

不況下の日本に対する米国の通貨政策 ——1998年と2003年の日米通貨交渉を事例に

増 永 真

Summary

This is a study of the U.S.-Japan negotiation process on the Dollar-Yen exchange rate in 1998 and 2003. In these cases, either weak Yen under recession or strong Yen under deflation annoyed the Japanese Government and it sought support from the U.S.

Considering the recovery of the Japanese economy to be the best interest, the U.S. Treasury was willing to cooperate with Japan in both cases, but the attitude of U.S. domestic actors, business sector and the Congress, were different in the two episodes. In 1998, they supported the Treasury's policy to adjust the weak Yen, but in 2003, they criticized the intervention by the Japanese Government to adjust strong Yen, which was agreed by the Treasury. The Department understood the operation should have a positive impact on the Japanese economy and it tried to persuade the opponents.

To be successful in the coordinated intervention with Japan in 1998, the Treasury carefully considered the strategy of intervention as well as demanded Japan to release a new policy plan for economic recovery. In 2003, with the belief that the intervention should be minimum under the floating exchange rate system, the Treasury asked Japan to stop the operation soon after the sign of economic recovery would be seen.

These attitudes of the Treasury were backed by personal experience of high officials either as an investment banker or an economist.

はじめに

1971年の米国による新経済政策の発表とこれに続くスミソニアン会議以降、日米両国間ではドル円相場の調整をめぐる通貨交渉が度々行われてきた。しかし、1970年代から80年代にかけて行われた交渉と、1990年代後半以降の交渉とでは、交渉を担当した米国財務省（Department of Treasury）の目的が大きく異なっていた。

前者の交渉においては、経常収支不均衡やインフレなどの自国のマクロ経済運営上の問題に対処するために、米国が、日本に協調を求めたり、日本の協力要請を拒絶したりした。この時期には、米国国内で「強い日本」が米国に輸出攻勢をかけて、雇用を奪っており、日本の市場は閉鎖的であって、米国企業の対日輸出の促進や日本でのビジネスの拡大には、多くの障害があると見る見方が定着していた。米国財務省の対日通貨政策は、度々こうした対日観や並行して行われた通商交渉の影響を受けたのであった。

しかし、1990年代後半以降は、大方の通商交渉が決着し、日米通商摩擦は終了した。代わって、日本の景気が低迷し、不良債権問題が深刻化し始めたことを機に、米国財務省

は、「弱い日本」が世界経済の不安定要因になっていると見るようになった。¹⁾ このため、米国財務省は、日本に対して不良債権問題を解決し、デフレを克服するよう繰り返し求めるようになったのである。

米国の対日観と日米間の懸案事項の変化に合わせて、両国間の通貨交渉においても、日本の景気低迷との関連から、ドル円相場の変動にどのように対応するかが争点となった。

例えば、1998年の交渉は、日本の景気悪化と不良債権問題の深刻化を背景として急速に進行した円安を、大蔵省をはじめとする日本国内の諸アクターが憂慮し、大蔵省が円安の是正に向けて米国財務省に協力を要請するという極めて異例のものであった。米国内では、この円安の是正を求める声が強く、日米両国は円安の進行に歯止めをかける必要があることで一致したものの、交渉の合意形成は容易ではなく、日米の協調介入は直ちに実施されないと、過去に例のない状況が発生したのであった。

一方、2003年の交渉は、デフレを助長する円高を是正するために、日本財務省が史上最大規模の市場介入を単独で継続的に実施したことに対して、米国内で産業界や議会から批判が高まったにもかかわらず、米国財務省がこれを容認するという、これもまた前例のないものであった。

すなわち、この二つの事例に関しては、日米交渉と米国の国内政治、それぞれの過程に関わる以下の疑問が提起される。

第一に、1998年の事例において、米国財務省は米国内の諸アクターが望む円安の是正に関して日本と一致していたにもかかわらず、協調介入の実施をめぐる日米間の合意形成は容易ではなく、日米の協調介入が直ちに実行されなかったのはなぜか。

第二に、2003年の事例において、米国内で議会と産業界が、日本が円高を是正するためにやっている市場介入を強く批判していたにもかかわらず、財務省がこれを容認したのはなぜか。

米国の対日通貨政策において、日本の景気がアジェンダとなる場合、米国内の政治過程に登場する財務省や財務省以外の諸アクターの行動や、交渉における米国財務省の対応については、今迄の研究では明らかにされていない。そこで本稿は、1998年と2003年に行われた日米通貨交渉を事例として取り上げて、上記の日米交渉と米国の国内政治にかかわる疑問を解明しながら、不況下の日本に対する米国の通貨政策の政治過程を説明するものである。この二つの事例は、円安と円高という正反対の為替相場の動きに対処する点で異なっていたが、いずれも日本の景気低迷と深く関わるドル円相場の変動への対応に関して日米両国が話し合ったという点で共通していた。

本稿では、以上の問題関心を踏まえて、先ず、米国の通貨政策に関連する先行研究を検討し、上記の疑問を解明するための分析枠組みを提示して、二つの事例の分析を行うものとする。

¹⁾ 関連の指摘が、次の記事にある。大村敬一「U.S. クロスレビュー 第8回 日本の繁栄のためには頼れる金融セクターが不可欠 在米日本国大使館中尾武彦公使に聞く」『金融財政事情』2007年6月4日号、32-33頁。

1. 先行研究と分析枠組みの提示

米国の通貨政策に関する先行研究には、分析レベルを国際システムに置くものと、米国の国内政治に注目するものがある。

本稿では、通貨政策をめぐる米国内の政治過程に登場するアクターの行動を分析するので、以下、分析レベルを国内政治に置く研究について検討し、分析レベルを国際システムに置いて、通貨問題に関する国家間の相互作用を分析した先行研究については、検討の対象としない。²⁾

そこで、分析レベルを国内政治に置く研究であるが、その多くは1990年代以前の米国の通貨政策に関するものであり、1990年代以降の米国の通貨政策に関する研究は少ない。³⁾そして、これらの研究は、通貨政策に参加する産業界や議会などのアクターが、財務省の政策決定に対して大きな影響力を持つとする研究と、⁴⁾財務省はこうしたアクターの影響を受けずに政策選択を行うとする研究とに分かれる。⁵⁾

産業界や議会の影響力が大きいとする研究のアプローチでは、先に提示した、産業界と議会の支持を得ながらも、対日交渉が難航し、財務省が介入の実施を躊躇したのはなぜかという、1998年の事例における疑問と、産業界と議会が反対したにもかかわらず、財務省が日本の介入を容認したのはなぜかという、2003年の事例における疑問を説明することができない。それでは、これらの疑問を説明するためには、財務省は諸アクターの影響を受けずに政策選択を行うとする研究のアプローチが説明力を持つのであろうか。

ジョン・オデル (John Odell) は、為替相場の変動が社会の諸アクターの厚生に与える影響は、広範で特定できないものであり、また、諸アクターにとって通貨政策は、通商政策に比べると政策の効果が分かりにくく、米国経済は世界経済に対して閉鎖的であるた

²⁾ 通貨問題に関する国家間の相互作用については、ネオリアリストのロバート・ギルピン (Robert Gilpin) とネオリベラリストのロバート・コヘイン (Robert O. Keohane) の主張を参照のこと。Robert Gilpin, *The Political Economy of International Relations* (Princeton: Princeton University Press, 1987); Robert O. Keohane, *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy* (Princeton: Princeton University Press, 1987).

