

# 金為替本位制の特質

江 島 清 彦

## 一 はじめに

金本位制は、いつ確立されたかいろいろの説があるが、一応一八一六年「貨幣法」(Coinage Act of 1816)が制定され、本位貨幣が金貨であることが定められ、そして、一八二一年イングランド銀行券の金兌換が完全に回復されたとき成立したといつてさしつかえないだろう。そのとき以来、しだいに金は「世界貨幣」としての役割を果たす方向に進展した。

だがその金本位制は、第一次大戦の勃発により終りを告げる。一九一八年十一月に大戦が終了し、その後、一九二〇年代を通じて徐々に多数の国々が再び金本位制に復帰し、国際金為替本位制がそこに登場するのである。

その国際金為替本位制成立の過程において、かなりの紆余曲折があった。たとえば、ケインズはその著『貨幣改革論』で、金本位制再建には強く反対していた。ケインズの主張は、平価の切下げをして、国内均衡を国際均

金為替本位制の特質

## 金為替本位制の特質

衡に優先させて、国内物価の安定を重視することと、金価格がドルによって支配される時点で金本位制を採用することは、国内物価をアメリカの金融政策にゆだねる事に等しいと言うものであった。そして、彼は「金本位制度は既に野蛮な遺物である」と言い、金本位制再建に反対したのである。<sup>(4)</sup> かかるケインズの理論にもかかわらず、一九一九年十二月のカンリフ委員会最終報告書や、一九二二年のジェノア会議などにより、当時の世間の潮流は金本位制再建の方向へと進んだのである。

こういう状況の下で、第一次大戦後の国際金為替本位制は再建され、そして、また崩壊のやむなきに至るのであるが、その過程は多くの興味深い論議と歴史を残している。そこで本稿では、第一次大戦後の国際金為替本位制の成立と、その崩壊の過程の歴史的推移をとらえ、これまで種々あげられてきた崩壊原因のなから、最も重要と思われる短期資本の移動と、世界の経済構造の変化という二点に焦点を合わせて検討する。そして、さらには国際金為替本位制崩壊後の為替相場の問題にまで言及し、平価切下げ競争について考えることとする。

## 二 国際金為替本位制の成立

第一次大戦後の金本位制の再建を考えると、為替の安定と貿易の拡大のための、国際通貨制度に関して、主要諸国の国際協調のもとに、一連の国際会議が開催され、金為替本位制の導入が意図されてきたという事実に注意しなくてはならない。その会議のうちで最も重要なものは、金為替本位制の採用を正式に勧告した、一九二二年春のジェノア会議である。<sup>(5)</sup>

イギリスの大蔵大臣ロバート・ホーン卿 (Sir Robert Horne) によって司会されたこのジェノア会議の金融委員

会は、最終報告である「通貨に関する決議」の第九条と第十一条において、次のように述べている。

「予算の均衡化および金を共通尺度として採用すること、金平価の決定、中央銀行の協調などの措置はそれだけで金本位を確立するのに充分であるかもしれない。しかしその維持の成功は適当なときに国際協約をとり結ぶことによって、……実質的に促進されうるのであろう。この協約の目的は金需要を集中し、調整して、そうしなければ多数の国が金準備を同時にかつ競って確保しようとする努力から、必ず生ずる金の購買力の大幅な変動をさけることにあるであらう。この協約は、たとえば金為替本位ないしは国際清算制のような対外残高の形態を採る準備を維持し、金の使用を節約する方法を具体化すべきである。」(第九条)

「(1)通貨はその金価値を維持しなければならないが、必ずしも金でなくとも、一定の公認された資産の準備を適当な額だけ用意することによって保証されなければならない。(2)事態が円滑に進展すれば加盟国のうちにあるものは、金の中心地になることにならう。(3)加盟国は国内保有の金準備に加えて、他の加盟国内に銀行残高、為替手形短期証券ないしはその他適当な流動資産の形態で公認された資産の準備を保持して差支えない。(4)加盟国は通常、他の加盟国あての為替を自国通貨に対して定められた為替平価に、一定のマージンをつけて需要に応じて売買することになるであらう。(5)かくして協約は金為替本位を基調とすることになるであらう。」

(第十一条)

以上のように、第十一条で第九条を補うように種々の提案がなされているのである。

この勧告は、為替の安定と貿易の拡大のための「正常な姿」は国際金本位制である、という当時の支配的思想に立脚していた。そして、またこれは金の供給の減退と、貨幣用金の現実または将来に見越された需要増大によ

### 金為替本位制の特質

って、金不足が現に生じているという見解に基づいてなされたものである。

当時、世界の産金量は、一九一五年の二三〇一萬オンスを頂点として低下し、一九二二年には一五五七・六萬オンスの最低点に達し、その間約三分の一減少した。このことは、もちろん単に金価格の騰貴を超えるような金の生産費の高騰のみによるのではなく、世界大戦が金生産よりも物資の生産を緊急としたことによるものであり、戦中戦後の一般的物価騰貴——戦前を一〇〇として殆んど一五〇の高さまで騰貴<sup>(8)</sup>——の当然の結果としての金不足が顕著な事実として現われていたものである。<sup>(9)</sup>

