

平成 14 年 11 月 27 日

「ユーロ導入と変わる国際通貨体制」

財団法人 国際通貨研究所

森純一

平松拓

田中和子

1999 年のユーロ導入を前に各国の経済が収斂条件を満たすのか、またユーロがドルと並ぶ国際通貨としての地位を確立していくかについて多くの議論が行われた。期待と不安の船出であった導入からほぼ 4 年、またユーロ紙幣とコインが導入されてほぼ 1 年が経ち、ユーロは欧州の通貨として誰が疑うこともできない確固たる存在となったようだ。それでは、ドルと並ぶ通貨として期待された国際通貨としてのユーロという観点からどう評価できるだろうか。

この論文では国際通貨としてのユーロを 4 つの観点から考えたい。第一は、ユーロ圏経済の現況と国際通貨としての信頼を得られるかとの観点からのユーロ経済の問題点を簡単にみる。第二は単一通貨としての導入により国際通貨としてのユーロの役割が大きくなったかである。第三は、実現可能性の高まっている中東欧諸国の新規加盟など EU の拡大がユーロにどのような影響を与えるかである。第四は、国際通貨体制にユーロがどのような影響を与えるか、である。

本稿の結論を取りまとめれば、ユーロ導入後 4 年では統計上の制約もあって、まだそれ程の変化は観察されないものの、今後ともユーロが国際通貨としての地位を広げていく可能性は十分にある。またユーロの成功は特にアジアの地域金融協力などについて新しい展望を与え、世界の今後の国際通貨体制のあり方に大きな影響を与えていくことが予想される。

## 1 . ユーロ導入後 4 年のユーロ圏経済

### (1)域内の経済運営の安定性

99 年のユーロ導入に先立ち、EU 各国は EMU 第 3 段階移行の条件である物価安定に関する基準、政府の財政状況に関する基準、為替レート安定基準、金利収斂基準を達成する必要があった。これら基準達成のための努力の結果、ユーロ参加国ではインフレ率の低下や財政収支の改善など多くのプラス効果が観察された。

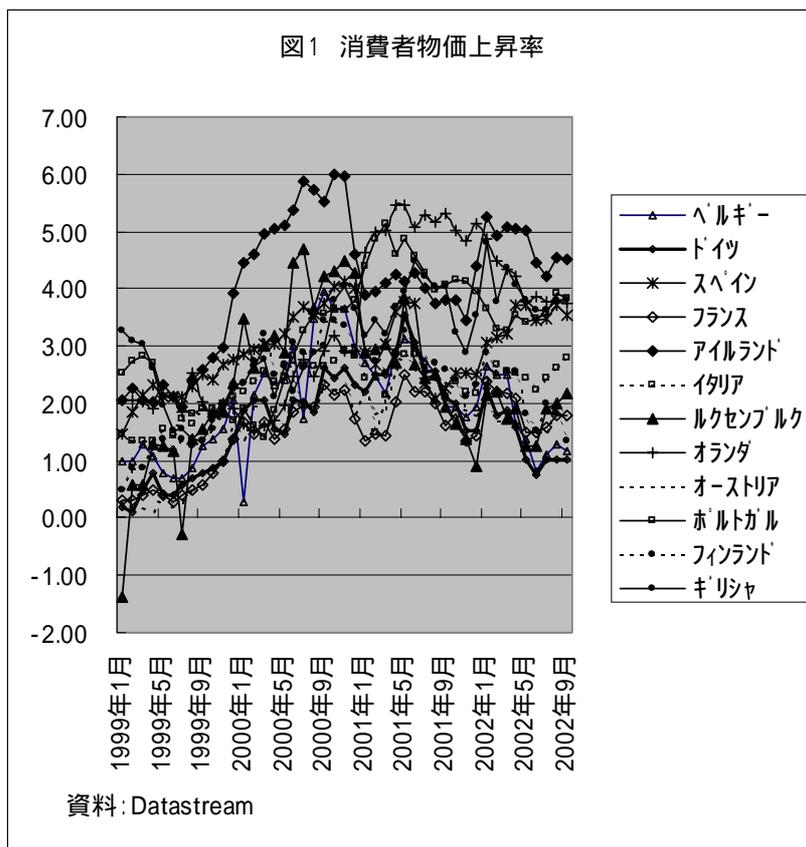
ユーロの導入に伴い、各国は独自の金利政策はとれず、為替相場政策を放棄することとなるが、同時に各国が財政の健全性を損ない、結果としてユーロが信頼を失うことのないように各国は安定成長協定 (Stability and Growth Pact) にしたがって財政の健全性を保

つことが義務づけられている。さらに各国は BEPG<sup>1</sup>にもとづいてそれぞれの経済運営を実施し、経済政策の協調を図る必要があり、さらに各国の経済運営が適切に行われているかについて欧州委員会はサベイランスを行う。単一通貨導入のために措置されたこれらの様々なシステムがユーロの信頼性を保つものと期待されている。

## (2) 難しい経済運営

しかし現実のユーロ参加国の景況に当たると、ユーロの導入後の2年間、すなわち99年と2000年においてはユーロ圏経済は高成長と低インフレを実現して来たが、2001年には米国を中心とする世界的なIT不況の影響から経済の減速が目立つ。特に2001年第4四半期には、ドイツ、フランス、イタリアなどが揃って前期比でマイナス成長に落ち込んだ。2002年には底打ちしたと見られ、2003年には回復軌道に乗るとの予想もあるが、米国経済頼みの面は否めず、楽観はできない。

そのような景気落ち込みのなかで、経済運営にも難しい面が出て来ている。物価上昇率の



域内での乖離が広がり、ECBの金融政策の舵取りが難しくなっている。また国内景気の落ち込みから財政状況の悪化し、安定成長協定が遵守できない国も出ている。

### 消費者物価

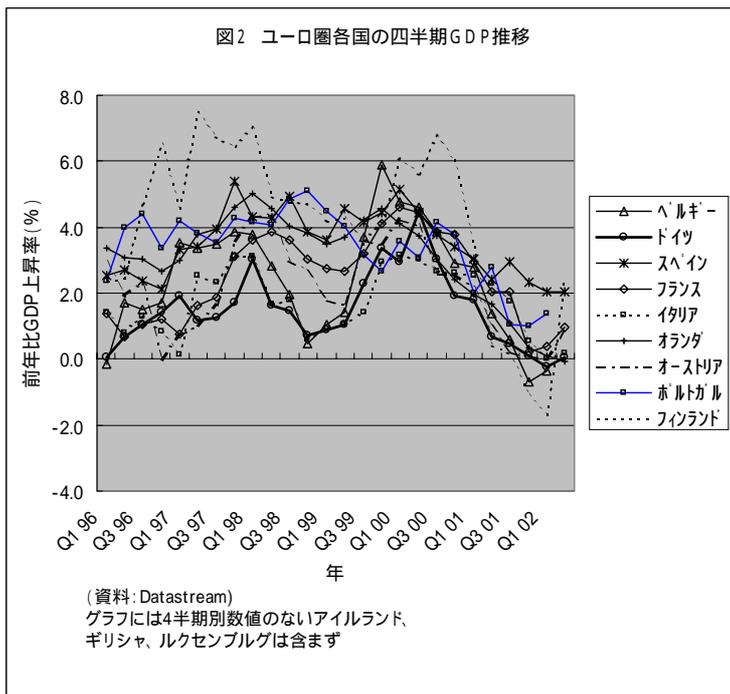
図1はユーロ圏の物価上昇率（HCPI 前年同期比月次）であるが、99年5月にはインフレ率が最高であったアイルランド（2.3%）と最低のドイツとオーストリア（ともに0.4%）の間の乖離は1.9%であった。ところが、2002年9月でみると、ス

ペイン(2002年9月のCPI前年比上昇率3.5%)、オランダ(同3.7%)、ポルトガル(3.8%)、ギリシャ(3.8%)、アイルランド(4.5%)は高インフレのグループとなっており、一方ベル

<sup>1</sup> BEPG = Broad Economic Policy Guidelines、欧州委員会は毎年加盟国とEUが追求すべき経済政策を提案する、BEPGはそのガイドライン。

ギー(1.2%)、ドイツ(1.0%)、オーストリア(1.6%)、フィンランド(1.4%)と低インフレ・グループを形成して、域内で大きな較差があり、二極化している様に見える。そのなかでルクセンブルグ(2.2%)、イタリア(2.8%)の2カ国のみが2%台の消費者物価上昇率となっている。高インフレグループの平均消費者物価上昇率は3.9%であり、低インフレグループのインフレ率は1.3%と両者の乖離は2.6%と99年5月当時より拡大している。

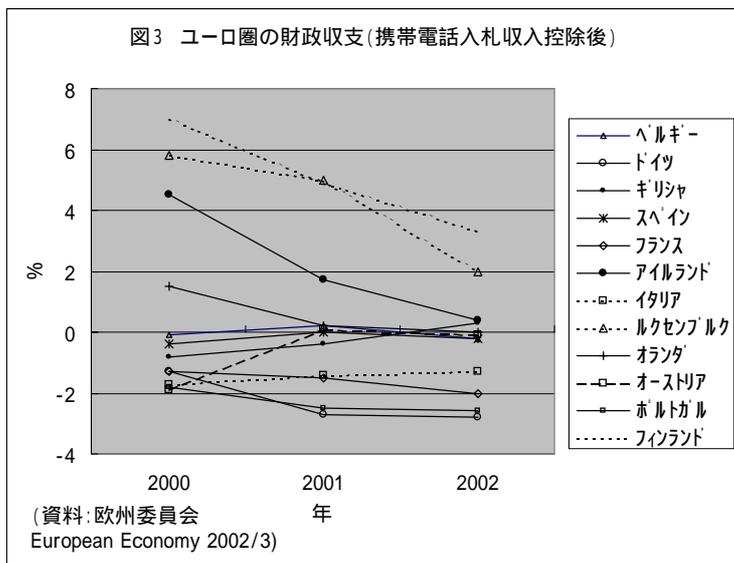
この結果、平均消費者物価上昇率は依然として域内で2.1%とECBの目標値を上回って



