

「ドル本位制」論争の新展開

——国際通貨論への一視角——

山 本 栄 治

はじめに

1960年代末以降のたび重なるドル危機の中で、アメリカは遂に1971年8月金・ドル交換を停止した。そしてこのとき以降、国際通貨制度は「ドル本位制」と呼ばれる世界の中で機能してきた。「ドル本位制」という言葉は金・ドル交換停止以降広く用いられるようになったのであるが、国際通貨の流通根拠を金交換ではなく不換ドル自身に求める思想は早くからみられ、E. Despres, C. P. Kindleberger, W. S. Salant 等は1960年代のアメリカの国際収支と国際流動性供給に関する国際通貨制度改革論議の中で少数見解 (Minority View)として、R. Triffin, E. M. Bernstein 等の多数見解(Majority View)⁽¹⁾と対立し論争を展開していた。

-
- (1) Kindleberger, Despres & Salant [27], Johnson [23], 多数見解は国際流動性の供給を本質的には気まぐれなアメリカの国際収支赤字により決定されるとみなし、ドル危機が発生した今日、もはやそれは国際流動性の供給源としては利用できないと考える。なぜなら、赤字（アメリカの公的対外短期債務）の累積は金への交換性、すなわち準備通貨ドルの信認問題をひきおこすからである。このような認識にたつ多数見解は、国際通貨制度が流動性ジレンマ論の世界から解放されるには、超国家機関による新準備資産創出を計画する必要があるとの政策提言をおこなった。他方、少数見解は国際流動性の供給源であるアメリカの国際収支赤字はもっぱら残余の世界の準備蓄積要求（流動性選好）により決定されるとみなした。そしてこの見解は、アメリカの国際収支

この論争は1967年9月にIMF総会がSDR創出を可決したことにより、政治的にはその名のとおり多数見解の勝利に終わった。だが現実には、ゴールド・ラッシュの中で1968年3月金の二重価格制が決定され、「事実上のドル本位制」的な世界が出現した。その結果、それまでは少数見解であった「ドル本位制」論が活発に議論されるようになり、理論も従来の「金融仲介」論から vehicle currency 仮説へと発展させられ、体系化されるようになった。そして1971年8月の金・ドル交換停止後、「ドル本位制」論はアメリカの対外通貨政策原理に採用されたことにもより、1960年代とは逆に主流派に転化した。また現実の国際通貨制度も、1971年末のスミソニアン合意により不換ドルをスタンダードにした固定相場体系が構築された。一年余で崩壊したとはいえ、これは歴史上初めての「pure dollar standard」であった。

このように「ドル本位制」論が絶頂期にあった1973年に、1960年代の多数見解とはまったく異なる系譜からの「ドル本位制」批判が出現した。S. Grassman はスウェーデンの国際決済パターンの実証研究から symmetry 仮説を提唱し、vehicle currency 仮説の批判を通じて「ドル本位制」論を否定したのである。「ドル本位制」論者にとって symmetry 仮説が衝撃的であったのは、それがたんに「ドル本位制」論の基礎をなす vehicle currency 仮説を否定しただけでなく、当時20ヵ国委員会で討議されていた様々な通貨が対称的に取扱われる国際通貨制度を創設しようとする改革案に理論的根拠を与えたか

赤字は不均衡の指標ではなく、アメリカが一種の世界銀行として相互に利益のある金融仲介機能をおこなったことの結果（アメリカの資本輸出＝ヨーロッパの長期借入が、ヨーロッパの短期ドル預金＝アメリカの短期借入として還流）だとみなす。それゆえ、現実のドル危機はこのアメリカの金融仲介機能を正しく理解せずにアメリカの公的対外短期債務と金準備を結びつけて考える公的当局、経済学者、ジャーナリストらによってかきたてられたものである。アメリカの公的対外短期債務と金準備はもともとの関係もないのであって、そうした誤まれる観念を捨てて現実を正しく認識しさえすれば、新準備資産の創造による国際流動性の追加供給の必然性は消えてしまうはずであり、ドル危機など存在しないと主張する。この論争について詳しくは、岩野茂道〔52〕を参照されたい。

らである。⁽²⁾それゆえ、以後の「ドル本位制」論は symmetry 仮説との関連で議論され、再検討されるなかで一定の修正をよぎなくされる。1970年代後半の国際通貨問題に関する議論の中心のひとつは、symmetry 仮説をめぐるものであったと言えよう。

本稿の課題は、このような1970年代の「ドル本位制」論争を国際通貨論に焦点をあててサーヴェイすることである。1970年代の「ドル本位制」論争は、1960年代のそれが J. Williamson により supply-oriented theory と demand-oriented theory の論争だと定義づけられたのを踏まえて言えば、⁽³⁾demand-oriented theory の内容、つまり国際通貨需要（特に私的需要）の内容をめぐるものであったと言える。別言すれば、それは不換の国際通貨ドルの流通根拠をめぐる論争であり、また国際通貨概念の再検討の作業でもあった。1973年春以降の変動相場制下で進展した国際通貨の多様化現象の中で、国際通貨論を再検討することは重要な意義をもつと思われる。

1. 「ドル本位制」論の基本構造

(1) 国際通貨需要の分類とその意義

本章では、S. Grassman の symmetry 仮説が発表されるまで(1968～1973年)に展開されていた「ドル本位制」論の基本構造を明らかにしたい。この時期の「ドル本位制」論者達の共通の出発点は、1971年8月の金・ドル交換停止以降他の諸国が巨額のドルを保有しつづける限り「ドル本位制」が始まったと考えるべきであるが、このとき突然始まったのではなく、それ以前か

(2) Carse, Williamson & Wood [7], p. 139.

(3) 国際流動性の供給ルートであるアメリカの国際収支赤字を決定する要因として、多数見解は供給側のアメリカの行動を重視するので supply-oriented theory of the supply of dollar reserves と、また少数見解は需要側の残余の世界の行動を重視するので demand-oriented theory of the supply of dollar reserves と定義づけられた。Williamson [51], p. 706.

ら「事実上のドル本位制」は機能していたという認識である。⁽⁴⁾それゆえ、金交換の有無に関係なく他の諸国が巨額のドル残高を保有するのはなぜか、を解明することがこの時期の「ドル本位制」論者の共通の問題意識であったと言えよう。

本節では、国際通貨需要の分類とその意義について検討する。「ドル本位制」論者は国際通貨需要が①公的当局の準備資産保有、と②民間（銀行、非銀行、個人）部門の国際流動性資産保有、といった保有主体の異なる2つの需要から構成されていることを指摘し、②の私的需要の重要性を強調する。⁽⁵⁾

その意義は次の3点にある。第一は多数見解批判である。SDR 創出に帰結した1960年代の国際通貨制度改革論争において多数見解、特に R. Triffin などは、国際流動性問題を論じる際には①の公的需要にのみ議論を限定し、②の私的需要をまったく無視している。しかも、公的需要と私的需要の関係についても論じていない。多数見解は国際通貨ドルの需要を公的当局の準備資産としてしか、つまりアメリカの金準備との関連でしかみないが、それでは国際通貨の多様な機能とその相互関係を解明し、国際通貨の全体像を明らかにすることができない。それゆえ、このような国際通貨論から創設された SDR は、国際通貨の私的需要をみたまないため、つまり vehicle currency の役割を果さないため国際通貨制度の改革とはなりえない。⁽⁶⁾

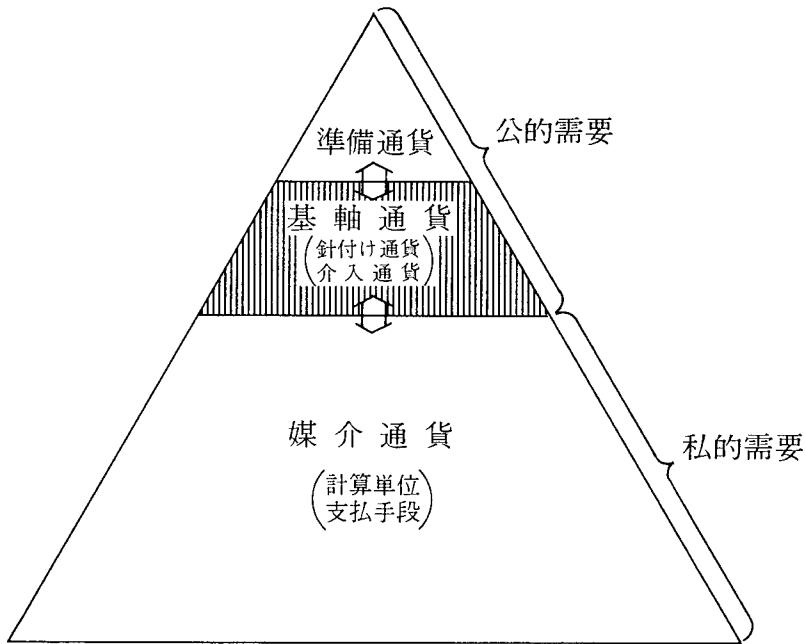
そこで国際通貨需要の分類をおこなうだけでなく、その分類と国際通貨の多様な機能との関連を明らかにすることが必要となる。これが第二の意義である。国際通貨ドルは準備通貨 (reserve currency)、基軸通貨 (key currency)、媒介通貨 (vehicle currency) の3つの機能をもつ。〈図1〉はこれらの機能の関連を示したものである。各国の公的当局はドルに自国通貨を

(4) McKinnon [36], p. 2, 訳 3頁。

(5) Heller [21], pp. 141~2, McKinnon [35], pp. 3~4.

