

### 為替に対する二つの牽引

FUJIKAWA, Masahiro / 藤川, 昌弘

---

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

The Hosei University Economic Review / 経済志林

(巻 / Volume)

66

(号 / Number)

3・4

(開始ページ / Start Page)

183

(終了ページ / End Page)

222

(発行年 / Year)

1999-03-30

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00002677>

## 為替に対する二つの牽引<sup>\*</sup>

藤 川 昌 弘

W. A. ブラウン Jr. の『国際金本位再解釈 1914-1934』を「不朽の名著」と呼んだのは、『大不況下の世界 1929-1939』における C. P. キンドルバーガーであった。この評価自体は、大不況の原因についての——強くいえばブラウン説を独自に利用した——キンドルバーガーならではの見解からくる偏りの産物だとみえるかもしれない<sup>(1)</sup>。が、一般にもブラウンへの評価は高まりつつある。たとえば、D. H. オルドクロフトがキンドルバーガーのと同じ〈二十世紀世界経済史叢書〉の一冊において、戦後金本位への全面的な検討を加えた「標準的な著作」は今でも 1940 年刊行のブラウンの研究だと述べているのなどは、その傍証の一つになろう<sup>(2)</sup>。

とはいえ、評価の高まりが十全な検討の結果を意味するとは限らない。参照を注記される事例や検討の対象とされる機会は、たしかに増えた。が、言及されて当然なのに無視されるという事態も皆無ではないし、特定の論点を前後関係から切り離れたうえで的外れな批評も後を絶たない<sup>(3)</sup>。各研究者が自分のテーマに関連するかぎりでも部分的にブラウンに触れるケースは増えたにしても、2巻・4篇・14部・34章・1450頁にわたる複雑な叙述を順次たどって、その全体像に迫ろうとする試みはまだ少ない。近年のわが国に認めうる潮流は、むしろ先駆的な例外である<sup>(4)</sup>。大勢としては、全体像の確認と継承の是非が問題となるほどには、ブラウンへの評価は熟していないとみてよいであろう。

こうなった理由の一端は、ブラウン自身にもある。たんに書物が大部であるというだけでなく、展開が多面的かつ重層的で入り組んでおり、その

基本線を確定しようとするすると相当な忍耐を要求される。検討対象となった国だけを見ても、英・米・仏・独の主要国、ヨーロッパの中小債権国、豪・加・中南米・東欧などの周辺諸国だけでなく、(ソヴィエト・ロシアや日本についての簡単な記述をさえ含む) 非西欧世界にまで及ぶ。そして主要4国については己むをえざることだとしても、周辺諸国についても、通貨・金融史に重点のある微細な史実の発掘と整理が、時として執拗に続く。つまり一見枝葉末節に凝った印象を拭えぬ場合があって、展開の主筋との関連をどう把握すべきかの判断に迷う事態なしとしないのである。(複数の章にまたがった記述のある主要4国以外のうちでは、インドとアルゼンチンについてこの印象が生じやすい。とりあげた意図が一見不明なイタリアにも同じことがいえるかもしれない)。もっとも、ブラウンの筆にかかる、微細すぎるかにみえる史実もしばしばそれ自体としての輝きを増す。たとえば「要約できないような細部の具体的研究にこそ、この書の高い研究価値が存在するとさえいってよい」との評も、たんに主要諸国についてのみ言われたのではなかろう<sup>6)</sup>。おそらくその輝きは、各史実が根底では著者の雄大な歴史理解の粹組と繋がっているに違いないとの確信を——さしあたり直接の関連が不明な場合でさえ——読者が抱かせられるがゆえに、生じてくるのではあるまいか。

このこととの関連でいえば、むしろ骨太なシェーマの大胆な提示という点にこそブラウンの特徴がある。① 破綻 (1914-18)、② 回復 (1919-25)、③ 実験 (1925-31)、④ 解体 (1931-34) の4篇それぞれにおいて、またこの4期相互の関連づけについて、源流となった大小のシェーマが直接間接に呼応し絡み合いつつ史実の肉付けを得てしだいに勢をまし、ついに奔流となって「世界の国際的信用制度の漸進的な非中心化と、それをひきおこした経済的な諸変化」の解明という中心テーマの海に流れ込む (xx 頁、以下序章からの引用はローマ数字のみ、本論からの引用は算用数字のみで示す)。流路の幾つかが時には迂回したり縮小したり停滞することさえあっても、全体としての帰趨は明瞭で

ある。勢あまって「ブラウンの資料解釈にもやや強引なところがある」と評されることもある<sup>6)</sup>。資料の不足や不在が自己主張の禁欲に直結するタイプの研究者ではないことも、確かであろう。だが、かれのシェーマは、歴史を自分の間尺にあわせて裁断するための先験的な図式ではない。強烈な自己主張とみえるのも、これこそが歴史自身の主張なのだという確信のゆえである。それ以外のものを排除しようとする意図の点では、人一倍禁欲的にさえ見える。ここで理論が先か事実が先かという古くからの争点をもちだす心算はないが、ブラウンの場合、微細すぎる叙述が退屈な事実の羅列に墮さずにすむことが多いのも、結局はシェーマの形成過程における史実との緊張関係が、おおむね際どいバランスを保ちえているからだと考えてよいであろう。

だが、この点については、何度も登場する個性的なキイ・ワード群を貫く構造的特質とも呼ぶべきものに注目する必要がある。たとえば、再建国際金本位の（戦前の金本位が備えていた内実を欠いた）「外貌 facade」としてのありかた、そこにおける対外貸付の（戦前には發揮された）「架繋ぎ信用操作 time-bridging credit operation (device)」としての効果の欠如、それらと不可分な（20年代後半のアメリカにおける）「遅れた金インフレーション delayed gold inflation」の発生、などのキイ・ワード。あるいは、対句形式をとった顕著な例を同様に3つ挙げるとすれば、国際金本位の「形式 form と 実質 substance」、主要金融市場の「為替に対する基礎的索引 basic pull over the exchanges と 表層的牽引 surface pull」、同じくその外国からの「預金強制力 deposit-compelling power と 預金誘引力（政策） deposit-attracting power (policy)」などがそうである。

ところが、これらの用語法にかんする説明は必ずしも簡潔ではなく、一筋縄では解釈のつきかねることが多い。コンテクストの如何による意味のずれも少なくないし、正面きった定義のない場合もある。が、だからといって、それらを単なる比喩や気のきいた造語とみなすには、込められた意味

が重すぎることも確かだと思える。とすれば、各々について用例を蒐集し、他との関連を考慮しつつその意味を慎重に確定する作業が必要だということになるであろう。結局これは、全篇についての本格的な検討につながるをえない。本稿はそのための場ではないが<sup>(7)</sup>、さしあたりここで指摘しておきたいのは、戦前との対比における戦中・戦後の国際金融の現実そのものが上のようなキイ・ワード群を析出したとするのが、ブラウンの立脚点だと考えうるということである。この点にかんする自覚が明確で用語法にも定義が与えられている場合、各キイ・ワードは歴史にある種の抽象作用を認めたくて、その動因と考えられるものを独自に定着しようとする努力として表われる。定義がないなどの場合でも、事実上同じ結果を認めうる。そして大小のシェーマは、じつはそういうものとしてのキイ・ワードを直接間接に組み合わせ、あるいはそれらが直接間接に組み合わさって、成ったものとみうるのであった。「アメリカの研究者としては異例ともいえる確かな歴史観」の持主であるとの評も、こうした関係を抜きにしてはありえなかったろう<sup>(8)</sup>。

さて、史実の発掘と整理をめぐる独特の徹底、骨太なシェーマの大胆な提示、キイ・ワードの形成における歴史的現実との個性的な関連——以上3つの特徴は、しかし他方で少なからぬ問題をも提起させざるをえない。すでに示唆したものを別にしても、史実という点については、たとえばその後利用可能になった文献や統計を、全篇の構成との対応を考慮しつつどう取捨選択していくべきか。この問題は、仏・独・周辺諸国などを措くとしても、叙述の詳しい英・米両国についてさえ生じうる。とりわけ、ブラウンのいうところの“事実”にたいする——単なる追加や補強にとどまらず——改訂が必要になった場合、他との関連でそれが深刻化する可能性なしとしない。またシェーマについても、たとえばそれがいわば先走って透けてみえる点があれば肉付けの必要もあろうし、無理が判明すれば再検討も不可避となろう。さらに進んで自身のシェーマを構想するという事になったとすれば、たとえばブラウンのキイ・ワードをどう換骨奪胎し、あ

るいは新たな分析用具をどう創り出すべきかという問題も生じるかもしれない。一部ではこの種の問題にたいする解決の試みも、すでに始まっているが<sup>9)</sup>、ここでは史実およびシェーマをめぐる問題点について、それぞれ一例を挙げておきたい。

まず史実について。1927年7月の英・米・独・仏の中央銀行家4名の「会議」と、そこでの重大かつきわどい決定＝「クリティカル・ディシジョンズ」とにかんする独特の把握が、ブラウン説の全体、すくなくともその再建金本位論にとって持つ意味はきわめて大きい。このことについては、注(4)に登場した全研究者からの同意が得られるであろう。直接の検討箇所559-576のほかに、すくなくとも(355)・(453)・(591)・(594)・(637)・710・721-2・784・813・931は参照されてよい(数字に附された括弧の意味については注(7)に戻りたい。なお関連して、1927年を戦後史の転換点とするブラウンの把握について、上記のほかに482・594・596-7・724-6・(800)・801-2・809を参照する必要も生ずるかもしれない)。ところがセイヤーズは、注(3)にあげた文献『イングランド銀行』において、ノーマンの個人的な覚書を含む同行の文書やシャハトとの直接会見によりつつ、この中央銀行家の会合をめぐる種々の新しい史実を発掘した。その中には、「かれら4名は何回かの食事や社交のために集まりはしたが、<sup>ビジネス</sup>政策を討議するために一堂に会することはついに一度もなかった」というような興味深い論点も含まれる。執筆時点でブラウンがこの種の事実を知っていたなら、どのような取捨選択を加えたであろうか。すでにクラークも、1976年のセイヤーズの著作に先立って(しかも経済学的にはセイヤーズのよりもはるかに優れた分析を含むところの)1967年の著作において、この会合をmeetingと表現していた。ブラウンも、すくなくともこれをconferenceとすることはなかったのではあるまいか(—565参照)<sup>10)</sup>。

次にシェーマの先走りに伴う実証性の不足について、一例を挙げておきたい。第3篇第24章「周辺における国際金本位の解体」は、オーストラリア・ニュージーランド・アルゼンチン・ウルグアイ・ブラジル・ベネズエ

