

アジアの通貨危機と円の国際化

— アジア経済における円の役割 —

内 田 勝 敏

The Asian Financial Crisis and Internationalization of YEN

— The role of YEN in the Asian economies —

Katsutoshi UCHIDA

The Asian currency crisis involves three basic causes: (1) fixing or pegging the value of their exchange rates exclusively to the US Dollar (2) financing the deficit of their currency balance by the borrowing of foreign short - term capital (3) the fragile characteristic of the financial sectors and mechanism of the Asian domestic economies.

The focus of this report is firstly on the issues of the inflow into and outflow from the Asian economies of the foreign capital, the circulation of international capital, and the foreign exchange rate regime under the Dollar - Standard mechanism of the international currency system.

The investigation of these issues suggests that Asian economies should become independent of the US Dollar.

Secondly, this report examines the meanings of the internationalization of Japanese Yen, and what kind of the role should Japanese Yen play in the Asian capital circulation.

1. アジアの通貨危機をどうみるか
2. アジアの通貨危機と外資の流入・流出
3. 国際資金循環とドル
4. 日本における円の国際化論の展開
5. 円の基軸通貨論
6. 円は国際的にどのような機能が果たせるか
7. アジア経済のなかでの円の役割

1. アジアの通貨危機をどうみるか

いわゆるアジアの通貨危機は、1997年7月にタイではじまり、韓国、マレーシア、インドネ

シアへと波及し、経済危機の様相を呈した。現状の認識について、最近の世界銀行のレポート⁽¹⁾は、「不安定性の猛火がほとんど抑えられている国もあるが、地域全体としてみれば収拾されているというにはほど遠い状態である。危機はいずれかの国で新たに噴出する可能性があるだけでなく、依然として他の新興市場へ忍び寄る懸念すらある。」と述べて、危機の深刻さを示している。世界銀行は、かつて1993年の『東アジアの奇跡』⁽²⁾において述べたアジア経済に対する評価を、大きく軌道修正したのである。

もともと、アジア通貨危機の原因にはさまざまなものがあげられる。いうまでもなく、短期的な外国資本の急激な流入と流出が、直接的なひきかねである。さらに、貿易構造、輸出競争力、産業構造などの産業論的な側面、金融セクターの脆弱さ、企業セクターの資本構造、また、マクロ経済からみた景気変動のなかでのバブル経済の崩壊などの諸原因がある。

本稿では、アジア通貨危機の直接的な原因としての外国資本流入の急増と流出の実態、それに関連した国際資金循環と為替相場調整、そして、その背景にある国際通貨ドルの問題性を解明したい。不安定なドルへの各国通貨の対応のなかで、円の国際化、とくにアジアでの円の使用の利便性を進めることの方がどんな意味をもつか、についてもとりあげてみたい。

2. アジアの通貨危機と外資の流入・流出

1990年代の国際資本市場の特徴は、1990年代はじめにはじまった新興工業国（NIEs）への大規模な資本流入である。

もちろん、その背景には、一方で新興工業国が経済発展、輸出主導型工業化のための資金導入を求めて規制緩和などの政策をとったことがある。他方で、アメリカ、ヨーロッパ、および日本の資金が投資先を新興工業国に求めて出ていったことがあげられる。とくに、日本では1990年代に入るとバブル期に活発であった国内の民間投資がマイナス成長に落ちこんだ。バブル崩壊とその後の不況過程へ突入することとなり、過剰資本がアジア新興工業国にむかった。また、アメリカでは、機関投資家の成長とともにアジア投資をはじめとする海外投資の活発化がはじまった。

試みに、第1表のよってBIS（国際決済銀行）の調査による資本流入額（ネット）をみてみよう。民間資本流入額は、1980～90年平均では世界で129億ドルであったものが、1996年には1,498億ドルに急増している。一方、公的資本の流入は小さくなっており、民間資本流入の活発化がうかがわれる。なかでも、中国を除くアジアへの資本流入額はきわめて大きく、1996年のアジアとラテン・アメリカへのネット流入額合計の約3分の1に達している。また、資本流入額の増加率でみると中国とともにアジアへの流入額の増加ぶりが他の地域以上に大きくなっている。

ところで、東アジアに対する資本流入額の形態を示す第1図をみれば、直接投資が圧倒的に

第1表 地域別の資本流入額

(単位：年平均、10億ドル)

	1980 ~90年	91	92	93	94	95	96
民間資本流入(ネット)							
中国	1.9	▲ 1.9	11.7	7.8	14.6	13.9	23.0
その他アジア	4.7	26.2	19.3	34.0	26.8	37.6	56.8
ブラジル	3.8	2.5	9.1	9.9	9.1	31.8	35.4
メキシコ	1.6	20.6	23.6	30.3	10.3	▲13.2	13.5
その他ラテンアメリカ	0.8	5.0	17.6	17.0	18.0	7.6	21.1
合計	12.9	52.5	81.3	99.1	78.7	77.7	149.8
公的資本流入(ネット)							
中国	1.2	2.9	5.4	5.6	9.3	6.9	7.0
その他アジア	6.8	8.3	13.3	5.7	3.7	1.9	3.8
ブラジル	1.0	▲ 1.4	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 1.8
メキシコ	2.1	2.4	2.0	▲ 0.9	0.3	24.5	▲10.0
その他ラテンアメリカ	2.7	0.6	▲ 0.4	3.9	1.2	1.1	1.8
合計	13.8	12.8	19.8	13.2	13.8	33.8	0.9

(出所) BIS, *BIS Annual Report 1996, 1997*.

