

の調整いかんによっては多大の為替差損をこうむることとなる。

こうしたおりに、為替レート割高に悩んでいたインドネシアが、輸出の促進と資本流出を防止する見地から、8月23日にいち早く8.9%のレート切下げ(1米ドル当り378→415ルピア)を実施するに至った。

共産圏諸国についてみると、7月下旬ブカレストにおいて第25回コメコン(経済援助相互会議)総会が開催され、席上「コメコン経済統合計画」が採択された。同計画はコメコン加盟国の全面的な経済協力を今後15~20年間にわたって段階的に達成することを目的としているが、とくに通貨金融面の措置として、加盟諸国間取引の決済単位であった振替ルーブルに、将来加盟国通貨との交換性を付与することによってその機能を強化し、域内貿易の拡大を実現するという構想を打ち出し、そのために必要な準備作業のスケジュールを定めている点が注目される。また経済面においては、加盟国間の経済格差の均等化を目ざし、モンゴルなど加盟低開発国に対するクレジットの供与、技術援助等を行なうほか、各加盟国における新経済5ヵ年計画(71~75年)の策定を機会に社会主義的国际分業体制を発展させるため、これら諸計画間の調整を図ることとしている。

(昭和46年9月8日)

米国の経済緊急対策と 主要国の為替相場弾力化

1. 米国の緊急対策の背景とねらい

ニクソン大統領は8月15日、雇用増大、インフレ抑制および国際収支改善をねらいとする経済緊急対策を発表した。その内容は、①外国公的当局が保有する米ドルと米国が保有する金もしくはその他の準備資産(外貨、SDR、IMF引出し権)との交換を原則として一時停止する、②一時的に10%の輸入課徴金を賦課する、③総額62億ドルの減税を実施する(設備投資税額控除の復活、乗用車消費税の撤廃、個人所得税減税の繰上げ)、④物価・賃金を90日間凍結する、⑤72年度連邦歳出を47億ドル削減する(対外経済援助の10%削減を含む)、というきわめてドラスチックなものである。

こうした政策は、失業、インフレおよび国際収支の慢性的大幅赤字という trilemma (三重苦)に断固対処する決意を示すことにより、国民の「コンフィデンス」を一挙に回復しようとするもので、ベトナム戦争縮小および対中国政策転換と並んで大統領選挙(明年秋)対策の一環をなすものである。

大統領は、景気刺激策の追加も賃金・物価への介入もしないという頃来の国内政策(俗に do-nothing policy といわれた)を一擲したわけであるが、民間の自主的協力を基本とする一時的措置とはいえ賃金・物価の凍結に踏み切ったことは、経済面での自由放任を標ぼうしてきた共和党としては180度の転換であり、それだけに、賃金・物価の悪循環がいかに深刻化しているかを如実に示したものと見える。

一方、対外面でも、米国はドル不安の強まりと金準備の100億ドル台割れ必至という事態に対処して抜本策を講ずる必要に迫られていたが、現状では失業増大を招く引締め政策には政治的にとうてい耐えがたく、さりとてドルの平価切下げ(金

価格引上げ)は避けたいところから、金交換停止と輸入課徴金賦課に踏み切ったのであろう。大統領の演説等からうかがえるように、金交換停止の一つのねらいは、その衝撃によって強い通貨を為替相場弾力化に追い込み、その対米ドル平価切上げを促進するにあったといえよう。輸入課徴金は輸入抑制による貿易収支の改善と国内産業への需要シフトを旨とするものであることはいままでもないが、これについても、その撤回を平価調整、各国の輸入制限撤廃、援助・防衛費の分担等に関する交渉の具とする意図が感じられる。

要するに、米国はかねての主張である「国際収支調整過程における黒字国の責任」論に基づき、自国の国際収支改善に対する各国の協力を促進しようとしたとみることができよう。いずれにせよ、金交換停止と輸入課徴金は、戦後自由世界の経済発展に大きな貢献をしたIMF体制(固定為替レートと米ドルの金交換性保証)とGATT体制(自由貿易推進)とを、その支柱たる米国みずからが大きくゆるがしたものである。いずれも一時的なものとなされ、また米ドルの金交換性はすでに事実上かなり制限されていたとはいえ、両措置とも国際経済における力関係の変化を象徴する歴史的な事件たるを失わず、その世界政治・経済に及ぼす影響の大きさも同時に採られた対内措置のその比ではない。

