

# 国際通貨発行特権と国際通貨制度

有馬敏則 著

滋賀大学経済学部

滋賀大学経済学部研究叢書第5号

# 国際通貨発行特権と国際通貨制度

有 馬 敏 則 著

滋賀大学経済学部

## 目 次

序 論 .....	2
第 1 章 世界貨幣の生成と国際通貨発行特権 .....	7
I はじめに .....	7
II 貨幣の諸機能 .....	7
III Seigniorage の定義(国内面) .....	13
IV 国際的な Seigniorage の問題 .....	19
第 2 章 国際通貨発行国の利益と費用 .....	25
I はじめに .....	25
II 国際通貨発行特権による利益 .....	25
III 基軸通貨国の利益と費用 .....	28
IV 基軸通貨国の利益の定式化 .....	30
V 国際通貨発行特権に対する反論の検討 .....	33
第 3 章 国際金本位制度と国際通貨発行特権 .....	36
I はじめに .....	36
II 国際金本位制度の確立 .....	36
III 両大戦間における通貨制度 .....	40

第4章 管理通貨制度と国際通貨発行特権	48
I はじめに	48
II 『貨幣改革論』とケインズ	49
III 『貨幣論』とケインズ	50
IV 『繁栄への道』とケインズ	55
V 『国際清算同盟案』とケインズ	56
第5章 IMF体制と国際通貨発行特権 (理論的側面)	58
I はじめに	58
II ホワイト案	59
III ケインズ案	62
IV 両論の検討	63
V 第1次IMF協定	64
VI ドルの非対称性	65
第6章 IMF体制と国際通貨発行特権 (実証的側面)	72
I はじめに	72
II アメリカの国際収支	72
III 対外直接投資と多国籍企業	81
IV 多国籍企業と銀行	89

V	国際通貨発行特権にともなうアメリカの利益の計測	95
---	-------------------------	----

## 第7章 国際通貨制度改革と国際通貨発行特権 99

I	はじめに	99
II	国際収支調整に関する側面	100
III	信認と流動性に関する側面	105
IV	分配に関する側面	112
V	国際通貨制度改革の方向と課題	115

### 補論 第1章 インフレーションと通貨発行特権 118

I	はじめに	118
II	非インフレ下とインフレ下の均衡	118
III	国際的成長経済における貨幣の分配	123
IV	おわりに	131

### 補論 第2章 通貨発行特権と最適世界中 中央銀行 133

I	はじめに	133
II	基本的図式	134
III	準備率を導入した場合	137
IV	最適通貨保有と対外準備	138
V	世界経済	140

VI	成長経済	143
VII	世界中央銀行への道	145
補論	第3章 最適通貨地域の一考察	148
I	はじめに	148
II	最適性の規準	150
III	最適通貨地域の諸規準	151
IV	最適通貨地域の経済的効果	161
V	最適通貨地域形成の可能性	163
VI	おわりに	170

# は し が き

Seigniorage という単語に出会ったのは1969年、神戸大学大学院の則武ゼミナールで、R.A.Mundell & A.K.Swoboda, eds., *Monetary Problems of the International Economy*, Univ. of Chicago Press, 1969. を論読したときであった。当時は金の二重価格制度移行後で国際通貨制度の危機が叫ばれ、アメリカの金融節度が強く求められていた。にもかかわらずアメリカは国際収支の赤字を出し続け、「ドル本位制度」の主張さえなされはじめた。このような時期に Seigniorage の概念は、なぜアメリカが強気であるか、各国はなぜドルの基軸通貨の役割を代わろうとしないのか、また各国はどのような不利益を被っているのかを把握するのに大きな指針を与えてくれた。

しかし、Seigniorage の議論は、国際収支「調整」問題に焦点が当てられていた当時の日本の学会では陰に隠れてしまい、あまり行われなかった。たしかに「調整」問題は重要なテーマであるが、大局的見地から将来の国際通貨制度を論じるとき、Seigniorage を中心に据えた展望が必要であると考え、筆者はその後このSeigniorageの問題にとりくんできた。

本書は筆者の未熟な研究成果の一部であり、まだまだ解明されねばならない問題も山積している。その意味で本書は研究途上の一里塚であるにすぎない。ところで本書を刊行するにあたり、大学院時代から今日まで温かい御指導を頂いている指導教官の神戸大学則武保夫教授はじめ矢尾次郎教授、藤田正寛教授、三木谷良一教授、大分大学竹村脩一教授、名古屋大学千田純一助教授、神戸大学金融研究会とMME研究会の各位に心より御礼を申し上げたい。また滋賀大学片山貞雄教授をはじめ滋賀大学の教官各位に対しても日頃の御厚情に感謝し、また刊行の機会を与えられた滋賀大学経済学部にも謝意を表したい。もちろん本書におけるありうべき過誤は筆者自身の責任に帰することはいうまでもない。

1979年1月

筆者

# 序 論

Seigniorageは、歴史的にいうと君主が金地金を貨幣に鑄造する権利を独占的に有し、そのとき徴収した手数料（貨幣の額面と、地金プラス鑄造費の差）を意味し、「君主鑄造特権」あるいは「貨幣鑄造税」と訳されてきた。

そして流通手段としての貨幣の観念化がすすみ、価値章標の完成形態である紙幣が流通し、しかもそれが、不換化されると、国家は不換紙幣に強制通用力を付与した。したがって国家は通貨発行費をゼロとすると、通貨発行額に等しい利益をえることができるようになった。

「国際通貨発行特権(Seigniorage)」とは、このような概念を国際的に適用したものである。すなわち基軸通貨ドルと、その発行国アメリカの経済的優位性を、基軸通貨発行の権利を独占的に保有してきた観点から議論するために、新しく創出されたものである。本書においては、この「国際通貨発行特権」を分析の基礎において考察をすすめていく。

では、なぜ「国際通貨発行特権」による視角が必要となるかについては、次のような点があげられるであろう。

- ① 「非対称性(asymmetries)」という言葉で、ドルの第2次大戦後の特殊な立場を表現する場合が多い。しかし、この概念は非常に広範囲にわたっており、必ずしもドルが保有してきた「国際通貨発行特権」のみを示さず、より厳密な言葉が要求される。
- ② 「国際通貨発行特権」とは、国際通貨を発行することから生ずる権利であるが、それが一国の国民通貨で供給されることにより、種種の矛盾が生じてくる。国際金為替本位制度のもとで、国際流動性を供給するためには、国際通貨発行国の国際収支が赤字になることが必要であるが、あまりにも赤字を出しすぎると信認がなくなるという「流動性ジレンマ」がその最たるものである。国際収支赤字は、国際流動性を供給するために続けているのだという大義名分のもとに、「金融節度」を顧慮しない態度は、世界的インフ



レーションをひきおこし、信認を失い、国際通貨制度を根底からゆるがすことになる。したがって「国際通貨発行特権」を保持している反対給付として、「国際通貨発行国としての義務」が課せられることを自覚しなければならない。

- ③ 「国際通貨発行特権」により、国際通貨を金準備以上に発行する場合(金為替本位制度下で)、利益が生ずるようになる。金準備内までの発行は、金が、発行された国際通貨の100 %準備として担保になっているが、それを超過して発行されるようになると「無から有を生ずる」ようになってくる。すなわち、無価値の紙幣が、各国の財や用役を国際通貨発行国にもたらすことになる。もちろん、基軸通貨発行国になることによって、その費用も生じてくるが、ドルの場合は「優雅なる無視 (*benign neglect*)」により、ほとんど費用を負担せず、通貨発行特権による利益を享受してきた。とくに対外直接投資による利益は莫大なものがあり、その主役である多国籍企業は、国際通貨投機にも大きな役割を果たし、国際通貨体制をゆるがすという皮肉な結果をもたらしたことは周知のとおりである。

- ④ 「国際通貨発行特権」を国際通貨制度の分析の基礎におくのは、国際通貨を発行することによって生ずる利益を、世界各国に公平に分配するような「対称的国際通貨制度」の構築を図るためである。そのためには、「国際通貨発行特権」を保持することにより、多くの有形、無形の利益が生ずることを明らかにし、それが今までの制度では、特定国に集中していたことを指摘し、その公平な分配を目指す「国際主義」の立場をとることが必要であることを主張したいと思うからである。

- ⑤ 「国際通貨発行特権」の概念で議論を展開することにより通常、国際通貨制度で議論される「調整」「流動性」「信認」の3課題のうち、とくに、「流動性」「信認」の問題を、よりいっそう明白にするのに役立つであろう。

以上、主な点を列挙したが、「国際通貨発行特権」の原語Seigniorageは、もともと国内における概念を国際面に援用したため、修正を加えなければならない点が数多く存在する。

外国の文献でSeigniorageの議論がされはじめて久しいが、まだ通説がない状態である。また、我国においても体系的な議論は行われていない。Seigniorageの用語を使う人が多くなってきたが、その本質規定は行っていない人が多いようである。そこで、まだ未開拓の分野であるために不明確なまま議論がされたり、議論が混乱している国際通貨発行特権を少しでも明確にするために、その理論的利益、基軸通貨国が享受してきたSeigniorageの指摘とその測定、国際通貨制度の展望をSeigniorageの分配に留意しながら考察していく。本書がSeigniorageの議論に少しでも寄与できれば幸いである。

本書の第1章においては貨幣の歴史的な機能を考察し、その有機的統一体として世界貨幣を位置づけ、国内で議論される段階のSeigniorageは歴史的にどのようなものであったかを概観し、その定式化と国内における分配の問題をとりあげる。その議論を基礎にして、Seigniorageの概念を国際面において適用すると、どのような制約ならびに理論の再構築をしなければならないかを外国の諸学者の理論を検討しながら考察する。

第2章においては、諸学者が主張しているSeigniorageの概念には、どのような種類があるかを分類し、簡単に注釈を加える。なかでも自国のインフレーションが他国によって負担される利益がSeigniorageであるとする独創的なマンデルの所説を概観する。ところで彼の所説は貨幣数量説を基礎としているため、本書の基本的立場にはなじまない。しかしSeigniorageの分配を明解に図示している点、1971年8月以降のインフレーションの激化、各国における貨幣供給量重視の金融政策の実施等等から、いちがいに検討の対象外とすることはできない。そこで彼の所説については補論第1章において再考察する。

第2章の主目的は、国際通貨発行国の利益と費用を、費用・便益分析に基づいて検討し、その定式化を図ることである。さらに国際通貨発行特権から生ずる利益は、世界の銀行として当然である等の議論を批判的に検討し、国際通貨発行特権から生ずる利益が公平に分配されていないことを指摘する。

第3章においては、国際金本位制度成立の過程とその崩壊、再建金本位制度とその失敗までを概観する。本章においては、当時の中心国イギリスと植民地

間において、やはりSeigniorageが存在していたことを指摘し、IMF体制固有の問題と考えられがちなSeigniorageが古くから存在していたことを強調する。また金為替本位制度であったIMF体制の理論的基礎を与えたジェノア会議の決議の内容と、国際通貨発行特権の問題についても考察する。そして、イギリスを中心とした国際金本位制度の崩壊の要因にも言及する。

第4章においては、両大戦間において金の管理とそれを基礎にした国際通貨発行機関の創設を図ろうとしたケインズの一連の著作を、国際通貨発行特権と関連させながら検討していく。なかでも彼の本来目指そうとしていた管理通貨制度は『貨幣論』で主張された「超国家銀行案」であり、IMF創設のとき提示された「ケインズ案＝国際清算同盟案」は妥協した部分が多く、彼の本意とするところではなかったという立場を基礎にしながら、検討を加えていくことにする。

第5章においては、IMF体制成立までの議論とくにホワイト案とケインズ案を中心に国際通貨発行特権の観点から再検討する。そして、IMFについては先学の勝れた著作が数多くあるので、本章においてはその本質的部分とIMF体制下におけるドルの非対称性といった理論的側面に議論を集中する。

第6章においては、アメリカの国際収支、対外直接投資、銀行の国際的活動分析を通じて実証的考察を行い、アメリカが国際通貨発行特権を保持していることから生ずる利益の計測を試みる。

第7章においては、国際通貨発行特権の観点から国際通貨制度改革論を、調整、信託と流動性、分配の側面に分類し検討を加える。そして、あるべき国際通貨制度としては、世界全体として国際通貨発行特権による利益を、より公平に享受できるようなシステムが構築されるべきであることを強調する。そしてその一試案として、金に裏付けされた超国家銀行券の発行を提案する。

補論第1章においては、序論の第2章の要約でもふれたように、本論と異なる分析方法を使いながらも、インフレーション税がSeigniorageであるとする独創的なマンデルの所説を検討する。1971年8月のIMF体制崩壊後もアメリカは、金融節度を守らずドルの流出は増大を続け、各国の外貨準備は増加し、為替相場

切上げによる不況を恐れた各国は景気拡大策をとり、それとともに各国の貨幣供給量は大幅に増加した。このような状況のもとにあつて、世界的なインフレーションの歯止めは消失し、1973年の主要国の変動相場制度移行、一次産品価格の高騰と種種の要因が加わつて、インフレーションは顕在化することとなった。このような諸条件を考慮するとき、マンデルの所説は示唆に富むところが大きいといえるであろう。

補論第2章においては、世界中央銀行が金を基礎にして、信託をえながら国際通貨を発行し、金の節約によってえられた投資収益を国際通貨を保有する国に還元することによって、国際通貨の信託を高めていこうとする過程をマンデルの図を中心にしながら考察する。この章は、第4章のケインズの超国家銀行創設のためのひとつの方法を示唆するものであり、第7章の金を基礎とした超国家銀行券発行を行うための具体的方法提示のための理論的基礎を与えるものである。

補論第3章においては、「国際通貨体制の動揺はアメリカのドルのみを国際通貨として使用してきたために生じたものである。したがってドル通貨地域と対抗する通貨地域を確立しよう」とする最近のECの「欧州通貨制度」創設の動きを考慮しながら、通貨地域を形成する各国の「国民的厚生」の拡大を図る最適性の規準を検討しようとするものである。そしてこの「最適通貨地域論」は、1国に独占されていた国際通貨発行特権による利益を数個の通貨地域で分割し、あわせてその費用も分担しようとするものであると位置づけようとするものである。また最適通貨地域論は、現在の変動相場制度下における市場メカニズムでは解決できない問題のいくつかを、固定相場と変動相場を組み合わせることによって解決しようとする、来たるべき国際通貨制度確立までの過渡期の議論であるといふことができるであろう。

# 第1章 世界貨幣の生成と国際通貨 発行特権

## I はじめに

ヒックス (J. Hicks) は「貨幣論が説明しなければならない重要な項目のひとつは、貨幣の発展である<sup>1)</sup>」と述べている。同様に国際的な貨幣理論においても、説明しなければならない重要な問題のひとつとして、国際通貨の発展過程があげられる。国際通貨とはいったい何であるのか。それはどのような機能を果たすのか。そして、ある特定の国民通貨が、国際通貨として機能することによって、なぜ国際通貨発行特権の問題が注目されるようになったかを考えてみることにしよう。

## II 貨幣の諸機能

現在、世界中のどの国においても、金は貨幣として流通していない。各国内で流通している貨幣、つまり国内通貨は金とは兌換できない銀行券や政府紙幣、あるいは額面金額どおりの価値を持たない補助貨幣である。それらが流通しているのは、政府により強制通用力が与えられているからである。それ自身に価値を持たない国内通貨は、政府の強制通用力を付与されて、はじめて流通するのであり、国境を越えて流通することはできない。もし一国の国民通貨が国境を越えて流通しているとすれば、それは流通を許している国が通貨協定を結んで、自国内で流通するように強制通用力を付与するとか、従属国、植民地、占領地域といった、特定国の強制通用力が国境をこえて支配している場合である<sup>2)</sup>。

しかし、どのような国も世界市場や外国と完全に経済的な関係を絶つことは不可能である。完全な物物交換による支払決済制度を採用しない限り、国際間

### 第1章 脚注

1) J.Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*, London, Oxford Univ. Press. 1967, p.2.

2) 則武保夫『現代金融論』有斐閣, 1965年, p.1, なお以下の議論は本書に大きく依拠している。

の決済に用いられる通貨が必要となってくる。1971年8月のアメリカの金交換性停止までは、国際間の決済に用いられたのは金であり、金と兌換可能なアメリカの国民通貨ドルであった。だが1971年の国際金為替本位制の崩壊により、金は国内的にも、国際的にも仮眠の状態に置かれている。しかし最終的な世界貨幣はいぜんとして金であり、金の代位物で収拾が不可能になった場合は、金が眼りからさめて、また流通界に姿を現わすことになるであろう。

では次に金が貨幣となり、世界貨幣となったのは、どのような理由によるかを考えることにしよう。

## 1 価値尺度機能

貨幣とは、商品世界における一般的な等価物であり、価値と使用価値の直接的な統一体である商品の矛盾が、必然的に外在化した特殊な商品である<sup>3)</sup>ということができるだろう。すなわち、商品交換において商品は、それ自身でその価値を表示することはできず、他の商品と交換されることにより、その価値を示すことができる。このように、他の商品の量で自らの価値を表す商品を「相対的価値形態」、他の商品の価値を自らの量で表す商品を「等価形態」と呼んでいる。

貨幣とは、このような「一般的等価形態」にたつ商品が、商品世界から押し出され、ひとつの商品金に固定したものである。交換を通じて他の商品の価値を、自らの価値で表さねばならない「価値尺度」機能を果たす<sup>4)</sup>貨幣商品は、それ自体価値を有するものでなければならない、貨幣素材の適格性により金が最終的な貨幣になったということができる。

ところで、価値尺度機能を果たすための貨幣商品は、品質の同一性と均等性が必要である<sup>5)</sup>。なぜならば、価値の純粋に量的な差異を示すことが

3) 竹村脩一編『金融経済論』有斐閣、1968年、p. 4.

4) マルクス経済学でいう「価値尺度機能」は近代経済学において「計算単位」あるいは「ニューメラルール」と呼ばれる場合が多い。この両者には貨幣について大きな本質規定の相違があるが、本書においては、マルクス経済学と近代経済学の接点として「価値尺度機能」を位置づけ、その内容には立ち入らないことにする。

5) しかし、このことは、貨幣の素材価値が、価値尺度機能を果たす上において、一定不変でなけ

可能でなければならないからである。金の等しい量目は等しい大きさの価値を表すことが可能である。また一般的等価物であるためには、任意に分割することが可能であり、それをふたたび結合することが可能でなければならない<sup>6)</sup>。その意味でも、金は適格性を持っているといえることができる。

## 2 流通手段機能

貨幣の成立によって商品の交換過程は、商品から貨幣への転態（販売）と、貨幣から商品への再転態（購買）の両行為の統一、つまり「購買のための販売」となる。この場合の販売は、表象された貨幣・金が現実の貨幣・金になること、つまり価格の実現を意味する。この実現を媒介するのは、貨幣による商品の購買である。したがって商品の貨幣への転化は、同時に貨幣の商品への転化を意味する<sup>7)</sup>。

商品保有者は、その商品をまず貨幣に転化し、この貨幣で自らが希望する任意の他の商品と交換することになり、貨幣は一般的交換手段として機能する。このようにして貨幣は、商品流通の過程を媒介することになり、流通手段としての機能を果たすようになる。流通手段としての貨幣は、価値尺度機能を果たす観念的な貨幣とは異なり、実在する貨幣でなければならない。しかし販売と購買が過程的に統一され、商品(W)→貨幣(G)→商品(W)という商品の素材転換を媒介する限りにおいて、流通手段としての貨幣は一時的・経過的な存在にすぎない。この性格から、流通手段としての貨幣は本来の金ではなく、種類の代理物（代用貨幣）によって、その機能を果たされるようになる。その過程は次のようにして生じてきたといえる。

取引において授受される金地金の純度や重量がまちまちであれば、取引

---

ればならないということを、必ずしも意味しない。金といえども生産条件の変化により、その価値は変動するのであり、一般的等価物たる貨幣が、価値物であるかぎり、その価値は変動する可能性があるのである。ただ金は他の商品に比べて、価値変動が相対的に小さい商品であるということではできであろう。則武保夫『現代金融論』、前掲書、pp.11-13参照。

6) 則武保夫、前掲書、p.4.

7) 商品をW、貨幣をGとすれば、商品の交換過程は、W-G（販売）とG-W（購買）の二つの過程によりおこなわれる。ある商品のW-Gは、同時に他の商品のW-G-Wの後の過程である。また次のG-Wは同時に他の商品のW-G-Wの前の過程である。

のたびごとに試金や秤量が行われなければならない。このような不便を除去するためには、貨幣の計算名である重量単位を一定の形状と刻印で示す鑄貨が、もっとふさわしい形態であった。この鑄貨の品位と重目は、国家によって規定され、それに従って鑄貨は鑄造された。

しかし流通界に投じられた鑄貨は、持ち手をかえていく過程で、多少の磨滅を生じる。磨滅すると、額面価格とそれが含む実質価値とは一致しくなる。その差がわずかで、ほとんど感知されない程度であれば、その刻印と形状によって、磨滅した鑄貨は、いぜんとして通用する。すなわち流通過程そのものにより、流通手段の観念化がすすむことになる。このように磨滅したり、盗削された鑄貨は、さらにいっそう価値章標の発生に拍車をかける。

流通手段としての貨幣の章標化は、磨滅した鑄貨の形態から、金はほとんど含まないが他の金属を含む補助貨の形態をとる。そして金属をまったく含まない紙幣が、価値章標の完成形態として登場する。最終的には、実質的に無価値な章標が流通することができるが、それは前述した流通手段としての貨幣の一時的・経過的な性格による、流通過程での貨幣の観念化に基づいているといえることができる。国家権力や商品所有者間の合意によって貨幣の価値章標化が行われるのではない。国家が行うのは、このような経済的必然性を補強し、強制することである<sup>8)</sup>。

### 3 貨幣の派生的機能

一般的等価物としての貨幣・金は、価値尺度機能と流通手段機能が統一されたものである。そしてこのような統一体としての貨幣は、蓄蔵貨幣、支払手段、世界貨幣の機能を果たすことになる。これらの諸機能は互いに関連を持っている。すなわち、流通手段機能を前提として、その否定形態としての蓄蔵貨幣が機能する。蓄蔵貨幣機能を基礎に支払手段機能が展開さ

8) 流通手段の観念化について詳しくは、高木・竹村著、『貨幣・金融の基礎理論』ミネルヴァ書房、1968年、pp.143-169を参照のこと。



れ、これが発展すると逆に蓄蔵貨幣を発展させる。そして、さらに商品流通が一国から国際的商品流通に発展するにつれて、貨幣商品金は、世界貨幣としての機能を果たすようになる。

(a) 蓄蔵貨幣

商品流通の中断、すなわちW—GからG—Wへの移行が中断されることによって、貨幣は蓄蔵貨幣の形態をとることになる。耐久性、相対的不破壊性、空中での不酸化性、貴金属の高い比重的価値などから、金は価値蓄蔵手段として適しているといえるだろう。

(b) 支払手段

商品の譲渡とその価格の実現が時間的に分離する（掛売買）になると、貨幣は支払手段として機能するようになる。現実の支払いが行われる場合、貨幣は商品流通を終結するために、価値の独立的定在として流通界に投入される。ところで支払いをするためには、流通の外部にある蓄蔵貨幣の存在を前提しなければならず、他方、蓄蔵貨幣はW—GからG—Wへの中断によって生じ、支払手段としての機能を発生させることになる。

価値の蓄蔵手段機能、または支払手段機能は、内外の通貨制度が完備し、再生産過程が円滑・正常に運営されている場合、金を章標する代理物によって果たされることができる。しかしその場合も、それは交換価値の独立的な定在として機能するのであり、代理物がこのような定在となりがたいときには、代理物は不十分にしか役立たないことになる。

(c) 世界貨幣

世界貨幣としての金は、価値尺度機能、流通手段機能、蓄蔵貨幣機能、支払手段機能等の諸機能の具体的な統一体であるということが出来る。世界貨幣は一般的交換手段および一般的支払手段として機能し、一般的等価形態としての機能を全面的に発現することになる。

そして国際的商品流通が発達すると、金は国際収支の差額を決済するための支払手段となる。この金の国際的支払手段機能に基づき、支払約

東証書としての外国為替手形が発生し、国際的信用通貨の機能を果たすようになる。これにより国際間の債権・債務は相殺され、差額は金で決済される。したがって各国において、世界貨幣としての金の蓄蔵が不可避となってくるのである。資本主義国の中には、大量の金を蓄蔵している国と、国際的商品流通の最低限の金準備をも保有していない国がある。そこで後者は前者から借款をうけるか、国際金為替本位制度のように、前者の国民通貨を後者の国際的決済手段として用いるようになる。この国際金為替本位制度の成立過程とその崩壊過程は後の章で考察することにする。

以上貨幣の諸機能を概観し、そこから世界貨幣の生成を導出してきたが、近代経済学の中には、貨幣の本質とその諸機能との理論的関連は問題にされず、貨幣生成の論理過程が明らかにされていないものが多いようである。「貨幣とは何か」という問題提起が行われても、単に定義の領域を出ず、貨幣の諸機能とは別にとりあつかわれている。たとえばニューリン(W. T. Newlyn)においては、貨幣の本質として「一般に交換手段として作用するものは、なんでも貨幣である」と述べられ、「貨幣の資産機能は、貨幣理論においては決定的な重要性を持っている。しかしこの機能の作用は貨幣の定義にとっては必要ではない。交換手段が貨幣なのである<sup>9)</sup>」としている。またケインズ(J. M. Keynes)も「計算貨幣、すなわち債務や諸諸の価格や一般的購買力が依って似て表現されるところのものは、貨幣理論の本源的概念である」とし、計算貨幣とは「記号または称号であり、貨幣はその記述に適當するもの<sup>10)</sup>」で、価格計算のための便宜的・抽象的なものであると規定しているにすぎない。一般的等価物としての貨幣の性格を把握し、前述した貨幣の諸機能の展開が必要であるといえるだろう。

9) W.T.Newlyn, *Theory of Money*, 1962 (山田・花輪訳『貨幣の理論』東洋経済新報社, 1964年, pp. 2-3)

10) J.M.Keynes, *A Treatise on Money*, 1930. (鬼頭仁三郎訳『貨幣論』第1冊, 同文館, 1934, pp. 1-2)

### III Seigniorageの定義（国内面）

#### 1 概 念

かつて金属本位制 (the metallic standard) のもとにおいて、貨幣当局は金(銀)地金を鑄貨に換えることを許していた。しかし貨幣鑄造には費用がかかり、貨幣発行当局は、しばしば、金(銀)棒を持ってきた人に対して、この費用を徴収した。もし、この費用が鑄造費用に等しければ、「貨幣鑄造料 (brassage)」と呼ばれるものである。

しかし当局は、貨幣鑄造に際して一定の収入をえるために、貨幣鑄造料より高い手数料を課そうとした。当局がそれを行った場合、その費用徴収は「貨幣鑄造税(Seigniorage, droit de seigneur)」と呼ばれる<sup>11)</sup>。これは、貨幣を発行する君主に帰属する特権であった。厳密な意味におけるSeigniorageはこれを指している。

このようなSeigniorageは、国民が、統一された大きさで、しかも量目と純度を保証された貨幣を持つ便利さに対して、プレミアムを支払う意思があるだろうということと、貨幣鑄造税が独占されていたことから可能であったであろう。しかし額面金額とそれに含まれる地金価値に、あまりにも乖離があると市場はディスカウントしなければ、その鑄貨を受け取らないであろう。したがってSeigniorageの利益の幅はあまり大きいものではなかっただろう。

本来は、このように狭い意味に使われてきたSeigniorageも、経済の発展・拡大にともなって、その概念が拡張され、今日一般には「通貨発行特権」で総称され、通貨発行による利益一般を指すようになった。またSeigniorageには、政治的・法律的な意味の権利と、そこから派生する経済的

11) フランスにおいては、18世紀になっても8%を課していた。このような料金は貨幣の観点からは健全なものとはいえない。鑄造税の課される貨幣は、他の通貨（および地金）に対して価値が変動するようになる。その幅は、鑄貨を鑄造することによってえられる価値を下限とし、鑄貨の含有金（銀）価値プラス鑄造税を上限とした。鑄造税の課された通貨は、関係国の景気循環や国際収支の状況によって、その幅の中で価格を変動させた。詳しくは、R.F.Harrod, *Money*, Macmillan, 1969, pp.11-12. (塩野谷九十九訳『貨幣』東洋経済新報社, 1974年, pp.13-15) を参照。

利益があることに注意しなければならない。

流通手段としての貨幣は前述したように、現実の交換媒介手段にふさわしく、「鑄貨（貨幣の計算名である重量単位をふくむことを一定の形状と刻印でもって示す）という定在<sup>12)</sup>」をとる。しかし流通手段の観念化がすすむとともに、鑄貨の額面金額と、実際の地金と貨幣鑄造費用合計との間には乖離が生じてくる。

この場合の資本価値は、つぎのように表すことができる。すなわち  $v$  を流通価値 (circulating value),  $c$  を費用,  $i$  を改鑄までの期間の利率とすれば、貨幣供給は Seigniorage  $(v-c)_1, (v-c)_2, (v-c)_3, \dots, (v-c)_\infty$  のフローを産出すると考えられる。

よって

$$\sum_{t=0}^{\infty} \frac{v-c}{(1+i)^t} = (v-c) \frac{1+i}{i} \quad (1)$$

がえられる<sup>13)</sup>。(この(1)式は最初の利益がただちに生ずるために、通常の所得フローを資本還元した公式と表示形式が異なっている。)

鑄貨の流通価値が、その実質的費用よりも上回っていることは、その超過総額分をえるために投資しなければならなかったであろう実物資源を節約できることになる。すなわち貨幣鑄造税の賦課が、社会的節約 (social saving) をもたらすのである。

さてつぎに、流通手段としての貨幣の観念化がすすみ、価値章標の完成形態である紙幣が流通する段階を想定してみよう。まず紙幣に対して利子を支払う必要はなく、紙幣印刷費もゼロ、通貨発行特権による利益はすべて通貨当局に帰属すると仮定する。商品貨幣（商品としても貨幣としても流通できる金や銀等）の紙幣による代替は、商品貨幣ストックとして具現

12) 竹村脩一編,『金融経済論』,前掲書, pp. 7-8.

13) H.G.Johnson, "Appendix: A Note on Seigniorage and the Social Saving from Substituting Credit for Commodity Money", in R.A.Mundell and A.K. Swobda, eds., *Monetary Problems of the International Economy*, Univ. of Chicago Press, 1969を参照。なお本節の議論は H.G.Johnson の趣旨にそったものである。

している資源を、他のより生産的方法に使うことを許し、これらの資源に等しい社会的節約を産出する。このことは紙幣発行当局に、紙幣と交換に商品を与えることを可能にする。このような操作による。通貨発行特権からの利益は、つぎのように考えられるであろう。すなわち、「通貨供給の実質価値としての資本合計 (capital sum) か、通貨を何らかの資産に投資することによってえられる平均利潤率に、通貨供給の実質価値をかけたものに等しい、通貨当局への所得のフローである<sup>14)</sup>」と。

つぎに同様な仮定のもとで、経済が成長しており、価格水準を安定させるほど十分に通貨供給が行われている場合を想定してみよう。このときも紙幣発行制度が、商品貨幣制度よりも大きな社会的節約をすることができるといえるだろう。商品貨幣制度のもとで、商品貨幣を追加供給するために必要な資源を、一定価格で生産できると仮定したら、紙幣制度においては、追加供給された資源に等しい社会的節約が行われる。

もしも商品貨幣として使われている資源が、枯渇する可能性のあるもので、追加供給するためには限界生産費が上昇するとしたらどうであろうか。商品貨幣制度下の価格水準は下落するであろう。また貨幣供給増加の、ある部分は、既存の貨幣ストックの価格の騰貴によって供給されるだろう。しかし、この場合の社会的節約は、紙幣ストック増加の実質価値よりも少ないであろう。

商品貨幣の追加供給がゼロの場合は、成長のための追加的貨幣需要を、価格水準の下落によって満たすようになるだろう。同様なことは紙幣制度においても、紙幣供給を一定に保つことによって生ずる。

紙幣の追加供給を、価格水準を安定させるほど十分に行うならば、通貨当局は、成長率と紙幣量の実質価値をかけたものに等しい通貨発行特権からの利益をえる。すなわち紙幣供給を一定に保ち、価格水準が下落するのを許す政策に比べて、価格水準との差額を *Seigniorage* としてえるのである。

---

14) H.G.Johnson, *ibid.*, p.324.

る<sup>15)</sup>。

## 2 定式化

このような紙幣による商品貨幣からの代替より生ずる利益（紙幣保有への利子支払いとはゼロと仮定）と、経済が成長している場合、価格水準を一定に保つために必要な追加供給からの利益の合計が、ある時期における通貨発行特権の総量となる。すなわち商品貨幣に対する、紙幣の代替によってえられた資源の投資収益と、通貨<sup>16)</sup>供給の実質成長率からえられた資源の投資収益の総額である。

いま、これをジョンソン (H. G. Johnson) の公式<sup>17)</sup>で表せば、つぎのようになる。 $i$ を資産に適用される利子率、 $g$ を価格安定下での通貨需要に対する成長率（ $i$ も $g$ を同時期とする）、 $M$ を既存の貨幣ストック（名目的にも、実質的にも計測可能と仮定）とすれば、通貨当局によって受けとられ、分配することができる通貨発行特権による利益は、 $(i+g) \cdot M$ である<sup>18)</sup>。

つぎに貨幣ストックを維持するために必要な費用を、これに導入しよう。紙幣の場合には、上質の紙や印刷費と、紙幣が磨耗したときの取替費が必要である。このような費用をある期間、一通貨単位あたり  $c\%$  とすれば、既存貨幣ストックの Seigniorage は  $(i-c) \cdot M$  となる。新規通貨発行に対する Seigniorage は  $g \cdot M$  ではなく、 $[(i-c)/i] \cdot g \cdot M$  である<sup>19)</sup>。したがって

15) H.G.ジョンソンは、これを「Inflation tax」と呼んでいる。インフレーションを近代経済学の用語法として使うときは、物価騰貴を指す。また、マルクス経済学においては、価格標準の下落による物価の名目的騰貴を指す。いずれの場合においても、価格騰貴が共通の現象であり、価格水準一定のもとで「inflation」の用語法は妥当ではないだろう。

16) 本書においては本来の貨幣であり蓄蔵貨幣たりうる貨幣と、流通・支払手段としてのみ流通する紙幣や不換銀行券を含めた概念と区別するため、後者に「通貨」の名称を使った。

17) H.G. Johnson, *ibid.*, pp.325-326.

18) ストックの利益とフローの利益を同じ次元で比較するためには、フローの利益を利子率で割って資本還元しなければならない。したがって、次のようになる。

$$\left(i + \frac{i \cdot g}{i}\right) \cdot M \text{ は } (i+g) \cdot M$$

19) 新規通貨発行の中にも、フローとして  $c$  は含まれている。したがって、 $c$  の現在価値は  $c/i$  である。

Seigniorage の総額 (S) は、つぎの公式で示される。

$$\begin{aligned} S &= \left[ (i-c) + \frac{(i-c)}{i} g \right] M = (i-c) \frac{(i+g)}{i} M \\ &= \frac{(i-c)}{i} (i+g) M \end{aligned} \quad (2)$$

### 3 競争による Seigniorage の分配

いままでの議論は、通貨発行特権が一人に独占されている。したがって通貨保有に利子を支払う必要はないと仮定してきた。しかし通貨発行者が一人でない場合はどうであろうか。競争が通貨発行者間で行われると、いままで独占的にえられていた通貨発行特権からの利益は著しく減少するであろう。

たとえば一国内において、多数の発券銀行が存在すると仮定する。各発券銀行は、自行が発行する通貨を大衆に保有させるために、預金に対して、いままで以上の利子を支払うようになるだろう。競争が激しくなればなるほど、支払わなければならない利子は高くなる。もし競争が完全で自由参入が認められるならば、超過利潤がゼロの水準で、利子支払いが行われるであろう。このときの利子支払いは社会的費用ではなく、通貨発行特権からの利益の社会的移転、したがって Seigniorage の分配として考えることができる。

これを前述の(2)式で考えると、つぎのようになる。(2)式において、 $c$  は通貨発行に必要な費用であると規定していた。いま、この  $c$  を通貨発行に必要な費用（運営費を含める）と、通貨保有を促進させるために支払われる利子の、一通貨単位あたりの合計と考えることにする。完全競争下においては  $i=c$  となり、(2)式はゼロ、したがって通貨発行特権が独占されていたとき、発行者に帰属していた利益は、通貨保有者に移転されることになる。

なお、この議論においては暗黙の前提として、通貨保有促進のための利

子支払いは、発券銀行に還流した通貨によって行われるものとした。もし通貨保有促進のための利子支払いが、新たな通貨発行で行われると、それに対してSeigniorageが生ずることになる。

ところでグルーベル (H. G. Grubel) は、Seigniorageの競争的分配の議論において、多数の発券銀行の存在ではなく、多数の民間銀行の存在を仮定している<sup>20)</sup>。各民間銀行は預金をもとに預金通貨を発行し、投資・貸付収益をえる場合を想定している。しかし、この場合の利益は一般企業の利益と変わりなく厳密な意味での、Seigniorageからの利益とはいえないであろう。Seigniorageを持つ銀行は発券銀行であり、預金をもとに預金通貨を発行するのではなく、特権的に通貨を発行できる、いわば「無から有を生じる」という点が、現代においてSeigniorageを問題にする意義であるといえるだろう。

さてグルーベルの場合は前述のジョンソンの定式化とは異なった公式を用いているので簡単に考察しておくことにしよう<sup>21)</sup>。グルーベルの考えるSeigniorageの量は、 $I$ を投資、 $r$ を利潤率、 $D$ を通貨保有量（預金量） $i$ を預金利率、 $c$ を通貨を発行するために必要な費用、添字は当該期間を表すものとすれば、つぎのように示される。

$$S = \frac{I_1 r_1 - D_1 i_1 - C_1}{1 + r_1} + \frac{I_2 r_2 - D_2 i_2 - C_2}{(1 + r_2)^2} + \dots + \frac{I_n r_n - D_n i_n - C_n}{(1 + r_n)^n} \quad (3)$$

そして自由な競争と自由な参入のもとでは、預金に対して支払われる利子率  $i$  は、Seigniorageをゼロにする水準まで上昇するであろうとする。すなわち、ジョンソンの場合は1期間のSeigniorageについて考察していたが、グルーベルの場合は将来のすべてのSeigniorageの現在価値を定式化しながら、競争による分配を考察しているといえることができるであろう。

20) H.G.Grubel, *The International Monetary System*, Penguin Books, 1969, pp.159-162.

21) H.G.Grubel, "The Distribution of Seigniorage from International Liquidity Creation", in *Monetary Problems of the International Economy*, *ibid.*, pp.269-282.



## IV 国際的な Seigniorage の問題

## 1 国際面への適用

これまでは一国の通貨当局に帰する Seigniorage を考えてきたが、これを国際面において考察したらどうなるであろうか。

世界を一国と同様に管理・運営することのできる世界政府、あるいは世界中央銀行といった強力な組織体が設立されたとしたら、国内と同様な通貨発行特権からの利益が期待できるであろう。しかし近い将来にそのような組織体が実現する可能性は非常に少ない。

したがって、より現実的に世界中央銀行といった組織体ではなく、一国の中央銀行が国際通貨を発行すると仮定して議論をすすめていく。この場合、国際通貨を発行する費用はほとんどかからない。通貨発行国は国際収支の累積的赤字を継続していさえすればよいのである。しかし、国際通貨への需要が多いとき、国際通貨発行国の国際収支が黒字、または需要を満たすことのできない小さい赤字幅となれば国際通貨不足が深刻となるであろう。

ところで国際通貨発行国は、実際の国民所得よりも、より多く、外国からの財・用役および資産の実質的な国民的吸収を行うことができる。そして、このことは、当該国における所得の乗数的増大へと導くことになる。効果からいえば、外国は国際通貨発行国へ「無料」で「信用」を供与しているといえるだろう。なぜならば、通貨発行国は累積的赤字に対して債務感をあまり持っておらず、また返済しなければならない債務も明白でないからである。

そして、国際的 Seigniorage の利益には 2 つの部分が考えられる<sup>22)</sup> すなわち「経常的(current)」部分と「資本的(capital)」部分である。前者の経常的利益とは、国際通貨発行国であるために許される国際収支赤字からえられ

22) H.G.Johnson, *ibid.*, pp.326. B.J. Cohen, "The Seigniorage Gain of an International Currency: An Empirical Test", *Quarterly Journal of Economics*, August, 1971. 参照。

る利益である。国際通貨発行国は紙券で外国の財や用役の輸入代金を支払うことが可能であるが、他の諸国は稼得した国際通貨でなければ輸入代金の支払いができないのである。国際通貨発行国の国際収支赤字は、国際流動性の供給となり、他の諸国から受け入れられる限り、利益をえることになる。いわば国際通貨発行国でなかったときよりも、「身分不相応な生活」ができるわけである。

また後者の資本的利益とは、対外直接投資や間接投資に投入される金額が、国際通貨発行国でなかったときよりも、より多く投資可能で、その投資からえられる利益を表している<sup>23)</sup>。経常的利益は諸国がドルの受け取りを拒否すると消滅するが、資本的利益は対外資産や債権が回収されない限り、国際通貨発行国に利益をもたらすのである。

以上のように国際的側面においても、理論的に Seigniorage の存在は可能である。しかし本来は国内の問題であった Seigniorage を国際的側面で考えるとき、仮定や条件その他が国内的側面とは異なってくる。したがって、国内での議論を国際面に機械的に適用するのは無理が生ずる。以下においては、それらを考慮しながら検討していくことにしよう。

## 2 競争による分配

まず問題になるのが Seigniorage の競争による分配である。国内面と同様な議論を国際面においても適用し、国際的に完全競争を行うならば、国際的 Seigniorage は国際通貨発行国から国際通貨保有国へ移転するだろうとする多くの論者がある<sup>24)</sup>。しかし国際面において、国内と同様の議論するのは無理であろう。国際的に通貨発行の完全競争が行われる場合は、

23) 資本的通貨発行特権による利益は、対外投資をする場合、実物投資をするのではなく、実際に基軸通貨を使って投資されたものを示し、他国から借り入れたものは除外しなければならない。投資収益は厳密な意味の Seigniorage の利益ではなく、そこから派生した利益であるといえるだろう。

24) H.G.Johnson, H.G.Grubel, B.J.Cohen, また R.I.Mckinnon, *Private and Official International Money: The Case for the Dollar*, Princeton Essays in International Finance No74 (Princeton, International Finance Section, 1969), pp.17-23.

