

西倉 高明著

『基軸通貨ドルの形成』

(勁草書房, 1998年6月)

入 江 恭 平

はじめに

1999年ヨーロッパにおける新通貨ユーロの誕生の一方で、アジア通貨危機の中で、円の国際通貨化が遅々として進まないという状況は世紀末の国際通貨を巡る明暗をくっきりと映し出している。ユーロ誕生は、域内を内部化することによって、弱体化したドルの影響を遮断し、同時に外部に対してはドルに対抗する国際通貨の文字通りの誕生を意味する。一方、現在の日本の金融危機を伴う「大」不況は、四半世紀にわたる円高シンドローム(R.I. マッキノン)の下で発生したのであり、後者は弱体化したドルの影響から依然として自立できない、いやむしろドル体制の一翼を担った円の当然の帰結でもあった。

本書の目的は、いまや二極通貨体制の観すらある色褪せた三極通貨体制の基礎構造を明らかにすることにおかれている。しかし分析の対象は、第二次世界大戦後(以下、戦後と略す)から1960年代までのいわゆるIMF体制期が中心であり、既に四半世紀以上が経過している変動相場制期は終章で序説的に扱われるのみである。対象の限定は著者の問題設定に規定されている

と思われる。また分析の方法も、日米間の国際金融関係と欧米間の国際金融関係が戦後どのように形成されたかを分析、比較検討するという斬新な方法が取られている。

以下では、最初にやや詳細な要約を行った後、本書の特徴を指摘し、最後にいくつかの疑問点を出しておきたい。

I

編別、章別構成は以下のとおりである。

序 章 国際決済と国際通貨

第1編 基軸通貨ドルの現代的性格

第1章 IMF協定と基軸通貨ドル

第2章 ニューヨーク外国為替市場の史的発展

第3章 ドル危機とアメリカの公的為替操作

第2編 わが国におけるドルの基軸通貨化

第4章 わが国の対外決済制度の整備

第5章 1960年代のわが国貿易金融の特徴

第6章 日米間国際金融構造の非対称性

第3編 西ヨーロッパにおけるドルの基軸通貨化

第7章 対ドル差別と西ヨーロッパ域内決済

メカニズム

第8章 EMAと基軸通貨ドル

第9章 貿易取引通貨の多様化と為替媒介通貨ドル

終章 ドルのオーバー・ストレッチ

理論編を序章に配し、実証分析編は1編を中心に、2編、3編はシンメトリカルな編別構成になっており、はしがきで述べられている方法を読み取ることができる。

理論編はそれ自体、体系性をもっているが、しかしそれは飽くまでも第1章以下の実証分析、現状分析の手段、視座を提供するものであることがわかる。評者の要約もその視角から行う。

国際決済のメカニズムの検討が貿易決済のレベルから始められる。標準的に4者2国モデルの輸出入取引と外国為替銀行を介した国際決済から導入される。貿易決済の仕組みから、国際決済が貿易決済と銀行間の決済の二重構造になっていることが明示され、その二重化に対応して国際通貨も貿易決済通貨と銀行間決済通貨という二つの規定を受取るとする。

続いて、これも標準的に銀行の為替持高操作、為替資金操作の分析に進むが、それは一にかかって、簡単な2国モデルの分析から、国際金融関係における非対称的な構造を析出することに向けられている。その点では標準的ではなくユニークな方法である。すなわち、Y国通貨建てで輸出入取引が行われるから、X国側では通貨交換という為替取引が発生する。同時に為替リスクもX国側に押し付けられるから、輸出入業者、銀行とも為替リスクを回避しなければならず、特に、銀行の為替持高調整はX国側に外国為替市場を形成させる動因となる。国際決済の観点からは、X国の銀行は外国為替業務が中心となるので、周辺国型の銀行、すなわち為替銀

行と規定される。他方、Y国側では、自国通貨建て取引だから通貨交換の必要はなく、為替リスクも負わないからY側に外国為替市場が形成されることはない。Y国側の銀行は外国為替の決済機関であり、手形交換所は外国為替の国際的な清算所としての役割を与えられる。またY国の金融市場は、X国の銀行の対外決済手段の過不足調整の場としての機能を果たし、かくしてX国の銀行がY国の金融市場を利用して為替資金操作を行う結果、Y国の金融市場を国際金融市場という規定へと導くのである。外国為替市場と国際金融市場の2つの構成でとらえられる国際金融関係に対して国際金融構造という規定が与えられる。国際金融構造は非対称的な関係をもつ契機すなわち、外国為替市場、国際金融市場から構成されるのである。

