

松 山 大 学 論 集
第 22 卷 第 6 号 抜 刷
2 0 1 1 年 2 月 発 行

スターリング・ポンド本位制の
安定条件に関する一考察

—— 国際流動性の供給と国際収支の均衡を中心に ——

松 浦 一 悦

スターリング・ポンド本位制の 安定条件に関する一考察

—— 国際流動性の供給と国際収支の均衡を中心に ——

松 浦 一 悦

目次

はじめに

第1章 国際流動性の供給

第2章 国際収支の均衡についての考察

第3章 イギリスの国際収支

結びにかえて

はじめに

前稿において、スターリング・ポンド体制が安定的に機能するための条件として、ポンド建決済制度の確立、国際流動性の供給およびイギリスの国際収支の均衡を述べて、ポンド建集中決済機構の確立に焦点を当てて考察した¹⁾。イギリスを中心とする世界貿易網の形成にともなって、イギリスと周辺国間の取引業者達は商品取引あるいは金融取引の決済を円滑にすることを求めた。その点から、ポンド建外国為替手形の清算処理を行う手形交換所の普及と国際的債権債務の集中決済を可能にする決済制度の確立は、国際通貨としてのポンドの円滑な流通に不可欠であった。国際通貨ポンドの流通にとってのインフラストラクチャであるポンド建決済制度の確立が前提となり、周辺国への国際流動性の供給とそれによるイギリスの国際収支の均衡は、ポンド本位制を支える要素

1) 拙稿「スターリング・ポンド本位制の安定条件について—国際通貨ユーロを考えるための歴史的視点」『松山大学論集』第22巻第5号、2010年12月。

であったと考える。本稿は前稿に続くもので、ポンド本位制の安定条件としての国際流動性供給と国際収支均衡について検討している。

第1章では、イギリスによる国際流動性の供給を短期と長期に分けて考察している。まず、イギリスの貿易金融による短期信用供与はイギリスと周辺国間の貿易を拡大させることから、国際通貨ポンドの流通ルートを形づくる作用をもつ。次に、イギリスの対外長期投資は、周辺諸国の生産活動を活性化させることによって、周辺国によるイギリスからの輸入を促進させる効果をもったため、赤字基調だったイギリスの貿易赤字を減少させる作用があった。この点で、イギリスの対外投資は本国の経常収支の均衡に貢献するものであったことを論じている。第2章では国際収支の均衡という概念を再検討している。国際収支の均衡とは、中心国の貿易および対外投資を通じてポンドが世界市場へ供給され、中心国へ還流している状態を表している。つまり、国際収支が均衡している限り、ポンドは世界市場で国際通貨として流通する。また、国際通貨国において国際収支の均衡が維持されれば、金の対外的流出は抑制されるため、中央銀行の金準備は擁護される。これによって、ポンドと金との交換が保証され、市場において国際通貨としてのポンドの信認は担保されるのである。従来の諸説において、国際収支の均衡を論じる場合の国際収支の概念は、貿易収支レベルであったり経常収支レベルであったり論者によって異なるため、議論の内容が曖昧なまま進行していた嫌いがある。ここでは、国際収支の均衡を基礎収支のレベルで捉える見解を再検討し、そして、実際のイギリスの国際収支の実態を考察する。最後に、今日のユーロ体制にとっての含意を述べてみたい。

第1章 国際流動性の供給

国際通貨国から国際流動性が弾力的に海外へ供給され、そして海外から国際流動性の受入が円滑に行われる限り、国際通貨国による資金フローが世界市場において循環するので、中心国通貨は国際通貨として流通できる。国際流動性とは対外債務の決済能力をいうが、ここでは国際間の決済手段として機能する

対外支払手段，すなわち，金および金と交換性のある国際通貨を意味する。本稿では対象とする国際通貨制度をポンド・スターリング本位制（1870年から1914年まで）と位置付けるので，イギリスによって供給される国際流動性はポンドを指す。この章では，国際通貨ポンドの供給を短期と長期について述べてみたい。

イギリスと海外諸国との貿易が発展する上で，国内および国外の取引業者に対する貿易金融の提供は不可欠な要素をなす。すなわち，イギリスと海外との貿易の決済手段として振り出されるポンド建外国為替手形は，イギリスのマーチャント・バンクに引き受けられ，その後ロンドン金融市場で割り引かれることによって，海外貿易のために短期資金が供給されていった。そして，ポンドが国際通貨として周辺国によって利用されるにつれて，周辺国の銀行は国際決済手段としてポンドをロンドンの銀行口座に保有するようになった。

以上のようにして，海外の外国為替銀行がポンド建預金口座をロンドンの銀行制度に開設し，それらを通じてロンドンと海外諸国間および海外諸国同士の国際決済が行われるようになると，ロンドンの決済制度は，ロンドンを起点とする国際金融を支えるインフラとして機能したのである。すなわち，イギリスと周辺国との国際的債権債務関係はもとより，周辺国間の国際的債権債務関係も，周辺国為銀とイギリスの銀行との債権債務関係に集約され，その決済は周辺国為銀がイギリスの銀行に持つポンド建当座預金勘定の振替記帳によって行われた。さらに，ロンドン手形交換所の発展によって，外国貿易手形の清算規模は広がった。このように，多くの国際取引の債権債務関係の相殺の多角化が進むことによって，決済資金が節約され，貸付可能な資金を生み出したのである。

ポンド・スターリング本位制の期間において，イギリスの経常収支の黒字によってイギリスの短期ポジションの資産が増加した。また，決済制度が円滑に機能することによって，短期資金がポンド金融市場へ流入し，ロンドン金融市場において長期に運用可能なポンド建預金残高が生み出されていった。このよ

うな短期資産の増加を背景として、イギリスの対外投資は直接投資と証券投資の形態で活発に行われ、それがポンドの長期的な世界市場への供給を生み出したのである。

1. 短期資本移動

国際金本位制の時代に実際の対外債務の決済において中心的役割を果たしたのは金ではなく、ポンド建為替手形のような様々な信用手段である。とりわけ、シティの銀行に周辺国が保有するポンド建預金残高は国際決済において主要な役割を果たした。

金本位制の全期間あるいはその一部の期間、ほとんどすべての中央銀行は、その国際通貨準備のうちに、金に加えて外国為替資産を保有した。公的な国際通貨準備のおおまかな総額はブルームフィールドやリンダートの研究によって知ることができる。古典的国際金本位制下において基軸的な国際通貨はポンドであったが、それと並んでフランとマルクも各国の通貨当局により準備通貨として保有された。

ブルームフィールドによれば、国別に報告された公的金保有総額は約49億ドルで、公的外国為替資産保有額は9億6,300万ドルであった。そして、公的外国為替保有高総額の大部分は、疑いもなくいつでも、スターリング手形、ロンドンの銀行預金およびその他の短期スターリング資産からなっていた²⁾。リンダートによれば、1913年において35主要国の公的準備保有額は71億1,080万ドルであり、その内訳は金48億4,600万ドル(68.1%)、銀は11億3,200万ドル(16.9%)、外貨準備も同じく11億3,200万ドル(16.9%)であった³⁾。さらに、その外貨準備の内訳はスターリング(37.8%)、フラン(24.5%)、マルク(12.2%)であった。それら外貨準備の保有額は1900~1914年の間に約4.5倍に増加した⁴⁾。

2) Bloomfield, A. I., 訳, 87-92 ページ。

3) Lindert, P. H., 1969, pp. 10-11.

