

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出(3) : アメリカの資本蓄積との関連を中心として

ABO, Tetsuo / アボ, テツオ / 安保, 哲夫

(出版者 / Publisher)

法政大学社会学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

社会労働研究 / Society and labour

(巻 / Volume)

14

(号 / Number)

4

(開始ページ / Start Page)

40

(終了ページ / End Page)

96

(発行年 / Year)

1968-03-15

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00017802>

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出(三)

—— アメリカの資本蓄積との関連を中心として ——

安 保 哲 夫

目 次

序 章 問題の提起

第一章 前 史

第一節 大戦前のアメリカの資本輸出

第二節 大戦期における世界経済とアメリカの構造変化

第二章 展開過程

第一節 概観—機構と時期区分

一 資本輸出展開の機構

二 時期区分

第二節 準備的展開期(大戦終結〜二三年前半)

一 一八年〜二二年半(以上、前々号)

二 二二年夏〜二三年半

第三節 本格的展開と激減の時期(二三年後半〜二九年株式ガラ)

一 二三年後半〜二八年初(以上、前号)

二 二八年春～二九年秋（以下、本号）

第四節 衰退と停止の時期（三〇年代）

第三章 歴史的意義

第一節 二〇年代におけるアメリカの資本蓄積と資本輸出

第二節 相対的安定期の世界経済とアメリカの資本輸出

第三節 三〇年代におけるアメリカの資本輸出

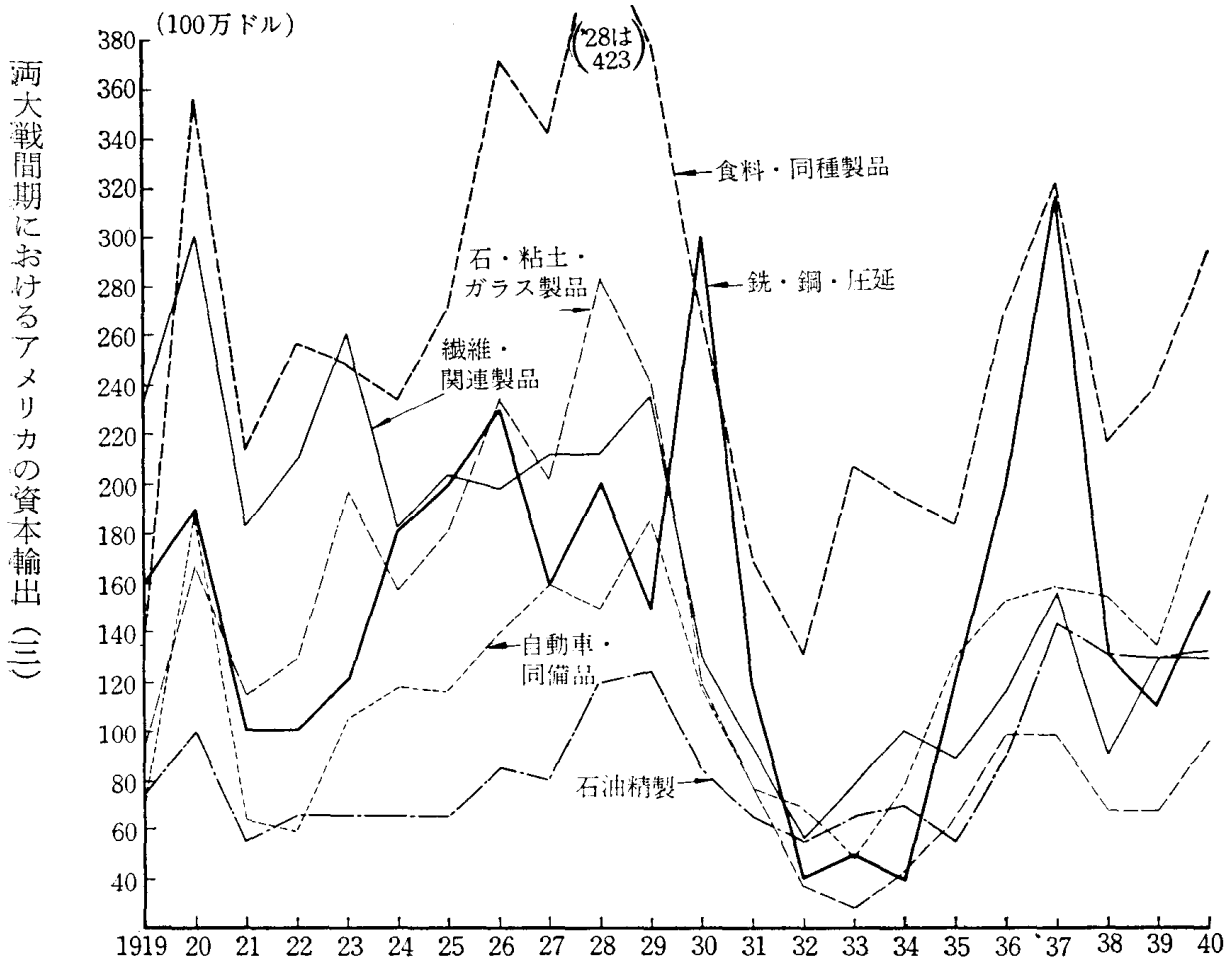
むすび

二、二八年春～二九年秋 国内株式ブーム。外国証券発行の激減と直接投資の増大

1 二五年以後停滯的に推移した国内の現実的蓄積過程は、二七年末～二八年初を転期として二〇年代三度目の上昇局面にはいった。製造業の生産指数および設備投資指数の推移はそのことを示している（前掲、第9図）。製造業の設備投資は二八年に増勢に転じたあと二九年にかなり急増した。もっとも、名目価格でみる限り二九年のこの水準も二〇年のそれになおかなりおよばなかったのであって、二〇年のそれを価格デフレイトしてようやく両者はあまり変わらない水準というところであろう。こうした設備投資の動向は、二八年後半になると株式ブームによって逆に促進される面などからんで複雑であるが、基本的には二五年以降における国内の資本蓄積の停滯にたいする資本の対応であったとみられる。すなわち、既述のように二〇年代のアメリカ国内の資本蓄積は、二一～二三年の時期において一面では特殊戦後需要に支えられつつかなり急速な拡大をみたが、他面ではそのことの結果として大戦以来の資本設備の廃棄、更新という設備投資を基軸とする合理化の遂行が比較的軽度のものに終わったのであり、こうして戦後需要の消滅した二四年以降その積極的發展の動力を失っていた。もちろん、二四年以後のアメリカ経済が絶対的にも拡大を

やめてしまったわけではないが、そこでは基本的にはいったん拡張された生産の規模が、そうした拡張によってもたらされた食品その他雑多な産業、商業、サービス部門などの周辺部の拡大とそこへの労働力の吸収といった波及的効果を通じて、維持再生産されたのである。そして、石油産業など一部を除き大戦後の独占的再編成に一段落をみせいた産業の中軸部分では、依然として存在する諸外国との生産力較差を背景に、投資を拡大させる積極的契機をもたなかったのである。しかし二七年頃になると、ようやくそうした蓄積の仕方にもいくつかの面から新たな契機がもちこまれることになった。まず自動車産業において、前述のようにT型大衆車一本で国内市場を大きく占拠していたフォードは、中・低所得層の「繰り延べ需要」が消滅してゆく過程において次第に市場支配のシェアを低下させ（前掲、第23表）、結局三七年には全工場を閉鎖して全面的にT型車からより高級なA型車生産への転換をおこなった。これは大戦以来直接間接に特殊戦後的需要の影響のもとに、さらには自動車、住宅建設などの分野に部分的にあらわれていた消費者信用による需要の先取りというかたちで、そのテンポは目にみえて鈍化させつつもともかく生産を拡大してきたアメリカの蓄積構造が、根本的な転換を迫られていたことを示す典型的な事例といつてよい。したがって、第14図のように、自動車部門では二八年には再度若干の減少をみたとはいえ二六、二七、二九年と結ぶ設備、工場 (equipment, plant) への資本投下額がかなり増大し（二九年にようやく二〇年の水準に達した）、おそらくはこれに影響されて石油精製、ゴム製品等のそれが増大している。しかし他面において、この時期には鉄鋼業や住宅建築関係の設備投資はかなりの減少傾向、また電力やその他公益事業関係（電話は例外）のそれも停滞しており（前掲、第22表）、むしろ資本支出額からいえば二六、二八年では上述の諸部門から若干のタイム・ラグをもって周辺部の食料関係や土石ガラス製品関係におけるその増大が著しかったのである（第14図）。このように、全般的に停滞基調の濃い二〇年代

第14図 主要産業の設備投資, 1919—40



出所) L.J.Chawner, Capital Expenditures in Selected Industries, Part I, II, D. of C., S. of C. B., Dec. 1941, p. 20; May 1942, p. 15 より

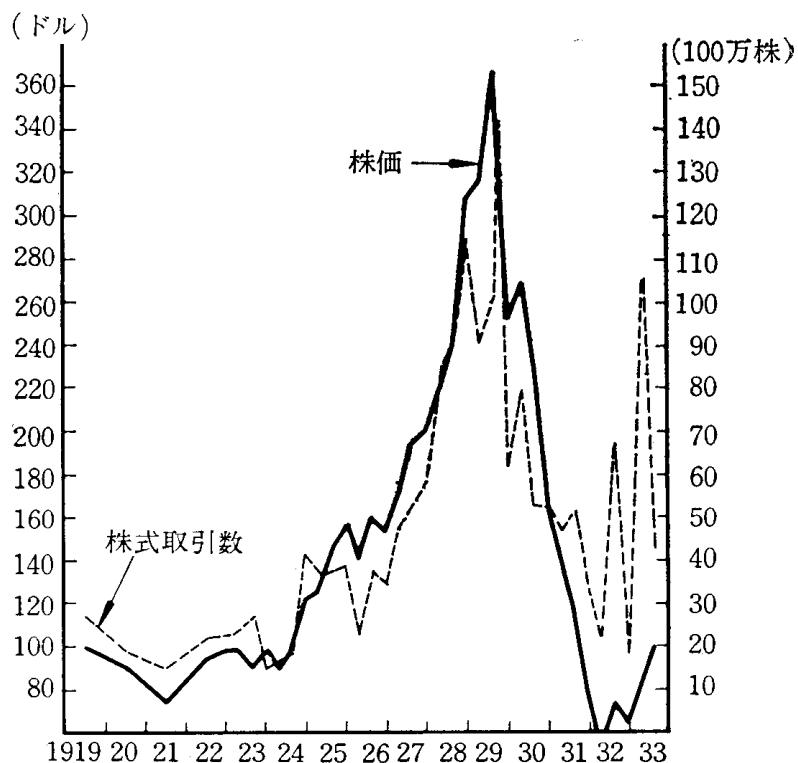
後半期においても、それを克服しようとする試みやなお拡張的であった部門が存在したのであるが、しかしくりかえし論及してきたようにこの時期のアメリカ経済全般にみられた過剰資本が基本的には戦後恐慌からの特殊な回復過程の性格に規定されていたとすれば、その根本的な整理と再編成が個々の資本による部分的な努力によって達成されることは困難であった。そしてそのためには、全社会的な外的強制を必要としたが、それは投機的な株式ブームとその崩壊という金融的過程を通じてなされた。そこでつぎにこの時期の金融的側面について考察しよう。

二五—二七年の国内金融市場が、相当額の国内および外国債券発行、不動産抵

当金融の増加にもかかわらずなお緩慢状態のまま推移したことはすでに考察した。そして、債券発行のうちでも国内の蓄積の相対的停滞傾向を反映して外国債の増加率の上昇が顕著であったのであるが、しかしこの二六―七年の外国債発行の実態をみるとこの時期の諸外国経済のゆきづまりに対応して不健全化、投機的傾向が目立っていた。さらに国内債券発行では、地方自治体債券はともかく、企業証券については二七年では六割以上が「非生産的」発行となり、不動産抵当金融にしても住宅建築そのものが減退していったこの時期においてはすでに資金の積極的吸収先ではなくなっていた。以上のような内外の諸条件のもとで、二八年初以来国内生産および設備投資に一定の拡大の気運が生ずるとアメリカの過剰資金はいっせいに国内企業の株式発行に向けられることになったのである。

その過程をやや具体的にみれば、まず証券発行活動の前提となるニューヨーク株式取引所の株式取引数および平均株価指数は第51図のように、二七年後半より急増を開始しているが、こうした動きの一般的背景はいうまでもなく貨幣市場におけるイージー・マネー状態であった。この貨幣市場の低利で豊富な資金はブローカーズ・ローンとして、二七年までは大部分がニューヨークおよび市外の商業銀行を通して、二八年以後は「その他の貸手」によって直接に取引所へ供給されたのであるが、それは証券の流通市場を活性化し、この流通市場の活況はまた二〇世紀初頭の企業集中につぐといわれる企業の一大集中過程と関連しつつ進展したのであった(第11表、参照)。そして、二八年初以後二九年秋まで、前掲第12図のようにブローカーズが「その他」の比重を著しく高めつつ急角度の膨張をとげるとともに取引株数の増大、株価指数の上昇もほぼ同様のテンポで進行した。さてそこで二八年に前年に比して著しく株式発行を増加させた産業部門を、第35表の分類によってみれば、それは中心的産業部門ではなく投資信託等(約六億ドル増・七倍以上)や「その他、製造業」、「その他」(それぞれ三億数千ドル増、約二・五倍)がその主なるものであった。こ

第15図 ニューヨーク株式取引所の株価¹⁾，株式取引数²⁾



- 1) ダウ・ジョーンズ式30種工業株の1株当たり株価、左側の単位数字(1919~22年は年平均, 1923~5, 8月の月平均値)
- 2) 右側の単位数字(1919~22年は1ヶ月取引数の年平均, 1925~33年は1, 5, 8月の取引数, ただし29年のみ9月のそれを追加)

出所) S. of C. B. Annu. Supple., op. cit., 1932, pp. 102-3; 1936, p. 64

背景として有利な投下先を求めていた龐大な社会的資金を利用しつつその蓄積資金を調達したことに起因していた。そして第二に、投資信託やその他金融会社が一方で右のような雑多な諸産業の活発な株式発行の動き、他方における一般投資家および投資銀行の有利な投資先確保の要請といった諸条件をその活動基盤としつつ、自らの株式を巨額に発行したことは、国内株式発行の急増をいっそうはなはだしく助長した¹⁾。そして、こうした増加要因に加えて、公

れらに対して、公益事業は額としては最大であるが、前年よりも減少気味で、もともと自己金融的蓄積方式をとる自動車の増分もわずかであり、また「鉄鋼・石炭・銅」や石油部門も前年に比してある程度増加したとはいえ、これはむしろ二七年の水準自体が異常に減少していたことにもよっていた。このように、この時期の国内株式発行の著増は、第一に大戦後の諸条件に強く影響されながら「アメリカン・ライフ」の原型が形成されてきたことと関連して、中心的産業の周辺に拡大再生産されてきた食品その他諸産業、サービス部門などにおける諸企業が、取引所の活況を

(単位; 100万ドル)

その他 製造業	石 油	土 地・ 建 物等	ゴ ム	海 運	投資信託 商社等	その他
70.3	55.2	55.2	—	12.0	—	57.1
351.0	507.7	9.6	140.9	14.2	—	169.1
467.2	618.4	64.2	141.9	37..	—	261.7
181.9	78.3	68.2	20.6	11.9	—	137.3
418.7	242.8	13.5	54.7	15.9	—	81.7
694.4	456.8	91.0	105.7	34.8	—	322.0
232.9	157.4	41.7	86.5	2.3	—	123.1
39.4	87.2	3.4	—	—	—	8.4
281.4	291.5	53.2	86.5	2.6	—	144.3
174.7	73.4	151.5	14.6	20.3	—	176.4
63.4	41.8	6.6	5.2	—	—	67.4
239.7	151.1	161.9	19.8	20.5	—	249.4
171.0	69.7	238.0	1.3	2.6	—	113.4
146.0	80.2	11.5	0.4	—	—	85.3
324.3	194.8	250.9	1.7	3.1	—	202.3
135.7	16.5	312.2	0.4	13.8	—	99.5
112.7	55.6	10.9	1.6	—	—	59.6
261.4	167.1	333.4	2.0	13.8	—	192.9
233.7	86.9	658.7	34.6	10.2	3.0	186.1
240.1	57.4	30.2	15.2	7.4	12.1	199.3
501.4	168.4	715.5	64.8	30.1	15.1	411.2
275.0	119.4	621.5	6.8	21.0	11.5	279.9
202.8	127.3	61.1	4.2	—	55.6	124.9
526.9	262.7	709.5	43.2	43.2	71.1	435.9
454.1	260.4	536.8	10.0	25.2	81.0	474.2
234.5	19.0	55.0	2.7	—	89.4	199.9
705.4	317.3	630.4	12.7	26.3	174.9	734.0
269.0	43.3	593.4	1.3	0.8	98.4	416.2
578.2	142.9	85.4	54.6	20.4	686.7	541.6
852.5	193.7	716.3	55.9	21.2	786.7	994.2
263.7	171.5	328.7	1.0	8.1	116.3	282.1
901.6	97.1	118.6	89.0	23.2	2,105.0	1,171.2
1,187.1	270.9	526.4	90.0	31.3	2,222.2	1,489.9

