

国際金本位制に関する覚書

上 川 孝 夫

目 次

- I 問題の所在
- II 国際金本位制の確立
- III 金本位制と外国為替相場
- IV 金本位制と国際収支調整
- V 金本位制と国際資本移動
- VI 国際金本位制とパクス・ブリタニカ
- VII 結 語

I 問題の所在

本稿の目的は、国際金本位制に関する主な研究動向をサーベイし、今後の研究課題を展望することにある。国際金本位制は、おおよそ1870年代初頭から第一次大戦前まで続いた国際通貨システムであるが、近年、いわゆる「国際金融アーキテクチャー」の構築をめぐる議論とも関連して、ふたたび関心が向けられるようになってきている。

すなわち、まず、国際金本位制の時期は、商品・資本・労働力の国際的移動が活発化した、いわばグローバリゼーションの時期だったといえる。それは1980年代頃から続いている近年のグローバリゼーションとの外面的な類似性がみられるのである。その一方で、国際金本位制の時期は、現代とは違って、固定相場制が長期にわたって維持された時期としても知られており、国際資本移動の活発化にもかかわらず、為替相場の長期的な安定性を可能ならしめた要因については、今日でもなお重要な研究テーマの一つになっている。

このような状況を念頭において、本稿では、この国際金本位制について、その普及のプロセ

ス、外国為替相場の特徴、国際収支調整のメカニズム、国際資本移動のインパクト、そして国際金本位制を主導したと考えられるイギリスという視点から、それぞれに簡潔なコメントを加えるとともに、それらに関する主な研究動向を整理し、今後の課題を提示することとする*。

II 国際金本位制の確立

[1] 国際金本位制は、既に述べたように概ね1870年代初頭から第一次大戦前まで続いた国際通貨システムである。当時いち早く金本位制を導入したイギリスの場合、1816年に法律上の金本位制を導入したが（実施は1821年）、そこでは標準金1オンス=3ポンド17シリング10 1/2ペンスと定められていた。これは、金の法定価格と呼ばれる。つまり、1ポンドが

* 本稿は、上川孝夫「国際金本位制」『国際金融史』（上川孝夫・矢後和彦編、有斐閣、2006年刊行予定）、を執筆するための作業の一環として作成したものである。サーベイ論文としての性格上、以下、脚注欄は設けないこととした。また、煩雑さを避けるために、国という表現には、植民地なども含めることにする。

標準金0.2568オンスの金量に相当するものとされ、これに基づいて金貨が鑄造されるとともに、イングランド銀行券の金兌換が保証されるという構造であった。こうした金本位制が成立するための基本的要件は、国家が金の法定価格を定めることと、この法定価格で金を無制限に売買する用意のあることであり、一方、民間人については、金貨の自由な鑄造や溶解ができるほか、金の自由な輸出入が認められていることである。

金本位制が世界的に普及していく過程では、それまで世界の強勢であった複本位制や銀本位制が後退していくという事態がみられたことに注目する必要がある。すなわち、1870年代初頭においては、まだ多くの国が複本位制や銀本位制を採用しており、金本位制を採用していたのはイギリスやポルトガルなどに限られていた。しかしその後20世紀初頭までに複本位制の採用国は減少し、銀本位制の採用も中国・香港、ラテンアメリカ、中東の一部などに限られるようになった。このような金本位制の世界的普及にさいして、そのターニング・ポイントとなった出来事を記せば、以下ようになる。

まず1871年に、新生のドイツ帝国が、普仏戦争で獲得した賠償金を基礎にして、銀本位制から金本位制へと移行した。このドイツ帝国の金本位制移行の影響は大きく、当時ドイツと緊密な経済関係にあったオランダが1875年に、またデンマーク、スウェーデン、ノルウェーの北欧3カ国が1872～75年にかけて、それぞれ銀本位制から金本位制へと移行した。なお、この北欧3カ国は、これをきっかけにして「スカンディナヴィア通貨同盟」を1875年に創設した。

続いて1878年には、フランスが複本位制から金本位制へと移行した。この背景として無視できないのが、1870年代初頭に始まった銀価の長期低落傾向である。すなわち、金本位制の普及にともなう貨幣用金の需要増に加えて、アメリカ合衆国などで銀鉱山の開発が進んだために、銀の金に対する市場価格が下がり始めたの

であるが、この結果、複本位制をとっていた国では、金銀の法定比価と市場比価との乖離により、銀が大量に流入し、インフレーションに悩まされた。とりわけ、フランスは、ベルギー、スイス、イタリアとともに、これより前の1865年に「ラテン通貨同盟」を創設していたのであるが、この銀価低落の影響から、他の同盟国とともに、1878年に跛行金本位制へと移行した。跛行金本位制とは、制度上は複本位制を残しながら、銀貨の自由鑄造を停止したものであって、事実上の金本位制を意味する。続いてアメリカも、1879年に不換紙幣グリーン・バックスの兌換を再開したが、これも銀貨の自由鑄造を禁止しており、事実上の金本位制への移行を意味していた。

最後に注目すべきは、世紀転換期における世界の周辺地域の変化であった。すなわち、主要国における金本位制の採用と、銀価の長期低落傾向が続くなかで、当時、銀本位制を維持していた周辺地域は大きな影響を受けた。とくに、アジア、ラテンアメリカなどにおいては、中心国の金本位貨に対して、銀本位貨である自国通貨が下落したために、貿易・貿易外取引や資本取引が阻害されるという問題が発生した。そこで、これらの地域においては、宗主国などが主導する形で金為替本位制が導入されたのである。金為替本位制とは、自国通貨を、金自体ではなく、金為替（中心国宛ての金に交換可能な為替）と交換するものである。いうまでもなく、この最も有名な事例は、20世紀初頭に導入した英領インドであった。なお、日本は1897年、アメリカは1900年に、それぞれ法律上の金本位制を確立した。

このようにして、金本位制が世界的に普及していくのであるが、しかしながら、他方では、既にみたように、当時においても銀本位制を維持していた地域があったことに注意する必要がある。また、アジアなど金為替本位制を導入した地域においても、国内には大量の銀貨が流通し続けるという事態もみられたのであり、これらの地域は、いわば広義の「銀貨圏」を構成し

たのである。さらに、ヨーロッパやラテンアメリカなどの一部では、中央銀行券あるいは政府紙幣の兌換を停止した「不換通貨圏」が存在していたことにも、注意しておく必要がある。

[2] まず、国際金本位制に関する総論的研究としては、わが国では、田中 [1951]、吉川 [1970]、侘美 [1976]、西村 [1980]、藤瀬・吉岡編 [1987]、春井 [1992]、吉岡 [1999] などがある。国際金本位制の研究サーベイとしては西村 [1984]、[1987]、藤瀬 [1987] が参考になる。また、信用理論研究会編 [1981] は金問題や国際金本位制を含む幅広い研究サーベイを掲載している。なお、金本位制の下における主要4カ国（英独仏米）の通貨金融構造を比較したものとして酒井・西村編 [1992] がある。海外における研究としてはde Cecco [1974]、Bordo and Schwarz, eds. [1984]、Drummond [1987]、Bayoumi, Eichengreen and Taylor, eds. [1996]、de Macedo, Eichengreen and Reis, eds. [1996]、Eichengreen and Flandreau, eds. [1997]、Bordo [1999] などがある。これらのなかには、国際金本位制に関する研究サーベイや古典的文献の抜粋を取めているものがあり、参考になる。また、『パルグレイヴ新貨幣金融辞典』に収録されている研究サーベイとしてBordo [1992] がある。

金本位制が世界的に普及していく過程では、すでに述べたように、複本位制ないし銀本位制の後退というレジーム・シフトを伴っていた。それゆえ、国際金本位制の確立は、こうした本位制をめぐる諸国間の利害対立と論争の所産とみなすこともできる。当時、銀に大きな利害を有していた国はアメリカであったが、フランスをはじめ欧州諸国においても様々な利害関係者が存在していた。すなわち、大量の銀を保有する通貨当局、民間の銀鋳業者、債務負担の軽減のために物価上昇を望む農民、あるいは銀本位国との為替安定を望む貿易業者などである。これゆえに、これらの利害関係者は、銀価の低落を阻止するために、貨幣用銀の需要増を求めて、

複本位制を世界的に普及する運動に取り組んだわけである。いわゆる「国際複本位運動」である。これを象徴するのは、国際複本位制の創設をめぐる開催された一連の国際貨幣会議であるが、これは成果を挙げずに終わる。この国際貨幣会議に関する近年の研究成果としてReti [1998] がある。また、当時の金・銀市場の動向についてはWhite [2000]、複本位理論に関する研究動向についてはOppers [1995]、さらに本位制度をめぐる列強の利害対立と論争については吉岡 [1999]、Wilson [2000] が参考になる。

