

連銀の対外金融政策とウォール街：国際通貨ドルの 形成過程との関連で

松尾, 隆

<https://doi.org/10.15017/2920663>

出版情報：経済論究. 62, pp.123-144, 1985-08-10. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：

連銀の対外金融政策とウォール街

—— 国際通貨ドルの形成過程との関連で ——

松 尾 隆

目 次

- I はじめに
- II 外国証券引受と投資銀行
- III 投資銀行と商業銀行
- IV 連銀の対外金融政策 —— 結びに代えて ——

I はじめに

1971年のドルの金交換停止によって、IMF 体制は実質的に崩壊したといわれる。だがそれ以降も、名実ともに不換の通貨となったドルが国際通貨として機能しており、この事実を前にしているわれわれにとって、変動相場制下でのドルを基軸とする国際通貨体制の性格規定が、早急の課題となっているように思われる。そのためには、改めて、1971年のドルの金交換停止の内容が問われなければならないし、また IMF 体制下でドルが国際通貨として確立したことの歴史的な体制的な意義が明らかにされなければならないであろう。

ところで、ドルは、第2次大戦後、不換の通貨体制と呼ばれる資本主義のすぐれて特定の発展段階で、国際的に承認され、強力な支配力を行使することになった国際通貨であったと、いえよう。だがそれは一挙にしてそうなったのではなく、資本主義が歴史的に過程するなかで、形成されてきたもの以外の何ものでもない。それ故に、国際通貨としてのドルの形成過程が究明されなければならないであろう。その場合に、われわれは、国際通貨としてのドルの萌芽・胎動を、1925年に再建され展開することになる国際金本位制のなかに、見てとることはできないであろうか。

周知のごとく、第1次大戦以前にあっては、ロンドンが国際金融市場としての地位を確保し、金為替であったポンドが国際通貨として強力な支配力を行使していた²⁾。ところが、1925年に再建され展開することになった国際金本位制は、連銀の対外金融政策の性格に依拠しつつ、ポンドとドルの協調体制にほかならなかったという評価がなされている³⁾。確かに第1次大戦を経てみると、イギリスは自力で金本位へ復帰できず、またいち早く金本位へ復帰したアメリカも自ら国際金本位を再建できない状況にあったことから、アメリカは、イギリスの金本位への復帰を支援するために、借款を与え、金融緩和政策を実施することになった。そしてこのような新たな関係のもとに、ポンド体制は形をかえて維持されることになるとともに、それが基軸となって、また諸外国の金為替本位制が機能することにもなった。ところが他方では、このような歴史的な協調にもかかわらず、この段階でイギリスとアメリカが抱えていた問題は必ずしも一致せず、背後では様々な矛盾・対立を孕み、しかもイギリスの金本位復帰を待たなくては、アメリカは世界市場の支配に乗り出せなかったという評価もある³⁾。連銀の対外金融政策の意義を、その背後から規定するウォール街の利害をも念頭に置いて、評価する立場である。確かに、この段階に国内の信用制度が抱えていた問題を射程に置くことによって、これとの関連で、連銀の対外金融政策の固有な意義が明らかとなるであろう。そうであるにしても、後者であっても、それは前提されるだけであって、それと連銀の対外金融政策との関連は必ずしも明確とはなっていないと、いえよう。よって、われわれは、連銀の対外金融政策の意義を明らかにするために、この段階に国内の信用制度が抱えていた問題をも考察の対象としなければならない。

この点も絡めてみると、なるほど、イギリスの金本位復帰とともに、オーストラリアやオランダの例にみられたように、為替準備をドルで保有していた多くの中央銀行はポンドへ乗り換える動きをみせ⁴⁾、イギリスはそれを条件として「短期借・長期貸」を新たに維持することが可能となったし、またそれを拠所として世界市場の支配をもくろむことになった。ところで、アメリカの場合には、世界市場の支配のためにウォール街の国際金融市場としての地位確立が不可欠であると、初めから全面的に意識されていたのであろうか。後に詳

しく述べるが、アメリカはそれ自体の矛盾を抱えていた。余剰農産物を抱えていたし、また商業銀行にあっては、膨大な金の流入にも加重されて、過剰資本が顕在化し社会化していたのであって、アメリカは、どうしてもこれらを投資銀行を介して対外的に処理せざるをえない状況に置かれていたのである。確かに、連銀の国際協調的な政策は、一面では、イギリスの「短期借・長期貸」を温存させ維持させることになったのではあるが、またウォール街にとって対外的に過剰資本の活路を切り拓くための条件となったこともみのがすことはできない。実際、投資銀行は、ヨーロッパ諸国の商会等との協調関係に立脚しながら、同地域の財政・金融の再建を目的とした証券を引受けるようになる。だがそれは当初は消極的であったといえよう。ところが、ポンド体制の新たな展開過程で、投資銀行は、それがうまく回転するようになると、やがては、ヨーロッパ証券に限らず、積極的にカナダや中南米諸国の証券を引受けるようになり、それと絡み合いながら、ポンドの支配圏に参入し、駆逐して、自己の権益を拡大して行く傾向があったのである。

このように見てくると、概して再建された国際金本位制は、ポンドとドルの協調体制であったといわれるのであるが、実はその新たな展開の過程のなかに、すなわちイングランド銀行と連銀の金融政策上の駆け引きのなかに、ドルの国際通貨としての胎動が孕まれていたと、捉えられるのではなかろうか。そこで、本稿では、20年代の連銀の対外金融政策とウォール街に焦点をあてながら、ドルの国際通貨としての胎動のもつ意義と限界について、探ってみたい⁵⁾。

II 外国証券引受と投資銀行

本節ではまず、ウォール街で中核的な役割を担っていた投資銀行に焦点をあてて、その対外活動についてみてみよう⁶⁾。

具体的には次節で述べるが、投資銀行が外国証券引受に乗り出したのは、ヨーロッパ諸国からの要請にもよるが、第1次大戦を経てもと、国内では過剰資本が体制化した余剰農産物を抱えていたことから、これらを対外的に処理

せざるをえないという内的要請にかられてであつたと、いえよう。とはいえ、投資銀行は、当初から必ずしも、独自にそして積極的にこの引受活動を遂行してきたわけでもなく、たとえば、ドーズ公債の引受にみられたように、投資銀行は、マーチャント・バンカー等のヨーロッパ諸国の商会や銀行との協調のもとに、同公債を引受けたのである。それは、投資銀行が長い歴史の過程でロンドンが保持してきた国際金融市場としての地位に対抗して、自力で外国証券の引受を行なうだけの金融力を保持しておらず、むしろマーチャント・バンカーとの緊密な関係に依存して、これを自己の利害のために利用しなければならなかったことによる⁷⁾。また他方で、投資銀行は、ウォール街での同公債の消化に先立って、危険分散のために防衛的に大規模なシンジケートを組織しなければならなかったし、国内の投資家の利益擁護のためにドイツ政府の財政に関与し監視しなければならなかった⁸⁾。

