

IMES DISCUSSION PAPER SERIES

1960年代末における国際収支に
対する認識と金融政策：
金融政策の転換前後における
日本銀行の視点を中心に

かみおひでかつ もりた やすこ
神尾英克・森田泰子

Discussion Paper No. 2021-J-6

IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<https://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

1960 年代末における国際収支に対する認識と金融政策 : 金融政策の転換前後における日本銀行の視点を中心に

かみおひでかつ もりた やすこ
神尾英克*・森田泰子**

要 旨

1960 年代後半、わが国の貿易収支は、景気の好転時に悪化するという従来のパターンから脱却した。1969 年 9 月の金融引締めは、国際収支改善を目的とした従前の引締めと異なり、国際収支の黒字が続くなかで決定された。先行研究においては、この引締めが国際収支の黒字を一層拡大し、ニクソン・ショックをもたらした旨の評価がある。国際収支動向の基本的変化や為替レート変更の必要性に関する政策当局の認識の遅れが指摘されているのである。本稿では、上記金融引締め前後における日本銀行の視点を中心にして、同時代の資料に基づき、日本銀行が国際収支の動向や「黒字国」としての政策課題をどのように認識していったかを検証する。1969 年半ば、わが国は「史上初めて黒字国としての諸問題に当面」しつつあった。この時期、外貨準備の増加抑制政策が始まっていたが、海外からは、黒字定着を前提に、より積極的な輸入制限撤廃や資本輸出自由化を求められた。国内では、これが黒字国としての責任の追求と認識された。日本銀行は、こうした責任を意識しつつ、金融引締めを行なった。その後、日本銀行の宇佐美総裁は、国際通貨基金総会後の記者会見で、黒字下の引締めに対する国際的理解は得られているが自由化促進によって黒字国の責任を果たすべきとの認識を示した。このように、当時、わが国に対する黒字国責任論の核心は、「制限的体制からの脱却」、とりわけ輸入自由化と資本輸出自由化だった。その意味では、この時点での政策対応に関する日本銀行の認識は、国際的にみて必ずしも遅れていなかった。

キーワード：国際収支、金融政策、黒字国の責任

JEL classification: N45、F68

* 日本銀行金融研究所企画役補佐 (E-mail:hidekatsu.kamio@boj.or.jp)

** 元日本銀行金融研究所企画役

本稿の作成に当たっては、成城大学・浅井良夫名誉教授、大妻女子大学・伊藤正直学長、早稲田大学・矢後和彦教授をはじめとする日本金融学会 2021 年度春季大会（金融史パネル）の参加者、日本銀行金融研究所スタッフから、有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は、筆者たち個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りはすべて筆者たち個人に属する。

目次

1. はじめに	1
(1) 問題意識	1
(2) 本稿の構成	3
2. 先行研究	3
(1) 1969 年の金融引締めに対する先行研究による評価・批判	3
(2) 1970 年代初の黒字国責任論に言及する先行研究	6
(3) 1960 年代末の国際会議出席者の発言等に言及した先行研究	7
3. 金融引締め決定前（1969 年 4 月から 7 月にかけて）の動き	7
(1) 1969 年 4 月、5 月	7
(2) 1969 年 6 月	9
(3) 1969 年 7 月	11
4. 金融引締め時点（1969 年 8 月末決定、9 月初実施）	12
(1) 決定時の議長談と支店長宛私信	12
(2) 新聞報道	13
5. OECD 対日年次審査（1969 年 9 月報告書公表）	15
(1) 黒字国の責任の認識	15
(2) 金融政策に関する対日審査での議論	17
6. IMF・世銀総会前後（1969 年 9 月、10 月）	20
(1) IMF・世銀総会前（1969 年 9 月中旬）	20
(2) IMF・世銀総会后（1969 年 10 月）	21
7. 国際収支の先行きに関する日本銀行の判断と「黒字国の責任」との関係	22
(1) 国際収支の先行きに関する日本銀行の判断	23
(2) OECD の黒字定着判断との比較	25
(3) 黒字定着に関する判断と「黒字国の責任」の関係	27
8. 外貨準備の増加抑制策と「黒字国の責任」との関係	28
(1) 1969 年中の外貨準備増加抑制策の概要	29
(2) 外貨準備増加抑制策と「黒字国の責任」との関係	31
(3) 国際通貨情勢と円切上げ論	32
9. 1969 年時点の黒字国責任論と金融引締めに関する若干の考察	33
(1) 1969 年時点の黒字国責任論の内容	33
(2) 黒字国の責任の認識と金融引締め決定の関係	36
10. おわりに	37
参考文献	40
補論. 物価上昇の要因に関する日本銀行の見方	45

1. はじめに

(1) 問題意識

1960年代後半、わが国の貿易収支は、それ以前のような、景気の好転・過熱時に輸入が急増し貿易収支が悪化するというパターンから脱却した。好況時にも、輸入の伸びを上回るテンポで輸出が伸び、黒字幅が拡大するようになったのである。この間、貿易外収支の赤字幅が拡大したものの、貿易収支の黒字拡大がそれを大きく上回った。このため、経常収支は1968年入り後に黒字となり、それ以降黒字が5年間続いた。他方、1960年代後半の資本収支は概ね赤字であった。総合収支でみると¹、1968年初までは、黒字と赤字を繰り返していたが、その後、黒字に転じ、ほぼ5年間黒字が続いた（後掲図表1参照）²。

こうしたなか、金融政策は、国際収支が悪化した1967年9月および1968年1月に総需要抑制のための公定歩合引上げが行われた後、1968年8月には公定歩合引下げが行われた。その後、1969年9月には、物価安定を図るために経済拡大のテンポを抑えるという見地から金融引締め（公定歩合引上げおよび準備預金制度の準備率引上げ）が実施された。この引締めは、国際収支の改善を目的とした従来の引締めと異なり、国際収支の黒字が続くなかで決定された³。

この1969年9月の金融引締めに関する先行研究をみると、国際収支の黒字に関連付けられた批判が展開されている。具体的には、この金融引締めが黒字を一層拡大させ、1971年のニクソン・ショックをもたらした旨の批判が存在する。国際収支ポジションの基本的変化や為替レート変更の必要性に関する政策当局の認識の遅れが指摘されているのである⁴。

¹ 当時の統計では、公的部門および外国為替公認銀行の短期資本取引が「金融勘定」（ビロウ・ザ・ライン）として資本収支から区分され、その他の自律的取引の合計（経常収支＋資本収支＋誤差脱漏）である「総合収支」（アバブ・ザ・ライン）に一致する形となっていた（内村・田中・岡本 [1998] 119 頁、131～134 頁）。そして、通常の場合、国際流動性ポジションの変化とその変化要因を明確に知ることができる「総合収支」がもっとも重視され、しばしばこれが「国際収支」と呼ばれた（倉林・渡部 [1975] 30 頁）。日本銀行でも、国際収支の基調判断は、「総合収支」を中心に行われていた（「国内経済情勢」、『調査月報』1969年6～10月号参照）。なお、国際通貨基金（以下、IMF）アーカイブ資料“Why Does the Current Account Matter?”（Research Department, IMF, 1979, Ref.: 212592）によれば、1973年に変動相場制に移行して以降は、一国のマクロ経済政策の調整の必要性を示す指標として、「経常収支」が重視されるようになった。

² 詳しくは、伊藤 [2009] 190～210 頁、222 頁参照。なお、1969年の外貨準備の増加抑制政策については、後述8.を参照。

³ 日本銀行百年史編纂委員会 [1986] 210～230 頁。

⁴ 中村 [1993b] 207～213 頁、293 頁、Horiuchi [1993] p.105（詳細は2. 参照）。ちなみに、クルーグマン・オブストフェルド・メリッツ [2017] 621～622 頁は、当時すでに民間資本移動が拡大し、ブレトン・ウッズ体制によるトリレンマの解消策（固定相場制のもと、民間の金融資本の動きは制限できるものと想定し、金融政策にある程度の自主性を付与）は次第に崩壊しつつあったと評価している。こうした状況のもとで、1964年にはイギリスの貿易赤字がポンドに対する断続的な投機をもたらし、1967年にポンド切下げに至った。1969

しかしながら、1969 年時点の日本銀行が、わが国の国際収支の黒字に伴う政策上の問題点について、どのような認識を持っていたかという点を詳しく論じた先行研究は、管見の限りみられない。

本稿は、この金融引締めのは非自体を論じるものではないが、上記のようなニクソン・ショック後の批判を念頭に置きつつ、それと異なる歴史研究上の視点を提示したい。具体的には、同時代の資料の確認に重点を置きながら、1969 年の金融引締め前後における日本銀行総裁の発言や日本銀行資料からうかがわれる日本銀行の視点を中心にして、「黒字国」としてのわが国の政策課題に関する認識の形成過程を検証する。

1960 年代末の国内資料を詳しくみると、「黒字国の責任」という言葉を交えながら、黒字国にふさわしい政策対応が新たな課題として認識されていく様子が見受けられる。本稿では、この「黒字国の責任」という言葉をキーワードにして、当時の政策当局者の認識を確認したい。わが国が黒字国としての責任を果たすべきであるという議論としては、1970 年代後半の「機関車論」がよく知られている⁵。これに対して、1960 年代にも黒字国の責任という問題に日本が直面していたことはこれまであまり紹介されてこなかった。

結論からいえば、本稿で取り上げる 1960 年代末の黒字国の責任の内容は、1970 年代後半の「機関車論」と異なり、経常収支黒字を意識したマクロ経済政策論ではない。先行研究が特に重視する為替レート変更の必要性に関する問題意識も含んでいない。しかしながら、1960 年代末における黒字国の責任の認識過程を同時代の資料を使って確認することにより、その後、先鋭化していく経済摩擦等の前段階の歴史的経緯の一端が明らかとなると考えられる⁶。

ちなみに、本論で詳述するわが国自身の黒字国の責任への言及に先立つたことで、1966 年の日本銀行の『調査月報』には、一般論として黒字国の責任に関する記述がみられる。具体的には、「福祉国家実現の要請が高まるにつれて国内のインフレ圧力が強まり安易な赤字政策に依存する傾向が拡大しているという現実を考えれば、赤字国が〔不均衡是正の〕責任を問われるのは当然」としつつも、「世界経済の構成単位が相互に独立の国民経済であるという点を考えれば赤字、黒字のいかんにかかわらず不均衡の原因をつくった国が主たる責任をと

年には、同様の投機攻勢から、フランの切下げ、マルクの切上げに至った。

⁵ 「機関車論」は、第 1 次石油危機後の低成長下で、国際収支に余裕のある国が世界経済の景気回復を牽引すべきという議論である（財務省財務総合政策研究所財政史室〔2003〕14 頁（執筆分担は堀内昭義）、財務省財務総合政策研究所財政史室〔2004〕7 頁（執筆分担は浅井良夫）、日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕459 頁、463～464 頁）。第 1 次石油危機後、「機関車論」の登場に至るまでの議論については、Yago〔2020〕を参照。

⁶ 財務省財務総合政策研究所財政史室〔2004〕7 頁（執筆分担は浅井良夫）は、1976 年以降、わが国の対米貿易の大幅な輸出超過が続く、「1960 年代末から顕在化し始めていた日米経済摩擦が一挙に先鋭化した」としている。

るべき」といった論調がみられる⁷。もっとも、この段階では、あくまで一般論として、赤字国と黒字国の間の調整責任の分担を論じるにとどまっており、後述の1969年の総裁発言等と異なり、わが国自身の黒字国の責任に関する言及はみられない。また、この『調査月報』の論稿と同じ年に公表された経済協力開発機構（以下、OECD）第3作業部会の報告書『国際収支の調整過程』でも、赤字国・黒字国の責任が一般論として論じられている⁸。しかしながら、本稿の問題意識である、わが国自身の黒字国の責任への言及はみられない⁹。

（2）本稿の構成

本稿では、まず、2.において、1969年9月の金融引締めと国際収支の黒字の関係等を論じた先行研究を紹介する。続いて、3.から6.では、1969年4月から10月の動きを概ね時系列に沿って追いながら、当時の日本銀行の視点を中心に、「黒字国」としての政策課題の認識を検証する。以上を踏まえつつ、7.では、当該期間における国際収支の先行きに関する日本銀行の判断を確認する。8.では、この時期の外貨準備増加抑制策について考察する。9.で1969年の黒字国責任論を小括し、最後に10.で結論を述べる。

2. 先行研究

1969年9月の金融引締めについて国際収支の黒字と関連付けた評価を下している研究のほか、1970年代初の黒字国責任論等に言及する研究、1960年代末の国際会議出席者の発言等に言及した研究としては、以下のようなものが挙げられる。しかしながら、いずれも1969年の金融引締め前後における「黒字国の責任」や黒字国としての望ましい政策対応に関する日本銀行の認識がどのような形成過程を辿ったかについては、紹介されていない。

（1）1969年の金融引締めに対する先行研究による評価・批判

イ. 日本銀行百年史編纂委員会による評価

まず、日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕による歴史的評価をみると¹⁰、1953年以降の数次にわたる金融引締め政策が直接的には景気上昇に伴う国際収支の悪化に対処しこれを改善（1959年の場合のみ悪化を予防）する目的で実施されたことを考えると、1969年9月の引締め措置が国際収支の黒字が続くなかで物

⁷ 「国際収支の調整過程と問題点」、『調査月報』1966年5月号9～10頁（引用中の〔括弧〕内は引用者による補記、以下同じ）。

⁸ Organisation for Economic Co-operation and Development〔1966〕p.20, pp.25-26。同報告書について、牧野〔1999〕50頁は「赤字国と同列に黒字国の不均衡調整の責任を指摘」している等と評している。

⁹ これに先立つ、1950年代の西ドイツにおける貿易不均衡の責任に関する議論や黒字調整策等については、石坂〔2006, 2014〕を参照。

¹⁰ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕230頁。

価安定を図るために経済拡大のテンポを抑えるという見地から実施されたという点は「大きな特色」であったとされている。特に 1960 年代前半においては「国際収支上の理由なしには引締めへの政策転換を困難とするような情勢のなかにあったため、国際収支改善を理由とする引締め政策の実施を通じて結果的に物価の安定回復を期待するという形で政策が運営されてきた」のに対し、「今回は景気の過熱化を防止し、物価の安定を図ることが中心的目的として打ち出されており、従来のように経済の行き過ぎた拡大・物価の上昇と国際収支の悪化が併行して生ぜず、国際収支の黒字基調下で物価の安定が損なわれるといった事態に対処して実施された今次の金融引締め措置は、本行の金融政策史上重要な意義をもつものといえよう」と評価されている。

なお、国際収支に関しては、「国際収支黒字下で本行が引締め政策を実施するに至る昭和 44 年〔1969 年〕ごろは、国際収支に関する〔わが国における〕議論の中心は黒字基調が定着したとみるかどうかという点に向けられて〔いた〕」としている¹¹。黒字国の責任に関する日本銀行の認識は紹介されていない。

ロ．中村隆英による批判

他方、この 1969 年 9 月の金融引締めについて、中村〔1978〕は、「この時期の日本においては、国際競争力が強化され、債務国から債権国への転換が急速に進みつつあった」としたうえで、その時期に引締めを行ったことは「国際収支の黒字幅が一層拡大することを軽視したというそしりを免かれない」とし、「それは、日本の国際的地位が向上し、その影響力が大きくなっていたにもかかわらず、日本国内においてその意義についての認識が充分でなかったことの端的な証明であった」としている¹²。中村〔1993b〕によれば、1960 年代後半以降、「日本経済についての日本側の後進国意識と欧米の高い評価とのギャップは次第に開いて」いき、日本国内では「成長のためには、当然、360 円レートが維持されることが必要」とされ、「そのような日本側の姿勢が政策面で表面化し、国際的に大きな問題を引き起す直接の原因になったのが、1969 年 9 月の金融引締め政策であった」とされている¹³。そして、国際物価の上昇の国内波及を食い止めるための正しい処方箋は円切上げだったが、円切上げがタブーとされ、金融引締めが行なわれた結果、「〔この〕金融引締めが、国際収支の黒字幅を拡大し、そのためにいわゆる“ニクソン・ショック”を呼ん」だとしている¹⁴。

また、大蔵省財政史室〔2000〕（執筆分担は中村隆英）は、「予防的金融引締め政策の波紋」と題する小節のなかで次のように論じている¹⁵。まず、1969 年頃

¹¹ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕303 頁。

¹² 中村〔1978〕315 頁。

¹³ 中村〔1993b〕209～212 頁。

¹⁴ 中村〔1993b〕213 頁、293 頁。

¹⁵ 大蔵省財政史室〔2000〕337～342 頁。

の内外情勢について、1969年4月の西ドイツの公定歩合引上げを機に為替投機が再燃し、10月にはマルク切上げに至った状況のもとで、国際的に円切上げが要請されるようになったが、「内外の円レートをめぐる見方の相違がやがてニクソン・ショックを招く」に至ったとしている¹⁶。こうしたなか、わが国の1969年9月の引締め政策については、「[海外のインフレーションの波及の防止という面で]物価の抑制を狙いとするならば、為替相場を引き上げて、円建ての輸入物価を引き下げるのが正道であったと思われる」としたうえで、経済界の反対等もあり、「次善の策として金融引締めが実施されたことはやむをえなかった」としつつも、「物価が落ち着いた46年〔引用者注：1970年10月に公定歩合が引き下げられているので1970年（昭和45年）の誤りと思われる〕5月ごろには引締めは緩和されるべきであった。しかし、これまでの引締めと同じように10月までの効果を見届けたために、好ましからぬ副作用が惹き起こされた」と評している¹⁷。

ハ．堀内昭義の論評

大蔵省財政史室〔1991〕（執筆分担は堀内昭義）は¹⁸、1969年の状況について、1969年の半ばには物価上昇が加速する気配を見せていたことおよび1969年の国際収支黒字幅が過去に例をみないほど大幅なものであったことを踏まえて「日本経済は国際収支の黒字のもとでの物価上昇という新しい問題に直面した」と整理したうえで、物価上昇が国内経済の過熱（国内要因）によるのであれば国内経済の過熱を取り除くための引締め政策が当を得ているが¹⁹、物価上昇の主な要因が海外のインフレ（海外要因）にある場合は国内経済の引締めは物価の抑制に役立つとしても国際収支不均衡の拡大をもたらす危険が大きいため、国内経済の引締めではなく円レートの切上げを考えるべきである、と論じている。そして、輸出入物価、卸売物価、消費者物価、貿易収支の推移を踏まえれば、海外要因が重要であったようにうかがわれ、為替レートの調整策が有望な政策であったようにみえるが、実際にはそういったことは行われておらず、「この点に関する日本の政策当局の認識は残念ながら遅れていた」と批判している。なお、この大蔵省財政史室〔1991〕の別章では²⁰、「政策当局にとって、急増する外貨準備を適当に処分することが次第に重要な検討課題となりつつあった」と

