

經濟論叢

第117卷 第1・2号

住民相互の競争と住民の全面発達……………	池 上 惇	1
弱いドルと強いドル(1)……………	梶 原 正 男	24
巨大企業における資金構造の2類型……………	岡 本 博 公	44
分業廃棄の理論とマルクスの大工業分析……………	荒 木 武 司	66
19世紀末プロイセン農業経営の動向……………	加 藤 房 雄	88
書 評		
涂 照彦『日本帝国主義下の台湾』 (1975年刊)……………	渡 辺 尚	111

昭和51年1・2月

京 都 大 学 經 濟 学 會

弱いドルと強いドル(1)

——ドルの現状と将来性の研究——

梶 原 正 男

I 弱いドルの意味

およそ通貨について、その通貨が強いか弱いかという意味は何かといえば、果してその通貨が真に価値ある「ある実在」——これを探求することが本論の目的でもあるのだが——に対して価値があるのか、それともあまり価値がないのかという内容においてである。一般にいわれるように、通貨の価値というのは二つの内容を持っている。その一は国内的価値であり、他は対外的価値である。前者は物価の動向に表現され、後者は為替相場の動きに表現される。すなわち物価が高いということは、これに反比例して物に対して通貨の価値は低いということであり、これとは反対に物価が安いということは通貨の価値が物に対して高いということである。物価と通貨価値はこのようにお互いに反比例して具体的な表現方法をとる。これに対しては、対外的な通貨価値というのは為替相場において、当該国の通貨が他国の通貨に対して価値があるのか、それともそれ程ではないのかという問題である。為替相場にあっては、自国通貨に有利な（1単位の自国通貨を以て、より多くの他国通貨が入手できる）場合に為替相場が強いといい、これに対して、当該国通貨に不利な（1単位の自国通貨を以てしては、より少ない他国通貨しか入手できない）場合に為替相場が弱いということになる。主題の場合のドルが強いか弱いかということは、ドルの対内的価値をいうよりはむしろドルの対外価値をいうのであって、ドルという通貨が他国の通貨に対して為替相場が有利か、それとも不利かという意味においていうのである。また為替相場は一国通貨と他国通貨との間のシーソーゲームであるといわ

れるように、一国通貨が相手国通貨に対して強くなれば、同時に相手国通貨は一国通貨に対して弱くなり、これと反対に一国通貨が相手国通貨に対して弱くなれば、相手国通貨は一国通貨に対して強くなるという結果になる。また、このことはドルの場合に、他の主要国通貨に対して為替相場の上で有利であるか、不利であるかを意味するのであって、その相手国となる他国通貨にとってみれば、例えば日本円（以下は円と略称する）の場合、ドルが強い時には円が弱く、ドルが弱い時には円が強いということである。従って、円に限ってみれば、弱いドル、強いドルという表現は、その用語を換えるならば強い円、弱い円ということになるのである。

処でドルの強さあるいはドルの弱さは、他の国のいかなる通貨についてもいえることであるが、それは一体どのような原因から生まれてくるのであろうか。為替相場が一国経済の経済力の表現であるという見方を以てすれば、ドルの強さはアメリカ経済の強さの表現方法であり、ドルの弱さはアメリカ経済の弱さを現わしたものであるということができよう。しかし一口に一国の経済力というがその内容は非常に複雑である。一国の経済力が人と物と金と技術を以て構成されることは理解できるが、これを為替相場に反映させることはなかなかむづかしい。精々、人すなわち労働力と賃金、物すなわち生産力と物価、金すなわち金融と金利、技術すなわち開発力と経営とこれら諸要素の組み合わせであるとして、その総合された結果が他国の総合されたものとの間で優劣を争う、すなわち国際競争場裡における国際競争力の問題であるとししかいいようがない。そこで通貨の強弱が為替相場に現われ、また為替相場が国際競争力の反映であることからして、それと並行してもたらされる結果が貿易収支になり、基礎収支になり、純流動性ベースあるいは公的取引決済ベース等の国際収支になるのである。このように考えれば、一国通貨の強弱を判断する材料として最も手取り早いのは何といっても同国の貿易収支であり、それが黒字であるのか、それとも赤字であるのかの問題がまず取り上げられなければならない。貿易収支の黒字は国際競争で勝ったことの表現であり、貿易収支の赤字は国際競争に負けた

結果であるといっても大綱を誤ったことにはならないだろう。国際収支のなかでは貿易収支が恰も個人の生活において日銭をかせぐという意味において最も重要な項目であると同様の意義をもつことに鑑みても、一国の貿易収支の動向は同国の為替相場の強弱をみる上で最も大切な資料となってくるのである。こうした観点からして、アメリカの貿易収支を戦後の30年間にわたって観察してみることが次の作業となるのであるが、またそれとあわせてアメリカがその金外貨準備の殆んどを金で保有しているという事情を考慮して、これらの数字を併せて示した(資料1)を参考として、以下に述べることにしたい。

(資料1) アメリカの貿易収支と金準備(1946~1974)