(6) McKinnon [35], pp. 3~12, Kindleberger [26], pp. 67~70.

〈図1〉国際通貨の機能別分類とその需要量の比較



釘付け、固定相場を維持するため外国為替市場への介入にドルを使用するので、ドルは基軸通貨である。そしてドルは、各国の民間部門によりアメリカを含まない国際取引において計算単位及び支払手段として広く使用されているので媒介通貨の役割を果たしている。国際通貨ドルの需要は、準備通貨としての公的需要よりも媒介通貨としての私的需要の方が圧倒的に大きいことに注意する必要がある。そして公的需要と私的需要の関係は、基軸通貨の機能を通して結びついている。基軸通貨は公的当局にとっての vehicle currency であり、その需要量は当局の為替相場管理の程度に規定される。⁽⁷⁾

(7) McKinnon [35], p. 4, Swoboda [48], p. 30.

第三の意義はこの分類にもとづき変動相場制下の国際通貨需要を考察し、変動相場制論者を批判することにある。固定相場制と自国通貨の対外交換性の維持は、介入通貨を必要とするため国際通貨の公的需要を形成する。クリーン・フロートになれば国際流動性問題は解消すると主張する変動相場制論者の議論は、国際通貨の公的需要にのみ焦点をあてたものであり、私的需要については考察していない。この点では多数見解と同じ誤りを犯している。変動相場制は公的当局の介入を排除するかぎり国際通貨の公的需要を減少させるが、逆に私的需要を増大させる効果をもつ。それゆえ、変動相場制は国際通貨創出の vehicle であるアメリカの国際収支赤字を排除しないし、また国際流動性問題の解決策ではないのであって調整問題とは区別する必要がある。⁽⁸⁾

そこで「ドル本位制」論者達の次の課題は、なぜ固定相場制下ではもちろんのこと変動相場制下においても、別言すれば金・ドル交換の有無にかかわらず国際通貨の私的需要が存在するのかを説明することである。

(2) Asymmetry 仮説

非対称性 (asymmetry) 仮説は (N-1) 論にもとづいている。そして (N-1) 論は国際通貨発生 of 必然性論とでもいうべきものであり、ニューメレール必然性論と「negative sum game」⁽⁹⁾としての国際収支ポジション決定論から構成されている。

まず、ニューメレール必然性論としての (N-1) 論から検討しよう。(N-1) 論は外国為替市場における国際通貨発生 of 必然性を、物々交換経済から貨幣経済への移行との類似性にもとづき、次のように説明する。変動相場制下でこそ (N-1) 問題の重要性が明らかになる。なぜなら、N カ国から構成され

(8) McKinnon [35], pp. 8-10, Kindleberger [25], p. 79.

(9) Whitman [49], p. 540.

る世界でニューメレールとしての国際通貨が存在しなければ、変動相場制下では各国通貨の価格、すなわち為替相場は $N(N-1)/2$ 存在し、 $N(N-1)(N-2)/2$ ものクロス・レートが存在することになる。だが、 N 番目の国の通貨がニューメレールとして外国為替市場における貨幣（「money's money」⁽¹⁰⁾）になると、 $(N-1)$ カ国は自国通貨の価格を N 番目の国の通貨との関係で表現するため、為替相場は $(N-1)$ に減少する。その結果、為替市場は効率的となり、「社会的節約」⁽¹¹⁾ が発生する。そして $(N-1)$ カ国の通貨のクロスレートは、すべてが N 番目の国の通貨を媒介にして行われる民間為替銀行の三国間通貨裁定取引により決定される（例 $\frac{\text{オーストラリア・ドル}}{\text{U. S. ドル}} \times \frac{\text{U. S. ドル}}{\text{ギリシャ・ドラクマ}} = \frac{\text{オーストラリア・ドル}}{\text{ギリシャ・ドラクマ}}$ ）。また固定相場制下では、 $(N-1)$ カ国の公的当局は基軸通貨として N 番目の国の通貨を採用し、対 N 番目国通貨相場を維持しさえすれば、民間為替銀行の三国間裁定取引を通じて自動的に $(N-1)$ カ国の通貨間の固定相場体系が維持されることになる。このことはクロス・レートの計算可能性がただちに現実の取引の容易さを保証しないこと、そしてクロス・マーケットがあらゆる通貨間に存在するものではなく、あらゆる通貨は国際通貨との為替市場をもたざるをえないことを意味する。以上のように $(N-1)$ 論は、為替市場の効率性のために市場は必ずニューメレールとして N 番目の通貨を選ぶと主張する。⁽¹²⁾

次に、「negative sum game」としての国際収支ポジション決定論を検討しよう。上記の $(N-1)$ 論はすべての為替相場は同じ方向に動くことはできないこと、またすべての為替相場は自由に変動しえないことを明らかにした。つまり、 N 番目の国の通貨と $(N-1)$ カ国の通貨の関係は、非対称性であるこ

(10) Kindleberger [25], p. 77.

(11) Swoboda [48], p. 31.

(12) Swoboda [48], pp. 32~3, McKinnon [35], p. 30, Kindleberger [25], pp. 76~7, Cooper [14], pp. 338~9.

とを明らかにした。「ドル本位制」論者はこの非対称性仮説を国際流動性問題に適用して、「negative sum game」としての国際収支ポジション決定論を主張したのである。この議論は demand-oriented theory に従って次のように説明される。(N-1)カ国は国内経済成長に必要な国際通貨需要 = 国際収支目標を設定→N番目の国の受動性 (banker 又は sponge として行動) →N番目の国の国際収支ポジションの決定。この議論の重要な点は、N番目の国が (N-1)カ国の国際収支目標に対し受動的に反応しなければ衝突がおり、世界経済の安定が維持できない、という理解にある。もしNカ国が各国独立に国際収支目標を設定し、実現させようとすれば衝突がおり、世界全体としては「negative sum game」、つまり最初の状態よりも悪化したものになる。それゆえ、世界の安定 ((N-1)カ国の国際収支目標の調和の確保) のためには、N番目の国は対外政策の自由度がなく、国際収支目標や為替相場政策を放棄して受動性に徹しなければならないのである。⁽¹³⁾

最後に、非対称性仮説が示唆する政策上の含意を検討しよう。「ドル本位制」論者に共通してみられる政策提言は、(N-1)論にもとづきN番目の国 (国際通貨国) と (N-1)カ国との非対称的な関係を認めるかぎり、N番目の国の国際収支赤字は現行の国際収支統計方法による技術的な定義にしかすぎないのであり (→ドルたれ流し論批判, アメリカ国際収支表示の改訂), ましてこの赤字の結果である公的対外短期債務と金準備を結びつけて考えることにはなんの意味もない (→benign neglect 策, 金廃貨論) と主張する点にある。

だが、「ドル本位制」論者のなかでも R. I. McKinnon は現実認識の鋭さにおいてすぐれており、たとえば L. B. Krause ([28]) のような楽観主義者とは違って、benign neglect 策や金廃貨論を提唱するだけでなく、すでに1969年

(13) Mundell [39], p. 642, McKinnon [35], pp. 29—31, Cooper [14], pp. 330—1, Giroday [17], pp. 17—21, 訳 50—3頁。

の時点で「ドル本位制」安定（不換ドルをスタンダードにした固定為替相場体系の維持）の条件を考察していた。彼によれば、「ドル本位制」が安定的に機能する条件は2つある。第一の条件はN番目の国の義務として、マネー・サプライの管理を中心とする国内政策により貿易財価格の安定維持をはかり、世界経済の「balance wheel」となることである。第二の条件は(N-1)カ国の義務として、N番目の国の経済を不安定化させるような対外政策(neighborhood effects) ⁽¹⁴⁾ を行使しないことである。そしてこの考え方は、1974年の「新 ⁽¹⁵⁾ 三国通貨協定」案に発展し、以後今日までくり返し主張されることになる。

(3) Vehicle Currency 仮説

物々交換経済から貨幣経済への移行は、「社会的節約」をもたらし、市場を効率的にする。それは貨幣の使用がもたらす情報収集コストと取引コストの節約を意味する。vehicle currency 仮説は外国為替取引における貨幣、すなわち国際通貨の使用においても同じ効果が発生すると考える。S. P. Magee & R. K. S. Rao は vehicle currency 仮説を次のように説明する。「取引コス

(14) McKinnon [35], pp. 32~4.