ラなどの一次産品諸国が、すでに29年10月におけるニューヨーク株式市場の崩壊の前後から金本位を離脱し(863-900)、しばしば輸出数量の増大をも伴った為替減価によって、その他の金本位を維持し続けた周辺諸国に不況の重圧を<sup>バーデン</sup>転嫁したとして、チリ・ポーランド・ルーマニア・ユーゴスラヴィア・ハンガリー・オーストリアなどの(主として31年5月のクレディット・アンシュタルト破綻の前後までの)動向を検討している(901-926)。それ自体としては興味深い微細な事実も少なくないが、金本位維持の各国なりの理由は明らかでなく、全体としても重圧を転嫁された諸国として括り切れた叙述にはなっていないといわざるをえない。「余所での緊張の徴」という表題のもとで、チリ以下の諸国とともに取り上げられたカナダの位置づけも不明確である。場合によっては、諸為替の相対的な増価が貿易収支の悪化として現われるにいたる時間の幅や、各一次産品需要の価格弾力性にかんする具体的な検討が必要になるかもしれない。実際、31年9月のポンドの金本位離脱による減価とイギリス貿易収支との関係については、ブラウン自身、近年Jカーヴ効果とよばれるようになった現象にも周到な注意を払っていたのである(1106-7)。ちなみに、S・ハウسنは両大戦間期のイギリス経済にかんする最近の研究潮流を代表する一人であるが、当時のJカーヴ効果をめぐって有益な検討を行っている<sup>(11)</sup>。

第24章への評価を確定するためにブラウンに戻れば、かれは「クリティカル・ディンジョンズ」とポンドの金本位離脱とのあいだに、大小さまざまな流路から成る複数の相互に絡み合う因果系列を設定していたと考えるの穏当であろう。舌足らずの感覚的な表現にならざるをえないが、そのうちの一系列を切り取ってみれば、次のようにも整理されようか——〔再建金本位の「<sup>フアード</sup>外貌」性がはやくも露呈されざるをえなくなった27年7月の決定——同年に起るべかりし循環的調整をひきのばした世界的な…とくにアメリカの…信用拡張——ニューヨーク株式投機の暴走と同地への国際的な資金の吸引——中心諸国による事実上の協調の終焉と債務諸国への資本輸出の停止——(周辺諸国から始まらざるをえなかった金本位の離脱——

東欧農業諸国などへの重圧の転嫁——ヨーロッパ信認恐慌）——31年9月のイギリス金本位離脱〕。第24章が扱おうとしていたのは、じつはこの系列後半の上記ゴチック丸括弧の部分だったと解釈されるのである。だが、実証的な肉付けの不足は、シェーマの一つをかえて鮮明にしたといえるかもしれない。

以上は提起されうる問題の僅かな数例にすぎない。が、史実・シェーマ・キーワードの3つの特徴を3つの経路とするブラウン山脈への登山方法が可能であることを、示しているとはいえないか。つまりこの3特徴にかかわる問題を確認し、相互の関連を整理しつつ解決にむけて努力するという形で、今後のブラウン研究の少なくとも一つの方向が定まるのだと考えたいわけである。とはいえ、無謀な登山に遭難はつきものである。経路の選び方ひとつにしても、事前に多少の準備がなければなるまい。ここでは独特のキイ・ワード群の中から「為替に対する基礎的牽引と表層的牽引」という対語を選んで若干の検討を加え、もって先に触れた意味でのブラウンの立脚点だと考えるものに、一つの照明をあてることを試みてみたい。それ自体としては語義論に終始せざるをえないような小文に、積極的な意味は認めがたいとも考える。が、ブラウン的思考の特質が多少とも明らかになるのならば、語義論にすぎぬものであっても、今後の登山と将来ありうべき乗越えのための基礎作業の一部としての意味をもちうるかもしれないと思う。

幸か不幸か、問題の対語にはいちおうの定義とみなせるものがある。訳しにくいですが、まずそれを引用しよう。

「所与の インターナショナル・マネー・マーケット 国際金融市場がその国の国際収支の幾つかの可変的な項目を制禦しうる位置にあるとき、その市場は為替に対する表層的牽引を持っているといえよう。このような環境のもとでは、金融当局が、すなわち——よく統合されしっかり確立した市場では——慣習的・経験的に発達した銀行業務にしたがって行動するところの全体としての金融界が、経常的に積もっている国際収支の借方（輸入）項目 debit (import) items を



修正し、それを通して当該国の為替に対する基礎的牽引を構成するところの、経常的に積もっている貸方（輸出）項目 credit (export) items をして、時々生じうるどのような弱点をも訂正するようにしむけることが可能であろう。ある国際金融市場は——基礎的牽引が存在する仮定して——、もし第一に、長期・短期双方の国際貸付の量を制禦することができ、したがって国際収支の借方（輸入）側のこの構成要素における限界的な調整によって、所与の為替相場のもとでその国の総輸入が総輸出で支払われるようにすることができるならば、そしてもし第2に、必要な調整が急速かつ激烈な変更にさらされないようにするため、当該国内部での安定的な金利と物価とに貢献するところの安定的な国内信用状態を確立することができるならば、そのときにはその市場は世界為替の安定に貢献しうる最良の位置にある」（537-8）。

冒頭の文章からして難解である。が、国際収支の中には可変的な項目とそうでない項目がある、との区別が設けられていることは確かだと読める。したがって第2の文章では、可変的な項目が「経常的に積もっている国際収支の借方（輸入）項目」に対応させられ、そうでない項目が「経常的に積もっている貸方（輸出）項目」に対応させられているとみても不当ではないだろう。この文章からはまた、両項目群を区別する基準が、金融当局ないし金融界による「修正」に服するか否か、という点に求められていることも読みとれるとしてよい。そこで今、一般に国際収支表においても資産の増加（ならびに負債の減少）が借方に、資産の減少（ならびに負債の増加）が貸方に記入されるという複式簿記の記帳原則が適用されることに留意してみると、ここでの「国際収支の借方（輸入）項目」というのは、商品やサービスなど経常勘定に属する項目の輸入だけでなく、外国証券や一般に外国金融資産など資本勘定に属する項目の「輸入」をも含むものと解せることになる。金融資産の「輸入」は、いうまでもなく資本輸出を意味する。だからこそ第3の文章の「第一に」の章句において、「長期・短期双方の国際貸付」が「国際収支の借方（輸入）側のこの構成要素」と

言い直されうるわけであった。

ところが、この章句にいうように国際貸付の量にかんする「制禦」や「調整」が問題になりうるのだとすれば、そもそも国際貸付自身が持続的に行われているという事態が存在しているのでなければなるまい。つまり、「借方（輸入）項目」のうち「経常的に積もっている」と形容されるものは、外国金融資産などの「輸入」超過分でなければなるまい。商品やサービスなどは、括ってしまえば入超ではなく出超だということになる。差引きして経常収支の構造的な余剰に結実するこれら諸項目にふさわしいのは、「経常的に積もっている貸方（輸出）項目」というもう一方の表現であって、それらが持続的な資本輸出と裏表の関係にあるという事態が、「牽引」論本来の前提とされていたのである。もう一度まとめれば〔可変的な項目——経常的に積もっている借方（輸入）項目——長短の資本輸出——表層的牽引〕という系列と、〔可変的でない項目——経常的に積もっている貸方（輸出）項目——経常収支余剰——基礎的牽引〕という系列とが、2本の柱としてとりだせたとしてよいであろう。

そうしてみると、「表層的牽引」という語は、ある国の金融市場がもつと認定されうる自国為替安定化への貢献能力にかかわるものにほかならない。すなわちある国の為替相場に一時的な下落が生じたとき、たとえば公定歩合の引上げなどの金融政策の変更やそれに反応する金融界の業務内容の変更を通して長短の資本輸出が調整され、もって相場が自国側に牽きつけられ回復せしめられた場合に、この能力の存在が認定されうるという組立てになっている——さしあたりこう解せるわけである。だが、この能力だけで相場の回復が達成されるのではない。というよりも、第2の文章の後半（「それを通して…」以下）にみえるように、「基礎的牽引」こそがいわば積極的な回復要因であって、「表層的牽引」はそれが発揮される環境づくりに貢献するところのいわば消極的な回復要因なのである。しかも問題は、あくまでも為替に「時々生じうる…弱点」の訂正に——言い換えが許されるならば短期的な攪乱からの回復ということに、限定されている。

もともと「表層的牽引」の存在を云々しうるある国というのが、たとえば經常収支に構造的な余剰を実現し相場の長期的な基調を自国側に牽きつける能力をもつとされているからこそ、こういう組立てになったのだとみるほかない。冒頭の文章以来のこの前提は、第3の文章の初めで「基礎的牽引」の存在として明示される。このような国においては、総輸入のための支払がたまたま総輸出による受取を超過したとしても、広い意味での金融的な諸変更を通して外国金融資産などの「輸入」を調整することさえできるならば、相場の大きな変動なしに本来の強含み基調が回復され、受払のバランスが容易に達成されるだろうというのであった<sup>(12)</sup>。

だが、さしあたり以上のように解せたとしても、それは問題の発端にすぎない。たとえば第1に、これまでの検討で視野に入っているのは、国際収支の資本輸出項目と經常勘定項目にすぎないということにかかわる問題がありうる。断るまでもないが、差引きして持続的な資本輸出が行われているとしても、個々の資本輸入が零だということになるはずはない。問題の国が——冒頭の文章の書出しと第2の文章の前半からうかがえるように——「国際金融市場」として機能しうるような「よく統合されしっかり確立した市場」を備えている場合には、なおさらそうであろう。すなわちこの国は、外国人にたいして魅力的な金融資産を提供しうるかもしれないし、自国金融資産の保有を余儀なくさせるかもしれない。だが、そうなれば、そもそも「基礎的牽引」を構成するのは經常収支余剰に結実するような諸項目に限られるのか否か、という問題が生じることになる。外国人による自国金融資産の取得は「貸方（輸出）項目」に計上されるのだし、その中には「経常的に積もっている」との形容にふさわしいような「可變的でない項目」が含まれるかもしれないのだからである。こう考えてくると、「表層的牽引」の系列にも反省が生じる。長短の資本輸出のうち、「経常的に積もっている」としても「可變的な項目」ではないものがあるとするれば、この系列から除外されなければならない——しごく当然のことだが、この点があらためて注意されてくるのである。引用文の中には、両牽引の

構成項目を立入って確定する手掛りは与えられていない。むしろここで要請されているのは、引用文のような形に抽象化された叙述を生み出した背景にまでさかのぼって、歴史的な事例にそくした具体的な検討を行う必要があるということだと受けとめうるのである。