¹⁶ 大蔵省財政史室〔2000〕337頁。

¹⁷ 大蔵省財政史室〔2000〕340～341頁。

¹⁸ 大蔵省財政史室〔1991〕356～364頁。

¹⁹ 大蔵省財政史室〔1991〕358頁では、日本銀行『調査月報』（1969年11月号）掲載論文を引いて当時の日本銀行は、物価上昇が国内経済の過熱に由来するとみていた、と論じている。しかしながら、当該論文は1969年9月の金融引締め後に公表されたものである。引締め決定前の日本銀行の認識等については補論参照。なお、物価・金利の動向は、図表2参照。

²⁰ 大蔵省財政史室〔1991〕352頁（執筆分担は堀内昭義）。

の言及があるものの、日本銀行における「黒字国の責任」に関する認識等については触れられていない。

また、Horiuchi [1993] は²¹、1960 年代終盤に生じた国際収支ポジションの基本的な変化に対する日本政府の認識は遅かったと指摘している。そのうえで、仮に 1960 年代終盤に円切上げを行なっていたら、1971 年のニクソン・ショックを回避するのに役立ったかもしれないと述べている。

（２）1970 年代初の黒字国責任論に言及する先行研究

日本銀行百年史編纂委員会 [1986] には、1970 年以降における為替レート調整に関する検討状況や 1971 年頃の「黒字国責任論」についての言及がみられる。具体的には、①1970 年 2 月時点の役員説明資料では、円切上げ問題が正面から検討されたが、これを実施すれば造船業界等に大きな打撃が及ぶとしていた²²、②1971 年 2 月に米国大統領が議会に提出した経済報告では、「黒字国責任論」が従来以上に強調された²³、③1971 年 8 月のニクソン・ショックの頃には、米ドルの切下げではなく西ドイツ・マルクと日本円の切上げにより問題解決を図るのが筋であるとの「黒字国責任論」が支配的になっていた旨の記述がある²⁴。

このうち、上記②については、牧野 [1999] が²⁵、「大統領経済報告の黒字国責任論と日本の対応」との見出しで、1971 年 2 月当時の日本の報道等を詳細に紹介している。例えば、「アメリカ第一主義」に対する批判的な新聞の論調のほか、日本の政策当局者や財界の反応を伝える記事等が多数引用されている。

また、経済企画庁 [1976] には²⁶、「黒字国の責任」との見出しのもと、「日本が自由世界第 2 の経済大国となりかつ輸出貿易の規模も躍増すると、いかにして国際収支不均衡の責任を日本と主要先進国間で分担し合うかが現実の具体的な問題とならざるをえなくなり、46 年 [1971 年] 夏から冬にかけては、そういう形での多角的通貨調整が、各国相互の現実的国際経済政策の中心課題となっていた」との記述がある。

そのほか、大蔵省財政史室 [1992] をみると²⁷、1970 年 5 月に閣議決定された「新経済社会発展計画」では、経常収支の黒字幅が過度に大きいのは好ましくないと認識されるようになり、「国際収支の調整に対する各国の努力に配意」との文言が盛り込まれ、具体的な国際収支対策として、輸出振興策の廃止、残存輸入制限品目の自由化、資本の自由化等が掲げられた旨が紹介されている。

²¹ Horiuchi [1993] p.105。

²² 日本銀行百年史編纂委員会 [1986] 308 頁。

²³ 日本銀行百年史編纂委員会 [1986] 299 頁。アメリカ大統領の経済報告については、「海外経済要録（ニクソン大統領の経済報告）」（『調査月報』1971 年 2 月号 64～65 頁）を参照。

²⁴ 日本銀行百年史編纂委員会 [1986] 300 頁。

²⁵ 牧野 [1999] 105～110 頁。

²⁶ 経済企画庁 [1976] 222～224 頁。

²⁷ 大蔵省財政史室 [1992] 186 頁（執筆分担は浅井良夫）。

しかしながら、上記いずれも、その前段階となる 1969 年にわが国の「黒字国の責任」が明示的に意識されつつあったという点に関しては触れられていない。

（3）1960 年代末の国際会議出席者の発言等に言及した先行研究

エンゼル〔1993〕の「日本の対外経済地位の本質的变化」および「黒字という新たな状況に対する日本の初期の対応」と題する節には、本稿の問題意識と関連する指摘がみられる。すなわち、1969 年の OECD 対日審査について、「世界貿易体制の主要メンバーが 1969 年の半ばには、日本の赤字基調から黒字基調への移行を結論づけていたのは明確であり、この新しい状況に対処するため日本が対内・対外経済政策を調整することが期待されている。具体的には貿易と投資の自由化を早急に進める必要性を指摘していた」と述べている²⁸。そして、「1969 年に国際経済会議に出席した日本代表は、他の国の代表から日本が黒字を累積しながら国内経済を保護していると叱責され、東京に着くとすぐに、貿易と資本の自由化が急務であると訴えた」ことや、「1969 年の後半になって、国際通貨体制の動揺が大きくなるにつれて、残る規制に憤慨する海外の声に日本はますます敏感になった」ことを紹介している。それにもかかわらず、1969 年内の自由化の進展は「帰国した国際経済会議出席者が空港での記者会見で提案したところまでは、とても達していない」と評価したうえで、その後も「自由化の進行は〔中略〕1980 年代にいたるまではかどらず、日本の対外経済関係の弱点となった」と述べている²⁹。

しかしながら、この先行研究でも、1969 年に「黒字国の責任」がわが国で明示的に意識されつつあったという点に関しては、触れられていない。

3. 金融引締め決定前（1969 年 4 月から 7 月にかけて）の動き

以上のとおり、1969 年における「黒字国の責任」の認識に注目した先行研究は、管見の限りみられない。しかし、当時の資料を丹念にみると、1969 年の政策当局者が日本の黒字国としての立場を認識し、「黒字国の責任」をどう果たしていくべきかを考えていたことがうかがわれる。以下 3. から 6. では、1969 年 4 月以降の動きを順をおってみていくことにする。

（1）1969 年 4 月、5 月

日本銀行内部では、黒字国の立場を認識していく様子がうかがわれるが、「黒字国の責任」を明示的に意識している様子は確認できない。その詳細は以下のとおりである。

まず、国際決済銀行（以下、BIS）総裁会議の総裁携行用資料として 1969 年 4

²⁸ エンゼル〔1993〕30 頁。

²⁹ エンゼル〔1993〕34～35 頁。

月に作成された資料のうち³⁰、「国際金融の諸問題」の「わが国国際収支の現状と見通し」の箇所をみると、以下の記述がある。すなわち、国際収支の先行きについて「いろいろ不確定な問題を抱えている」としたうえで、「当面の外貨準備の増加については、米国のみならず、西欧、東南ア、その他低開発国の側からも種々の評価が出てくることが予想される。この場合、対外的に種々の反響等が予想される中であって、わが国自身が以上のような国際収支および外貨準備面の好調をどのように評価し、それを今後の国際収支の運営にどのように反映させて行くかが、これからの課題と考えられる」と結んでいる。

BIS 総裁会議は 5 月 11 日に開催されたが³¹、宇佐美洵総裁は、同会議出席のための出張から帰った後、5 月中に開催された部局長会議に出席し、海外出張の印象を述べている。その模様を記した総務部長私信（5 月 26 日付、支店長宛）をみると³²、「総裁会議に先立ち、10 日、専門家会議が開かれ、前川理事、藤本外事審議役が出席、当面の通貨情勢について討議が行なわれた。席上対英援助に話が及んだが³³、目下国際収支が好調な国は西ドイツのほか日本とカナダだけであり、対英援助はこの 3 か国で負担すべきであるとの意見が多かったと聞いている」、「[総裁会議では]まず BIS から最近 1 年間における主要国の国際収支、外貨準備等の報告が行われたが、西ドイツと日本を除いては軒並み外貨準備が減少している点が目立った³⁴。続いて討議に入ったが、何分出席国のほとんど全部が赤字国であるため、積極的な資金援助の意見は聞かれず、各国とも西ドイツに対し赤字国を支援するよう強く要請した」とのエピソードが紹介されている。

このように、1969 年 5 月の BIS 総裁会議においては、「黒字国」が「赤字国」

³⁰ 「昭和 44 年 4 月 26 日 総裁 BIS 出張資料」、日本銀行アーカイブ資料『海外出張資料昭和 44 年（アジア開銀、BIS 会議、IMF 総会）』51276。

³¹ ちなみに、『調査月報』1969 年 6 月号の「海外経済情勢」62 頁によれば、「[5 月] 11 日にはバーゼル中央銀行総裁会議が短資還流措置の即時実施を声明した」とある。

³² 「昭和 44 年 5 月 26 日 総裁海外出張の印象について」、日本銀行アーカイブ資料『総務部長私信 昭和 44 年』10033。

³³ イギリスの国際収支悪化に伴うポンドの信認低下に対し、1964 年から 1969 年にかけて BIS 等を中心にして対英ポンド支援措置が強化されていく模様につき、日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕260～262 頁を参照。

³⁴ 『調査月報』1970 年 1 月号の「世界経済の回顧と展望」（1969 年分）によれば、西ドイツの貿易収支の大幅黒字傾向は、輸出入調整金の導入（1968 年 11 月以降）や国内景気の過熱にもかかわらず、輸出好調を主因に一向に改まらなかったとされている。

輸出入調整金導入の経緯等については、『調査月報』1968 年 12 月号の「海外経済情勢」34 頁、38～41 頁参照。同国の経常収支大幅黒字への対処（低金利政策等）や国内景気過熱防止措置については、『調査月報』1969 年 4 月号の「西ドイツの景気過熱防止措置の背景と問題点」42～43 頁を参照。それら内外不均衡解消策の「手づまり」については、『調査月報』1969 年 11 月号の「マルクの平価切上げについて」44～45 頁を参照。

なお、『調査月報』1969 年 5 月号 43 頁は、西ドイツの「黒字国の義務」に言及している（後述 9.（2））。

を支援すべきではないかという形で議論が行われ、その旨を総裁が幹部に伝えていたことが確認できる。しかしながら、日本銀行が「黒字国の責任」を明示的に意識している様子は確認できない

（２）１９６９年６月

日本銀行内部の総裁回覧で、OECD 事務局が「黒字国の責務」を強調しているとの見方が示されている。他方、『通産白書』は、黒字国の節度に言及している。その他の関連動向を含めた詳細は、以下のとおりである。

６月１６日に全国銀行大会が開催され、宇佐美総裁が、その挨拶のなかで、「わが国をめぐる国際環境にもきびしいものがあり、とくに貿易や資本取引の自由化促進に関しては、今や自主的に前向きの姿勢で取組まねばならない時期に際会しております」と述べ、貿易や資本取引の自由化の必要性に触れている³⁵。輸入・資本取引の自由化は、その後１０月に、同総裁が「黒字国の責任」として積極的に取組むべきと述べている点である（後述６．）。ただし、この６月の総裁挨拶単独では、「黒字国の責任」を意識していたのかどうかは確認できない。また、同大会について報じる新聞記事では³⁶、自由化の話が総裁挨拶の概要から割愛されており、当時あまり着目されなかった部分とみられる³⁷。

他方、同大会における佐藤栄作内閣総理大臣の挨拶では³⁸、貿易収支の大幅な黒字を基礎に国際収支が好調に推移し、国民総生産が「自由世界第２位を占めるという躍進」を示した点が冒頭で触れられている。そして、「日本経済は、全く新しい局面に当面し、また新しい目標を追求すべき時期にきた」としたうえで、「世界経済に対して極めて大きな影響を積極的に与えうる力をもつに到ったわが国としては、その力を、世界経済・国際社会全体の発展のために行使しなければならない」と述べ、第１に「資本・貿易の自由化の促進」、第２に「〔アジア諸国に対する〕経済協力の推進」、第３に「自主防衛の強化」について理解・協力を得たい旨が述べられている。翌日の新聞では、総理大臣が「わが国の国際的な責任を強調」した旨が報道されている³⁹。

なお、同大会における全国銀行協会連合会の横田郁会長の挨拶では⁴⁰、国際収支について「黒字基調の維持に差し当たっては大きな不安はないものとみて差

³⁵ 全国銀行協会連合会『金融』第２６８号（１９６９年７月号）２１～２３頁。なお、当該挨拶は、日本銀行も対外公表している（『調査月報』１９６９年６月号１～４頁）。

³⁶ ６月１７日付け日本経済新聞（以下、日経）「全国銀行大会 自主防衛を強化 首相」。

³⁷ 当該総裁挨拶については、日本銀行百年史編纂委員会〔１９８６〕２２７頁が、９月の予防的金融引締めに向かう過程における日本銀行の先行きに対する警戒的な見方を示すものとしてとりあげているが、そこでも、貿易・資本取引の自由化に関する発言部分については引用・言及されていない。

³⁸ 全国銀行協会連合会『金融』第２６８号（１９６９年７月号）１２～１３頁。

³⁹ ６月１７日付け日経「全国銀行大会 自主防衛を強化 首相」。

⁴⁰ 全国銀行協会連合会『金融』第２６８号（１９６９年７月）８～１１頁。なお、横田氏は、日本

し支えないと存ずる」としたうえで、「経済の国際化につきましては、資本自由化の促進、あるいは発展途上国に対する経済協力など、海外諸国からの要請が一段と高まっておりますが、わが国も先進国の一員として応分の責務を果たしていかなければならないと存じます」と述べられている。この挨拶からは、黒字基調の持続性や国際社会における責任という問題意識が政策当局者だけに留まるものではなかった様子もうかがわれる。

この全国銀行大会は、後述する OECD 対日審査の予備審査（5 月 16、19、20 日）と本審査（6 月 26 日）の間のタイミングで開催されている。OECD 対日審査報告書の公表は 9 月であり、この大会の挨拶等には対日審査に関する直接の言及はない。しかしながら、日本の国際的地位を踏まえたうえで輸入・資本輸出の自由化への言及がみられる点で、審査報告書の内容と共通する点がある。OECD 対日審査については、9 月に公表された報告書の内容とあわせて、5. で詳しく述べることにするが、6 月時点の日本銀行内部の総裁回覧には OECD 事務局が「黒字国の責務」等を強調しているとの見方が示されているほか（5.（1）ロ参照）、OECD 本審査について報じた 6 月時点の新聞記事の見出しには「迫られる黒字国の義務」との表現がみられる（5.（1）イ参照）。

また、上記全国銀行大会の翌日の閣議で了承された『通商白書』には⁴¹、「黒字国としての節度」との言葉がみられる。すなわち、同白書の「日本経済の課題」（第 2 章第 3 節）をみると⁴²、まず冒頭段落で「日本経済の新段階」という小見出しのもと、「わが国経済の成長を、過去数回にわたり短期的に制約してきたところの国際収支困難の発生が、今後は従来より起こり難くなった」点に着目している。そのうえで、わが国の対外経済政策面の課題に関しては、「国際収支の黒字傾向が定着するに従い、国際経済社会における黒字国としての節度を要求される事態が起こることが予想される」と言及している。そして、この節の最終段落で、「わが国は、国際経済取引における自由化の推進にも積極的に働きかけていくべきである。さらに、国際経済社会においてわが国に対する種々の要請はますます高まってくることが予想される。国際経済社会における地位を正しく認識し、国力に応じた自主的対外経済政策を積極的に推進していかなければならない」と結論付けている⁴³。

勸業銀行頭取（上記 6 月 17 日付け日経）。

⁴¹ 6 月 17 日付け日経夕刊によると、1969 年版の『通商白書』は、6 月 17 日の閣議で了承されている。

⁴² 通商産業省 [1969] 72～80 頁。なお、79 頁では、国際収支黒字化の傾向という成果はあくまで従来の努力の結果と述べ、「輸出振興努力の増進」を課題の 1 つに掲げている。

⁴³ 牧野 [1999] 85～86 頁は、この 1969 年版『通商白書』について、「特徴の一つは、国際通貨不安の持続、先進国間競争の進展と相対的競争力の変化、日本の国際収支の改善と外貨準備の急増、について初めてまとまった記述がなされていた点であった〔中略〕。第二の特徴は、主要先進国間での競争条件の変化にともなう米国での保護主義的動き、通貨不安にともなう欧州諸国での貿易制限的な動きを強調していた点であった。しかし、こうした

（３）１９６９年７月

日本銀行の宇佐美総裁が、地方銀行との懇談会で「黒字国としての責務」に言及している。他方、『経済白書』は、「国力にふさわしい国際的責務」に言及したうえで、「新段階の日本」の「新らしい経済政策の方向」（引用中の表記は原文のまま）として、残存輸入制限の緩和等を課題にあげている。以下、詳述する。

まず、地方銀行との懇談会（７月１７日開催）の宇佐美総裁談話から詳しくみる⁴⁴。同総裁は、「わが国の国際収支は輸出の伸長と長期外資の流入に支えられて、引続き順調に推移している」としつつ、「一つ無視しえないのは、最近海外諸国からわが国に対し黒字国としての責務を果たすべきであるとの要請がとみに高まってきていることである。わが国の国際収支の大幅黒字が対外取引に関する種々の制限や保護措置に支えられていることに対し批判的な見方が多いが、今後残存輸入制限の緩和や資本取引、海外投資の自由化の要請は一段と厳しくなってくるものと思われる」と述べている。

