

シリーズ 改めて国際通貨体制を考える③

ニクソン・ショックは何であったか

中尾 武彦

みずほリサーチ&テクノロジーズ 理事長・元財務官

ニクソン・ショックが崩壊に導いたブレトンウッズ体制

このシリーズの第1回で書いたが、2021年の8月15日は、第2次世界大戦後の国際通貨体制である「ブレトンウッズ体制」を崩壊に導いたニクソン・ショックから50年の節目だった。ニクソン大統領自身によるドルと金の交換停止の発表により、主要通貨間の固定相場制は維持不可能になった。今の若い人にとっては変動相場制こそが常態で、各国の通貨の間の為替レートが固定されていた時代があったことすら不思議かもしれないというほど、歴史上のことになってしまった。本稿では改めて、固定相場制から変動相場制への移行の歴史を振り返ってみたい。

なお、1971年には、7月15日にもニクソン大統領がテレビに出演し、キッシンジャー特使が数日前に北京を訪問して、中国との関係正常化を図っていること、翌年5月までに自ら訪中することを日本の頭越しに発表し、これもニクソン・ショックと言われている。ニクソン大統領の実際の訪中は1972年2月、田中角栄首相による訪中と日中共同宣言発表は同年9月であった。中国は、1976年の毛沢東の死去と文化大革命の終了を経て、1978年には鄧小平が指導する改革開放路線に転じ、日米ほかの西側との関係を基礎に、急速な発展を遂げた。時計はまた逆に回り、現在の中国と西側諸国の関係悪化に至っている。第2次世界大戦後の秩序の変化という意味では、同じ1971年の6月に佐藤政権とニクソン大統領の間で沖縄返還協定が締結されるということもあった（沖縄は1972年5月に日本に復帰し沖縄県を再設置）。

話をブレトンウッズ体制まで戻そう。ブレトンウッズ体制という名称は、1944年7月に米国ニューハンブシャー州のリゾート地ブレトンウッズに連合国45ヵ国が集まり、来るべき戦争終結後の国際通貨体制のあり方を議論し、IMF（国際通貨基金）と国際復興開発銀行（世界銀行）の設立協定に合意したことに由来する。ブレトンウッズ体制は、財やサービスの貿易の決済、利子や配当の送金などの「経常取引」（current transactions）に関する各国間の多角的な支払い体制（multilateral system of payments）の確立を図ったが、これは、実物面でGATT（貿易及び関税に関する一般協定）が多角的自由貿易体制を促進することと表裏の関係にあった。ブレトンウッズ体制における固定相場制は、以下のような3つの要素からなるものであった。

第1に、主要各国は自国通貨とドルの間に平価（par values）を設定し（日本の場合は1ドル360円）、これを維持するために外貨準備を用意して市場に介入を行う（米ドルに対する各国通貨の変動を平価から上下1%以内の変動にとどめる）。たとえば、日本の場合、輸入が増えて民間にドルの需要が強いときは、外貨準備からドルを売り、円を買う。輸出が増えてドルを円に換える取引が多いときは市場からドルを買って、円を売る。この操作は財務省の外国為替資金特別会計を

使って行かうが、ドルを買うための円の調達、財務省が発行する短期証券（FB）を日本銀行が引き受けることにより調達する。

同時に、IMF 協定上、国際収支に「基礎的な不均衡」が生じた場合には、加盟国は平価変更を提議し、IMF と協議の上で変更を行なうことができるとされていた。実際、1967 年には英ポンドの切り下げ、1969 年には仏フランの切り下げと独マルクの切り上げが行われた。

第 2 に、米国政府が各国当局との間で、1 オンス 35 ドルの固定レートで外貨準備としてたまったドルを金に交換することを約束する。米国政府が直接民間からドルを金に交換する取引に応じるわけではなく、各国当局が求めれば行おうというものであったが、市場で取り引きされる民間の金の価格も、概ね 1 オンス 35 ドルで安定していた。各国通貨がドルを介して金とつながっていることから、ブレトンウッズ体制は「金・ドル本位制」と呼ばれることがある。米国が第 2 次世界大戦の終わった時点で、外貨準備としての金の保有シェアでも、GDP のシェアでも、圧倒的であったことがこの仕組みを可能にした。

第 3 に、ある国の国際収支の赤字が大きくなって外貨準備が不足するときには、IMF（国際通貨基金）が加盟各国にあらかじめ割り当てられた出資額（クォータ）に応じて各国の外貨準備を引き出して（実質的には借り入れ）当該国に短期的な貸し付けを行うとともに、その条件（コンディショナリティ）として、輸入を減らす効果のある財政政策や金融政策の緊縮、構造改革を求める。実際に、1960 年代までは IMF の貸し付けは英国をはじめとする先進国中心に行われた。また、このような国際収支困難の事態を避けるために、協定第 4 条に基づく IMF によるサーベイランス（監視）が各国に義務付けられた。

