

国際通貨の今後の構造変動

小川英治

おがわ えいじ 1957年生まれ。一橋大学大学院商学研究科教授。著書：『アジア・ボンドの経済学』（編著、2009年、東洋経済新報社）、『EUスタディーズ（2）経済統合』（2007年、勁草書房）他。

I 世界金融危機の中の為替相場変動

二〇〇七年夏にアメリカで始まったサブプライム・ローン問題は、サブプライム・ローンのみならず、サブプライム・ローンを担保とした証券化商品までを回収不能とすること発展することを通じて、証券化商品に資金運用していた欧州の金融機関のバランスシートまで毀損することになった（小川（二〇〇九））。このような世界金融危機の展開を見せるなか、二〇〇八年九月一五日にリーマン・ブラザーズが経営破綻すると、アメリカの投資銀行でも経営破綻しうるといふ認識へ変化させるシ

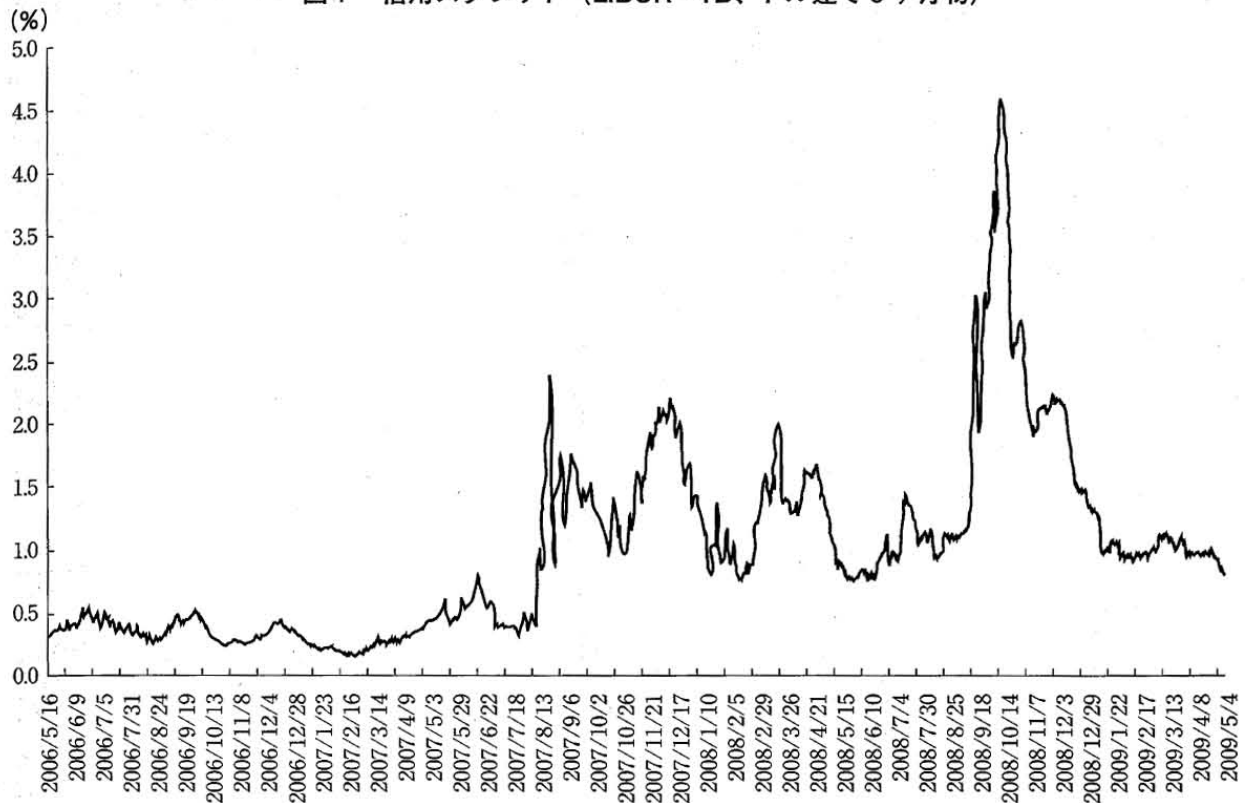
ヨック（リーマン・シヨック）を欧米の金融機関に与えることとなった。このリーマン・シヨックによって、金融機関間の金融取引において取引相手が経営破綻を引き起こすのではないかという疑心暗鬼の念が強まることとなり、金融機関間の金融取引におけるカウンターパーティ・リスクが高まった。

