

米国のドル安・円高容認から 見送りへの転換過程

——1978年, 1987年, および1995年の政策転換を事例として¹⁾——

増 永 真

要 旨

1970年代後半から90年代の前半までの間, 米国財務省が, 対日通商摩擦と経常収支不均衡問題の解決のために, 為替市場で進行するドル安・円高を容認したものの, 問題が解決しないまま, ドル安・円高を是正するべく, 日本と協調介入を実施することが繰り返された。この政策変更の背景には, 米国経済や為替市場の情勢変化により, 米国財務省が貿易の問題よりも解決の優先順位が高いと判断する新たな経済政策上の課題が浮上したことがあった。本稿は, こうした政策転換のあった, 1978年, 1987年, および1995年の三つの事例を取り上げて, 通貨政策の過程に参加する各アクターの利益認識と選好の推移を追いながら, 米国財務省のドル安容認政策の転換に関わる米国内の政治過程を説明するものである。

キーワード: 通貨政策に関与するアクター, アクターの利益認識, アクターの選好, ドル安の効果, 政策転換

はじめに

1970年代後半から90年代の前半までの間, 米国財務省 (Department of Treasury) が, 対日経常収支不均衡の是正と対日通商摩擦の解決のために, 為替市場で進行するドル安・円高を容認するケースが多く見られた²⁾。

しかし、米国財務省は、貿易をめぐる問題が解決していないまま、ドル安・円高の容認を取りやめ、これを是正するために、日本と協調介入を実施することがあった。財務省はなぜこのような行動をとったのであろうか。財務省の政策変更に対して、他の政府機関や議会、産業界などの諸アクターはどのように反応したのであろうか。

本稿は、米国財務省が当初ドル安・円高の進行を容認し、後にこれを見送った、1978年、1987年、および1995年の事例を取り上げて、上記の問いを解明する政治学（政策過程分析）の事例研究である。

1 先行研究と分析枠組み

米国の通貨政策の決定過程を扱った先行研究は多数あるが³⁾、紙面の制約上、後者に分類され、本稿で検討する三つの事例のうち二つを取り上げ、米国の通貨政策の変化の過程を分析した、ランドール・ヘニング（Randall Henning）の研究に絞って見ていきたい。

ヘニングには、IM デスラー（I.M. Destler）との共同研究をはじめ⁴⁾、1980年代から米国の通貨政策に関する多くの研究を発表しており、2000年代に入っても、議会の通貨政策に対するモニター状況についての仕事がある⁵⁾。この内、本稿で注目するのは、1994年の日米独三国の通貨政策の比較研究である⁶⁾。本稿と共通する事例と問題関心を持つ研究を検討することにより、彼のアプローチの妥当性を検証できるものと考えられる。

この研究においてヘニングは、ブレトンウッズ体制の発足からビル・クリントン（Bill Clinton）政権初期に至る迄の米国の通貨政策が、「三つの段階」から成るサイクルの下で、変更を繰り返すという循環的なパターンを見出した。まず「第一段階」では、米国政府は、為替相場の変動を為替市場の動きに任せて放任する。次に「第二段階」では、放任の結果、為替相場がファンダメンタルズを反映した適正な水準から乖離し、貿易や成長などの経済運営上の問題が発生するため、米国政府は、問題の解決に向けて外国政府に対して、拡張的なマクロ経済政策を要求する。さらに、「第三段階」にお

いては、米国政府が外国政府の政策に委ねるだけでは、問題は解決しないと判断して、自らの政策対応の実施を含む政策協調を外国政府に呼びかける。そして、問題が沈静化すれば、米国政府は、再び放任主義に戻る。米国政府が、通貨政策の優先順位を引き上げるのは、国内経済運営の目標達成上の制約となった時であるとヘニングは説明している。

この研究の中で、本稿で取り上げる1978年と1987年の政策転換の事例に対するヘニングの説明には次の問題点がある。

まず、1978年の事例であるが、ヘニングは、この事例における重要な疑問である、米国財務省がそれまで市場介入の実施を見送ってきた円をドル防衛の対象通貨に含めた理由を説明していない。同省は1977年末からドル安の進行を懸念して、為替市場の動向を注意深くフォローし、対ドイツマルクで市場介入を行い、円を市場介入の対象から外していたのであったが、1978年11月のドル防衛においては、円も対象としたのであった。

また、ヘニングは、1987年の事例において、米国財務省がドル安容認を見送り、ルーブル会議を開催したのは、プラザ合意以降のドル安局面で、連邦準備制度理事会（Federal Reserve Board: FRB）と民間金融機関からドル安進行に対する警告が圧力になったと説明している。確かにFRBは金利上昇とインフレの進行という、ドル安によってもたらされるリスクを警告していたが、財務省が政策転換をはかったのは、FRBが警告を始めて1年近く経過してからであり、FRBの主張を財務省がどこまで考慮したのかは、明らかではない。また、民間金融機関の主張とその財務省に対する影響力については、ヘニングは自らの主張の根拠となる資料を明示しておらず、その真偽を確認できない。

