

宮崎義一著

ドルと円

—世界経済の新しい構造—



岩波新書

37



宮崎義一著

ドルと円

— 世界経済の新しい構造 —

岩波新書

37

宮崎義一

1919年大阪に生まれる

1943年東京商科大学卒業

専攻—理論経済学

現在—東京経済大学教授

著書—「世界経済をどう見るか」(岩波新書)

「近代経済学の史的展開」(有斐閣)

「現代資本主義と多国籍企業」(岩波書店)

「転換期の資本主義」(日本放送出版協会)

「日本経済の構造と行動」上・下(筑摩書房)

「現代企業論入門」(有斐閣)ほか

訳書—J. ロビンソン「経済学の考え方」(岩波書店)

J. M. ケインズ「説得論集」(東洋経済新報)

M. カレンツキ「経済変動の理論」(共訳, 新評論)ほか

ドルと円

岩波新書(新赤版) 37

1988年9月20日 第1刷発行 ©

定価 530 円

著 者 みや ざき よし かず
 宮 崎 義 一

発 行 者 緑 川 亨

〒101 東京都千代田区一ツ橋 2-5-5

発 行 所 株式 岩 波 書 店
 会社

電話 03-265-4111

振替 東京 6-26240

印刷・製本 法令印刷

落丁本・乱丁本はお取替いたします

Printed in Japan
ISBN4-00-430037-1

目次

目次

プロローグ	いまなぜドル・円問題なのか	1
I 「暗黒の月曜日」前後		9
II ドルと円の軌跡		29
(1) ベーカー・プラグマティズム		31
(2) G5という名の秘密会議		43
(3) 為替レート変動のスピード		46
(4) 日本銀行の市場介入		51
(5) 口先介入と政治的配慮		64
(6) 日本の非公式な「道義的説得」		77

Ⅲ	ドル安・円高の構造	87
1	日米資金構造の分析	89
(1)	アメリカの純債務国化	90
(2)	ラテンアメリカの累積債務問題とアメリカ	106
(3)	“ひよわな債権国” 日本	122
2	レーガノミックスと臨調路線	138
(1)	日米部門別資金過不足	138
(2)	レーガノミックスの経済的帰結	158
(3)	臨調路線の経済的帰結	182
3	為替レートの変動要因	198
(1)	為替理論の有効性	198
(2)	為替レートの変動と株価の変動	211
(3)	為替レートと“安全” 利子率	215

IV	経済的覇権の盛衰と多国籍企業	223
(1)	イギリスの経済的覇権の衰退	225
(2)	アメリカの経済的覇権の動揺	233
(3)	空洞化と多国籍企業	244
(4)	多国籍企業から多国籍銀行へ	256
(5)	日本の海外直接投資と製品輸入	265
エピローグ	新しい世界貨幣の準備をはじめよう	275
あとがき		287

プロローグ いまなぜドル・円問題なのか

過去のドル・円問題は決して新しいテーマではない。歴史上、とりわけ脚光を浴びた為替レート問題のトピックスをあげるだけでも、かなりの数になる。

まず有名な洋銀問題。安政五年（一八五八年）の通商条約によってメキシコ・ドル銀貨（いわゆる洋銀）一枚に対して日本の天保一分銀三枚という為替レートが定められたところ、国際的には金・銀の交換比率が一对一五の銀安であるにかかわらず、日本国内では一对五の銀高であったため開港以来わずか一年ほどの間に実に約三〇万両に及ぶ大量の金貨が海外に流出し、そのために幕府は万延元年（一八六〇年）金貨の大改鑄を余儀なくされるに至った。

つぎに、昭和五年（一九三〇年）一月一日の金解禁から翌六年（一九三一年）十二月十七日金輸出再禁止に至るまでの期間のうち、とくにイギリスの金本位制停止（一九三一年九月二日）以後に生じたいわゆる「ドル買い」（ドル為替の激しい思惑買い）事件。この時、大量のドル買い要求に対して横浜正金銀行が建値（たてね）（二〇〇円＝四九ドル^{3/8}）で売りに応じた米貨（ドル）は、九月二

一日から一月四日までの一カ月半に実に一億七一〇八万ドル（邦貨換算約三億四二〇〇万円）という巨額に達した。（その売却先の上位四社はニューヨーク・ナショナル・シティ銀行三七〇〇万ドル、三井銀行二二三万ドル、三井物産一四二三万ドル、住友銀行一二三五万ドルであった。）そのため、一月四日以降、横浜正金銀行の建値によるドル為替売却は事実上中止されることとなった。しかし「この間、横浜正金銀行の正貨現送は引続き行なわれており、その額は一〇月中約一億三五〇〇万円、一月中旬約一億四七〇〇万円、さらに一二月に入って五日までに約二三〇〇万円、合計約三億五〇〇万円に達した」（『日本銀行百年史』第三巻、五〇五ページ）という。そしてドル買いを企てた投機家の思惑通り、金輸出再禁止後ドルの対円レートは急上昇し、一九三二年（年平均）一〇〇円＝二八・一二ドルとなった。