おり、2%をインフレの上限值とするECBとして金利を容易に下げられる状況ではない。

一方において1%に近い低インフレ率の国、特にユーロ圏において最大の経済力を持つドイツの景気の低迷は顕著であり、ユーロ圏全体の足を引っ張っている(図2)が、株式市場の急激な下落や大型企業の倒産からデフレの懸念もある。このためドイツあるいは同様に成長率低下の顕著なフランスからはECBの金利

引き下げに対する期待感は強い。 Bundesbank がこのような状況で金利政策の舵取りを行っていたとすれば、単独での金利引き下げを行っていたかもしれない。しかしユーロ圏



全体の物価に責任を持つ ECB にとってはドイツだけの状況を見ての金利引き下げを行うことは出来ない。

### 財政収支

図3は2000、2001年のユーロ圏参加国の財政収支(2002年は春時点での欧州委員会の見通し)である。全体として悪化傾向にある中、フィンランド、ベルギー、オーストリア

などの比較的健全運営を行っているグループと、財政赤字の拡大が続く、フランス、ドイツ、ポルトガルなどのグループに二極化している。

昨年来の経済成長低迷のなかで財政赤字がドイツ、フランス、ポルトガルで拡大しており、安定成長協定の合意である対 GDP 比 3% を超過、あるいは超過寸前になっている。ポルトガルの財政赤字は 2001 年の GDP 比 4% を越えていることが発覚しており、同国に対しては制裁規定の適用が準備されている。またドイツの 2002 年の財政赤字は 3% を超えることが不可避だとしてアイヒェル財務相は認め、欧州委員会は安定成長協定の規定に従っての手続きを開始したとの報道もある<sup>2</sup>。このような中で参加国あるいは欧州委員会のなかでも経済政策を巡って不協和音が増えている。

以上のようなマクロ経済状況の差異とそこに派生する政策運営上の不協和音は、多様性のある国々をまとめたユーロ圏の宿命とはいえ、その行き過ぎは国際通貨ユーロにとってその信頼性にかかわることであり懸念されることである。

### (3) ミクロ面での収斂

EU においては統一市場が実現するなかでそれまで国境と通貨で分断されていた市場が一体化し透明性が高まり、それが競争の促進を通じて域内の経済の活性化に結び付くと期待されてきた。ミクロ面での収斂状況はどうだろうか。

欧州委員会は競争促進の見地から自動車価格の国による差異について毎年調査を行っている。これによれば自動車価格の収斂はほとんど進んでいない。同一車種で比較しても国により 20 から 30% の差があり、ユーロ紙幣とコインが導入された本年 5 月の調査でも著変はみられなかった。このため欧州委員会は自動車メーカーが域内自動車ディーラーに対して地域割当を行い、消費者が他のディーラーや他国のディーラーから車を購入することを難しくしている契約慣行を改めるための指令を公布している。指令の施行は 2002 年 10 月にされたばかりだが、ドイツとフランス、そして自動車メーカーの反対もあり、実際の適用は 2005 年とする緩和措置が取られている。自動車メーカーのなかにはこのような動きを先取りして域内での統一価格を打ち出すものもある。<sup>3</sup>

また英国中銀が英国企業を対象に月次で行っているアンケート調査では「ユーロの導入により欧州で均一価格設定を行うか」との設問に対して、「ユーロ圏では市場が国ごとに分かれていることから価格差を維持することができ、かつ個別市場ごとに売上に関わるコストや規制が異なることから、均一価格を設定する必要がない」と回答しており、自動車ばかりでなく広範な産業で似た状況にあることを示唆している。<sup>4</sup>

---

2 Financial Times October 18, 2002 "Europe: Pessimism grows on German deficit"

3 規則は自動車メーカーとディーラーの間の画一的なビジネスモデルを設けるのではなく、競争制限的な動きを排しつつ、多様なビジネスモデルを認めている。またインターネットでの購入や、消費者に代わって有利な購入を認めるエージェントの存在を認めるなど、多面的な対策となっている。

EU Commission "Commission adopts comprehensive reform of competition rules for car sales and servicing, 17/07/2002" EU Commission home page

4 Practical Issues Arising from the Euro: May 2002、調査時点は 2002 年 3 月まで。

EUではこれまでの首脳会談において構造改革のための議論を積みかさね、ルクセンブルグ（雇用促進）、カーディフ（財・サービス・資本市場の効率化）、リスボン（IT 社会化、社会モデル近代化）、ストックホルム（リスボンプロセスの強化、持続的発展）など、各種の協調プロセスを設け、構造改革に取り組んでいる。ユーロが世界の投資通貨としての魅力を高めるためには、こうした協調プロセスを各国が有効に活用し改革を積極的に実行し、ユーロ圏経済の成長力や生産性を高めることが必要である。

なかでも、投資通貨として重要な地位を占めるようになるには流動性が高く深みのある金融市場が不可欠であるが、依然としてユーロ圏およびEUの金融市場は分断されており、法規制、市場慣行、インフラの整備が重要である。このためEUは、「金融サービス行動計画」によって、2005年（リスクキャピタル・証券市場は2003年）を目標に欧州金融資本市場を完全統合すべく、各種の法整備・改革を進めている。Eurostatの統計ではEUにおける金融機関の数は97年から2000年に9178行から7620行へと大幅な縮小を見ている。ユーロ導入のなかで域内の金融市場統合が進展し、その結果としてとりあえず各国内での金融機関の統合が起こっていることを示していると考えられるが、再編のニーズはまだまだ高い。

以上の例が示すようにEUの市場統合はまだ道半ばであるが、同時により統一された市場に向かっての着実な動きも続いていると考えられる。

#### (4) 対外経済関係

##### 為替相場の大きな変動

ユーロ導入後、現在までユーロ為替相場は対ドル、対円で大きな変動をしてきた。1999年1月当初は1ユーロ=1.17ドル台で取引された対ドルユーロ相場は下落を続け2000年9月には日米欧の協調介入が行われた。2000年10月には1ユーロ=0.82ドル台という安値を付けたが、9月の日米欧協調介入時に行われた共同してのユーロ下落への懸念表明やECBの複数回の介入などもあり、ようやくユーロの下落に歯止めが掛かった。その後ユーロはゆるやかな回復をたどったが、本年初めからはユーロ相場の回復は顕著となり、現在は1ユーロ=1ドル近辺の水準にある。ユーロ相場下落の過程では、ECBおよびEUはユーロ下落に十分な配慮を行っていたとは思えない。ようやくユーロ圏のインフレに懸念が出てきた2000年秋にユーロの下落に対する介入策を取り、ユーロ相場の安定に動いた。この間のECBやユーロ圏当局の対応は域内貨幣価値の安定を考えての首尾一貫した行動といえないことはないが、国際通貨としてのユーロの信頼性を築いていく上ではこのような対応は問題が多い。

##### 資本移動

ユーロ導入後の資本移動の動きは大きな変化を見ることとなった。

文末図4は1990年から2000年までの5年ごとの資金フローの様子を見ている。

1990年においては欧州と米国の間には828億ドルの資本の流出入があったが、これがユーロ導入後の2000年には9158億ドルと爆発的に増加している。特に欧州から米国への直接投資と証券投資はそれぞれ2217億ドル、3134億ドルと巨大なものになっている。1999年と2000年には米国の電気通信産業、石油、金融などに欧州企業からの大型の投資があり、これを可能にしたのが巨大な資金調達市場となったユーロ資本市場であった。<sup>5</sup>

2001年には電気通信関係株式の価格下落や、米国の景況感の悪化から米国への直接投資は591億ドルに減少しているが、欧州から米国への証券投資は年間2570億ドルと継続しており、欧州が引き続き世界の資本の流れにおいて主要な地位を占めている。

#### (5)ユーロの信頼性を高めるために

以上、本章では1999年以降のユーロ圏経済状況についていくつかのポイントを見てきたが、マクロ経済運営は困難さが増しており、またミクロ面においてもEUは多くの課題を抱えていることは事実である。マクロ経済運営については、安定成長協定の枠組みを維持し、ユーロの域内価値を維持することに加えて、その対外価値にも十分な配慮を払うべきであろう。ミクロ面ではEU域内での経済の活性化を一段と進めることが肝要であり、引き続き域内各国での努力が求められる。

## 2. 統計等から見た国際通貨としてのユーロの現状

通貨の基本的な機能については、価値保存のための役割、媒介通貨としての役割、計算単位としての役割の3つの役割に分けて考える。その内訳についても、色々とバリエーションがありえようが、それぞれ民間経済主体にとってか、公的当局にとってかで、価値保存通貨は投資・調達通貨、準備通貨、媒介通貨は財・サービスの貿易の支払い通貨または為替市場における媒介通貨、介入通貨、計算単位としては価格表示通貨、ペッグ対象通貨としての役割に分割して考えることが可能である。

ユーロが導入後4年近くを経過して、国際通貨としてどれほど成長したかを考える場合、これら国際通貨としての諸機能の点でユーロが果たしている役割について実際のデータに当たることにより、ある程度推計することが可能と考えられる。

