

## 短期資金の国際的移動について

### 1. は し が き

(1) 短期資金の国際的移動が大規模に行なわれ、国際通貨上の重大問題化したのは第1次大戦後のことである。大戦前においても国際金融市场としてのロンドンを中心として若干量の短期資金の移動が行なわれたが、この古典的金本位制の時期における資金の移動は主として「金利裁定」、すなわち金融市場間の金利差によって積極的（投資の場合）または消極的（借入の場合）に収益を得んとする目的に基づくものであり、国際的な資金需給の情勢に対して好ましい調整的・均衡化的作用を営むものであった。当時英蘭銀行は公定歩合の変更によってほぼ確実に資金の移動を操作しえたといわれる。すなわち国際収支の赤字、外貨準備の減少などに対処して英蘭銀行が公定歩合を引き上げれば、金利裁定資金の流入を促進し、反対の場合はこれを流出させて国内の過剰流動資金を削減した。かように資金移動の支配的動機が金利裁定にあったということは、この時期における通貨に対する強度の信頼を裏付けとするものであった。

(2) しかるに第1次大戦後、短期資金移動は急激に大規模化するに至った。その基本的原因は多数諸国におけるインフレの急進・為替相場の暴落・平価切下げの頻発により高進せられた通貨不安にあったが、労働攻勢の激化・国際政局の緊迫化などの社会的・政治的危険、金融の国際化なかんなく国際株式投機熱の増大、さらには新たな直接税賦課などもまたその原因となった。これらの諸因に基づく短資移動は、明らかにその動機において戦前の短資移動と異なり、「逃避」すなわち、資

本の回収不能または価値喪失の危険を回避せんとするか、あるいは「投機」利潤を求めんとするものであった。この種の資金移動は一国の国際収支が困難に陥り、通貨不安が惹起されるとかえって流出傾向を生じ、対外勘定の開きを拡大する「均衡破壊的」性格を有するものであり、しかも利子率に対する反応が鈍く、金利裁定資金移動に有効に作用しえた公定歩合の引上げは、むしろ場合によっては通貨に対する信頼を弱め、かえって高金利国から低金利国への資金移動を生ずる結果となった。

かかる資金移動は、1920～30年間にかけて、ドイツ、フランス、英国、米国などの諸国を中心にひんびんとして生じ、30年代における金本位制停止の一因となった。30年以降、かかる短期資金移動に対する対策として、健全通貨政策によらず為替管理と為替安定基金が導入され、以後各国とも国家主義の抬頭と相まって加速度的に為替管理強化の方向をたどるに至ったのである。

各国における為替管理は、ほとんどの場合資本逃避の抑制を当初の目的として実施されたものである。しかしながら、正常な貿易に基づく為替取引は自由に放任し、資本逃避のみを防止せんとする試みは、為替管理の導入自体が通貨不安をかり立て資本の逃避意欲を強めるために管理範囲の拡大強化を必要なものとし、結局商業取引を含む全面的な管理を余儀なくしたことは周知のとおりである。

### 2. 第2次大戦後交換性回復に至るまでの状況

(1) 戦災をこうむらず、戦時中の生産能力の膨

脹に著しく経済力の高まった米国・カナダと極度の戦災・内外資本の食いつぶしによる経済力の低下・対外債務の増大・戦時財政によるインフレなどの圧迫下にあった欧州諸国との経済的不均衡は後者に深刻なドル不足を生ぜしめ、これが貿易・為替管理の全般的実施を余儀なくした。これら諸国の通貨に対する信頼が極度に低下していた以上、資本逃避を防ぐために短期資金の移動がきびしい規制下におかれていたことはいうまでもない。にもかかわらず戦後の経験は、なお経済的政治的原因に基づく通貨不安によって投機ないし逃避を目的とする短期資金移動がかなり大規模に頻発したことを示している。このことはきびしい為替管理をもってしても通貨不安が著しく高まった場合などには資金移動を阻止することが困難であったことを意味する。大陸系諸国における資本取引の自由化が長期資本取引を先順位とし、短期資本取引については最後まで規制を存続してきたのもかかる不均衡化的資金移動を防止するためであった。

