

## 20周年を迎えるプラザ合意

川 本 卓 史

### 1. はじめに

本稿では、2005年に20周年を迎えるプラザ合意を取りあげ、現時点でその意味するところを考えてみたい。プラザ合意については、これを肯定的にとらえる見解として、短期的な経済効果のみならず長期的な効果も大きかったとするもの（近藤、1999）や国際協調の枠組みづくりとしての役割を評価するもの（Funabashi, 1988）がある。他方では、外圧が円相場をゆがめた点を理論的に実証しようとする研究（マッキノン・大野、1998年）や、介入がモラル・ハザードを生んだという外為当事者の見解（小口、2003）、或いはプラザ合意が異常な円高を通してバブル経済を引き起こしたという実務家の見解（稲森、2004年）もいまだにみられる。

本稿では、「合意」以降明らかになった当事者や外為市場関係者の証言をも視野に入れて、プラザ合意は短期的な通貨調整の効果を果たしたと言えるがそれ以上のものではなかったのではないかとということ、同時に、国際調整の枠組みについてはアメリカのイニシアティブと日本の追随という政治的な判断および日米関係の枠組みが大きな要素をしめたことを明らかにしていきたい。

### 2. プラザ合意における通貨調整の意味

プラザ合意とは1985年9月22日に開かれ

た、先進5カ国（G5）の蔵相・中央銀行総裁による緊急会議での合意を指す。翌9月23日（月）の日本経済新聞は、本合意について「ドル高是正へ日米欧協調」との1面トップの見出しに続いて、次のように伝えている——「日、米、西独、英、仏の先進5カ国は22日午前、ニューヨークで蔵相・中央銀行総裁会議を開き、米国議会で高まっている保護主義の動きを食い止めるためのドル高是正策を協議した。会議後共同声明を発表する。声明の原案には①為替市場への各国の協調介入②内需拡大のための日本や西独などの政策対応（パッケージ）——などが盛り込まれ、日本は「財政・金融両面から内需拡大に努力する」という表現になっている。レーガン大統領は23日、今回の会議の結果をふまえ、新通商政策を発表する」<sup>1)</sup>（下線、引用者）。

また、9月24日竹下大蔵大臣は記者会見で、概要以下のように報告した<sup>2)</sup>。

「①5カ国蔵相・中央銀行総裁会議が、9月22日11時30分より16時30分（現地時間）ニューヨークのプラザホテルにおいて開催された。出席者は、私と米国ベーカー財務長官、英国ローソン大蔵大臣、西独シュトルテンベルグ大蔵大臣、仏国ベレゴボワ予算・財政・経済大臣及び澄田日銀総裁をはじめとする5カ国の中央銀行総裁、それに5カ国の蔵相代理である。

②本会合の目的は、主要通貨国の通貨当局者による多角的サーベイランス

の一環として会合を持つこと、及び10月はじめにソウルで開催される世銀・IMF総会の準備として主要5カ国の協調関係を強化するということである。

- ③(1) 本会合においては、通貨をはじめとする現下の世界経済を巡る諸情勢について意見の交換が行われたが、

第一に、各国の経済パフォーマンスと政策の協調が順調であること、及び、他方、それが現下の為替レートに正しく反映されていないこと、

第二に、現在、保護主義の圧力が高まっていること、  
について認識の一致を見た。

(2) かかる現状認識を踏まえた上で、本会合においては、次の三点について意見の一致を見た。即ち、

第一は、経済政策の協調を一層進めるべきこと、

第二は、為替レートの適正化のため、より密接に協力すべきこと、

第三は、保護主義に対し、強く抵抗すること、である。

ここで注意を要するのは、日本経済新聞が声明原案として「協調介入」という言葉を明記しているのに対して、竹下大蔵大臣の報告には使われていない点である。そして公式声明原文の該当部分は以下の通り、大臣報告に沿っている。

「(5カ国の) 大臣および総裁は、為替相場が対外収支の不均衡を調整する役割を果たすべきであることに合意した。このためには、為替相場は、これまで以上に基本的な経済の状況を反映したものでなければならない。出席者は(略)、主要な非ドル通貨がドルに対して、現在より、ある程度秩序だっ  
て強くなること (some further or-  
derly appreciation) が望ましいと信じている。彼らは、必要かつ有益な場

