

經濟論叢

第153卷 第1・2号

流通系列の形成と松下電器グループ……………	下谷政弘	1
ケインズと第一次大戦期の「スターリング— ドル外交」(下)……………	岩本武和	23
電力事業と水資源開発……………	小森治夫	44
アメリカ電話事業におけるユニバーサル・ サービス(2)……………	西田達昭	62
追加償却会計および取替原価償却会計の 二極分化傾向……………	藤井深	79
政策協調下におけるアメリカ財政赤字削減策 の展開……………	河音琢郎	97

平成6年1・2月

京都大學經濟學會

ケインズと第一次大戦期の 「スターリングードル外交」(下)

——ケインズと第一次世界大戦(3)——

岩 本 武 和

はじめに

I 国内戦時金融

- (1) ロイド・ジョージと自由放任の終焉
- (2) ケインズと大蔵省見解

II アメリカ参戦前における対外戦時金融

- (1) 連合国間融資
- (2) 為替釘付け政策
- (3) ドル資金の調達(以上 前号)

III 1916年末の為替危機(以下 本号)

- (1) 基軸通貨の交替
- (2) 金本位制の維持

IV アメリカ参戦後における対外戦時金融

- (1) アメリカの金融的覇権戦略
- (2) イギリスの対米交渉

V 1917年7月の為替危機

- (1) 為替危機の展開
- (2) 変動相場制の支持

おわりに

III 1916年末の為替危機

(1) 基軸通貨の交替

前章で検討したイギリスによるアメリカからのドル調達は、両国の金融上の国際的地位に次のような変化をもたらした。第一に、アメリカへの金現送によってイギリスは多くの金準備を喪失し、逆に世界最大の金準備保有国となっ

たアメリカは、発足したばかりの連邦準備制度における信用拡張の基盤としての銀行準備、およびポンドにかわるドルの対外準備の基礎を確立した³⁶⁾。第二に、イギリス保有のアメリカ証券の売却は、イギリスの対アメリカ債権の大部分を喪失させ、逆にアメリカの対イギリス債務を大幅に減少させた。第三に、アメリカからの民間借入によってイギリスは巨額の対外債務を抱え、逆にアメリカは対外債務を大幅に減少させ、外債発行市場としての地位を築いたニューヨーク金融市場を通じて債権国としての地位も確立することになった³⁷⁾。

この過程でJ. P. モルガン商会をはじめとするアメリカの投資銀行の果たした役割は大きい。「〔1914年7月から1917年4月までの〕ほぼ3年の間、アメリカの大手投資銀行は協商国と中立国の資金需要に応えることにほとんど専念していた。……こうした取引やその他の関連取引を円滑にすませるために投資銀行の演じた働きは、合衆国を債務国から債権国に変貌させ、世界の金融資本をロンドンからニューヨークに移動させるうえで、決定的な役割を果たしたのである」³⁸⁾。そしてこの過程は、基軸通貨がポンドからドルへ転換する過程であった。つまり、調達されたドル資金は、アメリカからの物資調達の支払資金、つまり決済通貨としてのドルを形成したばかりか、為替相場維持のための介入資金、つまり準備通貨としての公的ドル残高を形成したのである³⁹⁾。

表5は、1915年8月からニューヨークに開設された大蔵省勘定の内訳を示す。この勘定の「受取項目」には、主として裁定取引からなる取引によって市場で買入れられたドル為替のほか、前章で検討したアメリカへの金の輸出、アメリカでの証券の売却、アメリカからの借入（これにはアメリカ参戦前におけるニューヨーク金融市場での借入のほか、次章で検討されるアメリカ参戦後におけるアメリカ政府からの借款によって得られたドル資金が含まれる）、さらにイギリスが連合国のために調達した物資のドル返済が振込まれた。また「支払

36) 平田 (1977), 67頁。

37) 平田 (1977), 54頁。

38) Carosso (1970), 邦訳, 333-4頁。〔 〕は引用者。

39) 山本 (1988), 39-40頁。

表5 ニューヨークにおける大蔵省勘定主要項目 (1915-16年度~1918-19年度)
(単位 100万ドル)

受 取		支 払	
外 国 為 替	579	物 資 調 達	5,932
金	1,180	連 合 国 へ の 貸 付	637
証 券	1,096	外 国 為 替	2,021
借 入 (純 額)	5,151		
連 合 国 に よ る 返 済	1,894		
合 計	9,855	合 計	8,590

(出所) Morgan (1952), p. 356.

項目」からは、アメリカでの物資購入、アメリカ参戦前に連合国に対してイギリスによって供与されたドル貸付が支出され、ポンドを釘付けにするためのドル為替が売りに出された⁴⁰⁾。この大蔵省勘定における「受取項目」こそ、公的ドル残高とみなされるものである。ポンドが唯一の基軸通貨として機能していた第一次対戦前には、イギリスの通貨当局が外貨準備を保有して為替操作を行うことはありえなかった。しかし今や、かつての基軸通貨国であったイギリスの通貨当局 (大蔵省勘定とはなっているものの) が外貨準備としてのドルを保有し始めたのである⁴¹⁾。

このようにイギリスがアメリカに対して金融面での依存をますます深めていく一方で、両国の外交面での関係は次第に悪化していった。すなわち、アメリカの物資がドイツに到着するのを妨げるためのイギリスによる海上封鎖や、枢軸国と交易をしているアメリカの企業のブラックリストを公表したイギリス側の行動は、親連合国の側に立つアメリカ人さえも怒らせ、またダブリンにおけるイースター蜂起に対するイギリス側の対応は、特にアイルランド系のアメリカ人の怒りを買った。これに対して、アメリカ政府は戦争に関与しているアメリカ企業に対して直接利潤税を課したが、そこには大統領選挙が近づいている民や、反ロシア帝政主義のポーランド系およびユダヤ系選挙民を懐柔しなけれ

40) Morgan (1952), pp. 356-7.

