

あの時は大変だった

金融クライシスを振り返る  
～vol.04 イギリスポンド危機(1992年秋)

日興AMニュースレター

nikko am  
fund academy

渦中ではよく分からなかったが、今だから分かることがある。

## サマリー

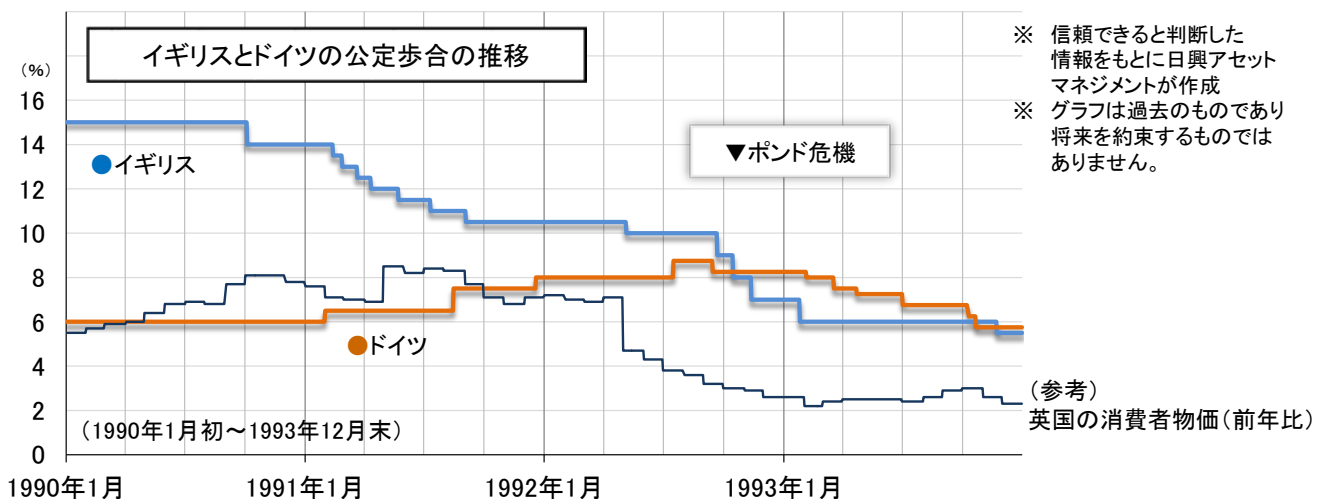
- 欧州は通貨統合に向け、経済・財政の調整弁でもある為替の変動に制約を課していた。
- イギリスは通貨統合に参加するも、政策運営は困難を極め、程なく離脱を余儀なくされた。
- 経済情勢の異なる国々を単一の金融政策で運営する不具合はすでに露見していた。

## ■通貨統合に向けた動きが強まる中で、制度の不具合が露見し始めた。

統一通貨(現在のユーロ)による通貨統合をめざしていた欧州では、1979年にその工程の一つとして、通貨統合参加国の通貨を各国の経済力や域内貿易量などで加重平均したバスケット通貨(欧州通貨単位:ECU)を設定し、ECUと各国通貨との相場変動を一定の範囲内に抑える仕組みを中核とする、「欧州為替相場メカニズム(ERM)」をスタートさせました。ERMでは、加盟国は自国通貨の対ECU相場の変動を±2.25%(一部の国を除く)の範囲に抑えるために、政策金利(公定歩合など)の操作や為替介入を行なうことが決められていました。

1989年のベルリンの壁崩壊に続き、1990年には東西ドイツが統合されるなど、ドイツは欧州における経済大国となり、通貨マルクがECUに占める割合も高まりました。そんな1990年10月、加盟を渋っていた英国がERMに加盟し、ECUを介してドイツマルクと英ポンドの相場変動に“しぼり”が設けられました。

ERM加盟当時、英国は景気低迷により公定歩合を引き下げていましたが、東西統一を成し遂げたドイツは旧東ドイツへの積極投資などによりインフレ圧力が高まり、逆に公定歩合を引き上げており、両国の経済政策は異なっていました。こうした状況は1992年も続き、ポンドは市場で割高との評価を受け、売り圧力が高まるなか、“しぼり”を守れない懸念が高まりました。これに対し、英当局はERMに留まることを宣言しますが、市場にはポンドは早晩ERMから離脱せざるを得ないという観測が拡がりました。



日興アセットマネジメント

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法や投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

## ■通貨統合はどのように進んだのか？

二度にわたる大戦後、欧州では更なる惨劇を避けるために、兵器の材料となる西ドイツ西部の石炭・鉄鉱石などの資源と工業施設を隣接する諸国で管理運営する欧州石炭鉄鋼共同体 (ECSC) が作られました。その後、平和目的のECSCに加え、欧州内では経済面や安全保障などの部分でも連携・協力が進みました。

