

金・為替市場の動揺と ドル防衛策

昨年11月のポンド切下げ後、ドルに対する信認動揺が世界的に強まったため、ロンドンをはじめチューリッヒ、パリその他各地金市場では買需要が異常な高まりを示した。これは対して米国当局は現行金価格堅持の姿勢をもって臨み、他の金プール参加諸国とともに大量の売り操作を実施するとともにいくつかの対策を打ち出した。とくに本年頭には、大統領が特別メッセージを発して一連の直接的国際収支対策の導入を明らかにし、ドル防衛と国際収支改善に対する米政府の確固たる決意を表明した。

以下、11月末から12月にかけての金・為替市場の動向、金に対する投機の背景、ならびにこれに対する対策をみてみよう。

金・為替市場の動き

ポンド不安の高進とともに増大してきた金需要は、ポンド切下げ直後の1週間、とくに11月22～24日に爆発的に高まった。その後市場は急速に鎮静に向かい、12月上旬ごろにはゴールド・ラッシュは一応収まったかにみえたが、12月14～15日になって再び需要が急増した。この間ロンドン市場では、金プールが大量の売り操作を実施、相場騰貴の抑制に努力したため、相場(fixing 1オンス当り)は年末まで35.19ないし35.18ドル台を推移、最高値は35.19%ドルに押えられてきた。またチューリッヒ市場の値動きもロンドンにはほぼ歩調を合わせ、年末まで35.20ドル前後に推移、最高は35.215ドルにとどまったが、パリ市場はやや値動きが荒く、35.20～35.80ドル台を浮動した(註)。

(註) 本年頭の米国の国際収支対策発表後急落し、1月4日にはロンドン、チューリッヒが35.14ドル台、パリが35.22ドルに落ち込んだ。

こうした金の買い手はもとより明らかではないが、欧州大陸、中東方面の富裕な投機家、退蔵家、一部米国人(註)ならびに一部中小諸国中央銀

行とうわさされている。取引量についてもまったく推測の域を出ないが、ポンド切下げ直後の1週間、すなわち第1波のゴールド・ラッシュの際の金プールの放出額は4～5億ドル程度、12月中旬の第2波の際はこれを若干下回って3億ドル前後と報道されている。したがって、ポンド切下げ後の1か月間の放出額を合計すると、少なく見積もっても750百万ドルとなるが、これは自由世界の年間金生産のほぼ半分に達する量である。

(注) 米国人の金保有(海外における保有を含む)は、装飾、産業用金を除き禁止されているが、米国人は欧州とくにスイスの市中銀行を通じて金の購入を行なっていると伝えられており、米財務省は、12月1日、かかる違法行為に対して警告を発している。

一方、為替市場では、ドルに対する信認の動揺とゴールド・ラッシュを反映して、ドルはスイス・フラン、ドイツ・マルク、フランス・フランに対して年末近くまではほぼ底値に推移した。そのほか、ポンド(対ドル)は投機筋の手仕舞い需要が一巡するとともに、切下げ直後の天井値から急速に下落し、12月中旬ごろからは平価をやや上回る程度の水準に推移しており、またスウェーデン・クローネの平価切下げのルーマーがしばしば流れ、終始堅調に推移していたフランス・フランも、一時平価切下げルーマーのために平価割れを演ずる(12月15日)など、為替市場はきわめて不安定な推移を続けた。

金投機の背景

ポンド切下げを契機に、国際的通貨不安が生じ、とくにドルから金および比較的安定しているとみられる通貨への逃避が発生することはある程度予想されたところであった。しかし、前述のように金・為替市場が予想以上に大きく動揺した背景としては、なんといってもドルの地位が弱体化していることがあげられる。米国の国際収支は過去10年来大幅赤字を続けているが、ここ数年間はベトナム関係支出の増加等を反映してさらに悪化の傾向にある。そのうえ、67年末にはポンド切下げ後の短資流出に加えて、英国保有ドル証券500

百万ドルの流動化(英国外貨準備への組入れ)という特殊要因も加わり、1967年の赤字幅は35~40億ドルに達した(前年は1,357百万ドル)とみられている。

こうした国際収支の赤字継続を反映して、米国の対外流動債務は累増し、1967年8月末現在、30,834百万ドル(対国際機関を含む)に達し、そのうち直接金兌換要求につながる外国公的当局に対する分のみでも14,076百万ドルを数える反面、米国の金保有高は減少傾向をたどり、11月末には12,965百万ドルと対外流動債務の2分の1以下にまで落ち込んでいる。また、連邦準備制度は、連邦準備券の発行準備として発行高の25%以上の金証券保有を義務づけられているが、12月下旬現在このための所要金準備が106億ドルに達している。したがって、米国が自由に処分しうる自由金(金保有高から連邦準備券に対する所要準備を差し引いた額)は20億ドル程度と余裕が少なくなっている。連邦準備券はこのところ年率5%程度の伸びを続けているので、この金準備規定の撤廃は早晩不可避とみられるに至っている。

