

グローバル金融市場と「国際的」最後の貸手 (International Lender of Last Resort, ILOLR) 機能

高山 洋一

I. グローバル化の国際金融問題

金融のグローバル化で国際資本が投機的に跳梁する中で、アジア通貨危機を主とする通貨危機が頻発した。グローバル化が進展する 21 世紀の国際通貨・金融を鳥瞰すると、変動相場制に傷つきながらも君臨するアメリカドルとドル化の展開、ついで域内で変動相場どころか為替相場そのものを消失させ、アメリカと経済力を拮抗する「EU 国民経済」を形成し深化と拡大を続けるユーロの流通と「ユーロ化」の動きが展開する。その中で失われた 10 年を更新し、幾度か「国際化」を唱えてきたが実体の伴わない日本円と、その円とドルの狭間でドルに偏重して揺れるアジア通貨のドル依存脱却、「共通通貨」の模索、中国経済の成長を背景にした人民元の国際化の動きと中国主導的「国際開発金融機関」アジアインフラ投資銀行 (AIIB) の設立という世界経済、国際通貨、国際金融が多様化する構図が見える。

グローバル化の中で頻発した通貨危機と IMF の条件を付した国際金融支援をめぐる表面化した国際金融の不安定な現象は、ドルを中心とする変動相場制の功罪や国際金融機関 IMF のあり方を問う IMF 改廃論議を高揚させている。国際通貨システムと同時に安定した国際金融アーキテクチャーの構築という論議の展開は、グローバル化にともなう民間部門の資本の運動とリスクの民営化において生まれるボラティリティと伝染効果を有する通貨・金融危機の可能性・現実性に起因する。

そのなかで最近時のサブプライムローンの証券化問題に端を発するリーマンショックで顕現した国際金融危機において、中央銀行の「最後の貸手 (LOLR)」機能は、「最後のマーケットメーカー (Market Maker of Last Resort, MMLR)」と「最後のグローバルな貸手 (Global LOLR)」、「最後の拠り所としてのディーラー (the Dealer of Last Resort)」、

「国際的最後の貸手（International LOLR）」として新展開し、グローバルな金融危機に対する中央銀行と政府の対応をめぐる、論議が昂まっている。⁽ⁱ⁾

他方、グローバル化が進む 21 世紀を前後して持続不可能に陥った人間生存環境の危機を眼前に、エコ・コミュニティマネーで世界の持続可能な開発を追求する論議もなされている。市場の自由と競争を絶対化するグローバル資本主義のグローバルマネーの動きに暴力的な矛盾を見て、地域通貨とその延長でグローバル世界中央銀行とグローバル基準通貨を構想する「エコマネー資本主義」である。これは、地域コミュニティーに根ざした価値保蔵機能・利子のないエコマネー、地域通貨を提唱し実験するなかで、地域通貨の原理を国際的レベルに延長し、どの特定国家とも結びつかないグローバル中央銀行とグローバル基準通貨の構築を唱える。⁽ⁱⁱ⁾ その場合、グローバル世界中央銀行とグローバル基準通貨にケインズの国際清算同盟案と現実のユーロの通貨統合を重ね、その主張の正当な実現性を EU と EMU（欧州通貨統合）、すなわち ECB（欧州中央銀行）とユーロの現実化においている。

このように頻発する通貨危機、国際金融の混乱、持続不可能な人間生存環境の行詰まりを前にして、IMF の改組や新世界・国際金融機関の設立構想が論議され、国際的セーフティネットと ILLOR の可否が問われている。これまでの論議のなかでは、政治統合を欠いたままの EU の EMU、ECB とユーロの流通が論議の触媒として大きな現実的影響を与えていたが、リーマンショック以降に明らかになったユーロの危機の勃発とそれに対する EU、EMU、ユーロシステム ECB の危機対応の混乱は、むしろ政治統合していない EMU・ユーロの教訓として、国際的セーフティネットと ILLOR の存否を考える重要な論点を提供している。⁽ⁱⁱⁱ⁾

II. 国際通貨・金融改革案

経済・金融がグローバル化するなかでは、一経済主体・金融機関のショックは一国全体のシステミックリスクに連動するにとどまらず、それはさらに伝播してグローバルな危機に発展する。危機に対処する具体案は、グローバル化に即して当然国際的なものになる。これまで論議されてきた具体案を危機予防措置と危機予防・対応措置にわけて簡略にみてみよう。^(iv)

