

〈研究ノート〉

戦間期における大恐慌と金本位制についての基礎的検討 A Fundamental Study on the Great Depression and the Gold Standard System in the Interwar Period

森 寛 史
Hiroshi MORI

キーワード：再建金本位制, ドーズ案, 国際協調, 国際学派

はじめに

- 1) 大戦間期の歴史的概観
- 2) 金本位制について
- 3) 世界大恐慌と金本位制

おわりに

1 はじめに

日本経済はバブル経済崩壊以後、30年近く続く、低成長とデフレの下におかれている。その間大規模な財政支出の試みがなされ、また安倍政権下2013年には、「2年以内に物価上昇率2%達成」を目標に掲げたいわゆるリフレ派として名の知られた黒田東彦日銀総裁、岩田規久男副総裁等が誕生して大胆な金融緩和が実施されたにもかかわらず、未だに目標は達成されずに現在に至って、財政政策や金融政策が手詰まりの状況である。彼らの主張は、これまでの日銀による金融緩和が不徹底であったことがデフレを長引かせてきたというものであった。また、岩田等リフレ派の学者は1930年代の世界大恐慌の研究において、金本位制に縛られずこれから離脱して金融緩和を実施した国から経済を回復してきたとの考えを述べている。

歴史には同じ繰り返しはないし、経済学には自然科学のような実験はできないが、時代や国によってそのおかれた政治的・経済的環境の違いはあるにしても、違いを踏まえて過去の事例から何らかの教訓を学び取ることは可能ではないかと思う。ここでは戦間期、未曾有の不況、大恐慌を経験した欧米の経験を振り返り、当時の支配的な国際金融システムであった金本位制と大恐慌の関係、そこからの回復についての論点を振り返り整理をしておきたい。

戦間期の大恐慌について、またその世界的影響についての研究は、経済学の分野ばかりではなく、歴史学の分野などでも今日まで枚挙にいとまがない程の蓄積がなされている。とりわけ、経済学においては、マクロ経済研究の格好の題材として多くの著名な経

済学者によって取り組まれてきた。ここでは、これまでのアメリカやヨーロッパなどの大恐慌研究の蓄積を歴史学の視点なども多少踏まえて研究成果をレビュー・整理して、欧米の政策史の比較検討を試みてみたい。

大恐慌の要因を巡る問題については、多岐にわたる論争があるので、この小論だけでは尽くしきれないので、ここでは当時の国際的な金融システムの問題である金本位制について、つまり戦間期に金本位制が再建され、その後崩壊してしまった要因、そして金本位制の持つ問題などを中心に考察しておきたい。当時の国際金融システムと大恐慌とどう関わるのかに絞ってこれまでの主要な論点をまとめておきたい。

1) 大戦間期の歴史的概観

i. ジェノア会議まで

戦間期の捉え方としては、比較的安定と安穩の1920年代と世界的大恐慌と第二次世界大戦へと突入していく激動の1930年代という対比してみるのには、表面的で現象面しか見えていないとのそしりを免れないが、ある程度の妥当性はあるだろう。

それは、1920年代は第一次世界大戦という大きな犠牲を払ったヨーロッパ諸国とアメリカが、経済的・政治的問題の違いを抱えながらもとにもかくにも国際的に協調して現状を変えたいという思いのもとに種々復興への模索を重ねてきた時代であるからだ。

しかし、巨視的には、1920年代は第一次世界大戦と世界恐慌の発生とによって画される時期としてまとまりをもって捉えることができても、連合国内にあってもイギリスとフランスの立場、敗戦国のドイツの立場、そしてアメリカの立場は、その具体的様相は実に複雑に異なっている。また、ヨーロッパにおいては、1920年代は、ほぼ1924.5年を境にして二分して捉えるのが適切である。第一次世界大戦後の一時的恐慌を経て資本主義経済の後退や革命運動の波は、1923年まで続いており、経済的には資本主義世界が一応の安定に達するのは、1924年のドーズ案の成立以降とあって良いであろうし、政治的には1925年成立のロカルノ条約締結以降であろう。

これに対して、アメリカ合衆国の場合には、戦争により戦場なり多大な痛手を被ったヨーロッパ諸国とは違っていた。1921年のハーディングの大統領就任以降の共和党が一貫して政権の座にあり、国内的には「平常への復帰」を、対外的には「孤立主義」を唱える政治的反動の時期であった。所得格差拡大、農業などの問題を抱えながらも1929年世界恐慌発生までの繁栄した時期を一括して扱うことができるだろう。また、1920年代というのはヨーロッパとは対称的にアメリカ合衆国は、資本主義世界での優越性が決定的に確立した時期でもあった。つまり、第一次世界大戦の結果、従来ヨーロッパに対して債務国であったアメリカは逆に債権国になり、債権・債務の関係が逆転したのであった。アメリカに依存することなしにはヨーロッパ諸国の復興が望めないほどアメリカの存在は大きなものとなった²⁾。

大戦後の1919年1月からベルサイユにてパリ講和会議が開かれるが、大戦の休戦協定において講和の基本原則とすることを約束されたアメリカのウィルソン大統領の14ヶ条を受け入れるその望みを託すことで休戦に応じたドイツであったが、現実には極めて厳しい条件を押しつけられることになった。ベルサイユ条約の主たる結果は次のような内容であった。ドイツは海外植民地を剥奪され、ヨーロッパの領土については面積の13%、人口においては10%削減された。具体的には、いわゆるポーランド回廊の割譲、アルザス・ロレーヌやザール河流域・ライン河左岸の扱いなどで後者はフランスが有利な地歩を占めて、ドイツ重工業の生産力に多大の損害をもたらすことになった。ただ、ライン河左岸をドイツから分離する案や連合国による永久占領策も放棄させられた。旧連合国によるヨーロッパの秩序維持に、イギリス・アメリカが反対したのは、アメリカの場合、ウィルソン流の民族自決的理念とそれに関連しての復興支援の立場であり、イギリスはフランスが強国化することで勢力均衡が崩れることを恐れる立場からドイツの無力化に反対した。このように対ドイツに対しての安全保障や外交を巡る旧連合国間の不協和音は戦後の与えられた経済的条件の違いとともに経済問題を考える場合にも踏まえておく必要があるだろう。

また、ドイツに対する賠償問題については、ウィルソンの14ヶ条には触れられていないが、以後の国際情勢に影響される経済問題を考える上で重要な意味を持つものであった。当初は、ドイツ弱体化のために、イギリス・フランスは大戦の戦費をもドイツに負担させるべきことを主張したが、これはウィルソンの反対に遭ったが、ドイツにできるだけ多く支払わせるためには、賠償総額をこの会議で規定せず、連合国賠償委員会により1921年5月までに決められることになっていた。条約の条項には、一般人民の損害のほかには死傷軍人とその家族への政府支出等を含ませた賠償を支払わせると定められ、賠償総額は1921年ドイツ側の想定を4倍も上回るような天文学的数字が提示された。ドイツを抜きにした一方的な戦後処理の過程や膨大な賠償による財政的圧迫がドイツ国民の連合国に対する恨みの感情を強める結果となった³。

こうした賠償を巡る問題は主要戦勝国間の違いは明らかであって、平和回復後も国際間に不協和音を生み出し、大恐慌による経済的痛手とともに、第二次世界大戦への一因となったといえる。賠償取立てに最も強硬だったフランスは、戦費調達のために累積した莫大な公債の償却・復興費とあわせて、自国の安全保障と抱き合わせで考えていた。イギリスは、地政学的に安全保障のことよりも自国の輸出市場としてのドイツと戦勝国間の戦債（その多くはアメリカ）問題との関連で賠償問題を考えていた。一方アメリカは、賠償と戦債を結びつけることには断固反対の立場であった。その他、条約では大幅な軍事力削減などが盛り込まれた。

こうして成立したベルサイユ体制は国際対立の火種を抱えながらも条約の連盟規約にもとづき、国際平和と国際協調の確保、軍縮、人道事業などを任務とする集団的安全保

障機関として国際連盟が1920年にスタートする。

ただソ連は、コミンテルンを設立して国際連盟を「世界革命を圧殺するための資本家の神聖同盟」と呼んでいて敵対的態度であったことや、連盟の提唱国であったアメリカの非加盟という当初より問題の多い機関であったといえる。また、アメリカは共和党が優勢を占める議会でベルサイユ条約の批准拒否されて、不統一な戦後の再出発であったといえる。

