

# ブレトンウッズ体制の回顧

——新解釈——

上 川 孝 夫

## 目 次

- I 問題の所在
- II 戦後英国の対外準備政策 ——強い金選好とその背景
  - 1 過剰ドルの金への交換
  - 2 高い金準備比率の背景にあるもの
- III ドル危機と英米関係 ——「ドル防衛策」の舞台裏
  - 1 金・ドル交換問題と英米会談
  - 2 英米スワップ協定と金価値保証問題
  - 3 金プールの創設と英国の金準備
- IV ポンド危機と対英支援の巨額化
  - 1 1960年代前半 ——「バーゼル取極め」の登場
- 2 1960年代後半 ——「バーゼル協定」への発展
- 3 英国の金準備重視政策の挫折
- V 1968年以降の変化と英国の対外準備政策
  - 1 金プールの崩壊と金二重価格制の導入
  - 2 マルク・フラン再調整から金・ドル交換停止へ
  - 3 英国の金準備の減少とドル準備の急増
- VI 結語 ——若干の国際比較をかねて

## I 問題の所在

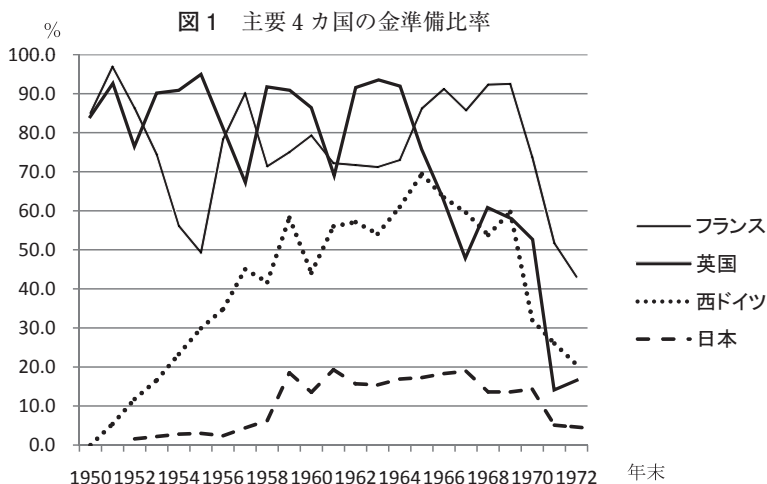
第二次大戦後のブレトンウッズ体制は、金・ドル交換と固定相場制を柱とした体制として知られている。すなわち、米国が外国通貨当局に対して純金1オンス35ドルの比率でドルの金への交換を約束する一方、周辺国は外国為替市場への介入を通じて対ドル固定相場を維持するという仕組みであった。このことから周辺国はその公的対外準備の大部分をドルで保有していたと見られがちであるが、実際にはドルの比率は国によって様々であり、例えばフランスなど旧金ブロック諸国が戦後も強い金選好を持ち続けていたことは周知のとおりである。

ここで我々が注目したいのは、戦後の英国もまた、フランスに劣らず強い金選好を持ち続けていたということである。このことを図1から確認しておこう。主要4カ国の対外準備に占め

る金の比率を見ると、高い比率を維持していたのはフランスであるが、英国もまた1950年代から60年代半ばにかけて平均85%という高い比率を維持している。一方、西ドイツはほぼ無一文の状態から出発して急速に比率を上げていったのに対して、日本は終始低い水準にとどまっている。

この図で今一つ注目されるのは、1960年代の後半に入ると、こうした国別の相違が薄れ、各国ともに金準備比率を急速に低下させていくことである。これはドル中心に外貨の比率が急上昇したためであるが、こうした変化は、ブレトンウッズ体制からその後の「ドル本位制」への移行過程を如実に示しているともいえる。

本稿は、こうした戦後の状況を念頭におきながら、ブレトンウッズ体制のもとでの英国の対外準備政策の展開過程を検討しようとするものである。具体的には、第一に、戦後英国はなぜ



- (注) 1) 金準備比率は公的対外準備に占める金の比率。なお、公的対外準備はIMFポジション、SDRを除外している。  
 2) 金の評価は公定価格（ドル表示）による。  
 (出所) IMF, *International Financial Statistics*, various issues, より作成。

強い金選好を持ち続けていたのか、その背景と政策展開を探る。第二に、英国が高い金準備比率を維持していた1960年代の前半は、同時にドル危機が発生し、ドル防衛策への協力を迫られていく時期である。英国の強い金選好とドル防衛策との間には、一体どのような関係があったのであろうか。そのことが問われねばならない。第三に、英国の金準備比率が急速に低下していく60年代後半以降は、68年の金プール解体、71年の金・ドル交換停止に示されるように、国際通貨体制上の重要な出来事が起きた時期である。それらとの関連も当然明らかにする必要がある。

以上のような論点は、これまでのブレトンウッズ体制史研究では殆ど解明されていないといってよく、その意味で本稿はブレトンウッズ体制についての一つの新しい解釈を提示しようとするものである。

なお、これらの課題を検討するにあたって本稿で主として参考にしたのは、英国国立公文書館 (The National Archives:TNA)、及びイングランド銀行文書室 (Bank of England Archives: BE) に所蔵されている第一次史料である。

## II 戦後英国の対外準備政策 —強い金選好とその背景

### 1 過剰ドルの金への交換

最初に、戦後英国の対外準備政策の特徴を見てみよう。表1は、英国の公的対外準備とそこに占める金の比率をやや詳しくみたものである。戦後から1964年までの間、英国の金準備高は循環的に変動しつつも、金準備の比率は平均85%という高い水準を維持している。この比率が低下するのは65年からで、71年には一挙に10%台に急落している。このような戦後英国の対外準備構成の変化について、1971年10月20日付の大蔵省の内部文書では、次のように指摘されている<sup>1)</sup>。

1964年以前に我々は、ある一つの政策を持っていた。それは準備を金で保有する

1) The National Archives (TNA) :T312/2928,UK Official Reserves Policy and Monthly Note for Publication 1971, "Reserves Policy," 20 October 1971. 以下、文書番号が同じ場合、そのファイル名は初出の際にのみ記すことにする。

表 1 英国の公的対外準備と金の比率

(100万米ドル, %)

年末残高	金	外貨	うち米ドル	合計	金/合計
1945	1,971	487	…	2,458	80.2
1946	2,410	266	…	2,676	90.1
1947	1,991	72	…	2,063	96.5
1948	1,596	246	…	1,842	86.6
1949	1,321	368	…	1,689	78.2
1950	2,862	438	274	3,300	86.7
1951	2,173	162	136	2,335	93.1
1952	1,481	364	343	1,845	80.3
1953	2,263	255	242	2,518	89.9
1954	2,530	232	221	2,762	91.6
1955	2,012	108	95	2,120	94.9
1956	1,773	464	…	2,237	79.3
1957	1,555	719	698	2,274	68.4
1958	2,807	262	…	3,069	91.5
1959	2,514	222	210	2,736	91.9
1960	2,801	430	416	3,231	86.7
1961	2,267	1,052	942	3,319	68.3
1962	2,581	226	213	2,807	91.9
1963	2,485	173	160	2,658	93.4
1964	2,136	180	153	2,316	92.2
1965	2,265	739	708	3,004	75.4
1966	1,941	1,158	1,080	3,099	62.6
1967	1,290	1,495	1,368	2,695	47.9
1968	1,473	948	874	2,421	60.8
1969	1,472	1,056	720	2,528	58.2
1970	1,349	1,212	…	2,561	52.7
1971	842	5,099	…	5,941	14.2
1972	800	4,064	…	4,864	16.4
1973	886	4,725	…	5,611	15.8

(注) IMF ポジションと SDR は除外している。金の評価は図 1 を参照。…は n.a.  
 (出所) 1945～69年は BE : C43/45, 47, Gold and Foreign Exchange files, 1810, 1925  
 to 1989 : BE : EID3/98～106, Monthly Report on External Finance, 1950～  
 1958. 1970～73年は IMF, *International Financial Statistics*, May 1974.

ということである。外貨は金利が付くにもかかわらず、これら（主に米ドル）はワーキング・バランスとしてのみ保有するものとされていた。……今や我々は、大部分近年の出来事の結果として、突如として非常に大きな準備を保有している。しかしそれらは主に外貨である。

この文書で注目されるのは、英国においては、1964 年に至るまで、対外準備の大部分を金で

保有し、外貨（主に米ドル）の保有については、これをワーキング・バランス（運転残高）のレベルにとどめるという政策が存在していたということである。英国の場合、対外準備の主たる保有主体は大蔵省の管轄下にある為替平衡勘定（Exchange Equalization Account: EEA）であるが、その日々の操作は代理人としてのイングランド銀行が担当していた。そこで、大蔵省とイングランド銀行の間では、英国の対外準備政策に関するレビューが定期的実施されていたのであ

るが、その際に、ここに述べられているように、ワーキング・バランスとして保有する外貨（主に米ドル）の目標額を決定するとともに、それを超える部分を金に交換して、対外準備の大部分を金で保有するという政策が具体化されていたのである。もちろん、ドルの金交換が可能であるのは、国際収支の改善などにより英国の対外準備が増加する時であって、対外準備が減少する時は、逆に金を売却してドルを調達することが必要だった。以下では1950年代におけるレヴューの事例を見てみよう。

先の表1に示されるように、英国の対外準備高は1946年から年々減少し、ポンドの切下げが行われた49年には最低になるが、翌50年に国際収支は著しく改善した。同年3月末、イングランド銀行総裁コッボルド（Cobbold, C. F.）と大蔵省高官の間で金・ドル準備の配分に関するレヴューが行われた。この協議を受けてまとめられたイングランド銀行理事の提案では、次の四半期（4～6月）にドル残高を少なくとも2億ドルに維持し、それを超える部分を金に交換すべきこと、またこの2億ドルのうち、例えば5000万ドルは利子が付き、容易に割引ができる米国財務省証券（TB）に運用するのが望ましい、と指摘されていた。結局、この四半期に8000万ドルが米国で金に交換された<sup>2)</sup>。

また、1954年4月に行われたレヴューでは、この年の前半には対外準備の増加が見込まれるが、年後半には準備の減少も予想されるとして、その場合には金を売却してドルを調達する必要があるとされた。また、年末のドル残高の目標額は、ワーキング・バランスの維持に必要な額に加えて、年末のローン返済に応じるために、少なくとも3億5000万ドルとすることが妥当だと

2) Bank of England Archives (BE): C43/43, Gold and Foreign Exchange Files, 1810, 1925 to 1989, "Gold and U.S. Dollars," Bolton to Brittain, 30 March 1951. 以下、文書番号 C43/43～C43/59の各ファイル名は同じであるので、その都度ファイル名を記すことはしない。

判断された。かりに年末のドル保有額がこれを超過する場合には、それを金に交換するという通常の方針を採用するが、この場合、ロンドン金市場が同年の3月に再開されていたことから、ロンドン金市場において有利な価格で金を購入すべきであると提案されていたのである<sup>3)</sup>。

続く1955年3月に実施されたレヴューでは、その時点でのドル残高が約1億8000万ドルへ減少していたうえ（うち2000万ドル相当は加ドル）、年後半に準備の減少が見込まれるため、今後の準備の追加は金よりもドルで行うことを優先するとし、また金の一部をドルに換える必要のあることが提案された。さらに、年末のドル残高の目標額は、年末のローン返済に応じ、かつ2億ドルのワーキング・バランスを維持するために約4億ドルとされ、かりにドルの余剰が出れば金へ交換することが合意された<sup>4)</sup>。

しかし実際には1955年半ばから通貨情勢は不安定化した。6月にポンド売り投機が発生したのに続き、翌56年10月にはスエズ危機が勃発した。11月に英国は米国への金売却によりドルを調達するとともに、12月にはIMFから約5億6000万ドルの融資を受けた。また57年8月にポンド危機が起きた際にも、10月に米輸出入銀行から2億5000万ドルの融資を受けた。結局、英国は56、57年と2年続きで、年末のローンの返済を延滞せざるをえなかったのである<sup>5)</sup>。

翌1958年に入ると、英国の国際収支は好転し、対外準備が増加した。同年3月に行われた

3) BE:C43/44, Bolton to Rowan, 8 April 1954; Bolton to Rowan, 15 March 1955. なお、ここにいうローン返済とは「英米金融協定」（1945年12月）、「英加金融協定」（46年3月）等により受けた融資の返済を指している。そのため加ドルの保有額もレヴューの対象となっていた。BE:C43/44, Bolton to Rowan, 15 March 1955; BE:C43/45, "E.E.A.Assets," 13 January 1958.

4) BE:C43/44, Bolton to Rowan, 15 March 1955; BE:C43/45, "E.E.A.Assets," 13 January 1958.

5) BE:C43/45, "E.E.A.Assets," 13 January 1958.

レビューでは、年末までにローン返済に必要な額と、概ね2～4億ドルのワーキング・バランスを維持するに必要なドルの保有を目指し、それを超える額を金に交換することが確認された<sup>6)</sup>。同年12月、英国は他の西欧諸国とともに通貨の交換性を回復する（非居住者の経常勘定に限る）。交換性回復後の59年と60年にも英国は米財務省の窓口での金・ドル交換を積極的に実施した。この時の英国の行動について、当時ニューヨーク連銀副総裁だったクームズ（Coombs, C. A.）は、次のように回顧している<sup>7)</sup>。

伝統的に節度を重んずるイングランド銀行は、ブレトン・ウッズ協定に基づく手続きに従い、過剰ドルを定期的に金と交換していた。58～60年の三年間の英国の金買いは18億ドルにのぼり、ベルギー、オランダ、フランス三国の合計額は15億ドルに達した。

1958年から60年までの3年間に英国が行った金・ドル交換は、フランスなど旧金ブロック3カ国の合計額を上回るほどの規模だったのである。

## 2 高い金準備比率の背景にあるもの

では、戦後の英国はなぜ強い金選好を持ち続けていたのであるか。この点ではまず当時の英国議会における議論が参考になる。

1957年1月、英議会において為替平衡勘定に関する公会計委員会（PAC）の秘密会が開催された際、同委員会委員長が、英国の対外準備に占める金とドルの割合について質問を行った。その内容は英政府の対外債務に係る利子負

担が大きいことを念頭において、対外準備の大部分を金の代わりに米国のTBに投資すれば、それだけより多くの収入を得られるのではないかというものであった<sup>8)</sup>。これに対する回答の準備として、大蔵省内の意見交換用に書かれた1957年5月27日付の文書には、次のような指摘がある<sup>9)</sup>。

我々の方針をより明確に述べたい。それは我々の準備の大部分を外貨よりも金で保有するということである。その主な理由は準備の価値を維持することが我々の関心事だからである。準備の大部分を外貨で持つならば重大なロスが生じうることを経験は示してきた。例えば、1930年代の一定の期間、ドルが保有されていたならば、このことは起きたであろう。この関連でいうと、1955年のイスタンブールでのIMF年次総会において、我々が、金価格の引上げを主張した南アフリカを原則として支持したことを想起すべきである。ドルは非常に安定した計算単位であるように見える一方、金に対して切り下げられる可能性があることも全く排除できない。

また我々は、ポンドが「衛星」通貨のごとく他のいかなる外貨にも公式にリンクしてこなかったことを想起しなければならない。我々はもはや金本位のもとにはないが、ポンド平価は1946年に金の観点でIMFに通告された。それゆえ、この文脈でいうと、我々の準備の大宗を外貨よりも金で保有することは論理的である。

6) BE:C43/45, "E.E.A.Assets," 13 January 1958; BE:C43/47, "Gold and Dollar Reserves," 20 July 1962.

