

イギリスの地域別国際収支推定 1928～1931  
年

HIRATA, Yoshihiko / 平田, 喜彦

---

(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)

68

(号 / Number)

2

(開始ページ / Start Page)

101

(終了ページ / End Page)

132

(発行年 / Year)

2000-11-30

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00002730>

# イギリスの地域別国際収支推定 1928～1931年

平 田 喜 彦

## 目 次

はじめに

1. イギリスの国際収支統計とカーンによる地域別基礎収支推定, 1929年
2. 経常収支の地域別推定
  - (1) 商品貿易収支
  - (2) 対外投資収益
  - (3) その他収支を含む経常収支
3. 長期資本収支の地域別推定：対外資本発行と償還  
むすび——地域別基礎収支, 1928～31年

## はじめに

1931年9月のイギリスの金兌換停止は、1920年代半ばに再建された国際金本位制運営においてポンドがドルと並ぶ基軸通貨であったため、再建国際金本位制の崩壊、従って国際通貨システムの変動相場制への移行を決定づけた。この重要な意味をもっていたイギリスの金本位制離脱は、イギリスからの巨額の金・外貨流出を直接的契機としていたが、問題は、それをひきおこしたポンドへの信認低下、ポンド危機の要因は何であったかにある。これについては従来、①1931年5～7月のドイツを中心とした中・東欧諸国の銀行恐慌・通貨危機によって、これら諸国にたいするイギリスの銀行の短期債権が焦げつき、回収困難におちいったこと、②同年7月半ばに公表されたマクミラン委員会（Committee on Finance and Indus-

try) 報告でイギリスの対外短期債務残高が対外短期債権残高をかなり上回っていることが明らかになったこと、③7月末にいわゆるメイ委員会(Committee on National Expenditure)が、財政緊縮を図らねば、1932年度のイギリスの財政赤字は1億2000万ポンドに達するであろうと予測したことなどが指摘されてきた<sup>(1)</sup>。

だが、これらの事実は、それぞれそれだけでポンドへの信認低下を招き、膨大なポンドからの「逃避」をひきおこす要因となったとは必ずしもいえないように思われる。①についていえば、たしかにドイツの銀行恐慌とそれを契機とする為替管理の導入によってイギリスの銀行のドイツに対する短期債権(7,000万ポンド)が凍結した。しかし、この額はロンドン市中銀行の資産のほぼ3%に相当したが、凍結は銀行取付けには連がらず、イギリスの銀行システムに動揺はなかった。銀行取付けを通じて外国短資の引揚げがおこるという関連はイギリスではみられなかったのである。②についていえば、イングランド銀行の「乏しい」金準備にたいし、イギリスの対外短期投資ポジションがかなり純債務の状況にあった——イギリスの対外短期債務残高は、マクミラン・レポートで示されているより実際にはより多かったといわれる——ことは事実である。しかし、一般に非基軸通貨国は、その外貨準備を基軸通貨国にたいする短期債権の形態で保有したり、基軸通貨国からの資本輸入の手取金をさしあたり基軸通貨国の金融市場で短期に運用したりするから、それだけでも基軸通貨国の短期対外債務は膨大なものとなる。そのことから、基軸通貨国は対外的に短期純債権国であるというよりむしろ短期純債務国であることの方がノーマルであるとさえいえるのではなからうか。実際、20年代末期から30年代初めにかけてのアメリカをみても対外短期債務残高が対外短期債権残高を上回り、純短期債務国であった(平田, 1988, p.76)<sup>(2)</sup>。基軸通貨国であるアメリカとイギリスは純短期債務国であるという点で共通していた。しかし、当時のアメリカではドルにたいする信認が問題になることはなかった。更に③についてみると、結果論になるが、イギリスの中央財政赤字の歳出総額に占

める割合は、決算ベースで30年度が2.6%、32年度が3.7%であった<sup>(3)</sup>。この比率が「正統」的な均衡財政論からみて異常に高いかどうか判断できかねるが、ちなみに当時のアメリカ連邦財政と比べれば、はるかに低かった。財政制度が両国で異なるため、軽々に比較できないのはいうまでもないが、アメリカの連邦財政赤字の歳出総額に占める割合は、31年度が12.9%、32年度が58.7%であった<sup>(4)</sup>。この限りで、中央政府の財政は、アメリカの方が「不健全」であったとさえいえる。

このように31年のポンドへの信認低下をひきおこしたとされている諸要因のうち、イギリスの銀行の対ドイツ短期債権の焦げつきは、イギリスの銀行システムに動揺をきたすものではなく、また純短期債務国であるという対外短期投資ポジションは、同様に基軸通貨国であるアメリカでもみられ、更に財政についても悪化の程度はアメリカに比べ低かった。それにも拘わらず、イギリスではこれらの事実や情報が伝えられると直ちに大規模なスターリング・バランスの引揚げ、イギリスからの金外貨流出が生じたのは、その背後でポンドへの信認低下を招くようなより根源的条件あるいは状況が1930年から31年にかけて形成されていたからだと考えざるをえない。換言すれば、そうした条件なり状況を背景として、初めて対ドイツ短期債権の凍結、マクミラン委員会とメイ委員会報告の公表は、具体的に「ポンドへの攻撃」の契機となったといえるであろう。

では、その「ポンドへの攻撃」の背景をなした根源的な状況・条件とは、何であったであろうか。これについて、まず考慮されるべきは、イギリスの国際収支であろう。そこで当時のイギリスの国際収支の基本的動向をみると、29年から31年にかけて貿易収支赤字が増大すると共にサービス収支（対外投資収益も含む）の黒字が大幅に縮小したため、29年に1億ポンド～0.76億ポンドを記録していた経常収支黒字は、31年には1億ポンドをこえる赤字へと大逆転した。その一方、長期資本収支（対外新規資本発行と償還）の赤字はこの間に激減したが、それでも経常収支に長期資本収支を加えた基礎収支（basic balance）は黒字から大幅赤字へと急速に

悪化した<sup>6)</sup>。ごく一般的には、31年のポンドにたいする信認低下は、こうしたイギリスの急激な国際収支悪化を背景にしていたとみなしてもよいであろう。

とはいえ、このイギリスの対外収支の悪化が、基軸通貨国のそれであること、しかもその場合、イギリスは第1次大戦前のように「単一」の基軸通貨国ではなかったことが考慮されなければならない。イギリスはその対外収支の赤字をもっぱらポンドで決済できるとは限らず、ドルまたは金による決済が必要であった。しかもスターリング・バランスを通じて「海外ポンド地域」の決済を媒介する地位にもあったからである。そうだとすれば、イギリスの国際収支の急激な悪化がどの地域にたいしてであったかがまず問題となる。この観点から世界（除、イギリス）を大きく二つの地域に分けるとすれば、ポンド地域とみなしうる海外の英帝国地域（但し、カナダを除く）と、「その他地域」（アメリカ、大陸ヨーロッパなど）となるであろう。この二地域にたいするイギリスの国際収支が20年代末期から31年にかけてどのように変化したかは、この期間のイギリスの急激な国際収支悪化の性格を明らかにする第一歩となる。これに加え、海外英帝国地域の「その他地域」にたいする国際収支動向がわかれば、イギリス・海外英帝国地域・「その他地域」の各地域間収支動向が明らかになることになる。そして各地域間収支の変動は、国際的連関のなかで、イギリスの国際収支悪化のメカニズムとその性格、ひいては31年のポンド危機の背景を明確化することになるであろう。

しかし、この三地域の各地域間収支を示す公式統計は勿論、存在しない。本稿は、限界は多々あることを重々承知の上、上にあげた三地域の地域間収支のうち、イギリスの対海外英帝国地域収支と対「その他地域」収支をイギリスの国際収支統計をデータをベースとして、推定しようとするものである<sup>6)</sup>。期間は、1928年から31年にかけてである。なお、初めに断っておけば、本稿では、推定方法と推定結果のみに限定し、推定結果のインプリケーションについては論じない。

## 1. イギリスの国際収支統計とカーンによる 地域別基礎収支推定, 1929年

1928年から31年にかけてのイギリスの地域別経常収支・長期資本収支を推定するにあたって、まず問題となるのは、そもそもその世界全体に対する国際収支——経常収支以外の資本収支などを含む——に関する政府の公式統計がないことである。商務省（Board of Trade）推定の国際収支統計は、経常収支と金移動に限られている。ここで対象とする時期にアメリカでは商務省が経常収支は勿論、短期資本移動の勘定項目も含む資本収支をも示した詳細な国際収支統計を年々発表しており<sup>7)</sup>、国際収支統計作成にあたってのデータ収集、統計形式などの点でイギリスはアメリカに「遅れていた」（Wasserman and Ware, 1965, p. 139）。それはとも角、ここで対象とする時期のイギリスの国際収支のいわば骨格ともいべきものを知るには、少くとも長期資本収支を構成する諸項目のデータが与えられる必要がある。

