

# 信用理論研究

第 16 号

1998 年 5 月

---

## 大会報告および討論

### 春季大会テーマ「外国為替相場の理論と現実」

円高・円安の分析視角

——外国為替相場変動の2要因に基づいて——

……………松本 朗 (愛媛大学)

基準為替相場について

……………村岡 俊三 (関東学院大学)

現代外国為替論の課題

——故三宅義夫教授の「為替インフレ」論によせて——

……………小野 朝男 (和歌山大学)

### 秋期大会テーマ「EU通貨統合」

EU通貨統合——非対称性と国際通貨論の視点から——

……………藤田 誠一 (神戸大学)

欧州通貨統合をめぐる諸論点

……………上川 孝夫 (横浜国立大学)

EU通貨統合——制度論的・実務論的アプローチ——

……………田中 素香 (東北大学)

部会活動報告

学会事務局報告

会員著書・論文目録

---

## 目 次

### 大会報告および討論

#### 春季大会テーマ「外国為替相場の理論と現実」

##### 円高・円安の分析視角

##### ——外国為替相場変動の2要因に基づいて——

……………松本 朗（愛媛大学）……………（1）

##### 基準為替相場について

……………村岡 俊三（関東学院大学）……………（17）

##### 現代外国為替論の課題

##### ——故三宅義夫教授の「為替インフレ」論によせて——

……………小野 朝男（和歌山大学）……………（24）

#### 秋期大会テーマ「EU通貨統合」

##### EU通貨統合——非対称性と国際通貨論の視点から——

……………藤田 誠一（神戸大学）……………（38）

##### 欧州通貨統合をめぐる諸論点

……………上川 孝夫（横浜国立大学）……………（51）

##### EU通貨統合——制度論的・実務論的アプローチ——

……………田中 素香（東北大学）……………（65）

部会活動報告……………（87）

学会事務局報告……………（90）

会員著書・論文目録……………（92）

## 大会報告と討論

# 円高・円安の分析視角

## ——外国為替相場変動の2要因に基づいて——

松 本 朗  
(愛媛大学)

### I はじめに

戦後わが国のマルクス為替相場論は、ニクソン・ショック後の為替平価調整の問題や変動相場制下の相場変動の分析へと適用が試みられてきた。しかし、金本位制を前提にしているため、明示的な為替平価を喪失した今日の変動相場制にマルクス為替相場論が適用できるのかどうか疑問視された。そうしたこともあり、マルクスの為替相場論をさらに展開しようとする作業も少なくなったと考えられる。

より一般的な状況を試みると、変動相場制下の為替相場理論では、もっぱら為替相場の変動の方向を問題とするようになり、為替相場の絶対的な水準を議論しなくなったように思われる。例えば、「円高・円安」という言葉を使う場合、円相場が変化する方向を示す言葉として使われ、そこでは為替相場の絶対的な水準は議論する余地が無くなったのではないか。

しかし、その一方で変動相場制の相場変動が年々大きくなり、乱高下する状態になり、経済的ファンダメンタルズを反映した「適正な為替レート」をめぐる議論が出てきた。最近では、通商白書において1993年に入ってから急激な円高に直面してそのような問題提起がなされた。

これに加えて、為替相場変動が対外収支の動向へどのような影響を及ぼすかということが問題になった。例えば、通商白書では、1985年のプラザ合意後の円高と1993年からの円高とを比較し、変動幅（円高率）ではプラ

ザ合意前後の円高の方がはるかに大きかったにも関わらず、93年から94年にかけての円高の方が影響が大きかったことを指摘している。

これらの事実は、変動相場制下においても、為替相場の絶対的な水準の問題と為替相場変動の対外取引への影響という問題とが存在していることを示している。本報告の目的の一つは、マルクス為替相場理論の現代への展開を試みることであるが、変動相場制下でのこれらの問題にも一定の回答を示してみたい。

## II マルクス為替相場理論の概観

マルクス為替相場理論は、「資本論」第3巻第35章における周知の指摘（為替相場変動は「実質的要因」と「名目的要因」という二要因によって規定されるという指摘）が起点である。

上記の二要因のうち「実質的要因」とは、当該国の対外的な支払差額（例えば国際収支）の状況を反映する為替相場の変動要因である。この要因には、次に述べる二国通貨間の比較価値以外の要因、つまり為替市場における外国為替手形の需給量に直接影響する全ての要因が含まれる。為替手形の需給量には、2国間の現実の経済取引関係の結果を示すあらゆる取引が反映する。

実質的な要因による為替相場変動は、次に見る為替相場水準から現実の為替相場を乖離させる。そして乖離分だけ対外取引に価格面での影響を及ぼす。

「名目的要因」とは当該国の通貨の対外価値（通貨の比較価値：二国間の価格標準の比率、同じ金量につけられた貨幣名の関係）を反映した相場変動要因である。そして、この通貨の対外価値とは金本位制下では為替平価のことである。

名目的要因による為替相場の変動（＝為替平価の変更）は、為替市場に

における手形の需給量を規定する実体経済の動向の反映ではなく、あくまで通貨の代表金量の変更を原因とする為替平価の変更という「通貨」側の要因によって起こったものである。また、この要因による相場変動は、実質的要因による相場変動と異なって対外取引に価格面での影響を与えることはない。このように、この要因による相場変動は原因・結果の両面において名目的である。

固定相場制では、実質的要因による為替相場変動は為替平価を中心にその上下を変動する。そして、為替平価からの乖離分だけ価格効果を生む。この意味で、名目的要因に規定される為替相場変動（＝為替平価の変更）は、為替相場の絶対的な水準の変動を意味する。

比喩的に述べるなら、為替相場変動の実質的要因と名目的要因の異同について次のように表現できるのではないか。実質的要因による為替相場変動は、外国為替市場における手形の需給量の変化、すなわち需要・供給曲線そのものが変化することによって起こる。他方、名目的要因による為替相場変動は、需要・供給曲線そのものは全く変化しないまま、通貨の代表金量の減少と事実上の為替平価の変化によって縦軸（価格）の目盛りの付き方が変化した結果として発生する。

なお、本稿で固定相場制といった場合典型的には金本位制を前提している。IMF体制下では、法定為替平価と事実上の為替平価が離れている可能性があり、ここではその問題に触れる余裕は無い。

### Ⅲ 為替相場の過大・過小と対外取引への影響

現実の為替相場変動は、第1に、過大評価の、あるいは過小評価の為替相場を引き起こす実質的な要因と、第2に、為替相場の水準である為替平価の変更を引き起こす名目的要因とによって起きる。この二要因の区別は、単に相場変動の原因という意味で重要なばかりでなく、その結果（すなわ

ち対外取引への影響) という点からも重要である。

変動相場制は、為替相場変動によって無条件に収支調整効果が現れると期待されていたが、それは完全に裏切られた。その一方、上記でも述べたように「適正な為替レート」の存在が問題にされている。

これらの問題への一つの答えは、今まで述べてきた相場変動の対外取引への影響の相違を問題にするマルクス為替相場論によって与えられるであろう。

固定相場制を例に考えてみよう。今仮に、 $\$ 1 = ¥100$ という為替平価が成立しており、このとき実質的な要因によって $\$ 1 = ¥90$ という円高ドル安になったとする。この場合、 $\$ 1$ につき $¥10$ だけ日本の輸出品には不利に、逆に外国から日本への輸入品には有利に働く。なぜなら、為替相場が為替平価にある段階では日本で $¥100$ で生産し、 $\$ 1$ で輸出販売していた輸出商品の生産者は、円高ドル安の程度( $\$ 1$ につき $¥10$ )だけ手取り額を減らすか、海外での販売額を値上げするかしなければならないからである。逆の場合は逆である。

このように、 $\$ 1 = ¥90$ が $\$ 1$ につき $¥10$ だけ円高ドル安(円の過大評価)であると規定できるのは $\$ 1 = ¥100$ という為替平価、すなわち為替水準が存在しているからである。繰り返しになるが、 $\$ 1 = ¥90$ において貿易商品に発生した $\$ 1$ につき $¥10$ の有利・不利が為替相場変動の及ぼした価格効果である。このような価格効果を生むという意味でも、為替手形の需給量の変化を為替相場変動の実質的要因という。

次に、名目的要因によって為替平価そのものが変化する場合を考える。ここでは、銀行制限期のような事態を想定する。この場合、為替平価の変更は、通貨の代表金量に基づいて起こる。例えば、円の代表金量は以前のままでありながら、米ドルの代表金量が半分になったとする(つまり、アメリカにおいて日本に比べて2倍のインフレーションが起こったと考える)。

この場合、 $\$ 1 = ¥100$ という為替平価は $\$ 1 = ¥50$ になる。なぜなら、円の代表金量は以前のまま（例えば1円=金0.01g）でありながら、 $\$ 1$ の代表金量が減少（例えば、 $\$ 1 = \text{金} 1 \text{ g} \rightarrow \$ 1 = \text{金} 0.5 \text{ g}$ ）し、ドルが減価したからである。

それにもかかわらず、この為替変動は実質的要因による為替相場変動のように価格効果は生まない。なぜなら、一方で、為替相場が $\$ 1 = ¥100$ から $\$ 1 = ¥50$ になっても、他方で、通貨の代表金量の減少（つまりインフレ発生）に伴ってアメリカの物価全体が一様に2倍上昇していると考えられるからである。例えば、日本で生産された $¥100$ のアメリカ向け輸出品は円高ドル安に伴ってアメリカでは $\$ 2$ で販売せざるを得ないが、しかし、アメリカの物価全体が2倍になっているのだから、競合するアメリカ製品も $\$ 1$ から $\$ 2$ に上昇しているはずであり、日本製品のアメリカでの価格競争力には事実上変化は無いと考えられる。

日本へのアメリカからの輸入製品にも同じことが言える。一見すると、 $\$ 1 = ¥100$ から $\$ 1 = ¥50$ への円高によって、円高になる前には $\$ 1$ であった米国製品は、円高後には日本に輸入されると $¥50$ に値下げされるように思われる。あるいは、輸入業者に一定の超過利潤が手に入るように思われる。しかし、他の条件に変化がないとすれば、インフレによって米国の物価は一律に2倍に上昇しているのだから、円高になる前に $\$ 1$ であった米国製品は $\$ 2$ に上昇しているはずである。したがって、結局、米国製品は値下げされることなく、以前と同じ価格（ $¥100$ ）で日本に輸入・販売されざるを得ない。

#### IV 変動為替相場制下の二要因

次に、変動相場制を前提に問題を考える。

変動相場制では、金と銀行券との兌換が停止されているので、明示的な

為替平価はなくなる。とはいえ、名目的要因による為替相場の変動を問題にする意味が無くなったわけではない、兌換停止下であるがゆえに、インフレーション（通貨の代表金量の減少による物価の名目的騰貴）発生の可能性が存在するからである。

インフレーションを認めるとすれば通貨の代表金量の存在を確認せざるを得ないとおもわれる。ということは、対外的には通貨の代表金量に規定される二国間通貨の関係である為替平価の存在を認めざるを得ない。ただし、不換制下では法制的には価格標準が存在しないのだから、為替平価は法制的な（明示的な）為替平価ではなく「事実上の為替平価」である。したがって、変動為替相場制下では、名目的要因による為替相場変動は、事実上の為替平価の変更として現れる。言い換えると、変動相場制下では、事実上の為替平価の変更（すなわち、名目的要因による為替相場変動）は、二国間のインフレ率格差によって生じる。つまり、インフレ率が両国で全く同じであれば、名目的要因による為替相場変動は起こらない。

変動為替相場制下における現実的为替相場変動では、この事実上の為替平価によって規定される為替相場の水準の変更を伴いながら、それを中心にして実質的な要因によって規定される過大評価な、あるいは過小評価な相場変動が起こっていると考えられる。つまり、変動相場制における為替相場変動はいままで述べてきた二要因の複合の結果である。

ところが、現実にも目を向けると、名目的要因による為替相場変動は為替市場の需給関係を通して起こるため、一見すると名目的要因による為替相場変動は無くなったように見える。しかし、現実にはインフレ発生を否定できないのであるから、名目的要因の存在を否定できない。したがって、上記したように為替相場がどのような要因によって変動しているのかを区別して分析する必要がある。

ここまでの議論から、変動為替相場制下の相場の変動の方向を示す「円

高・円安」にも二重の意味があると言える。すなわち、現実の為替相場が事実上の為替平価から乖離していく場合と事実上の為替平価そのものが変動する場合である。

## V 変動相場制下の諸論点

ここでは変動相場制下の為替相場変動を分析・評価する視角について整理する。

### (1) ある時点の為替相場が「適正な為替レート」かどうか

我々の立場では、為替相場の絶対水準は「事実上の為替平価」である。したがって、上記の問題設定に対しては、その時点の為替相場が「事実上の為替平価」とどのような関係にあるかが問題になる。

これとは別に「適正」とはどのような内容であるのかを議論しなければならない。例えば、「適正なレート」を經常収支を均衡させる為替相場と定義した場合、この意味での為替相場が成立するのか疑問である。

### (2) ある時点で起こった為替相場変動が過大評価なのか過小評価なのか

そのときの為替相場変動が、実質的要因によって事実上の為替平価から乖離する為替相場変動であれば、その場合、そのときの為替相場はその変動幅だけ過大評価ないしは過小評価（円高・円安）になっている。

そのときの為替相場変動が、実質的要因によって事実上の為替平価に近づく為替相場変動であれば、その場合、その変動が上昇・下降する変動であったとしても、それは過大評価ないしは過小評価（円高・円安）が縮小する過程である。

そのときの為替相場変動が名目的要因による為替相場変動であるとすれば、それは事実上の為替平価の変更に対応する変動であり、為替

相場の絶対水準が変化したのであって、相場の過大評価も過小評価も発生しない。

現実には二要因が複合しており、相場の過大評価・過小評価という問題も複合的に考えなければならない。例えば、 $\$ 1 = ¥100$ から $\$ 1 = ¥90$ に為替相場変動が起こっても、実質的要因によって $\$ 1$ につき $¥7$ の円の上昇が起こり、名目的要因によって $\$ 1$ につき $¥3$ の円の上昇が発生したとすれば、この場合、 $\$ 1$ につき $¥3$ は名目的要因による為替相場水準（すなわち事実上の為替平価）の変動である。したがって、相場の過大評価という意味での変動は $\$ 1$ につき $¥7$ だけである。つまり、上記の例である $\$ 1 = ¥90$ への円の上昇は、過大評価としては $\$ 1$ につき $¥7$ の円高である。

- (3) ある時点の為替相場調整が経常収支の調整につながらず、他方でより変動幅の小さい為替相場変動が産業の空洞化など大きな影響を国内産業に与えるのはなぜか

為替相場変動の過程は、為替相場変動の経常取引への影響（価格効果）という点から見た場合、次の3点の状況が考えられる。

- a) 実質的な要因によって現実の為替相場が、事実上の為替平価から上下へ乖離し、その幅が拡大する場合

この場合は、為替相場が過大評価・過小評価になっていく程度に応じて価格効果が発生し、経常取引に有利・不利な影響が発生する。

- b) 事実上の為替平価から上下へ乖離していた現実の為替相場が、実質的な要因によって、その乖離幅を縮小する場合

これは為替相場の過大評価・過小評価が解消される過程であるから、他の条件に変化が無ければ、為替相場が事実上の為替平価へと修正されるにつれて、経常取引への影響（価格効果）は無くなる。相場の過大評価・過小評価だけが原因で経常収支の黒字・赤字が発生していた

のであれば、この相場調整につれて経常収支の赤字・黒字も縮小される。

- c) 現実の為替相場変動が、名目的な要因による事実上の為替平価の変更に一致するような場合

この場合の為替相場変動は、名目的要因による為替相場水準である事実上の為替平価の変化を意味しているから価格効果は発生せず、經常取引にも影響しない。

現実にはこれらの要因が複合して為替相場が変動し、实体经济に影響を与える。したがって、影響の度合いは為替相場の変動要因の強弱・組み合わせによって変わる。

## VI 変動相場制下の相場変動の検証

ここではまず、事実上の為替平価の近似値を推計する。事実上の為替平価は、厳密には二国間の通貨の代表金量であり、通貨の代表金量を推計する必要がある。しかし、実際にこの作業を行うことは不可能だから、ここではいくつかの前提をおいて推計する。

今仮に、インフレーションが発生した（価格標準の切下げ）とすれば、物価水準が上昇する。事実上の価格標準の変更は物価指数の変動に反映される。

ただし、この物価指数の変動は価格標準の変更以外の景気変動等の要因によっても起こる。しかし、ここでは景気変動に伴う周期的変動と異なって価格標準の変更は長期的・傾向的に物価の変動に現れると考え、さしあたり利用可能な指標である物価指数を事実上の価格標準の変動の近似値として使う。

さて、事実上の価格標準の変動を近似値的にしめしているのが物価指数の変動であれば、二国間の物価指数の変化を比較すれば事実上の為替平価が求められる。このような考え方に最も近い指標が相対的購買力平価である。

相対的購買力平価＝基準値の為替相場×自国の物価指数÷相手国の物価指数。

ところが、相対的購買力平価には、物価指数そのものが抱えている問題以外に、基準時の為替相場が正確に二国間の事実上の為替平価の反映である保証がないという問題がある。さらに、購買力平価の考え方を示した購買力平価説にもいろいろな問題が含まる（例えば、貨幣数量説を前提とする、購買力平価を国際収支の均衡点と捉えている、など）。しかし、他に利用可能な指標が無い以上、今まで述べてきた問題を捨象する形で、相対的購買力平価をここでは事実上の為替平価の近似値として使う。

さらに考慮しなければならないことがある。それは、物価指数の中に商品の物的生産性の変化が含まれ、さらに、二国間では労働生産性の上昇率に格差があることがある。ここではこの要因も考慮に入れる。

推計に利用した日米の生産性格差の数値は、社会経済生産性本部が発表している「労働生産性の国際比較（1996年版）」の国民経済生産性（従業員一人当たり実質国内総生産）と全製造業についての1人1時間当たりの実質付加価値生産性を使った。

これらの生産性指数は、おおざっぱに言って、実質的な（インフレ要因を捨象した）国民的な平均的な生産性水準の変化を近似的に示している。というのも、実質付加価値生産性を算出するためにデフレートした物価上昇の中に物的生産性の変化による要因も含まれるからである。しかし、ここでも前に購買力平価で述べた理由と同じ理由から名目的要因のみが捨象されたと考える。

さて、国民的な生産性水準の実質的な変化は、理論的に、国民的労働の貨幣量表現の変化を意味している。言い換えると、一定の貨幣量で表現される国民的労働の分量、すなわち国際価値論で言う「貨幣の相対的価値」の変化を意味している。

従って、日米の物価の上昇率を比較する場合、その変化の中にはストレー  
トではないものの国民的な生産性上昇率格差による「貨幣の相対的価値」  
の変化が反映されると考えられる。国際的な競争においては、個別商品の  
価格競争力は二国間の個別商品の個別生産性格差と国民的労働生産性格差  
との大小によって規定され、生産部門は国内的には比較劣位部門と比較優  
位部門とに二分される。日本のごく少数の輸出産業と大多数の内需  
依存型の国内産業が存在している国では、大多数の比較劣位部門の産業が  
国民的な平均的な生産性以下の生産性上昇率のため物価上昇圧力になる。

今まで述べてきたことから、必ずしも正確に二国間の「貨幣の相対的価  
値」の変化を表すわけではないものの、その近似値を表す指標として日米  
の生産性の変化率の格差を使用する。こうして、日米の物価上昇率の格差  
から日米の生産性の変化率の格差を控除し、できるだけ事実上の為替平価  
に近い値として日米の相対的購買力平価を算出し、これを「調整PPP」と  
呼ぶ。

このように事実上の為替平価の近似値を「調整PPP」として推計すると  
現実的为替相場がそこからどの程度乖離しているかを算出できる。これが  
為替相場の過大評価と過小評価を示している。ここではそれを「調整PPP  
Gap」と呼ぶ。

1985年には大体40%ほど円にとって過小評価になっており、この数値は  
1985年前後におけるアメリカの消費者物価指数を下回った輸入単価指数の  
割合と1975年を100としたドルの実質実効為替相場の上昇率とほぼ一致する。

次にここで推計した為替相場の過大評価・過小評価と貿易収支との関係  
について触れる。

日本の通関統計の対米商品輸出入差額を推計した「調整PPP Gap」と比  
べてみると、円の過大・過小と日本の対米商品輸出が一定の関係があるこ  
とがわかる。すなわち、円のドルに対する過大評価拡大と商品貿易におけ