³⁾ ランドール・ヘニング (Randall C. Henning) には、1990年代から2000年代初期までの米国の通貨政策に関する研究があるが、1998年の円安については触れておらず、2003年の円高について事実を簡単に触れるにとどまっている。Randall C. Henning, *Accountability and Oversight of US Exchange Rate Policy* (Washington DC: Peterson Institute for International Economics, 2008).

⁴⁾ 例えば、Jeffery A. Frieden, “Invested Interests: The Politics of National Policies in a World of Global Finance,” *International Organization* 45, no. 4 (Autumn 1991), 425-51; I. M. Destler and Randall C. Henning, *Dollar Politics: Exchange Rate Policymaking in the United States* (Washington D.C.: Institute for International Economics, 1989); 古城佳子『経済的相互依存と国家——国際収支不均衡是正の政治経済学』木鐸社、1996年。

⁵⁾ 例えば、John S. Odell, *U.S. International Monetary Policy: Markets, Power, and Ideas as Sources of Change* (Princeton: Princeton University Press, 1982); Joanne Gowa, “Public Goods and Political Institutions: Trade and Monetary Policy Processes in the United States,” *International Organization* 42, no. 1 (Winter, 1988), 15-32.

め、通貨政策が諸アクターの厚生に与える影響は小さいと主張した。⁶⁾ 一方、ジョアン・ゴワ (Joanne Gowa) は、為替相場の変動が諸アクターに与える影響には、複数の経路があることによって、彼らの間で利益が拡散してしまい、彼らは力を結集することができないため、彼らの通貨政策に対する影響力は小さくなるという見方を示している。⁷⁾

オデルとゴワの研究は、それぞれ 1970 年代以前と 1980 年代以前の米国の通貨政策を検討したものであるが、冒頭で述べた通り、この時期の米国の通貨政策は、米国経済が直面する問題に対処するものであった。しかし、本稿で取り上げるのは、1990 年代後半以降の日本経済が直面する問題がアジェンダとなった米国の通貨政策であり、通貨政策を取り巻く環境とその目標が異なっている。

例えば、通貨政策と諸アクターの厚生との間の関係は弱いと主張したオデルは、その背景に米国経済の閉鎖性があるとした。しかし、急速な経済グローバル化の進展によって、1990 年代には、米国経済の閉鎖性は過去のものとなっていたことは論を待たない。そして、米国経済が開放的になり、日米間の経済的相互依存関係が強まったが故に、米国経済が日本経済に対して敏感になって、⁸⁾ 日本経済の停滞が米国で懸念されるようになったと考えられるのである。したがって、本稿では米国経済の開放性を前提に、米国内で財務省や財務省以外の諸アクターが、日本経済の停滞という問題に対して、どのように対応していたのかを分析する必要がある。

また、ゴワは、為替相場の変動が諸アクターに与える影響には、複数の経路があるため、彼らの間で利益認識が拡散して、彼らは力を結集することができなるとした。しかし、本稿では、為替相場の変動が米国経済やアクターの利益に対して直接与える影響だけでなく、上記の通り、日米間の経済的相互依存関係を通じた間接的な影響も考慮する必要があり、より複雑な状況を想定する必要がある。

以上の先行研究の問題点を踏まえて、先に提示した二つの疑問を明らかにするためには、以下の分析枠組みが有効であろう。

対日通貨政策の政治過程が、日米交渉と米国の国内政治、それぞれの過程によって構成されるものと考え、二つの事例におけるそれぞれの過程の分析を行う。⁹⁾ 交渉過程に関しては、日米間でどのような点が争点となり、交渉がどのように決着したのかを明らかにするが、国内の政治過程においても、財務省と他のアクターの間でどのようなことが争点になり、財務省がどのような判断から政策を決定したのかを示す。すなわち、財務省や政治過程に参加する諸アクターが、ドル円相場の動向が米国経済に与える影響、あるいは日米両国経済間の相互依存関係に関して、どのような因果関係に注目して、状況を判断し、自

⁶⁾ Odell, *U.S. International Monetary Policy: Markets, Power, and Ideas as Sources of Change*.

⁷⁾ Gowa, "Public Goods and Political Institutions: Trade and Monetary Policy Processes in the United States."

⁸⁾ この考え方は、コヘイン・ナイが提示した「複合的相互依存関係」によるものである。Robert Keohane and Joseph Nye, *Power and Interdependence*, 3rd ed, (New York: Longman, 2001).

⁹⁾ この視点は、ロバート・パトナム (Robert Putnam) の 2 レベルゲームの考え方に似ているが、本稿は交渉者のウィンセット獲得の条件を示すものではない。Robert Putnam, "Diplomacy and Domestic Politics," *International Organization* 42, no. 3 (1988): 427-60.

らの利益認識に基づく主張をしていたのかを明らかにする。¹⁰⁾ その際に、為替相場の変動は、様々な経路からマクロ経済パフォーマンスに対して影響を与え、その効果には、プラスとマイナスの両面があることに注目する。例えば、円高の進行は、米国の対日輸出を促進するというプラスの効果を持つ反面、日米経済間の相互依存関係を考慮すると、円高の進行は日本の輸出を減少させて、日本の景気を悪化させ、米国の対日輸出を減少させるというマイナスの効果も考えられる。このため、為替相場の変動に直面したアクターがどの経路に注目して、状況を判断し、自らの利益を主張していたのかをみるのが、国内の政治過程の分析に不可欠であると考えられる。

ここで、国内の政治過程に参加するアクターの概略を紹介しておきたい。

米国政府内で通貨政策を担当するのは、財務省であり、為替相場の安定と米国内外経済の安定成長を使命としている。同省の長官、副長官、次官、次官補らの幹部が、マクロ経済や為替市場の情勢等を勘案して、政策を決定し、決定した政策に基づいて、対外交渉を行うほか、その内容に関して議会で証言したり、同省の立場を説明したりする。こうした幹部には、政治任用によって、金融業界や経済学界の出身者が登用されることがあり、彼らは、金融実務や経済理論を踏まえた専門的な見地から、政策判断をすることがある。

