



## 通貨外交の確立を

細見 卓 大蔵省顧問

1973年4月23日

1971年8月15日、ニクソン米大統領はドルと金の交換停止を発表。金・ドル本位制が終わり、新しい通貨体制をめぐり、各国の利害・思惑が交錯する形で、混乱のなか通貨外交が展開した。結局、日本・円は73年2月に完全変動相場制に移行するが、細見顧問はその最終局面前後の国際通貨外交の実態を報告している。

© 日本記者クラブ

1月の末にイタリアで二重市場制が導入され、リラ防衛が行なわれると、イタリアとスイスとは国境を接しているわけですから、それが直接、間接に影響して、スイスがフロートに移行する。そのうちにスイスとドイツは同じような経済圏であり、距離的にも近いので、スイス・フランがドイツへ流入して、行先を失ったドルが西独へ流れてくるというようなことになった。西独では大量のドル買いになり、2月6日には15億ドルも買っております。

#### 欧州、東京市場閉鎖へ

そういうような時に、日本にボルカー米財務次官がやってきて、こういうんです。「ドイツがもちそうにない。どうしたらよいか。これからヨーロッパへ行くのだが、ニクソン訪中あるいは8月15日での金本位離脱のときに日本はいつもおいてきぼりを食ったという式のことをよくいうから、今回は一番先にやってきたんだが、何とかドイツの問題をかたづけなきゃならないが、どうしたら良いか分からない。ECの蔵相間でもかなり意見が食い違っているというようなことで、とりあえず自分はまとまるかどうかは分からないが、いわばアメリカ側の全権という恰好で、ヨーロッパへこれから出かけるんだ。」そういうこ

とで日本側も週間通算10億ドルを若干上まわるような買い支えをしたわけです。

ヨーロッパでの大量介入というような事態をひかえて、何か問題が起こりそうな気配でしたし、ヨーロッパは市場を閉鎖するのではなからうかというようなことで、日本としても東京市場閉鎖を決めていたわけです。結果的には、ヨーロッパが月曜から閉鎖することになりましたから、同じ歩調ということになったわけです。閉鎖しておいて様子をみれば良いんだなどと私がサンケイの座談会に出て話していたら、吉国次官から電話がかかってきて「至急帰ってきてくれ」。

行ってみると、イタリアがフロートしており、イギリス、フランスが違った立場で自説を守っている。ドイツは身動きができない、ECは意向も対策も統一できない。市場は閉めても再開のメドがない形ではしか閉めようがない。日曜中にできれば決着をつけて、月曜は閉めないでおくことを願っていたようですが、うまくいかない。イタリアなどは「おれんところはフロートしてるから、特別なことはしなくてもいいんだ」とか、あるいはフランスは「ドイツの問題じゃないか」という感じもかなりあったわけで、なかなか統一がとれない。アメリカはアメリカで、ドルを買い支えろと要求されたとしても、それに応ずるんだという感じをあまり出さないわけだから、

みんながすくみ合っているという感じである議論している。

たとえば日曜日の蔵相会議などは新聞にも披露されましたように、ディスカールデスタンの自宅で英、独、それにイタリアの蔵相が入って晩飯を食い、夜中の12時頃になってアメリカのボルカーも呼んで、アメリカの意向も聞こうかということになり会議は午前2時、3時にもおよんだわけですが、確定的なものは出ない。ただおぼろげに出てきたのは、アメリカはドルを切り下げる用意がある。しかし、切り下げた時にドイツ、フランスはスタンド・スティルしてほしい。日本は若干独、仏より強いんじゃないか、イタリアとかイギリスはできればフロートをやめて、その際ベックしてくれということがアメリカの意向です。それに対してヨーロッパ側は、イギリス、イタリアのフロートはとてもやめられない。イギリスはフェーズツーがまさに始まるようとしている段階ですから、これが成功するかどうか分からないのに、ベックするような大胆なことはできない。イタリアはイタリアで、フランスに対して相当な差を設けてくれるのでなければ、イタリアの農業は壊滅的な打撃を受けると主張。英、伊はいろいろなことを双方に言い張って、共同フロートという案には加わらない。米ドルは切り下げ、独、仏はスタンド・スティル、日本は独、仏

