

# 国際金融危機と SDR

## —SDR とバンコール—

The Global Financial Crisis and SDR: SDR and Bancor

石 橋 貞 男

Sadao ISHIBASHI

### はじめに

2008年のリーマン・ショックを発端とする国際金融危機については、さまざまな複合的な原因が指摘されているが、背景として大きくは国際通貨制度のあり方があると考えられる。現在の国際通貨制度の枠組みは、ブレトン・ウッズ体制の崩壊である1971年のアメリカによる金・ドル交換停止を直接的な淵源とする。金・ドル交換停止によって、大きく2つの点が変わ容した。第1に、金による資産決済という国際収支節度における歯止めを失ったことであり、第2に、金による価値尺度を失ったことによる変動相場制への移行であった。

今回の国際金融危機は直接的にはアメリカの住宅バブルの崩壊を契機としたが、それは同時にアメリカが過剰消費であったことを暴露した。このアメリカの過剰消費は、一方では、実体面におけるグローバル・インバランスの結果であり、アメリカが経常収支赤字の膨大な拡大が許されてきたということの意味する。それは、アメリカの基軸通貨国特権による国際収支節度の喪失によってもたらされた。他方では、アメリカの過剰消費が極限まで膨張したのは、金融面でのサブプライム・ローン融資によるところが大きかった。これは、グローバル化による金融自由化・金融の証券化によって可能となった。そしてこちらは、変動相場制への移行による資本移動の自由化の結果としてもたらされた。<sup>(1)</sup>

したがって危機後に、これまでの国際金融制度ひいては国際通貨制度の今後のあり方に対して、さまざまな問題提起がなされることになった。その建設的な提案の中の1つに、IMF（International Monetary Fund・国際通貨基金）におけるSDR（Special Drawing Right・特別引出権）の積極的活用がある。<sup>(2)</sup> 小論では、今後の国際通貨体制を展望するために、このSDRがもつ理論的な意味を確定し、今後のSDRの可能性について考察したい。そのために本稿においては、まずSDRについての現状についてみる。次に歴史的にSDR創設期にまで遡りバン

---

（1）以上の点については、別稿を予定している。

（2）例えば、周[2009]、Stiglitz,J.H.[2006]、United Nations[2009]など。

コールについて検討した後で、バンコールとSDRの異同をみることで、SDRの本質について考えたい。

## 1 SDR

### 1-1 SDRの現状

まず、現行SDRの実体を確認しておきたい。SDRとは、IMF加盟国がIMFからの「指定」または他の加盟国との「合意」に基づき他の加盟国が保有する自由利用可能通貨（ここでは米ドル、ユーロ、円、英ポンドを指す）をその加盟国から自らの準備資産として、特別に引き出す権利である<sup>(3)</sup>。この権利は、IMFが加盟国に対してSDRを配分することによって発生する<sup>(4)</sup>。そしてこの権利は、「国際収支、対外準備ポジション又は対外準備の推移を理由とする必要性に基づく場合に限り使用」されることが期待されている<sup>(5)</sup>。したがってSDRは、それを使用する国にとっては「通貨提供請求権」であり、これと交換に自由利用可能通貨を提供する国にとっては「通貨提供義務」となる（梅村〔2009〕：195-6）。そのような意味において、外貨準備の1つを構成する。

外貨準備とは、通貨当局が自国通貨を買う為替介入に使用する資金であるほか、通貨危機などによって、他国に対して外貨建債務の返済などが困難となった場合に使用する準備資産である。そしてその内訳は、外貨資産（預金・証券）、IMFリザーブポジション、金、そしてSDRである<sup>(6)</sup>。あくまで必要に応じて使用されるための準備資産である限りでは、それは流動性に富むものでなければならず、しかも資産としては利子等の収益を生む形で保持されることにもなる。

そもそも外貨準備は、たとえば金本位制や金・ドル交換停止前までのブレトン・ウッズ体制の固定相場制において大きな意味をもつものであった。固定相場制においては、為替相場維持のためには外国為替相場への介入が不可欠であった。そして、自国通貨の買いが売りよ

---

(3) 国際通貨基金協定(以下、「協定」)・第2次改正第19条第2項「参加国間の操作及び取引」：(a)「参加国は、その特別引出権を使用して、第5項(通貨を提供する参加国の指定—引用者)に基づいて指定される参加国から等額の通貨を取得することができる」。同(b)「参加国は、その特別引出権を使用して、他の参加国との合意より、当該他の参加国から等額の通貨を取得することができる」。ここでの「参加国」(同第17条第1項「参加国」)とは、加盟国のうち「特別引出権会計」に参加する国をいう。「協定」は外務省HPによる。

(4) 「協定」(第2次改正)第15条第1項「特別引出権を配分する権限」：「基金は、既存の準備資産を補充する必要が生じたときにこれに應ずるため、特別引出権会計の参加国である加盟国に対して特別引出権を配分する権限を与えられる」。

