

為替安定資金と三国通貨協定：1930年代の為替相場 安定機構

神沢，正典

<https://doi.org/10.15017/2920619>

出版情報：経済論究. 53, pp.79-113, 1981-12-25. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



為替安定資金と三国通貨協定

—1930年代の為替相場安定機構—

神 沢 正 典

はじめに

I 為替安定資金の創設とその展開

1. EEA の創設と低為替政策
2. アメリカ金政策と「為替戦争」
3. フラン危機と三国通貨協定

II 為替市場介入と公的金の現送

1. 公的為替操作と金
2. 金売却による外貨調達
3. 買上げ外貨の金への転換

III 金市場介入と為替相場

1. ロンドン金価格と為替相場
2. 金裁定取引と為替相場
3. EEA とロンドン金市場

むすびにかえて

は じ め に

為替安定資金は「為替相場の望ましくない変動を防止するために、為替市場に介入する目的をもって中央の管理下に分離してとってある諸種の資産の集合体」¹⁾である。安定資金は1932年イギリスで創設されたのを皮切りに、34年アメリカ、35年ベルギー、カナダ、アルゼンチン、36年オランダ、スイス、フランス、チェコスロヴァキア、ラトヴィア、スペイン、37年メキシコ、38年コロンビアの13ヶ国に設立された（表1参照）。

為替安定資金の一般的な目的は「為替相場の望ましくない変動を防止すること」、すなわち変動相場制を管理することにあつた。金本位制時代には、金の

国際間の自由移動により為替相場は上下限を画されていたのであるが、30年代にそのメカニズムは破壊され、為替相場の人為的な管理が必要になったわけである。

30年代に金本位制が崩壊したとはいえ、ヌルクセによって「国際金決済制度」と名づけられたように、国際間の金移動がまったく消滅したわけではなかった。イギリスの金本位制停止は、イングランド銀行がもはやその法定売却価格で金を手放す義務をもたないことを意味するだけで、金はまだ自由に輸出入され、ロンドンが世界の地金市場として、新産金の分配者として機能していた。アメリカも33年に金本位制を停止するが、翌年の金準備法制定以後、金を国有化し、提供されるすべての金を購入するとともに、金本位制国の中央銀行への金輸出を再開し、対外的金交換をまったく禁止したわけではなかった。さらに、36年の三国通貨協定では、参加国の為替安定資金あるいは中央銀行間での金交換が合意された。金は、兌換が停止されたもて、国際間の決済手段としての機能を公的次元ではたしていたのである。また、ロンドン金市場が自由金市場であったこと、アメリカが金価格を固定したことから英米間に民間金

表1 各国の為替安定資金

国	創設年	原資金(100万)	資産の種類
イギリス	1932. 4. 25	175 ポンド (375a) (575b)	大蔵省証券
アメリカ	1934. 1. 31	2000 ドル	金
ベルギー	1935. 3. 30	1125 ベルギー・フラン	金
オランダ	1936. 9. 30	300 フローリン	大蔵省証券
スイス	1936. 9. 30	539 スイス・フラン	金
フランス	1936. 10. 1	1000 フラン	金
カナダ	1935. 7. 3	63 カナダ・ドル	金
アルゼンチン	1935. 3	112.8ペソ	金
チェコスロヴァキア	1936. 10	480 クラウン	金
ラトヴィア	1936. 9	38 ラート	金
スペイン	1936. 5. 26	25.2ペセタ	金
メキシコ	1937. 12	c	金
コロンビア	1938. 11. 19	3 ペソ	金

備考：a=1933. 4に2億ポンド増額，b=1937. 6に2億ポンド増額，c=不明

出所：League of Nations, *Money and Banking*, 1936/37, Vol. 1 *Monetary Review* 1937, p.57, M. E. Kreinin, *Exchange Stabilization Funds*, Ph. D. dissertation, University of Michigan, 1955, pp. 209~220 より作成。

裁定取引も存在していた。

金本位制のもとで金の自由輸出入によって為替安定を維持していたことからすれば、30年代の国家に管理された金が為替安定にどのようにかかわっていたのかが問われなければならない。そこで本稿では、当時の「基幹」為替相場であるドル・ポンド相場をめぐる英米間の対抗と協調の過程を、国家の金管理という視角から整理し、1930年代の為替相場安定機構を解明することにした²⁾。

[注]

- 1) League of Nations, *International Currency Experience*, 1944, p. 143, 小島清・村野孝訳『国際通貨』東洋経済新報社, 1953年, 219頁。
- 2) 本稿のテーマに関係する邦語文献に次のものがある。田中金司『金本位制の回顧と展望』千倉書房, 1951年の第4, 5章, 加藤正秀「国際金本位制の崩壊とその結果」楊井克己編『世界経済論』東京大学出版会, 1961年所収, 馬場宏二「国際通貨問題」宇野弘蔵監修『講座帝国主義の研究 2 世界経済』青木書店, 1975年所収, 加藤栄一「国際通貨制度の改革構想」東京大学社会科学研究所編『戦後改革 2 国際環境』東京大学出版会, 1975年所収, 真藤素一「為替平衡勘定操作の論理と実績」『立命館経営学』第2巻第5・6号, 1964年, 毛利良一「30年代の変動相場制とアメリカ為替安定基金」『経営研究』135号, 1975年, 峰本暁子「為替平衡勘定の歴史と機構」『経済研究』(成城大)第70号, 1980年, 小湊繁「三国通貨協定と国際通貨基金(-)」『経済学論集』(信州大)第16号, 1980年, 奥田宏司「EEA 政策の展開とアメリカ金政策によるその制約」『大分大学経済論集』第32巻第6号, 1981年。

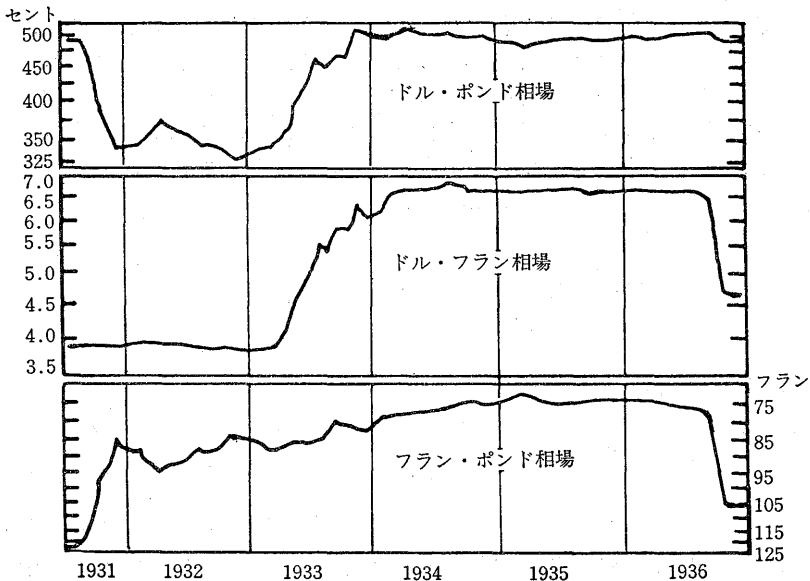
I 為替安定資金の創設とその展開

1. EEA の創設と低為替政策

イギリス為替平衡勘定(以下 EEA と略)は1932年財政法によって設立が認められ活動資金としてタップビル1億5,000万ポンド, 旧ドル為替勘定2,500万ポンドの計1億7,500万ポンドをもって32年7月1日に操作を開始した。創設の目的は, チェンバレン蔵相の説明によれば, ①季節的変動, ②投機者の活動, ③資本の逃避の「3種類の現象より生ずる為替変動をさけるため」¹⁾であった。

31年9月の金本位制停止以後、イギリスは国内経済再建のために、低金利、低為替政策を追求していた。ポンド相場は32年初頭より回復しはじめたので、低為替を維持するためにイングランド銀行はこの頃より積極的な為替統制を開始した。同行は、①為替のあまりに急激な騰貴を抑止すると同時に、②近く返済期にある米仏クレジット償還のために必要な為替を蓄積する、という二重の目的をもって為替を買い向った。イングランド銀行は1ポンド3.40~3.50ドル付近に相場を維持し、4月までに1億3,500万ポンドに達する外国為替を調達した²⁾。だが、イングランド銀行が外国為替を購入する能力には限界があった。その理由は、①金・外貨の大規模な買出動は同行の当時の資金では不可能であったこと、②金の法定買上げ価格(1オンス77シリング9ペンス)と市場価格(当時113シリング)との差額によって、金市場に介入すればイングランド銀行に損失が生じること、③イングランド銀行銀行部による外国為替の売買は週報に明示されるために投機業者の活動を許すことになる、等であった³⁾。

図1 英米仏の為替相場 '31-36



出所：S. V. O. Clarke, *Exchange-rate Stabilization in the Mid-1930s*, p. 7.

EEA は以上の3点の欠点を克服し、低為替政策をひきつづき遂行するための機関として創設されたわけである。したがって、その目的もチェンバレンの言うような、諸種の要因より生ずる為替変動をさけるといった消極的なものではなく、設置の最も基本的な理由は「ポンドを低くおさえたいという願望」⁴⁾に他ならなかった。

EEA の活動資金が金ではなく、大蔵省証券で与えられたことも、低為替政策を遂行する上で有益であった。資金源が証券（自国通貨）だけの安定資金は、金と資本が流出傾向にあるときには、売り向う金・外貨を中央銀行から融資されないかぎり有効に対処できないが逆に、金と資本が流入する傾向にあるとき、自国通貨を売り向うことで騰貴傾向を抑制することができるのである⁵⁾。EEA は為替市場にポンドを供給することで、相場の上昇を抑制したのであった。

32年4月1日に3.80ドルであったポンドは9月までに3.50ドルまで下落した。32年を通じて、アメリカは金本位制を維持していたので、イギリス当局は報復の恐れなしにドルに対してポンドを減価させる自由を保持していた。

32年11月29日に史上最低点3.145ドルに下落した⁶⁾後、潮流は転換し、33年にはいとドルの弱化につれて EEA のポンド相場統制の水準は徐々に上昇した。1月末、イングランド銀行総裁と意見交換して、大蔵省はたとえそれがドルとフランの巨額の流入を吸収することを意味したとしても、イギリス産業のためにポンドを3.50ドル以上に上昇させないように要求した⁷⁾。実際の相場は、アメリカの金本位制停止までは、その水準以下で推移した。

2. アメリカ金政策と「為替戦争」

EEA の低為替政策に対するアメリカの反撃は33年3月の金本位制停止以後はじまった。当初、アメリカの金輸出禁止は国内の信用恐慌を鎮めるための一時的措置とみられていたが、4月19日の大統領声明により恒久的措置になった。この日からドル相場の下落がはじまる。EEA はもはや従来の対ドル・ペッグ策をとることができなくなった。なぜなら、為替市場で買上げたドルは金に転換できないからである。EEA の操作対象は金通貨たるフランス・フラン

