

- (43) 日本銀行保有資料。
- (44) 日本銀行保有資料。一部については前掲『『円高罪惡論』から脱け切れなかった日本』36～39ページおよび佐々木直(語る人)『激動期の日銀』(エコノミスト編集部編『戦後産業史への証言』4、毎日新聞社、昭和53年、所収)204～210ページを参照。なお同書によれば、佐々木元総裁は、こうした当時の判断につき、円切上げの影響を過大にみていたこと、ならびに、国際通貨・金融問題の解決の方途に関し考え方が少し甘かったとも述べている。
- (45) 前掲『調査月報』昭和46年7月号、39ページを参照。
- (46) 同上、39ページ。昭和46年度当初予算においては、財政投融资関連の政保債発行額は45年度なみの3000億円と定められていたが、これには弾力条項が認められており、3公庫(中小企業金融公庫、北海道東北開発公庫、公営企業金融公庫)、および日本住宅公団等7公団の政保債発行については、その限度額をそれぞれ100分の50に相当する金額の範囲内において増額することができることになっていた。
- (47) 日本銀行保有資料。
- (48) 新規輸入ユーザンス供与額に対する比率で、この金額の範囲内で本行は貸し付けた。
- (49) 前掲『調査月報』昭和46年1月号、1ページ。
- (50) 日本銀行保有資料。
- (51) 同上資料。

(2) ニクソン・ショックと円切上げ

ニクソン声明

アメリカのニクソン大統領が前述の金交換一時停止措置を含む新経済政策を発表したのは日本時間の昭和46年(1971年)8月16日(月曜日)午前10時であり、当日東京外国為替市場はすでに開かれた後であった。本行の佐々木総裁は水田蔵相とともに直ちに「現行平価を堅持する」旨の談話を発表したが、それにもかかわらずこの日の市場はドル売り一色となり空前の激しい動きを示した。このニクソン声明は、金交換停止のほか10%の輸入課徴金賦課などの措置を含んでいたこともあって、産業界をはじめ国内全般に大きな衝撃を与え、東京証券取引所では全面安商状のなかダウ式修正平均株価が既往最大の下げ幅(NSB 225種修正平均210円50銭下げ)を記録した。同日夕刻になると、時差の関係でそのころ16日朝を迎えた西ヨーロッパ諸国の為替市場がニクソン声明に対処してとりあえず

閉鎖されたことが明らかになり、わが国としては17日以降も為替市場を開き続けるかどうか決断を迫られるに至った。

為替平価の変更や為替市場の開閉に関する決定権限は大蔵大臣に属しているが、これらの事項は通貨価値の安定を最大の責務とする中央銀行にとって重大なかわりをもつものであったから、本行としては大蔵大臣に対しアドバイスすべき立場にあった。この問題に関し本行では、ヨーロッパ諸国が為替市場を閉鎖し、今後の対策を模索する方針を明らかにした以上、わが国も同様に為替市場を閉鎖して情勢の推移を注視すべきである、というコンベンショナルな考え方に基づく閉鎖論が当然生じたが、他方、実際に市場を閉鎖することになると、次のような見逃すことのできない問題点が存在していた。

- ① 自国通貨建ての対外取引が多い西ヨーロッパ諸国と異なり、貿易取引のほとんどが外貨建て（とくにドル建て）で行われているわが国においては、市場を閉鎖すると、貿易取引に大幅な支障を生じ、経済に混乱をもたらすおそれが大きいと考えられた。
- ② いったん為替市場を閉鎖すると、市場を再開する場合、これまでと同じ為替相場を維持することは困難であり、新平価の決定あるいは暫定的なフロート移行を通じ、結局円の切上げを行わざるをえないことになろう。しかし、円切上げが産業界に及ぼす悪影響を考えると、これまでの360円レート堅持の方針を変えて、上記のように円切上げを不可避にする公算の強い市場閉鎖措置にこの時点で踏み切る自信なり展望をもちえなかった。また後述のように本行が外国為替銀行（以下為銀と略称）に対し多額の外国為替資金貸付を行っていたことも問題であった。

以上のように市場閉鎖措置を実行するには難しい問題点が存在していたが、一方市場を引き続き開いておいても、わが国は為替管理や為銀に対する諸規制を実施しているので、海外からの大幅な投機資金の流入は防止できだろうと考えられた。このような諸事情から、本行としては、同日夕刻に開かれる予定の大蔵省との会議開催までの短時間のうちに明確な方針を打ち出すに至らず、続いて大蔵省内で開かれた大蔵省・本行の合同会議では、本行側は市場閉鎖に伴う問題点を

指摘し、市場閉鎖は適当でない旨の意見を表明した。⁽²⁾

本行の大蔵省との打ち合わせならびに大蔵省内の会議は深夜まで続いた。大蔵省内での論議の詳細は明らかでないが、市場閉鎖の適否につき両様の考え方があるなかで、閉鎖は適当でないとする有力な意見があり、結局大蔵大臣の裁断により翌17日以降も市場を開いておく方針が決定された。この点につき水田蔵相は9月1日の衆議院大蔵委員会ならびに翌2日の参議院大蔵委員会において、こうした決定を行った理由として、わが国の輸出入取引がほとんどドル建てであるので、対外取引の円滑な遂行を確保するためには市場を閉鎖しないほうがよいと考えられたこと、また為替管理によって非居住者の思惑取引を抑えうる自信のあったこと、の2点をあげている。⁽³⁾

こうして8月17日以降も為替市場は開き続けられたが、市場は連日のように当局の予想を大幅に上回る規模のドル売りに見舞われた。そのため当局は多額のドル買い支えを余儀なくされ、8月16日から27日までの11日間（日曜日を除く）の平衡買いは40億ドル近い巨額に達した。この額は当時のわが国輸入のおよそ4か月分に相当するもので、外貨準備残高は80億ドル弱から一挙に120億ドルへと急増した。この期間におけるドル売りの内容をみると、①輸出業者等の実需に基づく外貨資金の受取りがドルの先行き不安により早められたもの、および②為銀が輸出業者から期限付輸出手形などの買取りを行う段階で負担していた為替リスクを外貨ポジション調整により吸収しようとしたことに伴うものが主体で、積極的な投機動機に基づく非居住者による海外短資持込み（対日証券投資、あるいは純粹のドル売り・円買い）の動きは比較的少額にとどまった。

イ、商社、メーカー等の輸出前受金の流入

輸出代金を前受けするリーズの動きは、5月のヨーロッパ通貨不安の際にも顕著にみられたが、ニクソン・ショックの場合、さらに大規模に発生し、8月16日から27日までの間に輸出前受けとして流入した額は船舶関連も含めるとおよそ18億ドル⁽⁴⁾の巨額に達した。これは当初の予想をはるかに上回る規模のものであった。

輸出前受け規制については、前述したとおり、5月のマルク不安時における前

受金の大量流入に際し、本邦為銀に対し、現地貸付と現地借入れ保証の自粛を要請する措置がとられており、その後の前受金流入の沈静化に効果を及ぼしたものとみられていた。この規制はニクソン・ショック時にも続けられており、主要為銀の8月中・下旬中の現地貸付増加は0.4億ドル⁽⁵⁾に過ぎなかった。それにもかかわらず、このように前受金の流入が巨額に達したのは、当時たまたまアメリカ港湾ストライキに備えて現地法人があらかじめ手元資金を厚めに積んでいたという事情もあったが、基本的には大手商社、企業の現地における資金調達力が予想以上に向上しており、本邦為銀の現地貸付が抑制されても外国銀行から容易に借入れを行うことができたためとみられ、この点は当局の誤算であったといえよう。

このような輸出前受金の大量流入に対し為銀はこれをすべて為替市場で売却した。5月の場合には、為銀は流入した前受金を場合によってはそれまで売りに傾いていた直物ポジションの買い持ち回復に利用するなど必ずしも市場におけるドル売りに結びつかなかったことと比べると、今回の為銀の仕振りには基本的な差があったわけである。それだけ通貨不安がより深刻なものであったことを物語っている。