[危機予防措置]

- ・ G7・BIS 金融安定化フォーラム (FSF) 国際基準
- ・ バーゼルⅢ
- ・ IMF サーベイランス
- ・ トービン税構想

[危機予防・対応措置]

- ・ IMF の CCL (Contingent Credit Lines, 予防的クレジットライン)、SRF (Supplemental Reserve Facility, 補完的準備融資ファシリティ)
- ・ IMF の国際破産裁判所 (Sachs, J.・Krueger, A. 提案)
- ・ 世界金融機関 WFA (対ノーマルリスク) + 国際的最後の貸手 IMF (対アブノーマルリスク) (Eatwell J. & Taylor, L.)
- ・ 国際的最後の貸手 IMF
- ・ グローバル中央銀行 世界中央銀行 (Kindleberger C. P., Ellwood, W.)
- ・ 国際投資保険機構 預金保険

危機予防の策が一部で講じられても、通貨危機は頻発し、国際金融の混乱が世界経済を不安に陥らせる。グローバル化の危機に対処する様々な議論・改革案があるなかで、ここでは国際的最後の貸手(International Lender of Last Resort, ILOLR)について取り上げる。そもそも ILOLR とは何であるのか、現存する IMF は ILOLR の機能を有するのか否か、世界中央銀行・単一通貨は現実的であるのかどうか、が論点である。アジアの共通通貨構想や IMF の改組、世界中央銀行・単一通貨構想には EU の EMU・ユーロシステムの現実的展開が論議の触媒となっている。以下では一般的に LOLR を定義づけ、そして具体的なユーロ危機を前後して顕現したユーロの教訓を前にして、ILOLR の問題を検討する。

Ⅲ. 中央銀行の LOLR

一般的に中央銀行の LOLR 機能は、ソルベントな銀行が流動性危機に陥った場合に罰則的金利での無制限担保貸付を行う中央銀行の機能をいう (バジョットの古典的 LOLR 原理)。しかし、システムリスクとかそのリスクが発現する金融危機が展開するなかで、LOLR 機能は、個別金融機関のソルベンシーを超えてシステムリスクの顕現化

を抑え、金融市場の取引・決済を円滑にして信用秩序を維持する流動性の供給に拡大する。LOLRの論議は、歴史的に見てもペイメントシステムと恐慌、危機における信用リスクの問題と絡めて、信用秩序の維持・金融安定を問うなかで展開されている。このようなLOLRは、法定通貨の発券を独占し銀行の銀行としての地位にある中央銀行が担う機能である。

LOLRを定義すると、それは金融機関が信用の道を登って文字通り最後にたどり着く貸手であり、それが中央銀行であるといえるのは、中央銀行は発券銀行として発券を集中し、また銀行の銀行として準備を集中し、その発行する中央銀行券が法貨規定（リーガルテンダー）を有しているので、決済・支払完了性を与える現金通貨・準備を創出する唯一の貸手であるからである。中央銀行は「公私の性格」を有し、銀行券の現金・法貨性には公信用のバックアップがある。

FRSで連邦準備券は連邦準備銀行の貸借対照表に負債（債務）と記載されるが、同時に連邦準備法では、連邦準備券は「政府の債務」にして「一切の租税、関税、公課の支払いで受け取られる」規定、さらに法貨規定を有し、国債担保の発行で準備券の背後に合衆国の徴税権を信用の内実とする公信用が仕組まれている。中央銀行は、私信用＝銀行信用を繋ぎ社会総資本の準備を集中する中央銀行信用の担い手であるが、同時に政府の銀行としての発展から国家・公信用を背後に擁するLOLR主体である。

個別銀行が支払い不能に陥り、金融システムが不安を呈すると、中央銀行は信用の亀裂を修復し金融システムに安定をもたらすようにとLOLRとして信用を供与する。だが中央銀行は、現実資本・再生産の実現困難や貨幣資本の還流遅滞が生じ、債権債務の連鎖が切断され信用が成り立たなくなってくると、同行信用のバックとなる同行の資産の健全性を維持する信用の範囲内では、明白に回収不能な個別金融機関に対してまでLOLR救済支援を行えない。私的な中央銀行信用の形式だけをもってしてはLOLR救済融資に限界がある。この限界を超えては、政府の負債勘定すなわち徴税権をバックに置く国債担保・政府保証の公信用に基づく貸付の拡大ルートを通じて、LOLR機能の十全な発動が可能となる。^(v)

