

ユーロの展望

桜井 錠治郎

1. はじめに
2. ユーロ相場の推移
3. ユーロ相場下落の要因
4. 基軸通貨の要件とユーロ
5. 国際金融面でのプレゼンス
6. むすび

1. はじめに

2002年1月1日から通貨統合は最終段階（第3段階）に入った。これまでは帳簿上の通貨に過ぎなかったユーロも、いよいよ現金流通が始まり、紙幣やコインという形で現実にもその姿を現した。各国通貨は2002年2月28日で法定通貨としての効力を失い、3月1日以降はユーロのみがユーロ圏における唯一の法定通貨となり、ここに通貨統合は完成された。当初は夢物語とも言われ史上にも例を見ない壮大なプロジェクトは、1992年2月のマーストリヒト条約締結から丁度10年目に実現されたわけである。

通貨統合は1995年12月のマドリッドEU首脳会議で決められた3段階の通貨統合スケジュール¹⁾に従って、ただ一つの誤算を除いては、今日まで極めて順調に推移してきたといえる。こうした壮大なプロジェクトを大きな混乱もなく実現させたEUの制度設計の確かさに改めて感心させられる。しかし通貨統合にはEU当局も予知しえなかった一つの誤算があった。ただ一つの誤算とはなにか。それはユーロの予期せざる大幅な下落である。

単一通貨ユーロは、誕生前から背後に控えるユーロ圏の経済規模の大きさ故に、ドルに並ぶ第2の基軸通貨になることが期待されてきた。ユーロの誕生によって国際通貨体制は、これまでの実質的なドル1極体制から、ドル、ユーロの2極体制へ移行するというのが一般的な見方であった²⁾。しかし、本論

で詳しく見るように、1999年1月に1ユーロ=1.18ドルでスタートしたユーロは、その後ほぼ一貫して下げ続け、2000年10月下旬には1ユーロ=0.82ドルと最安値をつけた。スタート時に比べ実に3割を越える大幅な下落であった。それ以降、幾分ユーロの対ドル相場は回復しているものの、1ユーロ=0.9ドル前後と依然スタート時に比べ2割を越える下落となっており、本格的な回復に至っていない。こうしたユーロ相場の現状から、ドル、ユーロの2極体制への移行を疑問視する見方も増えてきている。

ユーロがどのような通貨になるかは、今後の国際通貨体制を左右するだけに極めて重要な問題である。問題は、ユーロの弱さが一時的あるいは特殊な要因によるものか、それともEUに内在する構造的な要因に起因するかである。もしユーロの下落がEUの構造的な要因に起因するならば、ドル、ユーロの2極通貨体制論は当然に修正を迫られよう。

本論文では、まずユーロ下落の原因と考えられるさまざまな要因を分析し、それが一時的要因なのか構造的な要因に基づくのかを考察したい。さらに99年1月のユーロ誕生から今日までの2年間に、国際金融資本市場でユーロがどのような地位を占めてきたのか、また基軸通貨に求められる要件に照らし、ユーロはドルと並ぶ基軸通貨に発展する資質を備えているかどうかを検証する。最後にユーロが抱えている課題を考え、ユーロの将来展望を試みたい。

2. ユーロ相場の推移

図表1は、ユーロが誕生した1999年1月から2001年4月までのユーロ相場の推移である。99年1月のスタート時から2000年10月まで、ユーロはドルや円に対して傾向的に一貫して下落してきたことが分かる。

図表1 ユーロ相場の推移



(出所) Deutsche Bundesbank Annual Report 2000

99年1月1日から始まる通貨統合に先立ちEU蔵相理事会は、98年12月31日、それまでのECU相場を基準にユーロの対ドル参考相場を1ユーロ＝1.16675ドルと発表した。しかし実際の取引が始まった1月4日には、ユーロへの期待の高まりから1ユーロ＝1.1839～1.1842ドルと蔵相理事会が発表した参考相場を越える相場をつけたのである。ところがその後グラフに示されているように、ユーロは一貫して下落を続け、2000年10月25日には、1ユーロ＝0.8228ドルと0.9ドルを割込み、ユーロ誕生以来の最安値をつけるに至った。スタート時の取引相場1ユーロ＝1.1842ドルに比べ31.5%、EU蔵相理事会の参考相場1ユーロ＝1.16675ドルに比べ29.5%のそれぞれ下落率であった。グラフに見るように、ユーロは同じ欧州通貨である英ポンドに対してはそれほど下落を示していないが、円に対しては、ドルと同様3割を越す下落となっている。

この間欧州中央銀行（ECB）は、ユーロ安がもた

らすインフレ懸念から99年11月以降、7度にわたり市場介入金利の引き上げを実施し、利上げ幅の合計は2.25%にも達した（2.5%から4.75%へ）。また日米欧主要7カ国の通貨当局は、行き過ぎたユーロ安は世界経済を混乱させかねないとして2000年9月22日、ユーロ下落を阻止するための協調介入を実施した³⁾。こうしたことからグラフに見るように、ユーロの対ドル相場は2000年10月下旬を底に幾分の反転を見せているが、1ユーロ＝0.9ドル前後の水準で推移しており、99年1月のスタート時と比較して依然2割を越える下落となっている。

99年1月のユーロ誕生直後から2000年10月まで続いたユーロ相場下落の要因は何であったのか。次にこの問題を考えてみたい。

3. ユーロ相場下落の要因

ユーロ為替相場が下落した主要な要因としてあげ

られるのは、①ユーロ圏からの対外投資の増加、②原油価格の高騰、③ECBへの信認欠如、④その他の要因などである。以下にこれらの要因を分析する。

(1) ユーロ圏からの対外投資の増加

ユーロ圏の国際収支で特に注目されるのは、1999年から2000年前半までの著しい対外投資の増加である。図表2に見るように、ユーロ圏の対外投資は、通貨統合がスタートした1999年度には2,125億ユーロ、前年比16.1%増の高い伸び率となり、さらにアメリカの景気減速が鮮明になる前までの2000年1～9月の対外投資は2,391億ユーロ、前年同期比29.2%と一段と高い伸び率を示している。対外投資先の大半はアメリカであった。一方、海外からの資金流入である対内直接投資は、大型の買収案件などで一時的に増大することはあっても、全般的には対外投資を下回っている。こうした対外投資の増加によるユーロ圏からの資金流出が、ユーロ下落を引き起こ

