

1999.1.25
(No.2, 1999)

IIMA

Institute for International Monetary Affairs

Newsletter

財団法人国際通貨研究所

「為替相場安定の必要性」

(財)国際通貨研究所
理事長 行天 豊雄

本稿は、1999年1月25日付 読売新聞「地球を読む」(英訳は、同日のThe Daily Yomiuri)に掲載されたものである。

為替相場の安定を求める声が世界的に広がってきた。宮澤大蔵大臣は昨年12月15日に東京の外国人特派員協会で行った重要な講演の中で「円、ドル及びユーロの間で、一方において安定性を向上させ、同時にもう一方で必要なフレキシビリティをもたらすような為替相場制度を創り出す可能性を検討することが我々の任務である」と主張した。今年1月に訪欧した小渕首相はシラク大統領、ダレーマ首相、シュレーダー首相それぞれとの共同声明の中で、ユーロと円との為替相場の安定が重要であるとの合意を表明した。

同じく1月16日に行われたASEM(アジア欧州会議)蔵相会合でも、議長声明において「ユーロ導入は一層の為替相場安定を達成する努力を強化する機会である」と述べている。米国でも学界や言論界でドルと他通貨との相場を安定させるべきだという意見が久方ぶりに聞こえるようになったのは注目に価するであろう。

ワシントンの国際経済研究所のバーグステン所長は11月20日付のファイナンシャルタイムズ紙に寄稿してG7諸国は為替相場安定のためにEMS(欧州通貨制度)型の取り決めを採用すべきだと主張

している。さらに、ボルカー前連邦準備制度理事会議長が多年に亘り一貫して主要通貨間の相場安定を唱え続けている数少ない有識者の一人であることも付言する価値があろう。

このように為替相場安定への国際的な関心が最近になって高まってきた背景には二つの事情がある。

第一は東アジアの金融危機である。この金融危機は二つの意味で為替相場安定の重要性を喚起した。一つには、危機に陥ったすべての国は多年に亘り自国通貨をドルにペッグしていた。ところが、そのドルとこれら諸国にとってもう一つの重要通貨である円との相場が過去10年の間に1ドル240円から80円へ、それがまた140円と大きく変動した。にもかかわらず、これら諸国はそれに弾力的に対応することを怠ってしまった。その結果、ドルが大幅に下落する局面では大きな貿易黒字を生んだが、逆に上昇する局面では黒字が消滅してしまった。これがこれら諸国の経済を不安定にし、市場の信認を損ない、危機を触発する主要な要因の一つになったのである。二つには、信認の喪失によって当該国通貨に大量の売り投機が発生した。多額の外貨準備を使って買い支えようとしてもドル・ペッグを維持することができず、ついに相場安定の努力は放棄され、当該国通貨は暴落した。下落幅はタイ・バーツで54%、マレーシア・リングgitで46%、インドネシア・ルピアで85%、韓国・ウォンで55%という大きなものであった。この暴落で各国の外貨建債務返済負担は急増し、深刻な外貨流動性危機が発生した。これが東ア

ジア金融危機の最も顕著な第一撃となったのである。このように金融危機が為替相場の過大な変動と密接に関連していることが理解された結果、相場安定への関心が高まることになった。

第二の背景は今年からの欧州統一通貨ユーロの誕生である。ユーロが誕生するまではユーロの他通貨（ドルや円等）との相場がどうなるかについての懸念があった。欧州経済が統合によって一段と自己充足的になると欧州の関心は専らユーロの対内価値の安定（つまりインフレの抑制）に注がれ、対外価値の安定は軽視されるのではないかという不安が欧州以外にあったことは否定できない。しかし前述のような独仏伊当局の姿勢にも見られるように、欧州自身がユーロの対外価値の安定に大きな関心を持っていることが明らかになった。その理由の一つは、為替相場を含め経済の動きを全て市場に委ねてしまうのは好ましくないという中道左派政権の哲学である。いわゆる市場原理が常に万能であるのではなく、より高度で広汎な視野を持った経済運営の理念による制御があってしかるべきだとする考えである。また、従来国際通貨体制が事実上のドル本位制で支配されていることへの反発がある。ドル本位制の故に米国は専ら国内経済の観点を優先させ、ドルの対外価値についてはいわゆるピナイン・ネグレクト（悪意なき無関心）の態度をとり続けてきた。ユーロがドルに匹敵する国際通貨に成長し、米国がドルとユーロの相場安定に配慮せざるをえなくなる状況を創り出すことが欧州に課せられたチャレンジである。この発

想の背景には、世界経済がドルとユーロの二極体制になった場合、両通貨の関係は不安定になる可能性があり、それは欧州のみならず世界経済にとっても好ましくないという不安があることも否定できない。かくて為替相場安定への関心が高まったのである。

振り返って見ると、為替相場制度の歴史はいくつもの変遷を経てきた。1944年に生まれたブレトン・ウッズ体制は金ドル本位制（ドルの価値を金との兌換によって保証する）と、そのドルと各国通貨の相場を固定するという二本の柱で支えられていた。しかし米国の対外赤字の増大と米国経済の相対的強さの低下により、まず1971年のニクソン・ショックで金ドル本位制が崩壊した。その直後には、中心相場（セントラル・レート）維持という形で、価値保証なきドルとの固定相場を何とか保とうという努力も行われたが、結局1973年には主要通貨の変動相場制移行となり、二本目の柱も崩れたのである。

