

資料

## R. S. セイヤーズ「1925年の金本位制復帰」

——翻訳草稿ならびに訳者解題——

田 中 生 夫

### 訳 者 解 題

R. S. セイヤーズ(1908年—)の論文「1925年の金本位制復帰」(R. S. Sayers, *The Return to Gold*, 1925) (以下、セイヤーズ論文と略称)は、両大戦間期イギリスの金本位制復帰の再検討を試みた有名な論文である。それは、最初にL.S.Pressnell, ed., *Studies in the Industrial Revolution, Presented to T.S.Ashton*, 1960 に収録され、その第12論文として印刷に付された後、10年を経て、S. Pollard, ed., *The Gold Standard and Employment Policies between the Wars*, 1970 の第4論文として再刻された。再刻は初刻に対して2点において変更されているので、まず、そのことをみておこう。

変更の第1は、執筆時期に関する記述を追加したことであり、リーズ大学における講演の原稿として1957年(推定)に執筆されたことを明らかにしている。この頃のセイヤーズは、イギリスの国内および国外で行なった講演をそのしばらく後に論文として雑誌等に発表するケースが少なくないが、この場合にも同じパターンをとっているのである。

変更の第2は脚注の追加と削除である。追加は A. ブリッグスからの批評(*The Economic Journal*, March, 1962) に対して答えたものである。削除されたのは、J. M. ケインズ『チャーチル氏の経済的帰結』(1925年)におけ

る記述（「チャーチルの専門家は無関係または不適切な物価指数に注目した」）を不相当と批判した脚注である。削除の理由は明らかにされていないが、初刻の後になって物価指数等の問題についてD. E. モグリジが明らかにした事項に対して、セイヤーズが考慮を払ったためと考えられる（後述を参照）。

さて、セイヤーズ論文が金本位制復帰の再検討を試みた有名な論文であることは、さきにのべた。その再検討の内容は何であったのか、つぎにこのことをみておこう。

イギリスの金本位制復帰についてはケインズに起点をもつ伝統的解釈がある。すなわち、金本位制復帰（1925年）と復帰失敗（1931年）ならびにそれ以後のイギリス経済の惨状のすべては、復帰決断のさいにチャーチル蔵相が対ドル購買力平価について専門家から受けた誤った指導に起因するというものである。再検討というのは経過の全局面をこの通説とは全く逆に解釈することである。全局面にわたるセイヤーズの解釈については紹介を省略し、ここでは、起点であるチャーチルの決断に関する解釈だけを取り上げよう。

チャーチルは平価の狂いについて十分に助言をうけていた。したがって、決断は国内における困難を予想した上で公定歩合の調整力に期待して下されたのであり、ケインズのいうアメリカの物価騰貴への賭けは決断のときの重要な要素ではなかった。チャーチルは公定歩合の調整力は強い国際収支を条件とすることについて助言をうけておらず、戦前金本位制へのこの単純な楽観が金復帰のときの問題の根本であった。しかし、その楽観は1925年には貨幣史の体系的な研究が欠けていた結果にほかならぬから、当時としては金本位制復帰はやむをえぬことであった。

さて、セイヤーズ論文の初刻から10年の後、モグリジはセイヤーズ論文と同一タイトルの小著作、*The Return to Gold, 1925, The Formation of Economic Policy and its Critics*, 1969 を刊行した。その意義は、大蔵省文書等の

第一次資料を初めて利用して、チャーチルの決断にいたるまでの諸論議を詳細に解明したことであるが、そのさいモグリジはセイヤーズ論文のうち、アメリカの物価騰貴への賭けは重要な要素でないとする部分、および、決断は十分に熟考された措置であったとする部分については、否定した。モグリジによれば、決断はアメリカの物価騰貴への賭けまたは国内での物価・コストの引下げへの期待によるものであった。さきに指摘したセイヤーズ論文の再刻のときの初刻の脚注の削除は、このことに関連するのであろう<sup>\*</sup>。ついでに言えば、セイヤーズは後日このモグリジの批評を容認している（*The Bank of England 1891 - 1944*, 1976, Vol. I、西川元彦監訳、上巻200ページ）。なお、念のために一言すれば、モグリジの批判はこのことだけに限られるのであって、セイヤーズ論文のその他の問題には及んでいない。

\* 訳者はセイヤーズ論文とモグリジの批判について、かなり詳細な紹介をしたことがある。「金本位制小考—イギリス金本位制に関するR. S. セイヤーズの見解の発展」（拙著『戦前戦後日本銀行金融政策史』昭和55年、所収）および「公定歩合政策に関するノーマン総裁の証言」（金融経済研究所編『金融経済』第158号、1976年6月、所収）を参照されたい。

セイヤーズの金本位制復帰再検討の内容は上記のとおりである。しかし、そのような再検討のそもそもの動機は何であったのか。セイヤーズ論文は、動機が歴史的分析だけにあるのではないことをそれ自身の中で独特な仕方でのべている。まずその冒頭の序論部分をみよう。

「貨幣史に対する興味を発展させるためには、研究者は貨幣の理論にかなり十分に通じておらねばならない。また、貨幣理論のエキスパートは学識高い理論の魅力にとらわれるか、さもなくば、現在の政策をめぐる論争にエネルギーを投ずる誘惑に屈しがちであり、どちらにしても歴史を学ぶための時間をもたない。他方で歴史家は過去の他の多くの分野を学ばねばならないので、専門のエコノミストが容易に自分を見破るかも知れないと懸念する主題にまきこま

