

ロンドン金市場の金融史研究、1600-2004年

～とくに両大戦間期に関して～

サイモン・ジェイムス・バイスウェイ

目次

はじめに

1. ロンドン金市場の原点、1600-1919年
 2. ロンドン「自由」金市場の創立、1919-1925年
 3. ロンドン「自由」金市場の史的な運営、1919-1925年
 4. ロンドン金市場の史的な運営、1925-1931年
 5. ロンドン「自由」金市場の史的な運営、1931-1939年
 6. ロンドン金（地金）市場の史的な概略、1954-2004年
- むすびにかえて

はじめに

ロスチャイルド商会のニュー・コート事務所で毎平日の午前中に行なわれる、5人の匿名のブローカーによる風変わりな面白い特有な取引は、あとでみるごとく英国国旗を上げ下げすることで、金の価格を「固定」させるということであった。それは、近代の資本主義で最も不可解な市場の1つの活動を象徴するものかもしれないが、それが、要するにロンドン金市場である。本稿は、現在、「自由・公平・グローバル」という新古典派的な教義を有するロンドン金市場にみられる、秘密主義の起源、国家特権とその強力な方法について論じたものである。金（きん）は常に名立たる必需品、貴金属、そして貨幣的な「本位」の標準であり、英国の金融および経済的な活力と深く結びついていた。さらに、世界で最も賞賛された中央銀行たる「イングランド銀行」と有名な銀行業務の王朝たる「ロスチャイルド商会」が、歴史的にロンドン金市場の運営と深い関わりがあったという事実は、その神秘性を高めるものである。こうした点に着目して、以下では、ロンドン金市場とはいったいどのような市場であったか、何のためにそれが現れたのか、そして、1919-1939年の両大戦間期において、それはどのように運営されたか、どのような機能や役割を果たしたか、言い換えると、ロンドン金市場の歴史および重要性は何か、そして、それは20世紀の歴史の荒れ狂う金融および経済的な出来事とどのように関連するのか、ということ考察する。なお、イングランド銀行とロスチャイルド商会を含めた、ロンドンのアーカイブや図書館から集めた基本史料を検討しながら、問題の解明を試みたい¹⁾。

1) イングランド銀行およびロスチャイルド商会のアーカイブの皆様と、今日にいたるまで一貫して暖かいご指導およびご支援を下さっている岩本由輝先生に深く感謝申し上げます。

1. ロンドン金市場の原点, 1600-1919年

ロンドンにおける金、銀や貴金属の取引は、数世紀前にまでさかのぼることができる。しかし、1600年の英国の最初の株式会社である「東インド会社」への特許状の付与、1671年の英国の最も長年にわたって営業を続けることになる金市場のエージェントである「モカッタ (Mocatta) 地金仲買商会」の創立、そして1694年の世界で抜群の機能を有する中央銀行である「イングランド銀行 (Bank of England)」の設立がみられた17世紀はその重要な分岐点となる。確かに、17世紀後半までに、大量の金地金および金正貨はロンドンに集中される傾向が進み、ロンドンにおいて購入された新しく発見された金は、英国で発達をみせていた国際貿易に活用されたのである。さらに、イングランド銀行は、みずからの金融的な覇権を保護し、またそれを強化するにあたって、競争相手である銀行のすべての金および銀兌換銀行券を金および銀の形で厳しく取り立てることによって、徐々に銀行券発行の独占権を獲得していったのである。「価値の保蔵手段」としての金正貨が有する機能の優越性、十分な正貨準備が維持されるように地金または正貨という形で金の使用と流通を管理することの重要性、あるいは、イングランド銀行が発行した銀行券の兌換性を保証する必要性を考えると、これら特権の行使を通して、イングランド銀行がロンドン金市場における主要なプレーヤーとなったことは、それほど意外なことではなかったのである²⁾。そして1717年に、アイザック・ニュートン (Isaac Newton) が、ロンドンの「王立造幣局 (Royal Mint)」の主事として、1標準オンス (916純金、つまり22カラット合金) につき£3.89 (3*l* 17*s* 10.5*d*) で金価格を固定したとき、金市場の運営の鍵となるパラメーター (具体的には販売価格、購入価格、金輸送点など) が決定された。公式的な王立造幣局の金価格は、戦時中断を除けば、1919年後半に「自由」金市場が創立されるまで、(以下に記すように) 約2世紀間にわたって固定されることになった。そのことを指して、偉大な経済史家マルセル・ブロッホ (Marcel Bloch) は17世紀をもって「ヨーロッパ経済史の主要な分岐点」とであると規定した³⁾。