各国がすべて国際通貨発行国となる。したがって、国際通貨を必要とする国は自国通貨を発行して、その必要を満たすことができる。国際的な完全競争下では借手側はなくなり、Seigniorageそのものの議論がなりたたなくなるといえるだろう。

また、国際通貨発行国が数カ国存在し、その間で寡占的競争(oligopolistic competition)が行われる場合を想定してみよう。寡占には協調的寡占と競争的寡占が考えられる。前者の場合には、各国際通貨発行国にとって、もっとも有利な条件でSeigniorageが確保される。後者の場合には、各発行国が投資または貸付の収益率を、平均利子率に等しくなるまで通貨発行増大によって下落させることも理論的に考えられる。しかし、そのようなことは、きわめて特殊なケースであろう。なぜならば、そのような通貨増発の行動は信認の低下を招き、貸手の危険を増大させる。したがって、通貨当局はSeigniorageの大きさと貸手の危険の増大を比較するであろう。これはデューゼンベリー(J. S. Duesenberry)のいう「帰属費用(imputed cost)<sup>25)</sup>」の問題である。通貨当局は帰属費用がSeigniorageより大きければ、国際通貨発行国にならないであろうし、発行国になったとしても国際通貨の発行は慎重に行われ、上述した競争が生ずるかどうか疑問である。

したがって、国際間に一国だけの国際通貨発行国が存在しても、少数の発行国が存在しても、国際通貨保有者に比して、国際通貨発行国は何らかの通貨発行特権からの利益を享受できるといえるだろう。

25) J.S. Duesenberry, *Business Cycles and Economic Growth*, Mc Graw Hill Book Co. 1958, p.91 (馬場正雄訳『景気循環と経済成長』, pp. 89-90, 好学社, 1965年) それによれば、企業における投資資金の供給は、(1)減価償却引当金、(2)留保利益、(3)種類のタイプの借入れ、(4)株式発行等いろいろの源泉から生ずる。これらは、それぞれ何らかの意味の費用を持っているが、経営者からみれば、普通一般とは異なってくる。(2)の留保利益を例にとってみれば、つぎのような「帰属費用」が含まれる。すなわち、純利益の留保は株式価格に影響を与える。また、より多くの配当を期待する株主の苦情と不満の結果、支配権を失う危険がある。このような危険を費用換算したのが「帰属費用」である。このような帰属費用は留保利益の割合が増加するとともに大きくなっていく。

国際面で考えてみれば各発行国はSeigniorageの利益をえるが、通貨を発行すればするほど、帰属費用としての信認の低下と、国内の物価上昇その他からくる批判を招くであろう。

また国内面と国際面において決定的に異なるのは、世界中央銀行が存在しない場合、国際通貨に強制通用力が付与されていないということである。金や銀以外には国際的な準備通貨や取引通貨をみつけることが困難な状態では、信認の強い国際通貨として機能することができる国民通貨を需要せざるをえない。したがって国際通貨発行国は、この自発的な国際通貨需要の範囲までは国際収支赤字を出し、それを自国通貨で決済することができるのである。

### 3 グルーベル説の検討

国際的 Seigniorage を複数の発行国と単一の発行国に分けて議論をすすめる論者としてグルーベルを挙げることができる。彼は固定相場を前提としながら、前者の場合として金為替本位制度、後者として中央創造準備 (central created reserves) の場合を想定している<sup>26)</sup>。

#### (a) 金為替本位制度

ある国際通貨発行国 (金為替発行国) の国際収支赤字を  $D$ 、国際通貨 (金為替) と交換に他国の生産資源を受け取り、その生産資源の投資収益率 (資本の限界生産力) を  $R$ 、国際通貨保有に対して支払う (短期) 利子率を  $r$ 、国際通貨発行にともなう生ずる費用 ( $D$  に対する比率) を  $c$ 、その国の社会的割引率 (資本収益率) を  $d$ 、国際通貨として信認をえられる期間を  $n$  とすれば、国際通貨発行から生ずる Seigniorage の現在価値はつぎのように表されたとする。

$$S = \left[ \frac{R-r-c}{1+d} + \frac{R-r-c}{(1+d)^2} + \frac{R-r-c}{(1+d)^3} + \cdots + \frac{R-r-c}{(1+d)^n} \right] \cdot D \quad (4)$$

この場合  $n$  の期間は長期間であると考え、これを無限大であると仮定すれば、無限等比級数の和の公式により、つぎのように簡略化される。

26) H.G.Grubel, *ibid.*, pp. 123-125. 山本繁緯「セイニョリッジの公式と配分問題について」『経済論集』第25巻前2・3・4・号1975年11月, pp. 187-207, 新聞陽一『社会人のための国際金融論』日本経済新聞社1972年にもH.G.グルーベルの所説が検討されている。

$$S = \left[ \frac{R - r - c}{d} \right] \cdot D \quad (5)$$

さらにグルーベルは、この公式で $r=0$ ,  $c=0$ ,  $R=d$ と仮定することにより、 $S=D$ 、すなわちSeigniorageの現在価値は国際通貨発行国の国際収支赤字にほぼ等しいとする。しかし彼は、Seigniorageからえられる利益は費用を決定することが困難なために、計測することが複雑であると指摘している。すなわち金為替国でなければ金準備の量はどの水準でよかったか、資源を払い戻さなければならない時がくるのではないか、通貨保有に対して支払わねばならない利子率はどの水準であるか等である。そこで彼は $r=0$ ,  $c=0$ と仮定して大まかなSeigniorageの現在価値を示したものと考えられる。

(b) 中央創造準備

つぎに単一の国際通貨発行主体あるいは中央創造準備機関しかない場合を考察してみよう。ここにおいては世界全体としての、社会的節約によるSeigniorageが求められる。 $R$ ,  $c$ ,  $d$ は(a)の場合と同じであり、 $n$ は中央創造準備機関によって発行された通貨が現金化(cash in)される期間、または商品貨幣によって代替されるまでの期間であると仮定する。このとき $D$ ユニットの国際紙幣を発行することによる社会的Seigniorage(SS)の現在価値をつぎのように示す。

$$SS = \left[ \frac{R - c}{1 + d} + \frac{R - c}{(1 + d)^2} + \frac{R - c}{(1 + d)^3} + \dots + \frac{R - c}{(1 + d)^n} \right] \cdot D \quad (6)$$

金為替本位制度の場合の公式と異なっているのは、国際通貨保有に対して支払う利子率 $r$ がないことである。つまり単一の中央創造準備機関が国際紙幣を発行するので、国内におけると同様に強制通用力が付与されることになり、通貨保有者に利子を支払う必要がないと主張する。また $n$ を無限大と仮定すると、社会的Seigniorageの現在価値はつぎのように示される。

$$SS = \left[ \frac{R-c}{d} \right] \cdot D \quad (7)$$

この場合も  $c=0$ ,  $R=d$  とすれば、中央創造準備の社会的 Seigniorage の現在価値は国際紙幣の発行額に等しいとする。

以上グルーベルの国際的 Seigniorage の公式について概観してきたが、種種の問題点が存在する。まず期間を無限大とし  $R=d$ ,  $r=c=0$  という大胆な仮定をおくことによって導出された Seigniorage の現在価値についてである。期間を無限大とした場合の収束値と期間が有限である場合の値とは当然異なっており、それが Seigniorage の現在価値の議論に大きな影響を及ぼすことになる<sup>27)</sup>。

また  $R=d$  の仮定にしても、いずれが大きいのか一義的に決定することは、グルーベルも指摘しているように困難である。 $R$  を投資収益率とくに対外投資収益率であるとするれば、為替相場の大幅な変動、投資先の諸事情等等多くの変動要因があり、長期間の予想は困難である

さらにグルーベルが示した国際的 Seigniorage の公式自身についての問題点が存在している。前述したように、国際的 Seigniorage による利益は「経常的」なものと「資本的」なものが指摘されている。しかしグルーベルの公式は後者、すなわち「資本的」利益にその分析がおかれ、「経常的」利益については考慮されていないようである（もっとも、大胆な仮定をおくことによって結果的には、Seigniorage の現在価値は、金為替本位制の場合、当該国の国際収支赤字に等しいという結論に到達するけれども）。

次章においては、いまだ未開拓の分野であるために不明確なまま議論がされてきたり、議論が混乱している国際的 Seigniorage を少しでも明確にするために、国際通貨発行特権による利益と、それより派生する諸利益について検討することにしよう。<sup>28)</sup>

27) 山本繁紳，前掲論文，p. 193.

28) 本章は拙稿「国際的な“Seigniorage”の問題」『六甲台論集』第19巻第1号，1972年4月を大幅に加筆，修正したものである。

## 第2章 国際通貨発行国の利益と費用

### I はじめに

古典的金本位制度（金貨本位制度）においては金貨の額面とコストの間に差が生じないので、国際通貨発行特権の問題は生じない。また国際金為替本位制度においては、金請求権に対して100%金準備を保有している場合、国際通貨発行特権による利益は生じないが、国際金為替本位制度が厳密に運用されなくなると利益が生ずるようになる。すなわち金為替に対して100%金準備を保有しているときは、それだけの金が担保として他の目的に使用されることなく保有されているので、国際通貨発行特権による利益は生じない。したがって金為替が金準備を超過して海外に流出しはじめるようになると、国際通貨発行特権による利益を金為替国はえるようになるということができようであろう。以下の分析においてはこのような前提に基づきながら議論をすすめていくことにする。

### II 国際通貨発行特権による利益

国際通貨発行特権から派生する利益として多くの論者が主張するものを整理すると、つぎのような項目をあげることができる。

- ① 対外的通貨発行特権による利益 (External Seigniorage)
  - ② 経済成長にともなう国際通貨発行量増大からの利益 (Growth Seigniorage)
  - ③ 社会的節約による利益 (Social Saving Benefits)
  - ④ 通貨の実質価値変化による利益または損失 (Volume Effect, Lender's Profits or Loss)
- ①は基軸通貨国の国際収支赤字による利益である<sup>1)</sup>。国際収支赤字を続けるこ

---

第2章 脚注

1) これは基軸通貨国の国際収支赤字（黒字）にともなう利益（不利益）でマンデルの「Value-

とにより、実際の自国国民所得にくらべ、外国から財貨・用役および資産の実質的な国民的吸収を増加させることができ、これは前述した「経常的通貨発行特権による利益」である。また基軸通貨国であるために可能となった、いいかえれば国際収支の累積的赤字によって可能となった对外投资からの利益は「資本的通貨発行特権による利益」で表すことができる。

②は年年の貿易取引額増大にともなう、国際流動性の追加的需要から生ずる基軸通貨国の利益である。

③は基軸通貨（ドルのような紙幣形態）が、金や銀といった貨幣商品の一部を代替することによる社会的節約である。すなわち商品貨幣として具現している資源を、他のより生産的方法に使うことが可能となるのである。急速に拡大する国際流動性の需要量を金や銀ですべてまかなうことは困難であり、また可能であってもより大きなコストを必要とする。この社会的節約は基軸通貨国だけの利益ではなく、世界全体のものであるといつてよいだろう。

④は世界的インフレーション（デフレーション）にともなう外国の基軸通貨保有残高の実質的な減少（増加）による基軸通貨国の債務者利得（損失）である。また世界的インフレーションが進行すると、貿易決済その他、取引通貨の増大となり追加的通貨需要が生じ、基軸通貨国の通貨発行量も増大する。このインフレーションが基軸通貨国による意図されたものであった場合、基軸通貨国は爾余の諸国に「インフレーション税（Inflation Tax）」を課したことになる。なお、この場合、基軸通貨に対する信認は、インフレーション率が高くなるとともに下落するであろう。

ところでインフレーションが基軸通貨増発によって基軸通貨国から引きおこされ、各国に「インフレーション税」が課されると、基軸通貨国は通貨発行特権による利益をえるという独自の理論を展開するマンデル(R. A. Mundell)の理論<sup>2)</sup>を簡単に概観しよう（詳しくは補論第1章を参照）。

Effect」に相当するものである。R. A. Mundell, "The Optimum Balance of Payments Deficit", in B. Claassen and P. Salin, eds., *Stabilization Policies in Interdependent Economics*, North Holland, Amsterdam, 1972. 参照のこと。

2) R. A. Mundell, *Monetary Theory*, Goodyear Publishing Co., California, 1971. 拙稿「イ



まず基軸通貨国のみが通貨供給を行い、基軸通貨国以外の諸国が需要する通貨も基軸通貨である。通貨面においては世界全体が基軸通貨で運営されているので、為替相場を考慮する必要がない。この前提として各国ともインフレーション率が同一、一方の赤字が他方の黒字に等しいという条件が満されているものとする。

- (1) 世界が二国AとBから成り立ち、二国とも同一通貨を使い、自由貿易が行われ、A国は低成長国、B国は高成長国とすれば、通貨はA国からB国へ流入する。これはB国で成長にともない可処分所得が増大し、実質貨幣残高に追加需要が生ずる。この需要はA国からの通貨の輸入か、黒字によるデフレ圧力が物価水準を下落させ、実質貨幣残高を上昇させるという、いずれかの方法で満足される。いまA国、B国の成長率を $\lambda_a$ 、 $\lambda_b$  ( $\lambda_a < \lambda_b$ )、インフレ率 $\pi$ 、実質貨幣残高を $m_a$ 、 $m_b$ とすれば、

$$\pi = - \frac{\lambda_a m_a + \lambda_b m_b}{m_a + m_b} \quad (1)$$

で示される。すなわち実質貨幣残高 ( $m_a + m_b$ ) が一定ならば、両国の成長につれて物価は下落する。

- (2) 両国がどちらも成長せず、A国だけが通貨発行特権を持ち、その通貨供給増加率を $\rho_a$ とすれば、

$$\pi = \frac{\rho_a m_a}{m_a + m_b} \quad (2)$$

となり、インフレーションが生ずる。これはA・B両国とも対外均衡が成立する条件

$$m_b \pi = m_a (\rho_a - \pi)$$

を変形したものであり、 $m_a (\rho_a - \pi)$  はA国の赤字を示し、A国の通貨発行特権による利益を表している。

- (3) A国が非成長国、B国が成長国で、B国が通貨発行特権を持っている場

---

ンフレーションと国際通貨制度』『六甲台論集』第19巻3号1972年10月、島野卓爾「貨幣供給とインフレの国際的波及」『現代経済』10号、1973年秋季号を参照。

合は、B国の成長によって生ずる追加的通貨需要を、B国自身の通貨供給によってまかなうことができる。

- (4) A国、B国ともに成長し、両国とも通貨発行特権を持つ場合、B国が対抗手段として通貨を発行し、A国に通貨発行特権の利益を生じさせないようにすることができる。この場合

$$\pi = \frac{(\rho_a - \lambda_a)m_a + (\rho_b - \lambda_b)m_b}{m_a + m_b} \quad (3)$$

であり、 $\pi$ は $\rho_a$ 、 $\lambda_a$ 、 $\rho_b$ 、 $\lambda_b$ の大小に依存する。たとえば $\rho_b > 0$ でも $\rho_b < \lambda_b$ なら分子第2項負で、 $\pi$ はA国のみ通貨発行特権を持つときよりも低くなる。もし $\lambda_b < \rho_b$ なら、A国だけでなくB国も、A国に防衛的通貨発行を行うとインフレーションは激化することとなる。

マンデルの分析は、インフレのコストが考えられていない、両国が(3)式の場合通貨を発行するとき、それぞれ自国通貨を発行するのかそれとも両国とも基軸通貨を発行するのかあいまいであるが、世界的インフレ激化の可能性を示唆しており興味深い。

### III 基軸通貨国の利益と費用

国際通貨発行特権による基軸通貨国の利益と費用を簡単に示すと第1表のようになるであろう。さらにこれを費用・便益分析<sup>3)</sup>(Cost Benefit Analysis)で示すとつぎのようにいうことができるであろう。

まず便益としては、つぎの項目が考えられる。

- ① 国際収支赤字(基礎的収支)の累積額。これは経常的通貨発行特権の利

3) J.R.Karlik, "The Cost and Benefits of Being a Reserve Currency Country: A Theoretical Approach Applied to the United States", in *The Open Economy: Essays on International Trade and Finance*, eds., by P.B.Kenen & R.Lawrence, Columbia U.P., 1968. B.J.Cohen, *The Benefits and Costs of Sterling*, Reprints in International Finance, No. 15, June 1970. —, "The Seigniorage Gain of an International Currency", *ibid.*, —, *The Future of Sterling as an International Currency*, Macmillan, 1971, pp. 42-43, 千田純一「ドルの非対称性とIMF体制」『金融経済』147号, 1974年8月, pp. 37-53. 拙稿「通貨発行特権と国際通貨制度」『彦根論叢』第169・170号, 1974年11月。——, 「国際的通貨発行特権の一考察」『金融ジャーナル』1975年3月号を参照。

益を表している。

- ② 対外流動債務と、対外投資利潤率マイナス財務省証券利回り (Treasury Bill Rate) の積。すなわち基軸通貨国であるために可能となった対外投資による資本的通貨発行特権からの利益である。爾余の諸国は準備通貨や取引通貨である金為替を、基軸通貨国への預金や財務省証券といった短期債権で保有し、基軸通貨国は債務返済をまぬがれながら短期で借り、余剰な資本で対外投資を行うことができる。基軸通貨国の対外信用ポジションは「短期借り・長期貸し」であるといえる。ここで単純化のために、基軸通貨国の対外長期債権総額のうち、対外流動債務に等しい額が基軸通貨国であるために可能となった対外長期債権であると考えことにしよう。

この場合、財務省証券の利子を、獲得した外貨でなく、新たな通貨発行に

第1表 基軸通貨国の利益と費用

I	直接的なもの
A	利 益
1	通貨発行特権による利益
(a)	経常的利益 (current seigniorage)
(b)	資本的利益 (capital seigniorage)
2	基軸通貨国の銀行サービスに対する、外国の需要増加からの、基軸通貨国への純所得増加
B	費 用
	外国の基軸通貨国への預金、債券等に支払う利子
II	民間経済部門を通じての間接的なもの
A	利 益
	基軸通貨国の他の金融的、商業的サービスに対する外国需要の増加から生じる、基軸通貨国への純所得増加
III	経済政策を通じての間接的なもの
A	利 益
	国際収支不均衡を生じたときでも自国が基軸通貨を発行するので、外貨準備に制約されない弾力的政策ができる
B	費 用
	無制限に基軸通貨発行をすると、信認が失われることになるので、ある程度の完全雇用政策に対する制約
C	利益あるいは費用 (ケースによる)
1	国際的準備供給の、発行国における所得効果
2	他国の計算単位通貨であることによる所得効果

より支払えば、その額だけの通貨発行特権による利益が生ずる。また世界的インフレーションにより、財務省証券の実質利子率は低下し、支払い利子も実質的には少なくてすみ、債務者利得が生ずる。

- ③ 基軸通貨国の金融市場が国際的な金融の中心地であることから、基軸通貨国の金融業界が国際金融業務からえることができる利益。これは基軸通貨国の金融機関が、世界の金融中心地であることから直接・間接に受け取る利益であり、いわば「金融センターからの利益」と呼ぶことができるものである。
- ④ 基軸通貨国であることにより、国際収支をあまり顧慮しないで、国内均衡優先策をとることが可能なことからの利益。
- ⑤ 基軸通貨国であることによる政治的威信などの利益  
費用としてはつぎの項目が考えられる。
- ① 国際金為替本位制が採用されている場合、基軸通貨国は金為替国であるために金を保有しなければならず、その管理費用と金保有量だけ他の財や証券に投資したらえられたであろう機会費用。しかし金交換を名実ともに停止するに至ると、この項目は費用とはならない。なぜなら、いぜんとして費用はかかるが、それは基軸通貨国に固有な費用ではなくなり、自発的に金を保有する他の諸国と同様の立場になったからである。
- ② 基軸通貨国への預金あるいは財務省証券の形態で保有されている、基軸通貨国の対外債務に支払われる利子。
- ③ 基軸通貨国であるために、その他の諸国よりもより強力な国際収支調整手段をとり、信認を確保しなければならないための費用。

#### Ⅳ 基軸通貨国の利益の定式化

まず記号をつぎのように決めることにする<sup>4)</sup>。

S：基軸通貨国の通貨発行特権から派生する利益

T<sub>D</sub>：基軸通貨建てによって行われた基礎的収支の赤字（貿易外収支の投資収

4) 拙稿、「通貨発行特権と国際通貨制度」, 前掲論文, pp. 108—111.

益のうち短期流動債務に等しい額からえられた海外投資収益で、基軸通貨国に送金された額は基礎的収支の赤字分をそれだけ小さくするが、資本的利益の項で計上されるので、この項では計上しない)

$T_R$ : 外貨建てによって行われた基礎的収支の赤字を  $t$  期の為替相場で基軸通貨に換算したもの (定義は  $T_D$  と同じ)

$B_D$ : 基軸通貨建ての対外流動債務残高

$B_R$ : 外貨建てによって行われた対外流動債務残高を基軸通貨換算したもの

$i$ : 対外投資の利潤率

$r$ : 財務省証券利回り

$\pi$ : 世界的インフレ率

$\pi_D$ : 基軸通貨国のインフレ率

$G$ : 基軸通貨国保有の金ストック

$c$ : 金保有のための管理費用

$R$ : 金融センターであることからの利益

$\alpha$ : 基軸通貨国であるための国家的威信その他の利益

$\beta$ : 基軸通貨国であるための不利益

以上をもとにして、つぎの三条件のもとで通貨発行特権より派生する利益の定式化をすることにしよう。

- 1 基軸通貨国の金準備を対外流動債務残高が超過し、なお金交換が行われる場合

この仮定のもとでの  $t$  期の基軸通貨国の国際通貨発行特権より派生する利益は、つぎのようになるだろう。

$$S = T_D + T_R + B_D \cdot (i - r) + B_R \cdot (i - r) + R - G \cdot (c + r) + \alpha - \beta$$

ここで金保有の機会費用を  $G \cdot r$  で表したのは、非基軸通貨国ならば外貨準備を財務省証券などに投資し入手できたであろう利子収入を、基軸通貨国は利子のつかない金で保有するために入手できないと考えたからである。

## 2 金の二重価格制度実施期間

この時期は金の二重価格制度移行から金交換停止までである。金の二重価格制度とは公的機関にのみ公定価格で金交換し、民間に対しては自由金市場価格にまかせるものである。そして各国は金為替本位制度を維持するために、例外的な場合を除いて金交換を自粛するものとする。この場合、基軸通貨の法定上の価格標準と事実上の価格標準が生ずることになり、事実上の価格標準は変動するようになるといえるだろう。なぜなら真の価格標準は、その価格で売買・取引が行われるからである。したがって世界的インフレーションも顕在化するようになる。

この場合、基軸通貨国のインフレーションが相手国よりも大きければ、国際価格競争力の差が生じ、それが為替相場にそのまま反映され、その差だけ基軸通貨国の為替相場が切り下がるものとする。また為替相場変動により、当然外貨建ての基軸通貨への換算額も当初とは異なることになる。したがってこの期間の通貨発行特権から派生する利益の定式化はつぎのようになるであろう。

$$S = T_D + T_R \cdot (1 + \pi_D - \pi) + B_D \cdot (i - r + \pi) \\ + B_R \cdot (i - r + \pi) \cdot (1 + \pi_D - \pi) + R - G \cdot (c + r - \pi) + \alpha - \beta$$

ここで $\pi_D > \pi$ ならば基軸通貨国に有利に、 $\pi_D < \pi$ なら基軸通貨国に不利に働くであろう。また $G \cdot (-\pi)$ としたのは、金保有は本来は費用要因であったものが、インフレーションの進行とともに、その実質価値を高めると考えたからである。

## 3 金為替本位制度を停止し、変動相場制度に移行した時期

金交換を停止し、為替相場が政府の介入を受けながらも変動するようになると、金保有の費用項目はなくなることになる。この場合、他に代わるものがないとき、基軸通貨は介入通貨としていぜんとして使用され、通貨発行特権から派生する利益は存在する。しかし、金融節度を守らないときには、基軸通貨に対する信認がゆらぎ、国際通貨制度は危機に陥いることになる。

この期間の定式化はつぎのように示される。

$$S = T_D + T_R \cdot (1 + \pi_D - \pi) + B_D \cdot (i - r + \pi) + B_R \cdot (i - r + \pi) \cdot \\ (1 + \pi_D - \pi) + R + \alpha - \beta$$

なお金為替本位制度崩壊によるコストとしては、世界全体としてつぎのようなものをあげることができるだろう。すなわち、いままで金為替国の地位にあった国からのインフレーション輸入による各国の不利益、国際決済面の不安定性増大による為替リスク等のコスト増加である。

### V 国際通貨発行特権に対する反論の検討

以上のような基軸通貨国の国際通貨発行特権による利益の定式化には、つぎのような反論が予想される<sup>5)</sup>。

- ① 基軸通貨国は世界の銀行として、国際流動性を供給する対価に安い金利で、基軸通貨に対する短期債務を発行しており、その短期資金を長期投資して利益をえるのは銀行として当然である。
- ② 基軸通貨国も短期債権を、非基軸通貨国に対して保有しており、その額を通貨発行特権の利益の計算から差し引くべきである。
- ③ 資本的通貨発行特権による利益は、単に基軸通貨国のみの利益ではない。対外投資で利益があるのは投資国、被投資国両方であり、投資国のみが一方的に利益をえているとすべきではない。
- ④ 基軸通貨国の国際収支赤字額は、非基軸通貨国が、それで基軸通貨国の財貨・用役を購入することができ、一方的吸収ではない。

このような反論に対しては、つぎのような再反論を行うことができるであろう。

すなわち、①の点については国内銀行と国際的な銀行では、その行動様式が異なることに注意すべきである。国内銀行においては健全な信用ポジションと正常な信用構造を維持しなければ存続することができない。これに対して国際的な銀行においては、国際流動性供給のために、ある程度の国際収支赤字が要

5) 浜田宏一、「国際通貨制度の選択とその利害関係」『現代経済』No. 1, June., 1971.

請される。そのために基軸通貨国は、かなり長期間、不健全な「短期借り・長期貸し」を続けることが可能である。さらに金交換の義務を放棄すると、この歯止めがなくなり、特権の立場を乱用することができるようになる。また国内銀行は、その利益の処分方法に限度があるのに対して、国際的な銀行は種種の経済的・非経済的行動に利用することが可能である。

②の点については過去の基軸通貨国の事例をみると経常収支は黒字かわずかのマイナス、長期資本収支とくに对外投资は大幅なマイナスで、全体としては国際収支赤字というのが、金為替本位制度が採用されている場合のひとつの型であった。その後、国際金為替本位制度が崩壊すると経常収支も大きな赤字を示す場合が多くなり、国際収支赤字幅も拡大するばかりであった。このように毎年の赤字を短期借入れでまかない、短期民間債務の自然な流入でまかなえない額を、基軸通貨国債務増加という形で均衡させているのである。このように補整的基軸通貨発行が必要であることは、基軸通貨国に通貨発行特権による利益が存在していることを示しているといえるだろう。

③の点については、对外投资利益が大部分、投資国の独占的な支配によって、投資国に帰属する場合が多いことや、たとえ経済的利益がある程度被投資国にあったとしても、被投資国にそれを相殺して余りある政治的不利益がある場合が多いことを考えると、やはり投資国たる基軸通貨国の利益が大きいといえるであろう。

④の点については、確かに基軸通貨で基軸通貨国の財貨・用役を購入することはできるけれども、それらを購入する場合には、インフレーションの影響を受けた高い商品を買わざるをえず、インフレーション分だけ損をすることになる。また国際貿易が拡大を続けると、国際流動性の必要額も増加せざるをえず、基軸通貨国の赤字は、その他の諸国が新たな基軸通貨を選択しない限り永続することになり、追加された国際流動性供給量は、国際通貨発行特権の利益であるといえるだろう。また基軸通貨に対する取引的動機による民間需要は、金為替相場制度においても、変動相場制度においても存在し、その民間需要量は基軸通貨国への財・用役の購入にあてられることはないのである。その意味では超国家



的国際通貨が発行されない限り、基軸通貨国の国際通貨発行特権による利益は存続するといえるのである。

## 第3章 国際金本位制度と 国際通貨発行特権

### I はじめに

歴史上、最初に成立した国際通貨制度は国際金本位制度である。そして、世界で最初に金本位制度を採用した国はイギリスであった。イギリスでは1816年の法律（Coinage Act of 1816）によって新しく鑄造される1ポンドのソブリン金貨が銀貨20シリングに固定され、かつ、金貨が法定貨幣とされた。その後1844年のピール条例（Peel's Bank Act）の制定によって、金貨を本位貨幣とする金貨本位制度が名実ともに確立した。その後1870年代になると、主として金銀複本位制度を採用していた諸国が、つぎつぎに金本位制度に移行し、1880年までに大部分の主要諸国は金本位制度を採用し、国際金本位制度が成立することになった。本章においては、この古典的金本位制度の確立の過程とその実態を考察しながら、この制度のもとで通貨発行特権による利益が存在していたか否かを検討することにしよう。

### II 国際金本位制度の確立

金本位制度には、理論的には金為替本位制度と異なり、中心国および中心通貨は存在しない。しかし、19世紀国際金本位制度において、中心国はイギリスであり、中心国通貨はポンドであった。それはイギリスが世界にさきがけて産業革命を達成し、卓越した先進国として拡大、発展をとげ、「世界の工場」としての確固たる地位を確立したからである。19世紀中葉の金生産の増加、すなわち、1948年カリフォルニアで、1951年オーストラリアで新しい金鉱発見等により金生産が著しく増加し、銀に比して金の価値が低下し、金銀複本位制を採用していた諸国で銀は流通界から姿を消し、もっぱら金のみが流通するようになったことと、このイギリスの卓越した経済的立場に注目した諸国がイギリスの貨幣制度を採用するようになり、世界的な金本位制の確立を促進することにな

った。

ポンドが金とならんで国際的機能を拡大させた要因としては、国際貿易におけるイギリスの比重が増大したこと、海運、海上保険といった貿易関連業務、国際決済、資本調達といった国際金融業務がロンドンに集中しつつあったこと、大英帝国の債務の決済としてポンドが使われたこと、工業製品を輸出するだけでなく、食料、原材料を輸入し、貿易収支や貿易外収支の巨額の黒字は、それを対外投資として世界に還元したこと等があげられる。<sup>1)</sup>

ロンドンが国際金融市場として発展し、ポンドが国際通貨としての地位を確立したのはこのような状況の下においてであった。これを第1表で概観することにしよう。ここで海外投資は統計上の制約から、ロンドンにおける海外証券新規発行高のうち、払込額を長期資本収支赤字を代表するものと仮定している。したがって経常収支と海外投資の差が基礎的収支を示すことになる。基礎的収支は1896年から1905年を除き、景気上昇期には赤字化または黒字減少、不況期には黒字となっている。

イギリスの好況期には長期資本収支赤字が増大し、経常収支黒字で相殺できないものは、短期資本の流入によって補整され、総合収支は黒字となり、金が流入することになる。不況期には長期資本収支赤字幅は縮小するが、経常収支黒字幅も縮小し、短期資本も海外に流出して金が流出する。ところで金・銀輸

### 第3章 脚注

- 1) B.Tew, *International Monetary Co-operation* 1945-60, 6th ed., 1961 (1st ed. 1952) Hutchinson Univ. Library (傍島省三監修、永島清・片山貞雄邦訳『国際金融入門』東洋経済新報社, pp. 136-137, 1963年)によれば、金本位制度のもとでスターリングが国際通貨として広く使用された理由はつぎのようなものである。①イギリスの投資家は、イギリスへの供給者の潜在的輸出能力を発展させるため、対外貸付けをすすんで行った結果、全世界はスターリングを常に供給された。②イギリスの対外貸付けはスターリング建てで、借入国はスターリングで利払い、償還をしようとしたので、スターリング保有の刺激となった。③多くの国がイギリスと貿易を行っていたので、対外取引の多くの部分をスターリング建てで行い、活動残高をロンドンで保有するのは便利だった。④イギリス商品のスターリング価格は、かなり安定していたので、スターリングの活動残高や公的準備の購買力の激しい低下はなかった。⑤スターリングはイングランド銀行が固定価格で金兌換をほぼ継続して行ったので安定していた。⑥スターリングはロンドンで安全に貸し付けられ、利子を手に入れることができた。⑦スターリングは無制限の振替可能性を持ち、スターリング手形を国際貿易に融資する世界的手段となった。⑧スターリングを無制限に受け入れようとしない諸国の通貨は、ロンドンでスターリングを売ることによって、必要なとき常に買い入れることができた。

第1表 イギリスの国際収支 (単位£ m)

年次	貿易 収支	経常 収支	海外 投資	基礎的 国際収支	金銀 輸入	年次	貿易 収支	経常 収支	海外 投資	基礎的 国際収支	金銀 輸入
1870	- 57.5	54.6	44.7	9.9	10.5	1892	- 128.9	62.5	39.8	22.7	3.4
1871	- 46.0	75.7	70.2	5.5	4.4	1893	- 124.6	56.7	32.1	24.6	3.7
1872	- 36.8	97.3	93.9	3.4	- 0.7	1894	- 131.5	49.5	48.3	1.2	10.8
1873	- 56.3	86.0	69.3	16.7	4.7	1895	- 126.5	54.9	77.7	-22.8	14.9
1874	- 69.1	78.4	74.5	3.9	7.5	1896	- 137.9	50.4	68.5	-18.1	- 6.4
1875	- 90.5	56.9	46.1	10.8	5.6	1897	- 153.9	40.8	78.4	-37.6	- 0.8
1876	- 117.8	30.8	30.4	0.4	7.6	1898	- 168.9	29.1	76.6	-47.5	6.2
1877	- 141.5	10.5	19.4	- 8.9	- 2.6	1899	- 153.7	52.2	78.2	-26.0	9.8
1878	- 121.8	22.6	31.7	- 9.1	5.7	1900	- 167.0	45.4	49.6	- 4.2	7.5
1879	- 111.8	31.1	30.5	0.6	- 4.4	1901	- 173.1	40.1	49.5	- 9.4	6.2
1880	- 121.1	33.0	41.7	- 8.7	- 2.6	1902	- 178.4	38.6	89.3	-50.7	5.3
1881	- 94.5	60.1	74.2	-14.1	- 5.6	1903	- 181.3	44.5	82.9	-38.4	- 0.3
1882	- 100.0	61.3	67.5	- 6.2	2.6	1904	- 179.1	51.0	88.0	-37.0	- 0.7
1883	- 116.9	49.6	61.2	-11.6	0.8	1905	- 155.9	87.7	128.9	-41.2	6.2
1884	- 91.1	70.7	53.0	7.7	- 1.6	1906	- 146.0	119.3	85.0	34.3	1.8
1885	- 98.5	62.5	55.3	7.2	0.2	1907	- 126.8	159.4	116.3	43.1	5.3
1886	- 79.5	78.3	69.8	8.5	- 0.6	1908	- 135.6	147.9	147.4	0.5	- 6.8
1887	- 78.5	88.3	84.4	3.9	0.6	1909	- 154.2	142.1	175.7	-33.6	6.5
1888	- 85.9	91.3	119.1	-27.8	- 0.6	1910	- 142.7	174.0	198.0	-24.0	6.7
1889	- 105.0	82.9	122.9	-40.0	2.0	1911	- 121.2	202.9	169.2	33.7	6.0
1890	- 86.3	107.3	116.6	- 9.3	8.8	1912	- 143.8	201.7	200.7	1.0	4.6
1891	- 122.1	71.8	57.6	14.2	2.4	1913	- 131.6	236.2	214.4	18.8	11.9

資料：B.R.Mitchell and P.Deane, *Abstract of British Historical Statistics, 1962*, pp.283-84。海外投資はM.Simon.*The Pattern of New British Portfolio Foreign Investment, 1865-1914*, in *The Export of Capital from Britain, 1870-1914*, ed by A.R.Hall, 1968, pp. 38-39。なお西村閑也「国際金本位制1870-1913年についての試論(1)」『経営志林』第8巻第4号, 1972年1月, p.19参照。

出入について注目されるのは、基礎的収支動向は、最終的な国際収支状況の指標としての金・銀輸出入に反映されていないことである。これは前述した短期資本の動きによるものであり、金利政策によって調整されているためである。また国際金本位制度の時期において国際収支の上下の振幅が小さいこと、全期間を通じて貿易収支は赤字であったが貿易外収支の黒字により経常収支が恒常的に黒字であるにもかかわらず長期資本収支赤字により、ある程度相殺することによってイギリスが金を集中しなかったことも第2次大戦後のアメリカの国際収支と比べて注目されることである。

つぎにイギリス金本位制度運営上、おおきな役割を果たしたイングランド銀行の金利政策に言及しよう。国際短期貸付市場で圧倒的な債権国であるイギリスは、金流出入の対策として金利（公定歩合）政策を使ったが、これは有効に作用した。イギリスの国際収支が不均衡を生じた場合、イングランド銀行は公定歩合を変更し、市場貸出金利と市場の資金量に影響をおよぼし、対外債権の増減により国際収支を調整したのである。しかし、これはロンドンが国際金融

の中心地であったということと、イギリスが圧倒的な債権国であったという特別の理由によるものであった。しかし、イギリスの植民地と当時の世界のおおきな部分は、イギリスのように金利政策による国際収支の一時的不均衡是正の利益を享受することができなかった。

ところでケインズによると債権国たるイギリスやフランスを除くと、ドイツ以下のヨーロッパ諸国は、金流出対策としての金利政策は効果的でなく、金準備も大きくはなく、対外準備としての金為替の比重が高いので、事実上は金為替本位制度に近いものとしてとらえられている<sup>2)</sup>。またスターリング地域の多くの諸国は、ポンドにリンクさせられた金為替本位制度を採用していた。とくにインドの金為替本位制度の採用は、インドの金をイギリス本国に吸いあげ、その結果イギリスの金保有を増加させ、イギリスの金本位制の安定と国際金融市場における優位性を維持することを可能とさせた<sup>3)</sup>。

このようにして、イギリスの国際収支は長期的にも、景気循環的にも、大幅で恒常的不均衡を生ずることなく安定し、国際通貨としてのポンドの信認を高めた。そして、イギリス以外の諸国は必要に応じ、ロンドン金融市場から短期資本を借り入れ、ポンド不足は生じなかった<sup>4)</sup> といっていよう。1914年以前の金本位制度におけるイギリスについての短期資本移動に対する統計が欠落しているために、短期債権・債務の正確な数字をえることはできない。しかし、ブルームフィールド (A.I. Bloomfield) も指摘している<sup>5)</sup> ようにイギリスの短期債権・債務はかなり大きく、それは金準備を超過していた可能性も大きいのである。

イギリスが自国の植民地に大部分、金為替本位制度を採用させ、ドイツ以下のヨーロッパ諸国に事実上の金為替本位制度を採用させた19世紀金本位制において、

2) J.M.Keynes, *Indian Currency and Finance*, 1913(則式保夫・片山貞雄訳『インドの通貨と金融』東洋経済新報社, 1974年)

3) J.M.Keynes, *ibid.*, p.123.

4) 西村閑也「国際金本位制1870—1913年についての試論(1)」『経営志林』第8巻第4号1972年, 1月p.20.

5) A.I.Bloomfield, *Short-Term Capital Movement under the Pre-1914 Gold Standard*, Essays in International Finance, Jul. 1963. (小野・小林訳『金本位制度と国際金融』日本評論社, 1975年, pp.160—162.)

国際通貨発行特権による利益がまったくなかったと否定することはできないのである。とくにイギリス植民地に対してはその可能性が大きいといえるだろう。また通貨発行特権による利益はイギリスに対してだけでなく、金節約による社会的利益を世界中に与えたということをも意味するのである。

### Ⅲ 両大戦間における通貨制度

19世紀後半に確立した国際金本位制度は、1914年7月に勃発した第1次大戦によって崩壊を余儀なくされた。ドイツ、フランス等のヨーロッパ参戦諸国は金本位制度を停止し、自国通貨の金兌換と金の輸出禁止措置をとった。イギリスは金本位制度停止を正式には宣言せず、法律上は金本位制度にとどまったが、事実上その運営は停止された。

その後第1次大戦が1919年ベルサイユ条約その他によって講和の成立をみて以来、第1次大戦中インフレーションに見舞われた各国は、国際通貨制度の再建を検討しはじめた。そして、1920年秋のブリュッセル会議等、一連の国際会議が開催されたが、そのなかでもっとも重大な国際通貨会議であるジェノア会議が1922年開催された。

この背景としては第一次大戦後、大戦中における物価水準の一般的な上昇と金価格据置きにより金産出量が減少し、経済の拡大にともなって必要とされる金需要に金供給が追いつかず、しかも金は特定国（アメリカ、イギリス、フランス）に偏在していたため、相対的に金不足の状態となり金価格が騰貴しはじめたからである。当時、各国中央銀行は金保有に基づいて銀行券を発行していたため、金不足は銀行券発行量の不足を意味した。また国際収支の赤字は金で決済されるために、金不足は国際流動性不足となり、国内経済、国際経済とも縮小することが懸念されるにいたった。この問題につき前述のブリュッセル会議で議論が行われたが、その本格的提言は、国際連盟主催下のジェノアでのヨーロッパ経済復興会議（ジェノア会議）で行われることになったのである。

#### 1 ジェノア会議の決議

ジェノア会議の金融委員会は「通貨に関する決議<sup>6)</sup>」を採択したが、それはつぎのようなものである。すなわち第1条で各国通貨安定がヨーロッパ経済復興の必要条件であると述べ、第2条で通貨に関して中央銀行は政治的にまったく独立し、もっぱら慎重な金融政策に基づいて運営されなければならない。また中央銀行（発券銀行）がない国は必ず一行を設立すべきであるとし、第3条で通貨安定のために信用政策の要である各国中央銀行間の協力を継続的に行う慣行を発達させる必要を説いている。一地域にとどまらず国際的協調が世界経済安定のために不可欠であるという考えは、すでにこの中に含まれているといえるだろう。

また金本位制度回復については第4条で、すべてヨーロッパ各国通貨は共通の本位によるのがよく、第5条で金は現在、ヨーロッパ各国が採用に同意しうる唯一の共通な本位であると強調し、第6条でヨーロッパ各国政府が、金本位制の確立が最終の目的であることを声明し、かつ、これを達成するための実行案に同意することは、大いに利益のあることであるとする。

金本位制確立の条件として、第7条で国家の歳入不足のため無準備紙幣の発行または借入金でこれを補う間は通貨の改善は不可能であるので均衡した予算が必要であるとする。

ジェノア会議の決議でとりわけ注目すべきものとしては、第8条の金本位制度再建のために各国は、自国の貨幣単位の金価値を決定し、固定しなければならないが、それは必ずしも旧平価ではなくともよく、各国の実情に応じて新平価の採用も許されるべきである、第9条の金節約のため金為替本位制度または国際清算制度のような、在外残高の形態で準備を維持することにより、金の使用を節約する方法を実現すべきであるという条文である。この第9条は金為替本位制を提唱し、第2次大戦後設立されたIMF体制の理論的基礎を与えたものとして注目されるものである。

そして金為替本位制採用のための国際協定の基礎となる提案をしている

6) Genoa International Conference Report, 1922. (Currency Resolution) League of Nations, *Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee*, Geneva, 1930.  
藤田正寛「国際通貨準備理論研究序説」『国民経済雑誌』第103巻第3号、1961年2月参照。

第11条はつぎのようなものである。①貨幣単位の金価値を確定し、それを自由為替市場で有効なものにさせ、通貨は金だけでなく公認された資産の十分な準備保有により保証する。②加盟国中のある国は自国に自由金市場を設立して「金センター」国となる。③加盟国は金準備のほかには他の加盟国において銀行残高、手形、短期証券、その他適当な流動資産の形で公認された資産の準備を持つことができる。④加盟国あて為替を要求に応じて自国通貨とひきかえに為替平価から乖離しない所定の範囲で売買する。すなわち、為替平価維持のための国家の為替市場への介入の要請等等である。

ところでジェノア決議が目指した金為替本位制度において、国際通貨発行特権による利益が生ずるか否かは興味のあるところである。まず金準備を補完するものとして金為替を国際的準備として保有することにより、加盟国全体に社会的節約という利益をもたらすことができる。では金為替国の利益は生じたか否かという点から検討すると、あまり大きな利益はえられなかったであろう。なぜなら、ジェノア決議においては、金為替国を一国だけに限定していないからである。複数の金為替国が存在すると仮定しよう。金融的節度を顧慮せず、国際収支赤字を大量に出し続ける金為替国は、より健全な金為替国の通貨へ世界の需要が移り、金為替国の地位が危うくなる。そこで節度ある行動をとらねばならず、国際通貨発行特権を乱用することは抑制されるようになる。しかし複数の金為替国が存在する場合、その相互間に資本のトランファーが生じ、金為替本位制度を動揺させ、加盟国としてはそのコストが大きいといえるであろう。したがって金為替国が絶対的信認をえるためには、100%準備が要求され、複数の金為替国が存在する場合、国際通貨発行特権からの利益は、一国のみの場合に比べて小さいといえることができるだろう。

ジェノア会議で提案された国際協定は実現しなかったものの、この決議の理念は国際連盟金融委員会の指導のもとに、世界各国に大きな影響を与え、世界の大勢は金本位制度に復帰する方向に向かったのである。



## 2 再建金本位制度

1924年4月にスウェーデン、8月にドイツが金為替本位制度を採用し、1925年4月にイギリスが金本位制度に復帰すると、各国はつぎつぎに金本位制度に復帰し、1930年1月の日本、2月のペルーを最後に主要諸国のほとんどが金本位制度に復帰した<sup>7)</sup>。

このようにして再建された金本位制度は、戦前の金貨本位制度に代わって、金地金本位制度と金為替本位制度を主流とするものであった。貨幣用金の観点からは金地金本位制度の場合、銀行券の金兌換に代わって金地金による兌換となり、金地金兌換は一定オンス以上に制限され、銀行、商社、貴金属商、資産家を除いて、兌換の便宜を受けられなくなり、金の国内流通は大きく制約されるようになった。また金為替本位制度においては、銀行券発行に際して金地金本位制度や金貨本位制度を採用している国（前者はイギリス、フランス、後者はアメリカ）の金為替を準備として保有し、兌換請求に対しては金為替を充当することとなり、国内において金流通はみられなくなった。このようにして貨幣用金は世界貨幣としての準備金の性格が強くなっていったのである。

金の節約と効率的な利用のために戦前の金貨本位制度から金地金本位制度や金為替本位制度への移行が余儀なくされたが、金を中央銀行に集中し、一元的に管理することは各国にとっても経済的戦略面から好都合であったといえるだろう。中央銀行保有金の世界の総金量に占める比率は、1913年にアメリカ26.5%、イギリス3.4%、フランス14%であったのに対し、1923年にはアメリカ44.3%、イギリス8.6%、フランス8.2%となっており、三国合計では1913年、43.9%、1923年は61.1%と金集中の度合いが高くなっているのがわかる<sup>8)</sup>のである。

## 3 再建金本位制度の崩壊

7) 安井考治『国際通貨制度』中央経済社、1967年pp.12-13.