大戦時世界の軍需工場として生産力を高め、輸出により多くの金を獲得し、債務国から債権国への転換を果たしたアメリカは、1919年6月にどの資本主義国よりも先んじて金の輸出を解禁して金本位制（金貨本位制）に復帰した。ヨーロッパ諸国は、戦時経済からの復興のために国際金融システムの再構築、貿易の拡大を図ろうとしていた。そのためには戦時の為替統制を撤廃し、国際金・資本移動を再開する必要があるとあって、ヨーロッパ諸国にとっても、金本位制復帰こそがその第一歩と考えられていた。ブラッセル会議（1920年末）、ジェノア会議（1922年）の2つの経済復興会議は金本位制再建が課題とされ、前者の会議では国際連盟主催の下に当時の金融危機について検討がなされるとともに、その解決策について討論が行われ金本位制への復帰が満場一致で可決された。こうした国際協力についてより実効のある決議が必要との認識から後者のジェノア会議では、イギリスの主導の下にヨーロッパの復興方式を検討した。戦後の国際通貨体制再編のためには、ヨーロッパ諸国が金保有の相対的不足を補いつつ中央銀行信用貨幣制度を再建するため金為替本位制を採用すること及び各国中央銀行が相互に協力することを勧告した⁴。ソ連は国際会議として初めての出席であったが、フランスに負っているソ連の債務問題の解決拒否や会議とは別に独ソ間では相互賠償放棄、経済協力などの他国からの反発を買うラパッコ条約が締結されるなど実りのない会議であったというのが歴史家の評価である。

しかしながら、第一次大戦後の世界経済における特色の一つは多国間の国際金融協力が進展したことであったとすれば、そのきっかけになったという意味でこの会議も意義があったといえるのではないか。大戦終了後の経済的困難はそれぞれの国の国内問題であるばかりでなく、国際的な広がりをもつものであり、これに対して為替の安定と貿易の拡大を図るために国際通貨制度の再建が何よりも望まれた。当時の常識としては、それは戦前の金本位制を再建することであった。こうした背景のもとに、通貨・為替問題を主要議題とそする国際会議が開催されたのである。再建される国際金本位制度は、本来の金本位制ではなく、以下でも取り上げるが、中央銀行の準備として金のほかに外国為替を加え、ある一国が金の自由市場を確立してゴールドセンター（アメリカ、イギリスがそれを補佐）になることで、金需要増大の危機を回避するために、金需要を集中・調整する形をとらざるをえなかったのが、ジェノア会議勧告に沿う金為替本位制がヨーロッパで普及することになった。

次に、当時の重要なプレイヤー国であるアメリカ、イギリス、そしてドイツのおかれた立場について改めて個別に整理しておく。

ii. アメリカの立場⁵

第一次世界大戦前において重要な国際対立はイギリスとドイツとの対立であったが、ヨーロッパを舞台とした大戦により、ドイツは敗戦国となり領土の喪失、国内経済の混乱に陥り、また勝者イギリスも慢性的不況に陥ってしまったが、それに代わって戦時中から累積された膨大な資本を下に、アメリカを資本主義世界の覇者として登場させた。

第一次世界大戦中、ヨーロッパ諸国の軍需工場として機能したアメリカは、戦後もヨーロッパ復興、自国経済のためにも輸出を拡大してきた。大戦終結後には、ヨーロッパの戦勝国イギリス・フランスには多額の対米債務が残されることになった。大戦前から戦後においても孤立主義を標榜していたが、こうした優越した国際的地位の上に立つ孤立主義は、もはや19世紀における孤立主義とは異質のものであった。それは世界経済の覇者、ヨーロッパ諸国に対する債権国としての特権的地位における立場であり、ヨーロッパに対する経済の名における政治的干渉を排除するものではなかった。すなわち、この時期の孤立主義政策はアメリカ合衆国が必要とする限りでの対外干渉と両立していた。

アメリカは戦時債権を通常の商業債権と同様に取り立てるため、短期の約束手形の形でなされていた債権を25年の長期の確定公債に書き換え、元本を一切引き引くことなく利息を加えて25年以内の返済を求めて個別交渉をすることになった。それに対するイギリスの方針が、バルフォアノートであって連合国間の戦債帳消しと賠償放棄をセットにした案で、賠償・戦債とは不可分であるという案が出された。その内容は、対米債務を支払うのなら、他の連合諸国に対するイギリスの債権を取り立てるが、その取立ては対米債務の支払限度内にとどめるとの提案であった。

しかし、アメリカは、このような戦債と賠償との不可分案は問題であるとして、断固拒否したことにより、連合国側は、戦債支払・賠償取立ての態度になり、その戦債の負担を敗戦国ドイツの賠償という形で転嫁することになる。アメリカの金が借款としてドイツに行き、それが賠償金として連合国に支払われ、その資金が戦債としてアメリカに環流するという1924年から実施されたドーズ案の枠組みに基づくドーズローンの資金循環が出来上がることになった。またアメリカは戦後も参戦時の1917年に作られた「自由公債法」を根拠にして、戦勝国政府に貸付を続けたのであるが、1920年には戦債に対する利子支払不能に陥ってしまったので1924年まで融資打ち切りを行った。

政府間の国際協調は終わったが、他方民間ベースでは、直接投資と証券・株式などの長期投資は、1920年から急増し、更にドーズローンをきっかけに、アメリカの多額な新規ヨーロッパ証券投資に加えて直接投資も増加し、1928年にピークに達した。他方で外資がニューヨークに滞留・環流して証券市場に吸収される傾向にあった。

こうしてニューヨークは、証券市場を中心とした国際金融センター化することで、資金を引きつける傾向があったのである。ロンドン市場に比べて利回りの高い外国証券への外国人の投資、資本投資或いは投機的キャピタルゲインを求めての外国人のアメリカ証券購入、高利りを求めてのブローカーズローン（証券業者向けの銀行貸出）への外資流入などであった。ニューヨークでの外国証券発行の取得金の一部は、利子払い・割賦償却の基金、手形引受信用を受けるに必要な決済用の預金、金為替本位制国中央銀行の国際準備として滞留した。

それでも、返済受け取り分と既発行証券取引分のアメリカ本国への流入分を差し引いても、アメリカの長期資本収支は1924年から28年くらいまで大幅赤字となり、ニューヨーク市場に集中してきた過剰資金は、対外的に処理されていたといえる。こうしたドル供給によって、再建金本位制は支えられてきたが、ニューヨークでの株式ブームの過熱により1928年半ば以降は急速に縮小することになり国際協力は暗礁に乗り上げた。そして1929年には半減し、翌1930年には更に下がり、1930年代に入ると従来の流出から引上げ超過へと資金の流れが逆転していく。それまではアメリカから発したドル資金がドイツに流入していたドル為替の取得によってドイツのイギリス・フランスなどへの賠償支払いに充て、それがアメリカへの戦時債務の返却となって行ったアメリカのドルの流れが、1920年代の景気上昇と再建金本位制を作り出したのであり、この流れが断ち切られた1929年恐慌は、世界の為替危機・金本位制は動揺をきたし、1930年代の慢性的不況の状態を出現させることになった。

ニューヨーク株式ブームを支えていた資金の大半は、アメリカの過剰資金であったので、ロンドン金融市場にはニューヨーク株式ブームを規制する力はなかったし、連銀にも市中銀行の代理業務を通じた内外資金の株式市場への流入を防ぐ手段はなかった。大戦を経て台頭したニューヨーク金融市場は、弱体化したロンドン市場にとって代わるまでには至らず、ロンドンが依然として貿易金融・国際決済の中心地の役割を果たしたが故に、再建国際金本位制を支えるには、アメリカを中心とするポンド支援が必要であった。

iii. イギリスの立場⁶

次に、イギリスの戦後置かれた立場を振り返っておきたい。イギリスは第一次世界大戦での債権債務の関係では、商品・資金の供給者としてロシア、フランス等連合諸国にたいして70億ドルの債権を保有していたが、アメリカに対しては37億ドルの債務を負っていた。ただ、債権の殆どは回収不能であったので、イギリスは実質的に債権はゼロに近かった。バルファオノートのような債権・賠償帳消し論のような考え方が出された⁷。

イギリスの立場は、戦時下の戦債を清算して、世界経済での主導的役割への復帰であった。そのための金融政策は、その主たる目標を金本位制の再建におき、具体的にはポンド相場の回復を主眼にしたが、アメリカの経済の動向に強く左右された。しかしながら、

いち早く金本位制に復帰したアメリカは、流入してくる金を通貨準備からはずし金保有量の増加が直ちに通貨増発・物価上昇につながらないようにする、金不胎化政策を採ったため、価格面でのアメリカの輸出力は維持され続けたのでその点でも交易上、イギリスは不利な立場にあった。