国際複本位運動の失敗は、銀本位制を維持していた世界の周辺地域に大きな影響を与えた。そのようななかで、20世紀初頭、英領インドに金為替本位制が導入される。これは、対内的には、銀貨や政府紙幣が大量に流通したままで、対外的に、インド政庁がロンドン残高を保有して、ルピーの対ポンド相場を安定させるというシステムであった。この研究についてはKeynes [1913 (1971)]、Pandit [1937 (1979)]、矢内原 [1937]、井上 [1995]、Chandavarkar [1999] などがある。いうまでもなく、これを詳細に検討したのはKeynes [1913(1971)] であるが、そこでは、金為替本位制が導入されたのは「金が国内通貨のほぼ一定比率で国際的債務支払いのために利用されるかぎり、金が実際に国内通貨を形成しているかどうかはどちらでもよいことであるということが発見されてからである」と指摘されている (pp.21-22, 訳23頁)。

今一つ、英領植民地の幣制として注目されるのはカレンシー・ボード制である。「カレンシー・ボード制」(currency board system) は、一般に、自国通貨を外貨に固定相場でベッグするとともに、自国通貨の発行の裏づけとして、その全額をその外貨で保有する制度である。ここでは中央銀行や保証発行制度はなく、マネタリー・ベースの供給が国際収支によって制約されているのが通常である。英領植民地の場合、発行準備となる外貨としては英ポンドが一般的であったことから、これは金為替本位制の一形態

であったと考えられる。この制度が英領植民地において最初に創設されたのは、1849年の東アフリカのモーリシャスであったといわれている (Schuler [1992], chap.3)。Schulerのこの博士学位論文は、現時点において、カレンシー・ボード制に関する最も包括的な研究であると考えられる。なお、英領植民地のロンドン資産を管理し、これに様々な助言を与えていたのは「クラウン・エイジェント」(crown agent) と呼ばれる植民地代理機関であるが、これについては Kesner [1977] などを参照されたい。また、自治領の動向については、オーストラリアは石田 [2005]、オーストラリアとカナダの比較研究としては尾上 [1996] がある。

欧米列強やそれ以外の国の金本位制あるいは金融史 (国際金本位制以外の時期を対象にしているものも含む) に関して、わが国の主な研究をみると、ドイツについては赤川 [1994]、生川 [1995]、大矢 [2001]、居城 [2001]、フランスについては権上 [1999]、アメリカについては高山 [1982]、平岡・山本 [1988] などがある。また、ロシアについては伊藤 [1987]、[2001]、フィリピンの金為替本位制は永野 [2003]、日本は小島 [1981]、石井編 [2001] などが参考になる。なお、これら各国史に関する内外の研究動向については、それぞれ当該文献を参照されたい。

第一次大戦前には、既に述べたように、欧州通貨統合における初期の展開が見られたが、この欧州通貨統合に関する近年の包括的研究として Vanthoor [1996] がある。また、とくにスカンディナヴィア通貨同盟については Bergman, Gerlach and Jonung [1993]、Henriksen and Kærgård [1995]、ラテン通貨同盟については Redish [1991]、Flandreau [1995] などが参考になる。他方、近年、国際金本位制を、他の国際通貨システムと比較する研究も活発化している。たとえば、固定相場制という共通の特徴に着目して、金本位制をブレトンウッズ体制、EMS (欧州通貨制度) と比較したもの (Giovannini [1988])、金本位制を為替相場制度選

択の歴史のなかに位置づけて検討したもの (Bordo and Capie, eds. [1993], Bordo and Eichengreen [1998], Bordo [2003]) がある。また、欧州通貨統合の進展に着目して、金 (本位制) の経験から欧州通貨統合を論じたもの (Panic [1992])、金からユーロまでの展開を、通貨理論と通貨システム史の視点からレビューしたもの (Spahn [2001]) などがある。

Ⅲ 金本位制と外国為替相場

[1] 国際金本位制の1つの重要な特色は、金本位制を採用している通貨の間において、固定相場制が成立することである。この点を、英米間の為替相場で考えてみよう。第一次大戦前のイギリスにおいては、前述したように、1816年の法律で、金の法定価格は標準金1オンス = 3ポンド17シリング10 1/2ペンスと定められていた。これに対してアメリカでは、純金1オンス = 20.67ドルと決められていた。イギリスの標準金は品位11/12であり、純金に直すと、純金1オンス = 4.247ポンドとなる。そこでこの両者から、ポンドとドルの間には、ほぼ1ポンド = 4.866ドルという等価関係が成立する。これを為替平価と呼ぶ。ここで、1ポンドあたりの金現送費を0.040ドルとすると、英米間の為替相場は、理論的には、1ポンド = 4.866ドル (為替平価) ± 0.040ドルの範囲内、つまり4.826ドル ~ 4.906ドルに収まることになる。ここで金現送費は、輸送費、保険料、利子率などから構成されている。

以上のことが成り立つ理由は、為替相場が、この範囲を超えると、為替を売買せずに、金を輸出ないし輸入したほうが、利益が得られるからである。いま、為替相場が1ポンド = 4.826ドルよりポンド安になったとしよう (たとえば4.820ドル)。この場合、イギリス当局から1ポンドで金を購入し、これをアメリカへ船積みして当局に売却すれば、4.866ドルが得られるが、金現送費の負担があるので、これを差し引くと4.826ドルとなる。これを1ポンド = 4.820ドルの為替相場でポンドに買い戻せば1.0012ポンド

となり、0.0012ポンドの利益（裁定利益）を得られる。このような状況になると、裁定業者はこぞってアメリカに金を送り、それで得たドルを売ってポンドを買おうとするから、ポンド相場は1ポンド＝4.826ドル以下には下落しないことになる。以上は、ポンド相場が下落するケースであるが、逆にポンド相場が上昇するケースでは、ポンド相場は1ポンド＝4.906ドル以上には上昇しないことになる。

以上の例において、金の輸出入が生ずる為替相場の上下限（つまり4.826ドルと4.906ドル）は金現送点と呼ばれており、それは金輸出点と金輸入点から成る。金輸出点は他国の通貨を買うよりもむしろ金を現送したほうが有利となるような為替相場であり、逆に、金輸入点は外国が同様のことをするのが有利であるような為替相場である。また、自国の金輸出点は相手国の金輸入点となり、自国の金輸入点は相手国の金輸出点となることは、いうまでもない。

したがって、金本位制下の外国為替相場には、二つの側面がある。すなわち、国際収支の不均衡があっても、為替相場が金現送点内にとどまるかぎり、外国為替で決済され、金の移動を引き起こさない。しかし、国際収支の不均衡が大きくなり、為替相場が一方に大きくふれると、金が現送されるという仕組みであった。このように、当局が金を法定価格で無制限に売出し、かつ民間人が金を自由に輸出入することが許されているかぎり、為替相場は、理論的には、金現送点を超えて大幅に変動することはなかったのである。

[2] さて、金本位制下の外国為替相場および金現送点については、古くから注目されていた。たとえば、Hume [1752 (1955)] は、後述するように金本位制の物価・正貨流出入機構を最初に論じた人物とされているのであるが、ここでは物価の変化と金の移動を軸にした貿易収支調整メカニズムのほかに、金現送点内における為替相場の変動が、貿易収支の不均衡を是正する追加的要素であることを指摘した(pp.62-64, 訳

89-93頁)。また、この金本位制の物価・正貨流出入機構を明確に論じたThornton [1802] は、貿易収支の不均衡は、ある程度まで、金現送点内の為替相場の変動によって調整される一方で、貿易収支の逆調が持続し、為替相場が金現送点に下落した場合には、貿易収支が改善するまで、正貨の流出を導くであろうとした(訳131-157頁)。さらにMill [1848 (1965)] は、おなじく物価・正貨流出入機構にもとづく国際収支調整論を主張しつつも、貿易収支の一時的攪乱と永続的攪乱を区別した。前者の場合、調整の大部分は、為替手形により、金現送点内の為替相場の変動を通じて行われるのに対して、後者の場合には、地金の移動を通じて行われなければならないと指摘した (Vol. III, pp.627-629)

さて、金本位制下の為替相場の実証的研究を行ったのはMorgenstern [1959] である。かれは、主要4カ国（英独仏米）の利子率、為替相場・金現送点、景気循環のデータなどを収集して、1870～1914年と1925～1938年について検討を行った。検討の結果、第一次大戦前の金本位制下については、たとえば、英米間の為替相場はしばしば金現送点の範囲外に変動しており、金の裁定が完全には行われていなかったと指摘した。ただし、この研究で示された金現送点の実態は、1877～1913年において、イギリスからみると、金輸出点は4.827～4.857ドル、金輸入点は4.8762～4.90ドルというものであった (pp.177, 304)。したがって、金本位制下の為替相場は、時に金現送点を破ることはあったにせよ、狭い範囲内で変動していることが示されたのである。なお、この研究で検証しようとしたことは、いわゆる「統合仮説」(solidarity hypothesis)であった。これは、金本位制下で資本の自由移動が行われるのであれば、二国間の短期利子率格差は金現送点内の為替変動幅に等しくなるという考え方であって、そのことが成立しているかどうかをテストしたものであったが、それには否定的な結論が示されていた。

