

第一次大戦期イギリスの証券動員策による戦費調達  
——対外投資の減少との関連で——  
British Financing of the World War I;  
Dollar Securities Mobilisation Scheme  
河 合 正 修  
Masanobu Kawai

はじめに

先に発表した「第一次大戦期におけるイギリスの戦費調達と戦費支出」1『長野大学紀要』第3巻第1・2号合併号, 1981年)は, 当初において計画した各章, 各節で論述する予定であったが, 計画を変更することにした。このようにしたのは, 各節の表題をそれぞれ独立の論文で書きおこすのが, 内容的にも一貫するものとなると考えたからである。

したがって, 例えば, 第2節の租税, 公債, 一時貸上金は, 租税についていえば, これを独立の租税徴集政策による戦費調達とし, 内公債, 一時貸上金, 外債は, カレンシー, ノートの問題とを含めて大戦期の公信用問題として近い将来, 独立の論稿にしたいと考えている。

本稿は第一次大戦期イギリスの証券動員策による戦費調達を主題とし, これをイギリスの対外投資の減少との関連でとらえようとするものである。

なお, ドル証券動員については, 拙稿「第一次大戦期のイギリス公債政策」(『証券経済学会年報』第9号, 証券経済学会, 1974)の中で取り上げているが, 今回は従来の不完全な諸点を補充し, 全く新たに論じたものであることをことわっておきたい。

以下は第一次大戦期にイギリス政策当局がとった戦費調達のための証券動員策について大戦初期における証券動員に至る経過, 制度(A), 制度(B)の実施, 大戦後期の証券強制徴発制度へと段階的に移行した措置についてそれぞれ検討を加えたものである。また, 公信用を媒介にしたこれら証券動員策によるイギリスの国家独占資本主義の政策が

副題に示した対外投資の減少に有力に作用した一因であったことを究明するつもりである。

## I 大戦初期の証券動員策 (1914-16)

### (i) 証券動員策に至る経過

第一次大戦勃発直前, すでにニューヨークの電信為替レートは異常なほどの高さであった。大戦勃発直後から8月1日にかけて, ポンド為替はなおも急騰し, 例えば, それは7月29日の1ポンドあたり4.9450Nドルから8月1日には, 7ドルを記録した<sup>(1)</sup>。(当時の為替平価は1ポンドあたり4.8666ドル)その後ロンドン為替市場は崩壊状態に落ち込んだ。すでに7月30日から8月4日まで, 北アメリカの為替市場に一般的崩壊があり, ロンドン為替市場の最初の状態はすべての為替レートが名目的であったが, 後には建値が付かない状態であった。カーコルディは, ロンドン為替機構の崩壊の原因として次の諸点をあげている。

- (1) コールや短期通知貸とを問わず, 市中銀行と金融商会の海外保有残高の全般的回収。
- (2) ロンドンに対する満期債務, 特にロンドン引受商会によるスターリング為替に対する一般的需要, これに対して大規模且つ突然の需要を履行するのに十分且つ利用可能なスターリング為替が存在しなかったこと。金融手形の創造が停止されたことである。
- (3) 敵国との不可避的な為替崩壊は, 直ちに他の諸国の為替に作用を及ぼした。これは各国の為替市場の相互依存性によるものである。
- (4) 株式取引所の閉鎖。
- (5) 数カ国による金輸出の禁止。

第1表 1914年度財政予算ならびに補正予算

(単位：千ポンド)

項 目	1914年度(1) 予算歳入	1914年度 予算歳入	項 目	1914年度(2) 予算歳出	1914年度補正 予算歳出	備 考
関 税	35,350	34,950	公 債 費			
消 費 税	39,650	39,400	利 払 い 管 理 費	16,741	20,750(1)	(1) 租税ベース による。
関税及び消費税合計	75,000	74,350	元 本 返 済 分	7,759	3,443(2)	
相 続 税	28,000	27,770	道 路 改 善 修 基 金	1,545	1,545	(2) 提出された 見積りによる。
印 紙 税	9,900	7,575	地 方 税 勘 定 補 助 費	9,885	9,885	(3) 1914年度 補正予算歳入 項目の所得税 は所得付加税 を含めている。
地 租	700	700	そ の 他 の 整 理 基 金	1,706	1,706	
家 屋 税	2,000	2,000	整 理 基 金 の 合 計	37,636	37,329	
所 得 税	45,250	63,121(3)	陸 軍 費	28,885	28,885	
所 得 付 加 税	3,300		(軍需工場の諸経費を含む)			
地 価 評 価 税	725	350	海 軍 費	51,550	51,550	
内 国 税 収 入 合 計	89,875	101,516	民 政 費	57,066	58,885	
租 税 収 入 計	164,875	175,866				
郵 便 収 入	21,750	20,200	関 税 及 び 消 費 税 と 内 国 収 入 の た め の 諸 経 費	4,696	4,741	
電 信 収 入	3,100	3,000	郵 便 局 施 設 費	26,152	26,227	
電 話 収 入	6,900	6,330	議 定 費 合 計	168,349	170,288	
皇 領 地 収 入	530	530	臨 時 事 件 費		325,000	
スエズ運河株収入及 び貸付金収入等	1,370	1,370	歳 出 予 算 合 計	205,985	532,617	
雑 収 入	2,130	4,000				
租 税 外 収 入	35,780	35,430				
歳 入 予 算 合 計	200,655	211,296				

(出所) Sir Bernard Mallet R. C. B. and C. Oswald George B. S. C. (Econ.); British Budget, Second Series, 1913-14 to 1920-21, Macmillan London 1929, p. 288~p. 291. より作成。

これらの影響の結果、裁定操作は不可能となったのである<sup>(2)</sup>。

8月4日に、イギリス政府はドイツに対して宣戦布告を行った。これは8月1日のドイツのロシアに対する宣戦布告、2日後のフランスに対する宣戦布告に対抗するものであった。同日、イギリス政府は陸軍正規軍の動員、陸軍予備役、国防義勇軍兵士の動員召集を行った。この動員には多額の戦費を必要としたが、1914年度財政予算では、もちろん大戦勃発を予想して予算編成を行っておらず、この緊急事態に対処できるものではなかった。

1914年度のイギリス財政予算は、同年5月4日にロイド・ジョージによって提出されたが、これによれば、1914年度の歳入予算は、2億65万5千ポンド、これは対前年度の歳入予算に比して4,830万ポンドほどの増加となっている。他方、歳出予算は2億598万5千ポンドで、歳入予算は歳出予算をわずかに533万ポンドをうまわったにすぎなかった<sup>(3)</sup>。(第1表をみよ。)

1914年7月末の第一次世界大戦の勃発は、経費を飛躍的に増加させた。すなわち、1914年度財政予算では、大戦勃発以降の戦費支出の急激な増加に対応できるものではなかった。

イギリス政府は、8月6日に第一回臨時事件費1億ポンド、第二回臨時事件費を11月16日に2億2,500万ポンド、第三回臨時事件費は1915年3月1日に3,700万ポンドを議決した。したがって、1914年度全体の臨時事件費総額は3億6,200万ポンドに達した。これらの戦費支出に対して大戦当初の2,3カ月間は一時借入金3,500万ポンドと大蔵省証券8,280万ポンドの発行によって、とりあえず1億ポンドにのぼる第一回臨時事件費の支出に対応することができたが、第二回臨時事件費2億2,500万ポンドの支出に対しては、政府は再び短期借入れによって戦費を調達することは不可能と判断し、11月17日に第一回軍事公債（利率3½%、額面95ポンド）3億5,000万ポンドの発行にふみきり、これによって2億9,600万ポンドの国庫収入を確保した。且つ、同日に補正予算を議決した。

しかし第一回軍事公債発行による国庫収入の一部は、大戦勃発直後の短期債務の返済にあてられたため、1915年に入って、財政収支は極度に逼迫した。実際上は1915年3月1日の第三回臨時事件費3,700万ポンドの下院の追加承認により、また1914年度の補正予算の各項目の増減によって、最終的には、1915年度3月31日末の決算において、国庫収入は2億2,669万4千ポンド、国庫支出は5億6,047万3千ポンドという結果になり、ために3億3,377万ポンドの赤字を計上した。このために政府は先にふれた第一回軍事公債による国庫収入2億9,600万ポンドと大蔵省証券6,415万ポンド、3分利付国庫債券4,770万ポンド、政府債務等の総額4億785万ポンドの借入れを行っていたが、このうち、第一回軍事公債からの短期の債務返済分1億1,600万ポンドを控除すれば、実質上3億9,185万ポンドの赤字を計上したことになる。（第2表をみよ。）

これはともあれ、ともかく大戦勃発から1915年3月31日末までに、イギリス財政は実質2億9,185万ポンドの赤字を計上したのであって、イギリス財政は大戦勃発の初年度から赤字財政に転落したのである。

1914年度の第一回から第三回に及んだ臨時事件費は、そのすべてが国庫から払い出されたわけではなく、剰余金として2,500万ポンドが残った<sup>(4)</sup>。

だが、イギリス政府は1915年3月10日のイギリ

第2表 1914年度決算と赤字分

(単位:千ポンド)

(1) 歳入	226,694
(2) 歳出	560,473
(3) 赤字	333,779
赤字補足分	
(4) 第一回軍事公債による国庫収入	296,000
(5) 大蔵省証券による国庫収入	64,150
(6) 3分利付国庫債券による国庫収入	47,700
(7) (4)~(6)借入れ総額	407,850
(8) 実質上の赤字	291,850
第一回軍事公債発行収入による短期返済分	116,000

(出所) *Statist*, 1. April 1916

実質上の赤字額は自己算定による。

ス軍のヌーヴ・シャペルの攻撃、ダーダネルス再上陸にそなえ、更に多額の戦費を必要としていた。それがため、政府は1915年3月1日に1915年度第一回臨時事件費2億5千万ポンドを下院に提出し、これを議決せしめた<sup>(5)</sup>。