更にイギリス経済の弱点として問題だったのは、工業の技術革新と合理化の遅れや価格差から来る輸出競争力の劣位、実勢を上回るポンド相場によるものと思われる。そのために貿易収支の一貫した赤字とそれが貿易外収支の黒字によりカバーされたのだが、ドイツからの流入分の賠償金はそのままアメリカへの戦債支払として使われていた。その結果、経常収支の黒字の減少による対外投資、資本輸出の縮小をもたらすことになる。他方で、ポンド相場維持のための高金利政策によりアメリカや不安な政情のために国際間を移動するフランを中心とする短期資金導入をはかることで、対外投資、資本輸出の長期貸が可能となっていた。短期借り、長期貸しという非常に危険な方法によっていたのであった。

ロンドンには戦前から世界金融の中心地であり続けたが、当時は自己資金のみでは対外投資はできず、外国からの短期資金に頼っていたのである。

第一次世界大戦後、世界にはロンドンとニューヨークという金融センターができ、金為替国の多くは、この2つの中心地にポンド・ドルという基軸通貨を準備資金としてそこにおいていたが、通貨の安定性・将来性などの要因によって絶えず両者の間を移動し、常に安定していない状態であったといえる。

iv. ドイツの立場、賠償問題とドーズ案⁸

ヴェルサイユ条約では、領土の縮小、軍備制限などドイツにとって非常に厳しい内容を突きつけられたのであったが、1923年にドイツの賠償金未払いを理由にフランス・ベルギー軍がルール地方を占領する事態が起こる。そのことによる生産力の急激な低下と財政難の進行からドイツはハイパーインフレーションに陥った。ルール占領やドイツ資本主義の危機を契機として、アメリカのヨーロッパ復興への介入の動きとなっていく。敗戦国ドイツの賠償方式を緩和するため、新たな賠償方式を打ち立てるべくアメリカのモルガン商会のドーズを委員長とする特別委員会を1924年に成立させた。

ここでは、賠償支払を可能にする前提はドイツの通貨価値の安定と財政収支の均衡であることから必要最小限の資金をドーズローン(公債)として貸し出されることになった。ドーズ公債の目的は、中央銀行券発券準備の確保と1924-25年度の実物賠償にたいする国内支払用財政資金調達に2点に限られ、債券発行の条件は、連合国とドイツとの国際協調により世界の投資家に対して確保される、とドーズ案では述べられている⁹。ドーズ公債はアメリカはじめ連合国8ヶ国の国際協調により引き受けられ外資が導入されることになる。ドーズ委員会の考えでは、ドーズ公債を有効にするためには、マルクの安定はド

イツ財政の健全化と金本位復帰によってのみ達成可能であるとして、金本位復帰並びに新中央銀行設立が求められた。

こうすることでドイツは、ドイツ資本主義の再興ならびに条約履行にとって不可欠となった大量の外資導入を、ただアメリカ資本にだけ頼るのではなく、それよりはるかに信用授与力の弱小なヨーロッパ諸国の資本にも依拠しうる可能性を与えられた。事実、相対的安定期にドイツが受け入れた外資のうち、アメリカの資本は、長期外債では約55%と過半数を占めていたとはいえ、ヨーロッパ資本も40%以上に達していたし、短資ではヨーロッパ資本の比重がこれよりはるかに高かったと推定されている。ただし、他の国から輸入された資本も直接間接にアメリカ資本に支えられていたので、事実上アメリカ国の資本輸出が総じて相対的安定期の国際金融の支柱をなしていたことは、この時期の世界経済を不安定なものにしていた。

ドーズ公債はそもそも政府によってではなく、モルガン商会をはじめとする各国の民間資本によって引き受けられ、モルガン商会はその半分を引き受けたのである。このドーズ公債の発行で借款による賠償支払の前例を作ったことで以後、自国資金ではなく外債という外国からの借入による賠償支払のきっかけになったことは重大な問題であるといえる。

金本位制下でのこうした資金の流れは、金為替保有国が金の必要に迫られたり金為替の価値安定化(=金との交換可能性)が危ぶまれることになると、対外請求権たる金為替は一斉に金本位国に殺到して金による支払いを要求するようになるからである。

ドイツの新中央銀行(ライヒスバンク)は、国際為替関係の安定が求められたためドイツ帝国政府・地方機関等に対する信用業務はドーズ案による国際的管理下のもと、一定の制限された枠内でしか行うことができなかった。ドイツ経済は、貿易の大幅な赤字と賠償や対外債務の支払などの負担により経常収支は常に赤字であった。中央銀行が主要な公共資金供給機関とはなり得なかったので、相対的安定期の国内資金の不足の要因になっていた。そのため、ドイツ工業の産業合理化のための資金は、設備投資資金の多くを国際金融市場から、つまりアメリカを中心とする短期資金がドイツ大銀行に大量流入し、これが企業への長期貸出されるという形で外資導入に頼らざるを得なかったのであった。その結果ドーズ案、金本位制復帰(1924年)後、戦前を凌駕するほどの急速な経済復興と賠償支払も軌道に乗り1920年代半ばは相対的安定期といわれて1928年頃まで遂げていく。

このように資本輸入に依存していたために、一旦外資流入が途絶えてしまえば経済はたちまち立ちゆかなくなるという非常に脆弱な構造でもあった。

v. 多角決済システムから見た大恐慌発生と再建国際金本位制崩壊過程

より具体的に資金循環を明示的に捉えて再建金本位制の世界的ネットワークされた多角決済に注目して、その他地域(主として一次産品生産国からなる地域)も加えて大恐

慌期の金本位制崩壊過程を跡づけて見てみよう¹⁰。

世界をアメリカ、イギリス、大陸ヨーロッパ、その他地域の4地域に分類して、国際収支の変化から資金循環を分析する。第一次世界大戦前には、イギリスからアメリカと大陸ヨーロッパに流出した資金が、その他地域を経てイギリスに環流するパターンがあった。それが、アメリカの台頭に伴い1920年代後半にはアメリカを中心とする多角決済パターンは復活するようになる。貿易と決済の自由は多角決済を可能とする必須条件であるが、金本位が決済の自由を保証していた。

ただ、もちろん国際収支構造の戦前とは大きく異なるのは、アメリカが経常収支の構造的黒字国、資本供給の担い手になり、大陸ヨーロッパが膨大な資本の借入地域になった点である。1920年代後半にはアメリカの対外投資が、経常収支赤字の常態化していた大陸ヨーロッパとその他地域に流入することにより、輸入の縮小や対外準備の取崩、それによる経済の収縮の回避を可能にし、国際収支の天井を高めて、国内の投資・消費拡大、そして輸入拡大・債権国への返済を可能にしたのであった。

大陸ヨーロッパではドイツなどは対米借入によりその他地域からの輸入の拡大を促していき、それが大陸ヨーロッパからその他地域への資金トランスファー拡大を可能にした。また、その他地域はアメリカの大陸ヨーロッパへの投資を通じて間接的に、また対米借入を通じて直接的に資金流入を拡大し、それが対イギリスへの支払と輸入拡大を通じて、その他地域からイギリスへの資金トランスファー拡大の源泉になっていった。

結局は、アメリカの対外長期投資が、その他地域からイギリスへのトランスファーを通して、イギリスの対外投資能力を支える重要な条件になっていた。戦前の多角決済システムはイギリスの対外投資に支えられていたのであるが、1920年代にはその支え手がアメリカに転換したのである。戦前はイギリスが単一の国際短期金融・決済センターであったのが、その機能がこうした形でイギリスとアメリカの2極に分化したのであった。

順調な国際的資金循環は、再建金本位制の安定を支える基盤であったが、1928年半ばに始まるアメリカの対外投資急減は、多角決済とそれを基盤とする金本位制にとって致命的な打撃であった。再建国際金本位制は、1929年にその他地域の一つであるアルゼンチンの金本位離脱によって崩壊が始まり、31年ドイツ、続いてイギリスが金本位制停止に至った。

次に多角決済システムのメカニズム崩壊過程を要約的に見ておこう。1920年代末期のニューヨークの株式投機の高まりによる対外投資の減少の影響は、まずドイツやその他地域に含まれるラテンアメリカに大きく深刻であった。大陸ヨーロッパ、ドイツはしばらくは、アメリカからの資金流入激減を一次産品輸出国からなるその他地域に対する収支改善（輸入の縮小）、資金流出の大幅縮小によって対米収支悪化の一部を調整した。このようなデフレ政策による国内経済の縮小は、ドイツの政治経済に対する内外の信頼を急速に失わせ、ドイツからの外国短資の引き揚げの条件を作ることになる。オーストリ

ア最大の銀行クレディ・アンシュタルトの破綻をきっかけにドイツで大規模な外国短資引きあげに伴う銀行破綻、そしてその過程でライヒスバンクの金・外貨保有は激減し、ドイツは為替管理導入により、金本位制を停止せざるを得なくなった。

