

# アメリカ金融政策と国際経済への影響（下）

## —1918年ピットマン法を中心に—

張 韓 模

### 目 次

- 1 問題の視角
- 2 ピットマン法の内容
- 3 インド銀貨枯渇とアメリカの銀証券問題
  - (1) インドの状況
  - (2) 銀証券発行の背景
  - (3) 小結 ————— 以上前号
- 4 銀証券回収と通貨縮小
- 5 ピットマン法の実施と銀価の変動
- 6 インドの金為替本位制の再建と破綻
- 7 結びに代えて

### 4 銀証券回収と通貨縮小

第1次大戦期アメリカの通貨政策は急速な信用膨張の過程であった。<sup>(1)</sup> 戦争がはじまった1914年7月から三ヶ月はドル為替がヨーロッパ通貨に対して約40%も下落するなど一時期の困難はあったものの<sup>(2)</sup>、1915年からは周知の戦争ブームに乗り、輸出貿易の著しい成長を成し

遂げた。こうした国内経済の急速な拡大は通貨に対する需要も急速に引き起こすこととなり、1914年約37億ドルであった通貨発行残高は、1917年約56億ドルへ、1920年には約81億ドルへと拡大された。<sup>(3)</sup>

こうした通貨膨張は、輸出が増加するにつれ大量の金が流入されたこと、また連邦準備銀行の設立に伴って加盟銀行の要求払預金に対する準備率が大幅に引き下げられたことなどが供給の与件となり、1917年アメリカの参戦と共に発行してきた公債を、国民の貯蓄で賄おうとした財務省の努力にもかかわらず、結局商業銀行が消化することによって、急速に連邦準備券（Federal Reserve Notes）が発行されたことに大きく起因する。<sup>(4)</sup>

ところで、こうした急速な通貨膨張はインフレを随伴することになるが、この問題の一つの対策として考えられたのがピットマン法であった。ピットマン法は、前号でも検討したように、銀証券の保証として財務省に保管しているドル

(1)大戦期を中心としてアメリカ金融政策を分析している研究としては、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」『経済学季報』立正大学、第18巻第1号（1966年9月）、平田喜彦「第一次大戦と連邦準備制度」『経済学季報』立正大学、第16巻第1号（1968年9月）、「第1次大戦期アメリカの対外金融関係(1)」『経済志林』法政大学、第45巻第3号（1977年10月）、H. Stein, Government Price Policy in the United States during the World War, Williams College, 1939、などがあげられる。こうした研究は様々

な観点から大戦期の金融政策を分析しているが、本稿では銀証券の回収問題に限定して議論を進めたい。

(2)A. Nussbaum, A History of the Dollar、浜崎敬治訳『ドルの歴史』法政大学出版局、1967年、訳165ページ。

(3)U.S. Department of Commerce, Historical Statistics of the United States, 1789-1945, 1949, p. 274.

(4)平田喜彦、前掲誌、4-5ページ、9-10ページ。

表1 アメリカの貨幣流通高とその種類（1913-1922年）

（単位：千ドル、毎年6月末基準）

区分	総流通高	金貨	金証券	ドル 銀貨	銀証券	財務省 紙幣	補助 銀貨	その他	連邦 準備券	連邦準備 銀行券	合衆国 紙幣	国法 銀行券
1913	3,428,692	608,401	1,003,998	72,127	469,129	2,657	154,458	54,954			337,215	715,754
1914	3,459,434	611,545	1,026,149	70,300	478,602	2,428	159,966	57,419			337,846	715,180
1915	3,319,582	587,537	821,869	64,499	463,147	2,245	159,043	58,516	70,810		309,796	782,120
1916	3,649,258	624,939	1,050,266	66,234	476,279	2,098	171,178	62,998	149,152	1,683	328,227	716,204
1917	4,066,404	666,545	1,082,926	71,754	468,365	1,970	193,475	68,411	506,756	3,702	311,595	690,635
1918	4,481,697	537,230	511,190	77,201	370,349	1,851	261,492	74,958	1,698,190	10,970	291,859	691,407
1919	4,876,638	474,875	327,552	79,041	163,445	1,745	229,316	81,780	2,450,278	155,041	274,119	639,472
1920	5,467,589	474,822	259,007	76,749	97,606	1,656	248,863	90,958	3,064,472	185,431	278,144	689,608
1921	4,910,992	447,272	200,582	65,883	158,843	1,576	235,295	91,409	2,599,598	129,942	259,170	721,421
1922	4,463,172	415,937	173,342	57,973	265,335	1,510	229,310	89,157	2,138,715	71,868	292,343	727,681

出所：U.S. Department of Commerce, Historical Statistics of the United States, 1789-1945, 1949, pp.274-275.