ところで、大戦勃発当初、アスキス内閣は徴兵に反対していたので、キッチナー将軍が軍需大臣に就任すると、キッチナーは初めの6カ月間で10万人の志願兵を募集するつもりでいた。しかるに「この控えめな計画は、愛国熱の波によって凌われ、はじめの1カ月で50万人が志願し、その後の補充率は、その後の18カ月間にひと月10万人をこえつづけ、全体でイギリスは、300万人を超える志願兵を集めた。<sup>(6)</sup>」この予想外の大量の軍隊を戦場に動員するのに大量の食糧と軍需品が必要であった。イギリス軍はすでに3月10日に砲弾が不足し、攻撃ができなかったといわれている。

1915年度5月4日の戦争第2年度の予算が、ロイド・ジョージによって提出された。1916年4月1日の「ステイテリスト」誌によれば、歳入は3億501万4千ポンドに対して、歳出は15億8,990万4千ポンドで、歳入欠陥額は12億8,489万ポンドにのぼった。これは前年度赤字額の4倍近くにのぼる。この赤字額は政府債務発行によってカバーされねばならなかったのである。この赤字額は予想外に増加し、1915年度のイギリス国庫の決算(1915年3月31日末)では、1915年度の歳入決算額は約

第3表 1915年度決算と臨時事件費

(1916年3月31日末決算)(単位:ポンド)

歳入	336,766,824	1915年度臨時事件費	
歳出	1,559,158,377	第1回臨時事件費 (1915. 2. 25)	250,000,000
赤字	1,222,391,553	第2回臨時事件費 (1915. 7. 10)	250,000,000
歳出内訳		第3回臨時事件費 (1915. 7. 19)	150,000,000
(1) 永久公債費	20,338,257	第4回臨時事件費 (1915. 9. 14)	250,000,000
(2) 戦時公債利払額・その他	39,911,054	第5回臨時事件費 (1915. 11. 9)	400,000,000
(3) 道路改修基金	69,4395	第6回臨時事件費 (1916. 2. 17)	120,000,000
(4) 地方税勘定補助金・その他	9,756,851	第1回~第6回臨時事件費合計	1,420,000,000
(5) 整理基金費	2,787,790	臨時事件費剰余金	20,347,989
(6) 議定費	1,485,670,030	歳出に占める臨時事件費の割合	89%
合計	1,559,158,377		

(出所) Statist, 1. April 1916. より作成。\*議定費のうちに臨時事件費を含めている。

3億3,676万6千ポンドであって、実質的には当初歳入額を3千万ポンド以上の増であったが、歳出額は15億5,915万8千ポンドであって予算額を下まわったのである。したがって、1915年度の実質歳入欠陥額は、12億2,239万2千ポンドで予定歳入欠陥額を小幅ながら下回ったが、これは前年度歳入欠陥額の4倍近くに達するものであった。(第3表をみよ。) 1915年度の決算歳出額は15億5,915万8千ポンドで、そのうちの議定費14億8,567万ポンドの95%は臨時事件費によるものであった。

1915年度臨時事件費は第1回から第6回に及び、その総額は第3表に示すように14億2,000万ポンドに達した。このような巨額な戦費支出に対して、イギリス政府は、1915年6月21日に乗換権を有する4½%利率の第2回軍事公債を1億5,422万ポンド発行し、7月20日~10月26日の間に5億8,700万ポンドが現金で応募された。

1916年3月31日の決算で、第2回軍事公債の発行受取金は約9億ポンドと増加したが、戦費支出14億2千万ポンドに対して、政府債務による戦費調達財源は、第4表によれば、第二回軍事公債発行による約9億ポンド以外に1920年12月1日に期限の切れる国庫債券の発行受取金1億5,537万ポンド、大蔵省証券発行受取金4億9,342万ポンド、戦時貯蓄証券発行の手取金138万ポンド、1915年軍事公債法のもとにおけるその他の公債の発行受取

金924万ポンド、英仏共同公債5億ドルのアメリカからの借入れの分割による収入5,136万ポンド、それに一時貸上金による収入1,989万ポンドの総計16億3,152万ポンドに達したので、イギリス政府の同年度の政府債務の純増は、前年度より9億6,760万ポンドとなった。これによって、イギリス財政の債務負担は前年度の4億5,519万ポンドの2倍強となった。一方、同年度に政府は植民地ならびに連合国に対しての、大戦中の最大の貸付額5億4,470万ポンド行なった。他方、同年度に政府は巨額の内国債発行と外債発行による債務負担に重圧されていた。

すでに、1915年5月4日の予算編成上の段階で、イギリス財政当局は、歳入欠陥額12億8,489万ポンドが生じたことに対して深刻な危機感をいだいていたのである。これ故に、第2年度(1915年度)の財政予算の議決後、イギリス財政当局者ならびに関係者は、その後の戦費支出の増大に対して新たな戦費調達財源の捻出に苦慮しなければならなかったのである。それが内外債の発行による戦費調達策であったが、これによって問題は解決されず、このような戦費調達財源という面からの単に深刻な財政危機にとどまらず、国際収支対策上からの特にポンド為替の安定という面から立案されたのが、ギブソン氏の発議によるドル証券動員計画である<sup>(7)</sup>。

第4表 1915年度の公債手取金

(1916年3月31日未決算)(単位:ポンド)

公債の種類	公債手取金
(1) 4 $\frac{1}{2}$ % 軍事公債1,927-45、9億83万1,583ポンドの発行による現金応募(分払い済証書と領収書を含む)	587,196,310
(2) 貯蓄銀行基金の勘定と交換してコンソール公債3,579万5,490ポンドの相殺部分	23,863,660
(3) コンソール公債2億1,939万1,867ポンドのうち4 $\frac{1}{2}$ % 軍事公債への乗部分	146,261,227
(4) 2 $\frac{1}{2}$ % 年金公債817万2,241ポンドのうち4 $\frac{1}{2}$ % 軍事公債への乗換部分	5,238,613
(5) 2 $\frac{3}{4}$ % 年金公債107万6,485ポンドのうち4 $\frac{1}{2}$ % 軍事公債への乗換部分	803,347
(6) 3 $\frac{1}{2}$ % 軍事公債1億3,746万8,426ポンドの4 $\frac{1}{2}$ % 軍事公債への乗換分	137,468,426
(7) 1920年12月1日期限の国庫債券の発行収入	155,371,195
(8) 大蔵省証券発行収入	493,427,000
(9) 戦時貯蓄証券の発行収入	1,387,191
(10) 1915年軍事公債法のもとにおけるその他の公債発行収入	9,246,575
(11) 5億ドルのアメリカからの借入れの分割部分	51,369,863
(12) 一時貸上金収入	19,896,500
(1) ~ (12) の合計	1,631,529,907

(出所) *Return Relating to the National Debt* [Cmd 429] 1920 ; p. 36. より作成。

(ii) ポンド為替安定のためのドル証券の動員

ドル証券動員計画は、戦費調達財源の確保ということにとどまらず、ポンド為替の安定という他の課題の解決という点からも意図されたのである。以下はドル証券の動員計画が発動されるまでのポンド為替の動向についてその概要をみたものである。

冒頭にもふれたように、大戦勃発から1914年8月上旬にかけてロンドン金融市場は未曾有の混乱状態にあった。7月30日に3%から4%に上げられたイングランド銀行の公定歩合は、31日には事態が極めて深刻になり、一挙に2倍の8%に上げられた。当日、ロンドン証券取引所は閉鎖された<sup>(6)</sup>。8月1日に、イングランド銀行は恐慌利率ともいべき10%にまでバンク・レートを上げた。同日の同行の金準備は、7月29日の3,813万ポンドから一挙に2,762万ポンドと1,000万ポンド以

上の大幅減となった<sup>(6)</sup>。政府とイングランド銀行の関係者、民間銀行との間で恐慌に対処するために1844年の銀行条例の停止を含めて緊急通貨の供給が協議されていた。

8月2日に、1カ月の支払延期を為替手形に関して認める特別モラトリアムが布告された。8月3日に、政府は一般モラトリアムの一環として銀行休日を8月6日まで延長した。6日に、バンク・レートは6%に引下げられ、7日に、さらに5%にまで引下げられた。この日まで銀行休日は事実上継続され、9日の日曜日は、銀行はきしくも自然休日であり、時間的余裕もあって大蔵省とイングランド銀行との間に協議が行われた後、為替手形の支払延期の宣告が発せられた。この宣告の内容は8月4日以前の要求払手形以外のいかなる手形も支払呈示に際して、1カ月の予告の日付で再引受されるが、その場合には、再引受の日到手形額面額にバンク・レートの1カ月の利子を債務者に課するというものであった。この1カ月の支払

猶余は引受商会に余裕を与えた。これはさらに9月4日まで延期された。5日に、イングランド銀行は、モラトリアム以前の満期手形を払戻すための資金を引受商会に貸付けるであろうと声明した<sup>(9)</sup>。その貸付はバンク・レートよりも2%割高の利子が付いた。同行は戦争終結後1年まで返済を要求しようとしなかった。この恐慌対策で、引受商会は危機を一時脱出することができた。8月6日に、政府は「カレンシー・ノート並びに銀行券法<sup>(10)</sup>」を制定し、通貨不足を解消した。

その後、恐慌が沈静化してくると、9月29日に、イングランド銀行は布告を発表して、モラトリアム以前の手形を割引く協定をできるだけさげようとするために、時を移さずそれらの申し出を送付するよう要請している<sup>(11)</sup>。