合には、このような状況を進めるためにいっそう緊密に協力する所存である<sup>3)</sup> (下線、引用者)」

この点について、実際の討議内容における以下の諸点が、関係当事者等の証言から明らかにされている。すなわち、

(1) 「介入」という言葉を入れることにはアメリカが反対し、その主張が通り、「いっそう緊密に協力する」という表現にとどまった。国内に伝統的な、市場のことは市場に任せるべしという介入反対論に配慮したものと言われている。

(2) しかし実際には「ノン・ペーパー」と呼ばれる文書をもとに介入戦略について具体的に討議され、以下が基本的な枠組みとなった。

- ・望ましい相場水準について、ドルを現行水準から10～12%下方修正すること。
- ・介入の期間は6週間とすること。
- ・介入資金の総額は180億ドルで、各国の分担は日米それぞれ30%、西独25%、仏10%、英5%とすること。

(3) 非ドル通貨がドルに対して「秩序だって」強くなるという表現については、ドル暴落を懸念したボルカー米国連邦準備制度理事会議長の発案で入れられた。

(4) このような介入戦略は極秘にされ「ノン・ペーパー」と呼ばれたように文書の存在そのものも存在しないものとされた。「出席者は介入戦略について合意したものの、市場のはげしい(wild) 思惑を防ぐために、極秘に取り扱った」<sup>4)</sup>。しかし、市場は、具体的な内容は知り得なかったにせよG5の介入そのものの意図を読み取ったことは先の日経報道の通りである。

### 3. プラザ合意の効果をどう評価するか

プラザ合意によるドル高是正の政策協調は短期的には成功したというのが大方の見方である。しかし、中長期的な評価は分かれている。中長期的にも評価する論者の代

表は『プラザ合意の研究』の近藤健彦教授であり、中期効果として「アメリカの経常赤字も日本の経常黒字も、何年かして目立って減少したこと<sup>5)</sup>」、また長期的には「東アジアの経済発展を加速する効果をもった<sup>6)</sup>」と指摘する。同教授は当時の大蔵省副財務官として蔵相代理である大場財務官とともに会議に出席しており、立場上もとうぜんの見解といってよいだろう。他方で、長期的な観点からの主要な批判について言えば、第一に我が国に根強い、プラザ合意は急激な円高をもたらし、さらにはバブル経済を引き起こしたという主張であり、第二は政府による介入そのものへの批判である。

まず前者について敷衍すると、確かに、「為替相場は一国の経済にとってもっとも重要な単一の価格であり<sup>7)</sup>」、プラザ合意以後の急激な相場変動は市場関係者や貿易取引のみならず、経済全体に大きな影響を与えたことは間違いない。プラザ合意を契機に円高が急激に進んだことは周知のとおりであり、合意時点の1ドルおよそ240円から、G7が相場の安定を申し合わせた1987年2月のルーブル合意時点では実に140円まで円高になり、さらに同年10月のニューヨーク株式市場の大暴落（いわゆる「ブラック・マンデー」）の時点では120円にまで進んだ。異常ともいえるこのような状況について、例えば日本郵船の宮原耕治社長は、急激な円高・ドル安でドルベースの収入は一気に半分にになり円ベースの日本人船員の給料は2倍にはねあがった当時を回想して、「黒船どころではない。会社存亡の危機だった」と述べている<sup>8)</sup>。また稲森和夫京セラ名誉会長は、わが国の近現代史は、日露戦争の勝利、第2次世界大戦の敗戦、そして為替で敗戦してプラザ合意と40年周期で大きな節目を迎えていると発言しており<sup>9)</sup>、これを受けて「1985年のプラザ合意は、現在にいたる長期低迷の出発点だ。直後に起きた円高不況、その反動とし

てのバブル経済崩壊、そして長期低迷が始まった」という指摘もなされている<sup>10)</sup>。

この点について筆者は、アジアの経済発展とプラザ合意とを直接的に結びつけて評価するのは無理があるのと同じ程度に、80年代後半以降の日本の経済状況や円の急上昇をプラザ合意の直接的な影響として合意そのものを批判することにも無理があるように考える。

プラザ合意とは、とりあえず米国内の保護主義の圧力をやわらげ一定のドル安を實現したいというアメリカの政策転換にもとづく動きであった。従ってそもそも長期的な施策を具体的な合意内容にいったものではなく、それはその後の政策協調と各国の財政金融政策に委ねられていたと考えるべきであろう。

