

SDR

—国際通貨体制の将来—

尾崎英二 著

東洋経済新報社

S D R

—国際通貨体制の将来—

(増補版)

尾崎英二 著

東洋経済新報社

著者紹介

昭和16年 京都大学経済学部卒業。大蔵省為替局財務調査官、大臣官房専門調査官、世界銀行理事代理、国際通貨基金理事代理を経て

現在 東京銀行参与、中央大学経済学部講師、経済学博士。

主要著書 『国際管理通貨論』大蔵省印刷局、昭和36年。
『世界銀行』日本国際問題研究所、昭和44年。
『新しい国際通貨の話』外国為替貿易研究会、昭和44年。
『国際管理通貨』東洋経済新報社、昭和48年。

現住所 市川市須和田 2-15-13。

SDR (増補版)

昭和44年10月1日 第1刷発行

昭和49年9月1日 第5刷発行

著者 尾崎英二 おさきえいじ

発行者 宇梶洋司

発行所 東京都中央区日本橋本石町1の4

郵便番号 103 電話東京(270)代表4111

東洋経済新報社

振替口座東京6518

© 1969 <検印省略> 落丁・乱丁本はお取替えいたします。

Printed in Japan

6610

はじめに

SDRは、国際通貨体制に新しい生命を吹きこむものとして誕生した。新生児はそれを育成しなくては太木にならないが、育成方法をあやまらなければSDRの前途は明るく、今日一般に予想もされていないほどの太木になると思われる。しかし現在、日本の内外をとわず、SDRをめぐる誤解はあまりにも多い。本書はSDRとは何かということを解説するのがまず第一の目的であり、どう育成するかを考えるのが第二の目的である。

本書は私にとってはまた、旧著『国際管理通貨論』（一九六一年）の延長線上の産物でもある。旧著の中心テーマの一つは、国際管理通貨思想としては、ブレトン・ウッズのケインズ・クリアリング・ユニオンが一つのタイプであるが、IMF構想もまた基本的な点においてはクリアリング・ユニオンと同じアイデアにたっていること、すなわち、それは金交換性をどの国の通貨にもつけずに固定レート制を維持することであるという認識であった。そして現実のIMF体制は金ドル体制として運営されているが、やがてドルの金交換性をすてるべき日がくると考えたものであるが、ドルの金交換性は事実上なくなるところまできた。しかしなおその先をどうするか世論の一致をみないのが現状で

ある。旧著ではトリフィン流の世界中央銀行案の実現にも困難があるので、アメリカが外国中央銀行との間に双務的な信用供与網をつくることも一方法として提案していたが、それはそのあとローザ方式として一応現実にはスタートした。しかし私はその意味は、ドル決済の世界において、当然あるべきドル供給方法としてアメリカが信用供与するサイドに重点があるべきもの、かつ短資移動対策のみならず、まず第一に貿易決済をカバーすべきものと考えたのであるが、現実には生まれたローザ方式は、時期が一九五〇年代でなくおくれたせいもあるが、幸か不幸か、そこまでいかないものであった。そのことが、あとで、もっと普遍的なSDRを出現させることとなったと私は解している。トリフィンの流動性ジレンマ論があらわれて間のないときであったので、旧著において流動性ジレンマ論の混乱を指摘したが、その後トリフィンのいわゆる診断は世界的に広く認められるにいたり、一方ではオフイシャル・グループの研究をスタートさせ、SDRを生むにいたったが、また一方ではアメリカの国際收支改善努力にブレーキをかける結果を生んだ。私は今回SDRの由来を説明するにあたり流動性ジレンマ論の混乱をあらためて説明しておく必要を感じ、かなり詳しくその点を論じた。しかしそのことはSDRの意義を小さくみるものではなく、流動性ジレンマ論とはなれてSDRには意義を認めるべきものと考ええる。

SDRのメカニズムは、IMF体制のうちにおいて旧来のIMFファシリティと並んで機能していくべきものであるが、ドルの金交換性が事実上なくなった現在、固定レート維持のため、金を介在させずに通貨当局間の多角的国際決済のメカニズムはどうはたらかせるのかという点について、ブレト