そもそもブレトンウッズ体制は、第 2 次世界大戦の原因の 1 つに、世界恐慌以降の各国の高関税や競争的な通貨切り下げによる保護貿易、ブロック経済化、それによる各国経済の疲弊と各国間の敵意の高まりがあったとの認識に立っている。IMF 協定は、戦間期に崩れた金本位制度に代わる安定的な固定相場制を築き、經常取引のための外国為替（foreign exchanges）の制限をなくすことを目的としていた。固定相場を維持するために、外貨の需給に大きな影響を及ぼす国際的な資本移動は制限する、すなわち經常取引は自由化するが資本取引はむしろ制限するという考え方が基本であった。通貨面の IMF、貿易面の GATT、戦災からの復興や途上国の開発のための貸し付けを行う世界銀行は、創設者たちが望んでいたように、経済の伸びを上回る貿易の拡大をもたらし、各国の成長や開発に貢献した。

日本は、1951 年 8 月にサンフランシスコで署名された講和条約が 1952 年 4 月に発効したあと、1952 年 8 月には IMF に加盟している。旧連合側との難しい交渉を要した GATT への加盟は 1955 年、旧ソ連との国交回復を経て国際連盟に加盟したのは 1956 年なので、国際通貨体制の総本山である IMF への加盟はそれよりは早かったことになる。日本は、1964 年に国際収支の赤字を理由に經常取引の為替制限ができる IMF 協定 14 条国からそれができない 8 条国に移行した。1964 年は、ほかにも OECD への加盟、東海道新幹線の開通、東京オリンピックの開催と、戦争の廃墟からの日本の復興を世界に印象付けた年であった。

ちなみに、日本は輸出志向、貿易黒字で高成長を遂げたと誤解されがちだが、1960 年代半ばまでは資本財（高度な機械設備）や資源、技術の輸入のために外貨は不足しがちで、景気がよくなって輸入が増えると外貨不足の懸念から財政金融政策を引き締めることを迫られていた（「国際収支の

天井) ①。実際、1962年と1964年には、IMFとの間でいつでも外貨の借り入れができるスタンダード・バイ取極めを結んだが、結局実際の借り入れを行うまでには至らなかった。

そのころの日本にとってIMFは「頼みの綱」であった。1963年に大蔵省為替局（のちの国際金融局）に入り、1990年代に財務官も務めた中平幸典氏（故人）からは、その当時、IMFのミッションが上述した4条サーベイランスのために来日してワシントンの本部に戻る前に暫定的な結論を発表したときは、その要約を持って首相官邸に駆け付けたという話を聞いたことがある。現在の日本に対するIMFのサーベイランスには、そこまでの関心や重みはないだろう。

ニクソン・ショックと変動相場制への移行

ニクソン・ショックは唐突であったが、ブレトンウッズ体制の問題点はそれ以前から次第に明らかになっていった。すなわち、1950年代末以降、欧州や日本が戦後の復興を遂げて経済力が強くなる一方、米国の経済力は相対的に低下して国際収支も次第に悪化し、米国の金準備は減少し、ドルの信認が揺らぎ始めた。1960年代のベトナム戦争への本格的な介入も米国の財政拡大、国際収支悪化につながった。米国と英国など欧州の当局は共同してロンドン市場で金を放出して民間における金価格の安定に努めたが、結局1968年には金の市場価格の上昇を容認せざるをえなくなった（「金の二重価格制」）。これによりドル売りの圧力はさらに強くなった。1969年には、西独マルクの対ドルの切り上げも行われたが、ドルの信認の低下は止まらなかった。

そもそも、米国ドルが国際通貨として使用されるためには、米国の国際収支赤字（特に貿易赤字や長期資金の貸し付け）により各国にドルが供給される（各国がドル建ての預金などの流動性保有を増やす）ことが必要となるが、そのことは米国の短期債務の拡大、その金準備に対する比率の上昇を意味するので、自ずからドルの信認を損ねることになるという問題があった（「流動性のジレンマ」）。今思い返してみると、1国の経済力を背景に、その通貨に対して各国の通貨を固定させるといういわば人工的な本位制には、もともとかなり無理があったと言えるかもしれない。

1971年8月15日に、ニクソン大統領はテレビに出演し、自国の経常収支の赤字拡大に対処する競争力回復のための「新経済政策」の一環として、ドルと金の交換を停止することを発表した。同時に米国へのすべての輸入に10%の輸入課徴金を課した。いずれも、各国通貨、特に円や西ドイツ・マルクの切り上げを目指すものであった。声明発表直後から各国の外国為替市場では一斉にドルが売られ、各国当局は事実上の変動為替相場で急場をしのぐことになった。

その後、G10の財務大臣・中央銀行総裁会合^②を中心に固定相場制への復帰の方法が模索され、1971年12月には、ワシントンのスミソニアン博物館で開催されたG10において、円やマルクなどをドルに対して切り上げ（円は1ドル308円に切り上げ）、各国通貨の対ドルの変動幅を上下1%から2.25%に拡大する新たな固定相場制が合意された（「スミソニアン体制」）。これは、ドルと金の交換性やIMF体制の改革という中長期的な問題は後の検討に委ね、とりあえず緊急を要する当面の通貨調整を行うという考え方に基づいていた。

