

アメリカの資本輸出と公的ドル・バランス：賠償問題との関連を中心にして

平岡，賢司

<https://doi.org/10.15017/4474780>

出版情報：経済學研究. 43 (4), pp.55-83, 1977-10. Society of Political Economy, Kyushu University

バージョン：

権利関係：



アメリカの資本輸出と公的ドル・バランス

— 賠償問題との関連を中心にして —

平 岡 賢 司

目 次

はじめに

I 戦債・賠償問題

II アメリカの介入とドーズ案成立の意義

III アメリカの資本輸出とドル・バランスの形成
結びにかえて

はじめに

第一次世界大戦は「ポンドの世界的支配を破壊した¹⁾」。戦後の世界経済は、①国際金融市場の分裂——ニューヨーク金融市場の台頭とロンドン金融市場の地位の後退、②戦債・賠償問題の発生によってその有機的統一性を喪失させられた。大戦の過程を通じてポンドは弱体化し、大戦中すでにイギリス大蔵省が対ドル相場釘付け政策にのり出すことになった。他方、アメリカは第一次大戦を通じて生産力を飛躍的に拡大し、かつ世界の商品および資金の供給基地としての役割をはたすことによって金融力をも強化していった。またこれとやらんで、1913年の「連邦準備法」の成立によって、①中央銀行制度である連邦準備制度が成立し、②国際金融

市場として重要な構成要素をなすドル建銀行引受手形市場・割引市場が創設され、③国法銀行に海外支店設置が認可されたこと、等によって法的・制度的にもニューヨーク金融市場が国際金融市場としての内実を整えはじめた。かくしてニューヨーク金融市場が国際金融の一翼を担うことになり、貿易取引の決済においてドル建銀行引受手形の利用を介して、ドル・バランスの振替による決済が行なわれるようになった。このようなニューヨーク金融市場の台頭によって、ロンドン金融市場はかつての「単一の中心的清算所」としての地位の独占が打破され、スターリング手形の減少が生じたのである。国際金融市場としてのロンドンの地位の後退である。このようなロンドン金融市場の後退および国際収支の不安定に直面したイギリスでは、旧平価による金本位復帰後、イングランド銀行がドルを外貨準備として保有して外国為替市場に介入し、ポンド為替相場の維持をはかり、金市場にも介入し、金の流出を最大限阻止せんとした。ここにみられるようにイギリスにおいて公的ドル・バランスが形成されたのである²⁾。

しかしながら、ドルはポンドにとって代わることはできず、ポンドを側面から支えながら、国際通貨としての地位を次第に固めていくこと

1) W. A. Brown, Jr., *The International Gold Standard Reinterpreted 1914—34*, Vol. I, 1940 (reprint 1970), p. 138. この文章に続いて、ブラウンは「ドルをポンドに置き換えはしなかった。それは真実のドル為替本位制の見通しさえつくり出さなかった。それは分解した状況をもたらした」(ibid.)と述べている。

2) 国際金融市場の分裂については、拙稿「国際金融市場の分裂とドル・バランスの形成」(九大大学院)『経済論究』第38号、1976年を参照されたい。

になった。それは「ドーズ案」による戦後の賠償問題の一時的「解決」を契機とするアメリカからの資本輸出の激増によって可能となったのである。そこでアメリカの資本輸出の役割を検討しなければならない。

この時期のアメリカの資本輸出のはたした役割ないし歴史的意義については、これまでいくつもの優れた研究成果が発表されてきている³⁾。これらの研究に共通して見られる基礎視角は、細部にわたる違いを別にすれば、国際的資金循環論の視点である。例えば、その代表として馬場宏二氏の所説を簡単にみておこう。氏の研究はアメリカの資本輸出自体を論じたものではなく、世界貿易をとり出して検討したものであるが、その所説は両大戦間の世界経済の把握に対して一つのユニークな視点を提示し、後の研究に大きな影響を与えたものである。氏は、第一次大戦後、世界経済の中心国として台頭してきたアメリカの特殊な貿易構造が世界貿易に不安定の要因を内包させ、それはアメリカの資

本輸出によって支えられざるをえなかったと主張されている。すなわち、アメリカはその貿易構造において次の四点にわたる特異性を有していた。第一に、アメリカの輸出は第一次産品の比率が著しく高く、後進国的性格を有している。第二に、先進国であるヨーロッパに対しては食糧・原料を輸出して完成品を輸入し、他の後進国に対して完成品を輸出して食糧・原料を輸入するという二重構造的な性格（ヨーロッパに対しては後進国的性格、後進国に対して先進国的性格の貿易構造）が強い。第三に、貿易依存度が著しく低い。第四に、貿易収支が出超で、しかも資本輸出による利子受取の増大によって経常収支が大幅な黒字となっている⁴⁾。このような特殊な貿易構造を有するアメリカが世界経済の中心国として台頭してきたことにより、「世界的な国際通貨問題、換言すればドル問題⁵⁾」を発生させた。具体的にみれば、第一に、「アメリカ貿易の二重構造的性からしてヨーロッパからは一方的に外貨を吸収するうえに、後進国に対しては入超であるとはいえここでも一般的工業化傾向に適合した重工業品輸出によってヨーロッパの輸出を圧迫した⁶⁾」。このためヨーロッパの輸入や海外投資が制約され、ひいては後進国の外貨事情をも悪化させることになる。第二に、アメリカの輸入はアメリカの景気によって支配され、アメリカの輸出は諸外国の景気によって規定される関係上、アメリカと諸外国の景気動向が一致することはほとんど不可能であるから、ドル需給は著しく不均衡となる。第三に、アメリカの債権国化によるアメリカに対する諸外国からの利子支払いは景気変動と無関係で、これ

3) 代表的なものとして、楊井克巳編『世界経済論』東大出版会、1961年、大島清編『世界経済論』勁草書房、1965年、馬場宏二『世界経済——基軸と周辺——』東大出版会、1973年、第3部第7章（本論文は楊井編、前掲書、第2編第1章を再改訂して収録したもの）、吉富勝『アメリカの大恐慌』日本評論社、1965年、第4章第2・3節、安保哲夫『両大戦間期におけるアメリカの資本輸出』(1)(2)(3)（法政大学）『社会労働研究』第14巻第2・3・4号、1967—68年があり、最近の真藤素一「国際通貨ポンドの崩壊—1920—31年のポンド」④⑤『金融経済』第157—9号、1976年〔その主要部分は同氏著『国際通貨と金』日本評論社、1977年、第3章に収録されている〕も国際的資金循環論の色彩が濃い。なお上述とは異なる視角からこの時期のアメリカの資本輸出を論じたものとして最近では、鎌田正三・森泉・中村通義『アメリカ資本主義』（宇野弘蔵監修『講座帝国主義の研究3』）青木書店、1973年、第2章Ⅱ「アメリカ金融資本の対外関係」（森泉稿）がある。また森泉氏は氏の著作『アメリカ資本主義史論』ミネルヴァ書房、1976年、第6章五で馬場氏の資金循環論を批判している。

4) 馬場、前掲書、231—35頁。なお、240頁の第2図、243頁の第4図をも参照のこと。

5) 前掲書、236頁。

6) 同上。

はドル不足を激化させる。第四に、このようなドル需給の不安定を除去するためには、アメリカからの継続的な資本輸出が必要となる。しかしアメリカ自体としては資本輸出の必然性が乏しく、不安定なものであったから、事態の根本的解決からはほど遠いものであった⁷⁾。みられる如く、この主張はアメリカ貿易の特異性→世界経済の不均衡の発生→これを解決するためのアメリカからの資本輸出→世界経済の一時的安定という構成になっており、もしアメリカからの資本輸出が杜絶すれば、世界経済の安定も崩壊せざるをえないことになる。アメリカの資本輸出の継続によって国際的資金循環がスムーズに行なわれた点が強調され、この点にアメリカの資本輸出の意義を見い出されている。

しかしながら、たんに国際的資金循環の視点のみから、世界経済の構造あるいはアメリカの資本輸出の役割を位置づけることには疑問が残る。資金循環は再生産過程の反映したものであるから、馬場氏が世界市場における各国資本主義の位置づけを資金循環論的に貿易ないし国際収支の差額を基準としてのみ行なっているのは一面的に思われる。われわれにとっては、国際金融市場が分裂化した情勢下において、アメリカの資本輸出との関係でドルはいかなる役割をはたし、国際通貨としてどのような台頭をとげたかを戦債・賠償問題との関係を考慮しつつ検討する必要があると思われる。本稿の目的はこの点の解明にある。

I 戦債・賠償問題

第一次世界大戦はアメリカ以外の各国資本主

義の経済力をはるかに越えた「総力戦¹⁾」として展開され、ドイツ側の敗北をもって終結した。1918年11月11日に休戦条約が締結され、1919年6月28日にヴェルサイユ講和条約が締結され、いわゆるヴェルサイユ体制が成立することになった。そこでこのヴェルサイユ体制の意義を簡単に確認しておくことにしよう²⁾。

第一に、ドイツ植民地をすべて没収し、これを「委任統治」の形式で戦勝国間で再分割した。第二に、ドイツ本国の割譲がなされ、これによってドイツは、1910年当時と比較して面積において13%、人口において10%を喪失した。特にアルザス＝ロレーヌ、ザール、上シュレージエンの割譲はドイツ重工業の生産力に多大な損害をもたらした。第三に、ドイツに対して賠償の支払義務を課した。しかし戦勝国間の利害対立の故に賠償総額を決定することは不可能となり、この点は後に賠償問題紛糾の原因の一つを形づくることになったのである(この点は賠償問題の経過において後述する)。

このようにヴェルサイユ体制はドイツからそ

1) 1918年における米・英・仏の戦費はそれぞれ、米、180億ドル、英、139億ドル、仏、107億ドルに対して、戦前の国民所得年額(推定)は、米が380億ドル、英が107億ドル、仏が73億ドルであった(E. L. Bogart, War Costs and Their Financing, 1921, p.106. 岡野鑑記訳『戦費財政』日本評論社, 1939年, 108頁。)。そして戦死者は1,300万人、負傷者数は約2,030万人に達し、純直接戦費は約1,863億ドルであった(E. L. Bogart, op. cit., p. 417. 前掲邦訳, 412頁, 岡野鑑記『賠償及戦債問題』森山書店, 1932年, 2頁。)。

2) ヴェルサイユ条約については、J. M. Keynes, The Economic Consequences of the Peace, 1919 (1st ed., 1919). (The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. II.) 早坂忠訳『平和の経済的帰結』(『ケインズ全集』第2巻)東洋経済新報社, 1977年, 有沢広巳・阿部勇『世界恐慌と国際政治の危機』(『経済学全集別巻』)改造社, 1931年, 第二章, 岡野, 前掲書, 第一章を参照された。

7) 前掲書, 236-38頁。

の海外植民地を没収し、ドイツ本国の領土自体をも割譲させ、ドイツ資本主義の経済的基盤をも突きくずす内容を持ち、さらにドイツへの苛酷な賠償要求をも課したのである。そのことはなによりもまず、この第一次大戦が各国の経済的能力をはるかに超えた総力戦として戦われたが故に、各国は戦後の資本主義経済体制の再建費をドイツからの賠償の取立てに大きく依存せざるをえなかった点を如実に物語るものであるといえよう。さらには、英・仏等の連合国は対独戦争遂行のための巨額な戦費を自国民に対する増税あるいは公債の発行、さらには保有外国証券の売却等によって調達し、アメリカ市場での借入れによっても調達しただけでなく、アメリカ財務省からの巨額の政府借款の供与によってまかしたのであり、戦後において膨大な戦債問題が生じたのである。したがって英仏等の戦勝国にとってドイツからの賠償取立ては自国の資本主義経済体制再建の重要な鍵となっていたと考えられる。

そこで第1表によって各国の政府間の債権債

第1表 連合国間の債権債務関係

(休戦時、単位100万ドル)

債権国 債務国	アメリカ	イギリス	フランス	合計
イギリス	3,696.0	—	—	3,789.4
ロシア	187.7	2,471.8	955.2	3,614.7
イタリア	1,031.0	1,855.0	75.0	2,961.0
フランス	1,970.0	1,682.8	—	3,652.8
ベルギー	171.8	422.3	534.6	1,128.7
その他	20.6	582.6	672.8	1,276.0
合計	7,077.1	7,014.5	2,237.6	16,422.6
貸借純計	(+) 7,077.1	(+) 3,225.1	(-) 1,145.2	

(出所) H. G. Moulton and L. Pasvolsky, War Debts and World Prosperity, 1932 (reprint 1971), p.426.

