

< 論 説 >

統一通貨に関する収斂促進要因と阻害要因の貨幣・信用論的考察

吉田真広

はじめに

欧州ユーロが導入されてからすでに10年以上が経過した。導入当初、ドルに匹敵する「新たな主要国際通貨の誕生」、アジアを初めとする「地域的共通通貨のモデル」など、概して肯定的評価が少なくなかった¹。もちろん、ユーロ導入前や導入当初も、その将来像に対して否定的な見解がなかったわけではない²。しかし、2000年代後半以降、オリンピック景気の反動期を経て、次第に南欧諸国の「繁栄」の実体が明

らかになり、米国発の世界的金融混乱が追い打ちをかけ、大きく論調が変わってきた³。実際、ギリシャに続き南欧諸国が次々と債務危機に陥るに至って、ユーロに対する評価はかなり悲観的・否定的な論調が強くなった。ただし、現在に至っても、ユーロに対する評価は否定的なものばかりではない⁴。なぜなら、現在、ユーロ圏全ての国が危機に陥っているわけではなく、ドイツやオーストリアなどユーロ導入によって生じた利得を享受してきた国や企業・資本

-
- ¹ 例えば、「中間評価としては、これまでの経験は通貨の領域に関する限り疑いもなく成功であるといえる」Hans Tietmeyer, Herausforderung Euro – Wie es zum Euro kam und was er für Deutschlands Zukunft bedeutet, 2005、国際通貨研究所・村瀬哲司監訳『ユーロへの挑戦』京都大学学術出版会2007年、335頁。一般に、通貨統合メリットとして、米国に匹敵する経済によるユーロの国際通貨化、外国為替取引不要によるコスト削減、単一通貨単位表示による価格透明度と経済効率増加、為替リスクプレミアム消滅による金利低下やモラル・ハザード現象回避、金融資本市場拡大による資金調達者の利便性と効率性などがあげられることが多い。国際通貨研究所編・佐久間潮・荒井耕一郎・糠谷英輝共著『欧州単一通貨ユーロのすべて』東洋経済新報社1997年、78頁。
- ² 例えば、通貨統合への懸念として、強いインフレ抑制策の採用困難とドイツ・マルク並の信認獲得の困難性、節度ある財政政策による景気浮揚策としての限界、労働組合強弱の差と賃金コスト較差によるインフレ較差と国際収支不均衡の発生などである（同上書）。ただし、概してメリットに比べてデメリットについては、やや小さく見積もられていた。Gabriel Galati and Kostas Tsatsaronisは、統一通貨ユーロ導入後のバブル発生の可能性について早くから指摘していた。Gabriel Galati and Kostas Tsatsaronis, “The Impact of the Euro on Europe’s Financial markets”, BIS Working Paper, No. 100, July 2001.
- ³ David Marshによれば、「政治家や専門家は諸国がユーロを離脱することはできないとみている。これは入ると出口のない「monetary house」である。とりわけ通貨面における経済史上、想定外の出来事も少なくなかったけれども・・・ユーロ圏経済は最初の10年の形では、あまりに未完成なため存続できないが、かといって、消滅させられないほどには確立している。最初に描いていたものは失われたとしても、ユーロの試練は続いていく」David Marsh, The Euro: The Battle for the New Global Currency, Yale Univ. Press, 2009, p.293.
- ⁴ Harolo James は、通貨同盟が1999年に完成したと考えるのは間違っているとする（Harolo James, Making the Monetary Union: The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank, The Belknap Press, 2012, p.400）。なお、「中立的」に見える評価もあるが、2010年以降の困難性の中ではむしろ肯定的評価ともいえる。「新通貨への移行は多くの評論家が予想したような破滅的な挫折を引き起こすことはなかった」、「欧州通貨の再編は大陸を癒しも破壊もしなかった。単一通貨の結果は支持者の偉大な希望にも、反対者の重大な懸念にも一致していない」David Marsh, The EURO: The Politics of the new global currency, Yale University Press, 2008. 田村勝省訳『ユーロ統一通貨誕生への道のり、その歴史的・政治的背景と展望』一灯舎2011年、363頁、407頁。

も存在するからである⁵。

統一通貨ユーロについて、肯定的に捉えその意義と効用を主張する見解と、逆に否定的に捉えその困難性と問題点を強調する双方の見解をみると、論点が常にかみ合っているとは言い難い面もある。概して、肯定的な見解では、欧州の争いと協調の歴史を踏まえ、どちらかといえば政治的かつ歴史概念的視点で比較的長期的スパンからの評価が少なくない。これに対して、否定的な見解では、2000年代後半以降の債務危機に直面してからの評価が多く、通貨統一と各国経済の相違という経済(学)的視点からの評価がほとんどである。

しかし、経済的評価に限っても、なお議論のズレがあると思われる。たとえば、国境を越えた取引におけるユーロ圏内為替相場変動リスクの解消、リスク負担コストの削減、総合的な各国間取引の活発化、経済成長が牽引された事実などについて、そのような作用や事実が存在すること自体は、否定的見解の論者であっても、認めざるを得ないであろう。むしろ指摘されていることは、それに伴う弊害や効果を打ち消してしまう歪みの発生である。逆に、各国ごとに異なる経済状況に対する統一の通貨供給という噛み合わせの悪さ、南欧諸国を中心に発生した債務危機の深刻な現実などについては、肯定側も認めざるを得ないであろう。言い換えれば、統一通貨に対する肯定と否定の両方の見解において、一定の主張根拠と論理性があるともいえる。

そこで、統一通貨の登場の意味も含めた総体評価には、長所と短所をあげるだけではなく、両者の主張根拠を統一的に捉える視点が必要である。そのためには、双方の論拠について一度通貨機能や貨幣機能にまで遡って捉え、そこ

から収斂動因と阻害動因のその論拠を展開し直していくべきであると考え。そして、改めてそれぞれ肯定的見解と否定的見解の立ち位置または視点を評価していくべきであると考え。

さらに今日、資本の本来の特徴である世界性が真に展開されつつある。通貨同盟の試みは過去にもあったとはいえ、欧州統一通貨ユーロの試みについては、資本主義の段階性を踏まえてその意義と位置付けが検討されなければならない。本稿はこうした課題に取り組むための予備作業でもある。

本稿では以下の構成で検討していく。収斂促進要因として、まず貨幣機能において1つの貨幣が導出される根拠を捉え直し、次に中央銀行を唯一の頂点とする信用貨幣の階層構造の形成理由、さらに国際通貨における主要通貨の導出理由について整理する。他方、収斂化と集中化を阻害する要因として、まず貨幣論における通貨量規定を確認し、現代の通貨が国内・各国間共に信用貨幣によって担われている点および統一通貨圏の中央銀行の金融政策の意味に着目し、阻害要因の論拠を整理していく。

1 統一通貨への収斂推進要因

(1) 最基底要因

通貨統一をもたらす出発点は、商品価値の表現形態そのものにある。すなわち、最基底要因は様々な商品の価値を表現する、という貨幣の存在形態にある。

a という商品の価値を表現(表示)する単純形は、b という別の商品を対置させ、その数量によって示すという表現形態である。しかし、a 商品の価値を示す際、b 商品のみによる価値表現では、その客観性が不十分である。そこで、価値を表現する側の商品種類を c 商品、d 商品

⁵ ドイツの「1人勝ち」という評価は少なくないが、それを肯定的に評価する見解もある。「ユーロ地域の中で最も大きな経済を持つドイツは、欧州において特別の責任を持っている。ドイツにおける競争力の弱体化と構造問題は、他の諸国の経済に対して短期的には比較優位をもたらすかもしれない。…しかし、ドイツ経済が長く弱い状態のままであれば、それは長期的には各国の経済発展を阻害する」Hans Tietmeyer, Herausforderung Euro – Wie es zum Euro kam und was er für Deutschlands Zukunft bedeutet, 2005、国際通貨研究所・村瀬哲司監訳『ユーロへの挑戦』京都大学学術出版会2007年、350頁。

と増やしていくと、a商品の価値表現の客観性は増していく。しかし、この表現の形態は、どこまでいっても未完成である。また、bやcそれぞれの価値表現の間に何らの関係性もない。1つ1つの価値表現は、初めに示した単純形であるa商品とb商品との関係と同様、cやdという個別の商品による個別の価値表現である。

今、ある商品の価値表現を多数の商品種類によって行うという関係を逆立ちさせ、aという商品を用いて、b、c、dの商品の価値を表現するという関係ならば、ただ1つのa商品によって様々な商品の価値を表現するという、統一的な価値表現が実現する。しかも、この場合、a商品の数量を比較することによって、b、c、d商品相互間の価値量も比較できる。つまり、商品の価値表現としてこの形態は、最も客観性をもつ。a商品は、その統一性と客観性ゆえに、価値表現として最も機能的でもあるから、他の商品との交換性にも優れている。つまり他の商品と直接に交換可能な形態となっている。この商品を貨幣と呼び、貨幣商品の数量によって示される商品価値を価格という。貨幣商品としては、均質性・分割性・少量多価値による携帯性などから貴金属が選択される。商品価値を最も機能的に表現するために、商品社会によってただ1つ創出されたaという貨幣商品形態自体が、貨幣収斂と通貨統一の最基底にある要因である⁶。

