

# 変動相場制における購買力平価説、為替心理説、アブソープション・アプローチ

吉 木 信

## I 固定相場制から変動相場制への移行

### (1) IMF と固定相場制

第二次大戦後の世界為替機構はアメリカ、ニューハンプシャー州におけるブレトン・ウッズ協定 (Breton Woods Agreement) にもとづく IMF (International Monetary Fund=国際通貨基金) の為替機構であるが、これは二つの世界戦争と二つの世界恐慌の結果打ち出された資本主義の結論である<sup>1)</sup>。

ブレトン・ウッズ会議の最終案が決定されたのは1944年(昭和19年)であったが、その前年、1943年に二種類の世界為替機構案が提案されていた。

一つはケインズの「国際清算同盟案」であり、他はホワイトの「国際安定基金案」であった。

ケインズの清算同盟の特徴は、国際収支の為替尻を国際中央銀行の簿上振替によって清算をするもので何らの資金を要しない清算制度であり、国際通貨としては金と関係のないバンコール (Bancor) を使用する案であった。加盟国は、同盟に金を払い込んでバンコールを取得することはできるがバンコールを引当てに金を請求することはできない。それは他勘定への振替にのみ使用することができる。かくして金と「バンコール」との関係は一方交通である。バンコールは実は「変形ポンド手形」(大内兵衛の命名) にすぎない。ケインズの国際的管理通貨制度の構想は、1930年にその著「貨幣論」のなかであらわさ

---

1) 谷口吉彦著「外国為替通論」p. 361.

れている。ケインズは1936年に著わした「一般理論」のなかでこうしている。

「人びとが月を欲するがゆえに失業を生ずるのである。……救済の道は、公衆に生チーズが実際に月と同じものであることを悟らせ、生チーズ工場（すなわち中央銀行）を国家支配のもとにおくよりほかはないのである」<sup>2)</sup>。

中央銀行が印刷機を回して、ふんだんに不換銀行券を増発すれば、金融恐慌をくい止め、「完全雇傭」を達成することもできる。この「原理」が国際経済にも及ぼされなければならない。とケインズは考えた。

今や世界は、商品貨幣の時代から代表貨幣の時代に入り、金は鑄貨、蓄積物、富に対する目に見える請求権であることを止め、たんに「名目的状態」を維持しているにすぎない。この金の「名目的状態」は、「ある中央銀行が、その仲間の行動に適應するよりもちがった程度で、その管理する代表貨幣をインフレートまたはデフレートするとき、中央銀行間で、時どきまったく少量を手交されることによってのみ維持されるにすぎない」。したがって「金の支配を正式に否認せずに、諸中央銀行の庫中に現実に埋蔵されている金属量が、現代錬金術により、かれらの好むものを代表し、その価値がかれらの選定するものを現わすような、中央銀行間の協定の開始までへは遠い一歩ではない。こうして太陽と月のように、その配偶者銀とともに、もとは天にあった金は、はじめはその神聖な属性を捨て独裁君主として地上にきたが、次には銀行という内閣をもった立憲君主の穏当な地位に下がるであろう。そして共和国を宣言することも大して必要ではなかろう。……金の友人たちは、もし革命を避けようとするなら、きわめて賢明で穩健でなければならぬであろう。」<sup>3)</sup>

超国家機関による金の価値の「管理」が行われなければならない。ケインズの「最大限度案」によれば、「理想的組織は、各中央銀行が、ちょうどかれらの加盟銀行がかれらに対すると同じように、それに対するような超国家銀行を

2) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936. 塩野谷訳「雇傭、利子および貨幣の一般理論」1941, p. 264.

3) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, 1930, p. 292.

つることができるであろう。この「超国家銀行」に対する各中央銀行の預金が「超国家銀行貨幣」となり、それは各中央銀行の準備として「金と等しい」ものと考えられ、各中央銀行は、超国家銀行からそれを借り入れて国際決済に使用する。超国家銀行の第1の義務は「国際商業の主要商品を基礎とした指数基準に対する金（または超国家銀行貨幣）の価値安定性をできるだけ維持すること」であり、同行は、割引政策、公開市場政策、および各中央銀行との協議、「共同行動」によって、上述の目的を達成するのである。<sup>4)</sup>

ケインズのこの案は、のちに「国際清算同盟」案として提案されるのであるが、その「雄大」な計画の前提となっているのは、国際決済手段としての金の排除、および各中央銀行の「共同行動」である。

中央銀行間の「共同行動」というのは要するに、各国におけるインフレーションの進行速度が同一であることが望ましいということであって、たとえば一年間における日本の物価騰貴率が10%であり、アメリカのそれも同様に10%であったとすれば、1ドル=360円の為替レートは維持できるというわけである。しかし、無政府性を特徴とする資本主義のもとで、インフレーションの均衡的発展を期待するのがまったく空想であることはいままでもない。さらに為替相場は、インフレーションの進行速度だけではなく、政府の対外支出、資本の海外直接投資、資本逃避などの諸要因によって変動するものである。したがって国際収支赤字補填のため国際決済手段を保有しないわけにはいかない。

ケインズは、金を「野蛮な遺物」として世界貨幣の座から追放し、これにかわるものとして、紙の「世界貨幣」たる「超国家銀行貨幣」を提案する。この「超国家銀行貨幣」の「価値の安定性」は、世界主要商品の指数基準に求められる。ここにいう「世界通貨」の「価値」とは、その購買力にすぎないのであるが、資本主義から景気循環をなくすことができない以上、その購買力の「安定」は不可能といわざるを得ない。要するに世界恐慌が起れば、世界的インフレーションによって、景気を維持しようということなのであるが、その手段としては「超国家銀行」の割引政策、公開市場政策が考えられている。ケインズ

4) *ibid.* pp. 399-401.

においては、国内流通と国際流通とが気安く同一視されていることはあきらかである<sup>5)</sup>。

ヴァルガはケインズを批判して次のごとくいっている。「ケインズは、資本主義のもとでは、数十万の労働者が地下深くから金を掘り出す仕事に従事しているが、せっかく掘り出しても、その金は、あとで中央銀行の地下室にまたもやしまいこまれてしまうということについては、レーニンが共産主義社会において認める金の重要性についてのべ、また現代資本主義のもとでの金採掘の重要性に疑いをさしはさむことはできないといっている。」<sup>7)</sup>

アメリカ財務省顧問ホワイトの安定基金案の特徴はもてる国アメリカを代表する基金思想にもとづくものであって、安定基金と称する出資金をもって、最終的な為替決済をなすものである。国際通貨としては、アメリカの10ドルと等価であるユニタス (Unitas) を使用する案であった。

ブレトン・ウッズ会議においてはケインズ案とホワイト案が検討された末、結論として実現された IMF (国際通貨基金) はケインズ案をはじめから採用される可能性は少なくホワイト案に近いものであったが、国際通貨はバンコールでもユニタスでもない、米ドルを金1オンス=35ドルと金に直結して用いられた。(第1表参照)

これはアメリカが世界経済を支配する機構であって、当時アメリカに金が集中蓄積されていたのみでなく、アメリカの経済力が強大であったので、米ドルを以て世界経済を支配する構想であった。

日本においては、1952年(昭和27年)に占領軍司令部により1ドル=360円という固定相場が告示され、日本は1958年(昭和33年)に IMF に正式に加入した。IMF の通貨基金はクォータ(割当額)より成り、その合計額は1958年に91億9,300万ドルであったが、その後、増額された。日本のクォータも倍増されて5億ドルとなっていた。IMF 加盟国の投票権は国連のように1国1票

5) 桑野仁著「国際経済論」p. 121.

6) 桑野仁著「前掲書」pp. 119-122.

7) ヴァルガ著、村田・堀江訳「資本主義経済学の諸問題」pp. 361-2.



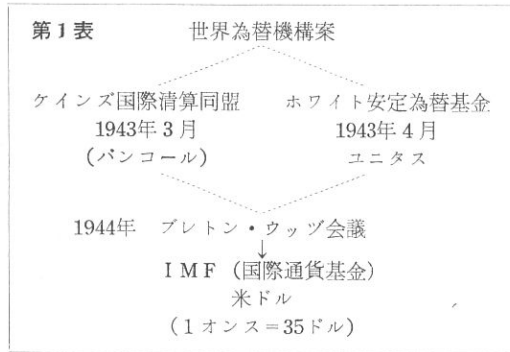
ではなくクォータの割合によって加重される。各国の投票権は1国250票の基本票にクォータ10万ドルについて1票の割で加算される。日本のクォータは5億ドルであるから5,250票となる。各国はクォータの25%を金で、その残余を自国通貨で払い込む。

IMF の特徴は米ドルを金1オンス=35ドルとしている点と、米ドル平価の固定相場制を加盟国に守らせる点にある。金と米ドルが直結していることは、後に「ドルの流動性のジレンマ」を惹起することとなった。その理由は金の産出量は自然状況に支配されるから、ドルの流動性が拡大されるに比例して、産出量が増大するとは限らないからである。またなぜ金為替本位制というべき米ドル平価の固定相場制を守らせようとアメリカが努力するかというと、一方には、戦前に行われた為替切り下げ競争がついに世界戦争に突入するに至った前轍をふむまいとするからであり、他面、米ドルの支配を世界の各国に行きわたらせようとするものであった。

しかし IMF 機構が推進されるにつれてドルの流動性のジレンマが生ずることが1960年エール大学教授トリフィンにより指摘された。これはアメリカの国際収支が改善される場合にはその反面、ドルの国際流動性が不足してくるというものである。トリフィンはその解決案を提示したが、それはケインズの清算思想に近いものであった。

このジレンマを解決する案が IMF によって採用されたのは1970年に至って登場した SDR (Special Drawing Right=特別引出権) である。これは IMF からの一般引出権とは別に、不足通貨を引き出せるものであって、金・ドルに次ぐ第三の国際通貨として、それらを補う準備資産の役割りをなすものである。しかし国際通貨が今後どうあるべきかについては未解決の問題として来るべき1961年5月の東京サミットにおいて論ぜられるであろう。日本が IMF に正式に加盟したのは1958年であったが、当時、日本は戦争の後遺症で疲れはてて、自国の経済再建がせいっぱいであったので、IMF 14条国にとどまっていた。しかし1964年に8条国に移行し、為替制限の廃止を義務づけられた。それと同時に日本は「貿易為替自由化大綱」を決定し、40%であった自由化率を1962年には90%とした。

貿易の自由化と併行して為替の自由化も行われたが、その最初の措置は1960年に「非居住者円勘定」制度の創設であった<sup>8)</sup>。1975年になると、日本は、居住者の対外投資規定を撤廃した。1976年には例外4業種を除き資本自由化を完了。1980年に新為替法を施行し、1983年に至って円の国際化、金融資本市場自由化措置を発表した。



## (2) 変動相場制への移行

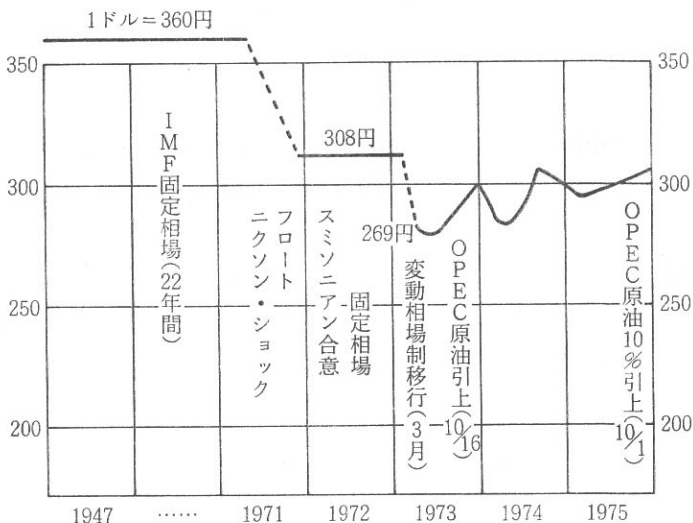
このようにして日本は固定相場制を維持しようとする IMF 体制の中に組み込まれて、1949年から1971年まで22年間ドルを売ったり買ったりして1ドル=360円という固定相場を守ってきた。しかるに1971年8月15日、米大統領ニクソンは金1オンス=35ドルという金・ドル交換を停止する旨を発表した。これにより IMF 体制の特色は全く失われるに至り、後に至り、ついには、変動相場制を認容するという IMF 第2次改正案が1978年発効した。ニクソン・ショック直後各国通貨の為替相場は変動（フロート）した。しかし、固定相場制に復帰したいという先進工業国の要望は同年12月に工業先進国の蔵相をしてワシントンのスミソニアン博物館に会せしめ「スミソニアン合意」となって固定相場制の再現をみた。この時、各国通貨は米ドルに対して切り上げられ、日本の円は16.88%切り上げられて1ドル=308円となった。

ところが、金・ドル交換は停止されたままであったから米ドルは単なるペーパーマネイにすぎず、国際通貨としての信認が失われ、イタリーのリラが二重相場制を採用したのがスミソニアン体制の崩壊の前兆となり、まず、スイス・フランがフロートした。ドル不信は大規模のドル売投機を惹起したので各国は

8) 荒本信義著「IMF の知識」p. 211.

