

伊藤隆敏先生と国際通貨制度

伊藤隆敏先生メモリアル・コンファレンス@東京大学

2026年3月7日

東京経済大学

経済学部 小川 英治

INDEX

目次

Section		Page
1	国際通貨制度に関する代表的な研究	3
2	国際通貨制度の先行研究との位置づけ	13
3	政策的含意の進化	15
4	その後の通貨バスケットに関する研究	17
5	まとめ	20

国際通貨制度に関する代表的な研究

①円の国際化

Takatoshi Ito (1992) “The yen and the international monetary system,” *Discussion paper series / Institute of Economic Research, Hitotsubashi University*, No.265, 1992.12.

②地域バスケット通貨制度

Ogawa, Eiji and Takatoshi Ito (2002) “On the Desirability of a Regional Basket Currency Arrangement,” *Journal of the Japanese and International Economies*, 16(3), 317–334.

“The yen and the international monetary system”

- ・本論文の内容は、円が国際通貨制度の中でどのような役割を果たしてきたのか、また果たし得るのかを、理論・制度・実証・政策の各側面から整理した。
- ・本論文の中心的関心は、戦後の国際通貨制度(ブレトンウッズ体制崩壊後)において円がなぜドルやマルクほど国際化しなかったのか、そして円が国際通貨として発展するための条件は何かを明らかにする点にある。
- ・円の国際的地位は単なる経済規模の問題ではなく、金融市場の制度設計と政策選択の帰結であると位置づける。
- ・円の国際的役割が限定的であった理由として、以下を重視した。
 - ①日本の金融市場の未発達性
 - ・短期金融市場・国債市場の流動性不足
 - ・金利の規制・管理
 - ②資本取引規制と行政指導
 - ・為替管理や資本規制が国際利用を抑制
 - ③政策当局の消極姿勢
 - ・円高リスクや金融不安への懸念から、円の国際化を明示的に目標としてこなかった

国際通貨制度との関係

本論文は、円の国際化をドル中心体制の中での位置づけとして論じた。

円の国際化は

- ドルー極体制を補完
- 国際通貨制度の安定性を高める可能性がある

しかし同時に

- 為替レート変動の増幅
- 日本国内の金融政策運営への制約

円の国際化は「望ましいが無条件に善ではない」

政策的含意

伊藤先生は、円が国際通貨として役割を拡大するためには、

- ①金融市場の自由化・深化
- ②為替・資本取引の制度改革
- ③透明で予測可能な金融政策運営

が不可欠であると論じた。

同時に、円の国際化は日本経済の構造改革と不可分であり、単なる為替政策の問題ではないと結論づけた。

位置づけと意義

・本論文の意義は、

①「国際通貨制度の構造」×「国内金融制度」
の交点で円の国際化を理論的に整理した点である。

②さらに、後の

- ・ 円の国際化論
- ・ 東アジア通貨協調・通貨バスケット論
への出発点を与えた点

にある。

基本的な連続性の軸

伊藤先生の初期の円国際化論から地域バスケット通貨制度に至る流れは、次の一本の軸で貫かれている。

「ドル一極型国際通貨制度の下で、日本(および東アジア)が直面する為替レート安定と金融政策自律性のトレードオフ(前提となっている資本移動の自由を含めれば国際金融のトリレンマ)を、制度設計によってどう緩和できるか」