このように、投資銀行は、ドーズ公債の引受を成功裡に遂行しうるかどうか、懐疑的であつたしまた防衛的でもあつた。しかし、ドイツの財政・金融の

表 1 外国証券発行の地域年別推移

(単位, ドル)

年	ヨーロッパ	北アメリカ	ラテン・アメリカ	極 東	合 計
1920	324,075,750	179,628,100	503,703,850
1921	206,324,300	182,321,900	194,500,000	12,000,000	595,146,200
1922	130,750,000	222,342,400	175,200,000	112,500,000	640,792,400
1923	75,000,000	142,956,000	125,604,000	69,900,000	413,460,000
1924	545,400,000	275,004,200	127,555,000	162,000,000	1,109,959,200
1925	593,900,000	244,405,000	163,431,000	66,500,000	1,068,236,000
1926	377,381,000	278,760,800	314,189,000	29,740,000	1,000,070,800
1927	570,183,000	247,211,750	323,727,000	120,720,000	1,261,841,750
1928	523,199,000	199,705,100	349,498,000	154,400,000	1,226,802,100
1929	132,422,500	245,909,600	67,048,000	11,450,000	456,830,100
1930	257,057,700	322,870,500	237,112,000	72,500,000	889,540,200
1931	...	177,412,000	...	19,725,000	197,137,000
合計	3,735,693,250	2,718,527,350	2,077,864,000	831,435,000	9,363,519,600

(出所) J. T. Madden, M. Nadler, and H. C. Sauvain, *America's Experience as a Creditor Nation*, 1937, p. 72.

備考：借換を含む。

表2 発行主体別構成比の推移 (単位, %)

年	政府債	地方債	公 証	企 業 証 券	私 証	企 業 証 券	(米 国 系 企 業 証 券)	他	計
1919	74.8	10.0		3.2		10.4	(3.8)	2.6	100.0
20	47.1	13.4		13.3		23.4	(10.6)	2.8	100.0
21	47.5	21.5		7.8		19.9	(9.2)	3.3	100.0
22	53.2	17.5		6.4		17.5	(9.2)	5.4	100.0
23	55.6	13.7		5.6		24.1	(13.9)	1.0	100.0
24	62.1	8.6		13.5		15.5	(8.4)	0.3	100.0
25	42.0	17.3		11.4		28.6	(13.1)	0.7	100.0
26	22.7	20.6		11.4		44.5	(22.3)	0.8	100.0
27	22.6	27.5		15.5		31.9	(16.6)	2.5	100.0
28	22.2	19.1		18.1		39.6	(11.2)	1.0	100.0
29	2.5	15.3		18.6		62.7	(37.0)	0.9	100.0
平均	41.1	16.8		11.3		28.9	(14.1)	1.9	100.0

(出所) R. A. Young, *Handbook on American Underwriting of Foreign Securities*, 1930. *Commercial and Financial Chronicle*, Jan., 14, 1933.
 (土井修「1920年代における米国の対外証券投資」『証券研究』, 第60巻, 1980年, 99頁から引用)

表3 地域別発行主体別発行総額 (1919~29年合計) (単位, 100万ドル)

	ヨーロッパ	カナダ	ラテン アメリカ	極東
政府債	2,063	496	1,200	449
地方債	595	720	500	122
公企業証券	742	437	92	62
私企業証券	1,139	1,014	815	274
(米国系企業証券)	(389)	(313)	(670)	(54)

(出所) 表2に同じ。

再建がなされ、さらにイギリスの金本位復帰が達成されることになると、投資銀行は、遂にはロンドンを活用して、さらには独自に、積極的にヨーロッパ証券の引受へ参入し、開花させることになるのである。投資銀行は、表1, 2, 3に示されるように、はじめは、主に政府や地方債の引受を行ったのであり、それは主に発行国の中央銀行の準備を補強し、通貨を安定させ、さらには戦後の経済復興に不可欠の基礎的な国内市場の整備を支援し推進する性格のものであった。

しかし、この歴史的な展開の過程が、同時に、アメリカとイギリスやヨーロッパ大陸諸国との市場をめぐる激しい角逐の過程であったことも看過できない⁹⁾。確かに、アメリカの投資家の観点からすると、確定利付証券投資という「高利貸」的性格の投資であり、投資銀行は、彼等の權益擁護のために、ヨーロッパ諸国との間に、確固たる返済機構を形成することが要請された¹⁰⁾。だがこの関係が恒常化し、彼等の財政状態を掌握しうるようになると、逆にこの関係が、投資銀行にとって、財政の運用に介入し指図するための手段となりうることも無視できない。このようなウォール街による財政的指図の機構は、イギリス、フランス、イタリア、スイスを除くと、ドイツ、オーストリアも含めて、ヨーロッパ大陸諸国に浸透していった¹¹⁾と、いわれる。このことは、ヨーロッパ諸国の政府や自治体が、投資銀行の利害を無視しえず、それを認めつつ、その枠組のなかで、財政・金融の再建や国内市場の整備を遂行せざるをえなかったことを意味するであろう。

かくして、戦後の経済復興にとっての基礎的市場圏の整備が行なわれるようになると、またこれを誘因とし条件として、ヨーロッパ諸国の、とりわけドイツの株式会社によるウォール街での証券発行が増加することになった。だがこの場合にも、投資銀行の利害は貫徹していった。すなわち、投資銀行は、証券引受に際して、発行会社の活動領域や財務状態を詳細に調査し掌握するとともに、引受後は財務に介入することになる。しかも、彼等は、系列下の信託会社やヨーロッパの金融機関を受託者に指定し、これらをして、発行会社を監視させ監督させたのである¹²⁾。このような関係の形成が、また系列下の株式会社による国際カルテルの締結のための素地となったし、これを目的に積極的に企業証券の引受を、投資銀行は行なったりもしたのである。