(15) McKinnon は主要貿易国米独日の金融政策協調により、3カ国のマネタリー・ベースの厳格な管理を通じて為替相場を安定化させようとする「新三国通貨協定」を提案した。この提案の意義は日本、西ドイツの支援により「ドル本位制」の安定化をはかろうとする点にあり、そのことが(N-1)カ国の利益になると主張する。「ドル本位制」の安定とは、ドルをスタンダードにした世界の固定為替相場体系の維持を意味し、これを「pure dollar standard」と呼ぶ。だが、金・ドル交換停止により金融節度を失ったN番目の国アメリカが、インフレーションを激化させて不安定化すれば、固定為替相場を維持することができない。それゆえ、彼はドルの価値が不安定化する変動相場制下の国際通貨体制を「跛行ドル本位制 (limping dollar standard)」と呼ぶ。そこで彼は不確実性に満ち、世界経済の分断の危険を内包する「跛行ドル本位制」から脱却するため「新三国通貨協定」を提案するのである。McKinnon [36]. その後この提案は McKinnon 自身が1980年 [38], 1982年6月3日の *Financial Times*, “Stabilising the world's money” で、また S. Brittan が *Financial Times* の1981年12月10日 “The new world dollar standard”, 1982年3月25日 “Getting the U. S. off the hook” でくり返し主張している。

トは交換手段としてのドルの vehicle currency の役割を説明する。情報収集コストはニューメレールとしてのドルの vehicle の役割を説明する⁽¹⁶⁾。(N-1) 論にもとづくニューメレール論は、国際通貨制度全体の視点からみた国際通貨発生⁽¹⁶⁾の必然性論でしかなく、なぜ外国為替取引をおこなう経済主体は外国通貨で資産を保有しようとするのか、そしてなぜ彼らはすべての利用可能な外国通貨のなかから1つ(又は少数)の外国通貨を選好してその通貨で資産を保有しようとするのかを説明しない。この問題を説明しようとするのが vehicle currency 仮説である。vehicle currency 仮説は、外国為替取引には取引コスト(手数料+資産交換コスト=為替リスク)が必要なことに着目して、貨幣需要の在庫論的アプローチを国際取引に適用した理論(具体的には working balance 論)であり、国際通貨成立の条件を明らかにする⁽¹⁷⁾。

貨幣需要の在庫論的アプローチは、貨幣保有には利子という機会費用がかかると考えると、企業の在庫管理と同様に、最適貨幣残高(working balances)を考えることができると主張する。「ドル本位制」論者はこの議論を国際取引に適用して次のように説明する。民間部門は国際取引において外貨建てで取引を行い、その取引から生じる収入と支出のフローが分離するかぎり、取引動機にもとづく外国通貨需要をもつはずである。その結果、彼らは直接、あ

(16) Magee & Rao [34], p. 369.

(17) vehicle currency 仮説は、A. Swoboda ([47], pp. 5~6) や K. A. Chrystal ([10] pp. 2~7) が述べているように、W. J. Baumol や J. Tobin により J. M. Keynes の流動性選好説批判として展開された在庫論的アプローチによる貨幣の取引需要論を国際取引に適用したものである。ここにも demand-oriented theory にもとづき国際通貨の私的需要を説明しようとする「ドル本位制」論の特徴がみられる。また K. A. Chrystal ([9] p. 840, [10] p. 5) は、このような考え方の源流として H. Thornton と K. Marx を指摘する。彼は特に K. Marx の世界貨幣論から「各国は、その国内流通のために準備金を必要とするように、世界市場流通のためにもそれを必要とする」(『資本論(1)』岡崎次郎訳、大月書店、1972年 p. 253) を引用し、「交換手段機能という観点から国際準備を論じた初期の論者の一人は Marx であった」と述べて国際通貨の私的需要の根拠を説明しようとしている。

るいは為替銀行を通じて外国通貨の準備プール（在庫）を保有する。これが外国通貨の working balances であり、現金と利子生み資産から構成される。そしてこの working balances の規模は、取引量、機会費用、そして取引コストに依存する。⁽¹⁸⁾

以上の working balance 論は、なぜ民間部門が外国通貨で資産を保有しようとするのかを説明する議論である。次に、なぜ民間部門はすべての利用可能な外国通貨から1つ（又は少数）の通貨を選好して、その外国通貨で working balances を保有するのかという問題を考察しよう。この問題は変動相場制下でこそ最もよく説明できる。それは「民間の貿易業者は在庫維持費を節約するために、また為替相場の変動から生じる情報の不確実性を最小化するために、彼らの取引を最も適切な主要通貨に集中させるであろう」と R. I. McKinnon⁽¹⁹⁾ が述べたように、在庫論的アプローチと情報の効率性論を結びつけて考えることができるからである。

民間部門が working balances を構成する外国為替を多くの外国通貨から1つ（又は少数）の主要通貨、すなわち vehicle currency に集中させるのは、working balances の収益極大化をはかろうとする行動の結果なのである。そして working balances の収益極大化は、① cash balances の節約（機会費用の極小化、利子収入の極大化）、②取引コストの節約（為替リスクの極小化）、③普遍的な購買力をもつ資産で富を蓄積する機会、によって実現される。このような working balances の収益極大化要求は、外国為替市場での民間の三国間裁定取引がすべての通貨のクロス・レートで行われるのではなく、1つ（又は少数）の通貨に特定化されることを意味する。なぜなら、外国為替市場は上記の3つの条件を満たす外国通貨を vehicle currency、つまり国際取引の決済において一般的な「受領性（acceptability）」⁽²⁰⁾をもつ国

(18) Swoboda [47], pp. 5~9, [48], pp. 31~2.

(19) McKinnon [35], p. 8. K. A. Chrystal も同様の見解を示している（[10], P. 7）。

(20) Swoboda [48], p. 31, Kindleberger [25], p. 78.

際支払手段として選択することにより、クロス・レートの調和を保証するからである。⁽²¹⁾

A. K. Swoboda は上記の 3 つの条件をもとに、外国為替市場が vehicle currency を選択する際の具体的な基準を次のように説明する。vehicle currency とは、①出来るだけ広く受け入れられる通貨、②出来るだけ広く大きな通貨市場をもつ通貨、③出来るだけ低い取引コストをもつ通貨、④出来るだけ小さな価格変動幅をもつ通貨、⑤出来るだけ自由な貿易、為替取引が行なわれている国の通貨、⑥①から⑤の条件が直物市場だけでなく先物市場にも適用しうる通貨、でなければならない。そしてある通貨がこれらの条件を満たすかどうかは、たんに外国為替市場での技術的要因にではなく、大部分はその通貨の市場規模に依存する。なぜなら、外国為替の需給は財やサービス、そして資本の取引から生じるため、特定通貨の市場規模は対外取引全体の規模、つまりその国の外国貿易量と金融市場の大きさに依存するからである。とりわけ「『広く、深く、そして弾力性のある』資本市場をもつ大きな国の通貨は、その言葉の広い意味において、vehicle currency になりがちである。すなわち、経済主体一般、輸出者、輸入者そして大銀行部門や非銀行部門は、特にその通貨発行国との直接取引とは別に、その通貨で資産を保有し、また取引を表示する」。⁽²²⁾

「ドル本位制」論者は今日このような条件をみたす通貨、すなわち vehicle currency はドルだけであると主張する。A. K. Swoboda はそのことを次の 2 つの実証研究から明らかにしようとした。まず、各国の外国為替市場で取引される各国通貨の標準取引量を比較すると、ドルの標準取引量は、パリを除いて、スターリングの 1.8～3.6 倍であり、他の主要通貨の 2～5 倍であった。これはドルは常に他の通貨よりも大量の取引が為替相場に重大な影響を及ぼす

(21) Swoboda [47], pp. 5～9, [48], pp. 32～4, Cooper [14], pp. 327～331.

(22) Swoboda [48], p. 34.

