

各国の外貨保有管理機構と中央銀行

は し が き

金本位制時代においては各国ともその有する金、外貨の大半は中央銀行の発券準備として一元的に集中され、これらの金、外貨準備は国内通貨の兌換準備として機能するとともにその増減は通貨の発行高を拘束しこの面から国際収支の調節を図る機能を果たした。また中央銀行は日々の金、外貨の売買業務を通じて必要がある場合にはある範囲内で為替相場の調節を行っていた。

しかるに1930年代に入り各国において金本位制が相次いで停止され、当時の不況対策として銀行券の多額の増発を伴うリフレーション政策が実施されるや、国内均衡面に経済政策の重点が置かれ、国際収支の調節は為替相場の切下げ（一定水準までの相場下落の放任）、関税引上げなどから、更には為替管理の実施によつて行おうとする傾向が強くなり、中央銀行の金、外貨準備の増減を通貨発行高に機械的に反映させようとする従来の方式は漸次放棄されるに至つた。一方金本位制の停止により為替相場は従来の金現送点の範囲をこえて変動するようになり、その変動はしばしば急激かつ大幅にわたる場合も生じたので、各国中央銀行は当然に自己の責務として為替操作を行い為替相場の安定を図つたが、特に多額のホット・マネーが流出するような場合には、為替操作の機密保持なしにはその円滑なる実施が困難視されたため、中央銀行以外に特別勘定を設置して為替安定操作を行おうとする国も生じ、この結果中央銀行による金、外貨の一元的保有の体制はかなりの例外を生ずるに至つた。

戦時に入り一般に各国とも嚴重な為替管理が実

施され、輸出入取引について全面的な許可制が採られ、為替相場も固定レートによる公定制度が実施されるようになると、もはや中央銀行による為替操作の行われる余地は乏しくなり、また発券準備としての金、外貨保有の意義も漸次薄れざるをえなかつた。

このような事態は戦後も暫らくの間続いたが、しかし戦後の一時的な異常時期が過ぎるとともに漸次各国とも経済政策の面において各種の統制措置を廃止し、自由経済原理の可及的導入により経済発展を図ろうとする傾向が強くなり、金融政策はきわめて重要な役割を担うに至つた。国際経済の面においてもIMF設置の思想にうかがわれるごとく、1930年代の為替切下競争、為替管理が世界貿易の萎縮をもたらしたことの反省から、貿易の自由化、為替管理の緩和が促進され、国際収支の調節は主として中央銀行の金融政策によつて行おうとする傾向が顕著となるに至つた。

かかる状況のもとにおいて中央銀行が発券準備として金、外貨を一元的に保有し、これによつて金本位制時代におけるように機械的にではないが、外貨準備の増減をある程度通貨量に反映させようとする考え方が再び強くなつたのは当然の推移であつて、戦後新設されたオーストリア、フィリピン、セイロン、パキスタンなどの諸中央銀行は、それぞれ中央銀行法によつて金、外貨準備を保有することを義務づけられており、更に最近ではオランダ、ベルギーのごとく戦時中一時その適用を停止していた比例準備制度を改めて復活させる国も生ずるに至つている。また戦後各国の為替相場はIMF体制のもとに為替平価の安定が図られているが、その範囲内では為替自由化の進捗により

為替相場は大幅に自由化され、為替市場において自由に形成されるレートが為替相場の中心をなす仕組となつている国もかなり多く生じ、これとともに中央銀行による為替操作が再び重要視され、各国中央銀行は日常の為替売買業務を通じて適宜為替相場の形成に介入し、その他の一般の金融政策と相まつて通貨の対内、対外両価値の安定維持に努力し、国際収支の調節を行つている。なお、1930年代に数か国に設けられた為替安定のための特別勘定のうちその後消滅（ベルギー、スイス）、または機能を停止している国（オランダ、米国）もあり、現在かかる特別勘定が動いている国は英国、フランス、カナダ、イタリアの4か国にすぎない。

