

古典的国際金本位制の安定条件について

—M. Paníc の見解を中心に—

松 浦 一 悦

| | |
|----|------------------------------|
| 目次 | はじめに |
| | I 金本位制のルール, 通貨価値の安定, 為替相場の安定 |
| | II 国際流動性の供給 |
| | III 国際収支の調整およびファイナンスについて |
| | 結びにかえて |

はじめに

国際通貨制度が円滑に機能するためには、①国際通貨の信認、②国際流動性の供給、③国際収支不均衡の調整という3つ問題が矛盾なく解決されなければならない¹⁾。国際通貨の信認は為替相場を安定させることで貿易の拡大に資すとともに、対外投融資を促進することから、実体経済の発展に寄与する。国際流動性の安定的な供給は国際決済システムを円滑にするとともに、国際収支赤字国のファイナンスを容易にする点から国際通貨制度を安定化させよう。また国際通貨制度加盟国の国際収支が調整されずに、不均衡の累積的拡大が続くならば、周辺国の赤字が長期化する場合には国内のデフレ圧力の下で失業の増大や国民所得の低下等が生じることから、政治的社会的不安が生じかねない。そう

1) このような分析視角は、山本栄治 (1988)、藤田誠一 (1990) を参考にした。また、この視角からの従来の研究のサーヴェイは、拙稿 (1994) を参照されたい。ただし、ここで留意すべきは、これら3つの条件は基軸通貨国の国際均衡目標を表していることである。しかし、この視角からの考察は、国際通貨制度の安定条件を導き出すための必要条件を導きうるが、十分条件は導き出せない。この点を以下明らかにしたい。

した赤字国は早晚金本位制を離脱するであろう。他方中心国の赤字が長期化すれば、国際通貨の信認が損なわれることもありうる。以上のようにみると、これら3つのエレメントは独立しているのではなく、相互に関連しながら、システム全体を安定化させるものとして作用するものである。

本稿は、国際金本位制度(1880-1914年)において3つの基本問題がいかにして解決されていたのかを考察することによって、古典的国際金本位制を円滑に機能させた条件を明らかにすることを課題としている。この課題について今少し敷衍しておこう。

ケインズは金本位制の制度的問題点を『貨幣論』の中で次のように指摘している。第1に、当時の中心国イギリスをオーケストラの指揮者に例えて、金融政策運営について中心国イギリスと周辺国との間には「非対称性」が生じることである²⁾。第2に、金本位制下においては国内均衡と国際均衡は合い矛盾するもので、対外的な通貨価値を安定化させるには、国内ではデフレ圧力が生じることによって国内均衡の犠牲を払うのはやむを得ないことである³⁾。

2) ケインズはイギリスが中心国であることによる「対称性」について次のように述べている。「19世紀の後半を通じて、世界の到る処での信用条件に対するロンドンの影は、非常に支配的なものであり、そのためにイングランド銀行は、ほとんど国際的オーケストラの指揮者として地位を、自負することができた。イギリス銀行は、イギリス自身にはその金準備の量を変化させる用意があり、他の中央銀行にはその量を変化させる余裕がないという事実助けられながら、その貸出の要求に応ずる際の条件を変更することによって、他の諸国で行われている信用条件を、広範にわたって決定することができた」(Keynes, *The Collected Writings*. Vol. VI, p. 274. 邦訳, 321 ページ)。その当時、イギリス、ドイツとアメリカは金貨本位制を採用していたから、3カ国間において金融政策あるいは調整問題については「非対称的」であったと考えられる。しかし、スカンジナビア諸国のように金為替本位制を採用していれば、金本位制国と金為替本位制国との間は「対称的」になる。この点について、ケインズはイギリスと金為替本位制採用国であったインドの関係が「対称的」であったことを指摘していた。

3) 貨幣の管理は、国民的にせよ国際的にせよ、常に二重の側面をもつ。一つは、均衡的物価水準、すなわち能率収入の水準には長期的な変動があつて、それは貨幣的な諸要因の大きさが、産出量との関連で永続的な変化を生ずることになる。もう一つは、この均衡物価水準の長期的な趨勢をめぐって、投資要因の一次的な不均衡にもとづく短期的な変動である。ところで、第1の側面に関する限り、国際的組織の構成員であることは、必然的に、その国内貨幣の長期的な価値を国際的標準[すなわち国際的本位]の長期的な価値に結び付ける。このことは、不可逆的なこととして、そしてわれわれが国際的標準という利点を信ずるならば、望ましいこととして受け容れられなければならない。しかし、第2の側面についていえば、

国際金本位制度は、ケインズが指摘した中心国と周辺国との間の「非対称性」問題および対内均衡と対外均衡との矛盾をはらみながらも、一部の国の制度からの離脱を別とすれば、イギリス、フランス、ドイツといった中心国は深刻な信用恐慌を経験することなく、戦間期と比較すれば、相対的な低失業率と安定的経済成長を維持することができた⁴⁾。その背景には、金本位制下において対内均衡と対外均衡との矛盾が避けられないとすれば、その矛盾を緩和する何らかのバッファ装置が働いていたことが考えられる。

以上のように考えると、国際金本位制度の安定条件を求めるには、第1に、国際通貨の信認、国際収支の調整、国際流動性の供給という3つの問題がどのように整合的に解決されたのかが問われる必要がある。これら3つの要素はとりわけ中心国側から見た国際均衡目標を示すものと言えよう。第2に、国際均衡と国内均衡の二律背反を緩和させるようなバッファ装置とは何かを明らかにしなければならない。第2の問題は経常収支が慢性的な赤字でありながら金本位制を維持できた周辺国の側からみた論点である。第2の問題については別稿に譲り、本稿では第1の問題を中心に考察したい。

これまで金本位制の円滑な機能を可能にした条件については数多くの研究成果がある。その殆どは、イギリスを中心として考察されていて、周辺国も含めた国際金本位制度全体の調整問題についてはあまり注意が払われてこなかった

各国は、できる限り一時的な攪乱から免れようと望むのが当然である。投資の不均衡が自国の領域内で発生している場合には、外国でどうゆうことが起きることになるろうとも、この不均衡を打ち消すことに努めるであろうし、また投資の不均衡が自国の領域外で生じつつある場合には、これを共にすることのないようにつとめるであろう。ここに——国際的貨幣制度の種々の構成員の通貨価値が、国際的基準で測って安定しているという利点を維持することと、そしてそれと同時に、それぞれの構成員にとっての、自国の利子率とその対外貸出量とに関する適切な地域的自主性を維持することという——国際的貨幣制度のジレンマが生じる (Keynes, *The Collected Writings*. Vol. VI, pp. 270-272. 邦訳, 316~318 ページ)。

4) イギリスにおける平均失業率は、1880年~1914年で4.9%、1920年~29年では7.6%であった。ドイツの平均失業率は、1880年~1914年で2.3%、1920年~29年では8.6%であった (Mitchell, 1992, p. 159~161 から算出)。イギリスとアメリカを含む先進諸国の製造業の生産力水準は、イギリスの1900年=100とすれば、1800年47、1830年73、1860年143、1880年253、1900年481、1913年863年、1928年1258、1938年1562となっている (Bairoch, 1982, p. 273)。

ように思われる。とりわけ、工業化を急速に遂げようとする国にとっては、慢性的な経常収赤字を経験していたため、調整問題は重要であった。また調整問題に関する理論研究については、大別すると貨幣数量説に基づく価格調整アプローチ、所得調整アプローチ、マネタリー・アプローチからの研究がなされているが、そのいずれもが金本位制度の歴史的事実を説明するのに必ずしも成功しているとは言い難い。しかし国際収支調整についての理論的検討は別稿に譲り、先ず本稿では、国際金本位制における国際均衡の側面から見た国際通貨制度の安定条件をパニッシュの研究に依りながら実証的に検討してみたい。とくに、その時期における実際の国際収支の動きおよび赤字のファイナンス状況をみてみたいと思う。