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出(三)

出所) *Commercial & Financial Chronicle*, Vol. 114, p. 350, Vol. 120, p. 388, Vol. 130, p. 366 より

四六

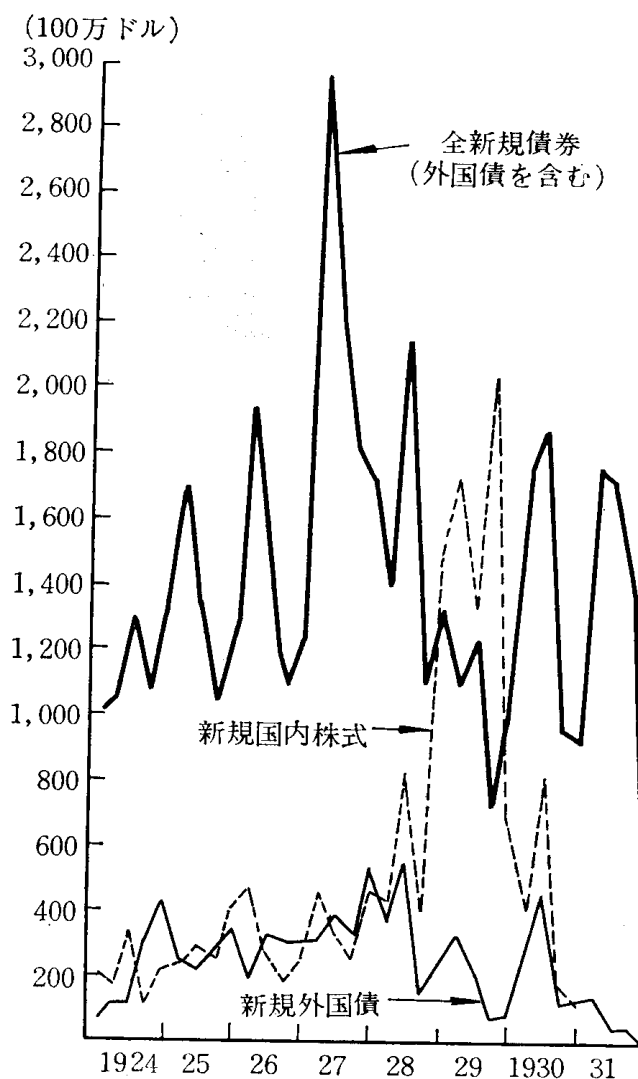
第35表 産業別新規証券発行，1919—29

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出 (三)

		鉄 道	公益事業	鉄・石炭・ 銅等	設 造 備 製 業	自 動 車 関 係
1919	長期社債	99.8	117.0	39.9	10.3	6.7
	株式	—	35.5	79.5	3.8	147.4
	計 ¹⁾	117.2	278.8	136.1	14.9	165.9
1920	社債	302.4	200.0	90.3	23.5	3.2
	株式	—	55.3	45.8	0.6	106.1
	計	322.4	382.3	148.4	34.4	117.9
1921	社債	336.7	349.8	32.0	8.1	14.0
	株式	—	117.1	8.7	—	5.3
	計	352.7	491.9	84.8	8.3	25.7
1922	社債	464.5	431.1	121.6	0.2	18.4
	株式	27.0	275.7	62.6	10.0	13.3
	計	523.8	726.2	184.9	10.2	48.4
1923	社債	428.0	588.8	252.8	11.9	22.6
	株式	27.3	250.5	29.2	—	28.7
	計	464.5	888.0	291.9	13.8	66.8
1924	社債	667.4	722.0	160.5	15.2	9.0
	株式	56.0	496.6	23.2	2.1	11.5
	計	779.6	1,325.6	197.9	19.0	29.5
1925	社債	339.6	854.8	95.4	11.3	78.1
	株式	16.2	508.7	16.3	1.4	107.1
	計	380.3	1,481.0	133.1	13.8	186.1
1926	社債	297.1	1,040.7	141.1	12.2	67.8
	株式	40.8	464.9	45.9	5.6	47.5
	計	346.4	1,597.9	193.2	17.8	131.4
1927	社債	395.1	1,209.5	91.6	22.6	52.2
	株式	91.1	773.4	6.6	—	37.5
	計	505.7	2,065.3	100.5	23.8	94.7
1928	社債	299.0	939.9	115.8	7.2	5.0
	株式	52.6	757.5	91.9	1.9	57.0
	計	364.1	1,811.5	208.2	9.1	66.3
1929	社債	391.7	654.3	125.0	1.9	0.2
	株式	133.3	1,229.1	148.7	0.6	81.5
	計	546.5	1,932.0	274.4	2.5	82.1

1) 長期社債，株式のほか短期証券発行分も含む。以下各年とも同じ。

第16図 内外証券発行の推移(B)¹⁾, 1924—31



1) すべて第8図と同じ。

益事業株発行が前年にひきつづき七億数千万ドルという高水準を維持したことによって、二八年から二九年にかけて全国内株式発行は第16図のごとく激増し、全外国債券の発行はこれとはまったく逆に大幅に激減した。こうして二八年の新規国内株式発行は前年の二倍の三〇億ドル余に達した(第35表)。

(1) アメリカにおいて出現もないこの時期の投資信託会社は、自ら証券を発行したがそのうち普通株、優先株がそれぞれ六〇、三〇%を占めており、他方それはその資産の九〇%近くを普通株購入にあてて運用していたといわれる(江口行雄『投資信託発達史論』ダイヤモンド社、一九六一年、一二〇—四頁)。

二九年には、上述のような諸傾向がさらに誇張して促進され全新規株式発行額は六〇億ドル余と再び倍増したが、この年に目立った特徴は、投資信託会社等の発行が二八年の三倍以上へと他を圧倒する規模に達したと公益事業株がこれにつぐ急増をみせたことである(第35表)。公益事業株発行については、八月まではその大半が投資銀行の媒介する優先株(あるいはそれに準ずる「普通株A」)で九月以降はじめて普通株が過半に達しており(その大部分は旧株主への割当て)、また公表されたものだけでもその発行目的の半数以上が他企業取得のための資金調達となっていた

(Commercial & Financial Chronicle, Vol. 128, pp. 954—7, 1631—4, 2368—71, 3086—7, 3913—5; Vol. 129, pp. 354—6, 1036

—8, 1655—7, 2299—301)。ところで既述のようにこの分野では資本の集中による技術的な面での生産力の高度化は二

〇年代後半期までにはいちおう完了していたといわれる。したがって二〇年代末期の公益事業株発行のばあいは、エレクトリック・ボンドアンドシェアを筆頭とする主だった持株会社グループが、投資銀行に媒介されるかまたは持株会社自身が直接割当をおこなったかはともかく、その調達資金の大部分は財閥資本グループがたんに資本系列支配を強化するためだけの他企業の吸収・合併に使用されたとみてよからう。このように、投信会社等の株式発行はいうにおよぼす、二九年の巨額の株式発行の一大部分がきわめて投機的色彩の濃いものであって、そのことは株式発行全体の約八割が「非生産的」な性格のものであったという事態にもあらわれていたといえよう。そして、前述した二九年の国内設備投資の急増は、一面では「その他諸産業」が証券市場におけるこのような条件のもとでその株式発行によって可能にされたものであった。またそれとともに他面において、株式ブーム自体が、キャピタルゲインによる特殊な一時的需要を形成し（大戦後のそれと比較すると著しく高額所得層に片寄っている）、さらに心理的好況感を呼び起すことによつて、自動車産業（とくに高級車生産）その他の部門における設備投資を促進した点も指摘できよう。

さて以上概観してきたような異常な株式ブームは、内外債券の発行を強く圧迫することになった。それは基本的には利子率高騰に起因したものであったが、それとともに、株式取引によるはるかに有利なキャピタルゲイン獲得の魅力がいっそう大衆投資家層を債券発行市場から遠ざけることになったという事情も重要であった。前述したブローカーズ・ローンの急膨張は、コール・レートをはじめとする貨幣市場における各種利子率を全般的に急上昇させたが（前掲、第10図）、それは債券価格の下落、利回りの上昇という関係を通じて、さらに具体的には発行業者が利用する証券担保金融の利子コストの引上げを招いて、債券発行市場の活動を著しく困難にした。そしてこうした要因とともに、

(単位; 100万ドル)

1926 ²⁾	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
327	222	198	210	294	113	144	250
762	573	630	524	629	677	567	561
	32		40				
	20		18				
	12		22				
	176	255	206				
	365	319	278				
	550	881	1,042	879	549	342	371
1,125	1,345	1,709	1,776	1,802	1,339	1,053	1,082
1,443	1,846	1,751	1,708	1,640	1,025	715	389
803	1,073	1,007	1,287	1,082	420	145	83
	1,043		1,260		394		
	384		865		266		
	112		106		38		
	434		62		39		
	97		217		51		
	13		11				
	30		27		26		
	29	276 ³⁾	35	15	20	10	15
1,736	2,948	3,034	3,030	2,737	1,465	870	487
-611	-1,603	-1,325	-1,254	-935	-126	153	595

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出 (三)

出所) 1922~27, 29, 31 年は H. B. Lary, *op. cit.*, p. 113, 216 (Table III); 1926 (項目の中), 28年は N.I.C.B., *op. cit.*, p. 112; 1930, 32, 33年は Madden and Nadler, *op. cit.*, p. 204.

五〇

株価高騰の過程における投
機利得への誘惑は、自由公
債の償還後は外国証券以外
にはほとんど有利な投資先
を見出しえなかった大衆投
資家層にとって非常に大き
いものがあつたとおもわれ
る。こうして、二八年半以
後債券発行と株式発行のド
ラスティックな交替が生じ
たのであり、外国債券のば
あいもその例外ではありえ
なかつた。

2 外国債発行のばあ
い、第16図のように国内債
の減退よりも一年近く遅れ
て二八年初に急減し始め、

付表3 アメリカの国際短期資産残高¹⁾, 1922—33

		1922 ²⁾	1923 ²⁾	1924 ²⁾	1925
対外受取勘定	預 金				193
	投資・貸付・当座貸越など				563
	外国貨幣市場での投資 アメリカ諸銀行によるもの アメリカ諸銀行の顧客によるもの 外国人に対する当座貸越 その他の短期貸付				
	引受手形信用				333
総 計		852	934	1,034	1,089
対外支払勘定	預 金				1,005
	投資・貸付・当座貸越など				276
	アメリカ貨幣市場での外資 市場で購入されたドル引受手形 未割引外国宛引受手形 大蔵省証券 ブローカーズ・ローン その他 外国人の対米貸付当座貸越				
	引受手形信用				
総 計		1,064	1,113	1,341	1,281
純 残 高 ⁴⁾		-212	-179	-298	-182

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出 (三)

- 1) 空白部分のデータは得られない。 2) 1922, 23, 24 および 26 年の総計は得られた前後の年の残高に各年推移を算定して、一応の見当をつけた。
 3) 1928年の対外勘定の「引受手形」は他の項目をも含んだ数字であろう。
 4) (-)の符号は、純債務関係にあることを示す。

それ以後は国内債とほぼ同じ歩調で推移した。そして海外証券投資全体は、二八年には年間を通じてなお一億ドル台を維持したが、二九年には四億ドル台に減退してしまったのである(前掲、第27表)。

さてここで上述した国内株式ブームのさいに果たした一定の重要な役割とも関連して、短期資本および既発行証券取引の動向にふれておこう。短期資本の数量的把握はきわめて困難であって、各年間推移の絶対額をあまり重視することはでき

ないため、ここでは主として各年残高をみてゆく。まずアメリカの在外短資は、大戦直後主として対欧商品輸出を金融するかたちで、二一年には一二億ドルに増大していたが (H. B. Lary, op. cit., pp. 111—2)、付表3のようにその後ヨーロッパの混乱などの影響で一時減少し二七年から目立って増加した。これの中心は同表のごとく引受手形信用、ついで預金などであった。この相当額にのぼった引受手形信用は、アメリカの受入れた額がきわめてわずかであったこととあわせて、国際金融の一大中心地になりあがったニューヨークの新しい地位を示しているといえよう。⁽²⁾ また預金については、基本的にはアメリカ国内のチープマネー、部分的に連銀のポンドなどへの国際協力などのため、イギリス、なかならずドイツとのあいだにかなりの金利差が生じていたことによる。在外短資は、ガラの後三〇年にもドイツ、イギリスの金利引上げなどで若干増加したが、それ以後は急減していった。

短資の動きに関しては、既発行証券のばあいと同様、以上のような在外短資の動きにもまして諸外国の在米短資の流入の動きに注目しなければならない。それは、前表のように二二年にすでに流出額を上回っていたが、とくに二七年から二九年の三〇億ドル台まで著増している。その内容では、二五年からそれも部分的にしかつかめないが、一貫して預金が半分以上を占め残りの大部分が「投資・貸付……」からなっている。こうなった一般的背景としては、戦中戦後に逃避資金が相当部分を占め、戦後の時期を通じてはアメリカからの巨額の長期資本輸出による「過剰」なドル供給が「バック・ウォッシュ」(船尾の混浪)となってはね返ってきたことなどが考えられる。⁽³⁾ (H. B. Lary, *ibid.*, p. 115)。そして二七—二九年の著増は、いうまでもなく国内株式ブームの過程における短期利子率の急騰に引き寄せられたものであった。これは、外人による国内既発行証券の購入が直接株式ブームを加速したのに対し(前掲、第34表参照)間接的により大きな規模でそうした役割を果たしたといえよう。⁽⁴⁾

(2) 一九一四年以前においては、アメリカの商品輸入の九〇%以上がロンドン市場で金融されていた (H. B. Lary. *ibid.*, p. 114)。また大戦後については、イギリスが対外的に与えたそれと比較しても二九、三〇年ではアメリカの方がこれを上回っていたようである (cf. Her Majesty's Stationary Office, Committee on Finance and Industry—Report, 1931, p. 301)。ただこの銀行引受信用については、そのすべてが貿易金融に用いられたわけではなく、一種の融通手形としてとくに対ドイツ貸付などに利用されたといわれる。

(3) このように、対外投資のうちの相当部分がその国への短期資産としてとどまるという事態は、国際金融の中心国においてはかなり一般的にみられる傾向といつてよいが、大戦後においてはそれが国際金為替本位制のもとでいっそう強調されてあらわれたといえよう。