ン・ウッズ当時IMF協定第八条第四項（外国保有残高の交換性）として規定された概念を発展させる必要がある。このことについては私はしばしば諸雑誌に見解を述べてきたが、一九六二年に拙著 *The Future of the International Monetary System in the Free World*（外国為替貿易研究会版）でかなり詳しく述べた。国際的には一九六五年のオッソラ・レポートがきわめて不満足な形ながらそれにふれているし、現実には一九六六年夏イタリアのドル残高をIMFポジションに転化することが行なわれた。しかしオッソラ・レポートにしても、イタリアの取引についてのIMFの報告（シュバイツァーの一九六六年の総会におけるステートメントと六七年の年次報告）にしてもドルの金交換性に敬意を表して、タブーの八条四項にはふれていないので、金交換性をなくした場合の通貨当局間の多角的清算の方法という意味があらわれていない。シュバイツァーは一九六六年九月の年次総会では、八月のイタリアの取引を重要な *Innovation* と呼び、またIMF協定にとくに規定された（specifically provided for in the Articles of Agreement）取引と呼びながら、その規定が八条四項であるということをさけた。そして翌年この取引を述べた年次報告書にはこれらの説明もいっさい姿を消したのであるが、だれもこれをあやしむものはなかった。それくらいであるから八条四項の意味はなかなか人に理解されない。しかし今誕生したSDRの問題点もまた八条四項にある。

現在金為替本位制は名目的なものとなり、事実上ドル本位制になっているが、名と実との相違は長く続けられない。しかし名実ともにドル本位制となることは政治的にも経済的にも不可能であり、やがて国際管理通貨体制にはいる日がくると思うが、その形はアメリカの諸学者がいうように各種準備

のプール制であるとは私は考えない。金やドルと共存し、金やドルと区別されるSDRの単位が、国際管理通貨制度における新しい国際通貨単位そのものに昇格していくべきだと思うし、将来各国通貨の比価の変更も、金やドルでなく、SDRを介在させて行なうことにすべきものと考ええる。ところで、一九六九年八月のフラン切下げのあと、前面に出てきた問題はマルクを切り上げるべきかどうか、ということであるが、この背後には、ドル本位制確立を望む立場から「貿易収支の大幅黒字国の切上げ」という新原則を、アメリカ以外に適用する慣習を確立しようという努力があるように感じられる。このことからドル本位制には経済的に無理があることがわかるが、また次の国際管理通貨体制への移行も平坦な道ではないことが予想されるのである。

一九六五年七月から六八年四月末まで私は理事代理としてIMF理事会の討議に参加し、またジョイント・ミーティングに出席したが、本書には当然のことながら非公表資料は使っていない。しかし歴史的なせんさくの興味を別にすると、非公表資料（コンフィデンシャル・ドキュメント）にふれないことはなんら本質的な問題の把握にさしつかえないようである。

一九六九年八月

増補版序文

本書の初版を出してから二年半になるが、その間世界の通貨情勢は大きく動いた。SDR平価の考え方（本書の初版序文や終章にのべた考え方）もかなり一般化するところまで来た。またSDR交換性（自国通貨の外国保有残高のSDRへの交換性）の制度化（本書第四章第八節）の必要もある程度人の理解するところとなって来た。SDR平価とSDR交換をもって金平価と金交換の金本位制にかわるSDR本位制とし、金の売買を介在させないで固定レート制を維持することの必要は、七一年八月のドルの金交換停止以後いっそう強くなった。七一年二月には通貨調整措置として、円その他の対ドル・レートを切り上げたが、ドルの金交換性回復の見込みはなく、ドル本位制の強化がすすんでいる現状と解すべきであろう。

交換性のないドルにたいするレートの一応の固定は本質的に変動レートであるが、経済統合のできていないままで緊密化の進む世界経済にとって、変動レートはやはり不安定で不便なものである。ドル本位制にはさらに根本的な問題としてアメリカ経済のヘゲモニーを促進しているという側面もある。かくして金本位制に戻らないで、ドル本位制、変動レート制を脱する方法として、SDR本位制

の確立ということが緊急の課題となってきた。

S D R本位制の基本的原理は、国際社会のメンバーである各国を平等の立場において、超大国の特殊の役割を前提としないこと、一商品である金に価値の基準という役割もみとめないことである。そして金から離れたS D R自体が最終的な価値基準となる。しかしS D Rメカニズムの立脚する国際社会は、統合された世界共同体ではないから、S D Rは世界通貨などにはなりえない。S D Rはいわば通貨請求権であるから、S D Rの価値は国民通貨の価値を離れて存在しない。最も安定した国民通貨の対外価値に自動的に合致するようなメカニズムのS D Rの価値が、安定したS D Rの価値となる。その意味において七一年一二月末の通貨調整では、S D Rを円にリンクさせるべきであった。このことは今からでもできることで、補論の中の提案の一つである。

