

## <論 説>

# 円国際化論議に欠けるもの

—基軸通貨国アメリカからの教訓—

早 川 博 之

## 1 はじめに

日本が円の国際化論議に真剣に取り組むようになったのは、1984年2月から5月にかけて行われた日米円ドル委員会が恐らく最初だった。その後85年3月に、外国為替等審議会第16回総会で「円の国際化について」と題する答申書がまとめられ、当時の竹下大蔵大臣に提出されたことで本格化した。その後もいろいろな形で円国際化論議が行われる一方、国内では、金利規制の緩和や撤廃、金融資本市場の改革、為替管理法の緩和を中心にした制度変更が進み、円国際化の環境は徐々にではあれ整備されてきた。しかし、国際化自体はそれほど実績をあげてこなかった。

99年4月に外国為替等審議会は、「21世紀に向けた円の国際化」と題する答申を提出したし、学者やエコノミストの間でも再び国際化論議が盛んになりつつある。

今回の論議活発化の背景には次のような点がある。

第一は、99年初からのヨーロッパにおける通貨統合のスタートで、第二の基軸通貨になる可能性を秘めた「ユーロ」が誕生し、円が置き去りあるいは忘れられる恐れが出て、国内の一部に強い危機感が高まったこと。

第二は、低迷する日本経済や邦銀の地盤沈下で、世界各地での円の利用が伸び悩んでいる現実があることである。東京市場の地盤沈下も目立ってきた。

どちらの理由も円の先行きへの懸念をかきたてるものではあるが、それを理由にした国際化論議はすべて受け身の発想であり、日本が世界全体を視野に据

えて自らの意志で何かをするといった積極性が感じられない。

長年、外国為替や海外への投融資、外貨資金調達、累積債務問題といった、国際金融に深い関係のある業務に直接間接に携わってきた私の経験からすれば、「国際化」の定義にもよるが、これではとても無理だというのが率直な感じである。

本や雑誌、新聞などで主張されている円国際化論議では、円や日本がどのような状態に置かれることかを明快に定義しないままの意見が多いし、国際化のメリットとして強調されているものは、相変わらず、日本の利益になる点だけを拾い上げた、かなりいいとこどりのものが多い。

円の国際化といっても、日本が国際化したいから国際化するものではなく、外国の人達（厳密には非居住者）が自然と円をいろいろな形で保有し、国際取引にも利用したいと考えるようになることであって、いわば、相手が決めることだという点が忘れられている気がしてならない。その点を指摘した意見もあるが、<sup>(11)</sup>ではどうしたらいいか、掘り下げた議論は見当たらない。

国際化の厳密な定義はひとまず横において、世界のより多くの人達に、今以上に円が保有され使われるように、円の利便性を高めることが国際化だとしても、そのためには、多くの識者が提唱している制度面の改革だけでは全く不十分である。

金融資本市場の改革とか、資金や有価証券の決済制度の整備、経理基準の変更、源泉徴収税の取り扱いの簡素化や廃止といった制度面での充実に加え、円の国際化には何よりも日本自身が国際化し、合理性、公正性、透明性を備え、信頼性の高い国として世界に受け入れられていくことが必要である。

そのためには、痛みもともなういろいろな構造改革が不可欠であるが、ほとんどの論議ではその点が欠落している。例えば、アジア諸国（以下ここでいうアジア諸国ないしアジアとは、東および東南アジア諸国とする）が円の保有を増やす誘因として、日本がアジアからの輸入を増やし、その決済通貨として円を使うといった意見がある。それはその通りであるが、アジアからの輸入を増やすには、農産物や中級工業品の輸入自由化の拡大が不可欠である。そのため

には国内の生産者の問題をどうするかといった難しい問題が横たわっている。

大蔵大臣の諮問機関である外国為替等審議会が、農産物の輸入拡大を答申で  
きるはずがなく、円の国際化推進は大蔵省だけで対応できる問題ではない。こ  
の種の利害調整を含めた総合政策の策定こそ政治の仕事であるが、政治家の多  
くが、円の国際化論議をそこまで真剣に考えているとは思えない。

結局、このような総合的な政策のあり方、換言すれば、日本という国がこれ  
からどういった哲学でいくのかといった、国としてのビジョンを明確にし、そ  
れを着実に実行することによって、日本への信頼感を高めるというプロセス抜  
きでは、円の国際化が実現するとは思えない。

ドルの危機が叫ばれて久しいが、現実の国際金融の舞台では依然としてドル  
を利用することが多い。銀行の立場でいえば、それは顧客がより多くドルを利用  
するからドル取引が多いわけだし、自分で通貨を決められる自己勘定での取  
引でも、結局、ドルの比率は高くなる。ドルが長年基軸通貨だったから慣性の  
法則が働いているし、アメリカは、経済の規模、軍事力、指導性など、ドルを  
基軸通貨にするにふさわしいだけの覇権国家だからという、一般的によく説明  
されている理由は当然としても、ドルが依然として基軸通貨であり続ける背景  
には、さらにより重要な要因があるはずである。

