

93-J-12

円の国際化と基軸通貨

石見 徹
東京大学経済学部

1993年5月

円の国際化と基軸通貨*1

1993年5月

石見 徹

*1本稿は金融学会1993年春期大会の報告として準備されたが、全国銀行学術研究振興財団から助成を受けた研究の一部でもある。記して同財団に謝意を表したい。

1980年代初頭からアメリカの経常収支が赤字を拡大し、ドルの不安定性が国際金融界の重大な関心事となってから、すでにかかなりの時間が経過した。この間に、ドルが一元的に君臨する国際通貨体制に代わって、ドル、マルク、円の三極通貨体制の可能性がさまざまに議論されてきた。プラザ、ルーブルにおける国際金融協調がそれなりの実績を挙げ、それは将来の国際通貨体制に展望を開くことになるとの評価も一部にはあるが、その内実は、アメリカのマクロ経済政策上の失敗を他の先進諸国が共同して後始末を付けるという性格が強かった*2。その意味では、ドル以外の通貨は依然として副次的な役割しか占めていないことを示唆している。

その中でマルクは、ヨーロッパ通貨統合の帰趨にもよるが、事実上、EC域内における基軸通貨の役割を担いつつあるのに対し、円の地位は後にみるように、日本の経済規模に比べてあまりにも小さい。さしあたりうかぶ疑問は、これはどこに原因があるか、はたして是正さるべき問題なのであるだろうか、ということである。後者の問に対する答がもし然りとすれば、どのような政策がふさわしいだろうか。

最後の問題は、どのような国の通貨が基軸通貨になると、国際金融システムは安定しやすいかという点に関連してくる。一国通貨が基軸通貨になる条件は何かという形で問題を立てると、これまでも様々な議論がつくされ、それなりに共通の理解が形成されている。また「円の国際化」というテーマには、最近数多くの研究がある*3。屋上屋を架する弊をできるだけ避けるために、あらかじめ本稿の特徴を述べると、金融取引に対して実物的な側面に着目したこと、および過去のポンド、ドルの実例を参考にして、国際通貨のいわば比較経済史を応用したことにある。

まず第1節では、国際通貨としての円の現状をドイツマルクと対比している。この対比によって明らかとなるのは、円の立ち遅れは金融当局の規制等の政策よ

*2この点について筆者の理解は、石見(1993b)を参照せよ。

*3思いつくままに列挙しても、Hamada and Horiuchi(1987), 河合(1992), Tavlas and Ozeki(1992), Frankel(1992)等がある。

りも、日本経済の構造や、企業のあり方に深く関わっていることである。第2節はポンドやドルの歴史から、基軸通貨に成り上がる条件と、一度、その地位を確立した通貨は初期条件が変化しても容易には衰退しないこと、いわゆる「慣性」効果の根拠を探っている。ここでも当該国の貿易や経済規模といった実物的な要因を強調している。第3節は、国際通貨システムのあり方、基軸通貨の役割をまず一般的に論じ、そこから円の一層の国際化にどのような可能性が開けているか、を検討している。

1. 現状：ドイツマルクとの比較

円が国際化するとはどのような状態を意味するか、また円に固有な特徴があるとなれば何か、まずこの疑問を検討することから始めよう。

国際通貨の機能として一般的に考えられている内容は、国内通貨の3つの機能、すなわち1) 計算単位、2) 支払手段もしくは交換手段、3) 価値保蔵手段を援用し、さらにそれぞれに民間取引、公的取引の2形態を区分して、6つの種類に分けられる*4。1) の計算単位は、民間取引では表示通貨ないし契約通貨となり、公的には平価の基準が最も重要な機能である。2) の支払手段は、民間取引では取引(決済)通貨や媒介通貨ということになり、公的取引でも同じ言葉を使うこともできるが、広い意味では、介入通貨もここに分類するのが適当であろう。3) 価値保蔵の手段は、資産通貨という言葉に置き換えることもできるが、公的部門に保有されるものは準備通貨として区別することができる。

このような理論上の区分は、国際通貨にふさわしい条件を考える上で有益であるが、国際通貨の諸機能や保有動機を現実に即して区別することは、必ずしも容易ではない。円を例にすると、1) の機能は、商品・サービスや金融の取引を円建てで行うことを意味する。価格が円表示であっても、事実上の決済は、国際的により流通性の高いドルで行われることもあり、この場合は、通貨の表示機能と2)

*4このような区分は、多少の用語の違いはあれ、多くの論者が行っている。たとえば、Cohen(1971)、Krugman(1984, p. 263)、河合(1989)、Tavlas and Ozeki(1992, pp. 2-3)等を参照せよ。

の決済機能は分離している*5。だが、通常、両者は表裏一体になっている。円建貿易の決済は、円建金融資産（当座性預金）の持ち手が転換するという形を取る。非居住者にとって、円建金融市場が十分に整備されていることが重要な鍵になる。また準備通貨は短期資産としても運用されるのが通例だから、この点は3)の機能にも前提条件となる。準備通貨としては、購買力の安定性、すなわち為替リスクの少ないことがもう一つの条件になるが、この条件は1)の表示機能にとっても重要であることは明らかであろう。2)の中に含まれる介入通貨は、N番目の通貨の理論からすると、ある特定の一通貨（事実上、米ドル）があれば十分であるが、現実には各国の通貨当局が複数の通貨を保有しているのは、3)の準備資産を多様化するという動機、あるいは2)の公的決済手段への予備的な動機が働くからである。

ところで、円の国際化がどの程度まで進んでいるかを論じる際に、よく引き合いに出されるのはドルとの比較である。ドルは第二次大戦後、長きにわたって基軸通貨（あるいは準備通貨）の地位を保持してきた通貨であり、それに比べると円の立ち遅れが目立つことは当然といえば当然である。例えば、円建の貿易や金融取引のシェアがドルに比べて格段に小さいことは、既に周知のところである。しかし、比較の対象としてむしろ興味深いのは、円と並んで三極通貨体制の一翼に立つと想定されるドイツマルクであろう。マルクと対比すると、円のどのような特徴が浮かび上がってくるだろうか。

まず表1に挙げられた指標から円の国際的な地位を読みとることにしよう。これらすべての指標が増加傾向を辿っているのは予想の通りだが、さしあたり以下のような特徴を指摘するべきだろう。第一に貿易の円建比率についてみると、日本の輸入ではたしかに急増しているとはいえ、輸出と比べてまだ相当に低い。しかも世界輸出の中で円建てのシェアは、日本の貿易規模に対してもかなり低いことがやはり注目される。第2に金融取引の指標では、国際銀行貸付やユーロ債、国際債の発行市場における円建てのシェアが、1980年代の半ばに実物取引（貿易）の対世界シェアを上回って急増した。それに対比すると、ユーロ預金や

*5国際資本市場においては、通貨スワップがよく利用されるので、円建債の発行主体が実際に必要とするのは、円以外の通貨であることが多い。

準備通貨の比重では低水準が否めない。その中でも準備通貨のシェアは、日本の貿易規模にはほぼ見合う程度にまで増加してはいるが、ユーロ預金ではまだかなりの格差がある。このように円の国際化と一口にいても、その用途によってアンバランスが目だつのである。

表2からマルクの特徴を読みとると、第1に貿易のマルク建て比率が円に対してはるかに高いことがまず指摘されるべきだろう。ドイツの輸出で約8割、輸入で約半分がマルク建てで行われ、世界輸出に占めるマルク建ての比重では、ドイツの貿易規模をやや上回っている。第2に金融取引に関しては、円とは対照的にユーロ預金、準備通貨のシェアで自国の貿易規模を上回る程に大きいのに反し、銀行貸付や債券発行市場では相対的に低い水準がみられた。ただしこの種の金融取引は80年代後半の変化が顕著であり、債券発行で円がマルクのシェアを越えたのもこの時期にあっていた。銀行貸付では、90年に円建てシェアがマルクを下回るまで急落したことも留意すべきだろう。

以上のように国際通貨の機能によってアンバランスがある点は円とマルクに共通しているが、両者を比較すると、貿易取引でマルクが突出しているのに対し、金融取引に関しては、80年代の後半に円のシェアが伸びたことが注目される。しかしその後、円建ての銀行貸付が急落したり、公的準備に占める比重が低いことは、円の国際化に限界があることを強く印象づけている。近年では世界的に実物取引に対して金融取引の急増が顕著であったので、金融取引が国際通貨の選択により重要な意味をもつようにみえるかもしれない。だが円建て銀行貸付のシェア変化が示唆するように、金融取引の増加に主導された「通貨の国際化」には不安定性が付きまとう。金融取引の不安定性は公的準備のシェアで円の地位がマルクに比べて低いことにも関係してくるだろう。とりわけ円の将来に関しては、実物面での要因が重要になってくると思われるので、この点を以下でやや詳しくみることにしよう。

1. 1 実物取引

日本の貿易における円建て比率に関しては、周知のように品目の種類、相手地域

が重要な決定要因になる*6。輸入の円建て比率が低いのは、原油その他の一次産品がドル建て取引されることの影響が大きく、輸出では北アメリカをはじめドル圏との間にドル建て取引が多く偏っている。ただし輸出を品目別にみると、機械・機器、なかでも船舶、原動機、自動車、VTRなど、日本が世界に対して主要な供給者になっている場合に円建て取引が多い。日本側からみて円建て取引は為替リスクを貿易相手に転嫁することになるので、輸出財の競争力が影を落とすのは自然であろう。ちなみに西ヨーロッパの主要国でも、輸入に比べて輸出の自国通貨建て取引がはるかに大きいという特徴がある*7。

だがそれでも1980年の前後ですでに西ドイツ、フランス、イギリスでは、自国通貨建ての輸出が8割から6割に対し、輸入は4割内外にも達していた(Tavlas and Ozeki, p.32)。日本に比べて輸出入ともに自国通貨の割合が大きいのは、EC域内の貿易や一次産品の場合も旧植民地からの輸入が多いことを反映している。日本の場合は競争力のある輸出財であっても、北アメリカへの取引はドル建てが多いので、それだけ自国通貨建てでの輸出比率が低くなるのである。その理由としては、第1にアメリカが買い手としての規模が大きいので、交渉力が強くなることも考えられるが、第2には、日本の輸出企業は輸出先での市場シェアを確保するために、円高効果を緩和させるのに便利な外貨(ドル)建て取引を選好するともいわれている*8。

マルクが貿易取引通貨として地位を高めたのは、輸出財の競争力という理由が大きかった。戦後の貿易構造からみると、一般機械、自動車、化学製品、電気機器など、伝統的に強い品目がほぼ一貫して輸出の中心を占めている*9。資本取引の自由化が1958年以来、実現されていたので、貿易金融の便宜からマルク建

*6以下は、すでに『大蔵省国際金融局年報』昭和61年版、p.49、Hamada and Horiuchi(1987, pp.171-74)、河合(1992)、Tavlas and Ozeki(1992)等で指摘されている。

*7Tavlas and Ozeki(1992, pp.4-5)は、McKinnon(1979)の議論を援用して、先進諸国がその輸出品目である(差別化された)工業製品に多少とも独占的な市場支配力を持つことを、その理由に挙げている。

*8Osugi(1990, pp.46-48)、Tavlas and Ozeki(1992, pp.14-15)。これはKrugman(1989, Ch.2)の議論を裏書きすることになる。