この談話では、「黒字国の責務」との言葉が明示的に使われている反面、後述する１０月の記者会見と異なり、この問題に「積極的に取り組むべき」との発言や黒字国として施策を真剣に考えるべきとの発言はみられない。つまり、黒字国の責任を意識してはいるものの、同年１０月上旬のIMF・世界銀行総会出張からの帰国時（詳細は後述６．（２））と比べると、対応の必要性に対する認識や緊迫感という面で、なお相応の温度差が認められる⁴⁵。とはいえ、「最近海外諸国からわが国に対し黒字国としての責務を果たすべきであるとの要請がとみに高まってきている」という総裁発言は、『通商白書』（上記（２）参照）や下記『経済白書』、さらにはOECD対日審査に関する資料（詳細は後述５．）とあわせてみると、この頃、海外からの要請によって「黒字国の責任」を政策当局が認識していく様子的一端を明確に示すものといえよう。

上記懇談会の前々日の閣議で了承された『経済白書』では⁴⁶、「黒字国の責任」との言葉は使われていないものの、「国力にふさわしい国際的責務」との言葉が

動きに対する政策提言ではみるべきものがなかった。白書はただ貿易と資本の自由化を強調するにとどまっていた」と評している。

⁴⁴ 「昭和４４年７月１９日 地方銀行招待懇談会の模様」、日本銀行アーカイブ資料『総務部情報 昭和４４年６月～１２月』９６８５。なお、日本銀行アーカイブ資料『総務部情報 昭和４４年１月～６月』９６８４、同『総務部情報 昭和４４年６月～１２月』９６８５には、地方銀行招待懇談会（１９６９年中に４回開催）の模様が記録として残されている。

⁴⁵ この挨拶は、本文で引用した部分に続いて、「このようにみえてくると、わが国の国際収支の基礎は一部にいられているように、すでに十分強固なものとなったとはいいい難く、いまがよいからといって、漫然とこれが今後も長続きするものと考えすることは許されない」と当該段落を結んでいる。つまり、自由化推進の必要性等を直接的に指摘しているわけではない。

⁴⁶ ７月１５日付け日経夕刊によると、１９６９年版の『経済白書』は、７月１５日の閣議で了承されている。なお、牧野〔１９９９〕８６頁は、この『経済白書』について、「この年の経済白書が

みられる。同白書の「はじめに」では⁴⁷、わが国の経済規模が 1968 年に「自由世界第 2 位」となったにもかかわらず、「国際的地位の向上にふさわしい国際社会への参加」という点で「なお努力の余地が残されている」とし、「国力にふさわしい国際的責務を果たすとき」と述べられている。また、長期的な日本経済の課題等を述べた「第 2 部」の表題を「新段階の日本経済」と銘打ち、そのなかで、「新しい経済政策の方向」の 1 つとして「国際的交流の拡大」を掲げている。具体的には、「わが国経済の規模の拡大、国際的地位の向上にともなって、海外から対外取引の自由化や経済協力のいっそうの推進を強く要請されるようになっていく」と述べ、①貿易の自由化（残存輸入制限の緩和）、②資本の自由化、③経済協力の 3 点を課題として挙げている⁴⁸。

4. 金融引締め時点（1969 年 8 月末決定、9 月初実施）

金融引締めの時点では、「黒字国の責任」に関する日本銀行の対外発信はみられない。他方、当時の新聞には、黒字国の立場に言及する記事が複数あり、そのなかには、黒字国の節度は、資本輸出や輸入政策等で考慮すればよいと述べた記事も存在する。以下、詳述する。

（1）決定時の議長談と支店長宛私信

日本銀行は、8 月 30 日（土）、公定歩合および準備預金制度の準備率を引き上げ、前者については 9 月 1 日（月）から、後者については、9 月 5 日（金）から実施することを決定した。この金融引締め措置について、日本銀行は 8 月 30 日に政策委員会議長談を発表し、そのなかで、「国際収支の黒字」については、次のように言及している⁴⁹。

「最近の経済情勢をみると、国際収支は黒字を続けているが、経済の急速な拡大に伴い、物価の続騰、金融機関貸出の著増等、懸念すべき現象が現われており、海外経済の先行きにも十分注目を要するものがあるので、経済の安定的成長を持続させるためには、この際景気の行き過ぎを未然に防止する措置を採ることが適当と考えたしだいである。」

上記決定に関する総務部長仕出の支店長宛私信は⁵⁰、9 月 1 日に発出されている。同私信で、総務部長は支店長に対して、「対外説明の場合の重点」として、「今回の措置は、申すまでもなく経済の安定的成長を持続させる、つまりいま

『新段階』と表現したのは的をえていた。この年の 6 月、OECD は対日審査で、事実上日本の『構造的不均衡』を認めていたからである」と評している。

⁴⁷ 経済企画庁〔1969〕巻頭頁。

⁴⁸ 経済企画庁〔1969〕282～291 頁。

⁴⁹ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕228～230 頁。

⁵⁰ 「昭和 44 年 9 月 1 日 支店長宛総務部長私信」、日本銀行アーカイブ資料『総務部長私信 昭和 44 年』10033。

の景気を長続きさせることを目的として予防的な意味で実施されたもの」としたうえで、「国際収支の黒字基調下だけに、世間ではいろいろ批判もありましょうが、外部にこの趣旨を徹底して下さるようお願いします」と連絡している。また、同私信に添付されている「想定問答」（対外説明用に作成し総務部より総裁に提出したもの）をみると、「国際収支の黒字基調下において引締め政策を実施したことについて、海外から批判をうける惧れはないか」との問いが立てられており、これに対して、「各国とも政策運営上その国の経済の均衡のとれた発展を第一義とするのは当然のことである。今回の引上げは国際収支の黒字をふやそうとしたものではなく、またこの程度の引上げでは短資の流入を招くことも考えられないので、海外から批判をうけることはないと思う」との回答が用意されていたことがわかる。

（２）新聞報道

この金融引締め措置の公表を受けた新聞報道を整理すると⁵¹、以下のとおりである。

イ．黒字の問題に対する日本銀行の認識に関連する記事

この引締めのタイミングでは、日本銀行が「黒字国の責任」に関して特段の言及をした様子がうかがわれる報道は見当たらない。むしろ、佐々木直副総裁の「われわれが1つ心配したことは、来年になって、対米輸出が伸悩んだとき、なお内需が強い場合、企業の間には“海外で売れなければ国内で売れ”とばかりに輸出マインドがいくらかでも冷えることになるのではないか、ということだった」との発言が報じられている⁵²。

なお、宇佐美総裁の「輸出努力」を続けてもらいたい旨の発言も報じられているが⁵³、その背景には、輸出貿易手形関係金利の引上げに対する行外の反対意見を刺激しないよう配慮する姿勢もあつたようにうかがわれる⁵⁴。

ロ．黒字の問題に対する国内の認識に関連する記事

他方、当時の報道には、黒字国としての国際的立場に言及しながら、当該引締めを論じる記事が複数みられる。具体的には、「黒字国としての節度は資本輸

⁵¹ 日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』9659（1969年9月の金融引締めに至る検討過程で作成した資料等を当時の政策部署である総務部がまとめたもの）に収録されている切抜き記事を利用。

⁵² 9月2日付け毎日新聞（以下、毎日）「放電塔『金融政策はむずかしい...』佐々木副総裁」。

⁵³ 8月30日付け読売新聞（以下、読売）夕刊「安定成長息長く 業界、不急投資抑制を 宇佐美総裁談」、同日付け朝日新聞（以下、朝日）夕刊「二次引上げ考えぬ 景気の後退は避ける 日銀総裁」。

⁵⁴ このとき輸出貿易手形関係金利の引上げを小幅にとどめた経緯とその後の展開については、日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕238～239頁を参照。

出や輸入政策の活用など他の面で考慮すればよい」⁵⁵、「国際収支黒字国は特別の理由がない限り、景気抑制策を取ってはならないとする国際的要請に対して、十分に説得できる理由をもっていなければならない。〔中略〕黒字国としての国際協力ならびに金融節度の保持という面では、現在の好景気を持続させるための予防的措置である点を強調し、納得してもらう努力が必要である」⁵⁶、「米国は黒字国にはできる限り成長政策をとってほしいと考えている。〔中略〕国際通貨問題の焦点である各国の基礎的不均衡調整のカギは各国の経済政策の総合調整を図ることにあるといわれている。しかし主要先進国が赤字国も黒字国もいっせいにインフレ抑制、あるいは予防体制にはいったことは改めて総合調整の困難さをクローズアップした」⁵⁷と論評する記事がみられる。

さらに、黒字国としての立場や責任への明示的な言及はないものの、外貨準備の水準という問題意識から貿易・資本の自由化を提言する記事もみられる。例えば、読売新聞の社説は、「国際収支の黒字基調下の引き締め政策が、海外諸国から外貨のため過ぎと非難されないように、十分な配慮を払いたい。具体的には、輸入制限の撤廃を積極的に進めるとか、対外投資を促進するといった施策を実施すべきだろう。こんご〔今後〕は、これらの施策が積極的に進められるかどうかの問題である」とその社説の最終段落を結んでいる⁵⁸。日経新聞の社説は、「今回の引き締めが国際収支上の理由によらぬ純然たる国内均衡上の理由によるものであり、しかも過熱段階以前の明らかな予防措置であるという点では、わが国の景気調整史上、画期的な性格をもつ。〔中略〕。ただし今後の問題として、依然ふえ〔増え〕続けるであろう外貨準備を有効に活用するために、これを機会に輸入促進、海外投資の積極化について財政金融当局は適時、第二、第三の措置に踏み出すべきである」と付言している⁵⁹。

また、証券界の声として、「〔引締めのタイミングについては〕IMF 総会後という話もあったが、IMF で国際収支黒字国の節度をうんぬんされたあとではむしろやりにくい。経済の動きがこれだけピッチを上げてきたのだから、いまやるのは当を得ている」⁶⁰、「経済拡大のテンポが早まっていたため、景気調整策をとるべき段階にきていた。ただ国際収支が好調を続けているので黒字国としての国際的な配慮から、10月末のIMF 総会の前に引き締めに踏み切るかどうかを検討していたのだろう。〔中略〕日本もこれからは黒字国として自由化の促進、海外投資の増加をせまられよう」⁶¹との声を紹介する記事もみられる。

⁵⁵ 8月31日付け産経新聞（以下、産経）「社説 適切だった政策転換」。

⁵⁶ 8月31日付け東京新聞（以下、東京）「社説 引き締めの新しい意義」。

⁵⁷ 8月31日付け日経「世界的引き締め憂慮 米国 日本の成長策を願う」。

⁵⁸ 8月31日付け読売「社説 適切な金融引き締め政策」。

⁵⁹ 8月31日付け日経「社説 予防的引き締めは当然」。

⁶⁰ 8月30日付け東京夕刊「株価には好材料」。

⁶¹ 8月30日付け日経夕刊「公定歩合引き上げ 各界の反響 時期・幅とも妥当 金融・証

ハ．当該引締めに対する評価・批判に関する記事

上記ロ．に掲げた記事を含め、金融引締め自体に対する全体的な国内新聞の論調は、新聞各社の「社説」をみるかぎり、概して好意的な受け止め方といえる⁶²。例えば、「予防的引き締めは当然」（日経）⁶³、「適切な金融引き締め政策」（読売）⁶⁴、「諸般の情勢からみて、まず妥当な措置といえよう」（朝日）⁶⁵、「妥当な公定歩合引上げ」（毎日）⁶⁶、「適切だった政策転換」（産経）⁶⁷等とされている。

逆に、当該引締めが国際収支のギャップを拡大し得るという点を批判的に論じる国内の新聞記事は、ごく一部にとどまっている。例えば、通商産業省が公定歩合引上げに批判的な理由をいくつか挙げているなかの1つに「副作用として輸出ドライブがかかり国際収支黒字の累積一円の切り上げ要求といった事態に結びつきかねない」とした記事がみられる程度である⁶⁸（ただし同省は輸出振興に積極的であった様子が別途の記事でうかがわれる⁶⁹）。

なお、海外での批判的な論調としては、9月2日付けザ・タイムズ紙が「国際収支が大幅な黒字になっているこの時期に、公定歩合を引上げたことで、さらに広範な国際的不評を買うことになるだろう」等と述べている旨が国内の新聞で取り上げられている⁷⁰。

5．OECD 対日年次審査（1969年9月報告書公表）

黒字の定着、金融「緩和」、自由化促進が6月審査の主要論点になったが、金融「緩和」の提言は9月公表の報告書ではトーンダウンされている。なお、経済企画庁の出版物によると、この対日審査は、わが国が黒字国の責任を公式に追求された「初めての経験」であるという見方が存在する。以下、詳述する。

（1）黒字国の責任の認識

イ．黒字国の責任に関連する報告書等の記述

券界」。

⁶² 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕232頁は、「今次の金融引締め措置について産業界の一部などで反対があったものの、大勢はこの措置を支持していた。このことは当時の新聞各紙の論説がそろって、本行の措置を支持していたことにも現われている」としている。

⁶³ 8月31日付け日経「社説 予防的引き締めは当然」（前出）。

⁶⁴ 8月31日付け読売「社説 適切な金融引き締め政策」（前出）。

⁶⁵ 8月31日付け朝日「社説 公定歩合引上げ後の課題」。

⁶⁶ 8月31日付け毎日「社説 妥当な公定歩合引上げ」。

⁶⁷ 8月31日付け産経「社説 適切だった政策転換」（前出）。

⁶⁸ 8月30日付け日経夕刊「公定歩合引き上げ 各界の反響 通産省は批判的“中小企業へ特に配慮を”」。

⁶⁹ 8月31日付け東京「引き下げ早めに 公定歩合で通産省見解 景気見通し変えず」。

⁷⁰ 9月2日付け毎日夕刊「日本の公定歩合引上げ各国の批判のマトに ザ・タイムズが論評」。

上記金融引締め決定直後の 9 月 1 日に公表された OECD の対日年次審査報告書の「序論」をみると⁷¹、「日本は、今やアメリカ、ソ連に次ぐ世界第 3 位の工業国となり、世界の貿易国中第 5 位を占めている」、「経常収支の黒字は記録的な水準で推移しており、〔中略〕なお大幅な黒字を続けるものとみられる」、「日本は史上初めて黒字国としての諸問題に当面しており、国際流動性に対して不当な圧迫を加えることのないよう努力している。日本当局としては、この機会に現在の順調な経済情勢を残存輸入制限の撤廃並びに資本輸出上の障害の除去に活用することが望まれる」とされている⁷²。

上記報告書は、経済企画庁による日本語訳が 1969 年 12 月に出版されており、日本語訳には日本代表団の団長（高島節男経済企画庁事務次官）の「序」が付されている⁷³。これをみると、黒字が定着したとの見方は必ずしも是認していないものの、「黒字国にふさわしい国際経済政策」を求める報告書の提言を前向きに受け止めようとする姿勢がうかがわれる。この資料は、日本代表団の団長という立場でのコメントであり、当時の日本当局としての受け止め方を示すものといえる。やや長めに引用すると、「本年〔1969 年〕の報告書の特色は、景気拡大下の国際収支の黒字の蓄積に分析の焦点をあてていることである。すなわち、現在の日本の国際収支の黒字は一時的なものでなく、基調的、構造的なものであるとし、日本は世界最大の黒字国のひとつであり、黒字国にふさわしい国際経済政策をとるべきだというのである。もちろん、本報告書は OECD としての日本経済に対する見解を示したものであって、われわれ〔日本代表団〕の見方と完全に一致するものでない。とくに、黒字が定着したのかどうかについてはおおいに議論のあるところであろう。しかしその見解の中には日本経済の現段階からみて首肯すべき点も多い。たとえば、とるべき国際経済政策のひとつとして輸入自由化の推進があげられているが、これは、国内経済政策の観点からも物価安定のための強い要請となっていることは御承知のとおりである」としている。

また、上記日本語訳には経済企画庁による解説も付されている。そこには、「日本が公けの場で黒字国としての責任を追求された初めての経験」であるとの見方が代表団のなかに存在した旨が記されている。その前後を含めて引用すると、「黒字定着化の実証を背景に、本報告書の核心たる『貿易、資本輸出、及び経

⁷¹ 経済協力開発機構/経済企画庁訳〔1969〕27～28 頁。

⁷² 予備審査は 1969 年 5 月 16、19、20 日に行われた。本審査は 6 月 26 日に行われ、わが国からは高島節男経済企画庁事務次官（団長）、柏木雄介大蔵財務官ほか関係各省及び日本銀行の関係者よりなる代表団が出席した。この会議の結果、事務局草案に修正が行われ、9 月 1 日に報告書が公表された（経済協力開発機構/経済企画庁訳〔1969〕7～8 頁、14 頁）。

なお、「昭和 44 年 6 月 24 日 OECD 対日年次経済審査のための事務局作成レポートについて」、日本銀行アーカイブ資料『OECD 対日年次経済審査等関係資料 1969 年度』9638 によれば、日本銀行の出席予定者は「広田総務部企画課長」とされている。

⁷³ 経済協力開発機構/経済企画庁訳〔1969〕7～8 頁。

常貿易外取引の自由化を促進せよ』というのである。本委員会への代表のひとりが日本が公けの場で黒字国としての責任を追求された初めての経験であると語り、これまで 5 回の〔OECD 対日〕審査で、わが国のとるべき経済政策、とくに国際経済政策の方向について今回ほどきびしく注文をつけられたことはないと述べたと伝えられているところ、本委員会での白熱した場面が容易に想像しうる。〔中略〕OECD が各国の政策の調整の場である以上、黒字国に対する責任の追求もけだし当然のことであろう」とされている⁷⁴。

なお、報告書公表に先立つ OECD の審査について報じた 6 月時点の新聞記事の見出しをみると、「経済見通しで対立 OECD 対日審査 自由化へ風強い 迫られる黒字国の義務」とするものや⁷⁵、「自由化促進し援助増額を OECD が対日勧告へ “国際収支好調、定着した” 政府は実力以上と反論」とするものがみられる⁷⁶。

ロ．同審査過程における日本銀行の「黒字国の責任」に関する認識

日本銀行アーカイブ資料をみると、日本銀行内部では、6 月の本審査に際して、OECD 事務局が「黒字国の責任」を強調しているという見方をしていたことが確認できる。すなわち、6 月の本審査直前の総裁回覧をみると⁷⁷、OECD 事務局が作成した草案の概要を記した箇所末尾で、「基礎的収支の黒字は国際金融情勢上の問題を惹き起こしかねないほど大きいと考えられるので、この機会をとらえ、輸入・貿易外取引に関する残存制限の緩和、資本輸出の促進等を図り、黒字国の責務を果すことが望ましい、等の諸点を強調しています」とまとめられている。前述の 7 月の総裁挨拶とあわせると、この頃、日本銀行がわが国の「黒字国の責任」を明示的に認識していく様子が確認できる。

