



TITLE:

世界経済の不安定性と為替投機(  
Abstract\_要旨)

AUTHOR(S):

張, 韓模

---

CITATION:

張, 韓模. 世界経済の不安定性と為替投機. 京都大学, 1999, 博士(経済学)

ISSUE DATE:

1999-09-24

URL:

<http://hdl.handle.net/2433/181290>

RIGHT:

氏名	張 韓 模
学位(専攻分野)	博士 (経済学)
学位記番号	経博第84号
学位授与の日付	平成11年9月24日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当
研究科・専攻	経済学研究科経済政策学専攻
学位論文題目	世界経済の不安定性と為替投機

論文調査委員 (主査) 教授 本山美彦 助教授 岩本武和 教授 古川 顕

### 論文内要の要旨

92年のメキシコ危機から始まった90年代の世界経済危機は、ヘッジファンドをはじめとした短期的かつ巨大な資金の動きが資本主義経済を不安定化させていることを遺憾なく示した。本論文は、金融を原因とした経済危機が連続的に進行している事態を批判すべく、不確実な世界における貨幣の短期的浮動化の必然性、それが及ぼす実物経済への負の影響を注視したケインズの問題意識を積極的に継承しようとしたものである。分析手法としては、貨幣の中立性を否定し、実物経済は貨幣の短期的動きによって規定され、資本主義経済は本質的に投機によって不安定になると主張したハイマン・ミンスキー理論が援用されている。しかし、ミンスキーは、1国の閉鎖経済の株式市場を通じた投機を分析したものであり、今日進行している金融自由化に便乗した為替投機に分析の力点を置いてはいない。為替投機が一時的現象であり、長期的にはファンダメンタルズに影響を及ぼすことはないとする一般の見解とは対照的に、本論文は、為替投機こそが経済危機をもたらす主因になっていることを明らかにしようとしたものである。

本論文は、1997年と1918年という2つの時期の経済危機がともに、為替投機によって引き起こされたものであって、為替投機による経済悪化は、歴史的特殊性からではなく、世界資本主義において、かなり一般的な性質のものとして、浮き彫りにしている。

本研究は、6章構成である。第1章「経済危機と為替投機」は1997年の韓国危機を分析したものである。アジア諸国およびロシア、それから南米危機と同様に、韓国危機についても一般的に構造的問題が原因とされる論調に反論して、金融の自由化の進展によって、韓国経済が短期かつ浮動的外資の巨額の流入をコントロールできなかったという点を強調する。そのさい、NDFs (Non Deliverable Forwards) 市場の創設が、韓国経済を悪化させた重要な要因であるとの分析が示される。NDFs市場が導入される前は、為替レートをコントロールしていた韓国は、NDFs市場導入後、ウォン為替レートの防衛に多額のドルを費やさねばならなくなり、NDFs市場に象徴させる急激な金融の自由化が韓国経済に最大の負の側面を韓国経済にもたらしたのである。

NDFsというのは、取引条件が定型化されていない点でフューチャーズと異なり、現物の受け渡しが行われない点で正式なフォワードとも異なり、1995年に香港、シンガポール、ロンドン、ニューヨークで始められた先物為替市場である。これは、約定日に現物為替レートとの差額のみをドルで支払うオフバランス取引であるが、開発途上国の通貨が取引商品となっている点に特徴がある。NDFsの取引方法は、約定日に現物為替レートと契約レートとの差額のみをドルで支払うというもので、城外取引が容易であるために、ヘッジ手段としても、投機手段としても多用されることになった。数値を時系列で追ってみると、NDFsレートは、翌日の国内レートを連動させた。NDFs市場ができてからというもの、韓国のドル先物市場は1日約1億ドル規模(1995年以前)から6億ドル規模に膨れ上がった(1997年11月)。1996年以降、韓国は金融自由化を段階的に実施することによって、短期外資が急激に流入した。1993年には約400億ドルであった短期対外債務が96年には1575億ドルに激増した。それは、金融の自由化に伴う攪乱的な短期外資の移動の巨額さを示している。

第2章「金融自由化論再考」は、金融自由化の諸理論を検討し、金融自由化の新しい位置付けを行おうとしたものである。

1970年代に入ってから、マッキノン・ショー・モデルを中心とした新古典派経済学は、開発途上国が経済成長に成功しないのは金融が抑圧されているためであるとの主張を付加した。しかし、マネタリストそのものの金融自由化に関する実験は、ラテンアメリカで無惨な失敗に終わった。このことを踏まえたテイラーらの構造主義経済学者は、金融自由化論の批判を執拗に行うようになった。さらに90年代に入ってからにはポスト・ケインジアンによる金融自由化的批判が展開された。この議論を主導しているのはスチュダルト、グラベルである。とくに、グラベルは、金融自由化を投機誘導型開発路線であると定義した。しかし、このような純粋の理論論争といえども、新古典派経済理論のいくつかの側面を批判するものではあっても、世界体制としての金融自由化の流れを総合的に把握するまでには至っていない。本論文は、金融自由化を国際的な資金循環の新しいパターンを完成する国際政治として捉えることによって、ポスト・ケインジアンの立脚点をさらに、体制論として発展させようとしたものである。