した第1の要因としてあげられる。

なぜ通貨統合がスタートした99年以降、ユーロ圏からの対外投資、特にアメリカへの投資が増加したのであろうか。これには次のような要因が指摘される。

第1に、ユーロ圏とアメリカの経済成長率の格差である。

IT産業を主軸に持続的な好況を維持してきたアメリカの経済成長率は、図表3にあるように、これまでユーロ圏の成長率を常に上回ってきた。丁度、磁石が鉄を吸引するように成長率の高い地域に資金は集まる。これは成長率の高い地域にはそれだけ投資機会が多いからである。資金が成長率の低い地域から高い地域に向かうのは自然な流れであり、ユーロ圏から、より成長率の高いアメリカに投資資金が流出したのも自然な動きであったといえる。このように両地域の成長率格差が、ユーロ圏からアメリカへの資金流出を引き起こし、これがユーロ安を生み出

図表2 ユーロ圏の国際収支

(単位：10億ユーロ)

	1998年	1999年	2000年				
				1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
経常収支	43.3	22.8	-25.5	-7.9	-3.9	-5.9	-7.8
貿易収支	118.8	99.5	47.0	9.3	2.2	17.5	18.0
サービス収支	-0.9	-6.6	-11.6	-4.8	-1.9	-0.6	-4.3
資本収支	-69.1	-64.3	16.1	47.8	-3.8	0.4	-28.3
直接投資	-102.6	-138.8	95.9	148.0	-19.4	-91.3	-58.6
対外投資	183.0	212.5	166.1	63.3	65.0	110.8	-73.0
対内投資	80.4	65.2	290.8	211.3	45.6	19.5	14.4
証券投資	-85.3	-28.9	-132.2	-192.6	30.3	13.3	16.8
対外投資	302.1	280.5	298.0	153.9	88.5	-26.6	82.2
対内投資	216.8	259.2	209.6	-38.8	118.9	30.5	99.0

(出所) ECB Monthly Bulletin

図表3 ユーロ圏とアメリカの経済成長率

(単位：%)

	1997年	1998年	1999年	2000年				
					1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
ユーロ圏	2.3	2.8	2.6	3.4	3.6	3.9	3.3	2.9
アメリカ	4.4	4.4	4.2	3.4	4.8	4.8	2.7	1.4

(出所) ECB Monthly Bulletin, Federal Reserve Bulletin

した主要な要因となったのである。アメリカに比べてユーロ圏の成長率が低かった理由に、IT産業の遅れと共に高福祉、雇用保護、労働時間、開店規制などユーロ圏経済の構造的な硬直性が指摘されている。

しかし2000年秋以降、アメリカの景気後退が鮮明になりユーロ圏とアメリカの成長率格差が縮小するにつれて、図表2が示すように、ユーロ圏からアメリカへの直接投資は大幅に減少した。直接投資額は2000年7～9月の1,108億ユーロから10～12月にはマイナス730億ユーロと逆に減少に転じた。図表1のユーロ相場の推移に見られるように、2000年10月下旬を底にユーロの対ドル相場は反転し上昇したが、ユーロの上昇は、こうしたユーロ圏からの対米直接投資の減少を反映した動きであったといえる。

ユーロ圏からアメリカへの資金流出を引き起こした第2の要因として、市場統合および通貨統合によって欧州市場の一体化が進み、欧州市場での企業間競争が一段と激化したことがあげられる。とりわけ通貨統合によってユーロ圏の価格がユーロ表示に統一されたことが、企業競争を激化させる要因となった。そのため欧州の有力企業は、生き残りをかけて世界規模のM&A（合併、買収）に乗り出した。ドイツ銀行によるアメリカ大手銀行、バンカーズトラストの買収、ドイツ、メルセデスベンツによるアメリカ、クライスラー社の吸収合併などがその例である。とくにIT関連産業に立ち遅れた欧州企業は、アメリカ企業の買収によって遅れを取り戻そうとする意欲が強かった。こうしたM&Aのための巨額の対外投資資金が、ユーロ圏からアメリカへ流れたのである。

第3の要因として、通貨統合によって欧州に巨大なユーロ金融市場が誕生したことも見逃せない。これまで各国通貨に分かれていたユーロ圏の各国金融市場は、通貨統合によって、いわば単一通貨ユーロを扱う一つの巨大なユーロ金融市場としてまとまることになった。企業は為替リスクのないユーロ建の債券や金融商品を各国の金融市場で投資家に販売することによって、巨額の資金を調達することが可能になった。こうしてユーロ金融市場で調達された巨額のユーロ資金がアメリカでの企業買収に向けられたのである。通貨統合によって単一ユーロ金融市場

が誕生し、欧州企業による海外投資のための資金調達を可能にしたことが、ユーロ圏からの資金流出を引き起こす背景となったのである。

第4の要因として、機関投資家が外国通貨建証券への分散投資を進めたこともあげられる。これは通貨統合によってユーロ圏での証券投資に為替リスクがなくなったために、その分、域外証券投資で新たな為替リスクを負う余力が生じたこと、欧州とアメリカとの景況格差からアメリカへの証券投資が増加したことなどがその背景になっている。図表2に示されているように、とくに2000年1～3月には多額の対外証券投資が行われた。

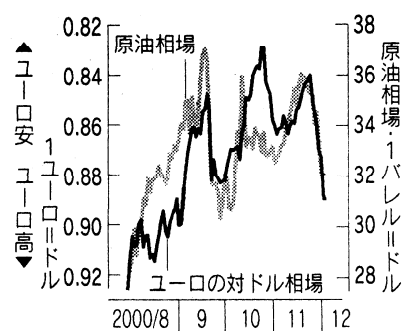
(2) 原油価格の高騰

ユーロ相場下落の原因となった第2の要因として原油価格の高騰があげられる。

1999年1月のユーロ誕生時には1バレル12ドルであった原油価格は、OPECの減産を主因にその後月を追って高騰し、12月には26ドル、2000年8月には31ドルと30ドルの大台を越え、9月には37ドルにまで急騰した⁴⁾。北海油田を持つイギリスやノルウェーがユーロ圏に参加していない現在、ユーロ圏は石油をすべて海外からの輸入に依存している。このためユーロ圏は原油価格の動向に強く影響される立場にある。原油価格が上昇すればユーロ圏の原油輸入価格が上昇し、ユーロ圏のインフレ率を押し上げる。こうした原油高によるユーロ圏のインフレ懸念がユーロ安の一因になったと考えられる。

図表4は原油価格とユーロ相場の密接な関係を示

図表4 ユーロ相場と原油相場



(出所) 日本経済新聞 (2000.12.6)

しており、上記の見方を裏づけている。2000年8月以降、原油価格の急騰につれてユーロ安が進行し、2000年11月以降は、原油価格が反落するにつれてユーロは上昇に転じたことがグラフに明確に示されており、原油価格とユーロ相場が密接な関係にあったことが分かる。