本位銀貨を溶解し輸出すると同時に銀証券を回収し、それから銀証券回収によって縮小された通貨は連邦準備銀行券（Federal Reserve Bank Notes）を発行して補うという内容であった。

この法律によって回収された銀証券額を期間別に見ると、1918年4月23日から同年11月1日まで117,810,000ドル、1919年10月31日まで合計256,944,000ドル、1920年10月31日まで合計298,421,500ドルである。これに対し、発行した連邦準備銀行券は同期間において、53,696,000ドル、256,243,845ドル、226,858,945ドルとなっている。<sup>(5)</sup> この統計から言えるのは、銀証券は比較的に法律実施の初期において回収されたが、連邦準備銀行券の発行は約1年後となる1919年に集中的に行なわれたことである。この時間差が金融引き締め政策にどれだけ効果的であったかの推計はできないが、ともかく、1920年10月の時点で銀証券の回収と連邦準備銀行券の発行高を比較すると、僅か約3千万ドルだけ

が縮小されたことにすぎない。

ところが、実際の流通高は異なる状況であった。まず、（表1）の銀証券と連邦準備銀行券の流通高を見ると、1917年に銀証券は約4億7千万ドルが流通していたが、1920年には約1億ドルが流通することとなり、1920年を基準にして370,759,000ドルの銀証券が縮小された。これに対して、1920年に連邦準備銀行券は185,431,000ドルが流通していた。したがってピットマン法によって縮小された流通高は185,328,000ドルに達することとなり、これは1920年の総流通高の約3.4%、1919年その約3.8%に相当する巨額であったのである。

しかし、（表1）の示すように、銀証券の回収によって縮小された流通高をはるかに上回る金額の連邦準備券が発行されていたため、財務省が1918年からすでに金融引き締め政策を展開したと必ず言い切れない側面もある。<sup>(6)</sup> つまりこの時期におけるアメリカの金融政策には二

(5)大蔵省理財局臨時調査課、「ピットマン条例の内容及其運用」『財政経済調査』第4巻、第8号、1923年7月、16-21ページ。

(6)当時連邦準備銀行の信用を拡大したのは、1920年代その位置を高める過程においてその準備期としての側

面があり、この意味で管理通貨制の初期段階であったという分析がなされている（加藤正秀、前掲誌）。これについて反論する研究としては紀国正典「合衆国20年代における金の流入と連邦準備政策」『経済論叢』（京都大学）第128巻第1・2号（1981年）があげられる。

表2 ニューヨークの月別平均銀相場（1917－1925年）

区分	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925
1月	75.5	88.688	101.125	132.438	62.125	65.625	65.625	63.438	68.5
2月	77.5	85.688	101.125	131.375	59.438	65.438	64.313	64.375	68.5
3月	74.188	83.063	101.125	125.563	56.188	64.625	67.563	63.938	67.75
4月	73.813	95.375	101.125	119.875	59.5	66.438	66.875	64.125	66.875
5月	74.625	99.5	107.188	102.563	60	71.438	67	65.5	67.625
6月	76.563	99.5	110.25	92.125	58.875	71.313	64.5	66.75	69.125
7月	79	99.625	106.375	92.375	60.563	70.25	63	67.125	69.5
8月	83.688	100.313	111.375	96.625	61.813	69.438	62.813	68.5	70.25
9月	96.938	101.125	114.5	94.25	66.313	69.5	64.438	69.375	71.625
10月	88.875	101.125	119.25	83.875	71.333	68.063	63.563	70.375	71.115
11月	86.063	101.125	127.875	77.875	68.5	65.25	63.813	69.313	69.223
12月	85.688	101.125	131.813	64.813	66	63.813	64.75	68.125	68.889

出所：大蔵省理財局、『銀塊相場の変動と其将来』、調査月報第16巻特別第3号、1926年10月、241－5ページ。  
注：純度99.9%の銀地金1オンス当たりセント価格である。

律背反的行動をうかがわせるが、当時アメリカ金融当局がこうした政策を採ることとなったのは戦争に加わったためであったのである。1917年以後連邦政府は赤字財政に転じこれを補うために巨額の公債を発行せざるを得なくなったが、この公債を消化する過程で連邦準備銀行の信用は膨脹する一方であった。<sup>(7)</sup> 金融が財政に従属されることによって独自の金融政策を展開することができず、通貨膨脹に歯止めをかける手段を欠いていたのである。ところが、銀証券の場合は債務を負って発行されたものではなかったため、それを回収することが可能であった。つまり、当時の財務省は、手の届かないところで一方的に膨脹していく通貨量にたいし、少しでも縮小させようとピットマン法を立案したのである。

