

現代國際通貨論

村 本 孜 著

有 斐 閣

D990
C987

現代國際通貨論

村 本 孜 著

有 斐 閣

990

987

著者紹介

むら もと つとむ
村 本 孜

1945年神奈川県に生まれる。1973年一橋大学大学院博士課程修了。

現在 成城大学経済学部教授。

主著『銀行論』(共著, 青林書院新社, 1975年), 『円相場十年のダイナミズム』(有斐閣, 1984年)。



現代国際通貨論

1985年2月25日 初版第1刷発行

定価 3,200 円

著 者 村 本 孜

発行者 江 草 忠 敬

東京都千代田区神田神保町 2-17

発 行 所 株式会社 有 斐 閣

電 話 東 京 (264) 1311 (大代表)

郵便番号 [101] 振替口座東京 6-370 番

京都支店 [606] 左京区田中門前町 44

印刷・藤本綜合印刷 製本・牧製本

© 1985, 村本孜. Printed in Japan

落丁・乱丁本はお取替えいたします。

ISBN4-641-06439-3

まえがき

国際通貨制度がフロート制に移行して、10年有余になるが、既に新制度として定着したといえよう。たとえば、「フロートは考えるうちで最良ではない。しかし、現実的に可能な解決の中では悪いものではない。……我々はフロートと共存していこうではないか」〔モルスバーガー (1978) p. 45〕という表現にその一般的評価を見ることができる。フロート制に対応できなくなった IMF 協定も改正され、新 IMF 協定が成立した。端的に言えば、金と固定レート制の旧 IMF 体制から SDR とフロート制の新 IMF 体制に衣替えしたのである。しかし、フロート制 10 余年の経験は必ずしも好ましい効果ばかりではなく、幾多の弊害をも伴うものであったため、フロート制見直し論も種々な形で台頭した。それらには、フロート制の全面見直しを求め、固定レート制復帰あるいは最も強い形では金本位復帰の論調がある一方、フロート制の部分的手直しを行ない、フロート制のメリットを活かそうとする主張もある。

国際通貨制度が安定するためには、強力なリーダーシップ国の存在が、キンドルバーガーなどの主張にみられるように、不可欠であると考えれば、リーダーシップなきが故にサミットを開催せざるをえないことに示されるように、国際経済秩序の現状をみると、フロート制に代替する体制への移行は困難であろう。たかだか、いくつかの国による共同リーダーシップ構想が期待できるものといえるにすぎないものの、これとてどれ程の効果を発揮しうるか明らかではない。SDR とフロート制を軸とする新 IMF 体制の熟成が必要とされる所以である。

本書は、フロート制移行後の国際通貨制度を、その制度の改革・態様について考察し、理論的考察を試みようとするものである。フロート制移行後の為替レート理論の発展には目覚ましいものがあり、さらに国際マクロ経済学的发展を促している。この中で、マネタリー・アプローチ、アセット・アプローチなどを中心として為替レート理論が、実証研究を伴いつつ発展、精緻化された。

先進主要国が単独フロート制ないし共同フロート制を採用しており、その理論的解明が迫られたことからすれば当然の成行きであった。しかし、フロート制を国際通貨制度として評価し、フロート制の下での国際通貨問題を検討するという視点は、それらの為替レート理論において明らかではなかった。そこで、フロート制という国際通貨制度とは何かを明らかにし、フロート制の下での国際通貨を考察することを本書の課題とすることとした。いわば、国際通貨研究である。

フロート制の下での国際通貨については、2つの課題がある。第1に、旧 IMF 体制から新 IMF 体制への移行に伴い、金の役割の縮小と SDR による代位という国際通貨制度の根幹の問題がある。第2に、フロート制の下での為替レート制度の問題である。本書では、この2つの課題につき検討するが、まず、フロート制と国際通貨についての一般的考察を行なう。フロート制が旧 IMF 体制に替わって新 IMF 体制を成立させたことに注目し、本書の基本的視点を明らかにしたのが序章である。序章の基本的視点に基づき、先の2つの課題を論ずる。