そうだとすれば第2に、上の両系列を区別する基準の設定そのものをめぐっても、さまざまな問題が提起されざるをえない。たとえば端的に言って、なぜ金融的な諸変更の効果は「基礎的牽引」の系列に及ばないとされるのだろうか。とりあげられた経済の如何によっては、たとえば[金融引締め——国内需要の減少——それにみあった生産活動の減退——輸入の減少を通ずる貿易収支の黒字化]という筋なり、[金融引締め——生産費と物価水準の低下——海外との相対関係のみ輸出品価格の低下と輸入品価格の上昇——（価格弾力性が必要なだけ大きいものとして）貿易収支の黒字化]という筋なりが、効いてこないとも限らない。金融引締めが資本輸出を減少させたとしても、それがさらに商品輸出の減少を通ずる貿易収支の赤字化に繋がらないとも限らない。場合によっては、黒字化と赤字化の綱引き問題も生じうる。他の経常収支項目についても、金融変化が効果を持ちうる筋は幾つもある。そうした筋が成立しないか、成立するとしても為替安定化の点では無視しうるほど狭いような経済——さしあたりこれが「基礎的牽引」という語の土壌なのだともみうるわけである。だが、こういう言い方は、もちろん消極的なものにすぎない。他方、「表層的牽引」は、金融市場の歴史・慣行・業務実態・階層編成、あるいは長短金融市場の構造やそれらを含む諸サブ市場の連繫、さらには一個の全体としての統合度ならびに確立度などと密接に絡む。その点が第2の文章の前半からうかがえる限りでは、この語は積極的な規定を受けとっているともいえよう。が、このままでは、「牽引」が作用し発効しうる態容を知るにはあまりにも抽象的である。結局、ここでも第1の場合とほぼ同様に、引用文の背景にまでさかのぼって、両「牽引」の土壌をなす特定の国民経済と金融市場とにそくした具体的な検討を行うことが要請されてくるわけである。

関連して第3に、以上の検討が引用文の全体には及んでいなかったということにかかわる問題もある。少くとも、第3の文章の後半「第2に」の章句以下に対する直接の言及は欠けていた。が、この部分——とくにその最後に注目するならば、引用文の全体を貫く積極的な主題は、両「牽引」の正面きった定義を与えることにあったというよりも、「世界為替の安定」を可能にする条件がいかんして確保されるかを探求するというににあったのだと読めるのである。「基礎的牽引」を備えた国が当然のごとくに前提されていたのも、おそらくこの主題設定と関連するにちがいない。そういう国が特有の金融市場を通して「表層的牽引」を発揮し、安定的な国内信用状態を確立するというのが、設問にたいする解答の方向をなすわけであろう。このままでは、詳細はいぜんとして不明だというほかない。が、問題の国は、たんに構造的な経常収支余剰を実現しているとか、伝統的に整備された金融市場を作動させえているというにとどまらず、その為替安定が「世界為替の安定」の要諦をなすほどの国だとされているのだから、世界経済の周辺諸国でないのはむろんのこと、債権国のうちでも中小諸国ではなく、あえていえば基軸的な大債権国なのだろうと推測されてくるのである。第3の文章で「第2に」の章句にいう条件がことさらに追加されているのも、おそらくこの点と無関係ではない。ある国が「表層的牽引」を発揮して、下落した自国相場を回復させようとする場合、かりに現実にはさまざまな形で行われている長短の資本輸出を、なんらの調整もなしに「急速かつ激烈」に削減せざるをえなかったとすれば、資本輸入国にたいしても相当な影響が及んでしまうかもしれない。とくにその国が基軸的な大債権国だとすると、直接・間接に影響の及ぶ範囲も大きくなり、世界為替に「急速かつ激烈」な重圧がかかることもあろう。安定的な国内信用状態の確立という条件は、いわば“緩慢かつ穏和”な調整を可能にし、当該国為替の安定化が世界為替の不安定化に直結する事態を回避せしめるような意味をもつものとして、提出されていると読めるわけであった。ただし、こうした形で探求されようとしている世界的な安定為替体制の詳細は、こ

のままではなお不明である。引用文の背景にまでさかのぼった具体的な検討を行う必要は、いっそう大きくなってくるといわなければなるまい。

そこで、いま 1925-31 年を国際的な再建金本位制の時期とよぶことにすれば、この再建金本位期は、ここで問題になっている世界的な安定為替体制としての実質を備えた時期とよべるであろうか——ひとまず端的にこう問うてみよう。すでに全 4 篇の表題をみたさいに触れたように、この時期は第 3 篇の対象として「実験」期だと銘うたれていた。5 部 16 章（第 13 章—第 28 章）から成る第 3 篇のうち、第 3 部（第 17 章—第 20 章）の「回復されたもの——非中心化された国際金融体制」という表題が、インターナショナル・ファイナンシャル・システムこの時期に行われたとされる「実験」の性格を暗示する。もう少し具体的には、「第 18 章 インターナショナル・マネー・マーケット ニューヨークに国際金融市場を創造するという実験」・「第 19 章 スターリングを防衛するという実験」・「第 20 章 焦点なき金為替本位の実験」の主要 3 章の表題が、「実験」の内容を集約する関係にある。が、この 3 章を一読すればすぐに分るように、第 18 章と第 19 章にいう事態の発生が「焦点」の欠如として把え直されているのだから、力点はこの両章の「実験」にあるとしてよい。「実験」という語自体についていえば、“再建”や“回復”などの語につきまといがちな以前と同じ事態の復活といったニュアンスを払拭し、戦後の金本位ではまったく新しい試みが不可避になったのだとする把握を強調する意図で、この語が選択されたものと解せるのである（この語の選択をめぐる、なお xxvi が参照されてよい）。

念のために第 3 篇「実験」の構成を、もう少し立ち入って概観してみよう。この篇は、第 1 部「実験の性格」（第 13 章）・第 2 部「国際金本位外貌の仕上げ、1925 年-1928 年」（第 14-16 章）・第 3 部「回復されたもの——非中心化された国際金融体制」（第 17-20 章）・第 4 部「全体としての実験」（第 21 章）・第 5 部「世界経済不況の国際金本位にたいする衝撃、1929 年-1931 年」（第 22-28 章）の 5 部から成る。第一部は短い序論、第 2 部の 3 つの章は 29 年のニューヨークのガラ以前の時期について、周辺諸

国・仏・独を順に検討したものである。第3部も同じ時期の米・英を含む主題を扱うが、ブラウン自身、とくに「第18・19・20章は実験期にかんする分析の核心をなす」と述べていた(390)。第4部は第1篇「破綻」以来の検討を前提としつつ、「実験」期の国際金融にかんする中間総括を行ったものと読める。25-29年期の国際金本位は表面的には戦前金本位と類似するが本質的には異なる、またそれは表面的には戦中金本位と異なるが本質的には類似する——この種の大膽なシエマと含意の若干とが提示される<sup>(13)</sup>。第5部はニューヨークのガラからポンドの金本位離脱までを扱うが、どう読まれるにせよ第27章「中心諸国」は圧巻とならざるをえまい。そもそも25-29年期と29-31年期とのあいだには断絶があるとみえたからこそ、第4部の中間総括がありえたわけであろう(関連してxxの図参照)。だが、両者が「実験」期として括られうるのだとすれば、ニューヨークについてもロンドンについても、その連続性を確認する手法をうちたてる必要もあるのではないか。第27章が提起する問題の一つはこの点にあり、しかも同章は事実上解答をも与えていたと考えるのである。「基礎的牽引」と「表層的牽引」の語義論もこの問題と無関係ではないといえるのだが、こういう次元での先走った議論を連ねすぎることには慎重でなければならぬ。が、「実験期にかんする分析の核心」は第18・19・27の各章にあると考えること、そして第3篇のウェイトからすれば、全篇に占めるこの3章の意義もけっして小さくはないと考えること——ここではこの点を指摘するにとどめよう。

「実験」という語と第18・19両章との関係に戻れば、ニューヨークにおける「国際金融市場」の創造が新しい試みであるのは何故かが一つの問題となろう。が、この点については、ある国の金融市場が「国際金融センター」たりうる能力は、①財貨・サービス・証券の国際的取引のためのマーケット・プレースの提供、ならびに②長期・短期の対外信用の供与という「本源的なサービス」と、③外国資金の保有者および運用者としての行動、ならびに④国際的な送金経路チャンネル・オブ・レミッタンスの提供という「派生的なサービス」

とを遂行しうる能力の関数だとされていることに留意する必要がある(535)。しかも「国際金融市場」という語は、全篇を通じてほぼ常に「国際金融センター」(すなわち国際金融の中心市場または中心的市場)の意味で使われている。要するに、ブラウンにとって戦前のニューヨークはいかなる意味でも「国際金融市場」ではなかったというのが、問題にたいする当面の解答になるとしてよいだろう。ニューヨークが上記「サービス」の一部をある程度果すという事態は、カナダなどとの関係において戦前にもあったのだが、ブラウン自身は——142に示されるような形での言及を除けば——積極的な関心を払ってない。この国際金融の局地的な中心地にかかわる問題は、当面の議論の枠外にあるとしてよいはずである。また、スターリングの防衛が新しい試みであるのは何故か、という問題も生じうる。が、これにたいしても、25年4月-31年9月のような長期にわたってポンドが慢性的な防衛の必要に曝されたことなど、戦前にはなかったというのがその回答になろう。28年のみはポンドの対ドル年平均為替相場が平価を上回ったが、これは前年来の主要諸国からの金融支援に負うところが大きく、この種の国際協力の必要自体が戦前との相違を象徴するものであった(戦前では上記相場が平価4.8665を下回るのが例外であり、戦後では上回るのが例外であった点をめぐって、603を参照)。

もともと第3篇最大の主題は、再建金本位制が世界的な安定為替体制としての実質を備えていたか否かという間に、可能なかぎり実証的な、かつ歴史的に必然的な根拠をもった答を出すという点にあったといっていよい。ここで一挙に完全な解答など出せるはずもない。が、いま見たように、再建金本位制の特質を戦前との独特の対比を通して浮き彫りにしようとするのがブラウンのアプローチなのだと思えば、問題は戦前の金本位制が世界的な安定為替体制としての実質を備えていたか否かというかたちに転回する。かりに肯定的な答えが出せたとしよう。その場合には、戦前とは異なったものしか回復されなかった再建金本位制というのは、後に続くのが——第4篇の表題にいう意味での——「解体」でしかないような「実験」を不