(3) ECB に対する信頼性の欠如

ユーロ安の原因として指摘される第3の要因は、ECB（欧州中央銀行）に対する信頼性の欠如である。中央銀行に対する信頼性は通貨に対する信認の根幹を成すものである。通貨が中央銀行券として中央銀行によって発行される以上、これは当然のことであって、通貨を発行する中央銀行に対する信頼性が低いにもかかわらず、その通貨の信認が高いことはあり得ないであろう。このことはユーロについても当てはまる。ユーロが信認される通貨になるためには、まずユーロの発行銀行である ECB への信頼性が確立されなければならない。このことは、ドイツマルクとドイツ連邦銀行（ブンデスバンク）の関係を見れば明らかである。ドイツマルクに対する高い信認は、ドイツ連邦銀行への高い信頼性なしにはあり得なかったであろう。

ECB は、その本部がドイツ連銀の本店所在地であるドイツ、フランクフルトに置かれたことが象徴しているように、ドイツ連銀をモデルとしている。しかし2つの中央銀行に対する信頼性は対照的である。

ドイツ連銀は世界最強の中央銀行と言われたように、これまで世界で最も高い信頼性を得てきた中央銀行である。その独立性はドイツ連邦基本法と中央銀行法で明確に確立されている。金融為替政策はドイツ連銀に一元化され、政府の介入は一切排除されてきた。こうした高度の独立性がドイツ連銀への高い信頼性を生み出し、ドイツマルクの信認に結びついてきたのである。これに対し今日、ECB への信頼性はドイツ連銀に遠く及ばない。ECB に対する市場関係者の信頼性の欠如がユーロに対する信認の低下をもたらし、これがユーロ安の一因になってきたことが指摘されている。

ドイツ連銀をモデルにしながら、なぜ ECB は信頼

性を確立できないのであろうか。設立後2年という歴史の浅さ、あるいは ECB 総裁の資質といったことも、その理由にあげられよう。しかし最も大きな理由は、ECB がどの国家にも属さない超国家的な中央銀行であるという特異性に由来する権限の曖昧さや意思決定の機動性に欠ける点、すなわち為替政策に関する ECB の権限と責任が、マーストリヒト条約上曖昧になっていることであろう。こうした条約上の曖昧さが ECB に対する信頼性を損ねる最も大きな原因になっていると考えられる。

EU の為替政策についてマーストリヒト条約は、全般的な方針（general orientation）は EU 蔵相理事会が決定し、それに基づき ECB が為替オペレーションを行うと規定している（105条⁵⁾、109条⁶⁾）。この規定は極めて曖昧である。全般的な方針とは為替政策のどこまでを指しているのか、為替介入の権限はどちらが持っているのかなど、為替政策に関する基本的事項が条約上明らかではない。こうした EU 蔵相理事会と ECB との二重構造が為替政策についての権限の主体を不明瞭にし、それが ECB に対する信頼性の欠如につながっていると考えられる。

マーストリヒト条約は、ECB の主な目的（primary objective）を「物価の安定」を維持することと規定しており（105条）、ドイツ連銀の目的が「通貨価値の安定」とされていたのとは異なっている⁷⁾。通貨価値という場合には、対内的価値である物価と対外的価値である為替相場の2つの価値を含んでいる。両者は密接な関連を持つが必ずしも同一ではない。ドイツ連銀の目的が「通貨価値の安定」とされてきたことは、国内物価の安定と同時にマルクの価値を維持することも中央銀行の主要な責任であることを意味している。これに対して対内的価値である「物価の安定」を中央銀行の目的とするマーストリヒト条約では、対外的価値である為替相場の安定は直接的には中央銀行の責任ではない。したがって ECB の立場からすればユーロの安定は必ずしも ECB の責務ではなく、ユーロの下落が物価の安定を損なう場合に限り、初めて ECB はユーロ相場の安定に介入することになるであろう。ECB がユーロ下落に対する本格的な市場介入に踏み切ったのは、2000年9月23日

に行われたユーロ下落阻止のための日米欧の協調介入以降であり、ユーロの下落に対する ECB の対応は必ずしも積極的とは言えなかった。このため ECB に対しては、市場との対話の不足が常に批判されてきた。こうしたことには、上に述べた ECB の責務についての基本的な認識の違いが背景にあったものと考えられる。

為替政策における EU 蔵相理事会と ECB との二重構造は、為替政策の意思決定の面においても問題を生じさせている。二重構造が為替政策についての機動的な意思決定を阻害していることである。もともとユーロ圏では各国の経済情勢に相当の差があるため意見集約が難しく、ECB の政策が常に後手に回っているという批判がなされている。どの国家にも属さない超国家な中央銀行としての宿命でもあるが、それに加えて二重構造の結果、実際の為替市場介入においても、双方の理事会が協議し多数決で決定するという複雑な手続きがとられている。これでは機動的な市場介入は困難であり、当然に市場介入の効果も薄れざるをえないであろう。こうした ECB の意思決定における機動性の欠如も、ECB に対する信頼性の欠如の一因になっている。

(4) その他の要因

ユーロの下落をもたらしたその他の要因として、EU を取り巻く政治的、経済的不安性があげられる。外部的にはロシアの経済不安やユーゴの混乱がある。これら諸国と陸続きであるユーロ圏は、これら諸国の政治的、経済的混乱を直接的に受け易く、これがユーロ相場に反映される。また内部的には、デンマーク国民投票による通貨統合への参加否決(2000年9月29日)、イタリアの中道左派敗退による政治混乱、オーストリア極右政党である自由党ハイダー前党首の EU 脱退発言などがあげられる。

4. 基軸通貨の要件とユーロ

通貨統合開始以降の予期せざるユーロの大幅な下落は、ユーロの将来に一抹の不安を呼び起こしている。ユーロは、その誕生前から、ドルと並ぶ基軸通

貨になることが期待されてきた通貨である。ユーロの登場によって国際通貨体制は、ドルとユーロの2極通貨体制に移行するというのが大方の見方であった。しかしユーロ誕生時に比べ3割近い下落で推移しているユーロ相場の現状から、ドル、ユーロの2極通貨体制への移行を疑問視する向きも増えている。ユーロがどのような通貨になるかは、今後の国際通貨体制を左右する重要な問題である。果たしてユーロはドルと並ぶ基軸通貨に発展できるであろうか。

本項では、基軸通貨に求められる要件を考察し、この要件に照らし、ユーロが基軸通貨としての資格を備えているかどうかを検証してみたい。

(1) 基軸通貨の要件

一般に国際間の取引で使用される通貨を国際通貨と呼んでいる。使用ウエイトが高い通貨から低い通貨までいろいろの通貨があるが、国際取引で使用される以上、これらはすべて国際通貨である⁸⁾。しかし国際通貨の中でも基軸通貨 (key currency) と呼ばれる通貨は限られる。基軸通貨についての定まった定義はないが、国際取引で最も多く使用される通貨あるいは国際通貨の中でもとくに中心的な役割を果たしている通貨を基軸通貨と呼んでいる⁹⁾。こうした通貨は限られてくるのであって、第1次大戦前の英ポンドや現在の米ドルがこれに相当する。