41) 平岡 (1981), 125-6頁。

ばならなかったという政治的背景もあった⁴²⁾。

こうした中で書かれた「連合王国のアメリカ合衆国に対する金融面での依存」(1916年10月10日)や「アメリカにおけるわが国の金融上の地位」(10月24日)と題するケインズの文書は、金融上の覇権がイギリスからアメリカへ移っていることをしっかりと見据えたものであった。「大蔵省が戦争遂行のため日々捻出しなければならない500万ポンドのうち、約200万ポンドは北アメリカで捻出されなければならない」(CW, 16, p. 197)。「あえて言うなら、もしも事態が現状のまま推移すれば、来年の6月かそれ以前までに、アメリカの大統領は、彼が望むなら、彼自身の条件をわが国に突き付ける立場に立つだろう」(*ibid.*, p. 201)。「したがって、わが国のアメリカ合衆国に対する政策は、報復や激しい苛立ちを一切避けることのみならず、アメリカを懐柔し喜ばせるようなものに仕向けなければならない……というのが大蔵省の見解である」(*ibid.*, p. 198)。

(2) 金本位制の維持

後のケインズ経済学の展開から見て重要なことは、当時彼が一貫して金本位制を維持することの重要性を主張していることである。ポンド釘付けのための公的介入が始まる直前に書かれた「“正貨支払い停止”および金輸出制限のその他の手段に関するノート」(1915年11月6日)において、ケインズは正貨支払い停止や金輸出の禁止に反対した。それは、第一に、戦後における国際銀行家としてのロンドンの地位が著しく傷つけられるからであり、第二に、外国残高をロンドンに引き付けることのできる能力が大きく妨げられるからである(*ibid.*, pp. 146-7)。確かに「金の輸出を禁止すれば、ポンド残高の引き揚げは阻止されるだろう。……しかし自由金市場としてのわが国の名声が損なわれないう限り、バンク・レートの引き上げによってわが国は一層ポンド残高を引き寄せることが期待されよう。しかしながら、自由にポンド残高を引き揚げられる

42) Burk (1979b), p. 356, Moggridge (1992), p. 266, Skidelsky (1983), p. 334-5, 邦訳, 545-6頁。

自由が制限されるやいなや、もはや大規模にポンド残高がロンドンに引き寄せられることはなくなることは確実である」(ibid., p. 147)。ある時点で「金輸出の制限が実際にわが国にも強制されるようになるかもしれない。わが国はそれが避けられないかもしれない。しかし、それが最終的に不可避になる瞬間まで、それを求めたり、採用したりする理由は何もないのである」(ibid., p. 149)と結論づけた。

1916年末にかつてイギリスが経験したことの無い最悪の為替危機が到来した。すでに述べたように、1916年末から1917年初めにかけて総額8億ドルの公債発行による民間借入が行われたが、「このように発行時期が一固まりになっているのは、緊張が最も高まった時期を反映したものであって、1916年後半がそれに当たる」⁴³⁾。1916年10月末までに、イギリスが返済しなければならない J. P. モルガン商会に対する当座貸越は1億7500万ドルに達しており、J. P. モルガン商会は、アメリカにおいて10億ドルもの短期・無担保の大蔵省証券の発行を計画した。この計画を通知された連邦準備制度理事会は、その金額があまりに巨額であることに驚愕し、いずれ長期債に借り換えざるをえず、それが銀行の流動性を悪化させることを懸念し、加盟銀行に対して外国に対する融資を削減するように命令し、民間投資家に対して連合国外への対外投資に慎重になるように警告した。この警告はウィルソン大統領によっても支持された。連邦制度理事会の警告は金融上の理由からであったが、連邦政府の動機には、連合国外に金融面で圧力をかけることで戦争を終わらせようとするウィルソン大統領の政治的意図があったのである⁴⁴⁾。

この警告が、『ニューヨーク・タイムズ』に掲載された1916年11月28日、連合国外債券価格は暴落し、J. P. モルガン商会は為替維持のためにおよそ2000万ドルに相当するポンドを買い支えなければならず、1週間で証券価格は10億ド

43) Sayers (1976), p. 92, 邦訳, 124頁。

44) Burk (1979a), p. 405, Burk (1979b), pp. 357-8, Skidelsky (1983), p. 335, 邦訳, 546頁, 山本 (1983), 45頁。

ルも下落した⁴⁵⁾。これによって、ポンドに対するおびただしい取り付けが発生し、イギリスは約3週間に渡って毎日平均500万ドル以上の金準備を失ったが、支払いを続ける以外になかった。およそ20年後に「為替管理に関するノート」(1939年9月24日)と題する覚書で、ケインズは次のように当時をふりかえった。

「私は特に、毎日の需要が(私の記憶が正しければ)しばらくの間500万ドル以上に達した1916年末の恐ろしい取り付けを思い出す。当時われわれはそれを全く恐ろしいことだと考えていた。チャマーズとブラッドベリー〔両者は大蔵省の共同事務次官〕は、窮状が現実にはわが国を襲った時、その程度がどれほどのものであるか大臣たちに完全には告白しなかった。もっとも、彼らは数カ月前から何が起こるかについて大臣たちに十分に警告してきたのはもちろんのことであるが、無益な徒労に終わっていた。彼らが完全には告白しなかった理由は、もしも彼らが真実の状況を強調したら、釘付け政策が放棄されるということを彼らが恐れたからであって、それは破壊的なことだと彼らは考えていたのだ。彼らは、取り付けが生じた際には、金準備を最後の一文まで支払わねばならない、という教義の中で育った人たちであった。当時私はあの状況においては彼らは正しかったと思っていたし、今でもそう思っている。釘付け政策を放棄していたら、わが国の信用は破壊され、実業界は混乱に陥ったであろうし、そして何の実益ももたらさなかったであろう」(*ibid.*, p. 211, { }は引用者)⁴⁶⁾。

