

横浜国立大学公開講座 「多角的リスクのマネジメント」第1回

1931年イギリスの政治経済危機

横浜国立大学国際社会科学研究院

松永 友有

大戦間期イギリスの慢性不況

- 第一次大戦戦時中(1914～18年)にイギリス最大の輸出市場アジアは自給的工業化。1920年代以降、イギリス最大の輸出産業である綿工業は、アジア市場をめぐる日本綿工業との競争に敗退。
- 1921年以降継続したデフレ政策(高金利政策・ポンド高政策・緊縮財政政策)は、産業に決定的な打撃を与える。

年	イギリスの失業率
1921	17. 0
1922	14. 3
1923	11. 7
1924	10. 3
1925	11. 3
1926	12. 5
1927	9. 7
1928	10. 8
1929	10. 4
1930	16. 1

卸売物価指数(1914年=100)

	フランス	ドイツ	イタリア	イギリス	アメリカ
1919	341	393	465	251	204
1920	488	1,405	610	351	226
1921	335	1,808	560	200	144
1922	318	32,334	560	161	143
1923	406	15,772十億	565	161	149
1924	471	116	565	169	144
1925	529	123	630	163	153
1926	676	124	645	150	147
1927	594	130	540	144	140
1928	600	134	525	143	143
1929	588	135	500	139	140

国際金本位制の崩壊とポンド下落

- 第一次大戦前の国際金本位制の下では、1ポンド=4.86ドルの固定為替レート(1ドル≒2円)。
- 大戦が勃発した1914年に国際金本位制は崩壊するが、戦時中の連合国は固定為替相場制を維持。
- 戦後1919年、アメリカは金本位制を再建するが、各国は変動為替相場制へ移行。インフレ進行とともに1920年には1ポンド=3.2ドル台までポンド安が進行。

戦前平価での金本位制復帰

- 1921年にイングランド銀行（イギリスの中央銀行）は、政策金利（公定歩合）を7%まで引き上げ。物価は急激に下落し、ポンド相場は上昇。
- 1925年、保守党政権のチャーチル蔵相は、実勢相場1ポンド＝4.48ドルにも関わらず、戦前平価1ポンド＝4.86ドルで金本位制復帰を決断。

ケインズ対チャーチル



1926年ゼネスト



なぜ戦前平価での金本位制復帰が強行されたのか？

- 国際金本位制再建による為替相場の安定は、世界貿易の復活にとって不可欠という見方が広く普及。
- ポンド切り下げは、ポンドの威信を失墜させ、ポンドの基軸通貨としての地位を危険にさらす恐れがある。

	金本位制復帰の年	戦前平価に対する新平価の比率(%)
ドイツ	1924年	0. 00000000001
オーストリア	1922年	0. 00007
ハンガリー	1924年	0. 0069
ポルトガル	1929年	4. 1
ベルギー	1926年	14. 5
フランス	1926年	20. 3
イタリア	1926年	27. 3
スウェーデン	1922年	100
オランダ	1924年	100
スイス	1924年	100
イギリス	1925年	100
デンマーク	1926年	100
ノルウェー	1928年	100

日本の金解禁論争

井上準之助



石橋湛山



三大金融市場の対外引受残高 (単位100万ドル)

	1927年	1928年	1929年	1930年	1931年	1932年	1933年	1934年	1935年
ロンドン	1,176	1,591	1,435	1,254	623	492	767	832	799
パリ	18	53	76	80	49	24	35	29	51
ニューヨーク	864	1,095	1,426	1,244	708	480	487	350	287
計	2,058	2,739	2,937	2,578	1,380	996	1,289	1,211	1,137

1929年総選挙

- 不況対策が争点となった1929年5月総選挙では、保守党政権が敗退。積極的不況対策を公約する労働党が二度目の政権獲得（第二次マクドナルド労働党内閣）。
- しかし、金本位制の下では、金融緩和・財政出動といった景気対策を実行することは困難。労働党内閣は苦境に陥る。