このカウンターパーティ・リスクの高まりを受けて、例えば、ロンドン銀行間取引金利LIBOR（ドル建て三ヶ月物）と米国財務省証券TB（ドル建て三ヶ月物）の差として

計算した信用スプレッド（銀行間の金融取引の信用リスクを反映）は特徴的な変化を示している（図1）。サブプライム・ローン問題が発生する二〇〇七年夏以前には、LIBORにおけるドル建ての信用スプレッドが〇・五%を下回る水準で推移していた。しかし、二〇〇七年夏にサブプライム・ローン問題が発生すると、この信用スプレッドは二%以上昇し、ロンドンの銀行間のドル建て金融取引の信用リスクが高まった。さらに、二〇〇八年九月一五日のリーマン・シヨック後は、信用スプレッドは四・五%にまではね上がり、その信用リスクはピークに達した。その後、アメリカ連邦準備銀行制

度が欧州中央銀行やイングランド銀行などにドルの流動性を供給するために、通貨スワップ取極めを締結し、実施した。この通貨スワップ取極めとともに、欧州中央銀行やイングランド銀行は、担保さえあれば、無限にドルの流動性を欧州の金融機関に提供するという金融措置を採った。このような国際金融協力及び金融措置が功を奏して、二〇〇九年一月以降、信用スプレッドは一%台にまで低下した。しかしながら、この一%台の水準の信用スプレッドは、サブプライム・ローン問題が発生する二〇〇七年夏以前の水準よりはまだ二倍以上の高い状況にあることから、以上の国際金融協力によってもまだ完

図1 信用スプレッド (LIBOR-TB、ドル建て3ヶ月物)



データ：Datastream

全にカウンターパーティー・リスクが解消するまでには至っていない。

このようにLIBORに信用スプレッドが上乘せされる形で現われているカウンターパーティー・リスクの高まりは、国際通貨間の為替相場に非対称的な影響をもたらしている。

今回の世界金融危機はアメリカを震源地としていたにもかかわらず、ドルの価値は比較的安定的に推移している。それに対して、ユーロが二〇〇八年夏から暴落を続けてきた。さらに、ポンドを始めとするユーロ圏周辺国通貨がユーロ以上に減価してきた。アイスランド・クローナや一部の東欧諸国通貨においては、その暴落がひどく、通貨危機に陥っている。これらの国のなかでは、国際通貨基金（IMF）による金融支援を受けた国もある。一方、円は、ユーロやポンドに対してだけでなく、ドルに対しても増価し続けてきている。さらに、人民元は、二〇〇五年七月二日の人民元改革¹の後、クロリーング・ペッグ制度のように、ドルに対して比較的安定して徐々に切り上がってきたが、二〇〇八年六月以降、人民元は六・八人民元／ドルの水準でドルに事実上、固定されている。

これらの世界金融危機に対する各国通貨の非対称的な反応、とりわけ、世界金融危機の震源国の通貨であるドルの価値が比較的安定していることは、特徴的である。その背景には、国際的な経済取引（經常取引及び資本取引）における決済通貨としてドルが主として利用されているという意味でのドル基軸通貨体制に現在の世界経済が依拠していることから、世界中の経済主体が国際的な決済通貨としてドルを需要していることがある。とりわけ、サブプライム・ローン問題の影響を直接的に受けた欧州の金融機関は、カウンターパーティー・リスクが顕在化したために、ドル建ての短期資金を金融機関間の金融市場で調達しがたくなっていることは前述したとおりである。

そのために、ユーロ圏やイギリスにおいて、金融機関によるドルに対する超過需要（ユーロやポンドの超過供給）が発生して、ユーロやポンドがドルに対して減価してきたのである。このように今回の世界金融危機によってドル基軸通貨体制の下での各国通貨間の構造的な非対称性を示すこととなった。