セイヤーズは「8月14日の1日だけで、1,000万ポンドの手形が同行に持ち込まれ、最終的には総額1,200万ポンドほどに達した。おそらく、この金額は市場にあった手形全体の $\frac{1}{2}$ に及んだと思われる。これらの手形は、1915年2月までに大部分決済されたが、その決済にあたって、計画の第2段階にもとづくイングランド銀行の手形引受人に対する資金の特別融通が、手形の決済と同步調ではないにせよ急増し、この引受人に対する融通の大部分が戦争中返済されずに終わり、戦後まで残った<sup>(12)</sup>」と言っている。

この状態は一向に改善されず、J. M. ケインズによって強力に批判された<sup>(13)</sup>。概して1億2,000万ポンド以上が11月末の申込みの停止以前に割引かれた。株式銀行はイングランド銀行と政府と協力して、もし必要ならば、手形が満期になったとき、モラトリアム後の満期手形の引受けを履行できるようにするために引受人に貨幣を貸付ける用意があると声明した<sup>(14)</sup>。

その後為替機構が引受商会に対する手厚い保護によって漸次に回復してきた。このために要した期間は10月～12月の3カ月の期間を要した。1914年度末、ポンドあたり4ドル86セント $\frac{1}{2}$ まで回復したが、1915年に入って、為替レートは再び下落しつづけ、7月に4ドル77セントにまで下った。1915年1月から7月まで輸入超過が激増しつづけ、この間の輸入超過額は1億9,400万ポンドに達した。これは前年度の7月～12月の入超1億900万

ポンドをはるかにしのぐものであった。したがって、1915年に入ってからのポンド為替の下落は、1915年1月～7月の入超を反映したものと思われる<sup>(15)</sup>。

8月に入って、大蔵省はポンド為替下落に対してイングランド銀行がアメリカ・ドル証券をロンドンにおいて買上げ、それらを売却するためにニューヨークに送付するよう指示することで為替市場を救済するための最初の措置をとった<sup>(16)</sup>。これらの操作は年度末まで継続された。これによって当時2億3,300万ドルの証券の名目額が買上げられた。対米為替相場は10月末からしばらくの間、上昇傾向をたどりながら、4ドル77セントと4ドル51セントの間を変動しつづけた。

### (iii) ドル証券動員の導入の実施

1915年12月15日、イギリス大蔵省にアメリカ・ドル証券を売却もしくは預託の意向のある同証券保有者のリストを提出するよう求める大蔵省の回章が、保険会社、投資信託会社等に対して送付された<sup>(17)</sup>。12月21日に、同様の回章が一般公衆に対しても送付された<sup>(18)</sup>。

すでに1915年の秋をつうじて、対米ドル為替問題が切迫し、10月にはニューヨークで英仏共同公債（Anglo French Loan）5億ドル（概算1億ポンド）の起債協定がアメリカ合衆国との間に取り交わされた<sup>(19)</sup>。この協定の目的は、いうまでもなく他の対米借入れと同じく、ロンドン金融市場へドルを供給するというよりもむしろ、これによって政府収入を増大させ、戦費調達を確保することにあった。

かくして、イギリス政府はアメリカ合衆国からの大量の食糧と軍需物資の輸入のために生じた債務の増大を金現送以外の方法で処理し、対米為替相場のポンド為替の改善と維持をはかるための機構を構築したのである。これがドル証券動員計画とよばれる政策である<sup>(20)</sup>。

すなわち、政府が民間保有の外国証券、とくにアメリカ・ドル証券と植民地証券を買上げと預託のいずれかの方法で動員し、買上げられた証券の多くがアメリカ証券市場で売却された。また買上げられた他の証券は、アメリカ証券市場で起債さ

れたイギリス国債の担保として使用された。証券動員によって調達された資金の多くが、いうまでもなく大戦の戦費目的に充用されたのである。この証券動員策によってポンド為替の安定維持と英仏共同公債等の対外借入れによって国内インフレ圧力に対する緩和が可能になったと共に軍事公債の発行による戦費調達の補完が行われたといえよう。

1915年12月13日に、マッケンナ大蔵大臣は議会で次のような演説を行った。「政府にとってはイギリスの証券保有者によって保有された一定のアメリカ、カナダ・ドル証券を即座に売却もしくは預託することが望ましい。またこのような証券を対米為替相場に安定させるのに使うことが望ましい」とした<sup>(21)</sup>。

これによっても明らかのように、ドル証券の売却もしくは預託の当面の意図が、対米ドル相場におけるポンドの安定維持にあったことはいうまでもなからう。ドル証券委員会の設立以前に、ドル証券の売却、預託が、ポンドの安定維持に役立ったことは注目すべきであるといえよう。

1915年12月31日、ドル証券委員会が任命された<sup>(22)</sup>。1916年1月6日に、ロンドン為替委員会が設置され、為替きぎ付け政策が開始された。ほぼ同時期に、ドル証券委員会は、54の指定ドル証券のリストを公表し、業務を開始した<sup>(23)</sup>。

大戦終了後の1919年12月20日、アメリカ・ドル証券委員会は、証券動員計画のもとで政府によって買上げ、もしくは預託された証券と関連しての見解を含めた興味ある報告書を提出した<sup>(24)</sup>。

この報告によると、ドル証券委員会の機能は、多量の軍需物資とそれ以外の食糧物資等の購入の結果、大戦勃発以来、漸次に下落しつづけてきた対米為替レートを改善し、維持するために大蔵省でとられた政策を統制することにあつた。

この委員会の報告書は、証券動員の経過、(制度(A)、制度(B)、強制徴発制度)について詳細にふれているので、以下の論述は、多くをこの報告書によっているが、報告書と関連した事項で報告書にのべていない部分については他の資料等によって補充した。これによって我々はドル証券動員策による第一次大戦期のイギリスの戦費調達の詳細を知ることができよう。

## 1 制度(A)——第一段階

(1915.12.17~1916.8.11)

制度(A)を規定した諸事項は、1915年12月17日、「ロンドン・ガゼット」に公表された<sup>(25)</sup>。

### a. 買上げ

大蔵省はニューヨーク株式取引所の相場値にもとづいた価格で適当なドル証券を買上げたが、売手は代金としては現金の他に将来長期軍事公債の額面プラス利子に応募可能な1920年満期の5%国庫債券を選択できた。その際に支払われるスターリング価格は、当日のニューヨーク為替市場で換算されて支払われた。相場値段によらない場合には、協定で定められた価格でなされた。

### b. 預託

大蔵省で預託された証券は預託者に対して証券の額面100ポンドにつき年0.5%の追加利子を支払うという条件で預託の時期から2カ年間受託された。証券は大蔵省によって登記され、譲渡証券によって移譲される。預託者はこのように預託した証券をニューヨーク証券市場でドルで売却するように政府に要求することができ、その場合は当日の為替相場でスターリングに相当する額に換算されてロンドンで支払われた。なお、政府は一定の条件で預託者の要求がなくとも証券を売る権利を留保した。この留保は債券保有者の承諾をうることができなかった。後に、大蔵省が証券を処分すると決定したときには、預託者に通報し、市場価格で証券を買い戻すことを14日以内に預託者に許可すると約束した。各預託証券に対しては、ロンドン市場で売却可能な大蔵省証券(Treasury Certificates)が発行されたが、預託証書は、預託期間の終りに大蔵省証券と交換に預託者に対して返還されることができた。制度(A)のもとにおける預託証券について交付された大蔵省証券の株式取引所における売買については、株式取引所委員会との協定がなされた。

先にもふれたように、1916年1月、ドル証券委

員会は54銘柄の指定ドル証券のリストを公表し、オペレーションを開始した。この54銘柄のドル証券リストは、その前夜に電信で送付されたニューヨークの市場価格にもつづいたそれぞれの相場値段がついていた。

第1日目は45万ポンドほどの額の証券が獲得され、その後指定銘柄数は増えつづけ、その額は制度が普及するにつれて一層急速に増加していった。その後も適当な債券と株式の追加リストが時々公表され、これによって大蔵省は1916年3月17日までに256銘柄以上の指定証券を市場価格で買上げると申し入れた。

さらにリストに引用された投資物件の範囲に限定しないで非常に多量の証券が、協定された金額で多くの保険会社、銀行等から買上げられた。これまでの委員会の業務は、アメリカに売却するための証券の買上げにかぎられていたが、政府の要請に応じて3月24日に、大蔵省は証券預託の開始を決定した。預託に適当な778銘柄の証券リストを含むパンフレットが、「ロンドン・ガゼット」に公表された。預託証券の最低額は、5千ドルと定められた。証券保有者は制度の条件を承諾して契約にサインした。

5月16日には、大蔵省は買上げか預託として受け入れられるであろう909銘柄の証券リストを公表した。当局が1916年3月17日から5月16日の間に買い入れた証券に支払った額は、約8,500万ポンドであった。また預託証券の名目額は4,828万ポンドであった。これらの数値は必要額を下回っていたので、大蔵大臣は5月27日に増額のための特別の要請を発表した。

5月29日に、下院は決議でもって大蔵省の特別リストによって買上げる意向を表明したかかる証券を保有する者に対しては、利子1ポンドあたり2シリングの所得税の追徴を行う事を規定した。最初の特別リストは、1916年7月5日の「ロンドン・ガゼット」の付録5に公表された。

第5表は、制度(A)において証券預託が開始されてから制度(B)が公表される8月12日までの買上げと預託の証券額を示したものである。このようにわずか3カ月以内の間に動員された証券は、買上げが約5,911万ポンド、預託が約7,500万ポンドの合計1億3,412万ポンドであった。両者の割合は買

第5表 制度(A)のもとにおける証券動員

(単位：千ポンド)

週 末	(a)買上げ	(b)預 託	合 計
1916.5.27	2,227	2,219	4,446
6. 3	11,575	7,740	19,315
6.10	11,892	7,678	19,570
6.17	6,866	10,385	17,251
6.24	7,400	8,891	16,291
7. 1	4,225	5,139	9,364
7. 8	3,087	3,571	6,658
7.15	2,950	5,465	8,415
7.22	3,316	5,780	9,096
7.29	2,596	5,958	8,554
8. 5	1,727	8,554	10,281
8.12	1,256	3,623	4,879
合 計	59,117	75,003	134,120