## 5 ピットマン法の実施と銀価の変動

1910年代の銀価は第1次世界大戦が勃発してから徐々に上昇しはじめたと言われるが、ニューヨークの年平均銀価の推移を見ると、1913年は1オンス当たり59.813セント、1914年は54.688セント、1915年は49.688セント、1916年は65.5セント、1917年は81.063セントを記録している。<sup>(8)</sup> つまり銀価が急騰し決済関係が現実的な問題となったのは1917年からであり、1913年を規準にすると、1917年の銀価は約135%上昇している。しかし、銀価の変動が最も激しく、特に銀を本位としていた国家で大きな問題となったのは第1次大戦が終結した後のことである。（表2）の示すように、銀価が最高値を記録し

(7) 連邦政府の財政赤字は、1917年8億53百万ドル、1918年90億32百万ドル、1919年133億62百万ドルに達した（平田喜彦、前掲誌、10ページ）。

(8) 大蔵省理財局、『銀塊相場の変動と其将来』、調査月

報第16巻特別第3号、1926年10月、240－242ページ。  
第1次大戦期の銀価変動に対する詳しい議論は、拙稿「第1次大戦期ルビー銀貨枯渇について」『経済論集』（京都大学）、第7号を参照されたい。

た時期は1920年1月であるが、この価格は1913年価格の約221%、1917年価格の約163%の増加を示しており、翌年の1922年には逆に銀価が急激に下落し、1920年最高値を記録した時期の半分以下まで落ち込んでいる。

銀価の変動が国際決済において問題となるのは、その変動が長期にわたるものではなく短期間で起こり、国際決済関係を交錯させ結果的に世界経済に大きな影響をもたらすことになるからである。その上に、その変動が自然に発生した歴史的偶然ではなく中心国となる国家の国内政策による人為的結果であるとすれば、その因果関係を明らかにすることは欠かすことのできない大きな課題であると言わざるを得ない。まさに、1918年から1923年までの銀価の急激な変動はアメリカのピットマン法と深くかかわりを有するものであった。（表2）の示す銀価の変動を見ると、大きく三つの段階で区分することができる。第1は、銀価が1オンス当たり100セント前後を示す1918年5月から1919年5月までの間で、第2は、銀価が急騰する1919年5月から1920年5月までである。最後に銀価が急激に下落する1920年5月以後の時期である。

まず、第1段階において銀価はなぜ100セント前後で維持されたのだろうか。ピットマン法を制定してからアメリカがインドに銀地金の輸出を行ったのは1918年5月から1919年5月までであるが、この時期に輸出した銀地金の量は約2億8百万オンス、金額にして260,121,555ドルに達した。ピットマン法で定めた銀地金の販売価格は1オンス当たり1ドル以下にならない価格であったが、この時期において銀価が100セント前後に維持されたのはピットマン法で定

めた販売価格に起因するものであった。

大戦中の銀価は、確かに上昇局面に置かれていたが、（表2）に示されたように、1917年9月の96.938セントを頂点としその後は下落ないし安定している。これが1918年に入ると、徐々に上昇し1ドル前後を維持するようになるが、スベルディング（W.F. Spalding）はこうした背景にはアメリカの思惑が作用していたためであると指摘する。つまりアメリカは大戦によってインドや中国及び連合国に膨大な量の銀地金が必要になることを予知して政府レベルでの銀供給に取り掛かることとなり、その具体策として1917年12月には固定価格で1億オンスの銀地金を購入すると報じられたが、こうした動きが投機心理を呼び起こし、1917年末にほとんどの国がこれ以上の大きな銀価変動はないと予測していたこととは逆に、1918年から銀価は再び上昇することとなったと分析する。<sup>(9)</sup>

しかし、銀需要が拡大することを予測し単なる銀供給策を講じたと理解するには幾つかの疑問が残る。まず、スベルディングの主張したように、イギリスの主な激戦地であったメソポタミア、エジプト、東西アフリカでの戦費支出が銀貨で行なわれたことによって確かに膨大な量の銀地金を必要としたが、こうしたことは1917年末に新たに発生した現象ではなく、すでに1916年から問題となったことである。<sup>(10)</sup>

次に、ピットマン法は銀市場を通さず財務省に保管している銀を輸出することにしたが、銀需要の拡大が予測され銀を供給することだけを目的としたならば、市場から銀を購入せず財務省にあるドル本位銀貨を溶解し輸出する必要はなかったのではなかろうか。問題は市場での銀

(9) W.F. Spalding, *Eastern Exchange Currency and Finance*, Sir Isaac Pitman & Sons Ltd. (London), 1924, pp.338-339.