対米収支悪化にともない大陸ヨーロッパ、ドイツからその他地域への資金の流れの減少の加速、それに対応してその他地域からイギリスへの資金流入も減少せざるを得なくなるが、それでもイギリスの大陸ヨーロッパやアメリカへの資金流出は、1929年段階でも前年水準を維持していたため、イギリスの1930,31年の基礎収支は急速に悪化していく。また、その他地域の大陸ヨーロッパ・アメリカに対する収支も1928～31年には赤字に転化した。この赤字は金またはポンド（海外ポンド地域、植民地などにおいて）残高の取崩によって決済されるが、ポンド決済はイギリスからの金・外貨流出要因となった。

こうしたイギリスはじめとするポンド地域の基礎収支赤字が、基軸通貨ポンドにたいする信認を失わせることになり、信認低下がイギリスを金本位離脱に導く大規模な外国短資引きあげをおこす要因となった。1931年のポンド危機はポンド地域の基礎収支赤字の急増という世界レベルの国際収支構造、決済関係の不均衡、つまり世界的な資金循環の不調が基軸通貨としてのポンドに反映された結果であった。イギリスの金本位離脱が直ちに英連邦、北欧などイギリスとの経済的関係の深い諸国を中心に、追隨して18ヶ国が金本位を停止する事態に至った。こうして世界的に為替の安定が損なわれることで、再建金本位制は崩壊した。

2) 金本位制について

i. 機能と経緯¹¹

金本位制とは、国内で流通する通貨の一単位が、金の一定重量とリンクされており、価格が固定されている制度であり、国内通貨と金とのリンクが断ち切られている不換紙幣制と対比して用いられる。通貨の一単位と金の一定重量とのリンクを実現するためには、通貨の一単位が金何グラムに相当するかを定義する必要があるが、これを法定価格という。商品としての金のように需給によって価格が決まるのではなく、この法定価格は、通貨の平価切下げや切上がない限り変更されない。

国際金本位制は、各国が何らかの形で自国通貨を金とリンクさせ、金をもって最終的決済とする制度であるが、各国が異なる通貨をもつ場合、国際間で共通の決済手段として利点を有するのは、明らかであるが、制度の維持持続の第一の要件は、ある程度の金準備確保と自国通貨が安定していることである。通貨と金との関係である平価を安定させるためである。また、金本位制の第二の要件は、通貨当局が、民間に対して金を法定価格で無制限に売却し、また無制限で買い上げる用意があることである。こうすることで民間は、金の市場価格が少しでも上がれば（下がれば）当局から金を買（売）市場で売却（購入）することで金価格が固定され、標準価格が固定されることになる。こ

のことで通して金を媒介にして一つの金本位国の通貨と他の金本位国の通貨との間の為替平価も決定されることになる。

リカードに代表される古典派経済学の理論的支柱の一つである貨幣数量説によれば、金本位制は物価の安定と国際収支の均衡をもたらす自動調整作用をもつとされる。つまり、国際収支赤字→金流出→金利上昇→外国短資流入→国際収支黒字および金流出→金利上昇→国内産業投資減→雇用減→資本財・消費財需要減→物価低下→輸出増・輸入減→国際収支黒字という自動調節作用の単純な調整過程を想定していた¹²。しかし、大戦後はどの国もインフレーションに苦しんでおり、インフレ解消の物価安定のためにも金本位制への復帰が求められた。ただどの水準の平価とするかが問われていて、割高な物価の下では輸出に不利になるが、デフレーション政策による物価引き下げは、生産拡大の阻害要因になるという問題がある。

物価の安定と国際収支の均衡は、第一次世界大戦後、早期に正常な金本位制に復帰したいと考えたイギリス政府・イングランド銀行の立場でもあった。その方向を打ち出した当時のイングランド銀行総裁であったカンリフを委員長とするカンリフ委員会¹³は、第一次世界大戦前の金本位制が貿易収支赤字および信用の過度の拡張に対する効果的矯正法であることを長い間の経験が示してきた機構と見なしていた。カンリフ委員会は、貨幣数量説の単純な調整過程を想定していた¹⁴。この単純明快な理論、金の流入→通貨供給量の増加が物価上昇をもたらすというのは貨幣が流通手段としてのみ用いられることを前提としているが、蓄蔵される貨幣もあれば有価証券の購入などに回る貨幣もあるのでそれ程、単純ではないことは明白であろう。

金本位国への金流入は通貨供給量を増やすので、物価上昇をもたらすという前提も不胎化政策をとったアメリカの場合、金流入によって通貨供給量を増やすことはなかった。膨大な金準備を保有していたアメリカは1919年に早々に金貨本位制に復帰したのであるが、ジェノア会議での決議にもかかわらず、主要国では金本位復帰はスムーズには行かなかったのは、こうしたアメリカの政策にも一因があった。

もう一つの理由はヨーロッパにおいて、少ない金準備しかない中またインフレを抱えている中であっていかなる金平価で金本位制に復帰するかという問題があったのでなかなか進まなかった。金本位制復帰国をインフレ率の程度や採用された金平価に応じて3つのグループに分けることができる。例えば、ドイツ、オーストリアは1922-23年にハイパーインフレに見舞われたので、まずは通貨改革を実施した後に、アメリカなどからの資金援助も得て金本位制に復帰した。フランスなどは、ドイツなど程極端ではないが、戦前平価の10~30%に相当する新平価で、つまり思い切ったデフレ政策を断行して、金本位制に復帰した¹⁵。また、イギリスが旧平価で金本位制に復帰すれば、戦前のような国際金本位制を自然と復帰させることが可能であると考えて1925年戦前平価での金本位制に復帰した¹⁶。

ii. 金本位制の種類について¹⁷

①金貨本位制

一定重量を持つ金貨が実際に流通し、自由鑄造・自由兌換・自由溶解・自由輸出が全て認められる最も完全な形態の金本位制でイギリスが1816年に初めて採用し、1870年代以降各国が相次いで採用して、第一次世界大戦前の主要国が導入していた制度である。また、戦後いち早く復帰したアメリカが導入した制度である。

戦前、金貨本位制をとった国にあっては、中央銀行券の金貨による兌換を認めていたので、かなりの金貨が常に民間に流通していたという¹⁸。金貨本位制下では次のようなメカニズムが働くことになる。例えば、物価上昇、国民所得上昇時には、銀行券・金貨の流通量が増加する。企業や一般国民も手元銀行券・金貨を増やすために、民間銀行の預金を払い戻すことになる。民間銀行は銀行券・金貨を増やす必要から中央銀行の準備金から中央銀行券が払い戻される。そして中央銀行券発行残高に対する金準備率が低下していく。金準備率がある程度まで低下すると、金準備防衛のために金融引き締め政策を採らざるを得なくなる。

このようなメカニズムにより金貨本位制の下では、現金通貨供給量は、その国の金の総量によって規定されることになる。つまり、中央銀行は直接的に通貨供給量を決定する力を持たないのであるが、金準備率低下時には、公定歩合を引上げによる金利引上げ、外国からの短資吸収により金の流入をもたらす、民間投資抑制、物価と景気への歯止めが働くことになる。ただし世界的に好景気の時には、金流入が実現するとは限らない。銀行券の金兌換がなされ、金貨の流通が存在するとき、通貨総量は、金供給量と現金通貨供給総量に対する民間企業・国民の現金通貨保有量の比率によって決定されるので、中央銀行は政策的に通貨供給量を増減させることができない仕組みになっている。

②金地金本位制

中央銀行券の金貨への兌換の代わりに、金塊への兌換を認める制度である。1925年から1931年までこの制度をイギリスは採用した。この制度の直接の目的は、国内の金貨流通を廃止し、国内の全ての金を中央銀行の金準備に集中することである。

その主眼は国内における金貨の流通を不必要で望ましくないものとして、金解放の重点を対外支払に置いたことである。金本位制の意義は、金の量と貨幣の額とが一定の比率をもって結びつけられ、その比率を基準として貨幣価値が調整されていくことにある。金貨本位制の場合には、銀行券と金貨が兌換という制度で結びつき、金貨と金地金が鑄造・鑄潰の自由、及び金輸出入の自由という条件で結びつくのであるが、金地金本位制は銀行券と金地金を直接結びつけた形になるので、金本位制本来の目的は達せられるのである。

中央銀行の金兌換には、最低限の制限が設けられていて、1699ポンドの銀行券を重量

400オンスの純金の延べ棒に兌換するが、それ以下では認めなかったので実際に利用し得たのは、銀行や資産家など一部であった。その結果、この制度の下では金貨は国内流通から姿を消し、銀行券発行量、通貨供給量がある程度までは自由に決定できるのである。