このように、ヘニングと共通する事例に対する彼の説明を見直し、さらに彼が取り上げていない1995年の事例も分析することによって、米国の通貨政策に関する新たな知見を提示できるものと考えられる。ヘニングの提示したサイクルの妥当性は、他の研究者の手で検証されておらず、1995年の事例の分析については、ヘニング以外にもこれに取り組んだ研究者はいない。こう

した研究の空白を埋めるところに本稿の意義がある。

さて、米国の通貨政策は、財務省が主管し、決定権を有しているが、為替相場の変動は、経済運営上、多方面に影響を与えることから、その政治過程には、様々なアクターが登場する。例えば、貿易の拡大を目指し、議会やメディアなどの場を通じて自らの意見を主張する産業界や議会議員、商務省 (Department of Commerce) と通商代表部 (Office of the United States Trade Representative :USTR), 財務省と同様に通貨政策に関与する権限を持ち、通貨政策と関連の深い金融政策を担当するFRB, そして、経済政策と対外政策全般を統括する大統領などが主要なアクターである。

そこで、本稿では、財務省の他、大統領や財務省以外の政府機関、FRB、議会、産業界など、通貨政策の政治過程に関与するアクターの「利益認識」と、この「利益認識」によって規定される彼らの「選好」を説明変数として、米国財務省の政策転換の過程を明らかにする。すなわち、経済情勢や為替相場が変動する中で、各アクターが状況をどのように判断し、何を自分達の利益と考え、利益を確保するにあたり、為替相場の持つどのような効果（為替相場の変動と利益との間にある因果関係）に注目していたのか（＝「利益認識」）、その結果、ドル安、またはドル高のいずれ容認政策を好ましい（あるいは好ましくない）と考えたのか（＝「選好」）、そして彼らが通貨政策に対してどのような影響力を持っていたのかを説明する。ここで、ドル安、あるいはドル高を容認する政策とは、為替市場で進行するドル安、あるいはドル高の進行を米国財務省が好ましいものとして放置する政策のことであり、ドル安、あるいはドル高の容認を見送る政策とは、為替市場で進行するドル安、あるいはドル高を問題であると判断した財務省が、市場介入を行って、自らの政策変更を明示する政策を指すものとする。

2 事例分析

2.1 1978年の政策転換

1976年以降、米国の対日経常収支赤字が急拡大し、日本の鉄鋼・カラーテ

レビなどの輸出に関連して日米通商摩擦が激化した。米国内では、日本が1974年の第一次石油ショック後、円安を利用して輸出主導の景気回復を図っており、米国の産業が不当な競争を強いられて、輸出拡大という利益が脅かされているとして、産業界や議会の対日批判が強まった。米国財務省は、こうした利益認識を直ちに共有することはなかったが、次第に産業界や議会と同様に、通商摩擦の解決と経常収支不均衡の是正を利益と考えるようになって、これに資するドル安・円高を選好するようになり、容認するようになった。

為替市場では、1977年の秋以降、急激なドル安・円高が進行し、同年12月には、ドル円相場が240円台に上昇した。円だけでなく、ドイツマルクやスイスフランに対してもドルが売られて、ドルの全面安が進行したため、ジミー・カーター（Jimmy Carter）大統領は、為替市場を混乱させているドル安を容認できないとして、12月21日に為替市場への介入の実施を表明した⁷⁾。そして、年明けの1月4日には、財務省とFRBが、ドル相場の安定に乗り出すことを表明する声明を発表し⁸⁾、さらにFRBは、市場介入と公定歩合の引き上げを実施したのであった⁹⁾。財務省とFRBの行動は、ドル安によるインフレの進行は利益に反すると判断してのことであった。

但し、米国財務省とFRBは対円でのドル買い介入を実行することではなく、ドル安・円高の容認を続けた。米国財務省とFRBの幹部がその理由として挙げたのは、「ドル円相場の変動がドル相場全体に対して与える低い影響力」であった。例えば、フレッド・バーグステン（Fred Bergsten）財務次官補は、1978年3月にドル安に歯止めをかけるには、ドイツマルクに集中する方が効率的であるとの判断から、市場介入はマルクだけで十分であると述べた¹⁰⁾。同じ頃、マイケル・ブルーメンソール（Michael Blumenthal）財務長官もドイツマルクに対して介入する方が、ドル安の是正に効果があるとして、日本に対しては、委託介入以上の協力はしないことを表明している¹¹⁾。そして、ウィリアム・ミラー（William Miller）FRB議長も、財務省と同様の見方を同年7月に示したのであった¹²⁾。こうした財務省とFRBの幹部と

同様の判断は、ニューヨーク連邦準備銀行（Federal Reserve Bank of New York）の文書にも示されている。そこには、ニューヨークの為替市場におけるドイツマルクの取引高のシェアが25%であるのに対して、円のシェアがわずか5%であるため、円の影響力は限定的であり、円を対象とした市場介入を行う必要はないと説明されているのである¹³⁾。