務関係をみておくことにしよう。この表から明らかのように、アメリカは70億7,710万ドルの債権を有している。ところがイギリスは70億1,450万ドルの債権を有しているものの、アメリカからの借入を主として37億8,940万ドルの債務を負っているため、貸借純計では32億2,510万ドルの債権国となっている。しかもそのうち、対ロシア貸付分の24億7,180万ドルは回収不能の状態にあった³⁾。さらにフランスは純債務国に転落し、11億4,520万ドルもの純債務を負うことになった。

ではこのような債権・債務関係はいかにして発生したのかを簡単に見ておくことにしよう。

(A) 戦債問題

(a) アメリカ参戦前 (1917年4月5日まで)

1914年7月28日にオーストリア・ハンガリーの対セルヴィア宣戦布告によって第一次大戦の幕が切って落とされた。当初、連合国に対する「商品・資金供給者」としての役割をはたしたのはイギリスであった。イギリスはアメリカと中立国における自国および連合国の支拂のため必要な外国為替の供給を保障するとともに、ポンド・スターリングの価値を平価に近い点で維持するために、次の三つの方策をとるにいたった。第一に、イギリスは自国内において金を蓄積・集中するとともに、フランス、ロシア等から貸付の担保としてイギリスへ金を現送させ、対外支払決済を金で行なった。第二に、イギリス人によって保有されている外国証券、特にアメリカ証券を動員し、それを売却あるいは担保とすることによってドルを獲得した。第三に、外国——特にアメリカ——の金融市場で

3) ここにイギリス政府による戦債の帳消し論が出てくる根拠がある。

の借入を行なった⁴⁾。

第一の金の集中は、①国内流通からの金の引きあげ、②戦争初期にオッタワのイングランド銀行勘定で金を受取ったこと、③帝国内諸国からの新産金の購入、④連合国からの金輸入、⑤連合国への信用供与の担保として金をとったこと(金貸付 gold loan)、等によって行なわれた⁵⁾。この集中した金をもってイギリスは対外取引の決済の一部をまかなったのである。第2表はこれを示している。この過程を通じてアメリカおよび中立国に金が流入していった。

第二に、イギリスが外国証券を動員して大量の外国為替を獲得した点を見ておこう。イギリ

第2表 イギリスの金集中と金輸出
(単位 100万ポンド)

	1915	1916	1917	1918	1919
国内流通からの還流	16	14	7	12	4
帝国内金生産	61	60	56	51	50
連合国からの輸入(除金貸付)	20	—	—	—	—
小計	97	74	63	63	54
マイナス発行部およびカレンシー・ノート勘定の保有増加分	2	2	4	21	12
粗輸出およびイヤ・マーケット額	95	72	59	42	42

(出所) E. V. Morgan, op. cit., p.338.

4) H. G. Moulton and L. Pasvolsky, op. cit., p.30.

5) E. V. Morgan, Studies in British Financial Policy 1914—25, 1952, pp.334—35. イギリスへの金の船積みは次の如くであった。

(単位 100万ドル)

船積国	貸付の形	売却用	合計
フランス	374	170	544
ロシア	292	39	331
イタリア	108	...	108
合計	774	209	983

(出所) H. G. Moulton and L. Pasvolsky, op. cit., p.31.

ス大蔵省はイギリス国民保有の外国証券の大蔵省への売却さらには貸付を奨励し、外国証券の動員にのり出した。それは1915年7月に開始され、1916年1月にはアメリカ・ドル証券委員会が設置され、これが実行機関としての役割をはたした。大蔵省は証券の購入に対してその当時の為替相場に換算してポンドで支払いを行なった。さらに貸付=預託された証券に対してはその証券の所有者に通常の利子あるいは配当プラス特別な割増金(Bonus)を支払う保証を与えた。当初は大蔵省への証券の提供は自発的な形をとったが、次第に強制的な徴発の形をとり、当局の要求する証券の提供を拒否した者に対しては10%の追加的な所得税が課せられるまでになった。そして1917年1月には、大蔵省はこの強制的な権限を与えられた。大戦中に購入された全証券は2億1,600万ポンドで、大蔵省借入の証券は4億600万ポンドに達したと、1919年12月3日にアメリカ・ドル証券委員会は報告している。そのうち、購入によって獲得されたアメリカ証券は1億7,800万ポンド(8億6,600万ドル)、借入れられたアメリカ証券は7,300万ポンド(3億5,500万ドル)で、計2億5,100万ポンドにのぼった⁶⁾。

しかし前述の二方法のみにては膨大な戦費をまかなうことは不可能であったので、第三に、外国、特にアメリカでの借入に頼らざるをえなかったのである。このさい前述したイギリス大蔵省に預託された証券を担保として利用し、さらに政府に預託されていたところのイギリスの鉄道およびその他の会社の社債・株式を抵当に入れた。このような形でのアメリカにおけるイ

6) H. G. Moulton and L. Pasvolsky, op. cit., pp.32—4. W. A. Brown, Jr., op. cit., vol. 1, p.60.

ギリス政府の借入は10億6,500万ドルに達した⁷⁾。

そこでアメリカ参戦までの連合国内の債権債務関係を見れば、第3表のようになる。第3表から次のことが明らかになるであろう。すなわち、政府間の貸付総額は43億2,890万ドルに達したが、このうちイギリスは38億1,440万ドルを貸付け、フランスは5億1,440万ドルを貸付けた。しかし同一期間中に、フランス政府はイギリス政府から5億5,500万ドルの借入を行なった。その他のすべての連合国内——ロシア、イタリア、ベルギー、セルヴィア、ルーマニア、ポルトガル、ギリシア、ベルギー領コンゴ、イギリス自治領・植民地——は純借入国であ

第3表 1917年4月1日以前の連合国内政府間貸付
(単位 100万ドル)

借入国	イギリスから	フランスから	合計
ロシア	1,657.5	426.5	2,084.0
イタリア	673.5	—	673.5
フランス	555.0	—	555.0
ベルギー	242.8	48.3	291.1
セルヴィア(ユーゴスラヴィア)	59.0	35.8	94.8
ルーマニア	60.8	—	60.8
ポルトガル	9.7	—	9.7
ギリシア	7.1	3.9	11.0
ベルギー領コンゴ	4.5	—	4.5
イギリス自治領・植民地	544.5	—	544.5
合計	3,814.4	514.5	4,328.9

(出所) H. G. Moulton and L. Pasvolsky, op. cit., p.425.

7) H. G. Moulton and L. Pasvolsky, op. cit., p.34. なおボガートによれば、1915~17年にアメリカにおいて募集された外債(その大部分は公債)は、イギリスが12億5,000万ドル、フランスが6億8,600万ドル、ロシアが1億70万ドルであった(E. L. Bogart, op.cit., p.67. 邦訳, 61-3頁。)

た。しかも主要な連合国内政府のすべては外国の民間金融機関から借入を行なったのである⁸⁾。

このような過程を経てアメリカ参戦以前に連合国内政府間の債権債務が形成されていたのであるが、アメリカの参戦以後はこの様相が一変するにいたるのである。

(b) アメリカ参戦以後(1917年4月6日~1918年11月11日)

1917年4月にアメリカが参戦して以降は、アメリカ財務省によって連合国内政府に対する貸付が行なわれるようになった。この対連合国内政府貸付に必要な資金を財務省は自由公債(Liberty Loan)によって調達したのである。自由公債は1917年4月24日、1917年9月24日、1918年4月4日、1918年7月9日の自由公債法にもとづき募集された。この法律によって100億ドルを越えない額が連合国内政府に貸付可能となったが、休戦時までに連合国内政府に貸付けられた信用総額は80億ドル近くにのぼった⁹⁾。貸付国別は第4表の如くとなっており、イギリスに約半分の40億ドルが貸付けられることになったのである。この結果、休戦時には膨大な政府間債権債務が形成されることになったのである(第1表を参照のこと)。休戦後もしばらくの間は、財務省からの貸付は継続されたから、アメリカの政府債権はなお増大をとげている。

したがってここで確認すべき点としては、第一に、アメリカは巨額の対連合国内政府債権を形成するとともに、民間資本の貸借関係においても戦前の債務国から世界最大の債権国へと劇的な転化をとげたということ¹⁰⁾(このことがニュ

8) H. G. Moulton and L. Pasvolsky, op. cit., p.35.

9) H. G. Moulton and L. Pasvolsky, op. cit., p.37. なお、実際に現金で貸出されたのは休戦前には70億ドル余にすぎなかった(ibid.)。

10) C. ルイスによって戦前と戦後におけるアメリ

第4表 自由公債法下でのアメリカ政府による貸付額 1917~22年 (単位 100万ドル)

借入国	1917(①)	1918(②)	小計 (①+②)	1919(③)	1920~22(④)	合計 (①+②+③+④)
ベルギー	75.4	141.6	217.0	121.7	8.5	347.2
キューバ	—	10.0	10.0	—	2.3	7.7
チェコスロヴァキア	—	5.0	5.0	49.3	7.7	62.0
フランス	1,130.0	966.4	2,096.4	801.0	35.9	2,933.3
イギリス	1,860.7	2,122.0	3,982.7	287.4	-133.6	4,136.5
ギリシア	—	—	—	5.0	10.0	15.0
イタリア	400.0	776.0	1,176.0	444.9	27.1	1,648.0
ルーマニア	—	—	—	25.0	-1.8	23.2
ロシア	187.7	—	187.7	—	—	187.7
セルヴィア	3.0	7.8	10.8	16.0	-0.7	26.1
合計	3,656.8	4,028.8	7,685.6	1,750.3	-49.2	9,386.7

(出所) C. Lewis, America's Stake in International Investments, 1938, p.362.

ーヨーク資本市場の台頭をうながすことになったが、この点は後述)。第二に、イギリスは対外投資の25%を喪失する¹¹⁾とともに、アメリカに対して多額の戦債を背負わざるをえなくなったこと、しかもイギリスの債権の多くはロシア等に対する不良債権から構成されていたこと。第三に、フランスは対外投資の55%喪失¹²⁾とともに、純債務国に転落したことである。これに対してアメリカはこのような政治的債権を商業的債権として回収していく方針を貫徹していくことになる¹³⁾。したがって、アメリカ以外の連合

国にとってはドイツからの賠償取立による自国経済の再建は不可避的な急務であり、ここに賠償問題の発生・紛糾をみるにいたったのである。そこで次に賠償問題についてみておくことにしよう。

(B) 賠償問題

賠償問題の歴史的経過に関してはすでに詳細な事実関係が明らかにされている¹⁴⁾ので、ここ

「米國戦時対外債権整理問題」1926年、有沢・阿部、前掲書、第6章、岡野、前掲書、第9・10章がある。

14) 代表的なものとして、J. M. Keynes, A Revision of the Treaty—being a Sequel to the Economic Consequences of the Peace, 1917 (1st ed., 1922) (The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. III.). 千田純一訳『条約の改正』(『ケインズ全集』第3巻)、東洋経済新報社、1977年、C. Bergmann, The History of Reparations, 1927. 有沢・阿部、前掲書、岡野、前掲書、日本銀行調査局『ドイツインフレーションと財政金融政策』実業之日本社、1946年、第二部 第五章、楊井克巳編『世界経済論』第一編第二章「賠償問題」(加藤栄一稿)、加藤栄一・馬場宏二・渡辺寛・中山弘正『世界経済』(宇野弘蔵監修『講座 帝国主義の研究2』)、青木書店、1975年、第一章「賠償・戦債問題」(加藤栄一稿)がある。

カの国際貸借を比較すると次のようになる。すなわち、1914年7月1日現在で民間保有の純資産は-36億8,600万ドルで政府間負債はなく、純債務国であったのが、1919年末には、民間保有の純資産は29億7,100万ドル、政府勘定の純資産は95億9,100万ドルで合計125億6,200万ドルの世界最大の債権国となっている(Lewis, op. cit., p.447.)。

11) Royal Institute of International Affairs, The Problem of International Investment, 1937 (reprint 1965), p.131. 楊井克巳・中西直行共訳『国際投資論』日本評論社、1970年、141頁。

12) ibid.

