

旧IMFと金の管理：金市場価格の管理と為替相場

神沢，正典

<https://doi.org/10.15017/2920626>

出版情報：経済論究. 56, pp.1-32, 1983-01-31. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



旧 IMF と 金 の 管 理

——金市場価格の管理と為替相場——

神 沢 正 典

はじめに

I プレミアム金問題と IMF

II ロンドン金市場再開と金市場価格

III 金プールの形成と崩壊

むすびにかえて

は じ め に

国家の金管理は、第一次大戦勃発に伴う金本位制の停止によってはじまった¹⁾。ジェノア会議の勧告をうけて再建された金本位制は、周辺国が中心国（国際通貨国）の金為替を準備に持ち、金地金は中心国に集中される金為替本位制であった。金は国内的機能を制限され、対外決済用に局限されていた。1931年9月以降、ジェノア会議以来の間接的な金の節約方式は終止符をうたれた。「国際金決済制度」とも呼ばれた三国通貨協定にいたって、金の対外支払準備としての機能は民間段階から通貨当局間に特化された²⁾。三国通貨協定のもとで、国家の金管理は、為替安定資金による為替市場介入に伴う事前的・事後的な金現送と為替相場に影響を及ぼす金市場価格の操作を内容としていた。不換制のもとでは放置すれば無制限な変動をくり返す為替相場を、国家の金管理により人為的に操作したのであった。この段階ですでに、金は為替相場の変動を管理する手段として転倒した形であらわれていた³⁾。

1930年代の国家の金管理と為替相場の関係は、戦後の旧 IMF の国際通貨制度に基本的に引きつがれていた⁴⁾。たしかに、通貨当局の為替市場介入と金・ドル交換（公的金現送）が固定相場制を維持する装置であったことはよく知ら

れている⁵⁾。しかし、戦前の為替安定装置のうち、金市場介入による間接的為替操作が戦後の固定相場制維持とどのようにかかわっているのかは、必ずしも明らかではない。そこで、本稿では、旧 IMF の国際通貨制度のもとで、特に 60 年代のロンドン金市場で展開される、金市場価格の管理⁶⁾の為替相場安定に及ぼす効果と意義を検討することにした。検討の前提として、金市場価格の管理が行なえるようになった条件——プレミアム売却の終息とロンドン金市場の再開——にも言及した。

〔注〕

- 1) 「金輸出禁止は国家による金管理の歴史的的第一步」である。(小島仁『日本の金本位制時代 (1897—1917)』日本経済評論社, 1981年, 12頁。
- 2) 島崎久彌「金管理政策の史的展開」『東京銀行月報』1975年2月, 8頁。
- 3) 拙稿「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——」『経済論究』(九大) 第53号, 1981年12月, 参照。
- 4) 1975年1月のジャマイカ合意をへて, 78年から発効した IMF 協定第2次改正は, 変動相場制の認知と公定金価格の廃止をうちだし, オリジナルな協定を根本的に改変した。第2次改正以後の IMF が「新しい IMF」と呼ばれていることから, オリジナルなものを「旧 IMF」と呼ぶことにする。
- 5) 念のため一言しておきたい。協定第4条第4項「為替の安定に関する義務」の(b)前段において, 「各加盟国はこの協定に合致する適当な方法によって, 自国の領域内では自国通貨と他の加盟国の通貨との間の為替取引が本条第3項に基いて定められる限度内においてのみ行われるようにすることを約束する」と規定されている(協定の訳文はすべて, 堀江薫雄『国際通貨基金の研究』岩波書店, 1962年によった)。ところで, 加盟国通貨当局が自国の領域内で自国通貨と他の加盟国の通貨との為替相場を一定に保つためには, 為替市場への介入資金を保有しておかねばならない。また逆に, 通貨当局が買上げた外貨残高に最終決済の道が開かれねばならない。

協定第4条第4項(b)の後段に次のような規定がある。「加盟国の通貨当局が国際取引の決済のために本条第2項に基いて基金の定める限度内において事実上自由に金を売買しているときはその加盟国は, この約束(為替の安定——引用者)を履行しているものとみなす。」いわゆる「みなし規定」と言われるものである。当時, 公的当局間で金売買に依っていたのはアメリカだけであったので, この規定は事実上の金・ドル交換規定と考えてよい。

これによって, アメリカ以外の国はドル準備を保有し対ドル為替相場を維持するのに対し, アメリカは他の加盟国保有のドル残高を金と交換することが為

替安定の義務を履行していることになる。公的為替市場介入は、買上げ外貨残高の価値保証を約束されねばならない。価値保証のためには固定価格をもった金との交換が必要である。したがって、「みなし規定」にみられる事実上の金・ドル交換規定は、固定相場維持のための公的介入に伴う公的決済のとり決めにほかならない（金・ドル交換の意義については、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・下）」『経済学研究』（立教大）第33巻第3号、第4号、1980年を参照）。

ところで、徳永正二郎氏は近著『現代外国為替論』有斐閣、1982年の第4章「国際通貨とドル本位制」の中で、IMF体制を固定相場確立のための体制として理解するか、キー・カレンシー・システム（基軸通貨にもとづく国際決済システム）として理解するかが、「戦後の国際通貨問題を考える際のキー・ポイントである」（179頁）と強調される。そして、氏は前者をしりぞけて、IMFは設立の準備段階から「諸国の中央銀行間の最終決済からも金を排斥すること」（182頁）、すなわち「金廃貨」＝「ドル本位制」を目指していたと主張される。この理解では、旧IMFにおける金・ドル交換の意義をどう考えるのであろうか。「ドル本位制」はIMF体制崩壊の結果であって、IMFが最初から「ドル本位制」を目的としたのではない。氏の主張はあまりにも結果論的すぎると言わなければならない。尚、IMF体制の成立に関しては、従来のガードナー的枠組（英米の抗争と協力）をこえた新たな研究が進行している（たとえば、Armand Van Dormael, *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, Macmillan, 1978、島崎久彌「ブレトン・ウッズ体制成立史前史の予備的考察」『経済系』第123号など）。別の機会に詳論したい。

- 6) 金価格の規制については、協定第4条第2項「平価を基礎とする金の買入れ」で規定されている。すなわち、「基金は、加盟国による金の取引のために、平価の上下のマージンを定める。加盟国は、平価に所定のマージンを加えた額をこえる価格で金を買入れ、又は平価から所定のマージンを差し引いた額未満の価格で金を売ってはならない。」この規定からすれば、加盟国は平価以上で金を売却し、平価以下でこれを買入れるには制限がないように思われる。しかし取引の相手が通貨当局であれば、平価以上で購入し、平価以下で売却することを禁じられているので、結局、両者の取引は平価の上下一定のマージン内に限定されざるをえない（堀江薫雄、前掲、194頁）。この規定が公定金価格の規制を意味していることは明らかであろう。

取引の相手方が金市場であるとすれば、この規定のもつ意味はどのようになるであろうか。市場価格が公定価格を上回っている時に通貨当局が売却すれば、供給増から市場価格は下落するだろうし、逆に、市場価格が公定価格を下回っている時の通貨当局の購入は需要増となって市場価格上昇要因となろう。したがって第4条第2項は、通貨当局が金市場と取引する場合、市場価格を公

定価格に引きつけるような種類の取引を許可していたと考えられる（滝沢健三『国際通貨』新評論，1980年，130頁参照）。第4条第2項は，公定金価格の規制ばかりでなく，民間金市場価格の管理をも意図していた。

I プレミアム金問題と IMF

IMF がその活動をはじめた時，民間による退蔵目的のための金需要増大から，プレミアム価格で取引する闇市場が発達していた。また，中近東，極東には小さいが，合法的で組織された民間金市場が，ホンコン，アーデン，バイルート，カイロ，タンジールのような地域に存在した¹⁾。

多くの国は，1944年のブレトン・ウッズ会議の時点では，戦後世界の政治・経済的回復に対して楽観的であり，戦時中のプレミアム金市場も常態へ復帰すれば，すぐに消滅すると信じていた。だが，「1947年春までに，基金とその加盟国は1944年の楽観主義の多くを失った。」²⁾ 冷戦の開始により「統一された平和な世界という見通しは急速に色あせた」³⁾ のである。「退蔵目的のための民間金需要は，下落するよりもむしろブームになり，プレミアム金価格は最高値を更新した。」⁴⁾ 1オンス35ドルという金価格を維持することは，最初から困難に直面していたのである。

プレミアム価格を除去するために金を市場に供給するなら，それは新産金の大きな部分が民間退蔵に入ることであるから，通貨当局の保有金は減少するだろう。かといって，プレミアムを放置すれば，為替の安定がそこなわれるだろう。IMF は，このようなジレンマに陥っていた⁵⁾。そこで IMF がなしうることとは，加盟国のプレミアム取引をできるだけやめるよう説得することだけであった。