この他、7月にロバート・ソロモン（Robert Solomon）財務次官は、円高はいずれ為替市場で修正されるとの見方から、市場介入の必要がないことを示唆した。彼は、円高は日本側の特殊要因によって進行しているものであり、ドルの全面安が引き起こされるリスクはなく、いずれ日本の内需拡大に向けた努力の成果として、経常収支黒字削減効果が現れてくると指摘したのである¹⁴⁾。

しかし、ドル安の進行が続く中、財務省とFRBのドル安・円高容認政策も1978年秋には転換することになった。財務省とFRBは、1978年11月初に、対円でのドル買いも含む包括的なドル防衛策を決定し、欧州諸国及び日本との間で、ドル買いの協調介入を実施したのである。

カーター大統領は、ドル防衛が前週発表したインフレ対策を実行するために必要なものであり、貿易収支も減少傾向にあることから、今や政策課題として重要なのはインフレ対策であり、ドル安の継続は、米国および世界経済の発展にとって脅威であるとの見方を示した¹⁵⁾。そして、ブルーメンソール財務長官も、ドル安は、投資と成長を阻害するものであり、輸入物価の上昇を通じてインフレを加速させて、米国経済を損なうものであると指摘している¹⁶⁾。また、ロジャー・アルトマン（Roger Altman）財務次官は、政府はインフレと成長のバランスに留意しており、ドル防衛はリセッションをもたらすことはないとしたのであった¹⁷⁾。

財務省とFRBがドル防衛に円を含める必要があると判断した背景には、ドル相場全体に及ぼす円の影響力が増大したとする、彼らの判断の変化があった。このことは、次の資料で確認できる。

日本大蔵省の文書には、米国財務省が円も対象とする市場介入に踏み切っ

たのは、東京・ロンドン・ニューヨークの各為替市場における円の取引高がドイツマルクに次ぐ取引規模にまで急増したことによって、ドル相場全般に対するドル円相場の影響力が高まったとの見方が為替市場参加者の間で一般的となったことによるとする記述がある¹⁸⁾。また、FRBの報告書には、日本の経常収支黒字は改善傾向にある一方、米国政府は行き過ぎたドルの下落がインフレ抑制策の妨げとなることを恐れ、急激な円高を憂慮する日本政府と話し合った結果、欧州通貨のみならず円についてもドル防衛策の対象とすることで合意したと説明している¹⁹⁾。

財務省とFRBがドル安・円高の容認を見送っても、ドル安・円高の容認の背景にあった問題は本質的には解決していなかった。カーター大統領や財務省、FRBは、ドル防衛の実施にあたり、貿易収支は改善傾向にあると説明したが、絶対額で見ると引き続き大きな対日貿易収支赤字を抱え²⁰⁾、日本との通商摩擦も決着していなかったのである²¹⁾。

但し、ドル安の進行に対する懸念は、貿易の促進を利益と考へ、ドル安を愛好するはずの商務省 (Department of Commerce) から示されていた。10月に大量のドル売りが発生した際には、ファニタ・クレプス (Juanita Kreps) 商務長官が「カーター政権としてはたいへんがっかりした。」と発言したのである²²⁾。

また、ドル防衛発動後に実施されたインフレ対策に関する議会の公聴会では、通商摩擦の当事者である産業界などの出席者が、インフレ対応のためにドル安を是正するという財務省の決定に対する支持を表明した²³⁾。

この事例では、財務省以外の多くのアクターも歯止めのかからないドル安の進行とそれによって加速されるインフレに対する警戒を強めており、財務省とFRBがドル防衛に円を含めたことに対して、諸アクターが異論を唱えることはなかった。財務省と諸アクターは共に、円のドル相場全体に対する影響力の拡大を受けて、ドル安・円高の持つ効果に対する見方を改め、対日輸出の拡大よりも、インフレ対策を優先する方向に利益認識を変化させて、対円でのドル安を愛好しなくなったのである。

2.2 1987年の政策転換

1978年のドル防衛以降もインフレ懸念が継続し、FRBは高金利政策を選択した。その結果、ドル高が進行することとなったが、カーター政権を引き継いだロナルド・レーガン（Ronald Reagan）政権のもとで財務省は、ドル高を放置した。しかし、それは、日本に対する経常収支不均衡の拡大と通商摩擦の激化を招いた。

財務省は、ドル高・円安の進行を背景に貿易を拡大する日本企業によって、利益が脅かされていると考える産業界や議会、他の政府機関の圧力を受けて、彼らと利益認識を共有するようになり、ドルの突然の暴落を回避するためにも、緩やかなドル安が望ましいと考えるようになった。この結果、彼らが日本および欧州諸国と成立させたのが、1985年9月のプラザ合意である。