このMorgensternの研究に対しては、Borts [1960] がその書評で批判した。すなわち、た

たとえば、為替相場が金現送点をしばしば超えて変動していたとの主張に対しては、金現送点の計算が曖昧であり、金現送点というのは、金利や金輸送の期間、為替リスクをカバーする方法、さらには通貨当局が行っていた金の売買価格の操作などによって変化すると指摘した (pp.225-226)。

その後、英米間の為替相場と金現送点を研究したのは Officer [1996] である。ここでは、Morgenstern やその後の Clark [1984] らの研究の問題点として、裁定取引を行う主な手段は一覧払い手形だったのに電信為替の相場を使用していること、二次的なデータにもとづいてアドホックな推定をしていることなどを指摘して、再検討が行なわれた。この結果、英米間の為替相場は、概ね金現送点の範囲内に変動していることが示された。また、金現送費は、英米間において、1870年代に為替平価の上下計 2.21% であったのが、1910年代前半には上下計 1.10% 程度へと低下した。その一つの要因は、運輸・通信革命の進展によって、金の輸送費が低下したことである (chaps. 8-9)。

近年、金本位制下の為替相場の研究は、これまで比較的に研究が手薄だった周辺国の通貨へと向かっている。たとえば、Catão and Solomou [2003] は、銀本位制や兌換停止状態にあった周辺国通貨の名目為替相場はかなり減価しており、その結果、中心国通貨の実効為替相場の増価をもたらすとともに、このことが当時の貿易収支調整の重要な要素になっていたのではないかという仮説を提示している。

IV 金本位制と国際収支調整

[1] 国際金本位制の今ひとつの重要な特色は、主要国が比較的長期にわたって金本位制を維持しえたことである。たとえば、イギリスでは、既に述べたように 1816年に法律上の金本位制が導入されたが、これは第一次大戦前に至るまで停止されることなく、100年あまりにわたって維持されていた。このようなことがなぜ可能であったかを説明しなければならない。

まず、古典派の伝統的見解は「物価・正貨流出入機構」(price-specie flow mechanism) である。これを最初に定式化したのは Hume [1752 (1955)] と言われており、古典派の Ricardo [1811 (1951)] らに引き継がれた。この見解の特徴は、物価の変化を通じた調整を重視する点にある。すなわち、ある国の貨幣量が増え、物価が上昇したとしよう。これにより貿易収支が悪化すると、為替相場は下落し、為替相場が金輸送点を越えると、金の流出が起こる。かくて、国内の貨幣量は減少するが、それにより物価は下落し、貿易収支は改善される。この仮説の特徴は、貿易収支を対象にして、物価の変化を通じた調整を重視している点にあり、また、貨幣数量説、金の裁定取引、輸出入の価格弾力性が大きいことなどが前提とされている。

この古典派の見解に対して、そこに短資移動と金利効果(中央銀行の公定歩合操作)を組み入れて、それを補強したものとして Cunliffe Committee [1918] がある。この報告書は、第一次大戦前の金本位制を理想化し、戦時に停止したイギリスの金本位制の早期の復帰を促したもののだが、そこでは、戦前の金本位制下の運営を、簡潔なかたちで定式化していた。すなわち、金の流出がみられた場合には、中央銀行は公定歩合を引き上げるが、これは一方では、海外短資の誘引、他方では、国内信用の収縮—一般物価の下落—貿易収支の改善、という二つのルートを通じて、国際収支調整が図られるというメカニズムが提示されていた。この場合、前者のルートは国際収支の一時的調整、後者のルートは国際収支の持続的・基礎的調整に役立つとした (paras.2-7)。この報告書の見解は、その後、多くの文献の中に現れ、国際収支調整論の伝統的地位を占めるようになった。

両大戦間期において、この伝統的見解をより包括的な形に定式化し、それをテストしたものとして、新古典派のハーヴァード学派による一連の研究がある。その特徴は、古典派の物価・正貨流出入機構に、長期資本移動という要因を組み入れて、国際収支調整メカニズムを検討し

た点にある。具体的には、貨幣的トランスファーに続く実物的トランスファーによって国際収支が調整される過程を、部門別物価変動や交易条件の変化に着目しつつ、検討された。それは、たとえば、資本輸出国から見た場合、長期資本輸出の増—為替相場の下落—金の流出—通貨供給量の減少—輸出価格の下落（輸入価格の上昇）—商品輸出の増、というルートである。この学派の重鎮はTaussig [1927] であり、また、カナダについてはViner [1924]、フランスについてはWhite [1933]、イギリスについてはBeach [1935] など、多数の研究が生みだされた。この学派の研究成果は膨大であり、種々な結論が出されたが、伝統的な物価・正貨流入機構に疑問も提出された。たとえば、Taussig [1927] についてみると、イギリスでは、1853～1914年において、長期資本輸出の増加に続く金の移動や通貨供給量の変化は小さく、むしろ商品移動が予想以上のスピードで行われていたことが示されたほか、アメリカでは、1900年頃から資本輸出国化したにもかかわらず、交易条件はむしろ改善していた (chaps. 20, 24)。また、White [1933] は、フランスの金準備がフランスの通貨供給量と密接な関係になかったと指摘した (p.304)。イギリスについて研究したBeach [1935] も、イギリスからの長期資本輸出が行われた好況期には、金貨の国内需要が増加する一方、銀行部門の準備率低下にともなう利子率（公定歩合など）の上昇により、金の対外流入がみられたことを指摘した。つまり、金の移動が、物価の変化よりも利子率に密接に関係していたことを明らかにした (pp.170-182)。

他方、カンリフ委員会報告書に示された中央銀行の行動態様に対しては、Sayers [1936] が、その単純化された図式を批判した。すなわち、第一次大戦前のイングランド銀行は、金準備を防衛するために、公定歩合操作以外に、公開市場操作や金操作などを活用していたことを明らかにした。公開市場操作は、公定歩合操作を補完する手段として、市場利子率を引き上げるために用いられたもので、コンソル公債の買戻し

条件付売りや、コンソル公債を担保にした借り入れなどの形で行なわれていた。また、金操作は、公定歩合の引き上げを避けながら、金現送点を広げるために行われたもので、金塊の輸入業者に無利子のローンを提供することや、金塊の溶解費用を顧客から自行に負担させることなどから成っていた。いわゆる「金措置」(gold devices) と呼ばれるものである (pp. 19 - 48, 71-101)。

第二次大戦後、古典派の物価調整メカニズムに対置するかたちで、ケインズ派は所得調整メカニズムを示したが、その初期の代表的研究としてFord [1962] がある。ここでは、カンリフ委員会報告書に対する批判として、所得効果を見無視していること、貿易弾力性や金利効果という疑わしい前提に依拠していること、他国へのフィード・バック効果が無視されていること、長期資本移動を見無視していることなどが指摘された。また、Taussigが理論どおりの結論を得られなかったのも、所得調整メカニズムを見無視していることによると批判した。これに対して、ここでは、イギリスとアルゼンチンを例にして、国際収支調整のメカニズムが示された。すなわち、イギリスからみると、長期資本輸出の増—商品輸出の増—所得の増—商品輸入の増、という形で長期資本収支赤字が貿易収支黒字によってファイナンスされる（限界貯蓄性向は0から1の間の値をとるので輸出>輸入とされる）。一方、アルゼンチンには、これのフィード・バック効果が働いて、両国の国際収支調整は促進されるとした。また、こうした国際収支調整が十分に行われなかった場合には、金の流出が起こるが、これは、資本輸出国では、通貨供給量の減少と利子率（公定歩合など）の上昇によって、景気の沈滞と短資流入とがもたらされる。それゆえ、中央銀行の公定歩合操作は、あくまでも二次的な役割にとどまるのである (pp. 49-80, 110-132, 189-193)。

同じく伝統的な見解を批判する立場から、今ひとつの見解が提示された。それは、国際的調説ともいえるべきものである。たとえば、

Triffin [1964] は、輸出入、物価、利子率(公定歩合など)は、古典派の主張するように二国間で正反対に動いていたのではなく、むしろ国際的に同調して動いており、いわば「平行性」(parallelism)が見られたとした。かりに、ある国の通貨・信用の拡張ペースが加速しても、国際競争によって物価の国際的同調が生ずるために、それはその国の国際収支赤字としてはねかえり、結局、その国の通貨・信用の拡張ペースは反転せざるをえない (pp.2-20)。Bloomfield [1959] にも、同様の主張がみられる。西村 [1980] は、景気変動の国際的同調は、金貨本位制をとる先進国の間で見られたとし、これによって先進国の貿易収支調整負担は軽減されたと指摘した。ここでは、とくに、金本位制の中でも、金貨本位制とそれ以外の制度(金地金本位制、金為替本位制)を区別することの重要性が指摘されている (9-17頁)。