(出所) *Report of the American Dollar Securities Committee 1919, p. 5.*

上げが44%、預託が56%であった。

## 2 制度(B)——第2段階 (1916.8.12~12.30)

戦争の第3年度目に、証券を動員する第2の計画が制度(B)として拡充された。この制度は政府による証券の買上げを意図したものでなく5年間公衆から証券を受託することをねらったものであった。1916年8月12日に、大蔵省は「8月14日から一定の条件と期限とを以って種々の証券の預託を受け入れる用意がある」として証券預託の新制度(B)を公表した<sup>(26)</sup>。この制度の条件は多くの点で制度(A)のそれに近いものであった。但し、次の諸点で相違していた。即ち、(1)預託の期間は、1917年3月31日から5年と規定された。ただし、3カ月の予告で1919年3月31日以後のいかなる時期でも証券を返還する権利を大蔵省は留保した。(2)大蔵省は預託の期間の末まで利払いと0.5%の追加払いを継続して行すが、もし必要ならば、証券を勝手に処分する権利を留保する。満期時には、同じ証券が返還されるか、もしそのように返還できない場合には、大蔵省は預託者に証券の預託価値に預託価値の5%をプラスしたのか、証券の売却価格か、いずれかより大きい方の額を支払うことを決定した。

制度(A)のもとでのアメリカ・ドル証券の保有者



は、1916年9月16日以前に予告して彼等の預託を制度(B)に切り換えることができた。1916年8月12日のリストに指定された銘柄のすべての証券の預託価値は、1916年8月11日のロンドン株式取引所の総平均建値であると規定された。8月15日に、大蔵省は、制度(B)のもとでの預託証券の若干を売却する権利を行使する必要があると声明した<sup>(27)</sup>。

平均売却価格は預託価値にプラスすること5%以上の価格となろう。もし証券が返済されないならば、預託者は預託期間の終りには、実際に実現された平均売却価格の全額を受取るであろう。預託証券の売却に関する大蔵省の権利留保は、制度(B)の導入で少なからず誤解を生じたとカーコルディはのべている<sup>(28)</sup>。

1916年8月12日に、政府が最初に指定した証券には、アルゼンチン政府証券、アルゼンチン鉄道株、ブラジル基金債券、種々のカナダ政府証券とエジプト市債、その他スカンジナビア諸国、日本、オランダ、スイスの各政府証券と各市債とが対象に含まれていた。さらに多くの証券リストが、後に公表された。登録形式のカナダと南アメリカ鉄道債は自由に預託され、預託総額は約1億7,300万ポンドとなった。各鉄道会社と大蔵省との間の協定により、鉄道会社が、大蔵省の登録簿を保管して、配当を支払うこととされた。この協定によって、国債管理委員会は35万人に対して毎年配当を支払う手間を省くことができた。

16万2千枚をかぞえる大蔵省証書が、大蔵省によって用意され、発行された。ロンドンで支払われるクーポン付きの持参人払いの証券は、自由に預託され、総額1億1,200万ポンドにのぼった。この場合には、特別な協定が支払機関の間に結ばれ、これによって支払期間は、一定の期間にクーポン・プラス・追加割増額を支払うことを決めた。この二重制度で大蔵省証書は供給されたので、このような形態では、計算が完全になされたとみてよいであろう。

次いで政府の意図は海外で起債の担保として預託証券を使用することにあつた。そのために、政府は同年8月23日に「イギリス政府側に重大な変化がないかぎり、預託証券は売却されないであら

第6表 制度(B)のもとでの証券動員

(単位：千ポンド)

週 末	(a)買上げ	(b)預託	合計
1916. 8. 19 - 8.26	1,282	22,788	24,070
9. 2- 9.30	2,695	117,152	119,847
10. 7-10.28	1,954	76,416	78,370
11. 4-11.25	1,308	31,088	32,396
12. 2-12.30	1,802	16,466	18,268
合計	9,041	263,910	272,951

(出所) *Report of American Dollar Securities Committee 1919, p. 6.* より作成。

う<sup>(29)</sup>」という主旨の声明を行った。

1916年10月、J. P. モルガン商会は、イギリス鉄道社債の一定額を来るべきアメリカでのイギリス国債発行のための担保に入れるのが望ましいとイギリス大蔵省に通告してきた。ただ限られた額が要求されていたにすぎないので、少数の大口債権者、主として保険会社に彼等の債権を預託するように勧誘状を発行することに決定した<sup>(30)</sup>。

制度(B)が開始されてから制度(A)が廃棄され、制度(B)に全預託者が移った12月31日までの証券の総買上げ額と総預託額は次の通りであった。第6表はこの期間の証券動員を示したものである。これによれば、制度(B)のもとで買上げられた証券は、904万ポンド、預託額は2億6,391万ポンドで、制度(B)のもとで動員された証券の額は総計2億7,295万1千ポンドであった。両者の比率は3.3%と96.7%であった。

## II 大戦後期の証券動員策 (1917.1~1918)

### 強制徴発制度 (1917.1.26~1919.3.31)

すでにイギリス政府は、The Defence Act (国防条例)にもとづき1914年8月12日、国防令(The Defence of Realm Regulations, 1914)を公布したが、同年11月28日にこれをすべて改正したうえで、The Defence of the Realm (Consolidation) Regulations, 1914として公布し、その後一部改正を行った後、今回、新たに外国証券強制徴発令を1917年1月26日に「ロンドン・ガゼット」に公表した。

従来の証券動員計画である制度(A)、制度(B)が申

込人の自発性によるものであったのに対して、今回の外国証券強制徴発令は名称の示しているところからもあきらかなように、国家の強制力をともなうものであったことに根本的な特異性を有しているのである。

この強制徴発令は従来の国防令第7条のB項に新たにC項3節、D項2節、E項3節を付加したものである。

第7条C項1節では、大蔵省は外国証券もしくはイギリス以外で外国証券、財産、企業を所有し、支配し、あるいはイギリス以外にあって主として営業する企業の証券に対して強制徴発令を適用した。イギリスの財政状態を強化する目的のために便宜であると考えられる時には、大蔵省令で特に証券を指定し、その証券がイギリスに現存すると否とにかかわらず、当該省令のなかに定められるべき除外例ならびに条件にしたがって本令を適用することができるとした。ただし、イギリスの非居住者が、1917年1月24日において所有し、その後引き続き所有すべきであると証明された証券に対しては、上記の大蔵省令を適用しないことにした。

C項2節において、大蔵省が大蔵省令のなかに定めた条件にしたがって、その適用期限内に本令を適用した証券の占有権を取得し、あるいはその引渡しを要求することができるとし、またはこれを自由に処分することができるとした。またこのような適用証券の保有者と利害関係をもつ人、またはその登録責任者は、大蔵省に当該証券を移転し、又は引渡すために大蔵省の命令したすべての手続きを履行する義務を負った。大蔵省当該官吏の署名した証券占有証書は、かかる証券登録義務者によって、その記載事の最終証拠として取扱うべきであるとした。

また、C項3節では、大蔵省に移転又は引渡した証券が質権その他の担保の対象である場合においては、大蔵省は大蔵省令(Treasury order)をもって当該証券とその賠償物との担保入換を命ずることができることと規定した。

第7条D項の1節と2節において、大蔵省は、特定の適用証券の保有者はそれをイギリス以外の地域に移し、非居住者に対してこれを売却することができないということ、また適用証券の所有者は指定期間内にこれら証券に関する詳細な事項を

大蔵省に報告する義務を負うべきだと規定した。

第7条E項の1節において、本令第7条C項及びD項における証券とは、国債・株式(「ストック」と「シェア」)、その他証券を含み、外国証券とは、証券の元本または利子が外国で支払われ、また元利支払資金が外国から供給せられる証券を含み、登録義務者とはある証券に関して登録証券登録の責任をもち、またはこれに関係ある人及び記名証券台帳記載の責任を有するものを含むとされている。第7条E項の2節では、第7条C項、D項の中の外国証券に適用する規定は、元利がイギリス植民地、保護領等の属領において支払われ、また元利支払資金がこれら属領によって供給せられる証券にこれを適用している。第7条E項3節では、何人も本令第7条のCまたは第7条Dを犯し、またはこれに従わない者は、本令即決罪違反者である。該条の権限は大蔵省に帰属するものと規定している。この強制徴発令は1月24日から大蔵省にこの権限を与えた。

1917年1月30日付の大蔵省の通達は、以上の規定のもとでの諸条件をさらに具体化している。すなわち、大蔵省はこれら証券を海外で売却できること、そのためにアメリカ・ドル証券委員会に必要な許可を出す権利があることを証券保有者に通告したものである。

1917年2月17日に、大蔵省は国防条例のもとでの最初の省令を出した<sup>(31)</sup>。それは条例の7項目の規定をある特定の指定証券に対して適用したものであり、このような証券の所有者もしくは保管者及びこれら証券の利害関係者にアメリカ・ドル証券委員会に対して証券を引渡すのに有効な措置をとる事を要求したものである。3月6日に第2回の大蔵省令が「ロンドン・ガゼット」に公表された<sup>(32)</sup>。さらに第3回と第4回の追加省令が1917年4月10日付<sup>(33)</sup>と5月7日付<sup>(34)</sup>で大蔵省によって公布された。1917年5月11日に、ポンドあたり2シリングの罰則税の対象となるものを除いて、預託証券の受け入れが停止された。だが、証券の買上げは継続された。

このようにして、大蔵省は証券を徴用する権利や徴集する権限を与えられ、イギリスならびに海外における特定の種類の証券のすべての保有者が

第7表 強制徴発の対象となった証券 (1917.1~1919.3.31)

(単位：ポンド) ( )内は%を示す。

証券の種類	買 上 げ	預 託	合 計
ド ル 証 券	136,002,998( 63)	39,571,276( 10)	175,574,264
ド ル 株 式	48,263,552( 22)	60,718,776( 15)	108,982,328
ス タ ー リ ン グ 証 券	27,803,232( 13)	115,160,124( 28)	142,963,356
ス タ ー リ ン グ 株 式	875( -)	—	875
登 録 公 債	4,119,358( 2)	171,851,047( 42)	175,970,405
鉄 道 株 式	—	17,494,182( 4)	17,494,182
フ ラ ン 証 券	—	338,340( -)	338,340
ク ロ ー ネ ー 証 券	—	452,894( -)	452,894
フ ロー リ ン 証 券	9,300( -)	364,550( -)	373,850
フ ロー リ ン 株 式	445,091( -)	—	445,091
総 計	216,644,396(100)	405,951,189(100)	622,595,585

(出所) Report of American Dollar Securities Committee 1919, p. 9.

