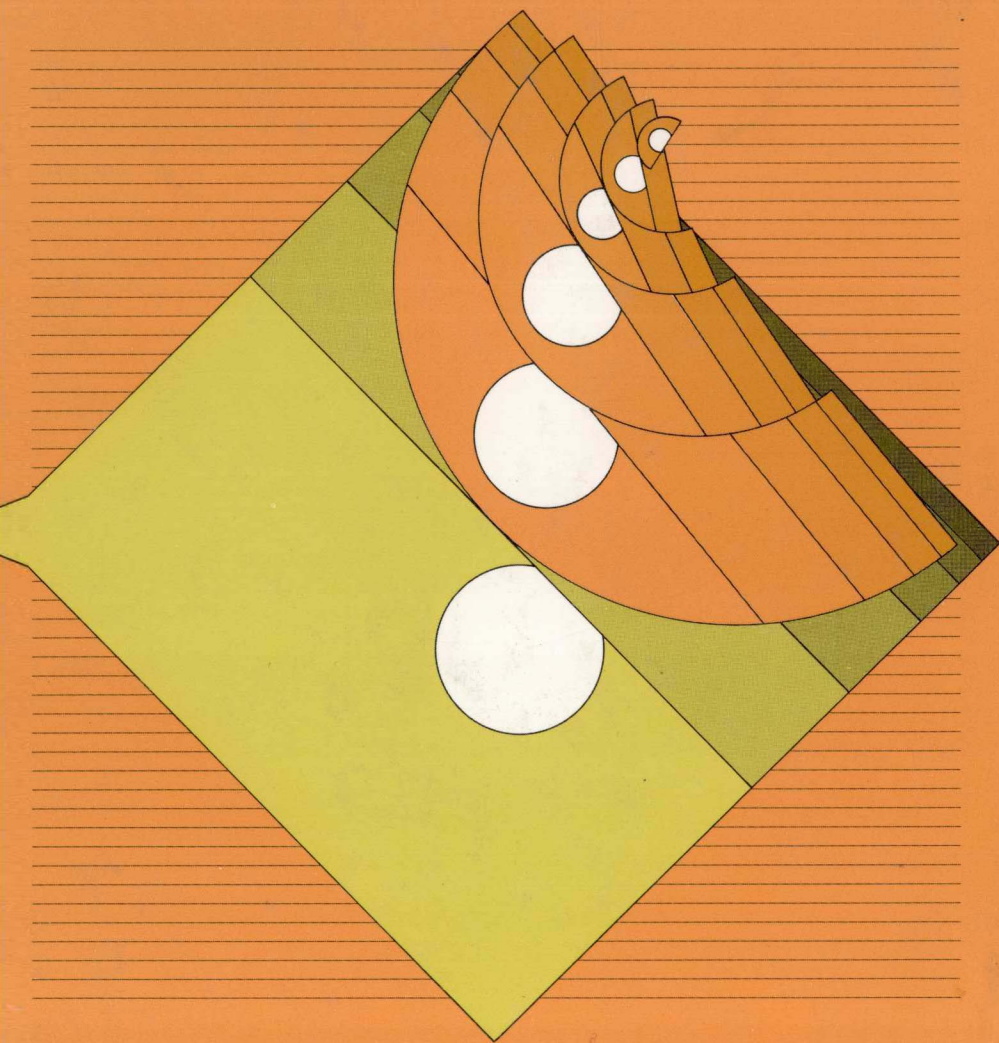


国際金融 通説への批判

滝沢健三 著



東洋経済新報社

国際金融 通説への批判

滝沢健三 著

東洋経済新報社

著者紹介

昭和2年 東京に生まれる。
昭和27年 東京商科大学卒業。東京銀行入行。
現在 上智大学経済学部教授。
著書 『国際金融機構』文雅堂銀行研究社，1975年。
『外国為替入門』（共編），有斐閣新書，1978年。
『世界の通貨』（共著），日本関税協会，1979年。
『国際通貨——変動相場制下の新展開』新評論，
1980年。
『国際通貨の話』東洋経済新報社，1981年。