可避とせざるをえなかったはずだ、という推論が成り立つかもしれない。つまり、いかに行われるべくして行われたものだとしても、結局ここでの「実験」は失敗に終らざるをえなかった「実験」だということになるかもしれない。上のかぎりではニューヨークとスターリングとにかんする2つの「実験」の不要が、戦前の金本位制を特徴づけるのだが、では、その内容をより積極的に規定するとどうなるだろうか。じつは、これにたいするブラウンの——類似の諸表現のうちから凝縮された一例を挙げるとした場合の——回答が、「ロンドンを中心としイギリスの強力な国際的債権国ポジションを基礎とするところの高度に統合された世界銀行業構造」という規定にほかならなかったのである（——774）。

ロンドンが国際金融の中心市場だというのなら、本源的・派生的な4つの「サーヴィス」を遂行しえていたにちがいない。実際、戦前のロndonは第1に、国際的に取引される主要産品の（リヴァプールなどとの連携をも含む意味での）市場地であり、イギリス海運・保険業務の世界的な展開の拠点でもあり、既発行証券の国際的な需給が集約される最大の取引所でもあった。しかも同地は第2に、第3国間をも対象とする貿易手形や各種金融手形の引受けを通ずる対外短期与信においても、新規証券の自由な（すなわち戦中・戦後のように公式・非公式の政治的規制をうけるのではなく、経済的な考慮を最大の要因とするところの）発行を通ずる対外長期与信においても、そしてとくに両信用を有機的に結ぶ金融的なメカニズムの精緻さにおいても、比類のない位置を占めていた。この第1と第2とが相互媒介的に促進しあう関係にあったことも、強調するまでもあるまい。

そこでロンドンでは第3に、利子裁定や為替投機などを動機として流入する外国資金のみならず、さまざまな事由のゆえに同地に置かれざるをえぬ外国資金（たとえば経常的な運転残高維持の必要など同地の中心市場性に伴うもの、引受信用の最低必要条件分や引受債権の実現分など対外短期与信に伴うもの、発行手取金<sup>プロシード</sup>の一時的滞留分や減債基金・利子支払分など対外長期与信に伴うもの——等々の外国資金）の保管所となると同時に、流

動性と収益性の組合せが微妙に異なる多彩な金融資産を提供しうることによって、そうした資金の直接・間接の運用所ともなった。そうだとすれば第4に、国際的な支払と受取がロンドンの負う短期債務の、とりわけそこにおける残高の移転によって決済される関係にあったとしても不思議ではない。その仕組みは以下でも簡単に触れるが、この関係が当時の送金経路として（パリ・ベルリン・ウィーン・ニューヨークなどの局地的中心地が介在した場合には、それらとロンドンとの市場間決済を通ずる経路として）もっとも一般的かつ安定的であったことだけは、あらかじめここで注目しておきたい（さしあたりこの関係にかんする一般的な言及および例示として xv-xviii・10・336・638-639・669-670・775-776 を参照）。ちなみに為替相場というのも——第3 国間貿易がポンド建で行われるもっとも簡単なケースにそくして具体例を挙げれば——ロンドンにおいて輸入国の銀行勘定から輸出国の銀行勘定に移転される残高の大きさにたいして、輸入国において同国通貨で抹消される輸入商の取引先銀行預金の大きさ（ポンド—輸入国通貨相場の場合）や、輸出国において同国通貨で創出される輸出商の取引先銀行預金の大きさ（ポンド—輸出国通貨相場の場合）に、示されるところのものにほかならなかったのである。

だが、こう述べただけでは、たんに4つの「サーヴィス」の存在を確認したというにとどまる。たとえば、もっとも基礎的な項目は長短の対外与信だとみてよいが、それぞれについて実例にそくした与信の形態や機能を多少とも立入って検討しておくのでなければ、それらに関連してロンドンに滞留した外国資金の実態も不明のままだし、送金経路としてのロンドンの重要性を評価する手掛りも得られない。後にもみるように、これらの点を検討しておくことは、じつは「表層的牽引」や「基礎的牽引」の内容を確定するための不可欠の前提ともなる。が、ブラウン自身は一箇所にまとまった説明を与えていないし、若干の補充も必要である。そこで以下4つの項目に分けて、引受信用と新規発行市場の態容を、主としてそれらに関連する外国資金の滞留という角度から検討したうえで、ロンドン市場のい

いわゆる「預金強制力」と送金経路としてのありかたとに関連して、必要なかぎりでのコメントを加えておこう。

(1) 引受信用とそれに関連する外国資金——ともにイギリス以外の第3国であるA国からB国に商品が輸出され、代金の受払が為替手形で行われるというケースをとりあげよう。引受信用というのは、A国輸出商が振り出す手形の実質的な支払人はB国輸入商であるにもかかわらず、ロンドンの引受商会＝マーチャント・バンカーがこの手形の——B国輸入商あての振出しではなく——自身にあてての振出しを承認し、形式的な支払人になることを「引受」けるかたちでの信用関係を指す。そのさい、マーチャント・バンカーは手数料の徴収などさまざまな条件をB国輸入商に課すが、そもそも両者の間に恒常的な金融的コネクションがなければこの種の与信が成立しうるはずはない。上の本文で「引受信用の最低必要条件分」と呼んだのは、このコネクションの証としてマーチャント・バンカーのもとにB国輸入商が置かざるをえぬ預金のことであって、その額は引受信用の利用額に応じて増減する傾向があった。また事実上、「同地の中心市場地性に伴うもの」と呼んだ資金と重なる部分も少なくなった。

さて、この手形に満期がくれば、マーチャント・バンカーは所持人に額面の金額を支払わなければならない。が、その金額はB国輸入商からかれのもとに満期の数日前に払込まれることになっていたから、マーチャント・バンカー自身には実質的な負担は及ばない。つまりかれは、引受信用の成立と同時に、このB国輸入商の払込義務というかたちでの対外債権をもつわけである。他方、手形の所持人にたいしてかれが負う債務は、この手形がA国輸出商やその取引先銀行によって満期まで保有されるとか、国際通貨として世界各地を転々流通するとか、再割引を求めて送附されたロンドン市場で外国人の投資対象として購入されるなどの場合には、対外債務のままに留まる。したがって対外債権と相殺しあう。だが、この手形がロンドン市場でイギリス人に購入された場合には、対外債務が対内債務

に転換されるから、差引きすれば国際的には対外債権だけが残る。この場合、A 国輸出商による満期のはるか以前（たとえば輸出船積み直後など）での早い受取と、B 国輸入商によるそのはるか以後（すなわち満期のわずか数日前）での遅い支払とを同時に可能にしているのは、事実上手形の購入にむかった割引市場のイギリス資金にほかならない。が、マーチャント・バンカーは、手形を引受け買取人への債務を負うことによって、こういう役割を果たすイギリスからの短資輸出を B 国輸入商にたいする自身の債権として表現するわけである。

しばしば形容されるように、かれは“名前を貸す”だけである。だが、それがなければ、短期の投資対象たりうる優秀な金融資産は創出されないし、イギリス資金を第 3 国間貿易に利用可能ならしめる状態も生まれない。つまりマーチャント・バンカーによる引受信用業務こそが、金融仲介の意味をごく簡潔に示すものともみうるのである。貿易関係に基づくのではないが、国際的な短資融通の手段としてマーチャント・バンカーあてに外国から振出される手形——すなわちいわゆる金融手形の引受業務についても、この点はまったく変わらない。かれは手形の買取人にたいする債務を形式的に負うことを通して、買取人の資金が振出人に利用可能になるような状態を生み出し、かつその状態を、振出人にたいする——満期直前に払込みが実行されるところの——自身の債権として表現するわけである。先の本文で「引受債権の実現分」と呼んだのは、手形の実質的な支払人（B 国輸入商や金融手形振出人）にたいしてマーチャント・バンカーが満期前に実行させるところの、この払込みのことであった。それが何日前であるかについては諸説があり、どのケースでも同じというわけでもないようだが、ブラウン自身は「一週間前」だったとしている<sup>(14)</sup>。

(2) 新規発行市場とそれに関連する外国資金——ロンドンのマーチャント・バンカーは、手形の引受けだけでなく外国証券の発行業務にもたずさわった。その範囲は、発行条件の確定・発行趣意書の手配・払込の受付などを含む雑多な技術的過程には限られない。かれらは、金融機関を含む各

層からの投資家を確保するうえで中心的な役割を演じたのであり、しばしば進んでみずから応募者となって得た証券を後に一般に転売することによっても、順調な消化に尽力した（そして背負ったリスクとひきかえに、プレミアムつき転売の実現程度に応じた収益をあげた）。一般の投資家にとっては、発行を引受けた商会に全幅の信頼を寄せうるか否かが最大の問題である。たとえばその商会は単なる手数料かせぎや転売による投機利得をあてこむような、無責任な行動に走ったことがないかどうか。機関投資家からの評判はどの程度で、いわゆるコネは安定的であるのか否か。新規発行市場の情勢をめぐる商会の判断は適確だったかどうか。そこでたとえば他の点では有望な外国証券の発行タイミングだけが熟さぬ場合、後続の発行を予定したつなぎ融資を直接・間接に実現しうるほどの力量があるか否か。そもそも問題の商会は、外国受信側の状況に慎重かつ徹底的な検討を加えたうえで発行に踏みきったとみなせるのかどうか、などが要点であった。

以上いずれの点でも伝統的に高い評価を確保していたのが、手形引受と資本発行とを兼務していた一群の巨大マーチャント・バンカーたちだったのである。かれらの活動は多年の金融的熟練と世界各地にめぐらした業務網とに裏付けられており、とくに外国政府のような大口の受信者とのあいだには、地理的に特化した連繋関係があることで著名であった（たとえば、ベアリング——ロシア・アルゼンチン、ロスチャイルド——スペイン、ハンプロ——デンマーク・ギリシャ、など）。各自の活動領域を尊重する慣行はかれらのあいだでも十分に確立していたし、受信側も有利な条件を求めて複数の発行引受先を渡り歩くことなど、戦前ではまず生じえぬことであった。この種の——引受業務でも認められるが発行業務ではさらに顕著な——特化傾向こそ、ブラウンのいわゆるロンドン市場における「ニュージュアール・チャンネル 通常経路ドクトリンの原則」の典型的な例解をなすものである（——622）。とすれば、巨大マーチャント・バンカーが発行に踏みきったということだけで、十分な吟味を経た有望な証券にちがいないという判断が、投資家たちのあいだで即座に生じる傾向にあったとしても不思議ではない。この点か