2. 米国内外の反応と主要国の為替相場弾力化

(1) 主要国の反応と為替市場の閉鎖

米国の緊急措置に対する各国の反応をみると、「米国が内外両面の均衡回復を旨として自助努力を強めたもの」(西ドイツ当局)という好意的な見方もないではない。しかし、その対外措置については、「IMF協定、GATT規約およびSDRの合意に抵触する」(フランス当局)との見解をはじめ、一般に米国の一方的態度に対する批判が強くなり、とくに世界的な保護貿易の傾向を招来するおそれもある輸入課徴金に非難が集中している。もっとも、西欧主要国の産業界が課徴金から受けたショックは、対米輸出依存度(第1表)の相違もあ

って、総じて日本やカナダほどではない模様で、株価の反応ぶりもさして著しくはない。

また、これら各国では、課徴金賦課に伴う対米輸出難から日本品が欧州に殺到することをおそれる声が強くなり、さらに「米国の対外措置の主たる目標は日本円の切上げであり、その限りでは妥当」といった意見も聞かれることは注目を要する。

西欧各国は、金交換停止に伴う動揺をおそれ、為替市場を16日から1週間にわたって閉鎖し(ロンドン金市場は16日だけ閉鎖)、急きよ対策を検討した。主要国のうち市場を閉鎖しなかったのは、米国のほかは日本、カナダのみである。

EEC委員会は、英国も含めたEECの共通対応策として次のような案を19日の緊急関係理事会(蔵相会議)に提出した。すなわち、①域内通貨相互間では固定平価制をとり、かつ為替変動幅の縮小を図る、②域外通貨との関係は為替変動幅の小幅拡大、二重為替市場、あるいは両者の併用のいずれかによってある程度弾力化する、③為替管理を強化する、④域内各国中央銀行が協調して市場に介入しよう欧州経済協力基金を創設する、というものであった。この案は域内の多くの国に

(第1表)

各国の総輸出に占める米国向けの比率(1969年)
(単位・%)

日		本	31.4
香		港	35.1
カ	ナ	ダ	71.2
メ	キ	シ	57.0
ブ	ラ	ジ	27.0
豪		州	13.7
英		国	12.4
西	ド	イ	9.4
イ	タ	リ	10.8
フ	ラ	ン	5.5
ス		ス ^(注)	9.6
ベ	ル	ギ	6.9
オ	ラ	ン	4.5
ス	ウ	エ	6.3
デ	ン	マ	8.5
オ	ー	スト	4.6
		リア	

(注) 1～11月の計数。

資料：IFS付録 Direction of Trade.

とって比較的同調しやすいものであったが、西ドイツがこれでは自国だけが平価を切り上げる結果になるとして強い難色を示したため、成案とはなりえなかった。そこでペネルクス3国は事実上の域内平価調整を意味する「域内通貨間の暫定基準相場」構想を持ち出し、西ドイツもこれには歩み寄りの気配を示したが、事実上であれなんであれ平価切上げをきらうフランスが反対したため、結局EECの統一態度を打ち出しえず、23日以降各国それぞれのかたちで為替市場を再開することになった。

(2) 主要国の為替相場弾力化

再開後の各国為替市場の態様は第2表のとおりで、経常取引について固定相場を維持しているフランスを別として、大勢は「変動為替相場」ないしそれに類するものとなっている。しかし、各国とも対米ドル平価比プレミアム幅があまり拡大すると平価調整に際して実力以上の切上げを迫られるおそれがあるとの配慮もあって、適宜市場に介入して相場水準をコントロールする意向とうかがわれる。したがって、各国市場の実態は「管理された変動為替相場」ないし「幅を明示しない為替変動幅拡大」ともいうべきものであろう。ほとんどの国が為替相場の弾力化と並行して為替管理や金融措置による短資流入規制を強化したのは、為替相場を短資流入抑制に十分なほど変動させる気持ちのないことの表われにほかならない。