もとより経済がグローバル化する中で短期の資本取引のボリュームは莫大な規模となっているのに対し、それらの全体像を把握できるような統計は存在せず、存在する統計の中にもデータの不備や時期がやや古いもの、さらに前後2~3年では傾向を看取するには期間が短すぎると思われるものも含まれ、そうした意味では限界もある。そうした点を十分に考慮に入れながらも、ここでは幾つかの統計から若干の定性的な議論を試みることにしたい。

---

<sup>5</sup> 99年にはボーダフォンによるエアータッチの買収(602億ドル)、BPアモコによるARCO(272億ドル)の買収などの大型案件がある。

### (1) 投資・調達通貨

国際債務証券（CP や FRN、債券などで外貨建てのもの及び自国通貨建てで非居住者を投資家として発行されたもの）の発行金額では、99年にユーロ建てのものが7923億ドルと98年の3752億ドルから倍増し、全体に占めるシェアも98年の24%から37%へと増加した（表1）。2000年にはシェアは34%へと減少したものの、01年には35%へと再び増加、本年前半は38%と99年をも凌ぐシェアとなっている。この間、米ドル建てのものは98年の8550億ドル、シェア54%から99年の9477億ドル、44%と金額では増えたがシェアは低下、2000年以降もシェアは44~5%近辺にとどまっている（00年44%、01年45%、02年前半45%）。発行残高で見るとユーロ建てのシェアは98年末には27%であったが、99年末には29%へと上昇し（図5）、さらにその後も00年末30%、01年末32%と上昇が継続した後02年6月末には36%に達している。一方、ドル建ての残高シェアも98年から99年にかけて45%から47%へ上昇した後、01年末の50%まで上昇したが、本年6月末には47%へと下落している。この間の米ドルとユーロの間の為替相場推移を考えると、米ドルの残高シェアが上昇したのは多分に既発分の為替相场上昇による評価増が大きく影響したと考えられる。

ユーロ建て発行のシェアが99年に急増した背景には、ユーロがスタートした初年ということで、前年度よりの繰り越し案件や、市場での実績作りのための案件、さらには2000年問題を控えて前倒しされた案件など、特殊な要因も指摘される。しかしながらそうした特殊要因が一段落したと考えられる00年以降についても、ユーロ建ての比率が上昇傾向にあることから、ユーロ導入によってユーロ圏の資本市場の統合により流動性が向上して投資家の幅が広がったという構造的な変化により、ユーロのファイナンス通貨としての役割が拡大してきているものと考えられる。

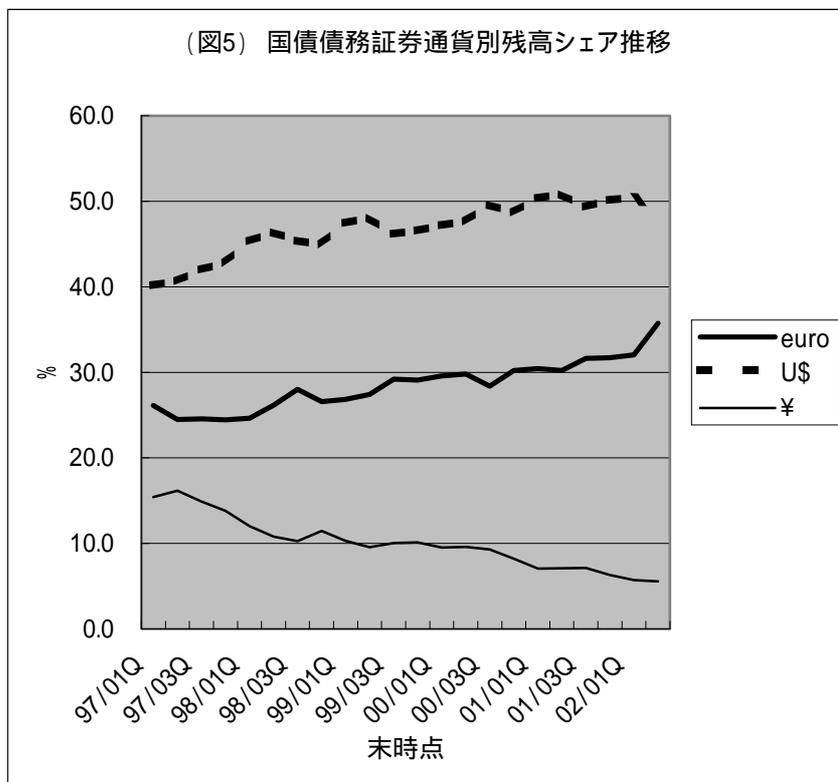
**（表1） 国際債務証券（International Debt Securities）発行状況**

	グロス発行額			（単位：10億ドル、%）		
	98年	99年	2000年	01年	02年前半	
合計	1595	2161	2631	3083	1741	
ユーロ建て	375	792	891	1081	661	
（シェア）	(23.5)	(36.7)	(33.9)	(35.1)	(38.0)	
ドル建て	855	948	1153	1389	783	
（シェア）	(53.6)	(43.9)	(43.8)	(45.0)	(44.9)	
円建て	88	118	221	214	76	
（シェア）	(5.5)	(5.5)	(8.4)	(6.9)	(4.4)	

BIS定義による International Money Market Instruments と International Bond and Notes を含む

（資料：BIS Quarterly Review “International Banking and Financial Market”）

Development” 各号)



(資料) BIS Quarterly Review “International Banking and Financial Market Development” 各号

(2) 準備通貨

IMFによれば、世界の公的当局により対外支払準備として保有されている外貨金額のうち、米ドルは97年末には68.1%のシェア<sup>6</sup>を占め、90年の54.5%以降継続的にそのシェアを増し、公的準備通貨としての役割を増してきた(表2)。米ドルはさらに、98年末には72.7%、99年末には75.0%とそのシェアを拡大したが、この2年については、EUにおいてユーロ導入に先立って金、米ドルの拠出の見返りにリボルピング・スワップによってEU各国に供与され準備通貨に算入されていたECUが、98年末にそれぞれ金、米ドルとして各国に還元されたこと、99年初めにはユーロ圏各国中銀が保有する圏内他国通貨がユーロ転換により最早外貨でなくなったことという、ユーロ導入に伴う特殊事情が存在した。ユーロ圏通貨のシェアの動きを見ても97年末には21.5%の水準にあったが98年末には16.3%、99年末には13.9%へと大幅に低下している。こうした技術的な水準調整が生じたことから、この統計には98年を挟んで不連続が生じており、その前後をそのまま比較することは意味を持たない。しかし、ユーロ導入後の99年以降についてはユーロ圏通貨のシェアが大きく低下した新たなベースでということになるが、比較は可能である。

<sup>6</sup> 全体の8~9%を占める不明部分を除いたものを100%として調整したものの。

(表2) 世界の公的外貨準備の通貨別シェア推移(単位:%)

	1997 年末	1998 年末	1999 年末	2000 年末	2001 年末
米ドル	68.1	72.7	75.0	74.9	75.1
	61.9	72.0	78.9	79.3	81.1
	73.7	73.2	71.9	71.4	70.9
ユーロ	21.5	16.3	13.9	14.3	14.3
	29.8	18.1	11.5	11.3	10.6
	14.1	14.9	15.8	16.7	16.9
円	5.7	6.0	6.0	5.7	5.4
	6.2	7.1	7.0	6.8	6.0
	5.2	5.0	5.2	4.9	5.0

(注) 上段:全体、中段:先進国、下段:途上国

(資料) IMF “Annual Report 2002”

99 年以降について見ると、2001 年までの 3 年間に米ドルは 75%前後、ユーロは 14%前後にとどまり、ともにシェアに大きな変化は生じていない。しかし、IMF が同時に公表している公的準備の通貨別内訳の対前年比要因別増減について、為替相場変動要因排除後の各通貨保有額を見ると、99 年については円が減少する中、米ドルとユーロの増加が全体の増加のそれぞれ 72%、22%を占めている(表 3)。また、2000 年、01 年については米ドルがいずれも 59%にとどまっているのに対し、ユーロはそれぞれ 26%、22%を占めており、各国が公的準備の積み増しに際して、軟調な相場にもかかわらずユーロが現状のシェア以上購入され、今後ユーロの対ドル安修正局面ではユーロ建て準備のシェアが大きく高まる可能性を示している。また、カバレッジは異なるが、BIS も各国の公的準備の変化額を公表しているが、同時に為替相場変動要因を排除した公的準備変化の通貨別内訳も米ドル、非米ドルという形で明らかにしている。それを見ると、99 年は米ドルの増加が 81%を占め、非米ドルの 19%を大きく上回ったのに対し、00 年、01 年は共に米ドル 60%に対して非米ドル 40%と、IMF 資料とほぼ整合的な内容となっている(表 4)。

IMF 資料によると、先進国では 99 年以降ユーロの保有シェアが低下しているのに対し、途上国ではユーロ相場の低下にも拘らず上昇傾向にあり、途上国で米ドル偏重のシェアの修正のため、積極的にユーロの積み増しが行われていることが伺われる。

こうした傾向が継続すれば、世界の外貨準備において今後ユーロの比率が高まる可能性は高い。世界の外貨準備(金除く)の約 5 割強は日本およびアジア諸国によって保有され、2000 年、01 年の 2 年間で見ると、積み増しの 8 割以上が同地域によって行われているが、この中には中国、香港、マレーシアなど、準備通貨における米ドルの比率を下げ、ユーロ