13) 対米戦債整理問題の展開に関する邦語文献としては、横浜正金銀行調査課『調査報告』第65号

ではその歴史的展開過程についての叙述は簡潔に行ないたい。

先に簡単に指摘しておいたように、ヴェルサイユ条約は戦勝国が敗戦国から賠償を取立てることを規定したが、賠償総額を決定することはできなかった。英仏の要求した金額とアメリカの主張した金額があまりにかけ離れすぎているためである。

まず、同条約はその第231条において、「ドイツおよびその同盟諸国の侵略によって課された戦争の結果、連合国ならびに協同国政府、およびその国民が蒙ったすべての損失および損害を生じさせた原因が、ドイツおよびその同盟諸国にあることを、連合国ならびに協同国政府は確認し、またドイツはそれを受け入れる¹⁵⁾」と規定し、戦争責任がドイツ側にあること、さらにドイツは一切の賠償責任を負うことを規定した。続いて第232条において、「連合国ならびに協同国政府は、それら諸国のそれぞれが連合国もしくは協同国としてドイツと交戦していた期間中に、陸・海・空からの侵略によって、連合国ならびに協同国の民間人ならびにその財産に対して加えられたいっさいの損害に対して、また一般に本部への第一付属文書中に規定されるすべての損害に対して、ドイツが補償を行なうことを要求し、またドイツはそれを引き受ける¹⁶⁾」と規定し、第一付属文書においてその内容を明らかにしている。注意すべきことは、この付属文書において、「戦時中に連合国政府が応召者の家族に支給した別居手当やそれに類する諸手当の総額、ならびに戦闘員の死傷に関して連合国政府によって現在ならびに将来におい

て支払われるべき恩給や補償金の総額に対する支払要求を主張している¹⁷⁾」ことである。ここに過大な賠償要求がなされる土壌が条約面でも形成された。しかも同条約は賠償総額を明記していないが、同条約235条および第二付属文書12条Cにおける規定において、賠償総額は1,000億金マルク以下の決定になることはありえないことを示唆していた¹⁸⁾。そして賠償の詳細な額を決定するために賠償委員会が設置された(同、233条)。そしてこれ以降、1920年4月19—26日のサン・レモ会議をはじめとして1924年8月のロンドン協定に至るまでの5ヵ年間に、各種の会議が幾度となく続いたのである。

まず、サン・レモ会議(1920年4月19—26日)では、ロイド・ジョージの提案により、ドイツ代表をスパー会議に招待するという決定をなしたにすぎなかった¹⁹⁾。その後、ハイズ会議(1920年5月15日および6月19日)では、「ドイツが毎年、定められた最低金額に、その支払能力に応じた追加金額を支払う場合の方式を検討する準備を整えるため、専門家委員会が任命

17) J. M. Keynes, Writings, vol. II, p.97.『全集』第2巻, 123頁。

18) ドイツは賠償総額の確定される1921年5月1日までに、200億金マルクを支払わねばならず、さらに、ドイツは自己の金銭債務の保証およびその承認として600億金マルクの債券を賠償委員会に交付することを要求された。このうち、200億金マルクの債券分は、無利子で1921年5月1日償還で、前述の200億金マルクの金銭債務の第1回割賦分であり、400億金マルクの債券は1921年より1926年までは2.5%、それ以降は5%の利子を付け、さらに同年より開始される償還のため、発行総額に対して1%の償却を行なうこととした。さらにドイツがこの利子支払や償却を履行しうると賠償委員会を確認すれば、ただちにまた400億金マルクの5分利付債券の発行が強制された(J. M. Keynes, Writings, vol. II, pp.101—05.『全集』第2巻, 128—32頁。)

19) J. M. Keynes, Writings, vol. III, pp.10—11.『全集』第3巻, 12—13頁。

15) J.M. Keynes, Writings, vol. II, p.96.『全集』第2巻, 121頁。

16) *ibid.*『全集』第2巻, 121—22頁。

された²⁰⁾。そして翌月開かれたブローニュー会議(1920年6月21—23日)では、「連合国は、ドイツの経済的復興に応じて増額可能な最低年賦額という原則に明白に同意するにいた²¹⁾」り、42年間で総計2,690億金マルクの賠償案が決議された²²⁾。ついで1920年7月5—16日のスパー会議で連合国間における賠償受取額の配分を決定した。それによると、フランスは52%、英帝国は22%、イタリアは10%、ベルギーは8%、日本とポルトガルは各4分の3%、セルボ・クロアート・スロヴェーン王国、ギリシア、ルーマニアおよびスパー協定の調印国でないその他の連合国は6.5%と決定された²³⁾。その後、1920年2月16—22日にかけてブリュッセルで専門家会議が開かれたが、「ブリュッセルにおける専門家の仕事は、その直後にパリで開かれた政治家の会議によって大部分が無視されかつ覆えされた²⁴⁾」。

その翌年の1921年1月24—30日にパリ会議が開かれ、「パリ決議」が成立した。これによると、賠償金総額は2,260億金マルクで、これを42年間で支払うことになっている(1921—23年に毎年20億金マルク、1923—26年に毎年30億金マルク、1926—29年に毎年40億金マルク、1929—32年に毎年50億金マルク、1932—63年に毎年60億金マルクの年次金の支払となる)。さらにドイツは42年間に輸出額の12%を支払わねばなら

なかった²⁵⁾。これに対して1921年3月1—7日の第1回ロンドン会議で、ドイツ外相シモンズは対案を提示した。これによると、パリ決議の2,260億金マルクは承諾する。しかしこれを8%の利子率でその現在価値を求めると約500億金マルクとなる。ついでこの金額から、それまでドイツが引渡したものの申立て額の約200億金マルクを差引くと約300億金マルクが残る。これを国際的に公債の発行によって調達しようというものである。この提案に連合国は激怒し、3月7日までにドイツがパリ決議を受け入れるか、それともドイツの債務を別の仕方でも等しく満足に履行しうる提案をしないかぎり、①ライン右岸の三都市を占領し、②ドイツより連合国が輸入した商品の支払代金を一部留保し、③ドイツ内の占領地域と非占領地域との間に関税壁を設置し、占領地のドイツ関税を没収するという第1回ロンドン最後通牒をつきつけた²⁶⁾。

しかしこの受諾をドイツは拒否するところとなり、3月8日フランスはライン右岸の三都市を占領し、上記の最後通牒の③を実施した。同時にイギリスは「ドイツ賠償回収法」(German Reparation Recovery Act)を公布して、ドイツからの輸入商品の価格の50%——後にそれは26%に軽減——を賠償の一部として納付するよう強制した。その後2ヵ月間は混乱が続き、この制裁はドイツ経済を悪化させたので、3月末になってドイツはアメリカに調停を求め、アメリカを通じて5割方譲歩した提案を提出したが、アメリカ政府はこれを公式に伝達することを差し控えた。1921年5月1日が近づいたが、賠償問題の具体的解決はほとんど進展しなかった²⁷⁾。

20) J. M. Keynes, Writings, vol. III, p.11.『全集』第3巻, 13頁。

21) *ibid.* 同上。

22) C. Bergmann, *op. cit.*, pp. 33—34.

23) スパー会議での連合国間における受取額の配分については J. M. Keynes, Writings, vol. III, pp. 88—92.『全集』第3巻, 102—06頁を参照のこと。

24) J. M. Keynes, Writings, vol. III, p.13.『全集』第3巻, 15頁。

25) J. M. Keynes, Writings, vol. III, pp.15—16, 134—35.『全集』第3巻, 18, 157—59頁。

26) J. M. Keynes, Writings, vol. III, pp.18—19, 138—39.『全集』第3巻, 20—22, 165—67頁。

27) J. M. Keynes, Writings, vol. III, pp.20—24, 139—41.『全集』第3巻, 23—27, 167—69頁。C. Bergmann, *op. cit.*, p.68.

賠償委員会は1921年4月27日、ドイツの賠償総額を1,320億金マルクと確定した。連合国は1921年4月29日—5月5日の第二回ロンドン会議で賠償委員会案を採用し、これをドイツに通告した。これが第2回ロンドン最後通牒である。6日以内のうちにこのロンドン支払計画をドイツが無条件に承認しない時は、ルール占領等の軍事的措置をとるという威嚇を加えた。ドイツは結局この支払計画を受諾した。その概要は次の如くであった。①賠償総額1,320億金マルクの支払は、A債券(総額120億金マルクで、1921年7月1日までに交付し、毎年額面の5%の利子と1%の減債基金とを支払う)、B債券(総額380億金マルクで、1921年11月1日までに交付し、5%の利子と1%の減債基金とを支払う)、C債券(総額820億金マルクで、B債券と同じく11月1日までに交付)を賠償委員会に交付する。ただし、C債券は賠償委員会においてドイツが本協定に従って負担する支払金額が本債券の利子(5%)および減債基金(1%)の支払に十分足ると認められた時、同委員会が発行する。②ドイツは以上の支払をするために、a 毎年20億金マルクの年次金と、b 輸出額の26%相当金額を支払う。③本協定の実行とドイツ財政を監督するため、保証委員会を設置し、支払担保を設定する。④1921年度は特別規定により20億金マルクの支払に代え、1921年5月31日までに10億金マルクを金貨、外国手形、3ヶ月後払のドイツ大蔵省証券で支払うこととし、輸出額の26%相当金額の支払開始は1921年11月15日と定められた²⁸⁾。

そこでドイツは1921年度の支払分の10億金マルクに対して、5月には1億5,000万金マルクの

外国為替手形と8億5,000万金マルクの大蔵省証券とで支払った。満期の8月末には大蔵省証券の償還を4億5,000万金マルクの外国為替手形とニューヨークおよびアムステルダムで受けた信用で、残る不足分はライヒスバンクからの金現送で支払を完了した。また11月15日には輸出額の26%相当分の金額3億金マルクを支払った。この結果、マルク相場は一層下落せざるをえなかった。そこでついに1921年12月14日に、ドイツは1922年1月15日および2月15日満期の支払総額(前者は5億金マルク、後者は2億5,000万金マルク)の支払いのモラトリアムを求めた。これが第1回モラトリアムである²⁹⁾。

これに対して賠償委員会は、1922年1月13日に、1月15日および2月15日満期の現金支払に対する仮モラトリアムを承認し、その代りに、ドイツはモラトリアムの期間中、10日毎に3,100万金マルクを支払うこと等を要求した。そして3月21日に、賠償委員会は、①ドイツは1922年中に、a 現金7億2,000万金マルク、b 実物14億5,000万金マルクを支払うこと、c 約1,600億紙幣マルクの増税の実施、d 賠償委員会および保証委員会にドイツ財政の監督をさせる等の「モラトリアム決議」を行なった³⁰⁾。

これに対してドイツ政府はこの決議の受諾を拒否したが、外債委員会の失敗によって外債募集計画も失敗に帰し、5月28日にドイツは前述

なおその後のヴィルト政府の履行政策を取扱った最近の文献として、荻田誠一「『履行政策』にみるドイツ『国民経済』再編課題の性格——ヴィルト政権の経済政策の一研究視角——」(大阪市大)『経済学雑誌』第75巻第6号、1976年がある。

29) C. Bergmann, op. cit., pp.99—103. 有沢・阿部, 前掲書, 129—33頁, 岡野, 前掲書, 52—55頁。

30) C. Bergmann, op. cit., pp.113—23. 有沢・阿部, 前掲書, 133—37頁, 岡野, 前掲書, 55—6頁。

28) J. M. Keynes, Writings, vol. III, pp.41—67, 142—47. 『全集』第3巻, 46—76, 170—77頁。

のモロトリアム決議を承認するにいたった。かくてマルク相場は一段と下落し、ついに1922年7月12日、ドイツは1922年度分の残りと1923・24年度の支払のモロトリアムを求めて第2回モロトリアムを請求した³¹⁾。

この第2回モロトリアムをめぐる英仏の対立は激化した。フランスはドイツのモロトリアム請求を拒否し、ドイツに対してルール地方における国有炭坑の直接的管理、占領地における関税の直接的徴収を意図した生産的担保を要求した。これに対してイギリスは1922年末までの一切の現金支払に対して完全なモロトリアムを認め、それに対して何らの担保も要求しないというものであった。このイギリスの提案はフランスが拒否したため、ロンドン会議はなんらの成果をあげることなく、8月14日に決裂した³²⁾。

そこで翌年の1923年1月2日から開かれたパリ会議において、イギリスは賠償総額を500億金マルクと確定し、新債券は最初の4年間は全利子を猶予し、さらに最初の4年間は支払を猶予する(ただし実物賠償の一部を除く)というものであった。これに対するフランスの提案は事実上最初から15億金マルクの支払と厳格な担保を要求したものであった。ここに両国の対立は頂点に達し、パリ会議は1月4日に決裂する³³⁾にいたり、1月11日には、フランス、ベル

ギー両軍がルール占領を行ない、ドイツ経済は実質的に解体され、超インフレが現出した。また、フランス、ベルギー両軍もドイツ側の抵抗——消極的抵抗——にあい十分な成果を得るにはいたらず、かつ連合国の支持をも失った。

ここにおいて1923年12月27日に賠償委員会は次の二つの専門家委員会を任命した。第一委員会は、ドイツの予算を均衡させ、通貨を安定させ、新しい実行可能な年賠償額の水準を考察するものであって、C.G.ドーズを委員長とする

および中央銀行貸付金でまかなったが、戦後この公債の償却費および戦後の復興費を捻出せねばならなかった。しかもフランスは戦後純債務国に転落したから、復興費捻出のためドイツからの賠償の取立を引きあてにした回収可能予算を立て、これを復興費に充当したのであり、公債の増大によってドイツからの賠償取立はフランス資本主義再建にとって不可欠な急務であった。同時に賠償の取立によってドイツの経済力を弱体化させることをも意図したのである。これらの点がフランスの苛酷な賠償請求を必然化させたのである。他方、イギリスとしてもドイツから多額の賠償を取立てることにそれ自体としては異存はなかったものの、ドイツ資本主義の再建がヨーロッパ経済再建の要をなし、このヨーロッパの再建を通じてイギリスの世界市場での優位を保持したいと考えた。同時にヨーロッパ大陸においてフランスが強大になることを警戒し、ドイツの一定程度の回復によってドイツがフランス牽制の役割をはたすことをも望んだのである。したがって、ドイツの支払能力を無視したフランスの賠償要求には反対せざるをえなかった。フランスの如き破滅的な賠償請求は、まずイギリスの対ドイツ輸出を減少させることになり、また、ドイツをしてますます為替ダンピングによる輸出ドライブに傾斜させ、イギリスを中心とするヨーロッパ再建を挫折させる危険が大であった。また、戦債に関してはイギリスはアメリカに対して巨額の債務を負っており、しかもイギリスの保有する他の連合国債権はロシアをはじめとする不良債権がかなりあった。そこでイギリスは戦債と賠償を帳消しにする方向をバルフォア・ノートで明確に打ち出したのであり、このような点にもイギリスが賠償問題に対して一定程度寛大な態度をとることになった根拠があったといえよう(この点については、楊井編、前掲書、96—104頁および加藤・馬場・渡辺・中山、前掲書、26—35頁をも参照のこと)。