ここでもケインズは、金本位制の維持と為替の釘付け政策を擁護した。1916年末の為替危機後に執筆された「金本位制を離脱した時に起こり得る帰結に関する覚書」(1917年1月17日)において、金本位制に反対する理由として、

45) Burk (1979b), pp. 357-8.

46) ケインズのこの追想は、ハロッド、スキデルスキー、モグリッジ、さらにパークも引用しているように、非常に重視されているものである (Harrod (1951), 邦訳, 235頁, Skidelsky (1983), p. 335, 邦訳, 547頁, Moggridge (1992), pp. 266-7, Burk (1979a), pp. 405-6, Burk (1979b) p. 358)。

連合国が金本位制を離脱したからには、イギリスが固定相場を維持することによってのみ、連合国への融資を続けることができることを強調した。つまり、ポンドが外国通貨と交換できるのは、ポンドが金と交換できるからである。そして、ポンドが4.76⁷/₁₆ドルに釘付けされたことによって、まずポンドはこの価格でドルと交換され、次にドルが他の外国通貨と交換されることが可能になっているのである (*ibid.*, p. 215)。「公的な為替管理は、ペトログラードや、ベルリンでさえ、深刻な影響を伴うことなく導入されるであろう。しかし、わが国がこれに従うことは、わが国が固有に保持している有利な立場を明け渡すことである」 (*ibid.*, p. 220)。したがって、「もし金本位制を放棄すれば、イギリスは6ヵ月も生き延びることはできない」ということは、それが正しいにせよ間違っているにせよ、誰もが言ってきたことなのである」 (*ibid.*, p. 221)。

次章で検討するように、ここでのケインズの立場は、アメリカの参戦以降のケインズの為替政策および金本位制維持に関する見解と鋭く対立する⁴⁷⁾。ケインズの言うように「ドイツはわが国の金融上の困難に全く気づいていなかった。しかし、もちろんアメリカ政府はそれを知っていた」 (*ibid.*, p. 212)。そして、イギリスに対して金融的圧力をかけることによって早期に戦争を終結させようとしたアメリカの政治的意図とは裏腹に、駐米アメリカ大使のページ (Walter Hines Page) は、1917年3月5日に「この迫りつつある恐慌の重圧は、イギリスおよびフランスの金融代理機関であるモルガンの能力を越えたと私は考える。おそらくわが国の参戦が、わが国の卓越した貿易上の地位を維持し、恐慌を回避する唯一の方法である」 (*ibid.*, p. 212) という電報を本国政府に打ち、4月6日ついにアメリカは参戦することになったのである。ケインズ自身、後に次のように回想している。「1916年の夏の終わりから1917年4月に合衆国が参戦するまでの6ヵ月間の金融史は、まだ書かれずにいる。計り知れないほどの懸念と、この間に調達することが不可能な金融上の必要性に毎日かかわって生きていたイギリス大蔵省の半ダースほどの役人以外に、いかに辛抱強さと勇

47) Burk (1979a), pp. 405-6.

敢さが必要とされたか、また合衆国財務省の支援がなければいかにその仕事がちまちま全く絶望的なものになったか、ということを中心に認識しうる人はほとんどいない。1917年4月以降の金融上の問題は、それ以前の数ヶ月の問題とは、全く次元の異なるものであった」(CW, 2, p. 173, f. n. 1)。つまり、「参戦後の合衆国の金融上の援助は惜しみなくふんだんに行われたが、この援助がなければ、アメリカ軍到着の決定的影響は別として、連合国がこの戦争で勝利を収めることは決してできなかったであろう」(ibid., pp. 173-4)。

IV アメリカ参戦後の対外戦時金融

「1917年4月以降の金融上の問題は、それ以前の数ヶ月の問題とは全く次元の異なるものであった」のは、「参戦後の合衆国の金融上の援助が惜しみなくふんだんに行われた」からである(CW, 2, p. 173)。すなわち、先の表2からもわかるように、1917年4月6日のアメリカの参戦以降イギリスのドル調達ルートは、それまでの公債発行を中心とした民間借入から、アメリカ財務省からの借款へと大きく変化した。アメリカ財務省は対連合国借款に必要な資金を「自由公債」(Liberty Loan)の発行によって調達した。表6に示されているように、1917年5月、11月、1918年5月、10月の4回に渡って総額170億ドルの

表6 アメリカ参戦後に発行されたアメリカ政府公債 (単位100万ドル)

公債の種類	認可額	募集額	応募額	発行額	利率	償還期限
					%	年
第1回自由公債	5,000	2,000	3,035.2	2,000	3½	15—30
第2回自由公債	4,500	3,000	4,617.5	3,808.8	4	10—25
第3回自由公債	2,500	3,000	4,176.5	4,176.5	4¼	10
第4回自由公債	8,000	6,000	6,992.9	6,964.5	4¼	15—20
戦勝公債	7,000	4,500	5,249.9	4,498.3	4¾と3¾	3—4
総計	27,000	18,500	24,072.1	21,448.1		

(資料) C. Gilbert, American Financing of World War I, 1970, p. 139. P. Studenski and H. E. Kross, Financial History of the United States, 2nd ed., 1963, p. 291.