(4) 以上の短資の動向については、前掲拙稿、「一九二〇年代におけるアメリカの資本輸出」、二二—六頁、をも参照。

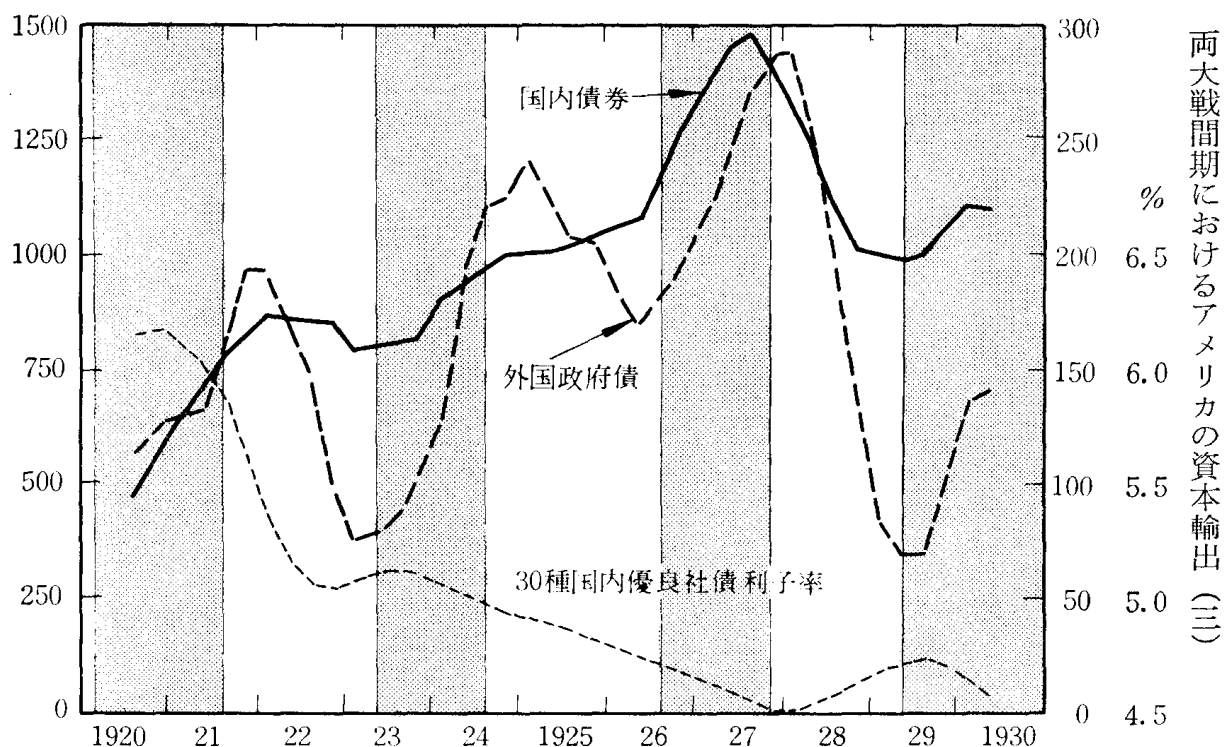
さて、すでにこれまでもある程度ふれてきたことであるが、以上に考察した二八年初からの外国証券発行の激減が、アメリカ国内の株式ブームとの関係だけから説明されるとすれば、それは一面的であろう。そこでここでは、以上に見てきた二〇年代における資本蓄積と資本輸出の展開過程をまとめる意味も含めて、アメリカの景気動向および普通株発行と外国証券発行との関係を、二〇年代を通じてもう一度検討してみよう。

ミンツは、そうした関係を示すために第17図、第18図を作成している。⁽⁵⁾ここではさしあたりこれらを手がかりに考察をすすめるよう。

第17図には二〇年代における外国政府債発行の推移と国内景気の動向とおおざっぱな関係が示されている (第18図からもわかるように外国政府債は、ほぼ常に全外国証券発行の六—七割を占めていた)。これによれば、第一に、外国政府債発行高と国内景気の推移とは逆に対応している。つまり国内生産の停滞期には、その発行高は増大し、またその逆になる。第二に、外国政府債の増大への転換点は景気動向に先行し、減少への転換にはそれから一定の遅れを示している (もっともこの点については、両表が四半期移動平均の数値によっているから、正確にはいえない)。第三に、国内債のばあいも、きわめて緩慢ながら基調は

第17図 外国政府債および国内債券発行¹⁾, 1920—30

(単位; 100万ドル)



- 1) i. 国内債の数字が左側, 外国政府債と利率(実効利回り)は右側
 ii. 暗色の部分はNBER指標による沈滞期を示す
 iii. 四期半移動平均

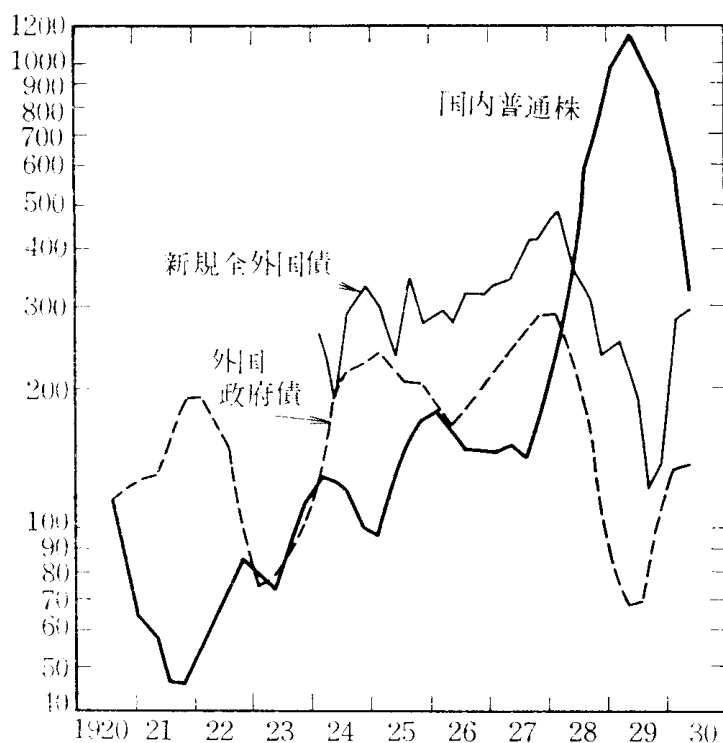
出所) Ilse Mintz, op. cit., p. 21

外国政府債と同じ対応をみせている。これらの点を確
 認したうえで第18図をみよう。これによれば、外国政
 府債と国内普通株発行高の推移を示した二つのグラフ
 が、かなり明確な逆サイクルを描いていることが容易
 によりとれる。

そこで以上の諸点から、さしあたりつぎのようなこ
 とがいえる。すなわち、国内景気が最好況に向う時
 は、利率は上昇気味にあるとはいえず、先行き楽観的
 見通しにもとづいて普通株発行が急増し、これにくわ
 れるかたちで外国政府債が減退し始め、鈍感ではある
 が国内債も減少ないし停滞気味になる。ところが、好
 況末期になると、株式市場において、これに直接関係
 するブローカーズ・ローンをはじめとする各種利率
 が高騰して株価の上昇はチェックされ、それとともに
 株式発行も減退に向う。そして株式に対する投機的傾
 向が退潮したとき、証券市場はより堅実な投資の場と
 して債券の市場となる。このばあい、国内株式に投機
 的な願望を託していた投資家層の一部は、たんなる国
 内優良債よりも冒険を伴いはするが収益性の高い外国
 債の買いにまわる。そして不況期を通じて好況初期ま
 で外国債の増大が続く、景気上昇が本格化したところ
 で普通株と交替することになる。かくして、国内普通
 株と外国債の投資家層の一部には景気局面に応じてど

第18図 外国債および国内普通株発行¹⁾, 1920—30

(単位; 100万ドル)



1) 四半期移動平均

出所) 外国政府債, 国内普通株; I. Mintz, *ibid.*, p. 25

全外国債; D, of C., S. of C. B. *Annu. Supple.*, 1932より

以上の考察は、ラリー、ミンツの指摘に金融市場との関連を考慮して若干の補足を加えたものである。しかしこの素材からだけでも、以上の説明ですましたのでは不十分であり、一面的であろう。というのは外国政府債と国内普通株発行の動向が逆対応するといっても、それは両発行の限界部分の動きについてであって、趨勢としては二八年半まで両者はともに拡大しているからである。さらにいえば、ミンツは外国政府債のみをとりあげているが、二〇年代後半期には外国民間社債の割合が増加してくるからそれはそれを含めてみれば、二四—二八年半に外国証券全体としてはいっそう一方的に拡大していることがわかる(第18図)。そして、外国政府

ちらへも転換しうる部分が存在した。いかえれば、投資される資金の一部は国内普通株と外国債の間で競争的性格をもっていたといつてよい。二八年半からの国内株式ブームと海外証券投資激減との関係も、直接にはこうした投資資金の性格の極端なあらわれであった。

(5) ラリーとその協力者達は、前掲書において、ここで紹介するような三点を指摘している(H. B. Lary, *op. cit.*, pp. 92—93)。ミンツは、まったく同じことを、一九五一年の著書において、第17、18図のように対数目盛の上でグラフをかみ合わせる工夫をして、より明確に描きだしてみせた。

以上の考察は、ラリー、ミンツの指摘に金融市場との関連を考慮して若干の補足を加えたものである。しかしこの

債と国内普通株とが文字通り逆の相関をみせるのは、二〇―二三年と二八年―三〇年であるが、この二つの外国証券発行の激減については、それらが二〇年代における国際的な政治、経済情勢のとくに悪化した時期に関連しているのである。要するに、以上の考察からみて、たんに限界部分のみならず外国証券の長期傾向そのものを逆転させてしまった原因を、アメリカ経済との関連だけで説明することには無理があるといえよう。そこで、世界経済の動向との関連が問題になるが、第三章第二節で概観するように、相対的安定期も後半になると世界経済の発展過程に矛盾が表面化してきており、それを反映して既述のように外国証券の発行も、量的に急膨張した反面質的には悪化しつつあった。ともかくここでは、この時期においては世界経済の側にも、なんらかの契機があたえられればただちにアメリカの海外証券投資の継続を困難にする要因をはらんでいた点を指摘しておこう。

さて他方直接投資の動向は、海外証券投資の以上のような激しい変動とは対照的に、二八年には前年を二億ドル余と大幅に上回り、二九年にもさらに増加して六億ドル台に達した(前掲、第31表)。ここで注目されるのは、それが株式ブームが進行し絶頂に達したこの両年に証券投資とはまったく逆の動きをみせた点である。このズレは、現実資本の蓄積により密接に関連して動く直接投資と、相対的にそれとは一定の距離をおいて動く証券投資との性格の相違に起因するものであり、ここからつぎのような重要な指摘が可能となる。すなわち、前述したとおり、この時期に自動車とその関連諸産業や食品その他諸産業に蓄積の実体的拡大傾向があらわれてきていたとはいえず、それは、とくに主要産業の独占的企業内部においてそれまでに形成されていた過剰生産能力、過剰資金の規模からすれば、こうした過剰資本を全面的に整理・再編成するにはきわめて不十分なものにすぎなかった。そして、自動車、鉄鋼、公益事業、建設業、電気産業などの産業部門におけるそうした蓄積の相対的停滞という実態が、表面的な株式ブームとは関係な

く強力に直接投資を推進したのである。このように、直接投資が現実資本のより長期的トレンドに対応して展開されたのに対し、証券投資のばあいは著しく投機的性格を強めつつあっただけに、現実的蓄積のわずかな拡大の動きにも大きく左右されたといえよう。そしてこの蓄積の現実的部面では、株式ブームによって逆に推進された側面がみられたが、しかしそうした逆転した展開には当然限度があった。工業生産は、国内株式ブームにますます拍車がかかってきた二九年六月をピークに減少に転じていた（前掲、第9図）。このように直接投資の動きとの関連においてみれば、この時期にアメリカ国内の資本蓄積の中軸的部分においては、その過剰資本を対外投資に向ける「必要性」をいっそう強めつつあったといえるのである。そして、この時期に目立って商品輸出ドライブがかけられていったのも、同じ事情によっていたといつてよい。

さて、前述したように、現実的蓄積の実体的発展から大きく離れて熱狂的に進行した株式ブームも、コール・レートの急騰、連銀の各種手形割引率の引上げと加盟銀行への統制強化などによって完全にその条件を失い、一〇月二四日の大パニックをもって終息した。この株式ブームは、大戦後アメリカ経済の資本蓄積における矛盾を極限までおしすすめて爆発させたものであって、その崩壊後のアメリカおよび世界経済は、二〇年代とはまったく異った環境のもとにおかれることになったのである。

なお、既述のように（第二章第二節、注(13)）、大戦後のイギリスの海外投資は、主としてアメリカとの利子率の差から伸び悩むことになった。これまでみてきたとおりアメリカが老大な過剰資金の存在を背景に激しい投資競争を展開したのに対し、「短期借・長期貸」といった事情までかかえていたイギリスには、これに対抗しうる利子率では貸付けることができなかったのである。そしてイギリス海外投資は、帝国内諸国への優遇処置などによって政策的に促進されたにもかかわらず、結局二〇年代を通じてアメリカを大きく下回ることになった（優遇利子率については、同上注(13)、付表2参照）。その結果両国の海外投資

付表 4 1929年アメリカとイギリスの投資残高¹⁾
(単位: 100万ドル)

	証券投資	直接投資	合計
アメリカ	9,456	7,553	17,009
イギリス	9,077	8,114	17,191

- 1) i. 両国の資料が異なるため正確には比較できない。とくに両投資形態の区分の仕方はかなり異なる。
 ii. アメリカは第38表より(イギリスの場合にも明確に区別されていないので証券投資には短期資産をも含めた。また政府間貸付は除く)。
 iii. イギリスは R.I.I.A., *op. cit.*, p.150, 148 より(直接投資という項目はないので、在外英国会社のための証券発行と外国会社の株式発行を仮にとった。おそらく過大に評価されている)。

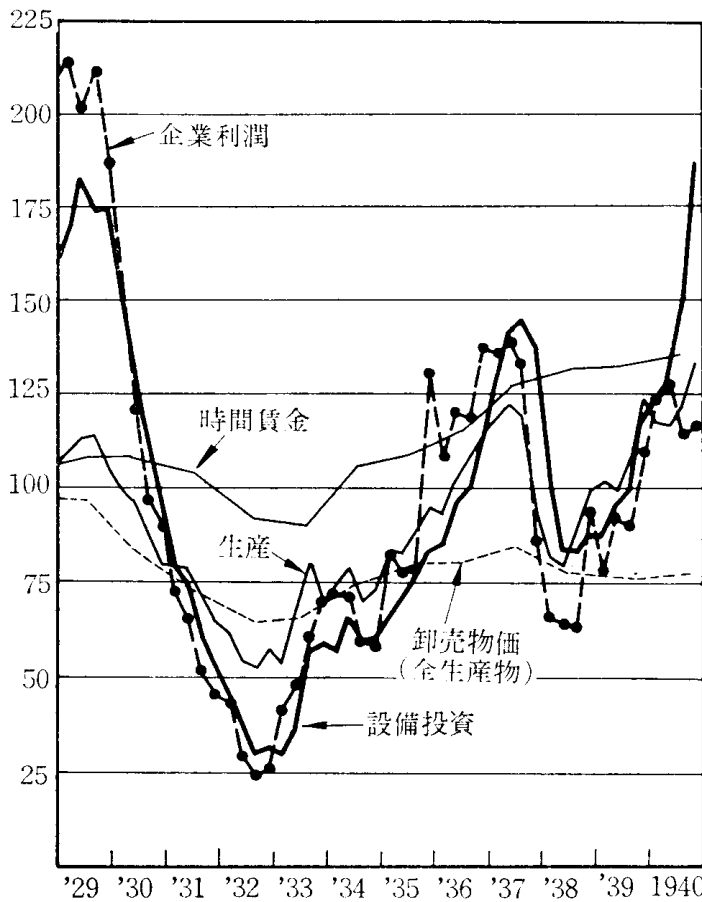
残高は、付表4のように二〇年代末にはほぼ同水準で並ぶにいたっている。

第四節 衰退と停滞の時期(三〇年代)

1 二九年一〇月末の株式取引所ガラの後、三〇年の前半には株価および株式取引数は一時的回復の動きをみせつつ動揺していたが(前掲、第15図)、株式発行額は大幅にレベル・ダウンし(後掲、第21図)、後述する国内経済の実体面における活動の減退を急激に加速した。アメリカ経済は、二九年末から三二年半まで深刻な大恐慌に陥り、この間第19図のように、卸売物価は二九年半の六〇%近い水準に低落、工業生産は五〇数%(GNPもほぼ半分)、四半期平均でみた会社利潤は指でみて二九年第三四半期の二一五から三二年同期の二一五へ(実数では六七億ドルからマイナス二八億ドルへ)と大幅に減退した。製造業設備投資もこれら諸指標から若干遅れ気味にやはり同期間に五分の一以下に縮小してしまった。

このような未曾有の蓄積の縮小が株式ブームの崩壊から直接間接に影響を受けていることはいままでもないが、しかしまたそれによってのみ説明できるものではないことも確かである。いまここでその問題を十分に考察する余裕はないが、株式ブーム崩壊の影響としてはさしあたりつぎのような諸側面があげられる。まずそれがこの時期の資本市場の活況によってはじめて積極的に生産を拡張しえた周辺の諸産業、中小企業の資本蓄積に決定的打撃をあたえたこ