他方、マネタリストの見解としてはFriedman and Schwartz [1963], [1982] がある。これは、古典派の物価・正貨流出入機構の再版とってよいが、そこに国際的同調説を組み入れている点に特徴がある。すなわち、そこでは、英米の研究にもとづいて、短期的には、ある国の貨幣政策は一定の裁量性を維持することは可能であり、物価や利子率の世界水準からの乖離が存在しうるが、長期的には、ある国の貨幣残高の対名目国民所得比は他の国から大きく乖離しえず、物価の同調が生ずると指摘した。さらに、国際収支のマネタリー・アプローチに基づくものとしてMcCloskey and Zecher [1976] がある。そこでは、完全雇用の仮定と、商品市場(金を含む)・資産市場双方の裁定が成立するとの立場から、世界の物価水準は世界の貨幣供給によって決まり、各国の通貨当局が裁量的に行動する余地は限られているとした。この場合、固定為替相場の下において、貨幣需要が貨幣供給を上回る時は、この貨幣の超過需要は総合収支(金融勘定)の黒字化による金の流入によって満たされる (pp.361-385)。なお、このアプローチを批判的に検討したものとして春井 [1992]

が参考になる。

[2] 金本位制下の国際収支調整と表裏一体の形で議論されてきたのが、金本位制の「ゲームのルール」(the rules of the game)である。既に見たようにCunliffe Committee [1918] は、金本位制下の中央銀行の行動規範を示していたが、これはゲームのルールとして言及されるようになった。すなわち、たとえば、一国の金準備が減少するような場合には、中央銀行は公定歩合を引き上げるが、これによって、古典派の物価・正貨流出入機構は強化され、国際収支調整が促進されるとしたのである。

この見解に対しては、既に述べたように、両大戦間期においてSayers [1936] が、カンリフ委員会報告書の単純化された図式を批判し、第一次大戦前のイングランド銀行は公定歩合操作以外に、公開市場操作や金操作などを活用していたことを明らかにした。また、第二次大戦後においてはFord [1962] が、中央銀行の公定歩合操作の果たした役割は国際収支調整にとって二次的であると批判していたことも、既に指摘したとおりである。

ところで、1880～1913年について、金本位制下における主要11カ国の中央銀行の行動を実証的に分析したのはBloomfield [1959] である。ここでは、ゲームのルールを定義して、中央銀行が金移動の国内信用への影響を相殺・中立化しないという「消極的意味」だけでなく、国内信用への影響を強化するように行動するという「積極的意味」において捉えられていた。この後者の場合、中央銀行の金準備の増減と公定歩合の上下が反対方向にあったのかどうか、また中央銀行の保有する対外資産と国内資産が同一方向に動いたのかどうか問題になる。たとえば、中央銀行の対外資産が増加した場合に、国内資産も同一方向に動いていたとすれば、金流入の国内信用への影響は強化されることになる。調査の結果、消極的意味でのゲームのルールは破られた形跡がないとしつつ、積極的意味でのゲームのルールについては、中央銀行の

金準備の増減と公定歩合の上げ下げは反対方向にあったのに対して、中央銀行の対外資産（金・銀・外国為替）と国内資産（手形割引・前貸・証券）はしばしば反対方向に動いており（全期間の60%）、この意味でのゲームのルールは侵犯されていたとする（pp.47-51, 訳52-61頁）。つまり、主要国の中央銀行は、兌換維持に関心をもっていたものの、かれらの行動は決して自動的ではなかったことを明らかにしたのである。なお、かれが使用した手法のうち、中央銀行の対外資産と国内資産を比較するという方法は、両大戦間期について同様の調査をしたNurkse [1944 (1978)] の方法に倣ったものである。

これに対して、Goodhart [1972] は、1890～1914年のイギリスについて分析し、イングランド銀行の金準備と商業銀行の現金準備（この場合、イングランド銀行銀行部の銀行家残高bankers' balancesを指している）との間に正の密接な関係が見い出されなかったことを示した。それは、次のような内生的な貨幣供給メカニズムが存在したからである。すなわち、好況期においては、一般公衆の金貨需要が増加したために、商業銀行の現金準備は減少するが、これに対してイングランド銀行銀行部は受動的に資金供給をした。その結果、同行銀行部の準備率（プロポジション）は低下するが、同行は公定歩合を引き上げることによって、短期資本の流入、ひいては金の対外流入を図り、その準備率を回復させたのである（pp.195-220, 223）。このことは、イングランド銀行が、公定歩合を引き上げたにせよ、Bloomfieldのいうゲームのルールを遵守していなかったことを示唆している。

西村 [1980] も、イギリスについて検討し、1870年代以前には、ブーム最終年において、金の対内流出と対外流出が同時に生じたのに対して、1870年代以後には、金の対内流出に対して金の対外流入が生じたとした。これは、ブーム期には一般公衆の金貨需要が増加したため、イングランド銀行の金準備が減少したが、同行は、それに対して公定歩合を引き上げ、金

の対外流入を実現したためである（39,42頁）。さらに、イングランド銀行金準備と民間銀行金準備の間、またイングランド銀行金準備と民間銀行預金量の間には、それぞれ極めて弱い相関しか見られないとして、古典派の前提を批判した（347-360頁）。

なお、国際収支のマネタリー・アプローチの立場からは、世界の物価水準は世界の通貨供給によって決まり、中央銀行がこれらに与える影響は限られているか、または全くないとされるから、ゲームのルールそれ自体を論じる意味はないとされる（McCloskey and Zecher [1976], pp.357-361）。

ゲームのルールの検証については、イギリス以外の国についても個別研究が進められている。たとえば、フランスについてTriffin [1964] は、同国が高正貨準備を保有しており、公定歩合操作をほとんど活用しなかったと指摘した（pp.5-6）。White [1933] も、フランスの金移動とフランス銀行の準備、国内の通貨供給量の間密接な関係は見い出されなかったとし、フランス銀行が公定歩合を引き上げたのは主に大量の金流出があった時であったが、そうした受動的な公定歩合操作を可能にしたのは、同行が多額の金準備を保有していたからであると指摘した（pp.301-312）。ロシアについてはDrummond [1976] が否定的見解を示した。また、日本については伊藤 [1987] が、日銀の在外正貨の増減と日銀兌換券の発行は直接には連動しない仕組みがあったことから、金本位制下の日銀はゲームのルールにしばられずに、独自の金融政策を遂行する余地があったと指摘した（377-419頁）。なお、Bordo and Schwartz, eds. [1984] は、ドイツ、スウェーデン、イタリア、カナダについてのケース・スタディを取めている。

ところで、ゲームのルール自体、イギリスの事例を一般化しすぎているとして、公定歩合操作の効果の「階層性」（hierarchy）に注目したのはLindert [1969] である。すなわち、イングランド銀行が公定歩合を引き上げた時、欧州大陸の中央銀行もこれに反応して同様の行動を

とったが、ロンドンはより強い吸引力をもっていたために、パリやベルリンから短資を引き寄せることができたが、後者はさらにその周辺国から短資を引き寄せたのである (p.57)。Keynes [1913 (1971)] も、既に述べたように、公定歩合操作の非対称性に注目しており、イギリス以外の国においては、そのために、大量の金準備や外国為替を保有したり、金をプレミアム付で売却するといった手段を導入せざるをえなかったと指摘した (p.14, 訳15頁)。

V 金本位制と国際資本移動

[1] 国際金本位制の円滑な運営が行われた理由を考える場合には、当時の中心国と周辺国との間に、構造的な貯蓄・投資のインバランスが存在していたことに注目しておく必要がある。すなわち、国際金本位制の下においては、イギリス、フランス、ドイツ、そして後にアメリカの主要4カ国は、経常収支の黒字などでもって、長期資本を輸出する債権国であった。たとえば、イギリスの国際収支(推定)を見ると、1870～1914年にかけて、経常収支は黒字であったが、この黒字を上回る長期資本収支の赤字のために、基礎収支は基調として赤字であった。そして、この基礎収支の赤字を短期資本収支の黒字でカバーして、総合収支(金銀収支)を黒字にするという構造であったとみられている(西村[1980], 44-71, 446頁)。それゆえにまた、イギリスの対外ポジションは「短期借・長期貸」というパターンであったと考えられている(尾上[1996], 第二章)。

これに対して、周辺国の多くは、慢性的な経常収支赤字を抱えており、これを長期資本の輸入によってファイナンスする純債務国であった。それゆえ、金準備が減少するような際には、先進国では、イギリスのように、公定歩合操作などを活用して短期資本を誘引できたのであるが、周辺国では、それは不可能な場合があり、先進国からの長期資本の輸入に依存せざるをえないという構図がみられたのである。このように、国際金本位制下の各国の国際収支は、経常

収支のレベルで考えると、決して均衡していたわけでないことに注意する必要がある。しかも、この経常収支の不均衡は、世紀転換期から第一次大戦前にかけて拡大する傾向にあったとみられるのである(Lindert [1969], pp.38-39, 69, 上川[2005], 176頁)。