いま各国の外貨保有管理機構と中央銀行の関係を外貨保有形態、為替操作、為替管理の3項目に分け、世界主要21か国の現在の事例について記述することとする。

1. 外貨保有形態

(1) 中央銀行による外貨保有

現在各国においては、法的強制の有無にかかわらず、国の対外支払準備として、事実上集中されている外貨を中央銀行が発券準備として一元的に保有するのがその一般的傾向となつている。かかる中央銀行の外貨保有を中央銀行法上の義務として規定している場合もかなり多く、たとえばフィリピン、セイロンでは当該国通貨の対外的安定を図り、その交換性を維持するため、中央銀行が適正と判断する額の対外準備をできる限り交換可能な通貨によつて、ニュージーランドでは緊急事態に備え中央銀行が十分とみなすだけの外貨準備を、オーストリアでは外国との支払取引の規制および通貨価値維持のため必要な外貨準備を、またオランダ、パキスタンでは発券準備として一定比率以上の外貨を、フィンランド、インドでは発券準備

として一定額以上の外貨をそれぞれ中央銀行が保有しなければならない旨規定されている。中央銀行が外貨の一元的保有機関となつている国では、以上の法規定からもうかがわれるごとく、これらの外貨を発券準備として保有し、対外支払準備の充実を図り当該国通貨に対する信認の度を増大させている。特に注目されるのは国際収支の変動が発券準備としての外貨の増減を通じて通貨量に必要な程度に反映させられる点で、もとより金本位制時代のごとく機械的にはないが国際収支悪化の場合それに応じて通貨量は収縮をきたす仕組となる。中央銀行が必要に応じてこれに適宜調整を加えていることは言うまでもないが、かかる仕組を通じて金融引締政策の実施が円滑に行われ、国際収支の早期均衡化を比較的容易ならしめる効果をもたらしている。

なお各国中央銀行の保有外貨は、その対外支払準備としての性格からいつて当然に常に流動性を保つよう配慮されており、米英両国の大蔵省証券、中央銀行への預金、銀行引受手形などに運用されている。またスイス、ベルギー、オランダではその保有外貨の大半を極力金に転換する方針をとつていることも注目される。

(2) 中央銀行以外の特別勘定による外貨保有

中央銀行以外の政府機関ないしその特別勘定が外貨を保有している事例は少なく、日本（外国為替資金特別会計）のほかには英国（為替平衡勘定）、フランス（為替安定基金）、イタリア（為替局）、カナダ（為替基金）の4か国があるにすぎない。英国では為替平衡勘定が一元的に外貨を保有し、フランスおよびイタリアでは為替安定基金および為替局がそれぞれ運転資金部分を、中央銀行が底積み部分を保有し、カナダでは中央銀行と為替基金とが分有している。

しかしここで注目されるのは、日本を除くこれら4か国においては上記の特別勘定が国内金融の

調節を行う中央銀行によつて一体的に運営されている点で、この結果これら諸国においては中央銀行が外貨を一元的に保有している場合に比べて、その金融政策面に及ぼす影響の点ではそれほど大きな差異を生じていない。

すなわち、英国の為替平衡勘定は法制上大蔵大臣の管理下に置かれ、英蘭銀行はその Agent としてその事務を委任されている形になつているが、実際上は為替市場の監督、相場介入、資金操作など重要事項の一切が英蘭銀行のイニシアティブによつて実施されている。フランスでは現行中央銀行法によれば為替安定基金はフランス銀行が政府の勘定と責任において管理し、同基金の運用の条件は大蔵大臣の指示する方針に従つてフランス銀行総裁がこれを定めることになつているが、かかる大蔵大臣の規制は実際上発動されたことはなく、為替市場の監督、介入、外貨準備の維持など重要事項の決定はすべてフランス銀行が行つている。イタリアの為替局は大蔵大臣の監督下にあるが、政府部内における独立性を付与されている機関で、しかも局長にはイタリア銀行総裁が職權上自動的に就任することになつており、更に外貨の集配その他同局の行う実際の業務は同局理事会の決定する方針に従つてイタリア銀行が代行している。またカナダの為替基金は大蔵大臣名義の特別勘定であるが、為替操作はカナダ銀行が主体となつてこれを行つており、同行は外貨の売買に當つてこれを自己勘定で行うかあるいは為替基金勘定で行うかの区別をそのつど自主的判断によつて決定し、為替基金は勘定面で名目的に為替操作に関係しているにすぎない。