らすれば、発行業務におけるマーチャント・バンカーの役割も、手形引受の場合と同様に“名前を貸す”という側面に重点があったともいえる。むろんそれは単なる代行業務などではない。“名前を貸す”ことを通してはじめて、新規発行証券にかんする需給の大量かつ円滑な出合いが可能となるのだからであり、イギリス投資家の資金が外国人に利用可能となる状態が生み出されるのだからである。かくて手形の<sup>アクセプタンス</sup>引受が短期資金をめぐる金融仲介の適例だったとすれば、資本発行の<sup>アンダーライティング</sup>引受は長期性の資金をめぐる金融仲介の適例をなすものだったといえよう。

さて、以上のようなかたちで実行されるところの対外長期与信に伴う外国資金の中には、“発行引受の最低必要条件分”とでも名付けうべきものも含まれるが、これは前項(1)でみた「引受信用の最低必要条件分」と似た性格の、また事実上重なることも珍しくない資金であったから、再説の必要はあるまい。そこで「発行手取金の一時的滞留分」と呼んだ外国資金についていえば、それは発行をとりしきったマーチャント・バンカーが、イギリス投資家の払込金（外国側からすれば手取金）を、さしあたり自分のもとに預託させるかたちで留めおかせたものことであつた。外国側が実際に必要とするまでは、たとえ短期間でもそうするのが当時の強固な習慣であつたし、払込自体も——全額一挙払ではなく——<sup>インストールメント</sup>分割払方式であつたから、発行の増減からは多少とも独立したある額の預金が、つねにロンドン市場に滞留することになったわけである。この源泉からの外国資金は、手取金を即座に外国側が必要とする場合でさえ、完全には消滅しなかつた。外国政府などがロンドンで新規発行を試みる場合、通常は特定の現地銀行がエージェントとして介在したが、その種の銀行は、手取金を即座に必要な外国政府などには現地通貨で与信し、マーチャント・バンカーのもとにはなるべく安定したポンド残高を維持しようとするのが慣例だからである。これに作用した種々の考慮のうちでは、対ポンド相場の急激な変動を避けたいという動機がとくに重要であつた。後注(18)にかかわる論点としてあらかじめ注目しておきたい（以上、エージェントとなつた銀

行の具体例を含めて664を参照)。

「減債基金・利子支払分」と呼んだ外国資金についても、コメントを加えておこう。上述の巨大マーチャント・バンカーたちは、外国受信者からの減債基金(すなわち元金返済の積立て)や利払のためのロンドンへの送金をかれら自身のもとに、しかも支払日以前に行わせるようにとりしきっていた。この点が、かれらによる発行業務引受けの一条件でもあった。外国受信者からの決済当日に先立つ資金の受入れという点で、前項(1)で検討した「引受債権の実現分」に似た性格のものだったとみてよい。何日前だったかという問題について、ブラウンは減債基金の場合1ヵ月または6週間前、利払の場合1週間前だったとしている。この源泉からの外国資金の滞留は、かれが独自に発掘した史実のうちでも重要性の高いものとして強調されていた(——665参照)<sup>(15)</sup>。

(3) いわゆる「預金強制力」にかんする若干の問題——戦前のロンドンが「預金強制力」を発揮したという場合、その内容の重要な部分は以上のような外国資金の存在にかかわるものであった(——554・648-649参照)。ちなみに「預金強制力」という言葉自体は、ブラウンの協同研究者であったC. J. スミットに起因する(——154参照、協同研究者としてのスミットの重要性についてix-xx, 大戦前にかんするスミットの未公開の研究のうちブラウンが活用しているものについて692-693・702・705参照)。その後この言葉がしだいに広く使われるようになったことの例証として、A. G. フォード, P. H. リンダート, D. E. モーグリッジ, 柴田徳太郎, 米倉茂などをあげることができる<sup>(16)</sup>。

その中で注目しておく必要があるのは、「30年代の一群の著述家たちが、イギリスの金融的位置をば、ロンドンが『預金強制力』をもっているという意味で唯一かつ独占的なものとして描写してきた」ことを批判したリンダートの議論であろう。かれは第一次大戦前について、各国公的機関の外国残高がどの金融中心地で保有されていたかを、英・仏・独・その他諸国・特定不能の5項目に分類して量的に検討した結果、次のような指摘を行なっ

た。——①準備通貨としてのポンドの全体としての優位は動かないが、それはとくにヨーロッパ大陸以外の地域について顕著であること、②ヨーロッパ大陸ではマルクとフランのシェアが高いこと（ロシアをヨーロッパに含めればフランのシェアが高くなるからポンドは3位、ロシアを除けば2位）、③ポンドのシェアは世紀の転換点以前のほうが高く、その後はマルクとフラン（とくにマルク）のシェアが高まったこと、④民間保有高について量的な確認をとることは不可能だが、ア・プリアリにポンドの優位をまったく非競争的なものだと決めてかかるのにはおそらく無理が伴うこと、などがそれである。「預金強制力」にたいする引用文のようなかたちでの批判は、これらの指摘に基づくものだったわけである。だが、いうまでもないことだが、(a)ロンドンが「預金強制力」を発揮したということと、(b)ロンドンのみが「預金強制力」を発揮したということとは異なる。リングダートの場合、(b)への批判を強調するあまり、それを(a)にたいする批判としても主張する傾向が生じ、さらには「預金強制力」の「強制」という用語法にも違和感を表明するにいたったものとみうるのである。

もっともブラウンの場合にも、「ロンドンは、スミット氏が『預金強制力』と呼んだところのものを、世界のどの金融市場よりもはるかに強力に行使した」というような叙述がないわけではない（——782）。が、前項(1)・(2)でも検討したように、「預金強制力」という言葉自体は、金融中心地が受入れた預金のいわば質を特徴づけるために提出されたものと解すべきであって、ある金融中心地が他よりもどれだけ多くの預金を集中したか、というような量の比較の問題とは直接には関わらない。ロンドンが外国から預金を受入れれば、いうまでもなく形式的には債務を負うたことになり、国際収支上は短期資本を輸入したことになる。が、実質的には、問題の預金は同地の中心市場地性とからむ長短の資本輸出に伴って生じたものであって、その基礎には、安定的な経常収支余剰を実現しうる戦前に特有のイギリス国際収支の構造という事態が横たわっていたものといわなければならない。あえて比喩に頼れば、この預金は強さの表現としての債務——いわ



ば強い債務である。ところが、そうした国際収支構造が弱化したにもかかわらず資本輸出の必要は従来にもまして高いがゆえに、たとえば外国よりも金利を高め短期資本を輸入することによって長期資本の輸出をまかなわざるをえないというような事態が生じたとすれば、この場合の債務はいわば弱い債務だということになる。戦後のロンドンにかんするかぎり、ブラウンが「預金誘引政策」という言葉を「預金強制力」の反対語として使う場合には、こういう文脈を念頭においていることが少なくなかったのである。なお用語法の問題を離れて、上に4点にまとめたようなリングートの指摘そのものについては、戦前の国際金融中心地としてのロンドンのありかたを具体的に検討するうえで貴重な問題提起になっているということ、つけ加えておくにとどめたい。この点は、次項(4)で検討する問題とも関連する。

(4) 送金経路としてのロンドンの重要性——たとえばヨーロッパ大陸一般についていえば、対外残高をロンドンよりもパリやベルリンに保有する諸国が増大しつつあったことは、前項(3)でみたリングートの研究が——公的残高については事実として、民間残高については推定として——指摘する通りであった。いうまでもなく、金融中心地に残高が保有される理由は一様ではない。またブラウン自身は、この種の指摘を直接には与えていない。が、①「ヨーロッパ大陸にとっていぜんとしてパリは外国為替の大取引市場であった」という叙述、さらには②「ヨーロッパ大陸にとってロンドンドル・円・南米および帝国圏諸為替にかんする主要な市場であった」というような叙述は、戦後にも妥当するものとしてしばしば登場する(——順に336, 9参照)。とすればリングートの指摘は、送金経路としてのロンドンの重要性を評価していこうとする場合にこの2つの叙述をどう組合わせて考えるべきか、という問題を提起するものだったと受けとめるのである。同地の重要性は、各国がポンドで残高を保有するという直接的な関係を通すだけでなく、たとえばフランで残高を保有するヨーロッパ大陸諸国がパリを介してロンドンに繋がるという間接的な関係を通すこと

によっても、確保されていたにちがいない。そこで、対外的な受払の主要部分を通常はフラン残高の移転によって決済している大陸諸国の一つが、ドルでの支払を要する商品または証券の購入をアメリカからおこなったという仮設例をとって、これらの叙述の意味を残高の増減にしぼったかたちで考えてみよう（買手にたいする銀行信用に関連する問題、ならびに為替相場の変動から生ずる問題は、議論を無用に複雑にするのでここでは捨象する）。

最初から明らかなのは、(A) ヨーロッパの買手の自国通貨での取引先銀行における残高の減少と、(B) アメリカの売手のドルでの取引先銀行における残高の増大とが生じなければならないということである。だが、ヨーロッパの買手にとってパリが外国為替の大取引市場であったとすれば（上記引用①参照）、(A) に対応するのはさしあたり (A') 買手の取引先銀行のパリにおけるフラン残高の減少だということになる。ところが、パリをふくむヨーロッパ大陸にとってロンドンがドルにかんする主要市場をなしていたのだとすれば（上記引用②参照）、(A') と (B) も直接には対応しえない。両者のあいだには、(A'') パリの銀行（買手の取引先銀行のパリでの取引先銀行）のロンドンにおけるポンドの残高減少と、(B') ニューヨークの銀行（売手の直接または間接の取引先銀行）のロンドンにおけるポンド残高の増大とが介在しなければならないであろう。この場合パリの銀行のポンド残高は、フランスのみならず大陸諸国にとっても、フラン残高の移転だけでは決済が完結しない場合の決済手段としての意味を担うものだったわけである。そこで当然にも、大陸諸国のパリにおけるフラン残高は、通常このポンド残高を上回るものとしてよい。フラン残高とポンド残高それぞれの移転速度について特別の想定を置きたいというだけでなく、そもそもフラン残高の移転だけで決済される取引額がポンド残高の移転を必要とする取引額を超えるのが常態だという点にこそ、送金経路としてのパリの存立がかかっていたのだからである。だが、パリ——ニューヨーク間に直接の為替取引はなく、今みたように (A'') と (B') とが不可欠なのであった。

以上を要するに、決済手段としてのポンドの重要性は、外国人からの残高がパリとロンドンのどちらでより大きいかというような問題と直接には関わらないのである。ベルリンとロンドンとの関係についても、同じことがいえよう。前項(3)のリングアートの指摘②③は、おそらくこの時期のドイツがマルクによる特殊な決済領域を形成しようと努力しつつあったことと関連する。だが、努力が奏功しポンド残高のシェアが低下したとしても、それでただちに決済手段としてのポンドの意義が低下したと考えるべきではない。むしろドイツ過剰資本がマルク圏の形成を通して処理されざるをえなかったという事態のうちにこそ、ポンドのグローバルな中心性とマルクのローカルな中心性との対照が示されていたと解せるのである<sup>(17)</sup>。

