

た。3国がポンド圏から離脱したのは、英国との貿易関係が希薄となり、かわって多くの国と貿易関係が結ばれ、決済に多種類の外国通貨がしたいに多く使用されつつある現状にかんがみ、また国内物価が長期安定を維持してきた実績に照らし、自国経済に無用の混乱を導くおそれのある為替相場の英ポンド・リンクをとうてい容認しえなかったためとみられる。しかしながら、3国をはじめ、旧スターリング地域諸国の多くにおいては、金融制度に占める英系金融機関の比重がなお大きい。また対外決済手段としても対外準備資産としても、英ポンドが最近まで無視しえない存在であったことは事実である。したがって、主要通貨の価値安定の見通しが定かでない現状においてこれら諸国は、これまで英ポンドに求めてきた決済・準備面の機能を今後は何に代替させていくか、しばらくは模索の道を歩むこととなる。

わが国昨年の発展途上国向け援助(純額)は、前年比17.3%増加し21.4億ドルに及び、GNPに対する比率も0.96%と、75年までに達成を公約の1%の目標にきわめて接近した。しかし援助の質を示すゆるい条件の政府開発援助はGNPの0.23%と前年並みにとどまり、「第2次国連開発の10年」の目標(0.7%)からは依然ほど遠い。最近一部発展途上国の債務救済問題が表面化し、経済協力に「量より質」へと転換が要求されているおりから、わが国に対する発展途上国、OECD等の要望にこたえ援助条件緩和を促進することは喫緊の課題といえよう。

(昭和47年7月8日)

## ポンドの変動相場移行について

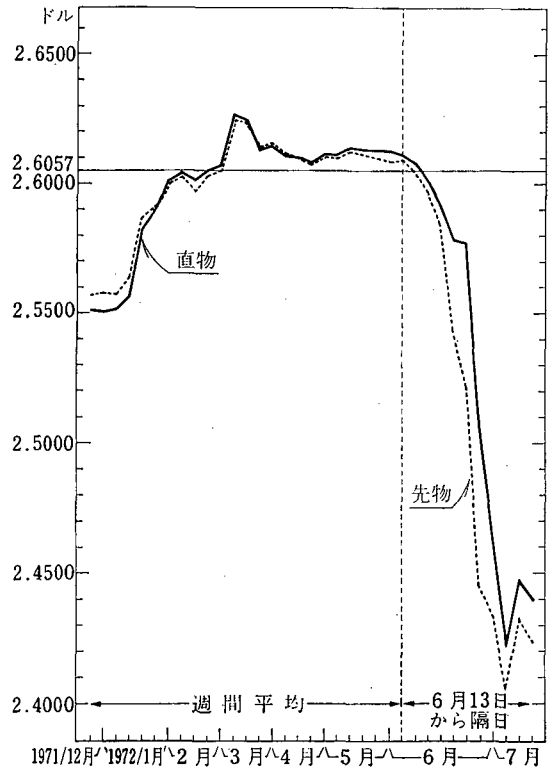
### (1) ポンド投機とその背景

#### イ、投機発生の際緯

昨年末の多角的通貨調整後5月ごろまでは、ポンドの対ドル直物相場は、他の主要国通貨の相場とほぼパラレルな動きを示し、2~3月にかけてドル不安再燃に伴い堅調となったあと3月中旬以降はその沈静化とともに下降し、対ドル・セントラル・レート比0.2~0.3%高の水準で小浮動を続けるなど、格別の波乱はみられなかった(下図参照)。ところが、英国貿易収支の赤字基調定着や先行きインフレ再加速懸念の高まりなどから、5月後半来他の主要国通貨の反騰傾向とは対照的にポンド相場は漸落ぎみとなり、6月15日には一部

#### ポンド相場の推移

(対米ドル直物および3ヵ月先物相場、ロンドン市場クローリング仲値)



