

<b>Title</b>	国際通貨システムの変遷と国際通貨
<b>Author</b>	西倉, 高明
<b>Citation</b>	経営研究. 56(4); 115-134
<b>Issue Date</b>	2006-02
<b>ISSN</b>	0451-5986
<b>Textversion</b>	Publisher
<b>Publisher</b>	大阪市立大学経営学会
<b>Description</b>	

Osaka City University

In April 2022, Osaka City University and Osaka Prefecture University merge to Osaka Metropolitan University

# 国際通貨システムの変遷と国際通貨

西 倉 高 明

## 目 次

- 1 はじめに
- 2 外国為替制度と国際通貨
- 3 国際金本位制とポンド
- 4 IMF体制とドル
  - 4.1 IMF体制と第3国間貿易決済通貨ドル
  - 4.2 IMF体制と為替媒介通貨ドル
- 5 変動相場制と国際通貨
  - 5.1 変動相場制と為替媒介通貨ドル
  - 5.2 変動相場制とマルクの基軸通貨化
- 6 おわりに

## 1 はじめに

1971年8月15日アメリカのニクソン大統領（当時）は金・ドル交換性の停止を表明した。いわゆるニクソン・ショックである。第2次大戦後の国際通貨制度は、アメリカの膨大な金準備と圧倒的な経済力を背景に成立したIMF協定に基づいて形成されてきた。ドルは協定の中ですでに基軸通貨の地位に付くことが想定されていた。それから四半世紀近くを経て、金を超える存在であったドルが繰り返して危機に見舞われ、まさかIMF体制が崩壊するとは誰も予想しなかったに違いない。

ドルを巡る国際金融状況の激変は、金との繋がりをベースに組み立てられていたそれまでの国際通貨論に大きな衝撃を与えた。というのも、アメリカの経済力の相対的低下とドルの弱体化によって引き起こされたニクソン・ショック後も、ドルは衰退するどころかより強力な基軸通貨として君臨する事態が進行したからである。ドルは金の裏付けを失ったにも拘らずなぜ基軸通貨としての地位を保持しているのか、弱体化が進むのではなくむしろ強化されたような様相を見せているのはなぜか、その理由を探求する旅が始まった。本論文の目的はニクソン・ショック以降具体的な国際決済メカニズム、すなわち外国為替制度に着目した研究を出発点に新たな展開を見せた国際通貨の理論を体系的に追うことである。それは国際決済システムの変遷に

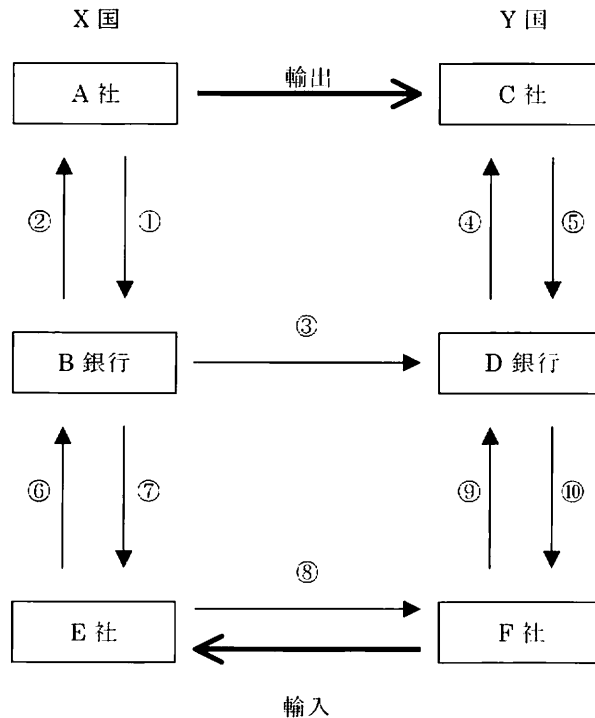
じて国際通貨の機能がどのように変化してきたかを明らかにすることでもある。

## 2 外国為替制度と国際通貨

そもそも国際取引の決済は、例えば貿易取引であれば、輸出入業者が相互に現金を受け渡したり、ましてや金で直接支払うといったことはなく、銀行を媒介に外国為替を利用して行われる。異種通貨の交換を含む外国為替制度こそが国際決済の国内決済と異なる大きな特徴である<sup>1)</sup>。金との繋がりのないところで国際通貨を析出する試みは第一にその点に注目した。

図1は、銀行を組み入れた2国4者モデルを使って、貿易取引がどのように決済されるのかを示したものである。決済手続きを簡単に要約すると、輸出は逆為替方式<sup>2)</sup>を使って輸出業者A社はY国通貨建て輸出手形(期限付取立手形)を振り出して取引先のB銀行に買い取ってもらい①、自国通貨で輸出代金を回収する②。Bは手形をコルレス先のD銀行に送付して取立てを依頼する③。Dは支払期日が来ると輸入業者C社に手形を提示する④。DはCからの支払いを受けて⑤、自行に開設しているBの当座預金勘定に入金する。これで輸出決済は完了する。次に、輸入は並為替方式を使うと、輸入業者E社はY国通貨建て小切手をBから買って⑥と⑦、輸出業者F社に送る⑧。Fが小切手をDに持ち込むと⑨、DはFに支払う一方⑩、自行にあるBの当座預金勘定から同額引き落とす。これで輸入決済は完了する。

図1 外国為替制度の仕組み

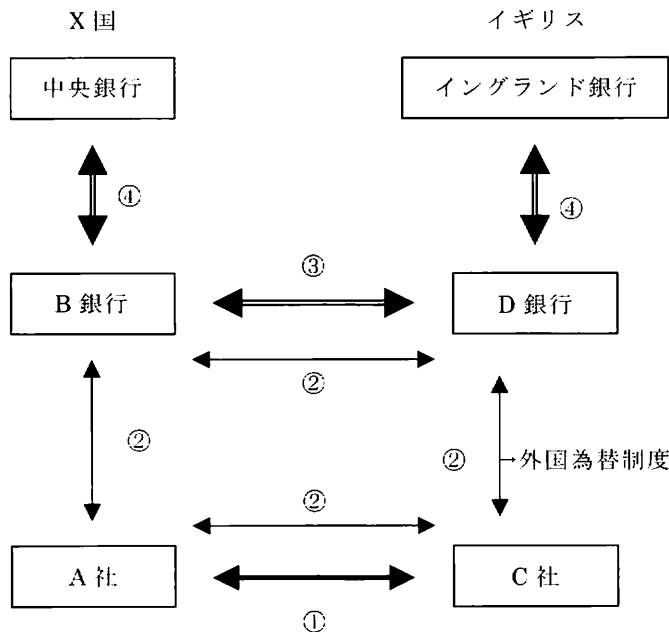


貿易決済の仕組みから以下3点が指摘できる。第1に、輸出入の決済に使われている外国為替手形や小切手は支払指図書であって決済手段でない<sup>3)</sup>。決済手段として機能しているのは、X国の銀行がY国の銀行に保有している当座預金である。したがって、決済機能を果たしている当座預金こそが国際通貨の実体には他ならない<sup>4)</sup>。第2に、外国為替制度には既に銀行が介在していて、貿易取引の決済には銀行預金が使われる。つまり貿易取引は現金売買ではなく信用売買となるから、現金や金は登場してこないのである<sup>5)</sup>。外国為替制度だけを取り出して国際決済を完結させると、そこに金の入る余地はなくなる。なぜなら外国為替制度は本来金（金現送費）を節約するために工夫された制度だからである。そのため、国際通貨を金と関係させることなく規定できる。第3に、輸出で形成された預金で輸入代金が賄われる限り貿易決済はY国の銀行の帳簿上での記帳だけで完結しうる<sup>6)</sup>。外国為替制度は金が国際決済システムから姿を消した変動相場制においても、その発生の根拠から離れて存続している。したがって、外国為替制度は金本位制であれ、IMF体制であれ、変動相場制であれ、国際決済システムとして普遍的に当てはまる制度である。