このように中央銀行が唯一のLOLR機能を担う理由は、貨幣論的に、発行する中央銀行券は国家から法貨（リーガルテンダー）規定が付与された決済・支払完了性を有する現

金通貨・準備であること、信用論的に、中央銀行券の背後には、債権債務の債権を持たない国家が徴税権で債権債務の債務を持たない国民大衆を繋ぎ、租税担保の国債で中央銀行と結びつける公信用のバックアップがある、ということである。最低流通必要領域や保証発行の拡大には公信用の擬制的貸付資本化の論理が働いている。

IV. リーマンショックと中央銀行間通貨スワップ アメリカ FRB のドル供給

これまで ILOLR を考察する前提として一般的に中央銀行の LOLR 機能を定義づけてきた。この前提を踏まえて ILOLR の問題を考察する好個の手がかりとして、リーマンショックといわれた国際金融危機に対する中央銀行間ドル・スワップ協定がある。アメリカ国内のサブプライムローンという相対住宅金融のローン債権が証券化されることでドル建て国際金融市場の資金取引が展開し、信用リスク、マーケットリスクも国際化する。アメリカで住宅バブルが弾け、ローン債権は不良債権化し信用リスクが発現すると、ローン債権を組み入れていた証券は価値を失いマーケットリスクの発現に連続する。証券化・投資に傾倒していたアメリカに端を發しヨーロッパに広がる金融機関は、損失を計上し、流動性を失い、ドル国際金融市場の信用は動揺する。債権債務の連鎖、市場の流動性は切斷され、信用が繋がらなくなる国際金融危機の発症である。

国際金融市場の緊張が高まるなかで、米 FRB、ECB、SNB など米欧の中央銀行は、各国短期金融市場でドル資金の調達に窮する金融機関にドルを供給する協調策をとる。危機がリーマンショックから欧州のユーロ危機（欧州財政・金融危機）へと広がり、国際金融市場の緊張が高まるのに応じ、日本銀行も加わり、「国際短期金融市場の緊張への中央銀行の協調対応策」に合意する。「協調対応策は、金融市場における緊張を和らげることによって、こうした緊張が家計や企業に及ぼす影響を軽減し、ひいては経済活動を支えることを目的」^(iv)とするものである。

現実的にはドル国際金融市場へドル資金を供給する FRB と他国中央銀行とのドル・スワップ協定の実行である。FRB は、FOMC の認可の元に協定相手国通貨とスワップする形式で、50 ベーシス・ポイント引下げたスワップ取極金利で協調相手国の中央銀行へドル資金を供給し、中央銀行はこのドルを国債など担保に自国金融機関に貸し出す。

こうしたドル国際金融市場の緊張時に、ドル・スワップ協定でドル流動性を供給する

FRB の行動は、FRB こそ世界の中央銀行の LOLR、「国際的最後の貸手 ILOLR」、「グローバルな最後の貸手」である、との評価がなされる。^(vi)確かにグローバルなドル国際金融市場で、アメリカの金融機関はもとよりヨーロッパの金融機関は基軸通貨ドル建てで銀行間貸借や資本市場投資の金融取引を行っている。そこに信用が収縮し、ドル国際金融市場に緊張が走り、ドル流動性に問題が生じると国際金融危機に至る。ドルは基軸通貨であり、国際的決済手段としてドル流動性を創出、供給できるのは唯一 FRB である。ドル国際金融市場でドルの調達に窮した金融機関、特にヨーロッパの金融機関にドルを供給する FRB の機能は、FRB による一種の ILOLR としての役割、機能といてよい。しかし、FRB の他国中央銀行とドル・スワップ協定を通じてドルを供給する機能を ILOLR と理解するには、若干整理が必要である。