に移らざるを得なくなり、それだけ操作範囲が狭くなった。

アメリカは金輸出禁止にとどまらず、国内物価の安定と外国貿易の保護を目的にドル切下げの意図を鮮明にした。6月からロンドンで開催されていた世界通貨経済会議では、為替の安定が重要課題であったが、英米間で1ポンド4ドルという安定点が提案されたときアメリカはこれを拒否し会議を流産させた⁸⁾。

3月から7月にかけて下落していたドルの為替相場は7月中旬以後上昇に転じていた。ドル相場は資本の還流や他国の通貨切下げといった要因のために著しく上昇するかもしれない恐れがあった。「それ故、ルーズベルトは金と外国通貨ではかったドルを一層積極的に低くおさえる行為をとる決意をした。」⁹⁾それが10月25日から実施される金買上げ政策である¹⁰⁾。

金買上げ政策は1オンス20.67ドルという財務省の買入れ価格を廃止し、上昇する市場価格で国内外の金を無制限に買上げ、国内物価の回復と為替切下げを実現するための措置であった。ここに「為替戦争」の宣戦が布告された。

金買上げ政策は、その実施過程のなかで、①国内物価を回復させる効果がなかったこと、②金のロンドン市場価格と RFC の買入れ価格の乖離、③為替相場の激しい変動、という欠陥を露呈した。この欠陥を克服し、金政策を完成するために制定されたのが金準備法（34年1月30日公布）であった。金準備法は、①金の国有化、②ドルの金価値の固定、③為替相場安定のための安定資金の設立を内容としていた。

1月31日、ルーズベルトは「合衆国の外国貿易は諸外国の通貨の減価のために不利な影響を受けている」こと、および「経済的緊急時の故に信用拡張が必要になっている」という理由で、「国内価格を安定させ、外国通貨減価の不利な影響から外国貿易を守るためにドルの金量目を純度10分の9の金15 5/21 グレインに固定する」¹¹⁾という布告を發表した。これによって、1オンス35ドルというドルの金価格が確定された。これは以前の法定金量1.50グラムの59.06%であり、40.94%の切下げであった。

2月1日、財務長官モーゲンソーは声明を出し、①提供されたすべての金を法定平価でニューヨーク連銀を通じて買い、②金本位制国の中央銀行に対して

はドル相場が金輸出点に達した場合はいつでも売却すると述べた。

金価格を固定し、そのうえで金を無制限に購入する措置は、ロンドンとニューヨーク間に金裁定メカニズムを生じさせ（後述）、それによってロンドン金価格をアメリカ財務省買入れ価格まで引き上げ、ドルの減価を世界市場に認めさせることを意味した¹²⁾。他方、制限的金売却には2つの意図があった。まず金本位制国の中央銀行に売却することは、金ブロックの盟主たるフランスとの間で、ドル・フラン相場を金現送点内におさえることになる。しかも、ドル切下げのため平価は以前の1フラン3.918セントから6.63セントに下がっており、この低い相場で安定を維持しようとしたわけである。次に、非金本位制国（イギリスと見なしてよい）への金売却を拒否した理由は何か。イギリスへの金売却を認めれば、EEA がロンドン金価格をイギリスにとっての金輸入点まで引き上げ、ニューヨークからの現送を誘発することでドルの下落を阻止することができた（Ⅲ、2で詳論）。それではドルを切下げた意味がない。イギリスへの金売却の拒否は、したがって、金の無制限買入れを通じたドル切下げ策を妨害諸力から防ぐ措置であった。こうして、アメリカ財務省の金売買政策は、「国際金本位制下で金の現送が為替価値の変動に上限と下限を画していたことと照し合わせると、金流入の面では類似しているが、金流出の面では相違しており、為替価値の変動に上限を画しながら、下限を撤去したこと¹³⁾」になった。34年4月から操作を開始したアメリカ為替安定資金は、このような財務省の金政策の上で活動したのである¹⁴⁾。そして、その目的も「ポンドのドルに対する好ましくない減価を阻止¹⁵⁾」することにあった。

かくして、EEA の低為替政策に対抗するアメリカの反撃は金準備法で完成し、この結果イギリスはドル・ポンド相場の支配力を制限され、対フラン操作および金市場介入という間接操作によって影響をおよぼしうらだけになった。実際、36年9月まで EEA はもっぱら対フラン操作に従事していた。アメリカもドル安定の手段として対フラン相場の安定をはかっていた。英米両国とも安定資金の活動は金ブロック諸国の盟主フランスを対象にせざるを得なかったのである¹⁶⁾。そこで、フランス・フランの動向が重要な意味をもつことになった。

3. フラン危機と三国通貨協定

1928年の平価切下げによるフランの安定は世界恐慌の嵐にたち向うにあたって、フランスを有利な地位においていた。だが、1931年から33年にかけての他国の為替切下げ政策によって、フランは過大評価を受けることになった。フランの過大評価は、国際競争力の低下による国際収支の悪化、国内的には予算赤字の増大に結果した。フランスはこれらの困難を、金本位制を停止することによってではなく、デフレーション対策で解決しようとした。デフレは事業活動を停滞させ、したがって政府の歳入不足を拡大し、それはフラン不信を呼びおこし資本逃避と退蔵を促進した¹⁷⁾。

35年3月31日のベルギーの金本位制停止に影響されて、5月から6月にかけて最初のフラン危機が生じた。5月4日から6月7日の間に99億フランの金が流出した。この時、アメリカ財務長官モーゲンソーは、遅かれ早かれ金ブロック諸国の崩壊は避けられないこと、イギリスとアメリカがフランスと協調するならば彼らに切下げの限度を指示できそれによって貿易へのダメージを極小にし、競争的切下げの危険を減らすことができることを理由に安定協定を積極的に推進しようとした¹⁸⁾。三国協定に到る第一段階である。そこでフランス銀行が2億ドルの貸付を要請してきたとき、彼は、そのうち1/4をイギリスに頼み、通貨問題での民主的先例をつくることにイギリスを巻きこむように求めた¹⁹⁾。しかし、フランスが手に入れたかったのはスターリングではなくドルであり、アメリカの単独援助を要求した。結局アメリカは1.5億ドル相当の金をパリにイアマークする見返りとして、フラン支持操作のためのドルを提供した²⁰⁾。

三国通貨協定への第二段階は、36年3月7日のヒットラーによるラインラント侵駐のヨーロッパ政局に与えた衝撃に呼応したフラン不安の再燃であった。モーゲンソーはこの時再び安定を望んだ。彼はドイツに対して強い立場をとりたいという熱意と、経済危機がフランスをファシズムに追いやるかもしれないという恐れから²¹⁾、英仏の動きを待つという以前の姿勢を改めて安定交渉に乗りだした²²⁾。

36年6月に成立したブルムを首班とする人民戦線内閣は平価切下げを指向し

たことから、9月に入ってフランの切下げ幅および国際為替安定について具体的交渉が開始され、9月25日三国通貨協定となって結実した²³⁾。

三国の共同声明では、フラン切下げに伴って再び為替切下げ競争をしないことが申し合わされているのみで、国際為替安定のための具体的措置は明記されていない。なかでも一番に解決されるべき問題は、各国の安定資金が買い支えた外貨残高の価値保証であった。この保証がないかぎり積極的に安定操作に従事できない。そこで、10月12日に金交換協定が発表され、買上げ外貨を24時間以内に金に転換できる措置がとられた。その場合の金価格は、アメリカが1オンス35ドルと固定してただけで、他国は通貨当局の日々指定する価格で交換された。為替相場安定のための介入操作を公的金決済によって保証することこそ三国通貨協定の核心であった。そして、この公的な金交換性が旧IMFの国際通貨制度における金・ドル交換性として引きつがれたのである。

三国通貨協定は二度にわたるフラン切下げ²⁴⁾に遭遇しながらも、その精神は維持されていたが、39年9月イギリスが為替管理に入るにおよんで遂に死文化した。その効果をはかるにはあまりに短い生命であった。

〔注〕

- 1) Leonard Waight, *The History and Mechanism of the Exchange Equalisation Account*, Cambridge University Press, 1939, p. 11, 邦訳「英国為替平衡資金の沿革及機構」大蔵省理財局『調査月報』第30巻第6号, 71頁。
- 2) H. E. Evitt, "Controlling the Exchange Value of Sterling", *Journal of the Institute of Bankers*, Feb. 1933, pp. 124~125, 田中金司「英蘭銀行の為替統制」『国民経済雑誌』第54巻第5号, 1933年, 116-120頁。
- 3) L. Waight, *op. cit.*, p. 9, 邦訳, 前掲, 69頁。
- 4) Susan Howson, "The Management of Sterling 1932-1939", *The Journal of Economic History*, Vol. XL No. 1, March 1980, p. 54. また, S. V. O. Clarke は次のように述べている。「1932年央のEEAの設立に続く9ヶ月において、イギリス当局はスターリングを減価させる市場諸力にはほとんど抵抗することなく、それを騰貴させる諸力に活発に抵抗したのは事実である」(Stephen V. O. Clarke, *Exchange-rate Stabilization in the Mid-1930s: Negotiating the Tripartite Agreement*, Princeton Studies in International Finance, No. 41, 1977, p. 2)。

- 5) League of Nations, *International Currency Experience*, 1944, p. 148, 小島清・村野孝訳『国際通貨』東洋経済新報社, 1953年, 226~227頁。G. G. Johnson, Jr., *The Treasury and Monetary Policy 1933-1938*, Harvard University Press, 1939, pp. 72~73, 参照。
- 6) この下落が EEA の意図的な操作なのかそれとも介入資金不足による EEA の能力の限界であったのかについては議論のわかれるところである。当時イングランド銀行の金融顧問であったスプラーク教授は, 1934年2月に米国下院銀行通貨委員会での証言で, EEA の外貨不足説を主張した (*The Economist*, March 3, 1934, p. 461)。他方, コムストックは, EEA が「ポンドを安く買い高く売ることのでかなりの利益を得た。スターリングの下落は特殊な目的をもって巧みに処理された」と述べている (Alzada Comstock, "The British Exchange Equalization Account," *The American Economic Review*, December 1933, p. 612)。
- 7) Susan Howson, "The Managed Floating Pound 1932-39", *The Banker*, No. 126, March 1976, p. 251.
- 8) S. V. O. Clarke, *The Reconstruction of the International Monetary System: the Attempts of 1922 and 1933*, Princeton Studies in International Finance, No. 33, 1973, pp. 30~36, Charles P. Kindleberger, *The World in Depression 1929-1939*, Allan Lane Penguin Press, 1973, pp. 217~220.
- 9) Lester V. Chandler, *American Monetary Policy 1928-1941*, Harper & Row, 1971, p. 269.
- 10) ニューディール初期の金政策を分析した文献に次のものがある。加藤栄一「ニューディールの金政策」鈴木鴻一郎編『マルクス経済学の研究 下』東京大学出版会, 1968年所収, 横田綏子「アメリカの金買入れ政策をめぐる論争」『1934年金準備法の評価をめぐって』『経済論叢』第113巻第2・3号, 第114巻1・2号, 1974年。
- 11) James D. Paris, *Monetary Policies of the United States 1932-1938*, Columbia University Press, 1938, p. 172.
- 12) 加藤栄一, 前掲, 314頁。
- 13) 加藤正秀, 前掲, 138頁。
- 14) 「EEA のアメリカ側の対抗物は安定資金ではなく, 財務省の金売買局と協力する資金である」(L. T. Little. "Exchange Control in America", *The Banker*, October 1938, p. 41)。
- 15) Arthur I. Bloomfield, *Capital Imports and the American Balance of Payments 1934-39*, Augustus M. Kelley, 1966 (Reprint) p. 150, 中西一郎・岩野茂道監訳『国際短期資本移動論』新評論, 1974年, 167頁。