*9戸原・加藤編(1993, p.239)。

輸出が伸びた可能性もたしかに否定できない。しかし、ドイツの経常収支余剰、物価の安定性がマルクの切上げ期待を生み、マルク建金融資産への需要が増大するにつれて、通貨当局は、資本流入制限等でむしろ国際金融取引に対して抑制的姿勢を保ってきた（表3）。これはマルク建ての貿易に対して阻害要因にはなりえても、促進要因とはいえないであろう。

ドイツの場合は輸出入ともにEC内部での比重が高く、それに比べると対米貿易の規模ははるかに小さい（表4）。近年の対米輸出ではマルク建の比率は約2/3で、残り1/3はドル建である。これは、対EC輸出で約3/4がマルク建になっていることと比較して低い割合であり、アメリカ側の交渉力を示唆している。因みに対日輸出では、80%以上がマルク建である。またECの内部では、輸出の取引通貨に対称性がみられるとは必ずしもいえない。ドイツでは、EC域内との貿易の比重が増大しているにもかかわらず、マルク建の輸入比率がやや増大している。これにはエネルギー（石油）輸入がドル建で行われることの影響があり、石油の輸入額が低下すると、ドル建輸入のシェアが低下し、逆にマルク建が相対的に増える関係がみられた*10。

これとの比較で日米貿易関係をみると、相互依存関係が浮かび上がってくる。まずアメリカからみると、日本はカナダに次いで第2位の輸出相手国であり、輸入側では日本はカナダと匹敵する大きさである。日本側ではアメリカへの偏りが一層大きく、輸出の3分の1前後、輸入の約4分の1が対アメリカであり、いずれも単一の国としてはアメリカが首位に立つ（表4）。しかし相互依存関係といっても、アメリカの貿易に占める日本のシェアよりも、日本の貿易に占めるアメリカの比重の方が大きい。しかも日本のアメリカからの輸入は、食料や原材料など不可欠の品目が多い*11。世界的にドルの媒介通貨機能が大きい上に、日本の対米依存が高いとドル建て取引から抜け出すことは容易ではない。このような基礎的な条件に比べて、以下で議論する金融市場の開放度、円建BA市場の整備などは円建て貿易の促進に役立つことはたしかではあるが、むしろ副次的な要因であ

*10 Bundesbank, (1991b, pp. 41-2)。因みに、EC域内からの輸入でも、マルク建は59%を占める一方で、ドル建は10%にもなる（1990年）。ドル建ての輸入は、オランダ、イギリスからエネルギー輸入が大きな意味をもっている（ibid）。

*11 『通商白書』、平成4年版総論、pp. 166, 168。

る。

1. 2 金融取引

円の国際化につながる金融取引に関しては、1980年に「外国為替及び外国貿易管理法」（外為法）の改正、次いで1984年の日米円ドル委員会報告を受けた一連の制度改革によって、ほぼ基本的な枠組みが整えられた。

新外為法による自由化では、インパクトローンや外貨建預金、外債発行、それに非居住者の対日証券投資に伸びが目だつようになった。つづく自由化の第二波は、日本の対米貿易不均衡が背景にあり、金融摩擦への対処という性格が強かった。アメリカ側には、円安が経常収支黒字の原因であり、それは資本移動の一層の自由化、円の国際化を通じて是正さるべきとの認識があったからである。具体的には外国金融機関の参入、市場金利の自由化、ユーロ円市場の育成などが要求され、ほぼアメリカの意向にそう形で改正が図られた。このように円建の金融取引もアメリカの自由化要求によって進んだ点で、特異性を持つ*12。

このようにして実現された円建ての国際金融取引は、主に日本の居住者を取引の双方もしくは一方の相手として発展してきたことを特徴とする。

その端的な例は、近年になってユーロ円債発行額が伸びたことである。日本企業は1980年代後半に国内の株高を利用して、ユーロ市場においてエクイティ債の発行を急増させた。その大半はドル建もしくはスイスフラン建であったが、1990年代に入ると、円建ての比重が急速に増えてきた。居住者のユーロ円債発行は1984年まで禁止されていたが、その後、規制が緩和されるにつれて伸びはじめた。1990年以降は国内の株価下落が株式発行を困難にしたので、それに代わる資金調達手段として利用されるようになったのである。ユーロ円債が利用されたのは、日本国内での債券発行に公式、非公式の規則が残されていることが大きな理由であり、このユーロ円債に投資したのも、主として日本国内の機関投資家であった*13。すなわち、資金の調達者も供給者も日本の居住者でありな

*12 Frankel (1984, 1992, pp. 28-29).

*13 『大蔵省国際金融局年報』平成4年版、p.133。Takeda and Turner(1992, p. 75ff)。

が市場としてはユーロ市場を利用しているのである。

しかし同じような傾向はドイツにおいても指摘できる。ドイツ系銀行の在外現法はユーロマルク債発行で調達した資金を本国店に送金するという行動をとり、しかもユーロマルク債残高のかなりの部分（1990年末で約40%）が、ドイツ国内で保有されている（Bundesbank, 1991a, pp. 25, 27）。これも国内の規制を反映しているはずであり、ユーロ債市場が居住者間の資金取引を迂回する場となっているのである。

ユーロ債と外債の区分がドイツでは異なる*14ので日本とは単純に比較できないが、ユーロ円債の発行額は、日本国内における外債（サムライ債）発行をはるかに上回る傾向が顕著である。上述のように、日本の債券発行市場には不便が大きいため、居住者も非居住者も債券によって円資金を調整する場合には、ユーロ円債を利用する傾向が強い。しかしドイツでも同様に債券発行には大きな制約がある。連邦銀行は、通貨安定の観点から、非居住者（ドイツ国内銀行の在外現法を含む）によるマルク債の発行は期間2年以上に限定し、それより短期の発行は居住者に限るという原則をとっている（Bundesbank, 1992, p. 25）。おそらくこの規制が、ユーロマルク債市場を発展させる一因であろう。このように、国内発行の規制を逃れてユーロ債による資金調達が選好される傾向は、日本とドイツに共通しているのである。

もう一つ居住者による取引が大きい例は、ユーロ円取引の中で東京オフショア市場（JOM）を通じる割合が大きく、しかもそこでは邦銀による資金調達が目立つことである。邦銀の国内店が国内貸付をする場合に、JOMで借り入れた資金を一度海外店に運用し、再び国内店に還流させるという迂回操作を行うことがある。国内には窓口指導などの規制があるので、このように不自然な取引が生まれたのである。その結果、円建の国際金融取引、およびJOMの取引シェアが伸びるという関係になる*15。

国際銀行貸付の円建シェアは、80年代中葉に急増したが、これは主として東

*14ドイツの統計で外債（Auslandsanleihe）と分類されるものは、伝統的な外債の発行が近年ではほとんどない（後掲表9）ので、ほとんどすべてがユーロ債に相当する。

*15JOMの機能に関しては、Osugi(1990, pp. 26-28, pp. 64-5)。

京市場における邦銀の業務が反映されている。しかし、日本の株価が1990年初頭から急落すると、BISの自己資本規制が効果をあらわし、邦銀の資産増加に大きな制約要因となった*16。すなわち、円建て銀行貸付の急落は、バブル崩壊の副作用であったとみることができる。アジア諸国の借款では円建てが増え、他方でドルの比重が低下する傾向がすでに現れていた*17。ここにもバブル崩壊の影響がみられるか否かは興味深いところであるが、1990年以降のデータが得られないので、残念ながら確認できない。

ユーロ通貨市場における円建シェアが80年代後半にようやく伸びたのは、円ドル委員会後の自由化措置が主因であり、ユーロマルク市場がすでに1970年代から発展していたのとは対照的である。だがドイツの通貨当局も長い間、マルクの国際化に対して消極的であり、しばしば資本流入規制を発動したので、その結果、ドイツ国外（主としてルクセンブルク）でマルク建の金融市場が発展したのである*18。ユーロマルク市場における資金の供給者には、外国の銀行や非金融企業の他にドイツの居住者も含まれている。主要な借り手はドイツの非金融企業であり、その他、ドイツの銀行も資金を調達していた。資金の出し手も借り手も、ともにドイツ国内の規制を回避するのにユーロ市場を利用していた*19という事情は、債券市場と基本的に変わりがないのである。

この点では日本も大同小異であったが、ユーロ円市場の発展はアメリカの外圧が及ぶまで遅れた。それには、日本の通貨当局がユーロ市場にまで及ぶ強い規制の態度を長く保っていたことも、一部では関係しているであろう。1970年代の後半に、日本政府（大蔵省）が邦銀のユーロ貸付に強い抑制策を導入したことは有名である。またいわゆる「三局指導」も母国の規制がユーロ債市場にまで及ぶ例である。しかし後者と類似した例として、1968年以来、ドイツ連邦銀行

*16この点は、さしあたり石見（1993）。

*17Tavlas and Ozeki (1992, Table 24)。Frankel(1992)、河合(1992)も同じデータを引いている。

*18ドイツの三大銀行がルクセンブルクに現地法人を設置した最初の例は、ドレスナー銀行の1967年であり、コメルツ銀行が68年、ドイツ銀行が70年と続いた。現法は在外支店と異なり、1990年まで本国の規制を免れることができた(Neumann, 1986, p. 79, pp. 90-91)。

*19Bundesbank(1983)。

は通貨の安定を理由として、ユーロマルク債の発行引受主幹事はドイツ系金融機関に限るという規制を行っていた*20。したがってユーロ市場での取引を成長させる要因としては、通貨当局の規制以外に、貿易取引などでマルクの国際化が先行していたという初期条件がより重要になるであろう。

一般的な理解では、円が資産通貨として伸びない、換言すると、国際流動性の供給に円のはたす役割が小さいことの理由は、円建（短期）金融市場が発展していないことに求められる*21。これの系論としては、非居住者にとって円建ての取引が不透明であり、理解しにくいこと等なども指摘される。円が国際金融取引で一時は大きなシェアを占めながら、準備通貨としてマルクよりも相当に低い水準に止まったのは、円の民間取引が主として日本の居住者によって行われ、非居住者間に拡大していなかったことを反映していることも事実だろう。しかしこの議論は、やや同義反復の印象が免れない。他の何らかの理由で、円に対する非居住者の取引需要が小さいと、円建の国際金融市場が発展する可能性も小さいからである。政府の規制が大きな制約要因であることはまちがいないが、マルクに比べての立ち遅れは、それだけでは説明がつかない。

マルクと比較すると、円の国際化が立ち遅れた理由が金融市場の規制にあるとは断定しにくい。同じような規制が日独の両方にみられる例が少なからずあり、邦銀関係者の経験によると、ドイツの金融市場は他のヨーロッパ諸国（イギリスはむろん、フランスやベルギー）と比べてもむしろ不自由で規制が多いという印象である。したがって、マルクの国際化は金融市場の優位性よりも、実物的な貿易競争力に支えられていたと結論できそうである。

ちなみに通貨価値の安定性をインフレ率（GDPデフレーター）で計ると、少なくとも1980年代に入ってから、マルクよりも円の成績の方が良好である（表5）。しかるにマルクが円を上回る国際的地位を保っていることは、少なくとも円との対比では、通貨価値の安定性よりも、それ以外の要素がより大きな影響力をもっていることを示唆している。EC諸国の介入通貨としてドイツマルク

*20 Neumann, (1986, pp. 110-11)。1985年になって、外国系銀行のドイツ現法に主幹事の途を開いたことが、ユーロマルク債の市場を拡大させた (Bundesbank, 1985, 1992等)ともいわれている。