また、この場合、注目されるのは、この世界の経常収支不均衡が拡大する過程において、基調として、経常収支黒字国の多くが、この黒字幅を上回る資本収支赤字を記録した結果、総合収支は赤字になっていたのに対して、経常収支赤字国の多くは、この赤字幅を上回る資本収支黒字を記録しており、その結果、総合収支が黒字であったとみられることである。ここでいう総合収支とは、一部を除いて、公的決済収支を指している。つまり、経常収支の不均衡が維持・拡大していくにもかかわらず、周辺国の公的対外準備は増加するという構造が見られたわけである(Lindert [1969], p. 69)。これを筆者は、経常収支赤字の「オーヴァー・ファイナンス現象」と呼んでいる(上川[2005], 178頁)。ちなみにEichengreen and Flandreau, eds. [1997]は、国際金本位制が「金為替本位制」的傾向を強めていくのは1900年頃だと指摘しているが、これは、以上述べてきたことと符合するであろう(chap.1)。なお、「グローバル・インバランス」という観点から、国際金本位制の下における経常収支不均衡と、その後の経常収支不均衡の歴史を比較したものとしてBordo [2005]がある。

国際金本位制下における主要国の公的対外準備に関する先駆的な研究としてはBloomfield [1963]がある。これは、1880～1913年における主要国の公的対外準備の実態を初めて示したとされる成果である(pp.7-33, 訳86-116頁)。この研究をさらに発展させたのがLindert [1969]であり、1900～1913年における主要国の公的対外準備(金・銀・外国為替)の動向を詳細に調査した。それによると、1913年末における世界の公的対外準備に占める金準備のウェイトは非常に高かったものの、外国為替準備

も19%を占めていた。ここでは外国為替準備の通貨別内訳も調査されており、その中ではポンドが最大のシェアを占めていたが、マルクやフランも一定のシェアを占めていた。また、国別ではインド、ロシア、日本が最大の保有国であった (pp.13-27)。なお、Eichengreen [2005] は、準備通貨ドルの将来という問題意識から、ポンドの過去を回顧している。

このように、国際金本位制下においては、中心国から周辺国への大量の長期資本移動があり、それが周辺国の経常収支赤字のファイナンスを容易にするだけでなく、その対外公的準備を増加させており、国際金本位制を長期的に維持する一つの条件になっていたと考えられる。だが、言うまでもないことであるが、周辺国が、経常収支赤字を資本収支黒字でファイナンスし続けるかぎり、その対外純債務残高は積み上がっていくことになる。そして、とくに一次産品価格の下落 (交易条件の悪化) や長期資本輸入の停止・引き揚げなどが生じたりすると、短資を誘引しにくい周辺国にとっては、公的対外準備の減少を引き起こし、ひいては平価の切り下げや、兌換の停止などへと追い込まれることになる。なお、国際金本位制の下では、しばしば大きな恐慌が発生したが、その代表的なものとしては、1890年のベアリング恐慌、1900年恐慌、1907年のニューヨーク恐慌などがあげられる (de Macedo, Eichengreen and Reis, eds. [1996], pp. 27-35)。

[2] 既に述べたように、国際金本位制下の国際収支調整をめぐることは、こうした国際資本移動を組み入れた議論が展開されていた。古典派の伝統的見解はまだ、貿易収支と金移動の自動調整メカニズムであったが、カンリフ委員会報告書においては、短資移動が組み入れられており、さらに新古典派ハーヴァード学派やケインズ派においては、長期資本移動に着目して、それぞれの国際収支調整論が展開されていた。

すなわち、カンリフ委員会報告書においては、短資移動は、中央銀行の公定歩合操作を介して、

国際収支の均衡要因として働くものとして捉えられていた。これに対して、ハーヴァード学派は、長期資本移動を国際収支の攪乱要因として捉えたうえで、貨幣的トランスファーとそれに続く実物的トランスファーによって、この国際収支の攪乱要因とそれが調整される過程が研究された。

また、ケインズ派の初期の研究として、所得調整メカニズムに、長期資本移動を組み入れて展開したのはFord [1962] であったが、そこで注目される点は、この長期資本移動に関して、中心国と周辺国の非対称性が論じられていることである。すなわち、ここで研究対象とされたイギリスとアルゼンチンの関係は、長期的にはうまくワークしたが、短期的には資本輸入国に問題が発生した。たとえば、イギリスの対外投資が経常収支黒字を一時的に超えると、イギリスから金流出が生じ、イングランド銀行が公定歩合を引き上げる結果、資本輸入国は金の流出を経験する。もしも、資本輸入国が商品輸入の決済や元金の支払に支えられなくなると、投資計画は完成前に停止され、輸出能力も減退して、国際収支危機へと導かれる。これはアルゼンチンがたびたび金本位制を停止した背景にある事情であったとされる (pp.170-188)。

Triffin [1964] も、国際資本移動が、周辺国の経済開発を促進し、持続的な経常収支赤字の調整圧力をしばしば緩和したとする一方で、国際資本移動の循環的パターンは、交易条件の変化と結びついて、周辺国の困難を強めたと指摘した (pp.7-9)。なお、Aceña and Reis, eds. [2000] は、金本位制の維持に失敗し、兌換を停止した経験をもつ6カ国 (イタリア、ポルトガル、スペイン、ブラジル、チリ、コロンビア) のケース・スタディを行っている。

Bloomfield [1963], [1968] は、金本位制下での短期資本移動と長期資本移動の役割について、それぞれ検討した。まず、民間短資移動は、金移動の規模を減らすとともに、公的対外準備保有の代わりとして働くことにより、国際収支を均衡化させる要因として働いたことを指摘し

た。それは、たとえば、スカンディナヴィア諸国商業銀行の対外短期純資産の年次変化と、同中央銀行の金外貨準備の年次変化とを比較して、両者の間に負の相関があることで示された。しかしながら、他方では、民間短資移動が均衡破壊的な性格をもっていたことも指摘した ([1963], pp.34-70, 83-89, 訳117-159, 175-182頁)。また、長期資本移動については、その循環変動と長期波動、その決定要因、国内投資との関係などを検討した。最後の点についていえば、債務国については、資本輸入と国内投資の間、また資本輸入と移民純流入の間に、それぞれ正の相関があることを見出した。また、債権国については、資本輸出と国内投資の間には負の相関、資本輸出と移民純流出との間には正の相関があることを、それぞれ見出した ([1968], pp. 35-40, 訳238-246頁)。

なお、国際金本位制の時期は、国際資本移動の進展を背景に、グローバリゼーションが進展した時期といえるが、これを「古典的」グローバリゼーションとして位置づけて、「現代的」グローバリゼーションと比較した研究がある (上川 [2003], [2005])。すなわち、前者の時期には、ポンドを基軸とする国際金本位制の下で、固定相場制が実現され、国際資本移動が活発化した。これは再建金本位制下で再現するが、結局は短命に終わり、1929年以降の世界大不況の過程において崩壊の運命をたどる。各国は金本位制を離脱して管理通貨制に移行するとともに、対外的には変動相場制、あるいは為替管理を採用していく。古典的グローバリゼーションの解体である。第二次大戦後、ブレトンウッズ体制の下で固定相場制は復活するが、旧IMF協定第6条においては、戦間期にみられたような攪乱的な資本移動を避ける目的で、資本取引規制が容認されていた。その後、先進国を中心に民間資本移動が活発化していくが、金融グローバリゼーションの動きが明瞭に現れてくるのは、金ドル交換と固定相場制が崩壊した1970年代を経て、不換ドルと変動相場制を基盤としながら、国際資本移動が再び活発化してくる

1980年代以降のことである。これが、現代的グローバリゼーションである。

VI 国際金本位制とパクス・ブリタニカ

[1] 国際金本位制が円滑に運営された背景をめぐっては、以上のように様々な見解があるが、それらは必ずしも完全な説明とはいえないとして、むしろ、これをロンドン市場の優位性、ポンドの決済通貨・準備通貨化、イングランド銀行の政策運営などに帰する見解がある。この観点からは、国際金本位制は「ポンド体制」あるいは「スターリング為替本位制」などと称されることになる。

国際金本位制下のロンドンにおいては、各国の政府や中央銀行、民間銀行、企業などが、ポンド建ての預金、手形、貸付、大蔵省証券、国債などを保有していたが、これらは「ポンド残高」(sterling balance) ないし「ロンドン・バランス」(London balance) と呼ばれる。狭義には、このうち、決済資金を示すポンド建て預金 (たとえば、外国銀行の保有するロンドン・コルレス先、ないしロンドン支店の自行名義の預金勘定) を指している。このポンド建て預金は、その口座振替を通じて、各国間の多角的決済を保証していたのであり、それゆえ、比喩的に言えば、ロンドンは「諸外国に対する手形交換所」(Bagehot [1873 (1915)], p.34, 訳45頁) であったわけである。