(もっとも一方では、金為替本位制の成立は、國際的金争奪を導き、デフレ競争を通じて金の商品価格を騰貴させるのではないかと懸念もなかつた。)

さらに付け加えなければならないことは、第一表からもわかるように金は特定国、特にアメリカ、フランスに偏在し、これら偏在国は金の再配分を行なおうとしなかつたことである。(しかも、アメリカは金の不胎化さえ行なつたのである。) そのため、純粹な金本位制への復帰は不可能であつた。<sup>(10)</sup>

この協約案は先にも述べたように、各国に強制するものではなく、要請したものであり、実現はされなかつたが、その影響はかなり大きかつたと言える。しかし、ここで注意しなければならないことは、金為替本位制はジュネーブ会議で創案されたものではないということである。

それは、一八八〇年から一九一四年までの國際金本位制の時代において、完全な金本位制を採っている諸國でさえ、中央銀行が金のほかに一定額の外国為替を、一九一四年以後の保有額に比べれば全体としてはもちろん小規模ではあつたが、準備資産として保有していたことから理解できる。ほとんどの主要國は、外国為替より多額

表1 主要国の中央銀行ならびに政府の貨幣用金保有高

(単位 100万ドル, 純金1オンス=20.67ドル)

金為替本位制の特質

国名	1913年末	1922年末	1924年末	1926年末	1928年末
アメリカ (世界合計に対する百分比)	1,290 (26.56)	3,506 (41.73)	4,090 (45.67)	4,083 (44.33)	3,746 (37.36)
イギリス (世界合計に対する百分比)	165 (3.4)	743 (8.8)	748 (8.4)	729 (7.9)	748 (7.5)
オランダ	61	234	203	166	175
デンマーク	20	61	56	56	46
ノルウェー	12	39	39	39	39
スイス	33	103	98	91	103
スウェーデン	27	73	64	60	63
カナダ	117	147	151	158	114
南アフリカ	34	53	53	37	39
オーストラリア	22	127	130	110	109
日本	65	606	586	562	541
フランス (世界合計に対する百分比)	679 (14.0)	708 (8.4)	710 (7.9)	711 (7.7)	1,254 (12.5)
イタリア	267	219	221	224	266
ドイツ	279	239	181	436	650
ベルギー	48	52	53	86	126
世界(50カ国)合計	4,857	8,402	8,956	9,210	10,028

(出所) *Federal Reserve Bulletin*, 1933. pp.368—71.

表2 各国の金本位制復帰と再離脱

区 分 国 別	金輸出解禁 (年・月)	金輸出再禁止 (年・月)
ア メ リ カ	1919・6	1933・3
ス ウ ェ ー デ ン	1924・4	1931・9
イ ギ リ ス	1925・4	1931・9
オ ラ ン ダ	1925・4	
オーストラリア	1925・4	1931・9
南アフリカ	1925・5	
ス イ ス	1925・9	1936・9
カ ナ ダ	1926・7	1931・10
ド イ ツ	1922・9	1931・7
デンマーク	1927・1	1931・9
イ タ リ ア	1927・12	1931・9
ノールウェー	1928・5	1931・9
フ ラ ン ス	1928・6	1936・9
日 本	1930・1	1931・12

位制 (Gold Exchange Standard) を採用した。そして一九二五年にイギリスが金地金本位制 (Gold Bullion Standard) に復帰した。最後に日本は一九三〇年に金輸出を解禁して、第一次大戦後の国際金為替本位制の再建がなるのである (第2表参照)。

### 三 国際金為替本位制の崩壊

前項でみたように、国際金為替本位制は、金を節約しながら金本位制の効用を利用することを目的としたもの

の金を保有していたが、インド・フィンランド・スウェーデン・ベルギーの為替保有額は金保有を大きく上回っていた。特に、この制度が重要な役割を果たしたのは、ヨーロッパ以外においてであったといえよう。一八九八年にはインド<sup>(11)</sup>で、一九〇三年にはフィリピンで、そして日本とアルゼンチンでは一九一四年以前にポンド為替制度を実施していたのである<sup>(12)</sup>。

ともかく、前述の理由で国際金為替本位制は成立した。アメリカは戦争終結の翌年一九一九年に金貨本位制 (Gold Coin Standard) に復帰し、その後一九二四年にはスウェーデンが金貨本位制を、ドイツが金為替本

であり、貨幣單位が一定量の金で決定されている点では金本位制と変わらない。また、自国通貨を間接的に金に結びつけている制度ということもできる。従って、金為替本位制の特徴は、細かく分類するといくつかあげられるが、大まかに言うと同述した金の節約ができるということと、それと同時に、在外預金や短期対外投資によって利子を得ることができるところであろう。また、このときの国際金為替本位制では、イギリスをはじめとして、大多数の国は、国内目的のために金貨の自由鑄造を認めない「金地金本位制 (Gold Bullion Standard)」を行なった。それは、銀行券の兌換を事実上停止して、金を対外準備として中央銀行に集中させるもので、金の輸出とそれに伴う銀行券と地金との交換のみを認めることによって、金本位制の実質を維持するものである。すなわち、イングランド銀行は標準金一オンスについて、三ポンド一七シリング九ペンスの相場で買い入れ、他方、イングランド銀行券を金貨と兌換するのではなく、最低約四四〇オンスの重量のある金の延べ棒を、一オンスにつき三ポンド一七シリング一〇・五ペンスの価格で売却する義務を負わされた。そのようにして入手される金の地金は、自由に海外へ輸出することが認められている制度であった。<sup>(14)</sup> 金為替本位制が、国内はもちろん対外的な金の節約をめざしているのに対し、この金地金本位制は、国内的な金の節約のみを目的とするものであると言える。