1931年のポンド危機

- 世界恐慌の渦中の1931年夏、税収減少と失業給付の増加によって拡大する財政赤字の規模が公表され、ポンド売りが加速。
- イングランド銀行は高金利政策で対応するも、ポンド売りは止まらず、1931年9月、イギリス政府は金本位制からの離脱を公表。インド、オーストラリアら英帝国諸国、北欧諸国、日本も追随。

労働党内閣の倒壊と挙国内閣の成立

- ポンド危機の渦中にあった1931年8月、失業給付削減による緊縮財政政策の是非をめぐって労働党内閣は分裂して倒壊。
- 労働党のマクドナルドを首相に戴く保守党中心の挙国一致内閣が成立。挙国内閣は金本位制死守を公約するも、9月には金本位制停止に追い込まれる。

金本位制停止と景気回復

- 1931年にいちはやく金本位制停止と通貨切り下げに踏み切ったイギリス帝国諸国や日本は、最も早い段階で景気回復へ。
- 1933年まで金本位制に留まったアメリカの景気回復はそれに遅れる。
- 1936年まで金本位制に留まったフランスの景気回復は最も遅れる。

GDP推移(1919年=100)

	イギリス	ドイツ	フランス	アメリカ	日本
1929年	110. 9	167. 5	178. 5	140. 8	127. 0
1930	110. 1	165. 1	173. 3	127. 4	117. 8
1931	104. 5	152. 6	162. 9	116. 8	118. 8
1932	105. 3	141. 1	152. 3	101. 1	128. 6
1933	108. 3	149. 9	163. 2	99. 1	140. 5
1934	115. 5	163. 6	161. 6	106. 8	141. 6
1935	119. 9	175. 9	157. 5	115. 4	145. 5
1936	125. 4	191. 4	163. 5	131. 9	156. 1
1937	129. 7	212. 2	172. 9	138. 3	163. 7
1938	131. 3	233. 9	172. 2	132. 0	174. 4
1939	132. 6	252. 7	184. 6	142. 5	201. 9

ポンド切り下げと低金利政策

- ポンド相場は、1ポンド=4.86ドルから、1931年12月には1ポンド=3.24ドルまで下落。しかし、1932年3月以降、3ドル後半台で安定。
- 1932年2月以降、政策金利は2%へ引き下げ。
- 低金利が住宅建設を刺激。イギリスの景気はゆるやかに回復へ。
- 通貨供給量と物価は安定。ポンド下落にも関わらず、輸出も拡大せず。つまり、リフレ効果で景気回復が生じたわけではない。

基軸通貨ポンドの復権

- 非常に逆説的なことに、金との兌換性を失い、低金利政策を採用するイギリスのポンドは、1932年以降、基軸通貨としてドルを再度逆転。
- アメリカの景気低迷が続くため、切り下げが予想されるドルは敬遠され、ポンドが選好される。

まとめ

- 1920年代のイギリス政府が強行したハードランディング戦略（デフレ政策）は、慢性的不況をもたらしただけの結果に終わる。
- 皮肉にも、最も早く金本位制の停止に追い込まれたことが幸いして、1930年代のイギリスの景気回復は比較的順調であった。
- 金融界と産業界の利害を調和させる姿勢の重要性を示唆しているとは言えないか？

主要参考文献

- 1) Barry Eichengreen, *Golden Fetters*, Oxford, 1996.
- 2) Charles Feinstein et al., *The European Economies between the Wars*, Oxford, 1997.
- 3) 奥田弘司『両大戦間期のポンドとドル』法律文化社、1997年。
- 4) 金井雄一『ポンドの苦闘』名古屋大学出版会、2004年（イギリスの金本位制復帰問題に詳しい）。
- 5) J. M. ケインズ（山岡洋一訳）『説得論集』日経新聞出版社、2010年。