7) Coombs, C.A., *The Arena of International Finance*, London: John Wiley & Sons, 1976, p.9. (C・A・クームズ『国際通貨外交の内幕』荒木信義訳、日本経済新聞社、24頁。)

8) TNA:T312/1045, Examination of Exchange Equalization Account for 1963-1964 by the Public Account Committee, "Division of Reserves between Gold and Currency: Investment of Currency Balances," Tribe to Rowan, 27 February 1957; BE:C43/45, "E.E.A.Assets," 13 January 1958.

9) TNA:T312/1045, "Division of Reserves between Gold and Currency: Investment of Currency Balances," Rowan to Tribe, 27 May 1957.

さらに、他の考慮点も存在する。……政治的理由から我々の準備を封鎖することを選べる米国と我々との間に重大な係争が生じる可能性も排除できない。また一部は戦略的理由から、我々は世界の広く分散した地域で準備を保有することに利点がある。金は外貨でなしえない仕方でのことを可能にする。

この文書では、戦後英国が強い金選好を持っていた理由として、主に4点が指摘されている。第一は、ドルの金価格が切下げられる可能性があること。第二に、ポンドは直接ドルにペッグしてきたわけではないこと。第三に、ドル残高が米国により封鎖される可能性があるという政治的理由、そして第四は、金にはその保有地域を分散できるという地政学的な利点があることである<sup>10)</sup>。

いま一つ、この文書で興味深いのは、大蔵省が南アフリカ連邦の主張する金価格引上げ論を原則的に支持する態度を表明していたことである。金価格引上げ論は金の大口保有国であるフランスが強硬に主張したことで知られるが、英国もまた金価格の引上げを擁護する側に回っていた。それは、当時の英国の金準備が金債務(IMFに対する債務など)を上回っていたために、金価格の引上げから得られる利益が大きかったためである<sup>11)</sup>。

戦後英国が金準備重視政策をとっていた背景として、さらに当時のポンドの状況についても触れておく必要がある。この点では次の2点が注目される。

10) このうち二番目の理由について補足しておく、周知のとおり原IMF協定第4条第1項では「各加盟国の通貨の平価は、共通尺度たる金により、又は1944年7月1日現在の量目及び純分を有する合衆国ドルにより表示する」と規定されていた(堀江薫雄『国際通貨基金の研究』岩波書店、1962年、271頁)。そこで英大蔵省内には、合衆国ドルは一定量の金に付された名称にすぎないのであって、ポンド平価は直接には金にリンクしているとの認識が存在していたものと思われる。

第一は、戦時ポンド残高の処理問題である。1945年の「英米金融協定」において英国は、米国から借款を得る条件として、ポンド残高問題の解決を求められた。その柱は封鎖ポンド残高の解除とポンドの交換性回復であるが、ポンドの交換性回復の実現は58年末までずれこんだのに対して、封鎖ポンド残高の解除は50年代初頭に一応の解決を見たと言われる。例えば、最大の保有国インドのポンド残高は、6次にわたる英印協定(1947年8月～57年6月)の結果、急速に減少した。ポンド残高はその後とも総額こそ減少しなかったものの、主な保有主体は独立国から植民地へとシフトし、よりコントロール可能な状況におかれるようになったと言われたのである<sup>12)</sup>。

第二は、このポンドの交換性回復問題である。「英米金融協定」で求められたポンドの交換性回復は1947年の最初の試みで失敗したが、50年代に入ってから大蔵省やイングランド銀行内では早期回復を目指す計画が次々に登場した。例えば、「ロボット計画」(Robot Plan)や「共同アプローチ」(Collective Approach)である。これらは変動相場制を前提とした交換性回復プランで、最終的に実現しなかったとはいえ、ポンドの復権とその再国際化を目指す構想が英当局内で連年練られていたことは注目され

11) 原IMF協定第4条第8項によれば「基金の資産の金による価額は、いずれかの加盟国の通貨の平価又は外国為替相場の変動にかかわらず、維持されなければならない」と規定されている(堀江薫雄、前掲書、272頁)。それゆえドルの金価格が切下げられれば、ドル換算の債務負担が増加するため、英国は対IMF債務の準備を金で保有していた。なお、米加に対する債務については、それぞれ相手国通貨で返済する義務があった(BE:C43/45, "E.E.A. Assets," 13 January 1958; TNA:T236/6627, Exchange Equalization Account Examination by Public Account Committee, "Outstanding Exchange Guarantees," February 1962)。

12) 詳しくは、上川孝夫「戦時・戦後のポンド残高問題——国際通貨史の一論点」『エコノミア』第60巻第1号、横浜経済学会、2009年5月、参照。

る。1958年12月、ポンドは固定相場で交換性を回復するが、その時期に英国が金・ドル交換を積極的に実施していたことは上に述べた通りである<sup>13)</sup>。

### Ⅲ ドル危機と英米関係 ——「ドル防衛策」の舞台裏

#### 1 金・ドル交換問題と英米会談

このように戦後の英国は強い金選好を持ち、高い金準備比率を維持していたが、1960年代に入るとドル危機が発生し、いわゆる「ドル防衛策」が展開される。こうした新たな動きは、当然のことながら英国の金準備重視政策との間に様々な軋轢を生むことになる。以下で金・ドル交換問題、スワップ協定、金プールの三点について検討しよう。

1961年3月にマルク買い投機が発生し、独マルクと蘭ギルダーが各々5%切り上げられた際、この切上げ幅を不十分とみた市場では、マルク買いが続き、ポンドやドルが激しく売られた。8月から9月にかけて英国はIMFから計9通貨で15億ドル相当額の融資を引き出さざるをえなかった。しかしその後ロンドンへ資金が還流し、英国の対外準備に占める外貨の比率が非常に大きくなった。そのような状況下で、11月、英国は米国で2億5000万ドルの金をイヤマークした。米国側はこのイヤマークに異議を唱えなかったものの、金交換の時期について懸念を表明したとされる<sup>14)</sup>。

13) これらのポンド交換性回復計画を検討したものとして、さしあたり以下を参照。Burnham, P., *Remaking the Postwar World Economy: Robot and British Policy in the 1950s*, New York: Palgrave Macmillan, 2003; Capie, F., *The Bank of England 1950s to 1979*, New York: Cambridge University Press, 2010, pp.147-157; Schenk, C.R., *The Decline of Sterling: Managing the Retreat of an International Currency, 1945-1992*, Cambridge: Cambridge University Press, 2010, pp.102-114.

14) BE:C43/48, "Discussions in August 1961 and Spring 1962 with the Americans on the UK's dollar balances and gold earmarking," 9 August 1965.

翌62年の1月、英国はさらに5000万ドルの金をイヤマークしたのに続いて、2月にも新たに3億5000万ドルの金をイヤマークすることを計画した。米国は英国の金交換請求に対して強く反駁し、ドルを金のイヤマークのための使う前に、前述のIMFに対する債務の返済に使うべきだと指摘した。米国にしてみれば、英国がIMFから借りたお金で米国から金を買っていると映ったのである。財務次官のローザ(Roosa, A.)は、金のイヤマークの規模が大きいことに驚きを表明したと伝えられた。しかし、イングランド銀行総裁のクロマー(Cromer, R.)は、ニューヨーク連銀副総裁のクームズに対して、英国は必要とあれば金のイヤマークを要求するつもりであり、その権利を放棄することはないと強調した<sup>15)</sup>。

3月、問題を解決するために、ワシントンで米当局との協議が行われた。ここで英国は米国側が金・ドル交換にいつでも応じる意思があるのかどうかを試すため、更に1億ドルの金のイヤマークを要求した。米国はこれに同意したが、ディロン(Dillon, D.)財務長官はクロマー総裁に対して、今年に入ってからの英国による金のイヤマークのテンポが米国の国際収支赤字のスピードより早いことに懸念を表明した。

4月、英米間で金・ドル交換に関する新しい合意が成立する。これによれば、英国は同国の外貨保有高が以下の合計額を超える場合に金を購入する権利があるものとされた。すなわち(1)ワーキング・バランスとして保有される2億ドル、(2)IMFに対する債務残高、(3)米

15) BE:C43/46, "Conversation with Mr. Coombs of the Federal Reserve Bank of New York," Governor's Note, 11 February 1962.

16) BE: C43/47, "Note of a Telephone Conversation between the Governor and Mr. Dillon," 15 March 1962; BE:C43/47, "Gold and Dollar Reserves," 20 July 1962; BE:C43/48, "Discussions in August 1961 and Spring 1962 with the Americans on the UK's dollar balances and gold earmarking," 9 August 1965.

連銀とのスワップ協定が結ばれた場合の5000万ドル、である<sup>16)</sup>。つまり、ここではIMFに対する債務残高に見合うドル保有額を金・ドル交換の計算から除くことが確認されたのである。なお、米連銀とのスワップ協定が入った経緯については、後に述べる。

以上は1961年から62年にかけての経緯であるが、この2年間に英国が米国から購入した金は約6億9000万ドルにのぼり、ベルギー、オランダ、フランスの3カ国のそれを合計した額とほぼ同じであった。このことから英国が引き続き金・ドル交換を積極的に行っていた事実が浮かび上がる<sup>17)</sup>。

しかし、続く1963年は英国の対外準備高が減少に転じ、64年にはさらに悪化した。同年12月、英国は再びIMFから融資を受けざるをえなくなり、計11通貨で10億ドル相当額の融資を引き出した。引き出された米ドル以外の通貨の多くは米ドルに転換され、その大部分は後述するバーゼル融資の返済のために使われた。この年は英国の経常収支が記録的な赤字に陥った年でもあり、英国は米国に大量の金を売却してドルを調達した。しかし、64年の年末における英国の対外準備は依然として金中心に構成されていたと指摘されている<sup>18)</sup>。

## 2 英米スワップ協定と金価値保証問題

ドル防衛策の今一つの柱となったのはスワップ協定である。スワップ協定とは、中央銀行間でそれぞれの国の通貨を相互に預け合い、為替市場への介入などに使用できるようにするための取極めであるが、これも英国の金準備重視政策と相いれない面があった<sup>19)</sup>。

17) *Federal Reserve Bulletin*, December 1971, による。

18) TNA: T312/1045, "IMF: UK Drawings and Standbys 1963/1964: Division of Reserves between Gold and Currency: Investment of Currency Balances." なお、64年の英国による米国への金の売却は6億2000万ドルに達した (*Federal Reserve Bulletin*, December 1971)。

既に述べたように1961年3月に独マルクと蘭ギルダーが各々5%切り上げられた際、その切上げ幅を不十分とみた市場では、ポンドとともにドルも売られた。そこで米財務省は、その管轄下の為替安定基金 (Exchange Stability Fund: ESF) を活用し、ニューヨーク連銀を代理人として、マルクの先物売り介入を開始した。先物売り介入はその後スイスフラン、蘭ギルダー、伊リラの計4通貨へと拡大し、小規模だが直物市場での売り介入も実施された。当時、基金は外貨を保有していなかったため、当該通貨国から決済資金を調達する取極めを結んだ。しかし基金の資金規模を拡大するには米国議会の承認が必要だったうえ、投機筋に資金の制約を見破れやすいという問題があった。

そこで62年2月、今度は米連銀が、ニューヨーク連銀を代理人として、自己勘定で為替市場への介入に乗り出すことを決定した。ニューヨーク連銀は、市場で売べき外貨を入手するため、3月、フランス銀行との間にスワップ協定を結んだのに続いて、同じ月、イングランド銀行にも同様の提案を行った<sup>20)</sup>。

英国に提案されたスワップ協定は、5000万ドルの「パイロット・オペレーション」と2億5000万ドルの「追加的信用ファシリティ」から成っていた。前者は連銀にスワップ操作の経験を与えるためのもので、規模が小さかったのに対して、後者は投機的・季節的性格の強い資本移動があった場合に利用するものとされた。その際、ポンドとドルの為替取引は直物と先物

19) 以下、スワップ協定をめぐる経緯は、特に指示しない限り、TNA:T312/201, United States Federal Reserve Bank: Operation in the Foreign Exchange Market, "Proposed Sterling/ Dollar Swap Operation," 1 May 1962.

20) TNA:T312/201, "Background," Annex A, 5 April 1962; "Remarks of the Honorable Robert V. Roosa, Under Secretary of the Treasury for Monetary Affairs, at the Monetary Conference of the American Bankers Association, Rome, Italy, Tuesday, May 17, 1962," Treasury Department, Washington.



が同じレートで行われ、各通貨残高には同一の金利を付すものとされた。

この提案をめぐって英米間で様々な協議が行われた。イングランド銀行理事パーソンズ (Parsons, M.) は、この提案は入手したポンドを市場で売ってドルを買い支えるためのものだから米国を保護するのに対して、英国は既にドル残高を保有しており、そこへ切下げ懸念のあるドル残高をさらに増やし、これを満期まで保有することは、決して英国を保護するものではないと批判した。一方、ニューヨーク連銀副総裁のクームズは、スワップ協定はそれを結ばなければ金交換に向かうであろう過剰ドルを市場から吸い上げるための手段であり、金決済を一時的に中央銀行間信用に置き換えるものだと考えていた<sup>21)</sup>。

当時、英国のIMFに対する債務(金債務)は7億ドル以上に達していた。そのような状況の下で英国が切下げ懸念のあるドル残高を増やすことは難しかったため、それに金価値保証が付される場合のみ合意が可能と判断した。しかし他方で、米連銀とフランス銀行との間のスワップ協定が金価値保証なしに取り決められていたうえ、英国がドル残高の金価値保証を要求することは、スターリング地域諸国の保有するポンド残高についても同様の要求を強める恐れがあった。そこで最終的に英国は、IMFに対する債務を完済するまでは5000万ドルのパイロット・オペレーションの部分のみを金価値保証なしで受入れることを決定したのである。

英米間でスワップ協定の協議が開始された62年3月は、既に述べたように両国間で金・ドル交換のルールをめぐる議論が進行していた。そして4月に結ばれた前述の合意では、こ

のスワップ協定によるドル残高の積み増し分5000万ドルを金・ドル交換の対象から外すことになったのである。

このような経緯を経て1962年5月、ニューヨーク連銀とイングランド銀行との間で、スワップ協定が締結された。これにより、ニューヨーク連銀にあるイングランド銀行名義のドル勘定に5000万ドルが入金されると同時に、イングランド銀行にあるニューヨーク連銀名義のポンド勘定にも、これに相当する約1800万ポンドが入金された。また、それぞれの通貨残高には年2%の金利が付され、期間は3カ月とされた。しかし、満期を迎えた8月末までにスワップの発動はなく、その時点でスワップは清算され、その後は双方が必要になった時点で相互に貸借記を行うというスタンプ方式に切り替えられた。

1963年1月、ロンドンへの強い季節的な資本流入が予想される中、米連銀は初めて英米スワップ協定の発動を要請した。額は900万ポンド(2500万ドル)であり、そのうち200万ポンドが実際に為替市場操作に使われた。この段階では英国はまだスワップの「貸し手」という立場にあったことに注意する必要がある。

### 3 金プールの創設と英国の金準備

ドル防衛策の更なる重要な柱となったのは金プールである。これは金プール参加国が分担して金を拠出し、ロンドン金市場でその金を売ってドルを買い支えるというものであったが、これまた英国の金準備重視政策との関係が問題となるのである<sup>22)</sup>。

金プール創設のきっかけは1960年のロンドン市場における金価格の高騰であった。54年

21) パーソンズ理事による批判はTNA:T312/201, "Basel, 10th-12th March 1962," 14 March 1962. またクームズ副総裁の見解はCoombs, *op.cit.*, p.79. (前掲訳書, 97-98頁.) なお、当時、英大蔵省内にはポンド危機の際に英国がスワップからドルを引き出せるので有益だとの議論もあった。TNA:T312/201, 23 March 1962.