(出所) 平岡 (1981), 241頁.

自由公債が発行され、さらに1919年5月には45億ドルの「戦勝公債」(Victory Loan)が発行された。アメリカにおいてこのような巨額の貯蓄の動員は未曾有のことであり、戦時公債に応募した何百万人のアメリカ人大衆が無形資産を所有するという初めての経験を味わい、証券市場の裾野の広がりにも貢献することとなった⁴⁸⁾。戦時公債によって調達された215億ドルの資金のうち100億ドルを越えない額が連合国に借款可能とされ、そのうちイギリス政府に供与された借款は、1917年に18億7000万ドル、1918年に21億2200万ドル、1919年に2億8700万ドルで、総額42億7000万ドルに及んだ⁴⁹⁾。

(1) アメリカの金融的覇権戦略

当時、対英資金協力に関わるアメリカの金融上の勢力には、次の四つが並存していた。第一は、マクアドゥー (William Gibbs McAdoo) を長官とする財務省である。ウィルソン大統領の娘婿であり、大統領になる政治的野心を持っていたマクアドゥーは、自分の政治的立場を強化するために議会に対する支持を必要としている一方で、金融問題に関してはかなりの無知をさらけ出していた。第二は、ベンジャミン・ストロング (Benjamin Strong) を総裁とする連邦準備制度理事会である。連邦準備制度は1914年11月に創設されたばかりであり、未だ国際金融上の経験に不足していた。連邦準備制度理事会は財務省からは独立した金融上の地位を確立しようとする一方で、財務省は理事会を自己の省の一局とみなそうとしていた。第三は、J. P. モルガン商会に代表されるウォール街の銀行家である。共和党支持者であったニューヨークの銀行家たちは、金融権力に反対するウィルソン政権とは相反する立場にあった。彼らはヨーロッパへの民間融資こそがウォール街の金融支配を拡大する最善の方法であると考え、金融業務に対する公的介入を嫌っていた。他方、1915年1月以降、J. P. モルガン商会がイギリス政府の合衆国における金融および物資調達の代理

48) Carosso (1970), 邦訳, 349-53頁。

49) 平岡 (1981), 240-2頁。

人となったことを、ウィルソン政権は快からず思っていた。第四は、連合国向け融資に関する承認を得なければならなかった議会である。議員の多くはアイルランド系およびドイツ系アメリカ選挙民の利害を代表し反英的であり、また孤立主義の伝統からヨーロッパの戦争に関与したがる点で反政権的であり、さらにニューヨークの銀行家が金融面でこの戦争に多く関与していることに反対している点で反ウォール街的であった⁵⁰⁾。

このように、対英資金協力に関与するアメリカ側の勢力は必ずしも統一のとれたものではなかったが、バークの言うように、参戦当時のアメリカの金融的覇権戦略は次の二点にあった。「第一に、マクアドゥーおよびその他の勢力は、国際価値本位および交換手段としてドルがポンドに取って代わることを望み、国際取引市場の中心地としてニューヨークがロンドンに取って代わるのを見たいと望んでいた。第二に、マクアドゥーもウィルソン大統領もアメリカの金融支配力を、連合国とりわけイギリスに対して使いたいと意図していたが、それは、戦中および平和形成期のみならず戦後世界においても、彼らの対外政策の方向を決定するためであった。言うまでもなく、このことをイギリスは承知していた⁵¹⁾。つまり、その戦略は異なるが、イギリス大蔵省にかわってアメリカ財務省が、イングランド銀行にかわってニューヨーク連邦準備銀行が、シティに代わってウォール街が、それぞれイギリスにかわるアメリカの金融的覇権を意図していたのである。

(2) イギリスの対米交渉スタンス

他方、対米金融外交を担当するイギリス側の勢力は、大蔵省、イングランド銀行、外務省の三つであり、また大蔵省と外務省はそれぞれ駐米官吏を置いていた。1917年1月に駐米イギリス大蔵省代表に任命されたリバー (Sir Samuel

50) Burk (1979a), pp. 408-9, Skidelsky (1983), pp. 338-9, 邦訳, 552-3頁, Moggridge (1992), 269-70.

51) Burk (1979a), p. 409.

Hardman Lever) は、ニューヨークで顔のきく公認会計士であり、アメリカ参戦までにイギリスのモルガン商会からの融資を4億ドルまでに増やすことには成功したが⁵²⁾、アメリカ参戦以降金融上の意思決定がワシントンに移行してからも、ウィルソン政権とは長く敵対関係にあったモルガンとの接触に力点を置いたために、マクアドゥーや議会からは好ましからざる人物とみなされていた⁵³⁾。また1913年以降、駐米イギリス大使の地位にあったスプリング＝ライス (Sir Cecil Arthur Spring-Rice) は、旧式の外交官で民主党政権とは悪い関係にあり、さらに大使館は金融上の専門知識を全く欠いていた⁵⁴⁾。また彼を補佐するために大蔵省から派遣されていたマクファディーン (Andrew McFadyean) やブラケット (Basil Blakett) は、ワシントンと高い次元の交渉をするには若すぎるとみなされ、アメリカ側からは正式の大蔵省代表とはみなされていなかった⁵⁵⁾。このような事情のため、アメリカ側と有益な交渉を行う担い手は、イギリス政府派遣の使節団に頼らざるを得なかった⁵⁶⁾。

さて当時、大蔵省とイングランド銀行は、威張り屋 (bully) と呼ばれた総裁カンリフの個人的資質が原因で、良好なものとは言えなかった。開戦当時、蔵相であったロイド・ジョージとカンリフの仲が非常に良好であったのは、ロイド・ジョージが金融問題には無知であり、カンリフがフリーハンドの権力をふるうことができたからである。しかし、1915年5月の改造内閣によって蔵相の地位に就いたマッケナは金融問題についての造詣が深く、これがカンリフには面白くなく、しかもマッケナはロイド・ジョージのような威厳や人を引き付ける魅力にも欠けていたため、カンリフは蔵相を迂回して、直接アスキス首相

52) Skidelsky (1983), p. 340, 邦訳, 554頁。

53) Moggridge (1992), p. 276

54) Skidelsky (1983), p. 339, 邦訳, 554頁。

55) Moggridge (1992), p. 276.