第3章から第6章までは歴史分析である。まず第3章「通貨システムと為替投機」では、第1次大戦期のインド省手形を取り上げ、通貨システムと為替投機の相関関係が分析されている。当時の世界経済にとって、インド省手形は、2つの大きな意味をもっていた。1つは金為替本位制を維持させる通貨システムとしてであり、2つは東西世界を結ぶ貿易金融システムとして、インド省手形の制度は機能していた。

英本国は、ポンド・ルピー関係を安定させるために、インド省手形の安定的な売買システムを必要としていた。インド省手形とは、インド省が、ロンドンのシティで売買する手形で、ポンド建てで取引され、この手形の持参者に対して、インド省が、ルピーを渡すという仕組みのものである。英国・インド間の資金移動は、この手形の売買で賄うことが当局によって誘導されていた。つまり、インドに送金する人は、ルピー、ポンド、金、外貨を直接にインドに送金するのではなく、必ず、インド省手形という媒介を経なければならなかった。ルピーが、他国通貨ではなく、ポンドにリンクさせられ、その価値も、英国、インドの両為替の売買によって裏づけられるという、第2次世界大戦後のドル体制を彷彿とさせる通貨システムが、すでに19世紀末に、インド省手形によって成立していたのである。インド省手形のシステムは、2つの大きな意味をもっていた。1つは、それが、当時の英国的金為替本位制の維持を可能にする役割であり、2つは、東西世界を結ぶ貿易金融を供給する役割であった。

この制度は、かなり大きな成功を両国にもたらした。しかし、1916年の銀投機から始まったルピー銀価の高騰は、このシステムの維持を困難にした。1918年、インド省手形の売り出しが中止された。そして、インド省手形システムが崩壊することによって、経済的混乱は、インド、英国といった当事国のみならず、インド省手形を貿易の決済手段に使用されていたアジア諸国、とくに、日本、朝鮮にも及んだ。つまり、為替というシステムが、単なる交易条件に影響する貨幣現象だけではなく、世界システムそのものに影響を与えたという事例を、インド省手形システムが提供している。

1917年からのインド省手形の売出制限は、日本のインド棉輸入を困難にした。銀価高騰からきたインド・ルピー相場の大きな上昇を防ぐために打ち出された英国の政策は、実物経済に多大の混乱をもたらした。そうした事情が、第4章「日本の原綿問題」で説明されている。

1910年代の日本の輸入棉花は、主としてインド棉に依存していて、その輸入決済は、インド省手形で行われていた。しかし、インドへの送金手段は、外貨ではなく、インド省手形によらなければならないといった強制は、肝心のインド省手形を入手できなくなると、貿易当事者に非常なる困難を与えた。しかも、英国は、アジア市場を奪う日本への牽制手段として、インド省手形を差別的に日本には売らなかったという事情がこれに加わった。

ともあれ、インド省手形の購入に困難を覚えた日本は、インド棉輸入を断念しなければならなくなった。その対策として、米国棉による代用、金現送の模索などが試みられたが、銀投機に起因する深刻なルピー銀貨枯渇をもたらす状況を、日本は、打開できなかった。

植民地朝鮮における綿花栽培の奨励時期が、ちょうど、インド棉輸入困難な時期と重なる。第5章「朝鮮の陸地棉奨励政策」では、植民地朝鮮における1919年から実施された綿花奨励計画の採用の背景が分析されている。陸地棉奨励計画は、英国によるインド省手形売出制限措置に伴って発生した日本側のインド棉輸入困難といった問題を切り抜けるための対応策であったとの理解が、豊富な資料によって示されている。

ルピー銀貨投機は、米国にその対応策であるピットマン条例を成立させた。この間の事情を分析したのが、第6章「ピットマン条例とアメリカ金融政策」である。この条例が成立した背景について、既存研究の多くは、国内的には銀生産業者の

圧力、国際的にはインドの銀貨枯渇問題を解決するためであったと理解しているが、実際には、銀生産業者の圧力とインドへの援助といった目的は副次的問題であり、米国が意図していた真の目的は、膨張していた国内信用を縮小させ、強いドルを実現して、対外拡張を図ることであった。この時期、国際金融をめぐる英米の主導権争いが目立つようになったが、ピットマン条例もその側面から理解される必要があると、本章では主張される。