こうした意味の基軸通貨に求められる要件はなにか。基軸通貨に求められる要件として以下の3つの要件があげられる。これらの要件を満たす通貨が基軸通貨となり得るのである。

要件の第1は、通貨に対する信認が高いことである。

国内通貨の場合には法律によって受領性が確立されているので、通貨に対する信認は通常問題にならない。われわれ日本人が国内取引で円を受領する際に、円の信認を問題としないのと同じである。しかし国際通貨 (基軸通貨) の場合にはこうした法的受領性がないので、国際通貨 (基軸通貨) として使用されるためには、その通貨に対する信認の高いことが不可欠の条件となる。信認の低い通貨であれば、当然にその受領は拒絶されるであろう。

では通貨に対する信認は、なにによって決まるのであろうか。それは結局、その通貨を発行する国や中央銀行に対する信頼性ということになるであろう。インフレ率が低く通貨価値が安定していること、経済のファンダメンタルズが良好なことといった経済的要因だけでなく、政治的、社会的な安定性、さらには政治、経済、軍事面における世界の指導国家としての国際的地位といった非経済的要因も国家に対する信頼性の重要な要素になるであろう。こうした経済的、非経済的諸要因が総合されて、その国に対する信頼性が形成され、それがその国の通貨に対する信認として現れるのである。第1次大戦前の大英帝国のポンドや現在の超大国アメリカのドルがその例である。

要件の第2は、通貨を使用する上での利便性が高いことである。

基軸通貨として広く使用されるためには、当然のことながら使用する上で便利で使い易い通貨でなければならない。利便性が高いためには、次の2つの条件が必要である。

一つは為替管理や資本取引面で規制がなく、取引が完全に自由化されていることである。このことは居住者だけでなく非居住者にも同様に保証されていなければならない。もう一つは、その通貨を調達したり運用したりするための、十分に整備され発達した金融資本市場や外国為替市場が域内に存在していることである。ポンドに対するロンドン市場、ドルに対するニューヨーク市場が典型である。

要件の第3は、通貨の流通量が多いことである。

基軸通貨は国内取引に加えて、大量の国際取引に使用される通貨であるから、それに対応できるだけの流通量を持つ通貨でなければならない。流通量の小さい通貨は、いかに信認や利便性が高くても、基軸通貨としての役割を果たすことはできない。

通貨の流通量が多いということは、国際金融市場に十分な通貨供給能力を持つ国の通貨であるということである。そのためには、その通貨の母国の経済規模が大きくなければならない。一般の国際通貨は信認と利便性の2つの条件を満たせばよい。その代表的通貨がスイスフランや豪ドルである。しかし

基軸通貨となるためには、それに加えて通貨の流通量が多いという第3の要件を満たすことが不可欠である。

(2) ユーロの評価

基軸通貨に求められる資格要件は以上に述べた通貨に対する信認、通貨使用上の利便性、流通量の大きさの3つである。これら3つの要件に照らしユーロは基軸通貨に必要な資格を備えているであろうか。

3つの要件の内、利便性および流通量の大きさについては、ユーロの基軸通貨としての資格に問題があるとは思われない。EUの為替管理は完全に自由化されており、資本取引に関する規制もない¹⁰⁾。またEU域内にはロンドンを初めフランクフルト、パリなど有力な金融資本市場が存在する。イギリスは現在ユーロ圏には属していないものの、ロンドン是世界最大のユーロカレンシー市場であり、単一通貨ユーロ建取引も活発に行われている。いずれイギリスも通貨統合に参加すると見られており、そうなればユーロ圏は、ニューヨークと並ぶ世界最大の国際金融市場ロンドンを圏内に持つことになる。さらにユーロ圏では、TARGETシステムと呼ばれる域内即時決済システムが稼働しており、既にユーロ圏の各国金融市場は、事実上一体化された単一金融市場を構成している¹¹⁾。こうした状況を考えると、利便性の面で、ユーロの基軸通貨としての資格に問題があるとは考えられない。

図表5はユーロ圏の経済規模をアメリカおよび日本と比較した表である。表に示されているように、ユーロ圏の人口は3億2百万人と、日本は勿論のことアメリカをも上回る。GDPは、アメリカにはやや劣るものの日本を5割程度も上回る規模となっている。世界に占めるユーロ圏の輸出シェアは約2割と3地域の中で最も高い。ユーロ圏は、日本を大きく上回りアメリカに匹敵する大経済圏を形成していることが知られよう。イギリスなど通貨統合に参加していないEU諸国を加えると、人口3億8千万人、GDP7兆9845億ユーロと経済規模はさらに大きくなる。こうした大経済圏を背景とするユーロの通貨量は相当に大きくなる筈であり、ユーロが基軸通貨と

図表5 ユーロ圏の経済比較

	ユーロ圏	アメリカ	日本	ユーロ/米国	ユーロ/日本
人口(2000.1、百万人)	302	272	127	111%	237%
GDP(1999、PPP10億ユーロ)	6,245	8,666	4,081	172.0%	153.0%
(世界シェア)(1999、%)	15.8	21.9	7.6		
(1人当たり)(1999、ユーロ)	20,667	31,910	32,205	64.8%	64.2%
輸出					
(世界シェア)(1999、%)	18.9	15.2	9.1		
(対GDP比率)(1999、%)	12.9	7.4	9.3		
輸入(対GDP比率)(1999、%)	11.8	11.1	6.4		
経常収支(1999、対GDP比)	-0.2	-3.6	2.5		
一般政府収支					
(対GDP比)(1999、%)	-1.3	1.0	-8.9		
(対GDP比債務総額)(1999、%)	72.7	63.2	125.6		
失業率(1999、%)	9.9	4.2	4.7		

(出所) ECB Monthly Bulletin (2001.1)

して使用される上で通貨流通量が障害になることは考えられないであろう。

ユーロの基軸通貨としての資格に問題が生じるとすれば、通貨に対する信認の問題であると思われる。既に見たように、ユーロ発足時に比べてユーロは3割近い下落となっている。下落の要因については先に分析した通りであるが、要因の中には原油価格の高騰や景気循環などの一時的なものもある。問題は、こうした一時的な要因ではなく、ユーロ圏が抱える構造的な問題に起因する要因である。

構造的な要因としてまず第1に指摘されるのは、先に述べたように、マーストリヒト条約上、為替政策についての欧州中央銀行(ECB)の権限と責任が曖昧であり、EU蔵相理事会との間で二重構造となっている点である。為替政策の全般的な方針(general orientation)はEU蔵相理事会が決定し、為替オペレーションはECBが担当するという規定上の曖昧さが、為替政策についての意思決定の不透明さと為替操作における機動性の欠如を引き起こしている。これがECBに対する信頼性の欠如をもたらし、ユーロの信認を損なう大きな要因になっていることは、先に指摘した通りである。