れることを好まない。そこで貨幣史は虻蜂とらずに陥る。

その結果、どういうことになっているのであろうか。われわれは貨幣史を全然もたないのではなく、論争という蛇が脱ぎすてた抜け殻から大部分が成立っている膨大な偽の貨幣史をもつことになる。……………明日の政策は昨日についての今日の杜撰な歴史によって影響をこうむる、これこそ、我々が近い過去へ探照燈を向けることによって匡正しなければならない弊害である」。

つぎに序論部分につづく歴史的分析の初めの部分をみると、そこにはそのずさんな歴史が金本位制復帰に関する前記の通説にほかならぬことが、目立たぬ形ですべりこんでいる。その通説が有力な社会的風潮としていまなお生きており、それが、近年のスターリングに関する短期・長期の政策に反対する議論（為替硬直制への反対論）を歴史的に擁護する役割をはたしている事情が指摘されているのである。（傍点は筆者）

このようにセイヤーズの金本位制復帰再検討の動機は明らかに時局批判にあったが、そのことは具体的には、いわゆるラドクリフ報告の主張に対する側面的擁護であるように考えられる。セイヤーズがラドクリフ委員会、正式には「貨幣制度の作用に関する委員会」（1957年5月設置、1959年8月報告書公表）の活動的な委員で、報告書の多くの部分を執筆したことは、よく知られている。その報告書が為替平価維持の下で一般流動性の統制を中心とする型の政策を主張したことも、周知に属する。

ところが、貨幣を微小な役割に追いやるその主張に対して反対するマネタリスト学派は、委員会の頃にはすでに姿をみせていた。セイヤーズの「中央銀行業の矛盾」(*Journal of Institute of Bankers*, June 1958)の一節（公定歩合の威信が依存する諸条件はすでに過去のものとなっているのに、いまなおそれが有名である）はアメリカのことをいうのであろう。イギリスではまだそこに至らず金復帰に関する通説として社会的風潮の段階にとどまっていた。セイヤーズ論文の前掲歴史分析の部分（傍点）は、その先駆的マネタリストの風

潮をさすのである。

金本位制復帰の再検討の内容と動機を簡単に説明したが、このようにみれば、セイヤーズ論文は、貨幣・金融研究におけるセイヤーズの学風（理論・制度および歴史の統合）ならびに態度（歴史家とエコノミスト）の特色を、よく表わしているといつてよい。セイヤーズの著作目録を別の機会に提供する予定であるが、その著作全体の中でも、この論文はこのようにして独特の地位を占めるものであって、セイヤーズの代表的著作の一つに数えることができよう。

セイヤーズはリーズ大学での講演の原稿として1957年に執筆したこの論文に期するところがあったに違いない。それだからこそ、戦前、マンチェスター大学時代のアシュトンがセイヤーズの第2の著作（*Modern Banking*, 1938）に書評をよせた（*Manchester School of Economics and Social Studies*, 1938）とき以来の知遇に答えて、この一篇をアシュトンの記念論文集に寄稿したのであろう。金復帰に関する論文が『産業革命史論集』に異色のものであることは一目瞭然である。編者プレスネルの言葉（アシュトンの初期における貨幣分野への貢献からみれば、セイヤーズ論文はもっとも適切な論説）は、この間の事情を含意するのであろう。

訳文について最小限のことをのべておこう。訳出は初刻により、訳文の欄外に初刻のページを記しておいた。脚注は本文のあとに一括し、再刻における変更は訳注で示してある。訳文のカッコと引用符は原文のままで、傍点を付したのは原文のイタリックである。

訳出にあたっては原文を正確に日本文に移すことを本旨としたが、誤訳や不適訳をおかしているかもしれない。コロンやセミ・コロンの多用を含めて、一語一語ていねいに言葉を選ぶセイヤーズの文章を適切な日本文に移すことは、心がけはしたが、成功したという自信はない。とくに問題がありそうな訳文にはカッコを付して原文を添えた。

## 1925年の金本位制復帰（翻訳草稿）

この論文は、一つの簡単なエピソードを主題とするものにすぎないが、近代貨幣史の体系的な研究のための要請をしているものとみていただきたい。私はやってきた自分の本職のために弁護を試みているのであって、その理由は、経済政策の諸問題の十分な理解のためにきわめて重要であるにもかかわらず、それはその本来の性質によって無視される結果をまねいているからである。貨幣史に対する興味を発展させるためには、研究者は貨幣の理論にかなり十分に通じておらねばならない、また、貨幣理論のエキスパートは学識高い理論の魅力にとられるか、さもなければ、現在の政策をめぐる論争にエネルギーを投ずる誘惑に屈しがちであり、どちらにしても歴史を学ぶための時間をもたない。他方で歴史家は過去の他の多くの分野を学ばねばならないので、専門のエコノミストが容易に自分を見破るかも知れないと懸念する主題にまきこまれることを好まない<sup>1</sup>。そこで貨幣史は虻蜂とらずに陥る。

その結果、どういうことになっているのであろうか。我々は貨幣史を全然もたないのではなく、論争という蛇の脱ぎすてた抜け殻から大部分が成立している膨大な偽の貨幣史をもつことになる。それがいかに非歴史的なものであろうと、経済政策の論争にたずさわる多くの人びとは、過去のできごとに対するある解釈にもとづいて議論をするが、この解釈は現在の論争の中でまき散らされて歴史の通説にかたまっていく傾向がある。しかし、それが健全な見方であることはほとんどない<sup>2</sup>。それはその時だけの証拠に基づいたであろうし、また、その形成が論争家の比較的印象的な言葉によって、指図をうけないまでも影響されることも可能なのである。有能な論争家の資格の一つは印象的な言葉を造り出す能力であって、そのひとときの言葉や証拠は、時の経過につれて、一つのエピソードに関して人びとがもつ見解の基礎を形成することになる。この経