上述したように、中央銀行の LOLR 機能が可能なのは、中央銀行券が決済・支払完了性を有する現金通貨・準備であることと、それへの信頼、流通性は徴税権を有する国家の国債・公信用に結び、支えられていることにある。国境を越えて FRB がドル・スワップ協定でドルを供給する機能を ILOLR といえるのは、ドルは基軸通貨であり、FRB が自行の背後にあるアメリカの公信用を各国中央銀行の背後にある国の公信用と結び、亀裂の入った債権債務の信用と繋いで、ドル国際金融市場を安定させる機能を果たしているからである。国境を越えては、FRB は当該相手国内大方の銀行の信用と結びつく信用上向のルートをも有しないので、協調相手国の中央銀行の信用にバランスシートを繋いでドルを供給するルートを形成する。しかしこの場合、中央銀行は社会総資本の私信用 = 銀行信用の集結する銀行の銀行としての役割で信用を繋ぐといっても、債権債務の私信用が中断し金融市場が危機にあるなかでは、中央銀行信用の内実は、政府の銀行として政府の徴税権に支えられた公信用である。このドル・スワップ協定で FRB が ILOLR 機能を果たす内容を詰めていえば、FRB はドル・スワップで財務省証券 (Treasury securities) とりわけ短期国債 (Treasury bills) の保有債権を減らして資金を供給する (Fleming, M.J. and Klagge, N. J., The Federal Reserve's Foreign Exchange Swap Lines)^(vii)。外国中央銀行によるドルの引出しは FRB に置く準備バランスの増となり (FRB:FAQ for central bank liquidity swaps Home/Monetary Policy)^(ix)、FRB は中央銀行間信用を通じ実質的に外国政府・財務省にアメリカドルを注入するということに帰結する。^(x)

このようにFRBのドル・スワップ協定にみるLOLRとしての機能は、FRBが他国での信用向上に繋がらない金融システムで、他国の中央銀行信用（公私）と結んで繋ぎ、アメリカと諸国の公信用を統合して、他国金融機関にもドルを供給する機能である。FRBは、世界中央銀行とはいえないが、中央銀行間・国家信用協力で一種のILOLR機能を果たしているといえよう。アメリカの国境を超えた国際的短期金融市場でのドルの供給という意味合いで、グローバル流動性といえる。^(k)しかしこの機能はアメリカドルが国際的決済の基軸通貨として存続する限りであり、リスクの付けは各国中央銀行・政府から究極的にFRB・アメリカ政府にまわされることになる。それは、成り行きによって、基軸通貨ドルの信認を左右する要因となろう。^(k)

V. ILOLR

ILOLRをさらに考察する手掛かりとして、ドル・スワップ協定で展開するFRBとドルの役割を位置づけた。FRBはドル国際金融市場で国際決済手段のドルを供給する一種のILOLRの機能を果たしたが、それをはたして真のILOLRといえるだろうか。一般的に中央銀行のIをとったLOLR機能を考察し、さらにFRBのドル・スワップ協定がもつIをつけたLOLRに関する意味内容を検討したうえで、果たしてILOLRはどう定義づけられるだろうか。

頻発する通貨危機、国際金融の混乱を前にして、IMFの改組や世界金融機関の設立構想が論議され、国際的セーフティネットとILOLRの可否が論じられているが、国際的次元においてILOLRに関わり、以下のような諸見解がある。

- ① 国際的システムにもLOLRの必要を説き、IMFにその役割を期待する見解（Fischer,S.）
国際規制のWFA（World Financial Authority）とILOLRのMF（Eatwell&Taylor）
- ② 金融市場での危機防止や危機管理を重視し、IMFとBISに組織される中央銀行協調行動に期待する見解（Icard, A.）
- ③ Federal Reserve（Saxton, J.）
- ④ 世界共通通貨、準備を創出する新国際機関、世界中央銀行の創設（Ellwood, W.）
- ⑤ ILOLRを否定する見解 ILOLR不要（Schwartz,A., Capie, F.）

この中で①のようなIMFをILOLRとする見解において、果たしてIMFをILOLRと

規定できるだろうか。IMF が NAB（新規借入れ取決め）のようにグローバルな貸し手としてたとえ必要な融資の資金を得ることが可能であると想定しても、それは加盟国の独立性を前提にした国際協調があってこそいえる話である。IMF の緊急融資といっても、まだその後ろに融資の基盤となる各国の負担の分担あるいは資金調達にアクセスする金融市場があり、Lender であっても Last の Lender ではない。また IMF は、Lender といっても、それが手がける融資は信用の繋がりで直接金融機関、金融市場に届くことはない。究極的に IMF は、一国の中央銀行と異なって決済完了性を決する通貨を創出する信用創造力を持たないので、ILOLR と規定できない。重要なことは、それをどう呼ぼうと、IMF の貸付が望ましく効果的かどうか否か、国際通貨・金融の安定問題に照らして考察することである。