のスタンド・スティル以上の何かをする、というような感じが種々議論されて疲れはてたところで、みんな出てきたんじゃないかと思えます。

## 米ドルは10%切り下げて円はフロートへ

そこへ私が日本からのこのこ出かけて行ったわけですから、日本円を切り上げてくれとか、何かの恰好で独、仏との差をつけろということが出てくるのは当然です。とくにドイツは強行でした。われわれも従来日、独の間は割合良いという感じていたわけですが、実際はそうではない。

すでに旧聞に属することですが、スミソニアンの際にも一番レート調整で手間をとったのは意外と日米じゃなくて、日独の差をどうするかということでした。今回もドイツ側が円との間で、彼らは戦後連続加算すれば30数パーセントの切り上げをしてきたと主張する。しかも当時の状態からすればアメリカの赤字というのは大半が日本との間で起きてるんだから、円が過小評価されてるといふのがある意味では通貨不安の根源じゃないかというような感じが、ヨーロッパ側に強かったと思えます。

そういうような雰囲気でしたので、いろいろすったもんだいたしましたが、アメリカは

ドルを10%切り下げるといふことにし、日本円はいくらに切り上げるといふのはいえる段階じゃないので、適正なレートを見定めるまでフロートしよう、というようなことにしたことはご承知の通りです。おそらく関係者たちは、この段階で切り上げの話は終わった、レート・ストラクチャーというものは大体うまくいったのだと思った。

この時までの国際金融関係者の考え方というのは、とくにアメリカに強かったんだろうと思いますが、過小評価されてるレートがあり、過大評価されてるレートがあるということが、国際不安のいわば唯一最大の原因なのだという主張であった。

従って、それと直接つながる通貨と貿易とのお話をかたづけければ事はおさまる、ということをおアメリカは強くいっており、交渉相手側であるヨーロッパも日本も「あるいはそうかな」と思っていた。しかし、その後イギリスの大蔵大臣あたりが共同フロートのお話をもち出すとか、あるいはドルのコンバーティビリティ、融資対策などということについていろんな話が出てくると、レート・ストラクチャーだけでなく、何かドル全体に対するクレジットビリティというようなものが問われているのではないかと、という感じがどこからともなくし始めた。

## 2月末の大幅なドル売り

それを試すかのように2月19日ごろからドル売りが起こり、それは一度は落ち着きを見せたかに思いました。が、その後のハーバード蔵相あたりのECの共同フロートの話や、ドルというものを、基本的に国際通貨から追放するための何かをしなきゃいかんのだというような感触の発言などが、ドルをもう一度試してみようじゃないかというような投機筋の動きをある意味では刺激しまして、2月末にふたたび大幅なドル売りが始まってきた。その間3月1日には独英首脳会議が行われて、イギリスを抱き込んだ共同フロートというようなことも熱心に議論されたようであります。が、イギリスが例の無際限の買い支えとか、あるいは各国準備の共通化とかというような、今のヨーロッパのナショナリスティックな感情が残っている状況においては容易に受け入れられそうもない案を、共同フロートの条件として出すというようなことで、事実上、イギリスのフロート参加は不可能。従って、ヨーロッパとしては単独フロートをやるか、共同フロートをやるとしても、そのための首脳会議はなかなか前進しない。相談をしてもなかなか妙案が浮かばないままに、3月4日に市場は閉鎖し、11日の再度の蔵相会議まで閉めておくことのみを決めた。

共同フロートについては歩調が整わない。各国個別のフロートとか、ジョイント・フロートとか、さらに第3の方法があるやなしやということで、この間すったもんだしております。3月8日にはECだけの蔵相会議を開き、それをふまえてEC蔵相と10か国蔵相の合同会議を3月9日に開いております。アメリカが、ヨーロッパ側の通貨、つまりドルを買い支えることをやってくればEC側の肩の荷はおけるわけですが、アメリカがこのドルに対して何をしてくれるのかさっぱりわからない。アメリカは頼りにできない。そこでECが自衛のために取れる処置として、共同フロートをやるかということになれば、これまたECの共同歩調がとれない。