実質的に、紙幣と金との金融結合 (事実上の「金本位制」) を設定することによって、イングランド銀行は、1標準オンス (916純金) につき£3.89 (当時、それは77/10.5と書かれた) で金を販売することと、1標準オンス (916純金) につき£3.87 (つまり77/9 (3*l* 17*s* 9*d*)) で金を購入することが法的に義務づけられたのであるが、ここにみられる購入価格と販売価格との間の2ポイントの違いは、正貨の鑄造とそれに関連した経費の存在を意味した。したがって、1914年8月までは、指定されたスペース (地面) または建築を金市場として割り当てるとか、ロンドンにおける金の地金および正貨の売り買いのためにブローカーやトレーダーの定期的な集会を招集する必要はなかった。要するに、買い手と売り手のすべての必要条件は、イングランド銀行によって「自由に満たされた」ので、現在の日用語で理解するような「金市場」は存在しなかったとい

2) 入門的な貨幣・通貨史に関しては、J.K. Galbraith, *Money: Whence It Came, Where It Went*, (London: Andre Deutsch, 1975) を参照。

3) C.P. Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, (New York: Oxford University Press, 1993), second ed. pp.23-4. 英国が非公式に金本位制を採用していた間、銀が1774年まで廃貨されなかったことは注目すべきである。Ibid., p.61.

える。当然のことながら、より大きな商業銀行は自身の正貨準備を蓄え、金細工職人と宝石商人は自身の金の在庫を持ち、そして、大量の金が金正貨（コイン）の形で日常的に人々によって持ち運ばれていた⁴⁾。しかし、最終的には、「1844年の銀行憲章（いわゆるピール銀行条約）」の定めるところによって、イングランド銀行の金兌換銀行券の有用性が裏づけられ、すべてのロンドンにおける金の取引は、ポンドで表示されることになったのである。

英国が金本位制を確立したことは無視できない原因の1つではあるが、イングランド銀行はどのようにして自国の市場へ世界の金を引きつけたのであろうか。いわばライバルのいないこの成功はどうか説明できるのであろうか。率直に言えば、英国のテクノロジーの科学的な力、ロンドン（the City）における資本主義の商業的な力、そして、英国の植民地主義および帝国主義の政治経済面での行動によってオーストラリアとカナダにおける精錬されてない相当量の金、そしてアフリカとインドの金鉱山のほとんどすべての生産量を、名目上最も高い価格でさばくことができるロンドンの精錬所へ送る状況が確保されたのである。イングランド銀行が金本位制を維持するうえでの操作として、金の精錬と、いわゆる「実現化（realisation）」（つまり、その金の迅速な生産と販売）のもつ重要性を過小評価することはできない⁵⁾。その後、ロンドンの王立造幣局は、オーストラリアのシドニー（1855年）、メルボルン（1872年）とパース（1899年）という植民地の主要都市に、そして、カナダの首都であるオタワ（1908年）にも支所を設立した。これらの支所は、ロンドンにある王立造幣局と同じく、英国政府に対する権利と義務とを有していた。インドと南アフリカの金鉱業会社もまた、自国の精錬所と造幣局の設立を欲したが、1914年8月に第一次世界大戦が勃発するまで、英国の金融当局は彼らの要請を無視していた⁶⁾。

こうしたことから、19世紀と20世紀の初期においては、世界の精錬されてない金の大部分はロンドンへ送られたと見られている。実際には、1852年から「ロスチャイルド商会（N.M. Rothschild & Sons）」が所有していた王立造幣局は、イングランドに輸出される精錬されてない金の大半を扱っていた。王立造幣局と同じく、イングランド銀行の公式検査所と公式精錬所の資格を取得していた「ジョンソン・マッセイ社（Johnson Matthey & Co.）」、「ラファエル精錬所（H.L. Raphael's Refinery）」、「ブラウン・アンド・ウィングローブ社（Browne & Wingrove）」が残りの精錬されてない金を取り扱った。これらの精錬所は、金を受け取ったとき、金の概算近似値に

4) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, Rothschild Archive London (hereafter RAL), XI/35/64, p.1.