8) h.Bartels, *Die Goldmärkte der Welt* 1960, pp.259-260.

第1次大戦後再建された金本位制度は、円滑に運営されず、わずか数年存続しただけで1930年代初頭には、ほとんどが崩壊してしまった。その理由としては、第1次大戦後における世界情勢、国際金融情勢がきわめて不安定になったこと、圧倒的支配力を持っていたイギリスに代わって、アメリカの地位が飛躍的に向上し、イギリスの優越性が相対的に低下したこと、その他種種の制度的要因が金本位制度の円滑な運営を阻害したこと等があげられる。

制度的要因の第1としては為替相場の不均衡があげられる。すなわち、多くの諸国が金本位制度に復帰するとき、旧金平価か、実勢と乖離した平価切下げを行ったことである。旧平価で復帰した国にはイギリス、アメリカ、オランダ、デンマーク、スウェーデン等がある。これら諸国の卸売物価は戦前の50%以上も騰貴していた。戦争によるインフレによってこれら各国の価格標準は事実上切下がっていたわけであるから、これを追認して平価切下げを行って金本位制度に復帰すべきであった。

他方、平価切下げを行って金本位制度に復帰した国として、フランス、イタリア、ベルギー等があげられる。これらの諸国の場合、切下げ率は卸売物価騰貴率よりも小さく、実勢を反映するものではなかった。

第2の要因は国際金融面における各国の協力が十分でなかったことである。これについてヌルクセ (R. Nurkse) は次のように述べている。

「金為替本位制の運命は、1928年、フランスが資本引揚げと経常国際収支から生れる膨大な受取超過の決済に、金以外の何物も受け取らないと決定した時に、決まってしまった。フランスの金輸入はたしかに世界の他の国、特にロンドンにおけるデフレ的圧力を一層ひどく加えた。ロンドンでは、その圧力が耐えがたいものになり、ついにポンドの金平価を放棄したのであった<sup>9)</sup>。」

そしてマクミラン委員会報告においても、つぎのように述べている。

9) R. Nurkse, *International Currency Experience; Lessons of the Inter-War Period*, Geneva, League of Nations, 1944. (小島清・村野孝訳『国際通貨』東洋経済新報社, 1955年p.151)

「イギリスはその受取金をつねに輸入品の買増しか、あるいは長期の海外貸付けの増加に使用した。これに反してフランスやアメリカ合衆国は、毎年の余剰金の大部分を現実の金かまたは短期の流動債権の形で支払うことを要求した<sup>10)</sup>。」

すなわち受取超過国であり、債権国であったアメリカやフランスが、受取超過を投資せず、金集中政策を行ったために各国間の不均衡が拡大したといえるであろう。これは国際通貨金融面における国際協力体制がみられなかったことに起因しているのである。

第3の要因として国際金融の中心市場がニューヨーク、ロンドン、パリ等に分散することになったことがあげられる。このような分散は金融や決済に対する市場機能の分散となり、戦前のロンドンのような一大国際金融市場が存在していたときに比して、金融や決済を複雑化し、市場機能の低下をもたらした。さらにニューヨークやパリはロンドンに比べて、国際金融の中心市場としての制度的条件が整備されていない不完全な市場であったことが、金為替本位制度の円滑な実施を阻害したといえることができる。

第4の要因としては、第2の要因と関連することであるが、アメリカをはじめとする主要国の中央銀行は、国内均衡優先の不胎化ないし中立化政策をとるようになり、金為替本位制度の運営を阻害したのである。

第5の要因としては攪乱的な短期資本移動が、国際金融情勢の不安定化とともに増大したこと等等である。

以上のような種々の要因によって金為替本位制度の円滑な運営が阻害されたわけであるが、この時期の国際通貨発行特権による利益はどうであっただろうか。国際金融の中心国においては、イギリスのように「短期借り・長期貸し」の状況が作り出され、ある程度の利益を受けとることはできたであろう。しかし、この期間は国際金融情勢の不安定なときであり、かつ1930年代の金本位制度崩壊の状況を思うとき、国際通貨発行特権による利益よりも国際通貨発行国とし

10) *Macmillan Report of Committee on Finance and Industry*, 1931. (滝口義敏訳『現代金融論』pp. 179-180.)

との費用の方が大きかったということができないのではないだろうか。

1929年10月、ウォール街から始まった世界大恐慌は、再建金本位制度をも崩壊させてしまった。1931年5月のオーストリア最大の銀行クレジット・アンシュタルトの破綻とその整理案の発表を契機にヨーロッパをまきこんだ金融恐慌は、ドイツにあったイギリスの債権10億500万ドルが支払い停止となって、イギリスに対する信用不安をひきおこし、これと同じ頃、メイ委員会報告は国家財政が悪化していることを暴露し、イギリスは極端な緊縮財政を余儀なくされた。当時、多額の外国短期資本が累積していたロンドンでは、信用不安が急速に増大し、短期資本のロンドンからの引揚げが開始された。そして、イングランド銀行の必死の防衛も効を奏さず、金の大量流出となり、金準備は枯渇し、ついに1931年9月21日、金本位制度から離脱せざるをえなくなった。

ところでポンド崩壊の背景は19世紀末のアメリカ、ドイツの台頭の時期までさかのぼることができるであろうが、第1次大戦後の世界経済の著しい構造変化に注目すべであろう。「世界の工場」としての地位をすでに失っていたイギリスの貿易収支赤字は、ますます増大し続けていたのである。第1次大戦前はイギリスの原料生産国からの投資収益は、貿易収支赤字を補ってなお余りがあった。またアメリカを含めた原料生産国は貿易収支黒字であり、これを外国資本への利子支払いの原資とすることができた。しかし戦後になると、アメリカ工業化の進展や、アジア・中南米諸国の一部の国の工業化により、新技術の開発の遅れや旧式な設備と慣行を温存したイギリス経済は急速に国際競争力を低下させ、また戦費調達のために対外資産をとりくずしたこと、実勢から乖離した旧平価による復帰により、イギリスの国際収支は1930年以降、恒常的な赤字となったのである<sup>11)</sup>。

ところで、イギリスの金本位制度離脱によって、イギリス自治領や植民地諸国、北欧諸国、ロンドンに短期資本を保有していた諸国等があいついで金本位制度から離脱し、1931年から32年にその数は29カ国を数えるにいたった。その後も金本位制度を維持していたアメリカと金ブロック国（フランス・ベルギー、

11) 内田勝敏『国際通貨ポンドの研究』東洋経済新報社、1976年。

オランダ、スイス、イタリア、ポーランド)は、前者が1933年事実上の金本位制度停止を行い、後者も1936年までに崩壊してしまった。そして第2次大戦後設立されたIMF体制(金とドルを中心とした金為替本位制度)まで、通貨制度においては空白の時代となったのである。

## 第4章 管理通貨制度と 国際通貨発行特権

### I はじめに

第1次大戦前の古典的金本位制度においては、ロンドンを中心とする多角的決済機構が存在し、国際通貨としてのポンドを使うことによって、世界貨幣金の節約が行われた。しかし、第1次大戦後ロンドンとともにニューヨークが国際金融の中心地として台頭し、一元的な多角的決済は困難となり、金もアメリカに偏在し、イギリスその他の諸国は金不足の状態に陥った。そのような状況のもとで金の管理とそれを基礎にした国際通貨の発行を行う国際機関を創設し、金不足の解消と一元的多角決済機構を図ろうとした代表的論者としてケインズをあげることができる。

彼の一連の著作の中で、国際通貨制度に関する主要なものとしては、1913年に出版された『インドの通貨と金融』をまず挙げることができる。本書においては、イギリス金本位制度の円滑な運営が、金本位制度そのもののためではなく、ロンドン金融市場の圧倒的な優位性によるものであることを主張し、債務国・植民地のための合理的通貨制度として、金為替本位制度を推奨している。

つぎに1923年、デフレ政策と金本位制度復帰政策に反対して出版した『貨幣改革論』を注目しなければならないだろう。本書においては、イギリスの世界経済における地位の低下を認識し、その上でイギリスの国益を最大限に生かしながら、イギリス経済の再建のために管理通貨制度が、はじめて提唱されている。また本書では後の『国際清算同盟案』の素地がすでに現われている。

さらに1930年には、貨幣の超国家的管理を目指した超国家銀行設立の提案で知られる『貨幣論』が出版されている。

そして1933年には大恐慌のさなかに、ロンドンの世界経済会議を直接の対象として執筆された『繁栄への道』が出版された。そのなかでは金と同様の機能

を持ち、支払準備にも使用されるが金と直接的には絶縁されたドルの金含有量によって表示された金証券発行案が提案されている。

このような長い年月を経て、1943年の「国際清算同盟案」が発表されたといえることができる。通貨の国際的管理は、ケインズが『貨幣改革論』以来、国内経済政策の基本にしてきたものであり、「国際清算同盟案」にその完成形態をみることができる。本章においてはそれらの詳細な検討は先学の書にまかせ、国際通貨発行特権との関連で本質的な点を中心に考察していくことにする。

## II 「貨幣改革論」とケインズ

ケインズは『貨幣改革論<sup>1)</sup>』で国際金融の中心地が二つ存在するという現実のもとで、イギリス、アメリカ両国が管理通貨制度を採用すべきであるとする。「事実上、金本位制度はすでに未開社会の遺物と化している」というケインズの言葉に象徴されるように、金本位制度と対立するものとして「管理通貨制度」を位置づけ、金本位制度に代わるものとして「管理通貨制度」を推奨している。そこで彼はつぎのように述べる<sup>2)</sup>。

「われわれは、貨幣の進化過程において、『管理』通貨が不可欠である段階に到達したのである。だが、その管理を単一の当局に委託してよい段階には到達していない。したがって、われわれになしうる最善は、二つの管理通貨、ドルおよびポンドを保有し、その管理の目的と方法について、できるかぎり、密接な協力を保つことである。……イギリス本国とアメリカ合衆国以外の国は、独立の本位制度をもつのは適当ではないだろう。その他の諸国にとって、最も賢明な方法は、為替本位制により、通貨の基礎をポンドかドルにおき、いずれかに対して為替相場を固定し……短期的変動に備えるために国内に金準備を保有し、ロンドンとニューヨークに勘定をおき、割引率その他の方法を用いて購買力を調整し、かくて長期にわたって相対的物価水準の安定を維持することであ

### 第4章 脚注

- 1) J.M.Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, Macmilan, London, 1923 (中内恒夫訳『貨幣改革論』東洋経済新報社、1978年)
- 2) J.M.Keynes, *ibid.*, pp. 159-160.

る。おそらく、(カナダ以外の) イギリス帝国とヨーロッパ諸国はポンドを本位とし、カナダと南北アメリカ諸国はドル本位を採用するであろう。だが、組織と理解の進歩につれて、この二つの間に完全な調和が成立し、いずれを選ぶのもまったく変わりがなくなるまでは、各国は自由に、好きな本位を選択することができる。」

すなわちイギリス、アメリカが管理通貨制度を採用し、自国通貨の管理に成功すると、両国間の為替相場も安定する。その他の諸国はポンドかドルに自国通貨をリンクさせ、国内金準備やロンドンまたはニューヨークの為替資金を使用して、為替相場の短期的変動を安定させる。また他方では金利政策その他で通貨量を管理し、相対的物価水準の安定を図るべきであるとする。

ロンドンが世界でただひとつの国際金融中心地でなくなってからは、イギリス、アメリカが対等の立場で国際通貨制度の確立に努力するというのがケインズの考え方であり、「国際清算同盟案」で示された彼の考えが、すでに現われているといっていよいよだろう。

この段階でのケインズは、英米二カ国を中心とする国際協力の必要性を強調しているものの国際機関の設立を提案するまでにはいたっていないといえることができる。

『貨幣改革論』においてケインズは、管理通貨制度をはじめて提案し、金準備にとらわれず国内において対内均衡の達成を目指すべきであると主張したが、結果的にはイギリスが国際通貨発行特権による利益をより多く受け取ることができるようにするための理論的基礎を築いたものであると位置づけてよいであろう。

### III 「貨幣論」とケインズ

ケインズが『貨幣論<sup>3)</sup>』で示した超国家銀行の骨子はつぎのようなものである<sup>4)</sup>。

3) J.M.Keynes, *A Treatise on Money*, Vol. 2. Macmillan, London, 1930.(鬼頭仁三郎訳『貨幣論』同文社、1934年)

4) 則武保夫、「世界中央銀行案」『国民経済雑誌』第127巻第5号、1973年5月。松村善太郎『国際通貨ドルの研究』ダイヤモンド社、1964年参照。



1 最小限管理案——ジェノア会議の勧告に従って召集される中央銀行会議は、つぎのような共同行動の広範な原則に同意することを要求される。

- ① すべての国は実際の流通の中に金（または金証券）がはいることを認めず、中央銀行の準備貨幣として保有することに同意しなければならない。
- ② すべての中央銀行は、準備貨幣の一部として金のある代替物を受け入れ、創出する中央銀行貨幣の一定量に対する保証として、各地地下室に保有することが必要であると考えられる金の量を減少させる——または少なくとも事情によって変化させることに同意しなければならない。流通貨幣が19世紀の間に徐々に表象的なものになったのとまったく同様に、準備貨幣もまた20世紀の間に徐々に表象的なものにならなければならない。

金以外に中央銀行準備貨幣として使用されるものは、為替本位や在外残高である。

- ③ すべての中央銀行の法定準備必要額は、中央銀行委員会の勧告に基づいて、正常な状態の20%を最大限として上下させ、金の有効的供給に弾力性をもたせる。

ケインズの考えではアメリカの法定金準備は過大であり、自由金準備は少ないため、中央銀行間の協定で法定準備率を漸次引き下げていこうとした。

- ④ すべての国においても、中央銀行は金の売買価格の幅を2%まで拡大する。為替変動幅が大きいほど、各国の金利差の海外短期資金に対する誘因が小さくなるので、金利政策の自主性が高まる。

上記(1)～(3)は金の最大限の節約を図るためのものであり、(4)は国内金融政策の弾力性を維持するためのものである。

2 最大限管理案——しかしながら、金価値を超国家的に管理する満足な制度は、これよりもはるかに広範囲に及ぶことを必要とするであろう。——とくに信用循環に対する有効な対策を見い出そうとすればそうである。一国の加盟銀行が中央銀行に対する立場と同じような立場に世界の中央銀行が立つ、超国家銀行（Supernational Bank）を設立するのが理想的である。その概

要はつぎのとおりである。

- ① 超国家銀行は世界の諸中央銀行の加盟によって設立され、発足のとき資本金は不要である。しかし、その債務は加盟国中央銀行により保証されるものとする。
- ② 超国家銀行は、諸中央銀行とのほか、いかなる取引も行うべきではない。その資産は金、有価証券および中央銀行に対する貸出からなり、その負債は諸中央銀行の預金からなる。このような預金を超国家銀行貨幣 (Supernational Bank Money, SBM) とよぶ。
- ③ SBMは2%の差をもつ一定の価格で金と売買される。
- ④ 超国家銀行の金準備額は、それ自らの判断によって決定され、その負債の固定された最小限の比率を超えることを強制されないものとする。
- ⑤ 超国家銀行に加盟するすべての中央銀行の国民通貨は、金と同様な条件で、すなわち売買が2%の差をもって、SBMで強制的に売買される。さらに諸国民通貨はSBMとのみ交換されることが望ましい。したがってSBMは第一の国際本位となり、SBMが交換される金は最終本位となるだろう。
- ⑥ SBMは加盟中央銀行の法定準備の目的のために、金と同様に計上される。
- ⑦ 加盟銀行は最初にかなりの量の金を超国家銀行へ預け入れ、超国家銀行預金勘定を開設することが期待される。その後SBM勘定は追加的金の預け入れ、他の中央銀行よりのSBMの振替、超国家銀行よりの借り入れにより補充される。
- ⑧ 超国家銀行は一定の公定歩合 (Bank Rate) を定めて、3カ月をこえない期間で、各中央銀行に対して短期貸付を行う。すべての加盟銀行が割引の便宜を利用できる範囲は (たとえば) それ以前の3カ年についての超国家銀行におけるその銀行の平均預金残高を参照することによって、また最初はその銀行が預け入れた金の額によって決定される。しかし割引の最高許容限度は、公定歩合と同様に、SBMの価値の安定のために、その量を増減す

る必要に応じて、ときどき変更される。このようにして、超国家銀行は、二つの方法によって、各中央銀行に対する信用供与の条件を調節する。すなわち公定歩合と割引の割当額（Quota）である。加盟中央銀行は、たんに緊急なときに借手となるだけでなく、平常から借手となることが望ましいであろう。

- ⑨ 超国家銀行は、自らのイニシアティブに基づく長期または短期の証券の売買によって、公開市場操作を自由に行うことができる。売却のときは必ずしもそうではないが、購入のときは当該証券が支払いを受ける国民通貨の中央銀行の同意をうけてこれを行う。しかしS B Mで表示された国際的公債の発行を防げるものはなくなり、時がたつにつれて、これはいっそう通常のものとなる傾向があるであろう。その場合、超国家銀行は自らの判断によって自由に売買するであろう。
- ⑩ 銀行憲章の細目は、決定の段階にないが、加盟中央銀行の代表からなる管理委員会（Board of Supervision）が設けられ、最高管理機関となる。超国家銀行の経営は独立し、日常業務の処理には銀行の判断と自主性ができるだけ尊重される。
- ⑪ 銀行の利潤の分配は、一部は準備に繰り入れられ、残りは平均預金残高に応じて加盟銀行に分配される。
- ⑫ 超国家銀行の経営の目標は2つある。これは目標であって義務規定ではない。第1は国際商業の主要財に基づく表計本位（Tabular Standard）で表示された金（またはS B M）の価値の安定を維持すること。第2は国際的性格をもった利潤インフレーションとデフレーションを防止することである。これらの目標を達成するために、公定歩合、割引の割当額、公開市場操作等の方法によって行われるが、政策の決定は加盟銀行との、また加盟銀行間の協議と協調によることとし、また加盟銀行は超国家銀行管理局の月例会において、各国の信用政策を討議し、合意された方針によって、できるかぎり行動するものと期待される。

ケインズのS B Mと超国家銀行の概要は以上のようなものであるが、つぎの

ような点に注目すべきであろう。

- ① S B Mは「国際清算同盟案」のバンコールの金との一方的交換ではなく、金に対して双方向的交換であり、各国通貨はS B Mを媒介として金にリンクする。したがって、バンコールよりも信認の点ではすぐれている。
- ② S B Mの創出は、当初、金準備の保有額しか許容されないが、3年後には平均預金残高に応じて、超国家銀行の判断により決定され、また公開市場操作によって信用創造に弾力性が与えられ、100%の金準備を必ずしも必要とせず「銀行原理」に基づいた銀行業務を含むものといえることができる。S B Mは超国家銀行により管理できる機構を持っているのに対し、I M F体制においては、ドルを国際的に管理できる機構がなく、結果的に過剰ドルを累積させた。その意味ではS B MはI M F体制よりも理論的にまざっていたといえるだろう。
- ③ このように国際通貨供給は弾力性を持つが、S B Mの創出はS B Mの安定維持を第1の目的として行われるので、安定性アプローチも留意しなければならない。
- ④ ケインズは、金価値（正しくは金価格）の長期的トレンドが、国際的表計本位に一致するように管理しようとした。つまり、当時の国際連盟経済財政部の生計指数62の商品と海上運賃を加えたものが表計本位の内容としてあげられる。この表計本位の考え方は、貨幣の生成の過程からは逆転した考えである。しかし当時の物価対策からは、本質的な議論を別とすれば、一政策としてとりあげることができるであろう。
- ⑤ 超国家銀行を通じて、国際的金融政策を行うことが理論的に可能であった。しかし、平価調整メカニズム、過剰S B Mの発生の危険、それにともなう国際的インフレーション回避策が示されておらず、さらに検討する余地がある。また公開市場操作の対象となる長・短期証券の性格も明白でない。
- ⑥ ケインズは新たに超国家銀行を設立しようとは考えていず、当時の国際決済銀行（The Bank for International Settlements, BIS）の改組を考

えていたようである。つまり彼はB I Sについて「われわれは、ここに、貨幣管理のための超国家銀行が、結局において、発展されうるその中核があると望みうる<sup>5)</sup>」と述べている。

- ⑦ 超国家銀行案は、「国際清算同盟案」、トリフィン (R.Triffin) の「世界中央銀行案」、I M Fにおける「特別引出権 (S D R)」の理論的根拠となっているといえるだろう。
- ⑧ 超国家銀行案と国際通貨発行特権との関連で述べるならば、この案には国際通貨発行特権による利益が生ずるが、I M F体制におけるように、その利益を一国が専有することなく、各加盟国に分配されることになり、より公平なものであるといえることができるだろう。

#### IV 「繁栄への道」とケインズ

『繁栄への道<sup>6)</sup>』で示された「金証券 (gold note)」プランは、S B Mプランに比べてより現実的になっているものの、暫定的色彩の濃いものになっている。これは金為替本位制度の崩壊が世界的規模で生じたことにも影響されているといえるだろう。彼は縮小均衡に陥ろうとする世界経済に対して、国際流動性の増加案として「金証券」プランを提唱するが、それはつぎのような条件を満たすものであるとされる<sup>7)</sup>。

- ① 増加される準備は金に基づくものでなければならない。
  - ② プランは救済的な性格のものではなく、すべての参加国に供給されるものであること。
  - ③ 貨幣準備の供給は、弾力性があるものでなければならない。
- そして、つぎのようにして金証券は発行されるものとする。
- ① 国際機関は金証券を発行し、額面はドルの金価値による表示とする。
  - ② 金証券の最高発行限度は50億ドルとする。各加盟国政府は割当額を限度

5) J.M.Keynes, *ibid.*, p.263.

6) J.M.Keynes, *The Means to Prosperity*, Macmillan, 1933. (宮崎義一・伊東光晴『世界の名著57「ケインズ／ハロッド」』中央公論社, 1971年)

7) 松村善太郎, 前掲書, pp.319-330.

として、政府の金債券 (gold bonds) と交換に金証券を受け取る。

- ③ 各加盟国の割当額は一定時、たとえば1928年の金準備相当額とし、その最高額は4億5000万ドルを超えないものとする。また理事会の判断で割当額の限度に弾力性をもたせることができる。
- ④ 各加盟国は金証券を金と等価として受け入れ、国内通貨発行準備として保有するが、金証券の国内流通は禁止されるものとする。
- ⑤ 理事会は加盟国政府により選出され、各国は割当額に応じて票決権が与えられる。
- ⑥ 金債券は低利の利息が付けられ、この利率は理事会により、変更できる。また金債券は、これを発行した政府、あるいは理事会の要求がありしだい償還される。
- ⑦ 利息は必要経費を差し引いた後、保証金として金により蓄積される。また加盟国政府は支払い不能による損失を、割当額を限度として保証しなければならない。
- ⑧ 理事会は物価水準の安定を図るため金証券発行量、金債券の利子率を自らの判断で変更する。

このようにして発行される金証券の使用は、各国の自由にまかせられる。

しかしながら、SBMプランにみられたような当初の金預託は姿を消し、国際機関の公開市場操作により、金債券の購入と交換に金証券が創出されるプランに変わってしまった。金を管理する目的は、もはや金の集中管理を目指した超国家銀行を設立することではなく「外国残高を準備通貨として用いる制度は完全に停止の状態」にあるので、外国残高に代わる金証券を発行して、「準備通貨の絶対量を増大させ、世界の物価水準を維持することであった」と述べている。超国家銀行案にみられた安定性アプローチは後退し、流動性供給面のみが強くおし出されてきたことは否定できないところである。

## V 「国際清算同盟案」とケインズ

超国家銀行案によって与えられた国際本位の理想は、次章で検討する「国際

清算同盟案」で再び復活された。バンコール本位制ともいうべきものである。ケインズはバンコールについて、つぎのように述べている。

「この案の主要な目的をひとくちにいえば、一つの国へ商品を買ってえた貨幣を他の国の生産物の購入に使う、いわゆる多角的決済制をとる世界経済に役だつ世界通貨 (universal currency) を設けることである。それ以外のことは、すべて付随的である<sup>8)</sup>」

この言葉からもいかにケインズが、超国家銀行案の実現をバンコールに期待していたかがわかるといえるであろう。

ケインズの国際通貨制度に対する思想を回顧すると、超国家銀行案では、金の預託に基づいて S B M が発行され、S B M と金との完全交換性が保証された。S B M は兌換銀行券であり、金とは双方交換性を持っていた。金証券案では、金証券は金債券と交換に発行され間接的に金と交換性があつたが、金との関係が希薄になった。そして、国際清算同盟案になると、バンコールは金の預託なしに発行され、金との交換性は断たれ、不換紙幣となった。

金の節約から金の管理へと進められたケインズの考えは、金の廃化あるいは仮死状態へと意図されたものである。それとともに国際通貨発行特権からの利益は、分配の面では公平さをある程度持っていたものの、金による歯止めのない制度につくり変えられるにつれて大きくなっていったといえるだろう。

---

8) J.M.Keynes, *Parliamentary Debates on an International Clearing Union*, House of Lords, May 18, 1943, p.76.

## 第5章 IMF体制と国際通貨発行特権 (理論的側面)

### I はじめに

第2次大戦後に設立されたIMF(International Monetary Fund)体制は金と当時の国際経済において巨大で圧倒的な支配力を持っていたアメリカのドルを中心とした通貨体制であった。(もちろんイギリスのポンドもスターリング地域を中心に基軸通貨として使われたが、その地位はドルに比べると格段に低いものであった。)しかし、金の生産量は急速に拡大する国際流動性の需要をまかなうほどには増大せず、もっぱら、アメリカの国内通貨であるドルの発行によって国際流動性が供給されてきた。すなわちアメリカは、基軸通貨を発行する特権、いいかえれば国際通貨発行特権を保持し続けてきたのである。しかしアメリカは、その特権を自由に使い、国内の経済政策を優先させ、金融節度を顧慮することなく国際収支の赤字を出し続けてきた。その結果「ドル過剰」の状態をまねき、国際通貨不安を増大させ、国際金為本位制度たるIMF体制は1968年3月、金の二重価格制に移行した。さらに1971年8月のドルの金交換停止で、名目的にも実質的にも国際金為替本位制度は終止することとなった。

第2次大戦前の世界経済はブロック化、輸入割当、為替管理、二国間協定、高関税、為替相場の動揺等等混迷の中にあり、1939年の世界貿易額は1929年の半分にまで低下した。このような戦前の反省から生まれたのがIMF体制であった。アメリカとイギリスによる第2次大戦後の世界経済再建構想は、第2次大戦勃発後かなり早い時期から開始されていたが、大戦が終結にむかいはじめると急速に具体化していった。アメリカは、いわゆる「ホワイト案」を、イギリスは「ケインズ案」を提案し、ともに相手国の提案に対して激しい議論が行われた。やがてそれが国際的討議の場に移り、その結果1944年4月「国際通貨基金設置に関する専門家の共同声明」が発表された。この中にはIMF協定主



要条項の大部分を含み、ホワイト案を中心にし、ケインズ案を若干取り入れたものであった。

そして1944年7月1日、アメリカのニューハンプシャー州ブレトンウッズで、連合国通貨金融会議をソ連を含む44カ国の参加のもとに開催するにいたった。その結果4月22日、国際通貨基金と国際復興開発銀行を発足させるというブレトン・ウッズ協定に同意した。第2次大戦後の通貨制度は、これをもとにして再建されることとなったことは周知のとおりである。

本章においては激しい議論が行われた「ホワイト案」と「ケインズ案」の再検討を通じて、いずれが国際通貨発行特権による利益を多く享受できたかを考察し、つぎにIMF体制のもとにおけるドルの「非対称性(asymmetries)」について言及し、その実証的考察は次章で行うことにする。

## II ホワイト案

一般にホワイト案とは「ホワイト原案」ではなく「ホワイト修正案」を指している。前者は正式には「連合国安定基金ならびに連合国および準連合国再建のための銀行設立案 (Suggested Plan for a United Nations Stabilization Fund and a Bank for Reconstruction of the United and Associated Nations)」と呼ばれ、後者は「連合国国際安定基金予備草案 (Preliminary Draft Outline of Proposal for an International Stabilization Fund of the United and Associated Nations)」と呼ばれている。前者は、主としてアメリカ内部の政治・経済的理由によって破棄されてしまったが、後に述べる「ケインズ案」同様画期的内容を持っていた。もし「ホワイト原案」がIMF体制に取り入れられたならば、IMF体制は著しく異なったものになったであろう。そこでまず「ホワイト原案」から考察することにしよう<sup>1)</sup>。

### 第5章 脚注

- 1) ホワイト原案の内容について詳しく述べているものとしては、R.N.Gardner, *Sterling-Dollar Diplomacy*, (村野孝・加瀬正一訳『国際通貨体制成立史, 上』東洋経済新報社, 1972年) p. 74.

松村・村野編『国際金融』有斐閣, 1968年等あまり多く言及されていない。

## 1 ホワイト原案

この案は、ホワイトが国際通貨専門家E. M. バーンステイン (E. M. Bernstein) の協力をえて、最初に構想をたてたものであり、その概要はつぎのようなものである。

- ① 「基金」は加盟国による金、自国通貨および政府証券で出資される最低50億ドルの資金を持つ。
- ② 資金は加盟国の国際収支が一時的な困難に陥った場合の短期貸付に使用される。
- ③ 国際流動性の供給を受ける条件として加盟国はかなりの経済的主権を「基金」に譲りわたす。
- ④ たとえば加盟国は為替相場変更の決定権を放棄し、自国の経済政策について「基金」の監督にしたがう。
- ⑤ すべての為替管理を撤廃する。

また野心的な連合国再建「銀行」設立案はつぎのようなものであった。

- ① 「銀行」は連合国および準連合国の再建、救済、経済復興に必要な資金供給を目的とし、その株式資本は100億ドルで、そのうち50億ドルは加盟国が、ただちに金と自国通貨で払い込むことになっていた。
  - ② 「銀行」は金融上の原因に基づく世界的景気変動を除去し、世界的不況発生の可能性を縮小し、発生した場合もその程度を軽くさせ、長期化するのを防止する。
  - ③ 重要な工業原材料価格の安定を図り、加盟国の生産性ならびに生活水準の向上を目的とする。そのために主要国際商品安定公社を設立し、出資する。
  - ④ 「銀行」は金や加盟国政府の証券を保有し、売買する。
  - ⑤ 「銀行」は銀行引受手形を含む手形の割引や再割引を行い、加盟国の公的機関のために預金残高、小切手、振出手形の交換業務を行う。
  - ⑥ 「銀行」は独自の銀行券を発行するとともに、低利で長期貸付を行う。
- 以上のように「ホワイト原案」では、超国家的で拡張主義的な機能が付与さ

れていた。とくに「銀行」の設立によって数百億ドルの銀行債発行を行い、経済復興を目指した。もし「銀行」が設立されていたならば、マーシャル援助といった贈与を行わないで、「銀行」の債権の増加という形態で、戦後過渡期は乗りきれたかもしれない、ドル不安発生後の対応もより円滑に行えたかもしれないのである。

## 2 ホワイト修正案

「原案」に比べて大幅な後退、とくに「銀行」案を切りすてた形での「修正案」はつぎのようなものである。

- ① 国際流動性供給について述べると「基金」の拠出額は加盟国の金・自国通貨、政府証券により50億ドル以上を予定する。また拠出金に占める金の割合はIMFにおけるよりも高い(金および自由外国為替保有額が「割当額」未満の場合でも30%を金で払込まねばならず、IMFの25%よりも高い)。そして「基金」は保有している加盟国通貨を加盟国通貨当局に国際収支赤字を補填するために売却することができる。業務開始の1年間は割当額の50%を超えない額、その後は割当額の10%を超えない額であり「基金」の国際流動性供給能力はIMFに比して非常に少ない。また流動性供給は「基金原理」に基づいて行われ、出資された金額以上を貸し付けることはできず、信用を創造することはできない。したがって融資能力に限界があり、その活動に弾力性がない。
- ② 通貨単位として基金は「ユニタス (Unitas)」を持つ。1ユニタスは純金137と1/7グレインと等価とされ、1ユニタスは10アメリカ・ドルと等価関係にたつ。しかしユニタスの実質は国際通貨ではなく、計算単位にすぎないといえる。また加盟国の通貨価値はユニタスで表示され、その金価値の変更は加盟国の票決権数の85%の同意を必要とする。ところで計算単位にすぎないユニタス創造の意味は何であろうか。加盟国の通貨単位はユニタスつまり金で定められ、かつ加盟国通貨の為替相場は実質的に金1オンス=35ドルのドルによって表示される。すなわち、「基金」は金為替を本位

とする通貨制度の創設を意図したといえる。

- ③ 為替平価は基礎的不均衡の場合にのみ変更可能だが、票決権数の四分の三の同意を必要とする。

- ④ 資本移動に対するもの以外は、為替制限を禁止する。

このように「基金」は国際収支の調整において、為替相場を「基礎的不均衡」の是正以外には認めず、IMFにおける「調整可能な釘付け相場制度」よりも厳格であり、アメリカの国際経済再建案には超国家性、計画性を含んでいることが明らかである。

### Ⅲ ケインズ案

ケインズ案は具体的にはつぎのようなものであった。

- ① バンコール (*Bancor*) という新国際通貨単位を創設する。バンコールは金価値で表示され、金はバンコールと交換されるが、バンコールは金には交換されないという双方交換性を絶ったものであった。したがって、バンコールは金貨幣ではなく一種の信用貨幣であり、金の非貨幣化を目指すものであった。
- ② 加盟国は清算同盟に勘定をおき、割当バンコール勘定を利用して、多角的な決済を行う。加盟国間の受け取りと支払いは、この勘定の貸方と借方の振りかえ記帳により清算される。各国への割当額は、世界貿易におけるシェアを基準として決定される。たとえば、当初の割当額は戦前3年間の貿易平均額を基準にして決定され、戦後5年たつと5年間の平均で決定する等である。このように国際清算同盟は信用創造をおこなうことが可能で、加盟国に対して巨額の当座借越わくを提供するが、その総額は約260億ドルにも及び、ホワイト案の50億ドルよりもはるかに大きいものであった。
- ③ 国際収支を均衡させることによって、債権と債務が一方的に累積しないように、債権国、債務国ともに一定の課金を支払う、いわば黒字国、赤字国両責任論の立場に立っていた。平価の変更は、債権と債務の一定の累積に応じて具体的に示されているが、ケインズ自身、平価の変更を議論して

いるものの為替相場が貿易に果たす役割は、あまり高く評価していなかったようである。

- ④ 為替取引は自由に行われるが、資本移動の管理については各国にまかされていた。

#### IV 両論の検討

両論ともに両大戦間の苦い経験をもとに、多角的決済を原則とし、国際取引に関する中央機構を創設するという点においては一致している。しかし、ケインズ案が対内均衡を重視する立場から、国際清算同盟に信用創造機能を付与し、また為替相場の弾力化をすすめようとするのに対し、ホワイト案は安定を重視し信用創造を認めず、為替相場も原則として変更を認めない立場をとっている。

この両案を対照させるならば

- ① 流動性供給方式において、ケインズ案は銀行原理・流動性アプローチをとるのに対し、ホワイト案は基金原理・安定性アプローチをとる。

また資金源においても、国際清算同盟案の当座借越枠は260億ドルに対して、安定基金の総資金量は50億ドルであった。前者の場合、各加盟国に対する割当額を限度に引出権を行使することができ、債権国の貸方残高の累積には限度がない。したがってアメリカの割当額が30億ドルとすれば、他の債務国金部の割当総額230億ドルまで無償輸出が続く可能性があった。後者の場合、加盟国に対する出資割当総額は、引出権の総額であるとともに債務の総額に相当する。したがってアメリカの出資割当額が20億ドルとすれば、20億ドルが信用供与の最高限度となる。

さらに前者は世界の需要動向の変化によって、理事会が当座借越枠を増減できるのに対して、後者は、加盟国政府に出資の要請をしなければ資金の増額を図ることができず、機動性が損われる。

- ② 国際収支調整過程について、ケインズ案は国際収支が長期間赤字になった場合に限り5%を限度として自国通貨のバンコール価値の変更が認められた。ホワイト案は「基礎的不均衡」を是正するための為替相場変更のみ

認められていたが、総投票権数の5分の4の同意が必要であった。このように両者とも為替相場の安定を重視するものであった。

- ③ 中央機関の機能面からは、ケインズ案は自動的・能動的であるのに対して、ホワイト案は主体的・受動的であった。
- ④ 制度としての独立性の程度からいえば、ケインズ案は国際管理通貨制であり、自己完結的体制であったのに対して、ホワイト案の方は、金為替本位制の部分的機関であり、アメリカへの依存体制といってよいであろう。
- ⑤ 国益の表現方法については、ケインズ案は債権・債務の非人格性を保持しようとしたのに対し、ホワイト案は債権・債務の人格性を持たせようとした。
- ⑥ 国際通貨発行特権による利益の観点からすれば、信用創造機能を持ち、金の制約をあまり受けることのないケインズ案は「石を金に変える」たとえのとおり、無から有を生じさせたのに対し、ホワイト案は、一定の限られた基金を使用するのであるから、基金自身は国際通貨発行特権による利益を享受することはなかった。しかし「ホワイト修正案」を骨子としたIMF体制においては、IMFをある程度意のままに動かす力を持ち、戦後の経済力が圧倒的であったアメリカは金準備を超過させて対外流動債務を増加させることにより、国際通貨発行特権からの利益を受けとることができたのである。ところで、ケインズ案における国際清算同盟と、ホワイト案における安定基金において、国際通貨発行特権による利益が絶対的に大きかったのはケインズ案の方であった。この両者の間に、ホワイト原案がくるといって良いであろう。ホワイト原案の「銀行」が設立されていたならば通貨発行特権から生じた利益も、かなり多額になったと考えられる。

## V 第1次IMF協定

ホワイト案を骨子とし、ケインズ案を加味した第1次IMF協定は、つぎのようなものであった。

- ① 流動性の供給方式は、加盟国がIMFから自国通貨を対価として割当額の200

%まで借入れができる「基金原理」であり、当初の割当総額は88億ドルであった。しかし、割当額の75%は自国通貨で払い込み、25%が金で払い込まれるので実質的には引出可能額は割当額の125%であった。そして1年間の調達可能額は割当額の25%までと規定されていた。また加盟国は基金が保有する自国通貨の買い戻しを義務づけられ、それは金または交換可能通貨で行われなければならなかった。また特定国通貨についてIMFの保有額が稀少となったときは稀少通貨宣言が行われ、一定の措置がとられることになっていた。

② 為替相場は「平価主義」であり、固定為替相場制度を採用した。そして短期的には平価の固定を要求するが、長期的には「基礎的不均衡におちいると、平価の変更を許す「調整可能な釘付け相場」であった。また総投票権数の過半数の決議と、割当額の10%以上を持つ加盟国の賛成により、平価の一律変更ができることにしていた。

③ IMF体制は金為替本位制であり、短期的国際収支の不均衡にIMFを対峙させるが、全面的な役割はアメリカ自身が行う、アメリカ主導型の体制であった。つまりIMFは金為替本位制度の重要な一員であるが、中心ではなく、中心はアメリカであるという、それ自体としては、完結体ではない、国際通貨体制であった。

このような立場から、アメリカが特権的に国際通貨を発行し続けたのは周知のとおりである。

## Ⅶ ドルの非対称性

### 1 基軸通貨としての諸機能

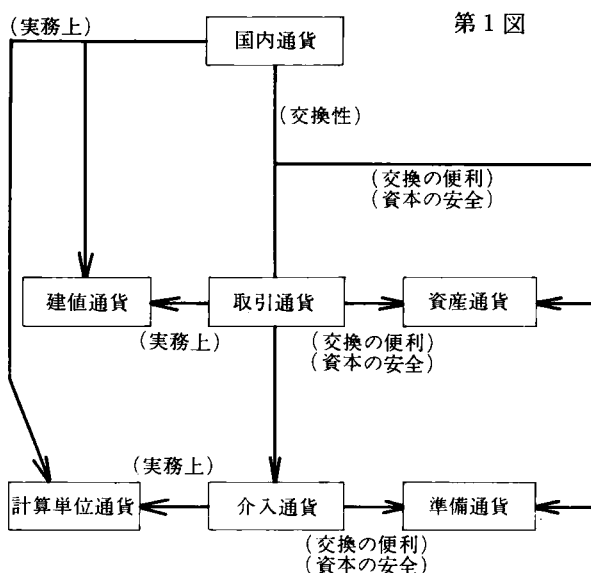
IMF体制はドルを金為替として各国が保有する国際金為替本位制度であり、ドルはこの体制における基軸通貨(key currency)であった。基軸通貨ドルは、つぎのような諸機能を果たしていた<sup>2)</sup>。

① ドルは1934年の「連邦準備法(Gold Reserve Act)」以来、金1オンス

2) 則武保夫「キーカレンシーの選択」『金融ジャーナル』1973年6月。

＝35ドルと等価であるとされ、アメリカはIMF加盟国の公的機関に対してこの比率で、事実上金交換に応じ、各国は金とともにドルを金為替として保有した。

- ② 1947年に発足したIMFはその協定第4条第1項で「各加盟国の通貨の平価は共通尺度たる金により、または1944年7月1日現在の量目および純分を有する合衆国ドルにより表示する」と規定していた。したがって金1オンス＝35ドルの価値をドルが有している限り、各国平価は金であろうとドルで表示されていようと同一機能を持ち、各国平価は一般的にドルで表示されてきた。よってドルは基準通貨 (basic currency) ないしニューメラル (numéraire) の機能を果たした。
- ③ IMF協定において為替相場変動幅は平価の上下1%に限定された。したがって、通貨当局は変動幅を一定限度内におさえるため、為替相場への介入を行わねばならなかった。一般にドルで平価は表示されていたため、為替相場維持のためドルで為替市場に介入した。よってドルは介入通貨





(intervention currency) としての機能を果たした。

④ ドルは国際的な財および用役と資本取引に用いられ、流通手段や決済手段としての機能を持ち、取引通貨 (vehicle currency) または決済通貨 (transaction currency) として使用された。

⑤ ドルは民間取引において、もっとも多く利用され、建値通貨 (quotation currency) の機能を果たした。

⑥ ドルは各国によって対外支払準備として保有され、各国にドルが累積した。したがって準備通貨 (reserve currency) として各国に保有され、ドル価値が安定していたときは価値貯蔵 (store of value) 機能を果たした。

以上のような諸機能をドル価値が安定していた時期には、統一的に果たしたということが出来るが、それは有機的に結合したものであった。この関連をコーエン (B.J.Cohen) の所説にしたがって図示すると第1図のようになる<sup>3)</sup>。ここで基軸通貨は第1表のように民間取引と公的取引において、その機能のしかたが区分される。

民間取引と公的取引を媒介する項目としては、自国通貨と基軸通貨との交換

第1表

	交換手段	計算単位 手 段	価値貯蔵 手 段
民間取引	取引通貨	建値通貨	資産通貨
公的取引	介入通貨	計算単位 通 貨	準備通貨

性の確保ならびに交換の利便さ、資本を安全に維持できるかどうか、実務上の機能等をあげることができる。このように基軸通貨と総称しても、機能は民間取引と公的取引で異なることは注目すべきである。また基軸通貨としての資格を持つためには、第1図からも明らかなように民間、公的機関を問わず、両者

3) B.J.Cohen, *The Future of Sterling as an International Currency*, Macmillan, 1971, pp. 29-33, p.50.