英国の経験はその典型的なものである。英国の場合にはロンドン金融市場の地位の保持と短期資金流出の阻止という二面の要請があり、このため英国の為替管理は早くから非居住者の大蔵省証券取引ならびにある程度までのロンドン金融市場からの借入を自由とし、これ以外を原則的禁止のもとに置いた。しかし、実際に生じた資金移動は上記取引に関するものにとどまるものではなかった。その方法としては、①スターリング残高の引出し、②コモディティ・チャンティング（注1）などがあったが、特に重要なのは、リーズ・アンド・ラッグズ（注2）であった。これによる資本逃避は、1949年のポンド切下げ直前、56年のスエズ危機、57年の西欧為替再調整ルーマーに基づくポンド危機など数次にわたり大規模に行なわれ、英国の外貨準備に重大な圧迫を与えた。これから

生ずる外貨準備の最大変動幅は、現行規制に抵触せずして生ずるものだけで1億ポンド以上に達しうるものと見積られており、事実57年の場合、同年第3四半期にこれによって生じた外貨流失は同期間の外貨準備減少額の約半分である90～100百万ポンドに達したものと推定されており、これが公定歩合の7%への引上げ要因となったのである。

（注1）主として大陸諸国（振替可能勘定国）がニューヨークなど自由市場における振替可能ポンド相場の公定相場に対するディスカウントを利用しポンド物資を買付け、これを米国へ売却することによって英国為替管理法を回避し、サヤをかせぐ取引。この結果英国は当然得べかりドルを大陸諸国に横取りされることになる。これを防止するため、1955年以降、為替平衡勘定に海外自由市場への介入の権限が与えられ、その買いさえによる振替可能ポンド相場の上昇によりこの取引の余地は消滅するに至った。

（注2）ある国の為替調整が予想される場合に、内外の貿易業者が外貨債務の支払、外貨債権の取引を故意に遅延させることをいう。自国通貨の切下げが予想される場合には外貨をもって決済しなければならぬ輸入業者は輸入債務の支払を可及的に早めんとし、輸出業者は外貨債権の取立を遅らせんとする。この結果その国の外貨準備は減少をみるに至る。英国の場合、為替管理上貿易業者の支払または受取に6か月の猶予期間が設けられていることが、この発生を可能とした。

フランスの場合にはフラン危機のたびごとに、リーズ・アンド・ラッグズが大規模に行なわれたほか、為替管理をくぐって国内資本の逃避が行なわれた。これは居住者によるフラン紙幣の国外持出しの方法で行なわれ、多くはスイス・西ドイツなどで預金化された。

一方西ドイツへは上述の1957年の西欧為替再調整ルーマーの際、多額の短資が流入した。これはフランおよびポンド切下げ損失の回避、マルクの切上げをねらった投機的動機によるもので為替管理法上の付利禁止措置にもかかわらず、非居住者

マルク建預金が急増（年初来9月末までに1.7億ドル増）した事実がこれを裏書きしている（注3）。

さらにつけ加えるならば、スイスへの多額の資金流入はこの時期における資金移動の性質を明らかに示すものである。もちろん、スイスが決して扉を閉すことのない短期資金の「待合室」としての役割を有し、流入資金の相当部分が、ここを経由して米国などへ再流出したことも事実であるが、それでもたとえば1957年末の残高は預金12～14億ドル、スイス金融機関の受託金・外国証券14～16億ドルの巨額に達していたものと推定されている。スイスは公定歩合が2.5%を越えたことのない伝統的低金利の国であり、しかも55年5月～58年3月間は非居住者預金は無利子とされ、加えて金融市場証券が欠如しているにもかかわらず、かかる巨額の資金が滞留していた事実は、戦後の復興過程において他の通貨に対する不信から米ドルとともに政治的・経済的安定を基礎として信頼度の高いスイスフランへの逃避が行なわれていたことを示している。