港湾労働者による山ねコストの発生をいやがして急落し本年2月初以来はじめてセントラル・レート割りを割り込んだ。さらに同週末から翌週にかけて、労働党 shadow cabinet の蔵相である Healey によるポンドの早期切下げの予言(19日)もあって、ポンドは激しい売り圧力の下におかれた。ポンド売りの主体や資金の性格は必ずしも明らかでないが、主として、①英国の大企業が対 EEC 投資かたがた切下げヘッジのため保有資金を EEC 諸国へ移動しはじめたこと、②昨年英国に流入して国債市場や parallel market など運用されていた短期資金が先行き不安から大量流出に転じたこと、③6月中旬にはいり多国籍企業がポンド切下げ必至とみてユーロ・ポンド借入れによるポンド売り操作をしきりに行なったこと、などによるものといわれる(注1)。

(注1) ②、③の結果、国内の parallel market や欧州大陸のユーロ・ポンド市場の金利は異常高を示現。ロンドン・インター・バンク7日物通知預金金利、6月14日4.688%→21日7.625%、パリ・インター・バンク3か月ポンド預金金利、同4.875%→11.00%。

(第1表)

この間、フランス・フラン(公定フラン)が対ドル変動幅の上限に位置していたのをはじめ、イタリア・リラを除く他の EEC 通貨の相場も高水準にあったため、売り圧力を受けて急落したポンドは、スミソニアンで合意された対ドル wider margin の下限までなおかなりの余裕を残していたにもかかわらず、EEC 域内為替変動幅縮小スキーム(英国は5月1日以降参加)維持のため、英蘭銀行を含む域内諸国中央銀行により15日以来連日買いささえを受けるこ

ととなった。なお、先物市場でもポンド売りが集中、先物ディスカウント幅はごく短期間に大幅に拡大した(3か月先物ディスカウント、年率、6月14日0.50%→22日8.54%)。

#### ロ、投機の背景

今次ポンド投機は、基本的には、英国国際収支の先行き不安によるポンド切下げ思惑に基づくものといえよう。英国の貿易収支は、71年中空前の黒字を計上し、貿易外収支の堅調持続とあいまって69年以来3年連続の経常収支黒字を記録したが、本年にはいり、急激に赤字に転ずるに至った(第1表参照)。これは、69年秋以来のインフレ高進を映じ英国の物価上昇率が海外競争国のそれを上回ったため、67年のポンド切下げや69年のマルク切上げの効果がいま完全に失われたことによるところが大きい(第2表参照)。こうしたインフレによる輸出価格の上昇は、71年中には交易条件の好転からかえって貿易収支の黒字を拡大する方

英国国際収支、金・外貨準備高の推移

(単位・百万ポンド)

	1969年	1970年	1971年	1972年							
				第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期		
経常収支	貿易収支	△ 141	+ 7	+ 297	△ 66	+ 113	+ 176	+ 74	△ 118	△ 77	
	貿易外収支	+ 584	+ 604	+ 682	+ 166	+ 170	+ 178	+ 168	+ 148	n. a.	
	計	+ 443	+ 611	+ 979	+ 100	+ 283	+ 354	+ 242	+ 30	n. a.	
総合収支	経常収支	+ 443	+ 611	+ 979	+ 51	+ 338	+ 331	+ 259	△ 50	n. a.	
	資本収支	+ 300	+ 676	+ 2,249	+ 922	+ 296	+ 337	+ 694	+ 107	n. a.	
	うち短期	+ 320	+ 713	+ 1,869	+ 712	+ 144	+ 298	+ 715	+ 97	n. a.	
	長期	△ 20	△ 37	+ 380	+ 210	+ 152	+ 39	△ 21	+ 10	n. a.	
計	+ 743	+ 1,287	+ 3,228	+ 973	+ 634	+ 668	+ 953	+ 57	n. a.		
金・外貨準備高 (各期末)	1,053	1,178	2,526	1,382	1,508	2,089	2,526	2,715	2,673		