から信頼されるような通貨でなければならないといえることができる。

ところでドルが基軸通貨として機能したのは、つぎのような理由によるといえるだろう。

- ① ドルはIMF加盟公的機関に対し、事実上の金交換性、各国通貨との自由な交換性を保持し、各国通貨当局はすすんでこれを保有しようとした。
- ② アメリカは世界貿易において、きわめて大きな比重を占めていた。
- ③ アメリカにおいては発達した為替市場と金融市場が存在していた。長年の歴史と伝統を持ったニューヨーク市場は、資金調達、決済、運用等を合理的計算に基づいて自由に行うことができるとともに、市場を非居住者にも開放していた。
- ④ アメリカの経済力が強大であった。
- ⑤ ドル供給が潤沢で、取引のために使用したり、借り入れが可能なドルが供給されていた。

## 2 ドルの非対称性

ケネン (P.B.Kenen) やクーパー (R.N.Cooper) によって議論されている「ドルの非対称性」はつぎのようなものである<sup>4)</sup>。

- ① 第1の非対称性は前述したように、ドルが基準通貨ないしニユメレールであることより生ずると主張される。すなわちIMF協定第4条第1項(a)の「各加盟国の通貨の平価は共通尺度たる金により、または1944年7月1日現在の量目および純分を有する合衆国ドルにより表示する」と規定されていることから生ずるとされる。しかし協定そのものにドルの特別の地位を与えているわけではない。IMF協定は金に基礎をおき、加盟国通貨は互いに対等の立場に立つことを原則としていた。しかし事実上、ドルの平

4) R.N.Cooper, "Eurodollars, Reserve Dollars and Asymmetries in International Monetary System"; *Journal of International Economy*, Sept. 1972.

P.B.Kenen, "Convertibility and Consolidation: A Survey of Options for Reform", *American Economic Review*, May, 1973.

千田純一、前掲論文、pp.37-53.

岩野茂道「国際通貨の非対称性について」『海外事情研究』第4巻1号、1976年3月参照。

価決定は受動的なものとされ、またドルの平価変更を困難にするという非対称性をもたらしたとされる。

しかしながら国際的なニューメレールとしての「IMFドル」と、アメリカの国民通貨としてのドルは区別されなければならない。前者はバンコールやユニタスといった国際通貨に比すべきドルであり、後者は他の加盟国通貨に比して特別な地位が付与されたわけではなく、他通貨と同じように、平価変更が可能な通貨であった。IMF協定第8条8項には厳格な「基金の資産の、金による価値保全」の規定があり、加盟国通貨の平価が切下げられた場合のみならず、加盟国通貨の為替相場が、その国の領域内で著しい減価をしたとIMF当局が認めた場合は、IMFが保有している本国通貨の金による価値の減少分を、本国通貨で追加して払い込まねばならないとされている。しかしこの規定はドルについても他の通貨同様、適用を除外していない。よってドルも平価変更可能な通貨のひとつであると考えられる。

したがってドルがニューメレールであることからドル平価決定の受動性とドル平価変更の困難性のうち、後者はそのまま認めることができない。しかしながらIMF協定第4条第12項(a)が、「IMFドル」と「国民通貨ドル」を混同させることになったという意味において、この条文はドルの非対称性の原因をつくりだすことになったといえるだろう。

- ② 第2の非対称性はドルが介入通貨であることから生ずるとされる。すなわち各国はIMF協定第4条第3項の為替安定義務により、為替市場に介入する場合、ドル表示されたIMF平価を維持するためドルの売買を行った。したがって各国は平価変更を独力で行うことができるのに対し、アメリカは他のすべての国の協力をえないことにはドルの平価変更が困難であったとされる。
- ③ 第3の非対称性はIMF体制下の固定相場制度のもとで、ドルの他通貨との変動幅は他通貨相互間の変動幅の半分しかなかったことである。
- ④ 第4の非対称性は金売買の義務を果たすかわりに、ドル為替相場安定のための介入義務をまねがれていたことである。すなわちIMF協定第4条

第4項(b)に「各加盟国は、この協定に合致する適当な方法によって、自国の領域内では自国通貨と他の加盟国の通貨との間の為替取引が第4条第3項に基づいて定められた限度内においてのみ行われるようにすることを約束する。加盟国の通貨当局が国際取引の決済のために、第4条第2項に基づいて基金の定める限度内において事実上自由に金を売買しているときは、その加盟国はこの約束を履行しているものとみなす」という規定がある。アメリカはこの規定によって為替市場に介入する義務をまぬがれていたのである。

- ⑤ 第5の非対称性はドルが準備通貨として公的機関に保有され、資産通貨として民間に保有されていることから生ずる。すなわち各国が保有しているドルが、その平価変更によって各国に外貨準備の中に占めるドルの割合に応じて差別的影響を与えるため、ドルの平価変更（とくに切下げ）が回避される傾向が生じたことである。
- ⑥ 第6の非対称性としては、ドルが準備通貨ならびに決済通貨であることから、アメリカが国際通貨発行特権を持っていることである。すでに述べたように各国がこの機能を果たすドルを保有する範囲までは、国際収支赤字を継続し、それをドルで決済することができる。
- ⑦ 第7の非対称性としては、ドルが民間の取引通貨であり、国際取引の大部分がドル建てにより行われ、建値通貨になっていることからドルの平価変更（とくに切下げ）は貿易、資本取引、国際的貸借関係に重大な影響を与えることが予想され、ドルの平価変更阻止への強力な力が働いたことである。

以上のようなドルの非対称性のうち、ドル不足期には、非対称性(2)、(5)、(7)は固定相場制度の維持に役立ち、(6)は国際流動性を供給することにより、金の節約とデフレーション防止に寄与したと考えられ、世界全体としても恩恵をうけた。

しかしドル過剰期になると(6)の通貨発行特権を乱用し、金融節度を顧慮しない国際収支赤字を出し続け、(1)を理由にドル切下げのかわりに他通貨の切上げを要求する本末転倒な措置をとったりした。その結果、国際金為替本位制度を崩

壊させたことは周知のところである。

そして再度のドル平価切下げと、1973年各国が変動相場制度に移行せざるをえなくなったことは、(5)、(7)のために世界経済に大きな不安定要因をもたらすことになった。したがってドル不足期と異なり、ドル過剰期には世界は恩恵を受ける以上の犠牲を強いられたといえるであろう。

## 第6章 IMF体制と国際通貨発行特権 (実証的側面)

### I はじめに

IMF体制におけるドルの非対称性とその原因は何かを理論的側面から考察したのが前章の目的であった。本章においては、アメリカの国際収支（経常的国際通貨発行特権による利益）、対外投資、なかでもその主軸となる対外直接投資の担い手である多国籍企業の行動（資本的国際通貨発行特権による利益）、アメリカの銀行の国際的行動（国際通貨発行特権を保有していることから派生する利益）を実際の数字を使用することによって検討し、最後にアメリカが国際通貨発行特権を保持していることによる利益の試論的計測をおこなうことにしたい。

### II アメリカの国際収支

#### 1 ドル不足期

第2次大戦中に連合国の物資供給国として圧倒的な生産力を発展させたアメリカは、終戦とともに市場を内外に求め、また積極的に創出していかねばならなかった。それは第1次、第2次大戦により巨額の対外債権と金準備を失い、「ポンド残高」の累積という大きな債務を負うことになり、生産力においてもアメリカに大きな格差をつけられたイギリスに代わって、世界経済の主導権を握ることにより、よりいっそう円滑になった。

理論的にいえばIMFはドルに特権的地位を与えていない。しかし現実にはドルの圧倒的優位を否定するわけにはいかず、IMFはむしろ金1オンス=35ドルで金と交換できるアメリカのドルに大きく依存してきたのである。したがって実際にはドルを金為替とする国際金本位制度が機能した。IMFは経常的為替取引の自由化、したがって加盟国の8条国移行を大前提として協定条文に

示された諸機能を行うことができた。しかし1950年代に8条国になったのは、アメリカ大陸にある10カ国にすぎなかった。したがって1950年代IMFは制度的にアメリカを補完するといった副次的役割を果たすにすぎなかったのである。また戦後世界の復興、再建のための多角的資本援助機関として設立された世界銀行も、アメリカを補足するにとどまった。

アメリカは戦後続いた「ドル不足」の解消を図るため、国際的制約をうけるIMFを通じて資金供与することを避け、みずからの影響力を十分およぼすことができる双務的援助資金供与を行った。すなわち「マーシャル援助」をはじめとする一連の巨額な資金援助である。これは生産物市場創造という目的他に、勢力を拡大した社会主義諸国の封じ込めを目的としたものであった。これらの莫大な経済・軍事援助や軍事支出が呼び水となって、次第に民間対外投資も増加してくるようになった。

このような状況を背景として、貿易収支では大幅な黒字であるにもかかわらず、総合収支では慢性的な赤字であった<sup>1)</sup>。その結果、第1表からも明らかなように1950年から1957年の間に対外流動債務は69億ドルも増加し、158億ドルに達した。ここで注目されるのは金準備高は、ほとんど変化しない229億ドルであったことである。これは「ドル不足」を反映して、国際収支赤字がドルで決済されたことを意味している。

一方、1958年にEECを結成した6カ国は、同じ期間に金準備を34億ドル、外貨準備を約30億ドル増加させている<sup>2)</sup>。すなわち南アフリカの新産金やソ連の金売却を主とした金供給の大部分が、この6カ国で吸収されたことになる。この背後には、アメリカからの援助を「誘い水」とした生産力の発展により、輸出競争力がついてきたことが大きな原因としてあげられる。そして、このようにしてえられた金・外貨準備が、1958年西欧諸国に通貨の交換性を可能にさせたのである。

---

#### 第6章 脚注

- 1) 1945年から1959年までの国際収支についての表と説明は、拙稿、「通貨発行特権と国際通貨制度」前掲論文、p.103を参照のこと。
- 2) *International Financial Statistics*, Supplement to 1966/67 Issues.

第1表 米国の対外流動債務および金外貨準備 (単位:10億ドル)

	対外流動債務	うち公的 機関に対 するもの	金 外 貨 準 備				
			合 計	金	外貨	SDR	I M F ポジション
1949	6.9( - )	3.4	26.02	24.56( - )	-	-	1.46
1950	8.9( 2 )	4.9	24.27	22.82(△1.74)	-	-	1.45
1951	8.9( 0 )	4.2	24.30	22.87( 0.05)	-	-	1.43
1952	10.4( 1.5)	5.6	24.71	23.25( 0.38)	-	-	1.46
1953	11.4( 1 )	6.5	23.46	22.09(△1.16)	-	-	1.37
1954	12.5( 1.1)	7.5	22.98	21.79(△0.3 )	-	-	1.19
1955	13.5( 1 )	8.3	22.80	21.75(△0.04)	-	-	1.05
1956	14.9( 1.4)	9.2	23.67	22.06( 0.31)	-	-	1.61
1957	15.8( 0.9)	9.1	24.83	22.86( 0.8 )	-	-	1.97
1958	16.8( 1 )	9.7	22.54	20.58(△2.28)	-	-	1.96
1959	19.4( 2.6)	10.1	21.51	19.51(△1.07)	-	-	2.00
1960	21.0( 1.6)	11.1	19.35	17.80(△1.71)	-	-	1.55
1961	22.9( 1.9)	11.8	18.76	16.95(△0.85)	0.12	-	1.69
1962	24.2( 1.3)	12.9	17.22	16.06(△0.89)	0.10	-	1.06
1963	26.4( 2.2)	14.4	16.84	15.60(△0.46)	0.21	-	1.04
1964	29.4( 3 )	15.8	16.67	15.47(△0.13)	0.43	-	0.77
1965	29.6( 0.2)	15.8	15.45	14.06(△1.41)	0.78	-	0.60
1966	31.0( 1.4)	14.9	14.88	13.23(△0.83)	1.32	-	0.33
1967	35.7( 4.7)	18.2	14.83	12.07(△1.16)	2.35	-	0.42
1968	38.5( 2.8)	17.3	15.71	10.89(△1.18)	3.53	-	1.29
1969	45.9( 7.4)	16.0	16.96	11.86( 0.97)	2.78	-	2.32
1970	47.0( 1.1)	23.8	14.49	11.07(△0.79)	0.63	0.85	1.94
1971	67.8(20.8)	50.7	13.19	11.08( 0.01)	0.28	1.19	0.63
1972	82.9(15.1)	61.5	13.15	10.49(△0.59)	0.24	1.96	0.46
1973	92.5( 9.7)	66.9	14.38	11.65( 1.06)	0.01	2.17	0.55
1974	119.2(26.7)	76.8	16.06	11.83( 0.18)	0.01	2.37	1.85
1975	126.6( 7.4)	80.7	15.88	11.26(△0.57)	0.08	2.33	2.21
1976	151.4(24.8)	92.0	18.32	11.17(△0.09)	0.32	2.39	4.43
1977	192.3(40.9)	126.0	19.39	11.80( 0.63)	0.02	2.63	4.95

( )内は変化量

資料: Federal Reserve Bulletin および International Financial Statisticsより作成。

やがてアメリカの戦後好況も、1957年から1958年にかけての不況によって終  
止符を打たれた。しかし折から発足したE E C諸国やイギリスに対して、アメ  
リカは製造業を中心に民間直接投資を急激に増加させ、それ以後の国際収支赤



字の要因となった。

このような投資資金の流入をも含めて、ドル債権をさらに増大させた西欧諸国は、ドル選好から金選好へと転換していった。第1表からも明らかのように、1958年以降アメリカから急速に金を引き出していった西欧諸国にとって、ドル不足は解消したといえるだろう。そして1960年、対外流動債務の累積額は金準備を上回ってしまった。第1回の「ドル危機」は1960年10月、ロンドン金市場価格の暴騰として表面化した。そして翌年1961年には、西欧主要国が8条国へと移行したのである。

このようにドル危機すなわち国際通貨制度の危機と、西欧主要国の8条国移行つまりIMFが有効に機能する前提条件の整備が、うらはらの関係にあったと考えられるだろう。<sup>3)</sup>これは金為替本位制度にとり宿命的なものであった。

## 2 ドル過剰期

アメリカの国際収支赤字が1960年以降も慢性的に続いたことは第2表に示されている。また第1表から、ドルによる決済すなわち対外流動債務が増大し、金流出も増加していることが明らかである。そして1960年以降金準備と対外流動債務の差は開くばかりで、1964年末には、ついに対外公的機関の保有ドルにも足らなくなった。

前述したようにアメリカは、「国際通貨発行特権」により国際通貨ドルを発行した。アメリカは国民通貨で外国の財や用役の輸入代金を支払うことが可能であり、対外投資もドルで行うことができたのである。一方それ以外の諸国は稼いだ国際通貨でなければ、輸入代金の支払いも投資も行うことができない。いわばアメリカは無から有を生ずる特権を保持していたのである。

しかし金為替本位制度の場合、金請求権に対して100%金準備を保有しているときは、それだけの金が他の目的に使用されることなく貯蔵されているわけで、

3) 中西市郎、岩野茂道共著『国際金融論の新展開』新評論、1972年、pp.96-112.

山中謙二「アメリカの国際収支」(世界経済研究協会編『国際通貨体制の長期展望』至誠堂、1972年) pp.171-190.

第2表 アメリカの国際収支

	1960年	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
貿易収支	49	56	45	52	68	50	38	38	6	6	26	△23	△64	10	△55	90	△94	△311
軍取引(ネット)	△28	△26	△24	△23	△21	△21	△29	△32	△31	△33	△34	△29	△36	△23	△22	△9	3	13
旅行・運輸(ネット)	△10	△10	△12	△13	△11	△13	△13	△18	△15	△18	△20	△23	△30	△29	△27	△20	△22	△30
投資収益(ネット)	23	29	33	33	39	42	36	39	40	36	35	47	43	52	101	60	98	119
対外直接投資	24	28	30	31	37	40	35	38	42	48	50	60	64	88	177	90	113	125
その他対外投資	10	12	14	15	17	19	23	24	28	33	36	35	37	52	84	87	102	123
諸外国の対米投資	△11	△10	△11	△13	△15	△17	△21	△24	△29	△45	△51	△48	△58	△88	△159	△118	△117	△129
政府贈与(軍を除く)	△17	△19	△19	△19	△19	△18	△19	△18	△17	△16	△17	△20	△22	△19	△55	△28	△31	△28
経常収支	18	30	24	32	58	43	16	13	△13	△20	△3	△39	△97	3	△36	119	43	△153
政府長期資本(ネット)	△9	△9	△9	△12	△14	△15	△15	△23	△22	△0.4	△20	△24	△13	△15	11	△17	7	△18
民間長期資本(ネット)	△21	△22	△26	△24	△45	△46	△28	△29	12	△32	△14	△44	△0.7	2	△84	△88	△85	△62
対外直接投資	△17	△16	△17	△20	△23	△35	△36	△31	△29	△8	△43	△47	△35	△50	△73	△58	△39	△41
諸外国の対米投資	1	0.7	1	△0.1	△0.1	0.6	0.9	3	3	15	10	△2	4	27	22	19	43	33
外国証券への投資	△7	△8	△10	△11	△7	△8	△7	△13	△16	△39	△11	△11	△6	△8	△20	△63	△89	△54
基礎的収支	△12	△0.2	△10	△13	△1	△18	△26	△40	△23	△61	△38	△106	△111	△10	△109	14	△87	△237
純流動性収支	△37	△23	△29	△27	△27	△25	△22	△47	△16	△21	△39	△220	△138	△77	△190	31	△6	△273
公的準備取引収支	△34	△13	△27	△19	△15	△13	2	△34	16	27	△98	△298	△104	△53	△84	△246	※	※

資料: *Survey of Current Business*, June, 1975, March, 1976, なお1976年からは表示方法が変わった  
 ので *Survey of Current Business*, June, 1978, Federal Reserve Bulletin, Dec. 1978 その他より可  
 能な限り計算した。

通貨発行特権による利益は生じないといってもよい<sup>4)</sup>だろう。しかし金為替本位制度がルーズに運用されると利益が生ずるようになり、金準備を超過して海外に流出したドルが、これに相当するといえるだろう。国際通貨は国内通貨のように強制通用力を付与することができない。したがって金に交換できない通貨が流通するのは、国際協定か他に代わる通貨がない場合である。信託を失なった国際通貨は受け取りを拒否できるのである。したがってアメリカは国際通貨の発行量、その分配と移動について慎重に行動する義務があったといえる。国際通貨発行特権が乱用されるようになると、それに対して批判がおり、その特権から離脱し、独立しようとする動きが生じてくるのである。

ところで1960年10月のロンドン金市場価格暴騰により、アイゼンハワー大統領の緊急指令、1961年2月のケネディ大統領による「国際収支特別教書」が出され、本格的に「ドル防衛」が行われはじめた。まず金1オンス=35ドルで金を放出し、金市場価格の冷却を図ったのをはじめ、金市場価格安定のため西欧主要国と金プール協定を結んだ。この協定は1968年3月のゴールド・ラッシュにより金の二重価格制が採用されるまで辛うじて機能したが、この期間、ケネディ大統領による1963年7月、ジョンソン大統領による1965年2月、1968年1月のドル防衛策が発表された。

1964年までは、ケネディ大統領のニューエコノミックス政策による成長政策と、コスト・プッシュ・インフレに対処するためのガイド・ポスト政策等により、国際収支赤字も横ばいから減少傾向となった。その結果1964年までは金流出が減少し、対外流動債務が増加した。この期間は輸出金融の整備、拡充を中心とした国内的措置と、GATTでの関税引下げ交渉を通じて輸出に対する障害の除去に力点をおき、経済・軍事援助も特に削減されることはなかった。

しかし1965年、ベトナム戦争介入による軍事支出増大、物価、賃金の上昇は国際収支赤字のいっそうの悪化を生じさせることになった。

国際金融面においては、1964年7月に金利平衡税を発足させ、資金のアメリカからの流出を抑制した。また国内景気刺激策により、対外投資を抑制しよう

4) 則武保夫「国際通貨体制の現状」(世界経済研究協会編、前掲書) pp.66-68.

としたが成功せず、1965年以来、対外投融資の自主規制と対外直接投資規制が実施され、1968年この規制はさらに強化された<sup>5)</sup>。これらは後述する多国籍企業の海外での資金調達と企業の内部資金調達に拍車をかけることになった。

その他のドル防衛策としてバイ・アメリカン、シップ・アメリカン、海外観光支出の削減、対外政府支出の削減から、IMF増資やスワップ協定、ローザ・ボンド等の国際通貨制度崩壊を恐れた先進諸国による国際金融協力といった多岐にわたる対策がとられた。<sup>6)</sup>しかし多くの場合、国際収支の根本的改善を目的とするのではなく、一時的対症策であったため、アメリカ国内のインフレの進行等による国際競争力低下にともない、その効果は持続せず、ついに1968年3月、金の二重価格制度への移行を余儀なくされた。

つぎに大統領になったニクソンは1969年、インフレ解消と自由貿易の推進を骨子とした国際収支対策を発表したが、前者については「優雅なる無視 (*benign neglect*)」的色彩が強く、後者は外国の輸入制限を除去しようというもので、自国の国際競争力を高めようという積極的なものではなかった。結局ドルの弱体化を各国の金融協力によって補い、黒字国の平価切上げ要求、所得政策によるインフレ抑制、資本主義の旗手としての不相应な対外的行動の縮小を図ったものであった。

その後国際流動性の補強という名目で1970年から3年にわたって配分されたSDRも、アメリカがSDRでの交換により金流出を節約したという意味で、ドル防衛の役割を果たすことになった。

しかし小手先のドル防衛策、為替相場支持策、為替管理といった一時しのぎ的手段をとるだけで金融節度を顧慮しないアメリカの国際収支赤字は依然として続き、ついに貿易収支も78年ぶりに赤字に転化することが見込まれるにいたった1971年8月、ニクソン大統領はドルの金との交換停止を含む「新経済政策」

5) ケネディ、ジョンソン大統領のもとにあって対外投資が、時間的な遅れをとまって投資収益をもたらし、将来の国際収支黒字項目となることは認めつつも、当期の国際収支に対する赤字効果が重視され、対外投資が規制された。しかしニクソン大統領になると、対外投資に対する考え方が修正された。そして1969年に対外投資に対する規制が緩和され、1974年には完全に撤廃された。

6) これらの説明としては、大島清編『戦後世界の通貨体制』東京大学出版会、1973年に詳しい。

を発表した。ここにおいて基軸通貨としてのドルの安定性は放棄され、同時に金為替本位制度も終結したのである。これ以後国際通貨体制の不安定性が顕在化し、為替取引の混乱や1次産品への投機となり、1973年には各国が(管理された)変動相場制度へと移行していった。

その後アメリカの国際収支は1973年、石油価格の大幅引上げによって生じたオイルダラーの大量流入や農産物価格騰貴による輸出増、二度のドル切下げ効果等により改善した。しかし1974年は多額の石油代金支払い、対外投資の増加、諸外国の対米投資に対する利益支払いの急増等により悪化し、依然として国際収支は赤字である。

今日アメリカのG N Pの世界経済に対する比重は30%台と低落しているが、国際通貨として取引に使われ、準備通貨として保有されるドルの比重は依然として60%台を維持しており、金交換の義務を免がれたアメリカはいっそう通貨発行特権による利益をえているといえるのである。

### 3 国際収支赤字の要因

国際収支黒字項目としては、貿易収支(ただし1971年以降は赤字が多い)、対外投資収益、外国からの資本流入があげられ、その他の収支はほとんど赤字項目である。これは第2表からも明らかである。

赤字項目の多くは、他項目の黒字を誘発する効果をもっているが、比較的独立な赤字項目として海外軍事支出、旅行、運輸収支がある。海外軍事支出は資本主義世界の旗手として負担しているもので、国際収支赤字の大きな要因である。また旅行・運輸支出は1960年代前半、10億ドル台で安定していたが、後半になり増大し、1972年30億ドルにもなり無視できぬものである。

赤字項目のうち他項目の黒字を誘発するものとして、政府対外援助、軍事贈与、民間対外投資がある。政府経済援助は贈与と借款からなり、1950年代は贈与の形式が主流だったが1960年代は借款の比重が増してきた。これらの援助は金額としては大きい、大部分がひも付きで、アメリカの輸出増として還流してくる。また軍事贈与は対外支払いをともしない軍需品やサービスの現物供

第3表 米国の直接投資収支

(単位 百万ドル)

	直接投資 流出額	利子・配当 支払利益	直接投資 収 支	ロイヤリ ティー使 用料収支	直接投資 総 収 支
1960	△1,674	2,355	681	590	1,271
61	△1,598	2,768	1,170	662	1,832
62	△1,654	3,044	1,390	800	2,190
63	△1,976	3,129	1,153	890	2,043
64	△2,328	3,674	1,346	1,013	2,359
65	△3,468	3,963	495	1,199	1,694
66	△3,625	3,467	△ 158	1,162	1,004
67	△3,050	3,847	797	1,354	2,151
68	△2,855	4,152	1,297	1,431	2,728
69	△3,130	4,819	1,689	1,533	3,222
70	△4,413	4,992	579	1,758	2,337
71	△4,441	5,983	1,542	1,927	3,469
72	△3,214	6,416	3,202	2,115	5,317
73	△3,195	8,384	5,189	2,513	7,702
74	△1,275	11,379	10,104	3,070	13,174
75	△6,196	8,547	2,351	3,543	5,898
76	△3,918	11,303	7,385	3,530	10,915
77	△4,904	12,540	7,636	3,767	11,403

資料；Survey of Current Business, June, 1975, Aug. 1978その他より作成。

与で行われ、これも輸出増として処理され、国際収支に対しては中立的である。

対外直接投資を主流とする民間対外投資は投資収益として黒字効果をもたらす。また直接投資は資本財による現物出資もあり、その部分は輸出増として相殺される。アメリカの直接投資収支を示すと第3表となる。この表によれば資本流出をうわまわる投資収益があり、収支上は黒字になる。しかし投資収益は、capital seigniorage を含んでおり、過去の投資の結果生ずるものである。したがって収益が生ずるまではタイム・ラグがあり、資本流出は短期的に国際収支の赤字要因であると考えられる。また直接投資は統計上に表れない輸出代替効果というマイナス効果があることも考慮しなければならないのである。

以上のように考えるとアメリカの国際収支赤字は、貿易収支黒字幅の縮小、巨額の海外軍事支出、旅行・運輸収支の赤字、直接投資の輸出に対するマイナス効果によりもたらされてきたといえるだろう。軍事関係支出が政治的、ある

いは海外投資資産保全という経済的観点から、容易に縮小できないとするならば、貿易収支黒字幅拡大と旅行・運輸収支の改善、直接投資対策が、国際収支赤字緩和の責任を負わされることになる。次節においては、最近ますます重要性が増してきた多国籍企業を中心とする直接投資と、国際収支の問題について考察していくことにする。

### Ⅲ 対外直接投資と多国籍企業

#### 1 対外投資統計上の問題

対外投資の歴史は2～3世紀前に逆のぼることができる<sup>7)</sup>が、その主流が貸付や株式投資といった間接投資から直接投資に変わってきたのは最近のことである。第1次大戦を境にしてアメリカは債務国から債権国に転換し、それとともにフォード、GMなどの西欧進出に代表されるアメリカの直接投資が国際的に注目されるようになった。しかし直接投資の増大傾向は1929年の大恐慌と世界経済の停滞により減少へと転換した。大恐慌の結果、アメリカ国内においては独占企業の巨大化が進行し、市場争奪はいよいよ激しくなった。

1950年央までは第2次大戦や朝鮮戦争により過剰生産力が一時的に解消したこと、アメリカ国内に有利な投資機会があったこと、海外投資環境は政治的・経済的にも不安定でリスクが大きかったこと等があげられる。しかし1950年代後半から対外直接投資とくに西欧投資は活発となり、「多国籍企業」が続出した。これらの企業活動は世界経済に大きな影響をおよぼすようになり「アメリカの挑戦」として注目されてきた。

このような対外直接投資と多国籍企業についての統計資料は十分なものではない。対外直接投資に関する資料において、国際的統一規準に基づき整備され統計にまとめられたものはなく、国際的な比較研究は困難な状態である。<sup>8)</sup>比較

7) M.Wilkins, *The Emergence of Multinational Enterprise*, Harvard Univ.Press, 1970, pp. 12-24 (江夏建一・米倉昭夫訳『多国籍企業の史的展開』ミネルヴァ書房, 1973年, pp. 2-17)

8) 半谷「アメリカの対外直接投資と多国籍企業」三井銀行『調査月報』1972年8月p.20によれば、アメリカ商務省統計では直接投資は10%以上のあらゆる資本参加(親会社との企業間信用を含む)をさすのに対して、ヨーロッパの多くの国は株式資本の20%～25%以上の参加を意味している。

的整備されているアメリカの統計にしても、対外直接投資残高（簿価）はアメリカから送金された資金と現地の利益の再投資の累計額であらわされるにすぎず、海外子会社の現地調達資金額は計上されない。また簿価で記帳されているので、不動産等は評価額の上昇に伴う調整は未済で実態を反映しなくなっているといった問題点がある。また多国籍企業は一企業が同時に多数国において経済活動を行う企業組織であり、その企業活動から生じる（国際）取引の国際収支表上の処理も大きな問題となってきた。<sup>9)</sup>また多国籍企業自身の定義も確定していないので、信頼にたる公式統計資料がでてこない。

## 2 多国籍企業の生成

1957年—1958年の不況を契機として対西欧直接投資は飛躍的に増大した。この原因として第1に国内における有利な投資機会の減少と、国内利益率に比べて西欧の直接投資利益率が高かったこと、第2にアメリカの独占禁止法強化により国内市場シェア拡大の困難を海外での市場拡大に置き換えたこと、第3にEECの発足により、潜在的利益への期待と域外関税障壁を回避するため、第4にアメリカ政府の海外進出企業への租税優遇措置があげられる。

しかしこれらの西欧進出要因の他に、アメリカが通貨発行特権に基づいて行なった国際的な市場の創出と、投資環境の整備を見すごすことはできない。すなわち、マーシャル援助に代表される一連の経済援助ならびに軍事援助や海外軍事支出による需要創出、そして政治、経済情勢の安定化、国内的には通貨発行特権を保持することにより、外貨準備に制約されることなしに経済成長政策を推進することができたことである。これは企業に研究開発意欲をさらに生じさせ、新製品の開発、技術改善によって製品の性能、品質、デザインなどにおける優秀性を持たせ、経営・管理・販売技術の革新、強力な資金調達力、広告などを通じての企業の商標の浸透、流通販売網の拡充等により製品差別化を伴った寡占体制を可能にした。しかもこれらの研究開発は宇宙開発計画や軍事研究

9) 倉林義正・渡部福太郎「国際収支のしくみ」(館・建元他編『国際金融講座II, 国際収支』東洋経済新報社, 1975年) pp.19-21.



といった政府の財政的援助を受ける場合が多く、企業はその新製品開発費用の相当部分を自己で負担しないでもすんだのである。

これらを背景にして、バーノン(R.Vernon)のプロダクト・サイクル・モデル<sup>10)</sup>も提唱されてきたといえるだろう。

また国際金融市場や資本市場の発達も多国籍企業の海外進出に大きな役割を果たしたといえることができ。すなわち1960年以降の本格的なユーロ・カレンシー市場とユーロ・ボンド市場の発達である。これらは前述した金利平衡税や対外投融資規制、対外直接投資規制といった一連のアメリカの国際収支政策の結果いっそうその発達が助長されたのである。その分析は別稿<sup>11)</sup>に譲り、ここでは多国籍企業がアメリカ国内からの資金調達を1966年—1972年平均で13%に抑制されたにもかかわらず、内部資金50% (留利益16%, 減価償却等積立金34%) 残り32%はユーロ市場をはじめとする外国調達資金に頼ることができた<sup>12)</sup>という点に注目したい。また対外直接投資それ自身は国際収支黒字項目として投資収益を生むので、アメリカ国内からの資本流出を誘発しない限りでの対外直接投資活動が政府によって支援された点も見すごすわけにはいかない。すなわちユーロ市場の発展は多国籍企業の旺盛な資金需要に答えることができたとともに、アメリカ自身にとっても国際収支対策上有利であったのである。またユーロ市場とくにユーロ・デラー市場での外国公的保有ドル運用は、少なくとも1968年3月の金の二重価格制移行までは、アメリカにとって重要な意味を持っていた。なぜならユーロ・デラー市場は民間市場であり、公的保有ドルがこの市場で運用されると、このドルは民間保有とみなされる。ドルの金交換規程は民間保有ドルには適用されず公的保有ドルが民間保有に変形すると、その分、アメリカの金準備ポジションは改善すると解され、公的準備取引収支では、この資金移動を黒字と記録したのである<sup>13)</sup>。これは国際収支統計の粉飾であるが、

10) R.Vernon, *Sovereignty at Bay*, New York, 1971., (電見訳『多国籍企業の新展開——追いつめられる国家主権』ダイヤモンド社, 1973年)

11) 拙稿「多国籍企業と国際金融資本市場」『彦根論叢』第177号1976年1月。

12) *Survey of Current Business*, July, 1975, p.30.

13) 中西・岩野, 前掲書, pp.258—261.

公的保有ドルの吸収というかたちでのユーロ・ダラー需要の増大は、外国為替市場でのドル売りを緩和し、ドルの信認の低下傾向を防ぎ、アメリカの国際通貨発行特権による利益とくにcurrent seigniorageを維持する役割を果たしたといえることができるであろう。

ところで1950年代後半以降の対外直接投資は、つぎのような特徴がみられる。第1に第2表の国際収支項目の直接投資と間接投資から明らかなように、直接投資は量的に拡大しただけでなく、その構成においても間接投資に対して優位が決定的となったことである。これは投資環境が不安定なときには間接投資の方が資本を回収するのに有利であるが、経済・軍事援助により投資環境が比較的安定し、より高率の利益をえようとする動きが活発になったことを意味している。

第2に第4・5表に示されているように直接投資の重点は第2次大戦終結直後、地域別には特殊な結びつきのあるカナダを除いてラテンアメリカや中近東にあり、産業別には石油を主軸とした採掘産業にあった。それが直接投資の増加とともに地域別では西欧諸国、産業別では製造業へ集中しつつあることである。

第3には製造業の中でも、コンピュータ、電子工学、化学製品、医薬品、石油精製、自動車といった技術先端産業や重要産業に集中していることである。これはアメリカの多国籍企業が研究開発により、技術集約的産業面においてより大きな優位を持っていることから納得できることである。

第4には第2表に示されているように、アメリカに対する外国直接投資が増加していることである。第6表からも明らかなように1966年～1968年頃から対米直接投資は急増している。この点に注目してハイマー（S.Hymer）は、挑戦をうけているのは西欧企業だけではなく、西欧企業の成長と対米直接投資の増大により、アメリカ企業も挑戦をうけていると主張した<sup>14)</sup>。たしかに西欧企業のなかには対米直接投資を行っている企業もあるが、その数と直接投資の規模は、

14) S.Hymer & R.Rowthorn, "Multinational Corporation and International Oligopoly: The Non-American Challenge", in C.P.Kindleberger, ed., *The International Corporation: a Symposium*, the M.I.T Press, 1970, pp.57-92. (藤原・和田訳『多国籍企業——その理論と行動——』日本生産性本部, 1971年pp.57-92.)

第4表 米国企業の対外直接投資残高 (単位 億ドル)

	ストック (簿価)	地 域									
		カナダ		西 欧		ラテン アメリカ		日 本		その他	
			%		%		%		%		%
1950年	118	36	30.5	22	18.6	47	39.8	—	—	13	11.1
55	193	65	33.7	36	18.7	66	34.2	1	0.5	25	12.9
60	319	112	35.1	67	21.0	75	23.5	3	0.9	62	19.5
65	495	153	30.9	140	28.3	109	22.0	7	1.4	86	17.3
66	548	170	31.0	162	29.6	115	21.0	8	1.5	93	16.9
67	595	181	30.4	179	30.1	120	20.1	9	1.5	106	17.8
68	650	195	30.0	194	29.8	131	20.2	11	1.7	119	18.3
69	710	211	29.7	217	30.6	138	19.4	12	1.7	132	18.6
70	781	228	29.2	245	31.4	147	18.8	15	1.9	146	18.7
71	862	241	28.0	277	32.2	158	18.4	18	2.1	167	19.3
72	943	258	27.4	308	32.7	168	17.7	24	2.3	186	19.9
73	1037	255	24.6	383	36.9	165	15.9	27	2.6	207	20.0
74	1186	284	24.0	445	37.5	196	16.5	33	2.8	228	19.2
75	1332	312	23.4	496	37.2	222	16.7	33	2.5	269	20.2
76	1364	339	24.9	551	40.4	239	17.5	38	2.8	197	14.4
77	1488	354	23.8	606	40.7	277	18.6	41	2.8	210	14.1

資料: *Survey of Current Business*, Aug.1975,1976,1978より作成。

第5表 アメリカの産業別対外直接投資(簿価)

	1929年	1946年	1950年	1957年	1962年	1966年	1970年	1972年	1977年
全世界(10億ドル)	7.5 (%)	7.2 (%)	11.8 (%)	25.2 (%)	37.2 (%)	54.8 (%)	78.2 (%)	94.3 (%)	148.8 (%)
製 造 業	24.0	33.3	32.2	31.7	35.5	40.3	41.3	42.1	44.1
石 油 業	14.7	19.4	28.8	35.7	34.0	29.6	27.8	27.8	20.8
鉱 業・精錬業	16.0	11.1	9.3	9.5	8.6	7.9	7.9	7.52	} 35.1
公 益 事 業	21.3	18.1	11.9	8.3	5.5	4.2	21.1	22.5	
そ の 他 産 業	24.0	18.1	17.8	14.7	16.3	18.0			

資料: 1929~57年; U.S. Dept. of Commerce, U.S. Business Investments in Foreign Countries, A Supplement to *The Survey of Current Business*, 1960, p. 1.  
 1962~72年; *Survey of Current Business* Various issues.

第6表 アメリカと西欧諸国の投資残高

	1965	1966	1968	1969	1970	1972	1976	1977
アメリカの在西欧 資産投資(億ドル)	297	320	397	413	415	502	650	765
直接投資(%)	72.9	78.2	78.5	80.7	82.7	83.7	84.8	79.2
証券投資(%)	27.1	21.9	21.5	19.3	19.3	16.3	15.2	20.8
西欧諸国の在米 資産投資(億ドル)	340	352	479	555	605	881	1023	1022
直接投資(%)	33.2	35.1	29.8	30.9	30.9	24.1	19.7	22.2
証券投資(%)	66.8	64.9	70.2	69.1	69.1	75.9	80.3	77.8

資料: *Survey of Current Business*, Aug. 1973. 1978より作成。

アメリカ企業の西欧諸国の場合と比較できるものではない。将来はこの格差も縮小してくると考えられるが、現段階では、アメリカ企業と西欧企業の相互投資としてとらえるには無理があるようである。また西欧諸国の投資は、アメリカと逆に証券投資の比率が高い特徴がみられる。それは一部の例外を除いて経営規模もアメリカ巨大企業に比べればまだ小さく、資金調達能力も弱く、またアメリカ国内の独禁法の厳しい適用という心理的障害もあるため直接投資リスクが大きいことに起因しているといえるだろう。したがって証券投資への選択を余儀なくされるが、西欧への証券投資よりもアメリカへの証券投資の方が同じ危険率でより多くの収益をえることができるので後者への証券投資をする場合が多いようである<sup>15)</sup>。したがってアメリカ多国籍企業の西欧投資資金のすくなくからぬ部分が西欧諸国から供給されていることになる。

ところで二度にわたるドル切下げと、アメリカ市場の将来性により、西欧諸国や日本の対米投資は最近急速に拡大しつつあり、今後も増加することが予想される<sup>16)</sup>。これはアメリカがえているcapital seigniorageに対する挑戦と考えられなくもないであろう。

## 3 多国籍企業と国際収支

直接投資はキシドルバーガー(C.P.Kindleberger)に従うと①市場指向型(輸出代替型),②資源指向型(輸入促進型),③生産要素指向型(労働力指向型)に分類<sup>17)</sup>できるだろう。本章の対象になるのは,輸出代替型である。

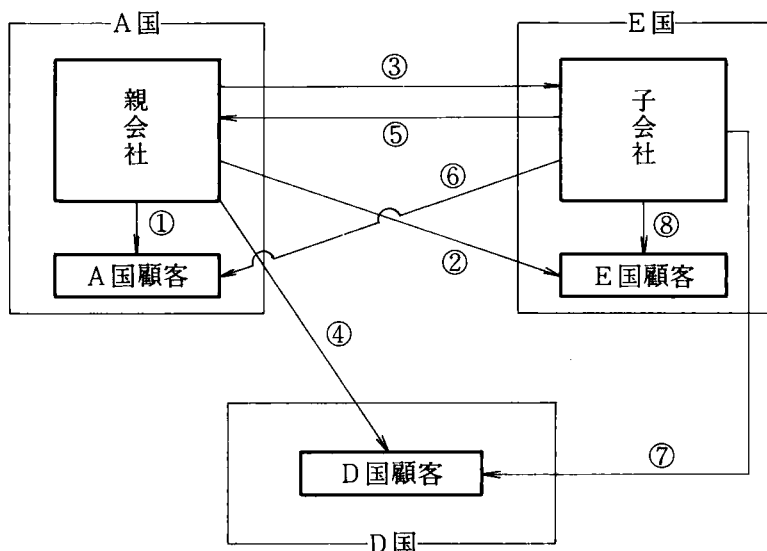
多国籍企業とアメリカの国際収支赤字との関係については前述した資本収支の面と,貿易収支の面の両面から議論されるのが普通である。ここでは直接投資の輸出代替効果について考察することにする。

まず多国籍企業の取引関係を図に表すと第1図のようになるであろう。

アメリカの企業の対外直接投資については

②直接投資額だけ行われるべきアメリカ国内の資本が減少し,それだけアメリ

第1図 多国籍企業の取引関係



多国籍企業の取引関係

- |           |           |
|-----------|-----------|
| ①親会社→A国顧客 | ⑤子会社→親会社  |
| ②親会社→E国顧客 | ⑥子会社→A国顧客 |
| ③親会社→子会社  | ⑦子会社→D国顧客 |
| ④親会社→D国顧客 | ⑧子会社→E国顧客 |

17) C.P.Kindleberger, *International Economics*, R.D.Irwin Inc., 1968, Chap.20(相原・緒田・志田共訳『国際経済学』評論社, 1973年)

カの生産力、輸出力が失われる。

⑥直接投資による生産は、それだけアメリカから被投資国への輸出を減少させる。(⑧の1部)

⑦直接投資による生産物の第三国への輸出により、それだけアメリカからの輸出が減少する。(⑦に相当)

⑧直接投資による生産物のアメリカへの逆輸入が行われる。(⑤⑥に相当)

という関係を通じて、アメリカの国際収支を悪化させるという仮定がなりたつ。<sup>18)</sup>しかし、この前提条件として①アメリカの直接投資が行われなかったとき、他国の投資も行われず、そのままアメリカ企業の輸出市場として存在していること ②直接投資が行われず、それがアメリカ国内に投資され、国際競争力を持った輸出品をつくることができることが必要となる。また直接投資は当該商品への被投資国の需要を増大させるのか、あるいは被投資国の需要は一定しているのか、投資国、被投資国の所得効果や価格効果、生産性や経済成長への影響、資源の効果的活用の面はどう考えたらよいかによって出てくる結論は異なってくる。

したがってこれまでのところ「アメリカの国際収支に対して直接投資がどんな影響を与えているかの問題は、まったく混乱している<sup>19)</sup>」状態であるが、スタボフ(R.B.Stobaugh)教授の9事例研究<sup>20)</sup>は示唆に豊んでいる。

それによると、もし直接投資を行わなかった場合には世界市場におけるその地位を競争者に奪われる恐れがあったという意味で、9事例はすべて防衛的動機によるものであった。もっともこれらの事例の中には当初、輸出の減少や輸入の増大が生じたものもあったが、一定期間がすぎた後はむしろ投資が行われなかった場合の方が貿易収支に悪影響を与えたものと推定されている。(③が増大する)これらの推定はアメリカの多国籍企業が投資しなければ、他国の投資に

18) 澄田・小宮・渡辺康編『多国籍企業の実態』日本経済新聞社、1972年、pp.14-15, pp.247-258.