年	貿易収支	金準備	年	貿易収支	金準備
	百万ドル	億ドル		百万ドル	億ドル
1946	6,600	207	1961	5,422	169
1947	10,000	229	1962	4,561	161
1948	5,600	244	1963	5,241	156
1949	5,200	246	1964	6,831	155
1950	1,000	228 (注1)	1965	4,951	138
1951	2,900	229	1966	3,926	132
1952	2,500	233	1967	3,860	121
1953	1,291	221	1968	624	109
1954	2,445	218	1969	638	119
1955	2,753	218	1970	2,176	111
1956	4,575	221	1971	-2,722	111
1957	6,099	229	1972	-6,986	105
1958	3,312	206	1973	471	117
1959	985	195	1974	-5,881	118 (注2)
1960	4,757	178	—	—	—

注1. 自由国準備の70%

注2. 自由国準備の27%

(資料) 東京銀行調査部資料により集録。

II アメリカの貿易収支と金準備

アメリカの貿易額はIMF統計によると輸入額(CIF)で1973年は735億ドル、1974年は1,079億ドルと世界で最大である。なにしろ国が大きく、国民総生産(以下GNPと略称する)も世界で最大であるから、その貿易額が大きいであろうことは十分予想された処であるが、他の先進諸国と比較した場合、アメリカの特長としては、他の先進諸国がGNPに占める貿易額(輸入)の比重が1973年においてイギリスは23.2%、イタリアが20.9%、西ドイツが15.8%、フランスが15.2%、日本が9.6%と大体1割前後から2割をこえる処にあるに対して、アメリカの場合は5.7%にすぎないことである。従ってアメリカでは貿易に寄せる関心が相対的に低かったことは否定できないが、世界で最大の貿易額の上に、かつてはその黒字が数十億ドルであった時代に関心が薄かったのはまだよいとしても、その貿易がやがて後発の先進諸国の追い上げを受けて、黒字の動向が怪しくなってから漸く国内の生産と消費が貿易と無関係でないことを知り、これに寄せる関心が呼びおこされるに至ったことは、反省の時機がおそかったとはいえ、意味あることといわねばならない。次に戦後30年にわたるアメリカの貿易収支の推移をみると、次のようなことが分る。すなわち1965年を境として、その傾向に大きな変化がみられることである。1946—1964年の20年近くは大幅な黒字の連続であり、貿易で稼いだ黒字のなかからアメリカは対外援助を行ない、国外投資を行ない、また国外軍事支出を行なっていて、その国際収支は都合よく運営されていたのであった。処が1965年2月にアメリカがベトナム戦争に積極的に介入してから、この傾向に変化が現われはじめた。貿易の黒字幅の減少、赤字への転落、そして大幅な赤字の現出である。国際収支のなかで最大の稼ぎ手であるべき貿易収支が赤字でありながら、アメリカは対外的に数多くの約束を引続いて守らなければならないこともあったため、すでに1960年以来心配されていた国際収支の赤字がここで切実な問題として大きく浮かび上るに至った。毎年の細かい分析はここでは省略するが、戦後30年間の

アメリカの貿易を大きく分けると、戦後好調であった最初の20年間と、1965年のベトナム戦争介入以後の逆調の10年間は恰も潮の流れが変わった如くに、明暗がくっきりと描き出されてくるのである。

このようにしてベトナム戦争以来、アメリカの国際収支の赤字が大きく問題視されるに至ったことは、貿易収支の赤字が大きき原因であることは明瞭であるが、その結果として金外貨準備の喪失と短期債務の累増が目立ちはじめたことに具体的表現をとってくる。後者については別の機会に述べることもあるが、アメリカの金外貨準備がその殆んどを金で占めていることからして、その金準備の推移をみた場合に、この間の事情がより一層に明瞭となる。戦後の30年間は最初の4年間を除いて一貫して金準備の減少がみられることである。1949年末に世界の自由圏諸国の金準備の約7割に当る246億ドルであったアメリカの金保有は、1974年末においては約2.7割、118億ドルとなり、その額と比率において半分以上に減少した。アメリカが王者から敗者へと転落したといわれることは、最近の軍事上の出来事についていえることであるが、国際経済の分野でいうと、世界の富の大部分を手中にした時代から、4分の1世紀の後に——これは人間の1世代のなかのことであるが——その大部分を失った現在への移り変りを表現したのである。しかも、それが一国の経済運営のまずさから起ったというのではなくて、世界に対する自由主義のリーダーとしての自覚と、これに伴う多大の負担と犠牲を払って忠実にその責務を果し、しかも率直に大胆に、そして全くの善意で行動した結果のことであるだけに、「不運」というより他ないのであるが、誠に人の世の複雑さを思い知らされるのである。このように戦後世界の富が西欧からアメリカへと大量に移動した後に、今度はその反対にアメリカから世界の他の国へと（その大部分は西欧と日本ということになるが）富が流失して行ったということである。その際、日本はアメリカとの経済関係の密接なこともあって、アメリカの経済政策に協力する立場をとって手持のドルを金に代えて金をふやすことにはさしたる興味を示さなかったのであるから、アメリカを去った金はその殆んどが西欧へ移り、現在では西欧EC諸国

