

氏名	まついひとし 松井均
学位(専攻分野)	博士(経済学)
学位記番号	論経博第281号
学位授与の日付	平成14年9月24日
学位授与の要件	学位規則第4条第2項該当
学位論文題目	銀行原理と国際通貨システム

(主査)
論文調査委員 教授 本山美彦 教授 岩本武和 助教授 島本哲朗

論 文 内 容 の 要 旨

貨幣内生説によれば、貨幣は経済過程の内部から創造されるものであって、けっして外生的に、つまり外部から経済過程に注入されるものではない。貨幣外生説は、貨幣量をコントロールできると見なし、内生説は貨幣量のコントロールの可能性には懐疑的な立場を取る。つまり、貨幣が実物経済に与える攪乱的作用を抑止することの困難さを重視する。貨幣外生説と貨幣内生説は経済学の主要な論争点であった。いまなお、マネタリストは前者、ポスト・ケインジアンは多くは後者の立場に立っている。ところが、貨幣を基軸的な国際通貨に置き換えるとき、この通貨学派の外生説と銀行学派的内生説の政策的含意は逆転してしまう。前者は、基軸通貨国の節度が国際流動性不足を招くと言う「流動性ジレンマ論」に傾斜する。これに対して、後者は、銀行原理を遵守するかぎり流動性の供給と通貨安定との両立が可能であると言う立場を取る。

本論文は、貨幣外生説(通貨学派)と貨幣内生説(銀行学派)との論争史を彩った通貨調整論に現代的視点からストレートに迫ったものであり、論争的な基軸通貨論になっている。本論文は、基軸通貨国の節度のなさを擁護してしまう「流動性ジレンマ論」を、古典派経済学における銀行学派の復権によって批判したものである。

本論文によれば、国際流動性は基軸通貨国の国際収支赤字によってのみ供給されるのであるから、基軸通貨国の国際収支赤字は必要悪であり、流動性を供給するための赤字が基軸通貨の価値を下げてしまってもやむをえないことであると言うのが、通貨学派の立場に立つ「流動性ジレンマ論」であるとする。これに対して、基礎収支の均衡を保ちつつ、自国の対外債務を相殺できる量の対外短期債権を保持するかぎり、つまり、銀行原理を遵守するかぎり、国際流動性の供給と基軸通貨の安定との両立を図ることができると言うのが、銀行学派の立場に立つ本論文の主張点である。銀行原理が基軸通貨国に課す行動原理は、対外短期貸借(ストック)均衡および、そのための基礎収支(フロー)の每期均衡である。ここで均衡とは、基軸通貨の対外発行残高が常時、迅速に回収可能である、と言う状態を意味している。したがって、基軸通貨国民から外国人に対して基軸通貨が短期貸付けされた場合でも、後に外国人が返済不能ないし返済困難に陥れば、基軸通貨国はその不良債権化分を国際収支表において、対外贈与または対外長期資本流出として償却し、その償却した期間の基礎収支を償却金額分だけマイナス(赤字)方向へ修正しなければならない。そして基軸通貨国は、このような毎期の不良債権分を調整したうえでの真の基礎収支を、每期、均衡化すべく、経済運営の舵取りに努めねばならない。

このように、銀行原理は、基軸通貨国(より一般的には信用通貨発行者)の国際収支行動(財務管理行動)に対して厳格な規律を課し、高いモラルを要求しているのである。そして、この規律・モラルの遵守が基軸通貨国(信用通貨発行者)にとって不可欠の最重要事項であることは、基軸通貨(信用通貨)に金交換義務がある場合でも、基軸通貨国(信用通貨発行者)にとって最も優先・重視されるべき事項を、膨大な金準備を保有することではなく、この銀行原理的なモラル・規律を守ることに置くことを意味する。本論文は、流動性の供給責任、通貨価値の安定責任を国際収支表概念から説明すべく、古典派経済学の通貨論争時の銀行学派の再発見を試みたものである。