る黒字の減少が、そして円のドルに対する過小評価の拡大と商品貿易における黒字の拡大が、一定程度対応しているといえる。

最後に、今までの分析をもとにして次の二つの問題を考えたい。

第1に、ブラザ合意後の急激かつ大幅な円高にも関わらず対米貿易黒字が減少しなかったのはなぜか。

ブラザ合意後の円高は大幅な円の過小評価を縮小する過程であった。他の条件に変化がなければ、日本の対米経常黒字は減少する傾向が見られるはずである。それにも関わらず、貿易の黒字が顕著に減少しなかったのは、円高危機論を背景にした急激な合理化の結果による輸出産業の生産性の上昇によって円安で享受していた価格上の有利の喪失をカバーしたために、輸出価格競争力を維持できたのではないか。言い換えれば、事実上の為替平価における国際競争力（これを基礎的競争力と呼ぶ）が上昇した結果である。

第2に、1990年以降の傾向的な円高、特に1993年から94年の円高局面では円高率ではブラザ合意時の円高よりも小さかったにもかかわらず輸出産業への影響は非常に大きかったのはなぜか。

この時期円の過大評価が30%近くになり、変動相場移行後もっとも過大評価になっている。このことが、輸出産業に価格競争上著しい不利を与えたのではないか。

上記の傍証として例えば、ブラザ合意後に比べて90年代の輸出単価指数の引き上げ率が大いこと、そして数量指数の落ち込みが大いことが見て取れる。すなわち、後者の時期には円の過大評価が大いため輸出価格への価格転嫁をせざるを得ず、そのことが輸出量の落ち込みを惹起したのではないかと推論される。

今日の報告は、為替相場変動の経常取引（特に貿易収支）への影響という点に着目して為替相場変動の要因を分析してきた。そのため、今日為替

相場変動に大きな影響を与えている資本取引には触れることはできなかった。資本取引も為替手形の需給量に影響を与えるので実質的要因に入ると考えられる。しかし、実質的要因としての資本取引の為替相場変動への影響の程度や逆に為替相場変動が資本取引の動向にどのような影響を与えるのか、そして為替相場変動の名目的要因と資本取引の動向といった論点は今後の課題である。

### 〈質疑応答〉

小野 英祐 (国士館大学)

1. 午前中の私の質問に対するご回答のなかで、金本位制下の為替相場を考える際、金の「現送費用」は捨象しているといわれた。しかし「現送費用」を捨象してしまえば、金の対外流入と、中央銀行における金準備の減少だとか、金本位制下の金融恐慌など説くべくもない。さらには、金本位制と変動相場制との異同も解説すべくもないのではないか。
2. この点とも関連してくるが、松本氏は変動相場制下でも「名目的要因」による相場変動をインフレ格差としてとらえられ、それとは相対的に別な「実質的要因」による過大な、あるいは過小な相場変動を考えておられる。しかし松本氏の前提されているように、資本取引を捨象すれば、各国間のインフレ率格差が各国間の「実質的要因」による為替相場にかなりストレートに反映されるのではないか。つまり為替相場の変動要因をふたつのものに区別するのにどういう意味があるのか。
3. 本報告では、資本取引、資本収支は捨象しているといわれたが、それでは、為替相場の水準だとか変動など説明すべくもない。たとえば昨今の円・ドル相場は購買力平価にくらべるとかなり格差があることは松本氏ご自身も明示されているが、これは主としては日本の対米資本収支黒字によるものではないか。

【答】

大会での回答に言葉足らずの面があったことを認めながら次のように回答したいと思います。

大会のご質問では、私の金現送点の想定が金本位制を前提にしているにはあまりにも広すぎるのではないか、という点にあったと思われまます。その点では、ご

指摘の通りで、現実の金現送点はもっと狭いレンジです。

私は変動相場制下の相場変動要因から資本取引を「捨象」とは言ったことはありません。資本取引は、経常取引とともにすべて「実質的要因」を形成しています。ただ、今回の報告では、名目的要因による（簡単に言ってしまうと、インフレ率格差による）相場変動が「どのように」あるいは「どのような」影響を対外的な資本取引に与えるか、という分析ができなかったと述べるにとどまりました。

#### 高倉 泰夫（長崎大学）

1. 日米両国の金貨幣の価値を購買力平価で計るとしているが、配付された資料でもわかるように、上下で50%以上の変動幅を示している。このような変動幅を示す購買力平価で各国の金価値を計ることができると言えるであろうか。
2. 利子率の各国間の相違と為替相場とはどのように関係するのか

〔答〕

1. 私は、購買力平価を二国間の事実上の為替平価（事実上の価格標準の関係）の近似値ととらえており、「金貨幣価値」を計っているではありません。また、当日配付した資料に示したグラフは、現実の為替相場（いわばスポット・レート）が「調整PPP」からどの程度離れているかを示しているのであって、購買力平価の変動そのものを示していません。仮に、現実の相場のPPPからの乖離幅が大きすぎるという理由で、PPPを二国間の事実上の為替平価の近似値とすることに疑問を示されているのであれば、次のように回答したいと思います。事実上の為替平価を想定できなければ、なぜ変動幅が大きいのとその影響が少なく、逆に小さい変動だったにもかかわらず影響が大きかったのかについての原因を為替相場変動以外の要因からのみ求めなければならなくなるように思われます。
2. この点、小生にとって課題です。お答えにならないかもしれませんが、ここでは次のようにだけお答えします。一般に、インフレ率に格差がある場合に、インフレが進んでいる国が高金利になれば、資本はインフレ・高金利国に流入し、為替相場は以前と同じままになります。しかし、相場は一定でも事実上の為替平価は切り下がっているのですから、資本流入によって相場が維持されている分だけ、インフレ国の為替相場は過大評価になります。

#### 松本 久雄（新潟経営大学）

支払差額による外国為替の変動は実質の変動であると考えているようであるが、変動相場制下の為替の変動はすべて支払差額の変動によって生じているはずであるから、すべて実質変動と規定されなければならないはずである。そこに名目的為替反動が入り込む余地があるとすれば、支払差額による為替の変動も二種類あると言

わなければならないが如何であるか。

【答】

為替相場変動を二要因で説明する方法が、先生のおっしゃられる点でなお説明不足の点があることは否定できないと思います。その一方で私は、この問題が一種のレトリックの問題に属しているとも考えています。私は、報告の中で比喩的に次のように表現してみました。「実質的要因は、為替手形の需給曲線そのものを動かすのに対して、名目的要因は、縦軸の目盛りの付き方を変える。」つまり、作用の過程は両者共に見かけ上為替市場における需給関係の変化を通じるものであるが、両者の本質は違うのだから、その結果も異なっていると言えるのではないのでしょうか。

一ノ瀬 篤（岡山大学）

報告は、結局、生産性を考慮したPPP説に落ち着いているが、これを何らかの安定的な基礎の上にのせようとして「事実上の為替相場」という概念を用いている。しかし、その実態は二国間のインフレ率格差による為替相場決定ということに他ならない。しかるに、「インフレを認めるとすれば貨幣の代表金量の存在を確認せざるを得ない」という一文によって、PPP説に何らかの実態的基礎を与えようとしておられるように思える。この文章がはなはだ曖昧である。どのような意味であるか。

【答】

問題は「インフレ」という概念をどのようにとらえるか、にかかっているのだと思います。私は「インフレ」＝「通貨の代表金量の減少に伴う物価の全般的な騰貴」と定義した上、「この基本的な論理を認め、かつ現実にインフレが発生していることを認めるとすれば、現実の通貨の背後に一定の代表金量関係があると考えざるを得ない」といわば演繹的に議論を進めたつもりです。

私は、名目的要因による為替相場変動は、先生のご指摘通り「二国間のインフレ率格差による為替相場」変動だと考えています。ただ、実際の統計データから「もともとそれに近いと考えられる数値」を算出しようとするPPP（ないしは生産性を考慮したPPP）を使用せざるを得ないということを主張しました。ただし、PPPを近似値として使う場合に論理的にはいろいろな問題があることを前提の上で、さらにその問題をとりあえず捨象した上で推計作業を行わざるを得ないことを報告では述べました。

井汲 明夫（城西大学）

- (1) 「適正なレート」を經常収支を均衡させるような相場と定義することに、疑義を提起されているが、その一方で報告の中では「相場調整につれて經常収支の黒字・赤字…も解消される」と述べられている。

なぜ、相場が「事実上の平価」になると、経常収支が均衡するのか。金本位制では、相場が平価に一致しても経常収支は均衡するとは限らない。不均衡が強まれば、金流出入が起こる。変動相場では相場が大幅に変動するがどこかで均衡してもそれが事実上の平価という保証はない。

- (2) 事実上の平価でないところで収支が均衡している場合、事実上の平価に向かって相場が変動すれば価格効果が大きく現れるのではないか。

**【答】**

ご指摘の箇所において私が説明したかったのは、為替相場変動に伴う価格効果の発生と消滅、そしてその効果です。そこで、説明をわかりやすくするため議論の出発点を「為替平価（ないしは事実上の為替平価）」が経常収支の均衡点であるとす

る」という前提におきました。ただ、現実の事実上の為替平価と経常収支との関係を見る場合、私も先生のご指摘の通り、必ずしも為替平価＝経常収支の均衡点になる必然性はない、と考えております。

私は価格効果はあくまで事実上の為替平価からの乖離幅によって規定されていると考えています。したがって、先生のご指摘のように経常収支均衡点が事実上の為替平価から離れているとすれば、そのとき経常収支が均衡している理由の一つとして価格効果が作用している事を挙げられると思います。また、「事実上の為替平価に向かって相場が変動する」のであれば、それは価格効果が失われていく過程と考えます。

※なお、本稿のよりくわしい展開については、拙稿「Difference between the Appreciation or the Depreciation of Yen and the Overvaluation or the Undervaluation of Yen」(『愛媛経済論集』〈愛媛大学経済学会〉オ17巻オ3号(1998年3月))を参照されたい。

# 基準為替相場について

村岡俊三

(関東学院大学)

## 1. 研究史の回顧

不換通貨の流通下の基準為替相場、別名、適正為替レートはどのように認識できるのか。これはかの「地金論争」に遡ることのできる、貨幣論および国際経済学の重要な問題である。

1960年代の中頃に篠原三代平氏と小島清氏の間で行われた1ドル=360円レートの適否をめぐる論争が、わが国におけるこの適正為替相場論のはしりであろう。この論争では、篠原氏は、購買力平価説の立場から1ドル360円は概ね妥当であるとしたのに対して、小島氏は、均衡為替レート説の立場からそれは円高であるとしたのであるが、論争はそれ以上に発展しなかった。

とはいえ、この問題に対する関心が全くなくなったわけではない。というのも、この問題は各国の賃金比較を初めとする各種の国際比較にはさけて通れない論点をなしているからである。日本生産性本部の『生産性の国際比較』各年度版や諸シンクタンクの各種のレポートをみれば、このことは明らかである。マルクス経済学ではこの問題が正面から取り上げられた気配はないが、そのなかにあつて、この信用理論研究会において行われたインフレーション論争は、各国におけるインフレーション・価格標準の事実上の切下げ・後者の逆数としての適正為替レート、という論理構成にお

いて、貨幣論の側からこの問題を迫ろうとしたものであった、ということが出来る。これとは別に、国際経済学の側からの取り組みがなかったわけではなく、故行澤健三氏とその後継者たちの日米生産性格差の実証研究とそれにもとづく適正為替レート研究もこの間に行われていた。だが、この2つの研究潮流は、当時も、また信研の研究関心がドルの流通根拠に移ったこともあってその後も、交わることなく、現在にいたっている。

## 2. 問題の所在

信研でのこの問題に対するアプローチが価格標準論であったことは既述したが、このアプローチが有効であるのは、各国の物価上昇率と各国通貨建ての金の市場価格の上昇率がほぼ一致している限りにおいてである。だが、現実はそのようではなく、金の市場価格は大きな騰落を繰り返しながら、かつ物価上昇率を大きく上回って騰貴している。こうした状況は従来の価格標準論では処理できないのであって、1980年代の後半になると、折からの金廃貨論に対する賛否の議論とも連動して、新たな研究が始まった。これが現在の研究状況である。

こうした状況を念頭におくならば、適正為替レート論にとって解決すべき課題は、次ぎのように整理できる。

- (1) 金がいまなお値尺度機能を営んでいるという立場に立つ者にとっては、
  - a. 紙幣流通の特殊法則の貫徹の結果たる金の市場価格の変動（物価の同程度の変動と並行して生ずる）以外の、金の市場価格の変動（＝独歩高）をマルクス貨幣論の枠組みのなかでどのように説明するのか。
  - b. 国際価値論の論点＝各国の生産性上昇率の相違・各国における貨幣の相対的価値の相違という論点は上記の a の論点とどう関連するのか。
- (2) 金はすでに廃貨されたという立場に立ち、恐らくこの問題について

は何らかの購買力平価を考えざるをえないとする者にとっては、

- a. 適正レートを総合物価指数、貿易財物価指数、消費者物価指数の何れについて考えるか（＝国際価値論との整合性）。
- b. 適正レートに何らかの購買力平価を考えているとすれば、その購買力平価は、いわゆる国際金本位制のもとで金平価・為替平価とどのような関係にあるのか。

### 3. 私の立場と私見の提示

私はいまなお金は価値尺度機能を営んでいると考えており（なお、付言すれば、私は、購買力平価を便法として利用することは一向に差し支えないが、それを理論にまで高めることはできない、と考えている。というのは、それは結局、支配労働価値説に立つことになるからである）、上記の（1）で提示された論点について以下のように考える。

- a-1. 私見では、マルクス貨幣論の独自性は第1章「商品論」と第3章「貨幣論」との間に第2章「交換過程」論を介させている点にある。これは、産金業者の手許では単なる一商品に過ぎない新産金はこの「交換過程」（＝新産金Gと一般商品Wの物々交換）を経て、W-GのGとして貨幣に生成する、とするものである。また、マルクスが、価値尺度機能を営むさいの貨幣の相対的価値はこの「交換過程」で確定される、としている点も重要である。
- a-2. 紙幣流通下ではこの「交換過程」は、新産金G－紙幣－Wという形態（産金業者は商品金を紙幣に対して売却し、得た紙幣で必要な商品を購入するという形態）に推転する。これは本来的な「交換過程」の迂回的な形態といってよく、マルクス「貨幣論」の抽象レベルで措定できる形態である。彼はこの形態について述べていないが、それは、彼の貨幣論の主題が貨幣の形態規定の展開にあったため

あろう。

a-3. 当局が紙幣と金との交換に応じない場合、紙幣流通の特殊法則にもとづいて金の市場価格の変動＝紙幣の代表金量の変動が生ずることは、周知の通りであるが（＝インフレーション）、これとは別に、「交換過程」が上記のような迂回的形態をとることから、産金部門の生産性の変動・変化にもとづく独自の金の市場価格の変動が生ずる。この場合、確定価格での金の供給は停止されているのだから、産金部門の生産性の低下・金価値の増大は金の市場価格を高騰させることとなるが、ということは、新産金はこの市場価格でかの「交換過程」に入るということであって、かくしてここに、金で測った物価の下落は紙幣減価によって相殺され、したがって物価水準は不変のまま金の市場価格だけが騰貴する、という独特の形態が現れることとなる。なお、これを確定価格での金紙の交換性が保証されている金本位制と対比すれば、後者にあっては、産金部門の生産性の低下・金価値の増大は、金価格は不変で物価のみを下落させるというように、変化をあげて物価の方に出現させる、という相違が認められる。

a-4. 私は以上のように、金本位制の停止下では産金部門の生産性の上下は金の市場価格の独歩的騰落を生み出す、とみるのであるが、ということは、別のいい方をすれば、私は、金本位制の停止下では金はこのような形態で価値尺度として機能しているとみている、ということである。

b-1. 以上の論理は世界市場においても貫徹する。各国が確定価格での通貨の金との交換を停止しているという状況のなかで、産金部門の生産性が（相対的に）低下した場合、各国の物価は不変のままでも各国通貨建ての金の市場価格だけが一律に騰貴するであろう。

b-2. 世界市場は国境を越えた労働移動を原則的に禁止した市場である。だから、ここでは国民的労働の生産性格差というカテゴリーが自立し、そのため各国の個々の産業の生産性格差はいわゆる比較生産費の構造をとることになる。ところで、この国民的労働の生産性格差の拡大・縮小は、各国にとっては金獲得費用の増減を意味するのであって、したがってそれは、各国が通貨の金との交換を停止している場合には、各国通貨建ての金の市場価格の不均等な騰落を引き起こす。例えば、ある時点ではA国1労働日=B国4労働日・・・=金1オンスであったとし、次の時点ではB国の生産性が上昇して、A国1労働日=B国2労働日・・・=金1オンスとなった場合、この生産性格差の縮小は、みられるようにB国にとってはその国の金獲得費用の減少(=金価値の減少)として現れるのであって、B国通貨建ての金の市場価格を下落させ、その分、A国通貨建ての金の市場価格を騰貴させる。この両国通貨建ての金の市場価格の動向は、当然、為替相場に反映するのであって、B国通貨の対A国為替相場は上昇する。これが適正レートである。なお、この国民的労働の生産性格差の縮小とともに各国諸産業の比較生産費構造には相応の変化が生ずるのであるが、その点を措けば、この新しい(・あるべき)為替レートのもとで算出されたA・B両国の物価水準は以前と変わらないであろう。

b-3. 基準為替相場ないし適正為替レートはこのように規定できるものである。それは上述のように国民的労働の生産性格差の拡大・縮小を反映したものと見えるが、だからといって、そのところだけを切り離して議論するのは正しくない。何故なら、それだと、適正為替レートの奥にある、各国通貨建ての金の市場価格の不均等な上昇を含んだ・金の独歩高という問題、さらには現代経済のなかで金が果たしている役割いかん、といった根本的な問題が不問に付される

虞れがあるからである。

(付記) 本報告の論旨の詳細については、拙稿「マルクス貨幣論と現代——金の市場価格の検討を踏まえて——」〔関東学院大学『経済系』第183集、1997年10月、所収〕を参照していただきたい。

### 〈質疑応答〉

松本 久雄 (新潟経営大学)

金の市場価格の変動が金の価値の変動を表すとすれば、金の価格が金の価値を表すことになって、金1オンス=35ドルは金の価値を表示することになってしまうのではないのでしょうか。

【答】

金と諸商品の相対的価値の変動は避けがたいものです。この相対的価値の変動は、金と通貨の公的な交換性が維持されている時にはあげて商品価格の変動の方に現れますが、その交換性が絶たれている時には金の市場価格の変動として現れる、というのが報告者の考えです。そのさい、その相対的価値の変動を引き起こす一因として金価値の変動がある、と考えています。

吉田 賢一 (工学院大学)

(レジュメの) 11ページ上から6行目に「紙幣減価によって相殺され・・・」という一文がありますが、金の市場価格の上昇からそうなるのは分かりますが、流通必要金量はどうなっていますか。また、それと紙幣流通量との関係はどのようになっているとお考えですか。

【答】

一般的にいえば、流通必要金量は新しい金の価値に規定された量となるでしょうが、そこに至るまでの「過渡期」のことについては、報告者自身、十分に詰めておりません。今後、考えてゆきたいと思います。

紺井 博則 (國學院大学)

(1) 名目為替 (= 価格標準論) と実質為替 (= 貿易論または生産性格差論) のそ

それぞれについて、「適正レート（均衡レート）」論が成立すると考えてよいのかどうか。

- (2) 信研でのこれまでの価格標準論（＝インフレ論）と国際経済学会での国際価値論（＝生産性格差論）とが絡み合わなかった原因についてどのように考えておられるのか、また、両者の接点として何が理論的なキーワードになりうるか、ご教示ください。

【答】

- (1) について

報告者は、現在の金の市場価格の上昇＝紙幣減価の原因は、紙幣の過剰発行だけでなく、産金部門の生産性の相対的低下にも求められるのではないかと考えていますが、だからといって、これを直ちに「名目為替」「実質為替」とすることには、違和感が残ります。何故なら、報告で述べたように、報告者は、現在の貨幣制度について、それを価格標準不在の制度と考えているからです。

- (2) について

このご質問についてはいろいろなことが考えられるでしょうが、報告者自身、断定的に申し上げられるようなものをもっておりません。ただ、これまで、資本輸出（入）論の研究が不充分であったこともその重要な一因だったのではないかと考えています。

## 現代外国為替論の課題

——故三宅義夫教授の「為替インフレ」論によせて——

小野朝男

(和歌山大学)

はじめに——問題の設定——

ちょうど40年前の1957年に発刊した小著『外国為替』（春秋社）で主眼においたのは、三点であった。一つは、外国為替の生成発展史であり、いま一つは、外国為替相場の本質論であり、最後の一つは、外国為替相場の変動論であった。そして、三つ目の外国為替相場の変動論の中で特に意を注いだのは、為替インフレ論の解明であった。