ここで金本位制の安定条件について考察する問題意識を若干敷衍しておけば、1880-1914年における古典的国際金本位制の歴史的経験の実証分析が今日の欧州経済通貨同盟あるいはその他の通貨統合の存立条件を考察する際の有益なアプローチを提供すると考えられるからである。このような問題意識からの国際金本位制に関する研究は既にパニッシュによって発表されている⁵⁾。欧州経済通貨同盟のプランによれば、1999年に参加国の為替相場を固定し、来るべき単一通貨の流通に備える予定である。欧州が最終的なゴールを達成するためには、1999年以降、安定した固定相場制が維持されなければならない。そこで、固定相場制の安定条件を考える上でのヒントとして浮かびあがるのが、19世紀後半から20世紀初頭まで続いた国際金本位制である。金本位制下においては、ブロンクス体制とは違って、諸国家は金平価を維持するルールを遵守する義務を負い、したがって制度を維持するための費用にかかわらず他国通貨との為替相場を守ることが期待された。その結果として、通貨が自由に兌換されることで為替相場は非常に狭いマージンの範囲で変動し、金本位制期間中その制度に留まっていた諸国は、事実上国際通貨同盟の加盟国であった。さらに、資

5) そうした研究としてPaníc, M. (1992) の他に, Eichengreen, B. (1996) がある。

本と労働移動の制約が全くなく、一般に貿易の障壁は後の20世紀よりかなり低かった。それゆえ、今日EUが目指している通貨体制はブレトンウッズシステムよりは古典的国際金本位制との類似性をもつといえる (Paníc, 1992, p. 13)⁶⁾

以下、金本位制における国際通貨価値の安定、国際流動性の供給、国際収支の調整の順に考察してみよう。

I 金本位制のルール、通貨価値の安定、為替相場の安定

(1) 金本位制のルール

最初に金本位制のルールについて述べておこう。国内的に完全な金本位制度であるためには、明確に定義された一定の行動様式に従う必要があった。第1に、通貨単位は金の確定重量に結び付けられなければならない。例えば、ポンド・スターリング金貨の法定確定金重量は純金113グレインであり、米国ドルのそれは23.22グレインである。第2に、金貨の国内での流通を認め、中央銀行は中央銀行券の固定価格での金への兌換を保証しなければならない。第3に、金貨の金塊への溶解を認めなければならない。最後に、他の鑄貨が使われていれば、それは金に対して従属的な役割を果たすだけであった。

これらのルールを機能させるための法および規制は、実際、国家によってまちまちであった。ルールはまた、それぞれの国において時間とともに変化した。ブルームフィールドによれば英国とドイツはおそらくすべてのルールを厳格に守った国家であり、少なくとも19世紀末にかけてそれに続いたのが米国であった。

他の国家については、フランスを含む幾つかの国はいわゆる跛行金本位制を採用していた。すなわち、それらの中央銀行は法的に銀行券を金貨か銀貨に兌換する選択権を持つ。実際、金貨が流通貨幣の相対的にかなりの部分を占めて

6) パニッシュは完成した通貨統合と準通貨統合の関係を次のように述べる。「金本位制ルールの他の重要な側面は、原則として準通貨統合と完全な通貨統合の下で課せられたルールの違いは質ではなく程度であるという点にある。固定相場制下において国民通貨政策の自由裁量性は、完全通貨統合と比べてあまりにも小さいため、国家の経済動向に実質的な違いを生み出すことはできない」 (Paníc, 1992, p. 120)。

いたのはごく限られた国家（英国，フランス，ドイツ，米国，そして後にロシア）であった。その理由の一つは，他の国家（オーストリア・ハンガリーとスカンジナビア諸国）では人々が他の貨幣形態を好んだことである。しかし，1880～1914年の間金本位制を採用していた幾つかの諸国（ベルギー，スイス，とオランダ）では中央銀行が国内流通を目的として銀行券を金貨へ兌換することは禁止されていた。最後に，ほとんどのスカンジナビア諸国，オランダ，カナダと1890年代後半だけ金本位制を採用した3国家（オーストリア・ハンガリー，ロシア，日本）は対外準備を圧倒的に金ではなく外国為替形態で保有した。したがって，国際金融関係においてそれらの諸国が採用した形態は，金本位制というよりむしろ金為替本位制であった（Bloomfield, 1959, p. 14）。

単一通貨制度と単一国民通貨の採用は，19世紀における国民国家の形成のうえで重要な役割を果たした。通貨および金融制度が統合されることによって，一国内の異なった諸地域は一つの経済連合となり，こうしてそれぞれの地域から経済的独立性が失われていった。諸経済地域は，多かれ少なかれより大きな政治経済的実体の専門化される一部となっていったのである（Paníc, 1992, p. 25）。

一方で，その時期において顕著で持続的な工業化を図ろうとする諸国は国内において金を唯一の計算単位として採用するとともに，他方で金の自由な国際的輸出入を認める（a. 金の自由輸出入を認め，b. 居住者と同様に非居住者に対しても保有通貨を金あるいは金と交換可能な通貨へ交換することを許可する）ことによって，金本位制は国際的に普及していった。

ところで，通貨当局がこれらのルールを受け入れて，国際的な金の自由移動を認めたとしても，特に恐慌期においては中央銀行の金準備の変化に無関心ではなかった。金本位制諸国は市場の力に盲目的に決して従っていたのではなく，ルールによって許される範囲内で金準備を守るため，民間部門の行動に影響を与える手段を度々取ったのである。

この点についてはブルームフィールドが詳細に説明している。例えば，フラ

ンス銀行は金塊の売却価格を僅かに引き上げることで、金の輸出を減らそうとした。同じ金プレミアム政策はまた、イングランド銀行によっても 1890 年以降度々とられた。それに加えて、イングランド銀行とライヒス銀行は金の流入を促すために、時折金買い入れ価格を引き上げたり、金の輸入者にたいして無利子の融資を行った。他方、スイス銀行は金の過剰輸入を防ぐために 1908 年に金買入価格を引き下げたが、これは例外とみてよい。また、多くの中央銀行は、その準備ポジションに対する圧迫に直面した場合、直接、外国の商業銀行あるいは外国政府から借り入れた。中央銀行に貸し付ける金や外国為替を手に入れるために恐慌期に海外で起債する政府（スカンジナビア諸国が顕著である）もあった (Bloomfield, 1959, pp. 53-58)。

これらの政策について重要な点は、それらの諸国がゲームのルールを変更しなかったことである。それらは金本位制が機能する方法で——より受け入れ易くするように——一定程度の弾力性を導入したにすぎない。換言すれば、国家が金本位制を採用する限り、金本位制に留まることができるような政策を遂行することによってゲームのルールを守るしか方法はないのである。主要国はこうしたルールを遵守するだろうという信認に対する期待がもてることで、当該制度は信用を得たのである (Paníc, 1992, p. 26)。

(2) 為替相場の安定性について

それぞれの通貨単位が明確に示される金の量で定義付けされることで、国民通貨の法的に決められた金含有量はそれぞれ為替平価を持つことになる。例えば、1 ポンド・スターリングは 113 グレインの純金と等しく、1 ドルは 23.22 グレインの純金と等しいので、為替平価は $\text{£} 1 = \$ 4.87$ であった。そして、諸通貨の金平価は鑄造価格（それらの金含有量）に等しい。

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（金輸出入点）まで上昇しうる。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（西村，1989年，128～129ページを参照）。実際には、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鑄造価格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ほとんどの期間、 $£1 = \$4.84 \sim 4.90$ の幅に留まった。すなわち、為替相場は決して為替平価（ $£1 = \$4.87$ ）の5%以上には変動しなかった。

金本位制下で異常なほど堅く固定相場制に執着したのは決して不合理ではなかった。金融制度がかなり発達したにもかかわらず、国内金融制度の洗練さ、精巧さと居住者および非居住者の信用制度に対する信認はまだかなり揺らいでいた。飛躍し始めた金融機関および制度の世界において、しばしばスキャンダルや失敗によって揺らぐこともあり、中央銀行を含めた銀行の堅実さを信用することはリスクを伴った。最も説得力のある証明は、国家が金本位制のルールを受け入れ遵守する意志、さらに重要なことは能力を示すことであった。その点でとりわけ重要なことは、国家の中央銀行が需要に応じて自国通貨と金との兌換、あるいは金と交換性をもつ他国通貨と自国通貨を自由に交換する義務を保証することであった。そのことは、中央銀行が通貨の金含有量は変わらないことを保証する通貨政策を実行するかどうかにかかっていた（Paníc, 1992, pp. 30-31）。

