

# 戦間期ポンド－ドル二極通貨体制の教訓\*

前 田 直 哉

## 目 次

I. はじめに	IV. 1930年代のポンド－ドル体制
II. 二極通貨体制論試論	V. むすびに代えて
III. 1920年代のポンド－ドル体制	

## I. は じ め に

欧州単一通貨ユーロの誕生によって、国際通貨システムが今後どのように変容するか、あるいはドルからユーロに基軸通貨が交替するの点について、近年盛んに議論がなされている<sup>1)</sup>。しかし、ユーロは国際通貨としてさえもいまだ十分に機能していないため、ドルとの二極通貨体制が本格的に展開するまでには至っていない。

国際通貨システムの歴史を振り返ると、かつてポンド・スターリングとアメリカ・ドルの二極通貨体制が存在した。この体制は第一次世界大戦後に成立し、1960年代末にドルの一極通貨体制に収斂したが、その期間の中で問題が多発した戦間期であった。すなわち、二極の大幅かつ慢性的な国際収支不均衡によって通貨危機、為替相場の乱高下が頻発し、国際通貨システムは未曾有の混乱を来したのである。

そこで本稿では、基軸通貨国の国際流動性供給と国際収支調整の視点から戦間期ポンド－ドル二極通貨体制について考察し、その歴史的特徴を踏まえた上で将来的に成立しうるドル－ユーロ二極通貨体制に対する何らかの教訓を引き出すことにしたい<sup>2)</sup>。

\* 本稿の作成にあたり、藤田誠一教授（神戸大学）には懇切丁寧なご指導をいただいた。また、湯野勉教授（龍谷大学）、高屋定美教授（近畿大学）からは貴重なアドバイスをいただくことができた。そして、五百旗頭真吾氏（神戸大学大学院経済学研究科博士後期課程）との議論は頗る有益であった。ここに記して、御礼を申し上げたい。言うまでもなく、本稿の内容に関する一切の責任は筆者本人に帰するものである。

1) 例えば、山本（1999）、藤田（2003）、田中（2003）。

2) 二極通貨体制の先行研究には、媒介通貨の視点から考察するものが多い。例えば、山本（1999）、田中（2003）。

## II. 二極通貨体制論試論

戦間期ポンド・ドル二極通貨体制の考察に入る前に、二極通貨体制の特徴（特に調整メカニズム）を予め明確にしておきたい<sup>3)</sup>。

国際通貨システムが安定的であるか否かについては、差し当たり基軸通貨国に大幅な国際収支不均衡が発生した場合、それを是正する有効なメカニズムが存在しているか否かが一つの指標として挙げられる<sup>4)</sup>。基軸通貨国に赤字、黒字を問わず、大幅かつ慢性的な不均衡が生じていれば、世界経済に国際流動性の過不足を生み、為替レートもまた大幅に変動するであろう。それゆえ、国際通貨システム内に基軸通貨国のそのような国際収支不均衡を是正する有効なメカニズムが存在するか否かが、国際通貨システムが安定的であるか否かを大きく左右するのである。

二極通貨体制は「本質的に」不安定であると通常言われているが、必ずしもそうではない。一極通貨体制に比して、確かに二極間の過剰な資本移動は為替相場を大きく変動させる可能性を持つが（国際通貨システムの不安定化要因）、二極通貨体制は基軸通貨国に国際収支節度を強制させるメカニズムも備えている（国際通貨システムの安定化要因）。二極通貨体制の調整メカニズムは基軸通貨国の国際収支赤字に対し強く働くため、同国は赤字を継続できなくなるところに大きな特徴がある。以下では一極通貨体制と二極通貨体制の比較考察を行い、二極通貨体制の調整メカニズムが前者より後者の下で強く働くことを浮き彫りにしたい。

### 1. 一極通貨体制と二極通貨体制の調整メカニズム

一極通貨体制と二極通貨体制では、基軸通貨国の①国際収支赤字ファイナンス、②国際収支を是正する政策・手段の自由度という点で大きく異なる。説明にあたり、煩雑を避けるため、二極をそれぞれA国、B国とする。

#### ① 国際収支赤字ファイナンス

基軸通貨国の国際収支赤字（本章では基礎収支赤字）は、自国の債務を増加させるという形で一先ず「自動的に」ファイナンスされる（負債決済）。基軸通貨建て預金を獲得した周辺国は他の通貨（あるいは金）に転換するか、あるいは基軸通貨建て金融資産に投資するかを選択を行う。前者が選択された場合、基軸通貨国は何らかのファイナンス（借り入れ条件の悪化、対外資産の取り崩し）が必要となり、言い換えれば赤字に対する調整コストを自国で負担しなければならない

3) 本章の内容については、小島（1974）、藤田（2003）から多くの教示を得た。

4) 西村（1980）、44ページ。国際収支問題を考察するにあたっては、当然ながら景気循環を初めとするその他の経済的要因を考慮しなければならないが、単純化のために捨象している。また、本稿では、国際収支不均衡を表す基本的な指標として、基礎収支レベルを重視する。補助的な指標に公的決済収支を用いる。通常、基軸通貨国の公的決済収支とは基軸通貨国の公的準備+その他の世界の通貨当局に対する流動性債務のことを指すが、後者の統計データが見当たらないため、代理指標として、前者のみを用いる。

いのである。

一極通貨体制下で基軸通貨国が赤字を出したとしても、投資通貨が単一であるから、その他の世界（以下では ROW と記す）は後者を選択し、基軸通貨国は赤字に対する調整コストの負担を回避しうる。しかし、投資通貨が複数化する二極通貨体制の下では、ROW は前者を選択し易く、それだけ基軸通貨国は赤字に対する調整コストを自国で負担せざるをえないのである。

二極通貨体制下で A 国が基礎収支赤字を出したとする。自己の通貨圏に対する赤字であれば、同諸国は獲得した A 国通貨建て金融資産に投資するため、A 国は赤字に対する調整コストの負担を回避できる。だが、自己の通貨圏以外には、このことが必ずしも当てはまらない。A 国と自己の通貨圏で残りの世界に赤字を出したとする。B 国とその通貨圏に対する赤字であれば、同諸国は B 国通貨（あるいは金）へ転換するため、A 国は何らかのファイナンスが必要になり、赤字に対する調整コストを負担せざるをえない。そもそも B 国に対しては負債決済ではなく、資産決済を行わなければならない。また、A 国の通貨圏、B 国の通貨圏いずれにも属さない周辺国に対する赤字であれば、同諸国は A 国通貨建て金融資産に投資するかもしれないが、その投資は期待収益率次第であり、やはり A 国がそれ相応の調整コストを負担しなければならないことを意味している。

## ② 国際収支赤字を是正する政策・手段の自由度

国際通貨システムが一極通貨体制であろうと、二極通貨体制であろうと、基軸通貨国が赤字に対し調整コストを自国で負担しなければならない場合は当然出てくる。一極通貨体制下は投資通貨が単一であるから、A 国の政策当局および市場は国際収支赤字を是正する政策・手段を自由に変更できる。しかし、投資通貨が複数化する二極通貨体制の下では、そのような変更を行えない。

二極通貨体制下で A 国が基礎収支赤字を出し、その赤字ファイナンスが必要になったため、利子率を引き上げたとする。A 国の政策当局および市場は自国の利子率を B 国よりも引き上げ、利子率格差を設けなければ、自国への短期資本流入を惹き起こせない。また、A 国は国際収支を改善した後も、自国の利子率の引き下げを即座に行えるわけではない。それを行えば、利子率格差が解消し、A 国からの資本流出が即座に生じてしまうからである。つまり、経済状況が好転しない限り、A 国は B 国よりも利子率を高め誘導し続けなければならないことを意味している。A 国の政策当局が国内経済に対する負の効果を避けるため、利子率の引き上げの代わりに国際収支是正政策（例えば、為替切り下げ、関税、資本輸出規制、対外信用制限）を採ったとしても、その政策を継続しなければならないという意味で同様のことが言えよう。

このように、二極通貨体制下では基軸通貨国に一極通貨体制下と比較して国際収支に対する制約がかかるのである。つまり、二極通貨体制下で基軸通貨国は国際収支赤字を継続できないことを意味している。国際金融協力が行なわれれば、基軸通貨国は赤字を継続できないことはないが、それにせよ一時的に過ぎない。