銀行を中心とした私的な国際決済メカニズムを国際通貨制度の下部構造とすれば、それと対比的に、介入通貨、準備通貨、金・ドル交換という通貨当局間の制度的な決済メカニズムは、その上に積み重ねられた上部構造だと規定される。ここで国際通貨制度の下部構造だと規定された銀行を中心とした私的な国際決済メカニズムは、資本主義社会において外国為替制度を通じて国際決済を行う場合に共通な、したがって、いわば資本制社会に歴史貫通的な規定であるのに対して、後者は歴史段階的な規定を含んでいる。すなわちそれを区分するメルクマールは国際決済メカニズムに国家が直接介入するか否かである。したがって、中央銀行が銀行を軸とする国際決済メカニズムに直接介入せず、金現送も直接行わないという意味で国際決済メカニズムの外側に位置する(国際)金本位制≡ポンド体制と中央銀行が国際決済メカニズムに直接介入しそれが一つの制度としてメカニズムに組み

込まれている第二次大戦後のIMF＝ドル体制との段階差が導出される。そしてIMF＝ドル体制における介入通貨や準備通貨という私的国際通貨機能とは区別された公的国際通貨の機能は国際通貨ドルを特徴づけ、アメリカと他の加盟国との非対称的な上部構造を規定している。

最後に中心国の当座預金勘定が何に使われるかに着目して、国際通貨機能を分類し、国際通貨の理論体系を導いている。その際、1) 著者の国際決済システムの体系を展開する際に使用した2国モデルでは、第三国間貿易決済通貨と為替媒介通貨の両機能は析出できないこと、にも拘らず、2) 両機能および介入通貨機能が、国際通貨のうちで質的に区別された基軸通貨を規定するメルクマークであることが主張される。著者に拠れば、したがって、基軸通貨とは、国際決済を世界の対外債権と債務を集中して相殺する一つの統一されたシステムとして総括する、言い換えれば、第三国間貿易通貨機能、為替媒介機能、介入通貨機能を果たす国民通貨である。

II

第1章では、戦後の国際通貨制度の枠組みを規定したIMF協定の条文（特に、第4条、8条）解釈に拠りながら、協定の理念＝建前と現実的想定の違いが摘出されている。

まず第4条「通貨の平価」に即して、金平価とドル平価との選択の自由によって加盟国通貨の平等原則がうたわれる一方、現実的には、世界の金をほぼ独占し、金交換性が可能な唯一な国＝アメリカとドル平価を採用せざるを得ないその他の加盟国という非対称的関係が想定されていたことが指摘される。IMF協定の「現実的想定」は、アメリカによる金独占と英米間の力

関係の逆転のもとで、ポンドからドルへの基軸通貨の交替を制度的に先取りしたものである。

IMF協定は主に通貨当局間＝公的レベルの決済の取決めを規定しているが、私的な国際決済に関しては積極的な規定はない。しかし、このことは、私的国際決済の中心に外国為替制度が据えられることを排除せず、むしろ、自由・多角・無差別というIMFの標榜するスローガンの下に、同制度が円滑に機能することが目的にされる。このことが具体的には、協定第8条に即して、経常取引に関する通貨の交換性および差別的通貨の撤廃において指摘される。一方、第8条はアメリカの立場からすれば、加盟国に対しドル差別を撤廃して通貨交換性を維持すべきことを要求する条項であり、加盟国の対ドル交換性維持はドルが私的レベルで国際通貨化するための必須条件であった。言い換えれば、ドルの国際通貨化が第8条に想定されたアメリカの意図であり、それを現実化しようとしたのが1946年6月に発効した英米金融協定であった。さらにその際、英米金融協定において、単にポンド残高の清算だけではなく、それとのセットで通貨交換性に注目し、それはIMF協定第8条に沿ったアメリカのドル国際通貨化の戦略とみる。しかし47年のポンドの交換性回復は失敗し、それとともに、アメリカによるポンドのドル交換性を媒介にしたドルの基軸通貨化は断念され、自らがドルを供給する方向に転換したこと、すなわち現実にはIMF協定にこめられた現実的想定＝アメリカの戦略とも異なる展開になったと主張される。

第2章の課題は、国際通貨国には外国為替市場が形成されないという、序章で検討された国際通貨論による規定と、ドルが国際通貨として君臨した1960年代において、ニューヨーク外国

為替市場は衰退するどころか発展したという現実の「食違い」を、整合的に説明することである。

西ヨーロッパ諸国が通貨交換性を回復した1958年を転換点として、その前後のニューヨーク外国為替市場を対象にする。1940年代から1950年代は外貨建て貿易額はきわめて少額で(なかでも主要なのはポンド、カナダ・ドル、スイス・フランの3通貨であったが)対外証券投資や直接投資が低調であったため、アメリカ側からの為替取引は少なくニューヨーク外国為替市場の規模は著しく小さかったことが分析される。国際通貨論が示唆した状況を生み出したことになるが、しかし、1950年代後半までのニューヨーク外国為替市場の未発達は、諸外国が為替管理を厳格に実施し、自国通貨の対ドル交換性を制限していたことなどの戦後の特殊事情に起因していたと、むしろ考えるべきだという。