もっとも、アメリカのヨーロッパ市場圏、特にイギリス帝国内への参入は、そのみでなく、直接投資やカナダでの權益拡大によっても、推進されることになる。

カナダでは、投資銀行は、内外市場の開拓にとって不可欠の手段のひとつである鉄道、運輸、電力等の民族資本の証券引受によって、アメリカの支配下の株式会社のため¹³⁾に、その整備を行ない、また株式会社の証券発行を通じた資

本の動員を支えて行くことになる。このようにして、戦後になると、ウォール街がロンドンに取って代わってカナダ証券を引受けるようになり¹⁴⁾、これに支えられて、カナダの資本主義的工業化は、急速な展開をみるようになった。だが他面では、投資銀行は、政府、自治体、民族資本を債務者にすることによって、自らの要求する条件を受け入れざるをえない従属的な地位を押しつけることにもなったのである。この意味で、直接投資に限らず、ウォール街からの資本導入は、カナダの民族資本の自立を抑制するものであった。翻って、投資銀行は、このような関係を駆使して、カナダの国内市場のみならず、帝国内諸国の高い関税障壁を打破して、同市場への参入をもくろむ系列下の株式会社の活動を、直接・間接に、支援して行くことになった、といえよう。

このように、投資銀行の対外活動は、新たにイギリスを中心に国際金本位制が維持され展開するなかで、消極的なものから積極的なものへと推転し、この過程で、投資銀行は、ヨーロッパ市場圏において、金融的指図や管理の機構を浸透させ、固定化させて行きつつあった。そしてこの関係の形成がまた、系列下の株式会社の対ヨーロッパ商品輸出の増大とも無関係ではなかったのである。さらに、この対外関係を条件としたアメリカ経済自体の新たな展開が、資源に対する権益拡大を必要ならしめるのであるが、この部面においても、投資銀行は、特にラテン・アメリカ地域において、その能力を強力に発揮することになる。

この場合でも、投資銀行は、マーチャント・バンカーが同地域で確保していた権益を無視できなかった。すなわち、マーチャント・バンカーは、証券引受を通じて、この地域の政府、地方自治体等との信頼関係や金融上の助言者としての緊密な関係を保持していたために、投資銀行は当初は彼等と協調しつつ、それを手掛かりに同様な関係を形成することによって、自己の権益の拡大を図らなければならなかった¹⁵⁾。実際、投資銀行は、このようにして同地域の証券引受を行うようになるとともに、それに付随する諸機能を営む財務代理人としての地位を同地域との間で形成し確保して行くことになる。それは、主に、同地域のために預金勘定を開設してドル建預金を預かり、これによって内外の投資家に対する減債資金や利子支払を代行することであった。この関係の形成・

確保は、確かに内外の投資家の利益の擁護にとって不可欠であったが、そのみに解消されない内容をも孕んでいた。すなわち、投資銀行は、預金勘定の動向が同地域の政府や自治体の財政状態を詳細にかつ完全に掌握する手段となることから、証券発行に伴う手取金を預金として強制的に集中的に保有させて、その運用を管理することもあった。むしろ、投資銀行は、このような管理によって彼等の経済政策に介入し、これと絡めつつ、自系列下の株式会社等によって鉄道、港湾等を整備・拡充することで¹⁶⁾、諸外国の支配する原料資源への依存から可能なかぎり脱却をみるむ系列下の株式会社の直接投資を、間接的に支援して行くことになった。しかも、ひとたびそれが遂行されると、表3に示されるように、同地域で活動している株式会社の証券引受を行なうとともに、さらには、投資銀行は、商業銀行や信託会社との協調のもとに、イギリス系の株式会社の支配をも、支援し補完していったのである¹⁷⁾。このような意味で、投資銀行による同地域の証券引受は、必ずしも経済的な自立に役立つものではなく、逆に、モノカルチュア化の押し付けであって、イギリスが旧来保持していたような植民地的な支配機構を、イギリス、ドイツ等を駆逐しつつ、構築して行く過程であったと、いえよう。

以上みてきたように、当初は防衛的であった投資銀行も、ポンド体制が新たに展開する過程で、やがては過剰資本を手段として、積極的にヨーロッパ、カナダおよびラテン・アメリカ諸国の証券を引受けるようになった。だがそれは、世界市場をめぐる角逐のなかで、ポンドの支配力の脆弱化した地域で、投資銀行が、対外的なそして重層的な収奪のために、金融的な指図や管理の機構を浸透させ構築して行く過程でもあった。もっともここでは、何故にこのような支配を諸外国は受容したのか、この点に関しては問題にいえなかったが。そしてまた、投資銀行の対外活動に先導されて、世界経済自体が性格変化をとげるなかで、国際的に供給されたドル為替が国際的な決済手段として活用されるようになりつつあった。それも投資銀行の金融的な指図機構の浸透とも無関係ではなかったのであって、ラテン・アメリカ諸国の場合にみられるように、投資銀行は、その手段として、彼等に預金を強制的に集中的に保有させたりもしたのである。

ところで投資銀行は何故にこのような強力な支配力を対外的に行使しうるまでになったのであろうか。実は、投資銀行の活動を背後から支え、彼等の活動の展開とともに、自らも性格発展を遂げることになる商業銀行の活動があったのである。そこで次節では、商業銀行の活動について、簡単にみてみよう。

Ⅲ 投資銀行と商業銀行

1893年恐慌後、対外的にはポンド資本の導入の途絶という状況のもとで、投資銀行は、国内の金融諸機関をも含めてシンジケートを組織することで、証券引受に伴う危険分散を図りつつ、鉄道会社の再建金融を行ない、その独占化を押し進めざるをえなかった。投資銀行の活動に先導されて、自然発生的に形成されてきていた擬制資本市場が、株式会社の普及化のために、整備され再編されるようになると、自らも貯蓄銀行の傾向を強めた商業銀行は、従来の真正手形主義に代わって転嫁流動性の理念のもとに、公債のほかには鉄道証券を中心とする産業証券投資という新たな与信業務を切り拓く傾向をもつようになった。かくして、世紀転換期頃を境にして、商業銀行は、国内の株式会社の社会化を支援するという新たな歴史的役割を担わされ、そのような展開を遂げる傾向を示すようになってきていたと¹⁸⁾、いえよう。ところが、商業銀行は、第1次大戦を経てみると、ただちに戦後恐慌と膨大な金流入という新たな矛盾の洗礼を受けることになったのであって、この一変した状況のなかで、その活動において新たな対応をせまられることになったのである。

そこでまず、商業銀行の貨幣取引について探り、その後には投資銀行の外国証券引受との関連で、新たに展開することになる商業銀行の活動について、みてみよう。

表4によると、商業銀行の預金総額は、21年の232億ドルから29年の380億ドルへと、著しく増加し、また預金総額に占める定期預金の比重が急速に高まったことが理解されよう。ところで、国内の産業に目を向けると、20年代には、耐久消費財部門を基軸とした産業構造の独占的な再編・強化とその展開のなかで、株式会社は、市場支配を手段に収奪した巨額の独占利潤を基礎に、内部資

表4 全加盟銀行の預金の推移 (単位, 100万ドル, 各年末)

	要求払預金	定期預金	預金総額
1921	13,630	6,451	23,247
1922	15,689	7,645	27,288
1923	16,107	8,651	28,507
1924	17,788	9,805	32,384
1925	19,072	10,653	34,250
1926	18,800	11,440	34,528
1927	19,032	12,765	36,669
1928	21,111	13,453	39,075
1929	20,489	13,233	38,014

(出所) Federal Reserve Board, *Sixteenth Annual Report*,
1930, pp.106—7.