財務省関係者の回顧録や議会の議事録、新聞報道などをみると、米国内の政治過程には、以下のアクターも参加し、為替相場の動向や経済情勢に対する判断を述べたり、通貨政策に対する利益認識を主張したりすることがわかる。

まず、行政府の長である大統領は、国内の経済政策と対外政策の総責任者として、通貨政策に関与することがある。

そして、財務省と最も関係が深いアクターが、連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve System、以下FRB）である。FRBは、米国内の12の地区連邦準備銀行（Regional Federal Reserve Banks）とともに、行政府内の独立機関である連邦準備制度（FRS: The Federal Reserve System）を構成している。FRBは、中央銀行として物価の安定と経済成長の促進を使命とし、米国経済と世界経済の相互依存関係や、金融政策と通貨政策との間の密接な関連に強い関心を有しており、為替相場の変動が金融政策とマクロ経済に与える影響を注視している。そして、FRBは財務省と緊密な関係を持っており、同省から相談を受ける形で通貨政策に関与することがあり、¹¹⁾ 財務省の指示に基づいて市場

¹⁰⁾ この視点は、通商政策当局者の貿易とマクロ経済パフォーマンスとの間にある因果関係に関する理論的理解を「因果信条」と定義したジュディス・ゴールドスタイン（Judith Goldstein）の議論を参考にしている。Judith Goldstein, *Ideas, Interests, and American Trade Policy* (Ithaca and London: Cornell University Press, 1993); Judith Goldstein and Robert Keohane, “Ideas and Foreign Policy: An Analytical Framework” in *Ideas and Foreign Policy: Beliefs, Institutions, and Political Change* ed. Judith Goldstein and Robert Keohane, Cornell Studies in Political Economy / edited by Peter J. Katzenstein (Ithaca, N.Y.; London: Cornell University Press, 1993).

¹¹⁾ 両者の緊密な関係については、ロバート・ルービン、ジェイコブ・ワイズバーク著、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）、264-65頁。Alan Greenspan, *The Age of Turbulence Adventures in a New World* (New York: The Penguin Press, 2007), 160-61; John B. Taylor, *Global Financial Warriors: The Untold Story of International Finance in the Post 9/11 World* (New York: WW Norton, 2007), 283-84 参照。

介入のオペレーションを実行する。¹²⁾

さらに、貿易と産業の振興を担当する商務省 (Department of Commerce) と、同省とともに通商交渉を担当する通商代表部 (Office of the United States Trade Representative、以下 USTR) も通貨政策の政治過程に登場し、意見を述べる。そして、両官庁の支援を受けている産業界は、為替相場の変動が自らの利益を大きく左右するとして、政治過程に参加する。中でも、自動車業界は、日本の自動車業界との競争条件に敏感であるため、積極的に利益を主張して、影響力を行使しようとする。

最後に上下両院で構成される議会 (Congress) である。通貨交渉においては、相手国との条約の締結や、それに伴う新たな法律の制定といった、法的な手続きの必要がないため、法の制定や条約締結の是非を問う立法府としての議会の関与はない。しかし、議会には、行政府をチェックする立法府としての立場から、財務省の通貨政策を精査する権限が与えられている。¹³⁾ このため、民主党および共和党に所属する多くの議員が、経済成長の一端を担う輸出の振興と支持基盤としての産業界に対する支援の観点から、公聴会に財務省高官を招致して、通貨政策を巡る諸問題に対する見解を質すことがある。

2. 事例分析

(1) 1998年の交渉

ドル円相場は1995年4月に79.75円の史上最高値を更新したが、同年夏以降、円高の流れは修正された。1998年になると、順調な米国経済と低迷する日本経済という日米両国経済のファンダメンタルズの格差、その結果としてのドルと円の金利差、およびアジア通貨安の進行を背景に、ドル買い・円売りが加速した。¹⁴⁾ 同年6月12日に1997年度の日本の実質GDP成長率(速報値)が戦後最低のマイナス0.7%と発表されると、¹⁵⁾ ドル円相場は140円台まで下落した。

日本では、円高の進行が輸出産業の業績に悪影響を与え、景気の足かせになるとする認識が定着しており、不況下における円安の進行は、輸出主導の景気回復を可能にするものとして、歓迎される筈である。ところが、この事例では、輸出産業の各社によってさえも、この円安を問題視し、¹⁶⁾ 大蔵省を含む日本の諸アクターが、円安を長期化する不良債権問題と景気低迷を象徴するものと捉え、アジア通貨危機の再発をも誘発しかねないものとして、強い危機感を持ったのであった。

米国財務省では、投資銀行出身のロバート・ルービン (Robert Rubin) 長官と経済学者のローレンス・サマーズ (Lawrence Summers) 副長官が、日本の経済情勢を憂慮し、議

¹²⁾ 米国財務省ウェブサイト <http://www.treasury.gov/resource-center/international/ESF/Pages/reserve.aspx> (accessed: November 9, 2012). FRBには自らの判断で市場介入を実行する権限も与えられている。

¹³⁾ The Gold Reserve Act of 1934 および The Exchange Rates and International Economic Policy Coordination Act of 1988.

¹⁴⁾ 『日本銀行政策委員会金融政策決定会合議事録』1998年5月19日。

¹⁵⁾ 『日本経済新聞』1998年6月13日朝刊。

¹⁶⁾ 『日本経済新聞』1998年6月11日朝刊、6月13日朝刊。

会対応や対日交渉を担当していた。

サマーズ財務副長官は、日本の景気悪化は、アジア諸国に対して悪影響を与えることも懸念されるため、日本は具体的な対策をとる必要があると議会上院金融委員会の公聴会で証言した。¹⁷⁾そしてサマーズは、経済協力開発機構 (Organization for Economic Cooperation and Development: OECD) において、円安の進行と日本の景気悪化に対処するべく日本をはじめとする各国と協議し、¹⁸⁾円安是正の協調介入の実行後には、日本政府の関係者を訪ねて、景気や不良債権問題について協議したのであった。¹⁹⁾

ルービン財務長官も、「円は極端に安い困った段階にまで達した」と指摘して、²⁰⁾円安が中国をはじめとするアジア諸国の輸出競争力を低下させることによってアジア各国経済に打撃を与え、その結果、再びアジア通貨危機が発生して、世界経済全体に不況を招くことを心配していた。²¹⁾

さらにルービンは、日本経済の低迷が米国の対日経常収支赤字拡大の要因にもなっており、経常収支赤字を削減するためには、日本政府が景気を回復させて内需を拡大させる政策をとる必要があると議会上院金融委員会の公聴会で証言したのである。²²⁾この公聴会では、経済諮問委員会 (Council of Economic Advisers: CEA) のジャネット・イエレン (Janet Yellen) 委員長が、日本は、世界とアジアの経済の牽引車となるべく、経済を成長させなければならないと証言して、ルービン財務長官を支持した。²³⁾