国際金本位制が円滑に運営された要因を、こうしたイギリスやロンドンの独特の地位に求める考え方については、すでに第一次大戦終了前において Keynes [1913 (1971)] にみられるものであった。かれは、戦前には完全な金本位制は稀であって、イギリスのみが金の基礎の上に正統的な健全通貨を発展させており、イングランド銀行による公定歩合の効果的な運用に助けられて、兌換を維持するのに、少額の金準備のみを要するにとどまったと指摘した。これに対して、イギリス以外の国は、そのような方法に依存できないために、既に述べたように、大量の金準備や外国為替を維持したり、金をプレミ

アム付で売却するといった手段に依存したのである (p.14, 訳15頁)。

両大戦間期において、国際金本位制下のイギリスやロンドンの役割に関する研究は、重要な研究テーマの一つになった。たとえば、Smit [1934] は、その短評のなかで、国際金本位制が成功裏に維持された要因として、国際決済においてポンドが金の代わりに使われたことに着目し、世界の外国為替市場にとっての最も重要な鍵は、外国銀行家がロンドンに保有するポンド残高、ないしロンドン・バランスにあるとした。また、ロンドン割引市場は、世界の貿易取引の大部分がポンドによってファイナンスすることを可能にし、イングランド銀行も公定歩合操作などによって、この市場にかなりの影響を与えることができた。さらに、ロンドン金市場は、ポンド残高をいつでも金に交換できる手段を提供していた。かくて、世界信用構造の統合化や商品市場の国際化という視点から、二国モデルにもとづく貨幣量と物価水準の係に重きをおく古典派の伝統的見解を批判した (pp.54-56)。Brown [1940] もまた、国際金本位制は実際には「スターリング為替本位制」(a sterling exchange standard) として運営されていたと指摘したが、かれの主張には、このSmitの強い影響がうかがわれる (Vol. II, p.784)。

第二次大戦後、Williams [1968] は、1914年以前の時期を「スターリング・システム」として捉え、その運営の中心にあったものとして、ロンドンをセンターとした国際的な銀行システムに注目した (p.270)。一方、わが国では、ロンドン・バランスの視点を重視した先駆的研究として平岡 [1975] がある。平岡は、国際金本位制の内実を「スターリング為替本位制」として捉え、その中軸は、ロンドン・バランスの形成によって、ポンドが「国際通貨」として機能しうようになったことであると指摘した。ここでは、さきのBrownの指摘と、Saul [1960] の多角的決済機構の研究に言及されている (123頁)。

ただし、このようにイギリスやロンドンの優

位性を指摘する見解に対しては、当時ポンドとともに、フランやマルクなども、規模は劣るものの、一定の国際的役割を果たしていたことを重視する見解や、国際金本位制の「最後の貸し手」として行動したのは巨額の金準備を持ち、イギリスにしばしば融資を行っていたフランスだったとする見解がある。また、イギリスの対外短期ポジションについても、第一次大戦直前においてイギリスの対外短期純債務が金準備に比して急増していた事実に着目して、戦後を待つまでもなく、イギリスの対外短期ポジションは脆弱性を増していたとする見解がある (Drummond [1987], pp.27-28, 訳50頁)。

[2] 国際金本位制が円滑に運営された背景としては、既に述べたように、イングランド銀行の政策運営に一つの焦点があてられている。周知のように、同行が創設されたのは1694年であるが、1797年のナポレオン戦争開始時に、イングランド銀行券の兌換が一時停止された。この兌換停止期間 (この期間は「銀行制限時代」と呼ばれる) において、物価の上昇、金の市場価格の上昇、ポンド相場の下落という事態がみられたことから、1810年代に「地金論争」が起きた。1821年に兌換が再開されたが、その後も周期的な恐慌が発生した (1825, 1836, 1839年)。この原因をめぐって1840年代から「通貨論争」が始まるが、そこで勝利した通貨学派の主張のもとづいて制定されたのが、1844年の「ピール条例」であった。同条例は、イングランド銀行の組織を二分制するとともに、発券部に対して、銀行券の保証発行は政府証券を裏付けに1,400万ポンドまでとし、それ以上の発行には金準備を要することを規定した。一方で、銀行部に対しては、通常の銀行業と同じ競争を求める「商業銀行主義」を謳っていた。この通貨論争は、「ルールか裁量か」に関する論争の古典版ともいえるものであったが、通貨学派の主張には、外生的な貨幣数量説の適用、通貨供給の重要な形態であった民間銀行預金が無視されていることなど、重大な欠陥があった。

以上の地金論争と通貨論争については渡辺 [1984] が参考になろう。

このような状況の下で、1844年以後も、イギリスでは周期的な恐慌を経験するが(1847, 1857, 1866年), それを通じて、イングランド銀行は、通貨主義から離反して、銀行主義的な行動をとらざるをえなくなっていく。いいかえれば、銀行主義的な金融政策が形成されてくるのである。こうした経験をもとに、危機時における中央銀行の行動原理を明らかにしたのが Bagehot [1873 (1915)] であった。かれは、金の流出を三つのケースに分けて論じ、それぞれの対応策を示した。すなわち、金の対外流出の場合には公定歩合を引き上げること、金の対内流出の場合には自由に貸し出すこと(つまり「最後の貸し手」として行動すること)、そして、金の対外流出と対内流出が同時に起こった場合には、以上を組み合わせて、公定歩合を引き上げつつ、その引き上げられた金利で自由に貸し出すのが、最善の方策であるとした。この最後の行動こそが、通常、「バジョットの原理」(Bagehot Principle) と呼ばれるものにほかならない (pp.46-56, 訳55-67頁)。

国際金本位制の下では、ロンドンを中心に国際資本移動が活発化するとともに、イギリスの対外短期債務は急増した。既に述べた国際金本位制の「金為替本位制」的傾向への強まりである。また、株式預金銀行の台頭も目覚しかった。このような状況の下で、イングランド銀行は、既に述べたように、金準備を防衛するために、公定歩合操作以外に、公開市場操作や金操作といった他の手段を活用したのである。この場合、公開市場操作は、公定歩合の引き上げを効果的にするものであったのに対して、金操作は、公定歩合そのものの引き上げを抑制する狙いがあったと考えられる。なお、この公開市場操作は、公定歩合操作の補完ではなく、株式銀行の利鞘問題の解消や、株式銀行の公定歩合低位安定化の要求が、その背後にあったとする見解がある(金井 [1989], 第5章)。また、イングランド銀行は、これも既に見たように、好況期には、一般

大衆の金貨需要の増加による民間銀行の現金準備の低下に対して受動的に資金供給するとともに、その結果低下した同行銀行部の準備率に対しては、公定歩合の引き上げで、金の対外流入を図ったとされる (Goodhart [1972])。

このように、イングランド銀行は、金準備率は低かったにもかかわらず、公定歩合操作などの政策手段を活用して、ポンドの金兌換を維持したのである。これに対しては、イングランド銀行が大きな金準備を保有していないことへの批判が増大した。Bagehotも高準備支持者の一人であった (Pressnell [1968], pp.183-186)。しかしながら、1914年5月、イギリス大蔵省 (B. P. Blackett 名の覚書) は『金準備』(Public Record Office, T 170/19) という文書を取りまとめ、このなかで、イギリスの金準備は決して不十分ではなく、金準備を維持することが可能であり、それゆえ金準備の増強は必要ないとした (de Cecco [1974], pp. 173-206, 訳189-222頁)。結局、イングランド銀行は、Bagehotの示唆するような準備の増強ではなく、金準備を脅かされる時には主に公定歩合を変更することによって対応したのであり、その意味でBagehotの主張は取り入れられなかったのである (Sayers [1951], pp.109-111)。

さて、イングランド銀行史ないし金融政策に関する研究であるが、代表的なものとして Clapham [1944], Sayers [1976], Fford [1992], Roberts and Kynaston, eds. [1995] がある。前二著はイングランド銀行史研究の金字塔といってよく、それぞれ1694～1914年, 1891～1944年を扱っている。三番目の著作はこれに続く1941～1958年の時期を対象としている。最後の著作はイングランド銀行創設300周年を記念して出版されたものであり、1694～1994年の時期についての論文集となっている。また、金融政策については、このほか、Sayers [1936], [1957], King [1936], Fetter [1965], Goodhart [1972], わが国では西村 [1980], 金井 [1989] などが参考になる。

Ⅶ 結 語

以上のように、本稿では、国際金本位制に関する主な研究動向について、金本位制の普及のプロセス、外国為替相場の特徴、国際収支調整の特質、国際資本移動のインパクト、そして国際金本位制の中核に位置したと考えられるイギリスとイングランド銀行について、整理してきた。これらの研究動向を踏まえつつ、現代的関心から、今後の研究課題を提示するとすれば、以下のようになる。

第1は、いうまでもなく、国際金本位制に関する研究のさらなる取り組みであろう。冒頭にも述べたように、近年、「国際金融アーキテクチャー」の構築をめぐる議論が盛んになっているが、これに関連して、国際金本位制に対する関心も高まっている。国際金本位制の重要な特徴は、商品・資本・労働力の国際的移動が活発化した一方で、現代とは違って、固定相場制が比較的長期にわたって維持されたことである。このような構造をさらに解明するためにも、本稿で整理してきたような論点、すなわち、金本位制下の外国為替相場、国際収支調整、国際資本移動、さらには中央銀行の行動原理などについて、さらに実証的に深める必要がある。