*21 貝塚・篠原(1987, p. 167)、河合(1992, pp. 316-17)等。

の比重が増加していることは、外為市場においてマルク取引の規模が大きいことを意味する。欧州通貨統合との関連では、マルクに代わってE C Uが統一通貨になるとしても、また通貨主権を擁護するために種々の妥協や歯止めがかけられたとしても、統合後の金融政策がブンデスバンクに主導されることに変わりはないだろう。ここでも、戦後以来、アメリカが世界経済との間に形成した関係と同様に、ドイツの経済規模と購買力の安定性がヨーロッパ域内において、さらには世界的に、マルク影響力を規定することになるだろう。またアメリカの経常（財政）赤字がドルの将来を決するのと同様に、東西統一後の財政赤字の処理が、マルクの国際的な流通性に影を落とすだろう。

マルクの国際化がヨーロッパ域内におけるドイツ経済の有力な位置によって規定されているのとは対照的に、日本の対外投資の主流がアメリカに向かっていることは、円建取引の進展を阻害する要素である。日本は資本輸出余力がありながら、ドル建ての金融取引が主流を占めるという特異な関係にある。アメリカの経常赤字が日本のドル建金融取引を増やすという結果になっているが、逆にアメリカが経常赤字を縮小すれば、ドルへの信認が高まり、世界的に円建取引の拡大が抑えられる可能性もあるだろう。

マルクとの比較のみならず、過去のポンドやドルが基軸通貨として興隆する過程でも、次節でみるように、金融市場の性格よりも、むしろ実物的な要素に強く影響されていたことがうかがわれる。

2. 国際通貨から基軸通貨へ

2. 1 規模の経済性

国際通貨としての資格要件は、マッキノンの定義のように「経常勘定における交換性」(1979, p. 3ff)のみならず、「購買力の安定性、国際的な受容性、金融の容易性・利便性」などを含めて考えてよいだろう*22。こうした要件において優位に立つ通貨が、「国際通貨」一般から「基軸通貨」の地位に上昇する。さしあた

*22これは、石見・河合(1990・1, pp. 74, 77)の定義とはやや異なる。

りこのように「基軸通貨」を定義するとしても、いくつか補足しておくべき問題がある。

第1に、基軸通貨に成り上る際に、政治、軍事などの要素がどのような役割をはたすのであろうか。よく例とされるのは、第二次大戦後のドルである。アメリカによるマーシャル援助や軍事・経済援助などの形をとったドル散布が、その基軸通貨の地位につながったとみなす見解が根強くある。具体的なドルの流出経路として、こうした要因が重要であったことはむろん軽視できないが、他方で戦後の復興過程においては、西欧にしる、日本にしる、ドル圏からの輸入超過（ドル不足）に陥っていた。その決済手段がどのような形で供給されるにしる、アメリカ（あるいはドル地域）の対外競争力、すなわち食糧や基礎的資本材の供給力がドル需要の基礎にあったとみなせば、やはり経済的な要因が根拠になるといえるだろう*23。またもう一つの反証として挙げることができるのは、第一次大戦前のポンドである。この場合は、公的な援助や支出ではなく、民間のポンド建金融取引や経常取引がその基軸通貨としての地位を支えたことに、異論は少いであろう。

第2に、ある通貨が国際通貨ないし基軸通貨として選択される過程において、民間取引と公的取引のどちらが決定的な要因になるかに関しては、さしあたり答は明瞭である。民間取引において優位を占める通貨が公的取引においても選好される。取引規模において民間が圧倒的に大きいので、公的当局はそれを無視して介入通貨や準備通貨を選択することはできないからである。民間の国際取引では、法的、強制的に通貨が決定される国内とは異なり、相対的に経済的利点の大きい通貨が選択される。いわば国際通貨の自然淘汰が生じるといってよいだろう。

それでは第3に、この自然淘汰の過程において実物取引と金融取引の間ではどちらがより重要な意味を持つのであろうか。これは、上に挙げた2つの問題よりもやや複雑である。貿易取引に特定の国の通貨が使われる程度は、一般的には、その国の輸出財の競争力や、貿易金融市場の発達度に依存するといってよいだろう。この2つの要素は必ずしも一つの国に集中するとは限らないが、歴史的には、基軸通貨国において実物取引（貿易のみならず海運などを含む）と金融取引が密接につながっていた例が有名である。19世紀の世界貿易がイギリスを中心に編成

*23石見(1991, pp.54-55)。

されていた事実と、ロンドンの「世界の銀行」としての役割、ポンドの基軸通貨機能は互いに一体になっていた。しかし戦間期には実物面でイギリスの相対的優位が低下しても、ポンド建金融取引の強さはその後もしばらく続いていた。その裏側ではアメリカも実物的な強さから、やがては自国通貨の金融的優位へという経路を辿ったが、それにはかなりの時間を要した。このように実物取引と金融取引との間にズレが生じる点に関しては、以下で改めて論じることしよう。

基軸通貨の要件として重要な概念は、「規模の経済性」である。具体例として、第1次大戦直前におけるポンド取引を取り上げよう。貿易金融に占めるポンドのシェアは約60%と推定され、ポンド建貿易のシェアもほぼ同じと考えられるのに対し、イギリスの対世界貿易シェアは1911-13年の輸入で17%、輸出で15%程度にすぎなかった*24。このようにイギリスの貿易シェアに対してポンド建取引のシェアがはるかに大きかったのである。これとの比較でやや古いデータであるが、1979年においてアメリカの輸出シェアとドル建て貿易シェアは、各々12%弱、55%弱であり、ここでも両者の格差が大きかった*25。

このように基軸通貨建の取引シェアと当該国の貿易シェアの間に格差があるのは、基軸通貨建の貿易に「規模の経済性」が働くからであると概括できるが、それを支えた根拠に関して、かつてのポンドと第2次大戦後のドルとの間に基本的な差異はない。第1次大戦前におけるポンドの優位は、第三国間の貿易にポンド建の取引が普及していたことに端的に示されるが、それは第1にポンド建金融の便宜による。第2には、世界の経常取引の流れがイギリスを中心に編成されていたので、ポンドを取引通貨とする強い動機が働いたことであった*26。現在においてもドルの取引規模が大きい理由としては、金融市場や、とりわけ外国為替市場において「媒介通貨」(vehicle currency)機能が働くこと、あるいはそれを基礎にした「規模の経済性」が強調されることもある*27。しかしこの機能も実は、ア

*24貿易金融のシェアは、Williams, (1968, p. 268)、貿易のシェアは、表6-Bによる。

*25以上の数値は、河合(1989)、表3による。日本と(西)ドイツに関する数値は、本稿表1, 2を参照せよ。

*26この点の指摘は、たとえばBrown(1940, pp. 774-78)。

*27「媒介通貨」機能と「規模の経済性」に関しては、例えばKrugman(1984)も強調している。

アメリカの実物的な経済規模に支えられていると考えるべきであろう。

第6表によると、GDPシェアで表示されたアメリカの経済規模は、世界輸入に占めるシェアに比べてもなお一層、大きい。前者はアメリカが、今後さらに投資市場、輸入市場として増大しうる潜在的可能性を示している。基軸国の規模が大きいと、それだけで当該国通貨建ての取引シェアが大きくなり、そこから実物的な「規模の経済」が派生する。ある通貨が国際的に受容されるのは、受け取り手はその通貨を他の支払いに使用できるからである。これは一種の好循環を生み出すことになるが、そこに実物的な基礎が存在すると、この関係はより一層安定する。世界的に経済規模の大きな国は、当該国の取引相手もそれに応じて多くなるので、それだけその国の通貨には受容性が大きくなり、この関係は当該国の相対的シェアを越えてある程度まで、自己増殖する余地があるだろう。

一般的には、国際金融取引における「規模の経済性」が「慣性」効果の根拠になるという理解が根強い。しかし金融取引においては、扱われる商品（金融資産）の特性からその取引に要する時間や費用が相対的に小さいので、基軸通貨の相対価値（購買力）の安定性に不安が生じると、通貨（資産）の代替が急速に進む可能性がある。しかし他方で実物取引においては、価値安定性以外の要素が比較的大きな意味をもって来るだろう。このような区別の必要性は、近年のドルを例にすると理解しやすい。ドルの価値安定性に不安がある一方で、外為市場などで媒介通貨としての機能が容易に衰退しないのは、実物面での取引規模、あるいはそれを背景にした交渉力が影響している可能性を否定できないからである*28。もっとも、1980年代後半から外為市場においてドルの媒介通貨機能が後退し、代わってドイツマルクが地位を上昇させている、という指摘もある*29。この背景としては、既述のようにEC域内においてドイツの経済的比重が大きいこと、および貿易財の競争力や経常取引のネットワークを重視すべきであろう。

以上の問題を一般的に論ずるとすれば、「慣性効果」をいかに理解するかであるが、この点は国際金融センターに関する次の議論につながってくる。

*28この点は、Krugman(1984, pp. 276-77)の議論も参考になる。

*29山本(1993)。

国際金融システムという言葉は明確に定義することはむづかしいが、1) 基軸通貨、2) 国際金融取引が集中し情報、人材が蓄積される市場、すなわち国際金融センター、そして3) 資金＝経常収支余剰という三つの要素から構成されるとみてよいであろう。いうまでもなくこれら三つの要素は互いに密接な関連にある。2) や3) は、1) の重要な資格要件であり、また2) の国際金融センターが存在する国は、通常は3) の潤沢な資金力を抱えている。しかし厳密にいうと、三者の国籍が一致したのは、第一次大戦前のイギリスのみであり、戦間期は、基軸通貨、国際金融センターが分化状態にあった*30。さらに現在は三つの要素が各々に異なった国に属している。とりわけ1) と3) とが分裂しているところに不安定性の根元があるといつてよいだろう。それではこれら三つの要素は実物的な要因とどのように関係しているのでしょうか。

大規模な経常収支余剰は、高い国際競争力を擁した国が徐々に形成するというよりも、短期的に大戦争に媒介されることを、歴史は示している。戦争の勃発自体は多分に偶然的な要因であるが、一度、戦争に突入すると、参戦国は自国の経済力を越えても戦費を調達する必要が生じ、その結果、対外資産・負債関係が大きく変化する。また、軍需物資や食糧の調達には、平時には潜在的にあった経済力の格差が明瞭になるからである。そして経常収支の大幅な不均衡とその裏側で生じる資本移動は、国際金融センターの相対的な位置に重大な影響を及ぼすことになる。

ある通貨が基軸的な地位に上昇する過程では、当該国の貿易財の競争力や、その結果として生じる経常収支余剰＝資金供給力は重要な前提条件になる。だが、一度、基軸通貨の地位に就けば、やがて経常収支が悪化し、金融市場に制限が加えられても、当該国市場における国際金融取引は容易には後退しない。何がその根拠になるのでしょうか。貿易や海運など実物的な優位は人や情報の集中を促し、

*30 第一次大戦前の20世紀初頭においても、ロンドンに対してパリやベルリンが国際金融センターとして台頭しつつあり、通貨としても、ヨーロッパ大陸内においては、フランス・フランやマルクの地位はかなり大きくなっていった。こうした事実の評価に関しては、石見・河合(1990・1, pp. 88-89)を参照せよ。

国際金融センターの前提条件が形成される。しかし、実物的な取引規模やその取引関係＝ネットワークは、たとえば仲介貿易のように、当該国の産業競争力が低下しても直ちには大きく変化しない。流通や金融が情報産業であることから、その発展には情報や経験の蓄積にともなう、それ相応の時間を要するからである。