プラザ合意後、為替市場ではドル安・円高が急速に進行して、プラザ合意前に230円台であったドル円相場は、1986年初めには200円を突破した。ドル安が進行する中で、財務省、FRB、USTR、商務省との間で利益認識が一致せず、選好が対立した。FRBが、物価と金利の安定を利益と考えて、ドル安を好まない一方、USTR・商務省は、貿易の促進を利益と考えて、ドル安を選好していたのである。ポール・ボルカー（Paul Volker）FRB議長は、プラザ会議ではドル高の継続による突然のドル暴落のリスクを恐れてドル安容認政策に同意したが、その後の急速なドル安の進行をみて、インフレの進行や金利の上昇などの副作用が心配されると警告した²⁴⁾。これに対して、クレイトン・ヤイター（Clayton Yeutter）USTR代表は、ドル安・円高の進行を是正するために日本大蔵省が行った為替市場への介入を批判し²⁵⁾、マルカム・ボルドリッジ（Malcolm Baldrige）商務長官は、ドル安による輸入物価上昇がもたらすインフレ懸念の可能性はないと発言した²⁶⁾。

ドル安・円高の進行を是正したい日本大蔵省の求めで、1986年9月に日米蔵相会談が行なわれたが、米国財務省は、議会の圧力が強いとして、協調介入の実施に対して消極的な態度をとった²⁷⁾。続く10月の蔵相会談では、米国側が不安定な為替相場によって日本経済の成長が阻害されることは問題であ

るとして、日本に対する協力を約束した共同声明の発表に同意したものの²⁸⁾、交渉の様子を詳しく取材した日本経済新聞の滝田洋一によれば、この段階では、米国財務省はドル安・円高の容認を取りやめていなかった²⁹⁾。財務省は、USTR、商務省、議会と利益認識を共有し、ドル安・円高容認を続けたのである。

ドル円相場は、一旦小康状態にあったが、1986年末に再び円高方向に向けて動き始めたため、宮澤喜一蔵相は、1987年1月に改めてジェームス・ベーカー（James Baker）財務長官と会談した。米国財務省の利益認識と選好が変化したのは、その直後である。ベーカー財務長官が、レーガン政権内にはドルの暴落を望む者はおらず、貿易相手国の通貨高は、その国の経済成長を阻害するものであり³⁰⁾、米国にとっても、ドル安はインフレと金利の上昇という副作用をもたらすと、議会で証言したのである³¹⁾。すなわち、ベーカー財務長官は、ようやくボルカーFRB議長とドル安が米国経済にもたらす不利益に対する認識を共有することになり、さらに、ドル安・円高の進行が、日本の景気を停滞させることで、日本経済が世界経済の牽引車としての役割が果せなくなったり、対日経常収支不均衡を是正できなくなったりすることは、利益に反すると認識するようになったのである。ベーカーは、1986年10月の日米蔵相会談の際に、日本経済の停滞を懸念する見方を有しており³²⁾、財務省は、急速に進むドル安・円高をみて、こうした見方を強めたものと考えられる。また、同年11月に行われた日米両国間の事務レベル協議において、ドル安の持つ、経常収支不均衡是正の効果に対する、米国財務省高官の懐疑的な見方が示されており³³⁾、財務省がこの見方を強めた可能性もある。1989年より財務省が主導して始まった日米構造協議は、為替相場の調整によらず、日米間の経常収支不均衡の是正を目指すものであったことを考えても、米国財務省がドル安の効果の限界を認識したと捉えることには無理がないであろう。

ドル安容認政策を見送った財務省は、直ちに日本との円売り・ドル買いの協調介入を実施し、さらに、2月に入って、日本および欧州諸国とループル

合意を成立させて、再度協調介入を実施したのであった。

財務省の利益認識やドル安の効果に対する判断が変化しても、諸アクターの間では、利益認識が分裂したままであった。

以前からドル安の進行を問題視していたボルカー FRB 議長は、1月21日の公聴会で、海外からの巨額の資本流入に依存する財政赤字の存在は憂慮すべきであり、これがドル安の進行する過程でリスクとなると証言し³⁴⁾、2月2日の公聴会でも、ドル安の進行が資本流入の減少とインフレ圧力によって、米国経済にマイナス効果をもたらすことを強調していた³⁵⁾。FRB内では、ウェイン・エンジェル (Wayne Angel) 理事もドル安の進行を憂慮しており、景気が後退した場合に、ドル安が金融緩和の実施の障害となると指摘した³⁶⁾。

ところが政府内では、ベリル・スプリンケル (Beryl Sprinkel) 経済諮問委員会 (Council of Economic Advisors: CEA) 委員長とドナルド・リーガン (Donald Regan) 大統領補佐官が、貿易収支赤字が減少するまでドル安の進行を放置しても、米国経済に悪影響を与えることはなく、ドル安がインフレを誘発するのは、貿易収支赤字が減少した後であるとする見方をレーガン大統領に伝えていた³⁷⁾。