II 国際流動性の供給

国際通貨体制が安定するためには、参加国の経済成長に応じた十分な国際流動性の供給が不可欠である。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。ポンド、フラン、マルクという国際通貨は当該国の通貨当局が金との交換を保証する限りにおいて、対外支払い手段と

して機能する。

(1) 金の供給

まず初めに世界貨幣金の供給についてみておこう。「全体の金の供給量、したがって世界的な貨幣供給は、世界の産出量、貿易、所得や国富の変化に対応した如何なる中央銀行および国際機関の政策によっても決定されない。全体的な通貨価値の引き下げを行わないとすれば、貨幣供給量は新たな金鉱の発見と採鉱技術の発展に依存する。」(Paníc, 1992, p. 29)。

このような条件によって規定される金の生産量は、ブルームフィールドの研究によってある程度知ることができる。1913年末において世界の諸国がもつ公的な金保有総額は約49億ドルであった。また、各国別に報告された公的外国為替資産保有高は9億6,300万ドルに達し、そのうち半分以上はロシア、インドおよび日本の3ヶ国による保有高であった。すなわち、公的外貨準備のうちで圧倒的部分は、金によって占められていた。また、1880年と1913年の間の公的金準備通貨増大の大部分は、金によって賄われたのである(Bloomfield, 1963, p. 15)。世界の金生産は、南アフリカとアメリカの新金鉱の発見と旧鉱を稼働させる新たな技術的処理の発見とによって飛躍的に増大した。その時期に国際流動性不足問題が顕在化しなかった基本的理由として、まずは金生産の著しい増大があった点を確認しておこう。

ところで、国際金本位制の時代に実際の国際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、ポンド建て為替手形のような様々な信用手段である。とりわけ、イギリスのシティに周辺国が保有するポンド建てワーキング・バランスは国際決済において重要な役割を果たした⁷⁾

7) 国内においても通貨供給量に占める信用貨幣のシェアは増加する一方で、金と銀の占めるシェアは低下している。フローでみた貨幣供給増加量に占める信用貨幣のシェアは、1816～1848年44%、1849～1872年72%、1873～1892年95%、1893～1913年94%であり、金と銀を合計したシェアは、1816～1848年56%、1849～1872年28%、1873～1892年5%、1893～1913年6%である(Triffin, 1985, p. 134)。

もつとも、貨幣総供給量における金の役割は次第に低下したとはいえ、中央銀行の現金準備が信用制度の軸心であることに変わりない。金本位制のもとですべての貨幣形態は合法的に金と兌換されるという事実は、通貨価値を擁護すると同時に、金は総貨幣供給に支配的な影響を与えつづけ、それを通して国内・国家間の取り引きに重要な影響を与え続けるということの意味するのである (Paníc, 1992, p. 28)。では次に、金と交換性をもつ国際通貨の供給をみてみよう。

(2) 短期資本移動

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。

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、その内訳は金は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 (Lindert, 1969, pp. 10-11)。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表1900～1914年の間に約4.5倍に増加している (Lindert, 1969, p. 22)。

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。民間の国際短期債権の残高集計の大部分は、疑いもなく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150億スイスフラン(29億ドル)に達すると推定されている。(Bloomfield, 1963, p. 34)。またリングートによれば、1913年に民間機関による外貨保有額は約34億ドルであった (Lindert, 1969, p. 22)⁸⁾

ところで、貿易金融のもっと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なったであろう。世界貿易の金融については、銀行引受の利用が遙かにいっそう重要性をもっていた。とくにスターリング手形の形態の場合にはそうであり、ロンドンには比類のない信用とスターリングの国際的地位によって、イギリス自身の巨額の外国貿易だけでなく、諸外国間の貿易の非常に大きな部分の金融をまかしたのである。

世界貿易金融における手形引受の使用にくわえて、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わたっておこなわれた。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。1903年の初めにはアメリカの金融手形——これは主としてイギリスとフランスで保有された——の残高は3億ドルから5億ドルのあいだに達したと推定されていたし、1906年の株式市場ブームの時期をつうじて、その合計は4億から5億ドルであったと推定された (Bloomfield, 1963, pp. 35-41)。

8) このような活発な短期資本移動の背景として、固定相場制下の為替相場の安定がある。「金本位国についていえば、確定した為替平価にたいして一般的に広範な信頼があったため、為替リスクにさほど神経を使うことなく金融手形を利用できたことは、国際的短期資金移動を活発化させた」(Bloomfield, 1963, p. 38)。

金融手形割引に加えて、国際短期借入れの重要な形態はとくにヨーロッパ大陸で普及した、いわゆる手形見返り預託制度であった。この制度によれば、借入れ銀行は所有する有価証券のうちの内国手形を買い戻し取り決めのもとに、外国銀行で割り引いてもらうことによって海外からの短期資金を得たのである。1914年以前見返り預託による最大の借り手はドイツとロシアであって、問題の大部分の資金の提供をしたのはフランスの銀行であった。パリで見返り預託されたドイツの手形の残高総額は、ときにはほぼ10億マルク(約2億4,000万ドル)にのぼったと推定される(Bloomfield, 1963, pp. 41-42)。

(3) 長期国際資本移動

この時期の国際流動性を供給する最も重要な要因は、長期的な国際資本投資の動向であろう。パニツシュはバーロの推計を使って次のように説明している。1870年において国際投資の対G N P比は約4%に達し、1914年では約5%に及んだ。その後最も高い比率を示したのは1960年代に入ってからのものであり、しかも僅か1%を超えるに過ぎなかった。古典的国際金本制期の投資のほとんどは、イギリス、フランスとドイツの3ヶ国によって占められていた。というのもこれら3ヶ国は国内投資を上回る貯蓄と輸出を生み出すことにより、恒常的な経常黒字を計上していたからである。経常黒字を背景にして積極的な对外投资が行われる⁹⁾この点はとくに英国の場合に当てはまる。英国は1910年には国内投資よりも高い比率で海外投資を行うことさえしていた(Panić, 1992, pp. 92-93)。

9) ここで、経常黒字の源泉について触れておこう。既に多くの研究が示しているとおおり、イギリスの貿易収支は慢性的に赤字であったが、サービス収支と利子・配当収入がその赤字を大幅に上回っていた(例えば、Imalah, A. H., 1958, 尾上(1996)を参照)。また、イギリスを中心としてみた貿易収支レベルのマネーフローはサウルによって説明されている。それによると、イギリスはインド(6千万スターリング)、オーストラリア(13百万スターリング)、日本(13百万スターリング)から黒字を計上している。その一方で、カナダ、ヨーロッパ大陸、アメリカに対しては赤字である(Saul, S. B. 1960, p. 58, 堀晋作・西村訳, 67ページ)。このデータによれば、インドからの受取超過が如何にイギリスの大きな黒字の源泉であったかが分かる。

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。フランスにおいては1880～1913年にかけて海外投資は貯蓄の33%～50%を占めた。ドイツの場合、1900年～14年までの間、その割合は10%以下であり、ただし1870年代初期と1880年代中期には約40%に達した¹⁰⁾

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「まかなう」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年代前ニュージーランド、そして1880年代のスウェーデンでは、国内投資の資本輸入に対する依存度は、50%に達した。カナダの場合、1911～1915年にはピークの46.2%に達した。イタリアとノルウェイは時期によっては30～40%に達した (Bloomfield, 1968, pp. 12-13)¹¹⁾

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英国であった。英国の金融システムの機能の大きさと範囲を勘案すれば、ロンドンのシティーは事実上の国際資本市場であった。その意味するところは、第1に、英国は他国に比べて大幅な過剰貯蓄と経常収支黒字を生み出し、それを対外投資に振り向けていたばかりでなく、第2に、世界中から預金されてくる短期資金を長期資金として運用する国際的資金仲介業

10) 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付かないものの、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, 1914, p. 223, 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 Loughed, A. L. (1992), Simon, M. (1967), フランスとドイツの地域別分布については, Feis, 1992 年を参照。