それらを一言で説明するのは難しいが、あえていえば、実際に金融やビジネ  
スの現場にいてどの通貨をどのように使うかを決めている実務家の人達が、ア  
メリカという国全体に対して感じている相対的に高い信頼感だといえる。信頼  
感の源泉としては、大量のドルを保有していても（厳密かつ実務的にいうと、  
それは、ドルの買持ちポジションを保有し続けること）、大きな損をしないと思  
えること、方が大量の保有を止めて他の通貨に乗り換えようとするときには、  
それが短期間に十分にできるだけの市場の流動性が高いこと、資金や有価  
証券の決済方法を含めた市場の仕組みや慣行が合理的で使いやすいこと、経済  
金融政策を含めてあらゆる意志決定プロセスの透明性が高く、政策自体への賛  
否は別としても、将来の予測可能性が高いと多くの人を感じていること、など  
があげられる。

これらの要素がそろって初めて基軸通貨としての要件を満たすことになるし、円がかりに「ユーロ」につぐ第三の基軸通貨になることを国際化の目的だとすれば、日本も、多くの分野でアメリカと同様に、外国の多くの人達になるほどと共感してくれる行動を積み重ねて、日本への信頼感を高めていくしかない。

これまでに多く出された痛みのともなう改革案を、いかにして迅速かつ着実に実行していくかという点まで詰めた議論をしないと、真の国際化論議にはならない。

## 2 はっきりしない国際化の目標

GDP、貿易額、外貨準備高、国際流動性の源泉である国内における個人部門の金融資本蓄積の額、金融資本市場の規模などで、日本が世界に占める比率に比して、貿易決済通貨、資本供給通貨（起債通貨）、外貨準備通貨、契約建値通貨などの部門で、円の実績はいずれも低く、それらを円が国際化していない証拠として多くの識者が指摘している。

裏返せば、貿易決済とか起債や契約建値通貨などフローに占める比率の向上と同時に、外国の外貨準備や民間の対外資産保有に占める円建て資産の拡充といったストック面での拡大が国際化だとの、暗黙の認識があるものと思われる。フローでの円の比率が高まるから、ストックでも円比率が上がるといった関係にあるが、あえていえば、フローでの円の使用は、その都度市場から買ったり借りたりすればすむことで、それだけでは真の国際化とはいえない。

真の国際化とは、多くの非居住者（企業、国、個人）が、いま以上に円の買持ちポジションを増やしてくれることである（円ショートポジションの人がそれを減らすことも含む）。

かりに、円で資金調達した外国企業が、その円をすぐに売り、たとえばドル資産に変えようとする場合、だれも円を買わなければ（ドルの売り手がいない）、ドル円相場は強烈な円安ドル高になる。放っておけないから、日本の当局が当然介入することになる。これは、日本の円建ての対外債権がその額だ

け増加し、ドルの買持ち減、あるいは、ドル建ての対外債権が円建ての対外債権に変化したことを意味する。これも国際化の一つと割り切ることも可能だが、多くの円国際化論で描かれている姿とは違うかもしれない。

日本からすれば、ドル資産が円資産に変化して無用のドル買持ちポジションを削減できたし、アメリカから見れば、日本が外貨準備として保有していたドルが、だれか他の者の手に移っただけで、ドルの国際通貨としての地位も不変だし、対外債務が増えたわけでもない。この種の取引は、日本が十分なあるいは過剰な外貨準備を保有している場合には意味があるが、むしろ、円が弱いないしさらに弱くなる通貨だと判定されるときに大量に起きるものであり、日本が望む国際化とは異なるのではないか。

円の借り手が円を売り（ドルを買い）、それを日本から見た非居住者が買い（ドルを売り）、その円をこの非居住者が保有してくれれば、日本のドルポジションとは無関係に、円建ての対外債権債務が増加する。この結果、世界全体の国際流動性に占める円の比率が増加することになるが、このように、誰かが円を売っても、他の誰かが買って来て、日本の居住者や当局が買うことなく、絶えず非居住者に保有され続けることが真の国際化であろう。

日本の経常収支の黒字が続くなかで、基軸通貨としてのドルの比率を引き下げるためには、次のような点が必要である。経常収支の黒字は、かならず日本の対外債権を増加させる。増加した対外債権が、対外融資あるいは投資（要するに資本勘定で）で海外に流出することになるが、最終的にだれの所有になろうとも、それがドル以外の通貨で保有されなくてはならないということである。

反対に、アメリカは経常収支の赤字を続けているが、それはかならずアメリカの対外債務増（この場合ほとんどがドル建て対外債務のはずである）を意味する。

日本が対米で経常収支の黒字を続けながら、ドル相場を下落させることなく、ドル以外の通貨で日本の対外資産を増やすことは至難の業であろう。アメリカからの支払いは主としてドルであろうから、これを最終的に「ユーロ」な

り、円なりに替えて対外投融資し、その資金の最終的保有者もドルには転換しないとすれば、ドルの下落は必至である。理論的には、アメリカの赤字分がアメリカの外貨準備減少で吸収されないかぎり、相場下落は防げないはずである。

換言すれば、ドルの下落を避けながら、アメリカの経常収支の赤字を許容するということは、結局、誰かがドルの買持ちを増やすということである。基軸通貨としてのドルの比率引き下げはそれほど簡単ではない。

このような基本的な仕組みのなかで、為替相場の変動を避けつつ円の国際化を推進するということは、結局、日本が経常収支の黒字を抑えるか、アメリカが経常収支の赤字を減らすか、その赤字を外貨準備の取り崩しでファイナンスするか、日本がドルでの受取を拒否するか（この場合も、最終的にアメリカの外貨準備の取り崩しが必要となる）である。