こうした情勢に対して、欧州大陸筋などには、国際収支改善の必要性に関する米国当局の認識が心ずしもじゅうぶんでないことを指摘し、米国が国際収支対策を怠りがちであるとの批判が従来から強かった。今回の金投機に対しても、米国は後述のとおりいくつかの対策を打ち出したが、国際収支改善の具体策はなお不じゅうぶんであるとの批判が強く、また、ポンド切下げ後の諸情勢に対処するため再開された増税案の議会審議が11月末で打ち切れ、本年に持ち越されたことは、膨大な財政赤字の処理が大きな問題として残されているおりから、米政府の政策行きづまりを暗示するものとして、米国政府に対する不信感をあおったことは否定できない。

かかる情勢から、投機家の間には、現在の情勢がこのまま続けば、米国は、早晩、金価格引上げ(ドルを含むIMF加盟各国通貨の平価一律変更)ないしドル切下げ(金および各国通貨に対して)に

追い込まれる可能性もあるとの見方が、あらためて強まった。

ポンド切下げにより、国際金融協力の限界が明らかにされたこともドル不安を強めた一因に指摘できよう。従来、米国は、準備通貨としてのポンドの切下げが国際通貨体制に悪影響を及ぼすことを懸念して、できるだけポンド切下げを回避する方向で国際協力を進めてきた。しかし、ポンドが結局切下げに追い込まれたことは、ドル防衛についても国際協力だけでは真の解決策にならないことをあらためて認識させることとなり、現行通貨体制の将来に対する不安を強めた。

そのうえ、ポンド切下げ後の国際金融協力自体に円滑さを欠く面があったことも、こうした不安をいっそう深めたことは否定できない。たとえば、フランスが1967年6月以降金プールから脱退している事実が、ポンド切下げの直後明らかにされたが、これが金プールの今後の活動についての不安を高め、11月22~24日の金投機を激化する大きな要因となった。さらに、12月9~11日のBIS中央銀行総裁会議の際に開催されたと伝えられる金プール参加7ヶ国会議において、後述のとおり種々の新たな対策が討議されたと伝えられたにもかかわらず、12日になっても会議の結果についてなんらの発表のなかったことから、金プール参加各国間の協調が必ずしも緊密ではないとの憶測を生み、第2波のゴールド・ラッシュの大きな誘因となったとみられる。

金の需給関係にも問題がある。自由世界の金生産はこのところ頭打ちぎみとなっており、しかも66年以降ソ連の金売却がとだえている一方、産業用、装飾用需要が急速に増加、金生産の半分近くを消費しているうえに、ポンド、ドル不安を反映した私的退蔵がふえているため、1966年には自由世界の通貨当局の保有金は史上はじめて純減を示しており、67年もこうした傾向が続いたとみられる。かかる情勢から、一部には国際流動性問題の解決策としての金価格引上げを要求する根強い動きがみられ、これも金価格引上げについてのおも

わくを強めることとなった。

ドル防衛策の展開

米国当局は、ポンド切下げ直後、主として短資対策として公定歩合の引上げを実施し(42年12月号「要録」参照)、その後昨年末には預金準備率の一部引上げを行なって(「要録」参照)、金融政策を引締めへと一歩進めたが、この間当面の金投機抑制策として国際協調の推進などの措置を打ち出すとともに、本年頭には国際収支改善に関する大統領のメッセージを発し、ドル防衛の強化に本腰を入れてきた。

(1) 国際収支改善に関する大統領メッセージ

大統領は本メッセージの中で、国際収支を今後1年以内に均衡またはこれに近い状態にもっていくために断固たる対策をとるとの決意を表明し、その具体策として、第1に、増税具体化をはじめとする、金融・財政両面でのインフレ抑制策を推進するとともに、賃金・物価上昇抑制について労使双方の協力を求めることによって、米国の経済力を強化し国際収支改善をはかること、第2に、より直接的な国際収支対策として次の諸措置を講ずることを明らかにした。この直接的対策の内容は、①企業の対外直接投資規制の強化(これによる1968年の国際収支改善目標は10億ドル)、②金融機関の対外貸出規制の強化(同5億ドル)、③海外旅行抑制措置の導入(同5億ドル)、④政府海外支出の削減(同5億ドル)、⑤輸出金融の拡充等輸出振興策、⑥海外諸国に対して非関税障壁の撤廃を求めること(⑤および⑥により、同5億ドル)、⑦米国に対する外国からの投資、外国人旅行の促進、の七つであり、このうち①～④は臨時的かつ即効的対策、⑤～⑦はやや長期的な対策とされている(内容の詳細は「要録」参照)。

かかる直接的な対策に対しては、統制色が強いとの不満をはじめとして、輸出振興のためには海外直接投資が不可欠であり、これを抑制することは長期的には国際収支上マイナスとなりかねないことから、効果に疑問をいだく向きもあり、また、これにより西欧諸国からの報復措置を招き世