これに対して、第2の論点すなわち介入そのものへの批判はやややっかいでありここでは論点を整理するだけにとどめたい。一方では、「プラザ戦略は恐らく、ブレトン・ウッズ体制崩壊後、国際経済政策を改革しようとする初めての本格的な取り組みであった。（略）1973年からの変動相場制という名のノンシステム（非制度）・アナーキーに対する最初の挑戦でもあり、より安定的な国際通貨制度を模索する道のりの始まりであった<sup>11)</sup>」し、「短期的にはアメリカ保護主義を抑え込み、中期的には各国間の成長調整、長期的にはアメリカの債務国管理という複合的性格を持っており（略）国際政策協調メカニズムと国際通貨制度改革への契機を宿していた<sup>12)</sup>」という評価がある。このように述べる著者は、同書のなかで1988年1月のベーカー財務長官とのインタビューでの発言を引用している——「もはや経済政策協調に代わる道はない。世界経済が繁栄するためには、G5・G7<sup>13)</sup>各国が国際的責任をしっかりと自覚し、政策協調のためあらゆる最善の努力をすること、それしかない。それはいまやわれわれの義務なのだ<sup>14)</sup>」。

他方で、介入政策、すなわち各国政府・中央銀行が協調・協力して為替市場を管理することに対する批判は、根強く存在する。当局の意図が明らかになることで、市場でのオペレーションが容易になるというモラル・ハザードの問題も生じてくる。例えば、外国為替ディーラーである小口幸伸氏は自らのディーリング体験をもとに書いた著書で次のように述べている——「ドル高是正を標榜した押し下げ介入が、多くのディーラーを儲けさせた。利益が上がることでドル売りの正しさを肌で感じたディーラーは積極的にドル売りを仕掛け、相場は一方的に動いた。(略)それから数年は、ディーラーにとっては変動相場制始まって以来最も儲けやすい簡単な相場が続いた。(略)プラザ合意からルーブル合意を経て120円台で底を打った87年末の頃まで、ディーラーにとって為替レートがどちらの方向に動くかという相場観は問題ではなかった。ドルを売るタイミングとスピードのみが問題だった」<sup>15)</sup>。

為替相場の水準を決める上でそもそも市場に対抗することが可能なのかという点も論争の種であり、市場に委ねるべきか、それとも政策当局が市場を管理すべきかの議論は一種の神学論争のよそおいを呈している。アメリカでは伝統的に市場介入なかでも単独介入への批判はつよく、本稿執筆時においても2004年大統領選をめぐる民主党候補ケリー陣営は選挙公約で「日中の通貨政策を「不当な為替操作だ」と名指し(略)日本の市場介入にも厳しい目を向けそうだ」と報じられている<sup>16)</sup>。

しかしながら、前述したように短期的には成功を収めたというのが大方の見方であり、この点を具体的な為替相場の動きに即して振り返ってみよう。

まず9月23日の報道を受けて24日の新聞は協調介入が始まったことと「円、230円はさみ乱高下——東京市場ドル全面安<sup>17)</sup>」を報じている。日銀の15億ドルとみられる

介入<sup>18)</sup>もあって、結局24日の東京市場はプラザ合意前の先週末終値(242円)に比べて11円90銭円高の230円10銭で引けた。同日、竹下大蔵大臣は記者会見で「さらに円高になることを猛烈に期待している」と語った<sup>19)</sup>。26日の日本経済新聞は「日銀は円安・ドル高修正のメドとして1ドル=200—210円程度を想定して、今後も大規模な市場介入を継続する考えだ」と報じ、「円はもっともっと強くなってしかるべきだ」という大場財務官の談話が掲載された<sup>20)</sup>。同日の市場については「円急上昇、一時221円—日銀、3日連続介入」と報じられた<sup>21)</sup>。このようにして、石油会社などのドル実需買いや投機筋のドル買いに対して政策当局は積極的に立ち向かい、ドル安・円高が進んでいった。円は10月4日(金)には213円10銭と約12%切りあがり、11月には日銀の「想定」どおり200円台を示現した。「一言でいえば、合意から1ヶ月あまりの短期間で会議の席上、通貨当局者の念頭にあった水準にまでドルは下落した。つまり、プラザ合意は短期的に目標とする水準の為替レートの誘導に成功したのである<sup>22)</sup>」。