(注1) 各国通貨はすべてポンドに換算した。アメリカ・ドルはポンドあたり5ドル、フランス・フランはポンドあたり25フラン、クロネーはポンドあたり18クロネー、フローリンはポンドあたり12フローリンである。

らそれら証券を獲得することができるようになった。

1917年4月のアメリカの参戦とついでアメリカ政府による同盟国政府に対する相次ぐ貸付の供与は、イギリス政府によるアメリカでの新規起債の担保として必要な証券の預託受入れを不必要にした。

その結果、1917年5月11日に、大蔵省は次のような主旨の声明を行った。すなわち、次の予告まで1ポンドあたり2シリングの罰則税の対象となる証券を除いて、制度(B)のもとでの証券の預託は受け入れられないであろう。だが、証券の買上げは継続された。ポンドあたり2シリングの罰則税の対象となる証券と徴発命令の対象となっていない証券とは、制度(A)の期間と条件にしたがって1922年3月31日の満期までの間、なお預託として受け入れられた。ただし、3カ月の予告で、大蔵省はこれを何時でも返還できる事とした。

預託の時から2カ年の間、制度(A)のもとで預託された証券は、1918年3月に満期となって預託者に返還され始めたが、制度(B)のもとで預託された証券と同じ時期に満期がくるので証券の返還に应付するためには、期限を延長するように申し入れることが望ましいと考えられた。多数の預託者はこの申し入れを受入れ、47万6,270ドルだけの名目額の証券が元の満期期日に返還された。預託制度の

部分的閉鎖にもかかわらず、イギリス大蔵省は、アメリカでの売却に適当なアメリカ、カナダ・ドル証券を即金で買い入れることに依然熱心であった。

これまでみてきたように、1918年3月1日に制度(B)が廃止され、大戦後期はほとんどといってよいほど強制徴発制度によってドル証券動員策を実施してきたが、第7表は、強制徴発の実施から1919年3月31日までに徴発された証券を示している。これによると、徴発対象の買上げ総額は約2億1,664万ポンド、預託総額は4億595万ポンド、徴発対象となった証券動員の総額は約6億2,259万ポンドにのぼった。証券動員総額に占める買上げの割合は35%、預託の割合は65%であった。また買上げの85%がドル証券とドル株式であった。

したがって、ドル証券委員会の公表した報告によれば、証券動員制度(A)の開始から1919年3月31日までに証券動員の対象となった証券額を算定すると次のようになる。制度(A)、制度(B)、および強制徴発の下での買上げ総額は約2億8,480万ポンド、預託総額は約7億4,486万ポンドであり、買上げと預託の総計は約10億2,966万ポンドとなる。

なお、預託額については大蔵省に売却された預託証券2,436万ポンドと上記の表に含まれていないカナダ太平洋鉄道株800万ポンドの特別預託を合計すれば、実質上の預託総額は4億3,831万ポンドとなる。

ところで、遺憾ながらドル証券委員会の公表された報告数値は、徴発証券の名目額を公表しながらも、証券の処分については、我々に詳細な情報をも公表していないのである。

モーガンはこの点に関する資料は非常にわからない状態にあると述べている<sup>(35)</sup>。1919年の予算演説で、ポーナー・ロー大蔵大臣は証券売却を約10億ポンドと言及した。この言明は、先のドル証券委員会の報告の試算とはほぼ一致するわけである。後の評価では大蔵省によって徴発され、売却された第一級の証券が約6億2,300万ポンドであったと商務省が言明した。

モーガンはこの言明はきわめて広く引用され、うけ入れられているとし、それは危険な誤りを含んでいるように思われると言っており、商務省の推計は、すべての証券が売却されたという仮定にもとづいている<sup>(36)</sup>。しかしながら、事実上、アメリカ・ドル証券委員会の最終報告書では、3億1,300万ポンドが預託者に返還されたと公表している。この報告はイギリスで公表されなかったが、アメリカ軍需産業特別委員会(1937)で公開されている<sup>(37)</sup>。この数値では大戦後の数値をも含めているので、大戦後の数値を差引かなければならない。大戦期のドル証券売却額は第8表から算定して2億720万ポンドとなる。しかしながら、ドル証券委員会の資料は、ドル証券委員会の成立以前に始まり、1917年1月まで継続した多額の民間売却について何らの考慮も入れていない。

モーガンはこの問題をつきつめ、ジョージ・ベイシュの推計によってイギリス保有のアメリカ証券の約85%が鉄道株と鉄道債券であったこと、またルーイス女史の推計は、1914年7月1日から1919年12月31日の間のイギリス投資の減少を2億5,500万ドルとみているから、これをポンド換算すれば、約5億5,000万ポンドが海外資産の喪失であるが、この数字には、アメリカにおけるイギリス所有企業の売却1億ドル(2,197万ポンド)を含めている。

かくして、モーガンはイギリスの民間資産の売却が公的資産の売却と同じくらい大規模なものであったことはあきらかであるとしている<sup>(38)</sup>。しかし、これははっきりしていない。

J. P. モルガン商会が、大戦時に清算されたアメ

第8表 アメリカ・ドル証券委員会による  
証券売却額

財政年度	ドルの受取額 (\$ mn)	各年度の平均為替レート で換算したスターリング (100万ポンド)
1915-16	270.8	57.4
1916-17	531.1	111.5
1917-18	116.9	24.5
1918-19	65.6	13.8
1919-20	12.5	3.0
1920-21	10.2	2.8
1921-22	0.2	0.06
合計	1,007.3	213.0

(出所) E. V. Morgan, *Studies in British Financial Policy 1914-25*, p. 330, Table 51 を参照。原資料は *Final Report of Dollar Securities Committee*。

リカの短期債務は5億ドルにのぼったと推定しているが<sup>(39)</sup>、このうちの大部分がイギリスによるものであったといっていることからみれば、イギリスの民間対外資産の喪失でもってアメリカの大戦前の対外短期債務は帳消しになったといえよう。

ドル証券委員会の最終報告書では、大戦期、大戦後に3億1,300万ポンドが元の証券保有者に返還されたとしているけれども、ポーナー・ロー大蔵大臣は証券売却を約10億ポンドと見積っている。

なお、動員された証券等のなかで預託と買上げを合計して7百万ポンド以上の中には、次の諸会社等が含まれている。紙数の関係上ドル証券とドル株式の詳細な種類については省略した。

証券の名称と会社等の名称	預託・買上げの合計 (単位：万ポンド)
I Dollar Bonds (ドル債券)	
<i>Atchison Topeka and Santa Fe Rly</i>	879
<i>Baltimore and Ohio R. R. Co.</i>	1,224
<i>United States Steel Corporation</i>	711
II Dollar Shares (ドル株式)	
<i>Northern Pacific Rly</i>	710
<i>Pennsylvania R. R.</i>	1,196
<i>Union Pacific R. R.</i>	741
III Sterling Bonds (スターリング債券)	
<i>Japanese Government</i>	2,412
IV Registered Stocks (登録公債)	
<i>Buenos Ayres Great Southern Rly</i>	1,219
<i>Canada (Dominion of) 3½% Rey Stock 1930-1950</i>	1,487

動員されたドル証券についていえば、ドル債券とドル株式とで買上げ額全体の85%を占めた。(第7表をみよ。) 預託については登録公債が42%を、次いでスターリング証券が28%を占めた。その他の証券としては、鉄道株、フランス債券、クローネ債券、フローリン債券、フローリン株式が対象に含まれていた。特に日本政府からの4%、4½%、5%sterling loanの合計額2,412万ポンドがきわだっていることが、上記からもあきらかである。

かくして、制度(A)、制度(B)、強制徴発制度において動員された証券額は、制度(A)の1億3,412万ポンド、制度(B)の2億7,295万ポンド、強制徴発制度の6億2,259万ポンドの総計10億2,966万ポンドとなる。このうち、買上げの対象となった証券額は、制度(A)5,911万ポンド、制度(B)の904万ポンド、強制徴発制度2億1,664万ポンドの総計2億8,480万ポンドであって、強制徴発制度に移ってからの買上げが増大しているのが目立っている。

大戦初期の証券動員策に比して大戦後期の強制徴発制度に移行してからは、買上げが、証券動員額の3分の1強を占めてくる。

ともあれ、第一次大戦によってイギリス資本主義は、1919年のポーナー・ロー大蔵大臣が予算演説で表明したように、上記の計数からも判明したように、約10億ポンド以上の対外資産を喪失したのである。