314 過は、学者にとっては理解できないことかも知れないが、もしこの通説自身が貨幣上の論争の次の局面でまき散らされる議論の一つになるのであれば、たいした問題ではない。明日の政策は昨日についての今日の杜撰な歴史によって影響をこうむる、これこそ我々が近い過去へ探照燈を向けることによって匡正しなければならない弊害である。

近代貨幣史上の一つのエピソードに関する私の再検討の背後にある一般的な問題は、以上をもって終わる。この論文では以下、1925年の金本位制復帰をとりあげることしよう、何となれば、私の信ずるところでは、このエピソードは貨幣史の体系的研究を無視したときに陥るかも知れないわなについての明確な例証を提供しているからである。

金本位制の回復それ自体はきわめて簡潔に述べることができる。対ドル・レートは、戦争の後半期を通じて公的取引によって旧平価に近いレートに釘付けられた後、1919年3月から崩れるにまかせられ、1920年2月に最低の3・20に達した。暗黙に仮定された4・86のレートによる金本位制復帰は政府の一貫した政策であって、低為替を匡正する手段が1919年秋以後にとられた。戦時の金本位制修正政策は1920年に金銀輸出禁止令にとって代わられた。その期限は1925年12月31日で終わる5カ年ときめられていた。この期間について特別の意味はなかった（1カ年では明らかに短かすぎるときの時限立法としてはそれが普通である）が、しかし、1925年がやってきたときにはそれについて何かしなければならなかった。この間の政策は、極端な方法はとっていなかったが、金本位制の回復へ向けられており、1924年にはかなり好都合な事情が為替の平価接近を助  
315 けた。決断が下されねばならなかった、そしてその決断は1925年4月の終わりに予算演説の中で発表された。金輸出禁止は即刻、実質的に停止された、そして金本位法がポンドの旧平価4・86ドルを基礎として金地金制度を打ちたてた。

この手段について人びとが普通受け入れている見方は、次のようなものである。それはチャーチルが彼の公式の顧問によって誤った指導を受けた結果おか

した重大な失敗であった、イギリスの産業の利害は国際貿易・金融センターとしてのロンドンのシティーの利害のために、ある程度犠牲に供された、それは実現しなかったアメリカの物価騰貴に対する賭けであった、その結果生じた国際不均衡が20年代を通ずるイギリス経済の相対的停滞の主要な原因であった、そこから生まれたスターリングの弱さが1931年の国際的通貨崩壊の重大な要素であった。1925年の政策は30年代の惨憺たる荒廃の遠因の一つである。短期および長期のスターリング政策に関する最近の論議の背景の一部となっているのはこの見解であって、それは何らかの為替硬直方策に反対の主張を歴史的に擁護する空気を与えてきた。私は現在利用できるすべての証拠を点検するならば、一連のできごとはこれと全く逆に解釈できることを提示しようと思う。

しかし、一般の見解の展開がどのようであったかについて、私はまず若干述べなければならない。評論家は即刻、反対したわけではなかった。『タイムズ』

(4月29日)は経済界の大多数が金復帰を歓迎するだろうと主張した。『エコノミスト』(5月2日)はそれによって、「イギリスの商業の基底が決定的に広がる」と期待した、新政策は大蔵大臣に対する祝辞に値するものであったし、また、モンターギュ・ノーマンの「この上ない業績」であった。『ヨークシャー・ポスト』(5月2日)と『マンチェスター・ガーディアン』(5月5日)はともに好意的であった。イギリス産業連合の会長は、予算の他の面(いまでは忘れられた)について多くのことを云わねばならなかったが、それでも一瞬間を見付けて、金復帰を対外投資の復活とその結果生ずる新市場の征服へ向けての第一歩として歓迎の意を表した。下院における批判は野党の形式的義務の空虚な響きをおびており、云い張るようなものではなかった。<sup>1</sup>

1925年の夏の間意見は急速に変化し始めた。ケインズは『ネーション』と『イブニング・スタンダード』に一連の論文を書いた。そしてこれは辛辣なタイトルをもった小冊子『チャーチル氏の経済的帰結』<sup>2</sup>として刊行され、スタンプは石炭産業問題調査会の報告書への彼の付録<sup>1</sup>で、ケインズの主要命題に対す 316



る支持を与えた。ケインズは全体を大失策として取扱った、チャーチルがなぜ「こんな愚行」をやったのかに関する説明は、「チャーチルが彼の専門家によってはなはだしく誤った指導をうけた」ことであった。チャーチルの後悔の念は強さを増して、遂には、それは「彼の生涯の最大の失敗であったこと、また、彼がまだ未熟であった時期に大蔵省の役人とイングランド銀行との途方もない共謀によっておどされてそれをやらされたのだ」と、ほとんど信ずるようになった。<sup>2</sup> 実際はそれは非常に熟考された処置であった、というのは、チャーチルの最終決断が下されたのは、長い一連の公文書の後のことで、最終的には、最も著名な権威者によって代弁された反対意見を含む晩餐会の後のことにすぎないからである。その問題の論議は1918年のカンリフ報告とともに始まるというてよいであろう。そのとき以後、どの政府も可能なかぎり早期の金本位制回復へ向けて行動する意図を宣言していた。<sup>3</sup> 1922年のジェノア会議でイギリス代表は、全般的な金本位制復帰と可能なところでの旧平価を主導していた。イングランド銀行の総裁（The Bank Chairmen）はそれに賛意を表していたし（困難を無視しなかったにしても）、近くは1925年3月のイギリス産業連合の大蔵大臣あて公開書簡は金本位制回復を擁護し、しかも、国際的物価状態における不均衡に対しては言及さえしなかった。<sup>4</sup> 唯一の真の反対はケインズ周辺の小グループから来た、そして、ビーバーブルック新聞（Beaverbrook Press）に批判の声が出た。批判者はチャーチルの私的サークルの中に代表者をもっており、彼等がチャーチルを悩ました。そのために復帰賛成論の圧倒的勢力にかかわらず、主題全体とあらゆる行動コースが公式サークルにおいて徹底的に論議され、  
317 筆記メモと口頭討議の両方によって大蔵大臣に提出された。これらの討議には調整の苦痛を隠蔽するものは何もなかった。