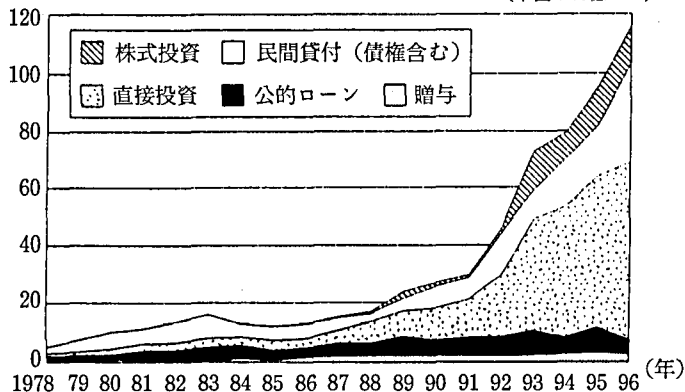
高阪章「アジア通貨安定化のために」日本貿易会、『日本貿易会月報』1998年8月号、17ページ。

大きく、ついで債券を含む民間貸出、株式投資が増加している。

また、資本流入額(残高)についてみれば、アジア新興工業国(NIEs)むけの直接投資残高は、日本が、1995年末で326.81億ドル、アメリカが312.87億ドルでほぼ等しい。一方、融資残高では日本が1,732.78億ドルと巨額であるのに対してアメリカは269.29億ドルである⁽³⁾。

第1図 東アジアへの資本流入額の構成

(単位：10億ドル)



(出所) World Bank, *Global Development Finance, 1997*.

高阪章、前掲稿、16ページ。

ともあれ、1990年代に入って日本を中心とするアジアむけの直接融資のブームがつづいた。あたかもアジア諸国では輸出主導型工業化を進めて力強い成長がはじまっていた。進出した外国企業を中心として資本財・生産財の輸入が急速に増加し、アジア諸国の経常国際収支が赤字になっていった。この赤字を短期資金の流入によってファイナンスしていたのである。

さて、アジア通貨危機の原因については一般的に次の4点⁽⁴⁾があげられる。(1)1994年の中国人民元の切り下げによるタイなどの東南アジア諸国の輸出競争力の低下と経常国際収支赤字

の拡大、(2) 東南アジア諸国通貨の米ドル・リンク制の限界、(3) 巨額の短期資金の流入、(4) バブル経済の崩壊である。

アジア諸国は国際通貨ドルとの連動性が強いことから、ほとんどドル建ての短期資金が流入した。しかも、為替レートがドルと実質的にほぼ固定していたから（ドル・ペッグ制）、為替リスクが少ない。ところが、「タイで典型的にみられたように、借入の少なからぬ部分は不動産投資のようなバブル的な用途に向かい、また韓国では製造業への過大投資に向かった。⁽⁵⁾」海外の投資家がアジアの返済能力に疑いをむけ、それまでアジア諸国に流入した短期資本が揺り戻しとなって急速に海外へ逃避したのである。⁽⁶⁾ 1997年には民間資本のネット流出額は推計値で160億ドル、そのうちとくに商業銀行の民間貸付のネット流出額は290億ドルに上ったのである。⁽⁷⁾

つぎに、アジアをめぐる国際的な資金の循環を検討することによって、国際金融面からアジア通貨危機発生メカニズムをみてみよう。

3. 国際資金循環とドル

1985年9月のいわゆるプラザ合意による円高・ドル安は1995年までつづいた。この時期の国際資金循環はどのようなものであったか。

それは、アメリカの経常国際収支赤字がつづくなかで、アメリカから流出したドルが、日本とヨーロッパの経常国際収支黒字となり、その経常国際収支黒字を日本とヨーロッパが世界に還流するという構造となっていた。

アジアNIEsからこれをみればどうか。

円高ドル安はアジアNIEsの高度経済成長実現への好条件であった。しかも、アジア諸国通貨の事実上のドル・ペッグ制がその背景にある。すなわち、円高・ドル安は、事実上のドル・ペッグ制によって、アジア諸国通貨の対円為替相場を大幅に下落させることとなった。その結果、アジア諸国は日本に対して価格競争力をいちじるしく強めた。また、これは日本からのアジア諸国むけの投資を急増させる効果ももった。

一方、貿易面から見ればどうだろうか。「輸出額からみたアジア・太平洋のトライアングル網⁽⁸⁾」ができていた。すなわち、貿易構造からみて、アメリカは対日、対アジア赤字、日本は対米、対アジア黒字、アジアNIEsは対日赤字を対米黒字でまかなうという成長のトライアングル網が作りあげられていた。これによって、アジアNIEsは輸出主導型工業化による経済成長の波に乗ることができたのである。アジアNIEsの貿易の発展は円高・ドル安がもたらす国際資金循環の有利さに裏打ちされたものであった。