22) 以下、金プールについては、特に指示しない限り、TNA:T267/21, The Gold Crisis March 1968, *Treasury Historical Memorandum*, No.20, HM Treasury, January 1975; TNA:T236/6627, "Division of Reserves between Gold and Currency: Investment of Currency Balances."

にロンドン金市場が再開されて以来、同市場の金価格は、米財務省の金の売買価格とニューヨーク・ロンドン間の輸送費等により決定される一定のバンド内で変動していた。その際、イングランド銀行は必要に応じてロンドン金市場に介入し、金価格を安定させる役割を果たしていた。一方、金準備の増強を望む欧州の中央銀行は、ロンドン金市場からではなく、米財務省の窓口で金を購入していた。ロンドン金市場における金の購入価格は、米財務省の金の売却価格よりも若干安かったが、ロンドン市場は金の供給が不規則であるうえ、大規模な取引に応じる能力がなかったからである<sup>23)</sup>。

そこへ1960年夏、ロンドン金市場の金価格が高騰した。当時、米国の大統領選挙が近づいており、民主党候補のケネディ（Kennedy, J. F.）が勝利すれば、1933年4月にローズヴェルト（Roosevelt, F. D.）民主党大統領が採用したのと類似の政策、つまり金・ドル交換の停止、ドルの切下げといった政策に踏み切るかもしれないとの懸念が生まれた。そこで欧州の中央銀行は、米国に圧力がかかるような事態を避けるため、米財務省の金窓口からではなく、ロンドン金市場から大量の金を買い始めたが、これが当時の金価格高騰の一因とされる。60年9月のIMF年次総会場で、ニューヨーク連銀総裁ヘイズ（Hayes, A.）と副総裁クームズは、イタリアなど欧州の中央銀行総裁に対して、ロンドン金市場からではなく、財務省の窓口で金を買うようにとのアドバイスをしたほどである<sup>24)</sup>。

それにもかかわらず、60年10月、ロンドン金価格は民間の強い金需要もあり、純金1オンス40ドルの大台に乗った。米財務省は声明を発表し、イングランド銀行が金価格安定のために市場へ売却した金は、米財務省が穴埋めをすると約束した。翌61年2月、ケネディ新大統領は金の公定価格を死守することを表明したが、夏には二大産金国である南アフリカとカナ

ダが金準備を増やしたこともあり、金価格は再び上昇した。このような状況下で、金プールに向けた議論が開始されたのである。

米国側の交渉窓口であるローザ財務次官が最初に交渉した相手は、英国であった。英政府は数々の意見を提出したが、特に重要なのは次の点であった。第一に、英国が金プールに参加する場合でも、米財務省が金・ドル交換の権利を排除するようなことはしない。これは交換性を回復し、当時なお準備通貨として機能していたポンドにとって極めて重要な要求であった。第二に、英国はこの提案がロンドン金市場の自由市場としての性格を制約し、ひいてはその閉鎖につながる第一歩になりはしないかと心配して、米国に確認を求めた。これら英国側の意見に対してローザ次官が確証を与えたため、英国は大陸欧州が参加することを条件に提案を受け入れた<sup>25)</sup>。

その後、協議の場はBISに移された。イングランド銀行総裁コッポルドは、しかし、なおも確信をもてず、金プールがそれまで比類なき地位を維持していたロンドン金市場の地位を低下させるとともに、主要産金国とくに南アフリカとの特殊な関係が損なわれるのではないかと恐れたといわれる<sup>26)</sup>。

結局、西ドイツ、フランス、イタリア、ベルギー、オランダ、スイス、英国の7カ国の中央銀行が、ニューヨーク連銀と協調して、「金売却コンソーシアム」（Gold Selling Consortium）を創設することに合意した。金プールへの総拠出額は2億7000万ドル、拠出割合は米国50%（他の参加国の合計に等しい）、西ドイツ11%、フランス、イタリア、英国は各9.25%、ベルギー、オランダ、スイスは各3.75%であった。コンソーシアムの代理人はイングランド銀行（為替平衡勘定）となり、金プールから金を引き出す権利

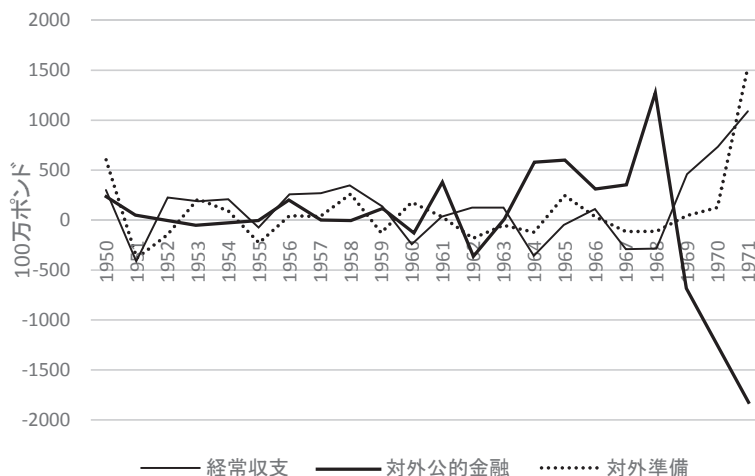
23) Coombs, *op.cit.*, p.51. (前掲訳書, 69頁.)

24) Coombs, *op.cit.*, p.51. (前掲訳書, 69頁.)

25) Toniolo, G., *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, New York: Cambridge University Press, 2005, p.376.

26) Toniolo, *ibid.*

図2 英国の経常収支、対外公的金融、対外準備



(注) 対外公的金融の1950～59年はIMF。ただし、50～51年はマーシャル援助を含む。  
1960～71年はIMF、海外通貨当局。

(出所) *United Kingdom Balance of Payments, various issues*; IMF, *Balance of Payments, various issues*, より作成。

が与えられた。また、金を売却する目安となる相場は、ロンドン金市場の金価格が純金1オンス35.20ドルを上回る時とされた<sup>27)</sup>。

なお、参加国は金プールに金を拠出しても、金の所有権を失うことはないが、金の売却が行われると、金の所有権は失われ、その見合いにドルを受け取る。その場合、参加国の対外準備の総額は変わらないが、金準備の比率が低下することになる。

1961年11月、金プールの活動がスタートした。約1カ月間、試験的運用が行われ、1700万ドルの金が売却された。しかしその後は金価格が下落したため、売り操作はいったん停止された。欧州の中央銀行の多くは出来るだけ早い時期に彼らの金を補充することを望んだことも

あり、62年1月、米国は今度は、ロンドン金市場から金を買うための「金購入シンジケート」(Gold Buying Syndicate)の創設を参加国に提案した。ロンドン金価格が米財務省の売却価格である純金1オンス35.0875ドルを下回る時にはいつでも金を購入し、購入した金を参加国に配分するものとされた。この新たなスキームは2月に試験的運用が開始され、4月に正式に創設された。

1960年代前半の金プールの活動状況はどうだったのだろうか。それを総括的にみると、金プールがロンドン金市場で金のネットの売り手となったのは61年だけであって、62年から65年にかけてはネットの買い手となっていた。結果として、計13億1000万ドルの金が参加国のシェアに応じて配分され、残りの4200万ドルの金が市場の一時的変動に対処するため金プール勘定に留保された。このようにして1960年代前半の金プールは、英国の金準備重視政策の展開にとっても極めて好都合な環境の下に置かれていたわけである。

27) 金売却の目安とされる純金1オンス35.20ドルは、米財務省の売却価格である純金1オンス35.0875ドル(35ドルに1/4% [0.0875ドル]の手数料を加えた価格)に、ニューヨーク・ロンドン間の輸送費等約0.12ドルを加えたものであった。

表2 1960年代前半における対英支援

(100万ポンド)

月末残高	バーゼル取極め	FRB スワップ	IMF
1961年3月	197	—	—
6月	315	9	—
9月	28	—	536
12月	—	—	385
1962年3月	—	—	310
6月	—	18	260
9月	—	—	—
12月	—	—	—
1963年3月	89	9	—
6月	—	9	—
9月	—	—	—
12月	—	—	—
1964年3月	—	—	—
6月	—	5	—
9月	59	12	—
12月	116	71	385

(注) 1) 1ポンド = 2.8米ドルで換算。—はゼロ。

2) バーゼル取極めの1961年6月はBIS金スワップ55を含む。

3) FRBスワップの1961年6月は金スワップ、1962年6月以降はドル・スワップ。

4) IMFの1964年12月はIMF357、スイスGAB連携ローン28から成る。

(出所) TNA:T236/6627, Exchange Equalization Account Examination by Public Account Committee, February 1962; TNA:T318/4,41,43, UK: Balance of Payments — Gold and Convertible Currency Reserves, monthly note for publication, 1962-1964, より作成。

#### IV ポンド危機と対英支援の巨額化

##### 1 1960年代前半

###### ——「バーゼル取極め」の登場

ドル危機が発生し、ドル防衛策が展開された1960年代は、同時にポンド自身も周期的な危機に見舞われ、対策に追われた時期である。それゆえ我々はドル危機に続いて、このポンド危機が英国の金準備重視政策にどのような関わっていたかを明らかにしなければならない。

結論を先取りして言えば、既に述べたように戦後英国の対外準備は1964年まで金中心に構成されていたが、それは1950年代から60年代前半にかけてのポンド危機が、いわば循環的な性格を帯びていたことと無関係ではない。この時期のポンド危機は、経常収支赤字幅の拡大や短資の流出に伴うポンド相場下落が主因であり、当局が固定相場維持のために介入するも対

外準備が減少し、緊縮政策や対外融資が求められるというものであったが、事態が改善すると、緩和政策へと転換し、対外融資も返済された。いわゆる「ストップ・ゴー」政策と称されるものである。

以上のことは、戦後英国の対外ポジションの推移をみた図2からも明らかである。少なくとも1960年代前半までは経常収支と対外準備、対外公的金融の間には循環的な動きが見られる。この点は60年代前半の対英支援の推移を見た表2からも明らかで、借入れと返済が繰り返されており、残高が一方的に累積するという状況にはなっていない。

しかしこうしたポンド危機も、広く国際通貨体制の視点からみれば、より大きな意味を持っていたことに注意する必要がある。それは当時の通貨当局者の間に、ドル平価を維持するにはポンド平価もまた防衛されねばならないという

認識が存在していたことである。例えば、1960年にBIS（国際決済銀行）経済顧問に就任したギルバート（Gilbert, M.）は、次のように指摘している<sup>28)</sup>。「……ドルの将来がポンドの基礎的不均衡により脅かされていた。いつポンドが切下げられるにしても、同時に金のドル建て価格に対する信認が失われるものと懸念され、各国中央銀行によるドルの米国財務省保有の金への交換に加え、市場での金需要の大幅増加も予想されていたのである。」

この指摘は、当時ポンドが、いわば「ドルの防波堤」として位置づけられていたことを意味する。実際、1960年代前半には、ポンド平価の防衛のための対英支援が主要国間で組織化されていくのである。この支援は60年代の前半には「バーゼル取極め」として知られ、その後半には「バーゼル協定」へと発展する<sup>29)</sup>。バーゼルはBISの所在するスイスの都市であり、そのBISを舞台に対英支援体制がIMFの枠外でアド・ホックに構築されたのである。そして、このバーゼル取極めからバーゼル協定へと展開する対英支援は、戦後英国の金準備重視政策にも密接に関わっていくことになる。

まず1960年代前半からみよう。先の表3に示されるように、60年代前半には計3回のバーゼル取極めが結ばれている。

### 1961年3月の取極め

既に述べたように、1961年3月に独マルクと蘭ギルダーが各々5%切り上げられた際、ポンドは大きく売られた。これをきっかけとして、西ドイツ、フランス、ベルギー、オランダ、イ

タリア、スウェーデン、スイスの7カ国中央銀行とBISが参加して、英国に対する信用供与が取り決められた<sup>30)</sup>。このうちスイスは当時、IMF未加盟国であったが、BIS加盟国であった。このほか、BISの未加盟国であった米国も、オブザーバーの資格でこの取極めに加わった。

この対英信用は、イングランド銀行への外貨預金の設定、ポンド残高の取得という二つの形態をとっており、ポンド残高の取得は外貨売り・ポンド買い、及び金／ポンド・スワップを通じて実施された。これらのうち外貨預金の設定は西ドイツ、フランス、ベルギー、スイス、また外貨売り・ポンド買いは西ドイツ、オランダ、イタリア、さらに金スワップはスイス、BIS、米連銀によって提供された。信用供与の残高がピークをつけたのは61年6月末の3億2350万ポンド（9億400万ドル）であった。

この最初の取極めで注目されるのは、次の3点である。第一に、外貨売り・ポンド買いを通じるポンド残高の取得に対して為替保証が付けられていたことである。これはポンド残高の保有期間中にポンドの切下げが行われても、切下げ前の対ドル相場を適用して交換に応じるものである。当時、欧州通貨協定（EMA, 1959年1月発足）の下では協定参加国の中央銀行が保有する相手国通貨に対してドル為替保証が付けられており、これが適用されたわけである<sup>31)</sup>。

28) Gilbert, M., *Quest for World Monetary Order: The Gold-Dollar System and its Aftermath*, New York: John Wiley & Sons, 1980, p.135. (M・ギルバート『国際通貨体制の軌跡』緒方四十郎・溝江義郎訳、東洋経済新報社、1982年、182頁。)

29) Basel Arrangements, ないし Basel Agreement と呼ばれるが、日本語の定訳はない。後に述べるように1960年代の前半と後半では性格が異なるので、前半を「取極め」、後半を「協定」と呼ぶことにする。

30) TNA:T236/6627, "Assistance under the Basle arrangements."; TNA:T318/2, United Kingdom Balance of Payments—Short-term Assistance to Sterling under the Basle Arrangements: Cooperation between Central Banks and Swap Agreements, "Assistance from Central Banks," D.W.R. to Lee, 12 April 1961.