（２）金融政策に関する対日審査での議論

金融政策上の「黒字国の責任」が明示的に議論された様子はみられない。以下、詳述する。

イ．報告書の記述と日本銀行内部の回覧

9 月に公表された報告書の第 4 部（政策問題と結論）では、「国際均衡という観点からすれば、現状において望ましいことは、経済が高い成長を維持し、海外からの借入を抑制する努力を続けることである。しかし、最近、国内需要が

⁷⁴ 経済協力開発機構/経済企画庁訳〔1969〕21～22 頁。ただし、当該「解説」には、執筆者名の記載がない。

⁷⁵ 6 月 27 日付け日経夕刊。

⁷⁶ 6 月 21 日付け読売。

⁷⁷ 「OECD 対日年次経済審査のための事務局作成レポートについて」（昭和 44 年 6 月 24 日）、日本銀行アーカイブ資料『OECD 対日年次経済審査等関係資料 1969 年度』9638（前出）。

堅調であることを考えると、慎重な需要管理政策を維持することが現在までのところ妥当と思われる」としたうえで、もし、政府の輸出見通しのとおり輸出の伸びが今後停滞するとすれば、「4 年目に入ろうとしている民間投資ブームをはじめとして経済に抑制的な効果をもたらすことになってもおかしくはない」、「今後、かかる事態にたち至れば、おそらく需要管理政策の再検討が要請されることとなろう」と記述されている⁷⁸。

この点に関し、報告書公表直前における日本銀行内部での総裁回覧（8 月 28 日付け）をみると⁷⁹、金融政策「緩和」に関する草案の記載が日本代表団による反論によってトーンダウンされた旨の説明がある。すなわち、当初の草案の段階では、「今後輸出が鈍化し、投資ブームも 4 年目を迎える見通しにある現在、危険視すべきは予想される需要の欠如にあると思われるので、近い将来需要管理政策、とくに金融政策を若干緩和しても支障ないように思われる」とされていたが、「わが国側が年次審査の席上、国際収支の改善は永続的なものとはみられないこと、最近の生産の拡大、卸売物価・賃金の上昇傾向が著しいこと等から、当面慎重な政策運営が是非とも必要であると強調したため、トーン・ダウンされた」との記録が残っている。

ロ．OECD 対日審査と金融引締め決定の関連性

ところで、上記総裁回覧の日付は、8 月 28 日、つまり引締め決定の 2 日前となっている。

この資料では OECD 対日審査の経緯が金融引締めの決定にどのような影響を与えたのかという点は確認できないため、OECD 対日審査と金融引締め決定との因果関係自体は不明であるが、以下で詳述する 6 月の動きとあわせてみると、日本銀行はすでに 6 月時点で物価上昇に対する警戒的な見方を強めており、こうしたなかで日本代表団から上記草案への反論が行なわれたことが確認できる。そして、その反論によって草案が修正された旨が総裁に回覧された直後に金融引締めが決定されたという順序関係になっている。つまり、6 月以降、金融政策決定時の判断に何らかの影響があってもおかしくないタイミングで審査が進んでいた点は、少なくとも指摘可能である。

以下、6 月の動きを詳述すると、まず、本審査の 10 日前というタイミングにあたる 6 月 16 日に行われた全国銀行大会の総裁挨拶（前出）では、「消費者物価の上昇を極力抑制する等国内諸情勢を十分配慮することが必要」であり、「少なくとも総需要の面から消費者物価の上昇を促進することのないよう、金融政策の運営上配慮を加えることが必要」と述べられている⁸⁰。つまり、この段階で、

⁷⁸ 経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 89 頁。

⁷⁹ 「昭和 44 年 8 月 28 日 OECD の日本経済に関する報告書について」、日本銀行アーカイブ資料『OECD 対日年次経済審査等関係資料 1969 年度』9638。

⁸⁰ 全国銀行協会連合会『金融』第 268 号（1969 年 7 月号）21～23 頁。「第 23 回全国銀行大

日本銀行はすでに物価上昇に対する警戒的な見方を強めていたことが確認できる⁸¹。

他方、OECD 対日審査での日本代表団による反論の様子を示す日本銀行アーカイブ資料をさらに詳しくみていくと、金融緩和に関する反論が日本代表団の団長（経済企画庁事務次官）を通じて行われたことが確認できる。すなわち、6月26日の本審査の模様について⁸²、「日本側高島企画庁次官〔日本代表団の団長〕の opening statement をもって開始され」、そのなかで「生産の急激な拡大、卸売物価の上昇、賃金の急速な上昇などから判断して paper〔事務局草案〕がこのような近い将来における金融緩和は適当でなく、当面現在の慎重な政策を続ける必要があると反論」したとの記録（7月5日付けの総裁への回覧）が存在する。なお、この総裁回覧（仕出は総務部長）には、前述した草案の記載につき、「日本側として絶対に承服し得ないところ」と記載されている。

ハ．審査の論点における金融政策の位置づけと「黒字国の責任」との関係

さらに、本審査前の6月24日付け総裁回覧に添付された「日本代表の opening statement」をみながら⁸³、審査全体の主要論点と金融政策の位置づけを確認しつつ、金融「緩和」の提言と「黒字国の責任」の関係を以下で検討する。同資料には、日本代表団として事務局草案に同意できない点のうち特に重要な点が3つあげられている。第1に「1968年の国際収支の好調の理由は例外的ともいえる海外需要の急速な拡大に支えられた輸出の拡大、外国資本の異常な流入、構造的な要因よりはむしろ一時的な要因に大きく影響された輸入の落着き等によるものとみており、国際収支の改善が永続的なものであるとする事務局の結論には同意できません」、第2に「事務局草案では、日本経済は今後供給超過になるという結論を示唆しています。たしかに、今後の長期的な傾向の見通しとしてはこれに近い見解がわが国の一部においても存在することは事実であります。最近の日本経済の動向にみられる生産の急速な拡大、卸売物価の上昇、賃金の急速な上昇などから判断して事務局草案が結論しているような需要不足が近い将来においてあらわれることは考えられません。したがって、内外の情勢からみて、事務局の草案が示唆しているような近い将来における金融緩和は適当でなく、当面現在の慎重な政策を変更する必要があるとは考えません」との記述がある。最後に「事務局草案は、以上で言及したような結論を前提とし

会における総裁挨拶要旨」、『調査月報』1969年6月号1～4頁。

⁸¹ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕227頁は、この総裁挨拶について、日本銀行が物価等の先行きに対する警戒的な見方を強めていた旨を明確に示したものであり、「金融政策運営の目標について注目すべき所信を明らかにした」ものと位置付けている。

⁸² 「昭和44年7月5日 OECDの対日年次審査について」、日本銀行アーカイブ資料『OECD対日年次経済審査等関係資料 1969年度』9638。

⁸³ 「昭和44年6月24日 OECD対日年次経済審査のための事務局作成レポートについて」、日本銀行アーカイブ資料『OECD対日年次経済審査等関係資料 1969年度』9638（前出）。

て、自由化の促進の問題を提起していますが、〔中略〕より長期的、構造的な視点に立つてとりくむべき」とされている。

このうち、2 番目の金融緩和に対する反論の内容は、国際収支の問題とは切り離して論じられている。

他方、上記イ．で引用したとおり、OECD 事務局の草案は、将来的な「輸出の鈍化」を需要欠如要因とみており、それを金融「緩和」提言の理由にあげている。つまり、黒字「定着」を理由に、黒字圧縮のための金融「緩和」を求めているわけではない。

いずれにせよ、この対日審査では、OECD 側による黒字定着の判断を踏まえた自由化促進の提言が主要論点となり、それが「黒字国の責任」と認識された一方で、黒字「定着」の判断を踏まえた金融政策のあり方が「黒字国の責任」として議論された様子はいかがわれない。

ちなみに、ここであらためて金融引締め決定時の日本銀行の想定問答（前出）をみると⁸⁴、「輸出の鈍化」の予想を需要欠如要因と捉える OECD 事務局見解に関連する問いが見い出される。すなわち、「今後世界景気の上昇テンポがスローダウンすれば、輸出は伸び悩み、それに伴って国内景気が自ずと落ち着きに向かうことが予想されるので、いま引締め政策をとる必要はないのではないか」との問いが用意されている。この問いに対する想定問答の答えは、「最近における内需の旺盛さからみて、輸出の伸び悩みが直ちに国内の景気に急速な変化をもたらすとは考えられない。むしろ私共としては、輸出環境の悪化によってこれまでのような輸出伸長が期待できなくなる一方、国内需要が依然強調を続ける結果、いわゆる内外景気の“すれ違い”という事態を招くことを懸念している。こうした事態は輸出が停滞している間も景気が急テンポの上昇を続け、国際収支の悪化を招いた 42 年〔1967 年〕の経験からみても充分ありうることであり、今回の措置はこのような事態の生じないよう早目に手を打つという趣旨によるものである」としている。つまり、日本銀行は、輸出が伸び悩むとの予想は、国際収支の悪化要因となるため、金融引締めの理由の 1 つに位置付けている。ここでも、黒字「定着」を前提にした金融政策上の「責任」は論じられていない。

6. IMF・世銀総会前後（1969 年 9 月、10 月）

（1）IMF・世銀総会前（1969 年 9 月中旬）

ここからは、金融引締め決定後の日本銀行の資料の検証に移る。同年 9 月 29 日から 10 月 3 日にかけての IMF・世界銀行総会（ワシントン）に向け、9 月 18

⁸⁴ 「昭和 44 年 9 月 1 日 支店長宛総務部長私信」、日本銀行アーカイブ資料『総務部長私信 昭和 44 年』10033（前出）。

日付で作成された想定問答をみると⁸⁵、「黒字国の責任論」が議題に出た場合の想定問答が作成されている点を確認できる。すなわち、「もし日本の外貨準備が今後とも増加し続けるようならば、いわゆる黒字国の責務についてはどう考えているか」との問いが立てられており、これに対して、「わが国としては現在の黒字は持続的、構造的なものではないと思っているが、主要国中黒字国に数えられていることは事実であるので、わが国としても種々の貿易為替上の制限の撤廃、後進国援助の増大、対外債務の返済等につき今迄以上に努力していきたいと思っている」との答えが用意されている。同想定問答とともに残されている 1969 年 9 月 19 日付総務部長レター（ニューヨーク駐在参事宛）によれば、同想定問答は、米国で話題になると予想される事項をニューヨーク駐在参事が整理し、それに基づいて作成されたもの、とされている。

（2）IMF・世銀総会後（1969 年 10 月）

IMF 総会から 10 月 8 日の午後 4 時 45 分着の飛行機で帰国した宇佐美総裁は、同日午後 5 時 20 分より、空港で記者会見を行っている。

そのなかで、宇佐美総裁は、黒字下の引締めに対する国際的理解は得られており、自由化促進によって「黒字国の責任」を果たすべき旨を明言している。具体的には、「国際収支黒字下にあつて引締策を打出した行き方に対し、各国の非難が集まるのではないかと危惧していた向きもあったが、〔中略〕国内経済の現状を説明するだけで、容易に今回の引締措置の緊要性を理解して貰えたように思う。このように引締策については、非難めいた声は聞かなかったが、輸入制限、資本取引に関する諸制限に対しては批判の声が極めて強い。ケネディ財務長官が総会における演説で、赤字国は赤字解消に鋭意努力しているのであるから、黒字国もその立場においてこれに協力して貰いたい旨訴えていたのも、我国の行き方を強く意識した発言とみざるを得ない。我国に対し黒字国としての責任を果せとの要請が頓〔とみ〕に高まっている事実を銘記する必要がある、我国としては世界全体の立場にも立ち、今後は輸入、資本取引自由化問題に一層積極的に取組むべきであると思う」と説明している⁸⁶。

この宇佐美総裁の説明に対しては、記者から「黒字国としての責任をどのようにして果すのか」との質問が寄せられている。これに対して、宇佐美総裁は、「西独のように黒字が定着したとは思わない」と前置きしたうえで、「しかし、現に相当の黒字が出ている以上、黒字国としてどのような施策をとるべきか真剣に考えねばならない。具体的には、輸入、資本取引の自由化を促進する必要があるが、率直に言って、現在の制限的体制からの脱却をいつまでも渋ってい

⁸⁵ 「昭和 44 年 9 月 18 日 総裁出張話題事項」、日本銀行アーカイブ資料『海外出張資料昭和 44 年（アジア開銀、BIS 会議、IMF 総会）』51276。

⁸⁶ 「昭和 44 年 10 月 8 日 総裁記者会見要旨」、日本銀行アーカイブ資料『海外出張資料昭和 44 年（アジア開銀、BIS 会議、IMF 総会）』51276。

ると、相手国との関係においてこれが感情問題にまで発展してしまう危険性があると危惧している」と述べている。ちなみに、宇佐美総裁はこのとき特定業界の個別問題等には一切言及していないが、この翌月、佐藤総理大臣とニクソン大統領との首脳会談で沖縄返還問題とともに繊維問題がとりあげられ、その後、この「縄（沖縄）と糸（繊維）の取引」の後始末（日本の輸出自主規制案等）で紛糾し、米国の対日感情が悪化したとの見方がある⁸⁷。

上記記者会見を受けて翌日の日経新聞（4面）は、「黒字国の責任痛感 宇佐美日銀総裁が帰国談」との見出しで会見の概要を報じている⁸⁸。

なお、記者会見で言及されているデビッド・M. ケネディ財務長官の演説をみると⁸⁹、「大幅な貿易黒字は、たまたま、ごく少数の国に集中している。我々は、それらの国が調整を妨げないのみならず、可能であれば、調整を支援・促進するために、みずから行動することを期待している。〔中略〕より自由な貿易と国内安定という両目的をサポートする方法で、黒字を緩和するために多くのことができることは明らかである。国内生産の2、3%の経常収支黒字を有する国々にとって⁹⁰、輸入制限、ヒモ付き援助、国防負担回避、国産品優先、輸出振興、資本輸出抑制は、すべて不適當(all out of place)である」との発言がみられる。この演説では、黒字国の金融引締めに対する明示的な批判はみられない。

7. 国際収支の先行きに関する日本銀行の判断と「黒字国の責任」との関係

さて、前述のとおり、日本銀行の宇佐美総裁は、1969年10月の記者会見で「黒字が定着したとは思わない」と述べている。また、経済企画庁の高島事務次官は、OECD 審査報告は日本代表団の見方と完全に一致するものではなく、特に黒字が定着したのかどうかは大いに議論があろうとしている。

この点、黒字が一時的なものと思われていたのかどうかによって、「黒字国の責任」の認識に注目する歴史的な意義は大きく変わりうる。そこで、以下では、OECD 本審査(1969年6月)で黒字定着が議論になる前の時点に再度立ち戻り、国際収支の先行きに関する日本銀行の判断の推移を確認したうえで、当該判断

⁸⁷ 中村 [1993a] 544～548 頁。

⁸⁸ 10月9日付け日経。なお、この記事の同一紙面（4面）の上部では、「国際調和の認識深める 訪欧の蔵相 黒字“ほどほど”に」との見出しで、IMF 総会後に欧州を視察した福田赳夫大蔵大臣の第一の関心が「激動する通貨不安の中でしだいに黒字国の“苦しい”立場がはっきりしてきた日本経済と国際経済の調和点を見出すことに集中したように思われる」と報じている。

⁸⁹ ケネディ財務長官演説をはじめとする主要演説は、International Monetary Fund [1969b] を参照。なお、「IMF・世銀総会の模様」日本銀行アーカイブ資料『外国為替月報 20-5（昭和44年9月～10月）』52200には、総会の模様が日本語で掲載されている。『外国為替月報』は、外国局作成の「行内限」の資料である。

⁹⁰ OECD 対日審査報告書によれば、「1969年における〔日本の〕経常収支の黒字は名目 GNP の1.5%近くに達する模様であ〔る〕」とされている（経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 88 頁）。

と「黒字国の責任」との関係を整理する。

（１）国際収支の先行きに関する日本銀行の判断

日本銀行では、OECD 本審査の前後いずれを問わず、また、金融引締めの前後いずれを問わず、主要国の引締め政策による世界景気への影響を懸念し、国際収支（輸出環境を含む）の先行きについて楽観していなかった。具体的には以下のとおりである。

まず、上記 2. から 5. で取り上げた期間の国際収支関連の動向について、月次公表資料である『調査月報』各号の「国内経済情勢」をみる⁹¹。OECD 本審査の前は、「欧米主要諸国では最近公定歩合があいついで引き上げられ、世界的高金利の定着化の動きが強まるなど、国際経済金融環境はきびしさを加えつつある」（5 月号、5 月 2 日付け）、「国際収支は大幅黒字基調を続けているが、最近の国際通貨不安や世界的高金利が、海外環境の先行きにいかなる影響を与えるかについては慎重に見守る必要がある」（6 月号、5 月 30 日付け）としている。OECD 審査後も、「欧米諸国におけるインフレーション抑制対策ないし国際収支改善対策の推進を背景に海外諸金利はこのところ一段と上昇しており、国際経済金融の先行きは楽観を許さない」（7 月号、7 月 1 日付け）、「6 月の国際収支は、総合収支で〔中略〕既往最高の黒字を記録し〔中略〕引き続き順調な推移を示しているものの、海外高金利の持続などからうかがわれるように、国際経済環境の先行きは予断を許さない」（8 月号、8 月 5 日付け）としている。そして、金融引締め後も、「国際収支は黒字を続けているが、最近の国内経済情勢には懸念すべき現象が現われており、また海外経済の先行きにも十分注目を要するものがある」（9 月号、9 月 5 日付け）、「8 月の国際収支は総合で 197 百万ドルと大幅な黒字を示したが、季節調整後の貿易収支は輸入の増勢持続を主因に黒字幅はかなり縮小した」（10 月号、10 月 3 日付け）との記述がみられる。