(5) 「協定」(第2次改正)第19条第3項「必要性の要件」：「……その対外準備の構成を変えることのみを目的としては使用しないことが期待される」。

(6) 「外貨準備」の用語とその内容は、ここでは日本銀行の説明による(日銀HP)。用語の使い方にはIMFと異同がある。IMFでは、日本銀行の「外貨準備」に相当するものとしてofficial reserve assets(公的準備資産—引用者)があり、その内容として、(1) Foreign currency reserves(外貨準備—引用者)、(2) IMF reserve position、(3) SDRs、(4) gold等が含まれることになっている。(IMF・HP)。

りも強い場合は、自らが発行する自国通貨を売ることでは対処できるが、自国通貨の売りが買いよりも強い場合は、相場安定のためには外貨準備を利用して為替介入するしかない。そのためには外貨準備の調達が必要であった。そして、理論的に完全な変動相場制においては、本来、対外不均衡の均衡化は為替レートの自由な変更によって行われるはずで、介入のための外貨準備は必要とされないはずであった。しかしながら、資本の移動が自由化されている場合においては、バグ制などの固定相場制をとる場合にはもちろんのこと、変動相場制を採用している場合においても、実際には急激かつ極端な為替変動が生じる可能性があり、それに対処するためには為替介入とそのための外貨準備が極めて重要になった。

それでは、外貨準備としての「等額の通貨」を引き出す SDR の交換力としての価値は、どのようにして決定されているのであろうか。1969 年の SDR 創設時には、「特別引出権の価値の単位 (the unit of value) は、0.888671 グラムの純金に等しいものとする<sup>(7)</sup>」とされた。これは、純金 1 オンス＝35 ドルと定められていた当時の 1 ドルの価値と等しい。しかし後でみるように、金・ドル交換停止と変動相場制への移行を受けて、SDR の価値は 1974 年 7 月からは標準バスケット方式（ウェイトづけによる加重平均方式）によって決定されることになり、現在は 4 カ国通貨バスケット（米ドル、ユーロ、円、英ポンド）によって決定されている。ウェイトづけは、①財およびサービスの輸出額と② IMF の他の加盟国によって保有されている当該通貨建ての準備高の大きさに基づいている。現在のウェイトは、米ドル 44%、ユーロ 34%、日本円 11%、英ポンド 11% となっている<sup>(8)</sup>。そして、ドルで表示された SDR の価値は、IMF のウェブサイトにて毎日、掲示されている。

日々の 1 SDR のドル建て価値の算出方法は、4 通貨の通貨単位量 (currency amount) に 4 通貨のその日のドル建て為替相場をそれぞれ掛けたものの合計として計算される<sup>(9)</sup>。具体的に

第 1 表：SDR 価値評価（2010. 3. 9）

通貨	①ウェイト	②通貨単位量	③為替レート	④ウェイトとしての各通貨のドル建て表示	⑤各通貨のドル建て為替レートの前回の計算からの変化率
ユーロ	0.34	0.4100	1.35600	0.555960	－ 0.638
日本円	0.11	18.4000	89.78000	0.204945	0.691
ポンド	0.11	0.0903	1.49580	0.135071	－ 1.045
米ドル	0.44	0.6320	1.00000	0.632000	
				1.527976	
U.S\$ 1.00=SDR				0.654461	0.235
SDR1=US\$				1.527970	

出所：IMF, SDR Valuation (IMF・HP) より作成。

(7) 「協定」(改正)第21条「特別引出権」第2項「価値の単位」。

(8) IMF, Press Release No.05/265, December 2, 2005. 見直しは 5 年ごとで、2006 年に改定され、次回は 2010 年末に予定されている (大田 ([2009]:207))。

は、第1表の②×③＝④であり、各通貨の④の合計としてSDRは求められる。第1表では、 $1\text{SDR} = 1.527976$ である。それでは、その基礎になる通貨単位量はどのようにして求められるのであろうか。

通貨単位量とは、構成通貨のウエイトとしての大きさを実現するために必要とされるそれぞれの通貨の単位量である。通貨単位量は、ウエイトの見直しの行われる基準時点における為替相場（ベンチマーク為替相場）に基づいて計算される。SDR創設時においては  $1\text{SDR} = 1\$$ （ドル）であった。たとえば、創設時を起点としてある基準日において  $1\text{SDR} = 1.43636\$$ （以下、 $1\text{SDR} = 1.436\$$ と表示）であったとする。そしてウエイトは上のように与えられているとする（高木 [2004]：85-6）。

