

ドル体制の変遷と現局面：国際信用連鎖と基軸通貨 ドルの変容

奥田， 宏司
立命館大学国際関係学部：教授

<https://doi.org/10.15017/4362395>

出版情報：経済学研究. 66 (4), pp.19-44, 1999-12-31. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

ドル体制の変遷と現局面

— 国際信用連鎖と基軸通貨ドルの変容 —

奥 田 宏 司

目 次

はじめに

I. ドル体制について

①国際通貨と基軸通貨

②IMF体制とドル体制の異同

II. 1970年代におけるドル体制の展開

①ドル体制を生み出す諸要因

②1970年代におけるドル体制の展開

III. 1980年代におけるドル体制の後退

①途上国債務危機

②アメリカの経常収支赤字とそのファイナンス

③ヨーロッパにおける基軸通貨ドルの後退とマルクの台頭

IV. 1990年代のマネーフローとドル体制の現局面

①アメリカ国際収支構造の転換と短期的・投機的マネーフローの展開

②機関投資家化と投機的資金運用の増大

③90年代の基軸通貨ドルをめぐる

はじめに

ドル体制は1970年代における生成・展開以後、80年代の後退局面を経て、90年代には「回復」局面さえも見られるようになった。いま、これらの変遷・経緯を改めて全体的に総括し、

世界の資本主義体制下の国際通貨・金融の体系が現在どのような構造をもち、どのような局面にあるのか大きく展望することが肝要であろう。筆者はドル体制の変遷についての研究をライフワークとし、これまで、このことに関して種々のテーマで著書、論文を著してきた。小論ではこれらの著書、論文を基に、上に述べた概略的な「総括」を行なうことを課題としたい。

I. ドル体制について

筆者が述べてきたように¹⁾、小論でもドル体制とは以下のような体系を意味している。すなわち、不換のドルが基軸通貨（国際通貨）として機能する通貨体制（＝「ドル本位制」）と、その「ドル本位制」の上に成立しているドルを中心とした短期、ならびに中・長期の国際信用連鎖が形成する国際金融の全体系がドル体制である。敷衍すると国際通貨それ自体が国際間の銀行信用であり、「ドル本位制」はそれだけでは完結しえないで種々の国際信用連鎖と不可分の関係を持って維持されている。「ドル本位制」はドル体制の一契機として存立しているのである。したがって、ドル体制の動揺というとき、それは基軸通貨ドルだけに注目するのではな

1) 拙書 [1] 第1章、拙書 [3] 1～2ページ参照。

く、「ドル本位制」の上に成立しているドルを中心とした短期、中・長期の国際信用連鎖の変容についても検討を加えなければならない。

①国際通貨と基軸通貨

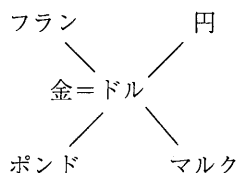
さて以上の文章をもう少し詳しく述べてみよう。第1にまず、基軸通貨、国際通貨、「ドル本位制」についてである。この基軸通貨、国際通貨という2つの基本的な用語でさえ論者によって実にさまざまに使われている²⁾。国際通貨は元来種々の機能を果たすものである。輸出入でどの通貨を利用するか、また、どの通貨を使って対外投資を行なうか。それらにおいて利用される通貨を「貿易取引通貨」、「投資通貨」と呼ばれることもある。また、「貿易取引通貨」、「投資通貨」として特定の通貨が利用されれば、為替制限が撤廃されている下ではその通貨を使って決済がなされる。

例えば円建の対外取引は日本所在の銀行に置かれていた一覽払預金を使って決済されるのである。そうすると、円を受け取ったり支払った海外の銀行は円の持高をもつことになり、為替調整取引が必要になる。イギリスの輸入業者が円建輸入のためにイギリス所在の銀行に対しポンド売・円買を行なえば、イギリスの銀行は為替調整のために他の銀行に対しポンド売・円買を行なわなければならないが、銀行間為替市場では円とポンドの直接取引は限られているから、ドルを媒介にこの為替取引がなされてきた。つまり、ポンド売・ドル買とドル売・円買である。ドルの為替媒介通貨としての機能である。この機能は各国のドル建対外取引（経常取引、資本取引）が他の通貨建対外取引を大きく上回ることによって成立したものである。90年代にはマルクが一部この媒介機能を果たした。

国際通貨としての機能は以上に終わるものではない。通貨当局が自国通貨をどの通貨に対して安定をはかるかという問題がある。IMF協定（第4条）は各国通貨の「平価」を金または金1オンス=35ドルの価値をもつドルによって表示するとして、ドルに「基準通貨」としての特別の地位を与えた（第1図）。そして、各国は自国通貨の固定相場（対ドル表示）から大きく変動するときはドルを使って為替市場に介入し（「介入通貨」）、それ故にドルが準備通貨であった。かくして、ドルは80年代末まで唯一の為替媒介通貨として機能し、さらに、基準通貨、介入通貨、準備通貨としての機能を合わせて保持して基軸通貨であったのである。

このことは1971年の金ドル交換停止によっても変わらなかった。IMF協定第4条によるドルの基準通貨としての規定は無効になったが、ドルはインターバンク為替市場では相変わらず唯一の為替媒介通貨であり、それ故に、固定相場制が崩壊してのちも基準通貨としての機能が保持され、介入通貨、準備通貨としての機能もこれまで以上に高まったのである。ドルは依然、基軸通貨なのである。このように不換のドルが唯一つの基軸通貨として機能している国際通貨体制をいわば「ドル本位制」と呼んでいるのである³⁾。

第1図 IMF固定相場下のドルを中心とした平価関係



2) 私の使い方については拙稿〔7〕を、また木下悦二『外国為替論』有斐閣、1991年、62ページを参照されたい。

② IMF 体制とドル体制の異同

本節冒頭のドル体制に関する記述に関して説明すべき2番目のことがらは、IMF体制とドル体制の異同である。上に見たようにドルが基軸通貨の通貨体制であることには変わりがない。そのうえでここでは4点のことを指摘しておこう。

1) 金による決済。71年まで各国通貨当局は大きな為替変動が生じたときには為替市場に介入することが義務付けられていた。とくにドルが下落したときにはドル買介入が必要であり、その当局保有のドルを米財務省は1オンス＝35ドルで金に交換したのである。つまり、アメリカは基礎収支の赤字等の決済を金によって行なったのである。アメリカ国際収支の不均衡が大きくない場合には、国際決済はドルの受け払いによって終わるが、アメリカ国際収支に大きな不均衡が生まれたときには金による決済が現われるのである。

もちろん、アメリカの国際収支赤字のすべてが金によって決済されたのではない。IMF固定相場制下でも各国当局は「国際協力」によって黒字のほとんどをドル残高の積み増しで放置したのである。とはいえ、71年まではアメリカの国際収支赤字の一部は金によって決済され、したがって金は世界貨幣として、とくに「世界貨幣の支払手段」として機能したのである。71年以後の国際通貨体制は金とのリンクを離れ、金

が「世界貨幣の支払手段」として現われる余地はなくなった⁴⁾。アメリカの赤字は最終的な決済が行なわれぬまま、ドル準備の積み増しとなっている。

2) 為替媒介通貨としてのドル。為替媒介通貨としてのドルはIMF協定によって規定されたものではない(規定できるものでもない)。為替媒介通貨としてのドルの成長は金ドル交換とは直接的には関係がないのである。

1958年以前の西欧諸通貨の交換性回復以前、各国には厳しい為替制限があり自由な為替市場は実現していなかった。つまり、ドルの為替媒介通貨機能は十全には生まれていなかったのである。にもかかわらず、IMF協定第4条によってドルは基準通貨であり、当局は公定相場で自国通貨をドルに交換していた。ドルが為替媒介機能を獲得していくのは、自由な為替市場が生まれ、そこでドル取引が最大の構成を占めるようになってからである。それは60年代前半に石油、その他の鉱物資源、穀物等の第1次産品のドル建・国際取引がそれらのポンド建取引を圧倒し、さらに、ユーロ・ダラー市場の急速な成長によって実現した。ドルの為替媒介通貨機能は図示すると第2図のようになるが、これはIMFの「平価」関係(第1図)とよく似ている。しかし、上のように意味合いは異なるのである。60年代前半におけるドルの為替媒介通貨化によってドルは名実ともに基軸通貨になった

3) 71年以後の国際通貨制度は金にリンクしていないので、正確には「本位」は存在しない。だから「ドル本位制」という用語は便宜的であり、使うときにはカッコをつけて用いなければならない。

4) しかし、金は依然として購買手段でありそれ故、購買手段の準備である。ドル等の国際通貨が使われるのは、国際的な信用制度が維持されているからである。「国際協力」が破綻し国際的な信用制度が全面的に崩壊すれば、決済に金が一般的な購買手段として現われざるを得ない。マルクスは『資本論』第1巻で次の様に言っている。「世界貨幣は、一般的

支払手段、一般的購買手段、富一般の絶対的社会的物質化として機能する。……金銀が国際的な購買手段として役立つのは、主に、諸国間の物質的代謝の従来の均衡が突然攪乱されるときである」(『マルクス・エンゲルス全集』大月書店、第23巻第1分冊、187ページ)。ここでマルクスが言う「諸国間の物質的代謝の従来の均衡の突然の攪乱」とは、現在では「国際的な信用制度の全面的な崩壊」に相当するであろう。世界貨幣の諸機能、世界貨幣と国際通貨の範疇の差異等については拙稿[9]を参照されたい。

のである。このように為替媒介通貨機能は金ドル交換と直接的な関係がないために、71年以後もドルは為替媒介通貨として機能し、71年以後はドルが為替媒介通貨であるためにドルは基準通貨としての地位を保持しえたのである。

3) ドル信用連鎖形成の様式の異同。60年代のドルの信用連鎖はこれまでに見てきたドルの為替媒介通貨化、基軸通貨化を促すとともに、逆にドルの基軸通貨化を土台にドルの国際信用連鎖が展開されていった。その国際信用連鎖の形成の在り方が60年代と金ドル交換停止後の70年代とは異なるのである。60年代にはアメリカが最大の対外投資国であり、アメリカが中心となって国際信用連鎖を形成していた。しかも、その原資のほとんどが米経常収支黒字、とりわけ貿易収支黒字によるものである(第1表参照)。