## 2. 問題点

二極通貨体制の調整メカニズムは決して万能なものではない。その調整メカニズムを円滑に機能させる上で解決しなければならない問題が二つ挙げられる。

第一に、「国際収支調整における黒字国と赤字国の非対称性」の問題である。二極通貨体制の調整メカニズムが基軸通貨国の赤字と同様に黒字に対し働くとは限らない<sup>5)</sup>。赤字国の場合には、対外資産の取り崩しと借り入れに限界があるため、迅速な政策対応を行わざるをえないが、黒字国の場合には、とりあえず介入および不胎化によって対応することができる。黒字国がそのような対応を取れば、当然ながら調整コストが赤字国へ転嫁されることになる。この場合、二極通貨体制の調整メカニズムが不調になるのは言うまでもない。

第二に、投機の問題である。二極間の資本移動が活発であるため、小さなショックが為替相場の乱高下、通貨危機につながる恐れがある。資本移動自体は、二極通貨体制の調整メカニズムが機能する上で必要不可欠である。しかし、問題は投機的な資本移動である。それは逆に国際収支不均衡を拡大させる恐れがある。

## 3. 国際政策協調と「ゲームのルール」の必要性

上記の問題を解決するためには、二極を中心とした主要国間の政策協調はもとより、「ゲームのルール」の構築によってその政策協調を制度化させることが必要になろう。「ゲームのルール」として、以下の4点を設定することが望ましい。

- ① 「国際収支調整における赤字国と黒字国の対称性」の確保をするためのマクロ・ミクロレベルの国際収支政策の運用
- ② 過度の為替変動が起きた際の協調介入
- ③ 一方的選択や近隣窮乏政策の禁止
- ④ 資産決済制

そもそも赤字国が調整コストを全面的に負担する必然性はなく、黒字国も同様に調整コストを負担すべきなのである。ただし、黒字国の調整コストの負担によって赤字国にある種の「モラル・ハザード」が働き、赤字削減を積極的に取り組まない恐れがある。赤字国が一方的選択(one-way option)としての為替切り下げや近隣窮乏化政策を採る可能性もまた否定できない。いずれも調整コストの転換に過ぎない。これらを防止するべく、「ゲームのルール」に禁止条項を盛り込むとともに、資産決済制を導入することが必要になろう。

いずれにせよ二極通貨体制の基軸通貨国に国際収支節度を強制させるメカニズムが円滑に機能し、二極が国際収支節度を遵守するのであれば、国際通貨システムの安定性が増すことには間違いない。したがって、二極通貨体制は「本質的に」不安定ではないのである。戦間期の国際通貨システムが不安定だったのは、ポンド・ドル二極通貨体制であったことによる必然的な帰結では

5) 詳しくは藤田(1997), 2~3ページを参照されたい。「黒字国と赤字国の非対称性」以外には「債権国と債務国の非対称性」、「基軸通貨国と周辺国の非対称性」が挙げられている。

ない。それでは、ポンド-ドル二極通貨体制が不安定的になった真因とは何なのか、特に二極通貨体制の調整メカニズムを不調にした原因について着目し、次章以降で考察を進めていきたい。

### III. 1920年代のポンド-ドル体制

第一次世界大戦後、アメリカの国際通貨国化に伴い、国際通貨関係が変容した<sup>6)</sup>。主だったところで、イギリス連邦地域がポンド圏に、カナダ、ラ米がドル圏に属し、大陸ヨーロッパはポンド圏、ドル圏のいずれにも属さなかった。

#### 1. 1920年代の国際通貨システムの不安定性

1920年代の国際通貨システムは安定的でなかった。イギリス、アメリカの国際収支に大幅な不均衡が発生した。しかし、二極通貨体制の基軸通貨国に国際収支節度を強制するメカニズムが円滑に働かなかったため、その不均衡は慢性化してしまった。その結果、ポンド危機とドル不足が頻発したのである。1920年代のポンド危機は1925年末、1927年初め、1928年央～1929年に起きたが、その背景には表1のように1924～1928年の基礎収支赤字の計上があった。また、ドル不足が如実に現れたのは1921年、1923年、株式バブルの発生した1928年後半～1929年であり、その背景には表2のようにアメリカの長期資本収支赤字の急減による基礎収支黒字の拡大があった<sup>7)</sup>。

以下では、イギリス、アメリカで大幅な国際収支不均衡が発生し、それが慢性化した原因について詳しく考察する。

#### 2. イギリスの国際流動性供給と国際収支調整

イギリスは基軸通貨国であり、国際的金融仲介、国際的信用創造を通じて国際流動性を供給した。1924年以降のイギリスは経常収支黒字を上回る対外資本供給を行い続け、表1のように基礎収支赤字が慢性化してしまった。それはアメリカ、ポンド選好の低い大陸ヨーロッパ（特にフランス、ドイツ）に対する赤字であったため、ファイナンスするのは容易ではなかった<sup>8)</sup>。実際イギリスからアメリカ、フランス、ドイツへ資本・金が大量に流出し、イギリスは何らかのファイ

6) 藤田 (1995) に倣い、基軸通貨国は①自国の決済システムを使った国際決済、②国際的金融仲介、③国際的信用創造という三つの特有の機能を果たす国、また国際通貨国は①、②の機能のみを果たす国と定義する。なお、国際的金融仲介とは経常収支黒字国から投資された余剰資金を経常収支赤字国に供給することであり、また国際的信用創造とは国際的に必要とされる流動性資金を短期貸付により供給することである。したがって、戦間期のイギリスは基軸通貨国、アメリカは国際通貨国と見なす。周知の通り、イギリスの BA 市場は自立的に機能していたが、アメリカの BA 市場は依然未整備で、連銀の支援政策によってようやく機能している状態であった。

7) 1924～1928年前半にかけてのアメリカは、1924年半ばのドーズ債の発行を始めとする対外資本供給の増大によってドル不足を緩和した。そのことは表2より確認できる。

8) 平田 (2000) は、1928～1931年の期間、イギリスは基礎収支レベルで非イギリス連邦地域（アメリカ、大陸ヨーロッパ）に赤字を出し、イギリス連邦地域に黒字を出していたと推計している。

表1. イギリスの国際収支

(単位:100万ポンド)

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
貿易収支	-148	-148	-63	-97	-214	-265	-346	-270	-237	-263
貿易外収支	463	322	244	259	272	296	307	348	341	339
経常収支	315	174	181	162	58	31	-39	78	104	76
長期資本収支	-135	-164	-138	-139	-119	-78	-89	-138	-111	-52
基礎収支	180	10	43	23	-61	-47	-128	-60	-7	24
短期資本収支	-132	-10	-46	-11	67	45	151	78	-11	-32
公的準備の増減(増加-)	-48		3	-12	-6	2	-23	-18	18	8
誤差脱漏	-132		-46	-11	67	45	151	78	-86	27

(出所) Bank of England (1974), p. 49 より作成。

表2. アメリカの国際収支

(単位:100万ドル)

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
貿易収支	3,097	2,014	745	400	1,057	720	422	742	1,090	884
貿易外収支	253	-401	-100	77	-70	-36	23	-26	-78	-113
経常収支	2,844	1,613	645	477	987	684	445	716	1,012	771
長期資本収支	-1,007	-562	-784	46	-672	-543	-696	-991	-798	-240
基礎収支	1,837	1,051	-139	523	315	141	-251	-275	214	531
短期資本収支	—	—	—	-33	119	-106	419	585	-348	-4
公的準備の増減(増加-)	68	-735	-269	-315	-256	100	-93	113	238	-143
誤差脱漏	-1,905	-316	408	-175	-178	-135	-75	-423	-104	-384