③金為替本位制

第一次大戦前には主として非欧米諸国で採用されていた金為替本位制が戦後にはヨーロッパの主要資本主義国で採用されるようになった。既述のようにジェノア会議の名で要請された制度である。金為替本位制という形での戦後国際通貨体制の構想は、金のアメリカへの偏在という事態に対処した戦後ヨーロッパ復興構想の一環であった。それにより国際為替関係が安定させられ、多角的国際商品・資本取引が拡大し、ヨーロッパの復興が促進されると考えられたのである。

金為替本位制は、国内の法定準備として金のほかに、金貨(金地金)本位制を採用する通貨などを外国為替(金為替)として繰り入れることを認めた制度である。金為替本位制国は、自国通貨に対して交換に金為替を上下狭い幅で無制限に売買する制度で、金の節約を一層押し進めた制度といえる。金為替とは、いつでも金と交換される形態で保有されている資産で通貨や短期預金、大蔵省証券などの在外資産や外国為替手形などからなる。

こうした制度が取り入れられた背景として当時のヨーロッパ諸国は国内面において、戦時インフレーションの結果、紙幣の流通高は中央銀行への金準備の集中以上に増加した国が多かったこと(相対的に金不足)、大戦とその後の通貨混乱期における通貨への信頼の動揺の経験、国際収支の不安定と相まって、中央銀行が国内の金兌換に無条件に応ずることを殆ど不可能にしたことなどの理由による。

つまり、金不足による金の節約の必要は、まず国内の銀行券発行高に対する金準備、いわゆる国内の法定所用準備の節約の必要を意味した。そのために国内における金貨の流通と金兌換を制限する必要があった。この制度の第一義的目的は金の節約によって金ストックを国内準備の機能から解放し、国際準備としての機能に用いることであったといえる。

金を中央銀行に集中し、かつ国内準備としての金を節約し、それによって対外準備を増強することが金節約の重要な目的だった。対外準備増強の必要性が生じたのは、第一次大戦後に各国が国際収支の変動に一層敏感にならざるを得なかったからである。国際収支の変動を調整するメカニズムは第一次大戦前のように弾力的に作用しなくなっていたのである。

3) 世界大恐慌と金本位制

i. フリードマン・シュワーツ¹⁹⁾

大恐慌の要因とその深化を巡る論争を手短に振り返っておく。古くはヴォルガやシユムペーター、ハンセンらの説が存在する。主たる要因を非貨幣（金融）的な資本主義の構造的問題や景気循環などに求めているのでここでは取り上げない。

大恐慌の説明、ないしその解明の過程で生み出された経済学説は、1920年代バブルの崩壊とそれを受けた消費・投資の落ち込み、銀行危機による資金循環の途絶、各国の保護主義的貿易政策に由来する縮小均衡等、枚挙に暇がない。しかし、諸説の中で最も注目され、大恐慌研究史上、長年にわたり論争の中核であり続けたのが「金融政策の役割」であることに異論はないだろう。まず大きな論争のきっかけになった大恐慌の旧来の対立軸としてその原因を金融政策の有効性に求めるか否かでマネタリストとケインジアン の立場を指摘できる。

第二次大戦後しばらくは、ケインズ『一般理論』の影響が強く、大恐慌がかくも長期にわたって続いたのは財政政策の失敗とする見方が圧倒的に強かったが、そうした見方に対するアンチテーゼとして大恐慌の主な原因を金融政策の失敗に求めたのがフリードマン＝シュオーツ²⁰である。フリードマン＝シュオーツは、マネタリストの立場から金融政策の誤りとそれに続く金融システム危機が生産と物価の崩壊を招いたとするのである。

彼らが最初に分析しているのは、インフレーションの懸念のない時期に採られた1928年春から29年10月の株式市場暴落まで続く、意図的な金融引き締め政策である。更にこの引き締め政策に続いて、物価の下落と経済の衰退が起きたことを指摘する。また、次に1931年9月のポンド危機に続いて実施された金融引き締め政策に注目する。これによりイギリスが、金本位制離脱を余儀なくされると、アメリカもこれに追随することを予測して中央銀行や個人投資家は、ドル資産を金に兌換する動きにでる。金準備の対外流出に直面し、銀行破綻を懸念してアメリカの預金者が現金を引き出すことになったが、連邦準備制度は、対外流出のみに対応し、短期間での公定歩合引上げを行った。このことが、取り付けや銀行破綻の増大をもたらし、多くの商業銀行の営業停止や倒産をもたらしたとするのである。

つまり彼らが断罪した連邦準備の過ちとは、1930年～31年頃に連邦準備が大規模な買いオペによる金融緩和のチャンスを逸したことである。32年～33年にかけて最終的な全国的金融危機に臨んでようやく実行された10億ドル規模の買いオペを実施していたなら、連邦準備はアメリカの金融崩壊を避けるなり、あるいはその程度を大幅に軽減して、実物経済の悪化に歯止めをかけることができたはずである。それができなかった重要な要因としてニューヨーク連銀の名総裁ベンジャミン・ストロング死去以降、FRB内での権力闘争と連邦準備内に強力なリーダーシップと見識をもった人物がいなくなったことに求めたのである²¹。

また、貨幣収縮が経済不況の原因であるならば、この金本位制に強く拘束され、アメ

リカに続いてデフレに突入した国々は、深刻な景気後退に見舞われており、金本位制に強く縛られているほど、その国での金融収縮と物価・産出高の下落の両方の減少が見られることを示した。こうした研究は、その後アイケングリーンらに大きな影響を与えることになる。

ii. テミン²²

フリードマンらは、マネタリストの立場からの大恐慌研究解釈であるが、もう一方のケインジアンの流れをくむ経済史家である テミン²³について見てみよう。

この『貨幣的要因が大恐慌をもたらしたのか』は、フリードマン＝シュウォーツの貨幣的要因が大不況をもたらしたことに対する批判から生まれた本であるといつて良いだろう。テミンは1929年10月から31年9月までという大不況の初期に集中して、そこでは貨幣的要因が働いていないと論じ、フリードマンらは貨幣から所得へという因果関係を証明していないという批判を展開した。

テミンは、通常いわれている投資の落ち込みの規模はドラスティックなものではなく、大不況は自立的支出項目である消費の突然の下落によるもので、貨幣量の収縮はそれに随伴する内生的変化と捉えた。つまり 因果関係がフリードマン＝シュウォーツとは逆の捉え方をしているのである。フリードマンらは貨幣的要因が実物経済に影響を及ぼしているとするのに対してテミンは、実物経済が貨幣に影響したと主張しているのである。

具体的には、マネタリストの「貨幣仮説」に対して「支出仮説」を提示して回帰分析による検証を行っている²⁴。彼は 1919 年から 1941 年の間の年次データを用い、非耐久消費財支出 と総消費支出 を現在所得 と富に対して回帰を行った。回帰結果によると所得の係数（限界消費性向）が大きくなっており、富の係数は却て小さくなっていることから、消費のうち耐久消費財支出がことに所得に感応的であることが分かる。それゆえ大恐慌の進行とともに所得が低下し、それに応じて消費が減退していったことが説明できる。しかし、消費関数は所得と富を外生変数としており、大恐慌の下ゆえ所得の減少は所与であるので消費の落ち込みを説明しても、大恐慌を説明していることにはならない。

また推計結果によれば富変数の有意度はあまり高くない。株価の下落が続いたこの時期にその影響があまりない、というのは説得的ではないということである。実際、テミンは回帰式からの推計値が 1930 年には現実値を大きく上回っており、実際の消費の落ち込みを十分説明できないため、計測された富の大きさだけでは捉えきれない何らかの消費抑圧効果が株価の暴落により働いたのではないかと推測している。大恐慌の初期にはデフレによる負債の実質額の増加や株価の下落による将来に関する不確実性などの要因により消費を抑制したとしている²⁵。

更に、テミンは「貨幣仮説」については、フリードマンらが大恐慌に導くのに銀行制

度の崩壊が決定的に重要であることを、銀行崩壊が実質所得減の要因であることと解釈しているとして批判した。貨幣的要因が実物経済に影響を及ぼしているとする見方である。

彼の最大の批判は貨幣ストック M が供給側の要因のみによって決まるとフリードマン・シュウォーツが想定したことである。この批判をIS,LM分析によって行っている。彼らの主張のように、銀行倒産により貨幣の供給量が減少したとすると、それは、IS・LMモデルで考えると、LM線が左シフトすることになる。IS所与の下での左シフトは産出量（所得）減少と利子率の上昇をもたらす。産出量減少にともない物価下落が予想され、実質利子率の更なる上昇が見込まれ、それによりIS曲線は左にシフトして利子率が上昇してしまう。ところが、公定歩合・短期利子率ともに1929年の秋から2年間近く大きく下落している。それゆえ、利子率の下落はIS線が左にシフトして起こるので、やはりIS線の左シフトがまずはじめに起きている、実物経済要因がまずあったと考えるのが妥当ではないか、というのがテミンの基本的な批判である。

iii. キンドルバーガー

次に大恐慌についてマネタリスト的解釈ともケインズの解釈とも別の立場をとるキンドルバーガー²⁶について検討する。

まず、キンドルバーガーは第1章においてフリードマン批判から自身の立場を説明していく。「1929年の世界的大不況についてフリードマンの説明は、一国的であり、貨幣的であり、政策決定にかかわるものである。これは単一原因説であり、私の判断では誤りである」²⁷としている。また、フリードマンに対しては、彼が大恐慌はアメリカが金融政策を実施する際に犯した誤りが唯一の原因であると考えたとしてこれを否定している。