表2 アメリカの外国為替市場における各国通貨取扱高 (1935—1938.6) (1,000ドル)

	ポ ン ド		フ ラ ン		マ ル ク		リ ラ		ギ ル ダ ー		ス イ ス ・ フ ラ ン		カ ナ ダ ・ ド ル		そ の 他		総 計
		%		%		%		%		%		%		%		%	
買 為 替:																	
1935. 1. 2—'36. 1. 1																	
直 物	3,683,541	54.8	1,016,114	15.1	60,122	0.9	87,334	1.3	238,353	3.5	93,704	1.4	1,208,470	18	339,924	5.1	6,727,562
先 物	1,804,918	60.8	313,019	10.5	4,068	0.14	15,738	0.53	111,568	3.8	24,045	0.8	415,981	14	279,308	9.4	2,968,645
1936. 1. 1— 12.30																	
直 物	3,517,858	55.3	645,635	10.2	59,898	0.94	50,497	0.8	229,014	3.6	81,688	1.3	1,450,637	22.8	322,333	5.1	6,357,560
先 物	1,954,216	63.8	228,966	7.5	2,680	0.09	3,275	0.1	139,195	4.5	24,354	0.8	425,229	13.9	284,398	9.3	3,062,313
1936. 12.30—'37. 12.29																	
直 物	4,178,328	65.2	264,368	4.1	52,656	0.8	52,901	0.8	168,261	2.6	63,572	1.0	1,281,236	20.0	242,712	5.4	6,404,030
先 物	2,001,925	73.7	95,140	3.5	2,084	0.08	5,938	0.2	58,303	2.1	9,605	0.4	311,089	11.4	233,620	8.6	2,717,704
1937. 12.29—'38. 6.29																	
直 物	2,040,918	66.2	141,272	4.6	26,882	0.5	18,900	0.6	92,633	3.0	39,209	1.3	552,018	17.9	170,027	5.5	3,081,859
先 物	863,788	69.0	39,908	3.2	2,492	0.2	4,424	0.4	31,534	2.5	8,040	0.6	196,758	15.7	104,372	8.3	1,251,316
計:																	
直 物	13,420,645	59.5	2,067,389	9.2	199,558	0.9	209,632	0.9	728,261	3.2	278,173	1.2	4,492,361	20.0	1,174,992	5.2	22,571,011
先 物	6,624,847	66.2	677,033	6.8	11,324	0.1	29,375	0.3	340,600	3.4	66,044	0.7	1,349,057	13.5	901,698	9.0	9,999,978
売 為 替:																	
1935. 1. 2—'36. 1. 1																	
直 物	3,495,049	54.9	955,627	15.0	59,853	0.9	86,292	1.4	215,260	3.4	80,893	1.3	1,136,777	17.8	338,804	5.3	6,368,555
先 物	2,019,318	60.5	385,140	11.5	4,280	0.13	16,473	0.5	132,937	4.0	33,564	1.0	480,801	14.4	266,317	8.0	3,338,830
1936. 1. 1— 12.30																	
直 物	3,413,717	55.9	607,511	9.9	57,512	0.9	50,017	0.8	204,283	3.3	77,075	1.3	1,362,720	22.3	334,341	5.5	6,107,182
先 物	2,067,918	62.6	266,140	8.1	4,098	0.1	2,584	0.08	163,002	4.9	30,043	0.9	515,398	15.6	256,697	7.8	3,305,880
1936. 12.30—'37. 12.29																	
直 物	3,985,885	65.3	259,638	4.3	51,635	0.8	52,282	0.9	144,307	2.4	59,114	1.0	1,200,710	19.7	353,671	5.8	6,107,242
先 物	2,203,872	73.8	107,462	3.6	4,152	0.1	1,616	0.05	81,375	2.7	14,328	0.5	391,374	13.1	183,908	6.2	2,988,087
1937. 12.29—'38. 6.29																	
直 物	1,885,465	65.9	130,046	4.5	26,960	0.9	18,916	0.7	69,029	2.4	34,708	1.2	534,701	18.7	162,359	5.7	2,862,184
先 物	1,030,078	69.8	51,316	3.5	2,628	0.2	1,370	0.1	55,596	3.8	12,329	0.8	212,837	14.4	109,373	7.4	1,475,529
計:																	
直 物	12,780,116	59.6	1,952,822	9.1	195,960	0.9	207,507	1.0	632,879	3.0	251,790	1.2	4,234,908	19.7	1,189,181	5.5	21,445,163
先 物	7,321,186	65.9	810,085	7.3	15,158	0.1	22,043	0.2	432,910	3.9	90,264	0.8	1,600,410	14.4	816,270	7.3	11,108,326

出所: U.S. Treasury Department, *Statistics of Capital Movements between the United States and Foreign Countries and of Purchases and Sales of Foreign Exchange in the United States*, Second Quarter 1938, Report No.8, p.11より作成.

- 16) だが、英米両国の安定資金が没交渉であったことは、英米為替相場の安定にとって大きな障害であった。というのは、少なくともアメリカにとって、外国為替取扱高に占めるポンド為替の割合は著しく高かったからである（表2参照）。
- 17) H. W. アーント著、小沢健二他訳『世界大不況の教訓』東洋経済新報社、1978年、170～176頁。Martin Wolf, *The French Franc Between the Wars*, Columbia University Press, 1951, pp. 105～106.
- 18) Benjamin M. Rowland, “Preparing the American Ascendency: The Transfer of Economic Power from Britain to the United States 1933-1944”, in B. M. Rowland ed., *Balance of Power or Hegemony: The Interwar Monetary System*, New York University Press, 1976, p. 207.
- 19) John M. Blum, *From the Morgenthau Diaries Year of Crisis 1928-1938*, Houghton Mifflin Company, 1959, p. 135.
- 20) S. V. O. Clarke, *Exchange-rate Stabilization in Mid-1930s*, p. 10.
- 21) B. M. Rowland, *op. cit.*, p. 209.
- 22) 35年からこの時期にかけての英に対する米仏の働きかけをドルモンド (Ian M. Drummond) は「しつこい要求」(importunities) と規定している (*The Floating Pound and the Sterling Area 1931-1939*, Cambridge University Press, 1981, Chapter 8)。
- 23) 三国通貨協定に到る交渉過程については、S. V. O. Clarke. *op. cit.*, I. M. Drummond, *ibid.*, Chapter 9, J. M. Blum, *op. cit.*, pp. 159～173, 横田綏子「国際通貨協定の本質をめぐって」『経済論叢』第120巻第1・2号, 1978年, 奥田宏司「三国通貨協定(1936年9月25日)に至る交渉経過」, 同「国際通貨問題に関する1936年10月の米英仏間の合意と三国通貨協定の『先駆性』」, 『経済論集』第33巻第1号, 第2号, 1981年を参照されたい。
- 24) 三国通貨協定以降のフランの動向については、I. M. Drummond, *London, Washington, and the Management of the Franc 1936-39*, Princeton Studies in International Finance No. 45, 1979が詳しい。その中で彼は、36年9月以降のフランの管理に関して、三国の協議や協力はほとんどなかったと述べている (p. 53)。

II 為替市場介入と公的金現送

1. 公的為替操作と金

国家の為替市場介入¹⁾ (公的為替操作) は、私的為替操作の限界を克服する

ものとして登場するので、ここでの考察を私的為替操作からはじめよう²⁾。

為替銀行は顧客との間で直物為替・先物為替の売買を行うが、対顧客取引が為替銀行にとっていわば受動的取引とならざるを得ない結果として、対顧客為替売却高と買取高とが取引過程においてアンバランス化することは避けられない。買為替の合計が売為替の合計を超過している場合を買持ち、逆の場合を売持ち、売買残高が均衡して持高がゼロの場合をスクエア・ポジション (square position) という。

持高が買持ちあるいは売持ちのままだと、為替相場の変動によって為替リスクをこうむる恐れがある。すなわち、買持ちについては相場下落 (邦貨建) のとき、売持ちについては相場上昇のときにリスクは発生する。そこで為替銀行はリスク排除のために持高調整操作を能動的に行なわざるを得なくなる。対顧客取引が受動的である以上、能動的為替調整取引を対顧客取引の中に求めることが不可能なので、これを対為替銀行取引の中に求めざるを得ない。対為替銀行取引によって、買持ちには「売埋め」、売持ちには「買埋め」操作を行うが、このようなカバーを目的とした取引を「カバー取引」または「出合為替取引」という。このように、持高をスクエアにして相場変動のリスクを排除しようとする操作が持高調整操作である。

他方、対顧客取引の結果、為替資金過不足現象が発生する。直物買為替のときは外貨資金の増加、邦貨資金の減少をきたし、売為替のときは逆の資金変化が生ずるので、これを調整する資金操作も行なわれねばならない。ただし、持高調整と資金調整の間には一定のタイム・ラグが存在するので、持高調整が必ずしも同時に資金調整を伴うものではない。そもそも持高調整が為替リスク回避を目的とするため、常にオーバーオール・ポジションを対象とするのに対し、資金調整は「現金およびただちに現金化できる要求払債務 (預金) の形態にある銀行資本の構成部分」³⁾ であるキャッシュ・ポジションだけを対象とするからである⁴⁾。資金調整の方法は、為替売買による調整方法と内外の金融市場を通じた調整方法に分けられるが、中心となるのは前者である。為替銀行の行う持高操作と資金操作をあわせて、私的為替操作⁵⁾ とよぶ。