本論文が糾弾するのは、国際流動性を供給するためには、通貨の対外価値を低下させるおそれのある国際収支赤字も必要悪であるとして居直る「流動性ジレンマ論」が国際収支概念をご都合主義的に使用してきた経緯である。国際収支と言う概

念は複数あり、米国は、きわめて意図的に自己の都合のよいように種々の国際収支概念を使い分けてきた。これを批判すべく、本論文は、簡潔にして独自の各概念の区分を行っている。

もっとも古い概念は、「IMF 伝統方式国際収支」(balance of non-monetary transactions)である。同時に、米国は金兌換義務を明確にするために、「公的決済収支」(official settlements balance)を発表していた。これと並んで米国は「粗流動性収支」(gross liquidity balance)も作成していた。この「粗流動性収支」は1970年まで米国商務省の Survey of Current Business で公表されていたが、1971年より「純流動性収支」(net liquidity balance)に変更され、1976年まで続いた。さらに、「基礎収支」と言う概念も多用されてきた。

「IMF 伝統方式国際収支」は、非金融組織の財・サービス取引(経常収支)、および非金融組織の長短資本取引(狭義の資本勘定)を集計したものである。資本取引に狭義と言う限定がついているのは、金融組織を含む広義の資本取引ではない、非金融組織の取引であると言う意味合いがあるからである。非金融組織の取引には必ず金融組織の介在があると言う前提がここでは置かれている。つまり、商品輸出が計上されれば、必ず、その裏面である貨幣の受取があると言う構図をもつ。したがって、経常収支と狭義の資本収支を合計したものは、金融勘定収支と同じになる。この収支が「IMF 伝統方式国際収支」である。この収支は、非基軸通貨国にとって、入手できる基軸通貨量の総計を表すものである。その意味で、この伝統方式の収支は、基軸通貨国にとっては無意味なものである。非基軸通貨国の金融部門が自己の意思で基軸通貨を創出することはできないが、基軸通貨国の金融機関は基軸通貨の信用創造が可能だからである。

ドルの金兌換が事実上中止された1968年以前では、米国は、外国の通貨当局の保有するドルに対してのみ金兌換を保証していたので、金兌換義務がある米国通貨当局と兌換請求権をもつ外国通貨当局との債権・債務関係を示す収支が必要であった。米国が金兌換義務を負う外国通貨当局の対米国債権の淵源は、米国債務であり、その債務への請求権が外国通貨当局の手に移転された段階で米国通貨当局の債務に転化する。その意味で、米国通貨当局の金融勘定が米国の金兌換義務の大きさに照応していると思えることが可能である。つまり、「IMF 伝統方式国際収支」から為銀の対外収支を控除した収支が、金兌換義務の大きさを示す指標となる。これが「公的決済収支」である。

しかし、外国の為銀が保有するドル請求権を外国の通貨当局が買い取れば、その額はすぐさま米国通貨当局の公的債務に転化するから、外国の為銀の保有する短期の浮動的・流動的債権は米国の公的債務に容易に転化するものと見なさなければならない。外国為銀の短期流動債権は、金融機関、非金融機関を問わず、米国民間の流動債務に他ならないのであるから、「公的決済収支」に米国民間の短期流動的債務を差し引いた額が米国通貨当局が金兌換義務を負う大きさを示すと理解する方が、「公的決済収支」よりも慎重な金兌換対策への布陣となる。これが「粗流動性収支」であり、トリフィンが「流動性ジレンマ論」のイメージとして描いた収支である。この概念による「ジレンマ論」を本論文は「元祖流動性ジレンマ論」と名付ける。