ところが、その後のわが国の学会では、第一の外国為替の歴史、第二の為替相場の本質論については大いに議論され、それなりの世間の関心を呼んだ。しかし、残念ながら、第三の為替インフレについては、あまり大きな反響を呼ばなかった。そのような中であって、小著発刊後間もない1960年2月に三宅義夫先生が、私の為替インフレ論を取り上げ、批判された。それが、『河西太郎先生古稀35年記念論文集』として発刊された『立教経済学研究』13巻4号の中の「外国為替相場——小論——小野朝男氏の『為替インフレーション』論によせて——」であり、まことに稀少価値のあるものであった。

それだけに、当然のことながら、私はこれに答えなければならなかった。ところが、私はこの義務を果たさなかった。これは、先輩に対して礼を失したことであり、非常に気になるところであった。思いもかけず先生を失った今、先生のご生前に、その義務を果たしえなかった私として、今回の大

会において、三宅先生を追悼し、先生の「為替インフレ」論批判に答え、その責めを果たしたいと考える。

もちろん、それだけが、今回の報告のすべてではない。いま一つ私がここで課題としていることがある。それは、最近当学会の一部メンバーを中心に盛んに議論されているW.ブレークの為替論にかかわる名目為替相場と実質為替相場の問題である。実は、私の為替インフレ論は、この名目為替相場と実質為替相場の絡み合いを示したものである。それだけに、最近の名目為替相場と実質為替相場をめぐる議論は、為替インフレ論の視点からみて、再検討の必要があるかに思えてならない。ここでの報告で、名目為替相場と実質為替相場とを取り上げるのも、このことを意識してのことにはかならない。

### I 三宅教授の「為替インフレ」論批判をめぐる

#### (1) 為替インフレ論の骨子

不換制下（銀行券の金兌換停止及び金の海外輸出禁止下）においては、その瞬間に決済すべき国際収支が大幅な赤字の場合、その国の為替相場は金平価（自国と他国の価格の度量標準の比較値）を中心にして上下金現送点の範囲という、兌換制下の為替相場の変動範囲の限界点である金輸出口を越えて下落（内貨建てでは騰貴）することがある。そして、そのことが、下落した為替に代わって、金を対外決済手段として利用することを有利にし、金に対する特殊需要（密輸など）を呼び起こす。この特殊需要によって、金の価格は上昇する。

もちろん、不換制下であり、表向き金の入手は困難である。しかし、金に対するこの特殊需要が存在するかぎり、この動きを止めることができない。金の自由市場（ヤミ）価格の上昇など、その例である。

ところで、このように金の自由市場価格が上昇すれば、金価格の逆数で

ある価格の度量標準が事実上それだけ切り下がり、物価は名目的に騰貴する。いわゆるインフレが発生する。為替相場の金輸出点（密輸の場合には危険負担料が加わり、上昇すると思われる）を越える下落から生ずるインフレということで、これは、為替インフレと呼ぶことができる。為替インフレ論の骨子は、以上である。

この私の考えに、批判を加えられたのが、三宅先生である。

(2) 三宅教授の「為替インフレ」論批判——金の密輸を根拠にした「為替インフレ」論批判——

先生の批判は、要約すれば、以下の五点にしばられる。

- (イ) 不換制下での金の輸出が禁止されていることを前提しているのに、たとえ密輸とはいえ、そのための特殊需要から金の自由市場価格の上昇、その逆数である価格の度量標準の事実上の切り下げさらには物価の名目的な上昇、つまりインフレの発生を説くのは、前後撞着、論理の破たんともみなされる。
- (ロ) 金の密輸に伴う危険負担料の増大が加算されることによって、新たな金輸出点（金密輸点）は、従前のそれより上昇する、というのであれば、金の輸出規制の強化とともに、危険負担料が増大し、金の密輸点は果てしなく高騰する。だから、為替相場がいくら下落（内貨建てで上昇）しても、金密輸点を越えることができなく、金の自由市場価格の上昇、為替インフレの発生はみられないのではないか、と批判される。
- (ハ) さらに、それは措くとしても、金の密輸点が金の輸出規制の度合に応じて上下することを認めることから、同じ為替相場の大幅下落であっても、規制の強化のいかんによって、金の自由市場価格が、あるときは大きく、あるときは小さく騰貴することになる。つまり事実上の価格の度量標準の切り下げが、法的規制や刑罰によって左右されることになる、と批判される。

(二) なおまた、猪俣津南雄氏の為替インフレを批判するに当たって、金貨の自由流通下でも金の海外輸出禁止によって為替インフレが発生するという猪俣氏の所説に対して、金貨流通下では金の入手が自由であるだけに、金価格の上昇が抑えられるのはもちろん、金の密輸のパイプがあるので、為替の金輸出口（金密輸点）を越える下落も抑制され、為替インフレに発展しないという私の批判を槍り玉に挙げられる。一方の不換制下では、金の密輸があり、そのための需要によって金価格が上昇し、為替インフレが発生するといひ、他方の金貨流通下では、金の輸出が禁止されていても、金の密輸があるから、為替相場は金現送点を越えて下落することはないし、金価格の上昇も望めないので、為替インフレにも発展しないという。この二つの立言は、両立しがたいというのが、三宅先生の私に対する批判である。

(ホ) 最後に三宅先生は、不換制下においてその瞬間に決済すべき国際収支の大幅赤字に応じて、為替相場が金輸出口（金密輸点）を越えて下落するとともに、金の自由市場価格が上昇し、その逆数である価格の度量標準が切り下がるだけ、その自国と他国との比較値である為替平価（金平価）が変動し、それを基準にして新たな為替相場の変動範囲も成立するというのに対して、批判の目をむけられる。先生は、このように絶えず変動するものが、変動範囲の基準をなすなどということは、事柄の性質上とてもいえたものでない、といわれるのである。

これらの批判に対する私の回答は、次のとおりである。

### (3) 三宅教授の「為替インフレ」論批判への反批判

(イ) 先ず頭に入れておかねばならないことは、三宅先生が為替インフレ否定論者であることである。先生は、インフレと平価切り下げ（為替インフレを含む）を、物価騰貴の仕方では区別される。そして、前者のインフレでは、物価は一律一斉にはあがらないのに、平価切り下げや

為替インフレでは物価が一律一斉に上昇するので、インフレではないのである。先生にとっては、インフレは紙幣インフレのみである。だが、この考えには疑義がある。平価切り下げであれ、為替インフレであれ、そこでは物価が一律、一斉に上昇することなどありえない。金の自由市場価格の上昇に始まり、輸入品価格さらにはそれを原材料にした製品価格と漸次的・<sup>は</sup>賤行的に浸透してゆくことは明らかである。その点で、紙幣インフレとなんら変わるところはない。

- (ロ) 金輸出禁止下において、金の密輸を認めて論議することに批判の目を向けられる三宅先生自身、別のところでは、密輸を認める形で議論を進められている。岩波新書の『金』の中で、「通貨当局が買入価格を海外の金市場での価格よりも・・・低くしておくならば・・・国内市場、では・・・金密輸出のための需要が増大せざるをえなくなる。民間の金価格は当局の買入価格を大きく上回ってくる」など、その例である。
- (ハ) 三宅先生は、金の海外輸出禁止下において、金貨の自由な流通が許されるか否かによって区別し、前者では為替インフレが生じないし、後者ではそれが生じるとすることを、論理の矛盾、破たんとして批判される。だが、金貨の自由な流通下では、金の鑄造価格で無制限に金が供給されるので、たとえ密輸の形で海外に供給されるにしても、金価格は上昇せず、為替の下落も、金輸出点（金密輸点）を越えることはない。だから、金貨の自由流通下とそうでない場合とでは、大きな相違があるといえよう。

なお付言すれば、密輸の取り締まりの如何によって、インフレに差の生ずることはありうることである。あらゆる物資が、ヤミ（自由市場）では、取り締まりの対象である限り、その強弱に応じて価格を上下さすのは、日常よく見かけることである。何も三宅先生が驚かれることではない。

(二) 三宅先生は、不換制下でその瞬間に決済すべき国際収支の大幅赤字によって、為替相場が金輸出点（金密輸点）を越えて下落するにしたがって、金の自由市場価格が上昇し、その逆数である事実上の価格の度量標準である為替平価（金平価）も変動するという私の主張を、変動するものは基準にならないと批判される。しかし、それは、三宅先生が物事を靜態的・固定的にしか捉えられないからである。

ある瞬間、為替相場の変動範囲の基準は、その瞬間の為替平価（金平価）にある。しかし、次の瞬間さらに決済すべき国際収支が大幅赤字に陥れば、不換制下では、金輸出点を越えて為替相場が下落し、金の自由市場価格も上昇する。したがって、それに応じて、金価格の逆数である価格の度量標準も事実上切り下がり、その自国と他国との比較値である為替平価（金平価）も新しい水準に向って動く。内貨建でいえば、上方にシフトする。このようにして、その瞬間に決済すべき国際収支が赤字を繰り返すごとに、為替の下落は続き、金の自由市場価格は上昇し、事実上の価格の度量標準も切り下がり、インフレが進行する。変動範囲の基準は、そのつど上方にシフトする。事態は靜止的ではなくて、動的に進行する。（才1図参照）

三宅先生の見解は、為替相場の変動範囲にしろ、その基準にしろ、さらには為替平価、金現送点（金密輸点）にしろ、すべての点で、非常に観念的、固定的、硬直的、靜態的であるといえよう。

## II 変動制下の「名目為替相場」と「実質為替相場」の論議をめぐって

(1) 変動制下の実質為替相場と名目為替相場の絡み合い

(イ) 兌換制下の二つの為替相場の関係

上述のように、為替インフレは、その瞬間に決済すべき国際収支の大幅赤字によって、為替相場が金輸出点を越えて下落したことがき

かけである。したがって、そのかぎりでは、実質為替相場の下落が、きっかけとあってよい。

ところで、兌換制下にあつては、このような金輸出点を越える為替相場の下落があつても、自由に入手できる金があり、それを国際間の決済に利用できるのも、為替に代わつて金が国際決済手段として登場し、必然的に為替相場は金輸出点の範囲内に落ち着く。そのことは、金価格が法定価格を上回る要因を無くすることであり、インフレも発生しない。だから、為替相場の変動は、平価切り下げなどの暴力的な手段のあつた場合を除けば、実質為替相場の変動のみといえる。

#### (ロ) 不換制下の二つの為替相場の絡み合い

不換制では、上記のように、為替相場が金輸出点を越えて下落しても、為替に代わつて金が国際決済手段として登場するのは容易ではない。金を自由（ヤミ）市場で手に入れ、それを海外に密輸するための危険を冒さなければならない。しかし、為替相場が金輸出点さらにはいへば、金密輸点を越えて大幅に下落すれば、その危険を冒しても、為替に代わつて金で国際間の決済をすませようとする。その結果、金の自由市場価格が騰貴し、その逆数である事実上の価格の度量標準も切り下がる、つまり物価の名目的な上昇であるインフレに発展する。実質為替相場の変動が、ここでは結果として、名目為替相場の変動を導くことになる。ここに、実質為替相場と名目為替相場の絡み合いがみられる。

ところが、今日、この絡み合いが、必ずしも明確に理解されているとはいえない。その例を、変動制下の実質為替相場と名目為替相場の論議の中に見いだすことができる。

#### (2) 二つの為替相場の併存を認めない見解

##### (イ) 変動制下の名目為替相場消滅論

この典型が、田中泰香氏の見解の中にある。氏はいわれる。「金現送の停止は名目為替相場の出現を停止する。」と。氏によれば、もともと名目為替相場がその存在価値を示すのは、金の現送が許される場合である。そのような場合には、たとえ不換銀行券であっても、流通する銀行券が過剰になれば、貨幣の機能を果たす金に対して減価する。逆にいえば、金がそれらに対してプレミアムを有することになる。これは、インフレの発生している証拠であり、一種のパロメーターである。金平価に象徴される名目為替相場の存在価値が、ここにみられる。

ところが、この肝心の金の現送が存在しない今日では、純粋の金平価は存在しない。したがって、それに象徴される純粋の名目為替相場も存在しない。これが、田中氏の見解である。

これに対して、全く逆に変動制（不換制）下の実質為替相場の存在を否定されるのは、松本久雄氏である。

#### (ロ) 変動制下の実質為替相場消滅論

松本氏によれば、兌換停止下においても、外国為替取引の目的は、金ではなくて、為替によって国際間の決済をすませることである。兌換制下とその点で変わるところはない。変わるのは、為替相場の変動範囲が、金の現送費によって、拘束されるか否かにある。この拘束のない兌換停止下では、金現送費によって構成される為替相場の変動範囲の限界点（金現送点）を越えて為替が下落し、金価格も名目化した鑄造価格を離れて騰貴する。したがって、これに対応して、金価格の逆数である事実上の価格の度量標準の自国と他国との比較値である為替平価（金平価）も動く。

ところで、このような為替平価の変動に見合う為替相場の変動は、名目的であり、名目為替相場の変動である。実質為替相場の変動でないことは、確かである。

氏によれば、実質為替相場は、その変動を通じて国際間の金の移動を導くものであり、金の国際的移動のバロメーターの役割を果たすものである。それは、金現送の許される兌換制下に存在するものである。現行の変動制下のような不換制のもとでは、名目為替相場の存在は確認できても、実質為替相場の存在は確認できないのである。

### (3) 変動制下の実質為替相場と名目為替相場の併存説

この見解に属するとみられる論者の数は、少なくない。しかも、論者によって、かなりニュアンスの異なることも無視できない。

たとえば、変動制下の二つの為替相場についての論議を近年精力的に進められる松本朗氏にあっては、変動制下の両者の併存を認められているが、名目的な為替相場の存在については、「事後的・結果的」にのみ「捉えることができる」といわれている。同様のことは、山田喜志夫氏の見解にもみられる。氏はいわれる。「各国通貨の減価率の格差を反映して、結果的に名目的為替相場が発現するのみである。」と。片岡尹氏が「名目的物価変動は、実質的変動と同じく、為替相場の実質的変動をひきおこす。この変動の中に名目的変動が含まれていることは、演繹的にのみ明らかなことである。」といわれるのも、同様の趣旨である。例の木下悦二氏もまた、このことを、次のようにいわれる。「金本位制崩壊後の・・・貨幣価値の変動という名目的為替相場要因も実は為替相場の独自の運動法則を媒介してのみあらわれる」と。

もっとも、このようにいわれる木下氏ではあるが、他のところでは「実際の金市場価格と関連させて金平価を設定することで、起点＝名目的為替相場を確定することなどできない」とか「現実の展開を説明できない理論ならばむしろ理論の側に問題があると考える」などといわれると、本音は別といえなくもない。上述の田中氏の見解に近いというべきかもしれない。

最後に、川本明人氏の見解がある。氏は変動制下の名目的為替相場につ

いて、次のようにいわれる。「それら（名目的変動——引用者）は、もう一方のいわゆる実質の変動論と無関係ではありえず、否、実質の変動を通ずる複合的過程でしか確認されないということが、古典派段階の理論的枠組との決定的な相違点として確認されたのであった」と。この見解は、上述のどちらかといえば、実質的為替相場に比重を置いたものである、といえよう。

ところで、このように、変動制下において名目と実質の二つの為替相場の併存を認めながら、最終的には、名目為替相場の存在を影の薄いものにして見解が圧倒的に多い。このような中であって、ユニークなのは、岡橋保先生の見解である。

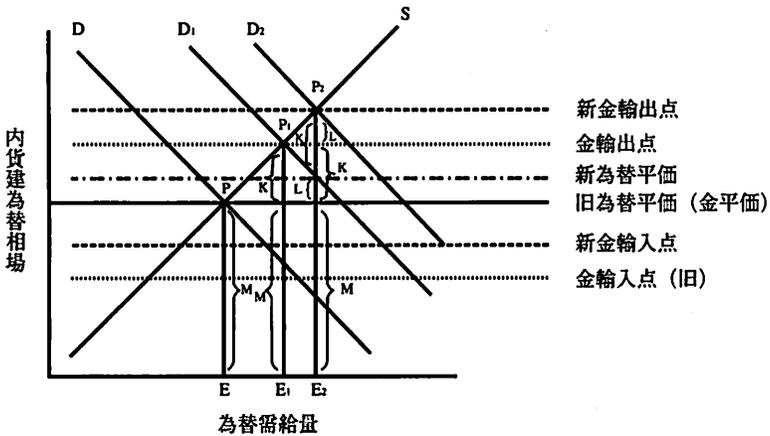
先生は、名目為替相場を実質為替相場と対比して取り扱われ、実質為替相場の影にかくし切れない為替相場として、その存在価値を認められている。たとえば、先生はいわれる。「兌換停止下の銀行券流通では、銀行券の濫発によって価格標準の事実上の切り下げがおこると、それにもとづいて物価の名目的騰貴、すなわちインフレーションがおこり、金の市場価格は、それを反映して騰貴するし、さらに為替相場（邦貨建）の名目的騰貴があらわれる。この金の市場価格の騰貴や為替相場の騰貴は、金選好や為替手形に対する需給とはまったく無関係におこるのであって、・・・為替相場の実質的下落・・・と混同されてはならない。」と。

みられるように、岡橋説は、変動制の二つの為替相場の併存説の典型である。しかし、それだけに、そこには、この併存説の欠陥が如実に露呈されている。というのは、二つの為替相場の判然たる区別の結果として為替インフレにみられるような両者の絡み合いが、そこにはみられないからである。これは、為替インフレなる用語を使用される川合一郎氏にもいえることである。たとえば、氏はいわれる。「ただ価格だけを高めればよいのなら、価格標準変更という外部的要因の変更によって達成されることにな

る。したがって為替相場の下落という対外的な事態を国内に全般的物価騰貴にまで現実化するためには信用増発、銀行券増発という媒介契機が必要である（いわゆる為替インフレーション）」。

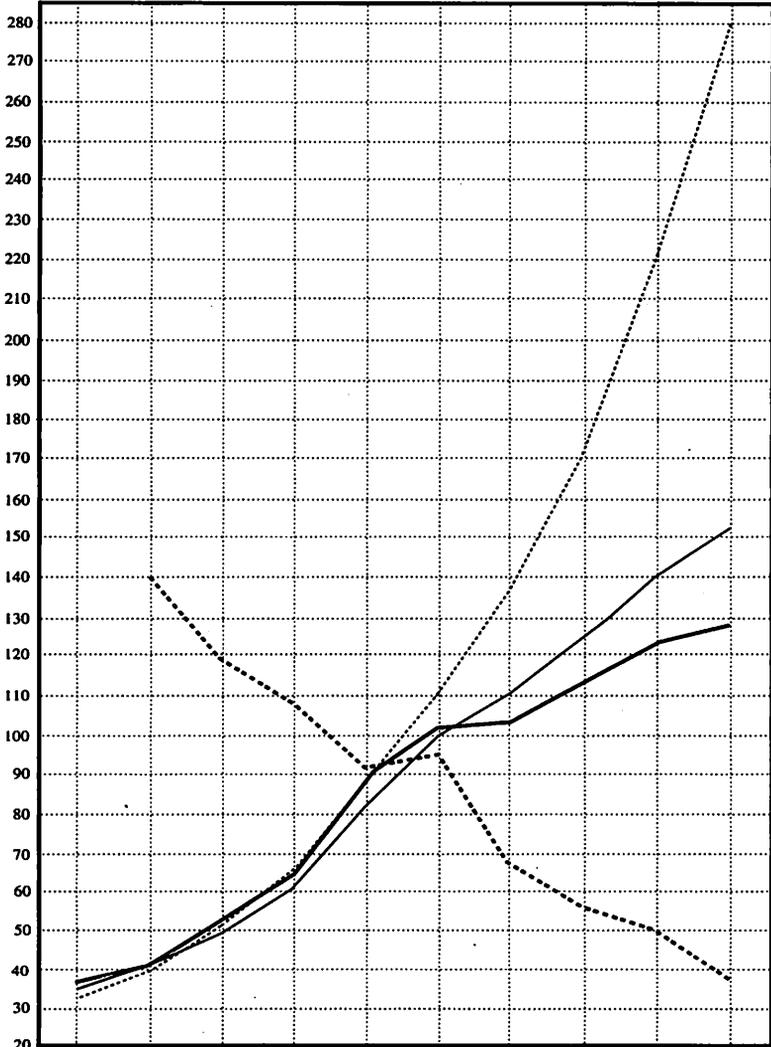
つまり、氏によれば、為替の下落がインフレに発展するには、国内の不換銀行券などの増発を伴わざるをえないのであり、そこには為替インフレの独自性が見失われているのである。その点で、上述の三宅先生と変わることはないといえよう。