国際金融 通説への批判

定価 2600 円

昭和59年2月9日 発行

著者 たきざわけんぞう 滝沢健三
発行者 高柳 弘

発行所 東京都中央区日本橋本石町1の4 東洋経済新報社
郵便番号 103 電話03(270)4111(大代表) 振替口座東京3-6518

© 1984 <検印省略> 落丁・乱丁本はお取替えいたします。 3033-6546-5214
Printed in Japan

はし が き

何年か前に、ある書店の店頭で『金融問題21の誤解』（東洋経済新報社）という本を目にしたが、そのとき、私がすぐ頭に浮かべた言葉は「国際金融問題〇〇の誤解」という言葉だった。常々、国際金融問題には、いかに多くの誤解がまかり通っていることかと強く感じていたからである。

私自身、十数年、大学で国際金融論の講義を担当しているが、この学問の歴史はまだ浅く、共通の財産と言えるものをほとんど持っていない。

国際金融論という名の本がカバーしている内容は、本によって千差万別である。そして、さらに困るのは、同じ問題に対する解答も著者によって異なることがあるということである。

論争のない学問分野はありえないにしても、国際金融の場合、異なる結論が導き出される理由の多くは、そこに国家の対外的経済戦略が入り込み、議論の対象となっている制度の正しい理解を妨げているからである。

良くも悪くも、私自身の問題の取り上げ方が常に大きく制度論に傾いている理由は、抽象的な議論に入る前に、まず制度の実体を確実に把握することが必要だと考えていることによる。

制度を克明に分析することから研究を始めて誤解を一掃すれば、一見難解な国際金融上の論争の過半は解消してしまうのではないか。そのように考えていた私の目にとまったのが上記の『金融問題21の誤解』であった。

その後、私の前著『国際通貨の話』（東洋経済新報社）を執筆するようにというお誘いを出版局の小島信一さんから受けた。そしてその話の中で、たまたま話題がこの『誤解』の本に及んだとき、それでは『国際通貨の話』の執筆が終ったら、次に「誤解」をテーマにして一著を物したら、ということになった。

それから前著の執筆が始まり、それが終わってすぐ本書の執筆にとりかかったのであるが、その後私自身の勤務先の変更その他個人的な理由が重なり原稿をお渡しできたのは、約束の日を一年以上も経過してからであった。三月には卒業を控えている私のゼミナールの第一回生にこの本を手渡せたらと思っていたが、どうやらそれには間に合ったようである。この点についても小島さんに感謝しなければならない。