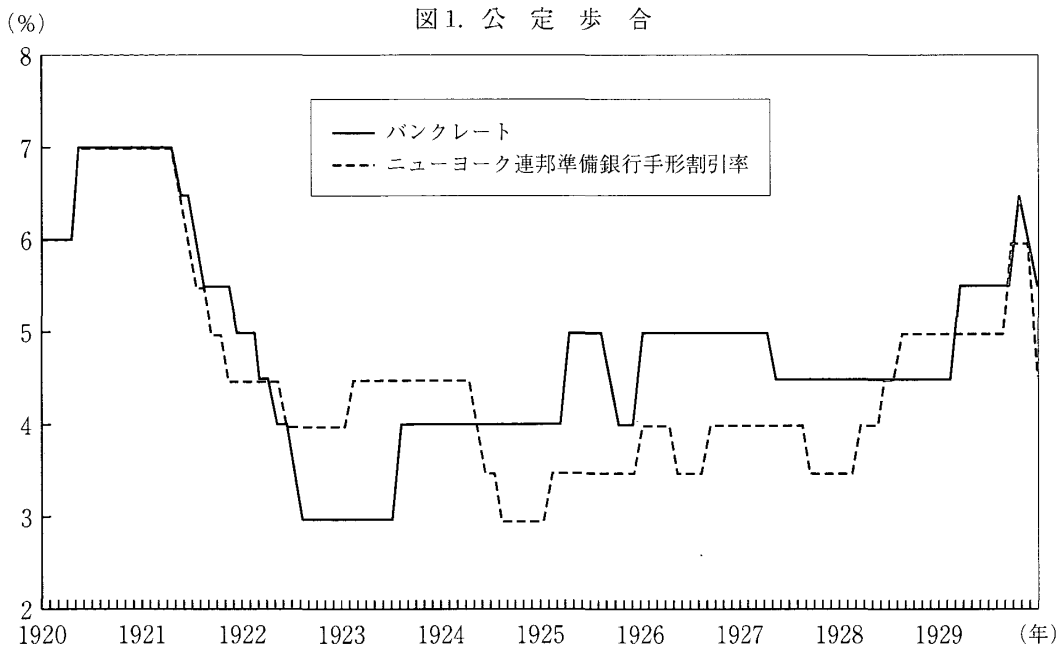
(出所) U. S. Department of Commerce (1975), pp. 864-65, 867-68 より作成。

ナンスが必要になり、言い換えれば赤字に対する調整コストを自国で負担しなければならなかったのである。1925年9月にイギリスは金本位制を復帰させたため、その調整コストをより積極的に負担する必要に迫られた。

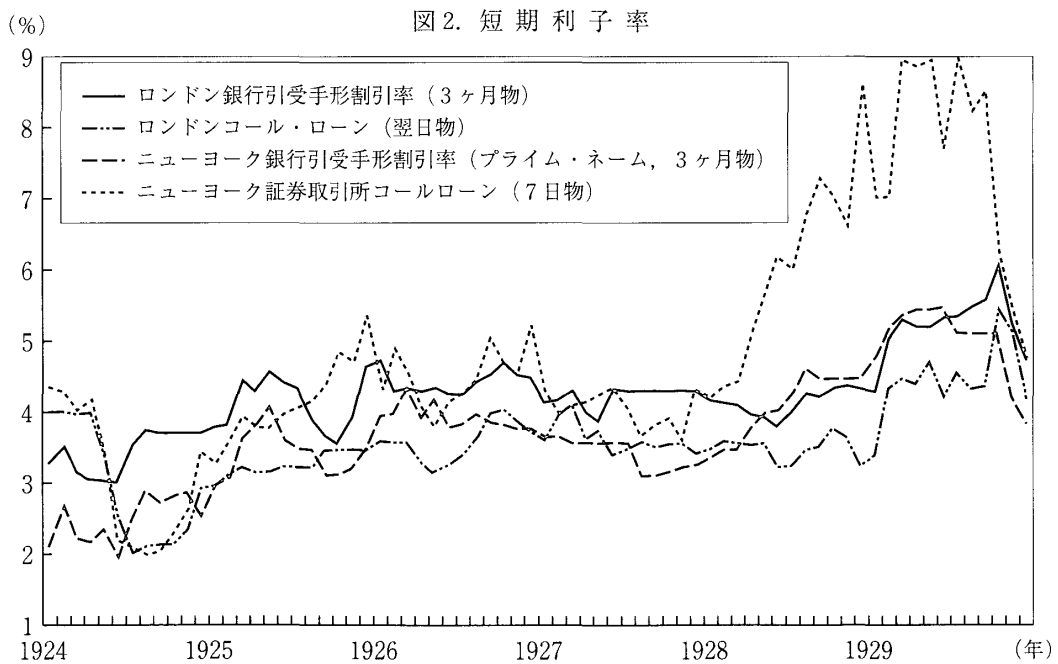
イングランド銀行は対外赤字に対応すべく金融引き締め政策を発動したが、それによって自国に短期資本流入を惹き起こすのは必ずしも容易ではなかった。第一次世界大戦後のイギリスの資本収支調整能力は低かった。戦後のイギリスは短期純債務国となったため、利子率を引き上げ、貸し出しを減らす対応でなく、借り入れを増やす努力を行わざるをえなかったのである。また、二極通貨体制下であったため、イギリスは利子率を自由に変更できなかった。イギリスはアメリカよりも利子率を引き上げ、利子率格差を設けなければ、自国へ短期資本流入を惹き起こすのは難しかったのである。しかも、イギリスは国際収支を改善した後も、利子率を即座に引き下げられなかった。それを行えば、アメリカとの利子率格差が解消してしまい、イギリスから資本流出が生じるのは回避できなかったのである。

結果として、図1・2および表4のようにバンクレート並びに市場利子率が高位で硬直化してしまっ<sup>9)</sup>。それらの図表からは、イギリスの利子率とアメリカのそのの平行性が読み取れるが、

9) 国債借り換えもイギリスの利子率全体を高位に硬直化させた要因の一つであった。戦中に大量に発行された国債が戦後に次々と満期を迎えたため、大蔵省はその国債の長期国債への借り換えを図らなけ



(出所) バンクレートについては Sayers (1976c), p. 347。ニューヨーク連邦準備銀行手形割引率については Board of Governors of the Federal Reserve System (1943), pp. 439-441。



(出所) Board of Governors of the Federal Reserve System (1943), pp. 450, 656 より作成。

その平行性は同時性ではなく、連動性を表している。イギリスは自国の利子率をアメリカのそれに合わせ、同一方向に変更せざるをえなかったことを意味しているのである。なお、イギリス政策当局は国際収支を改善させるためとは言え、国内不況の最中にデフレ圧力を増大させるような金融引き締め政策で全面的に対処するわけにはいかなかった。そこで対外投資規制を始めとする

なければならなかった。借り換えの失敗を恐れた同省は国債の高利率での借り換えと新規発行を実施したのである。Morgan (1952), Howson (1975), pp. 36-43.

表4. 流通利回り, 新規発行利回り

(単位: % p.a.)

年	イギリス			アメリカ
	2.5%コンソル公債	自治領・植民地の 新規公共借入	新規外国公共借入	規外国債券
1921	5.2	6.42	7.49	7.54
1922	4.4	5.68	7.21	6.63
1923	4.3	5.07	6.96	6.42
1924	4.4	5.02	7.57	6.56
1925	4.4	4.99	8	6.51
1926	4.5	5.11	7.32	6.51
1927	4.6	5.09	7.07	6.14
1928	4.5	5.05	6.73	6.09
1929	4.6	4.99	7.2	5.81
1930	4.5	5.56	7.14	

(注) イギリス2.5%コンソル公債のみ流通利回り。

(出所) The Royal Institute of International Affairs (1937), p. 135, 邦訳, 147ページ。

国際収支是正策が採られたのである<sup>10)</sup>。

このように、二極通貨体制の調整メカニズムはイギリスの対外赤字に対し働いたのであるが、それによって国際収支圧力の根本的な原因である基礎収支赤字を是正できたわけではなかった。イギリスが経常収支黒字の範囲内に対外資本供給を抑えることができなかつたのは、経済的な理由と言うよりも政治的なそれでイギリス連邦地域の資本需要に応じざるをえなかつたからである。そのため、基礎収支赤字を解消できず（非通貨圏にポンド残高が累積することになり）、したがってポンド危機が頻発したのである。

付け加えると、ポンド危機に際し、イギリスはもはや自国で対処することはできず、国際金融協力（中央銀行間協力）に頼らざるをえなかつた。その協力によってポンド危機を回避することはできたが、イギリスにある種の「モラル・ハザード」が働いた感は否めない。何故なら、イギリスは協力国からポンド支援の代わりに基礎収支赤字の是正を強く求められたわけではなく、イギリス自身もまたその是正を積極的に行わなかつたからである。