そして、産業界においては、依然ドル安を求める声が根強いと見られており³⁸⁾、議会には、未だドル安を選好する議員がいた。例えば、ロイド・ベンツェン (Lloyd Bentsen) 議員は、貿易赤字縮小のためにはドル安が必要であると主張し³⁹⁾、ビル・ブラッドレー (Bill Bradley) 議員はドル安是正のための市場介入の実施に反対の意向を表明した⁴⁰⁾。同様に、ドナルド・リーグル (Donald Riegle) 議員も、米国内にはまだ経常収支赤字の削減のためにドル安の進行を期待する人々がいることを指摘している⁴¹⁾。但し、議会には、アルフォンス・ダマート (Alfonse D'Amato) 議員のように、ドル安が米国の輸出にとってプラスであるとしながらも、貿易相手国の成長減速の要因となることを指摘する議員もいた⁴²⁾。また、議会経済合同委員会は、貿易障壁の存在がドル安の効果を抑えているために、ドル安は貿易赤字の削減に貢献しておらず、日本が特にこの点に関して問題であり、不公正貿易に対す

る法的対応が必要であるとする報告書を作成しており⁴³⁾、議会内部のドル安に対する利益認識は分裂していた。

この事例では、財務省が、ドル安が進行する中で、ドル安・円高が米国の日本の成長の足かせとなって、むしろ対日輸出の障害となるという方向に見方を変化させて、ドル安は利益を損なうと認識するようになった。しかし、産業界と議会の大勢の利益認識は変化しなかった。1978年の事例で彼らの利益認識が転換するきっかけとなった、インフレについては、財務省とFRBがその将来の進行を懸念していたものの、目先ではこれが落ち着いていたため、産業界と議会の大勢は、ドル安のマイナス面を心配していなかったものと思われる。この結果、産業界と議会は、対日貿易の拡大のみを利益として認識し続けることができ、ドル安を選好し続けたのである。議会の一部に出ていたドル安の効果に疑問を投げかける見方や、財務省が看過できなかったドル安・円高が日本経済にもたらすマイナスの効果に対する懸念は、産業界と議会の大勢の利益認識を変化させるには十分ではなかったのである。

2.3 1995年の政策転換

1993年1月に発足したビル・クリントン（Bill Clinton）政権は、景気が低迷し、経常収支赤字が拡大する中、日米間の経常収支不均衡の是正を利益と考え、日米包括経済協議を行って、日本に諸分野における規制緩和を求めた。

米国財務省は、ルーブル会議の後、為替相場の調整以外の手段で貿易問題を解決する方向に舵をきり、1989年から90年にかけて日米構造協議を開催して、日本に対して規制緩和を求めることによって、貿易問題の解決を目指した。しかし、クリントン政権発足後、為替相場の調整を経常収支不均衡の是正の手段とする方針に再び回帰して、ドル安・円高の進行を容認したのである。

1987年の事例において、議員としてドル安容認を主張したベンツェンは、クリントン政権の財務長官就任直後に、貿易不均衡を是正するためには一層の円高が望ましいと発言した。また、ロジャー・アルトマン（Roger Alt-

man) 財務副長官が、ドル安・円高が日本の経常収支黒字の削減に役立つと発言することもあった⁴⁴⁾。一方、ローレンス・サマーズ (Laurence Summers) 財務次官は、ドル安が進行する過程で懸念を表明しており⁴⁵⁾、ベンツェン財務長官もドル安・円高が急激に進行をする局面では、市場介入を実施したり、ドル安は好ましくないと言言したりすることがあって⁴⁶⁾、財務省の方針は定まっていなかった。

しかし、1995年1月に、ベンツェンからロバート・ルービン (Robert Rubin) に財務長官が交代したことで、米国財務省はドル高容認政策に転換した。投資銀行での長年の実務経験を背景に、通貨金融に関する専門知識を持つルービンは、ドル高によって、インフレの進行と金利の上昇を抑え、産業の生産性と競争力を向上させるとともに、米国へ安定的に資本を流入させ、金融業を活性化させる効果を持ち、この効果を発揮させることを利益と考えていた⁴⁷⁾。また、密接な経済関係を持つ隣国のメキシコで発生した通貨危機を受けてドルが急落したことも、彼がドル高容認政策を選択した背景にあった⁴⁸⁾。

ルービンの就任後、ドル高容認の方針で統一された財務省が、議会で提出した通貨政策に関する定期報告書には、ドル高が米国経済にもたらすメリットが列挙された。すなわち、この報告書には、ドル高は、金融市場の信認の維持に役立つ他、海外から米国への投資を促進する効果があって、インフレ懸念を抑制することによって経済成長を促進する効果を持つことが明記されたのである⁴⁹⁾。そして、財務省は、4月から6月までの間、日本との間で度々蔵相会談を行い、3月から8月までの間、数次にわたる協調介入を実施したのであった。

