

# IMF Survey

IMF の歳入・歳出

## IMF、金売却と SDR 取引を推進

IMF サーベイ・オンライン

2010年2月17日



金売却について語るトゥウィーディ財務局長:これまでのところ、IMF が売却した金は予定量の半分強であり、平均売却価格は1オンス当たり1,050ドル強となっている(写真: IMF)

- IMF、市場での金の段階的な売却を間もなく開始
- 金の予定売却量の半分以上を中央銀行3行に売却済み
- 加盟国間の SDR 取引の促進に向け、SDR 市場を強化

国際通貨基金 (IMF) のアンドリュー・トゥウィーディ IMF 財務局長が IMF の金売却について、これまでの売却を振り返るとともに今後の金売却計画の展望を示した。また、加盟国間で行われる SDR 取引での IMF の役割を論じた。以下は同氏への IMF サーベイ・オンラインによるインタビューの内容を編集したものである。

**IMF サーベイ・オンライン:** 昨年保有する金の限定的売却を発表して以来、IMF は加盟国の中央銀行に対し多くの金を売却してきました。これらの「市場外」取引はどのように実施されましたか？ また金の売却量および平均価格について教えてください。

**トゥウィーディ:** IMF はこれまでに、市場外売却を3件実施しました。IMF 理事会による金売却承認の後、金購入に関心のある中央銀行及びその他の公的な金保有資格者を対象に市場外売却を行う準備があることを明らかにしました。売却は先着順に実施され、まずインド準備銀行から始まり、その後はモーリシャス銀行、スリランカ中央銀行と続きました。

この3件での売却量は合計212トンで、我々が売却を決定した金403.3トンの半分強を占めます。またこれら3件の平均価格は1オンス当たり1,050ドル強、合計で72億ドル相当の売却収入をあげましたが、これは IMF の簿価に比べ約45億ドルの利益となります。これら3件及び残りの金の売却収益は、IMF の新規歳入モデルを構成する基本財産の形成に活用することで合意されています。IMF の新規歳入モデルでは、これまでと異なり IMF の多様な活動の財源を貸付による収益に依存しないと、この基本財産は収入を生むことが期待されています。またこれらの売却益は、低所得国向け譲許的[融資能力の強化](#)にも活用されることになっています。

最大の売却先はインド準備銀行で売却量は200トンに達しましたが、比較的大規模だったため、売却は2週間にわたり一連の先渡取引を通して実施され、決済は取引期間の最終日に行われました。このような方法で売却が進められたのは、常時起こりうる予想外の価格の大変動から、インド準備銀行と IMF を保護するためでした。結果、何らかの理由で通常の市場情勢と異なる特定の一日の価格ではなく、売却が行われた2週間の平均的な市場価格に基づき、金が効果的に売却されました。

我々はこれまでどおり、市場外売却に門戸を開いておりその機会は閉ざされていません。これからは、IMFは市場売却にも乗り出すということです。

さらに、金を売却するうえで IMF は、市場価格に基づいた価格で行うことを義務付けられています。今回の場合、売却が市場外で行われていたため各売却日のロンドン金建値を参考指標として採用しました。結果、全ての売却は売却日の市場価格で行われたこととなります。

他の2件の売却はインド準備銀行への売却に比べると、規模が非常に小さいものでした。モーリシャス銀行への売却量が2トンで、スリランカ中央銀行への売却量は10トンでした。このため、これら2件の売却は一連の先渡取引としてではなく、スポット取引として一日で実施されました。ただしその他の点では、ロンドン金建値を参考指標とするなど、同様の形式で売却が行われました。

**IMF サーベイ・オンライン:** IMF は、予定していた金の市場売却を開始すると発表しましたが、市場での売却量とそのやり方について教えてください。

**トゥウィーディ:** まず、最初に述べておきたいのは、我々は市場外売却に門戸を開いており、その機会は閉ざされていないという点です。つまりこれからは市場売却も行うということです。中央銀行あるいはその他の公的機関が IMF からの金の直接購入に関心があり、売却向けの金がまだ残っている場合、我々は市場外売却に応ずる準備があります。