オ1図



米国物価、通貨と為替相場

(単位名：指数)



	1968	1971	1974	1977	1980	1983	1986	1989	1992	1995
—消費者物価	34.8	40.5	49.3	60.6	82.4	99.6	109.6	124	140.3	152.4
—生産者物価	36.6	40.5	52.6	64.7	88	101.6	103.2	113.2	123.2	127.9
…現金通貨	32.5	39.2	50.6	65.7	87.1	111	136.4	168	221.1	281.7
…ドル・円レート		139.6	117.2	107.9	91	95.4	67.6	55.4	50.9	37.7

(米国経済白書、97年度版より作成)

## 〈質疑応答〉

吉田 暁（武蔵大学）

配付資料2のグラフ（オ2図参照）をみれば、報告者とは別の読み方ができるのではないか。レガノミックの前と後では、為替の下落が物価上昇を上回るのは、前よりも後の方である。だから、為替インフレをいうならば、報告者のようなレガノミックス前より、後というべきではないか。

【答】

報告者が為替インフレというのは、為替と物価との比較を通じて述べているのではなくて、紙幣（現金通貨）の量と為替相場を比較してのことである。ニクソンショック直後の1971から74年にかけて、為替相場の下落は、紙幣の伸びを上回っている。だから、物価の騰貴に象徴されるインフレの原因が紙幣の増発ではなくて、為替の下落にあるといえよう。それに反して、レーガノミックス以降は、紙幣の増発が圧倒的に為替の下落を上回り、先行している。だから、この段階では、インフレは為替インフレではなくて、紙幣インフレという以外にない。

井汲 明夫（城西大学）

為替デフレは存在しないといわれるが、日本では円の対ドル相場が上昇すれば、ほとんど自動的に金の市場価格が下落します。これが価格標準の切り上げではないといわれる理論的根拠は何か。あるいは金価格の上昇が価格標準の切り下げであるといわれる根拠は何か。

【答】

インフレ・デフレの対称性を認めない報告者なので、円の対ドル相場の上昇は、米ドル相場の下落からするインフレ（価格の度量標準の切り下げ）の反映にすぎない。金価格は、この場合当然アメリカで上昇している。したがって日本の金価格は、円の対ドル相場の上昇によって、瞬間的に下落することはあっても、上昇したアメリカの金価格が波及し、元に戻され、価格の度量標準を反映したものになるというのが報告者の見解である。

また、報告者は、金が依然として価値尺度機能を果たしていると考えているので、価格の度量標準の切り下げは、金価格の上昇に反映せざるをえない、とみているのである。もちろん、金の市場価格は、金が商品である限り、一般商品と同様、その時々需給によって上下する。だから、このような時々刻々騰貴する金価格のすべてを、価格の度量標準を代表するものとはいえない。そうした動きを捨象する作業が、価格の度量標準を推計する場合に必要となる、と考えている。

高倉 泰夫 (長崎大学)

配付資料の中の「現金通貨」の中身は、何か。また、この急増している「現金通貨」は、物価や「ドル・円レート」にどのような影響を与えたのか。

「消費者物価」と「生産者物価」とでは、どちらの方が「ドル・円レート」により決定的影響を与えるのか。

【答】

ここでの「現金通貨」の中身は、法貨であり、事実上、紙幣化している「連銀券」である。だから、この急増は、インフレを招き、物価を上昇させ、ドルの対円相場を下落させた、と考える。こうした動きの中で、「消費者物価」「生産者物価」のいずれが、より決定的な役割を果たしたのかを、あまり厳格に考える必要はない。大勢的には、両者はほとんど同じ動きを示している。

# EU通貨統合

## ——非対称性と国際通貨論の視点から——

藤 田 誠 一  
(神戸大学)

### I 報告の目的

1979年に発足したEMS（欧州通貨制度）は、いうまでもなく欧州における通貨統合への一里塚である。そしてその最終段階である為替相場の固定化と単一通貨ユーロの導入は、予定通り1999年1月に実現する可能性が高くなってきており、市場もEMUを前提にしていると言われている。しかし、ここではEMUの可能性やそれに向けてのプロセスを論じるのではなく、EMS18年間の成果を、国際通貨制度における対称性導入の実験という視点から、整理してみたい。

国際通貨制度における非対称性を議論するに当たっては、①国際収支調整における非対称性、②国際通貨の機能における非対称性、③各国の経済力における非対称性を区別することが重要である。

本報告では、

- (1) EMSがドイツ中心に運営されたことの意味と限界（非対称性①）
  - (2) EMSにおける各国通貨およびECUの間の関係（非対称性②）
  - (3) 経済力における非対称性を残したEMUの問題点（非対称性③）
- という3つの点から、この問題にアプローチする。

### II 国際通貨制度における対称性・非対称性

- (1) 国際通貨制度における非対称性の分類

国際通貨制度における非対称性は、次の3つのカテゴリーに分類することができる。

#### ①国際収支の調整における非対称性

国際収支不均衡の調整に当たって、すべての国が平等な負担を負うことは希で、次のような非対称性が一般的な存在している。それは、㉑黒字国と赤字国のあいだの非対称性（固定相場制では赤字国に調整負担がかかりがちである）、㉒債権国と債務国のあいだの非対称性（債権国の方が資本収支による調整が容易である）、㉓基軸通貨国と周辺国のあいだの非対称性（資産決済と負債決済）である。

#### ②国際通貨の機能における非対称性

自国通貨が国際通貨として機能することは、その国に国際通貨国としての負担を要求する一方で、大きな特権を与える。それは、㉔民間レベルにおける契約・決済・投資通貨の機能における非対称性（為替リスク、seignorage）、㉕公的レベルにおける基準・介入・準備通貨の機能における非対称性（介入義務、非対称なベース・マネー効果）、㉖為替媒介通貨の機能における非対称性（㉔と㉕の媒介）などである。

#### ③経済力における非対称性

たとえ制度上の取り決めが平等であっても、各国の間の次のような経済力の非対称性はたとえ同一のショックを受けた場合でも、パフォーマンスに差異を発生させる。それは、㉗GDPや輸出入の規模における非対称性、㉘経済の開放度における非対称性、㉙金融市場の規模・発達度の差、㉚政策目標の違い（インフレ・失業に対する選好の違い）、などである。

### (2) 非対称性の原因

これまでの国際通貨制度として、国際金本位制（ポンド体制）とIMF体制（ドル体制）を比較すると、前者がロンドン国際金融市場（㉛）に基礎

をもつ民間レベルの国際通貨の機能を中心にした非対称性であるのに対し、後者はアメリカの経済力(⑧)を背景にした公的レベルの国際通貨の機能(⑥)を中心とする非対称性であったといえることができる。また、国際収支の不均衡の結果金準備が平等に変化する国際金本位制と比べ、周辺国でのみドル準備が変化しアメリカのベース・マネーは余り変化しないという意味で、IMF体制はより非対称性の強い国際通貨制度であったといえる。

### (3) 『概要』にみる対称的な国際通貨制度

上記のように、IMF体制はドルの公的レベルでの国際通貨の機能による非対称性をもっていたが、基軸通貨国アメリカでインフレが発生した1960年代後半にその矛盾が指摘されるようになった。『通貨制度改革概要』(1974年IMF20ヶ国委員会)は、特定国の通貨を基準・介入・準備通貨として用いることを排除した、将来のあるべき通貨制度を提案した。その骨子は、次のようなものであった。①各国通貨の平価をSDRで表示する。②介入はSDRまたは複雑通貨で行い、介入により発生する債権・債務は資産によって決済する。③国際収支不均衡の調整負担は、黒字国・赤字国が平等に負う。④SDRを主要準備資産とする。

## Ⅲ EMSにおける対称性・非対称性

### (1) 制度としての対称性

1979年に発足したEMSは共通通貨単位としてのECUを導入することによって、『概要』に示された対称的な通貨制度の構築を目指したものと捉えることができる。すなわち、①加盟国通貨の平価は、ECUに対して設定される。②介入は、加盟国通貨を用いて行われ、介入の結果発生する債権・債務は、債権国通貨、ECUまたはドルで決済される。③介入の結果赤字国・黒字国のベース・マネーが逆方向に動くことで、調整は自動的かつ負担は

平等になる。④ドルに代わり、ECUを準備資産として保有する。

## (2) ドイツを中心とする運営：マルク圏としてのEMS

しかし、EMSに関する実証研究は、EMSの安定期である1980年代中頃から、EMSが形式上の対称性とは異なり、ドイツを中心とする非対称な制度に変質したことを示している。①介入については、ドイツ以外の国がマルクを用いた限界点内介入を実施しているのに対し、ドイツはEMS内での介入は実施せず、対ドル相場にのみ介入していた。②ドイツは、他国が実施するマルク介入が自国のマネーサプライに影響を及ぼさないよう、不胎化を実施していた。③平価変更が予想された場合、ドイツの金利が殆ど変化しないのに対し、他の国のユーロ市場金利は大きく変化した。④ドイツ以外の国はマルクを準備通貨として保有したが、一般に準備通貨国とその他の国では金融政策の効果が非対称となり、準備通貨国が制度全体の金融スタンスを決定する傾向が強い。

これらの実証研究の結果は、EMSが本来の理念とは異なり、ドイツ中心の非対称な制度として運営されたことを示している。ドイツを中心とする非対称な制度への変質は、非対称性発生の原因という観点からは、次のような解釈することができる。第1に、ドイツは自国の物価安定という確固たる目標を設定し、それを実施した。第2に、ドイツは域内の黒字国であり、調整負担は周辺の赤字国にかかる傾向をもっていた。第3に、対マルク相場の安定を目標とすることは、周辺国にとってもドイツの低インフレを輸入できるという利点をもっていた。このように、ドイツが介入・準備通貨としてのマルクを基礎にEMS全体の金融スタンスを決定し、他の国が自国の金融政策をドイツに合わせることで、域内で物価・金利が収斂し、平価調整のないEMSの安定が実現されたのである。

ただし、このようなドイツ中心の非対称な制度がうまく機能していたの

は、EMSの基準となるドイツの金利が低い水準にあること、ドイツとその他の国で景気循環が同調している、という2つの条件が満たされていたからであった。1992-3年の通貨危機は、この前提条件が満たされなくなったことを明らかにした。

### (3) EMS通貨危機と非対称性の有効性

1992-3年の通貨危機の背景としては、ドイツ統一と過大評価の交換比率での通貨統合のための財政移転によりドイツの金利が上昇したこと、ドイツとその他の国で景気循環にズレが発生したこと、平価変更を回避してきたことにより実質為替相場に不整合が発生し平価調整の憶測を呼んだこと、為替管理の撤廃により活発化した国際ポートフォリオ投資が平価変更予想により大量の投機を生んだこと、などがあげられる。前者2つが実物ショック (IS曲線のシフト) であるのに対し、後者2つは貨幣的ショック (LM曲線のシフト) であると整理できる。

ドイツはこのようなショックの発生にもかかわらず、貨幣ストック重視の金融政策のスタンスを変えなかった。しかしながら、EMSがたとえ対称的な運営方式であったとしても、実物ショックによる混乱を回避することはできなかった。

また、対称的な制度は、名目アンカーの保証、対ドルでのEMS全体の貨幣調整方法に問題をもっている。したがって、欧州中央銀行への過渡期においては、ドイツ中心方式をとりながらも、ドイツが対ドル相場を見ながらEMS全体の金融スタンスを調整するという方が、対称的な制度よりも効率的であると考えられる。

## IV EMSと基軸通貨

次の問題は、EMSがECUを中心とする対称的な通貨制度を目指したにも

かわらず、マルクを中心とする非対称な制度になった原因を、国際通貨論の視点から問うことである。

### (1) 国際通貨の諸機能の関係と基軸通貨の型

国際通貨は、民間（企業・個人）レベル、銀行間外国為替市場レベル、公的レベルの3つの段階において、様々な機能を果たす。とりわけ決済機能に焦点を合わせると、これら3つのレベルの区別は重要である。民間レベルの決済通貨は民間と銀行の間（対顧客市場）の取引通貨を規定するが、銀行間外国為替市場では民間レベルの国際通貨が多様化すればするほど為替媒介通貨に取引を集中させる必要性が発生し、また通貨当局の介入によりそれは公的レベルに引き継がれるからである。基軸通貨としてポンドとドルを比較すると、ポンドによる決済は民間レベルの決済通貨の機能に基礎をおいた直接的多角決済であったのに対し、ドル決済は為替媒介通貨に基礎をおく間接的多角決済であると類型化することができる。

また、通貨の重層的発展という視点からは、優れた国民通貨が国際通貨、さらにはユーロ・カレンシーとして用いられるようになるが、その際重要なのは国民通貨の決済システムから離れた国際通貨、ユーロ・カレンシーは存在せず、したがって通貨の発展にとって国民通貨の決済システム（銀行間決済システム）と最後の貸し手としての中央銀行の存在が不可欠であるという点である。

### (2) 国際通貨としてのECU

ECUは、公的レベルで用いられる計算単位・準備資産であり、民間レベルあるいは銀行間外国為替市場で直接用いることはできない。ECUを民間レベルの通貨として創出する試み（民間ECU）も行われてきたが、金融市場における表示通貨の域を出ていない。民間ECUは通貨バスケットの特性

(為替リスクが小さい) をもっていながら、銀行間決済システムの未整備と最後の貸し手としての中央銀行の不在のため、未成熟な「通貨」にとどまり、域内の国民通貨と並んで通貨として機能することはなかった。また、EMSの安定はECUで為替リスクをヘッジする必要性を小さくするという皮肉な面もあった。このようなECUの性格を考えると、ECUを用いた介入は現実的でなく、加盟国通貨が基準・介入・準備通貨の機能を果たすことが必要となる。

### (3) EMSの国際通貨関係

EMS内での契約通貨は多様化しており、基本的には輸出国通貨が用いられてきた。また、ドルからEMS通貨への国際ポートフォリオ投資も、マルクに集中することなく分散化投資であった。これら対顧客レベルでの通貨の多様化は、銀行間外国為替市場における為替媒介通貨を必要とする。論理的には、すべての通貨が為替媒介通貨として選択される可能性もっている。実際1980年代末まではドルが為替媒介通貨の機能を独占していたが、90年代にはいとマルクが為替媒介通貨としてのドルを侵食・駆逐する。その背景には、マルクの通貨価値の安定と、ドイツ以外の国がマルクを基準・介入通貨として用いたことがある。これらは、マルクの為替変動リスクを小さくすると同時に、マルクでの出合いを容易にすることで、為替媒介通貨としてのマルクの取引コストを低下させるからである。

## V EMUと非対称性

EMUが完成すれば、加盟国通貨は消滅しユーロに転換される。また、欧州中央銀行による単一金融政策が実施される。したがって、これまで検討した2つの非対称性はEMUでは問題とならない。しかしながら、すべての非対称性が消滅するわけではなく、各国の経済力の非対称性は依然とし

て存在しており、そのことがEMUに新たな問題を発生させる可能性がある。

### (1) 国際マクロ経済学の命題

EMUにおける非対称性を考えるに当たって、国際マクロ経済学の成果から次のような命題を確認しておくことは有益である。

- ㊦ 矛盾する三角形 (inconsistent triangle) : 自由な資本移動、固定相場制、金融政策の独立性の3つは同時には満たされない。
- ㊧ ショックの種類と固定相場制 : 固定相場制は貨幣的ショックには強いが、実物ショックには弱い。
- ㊨ 自由な資本移動とアジャスタブル・ベッグの維持可能性 : 可能な制度は単一通貨か変動相場制のみ (Eichengreen)

### (2) EMUと金融・財政政策

EMUが完成すると、金融・財政政策は次のような枠組みで実施される。

金融政策は、欧州中央銀行 (ECB) を中心とする欧州中央銀行制度 (ESCB) による単一 (One-size-fits-all) 金融政策となる。金融政策の中間目標については、インフレ・ターゲットかマネタリー・ターゲットか結論ははっきりしないが、独立性の高い金融政策が実施されると思われる。

財政政策については、各国に主権が残されるが、「安定・成長協定」(Stability and Growth Pact) によりEMU完成後も財政規律が課される。問題は、独立性の高い中央銀行に対抗する安定評議会 (Stability Council) の位置づけであろう。また、EUの連邦財政の規模はGDPの1%と限られており、負担率の高いドイツの態度にみられるように、この規模が近い将来地域間の財政移転を可能にする程度にまで高くなるとは考えられない。

### (3) EMUと非対称性

EMU完成後問題があるとすれば、それは非対称な実物ショックに対して単一の金融政策では対処できないということである。非対称な実物ショックは、各国の政策の違いから発生するショックと、各国の産業構造の違いから発生するショック、さらには景気循環のズレから発生するショックからなる。「安定・成長協定」が厳格に実施されれば、各国の財政赤字からのショックは防止することができる。ただし、財政規模の差や税制の違いによるショックは排除できないのではないと思われる。

問題は、EMUの完成によって非対称な実物ショックを受けやすい産業構造になるのか、そのようなショックを吸収するメカニズムをEMUが内蔵しているかである。後者は、EUが「最適通貨圏」か否かという問題である。

EMUがEUの産業構造（地域間分業）をどう変化させるのかについては、様々な実証研究が行われているが、明確な結論をそれから引き出すことはできない。一般的には、産業別の特化が進めば実物ショックに弱く、産業内分業が進めば実物ショックを受け難くなる。また、産業構造の変化は域内の景気循環の同調性にも影響する。限られたデータに基づいて、現時点での報告者の見解を示せば、次のようなものである。①日本、NIES、ASEANの間の雁行形態的發展と域内分業と比較することが有益である。②アジアの場合、直接投資を媒介にした産業内分業（企業内分業）が進展している。③このような産業内分業の進展にともない、アジア地域の景気同調性が高まっている。④EU内でも産業内貿易の比率は高まっているが、産業内貿易の詳細な内容については明確ではない。⑤EUとアジアについての比較研究では、EUよりアジアの方が域内分業の緊密度、および景気循環の同調性が高いとされている。⑥したがって、EUで非対称な実物ショックが発生する危険性はアジアよりも高いと考えられる。

#### (4) EMUの課題

非対称な実物ショックが発生したときに、為替相場の変更という政策手段なしに調整できるか否かは、EUが「最適通貨圏」の条件を満たしているかどうかにかかっている。特に重要な条件は、労働市場の弾力性（賃金の伸縮性、労働の移動性）であるが、EUの場合この条件を満たしているとはいえない。

残された手段は、各国の財政政策と地域（国際）間の財政移転であるが、財政政策には規律が課せられ自由な政策手段として用いることは困難であり、また財政移転も前述の理由から期待できない。

したがって、将来の産業構造の変化に依存しているとはいえ、EMU完成後、非対称な実物ショックが深刻な地域間格差を引き起こす危険性は残っていると結論づけることができよう。

#### 〈質疑応答〉

吉田 暁（武蔵大学）

- (1) 赤字国が調整の負担を負うのは当然のことと思われるが、非対称性という概念には価値判断が含まれているのか。[藤田・上川先生に対して]
- (2) SDRは資産といえるのか、したがってSDRによる決済は資産決済といえるのか。
- (3) 政治統合（および財政の連邦化）という前提なしで通貨統合は可能なのか。

[答]

- (1) すべての国が同一のルールに従うケースのみを対称的と考えているわけではなく、基軸通貨国と周辺国の非対称性を考える場合には、基軸通貨国に対しても何らかの制度的な歯止めが内在しているか否かが重要と考えます。特に基軸通貨国の場合に、負債決済が可能なため基軸通貨国に対する制度上の制約が課せられない点が問題であると考えています。
- (2) 確かにSDRはIMF加盟国の通貨提供義務のみを裏付けにした「資産」であり金のような意味での資産ではありません。しかし、準備通貨のような特定国の負債ではない、したがっていずれの国も負債決済ができないという意味では、SDR

による決済はすべての国にとって資産決済ということができると思います。

- (3) EMUは管理通貨制の下での、しかも政治統合を前提としない通貨統合であるという点で初めての試みだといえます。ただ、政治統合を前提としないことが、実物ショックに対して財政の連邦主義で対応できないという弱点につながると考えています。

都野 尚典 (長崎大学)

資料を参考にしてアジアと比較してEUの貿易面での統合度の弱さが指摘されたが、この点はEMUの運営にかかわる問題点なのか、言い換えれば経済力における非対称性がその他の非対称性ととどのように関わっているのか。