国の公的機関が保有した外国人宛の短期債権の変化を公的資本移動と定義すれば、所与の国の民間の機関、企業あるいは個人が保有した外国宛の短期債権変化を民間短期資本移動と定義することができよう⁵⁾。民間の国際短期債権の残高集計の大部分は、貿易取引への債権から成っていた。資金供給を受けつつある貿易の量および形態の変化によってこれらの債権量の変化は、民間短期資本移動を伴った。世界貿易の成長とともに、国際貿易残高は疑いもなく増大し、1913年にはこのような債務高は合計29億ドルから34億ドル程度と見積もられている⁶⁾。

ところで、貿易金融の最も直接的な形態は輸出業者の輸入業者に対する帳簿上の売掛金信用の供与であった。より形式的には貿易手形の使用であり、それは輸出業者が輸入業者宛に直接振出し提示の上に、後者によって引き受けられた。その他の場合には、輸入業者は外国銀行からの直接借入によって、購買のための資金繰りを行ったであろう。

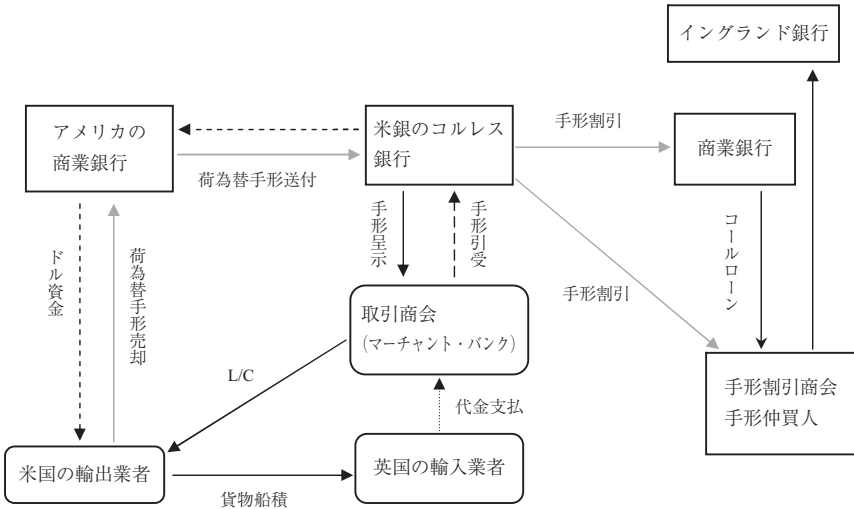
世界貿易の金融について最も重要な役割を果たしたのが、引受業者による貿易業者への信用供与である。マーチャント・バンクと商業銀行が引受業務を担い、荷為替手形はこの貿易金融の手段として使われた。図1でアメリカの業者がイギリス向けに商品を輸出する事例で示してみよう。アメリカの輸出者はロンドン引受業者（引受商会）を名宛人として彼の船積に対してポンド建荷為替手形を振り出す。このような外国為替手形はアメリカの商業銀行に売却されると、手形はアメリカ銀行のロンドン在中のコルレス銀行に送付され、引受商会に呈示された。ロンドンの引受商会は、呈示されたこのような手形の引受に同意してきた。この場合、アメリカの輸出業者は、自ら振り出す荷為替手形を地元取引銀行での割引によって、直ちに支払いをうけることができた。

4) Lindert, P. H., 1969, p. 22.

5) Bloomfield, A. I., 1963を参照。

6) A. ブルームフィールドによれば、150億スイスフラン（29億ドル）に達すると推定される（Bloomfield, A. I., 1963, p. 34）。またリンドガートによれば、1913年に民間機関による外貨保有額は約34億ドルである（Lindert, P. H., 1969, p. 22）。

図1 シティにおける金融機関の種類と機能



(注) 深町, 1986年, 第4章「国際金融市場」の第4-1図を参照に筆者作成。

一方輸入業者は、手形の満期まで支払いをする必要はなかったが、その時点で輸入業者、あるいはその保証の下に引受信用を与えられた取引銀行は、手形の引受業者に資金を振り込むことを約束させられた。そして、顧客のために手形を割引いた取引銀行は、満期までその手形を保有したか、あるいはそれらをロンドン市場で再割引した⁷⁾。この貿易金融において、引受業者は自己の名義を輸入業者のそれに代用することによって、自己のいかなる資金をも利用する必要なしに手数料の支払いを受けた。そして彼らは、船積みされた、または倉庫にある財貨の所有を証明する書類によって保証された債権を得たのである。図1の例では、外国為替の名宛人は引受商会であるが、その他にもロンドン所在の外国銀行やイギリスの商業銀行である場合もあった。

7) ブルームフィールド, 訳, 1975年, 118-119ページ。

ロンドンを通ずる銀行引受はイギリスの海外貿易を円滑にする手段であった。また、引き受けられるポンド建手形は、資金を流動的なポンド資産に短期的に投資したいという業者にとって魅力的な投資対象となった。こうして成長する割引市場の発展が、イギリスの貿易を支えた。さらに、ロンドン金融市場の信用力とポンドの国際的な地位によって、ロンドンはイギリス自身の巨額な外国貿易だけでなく、第三貿易間の貿易の非常に大きな金融も賄った⁸⁾。このロンドンによる海外への短期信用供与は、周辺国の貿易金融を通じて貿易収支の対外収支を補填することによって、ポンドの流通を進める作用として働いたのである。

2. 長期国際資本移

この時期の国際流動性を供給する最も重要な方法は、長期的な国際資本投資である。1870年代から1914年までにおいてイギリスの国際投資の対GDP比率は4～5%に上り、1910年には、国内投資より高い比率で海外投資が行われていた⁹⁾。フランスとドイツの国際投資に対する貢献度は国際投資総額の約3分の1を占めることから、決して無視できない存在であるが、その時期の国際金融システムを支配していたのはイギリスであった。イギリスの金融システムの機能の大きさと範囲を勘案すれば、ロンドンのシティは事実上の国際資本市場であった¹⁰⁾。

旺盛な海外投資の背景には、国内に適切な利潤を獲得する機会を見出せない過剰資本の形成が存在し、その現象形態として、海外貿易によって得られた対

8) Bloomfield, A. I., 1963, p. 35. 「世界貿易金融における手形引受の使用に加えて、銀行手形引受はまた1914年以前には、いわゆる金融手形の形態で、外国貿易と直接関係のない目的のために国際間の短期借入手段として、広く用いられていた。金融手形による海外からの借入は、1914年以前には広範囲に渡って行われた。1913年のロンドン市場での主要銀行の引き受け残高は3億5,000ポンドであり、そのうち約60%が金融手形であったと推定されている。」(Bloomfield, A. I., 1963, p. 40.)

9) Panić, M., 1992, pp. 92-93.