（2）貨幣諸機能における貨幣収斂要因

次の段階における貨幣収斂要因は貨幣の諸機能の中にある。商品所有者にとって貨幣は、ただ1つの方が機能的である。今、XとYという2つの貴金属貨幣があるでしょう。当然、XとYの間には交換比率が必要となるが、貴金属貨幣の場合、その産出費の変動によって貨幣の素材価値が変動し、2つの間の交換比率も変動する。X貨幣の産出費の低下は、Yに対しての(実質的)価値低下を意味する。一方の貨幣価値の低下によって、貨幣機能は以下の影響を受ける。

商品の価値低下であれば、同じ貨幣量で多くの商品を買えるから、買い手には望ましい。他方、商品に対置しているX貨幣の価値低下が起こると、同じ貨幣量でも少しの商品しか買えなくなるから、買い手には望ましくない。しかし、商品流通は「買うために売る」のであるから、「買い」は「売り」に直結している。つまり、「買い」の不利性は、直前の「売り」の有利性によって相殺されるため、Y貨幣に比べてもX貨幣の有利性はない。つまり、このような形で通貨機能（＝流通手段としての貨幣機能）を担っている限りにおいては、X貨幣の価値低下は、買い手の不利にならない。

価値低下しているX貨幣が価値低下していないY貨幣に劣るのは、流通手段のこうした機能ではなく、蓄蔵貨幣（蓄蔵手段）機能である。蓄蔵貨幣とは、流通手段機能を停止した貨幣である。つまり、「売り」に「買い」が連動せず、

⁶ この最基底動因は、商品所有者にとって次のことを意味する。貨幣が存在しない場合、b商品の所有者Bが、自分の求めるc商品を手に入れるには、c商品の商品所有者Cをみつけなければならない。しかし、Cがc商品を持っているだけでは、交換は成立しない。CがB所有のb商品を欲している相手で見なければならない。もし、Cがd商品を欲している場合には、交換は成立しない。交換相手は、自分が求める商品を持ち、自分が持つ商品を求めている、という2つの条件を「同時」に満たしていなければならない。つまり「売り」と「買い」の同時達成が求められる。これに対して、あらゆる商品の価値を表現する機能をもつゆえに、最も交換性に優れている貨幣商品aが存在していれば、2つの条件を「同時」ではなく、「別々」に達成することができる。まず、Bは自分が持っているb商品を欲する相手を見つけて「売り」を行う。「売り」においてBは、貨幣を持つすべての人の中からb商品を求めている人を探すだけであるから、容易である。次に、「売り」によって得た貨幣aを持って、自分の欲するc商品を持つCから「買い」を行う。これも、Bはあらゆる商品との交換可能な貨幣を持っているから、容易である。自分の欲するc商品を売るCを見つければ良い。「売り」と「買い」を分離させたこの交換の過程は、欲する商品を容易に入手できるため、「機能的」である。

「売り」によって得た価値を保有するために、流通から引き上げられた貨幣である。今、貨幣価値が低下すれば、蓄蔵貨幣の価値も低下するため、「価値の蓄蔵」という機能を十分に果たせなくなる。言い替えれば、価値蓄蔵機能として、価値下落する貨幣は劣る。結局、そのような貨幣は避けられ、価値低下していない貨幣が選択される。貨幣所有者の保有時間が長期化するほど、価値低下する貨幣蓄蔵の不利性は増大するが、たとえ短期間でも、貨幣価値低下は価値の蓄蔵機能を損なう。そのため、流通への再投入が予定され、一時的に引き上げられている休息貨幣を含めて流通手段（機能）においても、価値低下している貨幣は避けられる。

貨幣の価値低下が障害になるのは、支払手段としての貨幣も同様である。支払手段機能とは、「買い」の商品入手が先に行われ、一定期間後に、「売り」としての貨幣支払が行われるという機能である。支払手段では、蓄蔵手段機能と同様、「売り」と「買い」は直結していない。つまり、支払手段とは、決済のために流通に事後的に投入される貨幣である。買手への商品入手時点から売手への貨幣入手までの期間に、貨幣価値の低下が起これば、やはり、その貨幣は十分な支払手段機能を果たせなくなる⁷。

結局、価値低下した貨幣商品は、蓄蔵貨幣機能、休息貨幣機能、支払手段機能において、貨幣の地位から脱落せざるを得ない。貨幣機能における貨幣収斂要因はこれらの3つによって推し進められる。

なお、資本の流通における貨幣価値低下による作用は、次の通りである。最終的に貨幣取得

を目的とする「買い」・「売り」順で行われる「売りのための買い」が資本流通の形態である。これに対して、商品流通は「買うための売り」である。商品流通における貨幣価値低下による機能劣化は、例えば、休息貨幣であれば、「売り」で実現した価値が低下し、「買い」に際して十分な貨幣価値をもたないためである。言い換えれば、「売り」・「買い」の順序において取引が直結せずに行われているからである。

しかし、「買い」・「売り」という順序の資本流通において、2つの取引が直結しない場合、貨幣価値の低下は逆に作用する。「買い」に「売り」が直結しない場合、貨幣価値は「買い」のときより「売り」のときの方が低い。つまり、貨幣価値が高いときに「買い」、貨幣価値が低下したときに「売り」となる。しかし、資本流通も1回だけで終わるわけではない。次の資本流通における「買い」まで期間が長引くなら、不利性を被る。

したがって、商品流通でも資本流通でも、貨幣の価値低下によってもたらされる有利・不利性は共通する。価値低下した貨幣の不利性は、「売り」から直結しない「買い」となる蓄蔵・休息・支払の貨幣機能において発生する。なお、資本流通では休息貨幣は支払のための準備金としての機能が恒常的に求められることになる。

ただし、国内流通の多くでは、「売り」と「買い」どちらか一方のみが持続的に行われることはなく、次々と「売り」と「買い」が直結して、商品流通でも資本流通でも不利性は生じない。貨幣価値が低下したときに、取引の度に例

⁷ 蓄蔵貨幣機能については、貨幣論や不換銀行券論において議論が積み重ねられてきた。政府紙幣や不換銀行券による蓄蔵貨幣機能の代替性についても、不換銀行券論争の中で多くの論者によって議論されてきた。大まかに整理すれば、信用関係や通貨価値が安定している場合には紙幣や不換銀行券でも代替できるという条件付き代替可能説（三宅義夫「貨幣」『資本論の解明』理論社1951年、麓健一「兌換停止下の蓄蔵貨幣」『経商論纂』91号1960年など他多数）、休息貨幣機能は果たせても蓄蔵貨幣機能は果たせない、または擬制的には果たすという代替不可能説（岡橋保『新版貨幣論』春秋社1965年、高木暢哉『信用貨幣と信用学説』日本評論新社1959年、他）がある。私見は岡橋の見解に近いといえるが、休息貨幣機能についてはやや異なる。時期限定かつ条件付きで果たせるという見解は、永続的かつ無条件では果たせないという見解であり、休息貨幣の定義の問題もあるが、蓄蔵貨幣自体の定義には必ずしも大きな違いはないようにもみえる。なお、私見の表現では、蓄蔵機能を果たすことができないため、果たしているかのような「幻想」とした。議論はインレーション論において、むしろ支払手段と関わって展開された。

外なく機能劣化が問題となるのは、国内流通ではなく国際取引部面である。貨幣収斂と通貨統一の強力な動因は国際取引部面にある。

（3）国際取引部面における蓄蔵貨幣機能と支払手段機能による貨幣収斂要因

貨幣価値が低下した場合、貨幣所有者に不利な状況が発生するのは、国内取引でも国際取引でも同じである。ただし、国際取引では、貨幣は常に支払手段や蓄蔵手段としての機能が求められるため、貨幣価値の低下による機能劣化は国内取引の場合よりも重大な問題となる。その理由は次の通りである。

国際取引における「売り」（輸出）と「買い」（輸入）の前後に続いているのは、輸出者と輸入者それぞれの国における国内取引の「買い」と「売り」である。対外的「売り」（輸出）の前には、輸出者による国内での「買い」が行われている。対外的「買い」（輸入）の後には、輸入者の国内への「売り」が続く。国際取引では国内取引とは異なり、「売り」の輸出と「買い」の輸入とは連動しておらず、「買い」の輸入に使われる貨幣は、「売り」の輸出によって得られた貨幣ではない。言い替えば、国際取引における貨幣は、本来の意味での流通手段機能を果たさない。国際取引（通称としての国際流通）では、国内流通過程と異なり、「売り」（輸出）と「買い」（輸入）は、それぞれ別々の一方的取引である。したがって、国際取引において貨幣は流通手段ではなく、常に支払手段として登場する。