#### 4. 「合意」にいたるプロセスと日米の役割を検証する

プラザ合意がごく短期間のうちに水準的にも目標とするドル高是正に成功した理由としては、いくつかの理由が指摘されている。すなわち、

- (1) 合意にいたる過程で秘密が守られ、従ってG5の声明が市場に意外性という強いインパクトを与えたこと。例えばプラザ会議の開催そのものも細心の注意を払って計画され、竹下大蔵大臣がゴルフ場から空港にかけつけたとか、ニューヨーク行きの、日本航空ではなくアメリカの飛行機を利用したとかいったさまざまなエピソードが語られて

いる。

- (2) タイミングが非常に良かったことも成功の要因であった。すなわち、市場にはすでに行過ぎたドル高への警戒感がみられており、合意はこのような市場の動きを先取りしたものであって市場心理に逆方向なものではなかった。
- (3) アメリカ政策当局者がドル相場水準および介入についての考え方を大きく変えた、すなわち今回はアメリカが本気で政策転換を行ったという事実が、市場にも強いメッセージとして伝わった。
- (4) より根本的には、5カ国が協調介入によってドル高是正を実現するという基本方針で一致したこと。そしてそこにはプラザ合意をまとめるに当たってのアメリカのイニシアティブと、主要なターゲットが日本および円であることを自覚した、アメリカに積極的に協力していこうとする日本の対応が大きく影響していること。

などである。

このようにプラザ合意は、短期間の成功とはいえ国際的な枠組みをつくりあげる上で日米の合意が大きく寄与した稀有な事例ということができ、以下この点を合意にいたる背景とプロセスを振り返ることによってみていこう。

1985年当時のアメリカはレーガン政権の2期目であり、財務長官はドナルド・リーガンからジェームス・ベーカーへ、ナンバー2はベリル・スプリンケルからリチャード・ダーマンへと交代した。連邦準備制度理事会（FRB）の議長は、インフレ・ファイターとして知られたポール・ボルカーであった。ボルカー議長は「プラザ合意は、為替相場の変動に対し、少なくともなんらかの公的なコントロールを試みようとする試みであった。主役を演じたのはFRBではなくて財務省だった<sup>23)</sup>」と述べているが、財務省の首脳陣の交代がアメリカの政策転

換をうながしたといえる。ボルカーの証言を続けると以下のとおりである、「変化は、第2期レーガン政権が1985年にスタートし、財務省の首脳重要な人事異動が行われた時期に起こった。(略)われわれは、今や財務省に実践的な政治チームをもつことになった。ベーカーとダーマンが、彼らの前任者よりもドルに懸念をもっていることは当初から明白であった<sup>24)</sup>」。

当時のアメリカは、経済政策の行き詰まりに直面しており、財政収支と貿易収支の赤字という「双子の赤字」問題を抱えていた。巨額の減税と増え続ける軍事費を主因として連邦政府の財政赤字は拡大し、高金利・ドル高を生み、これにともない、対外債務は急増し85年中にはアメリカは、1919年以来はじめて純債務国に転じると予測された。貿易収支は1984年には、1,125億ドルの赤字に達し、それまでの最高額を記録し、しかもその約3割が対日赤字であった。失業率は高く、強いドルのせいでアメリカの製造業は国際競争力を失い、国内市場は外国製品に席捲されているとの批判が強まり、議会では数多くの保護主義的な法案が上程された<sup>25)</sup>。

ここで、ベーカー財務長官の登場からプラザ合意にいたる、日本に関連する動きを整理してみると以下のとおりである。

- ・1985年1月17日 — ワシントンでの5カ国蔵相会議……ベーカー新財務長官のデビュー、為替市場への協調介入が合意。
- ・5月2～4日 — ボン・サミット（先進国首脳会議）……中曽根首相は金融市場のいっそうの開放と輸入の拡大を約束。
- ・6月22日 — 東京での10カ国蔵相会議の場を利用して、ベーカー・竹下会談
- ・7月23日 — 大場財務官・マルフォード財務事務次官補の協議（於：パリ）
- ・8月21日 — 再び、大場・マルフォード協議（於：ハワイ）