の金準備がアメリカを上回るに至ったことは戦後の世界経済の変化を物語るに十分である。大西洋をはさんで、かつて西欧からアメリカへと大きく揺れた時計の振子は今や再びアメリカから西欧へと力強く反対運動をおこしているということである。

さて、貿易収支の悪化と国際収支の赤字は必然的に一国通貨の弱さにつながるものである。このことについてはアメリカも例外ではありえないのであって、ここにドルの弱さが前面に押し出されることになった。しかも、それはドルが基軸通貨であったという事情からして貿易収支に加えて資本収支とくに短期資本収支の面で短期債務の累増という現象をまき込んでおり、こうした意味でドルの弱さは大変に複雑であって、かつその動向が国際通貨の上に大きな動揺と波紋を及ぼすこととなったのである。

III ドル不安とドル防衛

貿易収支の赤字、国際収支の赤字そしてドルの弱さという一連の関係はこれをそのままに放置できる問題ではないから、アメリカ政府は当然のこと乍らドル防衛のための国際収支改善策に立向ったことはいうまでもない。その経緯は次の如くであって、すでに1960年代に入って早々に始まっているのである。

(1) 国際収支改善策 第1回

1961年1月、アイゼンハウアー大統領がバイアメリカン政策を打出した。

(2) 国際収支改善策 第2回

1963年7月、ケネディ大統領が利子平衡税の設定等を唱えた。

(3) 国際収支改善策 第3回

1965年12月、ジョンソン大統領が対外投融資残高の自主規制を訴えた。

(4) 国際収支改善策 第4回

1968年1月、同じくジョンソン大統領が対外投融資残高の法的規制の措置をとった。

このように回を重ねてその内容を次第に強化してきたのであるから、おそら

くはその後にくるものはアメリカの国際収支の改善とドルの立直りであろうと秘かに期待した向きもあったが、事態はそうした予測に反して一層に国際収支の悪化がつづき、終には1971年8月のニクソン大統領の緊急措置令によるドルの金交換性停止を以て、これら一連の国際収支改善策に一応の終止符を打つこととなった。戦後、ドル不足に始まり、ドル不足が改善され、その結果としてドルが過剰になり、市場にだぶついたドルはやがて金交換についての不安を呼びおこし、これに対してドルの価値を守るために前記のとおり都合4回にわたる防衛手段が講ぜられたが効き目がなく、ついにドルと金との交換性を停止することによって一連の対策の終りを告げたのである。かくなつた上はドルの背後にはもはや金は控えていない。ドルを入手しても国際通貨の公的世界で金に交換する途は断たれた。戦後の国際通貨の歴史はここに大きな変革の時期を迎えたのであった。

ドルはこのようにして新しい時代を迎えたが、それは世界で今までスイス、フランスを除いて唯一つといてよい程に金につながっていた国際通貨が今や金と絶縁状態になり、戦後25年間国際通貨の世界でドルを通じて金に錨を下ろしていた制度がもろくも崩れ去ったことを意味する。通貨の基礎にはもはや金は存在しなくなった。それまで曲りなりにも保たれていた国際通貨体制は大事な心棒を失ってしまったのである。ドル防衛の終末期を彩る1967年11月以降の金価格暴騰の時に「最後の金1オンスに至るまで」(“to the last dollar” of their gold reserve)¹⁾金1オンス=35 U. S.ドルの金価値すなわちドルの価値を守ると意気込んでいたアメリカはその後大波の押し寄せるように訪れた数度の金購入の動きの圧力に耐えかねて、1968年3月に金の二重価格制移行を決めることとなった。その後1971年8月のニクソン声明によって基軸通貨としてのドルの金に対する価値を守る義務を放棄してしまったのである。国際通貨の歴史における金節約の進行がこのような悲劇的な事情のもとに行なわれたことは、制度の変革がしかく論ぜられる程に容易なものではなく、最後は詰まるところ難

1) P. Einzig, *The Destiny of Gold*, pp 72.

雄を決する死闘の場所となることを改めて知ったのである。金交換性停止以後ドルはさらに苦難の道を歩むこととなるが、この時期の事情は後述することとして、その前に交換性停止に至るまでのアメリカの国内事情について触れることとしたい。

IV ドルの金交換性停止に至るまでのアメリカの国内事情

金の二重価格制が実施されたのは1968年4月のことであるが、その後1971年8月にはドルの金交換性停止という事態がおきている。今から振り返ってみればここに至るまでの3年4カ月はいわばアメリカの「GOLD OFF」の前触れの時期であったとみることができる。この間のアメリカの国内事情をみると次の如くである。