一方、ホワイトハウスでは、アル・ゴア (Al Gore) 副大統領がビル・クリントン (Bill Clinton) 大統領に対して、日本政府に経済情勢に対する危機感を高めさせ、その政策対応を変えさせるために圧力かける必要があると提案した。²⁴⁾クリントン大統領は、後に実施された協調介入前の電話会談において、橋本龍太郎首相と強い円と市場の安定に関して一致し、同首相に対して、不良債権問題の処理を求めた。²⁵⁾その数日後、日本の経済改革の必要性を改めて指摘し、²⁶⁾さらに訪中時には、朱鎔基首相と円安問題や、日本の景気、金融システムについて協議をした。²⁷⁾

この他、行政府内では、対日貿易を担当するシャリー・バシェフスキー (Charlene Barshefsky) 通商代表部代表と商務省のデイビット・アーロン (David Aaron) 次官が、

¹⁷⁾ Senate Committee on Finance, *Causes of the Trade Deficit and Its Implications for the U.S. Economy: Hearings on 105th Cong, 2nd sess.*, 1998.

¹⁸⁾ 榎原英資『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)、43-44頁。

¹⁹⁾ 『日本経済新聞』1998年6月20日朝刊。

²⁰⁾ ルービン、ワイズバーク『ルービン回顧録』、253頁。

²¹⁾ 同上書、302頁。

²²⁾ Senate Committee on Finance, *Causes of the Trade Deficit and Its Implications for the U.S. Economy*.

²³⁾ Ibid.

²⁴⁾ ルービン、ワイズバーク『ルービン回顧録』、304頁。

²⁵⁾ 『日本経済新聞』1998年6月18日朝刊。

²⁶⁾ 『日本経済新聞』1998年6月20日朝刊。

²⁷⁾ 『日本経済新聞』1998年6月28日朝刊。

共に日本の景気対策が十分ではないとの見解を表明している。²⁸⁾

そして、先のルービン財務長官らが出席した議会上院金融委員会の公聴会では、党派を問わず、円安の進行に対する議員の懸念が表明された。バイロン・ドルガン (Byron Dorgan: 民主党ノースダコタ州選出)、フランク・ムルコウスキー (Frank Murkowski: 共和党アーカンソー州選出)、ジョン・シャフィー (John Chafee: 共和党ロードアイランド州選出) の各議員から、日米間の貿易不均衡を問題視する発言があり、ウィリアム・ロス (William Roth: 民主党デラウェア州選出) 議員からは円安の進行によって、日本の輸出依存が高まることは、アジア経済にとって好ましくないとする指摘があった。²⁹⁾ この他、経済合同委員会のジム・サクストン (Jim Saxton: 共和党ニュージャージー州選出) 委員長は、円安の進行に対して財務省がどのように対処するのかを明確にすることを求めた。³⁰⁾

議会と同様に、産業界からも事態を憂慮する発言があった。とりわけ為替相場の動向に敏感な自動車業界からは、円安は日本の輸出を増加させるとともに、アジア経済に対して悪影響を与えると、アンドルー・カード (Andrew Card) 自動車工業会 (American Automobile Manufacturers Association: AAMA) 専務理事が警告した。³¹⁾ カード専務理事は、後に円安を是正する協調介入が実施された際には、これを支持する声明を発表したが、この時は、全州の全産業セクターが加盟し、全米で最大かつ有力なロビー団体である全米製造業者協会 (National Association for Manufacturers: NAM) のハワード・ルイス (Howard Lewis) 副理事長も介入を歓迎した。³²⁾

このように、財務省は、日本とアジア諸国および米国との間の経済的相互依存関係を考慮して、日本の景気低迷や円安は、アジア経済を不安定化させるとともに、米国の経常収支赤字を拡大させていると判断していた。すなわち、財務省は、アジア経済の安定と経常収支赤字の縮小 (輸出の拡大) を政策目標とし、その実現に資する日本の景気回復と円安の是正を利益と認識していた。FRB や大統領、その他の行政府内の諸アクターも日本の経済情勢を憂慮し、産業界と議会は、日本の景気よりも、円安、日本の輸出動向、アジア経済、相互の間にある悪循環に焦点を当てていたが、円安是正を利益と認識する点で財務省と一致した。こうして、米国内の政治過程で各アクターが、円安是正や日本の景気回復を利益と認識する点で財務省と一致し、同省は対日交渉を開始した。

この問題はまず、サマーズ財務副長官が議長を務めた OECD の第三作業部会で議論されたが、³³⁾ まもなくルービン財務長官が日本との二国間交渉を開始した。日本側で円安是正をめぐる日米交渉を総括していた榎原英資財務官が「日米の交渉者の間では、今が世界経済にとっての正念場であり、何とかしなければならないという認識が、双方を支えて

²⁸⁾ 『日本経済新聞』1998年6月13日朝刊、6月16日夕刊。

²⁹⁾ Senate Committee on Finance, *Causes of the Trade Deficit and Its Implications for the U.S. Economy*.

³⁰⁾ 『日本経済新聞』1998年6月16日夕刊。同委員長は、日米の協調介入の実施後もその意図について、財務省に明確な説明を求めた(『日本経済新聞』1998年6月19日夕刊)。

³¹⁾ 『日本経済新聞』1998年6月11日夕刊、6月17日夕刊。

³²⁾ 『日本経済新聞』1998年6月18日夕刊。

³³⁾ 榎原『日本と世界が震えた日』、43-44頁。

いた」と指摘している通り、³⁴⁾ 日本大蔵省と米国財務省は強い危機感を共有していた。

しかし、榊原財務官によると、交渉は「難渋を極め」、協調介入に向けた日米間の合意形成は容易ではなかったという。³⁵⁾ それは、ルービン財務長官が景気低迷とその背景にある不良債権問題への日本政府の対策が極めて不十分であると考えて、日本にとってその実施が難しいと思われる抜本的な対策の実行を強く求めたからである。

ルービン財務長官は、日本は周期的な景気下降局面にあるのではなく、深刻な長期不況に陥っているが、それに対処しようという政治的意思に欠けており、深刻な課題の一つが、金融機関の不良債権に対する措置であると指摘した。³⁶⁾ 投資銀行家であるルービンは、日本政府の態度を「含み損の回復を祈るトレーダーの態度と似ていた」と表現するほど、³⁷⁾ 日本政府の不良債権問題への対応に強い不満を持っていた。彼は、為替市場への介入は付け焼刃的な対応に過ぎず、日本が明確な不良債権処理策と需要刺激策を提示することが円安を是正するために不可欠であると考えていたのである。³⁸⁾ 為替市場の見方を変えるような対応をしない限り、円安に歯止めをかけることはできないとルービンは考えたのである。彼がこのような見方をしていたことについては、彼の回顧録だけでなく、彼が証言した議会公聴会の議事録や彼の交渉相手であった榊原財務官の著書の記述からも確認できる。³⁹⁾