19) C.P.Kindleberger, *American Business Abroad*, Yale Univ. Press. 1969, p.50 (小沼敏監訳『国際化経済の論理』ベリカン社、1970年、p.76)

20) R.B.Stobaugh and Associates, Harvard Business School, *U.S.Multinational Enterprise and the U. S. Economy*, Boston, Mass., Janu. 1972. 詳しい解説は、井上忠勝「米国多国籍企業と米国経済」『経済経営研究』第24号(1)1974年、pp.71-95.

より代替された公算が強く、アメリカのインフレや労働生産性を考慮するとある程度説得性があるといえるだろう。しかし技術的に優位な業種も多くあり、海外生産は直接的には被投資国においてアメリカからの輸入を減少させ、第3国市場でも輸出が競合し、その増加はアメリカからの輸出減少をもたらす一面があること<sup>21)</sup>を否定できないであろう。よって、アメリカの貿易収支黒字幅の縮小と投資収益の増大は、対外直接投資により、アメリカの輸出を現地生産に転換し、その利益をアメリカに投資収益として還流させていることから生ずる現象として、一部説明できるだろう。

#### IV 多国籍企業と銀行

##### 1 国際化の要因

アメリカ通貨当局と金融諸機関とくに銀行は、国際通貨発行特権に基づいて、国際通貨の発行業務と国際貿易金融を中心とした国際銀行業務を独占することにより、産業全体にわたるアメリカ多国籍企業の海外進出を容易にすることができた。とくに貿易金融について考えると、アメリカ銀行は、国際通貨ドルとニューヨーク国際金融市場を背景に、巨額の長期輸出入信用供与を全世界に発展させた。すなわち貿易代金決済を、アメリカ銀行、自国の銀行、いずれかからの信用供与によるかは、その時の両国の金利コスト差を基準にした諸要因で決定されていたが、現実にはアメリカ銀行の金利が少し高い場合でも輸入業者はドルを選んだ方が受ける信用便宜が大きく、1960年代初期までは圧倒的にアメリカ銀行による信用供与が行われていた。しかしユーロ・ダラー市場の発展により、ユーロ銀行がアメリカ銀行が提供する信用供与より、安い金利で決済資金をドル建てで貸し付けることが可能となり、貿易金融におけるアメリカ銀行の独占は崩れる<sup>22)</sup>こととなった。このように考えるとユーロ・ダラー市場は国際通貨発行特権から得られるアメリカ銀行の利益独占に対するユーロ銀行の挑戦によ

21) 中川信義「アメリカの海外直接投資と海外生産」『研究と資料』第37号1975年6月pp.123-125.

22) A.K.Swoboda, *The Euro-dollar Market*, Essays in International Finance, Princeton Univ. No.64, Feb. 1968, pp.28-29.

る国際金融再編成の産物であるということもできる。<sup>23)</sup>そこでアメリカ銀行はその利益回復にとりくまねばならなくなった。

アメリカ銀行の国際化は、1955年—1965年の時期とそれ以降の時期に分けることができる。前の時期は極東、ラテン・アメリカ地域に対して本店から直接資金を貸し付ける形での海外進出であった。後の時期はユーロ市場への進出と現地貸しの拡大であり国際化は飛躍的に進展した。すなわち64年には11行しかなかった海外進出銀行が74年には125行、海外支店数は64年の181から74年には700以上に急増した。しかもこれら支店の資産は64年の80億ドル台から、74年には1520億ドルにも達している。このような国際化を支えた要因としては①アメリカ多国籍企業の発展②60年代からのアメリカ国際収支赤字、③ECの発展にともなう貿易と、EC向け資本投資拡大にあったといえる。<sup>24)</sup>このようにここ20年間のアメリカ銀行の国際化はめざましいものがある。

## 2 銀行国際化の実態

アメリカ商業銀行の国際的活動は1960年代の量的拡大に加え、1970年代になると質的にも次のような変化が生じてきた。

まず第1に海外支店網作りも一段落し、海外支店数の増加は、1969年をピークに伸び悩み、大手銀行にその傾向が強い。しかし子会社、合併会社の設立等、資本参加形態による進出が増加し、業務内容も周辺業務関連のものが増加している。

第2にアメリカの銀行の海外支店が保有する資産構成が資金調達面で外国への依存度が高いばかりでなく、資金の運用面でも対アメリカ本国貸付が減少し、対外国貸付が増加していることである。第7表をもとにこれをみてみよう。1969年にピークにたった本店向け資金は70年代にはいと急速に減少する。かわって海外支店の主要な運用先となったのは外国銀行であり、つぎに外国非銀行顧客（主として多国籍企業）である。とくに外国銀行の比率が74年以後減少気

23) 中西・岩野、前掲書、pp.218—221.

24) *The Banker*, Sept. 1977.



味であるのに対し、外国非銀行顧客は逆に増大を続け、前者とのシェアを縮めているのは注意を要する。また自行その他の海外支店に対する運用が増大してきている。ところで調達面では外国銀行がシェアを低めたとはいえいざんとし主要な資金源の地位を保っている。外国非銀行顧客の比率が少しずつ減少しているのに対し、自行の海外支店と外国公的機関がシェアを高めてきている。したがって主要な資金調達源は外国銀行であるものの、資金調達の巨大化と多様化がはかられていると考えられるだろう。

またドル建て比率については1969年には80%であったがそれ以後は低下してきている。しかし本店との取引ではドル建て比率がいざんとして高く、外国非銀

第7表 アメリカ銀行海外支店の資産・負債 (単位 億ドル)

	各年末	合 計	対米国分	本店	その他	対外国分	自行 海外 支店	その他 銀行	公的 機関	非銀 行顧客	その他
(運 資 用) 産	1969	365 (80)	154 (98)	137	17	201 (68)	35	98	5	63	9
	1970	474 (73)	97 (97)	72	25	362 (68)	69	170	7	116	14
	1971	613 (66)	48 (95)	23	25	548 (64)	112	246	12	178	18
	1972	782 (67)	47 (94)	21	26	713 (66)	115	358	16	224	22
	1973	1,219 (65)	51 (90)	19	32	1,120 (65)	192	564	27	337	43
	1974	1,519 (70)	69 (96)	45	24	1,387 (69)	276	603	41	468	63
	1975	1,765 (75)	68 (95)	37	31	1,634 (76)	345 (83)	692	58	539	64
	1976	2,194 (76)	79 (96)	43	36	2,045 (77)	460 (83)	838	106	642	70
	1977	2,589 (75)	116 (95)	78	38	2,389 (75)	558 (79)	919	146	766	84
(調 負 達) 債	1969	365 (82)	26 (92)	7	19	323 (81)	34	205	19	66	15
	1970	474 (76)	26 (91)	7	19	420 (76)	64	248	42	74	20
	1971	613 (69)	31 (86)	7	24	561 (68)	108	311	55	88	21
	1972	782 (70)	35 (86)	10	25	721 (70)	111	412	84	114	26
	1973	1,219 (66)	56 (91)	16	40	1,117 (65)	182	654	103	177	46
	1974	1,519 (71)	120 (95)	58	62	1,330 (70)	269	657	202	202	69
	1975	1,765 (77)	202 (97)	122	81	1,498 (75)	341 (83)	723	228	207	65
	1976	2,194 (79)	327 (98)	198	129	1,800 (76)	444 (84)	839	258	259	67
	1977	2,589 (77)	442 (97)	245	196	2,066 (73)	532 (81)	941	281	311	82

資料: Federal Reserve Bulletin. より作成。

( ) 内はドル建分の比率。

行顧客ではその比率が逆に低いのである。また外国銀行はその比率を低め、海外支店は高めている<sup>25)</sup>。これは本店にドルを供給する従来の支店の役割が変化し、支店相互間で資金を融資しあうようになったこと、外国非銀行顧客への運用増大とともに、ドル以外の通貨もととりあつかい、それだけ影響力を拡大しようとする側面が現われてきたことを意味していると考えられる<sup>26)</sup>。

第3に第8表に示されているように大手銀行の総営業純利益のかなりの部分が海外活動により占められ、しかもそれが定着しつつあることである。Citicorpに例をとると1971年の同行国際部門収益は7230万ドル、総収益の43%を占めていたが、1976年には2億9300万ドル、総収益に占める比率も72.3%に上昇、この期間に国際部門収益は3倍強の増加を示した。このようにアメリカ銀行が競って国際化の道を歩んでいるのは、あきらかに国内業務に比べて国際部門での高収益が期待できるからであると思われる。また注目されるのは銀行国際化の中心になっているのは、バンク・オブ・アメリカ、シティ銀行、チェス銀行の三大銀行であり、これらが圧倒的な優勢を示していることである。バンク・オブ・アメリカは78ヶ国に208の海外処点を、シティ銀行は90ヶ国に228の海外支店をふくむ950以上の海外処点を、チェス銀行は95ヶ国に2000以上の海外処点を有し、上位10行において、海外支店では88%、多数株所有海外子会社では72%をしめているのである。海外で76年にこれら10大銀行があげた収益総額8億2600万ドルのうち上位三行だけで5億940万ドル、61.7%をしめている。またその業務内容でも整備された世界的ネットワークで、さまざまな銀行活動を行い、卸売、小売銀行業務を問わず、文字通り、ワールド・フルサービス・バンキン

25) 調達面におけるドル建比率

(単位 %)

	1969・ 9	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
本店	85.7	100	71.4	80	93.8	96.6	98.1	99.0	98.8
外国非銀行顧客	71.2	66.2	55.7	56.1	53.7	59.9	64.1	65.6	62.1
外国銀行	85.6	79.8	71.1	70.9	66.7	66.5	71.3	72.2	69.0
海外支店	65.7	64.1	62.0	72.1	69.2	71.7	82.9	83.6	81.4

- 26) それぞれの顧客別取引を詳しく分析しているものとして、関下稔「多国籍企業の海外資金調達」『経済』新日本出版社、1976年6月号、三井銀行「調査月報」1973年1月号がある。

第8表 アメリカ主要銀行の海外部門からの収益および全収益に占める比率  
(単位 100万ドル, %)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Bank America	33.9 (19.0)	39.7 (21.0)	52.6 (24.0)	74.4 (29.0)	144.8 (48.0)	134.4 (40.0)
Citicorp	72.3 (43.0)	110.0 (52.7)	152.0 (59.7)	193.0 (61.7)	246.0 (70.7)	293.0 (72.3)
Chase Manhattan	42.8 (29.0)	50.4 (41.5)	68.0 (39.5)	89.0 (46.8)	101.0 (64.3)	82.0 (78.1)
Manufacturers Hanover	19.4 (24.0)	24.0 (29.0)	35.3 (35.0)	58.4 (46.0)	62.7 (46.0)	80.2 (56.0)
J. P. Morgan	31.8 (28.9)	41.9 (35.0)	68.0 (46.3)	80.0 (44.6)	115.1 (60.0)	107.4 (53.0)
Chemical	12.4 (17.0)	9.0 (14.1)	13.0 (18.4)	31.3 (34.3)	44.4 (45.0)	41.0 (44.2)
Bankers Trust	10.7 (19.2)	18.7 (31.1)	26.4 (40.1)	35.7 (50.0)	38.3 (60.0)	36.9 (64.1)
Continental Illinois	2.1 ( 3.0)	13.0 (16.7)	17.3 (20.1)	3.8 ( 4.0)	16.0 (13.4)	30.0 (22.9)
First Chicago	4.6 ( 7.0)	8.6 (11.0)	11.0 (12.0)	3.0 ( 2.9)	35.9 (34.0)	15.8 (17.0)
Security Pacific	1.1 ( 2.0)	2.9 ( 5.1)	7.2 (12.0)	8.9 (15.3)	8.3 (12.8)	5.3 ( 7.2)
上位10行計	231.1 (23.0)	318.2 (30.0)	450.8 (35.6)	577.5 (38.8)	812.5 (51.2)	826.0 (50.4)

資料: The Banker, 1977年5月号

( )内は全収益に占めるシェア。

グの段階にはいっている。これに対し中位銀行グループは、国際化では後発であり、まだ卸売業務が中心であるといえるだろう<sup>27)</sup>。

このようにしだいに寡占化傾向を強めていく先発グループに対してマニファクチャラーズ・ハノーバートラスト、モルガン・ギャランティ・トラスト、ケミカル・バンク等その他の大手銀行は、コンソーシアム・バンクに積極的に参加する等、独自の方法で巻き返しをはかっているが、現状では出遅れを取り戻すにはいたっていない。

27) 『金融財政事情』1975年1月6日p.44.

この結果、国際化の進展状況からみたアメリカ銀行は3大銀行、比較的効率のよい国際化を推進しているその他の大手12銀行、それに続く20～50銀行の3グループに分類することができるであろう。

### 3 アメリカ商業銀行国際化の展望

アメリカ連邦準備制度理事会が1976年4月13日に発表したところによると、アメリカ商業銀行の主要外国支店からの融資残高は1975年末現在で、1410億ドルに達している。(この統計には同一親銀行の海外支店相互の取引は含まれていない。)しかしながら、アメリカ商業銀行の海外進出の拡大、海外支店活動の活発化のもとでユーロ市場から資金を調達し、本店で運用するといった形態は大きく変化した。資金運用先は外国銀行と外国非銀行顧客(主として多国籍企業)が比重を増し、資金調達面では、外国銀行がいぜんとして、大きなシェアを持っているものの、外国非銀行顧客、海外支店、外国公的機関が比重を伸ばして多様化している。

ところで巨額に達した海外融資に対して、債務不履行の危険性がますます増大し、海外進出に慎重を期すアメリカ商業銀行が増加している。これは高収益をあげることが可能な国際金融業務活動に、多くの銀行が参入し、競争が激化しており、信用のおける有利な貸出が見つけにくくなったこと、利幅も縮小してきたこと、これらの要因に世界的景気後退の影響、石油価格の上昇が相まって多くのアメリカ商業銀行が、その営業活動を再考しつつあるためである。また連邦準備制度理事会も商業銀行の国内業務で不良貸付が増大している時期に、海外へ過大な業務拡張を行うのは危険であると考えており、とくに過去数年間海外貸出は激増した反面、これに相応した銀行資本の増加がみられなかったことに関心をよせている。このため連邦準備制度理事会は最近においては、銀行の多角化を阻止し、資本の補強を進め外国業務よりも国内業務を固める方針を強調した。連邦準備制度理事会は海外面では国際投資銀行への参加申請許可を渋り、また最近許可されたジョイント・ベンチャーは第15位の銀行までであり、地域も中東その他ナイジェリア、ベネズエラなどOPEC諸国に限られている。

アメリカ商業銀行は1960年以降、積極的な国際化、銀行関連持株会社を通じての業務の多様化などにより、急速な成長を遂げて現在に至っているが、あまりに業務の多様化を行い、急成長を遂げたために、資本構成の悪化や借入金の増大を招来した。そして現在ではこのような積極路線についての反省の時期にきているようである。

資金運用については不動産関連貸付や、開発途上国向け貸出の増大により、商業銀行資産内容の質的悪化をもたらしているとの指摘が多い。また世界的景気停滞にともなって、多国籍企業の対外直接投資も伸びなやみ、商業銀行も海外支店の統合や閉鎖など、経営の合理化に着手せざるをえなくなっている。他方資金調達面においても、貯蓄性預金の安定性に問題が残されている<sup>28)</sup>。

このような環境のもとで商業銀行は従来の成長指向型から、より安定した発展への移行を求められており、小売銀行業務や国際化業務へ積極的な活動を続けてきた商業銀行とくに大銀行も、自らの経営体制を改めて補強する時期にきたといえるだろう。

## V 国際通貨発行特権にともなうアメリカの利益の計測

### 1 国際通貨発行特権の定式化

基本的な考え方は第2章に基づくものである。しかし統計資料においてドル建てと外貨建てで行われる個々の取引の統計はないので、この区別をなくすことにする。したがって添字を取り除いた後の記号の意味は第2章にしたがうことにし、次の3期間で考えることにする。

#### (1) 1960年から1968年3月まで

この期間は金交換も行われ、為替平価の変更もなかったので次式で表される。

$$S = T + B \cdot (i - r) + R - G \cdot (c + r) + \alpha - \beta$$

#### (2) 1968年3月から1971年8月まで

この時期は金の二重価格制移行から金交換停止までである。前述したよう

28) 大村一夫「転機に直面するアメリカ商業銀行経営」『金融ジャーナル』1976年4月号。

に金の二重価格制度は公的機関のみに金 1 オンス=35ドルで金交換し、民間に対しては自由市場価格にまかせるものであった。また各国は金交換を例外的な場合を除いて自粛した。ここに法定上の価格標準と事実上の価格標準が生じ、1968年3月以降は事実上の価格標準が変動するようになったといえるだろう。なぜなら真の価格標準はその価格で売買・取引が行われるからである。したがって世界的インフレーションも顕在化するようになった。よってこの期間は次式で表される。

$$S = T + B \cdot (i - r + \pi) + R - G \cdot (c + r - \pi) + \alpha - \beta$$

### (3) 1971年8月以降の時期

この時期はアメリカが金為替国であることを停止したわけで、金ストックの費用項目はなくなる。したがって「ドル」本位制的に運用され、アメリカはより大きな国際通貨発行特権による利益をえるが、金融節度を守らないでいる限り、信認が低下し各国がドルを受け入れない態度をとるようになる。

$$S = T + B \cdot (i - r + \pi) + R + \alpha - \beta$$

## 2 国際通貨発行特権による利益の計測

アメリカのえた国際通貨発行特権による利益の計測については、理論的には可能であっても測定不可能なもの、入手可能な資料の制約等のため、つぎのような諸前提をおかざるをえない。

まず測定可能な経済的要素を対象とし、政治的・軍事的要素は捨象する。したがって $\alpha$ は対象外となる。また $\pi$ は統計上全世界を網羅したものがないため使用できず、 $B \cdot \pi$ 、 $-G \cdot \pi$ は計算できない。また $G \cdot c$ は計測が困難でかつ少額であると思われるので無視する。ところで、無制限に国際収支を出し続けると通貨に対する信認が失われるので、金融的節度が必要となる。しかし、ドルは基軸通貨国としてそのような配慮が欠けていたと思われるので $\beta$ はゼロとする。 $i$ は証券その他、対外間接投資利潤率の資料が不明確なので対外直接投資利潤率で

第9表 アメリカの通貨発行特権による利益

※:  $4.4 \times \frac{1}{2}$  (単位 億ドル)

年	G	r	i	G·r	T	B	B·(i-r)	銀行収益 (税引前)	R	S	累積額
1960	178	2.94	12	5.2	12	210	19.0	43.3	6.5	32.3	32.3
1961	169	2.38	12	4.0	0.2	229	22.0	38.3	5.7	23.9	56.2
1962	161	2.78	12	4.5	10	241	22.2	43.7	6.6	34.3	90.5
1963	156	3.16	12	4.9	13	263	23.4	45.2	6.8	38.3	128.8
1964	155	3.55	12	5.5	1	294	24.8	49.4	7.4	27.7	156.5
1965	141	3.95	12	5.6	18	296	23.8	52.8	7.9	44.1	200.6
1966	132	4.88	12	6.4	26	310	22.1	58.5	8.8	50.5	251.1
1967	121	4.33	12	5.2	40	357	27.4	60.1	9.0	71.2	322.3
1968	108	5.35	12	5.8	23	385	25.6	74.0	11.1	53.9	376.2
1969	119	6.69	12	8.0	39	459	24.4	88.7	13.3	68.7	444.9
1970	111	6.44	12	7.1	38	470	26.1	94.2	14.1	71.1	516.0
1971	102	4.34	13	2.9*	106	678	58.7	86.3	12.9	174.7	690.7
1972	105	4.07	14		111	829	82.3	72.3	10.8	204.1	894.8
1973	117	7.03	16		10	925	83.0	86.8	13.0	106.0	1,000.8
1974	118	10.50	16		109	1,192	65.6	92.2	13.8	188.4	1,189.2
1975	113	5.82	12		-14	1,266	78.2	89.7	13.5	77.7	1,266.9
1976	112	5.05	12		87	1,514	105.2	99.2	14.9	207.1	1,474.0
1977	118	5.54	12		237	1,923	124.2	115.8	17.4	378.6	1,852.6

Survey of Current Business, International Financial Statistics より作成。

ただし1972年以降の銀行収益は被保険加盟銀行の利益を使用。

代表させる<sup>29)</sup>。Tは基礎的収支の赤字によって算出する。Rは国際金融業務からの利益が公表されていないので、B、T、コーエンがロンドン金融市場収益の約15%が基軸通貨ポンドからのものであると推定しているのでそれを採用する。すなわち、アメリカの銀行の税引前の収益に15%を乗じたもの<sup>30)</sup>をRとする。

以上の諸仮定から、第9表が導出される。この表は、きわめて恣意的要素も含まれているが、1960年から1977年までのSは1,853億ドルにもおよぶ。これにインフレによる債務者利得を加えると、いかにアメリカの国際通貨発行特権に

29) Survey of Current Business, Aug. 1973とAug. 1974に折線グラフで示されており、簡単化のために、1960年から1970年までは直接投資利潤率12%とした。

30) B.J.Cohen, The Benefits and Costs of Sterling, *ibid.*, 千田純一, 前掲論文, p.45.

よる利益が大きいかわかる。もちろんこの表の計算は、おおまかできわめて試論的なものであるが、IMF体制においてアメリカが基軸通貨国としてえた利益を理解するうえにおいて、有益であるといえるだろう<sup>31)</sup>。

---

31) 本章は拙稿「通貨発行特権と多国籍企業」『同志社商学』第27巻6号、1976年3月。——、「アメリカ商業銀行の構造的変化」『彦根論叢』第180号、1976年8月。——、「国際的通貨発行特権の一考察」、前掲論文、を加筆、修正したものである。



## 第7章 国際通貨制度改革と

### 国際通貨発行特権

#### 1 はじめに

1971年8月のアメリカによるドルの金交換性停止により、戦後のブレトン・ウッズ体制、すなわち金為替本位制は崩壊した。その後、為替相場の調整は「スミソニアン合意」によって行われたが永続せず、国際通貨制度そのものの再建も依然として議論されているところである。

国際通貨制度再建の作業は、IMF理事会による問題整理から始まり、1972年7月にその作業を行う場としてIMF総務会に「20カ国委員会」が設置された。この場での討議は2年近くにわたったが、1973年2月、3月にかけての主要国通貨の変動相場制度移行、同年末からのオイル・ショック等々により、世界経済情勢は大きな混乱に陥り、迅速な国際通貨制度再建は困難となった。

この20カ国委員会での全体的な合意は「新制度」として安定的で調整可能な平価制度を目指していたが、上述した状況の下で「新制度」を実施するまでには、相当長期間が必要であると考えられ、「当面の措置」を実施するためのIMF協定改正を主として提言することとなった。

この「当面の措置」のための協定改正案の検討は1974年10月、暫定委員会に引き継がれ、1976年1月の「キングストン会議」では協定改正案の実体について合意に達し、各国はこの協定改正案を批准しつつあるところである。

ところで世界経済の混乱の下で、将来構築されるべき国際通貨制度について合意のえられていない部分が多い。そこで本章においては将来のあるべき通貨制度を従来あまり試みられなかった「国際通貨発行特権」の観点から考察していきたい。この場合

- (1) 国際通貨発行特権はだれが所有しているのか。
- (2) 国際通貨の発行量とその配分はだれが行うのか。

(3) 国際通貨発行による利益の分配はどのように行われるのか。

という諸問題が生じてくる。以下の考察では、これらの諸点を念頭に置きつつ議論していくことにしたい。

## II 国際収支調整に関する側面

国際通貨制度改革については、枚挙にいとまがないほど多くの提案が行われている。そこで調整、流動性、信認のうちでもっとも根本的重要性をもつ国際収支調整の側面から代表的なものを選んでみると次の提案が挙げられる。

- (1) 金本位制度復帰
- (2) 固定相場制度
- (3) 変動相場制度
- (4) 最適通貨地域論

まず(1)の金本位制度については、リュエフ(T.Rueff)やハイルペリン(M. A.Heilperin)が代表的であろう<sup>2)</sup>。主張の骨子としてはドル・ポンド残高の金による償還のために金価格を引き上げ、各国は自国の価格標準を決定し、無制限の金兌換を保証する。したがって金平価も固定される。また国内通貨発行量を金準備にリンクさせる。よって新産金が不足すれば物価やコストが下落し、金生産の利益が増して新産金の増加を招来し、国際流動性需要を満たすことができる。たしかに金本位制度下では通貨に対する信認は強いであろう。しかし国際収支の調整面からは貸金・物価の下方硬直性や、黒字国が金を不胎化した場合の調整機能の低下、新産金供給の不安定性、金の偏在、国内均衡優先の考え方が定着しつつあることを考慮するとき、金本位制度への復帰は困難であろう。

ところで古典的金本位制度下においては、金平価と自由金市場の存在により、

### 第7章 脚注

1) 則武保夫「国際通貨体制の現状」前掲書、pp.66-73.

2) J. Rueff, "Gold Exchange Standard a Danger to the West", in H.G.Grubel, ed., *World Monetary Reform*, Stanford Univ. 1963, pp.320-328.

W.A.Heilperin, "The Case for Going Back to Gold", in H.G.Grubel, ed., *ibid.*, pp.329-342.

金貨の額面とコストの間に差が生じないので通貨発行特権の問題は生じない。しかし金本位制下にあっても通貨発行特権による利益が生じるという議論がある。つまり何らかの原因で金の限界生産費が上昇し、金価格の引き上げが行われたとする。金の生産者は保有していた金の評価益と年年生産する金に対して“pure rent”をえる。これは金が貨幣であり、それを生産する人に帰属する利益であるから通貨発行特権による利益があるというものである。しかしこれは金生産のためのコストであり、金価格の引き上げによる物価の名目的騰費が引き上げ分に一致すれば消失してしまう性質のものである。

また前述したように、金為替本位制度においては金請求権に対して100%金準備を持っている場合、通貨発行特権による利益は生じないが、金為替本位制が厳密に運用されなくなると利益が生じるようになる。

(2)の固定相場制度には変動幅を認めない厳密な固定相場制度<sup>3)</sup>と、ある一定の変動幅は認め、基礎的不均衡が生じたときには変更を認める「調整可能な釘付け相場制度」が考えられる。前者の場合は為替相場変動によるリスクはなく信認は強いが、調整面からは金本位制度以上の犠牲を強いられる。金本位制度下においてさえ金平価と金現送点間における変動幅は発生するのに対し、前者の場合は全く変動の余地がないからである。したがって、この相場制度を採用することができるのは、全世界が単一の通貨地域に統合される場合であろう。この場合、通貨発行特権による利益は、国内の場合と同様に、通貨発行にともなう諸経費を除けば大部分が発行者の手にはいることになる。

さて後者の「調整可能な釘付け相場制度」は戦後のIMF体制で示される場合を考えると容易に理解できる。調整面においては古典的金本位制と同様に対内均衡よりも対外均衡にウエイトが置かれてきた。しかし古典的金本位制度ではみられなかった種々の金融協力がこの制度のもとで行われ、国際収支調整面において以前よりも有利な状況を創り出した。

しかし、基軸通貨国アメリカが圧迫的経済力と金準備を保有していた間は順

3) H.G.Johnson, "Equilibrium under Fixed Exchange, *American Economic Review*, May, 1963.

調に運営されていたものの、国際通貨発行国の特権をアメリカが自由に使い、自国内の経済運営を優先させ、金融節度を顧慮しない大幅な国際収支赤字を続けるようになると、国際通貨危機をまねき、ついにIMF体制を崩壊させることになった。だがアメリカは崩壊の原因は調整過程の非対称性にあると主張している。すなわちドルを使用してアメリカ以外の諸国は為替相場に大幅な介入ができるが、アメリカにとってはドル以外に国際通貨が存在しないため、大規模な公的介入が難しく基礎的不均衡の是正は、他国のドルに対する平価変更実施のときのみ可能でつねに受動的であるというものである。

たしかに民間取引の決済がドルを通じて行われる限り、ドルは唯一の国際通貨として存在し、また唯一の介入通貨であり、各国の為替市場への公的介入が「対称的」になることは不可能である。これはアメリカが国際通貨発行特権を持っていることに付随する非対称性といえるだろう。したがって調整についての対称性を確保するためには、ドル以外の国際通貨が必要となってくる。

ところで金為替本位制であったブレトン・ウッズ体制下においてドルが、いつから国際通貨発行特権による利益を得るようになったかを明示しておくことが必要であろう。前述したようにドル債務に対して100%金準備を保有している場合は、それだけの金が担保として他の用途に使用されることなく保有されているので国際通貨発行特権による利益は生じない。したがってドルが金準備を超過して海外に流出しはじめた1960年よりアメリカは、国際通貨発行特権による利益をえるようになったといえるだろう。

つぎに(3)の変動相場制度論者の主張について考えてみよう。固定相場制度のもとでは国際収支が不均衡になった場合、その国は財政・金融政策や対外取引規制によって均衡の回復をはかりながら、雇用・物価水準の変動を通じて不均衡是正を目指すことになる。そしてその調整期間中はバッファーとしての外貨準備に頼らざるをえない。しかし賃金、物価の下方硬直性のため、赤字国でのデフレは失業を生じさせ、黒字国でのインフレは次の段階で容易に收拾しえなくなる可能性が大きい。また調整期間が長期になりやすく、平価変更が遅れがちになり、固定相場を通じて当事国の影響が他国に伝わり、他国が対内均衡を追求

するうえで大きな障害となる。また投機的な動きが一方的となり、通貨不安を拡大させると変動相場制度論者は批判する。

さらに変動相場制度のもとでは、為替相場の変動を通じて国際収支不均衡を是正するので固定相場制度の難点を解決することができ、各国が国際収支に影響されることなく、財政・金融政策を対内均衡のために用いることができるようになる。変動相場制度論者は主張する。

しかし、為替相場の絶えまない変動は為替リスクを増大させ、貿易や資本取引を阻害する。また変動相場制度下においては、国内物価が騰貴しても為替相場下落により調整されるだけで、物価上昇抑制のための金融政策の節度は失われ、インフレーションを助長させることになる。投機についても、信認を失えば為替相場下落を強める方向に作用し、固定相場制度下よりも必ずしも安定的であるとはいえない。また為替相場が下落しても、輸入需要の価格弾力性に疑問が生じている現在、必ずしも国際収支改善をもたらすとはいえない状況である。1973年以降、変動相場制に移行した大部分の諸国の為替相場がしばしば「過大な是正 (over correction)」に当面するものも世界経済の大きな攪乱要因である。

ところで自由に変動する為替相場のもとでは、相場の絶えまない変動により国際収支はつねに均衡するので、公的機関（各国の通貨当局）は介入通貨や準備通貨（天災その他の場合に備える予備的動機の準備通貨を除いて）を必要としないであろう。したがって公的機関に対しては、自由変動相場制度下において国際通貨発行特権による利益は生じないといえるだろう。しかし民間取引にともなう決済通貨は民間が独自の判断で保有する。ドルを保有する民間の経済主体が多い場合、これは財・用役や証券の輸出によって確保され、アメリカは民間に対して変動相場制度のもとにおいても、いぜんとして国際通貨発行特権による利益を手に入れることができるのである。

また政府が介入する屈伸変動相場制度においては、いぜんとして介入通貨が必要であり、公的機関に対しても、民間部門に対しても、国際通貨発行特権による利益をえることができる。ワイダー・バンドやスライデング・パリティ、ムーバブル・バンド等々の場合も同様のことがいえるだろう。

つぎに(4)の最適通貨地域論は、M.フリードマン<sup>4)</sup>(M.Friedman)やT.ミード<sup>5)</sup>(T.Meade)等に始まる伝統的な変動相場制度の議論に対して、その盲点を鋭く衝くものとして、R.マンデルにより問題提起された。<sup>6)</sup>すなわち国際価格体系が固定相場制度と賃金・物価の下方硬直制のために、その自然な役割を機能することが妨げられ、各国において対内均衡と対外均衡の矛盾が生じるときには、対外均衡の調整手段として変動相場制度を採用するのがもっとも望ましいという変動相場制度論者に対して、どのような小国でもすべてそれぞれが、ひとつの通貨地域を形成し、他国通貨との間に変動相場を採用するよりも、それらの国をある規準のもとに通貨統合して「通貨地域」を形成し、域外通貨に対して変動相場制度を適用した方が望ましいというものである。

最適通貨地域に分ける規準は、労働や資本の移動性、国民経済の開放性の程度、輸入の多様化等等、諸学者により数多く提案されているが、なお初歩的かつ断片的にすぎず、その接近法も様様でまだ体系的理論を構成するにはいたっていない。この問題については補論第3章においてさらに検討を加えることにしたい。

ところでキングストン合意にみられるように、当面は変動相場制度(フロート)が是認されているのは、国際通貨体制が今後も不安定性と大規模な為替投機に直面する可能性が予想されているからであろう。しかし変動相場制度が国際通貨制度の中に定着したとはいえないだろう。固定相場制度は金為替本位制の機構中に組み込まれていたが、変動相場制度は金為替本位制崩壊のあとに実現した為替制度にすぎないといえるからである<sup>7)</sup>。それはいわば、国際通貨制度の混乱期の産物である。そして流動的な国際情勢からは、リージョナリズムが台頭しつつあり、世界は数個の通貨地域にブロック化される可能性も大きく、「最適通貨地

4) M.Friedman, "The Case for Flexible Exchange Rates", in his *Essays in Positive Economics*, Univ. of Chicago Press, 1953, pp.157-203.

5) J.E.Meade, "The Case for Variable Exchange Rates", *Three Banks Review*, No.27, Sep. 1955, pp. 3-27.

6) R.A.Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol.51, No. 4, Sept. 1961, pp.657-664.

7) 小野朝男・西村閑也編『国際金融論入門』有斐閣、1975年、pp.189-190.

域」の理論も、ますます現実性を帯びてくるようになり、その整備がいそがれる。

また通貨発行特権による利益は「通貨地域」内において、いぜんとして存在していることはいうまでもないことであろう。

### Ⅲ 信認と流動性に関する側面

国際通貨の信認の問題と流動性の量の問題、ならびにその両者の関連について次の項目について考えてみることにしよう。

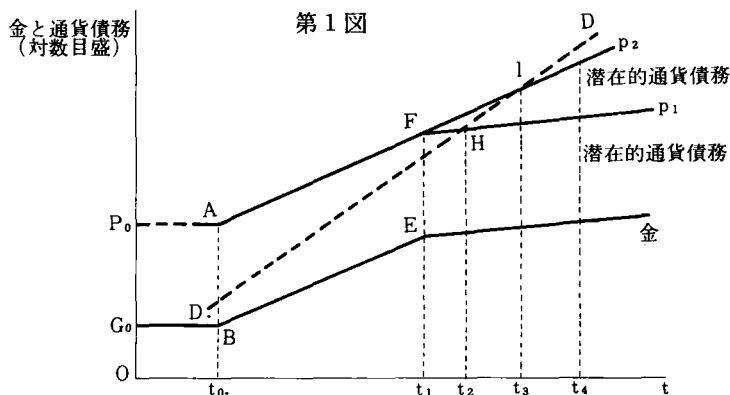
- (1) 金為替本位制度
- (2) ドル本位制度
- (3) 多数国基軸通貨制度
- (4) S D R本位制度

まず国際流動性の量と信認の関係を(1)の金為替本位制のモデルを使って考えてみよう。<sup>8)</sup> まず世界は多くの国から構成されており、そのうちの一国が国際通貨発行国で世界は固定相場制度である。そして各国は次のようなルールに従って金本位制度から金為替本位制度へ移行したとする。

- ① 他の諸国が持っていた金を通貨発行国に集中する。
- ② 通貨発行国は金と引換えに通貨債務 (currency obligation. 金為替と同じ、以下C Oと略) を他の諸国に発行する。また準備は金だけを保有し、通貨発行国の通貨債務は要求されれば、金と兌換される。そして通貨債務には低い利子が支払われる。
- ③ 他の諸国は金と同様にC Oを支払手段として受容する。
- ④ 通貨発行国は最低金準備率の下で金準備を上回るC Oを発行する。
- ⑤ 工業用以外の新産金は、すべて一定の固定価格で、通貨発行国に集中される。

以上の仮定の下で第1図は次のように説明される。初期の金ストックOGo/OPoは最低金準備率になる。たとえば100億ドルの金ストックがあり、最低金準備

率が25%ならば、400億ドルまでC Oを発行することが可能で、総額 500 億ドルの国際流動性供給が可能となる。したがって金ストックに比例してC Oも増加



する。第1図の縦軸は対数目盛なのでBE線とAF線は平行になる。 $t_1$ 期から何らかの理由で新産金の増加率が低下したとすれば、潜在的C O供給能力線も勾配がゆるやかになってくる。

DD線を国際流動性に対する世界需要線とし、通貨発行国のC O発行により満たされていくものとする。最低金準備率が一定の下では点Hよりも右側で潜在的C O供給能力を上回り、C Oへの信認が揺らぎだす。そこで全世界で協議して最低金準備率を引き下げ、潜在的C O供給能力をFP<sub>2</sub>線まで引き上げたとする。しかし世界の国際流動性需要を満たすためにC Oを供給し続けると、点Iで潜在的C O供給能力線を上回り、信認のいっそうの低下を招来する。潜在的C O供給能力以上のC Oが発行され続けられれば、C Oから金への兌換が殺到し、金為替本位制度は崩壊するであろう。

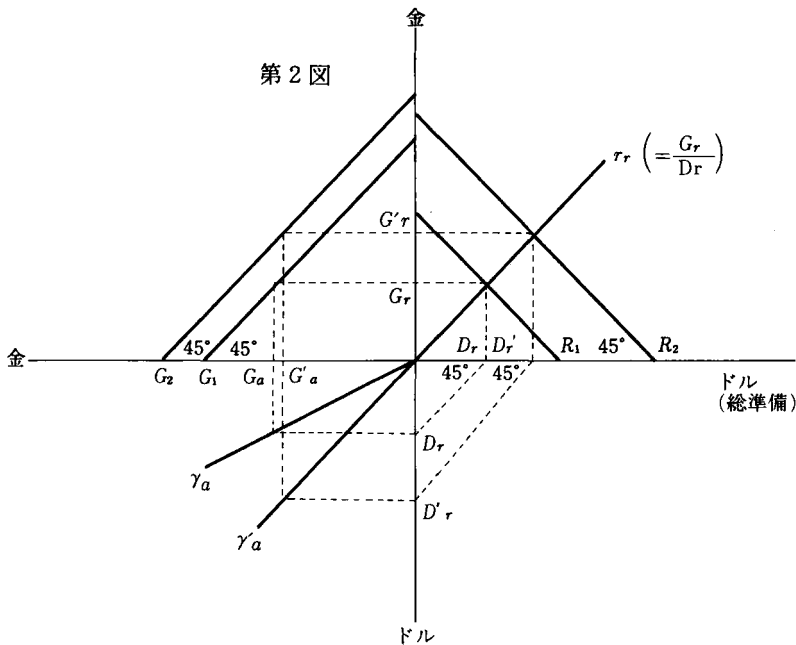
また、たとえ潜在的C O供給能力以内であっても、C Oに対する信認が揺げば、金為替本位制度は崩壊することになる。したがって金為替本位制度下の通貨発行特権による利益は、潜在的C O供給能力の範囲内にC O発行を抑えながら、信認の確保に努力する場合にえられるといえるだろう。

戦後のIMF体制においては、アメリカの国際収支赤字により国際通貨が供



給されてきた。しかし、その赤字が許容される範囲を超過すれば、国際通貨の信頼が低下する。そこで許容される範囲内での通貨発行をすれば、国際流動性に対する需要を満足させることができない。これは通常「流動性ジレンマ(liquidity dilemma)」といわれている。しかし流動性ジレンマの大義名分のもとに、アメリカの国際収支の絶えまない赤字は、ドル不安を頻発させ、国際通貨制度の危機を招来したことは周知のとおりである。

次にアメリカ以外の国も金保有する金為替本位制度の場合をH.J.ジョンソンのモデルでみてみよう。<sup>9)</sup> この場合、アメリカのみが通貨発行国の時に比べて金節約度は低下し、他国が金保有率を変化させる可能性も高く、金為替本位制度はいっそう不安定となる。



9) H.G.Johnson, "Theoretical Problems of the International Monetary System," *Pakistan Economic Review*, Vol. 7. (Spring 1967) pp. 1-28, reprinted in R.N.Cooper, ed., *International Finance*, Penguin Modern Economics, Harmondsworth, England, 1969, pp.304-334. 藤田正寛「通貨地域と為替調整」『経済経営研究年報』No22(II)1972年、にもIMF改革と関連して考察されている。

第2図において原点から下方ならびに右側にアメリカのドル残高, 上方ならびに左側に金保有量(単位, ドル)をとれば第1象限はアメリカ以外の諸国の国際流動性ポジションを示している。これらの諸国の初期準備総額 $R_1$ はドル準備 $D_r$ と金準備 $G_r$ の合計で, 金とドルの望ましい比率を $\gamma_r = \frac{G_r}{D_r}$ とする。

第2象限は世界の金準備量を示すものとする。金準備量の初期水準は $G_1$ で, これはアメリカの金準備 $G_a$ とアメリカ以外の諸国の金準備 $G_r$ の合計である。

つぎに第3象限は, アメリカの国際流動性ポジションを示している。この場合アメリカの対外債務は $D_a$ , 金準備の初期水準は $G_a$ で, 金準備率は $\gamma_a = \frac{G_a}{D_a}$ となる。

ところで新産金の増加により, 世界の金準備高は $G_1$ から $G_2$ になり, 世界経済の成長にともなって他の諸国の国際流動性需要が $R_1$ から $R_2$ に増加すると仮定する。そのとき国際流動性需要の増加率が金の増加率よりも大きいとする。他の諸国がドルに対する金準備比率を一定にする場合, 金保有量は $G_r$ から $G'_r$ に増加するのに対してアメリカの金準備高は $G_a$ から $G'_a$ に減少することになる。その結果アメリカの国際流動性ポジションは $\gamma_a$ から $\gamma'_a \left( = \frac{G'_a}{D'_a} \right)$ へと悪化する。

したがって国際流動性需要が, 世界全体の金供給量よりも大きい率で増加し, アメリカ以外の諸国が国際流動性や準備の, 金とドルの比率を一定にするならば, アメリカの国際流動性ポジションは経常的に悪化し続け, 国際収支の赤字幅は増大することになるとする。

このようにアメリカのみが金保有をする場合, 他の諸国が金を一部保有する場合ともに不安定な状況にあるといえるだろう。

次に(2)のドル本位制度の主張をみてみよう。

キンドルバーガー<sup>10)</sup>(C.P.Kindleberger)によれば, 強力な経済力に裏付けされたドルは金の裏付けがなくても十分に国際間に流通することができる。ふたつ以上の国際通貨があれば, それらの固定した価格での転換に疑問が生じた場合に信認が問題となる。したがってドルを唯一の国際通貨とすれば問題はなくなるというものである。しかし国内通貨に国際通貨の機能を持たせることは,

10) C.P.Kindleberger, "The Dollar System", *New England Economic Review*, Sep.1970.