### 3. アメリカの国際流動性供給と国際収支調整

国際通貨国アメリカの主要な国際流動性供給ルートは国際的金融仲介であったが、表2のようにアメリカは基礎収支赤字を出したのは3年に過ぎず（1923年、1926年、1927年）、その年以外は多額の基礎収支黒字を計上し続けた。アメリカは経常収支黒字国から投資された余剰資金を経常収支赤字国に融通することはもとより、自国の貯蓄の純移転でさえ十分に行っていなかつたのである。その上、景気循環のずれ（イギリスの不況、アメリカの好況）、二極間の利子率格差

10) この点に関しては、Sayers (1976a, b), 金井 (1994), 61~65ページ, 前田 (2001), 62~63ページを参照されたい。イギリスの国際収支是正策については、差し当たり Moggridge (1972), Chap. 8-9, 奥田 (1997), 第3章。



(アメリカ有利), そしてイギリスを含めたヨーロッパから資本逃避によって短期資本・金も流入し易く, 公的決済収支もまた巨額の黒字を計上し続けたのである<sup>11)</sup>。

そもそもアメリカの民間の対外資本供給には限界があった。国内の余剰資金がコルレス関係を通じてニューヨーク資本市場に集中し, 国内株式ブームが発生し易かった。そのブームによって国内証券の発行とその運用および証券取引所コールローンへの運用が有利になったが, 外国証券のそれらは不利になってしまったのである<sup>12)</sup>。また, アメリカの金融機関, 特に新興の中小投資銀行のリスク管理体制が万全でなかった<sup>13)</sup>。J. P. モルガン商会のような大投資銀行の引受発行に問題はなかったが, 新興の中小投資銀行の引受発行には大きな問題があった。後者は借り入れ国の信用審査を十分に行っていなかったため, デフォルトによって回収不能になることは1920年代当初から再三に及んだ<sup>14)</sup>。このこともまた外国証券の発行とその運用を不利にしたのである。

民間の対外資本供給に限界があった分, 政策当局によって補うことが求められた。しかし, アメリカの政策当局は大幅な国際収支黒字の是正を積極的に図らず, むしろその累積を助長した。国際収支調整を行う誘因は先で見た赤字国イギリスには強く働いたが, 黒字国アメリカには同じように働かなかったのである(「国際収支調整における赤字国と黒字国の非対称性」)。

国際収支の大幅な黒字を背景に連銀の金準備率は法定準備率を大幅に超過する水準を保ち続けたのだが, 連銀はインフレと株式投機の発生を懸念したため, 金融緩和政策を採らなかった。逆に同行は不胎化政策を採用し続けたのである<sup>15)</sup>。なお, 高水準の金準備率を保ち続けたため, 連銀にとって金準備率の防衛を問題にする必要性自体が大きく低下してしまった。そこで同行は金本位制でありながら, 金準備率の変動ではなく, 景気動向に応じて金融政策を変更するようになった。連銀はポンド支援策の一環として金融緩和政策を発動したのだが(1924年, 1927年), それもあくまで自国の景気対策に沿うものであった。現に連銀は株式投機を抑制するためにポンド支援を破棄し, 金融引き締め政策に転換してしまった(1926年, 1928~1929年)。

このように, アメリカの政策当局は金融緩和政策を実施し, 景気を拡大させることもなければ, 平価切上げを行うこともなかった。言い換えれば, 同国は国際収支上 ROW にとって有利になるような行動・政策を取らなかったのである。アメリカのこうした不胎化政策と非協調的な態度

11) 1920年代のアメリカの国際収支動向については, Lary (1942), Bloomfield (1943), 平岡 (1993, 1995)。

12) The Royal Institute of International Affairs (1937) (以下, R. I. I. A. と略記), pp. 167-174, 邦訳, 179~186ページ, Lary, op. cit., pp. 91-100, Mintz (1951), pp. 8-28。

13) この点については, 安保 (1984), 121~150ページ。なお, 一国の国際通貨国化に伴う金融リスクの増大については, 湯野 (1999), 35~36ページを参照されたい。このようなアメリカの国際通貨国化に伴う問題は現代のユーロを見る上で重要であるが, その本格的な考察は別稿に譲りたい。

14) デフォルト率(発行総額に占める不履行発行額の割合)が特に高かったのは, ドイツを含めた東ヨーロッパ, ラテンアメリカであった。1931年末の時点で, 前者については, 20~24年の発行証券のデフォルト率が75%, 25~29年のそれは92%であった。後者については, それぞれ55%, 79%を示している。Mintz (1951), p. 51。

15) 主として公開市場操作(売りオペレーション)によって金流入に伴う加盟銀行準備の増大分を吸収した。加藤 (1966), 237~239ページ。

は、二極通貨体制の調整メカニズムの効果を減殺するものであった。アメリカによる国際収支の調整コストの転嫁に他ならず、それは単にイギリスだけではなく、周辺国（経常収支赤字国）に対しても当てはまることであった。

もはや残された手段としてアメリカの公的支援を通じた直接的な国際流動性供給しかないが、それにもまた限界があった。アメリカの政策当局は国際通貨政策に関心を持っていたのだが、1920年早々に議会が「孤立主義」を採用したため、その政策展開を限定せざるをえなかったのである<sup>16)</sup>。アメリカの国際通貨政策は自国と政治・経済上の密接な関わりを持つカナダ、ラ米、植民地に対し積極的に展開されたが、それ以外の地域には（同地域からの強い要請はあったものの）概して消極的であった。

結果として、アメリカは国際収支黒字を累積し、したがって ROW にドル不足を頻発させたのである。ドル不足による弊害が顕著に表れたのは、アメリカの対外資本供給に大きく依存していた大陸ヨーロッパ、南北アメリカであった。変動相場制下にあった1920年代前半にはそれらの諸国の為替減価を、また金本位制下にあった1920年代後半には対外金流出を助長したのである<sup>17)</sup>。

#### IV. 1930年代のポンド - ドル体制

1920年代末のアメリカを起点とする世界不況の発生とその長期化によって、各国の利害対立が激化した。国際通貨関係は変容し、スターリング・ブロック、ドル・ブロック、金ブロック、ドイツ広域経済圏、円ブロックに分裂してしまった。

##### 1. 1930年代の国際通貨システムの不安定性

1930年代の国際通貨システムは1920年代にも増して不安定的であった。イギリス、アメリカ両国ともに通貨危機が発生し、為替切下げに追い込まれた。為替切下げ以降もイギリス、アメリカの大幅な国際収支不均衡は発生したのであるが、二極は経済危機と世界不況を背景にブロック化を展開したため、二極通貨体制の基軸通貨国に国際収支節度を強制するメカニズムが働くはずもなかった。しかも、イギリスは国際流動性供給をスターリング・ブロックに限定し<sup>18)</sup>、アメリカは1930年代初めに受けた内外からの経済ショックが大きかったばかり、表5・6のように国際流動性を激減させたのである。

16) 1920年代のアメリカの国際通貨政策については、山本 (2002), 137~151ページ。

17) 1920年代前半に ROW の対ドル相場が下落した他の原因には、ハイパー・インフレーションが挙げられる。また、1920年代後半に ROW の対外金流出が起きた他の原因には、イギリスの対外資本供給の減少、一次産品価格の下落が挙げられる。詳しくは Eichengreen (1992), Chap 5, 9, 託美 (1994), 第5~7章を参照されたい。

18) 1932~1938年の間にイギリスで新規に発行された外国証券の総額は215.2百万ポンドであった。対連邦地域証券発行額が186.5百万ポンド (全体の86.7%) である。残りの中にも対スターリング・ブロック加盟国が含まれている。イギリスの対外資本供給がもっぱらスターリング・ブロックに限られていたのは明らかである。League of Nations (1939a), pp. 131-132.