31) C. Bergmann, op. cit., pp.139—40. 有沢・阿部、前掲書、144—45頁、岡野、前掲書、60頁。

32) C. Bergmann, op. cit., pp.140—45. 有沢・阿部、前掲書、145—47頁、岡野、前掲書、60—62頁。

33) C. Bergmann, op. cit., pp.163—69. 有沢・阿部、前掲書、154—60頁、岡野、前掲書、64—5頁。

なお英仏の対立がこのように激化したこと背景には戦債、戦後の再建・復興費および世界市場における両国の地位の相違が背景にあったといえよう。すなわち、フランスは戦費の大部分を公債

ものである。これがいわゆるドーズ委員会であり、同委員会によってまとめられたのがドーズ案で、このドーズ案の成立は賠償問題にとって新たな局面を開くことになった。他方、第二委員会は、国外に逃避したドイツ資本の額と、これをドイツに復帰させる方法を研究するもので、委員長の R. マッケナの名によってマッケナ委員会として知られるものであるが、あまり重要性は持たない。

II アメリカの介入とドーズ案成立の意義

(A) アメリカの介入の経済的根拠

前述したように賠償問題の展開において英仏の対立は頂点に達し、容易に収拾できず、最終的にはアメリカの介入によって一時的な「解決」がはかられることになった。そこでまず、アメリカはいかなる経済的根拠から賠償問題へ介入することになったかをみておくことにしよう。

まず第一に考えられる要因としては国際資本市場としてのニューヨークの台頭である。これを大戦中の経過から簡単にふり返ってみよう。

すでに戦債問題で述べたように、第一次大戦中を通じてアメリカは連合国への商品・資金の供給者としての役割をはたしていった¹⁾。最初にアメリカの参戦以前の中立期について簡単に

考察しておくことにしよう

中立期の期間中に、連合国への大量の商品輸出に支えられた貿易収支の巨額の黒字によって、アメリカへの金流入は巨額に達した。大戦の勃発時の1914年7月末にはアメリカの金ストックは15億7,200万ドルにすぎなかったが、1915年末には20億2,500万ドル、16年末には25億5,600万ドル、1917年3月末には28億1,800万ドルへと12億4,600万ドルの激増を記録した²⁾。このような輸出ブームによるアメリカへの大量の金流入による「過剰資金」創出を基軸としつつ、さらに連邦準備法の制定による連邦準備制度の発足によって、加盟銀行の必要準備率の引下げが行なわれて、要求払預金は中央準備市で25→18%、準備市で25→15%、地方で15→12%へ切下げられ、また有期性預金は5%と設定された³⁾ことによって新たな「過剰資金」が形成された。この「過剰資金」の存在によって国内経済の膨張による信用拡大と連合国政府によるニューヨーク金融市場での借入に対処したのである。この外債発行の引受に従事したのが J. P. モルガン商会を中心とする投資銀行 (investment bank) であった。ここにおいて投資銀行が外債発行にたずさわるといふ注目すべき事態が生じた。例えば1915年4月には5,000万ドルの5%利付フランス国債の発行がアメリカ市場においてモルガン・シンジケートによって行なわれた。そして1915年10月には5億ドルの英仏公債 (Anglo-French Loan) が募集され

1) 第一次大戦中のアメリカの金融政策についての最近の邦語文献として、加藤正秀「第一次大戦期におけるアメリカの通貨金融政策」(立正大)『経済学季報』第16巻第1号、1966年、平田喜彦「第一次大戦と連邦準備制度」『経済学季報』第18巻第1号、1968年、加藤・馬場・渡辺・中山、前掲書、第二章「国際通貨問題」(馬場宏二稿)、佐美光彦「第一次大戦期の国際通貨体制」(東大)『経済学論集』第41巻第4号、1976年がある。また戦費金融については、加藤栄一「戦費金融の遺したもの」(東北大)『経済学』第30巻第1号、1968年がある。

2) Board of Governors of the Federal Reserve System, Banking and Monetary Statistics, 1943, p.536.

3) W. R. Burgess, The Reserve Banks and the Money Market, revised edition, 1936, pp.29-30. 東京銀行集会所訳『準備銀行と金融市場』東京銀行集会所、1929年(これは1927年の初版の訳)、36-7頁。

た⁴⁾。1916年12月1日現在で、アメリカでの外債の起債総額は17億9,400万ドルに達したといわれる⁵⁾。

次の参戦期以降からは財務省による連合国政府への貸付が行なわれたが、この資金は四回にわたる自由公債の発行によって調達したものであることはすでに指摘しておいた(第4表を参照のこと)。この公債発行をスムーズに行なわせるために連銀信用の拡大が要請されることになった。この連銀信用の拡大をはかるために、第一に、1917年9月に Espionage Act および同年10月の「対敵通商法」(Trading with the Enemy Act)、1918年4月の Pitman Act によってアメリカからの金輸出を禁止ないし制限しようとした。第二に、連銀への金集中政策がとられた。具体的には、1917年6月の連邦準備法の改正によって、加盟銀行が自らの金庫内に保有する現金準備は法定準備としては認めないことにし、加盟銀行の現金準備を連銀に全額預託させるようにはかり、連銀への準備集中を意図した。⑥非加盟州法銀行の連邦準備制度への加盟を促進するために、加盟条件を緩和した。③連銀は直接金を担保にして連邦準備券を発行できるようにし、これによって金の流通界への流出を防ぐとともに、流通界にある金を連銀に吸収することを企図した。このような連銀の金準備の増大を通じて利子率の高騰を防ぎつつ連銀はその信用の拡大を行なっていたのである⁶⁾。

さらに、1917年6月の連邦準備法改正による加盟銀行の必要準備率の再引下げによって、要求

払預金の準備率は中央準備市では18→13%、準備市では15→10%、地方では12→7%に、有期性預金は5→3%になった⁷⁾。これらの措置によって商業銀行の信用膨張が可能となり、信用拡大によって創出された資金は公債に買い向かうことになった。戦時公債の買入れ促進には1917年の「公金特別預託法」(Special Deposit of Public Money Act)にもとづく「戦時公債勘定」(War Loan Deposit Account)という政府預金勘定の設定が活用された⁸⁾。この制度を利用しての政府債購入のメカニズムは簡略化すれば次のようになるであろう。商業銀行はまず、国庫金預入機関の指定を受ける。ついで自行ないしは顧客勘定で政府債を購入する。購入した政府債の代り金は連邦政府に即座に現金で納入する必要はなく、しばらくの間は、戦時公債勘定に貸記するだけでよかったのである。したがってこのような制度によって商業銀行は連邦政府がこの預金を引き出すまでは手元には何らの現金準備を保有せずとも政府債を購入しえたのである⁹⁾。(顧客勘定での政府債購入の場合には、顧客の預金勘定から戦時公債勘定への振替が行なわれるだけでメカニズムは自行勘定による政府債購入の場合と同様である)。この勘定の利子は当時、年2分という非常な低率であった¹⁰⁾。しかも連銀は政府債担保の借入に対しては、通常の商業手形再割引率よりも低い優遇

4) W. A. Brown, Jr., op. cit., vol. I, pp.58-60.

5) R. Sobel, The Big Board, 1965, p.215. 安川七郎訳『ウォール街二百年』東洋経済新報社, 1970年, 311頁。

6) W. A. Brown, Jr., op. cit., vol. I, p.34, 43.

7) W. R. Burgess, op. cit., pp.29-30. 邦訳, 36-7頁。

8) 戦時公債勘定については、「米国の国庫金市中預託制度と国庫制度について」(三井銀行)『調査月報』1957年4月号, および鈴木武雄「近代財政と近代銀行体制」『武蔵大学論集』第5巻第1号, 1958年, 7-8頁を参照のこと。

以下のメカニズムの説明においても上記の二論文を参照した。

9) 同上。

10) 前掲論文, 『調査月報』34頁。

割引率を適用した。この優遇割引率は政府債の利回りより 0.25～0.5% 程低かったので、加盟銀行は政府債を担保にして連銀から借り入れた資金で政府債を購入することで利益を得ることができたし、また加盟銀行は、自行の顧客に対して政府債を担保にこれと同率で貸付け、この顧客の手形を連銀に再割引に出すことによっても利益を収めることができたのである¹¹⁾。自由公債は第一回目以外は最低額面が50ドルという小額であり¹²⁾（第一回自由公債の最低額面は100ドル）、応募者は延べ2,200万人を越えたのである¹³⁾。ここにおいて広汎な大衆が公債の買入れという形で証券市場に組み込まれることになったのである。これに加えて大企業による戦時利得の一部が公債投資に向けられた。

以上、大戦中の過程を簡単にみてきたのであるが、ここで注目しておかなければならないのはニューヨーク資本市場の成長——特に対外証券投資に関連しての——という点であろう。すでに述べたようにイギリスはアメリカからの輸入代金をまかなうためにアメリカ・ドル証券委員会を設立して、ドル証券を売却した。ニューヨーク資本市場はこれを十分に消化したのみならず、英仏等を中心とする連合政府債の発行引受に投資銀行が直接的に関与していった（J.P. モルガン商会は英仏両国政府のアメリカにおける代理店であった）。これを契機として投資銀行が外債発行にたずさわるようになり、海外証券投資の主體的な担い手が形成されることになった。さらに自由公債の発行に対して広

汎な大衆が応募した事態に見られるように証券市場自体のすそ野の拡がりも軽視しえない現象といえよう。換言すれば、アメリカは連合国への資金供給の過程を通じて、従来の債務国から世界最大の債権国へ転化し、対外資本輸出能力を構築してきたということである。かかる「過剰資金形成」の圧力は、当然資本輸出展開の動因たりうるものであろう。しかしながら、当時の世界経済、特にヨーロッパ経済の状況は賠償問題の紛糾にも見られる如く、ドイツ経済の疲弊はその極に達し、ヨーロッパ各国の経済的不安定ははなはだしきものがあつた。しかもドイツ自体が、賠償支払のためには外資導入が不可欠であると考えていたし、賠償問題の解決こそがヨーロッパ経済ひいては世界資本主義再建の鍵を握っていた。一方アメリカにとっては、その資本輸出の展開にはドイツの安定・復興および賠償問題の解決が先決条件となつていた。逆に言えば、賠償問題が未解決であれば、たとえアメリカから資本輸出を行なつたとしても、マルクの不安定性は投下資本の価値保全に悪影響を及ぼさざるをえないからである。ここにアメリカの経済的介入によって賠償問題の解決をはかるべき根拠の一因があつたと考えられる。

さらに第二には次のような要因が考えられよう。1919年中および1920年前半には、アメリカからの金流出が生じたが、1920年後半から、特に1921年からは持続的なアメリカへの金流入が生じた。これは主としてアメリカの貿易収支の黒字によるものであるが、ヨーロッパ諸国の通貨不安による資本逃避分も少なからざるものがあつた¹⁴⁾。このため、銀行の過剰準備形成→

11) W. A. Brown, Jr., *op. cit.*, vol. I, pp.121—4, L. V. Chandler, Benjamin Strong, 1958, p.117.

12) E. L. Bogart, *op. cit.*, p.207. 邦訳, 208頁。

13) R. Sobel, *op. cit.*, p.217. 邦訳, 313頁。

14) H. B. Lary, et al., *The United States in the World Economy, 1943 (reprint 1975)*, pp.129—30.

