

山 本 栄 治

『基軸通貨の交替とドル』

——「ドル本位制」研究序説——

有斐閣 1988.9 vii+286 ページ

〈1〉

1980年代前半のレーガン政権の下で、アメリカは巨額の経常収支赤字を記録し、1985年末には71年振りに純国際投資ポジションがマイナスに転じるようになった。そのことが、統計上、実際にアメリカの純債務国化を意味するかどうかについては議論のあるところだが(河合〔1990〕参照)、基軸通貨国アメリカの対外純資産ポジションが急速に悪化しつつあることには異論がなからう。その一方、日本は経常収支黒字を持続させ、現在、世界第1の純債権国になっている。それにも拘わらず、国内金融市場の国際化、円の国際通貨化はさほど進展していない。一方、EC域内ではドイツ・マルク(ないし ECU)を中心に一層の金融市場統合・通貨統合プロセスが進んでいる。基軸通貨ドルの将来、円やドイツ・マルク(ないし ECU)の将来、基軸通貨の交替の可能性は、今後の国際通貨システムのあり方に大きな影響を及ぼすと思われることから、多くの研究者の関心を集めている。本書をそうした視点から、取り上げることにしたい。

本書の目的は大きく言って2つある。第1は、ドルがポンドに代って国際(通貨)化したプロセスを、歴史的に明らかにすること、第2は「ドル本位制」の根拠、即ち金との兌換性のない通貨ドルが主要な国際通貨として使用・保有される通貨制度が、長期にわたり機能する理由

を明らかにすることである。本書の副題「『ドル本位制』研究序説」から示唆されるように、その主要な目的は第2の点の解明にあり、そのための出発点として第1の点が位置付けられていると思われる。

従って、本書ではそのタイトルから連想される、基軸通貨ドルの将来や、円、マルク(ないし ECU)の将来に拘わる問題は一切取り扱われていない。将来の国際通貨システムに関しては、最終章で「マッキノン提案」を取り上げ、それが、固定価格での金への交換性を持続的に維持するという金本位の最も魅力的な特徴を放棄するという致命的な欠点を持つもの、という批判を加えるにとどまっている(p. 279)。著者は、安定的な国際通貨システムとして金本位制が必要だとみなしているようだが、それ以上積極的な考え方は提示されていない。

評者のみるところ、本書の貢献は第1の点、即ちドルの国際通貨化の歴史的なプロセスを示すことにある。まず、著者に依拠してドルの国際通貨のプロセスを次のように整理しておこう。

## 〈2〉

国際的な取引通貨、準備通貨としてのドルの国際化は、第1次大戦中に開始された。そのプロセスは戦後も、莫大な資本輸出と金保有、債権国化、ニューヨーク割引市場・外債市場の確立などを背景に大きく進展した。しかし、アメリカの国際的信用制度がラテンアメリカを除いて世界的な海外支店銀行網を持たず、あるいはニューヨークの金融市場が自国の貿易をドル建てでファイナンスすることができたものの第3国間貿易をファイナンスするまでにはいたらなかったという点で、ドルの国際化には限界があった。貿易金融面では、貿易取引通貨としてのポンドの地位が依然高かったのである。そのため、第1次大戦後の国際金本位制はポンドを中心に再建されることになったが、イギリス、ドイツがドルを基準にした平価を採用したことから見られるように、再建金本位制確立の過程で、ドルは基軸通貨としての力をつけてゆく。1927年のポンド危機とその救済のための中央銀行間協力を契機に、ドルはポンドと並ぶ基軸通貨の地位を獲得する。しかし、その後1929年にはじまる世界大不況、再建金本位制の崩壊(1931年)、中南米・ヨーロッパ諸国のデフォルト、世界経済のブロック化の中で、アメリカは海外投資チャンネルを失ない、ドルの国際(通貨)化は挫折することになった。