表5. イギリス, アメリカにおける対外資本発行  
(年平均, 単位: 100万ドル)

	1924-1928	1929-1931	1932-1938
アメリカ	1,142	595	28
イギリス	587	399	143

(注) 借り換えを除く。

(出所) United Nations (1949), p. 25, 邦訳, 400ページ。

表6. 両 BA 市場の銀行引受手形の総額 (年末, 単位: 100万)

	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
ロンドン (ポンド)	241	328	294	258	185	150	150	168	162
ニューヨーク (ドル)	864	1,095	1,426	1,244	708	480	487	350	287
	174	223	293	255	156	137	115	69	58

(注) 三段目の数値はドル建て銀行引受手形残高を年末の為替レートでポンドに換算したもの。

(出所) Baster (1936), p. 297 より作成。

その結果, イギリス, アメリカの大幅な国際収支不均衡は慢性化の一途を辿った。表7のようにイギリスは基礎収支赤字を出したが, 公的決済収支黒字を計上し続けた。アメリカもまた表8のように基礎収支, 公的決済収支ともに大幅な黒字を続けた。表9のように1933年から1937年にかけて, 世界全体の金準備に占めるイギリス, アメリカのシェアはそれぞれ8.1%から16.3%に, 35.2%から50.4%に大きく増加した。これらより, 両国がいかに国際流動性を ROW から吸収していたかを知ることができる。

二極のそのような国際収支不均衡によって, ブロック外 (特に金ブロック) は国際収支に重圧を受けた。世界不況が長期化していたこともあり, もはや国際収支の改善の見込みがなくなったブロック外は報復措置 (競争的な為替切り下げ, 貿易障壁, 為替統制の強化) を採った。各国が近隣窮乏化政策を採った結果, 世界不況と相俟って, 世界貿易は大きく縮小してしまった<sup>19)</sup>。もはや1930年代の残りの期間に二極通貨体制の調整メカニズムが円滑に機能し, 国際通貨システムが安定的になるということとはなかったのである。

以下では, 両国で大幅な国際収支不均衡が発生し, それが慢性化した原因について詳しく考察する。

## 2. イギリスの国際流動性供給と国際収支調整

イギリスは通貨アタックによって1931年9月に金本位制を停止に追い込まれた<sup>20)</sup>。ポンド切り下げの後, イギリスの経常収支は改善せず, むしろその赤字が定着していった。しかし, 1920

19) 1929年の輸出, 輸入はそれぞれ35,595百万ドル, 33,024百万ドルだったが, 1934年には11,981百万ドル, 11,333百万ドルにまで落ち込んでしまった。1934年を底に1935年以降, 輸出入は若干回復したものの, 1929年の半分にも満たなかった。League of Nations (1939b), p. 60.

20) 1931年イギリスの金本位制停止については, Sayers (1976b), Cairncross & Eichengreen (1983), Chap. 3, 前田 (2002), 42~48ページ, 金井 (2003)。

表7. イギリスの国際収支

(単位: 100万ポンド)

	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
貿易収支	-283	-322	-216	-192	-220	-183	-263	-336	-285
貿易外収支	298	208	154	174	188	196	223	279	220
経常収支	15	-114	-62	-18	-32	13	-40	-57	-65
長期資本収支	-61	-5	9	-12	-36	-18	-2	-3	20
基礎収支	-46	-119	-53	-30	-68	-5	-42	-60	-45
短期資本収支	53	162	-32	152	78	84	253	189	-223
公的準備の増減(増加-)	-7	-48	85	-122	-10	-79	-211	-129	268
誤差脱漏	64	337	-4	70	38	68	131	101	-21

(出所) Bank of England (1974), p. 49 より作成。

表8. アメリカの国際収支

(単位: 100万ドル)

	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938
貿易収支	825	374	324	226	475	-58	44	270	1,070
貿易外収支	-135	-177	-155	-76	-46	4	-137	-208	39
経常収支	690	197	169	150	429	-54	-93	62	1,109
長期資本収支	-221	208	251	70	195	437	780	523	88
基礎収支	469	405	420	220	624	383	687	585	1,197
短期資本収支	-479	-637	-446	-412	230	1,075	428	354	353
公的準備の増減(増加-)	-310	133	-53	131	-1,266	-1,822	-1,272	-1,364	-1,799
誤差脱漏	320	99	73	61	412	364	157	425	249

(出所) U. S. Department of Commerce (1975), pp. 864-65, 867-68 より作成。

表9. 世界の対外準備

(億ドル, 括弧内は構成比, %)

	1928	1933	1937
金準備	100.5	192.6	252.8
その内 イギリス	7.4 (7.4)	15.7 (8.1)	41.4 (16.3)
アメリカ	37.4 (37.2)	67.9 (35.2)	127.9 (50.5)
外国為替準備	31.6	11.1	23.7

(注) 1928年までは純金1オンス20.67ドル, 1933年以降は35ドル。

(出所) 1923年までの金準備の数値については Nurkse (1944), Appendix I, 1928年以降の金準備と外国為替準備については Triffin (1964), p. 66。

年代のようにイギリスからアメリカ, 大陸ヨーロッパへの資本・金流出が起きたわけではなかった。1930年代には, 三地域の中でイギリスの経済パフォーマンスが相対的に良好であったため, 逆にイギリスへの資本・金流入が続いたのである。また, ポンド切り下げ後に形成されたスターリング・ブロックによって, イギリスの赤字に対する調整コストの負担は緩和された<sup>21)</sup>。まず,

21) スターリング・ブロックは, イギリス連邦地域を中心にスカンジナビア諸国, バルト三国, ポルトガル, シyam, イラク, エジプト, アルゼンチンから構成されていた。スターリング・ブロックについては, Nurkse (1944), Chap. 3, 邦訳, 第3章, Drummond (1981), Chap. 1, 米倉 (1985), 上川 (1997), 262~265ページ。

イギリスの赤字は加盟国に対して拡大したのであるが<sup>22)</sup>、その赤字に対する調整コストは加盟国によって負担された。そのみならず、イギリスのブロック外に対する赤字の調整コストの負担もまた加盟国の対ブロック外収支の改善によって緩和されたのである。

イギリス政策当局は国際収支赤字ファイナンスが容易になったため、金融引き締め政策から金融緩和政策への転換を図るとともに、国際収支是正策の一部も取り止めることができた。また、過度の為替変動と資本流出入による国内信用に対する攪乱に対処すべく、為替平衡勘定 (Exchange Equalization Account, 以下では EEA と略記) を設立し、イングランド銀行の代わりに、為替平衡操作と不胎化操作を担わせた<sup>23)</sup>。なお、同勘定は単なる資本流出入の相殺に留まらず、金融緩和を促進する役割を果たした。一連の金融緩和によって1920年代以来高位硬直化していた市場利子率 (特に長期利子率) はようやく押し下がり<sup>24)</sup>、(微弱ながらも) 国内需要の増大によって国内景気の回復も実現した<sup>25)</sup>。この状態は、ポンド相場が継続的に下落しなかったこともあり、第二次世界大戦直前まで続いた。1930年代のバンクレート並び市場利率の推移については、表10で示す通りである。

このようにイギリスは経済回復を実現したのであるが、国際流動性供給をブロック政策の一環でもっぱらスターリング・ブロックに限った。逆にブロック外に対しては近隣窮乏化政策 (自国に有利になるような為替誘導, 貿易障壁の強化) を採ったのである。ブロック外の中で最も重視されたのはアメリカであったのは言うまでもない。

EEA によってポンドの対金本位制国相場の低位安定化を積極的に押し進め、通貨圏全体の為替切り下げ権益の確保を試みた。介入操作の対象となったのは金本位制国通貨であり、初めはドル、アメリカの金本位制停止後、金ブロックの通貨 (特にフランス・フラン) に変更した。ポンド上昇圧力が続く中、EEA は介入操作 (ポンド売り, 金本位制国通貨買い) によって金本位制国通貨を蓄積したのであるが、運転残高を超える余剰な残高については為替リスクを回避するために金へ速やかに転換した。その結果、イギリスは金準備を増大させたが、金本位制国の金準備を大幅に減少させた。

イギリスは通商面でブロック内に優遇措置 (特恵関税) を、ブロック外に差別措置 (輸入制限, 関税強化) を採り、またスターリング・ブロック加盟国に優遇装置の見返りとして同様の措置を採ることを求めた<sup>26)</sup>。実際、ブロック化によって加盟国間取引は増大し、対ブロック外取引は減

22) イギリスの入超 (総輸入-再輸出-輸出) における外国, スターリング・ブロックのシェアは75.1%, 24.9% (1932年), 74.8%, 25.2% (1935年), 67.3%, 32.7% (1937年) であった。森 (1975), 223~228ページ。

23) 以下の EEA の操作については, Nevin (1955), Howson (1980), 菅原 (1982), 上川 (1997), 276~282ページ, 金井 (1998b), 米倉 (2000) に拠っている。

24) そのような低金利状態が続いたのは, 1932年の5%戦時国債の大規模な借り換えを始めに, 低利国債借り換えが次々と成功を収めたことも大きい。Howson (1975), pp. 90-99。

25) 1930年代のイギリスの経済動向については, Broadberry (1986), Pollard (1992), Chap. 2-3。

26) その他に, イギリスは加盟国に金融面での優遇措置 (自国の資本市場での証券発行, 特別融資) を与える代わりに, 自国通貨をポンドにペッグし, 対外準備をポンドで保有すること, 債務サービスを継続することを求めた。山本 (1997), 64~65ページ。

表10. イギリスの公定歩合, 短期利率, 国債流通利回り

(単位: % p.a.)