米国は「公的決済収支」よりもこの「粗流動性収支」の方が先で、1950年代には Survey of Current Business で公表されていた。「公的決済収支」は1965年から公表されるようになった。しかし、米国のこの「粗流動性収支」赤字が年々大きくなる一方なので、米国は1972年からグロスの民間の流動性債務から流動性債権を差し引いたネットの流動性債務を計算し、「公的決済収支」から民間のネットの流動性債務を差し引いた「純流動性収支」を「粗流動性収支」に変えて発表することになった。当然、この「純流動性収支」の方が「粗流動性収支」よりも赤字幅が小さく出る。この切替の公式見解は、Survey of Current Business, June 1971 で説明されているが、本論文は基本的なことがなにも説明されていないとの強い不満を述べる。本論文は、米国が国際収支概念ですら放棄したことに強い抗議を表明す。米国は、1976年6月から「純流動性収支」の公表をやめてしまい、現在では、公表されている「収支」なるものは「経常収支」だけである。また、Survey of Current Business, June 1976 以降、国際収支表の呼び方も U. S. Balance of Payments Summary から U. S. International Transactions へと変えられてしまった。本論文はそれにも強い批判を加えている。1950年代(粗流動性収支)→1965年(粗流動性収支と公的決済収支の併用)→1971年(純流動性収支と公的決済収支の併用)→1976年(純流動性収支も公的決済収支も廃止)という国際収支表の変化の流れは、米商務省が何とか赤字幅を小さく産出できるような最終的収支概念はないのかと四苦八苦した揚げ句にすべて(Balance of Paymentsと言う名称さえも)放棄してしまったという経緯を如実に反映したものである。

論文審査の結果の要旨

本論文によれば、国際流動性の供給は、米国の「粗流動性収支」赤字によるしかなく、それによる基軸通貨の対外価値の低下を防ぐには、米国通貨当局による対外準備積立（ドルの金兌換制限があった時代の段階では、事実上金準備を意味する）しかないと言う認識に立つのが「元祖流動性ジレンマ論」である。

通貨学派（100%リザーブ重視）的視点から見れば、基軸通貨への信頼の高さは専ら、基軸通貨の対外発行残高（分母）と基軸通貨国の保有する金（Gold）リザーブの額（分子）との比率（金準備率）のみによって決まり、金準備率が低下すれば基軸通貨への信頼も低下する、とされるので、純流動性収支概念の方が好まれる。

本論文は、銀行学派を「部分的リザーブ下での貸出発行重視」視点をもつものと理解し、基軸通貨への信認はリザーブだけではなく、流動的貸付債権量にも依存すると言う銀行学派を支持する。その意味では、「粗流動性収支」よりも、「公的決済収支」に短期の純流動性債権・債務を加味した「純流動収支」の方が適切であり、それをもっとつきつめれば、経常収支と長期資本収支の合計である「基礎収支」均衡の範囲内で、基軸通貨国による短期の債権と短期の債務を均衡させる手段、つまり、金融機関による短期の貸出による国際流動性供給策が目指されてよいということになる。

本論文によれば、基軸通貨の対外発行残高に関する定義は、基礎収支の方が粗流動性収支よりも広義であり、その意味で、通貨の定義において19世紀の銀行学派の方が通貨学派よりも広義の用い方をしたことに通じる。つまり、基軸通貨と言ってもペーパーマネーにすぎない通貨の対外価値を裏付けるものは、基軸通貨国が保有する金以外の短期・流動的な取立債権を認めるか（基礎収支説）、認めないか（粗流動性収支説）であり、前者が銀行学派の立場、後者が通貨学派の立場ということになる。

ところが、同じく本論文によれば、「流動性ジレンマ論」を解説した国際経済学のテキストで多様な国際収支概念を区別しない場合が結構多くある（例えば、Caves, Frankel & Jones; Krugman & Obstfeld）。国際収支赤字を計上しないかぎり基軸通貨国は国際通貨を供給できないのだから、赤字もやむをえないと言った「流動性ジレンマ論」を拡大解釈して、収支赤字を基礎収支に、甚だしい場合には経常収支赤字をも必要悪としてしまう例もある。