56) Burk (1979b). 例えば、1917年4月にアメリカ参戦後の英米関係の円滑化を図るために、外相のバルフォア (Arthur James Balfour) や新聞王ノースクリフ (Alfred Charles Harmsworth Northcliffe) を団長として派遣された「バルフォア使節団」や、9月にこじれた英米関係の修復のために、首席裁判長のレディング卿 (Lord Reading) を団長として派遣された「レディング使節団」である。

に働きかけるようになった。さらに、1916年12月の政変によってボナ・ローが蔵相に就いてからは、両者の関係は決定的に決裂した。ローはカンリフが蔵相を飛び越して今や首相となったロイド・ジョージに直接アプローチする態度に我慢できなかった。1917年4月18日から6月11日までバルフォア使節団に随行して渡米した間、それまでカンリフが実権を握っていたロンドン為替委員会が、大蔵省のチャルマーズとケインズの手任せに委ねてしまったことはカンリフを憤慨させ、カンリフは蔵相にチャルマーズとケインズの罷免を要求したほどであった。また金の処分をカナダ政府に指令する権限が、駐米イギリス大蔵省代表のリバーに付与されたこともカンリフを憤慨させ、7月にはカンリフはリバーに与えられていた権限を剥奪した。ローははこの報復としてロイド・ジョージを通じてカンリフに謝罪させた⁵⁷⁾。

さて、スキデルスキーの言うように「アメリカの財力と競い合ったイギリスの頭脳のうちの一つであった」ケインズは、1917年1月に第一課から独立して対外金融を専門に扱う新設のA課の長に昇進し、さらに5月の国王誕生日叙勲の際には第三等バス勲位(CD)の勲位が授けられ、ハロッドの言うように「一つの観点から見ればキャリアの頂点」にあった。ケインズは「スターリング・ドル外交」においていかなる役割を果たしたのであろうか。

V 1917年7月の為替危機

(1) 為替危機の展開

1917年6月、アメリカ政府発行の自由公債に応募するために大量の資金がロンドンからアメリカへ引き上げてしまった上に、イギリスが大量の小麦を必要とするようになり、ポンドが下落して為替危機が起こった。ニューヨークへ派遣されていた大蔵省の次官リバーに対しては、あらゆる手段を尽くして為替を維持するように指示がなされていたが、事態は容易ではなかった。なぜならば、アメリカ議会はアメリカの資金がアメリカの財の購入にのみ向けられるタイド・

57) Moggridge (1992), pp. 272-4, Sayers (1976), pp. 99-109, 邦訳, 135-150頁。

ローンたることを意図し、為替相場の維持に使用されることを排除しようとしたからであり、またマクアドゥー財務長官は、為替を維持することは自分の権限外だと考えていたからである (CW, 16, p. 243)。財務省が連合国発行の公債を購入する権限が与えられる唯一の目的は「戦争目的」であったが、マクアドゥーは、議会がこの目的の一つとして為替維持を受け入れるかどうか疑問視していた。次期大統領になる政治的野心を持っていたマクアドゥーは、議会の支持を必要としており、イギリスの要求を議会に押しつけることによって、自分の政治的立場を危うくすることを望んではいなかったのである⁵⁸⁾。

為替相場維持の関するマクアドゥーの躊躇は、彼の金融問題に対する知識不足によるものばかりではなく、イギリスの置かれている状況に対する情報不足にもよるものであった。リバーは自国に関する情報を必要以上に提供することを嫌っていた一方で、マクアドゥーはイギリス側が十分な情報を提供しないことに不満を抱いていた。7月12日、マクアドゥーが英国外相バルフォア (Athur James Balfour) に宛てた次の電報は大蔵省を震撼せしめた。「アメリカの金融政策は、共同でドイツと戦争する数カ国の列強と最大限に協力するという願望によって支えられるであろうが、アメリカの協力ということは、アメリカが戦費を融資する全ての負担を引き受けることができるということの意味するものではありえない」⁵⁹⁾。戦費負担の全てを引き受けることはできないとするアメリカ側の主張に対し、ケインズはイギリスの置かれている状況に対する詳細な情報を含む次のような返答を起草した。

第一に、連合国に対してイギリスが与えた援助額は、アメリカの与えた援助額を大きく上回る。「実際にアメリカに求められているものがマクアドゥー氏の指摘する全負担額よりいかに小額なものであるかを実証するものは、アメリカ参戦時以降、合衆国と連合王国がそれぞれヨーロッパの連合国に対して与えてきた援助額を示す次表 [1917年4月1日から7月14日までの間に、イギリス

58) Burk (1979a), pp. 409-10.

59) Burk (1979a), p. 410.

