

松 山 大 学 論 集  
第 26 卷 第 5 号 抜 刷  
2 0 1 4 年 12 月 発 行

## 国際金本位制の構造

松 浦 一 悦

# 国際金本位制の構造

松 浦 一 悦

## は じ め に

イギリスは西ヨーロッパの中で先駆けて産業革命に成功し、19世紀前半に金本位制の採用により通貨・信用制度を整備した。さらに、世界市場における国際競争力の優位性と軍事力を背景に、貿易と海外投資を活発化することによって国際的産業連関の中心となり、ポンドを国際通貨として利用する国際決済制度を構築していった。やがて、ドイツ、フランスやアメリカなどもイギリスに追随して金本位制を採用し、19世紀後半には金本位制採用国同士が形成する国際金本位制度が形成されていった（表1を参照）。この時期にドイツ、フランスでは中央銀行券と金の自由兌換と金の自由輸出入が認められ、また、アメリカには中央銀行は存在しなかったが、個々の民間銀行が発行する銀行券と金との兌換を保障することにより、金の自由な輸出入が保証されていた。その他の国では、金を対外決済手段としてのみ用いて、国内では銀貨、政府紙幣、兌換可能な銀行券などを流通させる金塊本位制があり、またインドのように政府機関は金準備を持たず、金本位国宛ての金為替を外貨準備として保有する金為替本位制も存在した。

19世紀後半から20世紀初頭までの国際通貨制度は、各国が金本位制度を採用し、各国の金平価に基づく為替平価によって為替相場が固定化され、国家間の債権債務の最終決済が金で行われる点において、国際金本位制度であった。一方で、イギリスは世界経済の中心に位置し、国際金融市場を有し、スターリング・ポンドが国際通貨としてイギリスと周辺国の間また周辺国間で利用され

表1 各国の金本位制の成立時期

国	金本位制成立	特 徴
イギリス	1816	貨幣法、ソブリン金貨1ポンドの流通開始
カナダ	1867	
ドイツ	1871	
スウェーデン	1874	
ノルウエー	1874	
デンマーク	1874	
オランダ	1874	
フィンランド	1874	
フランス	1878	
スイス	1878	
ベルギー	1878	「跛行金本位制」を採用
アメリカ	1879	

1865年にフランス、ベルギー、スイス、イタリアによるラテン通貨同盟が形成される。金貨と銀貨を法貨幣として同盟内で流通させる。  
通貨当局の裁量において銀行券が法制上金貨または完全法貨の銀貨に兌換される制度。

(出所) Kenwood, A. G., and Loughheed, A. L., (1989). pp.106-118, Bloomfield, A. I., (1956). Chapter. 2.

という意味において、当時の国際金本位制度はポンド体制とも呼ばれた。

本論文では、第1章で国際通貨の成立条件をポンドについて説明する。第2章で金本位の機能を為替相場の安定と国際決済の視点から述べる。第3章では国際収支の調整作用に関する従来の諸説を紹介する。

## 第1章 ポンドの国際通貨化の条件

特定の国民通貨が国際通貨となるための条件は、①通貨価値の安定性、②当該国が世界経済（貿易）における中心国であること、③世界金融センターを有することである。金本位制下では、①通貨価値の安定性は、国民通貨が金本位制国通貨であることによって保証された。

まず、①通貨価値の安定性について述べておこう。イギリスでは1816年の

貨幣法は純金 7.99 g を価格の度量単位と定め、これにポンドという貨幣名を与えた。この法定価格に基づき、金貨の自由鑄造、金の自由溶解を認めることにより、ソブリン金貨が法貨として流通することとなる。そして金鑄貨の流通を前提として、商業銀行が発行する銀行手形が流通した。その後、1844 年ピール条例の施行により、イングランド銀行（Bank of England, 以下 BOE と略す）のみが中央銀行券の発券業務を担い、BOE は居住者か非居住者にかかわりなく中央銀行券と金を一定比率で兌換する義務を負うことになった。こうした貨幣制度により、金の自由兌換と金の自由輸出入が認められた。以上のように、金本位制下では、通貨 1 単位が代表する金分量（＝「価格標準」、ないし通貨の代表金分量）を法定し、金の自由鑄造・自由溶解、中央銀行券と金との自由兌換、金の自由輸出入が制度的な条件とされた。

ここで留意すべき点は、通貨価値の安定性が保証されることにより、特定国通貨が国際通貨として流通したのであり、それを前提として特定国が世界金融センターとして機能することができたことである。中心国の国際的信用供与は中心国信用制度の「信用創造」に基づくが、この「信用創造」は非居住者が借入れあるいは受領した中心国通貨を即座に金に替えて自国に持ち帰ることなく、その通貨の形態のままで利用し、あるいは保有するかぎりのことである。その意味において、国際通貨国の国際金融市場機能は、その国の通貨の国際通貨としての流通を前提にしている。

以下本章では、②当該国が世界経済（貿易）における中心国であること、③世界金融センターであることについて、より詳細に述べておこう。

## 1. 世界経済の中心

特定国通貨が国際通貨として流通するための前提条件は、特定国をハブとする財・サービス取引を通じた物的生産関係の連結が形成されていることである。特定国を中心とする物的生産関係の存在は、国際的決済制度の形成と不可分に結びついており、そして、国際的決済制度の形成と共に、特定国通貨の国

際通貨化への要請を促進するものといえる。すなわち、特定国が多く、多くの国と輸出入取引を行うことにより、世界的な物的生産関係の中心に位置している場合、その国を一方の当事国とする取引ばかりでなく、その国以外の第三国間取引においても、特定国通貨が国際決済手段として（国際通貨として）機能することが要請されるのである。

世界に先駆けて産業革命を経たイギリスは、19世紀中頃には「世界の工場」としての地位を確立し、貿易でも世界一のシェアを占める中心国となった。そして1870年代に入ると、交通・通信革命（航路・鉄路・電信網の形成）が本格化し、貿易の飛躍的な増大をもたらした。交通・通信革命は時間距離の短縮や取引コストの大幅な低下をもたらすことによって、周辺国、特に発展途上国や植民地・自治領の目覚ましい経済開発を促し、一次産品貿易の拡大をもたらした<sup>1)</sup>。