(2) 資金移動の支配的動機が投機（逃避）にあった限り、この時期における金利政策が「金利差の変更を通じて」資金の移動を十分に支配しえなかったことは明かであろう。

このことは特に英国において経験的に確認された。ラドクリフ委員会報告は「短期金利の変更のみで大規模な資金移動の動きを左右することはできず、平価切下げならびに資本移動に関する政府の干渉の危惧がある場合には多少の金利差位では資金はロンドンに導入されず、またロンドンからの借入を抑圧することはできない」と結論している。このことはまた米国側においても確認されており、ニューヨーク連銀の調査は「（ロンドン金利の引上げにより）先物カバーをとってもなお1%の利ぎやを稼得しうる機会がかなりしばしば生じたにもかかわらず、米国の資金はおろか、外国

金融市場への投資についてはるかに熟練しているはずの多額の在米外資がこの機会を十分に利用しなかったことは驚くべきことである」と述べている。そしてなお英国の場合、英蘭銀行を含む大方の見解に従えば、公定歩合引上げの短期資金流出防止に対する有効性は、これがポンド防衛の決意の表明と受け取られ、これに対する「信頼効果」が生ずることにあるとされている。

(3) かように第2次大戦後においてもなお短期資金の移動は不均衡化的なものではあったが、しかし総体としてみた場合、前大戦後に比すれば、その規模においても、破壊的效果においても小さかったことは明かであろう。第2次大戦後に平価切下げを行なった国の数は前大戦後に比しはるかに少なくその程度も軽かった。その理由としては以下の諸点が特に指摘されるべきものと思われる。

イ、IMFなど国際通貨機関の設立が、従来自力によって解決されねばならなかった一国の通貨不安の国際的解決の可能性を与えたこと。

ロ、第2次大戦後においては米国のマーシャル援助が西欧諸国の早急な復興を可能ならしめたこと。

ハ、さらに、めざましい技術革新が復興を促進したこと。

ニ、両大戦間の苦い経験から各国の国内経済政策が進歩し、インフレの被害を最小限度に食い止めえ、通貨不安が深化しなかったこと。

### 3. 交換性回復後の動向

(1) すでに1958年以降、米国の国際収支の大幅逆調を映じた欧州諸国の金・外貨準備の増大によって、これら諸国の通貨に対する信頼度は高まりつつあったが、同年12月のフラン切下げ、各国通貨交換性のいっせい回復による通貨不安の一掃は短期資金移動の動向を決定的に変更させるに至った。いうまでもなくその効果は、投機（逃避）的

資金移動の減退とこれに代る正常な金利裁定資金の移動の増加であるが、これがさらに通貨安定度を高め、資本取引に対する規制緩和を可能ならしめ、ひいては正常な資金移動の促進という累増的効果をもたらすに至った。

(2) かかる短期資本移動の質的变化は当然のこととして資金移動の方向を大きく転換せしめるに至った。その最も顕著な現われは西ドイツ・スイスからの流出と、フランス・英国への流入である。

従来投機資金の流入をみていた西ドイツにおいては1958年を通じ漸次その引揚げが行なわれ、金融機関の短期対外債務残高は57年9月の約9億ドルをピークに以後減少傾向をたどり、59年3月には約7億ドルまで減少し、その後も7.5億ドルを上下、一方57年以降の低金利政策による国内金利低下により、59年年初来国内金融機関の海外金利裁定資金運用は急増、運用残高は58年末の4.6億ドルから、同年10月のピークには10億ドルに達した(注3)。

(注3)

西ドイツ金融機関の短期対外債権債務

(単位・百万ドル)  
(カッコ内は総計に占める%)

区 分	債 権				債 務	
	総 計	55 金融市場 投 資	預 金	貸 付	総 計	55 預 金
1956年12月	170	0	89(52)	80(47)	720	504(70)
57年 9月	172	0	69(40)	103(60)	908	675(74)
12月	314	107(34)	78(25)	130(41)	859	631(74)
58年12月	457	115(25)	133(29)	209(46)	828	691(83)
59年 3月	654	148(23)	334(51)	173(26)	704	572(81)
6月	799	212(27)	419(52)	168(21)	765	689(90)
8月	958	241(25)	526(55)	191(20)	749	682(91)
10月	1,000	231(23)	549(55)	220(22)	756	687(91)
12月	825	297(36)	309(37)	220(27)	891	811(91)