財務省がドル高容認政策を推進する一方で、その他のアクターの間では利益認識が分裂していた。

物価、金融システム、そして、為替相場の安定を利益と考えるアラン・グリースパン (Alan Greenspan) FRB 議長は、メキシコ危機後に為替市場で進行するドル安に対する懸念を表明していた。彼は、1995年2月の議会証言

で、金融システムの健全性と物価、そして準備通貨としてのドルの役割という観点から、ドル相場の動向を注意深く見守ると語った⁵⁰⁾。翌月には、改めてドル安に対する懸念を表明し、ドル安は、インフレ圧力を高め、国内貯蓄の不足、巨額の財政赤字、経常収支不均衡という、米国経済が抱える諸問題を示すシグナルであると警告した⁵¹⁾。

議会では、1995年年初からメキシコ救済をめぐる審議が行われており、そのドル相場への影響も懸念されていた。ジム・リーチ (Jim Leach) 下院銀行委員会委員長は、3月にドル安が急速に進行した場面で、ドル安は金利上昇をもたらすため好ましくないと発言した⁵²⁾。議会の記録や新聞報道を見る限り、日本との通商摩擦が進行中であったものの、議会でドル安容認によって利益がもたらされると考える議員はいなかった様である。

クリントン大統領は、3月初旬にドルが急落した際には、「財務省が適切に対応している」と述べるにとどまっていたが⁵³⁾、4月初旬の更なるドル安が進行した時は、「投機的な動きである」と述べ⁵⁴⁾、更に同月中旬にドル円相場が80円を突破した後は、「ドル安は米国経済を弱体化させるものである」と発言して⁵⁵⁾、歯止めのかからないドル安に対する懸念を高めていった。クリントンの利益認識は明確ではないが、彼はルービンのドル高容認政策を支持していたようである⁵⁶⁾。

多くのアクターがドル安の進行に懸念を示す中で、ドル安・円高を選好していたのが、日本と自動車交渉を行い、対日貿易の促進を利益と考える USTR と商務省であった。両者は日本が譲歩しないと、ますますドル安・円高が進むという言説を梃子に、日本に圧力をかけ、難航する交渉を有利に進めようとしたのである。例えば、3月にミッキー・カンター (Mickey Cantor) USTR 代表は、円高の原因は日本にあって、日本の市場開放によって米国の対日輸出が増加すれば、ドルは円に対して上昇すると発言し⁵⁷⁾、5月には、自動車交渉の解決は為替相場に良い影響を与えるだろうと語ったのであった⁵⁸⁾。また、ロバート・ブラウン (Robert Brown) 商務長官は、4月にドル安が進んでも米国政府の日米自動車交渉に対する強い姿勢は変わら

ないとして、対日制裁の可能性さえほのめかし、円が市場最高値（79.75円）を更新するきっかけを作った⁵⁹⁾。

6月末に自動車交渉が終了すると、商務省と USTR のドル安・円高容認発言は収まったが、貿易の拡大を利益と考える産業界は、ドル高容認政策に強い不満を持っていた。8月に日本との協調介入が実施された直後に、全米製造業協会（National Association for Manufacturing: NAM）と米国商業会議所（U.S. Chamber of Commerce）が、財務省のドル高容認政策を批判したのである⁶⁰⁾。これに対してルービン財務長官は、ドル高が米国経済にもたらすメリットを強調し、産業界も十分国際競争力を有しているとする考え方を改めて述べて⁶¹⁾、反対派の主張に迎合することはなかった。

以上のように、この事例では、諸アクターの利益認識は分裂していたが、米国財務省は、メキシコ危機の発生もあり、一早くドル高が米国経済にもたらすメリットに着目して、利益認識を変化させて、ドル高容認政策を打ち出した。ヘニングは、この事例を検討していないが、放任主義や外国との政策協調との関連から政策転換のサイクルが起きるとする彼の説明は、この事例には当てはまらない。

3 結 論

確かにヘニングが主張するように、1990年代初頭までの米国の通貨政策は、循環的なサイクルを辿った。しかし、そのサイクルの中にある個別の事例を検討すると、ヘニングの説明には問題があり、彼が検討していない1995年の事例は、このサイクルには当てはまらないことが確認された。米国の通貨政策の転換を説明するためには、米国財務省がどのようなことを利益と考え、そして、利益を享受するにあたり、為替相場と利益と考えている事項との間にどのような因果関係があると認識しているのかを明らかにする必要があることが示された。