第I部では、「フロート制下の国際通貨」として、フロート制10余年の経験からフロート制を評価し、とくにフロート制の弊害とはいえないもの、起こり易い現象としての悪循環の理論について考察するのが第1章である。次に、フロート制見直し論のうち、介入政策をめぐる議論を採り上げ、その有効性を検討したのが第2章である。第3、4章は、SDR と金の問題を取り扱い、新 IMF 体制の下で中心的資産となった SDR について、制度的改革および問題点、国際通貨としての評価を試みる。金については、国際通貨としての役割の縮小の意味およびその歴史的考察を行なう。

第II部は、フロート制下の国際通貨制度としての「為替レート制度」についてのものであり、先進主要国のフロート制については第1章でみているので、まず共同フロート制の EMS のメカニズム、最適通貨圏理論からの評価を試みるのが第5章である。次に、開発途上国の為替制度について、先進国のフロート制にいかに対応しているか、その為替政策の選択はいかなるものかについて考えるのが第6章である。第7章は、開発途上国がフロート制の下で理論的には最も相応しいベッグ制の1つである通貨バスケット・ベッグ制について扱い、

その1つとしての SDR ベッグ制について、イランのケースを採り上げる。

以上が、本書の基本的構成であるが、一貫して意図したのは、ケインズ国際通貨論の再評価の視点である。ケインズ国際通貨論は、ブレトンウッズ体制の成立により、一度死んでしまったかの如くであったが、1960年代以後の国際通貨改革論議の中で、不死鳥の如く蘇っているとみることができる。そこで、ケインズ国際通貨論を縦系とし、SDR、金、EMS などの諸問題を横系にして、1枚の布を編もうとしたのが本書の構成である。ケインズ再評価の視点を汲み取られれば幸甚である。本書では、国際通貨制度の理想像を明示的にすることは意図的に避けているが、これは隠伏的にはケインズ国際通貨論ないし国際的管理通貨思想にその基を求めていることによる。その限りでは、SDR 本位制的な制度もその延長線上にくるものであろう。

ケインズ国際通貨論を縦系とする以上、その再評価を試みる章を設けるべきであったが、イギリスで刊行中の『ケインズ全集』が当初予定を超え、未完結であることと、その予定全30巻(31冊)の中に、ケインズ国際通貨論として見直すべきものが膨大であり、未だ検討が十分に及ばないことから、本書では各章に付随する限りで論ずるに留めた。ただし、ケインズ国際通貨論のうち、為替レート論については、補論Ⅰとして一括しておくこととした。また、補論Ⅱとしてケインズ以前の国際通貨思想の系譜を取り上げたが、ケインズ国際通貨論全体については、他日を期すこととしたい。

本書は、筆者の20歳台から30歳台にかけての研究成果のうち、国際通貨関係についてまとめたものであり、後にその一覧を示したが、いわば論文集である。したがって、国際通貨問題について、あらゆる問題を網羅しておらず、国際金融理論(為替レート理論など)に関する研究は類書も多いこともあり、本書では割愛したことを付記しておく。さらに、国際通貨、キー・カレンシーとしてのドルの役割・機能は、国際通貨問題の中心テーマの1つであるが、この点についても十分な検討を行なうには至っていない。したがって、重要な課題である点は十分意識しているが、本書では部分的、必要な限りでの考察に留め、個別の章としては取り上げていない。また、原論文を書いた時点がその後の推移からみて古いものもあり、相当の加筆・修正を行なった。原論文には、統計、実証研究を付したものも多いが、現時点で再検討を要するものには手を加えた。

この点については、拙著『円相場 10 年のダイナミズム』〔有斐閣 (1984)〕により補強されれば幸いである。

本書は、7 年程前に一橋大学長在職中に逝去された故小泉明先生に、まず一読して頂くべきものであるが、今はそれも能わない。天上の先生は、いつもの温和な笑いを浮かべられ、未だ未だだと虚空を見上げられることであろう。誠に失礼とは存じながら、亡き先生への愛情を込めて、旧稿を補論Ⅲとして付け加えた。謹んで、哀悼の意を表し、御冥福を祈念する次第である。