もう一つ指摘される構造的な問題は、ユーロ圏における金融と財政の分離の問題である。通貨統合によって各国の金融主権はECBに委譲され、ユーロ圏

の金融政策はECBの共通金融政策の下に一元化されることになった。しかし財政政策については、依然各国の主権の下に置かれている。この結果ユーロ圏では、金融政策と財政政策が分離した形で運営される形になっている。金融と財政の分離は、ECBの金融政策の実効性を損なう危険性を持つものであり、通貨統合が抱える基本的な問題と言わなければならない。

G. Solosが指摘しているように¹²⁾、単一通貨によって結ばれた経済は、本来、単一金融政策と共に単一財政政策が導入され、両者が一体の形で整合性を持って運営されるべきものである。そうでなければ政策の実効性が保たれないからである。金融と財政が同じ国家主権に帰属している場合には、金融政策と財政政策との不整合は通常起こり得ない。しかし金融と財政が異なる主権に帰属する場合には両者の間で不整合の生じることが起こり得る。各国がそれぞれの国内事情から、ECBの金融政策と異なる方向の財政政策を採ることが考えられるからである。例えばECBが金融引締政策を採っているにも拘らず、国によっては景気拡大のための財政拡大政策が採られるようなケースである。こうした不整合によってECBの金融政策の実効性は損なわれることになるであろう。

財政は国家主権の中でも最も中枢に位する「税」

に直結する問題である。このため財政主権の委譲が求められる単一財政政策の導入には、政治統合の実現が大前提になる。EUが欧州連邦国家として政治的に統合されて、初めて単一財政政策の導入が可能になるであろう。しかし現状、欧州統合はその段階にまで至っていない。金融と財政の分離はユーロ圏の最も大きな構造的問題といえよう。

その他にも、IT産業の立ち遅れに代表されるユーロ圏の産業構造改革の遅れやEUの大国であるイギリスの通貨統合参加が不透明であること、さらには経済力の弱い中東欧諸国のEU加盟も、ユーロの信認にはマイナス要因として働くであろう。

しかし一方では、ユーロの信認を強めるプラス要因も見逃されてはならない。まず通貨統合参加国の財政構造の健全性である。通貨統合への参加には厳しい財政基準（財政赤字の対GDP比は3%以下、政府債務残高の対GDP比率は60%以下）の達成が条件とされ、しかも参加国には、「安定成長協定」（Stability and Growth Pact）によって通貨統合後も財政基準の維持が義務づけられた¹³⁾。この結果、ユーロ圏の各国は日本などよりはるかに健全な財政構造を持っている。このことは、ユーロ圏の今後の経済成長にとり大いなるプラス要因となるであろう。

また市場統合、通貨統合により欧州市場が事実上一つの市場にまとまることによって企業間の競争が激しくなり、企業活動が活発化していることもプラス要因にあげられる。欧州企業によるアメリカ企業の買収が増加しているのもその一例である。

さらにイギリスの通貨統合参加も、ここ数年の間に実現する可能性が高いであろう。ニューヨークと並ぶ2大国際金融市場であるロンドンを持つイギリスが通貨統合に参加することになれば、ユーロへの信認は一層高まるに違いない。

しかし、ユーロの信認に対する何よりも大きなプラス要因は、国際社会におけるEUのプレゼンスの増大である。図表5で見たように、既に経済面では、EUはアメリカに匹敵する大経済圏を構成している。さらに政治面、外交面、軍事面でもEUの一体化は年々強化され、国際社会におけるEUのプレゼンスは、近年一段と高まってきているのが現実である。

今やEUは、国際社会でアメリカと並ぶ指導国家としての地位を確立していると言っても過言ではないであろう。

上に指摘したように、通貨統合に構造的な問題が残されてはいるものの、ユーロの持つ資質を総合的に考えると、ユーロは世界の基軸通貨になる条件を十分に備えた通貨であると判断していいであろう。

5. 国際金融面でのプレゼンス

99年1月のユーロ誕生から2年が経過した今日、ユーロは国際金融面でどの程度のプレゼンスを持っているのであろうか。

図表6は主要通貨建の国際債の発行状況である。図表に見るように、ユーロ建債のウエイトは、グロス発行額で1999年38%、2000年34%と通貨統合以前に比べて約1割上昇し、全体の3割を越える比率になっている。ドル建債と合わせると、この2通貨で発行額全体の約8割が占められており、国際債の分野では、ユーロは既にドルと並ぶ基軸通貨になっていると言ってもいい状況にある。

図表7は、国際的銀行与信の通貨別内訳である。99年の通貨統合開始以降、銀行与信でもユーロ建が大幅に増加し、ドル建与信の増加額を上回っているのが注目される。残高でもユーロは27%と全体の3割近いウエイトを占めている。ドル、ユーロの2通貨で全体の約70%に達し、国際銀行与信の分野でもユーロはドルと並ぶ基軸通貨的存在になっていることが知られる。

図表8は各国外貨準備高の通貨別構成比である。ドルは全体の68.2%を占めて圧倒的に高く、12.7%のユーロの比率を大きく越えている。通貨統合がスタートした99年以降、独マルクや仏フランなどユーロ圏通貨がユーロ圏では準備通貨でなくなったためユーロの比率は一段と低下している。

しかし外貨準備高に占めるユーロの比率は将来的に高まってゆくであろう。すでに中国で見られるように、ドル暴落の危険性に備えて、外貨準備の通貨構成を見直し、ドルへの過度の依存を是正する動きが、今後各国に広まると考えられるからである¹⁴⁾。

図表6 国際債の発行状況

(単位：億ドル、%)

	グロス発行額			ネット発行額			残高
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	2000.12末
ドル	6,085	7,754	7,522	4,100	5,436	4,737	29,155
(構成比)	(51.1)	(43.8)	(42.3)	(60.6)	(47.3)	(46.6)	(49.6)
ユーロ	3,353	6,765	6,073	2,219	5,176	4,071	17,715
(構成比)	(28.1)	(38.2)	(34.2)	(32.8)	(45.1)	(40.1)	(30.1)
ポンド	975	1,233	1,458	550	791	921	4,531
(構成比)	(8.2)	(7.0)	(8.2)	(8.2)	(6.9)	(9.1)	(7.7)
円	752	1,189	202	-248	-83	360	4,546
(構成比)	(6.3)	(6.7)	(1.1)	(-3.6)	(-0.7)	(3.5)	(7.7)
その他を含む合計	11,919	17,685	17,776	6,768	11,488	10,162	58,833
(構成比)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)