このように4か国の特別勘定はすべて中央銀行と一体となつて運営されているため、国際収支調節の面で特別勘定の存在が金融政策の円滑なる実施を阻害するというようなこともなく、特に輸入超過の場合、外貨の対市中売却超過により特別勘

定に吸い上げられ滞留している資金が一般財政運用資金に切り換えられるようなことは見られない。この点で注目されるのはフランスおよびイタリアの事例で、両国では特別勘定の外貨保有資金は当初資金（フランスは中央銀行保有金の再評価益納付、イタリアは中央銀行出資）を除きすべて中央銀行からの借入れまたは中央銀行への金、外貨の売却によつて調達しているが、その保有する国内通貨は中央銀行の特定勘定に預入されるか、あるいは直ちに借入金返済に充てられ、外貨の売買以外に国庫がこれを使用することなどは一切できない建前になつている。フランスでは1939年以降1949年まで戦時戦後の異常事態のもとにおいて為替安定基金の保有する国内通貨の他への流用が認められたこともあつたが、金融政策上の観点から1949年以降再び旧に復し、政府の財政資金との関連が断ち切られている。（英国の為替平衡勘定の資金は主として政府から交付された tap bill から成り、輸出超過の場合にはその保有する tap bill の償還を政府に求めて外貨買取資金を調達し、外貨減少の場合は蓄積ポンドを再び tap till に運用している。）

なお、特別勘定の保有する外貨の運用については中央銀行保有外貨の場合と同様、国の対外支払準備として常に流動性を保つよう配慮されており、保有外貨を自国の為替銀行に低利で預託するような措置が採られた事例は見受けられない。

最後に外貨の集中機関としての英国の為替平衡勘定について注目される点は、同勘定が単に英国自身の集中機関であるのみでなく、英連邦全体のドル・プール機関の機能をも兼ねていることで、セイロン、インド、パキスタン、豪州、ニュージーランドの諸国の有する米ドルは英国と各国政府との個別的の申合せにより、一定の運転資金部分を除きロンドンの為替平衡勘定に各国中央銀行から更に預入されている。

(3) 市中における外貨保有

戦時および戦争直後においては米国を除き各国とも一般に嚴重な為替管理が実施され、外貨保有の自由は著しく制限され、おおむね全面的な集中形態が採られていたが、爾後次第に緩和され、現在では米国、カナダ、スイス、西ドイツ、オーストリア、ベルギー、オランダ、スウェーデン、ノルウェーなど半数近くの国において為替銀行から中央銀行への強制的集中制度が廃止され、商社、個人などの段階で特定の外貨などについて為替銀行への売却を義務づけられている場合があるにすぎない。しかしこれらの国においても為替銀行の外貨保有額には自ら限度があり、中央銀行は為替銀行との売買取引を通じて事実上外貨の大半を保有している。

また強制的集中制度がなお維持されている国においては、為替銀行の外貨保有額について当然に一定の制限（原則として通常の業務を行うのに必要な範囲）が付せられているが、その限度は中央銀行が自らの裁量によつて決定する例が多く（英国、フィンランド、フィリピン、セイロン、ニュージーランドなど）、政府が決定するのは日本のみとなつている。（なお西ドイツでは強制的集中制度が廃止されているが、為替銀行はその営業規模に応じて外貨を保有するよう指導され、中央銀行はこれに対する事後検査権の保留という形で間接的に関与している。）

2. 為替操作

(1) 中央銀行による為替操作

戦後各国における為替管理は漸次緩和され、上述のごとく半数近くの国においては外貨の強制的集中制度が廃止され、市中における外貨保有の自由が大幅に認められるとともに為替相場の公定による固定制度も変更され、市中における自由な取引に基く為替相場の形成が次第に認められるよう