なぜ1929年不況が非常に広い地域に及び、著しく深刻であり、たいへん長引いたのかとか、従来の大不況研究は一国経済的視点に偏りすぎていることを指摘し、大不況を世界的視野から、世界不況が拡大深化していく過程と世界経済解体過程を各国経済の出来事と関連づけて説明している。

キンドルバーガーは、世界大恐慌が引き起こされ、拡大深化し長期化していく要因は、戦間期にあってはイギリスが国際経済システムの保証人としての役割を続ける能力を欠いていたことと、経済的優位にあるアメリカがそうした役割を引き受ける意思をもたなかったことに求めている。一つの国家が世界的な支配的大国、すなわち覇権国であるとき、国際システムが安定する覇権安定論の考え方を展開して、マネタリストのミルトン・フリードマンやケインジアンのサミュエルソンとは違う独自の立場を主張した。

彼ももちろん、大不況の要因として金融面に注目しており、1931年の金融危機がほぼ間違いなく引き金となってすでに深刻だった不況から、20世紀最悪な景気減速と経済的破滅の状況へと突き進んでいくことになったことは認めている。キンドルバーガーは金

本位制ないし固定相場制の持続可能性と望ましさを前提としていたが、うまく運営されなかったことが問題であると主張している。

キンドルバーガーは、アメリカに始まった不況が単線的に世界的大不況に波及したとする見方を否定し、大不況は当初から世界的大不況だったのであり、それはイギリスからアメリカへの経済的覇権の移行の狭間にできた真空状態が引き起こした不幸な出来事であったという。キンドルバーガーは、1931年の危機は、ヨーロッパの比較的小規模な金融センターであるウィーンのオーストリア最大の銀行クレディ・アンシュタルトの破綻に端を発したが、問題が放置された結果、まずベルリンに飛び火し、その後ロンドンとニューヨークにさらに深刻な影響をもたらした。蔓延を防ぐ有効な手段を欠いていることが、世界中の金融制度全体にとって致命的な脅威となり得たのである。ここから他の国家に対して圧倒的な影響力を持つヘゲモニーの重要性について強調する。キンドルバーガーによると、公益的な覇権国家の不在が1920年代、1930年代のヨーロッパと世界の問題の根源であったのである。

キンドルバーガーはまとめの章でこう総括している「1929年不況が非常に広い地域に及び、著しく深刻であり、大変長引いたのは、(1) 投げ売りされる商品に対して比較的に開かれた市場を維持する、(2) 景気調整的な長期貸し付けを行う、(3) 恐慌のさいに手形を割り引く、という3点において、イギリスは国際経済を安定させるために責任を負う能力を持たず、アメリカはその責任を負う意志をもたず、そのため国際経済システムが不安定になったという理由によるものであった」と。

キンドルバーガーの著作が出版された1970年代初頭においては、マネタリストであれ非マネタリストであれ、多くの学者の分析が国内経済のみに注意を集中し、国際経済に言及するとしてもそれがアメリカの輸出を抑える効果をもつ限りにおいてであったのに対して、世界大不況の主因を国際通貨と国際貿易の制度的構造、更には一次産品と工業製品との交易条件の長期的変化に求めている点において卓越している。ただ、よく指摘されるように問題は、覇権を握る国であれば、その国は国際金融システムを安定させるように行動したであろうと、キンドルバーガーは仮定している点であろう。国際通貨システムの運営を一国のリーダーシップにのみ依存するという考え方は、問題であるだろう。リーダーシップを必要としないようなシステムは、そのものが問題であるといえる。

当時の状況について考えるとフランス銀行と連邦準備銀行は、自国の経済に目を奪われていて、両行は自国の経済を救うために公開市場の買いオペさえできないでいた。1930年代前半の状況の中で両行が、自国通貨を支えるのに必要とされるであろう巨額の貸付をドイツとイギリスにまで拡大するという事態は想像しがたいのが実態であるだろうからリーダーシップに求めるのには、無理がある。

iv. 国際学派²⁸

国際学派 1980年代半ば以降に、マネタリストとケインジアン論争を経て、国際比較、世界的側面を重視する流れとして国際学派が台頭してくる。

この立場は、マネタリストとケインジアン論争での大恐慌における金融の役割について一つの答えであるといえる。世界的規模の大恐慌の国際比較アプローチのよる取り組みである。ここにはかつてマネタリストに挑戦したテミン、バーナンキが国際学派に合流した。

アイケングリーンの代表的著作『金の足かせ：金本位制と大恐慌,1919-1939』²⁹は、戦間期になっては戦前の固定観念に縛られ、大戦前にあった諸条件がなくなったのに金本位制イデオロギーに支配され、これを放棄できなかつたとして「金の足かせ」と呼んでいる。

この本でアイケングリーンは、金本位制の意味の見直しを行っている。金本位制は、金と一国の通貨の価値を連動させる制度であり、それは固定相場制であった。ところで、国際金融には、国際間の自由な資本移動、為替レートの安定、そして独立した金融政策（国内物価の安定）という三つの目標を同時に達成できないというロバート・マンデルによって提示された国際金融のトリレンマという命題がある。つまり、固定相場制を採る限り、国内物価の安定は達せられない。つまり、金本位制は、国際間の自由な資本移動、為替レートの安定を目的としていたので国内物価の安定は犠牲にせざるをえないので、金本位制の下ではもともとその制度を採用した国にはデフレ的傾向をもつことになる。

金本位制は通貨発行の裏づけとして一定比率の金準備を要求するのみで、貨幣供給に必要な分以上の金準備を保有することには特段の制限を設けていない。赤字国に貨幣供給を抑制させる力は働くが、黒字国には貨幣供給を増加させる力は働かない。それ故に再建国際金本位制の大きな問題として、国際収支の黒字国と赤字国の間にある金融政策の自由度に関して非対称性が生じてしまう。つまり当時問題になったのは、一方の経常収支黒字国アメリカやフランスは金の流入にもかかわらず金融緩和を強いられず、引き締めに運営して金を蓄積（金の不胎化政策）できるが、他方で経常収支赤字国は金の流出によって金不足になると自国の通貨価値の維持ができなくなるので、通貨供給量の調整をするために通貨供給量の縮小、つまりデフレ政策を採るしかないという非対称性が顕著になってきたことであった。為替レートの安定のために、国内物価の安定を犠牲にせざるをえなかつた。他の国々は、金本位制にとどまる限り、為替レートを米ドルに固定的に維持しなければならなくなるのである。

黒字国が貨幣供給量を増やさず金の国際環流が滞って、黒字国の輸入が拡大しないとき、赤字国が赤字を減らすことは容易でなくなる。そうなる赤字国の金準備はさらに黒字国に流出し、赤字国の貨幣供給は一層縮小する。一方、黒字国へ流出した金は退蔵され、貨幣の増加には結びつかないから、国際的な貨幣の過小供給状況が生まれる。こ

うして金本位制を通じてデフレ圧力が世界経済に伝播する。このデフレ圧力の積み重ねが、最終的に世界規模での不況の引き金を引くことになったと考えるのである。

そして、その引き金は政策当局であるFRBの政策ミスによるとしている。1928年段階において、既にカナダ、ドイツなどが不況に入りつつあるときに、FRBは引き締め（高金利）政策をとっていたため不況に陥った国も国内景気を犠牲にして引き締めざるをえなくなっていったと説明している³⁰。そのことにより、大恐慌が世界的に広がってしまった。ただ、大国であるアメリカには「金の足かせ」は存在しなかった。世界最大の金保有国だったアメリカは金本位制の足かせをはめられていなかったのであるから、金融緩和政策をとれるのに、あえてこの時期緊縮したFRBの誤った金融政策を問題視するのである。