(10) 本山美彦、『国際金融と第三世界』、三嶺書房、1987年、70ページ。

価が、(表2)の示すように、1917年末約80セント台を維持しているにもかかわらず、100セントで供給しようとしたところにある。この100セントの価格が具体化されたのは1918年4月ピットマン法を制定してからであるが、この法律が立案されたのが1918年1月であり、また1917年11月中にはイギリスとアメリカの間で1億オンスの銀を供給する交渉が行なわれたが、価格の合意に至らず交渉が決裂したと知られている。<sup>(11)</sup> 要するに、アメリカの思惑には銀を供給することだけではなく銀価の引き上げ政策も同時に講じられたと考えるのが妥当であろう。<sup>(12)</sup>

こうしたことを背景にし銀価はピットマン法が立法化されて輸出を実施することとなった1918年5月から1年間は1オンス当たり1ドル前後を維持しているが、1年間も銀価が安定していたのはアメリカとイギリスがピットマン法で定めた水準で銀価を統制したためであった。つまり、アメリカは1918年8月16日に銀価の上限線として101.5セントを設けており、イギリスもアメリカに続き20日に49.5d.の上限価格を設定したのである。したがって、この期間における銀価は小幅な変動はあったものの、この上限価格の下で安定していた。<sup>(13)</sup>

ところが、1916年1月16日から実施されてきたアメリカとイギリスの固定為替レート制(Pegging)は1919年3月21日に廃止された。<sup>(14)</sup> さらに1919年5月にアメリカ当局はピットマン

法による銀輸出を中断すると共に1917年9月から実施してきた銀輸出許可制度(Licences for Export)を撤廃すると発表した。この措置は直ちに銀価の上昇を呼び起こすこととなったが、これは銀価と為替の変化を政府が管理したのち、その管理を放棄してしまったことから派生した結果であった。つまり銀価の上限線がアメリカでは101.5セント、イギリスでは49.5d.で制限されていたが、一方においてアメリカとイギリスの為替レートは $1 = \$4.768$ で固定されていた。ロンドンでの銀価、49.5d.をドルで換算すると、95セントになるが、これはイギリスからアメリカまでの運送費と保険料をニューヨーク相場から引いて設定したためであった。<sup>(15)</sup> 要するに、当時の銀価はアメリカとイギリスの為替レートにも強くかわりを有するものであったのである。

固定為替レートの廃止によってまずポンド為替の下落が余儀なくされた。その為替レートの推移を見ると、4月は\$4.662、9月には\$4.179、それから12月には\$3.812と4ドル台を切り、再び4ドル台に回復したのは1922年に入ってからであった。<sup>(16)</sup> ポンド為替の下落は銀価上昇の好材料である。その上に実施された銀輸出の自由化は銀価を暴騰を十分可能にした。銀輸出自由化はインドと中国の膨大な銀輸入を呼び起こしたが、このとき、アメリカの銀純輸出は1918年181,470,000ドル、1919年149,611,000ドル、1920年25,556,000ドルに至り、アメリカ

(11) W.F. Spalding, *ibid.*, p.339.

(12) アメリカが銀価の引き上げを図った理由については二つのことが考えられる。一つは、財務省はピットマン法を通過させるために銀派議員が法律の提案を行う方法を採用したが、この過程で一方において銀生産業者の利益を設ける必要があった。もう一つは、銀価の上昇はポンド為替の下落を迫り、結局ドル為替が上昇する効果をもたらす。当時アメリカの銀価引き上げ政策はこうした為替政策とも関連するのではないかと考え

られる。

(13) W.F. Spalding, *ibid.*, p.342.

(14) 横浜正金銀行頭取席調査課、『戦後の「磅」為替安定史』、調査報告第90号、1933年、55ページ。

(15) W.F. Spalding, *ibid.*, p.343-344.