II 基軸通貨体制下のグローバル・インバランス

今回の世界金融危機においてアメリカのサブプライム・ローン問題が欧州の金融機関を巻き込んで世界金融危機に発展してきたことは、一九九〇年代後半より拡大し続けてきたアメリカの経常収支不均衡を引き起こしていた原因が変遷してきたことに注意する必要がある。

まず、一九九〇年代後半より拡大し続けてきたアメリカの経常収支不均衡を引き起こしていた原因が変遷してきたことに注意する必要がある。一九九〇年代後半においては、アメリカのIT（通信情報技術）ブームに乗って、設備投資が拡大したことがアメリカの経常収支赤字を拡大する直接的な原因となった。一九九〇年代終わりにはITブームはいつしかITバブルに形を変え、ITに関連した設備投資、そして、経常収支赤字は一層の拡大を続けた。このITに関連した設備投資、あるいは、経常収支赤字に資金供給を行っていたのが、欧州からの大量の資本流入であった。

しかし、二〇〇〇年代に入ると、ITバブルが崩壊し、それによる景

気後退を回避するとともに、同時期に同時多発テロを受けたブッシュ政権がテロ対策と称して行った、アフガニスタン等への軍事的支出拡大がアメリカの財政赤字を急速に膨らませることとなった。このときの財政赤字の急増は、ITバブルの崩壊によつて縮小した設備投資を大きく上回った。同時にアメリカの連邦準備銀行制度が景気対策のために採った急速な金利引き下げ及び低金利政策が次のバブル、住宅バブルを引き起こした。この住宅バブルにおいて、サブプライム・ローン問題が深く関係した。住宅価格上昇の期待あるいは思惑（speculation）を根拠にして、本来的に住宅ローンの対象外であった低所得者に住宅ローンを提供するサブプライム・ローンも手助けして、アメリカの住宅投資が二〇〇三年から二〇〇六年にかけて急増した。それが、アメリカの経常収支赤字を一層増加させることとなった。

このように、一九九〇年代後半から二〇〇〇年代にかけて拡大し続けてきたアメリカの経常収支赤字の原

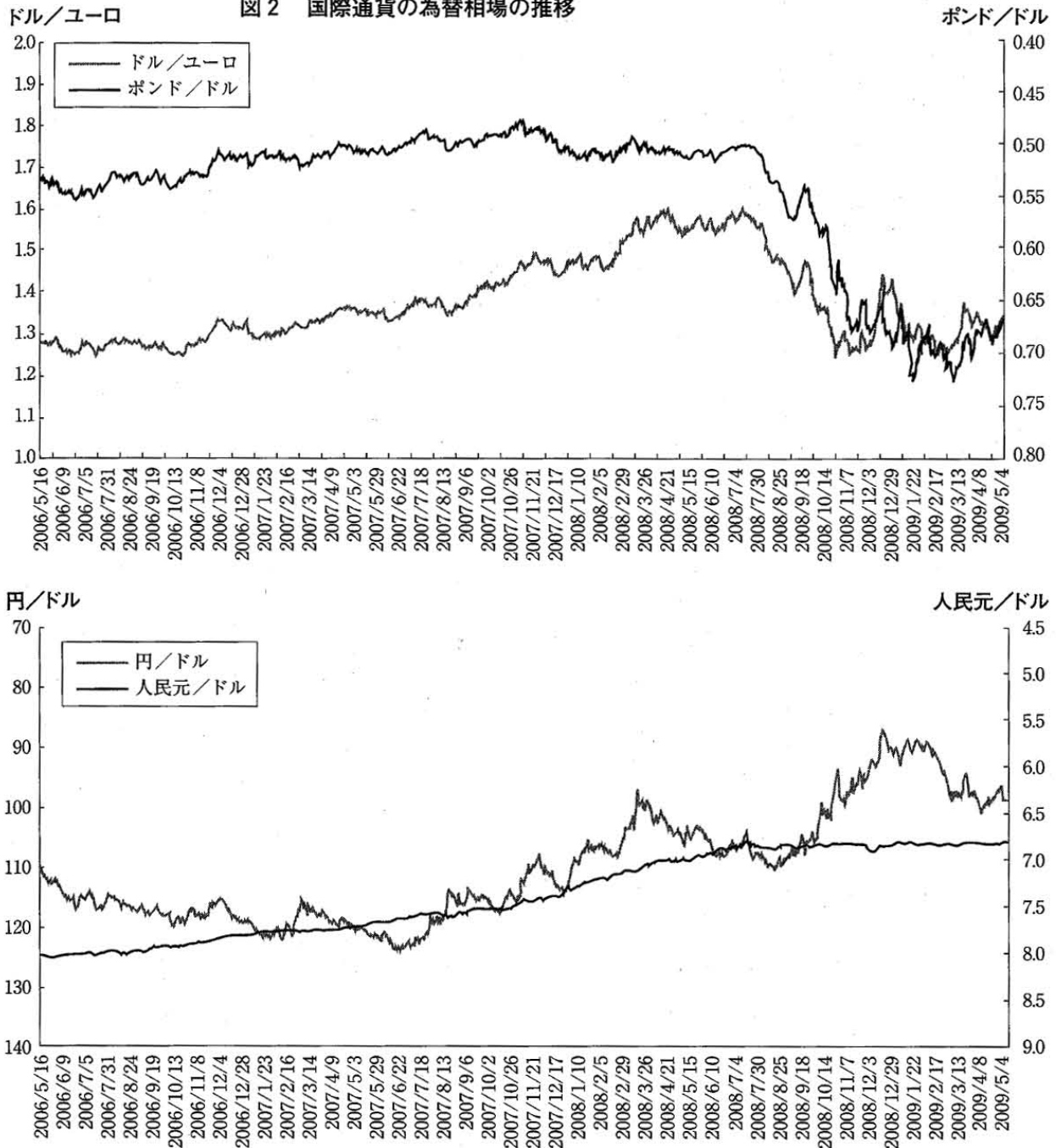
因が変遷してきた。一方で、アメリカの経常収支赤字を生み出し続けてきた基本的な背景として、アメリカの民間部門の一貫した貯蓄不足が指摘される。そもそも民間部門が貯蓄不足にあったアメリカ経済において、ITブーム・ITバブルや住宅バブルが発生したり、財政赤字が政府によつて拡大されたり、したことがその経常収支赤字を拡大することになったのである。その貯蓄不足を補ったのがアジアの貯蓄や欧州の金融機関による国際金融仲介である。