スミソニアン合意を守ろうとしてドルを買い支えた。2月に入って西欧と日本の為替市場が閉鎖された。アメリカは投機圧力に屈して米ドルを SDR に対して10%切り下げたがこれはかえってドルの不信を招く結果となって、市場再開とともに日本、イタリーがフロートした。1973年3月に入るとドル投機はさらに激しくなり、EC6カ国が共同フロートするに至って、スミソニアン合意は成立後1年3カ月にして完全に崩壊し、1973年（昭和48年）3月、各国は変動相場制へと帰らざる河を渡ったのであったのであった。

第1図 固定相場から変動相場へ



### (3) 変動相場制と石油危機

1973年3月世界の各国は変動相場制に移行したが、その年の10月、OPECはアラビアンライト（原油代表銘柄）1バーレル、2ドル74セントであったものを5ドル12セントに引き上げ、生産制限を決定し、さらにその翌々年、1975年10月 OPEC ウィーン総会において1バーレル11ドル65セントに引き上げた。これが第1次石油ショックとなった<sup>9)</sup>。

9) 東京銀行外国為替年表、石油連盟資料。

この時、円レートは1ドル=281円から307円に下落し石油に弱い円の実態をさらけ出した。ところが日本は省エネや、石油から非石油エネルギーへの転換等、石油値上げに対する対応を素早く行ったため1978年10月には1ドル=175円を現出し、石油に強い円レートの実力を示した。この時、為替差益を満喫した電力会社はその差益を消費者に還元した。ところがその翌年1979年11月のOPECカラカス総会では1バーレル24ドルに値上げし第2次石油ショックが起った。

これにともなって円レートは1979年11月に1ドル=252円に暴落した(1バーレル=159リットル)。そして1980年12月OPECパリ島総会は(アラビアンライト)を32ドル/バーレルに設定した。したがってその他の上質価格は5ドル上とみなしていたから37ドルになるのをみなし価格の上限を36ドルに設定した。そしてOPEC原油の最高価格を42ドル/バーレル設定した。

しかし、1980年にイラン・イラク全面戦争が開始されるに至ってOPECという産油国の国際カルテルは早晩崩壊することは必至の情勢となった。1983年のOPEC総会では1バーレル29ドルに、1985年には1バーレル28ドルに公式販売価格を値下げした。1986年2月にOPEC主要5カ国がOPEC13カ国の産出量を1日1600万バーレル以下にしようという会議を開いたが、結局、産出量の上限を決定することができなかった。

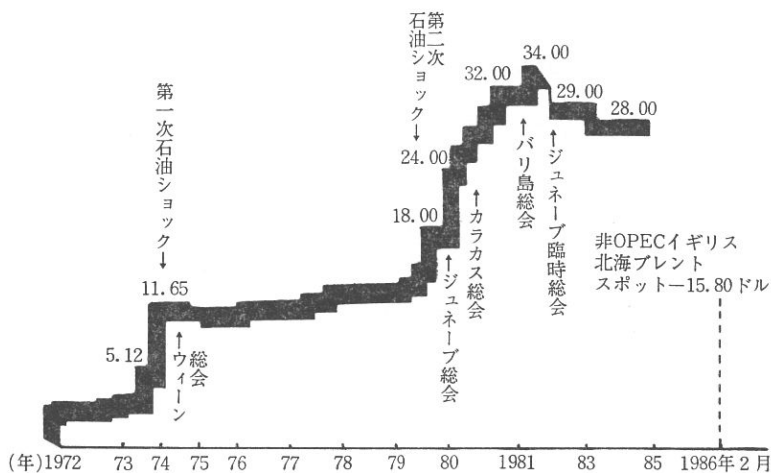
他方、非OPEC産油国イギリスは北海原油ブレンドを1バーレル15ドル80セントで売り出すことを言明した。このように、イギリスはOPECからの原油減産の呼びかけに応じようとせず、OPECの減産の調停役をつとめてきたサウジアラビアも1985年から値引き競争に転換し、原油生産は管理原理から市場原理に転換するに至った。

後にのべるG5の為替介入により円レートの高騰を生ずるが、円高の維持のためには原油の値下りは好材料となっている。しかし原油の値下り傾向は産油国メキシコのような累積債務国の収入を減じ、世界経済の行衛に赤信号を灯すものである。日本は1986年の2月に至り、メキシコ原油を過去3年間の平均輸入量より2万バーレルふやして月量18万バーレルを輸入しようとしている。石油の需給の緩和している中でこのようにメキシコ原油の輸入10%もふや

したことは累積債務に苦しむメキシコを救済しようとするもので，この日本による輸入拡大はメキシコは原油による収入を2億ドルふやすことができる<sup>10)</sup>。

サウジアラビアのヤマニ石油相は1986年2月28日に日本に來り，産油国間の石油値下げ競争によって石油価格が安定しないのは石油の生産者にとっても消費者にとっても不利益となるから，3月16日に開かれる OPEC ジュネーブ総会において OPEC 加盟国で話し合った後，2，3日後イギリス等の非 OPEC 国に石油値下げ競争の防止を訴えるから，日本も消費国として，石油値下げ競争に歯どめをかけ，安定供給に協力するよう要請している<sup>11)</sup>。

第2図 アラビアンライト原油(サウジアラビア)の公式販売価格



世界の石油埋蔵量は今後30年にして枯渇するといわれている。

いま石油主要産出国の埋蔵量・生産数量・可採年数を1979年現在についてみると第1表のごとくである。

ソビエトは原油の価格が1バーレル1ドル値下りすればソビエトの外貨収入は年間5億5000万ドル減少するから原油価格が1バーレル10ドルを割れば自国内の石油生産をやめ安い原油を輸入して衛星国に輸出するといっている<sup>12)</sup>。

10) 石油連盟調。

11) 日本経済新聞社，2月18日。

12) 日本経済新聞，1986年3月6日。

第2表 主要産油国の埋蔵量・生産量・可採年数

単位 億バレル, 1979年現在

埋蔵量 順位	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位	11位	
国名	サウジア アラビ ア	ソ連	クエ ート	イラン	アメ リカ	リビア	イラク	メキ シコ	中国	ナイジ ェリア	イギ リス	世界全 球
確 埋 蔵 量	1,634	670	654	580	316	313	310	293	260	174	154	6,400
生 産 量	34	43	8	11	32	8	12	5	8	9	6	229
可採年数	48年	16年	82年	53年	10年	39年	26年	59年	33年	19年	26年	30年

(出所) 1980年の石油情報, 教育社

#### (4) 石油会社の損益分岐相場

イラン・イラクが全面戦争に突入した1980年(昭和55年)における日本の石油商社の経営状態はどのようであったか。日本経済新聞が昭和57年(1982年)6月8日に掲載した主要石油11社の57年3月期決算報告について見よう。

第2表にみる通り石油大手11社の57年(1982年)3月期(自56年4月至57年

第3表 石油11社の57年3月期決算

(カッコ内は56年3月期決算)

	経営損益	為替差損益	金融収支
日 石	173(1,037)	▲446( 670)	31( 18)
丸 善 石	▲993( ▲228)	▲512( 667)	▲969( ▲834)
三 菱 石	▼449( 114)	▲251( 534)	▲522( ▲428)
興 亜 石	▲75( 239)	▲116( 210)	▲354( ▲294)
大 協 石	▲380( ▲19)	▲152( 226)	▲405( ▲264)
東 亜 石	10( 9)	0( 1)	▲78( ▲88)
富 士 興 産	▲219( 1)	▲88( 71)	▲232( ▲169)
ゼ ネ 石	41( 264)	▲170( 95)	▲244( ▲68)
共 同 石	▲5( 240)	▲178( 153)	▲229( ▲214)
出 光	▲845( 157)	▲757(1,253)	▲1,547(▲1,460)
九 州 石	19( 61)	▲88( 145)	▲164( ▲150)
	▲2,723(1,815)	▲2,758(4,025)	▲4,713(▲3,951)

(注) 単位億円, 大協石は10ヵ月決算, ▲は赤字, 差損, 支払超

第4表 円為替相場の変動（1980年度，1981年度）

昭和55年（1980年）度												
4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	平均
248	229	216	218	224	216	210	214	210	203	205	210	217

昭和56年（1981年）度												
4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	平均
216	222	225	233	234	231	233	225	220	226	236	242	229

3月）決算を56年3月期（自55年4月至56年3月）決算をカッコ内に対照する形で示されている。主要11社のうち日本石油，丸善石油，三菱石油，大協石油，ゼネラル石油，共同石油，出光興産，九州石油の8社は石油元売13社に属するものであるが，興亜石油は日本石油とカルテックスが折半出資しているアラムコ系の会社であり，富士興産は一般精製会社であり，東亜石油は受託精製専門の会社である。

これについてみると，日本石油，ゼネラル石油，九州石油などサウジアラビア原油への依存度が高いアラムコ系の各社と，受託精製専門の東亜石油が経常黒字を確保し丸善石油など7社が経常赤字となる対照的な決算となった。為替差損を除いた実質的な経常損益でみると日本石油が619億円の黒字だったのに対し，丸善石油が481億円の赤字となったのである。一方，円レートの推移をみると第3表にみる通り，昭和55年度の円レートの平均は1ドル=217円であったに対して，昭和56年度の円レートの年平均は1ドル=229円であった。これを第2表の為替差損益と対照すると円レートが217円であれば主要11社は史上空前の4,025億円の為替差益を享受しているに対して円レートが229円であれば史上空前の為替差損2,758億円を出しているのであるから，為替差損益の分岐相場は217円から229円の間存するといわねばならぬ。

元来 OPEC（Organization of Petroleum Exporting Countries=石油輸出国機構）という国際石油カルテルが1960年に結成された動機はそれより前に結成されていたメジャーという国際石油資本カルテルを克服するためのもので

あった。

国際石油資本メジャーは7社より成るが、そのうちエクソン、ソーカル、モービル、ガルフ、テキサコは米系であり、シェルとBpは英系である。1928年（昭和3年）エクソン、シェル、Bpのビッグスリーはスコットランド高地にあるアクナキヤリー城に会して国際石油資本（メジャー）という国際カルテル結成の口火を切った。そしてこのメジャーの力により、原油価格を1バーレル2ドル台におさえてきた<sup>13)</sup>。

OPEC設立の直接の動機は1959年国際石油会社（メジャー）が石油公示価格を引き下げたことに因を発するものであって、国際石油会社の寡占体制に反抗し、1960年（昭和35年）にイラン・イラク、クエート、サウジアラビア、ベネズエラの5カ国が原油生産国自らの利益を守るため設立したものである。その後、カタール、インドネシア、リビア、アブダビ、アルジェリア、ナイジェリヤ、ガボンが加わり、1978年現在の加盟13カ国の生産量は自由世界の生産量の65%を占めた。

そして前述のごとく、1974年のOPECウィーン総会で2ドル74セントから11ドル65セントに原油1バーレルの価格を値上げし、第一次の石油ショックとなり、1979年のジュネーブ総会で18ドルに値上げし第2次石油ショックを与えた。しかし1980年（昭和55年）OPEC加盟国イラン・イラクの間に全面戦争が行われるに至ったが、カルテルの内容は契約であるから、その加盟国の間に戦争が起れば、そのカルテルが早晩、崩壊することはあきらかである。

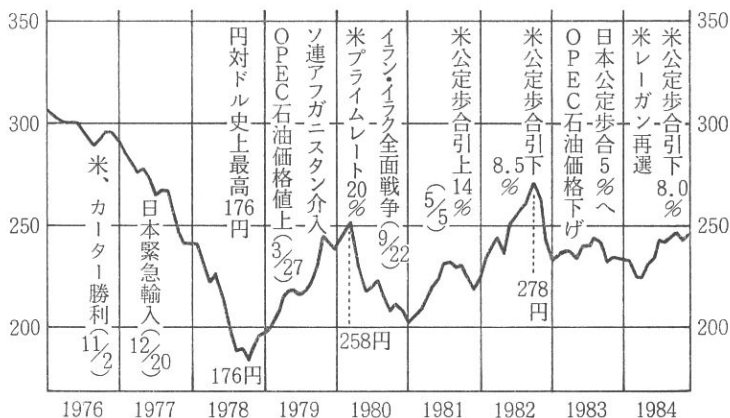
イギリスは北海原油ブレントのスポット価格を1バーレル15ドル80セントとするに至った。

OPECは公示価格を1バーレル34ドルまで引き上げたが、その後、28ドルまで下げた。そしてそれまで高価格維持減産を旗じるしにしていたサウジアラビアが1985年から増産に方針にかえた。OPECの高価格維持は非OPEC国の産油活動を刺戟した。

13) 経法大創立10周年記念講演会、於毎日会館「貿易政策の国際比較と為替相場の変動」1980年11月11日。



第3図 対ドル円相場変動推移（東京銀行為替相場表）



イギリスは OPEC の減産の呼びかけに応ぜず、北海油田産プレントの増産態勢をくずさず、原油の値下げは止るところを知らない状態となった。このような原油の自由市場化による原油下落は協調介入後の円レートの高値維持にプラスとなることは間違いない。

後に問題とする様に1986年9月18日には1ドル=238円であったものが、日、米、西独、英、仏の5カ国蔵相および中央銀行総裁の為替市場へのドル高是正協調介入により225円に円が暴騰しそれから5カ月後の今日（1986年2月20日）の円レートは1ドル179円95銭から180円10銭の相場を表示し、アメリカ連邦準備会理事会のボルカー議長はこれ以上の円高は必要でないと言明している<sup>14)</sup>。

上述のように、石油元売会社の損益分岐相場は原油価格が1バーレル34ドルであった昭和55年（1980年）、昭和56年（1981年）当時において1ドル=217円から1ドル=227円の間であったのであるが、1986年3月現在においては原油のスポット価格は1バーレル=15ドルといわれ、円相場は1ドル=180円と暴騰しているのであるから、石油の取扱業者が円高と原油値下りの二面の利益を享受して莫大な利益を受けていることは疑いない。このうち石油元売業者は日本は消費地精製主義をとっているものの、これからはガソリンの直輸入も行わ

14) 日本経済新聞、1986年2月21日。

れ、ガソリンの価格には市場原理が行われるから自動調整機能が行われるであろう。石油元売業者の再編成については通産省の計画によって、7グループ11社体制が行われるであろう。(1)丸善石油と大協石油は合併して4月1日からコスモ石油となる。(2)昭和石油とシェル石油はすでに合併、(3)日本石油と三菱石油、九州石油はグループはなすが独立性は保つ、(4)モービル石油とキグナス石油、(5)エッソ石油とジエネラル石油、(6)出光興産、(7)共同石油である。このグループのうち独立性を失わない11社はコスモ石油、出光興産、共同石油、日本石油、三菱石油、九州石油、モービル石油、キグナス石油、エッソ石油、ジエネラル石油、昭和シェル石油である。

次に石油精製業者（リファイナリイ）の集約も行われる。

また管理価格下にある電力業界は原油値下りと円レートの高騰で昭和61年度は約1兆円の差益が出るから、この6月1日を期し還元する。差益1兆円の半分の5,000億円は消費者に還元し、残り5,000億円のうち半分は税金として納め、半分は設備投資に使う案である。これにより電力消費者は、一世帯毎月200円の還元を受けることになるが、これは内需拡大の一助となると考えられる。しかしこの差益を公共投資の拡大に用いるべきとの主張もある<sup>15)</sup>。