また為替の弾力化を生かしながら、ドルから唯一の介入通貨という役割をなくすため、各国中央銀行がS D Rを現在なら平価の上下一・一二五%で市中銀行（内外の）に売買することを考えてみた。

一九七二年二月

著 者

目次

はじめに

増補版序文

序章

第一章 SDRの由来

第一節 概説

第二節 流動性ジレンマ論の混乱

第三節 G10グループによる討議

第四節 IMF年次報告の思想

第五節 国連貿易開発会議(UNCTAD)の思想

第六節 民間エコノミストによる討議

第二章 SDR制度の樹立

一

九

九

一八

三

三

六

九

第一節	共同会議（ジョイント・ミーティング）	一九
第二節	リオ総会と大綱（アウトライン）	二〇
第三節	リオ総会のあと	二七
第四節	新協定解説	二九
第五節	旧来のIMFの改革（Fund Reform）	四〇
第三章	IMF体制	一五五
第一節	IMFの目的	一五五
第二節	IMFと金の関係	一五七
第三節	IMFの旧来のファシリティ	一六三
第四節	IMF方式の調整メカニズム	一六五
第五節	ガイダンス方式	一六六
第六節	金の二重価格制	一七三
第七節	IMF体制の特質	一七五
第四章	SDRの再検討	一七九
第一節	SDRの特質	一七九
第二節	総準備の概念	一八〇

第三節	ガイダンス方式	一七
第四節	事実上交換可能な通貨 (Currency Convertible in Fact)	一八
第五節	同一価値の原則	一九
第六節	SDRの利子	一九
第七節	SDRと調整	一九
第八節	多角的国際清算メカニズムの確立	二六
第九節	IMF旧来のファシリティとSDRとの関係	三〇
第五章	国際通貨体制の将来	三〇
第一節	概説	三〇
第二節	準備集中方式	三〇
第三節	各種準備共存方式	三一
第四節	開発投資とのリンク	三二
終章		三九
補論	SDR本位制	三七
第一節	発足後のSDR	三七

第二節	S D R平価とS D R交換	三六
第三節	S D Rの価値	四六
第四節	為替レートのフレキシビリティ	三三
第五節	過剰ドル処理問題	三六
第六節	実質的ドル本位制のS D R本位制	三六
第七節	ブレトンウッズ構想との比較	三六
付録	国際通貨基金協定（抜粋）	六一

序 章

現在国際通貨体制をどうするかということが、世界経済にとって最も緊急な問題の観を呈している。これはしかし今に始まった問題ではなく、世界経済全体が、しだいに密接なものに一体化していく過程において、しかもなお世界が単一国家にならず、複数国家である間の国際間の決済手段をめぐる問題である。一九世紀後半から二〇世紀初めにかけて、それは国際金本位制という形で、金を世界通貨と観念することにより解決されたかにみえた。そして国際間經常資本取引の自由原則と、固定為替レート維持の国際均衡優先主義をとることが当然のことのごとく考えられた。しかしこの時期は、イギリスを中心とする世界経済秩序が、イギリスの優勢な経済力と、賢明であった通貨管理政策——外国の立場を忘れない金本位制ルールの維持と、自己防衛を忘れない短期ポジションの強化とを實現した政策——により維持された時代にはかならなかった。

第一次大戦はイギリスの立場を変えたし、国際通貨制度にも従来の金本位制から断絶するチャンスを与えたが、新たな体制の準備のなかったのはもちろん、新しいアイディアも定まらなかったのも、戦後はふたたび国際金本位制が復活した。しかし(1)政策運営面において、とくに新たな中心国アメリカ

カでは、国内均衡優先の管理通貨的運営が強くなり、いわゆる金本位制のルールを守らないというので、一九二〇年代前半の新しい金本位制はドル本位制であるという批判がされるようになった。また(2)制度面においては、一九二〇年代から金為替本位制の傾向が強くなり(通貨当局の準備に外国為替を使用することが多くなり)、(3)三〇年代には、修正金本位制と称する制度、すなわち外国通貨当局に対してだけ、通貨の金への交換性を維持する制度への移行がみられた。