そうした必要を考慮して、両大戦間期のイギリス国際収支を推定する試みもなされてきた。D. E. モグリッジ（D. E. Moggridge）は、その先行研究としてA. E. カーン（A. E. Kahn）と王立国際問題研究所（Royal Institute of International Affairs）による推定作業をあげている（Moggridge, 1972, p. 251）<sup>8)</sup>。このうち、カーンによる推定の要約は、上に述べた商務省発表の経常収支データとともに表1に掲げた。この表1には、更に、1974年にイングランド銀行の研究チームが新たに推定し直した国際収支データを大幅に要約して示した。

この表1にみられるように、カーンは経常収支の各勘定のデータを商務省発表のそれに依拠している。それにたいし、イングランド銀行発表の経常収支のうち、対外投資収益は商務省のデータとほとんど同額であるが、商品貿易収支は、イングランド銀行の場合、輸出入ともにf. o. b. をベー

表1 イギリスの国際収支, 1925~1931年

(単位: 100万ポンド)

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
I. A. E. Kahn による							
經常収支	46	-14	83	122	103	27	-104
商品貿易	-392	-463	-386	-353	-381	-387	-408
海運	124	120	140	130	130	105	80
対外投資収益	250	250	250	250	250	220	170
その他	64	79	79	95	104	89	54
資本収支と誤差脱漏	-57	21	-82	-121	-110	-25	73
新規対外資本発行	-88	-112	-139	-143	-96	-98	-41
償還	n.a.	27	34	35	49	39	27
誤差脱漏	31	106	23	-13	-63	34	87
金移動	11	-7	-1	-1	7	-2	31
II. Board of Trade による							
經常収支	46	-15	82	123	103	28	-104
商品貿易	-392	-464	-387	-352	-381	-386	-408
海運	124	120	140	130	130	105	80
対外投資収益	250	250	250	250	250	220	170
その他	64	79	79	95	104	89	54
金移動	9	-12	-4	13	15	-5	35
(参考)新規対外資本発行	-88	-112	-139	-143	-94	-109	-46
III. イングランド銀行による							
經常収支	31	-39	78	104	76	15	-114
商品貿易	-265	-346	-270	-237	-263	-283	-322
民間サービス及び移転	53	57	91	82	78	60	31
民間対外投資収益	254	254	251	251	250	220	169
その他	-11	-4	6	8	11	18	8
資本収支と誤差脱漏	-33	62	-60	-122	-84	-8	80
新規対外資本発行	-88	-112	-166	-143	-96	-98	-41
償還	15	27	34	35	49	39	27
誤差脱漏	40	147	72	-14	-37	51	94
公的決済	2	-23	-18	18	8	-7	34
準備(増加, -)	2	-23	-18	18	8	-7	-48
援助	-	-	-	-	-	-	82

注: (1) I, II, IIIの各シリーズは, それぞれ Alfred E. Kahn, Board of Trade, イングランド銀行(経済調査部と R. G. Ware 担当)による推定。各シリーズの項目の立て方は異なっているが, できる限り比較可能のように再構成してある。(2)「誤差脱漏」は資本取引項目だけでなく, 經常取引項目の誤差脱漏を含む, 短期資本収支のうち, 確認できているものがシリーズによっては記録されているが, 全て「誤差脱漏」項目に含み, また額は少ないが, 新規対外資本発行の他, 「他の対外長期投資」がシリーズによっては記録されているが, これもまた「誤差脱漏」に含めてある。(3)Board of Tradeのシリーズのうち, (参考)欄は, 国際連盟刊行の Balance of Paymentsが, Board of Tradeの經常収支統計と共にあげている Midland Bankの「新規対外資本発行」の推定値。(4)IIIのイングランド銀行による經常収支のうち, 貿易収支は, 輸出, 輸入ともに f. o. b. ベースで算出されている。他の2シリーズの貿易収支については輸出は f. o. b. 輸入は c. i. f. ベースで算出されている。(5)IIIの「援助」は, ポンド危機に対するアメリカ, フランスからの「援助」。

出所: IはKahn(1946), Table 13, IIはU. K. Board of Trade(1939) Table No. 294, IIIはBank of England(1974), Table Bから。

スとしている——商務省統計の場合、輸入はc. i. f. ベース——こともあって、経常収支幅は両者の間にかんがりのちがいがあつた。また資本勘定のうち、対外新規資本発行と長期投資の償還の額は、イングランド銀行、カーン推定ともに27年を除き同一であるが、その他の長期・短期の資本収支が異なつてゐる。

そこで問題は、どの推計値をベースとして地域別国際収支を推計するかであるが、ここでは、カーンの作成した国際収支統計をベースとして地域別収支を推定していく。その最大の理由は、表1に示したカーンによる推定の原表が載つてゐる彼の著作、*Great Britain in the World Economy* のなかで、筆者の試みる地域別収支推定に手がかりとなる1929年におけるイギリスの「帝国圏 (Empire)」にたいする主要な国際収支項目の収支が推定されてゐるからである<sup>(9)</sup>。また、イングランド銀行が新たに推定した国際収支統計にそくしてその地域別ブレイクダウンをするのが困難なためでもある。しかし、上に指摘したように経常収支 (対世界) 幅は、イングランド銀行の推定とカーンのそれ (商務省のデータと同一) とでは異つてゐるとはいへ、年々の変動の方向は共通してゐる。従つて、カーンによる対世界国際収支統計をベースとして、地域別収支を推定しても大きな支障はないとみてよいであらう<sup>(10)</sup>。

さて、表2は、カーンが推定した1929年におけるイギリスの海外英帝国地域にたいする収支を通常の国際収支表の形式にあわせ、更に各項目の収支を対世界収支から差引き、それを海外英帝国地域以外の地域にたいする収支としたものである。この表の対英帝国地域収支は、カーンも断つてゐるようにごく大まかな推定値にすぎず、従つて対「その他地域」収支についても同様である。また、カーンによる対世界国際収支統計では「その他長期資本移動」と「短期資本移動」の収支もあげられてゐるが、29年についてはデータを欠いてゐることもあり、彼自身、地域別の推定をしてゐない。とはいえ、表2は、経常勘定項目と主要な長期資本勘定項目についての地域別収支構造を明らかにしてゐる。そしてこの表の経常収支と長

表2 イギリスの地域別基礎収支推定, 1929年

(単位: 100万ポンド)

	対 世 界		
		対海外 英帝国地域	対その他地域
I. 経常収支			
商品貿易収支	-382	25*	-407
サービス収支	484	240*	244
対外投資収益	250	150*	100
海 運	130	40*	90
そ の 他	104	50	54
計	102	265*	-163
II. 長期資本収支			
対外資本発行	-94	-55*	-39
償 還	49	30*	19
計	-45	-25*	-20
III. 基礎収支	57	240*	-183

注・出所: 1) \*は Kahn (1946), pp. 221-222, p. 247から。2) 対世界収支は Kahn (1946), Table 13 から。但し, 商品貿易収支には銀・銀貨の収支は含まない。また Kahn は, 海外英帝国地域に対する貿易収支を輸出は produce and manufactures of the U. K., 輸入は retained in the U. K. をベースに算出しているの、商品貿易収支 (対世界) もそれにならって算出した。更に海外英帝国地域向け資本発行は, Table 13 では Kindersley の推定にもとづいているが, 対外資本発行の \* は, Midland Bank のデータにもとづいているので, 対世界資本発行も Midland Bank のデータからとった。3) 対外投資収益は, 長期対外投資にもとづく収益で, この表ではサービス収支に含めた。4) 「対その他地域」に対する収支は, 対世界収支から対海外英帝国地域収支を差引くことによって算出。なお, 各収支はごく大まかな推定値である。

期資本収支を合わせた収支を基礎収支とみなせば, この収支レベルでイギリスは 29 年には, 英帝国地域以外の地域 (アメリカ, 大陸ヨーロッパなど) にたいする赤字を, 海外英帝国地域にたいする黒字でファイナンスしていた。

そこでいよいよ本題とする 1928 から 31 年にかけてイギリスの地域別国際収支がどう変化したかの推定作業に入っていこう。収支の推定を行なう項目は, 表 2 の各項目であり, 最終的には地域別基礎収支となる。また, あらためて述べまるまでもなく, 各収支項目の対世界収支は, 基本的にカー

ン作成の国際収支統計に依拠する。なお、表2も含め、これまで使用してきた「海外英帝国地域」、「その他地域」は、以下ではそれぞれ「英連邦地域」、「非英連邦地域」と呼ぶことにする。

## 2. 経常収支の地域別推定

### (1) 商品貿易収支

まず、経常収支のうち、地域別商品貿易収支からみていくが、これは推定の必要はなく、イギリスの地域別商品輸出入統計から算出できる、表3はその結果である。なお、この表で注意しておくべき点は、まず、輸出は輸入された商品の再輸出分を含む総輸出額でなく、イギリス産品 (produce and manufactures of the U. K.) の輸出額、一方、輸入も総輸入から再輸出される輸入分を控除した imports retained in the U. K. である。つまり、イギリスを仲継する商品の流れは除いて地域別商品貿易収支を算出した。カーンも同様の手順をとっていると考えられ、彼の算出している29年の対英連邦地域貿易収支の額 (Kahn, 1946, p. 222; 表2) は、表3のそれと一致している<sup>(1)</sup>。また、カーンによる対世界商品貿易収支は、銀・銀貨の貿易を含む収支となっているが、その貿易額はごくわずかで、しかもそのほとんどは仲継貿易 (Kahn, 1946, p. 293) なので、表3には含めていない。