そうした中、大きな経済圏を作り、経済発展をめざすことで、ヨーロッパの国際競争力を高める機運が高まり、貿易の障害となる為替リスクや、リスクヘッジのコストを抑えるために、通貨統合(統一通貨「ユーロ」)の導入が検討されました。

各国の経済・財政事情の調整弁でもある通貨の統合には多大な苦勞がありました。欧州は通貨統合を成し遂げました。

この結果、企業競争力の高まりや、インフレ率低下などにより国民に利益がもたらされ、統一通貨ユーロは大きな影響力を持つようになりました。反面、加盟国の経済事情が異なるにもかかわらず、ユーロ圏で統一した金融政策を取らざるを得ないことへの弊害や、離脱に関する制度が未整備であるなど、多くの問題が表面化しています。

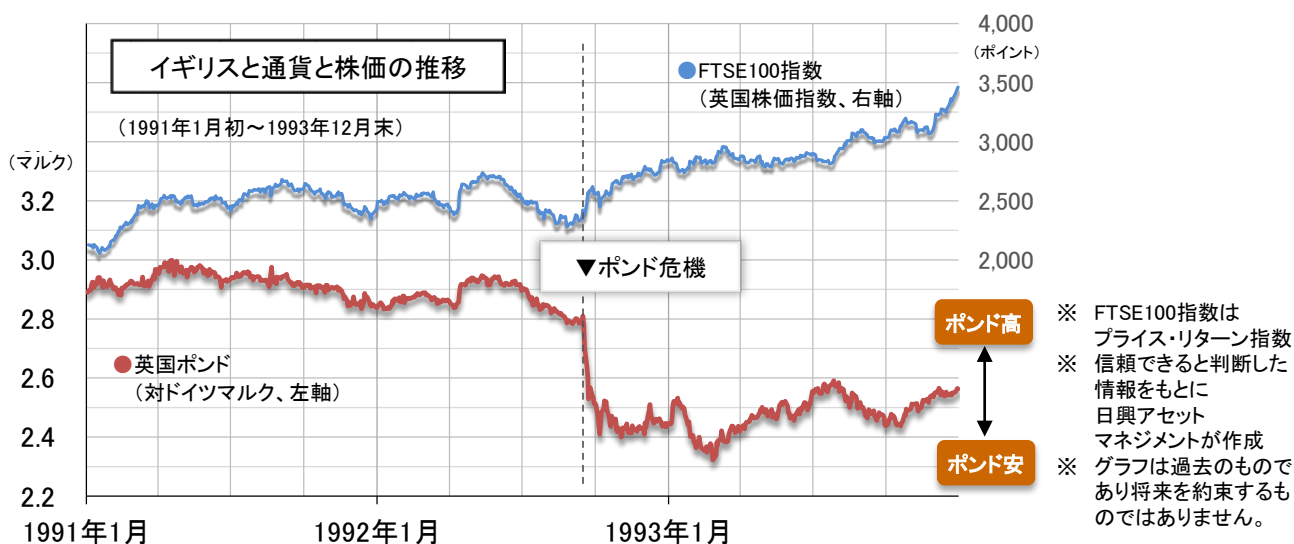
### 欧州通貨統合の工程表

1952年	欧州石炭鉄鋼共同体発効
1967年	欧州諸共同体に発展
1979年	欧州通貨制度(EMS)制定
1993年	欧州連合(EU)発足
1999年	統一通貨ユーロ導入
2002年	紙幣/硬貨の使用開始

## ■通貨制度の歪みがヘッジファンドにねらわれる

1992年夏、英国ポンドの過大評価に目を付けた、ジョージ・ソロス氏が率いるヘッジファンドが、巨額のポンド売りを仕掛けました。英当局はポンド相場をERMの変動幅に納めるべく対応を続けましたが、9月15日にERMの下限に達し、英国のERM離脱は時間の問題と見られました。

明けて9月16日、英当局は公定歩合を引き上げると共に市場介入(ポンド買い)を続けましたが、ソロス氏以外の投資家もポンド売りに回り、同日夜、英国はERMから離脱し変動相場制へと移行しました。



イギリスはその後もERMに復帰せず、結果として統一通貨ユーロの導入には参加しませんでした。反面、自由な金融政策を取ることが可能となり、通貨を切り下げて輸出競争力を獲得するなど、概ねユーロ圏と同様に経済成長しつつも、より穏やかなインフレ率を実現することが出来ました。