#### (5) 5カ国蔵相会議（G5）のドル高是正協調介入

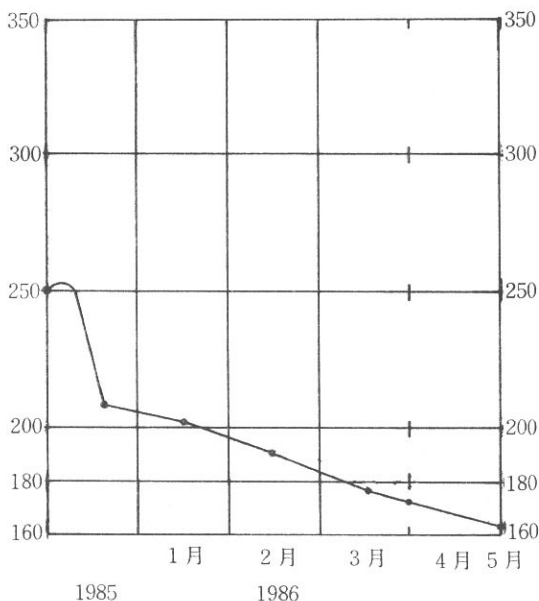
1986年9月23日レーガン米大統領は新通商政策を発表、日本との市場開放交渉に期限をつけると同時に貿易相手国の不公正慣行に対して厳しい対抗措置をとるなどの方針を打ち出した。これに先だってその前日の9月22日米、日、西独、仏、英の5カ国蔵相及び中央銀行総裁がニューヨークのプラザーホテルに会合してドル高を是正するため各国が為替市場に対して協調介入をすることで合意した。これを受けて9月23日のニューヨーク市場では1ドル=225円台へドルが急落、24日の東京為替市場ではその前週末終値（241円）に対して16円値上りした。そして、保護主義を防ぎ、ドル高を是正するため協調行動をとることで合意、包括策を盛り込んだ共同声明を発表した。声明は貿易不均衡解消

15) 日本経済新聞、1986年3月6日。

にはドル高・非ドル通貨（円・西独マルクなど）安の是正が必要なので積極的に協調介入する方針を打ち出している。これは通貨安定のための介入から一步踏み込んで為替相場の水準訂正を目標にしたものである。また声明は米国の財政赤字削減とともに、日本、西独、フランス、イギリスは内需拡大すべきなど各国の政策協調、役割分担をうたっている。アメリカのペーカー米財務長官の呼びかけによる緊急5カ国蔵相会議にはアメリカからはボルカー FRB（米連邦準備理事会）議長，日本からは竹下蔵相，澄田日銀総裁というように、5カ国の蔵相，中央銀行総裁が出席した。

声明では米国と日本、西独などの貿易不均衡が保護主義を誘発するものだとの認識を示すとともに、為替レートが各国間のファンダメンタルズ（経済の基

第4図 G5 協調介入後の円レート高騰



礎的条件)を反映していないと指摘している。このため為替レートがファンダメンタルズをよく反映するよう「非ドル通貨の対ドル・レートの一層の秩序ある上昇が望ましい」とドル高是正をめざしている<sup>16)</sup>。

同時に、声明ではインフレなき成長を維持し、対外不均衡を是正するため各国間の政府協調、役割分担を示している。各国とも保護主義への抵抗をかかっているのが特徴でレーガンの新通商政策を軸に米議会内の保護主義圧力に対抗しようというレーガン政権支援のねらいが込められている。国別政策を詳述すれば米国には財政赤字削減、貯蓄、雇用促進、物価安定、保護主義への抵抗、日本には行動計画の実行、規制緩和の実施と民間活力の活用、円レートに注意しつつ、金融政策の弾力的運営、金融・資本市場の自由化と円の国際化、財政赤字削減と民間活力の発揮、住宅金融市場の拡大と内需刺激努力、フランスにはインフレの鈍化と通貨供給目標の達成、西独には民間主導と生産的投資促進を財政政策の最優先目標とすること、英国には公共支出の削減と公共企業の民営化促進が求められている<sup>17)</sup>。

## (6) 円レートの推移

前述のごとく、日本は1944年 IMF 体制に入り、1971年フロートするまで22年間1ドル=360円の固定相場制を守った。

しかし1971年8月ニクソン・ショックによりフロートし、同年末スミソニアン合意により、1ドル=308円として固定相場制に復帰したが1973年3月アメリカがドルを切り下げるや世界各国と歩調を合せて変動相場制に移行した。

いま1971年から1986年までの円レートの推移を事件を併記して記せば第2図、第3図、第4図を得られる。

## (7) 1ドル=360円という固定相場制と購買力平価説

1949年4月23日、占領軍司令部は「日本政府は1949年4月25日より1ドルに

16) 日本経済新聞、昭和60年9月24日。

17) 日本経済新聞、1980年9月25日。

対し360円の公式外国為替レートを実施するために必要な措置をとるよう指令した。

当時の大蔵財務官渡辺武氏は次のように語っている。

「外国の事情も充分わからなかったから、たとえばドッチ氏から1ドル=360円にするといわれても、それが高すぎるとか、低すぎるとかという議論をする材料をもっていなかった。したがって正直なところ“そうですか”と受けとるほかなかった。」「360円の根拠については質問したところ、同氏は、……はじめ330円で考えていたが、それは円貨を過大に評価することになるので、安定し得るレートとして360円を選んだ。」しかし、360円は購買力平価説によって算出されたことはたしかである<sup>18)</sup>。

それでは、1ドル=360円という固定相場。それにつづく1ドル=308円というスミソニアン合意にもとづく固定相場、それが1年3カ月つづいた後、1973年3月に一齐に各国が採用した変動相場制は「購買力平価説」に照応するとどのような意味をもつかを、検討してみよう。

いま購買力平価説の立場にたって、1973年を基準にとり円レートの実績が適正レートからどのように乖離しているかを見るため、次の式を用いる。

円の対ドル適正レート=1973年の対ドルレート

$$\times \frac{\text{日本の当該年の工業製品卸売物価指数 (73年=100)}}{\text{米国の当該年の工業製品卸売物価指数 (73年=100)}}$$

日米の工業製品の卸売物価指数をつかって、購買力を反映した「適正レート」を試算し、それと実際のレートを比較したのが第4表および第5図である。それによると、1960年から1970年までの「適正レート」は1ドル=280円前後で、実際のレート、1ドル=360円という固定相場との間に極めて大きい乖離があった。

円が過小評価されており、輸出の価格競争力が強かったことを示している。円の過小評価は71年から73年までの間に急速に修正された。そして変動相場制移行後、おおむね「適正レート」と実際のレートは同じような推移をたどっている。

18) 桑野仁著「国際金融論」p. 220-221.

第5表 購買力平価による適正レート (注2)

	米国工業製品	日本工業製品	円レート	円レート	乖離幅
	WPI	WPI	適正	実績	
	(67=1)	75=100			
1960	0.953	61.6	287.9	360.0	▲25.0
61	0.948	61.6	289.4	360.0	▲24.4
62	0.948	60.4	283.6	360.0	▲26.9
63	0.947	61.1	287.6	360.0	▲25.2
64	0.952	61.0	285.4	360.0	▲26.1
65	0.964	61.0	281.6	360.0	▲27.8
66	0.986	62.1	280.7	360.0	▲28.3
67	1.000	62.9	280.3	360.0	▲28.4
68	1.026	63.0	273.4	360.0	▲31.7
69	1.060	64.2	269.8	360.0	▲33.4
70	1.100	66.9	270.8	360.0	▲32.9
71	1.141	66.2	258.5	349.3	▲35.1
72	1.179	66.8	252.5	303.2	▲20.1
73	1.259	76.8		271.7	0
74	1.538	98.5	285.3	292.1	▲2.4
75	1.715	100.0	259.7	296.8	▲14.3
76	1.824	104.4	254.8	296.6	▲16.4
77	1.951	109.2	242.4	268.5	▲10.8
78	2.094	104.5	222.4	210.4	5.4
79	2.365	110.7	208.5	219.1	▲5.1
80	2.748	126.8	205.5	226.8	▲10.4
81	3.041	128.1	187.7	220.5	▲17.5

(73年平均を基準)

$$t \text{ 年の円の適正レート} = \frac{\text{日本の } t \text{ 年の WPI} / \text{日本の73年の WPI}}{\text{米国の } t \text{ 年の WPI} / \text{米国の73年の WPI}} \times 73 \text{ 年の対ドルレート}$$

(資料) 米国の WPI 商務省 “Survey of Current Business

”日本の WPI 日銀「卸売物価指数」

乖離幅 = 実績 / 適正 - 1

(注2) 第3表の数字は富士重行調査部より提供をうけた

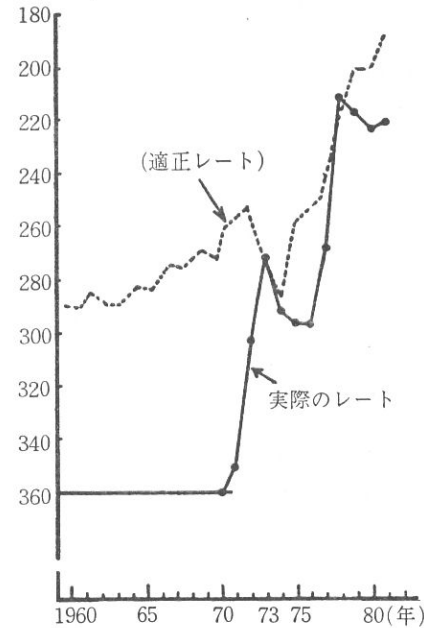
(注3) 富士銀行調査部, 富士タイムズ1982/8月号P.2-4

しかし1980年についてみると10.4%の過小評価が，1981年についてみると17.5%の過小評価が見られる。この乖離はアメリカの高金利からきているといわれているといわれている。

上記の例は工業製品卸売物価を採用しての購買力平価の考察であるが，総合卸売物価を採用した場合を，工業製品卸売物価を採用した場合と対比すると第5表が得られる。この場合，工業製品卸売物価を採用した第4表と第5図を対照すると多少の喰い違いが生ずるが，これは日米工業製品卸売物価指数の基準年度を異にしているためである。しかし，全体としての基準年度が1973年（昭和48年）で

あることは両者に共通している。いまこの表についてみると昭和59年の1ドル=237円52銭という実施レートについて「適正レート」は総合卸売物価指数から計算すると211円98銭となるが工業製品卸売物価指数から計算すると177円63銭ということになる。だから妥当な円レートは両者の中間の1ドル=194円86銭ということができるであろう。

第5図 為替レート（年平均）の動向  
（円/ドル）（円レートの推移）



注) 富士銀行調査部発行  
富士タイムズ1982年8月 P. 4

## II カッセルの購買力平価説

購買力平価説が出現したのは第1次大戦中から後にかけての時期である。この理論は今日なお生き続けている理由は，金本位制を離れて紙幣為替の時期に突入した当時と変動相場制に突入した今日とは問題の本質において少しも相違

第6表 工業製品卸売物価と総合卸売物価

暦年	円レート (インターバンク直物中心相場)	総合卸売物価			工業製品卸売物価		
		日本	米 国	購買力平価 レ ー ト	日本	米 国	購買力平価 レ ー ト
C A 35		42.6	0.949	293.241	47.8	0.953	286.433
36		43.0	0.945	297.271	47.8	0.948	287.968
37		42.3	0.948	291.622	46.9	0.948	282.321
38		43.1	0.945	297.695	47.5	0.947	286.439
39	361.97	43.1	0.947	297.611	47.5	0.952	284.810
40	361.49	43.5	0.966	294.232	47.4	0.964	280.968
41	362.35	44.5	0.998	291.637	48.2	0.986	279.547
42	362.15	45.3	1.000	296.299	48.9	1.000	278.968
43	360.56	45.7	1.025	291.358	49.0	1.026	272.870
44	358.37	46.7	1.065	286.427	49.9	1.060	269.055
45	358.07	48.4	1.104	286.452	52.0	1.100	270.126
46	347.86	48.0	1.140	275.216	51.5	1.141	257.867
47	303.17	48.4	1.191	265.595	52.0	1.179	252.068
48	271.70	56.0	1.347	271.852	59.9	1.259	271.925
49	292.08	73.7	1.601	300.739	77.1	1.538	286.308
50	296.79	75.9	1.749	283.508	78.5	1.715	261.257
51	296.55	79.7	1.830	284.610	82.0	1.824	256.716
52	268.51	81.2	1.942	273.237	83.5	1.951	244.350
53	210.44	79.1	2.093	247.047	82.2	2.094	224.114
54	219.14	84.9	2.356	235.585	87.1	2.365	210.455
55	226.74	100.0	2.688	243.073	100.0	2.748	207.850
56	220.54	101.4	2.934	225.865	100.8	3.041	189.261
57	249.08	103.2	2.993	225.366	101.9	3.123	186.389
58	237.51	100.9	3.031	217.606	100.4	3.157	181.524
59	237.52	100.6	3.103	211.977	100.3	3.226	177.629

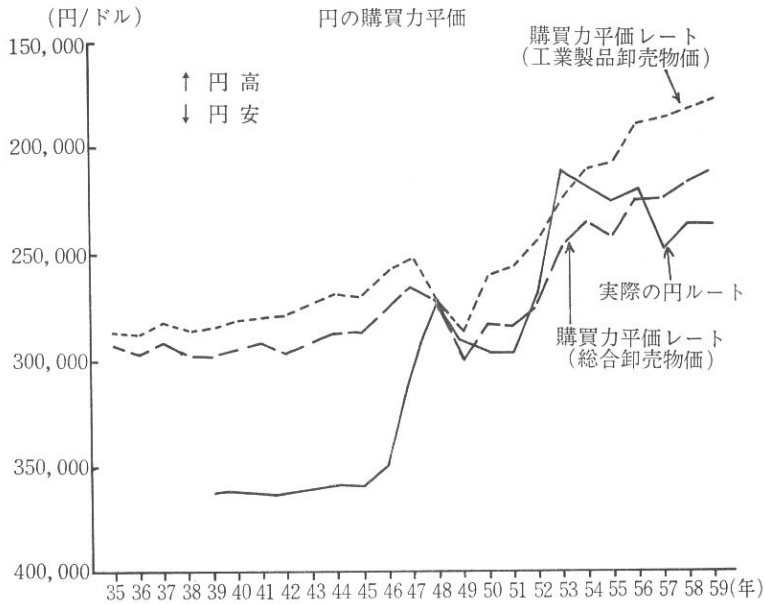
この資料の提供は富士銀行調査部より受けた。

していないからである。すなわち1914年の第一次世界大戦勃発と同時に、世界の主要国は事実上、金輸出を禁止し金兌換を停止して、直ちに実質上の不換紙幣国となったから、何れの経済的变化よりもまっ先に、まず為替相場の急激な変動を経験しなければならなかった。

金本位制を停止しているのだから、為替相場がどんなに下落しても、常に為替を買って送らねばならぬから、為替の需要は減ぜず、したがって為替相場を



第6図 工業卸売物価と総合卸売物価



(注) 48年の為替レートを基準として算出。

第6表 協調介入前後の円レート

(自昭和60年至61年3月5日)

60年 1月	255	7月	243	12月	204	2日(日)	
2月	261	8月	238	61年 1月	201	3日	182
3月	256	9月	238	2月	186	4日	180
4月	253	10月	216	3月		5日	180
6月	250	11月	205	1日(土)			円

(単位 1米ドル)

回復させる力はない。反対に為替相場がいかに騰貴しても、為替の供給は減ぜず、したがって相場を引下げる力が出てこない。このようにしてその変動には上下の限界を考えることはできず、為替は制限なく動揺することとなる。すなわち、紙幣為替（今日でいう変動相場制）の場合には、相場変動の基準も限度もこれを求めることはできないと考えられてきた。ところが第一次大戦後の新しい為替経験は、スウェーデンの経済学者カッセル（Gustav Cassel）をして、紙幣為替の場合にもまた、一定の基準のあることを主張させることになった。購買力平価説がこれである。

### （1）購買力平価説の理論的根拠

購買力平価説（Theory of Purchasing Power Parity）は、為替相場の平価が、二国の貨幣の購買力の比によって定まることを主張する。そして貨幣の購買力は、物価の逆数であるから、この説の主張はまた、為替相場の平価が二国の物価の比によって決定されるということになる。

カッセル教授がこの主張を発表したのは1916年3月であるが、それ以来、多くの論文および著述において、同じ主張を展開しかつ実証している。たとえば、1921年、国際連盟に提出したかれの意見書によれば

「今もしA国におけるインフレーションが100に対する320の割合とし、B国におけるインフレーションが100に対する240の割合であったとすれば、新たな為替相場は、旧平価の4分の3となるであろう。そこでつぎのごとき法則が得られる。二国がインフレイトした場合には、為替の新たな正常相場は、二国のインフレーションの程度の商を旧平価に乗じたものに等しいからであろう。もちろんそこにはこの新たな正常相場からの動揺は常にあるであろうし、また過渡的の期間には、この動揺はかなりに広がる傾向はあるであろう。しかし上に示した方法によって算出した相場は、これらの通貨の間における新平価として認められねばならない。この平価は異なる通貨の購買力の比によって決定されるものの比であるから「購買力平価」ということができるであろう。」<sup>19)</sup>

19) Cassel, G. The World Monetary Problems, 1921, pp.36-37.