この問いが、

初期: 円の国際的地位の分析

中期: 東アジア全体の通貨体制問題

後期: 具体的な制度提案(通貨バスケット)へと段階的に深化した。

第1段階：円の国際化論（1980s-1990s）

問題設定

円は経済規模に比して国際通貨として過小利用
その理由は市場未整備・政策選択・制度制約にある

理論的特徴

国際通貨の機能別分析（取引・投資・準備）
ドル中心体制の構造分析
国際通貨化のコストとベネフィットの両建てでの評価
限界として意識された点
円単独の国際化では

- ・ 為替変動リスク
- ・ 日本経済への政策制約
が大きい

「円だけでは不十分」という認識が、次の段階への出発点になった。

第2段階：東アジア通貨問題への拡張（1990s後半）

背景

アジア通貨危機（1997-1998）：この頃、伊藤先生は、IMF調査局上級審議役（1994-1997）、大蔵省副財務官（1999-2001）に就かっていた。

ドル・ペッグ体制の脆弱性が顕在化

論点の変化

問題が「日本」→「東アジア地域」へ拡張

個別通貨の国際化から地域的為替安定の制度設計が中心テーマへ

ここでの重要な発想

東アジア諸国は

- ・ 対ドル安定
- ・ 対円・対域内通貨安定
を同時に求められる
→ 単純なドル・ペッグも自由変動も不適切

この問題意識が、地域バスケット通貨制度へ発展。

第3段階：地域通貨バスケット制度（2000年代）

“On the Desirability of a Regional Basket Currency Arrangement”

位置づけ：本論文は、初期の円国際化論 × アジア通貨危機の教訓を統合した「制度提案型研究」である。

以下の3つの特徴を有する。

(1) 理論的連続性

円国際化論で示された

- ドルー極体制の不安定性
- 単独通貨国際化の限界

を前提に、

通貨バスケットという「中間的制度」を提示した。

二極の解（ハードペッグ（ドル・ペッグ）vs. 自由変動）を回避する発想は、伊藤先生の一貫した特徴。

第3段階：地域通貨バスケット制度（2000年代）：続き

(2) 分析対象の拡張

円の役割は
「単独の国際通貨」→「地域通貨アンカーの一部」
へと再定義される

円はドルを代替する覇権通貨ではなく、
地域安定を支える構成要素として位置づけられる

(3) 実証分析の深化

本論文では、①実効為替レートの安定性、②貿易構造との整合性、
③バスケット構成比率の推計など、定量分析を通じて制度の「実行可能性」を検証。

2. 国際通貨制度の先行研究との位置づけ

- **Mundell, Robert A.,(1961)** “A Theory of Optimum Currency Areas,” *American Economic Review*, Vol. 51 (September 1961), pp. 657–65.
- **McKinnon, Ronald L, (1963)** “Optimum Currency Areas,” *American Economic Review*, Vol. 53 (September 1963), pp. 717–25.
- **Frankel, Jeffrey (2003)** “Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies,” *NBER Discussion Paper*, No. 10032, October 2003.

Mundell (1961)及びMcKinnon (1963)は、最適通貨圏について論じた。

Frankel(2003)は、新興国における為替レート制度の経験を比較し、固定相場制と変動相場制のいずれにも利点と限界があることを論じている。固定相場制はインフレ抑制に有効だが、資本移動が自由な下では通貨危機に脆弱である。一方、変動相場制は外的ショックへの調整力を持つが、金融市場が未成熟な国では不安定化しやすい。Frankelは、両極の解よりも、各国の制度・経済構造に応じた中間的・柔軟な制度選択の重要性を強調している。

国際通貨制度の先行研究との位置づけ

研究者	中心テーマ	為替制度観	地域性	制度提案の性格
McKinnon	ドル基軸体制の安定	固定相場志向	グローバル	規範的・体系的
Kenen	最適通貨圏	条件付き固定	地域単位	理論的基準提示
Frankel	中間制度・実証	中間解支持	状況依存	実証・実務志向
伊藤先生	東アジア通貨安定	バスケット	明確に地域	制度設計型

3. 政策的含意の進化

初期(円国際化論)

日本の金融自由化

市場インフラ整備

円の国際利用促進



アジア通貨危機の経験

地域通貨バスケット制度

「協調の失敗」⇒単独国家の努力では不十分

地域的ルールと協調が不可欠

為替制度は「選択」ではなく「設計」の問題

政策単位が国家から地域へと進化。

東アジアにおける国際通貨制度議論への影響

(1) 神戸リサーチプロジェクト(2001年1月～2002年7月)

ASEM財務大臣会議(@神戸)において、地域金融協力、為替相場制度などアジア・欧州両地域の共通関心事項についての研究活動を促進。東アジア新興国の為替レート安定のためには通貨バスケット制度の採用が望ましい。

(2) ASEAN+3リサーチプロジェクト(2003年8月～)

