

通貨戦争から甦った円経済のメカニズム

日本の金融市場

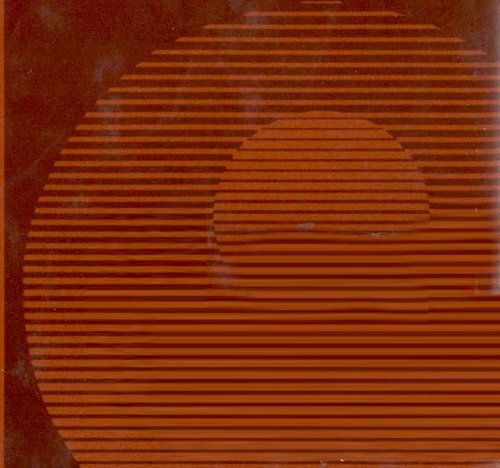
米政府国際経済
政策審議会エコノミスト

ウィルバー・F・モンロー 著

行天豊雄訳

サイマル出版会

*JAPAN: Financial Markets
and the World Economy*



《国際通貨問題と日本経済》

日本の金融市場

米 国 政 府 国 際 経 済 政 策 審 議 会 エ コ ノ ミ ス ト ウィルバー・F・モンロー 著

行天豊雄 訳

サイマル出版会

Japan : Financial Markets
and the World Economy

by Wilbur F. Monroe

〈日本の金融市場〉

Copyright ©1973 by Praeger Publishers, Inc.

日本語翻訳権・サイマル出版会所有／無断転載を禁ず
THE SIMUL PRESS, INC., Tokyo, Japan

(発行所) 株式会社 サイマル出版会

編集発行人／田村勝夫

東京都港区赤坂1-8-10 第9 興和ビル(〒107)

電話(03)582-4221(代)／振替・東京4-52090番

印刷・太平印刷／製本・協和製本

1976年 Printed in Japan <1333-100319-2703>

熟達した観察者の眼

エドウィン・O・ライシャワー

（ハーバード大学教授
元駐日アメリカ大使）

国際関係を形成するさまざまな流れの中で、どんなに浅い流れであれ表面を乱す流れが、一般の注意を引くものである。一方、歴史の全体としての流れを決定する上では、いかに強力かつ重要な流れであっても、深い流れは、時にほとんど気づかれることなく過ぎていくものである。しかし、これらの重要な深い流れも、時としては人びとの注意からまぬがれ得ないほど強く急速な流れとなる。

よい例は、世界経済における日本の急速な成長である。これは、一九七〇年代の世界を一九五〇年代と基本的に異ならしめ、今後数十年間にさらに世界の変化をもたらすことを約束する要因の一つである。日本は、戦争の打撃を受け成長の可能性の疑わしい過密国家から、非常に短い期間に、将来の世界経済の形成にとって米国に次ぐ重要な地位を占める主要国へと変貌した。この過程で、日本はある意味で、先進工業国間および先進工業国と発展途上地域との間の経済関係を作り変えたのである。日本の爆発的発展の衝撃は、経済についてのみにとどまらないが、他の側

面、つまり、政治、心理および文化関係のように定義の難しい領域における衝撃の結果については把握が容易でない。

日本の急激な発展の結果生じた世界情勢の大きい変化は、それぞれ重要なさまざまな角度からみることができる。しかしその変化の中心は、経済の分野においてであり、この経済的变化の重要な側面は金融の分野である。

ウィルバー・F・モンロー博士は、特に重要な時期に、極めて恵まれた立場から、このような変化を観察する機会を得られた。博士は東京の米国大使館で次席財務官として、一九七〇年初めから一九七二年終りまで二年半にわたり勤務し、日本経済の重要な時期における金融面を綿密かつ専門的に観察したのである。すなわち、この時期に、一九七一年夏には「ニクソン・ショック」があったが、それは世界に先例を見ない日本の経済成長に対する、本質的にはかなり厳しい米国のリアクションであった。そして、その年の暮れには通貨調整が行なわれ、その中で円の地位が他のすべての通貨に対して大きく変化したことは、世界における日本経済の地位が、他の諸国のそれよりも急激に変化しているという事実を象徴するものであった。