1990年代後半以降の事例を観察すると、1995年の事例が例外となっているのではなく、ヘニングの枠組みがその説明力を完全に失っていることを確認

できそうである。例えば、米国財務省は、1998年と2011年に日本と協調介入を行い、2003年には日本が単独で実施した大規模な市場介入に対して理解を示し、そして、2013年には、日本の金融緩和の結果進行した円安を容認した。いずれの事例も、日本経済が直面した問題に関連するものである。米国の通貨政策が循環的なサイクルを辿るとするヘニングの枠組みは、経常収支不均衡を中心に米国経済が直面する問題への対処との関連から通貨政策が規定されることを前提としたものであり、日本経済をめぐる米国財務省の利益認識が、彼らの対日通貨政策を規定したことが証明されれば、彼の枠組みは、1990年代の後半以降、完全に説明力を失ったことになる。日米通商摩擦は1990年代にその終焉を迎え、2000年代以降の米国の通貨政策は、中国との関係がメインとなり、通貨問題をめぐる現在の米中関係は、1990年代以前の米国の日本、あるいは欧州との通貨問題を巡る関係とは異なった性格を有していることを考慮しても、ヘニングの枠組みの限界は明らかであろう。

本稿の貢献は、財務省を含む米国内の諸アクターの利益認識の推移に着目するという、先行研究にはないアプローチを採用して、米国の通貨政策が変化する過程を論証したところにある。しかし、このアプローチの説明力を高めるためには、上記の1998年以降の事例において、米国内の諸アクターがどのような利益認識や、選好を持っていたのかを明らかにする必要がある。この課題への取り組みは、別稿に譲りたい。

注

- 1) 本稿は、増永真『2011年度東京大学総合文化研究科博士課程学位請求論文 米国の対日通貨政策の形成—1971-2003年の日米通貨交渉を事例として—』の一部を加筆修正したものである。
- 2) 本稿では、対円だけでなく、対その他通貨を含めて広くドル安を指す場合、「円高・ドル安」とは表せず「ドル安」と表記する。ドル高の場合も同様。
- 3) 例えば、Odell, John S., (1982); Joanne Gowa, (1988).
- 4) I.M. Destler and Randall C. Henning, (1989).
- 5) Randall C. Henning, (2008).

- 6) Randall C. Henning, (1994).
- 7) 『日本経済新聞』1977年12月22日夕刊.
- 8) 『日本経済新聞』1978年1月5日夕刊.
- 9) 『日本経済新聞』1978年1月7日夕刊.
- 10) 『日本経済新聞』1978年3月11日夕刊.
- 11) *Newsweek*, March 27, 1978, p.43.
- 12) 『日本経済新聞』1978年7月13日夕刊.
- 13) United States Board of Governors of the Federal Reserve System, *Why Doesn't the Federal Reserve Intervene in Japanese Yen in the Exchange Market?*, March 31, 1978.
- 14) 『日本経済新聞』1978年7月27日夕刊.
- 15) “Value of the Dollar in Domestic and International Markets, Remarks Announcing Measures to Strengthen the Dollar”, November 1st 1978, Administration of Jimmy Carter, *Public papers of the Presidents of the United States*
- 16) *Ibid.*
- 17) “The U.S. National Economy, 1916–1981”, *Pt. 6: The U.S. National Economy, 1916–1993*, Unpublished Documentary Collections from the U.S. Department of the Treasury, Frederick, Maryland, University Publications of America, 1984.
- 18) 昭和54年度『大蔵省国際金融局年報』金融財政事情研究会, 1979年, 85頁.
- 19) 「財務省および連邦準備の外国為替操作 (The Board of Governors of The Federal Reserve System, *Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations*, Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review, Spring 1979)」『東京銀行月報』第31巻 第5号, 1979年5月号, 東京銀行, 33–34頁.
- 20) 米国の対日貿易収支赤字は, 1978年7–9月期までの1–3月期に31.0億ドル, 4–6月期に32.6億ドル, そして7–9月期に30.2億ドルとほぼ横ばいであった(経済企画庁『昭和54年版 経済白書』1979年, 参考資料3頁).
- 21) クレプス商務長官と産業界の要人らの輸出開発使節団や, ロバート・ストラウス (Robert Strauss) 通商代表部代表が, 日本に対して市場開放を迫った(『日本経済新聞』1978年10月3日夕刊, 『日本経済新聞』1978年11月1日夕刊).
- 22) 『日本経済新聞』1978年10月28日朝刊.

- 23) The U.S. Congress, *The Presidents New Anti-Inflation Program*, Hearings before the Committee on Banking Housing and Urban Affairs, United States Senate, November 3, 1978.
- 24) The U.S. Congress,
-*The Conduct of Monetary Policy, Hearings before the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs*, House Representative, Congress Second Session, February 19, 1986.
-*Federal Reserve's First Monetary Policy Report for 1986*, Hearings before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, February 20, 1986.
- 25) 滝田 (2006年), 227頁.
- 26) 『日本経済新聞』1986年5月15日朝刊; The U.S. Congress, *Effect of Exchange Rate volatility and the Debt Problems of Developing Countries on U.S. Trade Competitiveness*, Hearings before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United States Senate, May 14 1986.
- 27) 久保田 (2008年), 22頁.
- 28) 同書, 61-71頁.
- 29) 滝田, 前掲書, 237頁.
- 30) 『日本経済新聞』1987年1月23日夕刊; The U.S. Congress, *The Review of Budget Proposals for Fiscal Year 1988*, Hearings before the Committee on the Budget House of Representatives, January 22, 1987.
- 31) The U.S. Congress, *The 1987 Economic Report of the President, Hearings before the Joint Economic Committee, Congress of the United States*, January 30, 1987, GPO, 1987.
- 32) 久保田, 前掲書, 61-66頁.
- 33) *Full Report on U.S.-Japan Structural Adjustment Dialogue of October 29*, Cable, November 4, 1986, United States. Department of State, To: United States Embassy Japan, National Security Archive.
- 34) The U.S. Congress, *Strengthening the Safety and Soundness of the Financial Services Industry*, Hearings before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United State Senate, January 21, 1987.
- 35) *The 1987 Economic Report to the President*, Hearing before the Committee on Economic Joint, Congress of the United States, February 2, 1987, U.S.GPO, 1987.

