

目次

1. ブレトンウッズ体制	P 1
2. スターリング・ポンドの栄光	P 2
3. ニクソン・ショック	P 3
4. スミソニアン体制	P 3
5. 通貨興亡の原理	P 4
6. そして誰もいなくなった	P 5
7. 円の反騰	P 8
8. 金の復権	P 10

1. ブレトンウッズ体制

今となっては夢のようなことではあるが、第二次世界大戦後の外国為替は固定相場制であり、1ドルは360円に固定されていた。固定相場に代表される戦後の世界の通貨体制をブレトンウッズ体制という。1944年7月に第二次世界大戦の連合国44カ国と中立国アルゼンチンがアメリカ・ニューハンプシャーのブレトンウッズに集まり、戦後の通貨体制を決定した。会議は7月1日に始まり22日に終了している。

このときの合意は、要するに次の4点である。

- (1) 米ドルを世界の基軸通貨とすること
- (2) 世界の通貨は米ドルに対する固定相場（平価）とし、為替相場の変動は平価の上下1%以内に維持すること
- (3) 基軸通貨たる米ドルは金との兌換を保証し、交換比率は金1オンス＝35ドルとすること
- (4) この通貨体制を支えるため国際通貨基金（IMF）及び国際復興開発銀行（IBRD）が創設されること

ブレトンウッズなどという場所は後にも先にもこの通貨体制の会議にしか出てこない辺鄙なところにある。ブレトンウッズはニューハンプシャー州の東のはずれにあるワシントン山のふもとにある。会議が開かれたのはリゾートホテル（The Mount Washington Hotel）で、ここにはゴルフ場と山とこのホテル以外には何もない。ちなみにこのホテルは現在でも営業しており、宿泊することが出来る。この会議は第二次世界大戦後の国際通貨体制として金ドル本位制と固定相場制を確立したが、このことはそれ以前の世界の通貨体制を支配していたスターリング・ポンドの終焉をも意味する。この会議を契機として世界の通貨

体制の基軸通貨は名実共にポンドからドルへと交替していくのである。

ブレトンウッズの通貨会議には大英帝国首席代表としてケインズが出席している。ケインズは大英帝国の通貨権益を守るため必死の論陣を張るのであるが、当時の連合国の戦時経済を実質的に全て支えていたアメリカの経済力の前にはなすすべもなく、さすがのケインズも防戦一方であったという。どうでもいいことではあるが、このときケインズは妻のリディア・ロコポヴァを帯同している。リディア・ロコポヴァは元ロシア・バレエのプリマドンナであり、この会議の期間中もバレエの練習を欠かすことがなく、従って、ケインズの部屋129号室の隣に泊まっていたヘンリー・モーゲンソン米財務長官の妻は不眠症になったと文句を言っている。会議は22日土曜日に終了し、その日の夜会の最終演説はケインズが行なっている。ケインズはこの会議での難交渉で寿命を縮め、その翌々年に心臓病で死亡している。

2. スターリング・ポンドの栄光

ブレトンウッズ会議以前の通貨体制は大英帝国のスターリング・ポンドが基軸通貨であり、イギリスが世界経済の中心であった。イギリスが1ポンド金貨を鑄造し、産業革命後最初の近代国家として金本位制を確立したのは1816年である。イングランド銀行は1844年に紙幣の発行を行なうようになるが、当然のことながら兌換紙幣であり、英国中央銀行は紙幣と金との交換を保証していた。このときの交換率は金1オンス（31.1035グラム）につき3ポンド17シリング10ペンス半である。このとき以来第一次世界大戦の開始した1914年までは、スターリング・ポンドによる金本位制が世界の通貨の信用の核だったのであり、この時代を大英帝国によるパックス・ブリタニカという。パックス・ブリタニカは1816年から1914年まで約1世紀にわたって続いたのであり、この間イングランド銀行は全世界に拡大したスターリング・ポンドの保有者からの金への交換要求に一方的に答えてきたことになる。大英帝国の金に支えられた富の巨大さが想像できるであろうか？