1870年代頃から始まる国際金本位制の時期にイギリスは、一方でフランスやドイツなどの欧州大陸の主要先進国にとって中心的な貿易相手国であり、他方で大英帝国の植民地および自治区との緊密な交易を行っていた<sup>2)</sup>。このことは、イギリスを結節点とする世界的な再生産上の連結が形成されていたことを物語っている。このイギリスを中心とする世界貿易ネットワークの存在が、ポンドを国際通貨として周辺国が利用する多角的決済システムの物的条件となったのである<sup>3)</sup>。

---

1) 山本栄治, 1997年, p. 14を参照。

2) サウル, S. B./堀晋作・西村閑也訳, 1974年を参照。

3) 例えば、アメリカにとって、1890年時点でイギリスは最大の貿易相手国であり、対イギリス向け輸出は1億8,600万ドル、輸入は4億4,800万ドルであった。2番目に大きい貿易相手国はドイツであり、対ドイツ貿易の輸出は9,900万ドル、輸入は8,600万ドルであった。1914年時点で、1890年同じく対イギリス貿易は第1位で、輸出は2億9,400万ドル、輸入は5億9,000万ドルであった。第2位は同じくドイツで、対ドイツの輸出は1億9,000万ドル、輸入は3億4,500万ドルであった（Mitchell, B. R., 1992年, 478-479ページ）。アメリカの製造工業品輸入に占めるイギリスの割合は、鉄鋼、羊毛製品、綿製品、亜麻・ジュート・大麻に関して1870年代から1890年代を通して低下しているものの、1890年前半でも欧州全体の割合よりも高かった。

世界貿易ネットワークの中心たるイギリスの位置を示せば、世界工業生産に占めるイギリスのシェアは1890年において20.8%であったが、1913年には15.8%へ低下した。そして、世界の工業品輸出に占めるイギリスのシェアは1890年に38.3%であったが、1913年には31.8%へ低下した。このようなイギリスのシェア低下は、他の列強諸国の追い上げを反映しており、例えば、同期間にドイツについて、世界工業生産に占める割合は15.1%から18.4%へ、世界の工業製品輸出に占める割合は20.3%から25.6%へと成長したことの結果である<sup>4)</sup>。だが、20世紀に入ってもなお、イギリスは世界貿易の中心に位置していたことは変わりなかった。

他方、イギリスは植民地と貿易において深く結びついていた。P. バーロの研究によれば、1913年時点でイギリスの対植民地貿易の占める比重は輸出37.1%、輸入20.5%であり、また、同国にとっての植民地貿易の比率は他の欧州諸国と比較して際立って高かった<sup>5)</sup>。The economistによれば、1910年時点でイギリスの植民地貿易の占める比率は34.2%であった（表2）。その背景には、イギリスが19世紀に列強との植民地獲得競争において圧倒しており、拡大した面積と人口の点で群を抜いたことから窺える<sup>6)</sup>。

---

4) セッコ, M. d. / 山本有造訳, 2000年, 28頁。

5) Bairoch, P. (1989a). p. 105.

6) Bairoch, P. (1989a). p. 105.

表2 イギリスの世界への輸出

(単位: 1,000 ポンド)

		1909年		1910年	
植民地向け		金額	比率	金額	比率
東インド		49,078	38.6	52,889	35.9
オーストラリア		31,350	24.6	36,260	24.6
カナダ		16,298	12.8	20,646	14.0
南アフリカ		15,074	11.8	20,281	13.8
西インド		2,332	1.8	2,370	1.6
香港		3,567	2.8	3,616	2.5
西アフリカ		4,380	3.4	5,249	3.6
東アフリカ		470	0.4	541	0.4
合計 (その他の植民地を含む)	a	127,238	33.6	147,318	34.2
海外諸国向け		金額	比率	金額	比率
ロシア		10,954	4.4	12,405	4.4
ドイツ		32,256	12.9	36,922	13.0
オランダ		11,718	4.7	12,711	4.5
ベルギー		10,607	4.2	10,866	3.8
フランス		21,438	8.5	22,500	7.9
イタリア		12,142	4.8	12,552	4.4
エジプト		7,982	3.2	8,721	3.1
中国		8,446	3.4	9,178	3.2
日本		8,353	3.3	10,110	3.6
アメリカ		29,757	11.9	31,418	11.1
チリ		4,632	1.8	5,464	1.9
ブラジル		8,471	3.4	16,438	5.8
アルゼンチン		18,684	7.4	19,088	6.7
スウェーデン		6,187	2.5	6,699	2.4
ノルウエー		3,447	1.4	4,035	1.4
デンマーク		5,225	2.1	5,630	2.0
ポルトガル		2,320	0.9	2,873	1.0
スペイン		4,857	1.9	4,890	1.7
オーストラリアの領地		3,537	3.0	3,996	3.0
ギリシア		1,481	0.8	1,545	0.8
トルコ		7,611	0.1	8,634	0.1
メキシコ		2,106	0.8	2,398	0.8
コスタリカ		169	7.2	217	7.4
ウルグアイ		2,342	0.9	2,945	1.0
合計 (その他の諸国を含む)	b	250,942	66.4	283,272	65.8
総計	a + b	378,180	100.0	430,590	100.0

(出所) *The Economist*, Feb. 18, 1911, *Commercial History & Review* of 1901.

## 2. ロンドン金融市場の役割

### (1) ロンドン手形交換取引所の成長

国際通貨を供給する中心国の決済制度は、国際通貨制度のいわばインフラストラクチュアである。イギリスの決済制度の確立と整備は、集中決済機構の効率化を図ることにより BOE が保有する金準備＝世界貨幣金を節約する点で、中央銀行券の金兌換の維持に資する。その決済制度とは手形交換制度を指すので、以下、ロンドンの手形交換所の形成について述べておこう。

1844 年のピール条例の施行により、BOE のみが中央銀行券の発券業務を負い、BOE は中央銀行券と金を一定比率で兌換する義務を負うことになった。こうして中央銀行券は金準備を資産とする中央銀行債務として発行された。中央銀行券は企業間の産業的貨幣流通域および企業－家計間の一般的流通域にまで浸透していったが、近代国民経済の拡大にともない、国内遠隔間取引も活発化し、そのための支払い決済にあたっては、ロンドンの市中銀行に預託した銀行預金の振替決済が普及するようになった。後述するが、イギリスでは、1773 年にはロンドンに手形交換所を発足させ、1864 年には全ての個人銀行（private bank）と株式銀行（joint stock bank）が中央銀行たる BOE に預金口座を開設し、預金口座の振替で支払い決済を完了させる手形交換制度を完成させた。