インタベンションの問題とか、ドイツ・マルクとフランス・フランの問題、あるいは共同フロートということがテクニカルに可能かどうかということなどについて、いろんな議論がありラチがあかない。アメリカがそれに対してどうリアクションをするだろうかということになれば、ちょうどこの時2月に決めたドルの10%切り下げの関係法案を議会に提出中で、バーンズとかボルカー、シュルツとかいう連中が国会に出て証言をやっている。そこでは「10%の切り下げは必要不可欠な処置なんだ。再度切り下げをしないんだ」ということを発言していたわけです。これに対

する議会側のリアクションは、ドルをサポートすることのために、アメリカ国民の税金を使かうのはとんでもない。ドルの買い支えなどをすることはない。ドルが下がっているのは、各国がアメリカに対して、アンフェアなことをしているからなのだ、といわんばかり。こういう雰囲気、微妙にこの前後ヨーロッパに伝わっていたわけです。

私、実はこの段階でアメリカを回って、9日の蔵相会議出席のため、ヨーロッパに入ったわけです。アメリカから回ったのは、何もアメリカの意向をうかがうのではなく、次のような関心からでした。アメリカがドルの買い支えをやるのか。ニューヨーク市場でドルの大幅買い支えということをするすれば、その資金はどうするつもりなのか。アメリカが大幅な借金をして、ドイツ・マルクを仮りに買い支えてみても、その返済の過程でマルクなりフランなりが獲得できないということになれば、さらに大きなドルのたれ流しになるだけのことです。アメリカがこのへんをどう考えているかが聞きたかったわけです。

いろいろな話を聞いてみますと、アメリカもほとほとあましており、とにかくアメリカとしては大変な通貨危機の状態なので、ヨーロッパがアメリカに対して何を要求しているのかを、謙虚に聞きに出かけるんだということで精一杯で、出かけていくシュルツな

りバーンズに、具体的にアメリカ側でも反応の訓令はなされなかった感じでした。

軽く見てはいかんが、この問題をアメリカが重視しているんだという態度を示すためにシュルツ、バーンズその他からなる大代表団を派遣しているが、どうも中身はなさそうだと感じました。はたせるかな9日になって、EC側が共同フロートまたはアメリカによる大幅なドル買い上げの二つしか当面の解決方法はない、どっちをとるんだという式で、アメリカ側に迫ると、アメリカ側はまことに奇妙な話ですが、どっちにしてほしいんだということで、9日は腹のさぐり合いに終わったわけです。

しかし、これだけ大きい会合をもちながら、何も決まらなかったというのは、集まらなかったよりもさらに悪い。それで月曜から市場が再開するために必要な決定を行うため、16日にもう一度会うということのコミュニケを採択して、一応拡大蔵相会議は終わり、翌日曜には中央銀行総裁だけがブリュッセルに集まったわけです。一方、ECも独自に蔵相会議を開き、ここで拡大ECの中のイギリス、イタリア、アイルランドの三か国を除く、6か国が共同フロートに入り、西独はマルクの評価調整という意味で、3%の切り上げを決めた。

## 欧州は共同フロートへ

そして16日の拡大蔵相会議で、ヨーロッパの共同フロートということを確認し合ったわけです。また日本、ECがフロートしている間に、当面の為替危機に対処するために、いろんな施策、研究を続け、長期対策にすみやかに取り組むのだというような声明を出して解散したわけです。この段階までは、会議の雰囲気は緊張しており、一触即発で一步まちがえば、世界の通貨制度が音をたてて崩壊していくかもしれない、何とか食い止めなきゃいかんという感じが強かったわけです。

その後ロンドンで開かれた20か国蔵相会議では、意外に共同フロートはうまくいくじゃないか、あれだけ心配してどうなるかと思っていたが、割合うまくいって具合の悪い点は出なかったために緊張が弱まり、また、発展途上国の人たちがSDRリンクを大上段に演説したりすることもあるって、会議全体が散漫になってしまい、通貨危機という点から焦点がボケてしまった感じです。そんなわけで20か国蔵相会議では、具体的取り決めまではいかないで、パリ会議の再確認、いくつかの抽象的プリンシプルとテクニカルなアジャストメントにあたっては、客観的資料を使うということなどを決めたわけです。パリ会議を招いた一連の金融恐慌というのは、国際短