為替銀行による内外の為替市場を通じたカバー取引が現実に可能であるため

には、ある銀行は買持ちだが他の銀行は売持ちであるという状態が存在しなければならない。というのは為替銀行の持高は他の為替銀行に転化されることによって調整されるものであるからである。したがって、もし持高の市場全体での均衡が破れ、市場がどちらか一方に偏することになると、もはや為替銀行間の調整取引は不可能になる。ここに持高調整取引の限界が存在する。

この限界を打破するものが、持高調整取引の相場、インターバンク・レートの変動である。市場全体が買持ちなら、各為替銀行とも一方的に売カバーを求めると相場は上昇（邦貨高・外貨安）しはじめる。逆に、売持ちならば相場は下落（邦貨安・外貨高）する。インターバンク・レートのこの変動によって為替の需給を調整するのである。

金本位制の場合には、為替市場が売持ちか買持ちの一方にかたより為替相場が金現送点を超える場合は、持ちのカバーは為替取引に求められず、金の国際間移動によって代位されていた⁶⁾。つまり、買持ちなら為替銀行は余剰外貨を外国で金に兌換のうえ国内に現送しこれを通貨当局に売却して国内資金を入手するし、逆に売持ちのときは国内通貨をもって通貨当局から金を買入れ、これを外国に現送のうえ同地で処分して外貨資金を補充するという方法に依存していたのである⁷⁾。したがって為替相場の変動も金現送点内に限られていた。

ところが管理通貨制のもとでは、為替相場は理論的には無制限に変動する可能性があるので、カバー取引のために為替相場を変動させることにも限界がある。資本は自らの価値の計算単位の安定を望むのである⁸⁾。

そこで為替銀行間の持高調整取引の限界を打破し、かつ為替相場の安定を維持するために国家（中央銀行あるいは安定資金）が為替市場に直接介入することになる。国家は為替市場に介入することで為替銀行の持高調整取引の相手方となり、「為替銀行の為替銀行」⁹⁾としての機能を営み、インターバンクの持高調整取引の限界＝為替相場の変動を救済するのである。

国家の為替市場への介入は、機能的には持高調整取引の相手方になることであるが、為替リスクを被むるかもしれない危険を犯してまで介入することの根底には、為替相場の安定性の維持という一国の貨幣制度にかかわる国家政策上の動機がある。

中央銀行の為替市場介入を国際決済の視角から見てみよう¹⁰⁾。いま市場全体が支払超過で売持ちの状態になっているとすると、個々の為替銀行は買カバーをとることができず、放置すれば相場は下落する。そこで中央銀行が売操作で市場介入すれば、為替銀行はカバー取引を完了し、為替リスクを回避したことになる。介入以前の中央銀行の持高がスクエア・ポジションだったとすると、売介入した結果持高は売持ちに変化したことになる。このことは為替銀行の売持ちが中央銀行のそれに転化したことであり、私的な対外債務を中央銀行が肩代りしたことを意味している。金本位制のもとでは、為替銀行が金を現送しその地で売却して外貨を補充していたのだが、この場合には中央銀行が外貨を市場に直接供給したわけで、為替銀行レベルでは金の現送が生じることなく国際決済が完了したわけであるが、中央銀行が私的な対外債務を肩代りしたことから、国際間の取引の金による最終決済の次元が中央銀行間に引きあげられたのである。この次元での金は、中央銀行が市場に供給する外貨を調達する手段として登場することになる。

次に、市場全体が受取超過で買持ちの状態の場合、為替銀行は売カバーをつけることができない。そこで中央銀行が買操作で市場介入すれば、それによって為替銀行はカバー取引を完了し、為替リスクを回避しうる。買介入の結果、中央銀行の持高は買持ちになる。このことは為替銀行の私的な対外債権の上向転化を意味する。資金調整操作の視点からみれば、買持ちは邦貨減・外貨増の状態であり金本位制のもとでは為替銀行は余剰外貨を金に換えそれを現送して通貨当局に売却することで邦貨資金を補充していたのであるが、不換制下では、余剰外貨を直接中央銀行に売却して邦貨を回収することになる。中央銀行が買取った外貨債権は、為替銀行の私的な対外債権の上向転化したものであり、今や公的レベルで最終決済されねばならない。

民間レベルでの金決済が停止されたもとの中央銀行の為替市場への介入は、国際決済の相殺残を国家間に転化させることにより最終決済の次元を引きあげたのである。したがって、中央銀行の為替市場への売介入、買介入の際に登場する金は、貨幣論上の規定からすれば、国際的な債権債務の最終決済手段としての世界貨幣である¹¹⁾。しかしここでの問題は、この金が売介入のときは

事前に、買介入のときは結果として、為替安定操作にかかわっていることである。公的当局間での金交換性というのは、具体的には、外貨調達のための金売却と買上げ外貨の金への転換を内容としており、国家の手による金現送という形態をとる。そして、この公的金現送が為替相場の安定という国家の政策目標実現のための手段となることに注目すべきである。

2. 金売却による外貨調達

為替市場への介入のための外貨が不足すれば、通貨当局は金を売却するか、他国から信用を受けるかして外貨を調達するだろう。1930年代の為替安定資金は金を売却することで外貨を調達していた。逆に言えば、一国が他国から金を買うことによって外貨を供給していたのである。この点はアメリカ財務長官モーゲンソーの議会証言に示されている。すなわち、「外国為替市場と金市場の状況によっては、ロンドン市場において資金の金操作が要請される場合がある。……たとえば、資金はその金融代理人たるニューヨーク連銀を通じて、特定量の金の特定価格での買い注文をだすだろう。注文があると、資金はロンドンで金を注文し、支払にドル為替を供給することになる。」¹²⁾

アメリカ安定資金が外国市場で金を購入した事例として、1935年2—3月のポンド下落時のそれがある。この時ポンドは2月の4.87ドルから3月に4.77ドルに下落したので、アメリカ安定資金は相場を安定させるためにポンドを買支えるとともに、ロンドン金市場で直接金を購入することで、EEA にドルを供給した¹³⁾。

さらに、1936年9月までの金ブロック諸国通貨の支持操作の際に、アメリカ安定資金はそれら諸国の金とひきかえに安定した相場でドルを供給した。金ブロック諸国は金本位制を固持していたので為替相場の変動は金現送点内におさまるが、民間裁定だけでは金現送点をこえて相場が変動するときにアメリカの支援がおこなわれた。特に、35年5月のフラン危機のとき、アメリカ資金はフランスの金を担保に1.5億ドルを供給している¹⁴⁾。

EEA は1936年9月までは対フラン操作に従事していたので、フラン調達のために金を仏銀に売却していた¹⁵⁾。

1936年9月の三国通貨協定以後、アメリカ安定資金はヨーロッパ市場の動向にあわせてニューヨークで操作する「日常的」操作と、アメリカへの資本移動が強まったとき大量のドルを供給する「緊急」操作に従事した。後者は、1937年4—6月の「金恐慌」、38年3月のヒットラーによるオーストリア併合、38年9—10月のミュンヘン危機、39年3月のチェコスロヴァキアの最後の分割のときであり、「市場を安定させ、為替相場を相対的な金価格が要請する水準内に維持するためには、資金が大量のドルを（資金の外国の勘定にイアマークされている金または合衆国内に外国が保有しているイアマーク金から放出された金と交換に）供給することが必要であった。」^{16)・17)}

アメリカ安定資金は金の買い手としてだけでなく金の売り手としても登場した。それが1937年10月～38年2月に生じた「ドル恐慌」の反動としてドルがさらに切下げられるという風評からドル残高が流出し、ドルのヨーロッパ諸国通貨に対する下落となった出来事である。アメリカ安定資金はドルの不当な下落を阻止するために出動し、外国通貨当局に金を放出する形態で支持操作をおこなった。その方法は、①資金の海外勘定にすでにイアマークされていた金の放出によって、②37年11月から38年1月まで合計5,000万ドルに上った金輸出（うち4,500万ドルはフランスへ、500万ドルはイギリスへ渡った）によって、③資金から合衆国におかれている外国のイアマーク金勘定への金の移転によってであった¹⁸⁾。アメリカのイギリスへの金輸出は、35年5月以来はじめての出来事であった¹⁹⁾。この事例から、アメリカも他国と同様に自国の為替相場の安定を維持するために金を現送していることがわかる。

3. 買上げ外貨の金への転換

為替安定資金は買支えた外貨をそのまま保有するのではなく、為替相場の変動によるリスクを回避するために金に転換する傾向にあった²⁰⁾。したがって金交換性のない通貨を市場介入の対象にすることはなかった。36年9月までEEAがドルでなくフランを操作の対象にしたのはこのためであった。しかし、36年10月12日の金交換協定によって、24時間の限定内とはいえ、外貨を金と交換できる条件が形成されたことにより、安定資金間の金移動は容易になった。

各国の資金間での金現送は、①為替残高が保有される国で金に換えられ、この金はただちに自国に持ちかえられるか、次の再売却あるいは輸入に向けられるまで一時的に外国でイアマークされた形で保有する事、②資金自身の市場でイアマークされていた外国保有金の放出、のいずれかの方法によっていた²¹⁾。

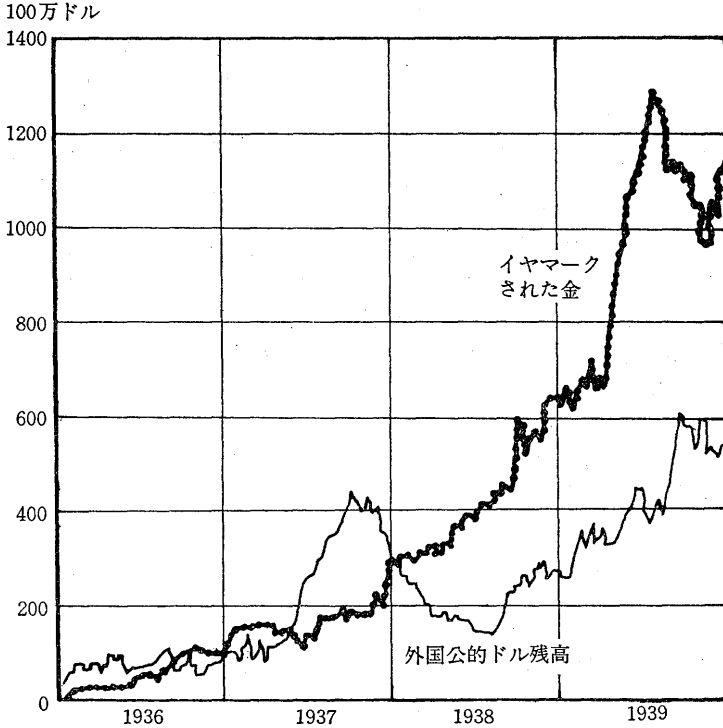
公的保有外貨の金への転換は為替リスクの回避にあったのだから、為替相場が安定している間は「残高を金にかえる緊急性は少なくなり、その場合、安定資金は大量の残高を管理すると想定できよう。」²²⁾ だが、安定資金の保有外貨はきわめてわずかであった。そのことは、表3のアメリカ安定資金の貸借対照表からみてとれよう。公的保有外貨は蓄蔵貨幣の一形態であり、価値保全を目的とする以上リスクの生じる恐れがあれば金に転換されるのは当然であろう。公的保有外貨とイアマーク金の変動を示す図2を見れば、38年を境にイアマーク金が外国公的ドル残高をうわまわるにいたっている。これは、国際金融・政治情勢の不安定性の深化のあらわれであるとともに、「信用主義も重金主義の