(注) 1. ネット発行額は償還控除後 2. 98年のユーロは11ヵ国通貨の合計

(出所) BIS 四季報 (International Financial Development)

図表7 国際的銀行与信

(単位：億ドル)

	与信増加額			残高
	1998	1999	2000	2000.9
ドル	1,216	287	3,487	41,773
(構成比)	(43.3)	(1.1)	(35.4)	(41.3)
ユーロ	2,633	6,287	4,605	27,244
(構成比)	(94.0)	(238.7)	(46.8)	(26.9)
ポンド	441	128	935	4,491
(構成比)	(1.6)	(4.9)	(9.5)	(4.4)
円	-249	-1,988	431	8,763
(構成比)	(-0.9)	(-75.5)	(4.4)	(8.7)
その他を含む合計	2,802	2,634	9,837	101,248
(構成比)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)

(注) 1. 増加額は為替レート調整済みの計数

2. 98年のユーロは11ヵ国の合計

3. 2000年の与信増加額は1～9月合計の年換算額

(出所) BIS 四季報

図表8 外貨準備高の通貨別構成比

(単位：%)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ドル	57.0	60.3	62.4	65.9	68.4	68.2
ユーロ	(23.2)	(21.2)	(19.7)	(14.8)	12.5	12.7
ドイツマルク	13.7	13.1	12.9	12.2	—	—
フランスフラン	2.3	1.9	1.4	1.4	—	—
オランダギルダー	0.4	0.3	0.4	0.4	—	—
ECU	6.8	5.9	5.0	0.8	—	—
円	6.8	6.0	5.2	5.4	5.5	5.3

(注) 95年から98年までのユーロは独マルク、仏フラン、オランダギルダー、ECUの合計計数

(出所) IMF Annual Report 2001

貿易決済通貨としてユーロが現在どの程度のウエイトを占めているかは統計がないので不明であるが、1992年の調査では、貿易決済通貨の構成は、ドル47.6%、ユーロ圏通貨合計27.8%、円4.8%であった。通貨統合によってユーロ圏域内取引は従来の貿易取引から国内取引に変わる結果、その分だけ貿易決済通貨としてのユーロの比率はさらに下がる筈である。これまでのユーロ圏の域内貿易依存度は6割程度であり、この分が貿易取引から国内取引に移行する。一方、貿易取引に使用される通貨には慣性効果 (inertia) が働くから大幅な決済通貨の変動は生じ難いと考えられる。これらから、1992年のユーロ圏通貨比率27.8%を基に、現状の貿易決済通貨としてのユーロのウエイトは10~20%と推定されよう。ECBも、世界輸出額に占めるユーロ建のウエイトは、ユーロ圏の世界輸出シェア (1999年では18.9%、図表5) と大きく変わらないだろうと推定している^{15,16)}。いずれにしても貿易決済面におけるユーロのウエイトは、現状、ドルを大幅に下回っていると思われる。

6. むすび

本文で述べたように、99年1月4日に誕生して以降、ユーロは大幅に下落している。現状の1ユーロ=0.9ドル前後の相場は、取引初日の1ユーロ=1.18ドルに対しては勿論のこと、ユーロの前身であるECU相場を基にEU蔵相理事会が発表したユーロの参考相場1ユーロ=1.167ドルに比べても2割を越す大幅な下落になっている。ユーロ下落の原因には、本文で分析したようにさまざまな要因が考えられるが、ユーロ誕生に伴う祝儀的な要素があったと思われる取引初日の1ドル=1.18ドルに対してのみならず、前身のECU相場から算定した参考相場に比べても大幅に下落していることは、ユーロの下落が単に一時的な要因だけによるものではなく、構造的な要因がその根底にあると考えるのが妥当であろう。ユーロ圏の構造的な問題がユーロの信認を損ない、ユーロの下落を引き起こした最も大きな要因となつたと考えられるのである。

ユーロ圏の構造的な問題として、既に本文で指摘したように、次の2つの問題があげられる。一つは経済面の構造問題であり、もう一つは制度面の構造問題である。この2つの構造問題を解決することがユーロ圏の課題である。

経済面での構造問題としてあげられるのは、労働市場の硬直性、高福祉によるコスト高、高失業率、IT産業の遅れなどの問題である。こうした構造問題が、ユーロ圏とアメリカとの成長率格差をもたらし、アメリカへの資金流出を引き起こし、ユーロ下落の大きな原因となったことは、ユーロ下落の分析で述べた通りである。

しかし経済面での構造問題は今後、解消されて行くであろう。市場統合と通貨統合の実現によってユーロ圏経済の活性化が期待できるからである。市場統合と通貨統合の2つの統合を通して、ユーロ圏が名実ともに一つの市場にまとまり、価格がユーロに統一される結果、企業間の競争が一段と激しくなることは間違いのないであろう。弱い企業は淘汰され、強い企業によるM&Aが増加し、ユーロ圏における産業構造の再編成が急速に進行して行くであろう。また為替リスクがなくなるため域内の投資もさらに活発化するであろう。IT産業の遅れも、アメリカ企業の買収などによっていずれキャッチアップされるであろう。こうした産業構造の再編成、企業活動の活発化は、ユーロ圏の経済体質を強め、経済成長率を高め、ユーロ相場を押し上げる要因として働くであろう。

問題は、制度面における構造問題である。制度面の構造問題として指摘されるのは、既に本文で指摘したように、一つは、為替政策の全般的な方針 (general orientation) はEU蔵相理事会が決定し、為替オペレーションはECBが担当するという二重構造の問題であり、もう一つは、金融政策はECBの共通金融政策の下に一元化されている一方、財政政策は依然各国の主権の下に置かれている結果、本来一体であるべき金融と財政が分離された形となっている問題である。こうした制度面の構造的不備が、ECBに対する信頼性の欠如を引き起こし、ユーロの信認を損なう要因となっている。

しかし制度面の構造問題が早期に解消されることは難しいであろう。何故なら、これら制度面の構造問題はすべて、通貨統合が先行し政治統合がこれに伴っていないという EU の政治統合の遅れに起因しているからである。現在の EU は基本的に主権国家の連合体である。為替政策における二重構造も金融と財政の分離も、いずれも EU が主権国家の連合体であるという性格からきている問題である。したがって制度面の構造問題が根本的に解決されるためには、EU が政治統合を進め、究極的には主権国家の連合体から欧州連邦国家へと深化することが必要であろう。

通貨統合が実現された今日、通貨統合に続く EU の次なる目標が政治統合であることは言うまでもない。しかし政治統合を進めるためには、まず EU の将来像についての合意が不可欠である。具体的には EU が連邦国家を目指すのか、それとも主権国家の連合体を基本として統合を進めるかの合意である¹⁷⁾。