第19図 製造業の生産、設備投資、利潤(C)¹⁾、賃金、卸売物価(C)²⁾、1929—40

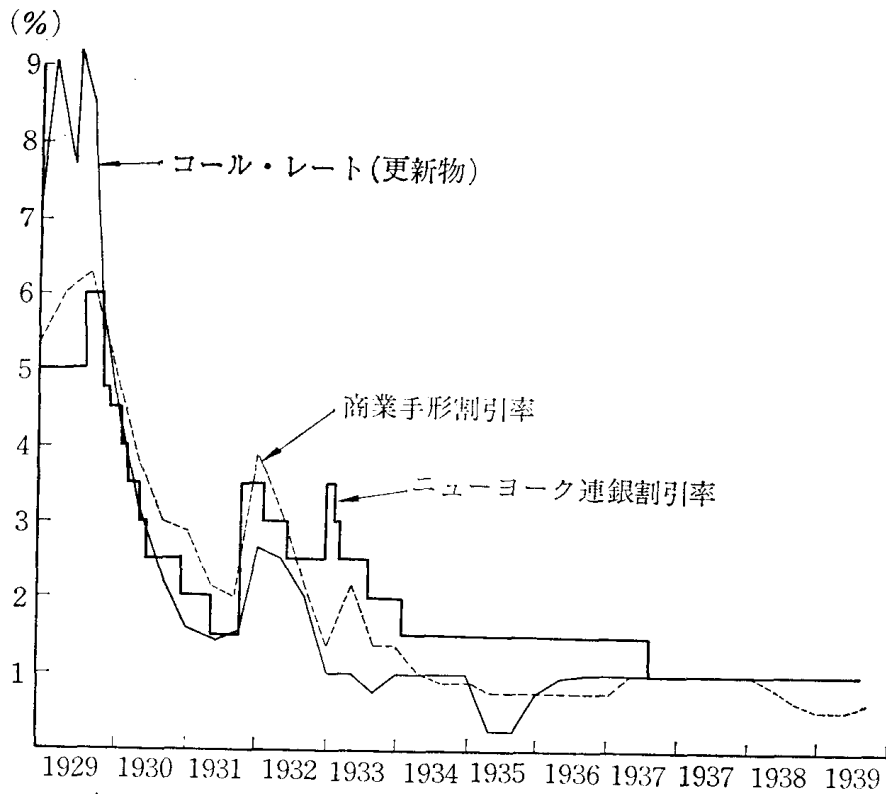


- 1) すべて第1図に同じ (1935—39=100)
 2) 時間賃金; 1923=100, 卸売物価; 1926=100.
 出所は, Stat. Abst. of U. S., 1942, p. 395, 372より。

とは明らかである。それとともに、株価急落による巨額のキャピタル・ロス、主として高額所得層からの需要減や巨大企業の利潤減少に一定の影響をおよぼして生産活動消極化の重要な一因となったといえよう。以上のような側面からの影響は二八—二九年に株式ブームによって蓄積の拡張が助長されていた側面においてより重要、その反動も激しかったといつてよい。しかし歴史上にも未曾有といえるこの大恐慌は、蓄積の実体面においてより重要な根因をもっていたといわねばならない。そのことは、すでにふれたように、29年夏以後株式ブームとは逆に蓄積の実体面の動向が後退に転じていたという事実にもあらわれていた。そしてそうした実体的悪化の背景については、既述

してきた大戦後アメリカ経済の資本蓄積過程を想起すれば明らかである。二〇年代のアメリカ経済の拡大は、特殊戦後の需要の存在と結びついた新興産業の発展を中心としておこなわれたが、その過程は、大戦を通じて拡張された資本設備の大きな部分が温存されつつその上に新たな拡大がつけ加えられるという関係として展開された。そのためといったん崩壊が始まるとそうして温存されてきた旧来の資本設備に

第20図 貨幣市場における主要利子率の推移(C)¹⁾, 1929—39



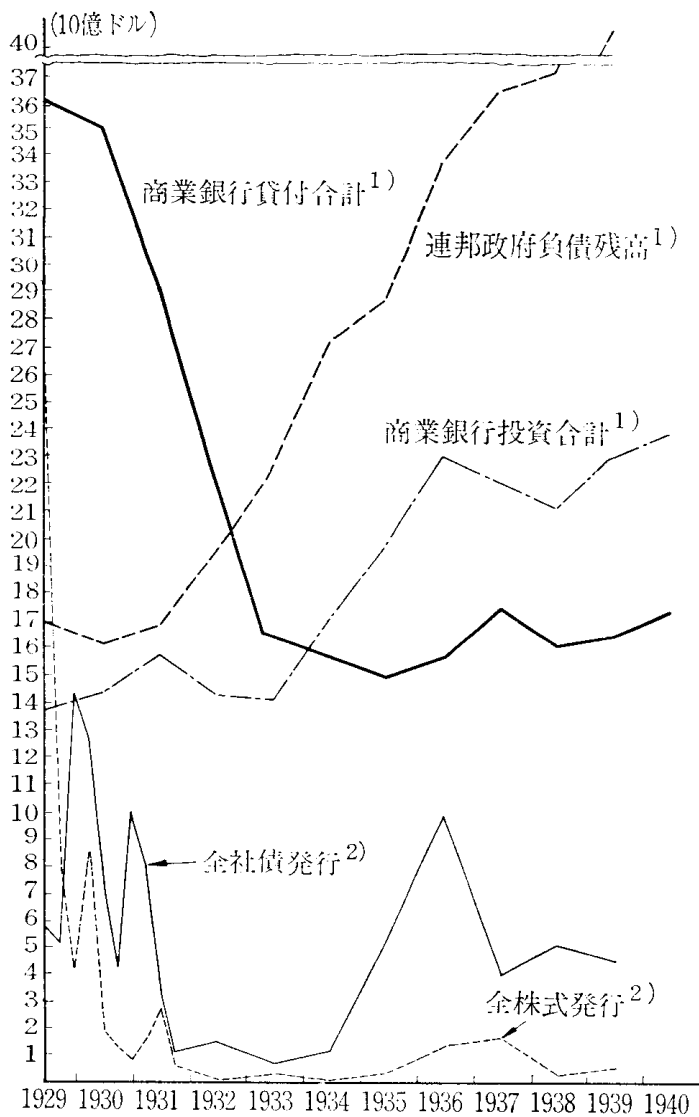
1) すべて第4図に同じ

たために、金融市場はほとんど絶対的資金過剰ともいえる状態を現出した。第20図のように三一年にかけては各種利子率は1%前後の水準にまで急落した。以後、三一年末から三三年にかけては金流出のため連銀割引率は3%前後まで引上げられたが、銀行引受手形の買入れ価格や商業手形割引率は1%以下の水準を低迷した。このような異常な金

もとづく資本関係の大規模な整理と再編成にまですまざるをえなかったのである。もちろんこうした関係を激化させたいくつかの要因は同時に指摘されねばならないであろう。新興耐久消費財産業の発展とその独占化の傾向、二〇年代には非農業部面における「繁栄」によって辛ろうじて深刻化をまぬがれていた農業恐慌の露呈、これに建築活動の減退と株式ブームの崩壊が重なって惹起された全国的な銀行恐慌、そして後述する世界恐慌による輸出の激減といった諸契機は、いわば相互に因果関係をなしつつ大恐慌を未曾有のものにしたといえよう。

さてこのような大恐慌の過程において、一方で株式ブームに吸収されていた尨大な資金が解放され、他方前述したように現実的蓄積の規模は半分近くに縮小し

第21図 金融市場における諸指標(C), 1929—39



- 1) すべて第3図に同じ
 2) 1929(後半)—31年は四半期別全発行額(新規+返済発行)
 1932—39年は四半期別全発行額の平均値、出所は、D. of
 C., S. of C.B., Annu. Supple., op. cit., 1932(p.95),
 1936(p.59), 1940(pp. 68-9) より。

融緩慢のもとで、資本市場においては二九年末期から三一年前半まで株式発行に替って再び債券発行がかなり活発さを回復した(第21図)。

そしてそうしたなかで外国債発行もほぼ同様の推移を示したが、このばあいは三〇年の後半以後より早く減退に向った。三〇年の海外証券投資は、第36表のように八億ドルに近づき(新発行額は一〇億ドル余、その全証券発行に占める比重も再度一〇数%にま

で達していた。またその増加はいちおうすべての地域においてみられたが、その七割近くがカナダ、ヨーロッパ向けで占められていた(前掲、第28表)。当時の世界経済の情勢からしてカナダ地域が増加したのは当然であるが、ヨーロッパ地域とにドイツ向けがその過半を占めていた事情についてはなお十分に明らかにしえ

第36表 アメリカの海外投資(C), 1927—33

(単位; 100万ドル)

	純海外証券 投 資 (A)	新海外発行 額 面 価 額 (B)	新内外発行 額 面 価 額 (C)	内外発行 率 (B/C)	直接投資 (D)	(D)のう ち証券 発行による もの
1927	1,114	1,573	7,791	20.2	351	148
1828	1,019	1,325	8,114	16.3	558	152
1929	415	763	10,183	7.5	602	252
1930	775	1,020	7,024	14.5	294	142
1931	190	255	3,116	8.2	222	92
1932	51	27	1,192	2.3	16	—
1933	83	2	710	0.2	-32	1

出所) (A)~(C)は第9表に同じ。(D)は第10表に同じ。

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出(三)

六二

ない。しかしそのような回復のきざしもそれまでであった。こうしてのちにいま一度述べるように、海外証券投資は、国内の龐大な過剰資金の存在にもかかわらず、国内証券の発行動向とほぼ同様に(やや早めに)三一年以降はほとんどとるに足らないものに衰退してしまつたのである。そして本稿では具体的にふれることをしないが、この三一年には、これ以後膨大に続く債務不履行の最初のものが多くの債務国に現われたのである。⁽¹⁾

(1) 一九三七年末現在の債務不履行は、二〇年代前半発行のもので一七・五%、後半のものでは四九・五%に及んでいる。もっともこれも地域的にみれば、中東欧がそれぞれ七五、九二%、ラテンアメリカが五五、八〇%と圧倒的割合を占めつゝた(I. Mintz, op. cit., p. 51)

こうした海外証券投資の動きに対して、直接投資はピークの二九年以後三〇、三一年と一貫して大幅に減少してゆき、三二年からは証券投資とほぼ同様に推移した(第36表)。このように、株式ガラの後一年前後の間は再び海外証券投資と直接投資の動向に食い違いが生じたのであるが、この時には前者が国内の資本蓄積の実態をよりそのまま反映した動きを示していた。しかし三〇年代の世界経済の実態からすれば、資本輸出全体の動向は結局後者のような対応を示すほかはなかつたのである。要するに両大戦間のアメリカの資

本輸出の展開は、二〇年代においては基本的には国内資本蓄積の動向によって規定され、三〇年代には世界経済の実態によって決定的に左右された。三〇年の海外証券投資の一時的回復は、世界恐慌がなお初期的段階にあってその深刻化を十分に見通すことのできなかつた投資銀行が、前述した国内の膨大な過剰資金を背景に投機的な発行引受をおこなったことによるとおもわれる。ところで世界恐慌も、直接にはアメリカの株式ブームとその後の大恐慌の過程に規定されて、表面化し波及した。そこでつぎに三〇年代におけるアメリカの資本輸出を規定したより重要な枠組として、相対的安定期末期以降の世界経済の主要な動向を素描しておかねばならない。

2 さて二八年春と二九年秋における、アメリカの株式ブームによって惹起された海外証券投資の激減と短資の吸引がドイツをはじめとする中・東欧諸国や南米諸国そしてさらにイギリスの経済に大きな動揺をあたえたことはすでにみた。第一次大戦後の世界経済編成の特徴は、特殊な経済構造をもったアメリカが産業、金融の両面において世界経済の中心的存在になり上ったことであった。そしてことに世界貿易においては、そうしたアメリカの進出が工業製品でドイツ、イギリス、農産物（小麦）では中・東欧や南米諸国の輸出を大きく圧迫し、そのことが重要な原因となつて相対的安定期の後半期には右の諸国では全般的に生産の低下と過剰在庫の堆積という困難な問題をかかえていた（第三章第二節を参照）。そしてこの時期においては、アメリカの資本輸出は上述のような一大困難を表面的に隠蔽する手段としての役割しか果しえなくなっていたのであった。したがって、これら諸国にとっては外資の流入が杜絶しさらに引揚げられることはその経済過程の実体面の矛盾を表面化することになったのであり、しかもその矛盾は大戦後資本主義の世界編成における構造的なものであったがゆえに、再び資本輸入さえ回復されれば世界経済の順調な展開が保障されるといった簡単な問題ではなかつた。

世界経済の動揺から世界恐慌への発展過程の第一段階は、周知のとおり三一年五月のオーストリア最大の銀行クレディット・アンシュタルトの破産に端を發し、それがすでに短資の引揚げで苦境にあったライヒスバンクへの大規模な取付けを通じて全ドイツに金融恐慌を波及させた時点をもって画すことができる。このヨーロッパの国際金融恐慌はここでも国内経済の停滞と「短期借・長期貸」の矛盾を露呈しつつあったイギリスへと波及し、結局三一年九月イギリスは金本位制停止にふみ切らざるをえなかったのであり、これがほとんど終局に近い第二段階であった。そして三三年六月のアメリカの金本位制停止は、事実上再建国際金本位制の完全な崩壊を意味するものであり、世界恐慌は真に全世界的規模で救い難い深刻な段階を迎えたのである。そして相対的安定期の世界経済の発展構造の概観からもわかるように、この厳しい事態においてアメリカが従来と同じかそれ以上に保護貿易的ないし閉鎖的な対外政策を強めるかぎり⁽²⁾、他の諸国は何らかの経済外的な非常手段によって自国経済の弱点を補強しつつ自己の再生産圏を確保するよりほかにその国民経済的再生産を維持することはきわめて困難であった。そうした対応の主なるものは、三二年イギリスを中心としたスターリング・ブロックやドイツが主導した厳格な双務主義にもとづく広域経済圏などのブロック経済圏の形成であったが、こうした対外政策は世界経済の多角貿易関係を根底から破壊し、他の諸国の同様な対抗策を呼び起すものであった。三四年互恵通商条約によってラテン・アメリカ諸国を対象としたアメリカのパン・アメリカニズム、フランスを中心とした金ブロック、日本の大東亜共栄圏などがそれであり、ここに世界経済は最終的に分断された。そしてそれぞれブロック内の結合の内容には強弱種々のものがあったが、いずれのばあいにもブロック内部だけで完全に自給的な再生産をおこないたわけではなく、むしろ三〇年代後半期には、ブロックを背景として他のブロックに経済的、政治的攻撃をかける国際対立がいつそう助長されたのであった。

(2) 既述のように、アメリカは二〇年代においても大幅の貿易出超国としてはかなりの高関税を維持したが、さらに三〇年七月大恐慌下にあるアメリカ産業（農業が中心）を保護すべくより高率のホーレイ・スミート関税法を制定した。

このように、分断され対立をますます激化させていった世界経済とそれに対応して危機的様相を強めていた国際政治という環境のもとでは、アメリカ国内の資本蓄積の実態がどのようなものであるともはや資本輸出が展開される条件はありえなかったことは明らかである⁽³⁾。したがって本稿の当面の課題からすれば、三〇年代後半期に資本輸出が杜絶したこと⁽³⁾の背景として国内の実態をこれ以上詳しく追う必要はないであろう。ただ、アメリカ経済の大恐慌からの回復力の弱さを主要諸指標によって指摘しておけば、アメリカ資本主義が二〇年代後半期にはその対外処理を強く要請するものとして内蔵し、三〇年代においては全面的に露呈されたかたちでこれと直面することになった国内過剰資本の規模と歴史的性格を、より明確にすることができよう。いいかえれば、こうして資本輸出をも含めた二〇年代の資本蓄積の実態と大恐慌のそれとがつき合わされることによって、三〇年代のアメリカ資本主義がこの過剰資本を国内的に処理・再編成することの困難さ、つまりそれを課題としたニューディール政策の困難さが明らかとなり、またその歴史的意義を解明するための重要な手がかりが得られるであろう。