### むすび

イギリスは第一次大戦期における証券動員策を通じて、対外資産を約10億ポンド喪失し、このうち民間資産の売却は約5億5,000万ポンド近くであったと思われる。しかし、第一次大戦勃発以降、証券動員以前の大蔵省の勧告によるイングランド銀行の2億3,300万ポンドのドル証券の買入れと公的資産の売却を含めれば、実質上、約12億3,300万ポンド以上の対外投資の減少ということになり、これは大戦前の対外投資約36億7千万ポンドを約3分の1減少させたことになる。すなわち、第一次大戦前のイギリスの対外投資は、1913年のフェイス<sup>(40)</sup>の推計によると、次の如くであった。

海外投資総額約36億7千万ポンドのうち、鉄道投資が最も多く約15億ポンド、次いで外国政府、植民地・自治領への投資約11億ポンド、資源投資に約4億ポンド、商工業投資2億ポンド、公共投資約1億7千万ポンド、金融部門投資3億ポンドであった。

これらの対外投資はいずれも大戦以降の対外投資規制<sup>(41)</sup>と戦争の影響で急速に減少して、例えば1917年には対外植民地政府等への投資はわずか530万ポンドで大戦前の約1/20という急減ぶりであり、鉄道投資にいたっては910万ポンドで6/100という激減で、さらに資源投資、商工業投資、公共投資ものきなみがた減りであった。

最後に、第一次大戦期のイギリスの戦費調達額は、拙稿「第一次大戦期イギリスの戦費調達と戦費支出」で算定した101億ポンドであったが、そのうち、証券動員による戦費調達の総計は約10億2,966万ポンドであり、証券動員以前の大蔵省勧告によるイングランド銀行買入れ部分2億3,300万ポンドを加算すれば、12億6,266万ポンドということになるが、1918年3月から預託証券保有者に対して制度(B)のもとで預託された証券の返還が開始されたが、第一次大戦後に元の保有者に返還された額は約3億1,300万ポンドであるから、これを差引けば、第一次大戦期イギリスにおける証券動員策による戦費調達額は9億4,966万ポンドとなる。A. R. Hall (ホール)<sup>(42)</sup>の推計による1870-1913年の大戦前の対外投資額は累計で約36億4,100万ポンドである。したがって、大戦前の対外投資額は証券動員による戦費調達で4分の1強減少したことになる。

次に、第一次大戦期の民間海外投資の減少分はルイスの推計によれば、約5億5千万ポンドとしているが<sup>(43)</sup>、これには1919年度分が含まれているが、概算5億ポンドとしても、これに証券動員による対外資産喪失分9億4,966万ポンドを加えれば、第一次大戦期イギリスの対外債権の喪失額は約14億9千万ポンド以上にのぼる。これで見れば、第一次大戦前の対外投資額36億4,100万ポンドは第一次大戦によって14億9千万ポンド減少して、第一次大戦後のイギリスの対外債権額は21億5,100万ポンドと激減した。ケインズの「平和の経済的帰結<sup>(44)</sup>」によれば、第一次大戦期のイギリス

の連合国援助は17億4千万ポンドであり、加えて  
 対外借入れ部分が13億ポンドであって、そのうち  
 8億4,200万ポンドが対米借入れであった。これ  
 みるかぎり、イギリスの連合国援助分と対外借入  
 れ部分を相殺すれば、公的ベースの対外債権・債  
 務収支は約4億ポンドの収支黒字であるが、民間  
 ベースでは8億1,700万ポンドの赤字であり、総合  
 収支ベースで4億ポンド強の赤字を計上した。第  
 一次大戦後のイギリス資本主義は21億5,100万  
 ポンドの対外債権国としてとどまるが、政府債務58  
 億ポンドの累積と証券動員を含めた対外債権の減  
 少とで深刻に悩まされたのである。大戦前のイギ  
 リス帝国の基盤は掘りくずされていたのである。  
 筆者は第一次大戦期イギリスの証券動員による戦  
 費調達がいギリス特有のもので公信用政策の一環  
 としてとられたことに大きな意義を見るのであ  
 る。

- (1) 1914年7月25日のニューヨーク電信為替相場  
 は、4ドル89セント25であり、この電信為替レ  
 ートの異常な高さは、主として、海外で保有する流  
 動資金をロンドンで借入れている大陸諸国が、大  
 戦の勃発と共にポンドに対する買い需要を求め  
 て殺到し、急騰したことによる。8月1日に、ノ  
 ミナル相場としてポンドは非常な堅調を示し、7  
 ドルを記録した。しかし、当日の取引がほとんど  
 5ドルを上まわったかどうか疑わしいとカー  
 コルディはドル証券委員会と同様の見解をカー  
 コルディはとっている。

*Report of the American Dollar Securities  
 Committee Return to an Order of the Hon-  
 ourable The House of Commons, dated 19  
 November 1919, London, p. 3. A. W. Kirka-  
 ldy ; British Finance during and after the war,  
 1914-1921, London, 1921, p. 331. 参照*

- (2) *A. W. Kirkaldy ; op cit., p. 331~332.*  
 (3) *Sir Bernard Mallet K. C. B and C Oswald  
 George, B. Sc (Econ) ; British Budgets, Second  
 Series 1913-14 to 1920-21, (Macmillan,)  
 London, 1929, p. 20. 参照*  
 (4) 臨時事件費の詳細については、*Public Ac-  
 counts Committee Return to an Order of the  
 Honorable the House of Commons, dated 6  
 December, 1926.*

*Epitome of the Reports from the Committee*

*of Public Accounts 1857 to 1925, 14 Decem-  
 ber, 1926.* を参照、1914年度の臨時事件費の剰余  
 金残高については、前掲書、*ibid., p. 569. p. 70.* を  
 みよ

- (5) *Hansard's Parliamentary Debates ; 1 March,  
 1915. p. 623.*  
 (6) A. J. P. テイラー著、倉田稔訳『第一次世界大  
 戦』新評論社、54頁から引用  
 (7) 為替市場におけるポンド救済のためドル証券  
 の政府による買上げを最初に構想したのは、イギ  
 リス王立協会の会員であるA. H. ギブソンによ  
 るものと思われる。彼は1915年7月5日付の大蔵  
 省に対する書簡に於いて証券動員の計画を示唆  
 しているからである。

*A. W. Kirkaldy, British Finance during and  
 after the War, 1914-21, London, 1921, p. 183.*

- (8) 1914年8月1日号の『エコノミスト』誌によ  
 れば、ロンドン証券取引所の閉鎖は列強間の戦争に  
 よって惹起された証券価格の崩落によるとして  
 いる。

*The Economist, Weekly Commercial Times  
 Saturday, August 1 1914, p. 219.*

- (9) 1914年8月4日以前に引受けられた国内や外  
 国、銀行や貿易商會を問わず、外国為替手形の割  
 引でこむるであろう損失に対して、政府はイン  
 グランド銀行に保証を与えるであろう。この保証  
 のために次の声明がなされた。イングランド銀行  
 は1914年8月4日以前に引受けられた外国為替  
 手形の所有者の応募に対して満期以前にいつで  
 もバンク・レートで割引きを行う用意がある。  
 ……イングランド銀行は引受商會に対してバン  
 ク・レートより2%高い利子を支払うことを一定  
 の予告で延期する機会を提出する。

*The Economist, Weekly Commercial Times,  
 Saturday, August 15 1914, p. 306.*

- (10) 公式の名称は「1914年8月6日、政府紙幣及び  
 銀行券法」[4 & 5 Geo 5] この法律にもとづき、  
 大蔵省は1ポンド及び10シリング紙幣を発行す  
 る。この紙幣は「ソペリン」及び「半ソペリン金  
 貨」と同様に、イギリス王国内において流通す  
 ることができ、いかなる金額の支払いについても、  
 イギリス王国内において法貨の資格をもつ、紙幣  
 の所持者は請求以来金貨でもって額面相当の価  
 格の支払いを受ける。紙幣の回収にあたってはそ  
 の時期及び方法について、条件にしたがって紙幣  
 の額面価格に相当する金貨を支払う。本法に依る  
 紙幣は1913年製造法及び現にイギリス各地にお

いて行われている銀行券に対する犯罪に関係あるその他の法令の範囲内に於いては銀行券とみなされる。同法は8月28日に修正法が出され、預金及び当座勘定に対する銀行債務の20%を最高限度として銀行の請求に応じ、イングランド銀行を通じて発行されるものとした。

Currency and Bank Notes Act, 1914. [4 & 5 Geo 5] [CH. 14.]

(11) E. V. Morgan ; *Studies in British Financial Policy, 1914-25, macmillan, London, p. 17.*

(12) R. S. セイヤーズ著、西川元彦監訳日本銀行金融史研究会訳『イングランド銀行-1891-1944』生活経済新報社、p. 104.

(13) J. M. ケインズは1914年12月に「*The Prospect of Money, November 1914*」という論文を『*Economic Journal*』December, 1915. に発表して、イングランド銀行の民間銀行に対する巨額な貸付が、戦争パニックの時点でイギリスの金融機構を救済するのに正当性をもったであろうが、現在の時点(11月)では、このように資金を使うことは、インフレーションイズム以外の何ものでもないというイングランド銀行の過大割引の行動を強力に批判した。

*The Collected Writings of John Maynard Keynes XI. Economic Articles and Correspondence Academic, p. 306-311.*

(14) E. V. Morgan ; *ibid.*, p. 17.

