

Title	国際的金ドル為替本位制度と計画的な国際流動性の供給：ローザ構想およびニューヨーク連邦準備銀行と西ヨーロッパ七中央銀行・国際決済銀行間の相互通貨持合い協定を中心として
Sub Title	International gold-dollar exchange standard and the controlled increase of the international liquidity : Roosa plan and Federal Reserve reciprocal currency agreements
Author	大宮, 倭一
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1963
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.56, No.2 (1963. 2) ,p.172(82)- 183(93)
JaLC DOI	10.14991/001.19630201-0082
Abstract	
Notes	世界経済特集 資料
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19630201-0082

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

国際的金ドル為替本位制度と計画的な国際流動性の供給

ローザ構想およびニューヨーク連邦準備銀行と西ヨーロッパ七
中央銀行・国際決済銀行間の相互通貨持合い協定を中心として

大宮 僕 一

はしがき

現行の国際的金ドル為替本位制度ならびに国際通貨たる合衆国ドルをめぐる危機に対して、既に数多くの国際金融上の対策が提案、論議されてきた。本稿ではローザ合衆国財務次官の論文の「新しい金ドル交換可能制度」による計画的な国際流動性の供給という観点から、現行の国際金融機構および合衆国を基点とする放射線状の諸国間の国際的協調、殊にニューヨーク連邦準備銀行と西ヨーロッパ七中央銀行・国際決済銀行との相互通貨持合い協定と、そのメカニズムについて考察することを目的としている。最初、国際的金ドル為替本位制度とドルによる国際流動性の供給について、P・B・ケネンの論文より取扱う。

- 仮定
- (1) 準備通貨国としてアメリカ合衆国を、準備通貨として合衆国ドルを仮定する。
 - (2) アメリカ合衆国以外の諸国政府・中央銀行は国際流動準備として金およびドルのみを保有する。また諸外国商業銀行はドルのみを保有することができる。
 - (3) 所有に際して金とドルとの選択は、ドル残高が稼得する短期利率ならびに金のドル価格引上げの危惧に対する外国人の評価に依存し、金価格変更の危惧は合衆国の国際的な準備率、すなわち合衆国の金保有高と外国人に対する短期ドル債務との比率と反対方向に変化する。

R: 合衆国以外の諸国保有の国際流動準備総額、D: 諸外国保有の短期ドル残高、G: 合衆国および諸外国の金保有高、R: 諸外国政府・中央銀行保有の国際流動準備、D: 諸外国政府・中央銀行保有のドル残高、D_p R_p: 諸外国商業銀行保有のドル残高、G_a: 合衆国の金保有高、G_r: 諸外国政府・中央銀行の金保有高、i: 短期残高が稼得する短期利率。なおG、iは外生的に決定される。

仮定から右の記号を使用して次式を得る。(注1)

$$\begin{aligned} R &= D + G_r & (1) \\ G &= G_a + G_r & (2) \\ D &= D_p + D_r & (3) \\ R_a &= D_p + G_r & (4) \\ D_p/R_a &= \alpha(i, G_a/D) & (5) \\ D_p &= \beta(i, G_a/D), \quad D_p/R_p = 1 & (6) \end{aligned}$$

定義式(1)、(2)式より合衆国の国際的な準備率 G_a/D は D/R および G/R との関係で表わされる。

$$G_a/D = 1 - [(1 - G/R)(D/R)] \quad (7)$$

$G/R < 1$ すなわち世界諸国の金保有高が合衆国以外の諸国の金・ドル保有総額より小なる場合、 D/R の増加、すなわち諸外国の総準備に占めるドル残高の増加は合衆国の準備率 G_a/D を増加せしめる。また

$$G/R = (G_a/D + G_r/D) / (1 + G_r/D) \quad (8)$$

(8)式から G/R は G_a/D に関連しており、 $G_a/D < 1$ すなわち諸外国保有の短期ドル残高が合衆国の金保有高を上廻っている場合には、 G/R は一よ

国際的金ドル為替本位制度と計画的な国際流動性の供給

り小となる。それ故 G_a/D は D/R の増加函数である。(注2)
次に(3)・(4)式を利用して、(5)・(6)式より D/R を導き、次の如き性質をもつと仮定する。

$$\begin{aligned} D/R &= (D_p/R_a)(D_p/R) + D_p/R & (9) \\ &= (D_p/R_a)(1 - D_p/R) + D_p/R \end{aligned}$$