しかし、70年代にはアメリカが最大の対外投資国であることに変わりがないものの、アメリカの経常収支黒字はなくなり、若干の赤字になっている。したがって、アメリカの対外投資の原資はほとんどが在米外国公的資産(在米ドル準備)となり、次に「統計上の不一致」となっている(第1表参照)。つまり、ドル相場の大きな下落による各国通貨当局のドル買介入によって獲得されたドルが、そのままアメリカにドル準備として積み、その資金がアメリカの民間対外投資の原資になっているのである。金ドル交換停止とドル下落こそが70年代における

アメリカによる国際信用連鎖形成の条件であった。

4) ドル体制と自由・多角・無差別の原則。71年の金ドル交換停止によって IMF 固定相場制は崩壊したが、上に見てきたようにアメリカが IMF の設立を通じてめざしたドル中心の国際通貨体制は変わらない。ドルは不換となったとはいえ、ドルは依然として基軸通貨であり、その通貨体制の上に短期、長期のドル信用連鎖が形成され、ドル体制として構築されている。さらに、IMF が原則とした「自由・多角・無差別」の原則は71年以後、後退するどころか途上国までもこの原則に巻き込まれ、IMF の Conditionality によって強化されている。

以上4点にわたって IMF 体制とドル体制の異同について述べてきた。以下では1970年代以降のドル体制の変遷を顧みつつ、ドル体制の現

第1表 アメリカの国際収支¹⁾
(60年代、70年代)

(億ドル)

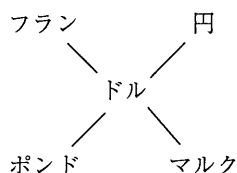
	1960~1969 の累計	1970~1979 の累計
経常収支	198	-31
貿易収支	408	-763
民間資本収支	-105	-1,407
直接投資収支	-235	-819
証券投資収支	-12	136
銀行収支	151	-598
その他	-9	-125
政府資本収支	-148	-167
統計上の不一致	-55	258
在米外国公的資産	64	1,320
うち財務省証券	10	929
米の準備資産 ²⁾	46	-7

注1) 四捨五入のため誤差がある。

2) (+)は減少。

出所：Survey of Current Business, June 1977, p.32, June 1997, pp.64-65より作成。

第2図 外為市場における為替媒介通貨を中心とした為替関係



局面が如何なるものかについて明らかにしてい
こう。

まりアメリカの国際収支悪化（軍事支出、対外
援助、民間資本輸出）については小論では触れ
ない。むしろ、それを崩壊させた諸要因のなか
にドル体制を形成させ、展開させる諸要因が同
時に含まれていたことを示そう。

II. 1970年代におけるドル体制の展開

①ドル体制を生み出す諸要因

IMF 固定相場制を崩壊させた根本理由、つ

第2表を見られたい。これは金ドル交換停止
直前の時期に、アメリカ銀行の在外支店、アメ

**第2表 国際金融市場における主要機関の
短期資産・負債残高推計（1969—71年）**

（単位：億ドル）

	ドル建		外貨建		合 計	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債
アメリカの銀行						
1969	89	281	5	2	94	283
70	101	218	6	2	107	220
71	121	158	9	2	130	160
アメリカの非銀行企業						
1969	35	17	7	4	42	21
70	36	22	6	5	42	27
71	47	22	5	4	52	26
外国銀行						
1969	649	523	107	106	756	630
70	430	317	58	58	488	375
71	443	383	84	82	527	465
外国の政府、中央銀行、国際機関						
1969	49	na	4	na	53	na
70	100	na	28	na	128	na
71	107	na	80	na	187	na
外国の非銀行企業						
1969	73	62	na	na	73	62
70	76	94	na	na	76	94
71	68	114	na	na	68	114
アメリカの非銀行企業の在外子会社						
1969	na	na	na	na	599	349
70	na	na	na	na	806	469
71	na	na	na	na	1,100	630
アメリカの銀行の在外支店						
1969	1)	1)	1)	1)	1)	1)
70	346	361	127	113	473	474
71	402	421	212	194	614	615
合 計						
1969	895	883	123	112	1,617	1,345
70	1,089	1,012	225	178	2,120	1,659
71	1,188	1,098	390	282	2,678	2,010

注 1) 外国銀行の項に含まれる。

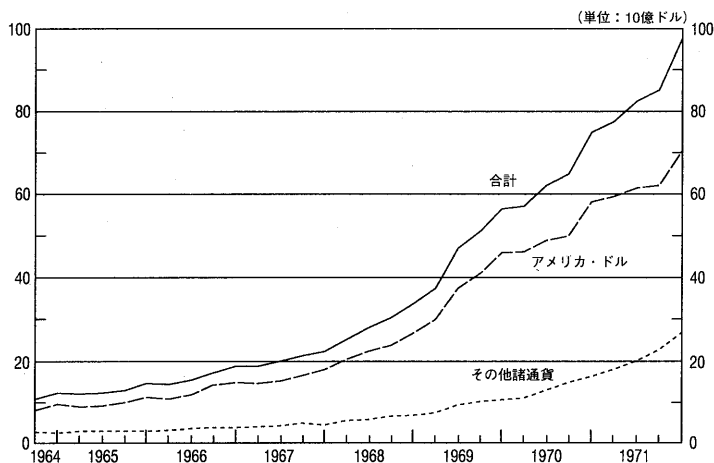
出所：U.S. Tariff Commission, *Implications of Multinational Firms for World Trade and Investment and for U.S. Trade and Labor*, 1973, p.537

リカの在外子会社等がいかに多額の短期資産・負債を持っているかを示している。この表を提示した「アメリカ関税委員会」は次の様に言っている。「これら7つのグループの機関は、諸国間の正常な決済を混乱せしめ、国際金融危機を起こさせているという疑いをかけられてもしかたがないであろう。1971年末で推計資産額は2680億ドルにのぼり、その1%すなわち27億ドルが、為替相場の弱含み、強含みに対応して移動するだけで十分に最大級の通貨危機を引き起こすことができるからである」⁵⁾。1969-71年におけるこのような短期の国際信用連鎖の存在とそれを土台とした資金移動が金ドル交換停止と固定相場制を崩壊させたのである。いつの時代にも固定相場制を最後に崩壊させるのは短期資金である⁶⁾。そして、ここに明らかなようにその短期資金を動かした主体は米系を中心とした

多国籍銀行であり、多国籍企業である。しかも、短期の国際信用連鎖の存在は同時にドル体制を生み出す要因であった。第2表に見られる短期の国際信用連鎖の存在はそれを存立させる金融市場、外国為替市場を前提にしている。つまり、60年代末から70年代初頭にかけての国際金融市場と外為市場はドル体制を生み出す基礎的土壌としてすでに成長していたのである。

ユーロ・カレンシー市場規模の推移については第3図を見られたい。50年代末に生まれたユーロ市場はとくに69年から急成長していることがこの図からはっきり見て取れる。68年末に300億ドル強であったのが69年末には600億ドル近くに、さらに、70年末には800億ドル近くに成長している。一方、外為市場については統計が乏しく60年代末または70年代初頭の実態がつかずには把握できない。

第3図 報告提出ヨーロッパ8カ国諸銀行の外貨建て対外債務



出所: BIS, *Forty-Second Annual Report*, 東京銀行訳『世界金融経済年報』211ページ

5) U. S. Tariff Commission, *Implications of Multinational Firms for World Trade and Investment and for U. S. Trade and Labor*, 1973, p.539.

6) 71年の場合には米国際収支の悪化があり、対外援助は米企業が海外進出するためのインフラを整備

し、そのうえでの直接投資によって米企業が多国籍化し、銀行が多国籍化していった。多国籍企業、多国籍銀行が多額の短期資金を抱えようになり、その一部を動かすことによって IMF 固定相場制を崩壊させたのである。

IMF 体制の下でのドルの金への交換と固定相場制により、為替相場変動の負担はアメリカ以外の側に負わされている⁷⁾。したがって、貿易等の經常取引に関連する為替取引はアメリカ以外の諸国の側から生じるのが通常である。それ故、西ヨーロッパ、日本等において外国為替市場がまず発達するのである。そこで、西ヨー

ロッパの外為市場の実態の一部を示そう。A. Swoboda は各外為市場における諸通貨の最低取引単位を示し、ドル取引の単位が最も大きいことを示した（第3表）。また、彼はブローカーの手数料がドル取引の場合に最も小さいことを示した（第4表）。これらによってドルがインターバンク市場で為替媒介通貨として機能して

第3表 各外国為替市場における最低取引単位

ドル

	ドイツ	イタリア	イギリス	オランダ	ベルギー	フランス
米・ドル	50,000	100,000	280,000	100,000	5,000	150,000
ポンド	28,000	28,000	…	28,000	2,800	140,000
オランダ・ギルダー	27,624	27,624	[a]	…	2,762	138,122
カナダ・ドル	23,125	23,125		92,500	925	23,125
スイス・フラン	23,000	23,000		23,000	2,300	115,000
フランス・フラン	20,255	20,255		20,255	2,025	…
ベルギー・フラン	20,000	21,000		20,000	…	100,000
イタリア・リラ	16,000	…		16,000	1,600	80,000
ドイツ・マルク	…	25,000		25,000	2,500	125,000

注 [a] 米ドル以外は通常およそ140,000ドル。

出所：A. Swoboda, 'Vehicle Currencies and the Foreign Exchange Market: the Case of the Dollar,' in R.Z. Aliber edited, *The International Market for Foreign Exchange*, 1969, p.37.

第4表 ブローカーの手数料^{a)}

	イギリス	イタリア	ベルギー	ドイツ
米・ドル	.0084	.016	.02	.0125
ポンド	…	.029	.071	.0125
カナダ・ドル	.045	.086	.022	
オランダ・ギルダー	.076	.029	.072	
ドイツ・マルク	.084	.032	.080	
スイス・フラン	.076	.035	.087	[b]
フランス・フラン	.069	.039	.098	
ベルギー・フラン	.105	.040	…	
イタリア・リラ	.066	…	0.63	

注 a) Per Mil of Value of Transactions

[b] 米・ドル、ポンド以外は.031から.042の間

出所：Ibid., p.38.