輸出過程と輸入過程が連動していないため、輸出総額と輸入総額が合致することは、およそあり得ない。これは、貿易以外の他の国際取引についても同様である。そのため、各国間の受取・支払状況＝国際収支において、全ての国が支払超過となる可能性を有するため、全ての国が貨幣蓄蔵動機と休息貨幣保有動機を有することになる。

つまり、国際取引では、貨幣は常に支払手段として登場すること、蓄蔵貨幣・休息貨幣の保有動機が生ずること、これらの理由から、価値

低下した貨幣を排除する動因は国内取引以上に強まる。したがってまた、国際取引・決済が活発化するほど、ただ1つの貨幣へと向かう貨幣の収斂は加速する。

（4）紙幣における通貨統一要因

次に、現代の主要な通貨である信用貨幣（国内的には銀行券や預金通貨など、対外的には外国為替手形または為替銀行の対外預金勘定など）における通貨収斂要因について整理しよう。今日、各国の通貨は、貨幣（価値物としての貴金属）そのものではなく、各中央銀行及び銀行によって創出（信用創造）された信用貨幣である。信用貨幣の供給は、信用力強化のために、中央銀行を頂点とする信用ピラミッド構造の形成を促す。なお、具体的に想定している検討対象の統一通貨ユーロも、欧州中央銀行ECBによって創出された信用貨幣である。そこで、通貨統一の動因を信用貨幣において検討しなければならない。まず、信用貨幣と比較するため、不換紙幣の収斂要因について検討しよう。

制度上、流通している非貴金属の通貨が貴金属との交換（兌換）関係を失い、不換紙幣あるいは元々貴金属の裏付けをもたない政府紙幣などに代わると、その紙幣価値は紙幣量によって変動するようになる（今、貴金属貨幣との直接的交換関係性切断という観点のみから両者を紙幣と呼ぶ）。紙幣は、その素材価値が極めて小さいため、蓄蔵貨幣にはならない。実質的価値をもった貴金属との交換関係がなくなると、紙幣の流通外への退出経路はなくなる。そのため、1国の通貨発行量が流通必要量を超えて膨張（過剰に流通）すれば、紙幣の通貨価値は「名目的」に下落する。名目的下落とは、紙幣の素材価値が「実質的」に低下するわけではないからである。このとき、実質的に価値低下した貴金属の場合と同様に、名目的に価値低下した紙幣は、買い手に不利な状況をもたらす。しかし、これも貴金属貨幣の場合と同様に、紙幣による「買い」がその前に行われた「売り」と直結していれば、紙幣価値の名目的下落はこ

の限りにおいての流通手段機能を妨げない。

貴金属貨幣と紙幣の違いは価値の蓄蔵機能にある。紙幣は、価値蓄蔵機能において価値下落した貴金属貨幣と比べても、格段に劣っている。価値が実質的に低下した貴金属であっても、それは他の貴金属との比較上であって、もともと鉱業労働の生産物であるから高価な商品（precious metal）であることに変わりはない。しかし、紙幣は労働生産物としては極めて小さな価値しかない。つまり、過剰流通によって通貨価値が名目的に下落しようがしまいが、極めて小さい実質的価値しかもたない紙幣は、もともと価値蓄蔵機能を果たせない。仮に、価値低下していない紙幣の保有が行われることがあったとしても、それは蓄蔵貨幣として「錯覚」しているか、または蓄蔵貨幣への「幻想」にすぎない。つまり、蓄蔵貨幣機能の劣化という理由から貨幣の地位から脱落するという過程は、紙幣には初めから存在しない。

ただし、商品取引が停滞し、通貨の流通速度が低下することによって、紙幣にも休息貨幣機能あるいは支払い準備機能は求められる。言い替えば、紙幣価値の名目的低下によって劣化する機能は、蓄蔵貨幣機能ではなく休息貨幣機能や支払い準備機能である。休息貨幣についても、流通に入るまでの待機時間の価値低下は、

買手に不利をもたらす。価値低下している紙幣は、休息貨幣したがって流通手段としての機能において劣る。

(5) 信用貨幣についての収斂要因

次に、信用貨幣の収斂要因の独自性について検討しよう。ここでの信用貨幣とは、銀行の信用＝債務に基づいて創出（創造）される通貨である。その形態には、銀行が発行して供給する銀行券と銀行が預金設定して供給する預金通貨があるが、両方とも銀行の信用に基づく貨幣である。

さて、前述したように、紙幣は流通外に退出することなく、貨幣の流通手段機能のみを代替する。この点、政府紙幣の流通と銀行券の流通に違いはない。ただし、銀行券は政府紙幣と異なり、銀行の信用＝債務に基づいて発行される信用貨幣であるため⁸、常に発行銀行への還流経路が存在する⁹。不換制下であっても、預金や貸付金の返済などによる銀行券の還流経路は存在している¹⁰。しかし、「還流」は流通外への「退出」を意味していない。

これは預金通貨においても同様である。銀行券の過剰流通の際、その名目的価値下落が生じた場合、銀行券が引き上げられ、預金化されても、価値低下を回避することはできない¹¹。ま

⁸ 銀行は間接金融の担い手であるから、新たな預金の受入や他銀行からの調達などの債務側と、新たな貸出や擬制資本への投資などの債権側という両側に立っている点で「仲介」機関といえるが、債権増大は、銀行券の発券や預金の増大という債務増大という独自の形をとる通貨の「創造」である。つまり、割引や貸出、擬制資本証券の買入、他行の銀行券との交換は債権の増大を伴う債務の増大である。つまり、銀行信用の低下は債権と債務の両方の収縮となる。

⁹ 還流とは、発行された銀行券が銀行に戻るあるいは貸し付けた通貨が返済されることである。一般に、兌換銀行券の発行経路は、①貴金属持込時の兌換、②貸出や手形割引、③各種擬制資本証券の買入（投資）、④預金引出などであり、還流経路は、⑤貴金属引出時の兌換、⑥預金受入、⑦各種擬制資本の売却である。

¹⁰ 預金が国内の他の擬制資本としての金融資産に転換されたり、価値低下していない外国通貨や金融資産に転換したりすることは可能であり、一時的に通貨価値下落を免れる場合もある。しかし、国内金融資産や外国の通貨や金融資産への転換（投資）によって、価値下落が根本的に回避されるわけではない。むしろ、価値実体をもつ商品の流通から乖離したことによって価値の裏付けは失われる。もちろん、金融資産も蓄蔵貨幣ではない。資産価格は擬制資本価格の別名すぎない場合が多い。なお、地金形態をもつ実物形態を持つ金融資産価格は価値実体をもつ。

¹¹ 信用創造による通貨供給と正反対の行為はもともと存在しないことに由来する。経済規模が拡大すれば通貨量も増大するとしても、通貨の供給が銀行の信用創造によって担われている状況において、経済縮小時または従来の信用創造規模の維持に困難が生じた場合に、流通外への退出経路がない通貨は、擬制資本などへの転換を余儀なくされる。この状況こそが低成長期における先進諸国の銀行信用供与の有り様である。

た、当座勘定などの預金通貨の価値も低下する。預金形態は蓄蔵貨幣ではなく、流通手段そのものあるいは価値保存機能を果たせない休息貨幣に過ぎないからである。つまり、信用貨幣についても、価値低下が休息貨幣機能の劣化を招く点では政府紙幣と同様である。そして、とりわけ休息貨幣機能の劣化が問題となるのは、国内の通貨種類の収斂ではなく、信用貨幣である国際通貨種類の収斂においてである。

（6）中央銀行形成による信用のピラミッド構造と中央銀行券の現金化

信用貨幣については、中央銀行の形成による信用構造の重層化と中央銀行券の現金化（典型的には発券集中）という、もう1つの収斂要因がある¹²。

信用貨幣は、銀行の信用＝債務に基づいて創出（創造）される。債務に基づいて創出されるから、銀行にとって常に債務に対する支払とその備え、つまり支払手段機能と支払い準備機能が重要な関心事となる。また、銀行は利子生み資本であるから、貸付・運用が利益源泉であるから常に銀行信用の拡大動機が存在する。銀行券での貸付や預金設定での貸付による銀行信用供与の増大は、同時に、同額の債務を銀行に増大させる。自行の支払手段機能の強化は常に

銀行の課題となっている。

一国における商品取引と取引関係の拡大に伴い、信用力のある広域で使用可能な通貨が必要となる。また、個々の銀行の信用力の違いを小さくし、個別銀行の信用力の限界を乗り越える必要が生ずる。このような流通過程の要請は、中央銀行券の現金化と中央銀行信用のハイパワード化を伴う「信用ピラミッド構造」の形成をもたらす。その典型は、発券集中による中央銀行券の現金化という単一銀行券への収斂と、中央銀行と市中銀行の中央銀行預け金関係の形成である¹³。