10) 佐見光彦, 1976年, 深町郁弥, 1989年, Cecco, M. d. (1984), Chapter IV 'The British financial system in the age of the international Gold Standard', Gallarotti, G. M. (1995). p. 30 を参照。

外経常黒字が存在した。その対外経常収支の黒字は、長期資本移動の手段としての直接投資および証券投資によって海外へ供給された。さらに、第2章で後述するように、海外から短期資金を受け入れることによって、短期借り・長期貸しという経常収支黒字以上の対外投資を行ったのである(表4)。ブルームフィールドによれば、1875~1913年にイギリスの海外投資は国内貯蓄の40%を占めた¹¹⁾

19世紀から20世紀初頭にかけてのイギリスの資本輸出について、フェルドシュタイン(1960)、アイマー(1958)、山田(2005年)などの研究者によって実態が明らかにされてきた。これらの先行研究によって、イギリスの海外投資の地理的分布を見ると、1854年から1913年までの60年間を通じて、イギリス海外投資のフローとストックの両面で植民地の比重の著しい増大が見られた。1913年の投資残高で、植民地の比重は46.1%、アメリカ合衆国は19.3%、ヨーロッパは9.1%である(表1を参照)。イギリスの対植民地および他の大陸欧州への資本輸出は、イギリスに莫大な投資収益をもたらし、イギリスの貿易赤字を十分補填するだけの黒字を計上させることによって、経常黒字を生み出したのである。

他方、純資本輸入国の側からすれば、全期間を通じて資本輸入はあらゆる場合に国内投資を賄う点では国内貯蓄よりも、重要性が低かった。しかし、ある時期には大多数の国々においてこの比率はアメリカを顕著な例外として、高い水準に達した。1860年代前半および1880年代のオーストリア、1870年代後半および1880年代前半のニュージーランド、そして1880年代のスウェーデンでは、資本輸入の国内投資に対する依存度は50%に達した。カナダの場合、1911

11) Bloomfield, A. I. (1968). p. 13. 英国、フランスおよびドイツにおける海外投資向けの証券発行額はホブソンの研究によって示されている。ドイツにおける発行額は一時期を除いてイギリスのそれには追いつかないものの、フランスの発行額は20世紀に入って急速に増加しており、英国と拮抗しているのを見て取れる(Hobson, C. K. (1914). p. 223 と p. 245, Appendix A を参照)。英国の対外投資の地域別分布についてはKenwood, A. G. and Lougheed, A. L. (1992), Simon, M. (1967) を参照。

表1 イギリス海外投資の地理的分布 (1845～1913年)

(単位：百万ポンド，括弧内は%)

植民地	1854年 (Jenks)	1870年末 現在高	各期間における増加						1913年末 現在高	1913年末 (Paish- Fois)
			1871～ 80	1881～ 90	1891～ 1900	1901～ 10	1911～ 13	1871～1913		
移民型	カナダ	280 (36.3)	240	445	355	465	250	1,755 (48.1)	2,030 (46.1)	1,824
	オーストラレイニア	20 (2.6)	55	85	55	185	165	545 (15.0)	565 (12.8)	515
他民族支配型	インド	75 (9.7)	70	200	75	-10	25	360 (9.9)	435 (9.9)	416
	その他の植民地	160 (20.8)	65	80	75	70	10	300 (8.2)	465 (10.4)	379
	南アフリカ連邦	10 (1.3)	5	5	5	5	5	25 (0.7)	35 (0.8)	29
	その他のアフリカ	-	30	60	90	140	10	330 (9.0)	330 (7.5)	407
	マラヤ・北ボルネオ	-	-	-	5	25	10	40 (1.1)	40 (0.9)	45
	エジプト	15 (1.9)	15	5	5	5	5	35 (0.9)	50 (1.1)	755
	アメリカ合衆国	50～60 (25.5)	210 (27.3)	80	160	75	255	70	640 (17.5)	850 (19.3)
ラテン・アメリカ	80 (10.4)	80	255	100	270	205	910 (25.0)	990 (22.4)	757	
アルゼンチン	35～40 (17.0)	10 (1.3)	20	145	25	100	75	365 (10.0)	375 (8.5)	320
ブラジル	15 (1.9)	15	30	20	60	75	200 (5.5)	215 (4.9)	148	
メキシコ	15 (1.9)	15	25	10	70	25	145 (4.0)	160 (3.6)	99	
ヨーロッパ	190 (24.7)	55	-85	-25	50	70	65 (1.9)	255 (5.8)	243	
ロシア	40 (5.2)	20	-30	15	30	40	75 (2.1)	115 (2.6)	110	
トルコ	30 (3.9)	10	-15	-	5	0	0	30 (0.7)	24	
中国・日本	-	5	5	50	105	35	200 (5.5)	200 (4.5)	107	
その他	-	10 (1.3)	15	15	15	15	75 (2.0)	85 (1.9)	78	
合計	195～235 (100.0)	770 (100.0)	475	795	570	1,160	645	3,645 (100.0)	4,415 (100.0)	3,763
純計	(?)	693	427	715	513	1,044	580	3,280	3,973	4,018
Imliab推計	235	692	497	746	462	974	618	3,297	3,990	

(注) (1) これは privately placed capital (非公開証券投資・直接投資・銀行預金貸出など) を含まないが、Paish によると、それは 1907 年末の公開証券投資額の約 18% に達する。この比率を 1913 年末に適用すれば、7 億ポンドとなり、これを 37 億 6,300 万ポンドに加えた 44 億 6,300 万ポンドが Feinstein 推計の 1913 年末合計 44 億 6,300 万ポンドと対応する。

(2) Paish の示唆によって合計額の 10 パーセントを外国人保有高と推定して、これを合計額から差し引いた純額。この純計が Imliab 推計と対応する。

(出所) 山田秀雄，2005 年，145 ページ。

～1915年にはピークの46.2%に達した。イタリアとノルウェイはいくつかの5年期について30～40%に達した¹²⁾

ところで、その年毎の国際投資量は資本輸出国と資本輸入国の両国における景気変動の状態に応じて変化するが、一国は他国より高い成長率を維持するのに成功すればするほど、海外から資本を引き寄せたのである。その理由は2つある。第1に資本流入国にとっては外国資本に対する高い需要があり、第2に良好な経済的見通しと期待収益率を勘案し、海外投資家が積極的にこれらの国に投資をする用意があることである¹³⁾ 例えば、経常収支赤字国の中でもスウェーデンのような国は、豊富な天然資源、および高度に教育され、しかも活力のある労働力を備えていたため、長期間に渡って外国資本を吸引し、急速な経済成長を遂げたのである¹⁴⁾

以上総じて、イギリスから周辺国に対する長期海外資本投資の増大は、経常赤字国に基礎収支の均衡をもたらすだけでなく、これから工業化を遂げようとする赤字国に安定的資本を供給し、再生産の拡大に必要な資本を提供することでその国の経済成長を促進する効果があった。また資本投資国にとっては、投資受入国の内需拡大を背景とする自国商品の輸出、投資受入国からの第一次産品の調達を通じて、自国経済成長に資するだけでなく、投資受入国からの利息および配当を獲得することができた¹⁵⁾ 国際資本投資の投資国と借入国に対する経済効果の具体的分析については別稿に譲るが、ここでは金本位制下における国際資本移動がその以前とそれ以後（1960年代まで）も経験したことのなような規模で拡大して国際流動性の供給が行われた点を確認しておきたい。

12) Bloomfield, A. I. (1968), pp. 12-13.

13) Panić, M. (1992), p. 95.

14) Sandberg, L. G. (1979).