表3 アメリカ安定資金の貸借対照表

	資 産			
	1938.6.30	1938.12.31	1939.6.30	1939.12.31
未使用の金……	\$1,800,000,000	\$1,800,000,000	\$1,800,000,000	\$1,800,000,000
特別勘定の金…	43,701,226	80,410,865	84,635,423	156,277,238
現金・当座預金…	102,421,308	79,237,163	106,168,997	31,545,536
外国為替……	48,587,832	48,657,070	19,157,027	19,162,343
投 資……	15,107,638	5,026,562	5,026,563	12,288,140
その他……	59,701	62,429	44,447	35,312
総資産……	\$2,009,877,705	\$2,013,394,090	\$2,015,032,457	\$2,019,308,569
	負 債 及 資 本			
資本勘定……	\$2,000,000,000	\$2,000,000,000	\$2,000,000,000	\$2,000,000,000
支払い勘定……	3,257	948,792	……………	1,621,234
純収入……	9,874,448	12,445,298	15,032,457	17,687,335
総負債及資本…	\$2,009,877,705	\$2,013,394,090	\$2,015,032,457	\$2,019,308,569

出所：A. W. Crawford, *Monetary Management under the New Deal*, 1940, p. 297.

図2 外国公的保有のイヤマーク金とドル残高



出所：A. I. Bloomfield, *op. cit.*, p. 173, 前掲訳, 189頁。

基礎から解放されない』²³⁾ とする古典の命題の一証左でもある。

ところで、金交換協定のもとで、ドルだけでなく協定加盟国すべての通貨に金交換性が付与されていたことは、IMFの国際通貨制度のもとで、ドルのみが金交換性をもっていたこととの対比で、注目すべき事柄である。このことは、対外金交換性が為替相場安定のための公的介入のルールに伴う公的決済のルール化であることを明瞭に示しているからである²⁴⁾。

〔注〕

- 1) ここでは直物市場への介入を対象とする。だが、30年代に先物市場への介入が見られなかったわけではない。イギリスよりも早くフランスは36年のフラン

- 切下げ以後、先物市場介入をはじめた。「36年9月の切下げに伴って、先物フランの変動はフランス金融政策の策定に際して重要な問題になってきた。以前には、先物為替は国際通貨取引の損失を防ぐ手段であり、少数の高度に専門的な為替取扱者 (Cambists) にとっての操作領域であったにすぎない。今や、直物フランにとっての金平価の保護は取り除かれたので先物為替市場は投機家と為替安定資金の管理者にとっての戦場になった」(M. Wolf, *op. cit.*, p. 164)。また、EEA も38年のミュンヘン危機以後先物介入をはじめた。アインチヒによれば、その目的は「先物ドルのプレミアムを縮小させることにあったが、それはカバーされたアメリカの資金がロンドンから引き出されることによって、あるいはポンドの大幅な内在的ディスカウントによって促進される資金流出をとまらう裁定取引によって金が失われることを阻止するためであった」(Paul Einzig, *A Dynamic Theory of Forward Exchange*, Macmillan, 1961, p. 468, 東京銀行為替部訳『先物為替の動態理論』東洋経済新報社, 1965年, 521頁)。
- 2) 以下の叙述は、安藤盛人『外国為替概論』有斐閣, 1957年, 166~168頁, 幸田精蔵「為替政策」小野朝男・西村閑也編『国際金融論入門』有斐閣, 1975年, 60~66頁を参照した。
 - 3) 深町郁彌『現代資本主義と国際通貨』岩波書店, 1981年, 21頁。
 - 4) 幸田精蔵, 前掲, 63頁。
 - 5) 私的為替操作という用語は、幸田氏に見られる。同上書, 57頁。
 - 6) 安藤盛人, 前掲, 193頁。
 - 7) 大場誠一郎「公的為替取引」村野孝編『改訂 国際金融論講義』青林書院新社, 1978年, 93頁。徳永正二郎氏は、このような金の国際的移動を「金廢貨」論との関連で、「国際的為替資金調整メカニズムの一構成部分」として把えることを強調される(久保新一・中川信義編『国際貿易論』有斐閣, 1981年, 第3章, 128頁)。
 - 8) 川合一郎『管理通貨と金融資本』有斐閣, 1974年, 188頁。
 - 9) 安藤盛人, 前掲, 194頁。
 - 10) ここで述べる私的債権債務の中央銀行のそれへの上向転化については、深町郁彌, 前掲, 37~39頁参照。
 - 11) 小西一雄氏は、不換制下における最終決済手段としての金の機能について論じ、「不換制下における国際間の最終決済手段としての金の登場の問題は、…各国通貨当局間の公的決済関係においてのみ直接に問題となるのである」と述べておられる(小西一雄「旧 IMF の国際通貨制度の構造と金・ドル交換の意義(上)」『経済学研究』(立教大) 第33巻第3号, 1980年, 193頁)。
 - 12) U. S. Congress, Senate, *Devaluation of Dollar and Stabilization Fund*, Hearing before a Subcommittee of the Committee on Banking and Currency on S. 910, 76 Cong. 1st. sess. p. 4.

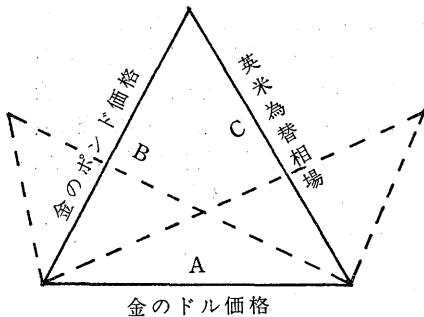
- 13) *The Economist*, February 9, 1935, p. 317.
- 14) S. V. O. Clarke, *Exchange-rate Stabilization in the Mid-1930s*, p. 10.
- 15) たとえば, *The Economist*, July 14, 1934, p. 68, *The Commercial and Financial Chronicle*, June 16, 1934, p. 4000などに見られる。
- 16) A. I. Bloomfield, *op. cit.*, p. 163, 中西・岩野監訳, 前掲, 180頁。
- 17) 1938年以後, 国際政局の不安からこの種の金移動が増大した。たとえば, 38年9月1日に9,203,282ポンドの金がロンドンからアメリカに現送されたが, そのうち半分が民間裁定であり, 残りが公的現送であった (*The Economist*, September 3, 1938, p. 457)。ところが, 39年4月末には, アメリカに現送された28,509,226ポンドのうち民間裁定は約5分の1にすぎず, 残りが中央銀行および EEA の金であった (*The Economist*, April 29, 1939, p. 259)。公的
金現送の増大が見てとれる。
- 18) A. I. Bloomfield. *op. cit.*, p. 165, 中西・岩野監訳, 前掲, p. 181.
- 19) *The Commercial and Financial Chronicle*, November 13, 1937, p. 3103.
- 20) ブルームフィールドは通貨当局のこの姿勢を強く批判している。「安定資金が外国通貨残高を保有するのを拒否したのは基本的には, 発生するかもしれない為替差損を被りたくなかったからである。そのような態度は, これら資金の潜在的な能力をひどく制限したが, 実際それは不当に慎重すぎたように思われる。なぜなら, 時たま外貨の買持ちをおこなうことによって損失を埋めてなお余りある広汎な利益が得られたかもしれないのに, この種の公的機関の操作が, なぜ損失回避という簿記原理に必ずもとづかなければならなかったかが, まったく明白ではないからである」(A. I. Bloomfield, *op. cit.*, p. 149, 中西・岩野監訳, 前掲, 167頁)。
- 21) *ibid.*, p. 159, 同上, 176頁。
- 22) P. Einzig, *Foreign Balances*, Macmillan, 1938, p. 55.
- 23) 『資本論』国民文庫(7), 487頁。
- 24) 旧 IMF の国際通貨制度における金・ドル交換を, 「統一的固定相場維持のための介入のルールに照応する公的決済のルールの核心部分」と理解するのが小西一雄氏である (『旧 IMF の国際通貨制度の構造と金・ドル交換の意義(下)』『経済学研究』第33巻第4号, 1980年, 210頁)。戦後の金・ドル交換性の先駆が三国通貨協定下の加盟各国の通貨当局による買上げ外貨の金への転換措置(金交換協定)である, とするのがわれわれの立場である。

Ⅲ 金市場介入と為替相場

1. ロンドン金価格と為替相場

ロンドン金価格は毎日11時に金取引業6社が集まって値決めされるが²¹⁾、その際に入札の基礎となるのがドル・ SHIPPING・パリティーである。ドル・SHIPPING・パリティーとは、ロンドンからニューヨークへの金現送平価34.77ドルに等しい金のポンド価格のことである。つまり、34.77ドルを当該日の為替相場で割った値になる。たとえば英米為替相場が1ポンド4.96 7/8 ドルとすると、市場においてSHIPPING・パリティーとして知られている金のポンド価格は、6ポンド19シリング11 1/2 ペンスである（ロンドン=ニューヨーク現送平価）。ちなみに、ニューヨークからロンドンへの現送平価は、その他の条件が同じとすれば、アメリカ金価格に現送費を加えた価格35.23ドルを当該日の為替相場で割った値、すなわち7ポンド1シリング10ペンスになる²²⁾（ニューヨーク=ロンドン現送平価）。ロンドン=ニューヨーク現送平価に需給を考慮して決定されたものがロンドン金価格になる。決定された価格がSHIPPING・パリティーを上回っている場合をプレミアムと呼び、逆に下回っている場合をディスカウントと呼ぶ。