EU の将来像については、これまであまり正面切った議論が行われてこなかった。しかし通貨統合の実現を機に、EU の将来像についての議論が高まってきた。2000年5月にはドイツ、フィッシャー外相が欧州連邦化構想を発表、続いて2001年12月にブリュッセルのラーケン宮で開催された EU 首脳会議で、ドイツ、シュレーダー首相がドイツをモデルとした欧州連邦構想を提案した。これに対してフランスやイギリスは、加盟国の主権を維持する立場からドイツの欧州連邦構想に反対している。さらにラーケン EU 首脳会議で採択された「ラーケン宣言」では、EU の将来像を検討する諮問機関、「欧州の将来に関する協議会」の創設が決定された。フランスのジスカールデスタン元大統領を議長とする協議会は、2003年6月までに EU の将来像についての答申をまとめることになっている。

既に検証したように、ユーロは基軸通貨としての要件を十分に備えた通貨である。しかし実際にユーロがドルと並ぶ世界の基軸通貨になるためには、ユーロが現状の低迷を脱却し、より強い通貨になること、言い替えるとユーロに対する信頼がより高まる必要がある。そのためには、ユーロ圏が抱える構

造的問題、とりわけ為替政策についての二重構造や金融、財政の分離といった制度面の構造的問題が解決されなければならない。ユーロ圏の構造的問題が解決されて初めて、ECB に対する信頼性が回復し、ユーロへの信頼も高まるであろう。

制度面の構造的問題の解決には、上に述べた政治統合の進展が不可欠である。この意味で、ユーロがドルと並ぶ世界の基軸通貨に発展できるかどうかは、EU 政治統合の行方に大きく懸っているとさえ言う。

注

- 1) 3段階の通貨統合スケジュールは以下の通りである。
 - (1) Phase 1 (1998.1.1 - 1998.12.31)
 - ・97年の実績に基づき通貨統合参加基準達成度を判定
 - ・第1陣の通貨統合参加国を決定
 - ・欧州中央銀行 (ECB) を設立
 - (2) Phase 2 (1999.1.1 - 2001.12.31)
 - ・EMU (経済通貨同盟) の第3段階開始
 - ・通貨統合参加国通貨相互の為替相場を固定
 - ・単一通貨ユーロを創設——ECU がユーロへ移行 (交換比率 1 : 1)
 - ・非現金取引でユーロ建取引開始
 - ・通貨統合参加国はユーロ建てで国債を発行
 - ・99年1月1日より ECB が全面的に稼働
 - ・ECB による単一金融政策の実施
 - ・TARGET システム (欧州即時 gros 決済システム) の稼働
 - (3) Phase 3 (2002.1.1 - 2002.6.30)
 - ・ユーロの紙幣、コインの一般流通開始
 - ・通貨統合参加国通貨の回収
 - ・遅くとも2002年6月30日までにユーロへの切替え完了
- 2) 例えばアメリカ国際経済研究所長のバグステンは、5千億ドルから1兆ドルのドル資金がユーロにシフトされ、国際金融市場でユーロのシェアはドルと並ぶ40%程度を占めると予測している。(C. F. Bergsten, "The Dollar and Euro," *Foreign Affairs*, July/August 1997)
- 3) 日米欧主要7カ国の協調介入は、2000年9月23日にチェコのプラハで開催された G7 蔵相・中央銀行総裁会議の直前の22日に電撃的に行われた。介入直後に三極通貨当局は「ユーロ下落が世界経済に与える影響について日米欧の通貨当局は懸念を共有する」旨の声明を発表した。協調介入の結果ユーロ相場は、対ドルで0.82台から0.87台へ、対円で90円台から94円台へと上昇した。
- 4) ユーロが誕生した99年1月に1バレル12.5ドルであった

付図1 通貨の機能

	民間部門	公的部門
価値保蔵手段機能	投資、金融通貨	準備通貨
支払手段機能	取引通貨、媒介通貨	介入通貨、公的決済通貨
計算単位機能	表示通貨、契約通貨	基準通貨

原油価格は、99年6月には17.9ドル、99年12月には26.1ドルと月を追って高騰を続け、2000年6月には31.5ドルと30ドルの大台を越えるに至った。

このような原油価格の高騰は、OPECの98年以降の相次ぐ減産、アメリカを中心とする世界経済の好調による原油需要の増大、アメリカのガソリン高騰などが原因であった。しかし2000年4月以降のOPECの増産、2000年後半以降のアメリカ経済の減速を反映して原油価格は11月以降反落し、2000年12月には1バレル19ドル台まで下落した。

5) マーストリヒト条約第105条

1. The primary objective of the ESCB shall be to maintain price stability
2. The basic tasks to be carried out through the ESCB shall be
 - to define and implement the monetary policy of the Community;
 - to conduct foreign-exchange operations consistent the provisions of Article 109;
 - to hold and manage the official foreign reserves of the Member States;
 - to promote the smooth operation of payment system.

(注) ESCB (欧州中央銀行制度: European System of Central Banks)

6) マーストリヒト条約第109条第2項

In the absence of an exchange-rate system in relation to one or more non-Community currencies as referred to in paragraph 1, the Council, acting by a qualified majority either on a recommendation from the Commission and after consulting the ECB or on a recommendation from the ECB, may formulate general orientations for exchange-rate policy in relation to these currencies. These general orientations shall be without prejudice to the primary objective of the ESCB to maintain price stability.

7) ドイツ連邦銀行法は、「本法により同行に与えられた通貨政策上の権限を行使し、通貨の流通、経済に対する信用供与を規制することにより、通貨価値の安定を図り……、中央銀行自身の業務執行に支障が生じない場合に限ってのみ、連邦政府の一般的経済政策を支持する義務を有する」(第3条)と規定して、通貨価値の安定がドイツ連邦銀行の最高目的であることを明記していた。しかし通貨統合でドイツ連銀がESCBのメンバーになるのに伴いドイツ連銀法の改正が行われ、ドイツ連銀の第1の目的は「通貨価値の安定」から「物価の安定」に変更された。

8) 通貨の果たす機能には、価値保蔵手段、支払手段、計算単位の3つがあるが、これら3つの機能を民間部門と公的部門に分けて、次のように6つの機能に分けるのが一般的である。これらの機能の全部あるいは一部を国際的取引で果たしている通貨が国際通貨ということになる。(付図1)

9) 基軸通貨については定まった定義はなく、次のようないろいろな定義がなされている(島崎「通貨危機と円の国際化」150～153ページ)。

- ①基軸通貨の属性を公的通貨機能に求め、公的部門の機能を全て備えている通貨を基軸通貨とする。
- ②民間レベルの媒介通貨機能と公的レベルの準備通貨機能を複合的に備えた通貨を基軸通貨とする。
- ③公的な準備通貨機能と民間の決済通貨機能を兼ねた通貨を基軸通貨とする。
- ④N-1ルールのN番目の通貨を基軸通貨とする。
- ⑤公的通貨機能に限らず民間通貨機能も含め国際通貨の資格要件において優位に立つ通貨が国際通貨一般から基軸通貨の地位に上昇する。
- ⑥ある通貨ブロックにおける中核的な通貨を基軸通貨とする。