11) 以上の国際投資についての説明は主としてポートフォリオ投資に関しておこなってきた。しかし直接投資もまた金本位制期において重要な役割を果たすようになる。パニッシュはダニング (Dunning, J. H.) の研究を引用して次のように述べている。「直接投資は1914年までに推定長期債務の約35%を占めていた。直接投資の多くは第1次産品生産分野(全体の55%)と製造業分野(全体の15%)に向かったが、後者の80%以上は、ヨーロッパと北米に向かったのである」 (Panic, 1992, p. 98)。

務を営む市場として機能していたのである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は外国資本に対する高い需要であり、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 (Paníc, 1992, p. 95)。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、豊富な天然資源と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 (Sandberg, 1979)。

このような長期資本フローの増大は、経常赤字国の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した資本を供給し、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ことになる。また資本投資国にとっては、途上国に対する資本財の供給、途上国から原材料と消費財の輸入を通じて分業関係を深化・拡大することで、自国の経済成長に資するものであった (Ford, A. G. 1962, 1989, Paníc, 1992)。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次稿に譲るとして、ここでは金本位制下における国際資本移動がそれ以前とそれ以後 (1960年代まで) も経験したことの無い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。

III 国際収支の調整とファイナンス

国際収支の均衡をどのレベルでみるのかについては意見が分かれるところで

12) 佐見光彦, 1976年, 深町郁弥, 1989年, Marcello de Cecco (1984), Chapter IV "the British financial system in the age of the international Gold Standard", Gallarotti, G. M. (1995). p. 30 を参照。イギリスを中心とする多角的決済機構は国際決済のためのいわばインフラを提供することで、ポンド資金の散布とを回収と円滑にし、国際金本位制の安定に大いに資するものであった。

あり、統一的な見解はない。古典派とケインズ派はもっぱら貿易財の国際取引が生み出す貿易収支不均衡のみを対象としていた。したがって広義の国際収支または総合国際収支の概念に含まれる対外投資（または資本輸出）やそれに伴う投資収益等の取引は全く考慮されていない。しかし、いわゆる「黄金時代」といわれた古典的国際金本位制度が巨額の対外投資やその元利支払いにともなう国際資本移動、および世界の各地を結ぶ広範な運輸・通信などのサービスの国際取引によって特徴づけられたことを考えれば、金本位制度における国際収支の均衡問題を考える場合には、貿易収支だけではなく、経常収支あるいは資本収支を含めた総合収支レベルで分析する必要がある。そこで先ずはじめに、経常収支レベルでの国際収支を考察してみよう。

(1) 経常収支レベルでみた国際収支の調整

これまで国際収支の調整問題については、国際金本位制期の基軸通貨国であるイギリスを中心に実証的に研究されてきた。それに対し、周辺国における調整問題については、十分に論じられてこなかったように思われる。パニッシュは国際金本位制下の国際収支調整問題を、周辺国を含めた採用国全体について分析を試みている。ここではパニッシュの研究に拠りながら金本位制採用国の経常収支の実際の動きをみておこう。

パニッシュによれば、金本位制ブロックは3つのグループに分類できる。第1のグループは、イギリス、ドイツ、フランスで、恒常的に経常黒字を計上している。第2グループは、アメリカとイタリアで、それぞれ金本位制期の約2分の1と3分の1は経常収支は赤字であった。第3グループは、3つのスカンジナビア諸国であり、当該時期に殆ど慢性的な赤字を記録していた。このような分類の仕方は、表1から首肯できよう。実際の各国の経常収支の動きを見る限り、価格・正貨フローモデルによって予想されるように、また数多くの金本位制の調整過程の理論が説明するように、黒字と赤字は交互に生じるのではなく、長期に渡り黒字と赤字はそのまま持続したのである (Paníc, 1992, pp. 48-

表1 各国の経常収支の動向

| | イギリス 100万ポンド | フランス 100万フラン | ドイツ 100万マルク | イタリア 100万リラ | スウェーデン 100万クローナ | ノルウェー 100万クローナ | デンマーク 100万クローナ | アメリカ 100万ドル | カナダ 100万ドル |
|------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|--------------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------|
| 1880 | 33 | -280 | 288 | 88 | -24 | 8 | 10 | 110 | |
| 81 | 60 | 5 | 357 | 88 | -56 | 2 | -15 | 132 | |
| 82 | 61 | 70 | 455 | 68 | -38 | 20 | -10 | -68 | |
| 83 | 49 | -32 | 263 | 72 | -63 | 4 | 30 | -34 | |
| 84 | 70 | 293 | 489 | 77 | -76 | 4 | -35 | -83 | |
| 85 | 62 | 262 | 507 | 358 | -87 | | -30 | -15 | |
| 86 | 78 | 343 | 486 | 293 | -71 | 8 | 10 | -105 | |
| 87 | 88 | 523 | 431 | 452 | -50 | 15 | -5 | -185 | |
| 88 | 91 | 500 | 686 | 132 | -43 | 18 | -30 | -256 | |
| 89 | 83 | 818 | 590 | 195 | -64 | 14 | -35 | -210 | |
| 1890 | 107 | 716 | 430 | 203 | -68 | -9 | -15 | -195 | |
| 91 | 72 | 185 | 334 | 26 | -41 | -33 | -20 | -140 | |
| 92 | 63 | 593 | 185 | 58 | -34 | -18 | -15 | -74 | |
| 93 | 57 | 671 | 361 | 39 | 8 | -15 | -20 | -163 | |
| 94 | 50 | 584 | 641 | 202 | -9 | -23 | -16 | 44 | |
| 95 | 55 | 958 | 337 | 168 | 5 | -35 | -21 | -182 | |
| 96 | 50 | 933 | 590 | 209 | 25 | -40 | -27 | -15 | |
| 97 | 41 | 1024 | 666 | 292 | 5 | -40 | -14 | 91 | |
| 98 | 29 | 476 | 815 | 259 | 56 | -62 | -61 | 400 | |
| 99 | 47 | 1127 | 374 | 429 | -93 | -86 | -54 | 379 | |
| 1900 | 34 | 1013 | 411 | 192 | -76 | -69 | -61 | 375 | -52.6 |
| 1 | 19 | 1245 | 418 | 393 | -67 | -80 | -33 | 334 | -46.3 |
| 2 | 24 | 1508 | 494 | 467 | -84 | -63 | -39 | 153 | -43.6 |
| 3 | 43 | 1190 | 444 | 414 | -56 | -58 | -15 | 225 | -80.6 |
| 4 | 52 | 1650 | 639 | 442 | -116 | -49 | -35 | 152 | -105.4 |
| 5 | 88 | 1880 | 1305 | 742 | -79 | -45 | -21 | 165 | -101.3 |
| 6 | 121 | 1750 | 518 | 550 | -83 | -41 | -87 | 149 | -108.1 |
| 7 | 162 | 1659 | 156 | 129 | -92 | -64 | -103 | 119 | -170.7 |
| 8 | 150 | 1749 | 557 | -103 | -67 | -70 | -62 | 235 | -120.5 |
| 9 | 142 | 1904 | 417 | -217 | -96 | -56 | -75 | -161 | -157.2 |
| 1910 | 174 | 1642 | 752 | 31 | -19 | -30 | -45 | -158 | -245.2 |
| 11 | 204 | 1717 | 643 | 22 | 33 | -61 | -40 | 50 | 344.3 |
| 12 | 203 | 1323 | 453 | -106 | 31 | -53 | -82 | 45 | 434.1 |
| 13 | 235 | 1435 | 939 | 95 | 33 | -1 | -78 | 167 | -403.4 |
| 14 | 134 | | | 299 | 110 | -32 | 130 | -114 | -311.2 |

出所) B. R. Mitchell, *International Historical Statistics - The Americas, 1750 - 1988*,
International Historical Statistics : Europe 1750 - 1988, M. Stockton Press, 1993.