最後に最も反省的に詳論されたるかれの最後の著述でも、主要の点はほとんど変更されていない。ただ注意すべき次の一句をそこから引用するに値する。

「戦争の勃発以来、全世界に行われてきた為替相場の変動およびその真の説明に関する議論は二つの独立した通貨の為替相場を真に決定するものは何かという問題に対して、甚だしく明確を欠いているという点を特徴とする。人々は需要および供給の変動を指摘したが、しかし問題の真の核心に達しなかった理由は、ただかれらがこの需要および供給の客体……売買される物……が、普通のものとはかなり違っていることを悟らず、また悟ろうとはしなかったからである。……明らかにさるべき最初の問題はこうである。外国通貨の需要される主要な理由は何か？また外国通貨の内的価値の変動は、これに対する需要の上にかなる影響を及ぼすかにある<sup>20)</sup>。

カッセル教授の所論を通読して知られるように、購買力平価説の特徴として次の諸点をあげることができる。

第一にこの説はもともと紙幣為替の場合、ことに不換紙幣のインフレーションの行われる場合の為替相場を問題とする。

第二に、購買力平価説は日々の為替相場すなわち為替の「日常相場」を問題とするものではなく、為替の「平価」または「正常相場」を問題とするものである。

第三に、したがって為替の日常相場は一時的過渡的には、購買力平価より離れるものであり、また離れることがむしろ普通であると考ええる。

第四に、購買力平価説にいう平価は、為替相場変動の基準をなす点では、金貨為替における法定平価と同様ではあるが、しかし法定平価が常に一定不変であるとは異なり、購買力平価では、平価そのものが常に変動する。それはあたかも、商品の正常価格がその生産費であるとする場合に、その生産費そのものが常に変動するのと同様である。

第五に、購買力平価説は、多くの前提の上に立っている。たとえば、完全なる自由貿易を予想し、物価の一般的騰貴を予想するがごときこれである<sup>21)</sup>。

20) Cassel, G. Money and Foreign Exchange after 1914, pp.137-138.

21) 谷口吉彦著「為替理論と為替問題」pp.84-89.

カッセル教授は購買力平価説の理論的根拠について、つぎのごとく述べている。

「明らかにさるべき最初の問題はこうである。外国通貨の需要される主要な理由は何か？また、外国通貨の内的価値の変動は、これに対する需要の上に、どのような影響を及ぼすかにある。……この問題の提起は、わたしをして、つぎのごとき一連の論証に達せしめた。……外国貨幣に対して一定の価格を支払うことをわれわれが承認するのは、結局において本質的には、この貨幣がその外国において、商品および労務に対する購買力を有するという事実に基づかねばならぬ。……他方においてわれわれが自国貨幣の一定量を提供する場合には、実際にはわれわれは自国における商品および労務に対する購買力を提供しつつあるものである。……それ故に自国通貨による外国通貨の評価は、主として二つの通貨のその各々の国における相対的購買力に依存する。ここに二国の為替相場が決定される最初の最も基本的の根拠がある」<sup>22)</sup>

これによりて明らかのように、われわれが米ドルを購買するのは、その米ドルの価値はこの購買力の大小如何に依存せねばならぬ。またわれわれが米ドルに対して円を提供するのは、その円が日本において購買力を有するからであり、したがって提供する円の価値は、その購買力の大小如何に依存せねばならぬ。

いま、このような米ドルと円との交換比例がすなわち為替相場であるから、為替相場はアメリカにおける米ドルの購買力と、日本における円の購買力との比較によって定まるべきことは明らかであろう。すなわち、為替相場は二つの貨幣の対内購買力の比によって定まるという所以である。

そして貨幣の対内購買力は、その国の一般物価に依存する。一般物価が2倍に騰貴すれば、貨幣の購買力は2分の1に減退する。すなわち購買力は物価指数の逆数である。それ故に為替相場は購買力に依存するという事は、別の言葉でいえば、為替相場は物価に依存するという事と同義である。ここに物価と為替相場との因果関係に関するこの説の端的な理論がある。すなわち、この

22) Cassel, G. Money and Foreign af ter 1914, pp.138-139.

説では、物価は一方的一義的に、為替相場の原因としてのみ考えられる。

それでは物価は何故に為替相場を決定するのか。またはどういう機構によって為替相場を動かすのか。いうまでもなく、単純な対内購買力の比較または一般物価の比較は、ただそれだけによって直接に為替相場を動かすことができない。現実には為替相場を動かすためには、為替を需要または供給せねばならず、為替の需給は、物価に関する限り、常に輸出入を通じて現われる。これを逆にいえば、一般物価の変動は、個々の商品の価格を変動せしめ、そこから輸出入貿易を変動させる。すなわち、物価高は輸入増・輸出減となり、物価安は輸出増・輸入減となる。この貿易上の変動は必然に国際収支を変動せしめ、そこから為替の需要・供給を変動せしめて、現実の為替相場を動かすこととなる。

ところでこの機構によって動かされる為替相場は、現実の日常相場ではないか？しかるに、購買力説の問題とするのは平価ではないか？ それに相違はない。しかしながら上述の機構がそのままに実現して動かされる相場は、実は現実の日常相場であって、同時に正常相場すなわち購買力平価に一致するものである。ただ現実においては、上述の機構は必ずしもそのままに実現せず、したがって普通には日常相場と正常相場とは一致しない。たとえば、一般物価の変動は必ずしも個々の商品価格と一致せず、商品価格の変動は必ずしも輸出入を増減せしめない。関税障壁の設けられる場合において殊にしかりである。また輸出入の増減は必ずしもそれだけの国際収支の増減とならず、貿易上の収支は唯一の為替需給の原因でもない。およそこれらの事情が重要となればなるほど、前述の日常相場と正常相場との遊離が増大する。それが余りに増大するに及んでは、平価は遂に平価たるの意味を失う。1932年以後の為替動揺時代に入って、購買力平価説が次第にその妥当性を失いつつあるのはすなわちこの故である。

この程度に達せざる場合において、購買力比例は為替平価を決定する。ただ購買力平価が法定平価と異なる点は、この平価そのものが時々刻々に変動するのみならず、この平価を基準にして上下の動揺をなす日常相場の変動は購買力平価からの離れは、比較的大なる程度に達することがあり得る。この点はカッセル教授自身もまた認めるところである。

すなわち「ここに二国の為替相場が決定される最初の最も基本的な根拠がある。けれどもこの根拠はそれだけでは十分でない。それはただ最初の全くおよその近似において、為替問題の一解答をなすに過ぎない。」<sup>23)</sup>

カッセル教授の購買力平価説はインフレーション時代にはよくあてはまるが、1930～31年のデフレーションの時代に物価が下落するにもかかわらず為替相場が下落するという現象を説明することはできない。

### III 為替心理説の主張

今日のごとき変動相場制において日米貿易摩擦を解消するために、5カ国蔵相会議による為替市場への協調介入によって、ドル高是正が行われた際、日銀の澄田総裁が1ドル=190円が目標と発言すると、別に介入をしなくても、市場自身の力により円高へ向う現象を見ると、為替相場の変動にはならんの客観的根拠なくして、ただ為替業者ことに為替投機業者の思惑如何によって為替相場は動かされつつあるかのごとく思われることも少くない。すなわち今日における為替相場の動揺は、為替関係者の心理的動機に左右されるかの感が少ない。最近わが国においていわゆる為替心理説 (Théorie psychologique du change) が再び脚光を浴びようとしていることはいわれのないことではない。

為替心理説が一つの為替理論として成立するに至った社会的事情もまた、購買力平価説の誕生と同様に第一次大戦後の為替動揺の事実にあったといえる。よく知られているようにこの説はパリ大学教授アフタリオンの業績によって成立したものである。

彼は1927年に“Monnaie, Prix et Change”(貨幣・物価・為替論)を著わし、それには「最近の経験と理論」という副題が附いている<sup>24)</sup>。彼はすでに1913年に「週期的過剰生産恐慌論」(les crises périodiques de surproduction)

23) *ibid*, p. 139.

24) これには松岡孝児氏の邦訳がある。

を学界に贈り、ウォロウスキー賞を受けていた。彼は第一次大戦後のフランスおよびヨーロッパにおける貨幣・物価・為替の実証的研究よりして、いわゆる不換紙幣本位制度国の究明を企てるに及んで、そこに価値理論としての心理的理念をば、貨幣理論さらには為替理論にまで展開させるに至った。彼は第一次大戦後の為替動揺を契機として成立させた彼の理論についてつぎのごとく言っている。

「これらの各部分においては、すでに行われる諸理論……国際貸借説および購買力平価説を現在の事実の試練に供した。しかもわれわれは積極的の仕事をもなすべく努力した。すなわち最近の貨幣経験から全く必然に導き出される一連の理論、われわれが実証を有する種々雑多の事実のすべてと合致する諸理論を創案しようと努力した。そして、われわれが最も重要なりと指示するこれらの諸事実は、物価および為替に関して、心理的要素の演ずる主要な役割に存するのであるから、結局において……貨幣心理説および為替心理説に到達すべきことはあえて怪しむに起らないであろう<sup>25)</sup>。……為替に関して行われる多くの理論は、しばしば有力に為替に働くところの一要素の重要性を明らかにした功績はある。けれどもこれらは、為替の変動を専らこの一要素の影響にのみ帰するの欠陥を示している。従ってそのためにこれらの理論は、われわれが多年にわたって体験した長期の困難な為替経験における諸事実との矛盾に衝突することがしばしばある。」<sup>26)</sup>

為替心理説の根柢は、結局において為替相場は個人的評価に依存するというにある。ここに個人的評価とは、外国貨幣の最後の単位（La dernière unité）に対する各個人の評価であり、最後の単位とは、限界効用説にいうところの最後の単位である。

為替心理説の特徴の一つは、為替変動の要因を、単一に還元した一つの要素に求めることなく、多数の独立した諸要因を認める点にある。この説では、まず量的要因と対立する質的要因を認める。ここに量的要因とは、国際貸借およ

25) Aftalion, A. Monnaie. Prix et Change, Préface p. vi-vii.

26) Aftalion, A. Monnaie, Prix et Change, 1927, pp. vi-vii, p. 250.

び資本移動の数量を主とし、直接に為替の需給数量を決定する主要な要因をなす。質的要因とは、対外購買力および支払力、為替投機、通貨および物価、財政および国庫、対内および対外政策ことに財政政策、ならびにこれらの諸要因に対する予測である<sup>28)</sup>。

アフタリオンは購買力平価説を批判している。購買力平価説にいう購買力は一般商品に対する一般購買力である。しかるに「経済の現実をなすものは、特定生産物の価格である。人が為替を買うのは、そのもたらす一般購買力を得るためではなく、ただ特定生産物の代価を支払うためである。そこで人が外国貨幣を支払うに至る所以は、いつれの人にとっても、二国間の物価水準の一般的相違に依存するものではなく、彼の買わんとする特定生産物の価格の相違に依存するものである。」<sup>(27)</sup>

為替心理説の心理説たる一つの根拠は、為替変動の要因として将来に対する予測を極めて重要視する点にある。われわれもまたこの点をもって、為替心理説の大きな功績であると思う。けだしそれまでの為替理論は、国際貸借説にしても購買力平価説にしても、この重要な要素をほとんど看過しているからである<sup>29)</sup>。

#### IV アブゾープション・アプローチ

##### (1) 国際収支の内容

上述せる如く購買力平価説は貨幣の対内購買力の比であるから、そこに現われるのは貿易収支の重さである。ところが為替心理説は投機取引としての資本取引を問題とするものである。ここで国際収支の構成内容を明らかにする必要がある。

国際収支は終戦後から今日まで一貫して日本の経済運営の重要な指標となっ

27) Aftalion, *ibid*, pp. 282-283.

28) Aftalion, *ibid*, p. 321.

29) 谷口吉彦著「外国為替通論」p. 222.



