

**立教大学学術推進特別重点資金 (立教 S F R)**  
**個人研究費**  
**2006 年度研究成果報告書**

研究代表者	所属・職名	氏名
	経済学部・助手	飯島 寛之 印
研究課題	アメリカの国際通貨政策の展開 ～変動相場制移行、とくに 90 年代以降を中心に	
研究期間	2006 年度	
研究経費	480,000 円	

**研究の概要 (200～300 字で記入、図・グラフは使用しないこと)**

変動相場制以後、アメリカは国際収支の制約から免れ、各国を統一的に制約する“制度的システム”が崩壊した今日では、理論上アメリカも為替政策を取らざるをえないはずであるし、実際、基本的にはビナイン・ネグレクトを貫きながら、国際収支の赤字に対しては、「時折」積極的な為替政策を実行に移している。しかもその政策は、時の政権ごとに大きく異なるという点は、すでに先行研究によって明らかにされている。

本研究はアメリカには、「為替相場政策」と呼ばれる確固たる政策主眼が存在するの  
 か否か、この点を先行研究にもとづいて検討した上で、「時折」みられる積極的な為替  
 政策への転換契機、および同期間における政策意図について理論的・実証的研究を重  
 ねることを目的とするものである。

**キーワード (研究内容をよく表しているものを 3 項目以内で記入。)**

[ 国際通貨ドル ] [ アメリカの経常収支赤字 ] [ Foreign Exchange Rate Policy ]

**研究成果の概要** (図・グラフ等は使用しないこと。)

本研究の概要を3つに区分して概要を述べていく。

**1. 変動相場制以後——1970～80年代——の為替政策とその転換動機**

金ドル交換停止によって金準備という制約を失ったアメリカは、国際決済手段がドルであるという特権を利用して経常収支赤字を拡大する一方で、為替介入には消極的姿勢を貫くビナイン・ネグレクトを為替政策の基本的な態度とする。だが変動相場移行以後、アメリカは三度、そのビナイン・ネグレクトを放棄せざるを得ない事態に直面している。一度目は、カーター政権下でのドル急落であった。二度目は、1985年のプラザ合意からルーブル合意を経て1987年のクリスマス合意までにみられるドル急落の時期である。本研究ではこの2点の歴史的意義をまず検討した。

以上の転換点にみられる共通点は、アメリカがドル安を放置できずに政策転換を図るのは、経常収支赤字拡大とともにインフレ懸念が高まったときであり、ドル防衛は同時に金融引き締めを伴っていたという点である。ここでは、為替政策の転換＝ビナイン・ネグレクトから積極介入への転換とは、経常収支赤字が拡大する中で、その赤字拡大を引き起こしている景気過熱にブレーキをかける必要に迫られる事態を契機としていたのである。対外赤字に対する歯止めを失い、1980年代に典型的にみられるような巨額の経常収支赤字の構造化を続けながら、国内経済成長の追求に邁進するアメリカが抱えるひとつの制限がここにある。しかも、ルーブル合意後の一連のドル防衛策は、国際資本移動が巨額・不安定になる中で、アメリカは自国からの資本逃避という事態を引き起こす金融市場の混乱を阻止することもまた、政策転換の新たな契機となったことを示すものであったと考えられる。

この検討の結果を、1990年代の為替政策について、1995年からのドル高政策といわゆる「ニューエコノミー」との関連から検討を行なった。

**2. 「ニューエコノミー」下のアメリカ為替政策**

経済低迷と高失業率に取り組むことを課せられたクリントン政権は、そのための対外不均衡是正を急務の課題とした。その手段がドル安政策の選択、とりわけ徹底的な口先介入による「超円高」の形成である。だが、ドル安政策は経常収支赤字の削減、景気浮揚には無力であった。しかも国内ではインフレ懸念の台頭と金利上昇、対外的にはメキシコ通貨危機の影響を受けてドル安加速が進んだことで、アメリカの為替政策はドル安政策から決別し、ドル高政策へと舵が切られることになる。ドル高への転換が行われた1995年前後のインフレは、それ以前の政策転換を促したものと比較すれば、極めて軽微なものであった。しかし、ここでもまた、経常収支赤字の下でのインフレを見逃すことはできないという政策転換契機をみることができるのである。ただし、このドル高政策への転換は、後にこれ以上の意味を持っていると考えられる。

“強いドル”政策は、輸入価格の低下を通じて、インフレなき高成長をひとつの特徴とする「ニューエコノミー」達成の基礎となり、アメリカ金融市場を世界で最も魅力ある投資先へと変貌させた。ドル高は「インフレ抑制→低金利→投資刺激」を通じて景気拡大に寄与し、さらに国際資本移動を引き寄せることによって、一方では膨れ上がった経常収支赤字のファイナンスに、他方で、国内で賄う以上の投資資金の獲得に貢献したのである。もちろんここには経済拡張の起動因としての新規産業＝ITの登場という実体経済の強さが前提されていたとはいえ、ドル高は、史上最長の景気拡大を演出するひとつの対外的条件だったのである。「ニューエコノミー」期にみるドル高政策下のアメリカは、次の点で1990年代前半までとは大きく異なっていた。

