

# ユーロは基軸通貨になれるか

永田 雅啓 Masahiro Nagata

埼玉大学教養学部 教授  
(財)国際貿易投資研究所 客員研究員

EU（欧州連合）の共通通貨ユーロがEU11カ国の市場で一般の使用が開始される2002年1月が間近に迫ってきた。ユーロの誕生・流通は、これまでドルが維持してきた基軸通貨（国際通貨）の地位を脅かし、ユーロはドルに次ぐ、あるいはドルに取って代わる基軸通貨になると主張するエコノミストもいる。しかし、ユーロの基軸通貨化の議論をする場合には、定義の違いや概念の混乱、誤解などもあり、多少議論の整理が必要かもしれない。そこで本稿では、基軸通貨の存立基盤について検討し、ユーロが基軸通貨になる可能性について検討してみたい。

## 1. 基軸通貨の定義と通貨の3機能

最初に基軸通貨が何かを意味するかを考えてみたい。例えばドルが基軸通貨であると言う時にも、使われる局面によってその意味は異なっている。基軸通貨の定義を調べてみると、「国際間の交換手段および価値貯蔵手段として信認され、国際決済および対外支払準備のため利用される通貨」（経済学辞典）などがあり、基本的に国際取引に伴う決済に広く使われる通貨と定義されている。

一般に通貨には次の3つの機能があると言われている。第1は媒介機能、第2は価値表示機能、第3は価値の保蔵機能である。第1の媒介機能は次の例に示される。ある人がリンゴを売って魚を必要としているときに、魚を売ってリ

ンゴを買いたいと思っている人を探すのは容易ではない。しかし、通貨を媒介としてリンゴを通貨に交換し、その通貨を魚と交換するのは、容易である。第2の価値表示機能とは、モノやサービスの価値を通貨という共通の単位で表示できる機能を意味している。第3の価値の保蔵とは、リンゴや魚で持っているのと違って、通貨は将来にわたって価値を保つことができることを言う。これらの3つの機能全てを備えているものを通貨と呼ぶ。

## 2. 通貨の通貨としての基軸通貨

さて、国内通貨と同じように、国際的な通貨として機能するためには、基軸通貨もこれらの3つの条件を満たしている必要がある。第1の媒介機能に関しては、複数の通貨間での取引に際してこの機能が重要になる。例えば、ブラジルとポーランドが貿易取引をするとして、ブラジルでポーランド通貨を必要とする輸入業者を見つけたり、逆にポーランドでブラジル通貨を必要としている企業を見つけるのも容易でない。しかし、両国の取引はドル建てとし、それぞれがドルと自国通貨とを交換するのは容易である。こうした通貨と通貨との交換の仲介をするのが基軸通貨の基本的な役割である。実際、1970年代には、欧州通貨を固定するための介入や中央銀行の準備においてドルが使われていた。例えば、ポンド売り/フラン買いの取引で

あっても、ポンドを売って直接フランを買うのではなく、ポンドをいったんドルと交換し、そのドルを売ってフランを買うという介入形態をとった。欧州通貨どうしを相互に固定するという目的においてさえ、ドルの介在が必要だったわけである。

第2の価値表示機能に関しては、石油をはじめとする多くの一次産品がドル表示であることはよく知られている。製造業製品の貿易取引契約においてどの通貨建てにするかについては、経験的にいくつかの傾向が知られている。取引当事国の経済力に大きな差がある場合には、大国の通貨が使われる傾向がある。大国同士の取引では輸出国側の通貨建てで契約される傾向が強い。そして、日本は以上の例外であり、小国に対する輸出であってもドル建てにする傾向がある。このように、製造業製品の貿易取引においては、ドル以外の通貨が価値表示通貨（契約通貨）として用いられることも多い。また為替取引においては、通常、各国通貨は対ドルで表示されるが、自国通貨を一定の比率で複数通貨に連動（ペッグ）するというのも、広い意味で価値表示としての機能と考えられる。この場合も貿易取引の場合と同様、ドル一辺倒ではない。

第3の価値の保蔵に関しては、各国中央銀行が外貨準備として外国通貨を保有したり、民間企業が資金調達のための社債の発行を自国以外の通貨建てで行ったりすることが含まれる。