5) D. Williams, "The Evolution of the Sterling System", in C.R. Whittlesey and J.S.G. Wilson (eds.), *Essays in Money and Banking in honour of R.S. Sayers*, (Oxford: Clarendon Press, 1968), pp.266-97, とくに, p.286, および, S.J. バイスウエイ『日本経済と外国資本: 1858-1939』（刀水書房, 2005）の第5章を参照。

6) オーストラリアとカナダの4支所以外、王立造幣局は、1918年にインドのボンベイ、1923年に南アフリカのプレトリアに支所を設立していた。しかし、「ボンベイ造幣局（Bombay Mint）」は、1年間の営業の後に閉鎖された。さらに、（以下に記すように）「プレトリア造幣局（Pretoria Mint）」設立の政治経済的な含蓄は非常に重要である。Russell Ally, "Gold, the Pound Sterling and the Witwatersrand, 1886-1914", in P. Bertola, J. McGuire and P. Reeves (eds.), *Evolution of the World Economy, Precious Metals and India*, (New Delhi: Oxford University Press, 2001), pp.79-95, and Russell Ally, *Gold & Empire: the Bank of England and South Africa's gold producers, 1886-1926*, (Johannesburg: Witwatersrand University Press, 1994). 参照。

よって、金鉱業会社の指定した銀行（多くの場合、ロスチャイルド商会）を通して、金鉱業会社に「前金」を払った。そして、金市場におけるそれら金の販売の後、売上高から精錬、輸送とその他の料金を控除して、販売の純利益を提示し、それにもとづいて精錬所は、金鉱業会社の口座に、概算分の残りを支払って精算した。第一次世界大戦前夜の1つの事例をあげると、王立造幣局は610万標準オンス（916純金）の金を精錬し、そして、ジョンソン・マッセイ社は約400万標準オンス（916純金）の金を精錬したと考えられる。できたての金地金の販売は、一般的にイングランド銀行の「地金事務館（Bullion Office）」において行なわれ、そこにおいてイングランド銀行は、1標準オンスにつき£3.87（77/9）でそれら金地金を購入した⁷⁾。

大半の金地金がイングランド銀行に届けられたにもかかわらず、ときには地金事務館での提供の代わりに、貿易や他の要求を満たすために、精錬所は直接その買い手に金を販売した。当然、そのような取引は、法令金価格に加えてプレミアムが発生し、そのようなプレミアムは精錬所（金鉱業会社でなく）の利益となったのである。たとえば、ロスチャイルド商会の王立造幣局の「ミント・プレミアム」は、1標準オンスにつき1ファジング（英国の昔の青銅貨、価値がペニーの4分の1）であった。つまり、イングランド銀行において1標準オンス（916純金）につき77/10.5を支払う代わりに、金は、交渉によっては、77/9.25で直接王立造幣局から購入することができたわけである。この方法で売るとき、ジョンソン・マッセイ社は非常に高いプレミアムを請求することができたと考えられ、「特に彼らが場合によっては、半製品の形で特定の金を売る」と言われた⁸⁾。それでも、イングランド銀行の金の販売および購入価格の間で交換される金は、もともと公式の金のブローカー（地金仲買商会）とロンドンの一流銀行の間にのみ制限され、そして最終的には、イングランド銀行がそれらの取引を監視していたのである⁹⁾。

2. ロンドン「自由」金市場の創立、1919-1925年

第一次世界大戦の間、ロンドン金市場の理論的な立法基礎として、1717年に王立造幣局が定めた金価格と1844年の銀行憲章とが有効に存続していた。王立造幣局とジョンソン・マッセイ社という2つの精錬所が、（上で説明したように）精錬されてない金の輸入に対処するにあたって、金のすべてを1標準オンス（916純金）につき77/9で「陛下の政府の代表として」のイングランド銀行に販売することが続いた。しかし、正貨の代わりに大蔵省証券を発行すること、そして法律によるというよりもむしろ道義的勧告にもとづいて、イングランド銀行に「事実上、英国で流通している金の全額を呼び入れた」といわれた。この意味は、英国で流通していた金貨のほとんどすべてが、商業銀行からイングランド銀行へと流入したということである¹⁰⁾。さらに、「1914年の国土防衛法」は、私人によって金が輸出されることを禁止した。この結果、1914-1918年の戦

7) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, pp.2-3.

8) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, pp.2-3.

9) R.S. Sayers, *The Bank of England Operations, 1890-1914*, (London: P.S. King and Son, 1936), とくに第4章を参照。

10) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.3.