年	バンクレート		銀行引受手形割引 率 (三ヶ月物)	コール・ローン (翌日物)	大蔵省短期証券 (三ヶ月物)	2.5% コンソール公債
	最高値	最低値				
1930	4.5	3	2.57	2.27	2.48	4.48
1931	6	2.5	3.6	2.93	3.59	4.39
1932	5	3.01	1.87	1.58	1.49	3.74
1933	2	2	0.6	0.67	0.59	3.39
1934	2	2	0.82	0.82	0.73	3.1
1935	2	2	0.58	0.73	0.55	2.89
1936	2	2	0.6	0.75	0.58	2.94
1937	2	2	0.58	0.76	0.56	3.28
1938	2	2	0.63	0.75	0.61	3.28

(出所) バンクレートについては Sayers (1976c), p. 347. 銀行引受手形割引率, コール・ローンについては Board of Governors of the Federal Reserve System (1943), pp. 658, 660. 大蔵省短期証券流通利回り, 2.5% コンソール公債流通利回りについては, Howson (1975), p. 104.

少しののだが, それが顕著に表れたのはイギリスであった (特に輸入)。

ポンド切り下げ以降のイギリスは基礎収支赤字を出し続けたのであるが, 公的決済収支黒字を計上し続けた。果たして, イギリスのブロック化は, ブロック外 (特にアメリカ, 金ブロック) に国際収支圧力をかけた。イギリスのみならずブロック全体で国際収支の調整コストをブロック外に転嫁する, 言い換えればスターリング・ブロック全体で国際収支上ブロック外にとって不利になるような行動・政策を取り続けたのである。これは先で見た1920年代のアメリカの行動にも増して一方的であり, 二極通貨体制の調整メカニズムの効果を明らかに減殺するものであった。

### 3. アメリカの国際流動性供給と国際収支調整

金本位制下のアメリカはイギリスの金本位制離脱の影響と国内の銀行危機によってイギリス, 大陸ヨーロッパに向けて資本・金が流出し続けた。結局, アメリカは1933年4月に金本位制を停止に追い込まれた<sup>27)</sup>。ドル切り下げ後, アメリカの経常収支は悪化したが, 主としてヨーロッパからの巨額の金・資本流入によって相殺されたのである<sup>28)</sup>。

ニューディール政策の一環として, 金融引き締め政策から金融緩和政策へ転換するとともに, 金政策によってドルの過大評価 (特に対ポンド) の是正を積極的に押し進めた<sup>29)</sup>。その後, 金平価を切り下げ, 為替安定基金 (Exchange Stabilization Fund, 以下では ESF と略記) を設立し,

27) 1933年アメリカの金本位制停止については, Eichengreen (1992), 柴田 (1984a)。

28) 1930年代のアメリカの国際収支動向については, Lary (1943), pp. 183-200, Bloomfield (1950) が詳しい。なお, ドル切り下げ後, アメリカを中心にフィリピン, キューバ, 中央アメリカ諸国から構成されるドル・ブロックが形成されたものの, その経済規模はスターリング・ブロックに比して遥かに小さかったため, アメリカに対して果たした役割は微々たるものであったと言わざるをえない。

29) 金の買い上げ価格によって, ドル減価と物価上昇を図るものであった。金政策によって, 物価上昇は成功しなかったものの, ドル減価には一応の成功を収めた。アメリカの金政策については, 柴田 (1984b), 奥田 (1997), 第5章。

ドル為替の低位安定化を図った<sup>30)</sup>。ドル安定化の後、巨額の金・資本流入によって金融緩和は続き、国内需要の増大によって景気回復に成功した<sup>31)</sup>。表11は、1930年代のニューヨーク連邦準備銀行手形割引率並びに市場利率を示している。

このようにアメリカは経済回復を果たしたのであるが、30年代初めに受けた内外の経済ショックが大きかったため、同国の国際流動性供給は全く回復しなかった。1929年においてすでに株式バブルが崩壊していた。加えて、デフォルトの多発化、既発外国証券価格の大幅な下落、金融リスクの著しい増大によって民間の対外資本供給は激減したのである<sup>32)</sup>。アメリカの政策当局もまた公的支援を行わなかった。逆にアメリカの政策当局はイギリスに対抗するため、近隣窮乏化政策（ESFによる為替低位安定化、貿易障壁の強化）を採った<sup>33)</sup>。結果として、ドル切り下げ以降のアメリカは基礎収支、公的決済収支ともに大幅な黒字を計上し続けたのである。近隣窮乏化政策が、対外投資の事実上の停止と相俟って、ブロック外（特に金ブロック）の国際収支に対し重圧を加えたのは言うまでもない。イギリスに引き続き、アメリカもまた近隣窮乏化政策を採ったため、二極通貨体制の調整メカニズムの正常的な機能がもはや望めるはずもなかった。

## V. むすびに代えて

ドル一極通貨体制である現在の国際通貨システムにおいては、過剰な国際資本移動が為替相場を乱高下させるだけでなく、通貨危機をしばしば惹き起こしてきた。過剰な国際資本移動の原資となっているのが、アメリカの継続的な経常収支赤字である。アメリカの経常収支赤字は自国の負債を増加させる形で一先ず「自動的に」ファイナンスされる。ドル預金を獲得した周辺国はドル建て金融資産に投資するか、他の通貨に転換するかの選択を行うことになる。後者が選択された場合、アメリカは何らかのファイナンスが必要になり、言い換えれば赤字に対する調整コストを自国で負担しなければならない。しかし、これまではドルに替わる有利な投資先がなく、また90年代のアメリカの好況を理由にドル建て金融資産に投資され続けてきた。そのため、アメリカは赤字に対する調整コストを自国で負担せずに済み、したがって同国は政策節度を失ったのである。

欧州単一通貨ユーロの登場は、ドル-ユーロの二極通貨体制が将来的に成立することを予期させる。二極通貨体制でなるからと言って、国際通貨システムが必ず不安定的になるわけではなく、

30) ESFの機能とその実際の操作については、Bloomfield (1950), Chap. 6, 邦訳第6章, 毛利 (1975), 103~111ページ。

31) しかし、1937年のリセッションで景気後退局面に入った。ニューディール下のアメリカの経済動向については、柴田 (1985), 侘美 (1994), 第9章。

32) 1935年末の未償還ドル建て外債総額74億9,000万ドルの内、28億1,000ドル (37.5%) が利払いデフォルトに陥っていた。それを地域別で見ると、対ヨーロッパ投資23億8,000万ドルの内、12億2,000万ドル (51.5%) が、対ラテンアメリカ投資18億7,000万ドルの内、15億ドル (80.5%) であった。R. I. I. A. (1937), p. 307, 邦訳, 323ページ。

33) ヨーロッパのブロック政策に対抗し、善隣外交、互惠通商協定、公的貿易金融から成るドル・ブロック政策が採られた。しかし、貿易問題と債務問題を巡る政府内部の対立、輸出入銀行内部の経営方針の対立によって、期待された政策効果は上げられなかった。山本 (2002), 176~177ページ。

表11. アメリカの公定歩合, 短期利率, 国債流通利回り (単位: % p.a.)