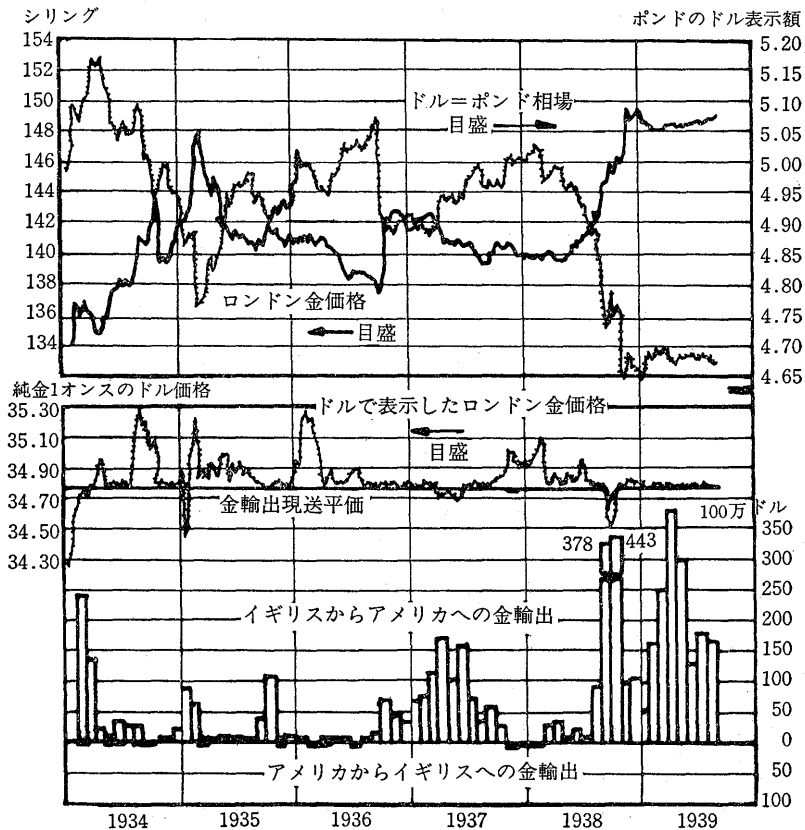
以上のことをウェイトの説明をかりれば次のように述べることができる。



「金価格の関係を定める要因には3つありその2つは変化する。これらの要因を図示すれば底辺Aはチャージの全額がわずかに変動するのみで一定であるが、三角の他の2辺は互いに動く。もしBが変化して角が小さくなるとCはこれに順応して収縮する。またCが拡大あるいは収縮すればBはこれに順応して収縮又は拡大する。」²³⁾

以上のべたことから、ロンドン金価格と英米為替相場は逆相関関係にあることがわかった。図3においてもこのことは確認しうる。したがって、EEAはロンドン金市場価格を引き上げることによって、ポンドをドルに対して下落させることができたわけである。しかし現実のロンドン金価格はほぼ SHIPPING パリティーに等しいかあるいはディスカウントの状態であり、プレミアムは存在してもわずかに SHIPPING・パリティーより高いにすぎなかった。イギリスが金のポンド価格を引上げることでポンドを下落させる政策をとらなかったの

図3 ドル＝ポンド相場、ロンドン金価格およびイギリスとアメリカの金の移動



出所：A. I. Bloomfield, *op. cit.*, p. 136, 前掲訳, 152頁。

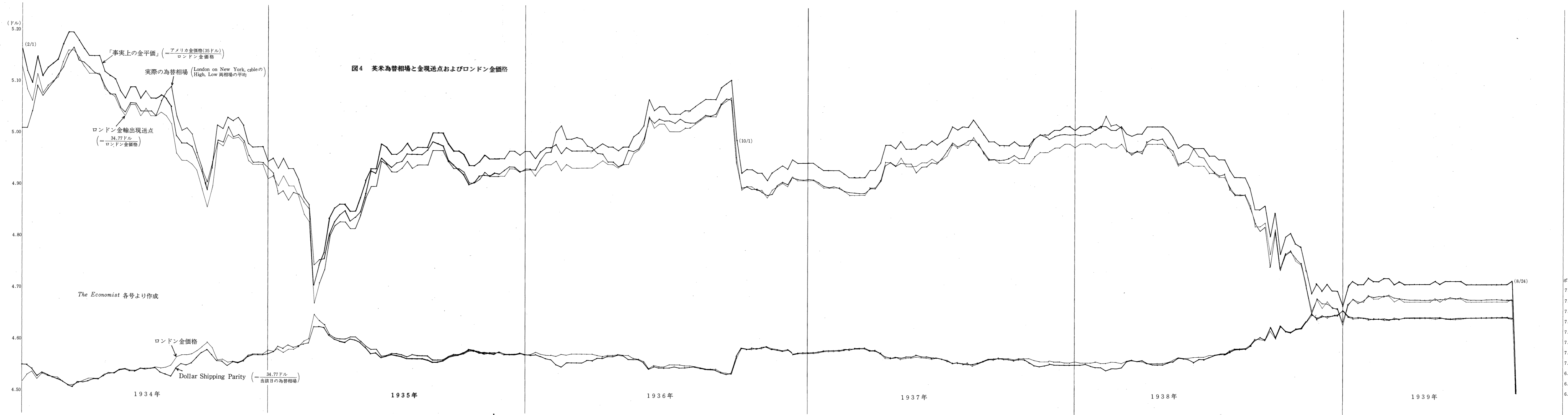
は、結局アメリカの報復を恐れたからである。アメリカの報復手段は、①金のドル価格の同じ歩調の上昇、②金のドル価格の下落、さらに③金のアメリカ市場への流入規制、の3つが考えられるが、イギリスにとって特に②、③から生じる結果を恐れるにたる理由があった。世界最大の金産出国をもち、かつ大規模な金保有者でもある大英帝国は、アメリカ金政策の継続に高い利害関係があったからである。イギリス大蔵省にとって、アメリカ金政策の好ましくない変更から生じる損失と比べてポンドのわずかな減価から利益を期待する理由はなかった⁴⁾。

EEA はロンドン金価格を引上げてポンド相場を自国に有利にするのではなく、ドル・ SHIPPING・パリティーを基準にして民間裁定を可能にする水準に金価格を維持しようとした。そこで金裁定取引の為替相場に及ぼす影響を次に考察しよう。

2. 金裁定取引と為替相場

「ある国の市場で 同国通貨を対価として金を買ひ、さらにこれを他国市場で 当該国通貨と引換えに売った場合、この操作取引を行なった業者が当初の支出を回収するにもなって、必ずどこかの市場で当初の通貨を対価として 2 番目の通貨が売られることに注意しなければならない。したがって、金塊取引の規模は世界の外国市場の大きさいかん、すなわち、外国為替市場が当該操作取引の基礎となっている為替相場をさして変動させずに、どこまで通貨の需給に応じうるかということによってほぼ決定されるのである」⁵⁾ (傍点一引用者)。エビットの説明では、金取引が為替相場に影響を及ぼしうるのは、①その取引が裁定取引であること、②取引高が外国為替市場の規模に比して大きいこと、である。金裁定取引を可能にする制度的条件は、固定金価格をもった国と自由金市場の存在である。一国の金価格が不変であるという信頼があるからこそ、価格差を利用した裁定取引が生じうるのである。1936年3月以降、ロンドン金市場の裁定取引先はニューヨークとブリュッセル⁶⁾の2ヶ所であった。だが、ドル為替に比較してベルガ為替は非常に限られていたからブリュッセル向け又はブリュッセルよりの金の船積は僅少であった。よって、ロンドン・ニューヨー

図4 英米為替相場と金現送点およびロンドン金価格



ク間が裁定の基本ルートであった。アメリカが1オンス35ドルという金価格を維持するかぎり、「民間裁定は、主要金融センター間、とりわけロンドンとニューヨーク間の金の国際的再配分にとって重要なメカニズムであった」⁷⁾のである。裁定取引は、2国間の金価格差を利用して利鞘を得ようとするもので、退蔵需要とその目的が大きく異なっている。たとえば、ロンドン金価格がドル・ SHIPPING・パリティー以下でニューヨークへの現送が利益になるとすると、裁定業者はロンドン市場でポンドを対価に金を買ひ、それをニューヨークに現送し、そこでアメリカ財務省に売却してドルを入手する。そして、そのドルを為替市場でポンドに換え、回収するわけである。為替相場に影響が出るのは最後の段階で、ドルをポンド対価に売るときである。この取引によってポンド相場の支持が可能になる⁸⁾。逆に、ニューヨークからロンドンに金が現送されるならば、最後にポンド売りドル買いでポンドの騰貴を抑制することができる。ところが、退蔵需要は価値保蔵手段として金あるいは金貨を保有することを目的としており、裁定取引のように最後の段階で為替に影響を及ぼすことはない。通貨当局が為替操作のために金市場を利用できるのは、金市場の需要の性格が裁定取引のときにかぎられるのは、この理由による。したがって、通貨当局は金価格を裁定を許す水準に維持することで、間接的に為替相場を管理することが可能になるわけである⁹⁾。

通貨当局が為替市場への直接介入に代えてこの間接的為替操作を好む理由は容易に理解しうる。外国為替市場での公的支援操作が明るみに出ると、そのことがペシミズムの波を生じさせ、売り圧力を加速させる傾向がある。それに対して、公的金売買による金価格操作はそうした印象を与えない。金需要には退蔵需要もあれば裁定需要もあるので、金価格の動向はポンドの弱さの明白な指標ではないからである。しかしながら為替相場への圧力がはげしい時には、間接操作の技術的限界のために、直接統制に転換することが必要になる¹⁰⁾。

EEA が為替操作の対象としてドルではなく金を好むということは、彼らが英米為替相場をかなり広い範囲内で変動するのを許しながら、金価格をドル・SHIPPING・パリティーとの関係で相対的に安定させているという事実によっても示されている¹¹⁾。ただし、図2を見れば、1935年1—2月、1937年4—6

月、1938年9月など数回にわたって、ドル・ SHIPPING・パリティーに対してかなりのディスカウントがみられた。このように、ロンドンの金価格が SHIPPING・パリティーに対しはるかに下落するという異常な現象が生じたのは、裁定メカニズムが効果的に働かなかったからである。こうした危機時に際しては、EEA がしばしば外国通貨当局と協力しつつ、必要とされる金移動をみずからおこなったのである¹²⁾。

EEA はまた、価格操作によって望ましい水準に需要を調整することによってよりも、市場に金を割り当てる (Rationing Gold) ことによってその目的を達成する方法を採用した。この方法が実行されうる条件は、先物金取引の満期から生じる再売却による金のオファーは著しく低下し、退蔵金需要も非常に規模が小さい結果、需給関係は一方では裁定業者、他方では EEA によって決定されるという市場状況である。日々のポンド相場が、ニューヨークとの金裁定取引から生じるドル売りの方法によるおだやかな支持を必要とすると思われるとき、この方法の利点は、それがドルの裁定売りを当局によって望まれた水準に正確に調整するという点である¹³⁾。

以上のべてきたことは、EEA がロンドン金市場に介入することで、主にポンド相場を支持していた事例であるが、EEA はドル相場支持のためにも金市場に介入していた。たとえば、1937年4—5月の「金恐慌」の時、EEA はロンドン市場に放出されるほとんどの金を買うことで、アメリカへの売却を阻止し、それを通じてドルに支持を与えた¹⁴⁾。一般に、ポンドが堅調、あるいは騰貴傾向のとき、金価格をプレミアムの状態に保ち、ニューヨークへの金現送を減少させることで、ポンドの騰貴とドルの下落にブレーキをかけていたのである。