19 世紀前半には地方振出の国内手形が大部分を占めたが、19 世紀後半に入り海外との貿易が発展するにつれ、イギリス業者がロンドンで振り出す外国業者宛ての手形（イギリスから見て輸出手形）や外国で振り出されるイギリスの業者宛て手形（イギリスから見て輸入手形）－ロンドン宛手形 the Bill of London－が流通するようになり、こうした貿易手形が手形交換所で取引・精算されることになる。さらに、先述したイギリスを中心とする多角的貿易関係が形成されると、諸外国の貿易業者の取引銀行は代金決済をイギリスの銀行制度で行う必要性和利便性から、ロンドンのコルレス先銀行に資金を預託した。ロンドンの市中銀行に預託された預金を銀行間で振り替えて支払決済を完了させる制度として、手形交換制度が発達したのである。手形交換制度において、商業銀行



は BOE に預金口座を開設し、預金口座を通じた集中的な振替決済によって、国際的債権債務の相殺が実現した。

**表3** はロンドンの手形交換所における清算金額の変化と貿易金額の推移を示している。手形交換所における外国為替手形の清算が効率化することにより、国際決済に必要な金準備は一層節約された。このような手形交換所の手形の精算業務において、株式銀行は 19 世紀後半に中心的な役割を担うことになる。

**表3 ロンドンの手形交換所における清算金額の変化とイギリスの貿易**

(単位：1,000 ポンド)

	手形交換所の 清算金額	変化率	輸出と輸入の 合計金額	変化率
1885年	5,499,731		642,372	
1890年	6,025,970	1.10	684,568	1.07
1895年	7,592,883	1.26	642,887	0.94
1905年	12,287,935	1.62	895,295	1.39
1910年	14,658,863	1.19	1,109,030	1.24
1913年	16,436,404	1.09	1,294,495	1.17

変化率は5年前の金額に対する変化率を示す。

(出所) 貿易額について、*The Economist*, Jan. 1, 1887, p. 1210, Sep. 24, 1887, p. 1210, Feb. 21, 1891, p. 33, Feb. 21, 1911, p. 260, Feb. 21, 1914, p. 414.

清算金額について、*The Economist*, Jan. 1, 1887, p. 16, Feb. 21, 1891, p. 250, Jan. 6, 1906, p. 10, Feb. 18, 1911, p. 6, Feb. 21, 1914, p. 415.

イギリスの貿易業者が輸出によって国内業者が振り出した手形あるいは外国で振り出された手形（ロンドン宛手形 the Bill of London）は引受商会という資格でマーチャント・バンクによって引き受けられ、それらの手形はビル・ブローカー（または手形割引商会）あるいは株式銀行によって割り引かれた。ここで、株式銀行はマーチャント・バンクが引き受けた手形を割り引くためにビル・ブローカーが必要とする現金を供給し、また銀行自身も手形の割引を開始した。さらに、株式銀行は 19 世紀第4四半期には、マーチャント・バンクの専売特許であった外国手形の引受業務にも参入し、20 世紀末にクリアリン

グ・バンク（ロンドン手形交換所加盟銀行，clearing bank）の手形引受規模はマーチャント・バンクを凌ぐほどになった<sup>7)</sup>

こうして株式銀行は外国手形の割引業務と引受業務を拡大していくのであるが、それを可能にしたのは、株式銀行が数多くの支店網をもち、そして次第に手形交換所への加盟を実現することによって、決済制度を拡充させたことに因る。株式銀行は手形交換所への加盟が認められて、クリアリング・バンクへと転換することによって、手形交換所自体は地理的に拡充した。この手形交換所とそれに基づく銀行の決済制度の拡充は、BOEにおける現金節約機能をいっそう向上させることになった。

1864年には株式銀行が手形交換所の交換残高をBOE口座で決済するという習慣が始まった<sup>8)</sup>。この時期から、株式銀行がクリアリング・バンクとして成長する条件は整えられたといえる。ロンドンにおける株式銀行の創業年と当時の支店・営業所の数は表4から窺える。株式銀行は外国手形の引受業務と割引業務に参入し、手形交換所の会員になる一方で、数多くの支店網を開設した。このことは、手形交換制度の拡大による銀行間の決済制度を充実させることによって、中央銀行券を節約する効果を生み出し、ひいてはBOEが保有すべき現金準備を最低限に引き下げることを可能にした。

---

7) 宮田，1995年，220ページ。

8) Cecco, M. d., 山本訳，2000年，91ページ。

表4 イギリスの株式銀行の実態（払い込み資本金，創業年，支店数） 1914年5月時点

Name of Bank.	払い込み資本金 (単位：ポンド)	創業年	支店・ 営業所の数
1 Bank of England	14,553,000		
2 Bank of Liverpool	11,300,000	1831	139
3 Bank of Whitehaven	295,590	1837	9
4 Barclay and Co	7,200,000	1896	570
5 Baring Bros. and Co	1,025,000	1896	none
6 Bradford District Bank	860,000	1862	15
7 British Mutual Banking Co	200,000	1857	none
8 Capital and Counties Bank	8,750,000	1877	280
9 Civil Service Bank	48,187	1892	none
10 Coutts and Co	600,000		none
11 Crompton and Evans Union	1,250,000	1877	47
12 Equitable Bank	34,400	1900	3
13 Glvn., Mills, Currie and Co	1,000,000	1885	none
14 Guernsey Banking Co	250,000		1
15 Halifax Com. Banking Co	400,000	1836	17
16 Halifax and District Permanent Banking Co	30,000	1909	4
17 Isle of Man Banking Co, L	150,000	1865	8
18 Lancashire & Yorkshire Bank Lincoln & Lindsey Bkg. Co	1,725,320		129
19 Lloyds Bank	26,304,200	1865	679
20 London and Hanseatic Bank	1,500,000		none
21 London & Liverpool Bank of Commerce	600,000	1871	none
22 London and Provincial Bank	2,000,000	1851	224
23 Lond. & South-Western Bk.	3,000,000	1862	196
24 London City and Midland	20,873,520	1836	867
25 Lond. County & Westminster	14,000,000	1836	342
26 London Joint-Stock Bank	19,800,000	1836	304
27 Manchester & County Bank	5,460,200	1862	115
28 Manchester and Liverpool District	9,480,000	1829	208
29 Martin's	1,000,000	1891	12
30 Metrop. (of England & Wales)	5,500,000	1866	156
31 Middlesex Banking	50,000		none
32 National Provincial Bank of England	15,900,000	1833	324
33 Northamptonshire Union Bank	1,080,000	1836	22
34 North-Eastern Banking Co	1,285,560	1872	99
35 Nottingham and Nottinghamshire Banking Co	1,440,000	1834	37
36 Palatine Bank	500,000	1899	9
37 Parr's Bank	11,023,000	1865	275
38 Sheffield Banking Co Sheffield and Hallam. Bank	1,154,500	1831	27
39 Union of London & Smiths	22,934,100	1839	113
40 Union Bank of Manchester	1,250,000	1836	88
41 United Counties Bank	5,966,660	1836	206
42 West Yorkshire Bank	1,000,000	1829	34
43 Williams Deacon	7,812,500	1836	115
44 Wiltts & Dorset Banking Co.	3,500,000	1835	118

(出所) *The Economist*, Banking Number 1204, May 23, 1914.