31) TNA:T318/2, "European Inter-Central Bank Arrangements and E.M.A.," Workman to Copeman, 2 June 1961. このポンド残高の為替保証は、同様にポンド残高を保有しながら為替保証が付いていなかった海外スターリング地域諸国（特にオーストラリアなど）を憤慨させる結果となった。TNA:T318/2, "European Inter-Central Bank Arrangements and E.M.A.," 5 June 1961; TNA:T236/6627, "Outstanding Exchange Guarantees."

第二に、この取極めには西ドイツやスイスのような強い通貨国が参加していたが、これはドル防衛策にとっても重要な意味をもっていた。例えば、スイス国立銀行には61年初頭の4日間に3億ドルものドルが流入したが、同行はこのうち2億ドルをドル預金の形で、また1億1000万ドル相当を金／ポンド・スワップの形で英国に提供した。かりにスイスがこのドルを金交換のために米国に差し出したとすれば、ポンド危機はドル危機へと広がりかねなかったと当時のニューヨーク連銀副総裁クームズは回顧している<sup>32)</sup>。

第三に、この取極めによる信用供与の残高は半年後の61年10月末にすべて返済されたが、この返済にはその年の8月から9月にかけて英国がIMFから受けた15億ドルの融資のうちの一部が充当された。そしてこのIMF融資も翌62年6月には全額が返済された。このようにバーゼル融資がIMF融資によって借り換えられるというパターンは、その後も一般化していくが、両者には以下のような関係が見られた。

まず、バーゼル融資はIMF融資に比べて、巨額の融資をスピーディに組成できるという利点があった。これはバーゼル融資が非公式の取極めであったことも関係しており、危機が広がる前にその影響を最小限に食い止められるという可能性も指摘されていた。次に、バーゼル融資は支援に要する額が不確定な段階で行われる緊急の融資であり、交渉に時間の要するIMFの融資へつなぐための「橋渡し操作」として位置づけられていた。その意味ではバーゼル融資はIMF融資を代替するというよりはその補完

物であって、IMFへの依存を前提としている点では新境地を開くものではないと、英当局内では指摘されていたのである<sup>33)</sup>。

### 1963年2～3月の取極め

続く二回目のバーゼル取極めは、1963年1月、ド・ゴール（De Gaulle, C.）仏大統領が英国のEEC加盟申請を拒否したことが発端となっていた。当時英国の対外ポジションは比較的良好であったが、これを機にロンドンから大量の短資が流出し、同月、イングランド銀行は対連銀スワップから初めて2500万ドルを引き出した。既に述べたように、これより先、ニューヨーク連銀は初めて英米スワップから引き出していたが、これにより英国もまたスワップの「借り手」へと転じたのである。

続いて2月には、西ドイツ、フランス、イタリア、スイスの4カ国中央銀行が参加して、二回目のバーゼル取極めが結ばれた<sup>34)</sup>。まず、スイス国立銀行がイングランド銀行に対して1800万ポンド相当の3カ月物ドル預金を行ったのに続いて、3月にはこれら4カ国が等分で計7100万ポンドの資金提供を行った。以上で計8900万ポンド（2億5000万ドル）であるが、これがこの取極めによる最大の信用供与額であった。

その後、5月には、英米のスワップ枠が5000万ドルから5億ドルへ一挙に10倍に引き上げられたが、そのような思いきった措置がとられた背景には、ドル危機とポンド危機の連動性が強まる中で、国際通貨体制の行方がこの二つの主要な準備通貨の安定性に依存しているとの認

32) Coombs, *op.cit.*, p.109. (前掲訳書, 131頁.)

33) TNA:T318/2, "Exchange Equalization Account PAC Examination," 2 February 1962, "International Monetary Fund Bill: Supplementary Brief No.4, The Basle Arrangements"; TNA:T312/201, "Proposed Sterling/Dollar Swap Operation," 1 May 1962; TNA: T312/1045, "IMF: UK Drawings and Standbys 1963/1964"; TNA:C43/49, "The Reserve in Dec.1967," 30 December 1967.

34) 以下、この取極めについては、特に指示しない限り、TNA:T312/1045, "Short-term Assistance from Central Banks January 1963 — IMF: General Arrangements to Borrow (including Swiss Association)"; TNA:T312/1045, "Anglo-US Swap Arrangements"; TNA: T318/4, UK:Balance of Payments — Gold and Convertible Currency Reserves:monthly note for publication, 1962-1963, February-March 1963.

識が、特に米国側に強く存在していたためである。既に述べたように英国は当初、米国とのスワップ協定が決して英国を保護するものではないと受けとめていたが、その後英国が「借り手」に回ったことにより、英国の当初の疑念はかなり収まったといわれる<sup>35)</sup>。

この新たなバーゼル取極めは事態を沈静化させることに役立ち、6月にはその残高の全額が返済された。年初の1月に英国が対連銀スワップから引き出した残高も満期の4月に3カ月延長されたのち、7月に清算された。

### 1964年9月、11月の取極め

その後、対英支援の規模は一段と大型化していく。1964年は英国の総選挙の年であったが、先例のない巨額の経常収支赤字とそれによるポンド売りが予想される中、総選挙をはさんで二度にわたりバーゼル取極めが結ばれた。以下、それぞれ「旧ファシリティ」、「新ファシリティ」と記すことにする<sup>36)</sup>。

まず、旧ファシリティは、総選挙中にポンド売りの激化が予想されたことから、64年9月に前もって結ばれたものである。西ドイツ、フランス、ベルギー、イタリア、オランダ、スイスにカナダを加えて7カ国の中央銀行による5億ドルの信用供与（形態はドル預金など）と対連銀スワップ枠の5億ドルへの引上げから成

り、計10億ドルの規模であった。また、この取極めが結ばれる前に英政府はIMFとの間で10億ドルのスタンドバイ・クレジットを締結したが、これもやはりこのバーゼル融資の返済に充てるためのものであった。

10月の総選挙では労働党が僅差で勝利した。新首相の座に就いたウィルソン（Wilson, H.）はポンド平価を守るとの決定を発表したものの、市場の信認は得られず、ポンド売りが激化した。10月、11月と準備の流出が続き、11月27日には旧ファシリティの全額10億ドルを使い果たした。ここでポンドが切下げられると、ドルへの一層大きな攻撃やロンドン金価格の高騰が予想されたため、追加的な信用供与の必要性が生まれた。旧ファシリティの全額が引き出される直前の11月23日、イングランド銀行は公定歩合を年5%から7%へ引き上げるとともに、26日にはキャラハン（Callaghan, J.）蔵相が30億ドル規模の新ファシリティが取極められたことを下院で明らかにしたのである。

新ファシリティは、これまでとは異なり、短期クレジット、中期ローン、大蔵省ドル・ポートフォリオという、三つの部分から構成される包括的な取極めであった。まず短期クレジットは、(1) フランス、西ドイツ、イタリア、スイス、オーストリア、ベルギー、オランダ、スウェーデン、カナダ、日本の計10カ国中央銀行による15億3000万ドルの信用供与（形態は外貨預金、外貨／ポンド・スワップ）、(2) 対連銀スワップが7億5000万ドル、(3) BISとの金／ポンド・スワップ2億5000万ドルから成り、計25億3000万ドルの規模だった。このうち10カ国中銀からの援助は期間3カ月が一般的で、交渉により更新も可能とされた。また対連銀スワップはそれまでの上限を5億ドルから7億5000万ドルへ引き上げたことによるものであった。

一方、中期ローンは、(1) 米輸出入銀行からのクレジット・ライン2億5000万ドル（期間5～7年）、(2) スイスからのローン8000万ドル（期間3年）から成り、後者はIMFの「一般借入れ取極め」（GAB）と連携したローンであっ

35) Coombs, *op. cit.*, p.111. (前掲訳書, 132-133頁.)

36) 以下、取極めの詳細については、特に断らない限り、次による。TNA:T318/42, UK: Balance of Payments—Gold and Convertible Currency Reserves: monthly note for publication 1964, September & October 1964; TNA:T318/93, United Kingdom Balance of Payments — Short-term Assistance to Sterling under the Basle Arrangements: Co-operation between Central Banks and Swap Arrangements, Parsons to Rickett, 10 December 1964; TNA: T312/1366, Examination of the Exchange Equalization Account by the Public Account Committee, January 1965, “PAC Examination on 1963/64: Short-term Assistance from Central Banks, October-December 1964,” Workman to Waller, 21 January 1965.

たが、これについては後述する。最後の大蔵省ドル・ポートフォリオは、第二次世界大戦勃発時に英国の為替管理が導入された際、外貨を動員するために大蔵省へ移管を求められ、為替平衡勘定の管轄下に入った居住者保有の外国証券（ほとんどが米ドル証券）に由来する。これは必要とあれば売却されるか、借入れの担保となることから「第三線準備」<sup>37)</sup>と呼ばれ、この時には1億4000万ドルが計上された。

12月2日、英国は、先の旧ファシリティの残高10億ドルをIMFからの同額の融資によって返済した。その際、IMFはそのための資金の一部をGABの発動によって調達した。またIMF未加盟国であるスイスもこのGABと連携して、上記のとおり8000万ドルのローンを英国へ供与したのである<sup>38)</sup>。

新ファシリティによる信用供与の残高は1964年12月末時点で、中央銀行による援助1億1600万ポンド（3億2000万ドル）、対連銀スワップ7100万ポンド（2億ドル）、そしてスイスのGAB連携ローン8000万ポンドであった。この新ファシリティは翌65年2月に満期を迎え3カ月延長されたのち、5月に全額が返済

37) Capie, F., *The Bank of England, 1950s to 1979*, New York: Cambridge University Press, 2010, p.233.

38) IMFは、この融資に必要な外貨10億ドルを、(1) IMF保有外貨3億4500万ドル、(2) 上述したGABの下での借入れ4億500万ドル、(3) IMF保有金の売却2億5000万ドル、により調達した。このうち、(2)のGABは、IMFの資金増強策として主要10カ国(G10)から資金を借入れるもので1962年10月発効した。64年11月、IMF理事会は初めてGABの発動を決定し、12月に英国向けに8カ国から総額4億500万ドルを借り入れた。IMF未加盟国のスイスは64年6月、IMFとの間で、GABと連携した融資を行う取極めを結び、12月に英国と双務協定を締結し、上記のとおり8000万ドルを英国へ貸し出した。なお、スイスの融資期間は3年だったが、スイスの法規では短期融資以外の信用供与が困難なことから、3カ月毎のスワップの形がとられた。TNA:T312/1045, "IMF: General Arrangements to Borrow (including Swiss Association)".

された。この返済にはやはりIMFからの融資14億ドルの一部が充てられたほか、スイスのGAB連携ローン4000万ドルも利用されたのである<sup>39)</sup>。

なお、1965年2月13日～14日にかけて開催されたBIS月例会議では、ポンド危機が主たる議題となった。オランダ中央銀行総裁のホルトロップ (Holtrop, M.) は約10%のポンドの切下げを望んでいることを明らかにしたが、ニューヨーク連銀総裁のヘイズはこれに強く反対し、ドルと国際通貨体制全体にとって悲惨な結果をもたらすと述べた。ポンド平価をめぐって欧米間の対立が浮き彫りになった会議だったといわれる<sup>40)</sup>。

## 2 1960年代後半

### —「バーゼル協定」への発展

1960年代前半のポンド危機は循環的性格を持っていたが、後半に入ると、構造的な性格を強く帯びようになる。ポンド売りの主体は、従来は非スターリング地域諸国の民間部門とみられていたが、次第にスターリング地域諸国の公的部門へと変化していく。彼らは頻発するポンド危機とスターリング地域の弛緩傾向を反映して、いわゆる「ポンド離れ」の動きを見せるようになった<sup>41)</sup>。一方、ドル危機も深刻化し、ドルの防波堤としてのポンドという位置づけが一層重要視されていくことになるのである。

こうした新たな状況下で、ポンド支持操作にも新機軸が現れてくるとともに、対英支援の規模も一段と拡大する。さらに注目されるのは、

39) TNA:T318/43, UK: Balance of Payments—Gold and Convertible Currency Reserves: monthly note for publication, 1964; TNA:T312/2497, "PAC Examination of the EEA," Bell to Hubback, 16 December, 1966.

40) Toniolo, *op.cit.*, pp.391-2.

41) その詳しい状況については、TNA:T267/29, *Sterling Balances since the War, Treasury Historical Memorandum*, No.16, HM Treasury, January 1972, paras.525-555, 参照。



表3 1960年代後半における対英支援

(100万ポンド)

月末残高	バーゼル協定等					BIS 金スワップ	FRB スワップ	米特別 スワップ	米保証 ポンド	IMF/ スイスGAB
	1964年11月	1966年6月	1967年11月	1968年3月	1968年9月					
1965.3	221	-	-	-	-	-	114	-	-	385
6	-	-	-	-	-	54	129	-	-	900
9	-	-	-	-	-	89	268	-	-	900
12	-	-	-	-	-	71	170	-	-	900
1966.3	-	-	-	-	-	18	-	54	26	944
6	-	-	-	-	-	54	54	45	26	944
9	-	143	-	-	-	98	143	62	103	944
12	-	118	-	-	-	98	125	57	103	944
1967.3	-	64	-	-	-	-	-	-	80	944
6	-	-	-	-	-	54	81	-	67	679
9	-	170	-	-	-	89	232	88	85	558
12	-	250	125	-	-	104	438	215	115	645
1968.3	-	250	502	73	-	104	458	263	117	645
6	-	250	694	-	-	104	-	313	288	1,228
9	-	250	631	-	21	104	167	275	288	1,190
12	-	250	525	-	250	104	479	263	288	1,145

(注) 1) バーゼル協定等は本文参照。上記以外に、FRB 金スワップ、BIS スワップ等がある。

2) 1967年9月までは1ポンド=2.8米ドル、それ以降は1ポンド=2.4米ドルで換算。

(出所) TNA:T318/62~64, UK: Balance of Payments - Gold and Convertible Currency Reserves, monthly note for publication, 1965.

TNA:T236/6627, T312/1045, 1366, 2497, Examination of the Exchange Equalization Account by the Public Account Committee, various issues.