(1)-(4)の項目に分けた以上の検討結果を踏まえるならば、「戦前のロンドン市場の強さは、全世界にたいする国際金融市場の2つの本源的なサービスと、したがって2つの派生的なサービスを遂行しうるその比類のない能力のうちに、またそれらを遂行するためのもっとも高度に発達した制度的な装置を同市場が備えていたということのうちに、存在していたのである」というブラウンの叙述にたいしても、いちおうの了解がとれたとしてよい（——536、関連して599をも参照）。同様に、両「牽引」の定義と見做せるものを含む先の引用文（537-8）で想定されていた“基軸的な大債権国”というのも第一次大戦前のイギリスであり、そこにいう国際金融の中心市場としての「インターナショナル・マネー・マーケット国際金融市場」も戦前のロンドン市場のことにほかならなかったと見做してしてよいわけであろう。——というよりも、戦前の事態からキイ・ワードを抽象しつつ世界的な安定為替体制の成立要件を探ることによって、戦後研究の方法をうちたてようとするところに、ブラウンの当初からの目論見があったと断定すべきなのかもしれない。いずれにせよ、議論の土壌が明らかになったのだとすれば、両「牽引」の構成項目も具体的に例解されうるはずである。すでにみたように、為替相場の一時的な下落を回復させるための金融的な諸変更に反応しうるか否か

が、両者の分岐点であった。また戦前のロンドンにおける金融政策の基軸はバンク・レートの変更であって、イングランド銀行への接近条件の変更やコンソル売買その他の諸手段はそれを補完するものにすぎなかった。そこでひとまず資本勘定の主要項目を、(A)外国為替市場におけるポンドの供給要因と(B)需要要因とに分類して、バンク・レートの引上げにたいする反応をごく簡単に整理しておくことにしたい。

ここで注意を要する点の一つある。戦前のロンドンでは、イギリス側から積極的に外国為替取引に携わろうとする動機がさほど育たなかった（関連して先物を含む為替市場の発達がむしろ海外よりも遅れた）という点がそれである。ポンド相場の安定性にたいする信頼が絶対的ともいえるほど強かったということと裏表の事態であるが、これをたんにイギリス貿易業者によるポンド建てでの仕切り慣行で説明するだけでは不十分であろう。その点をも含めて、戦前のロンドンが国際取引の市場地・長短の対外与信基地・外国資金の保管運用地・国際的送金の経路として十全に機能した——要するに4つの「サービス」を過不足なく遂行したということが、全体として諸外国のイニシアティブによる対ポンド相場の安定化動機を説明するものだったと考えなければなるまい<sup>(18)</sup>。とすれば、外為市場におけるポンドの供給というのは、その圧倒的な部分が外国人によるポンドの売却から成る。戦前の場合、それを可能ならしめる（資本勘定に属するところの）基本的な要因は、外国人によるイギリスからの長短の受信（すなわちイギリスによる長短の資本輸出）にほかならなかつた。そこで(A)の主要項目としては、①新規発行市場における外国証券の上場・②いわゆる「予測的借入」(661)・③商業手形の引受・④金融手形の引受、の4つを挙げることができる。同様に外為市場におけるポンドの需要要因も、その圧倒的な部分は外国人によるポンドの購入を必要ならしめる要因、ならびにこれに準ずるものとしてポンドの売却を制限する要因から成ると考えてよい（国際収支上、この購入や売却制限が実行されている状態はイギリスの資本輸入を意味する）。そこで(B)の主要項目としては、戦前のロン

ドンが発揮した「預金強制力」の例証としてすでに検討した各種の外国資金、すなわち⑤外国証券の発行に伴うもの・⑥引受信用に伴うもの・⑦ロンドンの中心市場地性に伴うもの、などを挙げることができよう。これに加えてブラウンは、⑧「国際的な手形ポートフォリオ」のシフトという要因にも注目している（666-7）。

これらの諸要因は、バンク・レートの引上げ（現実の・または予期された引上げ）に対してどう反応しただろうか。各項目にそくして立入った検討を加える十分な余白はないが、主として第19章第4節（「金復帰以後におけるロンドンの為替に対する表層的牽引」）から窺える戦前期について叙述によって、若干の注目点を整理しておくことにしよう。まず①の証券発行は——この場合とくに予期された引上げにたいしてであるが——減少する。利回りとレートの間密接な関連があったからだが、この点では発行商会＝マーチャント・バンカーと同程度に熟達した市場知識や金融情勢への判断力を備えていた機関投資家（投資トラストや保険会社など）の存在も大きかった。しかし①が減少しても、外国側の受信需要が妥当だと判断されうるかぎり、②すなわち将来の長期物の発行を「予測」した各種の短期物による「借入」が可能だったから、ロンドン市場への接近経路が完全に閉ざされてしまうわけではない。後の発行手取金を引当てにした金融手形の振出しもその一つであった。なお①の減少や、①から②への転換は、バンク・レートの変更がどの水準で行われるかによって大きく影響される（2%から2.5%への上昇よりも、3.5%から4%への上昇のほうがはるかに大きな影響があったという有名な指摘について、663を参照）。③は——先の第(1)の項でやや詳しく検討したように——外国輸入業者のイギリスまたは第3の外国輸出業者に対する債務の肩替りを意味するが、バンク・レートの変化には反応しない。これをポンドの供給面での「安定的基部」とよぶなら、④はその「敏感な上部構造」である（667）。もともとロンドンの相対的な低金利を利用するのが重要な振出し理由であったから、バンク・レート引上げの④に対する削減効果は明瞭であった。

他方、ポンドに対する需要要因のうち、⑤⑥⑦は全体としてレート変化に感応的でない。もっとも、たとえば⑤のうちの発行手取金の一時的滞留分は、①の減少によって減少しうが、——前項(2)の第3パラグラフで検討したように——分割払方式とエージェント銀行の介在とによって、実際には短期間の急激な減少はなかった。それよりも重要なのは、前期の証券発行に由来する今期の減債基金・利子支払のためのポンド需要である。この需要が——バンク・レートの引上げによって今期の①または①マイナス②が減少した場合でも——対応して減少するわけではないという点は、相場回復に不可欠のいわば基礎的な条件であった。⑥のうち前期の引受けに由来する今期の同債権実現分についても、今期の④の減少との対比で同じことがいえよう。⑦についても、維持さるべき最低水準をこえた運転残高のような、バンク・レートの変化に反応すると考えうる部分は、僅少な例外にすぎない。ロンドンが発揮した「預金強制力」に服するということ自体、⑤⑥⑦を利子率（格差）に反応する資金ではないものとして括りうる根拠をなすのであった。

この3つを需要面での「安定的基部」とよぶなら、⑧は需要面での「敏感な上部構造」である。もともと⑧は、ロンドンのいわゆる<sup>フォリン・バンク</sup>外国銀行や個人銀行による（主として仏・独・米などの）外国手形の保有を大きくこえるところの、世界各地の銀行によるポンド手形の保有を意味する。バンク・レートの（とくに予期された引上げに続く現実の）引上げは、優良短期資産の価格低下に直結するものとして、単なる更新需要をこえた投資のための需要を喚起したわけである（上記ロンドン諸行による外国手形の売却とポンド手形の購入さえ観察される）。ブラウンは明示していないが、外国人による他の短期資産の購入も、これに準じて解釈できる。購入にむかう資金にそくしていえば、これらは利子裁定による短期資本の流入を意味するが、よく知られているように先物によるカバーがとられなかったとみえる点に着目して厳密にいえば、利子裁定と為替投機の合成＝投機的利子裁定による流入にほかならなかつたと分類されなければなるまい<sup>(19)</sup>。

もう一度まとめてみよう。発行市場と割引市場との連繫を基軸とする全体としての市場の精緻な反応を通して、①と④の一方または双方が——②の増加と③の安定とにより海外受信側に急激な衝撃の及ばぬように——巧妙に削減されるということ、そのさい⑤⑥⑦が安定を保つこと、さらに⑧がロンドン側にシフトするということ。バンク・レートの引上げはこういった諸点を介して、一時的に下落したポンド相場を円滑に回復させるというのが、戦前期のロンドンにかんするブラウンの結論であった。

そうだとすれば、①の外国証券発行と④の金融手形引受が、「表層的牽引」の構成項目をなすことに疑問はない。②の「予測的借入」は、その限りではイギリスの「牽引」力を削ぐ。③の商業手形引受は「経常的に積もっている」ところの資本輸出項目であるが、バンク・レートにたいして「可変的」でないから「牽引」力をもちえない。⑤⑥⑦の外国資金は、イギリスにとっては資本勘定に属する「貸方（輸出）項目」であり「経常的に積もっている」との形容にふさわしい非「可変的」な項目であるから、明らかに「基礎的牽引」の一部をなす。これに経常収支の余剰に結実する当時の諸事情を勘案したものが、「基礎的索引」の土壤を構成するということになる。だが、すでに述べたように、当初の引用文の主題は、両「索引」への正面きった定義を与えることにはなかつた。この点に立ち入ろうとすると、ブラウンが直接には扱わなかつたイギリスと諸外国との関係について、当時の事情に関する多少の復習しておく必要がある。

よく知られているように、第一次世界大戦前のイギリスの経常収支余剰は、直接には貿易収支の支払い超過を、海運・保険・貿易関連・金融関連業務、ならびに利子・配当収支からの受取り超過が上回るかたちを通して実現されていた。その循環的変動は、主として貿易収支の循環的変動によつていた。1820年代以降約50年強のいわゆる自由主義段階についても、当面の関心事である続く1870年代初頭以降第一次大戦までの時期についても、そうした特徴に大きな変化はない。だが、自由主義段階の場合には「世界の工場」としてのイギリスの発展を反映して、世界市場に対する工

業製品の輸出圧力、ならびに原材料・食料の輸入圧力は傾向的にいってともに強く、これがイギリス側における実質賃金の趨勢としての停滞に繋がっていた。輸出品価格の相対的低下は貨幣賃金にマイナスの効果を、輸入品価格の相対的上昇は生計費にプラスの効果を及ぼしたからである。この傾向が逆転するのが、1870年代初頭以降の約20年に及ぶいわゆる「大不況」期、あるいはやや広くとって世紀の転換点へといたる時期であった。イギリスの経済発展のペースは、後発資本主義国のドイツやアメリカを含む諸国に比べて鈍化し、それが貿易財の世界市場における需給関係を通して、結局はイギリス側における——たんなる生計費の下落では説明しきれぬ——実質賃金の上昇趨勢に繋がったと解されるわけであった。労働者階級のほうが他の階層よりも貯蓄率が低いと考えれば、この事態は——雇用の増大とあいまって——イギリスの海外投資余力を削ぐことになったであろう。少なくとも、その累積的拡大を抑える方向に作用したにちがいない。