時中においては、英国の金本位制は理論的には運営中であつたにもかかわらず、実際においてはそれが中止されていたと考えられる。

第一次世界大戦の終焉が見られるようになると、それぞれの金鉱業会社の主張を支援していたインドと南アフリカの政治家たちは、自身の国家で精錬所と造幣局を設立することの望ましさを再認識することになった¹¹⁾。これらの要求は、1919年3月21日以降、米ドルに対するポンドの価値が徐々に下落したことによって、とくに声高になったのである。簡単にいうと、インドと南アフリカの金鉱業会社の精錬されてない金は、ロンドン金市場における過小価値である戦前の価格で売り、精錬された金はニューヨーク市場、またはどこかほかの市場で売りたいという要求が盛り上がってきた。それまでの英国が金を自由に動かせたという通念はフィクションにすぎないことがいまや明らかになった。このような背景において、英国政府がようやく決定したことは、1919年9月12日以降は許可を受ければ、金の輸出現送が可能であるということであり、またその金の輸出の許可が「帝国から新しく採掘された金に関しては自由に与えられる」と、英国政府は発表した¹²⁾。こうした政策変更が英国政府によってなされたことは、金本位制の正式な「中止」を意味することになったので、商業銀行がその金庫室に保管していた金地金および正貨の政府への引き渡しに同意することになった。そして、イングランド銀行は、商業銀行のために大蔵省認定の特別口座を設置した。皮肉にも、英国の金本位制のたそがれ時において、イングランド銀行は、史上初の英国による金準備の完全な制御を得ることができたのである¹³⁾。

同時に、イングランド銀行は、ロスチャイルド商会とともにロンドンの「自由金市場」を形成するために、直ちにその準備に入ったが、そのさい自由金市場を管理するにあたってイングランド銀行の示した願望は、ロスチャイルド商会がその自由金市場の議長となること、いかなる特定の日であっても公式的な金価格は1つだけであること、そして、それによって将来の日々の金価格への投機を招かないようにすることであった¹⁴⁾。この新しい金市場において考えられた利点は、発表された金価格で国際的なベンチマークが提供できるということ、狭い取引の幅を容易にすること（すなわち金の販売価格と購入価格の差を小さくすること）、量の多少にかかわらず取引ができること、そして、すべての取引は匿名である（ただしブローカーだけはその名前やどのグループを代表するかについては明確）ということであった。ロスチャイルド商会とともに、他の4つの地金仲買商会、「モカッタ・アンド・ゴールドシュミット社 (Mocatta & Goldsmid)」、 「サミュエル・モンタギュー社 (Samuel Montagu & Co.)」、 「ピクスリー・アンド・アベル社 (Pixley & Abell)」、そして「シャープ・アンド・ウィルキンズ社 (Sharp & Wilkins)」は、新しく提案

11) たとえば、"Disposal of SA Gold Bullion (by Samuel Evans)", 5 October 1918, Memoranda on the Realisation of Gold, RAL/XI/111/262, pp.1-7. を参照。南アフリカの鉱山からの全生産量は、精錬、鑄造および販売するために、ロンドン金市場に送ることと、さらにその関連している経費に支払う義務に関して、その手紙の結論は、「…今までもっとも大げさなむだ遣いや非商業的な取り決めがなされたことは考えられない」ということである。

12) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.3.

13) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.4.

14) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.4.

された金市場の創立メンバーとして協力を求められた¹⁵⁾。そして、これら5社が本論の冒頭で紹介された「風変わりで面白い特有な取引」をする「5人の匿名のブローカー」の正体であった。

最初の金の「固定」は、電話での入札を通してなされたが、ロスチャイルド商会は、ロンドンで金の市場価格（市価）を固定することに用いられる手順（そして、方法）を正式なものにすることを非常に速い段階で決定した。つまり、ロスチャイルド商会を除く4人の金地金ブローカーからの代表は、平日毎朝11時に始まる正式な会議のため、ロスチャイルド商会のニュー・コート事務所に集められた。どんな特定の日でも、販売されるすべての地金は、この時間までに、精錬所からロスチャイルド商会の事務所に届けられていなければならなかった。そして、ロスチャイルド商会から王立造幣局の古い金価格〈1標準オンス（916純金）につき77/9〉で金鉱業会社に「前金」の形で代金が支払われ、金市場における販売の後、ロスチャイルド商会は、金鉱業会社の口座に、残りの分を支払って精算した。その後、ロスチャイルド商会は、国際的な市場価格に関して、世界のいかなる地域においても、金を売ることができる最高の価格を「固定」した。さらに、ロスチャイルド商会の地金部の長官クレメント・クーパー（Clement J.G. Cooper）が、また、ときにはロスチャイルド商会のパートナー（共同出資者）の1人が、集められたブローカーたちに、その日の固定した金価格を発表した¹⁶⁾。この提案された「固定」した金価格について、ブローカー、そして、ときには誘われた「買い手になるつもりの方を含めて、意見を言いたい信頼できる人」が、コメントしたにもかかわらず、会議の結果の実行にあたっては、ある日の「固定」した金価格は不変のままであった¹⁷⁾。その後、ロンドンにおける米ドルの為替相場（米ドルのポンドに対する為替レート）が引合いに出され、そして「(a) 合衆国への輸出現送のコスト、(b) 保険、(c) 金利、そして、(d) 米国での特定の料金」を算定することによって、売り手のために正確な等しいポンドの金価格が確定されたのである¹⁸⁾。