- ・ 9月15日 — 5カ国蔵相代理会議（於：ロンドン）
- ・ 9月22日 — 5カ国蔵相会議（於：ニューヨーク）＝「プラザ合意」

このように、合意にいたるプロセスにおいて、第1に、日本を主たるターゲットとする、アメリカ主導による動きであったこと、第2に日米の事前打合せが周到になされ、かつ両国がどのような財政金融政策をとるべきかの論点ではかみあわない局面が多かったものの、基本的にドル高を是正するという1点において日本側が支持・支援を与えたこと、第3にこのような事前打合せが秘密裏に行われた点が特徴的である。ちなみに、8月21日のハワイでの会談に先立って、マルフォード財務次官補はロンドン、パリ、ボンと回り、各国の蔵相代理の事前の根回しを行ったが、「西ヨーロッパ勢はいずれも、自分たちをさしおいてアメリカと日本が新戦略のパッケージ作りをしたことに不快感を隠さなかった。とりわけ西ドイツにそれが顕著だった<sup>26)</sup>」。またボルカー議長は「私はプラザ合意の発案者ではなかった。(略)私が議論に招かれたのは、アイディアがより実践的になった8月のことである。(略)ベーカー財務長官は、ドルを下落させるための介入を調整するために、G5の会合を開くという考えを私に説明した<sup>27)</sup>」と証言しており、ボルカー議長もほぼ同時期に情報を得たようである。そしてボルカー議長は、プラザ会議に出席して日本の態度の変化に驚くことになる。再び、同議長の回想を引用すると——「会合で私が最も驚いたのは、(略)竹下大蔵大臣が円の10%以上の上昇を許容すると自発的に申し出たことである。彼はわれわれが予想していたよりもはるかに前向きであった。行天豊雄は、日本は米国内の保護主義的な圧力の高まりに危機感をもっており、このような圧力が軽減されることを期待して円の大幅な上昇を許容する用意があったと説明している。竹下大蔵大臣の態度が、

他の参加者を驚かせたことは確かであり、このことは会議の成功に非常に重要な影響を与えた。ヨーロッパ諸国の主要な関心は、過大評価されているドルに対する自国通貨の為替相場ではなくて、円に対する為替相場であった。円の切り上げ幅が大きければ大きいほど、ヨーロッパ諸国は自国の競争力について安心できるのであった<sup>28)</sup>」。——ボルカーはこのように述べ、「プラザ合意で特記すべきことは、過去何年にもわたって強力に抵抗してきた円価値の急激な上昇に日本が協力したことだった<sup>29)</sup>（下線、引用者）」と結論づけている。

プラザ合意にいたる日本側の舞台裏の演出者である当時の大場財務官は、プラザ合意の成功には2つの大きな政策転換が作用したこと、その1つはアメリカが協調介入に参加したこと、2つはボルカーを驚かせた日本側の姿勢をあげており、後者について以下のように発言している——「日本サイドで言いますと、こちら強い円を願っていたということがあると思うんです。我々が当面している問題は、大幅な経常収支の黒字、貿易収支の黒字です。これが摩擦の原因になっているわけです。ですから、この黒字を何とかして減らしたい。その要因の中では、ドル高円安というのが一番大きな影響を持っていたのではないかと。そうしますと、やはり、円が強くなっていくことが黒字を減らしていくことにつながる。こういうことで、我々が日本の経常収支の黒字を減らすために強いドルにかえて、強い円を願ったということ。このように日米双方の考え方が一致していたわけです<sup>30)</sup>」。

このような大場発言の背景には日米貿易摩擦を前にした日本側の危機感と、これに対処するにはアメリカに協力して円高政策に転換せざるを得ないという当時の中曽根首相および竹下大蔵大臣の政治判断があったことは間違いのないであろう。1985年当時の日米貿易摩擦は深刻であり、日本の市場拡大や輸出規制を求めるアメリカ国内・議

会の声は高く、例えば、対日批判の論調で知られるセオドア・ホワイトが“Danger from Japan”なる論文を書いて危機感をあおっていた。「戦後最悪の日米摩擦」という認識のもとで、当時の中曽根首相は「大へんだと思った。経済の日米戦争開始」と日記に記している<sup>31)</sup>。そして細身卓顧問の進言を入れて、これに対処するには劇薬療法＝円高しかない、「いままで円高は悪であると心配ばかりしていた。円が強くなることを認めないとだめだ<sup>32)</sup>」との判断にたちいたり、6月の大場・マルフォード会談において円高のための日米協議にふみきるように大場財務官に指示をした。このような経緯をへて、プラザ会議の席上、竹下大蔵大臣は自らを「ストロング・エン・ミニスター」と紹介し、ボルカーや英仏および西ドイツの金融当局者を驚かせることになるのである。

