

英ポンド等の交換性回復について

1. はしがき

欧州共同市場の発足を目前に控えた昨年12月27日、英国政府はアメリカ勘定、カナダ勘定、振替可能勘定、登録勘定を統合して新たに対外勘定を設置する旨発表、ここに英ポンドはかねて懸案の交換性を回復することとなつた。これに呼応して、西ドイツ、フランス、イタリアなど西欧諸国も相次いで交換性を回復、これにより世界貿易の90%以上を決済する主要通貨が硬貨となり、国際通貨情勢に重要な一転機を画するに至つた。

1944年7月、世界各国が前大戦後の苦い経験にかんがみ、戦後の国際金融問題を各国の協調による国際金本位制の確立によつて解決せんとしてブレトン・ウッズ協定を締結して以来、通貨の金への接近とそれを基盤とする経済の安定成長は各国共通の政策目標であつたと言えよう。しかるに、戦後荒廃せる西欧各国経済の復興過程と、あまりにも卓越せる米国生産力の優位のために構造的なドル不足問題の発生を招き、ブレトン・ウッズ協定に示された理想への道は当初予想された以上に険しいものであつたが、今回の西欧諸国通貨の交換性回復によつて、国際的政策目標である貿易・為替の自由化にきわめて明るい見通しが持たれるに至つたことは、まことに意義深いものがあると言わねばならない。今次の交換性回復に当つては、フランスを除く各国通貨の公定為替レートにはとくに変更が行なわれなかつたが、従来から西ドイツなどに比して国内物価の割高を伝えられていたフランスは、欧州共同市場の発足に対処してフランスの公定為替レートを切り下げ、金180ミリグラムに相当する新平価（\$ = 4.937 新フラン）のも

とに交換性を回復した。

いずれにしても、英ポンド等西欧諸国通貨の交換性回復は、欧州共同市場の発足とあいまつて、欧州の為替取引、貿易構造に大きな変革をもたらし、今後の世界経済、ひいてはわが国経済の方向にも少なからぬ影響を及ぼすものと思われるので、以下ポンドの交換性回復を中心にその背景、意義ならびに影響などについて述べることにする。

2. ポンド等交換性回復の背景

(1) ポンド交換性回復の機運

今回交換性を回復した諸通貨のうち英ポンドは、ドルが世界貿易の約50%を決済しているのに対し、同じく40%以上を決済する主要国際通貨であるにもかかわらず、従来金・ドルに対する交換性を回復していなかつたので、各国は外貨準備としてドルの取得に努めるとともに、ドルの消耗を可及的に阻止するため対ドル地域輸入に関する為替制限を強化して、いわゆる *dollar discrimination* と呼ばれる現象を生ずるに至つた。

しかるに、1956年から57年にかけて世界各国は、急激な経済拡大に伴つて対ドル地域輸入が増大したため深刻なドル不足に陥り、国際流動性の増強は各国のひとしく待望するところとなつた。他方ドル地域諸国も、英ポンドが交換性を回復すれば不当な *dollar discrimination* はおのずから消滅するものとして、英ポンドの交換性回復を要望する声は漸次強くなつた。1958年9月モントリオールで開かれた英連邦貿易経済会議において、カナダのフレミング蔵相が本問題を真つ先に提起したのも、かかる世論を反映したものと見えよう。

また歴代英国政府も、1947年8月ポンド交換性

が停止されて以来、交換性再開を目途として鋭意努力を続け、交換性回復のための基本条件は着々と整いつつあった。いまその過程をふり返つてみれば次のごとくである。

ポンド交換性回復に至る過程

1947年7月	ポンドの交換性を回復。
1947年8月	ポンドの交換性を停止。
1949年9月	ポンド対ドル平価を\$4.03から\$2.80に切り下げ。
1953年5月	欧州諸国通貨の現物裁定取引再開。
1953年10月	ロンドン為替市場における欧州諸国通貨の先物裁定取引を再開。
1954年3月	ロンドン金市場再開。 振替可能勘定地域をドル地域およびブスターリング地域以外の全地域に拡大、地域内においては経常・資本取引とも相互の振替を自由とした。
1955年2月	英蘭銀行、チューリッヒおよびニューヨーク両自由為替市場において振替可能ポンドの支持操作を開始（事実上のポンド交換性回復）。
1958年2月	ポンド紙幣の輸入禁止措置を解除。
1958年9月	ドル地域からの輸入制限を緩和。
1958年12月	正式にポンド交換性回復。