### 論文審査の結果の要旨

為替投機という短期的な貨幣現象が、均衡化作用をもつのか、それとも、実物経済のファンダメンタルズそのものを損なってしまうのかといった対立点は、抽象的理論レベルで決着のつく問題ではない。さりとて、史実を積み重ねてみたところで、分析者のビジョンによって、拾われる史実の断片も異なる。いずれの立場でも断定的に肯定することも否定することもできない。しかし、因果関係を明確にすることはできないにせよ、経済の深刻な混乱時期には、必ず貨幣投機が随伴していたということだけは確かである。投機を実物経済への大きな負の側面をもつという立脚点に本論文は立っているが、具体的な分析としては、投機を為替に関するものに限定し、その規模と持続期間の確定に重点を置くことによって、論点が空回りすることを抑制している。そして、その試みは成功したといえる。1918年のピットマン条例以前の銀価高騰時、インドが必要とした銀地金用銀は、当時の世界の年間生産量を上回り、以後は逆に、世界の年間生産量の2倍もの銀がインド1国に流入したこと、1934年の米国の銀購入法の成立によって、中国から一挙に銀貨が消滅してしまったこと、金融自由化実施前(1993年)の韓国の対外債務総額400億ドルが、危機発生時の1997年11月には1618億ドルにまで激増したこと、韓国で、NDFs市場ができる1995年以前での韓国の先物為替取引は1日1億ドル程度であったものが、1996年には6億ドルもの激増ぶりを示したこと、等々の数値が、投機現象を説明するさいに、丹念に拾われていて、投機の猛威を示す数値としてまことに説得的である。

そして、投機を単なる貨幣の需給関係として見るのではなく、政治経済現象として理解しようというのも、本論文の新鮮な特色である。

本論文の「はじめ」と「第1章」に見られるごとく、1970年代のドル危機を逸らしたのこそ、1990年代半ば以降の「金融の自由化を他国に強制する」米国の政策であった。それまでの米国は、ドル価値は米国貿易収支と中央政府財政収支によって決定されるものであるとの立場の下に、他国に米国生産物の輸入圧力を加えるものであった。米国通商代表部による数値目標なり、不正貿易の摘発なりが、猛威をふるったのは、そうした価値判断に米国もまた従っていたからである。ところが、1995年にゴールドマンサックス会長であったルービンが財務長官に就任し、ハーバード大学教授のサマーズが副財務長官に就任するに及んで、米国の対外政策は、自国金融機関の強さを基準とするもの、とないそれとともに、通商代表部のカンターの辞任に見られるように、通商問題は副次的なものになってしまった。米国は、グローバリズムのスローガンを高く掲げ、他国もそれに従ったが、それは、米国の貿易赤字がドル価値の低下に直結するものではないという価値基準を市場関係者が受け入れたことを意味する。そして、米国による他国への金融の事由化の強制は、他国経済、とくに、金融経済を奈落の底に叩き込んだ。米国が、他国に金融自由化を押しつける度合いが大きくなればなるほど、他国通貨の対外価値は下がり、米ドル相場は順調に高くなって行った。それが、米国の金融力をさらに強化し、他国企業をつぎつぎと傘下におさめた。そうした事態を容易にしたのが、ウォール街・米財務省・世銀・IMFの連携プレーを作り出す金融複合体であった。問題は、単純な市場環境から出たものではなく、きわめて緻密に演出された政治経済状況の産物なのである。

こうした事情は、為替投機が猛威をふるった歴史のあらゆる局面で見出すことができる。たとえば、ピットマン条例制定時でも、立法化過程で中心的役割を担ったのは、銀生産の意向を汲んだ銀派議員ではなく、米財務省と連邦準備制度理事会であったことから、それが銀生産者からの圧力なり、インドへの援助なりから打ち出された法案ではなかったことが示される。建前的には、銀生産者の保護とインドに緊急に銀地金を輸出するという目標がうたわれているが、実際には、この条例は、銀貨と銀証券の流通を停止し、完全な金本位制への移行の道筋を確立したこと、金融引き締め政策の実施を可能とした。第1次世界大戦終了後、銀相場市場例を見ない銀価の乱高下は、銀を本位とする地域はもとより、その地域と交易する金本位国にとっても、由々しき問題を生み出していた。まさに世界的な銀処理の問題が焦眉の課題であった。そして、米国は、インドにおける銀廃貨に腐心する英国を援助するという名目の下に、自国から銀貨を消滅させる環境を作り上げた。まさにそれは、世界的な銀処理をめぐる英米の金融的角逐戦そのものであった。

本論文は、歴史分析としては、多数の貴重な資料を駆使して、非常に優れたものがあるが、資本主義の不安定要素である金融といった理論分析に当たっては、けっして、独自の明確な理路が見えてこない。ポスト・ケインジアンを克服しようとしながらも、金融の不安定さについては、ポスト・ケインジアンの説明から一步も出ていない。つまり、理論分析としては、本論文は成功したとはいえない。

しかし、為替投機は、けっして市場の構造からのみ出たものではなく、歴史の転換点における状況克服の主たる担い手の、主たる営為を反映したものであること、それは、いたって、政治経済的な要素を濃厚にもつものであることを説得的に叙述できた点は、短期資本移動規制論が高まっている近年の国際経済学にとって、大きな貢献であることは間違いない。

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11年8月3日、論文内容と、それに関連した試問を行なった結果、合格と認めた。