15) Ford, A. G. (1962), Ford, A. G. (1989), Panić, M. (1992) を参照。

第2章 国際収支の均衡についての考察

1. 国際収支の見方

スターリング・ポンド体制が安定するための第3の条件は、イギリスの国際収支の均衡である。なぜならば、イギリスの国際収支が均衡する限り、イギリスを中心とするポンド資金フローが世界市場で循環することによって、国際通貨ポンドの流通が維持されるからである。また、国際収支の均衡によって金の対外流出が抑制されることにより、イングランドの金準備は維持されるので、ポンドの信認は保証される。

では、ここで述べている国際収支の均衡とはいかなる意味においてであるか。以下、国際収支の均衡を論じる際に、どのレベルでの国際収支を考えるべきであろうかを述べておこう。

表2 国際収支の均衡

	受取（貸方）	借方（支払）
経常収支	経常収支受取（輸出等）	経常収支支払い（輸入等）
基礎収支	長期資本流入（外国人の対内投資）	長期資本流出（対外投資）
総合収支	短期資本流入（外国人保有外貨の増加）	短期資本流出（対外短期貸付増加）
	金準備増加	

伝統的な貨幣数量説に基づく正貨＝価格フローメカニズムは国際収支の均衡を貿易収支次元で論じている。貿易収支は経常収支の基本的収支であるが、サービス収支と所得収支を対象外としているので、対外収支の全体を包摂しているものではない。また、貿易収支だけでは当該国の国際競争力を十分に反映していないので、自発的な取引という点では不十分な指標である。

次に、国際収支の均衡を計る指標として経常収支勘定について触れておこう。経常収支勘定は貿易収支にサービス収支、所得収支および経常移転収支を加えたものであり、貿易収支に比べてより総合的な国際競争力を体現してい

る。それゆえ、経常収支勘定はより自発的な取引を表現していることから、経常収支の均衡は為替相場の安定性に資するものといえる¹⁶⁾

国際収支の均衡を計るもう一つの指標が基礎収支勘定である。基礎収支は経常収支に長期資本移動を加えたものであり、経常収支勘定よりさらに自発的取引を反映させたものである。しかも、国際通貨国は周辺国へ国際流動性を供給する役割を担う必要があるという視点から見ると、経常収支勘定に長期資本収支を加えた基礎収支で考えるのが適切であろう¹⁷⁾。以下、本稿は国際収支の均衡は基礎収支レベルで考察すべきという立場を取っている。表2において、基礎収支は均衡している限り、対外短期貸付は短期借入によって賄われていることによって、対外ポジションは健全といえる。基礎収支が均衡していることの意味をさらに述べておこう。

基礎収支の均衡に関して先ず留意すべき点は、その前提条件は、経常収支が黒字であることである。基礎収支が均衡している状態は、①経常収支・黒字＋長期資本収支・赤字、②経常収支・赤字＋長期資本収支・黒字という2つのケースがある。①のケースは、マクロ経済の視点で見ると、国内の余剰貯蓄が海外に貸し付けられている姿を示すものである。これは、中心国を銀行に例えると、営業収益の黒字部分が自己資本勘定に計上されて、それが貸付取引に使われていることを意味する。ところが、②のケースは、マクロ経済的には国内の過剰投資が恒常的に外資によって賄われている。つまり、貯蓄・投資バランスが崩れている状態であって、借り入れた外資は、返済義務があるため、元本の

16) 21世紀に入りグローバル・インバランスがG20の主要な政策課題となった背景には、主要国の経常収支勘定の不均衡が広がったという現実がある。経常収支の不均衡幅の拡大を防ごうと、2010年11月のG20では経常収支赤字基準に数値目標を導入する方向で議論が進んだ。

17) 滝沢健三は銀行主義原理の立場から、「経常収支と長期資本収支の合計である基礎収支が均衡している限り、ドル残高の増加は同時に必ず、対外貸付と金準備の合計の準像を伴っており、当該信認をいささかも傷つけることはない」（滝沢、1990年、21-22ページ）と主張されたが、その場合も「経常勘定の黒字の範囲内で長期投資を賄うという原則」（滝沢、1980年、170ページ）が条件であると述べられる。この論点は、藤田、2003年、22-23ページを参照。

他に利息の支払いはマクロ経済に大きな負担となっていると考える必要がある。これを同じく銀行に例えると、営業収支赤字を銀行の自己宛債務によって補填しているようなものである。このような不均衡経済は、長期的には継続しない。したがって、基礎収支の均衡とは、①のケースであり、経常収支が黒字であることを前提とするものと考えらるべきである。

2. 基軸通貨国における基礎収支均衡

国際収支の均衡を基礎収支円で計る場合に、基礎収支が均衡していても経常収支赤字+長期資本収支黒字という状態は、国民国家にとって継続不可能であることは先述した通りである。ただし、自国通貨を国間の決済手段として利用可能な中心国の場合には、資本が周辺国から中心国へ還流し続けられれば、対外債務は当面繰り延べられる。すなわち、中心国において、経常収支・赤字+長期資本収支・黒字=基礎収支均衡の状態は継続可能である¹⁸⁾ところが、以下の理由でこのような基礎収支均衡の状態は国際通貨の信認を損なうことになるであろう。

基軸通貨国の経常収支勘定が赤字であれば、輸出超過分を自国通貨で支払っていることになる。だが、注意すべきは、その「支払い」の意味は国際決済が完了したわけではなく、あくまでも基軸通貨国の対外債務が繰り延べられているに過ぎない。なぜならば、基軸通貨国は自国通貨と金の兌換義務を負うため、その国際通貨は基軸通貨国にとっては「負債」だからである。この場合に重要なことは、いかなる経済主体であっても、自己宛債務を創出して、自己の財・サービスの購入や債務支払に充てることはできないということ、つまりは

18) トリフィン¹⁸⁾は周辺国に国際収支調整のしわ寄せをし、周辺国の犠牲を払って、中心国は国際収支の調整をしていたと主張する (Triffin, R. 1985)。また、ケインズは次のように述べていた。「自由兌換の可能な国際金属本位制の特徴は、調整の主な負担を国際収支上の債務ポジションにある国—換言すれば (ここでの筋道では)、仮定により、それとは反対ポジションにあるその他の世界諸国 (その目的のために) と比較して、より弱く、かつ小さい国—に負わせるということにある」 (Keynes, J. M., The Collected Writing of J. M. Keynes, 25, edited by Moggridge, 1985)。

「資産決済」が「貨幣経済の根本原理」である、という点である¹⁹⁾したがって、基軸通貨国の経常収支赤字によって国際通貨が発行されることは、表面上「負債」で決済されている状態を指す。このことは「貨幣経済の根本原理」に反するものである²⁰⁾

以上の点について中心国を銀行に例えて、説明しておこう。一国内で銀行の通貨供給は貸付取引によるものであって、銀行の営業費用を支払うためのものではないことは明らかである。もし銀行は自行の銀行券を発券できると仮定して、銀行が自らの営業費用を支払うために銀行券を発券すれば、どのような問題が生じるだろうか。

銀行にとって通貨供給の契機の原則は貸付取引であって、銀行は商業手形の割引によって預金通貨を供給する。ここで注目すべきポイントは、商業手形が振り出される際には、実際に新たな付加価値が作り出されている点にある。つまり、銀行によって割引かれる手形割引の背後には、財・サービスを生産するために投入された社会的労働の裏付けが存在する。このような商業手形を担保として銀行によって供給される通貨は信用貨幣と言われる。