ところが、1995年春になって、円高・ドル安は反転して円安・ドル高となった。その背景には、巨額の経常国際収支赤字をもつアメリカがそれをファイナンスする資本収支黒字を確保で

きなくなり、為替相場の変動すなわちドル高でこれを調整することとなったのである。国際通貨協力によって、外国為替相場の関係は、円安・ドル高へ反転した。

これを契機に円安・ドル高は、ドル・ペッグ制によって円安・アジア通貨高となる。アジア諸国の輸出競争力は大きな打撃を受けることとなった。日本と競合する製品を輸出する NIEs の輸出が減少する。NIEs と ASEAN、さらに中国との競合がはじまる。他方で、日本の対米、対アジア輸出は急増した。アジア太平洋トライアングル網は崩壊せざるを得なかった。

円安・ドル高への反転とともに国際資金循環はアジア諸国にとっては悪循環となったのである。

もともと、円高・ドル安のなかでアメリカは資本輸入としてまかなった資金を世界に還流させなければならない。ところが、アジアの経常国際収支赤字の増大によって投資家がアジア諸国の経済能力に疑いの目をむけはじめたとたんに、アメリカの資本の逆流がはじまったのである。世界に資金不足が発生する。

ともあれ、アジア諸国がドルに依存するかぎり、アジアは不安定なドルの国際資金循環の変化・逆流のなかでほんろうされるのである。

いったい、金・ドル本位制のうえに成立した IMF 体制は、1970年代初めに、いわゆるニクソン・ショックによる金・ドル交換停止で崩壊した。その後は、ドル本位制という国際通貨体制のもとで、国際的な資金循環が行われた。基軸通貨はドルであるという現実のもとに、国際通貨体制が機能したのである。しかし、ドル本位制は、変動相場制をとったことによってドル価値の不安定、変動、あるいは暴落がおこる可能性をもっている。それは当然に、国際通貨体制の動揺を招くこととなる。

たとえば、ドル暴落がおこればドル離れがおきる。そこで、基軸通貨ドルの暴落を避けるために、主要国間の金融協調が必要である。金融協調の目標は、為替相場の安定化や国際的な金利の調整などであり、これらは国際通貨協力のかたちでこれまで実施されてきた。

このような国際通貨協力がなければ国際通貨体制が有効に機能しないところに、ドル本位制の限界があるのである。さらにまた、ドル本位制は、世界経済におけるアメリカ経済の地位からみてアメリカが覇権的な性格をもっていることから、各国の金融政策における対米依存、ドル依存体制を生み出すこととなる。

アジア通貨危機の根本原因は、アジア諸国がドル依存体制のもとで国内金融市場を開放したことによって、為替相場の不安定化と国際的な資金循環の変化にほんろうされたことにある。

では、アジア諸国のドル依存体制からの脱却はいかにして可能であるか。

ヨーロッパにおいては、ながい経済統合の歴史の過程で、1980年代に新しい潮流が生まれ、EU（欧州連合）の市場統合による超国家的な統合路線がすすんだ。1990年代には通貨統合の実現へとむかった。そして、1999年1月にEU 11カ国による単一通貨ユーロの流通がはじまっ

た。その背景にはドル依存からの脱却を進める欧州通貨制度（EMS）による域内基軸通貨の育成の過程があったのである。

ところで、アジアあるいは東アジアはEUと比較してみても、いまのところこのような通貨統合を展望できるような状況にはない。早急な市場統合の実現についてすらも容易でないことは、アジアの貿易構造⁽⁹⁾を検討してみればわかることである。いわんや地域の共通通貨をつくり出すところまではとうてい期待できない。

さて、アジアの脱ドル依存を二段階にわたって進めるべきだ、と提案⁽¹⁰⁾するのは山本栄治氏である。第一段階は、為替リスク回避のため対外取引をドル集中型から多通貨分散型に変更する。第二段階で、円をアジアの基軸通貨に発展させ、アジア域内の国際資金循環を形成する、というのである。

第一段階では、ドル連動からバスケット通貨への連動を採用し、貿易契約、資本取引、外貨準備について、円、ユーロの比重を高めるのである。とくにアジア諸国と日本との貿易関係の重要性から日本は非日系企業の円建て貿易手形の割引きなどを通ずる円建て貿易拡大をめざす。ついで円建て資本輸出を増加する。もともとこれらは円の国際化として論ぜられているところであり、円の運用、調達面での便宜さを求めているのである。そこで、つぎに、日本でこれまで円の国際化についての論議がどのように展開してきたかをみてみよう。山本栄治氏の第二段階の提案については後論で検討する。

4. 日本における円の国際化論の展開

そもそも円の国際化とはなにか。政府が円の国際化を重要な政策課題として最初に掲げたのは1978年であった。当時はドル危機に端を発した各国の激しいドル離れの動きがあり、国際通貨体制の動揺がみられた。このような背景のもとに、政府は「円の国際化について⁽¹¹⁾」と題する統一見解をまとめている。