まずはじめに、金の二重価格制が実施された1968年4月から翌1969年6月にかけての時期は、それ以前から継続していたアメリカの史上稀にみる長期間の好景気といわれた時期——それは1961年3月に始まり、100カ月間連続していたものであったが——最後の時期にかかっていたことである。(資料2)によって分るように、当時のアメリカ経済は工業生産の伸びが著しく、雇用は増大しており、資金需要は旺盛であった。その半面で消費者物価の上昇が年率で6%と高いものとなり、いわゆる好景気の末期にみられるインフレーションの様相を帯びたものとなっていた。こうした経済環境のなかにあつて、当然のこと乍らインフレ対策が採用され、その一環として金融引締めが始ま

(資料2) アメリカの経済指標
(1968~1971) 1967=100

1. 工業生産指数	
1968	105.7
1969	110.7
1970	106.6
1971	106.8
2. 卸売物価指数	
1968	102.5
1969	106.5
1970	110.4
1971	113.9
3. 消費者物価指数	
1968	104.2
1969	109.8
1970	116.3
1971	121.3

(資料) *Federal Reserve Bulletin.*

ることとなる。

1968年12月にアメリカ連邦準備 (Federal Reserve 以下はFRと略称する) は公定歩合を旧5.25%から新しく5.5%へ引上げて金融引締めに乗出すが、1969年4月になると、FRは公定歩合をさらに0.5%引き上げて年率6%として引締めの徹底をはかったのである。年率6%の公定歩合はアメリカの場合に過去40年間に例をみない高率のものであり、当時のインフレ退治の意気込みの強さをみることができる。また同時に要求払預金の準備率を0.5%引き上げて引締めの強化をはかり、さらに従来は公定歩合を引き上げた際には、銀行が定期預金に対して支払う利息の最高限を規定したレギュレーション「Q」が、通常は公定歩合に連動して引き上げられるという伝統があったが、その時はFRは銀行の手持資金を締める目的があったものか意図的に定期預金金利の最高限を引き上げることがをしなかった。これに対して、財務省証券の利率は金融引締め下にあつて上昇し、1969年を通じてレギュレーション「Q」の最高限を超えるものとなったために、預金者はより有利な財務省証券を求めることとなり、銀行は肝心の定期預金を吸収する競争力を失なう結果となつて、総額100億ドルに上る多額の定期預金を喪失する羽目となつたのであつた。

一方において工業や商業等の企業の資金需要は旺盛であつたために、銀行の資金繰りは極度に窮屈となり、預金以外に何か資金を探さざるを得ない状態に追い込まれたのであつた。そこでアメリカの銀行は1969年の前半にアメリカの国内で失なつた定期預金の穴埋めとして、失なつた額にほぼ匹敵する95億ドルの資金をユーロ市場から取り入れてくるのであつて、その結果としてユーロ資金取り入れ残高は約150億ドルに達し、それがそのまま1969年の後半も同じ水準で推移して年末を迎えることになる。こうしたユーロ資金取入れの状態は誠にすさまじいものであつて、ロンドン等に海外支店を有する銀行の場合は支店を通じて資金を取り入れ、また海外に支店を持たない銀行の場合は新たに支店を新設して資金の取入れをはかる等の行動にでたのであつた。さらにはお互いに競い合つて資金を取入れたため、その際の条件もとにかく量を確保すること

が先決問題であり、また絶対命令でもあったために、如何なるコストを支払っても構わないとの態度に出たこともあって、ユーロダラーの金利は非常な高騰を示して、終には1969年6月中旬には年率で13%という高水準に到達したのであった。この金利はそれまでのピークであった1966年秋の7.25%と比較した場合に、大よそその当時の2倍に近い高水準となったのであった。ユーロ資金取入れに狂奔する状態と、これに伴って生じた異常なまでの高金利は、その背後にアメリカの国際収支(流動性収支)が70億ドルに上る大幅な赤字を出し、あるいはヨーロッパで仏フランと西独マルクをめぐって為替投機の動きが活発であったにも拘わらず、アメリカの非居住者はドルを手離さない態度にさせることとなり、1969年を通じてドル不安は表面化せず、またドル不安にもとづくゴールドラッシュもおきないままに推移することができたものであった。

また一方において、FRは銀行が過度にユーロ資金に依存することを防ぐために、1969年8月にユーロダラー取入れ規制を実施し、同じく10月には非居住者預金に準備率を課す等の方法で極力銀行が過度にユーロ市場に進出して資金を取りあさることの抑制を図ることとした。

このような状態で、国内の定期預金は流出し、ユーロ資金の取入れが抑えられるとあっては、銀行はやむをえず手持の国債・州債等の有価証券を売却し、持株会社・同族会社・子会社によるコマーシャル・ペーパーの発行を通じて資金を調達し、あるいは買戻し条件つきで債権の売却を行なって資金の調達を図るようになる。こうした異常ともいふべき銀行の資金集めの行動にFRが気付かぬはずはない。1969年11月にFRによる規制の気配が感ぜられると、銀行は窮すれば通ずの例の如く、再びユーロ資金の取入れに走ることになる。年末の資金需要と相まって一たん下がりかけていたユーロ金利が再び上昇を示すのである。

1969年を通じて、ユーロダラー金利の高騰につれて、アメリカの銀行は資金調達のコストがますます高いものにつくために、銀行が適用するプライム・レートは(資料3)の如く1969年1月に7%、同3月に7.5%、また同年6月に