以上述べたように、金為替本位制は外貨準備の増加の手段であるから、一九二〇年代の後半になると世界の外貨準備は急速に増大した。一九二三年に七億ドルだった世界の外貨準備は一九二八年には三〇億ドルにも増加し、このうち二五億ドルがポンドであった。このように金為替本位制を採用した結果、通貨当局の外貨準備がふえ、通貨発行の準備となるとともに、一部は国際間を移動する短期資本となった。前述のごとく、外貨資産は金と異なり、在外預金又は対外投資となって利子収益を得ることができると、現実にはより高い利子を求めて移動し

### 金為替本位制の特質

た。本来の金にかわってこのような短期資本が作りだされるところに、国際通貨制度として、本来の金本位制との相違があるのである。事実、この短期資本の活動は相対的安定期には国際金融の調整に役立ったのであるが、同時にまた破綻の直接的な原因ともなった。すなわち、為替相場の変動を激化し、投機的な短期資本の動きを活発にし、国際金融市場の混乱を招く結果となった。

#### (1) 短期資本の国際的移動の激化

そこで、第一に国際金為替本位制崩壊の原因として最も重要と思われる、短期資本の移動の激化という点について検討することにする。

まず、ドイツについてみると、ドイツは賠償と海外資産喪失の結果債務国となり、賠償金の支払を工業生産の超過輸出分をもって当てるというドーズ案<sup>(15)</sup>が構想されていたが、当時の状況では輸出超過は不可能であった。そこで、債権国からの借入れによって賠償金、債務、利子を支払っていた。一九三〇年末には、短期債務一〇三億マルク、長期債務九二億マルク、その他六〇億マルク、計二五〇億マルクの債務を負っていたのである。それら債務の主要債権国は、アメリカ、オランダ、イギリスなどであり、なかでもアメリカは過半額を占めていた。この当時のアメリカでは、外国公債の買入はひとつの流行であり、国際収支のうえで大きな受取残高となるため、国際金融の安定という意味からも必要であったわけである。もちろん、アメリカで外国公債が魅力となった第一の理由が高利を得られるということにあったのは言うまでもない。従って、ドイツにとってはアメリカをはじめとする国々からの資金の吸収が続く限り、ドーズ案に基づく賠償債務その他の支払に必要な外国為替を得ること



ができたのである。

また、ドイツはアメリカから吸収した資金を、賠償債務の支払などにより、ヨーロッパ諸国へ散布するという国際金融上の役割をも果していた。しかし、このような方法は、ドイツにとっては借金をもって借金を支払うこととであり、やがてその破綻の影響を、一層甚大なものとするにほかならなかった。ことに、長期資本流入の減少に伴い、短期資本への依存度を高めざるをえなくなり、そのため一層増大した短期債務の累積は、一九三一年ヨーロッパ金融恐慌の勃発とともに、金利の引上げさえも働かない通貨不信認から発生した資本流出により、<sup>(16)</sup>ドイツを決定的な窮境に陥れることになった。<sup>(17)</sup>

イギリスはどうであつたらうか。アメリカとともに有力な国際金融市場であるイギリスは、第一次大戦後の一九一九年十一月に对外投资について一般的許可が与えられ、一九二一年から一九二三年まで对外投资が漸増し、一九二四年からは、国際経済関係の変革過程が進むにつれて、海外の新しい借入国に対する活動が活発化した。だが、このようなイギリスの对外投资は、第一次大戦前とは異なり、その一部が在英外国短期資本に支えられており、「短期借、長期貸」といわれる特徴をもっていた。すなわち、一九二四年から一九二八年までのイギリスの海外長期債券発行高は、六億一六〇〇万ポンドに達したが、同時期の經常収支の受取超過分は三億一〇〇〇万ポンドにすぎなかった。従つて、借入資本の償還分を含めると、この期間の海外長期資本移動勘定の支払超過は經常勘定残高の受取超過分を越えていたのであり、これを短期資本の流入で補填していたわけである。この外国短期資本の流入は、一部はフランスからの資本逃避であり、一部は金本位制維持のためにとられたイギリスの高金利政策によって吸収されたものであつた。

#### 金為替本位制の特質

表3 フランス中央銀行の保有金と外国為替  
(単位 億フラン)

	金(在国内)	金(在外国)	外国為替
1913年	173		
1925	181	23	
1928	318		328
1929	416		260
1931	684		215
1934	821		9
1937	589		9

(出所) League of Nations, *World Economic Survey*. 尾崎英二 [19] p. 49.