1. 初期の論議

プレミアム金売却の問題がはじめて理事会に提起されたのは，1946年8月のペルーによる問合せであった。この時ペルーはソル平価を固定した後に，私的用途のため，いかなる市場においてもプレミアム価格で金貨を売却できるかど

うかを問合せたのであった⁶⁾。理事会は、IMF 協定第4条第2項の規定は加盟国間の取引だけに適用できるのであって、当該の民間売却には適用されないとする法律部の助言を得て、9月11日に専務理事の書簡をペルーに送付した⁷⁾。その中で、プレミアム売却が為替の安定を掘りくずすかもしれないという恐れ⁸⁾を示しながらも、ペルーの提案は協定の特定の条項と矛盾することはないと述べた⁹⁾。これによって、金の平価での取引を維持するというIMFの目的は一步後退した¹⁰⁾。

半年後の47年4月末に、コロンビアから新たな問題が提出された。すなわち、コロンビアの採掘業者が35ドル以上の価格で工業用の目的のために、国の内外で金を売ることが許されるかどうかという質問であった。これは、プレミアム価格での金売却に関する全問題が、理事会によって徹底的に再考される契機になった¹¹⁾。「議論は、一部は法的であり一部は経済的であった。法的な論拠は、IMF 協定第1条(Ⅲ)、第4条第2項、第4項の解釈に基づいており、こうした条項の立法史の研究を含んでいた。経済的議論では、プレミアム価格での売却は、それを行う国の為替相場の安定を掘りくずす恐れがあり、またそれは新産金を通貨準備ではなく退蔵に吸収する傾向がある、ということであった。」¹²⁾

理事会は、47年5月14日に、問題を「金の対外売却に関する特別委員会」に付託した後、6月18日に声明を発表し、為替の安定という基金の第一義的目的を守るために、プレミアム価格での金の対外売却を強く非難した。しかし、国内でのプレミアム売却については、それが新しい為替相場を建てる効果をもたないかぎり、反対しないとした¹³⁾。貨幣用準備と新産金の間、あるいは加工金と半加工金の間に区別をつけるのではなく、対内市場と対外市場を区別したのであった¹⁴⁾。国内市場において、貨幣用、非貨幣用を問わず、プレミアム価格を容認したことは、国内の産金業者に対する補助金支払いを許す土壌となったと考えられる。

2. 補助金問題

プレミアム金売却に反対する基金の政策は、産金業者に対する補助金支払い

問題と平行した関係にあった¹⁵⁾。問題の発端は、カナダ政府が国内の産金業者に対し、1947年6月30日に終る1年間に産出された金量を超過する金につき、オンスあたり7カナダ・ドルの補助金を支払うことを決めたことであった¹⁶⁾。この決定は、47年11月に理事会に伝えられた。しばらくして、カナダ政府は新しい提案を持ちだし、その中で、鉱山の実際のオンスあたり生産費が基本費用を超える額のうちの何割かにあたる補助金支給を提案した¹⁷⁾。最初の提案が金鉱山に対して一律の割合だったのに対し、新しい方は鉱山のランクに応じて補助金の割合を変えるというものであった。

理事会は、47年12月11日に詳細な声明を発表し、IMF 協定第4条第2項をたてに、一律な形態での補助金支払いは金価格の引上げになるとして反対した¹⁸⁾。この見解は、逆に読めば、一律ではない個々別々の補助金の支払いについては、支払いを認めたわけである。これによって、カナダの提案は是認されることになった。この声明の重要な点は、一律な補助金支払いを、フランスの理事が価格以外に適用できないと反対したにもかかわらず、協定第4条第2項の枠内にとり込んでしまったことである¹⁹⁾。

1948年3月に、この新たに形成された政策を適用する機会があった。それは、西オーストラリアの限界的金鉱に採掘継続を可能にすることを意図した、オーストラリア政府の提案であった。政府の提案は、採掘コスト、鉱石の埋蔵量等に基づいて個々の鉱山に対する補助金の額を決めるというものであって、47年12月11日の声明に盛られた原則と矛盾するものではなかった²⁰⁾。

3. プレミアム売却の再燃

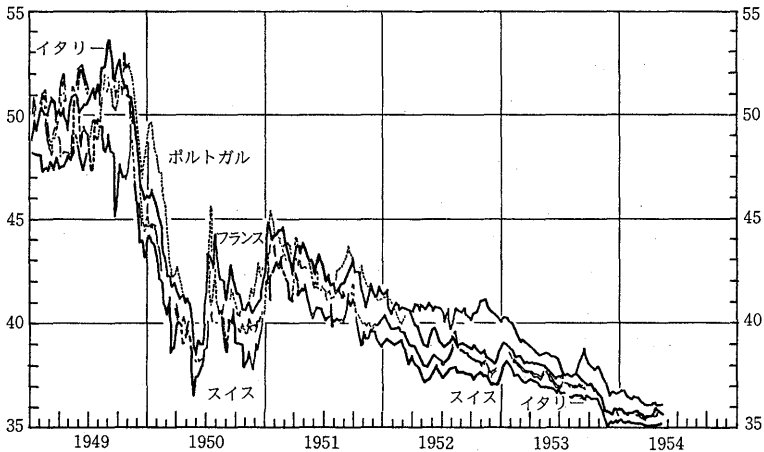
1948年9月に、南アフリカは同国の産出した金の一部を半加工金の形態で、プレミアム価格でもって売却するという、深刻な問題を理事会に通知した。4ヶ月後の49年2月には、38.20ドルでロンドンのブローカーに10万オンスの金を工業用に売るつもりであることを発表した²¹⁾。理事会は、南アの主張する、工業用であって投機や退蔵目的に利用されることはないという内容のセーフガードを信用しなかった。アメリカが、すべての検証しうる純粋な非貨幣用金需要を、35.20—36ドル²³⁾で供給しているので、南アのプレミアム売却が民間退

蔵に向うのは目に見えていた²³⁾。このセーフガードをめぐる、南アとの間で長い論争がつづけられた²⁴⁾。

1951年7月に、IMF の作業部会が、プレミアム売却を制限するためにより厳重な手段をとる方向を推奨したが、理事会はプレミアム価格が金融的困難の原因ではなく徴候にすぎないという理由で、その推奨を拒否した²⁵⁾。そして、同年9月28日に、新たな声明が採択された。内容は、プレミアム売却に反対するという47年の原則を公式には堅持しながらも、この原則の履行を個々の参加国にゆだねるという新しい金政策の表明であった²⁶⁾。「新声明は、民間市場でのプレミアム売却の阻止をめざすという47年の立場から、金の貨幣準備への流入を最大にすることの望ましさを強調する、新しい立場への優先順位の移行を示していた。」²⁷⁾ このことは、事実上、金のプレミアム価格を是認することを意味していた²⁸⁾。

以上のように、プレミアム金売却を統制するための IMF の方策は、加盟国との協議という IMF 機構内部での努力であった。IMF 協定第4条第2項「平価を基礎とする金の買入れ」では、加盟国は平価より高い価格で金を売ること

図1 各国市場における金価格



出所：BIS, *Twenty-Fourth Annual Report*, p. 151, 『国際決済銀行年次報告書第19巻』日本経済評論社, 247頁。

は自由であった。にもかかわらず、IMF がプレミアム売却に反対したのは、それによって、民間退蔵に新産金が向うのを阻止し、加盟国の貨幣用準備を増強させたかったからである。公的準備の増加が IMF の目的である為替の安定に役立つと考えられていたのであった²⁹⁾。この時期のプレミアム価格対策は民間市場を飢えさせることであって、後年の金プールのように、民間市場の食欲を満たすために公的準備から供給する方法と好対照をなしている³⁰⁾。

金市場価格は、国際的政治経済情勢の好転とともに低下しはじめ、53年末にはプレミアム金問題は其の重要性をなくした（図 1 参照）。今度は、公定価格の水準から市場価格が離れない管理機構の構築が必要となった。ロンドン金市場の IMF 機構へのとり込みがそれである。

〔注〕

- 1) Theodore Geiger, *The Premium Gold Controversy in the International Monetary Fund*, University of Alabama Press, 1961, p. 4.
- 2) *Ibid.*, p. 13.
- 3) *Ibid.*
- 4) *Ibid.*
- 5) Mary H. Gumbart, "Gold Transactions at Premium Prices", in J. Keith Horsefield ed., *The International Monetary Fund 1945-1965*, Vol. II, p. 174.
- 6) *Ibid.*, p. 175.
- 7) J. K. Horsefield ed., *op. cit.*, Vol. I, p. 179.
- 8) IMF の法律顧問であるゴールド (Joseph Gold) は次のように述べている。「プレミアム売却の為替安定へのインパクトが平価制度の歴史を通じて、基金と加盟国通貨当局にとって、繰り返しておくる大いなる関心事であった」(J. Gold, "Gold in International Monetary Law: Change, Uncertainty, and Ambiguity", *The Journal of International Law and Economics*, Vol. 15, 1981, p. 336)。
- 9) J. K. Horsefield ed., *op. cit.*, Vol. I, p. 180.
- 10) 小野朝男「金の将来—金管理政策のゆくえ—」同著『国際通貨体制』ダイヤモンド社、1976年所収、364頁。
- 11) J. K. Horsefield ed., *op. cit.*, Vol. I, p. 180.
- 12) *Ibid.*
- 13) *Ibid.*, Vol. III, p. 310.