資移動から引き起こされた問題だから、何とか国際短資移動について、これをコントロールする方法、短資移動コントロールのための国際協調のあり方、テクニックについてグループで検討させるというふうないくつかの具体的な決定をしました。

しかし、たとえばSDRとの関連における過剰ドルの凍結の問題、あるいはドルの交換性などの問題については、それが将来の研究に待つというふうには触れられていますが、どういう形でコンソリデートするのかとか、どういうふうにコンバーティビリティというものを考えるかになると、抽象的な改革の必要性とか、将来の理想というものを求めなきゃならんとかというような議論以上に出なかったわけです。

はじめのアメリカ側の考え方では、ECが20か国蔵相会議の中に4つも5つも入っていて、ECで決めなかったことが会議を支配するというような感じになるのでは不愉快だ、何とかEC代表を一人あるいは二人にしぼって、大陸を代表する形で会議をすれば、ヨーロッパだって豪州より小さいじゃないかという恰好でおさえられるということで、20か国委員会というものを構想していたわけです。が、コナリーも退陣してしまったこともあり、ヨーロッパ側もだれかを落とすという話になれば、ハッピーな話ではないので、われもわ

れもと出てくる。後進国の方もスミソニアン  
の時に、自分たちを除け者にして決められた  
ということが大変不満だったわけで、今度は  
入れるとウルサイ。それで今回の20か国会  
議になったわけですが、20か国といっても、  
アソシエートが二人ぐらいいて自由に発言で  
きるわけです。日本のように純血のところ  
すと大臣が委員で、豪州方面のようなところ  
では、オーストラリアの大蔵大臣が委員で、  
ニュージーランドの大蔵大臣がアソシエート  
であるわけです。しかし、アラブやアフリカ  
となると、このルールもあまり正確でない  
みたいで、次々に勝手に発言する。それが後  
進国の場合は型にはまったようなやり方で  
やるわけです。大きな国際会議になればなる  
ほど、自分のしゃべった事が議事録にのって、  
それをもって帰らなければ、自分の国で具  
合がわるいという人が多くなる。会議がど  
っちを向いているから、それに合わせてま  
とめるといことではなく、国を出るとき考  
えてきた演説は何か何でもやって帰らな  
きゃいかんというタイプの人が多くなる  
わけです。これが20か国委員会が、ワシ  
ントンでうまくいかなかった所以でもあ  
るわけです。

従って代理会議ということが行なわれる  
わけですが、代理会議はもう一つ数が多い  
段階でやるわけですから、大変ゴタゴタ  
する。そこで鈴木秀雄さんたちがメンバ  
ーになって

いる副議長団で、はっきりしたアウトラインを書いて、何がエッセンスか、どこまではコンセンサスがあったかないかをコメントしながら、それをぶっつけたらどうかということになり、20カ国代理会議の議長、副議長団でアウトラインをつくるということになった。

### 残されたドルの信任問題

先週までやっていて、今朝、鈴木副議長が帰ってきたところを見ると、一応の案はできたようです。しかしながら、それは国際会議で皆が集まって議論した結果のコンセンサスではないわけです。ある意味では専門家の考えた、各国の利害とは無関係に書かれた理想図という感じをまぬがれないわけで、理想的であればあるほど、現実起こってる話とどうつないでいくかというのが大変むずかしくなる。悪くすると案はできたけれども、でき上がったときから塩漬けになるというようなことも起こり得るわけです。

今後の通貨情勢がどれだけ危機的になるかならんか、太平の世の中に戦時を論ずるのはむずかしいわけです。危機的になっているときに、どうすれば平和が得られるかというのは誰もが議論するわけですが、平和な時に如何にして平和がこわれないようにするかなかなかむずかしい。