- (注) 1. 経常収支は季節調整済み、総合収支は季節未調整。  
 2. 資本収支の長・短区分は、日本銀行調査局の推計による(英国政府発表数には同区分がない)。また、原表にある「調整項目」は、短期資本の動きに伴う部分が大きいとされるため、同項に含めた。  
 3. 金・外貨準備高は SDR を含むが IMF ゴールド・トランシュを含まず。さらに、英蘭銀行は、外貨準備の急増した昨年中、増加準備の一部を dressing のため外国中央銀行との間の swap 取引にあてて外貨準備高への計上を繰り延べている。これらを合めた1972年5月末における英国の「実質」金・外貨準備高は次のとおりと推定される。  
 「公表」金・外貨準備高 2,744 百万ポンド  
 IMF ゴールド・トランシュ 292  
 外国中央銀行とのスワップ残高 448  
 計 3,484

(第2表)

## 製造業の輸出価格指数の比較

(米ドル建、季節調整済み、1963年=100)

年 または 四半期	製造業輸出価格指数		英国の 価格 競争力 (B)/(A)
	英国を除く世界 (世界の製造業貿易 額に占めるウェイト で加重平均 (A))	英国 (B)	
1967	106.6	110	103.2
68	107.4	104	96.8
69	110.4	107	96.9
70	117.4	114	97.1
71	123.0	128	104.1
71/ⅢQ	124.5	129	103.6
ⅣQ	127.0	136	107.1
72/ⅠQ	n.a.	143	n.a.

資料：NIESR, Economic Review, June 1972.

向に作用していたが、やがて相対比価の悪化が輸出数量の伸びを押える効果をもたらし(注2)、本年2月の石炭ストに基因する電力危機による輸入急増などの特殊要因も加わって、貿易収支は予想を上回る急速なペースで悪化をみることとなった。先行きについても、①昨年後半以来やや鎮静化傾向を示したインフレがすでに再加速のきざしをみせていること、②最近の英国経済は生産増、失業の減少などようやく本格的な景気回復軌道に乗りつつあるが、消費主導型の回復だけに輸入増、輸出減を招く可能性が強いこと、などから貿易収支の赤字幅拡大が必至とみられるうえ、明年1月のEEC加盟が少なくとも短期的には国際収支上マイナス要因としてこれに加わるため、国際収支全体としても楽観を許さないとの見方が強まっている(注3)。もっとも、本年第1四半期までのところでは、貿易外収支がなお月平均50百万ポンド程度の黒字を維持したため、経常収支じりは季節調整後でみればなお黒字を保ち、また資本収支も、EEC加盟を控えたEEC諸国への長期資本流出増大傾向や、昨年中ドル不信の高まりもあって大量に流入した短期資本の流出(ないし著しい流入減)傾向にもかかわらず、なお赤字化するまでには至らなかったため、総合収支は依然黒字を維持し

た。

(注2) 本年1～4月の平均輸出数量指数は前4か月比3.8%低下、平均輸出価格指数は同2.0%上昇。

(注3) EEC加盟が国際収支に直接影響すると考えられる主要経路は次のとおり。

(1) EEC共同財政への拠出金支払(政府移転支出増大)。

(2) 域内関税撤廃効果(EECからの輸入増、EECへの輸出増、これには英国のEEC加盟前における域外国との貿易の転換によるものも含まれる)。

(3) 対域外EEC共通関税採用の効果(EEC共通関税率は英国の現行平均関税率よりも低率とみられる)。

(4) EEC共通農業政策採用の効果(従来より高価格での農産物輸入)。

(5) 域内資本移動自由化の効果(EECからの資本流入増、EECへの資本流出増)。

以上のほか、長期的には、EEC加盟による成長率や物価上昇率の変化など間接的效果を考慮に入れなければならないが、短期的には、上記(1)、(4)、および(4)による英国国内物価上昇激化が英国の国際収支を悪化させるとされる。