アジアの貯蓄によつてアメリカの経常収支赤字がファイナンスされた事実については、それを否定する者はいないであろう。しかし、アジアの貯蓄が過剰貯蓄であったことから、アジアの過剰貯蓄がアメリカの経常収支赤字を含めて、グローバル・インバランスを助長したとする見解（Berranke (2005)）に対しては意見が分かれるところである。しかし、いずれにせよ、日本と中国の政府がアメリカの国債を購入して、外貨準備を積み上げてきた事実を考慮に入れると、アジアの豊富な貯蓄がアメリカの経常収支をファイナンスしてきたことは事実である。

一方、欧州の金融機関が、とりわけ、二〇〇〇年代に入つて原油価格上昇に伴つて累増した石油輸出国の外貨準備を国際的に金融仲介して、アメリカの貯蓄不足を埋めていた。欧州の経常収支不均衡がそれほど大きくなかったにもかかわらず、欧州の金融機関がアメリカのサブプライム・ローンに関連した証券化商品に資金を向けていたことは、石油輸出国などの他の地域から資金を調達して、アメリカへ資金を供給していたことを意味する。

このように、アメリカの貯蓄不足を補つて、アメリカの経常収支赤字をファイナンスしたのが、アジアの豊富な貯蓄であり、欧州の金融機関を経由した石油輸出国の外貨準備であった。しかし、たとえ資金供給サイドにおいて、豊富な貯蓄や原油価格上昇などのように、資金を供給することのできる状況にあったとしても、資金供給相手先のアメリカが世界最大の対外純債務国であることは、もしアメリカ経済が普通の国のような経済であれば、その国際的な資金調達を困難とするはずであった。この理由から、もしアメリカ経済が普通の国のような経済であれば、膨大

図2 国際通貨の為替相場の推移



データ：Datastream

な対外純債務を累積することはなかつたであろう。

アメリカは、一九八〇年代に財政赤字と経常収支赤字の「双子の赤字」を続け、一九八五年より対外純債務国に転じてから、その後、着実に対外純債務額を増やしてきた。そのような国は、本来、その対外純債務額が大きくなりすぎると、異時点間の予算制約を満たさなくなるかもしれないという対外純債務の返済可能性が問題となり、経常収支赤字の持続可能性 (sustainability) の問題が出現するはずであった。