ことなく取引されていることを意味する。次に、各国通貨の取引に必要なブローカー手数料を比較すると、ドル取引のそれはカナダ・ドルの $1/5$ にしかすぎず、また他の主要通貨の $1/8 \sim 1/10$ であった。これは通貨を直接交換するよりもドルを媒介にした間接交換にした方が有利なこと、すなわち三国間裁定取引はドルを媒介にしたクロス・レートで行なわれることを意味する。このような実証研究を踏まえて、「ドル本位制」論の基礎をなす vehicle currency・ドル説が成立したのである。⁽²³⁾

2. Symmetry 仮説

1970年代にはいり主流派に転化した「ドル本位制」論は、絶頂期の1973年に1960年代の多数見解とは異なる系譜から出現した S. Grassman の symmetry 仮説により批判された。S. Grassman はスウェーデンの外国貿易の金融構造と外国為替準備についての実証研究を踏まえ、国際決済における vehicle currency・ドル説を批判し symmetry 仮説を主張した。

S. Grassman の vehicle currency・ドル説批判は、「ドル本位制」論に対する次のような問題提起から始まる。「ドル本位制」論者はドルの準備通貨及び基軸通貨としての能力を、ドルが国際決済の大部分を占める vehicle currency として役立っているという仮定からひきだしている。この vehicle currency・ドル説は、ドルが国際取引における主要な支払手段であり、大部分の国際決済がドルでおこなわれているとする広くゆきわたった信念にもとづいている。彼はその代表的な例として R. N. Cooper ([14]) と R. A. Mundell ([39]) の2人を取りあげる。特に R. N. Cooper は、国際通貨制度の非対称性と呼ぶものを論じる際に、くり返し「交換手段としてのアメリカ・ドルの広汎な民

(23) Swoboda [48], pp. 36~9, K. A. Chrystal は[8]でほぼ同じ結果となることを検証している。

間の使用」について言及している。R. N. Cooper が「民間の使用」と言うとき、彼は商業銀行だけでなく企業や個人をも含めた非常に広い意味に用いている。R. A. Mundell も同様である。⁽²⁴⁾

vehicle currency・ドル説にとってこのような仮定は決定的に重要であるにもかかわらず、この問題についての実証研究はこれまでほとんどおこなわれなかった。⁽²⁵⁾だが、現実の国際決済パターンははたしてそうなのか、というのが S. Grassman の第一の問題提起である。「ドル本位制」論者が民間部門の国際取引の計算単位及び支払手段という意味で用いている vehicle currency 概念はきわめてあいまいである。それゆえ、民間部門の国際決済パターンの実証研究を通じて vehicle currency 概念を再検討する必要がある。これが第二の問題提起である。

S. Grassman は上記の問題提起に答えるため次のような実証研究をおこなった。〈表1〉は1968年と1973年のスウェーデンの外国貿易の決済を契約通貨 (invoice currency) 別に分類したものである。〈表2〉は〈表1〉の1968年の契約通貨を、売手国通貨、買手国通貨そして第三国通貨の3種類に分類して集計したものである。これらの表から次の点が確認できる。外国貿易取引の2/3が売手国通貨で支払われ、1/4が買手国通貨で支払われた。第三国通貨 (主にドル) は限界的な役割しか果さない。このような結果はスウェーデンだけでなく、デンマークや西ドイツの実証研究とも一致する。そして、「国際決済の一般ルールとして売手国通貨あるいは買手国通貨のどちらかの地方通貨で取引表示される」⁽²⁶⁾という1968年のパターンは、1973年

(24) Grassman [19], pp. 105~7.

(25) R. I. McKinnon は1979年に S. Grassman のこのような批判を認め、次のように述べている。「国際金融の文献では、U. S. ドルが『国際通貨』と呼ばれていた。ここから多くの貿易は合衆国以外の国々の間でさえも、現実にはドルで契約されるといった不注意な推論が当然のようになされていた。だが、そのようなことはない」([37] p. 72)。

(26) Grassman [19], p. 109.

〈表1〉スウェーデンの外国貿易決済における契約通貨別構成

通 貨	輸 出 (%)		輸 入 (%)	
	1973	1968	1973	1968
スウェーデン・クローナ	67.4	66.1	25.7	25.8
U. S. ドル	14.1	12.3	20.0	22.0
ドイツ・マルク	4.8	3.8	19.7	17.4
ポンド・スターリング	4.6	11.2	10.3	17.3
デンマーク・クローナ	0.9	1.8	4.5	3.9
ノールウェイ・クローナ	1.0	0.7	3.6	2.2
オランダ・ギルダー	0.05	—	2.8	—
スイス・フラン	1.6	0.05	2.4	2.4
フランス・フラン	0.07	0.8	2.1	2.5
イタリア・リラ	0.1	0.03	1.9	1.8
その他	4.3	2.5	7.0	4.7
合 計	100	100	100	100
* 合 計	51.200	24.600	45.800	26.200

* 単位 100万スウェーデン・クローナ

(出所) S. Grassman [20] p. 217.

〈表2〉スウェーデンの外国貿易決済における契約通貨別構成(1968年)

通貨	輸 出 (%)	輸 入 (%)
売手国通貨	66*	59
買手国通貨	25	26*
第三国通貨	9	15
合 計	100	100

* スウェーデン・クローナ
(出所) S. Grassman [19]
p. 110.

にも適用される。また、世界全体の外国貿易の約1/4がドルで決済されており、それは主にアメリカの世界貿易に占めるシェアを反映したものである。これは vehicle currency としてのドルの役割が、これまであまりにも過大に評価されていたことを示すものであり、vehicle currency・ドル説は根拠をもたない。以上の実証研究は、民間部門の国際取引における通貨選好は

「symmetric pattern」を示すこと、また「固定平価の1968年と変動相場

1973年の両年とも、いかなる特定通貨も『国際通貨』の役割を果たしていない

決済システムを示している」⁽²⁷⁾ことを教える。⁽²⁸⁾

次に、S. Grassman はこのような実証研究を踏まえ、vehicle currency 概念の再検討をおこなう。「ドル本位制」論者の vehicle currency 概念はあいまいであり、前述の R. N. Cooper に代表されるように多様な用い方をしていた。だが、S. Grassman によれば例外として、A. K. Swoboda ([48]) と B. J. Cohen ([12]) は、vehicle currency 概念の様々な可能な意味の間に明確な区別をした論者であった。A. K. Swoboda はこの概念を国際取引一般といった広い意味ではなく、より狭い意味において外国為替市場におけるドルの役割に限定して使用している。しかも彼の外国為替市場概念はインター・バンク取引だけをカバーするものに限定されている。また B. J. Cohen は国際通貨の機能を次の6つに区別する。国際通貨は交換手段、計算単位そして価値保蔵としての3つの機能が2つのレベル—私的取引と公的取引—で展開される。企業の観点からは交換手段と計算単位の機能は分離できないものであり、契約と建値 (offer) における通貨表示は現実の支払に用いられなければならない。⁽²⁹⁾

S. Grassman は例外として評価した彼らのこのような考え方にもとづき、vehicle currency 概念を次のように定義する。「vehicle 機能に焦点をあわせれば、取引者の条件に従ってさらに明確なそして操作可能な区別をすることは、すなわち銀行のドル使用と企業のドル使用とを区別することは有益であ

(27) Grassman [20], p. 220.

(28) Grassman [19], pp. 113~5, [20], p. 220.

(29) Grassman [19], pp. 106~7, A. K. Swoboda は vehicle currency を次のように定義する([48] p. 31)。「外国為替市場における vehicle currency とは外国通貨である。つまり、①それでディーラーは大量の working balances を保有する。②それで彼らは一時的ポジションをとる。③それを媒介にしてある nonvehicle currency は別の nonvehicle currency に交換される」。A. K. Swoboda のこの vehicle currency 概念は、その後「ドル本位制」論者である K. A. Chrystal や P. Krugman に継承されて発展させられる。3章(1)節参照。

る。インター・バンク取引はトランスファーそのもの(又は相互決済と相殺)のメカニズムとして考えることができるであろうが、他方企業の外国為替取引は値段の見積り、取引契約における価格の決定、契約通貨の決定そして銀行を通じての支払の実施と受取りから構成されている」(傍点は原文がイタリアックの箇所)⁽³⁰⁾。彼はこのように銀行の外国為替取引と企業のそれとを区別することの重要性を強調し、「ドル本位制」論者の vehicle currency 概念のあいまいさは、国際決済メカニズムにおけるこれら2つの為替取引を区別することに失敗した結果であると批判する。そして彼は、銀行の外国為替取引であるインター・バンク取引では A. K. Swoboda が主張するようにドルが支配的であることを認めるが、企業の外国為替取引では実証研究から明らかなように「symmetric pattern」が一般的であると主張する。⁽³¹⁾

S. Grassman は以上のような symmetry 仮説を展開した後に、国際通貨制度の非対称性の必然性を主張する「ドル本位制」論を次のように批判する。準備通貨としてのドルの地位は、歴史的な理由とこの通貨のいくつかの特徴によるものである。「その特徴のひとつは、ドルが国際決済の約25%に使用されたので、結局はドルが最も重要な vehicle currency だということである。だが、この特徴はある通貨を国際準備資産として役立てるための必要条件でもなければ、十分条件でもない。vehicle 概念は国際通貨制度におけるアメリカ・ドルのポジションを説明するいくつかの要因のひとつにしかすぎないものである」⁽³²⁾。外国為替取引をインター・バンク取引と企業取引とに区別することに失敗した「ドル本位制」論者は、国際決済の大部分がドルで決済されているといった誤った信念、すなわち vehicle currency・ドル説を生みだした。だが、それに対して S. Grassman は次のように批判する。この誤った信念を現実には則して修正すれば、ドルは将来の国際通貨制度において準備通

(30) Grassman [19], p. 107.

(31) Grassman [19], pp. 106~7.