円を含めドル以外の通貨の国際化ということは、このような基本問題の解決を必要とするということが、はたして十分に理解されているであろうか。

日本が関係する各種取引で円の利用度を高めるといった程度の目標なら、市場や税制の整備が進めばある程度は実現する。そのためだけなら国をあげての国際化論議は不必要であろう。基軸通貨の役割を一部肩代わりする程度なら、円が国際的通貨になるといったものであり、多少の浮き沈みはあるものの、これまでもある程度果たしてきた。それをもう少し促進すればいいといった程度であろう。

円の国際化が、基軸通貨としてのドルの比率の引き下げ、円の基軸通貨化だとすれば、国際化論議の中身も相当高度なものにならざるをえない。

本稿では、円の国際化とは基軸通貨化だとの前提で考えることにする。現実に実現するかどうかは別としても、円国際化（その終着点は日本自身の国際化でもある）は、日本がこれからも世界で主導的な地位を占めていくうえでの最重要課題のひとつであり、中途半端な国際化目標ではなく、明確に基軸通貨化との認識で行動すべきである。

### 3 いいとこどりの論議に終始

国際通貨の定義自体についても多くの研究がなされているが、それらを島崎教授が詳しくまとめられている<sup>(2)</sup>。国際通貨としてのあるべき機能は専門家の間でいろいろな形で論議されてきているが、その内容からして国際通貨は基軸通貨と同義語と考えるとさしつかえないものと思われる。

島崎教授のまとめによれば、基軸通貨とは次のような機能を備えた通貨ということになる。すなわち、公的機能通貨としての、計算単位機能、介入通貨機能、準備通貨機能、民間通貨機能としての、契約通貨機能、取引通貨、媒介通貨機能、投資通貨機能である。細かな説明は省略するが、これらの機能を第三国間取引も含めて広範囲に果たしている通貨が、基軸通貨ないしは国際通貨ということになる。

多くの識者が、円が国際通貨になった場合のメリットとしてあげているものをまとめると、次のようになる。

第一は、円の国際化が進めば、アジア各国がドルリンクから離脱した後の相場体系のあり方として、円を含むバスケット方式を採用することで、相場変動を相対的に小さくし、国内政策の追求がやりやすくなる。アジアにとっても日本にとってもいいことだというもの。いわばドル離れの促進に役立つとするもの。第二は、世界各国の投資・運用リスク分散に役立つこと。第三は、その結果として、東京市場の魅力向上に役立つこと。第四は、外貨調達に苦勞しないで日本の銀行の国際業務拡大に役立つこと。第五は円建て取引の拡大で、日本の為替リスクが軽減されること。第六は、BISルールに基づく銀行の自己資本比率を計算する場合に、為替変動による不確定要素を軽減できるとか、第七は、現在のアメリカのように国際収支赤字の自動ファイナンス機能が充実するといった点である。

どれをとってもまことに結構なものばかりで、円の国際化がそれほどいいものならば、なぜもっと早くから国をあげた政策にならなかったのか、なぜもっと早く国際化の実があがらなかったのか。

答えは簡単である。これらの利点はまさに、国際化のいい面だけを拾い上げた願望に近いものを列挙したにすぎない。

自国通貨の国際化を、他国の利益のためではなく、自国の利益優先で考えるのは問題ないとしても、相手もいることだから、その立場も考慮した案でないと、とても国際的に受け入れられることにはならない。たとえば、円建て輸出になれば為替リスクがなくなるといった主張があるが、それでは単にリスクを相手に押し付けただけのことであり、そのような浅薄な論議ではとても国際化は無理である。円国際化のメリットを享受するためには、当然に払うべきコストもあるが、そちらの方の論議はどこかにいってしまっている。

また、国際化を口実に、東京市場の整備や高度化が盛んに主張されている。国債の発行形式や流通市場の整備、短期国債取引の合理化・高度化、経理基準の改定、源泉税の変更などは、別に円を国際化しようとしまいと、やらなくてはならないことである。いちいち国際化のためといった大義名分を掲げないと、この程度のことさえできないことが問題である。まだまだ国際化に本気に取り組むといった国民的な意志の確立がなされたとは思えない。

#### 4 ドルが基軸通貨であり続ける理由

一般的には、アメリカが覇権国家であり、経済の規模も大きく、軍事力もあり、ドルがブレトンウッズ体制以来の基軸通貨として使い勝手のいいものになっていて、対外債務の増大で暴落の危機にあるにもかかわらず、市場には慣性の法則があるから依然として基軸通貨の地位を保っているといった説明がされている。

だが、ドルが基軸通貨だからいやでも保有しなくてはならないといったルールはない。アメリカとの経常取引で得たドルを他の通貨に交換することは自由である。日本を含めて多くの国で、あるいは外貨準備として、あるいは民間部門の資産保有形態の一つとして、ドルが保有されているが、別に強制されてそうしているわけではないはずである。もちろん、先の説明からでも明らかなように、経常収支の黒字で受け取ったドルを、最終的に他の通貨へ変換するため