信用供与能力拡大によるインフレ進行の危険が生じ、しかもこの流入した金も、ヨーロッパ経済が再建されれば、かなりの額がアメリカから流出していくことになると考えられており、むしろこのような金流入は一時的な、不安定要因としてアメリカの金融当局者には見られていたようである¹⁵⁾。このためにも、ドイツ賠償問題の解決、ヨーロッパ経済の再建——これはイギリスの金本位復帰を不可欠とするが——が必然的に要請された。

以上では、ニューヨーク資本市場の台頭および「過剰貨幣資本」形成圧力の面を中心にアメリカの経済的介入の必然性を述べておいたのであるが、アメリカの介入の経済的根拠としては他に、①大戦中に膨張した巨大な生産力が1920—21年の戦後恐慌によって現実資本の過剰として露呈されたこと、②アメリカの世界市場へのかかわりが大戦の過程を通じて拡大したこと、③過剰農産物ののはけ口として世界市場を指向したこと、等が考えられる¹⁶⁾。

以上、アメリカの介入の経済的根拠について簡単にみてきたが、次にその具体的介入についてみておくことにしよう。

(B) アメリカの介入の経過

アメリカはヴェルサイユ条約を批准せず、国際連盟へも加入していなかったし、賠償委員会の正式メンバーでもなかった。わずかに同委員

会にオブザーバーを派遣していたにすぎない。しかし、第一回モラトリアムの請求をめぐって賠償委員会とドイツとの対立が激化しつつあった1922年4月4日に、賠償委員会は、外債委員会を設置して、賠償の部分的な支払にあてるために、ドイツ政府が外債発行をなしうる条件を考察させた¹⁷⁾。同委員会はベルギーのデラクロアを委員長とし、イギリスからキンダースレー、アメリカからJ.P.モルガン、フランスからセルジャン、オランダからヴィセリング、イタリアからはダメリオ、ドイツからはベルクマンが代表として出席し、1922年5月24日にパリで開かれた。俗に国際銀行家会議とも言う。しかし、会議の進行途中で委員会の権限をめぐってフランス委員とその他の委員との間で対立が生じた。フランス側は同委員会は賠償問題について論ずる権限は有していないと主張したが、多数派は同年6月10日の報告において、①ドイツの信用回復にとって必要な条件が実現されれば、巨額の公債が世界の主要市場において成功裏に発行されうるということ、②ドイツの債務が政府間の債務から私的な商業的債務に漸次転換されるならば、全世界の経済回復にとって測り知れない助けとなるということ、③諸国間の正常な貿易関係の回復と為替相場の安定とは、賠償支払およびその他の対外的な国家債務の究局的な解決がなされなければ不可能であるとい

15) 'Gold Movements into and out of the United States, 1914 to 1929 and the Effects' by G. E. Roberts, in League of Nations, Selected Documents on the Distribution of Gold Submitted to the Gold Delegation of the Financial Committee, 1931, p.47. 国際連盟事務局東京支局訳『英米独仏における金移動問題』1931年、103頁。

16) この点に関しては、加藤栄一『ワイマル体制の経済構造』東大出版会、1973年、127—37頁を参照のこと。なお、アメリカの介入の政治的条件に関しては同上書、137—39頁を見よ。

17) C. Bergmann, op. cit., p.125. 外債委員会の任務は次の三点を考察することにあった。すなわち、①外債を募集しうる条件および近い将来において特に次の2年間の各年において獲得されうると予想される額、②将来の賠償利益を不当に害することなく、外債債権者に提供される保証、③外債の利払に当てられる収入とその資産が管理され、監督されるべき方法、およびドイツ政府、外債債権者と賠償委員会との間に確立されるべき関係について考察することにあった (ibid.)。

うことを主張したのである¹⁸⁾。ここにおいて銀行家のレベルで賠償問題の商業的ベースでの解決をはかることを企図し、ドイツに対する対外信用供与のためのドイツの信用回復の必要性を強調したのである。当時このような対外信用を供与しうる最大の国はアメリカであったことを想起すれば、このような主張——特に①と②——はアメリカの利害にも合致するものであったことは明らかである。特にモルガンがドイツに対して5年間のモラトリアムを与え、アメリカ市場においてドイツ公債の全額もしくはその大部分の起債に応じ、その額を50億金マルクと見込んでいた点からもこのことはうかがえるであろう¹⁹⁾。

ついで本格的な介入は、1922年12月29日のニュー・ヘイヴンにおけるヒューズ国務長官の演説にみられる。その演説は次の三点に要約できるであろう。①アメリカはイギリスのバルフォア・ノート²⁰⁾に見られるような賠償問題と対米

戦債問題とを結びつけるやり方には反対するし、アメリカは賠償問題に対して直接的裁定者の役割を引き受けるつもりはない、②ヨーロッパの切迫した状況の根本的な原因は賠償問題が未解決のままになっていることにある。ドイツはその支払能力の範囲内の賠償を負担すべきである。ドイツの経済的復興なくしてはヨーロッパの経済的繁栄は考えられず、したがってヨーロッパの平和も達成されない。ドイツに対して暴力的制裁を加えることは賠償の取立を保障するかわりに、ドイツの経済的基礎を破壊するだけであろうし、そのうえ測りしれない政治的な危機をひきおこすであろう。③賠償問題の唯一の打開策は高い名声を持つ国際的専門家の委員会を召集し、そこにおいて政治的な配慮から自由に、ドイツの支払能力のみを考慮して、賠償金額と支払方法を決定することである。アメリカの専門家はかかる委員会に出席し、協力する用意がある²¹⁾。

この演説に見られるような観点を基底に置きながら、アメリカは戦債問題と賠償問題を別個のものとしながら、戦債を長期債で回収する方針をとり²²⁾、他方、賠償問題解決に進んでのり

18) C. Bergmann, op. cit., p.137. 荻田誠一氏はこの外債委員会の報告について、②はアメリカの意思であり、③は戦債・賠償問題を結合させて解決しようとしたイギリスの意思の表出であり、同報告が矛盾した主張をしていると述べておられる(前掲、荻田誠一「『履行政策』」にみるドイツ「国民経済」再編課題の性格」71頁。)。本稿では外債委員会を通じてアメリカが賠償問題への介入の端緒を開いた点を重視している。

19) W. Link, Die amerikanische Stabilisierungspolitik in Deutschland 1921—32, 1970, S. 131.

20) これは1922年8月1日にイギリスの外務大臣のバルフォアによって主張された。そこではイギリスは戦債の帳消しを唱えている。それはアメリカが戦債の回収を主張している限り、イギリスとしても債権を回収せざるをえない。しかし、イギリスはアメリカに負っている債務の範囲内でそれを回収するであろうというものであった(C. P. Kindleberger, The World in Depression 1929—1939, 1973, p.41. H. G. Moulton and L. Pasvolsky, op. cit., pp. 111—13.)。なお、バルフォア・ノートの全文は、H. G. Moulton and L. Pasvolsky, World War Debt Settlements, 1926 (reprint 1972), pp.413—18に収録されている。

21) E. Wandel, Die Bedeutung der Vereinigten Staaten von Amerika für das deutsche Reparationsproblem 1924—1929, 1971, SS. 9—10. なお同演説の関連部分は、H. G. Moulton and L. Pasvolsky, World War Debt Settlements, pp.168—74に収録されている。

22) アメリカは1922年2月9日に「戦時対外債権整理委員会」(World War Foreign Debts Funding Commission)を設置し、対外債権の整理にのり出した。そして1923年6月19日に、イギリスとの間で戦債整理の交渉が成立して、償還期限を62年とし、最初の10年間は3%の利子で、それ以降3½%の利子で支払を行なうこととした(C. P. Kindleberger, op. cit., p. 41.)。なお対米戦債の解決のリストは、H. G. Moulton and L. Pasvolsky, War Debts and World Prosperity, p.82に載っている。

出すことになったのである。ドーズ委員会はアメリカの意思の基本的に貫徹したものとなっている。

(C) ドーズ案の成立とドーズ公債

前述したように、1923年11月に賠償委員会の任命によってドーズ委員会が成立したが、この委員会には委員長のチャールズ・G・ドーズのほか、オーウェン・D・ヤングがアメリカ側委員として参加した。彼ら二人は共にモルガン系の人間である。

まず、ドーズ委員会報告²³⁾——ドーズ案——の内容を簡単に確認しておくことにしよう。第一に、ドーズ案の最大の意義は賠償支払をドイツの支払能力を基準として決定しようとしたと

いうことにある。そのうえでまず、賠償債務総額を決定せず、ドイツ国内で調達すべき財源を、①予算、②鉄道債券、鉄道会社優先株売却代金および運輸税、③工業債券に指定し、これらから支払を行なうべきであるとした。したがってその支払計画は第5表のようになる。第一～第二年度は予算上のモラトリアムの期間であり、次の第三～第四年度は過渡期として取扱うこととし、標準年度は第五年度以降とし、年次金は25億金マルクとしたことである。第六年度以降の支払は繁栄指数 (prosperity index) を考慮して決定せらるべきものとした²⁴⁾。

第二に、ドイツ国内でのマルクによる調達と外貨での引渡しを分離したことである。ドイツ

第5表 ドーズ案による支払計画 (単位 100万金マルク)

年 度	支 払 財 源						合 計
	予 算	運 輸 税	鉄 道 債 券	鉄 道 会 社 優 先 株 売 却 代 金	工 業 債 券	外 債	
第一年度(1924.9.1~1925.8.31)	—	—	200	—	—	800	1,000
第二年度(1925.9.1~1926.8.31)	—	250	595	250	125	—	1,220
第三年度(1926.9.1~1927.8.31)	410※	290	550	—	250	—	1,500※
第四年度(1927.9.1~1928.8.31)	500	290	660	—	300	—	1,750
第五年度(1928.9.1~1929.8.31)	1,250	290	660	—	300	—	2,500

(出所) R. E. Lüke, Von der Stabilisierung zur Krise, 1958, SS. 80—81. 有沢・阿部, 前掲書, 237頁。

※ 第三年度および第四年度における支払は関税および消費税収入の実績によって2億5,000万マルクの範囲内で増減されることとなり、上表の第三年度の数字は1926年9月に改定されたものである。当初第三年度の支払は12億金マルクであった(上表との相違は予算上の支払が1億1,000万金マルクであったことにある)。

23) 同報告は, Committees of Experts, Report to the Reparation Commission, Federal Reserve Bulletin, May 1924, vol. 10, no. 5, pp.351—417 に収録されている。以下, Experts' Report として引用する。訳文は, 日本銀行調査局『ドーズ案ニ依ル独逸ノ賠償支払付録(倫敦協定並ドーズ案全文)』1928年による。ただし, 一部仮名遣を改めた。また同報告の内容に関連した邦語文献として, 日本銀行調査局『ドーズ案ニ依ル独逸ノ賠償支払』1928年, 横浜正金銀行調査課『調査報告』第73号, 「『ドーズ』案から『ヤン

グ』案まで」1927年, 第一編, 有沢・阿部, 前掲書, 222—46頁, 岡野, 前掲書, 163—88頁, 楊井編, 前掲書, 104—07頁, 加藤・馬場・渡辺・中山, 前掲書, 54—58頁がある。簡単には W. A. Brown, jr., op. cit., vol. I, pp. 365—68, 466—67. S. V. O. Clarke, Central Bank Cooperation 1924—31, 1967, pp. 48—50 をも参照のこと。

24) Experts' Report, pp.361—65, 359. 邦訳, 54—66, 49頁。

は国内で調達された財源をマルクでライヒスバンクに支払えば、その義務を履行したものとみなされ、この賠償支払金を外貨で引渡すのは引渡委員会(Transfer Committee)の責任である²⁵⁾。従来、賠償支払は外貨で行なわれねばならず、ドイツ通貨を外貨に転換する義務はドイツ側にあったのと比較すると賠償問題解決にとって飛躍的な前進であった。引渡委員会は6名で構成され、その委員長が賠償支払総代理人(Agent General for Reparation Payments)である。同委員会は「実物引渡の実行および賠償回収法にもとづく支払を調節し、もって外国為替に付き発生すべき困難を予防しなければならない」。さらに「同委員会は外国為替の買入により連合国に対する送金を管理し、かつ通貨の不安定をきたさざる程度において、一般に最大限の送金を確保するよう努力しなければならない」。これが引渡委員会の任務であった²⁶⁾。

第三に、マルクの安定と新発券銀行の創設に関してである²⁷⁾。ドーズ委員会は50年間にわたり紙幣発行の排他的権利を有する新発券銀行の設立、またはライヒスバンクの改組の必要性を主張した。この新銀行の銀行券は「33⅓%に相当する通常法定準備、およびその他の流動資産

によって保証される。準備の大部分は外国銀行における預金の形式をもって保有される。本計画は永続的方针としては右銀行券が金と兌換されるべきものとする。しかしながら、委員会は銀行設立の当初においては一時、この兌換規定の適用を許さないであろうと考える。したがって、委員会は金に対して安定を維持し、かつ事情が許すかぎりすみやかに兌換の基礎が置かれるような通貨を創設すべきであると、提議する²⁸⁾」。見られるように、一方で金本位制復帰を主張しながら、他方で金兌換の一時的猶予の規定がもりこまれている。

これは新ライヒスバンクの制度²⁹⁾の中にも明

28) Experts' Report, p.357. 邦訳, 42—3頁。この法定準備金は、「銀行において金塊または金貨にて保有されるか、または預託当時の平価にて金またはこれに相当するものをもって支払われる外国金融中心地にある一流銀行の要求払預金の形式で保有される」と第一付属書では規定している(Experts' Report, p.386. 邦訳, 122頁。)