しかしながら、仮に銀行が自行の営業赤字を賄うために銀行券を発券すれば、新たな付加価値の生産の無いままに銀行券が供給されることを意味するので、このような銀行券は本来の信用貨幣とは言えない。この場合、商品流通に必要な貨幣量を超えた貨幣供給となる結果として、銀行券の価値を毀損することになる。これと同様に、一国の経常収支が入超である場合に、自国通貨が国際通貨であるという理由で他国に支払い続けられる状態が継続すれば、この国際通貨は信用貨幣とは言えず、この国際通貨の価値は毀損するであろう²¹⁾以上の点から、国際通貨の信託を担保するための条件は、経常収支が黒字であ

19) 商品取引の原則は等価交換であることから理解できよう。1着の上着=1万円を取引されるときには、1万円は上着1着の生産に相当する労働を行うことによって獲得できるのであり、あるいは他人から1万円を借り入れた場合にでも、1万円を貸した人は上着1着の生産相当する労働時間を投入しているはずである。

20) 平, 2001年, 235ページ。

る上に基礎収支が均衡していることである。

それでは、基礎収支の不均衡とはどのような状態なのかを述べておこう。例えば、経常収支黒字を超える長期資本投資が行われている状態を想定すれば、長期債権は短期債務によって補填されていることを意味する。短期ポジションは浮動的な短期資金で構成されているため、短期債務は対外的資金流出のリスクを常に背負っている。それに対し、長期投資は短期間で回収することは困難である。したがって、対外長期ポジションを不安定な短期ポジションで支えている状態であることから、対外ポジションが脆弱であることを意味している。すなわち、基軸通貨国にとって国際通貨との金交換に応じることが困難となるリスクを高めるという意味において、国際通貨の信認は低下するであろう。

このことは、第2次大戦後のIMF体制における国際通貨ドルの信認問題が顕在化する背景として、アメリカの国際収支を見れば理解できる。表3によって、1950年代と60年代におけるアメリカの国際収支を概観しておこう。

政府勘定に含まれている軍事支出、政府移転、政府資本の輸出（借款）が増加する影響を受けて、基礎収支は赤字が拡大を続けた。若干、基礎収支の中身を論じると、貿易収支の減少傾向はサービス収支増加によって補われることで経常収支は黒字であったが、黒字額は1960年代を通して大幅に縮小した。その要因は軍事支出と政府移転の増加である。基礎収支のもう一つの勘定である長期資本収支は、政府長期資本と直接投資ともに赤字が拡大する傾向が続いた。一方、ポートフォリオ投資と銀行間信用取引を含む「その他長期資本」は黒字であるが、その黒字部分を相殺するだけの他の2つの赤字が生じていた。そのため、長期資本収支の赤字は拡大した。以上のことから、1960年代におけるアメリカの基礎収支赤字は、1950年代に比べてより顕著となった。

第2次大戦後の1960年、アメリカの基礎収支赤字は短期的なものではなく

21) 国際通貨の発行特権を持たない周辺国の場合、経常収支赤字のマクロ経済に対する影響は次の通りである。経常収支赤字国は貸付国に利子と借入元本を返済する義務を負い、債務返済のためには経常黒字を生み出し、金か外貨を獲得する以外にない。さもなければ、赤字国は国民所得の低下を通じた輸入の減少を余儀なくされるであろう。

表3 アメリカの国際収支

(単位: 100万ドル)

	1953~ 57年 平均	1958~ 64年 平均	1965年	1966年	1967年	1968年	1969年	1970年	1971年	1972年	1973年	1974年	1975年	1976年
貿易収支	3,434	4,395	4,951	3,813	3,800	635	607	2,603	-2,252	-6,415	873	-5,393	8,916	-9,176
軍事支出	-2,684	-2,579	-2,122	-2,935	-3,226	-3,143	-3,328	-3,355	-2,892	-3,622	-2,298	-2,083	-868	528
その他サービス	2,569	3,858	5,554	5,162	5,055	5,903	6,001	6,352	7,677	8,534	12,638	17,185	14,717	19,331
民間移転	-498	-542	-677	-655	-879	-836	-939	-1,096	-1,117	-1,103	-1,246	-1,016	-914	-944
政府移転	-1,850	-2,189	-2,271	-2,409	-2,376	-2,245	-2,186	-2,347	-2,740	-2,943	-2,849	-6,385	-3,930	-4,391
経常収支	971	2,943	5,435	2,976	2,374	314	155	2,157	-1,324	-5,549	7,118	2,308	17,921	5,348
政府長期資本	-79	-799	-1,524	-1,166	-2,550	-2,351	-2,038	-2,028	-2,578	-1,348	-898	547	-1,714	627
直接投資	-1,150	-2,338	-4,595	-4,939	-3,972	-4,248	-4,531	-5,765	-7,561	-7,403	-9,499	-10,951	-10,144	-9,924
その他民間長期資本	-164	-1,115	-1,166	762	-95	3,750	2,315	1,181	521	3,080	2,620	-3,335	-6,503	90
基礎収支(経常 収支+長期資本 収支)	-422	-1,300	-1,850	-2,367	-4,243	-2,535	-4,099	-3,818	-10,942	-11,220	-659	-11,431	-440	-3,859
政府短期資本	-325	-130	-16	-265	209	62	89	-16	183	166	-597	541	-6	-10,398
民間短期資本	94	-93	1,034	2,220	473	3,607	8,180	-6,470	-10,113	1,780	-2,263	-2,492	-8,663	-6,330
SDRの割当	-	-	-	-	-	-	-	867	719	771	-	-	-	-
誤差脱漏	-27	-749	-457	629	-127	507	-1,431	-401	-9,617	-1,808	-2,253	4,556	4,570	10,035
総合収支(純流 動性収支)	-682	-2,281	-1,289	217	-3,418	1,614	2,739	-9,838	-29,770	-10,311	-5,772	-8,826	-4,539	-10,552
(金融項目)														
外国政府への債務	705	1,115	67	-787	3,366	-761	-1,552	7,361	27,416	10,323	5,555	10,266	5,086	13,095
公的準備資金	-23	1,165	1,222	568	52	-880	-1,187	2,477	2,356	-11	217	-1,440	-546	-2,542

(出所) IMF, International Financial Statistics, May 1977 より作成

て、構造的なものであった。その結果として、諸外国の通貨当局が保有するドル資産残高はアメリカ財務省の金保有額を遥かに凌駕することとなったため、アメリカの財務省による金ドル交換比率の引き上げ懸念が生じることで、ドル不安あるいはドル危機が生じたのである。では次に、イギリスの経常収支と基礎収支を見ておこう。

第3章 イギリスの国際収支

前稿で触れたが、イギリスの国際収支の調整作用を巡っては膨大な理論研究が蓄積されているので、ここで屋上屋を架すことはせず、改めてイギリスの国際収支の実態を述べてみたい。

1880年代から1914年までにおいて、イギリスの貿易収支は恒常的に赤字であるが、それを上回る貿易外収支の黒字が記録されたため、経常収支は黒字であった（表4を参照）。この経常収支の黒字はイギリスの対外ポジションを良好に維持するための基本的前提条件であった。1880年代から1900年代には経常黒字を上回る長期対外投資が行われたため基礎収支は赤字であるが、その間、基礎収支赤字は短期借入によって補填されていたと考えられる。そして、このイギリスの大規模な対外投資は本国に莫大な投資収益をもたらし、貿易収支の赤字規模をカバーできるだけの所得収支を黒字にする点で、経常収支の均衡に極めて大きな役割を果たした。