には、ドル下落のリスクを取ることになる。

このような事実から判断して、これらの一般的な理由に加えてもっと重要な要因があるはずである。

第一の要因は、ドル建て資産（預金、有価証券、さらには不動産でも）の市場流動性の高さである。

ドルを信頼して基軸通貨として頻繁に利用したり、資産もドル建てで保有しているからといっても、保有者がすべて全幅の信頼をおいているわけではない。ドルの下落など信頼感が揺らぐ事態では、実際に大量の処分ないしヘッジが行われている。

例えば、1986年から88年には日本の機関投資家が、保有しているドル債の為替リスクヘッジのために大量のドル先物売りを行った。これが可能だったのは、機関投資家による大量のドル先売りを受けた日本の銀行が、買持ちに傾いた為替ポジションを調整するために、大量のドル調達を行いそのドルを直物で売り、その売りを当局がドル買い介入で吸収したためだった。

経常収支黒字で得た資金を還流する意味で米ドル債を大量に購入したが、先物ヘッジした時点で、機関投資家のドル債保有はその分ドルでのファイナンスに変わった。日本全体でも、先物ヘッジ額と外準増加額との差額だけ、基本的にドル買い持額の圧縮となった。

日本の銀行が大量のドル調達力を有していたこと、米銀を主体に大量のドル供給力があったことが、この機関投資家の大量の売りヘッジを可能にした。

また、ドル債そのものを売った例もあったと思われるが、それも相場を崩すことなく短期間に大量の処分ができたはずである。

こういった市場の流動性が高く大量の処理が可能だからこそ、多くの人達がドル債を保有しているはずであるし、その流動性の高さこそドルを基軸通貨にしている大きな要因である。

高い市場流動性を支える理由は、発達した懐の深いアメリカの金融市場の存在である。この市場や取引手段を発達させた、もっとも重要だと思われる要因を一つだけあげるとすれば、アメリカの金融資産蓄積の多さだと私は考える。

大抵の国では、国全体の流動性の源泉（管理法の壁がなくなれば、それは国際流動性の源泉でもある）は、個人部門の金融資産蓄積である。

第一表は、先進主要5ヶ国の個人部門の金融資産残高を示すものである。これからも明らかなごとく、アメリカにおける個人部門の金融資産蓄積は群を抜いて高い。市場原理と自由競争を基礎としたアメリカ社会における自己改革的な社会風土に加え、これらの多額の金融資産の存在が、その運用手段としてのいろいろな金融商品や市場を発達させた。

アメリカによる経常収支の赤字累積とその結果としての対外債務の累増で、しばしばドル危機が叫ばれているが、それにもかかわらずドルが基軸通貨の地位を維持できている金融面での最大の要因は、まさに、96年末現在で18兆ドルに達する個人部門の純金融資産蓄積にあると私は考える。第二表に示すごとく、この18兆ドルは96年のアメリカの名目GDP 7.6兆ドルの2.4倍に達している。

第一表 主要5カ国の個人部門金融資産負債残高

(単位：10億ドル)

年	項目	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	合計
1989	資産	6,228	14,361	726	1,596	1,425	24,336
	負債	2,053	3,414	246	146	541	6,400
	純資産	4,175	10,947	480	1,450	884	17,936
1996	資産	10,424	23,795	1,255	3,187	2,490	41,151
	負債	3,245	5,421	350	249	705	9,970
	純資産	7,179	18,374	905	2,938	1,785	31,181
89-96対比 増加額	資産	4,196	9,434	529	1,591	1,065	16,815
	負債	1,192	2,007	104	103	164	3,570
	純資産	3,004	7,427	425	1,488	901	13,245

(出所) 日本銀行「国際比較統計」1998

(注) アメリカ以外の金額は現地通貨表示となっているため、IMFによる年末の対ドル相場でドルに換算した。

また、個人部門には民間非営利団体を含み、日本、イギリス、フランスは個人企業を含む。

第二表 アメリカの個人部門の金融資産  
とその他の主要金融指標対比

(単位：億ドル)

	1989年	1996年	89/96増減	増加率
アメリカ				
個人部門の金融資産残高	109,467	183,746	74,279	67.9%
通貨供給量 (M2)	31,017	45,055	14,038	45.3%
名目GDP	52,440	76,360	23,920	45.6%
年間輸入額	4,929	9,715	4,786	97.1%
対外債権残高	19,442	42,845	23,403	120.4%
対外債務残高	22,119	51,158	29,039	131.3%
米銀の対外債権残高	6,617	6,659	42	0.6%
米銀の対外債務残高	7,136	10,287	3,151	44.2%
経常収支赤字	1,064	1,487	423	39.8%
同90-96年累積赤字額	—	6,668	—	—
その他				
世界の外貨準備額	8,202	16,785	8,583	104.6%
世界貿易(輸入)額	30,017	53,660	23,643	78.8%
G-7の対外債権残高	75,036	139,927	64,891	86.5%
G-7の対外債務残高	72,936	140,385	67,449	92.5%
発展途上国の対外公的債務	10,851	13,971	3,120	28.8%