## (2) 中心国の貿易金融の提供

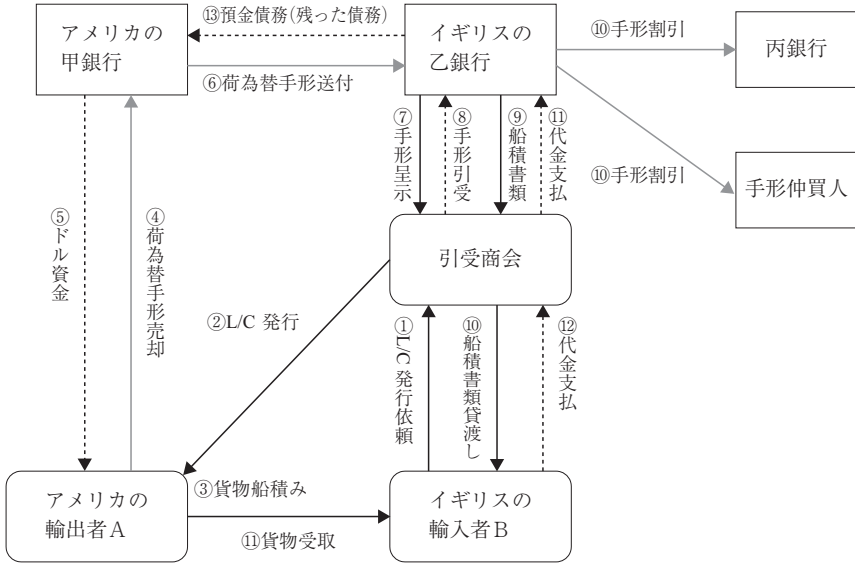
中心国が国際金融センターを有することは、特定国通貨が国際通貨になるための条件の一つである。例えば、中心国が周辺国に対して十分な為替資金の便宜を図ることができるかどうかは、中心国と周辺国の間の貿易を成長させる要因である。しかし、中心国による国際的信用供与は国際通貨の流通を前提としている点に留意すべきである。そして、国際通貨ポンドの流通の根拠は、中央銀行の保有する金準備を基に金の一定重量とポンドとの兌換が保証されていることであった。こうしてポンドは価値安定性を得ることで、国際通貨として周辺諸国に広く受領されることになり、今や世界中の為替銀行がロンドン所在の商業銀行に決済勘定をおき、あるいは同地域に支店を開設した。

ところで、中心国となったイギリスの商業銀行がポンド建国際的信用供与を行う際の重要な形態の一つが、貿易金融である。ここでは貿易金融に関わる外国為替手形の引受と手形割引市場の役割について述べる。

19世紀後半のイギリスでは、海外との貿易において外国で振り出されるポンド建外国為替手形が引受商会という資格でマーチャントバンカーによって引き受けられ、その手形が商業銀行などによってロンドンの割引市場で取引された。ロンドンの引受商会あるいは外国為替銀行が外国為替手形の引受ないし支払いを保証することにより、外国為替の振出人たる輸出者は、その手形を満期日に先立って、容易にかつ有利な条件で、為替銀行によって買い取ってもらうことができた。こうした荷為替信用制度の発達を背景にして、周辺国の貿易業者による中心国ポンド建て貿易決済の利用が容易となり、ポンドの国際決済手段としての利用が拡大したのである。

図1によってアメリカ人の輸出者Aがイギリスの輸入者Bへ商品を輸出する場合の貿易決済の具体例を示しておこう。輸出者Aは輸入者Bを名宛人（支払人）とする期限付き為替手形（輸出手形）を自ら振り出して（④）、アメリカの甲銀行に買い取ってもらえば、結果として代金を回収できる（＝手形割引による現金化）（⑤）。甲銀行による期限付輸出手形の買い取りは、その手形の売

図1 シティにおける金融機関の種類と機能



(注) 筆者作成。

り手たる輸出者にとっては、外貨建輸出債権の、支払い期日に先立つ、自国通貨での回収を意味するから、取立為替と貿易金融とが一体化した取引しての意味をもつ。

乙銀行が輸出為替を買い取るに当たって問題となるのは、その支払確実性いかなである。そこから輸出為替に船積み書類を添付する荷為替制度が、さらに、取引商会による手形の引受あるいは支払を保証する制度が生み出された。この制度の手段が商業信用状である。このケースでの商業信用状は、貿易取引に際して輸出者が輸入者宛に振出す輸出手形を、引受商会が手形の引受あるいは支払を保証することを認めた書状のことである<sup>9)</sup>。この仕組みによって、輸出

9) 信用状の発行は引受商会ないし銀行による引受信用の供与を意味するが、貸付取引ではない。なぜならば、信用状は、信用状の発行者と輸入者との間で別途支払猶予のための取決めがない限り、手形代金は、輸入者が満期日までに信用状の発行者に払い込むのが信用状発行に当たっての契約条件であるからである(詳細な説明は、平、2001年、74-75を参照)。

者は安心して輸出を行えるばかりでなく、その手形を満期日に先立って、容易にかつより有利な条件で、甲銀行によって買い取られてもらうことができる。こうして成立したのが荷為替信用制度である。

外国為替手形が甲銀行によって買い取られた後、その為替手形はイギリスの乙銀行（甲銀行とコルレス契約を結んでいる）に送付され（⑥）、乙銀行から引受商会に呈示される（⑦）。引受商会は呈示された手形の引受に同意した後、引き受けられた手形は乙銀行に戻されると（⑧）、船荷書類が引受商会に引き渡される（⑨）。引受商会は船荷書類を輸入者Bに貸し渡し（⑩）、これによって輸入者Bは商品を引き取る。