過去 10 年余りの研究成果をこのような形でまとめることができたのは、今日まで種々な形で助言、叱正をいただいた学界、大学の諸先輩、同僚の御好意の賜物である。暖かく、そして静かに見守って下さった方々に本書を捧げると共に、原論文のこのような形での転載を許可された関係各機関に謝意を表したい。なお、本書のこのような形での出版を認めていただいた有斐閣編集部とくに石塚務氏に感謝申し上げる。

1985 年 1 月

村 本 孜

初 出 一 覧

各章の基となった原論文の初出は次の通りである。

- 第1章 「フロート制の経験—『悪循環・好循環』の存在」『成城大学経済研究』第76号，1982年1月。
- 第2章 「為替レートと介入政策—市場介入の有効性」『成城大学経済研究』第83号，1983年12月。
- 第3章 「SDR をめぐる諸問題—その改質を中心に」『ビジネス・レビュー』第23巻第1号，1975年6月。
「SDR の価値」『成城大学経済研究』第51号，1975年10月。
- 第4章 「国際通貨制度と金問題—キングストン合意を中心に」『成城大学経済研究』第54号，1976年6月。
- 第5章 「国際通貨制度と EMS」『金融経済』第180号，1980年2月。
「EMS と最適通貨圏」『ビジネス・レビュー』第28巻第1号，1980年6月。
- 第6章 「変動相場制と開発途上国」『成城大学経済研究』第59，60号，1978年3月。
「開発途上国の為替政策の選択—マネタリー・アプローチ適用の試み」『成城大学経済研究』第65号，1979年3月。
- 第7章 「SDR ベッグ制—イランのケース」『成城大学経済研究』第67号，1979年9月。
- 補論Ⅰ 「ケインズ外国為替相場論」『ビジネス・レビュー』第21巻第3号，1974年3月。
- 補論Ⅱ 「ケインズ国際通貨論の系譜」『成城大学経済学部三十周年記念論文集』1980年12月。
- 補論Ⅲ 「小泉理論と外貨準備理論」『一橋論叢』第79巻第5号，1978年5月。

目 次

序 章 フロート制と国際通貨	1
0-1 旧 IMF 体制と新 IMF 体制	1
0-2 為替レート制度	5
0-3 国際通貨改革論議とケインズ再評価	7
0-4 フロート制の制御	10
第 I 部 フロート制下の国際通貨	13~81
第 1 章 フロート制の経験	14
1-1 はじめに	14
1-2 フロート制の経験	14
1-3 フロート制の経験に関する若干のコメント	17
1-4 悪循環の理論	22
第 2 章 フロート制の制御——介入政策の有効性	26
2-1 はじめに	26
2-2 介入規模	28
2-3 介入の定義	30
2-4 介入是非論	32
2-5 介入政策の有効性	37
第 3 章 S D R	44
3-1 新 IMF 体制と SDR	44

3-2	SDR の改革	45
3-3	『国際通貨制度改革の概要』と SDR の価値	49
3-4	国際通貨としての SDR	54
3-5	国際商品本位制と SDR	57
3-6	ケインズと SDR	61

第4章 金 問 題 64

4-1	はじめに	64
4-2	キングストン合意における金	65
4-3	金問題の推移 (I)——金管理政策の展開	69
4-4	金問題の推移 (II)——金廃貨と金復位	73
4-5	ケインズの金に対する評価	75
4-6	金の意味するもの	79

第Ⅱ部 為替レート制度 83~144

第5章 E M S 84

5-1	はじめに	84
5-2	EMS のメカニズム	85
5-3	EMS の成立	88
5-4	EMS と最適通貨圏理論 (I)——通貨圏の規準	91
5-5	EMS と最適通貨圏理論 (II)——インフレ率規準	96
5-6	最適通貨圏としての EMS	100
5-7	EMS とケインズ	102
5-8	EMS の意味するもの	104