## 5. まとめと結論

1985年6月から始まった日米事務当局者の話し合いにおいて、当初アメリカ側は、日本における内需拡大、減税、景気てこ入れ等を強く主張し、市場をコントロールすべきではないとの理由から協調介入には慎重であった。

日本側は市場介入、アメリカ側は政策協調といった力点のずれが交渉の過程で尾を引き、合意は両者を取り入れた形で成立したが政策協調の具体的な枠組み作りは「合意」以降の調整にゆだねられた。ボルカー議長は「プラザ会議では、金融政策についての討議は本質的に行われなかった（略）私の知る限りでは、プラザ合意の結果として変更された財政・貿易・金融政策はなかった<sup>33)</sup>」と言い切っている。ボルカーの指摘が正しいとすれば、プラザ会議は基本的に市場への協調介入の意思と戦略を合意するにとどまり、それ以上のものではなかったといわざるをえないであろう。

政策協調についてはその後の各国の努力と話し合いとにゆだねられたのだが、その後、アメリカ側は財政赤字のための政策努力をすすめることに必ずしも充分ではなく、他方で日本は「財政金融緩和を求める外国の圧力に安易に屈した<sup>34)</sup>」ことにより、円高不況、バブルの発生と大きなつけを支払うことになった。「実際、為替レートの問題は本質的に国際的な問題であり、そういうものとして国際的なサーベイランス（監視）の対象にならざるを得ないのに対し、財政金融政策は基本的に国内的な問題であって、対外的圧力に過度に影響されるべきではない<sup>35)</sup>」という指摘はもっともであろう。

プラザ合意は、このように中長期的な課題を先送りして為替政策・通貨政策に絞ったことで一時的にせよ成功を収めた。もちろん、市場と政策当局者との戦いに決着がついたわけではない。ある外国為替のディーラーは「プラザ合意やルール合意を通して、通貨問題はG7（当初G5）の協調体制で解決する手法が確立し、市場に明確に伝わるようになった。そしてその方法は今日まで続き、国際的な危機管理体制の重要な枠組みの一つとなっている<sup>36)</sup>」と認めつつも、「G7といえども市場の力に真っ向から逆らうことはできない。市場の拡大はすでに当局の力による管理を困難にしている<sup>37)</sup>」、また「当局が介入する頻度の高い通貨は儲けやすいのだ」と指摘している<sup>38)</sup>。このような市場からの挑戦にどう対応するか、政策当局が「フロートというノンシステム」をコントロールするにはどうすべきかについては引き続き今後の課題として残されている。EUにおけるユーロの誕生はそのための1つの方向を示すものといえるだろう。他方で円の場合、中国の元をも巻き込んだ、アジアにおける通貨政策をどのような協調体制のもとで構築していくか、そこで円がどのような役割を果たせるか・果たすべきか、きわめて難しい課題

であり、道のりは容易ではない。

以上、プラザ合意にいたるプロセスと日米の役割を検証してきたことから明らかなように、「合意」は、強い円＝強い日本をめざし、通貨外交においてアメリカの主張と利益とをのみつつも、ある程度イニシアティブをとっていこうとした日本側の政治判断にもとづくものでもあった。それが長期的にも日本の利益に合致したかどうかはその後の日本自身の努力の問題として検証すべきであろう。「合意」そのものに限っていえば前述したように、ドル安という当初の目標を達成したこと（しかも、ドル暴落の懸念もなくはなかった状況において政策当局が先取りして手を打ったこと）、一時的にせよ貿易摩擦やアメリカ国内の保護主義的圧力を和らげたこと、国際経済・国際金融における先進国間の協調の枠組みを作ったこと、そして為替政策面でマーケットにシグナルを送るという通貨当局の役割が再認識されたこと等を評価してしかるべきであろう。そして長い日米関係の歴史においても両国が（アメリカの主張に日本が追随したものであったにせよ）協調し、かつ日本が合意形成に大きく寄与したという事例として、日本の通貨外交における最初の（おそらくは最後になるかもしれない）晴れ舞台だったということもできるのではなかろうか。