発券集中の過程では、中央銀行券の一般流通・所得流通での流通性拡大をテコとして、中央銀行券の現金性が拡大する。なお、中央銀行は、一般に、もともと資本規模や信用力が大きく、政府への貸付などを行っているなど、国家との関わりが強い銀行が候補となる。中央銀行券の現金性の拡大は、中央銀行の信用力の強化を意味している。

中央銀行券の現金性の拡大を基礎にして、市中の個別銀行との間に信用の重層構造が形成される。重層構造によって、中央銀行信用を準備金とするため個別銀行の信用力が質的に強化（中央銀行信用のハイパワード化による個別銀行信用力の質的強化）される。また、1国全

¹² 貨幣の一般的等価機能と一国レベルの信用構造の形成の関係については、次のように考える。一般的等価形成という貨幣原理に起源をもつ銀行券の現金化への要請と信用関係の重層化としての中央銀行信用形成への要請とは統一的に説くべきである。すなわち、貨幣機能を果たすための一般的等価の必要性は資本制社会において貫徹している。他方、信用創造による通貨供給では、本来現金ではない信用貨幣において現金化が要請されるという「矛盾」を抱え込んでおり、それが信用貨幣である中央銀行券法貨性付与など国家的装飾を纏った中央銀行信用の形成を促す。諸資本の総意が出発点なのではなく、信用に基づいた価値実体をもたない銀行券に対する現金化要請が、平常時における所得流通面での必要、非常時における最後の貸し手の必要として、中央銀行と中央銀行券の形成を促す。

¹³ 発券集中論についてのいくつかの代表的見解を示す。川合一郎は、銀行券の一般流通への参入によって一般的等価としての本質からの質的（同一性）要請、銀行券の数量調節の必要性としての量的（調整）要請という2つの理由から発券集中を説く（川合『管理通貨と金融資本』著作集題6巻有斐閣1982年、『資本と信用』著作集第2巻有斐閣1981年）。松井安信は、価値標準性を根拠とした銀行券の所得流通を基礎として、政府貸付や租税徴収と結び付き法貨性をもったものが中央銀行券になるとする（松井『マルクス信用論と金融政策』ミネルヴァ書房1973年）。発券集中よりも中央銀行の成立として説く見解もある。村岡俊三は、恐慌時に貨幣資本媒介のための貨幣市場を維持するため、資本の総意としての国家が最後の貸し手の地位を一銀行に与えたとする（村岡『マルクス世界市場論』新評論1976年）。また、楊枝嗣朗は、諸資本が恐慌時などの信用システム維持のために共同意思として国民的信用を形成し、それが最後の貸し手機能や銀行の銀行という国家信用を有する中央銀行として昇華したとする（楊枝『貨幣・信用・中央銀行』同文館1988年）。

体に信用力を発揮できる中央銀行信用と関係をもつことによって、個別銀行の信用供給範囲拡大と信用供給量増大（中央銀行券の発券集中と現金性の拡大による個別銀行の信用力の量的拡大）が可能となる。

繰り返しになるが、銀行の質的かつ量的な信用力強化は、あくまで銀行の資本としての運動の拡大に起源をもつ。言い換えれば、信用貨幣が利子生み資本としての銀行によって供給されることが、信用の重層構造の形成に結実していくのであって、単純流通的な意味合いの効率性達成ではない点に留意しなければならない。

総じて、信用構造の重層化とは、個々の市中銀行にとって、自行の債務の支払手段機能の強化を意味している。つまり、個別の市中銀行は、自行の信用供与拡大に一国レベルの信用拡大の裏付けと信用力が強い中央銀行信用としての裏付けを与える。1国の信用「構造」の重層化は、個別銀行の信用「力」の重層化でもある。典型的には、発券集中と同時的に、預金銀行の専門化（預金による信用供与）が進む。個々の銀行の信用力はこのような重層構造の中で位置付けられる。このような構造は、個別銀行相

互の信用関係だけからは形成されない。このような構造において、個別銀行は、自行が創出する支払手段機能を強化する。

さて、統一通貨ユーロと欧州中央銀行の形成は、通貨統一という国を超えた発券集中と信用関係の重層化・信用ピラミッド構造の形成原理の延長線上に形成されたとはいえる。ただし、各国ごとに異なる経済状況と各国の一定の経済政策主権が存在している下での統一通貨圏中央銀行構造の形成は、1国において形成された中央銀行構造と異なる側面もある¹⁴。この点を検討するために、その前に国際通貨の収斂要因について整理しておこう。

（7）国際通貨における収斂要因

各国において中央銀行を頂点とする信用構造の重層化と発券集中がなされ支払手段機能が強化されても、他国の通貨圏との取引では、一国の支払手段の通用範囲をこえる国際的な支払手段すなわち国際通貨が必要となる。

国際通貨となる条件すなわち、数ある各国通貨の中から国際通貨となる通貨が選択される条件＝収斂要因は次の3点である¹⁵。第1に、

¹⁴ ECBはユーロを採用している諸国の中央銀行から金融政策を遂行する権限を移管されている。ECBの第一義的目的はユーロ圏の価格安定にある。ECBの金融政策手段は、公開市場操作、常設ファシリティ、最低準備預金である。公開市場操作には、①民間銀行が提示する国債などの有価証券を担保買い戻し条件付きで各国中央銀行（NCB）が購入し、大量の信用を1週間供与する主要リファイナンス・オペ（MRO）、②長期資金を銀行に提供する長期リファイナンス・オペ（LRO）、金融市場に予期しない流動性不足のときに実施される微調整オペ（FTO）、ユーロシステムと銀行部門との間の構造的な調整のための構造オペ（SO）がある。常設ファシリティは短期金利の変動抑制を主たる目標としている。ベースマネー不足銀行がインターバンク市場から資金調達困難な際、NCBに担保を差し入れ「限界貸付ファシリティ」を利用する。その金利はMRO最低入札金利より幾分上に設定され、オーバーナイト・ユーロ平均の上限となる。民間銀行がインターバンク市場で貸付運用困難な際、NCBにオーバーナイト預金をして「預金ファシリティ」を利用する。その金利は誘導政策金利より幾分下に設定され、オーバーナイト金利の下限となる。最低準備預金とは、民間銀行が保有する満期2年以内の預金や保有債券などの準備対象負債額（準備ベース）に対して2%の預金をNCBに置くことを強制する制度である。積立残存期間の準備預金金利が現在の市場金利より低い高いと予想すれば、現在の積立額を最低準備額より少なくして市場運用し、金利が低下する期末に積立額以上を預金する形で平均規定を利用できるし、反対の場合には、反対の行動を取ることができる。1国の中央銀行と異なり、ECBは民間銀行と直接取引することはない。また、ベースマネーの供給を実際に行っているのは各国中央銀行である。

¹⁵ 国際通貨化の条件は、第1に、競争力を備えた強大な輸出力と大きな国内需要による豊富な輸入市場など世界的再生産の中心国であること、第2に、世界との取引を決済するための金融市場やその通貨建てで短期中期長期の運用が可能な資本資産市場があること、第3に、国際決済が支払手段であることによる通貨価値の維持である（拙著『今日の国際収支と国際通貨』梓出版社1997年。木下

その国が多く、その国の通貨＝信用貨幣が多く、その国の通貨との支払・受取という交換関係をもつこと、第2に、各国間の支払決済関係の処理が低コストかつ効率的に行えるという、発達した国際金融市場が存在していること、第3に、国際取引における「売り」・「買い」の不連続性ゆえに求められる休息貨幣機能（それに基づく支払い準備金機能）を果たすことができる価値低下していない通貨であること、以上の3点である。国際通貨は、これらの国際的な支払手段と休息貨幣としての条件を最も満たしている国の信用貨幣に収斂する。

以上の国際通貨の3条件＝収斂要因を満たすために実現した選択肢の1つが欧州統一通貨ユーロであるといえる。すなわち、第1の条件は、統一通貨がもともと各国間の緊密な経済関係地域に導入されていることによって、すでに満たされている。第2の条件の本質は、各国間決済の効率性である。統一通貨によってそも

そも各国通貨間の交換自体を廃止するという側面から効率的決済やコスト削減を成し遂げられる。第3の条件は、統一通貨の通用範囲については、そもそも価値変動要因自体を排除する。つまり、価値低下しない通貨というよりは、変動自体を消滅させることによって達成する。

統一通貨においてとりわけ優れているのは、第2の条件である。統一通貨が導入されていない場合、各国の対外経済関係や各国間の取引状況が変化すれば、他国と自国における通貨の交換比率は変動する¹⁶。その場合、商品価格の表示は変動し、安定的な取引と決済が困難になる。他国との取引が活発化するほど、交換比率（為替相場）の安定は必要になる。統一通貨を生み出す大きな動因は、通貨間の安定的な交換比率を求めるよりも、いっそ各国ごとの通貨単位を廃する方が完璧であり、これによって取引と決済の安定性を成し遂げ、取引の拡大と経済活性化を図ることにある¹⁷。