### 3 国際金本位制とポンド

図2は金本位制において国際決済がどのように行われるかを図示したものである。外国為替取引は②の部分で示している。この図から見る限り、イギリスとX国は同じ立場に立ち、金

図2 金本位制下の国際決済



(注) ①輸出入 ②為替取引 ③金現送 ④銀行券の金兌換

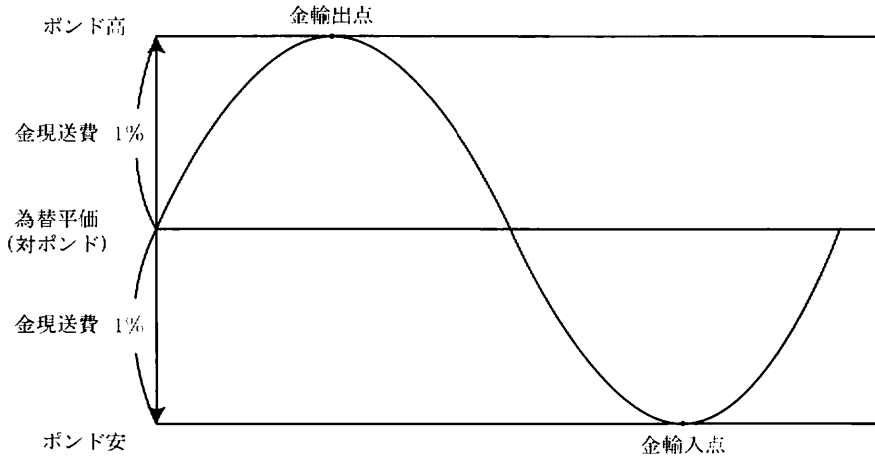
本位制が対称的な国際通貨制度と言われる所以である。しかし、①がどうなるかによって、その後の両国の展開は大きく異なり非対称的な性格を帯びてくる。貿易取引がポンド建てである限り、B銀行はイギリスのD銀行にポンド建ての当座預金勘定を開設しなければならない。他方Dは自国通貨建て取引になるので相手国の銀行に当該通貨建ての当座預金勘定を開設する必要はない。片方だけが口座を開設するだけなので、この方式は一方的他店勘定方式と呼ばれる。X国のBがイギリスの銀行Dに保有するポンド残高が決済手段として機能する国際通貨である。

貿易収支が均衡していれば、輸出によって取得したポンド残高を輸入の支払いに充てられる、すなわち対外債権と債務を丁度相殺できるから、輸出入の決済は②の部分だけでも完結しうる。問題は貿易収支が不均衡に陥った場合である。例えば、X国の貿易収支が赤字になると、輸出＝ポンド供給<輸入＝ポンド需要からポンドの超過需要が生じるので、ポンド相場は騰貴して金輸出点である上限に達する。ポンド相場がこの点を超えれば、金を送るほうがコスト的に安くなるので誰もポンド為替を買わない<sup>7)</sup>。B銀行の立場から見ると、輸出で輸入をカバーしきれないので相殺差額の入超額だけポンド不足が生じ、そのため輸入業者にポンド為替を売ることができない。こうした状況は外国為替制度が機能麻痺に陥っていることを意味している。貿易収支が不均衡になると、国際決済は為替取引（②の部分）だけでは完結しなくなる。

Bがポンド為替を売るには不足するポンドを補充してやる必要がある。3つの方法が考えられる。第1はコルレス先のDから当座借越を受けることである。第2はこれまでの輸出によって保有している満期前の輸出手形を割引に出すことである。だが、金融市場を利用したこれら2つの方法には限界がある。なぜなら、貿易収支の不均衡が一時的で長い目で見れば均衡が達成できる場合にのみ有効だからである。もし赤字が継続すれば、Dからの借入は返済できず割引に出せる輸出手形も早晚底をつく。この限界を突破する方法が第3の金現送③である。いま入超を想定しているので、Bの資金ポジションは外貨であるポンドは不足しているが、ポンド為替を売った代わり金の自国通貨は過剰になっている状態である。そこで、Bは余剰となった自国通貨を中央銀行で金兌換④をし、取得した金をDに輸送する③。DはBに代わって金をイングランド銀行に持ち込み④、入手した銀行券をBの口座に入金する。こうしてBはポンド不足を解消し、輸入業者へのポンド為替売りを続行できる。反対に出超になった場合、過剰となったポンド残高をイングランド銀行で金兌換を行い④、イギリスから取り寄せた金③を自国の中央銀行に持ち込んで④輸出手形の買取資金である自国通貨を補充する。このように金現送によって外国為替制度の機能は回復する。

金本位制下では、国際決済は外国為替制度（②の部分）だけでは決して完結せず、銀行間での金現送③があってはじめて完結しうる。したがって、国際通貨は外国為替制度の仕組みの中で一般的に規定できるとしても、金本位制下のポンドが国際通貨として成立するには金現送

図3 金本位制下の固定相場制



は不可欠の条件なのである。金現送は現象的には外国為替制度を円滑に機能させるためのポンド残高の調整手段と見なされるが、内実は貿易収支の差額決済を金で行っていることである<sup>8)</sup>。そして、金現送はポンド相場の変動を画する。つまり、ポンド相場は、図3のように、両国の金平価から算出される為替平価を中心に金輸出口を上限、金輸入口を下限とする範囲内に抑えられる。金本位制では市場メカニズムの働きによって固定相場制が維持されるのである。

さて、X国の銀行がイギリスの銀行に保有しているポンド残高が貿易決済通貨として機能するのは、貿易取引がポンド建てで行われるからである。ではなぜポンド建てなのか。次に明らかにしなければならないのは契約通貨の選択問題である。貿易業者が建値通貨を決定する主要因は2つある。一つは為替リスク、もう一つは貿易金融（金利）である。第1の為替リスクは金本位制が固定相場制である点を考慮すると限定的といえよう。それ故、第2の貿易金融が決定的な要因となる。貿易は通常逆為替方式で行われるから、輸出業者が銀行に低金利で容易に手形を割引いてもらえるような貿易金融ファシリティをその国が提供できるかどうかにかかっている。

貿易金融方式で特に重視されたのが引受信用であった<sup>9)</sup>。当時のポンド・アクセプタンスは一流のマーチャントバンクが支払保証を与えるか自行宛てに手形を振り出させたので、X国の銀行は輸入業者の信用リスクを考慮しないで容易に手形を割引くことができた。その上、一流のポンド・アクセプタンスはロンドン割引市場において低金利で割引かれたので、X国の銀行にとっても不足するポンド残高を補充する手段を提供し、またポンド残高が余った時の一時的な運用対象ともなった。したがって、ポンド・アクセプタンスを利用することで、輸出業者は容易に輸出代金を自国通貨で回収でき、銀行はロンドン金融市場を通して容易に外貨資金