最後にチャーチルは晩餐会を開いた、ニマイヤーとブラドベリが賛成派、マケンナとケインズが反対派を代表して招かれた。グリッグは大蔵大臣私設秘書として出席した、我々がその顛末を聞くのは彼からである。失業の危険、賃

金下落、ストライキの長期化、若干の重工業における収縮について多くが述べられた。私はケインズは彼の最も有能な時期に達していなかったように思う。彼は当時は後日の勢力をもっていなかったし、いつも「閑散の日」をすごしがちであった。ともあれ、チャーチルはケインズの陰鬱な予言によって完全に説得されるには至らなかった。そして最近の公的声明ではいく分動揺していたマケンナに向かった。要するに、チャーチルはマケンナにたずねた、「これは政治的決断です、貴下は政治家であった、実際に大蔵大臣をつとめた、もしこの決断を貴下がするのだとすれば、どんな決断を下しますか」。マケンナは最後まで動揺した後で答えた「逃れる道はありません、貴下はあともどりしなければならぬ、しかし、そこには地獄がまっているだろう<sup>1</sup>」。

チャーチルが彼の公式顧問によって誤った指導を受けた顛末は以上をもって終わる。いまや、そのときの問題の二つの要素に移らねばならない。第一、イギリスの産業の利害はロンドンのシティーの利害のために犠牲に供された、要するに、モンターギュ・ノーマンは、ランカシャ市街や南ウエールズ溪谷地帯の布製帽子よりはシティーの絹製帽子のためにより多く考慮したという考えである。これ以上に真実と異なるものはありえなかったであろう、何となれば、金本位政策は本質的には雇傭政策であったからである。戦後の沈滞は1922年に底に達していた。その後のゆるやかな回復によって次の2年間に失業は半減し、1924年にはほぼ100万になっていた。失業はその水準またはそれより少し高い水準に固着しており、イギリスでは失業問題は景気循環への参照によって説明できるところを超えていることが明白であった。失業全般に関する分析が明らかにしたところでは、いまなお残っている失業の大部分が少数の大輸出産業— 318

石炭、繊維、鉄鋼、造船に集中していた、これが1914年以前の1世代におけるイギリスの輸出大拡張の主要商品をなしていた。したがって、1925年の初期までに、有識者は異常な失業を主要輸出貿易の困難の兆候とみていたのである。なぜ輸出貿易は沈滞したのであろうか。

この問題はわが国のあちらこちらで大いに論ぜられ、1924—5年の冬には産業と貿易に関するバルフォア委員会で体系的にとり上げられた、これは主に産業家と貿易業者から成る委員会であって、1924年に労働党政府によって任命された。その最も重要な結論は、金復帰実現後の1925年のなかごろに公表された、しかし、中間的文書は3月12日の日付であって、金本位政策が考慮されていたその年の冬における聡明な実業家の意見を代表している。<sup>1</sup> 商務庁はイギリスの輸出の世界の輸出総額に対する比率が戦前期以来いくらかでも上昇したことを示す統計を委員会に提供していた、したがって、イギリスの輸出産業の減退はイギリスだけでなく世界貿易の全体の量に作用する原因によるもののようにみえた。委員会は世界貿易の一般的衰退に関して、一時的なものと恒久的なもの2組の原因があることを発見した。恒久的原因は地方的工業（local manufactures）の成長であった。これは手ごわいもので、それに対抗するためには、最も高級の生産物での発明を持続し、また、旧産業を当時の言葉でいう「合理化」するほかに道はなかった。<sup>2</sup> 一時的な原因としては戦時の諸事情による市場の混乱があったが、この種の原因の中でいちじるしいのは「金融上の混乱および通貨と為替の無秩序」であった。<sup>3</sup>

委員会自身は直ちにモラルを指摘しなかったけれど、それは広く理解されていた。イギリスの失業問題は世界輸出市場の沈滞が原因であり、後者は部分的には通貨無秩序が原因であった、したがって、世界の通貨不安を徐き以前の為替安定を回復させれば、輸出市場の回復が期待でき、イギリスの失業は漸減するであろう。世界は1925年にイギリスがしなければならなかった決断を待っていたのであり、<sup>1</sup> イギリスの金本位制復帰はそれを先導し、それによって国際的貨幣安定への動きに重大な刺戟を与えるであろう。<sup>2</sup> 平価切下による金本位制復帰の決断は、多分ほとんど同じくらい効果をもったであろう。私はすぐあとでこの別途の方策へもどらねばならない。私の当面の問題は、金本位制へもどるその決断は、イギリスの産業の利害および失業を無視するどころか、貿易沈滞