- 14) J. Gold, *op. cit.*, p. 337.
- 15) J. Keith Horsefield, "Subsidies to Gold Producers", J. K. Horsefield ed., *op. cit.*, Vol. II, p. 203.
- 16) *Ibid.*, p. 204.
- 17) *Ibid.*
- 18) *Ibid.*, Vol. III, p. 225.
- 19) *Ibid.*, Vol. II, p. 206.
- 20) *Ibid.*
- 21) *Ibid.*, Vol. I, p. 253.
- 22) *Ibid.*
- 23) "Policy toward Exchange and Gold", *Survey of United States International Finance*, Princeton University, 1949, p. 123.
- 24) この論争の経緯は, T. Geiger, *op. cit.*, に詳述されている。
- 25) J. K. Horsefield ed., *op. cit.*, Vol. II, p. 198.
- 26) *Ibid.*, Vol. III, p. 225.
- 27) Kenneth W. Dam, *The Rules of the Game: Reform and Evolution in the International Monetary System*, University of Chicago Press, 1982, p. 136.
- 28) 小野朝男氏は, これを評して「金廃貨論の系譜につながるもの」(前掲, 369頁)とされているが, そこまで言えるのか疑問が残る。
- 29) J. K. Horsefield ed., *op. cit.*, Vol. II, p. 201.
- 30) J. Gold, *op. cit.*, p. 339.

II ロンドン金市場再開と金市場価格

1. 為替管理の緩和と金市場の再開

ロンドン金市場は, 1939年9月の第2次世界大戦勃発と同時に閉鎖されていたが, 戦後のプレミアム価格の沈静を客観的背景として, 1954年3月22日に再開されるに到った。この措置は, 1947年為替管理法の緩和の一環としてなされたものであった。イギリスの為替管理体系は, ポンドを ①指定地域(スターリング地域), ②アメリカ及びカナダ勘定, ③振替可能勘定, ④双務勘定, ⑤その他勘定に分類し, ポンドの金交換性を禁止するのはもちろんのこと, さらに, それぞれの相互振替の自由さえ奪うものであった¹⁾。それが54年の改正によって, 為替管理が簡素化され, 振替可能勘定地域の拡大という形でポンドの

振替性が拡張されることになった²⁾。この措置により、ポンドはドル以外の通貨に対し自由に交換できることとなった。

54年の新為替措置は、地域別の分類のほかに、新しく「登録勘定」を設け、これによって「指定地域、アメリカ勘定国、カナダを除く非居住者は金またはドルの売却により完全な交換性をもつポンド勘定を保有できることになった。」³⁾そして、この「登録勘定」でロンドン金市場から金を買えることになった⁴⁾。したがって、「登録勘定」とは、「金取引の決済を容易ならしめるためにできたポンド勘定」⁵⁾ということになる。これがロンドン金市場の再開と言われている内容である。こうした経過から、ロンドン金市場再開がポンドの交換性回復に向けてのステップであったことは明白であろう。

ロンドン金市場再開を可能にした現実的条件は、金のプレミアム価格の消滅であった。すなわち、プレミアム価格の消滅によって、金はポンドの金価値の切下げを示すと見られる価格で建値されないだろうと信じられた⁶⁾。さらに、イギリスが金市場再開にふみきった背景には、最大の産金国である南アフリカおよび他の連邦内金生産者が、他の自由金市場特にチューリッヒで金を売却しているという事実があった。こうした事態は、「シティーからおそらく永久的に商品、金および金融の世界市場としての機能を奪う恐れがあった。」⁷⁾したがって、ロンドン金市場の再開は、世界の商品、金融の中心市場としての機能の回復を図る措置の重要な環でもあったわけである。

ロンドン金市場再開によって、公的保有以外のドルも金に結びつけられ、ドルに対する金価値のうらづけがより広範な基礎のうえにおかれるようになった⁸⁾。だが、公的保有ドルは1オンス35ドルで金と交換可能であるが、民間保有ドルが常に35ドルで金に結びつくとは限らない。そこで、金とドルとの同一性を保証しようと思えば、民間金市場における金価格を管理しなければならない。ロンドン金市場は、アメリカ財務省の金売買と結合することによって、金の市場価格を管理できた。

2. IMF 機構とロンドン金市場

ロンドン金価格とは、金取引業6社（1957年以降5社）が毎朝建てる値決め

価格 (fixing price) のことを言う。値決め価格は、ロンドン金市場の市場価格そのものにはかならないが、値決めの行われた日の市場価格を表わしたのではなく、前日までにロンドン金市場にあらわれた売注文と買注文の需給関係にもとづいて建てられた、それらの実行価格である。それに対して、値決め以後の取引に際して、市場の需給によって形成される価格を市場価格 (market price) と呼んでいる。前者が市場の多数派によって形成される市場価格であるのに対して、後者は市場少数派によって形成される市場価格である⁹⁾。

ロンドン金価格の基準となるのは、1オンス35ドルというアメリカの売買価格と1ポンド2.80ドルという英米為替平価から導きだされる1オンス250シリングという価格である。市場が再開された3月22日の建て値は、248シリング6ペンスであった¹⁰⁾。ロンドン金価格の下限は、それ以下になるとロンドンで金を買ひ、それをニューヨークに現送し、次にアメリカ財務省に売却することによって利益がでる点、すなわち SHIPPING・パリティーになる。これは、1オンス35ドルを当該日の為替相場でポンドに換算した額から、金の現送費、アメリカ財務省の金買入れ手数料を差引いた額である。為替相場が平価のとき、247シリング (34.58ドル) となる。

他方、ロンドン金価格の上限は、理論上、それ以上になるとニューヨークからロンドンに金を現送することによって利益のでる点となる。通常、35.18～20ドルといわれている。アメリカ通貨当局から金を買うことができるのは各国の通貨当局だけであるので、これは公的な上限となり、ロンドン金価格がこの水準以上に上れば、通貨当局の市場での需要はとまり、あとは民間需要だけとなる。民間はアメリカから金を買えないので、価格の上限はないように思えるが、民間需要に対応する新産金の供給があるかぎり、価格はむやみに上昇しない。金価格変動の「現実的限界」¹¹⁾ である。

不換制下であるとは言え、アメリカが公定価格で金の売買に応ずるかぎり、ロンドン金市場との間で金現送メカニズムが出現し、金市場価格の変動を一定の範囲に維持しているのである。実際に、金市場再開から1960年8月までの6年半の間、金市場価格は34.86ドルと35.15ドルの間で変動しただけであり¹²⁾、この狭い変動範囲を『エコノミスト』は「中央銀行によるロンドンとニューヨ

図2 アメリカの金売買(+購入、-売却)

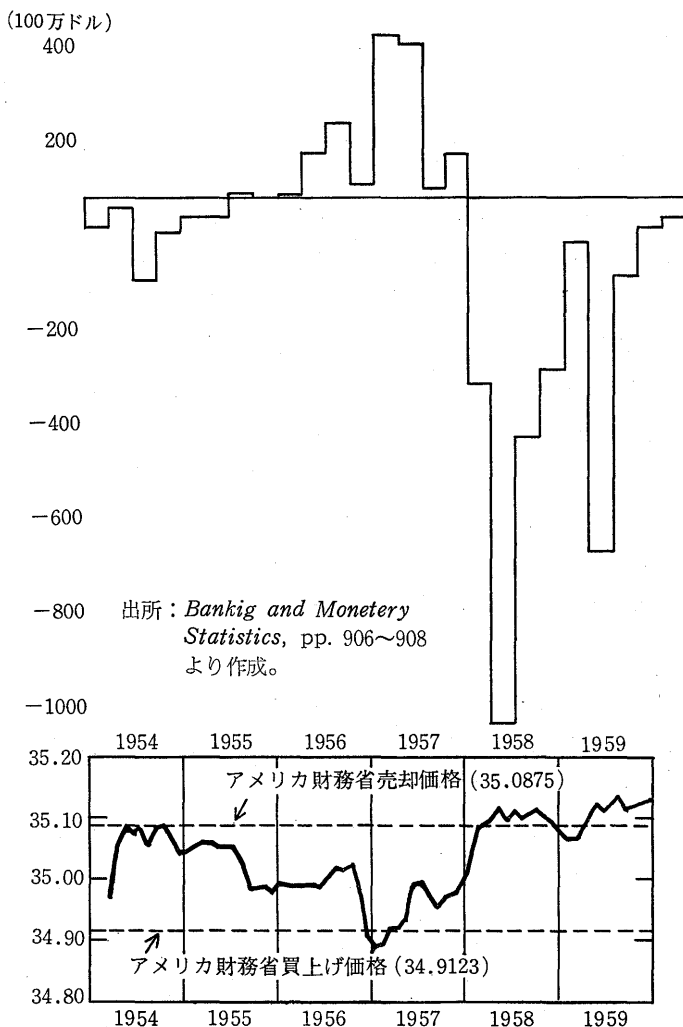


図3 ロンドン金市場価格 (1954—59)

出所: M. A. Kriz, *Gold in World Monetary Affairs Today*, 1959, p. 11.