の調整を行うことができたのである。このような貿易業者と銀行の双方にとってのメリットが、契約通貨としてポンドを選択させたのである。

引受信用の重要性は単に契約通貨から貿易決済通貨を決定するだけではない。より重要なのは、契約通貨の選択は銀行が対顧客取引で売買する為替の通貨構成、為替リスクを負う通貨すなわち為替持高の通貨構成、さらに為替持高操作に使われる通貨を規定する点にある。図2においてイギリスとX国のほかにその他諸国の代表としてZ国を入れて2国モデルを拡張すると、イギリスとZ国の関係にはイギリスとX国の関係がそのまま当てはまるから、焦点はX国とZ国の関係にある。問題はX国のZ国との輸出入がどの通貨建てで行われるかである。選択肢はX国通貨（輸出国通貨）、Z国通貨（輸入国通貨）、第3国通貨の3つである。前2者が当事国通貨である。当事国通貨が選択されるには輸出側がポンド・アクセプタンスより有利な条件で貿易金融を供与できるかにかかっている。当時のロンドン国際金融市場の卓越性、マーチャント・バンカーの信用力が貿易の多くにポンド・アクセプタンスの利用を促し、ポンドは第3国間貿易取引通貨として機能したのである。

X国やZ国がイギリス以外の貿易でポンドを利用するようになると、それらの国ではポンドは貿易取引通貨として支配的な通貨になる。銀行の立場からすると、対顧客取引でポンドが支配的になる結果、持高操作もポンドを中心に行うようになる。引受信用、すなわちポンド・アクセプタンスが第3国間貿易決済通貨として、さらに銀行の対顧客ベースからインターバンク為替市場における取引通貨としてのポンドの支配的な地位を規定したのである。こうしてポンドが第3国間貿易決済通貨として使われることによって、イギリス以外の貿易から生じる対外債権・債務も対英債権・債務に転化されて、世界の対外債権・債務関係はイギリスを中心とする放射状の形態を取り、ロンドン金融市場で集中決済されたのである。それはイギリスが世界の多角的な貿易関係の中心に位置していたことと符合する。

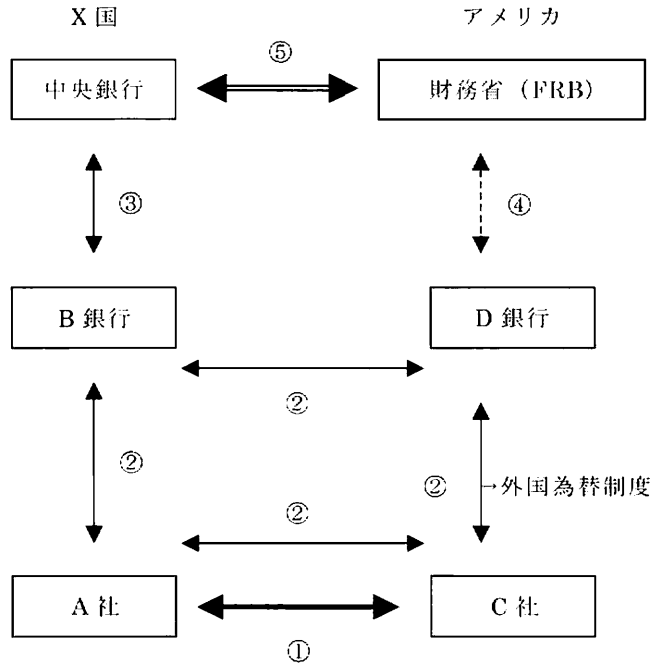
#### 4 IMF体制とドル

##### 4.1 IMF体制と第3国間貿易決済通貨ドル

図4はIMF体制下における国際決済システムを図2と同じ要領で図式化したものである。図4が図2と大きく異なるのは以下の3点である。第1点は金が登場する位置と形態である。IMF体制下では、金本位制において民間銀行間で行われていた金現送は行われなくなり、公的機関間の金売買⑤として現れる。金決済は民間銀行レベルから公的機関レベルに移動したのである。その上、金売買はアメリカがX国の通貨当局による金交換請求に応じるのみで、アメリカが相手国に金交換請求はできない。双方向であった金の動きは制度上アメリカからX国に一方的に移動するだけである。もちろんX国がアメリカに金を売却してドルを取得することを妨げるものではないが。

第2点は銀行と中央銀行の関係である。IMF体制下では、銀行券の金兌換は停止され国内

図4 IMF体制下の国際決済



(注) ①輸出入 ②為替取引 ③義務的介入 ④裁量的介入  
⑤金売買

的には管理通貨制度になっているため、国際決済システムの中で銀行が金と結びつくルートはなくなっている。金兌換に代わって、中央銀行による外国為替市場への介入という外国為替のルートが新たに登場した。ただし、X国側の介入③は固定相場制を維持するために制度的に義務付けられている。他方、アメリカ側の介入④はあくまで裁量であるので、米銀は外国為替制度の中ではFRBとの結びつきは制度的に断ち切られている。

第3点はアメリカとX国の立場である。上記2点から明らかなように、アメリカは金売買を維持する責任を負う一方、X国は固定相場制を維持する義務を課せられる。アメリカとX国の制度上の立場の違いは、IMF体制がアメリカを中心国、X国を周辺国とする非対称的な国際通貨制度であることを示している<sup>10)</sup>。

では、以上のような違いは国際決済システムにとっていかなる意味を持つのか。第1に外国為替制度は金現送がなくなることによって民間ベースでは完結しなくなる。完結性を保証するのはX国の中央銀行による外国為替市場への介入である。保証が意味しているのは、民間銀行は為替リスクや外貨（ドル）の調整を最終的には通貨当局に転嫁できることである。中央銀行は民間銀行を軸とする私的な下部構造の上に立つ上部構造として外国為替の仕組みの中に組み込まれている。重要なのは国際決済の完結性がもはや金ではなく外国為替だという点である。



そして、この図式では、外国為替の仕組みはX国がアメリカに金交換を請求してもしなくても機能し、完結する。その意味で、IMF体制下の外国為替を通しての国際決済は金から自立したのである。第2に、中央銀行が外国為替市場に組み込まれ、国際決済が二重化したことに対応して、国際通貨は私的国際通貨と公的国際通貨（介入通貨と準備通貨）に分かれる。公的国際通貨としての新たな機能がドルの特質である<sup>11)</sup>。

次に、IMF協定において先取りされていたドルの基軸通貨としての地位は具体的にどのようなプロセスを経て獲得されていったのか。貿易ベースでは一般的に金本位制におけるポンドと同じルートを進んだと考えられる。つまり、引受信用、ドル・アクセプタンス（BA、Bankers' Acceptance）を梃子に、ドルは対米貿易だけでなくアメリカ以外の貿易にも使われた。しかしながら、このルートは引受信用という点でポンドと競合する。そのため、ドルが第3国間貿易決済通貨として支配的地位に付くにはポンドを駆逐する必要があった。1957年イギリスが国際収支の悪化からポンド・リファイナンスを禁止したことが、ポンドからドルへの転換の契機となった。ドルは原油を含む国際商品取引所で建値され取引される一次産品貿易を中心に、次第にポンドに取って代わり第3国間貿易決済通貨として決定的な役割を果たした。さらに、ドルBA市場は貿易金融市場としてだけでなく、ロンドン金融市場における手形割引市場と同様の短期国際金融市場の機能を果たすことによって、安価なドル建て貿易金融を世界に提供して契約通貨のドルへの集中化を強める作用をした。それは同時に、ニューヨーク金融市場が国際金融市場としてロンドン金融市場に取って代わることを意味していた。

契約通貨のドルへの集中化は、ポンドの場合と同じように、銀行の対顧客取引→為替持高→インターバンク為替市場というルートを進んで各レベルのドルの支配的地位を規定する。それ故、第3国間貿易決済通貨としての機能はドルの地位を規定する上で決定的に重要である。日本を始めとするアジア諸国、さらにラテン・アメリカ諸国ではこのようなルートでドルの基軸通貨化が達成された。だが注意しなければならないのは、契約通貨がドルに集中すればする程、契約通貨の多様化を前提に成立する為替媒介通貨として機能する余地はそれだけ小さくなる点である<sup>12)</sup>。