イギリスは第一次世界大戦で国力を疲弊させ、さらには1929年の世界大恐慌がイギリス経済に決定的な致命傷を与えた。国民経済の疲弊と共にイギリスの保有していた膨大な金は国外に流出し、1931年イギリスはたまらず栄光のスターリング・ポンドの金兌換を停止する羽目に陥る。イギリスでさえか金兌換を停止せざるを得なかったのであるから、日本など耐えられるはずもなく、第26回経済レポート（円の物語）で紹介した井上準之助の円の兌換停止もスターリング・ポンドに引き続き同年に起きている。世界恐慌の結果世界中の紙幣が兌換紙幣から不換紙幣へと逃避を始めたのであるが、この通貨の信用不安の連鎖反応を食い止めたのはドルである。ドルだけはその後も金との兌換を継続し、ブレ

トンウッズでは当然のことのようドルが世界の基軸通貨として認められることになったのである。このとき以来現在に到るまで米ドルは世界の基軸通貨であり、このことをパックス・ブリタニカと対比してパックス・アメリカナということがある。

3. ニクソン・ショック

円やポンドが不換紙幣となったのは1931年であるが、ドルは1971年まで兌換紙幣として金との交換を行なってきた。1971年8月15日、アメリカ合衆国第37代大統領リチャード・ニクソンは全米向けテレビ・ラジオ放送を行い、固定比率による金とドルの交換を停止した。外国為替市場における戦後最大の事件といわれるニクソン・ショックである。言うまでもなく8月15日は日本がポツダム宣言を受け入れて、太平洋戦争に全面降伏をするという昭和天皇の玉音放送あった日である。ニクソン・ショックは金兌換の停止を名目として、日本との貿易収支の改善を図ろうとしたのであり、日本が狙い撃ちにされている。この日を境として世界の中で兌換紙幣を発行する国は消滅し、人類は歴史上初めて金本位制経済から離脱することになった。

パックス・ブリタニカは1914年まで約1世紀続いた。大英帝国が広大な植民地から膨大な金（きん）を集めたからである。パックス・アメリカナは1915年からニクソン・ショックの1971年まで半世紀しか持たなかった。第2次世界大戦後の25年間にアメリカから金（きん）が流出したからである。アメリカの金（きん）が流出したのは、この間にアメリカが行なった戦後経済の復興支援とベトナム戦争に遠因がある。アメリカは第二次世界大戦で疲弊したヨーロッパ経済に対してマーシャル・プランにより経済支援を行い、同時に敗戦国日本に対しても復興支援を行なっている。ニクソン・ショック時の大統領演説によると戦後のヨーロッパ及びアジアに対する経済支援に対する援助金は25年間で1,430億ドルであるという。また、アメリカは1960年代初頭より1975年まで泥沼のベトナム戦争を戦っている。ベトナム戦争の戦費は約1,500億ドルである。アメリカは第二次世界大戦以降自国経済には直接関係しない約3千億ドルのドルを世界中にばら撒いたのであり、この金は当時の固定為替レート1ドル=360円で計算するとなんと108兆円にもなる。これだけの資金流出のあるアメリカ経済に対して、敗戦国のドイツと日本が強い工業力と固定相場による有利な為替レートを利用してせっせと対米貿易黒字を稼ぎ出してくれるのであるからアメリカはたまらない。1971年にニクソンが金とドルの交換を停止せざるをなかつたのは当たり前なのである。

4. スミソニアン体制

ニクソンが世界に拡散したドル保有者からの金への兌換請求に応じることが出来ず、ニク

ソン・ショックにより金との兌換停止を発表したのが1971年8月である。当然世界の通貨体制は大混乱をすることになり、このために同年12月アメリカのワシントンにあるスミソニアン博物館で先進10カ国の蔵相会議が開催された。スミソニアン会議ではニクソン・ショックを受けて混乱した通貨体制の修復が行なわれ、ドルの切り下げと外国為替の変動幅の拡大が合意されたが、固定相場制そのものは維持されることになった。スミソニアン会議では、(1) 金とドルとの交換比率は1オンス=35ドル (2) 固定為替の変動幅は上下1%から上下2.25%にまで拡大 (3) 円は1ドル=360円から1ドル=308円への切り上げが合意された。この合意に基づく世界の通貨体制をスミソニアン体制という。