(2) ポンド交換性回復の基本条件

1952年12月、ロンドンで開催された英連邦首相会議においてポンドの交換性回復が論議されて以来、①世界貿易の安定、②英国金ドル準備の充実、③国内インフレの終息の3条件が交換性回復のための基本条件として一般に認められていた。

しかるに、そのうち第1条件たる世界貿易の安定は、昨年5月以降の予想外に早い米国の景気回復、年間22億ドル以上にのぼる米国保有金の海外流出（西欧諸国の金ドル準備の増大）、OEEC諸国の輸入自由化率の引上げ、各国ドル輸入制限の緩和傾向などの諸要因に加え、IMFおよび世銀資金の増額（IMFは92億ドルから約143億ドルへ、世銀は100億ドルから210億ドルへ）決定もあつて、本年は昨年比に一段と明るさを加えて

いる。そのうえ停滞を続けた西欧諸国の国内景気もようやく好転のきざしが見えつつあり、昨年主として交易条件の悪化から輸入制限の強化を余儀なくされた後進諸国の外貨事情も、最近はおおむね小康状態にあるほか、本年は後進地域向け世銀借款の増額、西欧諸国の経済拡大に伴う原材料需要の増大なども見込まれ、総じて本年度の世界貿易は前年比5～6%の増大が予想される。さらに最近の共産圏諸国の著しい経済成長に対処するためにも、西欧諸国は貿易拡大を通じて経済成長を図る必要が痛感されつつある。

第2に英国金ドル準備の現状であるが、1957年9月フランの実質的切下げに端を発したポンド危機を、公定歩合の7%引上げ、銀行貸出の直接規制、公共投資の削減など一連の金融引締め措置によつて切り抜けて以来、英国の国際収支は引続き好調を続け、1958年上半年には334百万ポンドの記録的な経常勘定黒字を現出し、通年5億ポンドの受取超過が推定され、金ドル準備は年間8億ドルの増加を示している。一般に交換性回復のためには常時手持額として20億ドル、緊急事態に備えて30億ドル、計50億ドル程度の中ドル準備が最低必要ラインとされている。しかるに昨年11月末の中ドル準備3,215百万ドル（IMF借入れ561百万ドル、米国輸出入銀行借款250百万ドルを含む）、このほかに第2線準備として英国政府手持のドル証券887百万ドル（ただし一部は米国輸出入銀行借款の担保として使用済み）、IMFスタンダード・バイ・クレジット未使用額739百万ドル、および輸出入銀行借款未使用分250百万ドルなどがあり、そのうえIMFの出資増額によりIMFからの借入余力はさらに6.5億ドル程度拡大するので、これらを合算すれば英国の中ドル準備高は総計約55億ドルとなり、おおむね必要額を満たしていることとなる。

さらに最後の条件である国内インフレの終息に

についても、最近ではむしろ国内景況の停滞に対処して、公定歩合の引下げ、賦払購入規制の撤廃、銀行貸出および資本発行抑制措置の廃止、公共投資の増額などの経済拡大政策が相次いで採用されているほどであり、現象的にはインフレーションの懸念は一応去つたとみることができであろう。

かくて交換性回復のための基本条件は、昨年末における IMF 出資割当額の増額案決定をもつて一応整い当局の断を待つのみとなつていた。これに加えて1955年2月以来ニューヨーク、チューリッヒの両為替市場において英蘭銀行が振替可能ポンドの支持操作を行ない、両市場における公定ポンド相場と振替可能ポンド相場の開きは1セント内外に接近していたので、事実上の交換性はすでに回復していた。