- ① ドルが1.436\$において44%のウエイトを占めるためには、 $<1.436\$ \times 0.44 \div \text{基準日の } 1\$ = 0.63199>$ という単位のドルが必要とされる。ドルはニューメレールであり、1ドルは1ドルである。
- ② ユーロが1.436\$において34%のウエイトを占めるためには、 $<1.436\$ \times 0.34 \div \text{基準日の } 1 \text{ユーロのドル建て相場} (\$ / \text{€}) >$ という単位数のユーロが必要とされる。その計算結果が0.41単位のユーロにあたる。逆に言えば、基準時においては  $1 \text{ユーロ} = 1.19 \text{ドル}$ であったはずである。
- ③ 円が1.436\$において11%のウエイトを占めるためには、 $<1.436\$ \times 0.11 \div \text{基準日の } 1 \text{円のドル建て相場} (\$ / \text{¥}) >$ という単位数の円が必要とされる。その計算結果が18.4単位の円にあたる。基準日においては  $1 \text{円} = 0.0085869 \text{ドル}$ であったと推量できる。
- ④ ポンドが1.436\$において11%のウエイトを占めるためには、 $<1.436\$ \times 0.11 \div \text{基準時の } 1 \text{ポンドのドル建て相場} (\$ / \text{£}) >$ という単位数のポンドが必要とされる。その計算結果が0.632単位のポンドにあたる。基準時点においては  $1 \text{ポンド} = 1.6989 \text{ドル}$ であったはずである。

以上から、毎日のバスケット通貨としてのSDRのドル建て相場は、すでにみたように4通貨の通貨単位量（currency amount）に4通貨のその日のドル建て為替相場をそれぞれ掛けたものの合計として、次のように与えられる。

ある日の  $1\text{SDR}$  のドル建て相場  $(\$ / \text{SDR}) = 0.63199 \text{単位のドル} \times 1 \text{ドル (ニューメレール)} + 0.41 \text{単位のユーロ} \times \text{ある日の } 1 \text{ユーロのドル建て相場} (\$ / \text{€}) + 18.4 \text{単位の円} \times \text{ある日の } 1 \text{円のドル建て相場} (\$ / \text{¥}) + 0.632 \text{単位のポンド} \times \text{ある日の } 1 \text{ポンドのドル建て相場} (\$ / \text{£}) \dots\dots\dots (1)$

SDRの価値に対して、各通貨のウエイトはどのような意味をもっているのであろうか。<sup>(10)</sup>そ

／（9）日本円については割り算になる。ユーロとポンドは各通貨1単位当たりのドル建てで表示されているのに対して、日本円は1ドル当たりの円建てで表示され、逆数になっているからである。為替相場はふつうロンドン市場における正午のレートによる。

れを確かめるために、(1) 式をもう一度見直してみると次のようになる。

ある日の1 SDRのドル建て相場（\$ / SDR）

$$\begin{aligned}
 &= 1.436 \times \left\{ 0.44 \times \frac{\text{ある日の1ドル}}{\text{基準日の1ドル}} (\$) + 0.34 \times \frac{\text{ある日の1ユーロのドル建て相場}}{\text{基準日の1ユーロのドル建て相場}} (\$/\text{€}) \right. \\
 &+ 0.11 \times \frac{\text{ある日の1円のドル建て相場}}{\text{基準日の1円のドル建て相場}} (\$/\text{¥}) + 0.11 \times \frac{\text{ある日の1ポンドのドル建て相場}}{\text{基準日の1ポンドのドル建て相場}} (\$/\text{£}) \left. \right\} \\
 &\dots\dots\dots (2)
 \end{aligned}$$

結局、ウエイトの意味とは、この場合ではドルがニューメレールに使われているから、次のようになる。ウエイトとは、それぞれの通貨のある日のドル建て相場がそれぞれの通貨の基準日のドル建て相場に対する変動比率が、基準日の1SDRのドル建て相場つまり1SDRのドル表示の価値（ここでは1SDR = 1.436\$）に影響を及ぼす割合の大きさ（ウエイト）を表している、と。

すなわち、基準日のSDRの価値のうち44%については、ニューメレールとして1ドルは1ドルのままなので、不変である。ユーロ・円・ポンドのドル建ての為替相場の変動について、ユーロはその変動比率の34%の割合で、円は同じく11%の割合で、ポンドは同じく11%の割合でそれぞれSDRの価値に影響を及ぼしていることになる。このようなウエイトづけの結果として、たとえば2010年3月9日現在、SDRの価値は1SDR = 1.52797\$ となっている（第1表）。為替相場はその他通貨の通貨高はドルの通貨安となるから、一般的に変動は相殺し合うことになり、バスケット通貨では価値の安定がみられるのが特徴である。それに照らせば、ドルが半ば近くのウエイトを占めながら、1SDR = 1.52797\$ という数字からは趨勢的なドル安が見て取ることができよう。

そして、1ドルのSDR表示の価値は1SDR = 1.52797\$ の逆数で、1\$ = 0.654461SDRとなる。さらに世界各国の通貨のSDR価値は、各通貨のその日のドル表示の為替相場から導き出され、そしてまたその逆数として1SDRの各通貨建ての価値が計算される。<sup>(11)</sup>

それでは、SDRの配分についてみておこう（IMF [2009]）。SDRは、クォータ（quota：割当額）に比例して配分される。<sup>(12)</sup> IMFはSDRの配分により利子が付かないが利払いもない、コストのかからない資産を加盟国に提供する。ただしSDRが利用されたことに伴い、加盟国のSDR保有額が配分額を上回る場合には、IMFから超過分に対して利子（＝SDR金利）が支払