当局は、こうした輸出前受けはそれ自体適法な行為であるが、その過度の流入は為替市場安定の見地からも、外貨準備の急増をもたらすという観点からも好ましくないとの判断から、流入を抑制するための努力を開始した。すなわち、まず8月19日以降為銀、商社に対し為替検査を実施し、輸出前受けの実態調査を行って適正な処理の確保を図るとともに8月23日には商社に対し自粛を要請した。しかしこれまでの輸出振興至上主義の雰囲気がおお強いなかで、効果的な措置を直ちにとるまでには至らず、結局輸出前受金の流入が本格的に停止したのは、8月31日に実質全面規制⁽⁶⁾が実施されてから以降のことであった。

ロ、為銀の外貨ポジション調整

当時為銀が外貨ポジション調整を行う場合、いわゆる円転規制および外国為替資金貸付制度（以下外為資金貸と略称）の存在が大きなかかわりをもっていた。円転規制は、為銀が海外より外貨資金を取り入れ、それを円資金に転換することに伴う国内金融・為替市場への攪乱的影響を防止すること等をねらいとして、昭

和43年2月に本行が為銀に対する指導事項として実施したものである。規制の内容は時の経過とともに漸次変更され、一概には言い切れない面もあるが、達観すれば原則として為銀の外貨直物ポジションの売り持ち化を禁ずることにより、ネット・ベースで外貨資金の円転換を封じようとするものであったといえる。そして為銀の直物ポジションを算定するにあたり、後述のように為銀が外為資金貸を利用したことに伴う直物買い持ち化については、二重金融や外貨準備急増を防止するなどの観点から、円転規制上はこれを買持ちと認めない扱いとしていた。すなわち、為銀は外為資金貸を利用するとそれに相当する分だけ直物買い持ちを強制されていたわけである。この結果、先物市場にたえず売り圧力が働き、平常時はともかく通貨不安の際にはドルの先物ディスカウント率が内外金利差をかなり上回ることも一再ならずみられた（当時、本行は円転規制上、同様の観点から、為銀の直物買い持ち高から、外為資金貸のほか、非居住者自由円勘定の残高、為銀の外国為替資金特別会計とのスワップ相当額を差し引いた金額がマイナスにならないよう指導していた）。

こうした制度的事情が背景にあったことも絡んで、5月初めのマルク不安以降為替市場では先物相場が空前の下落を示した。そのため為銀はコストのかさむ先物カバーを一時手控えざるをえず、結果としてかなり買い持ちの外貨ポジションを抱え込むことになった（為銀全体の直先総合ポジションは7月末で10億ドル弱の買い持ち⁽⁷⁾）。こうした状況のもとでニクソン・ショックが生じたから、為銀は

表 1-5 昭和46年8月16日～27日間
のドル売りの規模

(単位：億ドル)

昭和46年	対市場 直売り額	昭和46年	対市場 直売り額
8月16日	6.0	8月23日	0.1
17日	6.9	24日	△ 0.8
18日	2.8	25日	△ 4.2
19日	6.2	26日	5.0
20日	1.6	27日	11.9
21日	3.5	合 計	39.0

(注) △印はドル買い超。

(出所) 日本銀行保有資料。

買い持ちポジションの圧縮を図ろうとして8月16日以降上述の前受金等顧客から受けた買為替をすべて市場に売りつなぐとともにみずからもドル売りに注力した。このため8月16日～19日の4日間だけで市場におけるドル売りは22億ドルに達した（表1-5）。

為銀が市場に売却したドルは、顧客からの買為替を除けば、外国銀行からの借

入れ（以下外銀借入れという）によって調達された。外銀借入れについては、当初外国銀行から供与されているクレジット・ラインやアメリカの対外投融資ガイドライン等によって、あるいは歯止めが画されるのではないかとの見方もあったが、実際にはこうした役割を果たさなかった。一方、ユーロ・マネー取入れは一時的な資金不足の調節弁として利用されることはあったものの、国際通貨不安を背景とするユーロ金利の高騰や海外短資取入れ規制もあって量的には微増するにとどまった。

こうした情勢に対処し、本行は大蔵省との緊密な連携のもとに8月19日、本邦主要為銀（コルレス契約を認められた24行）に対し外銀借入れ等の残高を8月18日の水準で凍結する対外債務残高規制を実施し（この対外債務残高規制は後述のように9月6日になって事後的に法的根拠が付与された）、為銀の主要外貨調達ルートを完全に断ち切ることに踏み切った。

このあと月末接近につれ為銀は逆に市場からドルを買い始め、8月24日、25日の両日には全体としてドル買い超となるに至った。これは、為銀に対する円転規制がそれまで月中平均残高および月末残高で規制されていたところ、8月16日以降の大量市場売却の結果為銀各行の円投入水準が極端な低水準に落ち込んだ関係上、そろそろドル買いにより直物の買い持ち残高を増加させ円投入水準の回復を図らないと月中平均残高規制の遵守が難しくなってきたためである。しかし、為銀にとって、こうしたドル買いは新たな買い持ちリスクを背負い込むことを意味する。ここにおいて為銀は、円転規制上同額の直物買い持ちを義務付けられている外為資金貸について弾力的返済を認めるよう本行に対し強く要望するに至った。

外為資金貸について本行はすでに同年6月から限定された範囲内で返済を認めてきていたが、8月19日より上述のような対外債務残高規制を実施している以上、為銀の要望を認めても外為資金貸から外銀借入れ等へのドルシフトが生ずるおそれがあったため、為銀に対し円転規制の遵守を要請する一方、19日以降外為資金貸返済容認の範囲を拡大し、さらに26日以降は期限前返済を原則自由とすることにした。

この結果、8月26日、27日には市場でドル売りが活発化することになった。とくに27日は約12億ドルに及ぶ1日としては空前の規模のドル売りがみられたが、これは24日以降流入していた輸出前受金で、売りに傾いていた直物ポジションの回復のために為銀の手元に持たれていたものや、輸入資金関係外貨預託の8月分として26日に契約されたもの（3億ドル）等の市場放出によるものと思われる。

以上がニクソン声明以降旧平価のまま市場を開いていた期間（8月16日～27日の11日間）に行われたドル売りの主な内容である。

この間における為銀の対顧客取引状況をみると、ニクソン声明直後、業者の駆け込み的輸出手形持込み、あるいは輸入ユーザンス決済の手控え等いわゆるリーズ・アンド・ラグズの動きが活発化し、これに前受金の流入も加わって、為銀の買為替は8月中旬だけで平常時の約1か月分に相当する規模に膨らんだ。しかし、対外債務残高規制措置が実施されて以降、為銀はポジション上の配慮から輸出手形買取りおよび輸入ユーザンス供与、さらにはキャッシュ、トラベラーズ・チェック等の買入に金額制限を加えるなど、対顧客取引に消極化する動きが目立つようになった。

以上のような事態の推移のなかで、ニクソン声明に対処する当局の考え方はしだいに変化していった。こうした変化を促した背景には次のような諸事情があった。

海外では、ニクソン声明後わが国がその動向を注目していたヨーロッパ諸国は、ECとしての統一的対処策を打ち出せぬまま、翌週月曜日の23日から為替市場を再開し、大勢としてフロートの状態になった⁽⁸⁾。このため、わが国が引き続き360円レート堅持の方針を維持すると、ヨーロッパ諸国通貨に対して実際上円を切り下げることになる。しかも国際情勢の推移をみると、後述のように円切上げを含む多角的な通貨調整は不可避の状況にあることがしだいに明らかになっていった。現に主要国間で国際協調により事態收拾を模索する動きが出始め、当面とりあえず9月15日、16日にG10会議を開いて解決の糸口を探ることになった。こうしたなかで、わが国としては今後通貨調整の交渉を進めていくうえでヨーロッパ諸国と同一の基盤に立っておく必要があると考えられるに至った⁽⁹⁾。

他方、国内面でも、前記のように当局が為替市場において当初の予想を上回る大量のドル買い支えを余儀なくされたこと、またせっかく為替市場を開いているにもかかわらず、いずれ円は切り上げられるだろうとの予想から対外取引が円滑になったことなどからも、既定方針の修正が必要と考えられるようになった。さらに、これまで円切上げに強く反対していた経済界でも、国際情勢からみてある程度の切上げはやむをえないとし、政府としては切上げ後の対策に万全を期すべきであるという方向に空気が変わり始めていた。