第2次大戦後の国際通貨体制は、ドルーポンド複数準備通貨制として出発した(p. 126)。ポンドはスターリング・ブロックの基軸通貨であり、また国際貿易の取引通

貨として、ドルをはるかに上回る規模で使用されていた。ドルはその背後に巨額の金と対外投資能力を持っていたが、国際的信用制度(とくに世界的な海外支店銀行網)を持たない地域通貨にすぎなかった。基軸通貨ドルが形成されたのは、IMF協定の下で各国当局が、金平価ではなくドル平価を選択し、平価維持のための介入通貨、準備通貨としてドルを使用したからである。各国当局がドル平価を選択した理由は、ドルが民間取引通貨として使用されていたからではなく、アメリカのみが通貨の金兌換を維持し国際流動性を供給しうる国だったからである。しかし、アメリカの国際的信用制度は未発達であり、かつ民間の対外投資チャンネルは戦前から解体したままだった。このため、国際流動性としてのドルは、当初、海外軍事支出、贈与、援助、政府投資という公的国際取引を通じて供給された。

このように著者は、戦間期におけるドルの国際化と挫折のプロセスを詳細に分析し、戦後におけるIMF協定の意義を強調している。この分析において、4つの疑問点を指摘しておきたい。第1は、第1次大戦中、戦後のアメリカの対外投資、ことにイギリスに対する投資、貸付けがドル建てで行なわれるようになった事情は何かという点である。これは、現在の日本の対外(とくに対米)投資の大半がドル建てで行なわれているのはなぜかを検討する上で示唆を与える点である。第2は、戦間期のニューヨーク割引市場が、結局第3国間貿易をファイナンスするほどの国際金融市場にまで成長しなかった理由は何かという点である。これは、日本の金融市場の国際化がどこまで進みうるかを考察する上で重要である。第3は、アメリカがなぜ国際的信用制度、とりわけ海外支店銀行網を形成できなかったのかという点である。現在、日本の金融機関は急速な勢いで国際化しつつあると思われるが、その程度は戦間期のアメリカと比較してどうなのだろうか。

第4は、IMF協定の下でのドルの基軸通貨化に関して、筆者は貿易金融、対外投資などの民間取引から上向して基軸通貨ドルが形成されたのではなく、ドル平価による固定レート制の採用という公的取引から下向した結果だとしているが、その実証的根拠が不十分なように思われる。またこの点は、基軸通貨の定義にもかかわるところである。

## 〈3〉

次に本書の第2の論点である。「ドル本位制」の根拠、すなわち金交換の有無に関係なく諸国がドルを主要な国際通貨として使用、保有する理由は何かという点に移ろ

う。著者は、スウォポダ、クリスタル、マッキノン等の議論に依拠して、為替媒介通貨仮説と非対称性仮説が「ドル本位制」論を支えるものだとしている。誤解を恐れず一言で言えば、「民間部門がドルを国際取引・決済のための為替媒介通貨として用いており、公的部門がそれを基軸通貨・準備通貨として使用・保有している」ことが「ドル本位制」の根拠とされている。さらに、マッキノン提案を挙げて、それが金とのリンクを欠いていると批判していることから示唆されるように、そのような、金との兌換性が存在していない「ドル本位制」の限界も明らかだということになるのだろう。

ここで、国際通貨と金との関係や、国際通貨システムにおける金の役割について評者の考え方を展開する積りはない。ただ、一言だけ述べておけば、様々な国際通貨(そのいずれも金兌換性を保持していないが、經常勘定の上での交換性は保持している)の中でドルが支配的、中心的な国際通貨として民間部門によって選択されるのは、その使用・保有上のメリットが大きく、デメリットが小さいからにはかならない。信用力のある国内不換紙幣が金とのリンクなしに国内で使用・保有されるように、信認のもたれている国際通貨が金との兌換性なしに国際取引(あるいは第3国での国内取引でさえも)に用いられるのは当然のことである。ある一国の不換通貨が国際取引に用いられるためには、その通貨の經常(および資本)勘定の上での交換性、使用・保有上の利便性、購買力の安定性の維持に関して民間部門が十分な信認を抱えていることが必要であり、政府(世界政府)による世界的規模での「法貨」化などは必要ない。