【答】

欧州中央銀行による単一金融政策が実施され、各国通貨がユーロに転換されると、国際収支調整および国際通貨の機能に関する非対称性は消滅すると考えられますが、実体経済の面での非対称性は依然として残ります。特に、非対称な実物ショックはEMU完成後に大きな調整問題を発生させる可能性を持ちます。EMUによって実体経済面での相互依存が大きくなることは、非対称な実物ショックの発生を抑制する効果を持ちます。資料は、相互依存度の進展に関する一つの傍証として示しました。

小野 英祐 (国士館大学)

対称的な制度としてのEMSが何故マルクを中心とする非対称な制度になったのか。

【答】

2つの要因が考えられます。第1に、固定相場制では弱い通貨国(赤字国)に調整負担がかかる傾向があり、強い通貨国(黒字国)ドイツは反インフレという自国の金融政策目標を維持し易かったこと。第2に、周辺国にとっても金融政策をドイツのそれに収斂させることは、自国の経済安定にとってメリットがあったこと。したがって、ドイツを中心とする非対称的運営が各国にとってもEMS全体にとっても合理的な選択であったと考えられます。

大矢 繁夫 (小樽商科大学)

周辺国が介入義務を負わされたとしても、周辺国が外貨準備を中心国の中央銀行預金の形態で保有すればベースマネーへの影響は対称的となるのではないかと。

【答】

ご指摘の通り、介入資金の調達経路とその運用形態、さらには債権債務の決済方法は介入がベースマネーに及ぼす影響を規定します。したがって、Mckinnonの「新三国通貨協定」のように、周辺国の外貨準備を中心国の中央銀行預金の形態で保有

させることによって対称性を導入しようとする提案もあります。また、『概要』の提案も特定国通貨を介入に用いないことで、対称性を維持するねらいをもっていました。しかし、EMSの介入の実態を見ると、介入にはマルクが用いられ、介入に用いられたマルクはユーロ・マルクであり、また中央銀行預金は無利子なので外貨準備は通常短期国債に運用されることを考えると、ベース・マネーへの影響は非対称的であったと考えられます。また、そうであったからこそ（ドイツの不胎化が可能であったからこそ）ドイツがマルクの介入・準備通貨としての使用を認めたいという側面もあると思われます。

星野 郁（國學院大学）

- (1) ドイツ以外の国のドイツへ経済収斂努力をどのように評価するのか。
- (2) 単一通貨の導入によって貨幣的ショックによる非対称性は消滅するとの報告であったが、各国金融・資本市場の構造の違いやトランスミッション・メカニズムの相違による非対称性は残るのではないか。

【答】

- (1) ドイツの反インフレ的な金融政策に自国の金融政策を収斂させることは、自国経済の安定にとってもメリットをもたらしたと考えられます。特に、高インフレ国にとっては、対マルク相場を名目アンカーとして用いることで、インフレを収束させるという効果が期待できます。しかし、その前提条件は、ドイツの金利が低水準であること、各国の景気が同調的であることであり、92-3年の通貨危機はその前提条件が崩れたことに起因していると考えられます。
- (2) 国民通貨が単一通貨に転換されるため通貨別のショックがなくなるという意味で非対称性が消滅すると考えていますが、ご指摘の通り、同じショックに対しても各国の金融・資本市場の構造の違いが異なった経済パフォーマンスを引き起こすことは考慮する必要があると思います。

山本 栄治（甲南大学）〔3人の報告者に対して〕

- (1) EU以外の国の外貨準備におけるユーロの位置づけはどのようになると予想されるか。
- (2) ユーロの対ドル為替相場は従来通り変動相場か。
- (3) ユーロはドイツマルクのように為替媒介通貨の機能を果たすのか。

【答】

- (1) 短期的にはEU各国が保有している域内用の外貨準備は不要となるのでユーロの規模は大きくないと考えられますが、純粋に経済規模から考えると中長期的にはドルに匹敵するとする予測もあります。
- (2) 少なくとも当面はユーロは対ドルでは変動相場制となると思います。中長期的

には、ターゲットゾーンのことも考えられるでしょう。

- (3) 世界的にユーロが契約通貨としてどの程度使用されるかにも依存しますが、ユーロとの安定を望む国々（ERM2、東欧、アフリカ）の間ではユーロが為替媒介通貨として用いられる可能性があると思います。

深町 郁彌（熊本学園大学）〔藤田・上川先生に対して〕

EUにおいてドイツマルクが為替媒介通貨となった過程はどう説明できるのか。

〔答〕

EUでは貿易面の契約通貨レベルでは通貨の多様化が進んでおり、また投資通貨としてもマルクに集中することなく多様化が進んでいます。このように対顧客レベルでの多様化は為替媒介通貨を必要としますが、各国が対マルク相場を安定化させるためにマルクを介入通貨として用いたことが、マルクの為替変動リスクを小さくし、またマルクの出合いを容易にすることを通じて、マルクの外国為替市場での取引コストを小さくし、マルクの為替媒介通貨化を促進したと考えます。

紺井 博則（國學院大学）〔藤田・田中先生に対して〕

ユーロ銀行券の発券メカニズムはどうなるのか。ECBは各国中央銀行に対するバランスシートで負債勘定にユーロ銀行券をおくことになるのか。

〔答〕

欧州中央銀行のバランスシートがどのようなものになるのか知りませんが、『欧州中央銀行制度と欧州中央銀行の定款に関する議定書』では、欧州中央銀行と各国中央銀行が銀行券を発行できるとされています。したがって、ECB発行分を除けば、アメリカの連邦準備銀行による銀行券の発行と同じ形態になると思います。

# 欧州通貨統合をめぐる諸論点

上 川 孝 夫

(横浜国立大学)

## 1. はじめに

本報告の目的は、主として歴史的視点から、欧州通貨統合をめぐる諸論点を整理・検討することにある。まず2節で、通貨同盟の定義を明らかにし、またそれを基準に歴史上の通貨同盟をいくつかのタイプに類型化したうえで、欧州通貨統合の歴史的位相について検討する。次に3節では、現行の欧州通貨制度（EMS）をめぐる論点を三つに分けて、その議論を紹介しつつ、地域通貨システムとしての特質を明らかにする。最後に4節で、今後の展望に関する若干の論点を提示する。

## 2. 欧州通貨統合の歴史的位相

### (1) 通貨同盟の定義と回顧

最初に、通貨同盟の定義に触れたい。本報告では、通貨同盟を貨幣制度ないし為替相場制度に関する地域間の協調として定義する。ここで地域間協調は、近隣諸国や宗主国・植民地間など国家の枠を超えた協調が通例であり、一般に協定や条約の形をとっている。

この通貨同盟は、大きく三つの発展段階に分けられる。すなわち、第一段階は、参加国通貨の為替変動幅を狭い範囲にとどめ、為替平価を非可逆的に固定する段階であり、いわば為替相場同盟といえる。一般に域内の資

本移動は自由化されている。第2段階は、金融政策の域内協調が行われる段階である。資本移動の自由化の下、固定相場制度を維持するためには、金融政策の域内協調が求められるという関連にある。第3段階は、単一の中央銀行が創設され、単一通貨の発行と金融政策の一元化がなされる段階である。これらの段階を経て、通貨統合は深化し、完成をみる。

以上の通貨同盟の発展段階を念頭におきつつ、欧州通貨統合の歴史的位位置を確認するために、19世紀から20世紀にかけての通貨同盟の代表例をみておこう。<sup>1)</sup>

まず19世紀の例としては、ラテン通貨同盟とスカンジナビア通貨同盟が挙げられる。これらは、金銀複本位制ないし金本位制の下で、共通の貨幣呼称の採用や貨幣流通の容認など、主として貨幣制度に関する通貨同盟であった点に特色がある。ラテン通貨同盟は、1965年から1870年代初頭にかけて存在したもので（合意自体は1926年まで存続）、今日の欧州通貨統合の源流の一つとされている。原構成国はフランス、ベルギー、スイス、イタリアであり、その内容は、共通貨幣名としてのフランの採用、金貨と銀貨を無制限法貨とする金銀複本位制の導入、加盟国公金庫による相手国通貨の相互受入れなどに集約される。この同盟が成立した背景には、当時純度を異にする多数の銀貨が流通し、計算貨幣の面で不都合が生じていたことや、金銀の法定比価と実勢比価の乖離に伴う通貨の不足問題などがあった。

スカンジナビア通貨同盟は1875年から第1次大戦前にかけて存在したもので（合意は1924年まで存続）、当時貿易面で緊密な関係にあったノルウェー、スウェーデン、デンマークの3カ国が構成国であった。この3カ国と経済的に関係が深かったドイツ帝国が1871年に金本位制を導入したことが背景として大きく、同盟は、金本位制を導入し、共通貨幣名としてクローネを採用したうえ、金貨を相互に法貨として認め、流通させた。

次に20世紀の例としては、管理通貨制移行後に出現した二つの類型を指摘しておきたい。一つは、参加国通貨の為替相場を固定した例であり、今一つは単一中央銀行の創設と単一通貨の発行にまで進んだ例である。前者には、スターリング地域や欧州通貨制度（EMS）が含まれる。まずスターリング地域は、1931年の英国の金本位制離脱後、不換の英ポンドにリンクした自治領や植民地、一部の欧州諸国などで成立し、1970年代半ばまで続いた。この地域が正式に法制化されたのは1947年の英国の為替管理法で指定地域とされた時であり、原則として域内の資本移動に制限はなかった。一方、欧州通貨制度は、1979年3月発足し、為替固定の取極めである為替相場機構（ERM）に現在12カ国が加盟している。

後者の例としては、仏フラン圏が挙げられる。仏フラン圏は、フランスの主導下で、仏フランにリンクする旧植民地の間で1945年に成立し、現在に続いている。IMFの為替取極めによれば、現加盟国は14カ国である。すなわち、西アフリカの7カ国は西アフリカ通貨同盟を結び、単一中央銀行である西アフリカ諸国銀行の下で、単一通貨CFAフラン（財政共同体フラン）を発行し、仏フランとリンクしている。中央アフリカでも6カ国が中央アフリカ通貨協力機構に参加し、単一の中央アフリカ諸国銀行、単一のCFAフラン（中央アフリカ財政協力フラン）の下で仏フランとリンクしている。このほか、コモロの通貨コモロ・フランも仏フラン・リンクである。仏フランが欧州通貨制度に加盟していることを考えると、仏フラン圏は間接的に欧州通貨制度に参加してきたことになる。

## （2）欧州の実験の歴史的位相

さて、こうした中での欧州の実験の歴史的位相が問われなければならない。欧州の実験は、現行の欧州通貨制度（EMS）から、さらに進んで欧州経済通貨同盟（EMU）を目指している。先に述べた通貨同盟の定義からいうと、第1と第2の段階から第3の段階への移行として位置づけられる。

この意味で仏フラン圏と類似しているが、実質的に欧州の先進諸国をコアとしている点に新しさがある。

ただ、現在のEMSは許容変動幅が上下15%へと拡大しており、また為替平価の設定もこれまで非可逆的であったわけではなく、先の第1段階の要件を満たしているか否かには疑問が残る。EMSの歴史をみると、1980年代前半（1987年初頭まで）には平価調整が頻発し、1987年1月までに11回の再調整が実施された。切上げは独マルク、蘭ギルダー、切下げは仏フラン、伊リラに集中した。1980年代後半は資本移動の自由化が進展する中、一転して平価の再調整は止み（90年1月を除く）、そこから「新EMS」（New EMS）への移行ともいわれた。従って第1段階の要件を満たしていたかに見える時期である。だが1992～93年の欧州通貨危機に伴い、92年9月に英ポンドと伊リラがERMから離脱し、93年8月にはERMの許容変動幅が上下2.25%から15%へと拡大した（独マルク・蘭ギルダー間を除く）。加えて、第2段階の要件である金融政策の協調も、どの程度のものであったのか、評価は分かれよう。この意味でいうと、欧州の実験は、通貨同盟の発展段階にそって進展してきたということとはできない。この点はEMSの特質をどのようにみるかという問題と深く関わっており、次の3節で触れる。

他方、国際通貨システムの観点からみると、EMSは、いわゆる地域主義の傾向の中で現れており、この点で1930年代の通貨ブロックとの比較分析が必要である。ここでは先にEMSと同じタイプのものとして取り上げたスターリング地域と対比してみる。<sup>2)</sup> EMSとスターリング地域は、域内固定相場・域外フロートという点で、共通の特徴をもつ。ただ、背景は大きく異なっている。世界の公的対外準備からみると、1930年代は中心国では金選好が強く、対外的に金決済が続くなか、外国為替の過剰保有は回避されていた。ちなみに、近年公表されている英国の為替平衡勘定のデータからも、この点は裏づけられる。なお、為替平衡勘定は1932年に大蔵省の勘定

として創設されたもので、日本の外為資金特別会計に相当する。これに対し、EMSが発足した1980年代以降は、世界的に資本移動の自由化が進む中で、公的為替保有が急増している。とりわけ米ドルは衰退現象がいわれながらも絶対額では増加を続けており、独マルクや日本円は相対的比率のみを上げていく、という非対称なメカニズムがみられる。<sup>3)</sup> このようにEMSは1930年代とは異なる環境の中で存在している。

もっとも、EMS自体は、このような一般論では片づけられない特質もっている。それはEMSには資産決済制度があることと関連している。すなわち、ERMでは2通貨間の相場が許容変動幅の上下限に達した時、当該2国中銀による介入が義務づけられている。この場合、当該2国中銀間の債権債務はECU建ての債権債務に振り替えられ、後に決済される仕組みになっている。実際、ドイツ連銀の保有外貨をみると、ERM通貨の積み上げはみられず、ほとんどが米ドルとなっている。<sup>4)</sup> 英国の為替平衡勘定と違って、ドイツでは中央銀行が外貨を保有しており、新設が予定されている欧州中央銀行の場合もドイツ型である。

### 3. 欧州通貨制度の3つの論点

#### (1) EMSのインフレ抑止機能

この欧州通貨制度(EMS)の特質について、もう少し詳しく検討しよう。これまでのEMS研究を筆者なりに整理すると、三つの重要な論点があると考えられる。すなわち、EMSのインフレーションに対する効果、EMS運営の性格、さらに世界的に資本移動の自由化が進展する中でのEMSの持続可能性をめぐる議論である。

まず一つ目の論点は、EMSのインフレに対する効果である。事実関係からみると、EMS発足以降、加盟国のインフレ率は低下しつつ、かつ相互に収斂するという傾向が確認できる(インフレ率は消費者物価指数の伸び率

で代表させる)。ここで留意すべきは、インフレ率一桁台を一貫して維持してきた国はスネークとERMの恒常的な参加国に限られていること、だが同時に後から加入した英国も同じように低下・収斂傾向を辿ってきたという事実である。従ってインフレ率低下には世界的要因とEMS固有の要因の双方があると考えられる。

EMS固有の要因の中で最も強調されているのは、ドイツ連銀の信認効果であり、一般に「信認輸入仮説」(Imported Credibility Hypothesis)と呼ばれる。<sup>5)</sup> 加盟国は自国通貨を低インフレ通貨である独マルクにベッグすることにより、デイス・インフレ政策を展開しえたのであり、インフレ・ファイターとしてのドイツ連銀に対して民間がもつ「信認」を輸入してきたというのである。1983年3月のフランスの政策転換、1990年10月の英国のERM加盟などはその典型例とされる。もっとも、ドイツとの間にはインフレ率格差が絶えず残ったため、「弱い」通貨に切下げ圧力がかかり、前述のように1980年代前半には平価再調整が頻発した。しかしこの場合でも、平価切下げ幅を蓄積インフレ率格差以下にとどめることにより、デイス・インフレの圧力となった、とみるのである。

しかし、この見方に対して、反論もある。特に英国側のEMS批判を代表するものとして「ウォルターズ・クリティーク」(Walters Critique)がある。<sup>6)</sup> A.ウォルターズ(A. Walters)はサッチャー元首相の経済顧問を歴任しているが、EMSは逆にインフレ・バイアスをもつと主張する。すなわち、ERMを為替相場保証制度としてみると、為替損失は予想されないため、資本は低金利国から高金利国へ流入する。ここでかりに英ポンド高・独マルク安になったとすると、英独両国でポンド売り・マルク買いの義務的介入が行われ、英国ではマネタリー・ベースの増、ドイツでは逆にマネタリー・ベースの減となる。この結果、英国では金利低下、金融緩和となり、かえってインフレを増幅する可能性があるというのである。

実際、英国では、1987年から91年にかけて経常収支の赤字が続くなか、資本が流入し、特に89/90年には二桁インフレを記録した。英国のERM加盟は90年10月であるが、実際には87年1月から「影のEMS」(shadow EMS)と称される実験が行われていた。この実験はポンドの対独マルク相場を1ポンド=2.93~3.00マルクの範囲に収めるものであった。だがインフレが昂進したため、90年10月には1ポンド=2.95マルクの水準で正式にERM加盟に踏み切ったが、上述のように92年9月には再び離脱した。ウォルターズによれば、ERMの下では通貨供給量が大幅に変動し、危機が循環的に発生せざるをえない、という。

## (2) EMS運営の非対称性

EMSの本来の理念は、対称性原理の創出にあると考えられる。例えば、欧州通貨単位(ECU)の採用、ERMにおける相互介入義務や乖離指標の導入がそれである。しかし実際のEMSは、この理念と異なり、むしろ非対称的に運営されるに至った。このEMSの非対称性に関する研究は多いが、ここでは利子率と外国為替介入の非対称性に限定して考える。<sup>7)</sup>

まず利子率の非対称性は、1980年代前半に頻発した平価再調整の前後におけるユーロ金利と国内金利の動きに現われている。例えば、独仏間の名目金利で見ると、平価再調整の予想が生ずると、仏フランの場合、ユーロ・フラン金利が国内フラン金利から乖離して上昇するのに対して、独マルクは国内金利とユーロ金利がそれ程変わらないという現象がみられた。なぜこのようなことが生ずるかという点、仏フランの場合、平価切下げの予想が生ずると、為替損失を見込んでユーロ・フランの自由金利が上昇する一方、国内フランはフランスの資本移動規制の存在から金利の上昇を阻まれるのに対し、マルクの場合は、いずれの金利も殆ど影響をうけることがなかったためである(「カバーなし金利裁定」を仮定)。

また、外国為替介入の非対称性は、介入負担と、介入に伴うマネタリー・

ベースの変化に現れている。まずERM加盟国における介入負担は、最強通貨である独マルクの対ドル相場はドイツ連銀が調整し、この独マルクと他のERM通貨の相場調整は他のERM諸国が担当するという構図であった。しかも後者では1980年代後半からERMの取極めに入らない変動幅内介入が増大した。一方、介入に伴うマネタリー・ベースの変化の点でも、既に述べたような低インフレ国でのマネタリー・ベースの減と、高インフレ国でのマネタリー・ベースの増という事例のほかに、低インフレ国でのマネタリー・ベースの不胎化と、高インフレ国でのマネタリー・ベースの非不胎化という事例もみられたことが指摘されている。

EMS運営の非対称性を最も明瞭に示すものは、独マルクの基軸通貨化の進展である。<sup>9)</sup> すなわち、独マルクは民間部門だけでなく、公的部門においても地域的な基軸通貨として成長した。ドイツ連銀は従来、マルクの貿易契約通貨における使用は*natural evolution*に委ねるとするものの、その準備通貨化には消極的な立場だった。マルクを使った介入に伴ってドイツのマネタリー・ベースに攪乱的な変動が生じ、金融政策の運営が難しくなるというのが、その主な理由であった。しかし一部の時期を除いて、障害は予想された程ではなかった。それは加盟国がマルクで介入を行う際、既にドイツ国内市場やユーロ市場に保有しているマルクを利用するケースが増え、ドイツのマネタリー・ベースが半ば自動的に不胎化されるようになったためである。このような状況下で、ドイツ連銀は次第にマルクの準備通貨化を受容するに至るのである。

### (3) EMSの持続可能性

さて、1992～93年の欧州通貨危機は、EMSをめぐる新たな論点を浮上させることとなった。EMSの持続可能性をめぐる議論である。この議論を紹介する前提として、国際通貨システム、特に為替相場制度におけるEMSの位置について検討しなければならない。<sup>9)</sup> これには二つの系譜が考えられ

る。一つは固定相場制の系譜（金本位制→ブレントンウッズ体制→EMS）であり、今一つは管理フロート下の参考相場圏と目標相場圏（ルール合意→EMS）の系譜でとらえる見方である。

一般的にいえば、EMS（特にERM）は固定相場制度であり、前者の系譜に属するとみるのが通例である。だがEMSは、いうまでもなく、非可逆的な（完全な）固定相場制度ではない。既に述べたように1980年代前半には平価変更が頻繁に実施されており、その意味では調整可能な釘付け制度（アジャスタブル・ベッグ制度）であったといえる。とはいえ、同じ性格をもつといわれたIMF体制とも異なって、この調整はかなり弾力的であり、そこからEMSは「疑似為替相場同盟」（pseudo-exchange-rate union）とも称されてきたのである。<sup>10）</sup>