さらに、内部資料である『海外出張資料 昭和 42 年～昭和 45 年（WP3、BIS 月例資料）』に所収されている「最近の経済動向と今後の見通し」をみても、上記と同様の見方が確認できる⁹²。再び OECD 審査前に戻ってみていくと、「当面、輸出の伸長と外資の流入増から国際収支の好調は続く見通しながら、やや長期的にみれば、輸入水準の高まりに加え、国際的高金利の激化による海外景気の後退、輸入制限強化の動き等輸出環境の悪化も予想されるため、国際収支の推移には注目の要」（1969 年 4 月 24 日）、「目先き上昇傾向にある海外景気も、主要国の金融・財政両面からの引締め措置の効果が浸透するにつれて、次第に上昇テンポの鈍化ないし景気の後退は避けられないとの見方が強く、輸出環境

⁹¹ 「国内経済情勢」、『調査月報』1969 年 5 月号～10 月号。

⁹² 「最近の経済動向と今後の見通し」（1969 年 4 月～10 月分）、日本銀行アーカイブ資料『海外出張資料 昭和 42 年～昭和 45 年（WP3、BIS 月例資料）』51275。

も漸次悪化するものと予想されるため、国際収支についても先行き楽観は禁物」（6月4日）とされている。その後も、「現在上昇を続けている海外景気も、主要国が軒並み金融、財政両面において引締め措置を講じていることから、いずれ上昇テンポの鈍化は避けられず、輸出環境は漸次悪化の見通しにあり、下期以降の国際収支動向について楽観は禁物」（6月27日）、「国際収支は、貿易収支が輸出の高水準に支えられて大幅黒字を持続しているほか、証券投資等長期外資の流入もあって引続き好調に推移しており、目先10～12月もなお相当額の黒字を維持しうる見込み。もっとも証券投資が流出・流入の両面にわたり大きな攪乱要因となる可能性があるほか、やや長期的には、各国の引締め政策実施に伴う、世界景気のスローダウンから輸出が伸びなやむことも予想されるだけに今後の推移には注目の要」（10月30日）とされている。

また、その後1年間を振り返って事後的に公表された1969年分の年次公表資料である「昭和44年における金融・経済の動向」では⁹³、「最近国際収支の黒字が定着したとする見解も台頭しているが、ここでやや長い目で貿易収支の動向をみてみたい」として、月次資料よりも詳細な分析を行っている。その結論を冒頭の「要旨」から引用すると、「国際収支の好調は、海外のインフレ的好景気、わが国の輸出競争力の増大、輸入弾力性の低下などによる貿易収支の大幅黒字を主因とするものであるが、米国景気のスロー・ダウンにみるごとく、今後海外の好景気が永続するかどうか必ずしも楽観を許さず、また貿易外収支、資本収支の赤字は拡大傾向にあるだけに、国際収支の黒字が定着したとはなお断定しがたい」とされている。つまり、黒字定着を断定できない旨の判断が1969年の景況判断（1970年2月号の『調査月報』）のなかで明示されている⁹⁴。

ちなみに、1969年9月に公表されたIMF年次報告では⁹⁵、「日本の経常収支黒字は、西ドイツよりも小さく、明らかに西ドイツほど持続的性格のものではない（apparently of a less persistent nature）」とされている⁹⁶。

ところが、上記の年次公表資料で黒字定着に関する判断が明示されたのと同

⁹³ 『調査月報』1970年2月号、1頁、22頁。

⁹⁴ なお、前年版の景況判断「昭和43年における金融・経済の動向」（『調査月報』1969年2月号、2頁）をみると、「[1968年]夏ごろには国際収支の黒字基調の定着がおおむね確認されるに至ったため、[同年8月に]公定歩合の1厘引下げが行なわれた」としており、「黒字基調の定着」との表現が使われている。もっとも、同資料の1頁には、「[1968年の]海外環境をみると〔中略〕、世界景気の鈍化気配、米国における輸入制限への動きの強まりなどの諸事情が見いだされ、これらが今後わが国の国際収支に及ぼす影響については必ずしも楽観しえないものがある」と明記されている。つまり、ここでの「黒字基調の定着」という表現は、先行きの判断を織り込んだものではないことが確認できる。

⁹⁵ International Monetary Fund [1969a] p.13。

⁹⁶ 日本銀行百年史編纂委員会 [1986] 303頁によれば、1968年春ごろには「海外では一部とはいえ、円切下げのうわさすらいまだ見受けられたような状況であったから、それから1年後の昭和44年[1969年]当時としては黒字定着という見方はそれほど一般的ではなかった」とされている。

じ月（1970年2月）の行内資料には、対外公表と異なる見方が示されている。すなわち、「わが国の現状では基礎的不均衡が存在しているとは言い難いが、その状態に近づきつつあることは否定できない。黒字が貿易為替制限という壁に囲まれていることは事実であるが、仮に壁をはずしたとしてもやはり『黒字定着』に近いところではないか」と述べたものが存在する⁹⁷。この行内資料は、円切上げ問題を総裁に説明した際の概要を記録したものとされており、その大まかな内容は、日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕が1970年2月時点の役員説明資料として紹介している内容と概ね一致する⁹⁸。日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕によると⁹⁹、当時の日本銀行では、円切上げ問題について外部の人と議論することは禁じられており、内部で組織的な調査・研究を行うことも対外漏洩の危険性という観点から避けようとする傾向が強かったとされている。この行内資料でも、円切上げ問題を内部で議論していること自体「絶対に秘密」とされている。

こうした微妙な情勢を念頭に置きながら、前述の月次公表資料を子細にみると、10月以降の月次公表資料では、それ以前に存在した「海外経済の先行きにも十分注目を要する」等といった先行きに関する記載が消滅している事実も指摘可能である。

こうした点からは、1969年度後半頃には、日本銀行の国際収支黒字の先行きに関する判断に、振れや迷いが出始めている様子もうかがわれる。

（2）OECDの黒字定着判断との比較

これに対し、OECD対日審査報告書における黒字に関する見解は、概ね以下のとおりである。すなわち、「急速な輸出の増大は金額的にみれば最近の経常収支改善の最も大きな要因ではあったが、このような目覚ましい国際収支の改善が国内経済の持続的な拡大の中で達成できた理由は、多分に輸入面の要因に求められよう」としている¹⁰⁰。具体的には、①「鋼材輸入の不規則な変動をもたらしている主因は1967年には国内の供給能力不足のためであり、1968年には能力不足が解消されたためである、ということであろう」¹⁰¹、②「〔そうした〕『輸入節約』は原材料や半製品の分野に集中している」¹⁰²、③「昨年〔1968年〕初来の原材料輸入が相対的に落ち着いた動きをたどっている原因のかなりの部分は、原材料依存度の低い産業、すなわち付加価値の高い産業部門への産業構造の変

⁹⁷ 「昭和45年2月9日 円切上げについて」、日本銀行アーカイブ資料『円切上問題に関する討議資料』30326。

⁹⁸ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕308頁。

⁹⁹ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕306～308頁。

¹⁰⁰ 経済協力開発機構/経済企画庁訳〔1969〕50頁。

¹⁰¹ 経済協力開発機構/経済企画庁訳〔1969〕53頁。

¹⁰² 経済協力開発機構/経済企画庁訳〔1969〕57頁。

化が起こったためである」としている¹⁰³。さらに、今後の輸入の見通しについては、「輸入依存度の低い産業部門へと生産が構造変化したことが最近の輸入節約的現象の主因だとすることが事実とすれば、今後構造変化が逆転しない限り輸入は引続きこれまでの趨勢を下回ることになろう」としている¹⁰⁴。他方、貿易外収支については、「輸入依存度の相対的な低下はまたサービスの面でもある程度あらわれてきている」とし、「1968年の〔貿易外収支の〕赤字幅の拡大は従来に比べて小幅に止まった」ことを指摘し、長期的視点からみた重要な要因として「日本の商船隊の船腹増加」を挙げている¹⁰⁵。同報告書の「政策問題と結論」では、「最近、日本の証券に対する海外需要が根強く、日本への海外直接投資も増加が見込まれるところから、短期資本の輸出によって容易に相殺される程度にまで基礎的収支の黒字を縮小させることは難しい様に思われる¹⁰⁶。それゆえ、見通しとしては、黒字幅は国内及び主要海外市場の景気循環の相対的な状況によるところが大きいとはいうものの、日本はここ当分の間重要な黒字国の地位にとどまることとなろう」としている¹⁰⁷。報告書の最終段落では、「現在の情勢が続くならば、経済の急速な拡大が維持されたとしても、国際収支は大幅な黒字を続けるであろうから、国際的な視点から極めて望まれることは経常対外取引及び資本輸出の自由化に〔原文のまま〕一層前進することなのである」と述べている¹⁰⁸。

当時の経済企画庁の解説を引用して要約すれば¹⁰⁹、「OECD 当局は日本の国際収支の黒字定着化を主として輸入面の分析から裏づけようとした。〔中略〕1968年以降の輸入の落着きは、〔中略〕基本的には日本の産業が輸入原材料依存度の低い産業や、付加価値の高い産業に構造変化したためであると結論づけている」のである¹¹⁰。なお、同解説は、日本船腹の増加や日本の証券に対する海外の需要に関する OECD の主張も紹介している¹¹¹。

¹⁰³ 経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 58 頁。この説明に付された計表（同 60 頁）をみると、「原材料寡消費産業」の具体例として「機械設備」等が掲げられている。他方、「原材料多消費産業」の具体例として「繊維」等が掲げられている。

¹⁰⁴ 経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 59 頁。

¹⁰⁵ 経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 59 頁。

¹⁰⁶ 基礎的収支は、総合収支から短期資本の取引を除外したものである（倉林・渡部 [1975] 30 頁）。

¹⁰⁷ 経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 88 頁。

¹⁰⁸ 経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 91 頁。

¹⁰⁹ 経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 19～20 頁。

¹¹⁰ 経済企画庁の解説では、こうした OECD の見解に対して、「①一時的、特殊要因、とくに 1968 年のわが国の鉱工業生産をみると、鉄鋼業をはじめとして輸入関連産業の生産が停滞している点をどの程度評価するか。②総輸入の動向を原材料輸入からだけで説明しうるか。③在庫投資の回復、食料輸入の動向を評価する必要がある、といった問題点も指摘できよう」と言っている（経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 20 頁）。

¹¹¹ 経済協力開発機構/経済企画庁訳 [1969] 21 頁。

他方、日本銀行の年次公表資料「昭和 44 年における金融・経済の動向」(『調査月報』1970 年 2 月号) は、上記論点につき以下のように述べている¹¹²。まず、輸入については、「産業の高度化が進めば農水産品や加工度の低い工業製品の輸入依存は高まる傾向を示そうが、反面で全体の付加価値率の上昇を背景に工業原材料の輸入依存度が低下するため、総輸入の増勢が生産の拡大テンポをそれほど上回る可能性はないように考えられる」としている。しかしながら、留意すべき点として以下のとおり述べている。すなわち、「貿易取引における諸制限や貿易外収支の問題」として、「今後、残存輸入制限の撤廃や特惠関税供与等が進めば輸入規模の拡大も予想される一方、貿易量の増大に伴って、貿易外収支は海運収支等を中心に構造的にかなり赤字幅を拡大していく公算が大きい」としている。また、長期資本収支についても、「不安定な外人株式投資の流入急増にささえられた面が少なくなく、輸出の伸長に伴って延払い信用の供与は急増を続けており、さらに今後は対外投融資や海外経済援助の増大も見込まれるため、本邦資本の流出は一段と増加する情勢にある」としている。

以上のとおり、日本銀行は、輸入面の産業構造に関する OECD の主張を大筋で認めつつも、貿易外収支および長期資本収支等については OECD と異なる見方をしていた。また、(1) のとおり、主要国の引締め政策に伴う世界景気のスローダウンを OECD よりも警戒していた。

(3) 黒字定着に関する判断と「黒字国の責任」の関係

日本銀行の上記年次公表資料(『調査月報』1970 年 2 月号)の「要旨」では¹¹³、上記(1)で引用した「国際収支の黒字が定着したとはなお断定しがたい」との記述に続けて、「ただ、当面国際収支の黒字国として国際経済社会における責任が高まり、残存輸入制限の自由化、対外直接投資の促進などが必要な段階に立ち至っていることは疑いをいれない」というかたちで、「当面」の問題として「黒字国の責任」に言及している。また、この年次公表資料の本文では¹¹⁴、1969 年中の国際収支について「2 年続けて 10 億ドルをこえる前年比改善をみたのは過去において異例のことである」と述べたうえで、円シフト等による対応に触れつつ¹¹⁵、「このように国際収支の大幅黒字のもとでわが国の外貨政策は今まで経験したことのない新しい局面を迎えているが、国際経済社会におけるわが国の地位が高まり、これに伴う責任が増大しつつある現状においては、今後は輸入の自由化、対外直接投資や海外援助の促進などの措置を積極的に推進していくことが必要と思われる」としている。

以上を総括すると、この年次公表資料では、「過去において異例」の大幅黒字

¹¹² 「昭和 44 年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970 年 2 月号、24 頁。

¹¹³ 「昭和 44 年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970 年 2 月号、1 頁。

¹¹⁴ 「昭和 44 年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970 年 2 月号、19～20 頁。

¹¹⁵ 1969 年頃の「円シフト」等による外貨準備の増加抑制政策については、後述 8. を参照。

に直面し、国際収支の先行き判断に関する微妙な情勢に配慮しつつ、少なくとも対外的な説明では、黒字が定着したとは断定できないとしたうえで、「黒字国の責任」の高まりをとりあえず「当面」の問題と位置付けて整理したといえよう。このため、結果的にみれば、「黒字国の責任」に関する主張自体のインパクトは弱まっているが、黒字が定着したとは断定できないとの結論で話を終わらせずに、あえて逆接の接続詞で話を続けて「黒字国の責任」をセットで言及した点も事実である。すなわち、日本銀行では、対外的には黒字定着を断定できないと述べながらも、「今までに経験したことのない新しい局面」の到来を意識し、産業構造の変化を大筋で認めたうえで、「黒字国の責任」を強調する姿勢がうかがわれる。これは、5.（1）で紹介した経済企画庁事務次官の立場と共通する面がある¹¹⁶。

ところで、上記で引用した箇所では、「外貨政策」が「今まで経験したことのない新しい局面」を迎えたという表現になっているが、同資料の「むすび」をみると、金融政策の面でも、従来のパターンと異なる局面を迎えている旨の認識がうかがわれる。具体的には、「国際収支の黒字基調が定着したとは断定しがたいが、少なくとも『国際収支の天井』が高まったことは事実である。したがって、従来のごとく国際収支面から経済成長を抑制する必要性は減退しているといえよう」と述べられている¹¹⁷。ここも、黒字定着に関する判断と逆接で続ける文章になっている。

8. 外貨準備の増加抑制策と「黒字国の責任」との関係

上記の年次公表資料で言及されているとおり、「外貨政策」は¹¹⁸、1969年に「新しい局面」を迎えている。同資料によれば¹¹⁹、1969年の外貨準備高の増加額は、国際収支の黒字幅をかなり下回ったが、「これは、国際通貨情勢の現状にかんがみ、国際収支の大幅黒字を利用して〔民間部門の〕対外短期ポジションの改善が図られたため」と説明されている。この点につき、先行研究では、1969年に外貨準備政策が転換され、外貨準備の増加を抑制する方向になったことが明らか

¹¹⁶ ちなみに、1969年版『経済白書』は、「高い経済成長のもとで、輸入は比較的落ち着いた伸びを示した」と指摘したうえで、その理由として「国内供給力の増大から輸入節約効果が働いたこと、高加工度産業〔原文のまま。同白書には別途「高加工度商品」との言葉があるため、「高加工度産業」を意味すると思われる〕のウエイトが高まったこと」等を挙げている（経済企画庁〔1969〕122～123頁）。

¹¹⁷ 「昭和44年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970年2月号、30～31頁。

¹¹⁸ この年次公表資料では、外貨準備高の増加額が国際収支（総合収支）の黒字幅をかなり下回った理由の説明を受けるかたちで、「外貨政策」という用語が使われている。ここでの「外貨政策」の内容は、実質的に「外貨準備政策」を意味すると解釈できる（詳しくは8.（1）参照）。

¹¹⁹ 「昭和44年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970年2月号、19～20頁。

にされている¹²⁰。以下では、先行研究に基づいて 1969 年中の外貨準備増加抑制策の概要を紹介したうえで、本稿の着眼点である「黒字国の責任」の認識との関係を考察する。なお、上記の年次公表資料が言及する「国際通貨情勢の現状」という観点から、円切上げ論についても簡単に付言する。

（１）1969 年中の外貨準備増加抑制策の概要

伊藤〔2009〕によれば、国際収支の黒字基調に基礎づけられて 1968 年半ば以降外貨準備が急増したが、外貨準備増加の抑制という政策課題が明示的に意識されるようになったのは 1969 年に入ってからである。世界的に外貨準備の減少に悩む国が多いなかでわが国の外貨準備高が急増することは国際的感触からも回避する必要があること、外貨準備増加の要因としての短資流入が為替市場ばかりではなく国内金融市場に錯乱的影響を与え始めたことが、そのきっかけであったとされている¹²¹。

まず、1969 年 4 月 7 日、大蔵省・日本銀行は、それまで抑制してきた「円シフト」を漸進的に容認する方向に政策を転換した¹²²。円シフトとは、貿易金融をドル金融から円金融に移行することを意味する。具体的には、輸入等のための外貨借入ないしユーロダラー取入れの一部をコール市場等での円資金による調達に切り替える動きを容認し、その円資金を用いて外国為替市場で外貨を取得させることにしたのである¹²³。日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕によれば、「こうした指導の背景には、〔外国〕為替銀行の外貨ポジション改善というねらいもさることながら、わが国の外貨準備の増加をある程度抑制しようという配慮があったことは否定できない」とされている¹²⁴。為替銀行の外貨ポジションの改善（民間部門の対外負債の減少）を標榜しつつ、公的部門の対外資産（外貨準備）の増加を抑制しようとの政策意図があったのである。

さらに、9 月 22 日、大蔵省・日本銀行は、円シフトの促進策を新たに導入した¹²⁵。日本銀行では、外国為替銀行が外国為替資金特別会計から外貨を調達するために必要となる円資金の供給策の導入を決定した¹²⁶。翌日の日経新聞（1 面

¹²⁰ 伊藤〔2009〕223～232 頁、大蔵省財政史室〔1992〕208～211 頁、大蔵省財政史室〔1991〕350～354 頁、日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕268～270 頁。