商品貿易収支項目の地域別データは、この表3のデータによることとする。この表によれば、20年代末期のイギリスは商品貿易で英連邦地域にたいして黒字、非英連邦地域にたいしては大幅赤字という収支構造であった。だが、前者にたいする黒字は後者にたいする赤字の9% (28年)、6% (29年) を相殺するにすぎなかった。そして1930、31年に両地域それぞれにたいする輸出、輸入が激減する過程でこの収支構造は崩れ、英連邦地域にたいする収支も30～31年には赤字へと転化した。英連邦地域との貿易は、29年から31年にかけて輸入が28%の縮小だったのにたいし、輸出の

表3 イギリスの地域別商品輸出入とその収支, 1928~31年

(単位: 100万ポンド)

	輸 出				輸 入				商品貿易収支			
	1928	1929	1930	1931	1928	1929	1930	1931	1928	1929	1930	1931
英連邦地域												
イ ン ド	83.9	78.2	52.9	32.3	50.2	48.8	40.1	28.4	33.7	29.4	12.8	3.9
オーストラリア	55.7	54.2	31.7	14.5	42.1	45.3	39.0	40.7	13.6	8.9	-7.3	-26.2
カナダ	34.5	35.1	29.1	20.6	54.2	43.7	35.8	30.9	-19.7	-8.6	-6.7	-10.3
ニュージーランド	19.3	21.4	17.9	11.2	39.2	40.7	40.3	33.7	-19.9	-19.3	-22.4	-22.5
そ の 他	134.3	135.6	116.7	92.1	106.9	120.4	103.6	82.4	27.4	15.2	13.1	9.7
計	327.7	324.5	248.3	170.7	292.6	298.9	258.8	216.1	35.1	25.6	-10.5	-45.4
非英連邦地域												
ド イ ツ	40.9	37.0	26.8	18.4	61.4	66.3	63.3	62.3	-20.5	-29.3	-36.5	-43.9
オランダ	21.8	21.8	18.9	13.7	42.0	41.5	38.7	34.7	-20.2	-19.7	-19.8	-21.0
フランス	25.2	31.7	29.7	22.6	56.8	52.8	46.1	38.9	-31.6	-21.1	-16.4	-16.3
アメリカ	46.7	45.6	28.7	18.2	177.9	184.0	144.0	97.5	-131.2	-138.4	-115.3	-79.3
そ の 他	261.3	268.8	218.3	147.0	444.8	467.7	406.2	347.9	-183.5	-198.9	-187.9	-200.9
計	395.9	404.9	322.4	219.9	782.9	812.3	698.3	581.3	-387.0	-407.4	-375.9	-361.4
総 計	723.6	729.3	570.8	390.6	1,075.3	1,111.1	957.1	797.4	-351.7	-381.8	-386.3	-406.8

注: 1) 輸出は Produce and manufactures of the U. K. の輸出額。輸入は Imports retained in the U. K. の額。2) 輸出は f. o. b., 輸入は c. i. f. ベース。

資料: U. K. Board of Trade (1939), Table No. 280; No. 281 から作成。

縮小率は47%にも達し、この間に貿易収支は2,600万ポンド(以下では£26m.のように表記する)の黒字から£45m.の赤字へと急速に悪化した。その一方、非英連邦地域との貿易では、輸入の縮小が輸出のそれを上回ったため、貿易赤字は29年の£407mから31年には£361m.へと縮小した。要するに、イギリスの対世界商品貿易収支は20年代末期から赤字幅が若干拡大していったが、それは30, 31年に対非英連邦地域赤字が縮小していったのにも拘らず、対英連邦地域収支が大幅に悪化していったためであった。

## (2) 対外投資収益

次に、対外投資収益の地域別収支を推定しよう。対象とする時期(1928~31年)の対外投資収益の対世界収支は大幅な黒字を記録しており、

この黒字幅は、カーンの統計でも商務省の統計でも同額である（表1）。しかし、商品貿易の地域別収支と異なり、対外投資収益の地域別収支を示した公式統計はない。カーンは、すでにみたように、29年の英連邦地域に対する投資収益をおよそ£150 m.と推定（表2）したが、推定方法は明らかにされていない。

そこで、ここでは、やや面倒な作業となるが、R. キンダーズレイ（Sir Robert Kindersley, イングランド銀行理事）が、イギリスの海外投資からの所得について示したデータを手がかりとして対外投資収益の地域別収支を推定することにする。彼は、1929年から年々、イギリスの対外投資に関する研究（調査）結果を *The Economic Journal* に発表し、そのなかでロンドン証券取引所に上場されている海外政府債と海外で営業している会社の証券について、イギリス人保有の名目資本額やそれにたいする償還額と並んで、イギリス居住者に支払われた利子・配当額のデータを明らかにしているのである<sup>(12)</sup>。この利子・配当額はイギリスの対外投資にもとづく収益とみなせる<sup>(13)</sup>。しかも彼は、イギリス居住者の受取ったこの利子・配当額を、その全てについてはないが、投資地域別に示しており、その意味で、地域別対外投資収益を推定する有力な情報を与えてくれている。

より具体的にいえば、キンダーズレイは、イギリスの対外投資にたいする収益受取りを考察するにあたって、まず投資証券を①海外の政府債（地方自治体債を含む）、②イギリスで登録され、海外で営業している会社（British companies）の証券、③海外で登録され、海外で営業している会社の証券の三つのカテゴリーに分け、各カテゴリー別にイギリスが受取った利子・配当を推定している。そして、①にたいする投資からイギリスが得た利子と、②と③にたいする投資からイギリスが得た利子・配当のうち、鉄道証券投資から得た利子・配当については、その源泉を地域別（英連邦地域とそれ以外の地域）に示している。表4は、このイギリスの対外政府債・鉄道証券投資からの収益を地域別に集計したものである。なお、1928年の地域別収益はキンダーズレイが示していないので、後に推計する。

この表4によれば、イギリスの対外政府債・鉄道証券投資にたいする収益は、29～31年のいずれの年も英連邦地域からの収益が非英連邦地域からのそれを上回っているが、注目すべきことは、29年から31年にかけてこの収益格差が開いていっていることである。つまり、この間、英連邦地域にたいする政府債・鉄道証券投資収益が£65 m.の水準を維持したが、非英連邦地域にたいするそれは、£43 m.から£32 m.へと25%も減少したのである。

表4 イギリスの対外政府債・鉄道証券投資に対する収益、地域別、1929～31年  
(単位：1,000ポンド)

	1929	1930	1931	1929	1930	1931	1929	1930	1931
	英連邦地域			非英連邦地域			総計		
海外の政府・地方自治体債投資									
利子 (1)	46,416	46,878	48,405	18,245	17,788	17,515	64,661	64,666	65,920
海外で営業する鉄道への証券投資 イギリスでの登録会社									
配当 (2)	2,000	2,079	1,822	11,487	10,294	4,041	13,487	12,373	5,863
利子 (3)	4,281	4,312	4,303	7,873	7,184	5,851	12,154	11,496	10,154
小計(4)=(2)+(3)	6,281	6,391	6,125	19,360	17,478	9,892	25,641	23,869	16,017
海外での登録会社									
配当 (5)	5,501	4,926	3,543	796	1,092	1,014	6,297	6,018	4,557
利子 (6)	6,491	6,531	6,559	4,693	4,019	3,508	11,184	10,550	10,067
小計(7)=(5)+(6)	11,992	11,457	10,102	5,489	5,111	4,522	17,481	16,568	14,624
計									
配当 (8)	7,501	7,005	5,365	12,283	11,386	5,055	19,784	18,391	10,420
利子 (9)	10,772	10,843	10,862	12,566	11,203	9,359	23,338	22,046	20,221
計 (10)=(8)+(9)	18,273	17,848	16,227	24,849	22,589	14,414	43,122	40,437	30,641
総計(11)=(1)+(10)	64,689	64,726	64,632	43,094	40,377	31,929	107,783	105,103	96,561

注：1) R. Kindersley による推定。2) 非英連邦地域に対する鉄道証券投資にもとづく収益のうち、「海外での登録会社」からの配当収入については、アメリカの鉄道証券投資からの配当を除き、不明で、その分だけ配当収入は過小評価となっている。

出所：(1)は Kindersley (1932), Table II; (1933), Table II, (2)は Kindersley (1932), Table III A; (1933), Table IV, (3)は Kindersley (1932), Table III B; (1933), Table IV, (5)は Kindersley (1932), Table IV; (1933), Table V, (6)は Kindersley (1932), Table V; (1933) Table Vをもとに作成。