29) 1924年8月の新銀行法の条文は、W. Hofmann (Hrsg.), Handbuch des gesamten Kreditwesens, 1937, SS. 401—21に収録されている。邦訳は、日本銀行調査局「独逸国家銀行(Reichsbank)法—附同行定款案」1924年がある。また新旧ライヒスバンクの比較に関しては、楠見一正・島本融「独逸金融組織論」有斐閣, 1935年, 231—50頁を参照のこと。

なお、新通貨制度をめぐる英米の対立、抗争について簡単にふれておこう。

ドイツにおいては1923年11月の「レンテンマルクの奇蹟」によって一時的な通貨安定が達成された。しかし、これはあくまで一時的なものにすぎず、恒常的な通貨安定が必要であった。シャハトは「ライン金発券銀行」の設立に対抗して「金割引銀行」を設立しようとした。この金割引銀行は実質的にポンドにリンクした発券銀行として発足する予定であり、イングランド銀行総裁ノーマンの支持を獲得した。他方、アメリカの意図は、ドイツを金本位制に即時復帰させることにあった。当時、世界の主要な金本位国はアメリカのみであったから、ドイツが金をベースにすることは間接的にドルとの関係を有することになり、マルクがスターリングをベースにして通貨安定をはかることを阻止したかったのである。だが、このシャハト・ノーマン構想は事実上挫折し、金割引銀行はライヒスバンクに吸収されることになった。しかしながら他方、ドーズ案の意図した新発券銀行の創

25) 「賠償勘定のための一切の支払は金マルクまたはドイツ国通貨のこれに相当するものをもって発券銀行に払込まれ、「賠償支払総代理人」の貸方に記帳される。この支払は本計画にもとづきドイツ政府がその債務を履行するための最終的行為とする。」(Experts' Report, p. 366. 邦訳, 69頁。)

26) *ibid.*

27) この点に関連する最近の邦語文献として、栗原優「ドイツ工業全国連盟とドーズ案の成立」『歴史学研究』第332号, 1968年1月, 加藤栄一, 前掲, 『ワイマル体制の経済構造』140—54頁, 荻田誠一「マルク安定構想の背景と実現過程」『経済学雑誌』第73巻第4号, 1975年, 奥田宏司「1924年, ライヒスマルクをめぐるドルとスターリングの角逐」(京大)『経済論叢』第116巻第5・6号, 1975年がある。また, S. V. O. Clarke, *op. cit.*, pp.58—67をも参照のこと。

瞭にもりこまれている。まず第一に、法定準備率は33⅓%から40%に引上げられた反面、法定準備のうち4分の3は金で残りの4分の1までは外国為替——これは金本位国の外国為替でなくてもよい——で保有することを認めている点がそれである（1924年新銀行法28条）。この準備として適格な外国為替は、外国発券銀行発行の兌換銀行券、商取引にもとづく満期14日以内の外国為替手形、および主要金融市場所在の著名な銀行宛要求払債権がこれに相当する。したがってこの外国為替での保有は、当時の国際金融の中心地であったロンドン、ニューヨークにおいてポンドあるいはドルで保有されるということを実質的には意味したのである。しかも第二に、ライヒスバンクは兌換義務を有する（31条）が、この兌換義務はライヒスバンク理事会と評議員会の一致した決議のあるまでは猶予されることになったのである（52条）。

第四に、ドーズ案の意義として重要なのは外債の発行を提案したことである。この公債はドイツの国有財産と歳入に対して第一の先取特権を有することを規定していた。いわばドイツ国家を担保とした外債の発行である。これを強力に主張したのはアメリカであり、逆にドイツは公信用を挺子にして外資の導入をはかることが可能となったのである。このドーズ公債（Dawes Loan）の発行は重要な意義を有するものといえよう。それはまず第一に、その発行額の半分以上はアメリカが引受けたことから明らかなように（第6表参照）、その後展開されるアメ

リカからの資本輸出の先駆的役割をはたしたという点で看過できない重要性を有する。第二に、ドーズ公債はその後のヨーロッパ各国の安定借款の先駆けをなしたという点でも重要である。ドーズ公債の場合には公信用が全面的に展開されたわけであるが、東ヨーロッパ諸国——オーストリア、ハンガリー等——に対しては国際連盟公債³⁰⁾の形で安定借款が供与されたのである。もちろん公信用がここにおいても全面化しており、危機に瀕した資本主義各国では、私的資本にかわって、国家を担保とする公信用の自動が要請されざるをえなくなってくるのである。公信用を挺子にしての外資導入によって賠償の支払を容易ならしめ、マルクの安定を促進し、かくして政府予算の均衡をもたらし、政府の借入金を減少させることにも役立つのである。また、中央銀行の金準備を強化し、中央銀行の信用供与能力を高めることにもなるであろう。このようにして、外債は「ドイツ経済の復興を促進する触媒³¹⁾」として役立つことを期待されたのである。この過程のなかで長期的にはドイツが経済復興をなしとげ、自らの力で賠償支払の義務を履行することになるであろうことをドーズ委員会は期待したのである³²⁾。ドーズ公債の発行情況は第6表で明らかにされている。それによれば、その発行価格は92、利子率は年7%、25年満期で、最終的な償還は、ヨーロッパ応募分は額面で、アメリカ応募分は105で、1949年10月15日の予定となっていた。同公債はニューヨークでは87、ヨーロッパでは87.5でアンダーライトされた³³⁾。

設は阻止され、金兌換義務の一時的猶予が新銀行法にも規定されたことから考えれば、金本位への即時復帰に反対するというノーマン・シャハトの意図は部分的に達成されたと考えてよいであろう（以上の点について詳しくは前述の注27）の文献を参照されたい）。

30) 国際連盟公債については、R. I. I. A., op. cit., pp.231—34. 邦訳, 247—50頁を参照のこと。

31) S. V. O. Clarke, op. cit., p.49.

32) Experts' Report, p.368. 邦訳, 74—5頁。

33) S. V. O. Clarke, op. cit., p.69.

第6表 ドーズ公債の発行 (単位 100万)

市場	通貨	額面	純手取額	
			外貨	金マルク
アメリカ	ドル	110.0	95.6	400.6
イギリス	スターリング	12.0	10.3	192.9
ベルギー	スターリング	1.5	1.3	24.4
オランダ	スターリング	2.5	2.2	40.6
フランス	スターリング	3.0	2.6	48.2
イタリア	リラ	100.0	86.3	15.7
スウェーデン	クローネ	25.2	21.8	24.3
スイス	スターリング	2.36	2.1	38.9
	スイスフラン	15.0	11.9	9.5
ドイツ	スターリング	0.36	0.3	5.9
合計				801.0

(出所) S. V. O. Clarke, op. cit., p.70.

Ⅲ アメリカの資本輸出とドル・バランスの形成

前述した如く、アメリカは第一次大戦中の中立期に、イギリス、フランス等の公債発行を引受け、さらに参戦後は、財務省による対連合国内貨付を大規模に展開したのである。この過程を通じて、J.P.モルガン商会を中心とする投資銀行が外債発行にたずさわる契機をつかみ、かつ自由公債のキャンペーンを通じて広汎な大衆的証券市場がアメリカに構築されるようになり、「過剰資金」の存在によってアメリカの資本輸出能力は増大した。

戦後もしばらくの間、1919年の勝利公債 (Victory Loan) の発行による救済融資、復興融資の形でアメリカからの資本輸出は一定程度なされた。これは、①ヨーロッパ諸国は必要な輸入資金の手当としてドル資金を必要としたことと、②ヨーロッパ以外の債務国は、イギリス等

のヨーロッパ諸国の資本市場が資本輸出を禁止ないし制限していたため、アメリカからの資本輸出に頼らざるをえなかったことによる¹⁾。ところが賠償問題の紛糾にみられる如く、世界経済の不安定のために、1922—24年の前半はアメリカの資本輸出は減少せざるをえなかった²⁾。

しかし、ドーズ案の成立による賠償問題の「解決」を通じたヨーロッパ経済の再建、イギリスの金本位復帰を起点とする国際金本位制の再建によって資本主義世界経済はいわゆる「相対的安定期」に入ったのである。そしてドーズ公債の半分以上はアメリカによって引受けられたことから明らかなように、この時期以降、アメリカの資本輸出は1928年まで増大をとげるようになった。この資本輸出の担い手となったのは投資銀行で、彼らはアンダーライティング・シンジケートを組織して外債発行にのり出していったのである。そこでこの資本輸出³⁾——ここでは証券投資のみを扱い、直接投資は対象からはずしている——はいかなる地域に対して行なわれたかをまず見ておこう。

(A) 投資の地理的分布

「アメリカ投資が最大にして最重要であったのはヨーロッパにおいてであり、この点に戦後国際金融の基本的パラドックスが存する⁴⁾」と言われるように、戦後アメリカの資本輸出の特徴はヨーロッパ向けの増大にあったといえよう。

第7—A表から明らかなように、ヨーロッパは戦後初期に救済および復興目的の信用供与をアメリカから受けたので、これが1919—20年の

1) H. B. Lary, et al., op. cit., p.94.

2) H. B. Lary, et al., op. cit., p.95.

3) 両大戦間期のアメリカの資本輸出についての最近の邦語文献として前掲の〔はじめに〕の注3)の文献を参照のこと。

4) R. I. I. A., op. cit., p.180.邦訳, 193頁。

アメリカの資本輸出と公的ドル・バランス

数字に表われている。しかし、21—23年には、
第7—A表 アメリカにおける地域別新規証券発行の
割合（借換発行分を除く）（単位 %）

年	地域別 合計	ヨー ロッパ	カナダ	ラテン ・アメ リカ	極東	その他
1919	100	58.2	29.3	8.6	0.2	3.7
20	100	49.7	37.0	9.9	—	3.4
21	100	25.1	31.0	36.8	2.5	4.6
22	100	27.7	22.0	29.3	14.7	6.3
23	100	25.7	28.5	27.2	16.8	1.8
24	100	54.3	15.7	19.3	9.9	0.8
25	100	58.5	12.7	14.7	13.2	0.9
26	100	43.0	20.1	32.7	2.8	1.4
27	100	43.2	17.7	25.4	11.3	2.4
28	100	47.8	14.8	26.4	10.5	0.5
29	100	21.1	43.1	26.1	7.7	2.0

（出所）R. A. Young, Handbook on American Underwriting of Foreign Securities, 1930, p.20.

前述の如き事情によって著しく減少した。21年初期から24年末までに、対ヨーロッパ資本輸出の約62%は、イギリス、フランス、ベルギー、スウェーデン、オランダ、およびスイス向けのものであった。しかし、マルク安定とドーズ公債の発行以降、ドイツ向けの資本輸出が増大していくことになり、逆に前述の6カ国向けは、25—28年には以前の62%から11%に低下したのである⁵⁾。これは第7—B表からも明らかである。1925年にはドイツ向けは2億200万ドルとなり、26年にもさらに増加して2億5,600万ドルに達し、27年には一時減少したが、28年には2億5,000万ドルに増加し、ヨーロッパ投資分の半分をドイツ一国で占めることになったのである。そこで1929年12月現在で、アメリカの海外証券投資残高をみれば、合計で78億3,400万ドルであり、そのうちドイツ向けは11億7,700万ドルで、全体に占める割合は15%となってい

第7—B表 アメリカにおける地域別新規証券発行額 （単位 100万ドル）

年度	地域別 全ヨーロッパ	うちドイツ分		カナダ・ニ ューファン ドランド	南アメリカ	その 他 ラテン・ア メリカ	その 他	全 世 界
1919	427.3	—	—	188.3	23.5	—	—	639.1
20	285.7	—	—	129.5	0.7	—	6.0	421.9
21	197.8	—	—	165.5	138.5	1.0	23.5	526.3
22	140.8	—	—	282.1	108.9	32.7	151.7	716.2
23	70.0	—	—	124.8	2.1	60.5	72.2	329.6
24	549.1	110.0	—	116.4	99.6	2.5	141.1	908.7
25	572.2	202.4	—	95.6	129.3	2.7	118.4	918.2
26	391.0	255.7	—	174.5	281.6	17.1	20.0	884.2
27	558.5	181.3	—	193.8	319.5	17.3	149.9	1,239.0
28	506.7	250.4	—	150.1	326.6	25.4	156.5	1,165.3
29	84.8	37.0	—	217.7	57.1	10.0	3.2	372.8

（出所）C. Lewis, op. cit., p. 620, pp. 628—29.

5) R. I. I. A., op. cit., pp.181—82. 邦訳, 195頁。

第8表 外国の対ドイツ長期借款, 1924—1931年6月末
額面価額(単位 100万ライヒスマルク)

	アメリカ	イギリス	オランダ	スイス	スウェーデン	フランス	ベルギー	イタリア	その他	総計	%
ドーズおよびヤング公債	875	490	174	136	152	475	51	46	—	2,399	25.2
州・地方公共団体その他	860	210	256	53	530	—	—	—	10	1,919	20.1
公益事業	1,073	48	115	114	3	—	—	—	32	1,385	14.5
公営銀行その他	188	6	30	8	4	—	—	—	14	250	2.6
民間債務者	2,269	346	599	201	108	—	—	—	69	3,592	37.6
総計	5,265	1,100	1,174	512	797	475	51	46	125	9,545	100
%	55.2	11.5	12.3	5.4	8.3	5.0	0.5	0.5	1.3	100	

(出所) C. R. S. Harris, Germany's Foreign Indebtedness, 1935, p.95.