54)。

これらの事実は、トリフィン (Triffin, 1985) が指摘しているように、金本位制における自動調整作用についての価格・正貨フローモデルによる伝統的説明とは明らかに矛盾している。経常収支不均衡はスムーズにまた迅速に是正されずに、長期にわたり継続的に存在しているからである。さらに経済の主要変数もまた古典的・新古典的モデルに描かれているそれとは矛盾している。そこで

金本位制期における、貨幣供給量、金利、GDPの成長率、名目・実質賃金の動きを追ってみよう。

①貨幣供給について

伝統的な調整過程メカニズムによれば、黒字国であるイギリスとドイツにおいてマネーサプライは持続的に増加し(あるいはより高い率で成長し)、スカンジナビア諸国において減少する(あるいはより低い率でしか成長しない)はずであった。しかし表2によれば、貨幣量がそれらの諸国で低下したケースは非常に希であった。しかもさらに興味をそそることに、貨幣量の低下が、継続的な赤字国よりも2つの黒字国とイタリアにおいて生じた。1880-1914年に総貨幣供給量の低下を一年でも経験しなかったのは、価格・正貨フローモデルに反して、黒字国イギリスではなくむしろ赤字国のスウェーデンであった(以下, Paníc, 1992, pp. 55-56)。

表2 国際金本位制国の経済指標 (1880-1913)

(数字は年数を示す)

| | 経常収支 | | 通貨供給量 | | 中央銀行公定歩合率 | | GDP | | 名目賃金 (産業部門) | | 実質賃金 (産業部門) | | 消費者物価 指数 | |
|--------|------|----|--------|---|-----------|----|--------|---|----------------|----|----------------|----|-------------|----|
| | S | D | I | F | I | F | I | F | I | F | I | F | I | F |
| イギリス | 34 | 0 | 26 (2) | 6 | 19 | 14 | 26 (3) | 5 | 17 (7) | 10 | 20 (2) | 12 | 15 (7) | 12 |
| ドイツ | 34 | 0 | 28 | 6 | 21 | 12 | 31 | 3 | 24 (7) | 3 | 24 (1) | 9 | 20 (1) | 13 |
| イタリア | 24 | 10 | 27 | 7 | n.a. | | 25 | 9 | 13 (19) | 2 | 23 (1) | 10 | 18 (2) | 14 |
| アメリカ | 18 | 16 | 30 | 4 | n.a. | | 29 | 5 | 28 (3) | 3 | 28 (1) | 5 | 7 (22) | 5 |
| ノルウェイ | 10 | 24 | 29 (1) | 4 | 14 (6) | 13 | 30 | 4 | n.a. | | n.a. | | 19 (3) | 12 |
| スウェーデン | 7 | 27 | 34 | 0 | 13 (6) | 14 | 31 (1) | 2 | 29 (4) | 1 | 27 | 7 | 19 | 15 |
| デンマーク | 2 | 32 | 26 (2) | 4 | 15 (4) | 14 | 33 (2) | 0 | n.a. | | n.a. | | 15 | 19 |

S = 黒字, D = 赤字, I = 増加, F = 減少, () 内数字 = 変化なし, n.a. = 不明を示す。

資料) GDPと消費者物価は Maddison (1982). *Phase of Capitalist Development* (Oxford University Press), 経常収支, 貨幣供給量(イタリアを除く)と賃金は Michell, B. R. (1975). *European Historical Statistics, 1750-1970* (London: Macmillan), Michell, R. B. (1983). *International Historical Statistics: The Americas and Australasia* (London: Macmillan), イタリアの貨幣供給量は Fratianni and Spinelle (1984), 'Italy in the Gold Standard, 1861-1914', in M. D. Bordo and A. J. Schwartz (eds): *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931* (Chicago: University of Chicago Press), 中央銀行公定歩合率のデータについては A. I. Bloomfield の資料による。

出所) Paníc, (1992), p. 49.

表面的には、この事実は今日でも国際収支の貨幣的アプローチとして生き残っている古典モデルの基本的定理のひとつに矛盾しないように見える。この理論が主張するところは、貨幣量の増加は総需要の増加とインフレと通じて貿易赤字に導くというものである。しかし、具体的にみれば、経常収支の規模と

表3 国際金本位制下の経常収支および経済指標 (平均年間変化率^a)

| | 経常収支 | 貨幣供給 | 中央銀行 公定歩合率 | GDP | 名目賃金 工業 | 名目賃金 農業 | 消費者物価 | 実質賃金 工業 | 実質賃金 農業 |
|------------------|------|------|---------------|-----|------------|------------------|-------------------------------------|------------|-------------------|
| <i>1880-1913</i> | | | | | | | | | |
| WORLD | | | | 2.9 | | | 0.2 ^b 0.1 ^c | | |
| UK | 4.5 | 2.0 | 3.5 | 2.0 | 0.8 | 0.4 ^d | 0.1 | 0.7 | 0.8 ^d |
| Germany | 1.8 | 6.5 | 4.1 | 3.0 | 1.9 | 1.6 | 0.7 | 1.3 | 0.9 |
| USA | 0.7 | 5.6 | n.a. | 4.2 | 1.8 | n.a. | 0.2 | 1.7 | n.a. |
| Italy | 0.6 | 3.3 | n.a. | 1.8 | 1.7 | n.a. | 0.6 | 1.2 | n.a. |
| Sweden | -2.5 | 5.4 | 4.7 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 0.5 | 2.1 | 2.1 |
| Norway | -2.5 | 5.9 | 4.7 | 2.2 | n.a. | n.a. | 0.5 | n.a. | n.a. |
| Denmark | -2.6 | 2.6 | 4.3 | 2.9 | n.a. | n.a. | -0.1 | n.a. | n.a. |
| <i>1880-1896</i> | | | | | | | | | |
| WORLD | | | | 2.6 | | | -1.6 ^b -1.0 ^c | | |
| UK | 4.5 | 2.2 | 3.4 | 2.3 | 0.5 | 0.6 | -1.1 | 1.6 | 1.2 |
| Germany | 2.1 | 5.3 | 3.6 | 2.8 | 1.4 | 0.6 | -0.5 | 1.5 | 0.7 |
| USA | -0.6 | 4.8 | n.a. | 3.8 | 1.6 | n.a. | -0.6 | 2.3 | n.a. |
| Italy | -0.3 | 1.6 | n.a. | 0.7 | 1.0 | n.a. | -0.1 | 1.4 | n.a. |
| Sweden | -2.9 | 3.6 | 4.2 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | -0.5 | 2.5 | 2.4 |
| Norway | -0.4 | 4.3 | 4.3 | 1.7 | n.a. | n.a. | -0.8 | n.a. | n.a. |
| Denmark | -1.9 | 1.1 | 3.6 | 2.6 | n.a. | n.a. | -0.9 | n.a. | n.a. |
| <i>1897-1913</i> | | | | | | | | | |
| WORLD | | | | 3.2 | | | 2.0 ^b 1.3 ^c | | |
| UK | 4.5 | 1.9 | 3.6 | 1.7 | 1.0 | 1.0 ^e | 1.2 | -0.2 | -0.1 ^e |
| Germany | 1.5 | 7.8 | 4.5 | 3.2 | 2.3 | 2.5 | 1.4 | 1.2 | 1.0 |
| USA | 0.8 | 6.5 | n.a. | 4.5 | 2.0 | n.a. | 1.0 | 1.0 | n.a. |
| Italy | 1.6 | 5.0 | n.a. | 2.8 | 2.4 | n.a. | 1.4 | 1.1 | n.a. |
| Sweden | -2.1 | 7.3 | 5.1 | 3.3 | 3.3 | 3.6 | 1.6 | 1.7 | 1.9 |
| Norway | -4.6 | 7.5 | 5.1 | 2.7 | n.a. | n.a. | 1.9 | n.a. | n.a. |
| Denmark | -3.3 | 4.0 | 5.0 | 3.2 | n.a. | n.a. | 0.7 | n.a. | n.a. |

a = 経常収支の対GDP比と中央銀行の公定歩合率は除く。b = 第一次産品の世界物価水準。c = 製造製品の世界物価水準。^d1880-1995. ^e1987-1905. n.a. は入手不可能。

資料) 世界物産水準は Lewis (1952). 'World Production, Prices and Trade', 1870-1960, Manchester School, (may) から算出。その他は表2のデータから算出。

出所) Paníc, (1992), pp. 51-52.

