

## 為替投機は 自粛すべし



小島 清

世界経済研究協会理事長  
一橋大学名誉教授



一九九七年七月二日（香港返還の翌日）タイのバーツは、事実上のドル・リンクから管理変動相場制に移行し、暴落（九月までに三〇％余）に見舞われた。東アジア諸国の通貨と株価の連鎖的混乱を導いている。導火線はソロス・グループらによる大規模な為替投機（バーツ売り・ドル買い）であった。バンコック・オフショア市場（九三年開設）を通じ金利差を求める短期外資が過剰に流入し、不動産取引などバブル誘発に使われた。日本の円は一九九五年四月に一ドル＝八〇円の最高値に達した後円安に転じ、一二〇円台まで五〇％も減価していた。また中国元は九四年一月に四〇％切り下げられた。ドルにリンクしていたバーツは明らかに過大評価に陥っていた。タイは巨額の経常赤字（GDPの八％余）を重ね、バーツの暴落は避けえないという「一方的カケ」が可能な状況にあった。投機筋がこのチャンスを見逃すはずがない。タイ通貨当局は外貨準備をほたいて（二三〇億ドル）投機アタックに対抗したが、ついにそれに屈した。巨大なホットマネー（世界の一日の通貨取引は一兆三〇〇億ドルに達すると言ふ）が世界中を駆け巡る今日、小国は言うまでもなく大国でも、投機アタックに勝ちえない。

マレーシアのマハティール首相はこう憤慨する。「われわれは国民一体となって精励し今日まで経済発展を図ってきた。それを為替投機者はほんの数日で破壊してしまふ。かれらは自分の利益しか考えない国際的な山賊、brigandsである。」そこで首相は「実需に基づかない為替投機取引は規制する」との「通貨取引規制案」をIMFやWTOに訴えようとした。私は首相に同調したいものを感じる。たとえ私的利益になると言え、また私的利益の追求はあくまで自由な市場機構であるとは言え、明らかに重大な公害（Public bads）を生む大規模な破壊的為替投機行為は慎しむべきである。WTOでも麻薬や武器の貿易は禁止されている。また環境を破壊する公害排出行為は慎しむべしとの世界的機運が高まっているのではないか。

だが、実需取引と区別して何が為替投機アタックであるかを実際に識別し規制することは、巧妙な各種金融デリバティブも創出されてきた今日、きわめて困難である。しかし投機業者自身は知っている。それ故、投機業者の「道徳的自粛」に訴えるより他に手がない。事後的にIMFが監視し警告することは可能であろう。「自主輸出規制」とか「自主輸入拡大」とかが実施されている。それと同種の「自主為替投機規制」という概念が樹立されルール化されて然るべきである。ベアリング社不祥事などにかんがみ、自粛は業者にとっても必要な考慮事項である。