この間にあって、オランダ、ベルギー、オーストリアなどが、全体としては為替相場を弾力化する一方で、密接な経済関係にある特定国通貨に自国通貨をリンクないしそれに類する関係を保つことを決定したことや、スイスが場合によっては自国通貨と米ドルとの交換性を制限する態勢を整えたことが注目される。もとよりこうした動きはこれら諸国それぞれの特事情に由来するものではある。しかし、従来EEC通貨同盟の性急な推進には必ずしも積極的でなかったとみられる西ドイツが、みずから進んで域内通貨の変動幅縮小を提唱しはじめたことなども考え合わせると、米国

の緊急対策が欧州各国の「欧州は欧州の道を」という傾向を強めたことはいなめない。

再開後の西欧為替市場では、新たに相場を弾力化した通貨の対米ドル直物相場の平価比プレミアム幅(第3表)はいずれも4%以下に、また西ドイツ・マルクとオランダ・ギルダーのそれは市場閉鎖前とほぼ同水準(各7~7.5%、5%前後)にそれぞれとどまっている(他通貨の対米ドル相場弾力化により、マルクおよびギルダーの実質切上げ効果はかなり緩和された)。フランスの二重為替市場も一応順調に機能しており、また8月上旬に一時1オンス44ドルに迫った金価格も41ドル台にもどるなど、情勢は9月上旬までのところ一応平静に推移しているといえよう。これは、上述の為替管理等に負う面もあるが、基本的には投機筋が目下のところ模様ながめの態度をとっていることによるものと思われ、先行きは必ずしも楽観できないであろう。

(3) 米国内の反応

株価が緊急対策を好感して急反発を示したことなどからみて、ニクソン新政策が企業や一般国民のコンフィデンス回復に資したことは確かとみられる。議会の好意的態度からみて減税関係法案の年内成立がほぼ確実視されているので、財政支出削減という相殺要因があるとはいえ、心理的好影響も含めて減税効果が漸次現われると期待されている。さらに輸入課徴金実施および他国通貨の事実上の切上げに伴う米国製商品への需要シフトが予想されることもあり、今次措置が景気回復を支援することは疑いないとみられている。このため、おおかたの72年成長率予測も、緊急対策発表前の実質4.0~4.5%から6.5~7.0%に修正されつつある。

こうした予測の上方改訂は、GNPデフレーター上昇率の鈍化をも織り込んでいる。しかし、今次緊急対策のインフレ抑制効果については、なにもしないよりはまししながら、短期間の賃金・物価凍結には元来さほどの効果を期待しがたく、実効は凍結期限(11月12日)後の対策いかにかかる

の見方が多い。当局は期限後もなんらかの介入措置を継続する意向を表明したが、よほどきびしいものであればともかく、その効果は企業・労組の協力いかに左右されよう。この点、企業筋には自動車メーカーの72年車値上げ撤回等ある程度協力的な空気がうかがわれるが、労組は「労働者のみに犠牲をしいるもの」と総じて反発を示しており、西海岸港湾労組は、凍結期間中は争議行為を中止してほしいという大統領の要請を拒否している。一方、輸入課徴金や米ドルの対他通貨実質切下げに伴う輸入物価上昇が予想されることもあり、やや長い目でみた場合、はたして所期のとおりインフレを抑制しうるかどうかが予断を許さないであろう。

今次措置の国際収支改善効果は、平価調整や輸入課徴金の成り行きいかに左右されるところが大きく、即断は困難である。もちろん、現状でも、輸入課徴金および主要国通貨の対米ドル実質切上げが、米国の貿易収支にともかくプラスの方向に働くことはまちがいない。しかし、一方では、国内景気の上昇に伴う輸入増が予想されるほか、米国からの短資流出が止まるような環境が早急に整うかどうか疑問であることもあり、国際収支の抜本的改善にはかなりの問題が残されているとみるべきであろう。この点に関連して、輸入課徴金、他国通貨の切上げとも米国企業の合理化の必要を軽減するものであり、長い目でみると米国企業の競争力強化につながらないものであることは見落とせない。