7) 第1次大戦以前の金本位制下においてもそのことには変わりがない。小野一郎「国際金融 — 貨幣制度の国際的関連を中心として —」『講座 信用理

論体系Ⅲ』日本評論社、1956年、所収、344-345ページ参照。

いることがほぼ実証された。

さらに第5表では66年第1四半期のニューヨーク外為市場の実態が示されている。ここで注目されるのは、基軸通貨国において外為市場が発達している事実である。前記したように貿易等の經常取引に関かわる為替取引は基軸通貨国以外の側から生じるのが通常である。それにもかかわらず、60年代にニューヨーク外為市場が発達しており、とくにスワップ、ワン・ディ・ロールオーバーの発達が目立つ。とりわけポンド、カナダ・ドルにおいて多くの取引がなされている。これは種々の裁定取引を米国の銀行と

海外の銀行がニューヨーク外為市場を使って行なっているからである。しかし、ニューヨーク市場それ自体の意義はロンドン市場との対比で評価されるべきである⁸⁾。ロンドン外為市場の統計が存在しないため明示できないが、第5表から推定されることは、ドルとポンドのスワップ取引規模においてロンドンの外為市場はニューヨーク外為市場よりも規模が大きかったであろうということである⁹⁾。E. W. Clendenningが明らかにしているように、60年代の裁定取引の中心はユーロ・ダラーと英地方公共体預金のあいだでの裁定取引であったからである¹⁰⁾。60

第5表 ニューヨーク外国為替市場の通貨別、取引形態別構成

(単位：%)

通貨	総取引額の 通貨構成	通貨別の取引形態の構成													
		直物			先物			スワップ			ワン・ディ・ ロールオーバー			総計	
		U.S.	海外	計	U.S.	海外	計	U.S.	海外	計	U.S.	海外	計	U.S.	海外
ポンド	54.3	17.2	18.1	35.3	5.4	3.2	8.6	9.0	17.6	26.7	9.4	19.7	29.2	41.1	58.8
カナダ・ドル	25.2	14.9	16.8	31.7	3.1	2.8	6.0	14.2	16.4	30.6	19.4	12.0	31.5	51.8	48.1
マルク	9.5	27.3	27.3	54.7	2.5	4.0	6.5	6.2	14.2	20.4	6.2	11.8	18.1	42.4	57.5
スイス・フラン	4.9	22.1	34.4	56.6	3.3	2.6	5.9	9.2	13.0	22.2	4.6	10.4	15.1	39.4	60.5
ギルダール	2.5	16.4	36.0	52.4	1.7	2.8	4.6	4.2	13.6	17.9	6.4	18.4	24.9	28.9	71.0
フランス・フラン	2.1	27.0	35.1	62.1	5.1	3.3	8.4	10.1	6.0	16.1	5.1	8.0	13.2	47.4	52.5
リラ	0.7	25.4	50.2	75.6	2.7	3.4	6.2	5.1	6.0	11.2	0.0	6.8	6.9	33.3	66.6
ベルギー・フラン	0.6	34.8	40.1	85.0	7.0	5.1	12.2	1.8	1.2	3.1	2.5	7.0	9.6	46.3	53.6
全通貨	100.0	18.2	20.7	38.9	4.4	3.2	7.6	9.9	16.3	26.2	11.2	16.2	27.3	43.7	56.3

(注) 期間は1966年第1四半期

(出所) The Federal Reserve Bank of New York, 'The Foreign Exchange Market in the United States', in *Ibid.*, p.101.

8) 西倉高明氏が66年の第5表を用いて「国際通貨国に存在する外国為替市場を相手方とする two-way street の構造が、変動相場制への移行後に生じたのではなく、IMF 体制下の60年代にすでに形成されていた」(『基軸通貨ドルの形成』勁草書房、1998年、50ページ)と言われるのは正しい。しかし、若干の注釈が必要である。その構造は60年代後半にはポンド圏とドル圏の「相互補完関係」(同書51ページ)よりも、また、米系子会社の現地での資金調達からヨーロッパの外為市場の重要性が高まることだけではなく(西倉氏はこのことについては同書54ページに触れている)、ドル(とくにユーロダラー)とポンドの裁定取引に重点を置いて論じられるべきであろう。そうすると、60年代後半には現在のように

ニューヨーク外為市場よりもロンドン外為市場の方が規模が大きくなっていることが予想され、ニューヨーク外為市場は補完的役割を果たしていることが理論的に推定できるであろう。

9) スワップ取引においてロンドン市場がニューヨーク市場を上回ることが予想されるのであるから、貿易等の經常取引、直接投資に関かわる為替取引はアメリカ以外の諸国の側から生じる故に、直物取引においてはなおさらであろう。ロンドン外為市場が今日のように世界第1の規模を60年代に持っていたことが予想される。

10) E. W. Clendenning, *The Euro-Dollar Market*, 1970, 坂田真太郎訳『ユーロダラー・マーケット』日本経済新聞社、1971年、とくに第4章、第5章。

年代においてすでにロンドン外為市場は種々の裁定取引のために利用される市場として発達を遂げていたのである。すなわち、ドル体制形成のための素地がすでに醸成されていたのである。

②1970年代におけるドル体制の展開

1970年代においてドル体制は全面的に展開していった。前述のようにドルは不換でありながら基軸通貨として機能し、それを土台に種々の国際的過剰資金がユーロ・カレンシー（ユーロ・ダラー）市場に流れこみ、滞留しながらその資金の一部はユーロ市場からさらに各国金融市場へ移っていった。これらが短期信用連鎖である。さらに、ユーロ市場を基礎に中・長期の信用連鎖が形成されていく。70年代にはそれはユーロ・シンジケート・ローンであった。ここでは、以上のドル体制の体系を以下の3点から論じよう。

1) 米の対外投資の原資と「国際協力」。前節で触れたように、70年代においても対外投資の中心国はアメリカであるが、米経常収支黒字はなくなり対外投資の「原資」のほとんどは在米外国公的資産（ドル準備）になった。つまり、ドル相場の大きな下落による各国通貨当局のドル買介入によって獲得されたドルが、そのままアメリカにドル準備として積み、その資金がアメリカの民間対外投資の原資になっているのである。70年代におけるドル下落こそがアメリカによる国際信用連鎖形成の条件であった。ドルの下落と「国際協力」、さらには後述のアメリカによるオイル・マネーの「管理」がドル体制を支えたのである。70年代における「国際協力」については、少なくとも2つの「取り決め」が確認できる。1つは EC 諸国の「取り決め」である¹¹⁾。ドイツ連銀の79年の文書は次のよう

に述べている。

「これらの国（工業諸国 — 引用者）は、外貨準備のほとんどを依然としてドルで保有しており、主としてそれをユーロ・ダラー市場にではなく米国に投資している（OPEC 諸国の外貨準備の大部分についても現在までこれと同様である）。米国の国際収支赤字が直接または第3国を経由してそれら工業国の外貨準備となる限り、こうした行動は世界の外貨準備の総額に占めるドルの比率の安定化に貢献してきた。EC加盟国の中央銀行の間には1972年以来、それら諸国の通貨での準備は、それぞれの中央銀行のはっきりとした承諾がない場合には、支払い取引の清算を目的としてのみ比較的小さい額を限度として保有することが許されるとの取り決めがある」¹²⁾。

この「取り決め」によって西欧各国の準備資産の多くは米財務省証券に投資されるようになった。その実態は第1表に示されている。各国通貨当局による米財務省証券投資はポートフォリオ・セレクションという次元を超えたドル体制支持の戦略的な投資なのである¹³⁾。しかも、「西ドイツ当局は各国の外貨準備のマルクへの投資の増大に抵抗する態度をとってきた」¹⁴⁾。この姿勢は80年代の後半までつづく¹⁵⁾。

11) 前掲拙書 [1] 48-49ページ参照。

12) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Vol.31, No.11, Nov.1979, pp.31-32, 邦訳大蔵省『調査月報』1980年1月, 11ページ。

13) 松村文武氏はこれを「体制支持金融」と呼んでいる。『現代アメリカ国際収支の研究』東洋経済新報社, 1985年, 173-175ページ。なお、日本の場合、特別の「取り決め」の存在は不明であるが、なんらかの「合意」はあろう。少なくとも、ドル建貿易比率、ドル建対外投資の比率があまりに高いため、日本は外貨準備のすべてをドルで保有した。

14) *Monthly Report of the Deutsche Bundesbank*, Nov.1979, p.32, 前掲訳12ページ。ドイツの金融政策の「自立性」がそこなわれるというのがその理由である。

15) 詳細は、拙書 [3] 第4章参照。

もう1つ、秘密の「協定」があると言われている。79年7月の米下院の公聴会に提出された会計検査院（GAO）の文書には次のように記されている。「OPEC 諸国の（投資についての）情報が秘密にされるのは……財務省がサウジアラビアやおそらくその他の OPEC 諸国との特別の取り決めを行なっているからである。……財務省の資料によると、OPEC 諸国は財務省、連邦準備制度理事会に対し米が秘密を保持しないと OPEC はアメリカに投資しないであろうと伝えている」¹⁶⁾。

このように、アメリカはオイル・マネーの還流をはかったのであるが、これは米にとって新たな問題を作り出した。オイル・マネーが米金融市場、ユーロ・달러市場から引き揚げられると米経済に影響を与えるばかりでなく、後述するユーロ・シンジケート・ローンを行なっている米多国籍銀行に打撃を与える。そこで、米政府は産油国の資金引き揚げを防止すること、とくに引き揚げを米との政治的な武器に使うことを防止することを検討しなければならなかった。これが77年の国際緊急経済権限法（IEEPA）である。実際に、この法律は79年のイラン革命時に適用され、イラン資産が凍結された¹⁷⁾。かくして、米は OPEC 諸国との「秘密協定」と国際緊急経済権限法によってオイル・マネーを管理し、自ら行なう対外投資のための原資の一