#### 4.2 IMF体制と為替媒介通貨ドル

ところが、西ヨーロッパ諸国の事情は大きく異なった。個々の国のアメリカとの2国関係は図4の非対称的な構図がそのまま当てはまる。発展途上国から一次産品を輸入する場合、ポンド・アクセプタンスに代わってドルBAが使われようになったので、ドルは第3国貿易決済通貨としても機能していた。この点も同じである。違いは西ヨーロッパ諸国が経済共同体を目指す中で域内経済において生じた。

第2次大戦後、西ヨーロッパ諸国は深刻なドル不足に悩み、双務支協定を結び、さらにEPUを設立して域内の通貨協力をもってドル不足に対処した。その際、貿易には第3国通貨

であるドルを利用しないで当事国通貨を使うことでドルを節約しようとした<sup>13)</sup>。1958年12月、これら諸国はドル不足の解消を受けて通貨の交換性を回復した。ドルに対する差別は撤廃され、ドルはヨーロッパの域内通貨と同じ立場に立ったけれども、域内貿易に関しては当事国通貨を使用するというこれまでの貿易慣行が続いた。域内諸国間の貿易は主として水平的国際分業の発展の下で商品の差別化が進んだ「貿易財Ⅱ」に相当する工業製品であって、垂直的国際分業の下でもっぱらドル建てで取引される「貿易財Ⅰ」に当たる1次産品ではなかったからである<sup>14)</sup>。域外とは異なった貿易構造に応じて、貿易金融方式も伝統的なドルBAの利用は少なく、多国籍企業によって一般的に利用されるオープン・アカウント方式が主流を占めていた<sup>15)</sup>。

1960年代に入って、域内の貿易の自由化が域外よりまして急速に進められ、域内貿易を一層促進した。その結果、当事国通貨を使用する域内貿易比率は高まり、反対に域内全体に占めるドル建て比率は相対的に低くなった。こうして、西ヨーロッパでは域内通貨、中でも輸出国通貨を中心に契約通貨の多様化が実現した<sup>16)</sup>。これら通貨は、域内であれ域外であれ、第3国間の貿易に利用されることはなかった。域内の最強通貨であるマルクとて例外ではなかった。この点でドルとは決定的に異なる。とはいえ、西ヨーロッパ諸国は対米貿易比率自体がそもそも低く、域内貿易の増加傾向の中では、ドルが第3国間貿易決済通貨として機能したからといって、アジアやラテン・アメリカのように、他の通貨を圧倒するという状況ではなかったのである。第3国間貿易決済通貨のドルへの集中化の作用は対米貿易以上にドル建て貿易の比率を増大させたとはいえ、ドルへの一元化をもたらした訳ではなかった。

契約通貨が多様化すると、銀行は顧客との間でいろいろな通貨を売買する結果、多様な通貨建ての為替持高を持つことになる。では、銀行はインターバンク市場で為替リスクをどのように回避するのか。

一つは通貨毎に持高操作を行う方法である。例えば、X国のB銀行が $Z_1$ 、 $Z_2$ 、Yの3通貨を売買して、 $Z_1$ は買持ち、 $Z_2$ は売持ち、Yは買持ちとなった場合、 $Z_1$ を売り、 $Z_2$ を買い、Yを売ることによって各通貨の為替ポジションをスクウェアの状態に持っていく。これらカバー取引の対価となっているのは自国通貨のX、すなわち $Z_1$ 売り/X買い、 $Z_2$ 買い/X売り、Y売り/X買いである。このような自国通貨と外貨との直接交換がコストと出合いの両面から見て果たして可能なかどうかは問題である。

もう一つはカバー取引の対価となる通貨をある特定の通貨に限定し、その通貨にすべての為替持高を集中し一元管理する方法である<sup>17)</sup>。先ほどの例でYを特定通貨とすると、持高操作はまず $Z_1$ 売り/Y買い、 $Z_2$ 買い/Y売りをを行い、 $Z_1$ の買持ちをYの買持ちに、 $Z_2$ の売り持ちをYの売り持ちに転嫁した上で、Yのオープン・ポジションについて自国通貨を対価にカバー取引を行う。要するに、 $Z_1$ の買持ちはY買い/ $Z_1$ 売り→X買い/Y売り、 $Z_2$ の売り持ちは $Z_2$ 買い/Y売り→Y買い/X売り、というようにYを仲介させてカバーが取られ

る。通貨Yが為替媒介通貨である。そうなると、Yは単独では買持ちであっても総合では買持ちになるとは限らず、国際収支全体を反映して赤字なら売持ち黒字なら買持ちとなる。これら一連の操作が可能な条件とは、第1にYは自国通貨XはもちろんZ<sub>1</sub>とZ<sub>2</sub>とも直接に交換されること、第2にZ<sub>1</sub>とZ<sub>2</sub>は最初の取引で為替リスクはカバーされているので、最終的にXとYの取引が可能というだけでは不十分で、必ず出合いが取れことである。その保証がなければ一連の操作は完全な為替リスク回避になっていないからである。

実際に西ヨーロッパ諸国でYに選ばれたのはドルであった。なぜドルが選択されたのか歴史に則して考えてみよう。既に述べたように、銀行の立場からすると、為替媒介通貨として機能する通貨に関しては必ず出合いが取れることが不可欠の条件であった。ドルはIMF協定によってそれが保証されている。なぜなら、加盟国は為替平価をドルに対して設定し、ドル相場の変動を平価から上下各1%以内に抑制するために外国為替市場への介入を義務付けられているからである。固定相場制の維持を謳っているIMF協定において、ドルの介入通貨としての特別の地位が既に先取りされている。この点がドルと他の通貨との制度上の決定的な相違である。したがって、自国通貨を対価とするドル取引については、国内インターバンク市場で中央銀行を相手方として必ず出合いは取れる。こうして銀行は為替持高をスクウェアの状態にして為替リスクを完全に回避できるのである。Z<sub>1</sub>とZ<sub>2</sub>に関しては、自国通貨を対価とする限り、X国にとって介入義務がないので、出合いという点での保証はない<sup>18)</sup>。そのため通貨毎に持ち高調整をすることは非常に困難である。しかし、ドルを対価とすれば、国内で出合いがつかなくとも当該国の市場に行けばオープン・ポジッションを埋めることが出来る。

ちなみに、IMF協定において制度上為替平価を対ドルで設定すると、X国のであればドル/Xが基準レートとなり、ドル/Z<sub>1</sub>やドル/Z<sub>2</sub>がクロス・レート、Z<sub>1</sub>/XやZ<sub>2</sub>/Xが裁定レートというように為替相場の体系が確立する。本来のクロス取引とは裁定レートを算出する基礎となる相手国の基準レートを反映する取引である。そして、ドルの為替媒介通貨としての確立は、国内の外国為替市場でクロス取引が行われ、さらに各国外国為替市場において海外との取引が増大する根拠となる。そのような傾向は貿易取引通貨の多様化が進めば一層強められる。