(3) 中西市郎教授は、三〇年代以降におけるアメリカの対外証券投資の停滞の理由として、三〇年代前半の金融・証券関係諸立法とそれに規制された金融機構の変化の影響を重視しておられる（『現代国際投資論』ダイヤモンド社、一九六五年、第五章第一、二節）。もちろん、三〇年代に関しては世界恐慌の影響についても指摘しておられるが、しかし金融機構の変化の方をより強調しておられると云ってよいであろう、しかしそうしたとらえ方にはつぎのような疑問がある。第一に、既述のように（第二章第一節一）、三〇年代の金融機構の変化（投資銀行業の衰退と生命保険会社など貯蓄金融機関の地位の拡

大——「貯蓄または投資の機関化」と呼ばれる事態)を急速に進展させたのは、基本的には法規制ではなく資本市場そのものの停滞とその社会的機能の変化である。したがって、この時期の資本市場の停滞と変化を規定したアメリカおよび世界経済における諸要因こそが重視されるべきであろう。

第二に、教授自身、一九五八年以降については、生保などの機関投資家のいっそうの発展(より徹底した「貯蓄の機関化」の進展)にもかかわらず、対外証券投資が急増してきたことを認めておられる(同書、第五章第三節)。これは、金融機構のあり方が証券投資の動向を規定する主要な背景としておられる上述のようなとらえ方と矛盾する事態のようにおもわれる。さらにいえば第三に、教授は、三〇年以降に関する上述のようなとらえ方の裏返しとして、二〇年代におけるアメリカの内外の投機的過剰証券投資の主たる原因を、やはりこの時期の金融機構——既述した投資銀行を頂点としたシュジェー——に求めておられる(同書、第四章第三、四節)。しかしすでに二〇年代のそのような過程を具体的にみてきたわれわれにとっては、そうした機構は、たしかに投機的・非生産的証券発行を助長しはしたが、やはり大戦後アメリカの資本蓄積過程の産物であって、これの考察が中心にならなければならないことは明らかであろう。

なお教授は、アメリカ資本主義にとっては次第に直接投資が中心的地位を占めることになってゆくことを確認され、そのことと関連して二〇年代の対外証券投資は「所詮徒花」であったとされている(同書、九六―七頁)。われわれも金融資本的蓄積における直接投資のより質的な重要性を指摘してきたのであるが、だからといって二〇年代の対外証券投資を「徒花」としてしまったのでは、アメリカ資本主義の発展との関連に限ってみても第一次大戦後における蓄積構造の特殊重要な問題の考察がぬけ落ちてしまうのではないであろうか。対外証券投資は、それが大衆投資家の少額の資金を寄せ集めておこなわれたばあいでも社会的過剰蓄積をその金融面におけるあらわれとして一般的に示すものであって、その構造的背景が考察されねばならない。ニューデールにおける重要な課題の一つであった老大な過剰資金の国内的処理の問題、後述する第二次大戦後における「国家資本輸出」と国内資本市場との関連や五八年以後の対外証券投資の急増の背景など、どの問題をとっても以上のような問題意識なしには十分解明できないとおもわれる。

年半まで一応順調な拡大基調を示している。しかしこの数年間の回復過程には問題が多い。第一に、製造業生産指数が三七年にはともかく二九年の水準を若干越えているが、その間七年を要していることは国内経済の基盤が二〇年代とは大きく異っていたことを示すものである。もちろん三二年までの下落幅が大きかったことは考慮せねばならないが、それほど生産縮小を強いられたにしてはその反動が三五年前半まではきわめて弱かった点が指摘されねばならない。第二に、この点がもっとも問題であるが、三六―三七年に到達した製造業の利潤の水準がきわめて低く、二〇年代のどのピークをもかなり下回っていたことである。この事実と生産面の一応の回復との関連についてはより詳しい検討が必要であるが、利潤率未回復の直接の原因は価格水準の回復が著しく遅れていたことにあるといえよう(同前図)。もちろん価格水準が低位にあっても、そのもとで高利潤を確保しうるに十分な新規投資を中心とする合理化が推進されておれば事情は異っていたであろうが、その設備投資は三七年にやっと二三三年の水準を回復したにすぎなかった。そして合理化投資の伸びが弱いという条件のもとで生産面で相対的により大なる拡大がおこなわれたことが、ニューデールの労働者保護策⁽⁴⁾ともあいまって賃金コストを資本蓄積全体のテンポに比して高水準に引上げる方向に作用し(同図)、そのことが低価格水準のもとで利潤率を圧迫したと考えられる。さて三七年までの「回復」過程にみられる第三の問題は、二〇年代に比して三〇年代の設備投資の減退が鉱工業よりも公益事業、鉄道などにおいていっそう顕著であった点である(G. Terborgh, op. cit., Table II, p. 732)。鉄道業のばあいは自動車によってある程度代替されえたとにしても、公益事業のような巨大な資本財を吸収する新興部門の拡大が一段落したことは、三〇年代の不況をいっそう深刻にしたといつてよい。

(4) ニューデール政策のもとで、資本主義の危機に対処するという政治的配慮と労働者の購買力増加策というねらいから、

三三年六月の全国産業復興法 (NIRA) および全国労働関係法 (NLRA) などによって労働者の法的地位が大幅に引上げられた。そうした事態を背景として三三年以後労働争議件数が急増し、それが大量の失業者の存在にもかかわらず現役労働者の賃金引上げに役立ったことは否定できない。

以上の諸点からみて、三七年までの工業生産の拡大を規定した最大の要因は、連邦政府による救済支出であったと考えられるのであり、ことに三六―七年の生産の伸びは、三六年の財政支出を八六・六億ドルと前年のそれ(七〇億ドル)を一〇数億ドル膨張させた退役軍人ボーナスの支給(ボーナスは三五年の六億ドルから三六年の二三・五億ドル、三七年の一・四億ドルに増大)によって助長された面が強かったといえよう(Studenski & Krooss, op. cit., pp. 406-7, 参照)。民間企業の側では、二〇年代後半においてすでに独占的再編成がかなり進行していた事実から当然にこのような激甚な不況の克服には価格維持を中心とする独占的諸政策によって対処するほかはなかったが、そのばあいニューデールの「反独占政策」と対外関係からの孤立化はこうした独占体による機能の発揮を大幅に制限するものであった。⁽⁵⁾

「反独占政策」の実質的意義についてはここで容易に評価しうるものではないが、少くともそれが巨大企業をして独占組織を背景とする確固たる一連の不況克服策にふみ切らせるのをちゅうちょさせたとはいえるであろう。さらに、アメリカ経済の対外依存度がいかに低かったとはいえ、二〇年代後半期の資本輸出の拡大と商品輸出ドライブの強化といった諸事態を想起しても、本来海外経済領域の確保をその蓄積機構の重要な前提とする独占体にとっては、ブロック体制のもとでの不況克服策はきわめて困難な課題であったといえよう。⁽⁶⁾ こうして、アメリカの資本蓄積の実態からすればきわめて切実な要請としてあった過剰資本の対外処理を、世界恐慌とこれに続くブロック体制の強化がこれを阻んでいたのである。そうした世界経済的環境のもとで、国内経済においても二〇年代のごとく特殊戦後の諸条件

による支えが存在しないとすれば、ともかく国内経済を中心に資本蓄積の拡大を維持するためには結局国家が外部的に需要を「創出」するというかたちで資本蓄積の条件そのものを保障することにならざるをえなかったのである。そしてあの連邦主義にたいする反発の根強いアメリカにおいて、こうした連邦政府の強力な介入に決定的にふみ切らせたものはいうまでもなく資本主義の全般的危機の時代という歴史的背景であった。アメリカ政府当局は、社会主義連邦の存在とアメリカ国内の深刻な社会不安との結びつきを考慮せざるをえなかったのである。

(5) ニューデールの産業政策は最初NIRAにもとづく独占擁護策であったが、それによる価格維持が恐慌期における過剰資本の整理を遅らせることになり、三五年のNIRA違憲判決を契機として三八年頃まで逆に「反独占政策」に転じた。

(6) 三〇年代における世界的なブロック化の動向に対抗して、アメリカもラテン・アメリカを中心に互恵通商協定による一種のブロックを形成した。パン・アメリカニズムの展開である。これはアメリカに貿易その他の面で有利な海外経済領域を確保しようとしたものであったが、アメリカの経済構造の特殊性にも規定されてゆるやかなものに終り、他のブロックほど成功的ではなかったといわれる(馬場「貿易」、楊井編前掲書、一三二―一三五頁参照)。

こうしたアメリカにおけるいわゆる国家独占資本主義初期の政策は、一方では赤字公債の発行によって龐大な過剰資金に投資の場をあたえつつ、他方ではその政府資金を社会的に散布することによって有効需要を「創出」し、過剰商品の市場の確保および過剰資本設備の稼働をはかりつつ失業者を吸収するというものであった。こうした政策は、管理通貨体制の恒常的維持を前提としつつ、従来資本輸出と商品輸出が果していた経済機能の主要な部分を、国家が介入して基本的には一国経済の内部でおこなおうとするものといえよう。このような有効需要創出政策は、一時的には過剰資本設備を稼働させ生産の拡大に一定の役割を果したことは事実であったし、また先進資本主義国としては異例の対外依存度の低い経済構造をもったアメリカが、ドイツ、日本などとは異ったこのような対応をとにかくとりえ

第37表 アメリカの海外投資(D), 1933—39

(単位; 100万ドル)

	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939
新規証券発行	83	17	53	47	13	53	53
返	-123	-114	-181	-181	-190	-87	-93
直接投資(純)	-32	17	-31	12	-35	-16	-9
その他長期資本(純)	120	-105	51	-55	-64	10	-64
短期資本(純)	-35	-96	-424	-55	-45	-27	-211

出所) D. of C., *Balance of Payments, op cit., pp. 1—2.*

第38表 アメリカの国際貸借残高, 1924—35¹⁾
(単位; 100万ドル)

	1924	1929	1935
資産(民間)			
証券発行	4,565	7,839	5,622
直接投資	5,389	7,553	7,219
短期信用	800	1,617	853
合計	10,754	17,009	13,694
負債(民間)			
証券発行	1,883	4,304	3,529
直接投資	975	1,400	1,580
没収財産及び証券	277	150	—
短期信用	909	3,077	1,220
合計	4,044	8,931	6,329
民間保有純資産合計(A)	6,710	8,078	7,365
政府間債務			
アメリカ政府に対する	11,774	11,685	11,434
アメリカ政府による	—	—	—
政府間純資産合計(B)	11,774	11,685	11,434
(A) + (B)	18,484	19,763	18,799

1) 各年12月末残高。

出所) C. Lewis, *op. cit.*, p. 450, 454 より。

た点の重要性は評価されなければならぬ。しかしそのような消費需要の「創出」を中心とした外部的なテコ入れだけでは、大恐慌として露呈した大戦後アメリカ資本主義の過剰資本を根本的に整理・再編成しうるものではなく、そうした回復策は、前述のごとく一面において賃金コストを引上げ企業利潤を圧迫することにもなったのである。またこの政策

の成果がその程度のものであったからこそ、三七年後半に連邦財政支出の規模が前年より縮小したのを直接の契機としてかなり激しい恐慌に陥ったのである。要するにアメリカ経済は、結局大恐慌の打撃から本格的には回復しえないまま、四〇年代の第二次大戦期に入り、そこにおいてはじめて二〇年代の規模を上回ったのであった。

さて以上のようにみれば、アメリカの資本がいかにその蓄積領域の世界的拡大を切望していようと、もはや世界恐慌後の世界経済には資本輸出展開の地ならしとしての第二のドーズ・プランが出現する余地はありえなかった。33年以降の資本輸出の衰退と杜絶の過程を示せば第37表のとおりである。また、両大戦間期を通じて資本輸出によるアメリカの国際貸借バランスの変化をまとめて示せば、第38表のとおりである。

第三章 歴史的意義

本章では、これまでに考察してきた資本輸出の実態をふまえながら従来なされているこの分野の諸研究を検討し、それを通じてこの時期におけるアメリカの資本輸出の歴史的な性格およびこの資本輸出がこの時期の世界経済において果たした世界史的役割をあらためて位置づけよう。

従来、この時期におけるアメリカの資本輸出の特質は、大戦前におけるイギリスとの比較においてその著しい不安定性にあったとされ、またそれが世界経済において果たした役割は、一時期は世界経済の相対的安定化を可能にする最も重要な支柱となりながら、結局その本来の不安定性のゆえに世界恐慌を導いた点にあったとされている。その内容は概略つぎのようなものである。まず第一に、もともと大規模な国内市場に強く依存しつつ展開されるアメリカ経済

の再生産にとっては、その対外関係のもつ比重がきわめて小さく、したがって資本輸出が展開される重要性またそれが継続的になさねなければならぬ必要性も低いという事情があげられる。そしてそのために、アメリカの資本輸出は主として国内の資本蓄積の動向に規定されて展開されることになり、その結果として本来著しく動揺的かつ不安定的である点が強調される。しかし第二に、大戦後のアメリカが世界経済に占める地位からいって、その資本輸出の消長は諸外国の経済変動に対してはきわめて大きな影響をおよぼす。そして第三に、アメリカの資本輸出の以上のような性格は世界恐慌を惹起した原因の究明に関連してとりあげられ、結局そのような資本輸出が、これに支えられていた相対的安定期の世界経済を突如として崩壊の危機に導いた最大の不安定要因であったとして、重視されているのである。⁽¹⁾ われわれは、大戦後世界資本主義の矛盾を、アメリカという特殊な経済構造をもつ先進資本主義が「中心国」的地位に台頭した世界経済編成の内蔵する不安定要因から構造的に解明しようとする右のような分析視角にたいして、基本的には賛成であり、その業績は第一次大戦後の世界経済論の研究に画期をもたらしたものと考える。そして本稿も、そのような成果に導かれつつかたちをなしてきたのであるが、しかしそれと同時に前章までの資本輸出の具体的な展開過程をみてくれば、そうした従来の研究成果にもいくつかのコメントを加える必要があるとおもわれる。

以下においては、アメリカ経済および世界経済それぞれとアメリカ資本輸出との関連をいちおう別個にとりあげて、本章の課題を追求しよう。

(1) こうした見解の代表的なものとして、それぞれ論じ方に一定の相違はみられるが、前掲楊井編『世界経済論』、前掲吉富『アメリカの大恐慌』などがあげられる。またそれほど強調されてはいないが、志築徹朗「景気変動と国際収支」、前掲玉野井編『大恐慌の研究』、の見方もほぼこれに近いといえよう。

第一節 二〇年代におけるアメリカの資本蓄積と資本輸出

序章でも指摘したとおり、アメリカ資本主義の蓄積構造は、その国内経済領域の広大さとそこに備わった自然資源の豊富さを前提しつつ、内包性に富んだ国内市場をその主たる基盤としてなりたっている。そしてこのために、アメリカ経済の対外依存度がイギリス、ドイツなど主要な先進諸国と比較して著しく低いことは、たんにアメリカ経済のみならず、とくに大戦後の時期においてはむしろ世界経済の発展構造にとってきわめて重要な意義をもつことになった。

同様なことはその資本輸出についてもほぼあてはまるといってよく、まず第一に、アメリカ経済におけるその相対的比重をみればつぎのとおりである。前述のように対国民所得比率で二〇年代後半に約二%（第4表）、全新規証券

第39表 アメリカの民間投資と海外直接投資の比率、1921—30

	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
粗民間投資 ¹⁾ (A)	10,153	10,241	14,706	13,027	14,471	15,614	14,429	14,740	16,266	13,703
直接投資(B)	111	153	148	182	268	351	351	558	602	294
(B)/(A) (%)	1.4	2.2	1.4	2.3	3.0	3.5	3.8	5.6	4.8	2.5

(単位：100万ドル)

- 1) gross private investment = producer's durable goods + (private construction—new residential construction) + inventory change + foreign balance
出所) (A) ; Harold Barger, Outlay and Income in the U. S., 1921—38, NBER, 1942, Table 10, ただし new residential construction のみは Hist. Stat. of the U. S., to 1957, p. 379.
(B) ; 第11表より.