(16) 横浜正金銀行頭取席調査課、前掲書、63ページ、130ページ、155ページ。固定為替レートであった\$4.768の水準まで完全に回復したのは、1923年の一時期の回復を別とすれば、1925年からである。



表3 1921年度銀需給の予想

単位：オンス

供 給		需 要	
メキシコ	65,000,000—70,000,000	インド	90,000,000—100,000,000
アメリカ	50,000,000—55,000,000	アメリカ	50,000,000—55,000,000
カナダ	10,000,000	中国	20,000,000
ヨーロッパ	20,000,000—30,000,000	産業用	60,000,000
ドイツ	30,000,000	補助貨幣用	20,000,000
その他	40,000,000		
合 計	215,000,000—235,000,000	合 計	240,000,000—255,000,000

出所：横浜正金銀行調査課、『銀価強気観』調査報告第32号、1921年、29—30ページ。

注：アメリカの銀需要はピットマン法によって財務省が発表した買入量である。ドイツからの供給は銀地金での戦後賠償金支払いの予想額である。

銀輸出入史上最高額を示している。<sup>(17)</sup>

銀価の変動は安定することなく毎日最高額を更新しながらアメリカでは130セント台、イギリスでは80d.台まで暴騰し続けたが、こうした銀価の上昇はヨーロッパ諸国で補助貨幣として使われていた銀貨の価値が額面価値より高くなる事態を招き、各国の通貨当局はこの問題の解決を迫られた。それで考えられたのが銀貨の銀含有量を減らすことであったが、最初イギリスは1920年3月に貨幣法（Coinage Act）を制定し16世紀から維持してきた純度0.925を0.500へと変更した。その後、相次いでヨーロッパ各国もこれに似たような措置を採り、こうしたことは結果的に銀供給を大きく増やすこととなった。<sup>(18)</sup> 1920年6月から銀価は1ドル台を切り下落が始まるが、この背景にはヨーロッパ各国からの銀供給が増加したこと以外に、1920年5月にはピットマン法によって溶解し輸出されたドル本位銀貨を補うために財務省が銀地金を買

い入れると発表したことと、次節で検討する1920年インドで行なわれた貨幣改革がこの問題に著しい影響を及ぼした。

（表3）は当時一般的に予想されていた1921年中の世界銀需給を表わすものであるが、この表では若干需要が供給を上回り銀価は少し上昇するという見解が示されている。このうち、需要面を見ると、全需要の約半分近くの量がインドによって吸収されることになっているが、この予測が大きく外れることとなったのである。実際に1921年度インドの銀純輸入量は21,568,000オンスにとどまることとなった。<sup>(19)</sup> この背景には、銀価の上昇に伴いルピー銀貨の地金価値が名目価値を上回ることによってルピー銀貨の溶解が始まり、さらに1920年6月21日にインド政府は銀輸出自由化に乗り出しこの問題を深化させたことがあげられる。<sup>(20)</sup>

もう一つ、銀価下落の原因としてピットマン法による銀買い入れ政策があげられる。アメリ

(17) U.S. Department of Commerce, *ibid.*, p.244. 銀価が暴落する1921年から3年間は銀地金の入超を記録している。

(18) 銀地金の価値が額面価値を上回るのは、純度0.925の場合は銀価が66d.以上であるとき、純度0.500の場合は

銀価が122.1d.以上であるときである。W.F. Spalding, *ibid.*, p.345—346.

(19) 横浜正金銀行調査課、『銀価強気観』調査報告第32号、1921年、18ページ。

(20) W.F. Spalding, *ibid.*, p.346—347.

カはピットマン法に基づき1920年5月から銀地金を買い入れると発表し実際に1923年5月まで約2億オンスの銀地金を買い入れた。この買い入れは、市場での銀価が60セント台にあるにもかかわらず、1オンス当たり1ドルの価格での購入を続けてアメリカ国内銀生産業者に平均して1オンス当たり30セントの利益をもたらした。ところが、世界中の銀が過剰供給されているなかでのこの措置は、つまりアメリカ国内で生産された銀のみを購入することによって銀過剰供給に心理的不安までが加わり、1920年5月からの銀価暴落に大きな要素となったのである。<sup>(21)</sup>

## 6 インドの金為替本位制の再建と破綻

銀貨の名目価値を脅かす銀価の上昇問題に対応するには二つの政策がある。一つは、銀貨の銀含有量を減らすことと、もう一つは金本位国との為替を引き上げることである。インドが常に採ってきた政策は後者であった。大戦と共に上昇し始めた銀価は、ついに1917年8月にルピー銀貨の溶解点(Melting Point)である43d.1/2に達し、以前まで維持してきた最高1s.4d.1/8と最低1s.3d.29/32の間での為替維持ができず、1917年9月には1s.5d.1/32、1918年4月には1s.6d.1/16、1919年5月には1s.8d.1/32、同年11月には2s.5/32、1920年2月には2s.9d.1/32へと銀貨が上昇するにつれ次々とルピー為替を引き上げた。<sup>(22)</sup>