### 金為替本位制の特質

以上、ドイツやイギリスにみられるように、国際金融関係は、外国短期資本の吸収が続く限り外観上安定していた。言い換えると、国際経済関係からは不合理なことを国際金融上の操作で行っていたのであるから、この操作ができなくなれば破綻するのは明白である。

しかし、一九二八年までは国際金為替本位制は、国際的金不足にもかかわらず、大きな障害もなく運営されていた。ところが、その国際金為替本位制の運命も、同年(一九二八年)フランスが資本引揚げと経常国際収支から生まれる膨大な受取超過<sup>(18)</sup>の決済に、金以外の何物をも受け取らないと決定したときに、翳りはじめるのである<sup>(19)</sup>。(第3表参照)。

すなわち、フランス保有の外国為替、ポンドやドルの金兌換請求は、金の獲得競争を惹起し、ポンドを重大な困難へと追いやり、国際的な不況への動向をロンドンを起点に、一層深刻なものとするに至った。<sup>(20)</sup>

イングランド銀行は、その預金金利を一九二九年二月に、金準備の防衛を目的として五・五％に、さらに九月には六・五％に引上げた。この引上げは非常に厳しいもので、ウォール街の投機熱を冷やすためには、国内経済にデフレーションを生じさせる程のものであった。そのため十月にウォール街の恐慌が突発し、同時にアメリカ経済も大きな影響をうけた。<sup>(21)</sup>そして、ニューヨーク株式市場の大暴落が始まるのである。

その後、国際的不況により、諸会社の破産が頻発し、金融機関もその

例外ではなくなつた。その結果、金融恐慌は一層激しくなり、ついに一九三一年五月オーストリアの主要な銀行であるクレジिट・アンシュタルト (Creditanstalt) の破産が起つた。

それは、ドイツを金融恐慌におしやり、同時に莫大な対外債務を負つていたドイツの賠償および戦債の支払延期という一層困難な問題によって恐慌の深刻さを増した。このため、イギリスは一億ポンドの対独短期債権が回収不能となり、これがポンド不安を惹起した。この不安感は、フランスを中心に諸外国による、イギリスの金兌換停止に関する不安を掻き立て、ロンドン市場からの短期資金の引揚げ、つまり、ポンドによる外貨準備を金に交換して、イギリスから金を流出させるといふ金の奪い合いを、一挙に激化することになつた。<sup>(22)</sup>

結局、イギリスは一九三一年九月二日金本位制を停止せざるをえなくなるが、イギリスの金本位制の停止は、インド・ポルトガル・コロンビア・アイルランド・エジプト・デンマーク・スウェーデン・ノルウェー・カナダなどの多くの国々の追従を誘ひ、実質的に第一次大戦後の国際金為替本位制の崩壊を意味したといえよう。<sup>(23)</sup>

それでは、日本の場合はどうであつたらう。そもそも日本の金本位制復帰は、昭和五年の金解禁で、ニューヨーク株式市場恐慌よりも後であつたため、イギリスの一九三一年の金本位制停止以後は、日本の停止も時間の問題と思われていた。当時内外よりの投機的需要により大きく準備金を失いつつあつたため、若槻内閣がしりぞき、犬養内閣時代の高橋蔵相の手により、金輸出の再禁止が一九三一年(昭和六年)十二月になされた。ちなみに、一九二九年(昭和四年)末には一三億四三〇〇万円あつた正貨保有高が、二年後の一九三一年末には八億円を失ない五億五七〇〇万円に減少してゐた<sup>(24)</sup>(第4表参照)。

このイギリス中心の金本位制崩壊後、ドイツやバルカン諸国、日本、ロシア、中国などのいくつかの国を除い

#### 金為替本位制の特質

表4 昭和初期の毎年次末の我国の正貨保有高の変化

(単位 1,000円)

年次	区分	政府所有	日本銀行所有			合計	内訳		
			正貨準備	準備外	小計		海外正貨	内地正貨	地貨
26	(昭和1)	283,349	1,058,131	15,983	1,074,114	1,357,463	230,351	1,127,112	
27	(2)	119,946	1,062,737	18,807	1,081,544	1,273,490	186,107	1,087,383	
28	(3)	115,211	1,061,636	22,496	1,084,132	1,199,343	114,316	1,085,027	
29	(4)	220,618	1,072,273	50,330	1,122,603	1,343,221	255,007	1,088,214	
1930	(5)	122,394	825,998	11,286	827,284	956,678	133,660	826,018	
31	(6)	83,666	469,549	4,072	473,621	557,287	87,737	469,550	
32	(7)	128,024	425,068	1,345	426,413	554,437	111,702	442,735	
33	(8)	68,333	425,069	1,514	426,583	494,916	37,631	457,285	
34	(9)	26,824	466,338	1,673	468,011	494,835	28,496	466,339	
35	(10)	25,561	504,065	1,822	505,887	531,448	27,382	504,006	
36	(11)	26,473	548,342	1,969	550,311	576,784	28,441	548,343	

金為替本位制の特質

(出所) 大蔵省編「財政金融統計月報」第5号による。

て、国際経済は大きく二つのグループに分裂した。ひとつは「スターリング地域」であり、金本位制停止にもかかわらず、ポンドを自国の準備通貨として外貨準備をロンドンに保有し続けるものである。他のひとつは、アメリカとイタリア・ベルギー・ポーランド・フランス・イス・オランダからなる「金ブロック」の諸国で依然として金本位制を維持していたものであった。