ポンド危機の根底にある過剰なポンド残高への対策として、準備通貨ポンドの「秩序ある撤退」を図るための取極めが登場してくることである。この取極めは1960年代前半のバーゼル取極めとは異なって、公式の協定であったことから、「バーゼル協定」と呼ばれる。

表3は、60年代後半におけるバーゼル協定を中心とした対英支援の推移を示している。ここに見られるように、60年代前半とは違って、残高は概ね膨張の一途を辿っている。この点は先の図2からも明瞭に読み取れる。こうした中で、英国の対外準備も大きく変貌を遂げるのである。

#### 新機軸の登場

1960年代後半に入るとポンド支持操作にも新機軸が現れてくるが、それらはいずれもドルの防波堤としてポンドを位置付けていた米国側の思惑との関連で出てきたものである。以下、

3点指摘しておこう。

第一は、イングランド銀行による先物市場操作の大規模化である。1964年12月、既に述べたような大規模な対英支援が組織されたことを受けて、米連銀は、キャラハン英首相に対して、ポンド危機が再び起きた場合、米国としてはこれ以上の信用供与を続けることは無理であり、イングランド銀行が先物為替市場での大規模な介入操作によって対処すべきであると指摘した。その理由として米連銀は、先物市場における介入操作は、通貨の信認維持にとって良い影響を与えるのみならず、投資家に対してヘッジの機会を合理的なコストで提供することにより、直物為替市場と外貨準備にかかる圧力を緩和できることを挙げた。イングランド銀行は64年以前にも小規模ながら先物市場操作を行っていたが、64年末から大規模な先物市場操作を開始していくのである<sup>42)</sup>。

第二は、特別スワップの活用である<sup>43)</sup>。1965

年6月、ポンド売りの激化で準備が減少した際、英国は対連銀スワップの引出しを余儀なくされ、8月にはスワップ枠7億5000万ドルの全額を使い果たした。この8月、英国は米連銀の間との「特別スワップ」(special swap)により1億4000万ドルを引き出した。特別スワップは、これまでのスワップとは異なって、オーバーナイト物であり、この時には8月31日にドルを取得して、翌日の9月1日にこれを返済するというものだった。これは、英国の対外準備高が月末時点で公表されることから、その数字を大きく見せるための粉飾行為だった<sup>40)</sup>。このような粉飾行為によってポンドへの打撃を少なくする操作は、その後も常態化していく。表3をみると、特別スワップはとりわけ1967年末から規模が拡大している。

第三は、保証ポンドの導入である<sup>45)</sup>。ポンド売りが続く中、1965年9月、西ドイツ、オーストリア、ベルギー、オランダ、イタリア、スウェーデン、スイス、カナダ、日本の9カ国中央銀行に米国、BISが参加して計9億2500万ドルの新たな信用供与が取り決められた。これ

42) TNA:T295/559, Exchange Equalization Account: Intervention by the Bank of England in the Forward Exchange Market, "Policy on Intervention in the Forward Market," Wiles to Copeman, 24 May 1968; Coombs, *op. cit.*, p.123. (前掲訳書, 146頁.)

43) TNA:T318/43, August & September 1968; TNA:T312/2497, "PAC Examination of the EEA," Bell to Hubback, 16 December 1966. 後に米財務省管轄下の為替安定基金(ESF)も特別スワップに加わった。

44) 英国では、毎月末に公表する対外準備に目標値を設け、これに不足する額を各種のファシリテイ等で穴埋めするということが行われており、これを自ら「粉飾」(window dressing)と呼んでいた。これを具体的に示す例として、BE:C43/49, "Reserves," Note for Record, 27 January 1966; BE:C43/51, "Reserve: June," 28 June 1967等を参照。こうした慣行があったことから、英国の対外準備の公表データは信頼に足るものではないとの指摘がある(Capie, *op. cit.*, p.229)。このことは冒頭に示した表1にもあてはまり、ポンド危機が発生した年に対外準備がさほど減少していない例が見られるのは、こうした慣行も一因になっている。

はポンド残高の取得、外貨／ポンドのスワップという形をとっていたが、特に注目されるのは、米国による支援が「保証ポンド」(guaranteed sterling)の形をとっていたことである。これは米連銀が自己勘定でポンドの買い介入を行い、これによって取得したポンドは、かりにそれが切下げられても、それ以前のレートでイングランド銀行での対ドル交換を保証するものである。従来までの英米スワップ協定とは違って、米国側がドルを売ってポンドを買い支えるというスキームであった。

ただ、このスキームを導入する条件として、英国が賃金・物価の上昇に断固として対処する一方、保証ポンドの買い入れについて海外中銀の協力を得るということが合意された。前者については、9月3日、英政府が賃金・物価引上げの事前通告制等の導入を発表した。後者については、英国は主要中央銀行に対して、その対外準備総額の5%に達するまでの協調的なポンド買い介入を行うことを打診したが、この計画に欧州は否定的であった。欧州は回収が長期化する恐れのある信用供与には関係したがらず、一部の中央銀行総裁はポンド残高への対処という、より長期的なアプローチをとることを要求した。5日、バーゼルでのBIS臨時理事会において妥協案がまとめられ、欧州とカナダの中央銀行が計6億ドルの短期信用を供与する代わりに、米国のみが保証ポンドを4億ドル(財務省と連銀が各2億ドルずつ)買い取ることで合意した<sup>46)</sup>。こうして上述のように10日、新たな

45) 以下、保証ポンドについては、TNA:T318/95, United Kingdom Balance of Payments—Short-term Assistance to Sterling under the Basle Arrangements: Co-operation between Central Banks and Swap Arrangements, "Support Operation; Sterling Support Operation," Bancroft, 10 September 1965; TNA: T236/2497, "Exchange Equalization Account," 25 November 1966; T236/2497, "The PAC and US holdings of Guaranteed Sterling," Bell to Copeman, 15 March 1967; Coombs, *op. cit.*, pp.127-130. (前掲訳書, 150-4頁.)

46) Coombs, *op. cit.*, p.127. (前掲訳書, 150-151頁.); Toniolo, *op. cit.*, pp.392-4, 592n.188.

信用供与が公表されたのである。

同日、早速、ニューヨーク連銀はポンド買い介入を開始した。ニューヨーク外為市場のすべての銀行に対して一斉に、その時の1ポンド2,7918ドルのレートで総額約3000万ドル相当のポンドの買い入れを行った。介入は、従来は商業銀行を代理人として静かに行われていたが、この時は公然と、しかも市場を騒がせるほどに強烈に介入したとされる。結局、一日目の終了時点でのネットのポンド買い入れは1300万ドル相当にすぎなかったが、これは市場心理に影響を与え、投機筋は売持ちポンドの買いカバーに走ったといわれる<sup>47)</sup>。

その後、英国の国際収支は改善され、ポンドは安定を取り戻した。英国は1966年2月に対連銀スワップの残高8億9000万ドルの全額を返済したのに続いて、同じ2月末には前述した大蔵省ドル・ポートフォリオ3億1600万ポンド(8億8500万ドル)を準備に移管した。これまた公表数字を押し上げることになり、同月末の対外準備は13億300万ポンド(36億5000万ドル)という記録的な水準に達した<sup>48)</sup>。しかしこれは東の間のポンド安定策であり、保証ポンドの規模は67年末から68年前半にかけて再び増加していく(表3)。

#### 第一次バーゼル協定(1966年6月)

1965年9月のバーゼル取極めの有効期限は6カ月だったが、その更新をめぐる議論のなかで、欧州の中央銀行の多くは、もはや英国の国際収支赤字をファイナンスするためだけのアド・ホックな取極めに参加するつもりはないとの姿勢を示した。国際収支対策は英国が緊縮政策などを通じて行うべきものであって、むしろ過剰

なポンド残高の存在が英国に重圧となっていることから、その負担を緩和するような取極めを結ぶべきとの考えを示した。

1966年4月のBIS月例会議で、フランス銀行総裁ブリュネ(Brunet, J.)は、ポンドを準備通貨の地位にとどめておくためのいかなる計画にも参加できないが、イングランド銀行に対して二国間の信用供与を行う用意のあることを示唆し、9000万ドルを約束した。一方、5月から6月にかけて行われた英国の海運組合ストは、ポンドに大きな打撃を与えた。このような状況の下で、6月には10億ドル規模の新しい取極めが発表された。これは従来までの取極めと異なっており、公式の協定であったことから、「バーゼル協定」と呼ばれる<sup>49)</sup>。

バーゼル協定の最大の特徴は、海外諸国の保有するポンド残高の変動に伴って生じた英国の外貨準備の減少分を、主要中央銀行による信用供与でファイナンスするという視点を導入した点である。具体的には、まず、基準となるポンド残高が1966年初頭の43億ポンドと設定された(その内訳は海外スターリング地域30億8000万ポンド、非スターリング地域12億2000万ポンド)。次に、このポンド残高の変動により生じたと推定される英国の外貨準備の減少率は、海外スターリング地域の場合は66.2/3%、非スターリング地域の場合は100%とされた。

これに対して、信用供与の規模は10億ドルだったが、その内訳はバーゼル・ファシリティが6億ドル(主要中央銀行5億2500万ドル、BIS7500万ドル)、米国が3億1000万ドル、フランス銀行が別枠で9000万ドルであった。これらのうち、バーゼル・ファシリティは1965

47) Coombs, *op.cit.*, p.128 (前掲訳書, 152頁); Toniolo, *op.cit.*, p.394.

48) Capie, *op.cit.*, p.228; BE:C43/49, "The Reserve in February," 1966; TNA:T312/2497, "PAC Examination of the EEA," Bell to Hubback, 16 December 1966.

49) 以下、第一次バーゼル協定については、特に指示しない限り、TNA:T318/136, United Kingdom Balance of Payments—Short-term Assistance to Sterling under the Basle Arrangements: Co-operation between Central Banks and Swap Arrangements, "Basel Arrangements," Jenkins to Goldman, 17 May 1966, "Group Arrangement with the Bank of England," 31 May 1966.

年9月の取極めの更新という性格から、前回と同じ西ドイツ、オーストリア、ベルギー、オランダ、イタリア、スウェーデン、スイス、カナダ、日本の9カ国中央銀行とBISが参加した。期間は9ヶ月で、3カ月ごとに更新できる「回転スワップ・ファシリティ」(revolving swap facility)という形をとっていた。一方、米国の援助は先に見た65年9月の取極めの際の保証ポンド4億ドルの一部が更新されたものであった。また、フランス銀行のそれは、ポンド残高の変動とは結びついていない独自のファシリティであり、期間3カ月、相互の合意により更新しうるものとされた。

これらのうち、特にバーゼル・ファシリティで注目されるのは、第一に、従来のバーゼル取極めがあくまでもイングランド銀行と他の中央銀行との間の双務協定をベースに成り立っていたのに対して、この協定ではBISの中にファシリティを一元的に管理する勘定が設けられ、そこからイングランド銀行が必要に応じて引き出すという形がとられたことである。別枠の米仏はここからは除外されていた。第二に、ファシリティの発動に一定の条件が付けられていたことである。その一つは、ポンド残高の変動により生じたと推定される英国の外貨準備の減少額の50%以上にそれを充当してはならないこと、二つ目は、スワップの引出しは英国のIMF引出し権の未利用額を2億5000万ドル以上超えてはならないというものである。これらは回収を懸念した欧州の中央銀行の要求で盛り込まれたものであった<sup>50)</sup>。

さて、バーゼル協定の発表直後の6月末から、ポンド売りが再び始まった。7月半ばにはより激しくなり、イングランド銀行は直先両為替市場でポンドを買ひ支えるとともに、バーゼル・ファシリティから引出しを行った<sup>51)</sup>。14日に

はイングランド銀行が公定歩合を年6%から7%へとという危機水準に引き上げるとともに、20日には英政府が広範囲にわたる緊縮計画を発表した。9月に入ると、通常のバーゼル取極めが必要となり、欧州8か国の中央銀行から3億ドル(大部分、3か月のスワップ)、対連銀スワップ枠の6億ドルの増加(7億5000万ドルから13億5000万ドルへの引上げ)、以上で計9億ドルの新しい支援パッケージが公表されている<sup>52)</sup>。

#### ポンド切下げ

このような状況下で、遂に翌1967年にはポンドの切下げが行われる。しかし、表6に示されるように、その年の前半はロンドンへ資金が還流し、対外債務も返済できており、60年代後半でも幸運な一時期であったといえる。すなわち、5月に上記バーゼル協定による債務が全額返済されるとともに、IMF融資(64年12月分)の一部にあたる1億4500万ポンド(4億ドル)とスイスのGAB連携ローン2800万ポンド(8000万ドル)も返済された。

しかし事態はその後急変する。5月の第三次中東戦争を主因としてポンドは再び軟化し、再びバーゼル協定からの引出しを必要とした。9

51) この7月の月末を例に、海外諸国の保有するポンド残高の変動、英国の外貨準備減少の推定額、バーゼル・ファシリティからの引出し可能額という三者の関係をみてみよう。この間、基準日と比較して、海外スターリング地域のポンド残高の減少は6300万ポンド(英国の外貨準備の減少はその66 2/3%の4200万ポンドと推定)、非スターリング地域のポンド残高の減少は9100万ポンド(英国の外貨準備の減少はその100%の9100万ポンドと推定)であったことから、英国の外貨準備の減少額は計1億3300万ポンド(3億7200万ドル)と推定された。その50%が引出し可能であったことから、バーゼル・ファシリティからの引出し可能額は1億8600万ドルと計算された。以上の計算例はBE:C43/51, "Basel Arrangements: Sterling Balances," 24 August 1967, による。

52) TNA: T236/2497, "Accounts of the EEA," Wiles to Copeman, 4 January 1968; Toniolo, *op.cit.*, pp.395-6, 594n.205; Coombs, *op.cit.*, p.143. (前掲訳書, 167頁.)

50) TNA:T318/136, "Group Arrangement with the Bank of England," 31 May 1966; Coombs, *op.cit.*, p.133. (前掲訳書, 156-157頁.)

月には、年末に満期の来る IMF 融資（64 年 12 月分）の最後の返済を行うために、2 億 5000 万ドルのバーゼル取極めが新たに取り決められた（公式の発表は 11 月 14 日）<sup>53)</sup>。10 月にはニューヨーク連銀がニューヨーク外為市場でポンドの買い介入を行った。さらに英国は、スイスの商業銀行 3 行のコンソーシアムからも 4 億 5000 万スイフランの融資を受けた<sup>54)</sup>。

ポンドへの攻撃が続くなかで、英大蔵省は、新たにより大規模な対外支援を得ることによりポンド平価を維持することを望んだ。当時、米財務長官ファウラー（Fowler, H.）は、ジョンソン（Johnson, L. B.）米大統領に対して、ポンドが切り下げられれば、通貨は大きく混乱し、ドルは強い影響を受けると話したとされる<sup>55)</sup>。ポンド平価の維持は、英米共通の関心事だったといえる。

11 月 12 日の BIS 定例会議では、イングランド銀行総裁オブライエンが既に英国は過大な短期債務を抱えているので、大規模な中長期支援がない限り、ポンドを切り下げざるを得ないと発言した。しかし、欧州は支援に難色を示した。当時はこのほか、IMF の GAB を再び活用する案もあったが、これには米国がその交渉に時間がかかるうえ、自ら GAB を利用する機会を失うとして反対した<sup>56)</sup>。

こうして英国が望んだ大規模な支援は実現せず、市場はポンド切下げが迫っていると確信して、前例のない規模のポンド売りを仕掛けた。結局、11 月 18 日、キャラハン蔵相はポンドの

対ドル平価を 2.80 ドルから 2.40 ドルへ 14.3% 切下げるといふ政府決定を発表したのである。同時にイングランド銀行の先物市場操作も、先物予約の実行（ドル売りポンド買い）によって、同行が多額の為替損失を蒙ったために停止され、これ以降は状況をみながら必要に応じて介入するという以前の政策に戻るのである<sup>57)</sup>。

かくて、ポンド平価を維持する試みは失敗し、「ドルの防波堤」としてのポンドという構図は崩れ去った。そしてこれを裏書きするかのようになり、ポンド切下げ直後のロンドン金市場では大規模なドル売り・金買いが発生したのである。第一波のゴールド・ラッシュである。

一方、イングランド銀行は新しい平価を維持するため、公定歩合を年 8.0% という過去 53 年間で最高水準へ引き上げると同時に、政府も消費者割賦信用の抑制、財政支出の制限、法人税の増税など緊縮計画を発表した。主要中央銀行は旧平価を支えるための対英融資は拒否したものの、新平価を防衛するための大規模な短期援助を申し出た。11 月 22 日、西ドイツ、イタリア、オランダ、ベルギー、オーストリア、スイス、スカンジナビア三国、日本、カナダ、米国の 12 カ国の中央銀行と BIS により、3 ヶ月のスワップや預金の形で、計 15 億 7500 万ドルの援助が取り決められた。これに IMF により新たに認められたスタンバイ・クレジット 14 億ドルとスイスの GAB 連携ローンの可能性として例えば 6000 万ドル加えて、信用供与は計 30 億ドル超の規模になると予想された。同じ 11 月、大蔵省ドル・ポートフォリオの残高全額の 4 億 9100 万ドルが準備に組み入れられた。米連銀のスワップ網も対世界で 50 億ドルから 65 億ドルへと増額され、その中で対英ス

53) TNA:T236/2497, "EEA Accounts," Wiles to Copeman, 28 November 1968; Toniolo, *op.cit.*, p.398.