ただし、次の点は留意しなければならない。まず、統一通貨は域外との取引においては、数

悦二説には通貨価値の維持は貿易取引が国際取引に重要な地位を占めていた時期における現実から導きだし銀行引受市場の存在を強調する。なお、M. Dutta は1つの「帝国モデル」を強いるグローバルゼーションは時代遅れとなっているとして、統一通貨ユーロも「帝国モデル」に対する対抗として位置付ける。(M. Dutta, *The United States of Europe : European Union and the Euro Revolution*, Emeald, 2011, pp.226-227.) 逆に、Benjamin J. Cohenは、数値と政治的分析の双方からみて、ユーロが米ドルを上回る国際通貨にはなりそうもないとしている (Benjamin J. Cohen, *The Future of Global Currency : The Euro Versus The Dollar*, Routledge, 2011, p.134)。

¹⁶ 各国間の取引決済には、通貨間の交換比率の設定が必要となる。金または銀の貴金属貨幣が本位貨幣となっている場合、国内では貴金属の一定重量から価格の度量標準が定められ、各国通貨間は、金の同一重量から各国通貨量を比較し基準としての平価が決定される。現実の為替相場は為替平価を基準に通貨・為替の需給状況によって変動する。金本位制では、各国間の取引の最終的不均衡は本位貨幣金の流出入によって決済される。しかし、各国間の取引不均衡があまりに拡大すると、中央銀行に蓄積されている金準備量喪失の危険性が発生し、金本位制は停止する。また、戦争など支出が極端に増大する場合、政府は金の裏付けをもたない紙幣によって費用を賄わなければならないため、金本位制の停止が選択される。戦時のみならず平時においても、各国間の取引不均衡が拡大し、各国内の政府支出の拡大によって経済活動が支えられる状況では、恒常的に金本位が停止し、同一金量を介した平価という基準を喪失する。

¹⁷ 実際、EU域内における貿易（域内に貿易依存度の高まり）や資本移動は大きく拡大しており、経済関係は一層密になっている。松浦一悦『EU 通貨統合とユーロ政策』（MINERVA現代経済学叢書）ミネルヴァ書房2009年、146頁参照されたい。

¹⁸ 岩田健治によれば、「ユーロの調達通貨としてのドルとの『拮抗』は、ユーロ域の規模、そしてユーロ導入後の欧州企業による旺盛な資金需要を反映したものにすぎない・・・他方で、ユーロ域外の国籍の調達者によるユーロの国際通貨としての利用は、概してドルに大きく引き離されている」岩田健治「国際投資および調整通貨としてのユーロ」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2003年、143頁。

ある通貨種類の1つでしかない¹⁸。域外との取引では、統一通貨は、統一理由とは別に、改めて国際通貨＝信用貨幣としての効率性が求められる。また、統一通貨はあくまで選択肢の1つであって、国際通貨の条件を十分に満たす国の通貨が存在している場合、統一通貨が選択されるというインセンティブは弱まる。

2 統一通貨への収斂阻害要因

(1) 信用貨幣における流通外への非退出性による価値下落の享受

以下では、通貨の統一を阻害する要因または通貨の統一によって生じる障害を検討していく。まず、貨幣機能における阻害要因の基礎的要因を整理しておこう。それは、流通手段としての貨幣機能における貴金属貨幣から紙幣や信用貨幣への代替にある。

流通に必要な通貨量の増減は、基本的に商品取引総額の増減によって規定される。生産とそれに基づく商品取引、労働力やサービス、証券や不動産なども含め、すべての経済活動の規模が通貨量を決定する。さらに、商品取引の頻度・活発性にも規定される。商品交換を媒介する流通速度が早ければ、通貨量は少なくてすむ。商品取引が活発に行われている場合、流通速度が増大する。通貨量M、商品価格P、取引量T、通貨の流通速度Vで表すと、その関係は、 $M = PT/V$ 、または、 $MV = PT$ として表すことができる。等号は単純なイコールではなく、右から左への因果の方向性をもっている。あくまで、商品取引総額（商品価格×商品取引量）が基本であり、加えて、商品取引の活発性を示す通貨の流通速度という、共に商品取引側の要因が通貨量を決定する。

既に述べたように、貴金属は、それ自体元々価値をもっているため、流通手段機能のみならず蓄蔵手段機能も果たすことができる。したがって、通貨量は商品取引量によって増減し、商品取引量が増大すれば増大し、減少すれば減少する。しかし、政府紙幣や銀行券などの代替的流通手段の場合、貨幣自体として価値物ではな

いため、蓄蔵手段とはならない。そのため、貴金属との交換関係をもたない代物は、流通外に退出できない。不換制下においては、個別銀行の銀行券、当座勘定に代表される商業流通下の預金通貨も、政府紙幣と同様に、流通外に退出することはない。このため、不換銀行券や預金通貨のような貴金属貨幣の代替通貨は、その保有者にとって、過剰流通に際には、その名目的価値下落を否応なく享受せざるを得ない。

現代において、中央銀行券は、法貨性をもつ現金として位置付けられ、一般流通において流通手段として通用する。また、中央銀行が信用創造によって中央銀行券と中央銀行預け金を創出・供給し、これを準備金・ベースマネーとして市中銀行が種々の取引の必要に応じて信用創造を行う。中央銀行および市中銀行が供給する通貨は、信用貨幣であるから、銀行に還流する経路が存在する。この点は政府紙幣と異なる。

しかし、信用貨幣が素材的に無価値であることは、政府紙幣と同様であって、銀行に還流した通貨が蓄蔵貨幣化したわけではない。それは休息貨幣化したにすぎず、あくまで流通内に留まっている。いずれにしても、信用貨幣は一度流通界に入ると、銀行への回収経路はあるが、流通外への退出経路は存在しない。したがって、信用の重層化・信用構造ピラミッド形成によっても、その保有者には通貨価値の低下を享受せざるを得ない。そのため、それを回避するための「もがき＝葛藤」が生じる。例えば、信用貨幣は価値実体をもつ商品の流通部面から架空資本としての擬制資本の流通部面へと移る。

(2) 信用貨幣に対する金融政策における非対称性

信用貨幣における流通外への非退出性は、金融政策の行使と効果に非対称性をもたらす点について整理しよう。中央銀行と市中銀行は、擬制資本市場なども含む様々な流通・取引量拡大に伴って、信用貨幣の供給を拡大する。銀行にとって、信用貨幣供給は貸付や自行による運

用を意味し、預金や他の調達金利との利鞘が基本的利益源泉となる。そのため、信用貨幣の供給には常に拡大バイアスがかかることになる。

しかし、供与した信用貨幣には、流通界から退出する経路が存在しないため、その供給は常に取引総量限度という天井に到達してしまう。このような状態では、追加的に何らかの取引量の拡大がなければ、あるいは新たな投入先が見つけれなければ、供給過剰状態は続く。擬制資本市場は商品価値の実体から乖離して擬制資本価格の変動性（ボラティリティ）が大きいため、商品生産の拡大と比べて、容易に流通量や流通範囲を拡大しやすい。近年の金融デリヴァティブ市場の著しい膨張は、先進国銀行資本の過剰信用膨張を根本的背景としている。

とはいえ、それも銀行の資本としての利益源泉となっている際限のない信用供与の拡大によって、やはり通貨流通量の天井に達してしまう傾向をもつ。そこで、恒常的に供給過剰傾向となっている流通部面に対して、追加的に通貨供給することは、基本的には困難を伴うことになる。反対に、このような擬制資本市場も含めた流通部面に対して、恒常的に過剰となっている通貨供給を制限することは、容易である。

緩和と引締という金融政策の有効性において、非対称性がみられるのはこの理由による。たとえば、今日の不況下においてベースマネー供給が中央銀行預け金の増大として結果してしまう、擬制資本として投入対象として相対的に安全な国債への運用が増大して景気拡大効果をもたないのは、このために他ならない。銀行は自行の信用貨幣の拡大先・投下先を、商品の生産・流通・消費に関わる部面に見出し難くなれば、擬制資本市場や世界市場に拡大していくことになる。この動向こそが金融自由化であり、金融の国際化であり、証券化と呼ばれている現象の根本動因に他ならない。

以上を小括しておく。通貨統一を妨げる基本的阻害要因の1つは、信用貨幣が貴金属貨幣の

諸機能を不完全にししか代替できないことにある。これは国内取引部面のみならず、とりわけ国際取引部面において諸作用の不整合性が拡大する。もう1つには、資本としての銀行が通貨供給を担うため（通貨供給が銀行には資本増殖機会となるため）、商品価格総額という通貨必要（需要）量の上限を突破する動機が様々な軋轢を創り出すことにある。主な軋轢の発生は、信用貨幣の過剰供給の矛先を他国にも拡大する際、商品価値と著しく乖離した擬制資本の市場や金融デリヴァティブ市場に拡大する際に生じる。