口の比率を高めることを表明してきた国<sup>7</sup>が含まれている。同時にアジアに次いで外貨準備の積み増しが行われた中・東欧諸国でも、経済改革の成果としての資本流入が増加する中で、通貨制度の基礎に密接に関連したユーロを対価とした市場介入が行われていることが推察される。

(表3) 世界の公的準備の通貨別、要因別増減(対前年比、単位:百万SDR、%)

	要因種別	1999年		2000年		2001年	
		金額	シェア	金額	シェア	金額	シェア
米ドル	保有額増減	108764	82.1	118249	74.3	86812	77.2
	数量要因	90522	72.6	72232	59.0	51437	59.0
	価格要因	18242		46017		35375	
ユーロ	保有額増減	9786	7.4	27947	17.6	15804	14.1
	数量要因	28368	22.8	31304	25.6	19097	21.9
	価格要因	-18582		-3357		-2193	
円	保有額増減	7122	5.4	6402	4.0	1730	1.5
	数量要因	-2128	-1.7	11146	9.1	9178	10.5
	価格要因	9250		-4745		-7488	
その他	保有額増減	6776	5.1	6558	4.1	8089	7.2
	数量要因	7911	6.3	7645	6.2	7491	8.6
	価格要因	-1136		-1085		-462	
主要通貨計	保有額増減	132448		159156		112435	
	数量要因	124673		122327		87203	
	価格要因	7774		36830		25232	

(資料) IMF "Annual Report 2002"

<sup>7</sup>中国は準備通貨に占めるユーロの比率を高めるため、相当額のユーロ建資産を購入する旨を明らかにしてきた。香港通貨庁(HKMA)も99年末より米国の国際収支赤字に対する懸念と株価の行き過ぎに対する懸念から、準備通貨中の自己(HKMA)投資可能分(300億ドル)におけるユーロの比率を10%から15%へ引き上げる旨アナウンスするなど、ユーロの公的準備におけるシェアを引き上げることを表明してきた。

(表4) 為替相場変動調整後の公的準備増減(対前年比、単位:10億ドル、[]内はシェア:%)

	1998年	1999年	2000年	2001年	2001年末残高
合計	23.2	180.9	185.9	131.8	2021.5
ドル準備	51.3[221]	146.4 [81]	111.7 [60]	79.1 [60]	1517.1 [75]
非ドル準備	-28.1[n.a.]	34.5 [19]	74.2 [40]	52.7 [40]	504.4 [25]

(資料) BIS “72nd. Annual Report”

## (3) 貿易支払い通貨及び媒介通貨

BISによる92年、欧州委員会による95年時点での世界の貿易取引における各通貨建て内訳の推計によれば、ドル建てのシェアがそれぞれ48%と52%と、世界の貿易額に占める米国のシェア13%(92年、95年共)を大きく上回っており、しかもシェアが増加傾向にあったことを示している。それに対し、ユーロ圏の主要4通貨(マルク、フラン、リラ、ギルダー)合計のシェアは92年27%、95年25%で、世界貿易における4カ国のシェアである92年26%、95年22%にほぼ見合っているが、日本円のシェアは5%(92、95年共)にとどまっており、世界貿易におけるシェア8%(92年、95年共)と比して低い結果となっている。それ以後については各国において為替管理が撤廃される中であって、こうしたインボイス通貨に係わるデータの取得が困難になってきていることもあって、まとまった推計値は得られていない(日本についても新外為法の施行によって、98年3月で一旦輸出入取引の決済通貨の公表が廃止され、その後再開されたのは漸く2000年になってからであった)。従ってユーロが世界貿易の中でインボイス通貨として果たす役割をそのまま示すような資料は存在しないが、ユーロ建て貿易を行うことが多いと考えられるEU主要国により公表されている当該国の輸出入取引についての通貨別内訳のデータより、ユーロ建ての貿易取引のシェアの動向についてある程度伺い知ることができる。

イギリスの貿易におけるインボイス通貨内訳は、輸出入ともにポンド建てが4割強を占めて最大で、輸出で99年の53%から00年、01年には46%へと低下したものの、輸入では大きな変動は見られず、この間、ポンド相場が対ドルで低下したことを考えると全体としてほぼ横這いであったと考えることができよう(文末表5)。一方、EMU通貨は輸出では逆に99年の19%から01年には23%まで上昇したが、輸入では99年の23%から00年以降19%へと低下した。同様にユーロの対ドル相場軟調や通常はドル建てで取引される原油価格がこの間上昇したことを考えれば、EMU通貨は輸出サイドでは顕著に上昇したということができよう。また、イギリスの非EU向け輸出の中でEMU通貨のシェアが99年の1%から00年3%、01年5%へと上昇傾向にあることが特筆される。

フランスについては利用可能なデータとしては、2000年と01年の両年についての米ドルとユーロそれぞれの比較のみに限られる。ユーロ建てについては対世界全体、対EMU域内、域外それぞれについて輸出入ともに大きく伸びているが、これはユーロ圏旧通貨を含んでいないことから、2002年1月のユーロ現金導入・旧通貨消滅に向けて旧通貨建ての契

約がユーロ建てに切り替わったのを反映したもので、そのまま EMU 通貨全体のシェア上昇を示すとは考えられない。寧ろ、米ドル建て比率が全体、対 EMU 域内、域外でそれぞれ 24(24.2)%、7%、39(39.0)%から 24(23.5)%、6%、39(38.8)%へと低下しており、輸入でも 30%、8%、53%から 28%、7%、49%へと低下しているが、こちらの方が EMU 通貨のシェア上昇を示唆していると考えられよう。

また、イタリアでは輸出において米ドルの占める比率が 98 年以降 01 年まで、21%、20%、22%、21%と横這いとどまったのに対し、EMU 通貨建て比率は 67%、69%、69%、71%と上昇傾向にあった。さらに為替変動要因を排除した調整後のシェアでは米ドルのシェアは 20%から 18%に低下するのに対し、EMU 通貨のシェアは 68%から 75%へと上昇している。輸入についても為替相場調整後で見ると、この間、米ドルのシェアは 26%でほぼ横這いとどまっているのに対し、EMU 通貨は 64%から 70%へと上昇している（イタリアについてサービス貿易もほぼ同様のことが言える）。

ドイツについては輸出データが毎年第 1・3 四半期に限られ、輸入については 98 年と 01 年の調査が実施されていないという問題はあるが、イタリアとほぼ同様に為替変動要因を解除した調整後のシェアでは、ユーロ導入後、EMU 通貨のシェアに上昇が見られる。

オランダについて本年 8 月までのデータが比較可能だが、98 年にデータのベースの変更があった他、00 年に大幅な米ドルのシェアの増加、EMU 通貨シェアの低下が見られ、輸入における EMU 通貨のシェアは 98 年の水準を未だ下回っている。尤も、為替相場変動要因調整後で見ると、既に両年の水準は回復しており、また、00 年の大きな落ち込みの背景には、輸出入で約 10%（2000 年、輸出 9%、輸入 11%）を占める鉱物性燃料の金額シェアが原油価格の上昇により拡大したことも影響しているであろうことなど考えれば、EMU 通貨のシェアの上昇傾向を必ずしも否定する結論とは考えられない。

以上見てきた統計データは、ユーロ圏諸国と圏外との貿易のみならず、圏内他国相手の取引も含んでいることから、ユーロ導入により厳密な意味で国際取引とは言えないものを含んでいること。そのため、数字の変化が主に域内取引に起因している可能性もあることなどの問題点もある。また、為替相場変動要因調整は、為替相場変動による見かけ上の金額の変化は排除するものの、相場変動に対応した輸出入契約価格の見直しを織り込んでいないことから、長期の比較には必ずしも適さず、前年比増減を考える際の目安と考えるべきであろう。しかしながら、上記 5 カ国は EU 加盟國中貿易額で上位 5 カ国を占める規模を持つことから、少なくともユーロ参加国の貿易においては、ユーロ（旧通貨建ても含む）の決済通貨としての役割が高まっている可能性が高い。

媒介通貨としての役割は、3 年毎に主要為替市場で調査されるインターバンク市場での通貨別為替取引額が一つの指標となる。直近では 2001 年の 4 月に実施されているが、ユーロの導入により、EMU 参加国通貨間の取引が消滅するという不連続が生じた 99 年 1 月以降では比較の対象がないことから、今後検証すべき課題であろう。

#### (4) 介入通貨

介入通貨としての役割は、通貨当局がほとんどデータを明らかにしておらず、推計することも困難である。しかし、ある国が介入に用いる通貨はその国の通貨がペッグの対象としている通貨のウェイトが高いであろうこと、準備通貨として保有される通貨とも関連性があることが考えられる。従って、後述するように既にユーロに実質的にペッグ、或いはユーロを参考相場通貨としている国の数は比較的多く、さらに増加の傾向にあること、準備通貨としてのユーロの保有も今後増加が予想されることなどから、ユーロは介入通貨としても役割を高めつつあると考えられよう。

#### (5) 価格表示通貨

民間取引で財、サービスの価格表示のために用いられる通貨としてのシェアを定量的に分析することは困難である。この機能に関しては、規模の利益により低い取引コストがもたらされるよう一部の通貨の利用が増してゆくというよりは、利用者にとっての利便性から一つの通貨に利用が集中する傾向があると考えられている。その結果、国際商品市場など多くが米ドルでの表示となっている。即ち、慣性の影響を強く受ける機能であり、ユーロの国際通貨としての役割が他の機能で増大したとしても、それが顕れにくい機能とみられる。