(出所) 日本銀行、「国際比較統計」, 1992-1998年より作成

ちなみに、96年末の日本の個人部門の純金融資産残高は、830兆円（約7.2兆ドル）であるが、GDPの1.7倍である。

その他、この個人部門の金融資産残高を、通貨供給量、輸入額、対外債務、米銀の対外債務、経常収支赤字、世界の外貨準備、世界貿易、国際流動性の主たる供給源であるG-7の対外債権債務残高などと比べても、その金額の多さは驚異的でもある。アメリカの対外債務の増加率が、この金融資産残高の増加率をはるかに上回っている点が問題であることには変わりがないが、89-96

年の対外債務の増加額2兆9千億ドルのうち、債権増のための調達が2兆3千億ドルで、経常収支の赤字が原因なのは約6千億ドルに過ぎない。

純債務額が1兆ドルを超えたとしても、個人部門の金融資産残高と比べれば、18分の1に過ぎないではないかとの論議はあってもいいはずである。

短期間に大量の（例えば100億ドル単位）処分ないしヘッジができるだけの流動性があるのは、恐らくドルだけであろう。多額の米国債の処分を大きく値を崩さないで行うとか、その決済がスムーズにできるとか、多額のドルの先売りが為替相場を大きく崩すことなくできるとか、あるいは、保有債券自体はそれほど市場流動性が高くはないが、そのヘッジのために、国債の現物や先物の売り、あるいはその他の各種オプションの買いなど流動性の高い手段を利用するとか、アメリカの市場にはそれらが大量にできるだけ規模の大きさと機能の深さがある。

この大量取引を吸収するだけの懐の深さは、個人部門の豊富な金融資産残高が基礎となってできあがってきたはずである。

そしてこれらの大量取引は主として銀行間取引で行われるが、邦銀と米銀の間には、それを可能にするだけの与信枠の設定が行われている。とくに米銀が、日本の銀行に多額の与信枠を設定してしてくれることが、日本の銀行がいざというときに大量のドル取引ができる最大の要因である。米銀が大量のドル貸出ができるのも、個人部門の分厚い金融資産があるためであろう。

第二は、アメリカの銀行部門の国際性である。

第一でも述べたごとく、国際金融取引では、銀行が果たす役割は圧倒的に重要である。国際金融業務におけるアメリカの銀行の強さは群を抜いている。1960年代後半から本格的に国際化を進めたこと、また、合理性と世界最強の機能を求めて統合を繰り返してきた。近年ではグローバリズムとかグローバル資本主義の荒々しさの代表として、多くの批判も受けているが、市場原理の合理性を信じて前進を続ける姿勢が、外国の相手銀行のことを世界でもっともよく理解した国際的銀行を生み出してきた。

最近の邦銀の相次ぐ格下げとか、銀行の破綻といった事実を前に、ヨーロッ

パの銀行の多くが、日本の銀行との新規取引をいったん停止するという対応を採るのに比し、アメリカの銀行には冷静な対応をすることが多い。これは、長年の取引経験や世界的な視野で、日本のことをよりよく理解していることの証しでもある。日本の銀行がこれに甘えていいと知っているわけではないが、このような対応が、アメリカやアメリカの銀行への信頼感を高め、ドル依存を高める結果となっていることは否めない。

経営陣や職員自体が多民族構成になっている場合が多く（アメリカ国籍であるが、民族としてはアングロサクソン、アジア、ラテンなどの出身）、それも米銀を世界のことをもっともよく知った銀行にしている要因であろう。

もちろん、その背景には熾烈な競争社会の原理が働いていて、やり過ぎ行き過ぎの危険があるし、現にそれが世界の金融市場や発展途上国を危機に陥れる要因の一つになっていることは事実である。このような米銀の積極性や挑戦的態度がなかったとすれば、あるいは危機の回数は減少したかもしれないが、反面、活力のない世界経済ができていたかもしれない。その善悪は簡単には結論づけられないが、そういった米銀の対応に共感を覚えている実務家が多いことは事実であろう。

私がかつてロンドンで米銀などと国際協調融資を組成したときに感じた点で、いまでも印象に残っていることがある。

同じ米銀でも、ラテンアメリカ諸国への融資案件は、必ずラテン系の人を担当する。当然、スペイン語なりポルトガル語ができる。旧フランス領アフリカ諸国への融資となるとフランス語の堪能なフランス人などが担当する。イタリア向け案件となるとイタリア語のできるイタリア人ないしイタリア系アメリカ人が担当する。現地の法制などにも明るく、正直、いろいろと助かることが多かった。極東の端の国からきた英語だけはちょっとできますといった駆け出しの国際金融マンには、新鮮な印象が残った。

かれらの目からすると、いつも同じ人間が出てくる邦銀の仕事のやり方が奇異に映ったことであろう。

蛇足ながら、この経験をしたのが70年代後半で、それ以降20年以上の歳月

が流れているが、邦銀のやり方は当時から大きく変わったとは思われない。

第三は、アメリカの金融システムの合理性である。アメリカの銀行の事務処理能力は決して高くはない。邦銀のそれと比べるとミスが多いというのが実感である。

だからアメリカでは、人間にはミスはつきものとの前提で多くの取引慣行がある。ミスが発生するたびに、過失がどちらにあったかなどを調査し、そのうえで損害賠償の処理を行うという面倒なプロセスを最小限にとどめる努力がなされている。

大量の決済業務があるためにミスの数も多いが、ミスはありえないとの前提でしか国債決済業務が行われていない日本よりも、アメリカの国債決済方法の方がはるかに合理的だと実感する。