しかし、アメリカが世界最大の対外純債務国であるにもかかわらず、そのアメリカが経常収支赤字を支障なくファイナンスすることができたことには、国際的な経済取引（経常取引及び資本取引）における決済通貨としてドルが主として利用されているという意味でのドル基軸通貨体制の下でアメリカが支配的な基軸通貨発行国であるという特殊事情が存在する。ドル基軸通貨体制の下では、たとえアメリカの対外純債務残高が大きくて、アメリカの経常収支赤字が持続不可能だとしても、国際的な経済取引（経常取引及び資本取引）

における決済通貨としてドルに対する需要が持続的に存在する。このようなドル基軸通貨体制が、アメリカに経常収支赤字の拡大や対外純債務の累積に対して躊躇させることなく、

Ⅲ 基軸通貨における慣性の法則

国際的な経済取引（経常取引及び資本取引）における決済通貨として基軸通貨ドルに対する需要が世界金融危機においてもさしあたり影響を受けていないことは、基軸通貨における慣性の法則が作用していると考えられる。

基軸通貨の基本的な機能である交換手段としての機能は、世界の経済主体が認識するその通貨の一般受容性の程度に依存する。通貨は、財・サービスとは異なり、消費することによって直接に効用を得られないが、交換手段として利用するために保有される。ある国の通貨を基軸通貨として保有・利用する理由は、その通貨が国際経済取引の取引相手によって一般的に交換手段として受容されるからである。さらに、取引相手も、他の経済主体に通貨を手渡すことによつて最終的に財・サービスを購入

基軸通貨ドルの「垂れ流し」を容易としたと言える。したがって、ドル基軸通貨体制が背景となつて、グローバル・インバランスが発生したと言つても過言ではないであろう。

しようとしている。それゆえに、一般受容性とは、財・サービスを購入するために通貨を保有する経済主体が、その通貨を受容して、財・サービス販売しようとしている他の経済主体と出会う可能性に依存することになる。

このように、交換手段としての機能は、他の経済主体がその通貨を交換手段として利用する意思があるかどうか、あるいは、何人の他の経済主体がその通貨を交換手段として利用する意思があるかに依存する。換言すると、その通貨を利用する意図をもつ他の経済主体の人数が増加するにつれて、その通貨の交換手段としての機能が高まる。このように、交換手段としての機能にはネットワーク外部性が作用する。

いて規模の経済が作用することを意味する。いったんある国の通貨が基軸通貨として国際経済取引のなかで一般受容性を高めると、その一般受容性が高いことから世界中でその通貨が基軸通貨として保有され、そして、利用されて、その通貨が基軸通貨として世界の国際経済取引において支配的なシェアを占めることになる。このように、その基軸通貨が世界の国際経済取引において支配的なシェアを占めることによつて、世界中の多くの経済主体がその基軸通貨を保有し、利用することになる。そして、そのこと自体がますますその基軸通貨の一般受容性を高めることになる。

このように、いったん国際経済取引における利用度に関して大きなシェアを占めた基軸通貨は、一般受容性を通じてその利用度をさらに高めることが比較的簡単である。逆に、国際経済取引における利用度のシェアが小さい通貨は、一般受容性が十分ではないために、その利用度を高めることが難しい状態にある。

ネットワーク外部性が存在し、規模の経済が働く場合には、国際経済取引において支配的に大きなシェアを持つ基軸通貨の交換手段としての機能は、シェアの小さい他の国の通貨の交換手段としての機能よりも優れている。さらに、国際経済取引においてその基軸通貨のシェアが上昇する一方、その他の国の通貨のシェアが低下すると、基軸通貨と他の国の通貨との間の交換手段としての機能における差はますます拡大することになる。