その間、僅かな金額のインド省手形は販売されてきたが、本来金為替本位制というものはインド省手形と逆インド省手形の制限のない販売

を通じ為替を維持するシステムであるため、この時期においてインドの幣制は安定したものではなかった。さらに、大戦期インドにおけるもう一つの大きな問題は人民によって紙幣より銀貨が好まれルピー銀貨が枯渇していたことである。1918年中はこの問題がいっそう深刻化し紙幣が10%から20%まで割引される事態まで至ったが、政府の一連の政策とピットマン法による大量の銀輸入によって1919年に入ってから銀貨の枯渇現象は解消された。銀価が上昇しても銀貨の需要に応じることができれば、幣制そのものをそれほど揺り動かすことはない。1917年から銀価が上昇したとき、しかしながら、インド政府はルピー銀貨の需要に充たす銀地金の供給ができなかったのである。1919年にはこうした環境が一転し銀需要に対応できる銀地金が確保されたため、インド政府は為替安定を図る幣制改革を講じることができた。

1919年5月30日にインド政府はインドの為替及び貨幣委員会(The Committee on Indian Exchange and Currency)、バビントン・スミス(Sir Henry Babington Smith)が委員長であったことから一名バビントン・スミス委員会とも呼ばれる委員会を任命した。この委員会任命の目的は、為替を安定させ金為替本位制を確立すること、つまりインド省手形と逆インド省手形の販売によって為替が維持される金為替本位制を再建することであった。<sup>(23)</sup> 同委員会の報告は1919年2月に発表されたが、政府にそのまま受け入れられ布告を発することとなった。

同委員会の報告書の主な内容は、ルピー銀貨の安定を図り金為替本位制を再建すること、ル

(21)財務省の銀買い入れ中止は1923年5月29日に発表されたが、生産業者とピットマン議員は財務省が購入すべき量は2億8百万オンスであるとして強く反発した。この問題の詳しい議論は、The Chronicle, Vol.116 (1923. 5. 12) pp.2073-2074、を参照されたい。

(22)Department of Statistics, India, Statistics of British India, 10 issues, Vol.2, 1922, p.95.

(23)B.R. Ambedkar, The Problem of the Rupee, P.S. King & Son Ltd., 1923, p.194.

表 4 ルピーの名目為替レートと実質為替レート（1920-1922年）

区 分	対 ド ル						対 ポ ン ド					
	1920		1921		1922		1920		1921		1922	
	名目	実質	名目	実質	名目	実質	名目	実質	名目	実質	名目	実質
1月	0.4866	0.4400	0.4866	0.2925	0.4866	0.2800	2 7 1/2	2 3 5/8	2 7 5/16	1 5 5/8	2 3 5/8	1 3 13/16
3月	0.4866	0.4850	0.4866	0.2625	0.4866	0.2787	2 7 29/32	2 5 3/4	2 5 31/32	1 3 1/4	2 2 29/32	1 3 5/16
5月	0.4866	0.4325	0.4866	0.2675	0.4866	0.2930	2 6 19/32	2 2 1/8	2 5 7/32	1 3 1/2	2 2 1/4	1 3 9/16
7月	0.4866	0.3900	0.4866	0.2400	0.4866	0.2900	2 5 31/32	1 8 1/16	2 8 9/32	1 3 1/4	2 2 5/8	1 3 5/8
9月	0.4866	0.3325	0.4866	0.2675	0.4866	0.2875	2 9 9/16	1 10 1/16	2 7 15/32	1 5 1/16	2 2 6/16	1 3 9/16
11月	0.4866	0.3025	0.4866	0.2695	0.4866		2 10 9/16	1 7 1/8	2 5 16/32	1 4 1/8		

出所：B.R. Ambedkar, The Problem of the Rupee, P.S. King & Son, Ltd., 1923, p.196.

注：名目レートは金貨に対するレート、実質レートは銀価の下落によるルピー銀貨の実質価値である。ポンド為替レートの s.と d. の表示は略した。

ピー為替をポンドではなく金にリンクさせ1ルピーを11.30016grs.の純金に等しいものとする（したがって1ルピーは金2s.、1ソブリン金貨は10ルピーとなる）、銀の輸入禁止措置を解き金輸出入を自由化すること、インド省手形と逆インド省手形を必要額に応じ発売すること、などであった。この報告書の特徴はルピー価値を金貨2s.へと引き上げ金にリンクさせたことである。一方において当時1ドルは純金23.22grs.の価値で定められていたので、1ルピーは0.4866ドルとなり、ルピーの対ポンド為替レートはドルとポンド為替レートの変動によって決定される仕組みとなった。要するに、ポンドとドル為替レートにおいて、ドル高となれば、ポンドに対してルピー高となり、ドル安となれば、ポンドに対してルピー安となるシステムであった。<sup>(24)</sup>