スイスからの流出は、通貨不安の解消による逃避資金の引揚げ、ならびに金利裁定動機の強化の結果今やスイスの低金利が流出要因として作用しはじめたことによるものである。この傾向はすでに1958年に現われていた(私的資本取引、流入超57年1.4億ドル、58年0.8億ドル)が59年には急

激に強まり、私的資本取引は流出に転じたものと推定される。

一方フランスへは、1959年年初来、フラン切下げ後のフランス経済立直りにより、スイスなどへ逃避していた短期資本の還流が大規模に生じ、59年中2億ドル以上の流入が記録された。

1959年上半期における短期資金の移動は、以上のような各国の事情と主要金融市場の金利比較から明らかなごとく、おおむね西ドイツ・スイスなどから、米国・英国・フランスの方向に行なわれ、2大市場たるロンドン・ニューヨーク間では昨年9月まで金利裁定上ロンドンが有利な状態にあった。かかる資金移動の動向は欧州諸国の為替市場にも反映し、従来のマルク・スイスフラン高、英ポンド・フランスフラン安の関係を逆転せしめ、全体としてほぼ均衡のとれた状態をもたらした。その後米国金利が上昇し、9月以降英国を上回って主要市場中最高となったため、一時ロンドンからの流出と、ニューヨークへの集中傾向が強まったが、本年1月の英国の公定歩合引上げにより金利較差は再び逆転、ロンドンからの流出はやむに至っている。なお西ドイツにおいても、市中金利の上昇による対外金利差の縮小から11月以降金融機関の海外運用資金の引揚げおよび外国資金流入の傾向が認められる。

かように交換性回復以後の短期資金移動は金利に対しきわめて敏感な反応を示しており、各国の金・外貨準備に対し好ましい均衡化要因として作用するに至り、第1次大戦前への復帰の様相を呈している。IMF専務理事ヤコブソン氏が、昨年9月の総会において「もはや戦後ではない」と述べた事実は国際短期資本移動の面にも明かに看取されるのである。

#### 4. 短期資金移動の正常化と金利政策

(1) 以上のような最近における正常な短期資金

の移動を総体としてみれば、第1次大戦以来の伝統的な2大国際金融市場たるロンドンおよびニューヨークの中心性がますます強まっていることが看取される。歴史的にみても、その他諸国をめぐる短期資金の移動は両市場における変動の余波として惹起された事例が多いのであるが、現在においてもその他諸国はおおむねこれら両市場との金利差ならびに両市場間の金利差の変動などに応じて短資の運用を加減調節する立場にある。したがって全世界を通じ短期資金は大部分ニューヨーク、ロンドンに集まり、その他はスイス、ドイツなどにそれぞれ一部の短期資金がおかれているにとどまる。かかる国際短資移動の構造が両国通貨の高度の国際通貨性を裏付けとした国際金融市場としての機能に基づくものであることはいうまでもない。しかしてこの機能は、大別すれば両市場に対する投資面と両市場からの借入れ面にわかたれるわけであるが、特に問題とすべきは前者であ

る。ごく一部の例外を除き、他の諸国にみるべき金利裁定資金の流入が行なわれない理由は、これら諸国の為替管理・通貨不安を別とすれば金融市場の未発達と規模の狭隘による投資対象の不足によるところが大きい。金利裁定資金の主要投資対象は金融市場証券(大蔵省証券、商業手形など)・貸付(コールおよび当座貸越)・預金である。ロンドン、ニューヨーク両市場がこれらの投資機会を十分に提供するものであることはいうまでもないが、特にあぐべきは大蔵省証券市場の発達であろう。両市場における大蔵省証券は金利・流動性・安定性の投資条件を最も十分に満たすものであり、しかもその金融市場における比重は急激に増大してきている。市場の金利較差を通常大蔵省証券レート之差で表わすのもかかる理由による点が大きい。両市場における短資の運用状況は明らかでなく、特に英国については交換性回復以前はポンドに対する不安から、金利裁定投資が限られた