✓ (10) この点は、すでにAMU(アジア通貨単位)でも考察したことがある(石橋[2009a,b])。

(11) SDRにベッグしている通貨は、ドルを使わずに直接にSDRで価値を表示する。

(12) IMFの財源は、クォータ(割当額)による出資の払込みにより賄われる。クォータは投票権やIMF融資の利用限度にも影響を与える。クォータが「基金」としてのすべての基礎になっており「クォータをベースとした機関」ともいわれる(梅村ほか[2009]:214)。

われる。保有額が配分額を下回る場合には当該国はIMFに不足分に対して手数料(=SDR金利)を支払う。子子の率と手数料の率は等しいとされており、SDRの超過保有者は、SDRを利用して通貨を引き出したものに対して、資金を貸出した形となっている。現在、このSDR金利についてもSDRバスケットの4構成通貨の短期金利をSDRの価値決定に使ったウェイトでもって加重平均することにより週毎に決定されている(梅村[2009]:207-8)。

これまでSDRの配分が行われたのは、第1基本期間(1970-72年)の93億SDRおよび第3基本期間(1978-81年)の121億SDRの計214億SDRだけであったが、今回の金融危機を受けて次の2つの配分がなされた。1つは、特別配分ですでに1997年に合意されていた114億SDRが米国の承認を得て発効したことによる。趣旨は81年以降IMFに加盟した諸国がSDRの配分を受けていなかったことであった。そして2つめは、2009年4月のロンドン・サミットでの合意を経て第3回目の一般配分で1612億SDRが8月に実施された。これにより、合計2040億SDRが累積配分されたことになり、現在のクォータ比で90～95%前後となる。SDRの配分額は、この金融危機を経て一挙にそれまでの約10倍となり、またIMFの出資額に匹敵するほどの規模になっているわけで、その重要性がクローズアップされるゆえんである(IMFサーベイ・オンライン 2009.8.29)<sup>(13)</sup>。その意味については、少なくとも外貨準備がもともと薄い新興市場国ならびに途上国にとっては、危機対策・危機予防としての意味が大きいことが指摘できる。そして、さらにこれにより、例えば中国における現在の巨額の外貨準備(2兆3991億\$, 2009年12月・中国人民銀行HP)が、どのように影響を受けるかについては、今後の推移をみる必要がある(梅村[2009]:202-6)。

## 1-2 SDRの歴史

1969年のSDRの創成には、「流動性ジレンマ論」が大きな影響を持っていた。60年代のドル危機に対して、トリフィンらの多数派は流動性ジレンマ論を展開した<sup>(14)</sup>。つまり、①流動性

(13) IMFは同時に、IMFの融資財源を7,500億\$(3倍増)にすることで合意している。危機前の融資可能額は約2000億\$に、既存の借入取極(GAB/NAB)による借入可能資金約500億\$を加えた約2500億\$であった。それに、短期的には加盟国からのパイ(2国間)の借入により2500億\$確保し(日本の外貨準備からの融資1000億\$を含む)、さらにはこのパイの融資取極を、IMFのマルチ(多国間)の借入取極であるNBAに取り込むことにより、NBAによる借入可能額を最大で5000億\$増額するという(梅村[2009]:181)。

(14) これに対して、少数派としてのキンドルバーガーらは、「世界の銀行」論を展開した。それは国内銀行原理の国際金融への拡張的適用とされる。つまり、①国際収支赤字は実質上の不均衡の指標とならない。アメリカの赤字はヨーロッパの強いドル需要に基づくもので、ドル供給の減少は世界の経済成長を阻害する。②アメリカは一種の世界の銀行としてヨーロッパ人の流動性需要と彼らの貯蓄との仲介機能を行っている。③アメリカの資本輸出は短期のドル預金となってアメリカにフィードバックする、とした(岩野[1977]:52-3)。注意すべきは、この時点の議論がアメリカの経常収支が黒字であることを前提にしていたということである(藤田[2003]:22)。いずれにしろ、世界経済にとってはこのような「世界の銀行」は重要である。問題は一国の通貨であるドルが国際通貨になっている点にある。



供給はアメリカ国際収支赤字によってつくられる流動性ドルによっている。②しかし赤字の累積はドルの金への交換性つまり信認問題を引き起こす。③アメリカは赤字を停止しなければならないが、それは世界的な流動性不足を招く。④したがって、世界準備に追加すべき何らかの新準備資産を計画する必要がある、とした（岩野 [1977] : 52）。そのような主張の具現化が、新準備資産としてのSDR（Special Drawing Right）であった。

60年代の国際通貨危機は、アメリカの対外短期債務の累積が貨幣用金保有を上回ることにより、ドルの信認が危うくなったことにあった。問題の本質は、ドル不足による国際流動性不足に備えることではなく、むしろドルが外貨準備としては過剰に蓄積され、外貨準備が金との交換に向かうところであり、それを吸収するための新準備資産を創出する必要があったということである。この過剰なドルは、金・ドル交換のもとにおけるアメリカの基軸通貨国特権による国際収支節度の喪失によってもたらされた（中西 [1989] : 94- 5）。歴史的には、結局、アメリカは国際収支節度の遵守よりも金・ドル交換停止を選んだことになる。