備考：預金総額には、他に銀行間預金、政府預金等が含まれる。

金を累積させ、自己金融化を押し進めていた。また株式会社の蓄積は非独占の存在を前提としながらも、彼等に対して多くの資本の価値破壊を強制するという矛盾の過程でもあった¹⁹⁾。熾烈な競争の渦中で、再生産過程から排除され肥大化することになった敗退資本は、当初から、利子付き資本の性格を帯びざるをえなくなるであろう。商業銀行は、貨幣取引を通じて、これらの巨額で長期運用可能な資本を定期預金として吸収していったのであって、株式会社の蓄積構造に立脚して、自らを高次投資性の預金銀行として変革して行くことになったのである。

とはいえ、商業銀行は、激しい銀行間競争を前に手を拱いていてこれらの資本を集中することはできないのであって、そのために再生産過程からは相対的に独自の銀行業の集中・集積を推進していったことも、看過できない。もっとも、アメリカでは、商業銀行は、法的諸規制のために、支店設置が認められても州内に限られていたことから、銀行業の集中・集積にとって強力な武器となる全国的な支店網の拡充が不可能であった。だが、諸々の手段を活用して、商業銀行はこの法的諸規制を打破して行くことになる。

地方の小規模な商業銀行では、農業不況に加え、大都市の商業銀行等が彼等の活動基盤を浸食するようになったことから、破産が大規模に進行することに

なった。彼等は、これに対処して、合同やチェーン・バンキングによって、活動基盤の強化を図ることになるが、存立しても、遊資をブローカーズ・ローンや証券投資に運用するために²⁰⁾、大都市の商業銀行への依存関係を強めざるをえなかった。逆に、大都市の独占的な商業銀行は、それを条件に、さらに株式保有、人的結合、持株会社の設立等によって、ニューヨークを頂点に全国的に張り巡らされたコルレス関係を補強することで、地方の銀行を従属化させ、実質的に自行の支店にまがうものに転化させて行くことになったと²¹⁾、いえよう。

かくして構築された重層的な関係に立脚して、貨幣取引上の諸操作が大都市の商業銀行によって集中的に操作され管理されることで、さもなくば必要とされる支払準備が縮約されて、それだけ新たに貸付可能な貨幣資本が化成されることになる²²⁾。むしろ翻って、独占的な商業銀行は、この重層的な関係に基づいて、私的信用通貨である預金通貨を通用させ、またたとえ支払準備率が低下しようとも、コール市場からの短資の引上げ、さらには連銀からの借入によるその事後的補完を前提として、預金設定形態で積極的にそして追加的に貸付資本を造出・供給しうることになったと²³⁾、いえよう。

だが、貸付可能な貨幣資本の運用先がなく、それが遊資として滞留することにでもなれば、これは、定期預金に対する利子支払の圧力にも加重されて、商業銀行にとって死活の問題となろう。これは、まさに戦後恐慌後の商業銀行の状況であった。すなわち、商業銀行は、遊資を抱えたことから、どうしても新たな捌け口を開拓しなければならなくなったのである。実際、商業銀行は、産業構造の独占的再編が進展する過程で、第1次大戦前とは異なって、投資銀行を自己の展開のために積極的に取り込むことによって、全面的に証券市場へ乗り出すことになった。

具体的には、証券引受が行なわれる場合に、投資銀行を中核に生命保険会社、投資信託等によってシンジケートが組織されたが、商業銀行は自らまた証券子会社を介してこれに参入することになる。もっとも、この組織は、株式保有、預金、融資関係等によって有機的に結合し、そして強力な金融的支配力をもつ金融集団(=独占体)でもあった。彼等は、当初、資本の動員を媒介する

ことによって、独占体制の再編・強化を押し進めたのであるが²⁴⁾、それでも社会化した遊資の活路を、非独占が絶望的立場に置かれていたにもかかわらず、その高利回りだけでなく、巨額の発行利得等の取得をもくろんで、外国証券引受に求めることになる²⁵⁾。とはいえ、彼等をはじめは外国証券引受では防衛的であって、危険分散のために大規模なシンジケートを組織しなければならなかった。だが、ひとたびそれがうまく遂行され、またそれに支えられてヨーロッパ諸国の財政・金融の再建や基礎的な市場圏の整備が進展するようになったことが、逆に、国内の株式会社の蓄積や金融集団の活動に作用を及ぼすことになったことも無視できない。

商業銀行による預金通貨の造出・供給は、究極的には、国内の株式会社や諸外国での蓄積によって規定されざるをえないであろうが、それとは相対的に自立的な過程であったことも看過できないであろう。すなわち、金融集団は、ひとたび外国証券の引受がうまく回転するようになると、むしろ商業銀行による先導的な預金通貨の造出・供給に立脚して、積極的に引受けるようになるのである。この新たに高次の展開が、金融集団に一層巨額の発行利得と外国証券投資に伴う高利回りをもたらすにしても、他面では、債務国での蓄積の結果としての減債資金や利子支払というその事後的補完という状況にますます自らを置くことになるであろう。それ故に、金融集団にとって、債務者に対する金融的な指図・管理を強固にすることは死活の問題となる。逆に、彼等は、この関係に基づいて、発行利得の取得や不良債権の他への転化のために、諸外国の政府や自治体に対して証券発行を強制するようなことも行なったのである²⁶⁾。もっともこのような金融集団による金融的指図の機構の構築はそれのみに限られるものではなかった。内部に過剰を温存させた株式会社の蓄積が、対外的な収奪の関係を経験して、進展するようになると、この対外的な関係の維持・拡大は、彼等の新たな展開のために不可欠となるであろう。その意味では、商業銀行の新たに高次の展開は、株式会社の蓄積にともなう内的要請と有機的に絡み合っていたとも考えられよう。