ユーロが基軸通貨になれるか、あるいは、円が基軸通貨になれるか、といった議論の場合、基軸通貨の上記の3機能のうち、どの機能のことを意味しているのか、論者によってその重点の置き方は様々である。例えば「日本の貿易で円建て取引が増えれば、為替リスクを回避でき

る」という主張では、第2の表示通貨としての役割に重点を置いている。また「円高が予想される場合、国際投資家は円資産の保有を拡大する」あるいは「日本の短期金融市場を整備して円の国際化を進めるべきだ」という主張は、第3の価値の保蔵に重点を置いた議論である。しかし、上記したように、基軸通貨には多くの側面があり、それらを総合して見なければ、基軸通貨としての適切な評価は難しいのである。

### 3. 基軸通貨の本質は、媒介機能

上で挙げた基軸通貨の3機能のうち、最も重要な機能は第1の媒介機能である。ある通貨が媒介機能を持てば、それを価値表示として用いるのは自然だし、価値の保蔵の手段として用いる可能性も高くなる。ただし、価値の保蔵手段として何を選ぶかに関しては、媒介機能（流動性）以外にも期待収益率やリスクの問題がある。国内の取引においても、価値の保蔵手段としては、通貨以外にも債権や、土地、絵画、貴金属、骨とう品など多様である。同様に、国際取引においても、価値の保蔵に関しては、リスク分散の意味から基軸通貨以外にも多様な通貨が用いられる。

さて、この媒介機能で重要な点は、規模の経済が働くということである。つまり、何かの理由でA通貨の使用が多くの割合を占めるようになった場合、新たに市場に参加してくる人たちは、最も多用されているA通貨を使用しようとするだろう。そして、A通貨の使用が広まるに従い、今までB通貨を使っていた人たちもA通貨に切り替えてゆくだろう。結果としてA通貨がますます広く使われるようになる。基軸通貨は、しばしば外国語の習得に擬えることがあるが、われわれが、第一外国語として英語を選択

することが多いのは、それによって、米国・英国の人々と意思疎通が可能だけでなく、英米以外の人たちも、外国語として英語を学んでいることが多いからである。一度、英語がそうした共通語としての地位を築くと、英語を教える人的な体制や、英語を使う社会システムが自己強化的に形成されてゆく。こうなると、途中から他の言語を英語に代わる共通語とするのは膨大なコストが必要になり、政治的な強制力でもない限り、システム変更は難しくなる。

実際、20世紀初頭には、米国の経済規模は英国のその2.5倍とはるかに凌駕していたが、当時、基軸通貨として使われていたポンドの地位は揺るがなかった。ポンドが基軸通貨の地位をようやくドルに譲ったのは第二次世界大戦後のことであるが、それは、第二次世界大戦によって、英国経済が壊滅的な被害を受け、大戦で世界の為替市場が遮断され、さらにブレトン・ウッズ体制によってドルの地位が制度的に確立されて初めて可能だった。このように一度確立された基軸通貨の媒介機能は、極めて堅固に持続される。経済規模や人口の大小などに多少差があるくらいのことでは、一度確立された基軸通貨の地位を他の通貨によって置き換えるのは極めて難しい。

#### 4.3 機能から見たユーロの地位

以上の通貨の3つの機能からユーロの役割を見てみよう。第1に媒介機能としてはドルが圧倒的である。ユーロが媒介通貨として使われるということは、ドルと第三国通貨との交換や第三国通貨どうしの交換の媒介としてユーロが使われることを意味するが、現状から見れば、前者はもちろん、後者に関してもユーロがドルの機能を代替する必然性はほとんど存在しない。

第2に価値表示の通貨として考えても、当面はドルの優位は動かない。ただし、為替の表示に関して、円/ドルレートだけでなく、円/ユーロレートの表示も使われるようになってきているので、今後、こうした表示慣行が他の通貨に関しても広く用いられるようになる可能性はある。また、EUとの貿易取引に関しては、ユーロの使用が拡大するであろう。ただし、基軸通貨の証である第三国間、例えば中南米の国とアフリカの国の間の貿易取引に関しては、依然としてドルの優位は変わらないだろう。