しかし、日本大蔵省にとって、参議院選挙と国会会期末を控え、国会において10兆円規模の財政出動を含む補正予算が審議されているという政治日程の中で、ルービンの要請に応えられるような新たな政策を打ち出すことは困難であった。⁴⁰⁾ 榊原財務官は、橋本首相や自民党首脳と米国を同時に納得させる政策手段をまとめる自信を持てずにいたが、米国財務省に対して、補正予算の成立後に金融改革や景気刺激策を表明する約束をするという方針で交渉に臨むことにした。⁴¹⁾ 交渉の間では日米間で激しい応酬があったが、日米両国は、新しい政策措置の実施意図のみを表明する橋本首相と松永光蔵相による談話の発表、橋本・クリントン電話会談の実施、そしてルービン財務長官による声明発表の三点で合意した。⁴²⁾

しかし、日本が具体策を提示しても、ルービン財務長官は市場介入を実施するべきであるかを悩んでいた。ルービンは、たとえ日本政府による新たな経済対策の発表とセットになったとしても、為替市場が日本の政策表明に対してどのように反応するかを測りかねており、市場介入に失敗した場合、米国財務省の信用が損なわれることを心配していた。⁴³⁾

³⁴⁾ 同上書、47頁。

³⁵⁾ 同上書、43-45頁。

³⁶⁾ ルービン、ワイズバーク『ルービン回顧録』、302頁。

³⁷⁾ 同上書、304頁。

³⁸⁾ 同上書、253頁。

³⁹⁾ 榊原『日本と世界が震えた日』、46-47頁。Senate Committee on Finance, *Causes of the Trade Deficit and Its Implications for the U.S. Economy*.

⁴⁰⁾ 榊原『日本と世界が震えた日』、41-46頁。

⁴¹⁾ 同上書、41-46頁。

⁴²⁾ 同上書、44-49頁。

⁴³⁾ ルービン、ワイズバーク『ルービン回顧録』、255頁。

榊原財務官によると、この決断はルービンに「財務長官在任中で最も難しい決断であった」と言わしめる程であった。⁴⁴⁾ ルービンがこの問題について、サマーズ財務副長官、ティモシー・ガイトナー (Timothy Geithner) 財務次官補、そしてアラン・グリーンズパン (Alan Greenspan) FRB 議長と協議したところ、彼らはリスクを取ってでも円を支援すべきであると主張し、何時間にも及ぶ協議の末、ルービンは市場介入の実施を決断した。⁴⁵⁾ 米国財務省は6月17日の橋本・クリントン電話会談を経て、日本大蔵省と協調介入を実行したのである。⁴⁶⁾

ルービン財務長官は、大手投資銀行ゴールドマンサックスで、為替や債券を扱う業務を長年経験した金融通貨問題の専門家であった。彼は、為替市場を確実に動かす方法についての理論は存在しないと考え、自分の長年の経験に基づいて、自分なりの為替相場の影響に対する見方を持ち、政策を決定したのである。この点に関しては、彼が、世の中に確実なものではなく、意思決定においては、主観的な判断に多くを依拠し、本能、経験、勘に依って決断する部分があったと著書で述べていることから確認できる。⁴⁷⁾ 彼は、投資銀行での実務経験を活かして、財務長官としての政策判断を行っていたのである。

(2) 2003-2004年の交渉

2003年に入ると、為替市場では、米国のイラク攻撃が近く、テロが発生して、米国経済が打撃を受けるのではないかと懸念からドルが売られ、⁴⁸⁾ ドル円相場は120円を超えて上昇した。未だデフレに苦しむ日本であったが、為替市場において、近く日本の景気が回復するとの見方が出回ったことも円を押し上げた背景にあった。

日本財務省の溝口善兵衛財務官は、⁴⁹⁾ 円高の進行が輸入物価の下落を通じて、進行中のデフレを加速させることを懸念していた。同財務官によれば、日本財務省が為替市場への介入を決意したのは、デフレ・スパイラルを回避しなければならない状況の中で、財政政策と金融政策による手段が出尽していたとする判断によるものであった。⁵⁰⁾ 日本財務省は、2003年1月から単独で市場介入を実施し、その額は、2004年3月に終了するまでの間に35兆円に達する空前の規模となった。⁵¹⁾

米国財務省でこの問題に関わったのは、ジョン・スノー (John Snow) 財務長官とジョン・テーラー (John Taylor) 財務次官であった。両者は、共に議会に招致され、意見を述べたが、対日交渉に関しては、スノー財務長官が、G7における蔵相レベルの交渉を担当し、テーラー財務次官が、同じく次官級の溝口財務官を相手に実務レベルの交渉を行った。スノー財務長官は、経済学の博士号を持ち、学界、実業界、官界で広く活躍した経歴

⁴⁴⁾ 榊原『日本と世界が震えた日』、46頁。

⁴⁵⁾ ルービン、ワイズバーグ『ルービン回顧録』、255頁。

⁴⁶⁾ 榊原『日本と世界が震えた日』、47-48頁。

⁴⁷⁾ ルービン、ワイズバーグ『ルービン回顧録』、5-6頁。

⁴⁸⁾ 溝口善兵衛財務官に対するインタビュー記事、「『巨額介入、異常時ゆえ』 検証 構造改革 第4部 当事者たちの証言」『朝日新聞』2006年9月19日朝刊。

⁴⁹⁾ 日本では、2001年に省庁再編があり、「大蔵省」は「財務省」に名称変更した。

⁵⁰⁾ 竹森俊平『経済危機は9つの顔を持つ』(日経BP社、2009年)、152-54頁。「巨額介入、異常時ゆえ」。

⁵¹⁾ 「巨額介入、異常時ゆえ」。

を有していたが、テラー財務次官は、日米構造協議の交渉メンバーなどの公的ポストに就いた経験もあったものの、研究生活の長い著名な経済学者であった。

テラー財務次官は、自らの回顧録の中で、通貨政策に影響を与える要因は、「金融」、「政治動向」、「安全保障」の三つであるとし、⁵²⁾ 日本が同盟諸国とともに途上国の安全保障の維持と開発援助を担うためには、日本経済の力強い成長が欠かせないと述べており、⁵³⁾ 日本の景気低迷は米国の国益に反すると考えていた。⁵⁴⁾