このように、英国国際収支の先行きについて悲観の見通しが強まっているものの、少なくとも現状では基礎的不均衡が存在するとはいいがたく、明年までは経常収支黒字を維持できようとの見方さえある(注4)。また、対外準備はさる4月IMF等への公的短中期債務を完済して、なお戦後最高の水準にある(第1表参照)。このような状況において早くもポンド切下げ期待に基づく投機売りが生じたことについては(第3表参照)、その背景として次の諸点を指摘せねばならない。第1に、米国からのドル流出持続を背景として、常時投機の機会をねらう大量の短期資金が存在していることである。第2に、英国政府がもはやポンドの対外価値の維持を至上命令とする従来の政策態度を捨て、国内均衡優先の立場から平価をより弾力的に変更するのではないかとの憶測が強まっていたことである。直接的には、本年3月の予算演説におけるバーバー蔵相の発言(注5)がかかる見方を裏づけることとなったが、民間の一部では、空前の貿易収支黒字を計上した昨年中においてさえ、すでに国際収支の先行き悪化を見越した「予防的」

(第3表)

## 1960年代における主要な平価変更例との比較

		切 上 げ		切 下 げ		英 国 1972. 6. 23 変 動 相 場 移 行	
		西ドイツ 1961. 3. 6 (5%)	西ドイツ 1969. 10. 27 (9.29%)	英 国 1967. 11. 18 (14.3%)	フ ラ ン ス 1969. 8. 11 (11.11%)		
平 価 変 更 に 先 行 す る 1 年 間 の 国 際 収 支	経 常 収 支	I Q	+ 6.7	+ 45.5	+ 25	+ 776	+ 331
		II Q	+ 7.9	+ 10.5	△ 110	+ 10	+ 259
		III Q	+ 15.5	+ 19.3	△ 20	△ 1,255	△ 50
		IV Q	+ 19.0	+ 9.9	△ 299	△ 3,137	n. a.
		計	+ 49.1	+ 85.2	△ 404	△ 3,606	+ 540
	短 期 資 本 収 支	I Q	+ 19.9	+ 21.4	n. a.	△ 969	+ 298
		II Q	+ 6.8	△ 43.1	n. a.	△ 1,288	+ 715
		III Q	+ 1.1	+ 25.4	n. a.	△ 886	+ 97
		IV Q	△ 16.8	+ 69.9	n. a.	△ 1,007	n. a.
		計	+ 11.0	+ 73.6	n. a.	△ 4,150	+ 1,110
	総 合 収 支	I Q	+ 34.6	+ 30.9	+ 24	△ 420	+ 668
		II Q	+ 26.3	△ 71.2	△ 109	△ 599	+ 953
III Q		+ 15.6	+ 75.7	△ 40	△ 3,252	+ 57	
IV Q		+ 12.1	+ 74.1	△ 365	△ 6,060	n. a.	
計		+ 88.6	+ 109.5	△ 490	△ 10,331	+ 1,678	

(注) 1. I、II、III、IVQは、それぞれ、平価変更に4、3、2、1四半期先だつ時期。  
 2. 英国の1967年切下げ例の「総合収支」は、基礎収支をもって代用。  
 3. すべて季節末調整。

ポンド切下げ実施論が唱えられていた。第3に、EEC加盟後は平価の単独変更の自由が多少とも制約されるとみられることから、加盟前に平価変更を行なうのではないかと一般に予想されていたことも見のがせない。

(注4) 英国の有力民間調査機関である国民経済社会研究所(NIESR)が本年6月発表した英国経常収支見通し次のとおり(季節調整済み、年率)。

	経常収支 百万ポンド	貿易収支 百万ポンド
1972年	475	△175
上期	354	△284
下期	596	△66
73年	250	△325
上期	210	△362
下期	290	△288

(注5) バーバー演説の該当部分次のとおり。

「いまわれわれは、かなり長期にわたって持続的かつ急速な経済拡大を行なう稀有の機会を手に入れている。このように考える理由は次の五つである。……(中略)……第5に、経常収支と対外準備が前回の経済拡大が始まったときにおけるよりもはるかに好調だからである。そのうえ、過去数年の国際収支危機の経験が、実情にあわない(unrealistic)為替相場を維持す