以上のごとく、ポンド交換性回復に必要な諸条件は内外ともに熟しつつあつたので、かねてより交換性回復に対して積極的であつた英蘭銀行以下シティの金融筋は早期実施を強く主張していた。しかし大蔵省以下政府当局は本年5月ごろと目される総選挙を控え、交換性回復が一般国民にはさほどアピールせず、しかもその実施を急いで万一本ポンドの価値が動揺するようなことにならば政府にとつて逆に大きなマイナスとなるおそれもあり、終始慎重論を持っていた。事実、昨年のモントリオールにおける英連邦貿易経済会議やニューデリーにおける IMF・世銀総会においてもエイモリ英蔵相は、内外の諸条件が従来になく整いつつあることを認めながらも、実施の時機については英国が決定する権利を保有する旨を言明するにとどまつたのである。それが年末に至り大方の予想に反して早期かつ広範囲の西欧諸国通貨のいつせい交換性回復となつたのは、やはり後述の欧州共同市場の発足と自由貿易地域交渉をめぐる西欧諸国の微妙な国際情勢が直接の契機となつたものと思われる。

(3) 欧州共同市場の発足と自由貿易地域交渉の挫折

元来、英国が自由貿易地域の構想を OEEC 理事会に提案するに至つた直接の動機は、英国側の事情というよりも、当時次第に活発化しつつあつた欧州共同市場実現への動きであつた。

欧州共同市場は、東西両陣營の接点ともいふべき微妙な地理的環境の中にある西ドイツ、フランス、イタリア、ベルギー、オランダ、ルクセンブルグの西欧6か国が既存の石炭鉄鋼共同体を飛躍的に発展せしめ、米ソに匹敵する第3の経済圏を設立することをねらいとして計画したものである。1957年3月ローマにおいて調印され、すでに昨年1月1日発効をみたローマ条約には、今後12~15年間の経過期間をもつて

- (1) 域内に対しては漸次相互の関税障壁、輸入制限を撤廃する、
- (2) 域外に対しては共通関税、共通通商政策を採用する、
- (3) 域内の資本、労働、役務の移動を自由とする、

など域内諸国の経済的統合を実現する方途を定めてあり、これにより共同市場6か国の生活水準は1975年までに80%方増大することが見込まれている。この共同市場に対する加盟6か国の考え方には若干のニュアンスの差があり、また経済的、政治的に期待するところはそれぞれ異なつてはいるが、西欧の政治経済の統合を図るべき必要性は各国ひとしく痛感するところであつて、すでに条約の発効以来加盟国内部および相互間において企業合同、技術提携など着々即応体制がとられつつあり、本年1月1日から GATT 加盟国に対する関税10%引下げ、域内輸入割当の20%引上げなど具体的第一歩を踏み出すこととなつていた。

以上のごとき共同市場6か国の動きに対して最も困惑を感じたのは英国であつた。由来英国の伝

統的外交政策は、英連邦諸国の母国としての地位を保持するとともに、米国に対しては相互に他のいかなる国よりも緊密な関係を維持し、欧州大陸に対しては国際協調を図りながらも、大陸に強力な組織体が出現することを可及的に阻止することであつた。したがつて、かかる共同市場6か国の動きに対処するため英国は1956年来独自の欧州自由貿易地域の構想を提唱していた。本案は域内関税の撤廃、貿易自由化の促進などは共同市場と同様であるが、海外領土は参加せしめず、農産物を対象商品から除き、第3国に対する関税自主権を存置するなどの諸点において共同市場案と異なつている。

この自由貿易地域案は、1957年10月 OEEC 内にモードリング委員会が設けられて以来約1か年にわたつて審議が続けられてきたが、英連邦特惠制度を維持しつつ共同市場の特典にも浴しようとする英国の態度は、多大の譲歩をしのんで共同市場の成立に努力してきたフランスの容れるところとならず、昨年11月仏スーステル情報相の反対声明によつて自由貿易地域交渉は全く頓挫するに至つた。