ークの間の裁定の可能性によって与えられた大まかな限界¹³⁾と規定した。

この公的裁定機構は^{14), 15)}, ロンドン金価格とアメリカの金流入出を示す図

2, 図3によってその一端を見ることができる。すなわち, ロンドン金価格がアメリカ財務省売却価格以上になれば, アメリカからの金流出が増大しているのである。ロンドン金価格が上限である35.20ドルではなく35.0875ドル付近でこの現象が生じているのは, アメリカからの金流出が現送ではなく, イアマーク(現送費ゼロ)であることを示していると思われる。

このように公的金裁定機構によって金市場価格が管理されたことから, 「ロンドンとニューヨークの金売買は国際通貨機構運用上, 補完的一体となった」¹⁶⁾のである。

〔注〕

- 1) 「イギリスの新為替措置と金市場再開」『東京銀行月報』1954年5月, 4頁。
- 2) 内田勝敏『国際通貨ポンドの研究』東洋経済新報社, 1976年, 101頁。
- 3) 『東京銀行月報』前掲, 5頁。
- 4) “Freer Gold and Sterling”, *The Economist*, march 27, 1954, p. 966.
- 5) 『東京銀行月報』前掲, 5頁。
- 6) *The Economist*, *op. cit.*, p. 965.
- 7) Susan Strange, *International Monetary Relations*, Vol. II of Andrew Shonfield ed., *International Economic Relations of the Western World* 1959-1971, Oxford University Press, 1976, p. 71.
- 8) 大島清編『戦後世界の通貨体制』東京大学出版会, 1972年, 54頁。尚, 本書は戦後の国際通貨制度の史的展開を要領よく整理, 分析しており, 教えられることが多かった。
- 9) 「ロンドン金市場」『東京銀行月報』1961年2月, 52頁。
- 10) *The Economist*, *op. cit.*, p. 966.
- 11) 三宅義夫『金—現代の経済におけるその役割—』岩波書店, 1968年, 205頁。
- 12) 行論とは直接関係ないが, 論争中の「不換ドルの流通根拠」論との関連で一言しておきたい。今宮謙二氏は「この事実(金市場価格が35ドルで固定していなかったこと——引用者)から, 『国際通貨ドル』が流通したのは, 1オンス金=35ドルを基礎としていた点のみを強調する考え方には, 事実上若干問題があったとおもわれる」(『国際金融危機』新日本出版社, 1981年, 184頁, 注6)と自己批判される。その上で, 「60年代以降ドルが国際通貨として流通してきたのは, 金との交換によるよりも国際金融市場の発展を支えにしていた」(同上, 65頁)と「国際金融市場機能論」の視角を強調されるにいたった。この視角と「強制通用力の国際的適用」とはどのような関係にあるのだろうか。

- 13) *The Economist*, October 29, 1960, p. 477, また, P. Bareau は1930年代のロンドン金市場の説明の中で、「政府による裁定取引」の存在を指摘している (P. Bareau, "The London Gold and Silver Markets", Appendix III of T. Balogh, *Studies in Financial Organization*, 1950, 西村閑也・藤沢正也共訳『英国の金融機構』法政大学出版局, 1964年, 220頁)。
- 14) ニューヨーク連邦準備銀行は, こうした裁定をアメリカの金準備を減少させる危険なものとなしていた。クームズは次のように説明している。「第二の危険は, 金価格の上昇が供給不足のためであれ, 投機買いによる需要急増のためであれ, ロンドン市場の金価格が公的価格を大きく上回っている限り, 外国中央銀行は, 米財務省の金窓口とロンドン市場との間のサヤ取引を行うかもしれないということである。つまり, 外国中央銀行のなかには, ロンドン市場で金をプレミアム価格で売り, そのカネで米財務省から公的価格で新たに金を購入して利ザヤを稼ぎながら金準備を補充しようという気になるところが出るかもしれない。実際イングランド銀行にしても, ロンドン金価格の安定化を迫られれば, ニューヨークとロンドンの間でそうしたサヤ取引をせざるをえなくなるかもしれない」 (Charles A. Coombs, *The Arena of International Finance*, John Wiley & Sons, 1976, p. 45, 荒木信義訳『国際通貨外交の内幕』日本経済新聞社, 1977年, 62頁)。
- 15) Miroslav A. Kriz, *Gold in World Monetary Affairs Today*, Essays in International Finance, No. 34, June 1959, p. 46, 邦訳「現在の国際通貨制度における金の地位」, 『東京銀行月報』1959年10月, 46頁。

Ⅲ 金プールの形成と崩壊

本節は, 国際通貨協力の一つの側面である金プールをとりあげ, 金市場価格の管理と固定相場制維持の関係を, 金市場を通じた間接的為替操作のメカニズムとして解明することを課題としている。

本論に入る前に, 国際通貨協力のもう一つの側面である国際的公信用の展開について簡単に触れておきたい。そもそも, 国際通貨協力なる事態を形成せしめた原因である国際通貨危機は, 国際短期資本 (過剰ドル) の移動を媒介とするポンド危機のドルへの波及, さらに, 過剰ドルのアメリカ金準備に対する交換請求から生じる金・ドル交換停止の不安, ゴールド・ラッシュとして現出した。そこで統一的固定相場体系を維持するために, 金の減少を伴わない為替市

場介入と1オンス35ドルの公定価格を維持するための金市場介入が、国際通貨協力として実施されなければならなかった。後者が本節で詳論する金プールである。

本来、通貨当局による為替市場介入は、2つの側面から金とかかわらざるを得なかった。すなわち、一方では、自国通貨ではなく他国通貨で介入する場合、介入のための外貨が不足すれば、金を相手国の通貨当局あるいは自由金市場で売却して不足外貨を調達しなければならない。他方、買介入の結果、買支えた外貨残高が運転資金以上に蓄積されればそれを金に転換し、邦貨の減を補充する必要がある。このように、金は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わけである。このような事例は、1930年代の「国際金決済制度」とも呼ばれた三国通貨協定のもとで顕著に見られた¹⁾。買上げ外貨の金への転換という措置は、旧IMFの金・ドル交換として引きつがれていた。為替市場への介入には公的決済が伴う、というのが旧IMFの原則であったわけである。60年代に展開された国際通貨協力は、できるかぎり金を信用におきかえようとする措置——金売却によらない外貨調達(IMF資金の資本移動への利用、スタンド・バイ・クレジットの積極利用、貸出し通貨の多様化、増資、GAB、スワップ)、買上げ外貨の金への転換の抑制(ローザ・ボンド、バーゼル協定)²⁾——であり、国家が貸借関係の一方の極ににいるという意味で、国際的公信用の展開にはかならなかったのである。さて、本題にもどることにしよう。

1. 金市場価格の管理と為替相場

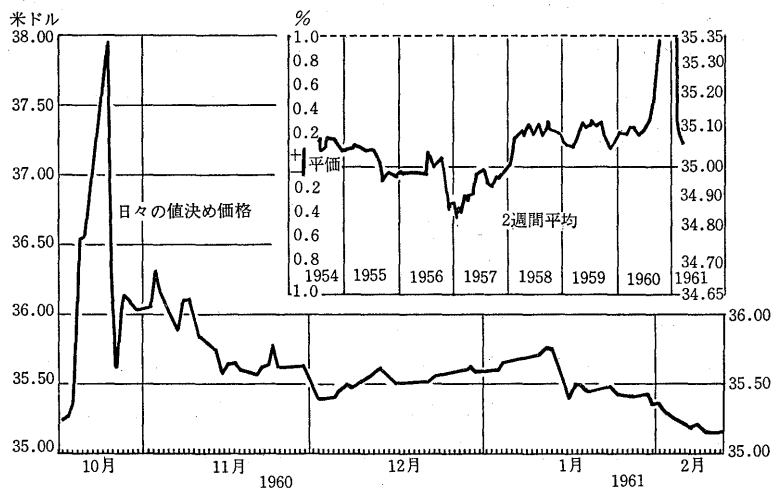
(1) 金プールの形成

周知のように、金プールを形成する契機となったのは、1960年10月のロンドン金価格の暴騰であった。ロンドン金市場に不安定要因を持ちこんだのは、アメリカ経済の動向であった。1960年にはいって、アメリカは国内不況の深化、国際収支赤字の継続、および大統領選に伴う政治的不安定の状況下にあった。国内の景気停滞とたたかう手段として、連邦準備制度理事会は公定歩合を60年8月に3½%から3%に引下げた。逆に、アメリカと景気動向にずれのあった