戦後では、何よりもまず一ドル＝三六〇円単一為替レートの決定であろう。昭和二十四年（一九四九年）四月二五日実施されたこの一ドル＝三六〇円レートは、それ以後ニクソン・ショックによって東京外国為替市場が閉鎖されるに至る日（一九七一年八月二八日）までの約二二年四カ月の間、日本経済の国際的枠組みとして、いわゆる高度成長に対して測り知れない影響を与えたことはよく知られている。

また周知のニクソン・ショック（一九七一年八月二五日）、それにつづいて為替レートを一ドル

〓三〇八円に変更したスミソニアン協定（一九七一年十二月一九日）、さらに変動相場制への移行（一九七三年二月五日）等々については、拙著『日本経済の構造と行動』（上・下、筑摩書房、一九八五年）でも分析したし、また洋銀問題以降のドル・円問題についてもすでに数多くの労作が出版されている。その中でも「日本銀行百年史」（全七巻、一九八三—八六年）その他の新資料にもとづいて円とドルの歴史を最近まで克明に整理した吉野俊彦著『円とドル』（日本放送出版協会、一九八七年）が出色の文献といえよう。

新しい資金の流れ

それにもかかわらず、いま重ねてドルと円の問題をとり上げるのはなぜか。それは、何よりもまずG5（五カ国蔵相会議）プラザ合意（一九八五年九月二二日）以降、日米欧各国の協調介入によって着手された円高・ドル安誘導の激しさと持続性が、円とドルの長い歴史の中にも全く前例を見ない出来事であるからである。すでにその一つの帰結として世界同時株式暴落をひきおこすに至っており、さらにその過程は、同時にアメリカの債務国化と日本の債権国化の急ピッチな進行を伴ってきた。それは一九二〇年代のイギリスとアメリカの間にみられた経済的覇権のクロス現象以来六〇年ぶりに見る世界経済の歴史的激動期のはじまりを意味しているかも知れないからである。しかし、そればかりではない。

戦後の世界経済の発展は（正確にいうと一九八〇年に至るまで（表Ⅲ-28を見よ）、世界の輸出

の伸びが世界のGNPの伸び率より高いテンポで増大することによって可能になったことはよく知られている。それは、世界経済が、各国の貿易依存度(輸出依存度)を高め、各国間の経済的相互依存関係を深化させることを通じて発展したことを意味している。かくて「モノの世界貿易は、増大に増大を重ねて、かつてない規模に達している。グインビブル・トレード」すなわちサービスの世界貿易も同様である。両者の合計は年間二・五—三兆ドルにもなる。しかし世界の金融機関が相互に貸し借りし合うロンドンのユーロダラー(アメリカ国外に保有されているアメリカ・ドル)市場の取扱い金額は、営業日一日当り三〇〇〇億ドルを超え、年間では七五兆ドルに達している。優に世界貿易額の二五倍に及ぶ巨額である」(Peter F. Drucker, 'The Changed World Economy', *Foreign Affairs*, Spring 1986, p. 782)。

ユーロダラー市場のみに限らず、世界の外国為替市場の取引高も急激に増加している。ニューヨーク連銀(連邦準備銀行)からの呼びかけで、一九八六年三月現在、はじめて日・米・英の中央銀行が同時に調査した外国為替市場の一日当りの取引高は、東京四八〇億ドル、ニューヨーク五八五億ドル、ロンドン九〇〇億ドル、三市場合計で一九六五億ドルであって(本書一五八ページ参照)、年間四九兆ドル強、モノとサービスの世界貿易金額の一六倍以上にものぼっている。

この事実は重要である。ユーロダラーの動きや外為市場の取引高の動きの中には誤差や重複も含まれているであろうが、国際的な資金の動きが財とサービスの貿易金額の一六―二五倍にも達しており、もはやかつてのように世界経済を動かす力は、財・サービスの貿易(実需)と深く関連した資金の国際的流れのみではなくなっているからである。しかも、このような現象は、ニクソン・ショックにつづく二度の石油危機以降のものであって、一九七〇年以前には全く見られなかった新しい動きである点に注目しなければならない。ドollarは、これを最近一〇年間に生じた世界経済の三大構造変化の一つとみなしている*。

