサー』4月。
- Christal,A.K. (1992), Demand for International Media of Exchange, *American Economic Review*, Vol.7, No.5.
- Grassman.S. (1973), *Exchange Reserves and the Financial Structure of Foreign Trade*.
- Obstfeld,M. (1994), The Logic of Currency Crises, NBER, *Working Paper*, No.4640.
(1995), International Currency Experience : New Lessons and Lessons Relearned, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.
(1996), Models of Currency Crises with Self-fulfilling Features, *European Economic Review*, No.40.
- Swobada,A. (1969), Vehicle Currencies and the Foreign Exchange Market : the Case of Dollar, in Aliber, R. Z. (ed.), *The International Market for Foreign Exchange*, Preager.
(京都大学大学院経済学研究科 助教授)