54) TNA:T236/2497, "Accounts of the EEA," Wiles to Copeman, 4 January 1968; "EEA Accounts," Wiles to Copeman, 28 November 1968; TNA:T236/2497, "EEA Accounts," Wiles to Copeman, 28 November 1968; Toniolo, *op.cit.*, p.398.

55) Gavin, F.J., *Gold, Dollars, and Power: The Politics of International Monetary Relations, 1958-1971*, Chapel Hill and London: University of North Carolina Press, 2004, p.171.

56) Toniolo, *op.cit.*, pp.398-9.

57) TNA:T295/559, "Policy on Intervention in the Forward Market," Wiles to Copeman, 24 May 1968; T295/804, Exchange Equalization Account: Intervention by the Bank of England in the Foreign Exchange Market, "Forward market policy," Mutch to Copeman, 14 February 1969.

ワップ枠も 13億5000万ドルから 15 億ドルへと引き上げられた<sup>58)</sup>。

翌 1968 年初頭に第二波、第三波とゴールド・ラッシュが発生した際にも、ポンドは大きく売られた。金プールの廃止、金の二重価格制への移行を決定した 3 月のワシントン会議では、新たな対英支援策として西ドイツ、イタリア、ベルギー、オランダ、スイス、米国の 6 カ国中央銀行と BIS が参加して、11 億 7500 万ドルの取極めがなされた。その内訳は欧州の中央銀行が 3 億 7500 万ドル、米国が 7 億ドル、BIS が 1 億ドルであり、米国の 7 億ドルのうち 5 億ドルは対連銀スワップ枠を 15 億ドルから 20 億ドルへ引き上げたことによるものであった。これに以前のファシリティ 14 億 3600 万ドルと既存の IMF スタンドバイ・クレジット 14 億ドルを加えて、総額 40 億 1100 万ドルの規模となった。これ以降、英国による対外信用の利用が続くことになる<sup>59)</sup>。

#### 第二次バーゼル協定（1968 年 9 月）

1967 年 11 月のポンド切下げは、海外スターリング地域諸国によるポンド売りを加速する一因となり、とくに同地域の公的部門による準備通貨の多様化、いわゆる「ポンド離れ」の動き

を一段と進めるものとなった。そして、そのような状況の下で、準備通貨ポンドの「秩序ある撤退」<sup>60)</sup>を促すための新たな取極めが登場するようになる。

1968 年 9 月、第二次バーゼル協定が BIS より公表された。この協定は、西ドイツ、イタリア、ベルギー、オランダ、スイス、オーストリア、デンマーク、ノルウェー、スウェーデン、日本、カナダ、米国の 12 カ国の中央銀行に BIS が参加して取り極められたもので、第一次バーゼル協定と同様に BIS が一元的に管理する勘定のもとに、総額 20 億ドルのクレジット・ラインを設定するというものであった<sup>61)</sup>。フランスは議論に参加したものの、「5 月危機」のためにコミットできず、逆に主要中央銀行と BIS から短期融資を受けるという状況であった。

第二次バーゼル協定の大きな特徴は、海外諸国全体が保有するポンド残高ではなく、海外スターリング地域諸国の保有するポンド残高に焦点を絞って、対英信用供与を決めたことである。すなわち、スターリング地域諸国の公的・民間双方の保有するポンド残高が「最低基準」(trigger point)を下回った場合、それによる英国の外貨準備の減少分を相殺するために、20 億ドルの信用枠から、「回転スワップ・ファシリティ」の形でドルなどの外貨を英国が引き出すことができるというものであった。このポンド残高の最低基準は当初 30 億 8000 万ポンドと設定された。また、引出し期間は 3 年間（1968～70 年）であり、返済は 4、5 年目に権利はあるものの義務はなく、これに続く 78 年に終

58) 以上の新たな取極め等については、TNA:T318/190, UK Balance of Payments:Short-term Assistance to Sterling under the Basle Arrangements Co-operation between Central Banks and Swap Arrangements,1967-68, Morse to Maude,22 November 1967; BE:C43/51, "The end-month position," Note for the Record,29 November 1967;TNA:T236/2497, "EEA Accounts," Wiles to Copeman, 28 November 1968;TNA:T312/2915,United Kingdom Debts: Short-term Assistance to Sterling under the Basle Arrangements, Cooperation between Central Banks and Swap Arrangements, "External Debts," Rawlinson to Figgures,26 February 1971;Coombs, *op.cit.*,p.150. (前掲訳書, 175 頁.)

59) TNA:T267/21,para.93; BE:C43/52, "The Reserves in June 1968," Draft Press Guidance,28 June 1968; TNA:T236/2497, "EEA Accounts," Wiles to Copeman,28 November 1968.

60) Toniolo,*op.cit.*,p.423.

61) 以下、第二次バーゼル協定については、特に指示がない限り、TNA:T318/192, UK Balance of Payments: Short-term Assistance to Sterling under the Basle Arrangements: Co-operation between Central Banks and Swap Arrangements 1968,12 September 1968; TNA:T267/36,The Collapse of the Bretton Woods System 1968-1973, *Treasury Historical Memorandum*, No.30, HM Treasury, October 1976,chap. I, para.10;Toniolo,*op.cit.*,p.680.

表4 第二次バーゼル協定—海外スターリング地域諸国に対する為替保証

(1969年7月末時点, 1,000英ポンド, %)

	公的対外準備 ①	うち英ポンド ②	比率 ② / ①	MSP ③	為替保証額 ② - (① × 0.1)
香港	392,103	389,574	99.4	99.0	350,364
インド	357,905	92,913	26.0	13.0	57,123
マレーシア	289,759	149,184	51.5	40.0	120,208
パキスタン	115,752	78,536	67.8	40.0	66,961
ブルネイ	114,445	112,512	98.3	95.0	81,675
セイロン	-4,939	-1,409	-	80.0	-
シンガポール	...	...	...	40.0	...
オーストラリア	617,682	280,126	45.4	40.0	218,358
ニュージーランド	146,989	110,547	75.2	70.0	95,848
フィジー	14,628	14,628	100.0	100.0	13,165
トンガ	1,952	687	35.2	27.0	492
クウェート	465,083	283,132	60.9	25.0	196,144
リビア	410,617	98,321	23.9	18.0	57,259
ヨルダン	109,865	41,045	37.4	30.0	30,058
カタール	38,823	18,974	48.9	45.0	9,921
バーレーン	31,191	23,977	76.9	70.0	20,858
アブダビ	18,908	12,232	64.7	50.0	10,341
カタール・ドバイ・カレンシーボード	14,243	8,040	56.5	48.0	6,616
ドバイ	...	...	...	50.0	...
ジャマイカ	45,501	27,719	60.9	57.0	23,169
トリニダード・トバコ	37,303	32,827	88.0	80.0	29,097
バミューダ	17,718	16,184	91.3	85.0	14,412
バハマ	15,914	12,877	80.9	80.0	11,286
東カリブ通貨当局	14,730	14,730	100.0	100.0	13,257
ギアナ	13,358	11,047	82.7	80.0	9,711
バルバドス	6,838	6,804	99.5	97.0	6,120
英領ホンジュラス	2,936	2,936	100.0	90.0	2,642
ザンビア	113,193	79,962	70.6	65.0	68,643
ケニア	65,747	48,839	74.3	66.0	42,264
ガーナ	43,387	40,649	93.7	80.0	36,310
タンザニア	31,394	10,322	32.9	25.0	7,183
シエラレオネ	17,437	13,421	77.0	70.0	11,677
ウガンダ	15,765	7,766	49.3	51.0	6,189
モーリシャス	12,932	12,818	99.1	95.0	11,525
マラウイ	10,153	8,757	86.3	80.0	7,742
ガンビア	4,766	4,766	100.0	100.0	4,289
ナイジェリア	...	...	...	60.0	...
アイルランド共和国	211,621	140,242	66.3	65.0	119,080
キプロス	74,072	44,914	60.6	50.0	37,507
マルタ	72,523	62,285	85.9	75.0	55,033
アイスランド	12,842	5,950	46.3	45.0	4,666
その他地域	34,749	34,749	100.0	100.0	31,274

(注) 1) 一部に推定, 未確定を含む. ...は n.a.

2) オーストラリア, ニュージーランドは商業銀行保有のポンドを含む. トリニダード・トバコは8月10日時点.

(出所) BE: OV44/182, Sterling Balance: Basel Agreements/ Sterling Guarantee Negotiations: General, 1 November 1969

- 31 July 1970, より作成.

表5 英国の公的対外債務（短・中期）と対外準備

(100万米ドル)

末残高	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971.9
バーゼル・グループ	—	525	493	1,309	3,113	4,823	3,244	457	—
BIS 金スワップ	—	—	300	308	300	500	500	500	—
IMF	—	1,000	2,370	2,410	1,508	2,723	2,650	2,329	996
スイス GAB 連携ローン	—	80	120	120	40	25	—	—	—
[参考] 英国の対外準備	2,658	2,316	3,004	3,099	2,695	2,421	2,528	2,827	6,062

(注) バーゼル・グループは BIS スワップ, FRB スワップ, 米特別スワップ, 米保証 Bonds を含む。— はゼロ。

(出所) TNA: T312/2769, 2915, 3073, United Kingdom Debts, Short-term Assistance to Sterling under the Basel Arrangements: Cooperation between Central Banks and Swap Arrangements, 27 May 1970, 26 February 1971, 2 February 1972, より作成。

る5年間に四半期毎の賦払いで行うものとされた。英国からすれば、短期ポンド債務を中長期の外債建て債務に置き換えるものであり、一種の「ファンディング操作」であったといえる。

第二次バーゼル協定で注目されるのは、この信用枠を供与する条件として、英国が海外スターリング地域諸国当局との間で、後者の公的ポンド残高の引出しを抑えるための双務協定の締結を求められたことである。英国は海外スターリング地域諸国と交渉を行い、57の国・植民地、5つのカレンシーボードとの間で協定を締結した。その際、海外スターリング地域諸国は、その公的対外準備の一定割合以上をポンドで保有することが求められたが、この一定割合は「最低スターリング比率」(MSP: Minimum Sterling Proportion) と呼ばれ、各国ごとの交渉により決められた。一方、英国は、これと見返りに、海外スターリング地域諸国の保有する公的対外準備の10%を超えるポンド準備に対して、為替保証を付けることを約束した。これらの交渉の結果は表4に総括的に示されている。

海外スターリング地域諸国の公的ポンド残高に為替保証を付けることを拒み続けてきた英国であるが、遂にそれを実施せざるをえないところまで追い込まれたのである。この為替保証は、具体的には、ロンドン外為市場におけるポンドの対ドル相場が30日間連続して平均1ポンド2.3760ドル(つまり、1ポンド2.40ドルのマイナス1%)を下回る場合に、この10%を超えるポ

ンド残高に発生した減価分を補填するというもので、その支払通貨はポンドとされた。海外スターリング地域諸国との協定の有効期限は、35カ国は3年間(相互の協定で2年間の延長可能)、残りは5年とされた<sup>62)</sup>。

その後の経緯をみると、3年協定は1971年9月にさらに2年間延長され(二つの例外を除く)、その際、最低基準が28億8100万ポンドに改定されるとともに、MSPも一部を除いて一様に削減された。そして、その2年後の73年9月には予定どおり終了したのである<sup>63)</sup>。

### 3 英国の金準備重視政策の挫折

1960年代後半に入って、英国は、伝統的なポンド残高に加えて、バーゼル融資をはじめとする膨大な対外債務を新たに抱えるようになった。その結果、英国の対外ポジションは大きく変貌する。表5に示されるように、英国の公的

62) 海外スターリング地域諸国、特に大口のポンド保有国との間の交渉は、MSPや協定の有効期間などをめぐって最後まで困難を極めた。特に重要な交渉相手はオーストラリア、マレーシア、クウェートであったが、各国との交渉の詳しい経過については、BE:OV44/182, Sterling Balance: Basel Agreements/Sterling Guarantee Negotiations: General, 1 November 1969-31 July 1970。なお、第二次世界大戦時にも英国がポンド残高に対して金価値保証を付す政策を実施した例がある。詳しくは、上川孝夫「戦時・戦後のポンド残高問題」前掲論文、参照。



対外債務残高（短・中期、伝統的なポンド残高を除く）は、63年末にはそれまでの債務を完済していたものの、その後は文字どおり大膨張を遂げ、65年末には対外準備を上回るまでになった。対外債務残高がピークをつけたのは68年末であるが、この時点で対外準備の3倍強の規模に達していた。

同時に、英国の金準備比率も1965年から低下傾向に転じたが、この背景に触れたものとして、71年10月13日付の大蔵省内のメモがある。これは英国の対外準備に占める金の比率が12%へ低下する反面、ドルの比率が72%へと上昇した理由について、当時のヒース（Heath, E.）首相（保守党）が大蔵省に問い合わせたのに対し、首相へ回答するメモとして同省内で用意されたものである。このメモの一部には、次のような記述がある<sup>64)</sup>。

[1…引用者] 1964/65年までの政策は、英国の準備を金の形態で保有すること、また外貨、実際には米ドルは利子を生むという魅力があるにもかかわらず、その保有はワーキング・バランスに限定するということであった。

2. 1964年から68年の間、英国は厳しい国際収支赤字に陥り、かなりの規模の短期・中期の公的借入りに依存した。1965年以降の借入れ規模は1970年に回顧的に明らかにされた。……1968年末のピーク時の借入れ総額は80億7100万ドル

63) パーゼル協定が終了した73年9月、英国は今度は単独で為替保証を実施したが、72年6月のフロート制への移行後にポンドが減価し、補償額が高んだため、74年末をもって為替保証は最終的に廃止された。Cohen, B.J., "sterling area," in Newman, P., M. Milgate and J. Eatwell, eds., *The New Palgrave Dictionary in Money and Finance*, London: Macmillan, New York: Stockton Press, Vol.3, 1992, p.555.

64) BE:C43/59, "The Composition of the United Kingdom's Reserves," 13 October 1971.