また、回復過程を見ていくと金本位制から早く離脱した国ほど、デフレの影響は少ないことも知られている。大恐慌脱出の鍵は、金本位制離脱つまり兌換停止であったということになる。大恐慌を克服するために兌換停止が果たした役割を明らかにしているのはアイケングリーンとサックスの研究³¹である。この論文では、1929から35年という大恐慌の期間の主要10ヶ国のマクロ経済指標である工業生産、実質賃金、輸出量などを比較することにより、金兌換の停止による為替切り下げが不況克服にどう影響しているかを分析して、それが鍵になったという結論を出している。金本位制を比較的早く離脱した国（イギリス、ドイツなど）は、1935年までには景気回復に成功しているのに、金兌換を維持した国（フランスなど）は、1935年になっても生産と雇用が依然として低水準に止まっていた。こうした議論は、旧来、アメリカの恐慌が世界大恐慌へと拡大した要因として為替切り下げ競争が近隣窮乏化をもたらしたからだという考えとは一線を画しており、金融緩和競争が恐慌からの回復の契機になっていったのであるが、そうした動きが国際的に協調して行われず、散発的であったことが問題であったと述べられている。

おわりに

この研究ノートでは、大戦間期の欧米の歴史的推移、金本位制、世界大恐慌と金本位制についての学説の検討などをおおまかながらレビューしてきた。戦間期経済は大恐慌という主要国の多くがデフレに苦しんだ大変興味深い時期でもあり、デフレからなかなか立ち直れないでいる今の日本経済に何らかの示唆がえられるのではないかという思いから、最近になって研究に取り組むようになったテーマであった。

複雑な金融システムの仕組みとそれがもたらす国内・国際経済への影響、主要国間の政治外交上の取り組むべき課題の違い、それがどのように経済問題に絡んでくるのかといった明らかにしなければならぬ問題が山積しており、膨大な研究成果についてもまだ未消化の状況である。それゆえ、この研究ノートでは、様々な研究者の成果を直接間接に相当程度利用させて頂いた。何卒、ご寛恕を請いたい。いわゆるリフレ派の研究者は

かりではなく、金融史を専門とする研究者からも重要な手がかり、今後の研究の足がかりをえられたように思う。

世界大恐慌と金本位制との関係を考察する際には、恐慌になった初期段階の要因、そしてそれが促進され悪化していく過程、そこからの立ち上がりの段階での要因と3つ時期を立て分けて考察する必要があるのではないか。

とりわけ大恐慌の初期段階を考察する際には、金為替本位と世界大恐慌との関連は何よりも歴史的な脈絡の中で取り扱わなければならない³²。世界大恐慌の嵐の前の第一次大戦後の金為替本位制の矛盾が集中的に暴露されたのはイギリスの金地金本位制の崩壊を巡ってであって、アメリカについてはその膨大な金準備と対外短期債権保有が国際金融面からの被害をきわめて小さくしたのである。

金為替本位制は、いったん経済恐慌がはじまればそれを加速度的に悪化させる要因をはらんでいる。このような点は、ほんらいの金本位制には見られなかった重要な相違点の一つである。しかし金為替本位それ自体のために、世界経済の拡大再生産が順調に進展しなかったというダイレクトな結論を引き出せるのであろうか。

そもそも第一次大戦後に要請された金為替本位制は、イギリスの金準備に対する兌換請求の殺到を阻止しやすくするための制度であって、そのかぎりでは世界のシティとしてもイギリスを維持することに、その客観的役割の一つがあった。第一次大戦後のイギリスの旧平価による金本位制は、他のヨーロッパ諸国が対ポンド債権の金兌換を一時延期させる金為替本位の採用によって一時的に維持されていたのであるが、こうした解決の仕方のもつ矛盾が、アメリカの恐慌後の1931年にイギリスの金本位制を崩壊させたのであった。他方、アメリカ金貨本位制の崩壊は、ヨーロッパの影響によるというよりは、むしろ国内の実体的経済関係の3年余りに達する未曾有の悪化が、都市の大銀行のとりつけ・倒産を起こした基本的に国内問題にその要因があった。金為替本位のもつ矛盾はアメリカでは深刻ではなかった。

ところでイギリスの金本位制離脱の問題として、1931年ポンド危機時に際して、求められていたのは金準備の増強ではなく国際収支の改善であって、そのために外為市場への介入が行われていたということである。金本位制停止のとき、金準備は1億3000万ポンド以上あったという。金兌換要求への対処ではなく、ポンド売りへの対処つまり、ポンドの下落阻止、国際収支の悪化を止めるため行動がとられた。通貨の信認は、金との兌換保証によって与えられているのが金本位制であるはずが、通貨の信認を保証することはなく、金本位制は外為相場を安定させる機能をもっていなかったのであった³³。

今後の研究の課題として、本来期待された機能の働かない金本位制とは何であったのかについて歴史的背景のもとで捉え直すこと、金本位制とイギリスの財政問題、国際経済の安定を図ることを目的にした金本位制が、国内経済問題を優先すべき時期にとられた意味は何であるのか、などについて改めて取り組んでいきたい。

注

- *1 牧野雅彦 [2012]『ロカルノ条約』中央公論新社に詳しい。これによりドイツ・フランス両国を中心とするヨーロッパの協調体制の幕開けであった。これを起点に、翌1926年のドイツの国際連盟加盟、さらに1928年のケロッグ・ブリアン協定にいたるつかの間の平和がもたらされた。
- *2 以上のアメリカについての既述は、齊藤孝「9 1920年代の世界」[1970]『岩波講座 世界歴史26 現代3』岩波書店p3～を参考にした。
- *3 以上のパリ講和会議、ベルサイユ条約についての帰結については、齊藤孝 [1970]「第一次世界大戦の終結」『岩波講座 世界歴史25現代2』岩波書店p30以降、猪木正道 [1979]「第一次大戦の政治的帰結」『世界の歴史16 大戦間時代』筑摩書房p28以降、石原司・早坂忠 [1970]「1920年代 戦勝国の内政と外交」『岩波講座 世界歴史26現代3』岩波書店p84 齊藤孝 [1978]『戦間期国際政治史』岩波書店などを参照した。
- *4 ヨーロッパ復興の方式を検討する会議で、本会議では次の4委員会が設置された i) 政治, ii)金融, iii)経済, Ⅳ)交通。このうち金融問題を取り扱う委員会（通貨、信用、為替の33分科委員会構成）が最も重要な成果を上げた。その中で最も注目されたのは通貨問題に関するもので、通貨価値安定の必要性を強調し、金本位制への復帰について強い意思を表明した。また、この決議には中央銀行間の協調の必要性が盛り込まれたが、その点に関する決議事項の要旨は次のようなもの。
- ①中央銀行間で継続的に協力する慣行が進めば、通貨価値の安定を達成するための通貨改革も促進される。・・・この協力の方法を審議するために中央銀行代表者の会合を速やかに開催すべき
- ②金本位制復帰後これを維持していくためには、中央銀行間の協力のみならず、多数の国が競争して金準備を獲得しようとするにより生じる金価格の大幅な変動を回避するための国際協定の締結が必要である。この国際協定は、金為替本位制度・・・のような在外勘定の形式(つまり在外資産の形式)で準備金を保有することによって、金の使用を節約する方法を含むべきである。塚本健 [1964]『ナチス経済』東京大学出版会、今田寛之「戦前期における日本銀行と欧米中央銀行の国際協調について」『金融研究』第9巻第2号（1990年7月）に詳しい。
- *5 齊藤孝他 [1970]『岩波講座 世界歴史26 現代3』岩波書店、塚本健[1964]『ナチス経済』東京大学出版会、佐美光彦・杉浦克己編 [1982]『世界恐慌と国際金融』有斐閣などを参照した。
- *6 上川孝夫・矢後和彦編 [2007]『国際金融史』有斐閣、塚本健[1964]前掲書、齊藤孝他 [1970] 前掲書、村上和光[2000]「戦後再建と世界経済の脆弱性：現代資本主義論の体系化(3)」金沢大学論集37巻などを参照した。
- *7 上川孝夫・矢後和彦編 [2007]『国際金融史』有斐閣 p 36