第40表 イギリスの純国民生産額と海外投資の比率,
1890—1913¹⁾ (単位; 100万ポンド)

	1890—94	1894—99	1900—04	1904—09	1910—13
純国民生産額(A)	1,370	1,534	1,727	1,850	2,126
海外投資(B)	45.6	26.8	21.3	109.5	185.0
(B)/(A) (%)	3.3	1.7	1.2	5.9	8.7

1) 各年平均の数値。

出所) (A); B. R. Mitchell & P. Decone, Abstract of British Hist Stat., 1962, pp. 367—8

(B); Herbert Feis, Europe: the World's Banker 1870—1914, Copyright, 1964, p. 11

第41表 イギリスの内外証券発行比率, 1890—1913¹⁾
(単位; 100万ポンド)

	1890—94	1894—99	1900—04	1904—09	1910—12
全証券発行(A)	72,344	78,783	123,332	139,241	199,636
外国証券発行 ²⁾ (B)	51,791	46,972	47,972	99,317	155,711
(B)/(A) (%)	71.5	58.6	39.0	71.3	78.0

1) 各年平均の数値。

2) 第15表との相違は、実際の資金の輸出額と発行額のズレによる。

出所) C. K. Hobson, the Export of Capital, 1914, p. 223.

戦前のイギリスの三分の一程度であったことを示している。とくに大戦直前の一〇年前後の期間におけるイギリスの国内資金は、その主たる投資先をますます海外に求めつつあったのであるが、そのことは、帝国主義段階においてイギリスの資本が国内における金融資本的な蓄積の体制を十分に確立しえず、後進資本主義国ななくドイツの重工

発行のうちでは最高の二七年に二〇% (第26表)、民間投資に占める比率は最高の二八年に五・六% (第39表) であった。いまさしあたりこれらの数字をそのまま大戦前における最大の海外投資国であり世界経済の金融的中心国であったイギリスのそれと比較してみると、第40表のごとく大戦直前の数年には国民所得にたいする海外投資の比率が九%近くへと増大しており、また第41表によれば、全証券発行中海外発行の比率が二〇世紀初頭の時期を除けば常に過半に達していた。これらの数値は、国民経済に占める量的比率では、二〇年代のアメリカ海外投資は

業独占体の発展に圧迫され、国内の現実的蓄積面において相対的に停滞してゆかざるをえなかったことの結果であった（序章、参照）。これに対して大戦後のアメリカの海外投資は、既述のように絶対額としては大きくともその国民経済における相対的規模でみれば決して大きいとはいえないのであり、大戦後のアメリカの資本はその主たる投資の場を国内市場のうちにみいだしていたことになる。したがって、結果としてあらわれた両国の資本輸出の量的比較でみるかぎり、「アメリカにとつては、資本輸出の重要性も、資本の恒常的輸出を維持する必要性も、その全経済構造からいってイギリスほど大きくなかった」（楊井克己「国際投資」、前掲楊井編、二四四―五頁）ということになるのである⁽¹⁾。ただ、このような資本輸出の規模がアメリカ経済に対して占める比率の評価にさいしては、つぎの点に注意しておく必要がある。すなわちその比率はイギリスの最盛期と比較すればかなり低い数値であっても、アメリカ資本主義の発展史上においては画期的なものであり、しかも大戦まではなお巨額の資本輸入国であったことを想起すれば、その転換の急激さと拡大テンポの早さがとくに注目されるのである。つまりこの時期の資本輸出の水準はきわめて短期間のうちに達成されたものであって、そのことは大戦を通じてアメリカ資本主義の資本輸出に対する要請がそれだけ強大になっていたことを示すものである。さきあげた比重は、対外依存度の低いアメリカ資本主義における、対外関係をも含めた特有の蓄積構造を説明するさいの重要な手がかりとなるものであるが、こうした数値のみをあまりにも形式的に比較すると、すでにくりかえし述べてきた大戦後アメリカ資本主義における蓄積構造の急激な変化にたいして過少評価をまねくことになる。既述したように、とくに二〇年代後半期のアメリカの蓄積構造においては、大戦の特殊な諸結果に規定されて現実資本、資金ことに後者に著しい過剰が生じていた。そしてこの資本過剰は、基本的には戦時戦後ブーム期の著しい設備投資が戦後恐慌後は「繰り延べ需要」に支えられつつ大幅に温存され拡大再生

産されたものであり、その意味で世界的規模のものといつてよかつたから国内市場では容易に処理されえないものであった。とくに資金のばあいは、それが大戦期の世界市場を前提にして形成されたものであり、戦後恐慌に続く時期に「繰り延べ需要」の発動としてその相当部分が社会的に再配分されたあと、国内の企業の側の資金需要がまったく停滞していったことと対応して、アメリカ国内では著しく過剰化していたのであった。そのことは二四年後半と二七年の金融市場における各種利率の低位水準に一般的に表現されていたといえる。もしこうした点を明確にしないままに国内市場の重要性と海外投資の「必要性」の低さがいわれるとすれば、すぐこの直後にニューディール政策というアメリカ資本主義史上画期的な試みを呼び起した三〇年代における資本蓄積の深刻さは説明できなくなるとおもわれる。そして二〇年代末期の国内経済の実態が上述のようであったとすれば、拡大テンポこそ早かつたとはいえ海外投資の比重がこの程度に終わった背景として、後述するように、大戦後ことに相対的安定期後半における世界経済の環境の変化の問題が重要性をもってくるのである。

(1) いうまでもないことであるが、このばあいの「重要性」、「必要性」といわれるものは、あくまでも資本輸出の展開を内から規定する資本輸出の蓄積構造との関連においてであつて、その国の国際収支面における不均衡をカバーする要因として問題になるわけではない。したがつて、大戦前のイギリスにあつては、国際収支上資本輸出を恒常的に維持する「必要」から総資本なり国家によつて意識的にその安定的拡大がはかられたのに対し、戦後のアメリカにはその「必要」がないために自由に大きく変動しえたと考えることはできない。戦前のイギリスの資本輸出の性格に関しては、侘美氏がもっとも明確に右のような見解を示しておられるが、仮に貿易入超をカバーするためにおこなわれたとすれば、資本輸出はむしろ当面は国際収支を逆に悪化する要因になるのであつて、いずれにせよ無理な説明とおもわれる(侘美光彦「金融資本の形成とイギリス資本市場」鈴木鴻一郎編『帝国主義研究』日本評論社、一九六四年、所収、一九三―六頁、参照)。

さてもちろんこの時期のアメリカの資本輸出の不安定性については、以上のような単純な量的な比率によつてのみ

示されているわけではなく、そのことも関連させながら、国内資本蓄積の動向に強く規定される関係にあつたものとしての資本輸出の動きの特質が、問題にされているのである。そしてそのさい、そうした説明の多くが本稿でもさきにとりあげたラリー、ミンツの提供した材料によるものであるから、それをふりかえりつつこの点を検討してみよう（第三節、二、2、参照）。指摘されている論点を要約すれば、アメリカの資本にとっては、国内市場の重要性は圧倒的であり、したがって海外証券投資は国内経済とくに国内普通株発行の動向にほとんどそのまま左右されて（その好況、不況とは逆に）増減するのであるが、そのことがこの資本輸出を不可欠の支柱としていたこの時期の世界経済の不安性を規定していたというものである（吉富、前掲書、二四一―八頁、馬場宏二「貿易」、楊井編前掲書、二〇八―九頁、志築、前掲書、二〇〇―三頁、参照）。

しかしそのさい、とくにアメリカの資本輸出の動きの国内景気動向との対応関係についていえば、つぎのような留保が必要であつた。すなわち、外国証券発行ななくその政府債の限界的部分の動きについてはいちおう上述したような対応関係がみられるにしても（そしてそれも他の資本輸出と比較して両者の相違は程度の問題とおもわれるが）、トレンドとしてみればそのもっとも急速な拡大期である二四―二八年前半では国内景気および国内普通株発行と併行して拡大していた点である。いいかえれば、この時期の資本輸出は、国内における資本蓄積がきわめて停滞的であつたとはいえないお拡大過程にあつたとき、その動向から一定期間独立して展開される背景をもっていたのであつた。そしてこのことは、この時期の国内における海外証券投資への要請が、絶対的にはなお高まりつつあつた国内経済の「重要性」をはるかに上回るほどに大きいものであつたことを示していた。したがって、上述の説においてしばしば重視される事実、つまり二八年半以後における国内株式ブームと外国証券発行の激減との対応関係をみるばあいにも、この

時点においては、なにゆえに一時的な株式ブームが外国証券発行の限界部分のみならずそうした長期的な拡大のトレンドそのものまでも逆転させてしまったのか、その事情をもあわせ考えてみなければならない。

こうして、二八年半以降の海外証券投資の激減の説明に関連して問題になるのは、たんにアメリカにおける外国証券発行の動きが国内景気および普通株発行の動向にかなり強く規制される関係にあったという、二〇年代の海外証券投資の一般的な性格だけではない。むしろ問題は、第一に何故にあのように異常な株式ブームが現出したのかということであり、さらに第二に、株式ブームが崩壊したあとにおいても海外投資を基本的には停止させてしまった背景はなにかという点である。第一の問題については、あれだけ熱狂的な株式投機の過程が進行すれば、債券類の発行は利子率の高騰によっていち早くチェックされ、資本市場の資金の大部分が株式投機の渦中に吸引されてゆくのはきわめて当然のことだからである。そしてこの海外証券投資の激減が、相対的安定期の世界経済に大きな混乱をひきおこすことも明らかである。ただ、なおそのことからただちに世界恐慌が説明されうるわけではない。ここまでは、株式ブームが終息すれば遅かれ早かれ資本輸出が回復し世界経済も安定をとりもどす、といえそうである。そこで、いったん攪乱された世界経済が結局そのまま最終的に解体してしまわざるをえなかったその原因については、別の角度からの説明を必要とするのである。これがさきの第二の問題であり、次節でとりあげる世界経済の実態との関連の問題であって、この点に関してはアメリカ経済の特質およびその蓄積過程から直線的に説明してしまうことはできないであろう。⁽²⁾

(2) 吉富氏も、世界恐慌の原因として上述したアメリカ海外証券投資の一般的特質とともに、この特質に結びついた株式ブームの意義を強調しておられる(吉富、前掲書、二四六―八頁)。そしてさらに氏は、なお株式ブームをもってしても説明不

十分なので、株式ブームを世界恐慌の「発端」としこれを決定的にしたのはブーム後のアメリカの大恐慌だとしておられる（同書、三二〇―四頁）。こうした氏の説明の仕方は、相対的安定期における世界経済の不安定要因をアメリカ経済の一般的特質のみに帰着させていない点で有益であるが、しかしそれは、要するに世界恐慌を「けっきょく」大戦後のアメリカ経済の景気循環が「つくりだした」ものとして説明しようとする試みであるといえよう。もちろん氏は、世界大恐慌を「促進」したもの」として世界経済の側の不安定要因をあげておられるが、しかしこれらのもつ「矛盾の爆発はアメリカ経済の不安定要因ぬきには発現しなかったのだから、けっきょくアメリカの株式ブームと大恐慌、そしてそれを生み出した国内の蓄積構造の特異性が世界大恐慌の根因だった」（同書、三二三頁）と結論しておられるのである。そこでは、アメリカの蓄積構造が世界経済を規定する関係がきわめて直接的かつ一方的にとらえられているといえるが、そのことは他面からみれば、この時期のアメリカの資本輸出が世界経済において果たした役割の過大評価にもとづいていとおもわれる。しかしこのような直線的な説明の仕方には疑問がある。もちろんそのことは、相対的安定期の世界経済の不安定要因をアメリカを中心にしては明らかにしえないということではない。本稿を通じて示しているように（とくに第一章および本章第二節）、大戦後のアメリカの世界的地位からみてそうするほかないであろう。ただその場合アメリカ経済と世界経済の関係は、前者の資本輸出の消長が後者の動向を直接に規制するといった単純なものではないであろう。次節でやや具体的にみるように要するにこの時期の世界経済の不安定性は、基本的には世界経済の実態そのものに規定されていたのである。そしてこれに対するアメリカの関わり方についていえば、この世界経済の不安定な実態が、対外関係を含めたアメリカの資本蓄積過程が戦後の時期を通じて世界経済にうけとめられる関係を通して形成されていた点が重要であり、そのような過程において、アメリカの資本輸出も次第にそうした不安定要因を実体的には助長しつつ表面的には隠蔽する機構になっていったのである。このような背景を考慮してはじめて、アメリカ経済およびその資本輸出の特質も世界恐慌を導き出した重要な一因として位置づけられるであろう。なお付言すれば、氏は同じ視点から、アメリカの大恐慌が世界恐慌を決定的にした理由としてアメリカの輸入需要と資本輸出の激減をあげておられる。しかし前者はともかく資本輸出の杜絶については、老大な資金過剰が露呈していたアメリカ側の事情からこれを説明することはできず、世界経済の解体という事態が決定的であったのであろう。

さてここでは本節の課題にしたがって、上述のような役割を果たしたものとしてのアメリカの株式ブームを規定した

要因につき、重要な点を指摘しておこう。まず第一に、この国内株式市場の活況は、二〇年代後半期の現実的蓄積面における停滞基調をみれば明らかのように、実体的根柢に乏しいものであった。この時の株式ブームは、その開始時においてこそ国内の資本蓄積における一定の実体的拡大気運を反映していたが、その後は国内の老大な過剰資金と流入した外資におしあげられて著しく実体から遊離し、異常に投機化していったのであった。二九年の現実的蓄積面におけるかなりの拡大は、むしろ逆にこの資本市場の活況に刺激されひっぱられて生じたものといえよう。したがって、アメリカ資本は一般に国内に広大な市場をもっているといっても、この時期においてはそれはアメリカではなお投機的・非生産的な株式ブームを展開するだけの条件が存在したという意味にすぎない。そこで第二に、そうしたアメリカ経済の特質が株式ブームとの関係において問題になるのはむしろつぎのような点においてである。すなわち、アメリカにおいてははその特殊的経済構造のために、いったんブームが生じるとそれが国際面からの規制をあまり受けることなく極端までつっ走ってしまうという傾向を強くもつことになるのであるが、この株式ブームにおいてもそうした側面がみられたといつてよい。イギリス、ドイツといった資本主義国が世界経済の中心国的地位を占めたばかりには、株式市場の投機化は、利子率上昇——外国証券発行停滞——商品輸出停滞——国内生産への打撃といった一連の反応を敏感に呼び起し、その結果その投機もより小規模のうちに崩壊せざるをえないであろう。しかしアメリカのばあいには、右の関連において国内生産の受ける打撃が相対的に弱く、またその打撃が農業の困難を迂回して工業に達するという側面を強くもっているため、国内投機と外国証券発行の減退や外資の流入といった諸過程が極端に推進され、その結果として世界経済の破壊もより徹底しておこなわれることになったのである。アメリカの資本輸出の不安定性もアメリカ経済の特殊構造と関連させて問題にするばあいには、右のような点を明確にすることが重要である。

う。そして第三に、第一で指摘したように、この株式ブームを規定した主要因はこの時期の金融市場における異常な資金過剰であったが、この過剰資金の性格については国内の資本蓄積との関連だけで説明しては一面的にならう。というのは、一方でこの時期のアメリカの社会的資金量が大戦期における世界的規模での資金形成に規定されている面があり、他方でまた、上述したこの時期の国内における資本蓄積全般の状態からみて、世界経済的環境が悪くなければアメリカ国内の資金は現実におこなわれた規模をはるかに上回って海外証券投資に向けられ、したがって株式ブームもやや異った様相を呈することになった、といつてよいであろうからである。

かくして、株式ブームが世界恐慌の重要な契機になったとする評価についてはつぎの二点に留意しておく必要がある。第一に、株式ブームそのものは、異例の規模で昂進しそれがこの時期の国際的な資金の流れを切断または逆流させて世界経済に一大収縮を強制したという意味では重要である。しかしそのことは、取引所ガラの後もアメリカの資本輸出が回復せず、また世界恐慌がますます拡大深化して世界経済のブロック的対立を導いた過程をも説明するものではない。そして第二に、この株式ブームにしても、たんにアメリカ経済の国内的蓄積の実態だけでは説明されない側面ももっていた点である。株式ブームの基本的な背景となった二〇年代末期における国内の過剰資金累積の問題については、相対的安定期後半における世界経済の発展構造の実態との関連をあわせて考慮することが必要とされた。そこで次節において、その大部分を既存の研究に依存しつつであるが、以上のような問題について世界経済との関連を検討しよう。

第二節 相対的安定期の世界経済とアメリカの資本輸出

大戦後のアメリカの資本輸出が二四年のいわゆるドーズ外債の引受によって本格化したことは前述したとおりであ

(単位; 100万ドル)