てきている。終戦直後は外貨準備がゼロの状態から出発し国際競争力も貧弱であったので、1945年から1950年代前半まで国際収支は経済運営ゴー・ストップのかなめをなしていた。しかし1960年の後半になって神武景気や岩戸景気といわれる経済成長の時代に入って日本の貿易黒字が世界各国から注視されるようになる、日本は“黒字べらし”に努力しなければならなかった。1973年の3月になるとアメリカの米ドル平価切り下げが動機となって、各国が変動相場制に突入すると、いわゆるフロート時代を迎え、国際収支問題は為替相場の変動によって吸収されるので消滅するであろうと期待された。つまりフロート制のもとでは、たとえ国際収支が赤字や黒字になったとしても、為替相場の変動によって自動的に調整されるであろうから、「国際収支の均衡」は政策目標から外すことができると考えられた。ところが現実には期待を裏切り国際収支はいぜん政策運営上の重要な指標となっている。そのひとつの理由は、対外収支の黒字が貿易摩擦の有力な論拠となっていることもあるが、それよりも重要なことは、変動相場制のもとでの国際収支の不均衡は投機などの資本移動を誘発し為替相場の変動を増幅し、対外的経済関係を著しく不安定にするためである<sup>30)</sup>。そこで国際収支の内容を考察することにする。現在利用されている国際収支統計は、IMFが作成する「国際収支提要」(Balance of Payments Manual, 1977年)に基づいて作成されており、居住者の全取引を対象としている。この統計に含まれる項目の詳細は第7表に示すとおりである。

これらの勘定への計上は全て複式簿記の原理に基づき、所有権の移転した時点で行われる。たとえば、延払い方式で輸出した場合、所有権が移転した時点で経常勘定の「商品輸出及び輸入」の項目に貸記され、同額が資本勘定のなかの長期資本の「貿易信用」の項目に借記される。その後、延払い代金の回収が行われる都度、「貿易信用」の項目が貸記され、同時に資金の受取を計上するため、貸金決済に利用された「預金銀行」の項目に同額借記される。

このように複式簿記の原理に基づいて記帳されるため、本来貸記総額と借記総額は一致するはずであるが、統計作成に当ってはデータの収集のズレなど実

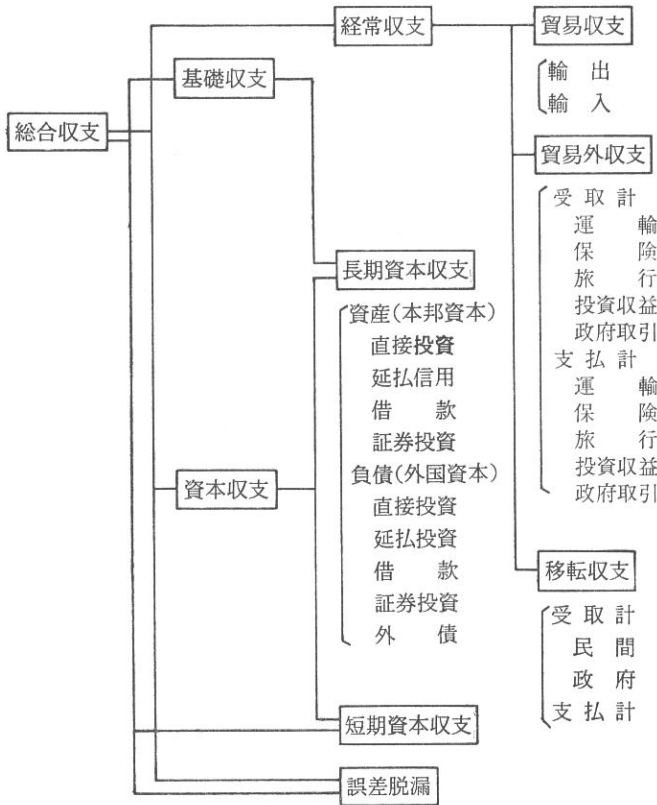
30) 土屋六郎著「国際収支と変動相場制」pp. i-ii.

第7表 IMF方式国際収支表 (原表) (単位 10億ドル)

項	目	受取	支払	項	目	資産	負債
第一部 經常	勘定						
A 財貨・サービス及び收益	出入品輸貨險輸貨等行益益他及び						
1. 商品輸出及び輸用商	運貨の物運運費						
2. 非貨物運	客運						
3. 運貨保の他	客運						
4. 旅港直	旅投						
5. 旅投	旅投						
6. 旅投	旅投						
B 無償移転	無償移転						
計	計						
第二部 資本勘定	資本勘定						
A 資本 (準備資産を除く)	資本 (準備資産を除く)						
1. 直接投資	直接投資						
		資産	負債				
		第三部 ネット誤差					
		第四部 財務無直証					
		第五部 証券					
		第六部 証券					
		第七部 証券					
		第八部 証券					
		第九部 証券					
		第十部 証券					
		第十一部 証券					
		第十二部 証券					
		第十三部 証券					
		第十四部 証券					
		第十五部 証券					
		第十六部 証券					
		第十七部 証券					
		第十八部 証券					
		第十九部 証券					
		第二十部 証券					
		第二十一部 証券					
		第二十二部 証券					
		第二十三部 証券					
		第二十四部 証券					
		第二十五部 証券					
		第二十六部 証券					
		第二十七部 証券					
		第二八部 証券					
		第二九部 証券					
		第三十部 証券					
		第三十一部 証券					
		第三十二部 証券					
		第三十三部 証券					
		第三十四部 証券					
		第三十五部 証券					
		第三十六部 証券					
		第三十七部 証券					
		第三八部 証券					
		第三九部 証券					
		第四十部 証券					
		第四十一部 証券					
		第四十二部 証券					
		第四十三部 証券					
		第四十四部 証券					
		第四十五部 証券					
		第四十六部 証券					
		第四十七部 証券					
		第四八部 証券					
		第四九部 証券					
		第五十部 証券					
		第五十一部 証券					
		第五十二部 証券					
		第五十三部 証券					
		第五十四部 証券					
		第五十五部 証券					
		第五十六部 証券					
		第五十七部 証券					
		第五八部 証券					
		第五九部 証券					
		第六十部 証券					
		第六十一部 証券					
		第六十二部 証券					
		第六十三部 証券					
		第六十四部 証券					
		第六十五部 証券					
		第六十六部 証券					
		第六十七部 証券					
		第六八部 証券					
		第六九部 証券					
		第七十部 証券					
		第七十一部 証券					
		第七十二部 証券					
		第七十三部 証券					
		第七十四部 証券					
		第七十五部 証券					
		第七十六部 証券					
		第七十七部 証券					
		第七八部 証券					
		第七九部 証券					
		第八十部 証券					
		第八十一部 証券					
		第八十二部 証券					
		第八十三部 証券					
		第八十四部 証券					
		第八十五部 証券					
		第八十六部 証券					
		第八十七部 証券					
		第八八部 証券					
		第八九部 証券					
		第九十部 証券					
		第九十一部 証券					
		第九十二部 証券					
		第九十三部 証券					
		第九十四部 証券					
		第九十五部 証券					
		第九十六部 証券					
		第九十七部 証券					
		第九八部 証券					
		第九九部 証券					
		第一百部 証券					

(出所) 大蔵省「財政金融統計月報 (1981年6月号)

第 8 表 国際収支の体系（国内発表形式）<sup>31)</sup>



- 国際収支 ある国の居住者と非居住者の間で一定期間内に行われた全ての経済活動を総括的に記録
- 経常収支 財・サービスの取引および贈与・送金等で取引がその期間に定結するもの  
→国際競争力の強弱を反映する
- 資本収支 他国の居住者に対する債権・債務および他国内に所有する資産（実物資産・株式等）の変化を伴う取引であり，期間が1年未満のものを短期1年以上を長期資本収支とする
- 基礎収支 国際収支の基調を知るために，総合収支から変動の激しい短期資本収支を除外したもの

（出所）大蔵省，財政金融統計月報（経済統計の見方，1980年3月）

31) 港徹雄「国際収支について」，山本新一「国際経済論」pp.3-5

務上の問題から両者が必ずしも一致しない。そこでこうした統計上の不突合を処理するため、経常勘定、資本勘定の他に「ネット誤差脱漏」項目が設けられている。

IMF マニュアルでは、誤差脱漏の許容範囲として輸出入合計額の5%までを目途としている(第178条)。アメリカでは誤差脱漏が巨額となり、国際収支の均衡・不均衡の判断を大きく左右するまでに至っている。日本の場合、誤差脱漏は1982年度実績で47億ドルの黒字で、輸出入合計の1.8%にとどまっている。誤差脱漏は通常経常収支や資本収支(特に非金融部門の資本収支)の推計に関して生ずるものとみられている。

一方、日本で通常用いられている国際収支統計は、IMFの分類を第7図に示したように組み替えたものである。このうち長期資本収支には、期間が1年を超える資本取引が計上され、短期資本収支には1年以下の民間非金融部門の資本取引(現先取引を含む)が計上されている。また金融勘定には、金融部門と公的部門の期間1年以下の資本取引および対外準備資産の増減が計上されている<sup>32)</sup>。

以上が国際収支統計の概略である。

## (2) 価格調整理論と所得調整理論

われわれは購買力平価説と為替心理説を考察してきたが、これらの二つの理論は、古典学派以来発展してきた貿易為替説の新流をなすものであって、伝統的な主流理論としては、国際貿易の純粹理論の発展のあとを追跡しなければならぬ。重商主義、重農学派、英国古典学派、マルクス学派、近代理論というように経済理論の発展に伴って、貿易為替理論も独自の発展をみた。重商主義は保護主義に徹し、重金思想のもとに国際収支の増大を期した。重農主義は自然の秩序を重んじ、自由主義を唱導し、これに呼応するように英国古典学派の始祖アダム・スミスは自由貿易主義を振りかざしたのでドイツのフリードリヒ・リストの保護主義是認の抵抗に会った。リカードとマルサスは「穀物論争」

32) 東京銀行月報, 1983年11月号, pp. 9-12. 赤羽総一郎「経常収支の意味」

を展開した。ことにリカードは比較生産費の理論という実物的理論を基礎づけ、ミルの交易条件論が導入され、近代経済学の分析方法により精緻化され、今日では“国際貿易の純粋理論”の分野を形成している。

これに対するものは貨幣的理論であって、重商主義学説を批判したヒュームによってはじめられ、貨幣数量説を国際収支の調整過程に導入することによって、金本位制下における金流出入——物価変動のメカニズムを骨子とする国際収支の自動調整論となった。この理論は、国際貿易の純粋理論が極めて抽象的な理論へ発展したのと対照的に、貨幣・為替制度と結びつくことによって政策的な性格を強め、金本位制を支える重要な理論となった。

この理論においては、国際収支を調整する作用をするのは、物価水準の変動であると説くので、一般に価格調整理論と呼ばれている。金本位制が崩壊し、為替相場が物価水準の変動に代わって収支調整の役割を果たすようになってからは、国際収支に及ぼす為替相場変動の効果分析へ重点が移り、現在ではそれが価格調整理論の中心課題となっている。

価格調整理論に対抗するのは、所得調整理論である。この理論ははじめは金本位制の自動調整作用に対する疑問という形で現われたが、より積極的に価格調整メカニズムに代わるものとして所得調整メカニズムを展開したのはケインズ学派であった。ケインズ学派では、賃金・物価は下方硬直的であるとし、国際収支はむしろ国民所得・雇用水準の変動によって調整されると主張した。今日における国際収支の調整理論は、以上の価格調整理論と所得調整理論の2つの潮流があり、それをもとにしてそれぞれの系列における理論の発展や、あるいは両者を総合する試みなどがなされている<sup>33)</sup>。

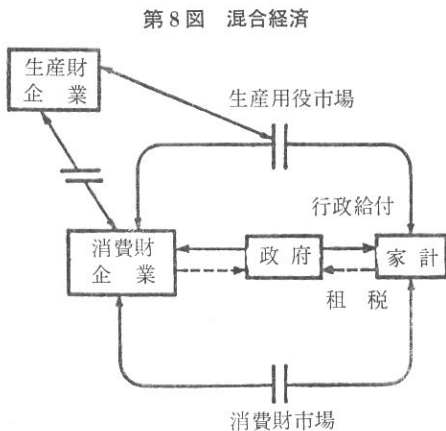
### (3) アブソープション・アプローチの特徴

ケインズ学派の流れを掬むアレグザンダー (Alexander) は国際収支の分析方法としてアブソープション・アプローチ (Absorption approach) を用いた。

---

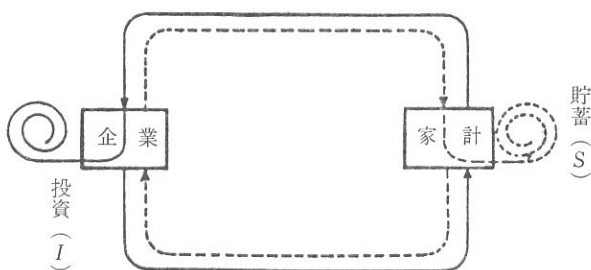
33) 土屋六郎著「国際収支と変動相場制」pp.114-115.

資本主義社会の経済単位は企業と家計より成り、家計は企業に生産用役（労働用役・資本金用役・土地用役）を売って所得を得る。企業は家計から買入れた生産用役を組み合わせる消費財をつくり家計に売り、家計は企業から受けとった所得で消費財代金を支払う。これがレオン・ワルラスの一般均衡論である。しかし企業をつくるのは消費財だけではなく、生産財もつくるし、またこのような企業の「自由活動」には「政府の干渉」が有効となり、ケインズのいう「混合経済」の出現をみるもので、それは第8図に示す通りである。ところがこの順調なる経済循環を妨げるのが貯蓄であって、貯蓄は貨幣の流れを細くするものであって、貯蓄（Save...S）があれば生産規模は縮小に向う。しかし貯蓄とは反対に、貨幣の注入の役をするのが投資（Investment...I



…普通に投資というときは有価証券を買うことをいうが、ここにいう投資はそれではない。実物資本の増加を意味する。）

第9図 SとI



であって、貯蓄と投資とが等しければ経済循環は順調に行われる。第9図において家計の側のうずまきは貨幣の水溜まりを示し、企業の側のうずまきは実物資本の沈澱を示す。

ここで国民所得を測定する必要に迫られるが、国民所得は、国民経済において生産され、分配され、支出される生産物の流れであるから、生産、分配、支

出のどこでとらえてもよいわけであるが，通常それは生産面と分配面と支出面の三つの面で測られ，その測られた局面によって，次の名称がつけられる。(第10図参照)

生産国民所得というのは，国民経済の内部で一定の期間（通常1年間）に生産されたすべてのものを合計した価値額である。

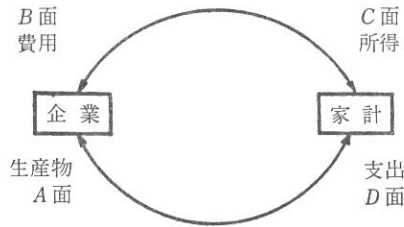
生産国民所得を集計する場合には，重複計算を避けねばならぬ。重複計算を避けて集計して得られた年間の生産物の全体を「粗国民生産物」(Gross national Products…GNP) という。