しかし、各国通貨を金の裏付けのないドルに固定するこの制度は、米国の国際収支困難の継続とドル売り激化により維持することができなくなり、1972年6月の英国、1973年2月の日本、イタリアの変動相場制移行を経て、1973年3月にはEC6ヵ国（ドイツ、フランス、イタリア、オラン

グ、ベルギー、ルクセンブルグ)を含め主要通貨は全面的な変動相場制に移行することとなった。

その後、IMFの20の理事国メンバーからなる「国際通貨改革に関する20ヵ国委員会」(C-20)を中心に新しい通貨システムの検討が進められた⁽³⁾。1973年11月には、通貨問題を中心課題としてその後のG7の枠組みにつながるG5(日米英独仏)も発足している(メンバーは、当初は蔵相及び蔵相代理であったが、のちに中央銀行総裁も加わるようになった)。1974年6月にはC-20においてその報告書である「通貨制度改革概要」が採択された。報告書の第1部の「新制度」の中では、将来進展していくべき国際通貨制度として、下記のような要素を挙げている。①安定的な、しかし調整可能な平価制度(SDR平価上下2.25%)、それを達成するための各国によるシンメトリカルな介入義務、特別な状況の下でのフロート制の採用も可能、②効果的かつ均整のとれた国際収支調整過程、そのための客観的な指標の使用、IMFに「執行委員会」(Council)を設置し段階的な調整措置の強制、③SDRを中心的準備資産として金及びドルなどの準備通貨の役割を縮小。

今これを見ると、極めて理想主義的で、固定相場復帰へのこだわりがうかがえる。先進国を含めた各国が国際収支調整のための政策について執行委員会の決定に義務的に従うような状況も考えにくい。むしろその後の実際の制度につながったのは、第2部の「当面の措置」にあった暫定的取り組みであった。これには①フロート制とそのガイドライン、②通貨バスケットを基礎とするSDRの価値決定(SDRは1969年に公的準備資産を補完するものとして最初の配分が行われたが、当初はISDRは1ドルであり、金1オンスが35SDRであった)、③執行委員会に代わる「暫定委員会」(Interim Committee)(1999年に「国際通貨金融委員会」と改称)の創設などが含まれる。

これらの議論を踏まえて1978年に発効したIMFの協定改正では、変動相場制が追認される一方、IMFは85%の特別多数(IMFの多数決はクォータに基づく投票権による)があれば「安定的な、しかし調整可能な固定相場制」(exchange arrangements based on stable but adjustable par values)を採用することができるとの条項を含んでいる。この時点では、各国の当局者は、まだ固定相場制への復帰の夢をあきらめていなかったことがわかる。

《注》

- (1) 日本の戦後の経済発展は、輸出志向というよりは、非効率な「輸入代替政策」(高度な工業製品の輸入を国産に代替することにより外貨を節約し、国内産業を振興する)を避けて、輸出と輸入をいずれも活発に行う「対外志向」の政策に支えられたと言うべきだ。ラテン・アメリカ諸国で広く採用された輸入代替政策、そして国有企業や価格統制などが大きな役割を果たす社会主義的な政策は、対外依存の脱却と外貨の節約を意図したが、資源や技術など不可欠な輸入のための外貨を獲得することができずに、皮肉にも外貨の不足、国際収支危機を招くことになった。
- (2) G10財務大臣・中央銀行総裁会合は、1962年に英国の国際収支危機救済の際に、IMFの一般借入取極め(General Agreements to Borrow)に基づき外貨準備からIMFに貸し付けをすることに合意した10ヵ国(G7諸国に加え、オランダ、ベルギー、スウェーデン)からなる。G7(及びそれ以前のG5)の財務大臣・中央銀行総裁会合の創設までは、国際通貨問題を議論する主張なフォーラムであった。
- (3) C-20はスミソニアン合意のあと1972年7月に設置が決まり、同年9月に発足していた。G10で議論を主導することには途上国の反対が強かったことに加え、米国には欧州諸国の影響力が強くなりすぎることへの懸念があったとされている。1972年時点のIMF理事は20人(理事数は現在は24に拡大している)であり、G7以外にオランダ、ベルギー、ノルウェイ、オーストラリア、インド、中国、インドネシア、ブラジル、チリ、ベネズエラ、エジプト、ケニヤ、上ボルタ(現在のブルキナ・ファソ)が選ばれていた。中国の代表はまだ中華民国であり(1980年に中華人民共和国に交代)、ロシアはまだIMFに加盟しておらず(1992年に加盟)、韓国が中国理事の選出母体に属するなど、アジア通貨危機後の1999年に発足したG20の構成とはかなり異なる。