以上のような諸事情を背景に、ニクソン声明が行われた翌週に入るところから当局の考え方はしだいに変化し、25日には蔵相と本行総裁の会談も行われ、政策転換への準備が進められていたが、政府は8月27日夜「現行の円平価を維持しつつ、外国為替の売買相場についての従来の変動幅の制限を8月28日より暫定的に停止する」旨の蔵相談話を⁽¹⁰⁾発表し、28日より暫定的フロートに移行する方針を明らかにした。同時に佐々木本行総裁も⁽¹¹⁾以下のような談話を発表した。

今般政府が為替相場について従来の変動幅の制限を暫定的に停止する措置を決定されたことは、最近の国際通貨情勢にかんがみ、必要やむをえないものとする。

私どもとしては、一日も早く国際通貨情勢が安定を取戻すよう期待するとともに、正常な為替取引が円滑に行なわれるよう努力する所存であり、また国内金融面においては関係業界の実情に即し必要があれば適宜の措置を講ずる方針である。

各界におかれては今回の措置の趣旨を了承され、平静に対処されるよう要望する。

なおこの措置と同時にデノミネーション実施の方針を明らかにするという案が大蔵省で用意されていたが、本行は大蔵省からこの問題について連絡があった際、本行としてはこの案に反対の意向である旨を⁽¹²⁾伝えた（このデノミネーション実施の計画は最終的には中止された）。

フロートへの移行に伴い、月初来27日までほぼ一貫して1ドル357円37銭の底値こう着が続けた為替相場（インターバンク米ドル直物、中心）は、まず移行当日の28日（土曜日）341円30銭、週明けの30日341円20銭、31日339円といった推移を示した（表1-6）。ここにおいて円は1ドル=360円の時代に決別し、フロート・アップの道へ第一歩を踏み出したのである。同時に、ニクソン声明に端を発

表 1-6 インターバンク米ドル相場推移

昭和46年	直物相場	先物ディスカウント
	円 銭	%
4 月末	357.39	1.487
5 月末	357.37	1.798
6 月末	〃	0.910
7 月末	〃	2.131
8 月16日	〃	5.944
27日	〃	18.674
28日	341.30	出来ず
30日	341.20	4.883
31日	339.00	出来ず

(注)1. 直物は中心相場。

2. 先物は3か月もの、ディスカウント率は年率。

(出所) 日本銀行保有資料。

したドル売りのあらしは一応鎮静するとともに、為銀と顧客との取引も漸次正常化に向かった（なお外貨準備高は8月中に約46億ドル増加し、同月末には125億ドルに達した）。

ニクソン声明以降西ヨーロッパ諸国が相次いで為替市場の閉鎖に踏み切ったなかで、わが国のみ市場を開き続け、暫定的フロートに移行するまでの11日間大量のドル買い支えを余儀なく

されたことについては、後に少なからざる批判が生じている。

この点に関し政府が市場閉鎖を避ける理由として抱いていたもろもろの判断のうち、いくつかは必ずしも適切でなかったことは否定できない。たとえば、わが国はその後48年2月にフロートへ移行するまでの間になんとか市場閉鎖を経験するが、総じて格別大きな混乱を生じなかった。もとより、ニクソン・ショックなどを経てその後業界が輸出の円建て化を進めるなど積極的な対応を図っていたこと、また市場閉鎖に伴い摩擦現象も実際には若干生じたことなどの諸点は見逃してはならないが、それにしてもニクソン声明の時点において市場閉鎖の貿易取引に及ぼす影響を過大視していたことは否定できない。また海外からの短資流入抑制に関する為替管理などの効果に過大の期待をかけすぎていたことも明らかであろう。

さらに最大の問題は円切上げのわが国経済に及ぼす影響についての極度に悲観的な判断であった。昭和24年春に1ドル=360円に設定されたわが国の為替レートは、既述のように同年秋の英ポンド切下げ時や昭和25年～26年の朝鮮戦争時にその切下げあるいは切上げに関する論議があったものの、設定時以降20年以上にわたって一度も変更されたことがなく、いわば戦後における経済発展の基本的諸前提の一つであるかのようにみなされていたから、円の切上げに対し大きな不安が抱かれたのはやむをえない面があったといえよう。そのうえ円の実事上の切上

げがなされた昭和初頭の金解禁下に生じた深刻な不況への回想がこうした不安を増幅したことも見逃せない。しかし金解禁下の不況は、本書第3巻で述べたように、経済へのデフレーション的影響を意図した緊縮財政政策と、円の事実上の切上げと、世界不況の進展という三つの条件の組み合わせのなかで展開したものであった。これとは内外の諸条件がまったく異なり、昭和40年代初めごろからとくに顕著となった世界的インフレーション傾向の高まりのなかでの円切上げについて、その及ぼすデフレーション的影響を過大視したことは明らかに誤りであったといわざるをえない。

ただ、円の切上げないし円相場の上昇が経済に及ぼすプラス・マイナスの諸影響を冷静に総合的、客観的に判断し、交易条件の改善、世界的インフレーション傾向のなかでの国内物価の安定、ひいては経済の安定的成長への寄与という側面からこれを評価する考えが一般化するようになったのは、その後数年の経験を経てから後のことであった。当時は既述のように国民各層のほとんどが円切上げアレルギーとでも称すべき状況に陥っており、こうした雰囲気存在が、政策当局をして、市場閉鎖を避け、結果的に大量の介入買い操作を余儀なくさせる方向にその判断を傾かせるうえで軽視しがたい影響を及ぼしたことは見落とすことができない。

この点に関連し、注意すべきことは、こうした円切上げに対する過大な不安の念は上記の11日間にだけ問題を引き起こしたのではないということである。後述のように、こうした不安の念はその後も強く抱かれ、それは8月28日以降スミソニアン合意までの暫定的フロート期においては円相場の上昇を極度に小幅化させようとして全面的な買い介入を余儀なくさせ、またスミソニアン合意後は48年2月のフロート移行までの間、円の再切上げを絶対不可として、しばしば大量の買い介入を余儀なくさせた。その結果46年8月末から約1年半の間に実施された買い介入額はニクソン・ショック時の介入額の3倍近くにも達したのであり、ニクソン・ショック時における介入買いの問題についてはこうした全般的なコンテクストのなかで批判する必要があるだろう。

日本銀行外国為替資金貸付の返済

ニクソン声明後における為銀のドル売りとの関連で、本行が為銀に対し円転規制の遵守を要請しつつ、本行外為資金貸の返済を容認したことを述べたが、この点につき若干補足説明しておこう。

本行の外為資金貸は既述のとおり、もともと外貨建て期限付輸出手形の買取り銀行に対し、当該手形を引当てに円資金を低利で供給する制度として、昭和28年に外国為替引当貸付として発足したものである。その後、昭和36年に為銀の外貨資産の「持ち」に対して金融をつける持ち金融方式に変更し、外国為替資金貸付と改称するなど制度上の改変があったが、この制度の眼目は輸出に低利の円資金による金融をつけることを通じわが国輸出の振興を図るという点にあった。ちなみに昭和46年3月末現在で、外為資金貸残高は32.5億ドル相当（1兆1620億円）と、輸出ユーザンス供与残高の約4分の3にも及んでいた。

この貸付制度は、為銀が顧客に対し外貨で信用を供与し、他方本行がそれを見合いに為銀に対し円資金を供給するという点に問題点が存在していた。すなわち、為銀が外貨建て輸出手形の買取り資金として、本制度により供与される円資金を利用すると、為銀の外貨ポジションは直物で買い持ちとなる。これに伴って為銀が外銀借入れなどにより直物ポジションをスクエアにしようとする結果的に二重金融の問題が生ずるなどの事情から、本行はすでに述べたとおり円転規制上この分を直物ポジションの算定から除外する扱いとしていた。そのため、為銀は外為資金貸の分だけ直物の買い持ちを強制されることになり、外貨ポジション上のカバーはコストが割高になりがちな先物でとらざるをえないのが実情となっていた。この間、外為資金貸に伴うこうした問題点を少しでも解消するため、本行は、為銀が輸出業者より買い取ったドル建て期限付輸出手形を引当てとして振り出したドル建て為替手形を買い取るという、外国為替手形買取り制度を昭和40年12月から実施していたが、45年11月以降買取り総額は3.4億ドルを限度としていた。⁽¹³⁾