主要通貨の交換性回復後のニューヨーク外国為替市場に関しては、各通貨を対ドル取引構造の違い(one-way streetかtwo-way streetか)に応じて、分類・抽出し、さらに後者two-way streetの構造をとる2通貨=ポンド、カナダ・ドル間では対ドル取引に関して質的な違いが存在することが指摘される。すなわち、ポンドが依然として、スターリング圏および一部大陸ヨーロッパにおいて媒介通貨として機能していたことから、ポンド対ドル取引は世界の銀行の持高・資金操作の要の位置、いわゆる英米クロスであった。言い換えれば、ロンドン外国為替市場とニューヨーク外国為替市場間のtwo-way streetの構造は世界の外国為替市場の軸心であった。そして1960年代前半の外国為替市場の世界的構造はポンド対ドルのtwo-way streetの構造を軸に、各国通貨がポンドやドルに対してone-

way streetあるいはtwo-way streetとの中間的形態で結ぶ付く構造を特徴としていた。

しかし1960年代後半になると、世界の外国為替の構造は大きく変容する。その原因は1)ポンドの為替媒介通貨としての地位の低下、2)米銀の海外活動の活発化による現地通貨対ドル取引の増大→当該国におけるドル為替市場の拡大、3)主にユーロダラー市場に依存した、アメリカ企業の現地子会社への米銀支店からの現地貸付通貨建て貸付の増大などが指摘される。

1961年3月に開始されるアメリカ通貨当局のニューヨーク外国為替市場および他の国の外国為替市場への介入(次章の課題)は、一方ではポンドの対ドル重要性を低下させ、他方ではニューヨーク市場と諸外国とりわけ西ヨーロッパ諸国の外国為替市場との間にtwo-way streetの構造を形成させ、世界の外国為替市場の構造変化を引き起こしたことが指摘される。

第3章の課題はIMF協定の規定に従って、固定相場制の維持を自由な金売買によって履行し、外国為替市場への介入を免れていたアメリカ通貨当局が、自からマルクの為替操作を開始することによる基軸国=アメリカ側からのIMF体制の変質過程を分析することである。

アメリカはドル防衛の一環として、1961年3月マルクの先物売り介入、1961年8月スイス・フランの先物売り介入を行い、さらに主要国中央銀行とのスワップ協定を前提にした本格的なアメリカの公的為替介入が、1962年3月以降開始される。さらに、先物及びスワップ操作の限界を打開するものとして、アメリカの公的為替介入は第三国通貨スワップ、外貨証券の発行、IMF借入れへと操作の規模を拡大し、同時に短期から長期へと期間の長期化が一段と進んでいったことが分析される。

基軸通貨国アメリカによる外国為替市場への介入が国際通貨制度に与えたインパクトとして、1) 国際通貨協力がIMFの枠外で発展し、その結果、IMFは後景に追いやられたこと、2) 国際通貨協力の進展は「金決済を段階的に解消し、これに代わる広い範囲にわたる信用供与機能を設け、ブレトン・ウッズ体制を徐々に改革する」というアメリカの戦略に沿って事態が推移した点が指摘される。

またこの新しい事態と私的な外国為替市場の構造との関連を著者は周到に注目している。すなわち、ニューヨーク連銀の直先市場における為替操作は、米・独間、ニューヨーク外国為替市場とフランクフルト外国為替市場間でtwo-way streetの構造が形成されつつあることを示唆し、同時に通貨当局の為替操作自体が、更には相手方の浮動的な短期資本移動が、ニューヨーク外国為替市場の発展に寄与した大きな要因であった。さらにスワップ網がニューヨーク連銀を中心点に各中央銀行を結ぶ放射状の構造となるのはドルが為替媒介通貨、介入通貨として機能しているからであること、ニューヨーク連銀のスワップ網は二国間、多国間の中央銀行間信用の軸であり、またそれはニューヨーク外国為替市場を中心に各国外国為替市場をone-way streetあるいはtwo-way streetとして結ぶ構造を反映したものであることが主張される。

III

戦後の日米金融関係を分析する2編は、戦後の経済復興期の対外貿易に関する通商協定の検討から始められる。それは貿易協定と金融（支払）協定から構成され、その特徴は、1) 決済通貨としては当事国通貨である円や相手国通貨

は使用されず、第三国通貨であるドルとポンドが使用されたこと、2) 現金方式に比べてオープン・アカウント方式による決済が多いこと、さらにオープン・アカウント方式では1) ドルが契約通貨として使われるが、企業間の決済にはドルは必要でなく、政府レベルの貸借差額の決済として使用され、相殺額についてはドルは節約される。2) 同方式におけるドル依存が日本の貿易取引通貨のポンドからドルへの傾斜を促進したことが指摘される。

単一為替レートの実施（1949年4月）後の政府管理貿易から民間貿易への移行に伴う対外決済制度と貿易金融制度の確立が検討される。

まず対外決済制度では、当初は外国為替管理委員会（FECB）が在外・在日コルレス網を展開し、対外決済の担い手となったこと、為替銀行自らが対外決済を行えるようになったのはドル保有を許可された1950年6月以降であること、しかし依然として国家の保護や在日外国銀行への従属からの脱却は進まなかったことが指摘される。