金裁定取引による為替相場への影響は、直物相場に対してはおだやかな程度にすぎないが、金取引に伴うカバー操作のために、先物相場には実質的効果を及ぼす傾向にある。第一次大戦以前には、取引は一覧払手形を買うことによってカバーされた。だが、第一次大戦後、活発な先物取引市場が成長し、金現送はもはや一覧払手形によってではなく、先物為替操作によってカバーされるようになった。ニューヨークへの現送がロンドンで金融されるなら、為替リスク

は8日先物ドルの売り（8日というのは金現送にかかる日数である）によってカバーされる¹⁵⁾。したがって、ロンドンからニューヨークへの金現送が増えれば、それだけ先物為替に対する影響も大きくなるわけである。

これまで述べてきたことは、EEA が金市場に介入し金価格操作によって民間裁定を人為的に管理し、もって為替相場に間接的影響をもたらした、ということであった。ところで、EEA が操作しうる金価格の範囲はその時々々の現送平価に制限されていた。すなわちロンドン金価格にディスカウントが生ずれば、金は裁定取引でニューヨークに現送されるために購入され、この操作は、次に、金のポンド価格の上昇、ドルに対するポンドの騰貴をひきおこし、ディスカウントを消滅させる。逆に、ロンドン金価格が金輸入現送平価以上に上昇すれば、理論的には、ニューヨークからロンドンへの金裁定現送が生じ、金のポンド価格の下落、ドルに対するポンドの下落をひきおこすことによって、プレミアムを消滅させるわけである。このようにして、金のポンド価格は、アメリカの金価格が固定してあり、裁定が無制限におこなわれたので、その時々々の現送平価を大きくこえることができなかつた¹⁶⁾。

さて、次の問題は、無制限な民間裁定取引によりロンドン金価格がその時々々の現送平価の枠をこえなかつたことが為替相場にどのように表現されるか、ということである。

そこで、図4を見ていただきたい。容易に気づくことは、実際のドル・ポンド相場が「事実上の金平価」とロンドン金輸出現送点の間にとどまっていることである。「事実上の金平価」とは、アメリカの金買上げ価格1オンス35ドルをロンドン金市場価格で割った値である。本来、金平価とは2国の価格標準の比率であつて、1914年以前の国際金本位制のもとでは、金1オンス20.67ドル=4.247ポンドと定義されていたので、ポンド対ドルの平価は1ポンド4.866ドルとなつた。そうすると、当時のイギリスは、イングランド銀行による固定価格での金売却は停止されているが、39年3月の新通貨及び銀行券法までは、84シリング10 1/2 ペンスの固定価格で金を買入れることになつていたので、形式的には、アメリカの金価格1オンス35ドルとイギリスの金買入れ価格1オンス84シリング10 1/2 ペンスとの比率、すなわち1ポンド8.247ドルが両国の

金平価となろう。しかし、イングランド銀行は金市場価格よりも低い価格で金を入手することは望みえず、市場に買い手として出るわけにはゆかなかった。したがって、法定買上げ価格といっても名目であり、EEA が実際に取引していた価格こそイギリス金価格と見なすことができる。そこで、当該日のロンドン金価格とアメリカ金価格の比率を「事実上の金平価」と規定してよいと考える。

ロンドン金輸出点というのは、ロンドンからニューヨークへの現送平価 34.77ドルを当該日のロンドン金価格で割った値である。「事実上の金平価」との相場上の開きは、約3.4セントである。ロンドン金輸出点は、ニューヨークから見れば金輸入点であり、相場変動の上限を示している。したがって、実際の為替相場が「事実上の金平価」とロンドン金輸出点の間にあるということは、ドルが上限にはりついていることを示している。

金本位制のもとでは、金平価は一定しており、その上下に金現送点が設定されたが、ここでは金平価自体が変動し、その動きに平行して現送点も変動し、いわば「スネーク」の中に実際の相場を抑制しているのである。

ところで、「事実上の金平価」の水準を規定するのは、アメリカ金価格が固定されているかぎり、ロンドン金市場価格の動向である。しかしロンドン金価格はドル・ SHIPPING・パリティーを基礎に値決めされるので、結局アメリカ金価格の水準に規定されている。したがって、金価格およびそれが要請する為替相場は、アメリカによって根底的に支配されていたのである。

ロンドン金価格と英米為替相場が逆相関関係にあり、かつ EEA がドル・SHIPPING・パリティーを基準に金価格操作を行い、裁定取引を誘発したことは、為替で表現すれば、変動する金現送点内に為替相場を維持することに等しかった。ロンドン金市場が自由市場であったことと、アメリカ金価格の固定が30年代の為替相場安定機構において重要な役割を演じていたのである。

3. EEA とロンドン金市場

EEA が金価格操作や金需給調整など金市場に実質的影響力を行使できたのは、「現実的にも潜在的にも単一の売買主体として最大であった」¹⁷⁾ からであ

る。ロンドン金市場は、国際金融市場としてのロンドンの優越性とイギリスにおける金輸出入自由とが合わさって世界の重要な自由市場となっていた¹⁸⁾。ロンドンが世界最大の金市場として役割を果たしたのは、歴史的には、1880年代に南アフリカのランドで金が初めて発見されてから、事実上全南アフリカ産金がロンドンに送られたという事実にあった¹⁹⁾。世界最大の産金地たる南アの金がロンドンで取引されるならば、他国の需給も大市場において出合を求めることを便利とするから自然にロンドンに引つけられることになったわけである²⁰⁾。

イギリスが1931年9月の金本位制停止以降も金輸出入を自由にしていたのは、一つには、南アの金をイギリスだけでは消費しきれず、世界的に売却しなければならない事情があったことと、もう一つは、ロンドンが金の自由市場であることが為替取引の決済にも便利を与えるという点での国際金融上の地位の強化の意図が存在したからでもあった²¹⁾。

金市場で需要を構成する源泉は、すでに述べたように、裁定、退蔵、公的需要である。裁定需要が金市場における買いの骨格をなしているが、退蔵需要も1934年以降、市場で非常に顕著な特徴になってきた。特に、36年の金ブロック

表4 イギリスの金輸出入

	総計	純輸出 (-) 入 (+) (1,000ドル)					
		アメリカ	フランス	ドイツ	ベルギー	オランダ	ソ連
1934	716,269	-497,166	348,190	121,017	-13,585	32,575	—
35	369,722	-435,502	142,137	-4,726	-17,476	10,796	931
36	1,169,931	-276,830	756,215	23,292	-15,133	-21,215	—
37	420,427	-834,009	541,187	46,147	-21,993	-16,572	199,965
38	-285,638	-1,050,395	38,899	33,173	348,000	-46,463	115,540
39※	-1,377,202	-1,695,956	2	4,075	195,663	90,282	33,782
	オーストラリア	南アフリカ	英領インド	その他英邦国諸国	スウェーデン	スイス	その他
1934	41,790	335,253	206,693	62,397	—	-9,123	88,228
35	37,981	404,295	181,602	32,754	-50,661	53,465	14,126
36	26,723	488,814	128,421	28,067	-10,129	3,998	37,708
37	24,165	464,837	66,330	22,079	-81	-16,596	-55,032
38	27,831	333,750	55,744	20,761	-89,371	-78,029	4,922
39※	1,615	212,910	19,724	-307,282	-14,159	98,533	-16,385

※ 39年は1～8月の計。9月以降、金移動は公表されていない。

出所：Federal Reserve Bulletin No. 26(1940) より作成。

の崩壊で頂点に達した金融混乱期にこの買いは一貫したものになり、価格は裁定可能水準をこえて、かなりのプレミアムを余儀なくされた²²⁾。退蔵需要の持続と規模は、通貨不安の増大と金に対する信頼の回復を示していた。金塊ばかりでなく金貨の買ひも退蔵需要の一部を構成していた²³⁾。

公的需要もロンドン市場の非常に重要な特徴になってきた。この買ひはイギリス勘定からだけでなく、イングランド銀行の仲介を通じて、外国中央銀行や安定資金のためにもなされている²⁴⁾。

ロンドン市場への金の供給は、ソ連、オーストラリア、南アフリカ、ローデシア、西アフリカおよび英領インドの産金国を主要な源泉としている(表4参照)。最大の産金国である南アフリカおよびソ連の新産金は、直接ロンドン市場で売却されるのではなく、イングランド銀行に一旦引きうけられる。そして、イギリス当局が必要とした時にのみ、公開市場に売却されるのである。EEA が金市場介入を有効に行うことができるのも、ひとえにこの事実にかかっている。

37年以降、金市場での公的操作の影響が増大した。『エコノミスト』誌は次のように論評する。「ロンドン金市場は過去6年の間顕著な活気を楽しんできたし、世界の主導的自由金市場として、その評判に恥じない行動をしてきた。しかしながら中央銀行当局間の協力の増大は、公的介入の力を強める傾向にあり、『自由市場』ということばは、まもなく、空虚な名称にすぎなくなるかもしれない。』²⁵⁾ 国家の金管理についての明快な指摘である。

〔注〕

- 1) 値決めに参加したのは、ジョンソン・マツセイ社 (Johnson, Matthey and Company, Ltd.) モカッタ・ゴールドスミス社 (Mocatta and Goldsmith), サミュエル・モンタギュー社 (Samuel Montagu and Co.), N.M. ロスチャイルド・アンド・サンズ社 (N.M. Rothschild and Sons), ピクスレー・アンド・エイブル社 (Pixley and Abell), シャープス・アンド・ウィルキンス社 (Sharps and Wilkins) の6社であった。1957年に上記会社の最後の2社が合併し、シャープス・ピクスレー・アンド・カンパニー (Sharps, Pixley and Company) となり、現在は5社である。1968年までは、値決めは朝だけだったが、その後ニューヨーク市場の開会時間と合わせて午後の値決め式がつけ加えられた (T. グリーン著、永川秀男・石川博友共訳『新版 金の世界』