第2は、国際金本位制と為替相場制度の関係である。現在、欧州単一通貨ユーロの誕生に象徴されるような通貨同盟、香港や移行経済諸国などにみられるようなカレンシー・ボード制、そしてドル化などが見られる一方で、変動相場制が普及している。また、中間的為替制度も維持されている。第一次大戦前においても、金本位制といっても、通貨同盟やカレンシー・ボード制、さらに国境を越えた硬貨の流通などがみられた反面で、金貨本位制や金為替本位制が存在していた。また、銀貨圏や不換通貨圏が存在していたことにも留意する必要がある。とはいえ、国際金本位制の下では、当時の金属本位制の下であって、様々な金属貨幣が流通していることから発生する貨幣流通上、あるいは為替相場上の問題に対応することが、大きな課題とし

てあったことは否定できない。

第3に、国際金本位制と現代はまた、金融グローバル化の進展という点で共通している。国際金本位制の時期は、主要国と周辺国との間の経常収支不均衡が継続し、国際資本移動が活発化していた。現在もまた、アメリカとそれ以外の国との経常収支不均衡が大きくなり、国際資本移動が活発化している。両時期は、いわば「グローバル・インバランス」の存在を背景にしながら、国際資本移動の拡大が見られたのである。そのような状況下で、19世紀末には周辺国において通貨危機が発生したが、現在もまた、とくに1990年代以降、欧州、メキシコ、東アジア、ブラジル、ロシアなどにおいて通貨危機が発生している。しかし、両時期を支えた貨幣制度や為替相場制度は異なっており、国際金本位制下では、金本位制と固定相場制という組み合わせであったが、現代では、管理通貨制と変動相場制という組み合わせへと変容している。

いずれにせよ、国際通貨システムから見た場合の位相などを踏まえて、国際金本位制研究のさらなる進展が望まれよう。

引用文献

*以下は、本文で引用した文献のみを掲載したものであり、国際金本位制に関する重要な文献を網羅しているわけではないので、注意されたい。

- Aceña, P. M. and J. Reis, eds. [2000], *Monetary Standards in the Periphery: Paper, Silver and Gold, 1854-1933*, Macmillan & St. Martin's Press.
- Bagehot, W. [1873], *Lombard Street*, 14th edn. Reprint, London, 1915 (宇野弘藏訳『ロンバード街』岩波書店, 1941年.)
- Bayoumi, T., B. Eichengreen and M. P. Taylor, eds. [1996], *Modern Perspectives on the Gold Standard*, Cambridge U. P.
- Beach, W. [1935], *British International Gold Movements and Banking Policy, 1881 - 1913*, Harvard U. P.
- Bergman, M., S. Gerlach and L. Jonung [1993],

- “The Rise and Fall of the Scandinavian Currency Union, 1873-1920,” *European Economic Review*, Vol. 37, pp. 507-517.
- Bloomfield, A. I. [1959], *Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880- 1914*, Federal Reserve Bank of NY. (「国際金本位制 (1880-1914) 下の貨幣政策」小野一郎・小林龍馬訳『金本位制と国際金融:1880-1914年』日本評論社, 1975年所収.)
- Bloomfield, A. I. [1963], “Short-Term Capital Movements under the Pre-1914 Gold Standard,” *Princeton Studies in International Finance*, No. 11, Princeton U. P. (「1914年以前の金本位制下の短期資本移動」小野一郎・小林龍馬訳, 前掲書所収.)
- Bloomfield, A. I. [1968], “Patterns of Fluctuation in International Investment before 1914,” *Princeton Studies in International Finance*, No. 21, Princeton U. P. (「1914年以前における国際投資の変動の型態」小野一郎・小林龍馬訳, 前掲書所収.)
- Bordo, M.D. [1992], “Gold Standard: theory,” in Newman, P., M. Milgate and J. Eatwell, eds., *The New Palgrave Dictionary in Money and Finance*, Vol.2, Macmillan, pp. 67-70.
- Bordo, M. D. [1999], *The Gold Standard and Related Regimes: Collected Essays*, Cambridge U. P.
- Bordo, M. D. [2003], “Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective,” *NBER Working Paper*, No. 9654, April.
- Bordo, M. D. [2005], “Historical Perspective on Global Imbalances,” *NBER Working Paper*, No. 11383, May.
- Bordo, M. D. and F. Capie, eds. [1993], *Monetary Regimes in the Transition*, Cambridge U. P.
- Bordo, M. D. and B. Eichengreen [1998], “The Rise and Fall of a Barbarous Relic: the Role of Gold in the International Monetary System,” *NBER Working Paper*, No. 6436, March.
- Bordo, M. D. and A. J. Schwartz, eds. [1984], *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, Univ. of Chicago Press.
- Borts, G. H. [1960], “Book Review of *International Financial Transactions and Business Cycles*, by O. Morgenstern,” *Journal of the American Statistical Association*, 55, March, pp. 223-228.
- Brown, W. A. Jr. [1940], *The International Gold Standard Reinterpreted, 1914- 1934*, 2 vols., National Bureau of Economic Research.
- Catão, I. and S. Solomou [2003], “Exchange Rates in the Periphery and International Adjustment Under the Gold Standard,” *IMF Working Paper*, 03/41, Feb.
- Chandavarkar, A. [1999], *Keynes and India: A Study in Economics and Biography*, Macmillan.
- Clapham, J. H. [1944], *The Bank of England: A History*, 2 vols., Cambridge U. P. (イギリス金融史研究会訳『イングランド銀行—その歴史』I・II, ダイヤモンド社, 1970年.)
- Clark, T.A. [1984], “Violations of the Gold Points, 1890-1908,” *Journal of Political Economy*, 92, Oct.
- Cunliffe Committee (Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War) [1918], *First Interim Report*, Cmnd. 9182, London, HMSO. Reprint, Arno Press, 1979. (春井久志訳『戦後の通貨および外国為替に関する委員会の第一次中間報告書』『名古屋学院大学論集』第17巻第2号, 1980年8月所収.)
- de Cecco, M. [1974], *Money and Empire: The International Gold Standard, 1890-1914*, Basil Blackwell. (山本有造訳『国際金本位制と大英帝国:1890-1914』三嶺書房, 2000年.)
- de Macedo, J. B., B. Eichengreen and J. Reis, eds. [1996], *Currency Convertibility: The Gold Standard and beyond*, Routledge.
- Drummond, Ian M. [1976], “The Russian Gold Standard 1897-1914,” *Journal of Economic History*, XXXVI, Sept.
- Drummond, Ian M. [1987], *The Gold Standard and the International Monetary System 1900 -1939*, Macmillan. (田中生夫・山本栄治訳『金本位制と国際通貨システム 1900-1939』日本経済評論社, 1989年.)
- Eichengreen, B. [2005], “Sterling’s Past, Dollar’s Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition,” *NBER Working Paper*, No. 11336, May.
- Eichengreen, B. and M. Flandreau, eds. [1997], *The Gold Standard in Theory and History*, 2nd., edn., Routledge.
- Fetter, F. W. [1965], *Development of British Monetary Orthodoxy, 1797-1875*, Harvard U. P.
- Fforde, J. [1992], *The Bank of England and Public Policy, 1941-1958*, Cambridge.
- Flandreau, M. [1995], “Was the Latin Monetary Union a Franc Zone ?,” in Reis, J., ed., *International Monetary System in Historical Perspective*, Macmillan & St. Martin’s Press, pp. 71-89.
- Ford, A. G. [1962], *The Gold Standard, 1880 -*