上記のような外為資金貸制度の内包する問題は平常時にはさほど深刻に表面化することはなかったが、国際通貨不安が高まりその面から外貨の先物ディスカウ

ント幅が拡大するにつれ、為銀が本行外為資金貸を利用する場合の実質コストは外銀借入れコストに比べはるかに割高なものとなった。こうした状況のもとでは当然輸出金融面における為銀のドルシフト（外為資金貸の利用を避け、外銀借入れなどにより外貨を調達しようとする）圧力が当然高まるわけであるが、本行は当時の国際収支黒字減らし対策の一環としてこうしたドルシフトによる外貨準備急増をあくまで避けようとして、為銀に対し外為資金貸残高が減少しないよう、すなわち同貸付の借り控えないし返済を抑制するよう強く指導していた。こうして先物カバー・コストの上昇と外銀借入れの抑制のはざまにあって為銀の外貨ポジション調整は困難化を余儀なくされ、昭和46年7月末における為銀全体の直先総合外貨ポジションは既述のように10億ドル弱の買い持ちになっていた。もっとも、この間本行としても、外為資金貸利用についての本行からの強い要請により、事実上為銀に対し大きな為替リスクを負わせている点は問題と考えており、国際収支黒字減らし対策との兼ね合いに配慮しながら、外為資金貸残高を漸減させることを意図し、46年6月には、輸入資金貸付の移行比率拡大、輸入関係外貨預託の拡充等の措置が実施されたのに伴い、外為資金貸のドルシフト防止はその限りで後退させてもよいとの判断のもと、内々外為資金貸の返済を認め始めた。その結果、外為資金貸残高は7月末には24.7億ドルとなり3月末残高に比しおよそ7.8億ドル減少したが、さらに8月初めには4億ドルの返済を認める旨、各為銀に連絡していた。

ニクソン声明に接したのはまさにこうしたタイミングの時であった。全体で10億ドル強の買い持ちを抱えた為銀はとりあえず外国銀行よりドル資金の融通を受け、それを市場で売却するというかたちで直物買い持ち残を極度に落とすことにより総合ポジションの圧縮を図った。先物市場が事実上壊滅状態に陥っていた一方、円転規制が月中平均残高および月末残高ベースで行われていた関係上、月中一時的に外貨負債を増加させ直物の買い持ちを解消することは規制枠内の行動であったから、為銀がこうした仕振りを示したのはやむをえないところであった。しかし、このように直物買い持ち残を一時極端に圧縮すると月中平均残高ベースで円転規制を遵守するためには、いったん解消した直物の買い持ちを新たなドル

買いなどにより復活させるか、あるいは外為資金貸を返済する（外為資金貸返済に伴いその金額だけ自動的に円転規制上の直物買い持ち残高が増大する）といった方法をとらざるをえない。ドルの先行きに対する不安が著しく強い状況のもとで、本行は、いかに円転規制遵守のためとはいえ、為銀に新たな直物買い持ちを強制することは事実上不可能と判断し、かたがた対外債務残高規制の実施により新たなドルシフト懸念が解消したことも勘案して、外為資金貸の期限前返済容認範囲を拡大することとし、まず8月19日には月末までに返済期限の到来する分に

表 1-7 日本銀行外国為替
資金貸付残高推移
(単位：百万ドル)

昭和 年・月末	外国為替資金 貸付残高
46. 7	2,472
8	734
9	412
10	212
11	46
12	12
47. 1	1
2	0

(出所) 日本銀行保有資料。

つき期限前返済を認めたが、その後25日には9月以降に期限の到来する分のうち4.5億ドルにつき期限前返済を認め、さらに翌26日には全面自由化することにしたのである。これにより、本行外為資金貸の返済は急テンポで行われ（25日から27日までの3日間で12.6億ドル減、28日以降月末まで1.3億ドル減）、8月末残高は7.3億ドルにまで減少し、翌年47年2月には残高ゼロとなった（表1-7）。その後3月には制度そのものを停止する措置がとられ、ここに戦後わが国輸出金融の中核をなしてきた外為資金貸制度はその役割を終えることになった。

なおニクソン声明後暫定的フロートへ移行するまでの間における当局の措置に関し、後日国会において、この間為替市場を開き続けたことは適切であったかどうか、商社の輸出前受金の多額の受入れや為替市場における為銀の大量のドル売りには投機目的によるものがかなり含まれていたのではないかと、などといった論議や批判が行われたが、そのなかで上記のような本行による外為資金貸の期限前返済容認と政府による外貨預託の追加は為銀に特別のフェーバーを与えたものではないかとの意見が見受けられ、また8月26日、27日における市場でのドルの大量売りの背後には為銀に対する本行によるなんらかの形の示唆がからんでいたのではないかと疑惑も出され、後者については井上四郎外国局担当理事が事情説明のため参考人として出席するという一幕もあった。⁽¹⁵⁾

暫定的フロート移行後の為替相場の動き

わが国にとって初めての経験であるフロートのもとで為替相場はいかなる動きを示したであろうか。後述のように昭和48年春以降わが国は本格的なフロート体制に移行し、その後10年以上にわたり世界的なフロート体制が持続している。この間、固定為替相場制への復帰が本来望ましいと考えられながらも、現実の各国の政治・経済・社会情勢の推移をみると、当面フロート制度に依存することはやむをえないし、また不可避でもあると考えられるようになり、フロート制度は為替相場の在り方についての一つの選択としての意義を認められるに至っている。

しかし当時は、固定相場制度が当然と考えられており、フロートについては、既往の平価の維持が困難になったものの、さりとて新平価の決定も困難という政策的な行き詰まりに直面した場合に、一時的に当局が積極的な対応を断念した事態というような消極的意味しか認められていなかった。フロート下においては、外貨の売り買いが交差するなかでおのずから相場が形成され、当局の介入は攪乱的な動きをなすために必要に応じときどき行われるにすぎないとの考え方がその後一般化してきたが、上記のように西ヨーロッパ諸国と歩調を合わせるために暫定的フロートに移行した当時においては、フロートの状況は全く異なっていた。永い間1ドル=360円に慣らされていたため、それが崩れたとき、それにかわるレートがいかなる水準にあるべきか、当時の人々にはそうしたいわゆる新しい相場観はできていなかった。また前述のように政府は円の切上げ幅を極力小幅にとどめようとする強い意向をもっていた。当時の実情は、為銀をはじめ市中の市場関係者がいかなるレート水準へ相場の誘導が行われるのか、日々、否刻一刻かたずをのんで当局の一挙手一投足を見守るなかで、相場形成自体は事実上完全に当局にゆだねられるという状態に近かったといえよう。

こうした状況のもとで本行は、日々の相場水準については水田蔵相の指示を受け、具体的な市場運営については大蔵省と緊密な連絡をとりながら、市場の秩序を維持しつつ、望ましい円レートに向けてソフト・ランディングを図ることを試みた。最終的にいかなるレートに収れんさせるべきかについては、当時並行して行われていた一連のG10会議における通貨調整交渉の成り行き、あるいは許容可

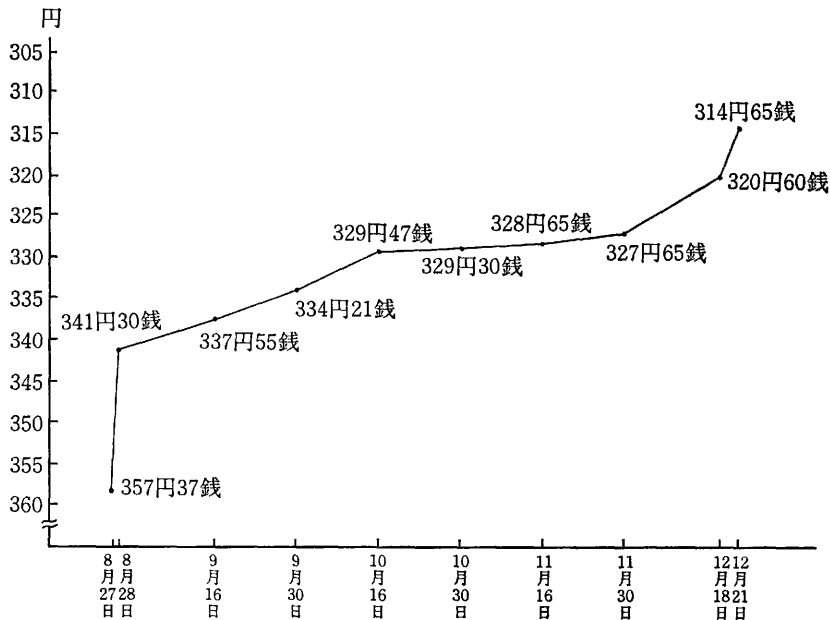
能な円切上げ幅の上限に関する国内世論の動きなどをにらみながら、かたがた市場の反応なども織り込みつつ、模索が続けられた。当局のこうした相場誘導は積極的な介入操作と為替管理の強化をてこととして行われた。