昨年のIMF総会の時に、ディスカールデスタンが世界の通貨対策は段階的にやっていったらどうかと提案した。どこかの国が大変な黒字のために、どこかの国に集中的に赤字が出る、というような今までのIMF制度下での運営はのぞましくない。だから非常に頻繁に小幅に、フレキシブルにアジャストできる、アジャストメントプロセスというものをまず考える。それを考えたところで、その上で今あるドルと、オーバーハングしているドルをどうコンソリデートするか、あるいはドルがその時でもなお世界通貨として使われるのであれば、ドルのコンバーティブルというような問題もその時の段階で考え、その最終段階として、金とかSDRとかドルとかいうもののリザーブとしての役割を考え、仕上げようじゃないか、というわけです。また、国際短資の移動規制については、別個に国際協調という観点からルールを考え出していこうじゃないかということも提案したわけです。当時は若干の反対もありましたが、現実的なプロセスかなというふうには、皆ある程度思っていた。

ところが、現在の時点ではもういわば早期のアジャストメントというのは、好むと好まざるとにかかわらず、できている。アメリカもヨーロッパも今のレート・ストラクチャーが、具合がわるいんだとは誰も思っていない。

あるいはレート・ストラクチャーがガタガタした時には、アメリカはさっと切り下げるとかいうことで、少くともアジャストメントは必要に応じてできる。フレキシブルにできるという、第一段階は終了したという感じです。

となると、今度はコンバーティビリティだとか、コンソリデーションとか、リザーブにおけるそれぞれの役割というようなものが、全部からんでくる。ここから先に進む話になれば、今の国際通貨不安というのは、ドルの信任の話で、それはコンソリデーションにもつながるし、コンバーティビリティにもつながり、ドルのリザーブアセットとしての役割にもつながる。ですから、どういうドルを構成するかということが決まらなければ何もできない。

しかもそのドルはここ1～2年の間に大幅なデバリエーションをやり、かなり価値は変わってきている。今後、ドルが強くなるのか弱くなるのかということを見きわめないで、ドルのインタベンション・カレンシーとしての役割とか、ドルのリザーブとしての役割を論じることはできない。ドルが非常に弱い通貨となっていくのだということ、つまりドルが完全にリザーブとしての役割から追い出されてしまうということになれば、はたしてドルに代わって、マルクや円がリザーブカレンシーになれるのかなれないのか。トレードの

トランズアクション・カレンシーとしてドルが使かわれながら、それがインタベンションないし、リザーブカレンシーにならないという区別ができるかどうか。区別するんだったら、どういう形でのコンバーティビリティというものを考えておけば良いのか。

こういう話になると、どれもこれもが全部からみ合うわけなのです。しかも、それを将来のドルの見通し、将来の日本経済の見通し、あるいはドイツ、ヨーロッパ通貨同盟のあり方とかいうものに対する、的確な評価というものなしに議論しましても、抽象的な学者の議論にしかならないわけです。そういう大変面倒な状態になってきたわけです。たとえばIMFペーパーにありましたような、厳密な交換性を今すぐやれるかということ、それは実際は不可能なわけです。もしやればドル恐慌が起こるという状態ですから、フロート以外に今すぐやれる名案がない。しかし、フロートが必ずしも良いと皆思っているわけでもない。そういう小康状態にあって、若干の罪の意識を感じている。これが今の国際通貨をめぐる一般的ふん囲気ではないでしょうか。

正直いってフロートというのはイージーな方法です。どんな形にしる、一つの国際金融体系というものをつくれれば、最低限のルールが出てきて、それなりの規制というものも働

らいてくるが、フロートなら気楽にそういうものも排除できるという、なまけぐせ的一面もある。従って、われわれとしてはフロートがダーティになり、ダーティフロートが為替戦争となったら、また30年代の轍をくりかえすことになるんだから、何とかしなくちゃいかんということをしているわけです。

しかし、それから先の名案が出ないわけで、皆さん方の中から名案を聞かしてほしい。かつてのケインズもホワイトも自分の国にいちばん都合の良い通貨制度を考え出したわけです。ケインズもホワイトも世界の国のための通貨制度を考え出したわけですが、世界で2番目、3番目の国が栄える制度を、われわれで考えなければならない。それをやらないと長い繁栄はできないし、日本に都合の良い制度というのはできにくい。