また、市場外売却は関係者全てのプラスとなることをお伝えすべきでしょう。IMF にとっては、明らかなことですが、市場売却より大量かつ迅速に金の売却を行うことができます。というのも、市場売却の場合は、市場を混乱させないために慎重さを持って段階的に行われる必要があるからです。また金購入を希望する中央銀行にとっては、市場外売却は便利な手段です。さらにこれは金市場に流入する金の量が少ないことを意味しており、関係者全ての観点から考えるとお互いの利益になると言えるでしょう。

残っている売却用の金の総量は現在 191.3 トンです。市場売却は、中央銀行金協定に参加している各中央銀行が、成功裏に採用しているアプローチに従って行われます。

**IMF サーベイ・オンライン:** 公開市場で、そのように大量の金を売却すれば価格に影響を及ぼしかねません。IMF は市場の混乱の回避に向けどのような措置を講じる予定ですか？

**トゥウィーディ:** 既に触れたように、市場を混乱させない形で金売却を行うという点で、我々は中央銀行金協定 (CBGA) の参加銀行の豊富な経験を参考にします。CBGA は5年協定で、第1次協定は1999年に始まりました。ここでは参加中央銀行の金売却に関し、年間および5年間の売却量制限が予め公表されており、金の公式売却がより予測可能なものになっています。昨年9月に発効となった第3次 [中央銀行金協定](#) は、年間および5年間の売却枠をそれぞれ400トン、2000トンと定めています。IMF は同協定に参加していませんが、同協定の参加者は、IMF の売却量についてもこの枠内に収められるだろうとの見解を示しました。

多くの中央銀行は CBGA の枠組み内で、我々が行おうとしているものと同規模か、それを上回る規模の金売却プログラムを成功裏に実施してきました。重要な点は、市場売却は慎

重を重ね段階的に行われるという点です。これは他の中央銀行がよく順守してきた慣行であり、我々も同様のアプローチを採用する予定です。

**IMF サーベイ・オンライン:** 実際の売却価格が、金売却が合意された際に想定された価格よりも高かった場合、その追加的な収入はどうするのでしょうか？

**トゥウイーディ:** 我々はこれまで半分強の金を売却したに過ぎないので、現段階でそのことについて考えるのは少々早計でしょう。既に述べたように、これまでの平均売却価格は1オンス当たり1,050ドル強であり、理事会が金売却を承認した際に想定した価格を上回っています。しかし我々は今後も金売却価格の動向を見守る必要があります、追加的な収入が生じたと断定できるのはその後になるでしょう。私は、いずれIMF理事会がこの件について再検討すると考えています。

**IMF サーベイ・オンライン:** ところでIMFは2009年に、2,830億ドル相当の特別引出権(SDRs)を加盟国に配分しましたが、加盟国が、保有しているSDRと外貨の交換を希望する場合、どのような選択肢がありますか？ また、既にそのような交換を行った加盟国は何ヶ国にのぼりますか？

**トゥウイーディ:** 加盟国が保有するSDRを売却し外貨を得たいと希望している場合、主に選択肢は2つあります。まず、SDRの売却を希望する加盟国は、SDRの購入を希望する可能性のある加盟国に直接申し入れを行うことができます。しかし、これより容易な方法は、SDRのマーケットメーカーとしての役割を果たすIMFを活用することです。IMFは、SDRを売買する意思のある多数の加盟国(SDR会計の参加国として)および欧州中央銀行(規定SDR保有機関)と、いわゆる自主的な交換取極協定を結んでいます。加盟国がIMFに対してSDR売買の希望を申し出た場合、IMFはこのような自主的な交換取極の協定国に問い合わせ、取引の意思のある国を探し出すことができます。今日まで20年以上に渡り、SDR取引は全てこの方法で行われてきました。