さらに、このようなSDRを生み出した考え方の原型について遡ろうとすれば、IMF体制（ブレトン・ウッズ体制）<sup>(15)</sup>の設立時にまで立ち戻る必要がある。戦後の国際通貨体制の構想について、その再建をめざした1944年ブレトン・ウッズ会議では、アメリカのホワイト案とイギリスのケインズ案との対立と妥協がみられたが、国力を反映してホワイト案が中心となった。<sup>(16)</sup>その対立の内容を端的に示せば、ケインズ案は信用創造機能を有する「清算同盟案」であったのに対し、ホワイト案は拠出された基金を活用する「基金原理案」ということになる。そのケインズの「清算同盟案」のエッセンスは、後で詳しくみるようにバンコールと呼ばれる新国際通貨を信用創造する点にあった。このバンコールこそSDRの原型の1つとされる。

それに対して、ホワイト案の「原案」の中には、銀行券を発行する銀行構想が含まれており、超国家的で拡張主義的な機能が付与されていた。<sup>(17)</sup>しかし、その修正であるホワイト案では、銀行構想はなくなっていた。ホワイト案もユニタスという国際通貨をつくるとしていたが、決済機構をもたず、国際流動性の供給の点よりも為替相場の安定を重視していた。赤字国は連合国為替安定基金（50億ドル）に自国通貨を他国通貨に売ることによって基金から資金を引き出す。結果的に、基金にある赤字国の残高が増大し、通貨が引き出されたメンバーの残高が減少するような構想であった。そして各国の通貨は、ユニタス表示で自国通貨の平価を宣言するとされ、ユニタスは10金・ドル（ten gold U.S.dollars）の価値をもつ国際的計算単位であった。ユニタスは10ドルの別名で、金と兌換できた（山本 [1997] 80- 1）。

(15) この点については、すでに論じたことがある。修正を加えた（石橋[2005]:62- 4）。

(16) 「この2つの再建プランは、その後のSDRをはじめとする様々な国際通貨システム改革論議の原型となるほど基礎的なアイデアを含むものであった」（山本[1997]:80）。

(17) 有馬（[1984]118-123頁）、参照。ホワイト案の「原案」の銀行構想は、大きく後退し、現在の世界銀行につながる（大田[2009]:48-50）。

このIMFの基金原理の中にバンコール的な要素をもつSDRが入りこんだ形となったのが、1969年のIMF改正であった。しかし、71年に金・ドル交換が停止され、さらに変動相場制への移行が定着していくというように、戦後IMF体制そのものが大きく変容する中で、SDRを取り巻く環境そのものが創設時とはまったく違ってしまった。

ブレトン・ウッズ体制の崩壊に伴い、72年以降、国際通貨制度改革の議論がさらに活発になった（武藤・梅村・富永 [2009]：43-50）。議論の場になったのは、20カ国のIMF総務から構成された「20カ国委員会C-20」であり、その結果、1974年6月『国際通貨制度改革の概要』（以下、『概要』）（Committee of Twenty [1974]）と題する報告が採用された。『概要』の中では、SDRは主要な準備資産として育成することが主張されていたが、実際の歴史をみれば、その後そのような試みは挫折し、今回の金融危機を契機として再びSDRに注目が集まるようになったことになる。そのC-20を引き継ぐ「暫定委員会」においてIMF協定改正についての議論が進められ、第2次改正案が76年に承認され、78年に発効した。

第2次改正が、今日のSDRを規定する大きな変更を含んでいた。為替相場制度について、各国がどのような制度をとるかは自由とすることなどが合意された。それに伴い金平価も捨てられた。つまり、SDRの価値の単位を0.888671グラムの金とした規定の廃止である。それに先立ち、『概要』の中で1974年7月からはSDRの価値評価が16カ国通貨バスケットを加重平均する「標準バスケット方式」に従って決定されることになった（Committee of Twenty [1974]：21，邦訳：240-1）<sup>(18)</sup>。その16カ国通貨が1981年から主要5カ国通貨に変わり、さらにユーロ導入後は現行SDRの4カ国通貨となったわけである。しかしここでは先を急がずに、以下SDRの原点に立ち返る。つまりバンコールとSDRを比較することを通してSDRの本質について考えていきたい。

## 2 バンコール

基金原理に基づくIMF体制において、ケインズ案的な要素についてはまったく消えてしまったわけではなかった<sup>(19)</sup>。SDRの原型の1つは、ケインズのバンコールである（加瀬[1973]：23）。それでは、このようなSDRとバンコールとの異同について整理しておきたい。そのことによりSDRの特質がより鮮明になるであろう。そのために、ケインズのバンコールをSDRとの関連づけを念頭に「国際清算同盟の提案」から要約しておきたい。<sup>(20)</sup>

(18) 『概要』の中で、標準バスケット方式に基づく通貨バスケットという考え方が、最初に示されたのは、1974年である。同じ標準バスケット方式に基づく通貨バスケットを採用するEMS（欧州通貨制度）のECU（欧州通貨単位）は79年に出てくるが、その前身のEUA（欧州計算単位）が導入されたのが74年であり、通貨バスケットの出現時期の一致が注目される（田中[1996]：91-2）。