それによると、「円が国際化する、あるいは国際通貨化するとは、円が国際的に使用され、保有されることである」、と統一見解をまとめている。この統一見解については、円の「国際化」と「国際通貨化」とを同じ内容とみてよいかどうかという問題点はあるが⁽¹²⁾、円が国際的な金融手段としてわが国のみならず外国によっても自由に使用されるようにすることをめざすかぎり、それは円の国際化というのが適切な見解である。

もともと、円は国際化によって、どんな機能を国際的に分担しようとしているのか。

まず、貿易取引において、その決済を円建で行うことである。わが国は貿易取引をもっぱらドルを主とする外貨建で行ってきっていたが、これを円建へ切り換えること、すなわち貿易取引を外貨建から円建へ切り換えることを意味した。もともとこれは、わが国のドル建債権が円高となることによって為替差損をこうむるので、この為替差損を回避するためのものであった。

つぎには、円建資本輸出の増大があげられる。それはたとえば、外国人に対する円建シンジケート・ローン、あるいは円建外債の発行などによって円を活用することである。これも、もともとは、日本の経常国際収支の黒字減らし対策としてとりあげられている。その意味では、これらはいずれもわが国の側からみた円の国際化であるといえる。

一方、円に対する国際的なニーズはどのような場合に生ずるのか。

1970年代後半の深刻なドル危機のさいにドル離れがおり、わが国へ大量の外資が流入した。そのため外国人の円資産が、円預金や株式・債権のかたちで増加した。同時に、円建シンジケート・ローンや円建外債によって、外国人の円債務も急増した。このように、「外国人が資金の運用や調達的手段として円を利用すること⁽¹³⁾」が国際的なニーズとなったのである。そして、これに応じるようにわが国が金融自由化などの条件を積極的にととのえてゆくことが円の国際化の課題となったのである。

つぎに、政府が円の国際化について見解を示したのは、1984年5月、アメリカの円の国際化要求をもとに開かれた日米円・ドル委員会の公式見解⁽¹⁴⁾においてである。それによると「円の国際化、すなわち国際取引における円の使用および保有」であるというように述べられていて、円の国際化を国際取引における円の使用および保有というように正しく規定している。しかし、他方で、同時に「円の国際化は円が広く国際通貨として使用されることであり」とも述べていて、1978年の統一見解と同じような問題点をもっていた。また、1985年には、外国為替審議会の大蔵大臣への答申⁽¹⁵⁾において、ほぼ同じ内容の見解が示されている。すなわち、「円の国際化とは、国際取引における円の使用または保有の高まりと解することができる」、としている点では従来の見解と同じものである。しかし、つづいて国際的なニーズとして「基軸通貨としてのドルを補完する観点からの要請」が述べられている。後者については、「円は部分的(地域的)な基軸通貨になることによってドルを補完するのか、それとも前者のニーズに答えて部分的な金融通貨としての役割を果たすことによってドルを補完するのか⁽¹⁶⁾」、が明らかにされていない。この点は後論においてもとりあげる。

さて、1998年には、三度び円の国際化が課題に上った。それは、1997年のアジア通貨危機以来、アジア諸国がドル依存経済からの転換を模索するようになった背景のなかでとりあげられたのである。

まず、通産省が円の国際化についての中間報告⁽¹⁷⁾を出した。そこでは、貿易決済通貨として進展していない分野として、技術的優位性、市場支配力などで企業の交渉力が弱い分野、および一次産品における貿易決済があげられている。また、金融取引においては短期金融市場における源泉徴収税の存在、決済システムの非現物化の遅れ、長期金融市場における流動性の不足、および決済システムの未整備などが指摘されている。

さらに、外国為替審議会の「円の国際化」報告書⁽¹⁸⁾では、「アジア通貨危機の原因としてア

アジア各国の通貨が過度にドルにリンクしていたことがあげられており、アジア各国からは外貨準備や為替制度で円が果たす役割を高めたい、との要請が出ていること」、を指摘している。すなわち、アジア諸国の脱ドル依存の一環としての円の国際化がとりあげられたのである。

これらの諸見解をふまえて、1998年12月末に、政府は円の国際化の推進にむけた政策⁽¹⁹⁾を発表したのである。すなわち、一つは政府短期証券（FB）の発行を日銀引き受け方式から公募入札方式へ転換し、市中消化を前提とした方式を導入した。二つは、国債利子課税の源泉徴収制度を大幅に見直したのである。これらは1999年4月から実施されることとなった。いずれも、わが国に短期市場を育成し、円の使い勝手をよくするためのものであった。とくに、欧米諸国が1984年にすでに導入した国債利子に対する非居住者非課税の原則がわが国でもようやく整うこととなったのである。これは、円が国際的に利用されること、資金の運用、調達手段として円が需要される条件の整備をすすめていることを示しているのである。