#### (6) ペッグ対象通貨

ユーロ参加国以外でも、ERMII 参加国をはじめ、カレンシー・ボードを含めユーロに実質的にペッグしている国や、ユーロが含まれた通貨バスケット制を採用している国、あるいは変動相場制を採りながら、ユーロを参考通貨として用いている国など、何らかの形でユーロを自国の通貨制度に結びつけている国は 50 カ国近く存在する。そのうちで、ドルなど他の通貨よりもユーロと強く結びついた通貨制度を採用しているおおよそ 30 カ国が、広い意味でのユーロ通貨圏といえるであろう（表 6）。これらの国はユーロ導入以前からユーロ圏旧通貨や ECU をペッグ対象通貨として用いてきた国々が多い。しかし、ドイツ・マルク（99 年以降はユーロ）70%、米ドル 30%のバスケットにペッグしていたが、2000 年よりユーロ・ペッグ（ワイド・バンド）に切り替わったハンガリー、従来はドルを基準としたカレンシー・ボード制から本年 2 月にユーロ基準としたリトアニア、さらに、コソボやモンテネグロではユーロ導入後に一方的なユーロ化が行われなど、ユーロの導入を契機にユーロとの結びつきを強める国も出ている。これは、逆に 2000 年よりユーロ中心のバスケットへのペッグ制から完全フロート制に移行したポーランドのように、少なくとも形式的にユーロとの結びつきが弱められた国よりも多く、ユーロのペッグ通貨としての役割は着実に増しており、今後とも EMU 参加国やユーロ通貨圏諸国と貿易面などで結びつきが強い国、EU への加盟を考える国などの間で広がることが考えられる。

(表6) ユーロ通貨圏諸国における通貨制度

国名	通貨制度
Kosovo, Montenegro	一方的ユーロ化
Bosnia-Herzegovina, Bulgaria, Estonia, Lithuania	ユーロを基準とするカレンシー・ボード
Croatia, Macedonia, Slovenia, Yugoslavia	ユーロを参考通貨とする管理変動相場制
Cyprus, Hungary(1) CFA franc countries (Benin, Burkina Faso, Ivory Coast, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal, Togo, Cameroon, Central African Republic, Chad, Republic. of Congo, Equatorial Guinea, Gabon), Cape Verde, Comoros	ユーロ・ペッグ
Denmark	ERM II
Iceland, Malta	ユーロを主体とする通貨バスケットへのペッグ

(資料) IMF “Exchange Arrangements and Exchange Restrictions”

ECB “The Euro Goes East” by Padoa-Schioppa 等より作成

#### (7) 統計からのインプリケーション

以上見てきたように、スタート後 3 年余の期間について限られたデータの範囲ながら観察を行った結果は、ユーロが国際通貨として果たしている役割は、導入前の予想通り拡大しつつあることを示している。しかし、その拡大の程度については、EU 主要国におけるインボイス通貨としての利用状況では、そのまま世界貿易におけるシェアも上昇していると言いつつ程の大きな伸びとはなっていない。また、資本市場における国際債務証券の発行状況や公的準備におけるシェアのいずれにしても、今後の上昇が期待される。しかし、国際債務証券の発行状況は投資・調達通貨としての機能の一端を示しているに過ぎず、又、公的準備の量的な増加でも依然開きは大きく、ユーロが米ドルに比肩、或いはそれを凌駕するところまでは至っていない。即ち、こうした傾向が継続したとしても、ストック・ベースで現状よりは高い水準には到達するものの、このままではユーロのシェアが米ドルのそれを上回ることは期待し得ないであろう。

しかし、99 年以降にもギリシャがユーロを導入し、今般、EU の東方拡大がほぼ確定的になってバルカン諸国や一部 CIS 諸国が新たな候補国としてノミネートされるなど、ユーロ圏の地理的拡大は今後とも継続するであろう。さらに、通貨統合に続いて重要なテーマ

となっている金融市場の法・規制の調和など、経済統合の努力によっても、ユーロ圏のネットワーク外部性は強化され、求心力が強まりつつある。そうした意味で、ユーロの国際通貨としての潜在性はより強まりつつあるといえよう。

ここで検討したデータは、現状ではユーロが慣性の力を超えてまで、ドルに取って代わるということを示唆するものではないが、まだ相当の時間と慣性を打ち破るきっかけは必要としても、ユーロが将来的に国際通貨としてドルに比肩する通貨となり、それを凌ぐ通貨として成長する可能性があることの一つの裏付けと考えることができよう。

### 3. ユーロ圏の拡大とその経済的潜在性

#### (1) 国際通貨としての経済的基盤

ある通貨が国際通貨としての重要な役割を果たす通貨となりうるかどうかは、通貨発行の母体となる国或いは地域の経済の大きさ、同国或いは地域の経済政策の安定性、信頼性、当該通貨建ての金融資産が取引される金融資本市場の効率性と競争力、に大きくかかっているといわれる。

まず、の経済的基盤については、表7にみるように、EMU参加国12カ国の人口は3億人（米国2億8100万人）にのぼり、そのGDPは2001年で6.8兆ユーロ（米国11.4兆ユーロ）と、ユーロの母国としての経済的基盤は、すでに国際通貨としてのドルに十分比較しうるものといえよう。

表7 EUの現状と加盟候補国の経済規模

	ユーロ12カ国	EU15カ国	AC10カ国	AC3カ国	米国	日本
人口(2000、百万人)	302.6	376.5	74.9	95.9	281.4	126.9
GDP(2001、10億ユーロ)	6,810	8,817	404	224	11,398	4,633
輸出入額(2001、10億ドル)	3,614.9	4,543.7	300.9	109.5	1,876.4	721.2
世界シェア(%)	28.9	36.3	2.4	0.9	14.9	5.8
輸出入額(域内を除く 2001、10億ドル)	1,833.4	1,839.2 [1,641.2]	265.9 [67.9]			

AC=Accession Country（加盟候補国）域内を除く輸出入額の[]内はさらに対AC10及び対EUをそれぞれ除いたもので、その合計の域外取引は1兆7100億ドル

（資料：EUROSTAT: Statistics in Focus 26, 41/2002, IMF: Direction of Trade 2002年9月号他）

これをさらに拡大する可能性があるのが、後にみるように、現在ユーロに参加していない英国、デンマーク、スウェーデンの参加と、2004年にEU加盟の確度が高まった中東欧などの10カ国<sup>8</sup>である。英国等3カ国がユーロを導入することになれば、人口は現在の三

<sup>8</sup> チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロバキア、スロベニア、エストニア、ラトヴィア、リトアニア、キプロス、マルタの10カ国

億人から 3 億 8000 万人へ、GDP は 6.8 兆ユーロから 8.8 兆ユーロに増加する。さらに新規 EU 加盟国もユーロに参加したとするとユーロ圏は人口では現在の 5 割( 4 億 5 千万人)、GDP では 9.2 兆ユーロへ 35% 拡大することとなる( 残るブルガリア、ルーマニア、トルコの加盟候補国 3 ヶ国を含めると人口では同 8 割増の 5 億 5 千万人、GDP では 38% 増の 9.4 兆ユーロに拡大)。拡大後の EU25 カ国で見ると、対外貿易面では 4 兆 8 千億ドルと米国の 1 兆 9 千億ドルをはるかに上回り、域内相互間の貿易を差し引いても 1 兆 7 千億ドルと米国に並ぶ水準である。

の安定性、信頼性については、ECB は独立性を確保しインフレ抑制にむけて安定的な金融政策を実施してきており、市場との対話の稚拙さ等が指摘されるものの ECB の金融政策への信頼性は高まっているといえよう。また、単一金融政策を支えるための安定成長協定についてもこれまで各国の財政赤字の縮小に寄与してきた。このところ景気鈍化を背景に大国による赤字拡大がみられるものの、均衡にむけての努力は続けられており、その枠組みは今後とも維持されよう。さらに毎年の経済政策ガイドライン(BEPG)によるピアプレッシャーは各国の経済政策の協調に寄与している。

の金融市場一体化にむけては進展がみられるものの、今までのところユーロ圏および EU の金融資本市場の統合は完全とは言えず、法規制、市場慣行、インフラの統合など一層の深化が必要となっている。このため、EU は、「金融サービス行動計画」によって、2005 年を目標に欧州金融資本市場を完全統合すべく、各種の法整備・改革を進めており、これが実現すればユーロ圏の金融市場はより流動性に富み、深みのあるものになってこよう。また、EU は単一市場の真の完成にむけて労働市場、競争促進などさまざまなプロセスの市場統合努力をおこなっている。これらの努力が十分な成果を現すにはなお時間を要しようが、域内市場の完成に伴って経済はより競争力を増し、投資効率が向上することが期待される。

## (2) 非ユーロ国のユーロ導入問題

以上、国際通貨としての経済基盤等その条件を中心にユーロ圏の状況をみてきたが、実際にこれらの国のユーロ導入の可能性はどうだろうか。

### 英国・デンマーク・スウェーデン

ユーロ圏の拡大にとって最も影響が大きいのは、現在 EU のなかでユーロを導入していない英国、デンマーク、スウェーデンの動向である。英国は国民のポンドを手放すことへの強い反対からオプトアウトの権利を行使し、ユーロへの参加を見送ったが、推進派のプレ

ア首相は、加盟のための5つの条件<sup>9</sup>が満たされれば、2003年央あたりにユーロ導入の可否について国民投票を行うことを折りに触れて発言している。最近のブレア首相の人気のかげりとともに早期国民投票の可能性はやや遠のいた感があるが、国民の間でも最終的にはユーロ導入が不可避との見方が一般的である。