る⁶⁾。

以上述べた点から、アメリカの海外証券投資の主要な投資先はヨーロッパ、そのうち特にドイツであった点が明らかになったであろう⁷⁾。

そこで外国の対ドイツ長期借款の国別構成を見れば、第8表の如くである。これによれば、アメリカは全体の総額 95億4,500万ライヒスマルクに対して 52億6,500万ライヒスマルクを占め、全体に対して占める割合は55.2%で、他の諸国を圧倒し、次にオランダの12.3%、イギリスの11.5%が続いている。しかも、1928年の後半から長期資本の流入が停滞するが、かわって短期資本の流入が増加している(分類不明のものはほとんど短資と考えてさしつかえないも

の)。このドイツへの資本流入額を表わしたのが第9表である。しかも第10表からも明らかのように、短期資本の輸出においても、アメリカは1931年7月末で31億4,300万ライヒスマルクで、世界全体の119億6,900万ライヒスマルクに対して26.3%を占めることになったのである⁸⁾。

第9表 ドイツへの資本流入額
(単位 100万ライヒスマルク)

年	長期資本	短期資本	分類不能	合計
1924	+ 1,000	+ 1,500	+ 400	+ 2,900
25	+ 1,100	+ 300	+ 1,700	+ 3,100
26	+ 1,400	+ 100	- 900	+ 600
27	+ 1,700	+ 1,800	+ 400	+ 3,900
28	+ 1,700	+ 1,400	+ 1,200	+ 4,300
29	+ 600	+ 1,100	+ 1,000	+ 2,700
30	+ 1,600	—	- 900	+ 700
1924—30年合計	+ 9,100	+ 6,200	+ 2,900	+ 18,200

(出所) C. R. S. Harris, op. cit., p.7.

6) League of Nations, Balance of Payments, 1930, p.179.

7) アメリカの海外証券投資の主要な投資先としてヨーロッパ以外にはラテン・アメリカとカナダがあった。南米に対しては公債投資が大部分を占め、南米諸国はこの公債発行によって調達した資金を産業基盤整備のための公共投資に向け、これに先導されてアメリカからの直接投資が行なわれるという関係がかなり展開された。また中米への投資は大部分直接投資であった。次にカナダへのアメリカ投資はアメリカ国内投資の外延的性格が強かった(詳細は鎌田・森・中村, 前掲, 『アメリカ資本主義』124—38頁を参照のこと)。

8) ドイツへの外国短資の流入はこの時期の大きな特徴の一つである。これは、①外国銀行の引受信用利用の増大と②外国預金の増大が重要な要因をなしており、その基底にはドイツの高い利率の

第10表 外国の対ドイツ短期借款, 1931年7月

(単位 100万ライヒスマルク)

貸付国	引受信用	その他の短期借款	合計	%
アメリカ	1,405	1,738	3,143	26.3
イギリス	886	1,167	2,053	17.2
オランダ	263	1,806	2,069	17.3
スイス	236	1,642	1,878	15.7
その他諸国	188	2,638	2,826	23.5
合計	2,978	8,991	11,969	100.0

(出所) C. R. S. Harris, op. cit., p. 9.

(B) 投資証券の種類

次に投資された証券の種類をみておくことにしよう。この場合、まず第一に注目しなければならない点は、アメリカによる海外証券投資の

存在があった。まず、第一の外国銀行の引受信用利用の増大からみておこう。第一次大戦前にはドイツの国際的取引はドイツ大銀行による銀行引受手形(自行引受)の振出しを介してマルクでの決済によって主として行なわれていた。しかし戦後にはマルクの安定後、ドイツの輸出入は実質的に外国銀行の引受手形によって金融されるようになった。これはドイツの市中金利が諸外国にくらべて高い水準にあったことが主たる要因であった。例えば1928年10月1日現在でみると、ドイツの銀行引受手形利用は8 1/8%の費用がかかったのに対してニューヨークでのそれは4-5%, ロンドンでのそれは6 1/4-7 1/4%でいずれもドイツのそれよりも安価であった(Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, Der Bankkredit, 1930, S. 95.)。したがってベルリン大銀行を中心とする株式銀行は自行の引受信用を供与するよりも、外国銀行の引受信用を自行の計算により顧客に供与する方法をとったのである。第二の外国預金の増加は、主として外国現金信用によるものであった。それは1-3ヵ月の期限を有するものが中心であり、7日以内の短期預金(当座預金)も含まれていた。このような外国資金がベルリン大銀行の債権者勘定総額に占める割合は1928年には約4割にも達したといわれる(以上の点について詳細は、生川栄治『現代銀行論』日本評論新社, 1960年, 64-70頁, 小湊繁「相対的安定期におけるドイツの大銀行と産業の資本蓄積」(一)(東大)『社会科学研究』第22巻第1号, 1970年, 65-73, 105-110頁を参照のこと)。

うち、1919-29年の合計で約7割が外国政府証券⁹⁾によって占められていたという点である。これは第11表によって明らかである。例えば、全外国証券発行額のうち外国政府証券の占める割合は、24年に85.4%, 25年に65.6%, 26年に55.6%, 27年に68.2%, 28年に60.7%となっており、1919-29年の合計では70.1%となっている(もちろん、20年代の後半に次第に民間発行証券分が増大しているが)。そこでいま、アメリカの対ヨーロッパ証券投資の発行者別内訳をみると第12表のようになる。ここにおいても政府証券の割合が高いという同様の傾向を見てとれるであろう。24年で97.5%, 25年に72.8%, 26年には少し低下して51.2%, 27年には67.1%, 28年には61.5%で、19-29年合計では

第11表 アメリカにおける海外証券投資の種類

(単位 100万ドル)

年	全外国証券		外国政府証券		外国政府証券の占める割合 (2)/(1) × 100
	発行数	発行額(1)	発行数	発行額(2)	
1919	65	771	32	691	83.7%
20	104	603	70	462	72.9
21	116	692	78	554	80.9
22	152	863	99	712	81.9
23	76	498	45	377	73.2
24	120	1,217	85	1,035	85.4
25	164	1,316	91	940	65.6
26	230	1,288	118	715	55.6
27	265	1,577	144	1,075	68.2
28	221	1,489	99	900	60.7
29	148	706	51	262	35.5
合計	1,661	11,020	912	7,723	70.1

(出所) R. A. Young, op. cit., pp.11-12.

9) この外国政府証券の中には、国家や地方政府、地方公共団体の公債とともに政府保証債や政府が統制している会社の社債も含まれている。

第12表 アメリカの対ヨーロッパ証券投資の発行者別
内訳(借換を除く) (単位 100万ドル)

年	総計	ヨーロッパ			
		合計(1)	政府(2)	民間	$\frac{(2)}{(1)} \times 100$
1919	392	228	208	20	93.7%
20	497	248	206	42	83.1
21	623	156	155	1	99.4
22	764	212	178	34	84.0
23	421	108	81	27	75.0
24	969	527	514	13	97.5
25	1,076	629	458	171	72.8
26	1,125	484	248	236	51.2
27	1,337	577	387	190	67.1
28	1,251	597	367	230	61.5
29	671	142	26	116	18.3
合計	9,126	3,908	2,828	1,080	72.3

(出所) R. A. Young, op. cit., p. 21.

72.3%となっている(これは借換分を除いた数字)。

前述の如く、アメリカの投資先はヨーロッパが最大で、特にドイツ向けが大きな割合を占めていたのであるから、そこで今度は、ドイツに対する長期借款の借手先をみると、前掲の第8表の如くになっている。この表によれば、1924—31年の6月末までの期間に、公共的性格の団体・組織による起債分(これが外国政府証券に該当する)は、62.4%で、民間借入は37.6%にすぎなかった。これらの公共団体による借入資金は、公共的諸施設建設や民間設備投資および住宅建築の不足を補完するためにも利用され、国際収支の一時的改善、失業救済にも役立つといわれる¹⁰⁾。

(C) アメリカの資本輸出とドル・バランスの

10) 加藤栄一, 前掲書, 180—82頁を参照のこと。

形成

以上、簡単にではあるがアメリカの資本輸出—海外証券投資の地理的分布および投資証券の種類についてみてきた。そこにおいて明らかになった点は、①投資の地理的分布としてはヨーロッパ、特にドイツに対する投資が最も重要な投資先の一つであったこと、②しかも、その投資証券は半数以上の7、8割方まで政府証券であったことである。

ところで、1924年のドーズ案の成立によるマルクの安定、それに一定程度促迫されての1925年5月のイギリスの旧平価での金本位復帰によって国際金本位制は再建される。いわゆる再建金本位制の成立である。同時にこの再建金本位制は制度面からみれば、ヨーロッパにおける金為替本位制の成立である。すでに述べたように、ドイツにおいてはライヒスバンクの法定準備のうち4分の1までは外貨で保有することを認めていた。ドイツのこの貨幣制度が金為替本位制か金地金本位制かという問題は残るにしても、ここで注目すべき点は外貨保有を制度的に取り入れている点である。この点とアメリカの資本輸出との関連をいかにとらえるべきかがここでの課題である。

戦後の敗戦国ドイツが過大な賠償金を背負われ、かつ疲弊し、破壊された生産力を資本主義的に再建するためには外資導入は必然的な要請であった¹¹⁾。一方、ドイツ国内における国債

11) マッドン, ナドラーはドイツが外国資本の導入を必要とした背景として、①大戦およびインフレーションに起因する貧困、②賠償金の支払、③国内における資本蓄積速度のはなはだしい弛緩、④巨額の産業再建のための資本の必要性をあげている(J. T. Madden and M. Nadler, The International Money Markets, 1935 (reprint 1968), p.365. 東京銀行集会所編集部訳「倫敦・伯林及び端西金融市場」東京銀行集会所, 1936年, 92頁。)

発行はインフレ抑止という政策上の観点からも、金融市場の状況からも実現不可能であったであろう。しかもこの当時の危機的経済情勢下においては、外国資本としてもドイツの民間の私的企業に信用を供与することには大いに躊躇せざるをえなかったであろう（もちろん、一部の独占の大企業においては内外債の発行によって資金を調達することは可能であったかもしれない）。

他方、アメリカ金融資本としても前述した形態での国内の「過剰資金」を抱えており、その資本輸出能力はすでに存在していた。この矛盾——ドイツの私的企業の信用力の脆弱化とアメリカにおける海外投資余力の存在と過剰資本処理を必然的に求めざるをえないこととの矛盾——を克服したのが、公信用の登場である。その端的な例がドーズ公債であって、その担保はドイツの国有財産、歳入であった。ドーズ公債を大半において引受けたのはアメリカであり、しかもその引受発行はJ.P.モルガン商会がアンダーライティング・シンジケートを組織してニューヨーク金融市場で売りさばいたことによるのは周知の事実である。ドーズ公債成立の際に、モルガンはその担保として賠償その他すべての支払に先んじて、ドイツの国有財産、歳入に対する先取特権を強く主張したのである¹²⁾。

このドーズ公債の発行を契機に外国資本、特にアメリカ資本が1925年以降、ドイツに流入した。しかもその大半が政府証券であり、かかる公信用を挺子にしての外国、特にアメリカ資本の導入がドイツ経済再建に一定程度寄与した面も見のがせないであろう。もちろん、ここではそれが経済再建にいかなる役割を演じたかを論述する余裕もないし、ここでの課題でもな

い¹³⁾。この資本輸出の手取金が問題なのである。

政府による外債発行の手取金は、それが未利用の期間中は、一国の公的外貨準備を形成することになる。しかもドイツの場合には、外貨保有が制度的に容認されており、そのうえ、ドイツは準備外の外貨をも保有する政策をもったのである。ところで、R.ヌルクセは、公的外貨準備形成の源泉の一つとして、かかる借款の手取金の一部が外貨準備となったことを指摘している。すなわち、「多数の国は主としてアメリカ及びイギリスから、安定借款ないしは復興借款を受けたが、この手取額の少くとも一部は中央銀行の手中に渡った。例えばオーストリアやハンガリーは、国際連盟の主唱のもとに、前記のような借款（それぞれ約1億ドルと4,500万ドルにのぼる）を取得することができた。ドイツはドーズ案にもとづく2億ドルの安定公債を取得し、ベルギーは1億ドル、ポーランドは5,000万ドルの借款をそれぞれ取得した。イタリアはイングランド銀行並びにニューヨーク連邦準備銀行にひきいられた中央銀行団から、1億2,500万ドルの安定信用を供与された¹⁴⁾」。

13) 外資の役割については、生川栄治、前掲書、62—75頁、加藤栄一、前掲書、175—84頁、安保哲夫「資本輸出論ノート」(『社会労働研究』第17巻第3・4号、1971年を参照のこと。

14) League of Nations (R. Nurkse), *International Currency Experience*, 1944, p.32. 小島清、村野孝訳『国際通貨』東洋経済新報社、1953年、42頁。ヌルクセは、公的外貨準備形成の源泉として他に次の二点をあげている。すなわち、①経常収支改善による対外資産獲得の努力がなされたこと、②フランスの例のように、1926年12月にフランが事実上の安定以前には民間資本が外国に逃避していたが、フランの事実上の安定にともない、民間資本は外国からフランス本国に引揚げを開始した。そのさいフランス銀行は、1926年12月に確立された水準以上にフランの価値が騰貴するのを防ぐため、民間資本が売却した巨額の金および対外資産を買入れる措置をとった。つまり、外

12) S. V. O. Clarke, op. cit., pp.68—9.