かりに英国が交換性を回復するとすれば、つとに準備を完了している西ドイツ、スイス、ベルギー、オランダなどの諸国も相次いで交換性を回復することは関係当局の再三の言明により明らかなるところであつた。しかもこれらの諸国が交換性を回復すれば、EPU(欧州支払同盟)はその規約に基づき自動的に解体して、EMA(欧州通貨同盟)に移行することとなる。EPUが解体するとすれば最も被害の大きいのは最大の債務国であるフランスであるが、過去8年余の間欧州の多角的決済機構として大きな役割を果たしてきた EPU も、最近恒常的債務国に対する自動的クレジット供与機関と化してその運営は全く行詰り状態にあり、関係加盟当局による責任ある通貨措置が強く要望さ

れていた。したがつて、大陸共同市場と自由貿易地域案との利害の対立に基く欧州経済の決定的分裂を回避するためには、西欧諸国になんらかの通貨調整が行なわれなければならないことは必至の情勢であつた。1月1日の共同市場発足を控えてフラン切下げの準備をしていたフランス当局もここに至り、いずれ英・独などの交換性回復、EPUの解体が必至であるならば、ドゴール首相の非常大権が存し、新会計年度の切替時で総合的財政金融政策の採りやすいこの時期に、他の欧州諸国と協調してフランの交換性回復を行なつた方が、対外的にも対内的にも有利であると判断するに至つた。かかる情勢にかんがみ、各国それぞれ事情は相違するが、交換性回復に対して意見の一致した英・独・仏3か国は他の OEEC 諸国に諮るとともに、IMF および米国の完全なる了解を得て27日のいつせい発表となつたものとみられる。

3. ポンド等交換性回復の意義および影響

(1) 意義

本来、ポンドの交換性回復とは、居住者ポンドおよび非居住者ポンド双方を含めて自由に金およびその他の通貨と交換可能とすることであるが、去る12月27日英国政府が発表した交換性回復は、アメリカ勘定ポンド、カナダ勘定ポンド、振替可能勘定ポンドおよび登録勘定ポンドを対外勘定(external account)に統合したにとどまり、居住者ポンドおよび証券ポンドにはなんら変更なく、この意味で今回の交換性回復は partial convertibility と言われている。対ドル公定平価が\$2.80で公定相場の変動幅が従来通り平価の上下 $\frac{3}{4}$ %、すなわち\$2.78~\$2.82であることには変りがない。交換性回復前の対ドル公定相場は\$2.80 $\frac{1}{2}$ 、振替可能ポンド自由相場は\$2.79 $\frac{1}{4}$ 前後であつたので、交換性回復後の統合ポンド相場は公定平価\$2.80を割るのではないかと危惧されていたが、

事実は\$2.81前後と交換性回復前の公定相場を上回りきわめて堅調である。

なお英国と同時にアイルランド、西ドイツ、フランス、イタリア、ベルギー、ルクセンブルグ、オランダ、スウェーデン、ノルウェー、デンマーク、スイスの11か国もそれぞれ各国通貨の交換性を回復する旨発表、次いで29日ポルトガルおよびフィンランドが、31日オーストリアがこれにならつた。上記のうちスイスおよび西ドイツ（本年1月13日実施）のみが居住者勘定をも含めて完全に交換性を回復しているが、その他の諸国はいずれも非居住者勘定のうち経常勘定のみの交換性回復である。

今回のポンドの交換性回復は前述のごとく、すでに事実上回復していた交換性を正式に認めたにすぎないものとも言えるが、その意義はむしろ戦後ゆがめられていた国際間の貿易・為替取引を本来の方向に指向させた点に見出されるべきであろう。元来国際貿易は自由競争、国際分業の原理に従つて行なわれることによつて初めてその健全な発達が保証されるものである。しかるに戦後の世界市場は軟貨圏と硬貨圏に分割され、さらに特定国間における双務協定貿易の盛行によつて貿易の流れはかたよつたものになつていた。かかる双務主義による貿易の変則状態も、戦後国際信用が未回復の時機においてはむしろ貿易促進のためのやむを得ざる措置であつたと言えよう。EPUのごとき多角決済機構も明らかに双務主義から多角主義への移行の経過的措置として実施され、過渡期における貿易促進に大きな役割を果たしたのであつた。しかし今や世界経済は完全に戦後の復興段階を終つて戦前を凌駕する発展を示しつつあり、とくに西欧諸国の経済は戦後の異常な米国依存から脱却して漸次自立態勢を確立せんとしている。このように強化された経済基盤のもとにおいては、さらに進んで通貨の交換性を回復し、貿易・為替