ところで、キンダズレイは上にみたようにイギリスの対外政府債・鉄道証券投資収益を地域別に算出しているが、それ以外の証券投資からの収益については、英国系・非英国系会社別、業種別、利子・配当別に示しているだけである。表5はそれをまとめたものである。但し、キンダズレイの統計では業種が細かく区分されているが、表5では大きく3グループに分類してある(表5の注参照)。表4と表5を比較すると、イギリスが受取った対外公債・鉄道証券投資収益(対世界)は、1929年には、£108 m.であり、一方、「その他」証券投資収益は、£98 m.であった。問題は、この政府債・鉄道証券投資を除く対外証券投資にたいする収益をいかなる方法で英連邦地域からの収益と非英連邦地域からのそれに分けるかである。ここ

表5 イギリスの対外投資(政府債投資と鉄道証券投資を除く)に対する収益, 事業別, 1929～31年

(単位: 1,000 ポンド)

	1929			1930			1931			
	配当	利子	計	配当	利子	計	配当	利子	計	
公益事業	I	5,111	1,770	6,881	4,348	1,690	6,038	3,766	1,281	5,047
	II	1,257	3,171	4,428	1,593	3,090	4,683	1,879	2,905	4,784
	計	6,368	4,941	11,309	5,941	4,780	10,721	5,645	4,186	9,831
鉱業	I	6,950	225	7,175	4,731	257	4,988	1,864	584	2,448
	II	13,523	246	13,769	7,339	202	7,541	4,008	273	4,281
	計	20,473	471	20,944	12,070	459	12,529	5,872	857	6,729
その他事業	I	42,126	4,160	46,286	37,514	4,057	41,571	21,803	3,432	25,235
	II	14,653	5,123	19,776	14,196	5,508	19,704	10,571	4,947	15,518
	計	56,779	9,283	66,062	51,710	9,565	61,275	32,374	8,379	40,753
総計	I	54,187	6,155	60,342	46,593	6,004	52,597	27,433	5,297	32,730
	II	29,433	8,540	37,973	23,128	8,800	31,928	16,458	8,125	24,583
	計	83,620	14,695	98,315	69,721	14,804	84,525	43,891	13,422	57,313

注: 1) 海外の政府債・鉄道証券への投資を除くイギリスの対外事業投資からの配当・利子所得。I, IIとも海外で営業している会社であるが、Iはイギリスで登録された会社、IIは海外で登録された会社。2) Kindersleyの原表では事業がより細分化されているが、そのうち、「電燈・電力」、「ガス」、「電信・電話」、「市街電車・バス」、「水道」の各事業を公益事業とした。「その他事業」には銀行などの金融機関、商業、鉄鋼業、紅茶、コーヒー栽培業などを含む。3) IIの会社からの配当額は一部業種で不明であり、その分だけ過小評価となっている。

出所: Kindersley (1932), Table III A, B, IV, V; (1933) Table IV, Vをもとに作成。

では、かなり大胆ではあるが、ある地域から得た収益の総収益に占める割合は、その地域への投資の総投資に占める割合に等しい——例えば、(イギリスの対英連邦地域投資収益)/(イギリスの対世界投資収益)=(イギリスの対英連邦地域投資残高)/(イギリスの対世界投資残高)——と仮定して地域別投資収益額を推定しよう。この場合、各年の地域別投資残高構成比が明らかになっていなければならないが、キンダーズレイは、イギリスの対外証券投資残高の85%をカバーする投資残高を地域別、証券種類別にみたひとつの統計を示してくれている。表6がそれであるが、この表から、ここで問題としている政府債・鉄道証券以外の各種事業証券にたいするイギリスの地域別投資残高がわかる。ただ、この統計は1930年末現在

表6 イギリスの地域別・分野別対外投資の資本額, 1930年12月  
(単位: 100万ポンド)

	政府	鉄道	公益事業	鉱業	その他	計
<b>英連邦地域</b>						
オーストラリア・ニュージーランド	542	2	9	9	55	617
カナダ	97	213	32	2	102	446
南アフリカ	118	20	3	50	33	224
インド・セイロン・マラヤ	265	90	16	22	173	566
その他	65	29	3	9	28	134
小計	1,087	354	63	92	391	1,987
(%)	(75.5)	(44.9)	(36.6)	(78.0)	(58.5)	(62.4)
<b>非英連邦地域</b>						
ヨーロッパ	120	30	18	6	71	245
南アメリカ	134	353	54	6	96	643
アメリカ・メキシコ・中米	2	49	29	10	41	131
中国・日本	83	—	5	1	14	103
その他	14	2	3	3	55	77
小計	353	434	109	26	277	1,199
(%)	(24.5)	(55.1)	(63.4)	(22.0)	(41.5)	(37.6)
総計	1,440	788	172	118	668	3,186

注: 1) イギリスの対外証券投資の名目資本残高, イギリスの対外投資総額の85%を占めると推定される。

出所: Kindersley (1933), Table IX による。

のそれであり、他の年については不明である。とはいえ、1930年の前後兩年の地域別残高構成比も30年のそれとほぼ同じであったとみてよい。

そこでこの構成比が29, 31年についても同一であったとし、上に述べた仮定に従って、公益事業、鉱業、「その他」事業それぞれの証券にたいするイギリスの対外投資収益(表5)を地域別に算出したのが表7である。例えば、1929年の対外公益事業証券投資にたいする収益(利子・配当)、1,130.9万ポンドのうち、413.9万ポンド(=1,130.9×0.366)は英連邦地域から、717.0万ポンド(1,130.9×0.634)は非英連邦地域からの収益となる。

この算出結果によれば、29～31年の各年とも政府債・鉄道証券を除くイギリスの対外証券投資収益は、29～31年の各年とも英連邦地域からの収益が非英連邦地域からのそれを上回っていたが、この間の収益減少は、後者が37%であったのにたいし、前者は45%にも達した。すでにみた対外政府債・鉄道証券投資にもとづく収益の受取り減少が非英邦地域からの受取り減のためであったのにたいし、その他対外証券投資収益の場合、その受取り減は主として英連邦地域からの大幅な受取り減によるところが大であったのである。

さて、表4と表7をあわせ、イギリスの対外証券投資収益の地域別推定額をまとめたのが表8のAである。なお、単位は100万ポンドにしてある。しかし、この表8のAのデータは地域別投資収益の推定としては不

表7 イギリスの対外投資(政府債投資と鉄道証券投資を除く)収益の地域別推定  
(単位:1,000ポンド)

	投資収益			英連邦地域から			非英連邦地域から		
	1929	1930	1931	1929	1930	1931	1929	1930	1931
公益事業証券	11,309	10,721	9,831	4,139	3,924	3,598	7,170	6,797	6,233
鉱業証券	20,944	12,529	6,729	16,336	9,773	5,249	4,608	2,756	1,480
その他事業証券	66,062	61,275	40,753	38,646	35,846	23,841	27,416	25,429	16,912
計	98,315	84,525	57,313	59,121	49,543	32,688	39,194	34,982	24,625

注・出所:1)各事業投資収益(利子・配当)の総額は、表5による。2)地域別収益は筆者の推定。推定方法については本文をみよ。

表 8 イギリスの対外投資収益の地域別推定, 1929~31年

(単位: 100万ポンド)

	対外投資収益			英連邦地域から			非英連邦地域から		
	1929	1930	1931	1929	1930	1931	1929	1930	1931
A. 証券種別投資収益									
政府債・地方自治体債(1)	64.7	64.7	65.9	46.4	46.9	48.4	18.2	17.8	17.5
鉄 道 証 券(2)	43.1	40.4	30.6	18.3	17.8	16.2	24.8	22.6	14.4
公 益 事 業 証 券(3)	11.3	10.7	9.8	4.1	3.9	3.6	7.2	6.8	6.2
鉦 業 証 券(4)	20.9	12.5	6.7	16.3	9.8	5.2	4.6	2.8	1.5
そ の 他 事 業 証 券(5)	66.1	61.3	40.8	38.6	35.8	23.8	27.4	25.4	16.9
小 計(6)	206.1	189.6	153.9	123.8	114.3	97.3	82.3	75.4	56.6
(%) (7)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(60.1)	(60.3)	(63.2)	(39.9)	(39.7)	(36.8)
B. その他証券投資収益(8)	24.8	19.4	14.9	—	—	—	—	—	—
C. =(A+B) (9)	230.9	209.0	168.7	—	—	—	—	—	—
D. 国際収支統計における 対外投資収益 (10)	250	220	170	150	133	107	100	87	63

注・出所: 1) (1)と(2)は表4から。(3)~(5)は表7から。2) (8)は、海外で登録され、且つ海外で営業している会社の株式にたいする投資にもとづく配当のうち、業種別に分けられない配当額の推定値と(6)に含まれていない対外投資収益の推定値の合計 (Kindersley, 1932, Table IV; 1933, Table V, Table VII)。3) (10)の総額は表1のIから。地域別投資収益の(3)~(5)は筆者の推定。推定方法については本文をみよ。