この結果、東京市場における円レート（インターバンク直物）はフロート移行日の8月28日にまず一挙に341円30銭（旧平価比円高5.2%）へとフロート・アップした後、9月月央337円55銭（同6.2%）、9月末334円21銭（同7.2%）、10月月央329円47銭（同8.5%）といったぐあいに半月間当たりおよそ1%のなだらかなフロート・アップを続け、その後は11月下旬の初めごろまで、じり高ながらもおおむね横ばい気味に推移した。11月下旬ごろよりG10会議での通貨調整決着の見通しが強まり始め、これに伴い貿易関係業者によるリーズ・アンド・ラグズの動きおよび為銀の外貨ポジション調整売りがかさむことになり、市場は波乱場面を迎えた。これに対して当局は強力なドル買い介入で臨んだため、円レート自体は11月末327円65銭（同9.0%）、スミソニアン合意の直前の12月18日320円60銭（同10.9%）と総じて安定したテンポでフロート・アップを続けた（図1-1）。しかしこの間、9月から12月にかけて当局が実施したドル買い介入は30億ドルを上回る規模に達した。

同時にこうした為替相場の誘導にあたり投機的な円買いなどによる攪乱を極力避けるため、大蔵省は本行と協議のうえ、為替管理の強化を実施した。主なものとしては、まず8月31日に、輸出前受金について1件1万ドル以下の小口のものを除きすべて要許可扱いとし、これを事実上禁止するとともに、9月6日には、それまで本行の指導ベースで行ってきた円転規制と対外債務残高規制を大蔵省令の改正という形で法制化したことがあげられよう。⁽¹⁶⁾とくに円転規制については、ニクソン・ショック時の経験にかんがみ、従来の月中平均残高および月末残高ベースでの規制を、毎日残高ベースでの規制に切り替えることも併せて実施した。このほか、9月1日には非居住者による対日証券投資を封ずるため自由円ならびに証券会社（6社）名義の特別勘定の残高を凍結する措置もとられた。

なお、本行は以上の措置の実施に先立ち、フロート移行直後の8月30日に急きょ臨時支店長会議を開催し、総裁から全支店長にフロートに移行した経緯と趣旨

図 1-1 昭和46年 8 月 27 日～12 月 21 日間の対米ドル相場の推移



(注) インターバンク米ドル直物の中心レートによる。

(出所) 日本銀行保有資料。

を説明するとともに、中小企業など関連業界が為替取引上の支障によって資金難に陥った場合の措置等につき検討し、そうした事態が実際に生じた場合、本行が金融機関に対し、十分の配慮を行うよう指導することを指示した。

暫定的フロート下における輸出業界の動向

輸出成約はニクソン声明以降中断状態に陥った。これは先物予約による為替リスクカバーが不可能になったことが主因であったが、既成約分もかなりあったのでこれを食いつぶしつつしばらく国際通貨情勢の推移をみようとの雰囲気が強かったことによる面もあった。この間、輸入課徴金については本邦輸出業者とアメリカ側の輸入業者との間でどちらがこれを負担するかなどについて交渉が進められたが、総じて先方輸入業者側に転嫁されるケースが多く、当初懸念されたような摩擦はあまり生じなかった。

その後、多角的通貨調整が決着をみるまでにかかなりの時日がかかりそうであるとの見通しがしだいに強まるにつれ、企業フロートへの適応は漸次進み、秋ご

ろからは新規商談もしだいに軌道に乗り始めた。とくに10月以降は輸出成約もかなりの回復を示し、年末にはニクソン・ショック前の8割～9割程度の水準まで戻った。このように輸出成約が比較的早期に回復した背景には、①国際競争力のある業界では海外の根強い需要に支えられて外貨建て輸出価格の引上げにもかかわらず従来の輸出ペースを持続できたこと、②その他の業界でも、国内不況長期化の見通しのもと操業度維持の観点からある程度採算悪化を覚悟して輸出努力を続けたこと、③仮仕切りペースにより商談、予約を進めるなど業者、為銀とも技術的な面で積極的にフロートへの対応に取り組んだこと、等の要因があった。この間、当初大きな影響の及ぶことが懸念された中小企業においても、以下のような当局による救済措置の実施もあって、輸出成約は予想以上に順調な回復を示した。

政府は9月23日「米国の輸入課徴金制度の実施等に伴う当面の緊急中小企業対策について」の閣議決定を行った。⁽¹⁷⁾これは、ニクソン・ショックおよびフロート移行との関連で、国会などでたびたび中小企業——とりわけ零細な輸出関連企業（例として新潟県燕市の洋食器メーカー等がしばしば引合いに出された）——の救済問題がとり上げられたのに対応し、急きょ取りまとめられたものであった。⁽¹⁸⁾この閣議決定に基づき次の二つの措置が実施された。

イ、本行による中小企業関係期限付輸出手形の買取り

これは、中小企業関係の輸出取引を円滑化する趣旨から、暫定的フロート期間中の臨時措置として、総額3億ドル（従来の外国為替手形買取り制度の別枠）を限度に、中小製造業者の製品輸出にかかわる期限付輸出手形を引当てとする為銀振出の外国為替手形を本行が買い取ることにしたものである。買取りに際しては本行外為資金貸の貸付利子歩合に為替市場での米ドル先物ディスカウント率を加えた率により手形金額を割り引くことにした（9月25日以降為銀が買い取った期限付輸出手形について実施）。

ロ、中小企業輸出成約円滑化のための外貨預託

これは、政府が中小企業製品の輸出成約の円滑化を図るための臨時的措置として、為銀に対し、中小企業製品の輸出にかかる為替予約に見合う額の米ドル

建て外貨預託を行うことにしたものである。制度の概要は次のとおりであるが、実際の運用に当たっては本行が為銀の対顧客取引が円滑に行われるよう指導、監督を行った（10月下旬以降実施）。

輸出業者による為替予約の条件等

- ① 予約金額……輸出契約金額の90%以内。
- ② 予約コスト……年3.625%の為替プレミアムのほか0.25%の為銀手数料。
- ③ 予約期間……原則として3か月とし必要に応じ6か月まで認める。
- ④ 対 象……中小企業基本法第2条に定める中小企業で一定の要件を有するものの製品にかかる輸出契約。

為銀への外貨預託

- ① 預託金利……9.375%（為替プレミアム3.625%+円コール金利5.75%）。
- ② 預託期間……4か月。

以上の二つの措置はいずれもスミソニアン合意の成立とともに廃止されたが、それまでの間、前者の手形買取り制度が金利の割高、手続きの煩雑さなどからほとんど利用されずに終わった一方、後者の外貨預託は市場での先物ディスカウント率（たとえば46年11月中は4か月ものでおおむね9%～14%）に比しかなり小幅なディスカウント率（3.625%）で予約することを可能にするものであったため、中小企業ではこれを積極的に活用し（利用総額は8億ドル⁽¹⁹⁾に達した）、期近ものを中心に輸出成約を回復させる大きな要因になった。

スミソニアン多角的通貨調整

8月15日のニクソン声明はわが国はもとより全世界を震かんさせた。金交換停止という国際通貨体制を根底から揺るがす内容を含んでいた以上これは当然であった。そして、これによって生じた混乱した事態を收拾するには主要国間の通貨調整が不可欠であることはだれの目にも明らかであった。またその場合、日本円の切上げおよびその切上げ幅が大きな焦点の一つとならざるをえないことも、それまでの国際通貨情勢の推移からすれば当然予想されうることであった。