変動相場制は暫くは大過なく機能するかにも見えた。しかし70年代後半からドルの乱高下が続き、変動相場制といえども当局による何らかの介入が必要であるといういわゆる管理フロートの考えが生まれた。1978年のドル安阻止の国際協調行動、1985年のプラザ合意によるドル高阻止はまさに管理フロート制的な行動であった。さらに1987年にはルーブル合意によって円及びマルクの対ドル相場を一定の範囲内に収めようという目標相場圈的な試みが行われた。しかしルーブル合意はあまりにも思い付きで全く準備が不足していたため、あっけなく崩壊してし

まった。それ以後為替相場を積極的に安定させようという国際的熱意は失われ、むしろ主要国のマクロ経済を安定させることが重要であるという政策協調の考えが主流となって行く。しかし政策協調も赤字国と黒字国が均等に責任を負うという原則が確立されず、かつ、協調実現を強制させるという政治的合意が生まれなかったため、十分に成果が上がったとは言えない。

翻って日本の状況はどうであったか。22年間維持された1ドル360円という安定した為替相場のおかげで日本は輸出主導型の復興と発展を実現した。しかし、ブレトン・ウッズ体制崩壊後の日本は円ドル相場の変動に翻弄され続けてきた。特に異常な円高アレルギーが経済政策に過大な影響を与え、結果的に規制撤廃等の構造改革を遅らせたと言ってよい。そもそも日本経済の対外依存度は他の先進国に比して大きいわけではない。しかし、対外取引におけるドル依存が大きすぎたことと、自動車・エレクトロニクス・電機等の主要輸出産業の相対的役割が大きすぎたために、不幸にして日本は先進国の中では為替相場不安定の最大の被害者になっているのである。今日においてすら、円高や円安に一喜一憂を繰り返している姿はとて世界第二の経済大国とは思えない残念な状況である。それなのに従来日本は為替相場安定のための国際協調に決して熱心であったとは言えない。その理由は二つある。一つは、為替相場安定などということは所詮不可能だという「現実論」であり、二つは、円ドル相場安定というのは結局円をドルに追随さ

せる以外の何物でもないという被害者意識である。過去の経緯を考えると二つの不信感は誠に尤もなことといえるであろう。今までの国際経済環境や日米関係が続くのであればその通りである。

しかし、最近何故世界的に為替相場安定の必要性に関心が高まって来たかを考えると、従来環境は明らかに変わりつつあるのではないか。世界経済は取引実態の面では急速なグローバル化が進行しているけれども、各国の経済戦略の面では地域化や通貨圏化が着実に進んでいる。この二つの流れの中で日本がアジアに主たる軸足を置く主要経済として安定した発展を続けようとするならば、ドルとユーロと円の間で安定した関係を保つことが不可欠である。それがないと日本は二人の巨人の間で翻弄され、矮小化して行くことになる。

具体的にはどうしたら良いのであろうか。まず言えるのは、世界的なレベルで固定もしくはそれに近いような高度の相場安定を望むことは当面全く不可能だということである。当初は相当に緩い合意からスタートしなければならない。

第一段階では二つの合意が同時に必要である。一つは許容される相場変動の範囲についての合意である。理屈から言えば中心相場を決めてその上下何パーセントということだが、中心相場という概念にこだわる必要はない。1ドル何円から何円までということが良い。実質・実効相場を使うことも理論的には可能だが、現実の取引採算は名目相場で考えられているから名目相場を使うことになる。合意する範囲については現状で当事国同志が

許容し得る幅、円ドルについては、例えば、110円から130円で良い。同時に必要な合意は許容変動範囲を変更するルールについてである。為替相場に影響する基本的な経済条件が変化したら許容範囲も変化するのは当然である。変更は弾力的に行われねばならない。合意は公表した方が良い。当局の考えている適正相場の幅が市場の感覚と違ってない限り、公表した方が安心感を与え、投機的または非合理的な相場の行き過ぎを抑止する。

第二段階では、相場変動を許容範囲内に維持するための手段についての合意が必要である。手段としては、警告・市場介入（水準、金額、介入市場、介入の手法を含む）・金融政策の変更等がある。合意の内容については経験を積みながら、順次詳細で拘束力のあるものへと進んで行くことになる。内容は公表しない。

為替相場を安定させようという努力の最大の目的は、市場の暴走による行き過ぎや乱高下を抑止することによって、相場が一定範囲内に止まり、取引や投資について合理的採算計算ができるような予見可能性を経済主体に与えることである。それ以上でもそれ以下でもない。

為替相場安定のための国際的合意はそもそも当事国がその必要性を認識することが大前提である。従来は確かにその認識が共有されていなかった。私が敢えてこれを提唱するのは、そのような認識が生まれつつあると期待するからである。合意のための準備は充分前広に始められなければならない。そして日本は積極的に準備の必要を主張し、参加しなければならない。何故ならば、為替相場安定を

一番必要とし、一番利益を得るのは日本
だからである。