（3）各国における経済条件の相違と通貨流通量による名目的通貨価値の変動の相違

不換制下の信用貨幣における流通界への通貨供給・流通外への非退出性と金融政策の非対称性を踏まえ、通貨統一による困難性の発生要因を整理していこう。

統一通貨が実現している欧州において、財政政策では、建前上、各国が独自に政策主権をもって行っている。つまり、財政政策において政策主権が認められているのは、各国の経済力や経済規模や経済状況などの経済条件に違いが存在しているためである。現実には、統一通貨圏内において債務危機が発生している国の財政政策は、債務危機への処方のために、事実上財政主権を制限されるまたは喪失している。ただし、最終的な政策選択権限は各国が有している。

また、欧州中央銀行ECBのような複数国を対象領域とした中央銀行は、基本的には、各国中央銀行の信用供与要請に基づいて信用供与を行う。そのため、このような複数国をカバーする中央銀行も、各国の経済条件を踏まえ、その必要に応じて通貨供給がなされるという形で信用供与が行われている。したがって、統一通貨を創出する中央銀行は、各国ごと独自経済状況をもった諸国に通貨供給している¹⁹。

つまり、統一通貨圏においては、金融政策手

¹⁹ 金融機関の監督は各国中央銀行の所轄となっている。しかし、1国で認可された銀行免許は他の加盟国にも有効であるため（単一銀行免許）、域内全域で活動するEU金融機関を各国政府が監視や救済措置をとることは困難になっている」久保広正「欧州経済とユーロ」『国際金融』1215号2010年8月。

段のみが統一されているわけではなく、財政政策においても統一促進的な強制力が働く。他方、金利などにおいて統一的金融政策が実施されている反面、信用供与において形式的に各国個別の対応がなされている。このため、金融政策と財政政策とも、統一的側面と各国の個別的側面が存在している。

次に、このような財政政策と金融政策の中間的・両面的・妥協的な側面が、様々な問題を発生させる点について検討していこう。まず、金融政策において、経済条件が異なる各国に対する統一通貨の供給が、その共通性ゆえに、かえって各国経済条件の違いを拡大する方向に働くという面から検討していこう¹⁹。

(4) 信用貨幣供給量拡大助長要因

経済成長率が高いA国と低いB国を想定しよう。信用貨幣の流通範囲は金融資産市場など擬制資本市場も含くむものと想定する。経済成長率が高いA国では、B国に比べて流通必要量は拡大基調にあるため、通貨の発行量も拡大している。A国の成長過程では、信用貨幣の供給が求められ、信用創造を拡大する方向にある。

しかし、ひとたびA国の経済成長が鈍化した場合、または経済規模の縮小が生じた場合、次の状況が現れる。A国の成長率鈍化はA国の通貨需要増大速度の鈍化であり、銀行資本には利益増大速度の鈍化を意味する。一国内の過剰な通貨流通は、通貨価値の名目的下落であるインフレーションに結果するか、商品価格も下落している不況下であれば、信用貨幣の投下先が擬制資本に向けられることが多い。とりわけ、擬制資本市場が著しく拡大している先進諸国においては、金融資産市場の取引規模の拡大や金融資産価格の上昇といった現象を引き起こすことが少なくない。何れにしても、まずもって1国内にその影響が現れる。

しかし、通貨が共通する場合、B国も同じ通貨が流通しているのであるから、A国の通貨価値の変動の影響はB国に諸作用をもたらす。B国の経済状況が変化しておらず、したがってB国に対する通貨供給量が変わらなくても、A国

の通貨過剰の作用と結果が波及する。例えば、B国にも通貨価値の変動が影響する、あるいは擬制資本市場における金融資産取引規模の拡大や金融資産価格の上昇といった変化が波及する。とりわけ先進諸国では、擬制資本市場・金融資産市場への影響が、バブル発生などの要因にも結びつく。

他方、A国にとって、過剰な信用貨幣供給は、B国に過剰の効果が波及した分だけ一国内の過剰の場合よりも低減され、その影響も低減されている。つまり、統一通貨でなければ、A国1国で受けとめていた過剰の影響は、統一通貨であるためA国とB国2国で受けとめることになる。このような構造は、「痛みの分散」によって、かえって信用貨幣の過剰供給を助長する。通貨が信用貨幣であり、これを創出するA国の銀行には貸付による利子獲得源となっているため、信用創造の拡大は必然となる。A国の銀行にとっては、自国の成長鈍化によって被る利益阻害要因の緩和となる。

(5) 同一金利による資本移動によってもたらされる各国間格差の拡大要因

統一通貨によって形成されるこのような構造は、様々な形で作用する²⁰。統一通貨圏において、金融政策は基本的には統一され、各国に示される政策金利も等しい。

今、A国が成長鈍化、B国が成長途上にあるとしよう。A国が成長鈍化した際、中央銀行信用の拡大によって市中銀行の信用拡大を促す金融緩和政策を実施した場合、統一通貨と統一中央銀行ではない場合、本来、政策金利は低くなる。他方、B国が成長途上にあつて財政拡大などの措置によって物価水準が高くなっている場合、本来、政策金利水準は高くなる。

このような両国の経済状況下において、統一中央銀行による2国間の平均的金利水準が統一的に施されれば、その金利は、本来の水準と比べて、A国にとって高い金利、B国にとって低い金利となる。この状態は、A国に対して一層成長抑制的に、B国に対して一層成長促進的に作用する。しかしながら、通貨統一と統一金

利水準の採用とのセットに加えて、擬制資本市場の拡大という条件がある場合、A国にも信用貨幣拡大余地が発生する。

今日、銀行資本にとって、擬制資本市場は重要な信用貨幣の供給拡大対象である。なぜなら、擬制資本は商品の価値実体と大きく乖離している架空資本であるため、市場価格の変動が大きくなり、そのため銀行信用の供給を増大させる余地と可能性が大きいためである。また、架空性を深化させることによって、次々と新たな金融デリヴァティブ種類を開発し、信用貨幣の運用対象を拡大させることができるためである。

擬制資本価格は、原理上、高い金利水準においては低く、低い金利水準では高い。そのため、資本移動に一切の制限がなくなっている統一通貨圏内では、A国から、B国において価格上昇しつつある擬制資本市場へ大量の資本移動が生じる。つまり、A国の銀行に信用創造の追加的膨張余地が提供される。これは、中央銀行が統一され金利が一本化されていなければ発

生しなかった信用貨幣の膨張余地である。B国にとってはA国で信用創造された信用貨幣が大量に入り込み、金融資産市場のバブル化要因が加速化される。こちらも、中央銀行統一による相対的金利水準の変化がなければ、加速化されなかった信用貨幣流入である²¹。

もう1つ、A国にとって統一金利は実質的に高い金利水準であるため、物価水準が抑制され、輸出に有利な状況が生まれる。つまりA国には輸出主導型の景気浮揚効果が発生する。他方、B国には輸入主導型の構造が生まれる。このことは、A国に対外黒字傾向、B国に対外赤字傾向をもたらす。

このような変化は、統一通貨導入当初において、A国には銀行による信用創造の拡大とB国金融資産市場の拡大によるA国の銀行資本の利益拡大、輸出の拡大による景気浮揚、B国にはA国資本流入による金融資産市場の拡大など、両国にとって景気拡大の外観をもたらす²²。しかしながら、この景気拡大とりわけB国の景気拡大は、A国の信用創造の拡大がもたらした擬

²⁰ ECBによる「ユーロ圏消費者物価上昇率2%近くに維持」とは、各国経済規模ウエートの加重平均目標値であって、各国物価においての達成を意味しない。実際、ドイツやフランス等はユーロ圏平均を下回り続け、スペインやギリシャ、アイルランド等では上回り続けてきたため、実質金利には大きな格差が生じた。低インフレ率国のドイツは2005年までプラスの実質金利、高インフレ率国のスペインやアイルランドは02年頃からマイナスの実質金利に転じた。これは緩和バイアス国と引締バイアスの国が並存することになる」（みずほ総合研究所『ソプリン・クライシス－欧州発金融危機を読む』日本経済新聞出版社2010年、71頁）。なお、高屋定美はインフレ格差は正が金融・財政政策両面から困難としている。つまり、金融政策は「欧州中央銀行によって一元的に行われており、各国のインフレ格差に対応するには制度設計されていない」こと、財政政策も「各国で異なるスタンスの財政運営は困難になっている」こと、マクロ経済政策も「ユーロ圏のインフレ格差に対しては有効でなく、供給面の調節、すなわち市場メカニズムを通じた要素移動や、統合の進展による各国経済構造の収斂によってインフレ格差の是正が行われることはない」としている（高屋定美『EU通貨統合とマクロ経済政策』ミネルヴァ書房2009年、179頁）。