(19) たとえば、極端な例では尾崎（[1969]：4）。

(20) Keynes（[1942]：168-196，邦訳「国際清算同盟の提案」：169-196）による。ただし、原文に沿って邦訳は一部変更している。



ケインズは、まず「今日、国際通貨体制改善の主要な諸目的に関しては広範な意見の一致をみている」と述べ、以下の提案をしている。

- ① われわれの必要とする国際通貨手段は、各国が他国との取引に中央銀行のような国家機関が使用するものである。個人、企業、中央銀行以外の銀行はすべて従来どおり自国通貨を引続き使用していることを前提とする。
- ② 国際貿易から生じた過剰債権残高を、その受取国がしばらく利用を望まない場合は、その流動性や活用に支障をきたさない仕方での国際的な計画、援助および経済的健全性のために役立てることができるような方法が必要である。
- ③ この提案は、国際清算同盟と名付ける通貨同盟を設立するものであり、それはわれわれがバンコールと名づけた国際銀行貨幣（international bank money）に基礎を置く。バンコールの価値は金に対して固定され、金と同等のものとして国際残高の決済の目的のために全加盟国に受け入れられるものである。
- ④ 加盟国の中央銀行は、国際清算同盟に（預金）勘定を保有し、それらを通じて国際収支残高をバンコール建てで決定された為替平価で決済できる。黒字国は、清算同盟に対して貸方勘定（債権）をもち、赤字国は清算同盟に対して借方勘定（債務）をもつ。貸方勘定または借方勘定が無制限に累積されるのを防ぐ方法が必要であり、この制度はもしそれを防ぐに十分な自動的均衡能力をもっていないならば、結局は失敗することになる。
- ⑤ 清算同盟の基礎にある発想は単純である。すなわち、銀行業務の本質的な原理を一般化したものである。この原理は、債権と債務の必然的な均等ということである。もしいかなる債権もただ清算同盟の内部で振り替えられるにすぎないならば、清算同盟は自らに対して振り出された小切手を引受けて支払うことに何の困難もない。清算同盟は、小切手の代わり金加盟国の決済勘定に振り替えられるにすぎないという保証があれば、どの加盟国に対しても清算同盟が望むどのような額でも貸出ができる。清算同盟の唯一の任務は、加盟国が規則に従っているか、貸出が清算同盟全体にとって慎重なもので望ましいものであるかどうかを監視することである。
- ⑥ 清算同盟の設立国は、相互間の同意により各国の自国通貨のバンコール建ての最初の価値と、バンコールの金で表現された価値を決定する。これらの価値は、設立国の承認がない限り変更されない。加盟国は清算同盟の清算勘定に金による払込みにより、バンコール建ての貸方を取得できる。しかし、バンコール残高を対価として金は引出せない。
- ⑦ 加盟国に認められる借方残高の最高額を、その国の割当額（quota）と名づける。最初の割当額は、各国の輸出入額のたとえば戦前最後の3年間の平均を参考にして、それに対する均等の比率またはそれ以下の比率によって決定することができる。
- ⑧ 清算同盟に対する加盟国の平均残高が、貸方、借方のいかに問わず、その国の割当額の4分の1を超える場合は、その超過価額に対して年率1%の課金が清算同盟の準備基金

に支払われるものとする。割当額の半額を超える分についてはさらに1%が支払われる。

### 3 SDRとバンコール

バンコールの核心は次の点にあると考えられる。国際経済においては、各国は多数の他国と貿易関係を結んでいる。その貿易の双方向では不均衡みられるとしても、それをそれぞれにおいて清算するのではなく、あたかも手形交換のように、各国がそれぞれの貿易尻を持ち寄り、債権・債務関係を、国内であたかも中央銀行にある銀行預け金口座で決済するように、清算同盟の各銀行口座間で多角的に振替決済の方が効率がよい。それは、もしそうでなければ、決済には莫大な数の双務協定 (bilateral agreements) を取り結ぶ困難さや複雑さが必要となる点からも効率がよい。その清算同盟内の通貨がバンコールと呼ばれる「国際銀行貨幣」である。バンコールは名目的な金価値を持ち、各国通貨はバンコール平価を固定されている。金はバンコールに交換可能だが、バンコールは預金通貨であるが、名目的な価値で金地金を引き出せないから、バンコールの価値は金で裏付けられていない。

たとえば国際収支赤字国は、自ら支払うべきバンコールを清算同盟から借りる。清算同盟は、国際収支赤字国にバンコール預金を設定する形で貸出しを行う。その預金は、国際収支黒字の債権国の預金に振り替えられる。バンコールは清算同盟内から外へ出ない。そのような操作によって、各国家が国家間の協定により「支払い完了性」を了承するのがケインズのアイデアであった。債権国の外貨準備残高は、集中化されバンコール預金として清算同盟内に置かれている。実体的にはバンコールに相当する資金が、債務国でいろいろな用途に使われている。債権国が逆調になれば、この預金が使われる。各国間の債権・債務関係は、各国と清算同盟との間の債権・債務関係に置き換えられている。<sup>(21)</sup>