**池浦（時事）** 3月26日の20か国委員会の席上、愛知蔵相が円ブロックの形成を口にされたんですが、その背景について……。

**答** ドルはニューヨークで使い、ポンドはロンドンで使い、円は東京で使う。円為替が東京に集中される状態が、本来の姿じゃないだろうか。そういう通貨制度があっても良いんじゃないか。今の日本のように為替を全部ドルでやるのが便利であった時代もあった

わけですが、これには為替不安というものがたえずつきまとう。日本における生産コストと関係なしに、価値が動く。それが避けられるような方法があるなら、避けた方が賢明じゃないのか。しかし、かつての大東亜共栄圏式に強制するというようなことは、これもまた適当ではないでしょう。ですから、今やれることは円ブロックということじゃなくて、外国人が円を持たれても、ある程度結構ですという話。外国から円で買ってあげましょう。円を持って日本に物を買いにこられても結構ですという話。ビジネスの世界で一年に1億なら1億の取引があって、それが相互相殺できる範囲なら、その間の勘定を円で建てたってちっともおかしくない、という程度の話なのです。円経済圏をやるとか、札たばによる経済侵略だとか、あるいは大東亜共栄圏の復元だとかいう式の発想につながる話ではない。

かつてポンドが崩壊してドルになっていったときは、ポンドの経済的役割が全面的にアメリカの優位によって置きかえられた。同時に軍事的にも政治的にも、アメリカの優位が確立したわけです。今日、アメリカのドルがくずれながらも、アメリカの核の傘が依然圧倒的であり、アメリカの経済力は圧倒的に大きい。大きいけれども相対的にはかなり後退してしまっている。アメリカの経済的な力の後退によって生じたブランクを、マルクも円

も埋めようとしな。またヨーロッパの通貨同盟ができれば、多元的な通貨経済制度も実現の方向に近づく。コンバーティビリティという話も、日本の一部の人がいわれるように金とSDRでなければということではない。コンバーティビリティというのは基本的に物に変わることであり、物に変わるために一つの段階で相手国の通貨に変わったとしてもひとつもおかしくない。そういう時代になってきているんだから、円とドルの交換性ということになれば、相手も円をもっていなければ、円とドルの交換性はない。相手が円をもっていたら、どこかで変えれば、コンバーティビリティが出てくる。まだ論理的にかたまりきってませんし、将来、日本の国際収支が悪くなりかけた時に、円売りをあびるようなところまでゆるめていいのか、なかなかむずかしいですが。

**池浦** 日本がどこのブロックに属すべきかという危機意識があって、円経済圏という愛知発言が出たのであろうか。

**答** 頭の片隅にあると思いますね。

**野田（野田経済）** 私は去年の秋ごろ細見さんが、変動相場制はわが国にとって不都合である。なぜなら日本の輸出の品目が変わっ

てきた。前は軽工業中心だったが、現在は長期の支払いの大型工業に変わってきたといわれたのを覚えているんですが、変動相場制の下では長期の契約はどうなっているのか……。

**答** そうですね……。やはり、現実にはかなりマージンをあけた形で契約を結ぶという恰好にして、リスク・ヘッジを設けるか何かしているんでしょうね。

もちろん、商売をする方からすれば、同一通貨が一番良いわけでしょうし、その次には、固定していて、変動幅がないということでしょう。

今、比較的変動制の中でもうまくいっているのは、双方が変動しながらも、あまり大きく動かなくなっているためでしょう。そういうわけで、今は割合にハッピーな状態なのですが、しかし、これを完全にクリーン・フロートという状態にして、何年なり、何か月なり続けて行くということになれば、輸出月、輸入月という問題もありますので、かなり幅が揺れるということも考えておかなければならない。そうすると、そのあたりからは、本当に商売はやりにくくなるのではないか。そんなことは当然で、それで良いじゃないかというなら別ですが、現にヨーロッパが自分たちの域内では固定平価を守っているのも、変動相場より固定相場の方が商売がしやすいか

らなのではないだろうか。その関係が密接になればなるほど、基本的には固定平価が良いのではないだろうか。

山本（毎日） クリーン・フロート、ダーティ・フロートとよくいわれますが、政府はつねにフロートの場合はグリーン・フロートでいきますよとっている。その方針はいまでも変わらないわけですか。

答 そのつもりであります。

（文責・編集部）