GNP から機械建物等の減価償却を差引いたものが純国民生産物 (Net National Products…NNP) である。

そして生産国民所得と分配国民所得と支出国民所得の価値額は一致するのでそこに「三面等価の原則」が成立する。

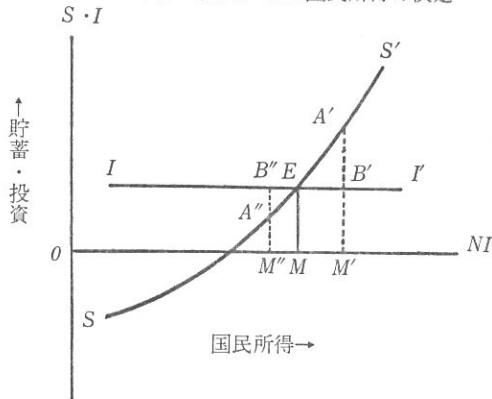
いま消費をC，貯蓄を

第10図 4つの面

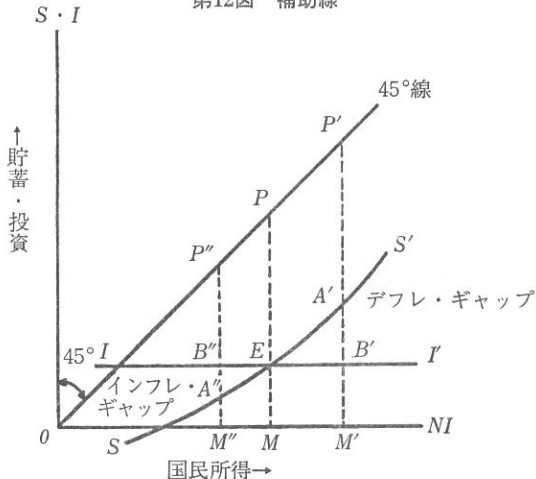


第11図

貯蓄・投資による国民所得の決定



第12図 補助線



$S$ ，とすれば分配国民所得 $Y$ は消費 $C$ と貯蓄 $S$ とに分かれる。

$$Y = C + S \dots\dots(1)$$

また  $Y = C + I \dots\dots(2)$

この故に  $I = S \dots\dots(3)$

である。

第11図において、縦軸は貯蓄または投資 ( $S, I$ ) の量を示し、横軸は国民所得 ( $NI$ ) の大きさを示す。貯蓄は国民所得が大きいほど次第に大きくなるから貯蓄曲線 ( $SS'$ ) は右上りになる。投資は国民所得の大きさに関係がないから投資曲線  $II'$  は横軸に平行な直線となる。

貯蓄曲線  $SS'$  と投資曲線  $II'$  との交点 $E$ は均衡点であり、均衡国民所得は  $OM$  量である。

なぜかという、いまもし国民所得が  $OM$  より大きく、たとえば  $OM'$  量であったとすれば投資は  $M'B'$  であり、貯蓄は  $M'A'$  であるから、結局、投資は貯蓄よりも  $A'B'$  量だけ小さいことになる。

$$I < S \dots\dots(4)$$

この関係をもっとよく理解するためには不等式の両辺に消費 $C$ を加えて

$$C + I < C + S$$

とすると、 $C + I$  は消費と投資の合計であるからケインズはこれを「有効需要」とよび企業の収入を意味する。また  $C + S$  は国民所得に等しく ( $Y = C + S$ ) 企業にとっては支出を意味する。

反対に、国民所得が  $OM$  量以下であれば投資は貯蓄より大きい。したがって

$$I > S$$

$$C + I > C + S \dots\dots(5)$$

そして均衡点においては時後的に

$$I = S$$

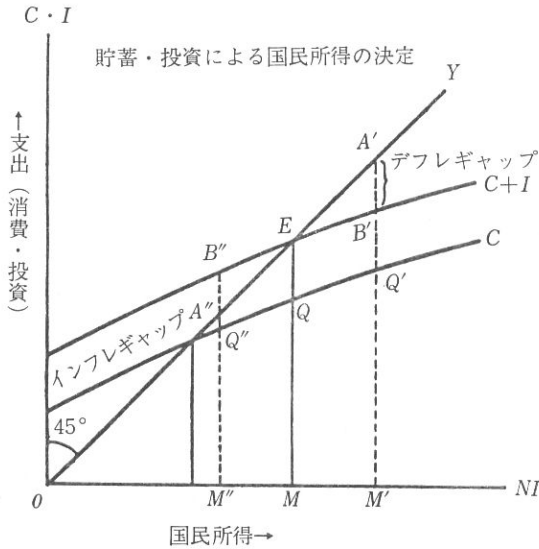
$$C + I = C + S \dots\dots(6)$$

となる。第12図は45°線 (所得線) を引いて消費 ( $C$ ) を現わしたのである。

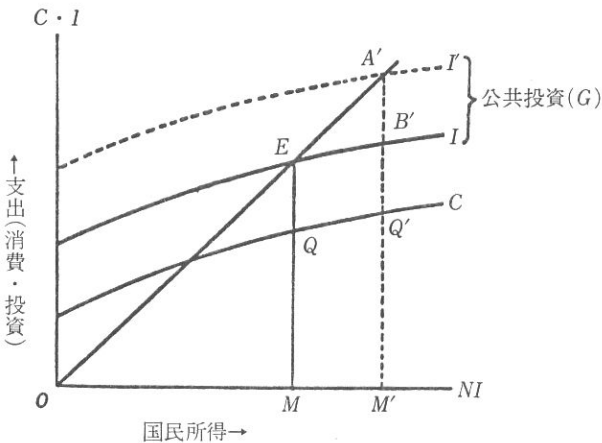


第13図は消費を表面に出して貯蓄と投資とが一致する均衡点を示す。この場合，消費曲線  $CC'$  は国民所得が大きくなるほど大きくはなるがその程度は遞減する。消費曲線に平行な曲線を引いて投資  $I$  を示す。投資は国民所得の大き

第13図



第14図



さに無関係であるから消費曲線の上に同じ幅をとる。

ところが所得が均衡して、生産したものは全部売れたとしても、そこに失業が存在すれば生産を拡大しなければならない。そのためには公共投資によりて、第14図の  $A'$  点が均衡点となれば完全雇用点となる。

以上は閉鎖体系の場合であるが開放体系の場合には、これに輸出 ( $X$ ) と輸入 ( $M$ ) が加わる。それを次式が示す。

$$Y = C + I + G + X - M \dots\dots(7)^{34)}$$

このうちで支出項目  $C, I, G$  を一括してアブソープション (Absorption 吸収)  $A$  で表わし、貿易収支  $X - M$  を  $B$  で表わせば(7)式は次式となる。

$$B = Y - A \dots\dots(8)$$

第9表 本邦国際

年 Year	経常収支						長期資本収支 Long-term Capital
	Current Balance	貿易収支			貿易外収支 Services	移転収支 Transfers	
		Trade Balance	輸出 Exports	輸入 Imports			
1975	△ 682	5,028	54,734	49,706	△ 5,354	△ 356	△ 272
1976	3,680	9,887	66,026	56,139	△ 5,867	△ 340	△ 984
1977	10,918	17,311	79,333	62,022	△ 6,004	△ 389	△ 3,184
1978	16,534	24,596	95,634	71,038	△ 7,387	△ 675	△ 12,389
1979	△ 8,754	1,845	101,232	99,387	△ 9,472	△ 1,127	△ 12,976
1980	△ 10,746	2,125	126,736	124,611	△ 11,343	△ 1,528	2,324
1981	4,770	19,967	149,522	129,555	△ 13,573	△ 1,624	△ 9,672
1982	6,850	18,079	137,663	119,584	△ 9,848	△ 1,381	△ 14,969
1983	20,799	31,454	145,468	114,014	△ 9,106	△ 1,549	△ 17,700
1984	35,003	44,257	168,290	124,033	△ 7,747	△ 1,507	△ 49,651

34) 拙著「教養経済学」 pp. 84-117.

変動相場制における購売力平価説、為替心理説、アブソープション・アプローチ

これが新しい分析方法の基本方程式にほかならない。それは総支出 $A$ が総生産 $Y$ を上回れば貿易収支 $B$ は赤字となり、逆に下回れば黒字となることを示す。

この式から各項目の変化を示す次式が得られる。

$$\Delta B = \Delta Y - \Delta A \dots (9)$$

この式を基本にして、平価切下げの国際収支効果を分析することができる。まず所得に及ぼす効果は  $\Delta Y$  で示すことができる。次にアブソープションすなわち支出に及ぼす効果は  $\Delta A$  で示されるが、それはさらに次の2つの効果に分けられる。ひとつは所得の変化  $\Delta Y$  に誘発される部分であり、他は平価切下げが直接的に支出に及ぼす効果である。前者は限界支出性向を  $\alpha$  とすれ

### 収支統計総括表

(単位 百万ドル—millions of U.S. Dollars)

基礎的収支 Basic Balance	短期資本収支 Short-term Capital	誤差脱漏 Errors & Omissions	総合収支 Overall Balance	金融勘定			外貨準備高 Gold & Foreign Exchange Reserves
				Balance of Monetary Movements	外貨準備増減 Increase or Decrease of Gold & Foreign Exchange Reserve	その他 Others	
△ 954	△ 1,138	△ 584	△ 2,676	△ 2,676	△ 703	△ 1,973	12,815
2,696	111	117	2,924	2,924	3,789	△ 865	16,604
7,734	△ 648	657	7,743	7,743	6,244	1,499	22,848
4,145	1,538	267	5,950	5,950	10,171	△ 4,221	33,019
△ 21,730	2,735	2,333	△ 16,662	△ 16,662	△ 12,692	△ 3,970	20,327
△ 8,422	3,141	△ 3,115	△ 8,396	△ 8,396	4,905	△ 13,301	25,232
△ 4,902	2,265	493	△ 2,144	△ 2,144	3,171	△ 5,315	28,403
△ 8,119	△ 1,579	4,727	△ 4,971	△ 4,971	△ 5,141	170	23,262
3,099	23	2,055	5,177	5,177	1,234	3,943	24,496
△ 14,648	△ 4,295	3,743	△ 15,200	△ 15,200	1,817	△ 17,017	26,313

(出所：日本銀行国際収支統計月報)

ば、 $\alpha\Delta Y$  で表わせる。後者を  $\beta A$  とすれば

$$\Delta A = \alpha\Delta Y + \beta A$$

これを(9)式に代入すると

$$\Delta B = (1 - \alpha)\Delta Y - \beta A \dots\dots(10)$$

が得られる。この式は貿易収支の変化が3つの要因、すなわち、 $\Delta Y$ 、 $\alpha$ 、 $\beta A$  に依存していることを示す<sup>35)</sup>。

たとえば、1983年度の経常黒字は20,700百万ドルという大幅な黒字を記録している。

経常収支のこのような大幅な不均衡を経常収支の受取・支払い比率（受取額÷支払額）の形でみると、1.15前後の水準であった。1960年代後半以降の受取・支払い比率の推移をみると、ピークはニクソン・ショックのあった1971年1.3、次のピークは円相場が急激に上昇した1978年の1.2であり、1983年の黒字不均衡の大きさは、過去2回の黒字不均衡を下回っている。

アブソープション・アプローチによれば経常収支はいわば事後的な IS ギャップであり、その1982年度における大きさは名目ベースで GNP の1%程度であったのに対し、実質ベース（1975年価格基準）では GNP の6%にものぼった。この名目と実質との乖離は、第2次石油危機による交易条件の悪化とそれに対する調整の結果生じたものである。

また事前の IS ギャップが事後的に経常収支の黒字として実現するためには、国内金利が低下して長期資本のネット流出をもたらし、為替相場が下落（自国通貨安）して、それが輸出の増加と輸入の減少をもたらすことが必要である。非価格競争力の劣位などで後者のメカニズムが十分に機能しなければ、事前の IS ギャップは国内投資の拡大か、または不況による貯蓄の減少で埋め合わされることになる。

次に国際収支統計上の経常勘定と対になる資本勘定に注目すると、1981年以降長期資本収支の赤字幅が拡大している。これは外為法の改正に伴う対外債券投資の活潑化と、米ドルの高金利により内外長期金利差が拡大したためであ

35) 土屋六郎著「国際収支と変動相場制」pp.191-192.

変動相場制における購買力平価説，為替心理説，アブソープション・アプローチ

る。海外金利の上昇はネットの資本流出（特にアンカバーの長期資本）を拡大させ、為替相場を下落させる。その結果、輸出が増加し輸入が減少して経常収支は黒字となり、経済成長に対する外需の寄与率も上昇する。1983年までの日本経済は米ドルの高金利に対するこうした調整過程の途中にあるといえよう<sup>36)</sup>。

1985年9月11日のG5の協調介入後、円レートは介入前の240円から今日（1986年3月7日）まで60円の円高をみた。それに対して石油価格は1980年は1バーレル34ドルであったのが、今日では1バーレル10ドルになろうとしている。

## V 日本の経常収支黒字分析

1985年（昭和60年）において日本の経常収支は493億ドルの大幅な黒字を記録した。

経常収支のこのような大幅な不均衡を経常取引の受取・支払い比率（受取額÷支払額）の形でみると1985年（昭和60年）においては、1.29の水準を示す。

1960年代後半以降の受取・支払い比率の推移をみると、ピークはニクソン・ショックのあった1971年の1.3で、次のピークが昨年（1985年）の1.29であり、1984年は1.19、1983年は1.13であった。そして円相場が急激に上昇した1978年は1.2であった。

このように1985年（昭和60年）の黒字不均衡の大きさ1.29はニクソン・ショック（1971年）の1.3に肉迫するものであり、円相場が1ドル=170円台位に急上昇した1978年の1.2よりさらに0.9を上回るものである。

経常収支の黒字不均衡はさらに実質ベースの不均衡と交易条件（価格要因）に分解してみる必要がある。

実質ベースでの動向は生産活動や実質経済成長と密接に関連しており、単に名目ベースの不均衡に十分配慮する必要がある。

貿易収支を定義するのに二つの方法がある。一つは弾力性アプローチで用い

36) 赤羽総一郎「経常収支の意味」東京銀行月報，1983年11月号，pp.4-5.