このシステムでまず問題となったのは、ポ

ンド為替の下落による逆インド省手形への需要が急増したことである。一般的にはルピーが高くなればなるほど、ポンド資産を所有するよりルピー資産を所有した方が有利であろうが、このときはポンドと金価値が同一のものではなく、金に対してポンドが一方的に下落していた。つまり当時の資本家は価値の変動が不安定なルピー資産を所有するより、また価値が安定している金資産を所有しようとしたことから逆インド省手形を買い急いだと考えられる。<sup>(25)</sup>

逆インド省手形への需要は早くもバビントン・スミス委員会で1ルピーを金2s.とすることが固まった1920年1月のはじめから激増し、1917年インド省手形への需要が急騰したときと同じように、販売価格が次々と引き上げられた。ところで、1920年5月から始まった銀価の下落はこの問題をより深刻なものに導いた。つまり銀価の不安定が現実のものとなり、ルピー銀貨の

(24) ibid., pp.194-195.

(25) 逆インド省手形への需要が急増したことについて、1920年から2年間インドの貿易が赤字へ転じたことが主な要因としてあげられる場合もあるが、1917年ロンドンにおいてインド省手形への需要が急騰したときと同じように貿易関係ではこの問題は十分に説明できな

いところがある。つまりこのインド省手形と逆インド省手形のシステムは貿易の決済を目的としたものではなく為替の維持を目的としたため、貿易関係によって問題がいつそう深刻化したところはあるとしても、基本的には為替の投機または資本移動にかかわるものであった。



売りが求められる一方であったのである。インド政府はこの問題を打開しようとして、(表4)の示すように、1ルピー価値を金貨2s.としたにもかかわらず、逆インド省手形の販売価格を1920年1月には2s.7d.1/2、2月には2s.10d.11/32と引き上げたが、逆インド省手形の購入申込みは収まらず、ついに1920年9月27日逆インド省手形の発売中止に踏み切ったのである。<sup>(26)</sup>

インド省手形と逆インド省手形の制限のない販売を通じて為替の維持を再び試みた金為替本位制は、逆インド省手形の売出を中止することによって僅か六ヶ月で破綻することとなった。こうした結末を迎えた原因は、言うまでもなく銀価の厳しい騰落にある。ところが、その原因は銀価の騰落だけではなくバビントン・スミス委員会の報告にもあった。

バビントン・スミス委員会の唯一のインド人であったダラル(Dadiba Merwanji Dalal)は委員会がまとめた報告書に署名することを拒否したが、当時彼の意見は少数派の見解として紹介された。彼の意見の主な内容は、1ルピー価値を金2s.とせず大戦前のように43d.1/2とし、最高1s.4d.1/8の価格でインド省手形を、最低1s.3d.29/32の価格で逆インド省手形を無制限販売すること、銀価が上昇している間はルピー銀貨の銀含有量を減らして対応すること、銀輸出入を自由化すること、などであった。<sup>(27)</sup> 現在における彼の見解を再検討する価値は、当時の銀価の変動または銀価が高騰しているのは人為的操作によるものである、という考えを示した点にある。したがって、銀価は暴落する恐れ

があり、それに対応するためにもルピー為替を43d.1/2とすべきだと主張したのである。彼の予想は六ヶ月後現実のものとなった。

バビントン・スミス委員会で1ルピー価値を金2s.としたのは、銀価が1オンス当たり95セント以上を維持する限り、ルピー銀貨の銀含有量は金2s.の価値に相当するということが根拠であった。<sup>(28)</sup> したがって、のちに問題となったとき、銀価の暴落を予想できなかったことだけが非難された。

ところが、問題はこれだけではないと考えられる。つまり1917年からの銀価の上昇に伴い大量のシティ資金がインド省手形の購入を通じインドに流れ込んでいた。この資金がインドに送金されたときは勿論ルピー為替が43d.1/2より高いときである。1ルピーが金2s.に定められて一段とルピー高となったときは、インドに流れ込んでいたこのシティ資金にとって、ルピーから金へと姿を変える絶妙の機会であったのである。1920年に入ってから逆インド省手形の需要が急増したのは、またバビントン・スミス委員会で銀価の下落を予想したとしても、ルピー為替を43d.1/2と低く定めることができなかったのは、こうした背景が作用したためではなからうか。

金為替本位制を再建し再び破綻したことがインド経済に与えた影響は実に大きいものであった。特に、(表4)の示すように、ルピーの名目レートと銀価の下落によるルピーの実質レートとの乖離はインドから資金を絶え間ない流出を誘う要因となり、こうした資金の流出は通貨縮小を招き、戦後不況をいっそう深刻化させ

(26)1920年1月2日から同年9月28日まで発売された逆インド省手形額は55,382,000ポンドである。詳しい内容については、B.R. Ambedkar, *ibid.*, p.223を参照されたい。

(27)B.E. Dadachanji, *History of Indian Currency and Exchange*, D.B. Taraporevala Sons & Co., 1931, pp.122-125.