貿易金融に関しては、輸出金融は日銀信用に依存した外貨建て輸出金融が制度化されたのに対して、輸入金融は1950年代初期には制度金融＝「日銀ユーザンス」が主流だった後、1954～55年頃から銀行ユーザンスが一般化する。そして日本におけるドルの第三国間貿易決済通貨としての機能がアクセプタンス方式による貿易金融であるBA市場によって支えられたのに対して、ポンドの第三国貿易決済通貨としての機能は1957年まではリファイナンス方式、それ以後はアクセプタンス方式によって支えられた。

第5章では、前章でなされた1950年代の日本の貿易金融に関する分析が、1960年代について引き続いて行われる。輸出金融は「外国為替引

当貸付制度」を引き継いだ「外国為替貸付制度」が主流を占めたが、為替銀行のユーザンス供与に伴う邦貨の資金調整は可能にしても、為替持高調整の必要性が問題点として残り、その欠点を除くために「外国為替手形買取り制度」が1965年以降導入された、要するに1960年代の輸出金融は全面的な日銀依存体制であった。

輸入金融に関しては、外銀ユーザンスへのシフト、ドル・ユーザンスへの二重のシフトが指摘されたあと、本邦ローン、BCユーザンス、アクセプタンス方式が丁寧に解説される。そして輸出金融では対外的には外貨であるドルでユーザンスが供与され、それを可能にしたのは日銀による制度金融を利用した低金利の円資金供給であった、他方、輸入金融はいずれの方式にせよ直接的、間接的にアメリカBA市場に依存し、同市場が日本にとっての短期の国際金融市場の根幹をなし、貿易金融のドル・シフトを決定的にした要因であった。

第2節「第三国間貿易決済通貨ドルと非対称性」では、日本における第三国通貨としてのドルとポンドの角逐の焦点が、煎じ詰めれば、輸入ユーザンス供与をめぐる英米銀行間競争にあった、そして、ドルが勝利した最大の要因がドル建て引受け信用供与および銀行引受け手形のより低い割引レートであった。また日本の輸出入業者が最終的に契約通貨としてドルを選好したのは、1) 低金利の貿易金融、2) 対米貿易依存度の高さ→対米貿易量の大きさ→日本サイドでのドル為替需給量の多さ→為替リスク回避の容易さ（さらにドルが介入通貨に選ばれことによる為替リスクの軽減に付いては次章の課題）と整理される。

なお、ドル建てドル金融での対米貿易は、私的レベルでの日米間の国際金融構造の非対称的

構造、すなわちドルのone-way streetの構造を基底にして、アメリカ側に国際金融市場（貿易金融市場と国際短期金融市場）が成立し、日本側にドル建て外国為替市場が形成されるという構造を生み出すという基本的な指摘がなされている。

第6章の章題＝日米間国際金融構造の非対称性とは周辺国としての日本の介入義務・ドル平衡操作と基軸通貨国としてのアメリカの金・ドル交換性という国際通貨制度上の非対称性であり、日本側でのドル為替市場の形成とアメリカ側での国際金融市場の成立という私的レベルでの非対称性に対応した上部構造のことを指している。このような構造が明確な内実をもって確立するのは1963年日本銀行によるドルを介入通貨とする為替平衡操作の開始であり、1964年の日本のIMF 8 条国への加盟がその制度的完成を表明したものである。そして、これによって、為替銀行の為替持高がドルの場合には、IMF平価の上下限の範囲内で必ずカバーが取れる、言い換えれば為替銀行は為替リスクを最終的に国家に転嫁できるようになるのに対して、それまで集中通貨であったポンド（およびその他の外貨）の為替持高のカバーはインターバンクに委ねられ、カバーできない部分は一旦ドルに転嫁して、ドルの持高としてカバーせざるを得なくなる。すなわちドルは媒介通貨に、ポンドはマルクやスイス・フランと同様の一取引通貨に転化する傾向が生まれる。このような議論は今や市民権を得ているが、日米間の国際金融構造に既して最初に展開されたのは著者の論文「日米国際金融構造の特質－IMF体制におけるAsymmetryの検出－」（『証券経済』第160号、1987年6月）においてである。

しかし、このような日本では1963年に確立す

る公的レベルでの国際金融構造の非対称性およびその為替銀行の為替操作さらには外国為替市場への作用は、西ヨーロッパ諸国にも共通に見られることであって日米間に特有のことではない。

日米間国際金融構造の非対称性の形成および展開過程のいわば特殊性にアプローチすることが第2編4章5章および本章1節の課題と言ってもよい。

1968年における通貨別、国別の日本の貿易構成を通貨別の為替取引高と対比しながら、1)ドルおよび依然として契約通貨として1割以上が利用されるポンドは第三国間貿易通貨としての使用の比率が高いこと、2)ドルは貿易レベルで契約通貨としての比率がきわめて高いために、為替媒介通貨との役割は低いことが指摘される。