だがその一方で、EMSを目標相場圏（ターゲット・ゾーン）として位置づける見方も存在してきた。この後者の系譜でいえば、EMSは変動幅を公示した目標相場圏であり、ルール合意のような参考相場圏（レファレンス・ゾーン）と対比して論じられる。目標相場圏における変動幅は、この構想の提唱者によれば、主要通貨間での基礎的均衡為替相場（FEER）の上下10%といった数字が示されており、現行ERMの変動幅である上下15%より狭い。この意味でいうと、現行ERMは目標相場圏よりも変動相場制の性格が強いといえるかもしれない。これに対し参考相場圏は目標相場圏よりもマクロ政策運営に対する拘束力はより弱い。

1992～93年の欧州通貨危機をきっかけとして、このようなEMSの持続可能性をめぐる論議が活発化した。ここでは二つの対立する見方を紹介する。一つは、B.アイケングリーン（B.Eichengreen）の見解であり、21世紀の国際通貨制度で持続可能なのは通貨同盟かフロート制だけであって、EMSのようなシステムはunstableであるとする。この論議の背後にある問題意識は、資本移動の自由化が進む現代の国際通貨制度であり、そのもとでは市

場圧力を抑え込もうとする当局の能力は減殺される、という。これに対して、J.ウィリアムソン (J. Williamson) によれば、EMSの危機は、1980年代後半に域内不均衡に応じた平価再調整が求められていたにもかかわらず、それが行われなかった点に関係があるとしている。目標相場圏の目的は為替相場の固定ではなく不均衡を回避することであり、ERMも必要な再調整が実施されていれば、持続可能だったとするのである。

以上の論議のうち、特にアイケングリーンのそれは、世界的に資本移動の自由化が進む中では、固定相場制の維持も、自律的な金融政策の遂行も困難であり、そこからの脱出口は通貨同盟かフロート制しかない、という見方である。この見方を、冒頭で述べた通貨同盟の定義に照らし併せて考えると、EMSは第1段階の要件を満たすことは困難な状況にあり、それだからこそ一挙に第3段階へ移行するプランもありうることを示唆したものと見える。

#### 4. むすびに

欧州通貨制度から欧州経済通貨同盟への移行が実現するとすれば、そこでは欧州中央銀行の創設と、単一通貨ユーロの発行がなされる。この通貨同盟の最終段階への移行期における重要な問題は、通貨・為替政策の権限が欧州中央銀行に委譲される結果、域内の為替政策が消滅し、金融政策も単一化されるため、域内諸国の実情に応じた経済政策の余地が狭められることにある。財政主権は依然として参加国に留保されるが、「強い」ユーロを目指す上での制約も課されつつある（1996年12月の「安定・成長協定」など）。しかも域内諸国は、労働力移動の不完全性も指摘されるなど、いわゆる「最適通貨圏」とはいえない現状にある。結局、域内での財政トランスファーの課題が浮上してくるものと思われる。

注：

- 1) 以下、通貨同盟の歴史は、P.Newman,M.Milgate and J.Eatwell,eds.,*The New Palgrave Dictionary in Money and Finance*,Macmillan,1992等による。
- 2) 現代と1930年代の比較については、上川孝夫「複数基軸通貨体制の回顧－1930年代スターリング地域の経験－」上川孝夫・今松英悦編『円の政治経済学』同文館、1997年、第11章。
- 3) 準備通貨ドルの非対称性については、深町郁彌「現代資本主義と国際通貨」岩波書店、1981年、第6章；M.Dealtry,“Reserves and international liquidity-revised”,*BIS Economic Papers*,No.22,June 1988.
- 4) 1992年6月末でみると、ドイツ連銀の保有する外国為替は約600億マルク、うち約570億マルクは米ドルであり、他の外貨は中銀間スワップ協定に関連して保有されていたにすぎない(外貨は低価法で評価。“The trend in Germany’s external assets and investment income,” *Deutsche Bundesbank Monthly Report*,Jan.1993,pp. 46-47)。
- 5) 「信認輸入仮説」については、例えば、F.Giavazzi and A.Giovannini,*Limiting Exchange Rate Flexibility: The European Monetary System*,MIT.Press,1989, chap. 5.
- 6) 「ウォルターズ・クリティーク」については、A.A.Walters,*Sterling in Danger*,London,1990.
- 7) 利子率の非対称性は、3ヵ月物定期預金金利の比較による(データはMorgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets*)。また、外国為替介入の非対称性については、上川孝夫「EC通貨統合と国際通貨システム－ECU・マルク・ドル－」横浜国立大学経済学会『エコノミア』第42巻第3・4号、1992年3月。
- 8) 以下は、上川孝夫「EC通貨統合と国際通貨システム(2)－マルク国際化の構造をめぐる－」横浜国立大学経済学会『エコノミア』第43巻第3号、1992年12月を参照。
- 9) 以下では、A.Giovannini,“How Do Fixed-Exchange-Rate Regimes Work:The Evidence from the Gold Standard,Bretton Woods and the EMS,” *NBER Working Paper*,No.2766, 1988;B.Eichengreen,*International Monetary Arrangements for The 21 Century*,Brookings, 1994, chap.7;B.Eichengreen and C.Wyploz, “The Unstable EMS,” *Brookings Paper on Economic Activity*, Jan.1993等による。
- 10) 元来はW・M・コーデンの使用した概念。これに対して非可逆的な為替平価をもつ同盟は「完全な為替相場同盟」(complete-exchange-rate union) と称されている。(W.M.Corden, “Monetary Integration,” *Essays in International Finance*,No.93, April 1972)。

### 〈一般討論に対する回答〉

深町 郁彌 (熊本学園大学)

US. ドルからD. マルクがどのような過程で為替媒介通貨の機能をとったか、具体的にご説明ください。藤田先生は介入通貨から、また上川先生は準備通貨からの視点を強調されていますが。

〔答〕

D. マルクの為替媒介通貨化は、基本的には、民間部門でのマルク需要がいかにして増加したのかという点が重要であると考えられる。その場合、1980年代後半からのドイツの対域内貿易黒字の急増と債権国化、マルク建て金融市場の発展（ユーロ・マルク市場を含む）などが重要なポイントであろう。他方、公的部門ではD. マルクは当初は米ドルからのシフトなどポートフォリオ需要、次には基準通貨としての機能を基礎に、介入通貨としての機能を拡大させたとみられる。この民間と公的部門の二つのルートから銀行間外為市場でのマルクの需給が大量に現れるようになり、その結果、D. マルクの取引コスト (ask-bid spread) を縮小させ、為替媒介通貨としてのD. マルクの浮上に結びついたものと考えられる。しかし以上はあくまで推測の域をでるものでなく、先の二つのルートの相互関係をはじめ、為替媒介通貨生成の論理については今後の検討課題としたい。

吉田 暁 (武蔵大学)

非対称性という概念には価値判断が含まれていますか？ 赤字国ないし通貨の弱い国が調整の負担を負うのは当然のことと思う。赤字国アメリカのドルが基軸通貨であることから、このようなことが問題になるのではないか。

〔答〕

非対称性という概念は、ドイツ以外の国の利害を主張する形で使われるケースが多いように思われる。また、現実にもドイツ以外の国がドイツにEMSの非対称性の改善を迫る動きなどがあった。例えば、1987年9月の「バーゼル・ニーボア合意」(EC中銀総裁協議会)では、主にフランスの強い要求で、変動幅内介入に超短期融資(VSTF)を条件付きで適用することや、介入後の債権債務をECUで100%決済することを可能にする合意がなされている。基軸通貨国アメリカが国際収支赤字を自国通貨で決済しようという非対称性の問題に対処するには、金とドルの交換性を回復するか、EMSで行われているような資産決済制度を実現し、アメリカ側に政策節度を課すことが重要である。

小野 英祐 (国士館大学)

『通貨制度改革概要』では対称性を保証された通貨制度が構想されていたが、1980年代半ば以降はマルクを中心とする非対称的な制度に変わってしまったというお話であった。こうした理念と実態の乖離がなぜ生じたのがフォローできなかったので、わかりやすくご説明願いたい。各国間協調によって、たとえば藤田先生の資料⑤で示されているような政策が展開されたとしたら非対称性も生じなかったのではないかと思われるが、なぜ政策協調がなされなかったのか。

【答】

EMSの理念と実態の間に乖離が生じた理由は、これまで「信認輸入仮説」などでも十分究明されていない。私は、非対称性の基礎に実態経済の非対称性があり、特にドイツの対域内貿易黒字、それによる償権国化という変化が大きいと考える。加えて、ドイツ連銀による通貨価値安定政策が促進要因として作用したといえる。政策協調には「対等型協調」と「追随型協調」があると考えられるが、国家主権を保持したままの政策協調では対等型協調は困難で、追随型協調とならざるをえなかった。こうした事情もEMSの対称的運営を困難にしたと考えられる。

山本 栄治 (甲南大学)

1. EUの国際準備はドル、またはユーロのどちらのウェイトが大きいのか？
2. EU以外の国々の国際準備におけるユーロのウェイトはどうなるのか？ ユーロのウェイトが高まった場合、過剰ドルが発生するのだろうか？
3. ユーロの対ドル為替相場は従来どおり変動相場とするのか？
4. 日本や東アジア諸国の対ユーロ為替相場の動きはどうなるのでしょうか？ 従来のようにドルを媒介にしたクロス相場となるのか、それとも直接に対ユーロ相場が決定されるのでしょうか？
5. ユーロは現在のDMのように、為替媒介通貨機能を果たすのでしょうか？

【答】

1. EU通貨統合が実現すれば、ユーロは「内貨」となり、EUの国際準備には入ってこない。EUの国際準備は当面米ドル中心で、円などがこれに加わることにされると思われる。
2. EU以外の国々の国際準備におけるユーロのウェイトは欧州の経済や貿易規模を反映してかなりのものとなると予想されるが、当面は「ドル・ユーロ双軸」化が進むと考えられる。かりにユーロのウェイトが高まり、ドルからユーロへの乗換えが起きても、公的ドル残高は減少せず、むしろ増加することが考えられる。この場合、ユーロ決済の登場で、ドル決済の余地が縮小し、アメリカ側に国際収支調整上のディシプリンが課せられるか否かが重要なポイントであろう。過剰ド

- ルの行方は、このアメリカの国際収支赤字幅やその決済通貨がどう推移するかに加え、アメリカ側にマネタリー・ベースの収縮が起きるか否か、さらに過剰ドルの整理・清算に関する国際的合意ができるか否か、などにかかっていると考える。
3. ユーロ圏諸国とアメリカの間の経常収支不均衡の度合、国際資本移動の規模などによろうが、基本的には今後とも先進国間では管理フロートが継続すると予想される。従って、ユーロの対ドル為替相場は変動相場で推移しよう。
  4. この問題を考えるには、為替媒介通貨生成の論理を明確にする必要があるが、当面は米ドルを間に挟んだ取引が継続し、「ドル離れ」が本格化すれば、直接取引も十分ありうると考える。
  5. ユーロの為替媒介通貨機能は、ユーロを自国通貨としない国の外為市場における問題であり、非ユーロ圏周辺国などで可能性はあろうが、現時点での予測は難しい。

片岡 尹 (大阪市立大学)

単一通貨制度になると、以前の経常収支の均衡化は、財政と資金移動とに委ねられることとなりますが、労働移動が不完全なもとでは、地域間の均衡化を達成するのが困難だと考えられますが、もしそうであれば、対策は考えられているのでしょうか。

【答】

欧州域内の労働力移動は不完全であり、いわゆる「最適通貨圏」とはいよいよ難いところから、構造的な地域格差の発生が予想される。その場合、財政トランスファーの課題が浮上してくるものと考えられる。EU予算（一般予算、1993年）をみると、歳出は共通農業政策（CAP）が50.6%を占めており、農業予算としての性格が依然強い。構造調整金も30%と比率を上げているものの、産業の構造改革のための一時的補助金という性格が強い。加えて、EUの予算規模は12カ国のGNPの1.3%に過ぎず、財政に期待される経済安定化機能や所得再配分機能を果たすところまではいっていない。マクロ財政政策を抑制的に考える傾向は欧州でも強まっているが、構造的な地域格差や雇用問題が発生すれば、EU独自の財政政策の構築は避けられない課題と考えられる。ただこれは財政主権のEU中央への委譲の課題、ひいては政治統合の課題とリンクする問題であるようにも思われる。

# EU通貨統合

## ——制度論的・実務論的アプローチ——

田 中 素 香  
(東北大学)

はじめに

EU通貨統合は通貨・信用の広範な問題のほかEU情勢、統合論など、多面的な関連をもち、いずれの面でも立ち入った掘り下げを要求する。97年11月の学会報告では制度論的・実務論的視角から4項目にわたって述べたが、本稿では、報告の前半部分についてのみ整理して説明を行い、後半部分についてはすでに発表した拙稿に委ねる形をとることにしたい。全体を「広く薄く」叙述しても、読者の参考になるような議論を展開することはできないと考えるからであり、寛恕を請いたい。

### I 定義の問題

#### A. 経済・通貨同盟の一環としての通貨同盟

通貨同盟は端的にいえば単一通貨圏である。他方経済同盟は基本的に域内での商品・サービス・資本・人の自由移動を基盤にした単一経済圏といってよいが、それはEU経済同盟の第1次元であって、その上に独占禁止法(第2次元)、地域政策(第3次元)、マクロ経済政策(第4次元)という3つの次元の国家機能を備える市場経済=国家制度である<sup>(註1)</sup>。この制度は過去50年近くにわたる統合の過程で徐々に形成されたが、とりわけ1985—92年の市場統合過程における進展が顕著であった。第4次元のマクロ経済政

策は、市場統合完成以降、マーストリヒト条約に規定された経済・通貨同盟の準備過程で具体化され、現在では構成国がEUに提出する多年度経済計画にもとづいてEUがサーベイランスを行うところまで来ているが、財政面での短期的な裁量政策を発動するところまでは進んでいない。また税制や会計制度なども統合されていない。

経済・通貨同盟の完成モデルはわれわれの眼前にある先進諸国の国民経済である。しかしEUの統合レベルは単一の連邦型の経済・通貨同盟にははるかに及ばず、そこにスタート後の困難の源泉がある。

経済同盟なしの通貨同盟は有名無実である。単一通貨は圏内での単一金利を意味するが、資本移動自由化が完全に実現していなければ、単一金利は実現しない。商品やサービス、資本の自由移動が存在しなければ、一物一価は成り立たない。経済同盟の形成を基盤にして通貨統合ははじめて実現に向かうことができる。

## B. 通貨統合と通貨協力

一般に経済統合と国家協力との違いとして、前者では政策権限が超国家機関に委譲され、後者では政策権限は各国が保持したまま協調によって統一的な政策を進めていく、というように区別される。通貨統合と通貨協力との区別もまさにそのとおりであって、統一的な中央銀行制度が形成されそこで一元化された金融政策が実施される（単一通貨発行に基づいて）ようになってはじめて通貨統合といえる。EMS（欧州通貨制度）は参加国の政策協調機関であって、EMS協調がどこまで進んでも通貨統合に進むことはありえない。両者の次元が違うからであり、飛躍が両者の間にある。EMSを通貨統合に飛躍させたのは、マーストリヒト条約による経済・通貨同盟計画であって、EMSの政策協調が進んだから、通貨統合に進んだのではない。これに関して注意すべき点が2つある。

第1に通貨統合の準備は1990年7月から始まり、94年に始まる準備の第2段階にはEMI（欧州通貨機関）が組織されマクロ経済のサーベイランスが始まるなど準備はさらに本格化した。準備によって通貨統合の制度も徐々に整備されるが、統合はやはり欧州中央銀行制度が動きはじめる99年1月1日に開始される。しかしながら第2に、EMSによる為替相場の安定と市場統合における資本移動自由化があいまってEUのドルからの自立と域内のクロスボーダーの金融取引を飛躍的に活発化させ、90年代初めには「欧州金融・通貨圏」を創り出した。これが通貨統合の経済的な基盤となっているのであり、EMSと経済同盟の発展が通貨統合に果たした役割を正当に評価することは必要不可欠である<sup>(注2)</sup>。

### C. 金本位制下の通貨統合と管理通貨制下の通貨統合

政治的統一が先行する形の19世紀のドイツ通貨統一、支配従属型のイギリス＝アイルランド通貨同盟など、ヨーロッパでは19世紀以来種々の通貨同盟が現れた。これらと違い参加国の平等の原則に基づくという意味でEU通貨同盟に類似しているものに、ラテン通貨同盟、スカンジナビア通貨同盟がある。これらは19世紀半ばから今世紀初頭まで存続したが、EU通貨同盟と違って中央銀行の統合が行われておらず、上述の通貨同盟の定義の必須条件を満たしていない。それは両者の間に金本位制と管理通貨制という貨幣制度における根本的な違いがあるからである。

ラテン通貨同盟は正確には「鑄貨同盟」であって、今日の意味での通貨同盟ではない。金本位制（あるいは金銀複本位制）を基盤に金貨の純度と量目を統一することによって1スイス・フラン＝1ベルギー・フラン＝1フランス・フランとし、両替コストの節約を実現した。通貨の「規模の経済」の達成と言ってもよい。スカンジナビア通貨同盟はクロスボーダーの銀行券流通を認めた点でラテン同盟より進んでいたが、一定期間毎に中央

銀行が他国に流通している自国銀行券を金または金為替を使って買い戻していた点に金本位制下の通貨同盟の特質が示されている<sup>(注3)</sup>。

金本位制の下では貨幣価値は金の価値で決まり、統一的な金融政策は「金本位制のゲームのルール」によって保障されるので、中央銀行の統合までいかなくとも同盟の維持は可能である（ラテン同盟では過剰発行のおそれのある補助貨幣には発行制限があった）。ところが管理通貨制では貨幣の価値は中央銀行が決定するので、中央銀行の統合なくして通貨同盟は成り立たないのである。

#### D. 通貨統合と国家の問題

「国家無くして通貨無し」という命題は経済学者にとって常識となっているように思われる。通貨は順調な商品流通という市民社会の共同利害を保障する装置であり、私人の利害に従属してはならない。従ってそれは市民社会の共同利害の体现者としての国家のみが発行・流通させることができる。今日でも「政治統合無くしてEU通貨同盟の持続は不可能」という命題はとりわけドイツの学者や中央銀行家によって強調されている。彼らは政治統合の遅れたままにスタートするEU通貨同盟の不安定性を批判する。ドイツ人が強調するのは政治統合のもつ強力な共同性である。通貨同盟には地域的な経済情勢の跋行性がつきものであり、他の地域に比べて経済不況や失業がより厳しい地域がこの厳しさを堪え忍ぶには通貨同盟全体を結び付ける共同性意識が必要である、と彼らは言う。統一的に統治された領域に住み安全保障を共有するというような関係があってはじめて運命共同体という共同性の意識が生み出される。つまり政治統合が通貨同盟の持続性にとって必要不可欠であるという論理になる。

確かにそこまでの共同性をEUが保持していれば、通貨同盟の持続性が強まるのは明らかであるが、だからといって、現在のEUレベルの、つまりマー

ストリヒト条約を基盤とする、共同性をもってしては通貨同盟が不可能ということもできまい。「市民社会の共同利害が市民社会の外に国家として自立し、その高次の力をもって市民社会に介入し制御する」というヘーゲル＝初期マルクスの国家論を適用することができるのならば、すでにEUがEU市民社会の外に立ちEU法という強制力＝「高次の力」をもって、先に述べたEU経済同盟の4つの次元および通貨統合において市民社会の運動を規制す関係は形成されている。ユーロの法貨規定をはじめ通貨統合に関連する強制力は、後に述べるように、すべてEU法に基づいている。また統治に不可欠の要素をEUは立法によって創り出すことができるし、条約改正に合意が得られれば、外交や安全保障を含むさらに高次の統合体へ進展することもできる。以上から、国家がないのでEU通貨統合は不可能と言うのは適当ではあるまい。むしろこのような形で新しい国家現象が生じている点が旧来の国家論を越える研究対象なのではないだろうか。他方、EUの国家機能が不十分なので通貨同盟が不安定化するという議論は当然なり立ちうる。