充分であり、問題が残されている。その第1は、表8のAにみられる対世界投資収益の額とカーンの採用している商務省の対外投資収益勘定(対世界)の額との間にかかなり開きがあること、第2は、1928年の地域別投資収益の推定がなされていないことである。まず、前者についていえば、商務省の対外投資収益勘定(対、世界)は、イギリスの対外長期投資収益から海外の投資家による対英長期投資収益を差引いたネットの収益であるのたいし、これまでみてきたキンダーズレイによる対外投資収益は、イギリス居住者が対外証券投資にもとづいて得たグロスの収益であり、しかもその場合、その証券はロンドン証券取引所に上場されている証券に限られている。従って表8のAの(6)やC(いずれも対世界収益)ではイギリスに投資した海外投資家への収益支払額は控除されておらず、その一方で、①イギリスの取引所で取引されていない海外の政府・企業の証券保有からイギリス居住者が得た収益、②イギリス国内外で営業している会社が海外

から得た収益、③海外で営業しているイギリス系企業の収益のうち、利子または配当として配分されなかった収益などは含まれていない（Bank of England, 1972, pp. 353-354; League of Nations, 1933, p. 168; Royal Institute of International Affairs, p. 336）。とはいえ、対外投資収益収支算出にあたって、控除すべき項目と受取りとして追加すべき各項目の額は不明である。そして、もしそれらが明らかになったとしてもそれぞれの額について地域別推定を行うことは不可能である。そこで、ここでは単純ではあるが、カーンによる「対外投資収益」（対世界、商務省統計と同じ）の地域別構成比は、すでにキンダーズレイ統計を手がかりに推定した対外投資収益のそれ（表8のAの(7)）に等しいとみなし、1929～31年の地域別対外投資収益を算出することにしよう<sup>(14)</sup>。

この方法によれば、1929年の対外投資収益、£250 m.のうち、英連邦地域からのそれは、£150 m. (=250×0.601)となる。この額は、カーンによる推定額と同じである（表2参照）。上にみたように問題はあがるが、ここでは、1929～31年の地域別対外投資収益は、こうした方法で得られた額とする（表8のD）。

残るのは、1928年の地域別対外投資収益をいかに推定するかであるが、これについては、次のような方法で推定することにする。キンダーズレイは、イギリスの対外投資収益のうち、海外の政府債（地方自治体債を含む）投資からイギリスが得た収益（利子）については、地域別に受取額を算出している。それによれば、28年に海外政府債投資から得られた収益は、総額£61.9 m.で、そのうち£43.8 m.は英連邦地域から、£18.1 m.は非英連邦地域からの収益であった（Kindersley, 1932, Table II）。一方、28年の国際収支のうち、対外投資収益（対世界）は、29年と同額で£250 m.である（表1）。といて、この額から上の£61.9 m.を差引いた額を政府債以外の対外投資にもとづく収益とみなすことはできない。すでにみたように、国際収支統計による「対外投資収益」とキンダーズレイによる対外投資収益との間にはかなりの開きがあり、29年には前者は後者の

1.21 倍の額であったからである。そこで、ここでは、28 年の対外政府債投資収益についても同様であるとみなせば、その総額は £75 m. ( $=61.9 \times 1.21$ )、うち英連邦地域から £53 m. ( $=43.8 \times 1.21$ )、非連邦地域から £22 m. となる。とすれば、政府債を除く対外投資にもとづく収益（対世界）は、£175 m. ( $=250 - 75$ ) である。そこでこの額をいかに地域別に配分するかであるが、ここでは、29 年以降の政府債・鉄道証券を除く対外投資の地域別収益を算定する際に用いた方法で推定する。この方法によると、政府債を除くイギリスの対外投資残高の 51.5% が対英連邦地域投資であった（表 6 から算出）から、28 年の政府債を除く対外投資からの収益、£175 m. のうち、英連邦地域からの収益は £90 m. ( $=175 \times 0.515$ )、非英連邦地域からのそれは £85 m. となる。

以上から、28 年の対外投資収益 £250 m. のうち、英連邦地域からの収益は £143 m. ( $=53 + 90$ )、非英連邦地域からのそれは £107 m. となる。大雑把な方法による算出結果であるが、これらの額をここでは 28 年の地域別対外投資収益とみなす。

以上、長々と対外投資収益についてその地域別推定を行ってきた。地域別収益を推定する手がかりがほとんどなく、かなり大胆な推定方法をとらざるをえなかったため、推定結果はかなりラフなものでしかない。そのことを確認した上で推定結果をみると、1928～29 年に £250 m. の水準にあった対外投資収益（対世界）は 31 年には £170 m. へと激減したが、減少の程度が大きかったのは英連邦地域より非英連邦地域からの投資収益であった。1929 年から 31 年にかけて英連邦地域からの投資収益は £150 m. から £107 m. へと 29% の減であったのにたいし、非英連邦地域からのそれは、£100 m. から £63 m. へと 37% も減少したのである。とはいえ、英連邦地域からの投資収益減少の額は大きく、それはすでにみた貿易収支の大幅な悪化とならんで、1929～31 年におけるイギリスの英連邦地域にたいする経常収支を悪化させる大きな要因をなしていたといえる。

### (3) その他収支を含む経常収支

これまで、イギリスの経常勘定のうち、最大の赤字項目をなしていた商品貿易勘定と最大の黒字項目をなしていた対外投資収益勘定について、その地域別収支を推定してきた。表2の経常勘定のうち、残っているのは、「海運」と「その他」の各項目である。なお、このうち「その他」項目には短期利子・コミッションや政府取引の収支などが含まれている。カーンは、1929年の海運収支、その他収支のうち、英連邦地域からそれぞれ£40 m. £50 m.の受取りがあったと推定しているが、その方法については具体的に示していない。おそらく「海運」については、1928年から31年にかけて英連邦地域との貿易額（輸出プラス輸入）の落ち込みが、非英連邦地域とのそれより大きく<sup>(15)</sup>、しかも対英連邦地域との貿易ではイギリス船舶による商品の輸送比率が高かったことを考慮すれば、英連邦地域からの海運収益の減少率は、非英連邦地域からのそれより大であったと推察できるかもしれない。だが、その額を推定することはできない。また、当時、イギリスは第三国間の海上商品輸送や船舶による旅客輸送などを通じても収益を得ていたが、これら収益を地域別に時系列化することは不可能というほかない。一方、さまざまな収支を含む「その他」収支についても、その地域別収支推定は不可能である。そこで、ここでは「海運」と「その他」項目について、1928年、30～31年とも、英連邦地域から得た収益の対世界収益比は、29年のそれ（カーンによれば、それぞれ31%、48%）に等しいとみなし、各地域からの収益を算出する。

これら二項目の地域別推定収支と、すでに推定した地域別の商品貿易収支、対外投資収益収支を合わせ、地域別の推定経常収支としてまとめたのが、後出の表11のIである。この表によれば、1928年から29年にかけてイギリスの経常収支黒字幅（対世界）は縮小し始めているが、その幅はまだ小さく、それはもっぱら非英連邦地域にたいする収支悪化にもとづいていた。しかし29年から31年のわずかな期間に経常収支（対世界）は、

£102 m. の黒字から £102 m. という大幅な赤字へと急激に悪化した。この期間に経常収支は £204 m. も悪化したわけであるが、その地域別内訳をみると、英連邦地域にたいする黒字幅縮小、£153 m. (黒字が £266 m. から £113 m. へ) と非英連邦地域にたいする赤字幅拡大、£52 m. (赤字が £163 m. から £215 m. へ) からなっていた。1929～31年のイギリスの経常収支の急激かつ大幅な悪化に占める対英連邦地域収支悪化の寄与率は実に75%であった。この結果、英連邦地域にたいする黒字が、非英連邦地域にたいする赤字を相殺して余りあるというイギリスの経常収支の地域構造は、1931年に崩れてしまった。

そして1929～31年にみられたイギリスの英連邦地域にたいする経常収支の大幅な悪化(経常黒字の激減)を収支項目別にみると、収支悪化は商品貿易収支、サービス収支双方で生じた。前者の悪化の幅は£71 m. (£26 m. の黒字から £45 m. の赤字へ)、後者のそれは£82 m. (£240 m. の黒字から £158 m. の黒字へ)であり、サービス収支悪化の方がやや大きかった。そしてサービス収支悪化は主として投資収益の縮小によるところが大きであった。要するに、29年から31年にかけてのイギリスの経常収支大幅悪化は、主として英連邦地域にたいする収支悪化、つまりこの地域からの投資収益減少を主因とするサービス収支の黒字縮小と商品貿易収支の黒字から赤字への転化にもとづいていたのである。

### 3. 長期資本収支の地域別推定：対外資本発行と償還

本稿が対象としている時期のイギリスの長期資本勘定は、通常、①ロンドン資本市場における対外資本発行、②既発海外証券からの償還、③その他資本移動をその構成項目としている。表1にみられるように、このうち、前二者が、金額面でも最大項目となっている<sup>(16)</sup>。カーンによる1929年の地域別長期資本収支もこの二大項目についての推定であった(表2)。ここの地域別収支推定も、この二大項目についてである。