(9)式を D/R で偏微分する。

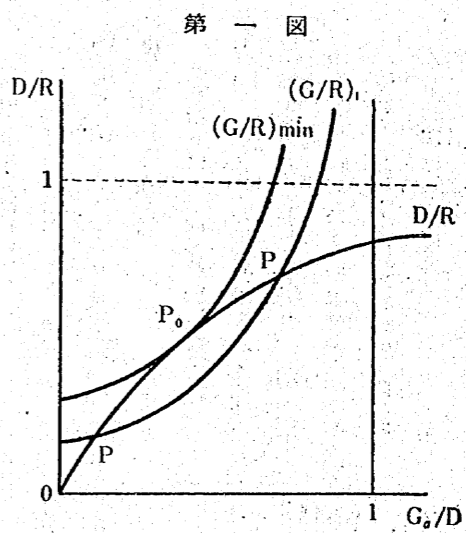
$$\frac{\partial(D/R)}{\partial(G_a/D)} = \alpha' \alpha (1 - D_p/R) + \beta' \alpha (1 - D_p/R) (1/R) \quad (10)$$

但し、 α は G_a/D で D_p/R を、 β は G_a/D で D_p/R をそれぞれ偏微分したものを示す。この、 α' 、 β' が正であり、 D_p/R がともに一より小ならば(10)式は正となる。また D/R の第二次偏導函数を求めて(11)式を得る。

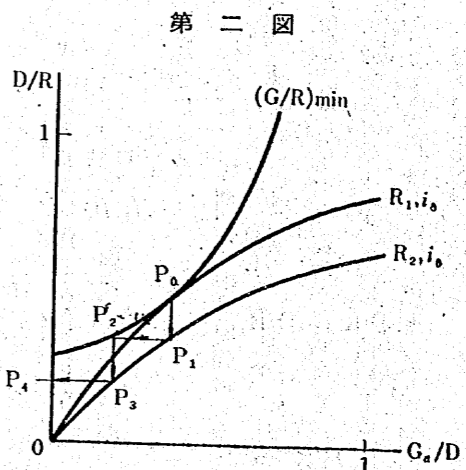
$$\frac{\partial^2(D/R)}{\partial(G_a/D)^2} = \alpha'' \alpha (1 - D_p/R) + \beta'' \alpha (1 - D_p/R) (1/R) - 2\alpha' \alpha \beta' \alpha (1/R) \quad (11)$$

(10)式が正であり、第二次偏微係数 α'' 、 β'' が負ならば(11)式は負となる。従って D/R は G_a/D が増加する時通減しながら増加し、且つ D/R 曲線は上に凸である。(注3)

以上より、短期利率 i を固定し、(10)・(11)を仮定すれば第一図を得る。すなわち(7)式より、 D/R と G/R の各組の値と一致する G_a/D が得られ、(9)式より G_a/D に対する D/R が得られる。 D/R 曲線と G/R との交点は D/R と G_a/D との均衡点を示すが、特に D/R 曲線と点 P_0 において接する G/R を $(G/R)_{min}$ とすれば、 P_0 は D/R と合衆国の準備率 G_a/D との一組合せ——体系の均衡点を示している。



さて、貨幣用金の増加 dG より諸外国の国際流動性の追加需要 dR が大ならば、その不足分は仮定により準備通貨国たる合衆国の経常勘定・長期資本勘定総合収支の支払超過によるドルの付加的供給によって充足される。 G/R の変化は次の如く示される。



八四 (一七四)
残高の比率 R_0/R_1 は一より小さいから、 D/R は R が増加するに従って低落することが知られる。その結果、 R の増加は D/R を押し下げ、 $(G/R)_{min}$ を引上げる。更にこの体系は $(G/R)_{min}$ の近傍で極めて不安定となる。合衆国が G/R を $(G/R)_{min}$ で安定化するように国際収支の赤字を調節せんとしても、

る。

$$d(G/R) = (G/R) (dG/R - dR/R) = (dR/R) (dG/dR - G/R) \quad (9)$$

$G/R < 1$ の場合、 dG/dR が初期の G/R に達しないならば合衆国の赤字は G_a/D と D/R との均衡値を減少せしめる（均衡点を左に移動せしめる）。また $(G/R)_{min}$ より大なる G/R のすべての初期値について、一定規模の持続的国際収支の赤字は $G/R = dG/dR$ となるまで G/R を減少させねばならない。そして $G/R = dG/dR$ がこの体系の解であり、 D/R と G_a/D の均衡点である。特に点 P_0 は $dG/dR = (G/R)_{min}$ における両者の均衡点である。^(注4)