したがって、支配的に大きなシェアを持つ基軸通貨を発行する通貨当局は、極めて高い率のインフレーションを引き起こして、その基軸通貨を十分に大きく減価させないかぎり、世界経済の国際経済取引におけるその基軸通貨のシェアを維持することができるといってよい。いったんある国の通貨が支配的に大きなシェアを持つ基軸通貨となると、その国の通貨は基軸通貨としての地位を維持することになる。このように、基軸通貨となつたという歴史的事実によつて、その通貨は基軸通貨としての地位を維持することになる。このようにして、基軸通貨には慣性が作用する。基軸通貨ドルもその例外ではない。

IV ガリバー型基軸通貨体制

本来は、基軸通貨は交換手段としての機能とともに価値貯蔵手段としての機能も優れていることが理想的である。しかし、基軸通貨を供給する国の通貨当局は、世界経済において国際経済取引の決済通貨としてその基軸通貨を需要するのであれば、

そして、それが独占的に供給されるのであれば、通貨発行利益を求めて大量に供給するであろう。ここでいう通貨発行利益とは、基軸通貨を供給している国が、その基軸通貨を外国に供給することによって、その見返りとして外国の生産物を獲得することができるという利益を意味している。基軸通貨を供給する国の通貨当局が、大量に基軸通貨を供給して、通貨発行利益を追求することによって、その基軸通貨が他の国の通貨に対して減価し、基軸通貨の価値貯蔵手段としての機能が十分に働かなくなる。一九七一年八月一日にブレトンウッズ体制が崩壊してから現在まで、国際的な経済取引（經常取引及び資本取引）における支配的な決済通貨という意味での基軸通貨ドル

がまさしくそのようになっていっている。そのことは、今回の世界金融危機の震源地がアメリカだったにもかかわらず、基軸通貨ドルに対する需要が衰えないところに反映されている。

ブレトンウッズ体制においては、アメリカ以外の各国の通貨当局は自国通貨をドルに固定させなければならず、ドルの基軸通貨としての役割を是認するように強制されていた。したがって、ドルの価値貯蔵手段としての機能が損なわれていたとしても、世界中の経済主体はドルを基軸通貨として利用せざるを得なかった。このような状況においてドルの基軸通貨としての地位が維持されることは、ブレトンウッズ体制というルールに依っていたことから、当然のことであった。しかしながら、ブレトンウッズ体制が崩壊してからは、ドルを基軸通貨として是認することは強制されていなかった。望めば、ドル以外の国の通貨を基軸通貨として自由に利用することが可能であった。このような状況において、ルール

に依らなくとも、ドルの基軸通貨としての地位に慣性が働いていたことは何らかの自然の経済的要因が作用していたと考えられる。政府の力に依らなくとも、自然独占となる産業と同じようなメカニズムが国際通貨システムにおいても作用していたと言えよう。

複数基軸通貨体制では、世界経済の経済主体が、交換手段としての機能と価値貯蔵手段としての機能を比較考慮して、どの通貨を基軸通貨として利用するかを自由に選択することができるといえる。ドルのように交換手段としての機能は優れているが、価値貯蔵手段としての機能に劣っている基軸通貨と、例えば、円のように価値貯蔵手段としての機能は優れているが、交換手段としての機能が劣っている通貨が基軸通貨として世界経済において並存する場合には、世界の経済主体が相対的に重視する基軸通貨の機能に基づいて自らの利用する基軸通貨を選択する。もし世界経済の経済主体が基軸通貨の機能として価値貯蔵手段としての機能を相対的に重視するのであれば、価値貯蔵手段として優れている円が基軸通貨として世界中から選択されているはずである。だれもドル以外の通貨を基軸通貨として選択することを妨げることができないはずである。

しかし、複数基軸通貨制度のなかで選択肢として複数の基軸通貨が存在しているからといって、基軸通貨間で有効な競争状態にあるとは必ずしも言えない。ネットワーク外部性が存在するために、世界経済の経済主体によって利用される基軸通貨の供給量が増大すれば増大するほど、その基軸通貨の交換手段としての機能が高まるという意味で、基軸通貨には規模の経済性が作用する。また、その基軸通貨としての交換手段としての機能が高まることそれ自体によって、交換手段としての機能面における基軸通貨の質が改善されることになる。

このように、基軸通貨の供給量あるいはシェアに応じて基軸通貨の機能面における質が改善するので、世界経済におけるシェアの異なる基軸通貨の間、すなわち、シェアの高い基軸通貨とシェアの低い基軸通貨との間では交換手段としての機能の面において異質性が存在することになる。そのため、これらの基軸通貨は不完全代替となる。いったん世界経