界貿易を縮小させるとの懸念も持たれている。しかし今次対策は統制色が強いとはいえ、その多くはあくまで臨時的緊急措置として発動されたものであり、その必要性は国内の金融、産業界一般からも理解されるものと思われる。一方、これまで米国にきびしい対策の採用を要求してきた欧州諸国等では、今次措置が世界経済に直接及ぼす影響を懸念しつつも、米国政府がようやく具体的な対策の一歩を踏み出したものと評価し、総じて肯定的な態度で迎えている模様である。

(2) 金市場における投機抑制策

このほか、ポンド切下げ以降これまでに、金市場における投機を抑制するため打ち出された対策としては、①ポンド切下げ直後に発せられた、現行金価格を維持する旨のジョンソン大統領声明およびロンドン金市場における金取引は、今後も従来どおり行なわれるとのファウラー財務長官、マーチン連邦準備制度理事会議長の共同声明(12月16日)、②連邦準備制度のスワップ網拡大(42年12月号および本号「要録」参照)、③11月26日にフランクフルトで開催された金プール参加7ヵ国中央銀行総裁会議における、市場秩序と現行金価格維持方針の確認(42年12月号「要録」参照)があげられる。

これらの措置は、各時点においてそれなりの効果を収めた。たとえば、11月22～24日のゴールド・ラッシュが鎮静化した契機は、前記フランクフルトにおける金プール参加国会議にあったとみられる。

以上のほか、12月初めには、米国が、前記12月9～11日のB I S中央銀行総裁会議の機会に金プール参加国会議を開き、金プールの改組・拡大、金市場における取引制限を他の金プール参加国に対して提案しているとの報道が流れた。かかる提案については、公式には確認されておらず、その内容も必ずしも明確ではないが、一応これに関する報道をとりまとめてみると、①金プール参加国の範囲を拡大し、カナダ、スウェーデン、日本等にも加盟の道を開く、②各国は金プール発行の預

託金証券と引き替えに保有金の一部を金プールに預託し、加盟各国はこの預託金証券を外貨準備に算入しうることにし、金プールは、各国に対して必要な場合には金証券と引き替えに金またはドルを支払う、③各国は先物金取引および信用取引を禁止し、また、各ディーラーは発注先および量が異常と思われる注文については受注を差し控える(註)、④金市場を顧客の種類により3つに分離し、公的機関間の市場、産業用金市場、純然たる自由市場とする。金プールは公的機関間の市場に対しては1オンス=35ドルの現行金価格での介入を継続する。産業用金需要に対しても各国当局の統制のもとに必要な額を1オンス=35ドルで供給する。一方、私的退蔵者間の市場である自由市場には公的当局は介入せず、ただ公的当局保有金ないし産業用金が自由市場に流入することのないように統制を加える、というようなものである。

(注) スイスの5大銀行は、11月24日、金の先物取引を停止し、また11月27日、外国銀行からの買注文の受付を停止したと伝えられる。またカナダ銀行(金プール非加盟)は、12月16日、商業銀行その他金融機関に対し、金の信用取引および先物取引を行なわないよう要請した(「要録」参照)。

このような諸措置が打ち出されたのち、最近まで金に対する投機は一応おさまっている。さらに、ドルはポンドの場合と異なり、強大な米国の経済力を背景にもっており、また米国国際収支が赤字とはいえ貿易収支は黒字で、米国産業の対外競争力が決して弱いとはいえない現状では、国際通貨としてのドルの現在の地位が、大きな変更を迫られるような事態は当面想像しがたい。しかも、金投機とくに私的な金買入については為替の場合と異なる各種の技術的制約もあり、量的にもおのずから限度が考えられる反面、金プール参加7か国の金保有高は合計270億ドルをこえている事実も見のがすことはできない。

しかしながら、米国の国際収支が実際に著しい改善をみないかぎり、ドルの信認を脅かす要因は

完全には除去されず、金・為替市場の不安定な状態は今後もくり返される懸念が強い。したがって、米国としては、年頭の大統領メッセージで打ち出した一連の直接的国際収支対策に加えて、今後、金融・財政面での抑制策を強める必要に迫られよう。いずれにせよ、このようなドル防衛策の成果に関してはベトナム戦の推移もあって、大統領の期待するような国際収支の年内均衡が実現するかどうかは必ずしも明らかでないが、ドル防衛策の本格的展開は今次措置の重点となった西欧諸国のみならず、わが国やその他世界各国にかなりの影響を及ぼすことも予想され、ようやく回復過程にはいった西欧の景気や、ひいては世界経済の成長を抑制することが懸念される。とくに欧州資本市場、ユーロ市場は、今次対外投融資規制強化による米国資本の流入減、米系企業による現地資金調達増加によってひっ迫の度合いを強めることが予想されるので、すでに異例の高金利状況にある米国の金融、資本市場の引き締めるといって、国際的な高金利状態を再現する公算も強い。