一旦金価格がポンドでの形で固定されると、慣習的に午前11時15分に、4人のブローカーは、入札する機会を与えられ、そして、その入札がロスチャイルド商会によって固定された金価格に等しいか、あるいはそれを超えたならば、彼らはみずからの要求を達成することができたのである¹⁹⁾。実際には、ほとんどすべての金の販売は、この頃に行なわれ（午前11時15分）、そして、ブローカーの代表は一旦部屋を出ると、以後会議に戻ることは許されなかった。つまり、更なる金の購入のためには、次の市日に新しく入札することが必要とされた²⁰⁾。この会議の最初の段階では、ブローカーたちは、みずからの注文を持って出席し、金価格が固定されるまでの間、彼らのオフィ

15) ロンドン金地金市場協会のウェブサイトを参照。 <http://www.goldfixing.com>.

16) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, pp.4-5.

17) "London Market Price for 'Export' Gold", Private and Confidential, 23/3/1921, Gold Bullion file, C43/135, Vol.I., Bank of England (hereafter BoE).

18) "London Market Price for 'Export' Gold", Private and Confidential, 23/3/1921, Gold Bullion file, C43/135, Vol.I., BoE.

19) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.5.

20) "London Market Price for 'Export' Gold", Private and Confidential, 23/3/1921, Gold Bullion file, C43/135, Vol.I., BoE.

スあるいは彼らの顧客との連絡は禁止されたが、一旦精錬所であるジョンソン・マッセイ社の代表が金価格を固定する会議に入った段階で、すべての出席者は電話で彼らのオフィスと連絡を保つことが許諾された²¹⁾。面白いことに、ブローカーの代表が電話でみずからのオフィスと相談するために会議の議事を中断したいという願いがある場合、その代表は卓上に小さな英国国旗を掲げ、確認または新しい指示が出されると、その代表はその旗を降ろしたといわれている²²⁾。金市場に入札者が出ていなかったり、あるいは金の売れ残りがあつたりした場合には、ロスチャイルド商会は、彼らがエージェントであった金地金をニューヨーク市場に輸出現送し、そこで米ドルと引きかえにして売られたのである²³⁾。

3. ロンドン「自由」金市場の史的な運営, 1919-1925年

1919年9月12日のロスチャイルド商会によって管理された「自由」金市場の創立から1925年4月29日の英国の金本位制への「復帰」まで、上記のような固定、入札、そして販売の慣例は、ロンドン金市場の運営の目玉であった。その6年間には、米国政府とともに、ニューヨーク市場が強いていた1トロイオンス(995純金)〈断固として、英国で使われた1標準オンス(916純金)をやめた〉につき\$20.67183という法令金価格は、全世界に事実上の金価格の標準を提供した。したがって、ポンドの金価格の計算は、

$$\frac{\text{米国法令の金価格 } (\$20.67813)}{\text{ニューヨーク市場 } (\$4.17)} = \text{ロンドン金市場の金価格 } (\pounds 4.95878 \text{ (99/1.75)})$$

のポンド為替相場

の通りである。たとえば、1919年9月12日には、 $\pounds 1$ が\$4.17と等しかったので、ポンドの金価格は、1トロイオンス(995純金)につき $\pounds 4.95878$ (99/1.75)であった。また、ロンドンで金の売り手に支払われる価格の計算は、

ロンドン金	ロンドンからニューヨークへの	売り手へ
市場の金価格	すべての輸送のコストと手数料	の金価格
($\pounds 4.95878$)	($\pounds 0.372$)	($\pounds 4.92$)
(99/1.75)	(7.75)	(98/6)

21) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.5.