ロンドンがアムステルダムを凌ぎ、「世界の銀行」になったのは、ナポレオン戦争に媒介された。とりわけ大陸諸国やイギリスの戦費調達にロンドン資本市場が利用された。戦争以前にイギリスが対外的に債権国であったか債務国であったかを直接知ることはできないが、ナポレオン戦争中にイギリスの対外金融資産が急増し、純資産国になっていたことは疑いない*31。これはまた、戦争中にイギリスの経常収支の黒字が大きかったことを意味する。国際金融センターの移動が大戦争に媒介された最も初期の例である。

この時、アムステルダムの衰退に歯止めがかからなかったのは、すでに貿易、海運など実物的な優位がイギリスに移行していたという背景が重要な意味をもつ。イギリスでは17世紀から毛織物工業、さらに18世紀には綿工業が輸出産業として成長し、海運業も17世紀の航海条例等の保護政策によりオランダを凌駕していった。18世紀になるとオランダの衰退とイギリスの優位はすでに決定的になっていたのである*32。

もっとも19世紀の前半において、ロンドンが国際金融センターとして抜群の地位にあった否かに関しては異論もある。1850年、60年代までパリの国際金融業務がロンドンと競合していたからである。しかし、普仏戦争時の兌換停止と賠償金でパリの後退は決定的になった*33。これは戦争によって国際金融センタ

*31Hobson(訳書、pp.67,73)によると、18世紀の70年代においてもオランダはイギリス公債の大投資国であった。しかしナポレオン戦争でオランダが敗れ、賠償金や金融機関の破産があったので、ロンドンは、アムステルダムに代わってヨーロッパの金融中心地に上昇した。戦後はイギリス政府の公債償還が同国の投資家に海外投資用の資金を提供することになった(Jenks, 1938, pp.17-18)。

*32川北(1979)、栗原(1979)。石坂・船山他(1986)、p.117以下。Maddison(1991, p.36)。

*33Kindleberger(1978, pp.121-22)。海外投資の推定値によると、1869年にフランスの残高はイギリスの約3分の2に達していたが、賠償金の支払で大幅に後退した。1880年にはかなり回復していたが、それでもようやくイギリスの半分程度であった。石見(1976)、第2表を参照せよ。

一の興亡が生じたもう一つの例である。

これ以上に周知の事例は、第一次、第二次大戦期におけるイギリスの戦争債務と、他方におけるアメリカの膨大な債権の形成である*34。イギリスは第一次大戦中に40ないし50億ドルの対外資産を失ったという推定があり、戦前に純債務国であったアメリカは、戦後は民間で数10億ドルの純資産と約100億ドルの公的対外信用を持つようになっていた*35。しかし、対外金融ポジションの変化が直ちに国際金融センターの移動には結びつかなかったことにも注目すべきである。

1920年代において、資金供給力の点ではアメリカがイギリスを凌ぎ、長期資本発行でニューヨークが最大の市場になっていた。だがロンドンが依然としてニューヨークに対抗する地位を保っていた(表7)のは、世界の経常取引がイギリスを基軸にして編成されていたので、それを基礎にした情報や経験の蓄積によって、貿易金融市場が発展していたことである。公的当局の準備資産がロンドンに集中したのは、イギリス連邦諸国の存在が大きかったが、短期金融市場の成熟も一因であろう。自由な国際金融取引という点になると、戦間期のイギリスは対外資本発行に対して公式、非公式に制限措置をとっていた*36。それはたしかに長期資本発行においてロンドン市場の比重を後退させる一因になったが、国際金融センターの地位から凋落することはなかった。1930年代のポンドは、1931年以降に対ドル相場が下落し、39年には交換性が停止されたが、貿易通貨や準備通貨としてかえって相対的な地位を上昇させたとみられる*37。

このように対外的な資金供給力が低下し、資本移動が制限されても、また30年代には通貨が切り下げられ、交換性が停止されても、ロンドンの国際金融センターとしての地位は容易には衰退しなかった。それを支えた共通の要素は、国際

*34イギリスの経常収支、アメリカの財・サービス収支は、石見(1993b)、図2を参照せよ。

*35Hardach(1977, p.289-90)。United Nations(1944, pp.4-5, 訳書、p.387-88)。残念ながら、イギリス、アメリカの純国際金融ポジションに関して正確なデータはえられない。

*36第一次大戦以来の対外投資規制が最終的に撤廃されたのは、1925年11月であったが、1931年のポンド切下げ後、再び導入された。Cairncross and Eichengreen(1983, pp.21-22)。

*37石見・河合(1990・I, p.100)。

商品市場、換言すれば輸入市場としてのイギリスの大きさであった。とりわけ1930年代以降は、イギリスが「スターリング地域」にとって輸出市場、資産運用市場として重要であり、そこから派生する国際金融業務が残った。これは金融取引に対する実物的な要因の重要性を示す一つの例である。

戦後におけるドルの地位上昇は、公的収支における赤字（対外援助、軍事支出）によってドルが世界に供給されたことに媒介された。第二次大戦後は、1930年代の債務危機や戦争中の統制によって、民間の資本取引はしばらくの間、停滞していたので、国際流動性の供給は、アメリカの公的取引を通じて行われるしかなかったのである。1960年代になると公的収支の赤字に代わって、直接投資、ニューヨークにおける外債発行など民間長期資本の流出が主流になった。周知のように、これが背景になって1965-67年の対外投融資自主規制や、68-71年の強制的規制など「ドル対策」が導入されたのである*38。

その結果、アメリカ国内市場での国際金融取引は抑制されたが、代わってユーロ通貨市場、ユーロ債券市場がロンドンを中心に発展し、ドル建の取引は一向に後退しなかった。ドルがかつての債券に対して特異な点は、国際金融市場がアメリカ国内よりもむしろその外部に、ユーロダラー市場として発展したことである。その最大の理由は、国際金融面の情報や経験がロンドンに根付いていたことである。この時期におけるドルの優位性は、輸入、輸出の両面においてアメリカが世界貿易の首位であったこと（表6-B）、また米系多国籍企業の発展が示すように、アメリカの技術的優位が経営や金融業にまで及んでいたこと、すなわち規模の大きさや実物取引における強さが基礎になっていたと考えられる。

現在のニューヨークは、アメリカ経常収支の状況からすると資金供給力の条件に乏しい。しかしドルが基軸通貨である限り、例えばユーロダラーの決済機能のように、国際的に取引が集中する。ドルが基軸通貨なので「自動的」に決済残高として資金が流入し、資産運用もあわせて、いわゆる「金融仲介」機能の点でドルが有利である。このように考えると、基軸通貨の「慣性」は基軸通貨の属性そのものから発することになり、これでは一種の循環論法になるが、しかし経常収支の余力が乏しいと、「世界の銀行」機能を長く維持することはむずかしいであ

*38詳しくは、Hawley, (1987), Ch. 4, 5を参照せよ。

ろう。またアメリカは国内市場の規模が大きいので、外国の投資家にとって有利な資産の運用市場であるが、ドルの購買力が安定しないと非居住者の投資も不安定になることに変わりはない。

これに対しロンドンには、自国通貨の国際性で劣るが、情報や人材の集積、金融ノウハウなどの面で依然として相対的優位を保っている。こうした利点は、かつてポンドが基軸通貨であり、国際金融取引を集中していたことの遺産である。アメリカにおける国際銀行業務シェアは、1981年にIBF(International Banking Facilities)が成立して一時的に増加したが、その後、漸減傾向にある。その一方で、イギリス(ロンドン)のシェアは80年代半ば過ぎまでほとんど変わらなかった(表8)。これは、国際金融センター国となるには金融市場の国際化、自由化が必要条件の一つではあるが、十分条件ではないことを示している。

近年はアメリカのIBFが低迷しているのに対し、日本のオフショア市場(JOM)の成長は顕著である。市場別のシェアを参照しても、日本は1980年代末にアメリカを抜き、イギリスに迫る位置にある。IBFとJOMの成果が相違した原因はどこに求められるだろうか。JOMは既述のように、自国金融機関によって国内の規制を回避する取引に利用されたことが成長の原因であった。アメリカ系金融機関は、かつてユーロオフショア市場を同じような目的で利用していたが、IBFが設立されると、この種の業務がニューヨークに移動したといわれている。この限りでは、両者に基本的に違いは見いだせない。IBF設立の一時的な効果が衰退したのは、資金取引を後退させる他の要因として、米銀の国際業務からの撤退*39が影響していたからであろう。

また表8から注目されるのは、日本とドイツとの格差がきわめて大きいことである。ドイツ系の銀行は国際業務にマルク建てを選好する傾向が強い(石見、1993、表11,12)が、それは直ちに国際金融センターとしての発展にはつながらないのである。自国通貨の国際化が進み、金融機関が国際業務に自国通貨を選好しても、自国金融市場の国際的シェアはさほど拡大しない。この状態は、日本の場合とまさに逆になっている。それは円の将来にも示唆を与えるであろう。

*39米銀は1980年代の末に、邦銀の攻勢に押され、撤退を余儀なくされた。この点は、石見(1990,1993a)でも言及した。

2. 3 東京市場の国際化

国際金融センターの地位に関しては、非居住者の取引が占める比重、外国金融機関への開放度、投資市場としての吸引力などが指標となる。国際金融センターになるためには、資本移動の自由化に留まらず、このような面で金融市場としての優位性が不可欠なことはたしかである。

既述のように、東京は国際銀行業務の市場として急速に伸びている。しかし、債券発行市場としてみると、公式、非公式の規制があるので、日本はまだスイス、アメリカには及ばない（表9）。スイスの外債発行は日本企業の占める位置が大きい*40。これは日本国内の規制と表裏一体であり、それは円建外債（サムライ債）の発行が低迷する原因でもある。外国金融機関に対する開放度は、日米円ドル委員会などの外圧によって1980年代半ば以降、相当に進んできた。国内の総資産に対するシェアで外国系銀行の比重をみると、80年代の上昇が目立ち、西ドイツと比較してもこの面での「国際化」はより進んでいる（表10）。これは、金融市場の開放度が必ずしも通貨の国際的な地位上昇には直結しないことの、もう一つの例証である。

外国系銀行にとって残された問題は、日本市場における取引が居住者を一方の相手とし、第三国間に広がっていかないことに発している。居住者を相手にする取引では、日本国内の銀行が長年の経験から有利な立場にあり、他方で、外国金融機関にとって制度以外の取引慣行やノウハウを修得するには「学習」が必要になる。外国系金融機関にとってこの点はたしかに制約にはなっている*41が、どの国際金融センターにおいても、多かれ少なかれ同じ事情があるので、それが東京

*40スイスにおける外債発行は、1989年に306億、90年322億、91年290億スイスフランであったが、この内、日本が借り手になった分は、89年69%、90年43%、91年46%のシェアであった。OECD, Financial Market Trends, No.53 1992, Table 8による。89年に日本の比重は圧倒的に大きい。その後でも約半分が日本系の発行によって占められている。

*41バブルの崩壊後、外国金融機関にとって東京市場の魅力が低下したといわれるが、同時に、相変わらず日本的取引慣行（メインバンク制等）への不満が聞かれる。『日本経済新聞』、1993年2月16日。

市場の将来の発展を決定的に左右するわけではないだろう。短期的にはこれらの障害を除去することが重要な課題ではあるが、日本経済の実物面での強さが残るかぎり、中長期的には克服されていくと予想される。

中長期的な視野でみると、東京市場の国際センター化は、「円の国際化」と軌を一にして進行するしかないだろう。その理由は、

1) 日本の居住者を一方の取引相手とする業務が依然として中心なので、居住者は為替リスクの観点から、円建てによる国際金融業務を志向する。また市場の優位性は情報収集機能にも左右されるが、円建取引であれば、居住者にとって金融当局の政策スタンスが読みやすいという利点がある。