部を確保したのである。70年代にアメリカが対外投資を続けられたのは実にドルの下落と「国際協力」に加えてオイル・マネーの還流を管理しえたからである。

2) ユーロ・カレンシー市場の発達とシンジケート・ローン。ユーロ・カレンシー市場規模は70年代にさらに急速に拡大した（第6表）。ユーロ・달러市場はアメリカの居住者、非居住者を問わず保有ドル資金をアメリカ以外の金融市場へドルのまま移し替えることから発生するのであるが、70年代における積極的財政金融政策とそれによって発生したアメリカ国内での過剰資金、およびアメリカ国際収支赤字の増大による各国の運用可能なドル資金、さらには石油危機によって発生した多額のオイル・マネーは、あいまって効率的なユーロ・달러市場へ引き付けられ、ユーロ・달러市場規模は急速に拡大していった¹⁸⁾。ユーロ市場へ流入して行く資金は金利選好が高く、世界の過剰資金はユーロ・달러市場に滞留したうえで、それから一部資金は各国金融市場との裁定取引に利用された。アメリカ国内金融市場とユーロ・달러市場との裁定、さらにはユーロ・달러市場と各国金融市場との裁定が続いていく（短期信用連鎖の形成）。したがって、金利裁定取引は70年代には60年代よりも大規模に行なわれるようになり、そして70年代にはユーロ・달러

第6表 ユーロ・カレンシー市場の推定規模（ネット） (10億ドル)

1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
57	71	92	132	177	205	247	300	377	475	575

出所：BIS, *Annual Report* 各号より作成。

16) *The Operation of Federal Agencies in Monitoring, Reporting on, and Analyzing Foreign Investment in the U. S. (Part 2-OPEC Investment in the U. S.)*, 1979,

p.249, 拙書 [2] 9-12ページ参照。

17) 拙稿 [4] 参照。

18) 拙書 [1] 第2, 3章参照。

預金とドイツのインターバンク預金との間の裁定取引が最も盛んであった¹⁹⁾。

こうしてユーロ市場を中心に形成されていった短期信用連鎖を土台に中・長期信用連鎖が作り上げられていく。ユーロ・シンジケート・ローンである。ユーロ・シンジケート・ローンのためにはユーロ市場において銀行業務上のイノベーションが必要であった。1つは変動金利で短期貸付を更新し実質的に長期貸付に転換させるロール・オーバーの技術と、もう1つはリスクを分散させながら巨額の融資を可能にするシンジケート結成の技術である。70年代にはこれらの技術によってユーロ市場に滞留する短期資金が長期資金に転換され、ユーロ・シンジケート・ローンとして石油危機によってもたらされた途上国の国際収支危機を緩和していく(長期信用連鎖の形成)。

3) ドルの為替媒介通貨としての地位。再度1970年代におけるドルの為替媒介通貨としての地位について確認しておこう。70年代における2度の石油危機はドルの地位を高めることに

第7表 1977年4月と1980年3月を比較した
外国為替取引高統計(ニューヨーク市場)
総取引高の比率による通貨の分布

通貨	1980年3月 (対象90行)	1977年4月 (対象44行)
ドイツ・マルク	31.8%	27.3%
英ポンド	22.8	17.0
カナダ・ドル	12.2	19.2
日本円	10.2	5.3
スイス・フラン	10.1	13.8
フランス・フラン	6.9	6.3
オランダ・ギルダー	1.9	5.7
ベルギー・フラン	1.0	1.5
イタリア・リラ	0.9	1.0
その他	2.2	2.9
合計	100.0	100.0

出所：R.M.Kubarych, *Foreign Exchange Markets in the United States*, 1983, 東京銀行ニューヨーク支店訳『アメリカの外国為替市場』1984年、38ページ。

なった。原油市場では建値のほとんどすべてがドルで表示されている。しかも、2つの石油危機の時期に途上国はもちろん、ヨーロッパ、日本等の先進国にも経常収支の悪化がみられ、輸入額に占める石油等の原材料の比率が高まった。こうした状況において直物為替市場でのドルの為替媒介通貨機能は高められていった。

さらに、先に記したように諸通貨間の金利裁定取引はユーロ・ダラーを中核とするものであり、70年代には西欧諸通貨どうし、あるいは西欧諸通貨と円との直接の裁定取引はきわめて少ないとみられる。それ故、スワップ市場ではドルを一方とする取引がガリバー的地位を占め、「クロス」取引はきわめて少額であったと推察される。

70年代のロンドン外為市場の状況を示す統計がないのが残念であるが、77年のニューヨーク外為市場についての資料がある。第7表である。この表の見方に関して、ニューヨーク連銀のR. M. クバリッチは次のように述べている。「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。……各通貨に対するドルの市場はドルを除く他の通貨どうしの市場よりも、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²⁰⁾。したがって、第7表における各通貨の取引相手はほとんどがドルである²¹⁾。この表から明らかなようにドル

20) R. M. Kubarych, *Foreign Exchange Markets in the United States*, 1983, 東京銀行ニューヨーク支店『アメリカの外国為替市場』東銀リサーチインターナショナル, 1984年, 33-34ページ。

21) クバリッチは第7表が銀行間取引に限定されるとは記していないし、直物と先物・スワップとの区別

19) 同上書【1】第4章参照。

は西欧諸通貨，カナダ・ドル，円と取引され，ドル以外の諸通貨間の媒介機能を果たしている。

Ⅲ. 1980年代におけるドル体制の後退

1980年代にドル体制は後退局面に入り，それは2つの面で進行していく。1つは途上国債務危機（＝対途上国・国際信用連鎖の崩壊）であり，もう1つは米經常収支赤字の増大（＝ドル信用連鎖形成におけるアメリカの後退）である。そして，ドル体制の後退のなかで外為市場ではマルクと西欧諸通貨の直接交換が増大していく。

①途上国債務危機

米系を中心とする多国籍銀行が行なった対途上国融資（ユーロ・シンジケート・ローン）は，

石油危機によって増大した途上国經常収支赤字をファイナンスし，国際収支危機を緩和した。この実態は第8表に示されている。同表によると，石油危機までは途上国の經常赤字それ自体が小さく，しかも，その赤字の3分の2が公的資金（公的非債務的資金調達および公的対外借入）によってファイナンスされていた。しかし，石油危機以後には公的資金は赤字の3分の1になり，代わって民間資金が約3分の2になっている。以上のユーロ・シンジケート・ローンが公的援助を凌いで国際収支危機を緩和した経緯は，多国籍銀行の方からみれば，オイルショックという危機によって大きな貸付市場が提供されたこと，新たな利潤基盤が形成されたことを意味する²²⁾。

しかし，対途上国融資は石油危機によって増

第8表 非産油途上国の經常収支赤字ファイナンス (億ドル)

	1970-73年の平均	74-78年の平均	79-81年の平均
經常収支赤字	-98	-365	-814
a) 非債務的資金調達	48	133	245
公的移転 ¹⁾	27	79	135
直接投資(ネット)	21	54	109
b) 対外借入(ネット)	95	314	633
長期借入	72	275	464
公的借入	38	118	187
民間借入	34	191	338
外国銀行	-	164	327
その他	-	27	12
その他	-	-34	-61
IMF等からの借入	1	13	22
短期借入 ²⁾	22	26	147
外貨準備増	45	83	64

注1) SDR配分等を含む。

2) 誤差、脱漏を含む。

出所：IMF, *World Economic Outlook*, 1981, 1982より。

も行っていない。同表は顧客取引を含むであろうし，また，直物と先物・スワップを区別しないままの総計である。しかし，77年の直物取引は総取引高の55%（訳14ページ），スワップ取引は40%，先物

は5%である（訳42ページ）。80年にはそれぞれ64%，30%，6%である（14ページ，18ページ）。

22) 拙書[1]第6章，とりわけ，239-241ページ参照。

大したこれら地域の経常赤字をファイナンスしただけではない。70年代の途上国開発の資金的支柱でもあった。第9表をみられたい。石油危機によっても途上国の投資テンポは落ちていない。それ以後むしろ高まっているのである。途上国が経常収支悪化のなかでも積極的な開発政策を実施しているのである。その意味においてユーロ・シンジケート・ローンは後に破綻するとはいえ、途上国の70年代における開発を融資したことを忘れてはならない²³⁾。

ところが、ユーロ・シンジケート・ローンの増大は途上国への債務を累積させ、今度は途上国の元金返済と利子払い（デット・サービス）を難しくさせていった。第10表がそのことを示している。途上国の長期債務残高は75年に1730

億ドルであったのが、80年に4490億ドル、82年には5860億ドルに達した。そして、全途上国のデット・サービスは75年に251億ドルであったのが、80年には838億ドル、82年には1290億ドルに達した。元利払いの限界に近付いたのである。82年にメキシコとブラジルが債務不履行（デフォルト）を起こし、以後ラテン・アメリカ、アジア、アフリカ等の50ヵ国以上がデフォルトに陥った。70年代から80年代はじめに形成された対途上国信用連鎖は、多国籍銀行にとっての利潤基盤から、いまや死重に転化し、国際金融恐慌につながりかねない国際金融不安が現出したのである。

途上国債務危機の勃発に対して、米政府は82年末にさっそく債務戦略を打ち出した。当時の

第9表 途上国の国内総投資率

(%)

	71-73年	74-78	79
中 進 国	26.8	29.2	35.8
中 所 得 国	19.0	23.2	25.1
低 所 得 国	18.9	19.7	23.9

出所：経済企画庁『世界経済白書』1980年版、153ページ。

原資料はIMF, *International Financial Statistics*.