貨幣供給量の相関関係はさほど明確ではない(表3を参照)。經常収支黒字の規模からいえば、最も貨幣供給量が増えるはずのイギリスよりも、ドイツにおいて貨幣供給量は最も高い伸び率をみせている。また、スカンジナビア諸国は持続的な赤字を計上していたにもかかわらず、貨幣供給量の増加は維持され、その期間において、自国通貨を金と他国通貨に固定するのを維持することができた。このような点は、古典派・新古典派理論では説明できない。

クラブのメンバーが金流出を防ぐための措置をとることは希ではない。そうした金流出の貨幣供給に対する影響を部分的に不胎化する試みは時々行われた。しかしながら、スカンジナビア諸国において表3のデータで示されるような規模で回避的措置がとられ、金本位制を維持していたとは考え難い。イギリスの行動はさらに説明しにくい。どのようにして黒字国であるイギリスは貨幣供給量の伸びを他の諸国以下に抑え、金と他国通貨に対するスターリング平価を維持できたのだろうか。最も簡単な答えが金の不胎化である。しかし、だとすればイギリスには巨額の金準備が蓄積していたはずであるが、しかし実際は、イングランド銀行の金準備は非常に少なかった¹³⁾

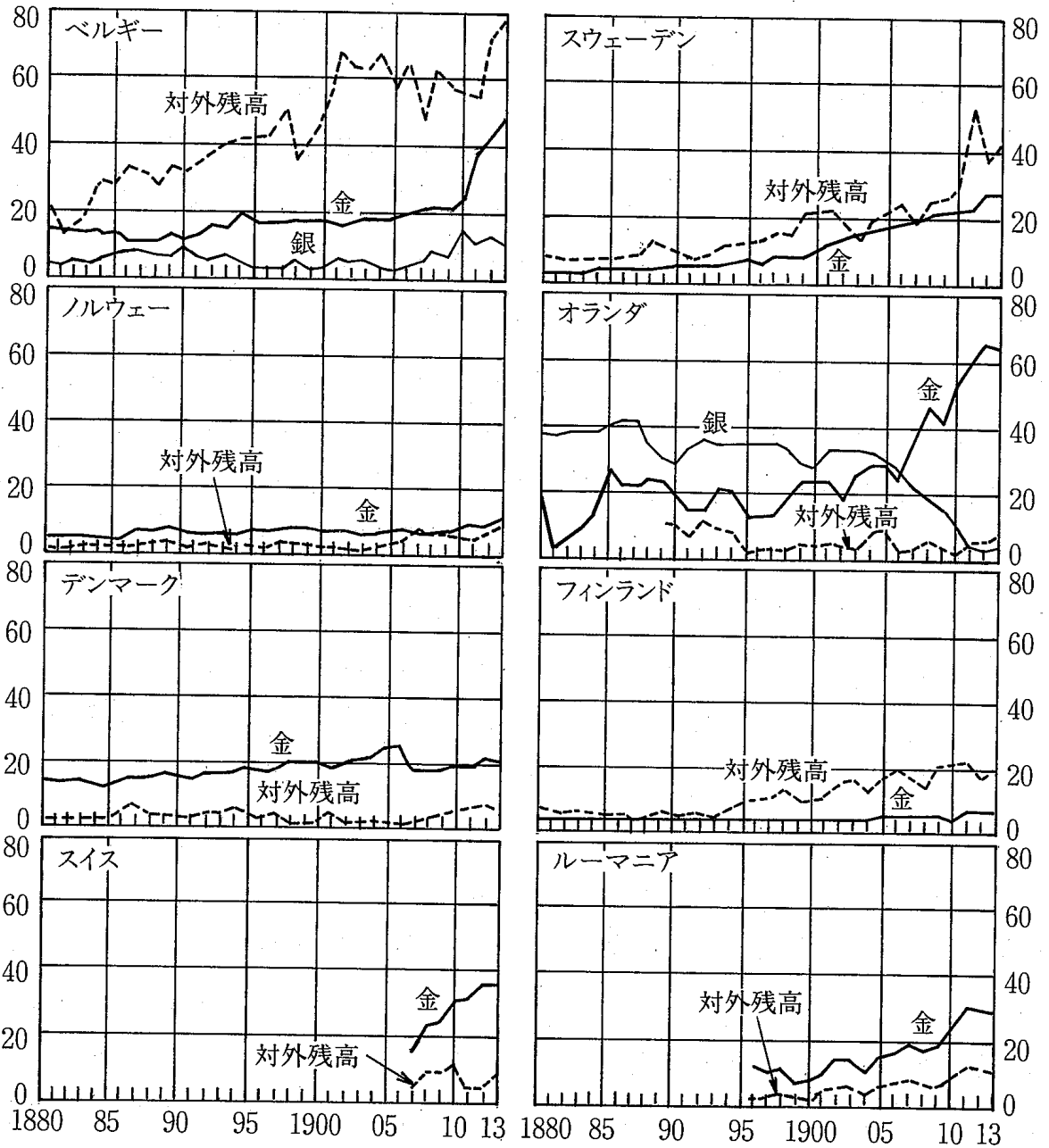
②金利について

総貨幣需要の動向は、当時中央銀行を持つ5つの国については、中央銀行の公定歩合の動きに支えられていた。公定歩合を年率で見ると、5カ国でかなり安定しており、イギリスとドイツよりはスカンジナビア諸国の方が高い。金利の動きは、これらの国の工業化と対外収支の相対水準の動きと整合的といえる。他方同時に、その数字は、年平均公定歩合は3つの赤字国よりも2つ黒字国においてより頻繁に上昇していたという意味で、新古典派理論の予想とは矛

13) 經常収支と金準備の関係についてみると、イギリスの場合、両者の正の相関関係は殆どみられない(西村, 1980年, 「国際金本位制下の英国の国際収支調整」を参照)。さらに、ブルームフィールドによって整理されたデータ(図1)と表1を照らし合わせてみれば、經常収支の慢性的な赤字国であるスウェーデン、デンマーク、ノルウェイにおいて、通貨当局保有の金準備は殆ど減少することなく、増加するかあるいは変化せずに推移しているのが窺える。

図1 公的準備の主要構成

(単位 100万ドル)



[注] 数値は1914年以前の為替相場基準でドルに換算

(出所) A.I.ブルームフィールド『金本位制と国際金融』小野・小林訳
日本評論社, 1975年, 95ページ。

盾するものである (Paníc, 1992, p. 56)。

③ GDP の成長率

古さゆえの資料の制約はあるとはいえ、国際収支のデータは、7ヶ国におけるGDPの成長および安定性と整合的な写真を描いているとは思われない。というのも、表3が示すように、それらの諸国における相対的な産出量の成長は価格・正貨フローモデルの予想とは反する動きを示しているからである。すなわち、古典のモデルの予想によれば、産出量は黒字国より赤字国において減少するか、もしくは産出量の増加率は鈍化するはずである。より一般的には貨幣数量説によれば、もし貨幣供給がB国よりもA国において増加すれば（あるいはより高い率で増加すれば）、A国はインフレが上昇しがちになるか、あるいは経済がより速く成長し、したがって決済目的のより多くの貨幣量を必要とする、あるいは、もちろんその両方である。しかし実際は理論どおりには動かなかつた（以下、Paníc, 1992, pp. 56-58 を参照）。

最初の2つの表から明らかなことは、慢性的な赤字国は絶え間のない経済不況に陥るところか、イタリアを除く全ての赤字国は相対的に高い経済成長率を達成したのである。例えば、金本位制期の前半（1880-96）において、世界経済は1896年以降よりもかなり停滞していたのであるが、米国は経常収支赤字が慢性化していたにもかかわらず、表3が示すように、他の諸国の経済性成長率を上回る率で成長した。また、スウェーデンとデンマークは経常赤字を長期間記

表4 一人当たりGDPの成長率（年平均率）

| | UK | USA | スウェーデン | フランス | ドイツ | イタリア | 日本 |
|-----------|-----|-----|--------|------|-----|------|-----|
| 1873-99 | 1.2 | 1.9 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 0.3 | 1.1 |
| 1899-1913 | 0.5 | 1.3 | 2.1 | 1.6 | 1.5 | 2.5 | 1.8 |
| 1873-1951 | 0.9 | 1.7 | 1.7 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.4 |
| 1873-1973 | 1.2 | 1.8 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.4 | 2.6 |

出所) Floud, And Mcloskey, D. (1994) *The Economic History of Britan since 1700*, Cambridge University Press, p. 16.