しかし、そのアメリカも一九三三年には金本位制を停止した。ところが、それはイギリスやそれに追従した諸国の場合とは違っていた。つまり、一九三二年のアメリカの經常収支は一億六〇〇〇万ドルの黒字を示し、一九三三年四月の金準備三九億八〇〇〇万ドルは、一九三二年の輸入額一三億二〇〇〇万ドルの三倍もあった。また、一九二九年九月には二七億五〇〇〇万ドルあった対外短期債務は、一九三三年四月にはわずかに六億ドルに減少していた。以上のような事実から、アメリカをとりまく国際金融情勢はそれほど窮迫していたとはいえない。

表5 アメリカの金準備

(単位 100万ドル)

	年末保有高	年内輸入額	イギリスからの流入額	フランスからの流入額	日本からの流入額
1934年	8,238	1,132	500	260	—
1935	10,125	1,739	316	934	—
1936	11,258	1,117	174	574	—
1937	12,760	1,586	891	-13	246
1938	14,512	1,973	1,208	81	169
1939	17,644	3,574	1,826	4	166
1940	21,995	4,744	633	241	112

金為替本位制の特質

(出所) *Federal Reserve Bulletin*. 尾崎英二 [19] p.93.

のである。すなわち、アメリカは国際金融よりも国内金融を優先させ、金本位制を停止したのである（なお、その後第5表が示すように金準備は増加した）。このアメリカの措置に続き、フランスを中心とした「金ブロック」も、一九三六年には恐慌乗り切りのため、金本位制を停止するに至った。これは、正に事実上の国際金為替本位制の崩壊である。このことから、イギリスの金本位制離脱は、準備通貨としてのポンドにとつての大きな打撃だけでなく、当時の国際経済の状態での、金本位制のゲームのルールにも現実の適用を不能とするような痛手を与えたと言えるのである。金為替本位制の採用によって、世界経済の再建と平和的な発展が期待されたのであるが、既に論述したように、短期資本の国際的移動を直接の原因として、国際金本位制は崩壊するのである。

## (2) 国際経済構造の変革

以上述べてきたような状態は、いったいどうして生じたのだろうか。さらに深い原因があるはずである。戦後世界経済の発達による、世界経済構造の変化が、良い意味でも悪い意味でもこれに対する解答であろう。すなわち、国際経済関係の質的な変化に根本の原因があり、金為替

### 金為替本位制の特質

本位制を採用する場合、この制度の特徴である金為替は、ある時点から金本位制を崩壊させる方向に作用するようになり、国際経済関係が形成されていたのである。第一次大戦前に比べて、世界経済の關係の変化を代表するものは、第一にアメリカ・日本・カナダ・オーストラリアおよびその他の諸国の工業化と、それによる戦前からの工業諸国の不振、第二に新興農業諸国の出現と、世界的な農業不況である。

戦前には債務国であり農業国であったアメリカが、戦時貸付、戦争中の民間投資および債務償還の結果、一転して大債権国にかわり、ヨーロッパの再建復興は、アメリカからの資金流入なしには不可能な状態になった。しかも、その巨大な工業生産力は、ヨーロッパの工業諸国を圧倒する存在となった。かくて、第一次大戦後の工業諸間の対立關係は、戦前に比べいっそう複雑深刻なものとなった。すなわち、アメリカは戦後の合理化においても、広大な国内市場に助けられて、その生産力を充分に高める大量生産方式を徹底的に実施したのである（特に、自動車、石油、電機などの新しい分野において）。これに対して、ドイツは国内市場も狭くアメリカのようには合理化が進まず、その点において対外競争力を弱めることとなった。アメリカの巨大な工業生産力もさることながら、後進地域における工業の<sup>(25)</sup>發達は、ヨーロッパの工業諸国を大戦前よりはるかに不利な地位に追いやった。そのため、これらの諸国間においては、いずれの国も産業育成のため、保護貿易主義の立場において高率関税の方向へ進まざるをえなくなったのである。

次にイギリスをみると、戦費調達による海外資産の激減と産業の停滞により、国内産業への投資と合理化にもかかわらず、新産業はとうてい輸出力をもつことはできなかった。旧来の主要輸出産業においても、アメリカ、ドイツその他後進地域における工業的發展により、輸出力は著しく減殺されたのである。たとえば、東洋におけ

る綿工業の発達や、ベルギー、アメリカの鉄鋼業の進展などの問題と直面しなければならなかったのである。このように、十九世紀を通じて、その大部分がイギリスに集中していた世界の工業活動も、次第に分散するようになってきた。この工業力の普及は、第一次大戦後ロンドンが、唯一の支配的な金融上の中心地でなくなったという金融上の変動によって特に強められた。<sup>(26)</sup>さらに、こうした事情のうえに、一九二六年ころから農業不況が加わると、イギリスのみならず、第一次大戦後の世界の経済関係を困難な事態に追いこんだ。大戦後、農産物の価格が低落しはじめたとき、新興農業諸国は、アメリカからの資本導入により、ますます農業技術設備の改善をはかり、生産力の上昇による価格の引下げにより対抗したのである。これによりヨーロッパの農業諸国は不況となり、世界的な農産物過剰となった。

以上に概観したように、第一次大戦の交戦国の復興とともに、国際経済関係は根本的に対立するようになったのである。従って、一九二〇年代に、広汎な地域にわたって国際金為替本位制が成立した<sup>(27)</sup>時の経済的背景とは、かなり異なった国際経済環境がそこに生成していたと考えるべきであろう。