- TBS 出版会, 1978年, 127~131頁)。
- 2) L. Waight. *op. cit.*, p. 90, 邦訳, 前掲148頁。
 - 3) *ibid.*, p. 95, 同上, 153頁。G. G. Johnson, Jr., *op. cit.*, p. 155にも同様の説明がみられる。
 - 4) Lowell M. Pumphrey, "The Exchange Equalization Account of Great Britain 1932-1939: Exchange Operations", *The American Economic Review* December 1942, p. 810.
 - 5) H. E. Bvitt, *A Manual of Foreign Exchange*, fifth edition, 1960, 東京銀行調査部訳『外国為替入門』東洋経済新報社, 1960年, 76頁。
 - 6) 1935年3月にベルギーは金本位制を放棄したのだが, 36年3月になってベルギー政府はベルガを法律上安定させ, ベルガの金含有量を0.150632グラムとし, 金の買値は1キログラム6614.46ベルガ, 金の売値は同じく6638.70ベルガと決めた。
 - 7) A. I. Bloomfield, *op. cit.*, p. 149, 中西・岩野監訳, 前掲, 167頁。
 - 8) 「ロンドンで金を買ひ, アメリカでそれを35ドルで引きわたすことができるということは, ポンド・ドル相場の現在の安定に効果を及ぼす主な要因の1つである」(*The Commercial and Financial Chronicle*, March 17, 1934, p. 1795)。
 - 9) 「イギリス通貨当局は……民間裁定の金現送に影響を与えるような仕方でも、ロンドン金価格の水準に働きかけることによって、ポンドの対ドル相場の水準を決定することができた」し, 実際「かなりの程度まで, 為替相場は裁定を通じる民間金現送によって支えられていたのである」(A. I. Bloomfield. *op. cit.*, p. 137, p. 160, 中西・岩野監訳, 前掲, 153頁, 176頁)。
 - 10) *The Economist*, November 12, 1938, p. 330.
 - 11) *ibid.*, p. 330. ところで, ハッジンス (M. W. Hudgins, Jr.) は, ロンドン金価格が, 135.2シリング (34年4月) から148.1シリング (38年12月) まで大きく変動していることから, 「EEA はロンドン金価格に積極的に影響を及ぼそうと試みなかった」と結論する (*Currency Exchange Rate Fluctuations under a System of Stabilization Funds: The Case of the Pound-Dollar Rate 1931-38*, P. h. D. dissertation, University of Virginia, 1973, p. 159)。だが, 実際はロンドン金価格はドル・ SHIPPING・パリティーをもとに値決められ, その時々の現送平価の範囲内に維持されていたわけで, EEA の金価格操作の存在は明白である。彼にはロンドン金価格を根底的に規制するドル・ SHIPPING・パリティーの存在が理解されていない, と言わざるを得ない。
 - 12) A. I. Bloomfield, *op. cit.*, p. 137, 中西・岩野監訳, 前掲, 153頁。
 - 13) *The Economist*, March 4, 1939, p. 453.
 - 14) *The Economist*, May 29, 1937, p. 516.

- 15) P. Einzig, *International Gold Movements*, Macmillan, 1929, p. 43.
- 16) A. I. Bloomfield, *op. cit.*, pp. 134~5, 中西・岩野監訳, 151頁。
- 17) *ibid.*, p. 134, 同上, 150頁。
- 18) *The Economist*, October 16, 1937, p. 6.
- 19) T. グリーン, 永川・石川共訳, 前掲, 124頁。
- 20) 深井英五『金本位制離脱後の通貨政策〔増補〕』千倉書房, 1940年, 172頁。
- 21) 同上, 172頁。
- 22) *The Economist*, October 16, 1937, p. 7.
- 23) 「金貨はしろうとににとっての保蔵としては金塊よりも利点があるので, ソヴェリン貨およびアメリカの金貨の買い手は, その額面価格をこえてかなりのプレミアムを支払う。このプレミアムは大陸諸国の銀行から金貨を引きつける。これらの銀行は, 喜んで金の延棒と交換に金貨を放出している」(*The Economist*, May 21, 1938, p. 7)。
- 24) *The Economist*, October 16, 1937, p. 7.
- 25) *ibid.*, p. 8.

むすびにかえて

以上のべてきたことは, 一方では為替安定資金の為替市場介入に伴う事前的・事後的な公的金現送, 他方では1オンス35ドルのアメリカ金価格とロンドン金市場での EEA の金価格操作から生じる民間裁定取引, この両者があわさって為替相場を管理する機能を果してきた, ということであった。為替相場安定のための国家による金現送と金価格操作を国家の金管理とよべば, まさにこの国家の金管理こそが1930年代の為替相場安定機構の核心をなすものであった。さらに, 自由金輸出入により為替相場を金現送点内におさえるという金本位制の対外的機能¹⁾との対比で言えば, 国家の金管理により為替相場を人為的に操作することは管理通貨制の対外的機能ということになる。そして金管理を行う国家とは, この場合, 為替安定資金に他ならなかった。したがって, 為替安定資金は管理通貨制の対外機構としての位置を与えられるのである。

ところで, 国家の為替市場への介入あるいは金価格操作は30年代特有の新しい技術ではなく, 金本位制の時代から存在したものである。異なるのは, 技術ではなく, それが用いられる目的である。

一国の中央銀行が外貨準備を用いて為替市場に介入することは、「1914年以前の中央銀行の貨幣政策の重要な武器」²⁾であった。また、当時、ゴールド・デヴァイスとよばれた金価格操作もおこなわれた。それは「金現送点のどちらかをわずかに移動させ、そのことによって望ましい方向への短期資金と、または金の国際移動に影響を及ぼすという特殊な目的と、あるいは効果をもつ」³⁾もので、割引率の変更にかわる短期的な代替策または補完策であった。

中央銀行の為替市場介入は、そのことによって為替相場を金現送点内に維持し、さもなくば生じるであろう金流出を防ぐことを目的としていた⁴⁾。ゴールド・デヴァイスも、公定歩合政策にかわって、直接国際金移動に影響を及ぼすための、金準備擁護策であった⁵⁾。金本位制下では金準備は「信用制度全体の軸点」⁶⁾であったので、金融政策の目的も金準備擁護に向けられていたのである。

ところが、金兌換の停止によって国内信用量が金準備から切りはなされ、かつ、国際金移動の影響から国内信用制度が隔離されると、もはや金準備は対外支払準備機能を担うにすぎず、一国の金融政策は金準備擁護を目的とする必要がなくなる。それにかわって、金本位停止によって変動の歯止めがなくなった為替相場を安定的に維持することが目的となるにいたる⁷⁾。ここに、金準備擁護のために為替相場を安定させることから、相場安定のために金準備を利用するというように、金本位制から管理通貨制への貨幣制度の移行に伴う、金融政策の目的と手段の転倒を見てとることができよう⁸⁾。

最後に、1930年代の為替相場安定機構が戦後の国際通貨制度の中にもどのように組みこまれたのかを簡単に展望しておきたい。

国家の為替市場介入に伴う公的金現送は、IMFのもとでは、金・ドル交換とならばあらわれたことはすでに指摘した。だが、「為替市場への通貨当局の直接介入のほかにもうひとつ別の為替相場の安定装置」⁹⁾が、統一的固定相場体系を維持するために作動していた。それは、金の市場価格の管理機構である。

IMF協定第4条第2項「平価を基礎とする金の買入れ」では、「加盟国は、平価に所定のマージンをくわえた額をこえる価格で金を買入れ、または平価か

ら所定のマージンをさしひいた額未満の価格で金を売ってはならない」とされ、所定のマージンとは4分の1%と定められた (IMF 規定 F-4)。第4条第2項が設けられた理由は、金が「統一的固定相場制のニューメレール」¹¹⁰⁾ になっていたので、加盟国が平価に合致しない価格で金を取引きするとその効果が平価を害し、その平価を基準にたてられた為替相場に影響を及ぼすからであった¹¹¹⁾。したがって、1オンス35ドルの金価格を絡持することが固定相場制を維持する重要な要件であったのだが、この金価格は、時折、制御しにくく、無秩序になる民間金市場にゆだねられていたのである¹¹²⁾。金管理が要請される所以である。

実際に、為替相場とのかかわりで金の市場価格の管理が必要になったのは、1960年10月の金価格暴騰以後である。それまでのロンドン金価格は、「中央銀行によるロンドンとニューヨークの間の裁定の可能性」¹¹³⁾ によって与えられた、35.20ドルを上限とする現送平価内におさまっていた。

金市場介入を余儀なくさせる金価格の騰貴はドル不信の別の表現である。つまり、ドル価値に不安が生じれば、為替市場でドル売り・ポンド買いが生じ、このポンドでもって金に買い向かうわけである。ロンドン金価格がニューヨーク金輸出現送平価 (約35.20ドル) 以上に上昇すれば、ニューヨークに自由金市場があるなら、ニューヨークからロンドンへの金裁定取引が生じ、金価格の上昇とドルの下落を阻止することになるはずである。しかし、現実には、公的レベルでの金交換しかおこなわれていなかったもので、結果として、ロンドン金価格は上昇し、ドルは下落をつづける。そこでイングランド銀行は金市場に売介入、為替市場に買介入し、金価格の騰貴とドルの下落をおさえることになる。このとき新たに獲得したドルは、金に転換される。この操作を通じて、金は<イングランド銀行→ロンドン金市場>と<アメリカ財務省→イングランド銀行>という二重の動きを示している。後者は、買上げ外貨の金への転換を意味する公的金現送であり、前者は、本来なら生じたであろうニューヨークからロンドンへの裁定現送の転化形態とみなしうる。30年代の公的現送と民間裁定という2つの次元での金の移動が、60年代に形をかえてあらわれているのである。

かくて、1930年代の為替相場安定機構として摘出した、為替市場介入に伴う公的金現送と金市場価格の操作という二重装置が、戦後の統一的固定相場維持メカニズムとして継承、運用されたと理解できよう。尚、詳細は別稿で果したい。

〔注〕

- 1) 田中金司「新型金本位制批判」『東洋経済新報』昭和12年1月9日号、25頁。
- 2) A. I. Bloomfield, *Monetary Policy under the International Gold Standard 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, 1959, p. 55, 小野——郎・小林龍馬共訳『金本位制と国際金融』日本評論社, 1975年, 66頁。
- 3) *ibid.*, p. 52, 同上, 63頁。
- 4) A. I. Bloomfield, *Short-Term Capital Movements under the Pre-1914 Gold Standard*, Princeton Studies in International Finance, No. 11, 1963, p. 22, 小野・小林共訳, 前掲, 100頁。
- 5) R. S. Sayers, *The Bank of England 1891-1944*, Vol. I, Cambridge University Press, 1976, p. 47, 西川元彦監訳『イングランド銀行(上)』東洋経済新報社, 1979年, 61頁。
- 6) 『資本論』国民文庫(7), 452頁。
- 7) 渡辺佐平『金融論講義』法政大学出版局, 1975年, 316頁。
- 8) 木下悦二『国際経済の理論』有斐閣, 1979年, 106頁, 深町郁彌, 前掲, 57頁, 63頁参照。
- 9) 深町郁彌, 同上, 246頁。
- 10) Susan Strange, *International Monetary Relations*, Oxford University Press, 1976, p. 68.
- 11) 土井輝生『国際通貨協力の法機構』成文堂, 1968年, 15頁。
- 12) S. Strange, *op. cit.*, p. 68.
- 13) *The Economist*, October 29, 1960, p. 477.