第6章 フロート制と開発途上国 —————	107
6-1 フロート制の開発途上国にとってもつ意味……………	107
6-2 フロート制の下での開発途上国……………	108
6-3 フロート制の開発途上国に与える影響……………	112
6-4 開発途上国の為替政策の選択……………	116
6-5 為替政策の費用便益……………	118
6-6 為替政策と累積債務問題……………	122
〔付論〕 実効為替レートについて……………	124
 第7章 通貨バスケット・ペッグ——SDR ペッグ制：イランの ケース —————	127
7-1 はじめに……………	127
7-2 SDR ペッグ制……………	128
7-3 イランの為替制度……………	130
7-4 イランの SDR ペッグ制……………	134
7-5 SDR ペッグ制の評価……………	143
 補 論 —————	145~183
補論Ⅰ ケインズ外国為替論 —————	146
I-1 ケインズ国際通貨論の論理……………	146
I-2 ケインズ外国為替論に対するいくつかの評価……………	147
I-3 ケインズ外国為替論の特色……………	149
I-4 ケインズ国際通貨論における外国為替論の位置……………	153
 補論Ⅱ ケインズ国際通貨論の系譜 —————	156
II-1 はじめに……………	156
II-2 ケインズ以前の国際通貨思想の系譜……………	156

II-3 ケインズの時代の国際通貨思想	161
補論III 小泉理論と外貨準備理論	168
III-1 小泉理論と外貨準備理論	168
III-2 外貨バッファー論と小泉所説	170
III-3 適正外貨保有理論と小泉所説	174
III-4 外貨準備の現代理論	180
参 考 文 献	185
事 項 索 引	193
人 名 索 引	196

序章 フロート制と国際通貨

0-1 旧 IMF 体制と新 IMF 体制

戦後の国際通貨制度を展望するとき、1968年3月の金の二重価格制によるブレトンウッズ体制の事実上の崩壊、71年8月のニクソン米大統領の金・ドル交換停止によるブレトンウッズ体制の終焉、73年3月の総フロート制移行といった一連の出来事は、旧 IMF 体制に新 IMF 体制が取って替わる時期を特徴付けるものである。1960年代後半から70年代にかけて、国際経済の構造は、「ボックス・アメリカーナ」から多極化に向かい、「新国際経済秩序 NIEO」を形成した。これは、ヘゲモニー・サイクル論的に言えば、ヘゲモニー国（リーダーシップ¹⁾国）のアメリカによって支えられていたブレトンウッズ体制が、ヘゲモニーなき時代に移行して、多極化構造となったことを意味し、1975年以降サミット（先進国首脳会議）方式によるいわば集団指導が必要となったことに示される現象としてあらわれている。

このことは、戦後経済を支えた IMF を中心とした国内均衡と国際均衡の調整メカニズムあるいは両者の同時達成の理論的フレームワーク（ケインズ主義、IMF・GATT 体制）が行き詰りを見せ、その理論的フレームワークに取って替わる新しい国内均衡と国際均衡の調和を図る理論体系および制度を、国際的な整合性を失わずに模索しているのがその後の動きである、といえよう。フロ

1) リーダーシップ論については、Kindleberger (1973) 第1, 14章および *ditto* (1981) 第10章。

2) 単純化して書けば、

(ブレトンウッズ体制)

—旧 IMF—

ケインズ主義（大きな政府）

IMF・GATT 体制（固定

レート制、自由貿易）

ボックス・アメリカーナ

(ポスト・ブレトンウッズ体制)

—新 IMF—

マネタリズム、供給の経済学（小さな政府）

フロート制、新重商主義

多極化・サミット方式

ート制移行に伴って、新 IMF 体制が成立したことは、IMF 協定も 1976 年に改正され（78 年発効）、新 IMF 協定となったことに、如実に示されるものである。そこで、まず新旧 IMF 体制の比較を試みることにする。