は連合国に対して1億9400万ポンドを供与したのに対して、アメリカは9000万ポンド（4億2700万ドル）を供与したにすぎない]である。蔵相は、合衆国財務省が他の連合国に対して供与した上述の額に加えてわが国に6億8500万ドルを貸付されたことを感謝している。しかし、蔵相がマクアドゥー氏に特別の注意を喚起したいと思っている事実は、連合王国によって他の連合国に与えられた金融支援が、合衆国によって与えられた金融支援の二倍以上もあったこと、及び連合王国がこれら他の連合国に与えた援助が、合衆国から受け取った援助を大きく上回ることである」(ibid., p. 246, []は引用者)。

第二に、連合国に対してイギリスが与えた援助がアンタイドであるのに対し、アメリカの与えた援助はタイドである。「合衆国財務省は、その援助を連合国が合衆国内で支出するように厳しく制限してきた……。連合王国はこの態度を連合国に対して適用することはできず、世界中の全ての地域で支出することの負担を支持してきた。この支持がなければ、戦争遂行の必須条件である食糧や軍需品の物資を獲得することができなかつたであろう。現在に至るまで連合王国がロシアの合衆国内での支出に融資を続けているといった程度まで上述のようなことが実情なのである」(ibid., pp. 246-7)。

第三に、イギリスの戦費支出はアメリカ参戦前に43億ポンド強に達しており、これに参戦後の8億ポンド強を加えると、イギリスはすでに51億ポンド以上もの巨額の戦費負担を行っている (ibid., p. 248)。そしてこの戦費調達についての詳細な情報を伝えた上で、ケインズは次のように結論づけた。「要するにアメリカでの支払いのために利用できるわが国の資金は使い果されている。もしも合衆国政府が、為替も含めて、アメリカでのわが国の支出を完全に賄えないならば、連合国の全金融組織は崩壊するであろう。この結論は、数カ月の問題ではなく、数日間の問題となろう」(ibid., p. 250)。

ケインズの起草した返答は7月20日に駐英アメリカ大使のページに手渡され、7月23日にマクアドゥーに打電された。事態の緊急性を訴えた電報は所期の効果をあげ、7月25日に8月分として1億8500万ドルの貸付が、8月末には9月

分として4億ドルの貸付が供与される旨が発表された。しかし、アメリカの金融支援が為替維持に利用されることに対するアメリカ側の態度は未解決のままであった。為替危機は7月中を通じて深刻であったが、アクアドゥーは貸付が為替維持に利用されることの妥当性について疑問視し続けていた。ケインズは大蔵省のためにマクアドゥーに答えるもう一つの覚書を用意した⁶⁰⁾。

覚書では、まず為替釘付け政策が採用されるに至った経緯とその後の為替危機が緩和されてきた手段を解説し (*ibid.*, pp. 255-7), 次に為替維持のためのコストが1917年の5月から7月まで週当たり4000万ドル必要であったと算定した。これはアメリカの資金が大量にロンドンから引き上げられたことと、連合国の小麦の購入費用が原因であった。もしもこういう要因がなかったとしても、為替維持コストは将来においても週当たり2500万ドル以下にはならないであろう (*ibid.*, pp. 257-8)。

さらに、覚書では為替支持のためのアメリカからの金融支援が停止された場合の結果について考察する。「もしも為替支持政策が明日にでも廃棄されると、ニューヨーク宛ての連合国の為替のみならず、中立国宛ての連合国の為替も崩壊することが予想される。……為替相場は激しく下落するのみならず、相場は名目的なものとなろう。つまり、しばらくの間は、いかなる価格でも売りに出される為替はないだろうし、取引は停止されるだろう」 (*ibid.*, p. 259)。このような事態は、実質のおよび心理的に次のような帰結をもたらす。まず実質的な側面として、連合王国、他の連合国、オーストラリア、インド、南アフリカへ輸出を行っている合衆国の輸出業者は、ロンドン宛てスターリング手形の売却ができなくなり、新規取引は中断されるだろう。このような事態は、アメリカの立場からみると輸出機構の崩壊や取引の麻痺を意味し、連合国の立場から見ると必要物資の供給の停止を意味する。為替の崩壊がどれくらい続くかは、

60) 第二の覚書は7月26日には出来上がっていたが、アメリカに向けて電送されるのは週末の7月30日まで延期されていた (CW, 16, p. 253)。7月28日チャルマーズ宛ての覚書は、そのわずかの間に執筆されたものであり、先の覚書に対するアメリカ側の返答に悲観的な見通しを述べた後、次のような提案を行った。

必要な救済策がうまくとられるかどうかによるが、たとえ為替が回復したとしても、当初に生じた世界的な規模での購買力の喪失は、当面の為替維持に必要な1ヵ月当たり1億ポンドをはるかに上回るものとなろう (*ibid.*, pp. 259-60)。次に心理的な側面としては、敵国の心理に与える効果が重大である。つまり、連合国の為替が崩壊したことを知ることによって敵国は鼓舞し、潜水艦による攻撃の成功に加えてドイツにもう一つの希望を与えることになろう。だから「ドイツの為替が減価し、われわれ自身の為替は安定していると指摘することは、世界の全ての地域において有利な宣伝であったのだ」 (*ibid.*, p. 261)。

覚書は、外務省から駐米イギリス大使のスプリング＝ライス宛てに電送され、7月31日、スプリング＝ライスはこの覚書を携えてマクアドゥー財務長官と会見した。財務省は為替維持の重要性を理解し、8月には5000万ドルの追加貸付を行うことを約束した。さらに8月16日には先の7月23日の蔵相電報に対する公式の返答において、アクアドゥーは、「為替維持のための資金は保証できない」とことを繰り返しつつも、「もしも連合国政府が借款の申し込みを調整するなら、必要な金融支援を供与する可能性は大いに高まることになろう」と述べた。ここにおいて、アメリカ側は為替維持に対する金融支援を事実上約束するに至り、ポンド相場は対戦中4.76ドルに維持されることになったのである。このようにケインズが起草した覚書は、望ましい結果をもたらしたのである⁶¹⁾。

(2) 変動相場制への支持

パークは、この1917年7月の為替危機の展開過程でケインズの為替相場観が大きく変化したとする興味深い指摘を行っている。開戦以後すでにイギリスは3億500万ポンドの金をアメリカに送金していた上に、第一の覚書が電送された7月23日には、リバーが為替相場を維持するために輸入できるオタワのイングランド銀行勘定の金は、わずか1000万ポンドしか残されていなかった⁶²⁾。この

61) Burk (1979a), pp. 413-4.