(15) この間の統計数値については、J. Lawrence Langhlin ; *Credit of Nations, New York, 1918. p. 108.*

(16) モーガンは1915年8月に大蔵省がイングランド銀行にドル証券を買入れることをすすめ、且つそれらを売却するためにニューヨークに送付することを勧告し、1915年末までに2億3,300万ドルの証券がこの方法で買入れられたとのべている。

E. V. Morgan, *ibid.*, p. 227.

(17) イギリス大蔵省は1915年12月15日にアメリカ・ドル証券買上計画覚書と称する回章を保険会社、投資信託会社等に対して公布した。これはイギリス大蔵委員が英米間における為替相場の安定のため、イギリス国内において保有されるアメリカ(一部のカナダ)ドル証券を買上げ、またはアメリカに於いて締結すべきである短期債務の担保に使用するため、アメリカ・ドル証券を預託するものである。この目的に適應するとみなされる証券は次の如くである。

(1) アメリカ貯蓄銀行が投資することを許容している証券。

(2) アメリカ銀行業者によって慣例上担保として引受けられるその他の証券。

大蔵省は以上の2方法のうち、証券保有者が直ちにその証券を売渡す場合に於いては、常に買上げ方法をとるものとする。預託方法は証券保有者がその証券を売渡すとしても、これを貸与として政府を援助することができる。

(18) 12月2日の大蔵省の回章は、次の如しである。これを要約すれば、個人への勧誘状は1916年1月1日以前にも個人の保有者の提供を次の条件で受理する。

(1) 保有者に対しては、ドル貨証券にかぎり、証券の対象は、ロンドン株式取引所相場表に登録した証券、アメリカ政府証券、アメリカ州または市町村債券、アメリカ鉄道株、カナダ政府、カナダ州、市町村債券、カナダ鉄道証券に限定される。申出には、銀行業者及び株式仲買人及びロンドン中央東部郵便局ホールド・ジュウリー国債委員内大蔵省書記官宛。  
statist 25. December, 1915. p. 862~863 をみよ。

(19) 英仏共同公債の内容の要約は次の通りである。この公債はAnglo-French loans とよばれ、5%の債券の形態をとっており、債券保有者はイギリス、フランス両国の課税をすべて免除された。公債手取金はイギリス、フランス両国の間で公平に分割された。この債券は、イギリス、フランス両国の共同で保証されたが、何らの見返り担保は要求されなかった。これらの債券は5年後に償還されるが、現在の借入れ期日から早くとも15年以内に、遅くとも20年以内にイギリス、フランス政府の4½%債券に対して保有者の任意で乗換え可能であった。債券はアメリカ市民に98ポンドの価格で発行されたが、借換えを含めて100ポンドにつき5ポンド9シリング3ペンスの利益をイギリス政府にもたらした。発行された債券の応募者はアメリカの諸銀行と公衆によった。

*The Economist*, 6 November 1915, p. 779.

J. P. モルガン商会を中心とするアンダー・シンジケートに対しては、96ポンドで売却された。それ故に、イギリス、フランス両政府の借入れ費用は、年につき5ポンド18シリング10ペンスであったといわれる。

A. W. Kirkaldy, *ibid.*, p. 176.

モーガンはイギリス側の分担は5,137ポンドで

あったと指摘している。モーガンは英仏共同公債の導入は、1915年度夏の増大するドル不足を契機に對外借入れがはじまり、6月に、ロンドン為替委員会は5千ポンドの起債を行ったが、これは、1916年に政府に引継がれて、10月に英仏共同公債のニューヨーク市場での起債に至ったと記している。

E. V. Morgan, *ibid.*, p. 324.

- (20) マックヴェイ (F. L. Mcvey) は、1915年の秋、イギリス政府はアメリカ政府からの大量の食糧と軍需物資の調達のため生じた対米債務の増大を金現送以外の方法で処理する機構を考案し、実行に移したとのべ、このドル証券動員計画が国家財政の領域外であるように思われるが、対米為替相場を維持する必要性は、イギリスの場合には国家財政の問題であり、戦時金融制度にとって主要な重要性をもつ問題でもあったと強調している。

Frank. L. Mcrey, *The Financial History of Great Britain, 1914-1918, Oxford University Press, London, 1918, p. 4.*

- (21) *Government War Obligation Bill Official Report Fifth Series Parliamentary Debates Commons 1915, Vol. Lxvi, p. 1796.*

また、カーコルディはドル証券動員計画の構想の契機は、イングランド銀行の金準備が枯渇するのに一定の限界があったからであり、その救済策として同計画が考案されたとしている。

Kirkaldy, *op. cit.*; p. 183.

- (22) アメリカ・ドル証券委員会は当初次のメンバーから構成された。

ロバート・チャルマーズ ロンドン警視庁 (議長)  
ブリエン・コケイン イングランド銀行副総裁

W. G. ブラッドショウ } ロンドン手形  
ジョージ・ヘンリー・ポナール } 交換所加盟  
銀行より任命

ハーバート・ジョンソン } ロンドン証券取引所  
ジョージ・メトカルフェ } 委員会により任命

- (23) *Report of the American Dollar Securities Committee, p. 4.*

- (24) *Report of the American Dollar Securities Committee, p. 1-6.*

- (25) 制度(A)を規定した諸事項を「ロンドン・ガゼット」に発表する2日前の15日にイギリス大蔵省は「アメリカ証券買上計画覚書」を発表した。その要旨を述べれば、イギリス大蔵省委員は英米間に於ける為替相場の維持のため、イギリス国内に於いて保有されているアメリカ (ならびに一部カナダ) ドル証券を買上げ、もしくはアメリカに於い

て締結される短期債務の相保に使用するために、上記証券を借入れる。この目的のために適当とみなされる証券は次の通りである。

- (1) アメリカ貯蓄銀行が投資することを許容する証券。

- (2) アメリカ銀行業者によって慣例上担保として引受けられるその他の証券。

大蔵省は以上の二方法のうち、証券の保有者がただちにその証券を売渡す場合に於いては、常に買上げ方法をとるものとする。預託方法は証券保有者がその証券を売渡し、これを貸与して政府を援助することができるとした。制度(A)の諸事項の詳細については以下を参照。

*Report of the American Dollar Securities Committee p. 11-12.* 本文にその要約を記した。

- (26) *op. cit.*, p. 12-14.

- (27) A. W. Kirkaldy, *op. cit.*, p. 185.

- (28) A. W. Kirkaldy, *op. cit.*, p. 186.

- (29) The Times, Thursday, August 24, 1916. p. 10.

- (30) 制度(B)の条件とは相違して、追加利子について名目額の公債に年 $\frac{1}{2}$ %の代りに年10%であった。しかし、預託者は保証された。というのは、公債を借入れるための拡大された機構が導入されるべきであった。預託者は条件の改善と代償の改善を与えられたであろう。この方法によって得られた公債の名目額は概算で1,750万ポンドであった。

*Report of the Dollar Securities Committee, p. 6.*

- (31) 外国証券強制徴発に関するイギリスの第一回大蔵省令の詳細は次の通りである。

第1条 国防令第7条Cの規定は本省令附属第1号表中に掲げた証券にこれを適用する。

第2条 (1) 該被指定証券は1917年3月17日までに大蔵省にこれを移転すべきこの目的のために、

- (a) 引渡によって移転せられる証券の所持者は同日までにロンドン市オールド・ジェーリー街19番国債局内アメリカ・ドル証券委員に該証券を引渡すべきである。

- (b) 譲渡証書によって移転せられる証券の登録記名所有者は同日までに必要な白地譲渡証書を右委員に提供すべきである。

- (c) 引渡又は譲渡証書以外の方法によって移転せらるべき証券の所有者は同日までに右委員もしくはこの目的のため委員の指定者



の名義に該証券を移転するに必要な一切の手続きを履行すべきである。上記の者(本省令に於いてこれを移転者と称す)は自己の所有するもしくは処分しうる証券に関してその権限を証明すべき書類をも、これを大蔵省に引渡すべきである。

- (2) 本省令附属第1号表中に指定された証券の所有者および該証券を処分もしくは売却する権限を有する者又は該証券を保管する者、又は自己、もしくは他人のために該証券より生ずる配当もしくは所得を受領する者、又は該証券の利害関係者は(移転者でないものでも)1917年3月17日までにアメリカ・ドル証券委員に該証券の詳細ならびにその証券に関する自己の地位の詳細を通知し、同時に該委員に自己の所有するもしくは処分しうる証券に関し、その権限を証明すべき書類を引渡し、且つ証券移転手続き完成のため委員の与えうる指図に従うべきである。
- (3) アメリカ・ドル証券委員はイギリス王国内に現存しない証券の所有者の申請のあった場合に適当であると認めるときは、J. P. モルガン商会ニューヨーク事務所に該証券を移転することができる。この場合に、本省令にもとづき、J. P. モルガン商会に対しそのニューヨーク事務所に於いて行う証券移転は、本省令の目的上、大蔵省に於いては、大蔵省に対する証券移転としてこれを取扱うべきである。

第3条 (1) 本省令の規定に従い、大蔵省は証券が本省令に依り、移転された日から7日以内にアメリカ・ドル証券委員を経由し、本省令附属第1号表第二行に記載した率を以て当該証券に対し賠償を行うべきである。

(2) 賠償金は証券の移転者に対して支払われるべきである。(譲渡人の賠償金受領証は完全なる免責力をもつ)又賠償金は信託、請求権、留置権、普通法上の権利及び衡平法の権利(もし存在するとき)に関してすべて当該証券と同一の法律上の地位に立つべきものとする。

(3) 本省令による大蔵省に対しての証券移転は1917年2月17日以後において支払われるべき配当又は利息を受領する権利の移転を包含する。(ただし、本省令附属表中に賠償率に関して、特に配当落又は利落の規定のある場合はこのかぎりでない。)またこれらの配当又は利息を示す利札ならびに将来の利息又は配当を示す利札はすべて証券の移転と共にこれを移転

すべきである。もし移転せられないときは、大蔵省はこれに相当する金額を賠償金の中から控除すべきである。

(4) 本省令によって移転された証券が貸付の担保として、もしくは、決済繰延のために保有され、その貸付又は決済の繰延が株式取引所定期取引決済に関して政府に援助を与える計画のもとに行われる場合には、大蔵省は証券に対し当該計画の適用の終了するまで賠償金の支払延期のため賠償金を支払うに至るときにおける賠償の決定の為、及びその間に於ける該証券の所得に関して行われる支払のため特別の協定を行うべきである。