西ヨーロッパ諸国では、金利はイギリスの6%、西ドイツの5%という水準であった。こうした金利差によって、アメリカから西ヨーロッパ諸国に大量の資本が流出したのであり、このドル資金は通貨当局の外貨準備の増をもたらし、ついで金準備への転換に向かわせることになる。ロンドン金市場での需要圧力は、まず公的当局から加えられた³⁾。60年の第2四半期に、西欧の中央銀行は金準備を6億ドル近くも増やしたが、このうちアメリカから買付けられたのは、わずか4,900万ドルにすぎなかった⁴⁾。7月以降、民間保有ドルの金への転換がはじまり、第3四半期中確実に増大していた。今や「金市場は、その中で参加者がドルにもとづく国際通貨制度への信認の欠如を表明する場」⁵⁾となった。金価格は、8月18日以降、毎日のように上がりつづけ、10月20日に到って、ついに、1オンス40ドルにまで急騰したのであった(図4参照)。通貨当局は1オンス35ドルプラス1%のマージン、すなわち35.35ドル以上に市場価格があがれば、市場から金を購入することを禁じられているので、この時期の金需要はほとんど民間需要だったわけである。

ロンドン金価格は、中央銀行によるニューヨークとの裁定の可能性によって、

図4 金 価 格 の 暴 騰



出所：BIS, *Thirty-First Annual Report*, P. 132, 東京銀行調査部訳『第31次世界金融経済年報』至誠堂, 1961年, 188頁。

35.20ドルを上限とする限界内で変動するものと信じられていた。だが、「今やこの裁定機構が破壊されたのである。」⁹⁾ 西欧の諸中央銀行がこの時期公的裁定にのりださなかったのは、ロンドン市場で自行の金準備から金を売却しても、ニューヨークでそれを補充できるかどうか不安であったからであろう。『エコノミスト』誌は10月22日号で、「アメリカ当局は、他の中央銀行にロンドン市場を元にもどすために必要な裁定にのりだすよう積極的に促すべきである」¹⁰⁾と主張した。これを実現するためには、アメリカ当局が公的金交換に無条件で応じるという保証が必要であった。

10月25日に、イギリスとアメリカの間に合意が成立し、それによって、アメリカはイングランド銀行が為替市場介入で蓄積したドルを、少なくとも一部は金に転換することを約束した。2日後、アメリカ財務省は声明を発表し、イングランド銀行による金市場介入は、アメリカ通貨当局の完全な支持をもっておこなわれることを明らかにした⁸⁾。この声明は、イングランド銀行がロンドン金市場に介入する場合は、アメリカ財務省の金で補充できることを正式に保証をしたものだった。ブリッジング・オペレーションと呼ばれた内容である。英米間の協定は、双務的金プールであり、後の多角的金プールの先駆であった⁹⁾。

61年に金価格は、35.055ドルと35.20ドルの間を変動した。供給の減少と需要の増大という情勢のもとでは、金価格は上昇せざるを得なかった¹⁰⁾。10月のIMF年次総会で、アメリカの財務次官ロバート・ローザは、「金市場の国際的管理のための多角的緩衝ストックを設立すること」¹¹⁾を提案した。総額は2億7,000万ドルで、アメリカは半分の1億3,500万ドルを負担した。この多角的協定に加えて、アメリカは、ドルに向けられた投機の場合に、プールに特別売却することを約束した。こうして、61年11月に金プールはイングランド銀行を介入代理人にしてスタートしたのである¹²⁾。

このように、60年代初期の金価格急騰に対する制度的対応は、IMF機構内部ではなく、むしろアメリカと主要ヨーロッパ政府間のIMF機構外部での協力を通じてなされたのであった。しかもその手段は、プレミアム金問題のときのように、プレミアム取引を制限するとか、金準備を増大させることなく、民間需要を満たすために、国際的協力によって、一国の金準備から大量の金を

表1 アメリカの金取引と金準備

(100万ドル)

	イギリス	フランス	総計	金準備
1960	-550	-173	-1,669	17,804
61	-306	0	- 820	16,947
62	-387	-456	- 833	16,057
63	329	-518	- 392	15,596
64	618	-405	- 36	15,471
65	150	-884	-1,547	13,806
66	80	-601	- 431	13,235
67	-879	0	-1,009	12,065
68	-835	600	-1,121	10,892
69	0	325	967	11,859
70	0	-129	- 787	11,072

出所：Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics* 1941—70, pp. 903—904, p. 918 より作成。

民間市場に供給することであった¹³⁾。アメリカ金準備の減少を防ぐために、国際的公信用の展開によって公的金交換請求を抑制する措置をとりながらも、過剰ドルの民間金市場への殺到に対しては、金準備からの放出によって対応せざるを得なかった（アメリカからの金流出については表1を見られたい。イギリスに対する流出は、金プールへの拠出を示している）。金プールは、こうしたアメリカのこうむる負担を軽減するための国際協力であり、金市場の国際的管理機構であった。

(2) 金プールと為替相場

イングランド銀行は、4つの側面で金市場とかかわっている¹⁴⁾。すなわち、為替平衡勘定の管理者であるとともに、南アメリカ準備銀行の代理として南アの金をロンドン市場に売却する。さらに、市場での不当な価格変動をおだやかにするために自行勘定で介入している。金プールの形成によって、金プールの代理としての市場介入が付け加わったのである。金プール以前において、イングランド銀行は自行金準備で介入することによって、金市場価格を公定価格の水準に維持するとともに、間接的に為替相場に影響を及ぼすことができた。クリッツ (M. A. Kriz) は金のポンド建価格がポンドの対ドル相場と逆相関関係にあることを指摘したうえで次のように述べる。

「イギリス当局は金の供給を調整すること——たとえばポンドの対ドル相場が安い場合、金の売却を増加すること——によってロンドン金市場における金の需要を増大させ、外国人の金購入者によるポンド入手のためのドル売りを盛んならしめ、これにより、ポンドの対ドル相場を引き上げることができる。こうして当局自身が為替市場に直接介入する必要を軽減しているのである。」¹⁵⁾

金市場介入を通じた間接的為替操作の明快な説明である。一つの事例として、1961年2月、ポンド相場が軟化したとき、イングランド銀行は相場を上げるために自行準備から金を売却したことがあった。これによって、金市場でも供給が増えたことで、価格が35.10ドルに低下した¹⁶⁾。

イングランド銀行独自の金市場介入、それに伴う為替市場での需給の変化を通じた間接的為替操作という、イングランド銀行、ロンドン金市場、ロンドン外国為替市場のかかわりあいには、金プールの代理としてのイングランド銀行の介入の場合も変化することはない。ただし、自行準備での介入がポンド相場維持のためのイギリス固有の活動であるのに対し、金プールの介入は統一的固定相場制維持のためのIMFの立場であった。だが、ドル・ポンド相場は基幹相場であり、かつ、ポンド危機がドル危機に連動するという事態のもとでは、ポンド支援自体が国際的意義のある操作であった。1オンス35ドルというIMFの「金平価」を維持する行為が、実は、IMF平価の上下1%以内で為替相場の安定をはかるという意味での固定相場制の維持操作になっていたことに注目すべきである。

(3) 金市場と為替市場の裁定

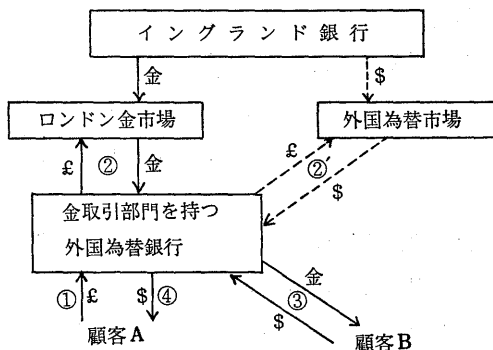
金市場介入を通じた間接的為替操作には、もう一つ別のルートがあることを忘れてはならない。それが、金プールと連動した金市場と為替市場との裁定である。

ロンドンの金ディーラーであるダンゼー (C. M. Dansey) は「金の非公的取引——その為替市場への影響——」というレポートにおいて、次のような操作を紹介している。

「今日、われわれは高度に洗練された為替取引部門を持っており、その機能

の一つは様々な為替市場の間を裁定することである。また、金取引部門を持つわれわれの多くは金市場と為替市場の間をも裁定する。／金は、朝の値決めの時に、ポンド建てで売買されている。したがって、値決めの時に、ドルを対価にポンドが大