基礎収支が均衡する過程を、景気変動に関わらせて述べておこう。表5に見られるように、イングランド銀行（Bank of England, BOE）の公定歩合は年によっては頻繁に変化した。そして、その金利変動のタイミングは自行の金準備量の変化に対応していた。

西村の研究によれば、ブーム期におけるBOEの金準備低下は、主に小額金貨流通の需要から国内で金が流出したことによるもので、対外的には、むしろ金利の高騰に短期資金が引き寄せられることによって金が流入したので、金準備の低下を緩和するものであった²²⁾。高金利に引き寄せられて海外から短期資

表4 イギリスの経常収支

	貿易収支	総合貿易外収支	投資収支	総合経常収支	金・正貨
1880年	-88	121	58	33	2.6
1881年	-62	122	59	60	5.6
1882年	-67	128	63	61	-2.6
1883年	-83	132	64	49	-0.8
1884年	-60	130	67	70	1.6
1885年	-69	131	70	62	-0.2
1886年	-52	130	74	78	0.6
1887年	-50	138	79	88	-0.6
1888年	-55	146	84	91	0.6
1889年	-70	153	89	83	-2.0
1890年	-53	160	94	107	-8.8
1891年	-87	159	94	72	-2.4
1892年	-95	158	95	63	-3.4
1893年	-92	149	95	57	-3.7
1894年	-99	149	93	50	-10.8
1895年	-93	148	94	55	-14.9
1896年	-103	153	96	50	6.4
1897年	-115	156	97	41	0.8
1898年	-131	160	101	29	-6.2
1899年	-115	162	103	47	-9.8
1900年	-129	163	104	34	-7.5
1901年	-136	155	106	19	-6.2
1902年	-141	165	109	24	-5.3
1903年	-144	187	112	43	0.3
1904年	-140	192	113	52	0.7
1905年	-118	206	123	88	-6.2
1906年	-106	227	134	121	-1.8
1907年	-84	246	144	162	-5.3
1908年	-93	243	157	150	6.8
1909年	-111	253	158	142	-6.5
1910年	-96	270	170	174	-6.7
1911年	-75	279	177	204	-6.0
1912年	-94	297	187	203	-4.6
1913年	-82	317	200	235	-11.9
1914年	-120	254	190	134	-29.1

(出所) Mitchell, B. R., 1992, p. 923.

表5 イングランド銀行の公定歩合の変化回数と平均金利 (単位：%)

年	変化回数	最高金利	最低金利	平均金利	年	変化回数	最高金利	最低金利	平均金利
1846	1	5	3	3.6	1880	2	3	4	2.15
1847	9	8	3	5.3	1881	6	5	4	3.9
1848	3	5	3	3.14	1882	6	6	3	4.2
1849	1	3	4	2.18	1883	6	5	3	3.11
1850	1	3	4	2.1	1884	7	5	2	2.19
1851	…	3	3	3	1885	7	5	2	2.18
1852	2	4	2	2.3	1886	7	5	2	3.1
1853	6	5	2	3.13	1887	7	5	2	3.6
1854	2	7	5	5.2	1888	9	5	2	3.6
1855	8	7	5	4.17	1889	8	6	4	3.11
1856	7	7	6	6.1	1890	11	6	3	4.1
1857	9	10	7	6.13	1891	12	5	4	3.6
1858	6	6	4	3.4	1892	4	5	2	2.1
1859	5	6	4	2.14	1893	12	5	4	3.1
1860	11	6	3	4.3	1894	2	3	2	2.2
1861	11	8	3	5.4	1895	…	2	2	2
1862	5	3	2	2.1	1896	3	4	2	2.9
1863	12	8	3	4.8	1897	6	4	2	2.12
1864	15	9	6	7.7	1898	6	4	4	3.4
1865	16	7	3	4.15	1899	6	6	3	3.15
1866	14	10	5	6.19	1900	6	6	3	3.19
1867	3	3	2	2.1	1901	6	5	3	3.14
1868	2	3	2	2.1	1902	3	4	3	3.6
1869	7	4	4	3.4	1903	3	4	3	3.5
1870	10	6	4	3.2	1904	2	4	3	3.5
1871	10	5	2	2.17	1905	3	4	4	3
1872	14	7	3	4.1	1906	6	6	5	3.5
1873	24	9	3	4.15	1907	7	7	4	4.18
1874	13	6	4	3.13	1908	6	7	4	4
1875	12	6	2	3.4	1909	6	5	4	3.2
1876	5	5	2	2.12	1910	9	5	3	3.14
1877	7	5	2	2.18	1911	4	6	3	3.9
1878	10	6	2	3.15	1912	4	5	3	3.15
1879	5	5	2	2.1	1913	2	5	6	4.15

(出所) *The Economist*, May 23, 1914.

金が流入することによって、イギリスの基礎収支の赤字は補填されたのである。他方、周辺諸国は短資の流出による為替相場の下落をくい止めるために、中央銀行は公定歩合の引き上げを余儀なくされたのであった。ブームの後の不況期に入ると、生産と雇用は縮小し、また、物価水準は下落する。その結果、銀行の与信量も減退し、金利水準も低下した。ブーム期には景気拡大による輸入の増加は、貿易収支赤字を拡大させたが、ブーム終焉後の景気後退期には、購買力の減少によって、輸入が減少するため、貿易赤字は是正される傾向にあった。こうして再び、国内の金貨は銀行制度に還流することによって、イングランド銀行の金準備は増加したのである。

ところで、イギリスの国際収支の均衡を考察する際に、大英帝国植民地との国際取引がどのような点で、イギリスの經常収支の均衡を支えていたのかを論じておこう。經常収支の安定的な黒字は国際通貨ポンドを支える基底的要因であったが、經常黒字を支える背景として、植民地との経済関係は特に強調されるべきである。既にサウルが明らかにしたように、概して、イギリスの大陸西欧州諸国に対して貿易赤字を抱える一方で、インドとオーストラリアを中心とする植民地に対しては貿易黒字を計上するという多角的な貿易構造が見られた²³⁾。つまり、植民地貿易による貿易黒字は、イギリス全体の貿易収支の赤字を相殺する役割を担ったのである。それに加えて、イギリスが植民地諸国から輸入する商品を世界市場に輸出する、いわゆる「再輸出」は、低価格の輸入商品に一定のマージンを加算して輸出することによって、貿易による収益が生み出された。つまり、この収益はイギリスにとっては貿易黒字となる。表6が示すように、イギリスの輸出と「再輸出」の比率は約4対1であり、「再輸出」による輸出金額の多くは、そのようなマージンを含んでいたと考えられる。

もう一つは、宗主国イギリスが植民地から得ることのできる収益として、經常移転による所得移転が考えられる。これは、本国費 (home charge) と呼ば

22) 西村, 1980年。

23) Saul, S. B, 1960, p. 58.

表6 1909年—1910年のイギリスの再輸出
(単位：100ポンド)

	1909年	1910年	増加率(%)
輸 入	624.7	678.4	8.6
輸 出	378.2	430.6	13.9
再輸出	91.3	103.8	13.6
合 計	1094.2	1212.8	10.8

(出所) Economist, Feb. 18, 1910.

1900年—1910年のイギリスの貿易の変化

	輸入	輸出	再輸出
1900年	100	100	100
1901年	99	96	107
1902年	101	97	104
1903年	103	100	110
1904年	105	103	111
1905年	108	113	123
1906年	116	129	135
1907年	123	146	146
1908年	113	129	126
1909年	119	130	145
1910年	129	148	166

1900年の金額を100とする。

(出所) Economist, Feb. 18, 1910.