第10表 途上国の債務残高とデットサービス

(10億ドル)

	1971	1975	1980	1982
長 期 債 務	90	173	449	586
短 期 債 務	na	na	na	234
合 計	na	na	na	820
元金返済（長期）	—	na	na	53.9
利 払（長期）	—	na	na	50.1
利 払（短期）	—	na	na	24.8
デットサービスの計	—	25.1	83.8	129.0

出所：OECD, *External Debt of Developing Countries, 1982 Survey*, Table 1, 3, *Financing and External Debt of Developing Countries, 1985 Survey*, Table V.1, 2, 11より。

23) 同上拙書、208～213ページ参照。

リーガン財務長官は82年12月21日下院の「銀行、金融、都市問題委員会」においてメキシコの経験を基に作成された米政府の債務戦略を5点にわたって述べている²⁴⁾。それは、要約すれば次のようなものである。債務危機の諸要因を債務国側に転嫁したうえで、途上国の経済調整政策の実行を危機克服の主眼に置き、それを実行させる機関として IMF を位置付けている。そして、途上国の IMF との合意をうけて民間銀行が融資を継続するというものである。

この米の債務戦略は、これ以後 IMF 主導の経済調整政策の行き詰まりと民間銀行の新規融資の差し控えによって修正を余儀なくされていく。85年に新たに就任したベーカー財務長官は85年の IMF・世界銀行の総会において次のように述べている。「多くの債務国が……持続的成長の見通しを引き下げております。債務国に対する銀行貸付は減少してきており、本年の純新規貸付は非常に少額の見込みです²⁵⁾。同様に、CEPAL（国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会）は次のように言っている。「1982年以来行なわれてきた国内経済調整はラテン・アメリカの経済停滞を改善しなかったばかりでなく、対外債務問題の著しい進展を達成するものでもなかった。……持続する危機状況はラテン・アメリカ経済の構造問題を一層悪くした²⁶⁾。債務国側は84年に「キト宣言」、「カルタヘナ合意」によってこれまでの債務戦略の変更を迫っていく。かくして、これまでの「流動

性危機」との規定から立てられた債務戦略は破綻し、ベーカー・プラン(85年)を経て、ブレイディ・プラン(89年)に至る。ブレイディ・プランは債務の削減を含むものであり、88年から89年はじめには途上国債務が100%返済されるという前提での債務戦略は成り立たなくなった²⁷⁾。

②アメリカの経常収支赤字とそのファイナンス

途上国債務危機以外にも82-83年はドル体制の大きな転機となった。米の経常収支赤字の急膨張であり、オイルマネーの消滅である。米経常赤字の増大とオイルマネーの消滅とによってアメリカは対外投資の「主役」を果たせなくなった。米はまず自身の経常赤字をファイナンスされなければならなくなった。米に代わって国際マネーフローの中軸に位置するようになるのが日本と西ドイツである。ドル体制は後退し、動揺していく。

米の経常赤字は、82年の114億ドルから83年には445億ドルに増大し、それ以後87年まで一本調子に増加した。民間資本収支の方は83年に歴史的な黒字に転化し経常赤字を埋めている。ファイナンスの主要項目は、第1に対米証券投資、第2に銀行収支、第3に在米外国公的資産である。他方、日・独の経常黒字も82-83年に増大し、同時期に両国の資本収支の赤字が増大している（第11表）。かくしてオイルマネーに代わって日本、西ドイツの資金が死重に変わった前述の対途上国融資と米経常赤字をファイナンスし、ドル体制を支える役割を担わされる。

とはいえ、日本と西ドイツの対米ファイナンスにおける役割は異なっている。第12表を見ら

24) *International Financial Markets and Related Matters*, Hearings before the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, House of Representatives, Dec.21, 1982, pp.33-41. また、拙書 [2] 36-44ページ参照。

25) 『国際金融』1985年12月1日、35-36ページ。拙書 [2] 第6章参照。

26) CEPAL, *Preliminary Overview of Latin America Economy 1995*, Dec.1985, p.8, 拙書 [2] 198ページ参照。

27) 詳細は拙書 [2] 第6章、第9章。

第11表 米、日、独の国際収支¹⁾ (1980年代)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
経常収支								
米 (億ドル)	50	-114	-445	-998	-1,254	-1,512	-1,671	-1,282
日 (億ドル)	48	69	208	350	492	858	870	1,019
独 (億マルク)	-80	124	135	279	483	858	825	889
資本収支								
米 (億ドル)	-258	-224	250	845	1,097	874	1,159	1,020
直接投資	156	135	56	138	66	185	310	418
証券投資	41	51	101	308	630	705	292	387
銀行収支	-420	-454	204	227	397	168	444	98
その他	-35	44	-111	172	-5	-184	113	117
日 ²⁾ (億ドル)	-97	-150	-177	-497	-645	-1,315	-1,365	-1,681
独 (億マルク)	58	-32	-184	-375	-546	-826	-390	-1,275
長期	83	-142	-70	-198	-129	334	-220	-868
短期	-26	110	-115	-177	-417	-1,160	-170	-408

注1) 四捨五入のため誤差がある。 2) 日本の資本収支は長期資本収支。

出所: Survey of Current Business, 日銀『国際収支統計月報』, Monthly Report of the Deutsche Bundesbankより。

第12表 日本の対米ファイナンスにおける比重

(1983-89年、億ドル)

(1) 日本の経常収支黒字の累計	4,146
(2) 日本の対米証券投資の累計	1,974
(3) 日本の対米直接投資の累計	904
(4) 日本の外貨準備増	616
(5) (2)+(3)+(4)	3,494
(6) (5)/(1)×100	84.3 (%)
(7) 米の対日貿易赤字の累計	3,153
(8) (5)/(7)×100	110.8 (%)
(9) 米の経常収支赤字の累計	8,482
(10) (5)/(9)×100	41.2 (%)

出所: 『国際収支統計月報』 『大蔵省国際金融局年報』, Survey of Current Businessより作成。

りたい。83-89年における日本の米向けの証券投資, 直接投資, それに外貨準備増の3者の合計と, 日本の経常黒字, 対米貿易黒字, 米の全地域に対する経常赤字を比較すると, それぞれ80%強, 110%, 40%強になっている。日本の対米ファイナンスにおける際立った役割が知れよう。

それに対して, 西ドイツの証券投資収支は83年から87年まで黒字であり, 西ドイツの対米証

券投資は85-89年の累計でも130億マルクにすぎない²⁸⁾。米の銀行収支に占める西ドイツの比重もごく限られている。西ドイツの場合, 長期資本収支赤字よりも短期資本収支赤字の方が多く(第11表), 西ドイツはユーロ・カレンシー市場へ大量の資金を放出している。そして, その資金を日本がユーロ市場から取り入れ米に投資している。また, 西ドイツの外貨準備はヨーロッパ通貨制度下において約半分が ECU 資産である。西ドイツは対米ファイナンスにおいて日本ほどの役割を果たしていないのである。

日本の80年代におけるドル体制支持は対米ファイナンスだけではない。途上国への資金還流にも大きな役割を果たしている。日本の経常黒字を背景にそれまで単発的に発表されていた合計100億ドルの途上国への資金還流に新規の200億ドルを追加して, 「300億ドル資金還流措置」が87年のサミット時に発表された。さらに, 89年のサミットをひかえて拡充され, 「650億ド

28) 拙書 [3] 106ページ

ル資金還流措置」²⁹⁾とされた。かくして、日本は80年代の資本主義世界が抱える2つのファイナンス問題 — 米経常赤字と途上国債務問題 — への対処を余儀なくされ、ドル体制を支える役割を担ったのである。

③ヨーロッパにおける基軸通貨ドルの後退とマルクの台頭

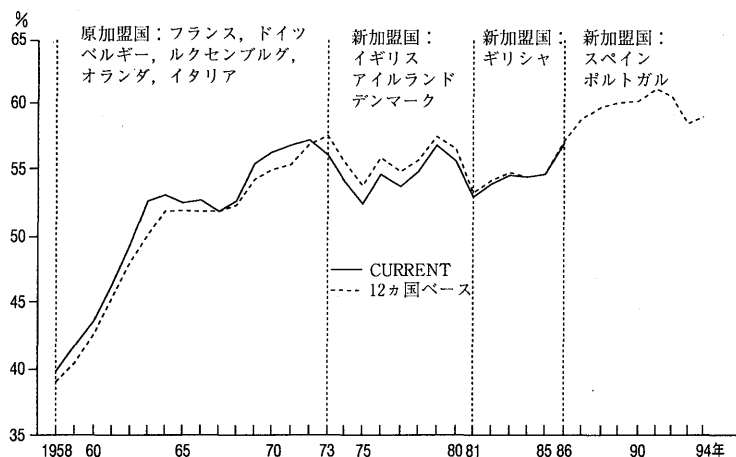
アメリカが対外投資能力を失いつつあるなかで、ヨーロッパでは70年代から80年代前半に停滞していた EC が80年代後半から進展がみられ、域内貿易、域内投資が伸長していく（第4図参照）。これを基礎にしてマルクの基軸通貨化が徐々に進展していく。

1979年にヨーロッパ通貨制度（EMS）が発足し、その為替相場機構（ERM）は加盟各国通貨間の相場変動を上下2.25%以内に止めることにした。しかし、ERM は IMF のように特定の通貨に「基準通貨」の地位を与えることなく、

協定上、参加諸通貨は「対等」である。しかし、この対称性は現実の過程において崩壊していく。80年代に ERM 参加諸通貨間の為替変動は、諸通貨のマルクに対する弱含みが持続するというところで進行した。これはマルクを事実上「基準通貨」に押し上げていく。各国は他の諸通貨に対して2.25%以内に自国通貨を維持しなければならないのであるが、マルクに対して自国通貨の為替変動を維持すれば、他諸通貨に対しても維持できるからである。マルクは ERM 制度下で強含みで推移し80年代の中期には「基準通貨」になっていった³⁰⁾。

しかし、これでマルクが介入通貨、準備通貨になっていったのではない。また、後にもみるように80年代末まで外国為替市場においてマルクも含め西欧諸通貨どうしの直接交換（クロス取引）は低位であった。ドルを媒介に交換されていたのであり、それら通貨間の相場は裁定相場だったのである。したがって、ERM 各国は自

第4図 ECの域内輸出依存度



(注) CURRENTはその年の構成国ベース。

(出所) 田中素香「ECからEUへ」杉本昭七他編『現代世界経済をとらえる』東洋経済新報社、1996年、267ページ、原資料は、Eurostat, External TradeおよびEurostatistics各号。