この後に残っているものは、輸入者Bによる代金支払いである。もし、乙銀行は手形満期まで待ち、輸入者Bが期日までに支払いを行えば、乙銀行の甲銀行に対する債務が残される。あるいは、イギリスの乙銀行は手元資金を増やすために満期前の引受手形の割引によって、現金の回収ができる。引受手形の割引が行われる場合に、銀行の貸借対照表にどのように記帳されるのかを示したのが図2である。乙銀行はイギリスの丙銀行に対し引受手形を売却すると、乙銀行において資産側：現金、負債側：丙銀行の当座預金となり、乙銀行は引受手形を現金化できる。他方、手形割引を行う丙銀行においては、資産側：引受手形（輸出者Bに対する債権）、負債側：甲銀行の当座預金となる。乙銀行の負債側では預金名義の振替が生じるだけであり、新たな預金が創出されているわけではない。

このような引受商会により引き受けられた輸出為替手形は、為替銀行やビル・ブローカーによって割引かれ、そうした取引がロンドンの割引市場を形成していた。ロンドン金融市場における手形引受と手形割引の利便性と取引費用の低さが、周辺国の貿易業者によるイギリスの貿易決済の利用を促進することによって、周辺国からの商品輸出に大きく作用していたのは想像するに難しくない。

そして、アメリカの甲銀行から取り立てられた手形の決済期限が到来し、イ

図2 引受手形の割引における市中銀行の貸借対照表

(資産)	アメリカの甲銀行	(負債)
為替手形の買入れ 乙銀行に対する債権	A 名義預金	← A 振出の手形を割引した時点 ← 取立手形を送付した時点
(資産)	ロンドンの乙銀行	(負債)
ロンドンの乙銀行 (B に対する債権)	甲銀行に対する債務	← 取立手形を受け入れた時点
現金	丙銀行名義金	← 丙銀行に対する手形割引の時点
(資産)	ロンドンの丙銀行	(負債)
買入手形 (B に対する債権)	甲銀行に対する債務	← 乙銀行から手形を買い入れた時点

ギリスの輸入者Bが丙銀行に対して代金を支払うと、手形代金の支払いが完了する。しかし、アメリカ甲銀行のイギリス丙銀行に対する債権は残されたままであるから、その国際的な取立決済の必要がある。これは、甲銀行による、丙銀行宛外国為替の振出・売却－具体的には対顧客送金為替か、銀行間市場での売為替取引のいずれか－によって行われることになる<sup>10)</sup>。

以上の説明は、イギリスの取引者がアメリカの取引者から輸入する場合であるが、逆に、イギリスの業者が輸出する場合も荷為替信用制度は利用される。

10) アメリカ甲銀行のイギリス乙銀行に対する債権は、イギリスにとっては金債務である。したがって、イギリスの国際収支が赤字の場合、アメリカの銀行宛外国為替の振出・売却によりポンドの対ドル相場が金輸出点を越えて下落しようとするので、金決済が生じる（この点は後述）。また、イギリスの商品輸入はアメリカ甲銀行のイギリス乙銀行に対する債権（＝銀行預金）となるので、イギリスの貿易赤字は資本収支の黒字（＝イギリス銀行の預金債務）によって補填されている。イギリス銀行の預金がそのまま保有されれば、イギリスは債務の繰り延べを意味する。これは、国際通貨国の発行特権である。しかし、このようにイギリスの貿易収支赤字が非居住者保有の短期預金債務によってファイナンスされるのは、国際通貨ポンドが流通していることが前提となる。

イギリスの輸出者が海外の輸入者を名宛人（支払人）とする期限付為替手形を振り出し、引受商会ないし為替銀行が輸出手形を引き受けた。

こうして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り、手形割引の対象となった<sup>11)</sup> イギリスでの手形引受と手形割引の発達は、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。この意味において貿易決済の発達は、国際通貨ポンドの流通を支える要因の一つである。

## 第2章 国際金本位制の機能

### 1. 固定為替相場制の維持と国際決済

#### (1) 為替相場の変動

金本位制下の為替相場制度は、為替相場が金平価を中心に一定の範囲内に収まるように維持することによる固定為替相場制であった。以下、固定為替相場制の仕組みを述べておこう。

19世紀の貨幣法により、通貨単位であるポンドと金の確定重量が結び付けられ、つまり金の法定価格が固定された。例えば、1ポンド＝金7.99グラムという比率にしたがって、ポンド銀行券は金貨あるいは金地金と交換（兌換）されていた。

ただし、通貨1単位の金純分を定義しても、現実の金価格がこの法定価格と一致する保証はない。そこで、BOEは民間に対し、金を法定価格で無制限に売却し、また、法定価格で無制限に買い上げる用意があること示す必要があった。すなわち、金の市場価格と法定価格に差が生じれば、裁定取引により市場価格は法定価格に収斂するため、金価格は固定され、標準価格も固定される。

---

11) Bloomfield, A. I., 1963, p. 35を参照。銀行引受手形には、貿易取引から発生する輸出入手形ばかりでなく、商品取引を基礎にもたない金融手形（finance bill）も含まれた。金融手形とは、マーチャント・バンクが事前に外国のコルレス銀行に引受信用を与え、一定金額に達するまで自らを名宛人とする白地手形を振り出すことを許すというものであった。



こうした民間に対する通貨当局による金の売買は金の自由な輸出入＝金決済を意味した。

これを通じて、一つの金本位国の通貨と他の金本位国の通貨の為替平価も、同時に決定されることになる。例えば、純金1オンス＝20.67米ドル＝4.247英ポンドと定義されていたので、英ポンドの対ドル為替平価は $\text{£}1 = \$4.866$ であった。