(5) 証券が所定の時日までに大蔵省に移転されないときは、大蔵省は本省令に定めるところの賠償金を交付する義務を負わずにそれぞれの場合に於いて適当であると認める賠償金を交付することができる。ただし、本項による賠償金の減額は、本令違反による科刑を妨げない。

証券移転の責任をもつ者が証券の移転を遂行するために、遅滞なしに全力をつくした場合に、大蔵省において適当と認めるときは、賠償金以外に賠償金支払延期のためこうむった損失利息相当額と認める金額をも交付することができる。

第4条 (1) 大蔵省の是認した証明のあるときは、本省令は以下の証券に対して適用しない。

(a) 本省令附属第二号表に掲げた国防令第7条第1項に該当する証券。

(b) 外国為替調節のために有価証券を大蔵省の処置にゆだねる計画にもとづき1917年1月26日以前に大蔵省に提供した証券。

(c) 1916年財政法第27節によって課せられる特別所得税を本省令附属第2号表に示した同法同節第三項(e)(f)(g)の規定によって免除された人の所有する証券。

(2) 証券移転者がその証券が本条によって本省令の適用を受けないことを主張するときは、1917年3月10日までにその主張の根拠を詳記した書類をアメリカ・ドル証券委員に提出すべきである。この委員の審判の結果、その主張を認めないときは、審判の日(その日が1917年3月17日以後であるときは)及び7日を以て1917年3月17日に代え、当該証券に対して本令を適用すべきである。

第5条 国防令第7条Cの規定が現に適用せられる証券の所有者(これら証券を処分し、ある

いは、売却する権限をもつ者、又は、これを保管する者、またこれより生ずる配当や所得を自己あるいは他人のために受領する者を包含する)及びこれら証券に何等かの利害関係をもつ者、またはこれら証券の登録事務担当者は当該によってこれら証券を大蔵省に引渡し、もしくは移転するため、またはこれに関連して必要であるか、または大蔵省より命令したすべての手続き及び行為を行う義務を負うものとする。もしこの規定に違反し、又はこれを守らないときは国防令によって即決違反者である。

第6条 大蔵省は本省令の施行によって占有権を取得できる有価証券の移転を拒否する権利を留保する。またこの場合に、何人も当該証券移転に関する本令の規定に準由しないために処罰をうけない。

第7条 本省令はこれを大蔵省令(証券令)1917年第1号と称する。

1917年2月17日

附属表は省略した。

*American Dollar Securities Committee, The Report of The American Dollar Securities Committee, p. 16~17. 参照。*

(32) 内容は次の通りであった。

第1条 第一回大蔵省令と同文

第2条 (1)及び(2)に於ける証券移転期日1917年3月17日を同年4月5日に改める。

第3条 (3)に於ける配当並びに利子移転標準期日1917年2月17日であるのを同年3月6日に改める。

第4条 (1)に於ける(b)(c)を(c)(d)とし、新たに次の(b)を加える。

「(b) 買入れに際しアメリカドル証券委員より文書でその許可を受けグレート・ブリテンの非居住者によって、又当人の為に1917年1月24日以後買入れられ、その後引続きその人の所有に属する証券」  
(2)の前段に於ける証券適用除外例要求期日1917年3月10日を同年3月27日に改め、末段に於ける証券移転その他に関する期日1917年3月17日を同年4月5日に改め、且つ次の但書を加える。)

(a) 第4条(1)の(c)に記載された証券の場合には、本項はこれを適用しない。大蔵省は何等の要求又は通知に接していてもこれらの証券は本令の適用より除外されたものとして取扱うからこれに関して何等の

申出をしないで処罰を受けることなし。

(b) 1914年対敵通商法第3条によってその保管者に対する通知済の証券に関しては本項の通知をしなくてもよい。また通知をしないが故に処罰を受けることなし。

第5条 同文

第6条 同文

第7条 (省令名称は大蔵省令(証券令)1917年第1号を同年第2号と改める。)

(省令日付は1917年2月7日を3月6日とする。)

(注意) 附属表はこれを省略する。

大蔵省「調査月報第7巻第5号」p. 120~121の資料文を口語文に改め、記載した。以後に(注)に記載する大蔵省「調査月報」も同じ扱いをした。

(33) 外国証券強制徴発に関するイギリスの第三回大蔵省令。

1. 指定された証券はアメリカ証券377種である。

2. 証券移転等の期日(第2条(1)(2)、第4条(2)末段)。

1917年5月10日(第1回は1917年3月17日、第2回は1917年4月5日)。

3. 配当ならびに利子移転標準期日(第3条(3))。

4. 証券適用除外例要求期日(第4条(2))

1917年5月1日(第1回は3月10日、第2回は3月27日)。

5. 省令名称

大蔵省(証券)令1917年第3号。

6. 省令日付

1917年4月10日(第1回は2月17日、第2回は3月6日)。

大蔵省「調査月報」第7巻第8号、大正6年7月25日、p. 93。

(34) 外国証券強制徴発に関するイギリスの第4回大蔵省令。

1. 指定された証券はアメリカ証券326種である。

2. 証券移転等の期日(第2条(1)(2)、第4条(2)末段)。

1917年5月5日。

3. 配当ならびに利子移転標準期日(第3条(3))。

4. 証券適用除外例要求期日(第4条(2))。

1917年5月26日。

5. 省令名称

大蔵省(証券)令1917年第4号。

6. 省令日付

1917年5月5日。

大蔵省『調査月報』第7巻第8号，大正6年7月25日，p.94.

- (35) *E. V. Morgan, ibid.*, p. 329.
- (36) *Board of Trade Journal, 29th March, 1923.*
- (37) *Congressional Papers, 74 cong 2 see. Munitions Industry, Hearings on S, res, 206 before Special Committee Investigating the Munitions Industry (1937), Part 35, p. 11812*
- (38) *E. V. Morgan, ibid.*, p. 331.
- (39) *E. V. Morgan, ibid.*, p. 332.
- (40) *Herbert Feis, Europe The World's Banker 1870-1914, Oxford University, London, p. 11.* 参照，算定。
- (41) 対外投資の制限は1915年1月15日の大蔵省訓令にもとづく。同年，新資本発行申請を処理するために大蔵大臣によって資本発行委員会が設置された。当時の資本統制については，その詳細は秘密にされているが，およその概要は，次の資料によってうかがいできる。

新資本発行制限に関する1915年1月19日付の大蔵省声明は次の通りである。

株式取引所の再開に関連して大蔵省は戦時中連合王国における新資本発行の許可の条件を考慮した。

大蔵省は現在の非常時に於いて，戦争を有利に遂行するためにイギリスの資金を節約することに最大の必要性をおき，すべての他の利益を犠牲とせねばならないことを認める。したがって，我々は，さらに告示があるまで，新資本発行は，それらが実施される以前に，大蔵省によって承認されることが国家的利益のために不可避とする我々の見解を人々が了解すべきことを希望する。大蔵省の認可は下記の一般的条件によって支配せられる。

- (1) 連合王国において経営され，経営されるべき企業のため発行はその国家的利益のために適当であると大蔵省に立証した場合に限り，これを認可される。
- (2) 海外のイギリス帝国領に於いて経営され，または経営されるべき企業のためにする発行または発行参与は緊急の必要及び特別の事情を大蔵省に対して立証した場合に限り，これを認可される。
- (3) イギリス帝国外に於いて経営され，または経営されるべき企業のためにする発行または発行参与はこれを認可されない。

- (4) 外国または植民地の政府，地方団体，鉄道あるいは，その他の企業の発行による満期大蔵省証券，またはその他の短期証券でイギリスに保有されたもので，更新のために発行を必要とする場合においては，通常上記の制限を固執しない。

申込はすべて先ず大蔵省に対してなされるべきである。発行前に大蔵省の認可を受けない新資本発行について，大蔵省は株式取引所再開暫定規則第4項(3)にもとづき一切の取引を認可しない。

その他1917年12月21日付国防規則第41Dとして資本輸出制限令が公布され，一層資本輸出統制が強化された。

*Alexander Pulling, C. B.*, の編集による *Manual of Emergency Legislation, Supplement No. 3 to April 30th, 1915, p. 404~406.*

- (42) 1870-1913年のイギリスの海外投資の推計については，種々な方法でなされているが，最も信頼のおけるデータとしては，A. R. Hallによるものであるといわれている。これは年々のイギリスの対外投資そのものの累積残高を示したものであるからである。他に，*A. H. Imlah, Economic Elements in the Pax-Britanica (Cambridge, Mass., 1958)*があるが，これは経常勘定 (*Overall Ballance on current account*) 残高にもとづく推計である，イムラーは，1870-1914年の海外投資を33億4,100万ポンドと見積っている。*C. K. Hobson, The Export of Capital (London, 1914)* は30億700万ポンドと低く目に見積っている。ここでは，データが豊富で信頼性のおけるA. R. Hallの推計値を出しておいた。この間の投資残高は自己算定，*A. R. Hall, The Export of Capital from Britain 1870-1914 UP234 London, p. 38.*
- (43) *Miss Cleonc Lewis, American's stake in international Investment, Appendix B*による。
- (44) *J. M. Keynes, The Economic Consequences of the Peace (1919), Macmillan, 1920, p. 254.*

#### 附 記

本稿は，昭和57年度，58年度の文部省科学研究費助成金総合研究(B)による研究成果の一部である。一昨年度から病気で研究が全く中断されたが，研究の遅れを一刻も早く取り戻し，収集した資料を今後活用して助成金にむくいたいと考えている。

今回、研究論文を一部発表できたのは、公信用  
研究会（主査藤塚知義氏）の皆様及び学内外の諸

氏の御厚情によるものである。末筆ながら関係各  
位に感謝の意を表したい。