であったのに対して、公表準備は24億2100万ドルであった。

3. 借入れの大部分はドル及び他の交換可能通貨によるものであり、返済に備えてこれらの通貨が蓄積されねばならなかった。同時に、平価を維持すべく、為替市場への介入に必要な交換可能通貨を得る目的で金を時々売却せねばならなかった。また金は、ルールに基づいてIMFに対する債務に係る課金（charges）を支払うために、さらにIMFにおける英国のクォータが増加した際に必要とされる金出資の増加に応じるために使われた。そのうえ、英国に対する援助の一部はBISとの間で金・ポンドのスワップの形態をとっていた。スワップで受け取った金は、英国が準備として保有する金の規模をカムフラージュした。……この援助は今年初めにスワップの反対取引で返済された。

このメモには、1960年代半ばを境にして英国の金準備比率が低下した要因について簡潔に説明されている。それを改めて整理すると、第一に、1964年から68年にかけて対外債務が増加し、その返済に備えて外貨を蓄積する必要があったこと、第二に、ポンド買い介入のための外貨を獲得するために、金を売却せねばならなかったこと、第三に、IMFに対する課金の支払いや金出資の払込みのために金を使用したこと、そして第四に、BISとの間の金スワップも、それが清算されると金が減少することである。

戦後英国の金準備重視政策が挫折するのは1960年代半ばのことであるが、その背景にはまずこうした英国自身の対外ポジションの大幅な悪化という固有の要因があったことに注意すべきであろう。言い換えれば、そこには、その後の1968年以降に起きた国際通貨体制上の変化、——すなわち、金プール崩壊と金の二重価格制の導入、金・ドル交換の停止といった変化は直接には関係していないのである。

## V 1968年以降の変化と英国の対外準備政策

### 1 金プールの崩壊と金二重価格制の導入

では、1968年以降の国際通貨体制上の変化は、英国の対外準備の変貌にどのように関わっていくのであろうか。まず、1968年3月の金プール崩壊と金の二重価格制の導入からみてみよう<sup>65)</sup>。

1960年代半ばからロンドン金市場の金価格は再び上昇傾向に転じた。金プールによる金の一方的な売りが続いた結果、金プールの拠出金では金が不足する事態となり、66年9月のBIS月例会議で、米国は金の追加拠出を提案した。その結果、金プールへの拠出金は2億7000万ドルから3億2000万ドルへと増額された。しかしその後も金プールによる金の売却と金プールへの金の追加拠出がイタチごっこのように続き、金の追加拠出は67年11月のポンド切下げの際には1カ月としては過去最大の8億ドルに達した<sup>66)</sup>。

金価格の上昇傾向に歯止めがかからず、ドルの信認が一層失われていくという新たな事態のなかで、1967年5月、英大蔵省はキャラハン蔵相に対して『国際通貨体制の今後の展開』という文書を提出した。そこには今後の国際通貨体制の展開の可能性として、金価格引上げと金・ドル交換停止が検討されていた<sup>67)</sup>。

まず、金価格の引上げについては、既に述べたように英政府は1950年代にはこれに賛成す

る立場を表明していたが、この文書では逆に反対の立場に転じていた。金価格引上げは、国際流動性を増加させる容易な方法であり、また新準備資産の創設にまつわる様々な困難を回避できるメリットがあるが、英政府内部では圧倒的に反対意見が多かったと記されている。それは次のような理由によるものであった。第一に、金への更なる投機を回避するためには、金価格の引上げ幅が相当程度に大きくなければならないが、それは流動性の巨額かつ突然の増加となり、インフレに帰結する。第二に、新準備資産の創設へ向けて動いていた当時としては、金依存への回帰はこれに逆行する動きのようにみえる。第三に、金価格の引上げは、フランスのような金の大量保有国には利益となるが、ドルとポンドの忠実な保有国には懲罰的となる。

しかし第四に、大蔵省が格別に関心を寄せていた問題は、当時15億6000万ドルにも達する対IMF債務の存在であった。IMF債務は既に述べたように金債務であるが、50年代とは異なって同国の金準備をかなり上回っていた。かりに金の公定価格が引き上げられるようなことがあれば、金債務が多い分、支払負担が増加する。こうした英国の対外ポジションの悪化こそが、金価格引上げ反対へ転じた背景にあった。

次に金・ドル交換の停止について、この文書は、米国は金価格引上げよりも金・ドル交換停止を愛好するとみていた。かりにそうなれば、ドルは米国経済と、米政府がドルの購買力を維持しようとする決意と能力に対する世界の信頼とによってのみ支えられることになる。また、世界はドルにペッグする「ドル・グループ」と金をベースとする「金グループ」(主にEEC諸国)に分かれるが、両グループの間では少なくとも一時的にフロートが成立しよう。金グループ諸通貨は対ドルで増価し、米欧間のインバランスを是正するのに役立つが、EEC諸国は自国通貨の増価を嫌がるため、ドル買いを続けることになる。文書はこのように予測しつつも、金・ドル交換停止はIMFの機能低下や貿易への悪影響などを伴うので、米国は大きな危機に直面

65) 以下、とくに指示しない限り、TNA:T267/21, paras.61-101, による。

66) 金の追加拠出の要請に応じなかったフランスは、1967年6月に金プールを離脱し、そのシェアは米国に引き継がれた。同年11月、フランスの新聞『ル・モンド』紙がこの離脱をリークしたが、英大蔵省内部では、このフランスの離脱の背景に、金価格引上げの要求と米英に特権的地位を与えている準備通貨制度全体への強い敵対があると見られていた。TNA:T267/21, paras.39-40。

67) この大蔵省の文書とそれをめぐる議論については、TNA:T267/21, paras.14-25 を参照。

した場合にのみ、この道を選択するであろうと指摘していた。

以上の大蔵省文書に対して、イングランド銀行は、ブレトンウッズ体制の基礎を掘り崩すとの理由から金・ドル交換停止を嫌い、むしろ金価格引上げに賛成していた。こうした見解の相違はその後も収斂しないまま推移した。

今一つ重要な文書として、ゴールド・ラッシュが激化した1968年2月、大蔵省が新任の蔵相ジェンキンス (Jenkins, R.) へ説明するために取りまとめた『金とドル』という文書がある<sup>68)</sup>。これは上に見た67年5月に続く文書で、前回同様、米国は大きな危機に直面した場合にのみ金・ドル交換停止に踏み切ると予想し、他方、金価格引上げについては、欧州諸通貨の切上げを認める代わりに、米国は金価格引上げを考える可能性があるかもしれないが、今はその見込みがない、と指摘されていた。この大蔵省文書に対しても、イングランド銀行はこれまでと同様、金価格引上げが英国の利益になると考えたが、結局、米国が金価格引上げか金・ドル交換停止かの選択に直面するであろうとする点では両者の見解は一致していた。

この文書が用意された翌月の3月、ゴールド・ラッシュは頂点に達する。金プールは崩壊し、金の二重価格制が導入された。金の二重価格制とは、金の公定価格は通貨当局間の取引に適用される一方、民間の金取引は自由価格で行われるというものである。この金の二重価格制の方針を米国が英国に初めて伝えたのは、3月14日の連銀総裁マーチン (Martin, W. C.) からイングランド銀行総裁オブライエン (O'Brien, L.) への電話によってであるが、英大蔵省には予想外の話であったといわれる。それは上に見た通り、大蔵省は金価格引上げか金・ドル交換停止かのいずれかを予想していたからである。

同日、ジェンキンス蔵相とオブライエン総裁

の会合が開かれた。会合では、金の二重価格制が導入されれば、ポンド売りも激しくなるであろうから、巨額の信用供与を得る必要がある。この条件が満たされない場合には、ポンド残高の封鎖か、フロートへの移行を考えなければならないとして、その功罪が議論された。また、金の二重価格制それ自体については、大蔵省はドル信認に重大な影響を及ぼし、不安定で長続きしないとして、金・ドル交換停止が選択肢になるとしたのに対して、オブライエン総裁は金価格引上げを目標にすべきだとして、従来からの主張を繰り返した。

3月16～17日、金プール加盟国会議（通称「ワシントン会議」）が開催された。この会議にフランスは出席しなかった。会議では、予想どおり、米国は金価格引上げと金・ドル交換停止のいずれにも反対し、金の二重価格制を提案した<sup>69)</sup>。また前述のとおり英国の望んだ融資は得られたものの、終了後に発表されたコミュニケには、金プールの廃止と金の二重価格制の導入が謳われていたほか、もう一つ重要な内容が含まれていた。それはSDR（特別引出し権）が近く創設される見通しであり、また既存の貨幣用金ストックで十分であることから、中央銀行総裁達はもはや市場から金を買う必要があるとは感じていないと記されていたことである<sup>70)</sup>。

69) 当時、米当局内部では、マーチン連銀議長が危機の唯一の解決策は金・ドル交換を直ちに停止することだと主張していたが、大統領選を控えたジョンソン (Johnson, L.B.) 大統領は、当分の間これを拒否するという姿勢をみせた。その後1968年11月の大統領選挙ではニクソン (Nixon, R.) が当選した。TNA:T267/21, para.101.

70) このような回りくどい表現になったのは、国際流動性の供給源が金からSDRへ決定的に移行してしまうとして、EEC諸国が同意しなかったからである。このほか、米財務省は英大蔵省にイングランド銀行が南アフリカから金を購入しないよう指導するよう急き立てたが、イングランド銀行が乗り気でなかったにもかかわらず、英大蔵省はこの要請に沿って行動することに同意したといわれる。TNA: T267/21, para.104.

68) この大蔵省文書の特徴については、TNA:T267/21, paras.61-66を参照。

## 2 マルク・フラン再調整から金・ドル交換停止へ

こうした事態にさらに追い打ちをかけるのが1971年8月の金・ドル交換停止であるが、しかし、さしあたり、金プール崩壊直後の1968年に焦点となったのは欧州通貨情勢、とくに独マルクと仏フランの平価再調整問題である。フランスは1965年から米国に執拗に金・ドル交換を迫っていたが、68年初頭までに国際収支剰余を失ったうえ、「5月危機」の影響で資本逃避が起きていた。一方、西ドイツは貿易黒字を連年記録しており、「弱いフラン」と「強いマルク」という構図が浮き彫りとなるからである<sup>71)</sup>。

当時の英国にとっての関心事は、この欧州通貨情勢がポンドに与える影響であった。ポンド切下げ直後でもあり、ポンドへの圧力を減らすために、英大蔵省が最善の策として考えたのはマルクとフランがともに平価再調整を行うことであり、次善の策は西ドイツが近い将来平価を変更する意図がないということを示明することだった。英国の対外準備への緊張が続けば、援助を得ることが必要だが、それが実現しなければ、ここでもポンド残高の封鎖かフロートへの移行しかないと考えられた。しかし、ポンド残高の封鎖は最悪の選択肢であり、またかりにフロートへ移行したとしても、できるだけ早く平価再調整を行って為替安定を回復することが必要であり、それが実現されなければ1930年代のごとき一般的なフロート制へと移行してしまう。つまり、フロートはあくまでも一時的な措置として考えられていたのである<sup>72)</sup>。

マルクとフランの平価再調整は1969年に実施された。4月に国民投票での大敗を受けてド・ゴールが退陣し、新大統領ポンピドゥ(Pompidou, G.) のもて、8月にフランの切上

げが実施された。西ドイツでも9月の総選挙後、新政府がマルクを切り上げるとの予想から投機資金が流入した。フランクフルト外為市場の閉鎖と再開を経て、マルクは一時フロートした後、10月に切上げが実施された。

翌1970年に欧州通貨情勢は沈静化した。71年春に入るとマルクの更なる切上げの噂から大量の資金が西ドイツに流れ込んだ。5月にマルクは再びフロートへと移行し、蘭ギルダーもこれに続いた。マルク投機の根底には、米国の国際収支赤字とそれによるドルの弱さがあり、再びドルが投機売りの対象となったのである。69年初めに就任した米ニクソン(Nixon, R.) 大統領は、金の二重価格制の導入をテコに、国際収支の赤字を優雅に無視する「ビナイン・ニグレクト」政策を展開した。インフレの加速化が予想されていたにもかかわらず、経済成長を意図した金利の引き下げでマネーサプライが増加し、国際収支は急速に悪化した。71年8月、ドルは大きく売られ、米国からの金流出もその第二週には50億ドルに達したと報じられた。こうして遂に8月15日、ニクソン大統領は金・ドル交換を一時停止することを発表する。

金・ドル交換停止に対する英国の受け止め方はどうだったのだろうか<sup>73)</sup>。これまで見てきたように大蔵省は金・ドル交換停止の可能性に言及した文書などを多く用意していたが、具体的な対応策まで検討していなかった。それゆえ、8月15日の措置はある程度まで彼らを出し抜いたといわれ、首相や蔵相などが出席した数多くの会合でその対応策が急いで協議されねばならなかったとされる。

8月16日、ヒース首相との会合で、当面英国は短期・長期の二つの主な目標を目指すべしことが合意された。まず短期的には英国の競争力に打撃とならないような平価再調整を試みることであり、また長期的には、SDRを主要な準備資産として国際通貨体制を再構築するとい

71) 以下、特に指示しない限り、TNA:T267/36, chap. I~IV, による。

72) 以上、英国の態度は、TNA:T267/36, chap. I, paras.20-25, による。

73) 以下、TNA:T267/36, chap. IV, para.14, による。

う試みが英国の利益になるとされた。続いて行われたバーバー（Barber, A.）蔵相とオブライエン総裁、大蔵省高官との会合では、大蔵省はこれまでと同じく金価格引上げを回避し、黒字国に対して通貨の切上げを求めることが最善の道であるとしたが、オブライエン総裁は金価格引上げと平価再調整の組み合わせを選好した。蔵相も当初は金価格引上げを避けたがっていたが、後に態度を変え、オブライエン総裁の見解を支持した。また、平価再調整の幅を最小限にとどめるという点でも両者は一致した。

8月16日から23日にかけて、ロンドン外為市場は閉鎖された。閉鎖中に行われた蔵相とイングランド銀行総裁、大蔵省高官との協議では、市場再開後におけるポンドの対ドル相場政策が検討され、ポンドの大幅な増価を避けるため、やや厳格な管理フロートに移行することが固まった。その内容は、1ポンド2.40ドルの平価は変えないものの、従来の変動幅上下1%のうち上限の2.42ドルを放棄する半面、下限の2.38ドルは維持する、つまり、ポンド高をある程度容認するものの、ポンド安に下限を設けるというものだった。市場再開後、ポンドは2.44ドルへと上昇し、その後も上昇基調を辿ったため、イングランド銀行によるポンド売り・ドル買い介入が続いた。かくて英国の準備は急増する。英政府は8月に資本流入規制を導入し、10月にはこれを更に強化した。

### 3 英国の金準備の減少とドル準備の急増

#### 英国の金準備の減少と英議会

英国の金準備比率は1965年から低下傾向に転じていたが、71年には一挙に10%台へと低落した。また金準備額も67年から減少傾向に入り、71年以降はさらに減少した（表1）。

1971年10月、この金準備問題が英国議会でも取り上げられた。その時の状況が大蔵省の内部文書に残されている<sup>74)</sup>。これは英国の金準備の減少やシェア低下の背景について、英下院議員（保守党）のブルース・ガーダイン（Bruce Gardyne, J.）がバーバー蔵相に対して提出した

質問に応じるために、大蔵省内で用意された回答とその補足メモである。ここではイングランド銀行との協議などを経た改訂後のものを紹介しておこう（以下、下線は引用者）。

まず、ブルース・ガーダイン下院議員による質問とそれに対する大蔵省の回答は、以下のようであった。

ブルース・ガーダイン 蔵相に聞くが、1971年6月に至る12カ月間に英国の金保有高が6億1200万ポンドから3億3500万ポンドに減った理由は何か。また、準備に含まれる金がそんなに低かった時期、あるいは現在より低かった時期は、最近ではいつか。

回答案 為替平衡勘定の詳細な操作を明らかにする慣行はないが、私に言えることは、1965年から68年までの長引くポンド危機の間、英国の借入れの一定部分が金の形態をとっており、政権発足の1年目に、それらのすべてが返済されたということだ。公表された準備が示すところでは、金準備は以前には1942年3月がより低かった。

またこの回答案に付されていた補足メモには、次のような内容が記されていた。

金の割合：なぜそんなに低いのか 長期にわたるポンド危機の間、英国の金は（その売却により…引用者）外国為替を提供した。中央銀行などによる援助の一定額は金で提供され、その後、金で返済された。我々はIMFクォータの増加分の一部を金で支払わねばならなかった。金の割合はまた、外貨とSDRという準備の他の部分の増加によっても影響を受けた。（1971年6月末にSDRは2億300万ポンドに達し、外貨は

74) BE:C43/59, "Treasury Chambers," 11 October 1971.