年	ニューヨーク連銀 手形割引率		銀行引受手形割引率 (プライムネーム, 三ヶ月物)	証券取引所コールローン (7日物)	財務省証券 (三ヶ月物)
	最高値	最低値			
1930	4.5	2	2.48	2.94	
1931	3.5	1.5	1.57	1.74	1.4
1932	3.5	2.5	1.28	2.05	0.88
1933	3.5	2	0.63	1.16	0.52
1934	2	1.5	0.25	1	0.26
1935	1.5	1.5	0.13	0.55	0.14
1936	1.5	1.5	0.15	0.91	0.14
1937	1.5	1	0.43	1	0.45
1938	1	1	0.44	1	0.05

(出所) U. S. Department of Commerce (1975), p. 1001 より作成。

本論で考察した通り, 逆に安定的になることも十分に考えられる。確かに二極間の資本移動は為替相場を大きく変動させる可能性を持つが(国際通貨システムの不安定化要因), 二極通貨体制は基軸通貨国に国際収支節度を強制させるメカニズムも備えているのである(国際通貨システムの安定化要因)。ドル-ユーロ体制の成立によってまさに期待されるのは後者の効果であり, ドル体制下で可能であったアメリカの経常収支赤字とビナイン・ネグレクトの継続に制約がかかることなのである<sup>34)</sup>。

だが, 新たな問題が発生する可能性を否定できない。一つは「国際収支調整における赤字国と黒字国の非対称性」に基づく問題である。二極通貨体制の調整メカニズムは基軸通貨国の赤字に対し強く働くが, 黒字に対しては同じように働かない。基軸通貨国の赤字累積と同様に, 黒字累積も国際通貨システム上の大きな問題になることには変わりないのである。いま一つは保護・地域主義化の問題である。二極間の国際収支問題を巡る政策協調の失敗によって対立が激化し, 二極が保護・地域主義化に走るかも知れない。

これらの問題が発生し, それによって国際通貨システムが大混乱に陥った事例は, 本稿で考察した戦間期に残されている。1920年代のアメリカの不胎化政策と非協調的な態度, 1930年代のイギリスのブロック化, アメリカの「孤立化」が, まさにそれである。

二極を中心とした政策協調は行われたのであるが, いずれも一時的な危機からの救済や為替相場の安定化を目指したものに過ぎなかった。その代表例が1927年ポンド危機時のイギリス, アメリカにフランス, ドイツを加えた中央銀行間協力であり, 1936年のポンド-ドル-フラン間相場の安定化を図った三国通貨協定である<sup>35)</sup>。当時の世界経済にとって明らかに必要だったのは, イ

34) ユーロの登場による「ドル本位制」の改革については, 藤田(2003), 35~38ページを参照されたい。

35) 1927年中央銀行間協力については, Clarke(1967), pp. 123-141, 平岡(1979)。また, 三国通貨協定については, Kindlebleger(1973), pp. 257-261, 邦訳, 229~234ページ, Clarke(1977), Drummond(1981), Chap. 9, Eichengreen(1992), Chap. 12, 山本(1988), 134~137ページ, 奥田(1997), 第6・7章。



ギリス、アメリカの国際収支の大幅かつ慢性的な不均衡の是正と政策節度の回復であったが、それらの問題について国際間で本格的に議論されることはなかった<sup>36)</sup>。

後に残ったのは両国の大幅かつ慢性的な国際収支不均衡による通貨危機、国際流動性不足、そして為替相場の乱高下という国際通貨システムの攪乱要因だけであった。遂に戦間期には、二極通貨体制の調整メカニズムが円滑に機能し、国際通貨システムが安定的になるということとはなかったのである。

それでは二極通貨体制の調整メカニズムを円滑に機能させるために、アメリカとユーロ域はどのような行動を採るべきなのか。二極を中心とした主要国間の政策協調は当然重要である。加えて、IIで考察した通り、新たな「ゲームのルール」の構築がやはり必要になるのではなかろうか<sup>37)</sup>。「ゲームのルール」の存在しない世界で、基軸通貨国が自律的に国際収支節度を遵守するには限界があると言わざるをえない。だからこそ、「ゲームのルール」の設定によって基軸通貨国に国際収支節度を強制的に遵守させることが重要な意味を持つ。

少なくとも第二次世界大戦後の国際通貨制度の再建プランには、戦間期（特に1930年代）の失敗の反省が活かされていた<sup>38)</sup>。いま一度をその事実を思い起こし、「ゲームのルール」の再構築によって、二極が一方的な行動を取ることを防止すべきなのである。この防止こそが、戦間期の失敗を教訓として最も活かしていると言えるのではなかろうか。

#### 参 考 文 献

- Arndt, H. W. (1944), *The Economic lessons of The Nineteen-Thirties*, Frank Cass & Co. Ltd. (小沢健二/長部重康/小林襄治/工藤章/鈴木直次/石見徹訳 馬場宏二解題 (1978), 『世界大不況の教訓』東洋経済新報社。)
- Bank of England (1974), 'The balance of payments in the inter-war period: further details', *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 14, No. 1, pp. 47-52, March, London.
- Baster, A. S. J. (1937), 'International Acceptance Market', *The American Economic Review*, Vol. XXVII, No. 2, June, pp. 294-304.
- Bloomfield, A. I. (1943), 'The Mechanism of Adjustment of the American Balance of Payments: 1919-

36) 1930年代のような危機時にこそ基軸通貨国に求められるのが、「国際的最後の貸し手 (International Lender of Last Resort) の役割である。だが、イギリス、アメリカはその役割を果たすことはなかった。「国際的最後の貸し手」については、Kindlebleger (1973), Chap. 14, 邦訳第14章, 高屋 (2002), 52～56ページを参照されたい。

37) 藤田 (1997, 2002) は、国際通貨制度の根本的な改革、すなわち対称的な国際通貨制度を構築するための新たな「ゲームのルール」の策定の必要性を唱えている。なお、「ゲームのルール」についてはMckinnon (1993) を参照されたい。

38) 第二次世界大戦後の国際通貨制度の再建プランとその意義については、差し当たり山本 (1997), 第4章, 金井 (1998a), 18～20ページ, 岩本 (1999), 第7・8章を参照されたい。明示的な「ゲームのルール」が存在したブレトンウッズ体制下で、アメリカとイギリスは一方的な行動を控えた (控えざるをえなかった)。また、少なくとも1950年代には「国際収支調整における赤字国と黒字国の対称性」問題が結果として緩和されたため、二極の大幅な国際収支均衡が慢性化せず、国際通貨システムは概して安定的であった。これはアメリカの行動に寄与するところが大きかったのであるが、第二次世界大戦後のドル-ポンド「二極」通貨体制に関する考察は今後の課題としたい。