#### 〈4〉

最後に触れておきたい点は、国際通貨、基軸通貨の概念についてである。著者は、国際通貨を、公的レベルでの基軸通貨、民間レベルでの為替媒介・取引通貨、公的・民間レベルでの準備通貨の3つに分けている(p. 168, 138)。ここで基軸通貨は、「通貨当局が為替平価を維持するため介入に用いる外国替為」(p. 168)という限定的な意味をもつ。こうした限定的な定義に従えば、「為替平価」の存在しないフロート制(現行のフロート制も含めて)の下では基軸通貨は存在しないことになる。

評者はむしろ、Cohenらに沿って、国際通貨を「国際取引に用いられる計算単位、支払手段、価値保蔵手段」と定義し、さらにそのそれぞれを表1のように民間、公的取引別に6つの機能に分けて整理することを奨めたい。この表の説明は紙面の都合上省くが(詳細は河合[1989]参照のこと)、このような6種類の機能のいくつかを備

表1 国際通貨の6つの機能

|        | 民間部門           | 公的部門        |
|--------|----------------|-------------|
| 計算単位   | 表示通貨・契約通貨      | 公的基準通貨      |
| 支払手段   | 媒介通貨・取引通貨・決済通貨 | 介入通貨・公的決済通貨 |
| 価値保蔵手段 | 資産通貨           | 準備通貨        |

(出所) 河合[1989]

えた通貨が国際通貨である。そうした機能を備えるためには、最低限、經常勘定における交換性、一定程度の価値の安定性、使用・保有上の利便性、受領性が保証されている必要がある。そして、基軸通貨とは、さしあたり民間、公的取引において、中心的、支配的に使用される国際通貨であると定義しておく。「基軸通貨」の意味についてはより詳細に検討される必要がある。この点に関しては石見・河合[1990]を参照されたい。

ここで重要な点は、ある通貨が国際通貨、基軸通貨としての機能を果たしはじめると、そのことが当該通貨の取引コスト、情報コストを低下させて、その使用度を累積的に高めるという「規模の経済性」が存在するということである。とりわけ、ある通貨が基軸通貨に生成、成長すると、当該国の経済的諸条件が悪化したとしても、他の通貨がなかなか成長しにくいと、当該通貨が基軸通貨としての地位を占め続けるという「慣性効果」が働くと考えられるのである。

問題をこのように整理し、歴史的な分脈において「基軸通貨の交替」を論じようとした場合、明らかにすべき点が3つある。それは以下の点である。(a)第1次大戦中から戦間期にかけて、ドルはなぜ基軸通貨のひとつになりえたのか、(b)第2次大戦後、ドルはなぜ基軸通貨の地位を確立しえたのか、ポンドはなぜ基軸通貨として存続しえなかったのか、(c)アメリカの経済的低下—世界経済に占めるアメリカ経済の相対的低下、アメリカの債務国化、ドル・レートの不安定性など—にも拘わらず、ドルはなぜ基軸通貨の地位にどまることができているのか、なぜ他の通貨が基軸通貨のひとつとして抬頭しえないのか。本書はこのうち(a)と(b)の前半部分を明らかにしようとしたものだが、(b)の後半部分と(c)については十分明らかにしていない。とりわけ(c)については、現行の通貨体制を「ドル本位制」と位置づけ、そこでは金に裏打ちされた通貨が用いられていないので限界があると指摘するのみである。まだ残された課題は多い。

〔河合正弘〕

#### 参考文献

- [1] 石見徹・河合正弘「基軸通貨と国際通貨シス



テム』『経済学論集』(1990年, 近刊).

[2] 河合正弘「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』(日本銀行金融研究所), 1989年3月, pp. 37-84.

[3] 河合正弘「アメリカの純債務国化と国際経済システム」, 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)所収.