体系の安定性について。(9)式を R で偏微分して(10)式を得る。

$$\frac{d(D/R)}{dR} = - (1/R) (D_1/R) (1 - D_1/R) \quad (10)$$

(10)式より、諸外国政府・中央銀行保有の国際流動準備に占めるドル

ないことを意味している。

二

二

過去数年間に先進工業諸国の国際流動準備は、持続的な合衆国の国際収支の赤字による国際流動性の供給を主因として著しく増加したが、他方、合衆国国際収支の赤字は合衆国の金保有高の継続的且つ着実な減少と対外短期ドル債務の一層の増加をもたらし、諸外国の合衆国ドルに対する信頼を動揺せしめることとなった。^(注6) 既に一九六二年一月から九月末までの期間においても国際収支の赤字は季節変動調整済み年率で約一八億ドルを記録し、一九六二年八月末には合衆国の金保有高は一六億三九〇〇万ドル、国際諸機関、諸外国政府・中央銀行および民間に対する短期ドル債務は二四二億一四〇〇万ドルと両者の量的不均衡は著しく拡大した。^(注8)

このドルに対する信頼の動揺は、合衆国の国際収支赤字が世界貿易の必要とする国際流動性の水準を上廻る増加率で諸外国にドル準備を供給してきたことに由来する。このような状態において合衆国が現行の金とドルとの関係を基礎とする金ドル為替本位制度を維持し、また合衆国が将来の貿易の拡大に伴って必要とされる国際流動性をドルの継続的な追加供給によって充足し、ドルを諸外国の準備通貨としての地位に維持していくには、国際収支の均衡達成によるドルに対する信頼の回復が必要であると同時に、爾余の諸国の現行国際金融機構の維持およびドル防衛に対する国際的協調が行なわれなければならない。

国際的金ドル為替本位制度と計画的な国際流動性の供給

八五 (一七五)

直接、国際収支を改善する対策として、合衆国政府は輸出振興措置、民間資本輸出抑制のための直接海外投資に対する税制上の優遇措置の削減、ならびに諸外国の合衆国における起債制限措置の検討、海外軍事支出・経済援助費の削減、その他の国内的・国際的措置によって経常勘定・長期資本勘定総合収支の赤字縮小を図る努力を続けている。

更に一九六二年一月中旬の連邦準備制度加盟銀行および連邦預金保険会社加入の商業銀行の定期性預金金利の最高限度引上げ^(注9)、ならびに同年一〇月の合衆国商業銀行における諸外国政府・中央銀行および合衆国が加盟している国際金融諸機関保有の定期性預金に対する金利制限の適用免除のための連邦準備法第十九条および連邦預金保険会社法第一八条^(注10)の改正によって、諸外国公的機関保有の定期性ドル預金残高の増加と保有ドル残高の金への兌換要求の抑制が期待されているが、この措置も基本的手段によって合衆国の国際収支の均衡が達成されるまで金保有高の減少を抑制する効果をもつにすぎない。

また、金とドルとの関係を基礎とする現行の国際金融機構の維持を目的とする最近の合衆国連邦準備制度と西ヨーロッパの主要中央銀行との国際的協調として、通貨金融政策、直物・先物為替市場に対する介入、ロンドン自由金市場における金相場の変動的変動の抑制を目的とする国際的金プール機構設立、更に後述の相互通貨持合基金と主要工業諸国とのスタンダード・バイ・クレジット協定による国

際通貨基金の資力強化策^(注11)などが実施され、ドルの危機を増大せしめることなく、国際通貨体制の安定に貢献した。

従来、国際流動準備の供給者としての合衆国は、準備通貨たるドルの地位を維持するために国内経済政策および国際経済政策の両面において慎重な行動を要求されてきた。しかしこれらの国際的措置は、「合衆国以外の主要工業諸国が従来、ドルのみによって負担されてきた責任の一部を進んで分担するよう次第に考慮するようになり、且つそのように漸進的に行動し始めたこと」を示すものである。

既に多くの国際金融機構改革案が提起されてきたが、次にいわゆるローザ構想、およびニューヨーク連邦準備銀行と西ヨーロッパ主要中央銀行・国際決済銀行とのスワップ協定について述べよう。