と失業の主要原因の一つを根絶するために計画された決断であったということである。

実業家サークルのこの見解はチャーチルに対して顧問によって主張されていた。有能な部外観察者もこれと同じ意見であったことは、公表に対する『エコノミスト』の即刻の反応によって証明されるのであり、さきに引用したとおりである。そしてそれは平価への調整の問題に関係をもっていた。ふりかえってみると、金本位制復帰の擁護論が圧倒的であったために、4・86か4・40かの問題には十分な注意が払われていなかったということが出来る。確かにブラドベリ委員会は、なかば威信にかかわるとの理由からその問題を無視した<sup>3</sup>。しかし遂に決断が下される前になって、イギリスははたして4・86に耐えられるかの問題が調査された。チャーチルの顧問は概して、イギリスの物価とアメリカの物価の間に依然かなりの不均衡があると主張した。ブラドベリ委員会自身は、「大幅ではないにしても相当の価格水準の低下が必要である」ことを助言した<sup>4</sup>、また、ケインズ自身による10パーセントのギャップという評価は、チャーチルが決断を下す前に彼に提出されていた<sup>5</sup>。購買力平価に関するあらゆる計算があやふやなことについて、チャーチルが助言をうけていなかったと論ずることは可<sup>320</sup>能であり、グレゴリーがより適切な指数を選択してその数字とは全く別の回答を示したのは、その後間もなくのことであった<sup>1</sup>。しかしそれにしても、チャーチルがかなりの不均衡について警告をうけていなかったなどといえないことは明白である。

「海外の金物価の騰貴に対する賭け」があったとのケインズの主張を正当と<sup>2</sup>みることはできない。彼の主張はブラドベリ委員会の第19パラグラフを不注意に読んだ結果かも知れない、しかし、その第21パラグラフは、彼等がアメリカにおける「安定」も同様に仮定していたことを示している<sup>3</sup>。しかも、有名な晩餐会で用いられた議論に関するグリッグの報告によれば、金政策の擁護者が示した問題点の中にこれへの言及はみあたらない。逆に、回復された平価への調

整は極端に苦痛になるであろうとの危険を、チャーチルの顧問は強調したのである。

私の考えによれば、1914年以前には必要な調整をもたらすために信用制限という武器が適切であったと考えるよう導かれた点において、チャーチルは誤った助言をうけたのである。ケインズは彼の小冊子でこの種の主張をしたが、私は<sup>4</sup>私はそのことをむしろ別の仕方で云おうと思う。私の見解によれば、1914年直前のイギリスにおいて調整が容易にできたのは、国際金融センターとしてのロンドンの力によるものであった。これがロンドンをして調整の苦痛を他国へおしつけることを可能にした。この種のことは1925年には全く議論されなかった。人びとにとっては問題点を理解するのに十分な貨幣史の研究が存在しなかったと付け加えることが許されるであろう。

1925年の論議についてはこれ以上云うのをやめて、その事件へ話を転じよう。チャーチルは旧平価4・86ドルによる金本位制回復の決断を下した。マクミラン委員会が1931年に報告書を提出したときまでに、その委員の若干のものはこの  
321 行為が失敗であったと考えていたが、他のものはそうではなかった。<sup>1</sup>それが「スターリング物価の引下を要求した」ことについては全員が合意した。<sup>2</sup>不均衡はいちじるしいものがあり、多分およそ10パーセントに達した、これが一般的な見解であって、金本位政策の利点が苦痛に値したかどうか人びとの意見の分かれるところであった。ケインズが予告していたように、国内コストはその新しい平価への調整に対してキッパリと抵抗し、割高平価は持続した。ロンドンの金準備維持が慢性的に困難であったことや国際貿易の数字が、<sup>3</sup>20年代の残りの期間を通じてこの割高評価が存在したとの見解を擁護した。旧輸出産業には明らかに持続的な不振があり、失業は依然たるものであった、地獄が来るだろうとのマケンナの子想は的はずれではなかったし、また、失業問題を解決するための輸出復活の希望は幻想になり、4・86は過大の調整を提出したとのケインズの批評が十分以上に正しいものとみえた。

それにもかかわらず、1925年に4・40の平価を選択していたとすれば、ケインズのいう10パーセントの調整を回避して、ほんの短期間のうちに多大の相違をもたらしたかどうかについては、私は疑問を述べたいと思う。ケインズに対立していたたいていの人が予期したように、最初の緊張は確かに大きかった。しかし、1926年の終わり以後、主要輸出品における国際競争はフランスとベルギーの通貨安定によって大きな影響をこうむった、それは両国が通貨をいちじるしく割安レートに評価したためである。<sup>4</sup>いま、当時のフランス銀行総裁モローの日記を読むと、フランス人が近年フランス輸出産業が得ていた人為的利益を永續させるレートで意識的に安定させたことは、きわめて明白である。<sup>5</sup>そしてフランス・フランにとって起こったことは、ベルギー・フランについて為されたことに対して大きな影響を及ぼした。したがって、ポンドの水準引下はフランス・フランおよびベルギー・フランの一層の水準引下を意味したであろう。この問題に関する国際協調の欠如を前提とすれば、たとえポンドをどの水準で安 322定させたにしても、西ヨーロッパにおける「為替競争」から来る緊張の根源にイギリスは直面せねばならなかったであろう。諸国の貿易統計は、事実、イギリスに対する緊張がフランスよりもベルギーから来たことを暗示している。1924年と1927年の間に、世界の輸出（価値）におけるイギリスの比重は13から11パーセントへと低落し、フランスのそれは8から6.9パーセントへ低落したが、ベルギーのそれは2.8パーセントに維持された。イギリス自身への売手としては、フランスはイギリスの輸入の5.2パーセントの地位を維持したが、ベルギーのイギリス市場での比重は2.8から3.8パーセントへ上昇した。