図5 金市場と為替市場の裁定



きく売られているならば、まず、ポンド対価で金を買ひ、次にドルでの金の買い手を見つけることによって、為替市場にポンドを直接売りに出すことによってよりも、一層有利な為替相場を生みだすことができる。／この特殊で非常に基本的な裁定取引の効果は、ポンドの売りが為替市場から除去され、ドルでの金需要も同じく除去されるであろうということである。他方、金の最終的売り手——イングランド銀行——は、為替市場に介入したならば生じるであろうドル保有の減少のかわりに、金のストックを減らすであろう。』¹⁷ ダンゼーの説明を要約すれば、次のようになろう。

- ① ある日、金価格の値決め時点で、顧客Aから大量のポンド売り・ドル買い注文があった。為替銀行は、その時、ポンドに下げ圧力が加わっていたので直接外国為替市場にその注文を出せば、ポンドへの圧力を強めることになるから (2'),
- ② まず、ポンド対価で金を買ひ、
- ③ その金をドル対価で買う顧客Bをみつけ、売る。
- ④ そして、金を売って得たドルを注文のあった顧客に引きわたすことで、取引は終了する。イングランド銀行は、すでに②の時点で金市場に介入していた。

この一連の取引の結果、為替銀行は外国為替市場を経由することなくドルを調達できたわけで、ポンド相場は少し下がったにせよ、為替市場でドルが調達

される場合よりは有利な水準を維持することができたのであった。これが、金市場と為替市場との裁定¹⁸⁾といわれていることであり、その中味は、金市場を通じて間接的為替操作にほかならない。

ところで、為替銀行は為替相場の維持という一国の貨幣制度にかかわる観点から行動しているのではなく、あくまで自行の収益性追求の一環として行動しているのであるから、この取引を積極的に行う起動因がなければならない。裁定取引という以上、その基本は、安く買って高く売ることになる。したがって、上述の設例で言えば、②の取引と③の取引との間に差額が出なければならないわけである。たとえば、1965年8月19日の値決め価格は251 シリング 8 ペンスであり、そのドル換算額は35.11¼ドルであった。そこから、値決め時のドル・ポンド相場は、1 ポンド2.7904ドルであったことがわかる。この日の為替相場の変動幅は、2.78⅝₁₆ドルから2.79¼ドルの間であったので、値決め時の価格より高く売するためには為替銀行はポンド相場が値決め時の相場より高くなった時点で売ればよいことになる。この日の最高値2.79¼ドルで売れば、金のドル価格は35.14ドルになり、値決め時の35.11¼ドルよりも1 オンスにつき約2.8セント高く売ることができるわけである。この売買価格差こそ、為替銀行が金市場と為替市場の裁定にのりだす起動因にほかならない。

さて、ダンゼーも述べているように、金市場と為替市場の裁定のおかげで、イングランド銀行は為替市場への介入をまぬがれ、かわりに金市場に介入すればよかった。すでに述べたように、イングランド銀行の金市場介入は外国人の金買いを促し、その結果、為替市場でドル売り・ポンド買いが生じ、これによってポンド相場下落を積極的に阻止することができた。今や、イングランド銀行の金市場介入は新しい効果をもつにいたった。すなわち、イングランド銀行の売介入が金市場と為替市場の裁定を誘発し、為替市場からポンド売りを除去することで、ポンド相場の弱化を消極的に阻止するのである。このようにして、金市場価格の管理操作は、金市場を経由して2つのルートで間接的に為替相場を管理することになった。

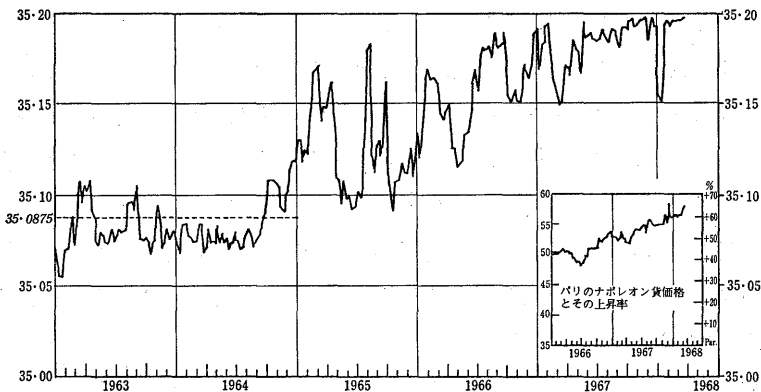
1930年代の金市場介入は、それによって民間金裁定取引を誘発し、結果として間接的為替操作となっていた¹⁹⁾。金市場と為替市場の裁定取引は、民間金裁

定取引にかわる、新たな間接的為替操作の手段であった。

2. 金プール崩壊の意味

62年以来、金市場においては、金の供給と需要との間の均衡が保たれていたこと、および金の供給が増加したにもかかわらず、金塊市場の相場がきわめて安定していたという2つの顕著な特徴がみられた²⁰⁾。63年と64年は金プールにとって最良の年であって、両年にイングランド銀行は、価格維持のために売よりも多くの金を市場から購入し(各6億ドル)、金準備を強化することができた²¹⁾(金価格の推移は図6参照)。65年に、市場はすでに転機にさしかかっていた。この年、戦後はじめて非貨幣用金需要が西側諸国の金生産を上まわるにいった²²⁾。ソ連による推定5億5,000万ドルにのぼる金売却がなければ公的準備を増やすことはできなかった。「66年は、公的金保有が増加を記録しなかった戦後はじめての年となった。」²³⁾ すなわち、ソ連の金売却がなかったことと、南アフリカの金売却が低水準であったことから、供給が減少したからであった²⁴⁾。金市場価格は、最高35.19½ドルまで上昇したので、価格を下落させるために金プールは9,500万ドルの金を供給しなければならなかった²⁵⁾。この年から金プールは、金の一方向的拋出機構に変質してしまった²⁶⁾。

図6 ロンドン金市場価格('63-'68)



出所：S. Strange, *op. cit.*, p. 297, (原資料：BIS, *Annual Reports*)

67年に、世界の金生産は1953年以来初めて減少を記録した²⁷⁾。新産金の供給の減少と需要の堅調のために、金価格は67年5月末以降、35.20ドルの上限付近で推移した²⁸⁾。11月18日の1ポンド2.80ドルから2.40ドルへのポンドの切下げは²⁹⁾、金の公定価格が引上げられ、それによって平価の全般的変更ばかりでなく、通貨関係の相対的変化にも導くであろうという思惑から、大規模な民間金購入を惹起した³⁰⁾。金プールは11月だけでも7億2,100万ドルの金を売却して対応した³¹⁾。68年2月28日に、アメリカのジャビッツ上院議院が金プールの運営停止と米国のその他の金政策の見直しを求めたことから新たなゴールド・ラッシュが生じ³²⁾、3月11日から14日までに6億2,000万ドルの金が金プールから流出した。しかも、この時点で、金プール参加国のうち数ヶ国が、金プールで失った分を補充する目的で、アメリカに対する金の支払い要求を決定した³³⁾。ついに3月15日、ロンドン金市場は閉鎖された。

3月17日に、ワシントンに集まった金プール参加国首脳会議のコミュニケが発表された。その主な内容は、①公的保有金は通貨当局間でのみ使われるべきであること、したがって、②ロンドン金市場やその他のいかなる金市場にも金を供給しない、さらに、③現存の金準備は十分なので、民間市場から金を買う必要はない、というものであった。それは中央銀行の民間金市場との関係を遮断することを意味した³⁴⁾。金二重価格制の成立である³⁵⁾。

金プールの崩壊、したがって金市場価格の管理の放棄は、イングランド銀行のロンドン金市場介入、それと連動した金市場と為替市場の裁定から生じる、金市場を通じた間接的為替操作を不可能にするものであった。もっとも、金市場と為替市場の裁定を通じた間接的為替操作は、金プール崩壊以前から、その効果にかげりが見えていたことも見ておかねばならない。金取引が為替市場に影響を及ぼすためには、金取引の規模が為替取引にくらべて相対的に大きいことが必要である。したがって、為替取引が金取引に比べて大きくなってくれば、金取引を通じた為替操作の効果は減少するだろう。前出のダンゼーは、67年3月時点で次のように報告していた。すなわち、「今日、金の非公的取引は為替市場にほとんど影響を及ぼしていない。為替市場の取引高は金市場の取引高をたいそう上回っているので、金取引から生じる為替取引は為替市場に容易

に吸収されている。』³⁶⁾

基底にある金市場と為替市場の関係の変化、それに金プールの崩壊が付け加わることによって、金市場を通じた間接的為替操作は困難になった。そこで、中央銀行による為替市場介入だけが、固定相場を維持する唯一無二の政策手段とならざるを得なかった。前述の3月17日のコミュニケには、アメリカは通貨当局との取引においては、1オンス35ドルの現行価格で金を売買する旨が明記されていた。したがって、表面上、公的為替市場介入は公的決済によって保証されているかに見えた。だが、コミュニケの背後に不文律の金交換自粛協定³⁷⁾があり、実際の効力をもっていた。すでに、67年からアメリカ財務省の窓口での金交換は減少しており、同年の1億5,000万ドルは66年の6億9,000万ドルや65年の14億7,000万ドルに比べて非常に少なかった³⁸⁾。