済において高いシェアを持つて利用されるようになった基軸通貨は、交換手段としての機能の面においてその質が改善されて、シェアの低い国際通貨との差別化の程度が増していることとなる。

したがって、ドルのように国際経済取引の決済手段においてシェアの高い国際通貨が存在する国際通貨システムは、ドルだけが巨人で他の国の通貨が小人のようであることから、ガリバー型国際通貨システムと呼ぶ

V 通貨競争の有効な複数基軸通貨体制に向かって

基軸通貨ドルに慣性が働いている現在の状況においては、ドルの価値の低下という要因によって、自然に現在のガリバー型基軸通貨体制から通貨競争のより有効な複数基軸通貨体制に変化していくことは難しい。しかしながら、基軸通貨ドルの価値の低下を抑制するために、基軸通貨ドルに対抗できるほどの競争的な基軸通貨が出現することが必要となる。また、世界経済がこの一〇数年間に、アメリカのITバブルとその崩壊、住宅バブルとその崩壊といったバブルとその崩壊の繰り返し、そして、

ことができよう(小川(一九九八))。EU一六カ国で単一の共通通貨として導入されているユーロであっても、いまだユーロ圏及びEU経済における地域の基軸通貨でしかなく、世界経済の基軸通貨になりえていない。このようなガリバー型国際通貨システムにおいては、国際通貨間の異質性が高いために、同質的な財の市場において実現されるような競争は実現されにくい。

アメリカの経常収支赤字を主たる原因とするグローバル・インバランス、さらにアメリカ発の世界金融危機と世界同時不況を経験して、基軸通貨ドルに対抗する通貨競争によって健全な国際通貨システムを構築する必要性の認識が増していることは確かであろう。

ドルと競争的な基軸通貨が他に存在すれば、ドルが独占的に基軸通貨の利益、すなわち通貨発行利益を無制限に享受することはできない。アメリカ政府及び通貨当局に対するガバナンスも働きうる。しかし、基軸

通貨が独占的に存在する場合には、基軸通貨国の通貨当局は通貨発行利益を最大限に追求するために、基軸通貨を大量に供給し、基軸通貨の価値を低下する傾向にある。アメリカ政府及び通貨当局に対するガバナンスが存在しない状態にある。そのため、ドルを基軸通貨として利用している世界経済の経済主体は、悪影響を受けることになる。

もし他に有効に競争関係にある複数の基軸通貨が存在するならば、ある基軸通貨発行国の通貨当局が通貨発行利益を追求するあまりに通貨の価値を低下させると、世界経済における経済主体はその基軸通貨を利用すること及び保有することを止めて、国債経済取引における決済通貨をその基軸通貨から他の基軸通貨に変更することになる。そのために、その通貨当局が実際に獲得することができなくなる通貨発行利益は小さくなる。したがって、有効な競争関係にある基軸通貨が存在する場合には、基軸通貨国は、むやみやたらと通貨成長率を上昇させて、通貨の価値を低下させることが得策ではないことになる。このようにして、基軸通貨ドルと有効に競争関係になる通貨を登場さ

せることによって、基軸通貨ドルの価値が低下することを抑制することができる。ガリバー型国際通貨システムにおいては、基軸通貨ドルと他の通貨と間に異質性が高いために、通貨間で有効な競争が行われにくくなっている。通貨間の有効な競争が行われるためには、他の国の通貨がドルに匹敵するほどの国際経済取引における決済通貨としてのシェアを確保する必要がある。言い換えれば、ある国の通貨がドルに匹敵する国際経済取引におけるシェアを持った基軸通貨となつて初めて、これらの基軸通貨間の有効な通貨競争が行われる。基軸通貨における慣性の法則が働いているかぎりは、ある一国の通貨をドルに匹敵する世界経済における基軸通貨に育て上げることはほぼ難しい。むしろユーロのようにいくつかの国が集まって、ある地域における単一の共通通貨を創造し、その通貨をドルに匹敵する世界経済における基軸通貨に育て上げる方が容易であろう。その意味で、ユーロは、第二の基軸通貨になりうる有力な候補である。しかし、前述したように、現在のユーロは、ユーロ圏及びEUにおける地域的な基軸通貨とはなり