1922—9年の期間の国際貿易の数字は、イギリスの金本位制復帰前後の国際競争に影響を及ぼしたさまざまな勢力に対して、さらにいくらかの説明を提供している。

連合王国は明らかにそこに示されたすべての国に対する関係で優位を失いつつあった、ベルギーは合衆国、連合王国およびフランスに対する関係で優位に

なりかけていた、しかし、最も顕著な特徴はドイツが連合王国市場および一般世界市場の両方において競争者として復活したことであった。事実、30年の後に再び起こらねばならぬことが1924-9年により緩やかな形で始まっていたのである。マルク安定の後のドイツ経済の再建は、国際競争における、ならびに、とくにスターリングに対する、緊張の主要原因であった。イギリスにとって第2の調整問題を造り出したのは、ベルギー・フランおよびフランス・フランの意識的な割安評価と結びついた、このドイツの復活であった。そしてイギリスの輸出業者にとって生活をかくも悲惨なものたらしめたのは、スターリングの最初の割高評価よりも、むしろこの第2の問題であった。

1925年にもっと妥当な平価を選択していたら有利な貿易収支が形成される余地が生まれたであろう、そしてこれによってイギリスはその後の緊張を破局なしに引きうけることができたであろうと、論ずることはもちろん可能である。このように論ずるためには、これらその後の緊張は合理的に予見されただろう

323      **A表      商品輸出額**

世界全体および特定国      (合衆国金ドル、100万ドル)

年度	世界輸出	連合王国	合衆国	フランス	ベルギー	ドイツ
1924	27.185	3.538	4.498	2.169	644	1.559
1927	31.378	3.451	4.759	2.164	740	2.435
対世界輸出比率						
1924	100	13.0	16.5	8.0	2.4	5.7
1927	100	11.0	15.2	6.9	2.4	7.8

資料、国際連盟『世界貿易概観』1936年、『国際貿易および国際収支覚書1913-27、1927-9年』。

## B表 連合王国輸入額

総額および特定出所国 (100万ポンド)

年度	連合王国輸入総額	出 所 国			
		合 衆 国	フランス	ベルギー	ド イ ツ
1913	768.7	141.7	46.4	23.4	80.4
1922	1,003.1	221.8	48.5	23.6	26.5
1924	1,277.4	241.2	66.6	36.4	36.9
1927	1,218.3	200.8	63.4	46.5	59.9
1929	1,220.8	196.0	56.5	44.0	68.8
対連合王国輸入総額比率					
1913	100	18.4	6.0	3.0	10.5
1922	100	22.1	4.8	2.4	2.6
1924	100	18.9	5.2	2.8	2.9
1927	100	16.5	5.2	3.8	4.9
1929	100	16.1	4.6	3.6	5.6

資料、『連合王国統計要覧』。

と論ずる必要がある。フランスとベルギーの安定に関してそのように論ずるのは合理的ではない。しかし、1925年のイギリスの決断の背景にあった一般的な心理状態は「1913年へもどる」願望であったし、また、この復帰は可能であるとの信念であった。「1913年へもどる」ことについての思慮深く識別力ある見解なら、ドイツが以前の貿易上の力をいくぶんとりもどす可能性に対して考慮を払ったであろう。上層部における皮相な経済的思想がこの種の可能性をすべてみすごしたのである。

このように、責任あるイギリス当局者の無知の程度がどうであれ、イギリス経済において要求された調整の額が予見されたよりも大きかったことは疑い



ない。しかし、20年代後半のイギリス経済はまったく少なからぬ程度に調整能力を示した。一産業から他産業への労働移動が大規模に起こった。イギリスの輸出量は依然1913年の水準に達することはできなかったが、その数量を構成した20グループのうちの12は1913年の水準を突破しており、その12グループは鉄と鋼ならびにその製品を含んでいた。<sup>1</sup> 国際通貨安定の回復は世界貿易の成長を促進した、イギリスは1925年に造り出された価格不均衡、しかもフランスとベルギーの安定化によって倍加されていた不均衡に対して部分的には自己を調節させた、長期的にみると1925年の行動はそれ自体としてみれば価値があったと、主張することは1929年までについては幻想ではなかった。もちろん依然として若干の旧輸出産業には過剰能力という重大問題があった、しかし、イギリス経済の何らかの根本的再編成の必要性は、1925年にチャーチルの顧問によって予見されていたのであり、正確には私見であるが、世界のどの国にも先行する産業化としてどのみち直面せねばならないものと彼等によって指摘されていたのである。<sup>2</sup>

そのときウォール街不況が来た。それはただちにイギリスの貨幣問題の緩和をもたらした。アメリカの非常な高金利は短期資金を好ましからぬ規模で大西洋を横切って吸収していた、そして、貨幣市場の緊張の緩和は1929年末には連合王国の国際収支に対して、切望されていた救済をもたらした。不況のよりいっそう根本的な効果はようやく1930年にやって来た、このとき変動は単なる証券取引所現象でないことが明白になったのである。これらの効果がイギリスの国際収支にとってどんなものであったかを、我々は正確にいうことができない、  
325 何となれば、我国の当局が利用に耐える国際収支統計を作ったのは、やっとイギリスが一層深刻で慢性的な困難に陥ってからのことだからである。しかし、1929-32年のエピソードに関して現存する証拠は、連合王国自身の国際収支がその危機に対して驚くほどよく耐えて持続したことを示している。この不況の極端な特徴の一つであったが、第一次産品の相対的な価格下落が途方もないも