中央銀行や民間部門の集中決済システム自体に、絶対的な違いがあるわけではないが、運営の哲学には大きな違いがある。このような一種のノウハウこそが、長年、国際的決済通貨としての大量の事務処理に翻弄されながらも、ドルを世界一使い勝手のいい通貨にしている重要な要因である。ドルが基軸通貨であるのは、ドルがまさしく基軸通貨だからだともいえる。しかし、この慣性の法則が生き続けるような弾力的な工夫が常時なされていることを忘れてはならない。

たとえば、米国債の決済ルールでは、ディーラー資格のあるものとそうでないものとの間で、デリバリーの締め切り時間の扱いに多少の違いがあるが、正式のディーラー資格はなくても大量の取り扱いをする先は、個別交渉でディーラー扱いするなど、弾力的な対応がなされ、事務処理を円滑に行おうという懐の深さがある。

第四は、アメリカ自体への信頼感である。いろいろな意味でアメリカは間違いを犯すし、日本などへの態度にも鼻持ちならないこともある。民主主義と資本主義の理念に信をおき、世界に向かって語りかけ行動する姿勢は、覇権主義や普遍性重視の姿勢の押し付けそのものと映り、どこでも歓迎されているというわけではない。

しかし、強力な軍事力や経済力に加えて、主義主張が全体として明確で、それを受け入れるかどうかは別として、リーダーとしての資質を備えていることは事実である。他にこの役割を果たせる国がないことも事実だし、世界はまだこの種のリーダーを必要としている。

このアメリカの強さあるいは力についての解説の一例として、次のような説明がある。

アメリカのオルブライト国務長官は、アメリカはかけがえのない国家 (indispensable nation) といい、アメリカのタルボット国務副長官は、アメリカの覇権主義の考え方について、他国に君臨する能力ではなく、国際社会全体の利益のために他国とともに働く能力であるといっている。

また、サマーズ財務副長官 (99年5月現在) は、アメリカは世界で最初の非植民地主義超大国であり、ユニークさ、アメリカの規範、力がその特色であると述べている。

これらの引用を含めて、ハーバード大学のハンチングトン教授は、次のように述べている。世界が、一つの超大国と複数の主要国からなる Uni-multipolar になりつつあるなかで、アメリカは依然として、唯一絶対の超大国のみが存在する Unipolar システムを追求している。アメリカは、世界の英知の源泉であり、世界を代表するスポークスマンや警察官でありたいと考えているが、他国は、アメリカははぐれ超大国 (rogue superpower) と受け止め、決してアメリカの意向を容認はしていない。アメリカはさみしい超大国になっている。<sup>(3)</sup>

この見方についてはおおかたの賛成を得られると思われる。しかし、世界は誰かリーダーを必要としている。そこで誰にするかといえば、消去法ではあるがアメリカしかないという現実もある。

金融経済面にかぎってみても、各種データの公表の多さや早さ、金融政策や金融行政の透明度の高さ、市場の管理監視手法の革新性などは他国に比して群を抜いている。だから、国際金融の現場の者としては、アメリカのことは解りやすいし、ドル相場だけは先が読めるような気になる。それが錯覚であっても、多くの市場参加者がそう思い込むことができるということだけでも、重要

なことである。

アメリカは、「信頼」をもっとも多く提供できる国である。これが基軸通貨としてのドルを支える最大の要因である。それは個別の政策やシステムのあり方だけの問題ではなく、過去のパフォーマンスとも合わせ、これらの要因が複雑に絡み合って醸成された総合的な信頼感こそが、多くのファンを生みだしている主因である。

現実には、ドルを利用して仕事している場合に、いちいち、アメリカは覇権国家だから信頼できるなどと確認してやっているわけではない。アメリカの政治・金融経済・外交政策などを、いつも正しいと受け止めているわけでもない。しかし、少なくとも、これはアメリカだと感ずるかなり一貫性の高い主義主張があることは事実である。

最近の論調では、このようなアングロサクソンとかアメリカのいきかたを反映したグローバルスタンダードが、世界をひっかき回しているとの批判も多い。

しかし多くの批判にもかかわらず、アメリカ的ないきかたが世界的に広く受け入れられている。それは決してアメリカに強制されたためではなく、結局、多くの人達がそれが一番公正で合理的だと感じているからにほかならない。グローバルスタンダードがアメリカ的だと感ずるのは、アメリカ発のスタンダードが多いからであろうが、それは単に純粹アメリカ的といったものではなく、人間性に一番適した要素を含んでいるからこそ、各国も採用しているはずである。革新的なアメリカがより多くのスタンダードを作ったに過ぎないのではなかろうか。

アメリカは、覇権を維持したいとする自己利益重視の姿勢をとっているが、アメリカの行動規範が結局世界全体のためにもなるとの信念のもとに行動していることも事実である。それは自らが完全だといっているわけではない。よりよいものを求めて、自らの苦悩もさらけ出しながら行動している。そこに、アメリカへの信頼性の源泉があるように思われる。

また、ドル暴落懸念の最大の要因は、対外債務の多さであり、最近では個人

部門の貯蓄率の低さである。これらの点が心配の種であることには間違いがない。しかし、それだけですぐにドル危機まで結び付けるのは、ひょっとすると間違いかもしれないと思う点もある。