デンマークは、既にERMに参加してクローネをユーロに対して上下2.25%の範囲に維持しており、実質的にすでにユーロ圏といえる。2000年の国民投票において賛成46.9%、反対53.1%により再度参加が拒否されたことから、あらたな国民投票の時期については明確にしていない。しかし、本年初の調査では、国民の賛成も57%に至っており、すでにユーロ導入のための収斂条件を満たしていることから、参加の条件は整ってきている。

国民の福祉低下懸念等を背景に早期にユーロ導入見送りを決めていたスウェーデンでも、本年9月に行われた総選挙で導入推進派のペーション首相の続投が決まり、来年秋、早ければ春にも国民投票を行う可能性が高まっている。国民の態度もEMUスタート直後から支持派が増加しており、過半数を占めるに至っている。もっともスウェーデンはERMに参加していないため、国民投票で賛成が得られたら04年にERMに参加し、中銀の独立性を強化した後、06年ないし07年にユーロ導入というシナリオの可能性が高いとみられる。

このように、まだ不透明さが残るものの、3カ国とも今後数年のうちにユーロが導入される可能性が高い。

#### 中東欧の新規加盟国

10月24-25日の欧州サミットにおいて、EUは拡大にとって懸案となっていた農業補助金等予算面で合意し、中東欧等の10カ国が2004年に加盟できるよう今年12月のコペンハーゲンサミットで加盟交渉を終了（2003年4月のアテネサミットで加盟条約に調印）することを確認した。（なお、ブルガリアとルーマニアについても2007年の加盟を目処に引き続き交渉が続けられ、すでに候補国となっているトルコも交渉開始を強く希望している。）

たしかに、EUに加盟するとしてもすぐにユーロの導入が可能になる訳ではなく、他のEU諸国と同じように収斂条件を達成する必要がある。条件達成の観点からすると、インフレ率はまだ多くの国で高いが、次頁表8にあるとおり、財政赤字及び政府債務の面では3%、60%の基準をすでに達成している国が多い。ポーランドなどは2006年のユーロ導入を目指して財政赤字削減に務めている。長期債金利についてはチェコやハンガリーはすでに十分収斂を達成していると考えられるが、一部の国については債務問題もあり、当分はリスクプレミアムの大きさから高水準で推移しよう。しかし、98年頃にみられたように、ユーロ導入の確度が高まるにつれ、急速に収斂に向かうことが考えられ、すでにこれらの国の多くがユーロ導入を念頭に財政・金融政策を行っていることもあり、EU加盟後2-3年でユーロ

---

<sup>9</sup>慎重派のブラウン蔵相は、97年にユーロ参加が英国の国益にかなうための5つの条件として、ユーロ圏との景気サイクルの持続可能な収斂、労働市場などの十分な柔軟性、参加により投資環境の好転、金融サービスへの(好)影響、経済成長と雇用促進、を掲げた。

口を導入する可能性が高い。

表8 加盟候補国の収斂状況

	インフレ率			財政赤字			政府債務残高	
	00年	01年	02年予	00年	01年	02年予	00年	01年
チェコ	3.9	4.7	3.9(2.7)	-3.3	-5.5	-6.7	17.0	23.7
ハンガリー	9.8	9.2	5.2(5.5)	-3.1	-4.3	-4.9	53.8	55.0
ポーランド	10.1	5.5	4.0(2.1)	-3.8	-5.6	-6.3	40.9	
スロバキア	12.0	7.3	4.1(4.2)	-4.8	-5.5	-5	32.4	
スロベニア	8.9	8.4	7.5(7.7)	-1.6	-1.3	-1.3	25.9	
エストニア	4.0	5.9	4.1(3.7)	-0.4	0.2	0.1	5.3	4.8
ラトヴィア	2.7	2.5	3.0(3.0)	-2.7	-1.7	-2.8	13.9	16.0
リトアニア	1.0	1.3	2.7(1.1)	-3.3	-1.5	-1.6	23.6	
キプロス	4.1	2.0	3.1	-2.7	-3.0	-2.6	63.0	
マルタ	2.4	2.9	2.6	-7.0	-7.0	-5.5	60.6	
ブルガリア	10.3	7.5	7.5(6.4)	-0.7	1.8	-0.8	76.9	
ルーマニア	45.7	34.5	26.0(24.2)	-4.0	-3.3	-3.0	22.8	
トルコ	54.9	54.4	51.0(47.1)	-6.0	-28.7	-22.1	56.4	102.5
				-3%以下			60%以下	

(出所) E U委員会、European Economy Enlargement Papers No.9, April 2002 予は見通し。

( )内は IMF : World Economic Outlook, September 2002

### (3) E Uのさらなる拡大と深化

中東欧諸国は、この10年間、EU加盟にむけて準備を進めた結果、EUと貿易、投資面のつながりを深めてきた。さらに第2章で示されているようにすでにユーロリンクを実施している国があるなど、通貨面においても関係は強化されてきている。今回加盟が予定される10カ国は、国としてはそれぞれ小さく、これらの国の所得水準はEU平均の2割から8割と依然低い。経済的にもGDPはあわせてEUの5%にすぎない。しかし、これらの国はキャッチアップ過程にあることから、潜在的成長率も高く、EUに市場拡大効果とともに経済的な活力を注ぎ込むことになると期待される。結果としてこれらは大欧州の政治的安定効果とあいまって、EU拡大のコストを上回るベネフィットをもたらすこととなる。

EUの東方拡大はこれで終わったわけではない。EUは、残る加盟候補国との加盟交渉の継続のみならず、他のバルカン諸国やCIS、地中海諸国との関係強化を図っており、これらの国との自由貿易協定や協力協定が増加している。これらの国が正式にEUに加盟するしないにかかわらず新加盟国の国境を通じてあらたな貿易関係ができ、EUの近隣周辺諸国が潜在的なユーロ経済圏となりうると考えられる。

さらに、ユーロの国際通貨としての信頼性、重要性については、地理的拡大とともに、EUの統合の深化も大きな意味をもつこととなる。昨年12月のサミットにおけるラケン宣言によりコンベンション(大会議)が開催され、現在、拡大後のEUのあり方について

て政治的統合問題を含め全面的に検討されている。EU 加盟各国に受入られるようどのようなコンセンサスが図られるか、その議論の行方が注目されるが、欧州憲法ともいべき基本法が制定されれば、欧州の統合の深化の姿がより明確になり、経済面での市場統合の進展とあいまって EU の国際的な地位の高まりと安定はユーロの国際通貨としての地位を高めることにもつながろう。

#### 4. ユーロが国際金融システムに与える影響

これまでに 99 年以來のユーロ圏の変化、ユーロの国際通貨としての利用の変化、そして将来の国際通貨としての展望を考えてきた。それではユーロが国際金融システムにどのような影響を与えるかを考えてみたい。

##### (1) 国際通貨体制への影響

EU においてユーロが地域単一通貨として実際にスタートし、そして国際通貨として成長することは、米国経済そして米ドルにとってのライバルが出現するという点で、長期的には国際通貨体制のあり方にもさまざまな変化を与えていくことになろうと予想された。

実態面ではユーロの利用はまだ米ドルに比べて遥かに低いし、また今後の動向についても、慣性の法則が働く国際通貨の面ではユーロがドルに近づくのは容易ではない。しかしユーロの登場が国際通貨体制に与える影響を過小評価することもこれまた適切ではないだろう。それは以下のように徐々に国際通貨体制に影響を与えていくと考えられるためである。

第一に、米国の経済運営が適切でなければユーロへの資金シフトが起こる可能性である。本年、米国における会計不信はドルの急激な下落に結び付き、会計分野におけるそれまでの米国の透明性が高いという確信に疑問符を投げかけることとなり、年央にかけてドル安の一因となった。米国の行政・立法府の迅速な対応により会計不信は一旦払拭されたように見えるが、今後も米国について同様の問題が生じたときにドルからユーロへの資金移動が起こる可能性はないわけでない。拡大を続ける米国の経常収支の赤字もドルの不安要因である。米国に並ぶ懐の深い投資市場を持つユーロ圏の存在は米国当局者にもこのような緊張感を持たせることとなろう。

第二に欧州における単一通貨の成功による統合の強化はグローバリゼーションに対するリージョナリズムの役割を改めて考えさせることになっている。グローバリゼーションは開放経済のなかで経済発展を計る多くの国が直面せざるを得ない現実であり、物と資金の流れの急激な変化が必然となる。欧州の EMS のスタートにおいても、当時の米ドルの不安定な動きが欧州域内通貨間の為替相場に不要な影響を与えることを防ぎ、安定的な経済成長を実現することが当初からの目的であった。

米国を中心とする NAFTA、そしてユーロ圏がそれぞれにグローバリゼーションに対応する地域的な協力を行っていく中で、アジアにおける通貨安定のための地域協力が強く意識

されることにもなった。

第三に、従来3極通貨と呼ばれていた世界の通貨体制のなかで、ドルとユーロという2大通貨の間に立つことになる円の役割あるいはアジアにおける通貨体制、地域協力についての議論の高まりである。我が国では円の国際化が叫ばれて久しいが、ユーロの登場は円の地位の地盤沈下をもたらす可能性がある。その結果、中国の経済力拡大もあってアジアにおける通貨体制のあり方という問題を惹起することになっている。これについては次節でとりあげるASEMの神戸リサーチ・プロジェクトのなかでの議論も踏まえて議論をしたい。