1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
1,057	761	422	742	1,090	884	825	374	324
- 70	- 26	23	- 26	- 78	-113	- 99	-177	-155
987	684	445	716	1,012	771	690	197	169
-823	-824	-921	-1,114	-1,019	-415	-775	-190	- 51
120	221	296	285	361	276	300	257	172
-182	-268	-351	-351	-558	-602	-294	-222	- 16
²⁾	²⁾	155	- 94	105	405	283	146	-120
-885	-871	-821	-1,274	-1,111	-336	-486	- 9	- 15
185 ²⁾	301 ²⁾	95	- 50	463	358	66	66	- 26
-700	-570	-726	-1,324	-648	22	-420	57	- 41
-109	- 46	- 36	-349	-231	-200	-191	628	227
228	- 60	455	934	-117	196	-288	1,265	-673
119	-106	419	585	-348	- 4	-479	-637	-446
28	27	30	46	49	38	77	14	26
-553	-649	-277	-693	-983	56	-822	-566	-461
-256	100	- 93	113	238	-143	-310	133	- 53
-178	-135	- 75	-423	-104	-384	320	99	79

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出 (三)

出所) D. of C., *Balance of Payments*, op. cit., p. 1 より。

るが、世界経済の相対
的安定化は、こうした
アメリカの資金を中心
とする外資に支えられ
たドイツ経済の安定を
不可欠の前提として達
成された。そしてその
後の世界経済の量的拡
大もまた多くをアメリ
カの資本輸出に負うて
いたことは、この時期
の世界経済の重要な特
徴をなすものであった
と云ってよい。まずそ
うした関係についてみ
れば、それはドイツに
始まる金本位制の国際

第42表 アメリカの国際収支表, 1910—32

		1910—18 (年平均)	1919	1920	1921	1922	1923
I 經常勘定	A. 貿易収支(1)	1,624	4,896	3,097	2,014	745	400
	B. サービス取引(2)	-513	-1,072	-253	-401	-80	77
	經常取引総計 [(1)+(2)]	1,111	3,824	2,844	1,613	665	477
II 資本勘定	A. 民間長期資本						
	米国長期資本						
	新規証券発行	—	-371	-500	-567	-666	-317
	返済	—	335	581	285	134	82
	直接投資	-63	-94	-154	-111	-153	-148
	その他長期資本(純) ¹⁾	-328	-39	-481	-195	-137	2)
	計	-391	-169	-554	-588	-822	-383
	外国長期資本	-72	-215	-278	-4	7	338 ²⁾
	民間長期資本合計(3)	-463	-384	-832	-592	-815	-45
	B. 民間短期資本						
米国短期資本	—	—	—	—	—	-82	
外国短期資本	91	—	—	—	—	49	
民間短期資本合計(4)	91	—	—	—	—	-33	
C. 米国政府資本(5)	-854	-2,328	-175	30	31	91	
資本取引総計 [(3)+(4)+(5)]	-1,226	-2,712	-1,007	-562	-784	13	
III	金移動	-168	166	68	-735	-269	-315
IV	過誤・脱漏	283	-1,278	-1,905	-316	408	-175

1) 大部分が既発行証券の取引によるものと推定される。

2) 1923, 24, 25年は米国の「その他長期資本」の動きと「外国長期資本」の区別が不明確で、後者に一括されている。

的な再建を軸として展開されたこともまた既述のとおりであって、この機構と相互的関連のもとに巨額におこなわれたアメリカの資本輸出によるドル資金の供給は、ともかく一定期間は、複数の高度に発展した資本主義諸国を包括する世界経済の多角貿易決済関係を支え発展させたのである。

そうした相対的安定期における世界経済の相互関連をここでやや具体的にふれておくこ

とにするが、それに先だつてまず、アメリカの資本輸出によるドル資金の世界への供給が、アメリカの国際収支全体のかなでどのような位置を占めていたかという点に簡単に言及しておこう。第42表をみれば、相対的安定期のアメリカの貿易は年間四一〇億ドルの出超を記録した。經常勘定の受取超過項目としてはさらにこれに利子・配当収入の年間四一六億ドル、戦債の元利償還など政府受取分一億数千ドルが加わる。他面、サーヴィス取引のなかには旅費、個人送金、運輸などの支払項目があつて、經常勘定全体としてはむしろ貿易出超幅をやや縮小している。そしてこの時期の經常勘定の受取超過分と民間長期資本合計(3)とは各年平均にしてほぼ見合つていたが、この期間を合計すると後者の方が一億ドル余上回つていた。短資の各年推移はあまり信頼できないが、この表では「過誤・脱漏」部分をあわせて考慮する必要があり、その残高では流入の方が上回つていた。ともかく、資本輸出そのものとしてはかなり巨額であるのだが、資本勘定全体としてみると、この時期の貿易出超分を中心とする經常受取超過分をほぼ相殺するだけのドル資金を世界経済に供給していたことになる。

さてつぎに、こうしたドルの供給がこの時期の世界経済にどのような貢献をしたかみよう。まずドイツでは、それは、国内的には大規模な経済復興、国際競争のための合理化、社会保障などに必要な資金を提供してこの国がいわば体制的危機から脱出するうえで大きな役割を果たしたが、より重要な貢献は世界経済におけるこの国の動向を左右する国際収支の側面にみられた。外資は、ドイツに、さもなくば大幅な国際収支の赤字が極度の国民経済的引締を不可避にしたであろう巨額の賠償金の支払と復興、合理化のための輸入超過を、可能にした。そして世界経済的諸関連のこの環が動き出したことが世界経済再建にとって決定的意義をもつていたことは前述したが、イギリス、フランスへの賠償金の支払はこれら諸国の対米戦債の支払を可能にし、戦後かなり自給的傾向を強めたとはいえこれら諸国の食糧、原料を主とした輸入は、新開諸国や農業諸国の過剰農産物に重要な輸出ルートを与えた。そのさいドイツ以外のヨーロッパ諸国へのアメリカの資本輸出が、そうした関係をいっそう円滑にし、さらに工業製品についてもアメリカ商品のみならずヨーロッパの工業諸国とくにドイツの決定的な輸出市場として、この地域の購買力を高めた。他方、イギリスとラテン・アメリカ、アジアの後進諸国との関係においてアメリカの資本輸出が果たした役割をみれば、イギリスは後進諸国に対してかなりの貿易入超であるが、他方でこれら諸国に対する戦前からの資本輸出による利子・配当収入と海運収入がそれを上回る巨額に達していた。そしてこれら諸国に対してアメリカは大量に資本輸出をおこない、それは、アメリカにとって入超国にはいうまでもなく出超国に対しても対英決済を可能にしたのであり、結果的にはイギリスにその最大の輸入国アメリカへの決済資金の一部を保障することにもなったのである。こうしてこの時期のドル資金の世界的供給は、種々の無理

をしながらも、この時期のポンドがなおドルと並ぶ国際通貨として流通することを可能にした重要な条件の一つとなっていたといえよう。

もつとも、以上のようにいっても、当然のことながらそれぞれの決済なりトランスファ―の関係が量的に相互にうめ合わされていたわけではない。しかしこの程度の指摘からも、アメリカの資本輸出を重要なテコとして、国際収支上はともかく世界経済における均衡化の諸関連が形成されていたことは認められるのである（以上、石崎昭彦「国際収支」、楊井編前掲書、二七五―九頁、参照）。

しかし相対的安定期の世界経済の実態は、決して以上のような国際収支面における表面的な均衡化の関係だけからとらえることはできない。そこにはそうした資本輸出に支えられた表面的な拡大にもかかわらず、むしろそれに隠蔽されつつ別の深刻な不均衡要因が形成されていったのであって、この側面を重視することなしには世界恐慌を説明することはできないであろう。⁽²⁾この点についても序章で基本的な展望はあたえておいたが、いまとりあえずそうした不均衡要因を列举すれば、第一に、大戦後対外的には「二重構造的」出超型貿易構造としてあらわれる、対外依存度の低い特殊な経済構造をもったアメリカが世界経済の中心的な地位を占めるにいたったこと、第二に、そのアメリカが大戦を通じて獲得した世界貿易上の優位を二〇年代を通してほぼ維持しえたこと、そして第三に、この時代が世界資本主義の帝国主義段階にあったことからくるいわばより基礎的な制約条件である。以上の諸要因のうち、第三の点は世界大戦の究極の原因にも関わっていたことであり、前の二つは直接にはその具体的諸結果であって単純に並べればそれですむという問題ではなく、本来はそれらの相互関連がよりたちいて明確にされるべきであろうが、ここではさしあたりつぎのように考えておこう。

(1) ここで不均衡というばあいは、必ずしも世界経済の各構成国間における力の較差が拡大することを意味しない、むしろ主要国間の経済力が接近することによって世界経済的関連の不均衡がより激成されるばあいもあるのであって、要するに各国がその生産力に応じて世界経済的分業編成のなかに有機的に組込まれているかどうかによる。

(2) 馬場氏は、相対的安定期の世界経済の不安定要因を、特殊的経済構造をもったアメリカの台頭というかたちで編成された大戦後世界経済における構造的なものに求めておられ、本稿でもきわめて重要な示唆を与えられている(馬場「貿易」、楊井編前掲書、第二篇第一章、とくに第二節三、第三節、参照)。ただ氏の同上稿に関するかぎり、本来構造的に「不整合面」を内包する世界経済に「かりそめの均衡」の維持を可能ならしめているアメリカ資本輸出の不安定性の説明において、アメリカの対外依存度の低さという前述の一般的特質との関係が強調されるあまり、大戦後アメリカの資本蓄積過程がとくに強く海外投資(とくに証券投資)を要請する性格のものであったという点が、十分説明されてないようにおもわれる。

第一次世界大戦を不可避にした帝国主義段階における世界資本主義の矛盾は、序章でも略述したように、先進資本主義国イギリスを「世界の工場」とする世界経済編成のなかに、後進国ドイツそしてアメリカが重工業的生産力を主たる産業基盤としこれを独占組織の形成を通じて処理しつつ急速に台頭し、しかもそうした蓄積の仕方がイギリスの既存の地位を脅す対外進出を強行せざるをえなくなったところにあった。そしてその過程を産業構造的にみれば、すでに重工業的發展を底支えしていた鉄道建設の拡張が停滞化しつつあり、それが海外経済領域の再分割をめぐる対立を激しいものにしていった。いちおうこのようにみておけば、大戦後の世界経済において、イギリスさらにはドイツをさしおいてアメリカが大きく躍進した事態の意味する、きわめて深刻な矛盾もかなり明確になってくる。すなわち、相対的安定期の前半頃までの、ドイツをはじめとする交戦諸国の戦後復興と新興農業諸国の農業生産と公共建設の拡大の過程においては、さきにみた国際的多角貿易とその決済関係はいちおう順調に発展したといつてよい。しかしながら、その後半期になってそうした特殊戦後の事情が後景に退くにいたると、上述した深刻な不均衡要因が前面にあ

らわれてきたのである。つぎにそれをやや具体的にみよう。

まずドイツについてみれば、それは、戦後復興につづいて金融資本的な蓄積構造が再編成されて再び対外進出が最重要な課題になってきたとき、隔絶した生産力を保持しかつ大規模な資本輸出によって援護されたアメリカの重工業と競争しなければならぬという困難に直面することになった。そして、未曾有のインフレーションによるその再生産過程の混乱からすれば、この大きな生産力較差を縮小するためには相当徹底した産業合理化を必要とし、事実歴史上有名な産業合理化運動が展開されたのであるが、しかしそれは主につぎの二つの事情によって十分に達成されなかつたようにおもわれる。一つには、大戦後発展した産業の中心は自動車、公益事業といった新興産業であり、これらの合理化の効果は既述のごとく大規模生産によって十全に發揮されるのであるが、この国にはアメリカのような特殊戦後の需要に支えられた国内市場、また上述のように確保された世界市場は存在せず、その点で著しく不利な条件下におかれていた（大野和美「ドイツの復興」、大島清編前掲書、一二五―四九頁参照）。二つには、ドイツが産業合理化を遂行するために巨額の外貨導入したことは、いうまでもなく一面では、この時期のドイツにさもなければ不可能であった合理化投資を可能にしたのであったが、しかし他面では、この国の再生産の調整が国際収支によって規制される関係を大幅に緩和することになり、その結果個別資本への合理化圧力がそれだけ弱められることになったといえよう。もちろんそのばあい、ロシア社会主義政権の出現に始まる資本主義の全般的危機の時代において、厳しい体制的危機に追い込まれていたドイツ資本主義にとって、失業問題をさらに広範なものにして階級対立の激化にいつその拍車をかけるようなより徹底した合理化の推進が可能であつたわけではない。要するに第一次大戦後のドイツ資本主義は、この時期の世界経済編成とその国内の階級関係のもとでは、大戦前の延長のような国家体制によっては他の先進国に十分対抗しえなかつたのである。そしてそこにワイマル体制崩壊の根本原因があり、ナチズム出現の背景があつたといえよう。こうしてドイツの世界貿易に占める地位は、第43表のごとく、回復のテンポそのものはかなり急速であつたが、二九年水準でも大戦直前のそれにはるかに及ばず（つぎの第44表をも参照）、国内経済の発展も二八年初以後停滞に向うことになったのである。この時期のドイツ経済の再生産規模はいわばその能力を越えて外的要因によって底上げされた状態に維持されていたのであり、それがとりはらわれたとき一挙に崩壊に陥つたのも当然であつたといえよう。

つぎにイギリスのばあいは、その金融資本のいわば歴史的体質として、戦前からの老大な海外投資残高をめぐる利害を犠牲に

第43表 アメリカ・イギリス・ドイツの世界貿易に占める割合, 1913, 25—29 (単位; %)

		1913	1925	1926	1927	1928	1929
アメリカ	輸出	13.3	15.7	16.1	15.2	15.5	15.8
	輸入	9.1	13.0	14.2	12.3	11.8	12.3
イギリス	輸出	13.9	12.2	10.8	11.0	10.8	10.8
	輸入	16.5	17.5	17.4	15.0	15.1	15.3
ドイツ	輸出	13.1	6.8	8.0	7.2	8.5	9.2
	輸入	13.1	9.1	7.6	10.0	9.6	9.1

出所) 大島清編, 前掲書, 70頁 (L. of N., International Statical Year Book, 1927, 1930/31 より)

することができず、旧平価による金地金本位復帰を強行した。そのため、世界市場における競争条件の悪さが決定的となり、第44表のようにアメリカだけではなくドイツの進出にも押されて二五—一九年で例外なく諸国の輸入に占める地位を低下させているのである。そしてこうした貿易収支の悪化に加えて、大戦中の海外投資のとりくずしによる利子・配当収入の減少があり、この両面からする国際収支への圧迫は高金利政策による外国短資導入によってカバーされた。この高金利はイギリス経済の停滞を決定的にしたのであり、こうしてこの国においても、他の諸国（とくにフランス）がなんらかの理由で短資を大量に吸収すれば危機が表面化する構造をもっていたといえる。

最後に東・中欧と南米などの農業諸国は、戦中戦後を通じて著しく農業生産を拡大したが、すぐ前でもみたようなヨーロッパ経済の停滞とこれを背景とした農産物自給化傾向によって、まずこの地域への輸出が伸び悩んだ。しかも、イギリス、ドイツに代って世界経済の中心的地位についたアメリカは、その国内に一大農業部門をかかえていて主要農産物を輸入しなかっただけではない。むしろ小麦については、戦後その比重を低下させつつあったとはいえ二〇年代を通じて世界輸出の一、二位を占めていたのであって、「二重構造的」貿易の一側面がこうした諸国の輸出市場を大きく圧迫していた。ここにおいてもアメリカの資本輸出は、それぞれの国内では農産物の過剰在庫に金融を与え、国際収支の面では、対米入超や各国への利払の決済資金を与えてその矛盾の表面化を一時的に隠蔽し、要するに世界農業恐慌の露呈を引き延ばす手段としての意味しかもたなくなっていたのである（馬場宏二「両大戦間期における世界経済に関する一考察」『神奈川大商経法論叢』第十三卷二号、参照）。

以上のように、相対的安定期後半のアメリカの資本輸出は、ドイツ、イギリス、その他後進諸国において、それぞれ

第44表 アメリカ・イギリス・ドイツが諸国の輸入に占める地位,
1913, 25, 29 (カッコ内は%)

両大戦間期におけるアメリカの資本輸出(三)