1968年の時点では、ポンドは既に媒介通貨としての機能をドルに譲っていたが、戦後初期の段階では、集中通貨の指定という外国為替市場への通貨当局の対応が、ドルとポンドの媒介通貨としての機能を規定したことが示される(本章1節1)。

2節では、外国為替市場の媒介通貨機能がドルに一元化されたことを前提にして、そのことが円為替市場の構造を規定することが論じられる。円為替の導入後、貿易の円建て化はなかなか進まなかったが、中長期延べ払い信用、円借款、対日証券投資の進展で円為替の実需(=顧客取引)が拡大することになる。しかし円取引がどこの市場でどの通貨を対価にして行われるかによって、海外の円為替市場の構造は規定される。アメリカからの、例えば対日証券投資の場合には、在米の銀行は投資家と円為替を売買し、円取引の結果生じる円の為替持高カバーを

アメリカの国内インターバンク市場で求めることになる。one-way streetからtwo-way streetへの移行の契機である。しかし取引量が少ない限りインターバンク市場は直接交換市場としては自立できず、ニューヨーク市場の円相場はそこでの需給関係を反映して決定されず、東京市場のドル相場を基準とする「写真相場」となる。(しかし1960年代後半には、two-way streetの構造に変容したと指摘される。)

一方、アメリカ以外からの、例えば対日証券投資などのために生じる円為替取引の場合には円建ての為替持高カバーは、為替媒介通貨ドルの存在を前提にすれば、現地通貨と円の直接交換取引ではなくドル対円のクロス取引を挟んで行われる。外国為替市場multi-way street構造の形成である。しかもその際、現地での円対ドル取引が稀薄であれば円対ドルのクロス取引を東京市場に求めてくることになり、一旦現地の投資家に押し付けた為替リスクは東京(在日)の銀行が負担することになる。為替媒介通貨の持つブーメラン効果という規定を与えている(但し著者は円借款の償還に即して説明している)。

IV

欧米間の国際金融関係を扱うのが第3編の課題である。第7章では、戦後復興期における西ヨーロッパの対外決済制度を、双務的支払協定、多角的支払協定、さらにその限界を突破するものとしての欧州決済同盟EPU(European Payment Union)へ至る展開過程として分析している。その際の基本視角は西ヨーロッパ域内対ドル差別によるドル節約の論理である。

EPUの成功要因を1)加盟諸国間の貿易比率

の高度化⇔EPU自体が域内貿易の高度化を促進し、2) 為替取引の自由化の2点を挙げ、後者はEPUと対立するものではなく私的レベルの多角的相殺によって、EPUの機能の効率化に寄与したことが指摘され、3節「外国為替市場の自由化」では具体的に、ドルを排除したもとの域内外国為替市場の再開、多角的裁定取引の導入が分析されている。

第8章では1節「EMAメカニズムと機能」において、1958年末西ヨーロッパ主要諸国の通貨交換性の回復とともに、EPUに代って発足したEMA (European Monetary Agreement) はヨーロッパ基金 (European Fund) と多角的決済制度 (Multilateral System of Settlement) から構成されていたが、事実上、援助機関化されたことが指摘される。

2節「EMA下でのドルの地位」では、加盟国が対ドル相場を基準相場として、介入通貨をドルに一元化するとした1961年のEMAによる決定は、IMF成立当時において暗黙のうちに想定されていた介入通貨ドル→準備通貨ドル→金・ドル交換性という公的国際通貨の体系、すなわち公的レベルでのドルとEMA加盟通貨との非対称性が明文化されたこと、さらにそれによる介入通貨のドルへの一元化が、インターバンク為替市場でのドルの為替媒介通貨としての地位を規定し、為替媒介通貨としての機能がドル対価のクロス取引を通して、西ヨーロッパ諸国の外国為替市場を次第にドルを軸にしたもに変容させていったこと、すなわち西ヨーロッパにおけるドルの上からの国際通貨化が指摘される。

その際、1950年代を通して域内通貨間の為替媒介通貨として利用されたポンドをドルは何時頃 (これは一つの論争点でもある)、どのように駆逐していったのか? このように問題を具体的に

設定され、その解答を1960年代初頭から頻発するポンド危機およびそれと連動するドル危機の態様の中に具体的に求められる。そして結論的には、ポンド危機がドル危機に波及して行く根拠は、介入通貨、為替媒介通貨としてのドルの地位にあり、ポンドが対ドル相場の下限まで下落し、他方、スイス・フランが対ドル相場の上限まで騰貴する状況下では、ポンド、スイス・フラン、ドルの三角裁定においてドルが為替媒介通貨として機能しうるのはドルが介入通貨として使われたからである。

第9章1節「西ヨーロッパ域内貿易における取引通貨の多様性」では、前章後半で西ヨーロッパにおける介入通貨→為替媒介通貨によるドルの上からの国際通貨化が分析されたのに対して、ドルの下からの国際通貨化が対象になる。