## (2) 東アジアにとってのユーロ導入の意味

昨年1月のASEM蔵相会議においてその開始が決定された神戸リサーチ・プロジェクトは、アジアと欧州のシンクタンク、研究機関、ECBそしてIMF、ADBなどの国際金融機関が参加して、約70名の研究者による共同プロジェクトになった<sup>10</sup>。同プロジェクトは欧州の経済統合とアジアの金融協力を様々な側面から分析、政策提言を行っており、本年7月のコペンハーゲンでのASEM財務省会議でも新しい欧州とアジアの知的協力の好例と評価されたが、欧州におけるユーロ導入が東アジアにとって持つ意味を考える上で有益と思われる。

神戸リサーチ・プロジェクトの各報告書あるいはプロジェクトの最後に日本人研究者によりまとめられた最終提言に盛り込まれた論点から著者が重要と考えた点をかい摘んで、ユーロ登場が東アジアの通貨体制や金融協力の考え方にどのような影響を与えているのか、与えうるのかを考えたい。<sup>11</sup>

### グローバリゼーションへの対応としての地域協力の重要性

今日のいかなる国も経済発展を願うならばグローバリゼーションの荒波に身を任せざるを得ないが、グローバリゼーションは強いネガティブ・インパクトを与えることもある。神戸リサーチ・プロジェクトの結論の一つは、グローバリゼーションに対するもっとも効果的な対応策は地域における協力の強化ということであった。地域における協力には為替相場の安定、流動性支援、金融システムの強化、など様々なものが挙げられている。

### 東アジアにおける地域協力の適合性

地域における通貨金融協力は、地域における経済の依存関係、経済的ショックに対する同質性、労働と資本の移動性など様々な基準を満たすことがより有効である。確かにアジアは経済発展段階のばらつきなど欧州以上に多様性があるために欧州の直接的な経験に移

---

10 神戸リサーチプロジェクトの研究論文はすべて以下の財務省サイトから読むことができる。

<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/kobe.htm>

11 ここでの意見はすべて著者の考え方で、著者の属する機関や、プロジェクトの公式の見解ではない。

植することは難しいが、また同時にアジアは域内経済の依存関係や、経済ショックに対する同時進行性（Synchronization）などの面において欧州にひけを取らないとの指摘もあり<sup>12</sup>、アジアにおける地域協力には肯定的な見解が多い。

#### 為替相場安定のための方策

関係する国の貿易、投資、そして安定した成長のために最適の為替レートシステムを実現するには域内での協力が必要であり、最適な為替システムはバスケット通貨体制であろうとの点で今回のプロジェクトに参加した欧州とアジアの多くの研究が一致を見ている。最近の研究ではアジアの多くの国の為替相場運営がバスケット的になっているとの指摘もある<sup>13</sup>。今後、学界や当局を中心に議論が深まっていくものと思われるが、これをどのように民間の理解を得て、幅広い支持を得ていくかが課題となろう。

#### 実物経済面での統合の重要性

欧州の教訓の一つとして、金融協力は地域協力の一部分にしか過ぎないことが欧州側の意見として多く表明されている。アジアにおける金融協力は実物経済面での統合に先立ち進められている点で、経済統合が先行した欧州に対して逆転した形となっている。市場統合の推進のなかで労働市場と財市場の活性化を促すことが欧州統合においても重要なポイントとなっており、アジアにおいてもこの教訓を生かす必要がある。

#### 域内サーベイランスと政策協調がユーロ域内の最重要課題であること

欧州での重要な教訓は参加国間の政策協調であり、そのための地域の中での対話の重要性である。このための統計の共通化や、域内サーベイランスが極めて重視されてきた。

したがってASEAN+3においてもサーベイランスの充実が最重要課題であることと指摘されている。それではサーベイランスはアジアではどのような形態をとるのだろうか。最終提言での結論はASEAN+3においてサーベイランスのための事務局を創立すべきこと、一日も早くサーベイランスの経験を積むべきであるとしている。

#### 金融システムの健全性強化のためのブルーデンシャル規制と金融機関監督

市場原理に基づく効率的かつ健全な金融システム、国際的なベスト・プラクティスの導入、破綻金融機関の早急な清算手続きの確立、金融監督・規制システムの改善、そのための域内での国際協力の重要性が指摘された。さらに従来から銀行システムに依存しすぎているアジア各国の金融構造改善、特に債券市場を中心とする資本市場の発展のための域内での協力が重要との指摘、および具体的方策についての提言がなされている。

---

12 GOTO “Economic Preconditions for Monetary Cooperation and Surveillance in East Asia”, Kobe Research Project 2001

13 Kawai [2002]

### 政治的リーダーシップの重要性

欧州においてはドイツとフランスが牽引役として重要な役割を果たした。アジアにおいて牽引役になるのは、日本、そして中国であろう。アジアには欧州のような共通基盤に乏しいとの指摘もあるが、欧州における地域協力は各国の歴史や文化の多様性を生かしつつ、統合を進めることが基本であり、アジアもその地域の多様性を生かしながらの統合が望ましいと最終提言では述べている。

### 5. 結び：ユーロの国際通貨としての将来

ユーロの導入、そして今後のユーロ圏の拡大のなかでユーロの将来は決して平坦なものではなく、いろいろな問題に遭遇することとなる。本論で見たように、99年以来のユーロの国際通貨としての利用についてその変化は緩やかなものである。

一方、EUで進む構造改革や、東欧への拡大を通じてその経済力はますます存在感を増し、ユーロがドルと並ぶ国際通貨に近づいていく可能性は高いのではないか。国際通貨としてのユーロの利用についても外貨準備の利用などにすでにその予兆が感じられる。

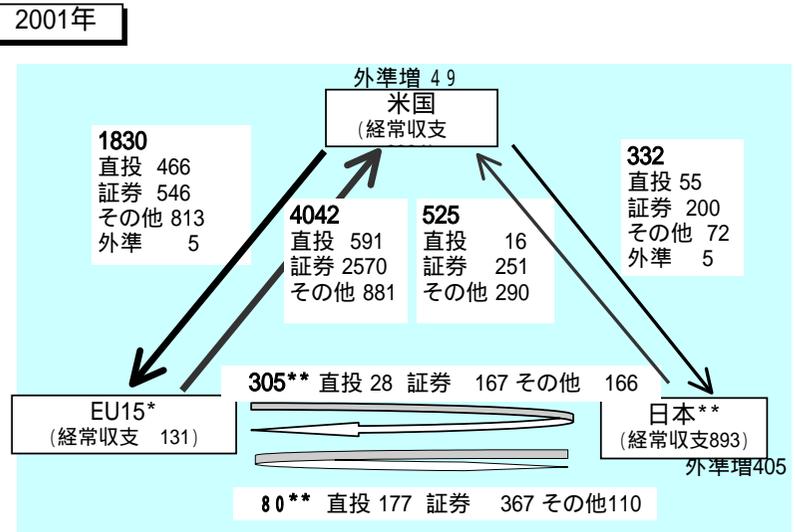
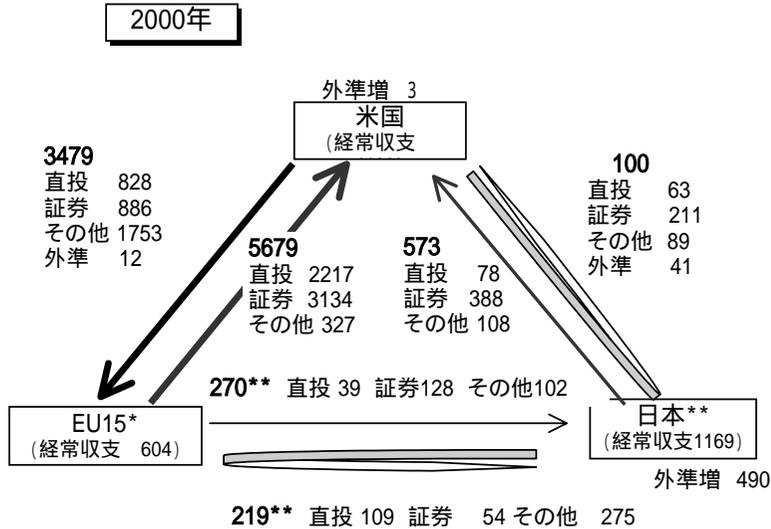
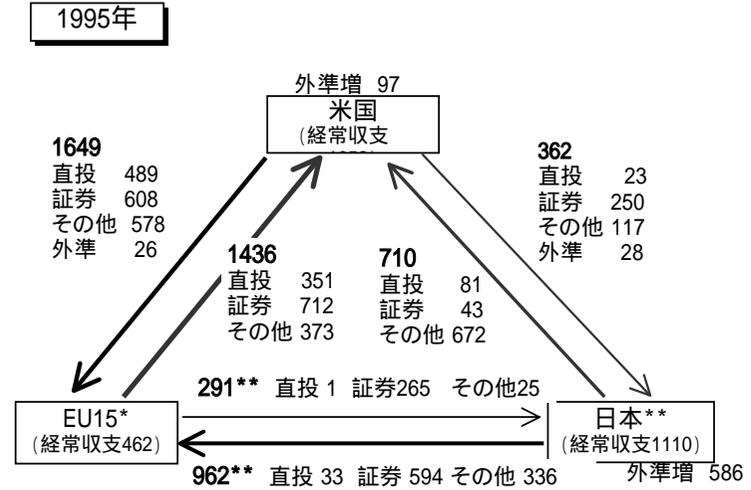
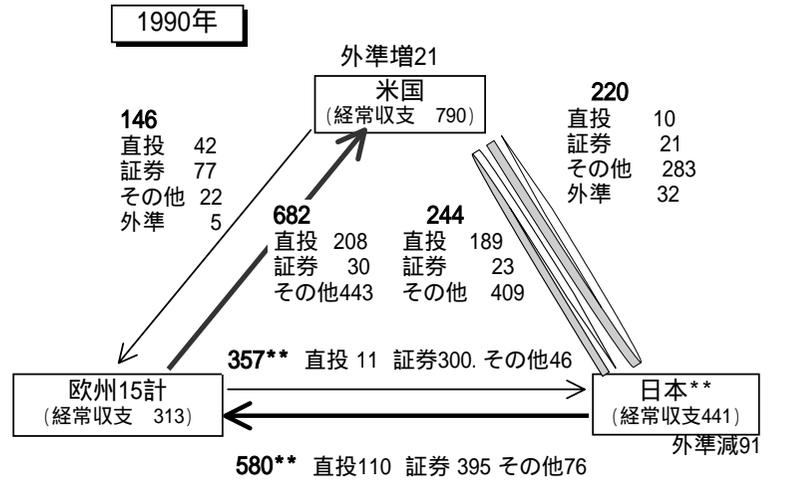
結果として国際通貨体制はこれまでの基軸通貨国である米国にも国内均衡とともに対外均衡の面においても節度ある経済運営を迫る可能性もある。