のであったことが、連合王国の輸出品に向けての世界の需要の収縮に対するかなりの補償になった<sup>1</sup>。しかし、スターリング地域全体の国際収支は大きく悪化した。輸入者としてのイギリスに対する特別の救済は、残りのスターリング地域のイギリスおよび非スターリング地域への輸出の価値下落によって相殺された。したがってスターリング地域のセンターとしてのロンドンは、ウォール街の崩壊からの救済があまりにも早く準備ポジションの持続的弱さに屈伏したことを知ったのである。そうであったにしても、1930年はかろうじて過ぎ、1931年5月の初めにはイングランド銀行はなお利子率引下のための国際的運動に参加するだけの強さを感じていた。しかし、それがロンドンの力の最後の光の明滅になった。ロンドンの貨幣政策には何の関係もなかった国際流動性恐慌はすでに中央ヨーロッパで爆発しており、ロンドンの中央ヨーロッパでの金融的なかわり合いのため恐慌がロンドンへ急速に拡張することは確実であった。そしてこの動揺の発展がロンドンの金本位制維持の企てを破壊した。恐慌に抵抗するロンドンの能力が、スターリングの割高評価が継続的に（しかも正当視されて）話題にされることによって損なわれたのは確かである。しかし、割高評価があったかどうかにかかわらず、特に極端なアメリカの銀行恐慌が接近して 326 いたことを考慮すると、ロンドンが屈しなかつただろうと信ずることははなはだ困難である。

このようにして、回顧すれば1931年の金本位制の崩壊——ならびにそれに続くすべてが、1925年のポンドの割高評価にかなりの程度に帰因するものと、何等かの確信をもって主張することは困難であると考え。かりにチャーチルが4・40の主張を受け入れたとしても、我々はやはり若干の輸出産業における慢性的沈滞を経験したであろう、我々はやはり世界不況と国際流動性恐慌を経験したであろう、我々はやはり30年代の惨害を経験したであろう。我々の生活をあれ程までに惨めなものにしたのは、基本的にはアメリカの景気循環であって、イギリスの貨幣政策ではなかった。

それ故に、チャーチルはスターリングの評価の問題について十分に助言をうけていた、選択は予想される困難を実質的に理解した上で行なわれた、そして、採用されたその政策は次の10年間の重大な困難に対して実質的に責任はなかったということを、私は云いたいのである。しかし、そのすべては国際物価状態の調整の狂いという短期の問題に関連している。これとは別に、1925年には正当に議論されなかった長期の問題があった。これはロンドンが長期政策として金本位制を維持できるかどうかの問題であった。（ケインズはまさしくそれにふれた、しかし、論争ではその問題は一般に無視されていた）。1931年におけるロンドンの金本位制維持の失敗は、1914年以前には前例がなかった、失敗は割高評価のためではなく、国際金融センターとしてのロンドンの地位の変化のためである。1914年以前には、ロンドンはそれぞれの景気循環の爆発に続く恐慌を、調整の主要な負担を他国へおしつけることによって生きのびることができた。第一次大戦以後のロンドンはこれをするに足るだけ強くはなかった。1931年に本ものの大暴風がやって来たとき、国際金本位制が崩壊するのは避けがたいことであった。1925年に正当に考慮されていなかったのは、調整の狂いという短期の危険ではなく、この長期の危険であった。

この手抜かりの理由は全く簡単である。1918年から1925年までの時期に人びとは、あまりにもしばしば、1914年以前のロンドンの金融上の力は金本位制によると云っていた。金本位制の力がロンドンの金融上の地位に基いたというのが、  
327 むしろ真実であった。もうすこし体系的な貨幣史研究があったら、1925年には有益であったであろう、現在においても同様である。この点の適切な考慮があったら別の選択に導いたであろうと云うつもりはないし、別の政策がとられたらもっとよかったと云うつもりもない。1925年にはスターリングのための為替安定の要請は非常に強かった、しかし、過去をもっと詳しく理解しておれば、短期の危険と同様に長期の危険に対する妥当な理解に導いたであろう、また、より穏当な見込をたてておれば、金本位制に対するかの急変、30年代に何等かの合理的な程度の国際貨

幣協力をさしとめた急変を少なくとも阻止したであろうと、私は考えるのである。

## 脚 注

P.313,1 本書がその名誉のために刊行されるかの卓越した学者 (T. S. アシュトン—訳者) は例外であって、このことがそのルールの存在を証明している。(再刻では削除—訳者)

P.313,2 このパラグラフは、「健全な見方」という用語が A. ブリグス教授を誤らせた (*Economic Journal*, 1962, p.197) けれど、当初の印刷のままである。私はあらゆる歴史は論争の問題であることに同意する。我々の歴史は確定できる事実ならびにその年代順に対する正当な考慮にしっかり基礎をもたねばならぬことを求めるのが、私の意図であった。(再刻の追加脚注—訳者)

P.315,1 野党代表者第一陣はフィリップ、スノーデンで、彼はこの種の問題ではいつも「正統説」の中心人物であった。彼の『自叙伝』(1934年)第2巻、721—2ページにみられる記録は、その後の不況を考慮して書かれたのであり、実際の発言におけるよりも強い懸念の印象を伝えている。

P.315,2 Hogarth Press, 1925.

P.316,1 *BPP*, 1924-5(2478), XIII, 21-23.