## II EU通貨統合の政治経済学的背景

### A. 統合発展軸（「単一市場に単一通貨を」）

「統合発展軸」とは、通貨統合の理由をEUの統合発展に求める視角を指している。つまり、92年末までに完成された単一市場はなお通貨の違いによって分断されており、単一通貨流通によってのみEUは単一市場の経済的利益を汲み尽くすことができるという論理に依拠している。言い換えれば、「単一通貨の利益」が通貨統合を促進する理由とされる。単一通貨導入は、為替相場の消滅による両替手数料の節約、投資期待の確実化、周辺国における金利低下、大証券市場形成による資金獲得コストの引下げ、小国の大企業の販売市場拡大など、価格の透明化による企業間競争の熾烈化と物価引下げなど様々の経済的利益をもたらす、国際競争力の改善にも寄与する、

とこの議論は主張する。シミュレーションによって旧EU12カ国がすべて参加した場合の「経済的利益」の大きさも計算されている。

## B. ドイツ軸

この視角は、統一によって政治的経済的に強大化するドイツをEUの制度にしっかりと取り組むことが通貨統合の促進要因であるという点を強調する。通貨統合によってドイツが他のEU諸国と共通の通貨を保有し共同の金融政策を実施するに至れば、ドイツの東への「一人歩き」をチェックするのにきわめて有効、という判断がドイツ以外のEU諸国にはあり、他方ドイツも1871年のドイツ統一以来戦争に明け暮れた20世紀前半までと平和と繁栄を享受した世紀後半との違いは、なによりもEC/EU統合にあると見ている<sup>(註4)</sup>。

周知のようにドイツでは一貫して通貨統合反対が世論調査の過半を占めている。それは、単一通貨ユーロがマルクより弱い通貨になると年金の目減りが心配だというような、ある意味ではまことにもっともな理由によるものであるが、ドイツの支配層はそのような国民の素朴な感情におぼれるわけにはいかない。EU通貨統合に抱き込まれることによるのみドイツのEU（「ヨーロッパ」）への忠誠を示すことができるという縛りがすでにマーストリヒト条約に規定されている。もし条約で約束した通貨統合をドイツが放棄したとなれば、ヨーロッパ秩序のタガが外れ、21世紀を前にヨーロッパは一気に不安定の大陸に転化する危険性がある<sup>(註5)</sup>。野党のSPDさえも国民の通貨統合反対を知りながら、97年秋の地方選挙で通貨統合反対を政治キャンペーンに大々的に利用することを差し控えた。実際SPDの綱領はEUを連邦型の統合体にまで発展させるとうたっており、そのようなキャンペーンはこの党に分裂問題をもたらしたかもしれない。

しかし通貨統合でドイツが犠牲を強いられるばかりと勘違いしてはなら

ない。ドイツがEUから独立した形で中欧、東欧に進出すると、他のEU諸国の猜疑心を刺激し警戒が生じるなどドイツのヨーロッパ政策が動揺するが、EUの枠内で透明性を堅持しつつ進出すれば、お墨付きとなり、実利を得ることができる。さらにすぐ後に述べる金融面での諸利益がある。さらに通貨統合による独仏の連帯と経済的連邦化をテコにして、西欧諸国は唯一の超大国アメリカと21世紀において対抗する展望をもちうる。ドイツの支配層が国民の多数の反対にもかかわらず通貨統合に進進するのは、総合して勘定がプラスと出ているからであろう。

### C. 金融グローバル化対応軸と高齢化社会対応軸

1979年にイギリスに始まった金融自由化は、その後米国へ波及し、米国の働きかけを通じて円の自由化、さらに1988年以降EUでも市場統合の一環として金融統合が進展した。1990年代後半には金融のグローバル化が顕著となり、個別金融機関のレベルでも主要金融市場のレベルでも、リストラ、連携・ネットワーク化など、グローバル化への対応を余儀なくされている<sup>(注6)</sup>。90年代半ば以降国際シンジケート・ローンや国際債発行の主幹事の上位を米国の銀行・証券会社が圧倒的に占めるようになっていし、ヨーロッパではロンドン金融市場が圧倒的な強みを見せている。これら米英の攻勢に対してユーロをもって対抗するという意志はとりわけ独仏に強い。

ドイツはユーロ導入によって次のような利点をもつ。①ECBがフランクフルトに位置するのでヨーロッパの金融中心地としてロンドンやパリに対抗する可能性をもつ。②ドイツの金融活動に対してはドイツ連銀の規制が強くそれが発展を阻害していたが、マルクからユーロへの移行によってそれら有害な規制を事実上撤廃して発展を展望できる。③ユーロを用いてパリや大陸諸国の金融中心地と連携してロンドンに対抗できる、④将来的に

はEU（とりわけフランス）と協調してドルに対抗する国際通貨としてユーロを育成する可能性をもつ。株式市場や先物市場ではすでに独仏連合がスイスを巻き込みながら動き出している。

第4軸として、国家財政健全化による世代間負担の問題や社会保障の過剰保障の是正など、高齢化社会への対応を指摘できるが、ここでは立ち入らない。

EU通貨統合の推進動機として、マーストリヒト条約調印までの段階には、「統合発展軸」と「ドイツ軸」との2つが強調されていた。機関投資家の台頭、米英主導の金融グローバル化、高齢化社会への移行を受けて、90年代半ば以降、3、4の軸が強調されることが多くなっている。

### Ⅲ 単一通貨への切り換えに伴う諸問題

#### A. いつ、誰が……

通貨同盟に参加できるためには、物価上昇率、長期金利、為替相場安定、財政赤字からなるいわゆる「収斂4条件」に合格しなければならない。本年夏まではイタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャは合格できず、また参加の意思のない英・スウェーデン・デンマークも“pre-ins”（未参加国）または“outs”（非参加国）となるので、その他のEU8カ国（独仏ベネルクスなど大陸のコア諸国を中心とする）からなるいわゆる「コア通貨同盟」になると予想されていた<sup>(註7)</sup>。しかし南欧ラテン3カ国ではもともと国民の通貨同盟参加の意志が強く、労組なども実質賃金の抑制などの犠牲をいとわない姿勢さえ示すようになったので、若干の粉飾（たとえばイタリアは97年に1回限りの「ユーロ税」を徴収して財政赤字を減らした）を含みつつも、物価上昇率と財政赤字（フロー）を急速に改善した。現段階では、1999年1月1日からこれら3カ国を加えて11カ国が第一陣に加わる可能性が高くなっている。「コア同盟」から「拡大通貨同盟」への転化である。

第一陣参加の準備を進めることは南欧ラテン3カ国に財政面を中心とする経済成長抑制という犠牲のみをもたらすわけでは決してない。参加の強い意志を政府が表明し物価上昇率や財政赤字が改善すると、市場は通貨同盟参加を先取りして長期金利のコア諸国水準への収斂が生じる。つまりこれらの国にコンヴァージェンス・トレードによって大量の外資が流入するので、長期金利は急速にドイツレベルに接近した。97年11月初めには10年物国債の利回り格差は、ドイツとイタリアで0.6%程度にまで縮小した。わずか2年前と比べても、5%ポイント程度低下しており、その結果GDPの120%にも達するイタリアの累積財政赤字に対応する国債費は大きく減少する。このこともこれらの国の第一陣参加の意志を強めている。EMS参加国の為替相場も外資流入によってきわめて安定し、97年秋以降変動幅は2%を下回るほどになった<sup>(註8)</sup>。

ドイツは「コア通貨同盟」を早くから望ましいとしていた。1987年からEMSで為替平価変更を行わず92/93年のEUの「ドイツ統一不況」も共に乗り切ったコア諸国であれば、通貨同盟の成功を予想できるし、コストもかからない。しかし南欧ラテン3カ国は過去に経済不安定の実績があり、EMSでも大幅な平価切下げやフロートなどを行っており、これら経済力の弱い周辺国が参加すると、将来的にEU財政拡充など、EUの貧しい国への資金トランスファーを要求される可能性は低い。

ドイツはこうした理由からイタリア参加にかなり露骨に反対の意志を表示してきたが、98年3月に第一陣参加の候補国リストを提案するのは欧州委員会とEMIであり、両機関とも客観的な「収斂条件」を重視するであろうから、南欧3カ国がリストアップされるのはまず間違いないであろう。イタリアは先に述べたように、累積政府債務がGDPの120%にも達しており、これは60%という基準には反するのだが、今まで60%という数字が重視されたことはなく、マーストリヒト条約でも「それに近付いていれば大

目に見る」という内容の規定があるし、ベルギーはイタリアより実績が悪いので、規定の面でも現実的判断という意味でも、イタリアの排除は難しいと判断される。仮に5月始めの閣僚理事会でドイツ（とオランダ）が反対しても（これ自体かなり困難と思われるが）、特定多数決で決まってしまう。

もっとも97年のアジア金融危機以降アメリカの株式市場の不安定なども生じており、もしアメリカ株式市場が98年中に崩落すれば、EUも大きなショックを被るであろう。しかしよほどのことがない限り、11カ国が進むことになる。「拡大通貨同盟」になることで、EU通貨同盟は大きな不安定要因を含みつつ船出することになる。

#### B. ユーロ専一流通への移行の3段階

単一通貨への移行のための実務的準備に関するガイダンスは早くも1995年5月に欧州委員会の「単一通貨導入のための実務的準備に関するグリーン・ペーパー」で提案された<sup>(註9)</sup>。このガイダンスによってEUの民間、行政ともに、単一通貨導入においてなにをしなければならないかをはじめて認識したといわれている。「グリーン・ペーパー」を踏まえて、同年11月にはEMIが移行の方式を提案した。いずれもPHASE A,B,Cの三段階を踏んで、ユーロ専一流通に至るという計画になっていて、95年12月のマドリッドEU首脳会議で採択され、三段階の進展が決まった。同時に単一通貨の名称がユーロと決められた。次に1997年2月欧州委員会は単一通貨ユーロ流通およびその準備を具体化するための2つの法律（EU法）の草案を公表した<sup>(註10)</sup>。ユーロ流通に関する「法的枠組みlegal framework」と呼ばれるもので、EU構成国の法律に優越して市民、法人に直接に効力をもつEU規則である。草案は修正・精緻化されて同年10月に理事会に提案され、96年12月のダブリンEU首脳会議で採択の合意に達した。

第1は「ユーロの導入にかかる理事会規則」（通称「マーストリヒト条約第109L条4規則」または「規則」）であって、①ユーロがEU単一通貨となる、②移行規定、③ユーロ銀行券と硬貨の法貨規定、④過渡期終了までに参加国通貨にユーロが代替する、という4つの主要内容からなる（規則の発効は98年5月参加国が決定された後であり、参加国でのみ効力をもつ）。第2は「ユーロの導入に関連する理事会規則」（通称「マーストリヒト条約第235条規則」または「関連規則」）である。

移行規定は上述のように「第109L条4規則」に含まれている。まずPHASE A（98.05—98.12.31）は5月早々第一陣参加国がEU首脳会議で決定され、本格的な準備が行われる。ESCB設立は7月といわれており、その後短期間に順調なユーロ発行・流通のために様々な実務的準備をしなければならない。

第2のPHASE B（「3A段階」とも言われる：マーストリヒト条約にいう通貨統合の第3段階のA局面という意味）（99.01.01.—遅くとも2001.12.31.）にいよいよEU通貨統合が始まり、非現金貨幣（帳簿貨幣）としてユーロが99年初に導入される。ユーロはまず銀行組織内部で使用され、したがってインターバンク市場およびユーロ・ペイメント・システム（TARGET）はユーロで振替・決済が行われる。各国通貨とユーロとの間は固定換算率（conversion rate）で非可逆的に固定され、各国通貨はユーロの「別の呼称」にすぎないものとなる<sup>(註11)</sup>。すでにEMSでは為替変動の幅は97年秋には2%以下となっており、各通貨はECUセントラルレート周辺にある。したがってECUセントラルレートがユーロと参加国通貨との固定換算率として使用される可能性が高い。

一般企業、政府、個人に対しては「強制せず・禁止せずno compulsion/no prohibition」原則が適用され、ユーロ使用は民間あるいは参加国行政（税務署など）の自発性に委ねられている。この原則はまた、旧（参加国）通貨での契約は旧通貨で、ユーロでの契約はユーロで履行すればよい、とい

う意味でもある。ただし支払人に関しては新旧いずれの通貨でも支払いをなすことができる。この場合受取人については、自分の保有する銀行口座の通貨で入金することが定められているので、たとえばドイツの企業シーメンスが被雇用者の賃金をユーロで銀行に入金するとし、当該被雇用者がマルク口座を保有している場合には、銀行がユーロからマルクに転換する義務を負うことになる（手数料をとるかどうかは個々の銀行次第である）。

ESCBは99年1月からユーロを用いて単一金融政策を行う。インターバンク取引がユーロで行われるので、外為取引はユーロでのみ行われることになる。通貨同盟参加国は、ユーロ資産を各国通貨建ての負債のカバーに用いてよいと法的に保障しなければならないであろう。参加国通貨の間の為替業務は消滅し、ユーロ・カードの使用、商店での二重価格表示が出現するであろう。ユーロと自国通貨との換算表掲示は商店などに義務づけられよう。なお通貨統合参加国の国債の新発行はこの段階からユーロ建てで行われる。

最後にPHASE Cまたは3B段階（遅くとも02.01.01.-遅くとも02.6.30.）にはユーロ現金が流通し、単一通貨への現金の切り替えが行われる。ユーロ現金（銀行券・硬貨）は導入時点から法貨であり、参加国通貨（現金）と二重法貨状態となるが、各国通貨は徐々に流通から引上げられ、遅くとも7月1日には各国通貨は法貨の地位を廃棄され、ユーロ専一流通となる。

### C. ユーロとECUの交換比率、契約の継続性および換算の方法

「マーストリヒト条約第235条規則」はEUのすべての国に適用される。したがって、たとえば日本企業の発行するユーロ債はイギリス法に準拠するのが普通であるから、イギリスが通貨同盟に参加しなくても「第235条規則」の適用を受ける。97年6月に発効したのは、通貨統合の不確実性を小さくし、主要なアクター、とりわけ金融市場関係者に準備過程でなすべき

作業の認識を深めさせるためである。この規則は主として以下の3点を定めている<sup>(註12)</sup>。

- ①PHASE B (3A段階)におけるユーロとECUとの関係：バスケット通貨  
ECUは99年1月1日をもってユーロによって置き換えられ、消滅する。ECUとユーロとの交換比率は1対1、ECU債の利息・償還金の支払いも、別途規定が無い限り、ユーロ金利、ユーロ建てで行われる。EU財政も従来はECU建てであったが、99年からユーロ建てとなる。
- ②契約の継続性：ユーロ導入を、相手となる契約当事者の同意なしに契約を終了・修正することのできる特異な(異常な)事態とはみなさない(=取り消し不能原則)。以上により契約の継続性を守る。マルク、FFなどの契約に関する固定金利はユーロに移行してもそのまま適用される。過渡期の終了時(遅くとも2001.12.31.)にすべての法律文書においてユーロが各国通貨に代替する。
- ③換算および端数処理の仕方：1ユーロ=100セントである。ただしサブユニットの呼称は各国の慣習を尊重する。各国通貨の間の固定換算率は98年5月参加国決定の時点で明らかにされる(97.09臨時蔵相会議の非公式決定)。1ユーロ=\*\*DMというように参加国にとって邦貨建て表示とし、逆表示を用いてはならない。表示は6桁までとる。旧通貨間の換算は、当該通貨の金額をユーロに換算し、少数第3位のレベルで切り捨て・切り上げを受け止める(少数第4位を四捨五入)、その値をもう一つのローカル通貨に換算する。実際の計算ではセントの一つ下の位で四捨五入する<sup>(註13)</sup>。デリバティブについては規則の中に特段の規定がなく、契約当事者に委ねられる。

#### D. 移行における経済主体の役割

(1) 銀行・金融機関：PHASE Bにおいて銀行組織の間ではユーロを使用

する。ユーロ流通に適合できるようにコンピューター・システムの更新、従業員の職業訓練などが必要となり、通貨統合は短期的には欧州の金融機関に多額のコストを要求する。①準備コストは、金融セクター全体で100～125億ドルといわれる。試算では、大銀行では一行あたり3～5億ドル、年間オペレーションコストの2%程度となる。②通貨統合によって欧州域内の外為取引が20%程度減少すると見られる。金融界では年間250～313億ドルの収益減少という試算もある。③預金準備率制度が導入されると、その上昇により資金コストが増加する可能性もある<sup>(註14)</sup>。

ついでに記しておけば、長期的な金融機関への影響はきわめて大きく、勝者と敗者に2分される可能性があるという見通しが多いようである。①金融市場の一体化が進み、現在は国毎に相違している金融税制(公社債への源泉徴収税など)についても調和が進む可能性がある。②競争が激化し、金融再編が加速する。欧州金融機関は多角化か専門化かの選択を迫られる。③資金効率の視点から、欧州大陸内の金融取引の集中化が進む。イギリスの不参加の影響は、不参加でもロンドンが国際金融センターとしての地位を維持するという見方と、独仏連合による追い上げによってロンドンの地位も安泰とは言えないという2つの見方がある。ロンドン安泰説は、アメリカ連銀はワシントンにあって金融業務はニューヨークで行われているように、金融中心地ロンドンの優位はフランクフルトへのECB立地によっては揺らぐことはないというものであるが、ドイツが上述のようにフランクフルトを金融中心地として育成しようとしているし、すでに各国の金融機関が進出を開始しているように思われる。ECB情報はまずフランクフルトで獲得されることになることをなど考え合わせると、貨幣市場に関する限りロンドン安泰説には疑問符がつくように思われる。

- (2) 一般企業（非金融）：メリットがデメリットを大きく上回る。①大企業でも準備コストは数百万ドル程度と小額であり、為替リスクヘッジ・コストの節約などによって短期間に利益がコストを上回る。規模当たりで比較すると、中小企業の負担が大きい。②フィンランドを除くコア7カ国で通貨統合が行われるとして計算すると、参加各国の貿易の5割以上がユーロ建てに移行する。この部分については、外為コストが国内送金並みに低下し、為替リスクも消滅する。長期で見ると欧州企業の競争力が強化されるなどメリットが多い。③域内の貿易投資が活発化し、経済成長を刺激し、市場規模が拡大するという通貨統合効果も作用するであろう。④市場効率が向上し、域内価格差が縮小する。その過程で、企業間競争が激化する。⑤“pre-ins”の対ユーロ為替レートは、ユーロを基軸通貨とするEMS2によって±15%の変動幅に規制されよう。変動幅が大きいので、不参加国の通貨が下落して輸出競争力が向上するかもしれないし、近い将来の参加のために収斂が維持されれば、安定する可能性も強い。また通貨統合後ユーロに対するドルレートの子予想が、ドルからユーロへの投資通貨の乗り換えやドル・ユーロ金利格差の子予想などを基礎に様々に行われているが、とりわけ今後のアメリカ経済情勢の変動を考慮するとあまり意味があるとは思われない。とはいえ、米国の経常収支は相変わらず大幅の赤字を続けているので、ドルの下落期にユーロへ国際投資資金が大規模に移動してユーロが暴騰するなど、不安定な国際通貨（ノン）システムが出現する可能性は大きい。
- (3) 個別企業の対応：97年10月、ダイムラーベンツが99年1月1日に会計システムをユーロに切り換えることを明らかにした。乗用車メルセデス製造のために供給する企業にユーロ建てを要求し、被雇用者へのユーロ建て賃金支払いにも前向きである（まだ決定したわけではない

が、内部の会計システムがユーロに転換するので、企業としてはその方が効率的である)。同じくシーメンスは99年10月1日に切り換え、サプライヤーもクライアントもユーロでのみ支払いを行うことになる。シーメンスの世界規模の売上550億ドルのうちの3分の2以上はヨーロッパである。よって、ユーロ流通領域以外のサプライヤーは為替リスクを負担しなければならない。このプロセスでユーロは供給連鎖を通じて非ユーロ領域以外の国へも深く浸透する。フランスのガラス製造多国籍企業サンゴバンは連結会計を99年1月からユーロに切り換える。子会社はさしあたりローカルな通貨を使ってよいが、2001年1月までにすべての子会社はユーロを使うようにする。ソニー、松下などが多国籍企業の在欧子会社も99年からのユーロ使用を発表しており、かなり多数の多国籍企業が99年からユーロを使用することになりそうである。

欧州委員会は「グリーン・ペーパー」において、「臨界量critical mass戦略」の採用を勧奨していた。金融機関を中心に99年始めからユーロを使用し、国債発行や納税の一部もユーロ建てで行うなどによって、「臨界量」のユーロ使用が当初から市場で行われないと、ユーロ使用への信頼が落ちることを恐れたからと行うことができよう。多国籍企業のこのようなユーロ使用はこの「臨界量戦略」にとって好都合であろう。またフランスやドイツは既発国債をユーロ建てに切り換えると発表しており、これも証券市場でのユーロ使用を拡大するのは間違い無い。

