

イの間の「ゲームのルール」が守られたか否かを実証分析した結果、金本位時代のイギリスと戦間期のアメリカでは守られていた「ルール」が戦後のアメリカでは守られておらず、基軸通貨国の国内重視の拡張主義的政策は戦後に固有な現象であり、かつそれが戦後の高成長を生み出したと、金為替本位制としてのブレトンウッズ体制の歴史的特質を明らかにしている。

第2章「ブレトンウッズ体制下の日本」では、固定相場制と資本移動規制を特徴とするブレトンウッズ体制の下で日本が高度成長を実現した背景を検討している。資本移動規制は、一般に資金コストの面からも、また国際収支の改善という点からも成長にマイナスに作用すると考えられるが、戦後の日本は外国からの借款と国内の不足する資金を重点産業に配分し、また貿易金融面での制度金融を有効に活用したことが述べられている。1ドル=360円という為替平価の評価(過大評価か過小評価か)については、消費者物価や卸売物価で測った実質為替相場は上昇している反面、輸出物価で測ると低下傾向にあり、「国際収支の天井」を強く意識した引き締め政策が生産性上昇・価格引き下げを通じて、輸出を拡大させたと結論づけられている。

第3章「国際金融取引の自由化」では、まず①金融機関の国際化、②金融市場の国際化、③国際金融センターの形成と通貨の国際化という金融国際化の段階論が提示され、日本は対外資産・負債残高や銀行の国際業務資産(①)では急成長しているものの、国際業務の多くが外国市場に依存し(②)、通貨の国際化(③)は遅れているというように3つの次元に依然としてギャップがあることが指摘される。また、経常収支黒字と金融国際化の関係については、長期的傾向として経常収支の黒字化は認められず、変動相場制においては、輸出物価で測った実質実効為替相場が安定していたことに見られるように、労働生産性の上昇が名目為替相場の上昇によって相殺されるため、80年代の黒字拡大は一時的な財政政策のギャップが原因であるとして、黒字拡大から金融国際化へという段階論を否定している。

第4章「邦銀の国際業務」は、金融国際化を邦銀の行動というミクロ・レベルから検討している。後発性と急成長に特徴づけられる邦銀の国際化は、貿易金融中心から企業の多国籍化に並行した海外店舗の設置へ、さらには新たな金融収益の獲得へ、という先進国に共通した発展プロセスを辿ったが、他方

石見 徹

『日本経済と国際金融』

東京大学出版会 1995.1 xi+244 ページ

1995年は戦後50年という節目の年に当たり、様々な方面から戦後の日本を問う試みがなされているが、本書は日本経済の発展を国際金融との関係という座標軸で検討している。日本と国際金融とのかわりには、国際金融関係を外部要因として完全に受け身であった時期から、今日のように国際金融のあり方に積極的に関与する時期へと変化したが、本書では第I部(第1・2章)が前期を、第II部(第3・4・5章)が後期を扱っている。

I

第1章「ブレトンウッズ体制の歴史的特質」では、流動性と信認に関するトリフィンのディレンマ論の観点からブレトンウッズ体制を金本位制(第一次大戦前および戦間期)と比較することによって、その特質を検討してしている。著者は、ドル準備と輸入の比率が安定していた点でドルが国際流動性の中心であるとするトリフィン説を認める一方で、ユーロ市場の成長がアメリカの国際収支と国際流動性ドルの供給との直接的な関係を弱めたと主張する。また、著者はトリフィンが金準備と国際収支に注目する余地、国際流動性の信認が基軸通貨国のマクロ政策に大きく依存している点を軽視していると批判する。このような観点から、金準備の変化とマネーサプライ

では低収益・低資本コストという日本企業に共通した行動パターンを持っていたことが明らかにされる。また、ドイツより銀行の海外進出が先行していた原因として、ドイツでは自国通貨建ての国際業務の比率が高い点が指摘され、通貨の国際化が遅れたままで金融機関や金融市場の国際化が進展するという、日本の特徴が示されている。

第5章「円の国際化と基軸通貨」では、まず円の国際化の現状がドイツ・マルクと比較される。貿易取引の円建て比率がマルク建て比率に比べて著しく低いことは、両国の貿易構造(対米依存か欧州中心か)で説明される。また、円の国際化の阻害要因としてしばしば円建て金融市場の未整備が指摘される点については、著者はマルクとの比較から、原因を金融市場の規制ではなく、ドイツが対外投資においても外国為替市場においても欧州の中心であるのに対し、日本が金融面でも対米依存関係にある点に求めている。最後に、国際通貨システムにおける基軸通貨国の役割として、国際流動性の供給と「ルール」の設定と強制をあげた後、三極通貨体制についてはアメリカが「双子の赤字」の解消に本気で取り組むことが前提であり、その前提条件が満たされないまま基軸通貨の多様化が進むことは、世界経済は一層混乱すると結論づけられている。

II

以上のように、本書の内容は基軸通貨、国際通貨制度、円の国際化、国際金融市場と銀行の国際化など多岐にわたっているが、ここでは国際通貨問題に焦点をしばって論じることにした。

本書の特徴は、第1に歴史的視点と国際比較という分析手法にある。前者は「日本で生じた変化を国際金融システムの長期的な変遷の中に位置づけて解明」(iii ページ)することであり、後者はアメリカ、イギリス、ドイツとの同時代的(「横」)および歴史的(「縦」)両面での比較である。特に、ドイツとの金融諸規制とマルクの国際化との比較という視点は新しい。