¹²¹ 伊藤〔2009〕224 頁。

¹²² 大蔵省財政史室〔1991〕350 頁。伊藤〔2009〕230 頁は、「〔円シフトにかかる政策を転換する〕第 1 歩が、この弾力化措置であった」とする。

¹²³ 大蔵省財政史室〔1991〕350 頁。なお、当時の日本銀行による公表資料は、「為替銀行の円シフトについて」（『国内経済要録』、『調査月報』1969 年 5 月号、41 頁）を参照。

¹²⁴ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕269 頁。

¹²⁵ 伊藤〔2009〕231 頁。9 月 23 日付け日経「外貨急増防止に緊急対策 ユーロダラー返済に買いオペで円資金」によれば、大蔵省は、外国為替銀行がユーロダラーを返済する場合に必要な外貨資金を外国為替資金特別会計から供給すると発表した。

¹²⁶ 「外国為替銀行に対する対外ポジション改善のための売戻条件付債券買入れの実施について」（『国内経済要録』、『調査月報』1969 年 10 月号、39 頁）。この資料によれば、「わが

トップ)は¹²⁷、「これは金融引き締め措置によって、円シフト（外貨金融から円金融への切り替え）が止まりつつあるため、新たな為替銀行の対外ポジション改善策として採用されるもの」だが、「外貨の急激な増加を防ぐねらいをもつとの見方が一般的である」と報じている。大蔵省財政史室〔1998〕に掲載されている当時の資料（「円シフトの促進策について」、1969年9月20日付け）では¹²⁸、「外貨準備の増勢を緩和する趣旨から」、「円シフトを促進する方策を講ずる」と明記されている。日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕によれば¹²⁹、日本銀行は、「〔9月1日に〕国際収支黒字下において公定歩合の引上げを行ったが、このような状況のもとで外貨準備の急増を避けるため」、「円シフトを促進する観点から」、これを決定したとされている。翌年初の年次公表資料や後述（2）の「内外金利差」に着目した新聞記事をあわせてみると、金融引締めに伴う内外金利差の縮小によって、外国為替銀行による自発的な円シフトが停滞する状況のもとで、政策面から円シフトを促進することにより、外貨準備の急増を避けようとしたものといえよう¹³⁰。

伊藤〔2009〕は、「外貨準備政策が増加から抑制へと転換すれば、円シフトにかかる政策も、抑制から容認、促進へと転換せざるをえない」と指摘している¹³¹。このような政策転換によって、1968年には、総合収支黒字の80%強が外貨準備の積増しに向けられたのに対し、1969年には、総合収支黒字の約65%が外国為替銀行の対外ポジションの改善（対外負債の減少および対外資産の増加）に向けられた¹³²。

そのほか、同年10月以降は「通貨当局の外貨証券取得による本邦資本の流出促進」も図られた¹³³。このようにして、「外貨減らし」が進められたのである¹³⁴。

国国際収支の現状等にかんがみ、外国為替銀行のユーロ・マネー返済等による対外ポジションのいっそうの改善を図り、あわせて国際金融情勢の安定にも資する趣旨」と説明されていた。

¹²⁷ 9月23日付け日経「外貨急増防止に緊急対策 ユーロ・ドル返済に買いオペで円資金」（前出）。

¹²⁸ 大蔵省財政史室〔1998〕243～244頁。この資料には「本行」との表現があり、資料作成者は、日本銀行と考えられる。

¹²⁹ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕269～270頁。

¹³⁰ 翌年初の年次公表資料（「昭和44年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970年2月号、20頁）をみると、「対外短期ポジションの改善は、海外金利の上昇から当初外国為替銀行によって自発的に円シフトの形で進められたが、9月以降は引締めの実施や国内金利の上昇によって自発的な円シフトは期待しにくい情勢となったため、新たに本行が債券買入を行なって円資金の供給を行なう方法が講じられた」と説明されている。

¹³¹ 伊藤〔2009〕230頁。

¹³² 大蔵省財政史室〔1992〕210～211頁。

¹³³ 「昭和44年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970年2月号、20頁。

¹³⁴ 伊藤〔2009〕226頁。

（２）外貨準備増加抑制策と「黒字国の責任」との関係

日本銀行では、以上のような外貨準備増加抑制策を「黒字国の責任」を果たすための政策とは考えていなかった。円シフトや外貨証券取得の促進は、自由化の促進とは意味合いが異なっていた。前述の年次公表資料では¹³⁵、円シフトや外貨証券取得という「外貨政策」の説明と対比するかたちで、輸入自由化等を積極的に進めるべき旨を主張するという文章構成になっている。また、この年次公表資料の「要旨」は¹³⁶、黒字国の責任に関する措置として、「残存輸入制限の自由化、対外直接投資の促進」を挙げているが、円シフト促進や外貨証券取得を列挙していない。

ちなみに、当時の新聞をみても、円シフトや外貨証券の購入による外貨準備の増加抑制は、「表面的」な対応に過ぎず、積極的な黒字対策ではないとのニュアンスが感じられる。例えば、福田赳夫大蔵大臣との一問一答を伝える記事では、「〔金融引締めに伴う〕内外金利差の縮小によって円シフトがとまり国際収支の黒字がそのまま外貨準備増にハネ返る可能性が強い。海外からの批判も表面しやすいと思うが」との問いに対し、大臣の回答として、「国内景気対策への注文よりもむしろ輸入や資本取り引きの自由化に対する圧力が高まるだろう。特にニクソン政権は国際収支対策として中期債の購入などのウインドー・ドレッシングは求めず、さまざまな制限撤廃を正面から要求してくる可能性が強い。わが国は貿易によって立っている国であるからには、国全体で積極的に自由化に取り組まなければいけない」との発言が報道されている¹³⁷。そのほか、「〔公定歩合引上げに伴い〕海外金利と国内金利の格差はほとんどなくなり、わが国の企業や銀行が、外国からの借金を返済して円の借金に切替える、いわゆる円シフトは、事実上、停止することになった。〔中略〕４月以来、わが国は円シフトによって表面的な外貨準備高がふえるのを押えてきたが、今後円シフトが停止すると、外貨準備高も目立ってふえることになろう。わが国の国際収支は当分大幅な黒字を続けることは確実で、これを放っておくとそのまま外貨準備の増加にはねかえるからである」とする記事がみられる¹³⁸。これらの記事では、外貨準備の増加抑制策によって黒字国の責任を果たすことができるという前向きな評価は与えられていない。

他方、OECD 対日審査報告書の「序論」には、「日本は史上初めて黒字国としての諸問題に当面しており、国際流動性に対して不当な圧迫を加えることのないうよう努力している。日本当局としては、この機会に現在の順調な経済情勢を

¹³⁵ 「昭和 44 年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970 年 2 月号、20 頁（前述 7.（3）参照）。

¹³⁶ 「昭和 44 年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970 年 2 月号、1 頁（前述 7.（3）参照）。

¹³⁷ 8 月 31 日付け日経「財務の健全性 絶対守る 福田蔵相との会見内容」。

¹³⁸ 9 月 2 日付け朝日「外貨準備 内外金利差解消で急速にふえそう」。

残存輸入制限の撤廃並びに資本輸出上の障害の除去に活用することが望まれる」というかたちで、「国際流動性」への配慮を評価する言及がみられる（前述 5.

（1）再掲）。加えて、同報告書の第 4 部（政策問題と結論）も、「海外からの借入を抑制する努力を続けること」は現状において望ましいと評価したうえで（前述 5.（2）イ. 再掲）、「国際的な視点から極めて望まれることは経常対外取引及び資本輸出の自由化に〔原文のまま〕一層前進することなのである」とされている（前述 7.（2）再掲）。

以上から考察すると、「国際流動性」への配慮という観点からみれば、海外からの借入の抑制や返済促進は、世界的に外貨準備の減少に悩む国が多いなかで、国際的感触として一応望ましい対応であった¹³⁹。とはいえ、日本銀行は、大蔵省や OECD と同様、「国際流動性」への配慮だけでは対策が不十分と認識し、自由化促進がより重要と考えていたといえよう。

なお、宇佐美総裁は、それ以前から「国際流動性」は重要だが、それだけでは問題を解決できないと考えていた。1968 年 7 月の全国銀行大会における総裁挨拶では、「SDR〔特別引出権〕は高く評価されるのでありますが、しかしこれは国際金融の当面するいっさいの問題を解決するような万能薬ではありません。国際流動性の増強と並んで、国際収支赤字国が国内経済の調整を適切に行なうことが必要である点を、この際とくに留意すべきであります」と述べていた¹⁴⁰。そして、その 1 年後には「黒字国の責任」に言及した（前述 3（3）参照）。

いずれにせよ、円シフトに関する政策対応や黒字国の責任の認識をあわせてみると、日本銀行は、他の政策当局者と同様、この時期、黒字の問題に対する認識を深めていく過程にあった様子が確認できる。日本銀行は、1969 年に金融引締めを行なっているが、その前後の状況をあわせてみれば、日本銀行が国際収支の黒字拡大を軽視していたわけではなかったといえるだろう。

（3）国際通貨情勢と円切上げ論

ところで、一般論としていえば、外貨準備の増加は、自国通貨の切上げ要因になると考えられる。しかしながら、1969 年の時点で、日本銀行が円切上げの必要性を認識していた様子は確認できない。宇佐美総裁は、同年 6 月の全国銀行大会（前出）で、「最近円の実力を過大に評価し、円の平価を切り上げるべきであるという一部の議論が伝えられますが、このような考え方については私は全く妥当でないと信ずるとともにこれはわが国がいかに世界から関心をもたれているかを示す証拠であると思います。〔中略〕。申すまでもなく、〔1967 年のポンド切下げに始まる〕国際通貨問題を解決するためには、SDR〔特別引出権〕

¹³⁹ ブレトン・ウッズ体制が内包する欠陥の 1 つとして、世界貿易の拡大と整合的なかたちで国際流動性を供給するメカニズムを欠いていたことが指摘されている（日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕294 頁）。

¹⁴⁰ 「第 22 回全国銀行大会における総裁挨拶要旨」、『調査月報』1968 年 8 月号、1 頁。

の創出による国際流動性の補強も1つの有力な手段でありましょうし、主要国による国際協力も有益な方法でありましょうが、しかしなによりもまず、各国がインフレーションの抑制に毅然とした姿勢を確立し、国際収支規律を遵守することが必要であります」と説明している¹⁴¹。そして、退任後には、「私が当時何回かの国際会議に出て意見をかわしたところでは、他の国が円の切り上げをせよと私にせまるようなことはなかった」と述べている¹⁴²。

1969年のIMF総会では、西ドイツが暫定的に平価維持操作を停止したこともあって、固定為替相場制度の弾力化をめぐる議論が活発化したが、引続き検討を行うとの段階であった¹⁴³。ちなみに、このIMF総会の主要議題は、特別引出権の初回配分額の決定であった。国際流動性の拡充が、ブレトン・ウッズ体制を維持するための合意事項だったのである。少なくとも、この時期、円切上げは、国際流動性や自由化の問題と異なり、国際的な公式の議論の場で明示的に要請された政策課題ではなかった。

つまり、1969年の黒字国責任論は、わが国に対して明示的に円切上げを求めるものではなかった。1971年の黒字国責任論とは中身が異なるのである（前述2.（2）の先行研究を参照）。わが国は、こうした時期に、新たな「黒字国」となった。「史上初めて黒字国としての諸問題に当面しており、国際流動性に対して不当な圧迫を加えることのないよう努力している」という過程のなかにあった。この時期、日本銀行その他の政策当局が、円切上げの必要性を認識していなかったことは、必ずしも国際収支や政策課題に関する認識の遅れを意味するものではないように思われる。

9. 1969年時点の黒字国責任論と金融引締めに関する若干の考察

（1）1969年時点の黒字国責任論の内容

以上3. から8. までは総括すると、1969年時点におけるわが国の「黒字国の責任」の内容を一言でいえば、自由化推進だったといえよう。前述6.（2）の宇佐美総裁の言葉を使うならば、「制限的体制からの脱却」、具体的には「輸入、資本取引の自由化」ということになる。ここで、その意味や背景等について若干考察したい。

イ. 輸入自由化

まず、輸入自由化からみていきたい。1969年の世界経済を回顧した翌年初の『調査月報』をみると¹⁴⁴、「自由世界の貿易」は、先進工業国の輸入著増により、

¹⁴¹ 「第23回全国銀行大会における総裁挨拶要旨」、『調査月報』1969年6月号、1頁。

¹⁴² 宇佐美〔1971〕80頁（「私の履歴書」、新聞連載は1971年1月）。

¹⁴³ 「海外経済要録」、『調査月報』1969年10月号、56頁。「世界経済の回顧と展望」、『調査月報』1970年1月号、14～15頁。

¹⁴⁴ 「世界経済の回顧と展望」、『調査月報』1970年1月号、9頁、11頁。

2年続きの急拡大を示したと述べている。そのうえで、いくつかの国で「事実上の輸入制限に訴える動き」がみられたことを指摘している。その代表例として、米国政府が対米鉄鋼輸出の「自主規制」を各国に要求し、さらに繊維を含む他の品目にも同様の規制を広げようとしていることを挙げている。そのうえで、米国政府が「貿易収支の改善遅延にあせりを感じている」との見方を示している。「あせり」という表現が使われたのである。

わが国で1969年に「黒字国の責任」が認識された背景には、そうした国際情勢があったと考えることができよう。そのような情勢に向かう過程で、宇佐美総裁は、米国のIMF総会演説を引き合いに出しながら、「制限的な体制からの脱却」を渋っていると、相手国との関係が「感情問題」に陥りかねないと発言したのである（前述6（2）参照）。

対外政策上の優先課題として、輸入自由化（残存輸入制限問題）を重視していたのは、日本銀行だけではなかった。経済企画庁も貿易自由化を重視していた。1969年の『経済白書』は¹⁴⁵、「自由世界第2位」という国際的地位を伏線としたうえで、対外政策面の課題として「貿易の自由化」をその筆頭に掲げている。その説明のなかで、「〔120品目という〕残存輸入制限品目数は主要先進国のなかで最も多い」と述べたうえで、「貿易面における自由化をいっそう促進していくことがひいてはわが国経済の体質強化にも役立つという立場からできるだけ早く自由化していくことが必要であろう。それは、近年高まってきている保護主義的な動きを防止することにも役立つ」と論じている。

この白書自体に詳しい説明はないが、経済企画庁の30年史は¹⁴⁶、残存輸入制限問題について、以下のように説明している。すなわち、「アメリカは、準備資産（金を中心）の減少を食い止め、国際収支を改善するために、43年〔1968年〕早々に大統領教書でドル防衛の強化策を打ち出し、その一環として、国際収支黒字国がその収支均衡のために特別の義務があることを表明し、〔中略〕日本に対しては思い切った残存輸入制限の撤廃を要求し、以後、何度も交渉が重ねられた〔中略〕。昭和30年代〔1955年～1964年〕に一段落していた輸入自由化は、国際収支黒字のなかで再び新たな課題としてとりあげられ、〔中略〕経済企画庁は、残存輸入制限問題についても調整役となった」とされている¹⁴⁷。

上記のドル防衛強化策の発表に際しては、1968年1月1日にジョンソン大統領の記者会見が行われ、わが国を含む関係各国に特使が派遣された。この点について、日本銀行は、「過去4回のドル防衛措置の発動にはみられなかった異例の措置であり、この点、本年〔1968年〕におけるドル防衛に関する米国政府の

¹⁴⁵ 経済企画庁〔1969〕100頁、284頁。

¹⁴⁶ 経済企画庁〔1976〕219～220頁。

¹⁴⁷ さらに、経済企画庁〔1976〕284～285頁では、「とくにアメリカの国際収支の悪化もあって43年〔1968年〕頃から再び輸入自由化の動きが活発化した」として、1968年以降のアメリカの要請やわが国の対応の概要が紹介されている。

なみなみならぬ決意を示すものと各国に受け取られている」と論じていた¹⁴⁸。

この時期、わが国で輸入自由化が再び新たな課題となった背景には、米国の国際収支の問題があったのである。

ロ．資本輸出自由化

次に、資本輸出自由化に目を転じたい。OECD 対日審査報告書は、前述（５．（１）イ参照）のとおり、輸入自由化（残存輸入制限撤廃）と並んで、資本輸出自由化（資本輸出上の障害除去）を求めている¹⁴⁹。そして、日本銀行の年次公表資料の「要旨」は、黒字国の責任として「残存輸入制限の自由化、対外直接投資の促進などが必要」と論じている（７．（３）参照）。つまり、資本輸出自由化は、輸入自由化と並んで、黒字国責任の二本柱の１つと認識されていた。

日本銀行の海外調査では、政策担当部署が OECD 対日審査に際し「黒字国の責任」を論じる前から、西ドイツにおける「黒字国の義務」として「長期資本輸出」に着目していた。この点については、（２）で詳述する。

ちなみに、政府内部では、さらに早い段階から対外直接投資の自由化が検討されていた¹⁵⁰。1969 年 3 月に大蔵省国際金融局で立案された「外貨準備増加抑制についての技術的方法」では¹⁵¹、「黒字国の責任」への言及はないものの、「１．外貨余剰発生自体の抑制」として、「（１）輸入制限の緩和、（２）海外投資規制の緩和、（３）中長期外資（インパクト・ローン、外債）流入の抑制、（４）その他」という順番で方策が記載されている¹⁵²。これをみると、貿

¹⁴⁸ 「海外経済要録」、『調査月報』1968 年 1 月号、87 頁。

¹⁴⁹ ちなみに、この報告書は、前述 8（２）のとおり、「海外からの借入」の「抑制」は「現状において望ましい」と明示的に述べる一方で、海外からの直接投資（対内直接投資）に関する明示的な言及はないが、当時のわが国は、OECD や米国からの要請により、1967 年以降、対内直接投資の自由化（わが国への外国資本の進出）を漸進的かつ段階的に進めていく途中段階にあった（大蔵省財政史室 [1992] 216～289 頁。伊藤 [2009] 210～214 頁）。つまり、対内直接投資の自由化を進めていく途上で、さらに資本輸出自由化も求められたことになる。対外投資については、1969 年 9 月に第 1 次自由化措置が実施され、以後、第 4 次（1972 年 6 月）にわたる自由化措置を経て、大部分が自動認可制に移行した（大蔵省財政史室 [1992] 299～300 頁）。