ところで金融集団は、証券引受によって、資本の動員を媒介したのであるが、彼等にとって擬制資本市場が果たした役割も無視できない。

擬制資本市場では、ニューヨーク所在の商業銀行が、自らのそしてコルレス関係を手段に集中した資本を証券担保貸付によって運用していたのであって、このような商業銀行と擬制資本市場との資金交流機構を基礎として、証券を流動化させるための社会的機構としての擬制資本市場が再編されてきていた²⁷⁾。これと有機的に結びつくことで、金融集団による国内証券の引受は全面的に展開することになったし、さらに20年代には、それが条件となって彼等の外国証券の引受が開花することにもなった。だが擬制資本市場が、外国証券に商品性を付与し、その流通域を社会的に押し広げるための市場として、発展的に整備されるようになると、逆に、金融集団は、同市場に介入して証券の価格操作を図り、投機を煽りつつ、累増する外国証券を消化するようになる。すなわち、金融集団は、はじめにみられたような防衛的な危険分散のためにではなくて、積極的に資本の動員を図るために、自ら株式取引所となり、擬制資本市場を自己の活動のもとに包摂することになったのである。そしてこの場合でも重要な役割を果たしたのが、投資銀行、証券子会社や株式ブローカーに対する独占的な商業銀行による証券担保貸付であったことは、いうまでもない。

さて以上のようにみてきて、確かに20年代になると投資銀行は対外的に強力な支配力を行使することになったのであるが、その背後では独占段階への移行とそれに付合した信用制度の確立・展開があったし、これに立脚し、これと有機的に結び付くことによってはじめて、投資銀行の対外活動は可能となりえたということが、理解されよう。だがそれは私的な独占による活動であった。金融集団の積極的な展開がまた株式ブームを生成し、やがてはその瓦解に帰着することになり、結局は荒れ狂う恐慌の渦中に自らをひきずり込むことになったのであるが。

ところで、このような金融集団の展開は、連銀の金融政策による支援を要請していたし、実際連銀はそれを支えて行くことになる。そこで次に、連銀の対外金融政策が考察の対象となる。

IV 連銀の対外金融政策—結びに代えて—

連邦準備制度の設立の目的は、主として、国内の恐慌対策にあった²⁸⁾といわれる。ところが、第1次大戦を経てみると、同制度をとりまく状況は、対内的にも対外的にも、一変することになった。この状況下で、連銀は、新たな社会的な役割を担わされることになる。すなわち、連銀は、対内的には、投機的なブームを抑制しつつ経済全体の均衡的拡大を図る政策を実施しなければならなくなったし、また対外的には、ポンドの回復を基軸とした国際金本位の再建・維持のための国際協調的な政策を遂行しなければならなくなった²⁹⁾。もっとも、両政策は不可分に結びついていたのであるが、ここでは金融集団の対外活動との関連で、主に連銀の金融緩和政策に焦点をあてて、みてみたい。

連銀によるポンド支援の主要な政策は、金融緩和政策であった。それは、ウォール街の市場利子率を押し下げ、それによって浮動的な諸外国の短資の流入を阻止し、さらには流出を促進して、ロンドンへ吸収させて、ポンドを堅調にするとともに、また逼迫していた同金融市場を緩和させるというものであった³⁰⁾。だがこれが、他面では、膨大な金流入を阻止し、インフレ圧力を抑制することから、連銀を金の重圧から解放することになるとともに、国際的な貨幣・金融取引にとって基礎的条件となる為替相場の安定をもたらすことから、過剰資本の活路を対外的に求めるウォール街の利害にもかなうものであった。

実際、連銀の金融緩和策に支えられて、イギリスの金本位復帰とこれを基軸とした金為替本位制が新たに機能するようになると、金融集団は、ヨーロッパ証券を中心に、外国証券の引受を急速に展開させることになった。そして1927年にポンドが困難に直面したときにも³¹⁾、アメリカの繁栄が主たる関心事であった連銀は、国内では株式ブームが衰える気配がなかったにもかかわらず、ヨーロッパ諸国の金融引締がアメリカの対ヨーロッパ貿易を困難にするという不安から³²⁾、ポンド支援のために、積極的に金融緩和策を実施していったのである。これは、対外関係を条件とした収奪によって、内的矛盾を解消しつつ新た

に展開するようになった金融集団の系列下の株式会社の利害からみて、それに適うものであったと考えられよう。そしてその場合に、金流出自体が金融緩和と逆行する効果をもっていたのであるが、連銀はこれを中立化しただけでなく、それ以上に金融緩和を推進することによって³³⁾、商業銀行の高次展開にとって不可欠の準備を補強していったのである。

このように、連銀の金融緩和政策は、周辺諸国に金本位を維持させ、さらには金融緩和政策を追求させ、それと絡み合いながら金融集団の対外活動を開花させ展開させるための条件であったし、逆にこの展開が一層そのような支援を要求することになったと、考えられよう。だがその内面では、金の対外流出が、商業銀行の準備率を悪化させて、彼等の預金通貨の造出・供給力を削減させることによって、金融集団の対外的な支配力を弱め、対外的な収奪機構を脆弱化させるだけでなく、ひいてはアメリカの信用制度を根底から崩壊させる可能性を胚胎させることになったことも、無視できない。実際、表5に示されるように、ニューヨークで諸外国の保有するドル建預金やその他の短期債権は、20年代後半に急速に累増していったのである。それでは何故に、連銀は金融緩和を主軸とした金融集団に対する支援が可能であったのであろうか。金本位制の維持は、当時、対内的にも対外的にも、社会的通念であった³⁴⁾。その意味では、アメリカは、諸外国の保有するドル為替の価値を保証すべく巨額の金準備

表5 アメリカの対外短期資産残高

(年末、単位、100万ドル)

項 目		1925	1927	1929	1931
対外債権	1. 預 金	193	222	210	113
	2. 投資, 貸付, 当座貸越, 等	563	573	524	677
	3. 引受手形信用	333	550	1,042	549
	合 計	1,089	1,345	1,776	1,339
対外債務	1. 預 金	1,005	1,846	1,708	1,025
	2. 投資, 貸付, 当座貸越, 等	276	1,073	1,287	420
	3. 引受手形信用		29	35	20
	合 計	1,281	2,948	3,030	1,465

(出所) H. B. Lary, *The United States in the World Economy*, 1942, p.113.