国際流動性供給論においては、通貨学派よりも銀行学派の方が優れていると言うのが本論文の基本認識であるが、しかし、基軸通貨国による過剰貸付の可能性は小さいとしたキンドルバーガー（Kindleberger）は、古典派経済学の銀行学派であるフラートン（Fullerton）と同じく言い過ぎであると言う。フラートンは、銀行券が顧客からの確実な担保に基づき、顧客の健全なニーズに基づいて発行されるかぎりにおいて、過剰発行などはないとしたのであるが、銀行学派的立場に立つキンドルバーガーも同様の楽観論を展開していて、本論文は、キンドルバーガーの論理がきわめて危険なものであると強く非難する。キンドルバーガーは、米国の長期資本収支赤字と言っても、それが外国人の流動性選好に応じる形で生じたものであるかぎり、長期資本収支赤字、したがって、基礎収支が赤字であっても、けっして不健全なものではないとした。

キンドルバーガーによれば、基軸通貨国は、通常の銀行としての機能を果たすべく、自国の短期対外債務を長期対外債権に転換できること、それは外国人の要求に基づくものなのであって、長期投資の流出を原因とする基礎収支が基軸通貨国の赤字になったとしても、それはなんら憂慮することではないということになる。しかし、アイヘングリーン（Eichengreen）と同じく、本論文氏も債権と債務との満期間のミスマッチングが一種の銀行取付を引き起こす可能性は否定できず、それが基軸通貨の過剰発行として顕現してしまうことを指摘する。

キンドルバーガーは、本論文作成者に書簡を送り、自らの基礎収支赤字が心配のいらぬことであることを説いている（April 8, 1998）。さらに松井氏の反論に対して、キンドルバーガーは再度返事を書き、基礎収支赤字は異常なことではなく、よしんば、過剰貸出の危険性に直面した場合でも、頻繁な金利操作でその危険性を防ぐことが十分可能であると回答してきた（April 26, 1998）。

「なかでも私がとくに印象深く思うのは、1873年の金融波乱時にイングランド銀行が公定歩合を24回も変更したことです。この行為は、アイヘングリーンのいわゆる〈銀行取付問題〉にイングランド銀行が対処したものに他なりません。〈銀行取付問題〉に対しては、個々の銀行（通常は短期借り長期貸しの対外貸借構造であっても）で対処できる、と言うのが私の見解です」。

斯界の世界的な権威者からこのような反論を引き出したことから見ても、本論文が流動性ジレンマ論にいかにか大きなインパクトを与えたかが分かるだろう。

しかし、克服されるべき問題点も本書は、含んでいる。

本論文は、基軸通貨国がいくら金融引締政策発動の権利をもっているとしても、その効き目があるかどうかとは別問題であるとして、基軸通貨国の対外短期貸借のポジションがつねに均衡状態にあるか金融引締政策を有効にする鍵であることを数式モデルを使って訴えようとしている。しかし、折角作り上げた数式モデルが、小規模経済国をイメージしたマンデル・フレミング・モデルであること、つまり、基軸通貨国、とくに、国際決済システムを整備した大国＝米国をイメージしたモデルではないことに、少なからず、審査員たちは違和感を覚えた。また、モデルそのものが、必ずしも、時間軸において整合的でないこと、つまり、短期と長期とをつなぐ環がないことに、不満が残る。

にもかかわらず、本論文は、キンドルバーガーの関心を引くほどの強烈な自己主張をもち、基軸通貨国の守るべき倫理を明確に説いたものとして、国際通貨論の重要な論点を提出したこと、しかも、その論点は、古典学派の通貨論争にも通底するものであることを明示した点において、非常に大きな貢献をした。

よって、本論文は博士（経済学）の学位論文として価値あるものと認める。

なお、平成14年7月25日、論文内容と、それに関連した試問を行った結果、合格と認めた。