

〈書 評〉

## 平岡賢司著『再建金本位制と国際金融体制』

(日本経済評論社, 2016年)

川 本 明 人

(受付 2017年 5 月 31 日)

### I

本書は、第一次世界大戦により停止されたいわゆる国際金本位制が、イギリスおよびアメリカの金本位制復帰によって再建されながら、1929年の大恐慌を経て再び停止されるまでのいわゆる再建金本位制の時期について、膨大な資料と文献にあたりながら丹念に分析した研究書である。短命に終わった再建金本位制の構造がどのようなものであったのか、どのように機能したのか、そして脆弱といわれた要因がどこにあったのか、など再建金本位制の問題点を、イギリス、アメリカ、ドイツ、フランス等、主要国の経済構造を分析しながら解明しようとした意欲的な労作である。

この時期は、金本位制そのものの評価とともに、国際通貨がポンドからドルへと交替していく時期でもあり、またロンドン市場と並んでニューヨーク市場が金融・資本市場として大きく発展した時期でもあった。そのため、国際金融史研究においても、さまざまな議論が展開され、研究が蓄積されてきた分野でもある。本書は、後の国際金融史研究に大きな影響を与えたブラウン (W. A. Brown, Jr.)、ブルームフィールド (A. I. Bloomfield)、ヌルクセ (R. Nurkse)、リンダート (P. H. Lindert) といったすでに古典ともなっている海外の実証研究を多数駆使し、また西村閑也、侘美光彦、深町郁彌の各氏をはじめとする多くの日本の先駆的研究も踏まえながら、膨大な文献・資料から史実を克明に積み上げようとした努力もうかがえる。

本書がそうした研究史の中でどのような特徴を持ち、研究史上どのように位置づけられていくかは、今後の研究の進展に委ねられるが、本稿では本書の内容を要約しながら評者なりの観点を掲げてみたい。

## II

まず、本書の構成を記しておこう。本書は 8 章から構成されている。あらかじめ、章タイトルを列記すれば、次の通りである。

- 第 1 章 国際通貨ポンドとロンドン・バランス
- 第 2 章 第一次世界大戦期のポンドとイギリスの公的為替操作
- 第 3 章 アメリカの資本輸出とドル・バランスの形成
- 第 4 章 再建金本位制期のイギリスの国際収支と対外短期ポジション
- 第 5 章 中央銀行間協力によるポンド支援とイングランド銀行のポンド防衛策
- 第 6 章 アメリカの国際収支構造
- 第 7 章 短期資本の大量流出とマルク危機
- 第 8 章 再建金本位制の崩壊

まず、第 1 章「国際通貨ポンドとロンドン・バランス」では、19 世紀中葉において「世界の工場」として圧倒的な生産力をもったイギリスが、同時に国際金融市場ロンドンにおいて引受信用、割引信用を供与したことでポンド・スターリングが国際通貨として機能したこと、これにより金と国際通貨ポンドからなる国際金本位制が円滑に機能したこと、この条件としてイギリスの国際収支に慢性的な不均衡が存在しなかったこと、等が説かれる。すなわち、当時のイギリスは、まず「世界の工場」として世界市場で圧倒的な生産力を有し、世界の生産物＝商品市場の中心という再生産的基盤があり、ソウル (S. B. Saul) が明確にした多角的貿易決済機構としてロンドン・バランス (ポンド残高) による振替決済という国際的信用取引のメカニズムができあがっていた。そして、ロンドン金融市場はロンドン

宛て手形の引受・割引のみならず、金融手形を活用した資金貸借によっても国際金融市場として大きく発展していった。さらにイギリスの国際収支をみると、経常収支の黒字を長期資本輸出によって相殺し、また対外短期債務に対応して対外短期債権の形成が見られたことから、バランスが良くとれていたと説明する。これに加えて、基礎収支の赤字が生じたときは公定歩合を引き上げることによりイギリスからの金流出を阻止し、金流入をはかるといふ公定歩合操作及び金市場操作を行った。こうして形成されたポンドを国際通貨とする国際的信用制度が、第一次大戦前のいわゆる国際金本位制の姿である。

