

## 基軸通貨ドルの形成とオーバーストレッチ

大阪市立大学 西倉高明

### 固定相場制下におけるドルの基軸通貨化

わが国とヨーロッパを比較しながら、第2次大戦後のドルの基軸通貨化のプロセスを検討する。両地域のドルに対する政策選択の原点は双務的支払協定のあり方にある。わが国では第3国通貨のドルが、ヨーロッパでは当事国通貨が利用された。この相違が、その後のドル依存の程度を決定付けた。わが国では資易金融のドル依存を基礎に、ドルは第3国間貿易決済通貨として圧倒的な地位につき、貿易取引通貨のドルへの一元化が進んだ。したがって、インターバンク・レベルでの取引通貨も圧倒的にドルであって、ドル以外の通貨の交換を媒介する為替媒介通貨としての役割は非常に低かった。ドル依存は貿易レベルで既に決定され、そこからインターバンク市場、さらに公的レベルでの介入通貨へと進む下からの国際通貨化であった。

わが国とは対照的に、ヨーロッパでは当事国通貨の利用がそのまま継続し、ドルは依然として域内には浸透できず対米及び域外貿易において利用されるにとどまり、貿易取引通貨の多様化が進んだ。したがって、インターバンク・レベルでの取引通貨としてのドルは、貿易レベルから、規定されず、公的レベルでの介入通貨が決定的役割を果たした。介入通貨 出合いの保証 為替媒介通貨という上からの国際通貨化であった。

両地域のドル依存の程度差は、各国為替市場とニューヨーク為替市場との間の構造の相違となって現れている。

### 変動相場制下におけるドルのオーバーストレッチの進展

ドルのオーバーストレッチは、固定相場制下においても為替市場への介入（基軸国アメリカを含む）の肥大化を媒介に、ドル金融市場とドル為替市場の拡大となって進行した。こうしたインターバンク・レベルでのドルのオーバーストレッチは、固定相場制から変動相場制への移行を可能にした。

変動相場制は介入が制度上の義務ではなく裁量によって行われる管理フロートであるとはいえ、対外決済の privatization が基本である。それが金融の規制緩和や自由化を要求する根拠となり、他方での為替相場の大幅な変動 為替リスクの増大 為替取引の増大をもたらし、ドルのオーバーストレッチ(ユーロダラー市場の発展とドル為替市場の multi-way street 化)がより一層進行した。基軸通貨としてのドルの発展（基礎としての為替媒介通貨機能）が、ドル相場の趨勢的な下落（ドルの対外価値の低下、ドルの弱さ）の中で生じた故にオーバーストレッチと表現する理由である。