29) 同上、75-77ページ参照。

30) 拙稿 [7] 参照。

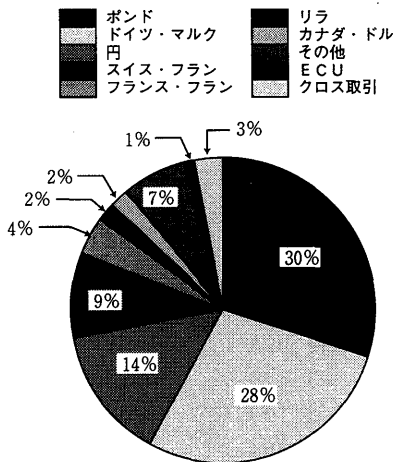
国通貨の為替変動に対してはドルを媒介に介入を行なわなければならない、ドルを介入通貨に利用できたのである（基準通貨と介入通貨の分離）。例えば、フランス・フランがマルクに対して下落したとき、フランス当局はマルク売・ドル買、ドル売・フラン買を行なうであろう（マルクが実際上介入通貨）。しかし、ドル売・フラン買だけの介入でもドルが堅調であれば介入は十分である。ドルに対しフランが上昇し、裁定的にフランがマルクに対して上昇するからである。事実、ドルによる介入は82年まで71.5%、83年から85年までは53.7%であった³¹⁾。

ドルが大きく下落する85年以後には、このドルを使った介入がうまくいかなくなる。ドルが大きく下落している状況で、フランス当局がドル売・フラン買の介入を行なえば、ドルがさらに下落してフランの対マルク相場が維持できな

くなるのである。したがって、フランス当局はドルを媒介に使ったマルク介入、すなわち、マルク売・ドル買とドル売・フラン買を行なうことになる。それ故、マルクは85年以後のドルが下落していくなかで介入通貨化し、準備通貨化していく³²⁾。

だが、マルクは80年代に為替媒介通貨になったのではない。第5図のように80年代中期のロンドン為替市場ではクロス取引はわずか3%にとどまっている。マルクと西欧諸通貨のクロス取引が進展するのは80年代末のことであり、マルクが直物取引で為替媒介通貨に成長するのは90年代になってからである。89年の外為市場の状況が第13表（顧客取引を含み直物、先物・スワップの区分がされていない総計）に示されている。イギリス以外の西欧市場において非ドル通貨どうしの取引（クロス取引）が多くなっている。しかし、この時点では、マルクが為替媒介通貨として機能しているというよりも、クロス取引の段階と言うのが適当であろう。また、クロス取引は直物取引に限定されている³³⁾。

第5図 ロンドン外国為替市場の構成(1986年3月)



(出所) Bank of England Quarterly Bulletin, Sep. 1986, p. 380.

第13表 各為替市場におけるクロス取引の比率

(1989年、%)

イギリス	10.4
アメリカ	4.0
日本	4.8
スイス	25.0
シンガポール	4.8
香港	6.7
フランス	28.1
オランダ	31.2
デンマーク	20.0
ベルギー	18.3

出所: BIS, Survey of Foreign Exchange Market Activity, Feb, 1990, Table C-1より。

31) C. Mastropasqua, S. Micossi and R. Rinaldi, 'Intervention, sterilisation and monetary policy in European Monetary System countries, 1979-87,' in Giavazzi, S. Micossi and M. Miller (edited), *The European Monetary System*, 1988, p.256, 拙書[3]128ページの表4-12参照。

32) 拙書[3]第4章, 拙稿[7]参照。

33) [3]第5章, 143-149ページ。

以上のように、80年代後半にマルクはERMの下で基準通貨、介入通貨、準備通貨としての機能をもつことになるが、まだこの時点では為替媒介通貨としての機能はもつに至っていない。

IV. 1990年代のマネーフローとドル体制の現局面

前節のようにドル体制は80年代に後退していったのであるが、90年代前半期以降アメリカ經常収支赤字を大きく上回る資金がアメリカへ流入し、アメリカによる対外投資が「復活」してくる。90年代にドル体制は「回復」局面を迎えたように見える。しかし、これには「危うさ」

を含んでおり、したがって、ドル体制の現局面を把握するためには「回復」局面への移行と「回復」局面における「危うさ」についての見通しをもつことが必要である³⁴⁾。

①アメリカ国際収支構造の転換と短期的・投機的マネーフローの展開

第14表の国際収支表からわかるように、92年からアメリカ国際収支構造は新たな転換を示している。92年以後の特徴は經常赤字をかなり上回る海外からの対米投資があり、それに在米外国公的資産(=ドル準備)の増³⁵⁾がある。それ故、90年代にはアメリカの対外投資「余力」が

第14表 アメリカの国際収支

(億ドル)

	經常収支 ¹⁾	民間対米投資 ²⁾	在米外国公的資産 ³⁾	米の民間対外投資 ⁴⁾	統計上の不一致 ⁵⁾
1980	23	471	155	-737	209
81	50	813	50	-1,039	218
82	-62	930	36	-1,167	372
83	-392	829	58	-602	166
84	-948	1,148	31	-319	171
85	-1,191	1,476	-11	-383	172
86	-1,492	1,947	356	-1,102	305
87	-1,626	2,036	454	-897	-72
88	-1,230	2,072	398	-1,059	-175
89	-989	2,168	85	-1,516	489
90	-793	1,081	339	-817	255
91	43	939	174	-734	-464
92	-506	1,313	405	-771	-469
93	-853	2,115	718	-1,993	32
94	-1,217	2,677	396	-1,815	-86
95	-1,136	3,577	1,099	-3,199	-237
96	-1,293	4,475	1,274	-3,864	-655
97	-1,435	7,335	181	-4,644	-1,432
98	-2,206	5,243	-217	-2,856	101

注1) SCBライン76 2) SCBライン63 3) SCBライン56 4) SCBライン50 5) SCBライン70
出所: Survey of Current Business, July 1999, pp.84-85 (Table I) より作成

34) 詳細については拙稿 [12] 参照。

増加し対外投資が増大してきている。対外債務、対外債権それぞれにおける大きな増加である（米を中心とする国際マネーフローの増大）。93年からその特徴がはっきり見て取れる。93年に経常赤字は853億ドル、海外からの対米投資はその2.5倍の2115億ドルにのぼり、対外投資は1993億ドルの歴史的な額を記録した。95年にはさらに1136億ドルの経常赤字に対し、対米投資はその3.1倍の3577億ドル、対外投資は3199億ドル、97年には1435億ドルの経常赤字に、対米投資は7335億ドル（経常赤字の5.1倍）、対外投資は4644億ドルにもなった。明らかに90年代にアメリカ国際収支構造は転換したのである。さらに、アメリカからの資金流出の1つとして「統計上の不一致」（流動資金）が96、97年に多

額にのぼっていることにも注目しておこう。96年に655ドル、97年には1432億ドルである。

アメリカの資本収支についてももう少し詳細にみよう（第15表）。直接投資であるが、80年代の米の対外投資は低位で推移し、逆に対米投資が増大していったために、収支では81年以来90年まで黒字であった。とくに80年代末には300～400億ドルにのぼる黒字が形成され、米経常赤字ファイナンスの一翼を担った³⁵⁾。ところが、90年代に入ってアメリカの対外直接投資が急速に増大し、92年の487億ドルから97年には1100億ドルに達した。一方、海外からの対米投資も伸び、92年の210億ドルから97年には1092億ドルにものぼった（第15表）。しかし、97年まで収支は赤字であり、再び、直接投資が黒字にな

第15表 1990年代のアメリカ民間資本収支

(億ドル)

	1992	93	94	95	96	97	98
直接投資	-277	-318	-333	-399	-37	-8	606
対外	-487	-844	-807	-995	-927	-1,100	-1,328
対米	210	526	474	596	890	1,092	1,934
証券投資	180	-418	309	958	1,693	2,535	1,614
対外	-492	-1,463	-603	-1,001	-1,159	-892	-1,028
対米	672	1,045	912	1,959	2,852	3,427	2,642
非銀行の非関連 外国人との取引	132	113	-350	143	-469	-126	-156
対外	-4	8	-363	-453	-863	-1,204	-250
対米	136	105	13	596	394	1,078	94
在米銀行の取引	374	557	1,001	-449	-751	42	158
債権	212	306	-42	-751	-916	-1,448	-249
債務	162	251	1,043	302	165	1,490	407
民間資本取引収支	409	-66	627	253	436	2,443	2,222

出所：Ibid., pp.84-85より。

35) 米への資金流入の1つに在米外国公的資産（ドル準備）があるが（とくに95、96年）、これは主に2つの要因によっている。1つは、ドルの下落である。ドル下落に対する各国の買い支えは95年の第2、3四半期を中心に大規模に行なわれるが、96年の第1四半期にも日本による多額の為替介入が行なわれる。もう1つの要因は、とりわけ、先進各国のアジアへの巨額の対外投資（短期資本も含む）がその地

域の経常赤字を上回り、それがドル準備の増に結びついたのである。1例を示しておこう。タイの外貨準備は91年に176億ドルであったのが、93年には246億ドル、96年には379億ドルに増大している（拙稿[10] 24～25ページ参照）。

36) 詳細は拙書[3]第2章、とくに55ページ以下を参照。

るのは98年である。とはいえ、98年にもアメリカの対外直接投資は落ち込んでいない。対米直接投資が前年の2倍近くに増加したためである。

次の証券投資は80年代と同様にアメリカの最大の黒字項目である。とくに95年以降に顕著である。95年に対米証券投資は2000億ドル近くに増大し、他方、米の対外証券投資も1000億ドルにのぼったが、収支では958億ドルの黒字が生まれた。以後、米の対外証券投資が1000億ドル前後で推移したのに対し、対米証券投資が3000億ドル前後にのぼったために収支でも2000億ドル前後の黒字が生み出された。海外からアメリカへ大量の資金が証券投資の形態で流入してきているのである。その流入額は米の経常赤字を大幅にこえ、96年の対米証券投資は経常赤字の2.2倍、証券投資収支黒字は経常赤字の1.3倍、97年にはそれが2.4倍、1.8倍になった。96、97年にアメリカは自らの経常赤字をまったく無視できる状況に達したのである（ドル体制の「回復」がはっきり確認できる）。

銀行収支は93年までは黒字の大部分が海外からの資金回収によるものであったのと対照的に、94年のこの黒字は海外からの資金流入による。そして、94年には42億ドルとわずかであるが89年以来の海外への債権もみられる。銀行収支がこの94年を境に82年以前のパターンへ戻りつつあるのである。そして、95、96年には海外からの資金流入をはるかに上回る対外債権が形成され、銀行収支は赤字になって、米国銀行が力をもっていた82年までの時期の銀行収支のパターンにはっきりと戻っている。95年にドル体制の「回復」がはっきりと見て取れるのである。