ILOLR の機能を果たす機関を、あえて現実的に「ドル本位制」で把握すれば、FRB といえそうだが、FRB 独自のには、アメリカ政府の公信用をバックにした LOLR の役割において、アメリカ国内はともかく国境で画されたグローバルなドル建て金融市場のなかでは民間金融機関に繋ぐ信用のルートは形成されず、それだけでは十全な ILOLR の機能を果たせない。その限界を超えてはドル・スワップ協定のように他国の中央銀行・政府との協調が必須であった。LOLR の機能において必須なのは公信用をバックに中央銀行が決済完了性の通貨・準備を供給することであり、それを ILOLR として国際的にしてみれば、未だ現実的ではないが、世界連邦国家を前提に国境を超越して流通する通貨、世界通貨を前提にする「世界中央銀行」といえよう。

VI. 国際通貨・金融改革問題 ILOLR とユーロの教訓

21 世紀の国際通貨・金融を安定的なシステムとして構築を図るにしても、グローバル化のなかの現実設定の上で設計しなければならない。国際通貨のより現実的な状況として、ドルに次ぐユーロの国際通貨の可能性という論議も、EMU を「EU 国民経済」の形成とおさえて二極、あるいは円を加えて三極通貨体制、最近時では中国元を加えて四極通貨体制の問題として、現実設定できる。当面グローバルな資本のもたらす危機に対処するにあたって、三極もしくは四極通貨間の国際的金融・為替協調のあり方や、通貨危機に翻弄されるエマージングマーケット諸国のドル化・ユーロ化の適否を問うことが課題とされ

る。ただしその場合でも、現段階における EMU のユーロの顔は、「国籍」をもって国際的な法的な人格を映すにいたらず、ナショナルインタレストを超克したユーロインタレストに決着していないという事実の認識を要しよう。

EU の EMU は、一つの国際システムというよりも、国家に代わるあるいは国家に相当する EU（理事会・委員会）の統括の下で統一市場と単一通貨ユーロが機能する「EU 国民経済」の形成である。アジア通貨危機の発現とこのユーロの通貨統合の実現を契機に、EMU のユーロをモデルにアジアの共通通貨・通貨統合を構築し、国際金融の安定の一環を図る構想がある。だが、EMU の形成は、分裂もあったが統一も経験した欧州の歴史的位相のなかで、長い時間をかけても政治・経済・社会のコンバージェンスを成立させる歴史的条件が結実した結果であった。このユーロもギリシャ、南欧諸国の債務危機が発現する中で「ユーロ危機」に陥り、持続性が杞憂されるなかで、ECB の LOLR の発動、欧州安定メカニズム（EMS）の財政支援で表面的に安定を保っているのが現状であるが、この点を踏まえたとえ、欧州統合、EMU の原点に立って照らしてみると、政治・経済・社会の歴史的位相を極端に異にしているアジアでは、短期的に通貨統合の実現性は現実から遠く、当面は通貨バスケット制度への転換が現実的である。

これに関連し、EMU のユーロをアジア通貨統合のモデルとすることからさらに進んで、世界中央銀行・グローバル通貨にまで拡大、発展させようとする構想が息を吹き返している。この構想は必ずしもユーロの誕生に力を得て出てきた新しい構想というようなものではないが、これに対しても EMU は拡大された一国民経済の形成であるということの認識が必要である。これを発展させると考えることは、世界の全ての国が金融政策と通貨発行の自主権を超国家機関である世界中央銀行に譲り渡すということで、世界一つの統一された「国民」経済の形成であり、EMU 同様に究極的に世界連邦・世界国家の前提を問われることになる。

これまで深刻なユーロ危機の矛盾が世界を震撼させるまで、EMU は表面的に国家・政治統合なしで機能してきた史実がある。EMU の機能に国家・政治統合を必要条件とすることの是非を問う論議に対し、その間の史実は、協調的連邦制（共同体化・超国家化と国家間協力のハイブリッド）、経済的連邦制、グローバルガバナンス機能主義とかで説明されてきた。しかし、現状は EMU が新しい完成された政治形態と解される代物でないこと

を呈し、EU 自体が欧州の将来に向けて欧州ガバナンスのリフォーム、真の統合を展望している (Commission of the European Governance: A White Paper, Brussels, 25. 7. 2001, Herman Van Romuy, Towards A Genuine EMU, Report by President of the European Council, 26 June 2012)。