実質賃金の動向には、再度の変化が訪れる。よく知られているように「大不況」終了後、世紀の転換点頃を境としてそれまでの上昇趨勢が停止し、以後世界大戦にいたるまで、横這いまたは低下傾向が支配的となったのである。これは「大不況」の終了にともなう長期好況の開始が、物価と生計費に上昇趨勢を伴ったことによるだけでなく、世界市場における貿易財の需給関係に基調的な変化があったことを示唆する。イギリスにとっては、ドイツなどの追い上げが輸出品価格の相対的上昇を、アメリカなどとの経済発展ペースの格差縮小が輸入品価格の相対的低下を、ともに抑制する効果をもったであろうことが、そこに絡んでいたとも考えうるのであった。イギリスにおける実質賃金の停滞は、労働者階級への所得分配の相対的低下と同国経済全体としての貯蓄率の上昇とを通して、その上昇趨勢期とは逆に海外投資余力の増大に繋がったはずである。かりに民間部門の貯蓄投資差額が政府財政赤字と経常収支黒字に等しい、というマクロ・バランスの考え方を援用してみるとすれば、均衡財政が主潮であった第一次大戦以前においては、この事態は経常収支余剰の増大を意味したはずである



う。事実、世紀の転換点以後、とくに1907年恐慌で頂点に達する景気循環の好況開始年である1904年頃以降、それまでと打って変わってイギリスの経常黒字の数字には、絶対額でも対GNP比率でも顕著な増大趨勢が記録されることになるわけであった。1870年代初頭から第一次世界大戦にいたる「古典的金本位期」を大きく2つに区分した場合、前半と後半とでは、以上のように実質賃金の動向に明瞭な対照があり、それに結節する諸要因がイギリス側からする海外投資余力形成の、趨勢としての横這いと増大との対照として現れていたのである。

これに対して、海外諸国の側からするイギリスへの投資需要、とくに長期資本需要については、どのような状況を確認しておく必要があるだろうか。19世紀のイギリス国内における社会資本整備などの大きな投資機会は、3つの鉄道建設ブーム（1830・40・60年代）の最終波が1860年代に襲来したことに象徴されるように、自由主義段階まででその展開をあらかじめ終えるにいたっていた。以後の古典的金本位期を特徴づけるのが、低い国内投資率と高い海外投資率との対照にほかならない。この点からすれば、長期資本供給国としてのイギリスの興隆と定着は、同国経済全体としての貯蓄率が諸外国より格段に高かったゆえではなく、国内投資率が幾つかの海外投資対象国に比べて低いという事実によるものだったと見なければならぬ。この約40年の間に、たとえばヨーロッパから北アメリカへというように対象地域は推移したが、代表的な債券の収益率でみて、国内投資と海外投資との間には、カントリー・リスクというような要因だけでは説明しきれない格差が生ずるにいたっていたのである。幾つかの海外諸国においてイギリスを上回るペースでの経済発展が簇生し、鉄道建設等社会資本整備のための巨額の資金需要が持続したという事情が、その背後にあったことは改めて強調するまでもあるまい。これに依るイギリスからの持続的な資本輸出は、直接に利子・配当収支の黒字を増大させるだけでなく、商品輸出そのものを刺戟しつつ各種サービス収支、すなわち海運・保険・貿易関連・金融関連業務からの受取り超過に寄与し、結局は経常収

支余剰の形成という事態に結実していたわけである。この時期におけるイギリスの産業的競争力は、ドイツやアメリカによる急速な追い上げや部分的な追い越しに直面しつつあったため、自由主義段階におけるほどの優位を保ってはいなかったが、全体としてみて後の両大戦間期などに比べればなお相当高い水準にあったといつてよい。長期資本輸出と経常収支余剰とを裏表の関係に結実させるる基盤として、この事情があったことも改めて指摘するまでもないであろう。

このように見てくると、「経常収支の余剰に結実する当時の諸事情」という先の言い方にも、さまざまな考慮が必要だということが分かる。翻って考えれば、諸外国特有の内生的諸要因を所与とすれば、より高いペースでの発展の簇生自身、イギリスからの長期資本輸出に負うところが少なくなかった。それがより高い収益率を提供しうる資金需要となって跳ね返ってくるのだとすれば、イギリス的な海外投資余力の形成の中には、それ自身を持続させる動因<sup>モメンタム</sup>が植え込まれていたともいえる。もちろん需要側からみたこのサイクルに対して、既述のように供給側には、実質賃金の動向に結節する諸要因が働いていた。20世紀初頭以後の急増に見られたような現実の海外投資余力の動向は、以上の需給両側面の交錯の過程を通して確定してくる。周知のように古典的金本位の時期、とくにその後半の第一次世界大戦にいたる趨勢としての長期好況期は、両大戦間期などに比べて相対的にバランスのとれた発展が世界経済に実現された時期にあたっていた。以上のような過程を通して確定してくるイギリス海外投資余力の動向は、その要の位置にある。そしてそれがポンド為替が発揮した安定的基調の自然環境を成していたのである。そうだとすれば、「経常収支の余剰に結実する当時の諸事情」が金現送点内の、あるいは時に多少はこれを越えた為替相場の変動や、予想または現実の金融政策の変更に服しきってしまうとか、それらによって決定的な攪乱を蒙るとかというようなものであったはずがない<sup>(20)</sup>。問題の対語をめぐって、先に訳出した引用の第3の文章で仮定されていた「基礎的牽引」の土壌というのは、実はこのような諸事

情にほかならなかった。

ポンド為替の需給分類に関する最後の要因⑧に戻ろう。ブラウンの「国際的な手形ポートフォリオ」のシフトというのは、既述のように投機的利子裁定による国際的な短期資本の流入にほかならない。これはバンク・レートの引上げに呼応する「可變的」な項目ではあるが、そもそも「借方（輸入）項目」に属さないから、「表層的牽引」を構成しない。また「可變的」であるということ自体が、「基礎的牽引」項目たりえぬ理由をなす。この⑧によるポンド相場の改善効果は、戦前のロンドンにおいてけっして小さくならなかったにもかかわらず、そこから両「牽引」をキイ・ワードとして抽象しようとした先の引用文では（537-8参照）、両者から除外されてしまった。この点は戦後のロンドンならびにニューヨークによる両「牽引」の有無と態様を、戦前のロンドンを基準にして検討していくうえで興味深い問題を提起するといつてよいのであるが、ここでは、対外与信としての①や④の増減を認めるか否かが基本的にはイギリス側の裁量に服するのにたいして、対外受信としての⑧のバンク・レートの変化に反応しての増減は外国側のイニシアティブに依存する（したがって先の537-8の引用の第一の文章にいう「制禦」の対象には入らない）という点を指摘するにとどめよう<sup>(21)</sup>。

以上のように検討してみると、「表層的牽引」も「基礎的牽引」も、けっして恣意的で曖昧な用語法などではないことが分かる。コンテキストの如何に応じた意味のずれが認められないわけではないが、基本的には双方とも気のきいた比喩という以上の一貫した意味を担っていたとしてよい。個々の用例からそれを確定するには相当な困難が伴うし、定義と見做せるものを含む当初の引用文も抽象的にすぎて難解であった。が、そこでの示唆に従って歴史的な事例にそくした具体的な検討を行おうとすると、再建金本位の解明を主題にする場合でさえ、戦前金本位に遡及した検討を基準とすべく要請されてくるのである。こうして辿りついた上記①—⑧の分類による両語の検討過程は、当初の抽象的な定義を具体的に了解するうえで効

果があったと思う。もちろん両「牽引」とも、ここで例解された意味のすべてをつねに担うわけではないし、前後の関係で一部だけが強調されることも少なくない。が、注(7)であげた用例の大多数は以上の検討と直接に整合しあう。イギリス以外の・または戦後の事態が扱われることから生ずる特有の問題が絡む少数の用例も、以上をふまえれば矛盾なく解釈されうるといってよい。そこでこの2つのキイ・ワードを使って、かりに第一次大戦後のロンドン金融市場を「基礎的牽引」の衰退と「表層的牽引」の変質とによって、また同じくニューヨーク金融市場を「基礎的牽引」の過剰と「表層的牽引」の欠如とによって特徴づけたとすれば、各「牽引」の具体的な内容はどう定まるであろうか。そもそもこのような問題の立てかたは、再建金本位の歴史的な特質をどこまで掬い取りうるであろうか。本稿を準備篇としてこれに答えること、そしてそれを通して第二次世界大戦後の国際通貨体制の歴史的な特質を解明する手掛かりを見い出すことが次の課題である。

(※ 本稿は、日高普先生の還暦を記念して時潮社から刊行された論文集下巻に捧げた旧稿『為替にたいする「基礎的牽引」と「表層的牽引」——ブラウン再建金本位論への一接近——』を、改定したものである。紙幅の関係で旧稿では小活字で内容を圧縮したり、「注」に簡略化するなどしていた本文の一部を復元したほか、不適切な叙述を改め若干の補正を加えたが、基本的な内容についての大きな変更はないと考えている。)

#### 《注》

- (1) C. P. Kindleberger, *The World in Depression 1929-1939*, p.301 (石崎昭彦・木村一朗訳『大不況下の世界 1929-1939』247頁)。  
 拙稿「『大不況下の世界』を読む」(『世界経済評論』1982・6) 78頁。
- (2) D. H. Aldcroft, *From Versailles to Wall Street 1919-1929*, p.157.
- (3) 順に一例をあげておこう。R. S. Sayers, *The Bank of England 1891-1944*, Vol. 1, p.336 (西川元彦監訳『イングランド銀行 1919-1944年(上)』468頁)。  
 H. W. Fleisig, *Long Term Capital Flows and the Great Depression: The Role of the United States 1927-1933*, p.121-p.125 (esp. p. 122).
- (4) 佐美光彦『国際通貨体制——ポンド体制の展開と崩壊——』。

馬場宏二「国際通貨問題」(宇野弘蔵監修『講座 帝国主義の研究 2. 世界経済』所収)。

安保哲夫「W. A. ブラウンの戦間期アメリカ資本輸出論」(『社会科学研究』26巻5号所収)。

侘美光彦・杉浦克己編『世界恐慌と国際金融』所収の全論文。

工藤 章「ドイツ再建金本位制の展開過程」(『東京大学教養学部社会科学紀要』31輯, 所収)・同「ドイツ再建金本位制の崩壊過程」(『東京大学教養学部教養学科紀要』14号, 所収)。