経常収支の赤字とか、対外債務とは、あらゆる国際取引をあくまでアメリカの国境という水際で分断して集計した数字に過ぎない。

海外からの輸入といっても、外国にあるアメリカ系企業からの輸入もあり、その企業は資産の多くをドルでアメリカに保有するとなれば、この場合の赤字とか対外債務とは、どのような意味があるのか。

ちなみに、アメリカの対外債権債務での特徴は、どちらも直接投資の比率が極めて高い点である。1996年末の対外債権約4兆3千億ドルの36パーセント、対外債務約5兆1千億ドルの25パーセントが直接投資となっている。イギリスは、97年末実績で、債権で12パーセント、債務で8パーセント、日本は、96年末実績で、債権が10パーセント、債務にいたってはわずか2パーセント弱、ドイツは、95年末実績で、債権が14パーセント、債務は6パーセント<sup>(4)</sup>である。

直接投資の比率の高さは、アメリカと外国との経済関係の密度の濃さを示すもので、投資先には技術移転に加えてアメリカ文明も移転されているし、アメリカ国内にも多くの異文化が移転され、アメリカへの信頼感高揚の一助となっていると思われる。

為替相場をドルにリンクした国や、ベトナムのように国内経済とりわけアングラ経済が事実上ドル経済圏となっているところ、あるいはロシアのように自国通貨がいつも対ドルでは価値下落の危険がある国では、少なくとも現地通貨よりもドルへの信頼の方が高い場合が多い。

こういった国や企業が、アメリカの国境の外側に存在することは事実としても、いわばアメリカ文明に共感してドルを保有しているとすれば、これらの取引は実質的にアメリカの国内取引ともいえる。

第五は、恐怖の均衡とでもいうべき要因である。アメリカには経常収支の赤字を何とかしろとの注文はつけたものの、アメリカは相変わらずおかまいなし

に外国から輸入を増やしている。ドルがどんどん出てきてしまう。ドルでの受取を拒否したり、受け取った後、市場で他の通貨に替える方法もあるが、ドル暴落も怖い。それにデフレ圧力に悩む各国からすれば、アメリカの強い需要は大歓迎である。ドルの垂れ流しは怖い、ドル暴落はそれ以上に怖いという、身動きの取れない均衡ができあがっていることも事実である。

恐怖の均衡から抜け出したいなら、アメリカの消費に頼らない経済を各国が作っていくしかない。

## 5 円国際化への道

円の国際化は円の基軸通貨化だとすれば、それを実現するために、二つの大きな条件を満たさなくてはならない。

どちらの条件も極めて難問で、私は円の国際化にはどうしても楽観的にはなれない。

第一は、小なりといえども日本が覇権国家の一つに仲間入りすることである。

第二は、さらに現実的な問題で、結局、アメリカと日本が経常収支の大幅な不均衡の是正にある程度目処をつけざるを得ないということである。

第一の覇権国家の条件について考えてみよう。覇権国家の条件として軍事力が大きな要因であることには変わりがないが、軍事力だけで覇権国家になれるわけでもない。日本として、アメリカやイギリス、フランスのような軍事力とその行使力を持つことは不可能であろう。

円の基軸通貨化といっても、第三の地位をねらっただけのことだから、軍事力とその行使力についてはほどほどにすませ、主として対外援助や外交努力、あるいは、独自性のある文化や文明でそれを補う事はある程度はできる。それらの努力を重ねるとしても、日本がアメリカの何分の一以下でもいいから、他国の共感を呼び覚ますような国になることは大変である。

具体的には実務家のなかで、円の買持ちをしてもいいとする一定数の固定的な日本ファンが必要だということである。円の金利水準、日本の株価や配当率、為替相場水準、経済情勢、政治情勢、さらには日本を取り巻く国際情勢と

その後の見通しなどの組み合わせで、もはや円を持ちたくないと考える者も出てくるが、その水準なら買持ちを増やしていいと思うか、新たに買持ちしてもいいとする者も出てきて、どのような状況でも非居住者の誰かが円を保有し続けてくれるという状況が必要である。一定数の固定ファンというのはそのような人達の総合計である。

共感を呼ぶ文化とか文明とは、日本発の真のグローバルスタンダードということになる。それらは、競争原理に重点を置いたアメリカ式である必要はもうとうない。アジアにはアジアの価値観があるというなら、それにふさわしいスタンダードを作ればいい。善悪両面を持った人間性を十分に見極め、公正かつ透明性も高く、競争原理も重視するが、人間の温かさも忘れないバランスのとれた行動規範ならば、自然と世界に広がるはずである。

第二は、もっと現実的な課題である。日本とアメリカの対外不均衡是正の問題である。すなわち、アメリカの経常収支赤字と日本の経常収支黒字という大幅な不均衡構造で、米ドル相場の安定と円および「ユーロ」の国際化の同時実現は極めて難しい。円の国際化は日本の国際化であり、日本の国際化と経常黒字削減策は同じものである。ここに問題の難しさがある。