22) N. Ferguson, *The House of Rothschild: The World's Banker, 1849-1999*, vol.II. (New York: Viking Penguin, 1999), pp.462, 524.

23) "London Market Price for 'Export' Gold", Private and Confidential, 23/3/1921, Gold Bullion file, C43/135, Vol.I., BoE.

の通りである。売り手にとって、輸出現送のコスト、保険、金利、ロンドンにおける荷造り料金、ニューヨーク市場での取扱い料金、また手数料を差し引くと、ロンドン金市場の金価格は、現実に£4.92 (98/6 (4*l* 18*s* 6*d*)) となったわけである。それが、ロンドン金市場における、いわゆる「標準価格」であった。したがって、史上初の「固定」したロンドン金市場の金価格は、1トロイオンス(995純金)につき£4.25のイングランド銀行の長年の購入価格と比べて16%の上昇に相当した。それゆえに、1919年9月12日から1925年4月28日までにおいて、自由金市場の運営の最初の6年間に、ロスチャイルド商会は、ニューヨーク市場に25,715,000トロイオンス(995純金)の金を輸送したことになる²⁴⁾。

ロスチャイルド商会によってニューヨーク市場へ売るために送られた金のすべてが、それ自身の有するものであるというわけではなかった。実際のところ、南アフリカの金鉱業会社は、やむを得ずに「長く、地金の市場を経験して、間違いなく、最少のトラブルで最も大きな利益を得る」ロスチャイルド商会に、南アフリカからの金のすべての販売をゆだねたのである²⁵⁾。1920年6月には、イングランド銀行の承認で、ロスチャイルド商会と南アフリカの金鉱業会社は正式な協定を締結した²⁶⁾。その協定によって、ロスチャイルド商会は「ロンドン金市場の地金ブローカーが入札の与えられる機会を仲介しながら、世界中で入手できる最高の価格で金を売ることを引き受けた」といわれ、その「南アフリカの金プロデューサー・プール」に加わることを望んでいる場合には、いかなる金鉱業会社でも、このロスチャイルド商会との協定を利用することが可能であった²⁷⁾。ロスチャイルド商会は、金鉱業会社の代表として、販売のすべての収益を集金し、そして、南アフリカの金プロデューサー・プールの加盟会社の更なる再分配のために、「アフリカの金販売口座(Gold Realisation Account)」に金鉱業会社の純収益を送金した。最終的に、ロスチャイルド商会は、ニューヨーク市場で金地金を販売するために、長年の金融仲間である「クーン・ロエブ商会(Kuhn, Loeb and Company)」と協力していた。クーン・ロエブ商会は、ニューヨーク市場において金地金の販売総額につき0.25%の手数料(経費)をもらいながら、ロスチャイルド商会が輸出現送したすべての金地金を取り扱った²⁸⁾。

4. ロンドン金市場の史的な運営, 1925-1931年

1925年4月29日の修正された金本位制への英国政府の正式な「復帰」は、1標準(916純金)オンスにつき£3.89、ないし1トロイオンス(995純金)につき£4.25で金価格を再確立した。しかし、1つの決定的なクオリフィケーションが付け加えられることになり、それは金の最小購買の量目が、400トロイオンス(つまりロンドン市場受渡適用品として1本の「グッド・デリバ

24) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, pp.7-11.

25) "Memoranda on the Realisation of Gold", 24 July 1919, Memoranda on the Realisation of Gold, 1919-1920, RAL, XI/111/154.

26) "Agreement", 11 June 1920, Memoranda on the Realisation of Gold, RAL, XI/111/262. さらに, RAL, XI/111/152r, 153, を参照。

27) "Draft Memorandum on Gold Market", October 1937, Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.4.

28) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, pp.7-11.