(資料3) アメリカのプライムレートの推移 (1968~1971)

年月日	%	年月日	%
1968 4. 19	6.50	1971 1. 6	6.50
9. 25	6~6.25	1. 15	6.25
11. 13	6.25	1. 18	6.00
12. 2	6.50	2. 16	5.75
12. 18	6.75	3. 11	5.25~5.50
1969 1. 7	7.00	3. 19	5.25
3. 17	7.50	4. 23	5.25~5.50
6. 9	8.50	5. 11	5.50
1970 3. 25	8.00	6. 6	5.50~6.00
9. 21	7.50	6. 7	6.00
11. 12	7.25	—	—
11. 23	7.00	—	—
12. 22	6.75	—	—

(資料) *Federal Reserve Bulletin.*

8.5%となって、このまま翌1970年3月まで記録的な高水準を持続することとなるのである。

また、1969年のアメリカのマネーサプライの増加は、1967・1968年の年率6ないし7%の増加に対して、僅かに2.5%の増加という低率に抑えられたことでも分るように、1969年は異常な金詰まりの状態と高金利の持続という点で特徴づけられるのであるが、同年9月になると漸くアメリカの景気は下り坂に向い、第44半期に入ると経済成長は停まってしまい、翌1970年3月にかけて景気後退の時期を迎えるのである。然し乍ら失業率が1969年を通じて年平均3.5%であることもあって、金融引締めは依然として継続されたままの状態では1970年を迎えることとなった。

1969年引締め時におけるレギュレーション「Q」の非弾力性と金融引締めの徹底の結果は、ユーロ資金の大量取り入れと金利の暴騰を招く結果となったが、このことが欧州市場においてアメリカのやり方に対して響きをかかったことは容易に想像できる。FRは漸く事の重大性に気付いて、1970年1月21日に至り、

レギュレーション「Q」を改訂して1件10万ドル以上の定期預金に対する利息制限を撤廃することを決めた（それまでは期間によって異なるが年率5.5ないし6.25%であった）。こうなると高利率の国内定期預金も可能となり、その妙味も手伝ってユーロ資金取り入れは次第に不要となってくるのであり、ユーロ資金は国内の定期預金に乗り換えられることになる。その結果としてドルは欧州市場に溢れてドル相場が一せいに下落し、1970年5月には景気の下降を反映してニューヨーク株式の暴落がおこり、アメリカは同年から実施となったSDRをいち早く利用するに至る等のが起った。こうした事情もあって11月には終に従来の引締め政策の公式転換となり、景気回復のための低金利政策に移行することになる。公定歩合の引き下げは、11月、12月、翌1971年1月と2カ月余の間に合計4回にわたって行なわれ、それまでの6%から最終的には5%へと引き下げられることとなったのである。またアメリカの失業率は1969年末に3.6%であったが、1970年末になると一挙に6.2%へと急上昇しており、雇用の面からも景気の刺戟策は必要なこととなっていた。さらに1970年末のユーロ取り入れ残高は1年前の残高の150億ドルに対して、丁度その半分に当る75億ドルに激減していたのであって、1970年間におけるユーロ資金の流失がいかに激しかったかを知ることができるのである。

さて大量に取り入れたユーロ資金の大量の返済は市場に大きな影響を及ぼさないわけにはゆかない。FRはその悪影響を考慮して返済に当たってなるべくこれをアメリカ国内に留めるような措置はとったのであったが、勢いの赴く処、滔々とした現実の動きの前には如何ともしがたく、ユーロ資金取り入れ残高は1971年5月になるとわずか20億ドルとなり、同年の年初来僅か5カ月間の間に前年末の75億ドルからさらに55億ドル流出することとなって、いかに資金移動が激しかったかを目の前にみる思いがするのである。

このようにして流失したドルは欧州市場において、特に西ドイツとオランダ等の強い通貨の国へ流入してマルク等の投機が始まり、やがてこれが激化して終には5月には西独マルクとオランダギルダーはそれ以上のドルの流入には耐

えられないとしてフロートに移行することを決めたのであった。欧州でこの時期に通貨不安が勃発したことは、大量のユーロダラーが手放されてマルク等の強い通貨に対する買い投機となったことが直接の原因であるが、その結果欧州諸国の入手した公的ドルはアメリカの金準備に対する圧迫となって現われ、アメリカはまた従来の約束を守って金1オンス=35ドルの公定価格で外国の通貨当局の要請に応じている間に、金準備の流失を来し、1971年8月上旬になると金準備102億4,600万ドルとなって、100億ドルの防衛ラインに接近するに及んで、ドルとしてはもはや金との関係を絶つ以外に他に救いようのないことを知るに至ったのであった。