アメリカ以外の通貨当局の買上げたドル残高は、事実上、金に転換できなくなった。これは、公的介入が公的決済のルールを持たないことであり、IMFの原則の放棄であった。ここに到って、戦後IMFの固定相場制を維持した装置は事実上崩壊した。繰り返せば、金プールの崩壊、金二重価格制の出現とは、金市場を通じた間接的為替操作の不可能であり、公的決済のルールを持たない公的介入の出現を意味するものであった。

〔注〕

- 1) 詳細は前掲拙稿を参照していただければ幸いである。
- 2) これらの措置の具体的な内容は、大島清編、前掲、82～112頁を参照されたい。ただし、そこでの整理は、「IMFの対策」と「アメリカの要望」という基準にもとづいてなされているのであって、本稿の2つの視角でなされているわけではない。念のため。
- 3) S. Strange, *op. cit.*, p. 74.
- 4) BIS, *Thirty-First Annual Report*, p. 131, 東京銀行調査部訳『第31次世界金融経済年報』至誠堂、1961年、186頁。
- 5) *Report to the Congress of the Commission on the Role of Gold in the Domestic and International Monetary Systems*, Vol. I, 1982, p. 86.
- 6) *The Economist*, October 22, 1960, p. 385. ちなみに、この一文の前段は次のように記されている。「金価格は、過去にもこうした数字をこえて上昇したが、これは1954年以前のことであった。1954年とは、ロンドン金市場の再開に

よって、充分に組織された金の世界的な自由市場が再建され、かつ、必要ならば、中央銀行のニューヨークとの裁定によって、再び、育てられることができた年であった。ニューヨーク連銀は中央銀行にのみ、しかも『合法的通貨目的』のためにのみ、売ろうとしている。しかし、こうした諸中央銀行にとって、(ニューヨーク連銀の——引用者) 実質的な代りとなるロンドン金市場の存在は、一般に、ロンドン金価格を現送平価内に保つのに十分であると考えられてきた。今や、この裁定機構が破壊されたのである」(傍点は引用者)。深町郁彌氏は「この裁定機構」を金市場と為替市場との裁定と理解されている(同著『現代資本主義と国際通貨』岩波書店、1981年、207頁)が、それは誤りである。上記の引用からもわかるように、「この裁定機構」とは、「中央銀行のニューヨークとの裁定」すなわち公的金裁定機構に他ならない。

7) *The Economist*, *op. cit.*, p. 385.

8) S. Strange, *op. cit.*, p. 76.

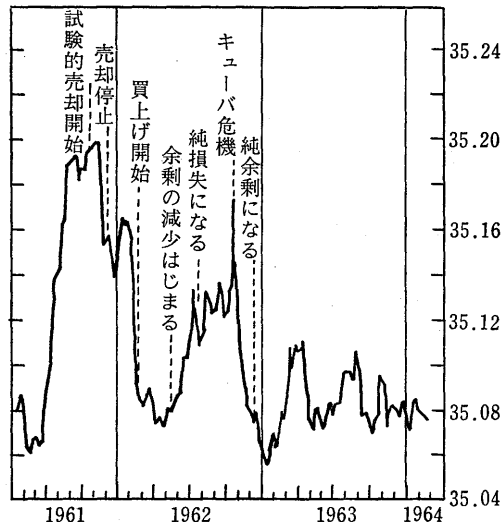
9) *Ibid.*

10) BIS, *Thirty-Second Annual Report*, p. 125. 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報1961』至誠堂、174頁。

11) S. Strange, *op. cit.*, p. 77.

12) 金プールは最初、売却協定として出発したが、62年2月に購入協定もでき参加国の市場買入れを統一した。初期の活動の一端は図7と表2によって見るこ

図7 金プール初期の活動



出所: *Federal Reserve Bulletin*, March 1964, p. 306.

表2 金プールの売買 (1962年) 単位 100万ドル

	1ヶ月の変化	累 計 額
3 月	n. a.	-13
4 月	} -33	n. a.
5 月		n. a.
6 月		+46
7 月	-96*	-15
8 月	-12	-27
9 月	-20	-47
10 月	-35	-82
11 月	+70**	-12
12 月	+65	+53

備考) * アメリカによる3,500万ドルの特別抛出のため、
金プールの流出はこの程度ですんだ。

** ソ連の売却と民間退蔵の再売却による。

出所: *The Economist*, February 2, 1963, p. 436.

とができる。プールの操作は弾力的であり、厳密な介入基準は存在しなかった (*The Economist*, February 16, 1963, p. 724)。モカッタ & ゴールドスマス社は、62年度の年報のなかで金プールの効果を評価している。「1962年における金市場の経験から引き出されるべき結論は、将来的に、価格は主要な中央銀行が技術的に協力しつづけるかぎり、ほぼ35.05ドルと35.20ドルの限界内にとどまりそうだ、ということである」 (*The Economist*, January 12, 1963, p. 134より引用)。

13) K. W. Dam, *op. cit.*, p. 137.

14) *Bank of England Quarterly Bulletin*, March 1964, p. 18.

15) M. A. Kriz, *op. cit.*, p. 8, 前掲訳, 42頁。

16) S. Strange, *op. cit.*, p. 77.

17) Cyril M. Dansey, "Non-Official Transactions in Gold-Their Effect upon Exchange Markets", in Robert Z. Aliber ed., *The International Market for Foreign Exchange*, Frederick A. Praeger, 1969, p. 16.

18) 金市場と為替市場の裁定の存在の認識は、たとえば、アメリカ金委員会最終報告書の次の一節にみられる。そこでは、ロンドン金市場とチューリッヒ金市場の相異として、チューリッヒには大きな為替市場が存在しないと指摘したうえで次のように言う。「為替市場と金市場との関連は両市場間の裁定が、それによって促進されるということである」 (*Gold Commission Report*, Vol. I, *op. cit.*, p. 151)。

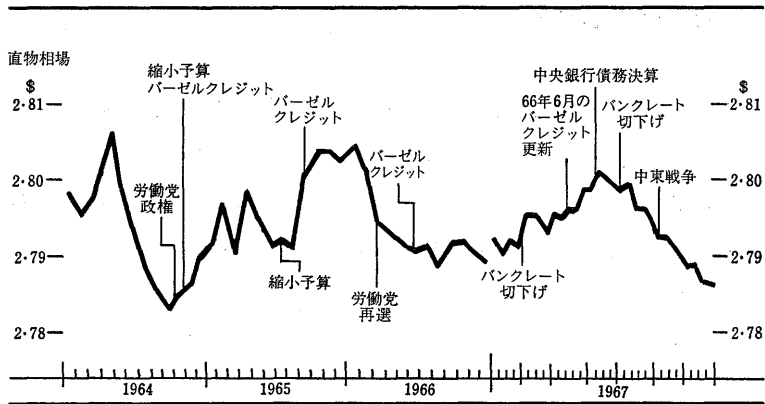
- 19) 前掲拙稿参照。
- 20) BIS, *Thirty-Fourth Annual Report*, p. 102, 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1963～'64』至誠堂, 135頁。
- 21) S. Strange, *op. cit.*, p. 281.
- 22) BIS, *Thirty-Sixth Annual Report*, p. 115, 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1965～'66』至誠堂, 156頁。クームズは、金需給事情の悪化を市場に対してかなり隠し通せたのは、金プールの運営上の秘密が守られていたからである、としている (C. A. Coombs, *op. cit.*, p. 156, 前掲訳, 180頁)。だが、『エコノミスト』誌は、65年10月16日号に65年2—8月の需要報告を掲載し、金プール運営の一端を暴露した (表3, 一部略)。そこでは、値決め時の需要は値決め時の取扱高と等しく、それはまた、ほぼ一日の取扱高でもある。しかも、それはイギリスの金輸出額とも等しい。「それ故、値決め時の需要をかくすことは、それが誤まった憶測を呼びおこすので、もはや妥当ではない」と主張した (“Wraps off Gold” *The Economist*, October 16, 1965, pp. 295～6)。
- 23) BIS, *Thirty-Seventh Annual Report*, p. 111, 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1966～'67』十一房出版, 146頁。
- 24) 同上。
- 25) S. Strange, *op. cit.*, p. 283.
- 26) 大島清編, 前掲, 147頁。
- 27) BIS, *Thirty-Eighth Annual Report*, p. 110, 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1967～'68』十一房出版, 143頁。
- 28) 同上, 145頁。
- 29) 1964年以降のポンドの動向は、図8に見てとれる。
- 30) David Williams, “The Gold Market 1968-72”, *Finance and Development*, Vol. 9, December 1972, p. 10.
- 31) C. A. Coombs, *op. cit.*, p. 161, 前掲訳, 186頁の表参照。
- 32) *Ibid.*, p. 165, 同上, 190頁。
- 33) *Ibid.*, p. 167, 同上, 192頁。
- 34) 全文は, S. Strange, *op. cit.*, pp. 292～3にある。
- 35) クリッツは金二重価格制を「二重価格」でも「制度」でもないとする。なぜなら、「35ドルという公式の平価は法に具体化されたアメリカ政府の行為であり、市場価格ではないが故に、それは二重価格ではない。世界は、第2次大戦の終焉から61年までの間存在した状態に復帰したにすぎないので、それは制度ではない」 (M. A. Kriz, “The Future of Gold—Discussion” *The American Economic Review*, Vol. 59, No. 2, May 1969, p. 354)。
- 36) C. M. Dansey, *op. cit.*, p. 19.
- 37) たとえば, S. Strange, p. 295, またクームズはコミュニケが「金プール参