国内優先の政策をアメリカがとる限り、各国がその好ましくない影響を受けることになる。国際流動性は十分供給できるであろうが、不換紙幣を各国が受容するかどうかという信認の問題がいぜんとして存在する。

戦後のIMF体制にあっては、金を除いて事実上ドルが唯一の国際通貨であった。ポンドも国際通貨の役割を担っていたが、あくまでドルにリンクし、ドルに従属した立場においてであった。しかし世界経済におけるアメリカの優位が、絶対的なものから相対的なものへと低下するにしたがって、唯一の国際通貨としての責任と負担は耐え難いものとなり、1971年8月、国際通貨としての、IMF体制下の制度的責任であったドルの金交換性を一方的に放棄したことは既述のとおりである。そして、ドル本位制として出現したスミソニアン体制が1年余で崩壊したことからも、この体制がいかに不安定なものであるかの例証となるであろう。それはドルの持つ国際通貨発行特権に基づく非対称性により、国際収支調整の負担が、アメリカ以外の諸国にしわ寄せされるからである。

1973年、世界の主要通貨は全面的に変動相場制度に移行したが、世界経済を円滑に運営するためには、それを媒介する国際通貨がいぜんとして必要である。金交換という国際通貨の制度的責任を放棄した後でも、ドルが国際通貨として使われていることは、ドルに全面的に代替できる通貨がないという消極的理由からである。

しかし消極的理由にしても、ドルが国際通貨発行による利益を引き続き享受し、しかも基軸通貨国としての負担は、変動相場制度によって免がれていることは事実である。この意味からすれば、アメリカは変動相場制度によって大きな利益を挙げることができ、非常に都合のよい状態であり、一連の通貨会議において変動相場制度の継続化を主張している背景も理解できるであろう。

ところで変動相場制度が完全で自由なものであれば国際流動性の増減は生じない。国際収支の不均衡はすべて為替相場の変動により吸収されるからである。しかし現行の管理された変動相場制度下では、爆発的な国際流動性の増加が生じていることに注目しなければならない。固定相場制度が採用されていた1970年末、世界の準備総額は932億SDR（外貨準備454億SDR）であったものが、1976

年末では2,222億SDR（外貨準備1,604億SDR）と激増しているのである。これは変動相場制度が各国で自由に管理され、これに乗じてアメリカが国際通貨供給を断続的に増加させたからであろう。それが世界的インフレを助長しているともいえるだろう。ここにもドル本位制度のインフレ体質が現われており、何らかの方法で国際流動性の管理の回復が必要となるのである。

次に(3)の多数国基軸通貨制度について考察しよう。この案では金・ドル本位制度は国際流動性の供給を特定国の国内通貨であるドルに大きく依存しているので、それを軽減するため、主要国の通貨当局が漸進的に保有外貨を多様化して、必要な国際流動性の増加率を主要国間の協定によって決めようとする。その場合、自国通貨を他国の通貨当局により保有される主要国は外国保有の自国通貨の使用に便宜を与え、対外公的債務残高に金価値保証や為替保証を与える。また通貨当局は一通貨から他通貨への急激な切りかえによる混乱を生じさせないように相互に対外準備の構成について、調整を図るよう取り決める必要があるとしている。

主要国の通貨が基軸通貨となり、各々が新しい国際金融センターになるということは、長い期間においてはドルの独占的な地位を奪うことになる。というのは世界のワーキング・バランスは量的に一定しており、トリフィン (R. Triffin) はこれを準備総額の5%ないし10%と予想している。したがって主要国通貨をワーキング・バランスとして各国が保有するようになると、それだけドル保有量は減少し、アメリカの国際通貨発行特権による利益が減少することになる。

基軸通貨となった主要国は、国際通貨発行特権による利益をえることができるようになるが、通貨を発行すればするほど信認の低下と自国経済の不安定性が増大する。したがって、主要国通貨当局は国際通貨発行特権による利益の大きさと、貸手の危険の増大を比較することになる。現在までのところ、後者の方が大きいと主要国は判断しているようである。

金と兌換できない国際的紙幣制度の下では、国際通貨の減価を防ぐものは何もない。多数国基軸通貨制度の場合において、金融節度を守らなければ、国際的規

模での主要国通貨のポートフォリオ・セレクションが行われるだろう。そして通貨の信認の高低により、各通貨発行国の受けとる通貨発行特権からの利益も異なるであろう。金との兌換ができない国際通貨は、強力な国際的監視と管理が必要である。

次に(4)のSDR本位制度の主張を考察しよう。SDRは1970年から3年間にわたって、合計93億1,480万SDRが各国に配分された。しかし、それ以来今日まで新たな配分は見送られている。SDRそれ自体には価値がなく、参加国の一般的受領性や受領義務によって支えられ、そのことにより価値を与えられている。SDRの場合、国際通貨発行特権は加盟各国の合意の下に行使される。しかし現状では発行量も少なく、介入通貨としてドルが用いられ、ドルの国際通貨発行特権をなくすことはできない。

SDRについては、①名目的ではあったが従来の金価値保証をなくし、主要16か国通貨の加重平均値により算出される「標準バスケット方式」が採用されている。SDRの価値はこのように多数国通貨の価値に依存する。ところで各国通貨の価値はSDRで決定されるとされ、明らかに循環論の誤りを犯している。②SDRによるドル債務吸収はアメリカの利益に主眼をおいている。③SDRはアメリカにインフレーション政策をとるのを助ける。④各国が対SDR平価を維持するための介入通貨が現状ではない等々の批判点がある。そして開発途上国の開発金融を考えると国際通貨発行特権の利益の分配が問題になる。現状においてはSDRはIMFのクォータに比例して分配され、開発途上国全部が受け取る量は、先進諸国に比してわずかなものである。

国際流動性増大の究極的目的は、ただ単に貿易や資本移動を円滑に行うための障害を除去するためだけではない。それは各国がすべて完全雇用と高い成長率を達成し、資源の最適配分を促すために、適切な国民的・国際的政策の遂行を確保する点にある。開発途上国が開発資金不足のために、経済発展が阻害されているとすれば、SDRと開発援助とをリンクさせたUNCTADの提案は、国際通貨制度改革の根本にかなうものといえるだろう。国際通貨発行特権の利益の分配は、一国の利益に偏することなく、世界的な視野から決定すべきである。

ところで真の意味のSDR本位制に近づけるためには、SDRの民間保有、SDRの貿易決済への使用、SDR使用による為替市場介入、SDRと金との交換性付与、SDRの復元義務の廃止等々の積極的施策が必要である。またSDR本位制度を実現させるためには、SDRを実体価値のあるものにリンクさせ、信託をたかめることが大前提である。その一方法としては、金価格引き上げの評価益をIMFが集中的に管理し、それを準備にSDR券を発行することが考えられる。

#### IV 分配に関する側面

通貨発行特権による利益の分配方法は、グルーベル (H. G. Grubel) にしたぐえば理論的に3方式が考えられる<sup>11)</sup>。簡単化のために国際通貨を発行する世界中央銀行が存在すると仮定することにしよう。3方式とは次のようなものである。

- (1) 自由市場方式 (free market solution)
- (2) 中央政府方式 (central government solution)
- (3) 需要型方式 (demand type solution)

(1)の自由市場方式は発券銀行が通貨を発行して、貸付・投資収益をえるとともに、預金者に利子を支払うというものである。たとえば一国内において多数の発券銀行が存在すると仮定する。各発券銀行は自行の発行する通貨を大衆に保有させるために預金に対して、いままで以上の利子を支払うようになるだろう。競争が激しくなればなるほど、支払わなければならない利子は高くなる。もし競争が完全で自由参入が認められるならば、超過利潤ゼロの水準で利子支払いが行われるだろう。このときの利子支払いは通貨発行特権からの利益の社会的移転、すなわち分配として考えることができる。これと同様に世界中央銀行は、金や各国通貨の払い込みを受けるとともに、国際通貨を発行し、その貸付・投資収益をえる。そして、その収益を銀行運営費（予備費を含める）と預金者への利子支払いに分配しようというものである、この方式の利点は世界中

11) H.G.Grubel, "The Distribution of Seigniorage from International Liquidity Creation, *ibid.*, pp.269-282. —, *The International Monetary System*, *ibid.*, pp. 154-166.

中央銀行が、中立的金融媒介者として行動できることである。

この方式に近いものとして、トリフィン案<sup>12)</sup>を挙げることができる。それによれば各国は改革されたIMFへの預金という形で、金または各国通貨を払い込み国際通貨をえる。IMFはその通貨を貸付や投資に充当し、えられた利益を預金残高にしたがって、加盟国へ分配するというものである。この方法はケインズの『貨幣論』の超国家銀行案に類似の構想であるといえるだろう。

また補論でも言及するがマンデルも同様の意見を持っている<sup>13)</sup>。まず第1に諸国は自国の金準備を中央銀行に集中することを同意するとともに、世界中央銀行はそれに対して金証券を発行し、各国中央銀行はそれを準備として保有する。これは世界中央銀行に対する信用をえるためのもので、信認が全く欠けていると100%の準備が必要であり、信認が全面的に存在する場合には準備は不必要であるとする。いずれにしても、世界中央銀行発足当初は高い準備率が必要とされる。たとえば、3/4の準備でスタートすれば、1/4の金が稼得資産たとえばドルと代替できる。そして、ドルからの受取利子を、金証券に利子として支払う。信認が増加すれば、準備率もより低下し、世界通貨に対する利子支払いも増加し、世界通貨もより多く保有されるようになるだろうとする。

この議論では、各国が金の集中管理にはたして同意するであろうかが問題である。各国は戦争やインフレの危険がなくなるまで、金をできるだけ自分の手もとに置くことを望むであろう。さらに問題になるのは、現行の莫大なドル残高の解消を図るのはどうすればよいかということである。またこの方式は巨額の資産を世界中央銀行が管理・運営しなければならず、技術的にも困難な面があり、投資資金をどのように運用するかにより、不公平が生じる難点もある。

(2)の中央政府方式は一国の中央政府方式を世界的に適用しようとするものである。すなわち中央政府は新たに通貨を発行することにより公共財を購入する。また合理的な政府は有効性と公平さの基準の下に、支出水準と様式および、その支出を保証する合理的な課税率を決定する。これと同様に、世界中央銀行に

12) R.Triffin, Excerpts from, "Gold and the Dollar Crisis", in H.G.Grubel, ed., *ibid.*, p. 39.

13) R.A.Mundell, *Monetary Theory*, *ibid.*, pp.184-186.

対して、世界的公共財の購入や国際的所得配分を行わせようとするものである。前者としては世界司法裁判所や世界の社会福祉のための費用にあてようとする意見があり、後者としてはスタンプ案<sup>14)</sup>(M. Stamp)やUNCTAD案<sup>15)</sup>がある。これは国際通貨発行特権により新たに発行した国際通貨を開発途上国に与えて、世界的な所得の再配分をしようとするものである。そして開発途上国は、国際通貨を国際決済に使用し、先進国はそれを自国の準備として保有し、国際貿易はさらにいっそうの拡大をすることができるだろうとする。

しかし、この方式は世界をインフレ傾向にする危険がおおいにあり、いっそうの工夫が要求される。

(3)の需要型方式は、各国が長期的通貨需要に対する平均に比例して、通貨発行特権からの利益を享受すべきだとするものである。つまり、発行された国際通貨を長期的通貨需要の平均を基準として各国へ配分する。各国はそれを国際収支赤字解消のために使い、あるときは国際収支黒字のもとで受けとる。しかし平均すれば、最初の発行額を維持しているようにする。こうすれば各国間の実物資源の移転は生じないであろうとする。ケインズの「国際清算同盟案」<sup>16)</sup>やクォータの拡大を通じて各国の準備を増加させようとする提案は、この方式に基づいているといえるだろう。しかしクォータの算定については各国の利害がからみ、いろいろと困難な問題が含まれている。

以上の3方式の中で(3)の需要型方式では資源の移転に中立的な影響を与える適当な配分基準が決定できるならば、世界に課税することができる世界政府が存在しないことからくる問題を有効に解決するであろう。国際通貨発行特権による利益の分配は、前述したように、一国の利益に偏ることなく、世界の各国が完全雇用と高い成長率を達成し、資源の最適配分を促すことができるように、世界的な視野から決定すべきものである。

14) M. Stamp, "The Stamp Plan—1962 Version", in H.G. Grubel, ed., *ibid.*, pp. 80—89.

15) U.N., *International Monetary Issues and the Developing Countries*, 1966.

16) J.M. Keynes, "Proposals for an International Clearing Union", in H.G. Grubel, ed., *ibid.*, pp. 55—79.



## V 国際通貨制度改革の方向と課題

国際通貨問題に関しては本章でも区分したように調整、信認、流動性アプローチがある。その中でもっとも重要なものが調整の問題である。信認の問題は、調整が円滑に行われているかどうかといった心理的な反映であるといえるだろう。また流動性問題が解決すると調整問題も解決するとはいえないが、調整問題が解決すると、流動性問題も解決されるようになるといえるのではないだろうか<sup>17)</sup>。しかし国際収支の調整をどのように行うかということは、各国の利害が鋭く対立する問題である。

国際通貨制度改革の論議の中で国際収支調整の問題は、1960年代後半からいっそう重要性を増してきた。それは将来における流動性供給についてはS D Rの創出により、一応解決をみたものの、アメリカの主要国に対する貿易収支悪化、平価変更の遅れ、それらに付随した均衡破壊的な資源移動が著しくなったからである。

これらの状況に対処するため為替相場制度の弾力化が急務となってきた。そして1971年以降、為替相場の弾力化をはじめとする改革が進む中で、全般的な通貨制度改革も討議されてきた。しかし1973年末のオイル・ショックにより一時挫折をしたが、1974年6月の20カ国委員会の報告書にもみられるように、将来の改革への骨子はほぼまとまっているといえることができる。

それにおいては将来の通貨制度の基本となる為替相場制度は、安定的であるが調整可能な平価を基礎とし、そのうえで為替相場機構、国際収支の調整過程、国際収支不均衡の決済、流動性の管理と準備資産について、かなり具体的に明記するとともに、均衡破壊的資本移動に対する国際的協調、開発途上国への開発援助とS D Rの配分とのリンクについても検討されている。

主要な点としては黒字国、赤字国ともに適切な平価変更を迅速に行うこと、為替変動と市場介入制度をより対称的なものにすること、不均衡の決済では準備通貨国を含めて、すべての国の義務を対称的にし、交換性を導入して完全な資産決済を行うこと、等等である。

17) 滝沢健三「困難な調整問題の合理的な解決」『東京銀行月報』1977年3月，pp. 2－3。

しかし各国の対称性を実現させるためには民間市場を含む、国際決済機構の画期的な変更が必要となってくる。なぜなら、公的機構がその取引決済についてどのような方法を用いるにしても、民間取引がユーログラマー市場やニューヨーク金融市場等を通じてドルを使って決済される限り、ドルの基軸通貨としての地位、そしてアメリカの国際通貨発行特権による利益は存在するのである。新SDRやケインズが考えたバンコールといった新しい国際通貨が市場で取引されない限り、民間取引にはいずれかの国民通貨が使われざるをえない。現在の状況では金との交換性は停止されているとはいえ、少なくとも当面の間はドルが民間取引の決済通貨として機能を続けるであろう。なぜなら、ドルに代わるべき十分な通貨がまだ出現していないからである。

真の意味での国際通貨が創出されない限り、アメリカの国際通貨発行特権に対抗する唯一の方法は、ヨーロッパや日本の通貨に関して巨大で自由な市場を作り出すことである。自国通貨についての為替制限を全面的に撤廃し、外国人の自国通貨保有を全く自由にし、国際金融市場の育成に力を注げば、ドル以外の通貨も国際通貨として成長することは可能である。しかし、どの国も現在のところ自国通貨を国際通貨として育てる政策をとろうとしていない。すなわち、ヨーロッパ諸国と日本は事実上のドル本位制度の継続を暗黙のうちに支持しているということになる。

ところでIMFが目指している「安定的で調整可能な平価制度」の早期の実現は期待することができない。なぜなら各国間のインフレ率の格差が大きく、国際収支の大幅な不均衡が根強く存在している状況では、当分の間、変動相場制度を採用せざるをえないからである。

しかし、変動相場制度下でアメリカが国際通貨発行特権を乱用し、ドルによる対外決済を増加させるとドル相場は下落する。しかもアメリカが相場下落を放置すると、ドルに対する信認が揺らぎ、ドル離れなどの投機的動きも加わって、ドルの極端な過小評価となり、その反面、他国は極端な過大評価を強いられる。その結果、他国の輸出産業に大きな打撃を与えることになる<sup>18)</sup>。

18) 竹内一郎「跛行ドル本位制のゲームのルール」『東京銀行月報』1977年3月、pp.12-15.

他方、アメリカに為替相場変更の主導権がないという非対称性は変動相場制度下でも依然として残っている。したがって赤字国が国際競争力を強化するため、極端な自国の為替相場下落政策をとったり、黒字国が同様の目的で、自国の相場上昇の抑制を行うとドルは過大評価を余儀なくされる。

したがって、IMFが変動相場を監視するなど、国際的管理をすることにより、この非対称性による圧力を緩和する努力が必要である。しかしアメリカが、ドルの国際的管理を容認するとは思われないし、他国もそれが可能であるとは考えていないであろう。

しかし、各国通貨間の相場安定性維持は各国共通の要望であろう。そのためには、国際的に管理可能な新基軸通貨の創設が必要となる。しかもそれは、金との全面的な、あるいは部分的な交換性を持った超国家通貨を中心とする新しい国際金為替本位制の構想でなければならないだろう。

さらに国際通貨発行特権による利益を一国だけが享受すべきものではない。国際通貨発行特権による国際流動性の量とその配分、国際通貨の信認と国際収支の調整を考察する場合は、特定国が利益を独占することなく、世界全体として国際貿易や資本取引が円滑に行われ、世界経済が全体として、成長を確保するような方向が望ましい。

そして、どのような国際通貨が将来発行されるようになるとしても、信認をえられなければ「絵に書いた餅」で実際の役に立たなくなる。またどのように良質の国際通貨が創出されても、そのみで国際収支調整の問題が解決するとはいえないだろう。新しい通貨体制を構築する際には、調整、信認と流動性、分配に関する、金問題も含んだ総合的な考察が要求されるのである。

そして国際通貨制度改革は、世界各国の経済と政治との関連において成立した従来の通貨制度を、新しい現実の要請に従って再構築する終りのない作業であるといえるだろう。<sup>19)</sup>

19) 本章は、拙稿「国際通貨制度改革と通貨発行特権」『彦根論叢』第187号、1977年11月を加筆修正したものである。

# 補論 第1章 インフレーションと 通貨発行特権

## I はじめに

インフレーション<sup>1)</sup>，とりわけ，資本主義諸国におけるそれが，現代の重要な経済問題であることは，改めて強調するまでもない。インフレーションの背後には，独占企業または寡占企業の成立とその市場支配，経済の諸部門間での生産性格差，需要増加率格差，相対価格の変動等々の要因が考えられる。したがって，インフレーション発現のルートも重層化し多様化している。本稿においては，各国のインフレーションが国際経済に及ぼす影響，現代のインフレーションと国際通貨制度との関連を，マンデル (R. A. Mundell)<sup>2)</sup>の論文によって考察し，「インフレーション税」が通貨発行特権であると主張するその所説を検討していくことにする。(以下，インフレーションをインフレと略する)

## II 非インフレ下とインフレ下の均衡

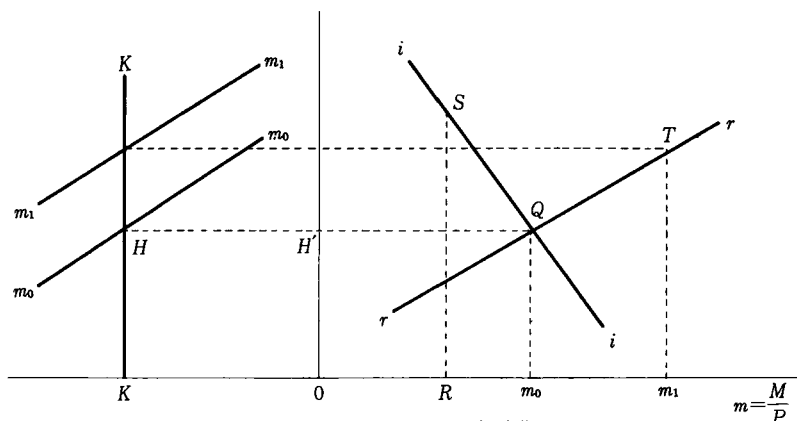
### 1 非インフレ下の均衡

理論の簡単化のために，世界経済を二国に分割する。すなわち，アメリカをA国，その他の諸国をB国とする。また，固定為替相場制度に対する信認は維持されており，各国は将来も経済諸変数の現行増加率が，引き続き実現されると期待して行動するものと仮定する。第1図において，横軸に実質貨幣残高 ( $m = M/P$ ，ここで  $P$  は世界物価水準， $M$  は貨幣名目量) を，縦軸に名目利子率 ( $i$ ) と実質利子率 ( $r$ ) をとる。なお，ストック量としては，貨幣，債券 (claims) および実物資本 (capital stock) を考える。<sup>3)</sup>

#### 補論第1章 脚注

- 1) 本章においては厳密に定義したうえで用いるのではなく，たんなる物価騰貴の意味で用いる。
- 2) R. A. Mundell, *Monetary Theory*, ibid.
- 3) R. A. Mundell, *Monetary Theory*, ibid., pp. 141-149.

第1象限における  $ii$  曲線は、所得と貨幣供給量が所与の場合の貨幣・債券市場を示し、名目利子率が、実質貨幣残高の減少関数となることを表す。なぜならば、実質貨幣残高が大きい時にのみ、B国は低い利子で大量のド



第1図 封鎖経済下の静態的均衡

ルで表示された証券（たとえば、アメリカ連銀の債券等、確定利付債券）を保有するであろう。また、利子率が上昇した場合には、価格水準の上昇と実質貨幣残高の低下により、貨幣から証券へのシフトが生ずるからである。

したがって、この関数を

$$i = i(m) \quad (1)$$

と表すことができる。<sup>4)</sup>  $i$  は債券に対して支払われる名目利子率であり、インフレが予想されない場合に、流動的な形態でドルを保有する際の、実質的機會費用 (opportunity cost) を示す。たとえば、ドルに対する自国の利子率が  $RS$  なら、実質的ドル ( $M/P$ ) に対する需要は、インフレが予想されない場合に、その利子率で、 $OR$  となるであろう。利子を支払わねばならない国際通貨は、A国（アメリカ）に、利子所得の形態での費用を課すことになる。

4) 正確には、 $i = i(m, Y)$  とし、 $Y = \text{constant}$  とすべきであろう。

つぎに  $rr$  曲線は、実質利子率と、貨幣・資本市場が均衡している場合の実質貨幣残高のストックの関係を示している。第1図の第2象限の横軸には、実物資本金量を取り、 $KK$  曲線は資本ストックを表す。これは成長している場合には、時とともに左へシフトするが、ここでは所与と見なす。 $m_0$  線は、実質貨幣残高  $m_0$  に対する資本の限界効率線である。これは、 $KK$  線と点  $H$  で交わり、実質貨幣残高  $m_0$  の水準に対応した実質利子率を決定する。したがって、点  $Q$  は  $rr$  曲線上における1点である。つぎに、実質貨幣残高が  $m_1$  に増加すると、資本の限界効率が上昇し、 $rr$  曲線上の点  $T$  で新しい均衡が達成される。このようにして、 $rr$  曲線が決定され、勾配は正であることがわかる。

したがって、この関数を

$$r = r(m) \quad (2)$$

と表すことができる。<sup>5)</sup> ( $r$  は実質利子率を示す。)

B 国は、世界商品市場における価格追従者 (price taker) であり、貨幣資産ドルを、実物資産に投資する追加的選択を有しているとする。また、実物資産に対する収益率は、B 国が保有している実質ドル残高の増加関数であると仮定する。したがって、第1図の  $rr$  曲線は、B 国における実物財に対する自己利子率と、実質保有ドルとの関係を示す。貨幣当局は、保有しているドルの社会的効用と、保有している財の社会的効用を、限界で均衡させようとするだろう。この過程で、インフレが予想されず、為替相場変更も予想されない場合には、ドル表示の証券に対する利子率 ( $i$ ) と、実物資産に対する収益率 ( $r$ ) は一致するであろう。すなわち

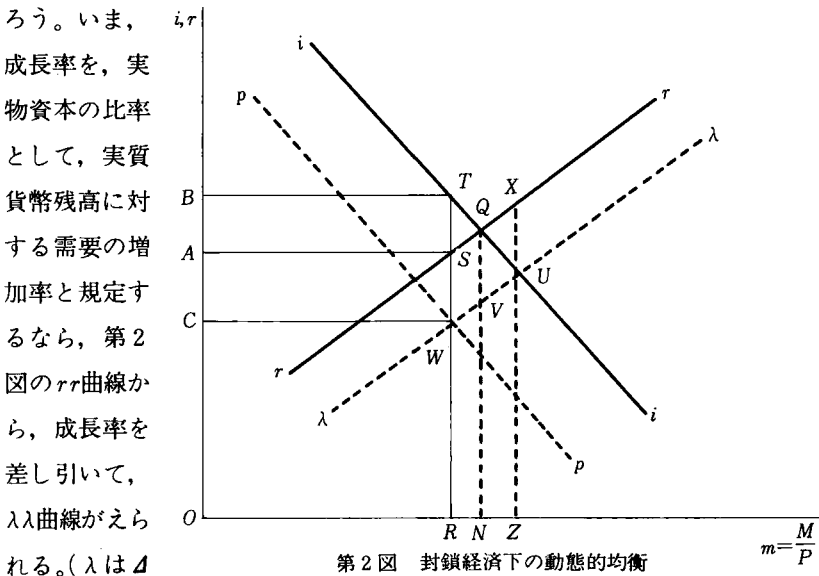
$$i \left( \frac{M}{P} \right) = r \left( \frac{M}{P} \right) \quad (3)$$

5)  $rr$  線の勾配が正であるのは、つぎのようにして説明することができる。実質貨幣残高の増加は、実物資産に対する需要増大となり、資本市場での超過需要を招来する。資本市場の均衡を回復するためには、実物資産は一定と仮定しているので超過需要を相殺するような需要減少が必要であり、実質利子率は上昇しなければならない。この点に関しては、小村衆統・佐野進策、「輸入インフレーションと通貨政策」『広島大学政経論叢』第20巻5・6号、1971年5月。を参照のこと。なお、(2)式は、 $r = r(m, K)$  とし、 $K = \text{constant}$  とすべきであろう。

であり、 $ii$ 線と $rr$ 線の交点 $Q$ で、貨幣や資本の成長がない場合には、均衡利子率と実質貨幣残高の水準が決定される。したがって、B国が、将来におけるインフレを予想しなければ、実物資産を、実質ドルの水準 $Om_0$ になるまで、ドルにシフトするであろう。そこでは、ドル証券と実物資産に対する利子率は $OH'$ となり、ともに等しくなる。

## 2 インフレ下の均衡

つぎに、経済成長とインフレの存在を考慮して、分析をすすめることにしよう<sup>6)</sup>。第2図において、横軸に実質貨幣残高、縦軸に利子率と成長率<sup>7)</sup>をとることにする。経済成長は、流動性（保有）に対する需要を増大させる。したがって、実質産出高増加よりも低く、支出を抑制しようとするであ



0/0で、0は産出量あるいは実質所得を表し、所与とする。)

貨幣の実質残高の所得弾力性を1とすれば、 $\lambda\lambda$ 線を産出高の成長率を表

6) R.A.Mundell, *Monetary Theory*, *ibid.*, pp.147-151.

7) 利子率、成長率ともに変化率であり、両者は同じ次元であるから、同一平面上に描くことができる。

すものと見なすことができる<sup>8)</sup>。

経済が成長しており、貨幣ストックを一定とすれば、価格水準は成長率に等しい率で下落する。そこで、実物資産から貨幣資産へのシフトが生じ、実質利子率は名目利子率よりも、 $UX$ 高くなる。したがって、均衡条件は

$$i \left( \frac{M}{P} \right) - r \left( \frac{M}{P} \right) = \pi = -\lambda < 0 \quad (4)$$

となり、 $\pi$ はインフレ率( $\Delta P/P$ )を表す<sup>9)</sup>

$\pi < 0$ であるから、経済成長と同率のデフレが生ずる。均衡は、点 $U$ で達成され、名目的な所得に対する債券や貨幣を保有している人は、デフレ率に等しい資本利得をえるであろう。

つぎに名目貨幣量増加率( $\Delta M/M$ )が $\rho$ である場合には、 $i$ 曲線から $\rho$ を差し引いた $\rho\rho$ 曲線を考えればよい。したがって $i$ 曲線と $\rho\rho$ 曲線の縦軸の差が、名目貨幣量の増加率を表す。経済成長と名目貨幣量増加が同時に存在する場合の均衡は、 $\lambda\lambda$ 曲線と $\rho\rho$ 曲線の交点 $W$ でえられる。

第2図において、名目利子率 $i=OB$ 、実質利子率 $r=RS$ 、インフレ率 $\pi=ST$ 、成長率 $\lambda=SW$ 、名目貨幣量増加率 $\rho=WT$ である。均衡条件は、外延的期待の実現である(4)式と、貨幣数量説的関連である

$$\rho = \pi + \lambda \quad (5)$$

である<sup>10)</sup>。したがって、比較静学的な均衡体系が、できあがることになる。

- 8) 実質貨幣残高は富の構成物であり、貯蓄と利子率に影響を与える。一方、産出高の成長率それ自身は、資本の生産性によって影響を与えられるだろう。これらを考慮すれば、保有は、システムの中で内生的なものとしてとることができる。しかしながら、ここにおいては長期的モデルにおける国際的側面を考察するので、簡単化のために、成長を外生的なものとして取り扱っている。(R.A. Mundell, *Monetary Theory*, p. 149. を参照のこと。)
- 9) この考え方は、J.G.K. Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, 1898. (*Interest and Prices*, 1936, tr.by R.F. Kahn) 邦訳、北野熊喜男・服部新一『利子と物価』1937年。——, *Vorlesungen über Nationalökonomie*, Zweiter Band, 1928. (*Lectures on Political Economy*, Vol II, 1935, tr.by E. Classen) 邦訳、堀経夫・三谷友吉『国民経済学講義、第二巻』1937年にさかのぼっている。
- 10) これは、フッシャー (I. Fisher) の交換方式  $MV=PO$  から導出できる。この場合、 $V$ は流通速度である。この式の対数を取り、時間で微分すれば、

$$\frac{1}{V} \cdot \frac{dV}{dt} = \pi + \lambda - \rho$$

がえられる。ここで、 $\pi = (1/p)(dp/dt)$ 、 $\lambda = (1/O)(dO/dt)$ 、 $\rho = (1/M)(dM/dt)$  である。



### Ⅲ 国際的成長経済における貨幣の分配

#### 1 貨幣量一定の場合

つぎに、開放経済のもとでの均衡を考察することにしよう。世界はA国とB国からなりたっており、両国は同一の通貨を使用し、自律的な資本移動や実物資本などの生産要素の移動はないが、自由貿易が保証され、世界全体の名目貨幣量は一定であると仮定する。

まず、A国は成長がなく、B国のみが成長している場合を想定してみよう。<sup>11)</sup> B国の住民は、成長通貨を獲得するために、国際収支黒字<sup>12)</sup>を生み出すように、支出を産出量以下に抑えるだろう。これは、世界全体にデフレ圧力を与え、B国に対して成長通貨として貨幣ストックの一部を流出させ、貨幣残高の価値上昇を許すA国に、資本利得をもたらす。この場合の均衡は、世界の価格水準が、B国の実質貨幣ストックの望ましい増加を満たすほど十分に、下落したときに達成される。B国における成長通貨確保の方法としては、(1)A国から貨幣を輸入する、(2)保有している貨幣残高の実質価値を上昇させるという二方法が考えられる。

ところで、両国ともに成長がなく、名目貨幣量増加がない場合の均衡は、第3図の両国の*ii*曲線と*rr*曲線の交点である、 $Q_A$ 、 $Q_B$ 、となるであろう。(添字はA国とB国を表す。)

つぎに、B国における急速な成長は、成長通貨獲得のために、支出の削減、輸出の促進、輸入の削減等々を生じさせるであろう。したがって、B国のデフレ圧力は、A国からの貨幣のより多くの輸入と引き換えに、A国に財の流入をもたらす<sup>13)</sup> (A国の貨幣の流出とB国の貨幣保有増加は、世

つぎに、貨幣の流通速度一定と仮定すれば、次式が得られる。

$$\rho = \pi + \lambda$$

11) R.A.Mundell, *Monetary Theory*, *ibid.*, pp. 151-153.

12) B国の黒字は、1国のみが通貨発行をする場合に得られる「通貨発行特権」からの利益と類似し、A国への資源の移転を表している。

13) B国の経済成長により、B国に流入する貨幣量(B国の黒字)は、R.A.Mundell, *International Economics*, *ibid.*, pp. 159-164. のマネタリー・アプローチ(monetary approach)によれば、つぎようになる。国際収支をB、貨幣保有をH、貨幣増加量をMとすれば $B = H - M$ である。したがって、追加的な貨幣増発がなければ、経済成長は、国際収支黒字を拡大させることになる。

界全体として、デフレ圧力を生む。)

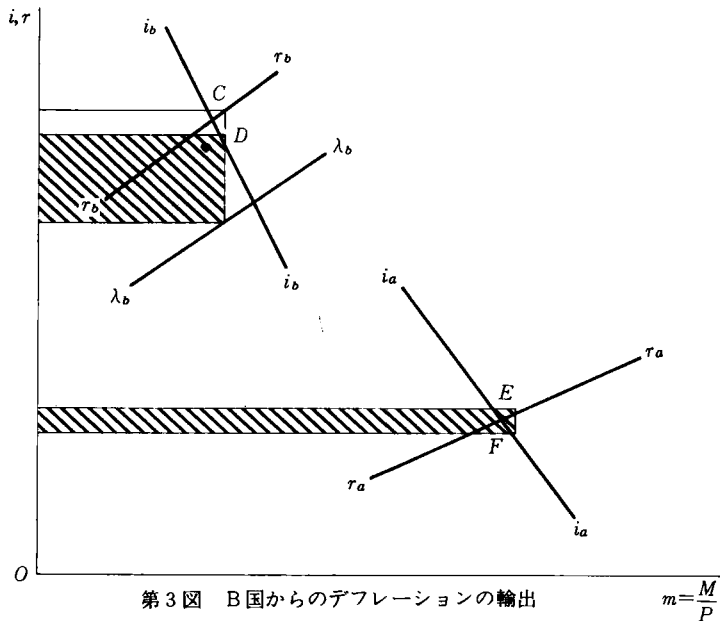
この場合の均衡条件は、開放経済を前提としているので、両国のデフレ率が同一であることが必要である。換言すれば、両国の実質利子率と名目利子率の差が同じで、第3図において、 $CD=EF$ となる。また、B国の実質貨幣残高の必要とされる増加は、既存の実質貨幣残高のデフレによる資本利得からの増加と、B国の国際収支黒字（A国の国際収支赤字）の合計に等しくなければならない。

したがって、

$$\frac{\lambda_b + \pi}{\pi} = \frac{m_a}{m_b} \quad (6)$$

となり、B国の成長に起因する世界的なデフレ率(マイナスのインフレ率)は

$$\pi = -\lambda_b \frac{m_b}{m_a + m_b} < 0 \quad (6)'$$



第3図 B国からのデフレーションの輸出

$m = \frac{M}{P}$

となる。よって、B国の成長率は、世界全体に占めるB国の規模（貨幣のストック量）によって加重される。第3図において、ふたつの斜線部分は等しい面積となり、B国の黒字とA国の赤字の実質量を表している。またB国の黒字は、A国からの一種の「課税」と見なすことができるだろう。

さて、A国、B国ともに成長している場合には、どのような変化が生ずるだろうか。

A国の経済成長は、世界全体のデフレを、さらに加速化し、A国の赤字とB国の黒字の幅を減少させるであろう。もし、両国の成長率が同一であれば、国際収支は、両国ともに均衡し、両国の成長通貨確保のための実質貨幣残高に対する追加的需要は、世界全体のデフレによって満足されるだろう。これは(6)式より、つぎのように一般化することができる。

$$\pi = -\frac{\lambda_a m_a + \lambda_b m_b}{m_a + m_b} \quad (7)$$

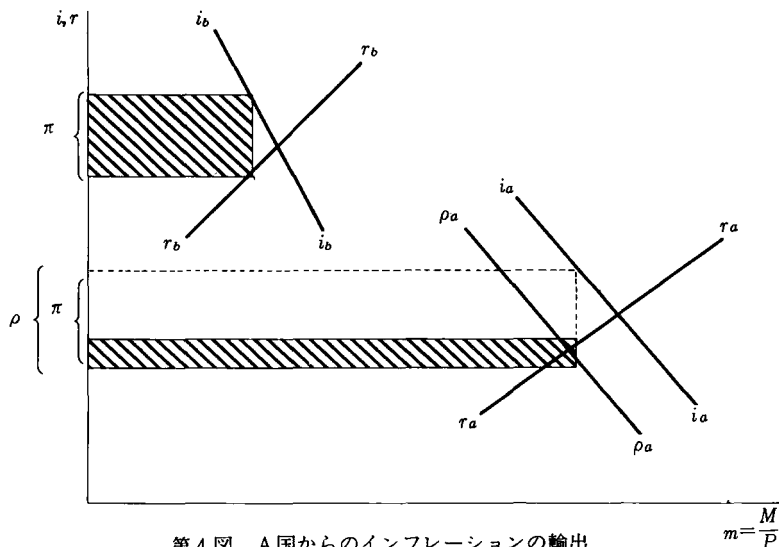
## 2 A国の貨幣増加がある場合

つぎに、名目貨幣量が増加する場合を考えてみよう。成長しているB国のみが、通貨発行特権を持っているとすれば、B国の通貨発行当局は、国内資産を購入することによって、貨幣を創造することができる。したがって、国際収支黒字によらなくても、成長通貨を確保することが可能であり、一種の「課税」ともいうべき国際収支黒字を除去することができ、A国の利益は減少する。

では、A国のみが通貨発行特権を持っている場合はどうであろうか。第4図で考察しよう。<sup>14)</sup> A国における名目貨幣増加率( $\rho_a$ )を、 $i_a i_a$ 曲線と $\rho_a \rho_a$ 曲線の縦軸の距離に等しくとることにする。A国が孤立しているならば、A国内で、名目貨幣増加率に等しいインフレが生じ、A国住民から政府への資源の移転が行われる。A国民は政府から、いわゆる「インフレ税」<sup>15)</sup>を課せられるわけである。B国を考慮に入れるならば、つぎのようになる。

14) R.A.Mundell, *Monetary Theory*, *ibid.*, pp.153--154.