- *8 早坂忠 [1970]「10 1920年代のヨーロッパ 2ヨーロッパの経済復興」『岩波講座 世界歴史26 現代3』岩波書店, 加藤栄一 [1973]『ワイマール体制の経済構造』東京大学出版会1973年, 塚本健[1964]前掲書を参照した。
- *9 塚本健[1964]前掲書p11
- *10 平田喜彦「第2章 再建国際金本位制崩壊のメカニズム」[1988] 平田喜彦・杉浦克己編『世界大恐慌の分析』有斐閣
- *11 金井雄一 [2004]『ポンドの苦悩』名古屋大学出版会, 西村閑也 [1980]『国際金本位制とロンドン金融市場』法政大学出版局, 早坂忠 [1970] 前掲書を参照した。
- *12 実際には第1次大戦前の金本位制下においても, こうした金本位制の教科書的機能は働いていなかった。つまり, 金の対外流出入がイングランド銀行券流通額や外為相場を自動的に調整などしていなかったのである。たとえば, 金準備減少時にも銀行券流通額は増大し得た。それゆえ, 上記のような過程で外為相場下落がやがて外為相場回復うるといった自動調整過程は生じようがなかった。金井雄一 [2004] 前掲書p67
- *13 イギリス政府が1918年1月に設けた調査委員会で, 正式名称は「戦後通貨と外国為替に関する委員会」という。委員長はイングランド銀行総裁W.カンリフが務めた。「安定と繁栄を享受した大戦前に戻るべし」という大原則の下に, 金本位制の再建・復帰を求め, 大戦後の基本方針を指し示す。
- *14 第1次大戦前の金本位制下においても, こうした金本位制の教科書的機能は働いていなかった。つまり, 金の対外流出入がイングランド銀行券流通額や外為相場を自動的に調整などしていなかったのである。たとえば, 金準備減少時にも銀行券流通額は増大し得た。それゆえ, 上記のような過程で外為相場下落がやがて外為相場回復うるといった自動調整過程は生じようがなかった。金井雄一 [2004]『ポンドの苦悩』名古屋大学出版会p67.
- *15 上川孝夫 [2015]『国際金融史』日本経済評論社p68
- *16 ポンドを旧平価に戻すためには, イングランド銀行がバンク・レートを引き上げ, 高金利政策をとることになり, それはデフレ政策を意味していたのであるが, 失業が高水準にとどまっている現状でのデフレ政策は, 現在の高水準の失業を維持し, 現在および将来のイギリス経済に対して大きな損害を与えるものである, とケインズは考えて金本位制復帰反対の論陣を張っていた。ケインズ,J.M. [1978]「貨幣政策の諸目標」『ケインズ全集 第4巻 貨幣改革論』東洋経済新報社 Keynes, J. M. [1924] *A Tract on Monetary Reform Macmillan. & Co.*
- *17 西村閑也 [1980]『国際金本位制とロンドン金融市場』法政大学出版局, 田中金司 [1951]『金本位制の回顧と展望』千倉書房を参照した。
- *18 第一次世界大戦前においてはイギリス, アメリカ, ドイツなどどの国も銀行券流通量より金貨流通量の方が多いか, ほぼ等しかった。西村閑也 [1980] 前掲書p11.

- *19 堀雅博 [2002]「第9章 世界大恐慌と金融政策：国際比較による接近」原田泰・岩田規久男『デフレ不況の実証分析』東洋経済新報社を参照した。
- *20 Friedman and Schwartz [1971] *A Monetary History of the United States* Princeton University Press (ミルトン・フリードマン, アンナ・シュウォーツ [2009]『大収縮1929-1933「米国金融史」第7章』(日経BPクラシックス))
- *21 ミルトン・フリードマン, アンナ・シュウォーツ [2009] 前掲書p259
- *22 平山健二郎 [2009]「大恐慌と貨幣」『経済学論究』第 63巻第 3号, 若田部昌澄 [2009]『危機の経済政策』日本評論社などを参考にした。
- *23 Temin[1976]*Did Monetary Forces Cause the Great Depression?* W W Norton & Co Inc
- *24 Temin[1976]前掲書p71
- *25 以上の解釈については, 平山健二郎 [2009]「大恐慌と貨幣」経済学論究第 63 巻第 3号も参考にした。
- *26 Kindleberger,C.P. [1973] *The World in Depression 1929-1939* , University of California Press, (キンドルバーガー, C.P. [1982]『大不況下の世界1929 - 1939』東京大学出版会)
- *27 キンドルバーガー, C.P. [1982] 前掲書p2 金本位制の各国に及ぼした影響も分析していないわけではないのでやや一面的な批判であると思われる。
- *28 若田部昌澄 [2003]「第5章 歴史に学ぶ 大恐慌と昭和恐慌の教えるもの」『日本経済再生 まずデフレをとめよ』日本経済新聞社, 若田部昌澄 [2003]「大恐慌, FRB, 経済学-マクロ経済学史とマクロ経済史の接点を求めて-」『現代マクロ経済学のフロンティア』早稲田大学出版部, 堀雅博 [2002] 前掲書, 竹森俊平 [1999]『世界経済の謎』東洋経済新報社などを参考にした。
- *29 Eichengreen,B.[1992]*Golden Fetters:The gold Standard and the Great Depression,1919-1939*,New York:Oxford University Press
- *30 Eichengreen,B. [2002]"Exchange Rate and Economic Recovery in the 1930s,"*NBER Working Papers*,No.9726
- *31 Eichengreen,B.and Sachs,J.[1985]"Exchange Rate and Economic Recovery in the 1930s,"*Journal of Economic History* ,December ,Vol.45,No.4
- *32 吉富勝 [1965]『アメリカの大恐慌』日本評論社p351
- *33 金井雄一 [2004]『ポンドの苦悩』名古屋大学出版会p118

【参考文献】

- 今田寛之 [1990]「戦前期における日本銀行と欧米中央銀行の国際協調について」『金融研究』第9巻第2号 (1990年7月)

- 上川孝夫 [2015] 『国際金融史』 日本経済評論社
- 上川孝夫・矢後和彦編 [2007] 『国際金融史』 有斐閣
- 加藤栄一 [1973] 『ワイマール体制の経済構造』 東京大学出版会
- 金井雄一 [2004] 『ポンドの苦悩』 名古屋大学出版会
- 斉藤孝 [1970] 「9 1920年代の世界」『岩波講座 世界歴史26 現代3』 岩波書店
- 斉藤孝 [1978] 『戦間期国際政治史』 岩波書店
- 竹森俊平 [1999] 『世界経済の謎』 東洋経済新報社
- 田中金司 [1951] 『金本位制の回顧と展望』 千倉書房
- 塚本健 [1964] 『ナチス経済』 東京大学出版会
- 西村閑也 [1980] 『国際金本位制とロンドン金融市場』 法政大学出版局
- 早坂忠 [1970] 「10 1920年代のヨーロッパ 2ヨーロッパの経済復興」『岩波講座 世界歴史26 現代3』 岩波書店
- 林敏彦 [1988] 『大恐慌のアメリカ』 岩波書店
- 平田喜彦 [1988] 「第2章 再建国際金本位制崩壊のメカニズム」平田喜彦・杉浦克己編『世界大恐慌の分析』 有斐閣
- 平山健二郎 [2009] 「大恐慌と貨幣」経済学論究第 63 巻第 3 号
- 堀雅博 [2002] 「第9章 世界大恐慌と金融政策：国際比較による接近」原田泰・岩田規久男『デフレ不況の実証分析』 東洋経済新報社
- 牧野雅彦 [2012] 『ロカルノ条約』 中央公論新社
- 村上和光[2000] 「戦後再建と世界経済の脆弱性：現代資本主義論の体系化(3)」『金沢大学論集』 37巻
- 吉富勝 [1965] 『アメリカの大恐慌』 日本評論社
- 若田部昌澄 [2003] 「大恐慌, FRB, 経済学—マクロ経済学史とマクロ経済史の接点を求めて—」『現代マクロ経済学のフロンティア』 早稲田大学出版部
- 若田部昌澄 [2003] 「第5章 歴史に学ぶ 大恐慌と昭和恐慌の教えるもの」『日本経済再生 まずデフレをとめよ』 日本経済新聞社
- 若田部昌澄 [2009] 『危機の経済政策』 日本評論社
- Eichengreen,B. [1992]*Golden Fetters:The gold Standard and the Great Depression,1919-1939*, Oxford University Press
- Eichengreen,B. [2002]" Exchange Rate and Economic Recovery in the 1930s,"*NBER Working Papers*,No.9726
- Eichengreen,B.and Sachs,J.[1985]"Exchange Rate and Economic Recovery in the 1930s,"*Journal of Economic History* , December ,Vol.45,No.4
- Friedman and Schwartz [1971] *A Monetary History of the United States*, Princeton University Press (ミルトン・フリードマン, アンナ・シュウオーツ [2009] 『大収縮

1929-1933「米国金融史」第7章』（日経BPクラシックス）

Keynes, J. M. [1924] *A Tract on Monetary Reform*, Macmillan. & Co. (ケインズ
J.M. [1978]「貨幣政策の諸目標」『ケインズ全集 第4巻 貨幣改革論』東洋経済新報社)

Kindleberger, C.P. [1973] *The World in Depression 1929-1939*, University of
California Press, (キンドルバーガー, C.P. [1982]『大不況下の世界1929-1939』東京大学
出版会)

Temin, P. [1976] *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, W W Norton & Co
Inc