P.316,2 P.J. グリッグ『偏見と審判』(*Prejudice and Judgement*) (1948)、180ページ、チャーチルへの参照についての以下の記録はグリッグの180—6ページによる。グリッグは当時大蔵省にあって、大蔵大臣の筆頭私設秘書 (Principal Private Secretary) であった。

P.316,3 イングランド銀行の見解については、サー・ヘンリー・クレ—『ノーマン伝』(1957年)第4章参照。

P.316,4 この文書に照らして考えると、イギリス産業連合が1930年にマクミラン委員会に提供した証言の中の「私の以前の発言は…」(‘I-told-you-so’)の要素は誠実でないと思う(金融と産業に関する委員会『証言録』第1巻、186—210ページ)。この証言は産業連合が1924年7月にブラドベリ委員会あてに提出した文書による証言(金復帰の延期と警戒を主張した)の複製を含んでいた、しかし、1925年3月の公開書簡は、イギリス産業連合が他の多数と同様に、状況が1924—5年の冬に好転したので即時復帰政策にもどったことを示しているようにみえる。

P.317,1 これが、グリッグの伝えているチャーチルの質問とマケンナの回答の内容である、もちろん議論の言葉どおりの記録ではない。

P.318,1 それは産業と貿易に関する委員会によって『海外市場調査』の解説(H.M.S.O.

1926年)として印刷された。

P.318,2 クレー、前掲書、とくに166、356-7ページ参照。

P.318,3 20年代初期のはげしい為替変動は、今日の合衆国の関税政策の不安定性と全く同じ方法で輸出貿易を阻害していた。

P.319,1 金銀輸出禁止令はこの年末に期限満了であった。

P.319,2 クレー、前掲書、141-2ページ参照。

P.319,3 モンターギュ・ノーマンにとっては平価切下は受け入れられなかった、しかし、彼は4.86が耐えられるとみなされるまで復帰を延期する考えであった(前掲書、第4章)。イギリス産業連合がマクミラン委員会へ提出した証言によれば、同連合は明らかにブラドベリ委員会の議事の初期の段階で、切下レートでの復帰はすでに考慮外であることを大蔵省から告げられていた(金融と産業に関する委員会『証言録』第1巻、Q.3188)。

P.319,4 『報告書』第19パラグラフ、再刻、T.E. グレゴリー『イギリス銀行関係法令、文書および報告書選集1832-1928』(全2巻、1929年)第2巻、376ページ。

P.319,5 グリッグ、182ページ。

P.320,1 専門家は「無関係または不適切な物価指数に注目した」(『チャーチル氏の経済的帰結』、10ページ)とのケインズの非難は、このようにしてはなほだ不適切である。他面において、その後の経過に照してみると、ケインズはグレゴリーが試みたよりは(T. E. グレゴリー『金本位制第一年』1926年、39-54ページ)いっそう確実な結果に達した。要するに、ケインズは誤った指数を用い、グレゴリーは正しいものを使った。しかし、ケインズは正しい結果を得てグレゴリーは誤った結果を得た。政策に対する助手としての購買力平価については以上をもって終わる。(再刻では削除一訳者)

P.320,2 ケインズ、前掲書、12ページ、および27ページ。

P.320,3 グレゴリー『選集』第2巻、376および377ページ。

P.320,4 前掲書、11ページ以下。

P.321,1 『報告書』第242パラグラフ。

P.321,2 前掲書、第113パラグラフ。

P.321,3 後述を参照。

P.321,4 M. ノーマンの金融と産業に関する委員会への証言、とくに質問3355-60参照。

P.321,5 E. モロー『フランス銀行総裁の回想録』(パリ、1954年)。とくに関連があるのは177、182-3ページで、その問題へのモローのすべての言及は、フランスがその前年のフランの割安評価を撤廃することから生ずる混乱に直面したくなかったことを示している。

P.324,1 マクミラン委員会『報告書』付録III (T.E. グレゴリー) 223ページ、および、G. W. ダニエルズ「連合王国の海外貿易における近年の変化」『マンチェスター統計協会会報』1930年11月、を参照。

P.324,2 グリッグ、前掲書、182ページに報告されているブラドベリの提出した問題を参照。

サー・ヘンリー・クレイは、この論文の執筆の後に出た『ノーマン伝』において実質的にこれと同じ見解をとった。

P.325,1 1930年の数字を1929年と比較すると、商品輸出の182百万ポンドの減少にかかわらず、受取勘定の純残高はわずかに76百万ポンドの悪化にとどまったのであって、これは11百万ポンドの限度までは長期貸出の減少によって償われた。1931年の数字は不況の効果をもっと詳しく示しているが、しかし、その年の後半の（輸入税計画を回避するための見越し輸入を含む）できごとによって歪められている。貿易外純受取における巨額の減少の継続は、すでに1931年前半に受取勘定に純赤字残高をもたらしていたように見える、もっとも、この残高は長期貸出の減少の持続によって全く容易に償われたのであったが。すべての利用可能な数字が、T. C. チャン『国際収支の循環運動』（1951年）144ページの挿入表によって便利な形にまとめられており、また、同書第2編はこれらの事実に関する最もすぐれた議論である。

### 訂 正 記 事

本誌前号（第9巻第1・第2合併号、1984年）所収「故松岡孝兎博士の金為替本位制論について」の一部（p.39）に誤植があったので、その部分を下記のように訂正します。（田中）

……………、1936年にフランスの学会誌に2編の論文（*La genèse d'un étalon monétaire fondé sur le change-or : Le cas du Japon, Annales d'histoire économique et sociale, décembre 1936 : L'origine de l'étalon de change-or en Corée, Revue économique internationale décembre 1936*）を發表し、さらに、1939年にはフランス語の著書 *L'étalon de change or en extrême-orient*, 日仏会館、昭和14年11月を刊行したのである。