ともあれ、円の国際化の意味するところは、非居住者の資金の運用、調達手段のための通貨として円が国際的に利用されることである。

さらに、円の国際化の論調を活発化させたのは、1999年1月1日からの欧州単一通貨ユーロの導入であった。2001年末までは、ユーロはEU 11カ国で非現金分野、小切手やクレジットカード、企業経理などの分野のみで流通し、現金取引ではユーロと固定換算率で結ばれた各国通貨でなされる。2002年1月からユーロ建て紙幣、硬貨が登場し現金取引がはじまる。経済統合のゆきつく先としての通貨統合が始まったのである。

「ユーロの通貨価値は安定し、ドルに対抗する基軸通貨としての役割もおおのずと高まるであろう⁽²⁰⁾」という見方が一般的となり、ドルとユーロの二極通貨体制のなかで円はどうかかが課題となった。政府の対応が、1999年1月8日の日仏首脳会議で示された。それは「ユーロと円とのレートの安定が重要との認識で一致、……ドル、ユーロ、円による国際通貨三極体制の確立など三点で両国が協力⁽²¹⁾」してゆく方針が打ち出された。

しかし、具体的手法は、「税制面の改革や資本市場への参入の自由化、商品開発、販売規制の撤廃などで、日本の資本市場を魅力的にすることです⁽²²⁾」というように、円の国際化を進めることである。

5. 円の基軸通貨化論

ところで、「円の国際通貨化」とか「基軸通貨としてのドルを補完する観点からの要請」とはなにを意味するのだろうか。

もともと基軸通貨（Key Currency）とはなにか。竹内一郎氏の見解⁽²³⁾によれば、それは「世界に数ある国民通貨の価値を量る共通の尺度として、具体的には各国通貨の為替相場の基準（基軸通貨）という役割」である。「基軸通貨として選ばれた特定の国民通貨（たとえば米

ドル)だけが国際通貨になる。この定義によれば、基軸通貨でない通貨は、たとえその他の国際通貨機能を分担しているとしても、それは国際通貨ではないわけである。

つぎに、基軸通貨から派生する媒介通貨 (Vehicle Currency) 機能がある。「貨幣の交換手段機能と呼ばれている機能に対応するものである。貨幣がモノとモノとの交換を媒介しているのと同様に、国際通貨はカネとカネとの交換、各国通貨相互間の交換を媒介することによって媒介通貨という機能を果たしている。⁽²⁴⁾」為替媒介通貨ともいう。

そもそも媒介通貨は、銀行間外為市場での取引通貨の機能を果たす。たとえば、銀行の窓口で円をポンドに交換する場合、直接に交換できたようにみえるけれども、その背景に円売り・ドル買い、ドル売り・ポンド買いという銀行間市場における資金操作が介在している。この場合はドルが円とポンドの交換の媒介をする役割を果たしているのである⁽²⁵⁾。

現在、「ドル以外の通貨は直接交換 (£→¥) されることはなく、間接交換 (£→\$→¥) されている。なぜなら、直接交換よりもドルを用いた間接交換の方が取引コストが安いからである。」「ドルは比類のない広く、深く、流動性のある国際金融市場をもつことから最も低い手数料なのである⁽²⁶⁾。」さらに、ドルが媒介通貨機能を果たしている背景には、根本的にはドルが基軸通貨として各国通貨の価値の基準=基軸通貨となっているからであるという事実を見落としてはならない。

EU (欧州連合) においては、1979年より EMS (欧州通貨制度) ができて為替相場の安定が増大した結果としてドイツ・マルクの使用が増大した。こうして、EU 銀行間外為市場での域内通貨の交換は、為替媒介通貨ドルを用いていたのが、為替媒介通貨マルクを用いる交換方式が主流となっていった。

世界の外国為替取引全体に占めるドルの比率は1986年までは98%であった⁽²⁷⁾。だが、ドルの比率は89年90%、92年82%、95年83%、98年78%に低下した。「ドルを対価としない取引が20%近く発生し、その大部分をマルク対価取引が占めている。欧州の外為市場では、特に直物のマルク対価取引がドルを抜いて第一位の比率を占めており、マルクが為替媒介通貨機能を果たしている⁽²⁸⁾。」この場合にも、EMS内で、マルクがEU諸国の為替相場の基準=基軸通貨の役割を果たすようになってきた、という背景があるのである。さらに、1999年1月からの単一通貨ユーロの登場は、基軸通貨マルクの役割が消滅してユーロに代わることを意味するのである。

このような視点で円をみれば、現実には円は対ドルレートを基準として管理されており、円がいずれかの国の為替相場の基準になるという役割は果たしていない。したがって、円は為替媒介通貨の機能もないのである。そこで、基軸通貨でない通貨は国際通貨でない、という定義のもとでは、円の国際通貨化というのは適切でない。

また、円がアジアの基軸通貨となり、世界がドル、ユーロと並んで三極通貨体制をつくると

いう複数通貨体制の構想が、国際通貨体制の改革問題として提起されたことがある。しかし、ヨーロッパにおいてマルクが基軸通貨となっていたように、円がアジア地域における基軸通貨になる条件は少なくとも現在のところ非現実的である。