事実、円切上げに対する各国の期待——というより圧力——はニクソン声明直

後から看取された。最初の円切上げ要請はニクソン声明の翌日ロンドンにおいて主要国の通貨当局首脳が秘密裏に接触したときに早くも行われた。この会合はそれ自体アメリカが主要国（日本、西ドイツ、イギリス、フランス、イタリア）にニクソン声明の内容を説明する目的で開かれたもので、会議の内容は、ボルカー（P. Volcker）アメリカ財務次官による新経済政策の趣旨説明ならびにそれをめぐる質疑応答が大半であったが、席上わが国側に対し西ドイツのエミンガー⁽²⁰⁾（O. Emminger）ブンデスバンク副総裁から執ような円切上げ要請が行われ、ボルカー財務次官もこれに同調する発言を行った⁽²¹⁾。非公式とはいえ、これは主要国通貨首脳よりわが国に対し面と向かって行われた事実上最初の円切上げ要請であった。なお、この会合では、さらにアメリカより事態收拾のため閣僚レベルによる国際会議の開催の提案が繰り返し行われた。

一方、この会合後の8月18日から、実情視察のため欧米諸国を歴訪した大蔵省の柏木顧問も、まずヨーロッパにおいて「切上げする国々のなかで、日本円の動きが注目されており、円が最大の切上げをしなければ、……ヨーロッパ内では納得が得られない」ことを強調され、次いでアメリカでも「日本が……大幅な切上げをすること」を期待され、「一〇カ国蔵相会議が〔そうした〕解決の場となるであろう」との印象を抱きつつ、最終的には「問題の解決が一〇カ国蔵相会議の場で行なわれるとすれば、最大の黒字を出し、もっとも強いといわれる円がまったく調整せずにすませるとは思えず」との結論をもって、8月23日帰国したのである⁽²²⁾。この間海外の有力ジャーナリズムも円平価のみ据え置かれているのは問題⁽²³⁾といっせいに書き立てた。

主要国はその後約4か月にわたってG10会議などの場を中心に交渉を重ね、ついに12月18日（日本時間19日）多角的通貨調整に関する合意に達した。世に「スミソニアン合意」と呼ばれるものである。そこで日本円のレートは新たに1ドル＝308円と定められたが、これは旧平価と比べ対米ドルでみて16.88%の切上げであり、切上げ幅は切上げ通貨のなかで最大であった（表1-8）。これは主要国間の通貨調整において事実上円が主役であったことを結果的に裏付けるものであったといえよう。

1. 国際通貨体制動揺下の金融政策

表 1-8 スミソニアン合意後それぞれ発表された主要国通貨の新レート

通 貨 名	新 レ ー ト (1米ドル当たり)	対米ドル 切上げ率 (%)	対金切上げ率 (%)
ベルギー・フラン カナダ・ドル	フラン 44.8159 (フ ロ ー ト)	11.57	2.76
フランス・フラン	フラン 5.1157	8.57	0
西ドイツ・マルク	マルク 3.2225	13.58	4.61
イタリア・リラ	リラ 581.5	7.48	△ 1.0
日本 円	円 308	16.88	7.66
オランダ・ギルダー	ギルダー 3.2447	11.57	2.76
スウェーデン・クローネ	クローネ 4.8129	7.49	△ 1.0
スイス・フラン	フラン 3.84	(13.88) 6.36	(4.89) △ 2.03
英 ボ ン ド 米 ド ル	ドル/ポンド 2.6057 —	8.57 —	0 △ 7.89

- (注)1. 英ポンドは1英ポンド当たり米ドル表示。
 2. △印は切下げ率。
 3. 対金切上げ率は、スミソニアン合意後予定された新しい金平価の、従前の平価に対する切上げ率。
 4. スイス・フランのかっこ内は、1971年5月10日の切上げ前の平価に対する切上げ率。
 (出所) 日本銀行保有資料。

以下、スミソニアン合意に至る経緯を簡単に振り返ってみよう。⁽²⁴⁾ニクソン声明後主要国間の通貨調整の問題をめぐる主たる交渉はG10会議の場を通じて行われることになり、9月3日、4日に第1回目の10か国蔵相・総裁代理会議（以下G10代理会議と略称）が開かれてから12月17日、18日のG10会議において最終的合意に達するまでの間に全体で4回のG10会議と5回のG10代理会議が行われた。この間、OECD、IMF両事務当局も、主として技術的、数量的側面の検討を通じ議論に参画した。

こうした一連の国際会議における議論を通じて大きな問題として浮かび上がってきたものは、①通貨調整の方法と幅の問題、②ワイダーバンド採用の問題の二つであった。このうちとくに議論が紛糾したのは①についてであった。まず通貨

調整の方法については、調整が米ドル以外の主要通貨の切上げのほかに金価格の引上げ（米ドルの切下げ）を含むのかどうかをめぐり、当初アメリカは金価格引上げに否定的なスタンスをとったのに対し、他方それ以外の国は、アメリカが何もしないでにおいて、自分たちだけが切り上げるのは政治的に無理であるとして金価格引上げを求め、両者は鋭く対立した。もっとも、国際通貨体制の在り方に重要なかわりをもつドルの金交換回復問題については表だって議論は行われなかった。また、通貨調整の幅については、今次の通貨危機がアメリカ国際収支の慢性的赤字に由来している以上、これをどの程度改善させるかめどを立てる必要があるが、この改善幅をめぐり、アメリカが130億⁽²⁵⁾ドルを主張したのに対し、アメリカ以外の各国はせいぜい20億～30億ドル程度が受入れ可能と主張、この間IMF等国際機関は80億～90億ドルが必要との見通しを示すなど、意見に大きな隔たりがみられた。

このような事情から、通貨交渉は10月から11月にかけてこう着状態に陥ったかにもみえた。しかし、このころからアメリカ政府内に、ニクソン声明以来すでに3か月を経過し、通貨不安がこれ以上長く続いては世界経済への影響が深刻化し、国際協調にも大きなひびが入るおそれがあるなどという懸念が台頭したこともあって、アメリカは11月30日、12月1日の両日に開かれたローマにおけるG10会議で一転金価格問題に弾力的な態度を打ち出した。これを契機に事態解決の気運が急速に高まるなかで、12月17日、18日の両日ワシントンで第4回目のG10会議が開かれ、多角的通貨調整話合いの大詰めを迎えることになった。

なお、このワシントンでのG10会議に先立ち、アメリカのニクソン、フランスのポンピドー（G. Pompidou）両大統領が12月13日および14日にアゾレス諸島で会談を行い、それまでアメリカ・フランス間で激しい対立の生じていた金問題につき、アメリカが金価格を1トロイ・オンス＝35ドルから38ドルへと引上げを行う一方、フランスはドルの金交換回復を当面要求しない、などの点で合意したが、こうした金をめぐる諸問題について両国の合意が成立したことはその直後のG10会議、さらにはその後の国際通貨情勢の展開に大きな意味を持つことになった。

ワシントンのG10会議における討議はほとんどが蔵相、中央銀行総裁および随員1名のみの参加が許される秘密会で行われたが、わが国からは水田蔵相、佐々木本行総裁が出席し、柏木大蔵省顧問が陪席した。金価格引上げについては上述のとおりアメリカ・フランス間の合意ができていたため、ここでの討議で最後まで難航したのは円の切上げ幅であった。わが国側は、現在の国際収支黒字は国内景気後退による面が大きく、黒字幅の圧縮には国内景気振興こそ急務であって、ここで円を過大に切り上げては国内不況を悪化させ、ますます黒字幅を拡大することになるので、国際協力の見地から適度の切上げを行う用意はあるものの、それは輸入課徴金の廃止を前提としたうえで、14%~15%が限度である、と主張したのに対し、アメリカ、ヨーロッパ側は最小限度17%程度の切上げをしなければ納得しないという情勢であったからである。