以上のように90年代に経常収支赤字は80年代と同様巨額になりながら、それに何倍かする対米投資があり、そのためにアメリカは経常赤字

のファイナンスに窮々とするともなく、その「原資」は海外からの資金でありながら、多額の対外投資を行ない、アメリカによるドルを中心とした国際信用連鎖の形成が「復活」したのである。しかしここで見失ってはならないことは、第1にアメリカの経常収支は依然として多額の赤字であり、それはやはりファイナンスされなければならないということ、したがって、第2にアメリカの対外投資のための「原資」は海外からの資金であるということ、第3にアメリカの対外投資がきわめて大きな額になりながら、しかも、95年から「統計上の不一致」が増大していること、つまり、流動資金の巨額の流出がみられ、きわめて短期のあるいは統計的に捕捉の困難な資金による国際信用連鎖形成が生じているということである。

この「統計上の不一致」とともに「非銀行部門の非関連・外国人に対する取引」（第16表）が90年代中期のドル体制の「回復」時に重要になってくる。すなわち同外国人に対する債権が93年以前にはきわめて少額であったのが、94年に363億ドル、96年には863億ドル、97年には1204億ドルにも達している。債務の方も95年の596億ドル、97年には1078億ドルと大きな数値を記録している。この「非銀行部門の非関連・外国人に対する取引」という項目は、銀行以外の金融機関、すなわちミューチュアル・ファンド、ペンション・ファンド、また、ヘッジ・ファンドさらには一般企業等による非関連・外国人との取引を含むものである。

第16表に示されているようにこの「取引」の圧倒的部分が「金融的項目」（financial item）であり、貿易取引等に関わる項目（commercial item）はごくわずかである。アメリカ国内における資金が種々のファンド等へ集中し、それら

のファンドは90年代にかなりの部分を海外投資に振りむけ、海外投資の機関投資家化が進行し、後述するようにアメリカの対外投資においてハイリスク・ハイリターン型の浮動性、投機性が強まったのである。さらに、「非銀行部門の非関連・外国人に対する取引」が増大する時期に前述のように「統計上の不一致」(浮動的資金)に大きな赤字(資金流出)が出ている。「非銀行部門の非関連・外国人に対する取引」とあいまって90年代後半期におけるアメリカからの資金流出に浮動性、投機性を確認できよう。

国際マネーフローはアメリカを介在させることにより一層の流動性・投機性を90年代に強めたのである。アメリカは比較的長期の資金を取

り入れたのに対し、アメリカからの投資は流動的、浮動的である。そして、アメリカから流動的・投機的資金が放出されるにあたって、カリブ海地域とイギリスはその「仲介地点」として機能したのである(第17表参照)。

②機関投資家化と投機的資金運用の増大

90年代における国際マネーフローの浮動性・流動性・投機性は、アメリカをはじめ主要国の資金が機関投資家へこれまで以上に集中していることから生じていると考えられる。主要各国の機関投資家の金融資産動向が第18表に示されている。アメリカの各機関投資家は先進国のなかでも飛び抜けて巨額の資産を持ち、80年代中期からのほぼ10年間に投資会社が4.6倍、年金基金が3.0倍、保険が2.8倍と金融資産を増加させている。その他の先進国も金融資産を増加さ

第16表 在米・非銀行部門の非関連・外国人との取引

(億ドル)

	96	97	98
金融的債権 ¹⁾	-831	-1,177	-234
商業的債権 ²⁾	-33	-27	-16
債権の計	-863	-1,204	-250
金融的債務 ³⁾	332	1,025	136
商業的債務 ⁴⁾	62	53	-42
債務計	394	1,078	94

注 1) Financial claims, 2) Commercial claims,
3) Financial liabilities, 4) Commercial liabilities
出所: Ibid., p.109 (Table7)

第17表 米非銀行部門の非関連・外国人との取引

(95-98)

	債務	債権
イギリス	1,058	-962
カリブ	637	-1,059
世界の計	2,091	-2,674

単位: 億ドル
出所: S.C.B., July 1998, July 1999, Table7より。

第18表 主要各国の機関投資家保有の金融資産

(10億ドル)

	1985 ¹⁾			1990			1993			1996 ³⁾		
	投資会社	年金基金	保険	投資会社	年金基金	保険	投資会社	年金基金	保険	投資会社	年金基金	保険
アメリカ	770	1,606	1,095	1,069	2,492	1,900	2,075	3,449	2,422	3,539	4,752	3,052
日本	305	...	271 ²⁾	336	343	1,067	455	460	1,620	420	442 ⁴⁾	1,956
ドイツ	42	22	155	72	52	401	79	47	452	134	65	692
フランス	204	-	74	379	-	239	484	-	363	529	-	582
イギリス	68	224	190	89	537	454	131	682	667	188	897	792
カナダ	16	75	68	21	165	138	86	187	149	155	241	175

注 1) 投資会社は1987年 2) 生保のみ。 3) フランス、イギリスの保険は1995年 4) 推定。
出所: BIS, 68th Annual Report, pp.85-88より作成。

せている。80年代中期から90年代中期にかけて米欧を中心に急激な機関投資家化が進行したことが確認できよう。これらが80年代からの規制緩和によってもたらされたことは言うまでもない。しかも、アメリカの地位の高さが際立っている。

さらに、ヘッジファンドによるエマージング市場への証券投資が第6図に示されている。アジアへは94年から97年の半ばまでヘッジファンドによる投資が盛んであったこと、それが97年の半ばにほとんど中断してしまったこと、代わってラテンアメリカへの投資が伸びていることが知れる。90年代ははじめから続いていたアジア各国への資金流入はヘッジファンドによってさらに加速され、投機性が強められた。それが、タイでの不動産バブルを引き起こし、韓国では財閥企業による過剰な設備投資を招き、結局は97年に破綻することになる(アジア通貨危機)³⁷⁾。

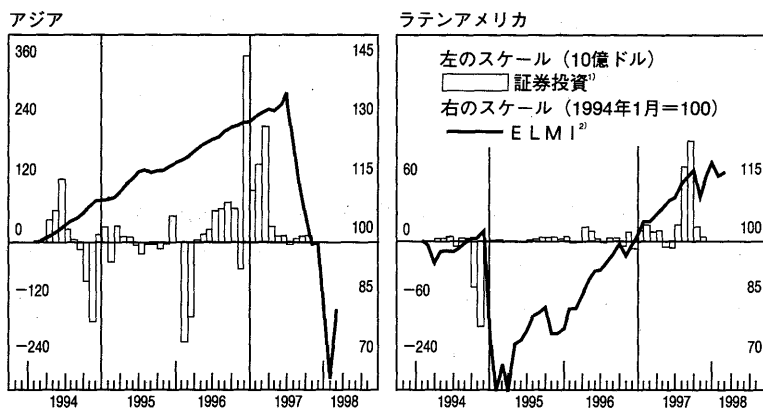
90年代の世界的な機関投資家化は「専門的な資産プールの管理から戦略的な資産配置への転

換」³⁸⁾を意味しており、そのことによって国際マネーフローはこれまで以上にハイリスク・ハイリターン性格を強くするものになった。また、「機関投資家化が急速に進展すればするほど、投資の多角化のために証券の流動性が必要になった」³⁹⁾。そのために、90年代に先進国市場はもちろんエマージング市場等々を巻き込んで金融派生商品等の種々の金融商品が開発されていった。実に、国際マネーフローにアメリカが90年代に主体的に介入することにより90年代の国際マネーフローは一層、流動的・投機的な性格が強くなったということが再確認できよう。

③90年代の基軸通貨ドルをめぐって

90年代にアメリカは対外投資を「復活」させ、その限りではドル体制は「回復」局面に戻った。それでは90年代におけるドルの基軸通貨としての地位はどうであろうか。前節でみたように、80年代末にマルクは西欧諸通貨とのクロス取引を増大させ、ドルの為替媒介通貨としての地位

第6図 ヘッジファンドによるエマージング市場への証券投資 (推定)



注1) ファンドの規模、利回りをもとに計算 出所: Ibid., p.93. 2) J.P.モルガンのEmerging Local Markets Index

37) アジア通貨危機に関連するマネーフローについての筆者の見解は以下を見られたい。拙稿 [10]。

38) BIS, 68th Annual Report, p.90.

39) Ibid., p.95.

の後退が見られた。90年代にマルクは直物取引に限定してであるが為替媒介通貨に成長してくる⁴⁰⁾。第19表によると、92年にはロンドン市場の直物取引においてマルクと西欧諸通貨との取引がドルと西欧諸通貨との取引にほぼ匹敵するようになってきている。西欧諸通貨間の交換ではマルクがドルと並んで直物取引では為替媒介通貨になっているのである。直物取引においてドル体制の「回復」に照応する変化がみられるのは98年である(後述)。しかし、先物・スワップ取引では一貫して圧倒的にドルが一方になる取引である。

では、直物為替取引に限定してではあるが、90年代はじめになぜマルクが為替媒介通貨に成長してきたのだろうか。外為市場で「出会い」が見つかりやすく、したがって、取引コストが小さい通貨が為替媒介通貨になっていく。ヨーロッパにおいてマルクの売持になる銀行と買持になる銀行が多数出てきて、マルクの買いと売りが頻繁に行なわれるようになるとドルを媒介にせずとも直接に持高調整が出来るようになる。かくして、まず、マルクと西欧諸通貨との直接交換が進展し、それがさらに発展する形で西欧諸通貨どうしの交換においてマルクが為替媒介通

第19表 ロンドン外国為替市場における通貨別取引

(100万ドル)

