



SDR 通貨バスケットの変遷から見た SDR 制度の試行錯誤の歴史

経済調査部 上席研究員 松井 謙一郎

本年3月に、中国人民銀行の周総裁が、基軸通貨を特定国の通貨に依存する事の問題と SDR の活用を提起した事はこれまで広く注目を集めてきた。国際通貨制度改革の一環として SDR の役割拡大を問題提起した上で、SDR が国際通貨としてより魅力的なものになるように、SDR の貿易決済・取引の建値における利用や SDR 建て資産市場の育成を促進し、同時に SDR を構成するバスケットについても現行のルールの見直しを求めている。またロシアの政府高官からも4月の金融サミットの前に、SDR のバスケットにルーブル・人民元・金を含めることを支持するといった動きも見られた。

このように最近 SDR の活用・見直しが活発に議論されているが、本稿では1970年代の SDR バスケットの変遷を中心に、SDR 制度の過去の試行錯誤の側面を紹介してみたい。

SDRの計算方法の変遷は以下の表の通りである。SDRの発足時は金に代わる準備資産としての役割を想定していた事から、SDRの価値は金と等価に設定されていた。ところがその後、1970年代に入って主要通貨が変動相場制度に移行する中で、SDRの価値は複数の通貨によるバスケットで計算されるようになったが、1970年代には以下のような試行錯誤が見られた¹。

表 SDR の計算方法の変遷

1969年1月	SDR 制度の創設(IMF 協定第1次改正) 1 SDR=1 ドル (純金 1 オンス=35 SDR)に基づいて SDR 配分
1971年12月	金とドルの交換停止、これ以降の SDR の価値のドルとのリンクは廃止
1974年7月	先進主要国が変動相場制度へ移行した事に伴い、SDR の価値計算方法を16か国の通貨によるバスケット方式(加重平均方式)に変更
1981年1月	計算の簡便化を図るため、「5年間の財・サービス輸出量が上位5位以内の加盟国通貨」の加重平均方式に変更(ドル、マルク、円、仏フラン、英ポンドの5通貨によるバスケット)
2001年1月	ユーロ導入後、4通貨(ドル、ユーロ、円、英ポンド)の加重平均に変更

(出所)「図説 国際金融」(2003年版)²を基に作成

¹ SDR バスケットの変遷の具体的な内容や背景等の記述は“Evolution of The SDR: Paper Gold or Paper Tiger?” (Silent Revolution: The IMF 1979-1989, October 2001, Chapter 18)の P.951-P.952 に拠った。

² 有吉章編「図説 国際金融」(2003年版、財経詳報社) P.90

SDRのバスケットは1974年7月に16か国（米国・ドイツ・日本・フランス・英国のG5、イタリア・オランダ・ベルギー・スウェーデン・デンマーク・ノルウェー・スペイン・オーストリアの欧州8か国、カナダ、オーストラリア、南アフリカ）の通貨でスタートした。構成国の選定基準は世界の輸出に占めるシェアが1%以上の国から16か国を選ぶというものであったが、1978年には産油国としてサウジアラビアとイランの2か国が加わる一方で、デンマーク、南アフリカの2か国が構成国から外れた³。

一方で、SDRの金利を計算する際には、G5のバスケットを使用していた。1979年の理事会で、2種類のバスケット（価値計算に使う16か国のバスケットと金利計算に使う5か国のバスケット）が併存している事について制度設計の見直しが議論され、価値計算のバスケット通貨の数を16から減らすという基本的な方向性が打ち出された。

しかしながら、実際に理事会においてコンセンサスに至るのは、容易ではなかった。G5通貨に加えて、イタリア、オランダ、カナダ、ベルギーの4か国を加えた9か国の通貨が、金融市場が十分に整っている（例えば、長短金利市場や為替の直物・先物市場が十分に存在する事）という認識のもとに、バスケットの構成国を5から9の間にする方針で議論が始まった。しかしながら具体的な議論では、①2種類のバスケットの国の数を同時に9にする ②価値計算のバスケットの国の数を16から一気に5まで減らすという2つの案を巡って理事会でコンセンサスが得られない状況が続いた。1980年春になってようやく意見がまとまり、1981年から2種類のバスケットを統一し、かつ構成国をG5の5か国に減らす方式に変わったが、そこに至るまでにはこのような様々な紆余曲折があった。

中国人民銀行の周総裁が提案した、SDRの価値を計算する通貨バスケットに新興国通貨を加えることは検討する余地があると思われる。SDRの価値計算になるべく多くの主要国の通貨価値を反映させる点については、1970年代には16通貨で構成するバスケットでSDRの価値計算が行われていた歴史がある。また、世界経済に占める中国をはじめとする新興国の位置づけが拡大するにつれて、それらの通貨価値をSDRに反映させることには合理性があろう。

一方で、周総裁が同時に提案しているように、民間部門においてもSDRの利用を促進するという観点から考えると事情は全く異なってくる。実際にSDR建ての貿易取引を増やし、またSDR建ての資産市場において調達・運用活動を円滑に行うためには、為替や金利リスクのヘッジ手段が確保されていることが必要になる。そのため、中国を含めた新興国の通貨をSDRに加える事は、構成通貨の数が増え、かつリスクヘッジ手段の限られる交換性の十分で無い通貨が加わる事により、民間部門での利用促進に逆にマイナスに作用するものと考えられる。1970年代のSDRの変遷を見ると、当初は16か国の構成通貨でスタートしたが、その後構成通貨を絞る制度設計変更が行われていった。IMFは将来的に金融市場でSDRが受容される事を念頭に置いていたが、複雑なバスケットが金融市場で受け入れられなくなる事への懸念が、この制度設計変更の要因として指摘されている⁴。

³ “Evolution of The SDR: Paper Gold or Paper Tiger?” (Silent Revolution: The IMF 1979-1989, October 2001, Chapter 18)の P.953 の記述によれば、SDRバスケットの構成通貨とウェイトが5年毎に見直されるようになったのは1981年の制度変更以降で、1970年代には状況の変化に応じた試行錯誤が行われていた。

⁴ “Evolution of The SDR: Paper Gold or Paper Tiger?” (Silent Revolution: The IMF 1979-1989, October 2001, Chapter 18)の P.951

このように、SDR 利用の主体（公的部門・民間部門）と、利用の仕方（価値貯蔵手段、計算手段、決済手段）によって SDR 通貨バスケットの在り方（対象国数、構成通貨となるための条件）は変わってこよう。SDR の活用を巡っては今後更に議論が活発化すると思われるが、この点を十分念頭においたキメ細かな議論が望まれる。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2009 Institute for International Monetary Affairs（財団法人 国際通貨研究所）

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>