(32) Grassman [19], p. 116.

貨及び基軸通貨としてどのように位置づけられるべきかについてなんらかの方向が与えられるはずである。

3. 「ドル本位制」論の新展開

(1) Vehicle Currency 仮説の再検討

S. Grassman の symmetry 仮説は, vehicle currency 仮説に依拠する「ドル本位制」論者に衝撃を与え, 反論を生みだした。そしてこの反論は, 次の2つの研究動向に整理することができる。第一は, S. Grassman が vehicle currency 概念のあいまいさを批判して外国為替取引をインター・バンク取引と企業取引に峻別したのを踏まえ, working balance 論をインター・バンク取引の領域に限定することにより vehicle currency 仮説を生かし, その有効性を主張する研究である。第二は, symmetry 仮説を検討すべく自らも企業の国際決済パターンの実証研究をおこなうなかで, 企業の国際決済＝invoice currency の選択においてもドルが vehicle currency として使用される領域があるのか, そしてあるとすればその理由は何かを究明しようとする研究である。もちろん, この2つの方向に研究動向が分離したまま進展しているのではなく, 2つの研究動向の成果を踏まえて「ドル本位制」論を再構築しようとする動きがある。R. I. McKinnon ([37]) や Carse, Williamson & Wood ([6], [7]) らの研究がそれである。

本節では, 第一の研究動向である vehicle currency 仮説の再検討について考察する。Carse, Williamson & Wood は従来の vehicle currency 仮説と symmetry 仮説の相違を次のように整理した。「1つの極にはいわゆる『vehicle currency 仮説』と呼ばれるものが, 多くの国際取引は貿易業者が保有するひとつの通貨での working balances からの振替により決済されると主張する。他の極では Grassman の symmetry 仮説が, 多くの国際取引は輸入者が輸出者に対し輸出者の国内通貨で表示された金額を支払うために輸

出者通貨を購入すべく自国内銀行勘定宛に手形を振出すことにより決済され
ると主張する⁽³³⁾。彼らの整理からも明らかなように、従来の vehicle currency
仮説は working balances の保有者を貿易業者（及び商業銀行）だと想定し
ていた。だが、working balances の保有者を貿易業者と想定するかぎり、
実証研究の重みを背後にもつ symmetry 仮説を認めざるをえなくなる。この
点について「ドル本位制」論者 K. A. Chrystal は、次のような苦しい自問自
答をする。「symmetry 仮説は必ず vehicle currencies の存在と一致しない
のか？ もしわれわれが vehicle currency 仮説をその出発点において採用
すれば一つまり、もし財とサービスの貿易の大部分が vehicle currency で
決済されると主張するならば一、明らかにそうである⁽³⁴⁾」。

そこで K. A. Chrystal はこの問題を、「契約通貨の選択 (invoice pattern)
における完全な対称性は、『vehicle currencies』での取引残高の存在を排
除する⁽³⁵⁾のか？ その答は no である」という異なる視角から考察しようとする。
その意図は、S. Grassman が外国為替取引をインター・バンク取引と企業取
引に峻別したのを踏まえ、working balance 論をインター・バンク取引の
領域に限定することにより vehicle currency 仮説を生かすことができると
考えた点にある。それゆえ彼は他方で、国際通貨の最小限の機能は通貨間の
ニューメレール及び交換手段であり、この機能は外国為替市場の効率性（取
引コスト）に関係しているのであって、「貿易業者の invoice の慣習につい
て⁽³⁶⁾のいかなる仮説も必要としない」と主張するのである。そしてこの主張をさ
さえているのは、契約通貨の選択は「市場ポジションやそれと関連した様々
な産業の pricing 政策⁽³⁷⁾」の問題であり国際通貨問題ではないのだとして両者

(33) Carse, Williamson & Wood [7], p. 139.

(34) Chrystal [11], p. 199.

(35) Chrystal [11], p. 199.

(36) Chrystal [10], p. 16.

(37) Chrystal [11], p. 198.

を区別する考え方であると言えよう。

では, vehicle currency 仮説はインター・バンク取引にのみ適用しうるものとしても, 次にインター・バンクの外国為替取引とは如何なるものか, そしてそこでの国際決済と企業の国際決済とは如何なる関連をもつのが問題となる。この問題について積極的な議論を展開しているのが R. I. McKinnon であり, 次のように説明する。インター・バンクの外国為替取引に参加する商業銀行は, いわば外国為替の卸売業者(wholesaler of foreign exchange)であり, そこでの相場が顧客である非銀行部門に提供される外国為替の売買相場(小売値)を規定する。そして商業銀行間の卸売取引は, 非銀行部門との小売取引に正確に対応するものではない。これは商業銀行が純粹のブローカーではなく, むしろディーラーとして行動することを意味する。それゆえ, 商業銀行は他国のコルレス銀行に外国為替の working balances を保有することが便利となる。その際, working balances はインター・バンク市場での取引コスト(bid-ask spread により示される)の最も低い外国通貨で保有されるのであり, 取引コストは今日もドルが最も低いことが実証されている。この領域では vehicle currency・ドル説は今日も有効である。⁽³⁸⁾

結局, 商業銀行が保有する vehicle currency・ドルでの working balances は, 「外国商品を買うために振出されるであろう国内通貨での小切手勘定に対する国際準備である。それゆえ, 非銀行部門の国内居住者による国際通貨の私的需要—支払をするための working balances という狭い意味において—は, 国内取引や商業活動における貨幣需要に直接比較しうるといふよりもむしろ, その国の商業銀行を通じて操作される媒介された需要と本来は考

(38) McKinnon [37], pp. 10~13, bid-ask spread はコスト(仲介手数料)とリスク(資本損失の可能性)を反映するものであり, 市場の効率性は bid-ask spread の狭さに依存する。それゆえ, R. I. McKinnon は「もし bid-ask spread が大きなものになり, そして外国為替の価格が非常に不確実になると, 国民通貨の国際的『貨幣性』は減少せられる」と述べている。Siglienti [46], p. 198.

えられるのが最も適している」⁽³⁹⁾(傍点は引用者)。極論すれば symmetry 仮説の主張するように、非銀行部門の外国通貨需要はあっても国際通貨需要はない。非銀行部門の外国通貨需要は「金融仲介者」である商業銀行に代位されて「媒介された需要」となる。そして商業銀行の外国通貨需要は、インターバンク取引を前提にするかぎり、必ず国際通貨需要に転化し、vehicle currency での working balances を形成する。なぜなら、相違する取引コスト（仲介手数料＋為替リスク）の存在が為替市場の構造を決定し、市場は通貨の直接交換をおこなわず、間接交換のための vehicle として1つ(又は少数)の通貨を選択するからである。取引コストは取引量に反比例するため、取引コストの構造を規定する国際収支構造が、結局は為替市場の構造を決定する。この点を論証しようとしたのが、K. A. Chrystal ([9], [10], [11]) や P. Krugman ([29]) である。

(2) Symmetry 仮説の再検討

本節では、第二の研究動向である symmetry 仮説の再検討について考察する。⁽⁴⁰⁾R. I. McKinnon は S. Grassman の vehicle currency 仮説批判の一部（企業レベルの外国為替取引の領域）を受け入れながらも、symmetry 仮説を再検討する作業から、企業の外国為替取引＝invoice currency の選択においてもドルが vehicle currency となる領域が存在することを積極的に主張する。彼は次のような問題設定をおこなってこの問題を考察する。国際通貨国との直接貿易を別にすれば、交換性通貨国間の貿易において「輸出者に自

(39) McKinnon [37], pp. 12～3.

(40) この分野の研究には、N. S. Fieleke ([15], [16]) や J. R. Artus ([3]) のように S. Grassman に先立って invoice currency の選択とヘッジングについての研究が存在したし、また直接「ドル本位制」論との関連ではないが S. Grassman に触発された S. A. B. Page ([41], [42]), M. V. Nieuwkerk ([40]) そして H. E. Scharrer ([43], [44], [45]) らの研究がある。本節ではこうした研究成果を考慮しつつ、vehicle currency 仮説との関連で symmetry 仮説の再検討をおこなう。

〈図2〉マッキノンによる invoice currency の選択とその動機分析

	貿易財 の分類	貿易財 の性質	貿易財 の価格	invoice currency	リスクと ヘッジ	貿易金融
貿易財	貿易財Ⅰ (例自動車)	製造品 (製品差別 可能な異 質的商品)	fix price (企業の価 格コント ロールが 可能)	輸出者の 国内通貨	輸入者の為替リ スクのみである ので、輸出者は open-account creditを供与し てヘッジングを 可能にさせる	financial symmetry (自国内貿易 金融体制の 確立)
	貿易財Ⅱ (例小麦)	一次産品 (国際比較 可能な同 質的商品)	flex price (国際商品 取引所で 価格が決 定される)	vehicle currency	商品価格リスク と為替リスクが 両者に発生する ので、二重のヘ ッジングは不可 能となる	financial predominance (国際商品取 引所のある 中心国金融 市場での貿 易金融)

(出所) R. I. McKinnon [37], pp. 72~87より作成

国通貨で取引表示させるのはいかなる動機からなのか？ またいかなる状況⁽⁴¹⁾下で彼らは外国通貨で取引表示することを選択するのか？」。

〈図2〉はこのような問題設定に従って展開された R. I. McKinnon の議論を整理したものである。彼はまず国際貿易論によくみられる貿易財と非貿易財の区別を採用して、貿易財をさらに貿易財Ⅰと貿易財Ⅱに区別する。貿易財Ⅰは製造品であり、製品差別化が可能な異質的商品であるとともに、J. R. Hicks の分類に従えば企業が価格支配可能な fix price でもある。貿易財Ⅱは一次産品であり、国際比較が可能な同質的商品であるとともに、国際商品取引所で価格が決定されるため企業の価格支配が不可能な flex price でもある。そして彼はもっぱら S. Grassman の実証研究 ([18]) に依拠しながら、invoice currency の選択について貿易財Ⅰは輸出者の国内通貨が、貿易財Ⅱは vehicle currency (主にドル) が選択される傾向があると主張す

(41) McKinnon [37], p. 74.