#### 四 為替平価切下げ競争

金為替本位制に基づく国際金融上の操作により、相対的に安定していた国際経済も、アメリカの投資家達の对外投资から国内産業投資への切り換えにより、その操作に支障を来し、一九二九年秋のニューヨーク株式市場の崩壊を契機に世界恐慌に発展した。一九世紀の恐慌は新金鉱の発見により回避できたが、この一九三〇年の大恐慌は、停滞的金生産時の金の供給不足と需要過大による金利騰貴と物価抑制とのデフレ的傾向を、金本位制の自

## 金為替本位制の特質

動調節作用では阻止できず、国際金為替本位制中絶のやむなきに至った。

そこで、世界はいまや大恐慌から脱出するために管理通貨制のもとに、インフレーションによる救済政策を積極的にとらなければならないと考えられた。そして、このとき以後主要諸国を中心に、それぞれがいわゆるブロック経済を形成し、国際経済関係は分断され、対立していく。従ってそこには、金為替に基づく統一的国際通貨はもはや存在しなかったのである。

それでは金為替本位制の崩壊により、金という支えを失った国際経済において、為替相場の安定の問題はどうなっていたであろう。そして、平価切下げはいかなる意味をもっていたかを次に検討することにする。

一九三一年に金本位制を離脱したイギリスと、それに追従した諸国の通貨の対外相場は、諸国に先じて強力な為替管理——双務支払協定<sup>(28)</sup>・複数为替——を実施したドイツやその他の国々とは異なっていた。すなわち、金による支えを失い、従来のメカニズムによる為替相場の安定が不可能となり、為替相場は相互に、そしてまた金本位制国の通貨に対し、しばしば大幅な変動を示した(第6表参照)。国際経済の均衡発展はもろろん、各国経済の立場上、為替相場の動揺は好ましくないからざるものであることはいうまでもない。そこで、通貨当局により、為替相場の安定化措置が必要とされるに至ったのである。

当時、各国通貨当局が、外国為替に関して採用した方法には大別して二通りある。ひとつは、「為替管理」政策で、ドイツや東ヨーロッパ諸国など多くの国が採用した。他のひとつは、イギリスを中心とした西ヨーロッパ諸国のとった、公的機関の為替市場への介入操作であった。

為替市場への介入は、金本位制のもとでは、伝統的に中央銀行の仕事であったことは周知のことである。しか



表6 諸国の対ドル為替相場  
(1929年12月を100とする各年12月の相場)

	1932年	1934年	1936年	1938年
メキシコ	67	58	58	42
ブラジル	68	73	53	52
日本	42	59	58	56
フランス	99	168	119	67
オーストラリア	54	82	81	77
デンマーク	100	63	82	78
ノルウェー	63	93	92	87
スウェーデン	66	95	94	89
ポルトガル	67	100	99	94
インド	68	102	102	96
イギリス	67	101	101	96
カナダ	87	102	101	100
イタリア	98	163	100	100
アメリカ	100	100	100	100
スイス	99	167	118	116
ベルギー	99	167	121	120
オランダ	100	168	135	135

(出所) P. T. Ellsworth, *The International Economy*, p. 539.

し、金本位制の崩壊により、各国は相次いで特別の機関を設けた<sup>(31)</sup>。まず、イギリスが一九三二年六月一億五〇〇〇万ポンドの大蔵省証券を主たる運用資金とする為替平衡勘定 (Exchange Equalization Account) を設立し、直接統制手段である為替管理のかわりに、間接統制手段を採用するに至った<sup>(32)</sup>。一般的にいうと為替平衡勘定の目的は、

浮動的な国際短期資本の移動や投機による為替相場の不当な変動を防止すること、すなわち、対外不均衡をそこで吸収し、その衝撃が国内に及ぶのを阻止することであった<sup>(33)</sup>。イギリスについてアメリカが一九三四年四月為替安定資金 (Exchange Stabilization Fund) を設けた。このほか、一九三五年四月ベルギー、一九三六年九月オランダ、一九三六年十二月スイスなどが同種の機関を設立した<sup>(34)</sup>。ところが、そういった機関の能力は対外不均衡の大きさと、そこにゆだねられた資金の量に依存することに注意しなければならぬ<sup>(35)</sup>。

このように、公的金融機関による為替相場の安定が、正規の外国為替市場を通じて作用

### 金為替本位制の特質

するのに対し、他方の外国為替管理ないし統制のほうは、市場機構を取り除く点において、両者は基本的に相違していた。

ところで、一九三〇年代の過渡期は為替平衡勘定が最も活動した時期であったが、「この施設を単に為替対策の面のみに即して観察するのは、その真髓を擲んだものといひ難い<sup>(36)</sup>」と田中金司教授が述べているように、為替相場は国際収支のみならず、一国の生産、雇用、物価とも決つて無関係ではなかつた。金本位制離脱後のイギリスは、国際収支の調整を為替操作にゆだねて、平価切下げにより生産を刺激し国内的拡大の道を進んだ。そして、同時に各国もそれに注目したのである。事実、日本をはじめ、為替切下げを行なつた諸国の生産は、上昇的であつたが、フランスを中心とする金ブロック諸国は、平価に固執し、国際収支の調整のために、平価切下げよりもデフレ政策をとり、停滞的であつた(第7表参照)。