2) ドル建の国際業務を営むユーロダラー市場は、アジアにおいてすでに香港、シンガポールに発展している。「規模の経済」効果が働くと、東京にも同様の市場が発展する可能性も否定できないが、より広く世界的にみると、ロンドンのユーロダラー市場やアメリカ国内市場にドル建ての国際金融取引が存在する。その集積効果（「規模の経済」）に対抗することは困難であろう。

世界的な規模で24時間の国際金融取引を行う点で、東京の地理的条件は有利に働くが、それ以上に重要なのは、商品・サービスの実物取引に支えられた情報や経験の蓄積である。金融サービスの需要者が何を求めるかが鍵であり、たんなる取引費用のみならず、情報や安定性も考慮に入れなければならない。たしかに基軸通貨、もしくは国際通貨の地位上昇と国際金融センターの形成は、互いに他を促進する関係にあり、どちらを原因とし、結果として区分するかはむずかしい。資金供給力＝経常収支の黒字という点では、基軸通貨国として最も可能性を持つのは現在のところ日本である。しかし日本の場合は、金融機関や市場の国籍別シェアに比して、円建の金融取引のシェアが最も少ないことに注目する必要がある。石見（1993、表1-3）。すなわち、金融機関や市場の競争力以外に、その他の要素が円の国際的な地位に制約を加えていることになり、既述のような実物的要素が浮かび上がってくるのである。

3. 基軸通貨国の役割

円がドルに対してはもちろん、マルクにも匹敵する実物的な条件を欠いている

ことは明かであるが、残された重要な問題は、円が三極通貨体制の一翼を担うことが好ましいか、もしそうとすれば、いかなる政策が日本の当局に望まれるのかである。

これに対して、実物的な要因を重視する立場からすると、次のような仮説が導かれる。基軸通貨国というのは、好むと好まざるとに関わらず、当該国の経済規模や対外経済関係の構造、あるいは貿易財の競争力といった要因によって決定される。とすると、何らかの政策によって基軸通貨国を目指すというのは、少なくとも短期的には無理がある。政策が何らかの重要な意味をもつとすれば、次のような文脈で理解すべきであろう。基軸通貨国の条件を備えた国がそれにふさわしい政策を採用しないと、国際通貨システムの安定は達成されない。逆に、潜在的に基軸通貨国となるべき国が、それにふさわしい役割を担うことに大きな利益をもつと、他の世界にとっても好ましい政策が採られやすいので、通貨システムは全体として安定的になるであろう*42。

3. 1 国際通貨システム

国際金融システムに類似の概念として国際通貨システムがある。後者は、国際通貨もその1つの構成要素ではあるが、もう一つの要素として、国際金融取引の前提になる「システム」や「ルール」を含めて考えてよいだろう。それがどのような形をとるか、どのような力が働いて「ルール」が維持されるかが、国際通貨システムの理論では重要な問題になる。

もっとも最後の点は、第1次大戦前の時期についてはほとんど問題になりえなかったといってもよい。国際金本位制はいわば「自生的」に成立した体制であったからである。当時の国際通貨システムの基礎になったイギリスの金本位制は、1797年にナポレオン戦争下の財政的負担から兌換が停止されていたが、戦後は1821年を転機として兌換が再開された。他の諸国は法的には金銀複本位制を採用する例が少なくなかったが、19世紀の前半は金銀の相対価格が安定していたので、国際的な決済にさして問題は生じなかった。イギリスとの取引で事実

*42以上は、Kindleberger(1973, p. 291ff)の主張を再解釈すると導かれる。

上、金本位制を採用したと解釈することもできる*43。1880年代に金銀比価が大きく変化するにともなって、イギリス以外の国は、金と銀のどちらを本位貨とするかの選択を迫られた。イギリス中心に編成されていた経常取引、国際金融取引の便宜から、イギリスにならって金本位制を採用する国が相次いだのである。

戦間期、および第2次大戦後に国際通貨システムが「人為的」な協力によって形成されたのは、基軸通貨あるいは国際金融センターが分極化していたことに根本的な原因がある。複数の金融センター、基軸通貨の間でいかにして為替相場や資本の流れを安定させるかが大きな課題となったので、「人為的」な協力が必要とされたのである。国際通貨システムの中で基軸通貨国の主要な役割は、第1に他の世界に対して流動性を供給し、第2に「ルール」を設定し守らせることである。

経済学的な分析からすれば、このような役割を基軸国が担うには、それ相応の利益があるはずである。基軸国の利益には経済分野に限らず、東西冷戦体制下のアメリカのように、覇権国としての「威信」や「名声」、あるいは場合によっては利他主義なども、有力な動機に含まれるかもしれない。ここでは経済面に議論を限定するにしても、経済学を広義に解釈すると、公共財という概念を応用することができる。国際通貨システムの安定性にはたしかに排除の原理が働きにくいので、只乗り（Free Rider）が発生しやすく、公共財は過小供給になりやすいといえるかもしれない。だが国際金融サービスを私的財（Private goods）とみなすと、供給者の側に利益がなければ、システムを形成し、維持する動機は出てこない

*44。

どのような国が基軸通貨国としてふさわしいかという疑問に関しては、自由開放的な経済体制が世界的に実現されやすいか否か、が一つの試金石となるだろう。自由開放的な体制によって輸出市場、対外投資市場を確保する利益は、基軸国の経済が対外依存度を大きくすればするほど大きくなる。この点で第一次大戦前のイギリスは自由な経済取引の利益を享受しやすい立場であり、またその結果、対外均衡への配慮が働き、基軸通貨の価値が安定しやすいという関係にあった。第

*43Kenwood and Loughheed(1983, pp. 118-19)。

*44Kindleberger(1988, pp. 189-190)は、国際通貨システムを公共財、私的財の両方の観点からみるべきとしている。

二次大戦後のアメリカにとっても、自由開放的な体制は、競争力をもった自国の貿易財やサービス（たとえば金融取引）に市場を提供することになる*45。しかし、貿易依存度や対外投資（経常収支黒字）の相対規模（対G N P比）によって表示される国民経済の開放度は、かつてのイギリスに比べて相当に小さく*46、その結果、対外均衡への関心が小さくなりやすいとみることもできる。この違いは、ドルの対外供給が援助、軍事支出といった政治的経路を通じて行われたことに関係している。

より広い歴史的視野で比較してみると、基軸通貨国の「法外な特権」といわれたアメリカの政策は、第二次大戦後に特有な現象であった。第一次大戦前のイギリスは、第1に対外経済依存度が高いこと、とりわけロンドンの金融取引がポンド価値の安定を前提にしていたこと、第2に通貨制度が厳格な金（貨）本位制であったことから、国内金融政策の「裁量性」にはおのずから限度があった。そこに現代の国際通貨システムとの決定的な違いがある。

ところで、基軸通貨国の対外依存度の違いが、どの程度まで国際通貨システムの機能に変質をもたらすであろうか。同じアメリカであっても、第二次大戦前と戦後の間で、金融政策のスタンスにかなり明瞭な変化が認められる*47。この点に着目すると、当該国の対外経済依存度といった個別性よりも、歴史的な変化をより重視すべきだろう。この変化は、第2次大戦後の基軸通貨国およびその他の諸国が、マクロ的政策手段を使って、総需要を管理することを共通の目標としていることに由来する。他の世界が流動性の縮小＝引締めには耐えられない政治経済体制になっているので、基軸通貨国は国際収支の赤字をつづけるしかない。あるいは、基軸国も拡張政策を前提にした上で、その速度を調整する形で政策運営を行うしかないということになる*48。

現在は、基軸通貨国が経常赤字、しかも変動相場制なので、基軸通貨に対する

*45戦後の国際経済体制を形成する際に、アメリカの動機はこの点にあったとする説もある。Block(1977, pp. 35-36)。この他、より一般的な議論は、Kindleberger(1981, Ch. 21)を参照せよ。

*46主要国の貿易依存度は本稿、表11を、イギリス、アメリカの経常収支規模の歴史的比較は、石見(1993b)図2を、それぞれ参照せよ。

*47Iwami(1992), Tables 6, 7による。

*48石見(1991)、Iwami(1992)。

信頼が動揺しやすい。より一般的に変動相場制の下では、各国の通貨当局に金融政策、従って物価政策に独自性を発揮しやすいという期待があり、そこに変動相場制が維持されやすい理由を見出す見解もある*49。しかし変動相場制は「ノンシステム」という表現があるように、制度としては安定していない。いわば緊急避難が既成事実となって定着したものである。「ノンシステム」の不安定性が強く意識されるようになると、協調、あるいは相場固定化への志向が芽生えるだろう。

そこで残された問題は、「円の国際化」が国際通貨体制の安定に寄与することになるか否か、もし然りとすれば、日本側にどのような動機があるかである。より一般的に言えば、基軸通貨国の利益と負担を吟味しなければならない。

3. 2 利益と負担

3. 2. 1 利益

国際通貨体制をまず基軸通貨国にとっての利益という観点からみると、通貨発行特権 (Seigniorage)*50という概念を吟味しなければならない。これには2つの側面がある。

第1は、自国通貨で経常、金融取引を行うので為替リスクを回避できる。自国通貨を他の世界との取引で使用できるのは、当該国が優位をもつ貿易財や金融市場をもっていることが理由になると考えると、この利益は基軸通貨の性格そのものに由来するといつてよいだろう。また基軸通貨国への金融業務の集中は、それに応じた所得、雇用を生み出す点が利益となる。金融機関にとっても自国通貨建の取引は、為替リスクを回避できるばかりではなく、金融政策の変化などに情報収集が容易なことでも有利になる。

*49この理解によると固定相場制は協調が不可欠であるが、その十分な動機が備わっていない体制ということになる。Hamada and Patrick, (1988, p.136)。

*50元来の用法としては、政府が通貨を増発し、公的支出の財源に充てることを指す。とりわけ途上国におけるインフレ激化の背景として、指摘される。Krugman and Obstfeld(1991, p. 633)。いわゆる基軸通貨国の「特権」は、これが世界的な規模で発現したものと解釈できる。

1960年代半ば以降のアメリカには、資本取引の自由が制限されていたので、国際金融業務はロンドンのユーロ（ダラー）市場に発展した。金融業務を集中するという利益は一部、外国に漏出していたことになる。もっとも、1960年代は、ユーロ業務の多くが米系銀行によって狙われていたので、ユーロ金融業務の収益（所得）は結局、アメリカに帰属することになったとみることもできる。そして米銀に対して邦銀の国際金融取引シェアが急増した1980年代になって、金融摩擦が発生したことは、国際金融の分野にも国益が消失してはいないことを示している。だが、取引通貨は圧倒的にドルであったので、為替リスクを回避するという基軸通貨国のもう一つの利益は保証されていた。

現在の国際金融システムがかつてのイギリス中心のシステムと相違しているのは、市場が基軸通貨国の外に発展したこと、および基軸通貨国以外の金融機関の成長が著しくなったことである*51。したがって、国際金融業務から派生する所得は必ずしも基軸通貨国に帰属するとは限らないので、この点は基軸通貨国を目指す動機としては意義を後退させつつあるといってもよいだろう。