るためがまんできぬほどに国内経済をゆがめることは望ましいことではなく、また必要なことでもないとの教訓を残したという点は、だれにも異論がないところであると信ずる。」

## (2) ポンドの変動相場移行とEEC諸国の対策等

### イ、英国政府の措置とその背景

ポンド売り投機が激化した直後の6月22日、英蘭銀行は、公定歩合引上げ(5.0→6.0%)を実施した(「要録」参照)。この措置は、国内短期市場金利の上昇に追随する形をとったが、同時に、ポンド防衛の意図をこめたものとして受け取られた。しかし、公定歩合引上げは投機を鎮静する効果

を持たず、同日英蘭銀行を含むEEC諸国中央銀行はEEC域内為替変動幅縮小スキーム維持のため引き続き巨額のポンド買いささえを余儀なくされた。この結果、15～22日間のポンド買いささえのための市場介入額(英蘭銀行を含むEEC諸国中央銀行による分)は累計26億ドル(バーバー蔵相の議会証言)と、ポンド投機発生前における公表英国保有金・外貨準備高の3分の1強に達した。このため、英国政府は翌23日朝、①ポンドの一時的変動相場移行(同時にEEC域内為替変動幅縮小スキームからの一時的離脱)、②従来居住者扱いとされてきた海外スターリング地域への為替管理の適用(ただしアイルランド共和国には引き続き適用せず)、③上記新措置導入準備のためのロンドン為替市場の一時閉鎖(23日および26日)、を発表した(「要録」参照)。

英国がポンド投機の発生後わずか1週間で、高水準の対外準備や対外借入れ余力を擁しながらポンドの変動相場移行に踏み切った最大の原因は、

英国経済を持続的高度成長路線に乗せようとする現政府の経済政策目標(本年3月の予算演説によれば、本年の実質成長率の目標は5%。60年代の平均実質成長率は2.7%)の達成が、対外収支面での制約から脅かされるのを防ぐことにあったとみられよう。すなわち、長期の景気停滞からの脱却がようやく緒についた現段階において強い需要抑制を行なうことは国内的に耐えがたく、また、現行平価維持のため対外準備を激減させ、あるいは新たな対外債務を負うことも、将来における対外調整の余地をせばめ、経済成長の持続を困難にするとの配慮が働いたものであろう。しかも、国際金融の中枢としてのシチーの地位を考慮すれば、為替管理の強化にもおのずから限度があるので、結局は為替相場の調整により対応せざるをえなかったものとみられる。なお、この時点でただちに平価切下げに踏み切らず変動相場を採ったことについては、投機熱を冷却させる期間をおく配慮のほか、小幅切下げでは投機を押えることが困難であり、さりとて大幅な切下げはスミソニアン合意をそこなうものとして米国をはじめ各国の反発を招くことは必至との考慮もあり、とりあえず市場の実勢にまかせ、適切な切下げ幅を見いだそうとしたものであるとみられている。

#### ロ、E E C 諸国の対策等

欧州大陸諸国の為替市場は23日平常どおり開かれたが、ポンドの変動相場移行等の報がはいるやドル売りの殺到に見舞われ(ブンデスバンクは約9億ドル、フランス銀行は約1億ドルに上るドル買いささえを実施)、あいついで市場閉鎖、または中央銀行介入停止(スイス国民銀行)に追い込まれた(東京為替市場も24、26、27、28日の4日間閉鎖)。ポンド不安が大量のドル売りをひき起こしたのは、ポンドの変動相場移行前にE E C 諸国中央銀行が行なったE E C 諸国通貨によるポンド買いささえの結果、リラを除くE E C 諸国通貨の対ドル相場が実勢以上に軟化し、これら通貨に対する買い圧力が高まったことによるほか、英国の措置が市場筋にスミソニアン合意の存続について