借入れの返済にも関わらず、1971年6月に至る12カ月間に二倍以上に増え、4億3200万ポンドから9億7000万ポンドになった。)金の割合は1968年末に61%、70年6月末に53%、71年6月末に22%であった。SDRは71年6月末に14%であり、金で価値保証されている。

外貨 保有している外貨の内訳は公表されていない。これは為替平衡勘定の管理の一部であり、一般に機密を維持すべきものと認識されている。しかし、外貨の主な構成部分が米ドルであることは知られている。

1971年6月に至る12カ月の金保有額の減少 この時期の減少額は2億7700万ポンドに達したが、そのうち約1億3300万ポンドは1971年6月に至る四半期に発生した。この6月に至る四半期の金保有に関して、これ以上付け加えるものは何もない。為替平衡勘定の取引は公開されないというのが長く確立されたルールである。

なぜ準備のために金を買わなかったのか その理由は、米国以外に、いかなる金の供給源もなかったからだ(それは1971年8月15日以来、閉鎖されてきた)。米ドルの交換性問題に攻め込んだところで、我々のより広い利益にとって助けにはならなかったであろう。

自由市場における金の購入 1968年のワシントン協定のもとで、中央銀行は自由市場で金の売買をしないことに同意した。同様のことは今日でも考慮されている。その時に創設された金の二重市場はうまくワークしてきた。

以前に金保有が低かった時期 1942年3月のことであり、6億5700万ドル(当時の為替レート1ポンド4.03ドルで換算して1億6300万ポンド)の保有額であった。一方、1971年6月末の保有額は8億400万ドル(1ポンド2.40ドルで換算して3億3500万ポンド)であった。

この補足メモには注目すべき内容が含まれている。英国の金準備の減少やシェア低下の背景として、これまでも見てきた英国固有の要因、すなわち対外債務の返済、介入用外貨の取得、IMFへの金出資等に加えて、1968年以降の国際通貨体制上の重要な変化、——すなわち68年3月のワシントン協定で中央銀行が自由市場で金を売買しないことに同意したこと、また71年8月15日以来、米財務省の金窓口が閉鎖されてきたことが指摘されているのである。

この間、英国による米国との貨幣用金の取引(ネット)を見ると、1969年に英国は米国に2億ドル相当の金を売却した。続く70年から71年第Ⅲ四半期(概ね金ドル交換停止時)にかけては、米国からの金の購入は行われていない<sup>75)</sup>。

その一方で、英国のドル準備は急増した。これは、1969年から71年にかけて英国の経常収支が劇的に改善し、ドル短資の流入増があったことに加えて、スターリング地域諸国も国際収支の改善とMSP協定によってポンド残高を積み増したからである。この結果、英国の対外準備は激増し、71年末には実に60億ドル近くに達したのである<sup>76)</sup>。

#### 急増する英国のドル準備

英国のドル準備の急増という新たな状況は、同国の対外債務の返済を可能にするとともに、ドルの有利な運用という問題を浮上させることになった。

まず、英国の公的対外債務であるが、先の図

75) *Federal Reserve Bulletin*, December 1971 による。

76) TNA:T318/3073, United Kingdom Debts: Short-term Assistance to Sterling under the Basle Arrangements, Co-operation between Central Banks and Swap Arrangements, MACRAE to Lovel, 2 February 1972. なお、英国の対外公的長期債務残高(ネット)も同様に1963年末の40億4000万ドルから71年9月末には27億5500万ドルへ減少した。TNA: T318/ 3073, MACRAE to Lovel, 2 February 1972.

2や表5に示されるように、公的対外債務残高（短・中期）は1968年をピークに減少に転じた。71年9月末時点で見ると、バーゼル協定などによる他の中央銀行やBISに対する債務は全て返済され、IMFから69年に引き出された9億9600万ドルの債務だけが残っていた。

先に述べた第一次バーゼル協定についていえば、結局、バーゼル・ファシリティは6億ドル全額が引き出されたが、69年9月から71年6月にかけて、四半期毎の8回の賦払いで返済された。続く第二次バーゼル協定も、68年10月末までに6億ドルが引き出されたが、他の中央銀行との合意の上で、当初の目的とは異なり、以前に受けたバーゼル融資（ポンド切下げ直後と金プール参加国のワシントン会議時）の返済に使われた。そして英国はそれ以上引き出すことはなく、6億ドルの残高も69年9月までに完済されたのである<sup>77)</sup>。

英国のドル準備が急増する中で、ドルの有利な運用のための政策も求められるようになった。この点について、1971年10月20日付の大蔵省内部文書は、次のように指摘している<sup>78)</sup>。

より一般的には、我々は準備の配分に関する政策を必要としていることは、今や明らかである。1964年以前に我々は、ある一つの政策を持っていた。それは準備を金で保有するというものである。外貨は金利が付くにも関わらず、これら（主に米ドル）はワーキング・バランスとしてのみ保有するものとされていた。1964年から1970年にかけては準備の配分の問題より、赤字をファイナンスするための対外借入れの問題が優先するようになった。今や我々は、大部分近年の出来事の結果として、突如として非常に大きな準備を保有している。しか

しそれらは主に外貨である。我々は金へ戻ることはできない。我々は外貨の配分のための首尾一貫した政策を必要としている。

続いてこの文書は、その場合に外資資産の運用はまず安全で流動的でなければならないとして、その第一の必要条件として安全性を挙げている。しかしこれは単なる安全性ではなく、最大限の収益性の追求と両立する安全性という意味であるとし、この収益性を極大化することが現在の政策であると指摘している。そして、この収益性資産への投資の例として、ドルの流出に備えた投資、米国財務省証券への投資、BISへの投資、さらに他の適当なドル資産の購入が提案されている。

では、このように交換性を失ったドルは、当時、どのように評価されていたのであろうか。この点について1971年11月16日付の大蔵省海外金融スターリング・グループの文書は「ドルの交換性」という見出しのもとに、次のように記している<sup>79)</sup>。

ドルはほぼ確実に、大方の目的にとって、金に交換されない状況が続くだろう。ドルの流入を許すことは不健全な資産を受入れることだとして批判されるかもしれない。しかしこの批判には反論もありうる。ドルは民間、公的の双方で国際取引の通常的手段であり続けるだろうし、それは明らかに保有する価値がある。（それらはまた利子を稼ぐのである。）

また、1971年11月の大蔵省文書は「なぜドルを取得するのか?」という見出しのもとで、以下のように記している<sup>80)</sup>。

77) TNA:T318/192,12 September 1968; Toniolo, *op. cit.*, p.425.

78) TNA:T312/2928, "Reserves Policy," 20 October 1971.

79) TNA:T312/2928, "Overseas Finance Sterling Group," H M Treasury, 16 November 1971.

80) TNA:T312/2928, "Notes For Supplements," November 1971.

為替平衡勘定により保有されているドルは、為替市場において諸通貨が変動する中、対ポンドで価値を失ってきた。しかし、米国への請求権としての価値は不変である一方、それらは民間、公的の双方で国際取引の主要な手段である。（ほぼ全ての目的にとって事実上の交換性が無くなっていたので、公式の交換性の停止はこれに影響を与えなかった。）それゆえ、もし道理にかなった流入であるのなら、我々は懸念する必要はない。

ここで「事実上の交換性」の喪失と言っているのは1968年3月のワシントン協定に伴う事態を、さらに「公式の交換性」の停止とは71年8月の金・ドル交換停止のことを、それぞれ指していることは明らかである。金・ドル交換停止のわずか数か月後に書かれたこの文書は、今後ともドルが国際取引の手段であり続けるとして、いわゆる「ドル本位制」への移行という事態を大蔵省が冷静に受け止めていたことを示唆している。

## VI 結語

### —若干の国際比較をかたて

本稿の冒頭で見たように、戦後のブレトンウッズ体制のもとにおいて、英国を含む主要4カ国の金準備比率は当初、必ずしも同じコースを歩んでいなかった。しかし、1968年以降の金プール崩壊、金の二重価格制導入から金・ドル交換停止へという国際通貨体制上の変化と70年代初頭のドル準備の急増によって、こうした国別の相違は薄れ、各国ともに金準備比率を急速に低下させることになった。こうして、ブレトンウッズ体制から「ドル本位制」への移行が進展していったと考えられる。

本稿で考察してきた英国の場合、1960年代半ばまでは、ドルの保有はワーキング・バランスのレベルにとどめ、それを超える対外準備を金で保有するという、いわば「金本位制」的な行動を展開してきた。これは本文で見たように

ドルの切下げやドル残高の封鎖といったリスクを避ける意味のほか、ポンドの威信を維持・強化するという狙いがあった。しかし、60年代半ばから英国は伝統的なポンド残高とは別に膨大な対外債務を抱えこむようになり、これに68年以降の国際通貨体制上の変化が加わって、同国の金準備重視政策は最終的に破綻する。

英国と同じような金政策を採用していたかに見えるのがフランスである。フランスは旧金ブロック諸国の一員として伝統的に強い金選好を有していた。1965年2月にドゴール仏大統領は記者会見において、現行の国際通貨体制がドルによる欧州の買収（直接投資等）を可能にし、米国に法外な特権を与えているとして、過剰ドルの金交換を定期的実施することを表明した。この背後には金本位制復帰論があったとされるため、英国の金準備重視政策とは目的を異にしていたと考えられるが、金準備重視政策という意味では共通性があったと思われる。このフランスの金準備高が減少するのは68年の「5月危機」以降のことである<sup>81)</sup>。

日本の場合、その対外準備の大部分は金ではなく、ドルで保有されていた。英国やフランスとは対照的に、いわば「ドル本位制」的な行動を最初からとっていたと考えられる。これに関連して旧大蔵省の財務官を歴任した柏木雄介は、彼がワシントン日本大使館で一等書記官をしていた頃のエピソードとして、次のような証言をしている<sup>82)</sup>。

81) フランスの金本位制復帰論については、Bordo, M.D., D. Simard and E. N. White, "France and the Bretton Woods International Monetary System 1960 to 1968," in Reis, J., ed., *International Monetary Systems in Historical Perspective*, Macmillan and St. Marchin's, 1995, pp.153-180, 参照。なお、フランスは1970年から71年第Ⅲ四半期にかけて米国からの金購入を再開している。Federal Reserve Bulletin, December 1971による。

82) 本田敬吉・泰忠夫『柏木雄介の証言 戦後日本の国際金融史』有斐閣、1998年、44-45頁。



実は日本でも1960年代初めに金準備の増強を考え、現実には金を買っていたが、アメリカとの関係でできにくくなってしまった。私がワシントンの日本大使館に勤務していた61年のことであったと記憶するが、あるときアメリカ財務省のパーティに出席したら、アメリカ財務省の日本担当官が「最近日本は金を買っているようだがそれは好ましいことではない」と言う。なぜかと聞いたら、「日本はEXIM（米輸出入銀行）などのアメリカ政府機関や世銀などからカネを借りているが、そうした立場で金を買うのはアメリカのカネでアメリカの金を引き出すことと同じだ」と言った。東京に照会してみたら、「買ってないよ」という返事があって、その後金買いをびたつとやめてしまった。60年代が進むにつれ、やがて金とドルの関係が問題となることは薄々わかってはいたが、カネを借りられなくなるのが怖いから金を買えなかった。経済成長のための外貨と金のどちらを選択するかといえば、明らかに外貨のほうが貴重であった。

一方、日本と並ぶ貿易黒字国として台頭した西ドイツは、日本とは異なり、金準備比率を着実に引き上げていったが、結局は金・ドル交換を自粛したという経緯がある。それは米国から在独駐留米軍を引き上げるとの政治的圧力を受けたからである。そのことを明瞭に示す事実は、1967年3月30日付のドイツ連銀総裁ブレッシング（Blessing, K.）からマーチン米連銀総裁宛ての手紙である。この手紙には、西ドイツが米国からの金購入を過去数年間自粛してきており、今後もこの方針を続けるであろうと書かれている<sup>83)</sup>。

ブレトンウッズ体制をめぐるのは理論的にも実態面でも明らかにされていない点が多々ある。この体制を「金為替本位制」<sup>84)</sup>と捉えるにしても、あるいは「金・ドル体制」、「ドル体制」などと呼ぶにしても、本稿で検討してきたような国別の分析が積み重ねられなければ、その構造的解明には迫れないと思われる。課題はなお多いが、それについては他日を期すことにしたい。

（横浜国立大学大学院国際社会科学研究院教授）

83) 滝沢健三『国際金融機構』文雅堂銀行研究社、1975年、178頁。なお、1971年5月3日付の『シュピーゲル』誌上にはブレッシングの死後に公表された彼へのインタビュー記事が掲載されており、そこで彼は上記手紙にサインしたことを認め、これは個人的な罪悪であると告白し、不幸にもそれは現在続いていると述べていた。詳しくは、“Der Brief Gilt Leider Noch Heute,” *Der Spiegel*, 3rd May 1971, p.82; Bergsten, C.F., *Dillenmas of the Dollar*, 2nd.edn., New York & London: M. E. Shape, 1996, p.78n.33, 参照。米国の統計によれば、西ドイツは1964年を最後に米国からネットで金を購入していなかった（*Federal Reserve Bulletin*, December 1971による）。

84) これは、純金1オンス35ドルの量をもつ米ドルを「金為替」と見るものであるが、金・ドル交換が外国通貨当局に対してのみ認められていた点で、古典的な金為替本位制とは異なるため、これを「疑似」金為替本位制とみる見方もある。