3. 今後の問題点

(1) 輸入課徴金とGATT

米国は今次輸入課徴金の賦課につき、国際収支擁護のための輸入制限措置を認めたGATT規約第12条(注1)を援用したが、今次措置はGATTの自由貿易促進の精神と両立せず、GATT規約上の米国の義務に違反するとの見方が強い(注2)。8月24日開催された緊急理事会では各国とも、米国が今次措置を採るに至った事情は一応諒としつつも、措置そのものに対してはこれを強く批判し、

かつその早期撤廃を要請した。米国は輸入課徴金を国際収支の基調改善の見通しが明らかになるまで継続する意向のようであり、課徴金が長期化した場合はその世界貿易に及ぼす影響は大きく、世界的な保護貿易傾向を招来するおそれもないが、連鎖的な報復措置の動きは目下のところみられない。

(注1) GATT規約第12条は、締約国が自国の対外資金状況および国際収支を擁護するため、輸入を許可する商品の数量または価額を制限しうることを定めている。

(注2) 英国(1964年～66年)およびカナダ(62～63年)も、GATT規約第12条を援用して同様の輸入課徴金制度を実施したが、GATT理事会ではいずれもGATT規約第2条(譲許税率)に違反するとの見解であった。

(2) 平価調整のゆくえと国際通貨制度改革問題

為替相場弾力化によってほとんどの通貨が米ドルに対して事実上切り上げられた形となり、米国のねらいは半ば達成されつつあるともいえよう。とはいえ、最終的な平価調整をめぐる交渉は前途多難の気配を示している。経常取引について固定相場を固守しているフランスをはじめとする欧州諸国に、多かれ少なかれ「手術は病人が受くべきもの」と黒字国責任論に反発する気持ちがあり、また平価調整に関する各国の利害の対立や輸入課徴金の撤廃時期の問題がからむ以上、当然のことであろう。

もとより、切上げやいっせいフロートに最も強く反対しているフランスにも、EEC農産物共同市場の半身不随状態をいつまでも放置しえないという弱みや、二重為替相場がどこまで順調に機能しうるかといった不安もある。また、各国産業界が現在の不安定な状態にいつまで耐えられるかという問題も、元来政治色の強い平価調整問題の成り行きに大きな影響を及ぼそう。さらに、主要国通貨相場の弾力化に伴いなんらかの措置を講じないかぎりIMF取引に支障が生ずるといった問題もある。したがって、今後の情勢の展開いかによっては、金価格の小幅引上げ(米ドルの小幅切下げ)との抱き合わせといった妥協案が事態打開

の糸口となることもまったく考えられないではない。

ただ、当面の平価調整問題に長期的な国際通貨制度の改革問題がからんできているだけに、結着をみるまでかなりの時日を要する公算が少なくない。米国の金交換停止によって米ドルと金との結びつきが形式的にもまったく絶たれ、しかも、

米国がせつぱつまれば国際収支節度を守る意志がないことを今回の行動で示した以上、国際通貨体制の基本に手を触れないまま平価調整に応ずることを渋る国が現われるのもやむをえないところであろう。フランスのジスカールデスタン蔵相が米ドルに代わりうる準備資産として「金と結びついたSDRのようなもの」が考えうると示唆し、ま