さらに、テラー財務次官は、スタンフォード大学教授であったときに、日本銀行の顧問として、量的緩和による景気回復を提案し、量的緩和政策と並行して行われる円売り介入が持つ効果を経済学的に評価していた。⁵⁵⁾ テラーは、日本はデフレ克服のためには、日本銀行による量的緩和策と並行して、非不胎化介入（為替市場で売却された円を資金調節によって日本銀行が吸収しない市場介入）を実施することが効果的であると考えており、⁵⁶⁾ この考え方が、財務省が日本の市場介入を容認する理論的根拠であった。同時に、テラー財務次官は、為替相場の形成は為替市場の流れに任せるべきであり、⁵⁷⁾ 市場介入は必要最小限にすべきであるとの意向を示した。⁵⁸⁾

テラー財務次官の意向を踏まえて市場介入を行う都度協議することを約束した溝口財務官は、2003年9月になると、市場介入の規模を縮小させる代わりに、引き続き米国が市場介入の必要性を認めるよう、テラー財務次官に協力を求めた。同財務官が申し入れた内容は、「第一に、スノー財務長官が、日本は介入を最小限にとどめるべきと発言するのを止める。第二に、日本は円相場をもっと柔軟にするが、市場が過度に振れたり、行過ぎたりした際には介入する。第三に、ドルが110円を下回った場合は、米国は可能な行動について相談に乗る用意があると約束する。」というものであった。⁵⁹⁾ テラー財務次官がこの点についてスノー財務長官に相談したところ、スノーは、第三の点は約束できないが第一と第二の点は合意する用意があると回答した。⁶⁰⁾ そして、同様に意見を聞かれたグリーンSPAN FRB議長もこの二点に同意したようである。⁶¹⁾ 溝口財務官によると、グリーンSPANは、日本の市場介入の実施に対しては懐疑的な立場を表明しながらも、これを黙認していたという。⁶²⁾ 彼もテラー同様、為替相場の形成は為替市場の流れに任せ

⁵²⁾ Taylor, *Global Financial Warriors*, 282. ここでは、原文の“Finance”という記述を「金融」としたが、“Finance”が金融機関、金融市場、金融規制など金融の何を意味しているかについては、本文には明示されていない。

⁵³⁾ Ibid., 285.

⁵⁴⁾ Ibid., 285.

⁵⁵⁾ Ibid., 286.

⁵⁶⁾ Ibid., 286. 竹森『経済危機は9つの顔を持つ』、153-56頁。

⁵⁷⁾ Taylor, *Global Financial Warriors*, 279.

⁵⁸⁾ Ibid., 286.

⁵⁹⁾ Ibid., 291. 滝田洋一『通貨を読む——ドル・円・ユーロのゆくえ<第2版>』（日本経済新聞出版社、2007年）、132-33頁。

⁶⁰⁾ 同上書、132-33頁。Taylor, *Global Financial Warriors*, 291.

⁶¹⁾ Ibid., 291.

⁶²⁾ 竹森『経済危機は9つの顔を持つ』、158頁。

るべきであるとする考え方を持っていたのである。この考え方は、マネタリストの経済学者が主張するものであり、財務省やFRBに伝統的に支持されてきた。

そして、ジョージ・ブッシュ（George W. Bush）大統領も日本の市場介入を容認した。2003年5月と10月の日米首脳会談においてブッシュ大統領は、小泉純一郎首相に対して、「為替相場は市場が決めるものである」としながらも、「米国は強いドルを望む」として、日本財務省の市場介入には反対しなかったのである。⁶³⁾ その理由について、溝口財務官は、小泉純一郎首相とブッシュ大統領との間の良好な関係があり、政治的な面で日本が米国と共にテロ防止やイラク安定のために貢献している重要なパートナーであるとする認識が米国側にあったと説明している。⁶⁴⁾ また、2002年9月の日米首脳会談において、小泉首相が、日米間で長年懸案となっていた不良債権問題への確実な対応を約束して、直ちに「金融再生プログラム」を発表したことからもわかる通り、ブッシュ大統領は、かねてから日本経済の状況に関心を持っていた。ブッシュは、2003年10月の首脳会談の場で、「日本の経済状況は良くなっていく方向性にあると承知しており、小泉総理の努力の下で改革が進み、更に日本経済が良くなることを支持している。」とも発言しており、⁶⁵⁾ 彼が、市場介入を容認したのは、日本の景気回復を利益と判断していたこともあったと考えられる。

このように、米国財務省とブッシュ大統領は、安全保障上のパートナーとして日本が重要であると考え、日本の景気回復を利益と認識していた。そして、財務省は、日本の市場介入は、景気回復に資することが経済学的に支持されるとして、これを容認したのである。

さらに、溝口財務官とテラー財務次官によれば、米国内で日本の市場介入に対して好意的な態度を取りやすいムードが醸成されていたことも追い風となった。すなわち、溝口財務官は、米国は80年代のように自国の経済が弱かった時には、日本の市場介入を容認できなかったが、この時期になると米国経済が回復して強くなっており、日本の市場介入を許容するゆとりがあったとみていた。⁶⁶⁾ また、テラー財務次官は、米国内で「日本たたき」がはびこるムードはなかったと認識していた。⁶⁷⁾

しかし、80年代のような「日本たたき」はなくても、日本の市場介入に対する産業界や議会の批判は決して無視できるものではなく、財務省は対応に追われた。

2003年9月のG7会議では、中国の通貨政策と合わせて日本の通貨政策をアジェンダ

⁶³⁾ 滝田『通貨を読む』、27-28頁。『日本経済新聞』2003年5月24日夕刊、10月18日朝刊。

⁶⁴⁾ 「巨額介入、異常時ゆえ」。

⁶⁵⁾ 外務省ウェブサイト http://www.mofa.go.jp/mofaj/area/usa/kaidan_03.html。（閲覧日：2012年11月22日）

⁶⁶⁾ 竹森『経済危機は9つの顔を持つ』、158頁。米国は、2003年7-9月期には19年ぶりとなる8.2%のGDP成長率を達成し、2003年間で3.1%のGDP成長率となって、2002年の2.2%を上回った。「資料1 各国・地域等の経済見通し 1. アメリカ」『世界経済の潮流 2004年春 アメリカの教訓——IT活用による労働生産性の加速 財政赤字削減に取り組む欧米の最新事情』、2004年4月、内閣府、政策統括官室 経済財政分析担当 http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh04-01/sh04-si-us.html。（閲覧日：2012年8月14日）

⁶⁷⁾ Taylor, *Global Financial Warriors*, 285.