すでに1970年代のドル危機のさいに、国際通貨改革の構想として、ドル、マルク、円をそれぞれ基軸通貨として三極通貨体制をつくるという議論がなされたことがあった。しかし、これは、世界が複数の通貨圏に分裂する、という可能性をもつものとして現実性をもたないものであった。

アジアの通貨危機をきっかけとして再び、円をアジアの基軸通貨として円圏を構想する議論がとりあげられている。さきに述べた山本栄治氏のアジアの脱ドル依存の第二段階における「円をアジアの基軸通貨にする」という提案は、その例である。しかし、すでにみた場合と同様に、現段階で複数の通貨圏への世界経済の分裂は現実性に乏しいのである。

もともと「ドルを補完する観点」というのには二つの側面がある。一つは、円建貿易、円建金融、円建資本取引の拡大を通じてドルを補完することである。円の金融通貨としての役割を通じてドルを補完することであって、両者の間に矛盾はない⁽²⁹⁾。

ところが、「円建金融・資本取引の拡大と円の基軸通貨への転生は、明らかにドル補完機能とは対立するベクトルを生み出す⁽³⁰⁾」のである。もともと国際通貨システムとは、基軸通貨国＝覇権国と周辺諸国との非対称的関係によって成り立っている。アジア諸国が円を基軸通貨として国際通貨システムを形成するという意味で円圏をつくるということは、アジア諸国が日本との間にこの非対称性を受け入れることを意味する。しかし、山本栄治氏がいうような、「円圏を共生理念として説得的に提起できる⁽³¹⁾」国際政治経済の条件がこんにち成熟しているとは思えない。

もちろん、円の基軸通貨化という質的転換に立ち開かる最大の障壁だったアジア諸国のドル中心の為替制度、ドル・ペッグ制はアジア通貨危機によって崩壊した。その意味での障壁はなくなった。とはいえ、円がアジア地域の基軸通貨となることによって、国際通貨システムは複数の通貨圏となる。このことは基軸通貨ドルに対する挑戦である。

6. 円は国際的にどのような機能が果たせるか

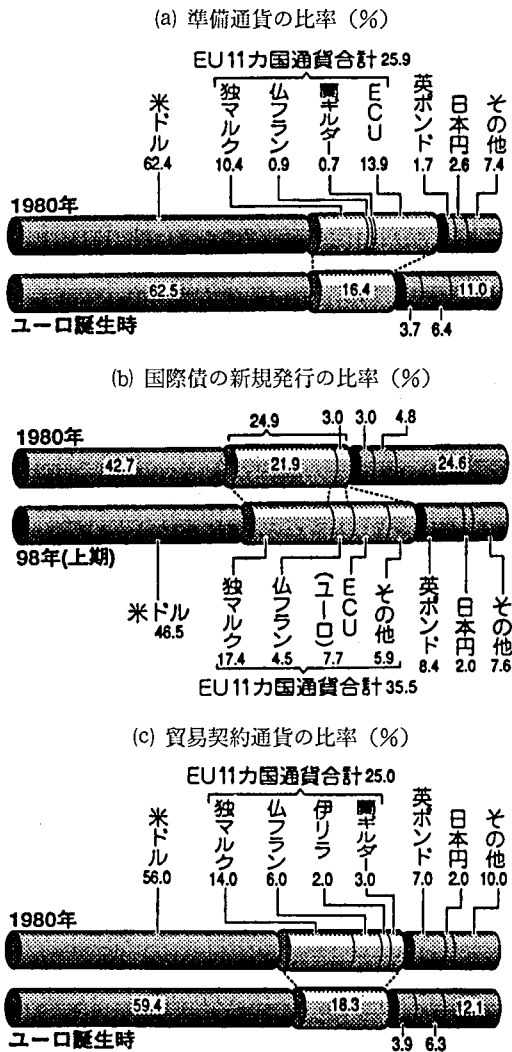
では、円は国際的にどのような機能が果たせるのか。そもそも基軸通貨以外のその他の国際通貨機能とはなにか。

その代表的なものは金融通貨機能である。それは、通貨が国際的な資金の運用・調達的手段として果たしている機能である。まず、対外支払に必要な資金を保有するかたちは外貨準備である。したがって、第一には準備通貨としての機能がある。為替相場が変動制になってから、ドルの価値が不安定化するとともに、各国が外貨準備として保有する準備通貨をドル以外の主

要通貨へ分散する傾向が出てきたのである。

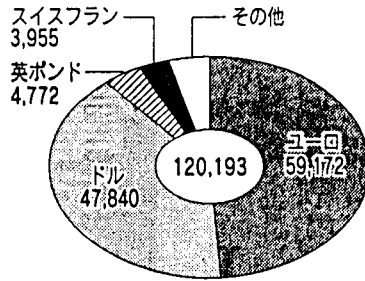
つぎに、国際金融市場、とくにユーロ市場における通貨機能があり、さらに、国際的な起債の通貨機能がある。また、銀行の対外貸付をどの国の通貨が分担しているか、という貸付における通貨機能がある。これらがいわゆる金融通貨機能といわれているものである。