まず、新規対外資本発行からみると、最も広く利用されている対外資本発行統計は、ミッドランド銀行が集計したもの（ミッドランド・シリーズ）とキンダーズレイの推定したもの（キンダーズレイ・シリーズ）である。このうち、ミッドランド・シリーズは、転換発行と借換発行を除いている（Midland Bank, 1932, p. 4）が、対外資本発行を地域別に示している。表9がそれである。他方、キンダーズレイ・シリーズは、ミッドランド・シリーズをベースとしているが、「発行手取金が償還に利用された（対外）資本発行」を含む一方で、対外資本発行額のうち、海外居住者による応募額（推定）を控除した発行額である（Kindersley, 1932, p. 194; 1933, pp. 203-204）。この額は表9の参考欄に示した。

キンダーズレイの推定した新規対外資本発行額は、ロンドン市場で発行された海外証券のうち、イギリス居住者の応募額であり、また借換発行を含んでいる点で、ミッドランド・シリーズより国際収支統計の「新規対外資本発行」額にかなっているといえる。しかし、キンダーズレイ・シリーズでは、1928年の対外資本発行額は不明であり、また地域別発行額も示されていない。そこで、ここでは対外資本発行の地域別データは、ミッドランド・シリーズに依拠することとする。なお、これによる対外資本発行額は、キンダーズレイ・シリーズに比べ、海外居住者応募分だけ過大になる一方、借換発行分だけ過少になるが、両シリーズ間の差（対世界）は、£2 m.～£5 m. でしかない。

さて、表9によれば、イギリス市場での新規対外資本発行額（対世界）は、1928年に£143 m. を記録したが、29年に激減、30年にやや回復という変動をへた後、31年には30年の半分以下、28年の3分の1の水準（£46 m.）に減少してしまった。ちなみに、第1次大戦後のイギリスにおける対外資本発行額を各年についてみると、28年は最高水準を、31年は最低水準を記録した年であった（Midland Bank, 1930, p. 7; 表9）。そしてこの対外資本発行のうち、英連邦地域向けの発行割合は、28～30年には60%前後を占めていたが、31年には80%へと高まった。これは、30年

表9 イギリスの対外資本発行，地域別，1928～31年

(単位：1,000 ポンド)

	1928	1929	1930	1931
I. 英連邦地域				
インド・セイロン				
政 府	6,863	9,100	27,770	21,640
民間企業	885	1,032	891	829
小 計	7,748	10,132	28,661	22,469
その他英連邦地域				
政 府	45,203	21,518	28,257	8,932
民間企業	33,159	22,762	13,128	5,431
小 計	78,362	44,280	41,385	14,363
英連邦地域計				
政 府	52,066	30,618	56,027	30,572
民間企業	34,044	23,794	14,019	6,260
小 計	86,110	54,412	70,046	36,832
II. 非英連邦地域				
政 府	19,759	4,122	12,551	240
民間企業	37,515	35,813	26,206	9,006
小 計	57,274	39,935	38,757	9,246
III. = I + II				
政 府	71,825	34,740	68,578	30,812
民間企業	71,559	59,607	40,225	15,266
計	143,384	94,347	108,803	46,078
(参考) Kindersley による推定 (100万ポンド)	n.a.	96	98	41

注・出所：1) I, II, IIIは, Midland Bank (1932) pp. 3-5 から作成。借換 (refunding) 発行と転換 (conversion) 発行を除く。政府債には地方公共団体債・政府関係機関債も含む。2) 参考欄は, Kindersley (1933) p. 204 から。借換発行を含むが、転換発行分と海外からの応募分 (推定) は除く。

から31年にかけて、英連邦地域向けの発行額が £70 m. から £37 m. へと大幅な減少であったにも拘らず、非英連邦地域向けの発行が、£39 m. から、わずか £9 m. へとほぼ4分の1の規模に減少したことによる。

次に、長期資本勘定のうち、資本償還が地域別にどうであったかを推定しよう。すでに表2でみたように、カーンによれば、1929年にイギリスが

海外から受取った償還額（対世界）は、£49 m.で、そのうち £30 m.が英連邦地域からの推定償還額である。ここで対世界償還額はキンダーズレイが *Economic Journal* で発表したのと同額であり、表1のカーンによる国際収支統計の償還額（1929～31年）はキンダーズレイが同誌で発表した額（Kindersley, 1933, Table VI）をとっている<sup>(17)</sup>。とすれば、問題はキンダーズレイがどこまでこの償還額の地域別構成を示しているかということになる。しかし、対外投資収益と同様、彼の示した表では「政府・自治体債投資」（以下、政府債投資と略す）と「鉄道証券投資」からの償還については地域別受取り額が示されているが、他の対外投資からの償還額については地域別データが示されていない。そこで政府債・鉄道証券投資以外の各種事業証券投資からの地域別償還額については、先に対外投資収益の地域別推定に際してとったのと同じ方法で推定する。

この推定方法の要点は次の通りである。1) キンダーズレイが示している様々な事業への海外証券投資（政府債・鉄道証券投資を除く）からの償還額（対世界）を①公益事業、②鉱業、③その他事業への証券投資からの償還額にまとめる。2) これら三事業グループからの地域別償還割合は、これら三事業グループへの証券投資残高の地域別構成比（1930年、表6参照）に等しいと仮定し、それに従ってこれら三事業にたいする証券投資からの地域別償還額を算出する。

表10は、この方法によって算出した地域別償還額と、海外政府債・鉄道証券投資にもとづく地域別償還額をまとめたものである。この算出結果によれば、1929年の償還総額は£48.5 m.で、そのうち£30.7 m.が英連邦地域からの償還額となり、カーンの推定と一致する。

残るのは、1928年の地域別償還額の推定である。同年の償還額についてキンダーズレイが示しているのは、対外政府債投資からの地域別償還額（英連邦地域から£5 m., 非英連邦地域から£10 m.）（Kindersley, 1932, Table IIC）だけである。そこでまず、カーンによる償還額（対世界）£35 m.から海外政府債投資からの償還額を控除し、海外政府債以外の海

表 10 イギリスの対外投資償還，地域別推定，1929～31年

(単位：1,000 ポンド)

	対外投資の償還			英連邦地域			非英連邦地域		
	1929	1930	1931	1929	1930	1931	1929	1930	1931
対外投資の対象									
政府・自治体債投資 (1)	30,425	19,681	16,267	20,284	9,819	5,507	10,141	9,862	10,760
鉄道証券投資(2)=(3)+(4)	5,432	11,104	2,809	3,521	9,572	1,522	1,911	1,532	1,287
I (3)	3,488	6,675	1,430	2,895	6,228	1,282	593	447	148
II (4)	1,944	4,429	1,379	626	3,344	240	1,318	1,085	1,139
公益事業証券投資									
(5)=(6)+(7)	3,419	2,013	3,077	1,251	737	1,126	2,168	1,276	1,951
I (6)	821	669	1,326	301	245	485	521	424	841
II (7)	2,598	1,344	1,751	951	492	641	1,647	852	1,110
鉱業証券投資(8)=(9)+(10)	1,284	276	295	1,002	215	230	282	61	65
I (9)	236	53	54	184	41	42	52	12	12
II (10)	1,048	223	241	817	174	188	231	49	53
その他事業証券									
投資 (11)=(12)+(13)	7,946	5,859	4,304	4,648	3,428	2,518	3,298	2,431	1,786
I (12)	3,943	2,158	2,090	2,307	1,262	1,223	1,636	896	867
II (13)	4,003	3,701	2,214	2,342	2,165	1,295	1,661	1,536	919
総計 (14)	48,506	38,933	26,752	30,706	23,771	10,903	17,800	15,162	15,849

注・出所：1) (1)は Kindersley (1932) Table II C; (1933) Table II から。(3), (4), (6), (7), (9), (10), (12), (13)の償還総額は、Kindersley (1932), Table III B; (1933) Table IV から。2) I と II の定義と投資事業の区分については表 5 の注をみよ。3) (2)～(14)の地域別データは筆者の推定。推定方法については本文をみよ。

外証券投資からの償還額（対世界）を算出する。ついで、この額に、政府債を除く海外証券投資残高の地域別構成比（表 6 から算出）を乗じ、その算出額を、政府債投資以外の海外証券投資にもとづく地域別推定償還額（英連邦地域、非英連邦地域それぞれ £ 10 m.）とする。この結果、1928 年の償還額 £ 35 m. のうち、英連邦地域からの推定償還額は £ 15 m.、非英連邦地域からのそれは £ 20 m. となる。

上にみた 1928 年の地域別償還額と表 10 をあわせ、地域別償還の推移をみると、全体では 20 年代末に増大した償還（受取り）は、29 年の £ 49 m. をピークにその後減少し、31 年には 29 年の 55% にまで縮小した。おそらくこの減少の多くは海外への投資証券のデフォルトが 30～31 年に拡がっていったことを反映していたであろう。そしてこの償還（受取り）減少が

著しかったのは英連邦地域からであり、その償還額は31年には29年のほぼ3分の1に縮小したのである。

さて、以上にみた地域別の「新規対外資本発行」と「償還」をまとめ、地域別長期資本収支として示したのが表11のIIである。これによれば、長期資本収支の赤字（対世界）は28年の£108 m. から31年の£19 m. へと急減している。このネットの対外資本供給（償還を含む資本収支）激減は、英連邦地域への長期資本供給が縮小したためでもあるが、それと同時に非英連邦地域にたいして、31年にネットの「資本吸収」に転じたためでもある。要するに「地域別長期資本収支」の推移が物語っているのは、イギリスの対外長期資本供給国としての地位が、29年以降、英連邦地域にたいしてさえも急速に低下していることである。