第2に、しばしば指摘される基軸通貨国の利益は、国内マクロ政策に「調整」が及びにくいことである。アメリカは、基軸通貨国であるがゆえに、拡張政策をとりやすく、ドルの安定化を軽視しがちになる（beneign neglect）。このような指摘は、1960年代末、1970年代後半、1980年代後半の「ドル不安」の時期に繰り返しあらわれた。しかしこの意味での基軸通貨国の特権は無限ではない。「ドル不安」がほぼ10年の周期をもっていることは、逆にいうとその中間の時期には、ドルは比較的安定していたことになる。1970年代半ばには、石油危機をはさんでドルの相対的強さがあらわれ、80年代前半は、反インフレ＝高金利政策が展開され、ドルが強化された。これは、アメリカのマクロ政策運営が少なくとも拡張的政策の「節度」を意識していたことを示唆している*52。したがって上に述べた「特権」は、マクロ政策による「調整」に相対的に長い時間的余裕があることにすぎないと解釈することも可能である。

以上のように考えると、基軸通貨国に内在的な利益は意外に小さいことになる。

*51この点は、石見(1988, 1993a)を参照せよ。

*52富塚(1990)は、このような考えにつながる。

ある特定の国がそれ相応の利害得失を考慮して、基軸通貨国に成り上がるのではない。好むと好まざるとに関わらず、国際政治経済上の主導権を採るために、あるいは他の諸国によって選択された結果として、基軸通貨国が誕生するというのがむしろ実態に近いであろう。対外依存度が低く、経済の相対的規模が大きいアメリカが基軸的な地位に立つしかないところに、現代の国際通貨システムの不安定性がある。

3・2・2 負担

逆に、基軸通貨国にとって国際通貨システムを維持するコストは何かを究明する必要がある。

第1に、McKinnonのN番目の通貨論との関連では、特有な制約として為替相場を自由に決定できないこと、第2には、他の世界に対して流動性を供給する必要から、マクロ政策の自由度が小さくなること、の二つが考えられる。いずれも基軸国が受動的な立場にあることを想定することになる。

為替相場の決定が受動的になることが、どの程度の負担になるかは、他の世界がどの水準の為替相場を最適として選択するかによって決ってくる。一般的に述べると、他の世界が基軸通貨国に金融的に依存するか、あるいは同国からの輸入に依存する度合いが大きいと、為替相場の低下（平価切下げ）には歯止めがかかりやすい。逆に他の諸国の輸出市場として基軸国のシェアが大きいと、平価切下げの誘因が働きやすい。基軸国の側からみると、輸出依存度が小さいか、もしくは自国の輸出財に対する需要の価格弾力性が小さい場合は、為替相場決定の受動性はさほど大きな負担にはならないだろう。

近年、アメリカの輸出依存度が上昇していることはN番目の国として負担を大きくすることになるが、しかし他方では、ドルに対して自国通貨を釘付けする国の数は、先進国のみならず、途上国の中でもかなり減少してきている*53。これは、アメリカがN番目の国としての地位を低下させたことの反映であり、それにとまなう負担は小さくなっているといっていよいだろう。

*53 Aghevli et al (1991, pp. 2-3).

第2の論点に関しては、既述のように、戦後のアメリカは拡張的な政策に走る傾向があり、基軸通貨国としての「ジレンマ」よりもむしろ「特権」が表面にあらわれやすいという指摘もあった。少なくともこの点に関しては、基軸国にとって利益と負担の両面がある、あるいは論者によって、どちらの側面を強調するかの違いが出てくるというべきかもしれない。しかし、基軸通貨国もいずれは通貨の安定化を目指す必要に迫られるとすると、流動性の供給にも自ずから限度があるだろう。その限度を越えて、他の世界が流動性の供給を求めるという局面があるとなれば、例えば国際金融恐慌のように、国際通貨システムそのものが危機に瀕した場合であろう。さもなければ、基軸通貨の不安定化は他の諸国にとってもあまりにもコストが大きいだろう。

これに関連して、インフレ警戒感の強い国の通貨が基軸通貨としてふさわしいか否か、という問題もある。(西)ドイツのように基軸通貨国がインフレへの懸念を強く持っている*54と、流動性供給の使命は当該国にとって負担として強く意識される。最近では欧州通貨統合に関して、ドイツ連邦銀行が物価重視の観点から引締政策に固執したことは、少なくとも短期的にはヨーロッパ域内の固定相場制(E R M)の機能を阻害することになった。より一般的に述べると、基軸通貨の購買力安定は、国際通貨システムにとって重要な条件であるが、基軸国がインフレ回避に執着しすぎると、他の諸国にとって潜在成長力が抑えられるという弊害が生じる。

逆の政策としては、ドイツの通貨当局が1980年代半ばからマルクの国際金融取引を促進する立場に転換し、新金融商品を相次いで認可したり、ユーロマルク債の主幹事に関する規制を緩和したことがある。1965年から債券利払いに源泉徴収税(クーポン税)を課していたのも通貨安定の配慮からであったが、これも1984年に廃止された。その後、再導入し、また撤廃するという試行錯誤

*54この背景として、第一次、第二次大戦後のインフレーションが教訓になっているとよくいわれる。しかし、第一次大戦後の天文学的インフレーションは約70年も前のことなので、現在の国民世論に影響があるとしても、さほど大きくはないだろう。第二次大戦後のインフレは日本でも同様に激しかったが、ドイツに比べると日本の政策当局は戦後一貫してかなりインフレに寛容的である。この差が何に由来するかは、今後の検討課題である。

があったが、課税が撤廃されると非居住者の投資が増え、ドイツの国際金融取引が促進されるので、最終的には自由化の方針に傾きつつある*55。これら一連の政策の動機は、要するに、自国通貨建の金融取引がもたらす利益が通貨不安という費用を上回ると認識されたからである。この選択が、結果的に、基軸通貨国としての資格要件を一層、満たすことになったことはたしかである。しかしマルクの国際化は、こうした一連の規制が存在していた時期から、いわば規制に対抗しながら進展したという事実は、あらためて強調しておこう。

3. 3 日本の可能性

日本は対外依存度の点ではアメリカとドイツの中間的な位置にある。また輸入の相手国、投資市場としてアメリカの重要性がきわめて大きいので、円の国際化を図る必要性は相対的に小さい。為替リスクの回避という点では基軸通貨国の利益は明白であるが、日本の製造企業は輸出市場のシェアを維持するために、その利益を一部、放棄しているようである。こうした行動様式が根強く残るかぎり、円建輸出の増加は容易に進展しないだろう。実物取引のみならず、それが基礎になって円建金融取引の成長にも自ら限界がある。その原因は、結局のところ、アメリカ経済の規模と日本のアメリカに対する経済的依存度が大きいことである。「対米従属」的な政治・外交方針も実はこのような経済関係に規定されていることを軽視すべきではないだろう。

ドルへの依存体制を打開する途があるとすれば、対アジア諸国との関係であろう。ここでは貿易取引通貨として、準備通貨として、円の役割は増加しつつある。さらに各地の金融市場と東京との金利連動性も顕著になってきている。しかしこれも、日本が進んでアジアにおける基軸通貨国の途を歩んだ結果ではなく、日本の経済的な影響力が増大したことの自然的な帰結であった*56。

金融政策の有効性という視点から「円の国際化」をめぐる議論の焦点になるのは、1) ユーロ円市場と国内オープン市場(CD、現先)、およびインターバ

*55 Neumann (1986, p. 112)。Bundesbank (1985, p. 15)。

*56 Frankel (1992)。

ンク市場（手形、コールマネー）との金利裁定がどの程度働くか、2）インターバンク市場や「窓口指導」を通じた日銀の政策的介入が、ユーロ円市場の成長によってどの程度まで影響を受けるかである。金利の連動性という観点からすると、ユーロ円市場と国内オープン市場の方が、ユーロ円市場とインターバンク市場の間よりも裁定関係が強くみられる。インターバンク市場では短資会社を通じて日本銀行の政策が強く反映され、とりわけ1980年代後半の低金利政策の時期には、オープン市場よりもインターバンク市場の金利が低く維持されていたからである*57。

日本の通貨当局には、ユーロ円市場との裁定取引が国内の金融政策を阻害するという懸念が強かったので、「円の国際化」に対して長い間、消極的であった。しかし、ユーロ円の金利やその取引規模も、要するに国内の金融政策が規定要因になるという認識が定着するにともない、当局の態度も変化してきた。日本の通貨当局が「円の国際化」を少なくとも許容する方針に転換すると、その限りでは円の国際的な使用は促進される。しかしそれがドルに対する過剰な負担を軽減し、国際通貨体制を安定させることにつながるだろうか。

ドルー円ードイツマルク（あるいは将来的にはECU）の三極通貨体制が現実性を持つとすれば、財政金融政策の国際協調が不可欠の前提になるが、現在のところまだその可能性は薄い。通商面で先進諸国間の摩擦が頻発しているときに、通貨協力だけが円滑に進行するのはむしろかしいだろう。たしかに通商面での摩擦は、為替相場的大幅な変動が各国間の利害対立を激しくすることの結果でもある。その意味では、通商と国際金融面の協調体制は、互いに他を前提にし、また促進する関係にあるとあってよいが、国際通貨システムの安定には、とりわけアメリカが「双子の赤字」の解消に本気で取り組むことが最も重要な前提条件である*58。中長期的には円の国際的地位が上昇し、国際通貨体制の再編に日本が重要な役割を演ずることに期待は高まっているが、上記の前提条件が満たされないままに、国際通貨の多様化だけが進展するならば、世界経済の攪乱要因がかえって大きくなる可能性もある。

*570sugi(1990, p. 59ff)。

*58国際協調に関する問題点も、石見(1993b)でやや詳しく論じてある。

4. 結語

円の国際的な使用は、日本の経済規模、対外競争力といった実物的な要因の他に、内外で金融取引が活発になること、あるいはその前提としてユーロ円を含めて円建金融市場の整備が進むにつれて、拡大してきた。この動きが今後さらに加速されることはあっても、後退することはおそらくないであろう。日本の経常黒字が容易には解消に向かわないとすると、国内の投資家から円建の資産運用に対する需要はますます大きくなる。また海外からも日本の潤沢な円資金を調達する動きが強まるからである。しかし問題はその先にある。

日本の経済規模に比べて円の国際的な使用が依然として小さい理由は、日本の対外経済関係や企業、金融機関の行動様式に密接に関わっている。アジアとの関係では、円の国際化は相対的に進んでいるが、今後、この方面の経済取引が他の地域に比べて成長率が高いとすれば（実際その可能性は大きい）、円の国際的な地位は着実に上昇するであろう。しかし、ドルやマルクに比べて、基軸通貨というには限界が残される理由は、実物的な要因にある。アメリカとの比較では、経済規模の大きな格差、日本の対米依存関係がドルに対して円の弱い立場を生み出す根本的な理由である。ドイツの場合は、アメリカから自立したヨーロッパ経済圏との関係がマルクの優位性を支えている。マルクの国際化は、金融取引が自由化されていた結果であるとは必ずしもいえず、実物取引から金融取引へという方向で進んできたと定式化できそうである。

これに関連して、最近、議論の種になっている複数準備通貨制にはたして展望が開けるのか、円がその一翼を担うべきであるかが問われている。円が金融取引通貨や準備通貨として比重を増大させたのは、ドルの地位低下の裏側に生じた現象であった。アメリカが巨額の対外債務を抱えている現状では、今後もドル不安の再発はあるだろう。しかし外国で円建資産の保有が増えると、わずかの期待の変化で通貨シフトが発生しても、円相場の乱高下を招きやすい。ブレトンウッズ体制の末期には、基軸通貨国の法外な特権に対する非難があったが、それはドルが唯一の基軸通貨として君臨していた時代のことであり、円が複数準備通貨制の一つに組み込まれたとすれば、国際協調への配慮が一層必要になってくるであろう。