V ドルとアメリカ経済

一国通貨が同国の経済力を反映するものであることは屢々いわれることであるが、ドルがアメリカ経済の力を表現するものであるとすれば、弱いドルというのは果してアメリカの経済が弱いことを示すものといえるだろうか。一般的にあっては答えは「ノー」であって、アメリカ経済が強大であることは自他ともに認める処である。国民総生産(GNP)において世界第一であることは勿論であって、物価は比較的安定し、賃金も安定し、雇用の水準も高いという点において、その実が備わるといことができるのであった。確かにかつてはそうだったのだ。1965年を境として貿易収支が悪化したことは述べたが、それまでのアメリカ経済は確かに強い経済の象徴であったといってよい。その後生じたアメリカの貿易収支、国際収支の悪化は取りも直さず国内経済に生じた問題が嵩じたことを現わしている。GNPが世界最大であることは依然として変りないが、物価の上昇は大きくなり、賃金の上昇が目立つようになり、低かった失業率が今では8.4%(1975年7月)と非常に高い水準にある。国際化の時代で特色づけられる現代において、アメリカだけに問題があるということではできないが、アメリカ経済において貿易の占める比重が少ないことは、これを裏返せばアメリカ経済はその殆んどが国内経済で成立しているということであって、

主力をなす国内経済が雇用の点において、また物価の点において数々の問題を露呈するに至ったというのでは、その及ぼす処が非常に大きいと言わねばならない。ベトナム戦争の終末にみられるように、アメリカはただに軍事的に挫折感を味わったといえるばかりでなく、経済的にも大切な自信を喪失したのではないかとみられることが非常に心配である。

このようにして、国内の経済力は再び対外的に貿易収支と短期債務と外貨準備に反映されることになる。1971年から1974年にかけての推移は(資料4)によってみる如くである。すなわち短期債権は増加しているが、それ以上に短期債務が増大している。また短期債務に占める外貨準備の比重が減少し、外貨準備に対する短期債務の倍率の増加が目立つのである。

(資料4) アメリカの対外短期債権債務残高(1971~1974) 単位億ドル

種別	1971. 12.	1972. 12.	1973. 12.	1974. 12.
短期債権	132.8	155.1	207.2	378.5
短期債務	551.8	609.3	690.5	948.9
金外貨準備	131.9	131.5	143.8	160.6
(うち金準備)	(110.8)	(104.9)	(116.5)	(118.3)
短期債務 金外貨準備高	418%	463%	480%	590%

(資料) *International Financial Statistics.*

一方(資料5)によって貿易収支の動向と国際収支の経常収支の推移を同じ期間についてみると、赤字の大きいことに驚かされる。国際収支の分類は経常収支の他に種々あるが、貿易収支に始まるすべての数字が大きな赤字を出していることは注意を要することといわねばならない。

さて国際収支は恰も一家における家計簿の役割を果すものであるから、アメリカという国の家計簿

(資料5) アメリカの貿易収支と経常収支(1971~1974) 単位100万ドル

区分 年	貿易収支	経常収支
1971	-2,722	-3,817
1972	-6,986	-9,807
1973	+471	+450
1974	-5,881	-4,025

(資料) *Federal Reserve Bulletin.*

が赤字であることは、アメリカのお台所がそれだけ苦しいということの現われであるといえる。

次に普通の国であれば、国際収支の赤字の始末は同国の外貨準備の減少と対外債務の増加によって清算される。しかしアメリカの場合はドルが基軸通貨であることからして、対外的な赤字の始末を金外貨準備を減少させる度合いを少なくして、ドル債務の増大によって糊塗してゆくことができるという特権を有する。国際収支の赤字とドル債務の増大は物の両面であって、赤字がドル債務を増大させる大きな要因であると同時に、ドル債務の増大は国際収支の赤字の累積を反映した結果であるといえることができる。

ここで想い出されるのが流動性ジレンマである。国際経済社会において、かつては金の世界共通の通貨として君臨したが、今では金は経済取引の表面からは姿を消して（商品としての金の売買は別として）中央銀行等の地下の金庫に眠る存在に過ぎなくなった。金という共通通貨を失なった世界経済は金に代えて特定国の通貨を国際通貨として利用することとなるが、戦後ドルが国際通貨の中心的存在であり、国際経済の殆んどを支える通貨であったことは、この時代を特色づけるものであったといえる。国内経済における通貨の膨張は一般に通貨の価値の下落をもたらし、これに反して通貨の収縮は通貨価値の上昇をもたらすことはすでに知られた如くであるが、このことは国際経済社会においても次元は異なるが同様であって、ドルが不足すれば（アメリカの国際収支が黒字となること）ドルの価値は他の通貨に対して上昇し、その半面で世界経済は停滞して各国の経済は夫々に景気後退を余儀なくされることになる。これと反対にドルを豊富に供給すると（このことはアメリカ国際収支の赤字を出すことを意味する）、ドルの価値は他国通貨に対して下がってドル不安という動揺が生ずる。ドルがだぶつければその価値を問われ、ドルが不足すれば世界経済の円滑な運営が阻害される。こうした矛盾をかかえてドルは戦後30年の道を黙々として歩みつづけたのであった。