三

フィラデルフィア連邦準備銀行月報の別冊に掲載されたローザ合衆国財務次官の国際流動性増強に関する論文は、まずドル危機対策として、また国際流動性の増強策として現行の国際通貨体制の根本的改革を意図する三提案、すなわち金価格引上げ論、外国保有ドルに対する金保証論および世界中央銀行案に反対し、現行の国際通貨体制の改善による「新しい金・ドル交換可能制度」new convertible gold-dollar arrangements を述べた。

この新しい国際流動性増強策は現在、合衆国が国際貸借決済のため、またドルの対外価値を安定し国際通貨として維持するため、諸

外国政府および中央銀行保有のドルに対して純金一オンス三五ドルの固定価格で金を売買する^(注13)という金とドルとの間の固定的関係を基礎とする通貨制度を維持し、将来拡大傾向を辿る世界貿易を賄うに充分な国際流動性の供給を可能にするものである。

この場合、流動性増加の主要な源泉は引続き年々世界の通貨準備に付加される金であるが、その他はドルの計画的な供給増加 controlled increase of dollar によって補われ、合衆国以外の諸国は国際流動準備の相当部分をドルで保有することになる。「ひとたび合衆国が国際収支を完全に制御することになれば、世界の国際流動準備に利用できるドルの供給増加率もまた制御される。その場合、ドルの追加的供給はもっぱら合衆国が他の主要諸国の通貨を如何ほど追加保有するかに依存することになる」^(注14)。そしてこれらの合衆国によって保有されるドル以外の諸通貨は、合衆国の金準備に対する緩衝装置としての機能を果たすことになり、金は現行の国際決済機構の長期的な維持に役立つことになる。

要するにローザ論文の「新しい金・ドル交換可能制度」とは「現在の通貨制度および対外決済制度の枠の中で樹立されて^(注15)、今後の世界貿易の拡大に伴う国際流動性の必要を合衆国ドルの供給によって満たし、特に合衆国が対外準備として他の主要諸国通貨の若干額を継続的に保有することによってドル価値の安定維持と金流出阻止を意図する——国際通貨たるドルの地位強化のために金流出を防止する政策を主体としている。

合衆国は既に財務省の為替安定基金および連邦準備制度によって

為替安定操作目的のために若干額の外国通貨を保有しているが、ローザ論文では更にドル価値の維持が一時的な為替市場操作にとどまらず、国際的金ドル為替本位制度の維持および国際流動性の供給と関連して取扱われている。

次に短期的なドル価値安定という点から為替安定基金および連邦準備制度の為替市場操作を簡単に述べ、それと関連してやや長期的な国際的協調によるドル危機と国際流動性問題の実際的解決策たる国際通貨基金の特別借入れ協定について触れる。またこれらはずべて大規模な攪乱の国際短期資金の移動による衝撃から国際通貨たるドルを保護し、国際通貨体制の安定に資する点で目的を同じくしている。そして最後にローザ構想の骨子と考えられる連邦準備制度と西ヨーロッパ主要中央銀行・国際決済銀行間の相互的な通貨持合いを目的とするスワップ協定について取扱う。

四

最近、合衆国からの浮動的な国際短期資金の流出がドルおよび金準備に深刻な影響をおよぼし、合衆国の国際収支に対しても均衡破壊的な効果をもつことに鑑み、一九六一年三月以降、財務省の為替安定基金は為替市場の投機的不安定時に屢々同市場に介入した。

例えば六一年三月のドイツ・マルクの平価切上げに続く投機的な替取引によって先物マルクのプレミアム、従ってドルの対ドイツ・マルク先物相場のディスカウントが拡大し、マルクの再引上げ期待が一層強まった。そしてリーズ・アンド・ラッグス leads and lags

国際的金ドル為替本位制度と計画的な国際流動性の供給

による短期資金移動がマルクに有利、ドルに不利に作用するに至ったため、三月一三日以降、為替安定基金はニューヨーク連邦準備銀行を代理人としてニューヨーク為替市場に介入し、マルクの先物売りを行なった。このマルクの先物売りはドイツ連邦銀行が合衆国財務省の先物契約満期時に、マルクが財務省によって市場に売却されたと同一相場で財務省にマルクを供給することを約した協定に基づいて実施された。それ故、財務省の先物契約は為替損失の危険から完全に保護されていた。

この協定に基づく基金の先物操作は、一九六一年四月の五億八九〇〇万ドルのドイツの期限前債務償還によって合衆国がその一部として取得した一億ドル相当額のマルクをもととする先物売りによって補充された。