モンロー博士は、注意深く、熟達した観察者であり、また、日本の変化を広くかつ深く観察するには非常によい地位にあった。その結果、博士は、専門家にとり非常に有益な一九七一年の通貨と通商の危機の叙述、東京外国為替市場の分析、および日本の金融の国際化の描写を行なうことができたのである。同時に、博士は、日本に一般的興味を持つてはいるが、経済や金融のよう

に一見神秘的な領域にはほとんど興味のない人たちにも十分役立つように、このような事項とそれらが国際経済に与えたインパクトについて、広範かつ明確に述べておられる。

盲人と象の周知の比喩を修正して借用すれば、モンロー博士は、咆哮する巨象の群れにもたとうべき現代日本の重要な一側面について、見通しのある、かつ信頼性のある分析を提供されている。

的確な日本金融市場の分析——訳者まえがき

行天 豊雄

外国人が日本についてものを書く態度には二つのタイプがあるように思える。一つは、読者がむしろ日本人であることを意識しながら、「外国人の見方」を日本人に示そうとするものである。この場合、著者が親日的であろうと反日的であろうと、そこには何がしか日本との「馴れ合い」がある。日本人は敏感にその馴れ合いを嗅ぎとって、安心して愛読する。

もう一つのタイプは、自分が見た日本を自国民に伝えようとする態度である。この場合は、著者の祖国へのかかわり合いがまずあり、日本への関心はその土台の上で存在している。そこには、日本とのスキンシップはない。しかし、まぎれもなく国際的な視線にさらされた日本がある。

本書は、米国の中堅官僚によって書かれた日本経済政策論であり、その系譜は第二のタイプに属する。本書は、Wilbur F. Monroe, *Japan: Financial Markets and the World Economy* (Praeger Publishers, 1973) の翻訳であり、著者ウィルバー・モンローは一九七〇年三月から一九七二年一〇月まで、次席財務官として米国財務省から駐日大使館に外向していた。帰国後は世界銀行における米国代表理事補をつとめ、現在はホワイトハウスの国際経済政策審議会で、エコノミストとして活躍している。

一九七一年八月一五日、ニクソン大統領はドルの金兌換停止と輸入課徴金導入を柱とする「新経済政策」

を発表した。慢性的な国際収支赤字に業を煮やした米国が、日独等の黒字国を相手に、開き直って打った一手であった。この措置は、戦後四半世紀にわたって自由世界経済のフレームワークをなしてきたブレトン・ウッズ体制と呼ばれる国際通貨制度を名実共に崩壊させたという意味で、世界経済史にエポックを画した出来事である。しかしそれ以上に、日本にとってこの日は、それまで安易な流行語であった「国際化」ということの厳しさを身にしみて生きねばならぬ時代の開幕であった。

この日から四カ月後の円切上げに至る間に、日本の政府と民間が体験した苦悩と狼狽は、今にして思えば異常なものであった。しかし、極度の混乱の中で日本が辿った決断のプロセスに対する歴史的評価は、いまだ下し得ない。国内には自らの不明を棚上げにした自虐的批判も多かった。国外では日本人の不可解な経済行動に対する戸惑いと猜疑があった。だが、最近に至って、とくに米国で、当時の日本の矛盾し混乱したかに見えた意思決定が、結果的には戦略的勝利であったという評価が生れていることも事実である。

爾来、世界経済も日本経済も当時の予見を絶した展開を重ねてきた。

一九七一年一月一八日、ワシントンのスミソニアン博物館で決定された主要国通貨の平価調整で、ニクソン・ショック以来の混乱が鎮静化できると考えたのは余りにも樂觀的であった。一九七二年は頻発する通貨危機の中で不安定が増幅されていった。そして一九七三年三月、主要国の通貨は全面的なフロート（変動相場）の時代に入り、ドルの金価値を基礎とする固定相場制度は完全に終焉した。