録していながら、金本位制期の後半においてドイツに匹敵するほどの成長率(それは他の諸国よりもかなり高い)を維持している。一人当たりのGDP成長率でみると、赤字国スウェーデンの成長率は黒字国のそれをおおきく上回っていた(表4を参照)。しかも、米国の場合と同様にスカンジナビア諸国は、古典派・新古典派理論が予想したように、通貨制度を維持するために経済厚生を犠牲にすることはなかった。それゆえ、貨幣供給量のデータが示すのと同じように、GDPのデータは古典的調整メカニズムをほとんど支持しない。

④名目賃金、実質賃金

パニッシュは、金本位制クラブの3つのヨーロッパ諸国(英国、ドイツ、スウェーデン)において貨幣賃金の年間変化率は非常に高い相関関係にあり、黒字国と最も持続的な赤字国であったスウェーデンとの間においても年間賃金率の動きに乖離が生じなかったことを指摘している(以下、Paníc, 1992, pp. 55-60を参照)。

古典的調整モデルの背後にある仮定のひとつは、賃金は金本位制下においては非常に弾力的であり、産出量と労働需要の変動に応じて上下に変化するというものであった。しかし実際には、名目賃金水準が低下する場合は非常に希で、GDPが減少する頻度よりも少なかった。もっとも名目賃金の低下が多く生じたのは、赤字国のイタリアやスウェーデンではなく、イギリスであった。

実質物価水準の低下は、表2が示すように、5カ国においてより共通してみられた。5カ国をまとめて見れば、1880～1913年において名目賃金は19回低下したのに対して、実質賃金は43回も低下した。その際に、表3が示すように、その時は名目賃金はすべての国において1896年以前よりも早いスピードで上昇した。このことは、第2期(1897—1913年)において物価水準が貨幣賃金を上回るスピードで上昇したことを物語っている。物価と名目賃金は同時に変動する傾向にあったが、およそ10年のうちの3年間は物価上昇が貨幣賃金上昇を上回っていた。しかしながら、概してその格差はそれに続く1, 2年のうちに速やかに消滅したので、その結果、5ヶ国のうち4ヶ国はその期間中に実質賃

金の上昇を経験したのである。

⑤ 相対価格の動き

新古典派の調整理論は、相対価格の変化によって国際収支の不均衡の是正を説く。換言すれば、国際経済において均衡が回復するには、黒字国と赤字国の両グループにおいて価格が逆方向に動いていることが前提となる。実際には、これまで示されたデータは古典派理論とは全く異なった結論を導くことになる。すなわち、名目賃金の年間変化率は金本位制期のヨーロッパ諸国において、経常収支ポジションと関わりなく積極的な相関関係を持ち、なおかつそれぞれの諸国内で名目賃金と物価の間に積極的な相関関係があるならば、ヨーロッパ諸国内の物価の動きは同じ方向に動かなければならない。こうしてパニッシュは金本位制期に諸国間の物価水準は乖離するのではなく、同方向に動いていたことをデータで示し、価格調整理論を批判したのである¹⁴⁾

⑥ パニッシュの見解に対するコメント

以上のようにパニッシュは従来の理論とは反する事実を指摘しながら、従来の調整理論を批判し、「古典派・新古典派、そしてケインジアンによって伝統的に説明されてきたように調整過程が作用しなかったのは明らかであろう」(Panic, 1992, p. 68)と主張する。パニッシュは国際収支の調整理論の存在自体を否定はしないが、さりとして従来の説に代わる理論を提示してもいない。しかし経常収支の不均衡を調整する何らかの働きが作用していたから、不均衡幅は表1で示す程度でおさまることができたと言うことも可能である。逆に言えば、もし調整作用なるものが全く機能していなければ、経常収支不均衡はより拡大していたかもしれないのである。

また先に述べたように、経常収支が慢性的に赤字であったスカンジナヴィア諸国は、米国と同様に、通貨制度の維持を優先させて経済厚生を犠牲にするこ

14) Panic, 1992, pp. 61-63, 西村, 1980年, 82ページを参照。

とはなかったと分析する。果たして、経常赤字国は金本位制度の維持を優先させようとして経済厚生を犠牲にすることはなかったと言い切ることができるであろうか¹⁵⁾ 確かに先に示したように、各国の経済成長率をロング・スパンで見るとスカンジナヴィア諸国はドイツと比較して劣らぬ伸び率を示している。しかし、景気循環視点で短期的にみれば、慢性的対外赤字は絶えず金の対外流出圧力を生み出していたらうから、対外赤字幅の拡大→中央銀行の金準備不足→金利の上昇→デフレ圧力→国内需要の減少→輸入減少→対外赤字幅の縮小、という調整過程が作用していたのではないだろうか。つまり、国内信用制度の

表5 貨幣ストック (\dot{M}), 貨幣の所得流通速度 (\dot{V}),
物価の水準 (\dot{P}), 実質所得水準 (\dot{y}) の年平均成長率

| 期 間 | \dot{M} (1) | \dot{V} (2) | \dot{P} (3) | \dot{y} (4) |
|-----------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1871-1913 | 6.0 | -2.6 | 0.4 | 3.0 |
| 1871-1879 | 7.4 | -4.7 | 0.1 | 2.6 |
| 1880-1889 | 3.5 | -2.5 | -1.2 | 2.1 |
| 1890-1899 | 6.5 | -2.7 | 0.5 | 3.2 |
| 1900-1913 | 5.9 | -1.3 | 1.0 | 3.6 |
| デフレ期 | | | | |
| 1874-1896 | 3.0 | -1.9 | -1.1 | 2.2 |
| インフレ期 | | | | |
| 1897-1913 | 7.2 | -2.3 | 1.4 | 3.5 |

(出所) Jonung, 1984, p.366.

軸心としての金準備が国内景気循環に作用し、いわば暴力的に対外収支が調整されていく側面があったのではないだろうか。

スウェーデンの場合、1880-1914年における Riksbank の政策目標は一定量の正貨準備を保有することであり、その目的のために数多くの技術を利用した (Lars Jonung, 1984, p. 365)。その結果として、Riksbank の金・外貨保有量は

15) トリフィン¹⁵⁾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」(J. M. Keynes, *The Collected Writing of J. M. Keynes*, 25, edited by Moggridge, 1985)。

表 6 a アメリカの国際収支

| | 経常収支 | 資本収支 | 公的準備変化 |
|------|------|------|--------|
| 1880 | +110 | +30 | -140 |
| 1881 | +132 | -41 | -91 |
| 1882 | -68 | +110 | -42 |
| 1883 | -34 | +51 | -17 |
| 1884 | -83 | +105 | -23 |
| 1885 | -15 | +34 | -19 |
| 1886 | -105 | +137 | -32 |
| 1887 | -185 | +231 | -46 |
| 1888 | -256 | +287 | -30 |
| 1889 | -210 | +202 | +8 |
| 1890 | -195 | +194 | +1 |
| 1891 | -140 | +136 | +4 |
| 1892 | -74 | +41 | +33 |
| 1893 | -163 | +146 | +17 |
| 1894 | +44 | -66 | +22 |
| 1895 | -182 | +137 | +44 |
| 1896 | -15 | +40 | -25 |
| 1897 | +91 | -23 | -68 |
| 1898 | +400 | -279 | -121 |
| 1899 | +379 | -229 | -130 |
| 1900 | +375 | -296 | -78 |
| | +412 | -218 | -91 |
| 1901 | +334 | -245 | -61 |
| 1902 | +153 | -135 | -71 |
| 1903 | +225 | -21 | -71 |
| 1904 | +152 | -10 | -25 |
| 1905 | +165 | -83 | -71 |
| 1906 | +149 | +68 | -171 |
| 1907 | +119 | +23 | -154 |
| 1908 | +235 | -46 | -44 |
| 1909 | -161 | +59 | +18 |
| 1910 | -158 | +255 | -71 |
| 1911 | +50 | +48 | -90 |
| 1912 | +45 | +23 | -81 |
| 1913 | +167 | +77 | -25 |
| 1914 | -114 | -522 | +100 |

出所) Mitchell, 1993, pp.788-789.