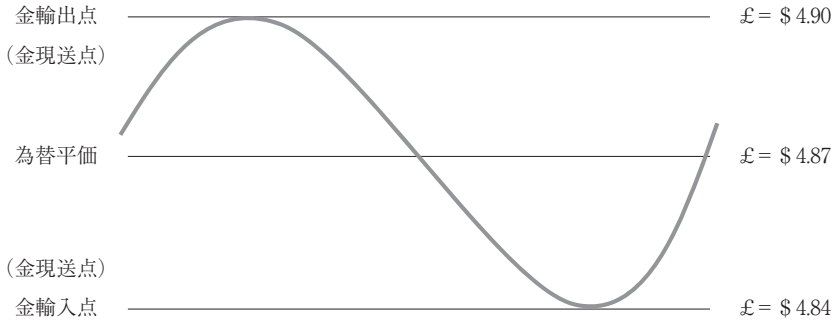
金本位制下の為替相場は為替平価の上下に動くが、その動きの幅は金現送に要するコストによって決まる。国際収支赤字の際には、為替相場は平価マイナス現送費（金輸出口）まで下がり、国際収支が黒字であれば、平価プラス現送費（金輸出口）まで上昇する。現実の為替相場が金輸出入点を超えて動けば、金現送することで利益が得られるが、その操作に伴う為替需給の変化は為替相場を再び金現送点の範囲に引き戻す力が働く<sup>12)</sup>。金本位制期において輸送コストは一般に引き下げられ、輸出入点はかなり接近した結果、実際には為替相場の変動は金平価周辺の非常に狭い範囲に収まった。

例えば、ドルとポンドの為替相場は、 $\text{£}1 = \$4.87$ を中心にして $\text{£}1 = \$4.84 \sim 4.90$ の幅に留まる傾向にあれば、アメリカにとって $\text{£}1 = \$4.84$ を金輸入点、 $\text{£}1 = \$4.90$ を金輸出口と見ることができ、 $\$4.87$ と $\$4.84$ および $\$4.9$ の差である $\$0.03$ が現送費である（図3）。

いま、アメリカの国際収支が赤字である場合、アメリカの外国為替市場において一時的にポンド為替に対する需要超過が生じるから、ドルの対ポンド相場は金輸出口（ $\text{£}1 = \$4.90$ ）を割り込み下落し、例えば、 $\text{£}1 = \$4.92$ になったとしよう。アメリカの貿易業者はポンド建決済を行う際に、①決済に必要な1ポンドを $\$4.92$ で為銀行から入手する場合と、②金現送費 $\$0.03$ を負担して金をイギリスに輸送して、BOEから金を $\text{£}4.87$ に換える場合（総負担は $\$4.9$ ）がある。二つを比較すれば、明らかに金輸出による決済が有利となる。

12) 西村, 1989年, 128-129頁を参照。

図3 アメリカの外国為替相場におけるドルの対ポンド相場



このような金決済が行われるので、アメリカの外国為替市場においてドル売り・ポンド買いは抑制され、ポンドの対ドル相場は金輸出点の範囲内に収まろうとする<sup>13)</sup>。

以上のように、世界貨幣＝金による国際決済のためには、金の対外現送のための貨幣取引費用＝金現送費用を別途要する。これを節約するための手段が外国為替手形であった。その際、金本位制下の外国為替相場は、金平価を中心に金現送費用を加減した為替レート－金輸出入点＝金現送点－内の狭い幅で維持されようとした。

## (2) 金本位制下の国際決済

為替相場が金平価から大きく外れ金輸出点まで下落して止まるのは、その水準を超えた場合、全ての国際決済は世界貨幣＝金によって行われ、外国為替取引が成立しなかったからに他ならない。したがって、金本位制下の外国為替相場は金平価を中心に金輸出入点内の狭い範囲内で変動したという場合の条件が、世界貨幣＝金による国際決済にあったといえる。

13) L. H. オフィサーによると、金現送費は船舶料、保険費用、金利などから構成されるが、1870年代において為替平価の上下2.21%、1910年代においては1.10%であったと述べている。ドルの対ポンド相場はこの金現送費用の範囲を中心に変動していたと考えられる (Officer, L. H. (1996). chap. 10 を参照)。

金本位制下の国際決済メカニズムを整理しておくと、次のように整理できる。

①一国の為替相場が金現送点の範囲内に維持されている限り当該国の国際決済はすべて外国為替によって決済される。②為替相場が、金現送点を突破したとき、金現送が起こる。これは外囲国為替によっては決済できない国際支払差額が生じて、それが金によって決済されたことを意味する。③国際支払差額が世界貨幣金によって決済される結果として、為替相場は金現送点の範囲内に維持されることになる。

そして、金本位制下の中央銀行金準備は、国内預金通貨の支払準備としてだけでなく、中央銀行の兌換準備としての役割も担っていた。それゆえ、金での国際決済により中央銀行準備が低下すれば、中央銀行通貨による国内信用供給は収縮して、国内金融市場金利は上昇し、国内金融経済は貨幣の側からプレークイがかかっていた。逆に、中央銀行金準備が増加すれば、中央銀行通貨による国内信用供給が膨張する条件が醸成され、国内金融経済にアクセルがかかることもあった。このように中央銀行金準備の変動が景気変動の媒介機構として働くことによって、結果的に対内的にも対外的にも均衡がもたらされる。以下、この点を考察してみよう。

## 2. 国際収支の均衡

国際金本位制の第2の機能は国際収支の調整作用である。国際金本位制下では金本位制国の国際収支の大幅かつ持続的な不均衡は生じなかったことから、国際収支の調整メカニズムがどのように作用したのかを巡って研究が積み重ねられてきた。

一国で経常・貿易収支の黒字（赤字）が生じることにより、その時点で決済されるべき国際収支に不均衡が生じた場合、為替相場が従来水準とは異なったある一定の水準に定まるとしよう。それは、その水準で為替の需給が一致したからであり、その時点の国際収支が均衡したことを意味する。事後的な国際収支均衡は、当面の国際収支の不均衡を埋めるべく新たな短期資本移動が生じ

たことによるものといえる。

このように国際収支の不均衡が生じた場合に、補整的短資移動による調整作用を期待できるのは一時的な不均衡の場合に限られる。ただし、長期的・構造的な不均衡は当該国経済の構造的な要因に根ざすものであって、そうである以上、当該国の経済構造自体の調整によって解消されるしかない。

しかし、金本位制下では国際収支の大幅かつ持続的な対外不均衡は生じなかった。では、どのようにして均衡が図られたのだろうか。

例えば、経常・貿易収支の赤字による国際収支の持続的赤字があるとき、赤字補填のための短期資本の流入が必要であり、そのためには大幅な国内金利が引き上げられなければならない。しかし、国内金利の引き上げは国内金融の引き締めを通じて国内経済活動に抑制的に働く。すなわち、生産の縮小＝雇用量の低下（恐慌では企業倒産と失業増加を伴い）→国民所得の低下→購買力低下→物価下落という経過により経常・貿易収支赤字は縮小し、国際収支は均衡する。このような金の国際移動による経済構造の強制的・暴力的な調整作用が働くため、金本位制下では構造的な対外不均衡が生じなかったといえる。