れ、植民地統治に必要な諸経費（例えば、軍事費、行政費、鉄道証券の利払い費用）を賄うために、植民地に対する徴税によって宗主国が得ていた収入である。その一部はイギリスへの経常移転として支払われていたと考えられる。ただし、当時の国際収支表には「経常移転収支」は存在しないので、公式の資料のデータではその正確な大きさを論証することが困難である。サウルはイギリスを中心とする世界の多角的決済の特徴について、国際収支のそれぞれの収支

を見積もって概算している。国際収支の内訳は、貿易収支および金輸出入、利払い・運送費・旅行・送金の貿易外収支を合わせた経常収支、および本国費であるが、本国費がどの程度反映されているか否かは不明である²⁴⁾

当時の本国費の大きさを計る目安として、大帝帝国の植民地、自治区および保護地域の政府の総税収と関税による税収を表7で示している。イギリス領の諸国の税収は、1902年に約1億5,300億ポンドである。仮にこの金額のうち3割を本国費とすれば、4,590万ポンドである。この金額を1902年のイギリスのサービス収支1億6,500万ポンドと比較すれば、1:3.6の比率である点から見ると、かなりの規模を持つものといえる²⁵⁾ もう一つの関税収入は、1902年に2,773万ポンドを記録した。かりにこの金額の3割が本国費としてイギリスへ移転するとみれば、831万ポンドである。同様に考えると、1902年時点で関税収入による経常移転とサービス収支との比率は、1:20である。

以上の本国費の規模は推計であるが、本国費はイギリスの貿易収支とサービス収支に並んで経常収支の黒字を支える上で一定の役割を担ったことが考えられる。

結びにかえて

ポンド本位制が維持されるための条件は、ポンド建決済制度の確立を基礎として、イギリスの基礎収支が均衡し、対外投資によるポンドの世界市場への供給が保証されることであった。イギリスは経常収支の黒字部分を海外に投資するばかりでなく、ロンドン国際金融市場を梃子にして短期借り・長期貸しの金融仲介業務を行った。経常黒字を上回る海外投資によって基礎収支が赤字になるが、短期資金の流入によって基礎収支の赤字は補填された。

確かに、イギリスは国際通貨国であるため、ポンドを国際決済手段として利

24) Saul, S. B, pp. 55-58を参照。p. 55の本文に home charge が言及されているものの、p. 58の図2に home charge は含まれているのかについて説明はされていない。

25) Mitchell, B. R., p. 923. 1902年のイギリスの総合経常収支は2,400万ポンドの黒字であった。

表7 イギリスの植民地の税収と関税収入

	政府の税収金額	関税収入	
	1902年	1902年	1912年
イギリス領インド	77,434,915	5,726,227	7,665,000
海峡諸国	662,383	390,833	965,139
ラブアン領	4,792	2,620	
セイロン	1,813,204	522,523	910,869
モーリシャス	609,383	220,667	256,073
セイシエル	26,277	13,833	14,951
香港	418,633		70,190
合計	80,969,587	6,876,703	9,882,222
オーストラリア・コモンスウェルス	32,424,473	2,765,877	12,071,434
パピア領		13,161	37,751
ニュージーランド	6,464,198	2,358,042	3,425,162
ニューギニア	16,868		
フィジ	132,513	81,988	165,146
フォークアイランド諸島	16,070	5,724	3,581
南アフリカ	16,263,269	5,295,819	4,508,644
スワジランド			7,576
バストランド	104,284	33,097	43,947
ベチュアナランド保護領		12,399	13,829
ローデシア			
南		128,383	-
北		2,484	
ニアサランド保護領		12,449	26,543
ウガンダ保護領		5,829	39,783
東アフリカ保護領		31,117	146,085
ソマリランド保護領		20,766	23,370
セントヘレナ	23,095	16,627	3,757
合計	23,020,297	8,017,885	8,445,174
西アフリカ			
ナイジェリア, 北部		34,000	86,390
ナイジェリア, 南部		697,551	1,569,290
ゴールドコースト	491,755	382,511	735,470
シエラレオネ	205,765	121,919	301,140
ゴンビア	51,016	39,444	72,852
合計 西アフリカ	748,536	1,275,425	2,765,142
カナダ自治区	11,932,662	6,717,240	23,341,843
ニューファンドランド	450,891	412,796	645,956
合計 北アメリカ	12,383,553	7,030,036	23,987,799
西インド諸島	2,292,136	1,021,248	1,308,027
その他			
バニューダ	56,666	46,985	67,672
英国領ホンジュラス	53,362	28,392	61,182
英国領ギアナ	549,585	342,228	332,200
ジブラルタル	80,399	40,699	46,982
マルタ	445,065	262,099	248,097
キプロス		26,285	54,059
合計	1,185,077	746,688	810,192
総計	153,023,659	27,733,862	59,269,990

Natal, Cape of Good Hope, Orange River Colony, Transvaal は南アフリカに入れている。

(出所) Statistical Abstract for the several British colonies, possessions, and protectorates in each year from 1889 to 1903, forty-first number, p. 11,

Statistical Abstract for the several British Self-governing dominions, crown colonies, possessions, and protectorates in each year from 1889 to 1903, fiftieth numbers, pp. 22-23.

用できることから周辺国との間には経常収支の調整面での「非対称性」が存在する。それゆえ、国際金本位制を「ポンド本位制」と規定して考察した。イギリスは周辺国の対外政策に拘束されず、国内均衡優先策を遂行できる立場にあった。しかしながら、イングランド銀行はポンド銀行券と金との兌換を対内的および対外的に保証する限り、金準備が減少する局面においては、公定歩合の引き上げによる金融引き締めを実施せざるを得なかった。

そこで、イギリスは中央銀行の準備金を節約する仕組みが必要不可欠であった。一つは、世界中の銀行がシティにポンド残高を保有し、ポンド建預金口座による集中決済制度を確立することである。その集中決済制度の機能によって、イギリスを中心とする世界的な債権債務関係は決済され、世界貨幣としての金は節約された。もう一つは、世界中の外国為替手形をイギリスで清算する手形交換所の形成である。手形交換所はもともとイギリスの個人銀行同士で組織されたが、数多くの支店を保有する株式銀行が次第に手形交換所に加盟することによって、手形交換所の清算額は増加した。また、手形交換所はロンドンの他に、リバプールやマンチェスターにおいても成長した。このような外国手形の清算の効率化は、イングランド銀行の金準備の節約に資するものであった。言うまでもなく、このような決済制度が発展する前提条件とし、イギリスを中心とする世界貿易網の形成が存在していた。

他方、ポンドが国際通貨として流通するためには、世界市場へ十分なポンドが供給される必要がある。ロンドン金融市場での貿易関連の手形の引受と割引制度が発達することは、外国の業者に対して短期信用の供与をスムーズに行うことに貢献した。いわゆるバンカーズ・アクセプタンス (BA) 市場の成長は、ポンドの短期信用を海外に提供することによって、貿易の決済通貨としてポンドの流通を促進したのである。他方、イギリスによる長期資金の供与は、経常収支赤字国の貯蓄不足を補うことで、資本受け入れ国の再生産を維持することを助けた。さらに、投資受入国に投資誘発効果をもたらし、そして国民所得は増加する結果として、イギリスからの資本財および消費財の輸入増加に導い