まず第一に、旧来であれば国内の経済的富を海外に流出させ、成長の制約となる経常収支赤字がかつてない規模とスピードで拡大することを可能とした。このことは、従来の常識である「経常収支赤字是正のためのドル安」が破棄され、経常収支赤字を抱える成長構造が是認されるようになったことを示していると考えられるのである。具体的には、この認識の変化を1999年の『大統領経済報告』公言している。ここでは、1990年代後半の経常収支赤字を従来のような経済の弱さを反映し、国内からの購買力の流出を伴う“悪い”赤字ではなく、投資の活況からくるアメリカの強さを反映した“良い”赤字と評価し、それゆえその赤字拡大は問題でないことが強調されたのである。

さらに、経常収支赤字拡大にもかかわらず、ドル高は資本逃避を生じさせるどころか、巨額の対米資本を引きつけた。1996年以後飛躍的に拡大をみせる対米投資、とりわけ株式・社債投資および直接投資はアメリカ国内の高い収益性を前提にするものであったとはいえ、ドル高による為替リスクの低減が浮動的な資本移動を引きつけ、巨額の経常収支赤字をファイナンスする上で極めて重要な要素だったのである。しかも、その背景には、アメリカの経常収支赤字の拡大に加えて、米銀による対外投資があたかも“ブーメラン”のように、高い収益率に引き付けられてアメリカに「還流」したのであった。

※ この(様式2)に記入の、成果の公表を見合わせる必要がある場合は、その理由及び差し控え期間等を記入した調書(A4縦型横書き1枚・自由様式)を添付すること。

**研究成果の概要 (つづき)**

アメリカ財務省は、ドル高への政策転換となる 1995 年 1 月の段階においてドル高によって期待される効果を①金融市場におけるドルへの信頼を高め、②アメリカの資産の魅力を増し、③米国への長期投資を促進させ、その上、④アメリカの低インフレを維持すること、とする報告書をまとめている。すでにみたように、これらはすべて現実のものとなったが、ドル高政策への転換がこれほど有効に作用することを財務省自身が確信していたかどうかについては、議論の余地が残されている。だが、「ニューエコノミー」の達成はもとより、従来のアメリカの為替政策ならば転換点となる経常収支赤字の激増と物価上昇、2001 年の景気後退、および一連の不正会計操作・株価操作にみる金融スキャンダルの発生に見舞われてなお、政策転換に踏み切らず、むしろドル高を強調することによって対応してきたことからわかるように、結果としてみれば 1995 年のドル高政策への転換は、今日のアメリカの為替政策に大きな変化をもたらしている。すなわち、1995 年のドル高政策への転換は、アメリカの新たな為替政策の展開の出発点としての大きな意味をもっていただと考えられるのである。

**3. 1990 年代以降のアメリカの為替政策の主眼について**

アメリカの経常収支赤字は GDP 比で 6%、世界全体の経常収支赤字の約 7 割を占めるに至った (2005 年末の数値)。「ニューエコノミー」終焉後のアメリカは、インフレ昂進と対米資本流入の鈍化・流出を警戒しながらドル相場を意識し、低金利を継続した点でかつてのプラザ合意との共通点を見出すことができると思われるが、ドル安への転換の気配すら見えない点で決定的に異なっている。リセッションの影響が経常収支赤字を僅かしか減少させなかったという点に加え、その後も赤字が拡大の一途を辿っているという事態は史上初めての事態である。だが、好景気に終わりを告げたアメリカの経常収支赤字拡大への懸念は、ますます強まっている。ここでの問題は、ドル高が維持されるもとの拡大する経常収支赤字、対外債務累積に対するサスティナビリティ (維持可能性) である。

サスティナビリティを問題にする場合、焦点となるのは GDP に対する対外債務残高の大きさである。経常収支赤字が拡大し、対外債務の絶対額が増大したとしても、経済成長率のほうが高ければ国内の富の範囲で負担を賄えるので問題が顕在化しない。では、GDP に対する対外債務残高の大きさが拡大し続けている今日のアメリカにはどのような問題が発生するのだろうか。この問題について C. Mann は、対米資本流入の重要性を強調した上で、この問題を①アメリカの対外債務累積に対する利払いがアメリカ国内に及ぼす負の影響にどこまで耐えうるかという長期的視点と、②外国人投資家が資産の投資先としてどの程度までアメリカ資産を保有するかという短期的視点から検討し、後者の有効性を重視する主張を展開している。