昭和五八年二月

滝沢健三

目次

はしがき

序 章 なぜ11のテーマを取り上げるのか……………1

第一章 流動性ジレンマは存在しない……………19

第一節 ジレンマ論の誕生とアメリカ財務省への浸透……………20

第二節 ジレンマ論はどこに誤りがあるのか……………27

第三節 基礎収支概念によるジレンマ論否定……………32

第四節 その他によるジレンマ論否定……………36

第五節 明快な一九五八年のIMF報告……………39

第二章 ドルに代わる通貨は生まれていない……………45

第一節 資本市場における表示単位……………46

第二節 貿易取引におけるインボイス通貨……………48

第三節	準備通貨としてのドルの地位	52
第四節	極めて広く安定したニューヨーク市場	54
第五節	西ドイツ連銀の本音	55
第六節	クームズの経験	57

第三章 IMFは通貨のプールではない……………59

第一節	自国通貨出資の意味	60
第二節	債権国という概念の誕生	68
第三節	信用供与機構に金は不必要	70
第四節	増資の障害となった金出資規定	72

第四章 IMFの市場金利導入は通貨協力の精神と矛盾する……………81

第一節	IMF金利引上げの背景	82
第二節	一般資金勘定とSDRの金利	86
第三節	借入資金による特別融資制度の金利	94

第五章 SDRという名称は不適當である……………101

第一節	誤解されるようにできているSDR	102
-----	------------------	-----

第二節	メカニズムの概要	105
-----	----------	-----

第三節	SDRによる出資とは何を意味するか	110
-----	-------------------	-----

第四節	準備資産として扱うと生ずる矛盾	113
-----	-----------------	-----

第五節	無意味なSDR本位制	116
-----	------------	-----

第六節	スイスのSDR保有	119
-----	-----------	-----

第六章	実質を伴わないECの複数通貨介入……………	123
-----	-----------------------	-----

第一節	脱ドルを装う複数通貨介入制度	124
-----	----------------	-----

第二節	準備通貨にならないEC諸国通貨	127
-----	-----------------	-----

第三節	ECUの実体	131
-----	--------	-----

第四節	EC通貨機構のプロセスを辿る	133
-----	----------------	-----

第七章	ユーロ・ダラーに乘数理論は不適當である……………	137
-----	--------------------------	-----

第一節	ロンドンではドルは流通しない	138
-----	----------------	-----

第二節	短期借り長期貸しのできないユーロ銀行	141
-----	--------------------	-----

第三節	乘数理論が適用できない理由	145
-----	---------------	-----

第四節	ユーロ・ダラーはアメリカの債務ではない	147
-----	---------------------	-----

第八章 ユーロ市場の共同規制はできない……………151

第一節 国際的活動を行なう銀行の監督……………152

第二節 成果なしのユーロ市場規制委員会……………156

第三節 規制は各国それぞれに実施済み……………158

第九章 代替勘定は成立しえない……………167

第一節 代替勘定とは何か……………168

第二節 矛盾だらけのSDRによる代替勘定……………170

第三節 ウィットフェーン私案……………174

第四節 SDR表示の請求権による代替勘定……………178

第一〇章 アメリカは金をどう見てきたのか……………183

第一節 戦略としての金廃貨……………184

第二節 財務省の保有金売却……………187

第三節 金本位制復帰熱……………190

第四節 冷静な金委員会報告……………193

第二章 固定相場制への復帰は可能	199
第一節 金なしでは成立しないドルの交換性	200
第二節 アメリカの対外ポジションの均衡回復	203
第三節 国際収支実績による証明	210

序章

なぜ11のテーマを取り上げるのか

生来、あまり論争を好まない人間に、あえてこのように世間の常識に挑戦する本を書かせるに至った最大の理由は、この国際金融と呼ばれる学問が宿命的に負っている性格のせいである。

ここに取り上げた一一のテーマの大部分は、国際金融の中でも国際通貨問題と呼ばれる分野に属するテーマであるが、この分野はすべての人間関係の中でも当事者の利害関係が最もなまの形でぶつかり合う各国通貨当局間の関係を扱う分野である。したがって、ここで行なわれる論争や解説は必ずしも常に理論的であるわけではなく、国家間の経済戦略上の対立を色濃く反映していることが多い。それにもかかわらず、それらの多くは誤解されたまま、あたかも学問上の真理であるかのように、この世にまかり通っているのである。

しかし誤解されているテーマは、必ずしも国際通貨問題に属するものとは限らない。たとえばユーロ・ダラー預金の性格に対する誤解などはその例である。そして、この誤解の上に学術的論文が展開されることもあるし、またこの誤解が政治的主張に利用されることもある。

論争が学問上の対立以外のものを反映するということは、すべての学問分野の論争について言えることである。しかし、そのようなことが最も多いのが、この国際金融の分野においてである。

そのような例を、われわれは周囲の論争の中からいくらかでも拾い上げることができる。

たとえば、アメリカの経済戦略的な意図がかなり明らかであるにもかかわらず、それがあたかも学問的な真理であるかのように取り扱われている理論の典型的なものとして、第一章で取り上げる流動性ジレンマ論を挙げることができる。これは、ドルというようなある一国の通貨を国際決済手段として使用する現在の国際通貨制度、換言すれば基軸通貨制度は、それ自身のメカニズムの中に次のような矛盾を含んでいるというものである。①国

際決済手段として各国が保有しているドルはアメリカの対外流動債務であり、したがってそれはアメリカの国際収支の赤字から発生する、②にもかかわらず、ドル残高は世界貿易その他の国際取引の伸びを賄うために趨勢的に増加していかなければならない、③したがって、赤字の累積のために、ドルに対する信認はいずれは崩れ去る宿命を負っている、というものである。