かくして、その後も引続いて行なわれた為替安定基金の先物マルク操作によって合衆国からのドイツに対する短期資金流出は抑制され、国際収支の赤字は減少した。他方、ドイツ連邦銀行はドルの累積を回避し、大量の流動資金の国内金融市場流入を防止することができた^(注16)。

また六一年三月の前記のマルク、オランダ・ギルダの再引上げに伴って、スイス・フランの為替調整期待は投機的短期資金をスイスに流入せしめた。そのため六一年七月に合衆国財務省はスイス商業銀行その他短期投資者の資金をドル市場に誘引せしめるに充分な相場で、先物スイス・フランをスイス国立銀行の代理機関を通じて市場に供給することに同意した。この先物操作は合衆国財務省が既

に保有していた比較的小額のスイス・フラン残高をもって行なわれた。その後六一年八月のベルリン危機に際して再びスイスに投機的短期資金が流入したため、財務省は先物操作の規模を拡大した。その操作資金はスイス国立銀行が利率1%のスイス・フラン表示の三カ月物債務証券の発行によって調達したスイス・フランを財務省に供給することによって賄われた。そして六一年一月末までに財務省の先物スイス・フラン売りは一億五三五〇万ドル相当額に達した。その後の動向を通じて、その先物操作は投機的短期資金の移動による合衆国から金流出を防ぎ、スイス市場の過剰流動性を救うことができた。^(注17)

合衆国の為替安定基金による同様な先物操作は、オランダ・ギルダ、イタリア・リラについても実施された。^(注18)

更に、一九六二年二月以降には連邦準備制度が自己の勘定で為替安定操作を行なうこととなり、その所要外国通貨は財務省の為替安定基金から、また西ヨーロッパの主要な中央銀行との双務的協定を通じて調達された。

その結果、連邦準備制度は財務省の為替安定基金と協調して為替操作を行なうことになったが、連邦準備制度による為替操作の大部分は為替市場における操作よりもむしろ直接、諸外国中央銀行との取引を表わしていた。連邦準備制度による外国通貨の操作および保有の基本的目的は次の事柄を助けることにある。^(注20)

(1)、国際為替市場におけるドル価値の維持。(2)、現行の国際決済制度を一層効果的ならしめ、為替市場の混乱状態を回避すること。

国際収支の均衡が達成されない限り、外国人の手中に流入するドル残高は彼等が保有せんとする額以上に達して金選好を表面化し、諸外国中央銀行の金兌換要求は合衆国の金準備の不断の流出を生ぜしめることになる。またこのような事態を生ぜしめないとしても、過剰なドル残高は為替市場におけるドル相場に悪影響をおよぼすことになる。それ故に速やかに国際収支の赤字を減少し、解消しなければならぬ。

ここに提案された国際通貨基金の借入れ協定は合衆国の国際収支赤字を減少するのではなく、国際収支の調整期間中、秩序ある為替市場を維持し、赤字の改善を妨げるドルに対する投機的な侵害を回避するのに重要な助けとなり、一時的な要因による異常な資金移動に対処するために利用し得る国際流動性の増加を可能なものとする。そして国際短期資金の移動によって合衆国が協定の利用を必要とする場合には、基金は協定加盟国から借入れた主要外国通貨をドルと交換に合衆国に売却し、合衆国はこれら通貨をもって民間保有者が市場に供給したドルを買上げ、諸外国中央銀行によって保有希望額以上に取得されたドルを買戻す。これによって諸外国中央銀行のドル保有額が合衆国の貨幣用金準備の流出を惹き起すことを防ぐことが可能となる。このようにして基金に取得されたドルは三年乃至五年間、基金によって保有される。

また、連邦準備制度の為替操作はこの国際通貨基金の借入れ協定を補足するものであって、連邦準備制度は国際短期資金移動による為替市場の攪乱が基金の行動に相応する規模に達する以前のドル相

国際的金融ドル為替本位制度と計画的な国際流動性の供給

(3)、交換可能通貨諸国の中央銀行、国際通貨基金およびその他の国際決済諸機関との貨幣的協調。(4)、(3)の中央銀行および諸機関との協力によって、通貨ポジションに悪影響する国際収支の一時的不均衡の調整をすること。(5)、世界経済の拡大に伴う国際流動性の増加。これらの基本的目的のうち、外国通貨の取引は次の特別目的のために行なわれる。^(注21)