国際清算同盟とは、このように当座貸越信用の供与がバンコールを信用創造することによって債務国に認められる仕組みであるが、その借方残高の最高額は、その国への「割当額」として限度が画されている。それとともに、貸方、借方いずれにしても、その平均残高が「割当額」を一定程度、超える場合には利子が課せられる点では、国際収支不均衡については赤字国・黒字国の双方に責任があるとし、両者にその調整を迫っていることになる。すべての通貨は、バンコールの下で平等であり、対称性の実現をめざすシステムであるといえる。

SDRがバンコールの考え方を最も強く継承している点は、どこであろうか。それは、SDRが創出される点であろう。銀行原理に基づく信用創造ではなく、また貨幣請求権にすぎないが、しかしながら外貨準備として計上できる貨幣請求権を国家間の協定により創出している点である。<sup>(22)</sup>そして、SDRは銀行原理であるとはいえないが、基金原理には基づいていない点

(21) この点につき、加瀬([1973]:24)は次のようにいう。「トリフィン・プランと違うところは、既存の準備を世界中央銀行に集中して、その見返りに加盟国勘定を開くというのではなく、赤字国はいきなり借勘定、黒字国はいきなり貸勘定を持つことになります」。山本([1997]:80-82頁)、増田([2007]:311-3)も参照。

であろう。

しかしながら、バンコールは銀行原理を利用しているので、システムは国際清算同盟そのものの信認により維持される。そして、国際清算同盟が資金融通を仲介している形になる。その点でSDRと根本的に異なる。SDRは、同じように創出され、IMFから「出資割当額」（quota）に比例して配分されるものであるが、IMFに対する債権を意味するわけではない。SDRの配分は、その意味ではIMF加盟国間での資金の貸借を保証するシステムであるといえる。とはいえその保証システムは、貸付けがSDRの取得、借受けはSDRの引渡しという形をとっている<sup>(23)</sup>ので、SDRに復元規定<sup>(23)</sup>がなくなれば、貸借はいわば期限がないものとなり、そして外貨準備がSDRという形で代替されていることになる。この点ではバンコールに類似する。

しかしSDRは、そもそも外貨準備の1つにすぎず、外貨資産、金などを補完する役割しか与えられていない。バンコールでは、金の役割が否定されるわけでないが、外貨準備をバンコールに一元化しようとする方向性がみられる。また当初、1SDRは0.888671グラムの金に等しいとされ、金はSDRとの交換性をもつが、SDRは金との交換性はなく、この点ではバンコールと同じである。ただ、SDRが1ドルを引き出せ、1ドルが0.888671グラムの金と交換される保証があった時までは、SDRの価値は金で裏付けされていた。ここはバンコールとは異なっていた。

またバンコールでは「課金」という形で利子に相当するものを借手・貸手の両者が負担するが、SDRでは、明らかに貸手が借手に資金を融通し、利子をとるという形が明確になっている。

以上みてきたように、SDRとバンコールは外貨準備の代替として創出されたものである。外貨準備を外貨準備という債権の形で固定する意義を有している。バンコールが外貨準備に対する「債権」として、SDRが外貨準備に対する「請求権」としてそれぞれが、外貨準備の代替となるという点で、SDRはバンコールの系譜を引き継いでいるといえることができる。

✓ (22) 有馬〔1984〕:310は、SDRはケインズの国際清算同盟案と著しく類似した点も多いとして、次の4つを挙げる。①なんらの払込みもなしに当座貸越形態で創出される。②その使用は振替方式により行われる。また決済は通貨当局間のみで行われ、民間には適用されない。③使用に当たっての事前審査や国内経済政策への勧告はない。④債権・債務の非人格性。すなわち国際機関への加盟国全体の信用を裏付けに創出される。

(23) 「復元規定」とは次のようなものである。「SDRの使用は、その基本期間（5年）を平均して配分額の一定限度（第1基本期間の場合は、純累積配分額の70%）以内にとどめることが必要である。したがって、ある国が配分されたSDRをはじめに全部使ってしまったとすれば、その国は残る期間中に返済し、平均使用額を70%以内におさめるよう「復元」することを義務づけられていた」（中西〔1989〕:198-9）。しかし、この復元規定は1981年5月1日以降、廃止された（同:208-9）。中西は、この点について「復元の義務はそれがきびしければきびしいほど、通貨に類するものとなるという意味において、多くの論議を呼んだものであった。したがって、この規定が廃止されたということは、準備資産としてのSDRの歴史に、重要な一段階を画したものである」と評価している（同:209）。