	直物取引			先物、スワップ取引		
	1992年4月	1995年4月	1998年4月	1992年4月	1995年4月	1998年4月
① ドル/マルク	<u>41,696</u> 8,744	<u>57,080</u> 10,667	<u>71,385</u> 9,579	<u>24,390</u> 6,932	<u>41,254</u> 11,475	<u>77,874</u> 11,614
② ドル/ポンド	<u>22,225</u> 4,820	<u>17,434</u> 3,400	<u>33,933</u> 4,150	<u>33,559</u> 7,036	<u>47,407</u> 9,986	<u>68,620</u> 12,412
③ ドル/円	<u>16,016</u> 2,912	<u>27,290</u> 6,409	<u>34,952</u> 6,588	<u>23,181</u> 3,114	<u>49,723</u> 12,606	<u>49,716</u> 8,400
④ ドル/スイス・フラン	<u>7,839</u> 2,099	<u>6,665</u> 2,612	<u>10,215</u> 2,050	<u>8,997</u> 1,593	<u>15,304</u> 4,547	<u>27,917</u> 4,625
⑤ ドル/フランス・フラン	<u>2,074</u> 649	<u>2,760</u> 1,938	<u>4,595</u> 953	<u>5,682</u> 1,285	<u>19,037</u> 5,380	<u>30,907</u> 3,048
⑥ ドル/その他のEMS通貨	<u>5,291</u> 2,884	<u>5,222</u> 2,241	<u>9,862</u> 2,910	<u>17,646</u> 4,101	<u>42,220</u> 12,347	<u>101,344</u> 12,323
⑦ マルク/ポンド	<u>15,814</u> 2,016	<u>16,967</u> 1,759	<u>19,958</u> 2,554	<u>2,047</u> 1,103	<u>1,515</u> 957	<u>2,807</u> 1,462
⑧ マルク/スイス・フラン	<u>3,859</u> 564	<u>6,154</u> 898	<u>6,657</u> 852	<u>138</u> 229	<u>362</u> 194	<u>593</u> 357
⑨ マルク/フランス・フラン	<u>3,858</u> 490	<u>12,974</u> 1,857	<u>3,069</u> 358	<u>156</u> 118	<u>1,192</u> 745	<u>714</u> 182
⑩ マルク/その他のEMS通貨	<u>6,611</u> 2,062	<u>9,647</u> 1,853	<u>9,933</u> 1,504	<u>418</u> 362	<u>1,781</u> 1,017	<u>2,540</u> 812
⑪ マルク/円	<u>6,819</u> 963	<u>11,027</u> 1,138	<u>9,551</u> 887	<u>650</u> 421	<u>1,144</u> 538	<u>1,529</u> 465

(注)各欄の分子はインターバンク取引、分母は顧客(非銀行・金融機関、非金融機関)との取引。グロス・ベース。各4月の1日平均取引額。

(出所)Bank of England Quarterly Bulletin, Nov. 1992, pp. 416-417, Nov. 1995, pp. 368-369, Nov. 1998, pp. 356-357より作成。

40) 拙書[3]第5章参照。

貨として機能してくる。しかし、そのためにはそれを促す貿易、資本取引の決済の特定のパターンが進展してなくてはならない。それがヨーロッパの経済統合の進展を背景に80年代後半以降に実現していったのである。ヨーロッパ域内での貿易、投資の増大である。

周知のようにヨーロッパ諸国間の貿易では輸出において過半が自国通貨建てで、残りの大部分が輸入国通貨建てで行なわれている。いま、フランスのドイツへの輸出の60%がフランス・フラン建て、40%がマルク建てとし、逆に、ドイツのフランスへの輸出の80%がマルク建て、20%がフラン建てだとすると、二国間の通貨別貿易収支は、フランスの対ドイツ貿易赤字が極端なものにならないかぎり、フランスがフラン建ての黒字とマルク建ての赤字をもつことになる。

また、ドイツの対外資産負債はネットで資産超過であるが(93年末に4158億マルク)、その内訳は外貨で大きな資産超過(7554億マルク)、マルクで負債超過となっている(3396億マルク)。ドイツは外貨で資本を輸出し、マルクで資本を輸入しており、前者が後者を上回っているのである。しかも80年代中期から90年代にかけてドイツの西欧諸通貨での対外証券投資が急増し(85年の9.5%から90年の34.2%)、ドル建て・証券投資が大きく落ち込んでいる(85年の71.3%から90年の32.7%)⁴¹⁾。それ故、ドイツはフランスに対してはフラン建ての資本輸出とマルク建ての資本輸入を行なったと考えられる。

かくして、ドイツの非銀行・民間部門はフラン建ての貿易赤字の決済とフラン建て対外投資のためにマルクをフランへ転換するであろう。また、フランスの非銀行・民間部門はマルク建ての貿易

赤字の決済とマルク建ての投資のためにフランをマルクへ転換するであろう。それらの結果、ドイツの銀行はフランの売持、フランスの銀行はマルクの売持となり、これらの持高の額が大きくなってくると、銀行間・外為市場でマルクとフランとの交換の「出会い」の機会が増加し直接に交換されるようになる。これと同じような貿易、資本取引のパターンが、ドイツとヨーロッパ各国間で形成されれば、すなわち、ドイツが各国通貨建ての貿易赤字と資本収支赤字をもち、ヨーロッパ各国がマルク建ての貿易赤字と資本収支赤字をもつようになると、マルクを中心としたマルクと西欧諸通貨の直接取引の網の目が形成され、マルクが為替媒介通貨に成長していく⁴²⁾。かくして、マルクは基準通貨、介入通貨、準備通貨としての機能に加えて、90年代はじめには直物取引に限定してであるが為替媒介通貨としての機能を獲得して基軸通貨に成長していく。そして、このことを基礎に西欧通貨統合が実現されていく。

しかし、前述のようにスワップ取引ではマルクの為替媒介通貨化は遅れている。それは以下の事情による。EU 統合の進展によって経常収支、長期資本収支レベルにおける西欧各国間の結びつきが強まり、そのことがマルクの為替媒介通貨化をもたらしたのであるが、他方、短期資本レベルにおいては、金利差などを利用した種々の裁定取引が依然としてドルを中心になされているからである。それはドルの短期市場(ユーロ・달러市場と米国内の短期金融市場)が広大な規模をなお保持しており(第20表)、また、ユーロ・달러市場と米国内の短期金融

41) M. R. D. B., April 1991, p.18.

42) 拙稿[5]。なお、特定の通貨が為替媒介通貨として機能するためには外為取引のためのハブ市場が必須である。拙稿[8]参照。

第20表 各国の短期金融市場規模

(億ドル)

	1990	1994
アメリカ	20,640	23,196
日本	6,762	10,411
ドイツ	3,497	3,231
イギリス	3,751	2,924
フランス	3,263	3,613

出所：日本銀行『日本経済を中心とする国際比較統計』
1996,77ページ

市場は満期限等で多様な形態の投資対象を提供している。したがって、利子率格差、キャピタルゲインをねらった短期の取引等がドルと他通貨を中心に行なわれ、マルクと西欧諸通貨との取引を大きく引き離している。それ故、スワップ取引ではドルを一方とする取引が圧倒的になるのである⁴³⁾。

かくして、90年代においてドルの地位は、ヨーロッパでは経常収支、長期資本収支レベルの変化に照応して直物取引において後退し、それを背景に西欧通貨統合が進んでいったが、スワップ取引ではアメリカを中心とする短期資金移動が90年代には以前にも増して活発になったことからドルの地位はきわめて高い地位にある。また、直物取引においても90年代後半期におけるアメリカの対外投資の「復活」に見合う形でドルの地位が高まっていることに注目しておこう。98年の外為市場調査から直物におけるドルの取引額の伸びがマルクのそれを上回っていることがわかる(第19表)。しかし、90年代におけるドル体制の「回復」が全面的な経常収支、長期資本収支レベルのものではないから、ユーロ導入により西欧諸通貨間の取引が消滅するとはいえ(ドル取引比率の上昇)、ヨーロッパ、

北アフリカ等の一部地域においてユーロが媒介通貨として機能するであろうから、21世紀にかけても直物でのドルは80年代中期までの地位を回復することにはならないであろう。

以上のように、80年代後半から90年代にかけて西欧においてマルクの基軸通貨化が徐々に進行し、それを背景に通貨統合が実現したのであるが、アジアにおける円の国際通貨化は遅々としている。アジアにおいてはERMのような制度がなく、したがって、円が基準通貨、介入通貨、準備通貨に成長する余地はきわめて小さい。また、円以外のアジア諸通貨での貿易取引はほとんど行なわれていないばかりか、日本のアジア諸通貨での証券投資も80年代にはほとんどなく、90年代になって少しずつ増加しているぐらいである。したがって、円が為替媒介通貨に成長する余地も現状では乏しい。アジアではドルは為替媒介通貨としてなお強い地位を占めていくであろう。97年のドルペッグの崩壊を受けて、今後各国のバスケット方式による為替制度において円の比重が高められることが予想できるぐらいである⁴⁴⁾。

(1999年11月28日脱稿)

注に引用の拙書・拙稿

- [1] 『多国籍銀行とユーロ・カレンシー市場』 同文館、1988年。
- [2] 『途上国債務危機とIMF、世界銀行』 同文館、1989年。
- [3] 『ドル体制と国際通貨』 ミネルヴァ書房、1996年。
- [4] 「アメリカによるイラン資産凍結と多国籍銀行」 関下、鶴田、奥田、向『多国籍銀行』有斐閣、1984年、所収。
- [5] 「マルクの為替媒介通貨化の過程と要因 — 直物為替取引を中心に —」 『立命館国際研究』 9巻2号、1996年10月。

43) 拙稿 [6] 参照。

44) 拙書 [3] 第7章、あとがき、拙稿 [11] 参照。

- [6] 「ドルを媒介とする裁定取引と為替調整取引 — 先物, スワップ外為取引におけるドルとマルク —」『立命館国際研究』9巻3号, 1996年12月。
- [7] 「国際通貨の諸相と概念」『関西大学商学論集』第42巻第2号, 1997年6月。
- [8] 「西欧外国為替市場の中核としてのロンドン市場 — 諸市場間の連携と『多層構造』 —」『立命館国際研究』10巻2・3号, 1997年12月
- [9] 「世界貨幣と国際通貨」『立命館国際研究』10巻4号, 1998年3月。
- [10] 「環太平洋地域におけるマネーフローと金融通貨危機」『経済』1998年4月。
- [11] 「円の国際化と国際通貨化について — 通産省と大蔵省の中間報告への論評と展望 —」『立命館国際研究』11巻3号, 1999年3月。
- [12] 「1990年代のアメリカ国際収支構造とマネーフロー」『立命館国際研究』12巻2号, 1999年12月。

[立命館大学国際関係学部教授]