る。symmetry 仮説が適用されるのは貿易財Ⅰの invoice currency の選択においてであり、貿易財Ⅱは vehicle currency 仮説が適用される領域である。

次の問題は、S. Grassman がやり残した問題なのであるが、いかなる動機で invoice currency の選択がおこなわれているのかを明らかにすることである。invoice currency の選択は、たんに貿易財の経済的特徴を反映した純粹に技術的なものではなく、リスク・ヘッジと貿易金融の方法とに深く結びついている。貿易財Ⅰは企業の価格支配が可能な fix price であるため、貿易業者にとって為替リスクだけが問題となる。輸出者は自国通貨で取引表示するため、為替リスクが発生するのは輸入者だけである。そこで輸出者は輸入者に為替リスクを押しつけたことの代償として、輸入者に支払期日の自由裁量を与える open-account credit を中心とした信用期間可変の決済方法を供与する。このように信用期間可変の決済方法は、輸入者に為替リスクのヘッジングにおいてより多くの弾力性を与え、先物カバーを可能にする。このため貿易財Ⅰの貿易金融の方法は、従来の国際通貨国金融市場に依拠した銀行引受手形（ドル建引受信用）を中心とした信用期間が確定されている方法から、open account credit を中心にした信用期間が可変の方法（さらには信用供与なしの現金販売）に移行していった（〈表3〉参照）⁽⁴²⁾。このように貿易財Ⅰの invoice currency として輸出者の国内通貨が選択されることと信用期間が可変の貿易決済方法とは深く結びついているのであつて、R. I. McKinnon はこの選択には企業の自己金融力強化にささえられた自国内貿易金融体制の確立、すなわち「financial symmetry」が前提条件となっていることを指摘し、その重要性を強調する。

(42) 貿易決済方法の変化については他にも Carse, Williamson & Wood ([7] chapter 5), Scharrer ([43], [44], [45]), そして深町郁彌 ([57] 第6章), 佐々木隆雄 ([53]) を参照されたい。

〈表3〉イギリスとスウェーデンの外国貿易の決済方法（単位：%）

決済方法 (1)	イギリス (1975年)		スウェーデン (1968年)	イギリス (1975年)		スウェーデン (1968年)
	輸出契約 (2)	輸出金額 (3)	輸出金額 (4)	輸入契約 (5)	輸入金額 (6)	輸入金額 (7)
1 オープン・アカウント	39.5	23.9	52.9	38.2	39.1	68.5
2 定期決済	5.9	3.2		6.4	3.5	
3 現金払 (Cash on delivery)	2.5	4.1		6.5	4.6	
4 船積書類引換現金払 (Cash against documents)	13.8	16.6	21.2	17.6	32.2	10.5
5 荷為替手形の支払	4.3	2.1		2.0	1.5	
6 一覽払荷為替信用状 (Sight documentary credit)	10.5	15.2		6.3	3.5	
7 荷為替手形の引受	16.5	9.9	4.9	13.4	7.4	6.3
8 期限つき荷為替信用状 (Time documentary credit)	2.6	1.7	1.2	6.8	4.5	1.6
9 前払金〔全額〕 (Advance [full amount])	1.2	0.1	0.6	0.4	negligible	2.3
10 前払金〔頭金〕 (Advance [prior to instalments])	1.8	8.0	11.8	0.8	0.4	6.0
11 分割延払 (Instalments)	1.3	13.3		0.6	2.5	
12 委託販売 (Consignments)	0.2	1.8	2.1	0.9	0.8	1.7
13 無償 (Free deliveries)			2.1			1.5
項目別分類						
信用供与なし (3. 4. 5. 6. 9)	32.3	38.1	25.2	32.8	41.8	14.4
信用期間確定 (7. 8. 10. 11)	22.2	32.9	17.9	21.6	14.8	13.9
信用期間可変 (1. 2. 12)	45.6	28.9	55.0	45.5	43.4	70.2
サ ン プ ル 数 と 金 額	1252	£ 16,404,423	Kr. 24,580m.	901	£ 13,907,639	Kr. 26,163m.

(出所) (2), (3), (5), (6)は Carse, Williamson & Wood, [7] p. 83.

(4), (7)は S. Grassman [18], p. 28.

他方、貿易財Ⅱは企業の価格支配が不可能な flex price であり、しかも国際商品取引所が存在する国の通貨（ドル又はポンド）で価格が決定されるため、輸出者と輸入者の両者ともドルで表示された商品価格リスクと自国通貨に転換するときの為替リスクに対して二重のヘッジを必要とする。だが、販売期間の不確実性と先物商品ヘッジの不完全性のため、輸出者あるいは輸入者どちらの国内通貨で取引表示してもこの二重のヘッジを完全に行なうことは不可能である。それゆえ、貿易財Ⅱの invoice currency に国際商品取引所のある国、すなわち中心国の通貨 = vehicle currency が選ばれるのである。しかも貿易財Ⅱは、一次産品であることから開発途上国が輸出者になることが多いが、彼らは自国内貿易金融体制を確立していないため、輸入国よりも有利な条件で貿易金融をおこないうる中心国金融市場を利用しようとする（ドル建引受信用）。このような中心国金融市場の「financial predominance」が、貿易財Ⅱの invoice currency として vehicle currency が選択されることの前提条件なのである。

vehicle currency の役割は、従来の vehicle currency 仮説によって想定されていたよりもずっと限定されたものであり、企業の invoice currency の選択においては貿易財Ⅱに適用される。他方、symmetry 仮説はすべての貿易財に適用しうるものではなく、貿易財Ⅰにのみ適用できる。Carse, Williamson & Wood や Magee & Rao は、以上の R. I. McKinnon 説を実証研究を通じて検証するなかで議論をさらに展開させた。

まず、Carse, Williamson & Wood の議論から検討しよう。彼らは、R. I. McKinnon が分類した貿易財Ⅰをさらに独立企業間取引と多国籍企業内取引とに区分する。交換性通貨国間での多国籍企業内取引は、全体としては為替リスクが発生しないため、独立企業間取引の場合よりも貿易財Ⅰの invoice currency に輸出国通貨が選択される比率はずっと低く、vehicle currency が選択される比率が非常に高いこと、また先物カバーをとる比率もずっと低いことがわかる。だが逆に、多国籍企業内部取引の大部分は信用期間が可変な

open-accountで決済される。そのため多国籍企業は、貿易財Ⅰの内部取引では invoice currency に vehicle currency を選択するし、また vehicle currency で working balances を保有している。彼らは以上のことを主にイギリスについての実証研究を通じて確認し、vehicle currency 仮説は symmetry 仮説により全面的に否定されるのではなく、インター・バンクのレベルと企業のレベルの一部領域（貿易財Ⅰの多国籍企業内取引と貿易財Ⅱの取引）においても適用できると主張する。⁽⁴³⁾

次に、S. Grassman や R. I. McKinnon の研究成果を踏まえて、nonvehicle currency 論を展開した Magee & Rao の議論を考察しよう。彼らは、R. I. McKinnon が主張するように貿易財Ⅱの invoice currency には vehicle currency が選択されることを認めたうえで、インフレ・リスクという視点から貿易財Ⅰの invoice currency の選択問題に議論の焦点をあてる。Carse, Williamson & Wood は貿易財Ⅰを独立企業間取引と多国籍企業内取引といった取引主体別に区分したのであるが、彼らは貿易財Ⅰの invoice currency となる nonvehicle currencies を、当該通貨国のインフレーション率の相違を基準にして、major currencies, symmetric currencies, minor currencies の3種類に分類する。貿易財Ⅰの取引において major-minor nonvehicle currencies pricing の関係は、強い通貨と弱い通貨（インフレ率の低い通貨と高い通貨）をもつ国々の間で発生し、invoice currency には major nonvehicle currencies が選択される傾向がある。また symmetric nonvehicle currencies pricing の関係は、インフレ・リスクが等しいときに発生し、S. Grassman が主張するように輸出者の国内通貨が選択される傾向がある。