A 旧 IMF 体制——ブレトンウッズ体制

旧 IMF 体制の骨格は、①金為替本位制、②固定レート制（平価制度）、の 2 つである。金為替本位制というのは、金が IMF の中心的資産であること、金による平価表示、対外決済手段、出資割当の一部を金で醸出すること、などがその内容である。さらに、金為替としてのドルがキー・カレンシーとして機能することを付け加えてよい。すなわち、旧 IMF 体制は、IMF 平価（金ないし純金 1 オンス=35 ドルのドルによる平価表示）、為替安定義務（平価の上下片側 1 % 以内）、引出権（IMF の信用供与）、アジャスタブル・ベッグ（基礎的不均衡時の平価変更）といった制度を内包していたが、この制度とりわけ為替安定義務がドルをキー・カレンシーとして位置付ける効果をもったのである。旧 IMF 体制の平価制度は、為替安定義務によって支えられていたが、これには、③対外決済のための公定価格での金売買、④為替市場に対する平衡介入による為替平価維持、の 2 つの方法があり、参加国はいずれかの方法を選択することができた。ところが、大戦後の世界の貨幣用金は、その約 60%（1950 年に 68%）がアメリカによって保有されていたため、アメリカ以外の国は③による為替安定義務を履行できず、もっぱら④の方法、つまり対ドル・レートの安定を市場介入操作によって行なうという為替安定義務を履行したのである。

④の方法を採用すると、過剰決定の問題を生ずる。すなわち、 n カ国の世界において、ある国に対する為替レートは $n-1$ であり、為替安定義務の対象となる介入すべきレート数は $n-1$ である。 n 番目の国は介入義務はない、という過剰決定問題が生ずるのである。つまり、アメリカ以外の $n-1$ の国々が、その対ドル・レートの安定をすれば、 n 番目の国であるアメリカはドルの平衡操作を免れることになる。反対に、アメリカが金とドルの交換性を維持する限り、 $n-1$ の国々は自国通貨の金交換を免れることを意味している。このように、旧 IMF 体制の為替安定義務は、ドルとそれ以外の通貨に対して非対称性を生み、ドルに特権的地位を付与して、金・ドル交換性が旧 IMF 体制の中心

に位置することをもたらしたのである。このことのほかに、①戦後世界における工場たる役割をアメリカ経済が有し、他国に対し圧倒的地位にあったこと、②民間部門の外国為替取引はアメリカとの取引の必要性からドルが圧倒的シェアを占め、かつドルが平衡介入に使用され、介入通貨、準備通貨となる一方、高度に発達し、外国人が自由に参加できる機構の存在があったことなどが、ドルをキー・カレンシーとして機能させたのである。ドルは、協定上何ら特別な規定をもたないにもかかわらず、唯一の国際通貨として旧 IMF 体制を支え、ブレトンウッズ体制は金・ドル本位制の体裁を有することとなっていた。

B 新 IMF 体制

フロート制移行後の IMF 制度、とくに 1976 年 4 月に改正され、78 年 4 月に発効した新 IMF 協定 (IMF 協定第 2 次改正) の下での新 IMF 体制は、旧 IMF 体制とは異なった制度である。新協定では、国際通貨としての金の役割を漸次縮小させていくという基本的な方向に基づき、金の取扱いが次のように変更された。

- (1) 各国が固定レート制を採る場合には、当該通貨の価値表示単位として金の使用はできない。
- (2) 金の公定価格 (純金 1 オンス=35 SDR) は廃止され、通貨当局間の金取引は自由価格で実施可能となる。
- (3) 旧協定における IMF に対する払込みに際しての、その 25% は金で払い込むという規定が廃止され、また IMF との取引における金の使用義務も廃止され、SDR による払込みと SDR の使用義務に変更された。

このような金の地位の変更、その役割の縮小に替わって、新 IMF 協定の中心的資産となったのが SDR である。新協定では、その 8 条 7 項や 22 条において、SDR を国際通貨制度における中心的な準備資産とすることを明記しており、協定を見る限り新 IMF 体制は SDR 本位制の観を呈している。具体的には、通貨の共通価値尺度、各国のクォータ、IMF の資産・通貨保有などは SDR で表示され、①参加国間の合意による SDR 取引については自由化され、必要性の要件は免除となる、②IMF の一般資金勘定との操作および取引における SDR の使用範囲の拡大、③SDR の保有者の範囲の拡大 (公的機関や非