(1)、一時的な不均衡的諸力乃至は過渡的な市場不安を反映すると思われる合衆国を中心とする国際的資金移動の変動が、合衆国の金準備或いはドル債務に与える影響を適当な時期に相殺乃至は補整すること。(2)、直物為替相場の急激な変動を調節、鎮静化し、不均衡的と判断される先物プレミアムおよびデイスカウトを調整すること。(3)、国際通貨基金を通じて行なわれる国際的な為替取極めを補完すること。(4)、外国通貨の相互保有が拡大する世界経済に伴って必要とされる国際流動性需要に対処するために貢献するような方法を準備すること。

五

次に国際通貨基金の特別借入れ協定と、前述したような連邦準備制度が国際決済制度におけるドルの権威を維持するために行なっている行動との関係について、マーチン連邦準備制度理事会会長が一九六二年二月二八日、下院の「金融および通貨委員会」において合衆国の国際通貨基金特別借入れ協定への貸付に關して行なった証言より引用すれば、次の如くである。^(注22)

場に対する僅かな圧力を処理することを助け、また一層深刻な事態においては連邦準備制度は基金の協定が作用している間に迅速な行動をとることができる。

そして、為替安定基金と連邦準備制度の為替操作は均衡破壊的な国際短期資金の流れを誘発する可能性をもつ投機的な為替相場の変動を是正或いは回避することにあるが、連邦準備制度の為替操作はこの他に付加的な目的をもっている。それは急激且つ巨額の浮動的資金移動に際して、国際決済手段としてのドルの役割を傷つけることなく、諸外国中央銀行との協定の協定によって国際決済制度を改善することにある。例えば合衆国からの浮動資金流出の場合、この協定は合衆国の金準備に与える衝撃を緩和し、諸外国から合衆国へ流出する場合には当該国の金・ドル準備におよぼす影響を和らげることになる。しかし、これらの新しい協定はいずれも合衆国の国際収支ポジションを改善するための「時」を与えるものであって、根本的な治癒策に取って替るものではない点に注意されなければならない。

以上、マーチン会長の述べたことのうち、連邦準備制度の諸外国中央銀行との協定の協定によるドルの強化および国際決済制度の改善とは、ローザ構想の合衆国ドルを中心とした双務的な中央銀行間のスワップ協定による合衆国と各国金融当局間の国際協力の目的と同一内容を意味するものである。

連邦準備制度と諸外国中央銀行との相互的な通貨持合いを目的とするスワップ協定について。

連邦準備法第一二条Aおよび連邦準備制度理事会の規定Nの二一四・五項に基づき、連邦公開市場委員会は、一九六二年二月一日、ニューヨーク連邦準備銀行が諸外国中央銀行に勘定を開設、維持するに伴い、諸外国通貨の公開市場操作に関する認可を同行に与えた。^(注23)そこでニューヨーク連邦準備銀行は連邦準備制度の公開市場勘定で、財務省の為替安定基金および外国貨幣当局との取引を含め、国内・国外の公開市場で直物・先物取引を通じて電信為替の形をとる諸外国通貨の売買を行なうことになり、同行は操作に必要な外国通貨を市場相場で財務省の為替安定基金から買入れ、外国中央銀行七行および国際決済銀行と一連の相互的なスワップ協定を締結した。^(注24)

スワップ協定の詳目は各協定によって相違するが、協定のメカニズムについて一般的な原則が認められる。

(1)、一九六二年五月三十一日にニューヨーク連邦準備銀行とイングランド銀行との間に結ばれたスタンダード・バイ形式のスワップ協定を例にとると、ニューヨーク連邦準備銀行が引出しを行なった場合、ニューヨーク連邦準備銀行は一方で自行のイングランド銀行のドル勘定に一ポンド二・八〇ドルの為替相場で五、〇〇〇万ドルを貸方記入し、他方でイングランド銀行のニューヨーク連邦準備銀行勘定に

結果として各当事国が取得した外国通貨は、為替操作に支出されない場合には同一の利子収益を稼得する定期預金その他の投資対象に投資される。

(3)、各中央銀行は協議により、スワップにより取得した外国通貨を為替安定操作に使用することができる。例えば合衆国ドルの対スターリング・ポンド先物相場が直物相場に対して大幅なディスカウントを示している場合には、ニューヨーク連邦準備銀行は直物ドル売りのポンド買い、先物ドル買いのポンド売りの形をとり、イングランド銀行側はこの反対の形をとる。