### むすび——地域別基礎収支, 1928～1931年

以上、1928年から31年にかけてイギリスの国際収支が急速に悪化したのは、どの地域にたいしてであったかを明らかにすることを直接目的として、経常勘定と長期資本勘定を構成する各項目の収支について地域別収支を推定してきた。表11はその結果をまとめ、英連邦地域、非英連邦地域それぞれにたいする基礎収支（経常収支プラス長期資本収支）を算出し、更に地域別金移動を加えたものである<sup>(18)</sup>。推定にあたって手がかりとなる資料が不足していること、かなり大胆な推定方法をとったこともあって、推定結果は、かなりラフなものでしかないことをあらためて断っておきたい。しかし、表11は、個々のデータの信頼性には問題があるにしても、イギリスの英連邦地域と非英連邦地域にたいする経常収支、長期資本収支、基礎収支のおおよその推移を明らかにしているといつてよいであろう。

この表から、イギリスが金本位制停止に追いこまれるのに先立つ数年間、いかにイギリスの地域別基礎収支構造が激変したかについて様々な興味ある事実が明らかになり、そこから新たに考察すべき問題も浮かび上ってく

表 11 イギリスの地域別国際収支推定, 1929~31年

(単位: 100万ポンド)

	I. 経常収支						II. 長期資本収支			III. 基礎収支	IV. 金移動 (流出, +)
	商品貿易収支	サービス収支	対外投資収益	海運	その他	新規対外資本発行	償還				
対世界											
1928	123	-352	475	250	130	95	-108	-143	35	15	13
1929	102	-382	484	250	130	104	-45	-94	49	57	15
1930	28	-386	414	220	105	89	-70	-109	39	-42	-5
1931	-102	-406	304	170	80	54	-19	-46	27	-121	35
対英連邦地域											
1928	264	35	229	143	40	46	-71	-86	15	193	-30
1929	266	26	240	150	40	50	-23	-54	31	243	-43
1930	198	-10	208	133	32	43	-46	-70	24	152	-67
1931	113	-45	158	107	25	26	-26	-37	11	87	-77
対非英連邦地域											
1928	-141	-387	246	107	90	49	-37	-57	20	-178	43
1929	-163	-407	244	100	90	54	-22	-40	18	-185	58
1930	-170	-376	206	87	73	46	-24	-39	15	-194	62
1931	-215	-361	146	63	55	28	7	9	16	-208	112

出所: 1) 「対世界」の各収支は, Kahn (1946) Table 13 から。但し, 商品貿易収支は, 表 3, 新規対外資本発行は表 9, 金移動は U. K. Board of Trade (1939), Table No. 290 から。2) 地域別各収支は以下から。①商品貿易収支は表 3 から。②対外投資収益の 1929~31 年は表 8 から。1928 年については本文をみよ。③海運と「その他」については本文をみよ。④新規対外資本発行は表 9 から。⑤償還の 1929~31 年は表 10 から。1928 年については本文をみよ。⑥金移動は U. K. Board of Trade (1939), Table No. 290 から。

る。しかし, それらを論ずることは, 本稿の課題ではなく, また主要な基礎収支項目それぞれの地域別収支構造変化の特徴については, 地域別収支を推定した際に指摘してきた。そこで, ここでは, 基礎収支レベルでイギリスの地域別収支構造が 1928 年から 31 年にかけてどう変化したかについて, その要点をごく簡単に述べておこう。

伝統的にイギリスは, 大陸ヨーロッパやアメリカなど非英連邦地域にたいする収支赤字を英連邦地域にたいする収支黒字で相殺していたといわれるが, そうした収支構造は 1928 年にも基礎収支レベルでみられた。28 年にイギリスの非英連邦地域にたいする基礎収支は経常収支の赤字を中心に 1.8 億ポンドの赤字であったが, この赤字は英連邦地域にたいする基礎収

支黒字, 1.9 億ポンドによって相殺され, 基礎収支 (対世界) はほぼ均衡していたのである。しかし, 29 年以降, こうした相殺関係は大きく崩れていった。30 年, 31 年にイギリスの英連邦地域にたいする基礎収支黒字がそれぞれ前年に比べ大幅に縮小する過程で, 非英連邦地域にたいする基礎収支赤字は縮小しなかったからである。イギリスが金本位を離脱した 31 年には英連邦地域にたいする基礎収支黒字は 9,000 万ポンドに落ちこむ一方, 非英連邦地域にたいする基礎収支赤字はほぼ 2 億ポンドに達した。31 年にイギリスは実に 1.2 億ポンドという巨額の基礎収支赤字をいかにファイナンスするかという国際収支危機に見舞われたのである。

こうした英連邦地域にたいするイギリスの基礎収支黒字の大幅な縮小は, 長期資本収支の赤字が減少したのにも拘らず, 商品貿易収支の黒字から赤字への転換と並んで, サービス収支の黒字が, 投資収益の受取り減を中心に大幅に減少したために生じた。一方, 非英連邦地域にたいする基礎収支悪化は, 商品貿易収支が 29 年から 31 年にかけてやや改善するなかで生じた点で, 英連邦地域にたいする場合と異っていた。すなわち, ごく単純化していえば, イギリスの非英連邦地域にたいする基礎収支の悪化 (赤字の増大) が, 英連邦地域にたいする基礎収支悪化 (黒字の激減) よりはるかに軽度だったのは, 非英連邦地域にたいする商品貿易収支が悪化しなかったからであったといえる。

では, イギリスの英連邦地域にたいする収支の大幅な悪化は, どのようなメカニズムを通して生じたのであろうか。また主として英連邦地域にたいする収支悪化を起因としたイギリスの基礎収支の大幅な赤字はどのような意味をもっていたのであろうか。おそらく, 本稿の「はじめに」で提起した 31 年半ばからのポンドへの信認低下とイギリスの国際収支悪化との関係は, こうした問題の考察を通じてより明らかになるであろう。

#### 《注》

- (1) これらの要因のいくつか, あるいはすべては, ポンドの金本位離脱を余儀なくさせたポンド危機あるいはポンドへの信認低下を扱った文献では必ずと

いってよいほど論じられている。Clarke (1967), chap. 8 の “The Attack on sterling”; Kindleberger (1973), chap. 7 の “The Attack shifts to sterling”; Cairncross and Eichengreen (1983), chap. 3; Aldcroft (1970), chap. 8 の “The 1931 Crisis and the Collapse of Gold” などがそれである。ただし、どれをメジャーな要因、マイナーな要因とみるかは論者によって異なる。

- (2) なお、国際通貨システムが第1次大戦後に比べ、はるかに安定していた第1次大戦前のイギリスの対外短期投資ポジションについて、マクミラン・レポートは、債権が債務を大幅に上回っていたと述べる一方で、「たぶん、うまくバランスしていた」とも述べている (U. K. Committee on Finance and Industry, 1931, p. 125, p. 149)。これにたいし、ブルームフィールドは、大戦前のイギリスは、時によって短期純債権国であったり、純債務国であったりしたであろうとしている (Bloomfield, 1963, pp. 73-74, 小野・小林訳, 1975, p. 162), 更に、アイケングリーンは、限定づきながら、イギリスは1913年には、大幅ではないにせよ、純短期債務国であったとみなしている (Cairncross and Eichengreen, 1983, pp. 36)。
- (3) U. K. Board of Trade (1939), Table No. 147, 148 から算出。なお、30年度の財政収支はほぼ均衡していた。
- (4) U. S. Dept. of Commerce (1975), Series Y 335-338 から算出。
- (5) 以上の経常収支、基礎収支などのデータは後にあげる表1を参照。
- (6) イギリスの地域別国際収支（基礎収支レベル）については、かつて、その推定結果を平田・侘美編（1988）の表2-18で示したことがある。しかし、同書では、「推定方法については別の機会に発表する予定」としたまま、今日まで発表するにいたらなかった。この間、未知の資料を発掘し、推定に改善を試みる努力をしたが、本稿での地域別収支の推定結果はマイナーな変更を除けば、同書の表2-18と同じである。従って以下は、基礎収支を構成する各項目の地域別収支をいかに推定したかを示すものでもある。
- (7) アメリカ商務省発表の第1回国際収支報告は、*The Balance of International Payments of the United States in 1922* (1923年発表)であった。以後このタイトルの報告書はその内容を充実していき、1928~31年についての報告書のページ数は66ページ(28年), 87ページ(31年)にも達している。また、このシリーズで発表されたデータを再検討し、あらためて両大戦間期のアメリカ国際収支統計をまとめあげた上、更にそれを分析する作業がHal B. Laryをチーフとする商務省のエコノミスト・グループによって行われた。その成果が、有名な*The United States in the World Economy* (1943)である。