今後を展望した場合、日本および円の国際金融の場における相対的な影響力低下はいなめず、通貨外交・経済外交においてアメリカと2国間で協調していく、いわゆる「ジャパン・カード」の可能性は少なくなっていくのではなかろうか。いうまでもなくユーロの誕生と中国の問題である。本年7月8日の日本経済新聞は、「米財務長官「G7財務相会議への中国招待を検討」」という見出しのもとに以下のように報道している——「スノー財務長官は8日、10月初旬の7カ国（G7）財務相・中央銀行総裁会議に初めて中国の代表を招く方向で検

討していることを明らかにした。中国の経済政策が世界経済や国際金融市場に大きな影響を与えていることから、同国の金融引き締めや人民元改革などを協議する見通しだ<sup>39)</sup>」。国際金融や政策協調を先進国が話し合う場に中国が登場することが、これからは当たり前になっていくであろうし、アジア通貨をめぐる協議においても日米の2国関係から日米、日中、米中の相互関係に移行していくものと考えられる。そこにおいて、果たして3国間の協調が可能か、「永遠の三角関係」が再現するのか、そこでの日本の役割はどのようなものになっていくか、市場は注意深くこれらの進展と3カ国の姿勢を見守っていくであろう。そして以上述べてきたように、プラザ合意の効果と合意形成過程を検証することは、これからの通貨外交のあり方を考える上で貴重な示唆を与えてくれるものと考えられる。

以上

#### 注

- 1) 1985（昭和60）年9月23日付日本経済新聞「ドル高是正へ日米欧協調」
- 2) 「ファイナンス」（1985年11月号）
- 3) Announcement of the Ministers of Finance and Central Bank Governors of France, Germany, Japan, the United Kingdom, and the United States（September 22, 1985）、Conclusions-18
- 4) Funabashi, Yoichi, P.17
- 5 & 6) 近藤 P.83
- 7) 行天豊雄&ポール・ボルカー、339頁
- 8) 「日経ビジネス」2004年5月10日号「日本郵船「モノ運び世界一」への出港」51頁
- 9 & 10) 2004年1月3日付神戸新聞社説「成長神話の呪縛／「GDP」に代わる新しい目標を」
- 11) 船橋、318頁
- 12) 同上、322頁
- 13) プラザ合意に招かれなかったイタリアは不満を表明し、猛烈な巻き返しに出て、1986年の東京サミット（先進国首脳会議）において、G5に代えてイタリアとカナダをいれたG7の創設が正式に決まった（Tokyo Economic Declaration, May 6, 1986）。



- 14) 船橋、370頁
- 15) 小口、122～123頁
- 16) 2004年7月14日付日本経済新聞「ケリー陣営 対日強硬路線」
- 17) 1985年9月24日付日本経済新聞「対日交渉、年内決着迫る」
- 18) 「合意」で決められた介入期間における介入総額は102億ドルであり、約束されていた180億ドルをかなり下回った、といわれている。内訳は、アメリカ32億ドル、日本30億ドル、西独・仏・英あわせて20億ドル、他のG10参加国で20億ドルであった（前掲行天&ボルカー、371頁）
- 19) 1985年9月25日付日本経済新聞「円高進行強く期待、竹下蔵相記者会見」
- 20) 1985年9月26日付日本経済新聞「公定歩合、当面下げず、日銀」
- 21) 1985年9月26日付日本経済新聞夕刊「円急上昇、一時221円」
- 22) 近藤、57頁
- 23) 行天豊雄&ポール・ボルカー、339頁
- 24) 同上 331頁
- 25) 「ある報告によれば、1985年の1年間だけで、民主党から提出された有名な輸入課徴金に関するものを初めとして、米国の製品を保護しようとする法案が、400本も提出されたのである。日本には、その大幅な対米貿易黒字のため、その攻撃の矛先の大半が向けられることとなった」という記述がある（同上、363頁）
- 26) 船橋、25頁
- 27) 行天豊雄&ポール・ボルカー、353～354頁
- 28) 同上、356頁
- 29) 同上、335頁
- 30) 新春対談「激動する国際通貨、回顧と展望（財務官大場智満&東京銀行頭取井上實、「ファイナンス」1986年1月号）」
- 31&32) NHK取材班「プラザ合意 円高への決断」
- 33) 前掲行天豊雄&ポール・ボルカー、356～357頁、なお、本書の共著者かつプラザ合意当時の大蔵省国際金融局長・行天豊雄も同様の発言をしている。すなわち「財政または金融政策に関する新しい施策や約束はほとんどなかった。最も重要な唯一のパラグラフは為替レートに関するもので、いくつかの重要な点を含んでいた」（同上、368頁）。
- 34&35) 黒田、46頁
- 36) 小口、137頁
- 37) 同上138頁