さて、これまでは為替リスクの回避という観点から見てきた。IMF体制下では中央銀行による外国為替市場への介入を通して、銀行の為替リスクを政府（国家）が全面的に肩代わりする制度である。銀行はそれで為替リスクを回避できるが、他方で日々国際決済を遂行しなければならない。そこで、銀行の為替ポジッションがスクウェアの状態を国際決済の視点からどう捉えられるか。ドルに則して考えてみると、買為替と売為替が一致しないと、その差額は中央銀行が外国為替市場への介入を通して埋めてくれる。貿易収支が黒字であれば、中央銀行が買い介入によって余ったドル預金を買ってくれ、赤字の場合は売り介入によってドル預金の不足分を売ってくれる。それ故、銀行にとっては国際決済を行う上で、インターバンク市場で出合いが取れない時の中央銀行による介入は、ドル資金（外貨）の過不足を調整する際の最後の

拠り所となる。図4で表されるように、外国為替制度の中に義務的介入が組み込まれているのは、為替リスクの回避という点だけではなく、国際決済の完結性という点でも重要な意味を持っている。ドルは介入通貨として唯一利用され、この完結性を持っているからこそ、制度的要因として介入通貨→為替媒介通貨の規定関係を築いたのである<sup>19)</sup>。

為替リスクと国際決済の大きな違いは、為替ポジションがスクウェアであっても、買為替や売為替には受払いの時期が異なる直物や先物が含まれるので決済時期のタイム・ギャップが発生する点である。一例を挙げると、輸出業者から3ヶ月のドル建て期限付手形を買う一方で、輸入業者にドル小切手を売ったとしよう。金額が同じであっても、ドル小切手は郵送期間例えば1週間後には支払わなければならないが、手形が現金化するのは3ヵ月後なので輸出代金で輸入代金を相殺できない。差し当たり小切手を決済するためにドル預金を補充しておく必要が生じる。逆の場合は自国通貨に転換しないで短期的に運用する。こうした決済時期のギャップを銀行が容易に埋めることを可能にするのが国際金融市場の働きである。銀行が国際決済を円滑に遂行するには外貨資金操作を自由にかつ弾力的に行える当該通貨建ての国際金融市場が十分に発達していることが必要条件である。この点で、BA市場を始めとするニューヨーク金融市場や1960年代に急成長を遂げたユーロダラー市場によって、ドル建て金融市場はグローバルな展開を遂げ、ドルが為替媒介通貨として機能する一つの根拠となっている。

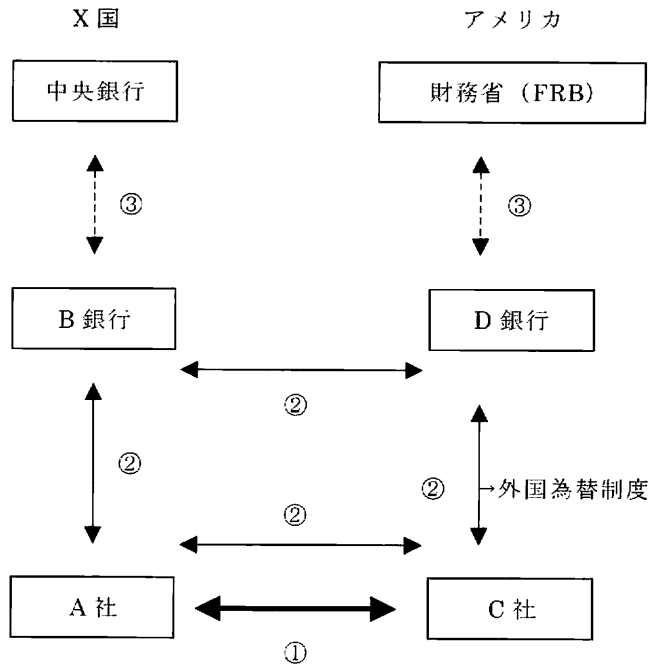
ところで貿易取引通貨が多様化すれば、銀行は貿易決済のためにそれだけ多くの国の銀行とコルレス契約を結んで当該通貨建ての当座預金残高を保有する必要がある。それら通貨建ての為替持高は一旦ドルに転嫁し為替リスクをカバーするとしても、国際決済の視点から見ると、ドルの場合と同様の決済時期のギャップは絶えず発生する。そういった外貨資金の調整も、為替リスクの場合と同じく、通貨毎ではなくドルを媒介にして行う。例えば、 $Z_1$ が不足すれば直物市場でドル売り/ $Z_1$ 買いを、 $Z_2$ が余った場合 $Z_2$ 売り/ $Z_1$ 買いをすることによって、 $Z_1$ と $Z_2$ の運転残高を最小限に抑えられる。それら通貨国の国内金融市場を使わなくとも、クロス取引を介してドルによる外貨資金の一元的管理は可能となる<sup>20)</sup>。したがって、ドル金融市場はドル建て決済資金の過不足を調整するだけでなく、ドル以外の通貨建て決済資金の調整機能も果たしているのである。

## 5 変動相場制と国際通貨

### 5.1 変動相場制と為替媒介通貨ドル

図5は変動相場制移行後の国際決済システムを示したものである。この図は次の2点で図4と大きく異なる。第1にアメリカとX国の通貨当局間の金・ドル交換性がなくなり、金は国際決済システムから完全に姿を消してしまった。変動相場制とは金廃貨を反映した通貨制度である。第2に中央銀行による外国為替市場への介入は義務ではなくなり、裁量的なそれらに変わっ

図5 変動相場制下の国際決済



(注) ①輸出入 ②為替取引 ③裁量的介入

ている③。アメリカの金売買の停止を受けて、主要先進国は固定相場制を放棄した。だが、為替レートの決定を完全に市場に委ねたわけではなく、自国の都合によって適宜介入を実施している。変動相場制に移行した直後、ドル急落、したがって自国通貨の急騰を抑えるために、主要先進国は固定相場制時を大きく上回る規模で介入を実施している。変動相場制といっても実際に普及していったのは自由変動相場制ではなく管理フロート制であった。

固定相場制の放棄によって加盟国は為替平価を廃止したので、それを反映する基準レートは制度上なくなった。だが、基準レートであったドル・レートが他の為替レートと同じになったわけではない。なぜなら、たとえ裁量的とはいえ、中央銀行は外国為替市場への介入を圧倒的にドルに対して実施しているからである。アメリカの金売買が停止されても、ドルは他の通貨との質的な相違を表す介入通貨としての機能を保持している。ドルの価値が趨勢的に低下するにつれて、各国は外貨準備の目減りを防ぐためマルクや円を組み入れて外貨準備を分散している。だが、ドルをマルクや円に転換しても必ずしもドル準備が減少するとは限らない。もし、自国通貨が買われるドイツや日本が自国通貨の騰貴を阻止するためにドル買い介入をすれば、それらの国で転換された額と同額のドル準備が増大する。準備通貨の多様化が進めば、世界の外貨準備に占めるドルの割合は低下するかもしれないが、ドル準備の総額は変化しないのである。介入通貨→準備通貨のルートはドルだけが持ち、その点で準備通貨の機能においてもドル

は他の通貨と決定的に異なる。

管理フロート制とはすべての通貨を等しく取り扱うのではなく、適宜介入を実施することによって自国通貨の対ドル・レートを管理する体制にはかならない。確かにドルは為替平価のように明示的に固定した数字で表される基準ではなくなった。しかしながら、各国はドルに対してのみ介入を実施し、外貨準備としてドルを保有し続けることで、自国の為替相場体系の中心にドルを位置づけている。その意味で、ドルはIMF体制下と同様に実質的に基準レートの役割を果たしている。介入通貨、準備通貨、基準レートの3つの機能から見る限り、ドルは他の通貨と質的に異なる特別な地位を持ち、アメリカはN番目の国としての位置を維持している<sup>21)</sup>。各国はドル・ベッグを廃止してドル・リンクを政策選択したのである。それが変動相場制に対する公的レベル、通貨当局の対応であった。