の自由化を図ることが世界貿易を拡大に導き、ひいては各国の利益となるはずであるが、かかる国際間の問題は各国間に国際協調の精神がよみがえらなければ実現するものではない。とくに今回の交換性回復が各国いつせいにこなされたことは、前述のごとく欧州共同市場の発足を直接の契機とするものであるが、その根底には各国経済力の充実と国際協調精神の復活があつたことを見のがしてはならない。

交換性回復後の各国の通貨情勢はおおむね順調に推移しているが、今回の措置の永続性および今後の方向については

- (1) 各国通貨の交換性回復が英・独・仏3か国はもとより、欧州各国の緊密なる国際協調のもとに米国およびIMF当局の完全なる同意を得て行なわれたこと、
- (2) フランスに対し英国、西ドイツ、ベルギー、オランダ各中央銀行および国際決済銀行から2.5億ドル、米国銀行団から2億ドルのクレジットが与えられるなど各国が協力して今回の措置を守り抜こうとする決意がうかがわれること、
- (3) 通貨交換性回復に必要な各国の経済的基盤が堅いこと、
- (4) IMF・世界銀行など強力な国際機関が存在すること、

などから今次の交換性回復は長期にわたつて永続するものとみるべきであろうし、大勢としては貿易・為替の自由化は当然の方向として今後も引続き力強く推進されるものと思われる。事実、1月13日には西ドイツ政府は居住者マルクについて交換性を回復するとともに資本取引面の制限を大幅に緩和し、同21日フランス政府が非居住者による資本取引を自由化するなどの措置を相次いで発表したほか、英国政府も貿易自由化の方針をしばしば明らかにしており、このほかベルギー、オラン

ダ、スウェーデンなども漸次交換性の範囲を拡大するものとみられる。

(2) 影響

(イ) EPU の解体と EMA の発足

ポンドおよびその他西欧諸国通貨の交換性回復に伴い EPU は自動的に解体し、すでに1955年に成立していた EMA が発足し、欧州各国間の取引は原則として現金決済によることとなった。EPU は多角決済機構であると同時に信用供与機関であつたが、EMA においてはその機能が二つに分化して、授信機能を継承するものが欧州基金 (European Fund) となり、決済機能を継承するものが多角決済制度 (Multilateral System for Settlements) となった。

なお EMA が EPU と根本的に相違する点は

(1) EPU では当月決済分の75%についてのみ翌月々初に現金決済を要し、残り25%については無条件でクレジットが供与されていたのに対し、EMA のクレジット供与は申請に基づき個別審査のうえ行なわれ、かつその期間も短期に限られること (具体的には国際決済銀行が審査に当る)、

(2) 決済は原則として為替市場を通じて行なわれ、EMA に持ち込む場合の決済レートは EPU のごとく為替平価によらず、相手国の中央銀行の売買レートのうち自国に最も不利なものが適用されること、

などである。

(ロ) 為替市場に与える影響

今回の交換性回復によつて英国が最も期待していることは、古い歴史と豊富な経験を有するロンドンが国際決済市場として昔日のにぎわいをみせることであろう。まず第1に、戦後久しくポンドが交換不能であつたため、振替可能ポンドの取引はニューヨーク、チューリッヒ、香港などの自由為替市場において行なわれていたが、今回の措置

により振替可能ポンドとドルとの交換が正式にロンドンにおいて自由に行なえることとなつたので、従来のチューリッヒなどの自由為替市場は漸次単なる一地方市場の地位に転落すると思われる。