しかし、為替相場において、一国にとつて低い相場は、他の国にとつては当然高いものとなるのは自明の理であり、同時に両国の相場を低くすることは不可能である。ところが、一九三〇年代の前半は各国がそれぞれ独自に、いわゆる『近隣窮乏化』政策をおしすすめていた。そのため、それぞれが不況克服の為替切下げに急ぎ、互いに傷つけあつたのであるが、ヌルクセが、平価切下げに続く投資と、国民所得の国内的拡張は、世界的見地からみて『純拡張』であり、外国貿易を全面的に刺激し、外国に対してもやはり切下げは拡大的效果をもつことを指摘している点に注意すべきである。<sup>(37)</sup>

とにかく、この切下げ競争は一九三六年まで続いたが、結局、為替相場は競争の始まつたころ支配的であつた水準とあまり違つてはいなかつたのである。

表7 主要諸国の工業生産指数

(1929年=100)

金為替本位制の特質

	1932年	1933年	1934年	1935年	1936年
イギリス	83.5	88.2	98.8	105.8	116.1
ニュージーランド	109.0	113.0	112.0	121.0	129.0
南アフリカ	—	100.0	124.0	144.0	167.0
スウェーデン	89.0	91.0	110.0	123.0	135.0
デンマーク	91.0	105.0	117.0	125.0	130.0
日本	97.8	113.2	128.7	141.8	151.1
アメリカ	53.8	63.9	66.4	75.6	88.1
フランス	68.8	76.7	71.0	67.4	79.3
ベルギー	69.1	72.2	73.2	82.2	86.7
オランダ	62.3	69.1	69.8	66.3	71.9

(出所) P. T. Ellsworth, *The International Economy*, p.542.

だが、ひとつだけ大きく違ったものがあつた。それは、切下げられた通貨で量つた金の価格であつた。一九三七年までに、ドルで量るとその切下げにより、金価格は平均して七〇%騰貴した。この金価格の騰貴は、一方では金生産を刺激し、他方では金準備の価額を増大させた。<sup>(38)</sup>

そこでヌルクセは、「金に直接又は間接に結びついている国際通貨制度では、全般的平価切下げは制度全体としての国際通貨準備量を増加する一つの方法であり、それはたまたま金の新しい生産なくしても果し得る方法である」と述べ、次に「この方法に頼らざるを得なかつたのは、疑いもなくある程度、金為替本位制の崩壊であつた」として<sup>(40)</sup>いる。すなわち、国際金為替本位制のもとで、国際的平価切下げ競争を行なうことは、金為替本位制の本質そのものを崩壊する行為であつた。

## 五 むすび

第一次大戦後成立した国際金為替本位制が崩壊した一九三〇年代は、深刻な世界不況と、各国による経済対立の暗い時代であつた。

### 金為替本位制の特質

た。国際金為替本位制は主要諸国の国際協調のもとに勧告されたものであったにもかかわらず、金融恐慌により、正統的国際収支調整手段である金融政策が支障をきたし、有効性を失ない、均衡破壊的な資本の移動を阻止できなくなると、それぞれの国が経済国家主義ないしは近隣窮乏化政策にはしつたのである。そして、赤字国も黒字国もそれぞれが為替切下げを競い合い、世界経済の解体化に拍車をかけたのである。

しかし、各国が緊密な国際協力のもとに、国際収支節度の遵守に努め、黒字国は金融緩和を行ない、赤字国は過大な切下げを回避していたらどうであつたらう。

一九七一年以降、主要諸国の変動相場移行という事態に直面しているときにこそ、一九三〇年代の歴史を回顧して、その教訓を学びとることは、今日の国際金融問題になんらかの示唆を与えてくれるであらう。

### 〔付記〕

本稿は修士論文（一九七七年）の一部をまとめたものである。本稿作成の過程で、貴重なコメントをいただいた岡田俊平先生に感謝いたします。

（注の「」は参考文献の番号を示すものである。）

（1） Feavearyer [c] p. 212. 因に同法は The Gold Standard Act of 1816, 又 Lord Liverpool's Coinage Act と言われし。

（2） Andréades [15] p. 242, 邦訳 [16] p. 282. 同じで金兌換の回復年次を示している。

（3） Grubel [5] p. 102. 同じのグルーベルの説によつた。

- (4) Keynes [3] pp. 141—72, 邦訳 [13] pp. 179—222.
- (5) 崩壊原因については峰本暉子 [30] が詳しい。
- (6) この会議には、イギリス・フランス・イタリア・ベルギー・日本の主要五カ国により招請され、三カ国が参加した。ジュノア会議の詳細については深井英五 [23] p. 43. が示している。
- (7) R・ヌルクセ [25] pp. 35—6.
- (8) カッセル [27] p. 566.
- (9) 赤松要 [29] p. 28.
- (10) 小野朝男 [20] p. 106.
- (11) 具体的には、金スターリング本位制であった。
- (12) Brown [2] p. 748.
- (13) 金為替により他国通貨と連絡することで、間接的に結びつけている。
- (14) Robertson [14] pp. 65—7.
- (15) 尾崎英二 [18] pp. 87—8.
- (16) 通貨不信任による資本流出には、金利上げは効果がない。むしろ、金利上げは、経済の弱体化の表明となり、逆効果になることがある。このことについては Brown [2] p. 1024 が示している。
- (17) 尾崎英二 [19] p. 68.
- (18) 表3からも明らかのようにフランスは外国為替保有額がピークであった。
- (19) 当時のフランスの国内経済状況については松岡孝尼 [24] と大島堅造 [21] が詳しい。
- (20) Hawtrey [4] p. 214.