まず1960年代前半における米BA市場の利用状況において、西ヨーロッパ諸国の比重が低いという事実から、西ヨーロッパにおけるドルの国際通貨化における米BA市場の役割の低さが推察される。その理由として1) 米BA市場からユーロダラー市場へのシフト、より根本的には2) 西ヨーロッパ域内では貿易取引通貨の構成が「対称的パターン」、すなわち自国通貨建てを中心とした当事国通貨建てが主流であることによる。そして理由の2) は、1950年代のEPUのもとで、域内貿易取引に関して第三国通貨のドルを排除して当事国通貨を利用したことがEMAの下でも慣習として受け継がれたことにあると指摘される。

さらに西ヨーロッパ企業の多国籍化と域内水平分業の発展は貿易決済方式のオープン・アカウント方式を定着させ、一方では契約通貨に当事国通貨を選択させ、他方では伝統的な貿易金融方式たるBA市場への依存を低下させることに

よってドルの浸透を阻止する要因となった。要するに、ドルの進出は、結局のところ、域外貿易における第三国貿易決済通貨としてのポンドにとって代わる過程に（過ぎなかった）。

西ヨーロッパのように、日本とは異なり、貿易取引通貨の多様化が基本のところでも、ドルが為替媒介通貨として、一元的に利用されている場合には、各国の外国為替市場の同質化を生み出すことになる。このことを、1968年の西ドイツの通貨別輸出入を仮説例にして具体的に検討している。そこから結論的に1) 為替リスクは貿易の自国通貨建て化によって、輸出入業者は回避できるが、それは為替銀行や中央銀行に肩代りさせるだけで、国民経済の観点からは依然として残存する。2) 貿易取引通貨が自国通貨建ての場合、相手国側（但し米国を除く）に形成される外国為替市場はドルの為替媒介機能によって対ドルのクロス取引であって当事国通貨同士が直接交換される市場ではない。3) 貿易取引通貨における自国通貨建ての比重が高度化（国際通貨国型と規定）しても、当該国の外国為替市場は（本来であれば縮小するはずであるが）対ドル・クロス取引の出会いを求めるインターバンク取引の存在によって必ずしも縮小しない。これらの論点はいずれも著者のいう為替媒介通貨ブーメラン効果、すなわち為替取引を押し付けられた国の為替銀行が、為替取引を押し付けた国の為替銀行に対ドル・クロス取引の出会いを求めて舞い戻ってくる作用によってもたらせられる。

さらに論点を進めて、ドルの為替媒介通貨機能によってインターバンク市場の意義が大きく変化したこと、すなわち国内のいわゆる実需＝対顧客取引が存在しなくてもインターバンク為替市場は成立しうることを主張される。

終章は本書の総括部に当たるが、いくつかの論点が呈示される。1節は、IMF体制の変質に関わる問題である。第1章で予示されたように、戦後の国際通貨制度＝IMF体制なるものの歴史的展開はIMF協定の理念通りでも、現実的想定通りでもなかった。本論（特に第3章）において、様々な角度から論じられたこの問題を国際決済システムという視点から総括している。IMF協定は、直接的には公的決済システムに関わる領域だが、私的な国際決済システムに関わる銀行レベルでのドルのオーバーストレッチ＝銀行が保有し運用するドル残高の膨張もIMF体制の変質の一因であった。私的レベルでの対外決済・調整（＝銀行レベルでのドル資金調整）を可能にしたのはユーロドル市場の存在であり、後者は過剰ドルの運用対象として発展したからである。

さらにこの過程で、第三国間貿易決済通貨および為替媒介通貨それぞれの集中決済メカニズム＝債務転換メカニズムをその間の相違とともに明らかにしている。それぞれの国際通貨機能の本質規定であると同時に、序章で提示された両機能および介入通貨機能を果たす国際通貨に対して質的に区別して基軸通貨という概念が与えられる根拠である。

2節は、はしがきでも述べられているように、変動相場制にはじめて直接、言及され、本格的な変動相場制分析の序章と位置づけられると同時に、本論でも様々な角度から論じられた外国為替市場の構造分析の総括となっている。

変動相場制への移行は、相場変動による調整機能を最大限に発揮させる代りに、通貨当局による対外決済の最終尻を引受けることがなくなかったことを意味する。決済システムの観点から規定し、それを可能にしたのが銀行レベル

におけるドルのオーバー・ストレッチだとしている。

また外国為替市場構造に関しては、ニューヨーク外国為替市場の取引通貨構成の推移および東京外国為替市場の取引通貨構成の推移の分析から、それぞれポンドの媒介通貨からの撤退、およびドル対マルクのクロス取引の増大が確認され、ドルを中心としたmulti-way streetの構造が総括される。一言すれば、この外国為替市場構造に関する結論部分は、初出論文「ニューヨーク外国為替市場の史的変遷（上・下）—ツウウェイ・ストリートからマルチウェイ・ストリート—」（『世界経済評論』1986年12月号，1987年1月号）において既に与えられていた。著者の慧眼に驚くと同時に、本論で展開された分析、検証によって一層豊富化され、説得力を増したという印象を受ける。