こうした対立のなかで、もし仮にわが国が17%程度の切上げは絶対了承しかねるとして折れなければ、全般的な通貨調整は成立せず、G10会議は後日を期してここではいったん打ち切り当分フロートが続けるか、あるいは最大の問題通貨である日本円を外して一応暫定的に多角的調整をまとめるか、の選択を迫られることになるが、そのいずれの場合でも通貨不安の解消は望みがたい。わが国としてもこれ以上通貨不安が続いては国内景気のいっそうの落ち込み、外貨準備の累増、為替市場の不安定化などが予想される。それならば妥協して話をまとめたほうが得策との判断から、わが国側はアメリカ側とも十分根回ししたうえで18日（土曜日）午後の会議の席上で1ドル=308円、16.88%の切上げを発表した。こうして午後4時ごろ日本円の新レートが決まると、次いで西ドイツ・マルクについても、日本円との関係では3%強の切下げフランス・フランに対して5%の切上げという形で決着し、そのあとその他通貨についても一挙に事が決した。こうして日本円308円を基軸に通貨調整の話合いがまとまり、あわせて為替相場変動幅について新レートの上・下それぞれ2.25%のワイドーバンドを採用することにして、スミソニアン合意が成立したのである。

この日（日本時間12月19日）、円レートの上上げにつき政府は「『円為替レートの上上げ』にあたって」という声明を、また水田蔵相は現地で大蔵大臣談話を

それぞれ発表し、⁽²⁷⁾そろってこれを機に国民福祉の充実、向上を図ることなどをう
たった一方、佐々木本行総裁も以下のような談話を⁽²⁸⁾発表した。

本日、政府が10か国蔵相会議における合意に基づいて、1米ドル308円という新しい
基準外国為替相場を決定されたことは、今後わが国が、国際協調のもと、均衡のとれ
た経済の発展と正常な貿易・為替取引とを維持していくうえに、大きな意義があると思
われる。

経済界・金融界におかれては、新しい環境に順応する態勢を速やかに整えられることを
希望するが、本行としては、当面引続き金融緩和政策をすすめるとともに、今回の
措置に伴い必要となる経済の体質改善が円滑に行なわれるよう、金融面で十分配慮す
る方針である。

円レート1ドル=308円の決定は、国内では号外が出るなど大きく報道された。
20日（月曜日）、東京証券取引所はニクソン・ショック時と異なり、造船等一部
輸出関連株を除いては総じて堅調な動きを示し、NSB225種修正平均も6円90
銭と若干ながら上昇するなど比較的冷静な反応であったが、大方は予想外に大幅
な切上げという深刻な受け止め方であった。主要紙も表現こそ異なるものの、各
紙おおむね円切上げ幅過大との論調であった。ちなみに12月20日付の『日本経済
新聞』の社説をみると、「今度の大幅きわまる円切り上げが日本の経済運営の失
敗の跡始末という性格を多分にもっている……日本の経済運営のまずさが、日本
経済の国際不均衡に対する海外の過大評価を生み、それが予想をはるかに上回る
大幅な円切り上げをもたらした。……それを繰り返してはならない」とする一方、
翌21日付同紙社説では「このまま事態を放置するなら、不況が一層深刻化するな
かで、……そう遠くない将来に再び円切り上げへの国際的風圧を巻き起こすおそ
れがある」として、積極的な財政金融政策による「国内需要拡大……の要はいく
ら強調してもし過ぎではあるまい」と主張していた。

一方、産業界では造船業界が新レートによる為替差損は2566億円を上回ると
し、「これまでわかった差損額だけでも業界全体の二年半分の利益（税引き前）が
吹き飛ぶ計算になる」⁽²⁹⁾ほか、海運業界も「一部は荷主に転嫁できるものとしても
六百九十三億円、また変動幅の円高上限で計算すると七百八十億円の差損」で業

界全体の経常利益（約650億円）は「完全に吹き飛んでしまう⁽³⁰⁾」として、企業収益面への強いインパクトを懸念するとともに、先行き受注についても悲観的見方を強める向きが多く、輸出業界を中心に総じて極めて暗い受け止め方であった。

スミソニアン合意を踏まえ、わが国も欧米諸国と足並みをそろえて固定相場制に復帰することになったが、12月19日（日曜日）の新基準外国為替相場の決定に伴い、翌20日不測の混乱を避けるため東京為替市場をいったん閉鎖した。それとともに大蔵省は本行と協議のうえ早速為替管理のうち臨時緊急の措置としての色彩の強かった対外債務残高規制を廃止するとともに毎日残高ベースの円転規制を月中平均残高ベースに戻すなど規制緩和に着手した。同時に5月以降実施してきた本邦為銀の現地貸付および現地借入れ保証に関する規制も廃止した。

円切上げ後、為替相場はそれまでのリーズ・アンド・ラグズの解きほぐしからドル需給は逼迫気味に推移し、円レート（インターバンク直物）は市場再開の21日こそ円切上げに伴い314円65銭と前週末の水準（320円60銭）に比べ大幅に上昇したものの、その後は新ワイドバンドのもとでの底値圏をほう動きとなり、28日以降はボトム314円80銭にはりつき、そのままの状態で越年した。こうした為替相場の推移を眺め、本行は大蔵省と協議のうえ年明け早々の昭和47年1月6日、自由円・証券特別勘定の各残高規制、海外短資取入れ規制、輸出前受金規制を一括廃止した。なお外貨準備高は昭和46年末には152億ドルに達し、同年8月末に比べ27億ドル、前年末に比べ108億ドル増加した。昭和43年前半まで永い間外貨準備高が20億ドル前後を天井として推移していたのに比べると、まことに顕著な変化であったといえよう。

なお、円切上げに伴い、本行保有の海外資産について4508億円の為替差損が発生した。昭和46年度下期において、本行は経理面で、これを保有海外資産関係の運用益などと合わせ期中3657億円の純損金として計上、次いで諸準備金を利益金として戻入することにより1376億円の損失金を計上したうえで、それを別途積立金の一部取崩しで補てんする、などの会計処理を行った。⁽³¹⁾

（1） 水田蔵相談話（昭和46年8月16日、大蔵省において）。

本日、ニクソン米大統領の内外経済に関する総合的措置が発表されたが、わが国と

第6章 変動相場制下の金融政策

しては従来の姿勢を堅持してゆくことに变りはなく、為替市場の安定に万全をつくす所存である（日本銀行保有資料）。

佐々木本行総裁談話（昭和46年8月16日、日本銀行本店において）。

米国政府は、本日金兌換の一時的停止および輸入課徴金の実施を含む一連の国際収支対策を発表したが、わが国としては、現行平価を堅持する方針に变りはなく、為替市場の安定に万全をつくす所存である（同上資料）。

- (2) 日本銀行保有資料。
- (3) 『第六十六回国会衆議院大蔵委員会議録』第2号（閉会中審査）、昭和46年9月1日、1～3ページ、『参議院大蔵委員会（第六十六回国会閉会後）会議録』第1号、昭和46年9月2日、7～8ページを参照。
- (4) 日本銀行保有資料。
- (5) 同上資料。
- (6) 昭和46年8月31日、大蔵省令第63号「対外支払手段又は外貨債権の本邦にある外国為替公認銀行への売却を制限するための貿易外取引の管理に関する省令の臨時特例に関する省令」が公布施行された。
- (7) 日本銀行保有資料。
- (8) EC諸国は、市場閉鎖期間中、再開後の措置を検討すべく8月19日に緊急閣僚理事会を開催したが、西ドイツとフランスが激しく対立したため、ECとしての統一態度を打ち出すことができず、結局23日以降西ドイツ、オランダ等大勢はフロートの形で、またフランス等一部は二重為替市場制（輸出入等経常取引は中央銀行の介入により平価維持が行われる公定市場で行わせ、その他の取引は介入の行われない金融取引市場で行わせる）の形で、市場を再開した。
- (9) 昭和46年9月1日の衆議院大蔵委員会ならびに9月2日の参議院大蔵委員会における水田蔵相の発言（前掲『第六十六回国会衆議院大蔵委員会議録』第2号（閉会中審査）、1ページ、前掲『参議院大蔵委員会（第六十六回国会閉会後）会議録』第1号、1ページ）。
- (10) 水田蔵相の談話全文は次のとおり（日本銀行保有資料）。

最近の国際通貨情勢にかんがみ、現行の円平価を維持しつつ、外国為替の売買相場についての従来の変動幅の制限を8月28日より暫定的に停止することとした。

わが国は、昭和27年8月、国際通貨基金に加盟して以来、一貫して、現行平価の下に、国際通貨基金協定に定められた上下1%の変動幅を遵守してきた。しかし、最近に至り、国際通貨情勢は著しく流動化し、欧米主要国通貨の大部分は、同協定に定める変動幅をこえる相場を示しつつある。この間、円の実勢は、過去20余年にわたる国民の努力を反映してとみに高まり、同協定に定める変動幅をもつては、動揺する国際通貨情勢の下で、輸出入その他対外取引の円滑な遂行が妨げられるに至っている。