62) Burk (1979a), p. 412.

時点で、「ケインズは最終的に進んでこの困難な問題に立ち向かい、これまでは異端とされていた提案を行ったのである（この提案は彼にとってさえ異端である。例えば、1916年12月の危機に書かれた覚書や、1917年1月に書かれた覚書を見よ）」⁶³⁾。この「異端の提案」とは、7月28日に大蔵省共同事務次官のチャルマーズ (Robert Chalmers) に宛てた覚書にある次のような提案であった。

〔(1)自己の勘定に何らかのドルが残っている限り、為替を維持すべきことを H. リバー卿に指令すること。これらのドルは、合衆国政府、連合国の返済、金以外の種々の資金源から引き出される。

(2)彼はオタワからこれ以上の金を注文するような状況にはないこと。

(3)合衆国政府に説明を行った後、いずれ自己の勘定に為替を維持するために利用できるドルがなくなり、いかなる資金源からもドルが調達できなくなったら、彼は直ちにモルガン商会を通じてのこれ以上のスターリング買いを停止すべきこと。

この提案は月並みな政策であるが、〔為替維持を〕躊躇する合衆国政府からの返答が予想されることと密接に関連したものであり、できるだけ長く為替ポジションを維持し、最後の貸し手としての責任負担を合衆国に向けさせ、わが国の最終的な正貨準備を守ることを狙ったものである」(ibid., p. 254, 傍点および〔 〕は引用者)。

バークによると、この提案が「異端の提案」であり、ケインズの為替相場観の重大な変化である所以は、「為替相場と金準備のどちらかが選択されねばならないとすれば、為替相場が放棄されることになる」⁶⁴⁾からである。「そのとき明らかにケインズは、1917年7月に為替についてイギリス政府が直面していた選択肢の決定的本質を見抜いており、必要とあれば〔為替維持という〕神聖不

63) Burk (1979a), pp. 412-3. ここで言う「1916年12月の危機に書かれた覚書や1917年1月に書かれた覚書」については、本稿Ⅲ-(2)を参照。

64) Burk (1979a), pp. 413.

可侵なるものを犠牲にする現実的な提案を行ったのである。……確かに対戦中ケインズは為替相場を維持する政策を支持したということは大筋において正しいが、しかしここで重要なことは、この支持には限定がなければならないということに彼が決断したことだ。1917年7月において選択肢は、相場の維持と『わが国の最終的な正貨準備を守ること』の間にあったように思われる。そしてケインズは準備を選択した。⁶⁵⁾。そして、「この危機はおそらく固定相場に賛成する正統的な議論の有効性に関するケインズの疑いを高めた。そしてこのことは、1919年1月にブラッドベリーのために書かれた覚書「為替と金輸出の調整」[CW, 17, pp. 168-171]を経て『貨幣改革論」[CW, 4]に至る道筋の出発点とみなされるのである」⁶⁶⁾。

ここでいう「為替と金輸出の調整」は、10～15%の輸出関税を課した上での自由な金輸出を認める提案を行った覚書であるが、この関税額はポンドが戦前平価に比べてそれだけ減価しているとケインズが考えたからであり、戦前平価での金本位制復帰に反対する『貨幣改革論』の考え方の嚆矢となったものである⁶⁷⁾。それまでの為替釘付け政策 = 固定相場制を放棄する提案も含む1917年7月の覚書は、為替の安定より物価の安定を重視し、対外要因が国内経済に及ぼす影響を遮断するために、為替相場は「調整するのであって釘付けするのではない」(CW, 4, p. 149) とする後のケインズの為替相場観の端緒となったのである⁶⁸⁾。

おわりに

第一次世界大戦期は、ポンドからドルへの基軸通貨交替の画期であり、アメリカの金融的支援をめぐって本格的な「スターリング-ドル外交」が展開された。「アメリカの財力と競ったイギリスの頭脳」であったケインズは、いまな

65) Burk (1979a), p. 414.

66) Burk (1979a), p. 415.

67) Moggridge (1972), p. 22, Moggridge=Howson (1974), p. 29.

68) ただしスキデルスキーはパークのこの見解に懐疑的である (Skidelsky (1983), p. 340-1, 邦訳, 555-6頁).