(4)、各スワップ協定は当事国の合意により、更新できる。^(注25)次にその協定の金額において最高であり、且つスイスに対する投機的な国際短期資金移動による国内の流動性を相殺し、且つ合衆国の金準備への衝撃を抑制した例として、一九六二年七月一六日にニューヨーク連邦準備銀行とスイス国立銀行および国際決済銀行との合計二億ドルに達するスタンダード・バイ形式のスワップ協定のメカニズムについて簡単に述べる。

一九六二年六月から七月初めにかけてスイスに投機的短期資金が流入し、スイスのドル準備は急激に増加した。七月と八月の間にニューヨーク連邦準備銀行は国際決済銀行とのスワップ協定によって六、〇〇〇万ドル相当額のスイス・フラン(約二億五九〇〇万スイス・フラン)を、スイス国立銀行とのスワップ協定に基づいて五、〇〇〇万ドル相当額のスイス・フラン(二億一六〇〇万スイス・フラン)をそれぞれ引出した。合計一億一〇〇〇万ドルのスイス・フランが直

国際的金ドル為替本位制度と計画的な国際流動性の供給

連邦準備制度による合衆国財務省からの外国通貨購入

通貨	ドル相当額(単位 100万ドル)
ドイツ・マルク	32.0
スイス・フラン	.5
オランダ・ギルダー	.5
イタリア・リラ	.5

【出所】 Federal Reserve Bulletin, Sept. 1962, p. 1147.

連邦準備制度の相互通貨協定

協定先中央銀行・国際決済銀行	金額 100万ドル	最初の協定期間 年月日	期間 月
Bank of France	50	1962年 3月1日	3
Bank of England	50	5月31日	3
Netherlands Bank	50	6月14日	3
National Bank of Belgium	50	6月20日	6
Bank of Canada	250	6月26日	3
Bank for International Settlements	100	7月16日	3
Swiss National Bank	100	7月16日	3
German Federal Bank	50	8月2日	3
合計	700		

【出所】 Federal Reserve Bulletin, Sept. 1962, p. 1147.

約一、八〇〇万ポンドの貸方記入を得る。両当事国は一定期間、例えば三カ月以内に同一為替相場で取引を逆転することを契約し、期間内に両当事国の残高が逆転すれば取引は完了する。このように当事国は相手国通貨の切下げの万一の危険に対して先物カバーを与えられている。

(2)、このような相互の中央銀行勘定に対する交叉的な信用供与の

ちにスイス国立銀行保有の等額のドルを買戻すために使用された。その期間に合衆国財務省はスイス・フランの先物操作をやや増大し、それによってスイス国立銀行によって保有される若干額のドルを吸収した。

これらの操作の結果、スイス国立銀行のドル保有高は相当減少し、ニューヨークその他株式市場における六月の暴落に伴う激しい投機期間中、同行は合衆国から五、〇〇〇万ドルの金を購入したにすぎなかった。

このニューヨーク連邦準備銀行のスワップ協定に基づくスイス・フランの引出しは間接的にスイス金融市場における過剰流動性の吸収に役立つ。何故なら国際決済銀行とのスワップ協定によって供給されたスイス・フランはスイス商業銀行の預金から調達されたからである。同様にスイス国立銀行はスイス商業銀行によってカバーをとって行なわれたニューヨーク市場における合衆国財務省証券への投資を含めて、各種の先物操作によって国内市場からスイス・フランを吸収した。その結果、^(注26)投機熱は鎮静化し、ドルの対スイス・フラン相場は著しく強められた。

むすび

このようにニューヨーク連邦準備銀行と西ヨーロッパ七カ国の中央銀行および国際決済銀行とのスワップ形式による相互通貨持合い協定は、ローザ構想に示された金とドルとの固定的関係を基礎とする現行の国際金融機構の維持に対して一つの好い結果をもって貢献

した。そのスタンド・バイ形式のスワップ協定の多くはニューヨーク連邦準備銀行によって引出され、ドル価値の安定に貢献したが、スイス国立銀行および国際決済銀行とのスワップ協定は攪乱的な国際短期資金の移動による合衆国の金準備への衝撃を最小ならしめ、スイスの国内市場における過剰な流動性を相殺する効果をもった。更にニューヨーク連邦準備銀行の操作に対する財務省が替安定基金の緊密な協力はこの協定の効果を一層大きなものとした。

この例からみて、将来、合衆国が国際収支の均衡を達成することができたならば、ローザ論文の述べるようにドルによる国際流動性の計画的な増加が可能となり、金準備の減少は抑制され、金は最終的国際決済手段として、また国際的価値保蔵手段として各中央銀行に保持されることになる。