- 36) *Wall Street Journal*, January 20, 1987.
- 37) *Washington Post*, January 22, 1987.
- 38) 大塚 (2008年), 176頁.
- 39) 『日本経済新聞』1987年1月20日朝刊；同新聞1987年1月21日夕刊.
- 40) 『日本経済新聞』1987年1月29日朝刊.
- 41) The U.S. Congress, *Strengthening the Safety and Soundness of the Financial Services Industry*, Hearings before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United State Senate, January 21, 1987.
- 42) *The 1987 Economic Report of the President*, Hearings before the Joint Economic Committee, Congress of the United States, January 30, 1987, GPO, 1987.
- 43) The U.S. Congress, *The 1987 Joint economic Report: Report of the Joint Economic Committee, Congress of the United States, on the 1987 Economic report of the President Together with Minority, Additional and Dissenting Views*, U.S. G PO, 1987
- 44) 榊原 (2000年), 86-87頁.
- 45) 同書, 85-88頁.
- 46) *Department of the Treasury Report to the Congress on International Economic and Exchange Rate Policy, May 1993, November 1993, July 1994*
- 47) ロバート・ルービン, ジェイコブ・ワイズバーク (2005年), 250-251頁；榊原英資 (2008年), 223-224頁.
- 48) 榊原 (2010年), 14頁.
- 49) *Department of the Treasury Seventh Annual Report to the Congress on International Economic and Exchange Rate Policy, December 1994.*
- 50) The U.S. Congress, *Conduct of Monetary Policy, Report of the Federal Reserve Board Pursuant to the Full Employment and Balanced Growth Act of 1978, P.L. 95-523 and the State of the Economy*, Hearings before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy of the Committee on Banking and Financial Services House, February 23, 1995
- 51) 『日本経済新聞』1995年3月9日；『日本経済新聞』1995年3月9日夕刊.
- 52) *Wall Street Journal*, March.7, 1995
- 53) 『日本経済新聞』1995年3月4日夕刊.
- 54) 『日本経済新聞』1995年4月14日夕刊.
- 55) 『日本経済新聞』1995年4月19日夕刊.

- 56) 榊原, 前掲書 (2008年), 224頁.
- 57) 『日本経済新聞』1995年3月30日夕刊.
- 58) 『日本経済新聞』1995年5月2日夕刊.
- 59) 『日本経済新聞』1995年4月19日夕刊.
- 60) 朝日新聞1995年8月20日朝刊.
- 61) *New York Times*, August. 17, 1995.

参考文献

- Odell, John S., *U.S. International Monetary Policy: Markets, Power, and Ideas as Sources of Change*, Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1982
- Joanne Gowa, "Public Goods and Political Institutions: Trade and Monetary Policy Processes in the United States," *International Organization*, 42-1 (Winter, 1988), 15-32.
- I.M. Destler and Randall C. Henning, *Dollar Politics: Exchange Rate Policymaking in the United States*, Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1989.
- Randall C. Henning, *Accountability and Oversight of US Exchange Rate Policy*, Washington DC, Peterson Institute for International Economics, 2008.
- Randall C. Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*, Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1994.
- 滝田洋一『日米通貨交渉』日本経済新聞社, 2006年, 227頁.
- 久保田勇夫『証言・宮澤第一次 [1986-1988] 通貨外交』西日本新聞社, 2008年, 22頁.
- 大塚将司『流転の果て』(上)金融財政事情研究会, 2008年, 176頁.
- 榊原英資『日本と世界が震えた日 サイバー資本主義の成立』中央公論社, 2000年, 86-87頁.
- ロバート・ルービン, ジェイコブ・ワイズバーグ著・古賀林幸, 鈴木淑美訳『ルービン回顧録』日本経済新聞出版社, 2005年, 250-251頁; 榊原英資『強い円は日本の国益』東洋経済新報社, 2008年, 223-224頁.
- 榊原英資『強い円は日本の国益』東洋経済新報社, 2008年, 223-224頁.
- 榊原英資『ドル漂流』朝日新聞出版, 2010年, 14頁.

(ますなが・しん／東洋学園大学現代経営学部非常勤講師)