しかし、このスミソニアン体制も結局2年しか持たなかった。スミソニアン体制に移行した後もアメリカとイギリスの国際収支の悪化が止まらず、イギリスを始めとして各国がスミソニアン体制から離脱したからである。結果としてスミソニアン体制は崩壊し、1973年以降の世界通貨は総変動相場制に移行した。もはや誰も金という絶対価値を背景として通貨の最後の砦となるものはなくなったのである。

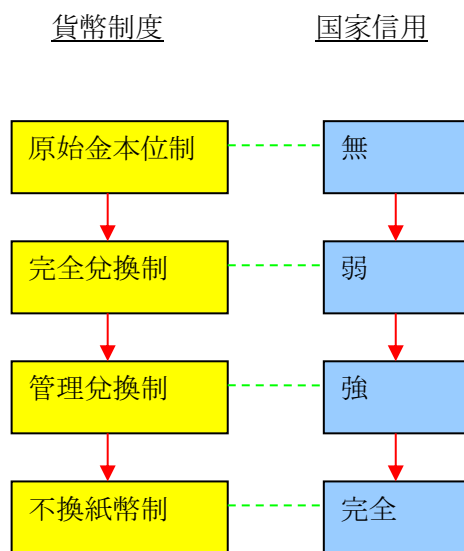
5. 通貨興亡の原理

このような通貨の発展とその興亡の原理をよくよく考えてみると、一国の通貨が機軸通貨として金との兌換を永久に維持することはほぼ不可能であることがわかる。なぜなら、金の産出量の増加と世界経済の拡大量が一致することはありえないからである。既に第26回経済レポート(円の物語)においてフィッシャーの交換方程式により検討したように、通貨の適正発行量は国民経済の総量と一致していなければならない。ここで金本位制通貨を厳密に発行するとすれば、金の総量はその時点の国民経済の総量と一致し、さらに年々の経済成長と同量の金が産出されなければならない。

イギリスが産業革命に成功し1ポンド金貨を鑄造した頃、すなわち1800年代初頭の世界の人口は約10億人である。現在の世界人口は約60億人と推定されているので、この2世紀に世界の人口は6倍になった。世界の人口はこの2世紀の間に年間3%平均で増えてきたことになる。近代貨幣史の始まりと考えられる1800年代初頭の世界経済の規模は信頼できる統計がないため、この2世紀の間に世界経済がどれだけの規模で拡大したかは推定できない。しかし、この間世界経済は少なくとも人口の伸び以上に拡大してきたのは異論がないので、少なくともこの2世紀の間に世界経済が6倍以上になったことは確実であろう。さて、第26回経済レポート(円の物語)で検討したように有史以来の金の産出量は14万トンである。これに対して現在の世界の産金量は年間3千トン弱であるから、金の年間産出量は2%にしかならない。金の算出量は世界経済の拡大量にどうしても及ば

ない。従って、完全な金本位制を継続することは理論的に不可能なのである。

国家が成立するといずれの国家もその国家の貨幣を新たに発行する。国家の成立段階では、その国家の信用力は無いに等しいので、貨幣は金との完全な兌換紙幣の形態をとらざるを得ない。しかし金との完全な兌換の継続は上記のごとく物理的に不可能であるから、いずれ金との一対一の完全兌換制度はなし崩しに崩れ、不完全兌換制度へと移行せざるを得ない。国家がその揺籃期を経て安定期に入ると、国家自身に信用がつくので、必ずしも全ての人々が貨幣に対して金との兌換を全額請求することはなくなる。従ってこの段階では中央銀行は貨幣の発行残高の一定割合の金準備を持っていればよいことになる。すなわち手持ちの金準備に対して2倍、3倍と通貨を増発することが出来るのである。このような金準備と貨幣の発行量を一定の枠内において通貨の発行を管理する方法を管理通貨制度という。国家の信用が強固になればなるほど管理通貨制度における不完全兌換紙幣と金準備の関係は水増しされる。いずれこの水増しが進んだ段階で、恐慌等による信用不安が起き貨幣の兌換請求が増大すると、水増し中央銀行は兌換紙幣の金との交換停止を宣言せざるを得なくなるのである。すなわち、どのような強い通貨もいずれは不換紙幣となるというのが経済原則と歴史の必然なのである。この間の通貨の兌換と国家信用の関係を図示すると次のようになる。