## おわりに

本稿は、SDRの現状、SDRの歴史、SDRの本質についてみてきた。その中で第1に、バンコールとの類似性として、IMFにより創出されるSDRが外貨準備を代替する機能をもつことが分かった。つまりSDRのもつ「過剰ドルの棚上げ（consolidation）」（中西〔1989〕：203）という機能を<sup>(24)</sup>確認することができた。しかし第2に、『概要』で目指されたようにSDRが外貨準備の中心となることは、ドルが中心的外貨準備でなくなることであり、SDRの下に各国民通貨が対称性をもつ国際通貨制度に生まれ変わることを含意している。この点がグローバル・インバランスの拡大を1つの要因とする今回の国際通貨危機と関連している。

とはいえ、現行のSDRは国際通貨としては準備通貨という限定された役割を果たしているに過ぎない。準備通貨という側面に、さらに補完的という制約がついている。このようなSDRの機能をさらに拡張することができるのか、SDRの拡張をとおして、SDRを中心にして国際通貨制度はどのように変化する可能性があるのかといった展望については、それらに関する議論の検討とともに今後の課題として残されている。

## 参考文献

- 有馬敏則〔1984〕、『国際通貨発行特権の史的研究』日本学術振興会。
- 石橋貞男〔2005〕、「現代にとって貨幣とは何か：国際通貨の行方」村上和光・半田正樹・平本厚編著『転換する資本主義：現状と構想』御茶の水書房。
- 石橋貞男〔2009a〕、「アジア共通通貨の可能性」和歌山大学経済学部・山东大学经济学院「共同研究」会編『グローバル化のなかの日中経済関係—進展と深化—』御茶の水書房。
- 石橋貞男〔2009b〕、「亞洲統一貨幣の可能性」〔中国〕山东大学经济学院・〔日本〕和歌山大学経済学部（共同研究）汇编『全球化中的中日经济关系—发展与深化—』经济科学出版社。
- 岩野茂道〔1977〕、『ドル本位制』熊本商科大学海外事情研究所。
- 梅村元史〔2009〕、「SDR（特別引出権）」岡村健司編『国際金融危機とIMF』大蔵財務協会。
- 梅村元史・尾崎輝宏・御友重希〔2009〕、「増資と協定改正」岡村健司編『国際金融危機とIMF』大蔵財務協会。
- 武藤功哉・梅村元史〔2009〕、「IMFの課題と今後の改革の方向性」岡村健司編『国際金融危機とIMF』大蔵財務協会。
- 武藤功哉・梅村元史・富永剛晴〔2009〕、「IMFの歴史」岡村健司編『国際金融危機とIMF』大蔵財務協会。
- 大田英明〔2009〕、『IMF（国際通貨基金）』中央公論新社。
- 尾崎英二〔1969〕、『SDR—国際通貨体制の将来—』東洋経済新報社。
- 加瀬正一〔1973〕、『SDRの知識』日本経済新聞社。
- 高木信二〔2004〕、『入門 国際金融・第2版』日本評論社。

---

(24) SDRそのものに準備通貨を代替する機能があるが、この機能をより一般化しようとするアイデアとして「代替勘定」（外貨準備を「代替勘定」に預託して同勘定に対するSDR建て債権を取得する方法）がある（武藤・梅村〔2009〕：249-254）。

- 田中素香編著 [1996], 『EMS：欧州通貨制度－欧州通貨統合の焦点－』有斐閣。
- 中西市郎 [1989], 「SDR」『国際金融入門・第3版』有斐閣。
- 藤田誠一 [2003], 「『ドル本位制』と国際資金循環」田中素香・藤田誠一編著『ユーロと国際通貨システム』蒼天社出版。
- 増田正人 [2007], 「パックス・アメリカナの時代」上川孝夫・藤田誠一・向壽一『現代国際金融 [第3版]』有斐閣。
- 山本栄治 [1997], 『国際通貨システム』岩波書店。
- Committee of Twenty [1974], *International Monetary Reform*, IMF (邦訳：館龍一郎・建元正弘・渡辺太郎・渡部福太郎編 [1975] 『国際金融講座IV 国際通貨』東洋経済新報社)
- IMF [2009], *Factsheet-Special Drawing Rights (SDRs)*, October 31
- Keynes, J. M [1942], *Proposals for an International Clearing Union, The collected writings of John Maynard Keynes* [1980], volume XXV: *Activities 1940-1944 Shaping the Post War World: The Clearing Union*, edited by Donald Moggridge, Macmillian (邦訳：「国際清算同盟の提案」『ケインズ全集・第25巻 戦後世界の形成－清算同盟－1940～44年－』ドナルド・モグリッジ編, 村野孝訳, 東洋経済新報社, 1992年)
- United Nations [2009], *Report of Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System*, Sep. 21, 2009
- Stiglitz, J. H. [2006], *Making Globalization Work*, W. W. Norton (楡井浩一訳 [2006] 『世界に格差をバラ撒いたグローバリズムを正す』徳間書房)
- Zhou Xiaochuan (周小川) [2009], *Reform the International Monetary System* (中国人民銀行HP)。

#### ウェブサイト

- IMF (国際通貨基金) <http://www.imf.org/>
- 外務省 <http://www.mofa.go.jp/mofaj/index.html>
- 日本銀行 <http://www.boj.or.jp/>
- 中国人民銀行 <http://www.pbc.gov.cn>