を保有していたのであって、これが諸外国の資本をアメリカにとどまらせるための基礎的な条件となっていたと、いえよう。だがこれを条件としながらも、金融集団の対外活動に先導されて、対外的な重層的な収奪の機構が形成されつつあったことも無視できない。すなわち、ウォール街の国際金融市場としての展開過程のなかで、その背後では、世界経済自体が変化しつつあったのであって、それとともに金の対外流出を阻止し、それを国際的に縮約する機構（＝ドル為替による決済機構）も形成されつつあったのである。しかも、国際収支に占める資本取引の増大が金と国民通貨の価値との関係をますます間接・迂回化することから³⁵⁾、逆に、連銀は、事実上国民通貨の価値低落があろうとも、積極的に預金通貨を造出・供給することによって、商業銀行の準備を補強しうることになる。そしてこのように連銀が金融集団の対外活動を支援する過程で、その金融政策自体が周辺諸国の金融政策に足かせを課し、彼等に自国の生産諸力や労働力の配分替を強要するという強制性を受け取らされ、潜ませることになったと、いえよう。

このようにみてくると、連銀は確かにポンドを支援したのであるが、その政策のなかにはそれのみに解消されえない内容が孕まれていた。すなわち、それは、金融集団がポンドの支配圏に重層的収奪のための金融的な支配機構を浸透させやがては固定化するのを支援し補強して行くための政策でもあったのである。

だが、このような対外関係をも取り込んだの、アメリカの独占体制の再編・強化も、1929年の株式ブームの瓦解によって、その体制的矛盾を露呈させることになる。世界大恐慌の渦中で、イギリスに限らず、各国は兌換を停止せざるをえず、また対外的にはブロック経済へ移行したことから、世界市場は分断されることになった。かくて、ポンドすらも国際通貨たりえなくなったのである。他方、アメリカでは、もはや私的独占の自立的な蓄積のなかでは体制的矛盾を解決できなくなったことから、国家が恐慌対策のために経済へ介入することになる。このような介入は、戦時経済を経て、戦後の政策にうけつがれることになり、歴史的な推移を通じて、国家の社会的再生産における役割は拡大し、奥深くその内部に鑄込まれることになった。それは同時に不換を前提とし

た連銀による通貨の造出・供給能力に立脚していたのである。まさに、不換の通貨体制への移行という資本主義の新たな発展段階で、ドルは、1944年のブレトン・ウッズの協定で、国際通貨として国際的に承認され、やがてポンドを排除して、その後強力な通用力をもつことになった。

確かに、兌換へ向けての努力がなされ、ドルは1オンス=35ドルという枠組で金と結びつき、各国の通貨はそのドルに固定相場で結びつくことになった。だがそれは、今や国内的には不換を前提とした段階でのそれであって、金本位制の維持が対内的にも対外的にも社会的通念であった段階での兌換のもつ意義とは、明確に区別されなければならないであろう。実際、私的市民に対しては、ドルの金交換は認められなかったのであって、再建金本位制のもとでは潜在的であった連銀による追加的で先導的な通貨の造出・供給は、すなはち、外からの新たな所有権の造出・供給による生産諸力の国際的な動員・配分替は、もはや不換を前提に、全面化しうることになった。このような金とドルとの関係のもとに、IMF体制は、アメリカの財政流通や連銀の金融政策を不可欠とし、それを鑄込み、そしてそれに先導されて、新たに展開することになったと、いえよう。もっとも、その場合にも、国際通貨としてのドルの胎動においてみられたような私的独占の論理は、この新たなそして複雑化した関係のなかで形を変えながらも、市場機構を通じて、貫徹して行くことになる、と考えてよかろう。それでは何故に、各国はこのようなドルの支配を受容していったのであろうか。この点に関しては、世界史の発展をも念頭に置かねばなるまい。

このようにみえてくると、同じ国際通貨とはいえ、ポンドとドルが国際通貨として果たした意義・役割には、その歴史的発展段階において、技術的に解消されえない異なった内容が孕まれていたと、いえよう。そうであるならば、世界史の発展や財政流通を鑄込みつつ新たに展開することになる信用制度をも射程に置きつつ、IMF体制下で、ドルが国際通貨として機能することになったことの意義が、問われなければならないであろう。

注

- 1) なお、第1次大戦前の国際通貨ポンドについては、拙稿「国際通貨ポンドの形成過程に関する一考察」『経済論究』、第58号、1983年、を参照されたい。

- 2) 加藤正秀「連邦準備銀行の国際金融協調」大塚・武田編『帝国主義下の国際経済』東大出版会、1977年、157頁。
- 3) 奥田宏司「1925年イギリス金本位制復帰とアメリカ連邦準備政策」『経済論叢』、第115巻、第4・5号、1975年、50～51頁。
- 4) 吉沢法生「再建金本位制下におけるイングランド銀行の対外活動について」『経済論究』、第34号、1975年、138～9頁。
- 5) なお、国際通貨ドルの形成に関する研究には、平岡賢司「国際金融市場の分裂とドル・バランスの形成」『経済論究』、第38号、1976年、同「アメリカの資本輸出と公的バランス」『経済学研究』、第43巻、第4号、1977年、山本栄治「国際通貨ドルの形成過程—1910年代のニューヨーク金融市場の国際化を中心に—」『福岡大学商学論叢』、第24巻、第2・3号、1979年、中尾茂夫「第1次大戦後のニューヨーク金融市場の国際化」『経済論叢』、第127巻、第6号、1981年がある。
- 6) もっとも、投資銀行が、第1次大戦以前に、外国証券の引受を行わなかったのではないが、それは派生的で例外的でしかなく、むしろ彼等は、基本的には、ポンド資本の国内導入のための媒介環としての役割を担っていた。
- 7) たとえば、Speyer & Co. の対外活動に関してみると、同商会は、他の投資銀行と同様に南北戦争以降ロンドンのマーチャント・バンカーやフランクフルトのLazard Speyer & Ellissen等のヨーロッパの銀行家を介して、ヨーロッパでアメリカ鉄道証券を消化してきた。ところが20年代にはいり外国証券の引受を遂行するようになると、同商会は逆に、これらのヨーロッパ諸国の主導的な商会に対して引受への参加を求め、彼等との協調関係に立脚して、それを遂行することになる。とりわけ、同商会は、ロンドンの国際的な金融力を認識せざるをえず、国際的な資金の需給状態を把握しているマーチャント・バンカーと足並みをそろえて証券引受を行なうことを原則とし、それに努めていたのである(U. S. Senate, Committee on Finance, 72d Cong., 1st Sess. *Sale of Foreign Bonds or Securities in the United States*, 1931-2, p. 609, 641)。
- 8) J. P. Morgan & Co. によるドーズ公債引受に関する詳細については、坂本正「金融資本と公信用」玉野井昌夫・他編『戦間期の通貨と金融』有斐閣、1982年、を参照。なお、20年代における投資銀行の外国証券引受に関しては、土井修「1920年代における米国の対外証券投資」『証券研究』、第60巻、1980年、も参照した。
- 9) たとえば、イギリスは、20年代になると、保護主義や民族主義を煽動しつつ、19世紀末から20世紀初頭にかけて確保してきた自治領や植民地との関係を再編・強化して、それを基礎に新たにヨーロッパ大陸諸国の国際カルテルやアメリカの卓越した生産力に対処し対抗しようとしていた。その策がひとつには自治領や植民地を取り込んだ関税制度であったし、また同地域へのポンド資本の優先的再配分であった。だがこの内部においても、イギリスによるモノカルチャア方式が自治領や植民地の経済的自立化を阻止し、また輸出市場をめぐる競争を激化させるという矛盾・対立を孕ん