5. 栄光のドルが泣いている

近代の国際経済を通貨の局面から通覧すると、国際通貨体制は次の時代区分に分けて考えることが出来る。

通貨体制	基軸通貨	本位制	開始年	終了年	期間
パックス・ブリタニカ	ポンド	金本位制	1816	1914	99
ブロック経済	ポンド・ドル	金本位制	1915	1944	30
ブレトンウッズ体制	ドル	金本位制	1945	1971	27
スミソニアン体制	ドル	金本位制	1972	1973	2
総フロート制	ドル	ドル本位制	1974	現在	32

このように世界の通貨史を眺めてみると、結局貨幣はその信用の核をめぐっての変遷を果てしなく続けていることがわかる。産業革命以前の原始金本位制においては通貨の信用の核は金そのものである。イギリスにおいて近代経済が成立し、人類は紙幣を交易の決済手段として使用することになるが、ここでの紙幣は兌換紙幣として登場するのであり、紙幣の信用の核はやはり絶対価値としての金である。貨幣はその信用の核を、当時全世界で最も金が集中していたポンドに求めたのである。二度の世界大戦を経て、金は大英帝国からアメリカに移っていく。従って、通貨はその信用の核を徐々にポンドからドルに移し、第2次世界大戦後のブレトンウッズ体制が成立する。さて、アメリカの金もまた戦後の経済復興とベトナム戦争、さらにはドイツと日本の貿易黒字の累積により散逸してしまう。貨幣の信用の核という舞台には、もはや絶対価値としての金を圧倒的に集中して国際通貨の信用の核となる国などない。そして誰もいなくなったのである。

現在の世界の基軸通貨はドルである。世界の貿易の圧倒的な割合はドルで決済されている。世界中の中央銀行の外貨準備は圧倒的にドルである。さらには現代社会のエネルギーの中核である石油はドルでしか購入できない。世界経済がこれほどまでに高く依存している基軸通貨ドルは、しかしながら、その信用の核をアメリカ合衆国という国家権力以外には持たないのである。しかし、その頼りのアメリカ経済の自立性の無さはどうしたことか。

基軸通貨米ドルの構造的問題点については既に第1回経済レポート（米国の国際収支と双子の赤字）で詳細に検討したところであるが、そこでの指摘を要約すると次のとおりである。

- (1) アメリカは慢性的な経常赤字と財政赤字を出し続けており、2004年には経常赤字が6千億、財政赤字が4千億ドルであった。これをアメリカの双子の赤字という。
- (2) アメリカは民間部門が（日本と違って）構造的な過剰消費・貯蓄不足でありこの膨大な財政赤字を国内で解消できないどころか、その頼りとすべき民間部門が毎年貿易赤字を出し続け経常赤字を続けている。
- (3) アメリカの財政赤字と経常赤字による資金不足は資本収支の黒字により埋め合わせをしている。すなわち他国（主として日本を中心とするアジア諸国の中央銀行）か

らの借金である。

- (4) この結果、アメリカの対外債務は既に10兆5千億ドルに達している。対外債務が累積する中でアメリカの金利が上昇しているので、金利支払は増え、他の要件を一定とすれば今後さらに対外債務は拡大する。
- (5) アメリカが財政赤字を減らすためには現行の大規模減税を廃止し、金のかかるイラクへの派兵(1ヶ月50億ドル)を中止する以外に方法はないが、ブッシュ政権はいずれの選択もとらないことを明言している。
- (6) アメリカの経常赤字を減らすためにはアメリカ国民が過剰消費をやめ貯蓄を増やす必要があるが、アメリカ経済そのものが過剰消費により成立しており、国民性の変換は不可能に近い。
- (7) 以上によりアメリカ経済は海外からの資金流入(資本収支)により成立しており、海外からの資金流入を確保するためにアメリカは景気に配慮しつつ金利を上げざるを得ない。