また、国際収支の大幅かつ持続的な不均衡が生じる際に、国際決済の観点からみても対外不均衡は調整される。一国において経常・貿易収支赤字による国際収支赤字の場合、多くの銀行は売り持ち状態となる。そこで長期的な経常・貿易収支赤字による国際収支が不均衡の場合、銀行が外貨売り持ちに対して買い埋めによる持高操作を行う必要があるため、自国の為替相場は下落傾向が続く。為替相場が「金現送点」を超えて下落すると、金決済の方が有利になるため、中央銀行の金準備は低下するであろう。このように金本位制の貨幣信用メカニズムを前提として生じる資本主義経済に固有の均衡破壊・均衡回復という自動的循環的連鎖運動機構が、「金本位制の自動調整機構」の実体である<sup>14)</sup>

---

14) 平, 1996年, 187頁。

### 3. イギリスの国際収支の実際

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5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<sup>15)</sup>。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。

国際収支が均衡する過程を景気変動に関わらせてみておこう。表6に見られるように、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。

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。高金利に引き寄せられて海外から短期資金が流入することによって、イギリスの経常・貿易収支の赤字は補填されたのである。また、ブーム期には景気拡大による輸入の増加が貿易収支赤字を拡大させたが、ブーム終焉後の恐慌期あるいは景気後退期には、購買力の減少により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、BOEの金準備は増加したのである<sup>16)</sup>。

ところで、経常収支の恒常的な黒字はイギリスの金準備の維持という点で国際通貨ポンドの流通を支える基底的条件であった。経常黒字を支える背景とし

15) 基礎収支＝経常収支＋長期資本収支を意味する。

16) 西村，1980年，23-32頁を参照。

表5 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6 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 Newspaper Limited, *The Economist*, p. 1206, May 23, 1914.

て、植民地との経済関係は特に強調されるべきである。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。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。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<sup>17)</sup>

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、経常移転による所得移転が考えられる。これは、本国費 (home charge) と呼ばれる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<sup>18)</sup>

---

17) 1909年でイギリスの輸出は3億7,820万ポンドに対し再輸出は9,130万ポンド、1910年に輸出4億3,060万ポンドに対し再輸出は1億380万ポンドであった (*Economist*, Feb. 18, 1910)。

18) 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は明らかでない。



### 第3章 国際収支の調整を巡る諸説

従来の多くの研究は、イギリスの国際収支がどのようにして均衡していたのかという視角から論じられ、イギリスの国際収支を均衡に導くメカニズムに関する理論的かつ実証的な考察が研究の中心であった。

これまでの研究を次のように類型化することができよう。第1に古典派理論に代表される価格効果による自動調整論、第2に所得効果による自動調整理論、そして第3に国際収支のマネタリーアプローチである。

まず、価格効果による貿易収支の自動調整理論は、貨幣数量説を論拠として貨幣の流出入による国内物価水準が変動することにより、自国の輸出商品の相対価格が変動し、また輸入商品の自国商品に対する相対価格が変化する結果として、貿易収支は均衡されるという理論である。この理論の代表的なものが貨幣数量説である。

貨幣数量説によれば、貨幣価値は流通する商品と貨幣の相対割合によって決定される購買力である。貨幣価値に国際的な不均衡が生じた場合、例えば、ある国が輸入超過で貨幣が国内に流入すると、商品に対する貨幣の相対的増加によって貨幣価値は下落し、すなわち貨幣の購買力は低下する。その場合の貨幣価値の下落は、国内物価水準の上昇をもたらす。その結果、その国の輸入は減少し、逆に貿易相手国の貨幣購買力は増加するので、相手国の輸入は増加（＝自国の輸出の増加）するため、輸入超過は是正される。

このような貨幣数量説についての問題点を3つ指摘すれば、第1に、貨幣機能に関して貨幣としての機能の一つである退蔵貨幣機能が看過されているという理論的欠陥がある。そのため、流入した貨幣が市場の外部に退蔵されれば、流通手段としての貨幣量は変化しないので、国内一般物価水準には影響しないという論点が無視されている<sup>19)</sup>。第2に、貨幣の国内流入によって物価水準が

---

19) 例えば、西村、「第6章 金本位制」（小野朝男・西村閑也編、1985年）を参照。

上昇する前提として、遊休設備や遊休労働力は存在しないという条件が必要であることから、その特定の条件下でしか両者の因果関係は成立しない。第3に、国際金本位制下での金移動は、自国の為替相場が金現送点を超える場合であるが、為替相場の変動は貿易収支の動向ばかりでなく、資本収支によっても作用される。したがって、価格調整アプローチの議論は資本移動を捨象しているため、現実から遊離した議論と言わざるを得ない。

この理論に対し所得調整作用を重視する論者は、金本位制採用国間には景気の国際的同調傾向が見られた点を強調して、価格調整作用を限定的なものと評価し、または価格調整作用自体を否定した。つまり、景気変動が同調していれば、物価水準も同様に同方向を向いて変動するので、その過程では国家間の物価格差はそれほど大きくはならない。そのため、国内商品価格と海外からの輸入価格との格差は大きく生じないから、価格調整作用は限定的なものになるか、あるいは生じないと主張する。

ホートレイによれば、国際収支黒字による中央銀行の金準備増加は、市中銀行の信用量に影響を与える。銀行の貸出は所得を生み、その増加は消費者所得を増大させる。消費者所得の増大はその国の輸入を増加させ、輸出余力を減少させることを通じて貿易収支の悪化をもたらし、逆に銀行の貸出の減少は消費者所得の減少を通じて輸入の減少と輸出の増加を招き、結果として貿易収支は改善されると述べた<sup>20)</sup>。

このような所得調整アプローチは一国の対外投資の他国への効果を含めたモデルへと発展していった。フォードは、中心国の対外投資が投資受入国の輸入誘発効果を生じさせ、貿易収支は調整されるというシナリオを描いた。例えば、イギリスの貿易収支が赤字で、イギリスの対外投資が周辺国に対し行われる場合に、投資受入国で投資誘発効果が生じて、国民所得が増加すると、イギリスから投資受入国への輸出は増加する。その結果として、イギリスの貿易収