第2章「第一次世界大戦期のポンドとイギリスの公的為替操作」では、第一次世界大戦が勃発する中で、イギリスの国際収支が悪化し、ポンドの対ドル相場が下落したこと、そのため、イギリスは政府対外借入、保有外国証券売却等に動くが、とくにドル資金を調達しながら対ドル相場の釘付け操作のための公的為替操作が行われたことが述べられる。まず、本章前半では1914年7月末に発生した証券価格の暴落とロンドン証券取引所が閉鎖に追い込まれた金融恐慌について克明に描かれる。この金融恐慌に対してイギリスは、公定歩合の引き上げ、「最後の貸手」、モラトリアム等による対応を迫られ、これによりロンドン金融市場の機能は回復することになる。しかし、1915年になると、イギリス国際収支の悪化、特に貿易収支の赤字が激増し、これを政府対外借入及び外国証券売却によってしのぐことになる。また、ポンド・ドル相場への対応として、1916年1月に釘付け政策を採用するに至る。この維持のために、特にケインズ (J. M. Keynes) がアメリカからの資金貸付の意義を説きながら要請したエピソードにも触れられている。そして本章の後半に当たる第4節では、ポンドの釘付け操作の資金源、それを活用した操作の展開、そしてこの公的な為替操作が公信用体系として捉えられるということが結論づけられ、ここからドルの国際通貨の台頭へと論が進められる。また本節では特に「アメリカ・ドル証券委員会」(1916年)やロンドン為替委員会(1915年、当初はアメリカが替委

員会)におけるメンバーや活動が詳細に描かれており、戦時下における為替相場維持のために行われた史実がダイナミックに描写されている。

第 3 章「アメリカの資本輸出とドル・バランスの形成」では、ドルの国際通貨の進展について、ニューヨーク証券市場との関わりで描かれている。英仏政府が物資購入代金支払いをアメリカの J. P. モルガン商会に置かれたドル勘定で処理したことから、資金調達のためにニューヨークで外債発行等を行うことでドル・バランスが形成されていったこと、さらにアメリカが連合国政府に対する借款供与のため自由公債を発行したことから、ニューヨーク証券市場が大きく拡大していったことが指摘される。これらの活動によりアメリカは第一次大戦の過程を通じて、巨大な債権国に転化していったことが国際収支の実証分析から論定される。いずれにしても連合国政府によって形成されたドル・バランスは、第一次大戦終結後大きな意味を持つことになる。特にドイツの賠償問題をめぐり、いわゆるドーズ公債によりアメリカのドイツへの資本輸出が大規模になされたことに注目する。そして約 10 億ドルにもなる外国中央銀行保有のドル・バランスが誕生するのであるが、これは公的ドル・バランスであり、国際通貨機能からすれば準備通貨の役割という限定されたものであった。したがって、ドルの国際通貨化は限られたものであり、ポンドをしのぐことはできなかったというのが著者の主張である。

第 4 章「再建金本位制期のイギリスの国際収支と対外短期ポジション」では、第一次大戦後にイギリス産業の国際競争力が低下し、貿易収支の赤字が拡大したこと、これにより諸外国から大量の短期資本の流入を招き、イギリスの対外短期ポジションが大幅に悪化したことが述べられる。1925 年に、イギリスが金本位制に復帰して国際金本位制は再建されることになるが、ニューヨーク市場の台頭により国際金融市場は分裂し、また国際通貨もポンドとドルに分極化した。ただ、著者の推計によると、貿易金融の分野、準備通貨としての保有、諸外国の残高はいずれもポンドがドルを上回っており、国際通貨としてはポンドが優位であったと著者は指摘する。