いかがであろうか。米ドルの危うさが実感できたであろうか。10兆5千億ドルの対外債務とは、現在の1ドル=120円で換算すると、1,260兆円の対外債務ということになる。ドルは基軸通貨とは言うものの、その実態は既に紙切れに過ぎず、経済理論上は米ドルの貨幣価値は成立していない。金との兌換も無く、経済実態にも支えられていない米ドルが信用の核であり続ける方法は唯一軍事力しか残されていない。他国に圧倒した軍の力で米ドルの権威を保つのである。ブッシュ政権が何かにつけて軍事行動による威嚇を強く選好するのは、貨幣理論から分析するとまことに素直な帰結なのである。

第1回経済レポート(米国の国際収支と双子の赤字)においては、なぜアメリカがこのような双子の赤字問題を抱えるに至ったかを歴史的に検証した。アメリカの現在の対外債務が10兆5千億ドルであることは先に述べたとおりである。アメリカが歴史上対外純債務国に転落したのは1985年である。このときの大統領はロナルド・レーガンであり、レーガンの対ソビエト強硬路線と軍事力の増強(レーガノ・ミックス)が財政赤字を拡大したからである。しかし、既にレーガン以前のリチャード・ニクソンの時代においてアメリカの金の海外流出は止まらなくなっていたのであり、これを受けてニクソンが金との兌換停止を発表したのが1971年であることも第1項において既に述べた。アメリカは戦後ほぼ一貫して(1993年から2000年までのクリントン政権を唯一の例外とする)国際収支を悪化させてきたのであり、その累積の結果が現在の10兆5千億ドルの対外債務ということになる。ブレイク・ウッズ体制における基軸通貨ドルの栄光は既に戦後60年を経て見る影も無い。戦後の世界は何よりも強いドルを欲しがった。そして強かったドルも本稿で論証した通過興亡の原理に従って弱くなった。栄光のドルが泣いている。

7. 円の反騰

円ドル相場の基本的な捕らえ方については既に第1回経済レポート（米国の国際収支と双子の赤字）で分析したとおりである、以下に該当部分を転載する。

“仮に、アメリカが景気を悪化させる事なく金利を3.5%にまで引き上げる事に成功したとすると、当然米ドルは欧州および日本から、相応の資金を誘引する事が出来る。為替市場は、双子の赤字を材料にするのに飽きてきており、現在では今更ながら米国の利上げに関する金利差を材料にしてやや円高に振れはじめている。今の市場は、潜在的な双子の赤字問題と、米ドルの金利引き上げの間で揺れており、方向感のつかめない変動を示している。金利高を背景にして日本の個人金融資産が対米投資に動くかどうかはわからないが、少なくとも米ドルの上昇は、欧州や原油価格の上昇で懐の暖かいオイルダラーをひきつける効果は確実に見込める。この面を強調すれば、今後ドル高が進行するという結論になるのである。一方、双子の赤字問題を強調すれば円高が進行するという結論になる。経常収支と資本収支のバランスの問題であり、市場は其中で声の大きいほうにそのつど流れているに過ぎない。”

現在のドル円相場はアメリカの双子の赤字問題と拡大する日米の金利差の綱引き相場である。この綱引き相場が既に2004年以来継続している。アメリカの双子の赤字を問題にするのであれば、ドルは弱くなるのであり、一方日米の金利差は拡大方向にあるのであるから、日米の金利差を問題にするのであればドルは強くなる。アメリカは基本的に海外からの資金流入を促進しなければドルが持たないのであるから、ドル金利を上げざるを得ないが、金利を上げると景気を悪化させるため、景気を睨みながら景気に水を差さない程度に少しずつ金利を上げていきたい。一方、日本も泥沼のゼロ金利から抜け出すためには、日銀はまず金融の量的緩和を廃止したくてたまらない。これに対して政府は景気回復の芽をつむことを恐れ日銀の量的緩和停止を強く牽制している。結果として、日本の金利は上がり、アメリカの金利がじわじわと上がり、日米金利差はこの1年で大きく開くこととなった。一方のアメリカの双子の赤字問題は全く解消されず同じ状況なのであるから、双子の赤字と日米金利差の綱引きで均衡していた本年年初の円ドル相場1ドル＝105円は日米金利差の拡大分だけドル高となり、現在の1ドル＝120円水準になっているのである。