もともと国際通貨の定義自体が曖昧であり、定義が曖昧である国際通貨の中でどの通貨が基軸通貨であるかを厳密に定義することに、それほど意味があるとは思われない。国際通貨の中で中心的な役割を果たしている通貨を基軸通貨として捉えればよいであろう。

10) 資本移動の自由化は、EUのコア諸国(独、仏、伊、ベネルックス3国)では1990年7月までに完了、その他の構成国でも1994年までに、すべての国で完了した。マーストリヒト条約は、1994年以降、構成国間ならびに構成国と第3国間のすべての資本移動規制を禁止している。

11) TARGET (欧州即時グロス決済システム: Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)

ユーロのクロスボーダー取引を迅速かつ安全、低コストで決済することを目的に、通貨統合参加国の国内決済システムであるRTGSシステム(即時グロス決済システム: Real-Time Gross Settlement System)を参加国中央銀行を通して接続したユーロ圏の国際的決済システムである。イギリスなどのユーロ未参加国も一定の接続装置を通して利用できる。通貨統合がスタートした99年1月から稼働している。

12) G. Solosは、「為替相場が固定され単一金融政策が実施されている通貨同盟で、各国が異なった方向の財政政策をと

る場合には通貨同盟は危機に陥る。単一通貨で結ばれた経済には単一財政政策が必要である」として、財政政策を各国の主権に残し金融政策だけを一元化した欧州通貨統合の問題点を指摘している。(G. Solos, “Can Europe Work?” *Foreign Affairs*, September/October 1996)

- 13) 安定成長協定 (Stability and Growth Pact) は、1997年6月のEU首脳会議で採択され、通貨統合参加国に通貨統合後も、年間の財政赤字をGDPの3%未満に抑制することを義務づけた協定である。財政赤字がGDPの3%以上になった場合は、GDPの0.2%と、3%を越える1%毎にGDPの0.1%を合算した金額の預託金を無利息で積み立てることが義務づけられる。一定期間後も財政赤字が解消されない場合は、預託金は罰金として没収される。ただし超過が例外的、一時的な状況による場合は制裁が免除されることになっている。

安定成長協定によって通貨統合参加国は、不況に陥った場合でも、安易にケインズ主義的な財政拡大による景気刺激策を取ることが制約される。

- 14) 中国は外貨準備高 (2001.12末、2,122億ドル) の通貨構成比について、現行のドル60%、ユーロ15%、円ほか25%の比率からユーロを20%台へ引き上げ、その分ドルを引き下げ、ドルへの過度の依存を修正すると発表した (日本経済新聞、2002.1.23)。またイランも外貨準備高へのユーロ組み入れ比率を高めると報じられている (日本経済新聞、2002.1.11)。外貨準備高のドルへの過度の依存はドル暴落の危険性があるため、外貨準備の通貨構成を見直す動きは各国に広まると思われる。その結果、各国外貨準備に占めるユーロの比率は今後高まって行くであろう。
- 15) ECBは、世界輸出額に占めるユーロのウエイトは、ユーロ圏の輸出世界シェアとほぼ同じであるが、ドルのウエイトは、アメリカの輸出世界シェアのほぼ4倍になると判断している。このことは、ユーロの場合はユーロ圏の輸出の決済通貨に使用されるのがほとんどであるが、ドルの場合はアメリカの輸出だけでなく、アメリカ以外の国の輸出にも決済通貨として広く使用されていることを意味している。(ECB, “The international role of the euro,” *Monthly Bulletin*, August 1999)
- 16) ECBは以下の理由から、取引通貨、媒介通貨としてのドルの慣性効果 (inertia) は次第に薄まってくるとしている。すなわち、ユーロが取引通貨、媒介通貨として使用されるマーケットではユーロの取引コストが低下してくるので、ドルからユーロへのシフトが可能になってくること、為替リスクを回避する目的からユーロ圏ではこれまで以上にユーロの使用が増加するとみられること、特にユーロ圏の輸出業者は決済通貨を外国通貨からユーロに切り替えるで

あろうこと、発展途上国や通貨統合未参加国、特に中東欧諸国で自国通貨をユーロにリンクさせる国が増加するとみられること、などである (ECB、上掲論文)。

- 17) EUの将来像については、2つの統合理念が対立している。一つは「強い統合」を理念とするもので、加盟国が国家主権を委譲した連邦国家の形成を目標とする。もう一つは「弱い統合 (緩やかな統合)」を理念とするもので、加盟国の主権を尊重した国家の連合体を目標とする。現在、ドイツ、ベネルクス3国、フィンランドなどが前者の統合理念に立ち、フランス、イギリス、スウェーデンなどは後者の統合理念に立っている。

参考文献

- ・河合正弘『国際金融論』東京大学出版会 (1994)
- ・桜井錠治郎「EUROの誕生と円の国際化」名古屋商科大学論集 第42巻第1号 (1997)
- ・桜井錠治郎『EU通貨統合 (最新版)』社会評論社 (1998)
- ・桜井錠治郎「欧州中央銀行と単一金融政策」名古屋商科大学論集 第43巻第1号 (1998)
- ・島崎久彌『通貨危機と円の国際化』多賀出版 (1999)
- ・岩田健治「EUの通貨統合」日本EU学会年報第19号 (1999)
- ・平松 拓「ユーロの国際通貨としての現状と課題」国際金融 1052号 (2000)
- ・益田安良「三極通貨体制の要としてのユーロの可能性」日本金融学会 (2001)
- ・内田勝敏、清水貞俊『EU経済論』ミネルバ書房 (2001)
- ・田中素香、長部重康、久保広正、岩田健治『現代ヨーロッパ経済』有斐閣 (2001)
- ・久保広正「新段階を迎えたEU統合」世界経済評論 8月号 (2001)
- ・G. Solos, “Can Europe Work?,” *Foreign Affairs*, September/October 1996
- ・C. F. Bergstn, “The Dollar and the Euro,” *Foreign Affairs*, July/August 1997
- ・ECB, “The international role of the euro,” *Monthly Bulletin*, August 1999
- ・C. Detken, P. Hartmann, “The euro and international capital markets,” *ECB Working Paper Series*, April 2000
- ・J. Santillan, M. Bayle, C. Thygesen, “The impact of the euro on money and bond markets,” *ECB Occasional Paper Series*, July 2000
- ・I. Fender, G. Galati, “The impact of transatlantic M & A activity on the dollar/euro exchange rate,” *BIS Quarterly Review*, December 2001