参加国), などとなっている。

新 IMF 体制の下における為替レート制度としては, 4 条 2 項(a)で, 新協定発効後 30 日以内に加盟国は自国の選択する為替取決め exchange arrangements を IMF に通告し, またその後³⁾に自国の為替取決めに変更があった場合にも速やかに IMF に通告することになっている。4 条 2 項(b)では, 加盟国が IMF に通告できる為替取決めとして,

- (1) SDR, あるいは加盟国の選択するその他の表示単位(金を除く)に自国通貨をベッグするもの(SDR ベッグを含む通貨バスケット・ベッグ, 単一通貨ベッグ),
- (2) 他の加盟国通貨との関連で自国通貨の価値を維持する加盟国の協力的取決め(共同フロート),
- (3) その他の為替取決め(単独フロートなど),

を規定し, フロート制移行後のあらゆる為替制度を包含する一方, 国際通貨情勢の展開如何で生ずるいかなる変化にも対応可能ならしめている。とくに, 4 条 2 項(c)では, 85% の多数により平価制度のような一般的為替取決めへの移行の途も残している。

このように, 新 IMF 体制は SDR を中心的資産とし, フロート制という為替制度(その実態は多様である)により構成される国際通貨制度である。しかし, ドルが取引通貨, 介入通貨, 準備通貨として使用されるドル本位制ないしキー・カレンシーとしてのドルには変化は生じていない。新旧 IMF 体制を並列すれば, 表 0-1 のようになろう。

表 0-1 新旧 IMF 体制

	旧 IMF 体制	新 IMF 体制
中心的資産 為替レート制度	金 固定レート制	SDR フロートを含むあらゆる制度
介入義務	あり	なし
通貨の金交換性	あり	なし
キー・カレンシー	ドル	ドル
基となる国際通貨思想	ホワイト案	ケインズ再評価

3) 本書では, 「為替レート制度」exchange-rate regime と「為替制度」を同義に使用し, 以下多くの場合「為替制度」を用いる。

0-2 為替レート制度

フロート制移行は、為替制度の新制度の出発点ともいえるもので、その意味で新 IMF 体制は為替制度の新制度である。すなわち、新 IMF 協定は、4条3項で「1976年1月1日」現在のフロート制を追認し、旧 IMF 協定の平価制度の崩壊と、為替制度が加盟各国の裁量の下に置かれることを確認したのである。この為替制度の変更は、先進国と開発途上国にとって対照的な効果を有したことが注目される。

旧 IMF 平価制度の下では、先進国は平価の変更について IMF の許可を必要とし、さまざまな条件が付与されていたのに対し、開発途上国は為替レートの変更を IMF の許可なしに自由に行なうことができ、相当の自由が為替政策に存在した。とくに、平価制度を放棄し、さまざまな形でフロート制に移行することが IMF によって黙認されていたし、また必要な場合には平価制度に取って替わる他の為替制度の採用が IMF によって積極的に推奨されていた。これに対して、新制度は先進国をして、固定レートの拘束から解放して、為替政策の自由をもたらししたが、開発途上国にとっては何らの新しい自由を生じさせていない。むしろ、平価制度の時代に比べて自由は減じている。というのは、途上国にとって新制度がもたらした課題は、先進国のフロート制といかに共存していくかということに集約され、その具体的方法は、単独フロート制および先進国との平価制度（ベッグ制）の2つであるが、途上国通貨は何らかのベッグを行なっており、それ自身単独でフロートする自由をもっていない⁴⁾。この意味で、為替制度の新制度は、先進国と開発途上国に対し、非対称性をもつといえよう。

フロート制は、あらゆる通貨がフロートしているわけではなく、為替制度としては多様な制度を含んでいる。それを大別すると、

- (1) 単独フロート制（アメリカ、イギリス、日本など）
- (2) 共同フロート制（EC）
- (3) 通貨バスケット・ベッグ制

4) Kafka (1978) pp. 795-796.