になり、漸次いわゆる為替の自由化の方向に向つて諸般の措置が講ぜられており、強制的集中制度のなお存続している国においてもその大勢は同じ方向をたどつている。

このような環境のもとにおいて金融政策の果す役割は次第に重要性を加え、国際収支の調節は貿易管理、輸入為替の割当というような直接的統制措置によらず、金利政策、公開市場操作、支払準備率操作のごとき中央銀行の固有の金融政策の手段によりこれを行おうとする傾向が一般化しつつある。これとともに中央銀行は為替銀行との間に日常業務として外貨の売買を行い、これを通じて為替相場を維持したり、あるいは所定の水準にまで変動させるという為替操作を行つている。この場合中央銀行が為替銀行からの売買注文に応じて行う消極的操作と、中央銀行の側から直接為替銀行に対しましては為替ディーラーを通じて為替市場に介入するという積極的操作との二つの方法が採られているが、いずれにせよかかる中央銀行による為替操作は、基準為替相場の決定・変更または輸入の物資別統制というようないわゆる為替管理とは全く範疇を異にするもので、各国中央銀行はその本来の業務としてこれを行つている。すなわち上記の通貨政策の3手段は通貨価値の安定を通じて国際収支の安定を図ろうとするもので、その効果は比較的間接的であるのに対し、為替操作の効果はより直接的であるという機能上の差異はあるものの、両者は一体となつて中央銀行の金融調節を一層効果的ならしめており、各国中央銀行法においては日本とフランスを除きすべてかかる外貨の売買が中央銀行の固有の業務として規定されている。

(2) 中央銀行以外の特別勘定による為替操作

中央銀行以外に外貨の保有機関として特別勘定が設けられている4か国（英国、フランス、イタリア、カナダ）においても、中央銀行による為替

操作の原則は否定されておらず、既述のごとく特別勘定が中央銀行と一体となつて運営されている結果、政府が形式的には外貨を保有しているが、その売買は実質的には中央銀行が行つており、為替操作は中央銀行の金融政策と十分に調和されている。そしてこれらの特別勘定が設置されたのは次のような特殊事情に基いているものである。

まず英国の為替平衡勘定についてみると、1931年の金本位制離脱以降、金の裏付のない自由為替相場は当然に激しく動揺するに至つたが、この結果1932年に為替相場の安定を図るため同勘定が設置された。かかる為替安定操作は当時英蘭銀行自身がこれを行いうる状況にあつたし、また事実前年の金本位制離脱後同行がある程度実施してきたところであつたが、それにもかかわらずこの際特に為替平衡勘定が設置された理由は、当時ロンドンが国際金融市場の中心地で多額のホット・マネーが流出入していたため、英蘭銀行が自己勘定で大規模な為替操作を行う場合には、その取引が同行のバランス・シートに判然と現われ、投機者のため好個の材料を提供することを恐れたためであつた。またフランス、イタリア、カナダの場合も英国と全く同じ理由が挙げられている。

この点で注目されるのはベルギー、オランダ、スイスの事例で、これら3か国においては1930年代に英仏などと相前後して為替平衡資金が設置されたが、ホット・マネーの流出入はそれほど大規模でなく、為替安定操作は中央銀行の固有の機能をもつて十分に行いえたので、ベルギーおよびスイスでは短期間の内に廃止されて中央銀行に吸収され、またオランダでも現在その外貨保有は皆無で全然活動していない。(なお米国でも1934年金準備法により連邦準備制度保有の金が財務省に集中されると同時に金の再評価が行われ、その評価益の一部をもつて為替安定基金が設置されたが、為替操作を特に行う必要はなかつたので、現在ま

で一度も活動したことがない。)

(3) 為替相場の形成方式

為替相場形成の基本となる為替平価の決定、変更は通常の金融政策の範囲をこえる事項である関係から、政府がこれを決定することになつている国が多いが、例外としてスウェーデンおよびニュージーランドでは中央銀行が決定し(ただしスウェーデンでは国会の事後承認を要す)、フィリピンおよびセイロンでは中央銀行の提案に基いてのみ変更しうることになつている。