- 1914: *Britain and Argentina*, Clarendon Press.
- Friedman, M. and A. J. Schwartz [1963], *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton U. P.
- Friedman, M. and A. J. Schwartz [1982], *Monetary Trends in the United States and United Kingdom, 1876-1975*, Univ. of Chicago Press.
- Giovannini, A. [1988], "How do Fixed-Exchange-Rate Regimes work: The Evidence from the Gold Standard, Bretton Woods and the EMS," *NBER Working Paper*, No. 2766.
- Goodhart, C. A. E. [1972], *The Business of Banking, 1891-1914*, Weidenfeld and Nicolson.
- Henriksen, I. and N. Kærgård [1995], "The Scandinavian currency union, 1875-1914," in Reis, J., ed., *op. cit.*, pp. 921-112.
- Hume, D. [1752], "Of the Balance of Trade," in *Writings on Economics*, ed. by Rotwein, E. Reprint, Thomas Nelson, 1955. (田中敏弘訳『経済論集』東京大学出版会, 1967年, 所収.)
- Kesner, R. M. [1977], "Builders of Empire: The Role of the Crown Agents in Imperial Development, 1880-1914," *The Journal of Imperial and Commonwealth History*, Vol. V, No. 3, May.
- Keynes, J. M. [1913], *Indian Currency and Finance*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. I. Reprint, Macmillan and Cambridge U. P. for the Royal Economic Society, 1971. (『ケインズ全集』第1巻, 則武保夫・片山貞雄訳『インドの通貨と金融』東洋経済新報社, 1977年.)
- King, W. T. C. [1936], *History of the London Discount Market*, Routledge & Sons. (藤澤正也訳『ロンドン割引市場史』日本経済評論社, 1978年.)
- Lindert, P. H. [1969], "Key Currencies and Gold, 1900-1913", *Princeton Studies in International Finance*, No. 24, Princeton U. P.
- McCloskey, D. N. and J. R. Zecher [1976], "How the Gold Standard Worked, 1880-1913," in Frenkel, J. A. and H. G. Johnson, eds., *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, Allen & Unwin, chap. 16.
- Mill, J. S. [1848], *Principles of Political Economy*, in *Collected Works of John Stuart Mill*, Vol. II, III, Univ. of Toronto Press, 1965 (末永茂喜訳『経済学原理』岩波書店, 1959-63年.)
- Morgenstern, O. [1959], *International Financial Transactions and Business Cycles*, Princeton U. P.
- Nurkse, R. [1944], *International Currency Experience*, the League of Nations. Reprint, Arno Press, 1978. (小島清・村野孝訳『国際通貨』東洋経済新報社, 1953年.)
- Officer, L. H. [1996], *Between the Dollar - Sterling Gold Points*, Cambridge U. P.
- Oppers, S. E. [1995], "Recent Developments in Bimetallic Theory," in Reis, J. ed., *op. cit.*, chap. 2.
- Pandit, Y. S. [1937], *India's Balance of Indebtedness, 1898-1913*, George Allen and Unwin. Reprint, Arno Press, 1979.
- Panić, M. [1992], *European Monetary Union: Lessons from the Classical Gold Standard*, Macmillan & St. Martin's Press.
- Pressnell, L. S. [1968], "Gold Reserves, Banking Reserves, and the Baring Crisis of 1890," in Whittlesey, C. R. and J. S. C. Wilson, eds., *Essays in Money and Banking in honour of R. S. Sayers*, Clarendon Press, chap. 9.
- Redish, A. [1991], "The Latin Monetary Union and the Emergence of the International Gold Standard," *Univ. of British Columbia Discussion Paper*, No. 91-01.
- Reti, S. P. [1998], *Silver and Gold, The Political Economy of International Monetary Conferences, 1867-1892*, Greenwood Press.
- Ricardo, D. [1811], "The High Price of Bullion: A Proof of the Depreciation of Bank Notes, 1810-1811," in *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Vol. III, ed. by P. Sraffa, Cambridge U. P., 1951.
- Roberts, R. and D. Kynaston, eds. [1995], *The Bank of England: Money, Power and Influence 1694-1994*, Oxford U. P.
- Saul, S. B. [1960], *Studies in British Overseas Trade, 1870-1914*, Liverpool U. P. (堀晋作・西村閑也訳『世界貿易の構造とイギリス経済』法政大学出版局, 1974年.)
- Sayers, R. S. [1936], *Bank of England Operations, 1890-1914*, P. S. King and Son.
- Sayers, R. S. [1951], "The Development of Central Banking after Bagehot," *Economic History Review*, 2nd., Ser., 4 (No. 1), pp. 109-116.
- Sayers, R. S. [1957], *Central Banking after Bagehot*, Clarendon Press. (広瀬久重訳『現代金融政策論』至誠堂, 1959年.)
- Sayers, R. S. [1976], *The Bank of England, 1891-1944*, 3 vols., Cambridge U. P. (西川元彦監訳『イングランド銀行1891-1944』上・下, 東洋経済新報社, 1979年.)

- Schuler, K. A. [1992], *Currency Boards*, Doctral Dissertation, Faculty of Graduate School of George Mason Univ.
- Smit, C. J. [1934], "The Pre-War Gold Standard," *Proceedings of Academy of Political Science*, 13, April, pp. 53-56.
- Spahn, H. -P. [2001], *From Gold to Euro: On Monetary Theory and the History of Currency Systems*, Springer.
- Taussig, F. W. [1927], *International Trade*, Macmillan.
- Thornton, H. [1802], *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. (渡辺佐平・杉本俊朗訳『紙券信用論』実業之日本社, 1948年.)
- Triffin, R. [1964], "The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives," *Princeton Studies in International Finance*, No. 12, Princeton U. P.
- Vanthoor, W. F. V. [1996], *European Monetary Union since 1848*, Edward Elger.
- Viner, J. [1924], *Canada's Balance of International Indebtedness, 1900-1913*, Cambridge.
- White, H. D. [1933], *The French International Accounts 1880-1913*, Harvard U. P.
- White, L. H. [2000], *The History of Gold and Silver*, Vol. 3, Pickering & Chatto.
- Williams, D. [1968], "The Evolution of the Sterling System," in Whittle, C. R. and J. S. G. Wilson, eds., *op. cit.*, chap. 12.
- Wilson, T. [2000], *Battles for the Standard: Bimetallism and the Spread of the Gold Standard in the Nineteenth Century*, Ashgate.
- 赤川元章 [1994], 『ドイツ金融資本と世界市場』慶応通信.
- 生川栄治 [1995], 『ドイツ金融史論』有斐閣.
- 石井寛治編 [2001], 『日本銀行金融政策史』東京大学出版会.
- 石田高生 [2005], 『オーストラリアの金融・経済の発展』日本経済評論社.
- 居城 弘 [2001], 『ドイツ金融史研究』ミネルヴァ書房.
- 伊藤昌太 [1987], 「ロシア国立銀行と金本位制」藤瀬浩司・吉岡昭彦編 [1987], 所収.
- 伊藤昌太 [2001], 『旧ロシア金融史の研究』八朔社.
- 伊藤正直 [1987], 「日露戦後の日本金本位制と中央銀行政策」藤瀬浩司・吉岡昭彦編 [1987], 所収.
- 井上 巽 [1995], 『金融と帝国』名古屋大学出版会.
- 大矢繁夫 [2001], 『ドイツ・ユニバーサルバンクの展開』北海道大学図書刊行会.
- 尾上修吾 [1996], 『イギリス資本輸出と帝国経済』ミネルヴァ書房.
- 金井雄一 [1989], 『イングランド銀行金融政策の形成』名古屋大学出版会.
- 上川孝夫 [2003], 「金融グローバリゼーションと国際通貨システム」『歴史と経済』第179号, 政治経済学・経済史学会, 農林統計協会刊, 4月.
- 上川孝夫 [2005], 「古典的グローバリゼーションに関する一考察」『商学論纂』第46巻第4号, 中央大学商学研究会, 5月.
- 小島 仁 [1981], 『日本の金本位制時代: 1897-1917』日本経済評論社.
- 権上康男 [1999], 『フランス資本主義と中央銀行』東京大学出版会.
- 酒井一夫・西村閑也編 [1992], 『比較金融史研究』ミネルヴァ書房.
- 信用理論研究会編 [1981], 『信用理論研究入門』有斐閣.
- 高山洋一 [1982], 『ドルと連邦準備制度』新評論.
- 佐美光彦 [1976], 『国際通貨体制』東京大学出版会.
- 田中金司 [1951], 『金本位制の回顧と展望』千倉書房.
- 永野善子 [2003], 『フィリピン銀行史研究』御茶ノ水書房.
- 西村閑也 [1980], 『国際金本位制とロンドン金融市場』法政大学出版局.
- 西村閑也 [1984], 「国際金本位制の成立・展開・崩壊」社会経済史学会編『社会経済史学の課題と展望』有斐閣.
- 西村閑也 [1987], 「金本位制について」金融学会編『金融学会報告』64, 東洋経済新報社.
- 春井久志 [1992], 『金本位制度の経済学』ミネルヴァ書房.
- 平岡賢司 [1975], 「『スターリング為替本位制』とロンドン・バランス」『経済論究』第35号, 九州大学大学院, 12月.
- 平岡賢司・山本栄治 [1988], 「国際金本位制下のアメリカ信用制度: 1890~1913年」金融学会編『金融学会報告』65, 東洋経済新報社, 1月.
- 藤瀬浩司 [1987], 「国際金本位制と世界市場」藤瀬浩司・吉岡昭彦編 [1987], 所収.
- 藤瀬浩司・吉岡昭彦編 [1987], 『国際金本位制と中央銀行政策』名古屋大学出版会.
- 矢内原忠雄 [1937], 『帝国主義下の印度』大同書院.
- 吉岡昭彦 [1999], 『帝国主義と国際通貨体制』名古屋大学出版会.
- 吉川光治 [1970], 『イギリス金本位制の歴史と理論』勁草書房.
- 渡辺佐平 [1984], 『地金論争・通貨論争の研究』

法政大学出版社.

(横浜国立大学経済学部教授)