管理フロート制への移行に伴ってまず注意すべきは、金・ドル交換性の停止は固定相場制を制度的に維持する装置を崩壊させはしたものの、国際決済システム全体を破壊したわけではない点である。システムの下部構造である銀行を中心とした外国為替制度は依然として存続している。今や国際決済は基本的に私的な外国為替制度だけで行われざるを得なくなった<sup>22)</sup>。IMF体制下では基準レート、すなわちドル・レートの変動を一定の範囲内に抑える固定相場制を維持するために、銀行の為替リスクや国際決済資金の過不足調整の負担を政府（国家）が全面的に引き受けた。その代償が資本移動の制限と為替管理の施行であった。それに対して、変動相場制下では政府がそれらを引き受けない代わりに、為替レートを自由に変動させ、さらに銀行が政府に依存することなく自らのイニシアティブで国際決済を円滑に行えるように足枷を外す必要があった。変動相場制への移行後金融の自由化、資本移動の自由化及び為替管理の撤廃が推し進められた理由はそこにある。為替レートの大幅な変動と大量の国際資本移動が変動相場制下の国際金融現象の特徴といえる。

まず、為替レートの大幅な変動は何よりもドル建て取引の為替リスクを著しく増大させた。とりわけ日本のように、対米貿易以外にもドルを利用して契約通貨をドルに集中させてきた国は、為替リスクをいかに回避するかという問題に直面した。そこで、ドルの下落の直撃を受ける輸出を中心に自国通貨建てを進め、さらに当事国通貨であるマルク等の一部先進国通貨を使うことで、契約通貨を分散して為替リスクに対応した。その結果、貿易レベルでは契約通貨の多様化が進んでいった。そのような多様化の下での国際決済のやり方は、すでにIMF体制下で貿易取引通貨の多様化を達成していた西ヨーロッパ諸国の分析で明らかにされている。要点は3つ。第1に、銀行は多様な通貨の為替持高を一ドルの持高に転嫁、集中して最終的に自国通貨を対価とするドル取引でカバーした。第2に、日々の決済はドル建て金融市場を利用してドル残高を調整しながら行った。第3に、為替リスクもドル資金の調整も最後は政府（国家）に転嫁できた。ドルの特質は貿易レベルよりも銀行レベルそれも外国為替市場での為替媒介通貨として機能する点に見出される。

問題は第3の要因がなくなった状態で銀行はどのように国際決済を遂行していくのかである。もちろん中央銀行は介入を止めたのではなく、為替レートの短期的な乱高下を抑制する目的で裁量的に実施しているのも事実である。しかしながら、いわゆるスミージング・オペは銀行にとって最後の拠り所として機能するものではない。銀行の立場からすると、中央銀行は巨大ではあるが市場参加者の一人に過ぎなくなったのである。銀行は今や外国為替市場と国際金融市場に依存して、為替リスクを回避し決済資金の過不足を調整する以外に方法はなくなった。銀行の為替持高・資金操作を市場メカニズムだけに依拠して行うことを可能にしたのが、IMF体制下で公的、私的レベルでの過剰ドルの滞留によって巨大かつグローバルな市場へと発展を遂げていたドル為替市場とドル建て国際金融市場であった。固定相場制時代との大きな違いは、とりわけ外国為替市場において基準となる為替レートが自由かつ大幅に変動するため、価格変化による調整機能が十分に働く点である。

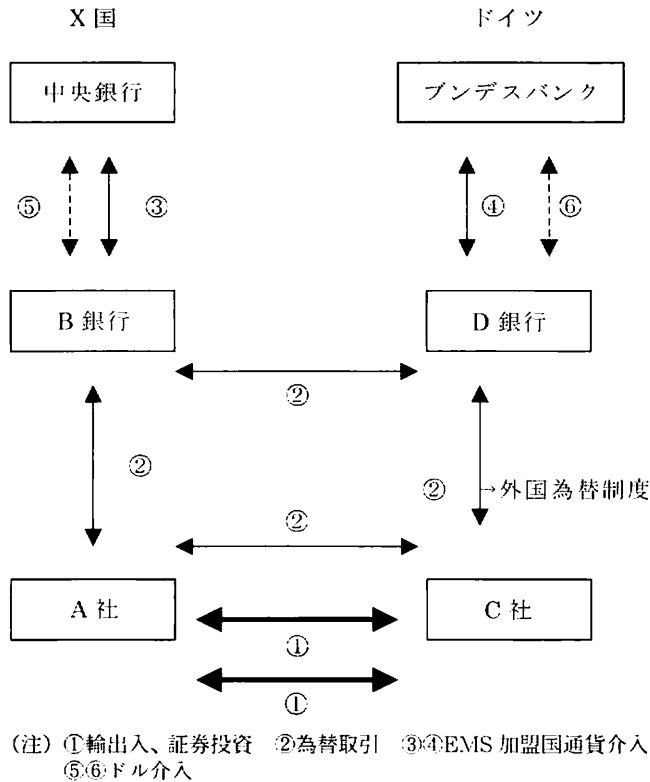
為替リスクについて言えば、銀行は今やインターバンク市場で他の銀行を相手方としてしかカバー取引を行えないから、出合いをつけるために時には為替レートを大きく動かさなければならない。言い換えれば、銀行の為替ポジションがスクウェアーの状態になるまで為替レートは大幅に変動する。為替レートが一方向に動く、例えば売り圧力で一方的に下落していくような場合、それに出合いをつけられるのは逆張りのできる投機以外にはない<sup>23)</sup>。市場メカニズムによる自立反転こそ最大の調整機能である。IMF体制下での中央銀行の介入は投機的行動ではない。なぜなら、介入によって取得したドルは金への転換を通して価値保証されていたからである。しかし、変動相場制下ではそうした保証はもはやなく、最大の投機者こそが為替リスクを考慮せずに行動しうる中央銀行（政府）にほかならない。

為替レートの大幅な変動に伴う為替リスクの増大に対する企業レベルでの対応が契約通貨の分散であった。ドルは第3国間貿易決済通貨として使われてはいたもののその機能は低下した。貿易レベルではドルは確実に弱体化している。貿易取引通貨の多様化が西ヨーロッパ諸国の域内取引を超えてグローバルに進展すると相応して、銀行レベルでの為替媒介通貨としてドルの機能もますます拡大していったのである。中央銀行による外国為替市場への介入は銀行にとってもはや最後の拠り所ではなくなった。しかしながら、それがドルに対してのみ実施されるという点で、ドルのみが私的レベルと公的レベルとの接点を持っている。こうした通貨当局の政策対応はドルの為替媒介通貨としての機能を支える役割を果たしている。

## 5.2 変動相場制とマルクの基軸通貨化

西ヨーロッパ諸国は既にIMF体制下で貿易取引通貨の多様化を実現していたので、為替レートの大幅な変動、為替リスクの増大に対しては異なった対応を見せていた。彼らは通貨統合によって域内からドルを排除し、ドル・レートの大幅な変動から受ける影響を遮断しようとしたのである。通貨統合に向けての大きな一歩は1979年に成立したEMS (European Monetary

図6 EMS下の国際決済



System：ヨーロッパ通貨制度）である。EMSにおいて加盟国は人工通貨 ECU（European Currency Unit）で自国の為替平価を設定し、ECU を介して 2 国間の為替平価が決められる。加盟国は相互介入によって平価の上下各 2.25% 以内の為替レートの変動を抑える。IMF 体制の固定相場制と異なるのは、特定の通貨を介入通貨として選択するのではなく、加盟国すべての通貨を介入通貨として使用する平等原則に立っている点である。EMS は対称的な域内独自の国際決済システムを目指していたといえる<sup>24)</sup>。図6 は EMS における域内諸国間の決済システムを図示したものである。加盟国通貨を使つての義務的相互介入（③と④）によって域内通貨間では固定相場制が維持される一方、ドルに対しては各国の裁量で介入（⑤と⑥）する管理フロート制を採用するといった二重の通貨制度になっている。もちろん EMS 内においても金は登場してこない。