表 6 b カナダの国際収支

| | 経常収支 | 長期資本収支 | 公的準備変化 |
|------|--------|--------|--------|
| 1900 | -52.6 | +6.4 | +16.0 |
| 1901 | -46.3 | +11.3 | +23.2 |
| 1902 | -43.6 | +15.8 | +11.6 |
| 1903 | -80.6 | +27.5 | +6.5 |
| 1904 | -105.4 | +33.6 | +7.9 |
| 1905 | -101.3 | +69.5 | +14.0 |
| 1906 | -108.1 | +62.6 | +6.1 |
| 1907 | -170.7 | +51.7 | +3.8 |
| 1908 | -120.5 | +173.3 | -13.9 |
| 1909 | -157.2 | +209.0 | -1.1 |
| 1910 | -245.2 | +202.0 | -6.1 |
| 1911 | -344.3 | +255.5 | -19.4 |
| 1912 | -434.1 | +236.1 | +12.8 |
| 1913 | -403.4 | +463.2 | -4.8 |
| 1914 | -311.2 | +295.1 | +23.0 |

出所) Mitchell, 1993, p.782.

金本位制期を通して増加している。ところが、表5に見られる貨幣ストック、物価水準および実質所得の成長率についての時期による大きな開きは、当該時期の景気変動の大きさを物語っている。とりわけ、1874-1896年のデフレ期と1897-1913年のインフレ期の間にある格差には注目すべきである。したがっ

て、スウェーデンは長期的にみれば安定的な経済成長を遂げたと言えるが、景気循環的視点に立てば幾つかの経済指標に表われるように実体経済の好況・不況をくり返し経験したのであって、その過程で対外収支は調整されていたとみるべきであろう。

もっともパニッシュの問題関心は金本位制の長期的な存続要因の分析にあるので、経常収支不均衡の調整についての短期的考察は行っていないので、この点については更に実証的にみていく必要がある。

(2) 国際収支のファイナンス

経常収支の慢性的な不均衡が存在しても金本位制が存続し得たのは、活発な長期・短期の国際資本移動によって経常赤字がファイナンスされたからに他ならない。各国の経常赤字は黒字国の対外長短期投融资によって補填され、結果として総合収支レベルでの国際収支は常に均衡していたはずである。資料の制約があり、赤字国の国際収支を正確に示すデータを示すことはできないが、表6はアメリカとカナダの国際収支を示している。

各国の総合収支は均衡するが、しかしそれはその国に国際収支の安定をもたらすのではない。経常収支赤字国はいうまでもなく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。さもないと、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。そうすれば当該国は金本位制を維持しつづけることが困難になるであろう。

では、どのレベルで国際収支の均衡を捉えたらよいのであろうか。パニッシュによれば、経常収支に長期資本収支を加えた基礎収支レベルでの均衡が国際収支の均衡を示すものである¹⁶⁾ 長期資金フローの流入は、工業化を遂げようとする赤字国に安定した資本を供給し、再生産の拡大に必要な資本を供給することで、その国の経済成長を促進することが期待される。輸入される長期資金が赤

16) Panic, 1988, Part II, 3 The concept of fundamental equilibrium を参照。

字国の拡大再生産と結びつき、かつ労働生産性の向上に寄与すれば、債務の返済を可能にする経済余剰を生み出すことが可能になり、長期的には対外債務を縮小させることができるであろう。この時期は、第2節で論じたように、英、仏、独からの長期資本フローが周辺国の国際収支ファイナンスに大いに資するものであったことは想像するに難くない。

結びにかえて

これまでの考察で明らかになったように、古典的国際金本位制において、加盟国間の経常収支不均衡が長期に渡って存在していた。イギリス、フランスおよびドイツは恒常的な経常黒字をバックにして積極的な対外投資を行い、経常赤字国のファイナンスに大きく貢献していた。特に、中心国たるイギリスは経常黒字あるいは国内貯蓄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短期的に赤字になる時期もあったが、長期的にみると概ね安定していた。イギリスの国際収支が均衡する限り、ポンド資金の散布と回収は円滑に進行するので、ポンドは安定し、したがって国際金本位制は安定したのである。

また、イギリスは中心国であるため周辺国との間には調整面での「非対称性」が存在するので、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。したがって国内均衡と国際均衡の矛盾は基本的に生じなかった。

他方、周辺国サイドから調整問題を考えてみよう。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。こうした調整の主な負担は国際金本位制下では債務国に負わせられる。負担に堪えることができなければ、赤字国は金本位制を維持し続けることは困難になるであろう。ところが、実際はスカンジナビア諸国、20世紀初頭のカナダおよび19世紀末までのアメリカは大幅かつ慢性的経常赤字を記録していながら持続的な経済成長を続け、金本位制を

維持していた。

そこで、周辺国サイドからみて、「なぜ恒常的な経常赤字国が金本位制に留まることができたのか」という観点から考えてみるのが、「古典的国際金本位制度の安定条件」を考察する場合にひとつの解答を提示できるのではと考えられる。このような視角からのアプローチは、今日の欧州においてスペイン、ポルトガル、ギリシアといった赤字国がEMUに参加して、固定相場制を維持するための条件を考える際に、一つの有益な教訓を引き出してくれると思われる。

ところで、本稿の最初に述べておいた、ケインズの指摘した問題点、すなわち中心国と周辺国との間の調整に関する「非対称性」、それゆえに生じる国際均衡と国内均衡との矛盾は、周辺国にとっての問題点であった。たしかに、基軸通貨国ポンド、フランおよびマルクが世界に散布され、還流する限りにおいて、国際通貨体制は円滑に機能する。しかしながら、赤字国＝借入国が借入資金を返済できなくなるような状況に陥れば、資金の還流は困難になる。よって、ここで問われるべき点は、赤字国側の調整問題であろう。古典的国際金本位制下で、周辺国（金為替本位制採用国）において上に述べた矛盾が内在していて解決できないものであれば、その矛盾を緩和する何らかのバッファ装置が作用していたことに、金本位性の存続条件を求めることができるであろう。そのひとつがイギリスを中心とした黒字国からの周辺国への資金フローである。それは単に周辺国の赤字をファイナンスするに留まらず、工業化を遂げようとする借入国の資本蓄積（＝経済成長）を支えるものであったと考えられる。さらにパニッシュは、長期的にみた古典的国際金本位制の存続要因として、長期国際資本移動の他に、国際間の労働力移動と貿易政策を挙げている。こうした点は稿を改めて考察したい。

参 考 文 献

- Bairoch, P. (1982). "International Industrial levels from 1750 to 1980", *Journal of European Economic History* (Spring).

- Bayoumi, Eichengreen and Taylor. (1996). *Modern Perspectives on the Gold Standard*, Cambridge University Press.
- Bloomfield, A. I. (1959). *Monetary Policy under the International Gold Standard : 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, Oct. 1959.
- 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.
- Eichengreen. B. (1996). "Deja vu all over again : lessons from the gold standard for European Monetary Unification", in Bayoumi, Eichengreen and Taylor. (edited). *Modern Perspectives on the Gold Standard*, Cambridge University Press.
- 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)。
- Ford, A. G. (1962). *The Gold Standard 1880-1914 : Britain and Argentina*, Oxford : Clarendon Press.
- Ford, A. G. (1989). "International Financial Policy and the Gold Standard, 1870-1914", in P. Mathias and S. Pollard (edited). *Cambridge Economic History of Europe. VIII*, Cambridge University 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 Britanica*.
- Jonung, L. (1984). "Swedish Experience under the Classical Gold Standard, 1873-1914", in Bord and Schwartz.(edited). *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, The University of Chicago 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.
- Marcello de Cecco (1984). *The International Gold Standard*, Frances Printer London.
- 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.

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 Economy 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』 1974年, 法政大学出版局)。

Simon, M. (1967). "The pattern of New British Portfolio Investment", 1865-1914, in J. H. Adler, (edited). *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.

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。

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。

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。

春井久志 『金本位制度の経済学』 ミネルヴァ書房, 1992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。

山本栄治 『基軸通貨の交替とドル』 有斐閣, 1988年。

拙稿 「基軸通貨制の安定性について」 (『松山大学論集』 第6巻第3号)。