一方においてグローバリゼーションのなかで地域協力が重要となっている。ドル、ユーロという2大通貨圏の間でアジアもいっそうの地域協力を迫られることになる。東アジアも一極として自らの安定を確保するための努力を今後ますます強化し、なんらかの地域統合を深めていかざるをえない。その過程で東アジアにとって欧州での経験をいかに生かすかということが大きな課題となっていくことだろう。

(以上)

(論文添付表5と図4がエクセルシートで別ファイルで付属)

図4 3極間の資金フロー (単位億ドル)



(出所)\*ユーロスタット;\*\*日本財務省;米国の欧州、日本との取引は米商務省統計

(注1)日本・EUから米国への証券投資は財務省証券を除く(その他に含む)  
 (注2)日本の00年01年は新統計ベース(デリバティブズは証券に含む)  
 (注3)日本の対欧州90年はEC12カ国  
 (注4)EU\*印の経常収支は対域外収支を示す。

(表5) EU主要国の貿易通貨内訳(単位:%)

イギリス	原数値						為替相場変動要因除去							
	輸出	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	輸出	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他
1999年	19	27	53	n.a.	n.a.	1	19.0	27.0	53.0	n.a.	n.a.	1.0		
2000年	21	29	46	n.a.	n.a.	4	22.8	27.3	46.2	n.a.	n.a.	3.8		
2001年	23	29	46	n.a.	n.a.	2	24.9	26.4	47.0	n.a.	n.a.	1.8		
輸入				n.a.	n.a.					n.a.	n.a.			
1999年	23.0	30.0	40.0	n.a.	n.a.	7.0	23.0	30.0	40.0	n.a.	n.a.	7.0		
2000年	19.0	34.0	42.0	n.a.	n.a.	4.0	20.8	32.1	42.4	n.a.	n.a.	4.7		
2001年	19.0	38.0	40.0	n.a.	n.a.	3.0	20.8	35.0	41.4	n.a.	n.a.	2.8		
フランス	EURO(原数値)			US\$(原数値)										
輸出	全体	域外	域内	全体	域外	域内								
2000年	46.3	30.3	64.9	24.2	39.0	6.9								
2001年	69.8	49.2	94.0	23.5	38.8	5.5								
輸入	全体	域外	域内	全体	域外	域内								
2000年	39.3	19.9	58.7	30.3	52.8	7.7								
2001年	66.8	39.8	92.3	27.6	49.1	7.4								
イタリア	原数値						為替相場変動要因除去							
輸出	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	輸出	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	
97年	65.4	22.7	3.6	1.1	0.7	6.6	65.4	22.7	3.6	1.1	0.7	6.6		
98年	67.3	20.5	3.5	1.2	0.6	6.9	67.6	20.3	3.5	1.2	0.6	6.9		
99年	68.8	20.1	3.3	1.3	0.6	4.9	71.1	19.2	3.2	1.3	0.6	4.7		
00年	69.2	22.3	3.1	1.1	0.6	3.8	73.2	19.1	2.9	1.1	0.5	3.3		
01年	71.0	21.4	2.7	0.9	0.7	3.4	75.3	17.9	2.6	0.9	0.6	2.8		
輸入	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	輸入	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	
97年	62.1	28.7	2.2	1.9	1.1	4.0	62.1	28.7	2.2	1.9	1.1	4.0		
98年	63.4	25.8	2.2	1.6	1.1	5.8	63.7	25.6	2.2	1.6	1.2	5.8		
99年	66.9	26.1	1.8	1.5	1.2	2.4	68.3	25.0	1.7	1.5	1.1	2.3		
00年	62.1	32.6	1.5	1.1	1.1	1.6	66.8	28.5	1.4	1.1	0.8	1.4		
01年	64.5	30.8	1.3	0.9	0.8	1.7	69.5	26.2	1.2	0.9	0.7	1.5		
ドイツ	原数値						為替相場変動要因除去							
輸出	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	輸出	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	
97年	84.4	9.9	3.2	n.a.	0.7	2.0	84.4	9.9	3.2	n.a.	0.7	2.0		
98年	83.4	10.4	3.3	n.a.	0.7	2.3	83.5	10.3	3.2	n.a.	0.8	2.3		
99年	82.9	1.3	3.8	n.a.	0.9	2.3	83.8	9.7	3.6	n.a.	0.8	2.1		
00年	83.2	10.3	3.3	n.a.	0.8	2.5	85.7	8.6	3.0	n.a.	0.6	2.1		
01年	83.4	10.9	3.0	n.a.	1.0	1.9	86.1	8.8	2.7	n.a.	0.8	1.5		
輸入	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	輸入	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	
97年	55.8	23.0	2.1	0.9	1.5	16.7	55.8	23.0	2.1	0.9	1.5	16.7		
98年	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
99年	57.2	19.6	2.0	0.8	1.6	18.8	58.8	18.9	1.9	0.8	1.5	18.2		
00年	56.7	25.7	1.5	0.7	2.0	13.5	61.7	22.7	1.5	0.7	1.5	11.9		
オランダ	原数値						為替相場変動要因除去							
輸出	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	輸出	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	
97年	72.5	20.7	4.5	0.4	0.6	1.5	72.5	20.7	4.5	0.4	0.6	1.5		
98年	76.7	17.2	4.0	0.3	0.5	1.3	76.9	17.0	3.9	0.3	0.5	1.3		
98年	71.8	20.5	5.4	0.4	0.5	1.3	72.1	20.3	5.3	0.4	0.5	1.3		
99年	71.8	20.7	5.3	0.4	0.6	1.2	73.0	19.8	5.1	0.4	0.5	1.2		
00年	65.1	27.9	4.5	0.3	0.8	1.4	69.5	24.2	4.2	0.3	0.6	1.2		
01年	66.6	26.7	4.0	0.3	1.0	1.3	71.3	22.6	3.9	0.3	0.9	1.1		
02年1-8月	70.8	22.9	4.2	0.2	0.6	1.3	74.7	19.5	4.0	0.2	0.5	1.1		
輸入	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	輸入	EMU	US\$	GP	SF	YEN	他	
97年	65.7	27.2	3.6	0.5	1.3	1.7	65.7	27.2	3.6	0.5	1.3	1.7		
98年	69.1	24.5	3.1	0.5	1.3	1.5	69.3	24.3	3.6	0.5	1.4	1.5		
98年	64.3	27.7	4.8	0.5	1.2	1.4	64.6	27.5	3.0	0.5	1.3	1.4		
99年	64.5	28.4	4.3	0.4	1.4	1.0	65.9	27.3	4.7	0.4	1.3	1.0		
00年	60.2	33.9	3.6	0.3	1.2	1.0	64.8	29.7	4.2	0.3	0.9	0.9		
01年	62.5	31.1	4.0	0.3	1.1	1.0	67.5	26.5	3.4	0.3	0.9	0.9		
02年1-8月	67.2	27.2	3.6	0.3	0.6	0.9	71.5	23.4	3.5	0.3	0.5	0.8		

(資料) HM Customs and Excise, Banque de France, Ufficio Italiano Dei Cambi, Deutsche Bundesbank, De Nederlandsche Bank

参考文献

Junichi Goto Takatoshi Ito, Eiji Ogawa and IIMA [2002] “Executive Summary of Research Papers and Suggestions of Kobe Research Project”, IIMA

および神戸リサーチ・プロジェクトの文献。以下のホームページより参照できる。

<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/kobe.htm>

Peter Bekx [1998] “The implications of the Introduction of the Euro for non-EU countries” European Commission Euro Papres Number 26.

Robert N. McCauley [1997] “The euro and the dollar” BIS

The Murase, Tetsuji [2001] “A zone of Asian Monetary Stability” Asia Pacific Press

Peter Bofinger [2002] “The EMU after three years: Lessons and challenges” United Nations/Economic Commission for Europe

平松 拓 [2000] 「ユーロの国際通貨としての現状と課題」国際金融 2000年9月

森 純一 [2002] 「欧州証券市場統合の進展と将来像」国際金融 2002年4月号

和家 泰彦[2002] 「第4回 ASEM（アジア・欧州）財務大臣会議及び神戸リサーチ・プロジェクトについて - 地域金融協力及び為替相場制度等」ファイナンス 2002年9月