S. Grassman の研究はアメリカ以外の先進諸国間についてのものであるが、Magee & Rao の研究の特徴は、アメリカをも含む全世界の貿易財Ⅰの取引に

(43) Carse, Williamson & Wood [7], pp. 10~5, pp. 139~140, 彼らはこのような議論をたんに symmetry 仮説を検証するためにのみ展開したのではなく、Jカーブ効果を解明するためにもおこなったのである。chapter 6を参照。

において、「インフレ・リスクの高い国の貿易業者はすべて（輸入業者も含む）貿易相手国のより強い通貨（インフレ率の低い又は為替相場の上昇している通貨）で価格を表示することを選択するであろう」という Bilson-Magee 仮説⁽⁴⁴⁾を invoice currency の選択基準として提唱した点にある。そしてこの仮説は、先進諸国間だけではなく先進国と発展途上国間にも適用でき、国内のインフレ・リスクの高まりとともに major nonvehicle currencies であっても symmetric nonvehicle currencies に、さらには minor nonvehicle currencies に転落すると主張する。彼らはこの仮説は symmetry 仮説では説明できなかった1970年代のポンド、リラの動き（輸出国建通貨シェアの低下、〈表4〉参照）を説明できるだけでなく、ドルにも適用できると主張する。⁽⁴⁵⁾

む す び

1970年代の「ドル本位制」論争は、変動相場制下の国際通貨の多様化現象を説明しようとしたものであった。S. Grassman は西欧内取引で進展した輸出国通貨での貿易決済パターンを普遍化して symmetry 仮説を主張した。他方、「ドル本位制」論者は symmetry 仮説が適用できるのは西欧内取引の貿易財Ⅰについてであり、貿易財Ⅱの取引には西欧をも含めた全世界の取引において vehicle currency・ドル説が適用できると主張した。そして世界貿易に占めるドル建のシェアについては、H. E. Scharrer が1977年には51%であったと推定している。⁽⁴⁶⁾この数字は Financial Times が1982年に54.8%と推定したの⁽⁴⁷⁾とほぼ一致している。このことから S. Grassman の25%という数字はあまりにも過少評価されたものであることがわかる。この点について佐々木隆

(44) Magee & Rao [34], p. 371.

(45) Magee & Rao [34], p. 368, pp. 370-2.

(46) Scharrer [45], p. 233.

(47) Financial Times, 8 Feb. 1982.

〈表4〉輸出における契約通貨の構造とその変化, 1971~1976 (単位: %)

輸出国	輸出国通貨建のシェア				ドル建のシェア				ポンド建のシェア		
	1971	1975	1976	変化	1971	1975	1976	変化	1971	1976	変化
デンマーク	41	54	54	+ 13	22	13	14	- 8	15	8	- 7
フランス	59.4 ^a	69.1	68.3	+ 8.9	10.3 ^a	8.2	9.4	- .9	2.3	1.9	- .4
オーストリア	46.7 ^b	54.7	n. a.	+ 8.0	11.1 ^b	10.1	n. a.	- 1.0	3.2 ^b	2.2	- 1.0
オランダ	44.4	50.0	50.2	+ 5.8	16.7	15.0	13.0	- 3.7	9.2	4.7	- 4.5
ドイツ	84.1 ^a	89.1	87.0	+ 2.9	6.5 ^a	4.4	5.0	- 1.5	1.2	1.2	-
ベルギー/ルクセンブルグ	46.2	50.4	47.4	+ 1.2	11.9	10.0	12.0	+ .1	2.3	1.8	- .5
フィンランド	19.4 ^d	25.6 ^d	15.5 ^d	- 3.9	22.1	16.7	21.9	- .2	18.3	15.1	- 3.2
イタリア	50.7	47.3	39.1	- 11.6	28.3	27.9	31.1	+ 2.8	n. a.	n. a.	n. a.
イギリス	n. a.	n. a.	80/69 ^c	- 11	n. a.	n. a.	8/17 ^c	+ 9			

a 1972年, b 1973年, c 1976年春/1977年秋, d ドル, ポンド, スウェーデン・クロナ, ドイツ・マルク, ルーブルを除くすべての通貨

(出所) H. E. Scharrer [45], p. 228.

〈表5〉輸入における契約通貨の構造とその変化, 1972~1976 (単位: %)

輸入国	輸入国通貨建のシェア			ドル建のシェア			ポンド建のシェア		
	1972	1976	変化	1972	1976	変化	1972	1976	変化
ベルギー/ルクセンブルグ	27.1	25.9	-1.2	18.3	25.1	+6.8	7.4	4.8	-2.6
デンマーク	21	25	+4	21	23	+2	14	6	-8
ドイツ	49.9	41.9	-8.0	18.6	31.2	+12.6	4.9	3.2	-1.7
イタリア	22.5	16.0	-6.5	32.1	42.5	+10.4	n. a.	n. a.	n. a.
スウェーデン	25.8 ^a	25.7 ^b	- .1	22.0 ^a	20.0 ^b	-2.0	17.3 ^a	10.3 ^b	-7.0

a 1968年, b 1973年

(出所) H. E. Scharrer [45], p. 231.

雄氏は、B. J. Cohen ([12]) に依拠しながら、「OPEC の重要性からみて、世界貿易におけるドル建の比率が頂点に達するのは、おそらく60年代よりも70年代、それも最近のことではなかったかと推測しうる」と述べ、第一次大戦前の世界貿易におけるポンド決済の比率（60%以上）とひどくかけはなれてはいないと評価されている。⁽⁴⁸⁾

そうだとすれば、invoice currency の選択は世界貿易におけるドル建への集中がおこなわれる過程で、西欧内取引において多様化が進展したことになる。H. E. Scharrer によれば、その原因は60年代から70年代にかけてポンドの衰退をドルと西欧交換性通貨が肩代りしたことである。⁽⁴⁹⁾ この時期に国際商品取引所の大部分はアメリカに移り貿易財Ⅱのドル建取引が増大したし、またくり返されたポンドの切下げは西欧交換性通貨国に貿易財Ⅰの輸出取引を自国通貨建に変更させた。国際通貨ポンドに代替したのがドルではなく自国通貨であったのは、西欧交換性通貨国に「financial symmetry」が確立されていたからである。この点については西欧交換性通貨国間の輸出取引におけるポンド建及びドル建シェアの低下がみられたこと（〈表4〉参照）、また輸入取引におけるポンド建及び輸入国通貨シェアの低下とドル建シェアの上昇がみられたこと（〈表5〉参照）から確認することができる。

1960年代の「ドル本位制」論争は国際通貨の公的需要と私的需要の区別をめぐり展開されたが、1970年代の論争は私的需要の内容をめぐって展開され、民間の外国為替取引には企業レベルと銀行レベルがあり、その区別の重要性が明らかにされた。国際通貨の多様化の中で symmetry 仮説が問題にしたのは企業レベルであり、銀行レベルにおいてポンドに代わってドルが vehicle currency の地位を独占するようになったのはそれより早く、西欧諸国が自国通貨の交換性を回復した1958年以降のことであったと思われる。それは第二

(48) 佐々木隆雄 [53], 537～8頁。

(49) Scharrer [45], pp. 230～2.

次大戦後のアメリカの資本輸出やIMF体制下の基軸通貨ドルの役割と密接に結びついている。銀行レベルでドルがvehicle currencyの地位を確立した時期に少数見解が登場し、それが60年代末以降「ドル本位制」論に発展したのである。第二次大戦後直ちにドルがポンドに代わって国際通貨の地位を獲得したのではなく、準備通貨→基軸通貨→インターバンク市場でのvehicle currency→貿易決済におけるvehicle currency、という順序で1970年代中頃までかかってドルの国際通貨化がようやく完成されたのだと言えよう。だがドルの国際通貨化が完成したとき、同時に準備通貨（公的当局）のレベルとinvoice currency（企業）のレベルで多様化が進展していたのである。そしてここに「複数通貨準備制度」論が展開される根拠があった。

〔付記〕本稿は、昭和57年度文部省科学研究費補助金総合研究（A）〈代表者 深町郁彌氏〉による研究成果の一部である。

（福岡大学 商学部）

参 考 文 献

- [1] Aliber, R. Z., *National Preferences and the Scope for International Monetary Reform*, Essays in International Finance (以下 Essays に略記) No. 101, Princeton. U. P., Nov. 1973.
- [2] —, “The Firm under Pegged and Floating Exchange Rates”, *Scandinavia Journal of Economics*, Vol. 2, 1976,
- [3] Artus, J. R., “The Behavior of Export Prices for Manufactures”, *IMF Staff Papers*, Vol. XII, No. 3, Nov. 1973.
- [4] Baron, D. P., “Fluctuating Exchange Rates and The Pricing of Exports”, *Economic Inquiry*, Vol. XIV, Sept. 1976.
- [5] Carse, S. & G. E. Wood, “Financing Practices in British Foreign Trade”, *Banker*, Vol. 126. No. 606, Sept. 1976.
- [6] —, “Currency of Invoicing and Forward Covering: Risk-reducing Techniques in British Foreign Trade”, In J. P. Martin & A. Smith (ed), *Trade and Payments Adjustment under Flexible Exchange Rates*, Macmillan, 1978.
- [7] Carse, S., J. Williamson, & G. E. Wood, *The Financing Procedures of British Foreign Trade*, Cambridge. U. P., 1980.