V

本書の特徴点を見ておこう。

本書の理論的フレーム・ワークは序章において与えられている。やや外在的に本書を位置付けると、国際通貨ないし中でも為替媒介通貨を中心的概念として重視する理論的系譜に属するであろう。この理論的系譜に属する多くの論者が、すでに「基軸通貨ドルの侵食」問題に代表されるように、現在の時論的現状分析に関心をシフトさせているのに対して、本書は分析対象をIMF体制にこだわらず、さらに同体制が事実上機能していなかった戦後から1950年代の国際金融関係まで遡及させている。

その際取られた方法は、日米間の国際金融関係と欧米間の国際金融関係の戦後における形成史を比較分析するというこの分野では斬新なやり

方である。また比較の際の視角や対象を統一することによって、それぞれの国際金融関係の共通性と差異性が検出可能になり、一方を基準にして他方の特殊性を論う恣意性を排除できた。

国際通貨論の系譜において共通の認識になりつつある国際金融関係、国際通貨システムに内包されている非対称性の視点が、本書でも継承され、積極的に展開されている。具体的にみて行くと、まず第1に中心国、周辺国間の国際金融関係の非対称的構造とは、簡単な二国貿易決済モデルから論理的に抽出された外国為替市場と国際金融市場の2つの構成要素が、それぞれの国に対極的に分裂する国際金融構造を土台にしていることが規定される。それを前提に、為替相場と金利の関係を端的に表現する周知の金利平価式を呈示しながら、次の2点が導出される。すなわち1) 中心国の金利<周辺国の金利から周辺国の輸出入業者や為替銀行が低金利の貿易金融を受けるために中心国通貨建てで貿易を行う。すなわちどの国が中心国になるのかは論理の前提にはなかった、言い換えれば、貿易契約通貨に選ばれた国が中心国と想定されていたのだが、その前提をはじめてここで規定することになる。2) 中心国金利の一方的な規定関係から中心国金利は世界の基準金利となり、中心国の金利の変化は金利平価式を変化させ、国際的な資金移動を引き起こして、周辺国の金利や為替相場をに及ぼすことになる。さらに、そのことから、国際収支調整の政策手段も中心国では金利政策、周辺国では為替相場政策という非対称性が導出される。著者は典型的事例として第一次大戦前の国際金本位制におけるイングランド銀行による公定歩合政策を注で指示しているが、きわめて重要な指摘である。いずれも国際通貨システムの非対称性論を原理的に一歩

進める卓見である。

第2に、中心国、周辺国間の国際金融関係における非対称的な構造論は、何よりも本書の基本視角として、本論の編別構成に表現されている。第1編は自国通貨を国際通貨として推進して行く中心国の視点からの、第2、3編は特定の国民通貨を選択する周辺国の視点からの国際金融構造（本書の重要なキーワード）分析である。

第3に国際金融関係の非対称的な構造論は、実は、一つのアポリアに達着するのである。すなわち非対称論によれば、外国為替市場は周辺国で形成され、中心国には同市場は形成されないという規定であったが、この規定とドルが国際通貨として君臨した1960年代以降、中心国アメリカの為替市場＝ニューヨーク外国為替市場は衰退するどころか発展し、さらに各国の外国為替市場はすべての通貨がドルに対して交換されるという形で同質化し、周辺国、中心国の区別を無意味にしようとする現実とは一見、矛盾するように見える。日常的意識を叙述する論者にとっては何でもない問題、あるいは問題の存在しない事態なのであるが、非対称的な構造論をとる論者にとっては、一つの重大な試金石になっており、いくつかの試論が出されているが、必ずしも成功しているとはいえない。この難問を解くことが、本書のライト・モチーフといっても言い過ぎではないであろう。そしてまた本書のユニークさもこの点にある。2章、6章2節、9章2節、終章2節でこの問題に直接的な分析が行われている。また3章、7章、8章でも部分的に関説されている。発生史的方法が取られており、時代的には戦後から西ヨーロッパ諸国通貨が交換性を回復した1958年まで、それ以降、ポンドが地域的な基軸通貨の地位を依