第2に、通貨の国際化・基軸通貨の要因として、金融取引よりも実物的な条件を重視していることである。特に著者が重視しているのは、財・サービス取引の構造や規模とそれらに支えられた情報や経験の蓄積であり、これらがもたらす「規模の経済性」が基軸通貨の特徴であるとしている。このような視点は、東京市場の自由化・国際化によって円の国際化

を進めようとする考え方とも、また現在のドルの強さを外国為替市場における為替媒介通貨に求める見解とも立場を異にしている。

第3に、国際金融システムと国際通貨システムを区別している点である。いずれも①国際通貨、②国際金融センター、③資金＝経常余剰という三つの要素から成り立っているが、国際通貨システムでは国際金融取引の前提となる「ルール」という要因が重要となる。その意味では、「ノンシステム」と呼ばれる変動相場制と民間の大量の資本移動に特徴づけられる今日の分析には、国際金融システムという捉え方の方が適しているとされる。また、固定相場制という「ルール」が形成され維持されるためには、経済的に圧倒的に大きい国が世界経済の中心に存在することが必要であり、変動相場制は中心国の交替の時期に適合すると主張する点では、「覇権安定理論」の流れをくむものといえる。

III

以下では、いくつかの疑問点を指摘したい。

第1に、国際通貨制度の安定のためには基軸通貨国の適切なマクロ経済政策が重要であるという点は評者も基本的には賛成であるが、それを「ゲームのルール」が守られたか否かという実証分析のみによって判断するのは問題であろう。というのは、金本位制時代のイギリスについては、資本輸出・景気循環・資本財輸出の間の良好な関係によって、イギリスの国際収支構造が金流出入を小さくするように作用したという実証分析があり(佐美光彦教授、西村閑也教授など)、当時のイギリスは内外均衡を同時に達成し得る有利な環境にあったと考えられるからである。一方アメリカは、60年代までは第N国として対外面を無視した国内重視の政策運営が可能であったが60年代後半には物価安定に失敗し、70年代以降は対外面を無視し得なくなった(McKinnon)といえよう。この点は、80年代後半以降のEMSにおけるドイツの金融政策を評価する上でも、重要である。国内重視のドイツの金融政策が、常にEMS全体の安定につながるとは言えないからである。

第2に、通貨の国際化の要因として実物面が強調されているが、国際通貨の諸機能の間の関係が明らかにされていないように思われる。実物的要因として特に財・サービスの契約通貨が重視されているが、国際通貨の機能として重要なのは第3国間貿易における契約通貨であり、その点では、ポンド・ドルと

マルク・円では質的に異なるといえよう。また、為替媒介通貨との関係では、契約通貨が特定通貨に集約すれば為替媒介通貨は必要ではなく、逆に多様化したときにその機能が重要となるのである。さらには、ドルやマルクの国際通貨の課程において通貨当局の介入を重視する見解もあり、また急激な円高に対応して外貨準備に占める円の比率を上昇させたり、自国通貨のドル・リンクを見直す国があることを考慮すると、著者のように民間取引において優位を占める通貨が公的取引においても選好されるというルートばかりを強調するのでは十分とは言えない。この点では、ドルの国際通貨性を「規模の経済」に求めた、初期の「ドル本位制」論と共通の問題点を持つといえよう。

第3に、著者は「ユーロ貸付による流動性の創造は…アメリカの国際収支にネットの影響を及ぼさずに、世界の経済取引を促進する」(41ページ)として、ユーロ市場の成長は流動性ディレンマを解消するとされる。しかし、ユーロ市場は決済メカニズムを持たないため、ユーロ銀行は自分の保有する在米ドル預金を貸し付けるという形態をとるのであり、それ自体ネットで国際流動性を創出する効果は持たない。ユーロ市場は、在米ドル預金の回転率を上昇させることを通じて流動性ディレンマを緩和するという効果は持つが、それは金融仲介と捉えるべきで、その意味では日本がドル建ての金融仲介機能をはたしてきたことと同様である。また、非居住者間のユーロ市場取引がアメリカの国際収支に影響しない点についての説明には、若干の疑問を感じることもつけ加えておきたい。

最後に、著者はブレトンウッズ体制下の先進諸国の準備需要を計測しているが、事実上金準備しか持たず負債決済の可能なアメリカと、金だけでなくドルも保有するその他の国を同列に比較することは疑問であり、さらにドル準備が各国の需要だけでなくアメリカの赤字という供給面からも規定されることを考慮すると、さらに工夫が必要であるように思われる。

IV

基軸通貨国が果たすべき役割である、①国際貿易・資本取引の集中的決済、②国際的な金融仲介、③国際流動性の供給のうち、すべての機能をはたし得る国は現在では存在しない。アメリカは基軸通貨国として①と③の機能は果たしているが、そのうち

③については経常収支の赤字で供給するという不健全なルートである。また、ドルが基軸通貨であるために、たとえ赤字になっても資金が「自動的に」環流することが、アメリカの国際収支節度を失わせるという点に、基軸通貨国が経常赤字に転落した最大の問題がある。一方日本は②の機能は果たしているものの、円が基軸通貨でないため①と③の機能は果たしていない。著者は近い将来における円の基軸通貨化については悲観的であり、また新たな「覇権国」が登場するまで協調体制を築くことは困難だ(終章「債務と覇権」)とされるが、国際通貨システムの安定に日本が果たしうる役割についての著者自身の具体的な提言が、今後望まれるところである。

〔藤田誠一〕