られたように、輸出——輸入で定義する方法である。もう一つは GNP 恒等式を用いてこれを変形し、

$$\text{貿易収支} = \text{国民総生産} - (\text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出}) \cdots \cdots (14)$$

と書く方法である。(14)式のカッコでくくられた部分は国内総支出にあたるものであるが、アレグザンダーはこれを国内アブソープションと呼び(14)式を用いて貿易収支を分析するアブソープション・アプローチを提唱した。

アレグザンダーの主要な論点の一つは、このアブソープション・アプローチを用いて従来の弾力性アプローチを批判することであった。このことは弾力性アプローチを展開していたマッハルプの激しい反論を呼んだがこの論争によって貿易収支の分析がより明確になったのである<sup>37)</sup>。

アブソープション・アプローチによれば経常収支（貿易収支＋貿易外収支＋移転収支）はいわば事後的な IS ギャップであり、たとえば1982年度における大きさは名目ベースで GNP の 1%程度であったのに対し、実質ベース（1975年価格基準）では GNP の 6%にもものぼった。この名目と実質との乖離は、第2次石油危機による交易条件の悪化とそれに対する調整の結果生じたものである。

また事前の IS ギャップが事後的に経常収支の黒字として実現するためには、国内金利が低下して長期資本のネット流出をもたらし、為替相場が下落（自国通貨安）して、それが輸出の増加と輸入の減少をもたらすことが必要である。非価格競争力の劣位などで後者のメカニズムすなわち為替相場が下落しても、それが輸出の増加と輸入の減少をもたらさない時には IS ギャップは国内投資の拡大かまたは不況による貯蓄の減少で埋め合わされることになる<sup>38)</sup>。

日本の経常収支は、第2次石油危機の影響で1975年と1979年と2度の赤字を記録したものの、1981年度から黒字に転じ1982年度は69億ドルの黒字となった。経常収支の黒字幅は1983年に入っていっそう拡大し、208億ドルの黒字が計上されている。

37) 奥村隆平著「変動相場制の理論」pp. 23-24。

38) 赤羽総一郎、「東京銀行月報」1982年11月号，pp. 4-8。39)

ここでは，經常取引の不均衡の指標として，受取額と支払額に対する比率をとり，「受取＝支払」を示す1との乖離幅をみてみよう。第1図の(A)に示したように，經常収支の黒字が定着したとみられる1960年末以降，1983年まで3回の黒字不均衡と2回の赤字不均衡を記録した。

2回の赤字不均衡は1975年および1979年に生じており，いずれも石油危機で原油価格が大幅に上昇したことが主因である。他方，3回の黒字不均衡の大きさを比べると1985年の受取・支払比率1.29は過去最高の1971年～1972年の1.3に肉迫している。過去2回の黒字不均衡は大幅な経済変動と関連している。すなわち，既往最大の不均衡であった1971年～1972年は固定相場制から変動相場制への移行，次の1977年～1978年の不均衡は1ドル＝170円台を示現した大幅な円高と関連している。

經常取引の不均衡をさらに詳しくみるために金額ベースの受取・支払比率を実質ベースの受取・支払い比率と交易条件の積に分解して各々の推移を検討すると第15図のごとくなる。

$$\frac{\text{受取額(輸出等の金額)}}{\text{支払額(輸入等の金額)}} = \frac{\text{実質の輸出等}}{\text{実質の輸入等}} \times \frac{\text{輸出等のデフレーター}}{\text{輸入等のデフレーター}}$$

実質の受取・  
支払比率

## VI IS ギャップと經常黒字

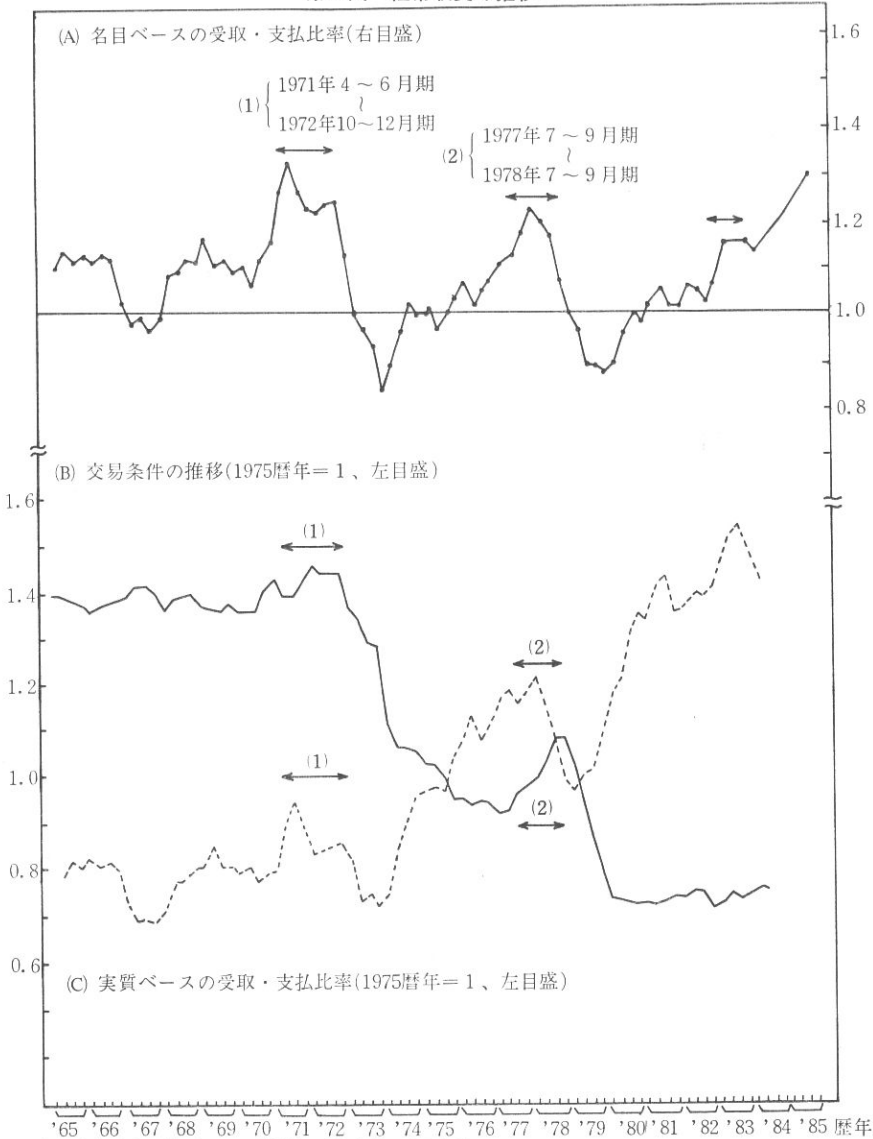
### (1) アブソープション・アプローチと国民所得

一国経済の財・サービスの供給は，自国での生産と輸入である。他方，需要は消費と投資と輸出である。したがって

$$(\text{生産国民所得}) Y + M = C + I + X \cdots \cdots (15)$$

は財・サービス市場の均衡条件を示す式である。この式は，在庫投資の存在により事後的にみると必ず成立していることから恒等式と解釈することもできる。

第15図 経常収支の推移<sup>39)</sup>



39) (B), (C)の算出には GNP の輸出等、輸入等デフレーター(1983年 7～9 月期は推計) を利用。データは季調済、↔は黒字不均衡局面を示す。

(出所) 日本銀行「国際収支統計月報」経済企画庁「国民経済計算年報」。  
赤羽総一郎，前掲論文 P.7。



変動相場制における購買力平価説，為替心理説，アブソープション・アプローチ

$$(生産国民所得) Y - 国民所得 - (C + I) = X - M \dots\dots(16)$$

とすれば、(16)式は国内で生産されたもののうち国内で需要されない部分が経常収支に相当することを示している。

さらに、生産は生産活動に携わった経済主体の所得に等しいため(16)式は

$$Y(分配国民所得) - C = I + (X - M) \dots\dots(17)$$

と書きかえることができる。

この式の左辺は貯蓄である。

一方、投資は国内での資金需要を意味するから(17)式は貯蓄のうち国内で運用されずに海外へ流出した部分（以下これを単に IS ギャップと呼び事前的 IS ギャップと区別して用いる）が経常収支に相当することを意味する。

(16)式や(17)式により経常収支を考えるアプローチは一般にアブソープショク・アプローチと呼ばれる。

## (2) 国民経済計算と国際収支統計

まず、国民経済計算における海外部門と国際収支統計の対応について考察する。第10表は両者の関係と1984暦年の実績を示したものである。国民経済計算の海外部門は、経常勘定と資本勘定に分けられる。経常勘定には財・サービスの輸出入、要素所得の受払いおよび経常移転が計上され、この経常勘定の収支尻を国民経常余剰という。このうち、財・サービスの輸出入と要素所得受払いの収支尻が経常海外余剰である。

経常勘定の収支尻である国民経常余剰は資本勘定に受継がれて対外資産の新規取得として計上される。資本勘定には、その他に資本移転・資産の増減が計上されている。

国際収支統計との関連では、経常海外余剰済貿易収支と貿易外収支の和に等しく、そして経常移転と資本移転の和が移転収支に等しい<sup>40)</sup>。

SNA (System of National Accounts 国民経済計算体系) のうち生産・支

40) 国際収支統計の移転収支のうち、政府部門の賠償、経済協力費、救援等が資本移転として計上され、政府部門のその他の項目と民間部門全体が経常移転として計上されている。

出面を表わす国民総支出 (= 国民総生産) の統計では、海外部門として移転を含まない経常海外余剰が用いられる。

以下では経常収支に対応するものとしてこの経常海外余剰を扱う。

第10表 国民経済計算と国際収支統計<sup>41)</sup>

国民経済計算の海外部門(単位:10億円)			国際収支統計 (単位:百万ドル)
	受 取	支 払	
財貨・サービスの輸入	45,066.0	36,865.5	← { 貿易収支 44,257 ← { 貿易外収支 -7,747 ← { 移転収支 -1,507 ← 経常収支 35,003
海外から(へ)の要素所得 (経常海外余剰)	4,953.3	4,448.1	
海外から(へ)の経常移転	134.2	372.8	
国民経常余剰		8,467.1	
	50,153.5	50,153.5	
国民経常余剰 海外から(へ)の資本移転(純)	8,467.1	-116.6	←
対外資産の純増		14,001.4	長期資本収支 -49,651 短期資本収支 -4,295 誤差・脱漏 3,743 金融勘定 -15,200
内 { 外貨準備増減		434.3	
内 { 対外直接投資		1,411.2	
内 { 輸出延払信用		1,177.5	
内 { 対外借入		2,834.8	
内 { 対外証券投資		7,393.2	
内 { その他		750.3	
対外負債の純増	5,650.9		
内 { 対内直接投資	-4.1		
内 { 輸入延払信用	0.7		
内 { 対内借入	-18.1		
内 { 対内証券投資	-98.4		
内 { 外債発行(純)	1,736.6		
内 { 長期短期資本	9.3		
内 { 誤差脱漏			
内 { 金融勘定(除外準)	4,024.9		

41) 数字は1984歴年実績。

(出所) 経済企画庁「国民経済計算年報」。日本銀行「国際収支統計月報」。

### (3) 日本経済の実態

1983年度に日本経済の実態を先の(17式)に沿って示したものが第11表である。名目ベース同年度は279兆円の財・サービスを生産 (GNP 279兆円) し、同額の所得を得た。このうち193兆円 (GNP に対するシェア69%) を消費し、残り85兆円 (31%) を貯蓄した。貯蓄のうち国内で投資に当てられた分は79兆円 (28%) で海外に流出した部分、すなわち経常海外余剰は6兆円 (2%) であった。換言すれば1983年度の IS ギャップは GNP の2%に相当する6兆円であったことになる。

以上は名目ベースの姿であるが、次に実質ベース (1975年価格) でみてみよう。1982年度に生産した実質的な価値のうち、61%を消費し、39%貯蓄し、31%を国内で投資した。そして残りの8%が実質経常海外余剰であり、海外部門のネット需要に相当する。つまり、実質ベースでみた IS ギャップは実質GNPの8%にもものぼっていることになる<sup>42)</sup>。

このような名目ベースと実質ベースの相違は、第2次石油危機による日本の交易条件の大幅な下落によって生じたものである (第15図C参照)。第2次石油危機をはきんで1978年度から1980年度にかけて、交易条件は30.8%も悪化し、名目経常海外余剰は赤字となった。これは実質輸出1単位で購入できる実質輸入が2年間で約3分の1も減少し、購買力が海外に流出したことを意味している。この事態に対して日本は実質輸入を抑制し、実質輸出を拡大した。この結果、悪化した交易条件が実質経常海外余剰の黒字拡大でカバーされ、名目海外余剰の赤字は解消した。

この調整プロセスは、内需の停滞を伴うため、その間の実質経済成長は外需依存型となる。

1983年度の名目ベースと実質ベースでの相違は、交易条件の悪化を克服した結果生じたものである。以上の説明は第15図からも読みとることができよう。

---

42) 正確には、国民総生産から固定資本減耗と統計上の不突合を除いたものが (市場価格表の) 国民所得である。

このように、1983年度には、交易条件は原油価格引き下げなどでやや回復の気配を示しているが、実質経常余剰が内需を上回る拡大を続け、経済成長は外需依存型となっている。経済成長の停滞に悩む諸外国との間の貿易摩擦には、こうした日本の経済成長パターンも一因となっている。

(4) 事前と事後との調整

先に(17)式で示したとおり、経常海外余剰は IS ギャップに等しい。しかし、これは(17)式を事後的に成立する恒等式として解釈した場合である。前節で採り上げた経常海外余剰などのデータは事後的なものであり、したがって、それは事後的な IS ギャップの大きさを示すものである。

第11表 日本の経済の実態

(単位：10億円，カッコ内シェア%)

	1983年度	
	名 目	実 質
生 産 (GNP=所得)	278,591.2 (100%)	213,584.3 (100%)
消 費	193,419 (69%)	131,348.2 (61%)
貯 蓄	85,172.2 (31%)	82,236.1 (39%)
投 資	79,089.3 (28%)	66,051.5 (31%)
固定資本形成	78,626.2 (28%)	65,312.8 (31%)
在庫投資	463.1 (0.2%)	463.1 (0%)
経常海外余剰	6,082.8 (2%)	16,144.5 (8%)

(注) 実質(シェア)は1975年価格ベース。

(出所) 経済企画庁「国民経済計算年報」。

貿易摩擦に関連して、海外から日本の大幅な IS ギャップを縮小するようにとの要請がしばしば行われるが、この問題を考えるに当っては事前と事後の区別を明確にする必要がある。そこで本節では事前の IS ギャップが存在した場合の経済調整メカニズムについて述べてみることにする。

まず、海外部門が存在しない閉鎖経済を考えてみよう。貯蓄超過の状況は有効需要の不足・デフレ圧力の存在を意味し、金利低下をもたらす。金利低下は投資の増加をもたらす、貯蓄 = 投資が成立する。金利低下が不十分であったり投資の利子弾力性が低い時は不況となり、生産・所得は事前に想定された水準を下回ることになる。そのため、貯蓄も事前の水準から低下して貯蓄 = 投資が成立する。