しかし、このようなジレンマが必ずしも論理的な必然性を持っているわけではないということは、この論理を身近にある他の類似の現象に当てはめてみれば、すぐに分ることである。たとえば、①国内の決済手段である当座預金は銀行の債務である、②しかし、この当座預金残高は国内における取引額の増加にしたがって、趨勢的に増加していかなければならない、③したがって、銀行に対する信用は、いずれは崩れ去る宿命を負っている、と言うのに等しいからである。

それにもかかわらず、流動性ジレンマ論があたかも論理的必然性であるかのごとく世界に——というよりは、主としてアメリカと日本と、後期のIMFに、と限定すべきかもしれないが——広まっていった真の理由は、この主張が、一九六〇年代以降顕著となりつつあったアメリカの国際収支の悪化とそれから生ずるドルの信認低下を基軸通貨国に課せられた宿命的な負担として正当化するようなニュアンスを含んでいたからである。

ドルの交換性停止に至るまでのドル防衛の過程においても、また交換性停止後の国際通貨改革の議論においても、アメリカはこの論理を背景にして自らの立場を防衛し、相手国の主張を退け、各国からドル支持の協力を引き出していったのである。

第一章に詳述するように、アメリカ国内においても、流動性ジレンマ論を否定する主張がなかったわけではな

い。しかし、少なくともアメリカ政府は、国際会議、大統領経済報告、その他あらゆる機会を捉えてこの主張を繰り返し、最後にこの主張は、国際通貨改革に関するIMFの理事会報告にさえその姿をはっきりと現わすようになったのである。

この説がヨーロッパ大陸諸国で注目された形跡はほとんどない。それどころか、ヨーロッパの中央銀行の考え方を代表してきた国際決済銀行は、その年報の中でこの考え方を明瞭に否定している。

ただ、いささか奇妙に思えるのは、国際通貨制度の改革に関してはローカル・カレンシー国として大陸ヨーロッパ諸国と立場を同一にしているはずのわが国において、ある意味ではアメリカにおける以上にこの説が一般化していることである。たとえば、近くにある国際金融論、国際通貨論などと題する本を手にとって国際流動性問題をとり扱っているあたりの箇所を見ると、一〇冊のうち八冊まではこの説を何のコメントもなしに紹介したり、または積極的に正しい説として解説したりしている。それでは、残る二冊はと見れば、これはジレンマ論を否定しているのでなく、この問題には全く触れていないのである。

もちろんこれらの本はそれぞれに特徴を持った、精読に値する本であることは事実であるし、私自身、これらの著書から多くのことを学んだことも否定できない。しかし、この流動性ジレンマ論については、私はどうしてもこれらの本の著者と理解を共通にすることができないのである。

ドルの交換性停止に続いて訪れた変動相場制の中でドルの対外価値もかなり調整され、アメリカの国際収支にも時によっては黒字が現われるようになってからアメリカの通貨当局はかつてほど、このジレンマ論を口にす

ことはなくなった。にもかかわらず、この論理のほうは逆にわが国の教科書の中に定着してしまった感がある。現在の基軸通貨制度は、今後も問題にされ続けるであろう。そして、その場合、ジレンマ論の周辺を正しく理解しておかない限り、問題を正しく把握することは不可能である。

それでは、われわれはこのようなドルを基軸通貨として使用する体制から抜け出す可能性はあるのだろうか。幸か不幸かそのような可能性はほとんどないというのが第二章の趣旨である。

ドルの交換性停止以降、国際取引にドル以外の通貨が使われることが多くなったという指摘は多い。日本においても近年、輸出の中に占める円建て輸出の比率が大幅に上昇しているということは周知のとおりである。

ほかに先進工業国と言われる国々を見ても、輸出の中で自国通貨建ての比率が五〇パーセントまでに達していない国は日本とイタリアぐらいであり、その他の国においてはその比率はみな五〇パーセントを超え、西ドイツやスイスでは七、八〇パーセントに達している。多少誇張した表現ではあるが、西ヨーロッパ先進工業国相互間の貿易からドルは事実上姿を消したという主張は真実なのである。