アメリカによる経常収支赤字対策は、アメリカへの輸出削減ないしアメリカ製品の輸入増であり、赤字は減らしてほしいが、自国がそれで大きな影響を受けるのは困るといったジレンマがある。アメリカの経常収支の赤字は、同額のドルの対外流出である。ドル相場の安定を望むならば、そのドルをアメリカからみた非居住者が保有せざるをえない。日本は、対米・対アジアともに基本的に経常黒字、アジアの一部は対米黒字、対日赤字である。アメリカは、日本にも、日本を除くアジアにも基本的に赤字である。

このような構造のなかでのアジア諸国による円の保有増とは、対米黒字で稼いだドルを売って円を買うことを意味する。

日本が経常収支黒字で獲得したドルとは無関係に、国内の円をアジア諸国に融資し、借り手はそれを対日輸入決済に利用するということはありうる。しかし、対日返済のためには、日本が経常収支を対アジアで赤字にするか、アジア

諸国が対米黒字で稼いだドルを円に替えて返済するしかない。ここでドル売りが起きる。

しかも、日本やアジア諸国が対米黒字で稼いだドルは増え続けるから、基軸通貨としてのドルのウェイトは減りそうもない。

円の貸出条件を魅力的にすれば、アジア諸国は対米ポジションとは無関係に、円を借り続ける可能性はあるが、アジアへの過大な融資積み上げは望ましくないし、円相場の先行きが不透明だったり、日本があらゆる面で透明性を高めないと、融資が増え続けるとは思えない。市場原理を無視した貸出なら、その他の地域から苦情が出ることになる。それに、アジア諸国も対米黒字分をそのままにしておいて、日本から円を借り続けることはしないであろう。

むしろ、日本の対アジア黒字分ぐらいは、日本がアジアの現地通貨での支払いを率先して受け入れるぐらいの度量が必要であろう。これらの国々が、為替相場決定方式をバスケット方式にし、円の比率を高めることを期待するならば、日本からみても、これらの通貨の円価値もより安定したものになるのだから、受け入れやすくなるはずである。アジア通貨圏構想の実現のためには、必ず通らなくてはならないプロセスである。

ドル売りを回避しつつ、アメリカの非居住者によるドル保有を相対的にではあれ減額するためには、アメリカの経常収支赤字の大幅削減ないし黒字化、あるいはアメリカの外貨準備取り崩しが必要となる。しかし、どちらも簡単ではない。

アメリカの外貨準備は、保有金を市場価格である1オンス270ドル程度で換算しても（金保有高は約261百万オンス）、総計で1,300億ドル程度で、一年間の経常収支赤字額にさえ達しない。アメリカが外貨準備に手をつける（市場でドルの買い介入をする）ことはあり得ない。

したがって、アジア諸国と日本の間だけでもフローとストック両面で円の利用を高めようとしても、アメリカの経常赤字、日本の黒字、アジア諸国の対米黒字、対日赤字などのアンバランスをもう少し正常化しないと、実現しそうにない。アジア諸国間の取引といえども、対米関係やドルの問題は避けて通れな

いようになっている。それはアジア諸国だけの問題ではなく、日本の問題でもある。

アメリカに大量の輸出をしてドルを稼ぎつつ（あるいはドルでの支払いを容認しつつ）、しかも、すでに多額のドルを保有してしまっていること、また、競争力の点からもドルの大幅下落は困るし、さらに、自国の経済成長促進のためには、アメリカにはもっと輸出したいと、多くの国は考えている。そのうえに、基軸通貨あるいは国際通貨としてのドルの比率を相対的にではあれ引き下げ、円の比率を上げたいというのは、そもそも現実問題として矛盾している。

このような世界経済がかかえる基本問題に触れない円国際化は、まほろしに等しい。結局、軍事力はさておいて（さておいてという発想自体ですでに覇権国家としての資格を欠くとの指摘もあろうが）、日本が小規模覇権国家になるためには、このような構造問題改善のための行動をきちんと取り、実績を積み重ねていくしかない。

円国際化の論議を突き詰めていくと、結局このような突き放した論議になるが、それでは何の手も打てないということになる。

現実はどうしたらいいかとなると、次のようなことになる。

- ・アメリカと日本が経常収支のアンバランス改善に本格的に取り組むこと。
- ・世界経済の最大の不安定要因と見られる、南北問題に象徴される富ないし国際流動性の偏在、とくに偏在の主因となる南の貧しい国のなかでの富の格差を少しでも改善し、貧しい人達も経済成長の果実を手にして、世界的な規模での有効需要の拡大を図ること。
- ・そのなかから、アメリカが経常収支赤字削減の機会を見つけ、また、その他諸国もアメリカ一國依存から脱却する機会を見つけるべきであろう。
- ・それらの動きが具体化するまでは、G-7を中心に、IMFや世界銀行、OECD、G-22、BIS、さらにはAPECなどの各種機関や協議の場を通じて、協議と協調を重ね、ドル暴落を未然に防ぎつつ、基本問題の解決に真剣に取り組んでいくしかない。

世界はしばらくの間協議協調本位制でいくしかないであろう。

注

- (1) 益田安良編著、『ユーロと円』、日本評論社、1998年、188-189頁
- (2) 島崎久彌、『円の国際的役割』、商経論叢、第三十四巻、第一号（1998・9）
- (3) Samuel P. Huntington, 「The Lonely Superpower」, *Foreign Affairs*, March/April 1999,
- (4) IMF, 「International Financial Statistics Yearbook」, 1998.  
(筆者は、現在、東京信託銀行常務)