38) 同上112頁

39) 2004年7月9日付日本経済新聞「米財務長官「G7財務相会議への中国招待を検討」なお、その後9月24日の日本経済新聞は「中国のG7招待を発表、人民元改革など協議」という記事で、中国の招待が正式に決まったことを伝えている。

#### <参考文献>

Announcement by G5 Ministers and Governors, January 17, 1985

Announcement of the Ministers of Finance and Central Bank Governors of France, Germany, Japan, the United Kingdom, and the United States (September 22, 1985)

ブレトンウッズ委員会編『21世紀の国際通貨システム』（金融財政事情研究会、1995年）

サム・Y・クロス著、国際通貨研究所訳『外国為替市場の最新知識』（東洋経済新報社、2000年）

「ファイナンス」（大蔵省大臣官房）

Funabashi, Yoichi, Managing The Dollar: From the Plaza to the Louvre, Institute for International Economics, 1988（邦訳『通貨烈烈』船橋洋一、朝日新聞社、1988年）

本田敬吉・秦 忠夫編『柏木雄介の証言、戦後日本の国際金融史』（有斐閣、1998年）

菊池悠二『円は誰のものか、国際通貨競争の覇者へ』（中公叢書、2002年）

小口幸伸『外為市場血風録』（集英社新書、2003年）

近藤健彦『プラザ合意の研究』（東洋経済新報社、1999年）

黒田東彦『元切り上げ』（日経BP社、2004年）

ロナルド・I・マッキノン・大野健一著『ドルと円一日米通商摩擦と為替レートの政治経済学』（日本経済新聞社、1998年）

中曽根康弘『自省録—歴史法廷の被告として—』（新潮社、2004年）

NHK取材班「プラザ合意 円高への決断」（『戦後50年 その時日本は』第6巻、日本放送協会、1996年）

「日本経済新聞」（日本経済新聞社）

「日経ビジネス」（日経BP社）

大場智満『二つの空洞化を超えて、円高克服の処方箋を探る』（NHK出版、1995年）

佐久間 潮『国際金融・外為市場、実務と理論の基礎』（財経詳報社、2002年）

Tokyo Economic Declaration (G7), May 6, 1986

Volcker, Paul and Gyohten, Toyoo, *Changing Fortunes*, Times Books, 1992 (邦訳『富の興亡、円とドルの歴史』行天豊雄&ポール・ボルカー著、江澤雄一監訳、東洋経済新報社、1992年)

**ABSTRACT***On The Plaza Accord after 20 years*

Takashi KAWAMOTO

In September of 1985, the finance ministers and the central bank governors of the Group of 5 gathered at the Plaza Hotel in New York. Member countries of The Group of 5 (G-5) were the United States, Japan, Germany (then West Germany), France, and Britain. At this very famous meeting, they agreed to take a concerted action to depreciate the then overvalued U.S. dollar and to correct a widening U.S. trade deficit. In order to accomplish these objectives, based upon the agreement, all G-5 countries would coordinate to sell dollars in the foreign exchange market and the dollar went down significantly.

This paper, looking back to the Plaza Accord after 20 years, attempts to analyze the significance and whether or not it was a successful effort. There has been sharp criticism of this G-5 agreement which says, for instance, “the horrific failure of 1985”. or “the infamous Plaza Accord“. Also, especially in Japan, there has been a strong argument that the result of the accord set in place the conditions that caused the Japanese bubble economy to expand and burst, damaging the economy for more than a decade. The writer asserts in this paper that they focused to manage weakening the dollar with their joint determination against the market only temporarily, and from that standpoint we could say that the effort was a success.

Further, the main focus of the paper is not on the financial aspect of the Accord, but on the political implications, how and why they eventually agreed upon the joint action, and in this process what was the role of the U.S. and Japan. From this standpoint, the writer clarifies that the U.S. took an initiative in the decision-making process and that Japan was the main target of the drama as well as a key player in making the agreement successful.

In conclusion, the writer observes that the Plaza Accord was a good example of the political leadership of both U.S. and Japan and that especially for Japan this was a big policy change from “weak yen to make Japan’s economy sustainable” to “strong yen to make Japan competitive in the world”. Finally the writer tries to suggest what Japan’s role should be in the forthcoming international financial situation, with China emerging as a world economic power.