しかし、合衆国と諸外国および国際通貨基金との各種の国際的協力は合衆国の国際収支の赤字を解消するものではなく、またヤムソン国際通貨基金専務理事の述べる如く、合衆国の物価安定と国際収支改善およびヨーロッパ諸国の生産コストの上昇によって、合衆国と西ヨーロッパ諸国間の経済競争力および国際収支の不均衡は漸次是正されつつあるとしても、合衆国は現行の国際的金ドル為替本位制度の維持とドルの計画的供給のために、国際収支の均衡達成に努めなければならない。

(注一) P. B. Kenen, "International Liquidity and the Balance of Payments of a Reserve-Currency Country," *The Quarterly*

Journal of Economics, Vol. LXXIV, No. 4, November 1960, pp. 572-586.

(注二) *Ibid.*, pp. 574-575.

(注三) *Ibid.*, pp. 584-585.

(注四) *Ibid.*, pp. 575-578.

(注五) *Ibid.*, pp. 585-586.

(注六) 拙稿「合衆国の金地金本位制度と諸国の金選好——一九六〇年の合衆国の金流出を事例として——」明治学院大学経済学部十周年記念論文集「経済と歴史」所収、明治学院大学経済学会、昭和三十六年、一五九—二二四頁。

(注七) "U. S. Balance of Payments in 1962," Board of Governors of the Federal Reserve System, *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 48, No. 10, October 1962, Washington, p. 1259.

(注八) *Federal Reserve Bulletin*, October 1962, pp. 1364, 1366.

(注九) "Maximum Rates of Interest Payable on Time and Savings Deposits," *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 47, No. 12, December 1961, pp. 1404-1405. "Interest Rates on Time Deposits, Mid-January 1962," *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 48, No. 2, February 1962, pp. 147-151.

(注一〇) "Interest-Rate Ceilings on Foreign Official Deposits," *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 48, No. 7, July 1962, p. 813.

(注一一) 拙稿「国際金融制度と国際通貨——国際短期資本移動・国際流動性を中心として——」国際経済学会編「国際経済策」

三号、「世界経済と国際通貨」所収、日本評論新社、昭和三十七年、一二七—一三四頁参照。

(注一二) 国際流動性増強に関するローザ米国財務次官の論文、日本銀行調査局、調査月報、昭和三十七年九月号、六九頁。なお、ローザ論文の原文は入手できなかったため、右の日本銀行の全文訳を使用した。

(注一三) Cf. "Provisional Regulations issued under the Gold Reserve Act of 1934," Article IV, Sec. 28, 29, *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 20, No. 2, February 1934, p. 86. "Treasury announcements regarding sale of gold for export," *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 22, No. 11, November 1936, p. 852.

(注一四) 前掲「ローザ論文」七二頁。

(注一五) 前掲「ローザ論文」六四頁。

(注一六) C. A. Coombs, Vice President in charge of the Foreign Department of the New York Federal Reserve Bank, "Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations," *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 48, No. 3, pp. 1141-1143.

(注一七) *Ibid.*, pp. 1143-1145.

(注一八) *Ibid.*, pp. 1145-1146.

(注一九) *Ibid.*, pp. 1149-1150.

(注二〇) "Authorization regarding Open Market Transactions in

Foreign Currencies," *Ibid.*, pp. 1150-1151.

(注二一) *Ibid.*, p. 1151.

(注二二) "Monetary Fund Resources and the International Payments System," Statement of W. M. Martin, Jr., Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, before the Committee on Banking and Currency of the House of Representatives, Feb. 28, 1962, on H. R. 10162, a bill "to amend the Bretton Woods Agreements Act to authorize the United States to participate in loans to the International Monetary Fund to strengthen the international monetary system," *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 48, No. 3, March 1962, pp. 280-282.

(注二三) C. A. Coombs, op. cit., p. 1150.

(注二四) C. A. Coombs, op. cit., pp. 1146-1147.

(注二五) C. A. Coombs, op. cit., pp. 1147-1148.

(注二六) C. A. Coombs, op. cit., pp. 1148-1149.

(注二七) International Monetary Fund, *Press Release*, No. 2, September 1962, Statement by the Managing Director of the International Monetary Fund, Per Jacobsson, in Presenting the Annual Report of the Executive Directors to the Board of Governors of the Fund.