現実的にユーロの行く末には、政治統合がなされていないなど内在していた未解決の問題が危機となって発露し、暗雲が漂い、真の統合を再考させる事態が続いているが、それは国民通貨、国際通貨、国家・公信用を LOLR、IOLR の絡みで問い直すきっかけでもある。それでも一応、歴史的に ECB とユーロを成功裡に導いた欧州の歴史的条件をあたかも世界にまで拡大・発展させる共通の歴史的条件とし、短絡的に世界中央銀行と世界共通通貨にオーバーラップさせ現実性に結びつけるのは、ユーロの分裂か崩壊か運命的な課題に翻弄される EU、EMU の実態や、錯綜する国際経済の政治・経済的利害を考慮の外におくことになり、問題である。ただ、EMU との関連では、確かに EMU はグローバル資本の運動に伴う通貨危機の矛盾を域内で克服する道を完成させたモデルであるという点で、21 世紀にドル依存から脱し為替相場の安定を通じる世界経済の安定化を希求する道の教訓として、考察するに値する。世界中央銀行と世界共通通貨にいかないまでも、頻発する通貨危機、国際金融の混乱を前にして、IMF の改組や新世界金融機関の設立構想が論議され、国際的セーフティネットと国際的 LOLR の可否が論じられているが、こうした問題を解くためにもユーロの教訓は役立ちそうである。

翻ってわが国の円をみれば、これまで三極の一極を担う評価を得ることが難しいほど不良債権処理に翻弄されて以降、内向きである。円の国際化が唱えられて久しいが、ドル、ユーロに加えて円が国際的に利用されることが、国際通貨体制の安定、国際貿易・投資の促進、世界経済の安定的成長のために望ましいと主張されている (『円の国際化の推進—『円の国際化推進研究会』座長とりまとめ—』2003 年 1 月 23 日、財務省 web site)。確かに EU、ECB もユーロを国際的に問題にすると、必ずドルと並んで円が引き合いに出され、わが国の経済規模等を比較すればそれなりの役割が期待される。しかし、円が国際的に貿易・金融取引で使用されるためには、決済に要する自由な金融市場の存在や準備通貨の機能を果たすに不可欠な価値の安定性を基本的な要件とする。円の国際化をめぐるのは、構造改革を推進し物価の安定・経済成長を維持する EMU・ユーロの努力に教訓を得

ると同時に、国際化の動きをアジアでの通貨バスケットの一環に留めるのか、それともさらに円圏（円化）構想に連ねるのか、あるいはアジア共通通貨・通貨統合に連ねるのか、わが国及びアジアの歴史的に置かれた条件を客観的・現実的に評価して、ユーロの登場から危機に至る歴史上の経験から教訓を得る必要がある。

現状は、ドルが国際通貨としての自己の地位を危うくしながら依然として機能し、国際資本が跳梁するという不条理が支配し、国際通貨のシステムとしての安定性が脅かされている事態である。世界市場で商品が価格形態をとり、資本が貨幣形態をとって利得を求め時間をかけて交流するものであれば、価値基準の絶えざる変動は混乱を呼ぶ。グローバル化のなかで依然として何らか安定した国際通貨システムを構築すること、これは21世紀が引き継いだ課題であり、ユーロの教訓が活かされるべきである。