ていた。このような矛盾・対立がまた、後にのべるカナダにみられるように、アメリカがこの領域へ参入するための踏み台となったと、いえよう。

- 10) 一例をあげると、Speyer & Co. は、ハンガリーの公債引受の場合には、減債資金および利子支払を税金によって保証させ、その収入の一定額を同国の中央銀行の特別勘定に預金させた。そして同商会の受託者として活動していた Pester Ungarische Commercial-Bank (ブタベスト) に同勘定を管理させ、この勘定から減債資金や利子支払に必要な額を定期的に同商会へ送金させた (U. S. Senate, *op. cit.*, pp. 701-2)。
- 11) A. ロチェスター著、立井海洋訳『アメリカの支配者』(上) 三一書房、1954年、227頁。なお、ロチェスターは「これらの貸しつけのあるものには、とくべつ条件がつけられた。ある種の国家収入を抵当とするとか、政府予算を監督するためにアメリカの管理人をおくとか、という条件がそれである。第1次世界戦争のまえは、このような財政的な指図は、ヨーロッパの債権国が植民地や半植民地国家との取引でやっただけである」(同上) という。
- 12) たとえば、Dillon Read & Co. は、戦前に AEG とともにドイツの電気産業を2分する地位を確保していた株式会社である Siemens & Halske Aktien Gesellschaft の社債を、25年と26年に、ヨーロッパの銀行家とともに、引受けることになるが、その場合に、同商会は、投資家の利益の擁護のために、社債の残高に対して一定額の原料、半製品、完成品等を担保に取り、それが同会社によって契約どおりに守られているかどうかを、ニューヨークの受託者 Central Union Trust Co. とそのドイツ代理店 Deutsche Kredit Sicherung A. G. を通じて、監視させ監督させた (G. W. Edwards, *Investing in Foreign Securities*, 1926, pp. 207-8)。
- 13) アメリカの株式会社は、主として巨額の内部資金によって、カナダに会社を設立していったが、その他に、株式所得や交換によっても、カナダの株式会社を支配していった (H. Marshall, F. A. Southard, JR., K. W. Tayler, *Canadian-American Industry*, 1936, pp. 225-7)。なお、カナダへの直接投資は、1919年から29年までに倍増することになったが、製造業、公益事業および鉱業が大きな比重を占めていた。
- 14) 「アメリカが対カナダ資本供給源としてイギリスに取って代わった程度は、次の事実からも測定することができる。すなわち、戦前には輸入資本総額の80-90%がロンドンからきたが、戦後は僅か約4%がロンドンからきたものであった」(Royal Institute of International Affairs, *The Problem of International Investment*, 1937, p. 185, 楊井・中西共訳『国際投資論』日本評論社、1970年、198頁)。
- 15) たとえば、Dillon Read & Co. がはじめてブラジル政府債を引受けたのは1921年であるが、同商会はそれ以前から同政府債の引受には大きな関心を持っていたのである。それは、ブラジルでは、Brazilian Traction, Light & Power Co. (Ltd.) が、道路、電力、ガス等のすべての公益事業を営む南米で最大といわれる諸会社の株式を保有しており、同商会が、この持株会社と人的結合や証券金融上の関係を保持していたことによる。ところが、大戦以前から、ロンドンのロスチャイルドが同政府債の引

受を担っており、彼等にはこの地位を放棄する意志はなかったために、Dillon Read & Co. は、彼等と対抗するのではなく、協調することによって、同政府債の引受を行わなければならなかった。だがそうすることによって、同商会は、後に、ロスチャイルドが同政府との間に保有していたような関係を、確立して行くことになったのである (U. S. Senate, Committee on Banking and Currency, 73d Cong., *Stock Exchange Practices*, 1933, pp. 1950-2)。

- 16) このような投資銀行の公債引受と公益事業会社との関係は、Dillon Read & Co. によるリオデジャネイロ市債やボリビア政府債の引受においては、直接的な関係として現われることになる。すなわち、同商会は、1921年の公共事業と借款を目的としたリオデジャネイロ市債の引受に際して、株式所有を通じて支配している系列下の公益事業会社をこの事業の監督者に自ら指名し請負させたのである。これによって、これらの会社は、この事業の監督者と請負者としての両地位によって、巨額の手数料と利潤を取得することができた。またボリビア政府債の場合にも、鉄道建設において、同様な関係がみられたのである (*Ibid.*, pp. 2010-1, 2133-6)。もっとも、ボリビアは当時世界のスズ生産高の約4分の1を占めていた国であり、アメリカがスズの対イギリス依存から脱却するためにも、鉄道網の拡充は必要とされていた。
- 17) たとえば、チリでの権益拡大を図りつつあった Guggenheims は、1924年に持株会社 Anglo-Chilean Consolidated Nitrate Corp. を設立して、同会社の株式とイギリス系の株式会社 Anglo-Chilean Nitrate & Railway Co. (Ltd.) の資産との交換によって、後者を支配することになる。同時に、Guggenheims は、この株式会社の合理化投資や同社が保有していた鉄道網の拡充、電化等の生産体制の改善のために、巨額の資本を必要としていた。そしてこの持株会社の転換社債の引受によって、これを支援していったのが、Lehman Brothers と Blair & Co. の投資銀行であった。さらに29年には、Guggenheims は、持株会社 Lautaro Nitrate Corp. を通じて、チリで最大の硝酸塩の生産者であったイギリス系の株式会社 Lautaro Nitrate Co. (Ltd.) を支配していったが、同社の場合も合理化投資を必要としていたのであって、そのために、National City Bank の証券子会社である National City Co. が、同社の転換社債3,200万ドルを引受けた。その際に、National City Co. は、Lautaro Nitrate Corp. の普通株60万株を受け取り、その一部分を受託者であった City Bank Farmers Trust Co. に社債転換のために管理させ、一部分をボーナス株として、他の投資銀行との間で、シンジケートへの参加率で、分配・取得していった。また社債の消化にあたって、National City Co. は、社債の市場価格操作のために、同社に対して預金を National City Bank へ保有させ、同預金でさらには同行からの社債担保による借入金で、市場へ介入するとともに、手取金3,000万ドルの全額を、契約によって強制的に City Bank Farmers Trust Co. に寄託させたのである。また減債資金と利子支払の管理は、同行と同信託会社が行ない、彼等が、その本店やニューヨークとロンドンの支店を通じて、それらの支払を行なった (U. S. Senate, Committee on Banking and