最近各国においては一般的に為替の自由化が漸次行われ、外貨保有の自由が拡大されるとともに中央銀行(前記の特別勘定を含む、以下同じ)売買相場、市中の対顧客売買相場などの為替相場も公定の固定レートから漸次伸縮性を帯びる方向に変化しており、IMF加盟国および欧州多角裁定取引協定参加国については国際協約に基いて為替相場の変動は一定の上下限内に拘束されているが、この枠内では自由に変動する仕組のものが多くなつている。

すなわちIMF加盟国では、その領域内で行われる加盟国通貨間の直物為替取引の相場はIMFに対する通告平価に基くレートから1%以上乖離してはならない旨IMF協定によつて義務づけられているため、加盟国中央銀行の売買相場は当然この範囲内に限定され、中央銀行の為替操作はこの点で制約されている。ただしスイスはIMF非加盟国であり、フランスおよびイタリアはIMFへの通告平価が決定されておらず、カナダは1950年に通告平価を廃止しており、これら4か国は上記の拘束を受けていないが、カナダを除く3か国はいずれも一定の対米ドル基本相場を設定し、これを中心として為替操作を行つている。

また1953年にEPU加盟国の一部によつて外国為替の多角裁定取引協定が締結され、現在英国、フランス、西ドイツ、イタリア、オーストリア、

ベルギー、オランダ、デンマーク、スウェーデン、スイス、ノルウェーの11か国が参加しているが、この取決めにより参加諸国の為替銀行はこれら諸国内の他の為替銀行との間に、これらの国のいずれの通貨でも自由に直物取引および一定の範囲内の先物取引を締結できるようになった。この結果為替裁定取引が多角的に行われ、為替の自由化が促進されたが、参加国中央銀行はあらかじめ協定された対各国通貨別基準相場の上下限 $3\frac{1}{2}\%$ の水準で直物相場の支持操作を行うよう義務づけられている。

以上のような制約のもとに中央銀行売買相場、インターバンク相場、対顧客売買相場が国により色々な方式で形成されているが、各国の事例を為替市場の比較的発達している国とそうでない国との二つに大きく分類し、概観することとする。

(イ) 為替市場の比較的発達している国

為替市場が比較的発達している国としては英国、フランス、西ドイツ、イタリア、スイス、ベルギー、オランダ、カナダ、米国の9か国を一応挙げる事ができる。これら諸国の中には英国、フランスのごとく外貨の強制的集中制度がかなり程度まで残存している国もあり、程度の差はあるが、いずれにしろこれら諸国においては一般的にみて為替市場が比較的によく発達しており、為替銀行および為替ブローカーによつて構成される為替市場において需給に基き自由に形成されるレートが為替相場の中心をなしている。(フランスの為替市場は、取引通貨の別によつて公定市場と自由市場の二つが存在するが、機能上さして相違はない。ベルギーでは主として經常取引か資本取引かの区別によつて公定為替市場と自由為替市場の2市場が設けられているが、前者では取引相場に一定の上下限が付せられているのに対し後者では全く自由となつている。)そして為替銀行の対顧客売買相場については米国、カナダ、スイス、

ベルギー、英国の5か国では為替銀行がこの市場レートに基いて個別に自由に決定し、フランス、西ドイツ、イタリア、オランダの4か国では市場における公表仲値相場または市場相場の平均レートに一定のマージンを加えた一本のレートを適用することになっている。

中央銀行はその為替操作により適宜市場に介入しているが、現在の一般的傾向としては米ドル相場についてはできるだけ一定の水準にこれを維持し、その他の通貨については一定の上下限の範囲内においてこれを維持しようとする方針をとっている場合が多い(ただし米国のみは介入を行っていない)。