* ドollarは、「過去約一〇年の間に世界経済の構造そのものに三つの根本的な変化が生じた。なわち

- ① 一次産品経済と工業経済との間の関連が断ち切られたこと。
 - ② 工業経済それ自体においても生産量と雇用量との間の関連が断ち切られたこと。
 - ③ 世界経済を動かす力は、(財とサービスの)貿易ではなく、資本移動に変わった¹⁾」(op. cit., p. 768)
- と述べている。

英誌『エコノミスト』(一九八八年一月九日号)も、「七〇年代のはじめ以降現われた世界経済最

大の変化は、為替レートを動かす力が、モノの貿易から貨幣の流れに変わったことである（「一ページ」と述べている。七〇年代のはじめ以降というのは、ニクソン・ショックにつづく石油ショック以降ということであろう。

しかし「伝統的な国際経済理論のほうは、依然として、モノとサービスの貿易が国際的な資本の流れと外国為替レートを決定する、という新古典派（の水準）にとどまっている」（P. F. Drucker, *op. cit.*, p. 783）。単に経済理論にとどまらない。ケインズがかつて『一般理論』の末尾で鋭く指摘したように、「どのような知的影響とも無縁であると自ら信じている実際家たちも過去のある経済学者の奴隷であるのが普通である」（邦訳三八六ページ）。ところがすでに見たように、一九七〇年代初め以降の現実には、為替レートをゆり動かす力もまた世界経済を動かす力も、もはやモノの貿易額ではなく、巨額な資金の流れそのものの方に大きく移行している。このような新しい資金の流れの中にドルと円の問題を位置づけ、その視角から体系的にドルと円の行方を探究する試みは、まだ大部分空白のままである。本書の課題は、この未開拓の分野に多少ともメスを加えることにある。その意味では、『世界経済をどう見るか』（岩波新書、一九八六年）パートⅡといってよいかも知れない。

国際通貨 の仕組み

前著『世界経済をどう見るか』の第Ⅲ章「債務国アメリカと債権国日本」においては、ヘゲモニー国家アメリカの翳^{かげ}り現象を解明したが、本書では更に掘り下げて、新しい巨大な資金の流れから基軸通貨ドルの行方を、とくに円との関連に焦点をあてて分析してみたい。

かつてR・クーパー(Richard Cooper)ハーバード大学教授は、一九八四年の論文の冒頭、次のように設問していた。「ニューハンプシャー州ブレトン・ウッズにおける国際通貨会議から四〇年目にあたる今年、国際通貨の仕組みは安定しているであろうか？ それは今後二〇年、三〇年といったかなりの期間にわたって生き残りうるであろうか？ 私の答えはネガティブである」と。本書も、一九八五年九月二二日のG5プラザ合意成立以来実現した急速な円高・ドル安のプロセスを明らかにし、その経済的帰結の一つとなった「暗黒の月曜日」(一九八七年一月一九日)の意味するものの核心に一步でも迫りたい。そしてそのことを通して、このクーパーの設問とそれに対する彼の否定的な回答について検証することを目的としている。

I
「暗黒の月曜日」前後

史上最大の
株価暴落

一九八七年一〇月一九日(月)、アメリカの株価がダウ工業三〇種平均で五〇八・三二ドルも暴落した。前日比二二・六%の低下である。この株価低落率は史上最大であって、あの「暗黒の木曜日」(ブラック・サースデー)の名でよく知られている一九二九年一〇月二四日(木)直後の歴史的株価下落(前日比二二・八%*)よりものはるかに大きい。かくて一〇月一九日は「暗黒の月曜日」(ブラック・マンデー)と呼ばれている。

* 一九二九年一〇月のニューヨーク・ダウ工業株三〇種平均終値は次の通りである。一〇月二三日(水)三〇五・八五ドル、二四日(木)二九九・四七ドル(前日比マイナス二・一%)、二八日(月)二六〇・六四ドル(前日比マイナス二・八%)、二九日(火)二三〇・〇七ドル(前日比マイナス一・七八%)。かくて株価暴落は正しくは一〇月二八日、二九日であって、「暗黒の木曜日」二四日はその発端であった。

しかし株価暴落は、必ずしも一〇月一九日(月)にはじまったものではない。一〇月一四日(水)九五・四六ドル、一五日(木)五七・六一ドル、一六日(金)一〇八・三六ドルと三日間の連続低下がみられ、そして週明けの一九日(月)までを含めて、合計七六九・七五ドル、一三日(火)