¹⁵⁰ 全国銀行協会連合会『金融』第 272 号（1969 年 11 月号）66～67 頁（金融資料「対外直接投資の自由化措置」）によれば、1967 年 2 月から 7 月にかけて政府内部で対外資本取引について検討がおこなわれたが、途中、国際収支の悪化などから立ち消えとなり、1968 年 11 月頃から再び検討が開始された。1969 年 2 月、外資審議会は、対外投資自由化について「適切な政府審議会にその意見を求めること」との意見を政府に提出した。同年 9 月、外資審議会は、「対外投資等に関する意見書」をとりまとめた。この意見書に沿って対外直接投資の自由化が実施され、OECD 資本取引自由コード上の全面留保から部分留保に移行した。

¹⁵¹ 大蔵省財政史室 [1998] 233 頁。

¹⁵² この資料では、上記施策に続けて、「２．外貨余剰の外貨準備への集中抑制」の筆頭で、「（１）為銀部門改善による吸収」として、円シフト関連の施策も挙げられている。

易収支だけでなく、資本収支も重視されていたことがわかる。

日本銀行における黒字国責任の認識は、こうした政府の検討事項とも整合的だった。

ハ．小括

以上のとおり、1969 年における黒字国責任論の最大の眼目は、「制限的体制からの脱却」、とりわけ輸入自由化と資本輸出自由化だった。これは、OECD の提言のみならず、政府の検討事項とも整合的だった。なお、「制限的体制からの脱却」という表現は、10 月時点の総裁記者会見のものであるが、5.（1）ロで述べたとおり、日本銀行では、6 月の OECD 対日審査の頃から、そうした黒字国責任論を意識していた。

（2）黒字国の責任の認識と金融引締め決定の関係

上記の整理を踏まえ、黒字国の責任の認識と金融引締め判断の関係について、ここであらためて考察する。

すでに述べたとおり、日本銀行は、OECD 対日審査報告書の公表版（最終版）の内容を把握した 2 日後に、金融引締めを決定している。この事実は、日本銀行が金融引締めを決定する前に、OECD による政策提言の最終内容を確認したものと解釈する余地がある。日本銀行の政策担当部署（総務部）では、6 月の本審査の段階から、「〔OECD 事務局は〕黒字国の責務を果すことが望ましい、等の諸点を強調」していると受け止めていたからである。そして、結局のところ、この対日審査では、金融政策の役割は強調されなかった。

宇佐美総裁にとって、黒字国責任論は、金融政策と無関係な議論ではなかったと考えられる。IMF 総会後の記者会見において、黒字下の金融引締めに対して海外から批判めいた声が聞かれなかったとの説明にそのまま続けるかたちで、黒字国の責任（自由化促進）に言及しているからである（前述 6（2）参照）。一般論としていえば、自由化の問題は、日本銀行の所管外であろう。しかし、宇佐美総裁にとって、自由化遅延に対する海外からの批判は、無視できない議論だった。これは、宇佐美総裁が、「黒字国」という立場を明確に意識したうえで、金融政策運営を行っていたことの証左であったと考えられる。

日本銀行の海外調査部門は、OECD 対日審査の前から、西ドイツの公定歩合引上げ時における「黒字国の義務」に着目していた。日本銀行の『調査月報』は¹⁵³、ブンデスバンクが 1969 年 4 月の利上げに踏切った理由を「景気過熱がいよいよ目だつ一方、世界的な金利水準上昇により国内金利引上げと資本輸出とを両立させる余地が拡大したため」と解説している。そのうえで、長期資本輸出によって経常収支黒字を相殺できる旨のブンデスバンクの説明に言及し、ブ

¹⁵³ 「海外経済情勢」、『調査月報』1969 年 5 月号、43 頁。

ンデスバンクは「黒字国の義務をないがしろにするものではない点を強調している」と論じている。世界的な金利水準上昇によって、利上げ後も資本輸出は可能である。そのため、西ドイツは、資本輸出によって「黒字国の義務」を果たそうとしている。日本銀行は、そう理解していたのである。

いずれにせよ、少なくとも、日本銀行が、金融引締め決定前から、「黒字国の責任」を意識していたことは事実である。1969年時点のわが国の話題に戻ると、OECD 対日審査では、黒字定着判断を前提に輸入自由化と資本輸出自由化が求められた。日本銀行の政策担当部署は、6月審査の頃から、これを「黒字国の責任」の追求と受け止めていた。しかし、通貨切上げが、「黒字国の責任」と論じられる段階には至っていなかった。こうしたなかで、日本銀行は、8月末に金融引締めを決定したのである。

10. おわりに

先行研究では、1969年9月の金融引締めに対する批判として、国際収支動向の基本的変化や為替相場の変更の必要性に関する認識の遅れが指摘されている。本稿は、1969年当時の資料にみられる「黒字国の責任」という言葉を手がかりにして、上記金融引締め前後における日本銀行の視点を中心に、国際収支動向に対する認識や「黒字国」としての政策課題に関する認識の形成過程を検証した。

本稿で主に検証した期間は、政策転換前後の約半年間に過ぎない。しかしながら、本稿で紹介した資料をみるかぎり、当時の日本銀行が認識していた政策課題は、OECD 対日審査の提言や同審査における日本代表団の認識と概ね合致している。

当時の白書や OECD 対日審査に関する資料等をみていくと、わが国の政策当局者は、1969年半ばには、経済規模の拡大に伴う国際的地位の向上を「新段階」の到来として意識するとともに、黒字国の責任という問題をわが国自身の新たな政策課題として認識していく様子が見受けられる。わが国は、「史上初めて黒字国としての諸問題に当面」しつつあり、「黒字国にふさわしい国際経済政策」を模索し始めていたのである。1969年6月以降の OECD 対日審査の過程では、黒字定着の判断を前提に、輸入制限の撤廃や資本輸出の自由化が求められた。わが国では、それが黒字国としての責任の追求と認識された。本審査の直前、日本銀行内部の総裁回覧では、OECD 事務局が黒字国の責任を強調しているとの見方が示されている。なお、経済企画庁の出版物は、黒字国の責任が初めて公式に追求されたとの見方に言及している。ただし、米国との間では、1968年初のドル防衛の強化以降、輸入自由化が再び新たな課題になっていた。

他方、同審査の過程では、金融緩和も提言されている。もっとも、それは、近い将来の「輸出の鈍化」による需要欠如を仮定したものである。このとき、黒字定着を踏まえた金融政策のあり方が黒字国の責任として議論された様子は

みられない。

この頃、世界的に、インフレーションが懸念され、金利水準は上昇していた。このため、西ドイツは、4月の公定歩合引上げ後も、長期資本輸出によって黒字国の義務を果たそうとしていた。少なくとも、日本銀行は、そう理解していた。

8月末の金融引締め決定のタイミングでは、日本銀行側が黒字国の責任に関して特段の言及をした様子は見受けられない。他方、当時の新聞の社説には、黒字国の節度は、資本輸出や輸入政策で考慮すればよいと論じたものが存在する。

その後、日本銀行の宇佐美総裁は、IMF・世界銀行総会からの帰国時の10月記者会見で、黒字下の金融引締めに対する国際的理解は得られているが、自由化推進によって黒字国の責任を果たすべきと主張している。総裁は、「黒字国」という立場を明確に意識したうえで、金融政策運営を行なっていたと考えられる。

そして、1970年初の国際収支動向の年次判断では、日本銀行は、黒字定着を断定できないと対外説明しながらも、「外貨政策は今まで経験したことのない新しい局面を迎えている」と認識し、産業構造の変化も大筋で認めたうえで、黒字国の責任を強調していた。

日本銀行は、こうした時期に金融引締めを行なったが、国際収支黒字の問題を軽視していたわけではない。例えば、内外金利差の縮小に対応し、円シフト促進にも取り組んでいた。そうした対応は、「国際流動性」への配慮という観点から望ましいものであったが、「黒字国の責任」を果たすには不十分と認識されていた。日本銀行は、他の政策当局者と同様、より積極的な対応の必要性を認識していた。具体的には、主に輸入自由化と資本輸出自由化であった。一言でいえば、「制限的体制からの脱却」である。これが1969年時点における「黒字国の責任」の核心であった。日本銀行は、金融引締め決定前から、OECD対日審査の過程で、そのような「黒字国の責任」を意識していた。この頃、国際通貨体制の改革は、まだ議論の途上にあった。さしあたり、ブレトン・ウッズ体制の維持が前提だった。国際的な公式の議論の場では、為替レートの変更は、優先課題とされなかった。

以上のとおり、1960年代末の黒字国の責任の内容は、為替レート変更の必要性に関する議論を含んでいない。また、1970年代後半の「機関車論」のような経常収支黒字を意識したマクロ経済政策論とも異なるものである。しかしながら、当時の政策当局者が、OECD対日審査等の場面で実際に肌で感じた問題意識を反映したものといえよう。

その意味では、この時点での政策対応に関する日本銀行の認識は、国際的にみて必ずしも遅れていなかったのである。

なお、本稿で主に取り上げた期間に続く、その後の展開は、日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕に示されている。それによると、1969年10月のマルク切上げ後、海外で「次は円」との見方が強まり、日本銀行内部でも1970年2月に円

切上げが論じられたが、造船業界等に大きな打撃が及ぶ等とされ、その後も、「円切上げに対する過大な不安の念」がニクソン・ショック時の為替市場閉鎖の遅れやその後の大量介入等の問題を引き起こしたとされている¹⁵⁴。そうした問題を含め、黒字への対応をめぐる日本銀行等の認識がどのような変化をたどり、それが実際の政策にどう影響したのかという点に関する検証等については、今後の課題としたい。

¹⁵⁴ 日本銀行百年史編纂委員会 [1986] 298 頁、303 頁、308 頁、327 頁。

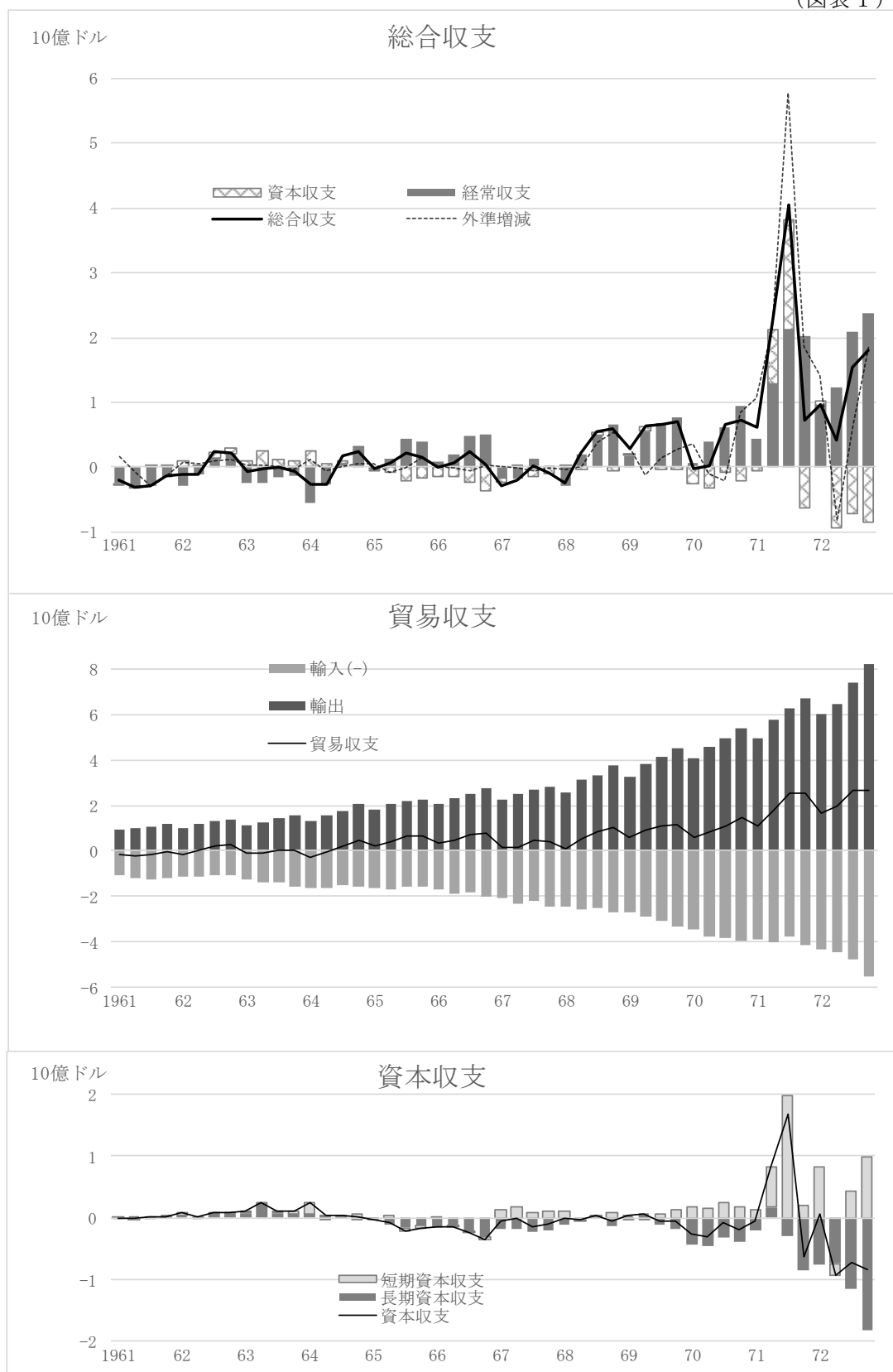
参考文献

- 石坂綾子、「1950年代西ドイツにおける内外経済不均衡——「社会的市場経済」のジレンマ」、権上康男編『新自由主義と戦後資本主義——欧米における歴史的経験』、日本経済評論社、2006年、255～299頁
- 、「IMFとドイツ——通貨危機と為替相場政策」、伊藤正直・浅井良夫編『戦後IMF史』、名古屋大学出版会、2014年、188～210頁
- 伊藤正直、『戦後日本の対外金融』、名古屋大学出版会、2009年
- 宇佐美 洵、「私の履歴書」、日本経済新聞社『私の履歴書 第43集』、日本経済新聞社、1971年、7～81頁
- 内村広志・田中和子・岡本敏男、『国際収支の読み方・考え方』、中央経済社、1998年
- ロバート・C.エンゼル、安藤 博・江良真理子訳、『円の抗争 「ガイアツ」依存国家の陥穽』、時事通信社、1993年
- 大蔵省財政史室、『昭和財政史—昭和 27～48 年度 第9巻 金融（1）』、東洋経済新報社、1991年
- 、『昭和財政史—昭和 27～48 年度 第12巻 国際金融・対外関係事項（2）』、東洋経済新報社、1992年
- 、『昭和財政史—昭和 27～48 年度 第18巻 資料（6）国際金融・対外関係事項』、東洋経済新報社、1998年
- 、『昭和財政史—昭和 27～48 年度 第1巻 総説』、東洋経済新報社、2000年
- 倉林義正・渡部福太郎、「国際収支の仕組み」、舘龍一郎・建元正弘・渡辺太郎・渡部福太郎編『国際金融講座 第II巻』、東洋経済新報社、1975年
- P.R.クルーグマン・M.オブストフェルド・M.J.メリッツ、山形浩生・守岡桜訳、『クルーグマン 国際経済学 理論と政策〔原書第10版〕下・金融編』、丸善出版、2017年
- 経済企画庁、『昭和44年版 経済白書』、大蔵省印刷局、1969年
- 、『昭和45年版 経済白書』、大蔵省印刷局、1970年
- 、『現代日本経済の展開 経済企画庁30年史』、経済企画庁、1976年
- 経済協力開発機構、経済企画庁訳、『OECDの年次経済調査 日本経済1969』、経済企画協会、1969年
- 財務省財務総合政策研究所財政史室、『昭和財政史—昭和 49～63 年度 第6巻 金融』、東洋経済新報社、2003年
- 、『昭和財政史—昭和 49～63 年度 第7巻 国際金融・対外関係事項 関税行政』、東洋経済新報社、2004年
- 全国銀行協会連合会、『金融』1969年7月号、全国銀行協会連合会、1969年
- 、『金融』1969年11月号、全国銀行協会連合会、1969年

通商産業省、『通商白書 総論（1969）』、通商産業調査会、1969 年
 中村隆英、『日本経済—その成長と構造』、東京大学出版会、1978 年
 ———、『昭和史 II』、東洋経済新報社、1993 年 a
 ———、『日本経済—その成長と構造〔第 3 版〕』、東京大学出版会、1993 年
 b
 日本銀行調査局、「国際収支の調整過程と問題点」、『調査月報』1966 年 5 月
 号、日本銀行、1966 年
 ———、「海外経済要録」、『調査月報』1968 年 1 月号、日本銀行、1968 年
 ———、「第 22 回全国銀行大会における総裁挨拶要旨」、『調査月報』1968
 年 8 月号、日本銀行、1968 年
 ———、「海外経済情勢」、『調査月報』1968 年 12 月号、日本銀行、1968 年
 ———、「昭和 43 年における金融・経済の動向」、『調査月報』1969 年 2 月
 号、日本銀行、1969 年
 ———、「西ドイツの景気過熱防止措置の背景と問題点」、『調査月報』1969
 年 4 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「国内経済情勢」、『調査月報』1969 年 5 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「国内経済要録」、『調査月報』1969 年 5 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「海外経済情勢」、『調査月報』1969 年 5 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「第 23 回全国銀行大会における総裁挨拶要旨」、『調査月報』1969
 年 6 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「国内経済情勢」、『調査月報』1969 年 6 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「海外経済情勢」、『調査月報』1969 年 6 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「国内経済情勢」、『調査月報』1969 年 7 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「国内経済情勢」、『調査月報』1969 年 8 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「国内経済情勢」、『調査月報』1969 年 9 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「国内経済情勢」、『調査月報』1969 年 10 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「国内経済要録」、『調査月報』1969 年 10 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「海外経済要録」、『調査月報』1969 年 10 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「最近における物価上昇をめぐる諸問題」、『調査月報』1969 年 11
 月号、日本銀行、1969 年
 ———、「マルクの平価切上げについて」、『調査月報』1969 年 11 月号、日
 本銀行、1969 年
 ———、「世界経済の回顧と展望」、『調査月報』1970 年 1 月号、日本銀行、
 1970 年
 ———、「昭和 44 年における金融・経済の動向」、『調査月報』1970 年 2 月
 号、日本銀行、1970 年
 ———、「海外経済要録」、『調査月報』1971 年 2 月号、日本銀行、1971 年
 日本銀行百年史編纂委員会、『日本銀行百年史』第 6 巻、日本銀行、1986 年