リー延べ棒 (Good Delivery Bar)』となったのである。言い換えれば、古典的な金本位制では、すべてのイングランド銀行の銀行券が、理論的に、金貨に兌換することができたわけであるが、1925年の修正された金本位制では、流通しているイングランド銀行の銀行券を金地金に兌換するためには、少なくとも£1,700が必要になったのである²⁹⁾。

このように新しく修正された金本位制に生じたもう1つの重大な変化は、アフリカの金販売口座に関する管理において、ロスチャイルド商会が演じた役割が終了したことである。ロスチャイルド商会から反対が出されたにもかかわらず³⁰⁾、南アフリカの金鉱業会社は、金の市場におけるロンドンの金融的な統制に長いこと憤慨させられていたから、みずからの金の販売において、より大きな商業的な自由を得ようとしたのである。1921年6月30日の「南アフリカ準備銀行 (South African Reserve Bank)」の設立と1923年10月3日の王立造幣局の支所としての「プレトリア造幣局 (Pretoria Mint)」の設立は、南アフリカの金鉱業会社の要求がかなえられなければならなかったことを意味した³¹⁾。このように修正された金本位制のもとで、イングランド銀行は南アフリカ準備銀行に、ロンドンにおける金の販売のすべての純収益を振り込むことになった³²⁾。さらに、1926年7月の後半になると、南アフリカの金鉱業会社は、南アフリカ準備銀行を通じて、イングランド銀行への金の売上高について交渉するために、南アフリカの代理をさせることに正式に同意した。このようにして、南アフリカの金鉱業会社は、自社の金の取引からロスチャイルド商会の管理を排除することに成功した³³⁾。さらに、1925年9月19日には、イングランド銀行と南アフリカ準備銀行との協力によって、1920年12月に南アフリカ鉱山事業者協会が創設していた「ランド精錬所 (Rand Refinery)」が精錬した金地金は、王立造幣局とジョンソン・マッセイ社からの金地金と一緒に、イングランド銀行に公式に受け入れられることとなったのである³⁴⁾。新しい協定に関して、南アフリカ準備銀行が示した満足感の明白な徴候は、イングランド銀行への残高を最小限£150,000に引き上げたことと、浮動準備金として更なる£100,000を維持することという、イングランド銀行が「感謝して」受け入れることになる提案をなしたことにみられる³⁵⁾。

29) 1925年の「金本位制法 (Gold Standard Act)」を参照。さらに、輸出用の金地金のためには、通常において£6,800の価値があるグッド・デリバリー延べ棒の4本を含んでいる「輸出ボックス (export box)」を購入することが必要であったのである。“The Packing of Bar Gold for Export”, Memorandum, 28/11/1928, Gold Bullion file, C43/136, Vol.II, BoE. 参照。

30) “Memoranda on the proposed est. of refinery in SA”, 1919, RAL, XI/111/152. 参照。たとえば、“Refinery in SA - proposed est.”, 23 June 1919, p.2, によると、「南アフリカ人が彼ら自身ののを切るのを援助することに興味がない」とロスチャイルド商会は明らかに述べている。また、南アフリカにおける精錬所の設立に関しては、「ロンドンからそれだけ距離のあるところに精錬所を設立することにも、経営することにも、決して加わることはできません」と述べている。

31) D. Kynaston, *The City of London: Illusions of Gold 1914-1945*, vol.III, (London: Chatto & Windus, 1999), p.88.

32) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.5.

33) “Disposal of Gold in London Market”, Memorandum, 29/9/26, London Gold Market file, C52/15, BoE.

34) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.6.

35) “Gov. SARB (W.H. Clegg) to BOE, Chief Cashier (C.P. Mahon)”, 22/2/26, SA Reserve Bank, C44/214, BoE. 中央銀行同士の関係の形成と継続に関して、「特殊保証金 (special security)」として南アフリカ準備銀行の膨大な預金がいかなる役割を演じていたかについて、これまで本格的な研究がなされていないことを明記しておく必要がある。

ロンドン金市場の運営自体は、古典的な金本位制の期間と同様であったが、しかし、それへの復帰がみられた期間中（1925-1931年）金の取引が活発でなかったことだけは確かである。この間、ロスチャイルド商会は、南アフリカの金の精錬、鑄造および販売から離れていただけではなく³⁶⁾、南アフリカ準備銀行が、ダーバンからボンベイまでの金地金の大規模な直送を開始していた。とにかく、ロンドン金市場は、最大手の金の生産国である南アフリカを失っただけではなく、その当時の金の主要な消費国であるインドをも失っていた。しかし、多少の精錬されてない金は³⁷⁾、戦前と同様に、毎週各火曜日にロスチャイルド商会の所有していた王立造幣局によって精錬されるために到着し、「イングランド銀行の購入価格より高値で市場によって販売されない場合、残量がいくらであっても、イングランド銀行がそれを法令金価格で購入した」といわれている³⁸⁾。要するに、ロンドン金市場のメカニズムは、「使用中」ではないにもかかわらず、まだこのような形で機能していたのである。