15) インフレ税については、本書第2章第2節参照。



第4図 A国からのインフレーションの輸出

A国における貨幣供給増加は、A国で同率の物価上昇を招来する。したがって、A国の輸出減少と輸入増加を通じて、A国の国際収支悪化をもたらすとともに、A国からB国へ貨幣が流入する。このことは、A国のインフレ率を小さくし、B国でのインフレを発生させ（B国のインフレの輸入）、B国が、インフレ税を分担することになる。

ところで、この場合の均衡条件は、両国のインフレ率が同じで、A国の赤字はB国の黒字に等しくなければならないということである。したがって、第4図の斜線部分の面積は等しくなる。これを数式化すれば、

$$\rho_a m_a = \pi(m_a + m_b) \quad (8)$$

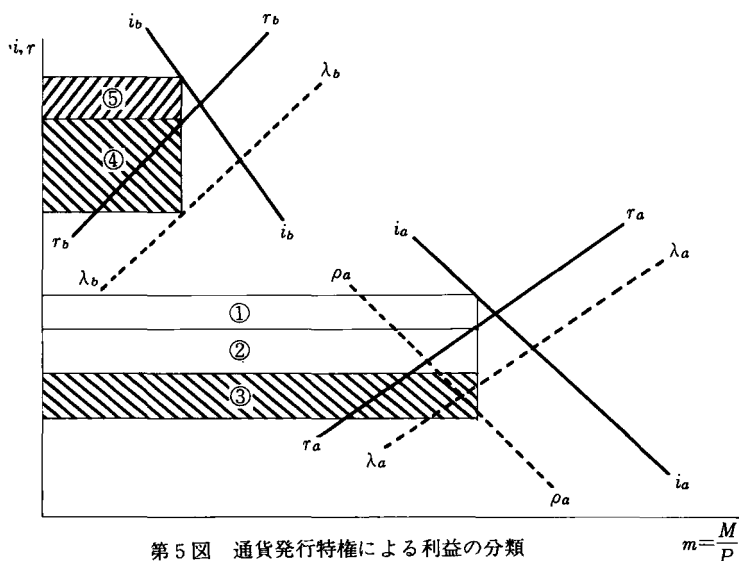
$$\text{または } m_b \pi = m_a(\rho_a - \pi) \quad (8)'$$

$$\text{あるいは } \frac{\pi}{\rho_a} = \frac{m_a}{m_a + m_b} \quad (8)''$$

であり、均衡状態は、両国の相対的大きさに依存する。なお、(8)'式はB国の黒字を、(8)''式はA国住民の負担するインフレ税率を表している。

つぎに、A国のみが通貨発行特権を持っており、両国ともに成長してい

る場合を、第5図によって考察してみよう。<sup>16)</sup>



第5図 通貨発行特権による利益の分類

通貨発行による利益が、A国、B国間に、どのように分配され、国際収支がどのような影響を受けるかをみるためには、A国の通貨発行特権からの利益を考察するのが簡便であろう。通貨発行特権による総利益は、 $\rho_a m_a$ であり、これは、A国政府が $\rho_a$ の率で貨幣を発行したときにえる購買力を表し、A国で保有される貨幣の1部として示される。したがって、通貨発行特権による利益は、つぎの5類型にすることができる。

① A国内の通貨発行によって生ずるインフレからの利益。(internal inflation seigniorage =  $\pi m_a$ ) A国住民は、インフレによって侵食される貨幣残高を保全するために、将来インフレが予想される場合には、 $i - r = \pi$ となるような実質貨幣残高 $m_a$ を保有しようとするであろう。したがって、A国政府の利益は、インフレ税である $\pi m_a$ となる。

② A国内の成長による通貨発行からの利益。(internal growth seigni-

16) R.A.Mundell, *Monetary Theory*, *ibid.*, pp. 154-156.

orage= $\lambda_a m_a$ ) これは、成長によって、A国住民が実質貨幣残高を追加的に必要とすることから生ずる利益である。

③ 対外的な通貨発行による利益 (external seigniorage= $(\rho_a - \pi - \lambda_a)m_a$ )  
これは、A国における貨幣の過剰発行により、貨幣がB国に流入し、B国住民に課せられる「一種の税」であり、A国の国際収支赤字に等しいものである。

④ B国の成長による、通貨発行からの利益。(external growth seigniorage= $\lambda_b m_b$ ) これはB国の成長により、B国住民が成長通貨を必要とするために生ずるものである。

⑤ 対外的なインフレによる利益。(external inflation seigniorage= $\pi m_b$ ) これはB国が、保有する貨幣残高のインフレによる絶えざる資本損失を補うために、追加して貨幣を保有（そのためには、B国のよりいっそうの黒字の増大）しなければならないことから生ずる、A国の利益である。

以上のことから、つぎのことがいえる。すなわち、この体系が均衡するためには、

$$\textcircled{3} = \textcircled{4} + \textcircled{5} \quad (9)$$

が成り立つことが必要であり、B国の黒字とA国の赤字が等しいことを意味している。

したがって、A国の通貨発行特権による利益は、

$$\rho_a m_a = \textcircled{1} + \textcircled{2} + \textcircled{3} \quad (10)$$

であり、よって

$$\rho_a m_a = \pi m_a + \lambda_a m_a + (\pi + \lambda_b) m_b \quad (10')$$

となる。ここで、 $(\pi + \lambda_b) m_b$ は、B国の必要とする国際収支黒字を示す。したがって、

$$\sigma = \frac{m_a}{m_b} = \frac{\pi + \lambda_b}{\rho_a - \pi - \lambda_a} \quad (10'')$$

となり、両国が均衡している場合のインフレ率( $\pi$ )は

$$\pi = \frac{(\rho_a - \lambda_a)m_a - \lambda_b m_b}{m_a + m_b} = \frac{(\rho_a - \lambda_a)\frac{m_a}{m_b} - \lambda_b}{\frac{m_a}{m_b} + 1} = \frac{(\rho_a - \lambda_a)\sigma - \lambda_b}{\sigma + 1} \quad (10)^{17}$$

となる。<sup>17)</sup>

### 3 B国による防衛的信用創造がある場合

これまでの考察では、A国のみが通貨発行特権を持っている場合を想定していた。この場合B国はA国の赤字によって、対外準備を蓄積してきた。そしてA国は、通貨発行特権により、無償でB国からの資源の移転をもたらすことができた。

さて、今度はB国において、信用創造が行われると仮定したら、均衡にどのような影響を与えるであろうか。B国は自国通貨を創造することにより、A国の通貨発行特権による利益を相殺するか、A国からの悪影響を除去しようとするか、その影響を外国為替準備のインフレによる損失だけにとどめようとするであろう。その結果、世界的なインフレを、いっそう加速するようになるであろう。

ところで、B国の創造する通貨が、A国通貨と代替可能であり、B国内においても流通できると仮定すれば、B国は成長通貨の獲得を国際収支黒字に求めなくても、B国内で、銀行の操作を通じて調達できるようになる。しかし、外貨準備が増加しないままで、信用創造を拡大した場合、貨幣の過剰供給をもたらし、B国の赤字を招来し、B国中央銀行は外貨準備を減少させられる。B国の信用創造があまり大きくなければ、B国の外貨準備喪失の影響だけに止まるだろう。B国が巨額の外貨準備を保有し、大幅な信用創造を行えば、世界の価格水準にも大きな影響を与えるであろう。

では、第6図において、B国の防衛的な信用創造がある場合を考察する

17) A国の非インフレ的な貨幣増発は、(10)式において、 $\pi = 0$  で求められる。したがって、

$$\rho_a = \frac{\lambda_b}{\sigma} + \lambda_a$$

であり、 $\lambda_b = 0$  のとき、A国の貨幣依給量は、国内価格水準一定とすれば、成長率に等しい率で増加する。





この場合の均衡条件としては、つぎの二つが必要である。まず第1に、A国の実質利子率を超過する過剰貨幣は、Bにおける過剰貨幣と等しくなければならない。第2に、A国の成長率とインフレ率を合計したものを上回る貨幣増加率に、A国の実質貨幣残高をかけたものは、インフレ率とB国の信用創造率を上回る成長率に、B国の実質貨幣残高をかけたものに等しくなければならない。よって、第6図の斜線部分は等しくなる。

しかし、B国の黒字除去のための試みは、完全には成功しないであろう。なぜなら、信用創造率D Eは、現存している貨幣残高の減価を補充するために、追加的な貨幣需要を増大させるインフレを招来することになるからである。B国の信用創造によって招来されたインフレそれ自体が、貨幣保有のさらにいっそうの増加を必要とすることになる。<sup>19)</sup>

#### IV おわりに

本章においては、国際的な規模でのインフレーションの進行が、いかなる制度的背景のもとに許容あるいは促進されているかを、種々の前提において、抽象化した理論をもとに議論してきた。したがって仮定を置くことによって生ずる体系内の問題、仮定を置くことによって排除された重要な問題が存在すること

19) この均衡条件を定式化すれば、つぎのようになる。

$$i_a(m_a) - r_a(m_a) = \pi = i_b(m_b) - r_b(m_b) \quad (11)$$

$$m_a(\rho_a - \lambda_a - \pi) = B = m_b(\pi + \lambda_b - \delta_b) \quad (12)$$

ここでBはA国の赤字（B国の黒字）を示し、 $\delta_b$ はB国の信用創造を表す。まず、当初 $\delta_b = 0$ 、 $\pi = 0$ のとき、A国の国際収支赤字は、

$$m_a(\rho_a - \lambda_a) = B = \lambda_b m_b \quad (13)$$

つぎに、B国が成長率に等しく、信用創造をした場合のA国の赤字は

$$m_a(\rho_a - \lambda_a - \pi) = B = \pi m_b \quad (14)$$

また、B国のみで国際収支を均衡させるためには、

$$\delta_b = \lambda_b + \pi \quad (15)$$

の率で信用創造をしなければならない。いまや

$$\pi = (\rho_a - \lambda_a) \frac{m_a}{m_a + m_b} + (\rho_b - \lambda_b) \frac{m_b}{m_a + m_b} \quad (16)$$

あるいは簡単に、

$$\pi = \rho_a - \lambda_a \quad (16)$$

したがってB国の信用創造率は、つぎのようになる。

$$\delta_b = \lambda_b + \rho_a - \lambda_a \quad (17)$$

に注意しなければならない。まず前者としては、貨幣数量説による理論展開が問題となってくる。貨幣数量説が妥当するのは、完全雇用状態のもとであり、現実が完全雇用状態にある確証はない。貨幣数量と価格の関係については、独占（寡占）の成立による下方硬直的価格を考慮に入れる必要がある。また単純化のためとはいえ、国際通貨の移動による国内通貨の創出も問題である。そして貨幣の流通速度一定の前提は、現実とは乖離している。また貨幣数量説では、1969年以降の先進資本主義国にみられるスタグフレーションの解明をすることは困難である。

つぎに仮定を置くことによって排除された重要な問題としては、資本移動があげられる。国際通貨危機の際、かならず問題にされるユーロ・ダラー残高の増大は、考慮に入れなければならない重要な要因である。また各国内でのインフレーション進行にともなう産業構造の変化も考慮されていない。そして労働市場も体系の中にはいっておらず、それらを体系の中に入れ、失業も考察することができる貨幣的成長理論が必要である。

このように、残された問題点は数多いけれども、インフレーションを基軸通貨国の一種の税、つまり「インフレーション税」ととらえ、それが通貨発行特権の利益であるとする独創的な考えは、国際通貨発行特権の議論に新たな分野を開くものとして評価されるべきであろう<sup>20)</sup>。

20) 本章は、拙稿「インフレーションと国際通貨制度」『六甲台論集』第19巻3号、1972年10月を修正したものである。

なおマンデル理論を解説したものに、小山満男「マンデル『貨幣理論』におけるストック＝フロー分析について」『国民経済雑誌』第126巻第3号、1972年8月。R.A.マンデル著、柴田裕訳『国民経済の貨幣的分析』東洋経済新報社、1976年の「訳者解説」、植松忠博「ドル本位制下の貨幣的成長理論」『世界経済評論』1978年2月等がある。

## 補論 第2章 通貨発行特権と 最適世界中央銀行

### I はじめに

国際通貨制度改革は一国のみが、政治的・経済的利益を独占することなく、世界全体がその利益を公平に享受する方向で進められなければならない。世界が新しい意味の経済的ナショナリズムに陥ると、国際通貨制度改革を困難にするだけでなく、国際通貨制度改革が持つ大きな目標を達成することが困難になってしまう。国際通貨制度改革はそれ自身が目的であるのみならず、グローバリズムを実現させるための強力な手段なのである。グローバリズムこそ世界全体をとともに発展させる理念であるといえるであろう。その流れにそったものとして、ケインズの「超国家銀行案」やトリフィンの「世界中央銀行案」をあげることができるであろう。

本章においては通貨発行特権との関連において中央銀行（国内および世界中央銀行）の構造がどのような場合、実質所得の極大化を実現できるかを考察し究極的に世界中央銀行の設立を試みるマンデルの所説<sup>1)</sup>を中心に検討していくことにする。なお彼が考える最適構造は①預金に支払われる利子率②資産に対して付せられる利子率③収益を生む資産と生まない資産の構成、④新準備資産の制度への導入方法の諸条件を考慮して、生産要素あるいは消費サービスとしての貨幣のサービスを含む実質所得の極大化を図ることができるものを意味している。

---

#### 補論第2章 脚注

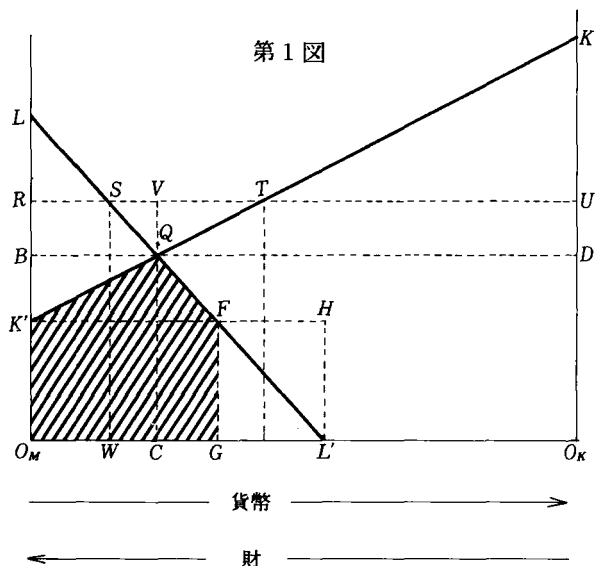
- 1) R.A.Mundell, *Monetary Theory*, *ibid.*, chap.17—, *International Economics*, Macmillan Co., New York, chap. 9, 1968. (渡辺・箱木・井川訳『国際経済学』ダイヤモンド社, 1971年, pp. 159—164)

## II 基本的図式

### 1 金が流通している場合

まず所与の国際価格で爾余の諸国と貿易を行う小国を考え、国内貨幣として国際準備（金）を使用するものとする<sup>2)</sup>。また資本移動はないものとし、当該国の資産の総額は貨幣（金または金為替）と財に分割されとする。第1図において縦軸は種々の利子率水準を、横軸  $O_M O_K$  は一国の資産を表している。すなわち横軸上の各点は貨幣（金）財（実物資本）への資産の配分を意味する。 $LL'$ 線と $KK'$ 線は原点を、それぞれ $O_M$ 、 $O_K$ とする貨幣と財の限界生産力線を示す。両曲線はともに収穫逓減の法則に従い、貨幣と資本の限界生産性はそれぞれ貨幣量と資本量にのみ依存するという意味で、両曲線は独立であると仮定する。

均衡は資産を $CQ$ の利子率で貨幣と財を、 $O_M C / CO_K$ の比率で分割する点 $Q$ で達成される。たとえば  $O_M R$  という利子率のもとでは、社会は $RS$



2) *Monetary Theory, ibid.*, pp.171—173.  
*International Economics*, pp.134—139.

の貨幣と $TU$ の財（資本）を保有しようとするであろう。その合計は $ST$ だけ社会の資産を下回り、債券に対する同量の超過需要が生ずる。資本移動が自由であれば、<sup>3)</sup> 同量の対外投資が行われるが、国際借款は仮定されていないので利子率は $O_M B$ にまで押し下げられるだろう。

点 $Q$ で均衡が達成されたとき当該国の実質国民所得は最大となり、それは $O_M L Q K O_K$ で表されるところ。ここで注意しなければならないのは、通常の意味での計測された国民所得 $C Q K O_K$ （資本報酬 $C Q D O_K$ と、資本と協力する要素への報酬 $Q K D$ ）<sup>4)</sup>に、貨幣からえられる心理的報酬 $O_M B Q C$ と貨幣と協力する要素への報酬 $B L Q$ を付け加えたものがマンデルのいう実質国民所得であるということである。

貨幣の限界効用（限界生産性）と財の限界効用（限界生産性）が等しくなる点 $Q$ が、貨幣と財の最適保有割合を決定する点であるといえるだろう。

## 2 国内は紙幣が金に代替している場合

つぎに $O_M C$ の貨幣（金）を国内紙幣にすべて代替した場合の利益について考えてみよう<sup>5)</sup>。

中央銀行が国内紙幣を通貨発行特権によって創出し、公開市場操作で自国の利子付資産を購入するとしよう。紙幣を発行し続けると金に対する国内紙幣の交換比率は金現送点まで下落し、当該国から金を流出させる。理論上は当該国の金をすべて流出させるまで、この過程を続けることが可能である。

このような操作により紙幣発行前の $O_M C$ の金は同量の資本と代替することができる。また資本の増加から国内利子率は $O_M B$ より $O_M K'$ へと下落し、社会は以前よりも多くの通貨量 $K' F$ を保有しようとするであろう。すなわ

3) もし資本移動が自由であれば、 $O_M R$ の利子率の下では $SV$ の通貨と $VT$ の財が海外証券獲得のため送付され、その利子収入総額 $SWXT$ は、国内で通貨と財を使用するときの機会費用よりも大きく、その差額 $SQT$ が、さらに実質所得増加として追加されることになる。

4) 三角形 $BLQ$ と $QKD$ は、土地、労働、非貿易財等々の通貨や財と協力する要素への rent である。

5) *Monetary Theory, ibid.*, pp.173-175.

ち金から紙幣への代替による実質所得の利益は、第1図の $O_M K' Q F G$ の斜線部分で表すことができるだろうとする。つまりこの利益は二つの部分から構成されている。まず $O_M K' Q C$ は、より多くの実物資本ストック利用から生ずる産出高の増加である。また $C Q F G$ は実物資本の増加が利子率を低下させ、通貨保有の費用を以前よりも軽減し、社会がより多くの通貨量を保有しようということから達成される余剰である。またこの $O_M K' Q F G$ の斜線部分は実質所得の増加であると同時に、通貨発行特権によって紙幣を発行した結果えられる利益であるといえるだろう。

均衡点は $Q$ から $F$ へと移動するが、これは最適なものでも均衡状態でもないだろう。なぜなら公開市場買操作による自国の利子付資産獲得総額を $D$ 、利子率を $r$ とすれば、 $r \cdot D$ に等しい利子が社会から中央銀行に支払われることになるからである。課税率不変のもとで、国内紙幣創出の全費用を無視すれば、社会からの利子受け取りは経済界にデフレ圧力を与えるであろう。中央銀行のバランス・シートでは、国内資産が金に代替しているので、国内紙幣 $M$ は $D$ に等しく $r \cdot M = r \cdot D$ となる。

したがって通貨の供給量変化は

$$\frac{dM}{dt} = -r \cdot M$$

となり、 $M$ は中央銀行の保有する資産に対する利子総額に等しい割合で減少する。すなわち、デフレーションにより、財で測った自国通貨価値の上昇は国内通貨保有の限界機会費用をその分だけ軽減する。よってさらに多くの通貨が保有されるようになるであろう。この議論をすすめていけば、究極は通貨保有費用は $L'$ 点でゼロとなり、第1図において社会はより大きな通貨量 $O_M L'$ を保有しようとするであろうとする。したがって、当該国の実質所得は $FGL'$ 増加するであろう。中央銀行は社会に国内通貨を最大限持たせることができるのみであり、通貨発行量 $O_M L'$ のとき最適な状態であるとする。

このような可能性は、中央銀行が資産からの受け取り利子 $r \cdot M$ を、国

内通貨預金へ利子として支払うことによっても考えることができる。すなわち、預金に対して利子を支払うことにより、社会は通貨保有の報酬としてそれを見なし、 $OML'$ の通貨量を保有するであろうとする。この場合価格水準は不変となるであろう<sup>6)</sup>。

### Ⅲ 準備率を導入した場合

以上の分析は国内の金ストック（国際準備を含めて）が、すべて国内紙幣によって代替される場合の利益について考えてきた。しかし、これは極端な場合であり、少しの準備もなしに固定価格で通貨の交換性に対する社会の信頼を持続させようとする中央銀行はないであろう。そこで、準備率を導入することにしよう。その場合、準備率水準を決定する要因は種種あるが、簡単化のために準備率は $1/3$ とする<sup>7)</sup>。

では新均衡点はどこになり、 $100\%$ 準備に比較して、この準備率からえられる利益はどれくらいになるであろうか。

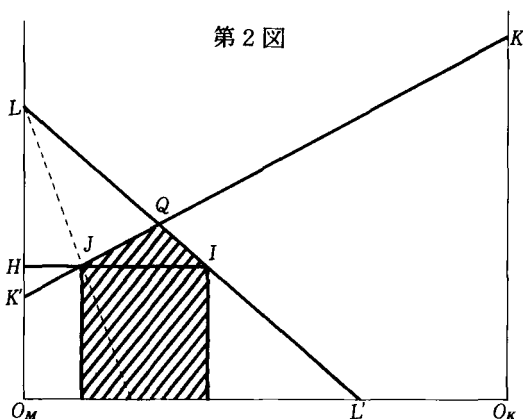
これに答えるためにマンデルは、第1図の本質的部分をそのまま引き継いだ第2図を考える。すなわち通貨保有需要曲線 $LL'$ 線の横軸の長さの $1/3$ に対応する点をつぎつぎに取り、 $LJ$ 線を導出する。この線は国内通貨に対する金の準備を表している。そして $LJ$ 線と財保有需要曲線 $KK'$ 線との交点 $J$ は、 $HI$ の通貨が保有されたときの金の準備が $HJ$ であることを示す。

準備率を導入した場合の国内紙幣と金との代替利益は、第2図の斜線部分で表され第1図のそれより小さいことは明らかである。

しかし第2図も前節で考察したと同様に、中央銀行は買い操作によって、金と

6) ここで、国内通過への利子支払いは、このとき社会が保有するであろう実質通貨量を変化させないことを認識することが重要である。それは単にインフレ率やデフレ率に影響を与えるだけで、通貨保有の実質費用に対する影響を相殺するのである。通貨保有の費用( $C$ )は $i$ を通貨に対する利子率、 $\pi$ をインフレ率とすれば、 $C = r - i + \pi$ で表される。中央銀行からの通貨の純流出にしたがって通貨供給は変化するので、 $-\left(\frac{dM}{dt}\right) = rM - iM$ ここで $\pi = (1/M)(dM/dt)$ とすれば、 $C = 0$ となる。価格水準は変化することが可能であるが、通貨の実質量は最適水準に留まることができるのである。

7) *Monetary Theory*, *ibid.*, pp.175-177.



国内通貨を交替すると仮定されており、受取利子は経済にデフレ圧力を与えることになる。したがって中央銀行は、通貨保有に利子を支払うか、価格水準を下落させるままにしなければ、最適状態に到達することができないであろう。これは通貨保有費用の変化や、実質貨幣残高の追加的調整を生じさせるだろう<sup>8)</sup>。

そこでマンデルは最終的均衡を求めるため、より高度な図へと向かうのである。

#### IV 最適通貨保有と対外準備

最適水準を求めるため、第2図の本質的部分をもとに第3図を構築する<sup>9)</sup>。

$KK'$  線と  $O_M O_K$  線を延長し、その交点を  $O'$  とする。そして  $NW$  の  $1/3$  が  $NP$  であるような傾きで  $O'P$  線を引く。この  $O'P$  線は中央銀行が受取利子を、すべて通貨保有に対する利子として支払う場合の、通貨保有者の利子負担分を示す。 $LJ$  線と  $O'P$  線の交点  $P$  で、最適金ストック  $O_M N$  と、最適通貨ストック  $O_M A$  が決定される。この状態で実物資本に対する報酬率は  $NW$  であり、通貨保有費用

8) 追加的通貨保有は二つの影響を与える。すなわち、ひとつは中央銀行によって保有される準備のストックが、より大きくなることであり、もうひとつは、追加的通貨保有は、その限界効用を低下させるであろうということである。

9) *Monetary Theory, ibid.*, pp. 177-179.





で示される。この場合、価格水準下落は生じない。

ところで通貨保有者にとって通貨の限界効用が、通貨保有の限界費用  $C = r - i + \pi$  ( $\pi$  はインフレ率) に等しいとき最適な状態であるといえるだろう。また追加して通貨を創出するためには、 $\alpha$  に等しい金準備が要求され、この準備は国内資本ストックの犠牲によって獲得されねばならない。したがって追加して通貨を創出する社会的費用は、 $C = \alpha \cdot r$  となるとする<sup>10)</sup>。

図3のP点から新しく通貨1単位を増やそうとすれば、 $\alpha$  だけ金準備を増加させ、それだけ財は減少し、 $\alpha \cdot r$  の財の効用が減少する。したがってマンデルは、P点は社会における通貨の限界効用（通貨の保有コストに等しい）と財の限界効用が等しい点であり、第3図の状態は通貨の創出が通貨の限界効用に等しい量で、実質所得を増加させるであろうということから、最適なものであるとする。

いままでは、個々の国について金を紙幣に代替することによって通貨発行特権による利益が大きいことを考察してきた。しかし個々の中央銀行が金を節約することによってえられる利益は、全体としての世界経済の利益とはならない。つぎにこの点を配慮しながら、世界経済について考察することにしよう。

## V 世界経済

マンデルは与えられた国際価格で世界の他の諸国と貿易する小国経済から、世界全体の経済に移行する場合、財に対する通貨の購買力の変化を考慮に入れる必要があるとする<sup>11)</sup>。また世界経済は閉じており、単一の利子率を持っているという意味で総合されていると仮定する。

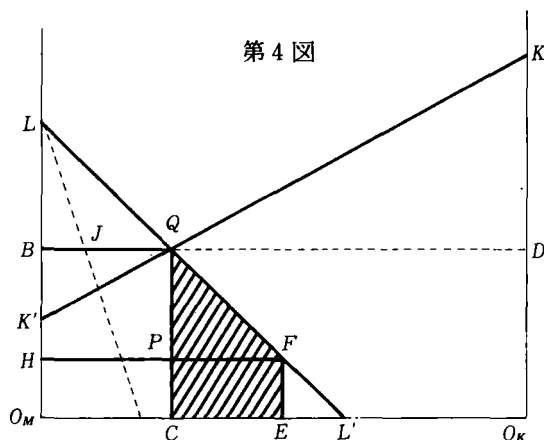
まず、すべての国は同一規模であり、各国は国内通貨によって金の一定割合を代替する。また成長はなく、国際通貨（金）の一定のストックがあるものと前提する。

第4図において横軸は、世界の金と資本のストックを示している。 $LL'$  線は各

10) 柴田裕訳、前掲書、「解説」pp. 279-281.

11) *Monetary Theory, ibid.*, pp. 179-183.

国の金ストックに対する需要線を合成したもので、財の価格によって通貨ストックをデフレートし、通貨に対する実質需要として与えられる。したがって、いまや財の金価格は一定ではなく変数となる。また  $KK'$  線は資本に対する世界の需要線である。



各国において、金が唯一の国内流通手段として使われている場合、 $KK'$  線と  $LL'$  線の交点  $Q$  で均衡が達成される。世界経済は国内経済の拡大されたものである。しかし各国が個々に  $\frac{1}{3}$  の準備で金を国内通貨で代替しようとするれば、世界の通貨量は 3 倍となり、世界の資本財のストックは  $DQ$  で固定されているので、金のタームでの財の価格も 3 倍になるであろうとする。この点で小国経済の微視経済学的状況は世界経済とは基本的に異なるのである。実質的な均衡点は、金に対する財の代替によっても変化はなく、国内紙幣による金の代替からも世界経済への利益はない。なぜなら世界全体としての金の実質価値は、 $BQ$  から  $BJ$  へ減少し、流通している国内紙幣の実質価値は  $JQ$  になる。したがって、金を紙幣に置き換える時期が早い、いくつかの諸国は、代替によって利益をえるかもしれないが、これは代替の遅れた他の諸国の犠牲によってのみ利益をえるにすぎないのであるとする。

ところで個々の国ではなく、世界銀行が設立されて、世界銀行が  $\frac{1}{3}$  の金準備

で紙幣を発行するものとしよう。紙幣量は、いままでの3倍となる。しかし金と交換に世界の外から財を持ってくることはできず、財が一定であるとすればインフレーションにより通貨の価値も $\frac{1}{3}$ に低下する。金は貨幣としてのみ用途をもつと仮定すれば、紙幣との交換比率は1:1であると考え、金の実質価値は $LL'$ から $LJ$ に減少するとみなすことができるとする<sup>12)</sup>。そこで $BQ$ の金価値が、実質価値 $BJ$ に減少し、紙幣の実質価値が $JQ$ となるだけで、均衡点 $Q$ は変わらない。

ところで世界銀行が存在しない場合、世界は個々の国の集まりにより構成されることになる。このとき金が国際的準備としてのみ有用である限り、各国は資源を犠牲にする金をできるだけ節約し、資本の効率を高めようとするであろう。各国は他の諸国の必要を考慮することなしに、競争して国内紙幣で金を代替し、国内流通手段としては紙幣を、対外準備としてのみ金を使用するようになるであろう<sup>13)</sup>。マンデルは競争的に金と国内紙幣を代替することが、より有効な状態へ近づいていくことになる主張する。このような代替過程で諸銀行は、稼得資産（証券）を獲得し、これらの資産からの利益は、その利益が消滅するまで、新規参入と競争を招来するであろう。

新均衡は金に対する紙幣の価値上昇か、紙幣に対する利子支払いにより、形成されることができよう。この両者のいずれの場合も、社会は金の紙幣による代替以前よりも（一定の準備率のもとであるが）、より多くの通貨量を保有するであろうとする。

第4図において競争は通貨の価値上昇の形態か、通貨保有への利子支払いの形態で、 $QP$ （ $QC$ の $\frac{1}{3}$ に相当）の利益を社会に還元するであろう。したがって最適通貨保有は、 $\frac{1}{3}$ の準備率のもとでは、 $BQ$ から $HF$ となり、紙幣発行による資本の効率化からの利益は、 $QCEF$ となるだろうとする。

12) 柴田裕訳、前掲書、『解説』pp. 281-285.

13) 各国の大きさは同規模という仮定をおいて議論しているが、もし一国が非常に大きければ、その国にとって対外的なものを対内化することができる。すなわち、アメリカのように対外準備なしに通貨を創出することができ、かわりに資本をえることが可能なのである。もちろん、その他の国はそれにより犠牲を強いられているのである。

ところで、いままでは金は商品として使われないと仮定してきたが、現実の社会において金は貨幣であると同時に商品である。兌換制下では銀行券は固定レートで金と交換できるけれども、上昇する価格水準のもとでは、商品金の価格と比較して、金と銀行券の相対価格は下落する。したがって金は、財に対する相対価格が下落すると、装飾品、歯科用、宝石細工等等工業資本として吸収されてしまうだろう。よって第4図で示された社会的節約は、純粋な金地金本位制度から離脱することによって達成された利益を、低く見積もっていることになるであろう。もしも一定の価格で金が民間企業へ吸収されるならば、世界の各国における金の部分的代替は、第3図で示されたのと同じような利益を結果するであろう。(このとき第3図の横軸の変数は、世界全体についてのものである)。この場合、インフレーションをともなった通貨増発ではなく、金と紙幣との代替は社会的資本と純利益の増加を結果するであろう。

## VI 成長経済

つぎにマンデルは、成長している世界経済における最適通貨保有の問題を考察する<sup>14)</sup>。まず、一定量の資源は新資本財の創出に貢献すると前提する。世界の通貨保有は最適水準にあるものとして出発し、経済成長によって、これらの最適通貨保有量がいかに変化するかをみていこう。また準備に対する需要線は、準備が所得と同じ率で成長しなければならないものであると仮定する。世界中央銀行は通貨保有に対して  $i = ar$  の利子を支払うが、通貨に対する追加需要はデフレーション圧力や保有している通貨の価値上昇、通貨への超過保有圧力を生じさせるであろう<sup>15)</sup>。

世界の価格水準を安定化させるために、世界中央銀行は、産出量の増加率に等しい通貨増発をしなければならない。そのためのひとつの方法は、通貨に対して追加的利子を支払うことである。しかし、これはより大きな金準備保有と通貨の過剰保有を招く欠点を持つであろう。追加的通貨の供給は、通貨保有に対す

14) *Monetary Theory*, *ibid.*, pp.183-184.

15) *Monetary Theory*, 前掲邦訳, p.217.

る誘因を変化させないような方法で行われなければならない。

通貨供給の変化は、世界中央銀行の公開市場操作によって決定される。すなわち、

$$\frac{dM}{dt} = i \cdot M - r \cdot B + \frac{dB}{dt} + \frac{dG}{dt} \quad (1)$$

となり  $dB/dt$  は稼得資産（証券）の単位時間当り購入、 $dG/dt$  は非稼得資産（金）の単位時間当り購入、 $i \cdot M - r \cdot B$  は世界中央銀行の受け取り利子と通貨保有に対する利子支払いの差額による通貨供給を表す。

また、通貨保有の私的機会費用（C）は

$$C = r - i + \pi \quad (2)$$

実質通貨残高増加のための社会的費用は

$$C^* = \alpha \cdot r \quad (3)$$

ところで(2)、(3)より通貨の最適量を保有させる利子率は

$$i = r \cdot (1 - \alpha) + \pi \quad (4)$$

である。つぎにフッシャー（I. Fisher）の交換方程式  $M \cdot V = P \cdot O$ （ $M$ ：通貨供給量、 $V$ ：流通速度、 $P$ ：物価水準、 $O$ ：産出量）の対数を取り、時間で微分し、 $\pi = (1/P) \cdot (dP/dt)$ 、 $\lambda = (1/O) \cdot (dO/dt)$ 、流通速度一定とする  
と通貨供給増加率は

$$\frac{1}{M} \cdot \left( \frac{dM}{dt} \right) = \pi + \lambda \quad (5)$$

となり、(5)式へ(1)式を代入整理すると

$$\pi + \lambda = i - (1 - \alpha) \cdot r + \frac{1}{M} \cdot \left( \frac{dB}{dt} + \frac{dG}{dt} \right) \quad (6)$$

をえる。(6)式に(4)式の最適条件を考慮に入れると

$$\lambda = \frac{1}{M} \cdot \left( \frac{dB}{dt} + \frac{dG}{dt} \right) = \frac{B}{M} \cdot \frac{1}{B} \cdot \frac{dB}{dt} + \frac{G}{M} \cdot \frac{1}{G} \cdot \frac{dG}{dt} = (1 - \alpha) \cdot \rho_b + \alpha \rho_g$$

となる。ここで  $\rho_b$  は稼得資産の増加率、 $\rho_g$  は非稼得資産の増加率を示す。

このようにしてえられた結果を、マンデルはつぎのように要約する。

(1) 最適通貨保有状態のもとでは、通貨保有の私的費用と社会的費用は等し

くなる。つまり、通貨保有に支払われる利子率は(4)式  $i = r \cdot (1 - \alpha) + \pi$  でなければならない。

またインフレーションを生じさせないためには、金証券や世界中央銀行が創出するどのような紙幣も、世界中央銀行の総資産に占める稼得資産の割合に市場利子率  $r$  を乗じた率で利子を支払わなければならない。しかし、金証券発行のために100%金準備が必要であれば、利子を支払うことはない。

(2) 成長する経済の場合でも、利子率に対する基本的な最適条件は同じであるが、利子率がインフレーション率やデフレーション率に与える影響は別である。成長しない場合の最適保有準備を所与とすれば、成長することによって、デフレーション、通貨残高の価値上昇、過大な通貨保有が生ずる。最適条件を回復させるために、通貨残高に支払われる利子を増加させるだけでは、民間の通貨保有を増大し、デフレーションを加速するために十分とはいえない。成長率に等しい率で稼得資産と金を購入し続け、稼得資産と非稼得資産の割合を維持することがデフレーションを回避させ、かつ最適な条件であるといえるだろうとする。

## Ⅶ 世界中央銀行への道

以上の分析をもとに、マンデルは世界中央銀行への構築にとりかかる<sup>16)</sup>。まず第1の方法は、諸国が自国の金準備を世界中央銀行に集中することを同意するとともに、世界中央銀行は、それに対して金証券を発行し、金証券は各国中央銀行の準備として持たれるであろう<sup>17)</sup>。あるいはベルンシュタイン (B.M. Bernstein) のいうよう<sup>18)</sup>に、世界中央銀行に対して金を“earmarking”して物理的所有を許してもよいだろうとする。

これらの諸手段は、世界中央銀行に対する信用をえるためのものである。世界通貨に対する信認がまったく欠けていれば、100%の準備が必要であり、信

16) *Monetary Theory*, *ibid.*, pp.184-186.

17) この考え方は、ケインズ案やトリフィン案にみられる。

18) E.M.Bernstein, A Practical Program for International Monetary Reserves, Joint Economic Committee, May, 1961. (鈴木浩次編『国際流動性論集』東洋経済新報社、1964年所収)

認が全面的に存在する場合には準備は不必要である。いずれにしても世界中央銀行発足当時は、高い準備率が必要とされる。たとえば $\frac{1}{4}$ の準備率でスタートすれば、 $\frac{1}{4}$ の金資産が稼得資産、たとえばドルと代替できる。そしてドル資産からの受取利子を金証券に利子として支払う。この場合、銀行の諸経費を無視すれば、世界通貨への利子支払いは、ドル資産の利子率の $\frac{1}{4}$ となるであろう。

世界中央銀行に対する信認が増加してくれば、準備率もより低下するであろうし、世界通貨に対する利子支払いも増加する。したがって世界通貨もより多く保有されるようになるであろう。そして究極的には、無準備発行が行われるようになるだろうとする。

第2の世界通貨発行の方法は、世界の状況が第1の場合と同じであると仮定し、金準備の裏付けのないきわめて少額の国際通貨を、「受容性(acceptability)」の有無を無視して発行するというものである。すなわち信認の低い通貨を大量に発行するよりも、少量ということ自身に100%の信認を求めようとするものである。したがって、このような国際通貨は徐々に信認を高めるように努力していくことになるだろうが、このような制度が成功する理論的根拠は何もないとする。そして第1の方法をより評価している。

国際通貨発行特権の立場から、第1の方法と第2の方法を比較してみることにしよう。全面的に信認が存在する場合には、第1の方法も第2の方法も、世界中央銀行が受け取る国際通貨発行特権による利益は、ほとんど差異がないものであろう。しかし、あまり信認がない場合には、第1、第2とも信認のあるときよりも国際通貨発行特権による利益は著しく少ないであろうが、第2の方法の方が受け取る額は、より少ないであろう。なぜなら金価値による保証のある方が、ない場合よりもより多く受けとられ、金準備率も100%未満ですむと考えられるからである。

ところで、マンデルの所説については、補論第1章の批判点で述べたように、まず貨幣数量説を前提にしていることに問題があるが、第1の方法は巨額の資産を世界中央銀行が管理・運営しなければならず、技術的にも困難な面があ



り、投資資金をどのように運用するかによって、不公平が生ずる難点もあるといえるだろう。

またマンデルの議論は、第7章第4節で考察した「自由市場方式」に相当するといえることができる。この議論でまず問題になるのは、各国が金の集中管理にはたして同意するであろうかということである。そのつぎに問題になるのが現行の莫大なドル残高の解消と世界中央銀行との関連である。また、この方式は発展途上国にとってはきわめて不公平であるということである。

このような諸問題を解決する方策としては、金価格の大幅引き上げが考えられるだろう。すなわち、金の評価益を金でIMFか新国際通貨機関に出資させる、(そのさい、ある程度の金の再配分を行う)。またアメリカは評価益によって、ドル残高の一部を回収し、その他は長期低利の貸付を受ければよいであろう。(この場合、民間保有のドル残高と介入通貨のためのドル保有を除いた、公的機関保有の過剰ドルを整理するとよい)。このような金の評価益の集中管理は、金価格引き上げより生ずる国際的インフレーションの防止にも、ある程度役立つであろう<sup>19)</sup>。

---

19) 本章は、拙稿「通貨発行特権と世界中央銀行」『彦根論叢』第164・165号、1973年11月を加筆、修正したものである。

## 補論 第3章 最適通貨地域の一考察

### I はじめに

固定相場制と変動相場制は相反した長所と短所がある。固定相場制は相場変動からの通貨機能の低下はないものの、為替相場調整の際に大きなコストが必要であり、為替相場維持のための為替管理による通貨の交換性機能の低下がある。他方、変動相場制は时时刻刻為替相場を調整するが、計算単位、価値貯蔵手段としての諸機能が低下する。

両制度の中間に位置するものとして、R.マンデルにより「最適通貨地域論」が次のように問題提起された<sup>1)</sup>

「変動相場制度は、その提唱者によって、通常それを対外収支が赤字のときは、為替相場の下落が失業にとって代わることができ、黒字のときは為替相場の上昇がインフレにとって代わることができる装置として主張される。しかしそうすれば、現在の国民通貨がすべて伸縮的であるべきかどうかという疑問が生じる。ガーナ・ポンドは、あらゆる通貨に対して自由に変動すべきであろうか。それとも現在のスターリング地域通貨は依然としてポンド・スターリングに釘付けされるべきであろうか。あるいは、EC諸国は経済同盟に向けて計画を推進するものとするれば、これら諸国は各自の国民通貨を変動するままにしておくべきか、それとも単一通貨地域のほうが望ましいであろうか。」

すなわち、どのような小国でも、すべてがひとつの通貨地域を形成し、他国通貨との間に変動相場制を採用するよりも、それらの国を、ある規準によって通貨統合して「通貨地域」を形成し、域外通貨に対して変動相場制を適用した方が望ましいというものである。換言すれば、政治的主権のおよぶ国家にとらわれず、どのような経済的・地理的範囲を、最適な通貨地域として考えるかということである。

---

補論第3章 脚注

1) R. マンデル [39] p. 177, 邦訳『国際経済学』p. 209.

このような、最適通貨地域の研究も次第に豊富になってきているものの、その接近法も種種様様で、まだ体系的理論を構成するまでには至っていない。このような状況から、最適通貨地域論を展開する場合、どうしてもサーベイ調にならざるをえない難点がある。

ところで最適通貨地域論を国際通貨発行特権の観点から位置づけるとすれば、つぎのようにいうことができるであろう。すなわち、自由変動相場制は、各国が国際通貨発行特権を保持し、それを自国の計算のもとに行使している状態であり、固定相場制はその採用地域内において、資本、労働、貿易の自由な移動を前提としながら、国際通貨発行特権が一国あるいは少数国に保持されている状態である。どのような小国でも国際通貨発行特権を保持する場合は、便益よりも費用のほうが上回る場合が多く、それを解消するためには、より大きな便益を生む通貨地域に組み入れられる必要が生じてくる。また特定国に国際通貨発行特権が保持され、その国が国際通貨発行特権を乱用するようになると、その他の諸国は費用の方が大きくなり、その費用よりも小さい通貨地域を形成しようとする。したがって一般に自由変動相場制のときよりも、ひとつの通貨地域は大きく、固定相場制のときよりも、ひとつの通貨地域は小さいものとなり、それを分類する際の大前提は、国際通貨発行特権を持った一通貨地域の便益が費用を上回ること、あるいは便益が費用を上回らない場合も、いままでよりも費用が大きくないことに求められるであろう。

第2次大戦後のIMF体制は、金とドルを中心とした固定相場制であり、IMF加盟国全体をひとつの通貨地域とした一種のグローバリズム(globalism)に基礎をおいていた。その一方でヨーロッパにおけるリージョナリズム(regionalism)の波及も同時に生じていた。すなわち、EPU協定からEMA、そしてEECの結成、さらにはECの出現である。この過程はドル危機、金危機が到来するたびに促進されてきたということができる。

1971年8月のドルの金交換停止、1973年の主要国の変動相場制移行とともに、グローバリズムは崩壊したということができるが、リージョナリズムの台頭とともに、世界は数個の通貨地域にブロック化される可能性も大きくなってきた。

このような状況のもとにおいて、偶然的な要因で形成されようとしている諸通貨地域を、どのようにして最適の状態に導いていくかが、我が国が当面している最適通貨地域の問題であるといえることができるであろう。

したがって本章においては、最適性とは何か、最適通貨地域として分割する諸規準として何が最も重視されるべきかを考察し、その実現可能性について検討していくことにする。

ところで「最適通貨地域」論には、ふたつの側面が内包されている。すなわち「通貨統合」の面と「経済統合」の面である。従来の議論では、この二面を区別せずに理論を展開する場合が多かったようである。この点にも留意して議論をすすめていくことにする。

## II 最適性の規準

最適通貨地域における「最適性」については、諸学者の間に意見の一致はみられない。

マンデルは「一国の国内雇用と物価水準を安定させる能力の点」から定義しており、特に雇用面を重視している。マッキノン (R.Mckinnon)[34] は「『最適』とは、当該地域において(1)完全雇用の維持、(2)国際収支の均衡、(3)国内における平均物価水準の安定という三つの(ときには相反する)目的に対して、もっとも良い解決を与える財政・金融政策と変動為替相場とを使用することができる単一の通貨地域を指す」とし、ケネン (P.Kenen)[29] もマッキノン同様、雇用状態および物価安定を考慮しているが、物価水準の安定を強調しており、マンデルとはニュアンスが異なっている。またスナイダー (D.Snider)[46] は「最適調整過程とは(1)、国際支払い、貿易や投資の自由を制限したり、(2)、完全雇用、安定的物価水準および経済成長のための国内政策に干渉することなしに、国際収支不均衡を除去する過程」であり、最適通貨地域は、この最適調整過程の機会を極大化するものであるとする。スナイダーは前述三者の定義を精密化しているものの、完全雇用、物価安定、経済成長は羅列されているだけで、物価水準と失業率のトレード・オフ、経済成長について立入った説明が行われ

ていない。<sup>2)</sup>H.グルーベル[16]は、(1)、実質所得水準（資本ストック、労働、技術により基本的には決定）、(2) 所得の安定、(3) 国家の経済的独立性の三変数の増加関数として、各国住民の厚生を考え、世界厚生関数の存在を前提したうえで、世界の厚生の総水準が当初の通貨調整の場合と、通貨地域が形成された後の場合とによって考慮される。そして住民の厚生を改善する地域または国家間の同盟を述べるのに、最適性を使用するとしている。しかし、このような厚生の配分の問題は触れられていない。また厚生概念の曖昧さを考えるとき、現実にとれぐらい適用可能か疑問である。

### III 最適通貨地域の諸規準

#### 1 生産要素移動性の規準

最適通貨地域の規定には、いくつかのメルクマールがあるが、その第1にマッデル[39]の生産要素移動性の規準をあげることができる。これはリカード(D.Ricardo)以来の、国際経済学の伝統的な規準を通貨地域に適用したものである。まず彼は「通貨地域を、そこでは為替相場が固定されている領域」と定義したうえで、初期は完全雇用の状態にあり、国際収支は均衡しているふたつの経済主体（地域または国家）A、Bから成る単純なモデルを考える。また経済主体は国民通貨を持った国家であると仮定し、変動相場制下では、もし需要がB国からA国の生産物へシフトすると、B国の為替相場下落、あるいは、A国の為替相場上昇は対外不均衡を是正し、B国の失業を減少させ、A国のインフレを抑制するだろう。これは国民通貨に基礎をおく変動相場制にもっとも有利なケースであるとする。

さらに彼は

「世界がカナダとアメリカの二国から構成されており、それぞれが別の通貨を持っていると想定しよう。また大陸が国境に対応しない二地域——たとえば自動車を生産している東部と、木材を生産している西部——とに分割されたとする。……………アメリカ・ドルはカナダ・ドルに対して変動し、自動車産業に

2) 小山 [57], pp. 122-123.

おける生産性増大が、木材製品に対する超過需要と自動車の超過供給をひきおこす」とする。その結果「東部では失業を、西部ではインフレ圧力を招来し、東部の地域収支赤字のために、東部から西部への銀行準備の流出をひきおこす」であろう。両国中央銀行は国内貨幣供給拡大か、西部のインフレ防止のために国内貨幣供給の縮小をしなくてはならない。(その間、カナダ対アメリカの為替相場は両国の収支均衡を維持するように動くだろう。)[かくして失業は、両国で防ぐことができるが、インフレという犠牲を払うことは避けられない。あるいはインフレは両国で抑制することができるが、失業という犠牲を払わねばならない。または最後に、東部である程度の失業、西部である程度のインフレという形で調整の負担を東西間で分担することもできる。しかし失業とインフレとを共に逃れることはできない]これを共に逃れるためには地域間労働移動が必要である。このように「変動相場制は二国間の国際収支状況を是正するには役立つが、二地域間の国際収支を是正するのには役立たない」<sup>3)</sup>とする。しかし世界の通貨を再編成し、東部ドルと西部ドルがカナダ・ドルとアメリカ・ドルに代替されたとすれば、変動相場制採用により、両地域は失業やインフレなしに収支均衡が達成されると主張する。

つまり生産要素は、すべて完全競争の状態で、移動の可能性がある、一物一価法則が成立する地域、したがって、他の通貨地域に比べて、商品と生産要素の移動が自由か、高い地域では固定相場制を、他方、域外では賃金や利潤率の差にもかかわらず、生産要素の移動性が限られており、賃金・物価の硬直性が著しければ、対外均衡達成のために、変動相場制を採用すべきであるというものである。

この議論においては、地域が国境と交錯したり、多数地域に国家が分割される場合には、通貨は地域ベースで再編成されなければならない。しかし、このような再編成は、国家主権の放棄という困難な問題を克服しなければならない。さらに彼自身が指摘しているように、

「世界を通貨地域にどのように分割するかについては、労働移動性の規準か

3) R. マンデル [39] PP. 177-180, 邦訳 PP. 210 — 213.