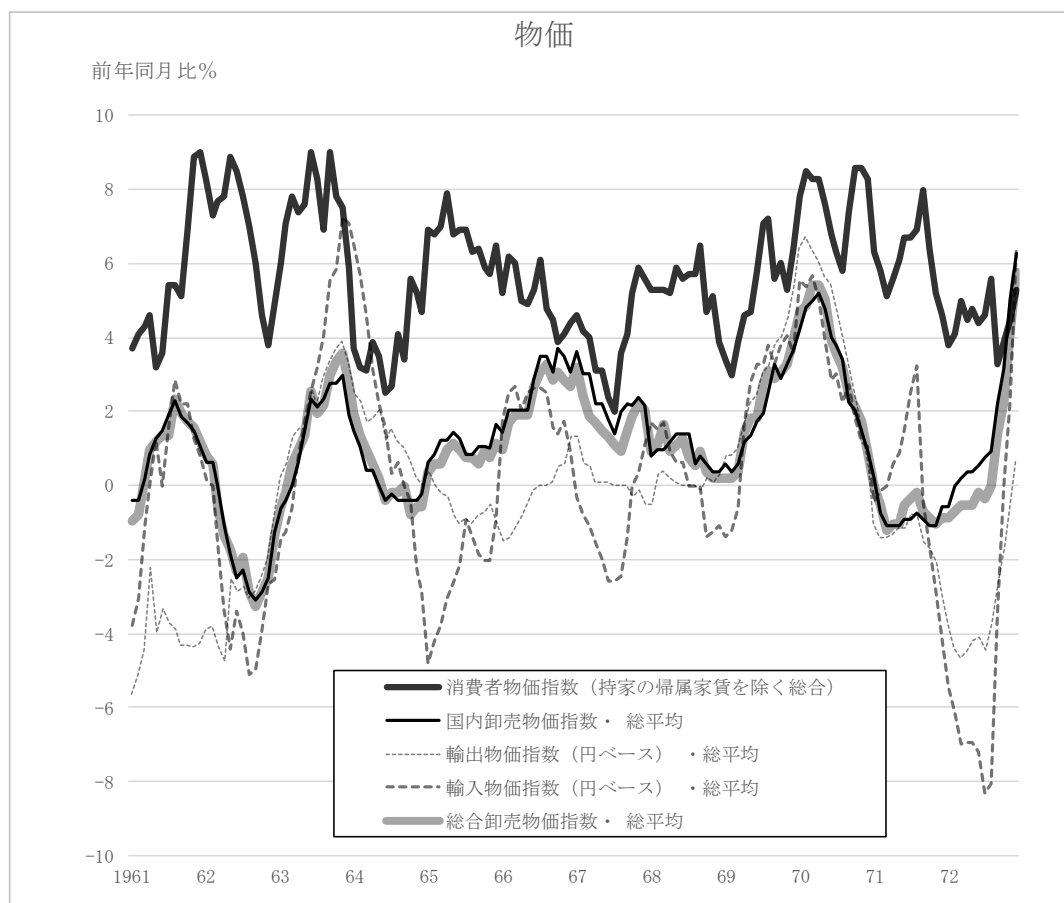
- 牧野 裕、『日米通貨外交の比較分析—ニクソン・ショックからスミソニアン合意まで—』、御茶の水書房、1999 年
- Horiuchi, Akiyoshi, “Monetary Policies,” in Haruhiko Fukui, Peter H. Merkl, Hubertus Müller-Groeling and Akio Watanabe, eds., *The Politics of Economic Change in Postwar Japan and West Germany Volume 1: Macroeconomic Conditions and Policy Responses*, St.Martin’s Press, 1993.
- International Monetary Fund, *Annual Report 1969*, IMF, 1969a.
- , *Summary Proceedings Annual Meeting 1969*, IMF, 1969b.
- Organisation for Economic Co-operation and Development, *The Balance of Payments Adjustment Process: A Report by Working Party No 3 of the Economic Policy Committee of the Organisation for Economic Co-operation and Development*, OECD, 1966.
- Yago, Kazuhiko, “Before the ‘Locomotive’ Runs: the Impact of the 1973–1974 Oil Shock on Japan and the International Financial System,” *Financial History Review*, 27-3, 2020.

(図表 1)



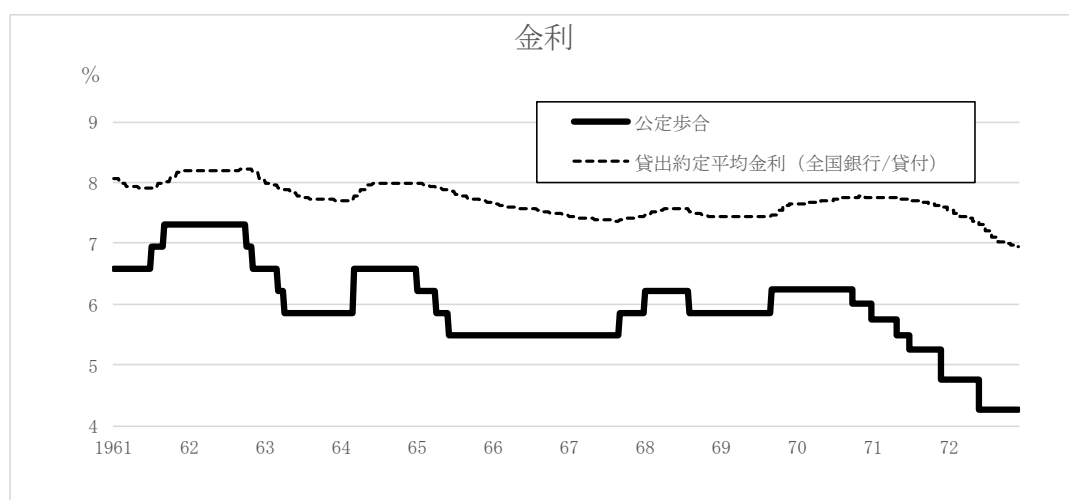
資料：1961～66年は『本邦経済統計』昭和41年版（日本銀行統計局）
 1967～72年は『経済統計年報』昭和42年～47年版（日本銀行統計局）

(図表 2)



備考：卸売物価指数・輸出物価指数・輸入物価指数は、1995年＝100
消費者物価指数は、2015年＝100

資料：『日本銀行時系列統計データ』（日本銀行）
『消費者物価指数年報』令和元年版（総務省統計局）



資料：公定歩合は、『日本銀行時系列統計データ』（日本銀行）
1961～66年の貸出金利は、『本邦経済統計』昭和35年～41年版（日本銀行統計局）
1967～72年の貸出金利は、『経済統計年報』昭和42年～47年版（日本銀行統計局）

補論．物価上昇の要因に関する日本銀行の見方

本論で紹介した大蔵省財政史室〔1991〕は、「物価上昇の主な要因が海外のインフレにある場合には、国内経済の引締めは物価の抑制に役立つとしても、国際収支不均衡の拡大をもたらす危険が大きい。この場合に、最も直接的な政策手段は円レートの切上げである」とし、1969年9月の金融引締めについて「当然、この時の政策課題である物価上昇問題が国内要因に由来するという判断がなければならない」という前提に立っている。そして、当時の物価上昇が「主として国内経済の過熱に由来するとする見方」の典型として、1969年11月『調査月報』の掲載論文「最近における物価上昇をめぐる諸問題」を挙げ、この見方は「当時の日本銀行の公式見解であったと思われる」としたうえで、この論文が「国内経済の過熱から物価上昇が生じていることを強調しているのは、為替レート切上げが適切な政策手段ではないことを言外に主張しているのである」と述べている¹⁵⁵。なお、日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕も¹⁵⁶、1969年9月の引締めに至る状況の説明のなかで「本行は春以降の卸売物価急騰の主因は、国内における需給の引締めにあると考えていた。当時調査局が行った簡単な試算でも海外要因は国内要因よりかなり小さかった」とし、当該試算の出典として、1969年11月の上記論文をあげている。

たしかに、この論文には、「最近の卸売物価急騰の主因は、国内における商品需給の引き締めにあるとみられる」、「海外要因が卸売物価上昇の主因とは思われない」旨が明記されている¹⁵⁷。

しかしながら、この論文は、1969年9月の金融引締め後の同年11月に公表されたものである。しかも、当該論文の「はじめに」で述べられているとおり、「今次の引締め措置」に対し、「一部にみられる」批判（物価上昇の主因は海外要因と構造的要因であり、引締めは適当でない等）を踏まえて書かれたものである¹⁵⁸。

そこで、この引締めの決定（8月末）前後の見方をあらためて確認すると、当該決定の段階では、そもそも物価上昇が国内要因に由来するか海外要因に由来するかという論点について、日本銀行は計数面の分析や明示的な説明を行っていたわけではなく、むしろ事後的にその点を明確化していったように見受けられる。

具体的には、以下のとおりである（なお、当時の物価・金利動向は図表2参照）。

1．引締め決定前の認識

国内需給・労働力需給、賃金の上昇テンポ等への言及振りからみると、国内

¹⁵⁵ 大蔵省財政史室〔1991〕358頁、362～363頁（執筆分担は堀内昭義）。

¹⁵⁶ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕225頁。

¹⁵⁷ 「最近における物価上昇をめぐる諸問題」、『調査月報』1969年11月号、1頁。

¹⁵⁸ 「最近における物価上昇をめぐる諸問題」、『調査月報』1969年11月号、2頁。

要因を強く意識し、海外要因は付加的なものとみていたようであるが、物価上昇の主因が国内要因である旨の明示的な説明や計数面の分析はみられない。具体的には、以下のとおりである。

月次公表資料「国内経済情勢」8月号（1969年8月5日公表）では¹⁵⁹、冒頭の段落で「設備投資と個人消費を中心に総需要は高いテンポの拡大を続けている。生産も相当な増勢をたどっているが、一方需要も引き続き堅調に推移しているので、商品市況は総じて強含み商状を呈し、卸売物価は海外価格上昇の影響も加わって春先以降目だった騰勢を示している。消費者物価も天候不順の影響もあってこのところ騰勢が強まっている。また労働力需給は引き締まり傾向を続け、賃金の上昇テンポも高まっている」としている。

物価については、「春先以降卸売物価が年率4%前後の騰勢を持続しているのは、総需要の高いテンポの拡大に伴い国内の需給関係が引き締まりぎみに推移しているのに加え、輸入品価格も上昇しているためとみられる」と説明している。

なお、行内限りの「月例報告参考資料」（1969年8月5日）の「商況・物価」では¹⁶⁰、「一部の品目については国内需給のほか、引続き海外需給の引締まりが相場堅調の大きな要因となっており、たとえば、銅の過剰玉輸出が、銅市況反発の材料となっているほか、鋼板についても非米地域向けの輸出好調が市況を支える要因となっている」としている。

2. 引締め決定時点の認識

引締め決定時点の政策委員会議長談は¹⁶¹、国内経済の急速な拡大を強く意識したものとみられるが、物価上昇の主因が国内要因である旨の明示的な説明はみられない。具体的には、「最近の経済情勢をみると、国際収支は黒字を続けているが、経済の急速な拡大に伴い、物価の続騰、金融機関貸出の著増等、懸念すべき現象が現われており、海外経済の先行きにも十分注目を要するものがあるので、経済の安定的成長を持続させるためには、この際景気の行き過ぎを未然に防止する措置を採ることが適当と考えたしだいである」とされている。また、総務部長仕出の支店長宛私信およびこれに添付されている「想定問答」をみても、「物価上昇の主因は海外要因ではないのか」といった問い立て等は内部的にも特段用意されていない¹⁶²。

なお、上記議長談中の「海外経済の先行きにも十分注目を要する」という部

¹⁵⁹ 「国内経済情勢」、『調査月報』1969年8月号、22～23頁。

¹⁶⁰ 「昭和44年8月5日 月例報告参考資料」、日本銀行アーカイブ資料『月例報告2/2（12年移管）』11091、26頁。

¹⁶¹ 日本銀行百年史編纂委員会〔1986〕229～230頁。

¹⁶² 「昭和44年9月1日 支店長宛総務部長私信」、日本銀行アーカイブ資料『総務部長私信 昭和44年』10033（前出）。

分は、海外の物価上昇が国内に波及すること等を懸念した記述ではなく、世界景気のスローダウンや輸出環境の悪化を懸念したものとみられる（本論 7.（1）参照）。

3. 引締め実施直後の認識

（1）新聞報道

引締め実施直後の新聞報道のなかには、佐々木副総裁が「海外要因が主因」との見方を気にかけている様子を指摘する記事が存在する¹⁶³。同記事によれば、佐々木副総裁が「今後、卸売物価がなかなか下がらないとなると、改めて卸売物価上昇の原因を分析してみる必要があるネ。これまでの日銀の分析では内需の強いことが主因となっているが、こんどはかりに〔今度は仮に〕海外要因が主因となると、どういうことになるのかな」と 9 月 1 日に述べたとされている（ただし、どのような場で述べたのかは不明である）。

（2）月次公表資料「国内経済情勢」9月号（1969年9月5日公表）

月次公表資料「国内経済情勢」9月号では¹⁶⁴、特に「商品市況」の堅調について国内要因が主因であるという趣旨が読み取れるが、通常 monthly 公表資料であり、計数的な要因分析はみられない。

同資料では、冒頭の段落で「設備投資、個人消費の堅調を中心に総需要は拡大を続け、出荷は顕著な増勢をたどっている。このため一方で生産も大幅な増加を示しているものの、需給関係はかなりの業種において引き締まりの度合いを強めており、商品市況は堅調みを加え、卸売物価は目だった騰勢を持続している。このような情勢を背景に〔中略〕設備投資計画の増額修正の動きが強まっている。また消費者物価も根強い騰勢を続けている。労働力需給はひっ迫の度合いを加え、賃金は大幅の上昇を示している。さらに、銀行券の増勢も一段と顕著になっている」としている。

商品市況の地合については、「堅調の度合を加えつつある」とし、「かかる市況の堅調には、夏場の自然減産（鉄鋼）、海外相場の上伸（非鉄）といった個別の要因も響いているが、基本的には、内需の顕著な増勢を背景に市場における需給引き締まり感が一段と拡大しつつあることによるものとみられる」としている。卸売物価については、「前月よりも騰勢を強めている」とし、「品目別にみると最近の上昇には鉄鋼、非鉄、木材等の続騰が大きく響いているが、これとともに従来すう勢的な値下がり傾向をたどってきた機械、化学品、合繊等においても需給の引き締まりを背景にこのところ下げ止まりないし反騰を示す品目が増大し、全体の物価水準をかなり押し上げている点を見のがすことはできない」としている。また「短期経済観測によれば〔中略〕広範な業種において、

¹⁶³ 9月2日付け毎日「放電塔『金融政策はむずかしい...』佐々木副総裁」（前出）。

¹⁶⁴ 「国内経済情勢」、『調査月報』1969年9月号、12～13頁。

需要超過と判断する企業の割合が増加している」としている。消費者物価（東京）は、「季節商品を除いてみると、7月の前月比+0.4%の上昇に続き8月も被服費、住居費の上昇から+0.3%の続騰となり、前年同月比では+5.6%と根強い騰勢を持続している」としている。

（3）国内要因が主因である旨とそれを示す計数を明記する資料

内部資料である9月12日付けの海外出張資料（目次では「WPⅢ資料」とされており、OECD第3部会に向けた準備資料とみられる）をみると¹⁶⁵、「今次引締め趣旨と背景」として「卸売物価の続騰」を最初に掲げており、そのなかで「海外の物価高の影響（輸出・輸入両面）もあるが、主としては国内需給の引締まりに起因。」との明示的な記載がある。当該記載の下部には、1969年2月～8月中の卸売物価の前月比を記載した計表が掲載されており、これをみると、同期間中の前月比累計が「総平均」で「2.0%」、「うち輸入品を除く総平均」で「1.9%」と記載されている。この計表は、輸入品の物価上昇の寄与（海外要因）が小さいことを計数的に示すために掲載されたものと思われるが、「うち輸入品を除く総平均」の計数には「対外的には発表せず」との注記が付されている¹⁶⁶。

4. 経済企画庁の見方に関する補足

この補論の冒頭で引用した大蔵省財政史室〔1991〕は¹⁶⁷、経済企画庁『経済白書』1970年版が「海外経済のインフレ的拡大もあって、わが国には強い輸出需要圧力と輸入原料コスト上昇が生じ、わが国の物価上昇の重要な要因」としていること等を挙げ¹⁶⁸、同白書は「物価上昇の原因として海外要因を強調している」と指摘している。

しかしながら、OECD対日年次審査報告書（1969年9月公表）の経済企画庁による日本語訳（1969年12月出版）に付された「解説」には¹⁶⁹、「OECD当局としては最近の卸売物価の上昇において海外要因によるところが大きいとみているようであるが、輸入関連商品を除いてみてもなお強含みであり、内需の強さを反映している点も強調されねばならない」と記されている。つまり、経済企画庁が必ずしも一貫して海外要因を強調していたわけではない面もうかがわれる。

¹⁶⁵ 「1969年9月12日 今次金融引締め措置について」、日本銀行アーカイブ資料『海外出張資料 昭和42年～昭和45年（WP3、BIS月例資料）』51275。

¹⁶⁶ なお、前出の「最近における物価上昇をめぐる諸問題」、『調査月報』1969年11月号3頁では、3月から9月までの卸売物価の上昇に対する輸入品の寄与率が「6.3%ときわめて小さい」こと等が明記・公表されている。

¹⁶⁷ 大蔵省財政史室〔1991〕358頁、363頁（執筆分担は堀内昭義）。

¹⁶⁸ 経済企画庁〔1970〕49頁。

¹⁶⁹ 経済協力開発機構/経済企画庁訳〔1969〕24頁。ただし、当該「解説」部分の執筆者名の記載はない。