この間にかつての戦敗国であった西ドイツと日本が夫々に経済復興を成し遂

げてくる。これらの国々においては、国内経済の復興と国際収支の改善が恰も車の両輪のごとく並行して進む。ドルの弱さと反比例的にマルクの強さ、円の強さが話題を呼ぶに至った。しかし、これを同一の次元で論ずることは必ずしも適当ではない。アメリカのGNPと西ドツ、日本のGNPを比較して分かるように、アメリカは他の国の3倍をこえるGNPを有して、人口は日本の2倍、ドイツの3倍をはるかに越える。量の大きさの相異は同時に質の相異にもつながる。このような内容を持ち乍ら、戦後の先進国相互間の経済関係や為替関係は30年の間にずいぶん変わったものになった。さらに世界の発展途上国の台頭が加わって、アメリカの覇権がそのままに通用する時代はすでに過去のものとなったということである。

このような事情から通貨不安と為替投機が生まれてくる。およそ不安なり投機なりが生ずるのは、それなりの社会事情が醸成された結果のことである。社会の不正と富の著しい不均衡は社会的不満を呼びおこし、これが現秩序に対する批判となり、批判がやがて行動となって社会の変革を求めるに至る。経済体制の進化はいつもこのような過程をとる。ドルを中心とした国際通貨体制において、国際通貨の不安と動揺が頻発するのは1965年以後であり、英ポンドの切下げ(1967年)を経て、フランとマルクの投機と調整(1969年)につづき、そして1971年のドルの金交換性停止へとつづくことになる。国際通貨不安あるいは通貨危機という表現がとられるが、外国為替の面でいえば、その都度数10億ドルにのぼる龐大な資金が弱い通貨例えばドルを一せいに離れて、強い通貨例えばマルクへ向って殺到し、雪崩のような現象をおこすのであり、さらにこうした出来事が1回にとどまることなく最近の10年間にしばしば起ったというのは、その時々への衝撃が大きかっただけにその傷痕が今なお生々しいものがあり、その際必ずといってよい程、ドルの弱さが通貨不安の震源地であるとされた事情は、今後のドルの問題を論ずる際に忘れてならないことであろう。

VI 安定通貨は国際的要請

国際通貨が論ぜられる際によく口にされるのは金であり、ドルであり、ポンドであり、またSDRである。国際通貨の条件は何か、国際通貨と金の関係はどうか。ドルの安定性如何、社会主義国のルーブルの国際性の問題等である。このように通貨は国際経済社会の中心的存在となっていて、通貨なしでは経済が考えられない現代において、一般の目が貨幣に注がれることは尤もなことといわねばならない。ドルは流動性ジレンマをいわれながらも、今なおドルの上に世界経済が築かれてあることも否定できないのである。

しかし、この際一步を退いて事態を観察してみたい。国際通貨が何でなければならぬかを考える前に、何故に国際通貨が論ぜられる雰囲気がかもし出されるかの問題であり、国際通貨がやかましくいわれるのはどのような事情から生まれるのかの問題である。目前のドルや金やポンドやSDRに注いだ目を一たん閉じて、距離を隔てて第三者的立場からこれら国際通貨を見直した時に、次のようなことが判明する。すなわち一番確かなことは、一般的に安定した国際通貨が求められているという経済社会の要請(ニーズ)が厳として存在していることである。安定した通貨、豊富な通貨、受容性のある通貨、運用と調達が容易な通貨、そして自由交換性のある通貨、為替管理のない通貨等は国際通貨が備えなければならない主要な条件であるが、さらに掘り下げて、こうした条件を備えた通貨が普遍的に求められている経済的土壌の存在に注目する必要がある。このことは何時の時代においても、何処の国においても、そして誰がこの問題に関しても、一般的に受け入れられる普遍的なものであるといえるのであって、最も確実な実在である。分かり切ったことといえばそうなのだが、問題はその分かり切ったことの解明が今までないがしろにされてきたことである。国際通貨は金以外に最後の拠り処はないのであるとか、ドルの安定性はどうかしたら得られるのか、あるいはSDRの将来性如何とかを云々する前に、いつの時代にも安定した国際通貨を求めているという時代を超えた国際経済社会

の要請が存在するというにまず目を向ける必要がある。国際通貨について最も確かなことは、これであって、その次にこうした要請に応える通貨は果して何であるかということになるのであって、現在においてそれが金、ドル、SDR等色々といわれるのはむしろ第二次的な意味をもつにすぎないといえる。第一次的な存在は、いつでも、何処でも、誰が関係しても安定した信頼できる国際通貨が求められているということであり、この土壌の上に時代時代の国際通貨が成長して繁栄する過程を歩むのである。

換言すれば国際経済社会は国際通貨という手段を通じて最も確かなもの、すなわち安定したもの、信頼できるものを求めているのであって、そのままに金を求め、ドルを求め、SDRを求めるのではない。国際経済社会が求めているのはその意味では「信頼」であって、金やドルやSDRはその手段にすぎない。目的は「信頼」にある。人間の社会生活で真先に求められるのが金ではなくて信頼であるというが、これは信頼がなくては人間は生活できないというのが真実であるからである。金やドルやSDRがなくても国際経済社会の運営は可能であるが、信頼がなくなるとは国際経済社会の存在は考えることができない。このような事情のもとで、次に信頼を伝える最も適当な、そして便宜な手段は何かということになる。そうした意味で今までの国際通貨論議は目前の出来事に目を奪われて、現象の背後にある本質的なものを見失っていたとの感を深くする。この点で今一度、新しい観点から国際通貨を見直さなければならない。