第3に価値の保蔵に関してだが、まず2000年の外貨準備に占める通貨の割合を見てみると、IMF加盟国全体でドルが68.2%、ユーロが12.7%、円は5.3%（IMF<2001>）と、ドルが圧倒的である。これは、ドルが媒介通貨としての機能を持つため、中央銀行が介入通貨としてドルを保持しておく必要があるからである。次に民間使用を見ると、95年の国際債残高に占めるドルのシェアは、34.2%、欧州通貨は37.1%と最近では欧州通貨がドルを上回っている。ただし、欧州通貨に関しては、域内投資家が域内他通貨に投資する形で大規模に資本フローが生じた（益田<1998>）部分が大きく、これは除いて判断する必要がある。こうした民間レベルでの価値の保蔵として使う場合、リスク分散のため複数の通貨が使われる可能性が高くなり、ユーロも相応のウェイトで国際分散投資の対象となる。しかし、リスク分散が目的である以上、逆の見方をすればユーロだけが突出して使用されるようになる可能性も少ない。既にユーロの使用がドルに匹敵するほどになっているため、今後は現状以上にユーロの使用が急拡大することも考え難いのではないだろうか。

### 5.3 極通貨圏の可能性に関して

最後に世界の基軸通貨が、将来、ドル圏、ユーロ圏、円圏などの3極に分かれるという見解について考えてみたい。現在のユーロ圏が東方に拡大したり、中南米諸国のドル化などの現象を指して、ドルやユーロの使用地域が拡大すると考える向きもある。しかし、これは、「通貨圏/通貨統合」の話で、「基軸通貨」の話ではない。すなわち、前者では、国内通貨を自国発行以外の通貨に固定したり、置き換えることであり、後者は、各国が国内通貨や独立した金融政策は維持しつつも、貿易や資本の国際取引においてどの通貨を使用するかという話である。もちろん、EUと貿易取引割合が非常に大きいとか、自国通貨をユーロにベッグするような小国は、貿易取引や場合によっては介入通貨としてユーロを多用するようになる可能性はある。しかし、そのような可能性のある地域は東欧と一部のアフリカ諸国を除けばほとんど存在しない。

むしろ、貿易取引、資本取引がグローバル化している中では、地域ごとの基軸通貨の使用は意味を持たないであろう。しかも基軸通貨機能のカギとなる媒介機能には規模の経済が働くため、いずれかの通貨が媒介通貨として優位になると、他の通貨が媒介通貨として新たに参入できる余地は、ほとんど無くなる。以上の点から考えると、基軸通貨の基幹的な機能である媒介機能を持った複数の基軸通貨が地域ごとに使われる可能性はほとんど考えられない。

### 6. まとめ ユーロの基軸通貨の可能性

基軸通貨が備えるべき3機能からユーロの基軸通貨の可能性をまとめると、次のようになる。第1に、既にドルが媒介通貨として機能している現在の世界で、ユーロがこの媒介機能を

代替するのは非常に難しい。第2に、価値表示の機能に関して、媒介機能が抑えられると、媒介機能を持つ通貨が価値表示に使用されることが多く、ここでもドルの優位は続くと考えられる。ただし、EUと貿易取引の多いところは、その限りにおいてユーロを（契約などにおける）価値表示通貨として使うだろう。第3に、価値の保蔵機能においては、リスク分散の要素も重要になるため、特に民間でユーロが活躍する余地は大きくなると考えられる。ただし、現在においてもユーロは、既にドルに匹敵するほど資産保有の通貨として使用されている。リスク分散の目的から考えて、この面で今以上にユーロの使用が急拡大するとは考え難い。このように、ユーロは、リスク分散の意味から特に民間のポートフォリオを組む上で現状程度の重要度を持つ通貨ではあっても、3機能を備えたドルのような基軸通貨にはなれないであろう。仮にドルの基軸通貨としての地位が崩れるとすれば、それは、ドル以外の国内通貨によってドルが代替される可能性ではなく、国際協定の下で全く新しい国際決済用の人工的な通貨がつけられるときだと考えられる。しかし、これも現在の米国の国際政治力の下では、実現する可能性は限りなくゼロに近いのである。

#### 〔参考文献〕

- 高橋泰蔵、増田四郎編（1984）『体系 経済学事典』東洋経済新報社  
益田安良編著（1998）『ユーロと円 - 円の国際化へのシナリオ』日本評論社  
李 暁、平山健二郎（2001）「東アジア通貨システムの構築と「円のアジア化」(上)」『世界経済評論』Vol.45 No.11、世界経済研究協会  
International Monetary Fund (2001), *Annual Report 2001*  
Krugman, Paul R. (1993), *Currencies and Crises*, The MIT Press