お完全雇用を前提とする大蔵省見解に立脚し、金本位制と固定相場制の維持に努力すると同時に、やがて金融的覇権がイギリスからアメリカへ移行しつつあることを認識し、為替釘付け政策の放棄すなわちポンド切り下げを容認するに至った。最後に大戦末期のケインズの貢献について触れておこう。

1917年9月4日から10月22日までケインズは、レディング卿(Lord Reading)を団長とする「レディング使節団」に随行して初めて渡米した。レディング使節団が派遣された目的は、リバーとアメリカ財務省との交渉の行き詰まりを打開し、こじれた英米関係を修復することであった。使節団は、毎月の融資のスケジュールについてマクアドゥーの合意を取り付けることに成功し、これまでドルの供給をアメリカからの物資購入に拘束していた政策を譲歩させ、イギリスがカナダから購入する小麦の代金5000万ドルの融資を取り付けることにも成功した⁶⁹⁾。

アメリカ人はケインズに対して良い印象を抱かなかった。ブラケットは、ケインズがアメリカ人に対して「無遠慮で、独善的に、不親切に」振る舞い、「その無遠慮さによってこの地でよからぬ評判をとってしまった」(CW, 16, p. 264)と本国に伝えた。ケインズもまたアメリカ人に対して良い印象を抱かなかった。彼はダンカン・グラント(Duncan Grant)に「アメリカにおいて唯一共感でき独創的なのは黒人だけで、彼らは魅力的だ」と書いた⁷⁰⁾。

アメリカからの帰国後、ケインズの仕事は連合国間の融資問題に集中した。すでにA課は「非常によく組織されたので、私がいてもいなくてもうまく機能するようになっています」(12月6日)とケインズは母に述べた⁷¹⁾。ケインズ

69) Skidelsky (1983), pp. 341-2, 邦訳, 557頁。レディング卿はケインズを高く評価し、本国の蔵相に宛てて「彼はこの地における金融問題についての私の支えであり、私に最大限の助力を与えてくれました」(CW, 16, p. 264)と手紙を書いた。しかし、スプリング=ライス大使のケインズに対する印象は芳しいものではなく(Skidelsky (1983), p. 342, 邦訳, 558頁)、ケインズもまた大使が精神的に動揺していると本国に旨の報告を行った(Moggridge (1992), p. 227)。その後しばらくしてスプリング=ライスは辞職し、レディング卿が駐米イギリス大使の職を引き継いだ。

70) Moggridge (1992), p. 277, Skidelsky (1983), p. 342, 邦訳, 558頁。

71) Burk (1979a), p. 279.

は新しく設置された「連合国間戦争物資調達金融会議」(Inter-Ally Council for War Purchase and for Finance) への大蔵省代表としての仕事に忙殺された。この会議は、アメリカの資金を慎重に支出するよう要求するアメリカ議会を懐柔するためにマクアドラーが長年その設置を望んできたものであり⁷²⁾、元アメリカ財務省の次官補であったクロスビー (Oscar Crosby) が議長を務めた。ケインズは母への手紙でこの会議を「猿芝居」(monkey house) となじっていた⁷³⁾。

この会議においてケインズが尽力したことは、フランスとイタリアに対する融資を直接アメリカに肩代わりさせ、かつ連合国の物資調達の支払いをドルで弁済することを認めさせることによって、イギリスのドル建て対アメリカ債務を減らそうとしたことである⁷⁴⁾。イギリスは連合国への融資を増加させることによって、連合国に対する価値の疑わしい債権を蓄積する一方で、アメリカに対する債務を増加させた。言うまでもなく、アメリカは直接フランスやイタリアに対して疑わしい債権を保有するより、信頼のおけるイギリスに対する債権を保有することを望んだ。この問題は小麦の調達に関する問題に集中した。ケインズは、イギリスがドルをアメリカで支出することを条件に、イギリス帝国から供給される小麦のドルでの弁済を認められるように提案した (*ibid.*, pp. 274-85)。しかし、アメリカはあくまでドルの支出はアメリカ国内で供給される物資に限定しようとした。

この時期に書かれたケインズの手紙には、長引く戦争とロイド・ジョージ連立政府に対するいや増す幻滅と、それによって一つの社会秩序が崩壊していくという絶望を色濃く反映している。1917年12月15日にダンカン・グラントに宛てた手紙は、次のような言葉で結ばれている。「私は、自分が軽蔑している政府のために働き、そして犯罪的だと考えている目的のために働いているの

72) Moggridge (1992), p. 281, CW, 16, p. 265.

73) Moggridge (1992), p. 279, Harrod (1951), 256頁, Skidelsky, p. 343, 邦訳, 560頁, CW, 16, p. 265.

74) Moggridge (1992), p. 281.

だ]⁷⁵⁾。

また12月24日に母に宛てて次のように書いた。「クリスマスに際して私が考えることは、事態が現在とっている方向に沿って戦争がこれ以上長引くことは、おそらく我々がこれまで親しんできた社会秩序の消滅を意味するであろう、ということです。いささか残念ですが、私はそれを全面的に悲しいことだとは思いません。金持ちがいなくなることは、むしろほっとすることであり、ともかく彼らには正当なことなのです。私をもっと恐れることは、総貧困化の生じる可能性があることです。もう一年も経てば、我々は新世界において確保した請求権を喪失しているでありましょうし、その代わりにわが国はアメリカへ抵当に入れられているでありましょう。ところで、私に開かれている唯一の道は陽気にボルシェヴィキになることです。朝ベッドに横たわりながら、私は次のようなことを思案しそれに大いに満足しました。それは、我々の指導者たちは間違いじみていて邪悪であると同時に無能であるから、ある特殊な文明の一つの特殊な時代はほとんど終わりに近い、ということでありました」(ibid., p. 265-6)。

ケインズにとって第一次世界大戦は、ヨーロッパにおける「一つの文明の終焉」を意味した。周知のごとく、『平和の経済的帰結』はパリ平和会議に幻滅して大蔵省を辞任した直後に執筆されたものであるが、そこに流れるニヒリズムは、すでに終戦前から彼に宿っていた絶望感を基調とするものであった。

75) Moggridge (1992), p. 279.