た。このようにして、イギリスと投資受入国との国際的な再生産過程の連結が生み出されることによって、ポンド流通の条件は形成されたのである。

ところで、今後ユーロが国際通貨として流通するための条件を考察するにあたり、ユーロ建集中決済機構の確立、ユーロ圏の国際収支の均衡および国際流動性の供給を分析することは有用であろう。ユーロ建集中決済制度は、既に汎欧州即時グロス決済制度（TARGET）を通じた国際間決済ネットワークが形成されることで、銀行間決済システムは進化と拡大を遂げている。また、ユーロ圏の国際証券決済制度はユーロクリアとクリアストリームを中心に域内の統合が進み、それらは TARGET に連結することによって、ユーロ圏内の証券決済の統合は円滑に機能するようになった。以上のように、ユーロ建決済システムの構築という点については大きく進展している。したがって、ユーロ圏外の取引業者がユーロ建取引を行う場合の決済制度は整えられているといえる。

次に、ユーロ圏の経常収支はユーロ導入以来、概ね均衡している。その点から見ると、アメリカの大幅な経常収支赤字によって供給されるドルと比較すれば、ユーロは国際通貨としての信認を備えている。しかし、今日、ユーロ圏は欧州通貨危機に直面し、金融システムを維持するために、欧州中央銀行（ECB）はオペレーションの対象資産枠を拡大することによって大量の流動性を供給してきた。しかも、2010年5月にギリシア政府は財政破綻を来し、それに続いてアイルランド政府も財政破綻した。それらに対して、EUとIMFは金融支援を決定した。それらのユーロ導入国だけでなく、殆どのユーロ導入国においても政府債務規模が対GDP比の3%を超えている。以上の金融環境下でユーロの信認は低下し、ユーロ安が生じている。

最後に、ユーロ建国際流動性の供給は、国内および海外の取引業者に対し短期信用を供与することによって、貿易を促進する。他方で、ユーロ建長期対外投資はユーロ圏と域外諸国との国際的再生産過程上の結節点をつくる契機ともなる。今後、ユーロ圏からの対外投資は世界の地域に対しどのように実現するかが国際通貨ユーロの流通を規定するであろう。

参 考 文 献

- Bairoch, P. (1982) 'International Industrial levels from 1750 to 1980', *Journal of European Economic History* (Spring).
- Bloomfield, A. I. (1959). *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914*. New York, Federal Bank of New York. (小野一一郎・小林龍馬共訳『金本位制と国際金融—1880-1914年』日本評論社, 1975年).
- Bloomfield, A. I. (1963). 'Short Term Capital Movements Under the Pre-1914 Gold Standard', *Princeton Studies in International Finance NO. 11*.
- Bloomfield, A. I. (1968). 'Pattern of Fluctuation In International Investment Before 1914', *Princeton Studies in International Finance NO. 21*.
- Cecco, M. d. (1974). *Money and Empire: The International Gold Standard, 1890-1914*, Basil Blackwell, Oxford, G. B., (山本有造訳『国際金融と大英帝国』三嶺書房, 2000年).
- Feis, H. (1964). *European the World's Banker 1870-1914*. (柴田訳『帝国主義外交と国際金融 1870-1914』筑摩書房, 1992年).
- Feinstein, C. (1960). *British Home and Foreign Investment: Some Aspects of Capital Formation and Finance in the United Kingdom, 1870-1913*, Ph. D. Thesis.
- Ford, A. G. (1962). *The Gold Standard 1880-1914: Britain and Argentina*, Oxford: Clarendon Press.
- Gallarotti, G. M. (1995). *The Anatomy of an International Monetary Regime*, Oxford University Press.
- Hobson, C. K. (1914). *Export of Capital*, London.
- Imalah, A. H. (1958). *Economic elements in the Pax Britannica: studies in British foreign trade in the nineteenth century*, Cambridge, Harvard University Press.
- Kenwood, A. G and Lougheed, A. L. (1992). *The Growth of the International Economy 1820-1990*, Routledge.
- Lindert, P. H. (1969). 'Key Currencies and Gold 1900-1913', *Princeton Studies in International Finance NO. 24*.
- Keynes, J. F. (1971). *The Collected writing of J. M. Keynes*, Vol. VI, The Applied Theory of Money, Macmillan ST Martin's Press (『ケインズ全集 第6巻 貨幣の応用理論』東洋経済新報社, 1980年).
- Keynes, J. F. (1985). *The Collected writing of J. M. Keynes*, 25, edited by D. Moggridge.
- Officer, L. H. (1996). chap. 10, *Between the Dollar-Sterling Gold Ponits*, Cambridge University Press.
- Panic, M. (1992). *European Monetary Union: Lessons from the Classical Gold Standard*, St. Martin's Press.
- Panic, M. (1988). *National Management of the International Economy*, Macmillan Press.

- Sandberg, L. G. (1979). 'The Case of the Impoverished Sophisticate: human capital and Swedish economic growth before World War I', *Journal of Economic History*, March.
- Saul, B. S. (1960). *Studies in British Overseas Trade, 1870-1914*. (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).
- Simon, M. (1967). 'The pattern of New British Portfolio Investment, 1865-1914', in J. H. Adler, ed., *Capital movements and Economic Development*, London.
- Triffin, R. (1985). 'The myth and realities of the so-called gold standard', in Eichengreen, B. (edited), *The Gold Standard in Theory and History*, Methuen.
- 鈴木俊夫「ロンドン割引市場と外国手形の引受」、『三田商学研究』, 第49巻第6号, 2007年1月, 91-102ページ。
- 尾上修悟『イギリス資本輸出と帝国主義』ミネルヴァ書房, 1996年。
- 佐見光彦『国際通貨体制』東京大学出版会, 1976年。
- 平勝廣『最終決済なき国際通貨制度』日本経済評論社, 2001年。
- 藤田誠一「基軸通貨国の内外均衡政策」『国民経済雑誌』(神戸大学経済経営学会), 1990年。
- 藤田誠一・田中素香編『ユーロと国際通貨システム』蒼天社, 2003年。
- 西村閑也『国際金本位制とロンドン金融市場』法政大学出版局, 1980年。
- 西村閑也「金本位制」(小野朝男・西村閑也『国際金融論入門(第3版)』有斐閣, 1989年)。
- 深町郁弥「国際金融市場」(小野朝男・西村閑也『国際金融論入門(第3版)』有斐閣, 1989年)。
- 宮田美智也『ロンドン手形市場の国際金融市場』文眞堂, 1995年。
- 滝沢健三『国際通貨』新評論, 1890年。
- 滝沢健三『国際通貨論入門』有斐閣, 1990年。
- 山田秀雄『イギリス帝国経済史研究』ミネルヴァ書房, 2005年。
- 山本栄治『基軸通貨の交替とドル』有斐閣, 1988年。

統計資料

- Economist, The Economist Newspaper Limited, various issues.
- Mitchell, B. R. (1992). *International Historical Statistics Europe 1750-1988*, M Stockton Press.
- Mitchell, B. R. (1993). *International Historical Statistics The Americas 1750-1988*, M Stockton Press.
- Statistical Abstract for the several British colonies, possessions, and protectorates in each year from 1889 to 1903, forty-first number, p. 11,
- Statistical Abstract for the several British Self-governing dominions, crown colonies, possessions, and protectorates in each year from 1889 to 1903, fiftieth numbers, pp. 22-23.