アメリカは2004年7月以降、1%にまで下がっていたフェデラルファンド・レート（FFレート）を段階的に引き上げている。以下に2004年6月以降のアメリカのFFレートの推移を示す。FFレートはアメリカの銀行間レートであり、これに1%を加算すると公定歩合となる。

2004. 6. 30	0. 25%利上げ	→ 年1. 25%
2004. 8. 10	0. 25%利上げ	→ 年1. 5%
2004. 9. 21	0. 25%利上げ	→ 年1. 75%
2004. 11. 10	0. 25%利上げ	→ 年2. 0%
2004. 12. 14	0. 25%利上げ	→ 年2. 25%
2005. 2. 2	0. 25%利上げ	→ 年2. 5%
2005. 3. 22	0. 25%利上げ	→ 年2. 75%
2005. 5. 3	0. 25%利上げ	→ 年3. 0%
2005. 6. 30	0. 25%利上げ	→ 年3. 25%
2005. 8. 9	0. 25%利上げ	→ 年3. 5%
2005. 9. 20	0. 25%利上げ	→ 年3. 75%
2005. 11. 1	0. 25%利上げ	→ 年4. 0%

既に FF レートは当初目標とされていた 3. 5% を上回り 4% にまで上昇した。アメリカの公定歩合は既に 5% になっている。本年（2005年）11月23日の海外市況によるとアメリカの10年国債の市場金利は 4. 47% である。これは英国10年債の 4. 24% 及びドイツ連邦10年債の 3. 47% を上回り、日本の10年国債 1. 57% を遥かに凌駕する。既にアメリカは先進国中最も金利の高い国になっているのである。さて、アメリカの FF レートはあと1回の引き上げで打ち止めとなる公算が強い。一方日本の生産者物価は上昇を始めており消費者物価がプラスに転じるのは時間の問題である。消費者物価がプラスに転じれば日銀は必ず量的緩和を止めるので、従って、日本の金利が今後上昇する可能性は極めて高い。日米金利差の拡大局面はここ数ヶ月で終了する可能性が高いのである。

以下に円ドルの為替チャートを示す。ドルは本年1月の安値 100円強から一貫して上昇し現在は 1ドル 120円弱である。チャートを見てのとおり 1ドル = 120円というのは円ドルにとって居心地の良い水準である。円ドルが現在の 120円水準から大きく円安ドル高にふれるにはかなり大きな要因が必要とされるのに対して、上記に述べた理由により円が反騰する要因は大きい。円の反騰の機はそろそろ近いと予想するのであるがどうか。

東京外為 日本円 月足 表示期間：95/12/01～05/11/01

FUJI FUTURES CO.,LTD.