なお英国では1955年以降振替可能ポンドの相場維持のため海外市場に介入する機会が生じていることが特異な事例として注目される。

(ロ) 為替市場の比較的発達していない国

為替市場が存在しないかあるいは比較的発達していない国12か国においては、外貨の強制的集中制度が廃止されている国とそうでない国との相違はあるが、いずれにしろ、前述のごとき国際協約に基く一定の限度内において中央銀行の売買レートが為替相場形成の中心をなし、インターバンク相場、対顧客売買相場などはこれに基いて形成されている。前記の多角裁定取引協定参加国においては関係国通貨につき中央銀行は上下の限界レートで売買しているが、その他の通貨については一般に固定レートで売買する場合が多く、そのレートは日本、インド、パキスタンのごとく政府が決定している国もあるが、フィリピン、セイロン、スウェーデン、デンマーク、フィンランドのように中央銀行が自ら決定している国が多い(豪州では中央銀行と為替銀行との協定による)。

また為替銀行の対顧客売買相場は多角裁定取引協定参加国通貨を除き固定されている場合が多い。そのレートは日本のごとく政府が決定してい

る国もあるが（ただし日本の場合固定しているのは米ドルのみ）、スウェーデン、デンマーク、フィンランド、フィリピン、セイロンのごとく中央銀行が決定している国が多い（インドでは為替銀行協会が中央銀行の許可を得て決定している）。

（ハ）先物取引について

以上の記述は直物取引についてであるが、先物取引についてみると、全く自由化されている場合がきわめて多い。中央銀行の先物取引は金利の裁定機能を通じて短期外国資本の流出入に多大の影響を及ぼすから、その意味において先物操作は金融政策の重要な一環をなすといわれているが、現在各国で経常的に先物取引を行つているのは為替の集中制度が採られている日本、フィリピン、セイロン、インド、パキスタンの5か国にすぎず（そのレートはフィリピン、セイロンは中央銀行が自ら決定し、他の3か国は政府が決定）、このほかには英国、西ドイツ、ノルウェーなどで例外的に介入する場合があります程度にとどまる。

為替銀行の対顧客先物相場について規制が行われているのは前記の5か国で、日本の場合政府が決定しているほか（ただし米ドルのみ）、他の4か国は中央銀行の決定、またはその許可に基づいて為替銀行が定めている。

3. 為替管理

現在為替管理が完全に撤廃されているのは米国、カナダの2か国であり、他の諸国では程度の差こそあれいずれも為替管理が実施されているが、近時各国とも大幅に自由化の方向をたどつている。

為替平価の決定変更、輸入の物資別統制などをその主要内容とする為替管理は、その性質上政府が最終的権限を有するのが当然であり、各国の事例においても為替管理に関する権限は一般に関

係各省に付与されている。（もつともフィリピン、セイロン、スウェーデン、フィンランド、デンマークなどでは中央銀行に最終的権限が与えられており、特異な事例を示している。）

しかし為替管理の対象は一般に貿易のほか、貿易外取引、為替相場、為替の保有、運用など広範な領域にわたつており、これらは金融ともきわめて密接な関係を有している。この点で注目されるのは西ドイツであつて、為替管理の対象を貿易取引以外のこれらの広範な分野と貿易取引の二つにはつきりと区分し、前者の面における規制権限を直接中央銀行に付与しており、またその他の国においても貿易取引と資本取引を区別し、後者については中央銀行に最終的権限が付与されている場合（スイス、オーストリア、オランダ、ノルウェー、パキスタン）が見られる。

む す び

1950年ごろ以降各国においていわゆる通貨政策の復活が行われ、爾後金融政策が景気調節手段として中心的役割を演ずるようになってきているが、これとともに為替管理形態も大幅に変化するに至つている。戦時および戦後暫らくの間各国とも一般に嚴重な為替管理が広範囲にわたつて行われ、従来中央銀行の金融政策の一部であつた為替操作の対象分野も管理の中に包括されていたが、為替管理の大幅緩和、為替自由化の進展に伴い、中央銀行の在るべき地位、その為替操作の意義が再び明確にされ、また多くの国において中央銀行は外貨を一元的に保有し、政府が外貨を保有している少数の国においてもその運用は実質的に中央銀行に委ねられていることによつて国際収支の調節、金融政策の円滑なる実施をより容易ならしめている。