- (8) カーンと王立国際問題研究所による推定方法と推定結果は、それぞれ Kahn (1946), Table 13 と Appendix, Royal Institute of International Affairs (1937), chap. 8 と Appendix 1 に与えられている。
- (9) カーンが、1929年におけるイギリスの「英帝国地域」との収支を推定しようとしたのは、イギリスをめぐる「主要三角決済 (major triangle)」パターン、つまりイギリス—英帝国地域間、英帝国地域—非英帝国地域間、イギリス—非英帝国地域間の収支パターンが、1929年から37年の間にどう変化したかを分析するためであった (Kahn, 1946, chap. 12, 13)。
- (10) 付言しておけば、カーン作成の国際収支統計は、先にあげた Moggridge (1972) の Table 7 の他、例えば Alford (1972) の Table 6, Aldcroft (1970) の Table 33 作成に利用されている。
- (11) ただし、カーンは対世界国際収支の商品貿易収支を算出する際には輸出入とも再輸出分を含む総輸出・輸入額 (銀・銀貨を含む) をとっている (Kahn, 1946, Table 13)。ちなみに、再輸出分も含めてイギリスの英連邦地域にたいする商品貿易収支を算出すると、イギリスが仲継する英連邦地域の非英連邦地域向け輸出がかなりあり、それがイギリスにとっては輸入を増加させたため、表 3 とは異なり、28, 29年には赤字、30, 31年には赤字増大となる (U. K. Board of Trade, 1939, Table No. 279; No. 281; No. 282 にもとづく)。勿論、いずれの算出方法をとっても、対世界商品貿易収支は同額となる。
- (12) これらの統計データは、イギリスの銀行、発行商会、海外の政府から得た情報にもとづいている。なお、キンダーズレイが1929年に発表した論文のタイトルは、A New Study of British Foreign Investments であるが、30年発表のそれは、British Foreign Investments in 1928 となり、それ以降33年までは、年の部分を除けば、同名のタイトルとなっている。また、28年のイギリス対外投資を扱った論文 (Kindersley, 1930) では海外政府・地方自治体債のみを対象とされていたが、翌年発表の論文からは、海外で営業する会社へのイギリスの投資とその関連事項も対象とするようになった。従ってイギリスの対外証券投資「すべて」から得られた利子・配当額がわかるのは、29年からである。
- (13) イギリスの王立国際問題研究所は、商務省の対世界対外投資収益 (カーン統計でも同額) の推定にあたって一部分、キンダーズレイの推定にもとづいていると述べ、両者の推定額を比較検討している (Royal Institute of International Affairs, 1937, p. 336)。また、両大戦間期のイギリスの国際収支を再検討したイングランド銀行のエコノミストも、キンダーズレイの対外投資

- にたいする利子・配当支払額を対外投資収益とみなし、商務省のそれと比較している (Bank of England, 1972, pp. 353-355)。
- (14) この算出方法では、海外の対英投資収益の海外への支払が考慮されていないことになる。商務省統計ではその額は示されていないが、イギリスの対外投資収益に比べれば、その額は小さいと考えられる。なお、フェインスタインは、イギリスの長期国民経済計算の研究に関連して、海外との間の「利子・配当」の受取り・支払を推定している。これによると、1929年の海外からの利子・配当受取りは £307 m. であり、一方海外への利子・配当支払は £64 m. であった (Feinstein, 1972, Table 38)。
- (15) ただし、1929年を基準にして31年までの貿易の減退をみると、イギリスの総貿易額(総輸出プラス総輸入)に占める対英連邦地域貿易の割合は、34%から33%へとわずかに1%ポイントの低下にとどまっている (U. K. Board of Trade, 1939, Table No. 279; No. 281; No. 282 から算出)。
- (16) カーンによる国際収支統計(対世界)の長期資本勘定では、新規対外資本発行と償還の他、「既発証券取引、直接投資など」からなる「その他長期資本移動」の項目がたてられている。しかし、そのデータは1930年以降であり、額は少ない (Kahn, 1946, Table 13)。オールドクロフト、モグリッジも同様に資本発行と償還項目に加え、「その他長期資本移動」の項目をたてているが、いずれも1930年以降のデータしか示していない (Aldcroft, 1970, Table 33-B; Moggridge, 1972, Table 7)。更にイングランド銀行のスタッフによる国際収支統計では、以上の項目の他、長期資本勘定に主として戦債の償還からなる「公的長期資本」の項目が加えられているが、額は少ない (Bank of England, 1974, Table B)。
- (17) 王立国際問題研究所、モグリッジ、イングランド銀行がまとめた国際収支統計の「償還額」(1929~31)は、いずれもキンダーズレイのデータを採用している (Royal Institute of International Affairs, 1937, p. 140; Moggridge, 1972, Table 7; Bank of England, 1974, Table B)。
- (18) 平田(1982)では世界をアメリカ、イギリス、大陸ヨーロッパ、「その他地域」に分け、1928年における各地域間の経常収支、長期資本収支、基礎収支を推定した。それによれば、同年のイギリスの基礎収支は、アメリカに対して5.25億ドルの赤字、大陸ヨーロッパに対して7.17億ドルの赤字であった一方、主として一次産品輸出地域からなる「その他地域」に対しては12.4億ドルの黒字であった。この「平田推計を1931年まで時系列化」(渡辺, 1986, p. 17)した渡辺(1986)、Watanabe(1996)によると、1931年におけるイギリスの基礎収支は、アメリカに対して3.66億ドルの赤字、大陸ヨー

ロッパに対して7.53億ドルの赤字、「その他地域」に対して4.7億ドルの黒字であった。

#### 参考文献

- Aldcroft, Derek H. (1970), *The Inter-war Economy: Britain 1919-1935*, B. T. Batsford.
- Alford, B. W. E. (1972), *Depression and Recovery? British Economic Growth 1918-1939*, Macmillan.
- Bank of England (1972), "The Balance of Payments in the Inter-war Period," *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 12, No. 3 (Sept.).
- (1974), "The Balance of Payments in the Inter-war Period: Further Details," *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 14, No. 1, Mar.
- Bloomfield, Arthur I. (1963), *Short-term Capital Movements under the Pre-1914 Gold Standard*, Princeton Studies in International Finance, No. 11, Princeton University. (小野一郎・小林龍馬共訳 (1975), A. I. ブルームフィールド『金本位制と国際金融, 1880～1914年』日本評論社)。
- Cairncross, Allec and Barry Eichengreen (1983), *Sterling in Decline: The Devaluation of 1931, 1949 and 1967*, Blackwell.
- Clarke, Stephen V. O. (1967), *Central Bank Cooperation*, Federal Reserve Bank of New York.
- Feinstein, C. H. (1972), *Statistical Tables of National Income, Expenditure and Output of the U. K. 1855-1965*, Cambridge University Press.
- 平田喜彦 (1982), 「世界の多角決済パターン推定, 1928年」, 『経済志林』第50巻第1号。
- (1988), 「再建国際金本位制崩壊のメカニズム」, 平田喜彦・佐美光彦編『世界大恐慌の分析』有斐閣所収。
- Kahn, Alfred E. (1946), *Great Britain in the World Economy*, Pitman.
- Kindersley, Robert M. (1931), "British Foreign Investments in 1929," *Economic Journal*, Sept.
- (1932), "British Foreign Investments in 1930," *Economic Journal*, June.
- (1933), "British Foreign Investments in 1931," *Economic Journal*, June.
- Kindleberger, Charles P. (1973), *The World in Depression 1929-1939*, Allen Lane The Penguin Press. (石崎昭彦・木村一朗訳 (1982), 東京大学出版

会)。

- Lary, Hal B. and Associates (1943), *The United States in the World Economy*, Economic Series No. 23, U. S. Department of Commerce.
- League of Nations (1933), *Balance of Payments, 1931 and 1932*.
- Midland Bank (1930), "The New Capital Market in 1929," *Midland Bank Monthly Review*, Dec. 1929–Jan. 1930.
- (1932), "The British Capital Market in 1931," *Midland Bank Monthly Review*, Dec. 1931–Jan. 1932.
- Moggridge, D. E. (1972), *British Monetary Policy 1924–1931: The Norman Conquest of \$4.86*, Cambridge University Press.
- Royal Institute of International Affairs (1937), *The Problem of International Investment*, Oxford University Press. 楊井克巳・中西直行訳 (1970) 『国際投資論』 日本評論社。
- U. K. Committee on Finance & Industry (1931), *Report*, Cmd. 3897.
- U. K. Board of Trade (1939), *Statistical Abstract for the United Kingdom*, 82nd Number. Cmd. 5903
- U. S. Department of Commerce, Bureau of Foreign and Domestic Commerce, *The Balance of Payments of the United States*, various issues.
- U. S. Department of Commerce (1975), *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970*.
- Wasserman, Max J. and Ray M. Ware (1965), *The Balance of Payments: History • Methodology • Theory*, Simmons-Boardman.
- 渡辺裕一 (1986), 「世界の多角決済構造推定, 1928–1931 年」, 『東京経済大学会誌』 第 147 号。
- Watanabe, Yuichi (1996), "Eine Schätzung des multilateralen Ausgleichs des Zahlungsverkehrs und seiner Weltweiten Struktur in den Jahren 1928 bis 1931," *Wirtschaft und Gesellschaft*, 22; Heft 3.