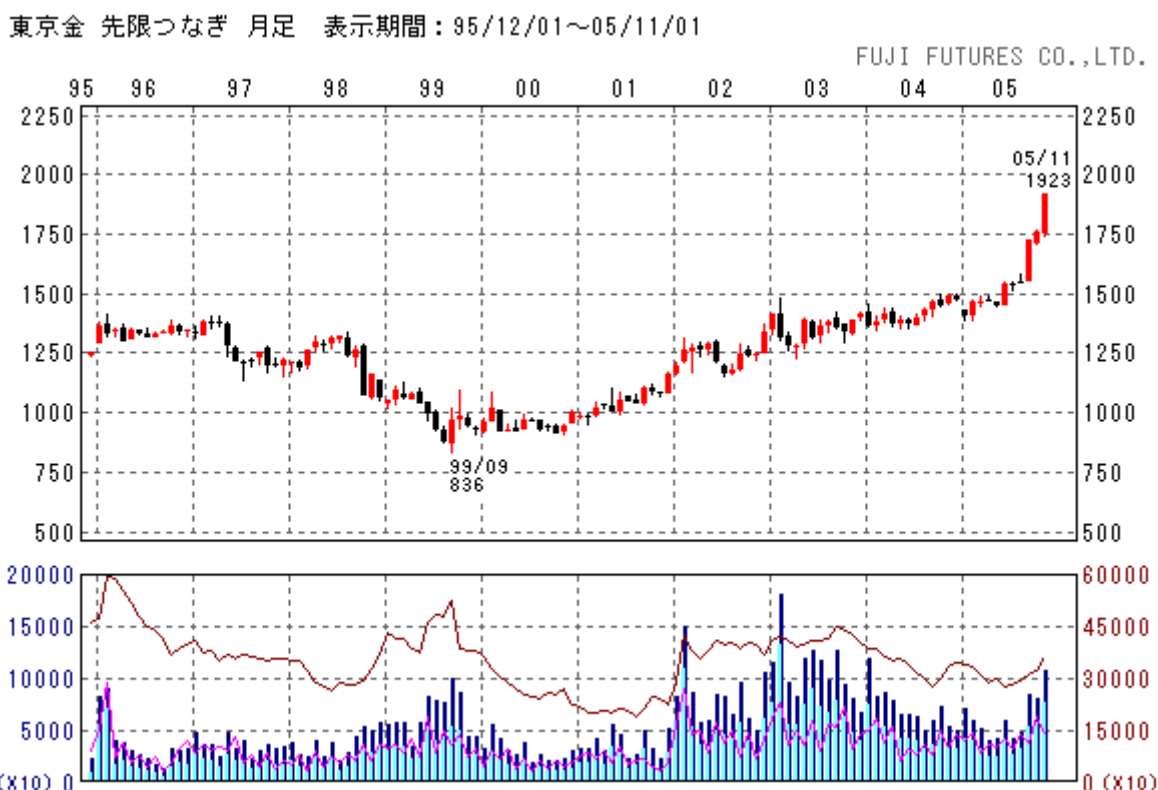
8. 金の復権

読者から円ドルの見通しのご質問をいただくことが多く、聞かれたからにはお答えをしているのであるが、どうも円ドルの見通しを論理的に分析することに違和感を覚える。第26回経済レポート（円の物語）で述べたように、私は、円は今でも強い通貨であるとは思いますが、その強さのピークは既に過ぎており、現在はその強さの残り火をともしている存在であると考えられるものである。ドルは既に基軸通貨としての実力は既に無く、他国からの資金流入によりやっと資金収支を合わせている存在である。つまり、円もドルも通貨としての絶頂期は過ぎているのであり、両通貨とも弱体化の過程にある。そのような円とドルとの歴史的背景の中で、弱くなりつつある2つの通貨の比率を予測することに理論上の意味がどれだけあるのか。弱くなりつつある通貨のうち、どちらがより弱いかを予測することにどれほどの論理性があるのか極めて疑問である。

第1回経済レポート以来、ドルも弱い、円も弱くなるという基本認識の中で、そうは言ってもどちらかといえばドルの弱さがやや勝っているのではないかと考えてきた。しかし冷静に考えてみると世界の基軸通貨たるドルが弱くなり、世界第2位の経済大国の通貨である円も弱くなるということは、世界の通貨そのものが弱くなりつつあるということではないか。世界の通貨そのものがかつての信用度そのものを落としているのではないか。通貨

が弱くなりつつある中で、その弱い通貨を発行国別に比較論ずること自体に論理性が薄れているのではないか。そして、通貨全体が弱くなっているということは、必ず通貨に対して強くなっているものがあることを意味する。