ASEAN+3財務大臣会議において、さらなる地域金融協力の促進について議論するため、ASEAN+3リサーチグループの設置に合意。

地域通貨単位(Regional Monetary Unit)に関するテーマが研究。

①2006-07年:アジア地域の一層の金融安定に向けた地域通貨単位構築の手順の研究

②2007-08年:アジア地域の一層の金融安定に向けたサーベイランス・取引目的での地域通貨単位の利用の可能性

③2010-11年:地域通貨単位の使用の可能性－実用面における課題の特定－

(3) 現在では、AMRO(ASEAN+3 Macroeconomic Research Office)に引き継がれている。

4. その後の通貨バスケットに関する研究(1)

① Benjamin Keddad (2013) “Assessing Asian Exchange Rates Coordination under Regional Currency Basket System,” *AMSE Working Papers*, September 2013.

- 東アジア通貨バスケット協調の評価を扱ったワーキングペーパー [IDEAS/RePEc](#)

② Colm Kearney and Cal Muckley (2008) “Can the traditional Asian US dollar peg exchange rate regime be extended to include the Japanese yen?” *International Review of Financial Analysis*, 17, 870–885.

- 国際為替制度におけるドルペッグ・体制拡張について検討 [IDEAS/RePEc](#)

③ Naoyuki Yoshino, Sahoko Kaji, and Tamon Asonuma (2014) “Dynamic Analysis of Exchange Rate Regimes : Policy Implications for Emerging Countries in Asia”, *China and World Economy*, vol. 22(3), 36–55, July 2014.

- 東アジアの為替制度転換に関する動学的分析 (Review of Development Economics など) [IDEAS/RePEc](#)

④ Gunther Schnabl (2006) “Capital Markets and Exchange Rate Stabilization in East Asia: Diversifying Risk Based on Currency Baskets”, *HWI Research Papers*, 2–1, March 2006.

- 為替バスケットと資本市場安定性に関する研究 [IDEAS/RePEc](#)

その後の通貨バスケットに関する研究(2)

⑤ **Kentaro Kawasaki and Zhi-Qian Wang (2015)** “Is Economic Development Promoting Monetary Integration in East Asia?” *International Journal of Financial Studies*, 3(4), 451–481, 2015.

- 東アジアの経済発展と通貨統合可能性について [IDEAS/RePEc](#)

⑥ **Ulrich Volz (2012)** “Lessons of the European crisis for regional monetary and financial integration in East Asia”, *ADB Working Paper Series*, No. 347, February 2012.

- ヨーロッパ危機からの教訓を東アジア通貨統合へ適用 [IDEAS/RePEc](#)

⑦ **Ma, Guonan and Robert N. McCauley (2011)** “The evolving renminbi regime and implications for Asian currency stability,” *Journal of the Japanese and International Economies*, vol 25, no 1, pp 23–38, 2011.

- 人民元制度の変化とアジア通貨安定性の影響 [IDEAS/RePEc](#)

RMU/AMU/ACUに関する論文

Pontines, Victor (2015). “How useful is an Asian Currency Unit (ACU) index for surveillance in East Asia?” *Economic Systems*, vol. 39(2), pages 269–287.

Shingo Watanabe and Masanobu Ogura (2006), “How Far Apart Are Two ACUs from Each Other? : Asian Currency Unit and Asian Currency Union,” *Bank of Japan Working Paper Series*, No.06–E–20, November 2006.

Kawai, Masahiro (2014), “Asian Monetary Integration: A Japanese Perspective, *ADB Working Paper*, 475, April 2014.

Kuroda, Haruhiko (2005), “Tsuuka no Koubou – En, Doru, Yuuro, Jinmingen no Yukue (Currency Competition – Future of the Yen, the US Dollar, the Euro, and the Chinese Yuan, in English),” Chuokoron–Shinsha.

Kuroda, Haruhiko. (2006), “New Visions and Models for Economic Cooperation,” Speech at the Plenary Session II of the Annual Conference of the Boao Forum for Asia.

Masahiro Kawai and Shinji Takagi (2012). “A Proposal for Exchange Rate Policy Coordination in East Asia,” Chapters, in: Masahiro Kawai & Peter J. Morgan and Shinji Takagi (ed.), *Monetary and Currency Policy Management in Asia*, chapter 9, Edward Elgar Publishing.