---

20) Hawtrey, R. G, 1982a, p. 75, ホートレイに関する研究論文として、吉川、2010年3月を参照。

支は均衡に向かう。さらに、イギリスの輸出増大から得た収入の増加は、次のような理由でイギリスの輸入増加には直結しないと論じた。つまり、①輸出増が輸入増によって等しく相殺されるのは、限界貯蓄性向がゼロである場合に限るのであって、イギリスには当てはまらない。②イギリスの海外投資は長期的に見て国内投資を犠牲にしていたため、それだけ国内では消費能力が減少していた、つまり、購買力が低下していたからである<sup>21)</sup>

フォードのアプローチの特徴は、第1に、国際収支の調整が輸出入部門に限定されているため、貿易収支の調整が考察の対象とされていることである。第2に、一国の国民所得の変化は景気循環に左右されるのであるが、対外収支の変化が中央銀行の金準備量の増減を引き起こすことを通じて景気循環に影響を及ぼすという観点が欠落していることである。そのような理由から、所得調整作用は貿易収支調整についての皮相的な説明にしかならなかった。この点については、ホートレイの議論は貿易収支の不均衡によって生まれる中央銀行の金準備の増減が景気循環に与える影響を分析している。

西村はイギリスの貿易収支調整を実証的に検証し、フォードが主張する所得調整作用の効果をさらに展開させた。ただし、上記の第2の欠点を補うために、BOEの金準備の変動は同銀行の信用政策を規定し、信用量の変化を通じて産業の生産量と雇用量に影響を与えるという景気循環の中でイギリスの貿易収支は調整されると主張した。そして、1866年恐慌以降においては、ブーム最終年におけるBOE金準備の減少は、主として国内金貨流通の増加によるものであって、対外的な金の流出に拠るものではなかった。すなわち、好況→労賃支払・小売取引の増加→民間の金貨流通の増加→銀行組織の金準備率低下・金利上昇→信用収縮→物価水準の低下、というメカニズムが作用した。そこで、金利上昇による海外からの金の流入は、むしろ同行の金準備に対する圧迫

---

21) 例えば、Ford, A. G. (1962), 尾上, 「第2章 イギリスの資本輸出と国際収支調整過程」, 1996年を参照。

の軽減要因になっていた<sup>22)</sup>。このように金移動を国民経済の景気循環の中で捉え、金移動による中央銀行の金準備変動が信用・貨幣制度を規定することを通じて、金移動は信用恐慌の契機となり、また世界市場恐慌の媒介機能を果たすことを明らかにした。

ホートリーによる物価・景気の国際的同調論はトリフィンを経て国際収支のマネタリーアプローチとして発展された。その基本的考えは、一物一価の法則で財市場や資本市場が完全に結合されていることにより、物価や利率の国際的乖離が生じないため、各国中央銀行は自国の利率を操作することができないし、また国際的な金移動は国際収支の調整の原因ではなく結果であるというものである。

トリフィンによれば、国際収支の調整過程は、各国レベルの国際収支経常勘定における均衡化傾向に依拠するものではない。そして、外国為替相場の安定は、国際間の貨幣決済－経常収支と資本収支を合体した総合収支決済－が国内的な貨幣・信用状況に与えた影響に依拠した。そして、安定的な為替相場が維持される限り、全ての競争国間の輸出価格は、大幅で頻繁な貿易・為替制限によって分割されていない一つの国際市場が存在するという事実によって、連携していた。例えば、国内で通貨供給量が経済成長率を上回ると、物価・賃金水準が上昇し商品輸入が増加するので、国際収支は赤字になる。この国際収支赤字は、この時それに見合った国内銀行網から外国銀行への貨幣移転を引き起こし、国内銀行の現金残高を低下させるとともに、信用拡張を取ろうとする銀行の能力を弱めることになる。そうなれば国内の物価・賃金水準は下落して、輸出増加により海外から国内銀行網へ貨幣が移転するので、国際収支は再び黒字となる<sup>23)</sup>。

このアプローチでは、対外均衡・不均衡の基準を国際収支全体に求め、その

---

22) 西村、1980年、「第3章 国際金本位制の英国の国際収支調節」を参照。

23) デ・チェッコ、山本訳、2000年、20頁。

不均衡は常に貨幣的なもので、自己完結修正的なものになり、したがって市場メカニズムに委ねる限り本来構造的な対外不均衡は生じない。この理論は大筋において古典派と同じ自動調整作用を主張していると理解できる。

### 参 考 文 献

- Bairoch, P. (1982). 'International Industrial Levels from 1750-1980', *Journal of European Economic History* (Spring).
- Bloomfield, A. I. (1959). *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914*. (小野一郎・小林龍馬『金本位制と国際金融-1880-1914年』日本評論社, 1975年)
- 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)
- Ford, A. G. (1962). *The Gold Standard 1880-1914, Britain and Argentina*, Oxford University Press.
- Gallatotti, G. M. (1995). *The Anatomy of an International Monetary Regime*, Oxford University Press.
- Hawtrey, R. G. (1928). *Currency and Credit*, third edition, Longmans, Green and Co., London.
- 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).
- Mitchell, B. R. (1992). *International historical Statistics: Europe, 1750-1988*, Macmillan, 1992.
- Officer, L. H. (1996). *Between the Dollar-Sterling Gold Ponds*, Cambridge University Press, 1996.
- 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』1974年, 法政大学出版局)。
- Williams, J. (1968). 'The Evaluation of the Sterling System'in *Essays in Money and Banking in honour of R. S. Sayers*, ed. By C. R. Whittlesley and J. S. G. Wilson, Oxford. The Economist Newspaper Limited, *The Economist*, various issues.
- 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。
- 鈴木芳徳『金融論』ミネルヴァ書房, 1995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。
- 平勝廣『国際通貨』(小野朝男・西村閑也編『国際金融論入門』有斐閣, 1986年, 所収)
- 佐見光彦『国際通貨体制』東京大学出版会, 1976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。
- 深町郁弥「第1編第4章 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)

佐美光彦『国際通貨体制』東京大学出版会，1976年。

宮田美智也『ロンドン手形市場の国際金融構造』分真堂，1995年。

山本栄治『国際通貨システム』岩波書店，1997年。

吉川顕「R. G. ホートレイと国際金融制度」『甲南経済学論集』第50巻第1・2・3・4号，2010年3月。

（本論文は2013年度松山大学特別助成による研究成果の一部である。）