しかし、両市場を始め主要国際金融市場間で短期資本が活発に移動したことから、再建金本位制は極めて不安定なものであったと著者は主張する。その上で、再建金本位制期のイギリスの国際収支を詳細に分析する。貿易収支赤字、長期資本輸出の継続による基礎収支の赤字に呼応した公定歩合の引き上げ、対外短期ポジションの大幅債務超過という国際収支状況に直面して、イギリスの再建金本位制の維持に暗雲が立ちこめる。

第5章「中央銀行間協力によるポンド支援とイングランド銀行のポンド防衛策」では、英米間の金融協力とイングランド銀行のポンド防衛のための為替介入操作が述べられる。まず、1925年のイギリス金本位制復帰のためのアメリカからの支援である。これは、アメリカからイギリスに安定信用供与という形で行われ、またアメリカの低金利政策によりロンドン市場との利子率格差を通じてロンドン市場に外国短資を引きつけようとする試みがなされた。とりわけ、前者については今日の中央銀行間スワップの端緒の形態と位置づけられるという貴重な指摘をしている。また1927年にはポンド危機に対処するための中央銀行間協力が行われる。これを具体化したのが1927年の中央銀行総裁会議であり、クラーク (S. V. O. Clarke) やブラウン等の著作から様々な資料やデータを活用して、生き生きと内容が語られる。イングランド銀行もポンド防衛策を積極的に展開する。その事例として、著者は、金市場操作、外国為替市場に対する介入操作、資本輸出規制の三つを分析する。いずれにしてもこの時期、各国中央銀行間の対立をはさみながらも相互に協力していく体制が生まれた。換言すれば、第一次大戦前の国際金本位制の時期とは大きく異なる政策が行われたことが強調されている。

第6章「アメリカの国際収支構造」では、1920年代以降のアメリカの国際収支が詳細に分析される。アメリカでは工業製品の輸出増加に伴い貿易収支が黒字、そして経常収支も大幅な黒字となり、この黒字を相殺する長期資本輸出が1929年まで続いたと実証する。一方、ニューヨークの株式ブームによる株価急騰によって短期資金や金がロンドンから大量に流入し

たことも指摘される。

第 7 章「短期資本の大量流出とマルク危機」では、ドイツに目が向けられる。ドイツは1924年に新銀行法等新たな法律を背景に再建金本位制を成立させる。しかし、ドイツの第一次大戦後の賠償支払いが外国短期資本の依存と債務の累積を招き、対外ポジションが極度に悪化していく。1929年の大恐慌、そして1930年の財政危機から金・短資が大きく流出し、政治的にもヴァイマル体制の崩壊、ナチスの台頭と不安定さを増して、やがてヨーロッパを襲う金融恐慌が到来することになる。

第 8 章「再建金本位制の崩壊」では、まず、1931年のドイツ金融恐慌が、ライヒスバンクの金・外貨準備を急減させたことが指摘される。また、ドイツ金融恐慌は、イギリスのマーチャント・バンクの財務状況にも打撃を与えて、ポンド危機を激化させた。イングランド銀行のポンド防衛策が展開されるものの、イギリスはついに1931年9月に金本位制を停止することになる。さらにアメリカにおいても、銀行恐慌がアメリカからの金流出を招いたことが説かれ、1933年4月、金本位制停止に追い込まれる。かくして戦間期の国際通貨体制を特徴づける再建金本位制は崩壊した。

### III

本書は、表題が『再建金本位制と国際金融体制』となっているが、時期的には上で述べたように、19世紀末に確立する国際金本位制から第一次大戦後に形成される再建金本位制、そして1929年大恐慌後の再建金本位制の崩壊まで、50年余りの国際金融史を詳細なデータ分析を織り交ぜて克明に描写した力作である。以上の研究のもとになったのは、第 5 章の一部や第 8 章を除いて多くが数十年前に発表された諸論文であり、これらに加筆・修正が施されて362ページに及ぶ一冊の重厚な大著にまとめられた。著者は、研究生活のスタート時点から両大戦間期の国際金融システム研究にテーマを定めて研究論文の発表を続けており、このことから著者の一貫した粘り強い研究の姿勢がうかがえる。