5. まとめ(学術的意義と政策的含意)

円の国際通貨に関する研究から東アジアの地域通貨バスケットの研究への連続性の重要点は、

①記述分析 → 制度設計 → 実証検証という発展的研究パスを示したこと

②円の国際化論を東アジア通貨協調論の理論的基礎へ発展させたことにある。

⇒学術的意義として、伊藤隆敏先生の円の国際通貨に関する研究から「地域通貨制度論」として結実した到達点であること

③東アジアにおける地域通貨協力と地域通貨バスケット導入への政策的含意が大きい。

参考文献(1)

Takatoshi Ito (1992) “The yen and the international monetary system,” *Discussion paper series / Institute of Economic Research, Hitotsubashi University*, No.265, 1992.12.

Ogawa, Eiji and Takatoshi Ito (2002), “On the Desirability of a Regional Basket Currency Arrangement,” *Journal of the Japanese and International Economies*, 16(3), 317–334, 2002.

Frankel, Jeffrey, Sergio Schmukler, and Luis Servén (2000), “Verifiability and Vanishing Intermediate Exchange Rate Regimes,” *NBER Discussion Paper*, No. 7901, September 2000.

Frankel, Jeffrey (2003) “Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies,” *NBER Discussion Paper*, No. 10032, October 2003.

Colm Kearney & Cal Muckley (2008) “Can the traditional Asian US dollar peg exchange rate regime be extended to include the Japanese yen?” *International Review of Financial Analysis*, 17 870–885.

Gunther Schnabl (2006) “Capital Markets and Exchange Rate Stabilization in East Asia: Diversifying Risk Based on Currency Baskets,” *HWWI Research Papers*, 2–1, March 2006.

Colm Kearney and Cal Muckley (2008) “Can the traditional Asian US dollar peg exchange rate regime be extended to include the Japanese yen?” *International Review of Financial Analysis*, 17, 870–885.

参考文献(2)

Carsten Hefeker and Andreas Nabor (2002) “Yen of Yuan? China’s Role in the Future of Asian Monetary Integration,” *HWWA Discussion Paper*,_206, October 2002.

Naoyuki Yoshino, Sahoko Kaji, and Tamon Asonuma (2014) “Dynamic Analysis of Exchange Rate Regimes : Policy Implications for Emerging Countries in Asia,” *China and World Economy*, vol. 22(3), 36–55, July 2014.

Naoyuki Yoshino and Tamon Asonuma (2017) “*Optimal Dynamic Path during the Transition of Exchange Rate Regime*, *Kokusai Keizai*, vol. 68, 31–52, 2017.

Ulrich Volz (2012) “Lessons of the European crisis for regional monetary and financial integration in East Asia,” *ADB Working Paper Series*, No. 347, February 2012.

Ma, Guonan and Robert N. McCauley (2011) “The evolving renminbi regime and implications for Asian currency stability,” *Journal of the Japanese and International Economies*, vol 25, no 1, pp 23–38, 2011.

参考文献(3)

Pontines, Victor (2015) “How useful is an Asian Currency Unit (ACU) index for surveillance in East Asia?” *Economic Systems*, vol. 39(2), pages 269–287.

Shingo Watanabe and Masanobu Ogura (2006), “How Far Apart Are Two ACUs from Each Other? : Asian Currency Unit and Asian Currency Union,” *Bank of Japan Working Paper Series*, No.06–E–20.

Kawai, Masahiro (2014), “Asian Monetary Integration: A Japanese Perspective, *ADB Working Paper*, 475, April 2014.

Kuroda, Haruhiko (2005), “Tsuuka no Koubou – En, Doru, Yuuro, Jinmingen no Yukue (Currency Competition – Future of the Yen, the US Dollar, the Euro, and the Chinese Yuan, in English),” Chuokoron–Shinsha.

Kuroda, Haruhiko. (2006), “New Visions and Models for Economic Cooperation,” Speech at the Plenary Session II of the Annual Conference of the Boao Forum for Asia