疑念をいだかせることとなったためと考えられる。

E E C 諸国は、ポンド変動相場移行とこれに伴う市場の動揺に対処するため、24日の通貨委員会および中央銀行総裁会議(パリ)に引き続き、26日にはルクセンブルクにおいて閣僚理事会(蔵相)を開催、E E C としての共通の対策を検討した。この結果、①スミソニアン合意の堅持(ただし英国は27日から変動相場移行)、②E E C 域内為替変動幅縮小スキームの継続(ただし、英国、アイルランドのほか、デンマークは一時離脱)、③ポンドに続き売り投機を浴びかねないリラに対する特別措置(域内為替変動幅縮小スキーム遵守のためのドルによる介入を認める)の適用、④各国外国為替市場の28日再開、の諸点で合意に達した(「要録」参照)。このようにE E C 諸国が、ともかくもスミソニアン合意を堅持する点で一致したのは、まず昨年のような全面的な国際通貨混乱の再現を極力回避しようとする努力のほか、充足したばかりの域内為替変動幅縮小スキームをなんとしても維持したいとの配慮が強く働いたためであろう。一部で観測された対外共同フロートも、各国通貨間にかんがりの強弱の差がある現状では、同スキーム運営上の困難を増大するおそれがあったと思われる。また、E E C 諸国経済の現状から、対ドル再切上げを招来する公算の大きい変動相場移行が望ましくないとされた(西ドイツも昨年5月と異なり共同フロートを主張しなかったといわれる)点も見のがせまい。

一方、このルクセンブルク合意に関するステートメントでは、予想された短資規制強化策についてとくにふれなかったが、市場再開にあたり、スイス(証券および土地取得禁止、negative interest 導入等)および西ドイツ(現金預託制度の強化)等は短資流入抑制のため、またイタリア(イタリア銀行券等のイタリアの銀行への貸記禁止等)は同流出抑制を図るため、それぞれ実情に応じ為替管理強化措置を実施した(第4表および「要録」参照)。

(第4表)

## ポンド変動相場移行の前後における欧州主要国の措置一覧

	市場閉鎖状況	措 置 内 容
英 国	6月23、26日終日閉鎖。	6/22 英蘭銀行、公定歩合の引上げを決定 (5.0→6.0%)、即日実施。 6/23 英国政府、以下の諸措置を公表。 ① ポンドの一時的変動相場移行。 ② 為替管理強化 (為替管理法上の指定地域を英国とアイルランド共和国に縮小)。 6/28 英蘭銀行、国債の短期買入れ特別措置を公表。
E E C		6/24 通貨委員会と中央銀行総裁会議をパリに臨時招集。 6/26 閣僚理事会をルクセンブルクで開催。 6/27 閣僚理事会、以下を決定。 ① スミソニアン合意を遵守 (ただし英ポンドは変動相場移行)。 ② 域内為替変動幅縮小スキームを維持 (ただし英国、アイルランドおよびデンマークは一時離脱)。 ③ イタリアに対しては同スキーム上の特別措置を一時的に適用。 ④ 各国外国為替市場は28日再開。
フランス	6月23日途中閉鎖 26、27日終日閉鎖。	
西ドイツ	同 上	6/29 西ドイツ政府、以下の現金預託制度強化措置を決定。 ① 同制度において預託義務のある債務から控除できる額を2百万マルクから50万マルクに引き下げる。 ② 債権の非居住者に対する有償譲渡について報告義務を課する。 ③ 無記名および指図式債券の非居住者への売却を現金預託制度に含めることとし、その法的手続が整うまでの間、かかる売却には政府の認可を要することとする。 ブンデスバンク、以下の措置を決定。 ① 国内債務残高に対する準備率の20%引上げ (7/1実施)。 ② 対外債務残高に対する準備率引上げ (7/1実施)。 ③ 対外債務増加額に対する追加準備率を60%に引上げ (7/1実施)。 ④ 金融機関再割引枠の10%削減 (8/1実施)。 ⑤ 現金預託率を50%に引上げ (7/1実施)。
イタリア	6月23、26、27日 終日閉鎖。	6/28 イタリア為替局、以下の措置を公表。 ① 国外から輸入されるイタリア銀行券等の代り金を資本勘定に貸記することを禁止。 ② 為替銀行の対外ポジションをスクエアまたは売持ちに義務づけ。 7/4 イタリア為替局、為替銀行の顧客からの外貨借入れの返済にかかる外貨を、毎日為替局との既往スワップ取引の期限前返済に充当するよう義務づけ。
オランダ	6月23日途中閉鎖 26、27日終日閉鎖。	
ベルギー	同 上	
デンマーク	同 上	6/27 デンマーク国民銀行、公定歩合の引上げを決定 (7.0→8.0%)、28日から実施。