次に、海外部門が存在し変動相場制にある開放経済を考えると貯蓄超過はデフレ圧力を生み、金利低下要因となる。金利低下は自律的な資本流出をもたらす、国際収支を悪化させて為替相場の下落（自国通貨安）させる。為替相場の下落は国内のデフレ圧力と相まって経常収支の黒字となり、実際のデフレ（生産・所得水準の低下）を生じさせることなく、IS式が成立する。金利低下圧力は海外への資本流出で緩和され、閉鎖経済の場合ほど金利は低下しない。また、金利低下による投資の増加も生ずるが事前的貯蓄超過に対する調整速度は為替相場の下落を介して、経常収支の黒字を生じさせるプロセスの方が速い。

調整プロセスをこのように考えると、事前の IS ギャップが経常収支の黒字として速やかに実現するためには、調整パラメーターとして金利と為替相場の役割が重要であることがわかる。

しかし、為替相場が下落しても、その国の輸出品が非価格面で他国の商品に比べて劣っている場合や、為替相場の下落が国内のデフレ圧力にもかかわらず、物価上昇をもたらして、輸出品価格に対する為替相場の影響を一部相殺してしまう場合には、輸出の増加は抑制される。こうした状況では閉鎖経済のケースと同様に金利低下を通じた投資拡大か、または、不況で生産・所得が伸び悩み、貯蓄が事前の水準を下回ること、事後的に「貯蓄 = 投資」が成立することになる。1980年9月22日以前にみた米ドル高金利下で、米ドルのいわゆる

「独歩高」が続くような局面では、アメリカに対しては輸出の価格競争力が向上する。しかし、その他の通貨との為替相場はあまり変化せず、そのためアメリカ以外の地域への輸出動向は非価格競争力に左右されることになる。したがって、事前の IS ギャップを経常収支の黒字として実現させるためには高い輸出競争力をもっていることが不可欠となる。米ドル高金利が国内金利の低下を妨げる投資拡大も望めないため、輸出競争力のない国々にとって事前の IS ギャップは不況につながることになる<sup>43)</sup>。

このようにアメリカの高金利が世界の市場を攪乱する原因となっていたが、G5 の合意は金利の協調引下げに至っている。

## VII 経常黒字と日本の対応

年間500億ドルを越す日本の経常収支の黒字が日米貿易摩擦の火種となり、アメリカ議会の殊に民主党内に保護主義の主張が高まっている。日本政府はこれに対処して、1985年9月22日の G5 蔵相会議の合意による為替市場への協調介入を行ない、1986年4月においては為替相場は1米ドル=180円程度に安定させる政策がとられていて、日銀は安定のための逆介入を行っている。いまや変動相場制は管理されている。しかし、G5 の協調介入によるドル高、円安の是正だけでは経常収支の黒字削減は長続きしない。そこで G5 が次に打つ手は金利の協調引き下げである。(第12表参照)

しかし、根本的には日本経済を内需中心型、国際協調型に転換する必要がある。しからばその対策の内容は如何。

経済構造調整委員会の答申をみると次の如くいっている。第1は経済政策を担当する行政府に対する要望であって、市場原理に従えというにある。

第2は国民に対する考え方の転換を求めているので、内需拡大のためには住宅・都市開発等があるが、国民は消費生活の内容の質的向上を計らねばならぬ。このためには減税等により所得をふやすことが必要であるが、国民は労働

43) 赤羽総一郎、前掲論文、pp. 24-25。

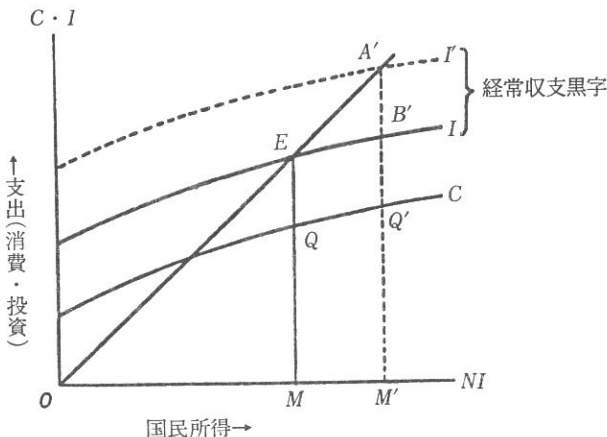
時間を短縮して欧米なみに自由時間をふやすことを唱導している。またマル優等の優遇措置を廃止して税制の公平を期すべきことを強調している。

#### (4) 資本流出と経常収支黒字

##### 1. 自律的な資本移動

アブソープション・アプローチにおいて、経常収支が海外への貯蓄に相当することを述べた。その貯蓄の形態は、国際収支統計の資本勘定に示されている。(第16図参照)しかし、経常取引で黒字を稼いだ経済主体と、海外投資を行なう経済主体は当然のことながら必ずしも同一ではない。また、経常収支の黒字を海外への貯蓄とみなす時、それは当該期間に得た所得から生み出されるものである。これに対して、資本取引のなかには、資産構成の変更によるものも含まれている。国際収支統計は既に述べたように複式簿記の原理にもとづいて各取引が計上されるため、「誤差脱漏」項目をゼロとすれば、経常勘定の収支尻は資本勘定の収支尻に一致するものの、こうした取引主体の相違や資産構成調整取引の存在により、経常取引と資本取引の収支尻が自然と一致することはまずあり得ない。そこには両者の差を埋め合わせる調整的な資金取引が存在

第16図 IS ギャップと経常収支黒字



し、それを含めた資本勘定の収支尻と経常勘定の収支尻が結果として一致するのである。

調整的資金取引には、政府による外国為替市場への平衡介入と為替銀行が行なう資金操作が挙げられるが、資本勘定をこれらの調整的取引と自律的取引に正確に分類することは困難である。日本の国際収支統計では金融勘定を調整的取引とみなしている。

ここでは、便宜上金融勘定に含まれる次の取引を自律的取引とみなす。すなわち、インパクト・ローン、居住者外貨預金および非居住者円預金の3取引を反映した為替銀行の短期対外資産負債の増減、そして、外貨（外国為替）以外準備の増減である。

第12表は経常収支、自律的資本収支、および調整的取引などの推移を示したものである。1981年の自律的資本収支は流入超過となったが、これは外為法の改正で為替銀行経由のインパクト・ローンが自由化され、短期ものが大量に取入れられて年末時点で残高が11億ドル以上も積み上がったためである。この間、米ドルの異常な高金利が続いたが、短期インパクト・ローンはスワップ取引であるため、内外金利差は為替相場の直先スプレッドで相殺され、短期イン

第12表 経常収支および自律的資本収支の推移

	経常収支	自律的資本収支				非外貨 対外準備	誤差脱漏	調整取引
		計	長期資本	短期資本	為銀部門			
1981年	48	46	△97	23	120	1	5	△100
1982年	69	△115	△150	△16	51	5	47	△6
1983年	208		△177	—			21	
1984年	350		△497	△42			37	
1985年	492		△648	△1			39	

パクト・ローンの導入に対してはほとんど影響がなかったものとみられる。ただし、長期資本収支に限定すると、外為法改正に伴う本邦機関投資家の対外債券投資拡大の動きが、米ドル高金利と相って、本邦資本の大量の流出をもたら

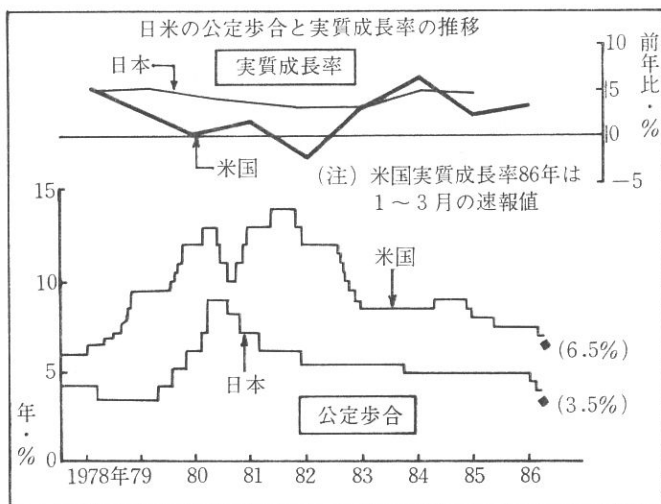


変動相場制における購買力平価説，為替心理説，アブソープション・アプローチ

した。

1982年以降，自律的資本収支は流出超過に転じている。これは短期インパクト・ローン流入の増加ベースが鈍化したのに加え，長期資本収支の赤字がいっそう拡大したためである。長期資本取引の赤字幅拡大は，米ドルの高金利のもとで外為法改正に伴う本邦機関投資家の対外債券投資が引き続き根強かったた

第17図



(出所) 日本経済新聞1986.4.20

第13表 日本の公定歩合

	年・%		年・%
1978年3月16日	3.50	80年11月6日	7.25
79年4月17日	4.25	81年3月18日	6.25
7月24日	5.25	12月11日	5.50
11月2日	6.25	83年10月22日	5.00
80年2月19日	7.25	86年1月30日	4.50
3月19日	9.00	3月10日	4.00
8月20日	8.25	4月21日	3.50

第14表 アメリカの公定歩合

1978年 1月9日	6.00%	1981年 5月5日	14.00%
5月11日	7.00	10月2日	13.00
7月3日	7.25	12月4日	12.00
8月21日	7.75	1982年 7月20日	11.50
9月22日	8.00	8月2日	11.00
10月16日	8.50	8月16日	10.50
11月1日	9.50	8月27日	10.00
1979年 7月20日	10.00	10月12日	9.50
8月19日	11.00	11月22日	9.00
10月8日	12.00	12月14日	8.50
1980年 2月15日	13.00	1984年 4月9日	9.00
5月30日	12.00	11月21日	8.50
6月11日	11.00	12月24日	8.00
7月28日	10.00	1985年 5月20日	7.50
9月26日	11.00	1986年 3月1日	7.00
11月17日	12.00	4月21日	6.50
12月5日	13.00		

(出所) 東京銀行調査部

めである。

### 結びにかえて

これまでの議論で、経常収支に関してアブソープション・アプローチによる分析を行ないさらに資本移動を通じて海外の高金利が経常収支にどのような影響を与えるかについて検討した。

しかるに G5 の協調介入によって為替相場は 1 米ドル = 180 円水準に安定管理されることが望ましいと考えられる。そして協調利下げによって (第17図参照) アメリカの公定歩合は 6.5% に日本の公定歩合は 3.5% に引き下げられた。

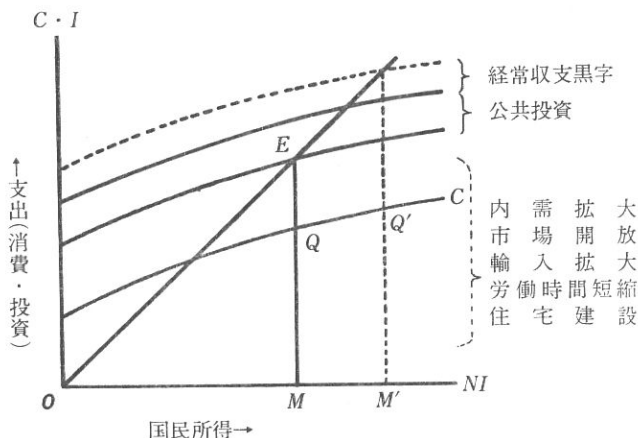
しかし、両者の間に3%の差異があるから、日本の貯蓄はアメリカに流出して、日本の経常収支の黒字を維持させるであろうし、また経常黒字を維持することは日本のファンダメンタルズの底強さを示して、今後日本が世界の日本として奉仕する一つの柱となるであろう。

さらに、スポット原油価格が11ドルに値下がりしていることも、日本の交易条件の良好を支えてくれるに違いない。

かくて、経済構造調整研究会の答申通りに日本は内需中心型、市場開放型、国際協調型の経済を確立し、欧米なみに年間バカンス10日を確保することを可能にするであろう。

本年(1986年)4月に入って円レートは1米ドル=167円を記録した。そして1週間に為替相場が10円も動くという乱高下を経験している。しかも円高が急激にきたので、企業は対応するいとまがない。アメリカのシュルツ國務長官は円高の推移は市場の自主性に委せればよいといっている。しかし、円相場の乱高下は中小企業のみならず、大企業も困惑している。従って最も望ましいの

第18図 G5介入後の経済構造調整案



- 外的条件
- (1) 原油価格スポット1バーレル11ドル
  - (2) 円レート→日本は1ドル=180円安定希望、米ホルカー議長この程度でよい(162円)
  - (3) 金利(公定歩合日、3.9%米、6.5%)再切下げ

は為替相場が適正の水準に安定することである。それでは何が適正水準であるかというとその国の経済力に相応した水準という意味に他ならぬ。ただここに問題となる点は、円高の効果があらわれて貿易収支の黒字が削減されるまでにはいわゆる Jカーブ効果が行われるため少くとも1年の期間を必要とすることである。しかし、米国内にある保護主義論者の中にはそれまでとても待てないから更に急激な円高が1ドル=150円台以上にまで及ぶべきだという主張もある。これらの保護主義論者に刺戟されて、一律20%の課徴金を課するというようなことになっては日本の輸出は減少せざるを得ないから、これらの論者をおさえるためにも内需中心型の輸入増大をはかる必要がある。石油がスポット価格11ドルになると電力会社やガス会社は石油値下り差益を消費に還元することになっておりそれは一兆円に達するので一兆円減税と同じ効果をもつ。(実際の還元は1兆8,000億円であった)

卸売物価は-8%, 消費者物価も今月8%アップに過ぎないから、消費者にとっては生活条件は非常に有利になっている。金利も公定歩合がアメリカは6.5%に下り、日本は3.5%に下がっているので、企業は設備投資をしやすい条件にあり、産油園にオイルダラーが集まり、アメリカの高金利に誘われてドル高を助けた時代は去った。サウジアラビアが日本に合弁事業を申し込む時代となった。日本人の貯蓄が経常収支の黒字を産んでいるのである。日本も原材料を輸入する立場にあるのだから、経常収支の黒字は更に拡大すべきである。しかし、それ以上の比率で輸入の拡大を計らねばならない。

日本人の貯蓄は決しておさえるべきではない。しかし、もうけた金は後進国の援助にも惜しみなく使用せねばならない。南の繁栄があって、はじめて北の繁栄が可能となり、南北を通じての経済の世界的循環が世界経済の活性化をもたらすことになる。1時150円台に上昇した円レートは169円50銭(5月22日)に下落し、170円台の現出が予想されているから、日・米の選挙終了後は日本の要望する1ドル=180円の安定相場に管理されることが期待される。