(注4) 米 国 の 短 期 対 外 債 務

(1) 種類別・債権者別内訳

(単位・億ドル、カッコ内は%)

区 分	総 計	種 類 別 内 訳			債 権 者 別 内 訳	
		大蔵省証券	預 金	銀行引受手形 商業手形等	金融機関およ び公共機関	そ の 他
1957年12月	151.6	61.2 (40)	76.4 (50)	13.4 (9)	128.5 (85)	22.5 (15)
58年12月	161.6	61.3 (38)	87.2 (54)	12.5 (8)	136.7 (85)	24.3 (15)
59年3月	166.6	63.9 (38)	89.1 (54)	13.0 (8)	141.2 (85)	24.9 (15)
6月	184.3	82.5 (45)	86.9 (47)	14.0 (8)	157.9 (86)	25.6 (14)
9月	192.0	91.0 (47)	85.2 (44)	15.0 (8)	165.5 (86)	25.8 (14)
12月	193.3	95.4 (49)	81.8 (42)	15.3 (8)	168.4 (87)	24.1 (12)

(2) 主要諸国内訳

(単位・百万ドル)

区 分	英 国		西ドイツ		フランス		イタリア		ス イ ス		以上5か国 合 計		B/A %	カナダ	
	うち 大蔵省 証 券	同	同	同	同	同	同	同	(A)	大蔵省 証 券 合計(B)	うち 預金	同			
1958年12月	875	424	1,755	1,225	532	229	1,122	680	853	141	5,137	2,699	53	2,011	1,322
59年3月	1,125	515	1,385	981	644	355	1,231	799	846	170	5,231	2,820	54	2,087	1,413
6月	1,084	523	1,459	991	981	618	1,409	1,060	878	179	5,811	3,371	58	2,122	1,383
9月	1,056	533	1,413	985	1,157	804	1,578	1,273	905	192	6,109	3,787	62	2,245	1,538
11月	955	330	1,706	1,232	903	571	1,523	1,224	902	196	5,989	3,553	59	2,330	1,668

ものであったことは既述のとおりであるが、1958年以降短資移動の正常化とともに「大蔵省証券入札における海外参加者が大幅に増加した」ことがラドクリフ委員会により報告されている。また、米国の短期対外債務統計は各国中央銀行などの対公共機関債務を含むものではあるが、大蔵省証券は57年および58年末には総額の約4割を占め、しかも59年9月には5割弱に上昇している(注4)。英国が戦後いち早く大蔵省証券の売買を自由化したことを思い合せると、両市場の主要金融市場としての地位の保持が貸付・借入機能と並んで短期国債市場の発達に負うところ少なくないことがうかがわれよう。さらに短資移動の正常化が大蔵省証券投資の増加を通じ、両市場の地位を一段と高めるものであることはいうまでもない。

(2) かかる資金移動の正常化の通貨政策上の意義は、いうまでもなく金利政策的措置が資金移動に対する影響において再び昔日の威力を取り戻した点にある。すでに1959年における経験は資金移動が金利の変化に対し著しく敏感となっていることを示した。そして同時にこのことは、今や金利政策的措置の実施が対内経済的見地のみならず、十分な対外経済的考慮に基づいて行なわれねばならなくなったことを意味する。この結果金利政策上の国際協力の必要性は強まらざるをえない。ことに、短期資金の流出が金・外貨準備に圧迫を及ぼす場合、これを阻止するための公定歩合の引上げが各国の怒意にゆだねられるとすれば、これは公定歩合引上げの「悪循環」を生ぜしむる恐れがある。すでに昨年10月の西ドイツの公定歩合の引上げ(3%から4%へ)、本年1月の英国の公定歩合の引上げ(4%から5%へ)に伴いこうした議論が活発化しつつあることは注目を要するところである。