とし、⁶⁸⁾ スノー財務長官が「柔軟な為替相場を求める」と発言して塩川正十郎財務相をけん制し、⁶⁹⁾ さらにこの表現を会議終了後の声明文に載せたのである。⁷⁰⁾ テーラー財務次官も、この会議で溝口財務官に介入の停止を働きかけたが、その背景には、日本の景気に回復の兆しが見え、人民元の変動相場制への移行を中国に促すためにも、日本の市場介入を容認し続けることは難しいとする彼の判断があった。⁷¹⁾ 一方、スノー財務長官の行動は、自動車大手ゼネラル・モーターズ (General Motors) のリック・ワゴナー (Rick Wagoner) 会長の圧力によるものとする報道があった。⁷²⁾ 同会長は、為替介入を続ける日本にもっと注目する必要があるとの点で、政府と意見が一致しているとも発言していたのであった。⁷³⁾ しかし、スノー財務長官は、日本にさらなる圧力をかけることはせず、G7 会議終了後の記者会見では円高・ドル安の進行に関して言及を避けた。⁷⁴⁾

産業界の抵抗はさらに続き、G7 終了後、自動車業界の利益団体である自動車貿易政策会議 (Automotive Trade Policy Council: ATPC) が、日本財務省による市場介入は G7 共同声明に対する挑戦であるとする声明文を発表した。⁷⁵⁾ また、産業界の全セクターの利益を代表する全米製造業協会 (NAM) も、10月のブッシュ大統領の訪日前に、為替政策に関するブッシュ大統領のリーダーシップに感謝すると表明して、⁷⁶⁾ 日本に市場介入を停止させるよう、ブッシュ大統領に圧力をかけたのであった。しかし、先に示した通り、ブッシュ大統領は、訪日時にも小泉首相に対して、市場介入の停止を求めることはなかった。

議会からも日本の市場介入に対する厳しい意見が続出し、財務省は日本を擁護する立場に回った。そうした財務省の姿勢を確認できるのが、10月1日と30日の議会公聴会におけるテーラー財務次官とスノー財務長官の発言である。

まず、1日の下院金融委員会の公聴会では、製造業が盛んなイリノイ州選出で、製造業の発展を重視する共和党のドナルド・マンズロー (Donald Manzullo) 議員が日本の市場介入を強く批判した。彼は、米国が厳しい雇用情勢に直面する中、日本は中国と同様に、自国通貨を人為的に安く誘導して対米輸出を促進しており、その結果、米国内の雇用機会が奪われていると主張して、テーラー財務次官に日本の市場介入をやめさせる意思があるのかを質した。⁷⁷⁾ これに対して、テーラー財務次官は、日本の成長は米国の雇用の拡大にも貢献すると主張して、デフレ対策として円高是正の市場介入を行う日本の通貨政策を擁護したのであった。⁷⁸⁾ 彼は、円高・ドル安を是正して日本が早期に景気を回復させる

⁶⁸⁾ 『日本経済新聞』2003年9月20日夕刊、9月21日朝刊。

⁶⁹⁾ 『日本経済新聞』2003年9月15日朝刊。

⁷⁰⁾ 滝田『通貨を読む』、36頁。

⁷¹⁾ Taylor, *Global Financial Warriors*, 287.

⁷²⁾ 『日本経済新聞』2003年9月15日朝刊。

⁷³⁾ 『日本経済新聞』2003年9月20日朝刊。『日経金融新聞』2003年9月19日。

⁷⁴⁾ 『日本経済新聞』2003年9月22日朝刊。

⁷⁵⁾ 『日本経済新聞』2003年10月2日朝刊。

⁷⁶⁾ 『日本経済新聞』2003年10月18日朝刊。

⁷⁷⁾ House Committee on Financial Services, *China's Exchange Rate Regime and Its Effects on the U.S. Economy: Hearings on 108th Cong, 1st sess.*, 2003.

⁷⁸⁾ Ibid.

ことこそが、米国の輸出にとって好ましいとする判断を説明して、マンズロー議員を説得しようとしたのである。

この公聴会では、意外なことに産業界を担当する商務省が財務省を支持した。同省のグラント・アルドナス (Grant Aldonas) 次官が、テラー財務次官の日本に対する協調的な政策は、米国の輸出とマクロ経済の成長を促進する効果があるとして、これを支持したのである。⁷⁹⁾ 彼は、日本が、アジアの国内総生産の3分の2を、また、日独両国の経済を合わせれば、世界経済の20%を占めることから、日本に対して、景気対策を求める必要があって、成長なき日本は日米間の通商関係の緊張をもたらすと主張したのであった。⁸⁰⁾ アルドナス次官は、日米間の経済的相互依存関係を考慮して、円高・ドル安を是正し、日本の景気を早期に回復させることが、輸出の促進につながるため必要であるとする判断をテラー財務次官と共有していたのである。

議会での対日批判は、さらに続いた。スノー財務長官が出席した10月30日の議会上院銀行委員会の公聴会でも、リチャード・シェルビー (Richard Shelby: 共和党アラバマ州選出)、ポール・サーベンス (Paul Sarbanes: 民主党メリーランド州選出)、デビー・スタベノー (Debbie Stabenow: 民主党ミシガン州選出) の各議員が、日本の市場介入が、米国の輸出産業にダメージを与えて、雇用機会を喪失させているとして、日本を非難した。⁸¹⁾ 中でも、スタベノー議員は、自動車産業のロビー団体であるATPCの声を代弁して、日本の産業界が市場介入の恩恵を受けることによって、米国産業が損害を被っており、とりわけ自動車業界の損失が大きいと主張したのであった。⁸²⁾ しかし、こうした議員たちの批判に対して、スノー財務長官は、「日本の景気低迷が米国の製造業に打撃を与えているので、日本の内需主導型成長が必要と考えている。また、為替相場の変動は、市場に委ねるべきであるとも考えているが、最近の為替相場は、円高・ドル安に向かっており、市場介入に関しては、日本と十分協議している。」と説明した。⁸³⁾

同じ日には、議会下院の予算委員会でも、自動車産業の中心であるミシガン州選出のサンダー・レビン (Sander M. Levin: 民主党) 議員が、日本の市場介入が米国の製造業とその労働者に損失を与えており、財務省はこれをやめさせるべきであると主張した。⁸⁴⁾ これに対して、テラー財務次官は、スノー財務長官と同じく市場介入の問題をめぐって日本とは十分協議していることを伝え、1日の公聴会と同様に日本の成長は米国にとって欠かせないと回答したのであった。⁸⁵⁾

2004年2月になると、ATPCが再び登場し、日本の市場介入を中止させるよう、財務

⁷⁹⁾ Ibid.

⁸⁰⁾ Ibid.

⁸¹⁾ Hearing before the Committee on Banking Housing and Urban Affairs Senate, *Treasury Department's Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies*, Hearing on 108th Cong 1st sess, 2003.

⁸²⁾ Ibid.

⁸³⁾ Ibid.

⁸⁴⁾ Hearing before the Committee on Ways and Means House, *United States-China Economic Relations and China's Role in the Global Economy*, Hearing on 108th Cong 1st sess, 2003.