第一次大戦後、金本位制に強く反対し、管理通貨主義を主張したのはケインズ(J. M. Keynes)であった。金本位制は国際主義の原則にたつものであり、国内均衡が犠牲になるというのが彼の主張であった。したがって、ケインズの管理通貨主義は、この年代にはいわば一国管理通貨主義であった。両大戦間の金本位制についての前記三変化についていえば、一九二〇年代のアメリカの金本位制をドル本位制であるといった者の一人は当時のケインズであるが、それは彼の場合、通常解されているようにアメリカを非難したのではなく、アメリカを賞賛したものであったと私は解している⁽¹⁾。しかし、金節約を目的とする金為替本位制、同じく金不足により金交換の範囲を限定した修正金本位制のいずれの発展にもケインズはあまり影響を与えていない。金為替本位制については、ケインズはすでに第一次大戦前に、イギリス以外の多くの国にとっては、イギリスのような制度よりもむしろ適切な通貨制度と呼んで、当時の日本などもそのカテゴリーにはめて考えていたのであるが、第一次大戦後の金為替本位制奨励の風潮には冷淡であったように思われる。ケインズには、金はどのような形で第五の車輪としかうつらなかつたらしい。一九二二年のジェノア会議の決議には、イギリス代表の一

員であつたケインズの当時の思想と明瞭に認められる個所——たとえば先物為替売買レートを各国中央銀行がたてるべきであるという勧告など——もあるが、中心思想は、ホートレー的金為替本位制の推奨であつた。日本代表の一人であつた深井英五氏によると、「決議の最も重要な点は、当時會議の内外に亘りて紛々たりし論議を截斷し金本位制の再建を窮極の目的として声明したことである⁽⁸⁾」といひ、ホートレー(R. G. Hawtrey)自身は、ジェノア會議決議の目的は、まず金の購買力の安定にあつた⁽⁴⁾というように、ジェノア會議の決議は、人それぞれ解釈のことなるものであるが、一九二〇年代に金為替本位制の傾向が強くなつたのはこの決議の線に沿つたものであるのはある程度確かであろう。しかし第二次大戰後ふたたび強まつた金為替本位制の傾向をリュエフ(J. Rueff)などのようにジェノア會議の決議に結びつけるのは事實にあわないのではないかと思う。ケインズは一九三〇年に『貨幣論⁽⁵⁾』(第三章)において超國家銀行(スーパー・ナショナル・バンク)案という形で國際管理通貨思想を表面に出したが、これになつた多くのプランが現在までトリフィン(R. Triffin)はじめ多くのエコノミストによつて提案されたことは周知のとおりである。このSBM (Supernational Bank Money)と呼ばれたものが現在の準備單位などと呼ばれる概念の最初のものであり、したがつてSDRにとつてもその思想の系譜のオリジンとなるが、金本位制時代を反映して、SBMはなお一応金に交換可能なものとする思想であつた。金の集中による國際管理、國際機關の出す証書に金交換性をつけるという現在わが国でなるときどきなされる主張——たとえば梶山武雄氏著『國際金融と金の将来⁽⁶⁾』における金管理センター案——のプロトタイプはここにある。しかしつづいて一九

三三年にケインズの提案したゴールド・ノート・イッシュュー・プラン（金券発行計画⁽⁷⁾）では、金券に金への交換性はなく、これが金交換性のない国際流動性創出プランの最初のものである。そして米英のような大国よりも中小国の受け取るクォータに配慮を加えるなど現在なお注目すべき点が多いのである。しかし超国家銀行案も金券発行計画も第二次大戦前の現実には影響を及ぼさなかった。むしろ今後の国際通貨体制がこれらのアイディアから影響をうける点がなお残っているだろうと思う。

ところで第二次大戦はふたたび国際通貨制度に過去との断絶のチャンスを与えた。そして今度は戦争中から戦後の制度の準備がなされた。それがいわゆるブレトン・ウッズ体制であるが、ここでケインズは、はじめて将来の国際通貨体制に決定的影響を及ぼす機会にめぐまれた。しかし戦後の実情は、ケインズがすぐ死に、ホワイト(H. White)もスパイ呼ばわりされて一九五〇年代初めに死ぬなどしたことも一因であろうが、ブレトン・ウッズの思想は十分に生かされていない。ブレトン・ウッズでのケインズの思想は、一口にいえば、一国管理通貨思想ではなく国際管理通貨思想であり、いかなる国の通貨についても、金への交換性の義務は、通貨当局間だけについても残さないということであった。これは一九三〇年代的な修正金本位制からも断絶するものであった。ただその具体的方法として、いわゆるクリアリング・ユニオン案をとるのと、IMF制度をとるのとの間には、通常解されているような決定的な相違はないというのがケインズの考えであったが、世間ではそうとらず、IMF体制となったことは、ケインズ思想が根本的に否定されたものと解釈されて今日にいたっている。事実、戦後の通貨体制は、IMF体制を協定に忠実に運営せず、金ドル体制と称し、ドルを外国通貨当局に