金為替本位制の特質

金為替本位制の特質

- (21) *ibid.* p. 215.
- (22) *ibid.* pp. 220—4.
- (23) 一九三二年までに一五カ国、一九三二年には九カ国が金本位制を停止した。
- (24) 深井英五、前掲書 pp. 312—21.
- (25) 日本・インド・ブラジル・南アフリカ・ニュージーランド・フィンランドの統計によると、工業生産は一九一三年から一九二〇年代後期まで一〇〇%以上も上昇していることがわかる。
- (26) R・ヌルクセ、前掲書 p. 294.
- (27) R・ヌルクセ、前掲書 p. 295.
- (28) Clearing Agreement.
- (29) 尾崎英一〔18〕 pp. 117—8.
- (30) 投機的変動や季節的変動が考えられる。
- (31) 田中金司〔22〕 pp. 274—6.
- (32) Feaveyear, *ibid.* p. 370.
- (33) 田中金司、前掲書 pp. 233—5.
- (34) 田中金司、前掲書 pp. 238—41.
- (35) その例として、一九三七年秋から一九三八年春にかけての急激な資本流出があったフランスにみるができる。
- (36) 田中金司、前掲書 p. 260.
- (37) R・ヌルクセ、前掲書 p. 199.
- (38) 世界の金の生産は一九三八年には一九二八年の倍になり、同時に、金準備は二七倍となった。

- (36) R・ヌルクセ、前掲書 p. 203.  
 (40) R・ヌルクセ、前掲書 p. 203.

参考文献

- [1] Brown, W. A., Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted 1914—1934*, Vol. 1, New York, 1940.  
 [2] Brown, W. A., Jr., *ibid.*, Vol. 2.  
 [3] Feavearyear, A. E., *The Pound Sterling*, 2nd ed., Oxford, 1963.  
 [4] Hawtrey, R. G., *The Art of Central Banking*, 1st ed., London, 1932.  
 [5] Grubel, H. G., *International Monetary System, Efficiency and Practical Alternatives*, Revised ed., Middlesex, 1972.  
 [6] Einzig, P., *The History of Foreign Exchange*, London, 1962.  
 [7] 小野朝男・村岡俊三訳『外国為替の歴史』ダイヤモンド社 1965. 本書は〔9〕の全訳。  
 [8] Harrod, R. F., *Money*, London, 1969.  
 [9] 塩野谷九十九訳『貨幣—歴史・理論・政策』東洋経済新報社 1974. 本書は〔8〕の全訳。  
 [10] Einzig, P., *The Destiny of Gold*, London, 1972.  
 [11] 加瀬正一・幸田精蔵訳『金の運命』日本経済新聞社 1974. 本書は〔10〕の全訳。  
 [12] Keynes, J. M., *A Tract on Monetary Reform*, London, 1923.  
 [13] 岡部晋司・内山直記『貨幣改革問題』岩波書店 1924. 本書は〔12〕の全訳。  
 [14] Robertson, D. H., *Money*, 4th ed., London, 1948. 安井琢磨・熊谷尚夫訳『貨幣』岩波書店 1974.

金為替本位制の特質

金為替本位制の特質

- [15] Andréades, A., *History of the Bank of England 1640—1903*, 4th ed., London, 1966.
- [16] 町田義一郎・吉田啓一訳『イングラント銀行史』日本評論社 1971. 本書は〔15〕の全訳。
- [17] 楊井克巳・中西直行訳『国際投資論』日本評論社 1970.
- [18] 尾崎英二『国際管理通貨論』大蔵省印刷局 1961.
- [19] 尾崎英二『国際管理通貨』東洋経済新報社 1974.
- [20] 小野朝男『国際通貨制度』ダイヤモンド社 1963.
- [21] 大島堅造『最近の為替と国際金融』一元社 1935.
- [22] 田中金司『金本位制の回顧と展望』千倉書房 1951.
- [23] 深井英五『金本位制離脱後の通貨政策』千倉書房 1938.
- [24] 松岡孝児『金為替本位制の研究』日本評論社 1936.
- [25] Nurkse, R., (*League of Nations*) *International Currency Experience*, 1944. 小島清・野村孝訳『国際通貨』二十世紀の理論と現実』東洋経済新報社 1953.
- [26] 滝沢健三『国際金融機構』文雅堂銀行研究社 1975.
- [27] グスターフ・カッセル「金の供給」『金本位制の研究』東洋経済新報社 1932.
- [28] 高垣寅次郎「金本位に対する世界的不安と其対策」『金本位制の研究』東洋経済新報社 1932.
- [29] 赤松要『金廃貨と国際経済』東洋経済新報社 1974.
- [30] 峰本暉子「国際金為替本位制度の比較的考察」成城大学『経済研究』第三十五号 1971.