他方、政策当局者、すなわち政府および財務省、FRB の見方はどうか。例えば、毎年『大統領経済報告』は経常収支赤字の拡大に対して一貫して楽観的見解を伝え、アメリカ経済の強さが対米資本投資を引き付けていることを強調し、財務省は国内圧力を背景として、かつて市場開放という経済的要求を使って対日圧力を強めたのと同様に、最大の貿易赤字相手国となった中国・元に対して為替制度の変更という手段を使って強めていると考えられる。例えば FRB が主張する点は、赤字拡大のもとでも資本がアメリカに流入する構造の前提条件となるグローバリゼーションのいっそうの進展を強調するのである。

アプローチは違えども、三者は巨額の経常収支赤字をファイナンスするための対米資本流入を如何に維持するかという点を重視し、その手段としてグローバリゼーションの深化を通じて巨額の国際資本移動を対米投資として取り込むための国際通貨制度づくりを行おうとしている点に欧米における研究の共通点を見ることができる。グローバリゼーションが進めば、巨額の経常収支赤字も資本流入でファイナンスできるのであるから、為替政策においてはドル高 (あるいは“ドル高”を明示しなくても“ドル安”を容認しない態度) を維持さえすれば、後は資本を引き付ける“強いアメリカ”を実現する経済政策に注力できるというわけである。

だが、こうした“新しい”アメリカの為替政策の展開は、次の点で更なる変化の可能性をもっていると思われる。第一に、金融グローバリゼーションとともに進む、アメリカの商品輸入国の構成の変化と拡大とりわけ東アジア途上国貿易の拡大は、従来主要国を為替政策の対象国としてきたアメリカの政策の多様化あるいは変更を迫るだろう。第二は、統一通貨ユーロの存在である。金ドル交換停止以降、アメリカが経常収支赤字を一方向的に拡大し、世界中にドル残高を積み上げるなかで進んだ“弱いドル”にもかかわらず、それをビナイン・ネグレクトできたのは、アメリカが国際通貨国という「特権」を前提にしていたからであり、ドルに代わりうる国際通貨が存在しなかったことの反映である。その意味では、ユーロが国際通貨としてのプレゼンスを高めるにつれて、アメリカの通貨当局に従来とは異なる為替政策を迫る可能性をもっているのである。本研究においては、以上の諸点について、明らかにするとともに、今日までの研究において見落とされがちな課題について、問題提起をおこなった。

**研究発表** (研究によって得られた研究経過・成果を発表した①～④について、該当するものを記入してください。該当するものが多い場合は主要なものを抜粋してください。)

- ①雑誌論文 (著者名、論文標題、雑誌名、巻号、発行年、ページ)
- ②図書 (著者名、出版社、書名、発行年、総ページ数)
- ③シンポジウム・公開講演会等の開催 (会名、開催日、開催場所)
- ④その他 (学会発表、研究報告書の印刷等)

- ②「国際通貨国アメリカの為替政策」上川孝夫／新岡智編『覇権と通貨』(第5章所収)、同文館、2007年7月発行予定、ページ数未定

概略：現代の国際通貨システムの下にあっては、各国の利害関係が市場という媒介を通じて相対する国際通貨関係の分析、とりわけ戦後一貫して基軸通貨国の地位にあるアメリカの為替政策を理解することは極めて重要であるとの認識の下、当該節では、世界で唯一他国の為替相場制度の影響を受けずに、為替政策を決定するアメリカの政策がどのような要因で変更されるのか、という観点から戦後アメリカの為替政策の転換過程を「景気循環」との関連から分析した。また、2001年のニューエコノミー終焉以降のアメリカの為替政策とアメリカの経常収支赤字拡大について言及し、政策当局は為替相場には不介入の立場を堅持しながら、その政策主眼は“金融のグローバリゼーション”を一層進展させることにあることを明らかにした。

- ④-1

日本国際経済学会 関東支部大会において報告 (2006年7月15日、於：法政大学)

論題「基軸通貨ドルとアメリカの経常収支赤字」

要旨：アメリカの経常収支赤字とドルの信認に関する維持可能性問題を、その主要な論点である対米資本流入という観点から問題にする議論を批判的に検討し、国際通貨国であるアメリカ、基軸通貨であるドルの独特の役割を理解することなしには、赤字の維持可能性問題を論じることができないことを強調した。

その上で、現在のようなグローバル・インバランスが継続することの理由の一つである、ドルの突出した国際的役割にとって代わりうるユーロの存在についての問題提起をおこなった。

- ④-2

経済理論学会 第54回大会において報告 (2006年10月21日、於：愛知大学)

論題「アメリカの経常収支赤字と国際通貨政策の展開」

要旨：1970年代以降のアメリカの為替政策を、その転換動機に着目しながら報告をした。その上で、1990年代のアメリカの経常収支赤字拡大の特徴とニューエコノミーとの関係、そしてその構造の下で2001年以降アメリカが抱える為替政策に関する課題について問題提起をおこなった。