平田喜彦「1927年『中央銀行総裁会議』の背景」(玉野井昌夫・長幸男・西村閑也編『戦間期の通貨と金融』, 所収)。

(5) 侘美光彦「世界大恐慌(1929-33年)論」(『経済学論集』47巻4号)42頁。

(6) 馬場宏二, 前掲「国際通貨問題」137頁。

(7) とはいえ, 上にあげたキ・ワードの語義と用法を検討するのに必要な箇所を網羅するくらのことは, 試みておかなければなるまい。下線はとくに重要な箇所, 括弧は読解に役立つ類語または関連語を含む箇所を示す。

facade—102・(107)・(108)・128・389・391・393・433・559・(591)・732・779・799・801・828・837・(895)・(913)・(927)・(1086)。

time-bridging credit operation (device) —72・(83)・84・126-7・141・154・(239)・(329)・375・(546)・599・669・1024・1064。

delayed gold inflation—276-282・283-4・(301)・577・784・(976)。

なお立入った検討のためには次の関連語も参照されてよい。conceald inflation—205・(474), incipient inflation—250・257・262, credit inflation—202・244・247・(582-3)・(596)・(790), monetary inflation—780。

金本位の form と substance—xxvii・xxi・25・28-9・47・125・127・133・675・779-80・788・861・1073。

basic pull と surface pull—129・133・136・137・154・(206)・(211)・(291)・(311)・326・(331)・(464)・(465)・(511)・(513)・537-8・539・541・546・549・(550)・554・(589)・600・604・607・621・(636)・659・707・(781)・783・792・800・(820)・(821)・(852)・944・952・(957)・962・981・983・986・989-90・(998)・(1002)・(1047)・(1064)・(1081)・(1308)・1309。

deposit-compelling power と deposit-attracting power (policy) —154・156・(335)・475・535・554・(648-9)・(670)・671・(672)・674・782・822・1027。

- (8) 安保哲夫, 前掲「W. A. ブラウンの戦間期アメリカ資本輸出論」140頁。  
(9) 佐美光彦「世界大恐慌(1929-33年)論(2)」(『経済学論集』48巻4号)31-2頁を参照。  
(10) セイヤーズからの引用は, p.338(訳471頁)。

クラークからの引用は, S. V. O. Clarke, *Central Bank Cooperation 1924-31*, p.123

前注(4)の最後にあげた平田論文は, 開催の必然性をめぐって以上を含む各種の文献を検討したうえで, 通説化しつつあるのとは一味違った興味深い検討を加えている。平田論文に欠けている(と筆者に思える)観点を補うものとして, Clarke p.125(関連してBrown 269-70)。この点については, 柴田徳太郎「ニューヨーク金融市場と大恐慌」(前掲『世界恐慌と国際金融』149頁)の問題提起も貴重である。ブラウン以後のこういった研究がブラウン批判に発展するか否かを確定するためにも, ひとまずブラウン自身のクリティカル・デジジョンズ論の内容が, その全体像との関連において確定されなければならないであろう。

- (11) S. Howson, *Domestic Monetary Management in Britain 1919-38*, p.84-5, p.108-111.  
(12) 前注(4)であげた佐美光彦『国際通貨体制』は, ロンドン中心の戦前国際金融にかんする本格的な実証研究であるにとどまらず, 事実上ブラウン論にかんする内外を通じてのバイオニアリングな研究書でもある。本稿も——執筆動機をも含めて——多くを負う。が, 同書がdebit (import) items in the balance of paymentsを「国際収支の債務(輸入)項目」, credit (export) itemsを「債権(輸出)項目」と邦訳し, しかも前者(「たとえば海外から流入する長短の資金」)を調整しうる金融市場の能力を, 「ブラウンのいう『為替に対する表層的牽引力』」であると解釈し, 後者(「たとえばその国の長短の資本輸出」)を調整しうる金融市場の能力を, ブラウンのいう「『為替に対する基礎的牽引力』」であると解釈している点には, 再考の余地が残るように思う(同書313-14頁参照)。

なお同書の内容については, 拙稿「佐美光彦『国際通貨体制』(書評)」(『経済学批判』第1号)をも参照。

- (13) この点について, たとえば773, この第27章の読み方については序章xxiをも参照。  
(14) 引受信用の基本的な点については, P. M. Warburg, *The Discount System in Europe* (U. S. National Monetary Commission), p.7-p.13,  
および A. I. Bloomfield, *Short-Term Capital Movements under the*

pre-1914 Gold Standard, p.35-p.42 (小野一一郎・小林龍馬訳『金本位制と国際金融』118-25頁)によって一応の理解に達しうる。

より詳しくは、この2著をも素材にした佐美光彦前掲書38-52頁、ブラウンについては648を参照。

- (15) 発行業務については——その関連業務や前項の引受業務への検討をも含めて——T. Balogh, *Studies in Financial Organization*, p.230-p.237 (西村閑也・藤沢正也訳『英国の金融機構』244-50頁)が簡潔である。

E. V. Morgan & W. A. Thomas, *The Stock Exchange—Its History and Functions*, p.88-p.98, および佐美光彦前掲書52-4頁・61-3頁も有益。

本文の叙述は主としてBrown, 621-4・654-9・660-5による。

- (16) A. G. Ford, *The Gold Standard 1880-1914*, p.32.

P. H. Lindert, *Key Currencies and Gold 1900-1913*, p.20.

D. E. Moggridge, *British Monetary Policy 1924-1931*, p.35.

柴田徳太郎「ニューヨーク金融市場と大恐慌」(前掲佐美・杉浦編『世界恐慌と国際金融』)127頁。

米倉 茂「イングランド銀行の為替政策」(同上書)305頁。

以下のリンドертからの引用はp.21, ①-④はp.17-p.25, 「強制」の用語法についてはp.29を参照。

- (17) 金融中心地における残高の移転によって決済を完結する過程については、第3編第3部第17章「国際金融市場諸機能のロンドンからニューヨークへの部分的な移転に内在する技術的な不安定性」において展開されているモデル分析の手法を参照する必要がある。この第17章は、“外国為替”ということについての、したがってある意味では全篇にたいしての最良の入門章だと思う。「この型の論述にとくに興味を覚えるのでない読者は、とぼしてすぐに次の第18章に移るとよい」などというのは(494)、むしろ不親切である。

なお本項(4)の最後の論点＝マルク圏の形成をめぐることは、佐美光彦前掲書第2章第2節3(228-34頁)に興味深い分析がある。

- (18) P. Einzig, *A Dynamic Theory of Forward Exchanges*, p.8-p.9 (東京銀行為替部訳『先物為替の動態理論』11-12頁)。

念のために、諸外国の側から事態を順に再考してみよう。第1に商品・サーヴィス・証券のポンド建てでの取引は——イギリス居住者が一方の当事者として登場するか否かの区別をこえて——大きなウェイトを占めていた。したがってたとえば主要製品のポンド価格は、直接・間接に各国物価構造に無視しえぬ影響力をもつ構成要素となっていた。第2にイギリスからの長短の受信・返済・更新が、ポンドでとりしきられたこともいうまでもない。第3に

金融資産の自国通貨での価値に大幅な変動の危険がないということが、それらを外地で保管・運用するさいの当然の前提であった。第4にロンドンが世界の決済中心であったということは、各国通貨のポンド以外の通貨にたいする安定の必要をポンドにたいする安定の必要たらしめるとの関係をも、含まざるをえなかったわけである。

なお諸外国の側からの安定化努力について、スペキュレティブではあるが印象的な設例として、Brown, 639-640を参照。

- (19) 以上はBrown 659-672による。佐美光彦前掲書 61-63頁をも参照。

投機的利子裁定については——この場合利子裁定的投機と解釈してもむろん同じことになるが——天野明弘『国際金融論』84・88頁の与えている説明が簡潔かつ明快である。

なお、小宮隆太郎・須田美矢子『現代国際金融論・理論編』は、「フロート下の短資移動をuncovered interest arbitrageとして捉えるべきではない」ということを強調することとの対比で、第一次大戦前の金本位下の短資移動をuncovered interest arbitrageであったと規定している。が、「カバーされない外貨建てでの短資運用、あるいは外貨建て資金の借り入れは、それと為替リスクがちょうど相殺する他の取引がないのであれば、積極的に為替リスクを負って意識的に先物為替投機と金利裁定とを同時に行なっているものと解釈すべきである」という点は、現代のフロート下でも戦前金本位下でも変わらないというのが、筆者の考えである（引用はともに同書177頁）。

このほうが一般性があると思う。たとえばキンドルバーガーが「短期資本移動を誘発する手段として割引率を利用することは、投機的資本移動において為替リスクが十分カバーされていないことを必要とする。この条件は19世紀には支配的であった」としてその理由を述べるさいにも、同じ考え方が示されているといつてよい（C. P. Kindleberger, *International Economics*, 3rd ed., 相原光・志田明共訳 313頁参照）。またブルームフィールドも、この点についてはキンドルバーガーを肯定していたと解せる（A. I. Bloomfield, *Short-Term Capital Movements under the pre 1914 Gold Standard*, p.42-3, 前掲小野・小林共訳 125・154頁参照）。蛇足だが、小宮隆太郎・須田美矢子著同頁注(10)のブルームフィールドからの挙証は、*Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914* よりも、このShort-Term……のほうが適切だったのではあるまいか。

- (20) 金融引締め——貿易収支黒字化について、先に本稿193頁でとりあげたような形で筋立ては、戦前のイギリスにおいていずれも直接には現実化しなかった。この点、簡単には、A. I. Bloomfield, *Monetary Policy under the*



International Gold Standard: 1880-1914, p43 (小野・小林訳 49-50 頁) を参照。

だが問題は、古典的金本位下における国際収支調整過程の検討ということに帰着する。膨大な研究史の鳥瞰として、前掲佐美光彦『国際通貨体制』19-22 頁、ポジティブな実証としては、結局同書第 2 章-第 3 章。

さらに西村閑也『国際金本位制とロンドン金融市場』7-14 頁も、説得力に富む議論を展開しているが、詳細は同書第 1 部第 2-第 4 章の分析に就くほかない。

- (21) この問題をめぐっては、すくなくともロンドン市場について戦前の金融手形と戦後の大蔵省証券を対比した Brown 651-2, ならびに戦後のニューヨーク市場について国際的な commercial banking ではなく国際的な deposit banking を指摘した同 555 を参照する必要がある。