-
- (i) 中曾 宏「金融危機と中央銀行の『最後の貸し手』機能」(世銀主催エグゼクティブフォーラム「危機は中央銀行の機能にどのような影響を及ぼしたか」2013年)、Mehring, P., *The New Lombard Street; How the Fed Became the Dealer of Last Resort*, Princeton Univ. Press, 2011 など参照。
 - (ii) Lietaer, B. A., *Das Geld der Zukunft*, 小林一紀・福元初男訳『マネー崩壊 新しいコミュニティ通貨の誕生』日本経済評論社、2000年、加藤敏春『エコマネーはマネーを駆逐する：環境に優しい「エコマネー資本主義」へ』勁草書房、2002年。
 - (iii) EMU・ユーロが抱えている課題と教訓に関しては、高山洋一「ユーロの中央銀行論—ユーロシステムの銀行監督とLOLR機能—」『龍谷大学経営学論集』第40巻第2号、2000年8月、同「ユーロのペイメントシステムと銀行監督・金融安定問題」『大東文化大学経済論集』第80号、2002年12月を参照。
 - (iv) Rogoff, K., *International Institutions for Reducing Global Financial Instability*, Working Paper 7266, National Bureau of Economic Research, July 1999., Goodhart, C. and Illing, G. ed., *Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort*, Introduction, Oxford Univ. Press, January 2002, 参照。
 - (v) 中央銀行のLOLR・信用緩和を可能にするには政府の徴税権に基づく財政支援が欠かせないと指摘する見解には、池尾和人「財政支援が欠かせない信用緩和」アゴラ・言論プラットフォーム、agora-web, 2010年5月14日、竹森俊平『中央銀行は闘う』日本経済新聞出版社、2010年6月、米倉 茂『Q&A とことんわかるアベノミクスと日本銀行』言視舎、2013年5月、小西一雄『資本主義の成熟と転換 現代の信用と恐慌』桜井書店、2014年6月、がある。岩野茂道は、中央銀行券を国の債務の貨幣化と規定（「ドル本位制の構造—『銀行原理のオープンシステム』」岡本恵也・楊枝嗣朗編著『なぜドル本位制は終わらないのか』文真堂、2011年9月）し、竹村俊平も政府の債務に貨幣性の信頼を説く（『中央銀行は闘う』）が、いずれも貨幣の論理に信用の具体化を直結する公信用の論理が必要と思われる。
 - (vi) 日本銀行「国際短期金融市場の緊張への中央銀行の協調対応策」2011年11月30日。
 - (vii) 米倉 茂「欧州の銀行を丸呑みしたドル—リーマンショックに示される銀行システムの世界的運動性」『国際金融』1205号、2009年10月1日、上川孝夫「世界金融危機から欧州ソブリン危機へ—『ドル不足』問題の深層」『国際金融』1217号、2010年10月1日、岩野茂道「ドル本位制の構造—『銀行原理のオープンシステム』—」（岡本恵也・楊枝嗣朗編著『なぜドル本位制は終わらな

いのか』所収)、柴田徳太郎「ドル流動性危機と基軸通貨の交代」『経済理論』49-1、2012年4月、小西一雄『資本主義の成熟と転換 現代の信用と恐慌』桜井書店、2014年6月、齋見誠良 最終講義「国際的な最後の貸手—世界中央銀行への途」2014年12月20日、田中素香『ユーロ危機とギリシャ反乱』岩波新書、2016年1月など、多数。

- (viii) Federal Reserve Bank Of New York, current issues In Economics And Finance, Vol. 16, No. 4·April 2010·www.newyorkfed.org/research/current_issues
- (ix) October 31, 2013, www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_swapfaqs.htm
- (x) Grim, R. は、中央銀行間通貨スワップを通じたアメリカFRBのドル供給について、「FRシステムは世界の中央銀行として行動し外国政府財務省に流動性を増やすべく数千億ドルを注入している。外国中央銀行はU. S. 通貨を用いて、自国の金融機関を救済した」(U. S. Injecting Billions Into Foreign Central Banks, ryan@huffingtonpost.com/HuffPost Reporting From DC, September 1, 2010) とのべているが、至言である。
- (xi) リーマンショック以前からFRBをグローバルな流動性を供給できるILOLRとする見解がある。Saxton, J. は、中央銀行のLOLR機能をIMFと対比したうえで、IMFはILOLRたりえないとし、国際準備・貨幣創出能力を有するFRにILOLRを託している。An International Lender Of Last Resort, The IMF And The Federal Reserve, Joint Economic Committee US Congress, Vice Chairman Jim Saxton(R-NJ), February 1999.
- (xii) いわゆるリーマンショックを象徴するドル国際金融市場における金融パニックで生じた「ドル不足」現象をもって、それはドル過剰、ドル危機を反証する事態であり、ドルの基軸通貨としての万全性を示すという見解(米倉 茂「サブプライム国際金融危機対策」『国際金融』1194号、2008. 11. 1、岡本恵也・楊枝嗣朗編著『なぜドル本位制は終わらないのか』)がある。しかし、「ドル不足」は、ドル国際金融市場で信用が崩壊し、金融危機が生じるなかで決済・支払手段としてドルが求められる事態であり、それ自体ドルの基軸通貨としての資質を問いたすものではない。