またポンドの地位が向上し、ロンドン為替市場のウエイトが増加してくると、世界貿易の50%を占めるドルブロックと、同じく40%を占めるポンドブロックをつなぐ大動脈として英米クロスが戦前の地位を回復することとなる。精緻な組織と豊富な経験を有するロンドン市場と、米国の強大な経済力を背景とするニューヨーク市場が2大国際金融市場として円滑に運営されることとなれば、世界貿易の多角化と自由化を促進する重要な支柱となるであろう。

さらに、ロンドン金市場が国際金取引の中心地として復活するとともに、保険、起債、国際商品取引などの面においてもロンドンの比重が増してくることが予想され、これらは英国の貿易外収入のかなりの増加をもたらすものと思われる。

しかしロンドンがこれらの諸取引を吸引して再び国際金融市場として繁栄するためには、その必須条件として、①短期金利引下げ、②非居住者間の貿易取引にかかるユーザンス・クレジットの許容、③ロンドン・リファイナンスの復活などが望ましく、また一方において世界各国が進んで貿易制限の撤廃に努力することが不可欠の前提であろう。

(ハ) 国際経済面への影響

以上のごとき西欧諸国通貨の交換性回復を中心とする貿易・為替の自由化は国際経済を国内経済に直結せしめるものであつて、国内経済はまともに海外経済の影響を受けることとなり、国際収支の不均衡調整は従来の直接的な貿易・為替制限政策に代り、主として国内財政金融政策に依存せざるを得なくなる。これは国際均衡優先主義への復帰であつて国際金本位制への新たな接近とも言え

よう。このため国際収支の継続的不均衡が生ずる場合には、国内経済は縮小均衡化の傾向をたどり、失業の増大など困難な国内経済問題を惹起するおそれもないではない。ロンドン・エコノミスト誌やフィナンシャル・タイムズ紙などもこの点に着目して、「為替面の需給不均衡を国内経済にシワ寄せすることなく解決するためには、大幅な屈伸レート制の採用を考慮すべきではなかつたか」という主旨の疑問を寄せている。

今回発表になつた各国の新レートは、いずれもドルに対し変動幅は平価の上下それぞれ $\frac{3}{4}\%$ となっているが、EMA 協定成立当時英国は為替マージンを対ドル平価の上下それぞれ 3% に拡大することを主張した事情もあつて、将来情勢のいかんによつて英国が屈伸相場をとる可能性がないとは言えない。今後の世界経済が金本位復活への方向に進むものと仮定すれば、屈伸レート制の採用はむしろ当然の成行きとも言えるであろうが、その場合においても戦後の国際経済における IMF の存在と意義を十分に考慮する必要がある。

4. む す び

英ポンド等西欧諸国通貨の交換性回復および欧州共同市場の具体的発足は、世界貿易の拡大および自由化の理想に向かつて巨歩を踏み出したものであり、1944年のブレトン・ウッズ協定の精神や

1947年の IMF 設立の目的に沿つて国際経済が全く新しい段階に入つたことを示すものである。この結果、長期的には世界経済の繁栄を通じて、欧州各国はもとより日本もその恩恵に浴することとなるであろうが、世界の主要国通貨が大部分硬貨となる結果、各国は全世界を通じて最も有利な市場と取引を行なうこととなるほか、共同市場という強力な経済圏の出現により国際競争は一段と激化することが予想され、このため各国とも好むと好まざるとにかかわらず、健全財政、健全通貨政策を強化して自国の国際競争力強化に努力せざるを得ないこととなるであろう。

西ドイツのエアハルト経済相も「欧州各国通貨の交換性回復は世界市場における輸出競争の激化を招くこととなり、このため若干の国は経済政策の180度転換を余儀なくされるであろう。通貨交換性と保護貿易主義はあたかも火と水のごとく相容れないものであるからである。」と欧州通貨調整の意義を明快に述べている。この言葉は保護主義的傾向の強かつたフランスの場合にそのまま当てはまるものであるが、わが国も今後一面協調、一面競争の世界経済の趨勢に深甚の注意を払いつつ、対外的には貿易・為替の自由化を推し進めるとともに、対内的には経済の体質改善、国際競争力の強化に全力を傾注することが一層緊要となる。