- 1929', *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 57, No. 3, May, pp. 333-377.
- (1950), *Capital Imports and the American Balance of Payment, 1934-1939*, University of Chicago Press. (中西市郎・岩野茂道監訳 (1974), 『国際短期資本移動論』日本評論社。)
- Board of Governors of the Federal Reserve System (1943), *Banking and Monetary Statistics*, Washington, D. C..
- Broadberry, S. N. (1986), *The British Economy between the Wars*, Basil Blackwell.
- Cairncross, A. & Eichengreen, B (1983), *Sterling in Decline: The Devaluations of 1931, 1949 and 1967*, Basil Blackwell.
- Clarke, S. V. O. (1967), *Central Bank Cooperation: 1924-1931*, Federal Reserve Bank of New York.
- (1977), 'Exchange-Rate Stabilization in the Mid-1930s: Negotiating the Tripartite Agreement', *Princeton Studies in International Finance*, No. 46, September.
- Drummond, I. M. (1981), *The Floating Pound and the Sterling Area 1931-1939*, Cambridge Univ. Press.
- Eichengreen, B. (1992), *The Golden Fetters: The Gold Standard and Great Depression, 1919-1939*, Oxford Univ. Press.
- Howson, S. (1975), *Domestic Monetary Management in Britain 1919-1938*, Cambridge Univ. Press.
- (1980), 'Sterling's Managed Float: The Operations of the Exchange Equalization Account, 1932-39', *Princeton Studies in International Finance*, No. 46, November.
- Kindleberger, C. P. (1973), *The World in Depression, 1929-1939*, Univ. of California Press. (石崎昭彦・木村一郎訳 (1982), 『大不況下の世界1929-1939』東京大学出版会。)
- Lary, H. B. & Association (1942), *The United States in the World Economy*, U. S. Government Printing office.
- League of Nations (1939a), *Balance of Payments*, 1938, Geneva.
- League of Nations (1939b), *Review of World Trade*, 1938, Geneva.
- Mckinnon (1993), 'The Rules of the Games: International Money in Historical Perspectives', *Journal of Economic Literature*, March, pp. 1-44. (日本銀行「国際通貨問題」研究会＝訳 (1994), 『ゲームのルール: 国際通貨制度安定への条件』ダイヤモンド社。)
- Mintz, I. (1951), *Deterioration in the quality of foreign bonds issued in the United States, 1920-1930*, National Bureau of Economic Research.
- Moggridge, D. E. (1972), *British Monetary Policy, 1924-1931*, Cambridge Univ. Press.
- Morgan, V. (1952), *Studies in Britain Financial Policy, 1914-1925*, Macmillan.
- Nevin, M. A. (1955), *The Mechanism of Cheap Money: A Study of British Monetary Policy, 1931-1939*, Cardiff Univ. of Wales Press.
- Nurkse, R. (1944), *International currency Experience: Lesson of the Inter-war period*, League of Nations, Princeton Univ. Press. (小島清・村野孝訳 (1953), 『国際通貨——20世紀の理論と現実——』東洋経済新報社。)
- Pollard, S. (1992), *The Development of the British Economy, Fourth Edition, 1914-1990*, Edward Arnold.
- The Royal Institute of International Affairs (1937), *The Problem of International Investment*, Oxford Univ. Press. (楊井克巳・中西直行訳 (1970), 『国際投資論』日本評論社。)
- Sayers, R. S. (1976a, b, c), *The Bank of England, 1891-1944, Vol. 1, 2, Appendix*, Cambridge Univ. Press. (西川元彦監訳・日本銀行金融史研究会訳 (1979), 『イングランド銀行—1891-1944年—(上・下)』東洋経済新報社。)

- Triffin, R. (1964), *The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives*, Princeton Univ. Press.
- United Nations (1949), *International Capital Movement during the Inter-war Period*, New York. (楊井克巳・中西直行訳 (1970), 『国際投資論』日本評論社。)
- U. S. Department of Commerce (1975), *Historical Statistics of the United States Colonial Times to 1970, Part 2*, Washington, D. C..
- 安保哲夫 (1984), 『戦間期アメリカの対外投資——金融・産業の国際化過程——』東京大学出版会。
- 岩本武和 (1999), 『ケインズと世界経済』岩波書店。
- 奥田宏司 (1997), 『両大戦間期のポンドとドル——「通貨戦争」と「相互依存」の世界——』法律文化社。
- 加藤正秀 (1966), 「1920年代前半におけるドルとポンド (1) ——金本位制の再建をめぐる——」『経済学季報』(立正大学) 第16巻第2号, 201~262ページ。
- 金井雄一 (1994), 「バンク・レート政策の行詰りと為替政策の登場——両大戦間期イギリスにおける金本位制「復帰」前後の金融政策——」『土地制度史学』第145号, 52~65ページ。
- (1998a), 「1930年代のイギリス経済と「もう一つのケインズ革命」への道——金融政策を中心に——」『土地制度史学』第159号, 10~20ページ。
- (1998b), 「為替平衡勘定の歴史的意義——金本位放棄後のイギリスにおける内外均衡遮断の試み——」『佐賀大学経済論集』第31巻第3・4合併号, 247~266ページ。
- (2003), 「1931年金本位制放棄と金本位制の本質」『経済科学』(名古屋大学) 50-4, 1~19ページ。
- 上川孝夫 (1997), 「複数基軸通貨体制の回顧——1930年代スターリング地域の経験——」上川孝夫・今松英悦編著『円の政治経済学——アジアと世界システム——』同文館, 261~288ページ。
- 小島 清 (1974), 「競争的二極通貨体制を提唱する——国際通貨制度改革の基本問題——」『世界経済評論』, 1月号, 26~35ページ。
- 柴田徳太郎 (1984a), 「アメリカ金融恐慌下の金本位制停止 (1931~1933年)」『西南学院大学経済学論集』第18巻第4号, 61~106ページ。
- (1984b), 「アメリカにおける管理金地金本位制の成立過程 (1933~1934年)」『西南学院大学経済学論集』第19巻第2号, 105~132ページ。
- (1985), 「1930年代アメリカ金融構造の特質——ニュー・ディール期の金融機構 (I) ——」『西南学院大学経済学論集』第20巻第1号, 1~24ページ。
- 菅原陽心 (1982), 「イギリス為替平衡勘定と景気政策」佐美光彦・杉浦克巳編『世界恐慌と国際金融——大戦間恐慌史研究——』有斐閣, 347~394ページ。
- 高屋定美 (2002), 「国際通貨・金融システムの改革——国際的最後の貸し手と通貨・金融危機時における民間セクターの関与——」『商経学叢』(近畿大学) 第49巻第1号, 39~59ページ。
- 佐美光彦 (1994), 『世界大恐慌——1929年恐慌の過程と原因——』御茶の水書房。
- 田中素香 (2003), 「グローバリゼーションと外国為替制度」田中素香・藤田誠一編著『ユーロと国際通貨システム』, 蒼天社出版, 90~118ページ。
- 西村閑也 (1980), 『国際金本位制とロンドン金融市場』法政大学出版会。
- 平岡賢司 (1979), 「再建金本位制と『中央銀行間協力』」『経済論集』(北海学園大学) 第26巻第4号, 89~132ページ。
- (1993), 「経常収支の黒字累積と長期資本収支——1920年代のアメリカの基礎収支動向と中心として——」『海外事情研究』(熊本商科大学) 第20巻第2号, 1~26ページ。
- (1995), 「アメリカの短期資本収支と金移動, 1919-1933年」『熊本学園大学経済論集』第1巻第3・4合併号, 171~206ページ。

- 平田喜彦 (2000), 「イギリスの地域別国際収支推定 1928～1931年」『経済志林』(法政大学) 第68巻第2号, 101～132ページ。
- 藤田誠一 (1995), 「国際資金循環と基軸通貨制度——基軸通貨論試論——」『神戸大学経済学研究』年報42, 67～103ページ。
- (1997), 「対称的な国際通貨制度構築の試み——『通貨制度改革概要』をてがかりに——」『神戸大学経済学研究』年報44, 1～31ページ。
- (2002), 「国際通貨制度の変遷と改革——IMF体制から国際金融アーキテクチャーへ——」日本国際経済学会編『IT時代と国際経済システム』有斐閣, 218～231ページ。
- (2003), 「「ドル本位制」と国際資金循環」田中素香・藤田誠一編著『ユーロと国際通貨システム』蒼天社出版, 21～42ページ。
- 前田直哉 (2001), 「1920年代における基軸通貨ポンドの経済的基盤の脆弱化」『龍谷大学経済学論集』第40巻第3・4号, 49～66ページ。
- (2002), 「1931年金本位制停止と1930年代前半管理フロート制下の基軸通貨ポンドの経済的基盤」『龍谷大学経済学論集』第42巻第1号, 37～62ページ。
- 毛利良一 (1975), 「30年代の変動相場制とアメリカ為替安定基金——「管理された変動相場制」の一経験——」『経営研究』(大阪市立大学) 第135号, 91～114ページ。
- 森 恒夫 (1975), 『講座帝国主義の研究4 イギリス資本主義』青木書店。
- 山本栄治 (1988), 『基軸通貨の交替とドル——「ドル本位制」研究序説——』有斐閣。
- (1997), 『国際通貨システム』岩波書店。
- (1999), 「国際通貨ユーロの地位」『経済セミナー』1月, 24～28ページ。
- (2002), 西村閑也編集『国際通貨と国際資金循環』日本経済評論社。
- 湯野 勉 (1999), 「積み上がる国際金融リスク」加野忠+砂村賢+湯野勉〔編著〕『マネー・マーケットの大潮流——国際金融資本市場の動向を展望——』東洋経済新報社, 17～46ページ。
- 米倉 茂 (1985), 「1930年代のスターリング地域とポンド管理(上)(下)」『金融経済』214号, 37～69ページ, 215号, 73～100ページ。
- (2000), 『英国為替政策——1930年代の基軸通貨の試練——』御茶の水書房。

(受付 2003年6月30日)