現実には EMS の想定通りには進まなかった。域内の固定相場制を維持するための相互介入方法は全く機能せず、もっぱらドルによる介入が行われた。1980 年代に入ってから、事態は大きく変わり始めた。EMS の安定を背景に、マルクが基軸通貨としてのドルを侵食し出したのである。ドイツは EMS 内で最大の経済力を誇り、貿易大國でもあった。その上、ドイツは輸



出入ともマルク建て比率が極めて高く、また域内貿易比率も非常に高い。貿易取引から生じるマルク取引は域内通貨取引のなかでもっとも多いことから、他の加盟国の銀行はかなりの規模のマルクの顧客ベースを持っていた。だが、重要なのはドルと比較した場合である。マルクは第3国間の貿易に用いられなかったという点でドルと決定的に異なっていた。その結果、ドイツとの貿易だけでは銀行のマルクの顧客ベースは限られ、貿易ベースだけではマルクは為替媒介通貨としてのドルに取って代わることはできなかったのである<sup>25)</sup>。

銀行のマルクの対顧客ベースを著しく拡大したのが国際証券投資である<sup>26)</sup>。いわゆる「投資通貨マルク」の台頭である。年金基金、投資信託、生損保等の機関投資家が急成長を遂げ、巨額の資金を運用して債券市場や株式市場の主役を演じるようになった。いわゆる投資の機関化現象である。これら金融機関は金融自由化と資本移動の自由化の進展に伴って、資産運用に関する制限緩和を受けて国際証券投資に乗り出した。巨額の資金が国別、通貨別等の国際分散投資に振り向けられ、ポートフォリオの組換えは短期間に大量の国際的資本移動を引き起こし、為替レートに及ぼす影響も大きくなっている。今や為替レートは貿易取引よりも資本取引の動向によって決定されるに至っている<sup>27)</sup>。こうした大規模な資本移動は投資通貨の多様化をもたらし、それら通貨の為替取引を膨張させている。とりわけ1990年東西ドイツの統合によって西ドイツは旧東ドイツの復興のため巨額の財政赤字に陥り大量の国債発行を余儀なくされた。ドイツの国債市場の拡大は機関投資家にとっては国際分散投資の一環としてマルク建て投資を促進した。その結果、EMS加盟国の銀行は貿易を遥かに上回る規模でマルクの対顧客ベースを持ち、自国通貨とマルクの直接取引が可能となったのである。それはマルクが為替媒介通貨としてのドルを侵食する第一歩であった。

マルクが為替媒介通貨としてドルに取って代わった第二の根拠は、EMS加盟国政府の政策変更にある。1980年代後半まで加盟国は基本的に介入通貨にドルを用い、ドルは外国為替市場で為替媒介通貨として機能していた。図6に即して言えば、③と④がなく、⑤と⑥が行われていた。これは図5のドル本位制の構図と同じである。しかしながら、域内通貨間では固定相場制が取られていたので、EMSとドル本位制が合成された通貨制度であった。1989年ドロール委員会は三段階のステップを踏んで通貨統合を実現する具体案を発表した。1992年には三段階アプローチの日程が明記されたマーストリヒト条約が調印され、統合に向けての歩みが確実なものとなった。こうした強い意思表示を受けて加盟国政府はこれまでと違った政策対応を行った。

マーストリヒト条約はEMUへの参加条件として、(1)参加前の1年間のインフレ率を最も低い三カ国の平均インフレ率プラス1.5%以内に抑制すること(2)長期金利を最も低い三カ国の平均金利プラス2%以内に抑制すること(3)財政赤字を名目GDPの3%以内、政府債務残高を名目GDPの60%以内に抑えること(4)過去2年間為替レートの変動をERMの変動幅内で維持し、他の加盟国通貨に対して切下げを行っていないこと、の4つの収斂基準を設けた。

政府の対応の変更は(1)(2)(4)の基準達成の仕方に関係している。ドイツ以外の加盟国は最も安定したマルクとインフレファイターとして名高いブンデスバンクを有するドイツ経済に自国経済を鞘寄せすることで基準を達成しようとしたのである。(1)については、相対的購買力平価式、 $E=Rg-Rx$  ( $E$ : 予想直物レートの変化率、 $R$ : インフレ率、 $g$ : ドイツ、 $x$ : ドイツ以外の加盟国) から  $X$  国がインフレ率をドイツのそれに一致させると、 $E=0$  となって予想直物レートあるいは先物レートは直物レートと等しくなる。すなわち  $X$  国通貨の対マルク・レートは将来的に安定する。(2)についても同様に理解すると、 $X$  国とドイツとの2国間で一物一価の法則が成立し、両国が一つの国民経済的性格を帯びる<sup>28)</sup>。さらに、 $X$  国はマルク・レート③に介入することで為替レートの安定、EMS 内の固定相場制の維持義務を果たし(3)の条件を満たす。これは  $X$  国が介入通貨をドルからマルクへの転換を通して、マルクで為替平価を設定し、マルク・レートを自国の為替相場体系の基準レートに位置付けるのに等しい。つまり、各国は公的マルク残高に金交換性が与えられていないにもかかわらず、自国通貨をマルクにペッグしたのである。それはマルクに対する固定相場制という点で純然たるマルク本位制に他ならない。

他方、ドイツはそれまで阻止してきたマルクの国際化を容認する方向に政策を転換した<sup>29)</sup>。マルクと他の加盟国の通貨とのレートの安定は当該国のマルク介入に委ねる一方、ドイツ自身はドル介入⑥によってマルクの対ドル・レートの安定に努めた。さらに、ドイツは物価安定、マルクの価値安定を重視した国内政策を実施して、 $Rg$  を低く抑えて EMS 内のアンカーの責務を果たす。このようなドイツと他の加盟国との役割分担がドイツの基軸通貨国化を促し、マルクは EMS 内での基軸通貨としてドルに取って代わったのである<sup>30)</sup>。

EMS と対ドル管理フロート制という二重の通貨制度は、EMS のマルク本位制への変質によって域内の独自の決済システムと域外の対ドル管理フロート制に分離したのである。

## 6 おわりに

国際通貨論の新展開は金・ドル交換性を失ったドルの国際通貨としての流通根拠を問う形で出発した。出発点で注目された外国為替制度はそもそも金を節約するためのものだから、仕組みの中では金は登場しない。だから、この仕組みの中で国際通貨を規定すると、国際通貨は金と直接結びつかない。では、外国為替制度は金とどのような関係にあるのか、金本位制に遡って追及された。国際通貨システムは金本位制から IMF 体制、さらに変動相場制へと歴史的に大きく変貌した。だが、外国為替制度は国際通貨システムがどう変わろうと共通項として存続している。変わってきたのは金が登場する位置である。つまり、金の位置関係の変化が国際通貨システムの変化を説明する。そして、現代では金は国際通貨システムの中に姿はなく、金廃貨の状況である。変動相場制が一つの制度として定着していくにつれて、マルクの基軸通貨化を巡る議論はもはや金との関係は論外に置かれ、金の裏付けのないマルク本位制の展開と