川本：〈書評〉平岡賢司著『再建金本位制と国際金融体制』

また、各章ともできる限り史実を明らかにしようとする問題意識から挑み、とりわけ再建金本位制の成立や崩壊の画期となる時期に関しては、文字通り日々の様々な動きやデータを詳細に叙述して、現実味を出している。なお著者は本書とは別に、上川孝夫・矢後和彦編『国際金融史』（2007年、有斐閣）の中で、「第2章 再建金本位制」を執筆している。この論稿は本書の内容をコンパクトにまとめており、また関連する研究動向の研究サーベイもされており、著者の見解を知るのに大いに参考になる。

さて、再建金本位制の時期をはさんだ国際金本位制成立から大恐慌を経て管理通貨制度の時期までの国際金融史に関しては、前述したようにこれまでに多くの研究が蓄積されている。それらを踏まえて、本書で展開されているデータ分析の斬新さや新たな貢献について明確に示す能力を、評者は持ち合わせていない。そこで、事実の詳細な突きあわせよりも、やや大きな考え方の枠組みについて、評者なりのコメントを3点ほど提示してみたい。

第1に、金本位制の理解についてである。本書の分析対象は、繰り返しになるが、国際金本位制、再建金本位制、そして大恐慌の時期である。そして、本書の中心命題である再建金本位制の脆弱性ないし不安定性は、19世紀末に成立した国際金本位制との比較で言われている。それでは安定していた、あるいは円滑に国際金融の仕組みが機能したとされる金本位制の姿はどのようなものであったのだろうか。著者は第1章の概略でも見たように、ポンドを国際通貨とする国際信用制度としての国際金本位制の構造を丁寧に説明している。だが、国際金本位制の確立の背後には19世紀末大不況があり、帝国主義列強の植民地分割政策があり、イギリスとフランス、ドイツとの覇権争いも存在する中で、ロシアやオーストリアを巻き込んでヨーロッパの火薬庫バルカン半島から第一次大戦が勃発するという、まさにさまざまな激動があったはずである。にもかかわらず、本書では、この時期の国際金融システムの説明としては、実物面・金融面ともイギリスを中心とした金本位制のメカニズムにより、きわめてスムーズに整った形で

運営されていたというように受け止められるが、実際はどうであったらうか。

本書では、国際金本位制と再建金本位制との比較が中心になるが、歴史のスパンを長くにとって、あらためて国際金本位制を考えて見る必要もあると思われる。金本位制はきわめて短期間の、また特殊な条件の中で形成されたシステムであるという研究も近年では目につく。そして、いわゆる「金本位制のゲームのルール」、あるいはヒューム流の「物価＝正貨流出入機構」についても再検証が行われている。これに関して、著者はどのように評価されているのか、必ずしも明確ではない。ブラウンやブルームフィールドの研究を援用しながら、金や資本の動きに関して手堅い実証はされているものの、率直に言えば、オーソドックスな説明範囲を超えていない感がある。

第 2 に、国際収支の分析方法についてである。各国の国際収支は、本書の各章を通じて一貫して分析の対象となっている。著者の手法は、貿易収支を含めた経常収支の赤字、黒字が、長期資本収支によって相殺されているかどうかという、いわゆる基礎収支のバランスに焦点を当てるものである。周知のように、長短資本の区別の曖昧さや、とりわけ変動相場制下で為替相場や金利によって資本が浮動する現代では、基礎収支というカテゴリーは国際収支では用いられなくなってきた。本書が対象とする時期での、基礎収支という基準が妥当かどうかはひとまず置くとしても、第 1 章の表 1-2 (19 ページ) の 1870 年から 1913 年の間の国際収支、および第 4 章の表 4-3 (132 ページ) での 1900 年から 1913 年の平均と 1925 年から 1931 年までの各年の国際収支は、基礎収支のバランスに収斂されて説明されている。アメリカの国際収支も、第 3 章および第 6 章で、詳細に分析され、ここでの手法も基礎収支に焦点を合わせて分析している。しかし、第 2 章の表 2-1 (41 ページ) で、1914 年から 19 年までの国際収支は、E. V. Morgan の著作から引用して掲載されており、戦時中での資料制約という推測はつくものの、基礎収支から見たバランスについては言及されていないので、