²¹ Harolo Jamesは、ギリシャ以上の政府債務をもつ日本が安定的なのは債務保有者が国内のためホームバイアスがかかっているとしており、欧州諸国も統合前は国内保有が大勢であったが、ユーロ導入後から2008年危機前に急速に海外保有が増大したことを指摘している（Harolo James, *Making the Monetary Union: The Role of the Committee of Central Bank Governors and the Origins of the European Central Bank*, The Belknap Press, 2012, p.397）。この点については、拙稿「アジアにおける金融協力の有効性と課題－国際的債務危機の経験を踏まえて－」坂田幹生・唱新編著『東アジアの地域経済の連携と日本』見洋書房2012年も参照されたい。

²² 金融市場におけるバブル崩壊に関してBrendan Brownは、インフレ目標を持つ各国中央銀行（の相違）によって醸成された通貨領域における極端な不均衡、ECBによる金融市場に生じる危険性の監視・管理の不十分さ、株式市場における予想困難な突発的混乱の発生をあげている（Brendan Brown, *Euro Crash: The Exit Route From Monetary Failure in Europe*, Palgrave, 2010, p.93）。ただし、欧州中央銀行の金融政策目的には金融システム監督は含まれない。金融機関監督権限は各国の中央銀行及び銀行監督当局にあるとされている。

制資本における市場の拡大や価格上昇によるものである。B国にもたらされた変化とは、結局、国内的にも対外的にも債務の増大による景気高揚の外観であったことが次第に明らかになる²³。

(6) 統一通貨による財政拡大による政府債務の増大と対外債務増大

統一通貨導入によって、財政拡大をもたらす2つの要因がある。1つは、B国発行の国債が統一通貨建てになっているため、その信用力が増大し、財政支出増大のための条件が改善する。もう1つは、A国からの資本流入が国債需要を促すという点である。統一通貨でなければ、本来、B国の国債発行増大は、その価格を低下させて、発行抑制作用が働く。しかし、統一通貨を背景に、A国の信用創造によって創り出された資本（資金）が流入すると、国債価格の下落が抑制されるため、国債の発行余地が拡大する。このため、B国は統一通貨を採用したため財政拡大と国債発行増大が追加的に可能となる。

このことは、B国に2つの債務増大をもたらす。前者のB国の国債発行余地の拡大は、政府債務の増大を促す。後者のA国からB国への国債投資は、A国によるB国国債の保有であるから、B国の政府債務の増大と国債に関する対外債務の増大を意味する。さらに、国債市場のみならず、A国の銀行資本によって創造された信

用貨幣がB国の擬制資本市場に流入すると、B国全体として対外債務が増大する。結局、B国の発生する景気浮揚は、これら2つの債務拡大に支えられたものであって、このような状況は、早晚破綻する²⁴。

ここで留意すべきことは、B国の政府債務と対外債務の追加的な増大は、統一通貨の採用によってもたらされたという点である。つまり、両方の債務共その増大は、統一通貨が採用しなければ発生しなかった債務拡大部分である。したがって、その結果として発生する金融危機についても、統一通貨を採用しない場合に発生する規模を大きく上回ることになる。さらに、両方の債務破綻後の緊縮的経済政策においても、統一通貨を採用しない場合におこなわれる破綻後の政策よりも、国民経済には極めて大きな負荷がかけられ、過重な負担を強いるものとなる²⁵。これは2000年代後半以降顕在化した南欧諸国の状態そのものである。

(7) 小括

このように、統一通貨はA国の通貨過剰による影響を過剰ではなかったB国に波及させ、様々な作用と現象をもたらすことによって、両国の経済をゆがめることになる。統一通貨においてこのような矛盾の拡大余地の経済構造が形成される基点は、第1に、統一通貨も含め、現代の通貨が銀行の信用創造によって供給され、銀行への還流経路はあっても流通外への退

²³ 「ギリシャは高成長を謳歌し、国民は豊かな生活を享受できていたともいえる。もっとも、それはユーロ圏全体の信用力に頼った過剰な借入が可能にしたもので、自国経済の実力に不相応な豊かさであったというのが現実であろう。ギリシャの高成長は、自ら築き上げたものではなく、単一通貨ユーロがギリシャに与えた実力以上の信用力と購買力に依存していたのである」西沢利郎・増井麻里子「ギリシャ危機への対応」『国際金融』1229号2011年10月。

²⁴ この作用は一時的か長期的かという点で次のような見解がある。「このように経済パフォーマンスが二極分化する動きは、一時的なものなのか永続的なものなのか。筆者には永続的なものと考えられる。・・・自動調節のメカニズムが働くためには、国内経済がフレキシブルで資源や労働力の移動が高いことが必要であり、財政においては歳出や税収のコントローラビリティが高いことが必要であろう。残念なことに、南欧の国の経済がこの条件を満たしているとは思えない」（石山嘉英「ユーロの将来にある3つのシナリオ」『国際金融』1236号2012年5月）。

²⁵ Matthew Lynnは、もしギリシャの競争力回復のために賃金引き下げを行えば、ハンブルク（独）やリヨン（仏）の賃金の引き下げを招き、これを免れるにはユーロ離脱以外になくなるという罫（debt-deflation Death spiral）に陥る、と指摘している。Matthew Lynn, *Bust : Greece the Euro, and the Sovereign Debt Crisis*, Bloomberg Press, 2011.pp.218-221.

出経路はないという信用貨幣そのものの性格にある。統一通貨圏内のある国に発生した通貨の銀行資本の過剰な信用創造は、流通外への退出経路が存在しないために、他の国において投下機会を見出して拡大する。第2に、信用貨幣の拡大が銀行という資本の活動に基づいておこなわれているという資本そのものの原理にもう1つの根源がある。すなわち、信用貨幣の創造は、銀行資本にとって貸付・運用という利子と利益獲得としての「本業」であるため、資本としての利益拡大には制限がない。他方、統一通貨によって銀行信用の拡大余地が倍化したとはいえ、それでさえも無限に拡大活動を続ける資本としての銀行行動によってすぐに天井に達してしまうことになる。

以上、統一通貨という条件下において、「資本活動の無限性」と「信用貨幣の流通外への非退出性」の矛盾によってもたらされる金融債務危機の規模の大きさと激烈さ、およびその後の政策的調整に伴う各部面における過重負担こそが、統一通貨を阻害する現実的要因となる。

(8) 統一通貨による国際収支不均衡の拡大

次に、経常収支黒字国（資本収支赤字国）をA国とし、経常収支赤字国（資本収支黒字国）をB国としよう。

まず、通貨が統一されていない場合、経常収支黒字はA国通貨の対外価値の上昇要因となり、経常収支赤字はB国通貨の対外価値値の下落要因となる。為替相場の変化は、貿易収支においてA国の黒字抑制または減少の要因、B国の赤字の抑制または減少の要因となる。資本収支においては、A国の対外通貨価値の上昇は対外投資に有利となるため赤字増大要因、B国の対外通貨価値の下落は対外投資に不利となる

ため黒字増大要因となる。

一般に、資本収支動向は、為替相場変動の影響を直接的に受けやすい。この点を加味すれば、資本収支はA国通貨に一層の（いわゆるオーバーシュートの）上昇要因として、B国通貨に一層の（同）下落要因として作用することが多い。

したがって、統一通貨が存在しない場合、経常収支黒字国のA国には、A国の対外通貨価値の上昇によって、経常収支黒字減少要因と資本収支赤字増大要因、経常収支赤字国のB国には、B国の対外通貨価値下落によって、経常収支赤字減少要因と資本収支黒字増大要因がそれぞれ発生する。つまり、為替相場の変動は、経常収支に対しては、黒字と赤字の両方を相殺する方向に作用し、資本収支に対しては、まず経常収支不均衡の相殺方向を増幅する方向に作用する²⁶。ここでは、為替相場以外の不均衡要因である物価変動の差、生産力の差、賃金水準の格差など他の条件を全て捨象しており、為替相場要因に限定した整理である。

次に、国際収支について初期条件を上記と同様にして、2国間で通貨が統一されている場合について整理しよう。自国通貨流通の場合に機能していたA国の経常収支黒字の抑制要因は作用しない。B国も同様に、自国通貨流通の場合に機能していた経常収支赤字の抑制要因は作用しない。今、A国の経常収支黒字額とB国の経常収支赤字の絶対額が同じであれば、黒字と赤字の不均衡抑制作用が働かないだけである。

しかし、A国の黒字額よりB国の赤字の絶対額が大きければ、2国全体の差額＝収支状況を反映して、統一通貨は域外の通貨に対して下落する。その結果、A国の経常収支黒字には抑制