- (4) 税務当局：企業が早期のユーロ使用に踏み切るかどうかを決定する要因として、税務当局がユーロによる税の支払いを受け入れるかが重要である。ユーロでの税支払いが可能であれば、企業のユーロ使用への切り換えはそれだけ容易になる。しかしこの点では、ベルギーや

イタリアは当初からユーロ使用が可能と述べているほかは、はっきりしていないようである。ドイツやフランスの税務当局は過渡期の最後までユーロを受取らないのではないかとの観測が強い。またさまざまな社会保障基金（年金、健康、失業などの行政）も自国通貨に最後まで固執することになりそうであり、行政当局がユーロ導入の最大の障壁との評価もある。

ドイツ商工会議所（DIHT）は、96年6月、ドイツ政府に対して、①99年1月から企業と官庁の間でのユーロ取引ができるように準備して欲しい（これはとりわけ税務署にあてはまる）、②3B段階（ユーロ現金と各国現金がともに法貨として並行流通する2002年1月から同6月末までの半年間）を一日に短縮して欲しい、との申し入れを行った<sup>(注15)</sup>。

このように民間先行、行政・財務当局の立遅れが、ユーロ早期使用に関する現状である。今年のEU各国政府の対応が注目される。なお消費者は2002年まで自国通貨を使用し、ユーロ現金との切り換えが始まってからユーロ使用に移行すると予想されている。

### 中断の辞

97年11月の学会報告では、この後、「a. 連邦型の金融制度と単一金融政策」、「b. ユーロ資本市場について」という2つの項目について述べたが、ここまですでに許された紙数をかなり大幅に超えている。従ってこれら2つの項目については、世界経済評論に掲載された2つの拙稿（aについては注16、bについては注17を参照）に譲らざるをえない。筆者の学会報告に対して寄せられた主要な質問への回答も、（注17）の論文においてある程度叙述しているので、参照をお願いし、本稿はこれで閉じることにしたい。

## 注

- (注1) EU経済同盟のこの4つの次元は、経済・通貨同盟に関するドロール委員会報告(1989年)において明示されている(ドロール委員会報告の邦訳は、『EUの金融・証券市場統合と通貨統一—その法的枠組み—』日本証券経済研究所、1994年、所収の岩田健治訳を参照)。筆者はこの4次元に加えて共通通商政策を中心とするEU対外経済政策を第5次元として付け加えるべきだと考えている。
- (注2) 「欧州金融・通貨圏」については、田中素香編著『EMS：欧州通貨制度—欧州通貨統合の焦点—』有斐閣、1996年、第IV部「欧州金融・通貨圏の形成と発展」を参照して頂きたい。
- (注3) ラテン通貨同盟およびスカンジナビア通貨同盟については、田中素香『欧州統合—EU発展の新段階—』有斐閣、1982年、pp.6-7およびKraemer,H.R.,Experience with Historical Monetary Union,in:Giersch,H.,Integration durch Währungsunion (1971)、S.106-8を参照。
- (注4) ドイツ与党の議会フラクションが94年9月に発表したいわゆる「シヨイブレ=ラー=マース・ペーパー」にそのことが強調されている。CDU/CSU-Fraktion des Deutschen Bundestags,Ueberlegungen zur europäischen Politik, 1.September 1994。なおこの「ペーパー」の概要については、田中素香「通貨統合への道を進むEU—「政治的意志」の背景—」(世界経済評論1996年12月号)を参照して頂きたい。
- (注5) ドイツ大蔵省がドイツ国民の説得のために発行した通貨統合文書は率直に次のように述べている。「マーストリヒト条約無しにわれわれはいかにしてEUのパートナー諸国に、われわれはドイツ統一後もEUの目的に迷うことなく忠実であると説得的に証明することができるのだろうか? マーストリヒト条約無しにわれわれはどうすれば万が一生活してくるかもしれないパートナー諸国の不信、つまり恐れられているドイツの別の道あるいは国家主義的な一人歩きへの不信に対して、有効に対応できるのであろうか?」(Das Bundesministerium der Finanzen,Der Euro,Stark wie die Mark,April 1996,S.11)なお筆者はこのような観点を以前から強調していた。注4の拙稿を参照。
- (注6) この過程で、資金量の小さい銀行は伝統を誇ったイギリスのマーチャント・バンクであっても多くは大商業銀行に買収されて名前のみを残して消滅した(「マーチャントバンクの死滅」)。また最近では「ユニバーサルバンクの死」という声さえ聞かれる。国内を活動の基盤としてきたユニバーサルバンクも国際的な大投資銀行の前に劣勢となってやがて消滅するかもしれないというのである。
- (注7) 収斂の4条件と96年初めまでの進展については、田中素香編著、上掲書、第V部を参照されたい。
- (注8) 市場が通貨統合の成功を信頼したために、96年後半以降EMSの為替相場が

完全に安定し、EU諸国の為替ディーラーは利鞘が極端に縮小して、失職したり利益の大きいアジアに配置転換されたりしたという。彼らが97年のアジア通貨危機の演出に一役買ったのは間違い無いと言われている。外為ディーラーは、ヨーロッパでは安定化投機、アジアでは不安定化投機と、分業したわけである。

(注9)「欧州委員会『単一通貨導入のための実務的準備に関するグリーン・ペーパー』の解説と翻訳(1)(2)(3)、田中素香／本田雅子訳、研究年報『経済学』(東北大学) Vol.59, No.1, 2, 3, 1997年。

(注10) European Commission(DG 2), The legal framework of the EURO, in: European Economy Supplement A, Feb. 1997.

(注11)「参加通貨国とユーロはひとたび換算率が非可逆的に固定されると互いの完全な代替物となる。それらは別個の通貨ではなく、同じ通貨的実在の異なる表現となる。その結果、各国通貨はユーロの別の呼称 (denomination) となる。」(上記『グリーン・ペーパー』第47項、訳(2)、p.109) また「104L条4規則」では、“during this period the national currency units will be defined as sub-divisions of the euro...”と表現されている。

(注12) Council Regulation on some provisions relating to the introduction of the euro, in: Official Journal of the European Communities, Series L on June 19, 1997.6

(注13) 換算の例：1 ECU = 1 euro → 1996年12.17.のECUレートを仮にとると、1 euro = 1.94081DM。たとえば30DM =  $30 / 1.94081 = 15.46248286$  euro。規定により、30DM = 15 euro 46 cent。30DMをFFに換算する場合、1 euro = 6.055043FFであるから、 $15.462 \text{ euro} * 6.55043 = 101.2827486 \rightarrow 101 \text{ FF} 28 \text{ サンティーム}$ 、となる。

(注14) EMIは97年9月の単一金融政策に関する報告で、ECBの金融政策の中心的な手段となる公開市場操作（とりわけレポ取引）を有効ならしめるためには最低準備率制度が有効と述べ、かなり詳しい見解を発表している。EMI, The Single Monetary Policy in Stage Three, September 1997, Chapter 7. こうした経過に照らして、ECBが預金準備率制度を導入する可能性は高いと思われる。

(注15) DIHT, Entschliessung des Vorstandes des DIHT zur EWWU, Juni 1997.

(注16) 田中素香「具体化に向かうEU通貨統一単一通貨とその支援措置」、世界経済評論、1997年4月号、所収。

(注17) 同「EU通貨統一の課題と展望—1997年の動きを基礎にして—」、世界経済評論、1998年1月号。

## 部会活動報告

**[北海道部会]**

- (1) 日 時 1997年3月22日(土)午後2時より  
場 所 北海学園大学研究棟10階会議室  
報告者 中浜 隆氏(小樽商科大学)  
論 題 「アメリカの医療保険制度と医療保険市場」  
報告者 高懸 雄治氏(旭川大学)  
論 題 「メキシコ金融危機について——ペソ暴落(1994年12月)前後——」
- (2) 日 時 1997年7月26日(土)午後2時より  
場 所 小樽商科大学札幌サテライト  
報告者 汪 志平氏(札幌学院大学)  
論 題 「中国における国有資産活性化策としてのM&A」  
報告者 齋藤 一朗氏(小樽商科大学)  
論 題 「北海道金融のマクロ構造とその空間編成」

**[関東部会]**

- (1) 日 時 1997年9月20日(土)  
場 所 慶應義塾大学  
報告者 中釜由美子氏(國學院大学)  
論 題 「欧州通貨統合における公的ECUの貨幣論的考察——公的ECUの創出プロセスをとおして——」  
討論者 相沢 幸悦氏(長崎大学)  
中釜氏の報告は、同テーマで『経済学研究』(國學院大学)第26号、1995年3月10日に掲載されている。

- (20) 日 時 1997年12月6日(土)  
 場 所 慶應義塾大学  
 報告者 清水 正昭氏(千葉商科大学)  
 論 題 「バブルの形成と銀行行動」

[関西部会]

- (1) 日 時 1997年10月11日(土) 午後1:30から5:00  
 場 所 大阪駅前第3ビル16階 大阪市立大学文化交流センター・ホール  
 報告者 露谷 碩児氏(桃山学院大学)  
 論 題 「南海泡沫とジョン・ロー」  
 報告者 由里 宗之氏(大阪市立大学大学院)、98年4月より中京大学  
 論 題 「中小金融機関の財務健全性に関する日米間比較」

由里氏の報告は、「信用組合・信用金庫・第二地銀の財務状況と経営課題——金融機関業態間の定量的比較から——」【日本型金融システムの転機】(大阪市立大学経済研究所、所報、第47集) 東大出版会、1998年6月に掲載予定である。

- (2) 日 時 1998年3月14日(土) 午後1:30~  
 場 所 阪南大学8号館8B会議室  
 報告者 岩橋 昭廣氏(阪南大学)  
 論 題 「金融危機と公信用」  
 報告者 板木 雅彦氏(立命館大学)  
 論 題 「利子率の決定」

[西日本部会]

日 時 1998年3月30日(月)午前9:00~12:00  
場 所 九州大学経済学部6階会議室  
報告者 岩田 健治氏(福岡大学)  
論 題 「欧州通貨統合と資本市場」  
コメンテータ 稲富信博氏(九州大学)

岩田氏の報告は、同テーマで『世界経済評論』、1998年9月号に掲載予定である。

## 学会事務局報告

### 1. 1997年度大会

春季大会は1997年6月2日千葉商科大学(大会準備委員長 齊藤壽彦氏)にて開催。

大会テーマ 【外国為替の理論と現実】

報告者(報告順) および論題

「円高・円安の分析視角——外国為替相場変動の理論・展開の試み——」

松本 朗氏(愛媛大学)

「基準為替相場について」

村岡俊三氏(関東学院大学)

「現代外国為替理論の展開——故三宅義夫教授の『為替インフレ』論批判によせて

小野朝男氏(和歌山大学)

司会 片岡 尹氏(大阪市立大学)、小西一雄氏(立教大学)

秋季大会は1997年11月3日北星学園大学(大会準備委員長 山口博教氏)にて開催。

大会テーマ【EU通貨統合】

報告者(報告順) および論題

「EU通貨統合——非対称性と国際通貨の観点から」

藤田誠一氏(神戸大学)

「欧州通貨統合をめぐる諸論点」

上川孝夫氏(横浜国立大学)

「EU通貨統合——制度論的・実務的アプローチ」

田中素香氏（東北大学）

司会 居城 弘氏（静岡大学）、平岡賢司氏（熊本学園大学）

2. 理事会

1997年6月1日ならびに11月2日にそれぞれ開催された。

日本学術会議第17期会員候補者として深町郁彌代表理事を、会員候補者推薦委員として建部正義理事を推薦することとした。

新入会員 理事会ならびに会員総会において入会を承認された会員は以下の通り（敬称略、受付順）

橋本暁子（国士舘大学大学院）

中釜由美子（國學院大学大学院）

迎 由理男（北九州大学経済学部）

中塚晴雄（九州大学大学院）

田中素香（東北大学経済学部）

宮下郁男（九州大学経済学部）

### 会員著書・論文目録（自1997年1月至12月）

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名	刊行年月
一ノ瀬 篤	石油危機勃発後の1973年引締め —「日本銀行百年史第六巻」の 叙述について—	『岡山大学経済学会雑誌』第28巻第4号	1997年3月
	バブルの形成に関する代表的論 議：論点整理—泡沫の期(1)—	『岡山大学経済学会雑誌』第29巻第3号	1997年12月
岩田 健治	EUの金融統合	日本証券経済研究所 編「図説ヨーロッパ の証券市場1997年 版」、所収	1997年3月
	EUの証券市場統合	同上	1997年3月
	欧州通貨統合の歴史と意義	経済企画協会「ESP 5 月号」No.301	1997年5月
大友 敏明	信用恐慌論の展開	『山梨大学教育学部研 究報告』第47号	1997年4月
	〈研究動向〉ジェイムズ・ステュ アート研究の現段階	『経済学史学会年報』 第35号	1997年11月
川波 洋一	管理通貨制度下における金融流 通膨張の不可逆性	伊藤弘文、徳増供洪編 『現代経済システムの 展望』九州大学出版会、 所収	1997年3月
	『資本論』第三部第五篇の基本課 題と現代的意義—「新メガ版」 の記述を手がかりに—	『経済』No.28、1998年 1月号	1997年12月
川本 明人	多国籍銀行ネットワークの形成 —グローバル化と内部化理論・ ネットワーク理論—	広島修道大学『修道商 学』第38巻第1号	1997年9月
	〈書評〉岩田健治著「欧州の金 融統合」	『金融経済研究』第 11・12号	1997年3月
小林 真之	株式擬制資本と金融市場	『信用理論研究』第15号	1997年5月
	決済システムと近代銀行業	『札幌学院商経論集』 第13巻第3号	1997年1月
	大恐慌期のアメリカ株式市場	北海学園大学『経済論 集』第44巻第3号	1996年12月
坂本 正	『金融革新の源流』	文眞堂	1997年6月
関根猪一郎	『第5篇 利子と企業者利得とへ の利潤の分裂。利子生み資本』	『経済』No.19 1997年4月号	1997年3月

- |       |   |  |  |
|-------|---|--|--|
|       | 〈書評〉有井行夫・長島隆編『現代認識とヘーゲル＝マルクス』   | 『経済』No.21<br>1997年6月号  | 1997年5月                                  |
|       | 〈シンポジウム〉「資本論」草稿とマルクス・エンゲルス研究」上・下  | 『経済』No.22、23<br>1997年7月号、8月号   | 1997年6月<br>7月                            |
| 桜田 照雄 | さくら銀行・三和銀行  | 大月書店   | 1997年7月                                  |
| 高懸 雄治 | メキシコ金融危機について—ペソ暴落く1994年12月前後—   | 『札幌学院商経論集』第13巻第3号  | 1997年1月                                  |
| 高山 満  | ヒルファディングにおける社会<br>化の理論問題—「金融資本論」<br>を中心として<br>競争の形態変化と産業循環の変<br>容   | 東京経済大学『東京<br>経大会誌』201号<br>富塚良三・吉原泰助<br>編『資本論体系9—<br>1巻恐慌・産業循環<br>(上)』有斐閣   | 1997年1月<br>1997年12月                      |
| 竹田 聡  | 利率決定論を巡って   | 『立教経済学研究』第<br>50巻第4号   | 1997年3月                                  |
| 建部 正義 | 『貨幣・金融論の現代的課題』<br>持株会社の解禁と金融資本の再<br>編成<br>日銀法「改正」をめぐる諸問題<br>電子マネーの位置付けと銀行の<br>本質  | 大月書店<br>『経済』<br>『経済』<br>『金融』   | 1997年4月<br>1997年7月<br>1997年9月<br>1997年9月 |
| 中釜由美子 | 円ドル為替平価の歴史と理論的<br>根拠(1)—金属本位制度下におい<br>て—  | 『國学院大学経済学研<br>究』第28輯   | 1997年3月                                  |
| 中塚 晴雄 | パートナーシップ・シンジケート<br>とパーティシペーション・シン<br>ジケート<br>—引受シンジケートの発展過程<br>について(一)—<br>パーティシペーション・シンジ<br>ケートの形成<br>—引受シンジケートの発展過程<br>について(二)— | 九州大学大学院『経<br>済論究』第99号<br>九州大学大学院『経<br>済論究』第99号   | 1997年11月<br>1997年11月                     |
| 西村 閑也 | “International Banking in China,<br>1890-1913”<br><br><i>British Banks in China</i>   | Cambridge Univ. Press<br>A. Teichova, K. van<br>Hentenryk and D. Ziegler<br>編<br><i>Banking, Trade and<br/>Industry</i><br><br>Suntory Centre, London<br>School of Economics | 1997年<br>1997年                           |

- |       |  |  |                      |
|-------|--|--|----------------------|
| 福光 寛  | 証券業界の再編と公社債投資信   | 『証券研究』第114号  | 1996年2月              |
|       | アメリカの学生ローン改革論議<br>について一動揺するアメリカの<br>公的金融                 | 『金融構造研究』第18号   | 1996年6月              |
|       | アメリカにおける公的金融見直し<br>論議                                    | 『月間フォーラム』  | 1996年6月              |
|       | 〈書評〉渋谷博史他編著『日米金<br>融規制の再検討』                              | 東京大学『社会科学<br>研究』第48巻第2号                              | 1996年8月              |
|       | 銀行の社会貢献  | 『金融経済研究』第<br>11・12号                                  | 1997年3月              |
|       | 『証券分析論』  | 中央経済社  | 1997年4月              |
| 藤田 誠一 | 外人投資と日本の株式市場   | 『立命館経済学』第46<br>巻第2号                                  | 1997年6月              |
|       | An Analytical Framework for a Yen<br>Area                | Kobe Univ. Economic<br>Review                        | 1997年3月              |
| 松本 朗  | 国際通貨改革の視点  | 今井・鶴見・藤原編<br>『現代金融論』<br>嵯峨野書院                        | 1997年4月              |
|       | 為替相場変動の地場産業への影<br>響                                      | 『郵政研究所月報』<br>1997年2月号                                | 1997年1月              |
| 毛利 明子 | 為替相場・比較生産費構造・内<br>外価格差                                   | 『金融経済研究』<br>第11・12号(金融学会)                            | 1997年3月              |
|       | 生活者の経済原論   | 御茶の水書房   | 1997年9月              |
| 山本 栄治 | 『国際通貨システム』   | 岩波書店   | 1997年3月              |
|       | 開発金融とエマージングマーケ<br>ット                                     | 『証券経済研究』第9<br>号                                      | 1997年9月              |
| 落谷 硯児 | M&Aと機関投資家<br>—コーポレート・ガバナンスと<br>の関連で— (第6章)               | ロンドン資本市場研<br>究会編『機関投資家<br>と証券市場』<br>(財)日本証券経済研<br>究所 | 1997年11月             |
|       | 山田喜志夫  | ドル体制とアメリカの国際通貨<br>国特権                                | 『専修経済学論集』第<br>31巻第3号 |
| 山田 弘史 | 『現代日本の金融—破綻の構造<br>と改革の方向』                                | (編著)山田弘史・野<br>田正穂(編著)<br>新日本出版社                      | 1997年3月              |
| 楊枝 嗣朗 | シティ烏瞰<br>—インブランド銀行重役会の構<br>成と金匠銀行バックウエルのユ<br>ダヤ人口座をとおして— | 『イギリス帝国史研究<br>—イカッション・ペ<br>ーパー』第1号                   | 1997年4月              |

- |       |   |  |          |
|-------|---|--|----------|
|       | 1696年の銀貨大改鑄と抽象的計算貨幣としてのポイント—イギリス初期銀行業の貨幣制度的背景（2の下）— | 【佐賀大学経済論集】第30巻1・2合併号                     | 1997年5月  |
|       | シテイ鳥瞰：1660年代～1913年—イギリス貨幣・金融概観（上）—                  | 同上<br>第30巻3・4合併号                         | 1997年9月  |
| 吉田 賢一 | 「IMF体制」崩壊の論理—管理通貨制下の為替相場の研究（その1）—                   | 地方金融史研究会編<br>【地方金融史研究】第28号（社団法人全国地方銀行協会） | 1997年3月  |
|       | 金本位制度の自動調節作用について—物価水準と為替相場の需給理論的および労働価値説的含意—        | 【工学院大学研究論叢】第35巻(1)号                      | 1997年10月 |
|       | 金本位制度の自動調節作用について（承前）                                | 【工学院大学研究論叢】第35巻(2)号                      | 1997年12月 |

信用理論研究 第16号

---

1998年 5月発行

発行者	信用理論研究学会
発行所	信用理論研究学会
〒108-0073	東京都港区三田2-15-45 慶應義塾大学新研究室 飯田裕康研究室
	TEL03(3453)4511(内線3225)
印刷所	本郷印刷株式会社
〒112-0001	東京都文京区白山5-13-7 TEL03(3946)4800(代表)

---