いう一面を持つ。ヨーロッパ各国が通貨統合を目指す目的の一つに、金交換性のない国民通貨であるドルに基軸通貨としての特権を与えるドル本位制からの脱却があった。EMS 本来の対称的な通貨システムではなく、ドルに代わってマルクという特定の国民通貨に基軸通貨の特権を与える非対称的な通貨システムを成立させることでドル本位制からの脱却を達成したのである。金・ドル交換性停止によって生み出された国際通貨論の混乱状況とは様変わりしている。マルクの基軸通貨化論は金廃貨にふさわしい新たな国際通貨の理論といえるかもしれない。

#### 注

- 1) 通貨の交換を必要とするのは貿易を外貨建てで行っている国である。自国通貨建てであれば取引相手が外国人というだけで通常の国内取引となら変わらない。この違いの重要性はその後の両国の展開を大きく変える点にある。
- 2) 逆為替方式とは輸出業者が輸入業者から代金を取り立てる方式で、外国為替(支払指図書)の流れとお金の流れが逆方向になるのでこう呼ばれる。また、並為替方式とはこの2つの流れが同じ方向、すなわち並行している。
- 3) 手形や小切手で支払ってもそれで支払が完了したわけではない。もし当座預金が不足していればこれらは支払が終わっていないという意味で不渡りとなる。商品をクレジット・カードで買ってもそれで支払が済んだのではないのと同じである。
- 4) 深町郁彌『現代資本主義と国際通貨』岩波書店、1981年、31ページ。
- 5) 国内での商品取引は2通りの方法で行われる。現金取引と信用取引である。前者は商品と現金(日本銀行券やコイン)が同時に受け渡しされ、それで売買は完了する。後者は手形や小切手で商品を購入する場合で、手形や小切手が決済されて、すなわち銀行口座に手形や小切手の金額だけ入金されて始めて売買は完了する。それ故、手形や小切手が決済されるまでの間掛売り・掛買いをしている。また、銀行預金が決済手段として使われているので、信用取引が行われるには銀行制度の発達が不可欠といえる。信用取引は一般的に現金の持ち運びが困難な大口取引や遠隔地取引に利用される。貿易取引が信用取引で行われるのはこの点を応用したものである。
- 6) X、Y国を日米間、輸出入とも1000万ドル、1ドル=100円と仮定して、T勘定を使って簡単に説明しよう。B銀行のT勘定は①と②によって図1ようになる。手形が送付③され決済される(④と⑤)と、図2及び図3となる。ここで、Aの+10億円の預金はBとの取引、すなわち国内取引になるから、対外取引として残るのはBのDへの預金+1000万ドルだけである。他方、アメリカ側ではC口座からの1000万ドルの引き落としはやはりアメリカでの国内取引になるので、Bの預金+1000万ドルが対外取引として残る。  
引き続き輸入が行われると、⑥と⑦の結果、BのT勘定は図4になる。小切手が送付⑧されて決済が終わった結果は図5と図6で示される。輸出入の結果B、D両行とも元の状態に戻っている。つまり、輸出入の決済が銀行の帳簿上だけで完結したのである。

図1		図2	
B銀行		B銀行	
+1000万ドル 外国為替手形	+10億円 A社当座預金	+1000万ドル 外国為替手形	+10億円 A社当座預金
		-1000万ドル 外国為替手形	
		+1000万ドル D銀行への当座預金	
図3		図4	
D銀行		B銀行	
	+1000万ドル B銀行当座預金	+1000万ドル 外国為替手形	+10億円 A社当座預金
	-1000万ドル C社当座預金	-1000万ドル 外国為替手形	
		-1000万ドル D銀行への当座預金	
			+1000万ドル 小切手
			-10億円 E社当座預金
図5		図6	
B銀行		D銀行	
+1000万ドル 外国為替手形	+10億円 A社当座預金	+1000万ドル B銀行当座預金	
-1000万ドル 外国為替手形		-1000万ドル C社当座預金	
+1000万ドル D銀行への当座預金		-1000万ドル B銀行当座預金	
-1000万ドル D銀行への当座預金	+1000万ドル 小切手	-1000万ドル D社当座預金	
	-1000万ドル 小切手		
	-10億円 E社当座預金		

- 7) これは外国為替と金との間で裁定が行われることを意味している。山本栄治『基軸通貨の交替とドル』有斐閣、1988年、168-169ページ。
- 8) 片岡尹『国際通貨と国際収支』勁草書房、1986年、99ページ。
- 9) 木下悦二『外国為替論』有斐閣、1991年、58-59ページ。
- 10) 西倉高明『基軸通貨ドルの形成』勁草書房、1998年、129ページ。
- 11) 深町郁彌、前掲書、40ページ。
- 12) 西倉高明、前掲書、132-134ページ。
- 13) 井上伊知郎『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』日本経済評論社、1994年、59ページ。
- 14) マッキノン、R. I.『国際通貨・金融論』日本経済新聞社、1985年、71-77ページ。
- 15) 深町郁彌、前掲書、293-295ページ。
- 16) 井上伊知郎、前掲書、6-8ページ。
- 17) 徳永正二郎『現代外国為替論』有斐閣、1982年、145-146ページ。

- 18) 西倉高明、前掲書、129 ページ。
- 19) 山本栄治、前掲書、151 ページ。
- 20) 徳永正二郎、前掲書、140 ページ。
- 21) 徳永正二郎「国際通貨と国際流動性」『経済学研究』(九州大学) 第 67 巻第 3 号、2000 年、6-7 ページ。奥田宏司「ドル体制の変遷と現局面」『経済学研究』(九州大学) 第 66 巻第 4 号、1999 年、20 ページ。
- 22) 片岡尹、前掲書、48-49 ページ。
- 23) 片岡尹『ドル本位制の通貨危機』勁草書房、2001 年、10-11 ページ。
- 24) 藤田誠一「EMS と中心国ドイツ」『国民経済雑誌』(神戸大学) 第 174 巻第 3 号、1996 年、61-63 ページ。
- 25) 藤田誠一「EMS から EMU へ」『社会科学』(同志社大学) 第 65 号、2000 年、98 ページ。
- 26) 井上伊知郎「為替媒介通貨ドイツ・マルク成立の背景について」『産業経済研究』(久留米大学)、1992 年、24-34 ページ。岩田健治『欧州の金融統合』日本経済評論社、1996 年、192-204 ページ。田中素香「ドイツ・マルクの為替媒介通貨化と国際ポートフォリオ投資」『経済学』(東北大学) 第 57 巻第 4 号、1995 年、24-27 ページ。
- 27) 資本取引が制限されていた IMF 体制においては、貿易取引が為替レート決定の最大の要因であった。そのため貿易取引に着目した購買力平価説が有効性を持ちえた。それに対して、資本取引が自由化された世界である変動相場制下では、資本移動に着目した金利平価説が為替レートの決定を説明しうる。購買力平価説と金利平価説については西倉高明「購買力平価説、金利平価説とヨーロッパ通貨統合」『経営研究』(大阪市立大学) 第 56 巻第 1 号、2005 年を参照されたい。
- 28) 星野郁「金融の自由化・国際化と EC 金融統合の発展」『国学院経済学』(国学院大学) 37 巻第 2 号、47-50 ページ。
- 29) 野村幸弘「国際通貨マルクとブンデスバンク」『経営研究』(大阪市立大学) 第 53 巻第 1 号、2002 年、81-86 ページ。
- 30) 山本栄治『「ドル本位制」下のマルクと円』日本経済評論社、1994 年、149 ページ。藤田誠一『「ドル本位制」とユーロの登場』『ユーロと国際通貨システム』蒼天社出版、2003 年、11-12 ページ。

(2005 年 10 月 3 日脱稿)