らは、できる限り小さく、貨幣の有用性の点からは、できる限り大きくという二律背反的要求に答えなければならない」のである。

さらに、生産要素移動性、特に労働の移動性については、マッキノン[34]やラニー (A.Lany)[31] が指摘しているように、地域間の地理的要素移動性に分ける必要があり、マンデルは主として前者を考慮している。もし後者も含めて考えれば、一般に通貨地域は非常に小さくなり、通貨発行特権による利益も小さくなって、貨幣の有用性との間に、さらに大きい矛盾を生じることになるであろう。

他方、資本移動の効果は労働の移動性よりも、はるかに大であろう。ウィットマン (M.Whitman)[51] やウィレットとタワー (T.Willett and E.Tower)[52] が述べているように、変動相場制→固定相場制→共通通貨地域に進むほど、資本の移動性は助長されるといえるだろう。

## 2 開放性の程度の規準

規準の第2としては、マッキノン[34][35]の「開放性の程度 (openness)」があげられる。この場合、国民経済の開放性の程度とは、一国の生産に占める貿易財 (tradable goods) と非貿易財 (non-tradable goods) の比率である。

ところでマッキノンや次に述べるケネンの主張は、一国が固定相場制をとるべきかどうかに力点が置かれ、直接、最適通貨地域の規準を示している訳ではないが、通貨地域形成の目安となるものであり、ひとつの規準としてとりあげておくことを指摘しておかなければならない。

マッキノンによれば、開放性が高い経済（貿易財の消費比率が大きい経済）では、変動相場制下での為替相場の変動が、貿易財の国内価格を変動させるために、相場変動による対外収支調整効果を減少させ、国内物価安定を阻害する。この場合、固定相場制を採用した方が有利である。

他方、開放性の低い経済（非貿易財の生産が大で、輸入依存度の低い閉鎖的な経済）では、国際収支の状況によって有効需要を調整することは、「シッポ(小

さい貿易財)が、犬(大きい非貿易財)を振ることを許す」<sup>4)</sup>結果になるので、変動相場制を採用すべきであるとする。

しかし、この議論では開放性の高い経済における不均衡発生時の調整方法、その場合の国際収支対策、貿易相手のインフレや不況等、外部からの攪乱への対処方法は解決されていない。<sup>5)</sup> また開放性と経済の大きさ(size)がマッキノンにおいては、同義的に使われているが、この両者は区別して考えるべきであろう。

また開放性の概念を広義に解釈しているウィットマン[51]の主張も注目すべきものがある。すなわち、開放性の規準として「ハートランド(P.Hartland)[20], イングラム(J.Ingram)[22], マッキノンとオーティズ(Oates)[35]は調整的資本移動を、マンデル[39], ボーツとスタイン(G.Borts and J.Stein)[5]は、労働・資本の補完的、自発的移動を、ミード[37], ケネン[29]は経済政策の統合を強調した。それらを総合すると、国際間と地域間調整過程の間には、多くの重要な関係が考えられねばならない<sup>6)</sup>」。そして、開放性は外国貿易部門への依存度、境界を越えて資本の移動が大きなほど大きいとする。

### 3 輸出の多様化の規準

第3の規準としてはケネン[29]の「輸出の多様化(diversification)」があげられる。彼はマンデルの労働移動性の規準と経済的地域の概念を批判することから始める。すなわち、「(経済的)地域についてのマンデルの定義は、実際的なものではなく機械的である。このような地域は、通常の地図の上に見つけることはできず、投入・産出表を用いなければならない。私が彼の議論の大意として理解しているのは、地域とは、同じ技術を使い、同じ需要曲線に面し、環境の変化によって一緒に衰退し、あるいは繁栄する生産者達の同質的集団である。……マンデルが(東部と西部という)地理的言葉を使っているのは、説明上の便宜にすぎない。それは実際は東部と西部を区別しているproduct mix

4) フリードマン[11]邦訳p. 186, マツキノン[34] p. 720, Feb. 1969.

5) 小宮[55], pp. 355-356.

6) ウィットマン[51] p. 1.



を異にしているだけである。彼の最適な労働市場と、より特殊な地域の定義の結合は、通貨地域に対する有力な結論に導いている。……しかし、政策的観点からは、あまり有益でない。私と彼を最初の段階で違う方向にすすませたのはこの点である<sup>7)</sup>]

とする。そして労働の完全移動性は文化や教育水準の相違等により実現が難しい。またマンデルの議論は労働の質的な同一性を仮定した現実性の乏しいものであり、地域による労働への依存量、産業による労働力の需要量も異なっており、マンデルの主張する労働の完全移動性だけでは、最適通貨地域の形成は困難であると批判する。

そして彼自身の「輸出の多様化」の議論を展開する。それは、輸出の多様化に反映される経済の多様化は、ひとつの輸出商品の需要が減少しても、他の商品で補完可能で、交易条件のたびたびの変化と、また一国の為替相場の頻繁な変化の必要性を低下させ、固定相場制が適当である。他方、少数商品生産に特化した一次産品国にとっては、多様化されておらず、国内政策手段もあまり完備されていないので、変動相場制を採用すべきであるとする。また一国の生産物の多様化が、労働の移動性以上に重要ではないだろうかと、マンデルの規準に対抗している。

ケネンの結論は、多様化した経済ほど固定相場制が有力となるが、多様化するほど、その経済の規模は大きくなり、またそのために外国貿易部門はより小さくなる。したがって「小さい外国貿易部門を持つ、大きい多様化された経済は為替相場を固定し、小さい開放された経済は変動相場にすべきだ」ということになり、マッキノンの規準とは矛盾する。またケネン自身も認めていることであるが、この議論は、産業間における資源配分に影響する与件の変化には妥当するとしても、景気変動やインフレの国際間の相異から惹起される国際収支不均衡についてはあてはまらない。また一次産品等を輸出する開発途上国の行動様式を考えてみると、彼等が変動相場からえる利益はあまりなく、自国が国際通貨発行特権を保有するよりも、より大きい通貨地域の一部になることを望

7) ケネン〔29〕pp. 42-45.

むであろう。

#### 4 金融的統合の規準

第4にはイングラム[22]の「金融的統合 (financial integration)」があげられる。彼はマンデルやケネンを批判し、通貨地域の最適な規模が「労働の移動性や生産物の同質性といった実物経済的要因の検討から明白になるとは考えられず」、資本移動や資本蓄積と富の保有形態を無視した「実物的」モデルからは国際収支に関して、有用な結論をえる可能性はほとんどなく、統合された金融市場、資本市場が存在することが前提であると強調する。

すなわち彼は、アメリカのノース・カロライナ州と他の地域との例をあげる。これらの二地域が同じ通貨地域に属することができるのは、アメリカ国内の巨大な銀行組織の円滑な作動に伴う、金融市場の強力な統合が行われているからだとする。つまり一地域に収支赤字が生じて、二地域内の資本市場が発達しており、資本移動が自由であれば、必要な資金は簡単に調達できる。したがって、完全に二つの金融市場が統合すれば、二つの地域はひとつの通貨地域を形成することになるとする。そして複数国の通貨地域形成の条件として、金融市場の発展と、その統合が必要であると主張する。

さらにイングラムの主張を発展させたバラッサ (B. Balassa) [3] は、金融統合がすみ、自由な資本移動により通貨地域内の経済的不均衡を是正するためには、通貨地域内の中央銀行の積極的な協力が必要であり、究極的には国家を超越した強力な単一の通貨当局の創出が必要であると強調する。

これらの議論によれば、通貨地域内においては、統一的金融政策が協調的に完全に実施される必要がある。これは後述するバール案 (R. Barre) [4] やウェルナー報告にも明示されており、各国中央銀行間の利子率の協定や、共同変動制の問題もあり、域内各国の国益を放棄するか、それとも強い調整力を発動するかに依存している。

また完全に各国中央銀行の政策が調整され統一的に行われるようになるとともに、「通貨発行特権」の問題が生じてくる。通貨地域内の取引の拡大や季節的

な需要に対する金融政策、地域内の一地域に対する差別的金融政策（特に通貨供給面において）、通貨発行特権から生じる経済的利益の地域構成員への分配等が考えられる。

通貨発行特権の観点からは、通貨地域が大きいほど利益も大きくなるが、統一的金融政策の面からは、地域が大きくなればなるほど、複雑で困難なケースが多くなり、この両者の調和はなかなか難しい問題である。

## 5 単一通貨採用可能地域の規準

次にゾーメン (E.Sohmen)[49] の「単一通貨採用可能地域」の規準をみることにしよう。彼は、通貨地域は通貨発行特権の利益や「経済的規模等を考えるとき、大規模であるのが、望ましいが、各地域の政治、行政、社会、文化など民族的生活環境や慣習という経済外的条件を考慮すれば、やはり現実的には共通の通貨単位を持つか、単一通貨を持つ狭い地域となるだろう」とする。

しかし逆にいえば、歴史的な背景が同じであったり、共通の文化や宗教、同程度の教育水準、共通の目的に対する強い連帯感があれば、通貨地域は一国だけでなく、もっと広い地域にまで拡大できる可能性もあるということがいえるだろう。

## 6 インフレ率の類似性の規準

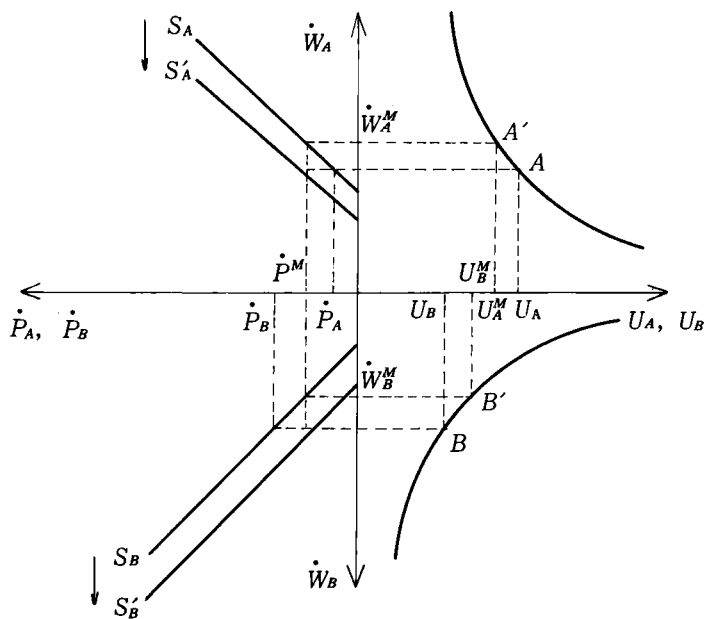
次にハーバラー (G.Haberler)[17] やフレミング (J.M.Fleming)[10]、マハループ (F.Machlup)[32] 等が主張する「インフレ率の類似性の規準」について考察しよう。つまり通貨地域を円滑に運営していくためには、インフレ率が類似していなければならず、インフレ率が異なる場合には、為替相場変更が避けられず、通貨地域の存続が困難であるというものである。

この規準は今までの諸規準の中でもっとも重要なものということができよう。そこでグラウペ (P.D.Grauwe)[15] の理論を使って検討してみよう。まず(a)経済規模の大きいA国と、小さいB国の二国より世界は構成されている。(b)A国の失業率はB国より高く、A国のインフレ率はB国より低い。(c)両国と

も完全競争の状態にあり、それぞれ、賃金と失業の最適な組み合わせを採用するものとする。

そしてこの二国が通貨地域をつくるものとする。第1図の第1象限にはA国の失業率 $U_A$ と貨幣賃金上昇率 $\dot{W}_A$ のトレードオフ曲線であるフィリップス曲線が第4象限にはB国の失業率 $U_B$ と貨幣賃金率 $\dot{W}_B$ のトレード・オフ曲線であるフィリップス曲線が描かれている。第2象限と第3象限の $S_A$ ,  $S_B$ は両国の貨幣賃金率とインフレ率( $\dot{P}$ )の関係を示している。周知のようにインフレ率, 貨幣賃金上昇率, 生産性上昇率( $\dot{q}$ ), 労働分配率の上昇率( $\dot{\alpha}$ )の間には, A国の場合,

第1図



$$\dot{P}_A = \dot{W}_A - \dot{q}_A - \dot{\alpha}_A$$

の関係があるが、労働分配率は不変であるとすれば、 $S_A$ は切片が $\dot{q}_A$ 、勾配が45°の直線として第2象限に描かれる。 $S_A$ が $S_B$ よりも原点から遠い位置にあるのは、A国はB国よりも経済成長率が高い、換言すればA国はB国よりも所得

水準が高いことを意味している。A国の高賃金率は低い失業率と高いインフレ率とをもたらすことになる。

いまA国は経済政策の目標をフィリップス曲線上のA点、B国はフィリップス曲線上のB点に対応する失業率と貨幣賃金上昇率を選ぶとする。A国とB国のインフレ率はそれぞれ $\dot{P}_A$ 、 $\dot{P}_B$ となり、両国のインフレ率の乖離は $\dot{P}_B - \dot{P}_A$ となる。もし両国が通貨地域を形成していないならば、為替相場の変動により、このインフレ率の乖離を調整することになる。そこでインフレ率を $\dot{P}_A$ と $\dot{P}_B$ との中間の $\dot{P}_M$ において均等化すると仮定すれば、A国での失業率は $U_A$ から $U^M$ へ低下し、B国の失業率は $U_B$ から $U^M$ へと増加する。またA、B両国の貨幣賃金上昇率は $\dot{W}_A$ 、 $\dot{W}_B$ へ変化する。

したがって為替相場変動により、A国では、より高い貨幣賃金上昇率とより高いインフレ率、B国では、より低い貨幣賃金上昇率とより低いインフレ率を持つことになる。さらにA国とB国の目標とした失業率と貨幣賃金率の組み合わせは、A国ではA点からA'点へ、B国ではB点からB'点へと移し、両国にとって望ましいものとはいえない。

そこで両国で通貨地域を形成するとしよう。為替相場は固定されることにより、そのままでは両国のインフレ率の乖離が存在し、B国の為替相場は $\dot{P}_B - \dot{P}_A$ ずつ減価し続けることになる。したがって通貨地域を存続させるために、両国は協調してインフレ率を等しくしなければならないであろう。もしインフレ率が $\dot{P}_M$ に設定されるとすれば、A、B両国は前述した為替相場変動のケースのような経済的利益・不利益を受けることになる。

もし通貨地域形成後も両国の望ましい経済政策目標、A国ではA点、B国ではB点を維持するためには、A国において $S_A$ が $S'_A$ へ、B国において $S_B$ から $S'_B$ へシフトしなければならない。このようなシフトが起きる一方法としてA国からB国へのトランスファー支出が行われることがあげられる。このトランスファー支出を行うために、A国内で所得に一定率の課税をし、それをB国へトランスファーすることが考えられる。一時的にはA国の所得水準低下が生ずるが、通貨地域形成による為替相場安定によって二国間の貿易拡大が生ずることも期待

できる。すなわちB国へのトランスファーによりB国の国民所得水準が上昇し、A国からB国への輸出増大が行われると、結果的にA国の国民所得水準は増大することになる。

しかしA国において所得への課税に対する強力な反対、国民的合意がなされなければ、上述の過程は生じない。その場合にはA国はA'点、B国はB'点という自己の選好とは異なった経済状態を余儀なくされるという意味での犠牲を強いられることになる。もしインフレ率の同一化を目指すための犠牲が大きくなりすぎると、通貨地域の維持も困難となるであろう。<sup>8)</sup>

## 7 総合的規準

最後にスナイダー[46]の「総合的規準」をみてみよう。彼は次の4つの条件を指摘する。

- ① 単一の通貨・財政当局
- ② 生産資源の一樣な分布あるいは高度な要素移動性
- ③ 中央財政当局の補整の方策
- ④ ある一定の最小限の大きさと自給度<sup>9)</sup>

①の規準はイングラム、ハートランド[20]、シトフスキー (T.Scitovsky) [43]、ゾーメンのそれに、②の規準はマンデルのそれに、③の規準は②の規準で達成できないとき地域内に残っている失業の処理を考慮したものである。またインフレ率の通貨地域内での同一化を図るため、補整的トランスファーを行うための課税を期待してよいだろう。④の規準は、マッキノンの「小さい通貨地域では、貿易財の非貿易財に対する比率が高く、変動相場制が円滑に作用しない」という主張と、貨幣の有用性を理由とするもの<sup>10)</sup>と考えてよいだろう。いずれにしても、スナイダーの規準は、最適通貨地域の諸規準の、ひとつの総合を試みたものと見なすことができるだろう。

マクロ的ポリシー・ミックスを行うことにより、最適通貨地域を形成するた

8) 千田 [62] pp. 113-117.

9) スナイダー [46], pp. 15-16.

10) 小山 [57], p. 120.

めには、これらの諸規準を組み合わせる総合的に検討していかなければならないことは、いうまでもないことである。

#### IV 最適通貨地域の経済的效果

##### 1 通貨統合のメリット

つぎに「通貨統合」の通貨地域内国にとってのメリットを、コーデン (W. Corden)〔9〕の仮定にそっていくことにする。

まず、完全な為替相場同盟 (complete exchange-rate union, 各国外貨準備の完全なプールと、ただひとつの中央銀行と共通通貨の存在) と、資本市場統合 (capital market integration, 単一の資本市場が形成されており、あらゆる域内の資本移動に何らの制限も存在しない) が達成されている。すなわち前述のスナイダーの第1規準が満たされていると仮定するならば、

- ① 通貨地域内の貿易・資本取引に対し、為替相場変動からの不確実性が消滅し、各取引に安定した計算規準を与える。
- ② 為替相場変動に起因する為替投機がなくなり、資本移動は利子率や利潤率の差によって生じ、資金の偏在の改善、資源配分の改善が行われるであろう。
- ③ 異種通貨交換に付随する金銭的・非金銭的コストが不要となり、通貨の有用性が高まる。また為替相場変動によるリスク回避のための先物相場も不要となる。
- ④ 統一資本市場形成により、資金調達面での規模の経済が期待できる。

##### 2 経済的メリット

また経済的メリットとしては、グルーベル〔16〕も述べているように

- ① 生産者にとって為替相場変動による商品価格の変動が回避され、商品市場の拡大効果が生ずる。
- ② 通貨地域の拡大により、所得・物価の変動をひき起こす攪乱的要因が、お互いに相殺しあう可能性が増え、所得・物価の安定性が増大する、等等

があげられる。

また国際通貨発行特権の観点からすれば、通貨発行量もいままでより増大し、より大きい利益が生ずることになるだろう。

### 3 通貨統合の不安定性

つぎに「通貨統合」の不安定性としては、下記のものがあげられる。

- ① いわゆるジレンマ・ケース(dilemma case)のように、通貨地域の一部に為替相場変更が必要な場合があっても、それは許されず、対内・対外均衡のジレンマの激化が考えられる<sup>11)</sup>
- ② 通貨地域内の域内格差の存続が予想される。つまり統一資本市場形成により、資本は利子率や利潤率の高い地域に容易に移動可能となり、労働力はその反面、容易に移動できない場合が多く、先進地域と後進地域の格差の存続が考えられる<sup>12)</sup>またケネン〔29〕が指摘しているように「労働の完全移動性を仮定する場合にも、生産の労働集約度に大きい相違があるとき、やはりdepressed regionが残る<sup>13)</sup>」であろう。

### 4 経済的不安定性

また経済的不安定性としては、つぎのものが考えられる。

- ① 通貨統合達成のために、通貨地域を構成する各地域は、経済成長率・物価水準・失業率・域内収支・地域政策等の諸目標について、相互に協調的政策を採らねばならず、各国の経済政策の自主性が喪失することになる。
- ② 拡大された商品市場において、需要の大規模なシフトが生じると、一部地域において不況や失業が生じ、労働力の移動性の困難を考慮すると、所得・物価に不安定な影響を与え、社会的厚生を害する可能性がある。
- ③ 域外からの物価上昇、いわゆる「輸入インフレ」の伝播が、通貨統合以

11) M.フレミング〔10〕を参照。

12) H.ギルシュ〔13〕, p. 17.

13) H.ギルシュ〔13〕p. 8.



前よりも急速になりがちで、物価の不安定性が増大する可能性がある<sup>14)</sup>

また国際通貨発行特権の観点からは、国際通貨発行にともなう、種類の費用を負担しなければならないとなり、それが通貨発行から生ずる便益より、上回る場合も考えられる。

## V 最適通貨地域形成の可能性

最適通貨地域形成を可能にするためには、前述の通貨統合・経済統合によるメリットをデメリットよりも大きくするようにしなければならない。そのためには最適通貨地域の諸規準を統合的に吟味し、通貨地域がそれに近づくように考慮しなければならない。

また、それとともに域内各地域の対外収支赤字を一時的にファイナンスする信用供与機関や基金を創設すること<sup>15)</sup>や、地域内の経済政策の調整に合意する協調的政治環境の育成、地域政策を目的意識的に実施する機関の設立、マンデル流のポリシー・ミックスの援用による対内・対外均衡の同時達成等々が必要であろう。

つぎに最適通貨地域形成の可能性を具体的に検討することにしよう。

### 1 ユーロ圏共同体 (European Communities, EC)

#### (1) 経済・通貨統合への歩み

ECの共同体基盤としては、同一の西ヨーロッパ文化とキリスト教社会といった共通性を持ち、ひとつの共同体を形成する土壌もあり、歴史的にはローマ帝国のように巨人国家を作った実績もある<sup>16)</sup>。第二次大戦後は、米ソの二大国の谷間に挟まれて危機意識が強く、小国家群では対抗できない

14) 千田〔62〕PP. 68-71.

15) G. マグニヒコ〔33〕によれば、地域格差拡大を回避するために、つぎのような地域政策を提案する。すなわち「高水準経済活動地域」と「低水準経済活動地域」に分け、それぞれの地域に差別的に作用する経済政策の採用を主張する。たとえば、需要抑制が必要な場合、前者には強度の需要抑制策を、後者にはいぜんとして需要増大策を実施し、全体としては、需要を抑制しているにもかかわらず、その負担が後者にかからないようにしようとするものである。

16) 堀江〔59〕, PP. 25-26.

という共通した意識のもとに、統一の動きが盛んとなってきた。

1958年1月1日に発足してから12年間は、通常、過渡期間と呼ばれており、関税同盟と農業共同市場の完成を目標とした。しかし金融的統合を目標としていなかったこの期間に、農業共同市場における統一価格制において、通貨上の困難が生じた。つまり域内は従来通り各国の通貨主権で分断されている以上、農作物の建て値だけに共通通貨単位を採用しても、円滑な運営が困難であったからである。経済・通貨同盟の結成が決められたのは、1969年12月のことであった。

また、それより前の同年2月には、第1次バール案「共同体内の経済政策の調整および通貨協力に関する覚書」をEC委員会から発表し、これに基づき1970年2月には、20億ドルの短期通貨協力機構が発足した。

そして経済・通貨同盟の構想を作るための特別委員会が結成され、1970年10月には、金融技術面の問題を検討した付属文書をつけ、「ウェルナー報告」として最終案を発表した。これは域内通貨の完全・不可逆的な交換性の確立、域内通貨の変動幅の段階的廃止、資本移動の完全な自由化を通貨同盟の目標とし、これを10年間で達成しようとするものであった。また最終的には、単一通貨の実現を目標とするが、第一段階として、ドルのみを介入通貨として域内変動幅縮小を意図する「トンネルのヘビ」方式を勧告した。そして正式に1971年3月、経済・通貨同盟の発足が理事会において決議された。

しかし、激しい投機に見舞われたEC共同通貨同盟は、1973年3月、ドルに対するナロウ・バンドを止め、共同フロートに移行した。すなわち、ヘビはトンネルを抜け出すことになったのである。以後通貨同盟は共同体諸通貨相互間の変動幅を上下2.25%に維持する共同変動制が中心となることになった。

その後、共同体加盟国間のインフレ率格差、国際収支の相違とその為替相場への反映、経済発展の不均衡等などにより、主要諸国があいついで共同変動制を離脱し、ECの共同変動制は強い通貨諸国と弱い通貨諸国の二

グループに分裂し、「EMS構想」がうち出されるまで経済・通貨同盟は深刻な停滯におちいつていた。

EC共同体の成果としては、関税同盟や農業共同市場としての完成、資本や労働力移動の自由化、租税、独占禁止法ならびに運輸等の面での共通政策があげられる。またEC間の貿易量も拡大してきている。第1表はEEC原加盟6カ国の域内における輸入割合を示したものである。域内輸入比率は6カ国合計で、発足当初30%であったものが、関税同盟が完成した翌年の1969年には48%と急増し、ピークの1972年には52%に達している。

ところでEC通貨統合のあり方について、マネタリスト、エコノミスト、構造論者の激しい対立があることを指摘しておかなければならない。マネタリストとは通貨統合のメリットを評価し、まず為替相場固定化等の通貨的措置を先行させる立場であり、フランス、ベルギー、ルクセンブルク等があげられる。またエコノミストとは、各国経済政策の調整など経済的措置を先行させ、その後に通貨的措置を考えようとする立場であり、西ドイツ、オランダ、イギリス等があげられる。そして構造論者とは、通貨同盟の推進にあたって、共同体水準で遂行される構造政策・地域政策を優先させるべきであるというものであり、イタリア、ベルギー等があげられる。

第1表 EEC 6カ国の域内貿易シェアの推移 (%)

	6カ国計	西ドイツ	フランス	イタリア	オランダ	ベルギー・ルクセンブルク
1958年	29.6	25.8	21.9	21.4	41.9	46.6
1962	37.5	32.5	33.6	31.2	50.2	51.0
1966	42.7	38.5	40.9	32.5	54.0	55.9
1969	48.1	43.6	50.5	38.7	56.7	57.4
1970	48.4	44.4	48.9	41.2	55.9	58.8
1971	50.1	46.8	50.0	42.5	54.8	63.2
1972	51.6	48.8	50.4	44.9	56.3	61.1
1973	50.5	47.0	49.9	44.2	55.0	63.4
1974	45.4	43.0	42.5	38.4	51.1	59.5
1975	45.9	43.9	43.3	38.3	50.2	60.2

資料) EC, Monthly External Trade Bulletin, Special Number 1958~75.

片野彦二編『ECの発展と欧州統合』1977年、P.56.

マネタリストとエコノミストの対立についていえば、純理論的には後者の考え方が正当であろう。しかし実現可能性など実践的には前者の方が近道であるといえるだろう。

## (2) 欧州通貨制度 (European Monetary System, EMS)

ECの経済・通貨同盟実現のための従来の支配的意見は、加盟国の域内経済の均一化を行って通貨統合にすすもうというものであった。しかし、1978年4月の「欧州理事会 (EC首脳会議)」から、西ドイツのイニシアティブのもとに議論が展開された一連の「拡大通貨安定圏構想」すなわち、EMS構想は、いままで支配的であったエコノミストの見解から、マネタリストの見解に転換したようにみえる。すなわち、EMS導入による通貨安定の制度的枠組みを先行させ、通貨統合への一步を踏み出すことにより、これまでは合意だけで実効のあがらなかった経済政策の調整を促進し、逆に経済政策収斂による経済同盟をつくりあげようというものであり、フランスも同調したのはいうまでもない。その概要は「付属文書」によればつぎのようなものである。

- ① EMSの為替相場管理は少なくとも現行のスネークと同程度厳格なものとする。ただし、現在スネークに参加していない国の通貨は、限られた期間、セントラル・レートよりも広い変動幅を選ぶことができる。すなわち、EMSは原則として固定相場制を採り、弱体通貨国に限り、一時ワイド・バンドを認める。
- ② 為替市場介入は、原則として加盟国通貨で行い、セントラル・レートの変更は相互の同意を必要とする。ECに対し特に密接な経済・金融面の結びつきを持つ非加盟国は準加盟国となることができる。加盟国は第三国に対して、為替相場政策で協調し、協議を活発化する。またドル介入の協調方法を探るものとする。
- ③ EMSの中心として「欧州通貨単位 (European Currency Unit, ECU)」を創設する。これは現行の「欧州計算単位 (European Unit of Account, EUA)」と同一の定義を持ち、加盟国通貨から構成され

る通貨バスケット単位で、通貨当局間の決済手段として使用される。

- ④ 為替基準の設定は、基本的に基準相場に基づき加盟国通貨相互間の変動幅を確定し、その維持を義務づけるパリティー・グリッド(parity-grid)方式とする。この方式の利点は、上下限介入通貨が自動的に明瞭に確定する。ある通貨のセントラル・レートの変更が他通貨のセントラル・レートの変更を自動的に生じさせない。EMSを離脱する通貨があっても、残りの諸通貨の上下限介入点は自動的に変動しない等である。
- ⑤ ECUの当初の発行の裏付けとして、加盟国中央銀行の金・ドル準備の20%と、それと同額の各国通貨を預託する。ECUの使用条件は金額と期限によって相違する。また1年未満の短期信用の大幅な拡大を図る。加盟国が為替市場でドルを買い支えたときは、その20%を拠出し、その見返りにECUを受け取る。

ここで外貨と規定しないで、ドルの預託と規定したのは、過剰ドルの凍結を意図したものと考えられる。

- ⑥ EMS発足後2年以内に、「欧州通貨基金(European Monetary Fund, EMF)」を創設し、現行の「欧州通貨協力基金(European Monetary Cooperation Fund, EMCOF)」はこれに吸収される。EMSは当初は単なる制度にすぎないが、2年以内に通貨発行特権を持ったEMFに移行する。それまでのEMFの代行機関としてEMCOFを当てる。

EC各国中央銀行は、総数250億ECUに相当する金とドルをEMCOFに預託し、これを準備資産として、EMCOFが250億ECUを発行することになっている。

このようなEMS構想に対しては、次のような点を指摘することができる。

- ① EMFに拠出される資金は、金とドル準備の20%を各国が「回転式スワップ」の形式で預託したものをあてるとする。したがって、ECUによって凍結されるドルは数百億ドルとなる。その限りでは過剰ドルがいくぶん軽減され、国際通貨情勢の安定に寄与する。しかしIMFの資金規模は400億ドル(第7次増資前)であるのに対し、250億ECU(約328億ド

ル)のEMFは、IMF体制を脅かすことになる。

- ② 金を対外決済として使用する道をつくった。
- ③ ECUは中央銀行間の決済手段としてのみ用いられることになっており、その決済は各中央銀行間のECU勘定の振替によって行われ、現実には発行されるものではない。したがってECUの用途を拡大し、民間でも使用できるようにする必要がある。
- ④ ヨーロッパに広域な通貨地域を創出することになり、EMS体制内においては、介入通貨としてドルが排除され、ドルの国際通貨発行特権による利益がそれだけ減少することになる。域内は固定相場制、域外は変動相場制といった相場制度、ECUの創設、これを支えるEMFといったEMSの出現は、アメリカにとって経済面だけでなく、政治的にも多角的な検討を必要とするものであろう。

欧州通貨制度が成功するか否かは、インフレ抑制重視の西ドイツ、オランダなどと、経済成長重視のイギリス、フランス、イタリアなどとの間で、経済政策の協調がどの程度図られるか、共通農業政策の合意がなされるかにかかっているかといっても過言ではないであろう。

またECUがEC内において単一通貨としての地位を確立するためには、前述したようにECUが民間でも使用可能となること、EC加盟国間の平価を完全固定化すること、EC加盟国から共同体への大幅な権限の移譲が必要である。単一通貨発行は通貨発行特権が共同体に移行することを意味するが、主要な経済政策の決定権が共同体に移行しない限り、単一通貨発行の実効はないといえるだろう。

## 2 ラテン・アメリカ

ラテン・アメリカにおける自由貿易連合(LAFTA)は、多くの困難な問題をかかえながらも、経済統合を目指して進んでいる。しかし、低生産性、低所得、一次産品貿易構造、低教育水準や金融の二重構造、域内貿易の低さ、この地域特有の民族主義や生活慣習からくる前近代的精神構造、近代的銀行慣習の

未定着等等を考えると、最適通貨地域形成までには程遠いようである。

ラテン・アメリカの場合は、ほとんどのメンバーが開発途上国であり、経済発展のスピードにも大きな格差があり、経済安定の前提条件ともいえる政治の安定が急務で、これらを取りまく経済安定計画や通貨安定計画の成功が、経済統合、通貨統合の条件ともなるといえるだろう。

一般的に開発途上国の経済統合は、実存する経済構造の枠組みの中で、資源の最適な配分を実現するために、域内貿易を自由化する先進国の経済統合とは異なり、より長期的展望に立ち、生産と貿易の構造的変化を目指し、経済発展を助長するという動態的效果を狙っているといえる。<sup>17)</sup> 経済の発展段階に格差が存在するラテン・アメリカにおいては、比較生産費差が大きく、この点に関して、二つの意見が分かれている。

ひとつは能率主義を優先させるもので、あえて合意的分業をはかる必要はなく、価格競争原理たる比較生産費原理の適用と自由貿易を主張する立場である。<sup>18)</sup>

もうひとつは衡平原則を重視するもので、地域全体としての経済的効率を犠牲にしても、統合からの利益を域内各国に衡平に配分するような分業原理を目指すものである。

前者の立場は域内後進国での工業化を保証するとはいえず、世界的な自由貿易と経済統合の基本的な差を消滅させる危険性がある。

後者の立場としては、ピオンチェック(M. Wionczek)[54] をあげることができる。彼は経済統合計画が効果をあげるためには、域内貿易の著しい不均衡を是正し、相互に同等の成長率を保証し、地域内の経済的格差を縮小させ、すべての域内各国が工業化過程に参加できるような地域政策や国家政策の総体が、地域オーソリティにより立案・遂行されなければならないと主張する。しかし現在の情勢からは、このような地域オーソリティの出現可能性はなく、また衡平を重視するために経済効率への配慮が不足しており、政治理論的にはともか

17) 西向 [60] pp. 79-90.

18) この立場にはハロッド [19] Y・チョウ [7] バラッサ [2] ハーバラー [17] 等をあげることができる。

く、経済理論の裏付けに欠けている。

能率原則と衡平原則を一元的に調和させた域内分業の原理の発展が、ラテン・アメリカ諸国の最適通貨地域形成に必要であるといえるであろう。

## VI おわりに

最適通貨地域の理論は、固定相場制と変動相場制とを調和させる理論として登場してきた。ブレトン・ウッズ体制は、世界全体がひとつの最適通貨地域であると見なされ、完全な変動相場制は一国を最適通貨地域と見なしたものである。したがって、固定相場制か変動相場制かといった二者択一的な議論を是正し、両者のメリットを最大限に活かした理論が、もっとも現実的なものといえるだろう。

また、最適通貨地域論は域外の諸地域とも貿易を行うという側面からも、1930年代の「経済ブロック」とは根本的に異なるものである。最適通貨地域の実現性は、ECにもっとも身近かにみられるが、域内の強力な協調体制が整備されなければ、実現までにはほど遠いであろう。<sup>19)</sup>

### 【参考文献】

- (1) Aliber, R. Z., "Uncertainty, Currency Areas and the Exchange Rate System," *Economica*, 39, Nov. 1972, pp. 432-441.
- (2) Balassa, B., "Regional Integration and Trade Liberalization in Latin America," *Journal of Common Market Studies*, Sept. 1971.
- (3) ———, "Monetary Arrangements in the European Common Market," *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 19, Dec. 1976, pp. 291-308.
- (4) Barre, R. "Report of a Common Currency," 1970.
- (5) Borts, G. and Stein, T., *Economic Growth in a Free Market*, 1964.
- (6) Caves, R. E. & Jones, R.W. eds., *World Trade and Payments*, Little Brown and Co. Boston, 1973, pp. 436-442.
- (7) Chou Yu-Min "Economic Integration in Less Developed Countries: The Case of Small Countries," *Journal of Development Studies*, July 1967.

19) 本章は、拙稿「最適通貨地域の一考察」〔彦根論叢〕第166号、1974年3月を加筆、修正したものである。



- (8) Cooper, R. N., *The Economics of Interdependence*, McGraw-Hill Book Co, New York, 1968.
- (9) Corden, W. M., *Monetary Integration*, Essays in International Finance, No. 93. Princeton Univ Press, 1972.
- (10) Fleming, M., "On Exchange Rate Unification," *Economic Journal*, Sept. 1971.
- (11) Friedman, M., "The Case for Flexible Exchange Rates," in his *Essays Positive Economics*, Univ. of Chicago Press, 1953.
- (12) ———, *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, 1968. (新開陽一訳『インフレーションとドル危機』日本経済新聞社, 1970年)。
- (13) Gierch, H. (hrsg.), "Integration durch Währungsunion?: Symposium Juni 1970, Mohr, 1971, p. 17.
- (14) ———, "On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates," *Weltwirtschaftliches Archiv*, Heft 2, 1973, pp. 191-213.
- (15) Grauwe, P. D., "Conditions for Monetary Integration ——— A Geometric Interpretation," *Weltwirtschaftliches Archiv*, Heft 4, 1975 pp. 634-646.
- (16) Grubel, H. G., "The Theory of Optimum Currency Areas," *Canadian Journal of Economics*, May, 1970.
- (17) Haberler, G., "Problemas de Integração Econômica em Países Subdesenvolvidos," *Revista Brasileira de Economia* março de 1965.
- (18) Harris, S. E., *International and Interregional Economics*, 1957.
- (19) Harrod, R. F., "Book Review on S. Dell's Trade Blocks and Common Market," *Economic Journal*, Dec. 1963.
- (20) Hartland, P., "Interregional Payments Compared with International Payments," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 63, No. 3 Aug. 1949, pp. 392-407.
- (21) Heilperin, M. A., "The Case for Going Back to Gold," in H. G. Grubel eds., *World Monetary Reform*, Stanford Univ. Press, 1963, pp. 324-342.
- (22) Ingram, J. C., "States and Regional Payments Mechanisms," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 73. No. 4. Nov. 1959, pp. 619-632.
- (23) ———, "The Currency Area Problem Comment," in (24), pp. 100
- (24) ———, *The Case for European Monetary Integration*, International Finance Section, No 98, April, 1973.
- (25) Ishiyama, Y., "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey," *IMF Staff Papers*, July 1975, pp. 344-383.
- (26) Johnson, H. G. "The Objectives of Economic Policy and the Mix of Fiscal and Monetary Policy under Fixed Exchange Rates," in Fellner, Machlup and Triffin eds., *Maintaining and Restoring Balance in International Payments*, 1966.
- (27) ———, "The Case for Flexible Exchange Rates, 1969," in (26)

- (28) Johnson, H. G. & Swoboda, A. K. eds., *The Economics of Common Currencies*, George Allen & Unwin Ltd. London, 1973.
- (29) Kenen, P. B., "The Theory of Optimum Currency Areas; an Eclectic View," in (34), pp. 41-60.
- (30) Lambert, M. H. & P. B. de Fontenay, "Implications of Proposals for Narrowing the Margins of Exchange Rate Fluctuation between the EEC Currency," *IMF Staff Papers*, Nov. 1971.
- (31) Lany, A., *The Case for Flouting Exchange Rates Reconsidered*, Essays in International Finance, No.72, Feb. 1969.
- (32) Machlup, F. & Malkiel, eds., *International Monetary Arrangements: The Problem of Choice*, International Finance Section, 1964.
- (33) Magnifico, G., *European Monetary Unification for Balanced Growth: a New Approach*, Essays in International Finance, No.88, Princeton Univ. Press, 1971.
- (34) McKinnon, R. L., "Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol. 53 No. 4, Sept. 1963, pp. 717-724.
- (35) McKinnon, and Oates, *The Implications of International Economic Integration for Monetary, Fiscal and Exchange Rates Policy*, Studies in International Finance, No.16, March, 1966.
- (36) McKinnon, *Private and Official International Money: The Case for the Dollar*, Essays in International Finance, No.74, Princeton Univ. Press, 1969.
- (37) Meade, J. E. "The Case for Variable Exchange Rates," *Three Banks Review*, No.27, Sep. 1955, pp. 3-27.
- (38) ———, "The Balance of Payments Problems of a European Free Trade Areas," *Economic Journal*, Sept., 1957.
- (39) Mundell, R. A. "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, Vol.51 No. 4, Sept. 1961, pp. 657-664. これは、*International Economics*, Macmillan, New York (渡辺・藤木・井川訳, 『国際経済学』ダイヤモンド社, 1971年) に再録されている。
- (40) ———, and Swoboda, A. K., eds., *Monetary Problems of the International Economy*, Univ. of Chicago Press, 1969.
- (41) ———, *The Dollar and the Policy Mix: 1971*, International Finance Section, Princeton Univ. Press, No. 85, May, 1971.
- (42) Ohlin, B, *Interregional and International Trade*, 1933, rev. eds., 1967.
- (43) Scitovsky, T. "The Theory of Balance of Payments Adjustment," *Journal of Political Economy*. Aug. 1967.
- (44) ———, *Money and the Balance of Payments*, 1969.
- (45) Shonfield, "Regionalism in International Trade," in C. P. Kindleberger and

- Shonfield A.eds., *North and Western European Economic Policies*, London, The Macmillan and Co, 1971.
- (46) Snider, D. A., *Optimum Adjustment Processes and Currency Areas*, Essays in International Finance, No62, Oct, 1967
- (47) Sohmen, E., *Flexible Exchange Rates*, rev. eds, Univ. of Chicago Press, 1969.
- (48) —, "The Assignment Problem," in (34) pp. 183—198.
- (49) —, "Currency Areas and Monetary Systems," in Bhagwati, Mundell eds., *Trade, Balance of Payments and Growth*. Papers in International Economics, in Honor of Charles. P. Kindleberger, 1971, pp. 392—400.
- (50) Stein, J. L., "The Optimum Foreign Exchange Market," *American Economic Review*, June, 1963, pp. 384—402.
- (51) Whitman, M. v. N., *International and Interregional Payments Adjustment; a Synthetic View*, Studies in International Finance, No19, Feb. 1967.
- (52) Willett, T. D. and Tower, E., "The Concept of Optimum Currency Areas and the Choice Between Fixed and Flexible Exchange Rates," in Bergsten, Halm, Machlup, Roosa, eds., *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates*, 1970, 1970.
- (53) Williamson, J. H. "On the Normative Theory of Balance of Payments Adjustments, Clayton, Gilbert, Sedgwick, eds., *Monetary Theory and Monetary Policy* in the 1970s, 1971.
- (54) Wionczek, M. S. "Introduction: Requisites for Viable Integration," Wionczek, M. S., eds., *Latin American Economic Integration*, 1966.
- (55) 小宮隆太郎「最適通貨地域の理論」嘉治・村上編『現代経済学の展開』第14章, 勁草書房, 1971.
- (56) 柴田裕「転換期における日本の貿易政策——通貨圏・市場論的接近」『世界経済評論』1972年2月.
- (57) 小山満男「最適通貨圏の理論・展望」『広島大学政経論叢』第22巻2号 1972年8月.
- (58) 藤田正寛「通貨地域と為替調整」『神戸大学経済経営年報』No22(Ⅱ) 1972年.
- (59) 堀江薫雄「拡大ECの行方と日本」『世界経済評論』1973年2月.
- (60) 西向嘉昭「ラテン・アメリカの経済統合と工業化」『国民経済雑誌』第128巻4号 1973年
- (61) 片山謙二編著『ECの発展と欧州統合』日本評論社, 1977年.
- (62) 千田純一「EC通貨(最適通貨圏)」芦矢栄之助編著『国際通貨の常識』日本評論社, 1977年.
- (63) 永川秀男「欧州通貨安定圏構想の胎動」『貿易と関税』1978年9月.
- (64) 「欧州通貨制度に関するEC文書」『東京銀行月報』1979年1月.

## 国際通貨発行特権と国際通貨制度

---

昭和54年 3 月27日発行

非 売 品

著 者 有 馬 敏 則

発行者 滋 賀 大 学 経 済 学 部

印刷所 有限会社 服 部 印 刷 所  
大津市中央 4 丁目10-18  
TEL (0775) 24-0011代

---