然として保持していた1960年前半まで、1960年代後半が区分されている。

三極通貨体制の基礎構造を明らかにするという本書の最大の課題＝目的は次のような方法と理論展開で果たそうとしている。すなわち、日米間の国際金融関係と欧米間の国際金融関係が第二次大戦後どのように形成されたかを比較分析する方法がとられ、ドルがそれぞれの国際金融関係において基軸通貨化する際の国際通貨機能の比重の違いを析出し、さらに歴史を溯って、その種差を生み出した根拠を探ろうとしている。円および西ヨーロッパ主要国通貨が対ドル交換性を回復させ、日本および西ヨーロッパ主要国がドルを介入通貨を選択した後は、介入通貨→媒介通貨という経路でドルが（上から）国際通貨化した点では共通性を持っている。しかし、ドルが第三国貿易決済通貨として日本および西ヨーロッパの対外決済領域に浸透した程度は決定的に異なっている。すなわち、確かにそれまで第三国貿易通貨としていたポンドをドルが駆逐した点では共通性を持つが、西ヨーロッパの場合は、域外貿易においてポンドを駆逐したに過ぎず、域内貿易は自国通貨建てを中心とした当事国通貨が主流であったのに対して、日本のアメリカ以外の諸国・地域（特にアジア）との貿易契約通貨はドルが選択され、それによってむしろ貿易相手国をドル圏に組み込んでいったのである。いわば下からのドルの国際通貨化における彼我の相違をもたらした淵源は第二次大戦後の日本と西ヨーロッパ諸国の対外決済制度の政策的「選択」の違いに求められる。すなわち西ヨーロッパにおいては、双務的支払協定以来、多角的支払協定を経てさらにはEPUの下で、域内貿易に関しては、一貫して第三国通貨のドルが排除されたのに対して、日本においては双

務的支払協定以来、ドルが（ポンドとともに）第三国通貨として使用されてきたのである。勿論、この場合の政策的選択とは、一方では西ヨーロッパの対米貿易依存の低位、域内貿易依存の高度化の下での、他方では日本の貿易の高度な対米依存構造の下での歴史的選択であった。

著者は「いまや3極通貨体制も色褪せて、2極通貨体制の観すらある。両者の間でなぜこれほどまでの隔たりが生じてしまったのか」と問い、「・・・戦後からの金融システムの形成そのものが問われるほどに、根は深い」とはしがきで示唆的に述べているが、本論でなされた解答は以上検討したように説得力のあるものだと言てよい。

最後に、著者の国際通貨論が徹底的に国際決済に焦点を当てた規定になっていることを指摘したい。最も基本的なこの視角は理論編、本編を一貫している。本書の題名にもなっている、基軸通貨とは国際通貨機能のうち、第三国間貿易決済通貨機能、為替媒介通貨機能、介入通貨機能を果たす国民通貨と規定される。なぜなら、これら三機能はいずれも、国際決済という視角から、世界の対外債権・債務を集中し、総括するメカニズムを内包しているからである。国際決済の視角を徹底されんとする著者の国際通貨論の独自性が表れている。

VI

本論に当たる第1編以下は戦後からIMFの崩壊期までが主要な分析対象になっており、変動相場制期の本格的分析は意識的に禁欲している。それは著者の「変貌のすべてを変動相場制に帰したり、変動相場制に固有の現象とするならば、それは固定相場制と変動相場制との間に断絶の

みを見る結果となり、連続性の視点を見失うことになりかねない。・・・何が断絶し、何が連続しているかを見極めることが重要である」という方法的禁欲と言ってもよいかもしれない。また変動相場制の分析のための序章と位置づけた終章でも、いくつかの重要な規定が与えられていることも確かである。しかし、この点に関していくつかの疑問点を提出しておきたい。

第1は外国為替市場の構造変化に関してである。著者は終章で、ドル為替市場のmulti-way-street構造を導出するにあたって、変動相場移行後のデータに参照をもとめ、それによって論理を裏付けようとしているが、論理的には本論で展開されたように媒介通貨としてのポンドをドルが駆逐した1960年代後半、すなわち固定相場期において、既に外国為替市場の構造変化を規定できるのではないかともしそうであれば、固定相場期と変動相場期の外国為替市場の構造にはどのような連続性と断絶があるのか？

第2に、著者の外国為替市場構造論は自立的な銀行間市場に徹底して焦点を当て、それによって、為替媒介通貨機能の様々な側面を浮彫りにし、クロス取引、ブーメラン効果、国際通貨国型の外国為替市場など独自の範疇、キーワードを駆使して重層的な外国為替市場を明らかにしたことである。その意義は高く評価されるべきである。しかし一方、顧客市場への分析がやや希薄なのではないだろうか？例えば、1960年代後半のニューヨーク外国為替市場における円為替取引の増大から日米間の円対ドルのone-way streetからtwo-way street構造への変容に言及しているが、総じて、multi-way street構造に比べてtwo-way street構造への移行は自明のこのよう扱われているが、果たしてそうか？

第3に、外国為替市場の構造変化とドル衰退

の関連について問題を設定しているが、それに対する十分な解答を評者は見出すことが出来ず、唯一の不満として残った。変動相場制期の本格的分析が待たれる所以である。

著者は本書全体を通して、これまでの諸業績、諸理論をきわめて的確に咀嚼、引用し、いわば

後発の優位性をいかんなく発揮している。しかし、問題の設定、分析の方法、新しい範疇の展開によって本書は独自性を確立したと言ってよい。「論点の一つでええんや」という指導教官の教えは守られたのである。

(中京大学経営学部教授)