(3) かように金利政策的措置の実施がその有効性の回復のゆえにかえって慎重さを望まれること

は、反面他の金融政策手段の重要性を高める結果となった。昨年末来の西ドイツの経験はその典型的なものである。夏以降の景況の急上昇は秋に至りブンデスバンクをして強力な金融引締めの実施を余儀なくせしめたが、この場合、公定歩合の英米以上の水準への引上げは、金利差の逆転によって西ドイツの金融機関が海外に運用している大量の短期資金の引揚げを生ぜしめ、他国の国際収支に好ましからざる影響を及ぼす恐れがあった。それゆえブンデスバンクは10月以降はかなり強力な先物為替政策を展開するとともに、3回に及ぶ支払準備率の引上げ(平均準備率は8.1%から11.3%に上昇)、特に非居住者預金に対する特別準備率の復活に訴えて所期の目的を達せんとしたのである。

## 5. 短期資金移動に関する金融政策的諸措置

基本的政策手段たる金利政策についてはすでに言及したので、ここでは、その他現在までに実施された諸措置について説明を加える。

### (1) 先物為替相場に対する介入

確実な収益を目的とする金利裁定資金の移動は通常為替相場変動のリスクに対し先物カバーをとって行なわれる。したがって、資金の移動が主として金利裁定によって行なわれる場合には、為替需給関係により、低金利国から高金利国あての、先物為替相場は上ぎやとなり、直先相場の開きは結局金利差にさや寄せされる傾向があり、両者の開きが等しく(実際には手数料などの関係から0.5%程度)なるに及んで資金移動は消滅するに至る。逆に、直先相場の開きが金利差を上回る場合には、高金利国から低金利国への資金移動が生じうる。このことから中央銀行は短期資金の移動を促進または阻止することが必要であると認められた場合先物為替市場に介入しこれを人為的に変更

することによって、短期資金の移動に影響を及ぼしうる可能性が生ずる。既述したごとく、金利裁定資金の移動に対しては、公定歩合の変更はこれを規制する最も有効かつ基本的手段であるが、先物相場に対する介入は、特に公定歩合の変更が対内経済的見地から不相当とみられる場合にこれに対する有効な補整手段たりうるのである。

さらに、先物相場に対する介入の意義はかかる金利裁定資金移動への影響のみにとどまるものではなく、投機からの通貨防衛にも存するとする議論がある。これは、国際収支困難などにより弱気先物売りが生じ、先物相場が弱まると金利裁定資金の引揚げのみならず、リーズ・アンド・ラグズや外貨への乗替えが促進され、金・外貨準備の流出に累積的効果が生ずるが、かかる場合、中央銀行が先物相場に介入してこれをサポートすれば、投機心理に影響を及ぼし、上記の資金移動を食い止めることが可能となるとするものである。

いずれにせよ短期資金の移動は一方的に行なわれるものである以上、その規模いかんでは継続的介入は巨額の外貨の売持または買持を生ずる公算が強い。したがって介入は資金移動の原因・規模・将来の予測などと外貨準備の状態などを勘案しつつ、臨機応変に行なわれるべきものであり、国際収支に基礎的不均衡が存するような場合にはこの政策によることはできない。

先物市場に対する介入は、歴史的にはすでに第1次大戦前から行なわれ、特に、オーストリア・ハンガリー銀行が1906～9年間に於いて、金利裁定資金移動に影響を及ぼすため行なった介入が著名であるが、第2次大戦後においては英国の為替平衡資金および59年1月以降、西ドイツ・ブンデスバンクなどによって実施されている。

## (2) 非居住者預金に対する特別支払準備率

本措置は特に非居住者預金を対象として高率の準備率を課するものであって、西ドイツにおいて

1957年5月から59年3月に至る間、西欧為替再調整ルーラーに基づく投機的短資流入急増に対処して実施され、さらに本年1月以降西ドイツ国内金利上昇による金利裁定資金の流入に備えて再び復活されたものである。その目的は流入資金の一部を拘束し、流入・流出により生ずる国内流動性への影響を弱めることにある。本措置は資金流入に直接影響を及ぼすものではないが、流入が金利裁定を目的として行なわれる場合には、準備率の大幅引上げはコスト面の圧迫を通じ、国内金融機関の受入意欲を阻害し、非居住者預金金利の引下げ傾向をもたらし、間接的に流入阻止の効果を生ずる可能性がある。これに反し、流入動機が投機もしくは逃避である場合には、流入は金利引下げによっては影響されないのかかる効果は期待できない。