ス イ ス	閉鎖せず (ただし6月23日～30日の期間、スイス国民銀行は市場介入停止)。	6/27 スイス政府、以下の措置を発表(即日実施)。 ① 銀行、信託、証券業者その他投資に関与する業者に対し、外資によるスイスの国内証券、スイス・フラン建の外国証券およびスイスの抵当証券への投資ならびに代理人または仲介者として上記投資に関与することを禁止。 ② 非居住者によるスイスの土地取得禁止。 7/ 4 スイス政府、以下の措置を発表 (7/3実施)。 ① スイス国内の金融機関は、スイス・フラン建非居住者債務の本年6月末残高をこえる増加分につき、顧客から四半期当り2%の手数を徴収、徴収手数料は1か月分ずつまとめてスイス国民銀行へ払い込み、連邦政府がその用途を決定。 ② 非居住者債務に対する付利禁止措置適用対象を全金融機関に拡大。 7/ 5 スイス政府、以下の措置を発表 (即日実施)。 ① 銀行を除く法人、個人の1人年間1百万スイス・フラン超の国外からの資金取入れを認可制とする。 ② 非居住者債務に対する最低預金制度の強化。 (71/7 末以降の非居住者債務の増加に対し最高率90%の預託義務)。 ③ 銀行の対外ポジション規制。 (毎日の直先総合ポジションの売持ちを禁止)。
-------	---	--

この間、米国政府は、大統領選挙を控えスミソニアン合意が維持されることを期待する立場から、23日発表の財務省の声明において、ポンド投機が英国の特殊事情に基づくものであり、スミソニアン合意の動揺を招くものではないことを強調した。

なお、IMFは英国政府が今次措置を採るに至った事情に留意する旨表明してこれを黙認、またシュバイツァーIMF専務理事は、EEC諸国のスミソニアン合意堅持の決定を歓迎するとともに、秩序ある手続による平価調整を前提とした安定的な為替平価の維持および国際通貨制度改革への前進の必要をあらためて強調した(「要録」参照)。

### (3) 再開後の市場の動きと今後の問題点

#### イ、再開後の市場の動き

ロンドン市場は予定どおり27日から再開され、変動相場に移行したポンドには当初若干の買戻し需要が出たが、その後、英国の国内短期金融市場の異常なひっ迫が緩和に向かったうえ、リビア等一部旧海外スターリング地域諸国による売りもあってポンド相場は下げ足を速め、7月4日には

2.4175ドル(セントラル・レート比切下げ率7.22%)まで低下した。それまで市場介入を控えていた英蘭銀行がこの段階で少額ながらポンド支持操作を実施したほか、市場筋には英ポンドが早晚1ポンド=2.40ドルの旧平価の近くで固定為替相場に復帰するとの見方が強いこともあって、市場基調はなお不安定ながらその後のポンド相場はほぼ2.43～2.45ドルの水準で推移することとなった。