- [8] Chrystal, K. A., "Some Evidence in Defence of The Vehicle Currency Hypothesis", *University of Essex Department of Economics Discussion Papers* No. 93, Nov. 1976.
- [9] —, "Demand for International Media of Exchange," *American Economic Review* (以下、A. E. R. と略記), Vol. 67, No. 5, Dec. 1977.
- [10] —, *International Money and The Future of The SDR*, Essays No. 128, June 1978.
- [11] —, "International Money and Reserves in the World Economy", In J. P. Martin & A. Smith (ed), *op. cit.*, Macmillan, 1979.
- [12] Cohen, B. J., *The Future of Sterling as an International Currency*, Macmillan, 1971.
- [13] —, *Organizing The World's Money*, Macmillan, 1977.
- [14] Cooper, R. N., "Eurodollars, Reserve Dollars, and Asymmetries in The International Monetary System," *Journal of International Economics*(以下 J. I. E. と略記), Vol. 2, Sept. 1972.
- [15] Fieleke, N. S., "The Hedging of Commercial Transactions Between U. S. and Canadian Residents: A View from the United States," *Federal Reserve Bank of Boston*, 1971.
- [16] —, "The 1971 Flotation of The Mark and The Hedging of Commercial Transactions between The United States and Germany: Experiences of Selected U. S. Nonbanking Enterprises", *Journal of International Business Studies*, Vol. 4, Spring 1973.
- [17] De La Giroday, F., *Myths and Reality in The Development of International Monetary Affairs*, Essays No. 105, June 1974, 岡本恵也訳「国際通貨制度の神話と現実」岩野茂道監修『ドル本位制と変動相場制—プリンストン大学国際金融論集 2—』関西書店 1982年.
- [18] Grassman, S., *Exchange Reserves and the Financial Structure of Foreign Trade*, Saxon House, 1973a.
- [19] —, "A Fundamental Symmetry in International Payment Patterns", *J. I. E.*, Vol. 3, 1973b.
- [20] —, "Currency Distribution and Forward Cover in Foreign Trade: Sweden Revisited, 1973", *J. I. E.*, Vol. 6, 1976.
- [21] Heller, H. R., "The Transactions Demand for International Means of Payments", *Journal of Political Economy*, Vol. 76, Jan. 1968.
- [22] — & M. Knight, *Reserve-Currency Preferences of Central Banks*, Essays No. 131, Dec. 1978.
- [23] Johnson, H. G., "The International Competitive Position of The United States and The Balance of Payments Prospect for 1968", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. XLVI, Feb. 1964.
- [24] Kindleberger, C. P., *Balance-of-payments Deficits and the International Mar-*

- ket for Liquidity*, Essays No. 46, May 1965, 片山貞雄訳「国際収支の赤字と国際的な流動性市場」中西市郎監修『ドル危機と国際通貨制度改革—プリンストン大学国際金融論集 1—』関西書店 1982年.
- [25] —, “The Price of Gold and the N-1 Problem”, *Archives de L’ISEA*, Vol. 23, No. 1, 1970, In *International Money*, George Allen & Unwin, 1981.
- [26] —, “The SDR as International Money”, P. Coulbois(ed) *Essais en honneur de Jean Marchal*, Vol. 2: *La Monnaie*, 1975, In *International Money*, op. cit.
- [27] —, E. Despres & W. S. Salant, “The Dollar and World Liquidity—A Minority View”, *The Economist*, Feb. 5, 1966, In L. H. Officer & T. D. Willet(ed), *The International Monetary System: Problems and Proposals*, Prentice-Hall, 1969.
- [28] Krause, L. B., “A Passive Balance-of-Payments Strategy for the United States”, *Brookings Papers on Economic Activity*(以下 *B. P. E. A.* と略記), 1970.
- [29] Krugman, P., “Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange”, *Journal of Money, Credit and Banking*(以下 *J. M. C. B.* と略記), Vol. 12, No. 3, August 1980.
- [30] Lany, L. O., “A Diminished Role for the Dollar as a Reserve Currency?”, *Federal Reserve Bank of Dallas*, Dec. 1978.
- [31] Magee, S. P., “Currency Contracts, Pass-through, and Devaluation” *B. P. E. A.*, 1:1973.
- [32] —, “U. S. Import Prices in the Currency—Contract Period”, *B. P. E. A.*, 1:1974.
- [33] — & R. K. S. Rao, “The Currency of Denomination of International Trade Contracts”, In P. M. Levich & C. G. Wihlborg(ed), *Exchange Risk and Exposure*, Lexington Books, 1980a.
- [34] —, “Vehicle and Nonvehicle Currencies in International Trade”, *A. E. R.*, Vol. 70, No. 2, May 1980.
- [35] McKinnon, R. I., *Private and Official International Money: The Case for The Dollar*, Essays No. 74, April 1969.
- [36] —, *A New Tripartite Monetary Agreement or a Limping Dollar Standard?*, Essays No. 106, Oct. 1974, 楊枝嗣朗訳「新三国通貨協定か跛行ドル本位制か?」岩野茂道監修 前掲書.
- [37] —, *Money in International Exchange: The Convertible Currency System*, Oxford U. P., 1979.
- [38] —, “Dollar Stabilization and American Monetary Policy”, *A. E. R.*, Vol. 70, No. 2, May 1980.
- [39] Mundell, R., “Toward a Better International Monetary System”, *J. M. C. B.*, Vol. 1, No. 3, August 1969.
- [40] Nieuwkerk, M. V., “The Covering of Exchange Risks in The Netherlands Foreign Trade”, *J. I. E.*, Vol. 9, 1979.
- [41] Page, S. A. B., “The Effect of Exchange Rate Export Market Shares”, *Nation-*

- al Institute Economic Review* (以下 *N. I. E. R.* と略記), No. 74, 1975.
- [42] —, “Currency of Invoicing in Merchandise Trade”, *N. I. E. R.*, No. 81, 1977.
- [43] Scharrer, H. E., “Currency Risk Cover—an Enquiry among German Firms”, *Intereconomics*, No. 314, 1978.
- [44] —, “Currencies and currency hedging in German foreign trade”, *Studies on Economic and Monetary Problems and on Banking History*, 18, Jan. 1980.
- [45] —, “Currency Diversification in International Trade and Payments: Empirical Evidence”, In J. R. Sargent(ed), *Europe and The Dollar in The World-wide Disequilibrium*, Sijthoff & Noordhoff, 1981.
- [46] Siglienti, S., “The Future of The Dollar as a Reserve Asset”, In J. R. Sargent (ed), *op. cit.*
- [47] Swoboda, A. K., *The Euro-Dollar Market An Interpretation*, Essays No. 64, Feb. 1968.
- [48] —, “Vehicle Currencies and The Foreign Exchange Market: The Case of The Dollar”, In R. Z. Aliber (ed), *International Market for Foreign Exchange*, Praeger, 1969.
- [49] Whitman, M. v. N., “The Current and Future Role of the Dollar: How Much Symmetry?”, *B. P. E. A.*, 3: 1974.
- [50] —, “Leadership Without Hegemony: Our Role in The World Economy”, *Foreign Policy*, Vol. 20, Fall 1975.
- [51] Williamson, J., “Surveys in Applied Economics: International Liquidity”, *The Economic Journal*, Vol. 83, Sept. 1973.
- [52] 岩野茂道『ドル本位制』熊本商科大学海外事情研究所, 1977年.
- [53] 佐々木隆雄「貿易取引におけるドルの役割」『経済志林』第48巻第4号, 1981年3月.
- [54] 新開陽一「ドル本位制への変質」館龍一郎他編『国際金融講座Ⅳ: 国際通貨』東洋経済新報社, 1975年.
- [55] 竹内一郎「ドル本位制の将来」村野孝監修『国際通貨体制の長期展望』至誠堂, 1972年.
- [56] 中西市郎「『ドル本位制』の論理とその批判」『経営研究』第115号, 1971年9月.
- [57] 深町郁彌『現代資本主義と国際通貨』岩波書店, 1981年.
- (追記: [4], [15], [40], の文献収集については佐賀大学の楊枝嗣朗氏にお世話になった。ここに謝意を表わしたい。)