## (3) その他の措置 — スイスにおける中央銀行・市中銀行間の短資受入に関する紳士協定。

本協定は1955年5月、スイス景況上昇の情勢下において、インフレ圧力を高進させる短期資金受入れを抑制するため、古く1938年、スイス国立銀行と市中金融機関の間に結ばれた自由意志による紳士協定 (Freiwillige Vereinbarung) を復活したものである (50～51年間に一時復活された)。その内容は、①非居住者の短期預金には利息をつけず、引出しに当っては60日間の予告期間を要求、②非居住者の有価証券等投資を受け付けないことの2点よりなる。短期預金に対する付利禁止が西ドイツでは為替管理上の措置として行なわれたに対し、スイスの場合紳士協定により行なわれた点は重要な差異と考えられる。

## 6. む す び

今後西欧経済の引き続き発展・国際通貨関係のいっそうの緊密化による通貨信頼度の一段の向上とともに、正常な短期資金の移動がますます活発

化することは明らかであろう。特に本年における為替自由化の主要課題であるとみられている残存資本取引規制の自由化が実施に移されれば、この方向に一段と拍車がかかれよう。

かかる正常な金利裁定資金の移動の増加により、各国とも金利政策の実施に当り、その国際資金移動に与える影響についてのいっそうの配慮が心要となっていることは前述のとおりである。

これに伴い最近金利政策の国際的協調の必要に対する各国の認識が高まりつつあることは注目すべき動きである。昨年1月ストラズブルで行なわれた欧州議会で、共同市場内金融政策の統一的運営の問題が取り上げられ、欧州の各中央銀行の統合機関として米国のフェデラル・リザーブ・ボードのごときものを設定すべきであるとの提案が行なわれたのをはじめとし、7月、11月の会議でも財政金融政策の調整に関し各国の金利水準の検討が問題として取り上げられた。昨年10月の西ドイツの公定歩合引上げに対し、11月の共同市場会議および最近のOEEC年次報告において、“資金流出を促進すべき立場にある西ドイツが公定歩合を引き上げ望ましからざる国際的影響を及ぼす危険を造出したのは遺憾である”との批判が行なわれたのもかかる動きの一環とみられる。さらに、さる2月14日パリで開かれた共同市場会議では、各国通貨当局の代表により、当分公定歩合の引上げは相互に見合わせることに意見の一致をみたと伝えられ、その際の新聞記者会見において、ボームガルトネール仏蔵相が、「共同市場6か国はこ

れ以上金利引上政策をとらない。インフレの危険性に対しては量的金融統制（支払準備制度）などをもって対処することになる」と述べたことは国際協調の一步前進を示すものといえよう。

ロンドン大学のデイ教授は「現代はIMF体制下の新金本位制度である」と述べているが、戦後の世界経済が今日のごとき繁栄を達成しえたのは、IMF、IBRD、GATTなどの国際機関の存在とその積極的活動に負うところが少なくない。また一般に慢性的な債権国が経済の拡大、資本輸出の促進を図るなど good creditor policy をとり、慢性的な債務国が支出の削減、外資導入の促進など経済安定に努力してきた結果にほかならない。国際短期資金の移動についても均衡破壊的な、いわゆるホット・マネーの移動がやみ、金利裁定動機に基づく正常な資金移動が大勢を占めるに至った事や、短期資金の移動がニューヨーク、ロンドンの2大金融中心地を中心に活発に行なわれつつあることは、世界経済が金本位制度的なメカニズムに支配されるような新しい時代を迎えつつあることを示すものである。換言すれば、国際協調と秩序ある自由競争によって世界経済の平準化と一体化が達成されつつあるのである。国際短期資金移動は本来国際経済の潤滑油たるべきものであるが、それが潤滑油となるか、爆発物となるかは自由世界の構成分子である各国がそれぞれの立場において健全財政政策と弾力的金融政策により経済の安定的成長を維持しうるか否かにかかっているものといえよう。