崩壊した国際通貨制度を再建しようとする努力は、すでに一九七一年秋から国際通貨基金（IMF）を中心に始められていた。そして、一九七三年夏には、実現の可能性はともかくとして、国際通貨制度改革の青写真ができていたのである。しかし、この青写真とその製作者であった先進工業国は大きな誤りを犯した。彼らは四半世紀にわたって徐々に進行してきた国際経済秩序の変化を看過して、いぜん先進工業国経

済間の均衡維持がすなわち世界経済の均衡維持を保証するものだ、という基本的な発想を修正しなかった。また、彼らは自国の景気と雇用を維持するため、インフレ傾向を定着させ、それを後進国に輸出した。

一九七三年一〇月に始まった石油価格引上げによるオイル・ショックは、先進工業国に大きな教訓を残した。世界経済が彼らの力だけでは動いていないことを誰もが学んだのである。国際通貨制度改革の作業も理想から現実への転換をよぎなくされた。一九七六年一月ジャマイカでの合意は現状を追認して改革作業の幕を閉じた。

日本経済はどうであったか。円切上げの結果として憂慮されたデフレ効果を相殺するために行なわれた積極的な経済拡大策は制御不能のインフレを誘発した。オイル・ショックは、まず狂乱物価の火に油を注ぎ、ついで人びとが今後の経済成長に課された制約のきびしさを知るにつれ、日本経済を深刻な景気停滞に沈めていった。

著者は、このような激動期、とくに日米間の経済関係がもつとも緊張していた時期を東京で過した。著者の任務は、日本の経済政策に関する情報と分析をワシントンの政策決定者に供給することであった。彼はそのような立場から円切上げ前後の日本の経済政策、金融・資本市場の構造、成長政策、対外援助等幅広い分野について洞察力のある観察を行なっている。本書は一九七二年秋までに脱稿していたが、すでに一九七三年春には再び円平価の調整が不可避となることが正確に予告されている。

また、証券市場の国際化やマーケット・メカニズムの導入、高度成長政策のはらむ危機と構造改革の必要性等々についても、きわめて的確な見通しが披瀝されている。

本書は、一九七三年夏にニューヨークで発刊された。当初の予定では同年中にでも訳書を出したかったのだが、訳者の怠慢で今日に至ってしまった。しかし、弁解ではないが、訳書刊行が遅れたことがかえって著

者の分析と見通しの正しさを証明する結果にはなった。

本書は愛日家の立場でも、憎日家の立場でも書かれていない。冒頭に述べたように、著者は「米国の」政策決定者群の一員として日本を見ている。知日派の米国人の常として多少日本に対する過大評価もあると思われようが、基本的な立場は「友好的競争者」として日本を見る眼である。米国の対日経済政策が著者のような人びとによって、著者のような判断をベースにして形成されていることを知るのは、きわめて貴重なはずである。

*

本書の翻訳を快諾していただいたサイマル出版会の田村勝夫社長をはじめ、諏訪部大太郎氏ほかスタッフの方々に感謝する。また、サイマル・インターナショナル社長の村松増美氏に感謝したい。

この訳書を作り上げるに当っては多くの友人の協力を得た。野崎正剛、塚越則男、藤野公毅、大田原房子、三浦正顕、高橋昌治、二宮茂明、吉村幸雄の諸君である。これらの諸君は、私同様、著者が東京の米国大使館に在勤していた当時から、公私にわたって彼との友情を楽しんだ仲間である。もちろん、訳文の責はすべて私にある。

(一九七六年六月)