表3 値決め時の金需用

Date	Demand at fixing (tons)	\$ price at fixing	Market's description of demand at fixing	Market's description of dealings after fixing	\$ price in post-fixing dealings
February					
22	12	35.15½	Very good	Quieter	35.16½
23	12	35.15½	High level	Firm	35.16½
24	11	35.15½	Very good	Quiet	35.16
25	7	35.16½	Very good	Good	35.17
26	12	35.16½	Very large	Good	36.17½
March					
1	2½	35.16½	Moderate	Quiet	35.17
2	10	35.16½	Very good	Quiet	35.17
3	3½	35.16½	Modest	Strong under-current of buying	35.17½
4	3½	35.17½	Fairly good	Certain interest	35.17½
5	3½	35.17½	Fairly good	Fairly good	35.18
8	7½	35.17½	Good	Fair	35.18
9	5	35.17½	Fair	Quiet	35.18
10	3½	35.17½	Fair	Dropped	35.17
11	3½	35.16½	Moderate	Quiet	35.17
12	3½	35.16½	Moderate	Quiet	35.15½
15	3				
16	4	35.13½	Fair	Quiet	35.13½
17	5	35.13½	Good	Quiet	35.14
18	5 (3½)*	35.14½	Moderate	Fair	35.14½
19	5	35.14½	Fairly good	Quiet	35.14½
22	4½ (3½)*	35.14½	Fair	Quiet	35.14½
23	6½ (4½)*	35.14½	Fair	Quiet	35.15
24	13½	35.15	Very good	Quiet	35.15½
25	3	35.15½	Small demand	Quiet	35.15½
26	3	35.15	Modest	Quiet	35.15
29	13	35.15	Good	Quiet	35.15
30	1	35.14½	Small	Quiet	35.15
31	4	35.14½	Moderate	Fully steady	35.15

出所: *The Economist*, October 16, 1965, p. 296.

図8 1964年以降のポンド



出所：The Economist, July 29, 1967, p. 431.

加国の中央銀行間で、アメリカ財務省の窓口を使用するかわりに、SDR が創出されるまで待つという了解ができたらしいという印象も与えた」(C. A. Coombs, *op. cit.*, p. 171, 前掲訳, 198頁) としている。実際には、財務省のデミング次官が金プール参加国の中央銀行に対して、アメリカ財務省での金交換を差し控えるよう訴えていたのであり、クームズによれば、「この訴えは、金交換を思いとどまらせる効果が多少はあった」(*Ibid.*, 同上) かもしれなかった。また、オーデル (John S. Odell) は次のように述べている。「アメリカは35ドルでのドルの金への交換性を再度確認した。にもかかわらず、金プール参加国政府は、一つの時代が終りに近づいていることを感じていた。アメリカの金に対する需要を制限するというヨーロッパ諸国による明確な協定は存在しなかったが、大量の交換を求めることは論争を引き起こし、おそらく交換性の停止をもたらすであろうことが、明らかになりつつあった」(*U. S. International Monetary Policy: Markets, Power, and Ideas as Sources of Change*, Princeton University Press, 1982, p. 177)。これに先だつ、67年3月に、西ドイツは駐留米軍による支出を通じて獲得したドルを金に転換しない約束に同意していた (M. A. Kriz, *Gold: Barbarous Relic or Useful Instrument?*, Essays in International Finance, No. 60, June 1967, p. 8)。

38) BIS, *Thirty-Eighth Annual Report*, p. 113, 東京銀行調査部訳『世界金融経済年報 1967～68』十一房出版, 148頁。

むすびにかえて

本稿では、公的金市場価格の管理を金市場を通じる間接的為替操作として把握してきた。戦後の経済的混乱の回復、インフレの終息をもってプレミアム金問題は国際通貨問題から一時姿を消し、それを背景にしたロンドン金市場の再開によって、金市場価格の管理機構が形成されるとともに、為替相場管理のためのイングランド銀行、ロンドン金市場、外国為替市場の密接な関係が生みだされた。そして、1960年代にはいて、為替相場とのかかわりで金の市場価格の管理が実際に必要となったわけである。

最後に、金市場介入による間接的為替操作の意義についてまとめておこう。

歴史的先例としての1930年代の金市場介入については、すでに次のような評価が与えられている。すなわち、30年代の為替安定操作にとって、為替市場への直接介入は「ルールではなく例外」¹⁾ であって、「1932～39年の期間中の大部分について、ロンドン金市場は英国の外国為替管理の機構において疑いもなく重要な役割をはたしていた」²⁾ というのがそれである。為替市場への介入よりも金市場での操作の方が能率がよいとされた理由は、「当局による直接のドル売りはあまりにも明白で集中化されていて、同じ額のドルがいくつかの金裁定業者によって売りにだされ、その売りが分散していて、あらゆる経路から市場ににじみ出てくる場合ほど大きな効果をあげることはできない」³⁾ からであった。金市場介入による間接的為替操作が為替市場介入操作の補助的装置であると思われていたが、実は、金市場介入操作こそが主要な装置であることを如実に物語っている。

戦後のロンドン金市場再開後においても、多少技術的な面で相異はあるにせよ、為替市場への影響は基本的に変らない。ロンドン金市場とアメリカの金売却が結びつくことによって、金市場を通じた間接的為替操作の舞台を形成していた。為替操作の対象はドル・ポンド相場であった。60年代に、ポンドがドルとならんで国際通貨の一翼であったが故に、英米為替相場は統一的固定相場体系において基軸相場の位置を占めた。しかも、ポンドは広大なスターリング地

域を背後にもっていたので、ポンドの切下げにそれら諸国が追随すれば、これら切下げられた諸通貨に対してドルは実質的切上げになり、それがアメリカの輸出入の動向に影響を与え、結果としてドルの弱化につながることになる。ポンド危機のドルへの波及である⁴⁾。このような状況の下では、国際的協力によって英米為替相場が維持されねばならなかった。一方で国際的公信用の展開によって為替市場介入に伴う金・ドル交換請求（アメリカからの金流出）を抑制しながら、他方でロンドン金市場に公的準備金を大量に放出しなければならなかった事実からみて、金市場への介入、それと連動した金市場と為替市場との裁定取引の方がより効果的な為替操作であったことがわかるであろう。

ところで、金市場価格を公定価格水準に固定することは、貨幣制度論の視角からみれば金に買い向う通貨に確定金内容を保証する措置であった。しかし、両大戦間期以降みられた金市場介入による価格操作は、為替安定のための間接的操作としてなされてきたのであって、金内容の保証はその手段に転化してしまっていた⁵⁾。目的の手段への転化という意味では、価格の度量標準の確定性を保証する措置の疎外化である。

68年の金市場価格操作の破綻と金交換自粛によって、旧IMFの統一的固定相場体系を維持する装置は、事実上、崩壊した。残されたものは、公的金決済を伴わない公的介入だけであった。その制度的なあらわれが「スミソニアン体制」であったが、2年後に崩壊して変動相場制に移行した。今日、義務的な介入によって相場を一定の変動幅の中に維持しているのはEMSだけである。本稿でのべた公的金管理による為替安定の意義をより明確にするためにも、金市場介入も公的金交換もないEMSの為替安定操作を検討しなければならない。今後の課題としたい。

〔注〕

- 1) “Indirect Exchange Control” *The Economist*, November 12, 1938, p. 330.
- 2) P. Bureau, “The London Gold and Silver Markets”, Appendix III of T. Balogh, *op. cit.*, 前掲訳, 233頁。
- 3) *Ibid.*, 同上, 232頁。
- 4) 大島清編, 前掲, 83頁。

- 5) 深町郁彌「変動相場制と国際通貨ドル(Ⅱ)」『経済学研究』(九大) 第48巻
第1号, 1982年, 19頁。