第2図 通貨別の金融通貨機能



(注) IMF (国際通貨基金)、OECD (経済協力開発機構)、富士総合研究所。『日本経済新聞』、1998年12月25日。

第3図 国際資本市場における債券発行額



出所、UK Capital Data 調査。『日本経済新聞』1999年2月3日。

註 (1) 1999年1月における発行額。
(2) 単位は100万ユーロ。

ところで、これらの金融通貨機能について現在の円はどのような地位にあるのか。第2図にもとづいてみてみよう。

まず、準備通貨の比率をみてみる。第2図(a)は世界における準備通貨の比率を1980年と1999年1月のユーロ誕生時と比較したものである。ドルは62.4%、62.5%とほぼ変わらない。ユーロはEU 11カ国合計で、25.9%から16.4%と減少している。しかし、将来は準備通貨ユーロの地位は上昇するとみられている。東欧がユーロを基軸通貨とするし、アジアは通貨危機でドルの比重を低めてユーロの比重を高めてゆく可能性があるからである。一方、円は2.6%から6.4%に増加している。将来はアジアでの円の

国際化がどのくらい進むかによって増加傾向がつけられるかどうか、がきまるであろう。

つぎに、国際債の新規発行の世界における比率を第2図(b)によってみてみよう。1980年と1988年上期とを比較してみると、ドルが42.7%から46.5%に増加している。ユーロ (EU 11カ

国合計)では24.9%から35.5%に著増している。ユーロ導入をきっかけとして投資家はドル中心の投資から分散投資、さらにユーロ債への投資へむかった。今後、強いユーロが実現し、ユーロ建て短期国際市場が発展すればますますユーロ建て債券の発行は増加してゆくであろう。1999年1月のユーロ建債の発行額は第3図でみるように592億ユーロと国際資本市場全体の49%を占めドル債の478億ユーロを上回った。単月とはいえ、ユーロがドルを上回ったのは初めてのことである。ユーロとドルで市場全体の89%を占めた⁽³²⁾のである。

一方、円建債は4.8%から2.0%へと減少した。日本の超低金利で、円債の購入には妙味がない。また、発行側も人気のない通貨での起債には魅力がないからである。

第三に、貿易契約通貨の世界における比率を第2図(c)によってみてみよう。1980年と1999年1月のユーロ誕生時とを比較して、ドルは56.0%から59.4%に増加している。ユーロ(EU11カ国)は、25.0%から18.3%と減少している。これは域内貿易がユーロ建て国内取引になるためである。円は2.0%から6.3%へと増加している。今後は、日本のアジアとの円建貿易拡大策としての円建て貿易金融などに力を入れることによって貿易契約通貨としての円の役割を高めてゆくことができるだろう。

7. アジア経済のなかでの円の役割

円はアジアにおいてどのような地位を占めるのか。また、どのような役割を果たすのだろうか。

アジアの通貨危機は、アジア諸国がドル依存体制のもとで国内金融市場を開放し、為替相場の不安定化と国際資金循環の変化にほんろうされたことによっておこった。したがって通貨体制からみれば、アジア諸国は脱ドルを進めなければならない。

ところで、アジア諸国がドルに依存しないで安定して資金を集めるにはどうするか。それは、為替リスクを回避するために取引通貨をドル集中型から円やユーロに分散する。とくに、円の使用比率を高めることである。

アジア諸国は、準備通貨の構成において円やユーロの比重を高める。貿易契約通貨においても、貿易構造上の比重の高い域内貿易において、ドルの比重を低下させて、円やユーロの比重を高める。さらに、資本取引においても、円建て、ユーロ建ての比重を高めて為替リスクを分散させねばならぬ。

アジアの域内でこれらの分野での円建て取引が域内の資金循環をひきおこすほどに拡大すれば、アジアにおける円の地位が向上する。これは円の金融通貨機能の拡大であり、円の国際化なのである。アジア向け流動性供給のための緊急資金援助として1999年に日本政府の行った300億ドルの支援、さらにアジア諸国が発行する国債を保証する債務保証の拡大⁽³³⁾などがその呼び水となることは当然である。

しかし、円をアジアの基軸通貨にする、という提案は、複数の通貨圏への世界経済の分裂を意味するのであって、現段階では現実性をもたない。

もちろん森嶋通夫氏のいうように⁽³⁴⁾、アジア共同体ができれば、アジアにも単一通貨が生まれる可能性はある。「EU（欧州連合）という人工社会ができると、その社会を基礎にした人間的関係（ヨーロッパ民族意識）がつけられ新しい広域民族国家がやがて形成される。」同様にアジアでも産業共同体として広域民族国家は成立可能であり、長期的には単一通貨も実現できる、と森嶋通夫氏は述べる。また、山本栄治氏は、「日本が円圏をアジア共生の理念として説得的に提起できるかどうか⁽³⁵⁾」が円の基軸通貨化による円圏成立の鍵である、という。とはいえ、いずれの場合にも、国際通貨体制としての三極通貨圏の存在形態についての理論的な言及はみられない。少なくともそれが国際通貨システムにおける通貨圏の分裂を意味するのであれば、現実性をもたない議論というべきであろう。