国際金融センター・日本の台頭——まえがき

ウイルバー・F・モンロー

本書は、読者に、日本の最近の経済発展にじかに触れながら行なった研究結果を提供しようとするものである。

一九七一年の円切上げ、進展する東京資本市場の国際化、「生活の質」に対する新たな重視を反映した国内投資の構成の変化、および貿易と資本移動の自由化政策を含むこれらの発展の多くは、一九七〇年代の国際経済における日本の役割に重要な影響を及ぼすであろう。そうした発展を回顧、分析するにあたり、いずれの場合にも、「この発展は、日本の国際経済行動に、将来、どのように影響するであろうか？」という問題に考慮が払われた。

日本経済についての文献が最近激増しているが、これはまず、戦争で打撃を受けた経済の急速な復興の例として、そして次に、一九六〇年代を通じてもたらされた他に例のない経済拡大の結果に、関心が寄せられたためである。研究家たちは、程度の差こそあれ、日本の労働力の献身的性格、勤勉さ、共通目的を達成するため民間経営者と政府が効率的に協力する程度（このため「日本株式会社」と称される）、高い個人貯蓄、それに、鉄鋼、自動車、化学、石油化学、造船および重電気工業のような重工業という基幹産業に対する重点的投資、成功した輸出促進策、金融政策の効率性および外国の技術とノウ・ハウの導入とその急速な国内

生産への適用可能性を強調してきた。これらの要因は、すべて今後もある程度同じように続くであろう。

しかしながら、一九七〇年代の日本経済は、一九六〇年代のそれとは大きな違いがあるであろう。安価な労働力は、すでに過去のものとなっている。むしろ、日本は高度のテクノロジーと、高度の知識の生産物の分野における、米国と多くのヨーロッパ諸国のこれまでの支配的地位に対し、挑戦を強めていくものと思われる。日本は、中華人民共和国を含むアジアにおける支配的な経済的地位を現在占めているし、今後も占め続けることになる。以前ほど厳しくはなくなった国際収支の圧迫と、国内供給要因を背景に、日本は、アジアのみならずラテンアメリカおよびアフリカの開発途上諸国の必要とするものに対し、これまで以上に多く応えていくことになる。また、兄と弟という不平等な関係として、日米の経済関係を扱うやり方も過去のものとなった。米・ソに次ぐ第三位の強大な経済国としての日本は、自らにふさわしい地位を求めつつ、国際経済および国際金融の場において、自己主張をこれまで以上に行なうようになる。日本の金融機関は、外国の競争者達による挑戦に目覚めており、一九七〇年代の間に、東京は、主要な国際金融センターへと発展し、日本と外国の金融制度は、これまでよりも接近するであろうと思われる。

本書は、日本経済と金融制度の特に重要な課題、あるいはその中心となる部分のいくつかについてなされた研究である。この部分を熟知することは、日本の将来の国際経済に対するインパクトについて評価するため、また一九七〇年代において日本は経済的にどの方向へどのようにして発展していくかについて、いくらかでも理解するためには、必要不可欠のことである。

本書の教章は独立の論文として発表され、この本のために修正ないし内容を新しくしたものである。その他の章は本質的なテーマについて新たに準備されたものである。

本書が、日本に関心のある幅広い読者——学生、一般人、専門家——にとって有益であれば幸いである。

本書はビジネスマン、金融専門家、公務員および会社、または仕事で現代日本とともかく関係ある現代のエコノミストに、有益となるよう企図されている。本書は、金融市場または外国為替市場のある側面に興味を集中されている人にも、国際経済における日本の将来の役割という幅広い範囲により興味をもつ人たちにも役立つよう意図されている。

本書は、私が次席財務官として東京の米国大使館に勤務したことが基礎となっている。私の在日間の一九七〇年三月から一九七二年一〇月までに、経済面で特に重要な事件が起こった。これらの事件は、政府および企業の諸政策に深い影響を及ぼし、さまざまな問題について、新しい考えを呼び起こした。これらの事件の意味の研究、報告、分析が、私の主な仕事であった。