⁸⁵⁾ Ibid.

省に申し入れたが、⁸⁶⁾ スノー財務長官は、G7の蔵相会議の場で、谷垣禎一財務相に対して、市場介入に対する理解を示した。⁸⁷⁾

このように、議会と産業界は、日本の市場介入は、産業界の競争力を低下させて、輸出を減少させ、その結果、雇用が縮小するため、産業界の利益を著しく損なっていると判断していた。このため、同じ輸出と雇用の拡大を政策目標としながらも、その達成を可能にする日本の景気回復は利益であり、景気回復に資する日本の市場介入は利益にかなうものとして、これを容認する財務省と対立したのである。両者の利益認識の違いは、日米間の経済的相互依存関係に対する考慮の有無に依るものであった。

しかし、3月になると、グリーンスパンFRB議長とスノー財務長官が日本の市場介入を歓迎しない趣旨の発言をした。グリーンスパンは、ドル円相場はファンダメンタルズに合わない水準になっていて、日本の経済情勢を考えると、市場介入はもはや必要ないと主張し、⁸⁸⁾ スノーは、通貨の価値は開かれた競争的な市場で決まるべきであると述べたほか、⁸⁹⁾ 日本は米国の通貨政策をよく理解していると発言して日本をけん制したのであった。⁹⁰⁾ 日本の市場介入を容認してきた両者であったが、前月のG7直後に日本が2003年10-12月期のGDP成長率の速報値を年率換算7.0%と発表したことから、もはや景気対策としての市場介入は必要ないと判断したのである。

3月中旬になると、日本財務省は市場介入を停止したが、これは、スノーやグリーンスパンの発言に配慮したためではなかった。溝口財務官は、2月にGDP成長率の速報値を確認した後、景気回復の確実な兆しがあると判断して、市場介入の停止を決定し、テラー財務次官に対してその旨を伝達していたのであった。⁹¹⁾

おわりに

本稿で取り上げた二つの事例の政治過程に関して、以下の諸点が明らかになった。

まず、米国内の政治過程であるが、財務省は、いずれの事例においても、日本の景気回復は利益であると認識していた。すなわち、同省は、日米両国経済間の相互依存関係を考慮して、日本の景気が回復すれば、政策目標とする米国の対日輸出が拡大し、雇用が伸びると判断していたのである。さらに同省は、日本の景気回復に資すると判断して、円高是正さえも利益にかなうと認識したのであった。こうした財務省の判断と利益認識を他の政府アクターは共有したが、議会と産業界は事例によって異なる反応を見せた。

1998年の事例では、財務省は、日本とアジアや米国との経済的相互依存関係を考慮し

⁸⁶⁾ 『日本経済新聞』2004年2月6日朝刊。

⁸⁷⁾ 『G7終了後谷垣財務大臣、福井日銀総裁内外記者会見の概要 平成16年2月7日(土)』、財務省大臣・事務次官記者会見の概要。http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1022127/www.mof.go.jp/kaiken/kaiken.htm。(閲覧日：2012年8月14日)

⁸⁸⁾ 『日本経済新聞』2004年3月3日夕刊。『読売新聞』2004年3月3日夕刊。速水優『強い円強い経済』(東洋経済新報社、2005年)、150-51頁。

⁸⁹⁾ 『産経新聞』2004年3月10日朝刊。

⁹⁰⁾ 『日本経済新聞』2004年3月18日夕刊。

⁹¹⁾ Taylor, *Global Financial Warriors*, 292.

て、円安の進行はアジア経済に悪影響をもたらすものであり、円安進行の背景には、不良債権問題の深刻化と日本の景気悪化があって、日本の景気悪化は、日米経常収支不均衡の拡大の要因になっていると考えた。このため、アジア経済の安定、経常収支赤字の改善を政策目標とする財務省は、政策目標の達成に資する日本の景気回復と円安是正を利益と認識し、大統領を含む行政府内の諸アクターも、同様の判断と利益認識を有していた。産業界と議会は、円安と日本の輸出、アジア経済の間にある負のスパイラルに注目していたが、円安是正を利益と認識する点で財務省と一致した。

ところが、2003-2004年の事例では、財務省と産業界・議会が対立した。日米間の経済的相互依存関係を考慮して、米国の輸出と雇用の拡大という政策目標の達成と、日本が同盟国としての機能を発揮することを期待する財務省は、これらの目標の実現に不可欠な日本の景気回復を利益と認識した。そして、経済学的な見地から、日本の円高是正の市場介入は、日本の景気回復に資するものであると判断し、米国の利益にかなうものであると認識して、これを容認したのである。この財務省の判断と利益認識は、大統領や商務省に共有された。しかし、日米間の経済的相互依存関係を考慮しない産業界と議会は、日本の市場介入は、産業競争力を損ない、輸出と雇いを縮小させるものであり、利益に反すると認識していた。但し、米国内で本格的な「日本たたき」が展開されることはなく、財務省は日本の容認を継続した。この結論は、為替相場の変動がもたらす影響の経路の多様性が、アクター間の利益認識の分裂を生み、財務省以外のアクターの通貨政策に対する影響力を低くするとしたゴワの結論と整合的である。しかし、財務省と諸アクター間の利益認識の衝突を、日米間の経済的相互依存関係に対する考慮の有無から説明した点で、ゴワよりも進んだ議論ができた。

そして、日米交渉の過程は、いずれの事例でも、金融実務の経験に基づく判断、あるいは経済学的な考え方という、米国財務省の専門的な判断によって規定された。

1998年の事例では、米国財務省が、市場介入の実施だけでは、円安の是正に効果がないと判断し、円安進行の背景にある日本の景気悪化と不良債権処理の二つの問題に対処することを日本に対して強く求める一方、市場介入の効果の検討に時間をかけたことが、日本との協調介入の実施が遅れた理由であった。

また、2003-2004年の事例では、為替相場の変動は、為替市場に任せるべきであるとするマネタリスト的な考え方に基づいて、景気回復の兆しが見えれば、市場介入を直ちに停止することを条件に、財務省は日本の市場介入を容認したのであった。

以上、本稿では、日本の景気回復が米国にとって利益であるとする米国財務省の認識が、二つの事例における米国国内政治と日米交渉を規定したことを明らかにした。そして、1998年の事例では、財務省高官が、金融機関での実務経験を踏まえて、実施にあたって日本に条件を付ける一方、検討に時間をかけたことが、日本との協調介入の実施を遅らせ、2003年の事例では、経済学の研究に基づいて、市場介入は景気回復に効果があると判断したことが、国内の根強い反対論にもかかわらず、財務省が日本の市場介入を容認したことの背景にあったことを示した。このような冒頭で提起したパズルに対する説明は、先行研究では、明らかにされてこなかった含意を持つものである。