- 註（１）World Bank, *East Asia, The Road to Recovery*, 1998. 三重野文晴訳「東アジア経済－持続的回復への手順」（『世界』1999年1月号、92ページ）。
- （２）World Bank, *The East Asian Miracle*, 1993. 白鳥正喜監訳『東アジアの奇跡』東洋経済新報社、1994年。
- （３）『日本経済新聞』1997年11月3日。投資残高はOECD（経済協力開発機構）資料、融資残高はBIS（国際決済銀行）資料。
- （４）蔡林海『アジア危機に挑む華人ネットワーク』東洋経済新報社、1998年、96ページ。経済企画庁『世界経済白書、平成10年版』1998年は、次の三点をあげている。第一は、為替レートが実質的にドルにペッグされていたこと、第二は大幅な経常国際収支赤字を短期の資本借入れで賄ったこと、第三は、国内の金融システムの脆弱性である。
- （５）経済企画庁『アジアの経済1998年』大蔵省印刷局、1998年、45ページ。
- （６）経済企画庁調査局「調査分析の視点－アジアNIEsに広がった通貨減価－」同『経済月報』1998年3月号。
- （７）Institute of International Finance, *Capital Flows to Emerging Market Economies*, Sept. 29, 1998. 経済企画庁『世界経済白書 平成10年版』1998年、147ページ。
- （８）内田勝敏「アジアの貿易構造－アジアの貿易ブロック成立の論理と実態－」東海学園大学『研究紀要』第3号、1998年3月。4-5ページ。
- （９）同上、6ページ。
- （10）山本栄治「世界デフレ回避のために日本がすべきこと－アジア通貨危機と円・ドル関係のゆくえ」『世界』1998年8月号。69-72ページ。山本栄治「ドル依存体制からの脱却を」『日本経済新聞』1998年5月14日。
- （11）大蔵省「円の国際化について」1978年。
- （12）竹内一郎「円の国際化」島野卓爾・荒木信義編『円新時代』有斐閣、1987年、38-39ページ。

- (13) 同上、35ページ。
- (14) 大蔵省『金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望』、1984年。
- (15) 外国為替審議会『円の国際化について』1985年3月。
- (16) 竹内一郎、前掲論文、39ページ。
- (17) 通商産業省『アジア通商金融研究会中間報告－円の国際化について－』1998年10月。
- (18) 外国為替審議会『円の国際化について－中間論点整理－』1998年11月12日。
- (19) 大蔵省「円の国際化推進策」1998年12月。政府短期証券（FB）の発行方式を見直し、公募発行方式を導入すると同時にFBの償還期限を現行の2ヵ月から海外で一般的な3ヵ月に延ばし、商品性がほぼ同じ短期国債（TB）に一年物を導入した。税制面でも1999年4月に発行するFB、TBから償還差益に対する源泉徴収を免除、中・長期国債の利子課税も99年9月以降、非居住者は免除する。（「日本経済新聞」1998年12月31日）
- (20) 青木昌彦「三極、戦略相互作用の時代」、『日本経済新聞』1999年1月1日。
- (21) 『日本経済新聞』1999年1月8日。
- (22) 行天豊雄「円の国際化は魅力ある市場から」『日本経済新聞』1999年1月10日。
- (23) 竹内一郎、前掲論文、40ページ。
- (24) 右上。
- (25) 竹内一郎、前掲論文、44ページ。
- (26) 山本栄治「国際通貨ユーロの地位」、『経済セミナー』1999年1月号、25ページ。
- (27) 1979年に行われた調査(30ヵ国グループ)によると、銀行間取引の90-99%はドル(媒介通貨)の売買として行われている。竹内一郎、前掲論文、44ページ。
- (28) BIS, *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 1998; Preliminary Global Data*, 山本栄治、前掲論文、26ページ。
- (29) 鳥谷一生「円の「国際化」の現状について－G.S. Tavlas & Ozekiの研究紹介を中心に－」『大分大学経済論集』第44巻第4・5・6合併号、1992年。鳥谷一生「97年東アジア通貨危機と国際短期資本移動における邦銀の役割」『大分大学経済論集』第50巻第1号、1998年5月。鳥谷一生「アジア通貨金融危機とIMF－Goldstein, M., *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*, Institute for International Economics, June 1998を読んで－」『大分大学経済論集』第50巻第6号、1999年3月。
- (30) 鳥谷一生「円の「国際化」の現状と限界」内田勝敏編著『国際化のなかの日本経済－アジア経済圏における日本の役割－』ミネルヴァ書房、1994年、289ページ。
- (31) 山本栄治「ドル依存体制からの脱却を」『日本経済新聞』1998年5月14日。
- (32) 『日本経済新聞』1999年2月3日。
- (33) 『日本経済新聞』1999年1月31日。
- (34) 森嶋通夫『日本の選択』岩波書店、1996年。同「アジア共同体推進の時」『日本経済新聞』1999年1月12日。
- (35) 山本栄治「世界デフレ回避のために日本がすべきこと－アジア通貨危機と円・ドル関係のゆくえ」『世界』1998年8月号。72ページ。