(第2表) 再開後の欧州主要国為替市場の態様

西ドイツ	○ 5月10日以降市場閉鎖まで実施していた変動相場(形式的には平価不変ながら、平価維持操作を停止)を踏襲。しかし、市場介入もありうるとの当局者の発言や、企業の外資取入れ抑制措置を実施の予定であることなどから推して、実際は「管理された変動相場」ともいうべきものであろう。
オランダ	○ 5月10日以降市場閉鎖まで実施していた変動相場(形式的には平価不変ながら、平価維持操作を停止)を踏襲。しかし、下記のベルギー・フランとの間の固定相場維持の必要や短資流入規制を実施したことなどから推して、「管理された変動相場」ともいうべきものであろう。 ○ ベネルクス3国間の協定(8月21日)に基づき、ベルギー・フランとの間のみ固定相場制度に復帰(変動幅は裁定平価の上下各1.5%、介入通貨はベルギー・フラン)。
ベルクセン ギンブルク	○ 市場閉鎖まで実施していた二重相場制度(1954年導入、1971年5月10日以降強化。経常取引を主とし固定相場が適用される公定市場と、資本取引を主とし変動相場が適用される自由市場から成る)を踏襲。しかし、下記のとおり、変動相場をとるオランダ・ギルダーとの間では固定相場に復帰することとなった結果、その他通貨に対しては公定市場においても変動相場をとらざるをえなくなった。したがって、事実上変動相場に移行したともいえる。ただし、オランダ・ギルダーの対他通貨相場の動きと歩調を合わせる必要があるため、その実体は「管理された変動相場」ともいうべきものであろう。 ○ ベネルクス3国間の協定(8月21日)に基づき、オランダ・ギルダーとの間のみ固定相場制度に復帰(変動幅は裁定平価の上下各1.5%、介入通貨はオランダ・ギルダー)。
フランス	○ 平価を堅持するとの立場から二重相場制度を導入。すなわち、経常取引(輸出入取引、これに付随するサービス取引、内外公的機関の経常取引のみに限定)が固定相場で行なわれる公定市場と、その他の全取引(輸出前受け金取引を含む)が変動相場で行なわれる金融取引市場とに分離。
英国	○ 一方向変動相場に移行(平価不変。英蘭銀行の米ドル売り介入相場<1ポンド=2.38米ドル>は据え置くが、買い介入相場<1ポンド=2.42米ドル>は撤廃する。ただし必要とあれば介入する)。すなわち、米ドルに対してポンド高方向にのみ変動相場に移行したわけである。もっとも、為替管理や各種金融措置などにより短資流入抑制に努めている点や市場再開後の相場水準などからみて、その実態は「幅を明示しない変動幅拡大」ともいうべきものであろう。
北諸 欧国	○ ノルウェー、スウェーデン、デンマークは英国と同様の措置をとり、かつ4か国通貨相互間の相場安定化を図る。ただし、デンマークは9月1日以降上記安定化操作を中止した模様。
イリ タア	○ 変動相場に移行(平価は不変ながら、平価維持操作を停止)。しかし、為替管理を強化していることや、市場再開後の相場水準などからみて、「幅を明示しない変動幅拡大」ともいうべきものであろう。
オト リス ア	○ 変動相場に移行(平価は不変ながら、平価維持操作を停止)。しかし、「オーストリア・シリングと主要欧州工業国通貨との関係を平均して安定させる」としていることや、市場再開後の相場水準などからみて「幅を明示しない変動幅拡大」ともいうべきものであろう。
スイ ス	○ 対米ドル基準相場の維持操作を一時停止するとともに、スイス国民銀行と3大市中銀行(為替取引のほとんどを占める)との紳士協定に基づき、米ドル相場が3.96スイス・フラン(スイス・フランの金平価比3.1%)より安くなった場合には3大銀行の米ドル買入れ額を1日1行1顧客当たり2百万ドルに、また、3.95スイス・フラン(同3.4%)より安くなった場合には同1百万ドルにそれぞれ制限することとした。詳細未詳ながら、本措置によりある程度以上米ドル安となるとドルの対スイス・フラン交換性が局限されることになり、その意味で新たな変動幅が定められた(すなわち変動幅拡大)ともいえる。

た他の欧州大陸諸国やIMFからも同趣旨の発言がもれ伝えられているのは、こうした考え方に基づくものとみられる。また、EECを中心とした通貨ブロックの形成が促進される可能性も否定し

きれない。いずれにせよ、「欧州為替市場再開とともに、国際通貨関係の新秩序への過程が始まった」(シラー西ドイツ経済・蔵相)といえよう。

(昭和46年9月9日)

(第3表) 主要通貨の為替相場(対米ドル)推移表(クロージング仲値)