VII 国際通貨の現状

さて次に、果して今後国際通貨の任に耐えることができるのはどの国の通貨であろうか。また国際通貨の基礎は金でなければならないのか。それともSDRで十分やってゆけるようになるのかは、これからの時の経過が決めることであるが、日常の取引において使用される通貨としては、実際にはドルが大部分であり、ドル以外には主要国際通貨は考えられないというのが大方の回答であろう。国際通貨はやはりドルであるというのが常識的な答えとしてはね返って

くるのである。

こうした考えは、今まで国際経済取引の大部分がドルで行なわれたのであるから、今後ともドルで行なわれることに変わりはあるまいというのである。一国通貨が国際通貨として広く利用されることは、その通貨にとって非常に名誉なことであるが、その半面で大変な負担を伴うものである。ドル以外の通貨は現在の処このような負担を負う意志と能力がみられないとあっては、国際通貨はやはりドルを措いては他に考えられないということになるのかも知れない。しかし乍ら、国際通貨というのは人間が作為的に決めるものではなくて、自由な市場において自然と決まってくるものである。市場の原理からすれば、格別にドルでなければならないという理由はないのであって、国際通貨の任に耐えられる通貨であり、信頼に値する通貨であれば、ドル以外の通貨で一向に構わないのである。市場がどの通貨を選ぶのか、国際通貨としての実績をもったドルを引続いて選んでゆくのか、それともドル以外の新しい国際通貨を選ぶのか、この処の市場心理の判定は微妙であって、各種通貨の実績の積重ねの上に判断としてくることであって、今俄かに速断することは許されない。

ドルが他の先進国通貨と根本的に異なる理由は、かつてはドルが金に交換できる殆んど唯一の通貨であったことである。しかし1971年8月以降、ドルと金との交換性は断たれたままになっている。またこれが復活されるという見通しは今の処ないといってよい。この点では、ドルは今や他の通貨と対等の立場におかれたのである。ドルはもはや別格の存在ではなくて、他の主要国通貨と同格の存在である。ドルと他の通貨との間に本質的な相違はなく、ただあるものは量の大きな相違が質的な相違を装うにすぎない。そう考えればドルだけが国際通貨に選ばれる特別な理由はないのであって、ドルが引続いて使われるということは、今までそうであったから今後もそうであろうというにすぎない。しかし、そのドルを支えるアメリカの国際収支は決してよいとはいえない。最近の国際収支に若干の好転はみられるが、これが本物となるにはなおいくらかの月日がかかる。将来の保証があるわけではないのだから、このままにドルだけ

を国際通貨として頼ることは果して先を見た行動といえるだろうか。国際通貨はドルであるといいながら、西欧その他ではドル以外の先進国通貨が次第に多くの国際取引に使用されており、国際通貨の多様化が進んでいることも事実である。その意味では、国際通貨の世界は単一通貨の世界から複数通貨の世界へと進んでいるといえる。ドル以外の通貨は未だ真の意味における国際通貨としては十分に認められていないが、西独マルクにしても、スイスフランにしても、オランダギルダー、フランスフランあるいは円にしても、実際の取引には利用度が高まりつつあるということ忘れてはならない。

この意味において、ドルの単独支配の時代はすでに終わったのであって、現在はドルを中心とした複数通貨の集団指導の時代に入ったとって差し支えない。国際通貨の不安が起きる度に、必ずといってよい程に主要国の通貨責任者が会合して鳩首協議する光景は、国際通貨の世界で指導通貨にもはや単一でないことを如実に示している。このような集団指導体制のなかから、自づからリーダーとリーダーシップが生まれてくることを知らなければならない。今の処その歩みは遅々としているが、関心はそのリーダーが誰になるのか、またその時期は何時のことかであろうが、性急な結論は禁物であって、市場は静かにその選択の時期を待っているといえよう。確かなことは時が経過すれば必ず求めるリーダーが現われることであって、今やらなければならぬことは、それまでの時期を如何に各国が協力してうまく乗り切るかにかかっているのである。

処でドルを中心とした主要国通貨の集団指導体制は、その拠って立つ基盤は自由主義陣営である。これに対するものとしては、共産主義圏があり、ここではソ連ループルを域内的にも、域外的にも唯一つの国際通貨として選び、そして実際に使用している。ループルとドルは世界における二つの陣営を代表する通貨であって、この両者の上位に位置すべき国際通貨は今の処存在しない。恰も双頭の鷲にもたとえらるべきこれら両国通貨は、為替市場においてお互いに見ゆるのであるが、まさに為替市場こそが世界で最後の、そして最上位の国際通貨を選ぶ格好の場所となるのである。

(未完)