多くの国が、SDRを自国の外貨準備高の一部として保有していることから、これらの国々の外貨準備は補完されています。

また、国際収支上の理由でSDRを売却する必要のある国には、指定取引も可能です。IMF理事会は四半期ごとに、国の指定制度計画を承認することになっており、同計画に含まれた加盟国は、同計画のもと定められた量までのSDRを、必要の際購入することが求められています。しかし、同計画はこれまで単なる予防的手段として存在しているのみで、長年にわたって活用されていません。我々はその代わりに、当事者全てにとり柔軟性に富んだ自主的な取極によって取引を処理することができます。

IMFは加盟国のSDR保有額を定期的に公表しており、加盟国の保有額の変更は公共情報として扱われます。これまで約16カ国が、この度の配分で得られたSDRの少なくとも一部を売却したと理解していますが、IMFの加盟国数が186ヶ国にのぼることを考えると、比較的少ないといえるでしょう。これは別に予想外であったわけではなく、またSDR配分の目的が達成されなかったということでもない——実は、その反対です。現在、多くの国がSDRを外貨準備高の一部として保有していることから、これらの国々の外貨準備が補完され、各国の世界的な景気後退の影響への対策を支えるうえで重要な役割を果たしています。

また、SDRの配分によって柔軟性が高まったため、景気後退の影響の低減に向け他の外貨準備金を利用することができたケースもあったかもしれません。

**IMF サーベイ・オンライン:** 自主的な交換取極協定における IMF の役割はなんでしょう。

**トゥウイーディ:** それは既に述べたように、SDRの市場を設立することで、我々は取引の仲介者としての役目を果たします。IMFは取引の当事者ではありませんが、SDRの売買を希望する国と、自主的な交換取極を通じてSDRsの取引を行いたいとする加盟国を引き合わせます。IMFはこれらの協定について、加盟国と個別に話し合いを行います。これら協定は我々と加盟国が合意した自主的な取極であり、IMFへの加盟およびSDR会計への参加における協力的な性格が反映されており、また加盟国の外貨準備管理政策としての側面もあります。

我々はSDRのこういった取引に対する加盟国のニーズに出来る限り対応できるよう努めています。2009年の配分は、これまで配分されたSDRsの総額に対し規模が大きかったですが、同配分の目的の1つは、より大規模なSDR取引が必要になった場合に我々がより柔軟に対応できるよう、大幅に対象が拡大された自主的な取極を実施することでした。我々は現在、約30カ国の加盟国および欧州中央銀行（ECB）と自主的な交換取極を結んでおり、その規模は合計約600億SDRに達しています。一方、昨年のSDR配分の実施前は、ECBと13の加盟国に過ぎず、その規模も30億SDR弱にとどまっていた。つまり現在は、以前よりかなり多くの加盟国が自主的な交換取極に参加しており、また我々はこれまでよりかなり規模の大きい取引を処理することができるのです。従って、ある加盟国が何らかの理由である取引に応じることができない場合でも、他に多くの交渉対象国が控えているわけです。

**IMF サーベイ・オンライン:** SDRの配分は、実物資産に裏付けされない紙幣の増刷に等しいとして、インフレを引き起こす可能性があるとして一部の有識者が示唆しています。これは懸念すべきことでしょうか。

**トゥウイーディ:** 次の2つの理由から、懸念材料とは見ていません。

第1に2009年の配分は、これまで配分されたSDRに対し規模が大きく、また多くの加盟国にとって重要であったものの、世界的に見ればその総額はおそらく世界のインフレに目立った影響を及ぼすほどの規模ではないと考えられます。配分の総額は世界GDPの約0.5%に過ぎないと理解しています。

第2に、SDRの配分が合意された時の状況に留意することが重要です。当時は厳しい世界的な景気後退局面にあり、状況が非常に悪化するのみならず長期化する可能性が懸念されていました。このような状況を安定させ、景気後退の影響を緩和するため、昨年採られた幾つかの措置の1つがSDR配分だったのです。あのような環境においては、インフレ懸念があった可能性はさらに低いといえましょう。