しかし、これは基軸通貨が複数化したということとは、全く別のことである。つまり、貿易取引においてヨーロッパ通貨が広く使用されているのは事実であるが、それは取引当事国のいずれかの通貨に限られているということである。具体的に言えば、西ドイツが当事国となっていない貿易取引において、マルクが使用されている例はないのである。

ということは、これら西ヨーロッパ通貨が果たしている役割は依然としてローカル・カレンシーとしての役割

にすぎないということであり、このことはこれら西ヨーロッパ先進国が現在でも、その外貨準備をドル以外の通貨で保有しようとはしないことを見ても明らかである。われわれはやはりドルを基軸通貨とする国際通貨制度の中で、事態の安定化を計る以外に途はないのである。

次に、さきに挙げた流動性ジレンマ論と同じように、誤解であるにもかかわらず広く常識として受け入れられているものに第三章に取り上げるIMF出資金の性格に関する認識がある。IMF、つまり国際通貨基金というのは、各加盟国に対して割当額の四分の三については、それぞれの国の自国通貨で、四分の一については、かつてなら金、現在ではSDRで払い込ませ、その各国通貨を赤字国に貸し付けるという機能を果たす国際通貨機構である。金やSDRは原則として、IMFが貸付資金に不足したときにそれを調達するための補助的な役割を果たすにすぎない。そして、ここまでの説明はまさにそのとおりである。

しかし、このようなメカニズムを通じてIMFが果たす機能について、多くの教科書や参考書が与えている評価を見ると、IMFは加盟国から払い込まれた各国通貨を単に赤字国に再配分するだけの、資金のプールにすぎないと説明している。それは、救世軍の社会鍋が果たす機能と大同小異であると言わんばかりの評価である。

そして、それらの解説がもしケインズ案にも言及していたとすると、そこでその著者がIMFに与えている評価が低ければ低いほど、ケインズ案には高い評価を与えているのが普通である。というのは、ケインズ案においては事前にいかなる資産を拠出する必要もないにもかかわらず、そこでは黒字国から赤字国への信用供与が行なわれるような仕組みになっているからである。

しかし、IMFというのは加盟国通貨のプールにすぎない、という解釈はいかにも表面的である。そのような

解釈は、一体、基軸通貨制の現実をどう考えているのであろうか。

日本の外国為替市場における取引のほぼ全額に近い金額は、円を対価とするドルの売買である。したがって日本の通貨当局も、原則としてドル以外の通貨を外貨準備として持つことはしない。そして、このようなことは、程度の差はあれ大部分の国にあてはまる。これが、ドルを基軸通貨とする国際通貨制度の現実である。

そしてこのような状況の中で、かりに日本の国際収支が悪化し、為替市場で円相場が下落したと仮定しよう。そして、このような円の下落に対処するため日本の通貨当局が市場で円を買い支えようとした場合、もしIMFがドル以外の通貨を貸してくれたときには、どうするか。

そのような通貨では、市場に介入することはできないから、日本の通貨当局はそれをその通貨の発行国に提示してドルに交換してくれるように請求する。

IMFも、ドルが十分に強いときにはドルを貸し出す。しかしドルが弱いときには、IMFはドルを貸し出すことはできない。貸し出せばドルは為替市場で売られて、ドル相場はますます下落することになるからである。したがって、そのようなときにはIMFはドルをたくさん持っている国の通貨を貸す。つまり、IMFにプールされているのは各国通貨の形はとっているが、それは、その実、国際収支が良好でドル準備を豊富に持っているときには、自国通貨出資の範囲内でドルを提供しますという約束なのである。

次の第四章も前章に続いてIMFの問題を取り上げるが、これは、必ずしも通説を批判しようというのではなく、一般にはあまり注意されていないIMFの市場金利導入がいかなる原因に基づいており、いかなる結果を生みつつあるかを説明するのが目的である。