この部分の分析の継続性があれば理解の手助けになったと思われる。また、あえて言えば、著者は国際収支について、例えば貿易収支の赤字額が増加したり、経常収支が赤字になったりした数字から、このことをもって「転落」、「大幅な悪化」、「危機的な状況」と説明する箇所がいくつも見られるが、国際収支の赤字、黒字をシステムや体制の「危機」、「不安定性」などに繋げようとするならば、やはり慎重な論理展開が求められるだろう。

第3に、国際通貨についてである。本書の特徴の一つは、国際通貨の論理を歴史の実証分析の中に位置付けようとしたことにあるとも言える。ポンド、ドル、マルクといった通貨に焦点を当て、いわゆる国際通貨としての役割の安定性と、先に見た当該通貨国の国際収支との関係がそれぞれ意識的に描かれている。イギリス資本主義では、「世界の工場」として君臨したグローバルな再生産構造が基盤にあり、この貿易面での世界的決済システムがロンドン金融市場を発展させ、「手形交換所」の通貨として機能したポンドが国際通貨となったという論理がまずある。そして、国際通貨として機能するためには、国際収支の構造が健全でなければならず、逆に国際収支が異常な偏りの状態にあると、国際通貨として機能しなくなるという基本的な考え方がベースにある。言わば国際通貨の絶頂と衰退はこのロジックから説明されている。しかし、これまでの長きにわたる国際通貨論、とりわけ変動相場制下のドルに関して示されてきたように、アメリカ合衆国の大幅な経常収支の赤字と、ドルが国際通貨として現実的に果たしている役割をどう捉えるかが議論されてきたのは周知の通りである。こうした研究史から、再度国際通貨と国際収支との関係を吟味する必要があるだろう。

さらにアメリカに関しては、この国際収支の状況とドルの国際通貨とは、ほとんど関連づけられておらず、国際収支に関連して資本輸出入の分析や金移動に論証が集中している。第3章では、公的ドル・バランスの形成について、この公的ドル・バランスの形成は「国際通貨ドルの成立にとって最も重要な契機・要因となる」(80ページ)と同章の分析視角として

提示する。しかしながら同章の末尾では、国際通貨は「まず国際取引の決済に利用される取引通貨・決済通貨としての機能が第一」(114ページ)として国際通貨ポンドの論理をそのまま適用しようとする。ポンドとドルとの国際通貨の確執、交替が本書の複線的なテーマにもなっていると思われるのに、ここでは、著者自身の「国際通貨概念の不明確さ」(79ページ)すら感じられるような、残念な印象を持った。

以上、評者の雑駁な感想を述べたが、本書で説かれた研究サーベイと整理、資料読み込みとデータ分析、そして緻密な論理展開から、評者はきわめて多くのことを学ぶことができた。国際金本位制や再建金本位制については、例えばケインズが「金本位制はすでに未開時代の遺物と化している」と断じた後も、金へのこだわりや「金の足かせ」についての議論がある。また、イギリスの国際金融の発展についても、イギリス独自の金融資本主義を説明するジェントルマン資本主義論のような、これまでの産業資本主義から積み上げていく論理と異なる議論も生まれている。これらも含めて、本書の成果が活かされ、さらに国際金融史研究が進むことを期待したい。