(28)B.R. Ambedkar, *ibid.*, p.194.

た。<sup>(29)</sup> やがてインドは1925年ヒルトン・ヤング委員会（Hilton Young Commission）を任命し幣制から銀を切り離すこととなったのである。<sup>(30)</sup>

## 7 結びに代えて

第1次大戦後、銀相場史上例のない銀価の騰落は銀を本位としていた地域において大きな問題を引き起こすこととなったが、また銀貨圏と交渉する金本位国にとってもその影響は著しいものであった。「銀貨圏における一種の地金形態のもつ呪縛があり、銀貨圏という巨大な通貨圏の消滅がないかぎり、資本活動の安定性（為替の安定）と資本活動の容易性（流動性の確保）との間の深刻な二律背反は解消しえぬものであった」<sup>(31)</sup> という指摘のように、戦後イギリス経済はインド幣制の揺れに伴い資本活動が大きく制約されただけではなく、国内的には戦後インフレ問題に直面していた。これはアメリカの状況とは大きく異なるところである。

こうした結果は、勿論アメリカの輸出貿易が増大し債権国へと転じたところにもその原因はあるだろうが、植民地の在り方とその政策の違

いによるところも否定できない。確かに、第1次大戦期イギリスとアメリカの政策は違っていた。大戦期イギリスはインドの金為替本位制を再建し植民地との直接的なかわりを保つことを通じ資本移動の安定を追求した反面、アメリカはそれを援助する形で自国のインフレを押さえようとしたのである。こうした意味でアメリカ経済においてピットマン法の新たな位置付けが可能である。

一方、ピットマン法を立案した背景について、連合国を援助するため、または国内銀生産業者を保護するため、さらに金の流出を防止し必要な金を確保するため、<sup>(32)</sup> と諸観点からの議論がなされてきたが、こうしたことは表面的かつ結果論的なことであり、ピットマン法を実施した背景の根底にあるものは金融引き締めを図った国内金融政策の一環であったのである。つまり、国際関係には相互依存的または支配と従属の枠組みで分析されるところもある反面、一度世界経済に包摂されてしまった国民経済は中心国の国内政策によっても絶えざる派生的影響を蒙ることに対する認識も重要である。

(29)横浜正金銀行調査課、『印度幣制概説』調査報告第126号、1941年、24-25ページ。

(30)一方、この時期における中国はインドに比べてそれほど大きな幣制の揺らぎはなかった。むしろ銀価の変動が中国経済を苦しめたのは、1930年代銀価が30セント台まで下落したとき、アメリカの銀購入法と絡んで銀地金の流出入が激しかったときである。したがって、アメリカの銀政策と中国経済を議論する多くの研究は主に30年代を中心として分析してきた。ところが、1923年にもアメリカは10年から15年間にわたって2億オンスの銀借款供与を計画したことがある（W.F. Spalding, *ibid.*, p.348）。これは実行されなかったが、その背景にはすでにアメリカ経済がデフレ状態に入っていたことが考えられる。こうした視角で把握すると、1930年代の銀購入法はアメリカのインフレ政策と関連して理解される。1920年代中国の経済が比較的安定

していたのは、為替の変動があるにもかかわらず巨額の資本移動がなかったからである。それにしても全く影響がなかったということではない。1919年アメリカが銀輸出を自由化した後、中国はアメリカから3千8百万オンスの銀地金を輸入したが（E. Kann, *The Currencies of China*, 宮下忠雄訳、『カン支那通貨論』東亜同文書院支那研究部、1934年、訳386ページ）、その後の銀価下落によってそれだけの損失となった。とりわけ、中国政府は1875年から多額の国債発行と国内外の金建て借款を導入してきたが、1922年時点でその返済額は年間6千万ドルにも達した（F.E. Lee, *Currency, Banking, and Finance in China*, Garland Publishing, Inc., 1982, p.51, p.187.）。中国為替の下落はこの返済をいっそう困難にしたのである。

(31)本山美彦、前掲書、89ページ。

(32)加藤正秀、前掲書、25ページ。