えたかもしれないが、いまだ世界経済における基軸通貨とはなりえていないのが現実である。

しかし、今後、数年間にわたって、アメリカ政府が財政赤字を拡大することによって、経常収支赤字が拡大することが想定されるなか、アメリカの対外純債務のさらなる急速な累積は、基軸通貨ドルの土台を揺るがし、将来において複数の基軸通貨間の通貨競争が有効に機能する複数基軸通貨制度に向けて動く可能性を秘めている。

今回の世界金融危機及び世界同時不況に対する対策として財政刺激のための財政政策を積極的に実施することで、アメリカ政府と日本やイギリスの政府は歩調を合わせた。とりわけ、アメリカは、オバマ大統領の予算の基本方針において、二〇〇九年度に財政赤字が一兆七五〇〇億ドル（約一七〇兆円）に拡大することが明らかにされた。これは、二〇〇八年度の財政赤字額四五〇億ドルの四倍弱に相当する。また、財政赤字額一兆七五〇〇億ドルは、アメリカの対GDP比で一二・三％に達する。二〇〇八年度の財政赤字額四五〇億ドルが対GDP比で三・二％

ほどであることから、アメリカの財政赤字の対GDP比が一気に九・一％ポイント上昇することとなった。

一九九〇年代後半から拡大し続けてきたアメリカの経常収支赤字の基本的な背景が、アメリカ民間部門の貯蓄不足にあったことを考慮に入れると、対GDP比で一二・三％の財政赤字を国内貯蓄で賄うことは引き続き難しい。

確かにアメリカ発の金融危機の影響を直接に受けているアメリカ経済では、これまでの過剰消費が縮小し、貯蓄率が上昇する可能性がある。しかし、二〇〇八年度の財政赤字が対GDP比三・二％であったところから、二〇〇九年度にはそれが一二・三％に上昇するという、この財政赤字九・一％ポイントの増加に対して、同じ大きさの消費の減少・貯蓄の増加及び投資の減少が起こりうるのかは疑わしい。もしこの財政赤字増大と同じ大きさだけ消費と投資が減少しないのであれば、アメリカの経常収支赤字はさらに増加することになる。そして、それほど大きく増加することが期待できない国内の貯蓄では四倍弱に増大する財政赤字を到底賄えないことが予想される。その結

果として、アメリカの経常収支が現在の水準以上に増大し、アメリカの対外純債務がますます累積することになるであろう。

このような混乱した状況のなかで、ガバナンスの働かないガバナー型基軸通貨制度からガバナンスの働く複数基軸通貨制度に向かって動き始めるというセカンド・ベストの途を選択せざるを得ないのが現状であろう。そのときに、域内の経済取引の決済手段をドルに過度に依存しているアジアはどうなるのかを考え、そして、アジアの域内通貨協調としてどうすべきかを検討することは重要である。

〔注〕

(1) 中国政府が、それまで採用していたドル・ペッグ制度をやめて、ドルに対して人民元を二・一％切り上げるとともに、通貨バスケット（主として、ドル、ユーロ、円、韓国ウォンなどから構成される）を参照とした管理フロート制度を採用すると公示した。しかしながら、実際には、通貨バスケットではなく、依然としてドルに対して人民元を安定化させる為替相場政策を採用し続けている（Ogawa and Sakane (2006)）。

(2) 通貨などの普及は、パソコンのOSあるいは言語と同様に、どれだけ多く

他の人がそれらを利用していかにかに依存する。多くの他の人がそれらを利用していることが、自らの利用における利便性に影響を及ぼすことがネットワーク外部性と呼ばれる。

【参考文献】

- Bernanke, Benjamin S. (2005) "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit." Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, March 10, 2005.
- 小川英治（一九九八）『国際通貨システム
の安定性』東洋経済新報社。
- 小川英治（二〇〇九）『米金融危機はEUにどう波及したか』『経済セミナー』
六四六号、二五―二九。
- Ogawa, Eiji and Michiru Sakane (二〇〇六)
"Chinese Yuan after Chinese Exchange Rate System Reform," *China & World Economy*, Vol.14, No.6, 39-57.