上述のヌルクセの指摘はわれわれに有益な示唆を与えてくれる。ドイツの場合には国際収支上、経常収支は1924—30年の期間中に大幅な赤字になっていたから、経常収支黒字による外貨保有増のケースはあてはまらないであろう。したがって、ドイツの場合には、外債発行手取金、あるいは短資流入によって公的外貨準備の増大が可能となったであろうと考えられるのである。そしてこの保有外貨をもとにライヒスバンクによる外国為替市場に対する介入操作が行なわれ、マルク相場が安定がはかられることになった。例えば、1924年10月11日以降、1926年8月23日まで、ドルに対して4.20ライヒスマルクの固定価格で外国為替を売買し、対ドル相場を釘付けしたのである。しかも釘付けの停止後も、「ライヒスバンクはある程度まで市場の変動によって決定された価格で売買した。しかし、ライヒスバンクはこれらの変動の限度を決定する十分な統制力を保持した¹⁵⁾」。

国為替市場への介入操作の結果——フランを売って、外貨のポンドやドルを買う操作——、巨額のポンドおよびドルがフランス銀行に保有されることになったことの2点である (League of Nations [R. Nurkse], op. cit., pp.32—33. 邦訳, 42—3頁。)。なお、H. B. Laryはドル・バランスの形成について、①ドル引受手形の利用にとまなう working balance の形成、②アメリカの資本輸出の手取金の預入れ、③貨幣用公的準備をあげている (H. B. Lary, et al., op. cit., pp.114—15.)。

15) W. A. Brown, Jr., op. cit., vol. I, pp. 469—70. この釘付けが停止されたのは、対米為替相場が一定していたため、銀行は為替リスクをとまなうことなく、外貨を低利で借りてその外貨手形をライヒスバンクに売り、資金の必要がなくなった時にこれを買戻すという方法をとった。これは短資流入を増大させたが、この短資流入を抑制するために釘付けが停止された (M. B. Northrop, Control Policies of the Reichsbank 1924—1933, 1938, pp.309—13. J. T. Madden and M. Nardler, op. cit., pp. 381—2. 邦訳, 108—09頁。)。なお、この時期のライヒスバンクの金融政策を取扱った最近の邦語文献として、居城弘「第一次大戦後のドイツ資本主義における外資導入と中央銀

以上、簡単にではあるが、アメリカのドイツに対する資本輸出の意義をみてきた。そこでは、ドイツの公信用によるアメリカ資本の導入によって、この外債手取金が準備通貨として保有されることになる。この保有外貨をもってライヒスバンクによる外国為替市場への介入が可能となり、マルク相場安定がはかられた。また、この外資流入によってドイツの国際収支の一時的改善も可能となり、マルクの安定も部分的には達成されえたであろう。

ところで、この時期には、アメリカの海外証券投資の新規発行はイギリスのそれを圧倒していた。それは第13表から明らかである。1924—28年の期間中には年平均で、アメリカは11億4,200万ドルの長期の新規海外証券発行を引受け、イギリスの5億8,700万ドルを大きく上まわっている。しかし、証券投資残高においては1929年の数字では、イギリスは89億ドルで、アメリカの71億ドルを上まわっている¹⁶⁾。

第13表 英米両国の外国勘定資本発行 (借換を除く)
(年平均, 単位 100万ドル)

	1919—23	1924—28	1929—31
アメリカ	531	1,142	595
イギリス	416	587	399

(出所) United Nations, International Capital Movements during the Inter-war Period, 1949, p.25. 前掲邦訳, 『国際投資論』400頁。

このようなアメリカの資本輸出の手取金がポ

行政策』(一)(静岡大)『法経研究』第23巻第1号第2・3・4号, 1974—75年, 小湊繁「ライヒスバンクの金融政策——金本位復帰から為替管理まで——」大内力編『現代資本主義と財政・金融3 現代金融』東大出版会, 1976年, 所収, 工藤章「再建金本位制下のライヒスバンク」(福島大)『商学論集』第45巻第3号, 1977年がある。

16) United Nations, op. cit., p. 29. 邦訳, 404頁。

ンドに転換されて、イギリスが公的ドル・バランスを保有した例も出てくる。D.E.モグリッジ等の研究によって明らかにされた如く再建金本位制下においてイングランド銀行は金および外国為替市場に介入していた。特に外国為替市場に対する介入は戦前には見られなかった行為である。これは基本的には対ドル相場の安定維持が主要目的であったが、このためのドル資金を、①中央銀行間取引、②公開市場での買入を通じて獲得したのである。この中央銀行間取引によるドル資金の獲得の例として、オーストラリア政府によるニューヨークでの借款の手取金がポンドに交換されることによって約920万ポンドのドル資金を1927年に獲得したケースがある¹⁷⁾。この例はアメリカの資本輸出が間接的な形ではあるが、イギリスの公的ドル・バランスを形成・増加させたものと理解でき、ポンドの対ドル相場介入の一資金源泉ともなったのである。これはアメリカの資本輸出が迂回的な形を通じてではあるが、間接的にポンドを支える役割をもはたした例と考えることができよう。

かくして1927年6月には、外国中央銀行保有のドル・バランスは約10億ドルになったといわれる¹⁸⁾。1913年の連邦準備法の成立によって、自行宛に振り出されたドル建手形を国法銀行が引受ける権限を与えられ、この銀行引受手形は連邦準備銀行における再割引適格手形とされたので、公的ドル・バランスの形成にともない、連邦準備銀行がそのコルレス先である外国中央銀行のためにドル建銀行引受手形を購入してドル・バランスの運用に便宜を与えた。第14表にみられるように、外国中央銀行勘定で連銀によ

って購入された引受手形の額は、1920年12月30日現在では1,600万ドルにすぎなかったが、1925年12月30日現在で6,500万ドル、27年12月28日現在で2億2,700万ドル、28年12月26日現在で3億2,700万ドル、29年末には5億4,800万ドルへと増大をとげた。したがって、銀行引受手形残高に占める外国中央銀行保有の銀行引受手形残高の割合も、1925年12月30日現在の8.1%から27年12月28日現在の21.0%、28年12月26日現在の25.5%、29年末の31.6%へとそれぞれ増大していったのである。

第14表 連邦準備銀行の銀行引受手形購入額

(単位 100万ドル)

	外国のコル レス先のため の手形購入に よる連銀全 体の偶発債 務 (1)	自行勘 定での 連銀全 体の手 形保有 高 (2)	手形残高 合計 (2) (年末)	$\frac{(1)}{(2)} \times 100$
1920年12月30日	16	256	1,000	1.6%
21年12月28日	32	114	600	5.3
22年12月27日	34	246	600	5.7
23年12月26日	18	336	650	2.8
24年12月31日	43	387	821	5.2
25年12月30日	65	363	774	8.1
26年12月29日	56	379	755	7.4
27年12月28日	227	386	1,081	21.0
28年12月26日	327	486	1,284	25.5
29年12月31日	548	392	1,732	31.6
30年12月31日	439	364	1,556	28.2
31年12月31日	251	339	974	25.8

(出所) B. H. Beckhart, ed., The New York Money Market, vol. III, 1932 (reprint 1971), p.428.

17) D. E. Moggridge, British Monetary Policy 1924-31, 1972, pp.181-82.

18) Federal Reserve Bulletin, June 1927, vol. 13, No. 6, p.392.

結びにかえて

第一次大戦を契機として発生した戦債・賠償

問題は、戦後の世界資本主義にとって重大な矛盾をもたらした。各国の経済力をはるかに越えた「総力戦」として展開された世界大戦の結果、戦勝国は戦後資本主義再建費をドイツからの賠償の取立に求めたからであり、これはドイツに対して巨額の、まさに「天文学的な」賠償額を押しつけることになった。そしてこの賠償問題はまた戦債問題と深い有機的連関を有していた。フランスは多額の債務をかかえ、純債務国に転落していた。イギリスは表面的には純債権国であったが、イギリスの有していた債権はロシア等を中心とする不良債権が多く、また、アメリカに対して巨額の債務を有していた。

これらヨーロッパの戦勝国の衰退とは対照的に、アメリカの生産力・金融力の強化は著しいものがあり、金融面では世界最大の債権国に転化していた。したがって、賠償問題の「解決」にはアメリカの介入が不可欠であった。そして賠償問題はアメリカの介入による「ドーズ案」の成立によって一時的に「解決」され、戦債も長期債への借換というコマーシャル・ベースで整理されることになり、世界資本主義はこれ以降、いわゆる「相対的安定期」に入っていくことになる。国際金融面においては再建金本位制が成立することになった。

この再建金本位制は、依然としてイギリスを中心として再編成された金融システムであったが、ポンドは戦前の如き安定した国際通貨機能を十全にははたしえなかった。この不安定なポンドを支えたのがドルであった。アメリカはヨーロッパ、特にドイツに対する資本輸出を挺子にして、ヨーロッパ経済を一時的に再建し、各国の国際収支の一時的改善をもたらす役割の一端を担い、ポンドを側面から支援することになったことは、前述の点からも明らかになったで

あろう¹⁾。特にアメリカの資本輸出手取金が金為替本位制を採用した各国において外貨準備として保有されるようになった点が重要であろう。いわゆる公的ドル・バランスがアメリカの資本輸出を軸にして形成されたのである。

しかしながら、ドルはポンドにとってかわることはできなかった。国際通貨としての機能は、まず国際間の取引の決済に利用される取引通貨・決済通貨としての機能が第一的であると考えれば、ドルが決済通貨としてポンドを凌いだとは考えられないからである。これは、①世界貿易が依然としてイギリスを中心として編成されていたこと、②時差の存在、③世界貿易金融におけるロンドン金融市場の伝統的な強さ、④戦後台頭したニューヨーク金融市場が長期証券市場を中心に編成され、ドル建手形引受・割引市場はいまだ十全には成熟していなかったこと、等が主要な原因としてあげられるであろう。特に最後に指摘した点から逆に考えるならば、ニューヨーク金融市場が国際資本市場としての役割に大きなウェイトを持っていたため、長期海外証券投資が大量に行なわれ、この証券投資の手取金が外国において外貨準備＝準備通貨として保有され、このことを通じてドルが国際通貨として台頭することになったと考えられるわけである。ドルはアメリカの輸出入取引の決済においては大部分使用されたし、ラ

1) もちろん、ドルがポンドを支えた例としてはその他に次のようなケースがあげられる。①1924年5月以降、ニューヨーク連銀が公定歩合を引下げてロンドンより低位に保持したことによりイギリスの金本位復帰を促進したこと、②イギリスに対する安定信用の供与(1925年5月にイギリスに対してニューヨーク連銀がイングランド銀行に2億ドルのクレジットを供与し、さらにJ.P.モルガン商会を中心とするシンジケートがイギリス大蔵省に1億ドルのクレジットを与えた)、③1927年の中央銀行家会議でのポンド支援。しかし、これらの点は別稿に譲らざるをえない。

テン・アメリカ、アジアの一部においても決済通貨として使用されたであろうが、それ以外の第三国間の取引の決済通貨としてポンドを凌いだとはいえないであろう。したがって取引通貨・決済通貨として使用されれば、介入通貨として用いられ、また介入のためには外貨準備＝準備通貨として保有されるという関係にあると考えるならば、ドルの準備通貨としての保有も限定されたものにならざるをえない。取引通貨がポンドであれば、介入通貨もポンドが使用される。そのためにはポンドが準備通貨として保有されることになるからである。もちろん、アメリカは戦後まもなく1919年に金貨本位制で金本位制に復帰し、かつアメリカの国際収支も堅実

であった点から考えれば、ドルの価値はむしろポンドのそれを凌いで安定性を有していたといえるであろう。しかしながら、アメリカの世界市場に占める地位、国際金融市場としてのニューヨークの地位と機能は、ポンドを押しつけてドルを真の国際通貨としての役割を遂行させるまでにはいたらなかった。準備通貨を軸としてのドルの台頭がみられるのであり、ここにドル・バランス形成の特徴が見い出されるであろう。したがって、ニューヨーク国際金融市場がこの再建金本位制下においていかなる構造を有し、また役割を演じたのかを明らかにする必要が当然生じざるをえない。しかしこの点の解明は他日を期したい。