私としては、今回の措置を通じ、諸外国と協調して国際通貨体制の新たな確立に向かつて進むと共に、1日も早く対外取引の安定を回復したいと考えている。

今回の措置と米国の輸入課徴金の賦課などに伴う輸出の減退、内需の停滞を補い、国内需要を喚起し、国民生活の向上と社会資本の整備を一層推進するため、公債政策を活用して次期国会に補正予算を提出するほか、財政投融资計画の追加を行ない、さらに金融面、税制面においても積極的な施策を講ずる所存である。

(11) 日本銀行保有資料。

(12) 日本銀行保有資料。

(13) 本行の外国為替買取り制度は買取り額に限度を設けていたが、外為資金貸の増加に伴う為銀の外貨買い持ちの増大に対処し、また先物相場への影響を緩和するため、本行は昭和42年2月、外国為替買取り制度を改正し、金利輸入者負担輸出手形を引当てとする外国為替手形の買取りについてはさしあたり買取り限度額（当時0.5億ドル）の適用対象外の扱いとした。その後本行の買取り残高はしだいに増加し、45年10月末には3.3億ドルに達したが、国際通貨・金融情勢の変化に対応し、今後予想される本行の買取り残高の急増を避けるため、同年11月に上記金利輸入者負担輸出手形を引当てとする外国為替手形買取り措置をとりやめるとともに、本行の外国為替手形買取り限度総額を従来の0.5億ドルから3.4億ドルに増額した。この結果11月以降買取り残高は横ばいとなり、事実上ネットでの新規の買取りは廃止された状態となった。

(14) たとえば下記を参照。

前掲『第六十六回国会衆議院大蔵委員会議録』第2号（閉会中審査）、2～22ページおよび同第3号（閉会中審査）、昭和46年9月17日、20～41ページ。

『第六十六回国会衆議院大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会議録』第1号（閉会中審査）、昭和46年9月16日、1～24ページ。

前掲『参議院大蔵委員会（第六十六回国会閉会後）会議録』第1号、1～19ページ。

『参議院決算委員会（第六十六回国会閉会後）会議録』第1号、昭和46年9月28日、29～37ページ。

(15) 井上理事は昭和46年10月5日、参議院決算委員会に参考人として出席し、和田静夫議員（日本社会党）から、暫定的フロートへの移行直前の時期に井上理事が直接主要為替銀行に出向いて役員と接触したことに関連し、日本銀行から事前に情報もれがあり、これがドル売りを誘発したのではないかと疑念が広まっているが、真相はどうか、また少なくとも軽率な行為ではないかと質問を受けた。これに対し井上理事は、8月26日夕刻から翌27日にかけて、主要為銀7行の外国担当役員と連絡をとった（うち5行については先方に出向いた）ことは事実であるが、これはなんらかのインフォメーションを与えたものではなく、26日朝から再び為替市場で大量のドル売りが発生したので、万が一にも投機的なドル売りはしないように説得する目的で出向いたものであり、非常識な行動とは思わない、

またこの時点ではフロート移行への時期は知らされていなかったと答えた。

この質疑は水田蔵相ほか大蔵省関係者に対する関連質問も交えて、午前、午後にわたって行われたが、最後に和田議員は、日本銀行と為銀とは密接すぎる、日本銀行と都市銀行との関係は金融政策を円滑に運営するのにふさわしい関係になっているというのであろうが、そこには画されるべき一線がうやむやになっているように思われる、ドル売りについて各行間のバランスを取ろうという意味からの日本銀行の誘導があったのではないか、27日になると日本銀行と為銀の事務レベルの段階で非常に緊密な接触が行われ、「うまくやれ」というような表現に表わされるような関係でそうした接触が盛んに行われたと理解している、こうした行動により、結果的に大銀行、大商社の利益が擁護されたことにつき反省を求める、との発言があって質疑は終了した。

なおこの問題は10月21日の参議院本会議においてもとりあげられ、首相・外相・蔵相の各相の演説に対する各党の代表質問のなかで、鈴木強議員（日本社会党）から、井上理事の行動は非常識な行動ではないかとの意見が述べられたのに対し、佐藤首相は、日本銀行の外国担当理事として当然の行動であり、軽率なものではなかったと答弁し、この問題は一応着落した（『参議院決算委員会（第六十六回国会閉会後）会議録』第4号、昭和46年10月5日、1～10ページ、ならびに『第六十七回国会参議院会議録』第4号、昭和46年10月21日、38ページ、40ページを参照）。

- (16) 昭和46年9月6日、大蔵省令第65号「貿易外取引の管理に関する省令の一部を改正する省令」が公布施行された。
- (17) 前掲『調査月報』昭和46年10月号、43ページ。
- (18) たとえば昭和46年9月2日の参議院大蔵委員会における戸田菊雄議員（日本社会党）の質問（前掲『参議院大蔵委員会（第六十六回国会閉会後）会議録』第1号、2～3ページ）など。
- (19) 日本銀行保有資料。
- (20) この会合は突然のことであり、時間の関係上わが国からは本行の速水ロンドン駐在参事ならびに大蔵省から日本大使館に出向していた原参事官が急きょ出席した。なおこの間の事情の詳細については速水優『変動相場制10年——海図なき航海』東洋経済新報社、昭和57年、19～25ページを参照。
- (21) 日本銀行保有資料。
- (22) 柏木雄介『激動期の通貨外交』金融財政事情研究会、昭和47年、135～139ページ。
- (23) たとえば1971年8月16日付ザ・タイムス（イギリス）、17日付ルモンド（フランス）、18日付ニューヨーク・タイムス（アメリカ）、20日付フィガロ（フランス）など（昭和46年8月19日付『朝日新聞』、同月22日付『日本経済新聞』）。
- (24) スミソニアン合意に至る経緯について詳しくは前掲『変動相場制10年——海図なき航海』41～58ページ、前掲『激動期の通貨外交』140～152ページ等を参照。

- (25) この数字は9月3日、4日の最初のG10代理会議においてアメリカのボルカー財務次官が各国代表に示したもの。
- (26) この当時アメリカの財務長官はコナリー(J. Connally)であったが、アメリカがこのまま強硬姿勢を続けると経済・外交政策上好ましくない影響が生じることを懸念したキッシンジャー(H. Kissinger)大統領特別補佐官とバーンズ(A. Burns)連邦準備制度理事会議長がその旨をニクソン大統領に進言、これを契機にアメリカの政策が方向転換したといわれる。詳しくは R. Solomon, *op. cit.*, p. 201, を参照。
- (27) 日本銀行保有資料。
- (28) 同上資料。
- (29) 昭和46年12月20日付『日本経済新聞』。
- (30) 同上。
- (31) 日本銀行政策委員会『昭和47年年次報告書』昭和48年、15～20ページを参照。

(3) 世界的なフロート制移行

スミソニアン体制の弱点

スミソニアン合意が成立した当時、国際通貨体制は再びブレトン・ウッズ体制のようなドルを中心とした固定相場制に戻るものと世界一般に信じられていた。スミソニアン合意が通貨のリアラインメント(realignment)と称されたこと自体こうした事情を如実に物語っていたといえよう。スミソニアン合意について、通貨別調整幅など個別具体的点には疑念をもち向きはあっても、合意の志向する固定相場制復帰が困難なことを指摘し、世界は遠からずしてフロート制への移行を余儀なくされようとの洞察を示すものは少なかった。

こうした事情はわが国内でも官民、学界を問わずおおむね同様であった。⁽²⁾そして前述のような国民各層にわたる円切上げアレルギーのなかで、政府はスミソニアン合意後、円再切上げ絶対回避という方針を掲げ、経済政策運営のスタンスは急テンポでの拡大均衡論の方向へと傾斜し、為替市場ではしばしば大量の介入により、為替相場の安定を図ろうとした。しかしアメリカを中心に世界経済がインフレーション的な拡大を続けるなかで、わが国の貿易収支黒字額は円切上げ前の前年よりむしろ増加して国際収支の不均衡は是正されず、当局の為替市場での買