私は、日本の大蔵省、経済企画庁、日本銀行の事務レベルおよび政策レベルの高官、そして多くの金融界財界の代表とたえず接触していた。日本の経済、金融制度のより優れた点を、理解させようとして下さったこれらの人びとの忍耐に対し、感謝に堪えない。たえず激励と助言をして下さったアイオワ大学のジョン・F・マレイ経済学教授、私の在日期間とほぼ同じ間財務官であり、思慮深い洞察と理解を私に示すこととなった日本についての数限りない議論をしてくれたシュバート・J・ダイク、私の秘書で原稿をタイプしてくれたエリザベス・L・ルース嬢に対し、またすでに発表した私の論文を利用することを許して下さった *Euromoney*, *Financial Analysts Journal*, *Nebraska Journal of Economics and Business*, *Oriental Economist*, *The Money Manager*, *Pacific Affairs*, 「世界週報」 *Journal of World Trade Law* に対し、特に感謝したい。

本書における見解や意見は私個人のものであり、米国財務省、在東京米国大使館、またそのいかなる職員の考えをも述べているものではないことをお断わりしておきたい。

サイマル出版会のめざすもの

サイマル出版会は、激動する現代史の創造に読者とともに参加する姿勢で、国際的言論活動を展開するべく出発した。思えば、人類は平和のために戦争を続け、世界は一つであることを願いながら分裂し続けてきた。科学の発展は、電子情報時代をもたらしたが、情報の同時性は、また単純同一反応性をも生み、新たな誤解に苦悩する結果となっている。われわれは、こうした新たな誤解による相剋の根をとり除くために、また世界の指導国家として再登場した日本の国際的資質を豊かにし、国内の諸課題を鋭角的にとらえ、国際間の理解を深めるための現実的歴史的材料を提供しようと志すものである。そして地球上のコミュニケーションを円滑にすることによって人間の条件を回復し、世界が平和に一つに運営統合される事業に、言論活動によって寄与しようと念願するものである。このささやかながらも高き理想に精進せんとするわれわれに、幸いにして読者諸賢のご支援を期待してやまない。

(サイマルの本の著作権記載は、本扉裏にあります)

(訳者紹介)

行天 豊雄
ぎょうてんとよ

大蔵省理財局資金第二課長。——1931年横浜に生まれる。東京大学経済学部卒業、プリンストン大学大学院経済社会学部修了。1955年大蔵省に入省。国際通貨基金（IMF）日本担当官、アジア開発銀行総裁補佐官、国際金融局国際機構課長を歴任。

共著書に『転換期の銀行』、編著に『国際通貨制度』、訳書に『ワールド・ビジネス』（共訳）がある。

現住所・東京都新宿区本塩町 5-6-1-404

Japanese translation rights arranged
with Praeger Publishers, Inc.,
through Charles E. Tuttle Co., Inc.

《サイマル出版会刊行案内》

●世界と読者をつなぐ**5**つのシリーズ——

A = 理論 (Theory), B = 人間 (Human),
C = 問題 (Issues), D = 話題 (Topical),
E = 外国語 (Cross-Culture)

- サイマルの図書は、すべて日本図書館協会選定図書になっています
- *印は学校図書館選定図書です
- お近くの書店にご注文ください

日本の金融市場 目次

熟達した觀察者の眼——E・O・ライシャワー
的確な日本金融市場の分析——訳者まえがき
国際金融センター・日本の台頭——まえがき

第1部 国際通貨危機と日本の対応

1 国際通貨危機と円切上げ 3

日本からの眺め——「新経済政策」に対する反応——柏
木顧問の欧米出張——孤立した日本——円のフロート——
採用された政策——円の単独切上げ——危機の終局

2 日本の外為市場と管理体制 20

一九七一年八月以前——通貨危機への手段——為替管理
と資本規制の評価——スミソニアン合意後

3 輸出が日本経済に果たした役割 37

計数モデル——数式の意味するもの——円切上げ四つの
ケース

第2部 東京外為市場の特殊性