- Currency, 72d Cong., *Stock Exchange Practices*, 1933, pp. 2299-2323, U.S. Senate, *Sale of Foreign Bonds or Securities in the United States*, pp. 547-62, 580-92)。
- 18) 世紀転換期における投資銀行の活動および証券市場と商業銀行の関連については、高哲男「世紀転換期アメリカにおける投資銀行と金融資本」(I)(II)『年報経済学』, 第1巻, 第2巻, 1980年, 1981年, を参照。
 - 19) 森果氏は、20年代の中小企業の状況について次のように述べられる。「中小企業のほうは、ある抽出調査によると、その利潤量が1920年に早くもピークになってその後横ばいしていること、好況がかえって生産性のひくい中小企業にたいする利潤率低下圧力になっていること、年間の企業破産件数が1920年の1万6000件未満から年々増加して1929年の5万7000件に達していること、などが認められる。1920年代アメリカ経済について、しばしば産業間の不均等発展(成長、停滞産業の分極化)が強調されるが、それはたんに産業構造の変化の反映としてでなく、独占部門と非独占部門の差の拡大を反映したものととらえなければならぬであろう」(森果「第1次大戦～1920年代のアメリカ資本主義」宇野弘蔵監修『講座帝国主義の研究3 アメリカ資本主義』青木書店, 1973年, 144頁)。
 - 20) 平田喜彦「アメリカにおける銀行の集中」『経済学季報』, 第3巻, 1963年, 71, 74～76頁。なお、大戦終結から大恐慌までに、4千以上もの合同によって8千近くの銀行が独立性を失い、また5千行もの銀行が破産等によって消失したといわれる (K. E. Born, *International Banking in the 19th and 20th Centuries*, 1983, p. 249)。
 - 21) たとえば、大都市の商業銀行への預金の集中についてみると、1927年現在で、2万5133行の商業銀行のうちで1億ドル以上の預金を保有する商業銀行は56行であったが、彼等のみで商業銀行の預金総額の約35%の預金を手中におさめていた。しかも預金の少数の銀行への集中は、その後に一層進むことになる(西川純子『アメリカ企業金融の研究』東大出版会, 1980年, 147～9頁)。
 - 22) 銀行における貸付資本の形成については、平勝広「銀行における貸付資本の形成」高木暢哉編『銀行論』有斐閣, 1976年, を参照。
 - 23) 平田喜彦氏は、商業銀行の「信用拡大を支えたのは、20年代に急激に増大した有期預金に対する低位の準備率であった」(平田喜彦「金融政策と商業銀行」玉野井芳郎編著『大恐慌の研究』東大出版会, 1964年, 141頁)といわれる。確かに、定期預金の増大も支払準備率を押し下げる要因であったが、集中・集積を基礎とした銀行自体による準備の縮約も看過できない。
 - 24) 20年代の資本蓄積と信用制度の関連については、永田裕司「過渡期の金融政策」高木暢哉編『現代の貨幣・金融』ミネルヴァ書房, 1980年, を参照。
 - 25) 「外国債は、投資家と銀行の双方から人気を博した。外債は利回りが高いので買い手を引付けたし、他方、外債発行を主宰し、その分売にあたる投資商会は、外債の協議や取扱いに対して大幅な割引、手数料、財務代理人手数を課し、莫大な利益をあげた。このため外債を引受け、分売するアメリカの銀行は、互いに激烈な競争を展開

- した」(V.P. Carosso, *Investment Banking in America*, 1970, p. 248, 邦訳「アメリカの投資銀行(上)」『証券研究』, 第55巻, 1978年, 384頁)。
- 26) このような金融集団による浪費的で投機的な引受は、とりわけ中南米諸国の証券引受に多数存在した。それだけでなく、National City Bank は、不良債権化した中南米諸国に対する短期貸付を返済させるために、彼らに証券を発行させ、それを National City Co. に引受けさせたりもしていた。
- 27) 証券市場と銀行制度との関係については、鈴木芳徳「金融資本と銀行制度」高木暢哉編『銀行論』, 92～3頁, を参照。
- 28) 連銀設立の背景については、永田裕司「国法銀行制度の再編過程」『総合研究所報』, 第71号, 1984年, を参照。
- 29) 永田裕司「過渡期の金融政策」, 224頁。
- 30) 加藤正秀「前掲論文」, 136頁。また実際には活用されなかったが、イギリスの金本位復帰に際して、連銀は、金準備補強のためにいつでも連銀から2億ドルの枠で資金を引き出すことを認めるという契約によって、イングランド銀行の兌換再開を支援する直接的な政策も実施した。
- 31) ともかくも安定してきたポンドが困難に陥ったのは、ひとつにはイングランド銀行による公定歩合の引き下げと、フランス銀行のイングランド銀行からの金引き揚げによって、イングランド銀行の金準備が減少したことによる。
- 32) R. S. Sayers, *The Bank of England 1891-1944*, Vol. 1, 1976, p. 336, 341, 西川元彦監訳『イングランド銀行1891～1944年』(上) 東洋経済新報社, 1980年, 468, 474頁。
- 33) 加藤正秀「前掲論文」, 155頁。
- 34) 高木暢哉「現代不換の経済の形成」同編『現代の貨幣・金融』, 7頁。
- 35) 波多野真「インフレと国際通貨の循環体系」高木暢哉「同上書」, 142頁。