²⁶ ユーロ中心諸国のドイツとフランスについても格差が生じている。つまり、為替調整手段が消滅したことでなく、輸出主導の景気拡大のドイツに対して、雇用者報酬の拡大に基づく個人消費の拡大によって内需主導の景気回復が進んだフランスでは貿易収支も対照的傾向をもつことになる（みずほ総合研究所『ソプリン・クライシス—欧州発金融危機を読む』日本経済新聞出版社2010年、102頁）。

²⁷ 「ユーロ圏の成長パターンが域内で内需主導型と外需主導型に分かれていたことは、経常収支の推移に明確に現れている。つまり経常黒字が拡大し続けたドイツや北欧諸国と、経常赤字が拡大し続けた南欧諸国という『グローバル・インバランス』の縮図ともいえる様相を示した」同上書、109頁。

どころか一層の黒字増大要因として作用する²⁷。他方、B国の経常収支赤字には確かに赤字抑制要因として作用するが、B国通貨を有していた場合と比べると、その作用は、A国の黒字によって相殺されて下落幅が小さくなった分だけ、低下している²⁸。逆に、A国の黒字額よりB国の赤字の絶対額が小さければ、2国全体の収支を反映して、統一通貨は域外通貨に対して上昇する。この場合、B国の経常収支赤字には抑制どころか一層の赤字増大要因となる。他方、A国の経常収支黒字には確かに黒字抑制要因となるが、A国通貨を有していた場合と比べて、その作用は、B国の赤字によって相殺されて上昇幅が小さくなった分だけ、低下している。一般に、統一通貨参加国全体の総合的対外収支は常に不均衡であるため、統一通貨は常に国際収支不均衡を拡大させる作用をもつ²⁹。

結局、B国において信用貨幣と擬制資本の動向として財政拡大がもたらす財政赤字と対外債務の拡大、国際収支として経常収支赤字と資本収支の黒字という国内政府債務の増大と対外債務の増大という双子の赤字が現象する。つ

まり、2つの債務増大と破綻が時期的に一致するとは限らないけれども³⁰、金融資産市場という擬制資本市場におけるバブル形成と崩壊という、極めて急激な経済環境の変化も被ることになる。

なお、この国際収支不均衡の拡大作用は、統一通貨内の各国が個別の国際収支をもっている状態、すなわち、各国が国としての経済領域と何らかの経済主権を有している限り、あるいは、統一通貨を破棄してA国通貨とB国通貨に再分離しない限り続く³¹。これは国際収支における統一通貨の阻害要因といえる。この阻害要因とは、各国の経済条件によって本来「相違」するはずの対外通貨価値を、統一通貨によって「同一」価値へ強制することによって生じる矛盾である。これは、前述の各国経済条件で相違するはずの通貨必要量や国内通貨価値が統一通貨によって同一価値に強制される作用と共通している。

前述したが、こうした対外的通貨価値に関わる統一通貨の経常収支格差拡大作用の他、国内的通貨価値に関わる経常収支格差拡大作用も

²⁸ 為替調整機能が存在しないため、南欧諸国は財政縮小とデフレが求められる。しかし、デフレは景気改善措置とは正反対であるばかりでなく、実質債務負担の増大によって財政赤字解消に逆効果になる危険性もあるといえる。

²⁹ こうした指摘は少なくない。たとえば、「ユーロのような単一通貨圏では、競争力の強い国の産業ないし企業により地域内の分業が進みやすいといえる。そのため、強い国はより強く、弱い国はより弱くなるというメカニズムが働き、対GDP比などでみた経常収支の格差拡大につながる」(林秀毅「ユーロ危機は解決するのか」『国際金融』1228号2011年9月)。なお、2000年代におけるドイツとスペイン・ポルトガル・ギリシャの对象的な経常収支は、非直接投資形態(non foreign direct investment)動向と符合している。“The Euro zone between austerity and default”, Costas Lapavistas, A.Kaltenbrunner, G.Labrinidis, D.Lindo, J.Meadway, J.P.Painceira, E.Powell, A.Stenfors, N.Teles, L.Vatikiotis, Crisis Euro Zone, Verso, 2012, pp.86-91.

³⁰ 「ユーロ高による価格競争力の喪失がユーロ圏全体の深刻な問題としてとらえられなかったのは、スペインやアイルランドでは不動産・建設バブルが経済に活況をもたらしていたからである。またギリシャ、イタリア、ポルトガルでは共通通貨ユーロを発行していることで、以前よりも低い金利で対外借入ができ、消費や投資を増やせる余地があったから」白井さゆり『ユーロ・リスク』日本経済新報社2011年、160頁。

³¹ この点は多くの論者が指摘してきた。西村厚は「2つの見解がある。まず第1が、ギリシャのユーロからの脱退であり、第2が、EUが国家統合への道を急ぐことである。しかし、これらはそれぞれに難点があり、共通して言えるのは、非現実的ということである。」としている。そこで、第3の「時間を稼ぐ」方策として「ユーロシステムからは事実上脱落するが、国際通貨としてはユーロを使い続ける」ことによって「ギリシャ金融政策の独自性はユーロ加盟時と同様に失われるが、自国通貨に復帰するときのような経済的大混乱は回避できる」としている(西村厚「ギリシャ危機とユーロの課題」『国際金融』1214号2010年7月、同「欧州危機もうひとつのシナリオ」『国際金融』1233号2012年2月)。

ある。すなわち、インフレが抑制されている国は経常収支黒字化傾向となり、インフレが進行している国は経常収支赤字化傾向となる（先の想定ではA国がインフレ抑制国、B国がインフレ進行国）。この2つの作用が相乗した場合には、極めて大きな経常収支黒字化要因となる³²。

結びにかえて

本稿では、貨幣・通貨の収斂促進要因と収斂阻害要因を整理してきた。

収斂促進要因とは、貨幣と信用の機能上の効率性の向上に基づいている。すなわち、一般的等価形態として商品界から唯一つの貨幣の導出、蓄蔵手段と支払手段機能を担うための価値低下しない貨幣種類への収斂、一国の中央銀行制度による信用力の質的量的強化、支払手段と休息貨幣機能を担うための国際通貨の選別である。ここで留意しなければならないことは、貨幣機能の効率性の追求、銀行の信用拡大環境の整備、国際決済の容易性や効率性の追求は、全て資本活動の拡大とその効率的活動の追求という、いわば資本そのもの基本原理に結びついている点である。

他方、収斂阻害要因は、信用貨幣によって通貨供給されている歪みに基づいている。すなわち、信用貨幣の流通外への非退出性、銀行の資本行動に基づく信用貨幣供給の拡大バイアス、擬制資本市場への信用貨幣供給の拡大の不可避性、国家を跨ぐことによる信用貨幣供給余地の拡大による混乱と格差の助長である。やはり留意しなければならないことは、阻害要因は信用拡大の流通外の非退出性は信用貨幣が資本

としての銀行によって供給される状況において問題となること、統一通貨下において資本活動の拡大余地が広がることによって矛盾が激化するという、やはり資本主義そのもの基本原理に結びついている点である。

なお、国際取引部面の国際通貨については、促進要因および阻害要因についても、流通手段ではなく支払手段として機能するため、国際取引上、支払手段として最も効率的に機能する条件を持つ信用貨幣への収斂促進要因が作用する。他方、国際的支払手段機能を担う国際通貨は、あくまで信用貨幣でしかないことが収斂阻害要因と結びついている。前者は貨幣機能の効率性の向上に由来する要因であり、後者はそれが資本主義において資本としての銀行によって担われていることに由来する要因といえる。

本稿における主な考察対象は、貨幣、通貨、信用にあったため、統一通貨によってもたらされる労働市場、資本活動、消費生活などにおける変化と矛盾については、ほとんど触れていない。統一通貨に対する総合的な評価は、本来、こうした側面について検討しなければ、結論づけられないといえる。こうした点の検討については、今後の課題としたい。

³² 欧州委員会資料によれば、ドイツの03年以降の実質GDP成長率に対する需要項目別の寄与率では、外需が6割、残り3割が固定資本形成（大部分が設備投資）であった。ドイツの経常収支はGDP比5%もの黒字となった。こうした極端な対外状況は、低インフレ率という国内通貨価値要因と統一通貨による為替相場の収支調整機能喪失という対外通貨価値要因に関わる両方の相乗作用によってもたらされたものである。なお、ドイツ連邦銀行総裁アクセル・ウエーバーによれば、ドイツ経済がEMU発足直後の5年間に減速し、その後回復したことにユーロが貢献したこととして、「低インフレと欧州内為替相場の取り消し不能な固定化が組み合わせられたおかげで、ドイツは高インフレ諸国に対して競争力の面で優位に立つことができた。…それは実質金利がやや高いという不利に伴うマイナス効果を大きく凌駕する」David Marsh, *The EURO: The Politics of the new global currency*, Yale University Press, 2008. 田村勝省訳『ユーロ 統一通貨誕生への道のり、その歴史的・政治的背景と展望』一灯舎2011年、422頁。