	ヨーロッパ			英 帝 国			そ の 他		
	1913	1925	1929	1913	1925	1925	1913	1925	1929
	フ ラ ン ス (100万フラン)			カ ナ ダ (100万ドル)			アルゼンチン (100万金ペソ)		
ア メ リ カ	895 (10.6)	6,377 (14.3)	7,160 (12.3)	396.3 (64.0)	608.6 (65.6)	868.0 (68.6)	73.0 (14.7)	206.3 (23.5)	237.0 (26.9)
イ ギ リ ス	1,115 (13.2)	9,266 (12.8)	5,828 (10.0)	132.1 (21.3)	163.7 (17.7)	194.0 (15.3)	154.1 (31.0)	191.6 (21.9)	163.6 (18.6)
ド イ ツ	1,069 (12.7)	2,346 (5.3)	6,613 (11.4)	14.6 (2.4)	10.0 (1.1)	20.8 (1.6)	83.9 (16.7)	100.8 (11.5)	107.8 (12.2)
	イ タ リ ア (100万リラ)			オーストラリア (100ポンド)			ブ ラ ジ ル (100万ポンド)		
ア メ リ カ	523 (14.3)	6,175 (23.6)	3,560 (16.4)	10.9 (13.7)	37.2 (24.5)	35.3 (24.7)	10.6 (15.7)	20.8 (24.6)	26.1 (30.1)
イ ギ リ ス	592 (16.7)	2,723 (10.4)	2,040 (9.4)	41.3 (51.8)	65.8 (43.4)	57.0 (39.7)	16.4 (24.5)	18.8 (22.2)	16.7 (19.2)
ド イ ツ	613 (16.4)	2,251 (8.6)	2,675 (12.3)	7.0 (8.8)	2.8 (1.9)	4.5 (3.1)	11.7 (17.5)	11.8 (13.9)	11.0 (12.7)
	スウェーデン (100万クロノール)			イ ン ド (100万ルピー)			日 本 (100万円)		
ア メ リ カ	77 (9.0)	219 (15.2)	261 (14.8)	48 (2.6)	151 (6.7)	174 (6.9)	122.4 (16.8)	665.0 (25.9)	654.1 (29.5)
イ ギ リ ス	207 (24.4)	291 (20.1)	309 (17.4)	1,176 (64.2)	1,153 (51.0)	1,132 (44.7)	122.7 (16.8)	227.3 (8.8)	153.1 (6.9)
ド イ ツ	290 (34.2)	378 (26.1)	546 (30.8)	127 (6.9)	133 (5.9)	158 (6.2)	68.4 (9.4)	123.8 (4.8)	157.3 (7.1)
	ルーマニア (100万ライ)								
ア メ リ カ	32 (5.4)	564 (1.9)	985 ¹⁾ (2.9)						
イ ギ リ ス	56 (9.5)	3,152 (10.5)	2,842 (8.4)						
ド イ ツ	238 (40.3)	4,996 (16.7)	7,645 (22.6)						

1) ルーマニアの29年の数字は27年のもの。

出所) 大島編, 前掲書, 71頁 (L. of N., Memorandum on Balance of Payments 1913~23, 1927~29, Vol. 2 より)

れそうだった事情は異なるにせよ「生産的」に、つまりそれが資本輸入国の生産力を質的に高め商品輸出力を引き上げるような効果をほとんどもちえなくなっていた。その点、この時期の資本輸出が世界経済の発展にもつ意義は、世界経済自体の変化に規定されて、大戦前のそれとは質的に変化してきていたのである。⁽³⁾そして、二八年前後に表面的にはなおかなり大きい諸外国からの資金需要が存在したとしても、それは上述したような「非生産的」な性格のものであった。その点は既述したとおり、二六―七年以後米商務省はもとより投資銀行の一部にさえその危険性に警告を発しなければならぬほど海外証券投資が投機化していった事態のうちに、よくあらわれていたといえよう。

(3) この時期のアメリカの資本輸出がそのようなものになっていたために、資本輸入国の債務を累積させる傾向を生んだのであって、これをたんにアメリカの出超型貿易構造との関係だけでとらえるのはやや形式的なとらえ方であろう(例えば、宇野博二「概観」、楊井編、前掲書、四九頁、馬場「貿易」、同上、二〇七―八頁)。そのばあい大戦前のイギリスとの対比があるとおもわれるが、国際収支のところでは形式的にみるかぎり、經常収支全体としてはイギリスも海外投資に見合う大幅黒字となっていたのであって、同じ関係にあったといえよう。

第三節 三〇年代におけるアメリカの資本輸出

——総括をかねて——

三〇年代にみられたアメリカの資本輸出の消長は、これまでに明らかにしてきた二〇年代における資本輸出の歴史的性格からして当然の帰結であった。すなわち、二〇年代のアメリカの資本輸出は、一面では大戦後動揺と混乱の状態にあった世界経済をとまかく再建しその多角決済機構の最も重要な支柱となっていたのであったが、しかし他面において、構造的に重大な不均衡要因を内蔵していた世界経済編成の矛盾を表面的に隠蔽しつつ実体的には助長する役

割を果した。いかえれば、アメリカの資本輸出は、大戦後の世界経済が重大な不均衡要因をかかえていたにもかかわらず、ヨーロッパ諸列強の戦後復興の過程ではそれら諸国の生産の実体的拡大を保障し、またそのことを通じて農業諸国の農産物輸出をもある程度促進したのであるが、こうした特殊戦後の過程が一段落して以後の世界経済においては、もはや基本的にはそれが積極的な役割を果しうる条件はなかったのである。しかし各国はその国内経済の矛盾が大きくなれば、いっそうアメリカの資本輸出に依存せざるをえず、アメリカはまた投機的にこれに応じたのであるが、いったんこの資本輸出の激減によって世界経済の矛盾が世界恐慌として露呈してしまえば、アメリカの資本輸出は再び展開される条件を喪失するほかはなかったのである。こうして三〇年代の資本輸出の衰退と杜絶は二〇年代のそれが果した歴史的役割からして当然の結果であって、われわれにとってはこの三〇年代の推移は、さしあたりすでに検討してきた二〇年代における資本輸出の歴史的意義をより明確にしうる、という意味をもっている。すなわち、既述のように、三〇年代の資本輸出の沈滞を規定したものはもっぱら世界経済的環境であったが、世界恐慌とこれにつづくブロック化そして結局第二次世界大戦へとつながってゆく三〇年代の世界経済編成の実態からみれば、二〇年代の資本輸出が支えた世界経済関係がどのようなものであったが明らかとなる。

三〇年代における世界経済の破綻の深刻さは、これへの対応策が従来と同じ次元のものであるかぎりこれがいかに大胆なものであろうとまったく無効であった事實に示されたのであって、そこに相対的安定期にアメリカの資本輸出が辛ろうじて隠蔽していたその矛盾の根深さがうかがえるのである。三〇年五月、国際決済銀行開設とともに第二のドーズ・プランたる期待のもとに実施されるに至ったヤング・プラン、三一年六月、オーストリアに始まる国際金融恐慌のさ中にあるヨーロッパが狂喜して迎えたアメリカのフーバー大統領提案になる賠償・戦債モラトリアム、三六

年六月のローザンヌ賠償会議、こうしたすべての試みも徒勞に終わった。こうした事態の進展は、世界恐慌においてアメリカの資本輸出の激減が果した役割を事実をもって確認した。アメリカ資本主義の特殊な資本蓄積構造に規定されて、二〇年代末期に大きな振幅をもって減少したその資本輸出の特質は、世界経済の「相対的安定」の崩壊を格別激烈なものにし、したがって世界恐慌の深刻さにも少なからぬ影響を与えたという意義をもったとはいえ、その動きを通じてこのように露呈された世界経済の矛盾そのものではなかった。アメリカの資本輸出への要請は、三〇年代において二〇年代とも比較にならない程強かったが、この時期の世界経済はもはやこれを受入れて再編成され発展するという条件をもたなかった。その資本輸出が、国家独占資本主義といわれる時代の世界経済の再編成に何らかの意義をもちうるとすれば、従来とはまったく異った次元においてなされるべきであろう。第二次大戦後、アメリカにより、反共という至上命令にもとづいた一連の世界政策の重要な一環として直接の採算を度外視して展開された「国家資本輸出」が、それであった。

ところで、三〇年代にニューディール政策を呼び起こしたアメリカ国内の資本蓄積における深刻な事態は、二〇年代末期アメリカ資本主義が、現実的および金融的蓄積の両面において膨大な過剰資本をかかえつつ実体的にみれば資本輸出を含む対外進出を強く要請する状態にあったことを示していたといつてよい。二〇年代アメリカの現実的蓄積過程においては、特殊戦後的生産能力が同じく戦後の需要の存在ととくにそれに大きく支えられた新興産業の発展過程によって温存されつつ拡大されてきたのであるが、そのような巨大な生産能力はいかに広大であったとはいえ、その国内経済の枠内で処理しきれるものではなかった。そしてそうした過剰資本は、二〇年代後半期に蓄積のテンポを著しく鈍らせ、部分的には対外処理に向けられることになったが、結局株式ブームのなかで一時的に隠蔽されつつよ

り極端な破綻の道を見出した。そのことを、世界経済関係がまったく分断された三〇年代において、大恐慌の過程で未曾有の規模で露呈した老大な過剰資本をとにかく国内経済の枠内で処理しようとした、ニューディール政策の困難さと不成功が実証したのである。

むすび

以上においてわれわれは、両大戦間におけるアメリカの資本輸出の展開過程を、それが大規模におこなわれた二〇年代を中心にしてもアメリカにおける資本蓄積の構造と運動との関連に重点をおいて、考察してきた。そして第三章においては、そのまえに具体的に考察してきたところを整理しつつ一応の歴史的 성격規定、意義づけをあたえておいた。したがってここでそれをあらためて総括することはしないが、ただ序章において指摘しておいたように、両大戦間に展開された資本輸出は、「古典的」帝国主義のそれと第二次大戦後のそれとの中間にあつて、この前者から後者へのいわば質的変化を直接に媒介する位置にあつたわけである。そこで最後に、これまでの考察をふまえて第二次大戦後の資本輸出の性格に簡単な展望をあたえておこう。

第二次大戦後の資本輸出は、二〇年代にもまして圧倒的にアメリカのおこなうところとなった。その意味においても両大戦間は過渡期であつた。しかしこの時期の資本輸出についてもっとも特徴的なことは、周知のとおりそれが主として「国家資本輸出」という新しい形態をとるものによって先導されたことである。ことに四〇年代はもっぱらアメリカ政府による国家資本輸出として展開され、五〇年代にはいはじめ民間海外投資（直接投資＋海外証券投資）

が前者の三〇四分の一の水準にまで増加をみせ、五〇年代半ば以降ようやく両者がほぼ同水準に達したのである。そして民間資本のうちではほぼ一貫して直接投資の方が多く、ことに最近はいわゆる「ワールド・エンタプライズ」の問題として非常な注目を呼んでいる(六五、六六年には三〇数億ドル)。もっとも、海外証券投資(短資等も含む)も五八年前後から急増したが(六四年には約四〇億ドル)、いわゆるドル防衛策の一環として制定された利子平衡税(六三年)と国内景気の過熱化に影響されて六五年以後決定的に減退した。

ところで、「国家資本輸出」という用語は経済学的に必ずしも正確ではない。実際にはそれは、国家資金によって買上げられたアメリカ国内の過剰商品や軍事物資が諸外国に援助として与えられる(または「貸与」される)か国家資金が極端な低金利で対外的に貸付けられるものをさしており、それ自身は資本とはいえない。しかし、そうした関係をアメリカ資本主義の資本蓄積構造全体との関連でみれば、結局国内の過剰資本を(国家の負担において)対外処理したことと同様の経済的意義をもっている。さもなければ国内に有利な投資先を見出しえない老大な過剰資金を公債を通じて吸収し、この国家資金によって直接間接に国内過剰商品の対外的処理を果すわけであり、このような意味で一応そのような用語を使用しようと考えられるのである。そのさい、この国家による媒介過程の犠牲を強いられるのは、結局アメリカ国内の一般納税者であることはいうまでもない。

さてこのように第二次大戦後の時期においては、むしろ「国家資本」が民間資本に代って資本輸出における先導的・中心的位置を占めてきたといっているののであるが、そのことは兩大戦間の資本輸出の過程と意義をみてきたわれわれには容易に理解できるであろう。すなわち、第一に、第二次大戦後の世界経済的環境は、民間資本が中心になって資本輸出が展開される条件をまったく欠いていた。三〇年代の世界は結局第二次大戦を不可避にしたブロック体制

によって分断され、そこにおいては解決のない対立と抗争が拡大再生産されていったのであるが、そうした世界経済編成の矛盾は、第一次大戦をさらに大きく上回る規模で全世界を巻き込んだ第二次大戦を経過していつそう救い難いものとなった。いまその内容について詳しく述べる余裕はないが、資本主義世界内部においては、アメリカを除き連合諸国をも含めて資本主義体制の維持そのものが動揺していた。他方、この帝国主義世界戦争は、ともかく一国社会主義を維持強化してきたソ連邦の周囲に東欧を中心とする社会主義世界を成立させた。そして帝国主義圏と社会主義圏の間のいわゆる体制的対立は、当然に前者に属する諸国内部の階級対立ないし民族主義的対立の内部にももち込まれて、世界資本主義の全般的危機を現実切迫したものにしていった。このような戦後の世界情勢のもとにおいて、三〇年代にあれほどの巨額の債務不履行に陥った民間資本が復活できるはずはなかった。それはたんに心理的な信頼感の欠除の問題であっただけではなく、現実の民間のコマーシャルベースでは資本輸出はほとんど不可能であった。

しかし第二に、それにもかかわらず、資本主義世界内部において「中心国」としての相対的地位をいっそう強化したアメリカにとって、資本輸出は政治的には絶対的に不可欠のものであり、経済的にも国内資本の強く要請するところであった。政治的重要性については、上述のごとくいわば体制的な危機に直面していた戦後世界資本主義の状態からみて、いうまでもなく「国家資本輸出」をテコに帝国主義世界を社会主義世界に対抗できるものに再編成することにあつた。同時に戦後のアメリカの資本蓄積構造は、第一次大戦後と同様物理的な戦争破壊を被ることなく軍車経済的により大規模に拡大された生産能力と戦時利得の蓄積を抱えながら、軍事経済体制の維持という点を別にすれば、第一次大戦後の自動車産業にみあうような新興産業の発展をもたなかった。そのために、農業生産をも含めて平時生産への転換には大きな困難が予想され、戦後不況を回避しつつ戦時中の再生産規模を維持するための有力な手段とし

て資本輸出はもっとも重視された。そして以上のような要請にこたえるものとしては、さしあたり「国家資本輸出」という形態しかありえなかった(IMFなどの国際協力機関を通してなされたものもその一変形である)。第一次大戦後においても、アメリカの資本輸出には、より漠然としたかたちではあったが、基本的には右のような政治的・経済的課題があったといえるが、そこではそうした役割はともかくコマーシャルベースのった民間資本輸出によって果された。ただそのさい、金融グループのなかから代表委員が選出されたとはいえ、アメリカ政府の介入をもってはじめて紛糾した賠償問題の「解決」——金本位制再建といったそのための前提条件の整備がおこなわれなければならなかった点に、すでに「古典的」帝国主義の時代ではみられない過渡的性格がみられたといえよう。そして、こうしてようやく本格化した民間資本輸出に支えられて回復した世界経済の有機的關係が相対的安定期の数年間しか存続しえなかったことは、この過渡期が形態的には前の時代のものをほとんどそのまま継承しながら内容的にはすでに後の時代に属していたことを示していたのである。ともかく、われわれにとって重要な点は、国家独占資本主義の時代も個々の資本主義をみれば基本的には金融資本的蓄積構造を基盤としていたのであり、それゆえにその国内的蓄積の矛盾を対外的に処理せざるをえないのであるが、そのような民間資本自身の活動も、第二次大戦後においては一定期間にわたる「国家資本輸出」による地ならしがおこなわれ、また絶えずそれによって補強されていなければ展開されえなかったという事実である。そしてアメリカの世界戦略の進展がはかばかしくなく、「ドル危機」に象徴されるような戦後資本主義世界の流動化が重大な問題をはらみつつある今日、そのような国家的補強にも一定の限界があらわれつつある。そうとすれば、両大戦間期の展開過程を考察してきたわれわれには、「ワールド・エンタプライズ」の進出が現段階の世界経済的環境において決して安定した軌道にあるといえないことも、明らかであろう。(了)