表 1

円の国際化に関する指標（単位％）

年次	1977	1980	1985	1987	1991
貿易の円建比率					
日本の輸出	18.8	29.4	35.8	33.4	39.4
日本の輸入	1.2	2.4	7.3	10.6	15.6
世界の輸出	—	2.0	—	3.5	—
<hr/>					
ユーロ預金のシェア	0.6	1.1	2.5	4.3	4.8
国際銀行貸付	n. a.	1.1*	18.5	10.8	1.8**
ユーロ債	〃	0.6	5.0	16.0	16.0
国際債	〃	4.3	9.1	13.7	13.3**
通貨当局準備	〃	2.4	8.0	7.5	9.1**
<hr/>					
対世界貿易（輸出＋輸入）					
シェア	7.3	7.2	8.6	7.9	7.9**

*1981年、**1990年。国際債はユーロ債と自国市場における外債の発行額を合計。

『大蔵省国際金融局年報』、日本銀行『国際比較統計』その他。

表2 ドイツ・マルクの国際化に関する指標（単位％）

年次	1977	1980	1985	1987	1991
貿易のマルク建比率					
ドイツ 輸出	87.0*	82.5	79.5	81.5	77.0***
ドイツ 輸入	42.0*	43.0	47.8	52.7	54.3***
世界輸出	-	10.2	-	12.4	-
<hr/>					
ユーロ預金のシェア	16.8	15.7	10.0	13.0	14.7
国際銀行貸付	n. a.	1.6**	2.1	2.4	5.7***
ユーロ債	26.7	19.1	7.0	11.0	8.0
国際債	14.4	11.2	8.5	8.0	7.4***
通貨当局準備	9.1	14.9	15.2	14.4	19.7***
<hr/>					
対世界貿易（輸出＋輸入）					
シェア	10.2	9.8	9.2	11.0	11.3***

*1976年、**1981年、***1990年。

『大蔵省国際金融局年報』，日本銀行『国際比較統計』，Tavlas(1991)，
Tavlas and Ozeki(1992)。BIS, Annual Report, Deutsche Bundesbank(1991)、
その他。

表3 西ドイツの資本流入規制

1958年	12月	ドイツマルクの交換性回復。
1959年	5月	非居住者の国内預金に利払いを認可。
1960年	6月	同利払いを再び禁止。
1961年	5月	マルクを5%切上げ。
1961年	9月	対外経済法（經常取引および資本取引の為替自由化）。
1965年	3月	非居住者の債券利子収益に源泉課税。
1968年	11月	銀行の非居住者預金の受け入れに認可制。
1969年	2月	同認可制廃止。
1969年	10月	ドイツマルクの切上げ（対ドル9.3%）。
	12月	非居住者預金への利払い、手形・短期証券取得などに関する規制撤廃。
1971年	5月	上記の規制を再導入。
1972年	3月	対外借入に現金（Bardepot）準備率40%を導入。
	6月	非居住者の債券購入に認可制。
	7月	Bardepot準備率を50%に引き上げ、また免除限度を50万マルクに引き下げ。
1973年	1月	Bardepotの免除限度を5万ドルに引き下げ。
	2月	居住者の対外借入、非居住者の株式取得に認可制。
1974年	2月	Bardepot免除限度を10万マルクに引上げ、準備率を20%に下げる。非居住者の証券取得に規制を緩和。居住者の対外借入を自由化。
1975年	9月	非居住者の預金への利払いを自由化、証券取得に関する規制を一層緩和。
1979年	9月	EMS内での平価調整、マルク2%切上げ。
1980年	3月	（残存）期間2年以上の証券取得を自由化。
	11月	（残存）期間1年以上 “ ”。
1981年	8月	国内証券、手形の非居住取得を自由化。
	10月	ERM内でのマルク5.5%切上げ。

- 1982年 6月 ERM内でマルク4.25%切上げ。
1983年 3月 " マルク5.5%切上げ。
1984年 12月 債券利子収益に源泉課税廃止。
1985年 1月 ERM内でマルク2%切上げ。
1986年 4月 " マルク3%切上げ。
1987年 1月 " マルク3%切上げ。
1988年 7月 利子収益に10%源泉徴収税。
1989年 6月 同課税廃止。
1989年 7月 株式取引所法改正。先物取引、外貨建上場等を解禁。
1990年 2月 証券取引税、印紙税等廃止

Bundesbank, (1985 p.18), (1992, p.29).

表 4 ドイツ、日本、アメリカの貿易、地域・国別 (%)

ドイツ

輸出	ヨーロッパ	EEC	米国	日本	途上国	OPEC	東・南アジア
1970	67.0	49.8	9.1	1.6	13.7	2.8	2.7
1975	64.2	43.6	5.7	1.1	17.0	7.5	2.5
1980	69.0	49.2	5.9	1.1	14.8	6.5	2.8
1985	65.4	47.4	10.0	1.5	13.9	4.7	3.4
1990	70.9	54.6	7.1	2.7	12.0	2.8	4.1

輸入

1970	62.1	51.7	11.6	1.9	17.2	6.0	2.5
1975	61.1	52.3	7.1	2.4	21.2	11.1	3.5
1980	60.5	49.0	5.4	3.1	21.2	11.1	4.2
1985	63.7	51.0	6.8	4.5	16.9	5.8	4.1
1990	65.8	52.3	5.8	6.0	13.9	2.6	5.4

日本

輸出	ヨーロッパ	EEC	米国	ドイツ	途上国	OPEC	東・南アジア
1970	14.8	12.1	31.5	2.9	36.7	5.1	21.8
1975	14.5	10.2	20.4	3.0	49.3	15.1	22.5
1980	16.6	13.2	24.7	4.5	45.4	14.2	23.8
1985	14.2	11.4	37.5	4.0	32.1	7.5	19.0
1990	21.7	18.8	32.2	6.3	37.2	4.7	28.8

輸入

1970	10.3	8.5	37.1	4.1	35.7	13.9	13.2
1975	7.5	6.1	23.4	8.8	52.1	33.6	17.1

1980	7.0	5.8	19.6	2.0	60.4	40.4	22.7
1985	8.5	6.9	21.9	2.5	53.1	28.5	23.7
1990	17.6	15.0	24.2	5.3	42.0	18.0	23.5

アメリカ

輸出	E E C	カナダ	ドイツ	日本	途上国	O P E C	東・南アジア
1970	28.6	20.7	6.3	10.8	29.1	4.8	8.5
1975	21.1	20.1	4.8	8.9	35.7	10.1	9.5
1980	24.8	15.7	5.0	9.5	36.2	8.1	10.8
1985	21.1	21.8	4.2	10.5	32.1	5.5	11.2
1990	24.7	20.9	4.8	12.4	32.6	3.6	14.2

輸入

1970	24.3	27.8	8.0	14.7	26.1	4.2	8.5
1975	18.4	22.9	5.8	11.8	40.6	17.6	10.6
1980	15.8	16.3	5.0	13.1	47.3	21.9	12.7
1985	19.9	18.9	5.8	20.2	33.8	6.7	15.8
1990	18.5	18.1	5.9	18.0	36.4	7.9	17.0

UNCTAD, Handbook of International Trade and Development Statistics, 1990,
日本銀行『国際比較統計』。

表5 主要国のインフレ率 (GDPデフレーター、年平均：%)

	1960-68	1968-73	1973-79	1979-89	1960-89	1990	1991
アメリカ	2.5	5.3	8.0	4.7	4.9	4.1	3.6
日本	5.4	6.9	8.1	1.6	4.9	2.1	1.9
ドイツ	3.1	6.3	4.8	3.0	4.0	3.4	4.4
フランス	4.0	6.8	10.9	7.2	7.0	3.1	3.0
イギリス	3.7	7.4	18.1	7.5	8.1	6.4	6.9
イタリア	4.3	7.5	17.1	11.6	9.9	7.8	7.1
カナダ	2.8	5.3	9.2	5.7	5.5	3.0	2.7

OECD, Historical Statistics, IMF, International Financial Statistics.

表6 主要国の経済規模

A. GDPシェア対先進18カ国（単位％）

	1870	1913	1929	1938	1950	1973	1989
フランス	16.4	9.8	9.1	8.3	6.8	7.5	7.0
ドイツ	8.6	8.9	7.5	9.8	6.5	8.7	7.8
日本	5.8	5.0	6.2	7.9	5.1	13.9	16.7
イギリス	21.5	15.3	11.8	13.2	11.1	7.9	6.9
アメリカ	24.5	40.8	46.1	40.7	51.3	41.5	41.0

Maddison(1991)、Table A-2より算出。

B. 輸出、輸入の対世界シェア（単位％）

〈輸出〉	1911-13	1929	1938	1948	1965	1980	1990
フランス	6.7	6.0	4.1	3.7	5.9	6.1	6.5
ドイツ	11.4	9.8	9.7	1.4	10.3	10.1	12.6
日本	-	-	-	0.5	4.9	6.8	8.6
イギリス	15.3	12.4	11.9	11.5	8.0	5.8	5.6
アメリカ	12.4	16.0	14.1	21.9	15.9	11.8	11.8
〈輸入〉	1911-13	1929	1938	1948	1965	1980	1990
フランス	7.8	6.4	5.6	5.5	5.7	6.9	6.4
ドイツ	12.1	9.0	9.2	2.7	9.7	9.6	9.0
日本	-	-	-	1.1	4.5	7.2	7.0
イギリス	17.4	16.7	18.9	13.2	8.9	5.9	6.6
アメリカ	8.4	12.4	8.2	11.4	12.8	13.1	16.4

石見・河合(1990-I)、表2-B、日本銀行『国際比較統計』。

(単位：100万ドル)

表7 戦間期 英・米の国際金融上の地位

	年次	アメリカ	イギリス	世界
1) 対外長期投資残高	1929	14,600	16,800	-
2) 対外長期資本発行	1924-28	1,142	586	1,877
3) 対外短期債務残高	1928末	2,855	2,444	-
4) 対外短期債権残高	1928末	1,576	-	-
5) そのうち引受手形	1928末	779	974	-
6) 対外国通貨当局	1927	約1,000	約1,500	2,555
短期債務残高				
7) 通貨当局の金準備	1928末	3,746	748	10,058

平田(1988)、表2-5

表8 銀行の対外資産(所在地別)、全世界に対するシェア(年末、単位%)

所在地	1979	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
日本	4.1	6.2	5.9	7.7	10.7	13.9	16.4	16.7	16.1	14.7
アメリカ	12.3	22.6	19.0	16.9	14.6	12.2	12.4	11.9	9.8	9.2
フランス	11.1	8.0	6.6	6.5	5.8	6.4	6.2	6.6	7.2	6.4
イギリス	25.7	27.5	22.7	22.0	22.2	21.0	19.7	18.4	18.1	15.9
ドイツ	6.2	3.6	3.0	3.9	4.9	5.0	4.6	5.3	6.2	6.0

資料：BIS, Annual Report, 各年号。

表 9

外債起債額 (市場別)

(単位 10 億ドル)

	1980	81	82	83	84	85	86	87	88
スイス	7.5	8.1	11.3	13.5	13.1	15.0	23.2	24.3	26.3
アメリカ	2.7	7.6	6.0	4.7	4.3	4.7	6.8	7.4	10.1
日本	1.5	2.7	3.3	3.9	4.4	6.4	5.2	4.1	6.7
ルクセンブルグ	n. a	n. a	n. a	n. a	n. a	n. a	0.8	1.4	1.8
イギリス	n. a	n. a	n. a	0.9	1.7	1.0	0.4	-	0.4
ドイツ	5.0	1.9	2.1	2.6	2.4	1.7	-	-	-
合計	19.5	21.3	25.2	27.1	28.1	31.2	39.4	40.3	48.3

	1989	1990	1991
スイス	18.6	23.2	20.2
アメリカ	9.4	9.9	12.9
日本	8.2	7.9	5.2
ルクセンブルグ	1.7	4.4	5.6
イギリス	1.2	0.3	0.1
ドイツ	-	-	-
合計	42.9	49.8	49.1

O E C D、Financial Market Trends.