国際商品の中で、基軸通貨たるドルに対してほぼ反比例して価格が上下する商品が一つだけある。金である。金はドルの価格にほぼ反比例して価格変動するといわれている。それはそうであろう。もともと金はドルの兌換物だったのであり、ドルが売られるのであれば金は当然に買われることになる。金は基軸通貨あるいは通貨そのものの逃避資産なのである。以下に、円表示の金の価格チャートを示す。円表示での金は1999年9月の1グラム836円という安値から本年11月の1グラム1923円までほぼ一貫して上昇軌道にある。この間の上昇率は2.3倍であり、しかもここ数ヶ月の上昇が特に著しい。



続けて以下にドル表示の金の価格チャートを示す。ドル表示の金価格は為替の変動が無い
ため、より通貨の信頼性と金価格の関係が綺麗に表示される。ドル表示の金価格は1トロ
イオンスあたりの価格となっている。1トロイオンスは31.1034768グラムであ
る。ちなみに本年11月23日のニューヨーク商品取引所での金の11月渡し価格は1ト
ロイオンス当り492.1ドルであった。このときの円ドルレートは1ドル=118.7
1であるから、1トロイオンスはニューヨークでは58,417円だったのであり、これ

は1グラム当りにすると1,878円となる。翌24日の東京工業品取引所の金の12月渡し価格の始値は1,883円であるから、東京はニューヨークより5円上げて取引を開始したことになる。



ドル表示の金価格も1999年8月の252.5ドルを底としてほぼ一貫して上昇を続けている。6年間の上昇率は1.95倍である。ドル表示での金価格は本年9月より上げ足を早め10月に1トロイオンス450ドルの壁を突破して現在は500ドル目の位置にある。この6年間という期間を限定して考えるのであれば、結果論ではあるが、その安定した上昇率において金は他の全ての投資対象に対して遥かに超越していたのである。

既に我々は第22回経済レポート（脅威のソロスチャート）第5項においてワルラスの一般均衡理論を学んだ。ワルラスの一般均衡理論とは一物の価格は万物の価格の関数であるとする理論である。さて、我々が研究対象とする国際金融市場及び国際資本市場の取引対象は通貨・国際商品・証券である。通貨・国際商品・証券のいずれの対象物もワルラスの一般均衡理論から逃れることは出来ない。これらワルラス的相互依存価格体系の中で最も価格が強く安定しているものこそワルラス的機軸価格の名にふさわしい。そしてこれらの代表的な取引対象物である米ドル・原油・金・株式・国債の中で、現段階において最も価格が強く安定しているのはドルではなく、実は金である。

我々は外国為替を考える時、慣習上ドルに対する円の価格を分析する。原油価格はドルで、株価は円で、債券価格も円で考えているのであり、このことは世界の基軸通貨がドルであることと同義である。全ての財貨・用役を貨幣表示で考えているのであり、それは貨幣こそ信用の核であるということを感じているからに他ならない。そしてその貨幣は円であろうが他の通貨であろうが全て外為市場でドルに交換可能なのであり、そしてドルは基軸通貨として誰もが疑いを入れない。しかし、ワルラスの一般均衡理論によれば、そのドルもまた全ての価格の相関の中で価格形成がされるのであり、ドルもまた石油や金の価格の関数である。要するにワルラス的相互依存価格体系の中で何が座標軸として適切なのかという問題なのであり、われわれは慣習的に基軸通貨であるドルを座標軸としてきたということに過ぎない。

さて、ドルが基軸通貨としての根源的な力を失っていることを論証した。従ってドルはワルラス的相互依存価格体系の座標軸としての適格性を失っている。現在、あるいは6年前から、ワルラス的相互依存価格体系の座標軸としての適格性をドルに替わって持つに到ったのは金ではないか。既に国際金融市場はそのことを認識しているのではないか。金の価格がこれだけ上昇していることについて、金自身の需給要因は乏しい。金はそれ自体の原因ではなく、いつの間にか万物の価格の中心軸に座っているのであり、それは基軸通貨の失権と裏腹の関係にあるのではないか。ドルが失権する。金が復権する。誰もが忘れていた金が、山吹色の光を鈍く放っている。

2005年11月26日 細野祐二