一方、欧州市場では、28日の再開直後は、模様ながめに加えEEC諸国のスミソニアン合意堅持の姿勢や前記西ドイツ、スイスの為替管理の導入などを映じて、ドル売りはさほどみられなかった。しかし、市場再開以来、リラについては域内為替変動幅縮小スキーム維持のためほぼ連日買いささえ操作が実施されたほか、再開後第2週にはいは、西ドイツ等の先行き短資流入対策の見通し難などに伴う市場の不安人気からかなりのドル売りがみられ、西ドイツ、フランス、ベネルックス諸国、スイス等の中央銀行が対ドル介入を余儀なくされた。その後しだいに落ち着きを取りもどしているものの、欧州為替市場が底流としてなお不安定な要素を含んでいることは否定できない。

## ロ、今後の問題点

ポンドの変動相場については、英国経済の対外依存度がかなり高くポンドがなお国際通貨としての機能を果たしている現状からみて、英国としてもこれを長期間持続することは望ましくなく、また明年1月のEEC加盟以後はEECの共通農業政策や通貨統合とのかね合いもあるため、バーバ一蔵相が言明しているように、おそくとも年内にはポンドが固定平価に復帰するものとみられている。ただ、変動相場移行の基本的要因が国内インフレの高進にあるだけに、実質切下げによる輸入物価の上昇等がさらにインフレを助長する事態を避ける必要があり、現在進行中の英国産業連盟(CBI)と労働組合会議(TUC)との間の協議の自主的調整機関の設立に関する話合いや、政府を含めた3者間の賃金・物価の自主的抑制策に関する協議の推移いかん等によっては、政府が賃金規制を含むなんらかの形での物価・所得政策の導入に踏み切る可能性もあろう。

次に、今回旧海外スターリング地域諸国との間の取引にも為替管理が適用されるに至ったことは、それが恒久措置とされれば通貨圏としてのポンド・ブロックの最終的解体を促すこととなる。もっとも、戦後における英国の経済力低下等から、その実質的解体はすでに徐々に進んできており、EEC加盟交渉で加盟後のポンド残高の漸減とポンドの準備通貨としての地位の放棄が取り決められた以上、今回のごとき措置の採用はいわば時間の問題であったとみることもできよう。今のところ、その直接的影響はマレーシア、シンガポール、ブルネイ、クウェートがそれぞれ自国通貨をポンド・リンクからドル・リンクに切り換えると発表したことなどに現われているが、今後、ポンド圏諸国とのポンド残高安定化に関する現行バーゼル取決めが明年9月期限到来するのを控え、英国の一方的な今次措置によりスターリング地域諸国がポンド残高保有のメリットを失うことが決定的となるのを契機に、ポンド残高処理方式の検討の具体化が急がれることも考えられよう。

第3に、EEC諸国が、ポンドの変動相場移行にもかかわらず結束してスミソニアン合意の維持を図ることとしたことは、ひとまず一部で観測されていた共同フロートなどによるスミソニアン合意の全面的な破たんを回避したものとして評価されよう。当面EEC諸国としては、前述のように、為替管理等短資規制の強化によって、ドル不安の再燃や投機的資金移動に対処していく姿勢を強めており、これによって、さしあたり為替市場の着着きを取りもどすことが期待されている。ただ、これまで伝統的に最も自由な為替・資本取引を認めてきたスイスと西ドイツにおいて為替管理が採用ないし強化されたことは注目すべき点であり、こうした傾向が、他面において各国間における正常な貿易・資本の流れをも阻害するおそれをもつものであることもいえないであろう。

第4に、英国、デンマーク等が2ヵ月を経ずしてEEC域内為替変動幅縮小スキームからの一時離脱を余儀なくされたことは、経済・金融政策などの協調が十分進んでいない現段階で通貨統合を進めることの困難さを如実に示したものといえよう。

最後に、今次ポンド投機は、過剰ドルの処理、金交換性回復などの問題をたな上げた暫定的体制としてのスミソニアン合意のぜい弱性をあらためて認識させ、国際通貨体制再建の緊急性を印象づけることとなった。これに関連し、最近IMF理事会が国際通貨制度改革問題の検討のため20か国の代表からなる委員会を設立する提案を行ない、こうした方向に向かって努力しつつあることが注目される。

(昭和47年7月8日)