表 1 0 外国系銀行の支店数、資産シェア

年次	西ドイツ (十億マルク)			日本 (百億円)		
	店舗数	資産	対全銀行シェア	店舗数	資産	対全銀行シェア
1970	25	12.05	1.5%	38	127.4	2.0%
1973	42	28.18	2.4	61	187.7	1.7
1975	49	33.68	2.3	75	293.1	2.0
1980	56	44.52	1.9	85	985.5	4.3
1985	63	81.43	2.5	114	1705.0	4.5
1987	59	69.85	1.9	117	1565.0	3.3
1991	n. a.	n. a.	n. a.	137	2796.3	3.8

Deutsche Bundesbank(1988, s. 44, 126)、分母は全銀行の資産合計、大蔵省『銀行局金融年報』、日本銀行『経済統計年報』各年号、分母は全国銀行銀行勘定の資産合計。

表 1 1 主要国の貿易依存度 (単位：%)

輸出 / G N P

	1913	1929	1939	1950	1960	1970	1980	1985	1991
イギリス	23.4	16.9	7.9	17.0	14.4	15.6	20.6	22.2	18.2
アメリカ	6.6	5.2	3.5	3.8	3.9	4.4	8.4	5.4	7.4
ドイツ	19.3	17.0	5.4*	8.5	15.8	18.6	23.6	27.3	24.8
日本	13.8	16.0	11.9	7.5	9.2	9.8	12.5	12.8	9.3

輸入 / G N P

	1913	1929	1939	1950	1960	1970	1980	1985	1991
イギリス	28.3	24.6	14.5	19.6	17.7	17.5	21.7	22.8	20.6
アメリカ	4.6	4.3	6.6	3.2	2.9	4.1	9.8	8.5	9.0
ドイツ	20.5	16.8	5.6*	11.6	13.1	15.5	23.0	23.0	24.2
日本	16.5	16.9	9.5	8.8	8.6	9.6	13.6	8.7	7.0

*1938年。

資料：イギリス：C.H.Feinstein, Statistical Tables of National Income, Expenditure and Output of the U.K.1855-1965, Central Statistical Office, Economic Trends, アメリカ：US Department of Commerce, Historical Statistics of the US, Colonial Times to 1970, Survey of Current Business. ドイツ：Deutsche Bundesbank, Deutsches Geld-und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, 40 Jahre Deutsche Mark, Monetäre Statistiken 1948-1987. 日本：大川一司ほか、『長期経済統計 国民所得』、1974年、山沢逸平・山本有三、『長期経済統計 貿易と国際収支』、1979年、日本銀行『国際比較統計』。

参考文献

Aghevli, Bijan B., et al (1991), "Exchange Rate Policy in Developing Countries: Some Analytical Issues", IMF Occasional Paper No.18.

Block, Fred L. (1977), The Origins of International Economic Disorder, A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present, University of California Press.

Brown, W. A., (1940), The International Gold Standard Reinterpreted 1914-1934, New York NBER.

Cairncross, Alec and Barry Eichengreen (1983), Sterling in Decline, The Devaluations of 1931, 1949 and 1967, Basil Blackwell.

Cohen, Benjamin J., (1971), The Future of Pound Sterling as an International Currency, London: MacMillan.

Deutsche Bundesbank (1983), "The Euro-DM Market", Monthly Report, January pp.26-36.

Deutsche Bundesbank (1985), "Freedom of Germany's capital transactions with foreign countries", Monthly Report, July, pp.13-23.

Deutsche Bundesbank (1988), 40 Jahre Deutsche Mark, Monetäre Statistiken 1948-1987

Deutsche Bundesbank (1991a), "Non-residents' Deutsche Mark assets and liabilities at the end of 1990", Monthly Report, May, pp.23-31.

Deutsche Bundesbank (1991b), "The Significance of the Deutsche Mark as an invoicing currency in foreign trade", Monthly Report, November, pp.40-44.

Deutsche Bundesbank (1992), "Financial Center Germany: underlying conditions and recent developments", Monthly Report, March, pp.23-31.

Frankel, Jeffery A. (1984), "The Yen/Dollar Agreement: liberalizing Japanese Capital Markets", Policy Analysis in International Economics No.9, Institute for International Economics.

Frankel, Jeffery A. (1992), "Is Japan creating a Yen Block in east Asia and the Pacific", NBER Working Paper Series No.4050.

Hamada, K. and H. T. Patrick (1988), "Japan and the International Monetary Regime", T. Inoguchi and D. Okimoto (eds), The Political Economy of Japan, vol.2, The Changing International Context, Stanford University Press.

Hamada, Koichi and Akiyoshi Horiuchi (1987), "Monetary, Financial, and Real Effects of Yen Internationalization", in Sven W. Arndt and J. David Richardson (eds), Real-Financial Linkage among Open Economies, MIT Press., pp.167-191.

Hardach, Gerd (1977), The First World War 1914-1918, University of California Press.

Hawley, J. P., (1987), Dollars and Borders: U. S. Government Attempts to restrict Capital Flows 1960-1980, M. E. Sharpe.

Hobson, C.K., (1914), The Export of Capital, London,

楊井克己訳、『資本輸出論』、日本評論社、1968年。

Iwami, Toru (1992), "The Bretton Woods System as a Gold Exchange Standard", revised version, The University of Tokyo, Research Institute for the Japanese Economy, Discussion Paper Series, 92-F-13.

Jenks, Leland H (1938), The Migration of British Capital to 1875, London.

Kaizuka, K. and T. Hata (1986), "Internationalization in Financial Activities in Japan", Korea Federation of Banks (ed), pp.155-222.

Kenwood, A. G., and A. L. Lougheed, The Growth of the International Economy 1820-1980, London, 1983.

Kindleberger, Charles P. (1973), The World in Depression 1929-1939, University of California Press, revised edition 1986.

石崎昭彦、木村一朗訳、『大不況下の世界1929-1939』、東京大学出版会、1982年。

Kindleberger, Charles P. (1978), Economic Response, Comparative Studies in Trade, Finance, and Growth, Harvard University Press.

Kindleberger, Charles P. (1981), International Money, A Collection of Essays, G-Allen and Unwin.

Kindleberger, Charles P. (1988), The International Economic Order, Essays on Financial Crisis and International Public Goods, Harvester, Wheatsheaf.

Krugman, Paul (1984), "The International Role of the Dollar: Theory and Prospects", in John F.O. Bilson and Richard Marston, Exchange Rate Theory and Practice, University of Chicago Press.

Krugman, Paul (1989), Exchange Rate Instability, MIT Press,
伊藤隆敏訳、『為替レートの謎を解く』、東洋経済新報社、1990年。

Krugman, Paul and Maurice Obstfeld (1991), International Economics, Theory and Policy, 2nd ed., New York Harper Collins.

Maddison, Angus (1991), Dynamic Forces in Capitalist Development, A Long-run Comparative View, Oxford University Press.

McKinnon, Ronald I. (1979), Money in International Exchange, Oxford University Press、鬼塚雄丞・工藤和久・河合正弘訳、『国際通貨・金融論』、日本経済新聞社、1985年。

Neumann, M. J. (1986), "Internationalization of German Banking and Finance", in Korea Federation of Banks (1986), Internationalization of Banking: Analysis and Prospects, Seoul, pp.67-144.

Osugi, K. (1990), "Japan's Experience of Financial Deregulation since 1984 in an International Perspective", BIS Economic Papers No.26.

Takeda, Masahiko and Philip Turner (1992), "The Liberalization of Japan's Financial Markets: Some Major Themes", BIS Economic Papers, No.34.

Tavlas, George (1991), "On the international Use of Currencies: The Case of the Deutsche Mark", Princeton Essays in International Finance, No.181.

Tavlas, George and Yuzuru Ozeki (1992), "The Internationalization of Currencies : An Appraisal of the Japanese Yen", IMF Occasional Paper, No. 90.

United Nations (1949), International Capital Movements during the Inter-War Period, New York, 楊井克己・中西直行訳、『国際投資論』、日本評論社、1970年.

Williams, David (1968), "The Evolution of the Sterling System", C.R. Whittlesey and J.S.G. Wilson (eds), Essays in Money and Banking in Honour of R.S. Sayers, Oxford University Press, pp. 266-97.

石坂昭雄・船山栄一・宮野啓二・諸田実(1986)、『新版 西洋経済史』、有斐閣

石見徹(1976)、「第一次大戦前におけるイングランド銀行とロンドン金融市場」、『金融経済』156号、pp. 43-99。

石見徹(1988)、「邦銀の国際業務：急成長の諸要因」、東京大学『経済学論集』、第54巻3号

石見徹(1990)、「国際銀行業務をめぐる競争と不安定性」、石見徹・伊藤元重編『国際資本移動と累積債務』、東京大学出版会

石見徹・河合正弘(1990)、「基軸通貨と国際通貨システム(1)～(2)」、東京大学『経済学論集』、第56巻2,3号

石見徹(1991)、「ブレトンウッズ体制の歴史的特質」、東京大学『経済学論集』、第57巻3号

石見徹(1992)、「ブレトンウッズ体制下の日本：資本移動規制と固定相場制」、
東京大学『経済学論集』、第58巻2号

石見徹(1993a)、「邦銀の国際業務 再論」、東京大学 日本産業経済研究施設
ディスカッションペーパー、93-J-2.

石見徹(1993b)、「債務と覇権：石油危機後の国際金融関係」、平田喜彦編、
『現代国際金融の構図』、法政大学出版社、pp.118-142.

『大蔵省国際金融局年報』、各年号

貝塚啓明・篠原興(1987)、「日本における金融の国際化」、館竜一郎・蠟山昌一
編『日本の金融 II 国際化の展望』、東京大学出版会、pp.131-170.

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
ビリティー」、『金融研究』、第8巻第1号

河合正弘(1992)、「円の国際化」、伊藤隆敏編、『国際金融の現状』、有斐閣

川北稔(1979)、「商業革命…植民地市場の形成」、角山栄・川北稔編、『講座西
洋経済史 I 工業化の始動』、同文館、pp.48-71.

栗原福也(1979)、「オランダ経済の興亡」、角山栄・川北稔編、『講座西洋経済
史 I 工業化の始動』、同文館、pp.148-175.

富塚文太郎(1990)、「ドルと国際流動性」、石見徹・伊藤元重編『国際資本移動
と累積債務』、東京大学出版会、1990年、pp.218-21.

戸原四郎・加藤栄一編(1992)、『現代のドイツ経済』、有斐閣

平田喜彦（1988）、「再建国際金本位制崩壊のメカニズム」、平田喜彦・佐美光彦編『世界大恐慌の分析』、有斐閣

山本栄治（1993）、「『ドル本位制』下のマルク国際化」、『甲南経済学論集』、第33巻4号、pp.161-204.