通貨	直・先物	単位	8月13日 (金)	8月23日 (月)	8月26日 (木)	9月8日 (水)	平価・実効変動幅
英・ポンド (ロンドン)	直(平価比)	ドル (%)	2.4196 (+0.82)	2.4400 (+1.67)	2.4725 (+3.02)	2.4585 (+2.44)	平価1£=2.40\$ 上限1£=2.42\$ 下限1£=2.38\$ (±0.83%)
	3か月先物率	セント (%)	0.20p (0.33)	0.05d (0.08)	0.775p (1.25)	0.55p (0.89)	
ドイツ・マルク (フランク)	直(平価比)	マルク (%)	3.3870 (+7.46)	3.4250 (+6.42)	3.3875 (+7.45)	3.3895 (+7.39)	平価1\$=3.66DM 上限1\$=3.63DM 下限1\$=3.69DM (±0.82%)
	3か月先物率	ペニツヒ (%)	2.95d (3.48)	2.40d (2.80)	4.75d (5.61)	2.80d (3.30)	
フランス・フラン (パリ)	直(平価比)	(公定市場) フラン (%) (金融取引市場) フラン (%)	5.51300 (+0.74)	5.52375 (+0.55)	5.51262 (+0.75)	5.5150 (+0.71)	平価1\$=5.55419FF 上限1\$=5.5125FF 下限1\$=5.5960FF (±0.75)
	3か月先物率	(ニューヨーク) 市場 (%)	(6.17d)	(4.64d)	(6.84d)	(6.12d)	
スイス・フラン (チューリッヒ)	直(平価比)	フラン (%)	4.0650 (+0.47)	3.9950 (+2.18) 気配	3.9550 (+3.16)	3.9945 (+2.19)	平価1\$=4.0841SF 上限1\$=4.01SF 下限1\$=4.16SF (+1.81%-1.86%)
	3か月先物率	(ニューヨーク) 市場 (%)	(5.85d)	(5.67d)	(6.51d)	(6.56d)	
イタリア・リラ (ローマ)	直(平価比)	リラ (%)	620.50 (+0.72)	617.55 (+1.19)	615.065 (+1.59)	614.25 (+1.72)	平価1\$=625Lit 上限1\$=620.50Lit 下限1\$=629.50Lit (±0.72%)
オランダ・ギルダー (アムステルダム)	直(平価比)	ギルダー (%)	3.44375 (+4.87)	3.4831 (+3.78)	3.4425 (+4.90)	3.4418 (+4.92)	平価1\$=3.62G 上限1\$=3.5925G 下限1\$=3.6475G (±0.76%)
ベルギー・フラン (ブリュッセル)	直(平価比)	フラン (%)	49.6250 (+0.75)	48.875 (+2.25)	48.268 (+3.45)	48.345 (+3.31)	平価1\$=50.00BF 上限1\$=49.625BF 下限1\$=50.375BF (±0.75%)
カナダ・ドル (ニューヨーク)	直(平価比)	米・セント (%)	98.92 (+6.49)	98.695 (+6.70)	99.035 (+7.06)	98.415 (+6.39)	平価1\$=1.08108C\$ (1C\$=92.50¢) 上限1\$=1.07027C\$ 下限1\$=1.09189C\$ (±1.00%)
	3か月先物率	米・セント (%)	0.355p (1.44)	0.265p (1.07)	0.285p (1.15)	0.28p (1.14)	
日本・円 (東京)	直(平価比)	円 (%)	357.37 (+0.73)	358.00 (+0.56)	357.37 (+0.73)	338.52 (+5.97)	平価1\$=360円 上限1\$=357.30円 下限1\$=362.70円 (±0.75%)
	3か月先物率	円 (%)	3.82d (4.96)	(出来ず)	(出来ず)	9.97d (12.95)	
金	ロンドン自由相場 午後のフィクシング	1オンス当り	43.00	43.30	42.00	41.40	

(注) 1. 平価比は、英・ポンド、カナダ・ドル(いずれも外貨建)を除いてすべて自国通貨建で計算。
 2. 英・ポンド、カナダ・ドルの先物相場におけるPおよびその他通貨のdは、いずれもドル・ディスカウント。
 3. ベルギー・フランの直物は公定市場における対ドル相場。
 4. 日本・円の直物は、インター・バンク取引における翌日物の中心相場。3か月先物は翌々月末渡し。
 5. 資料は日本を除きロイターによる。