5. ロンドン「自由」金市場の史的な運営, 1931-1939年

「1931年の金本位制改正法」により、1931年9月22日に英国が金本位制を停止したとき、ロンドンにおける「自由」金市場の運営が、再び、重要な課題となった。しかし、そこでは1919-1925年の間における自由金市場と比べて、1つの重要な違いがあった。それは南アフリカの金の販売に関して、ロスチャイルド商会の代わりにイングランド銀行が、それをロンドン金市場に供給していたことである。ロスチャイルド商会は、1919-1925年の間において「常に金市場の議長と最大の売り手」であったが、1931-1939年の間において、ロスチャイルド商会は「金市場の議長と最大の売り手（であるイングランド銀行）の代表」となったのである。つまり、ロスチャイルド商会は、イングランド銀行の代表であったから、南アフリカ準備銀行の金地金の販売を取り扱ったわけである³⁹⁾。明らかに、1931年を迎えたときに、イングランド銀行を含めて世界の中央銀行の金の販売および購入に関して及ぼした影響は「非常に増加していた」とはいえ、1931年からの傾向をみると、ロンドン金市場の5つの加盟メンバーは「全くブローカーとしての立場で市場において活躍した」といわれなければならない⁴⁰⁾。

この間、ロスチャイルド商会はイングランド銀行の新たな代表「エージェント」となることにより、イングランド銀行とロスチャイルド商会は商業関係のあり方をめぐって再交渉を余儀なくされた。ロスチャイルド商会が、外国での金の取引に2回手数料を請求する習慣をめぐっ

36) ロスチャイルド商会は、プレトリア造幣局の経営を通して、1923年のその設立から1941年におけるその国有化まで、南アフリカの鉱山からの金を鑄造する関係を続けてきた。「南アフリカ造幣局」のウェブサイト参照。www.samint.co.za.

37) 1926年には、ロスチャイルド商会は、イングランド銀行に毎週約£35,000の価値がある金地金を売った。また、ジョンソン・マッセイ社も、イングランド銀行にほぼ同様な価値がある金地金を売ったといわれている。

“Disposal of Gold in London Market”, Memorandum, 29/9/26. London Gold Market file, C52/15, BoE.

38) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.7-11.

39) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.6.

40) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.7.

て、イングランド銀行の不満が高まり、こうした再交渉の議論を引き起こしたようである。一般的に、ニューヨーク市場およびパリ市場における取引の場合、金を出荷（輸入および輸出）するとき、ロスチャイルド商会は0.25%の手数料を請求し、そしてロスチャイルド商会のニューヨーク・エージェント（キューン・ローブ社）およびパリ・エージェント（彼らのいとこたちの「ロスチャイルド・フレール商会（M.M. de Rothschild Frères）」）が、同様に0.25%の手数料を請求した。イングランド銀行は、もはやこれらの手数料を受け入れる余地がなくなったことから、ロスチャイルド商会からの新たな提案や妥協がなされないならば、イングランド銀行はみずから金を出荷することになると、ロスチャイルド商会を脅したのである。こうして、イングランド銀行はとにかく有利な立場を保ち、手数料に関して、ロスチャイルド商会に以下の3つの改善点を提案した。それは、これからイングランド銀行のすべての金の取引に関する標準の手数料は0.125%とすること、イングランド銀行がロスチャイルド商会に買い手を紹介する場合には標準の手数料は半分の0.0625%に引き下げることで、そして、ロスチャイルド商会がみずからの商売のためにイングランド銀行から金を購入する場合、その標準の手数料は0%とすることというものであった。これらイングランド銀行が提案した改善点の導入によって、ロスチャイルド商会がイングランド銀行の金の取引から得られる手数料の収益は、少なくとも半分に縮小することを意味したにもかかわらず、ロスチャイルド商会は、地金部の長官クレメント・クーパーを通して「この取り決めで十分満足している」とイングランド銀行に伝えている⁴¹⁾。ロスチャイルド商会にとって、イングランド銀行との良い関係を維持することは、ただ面子をつぶさないですむということだけではなく、当時の金融危機およびデフレ経済において、金の取引からえられる手数料は収益の重要な源の1つであったからである。たとえば、1932年の最終四半期（10月1日から12月31日まで）における活発な時期には、ロスチャイルド商会単独で、イングランド銀行の£1,840の価値がある（約300万トロイオンス）取引に関与していた。この取引が、標準の手数料0.125%で計算されると、ロスチャイルド商会によって得られた純収益は£22,970.90となる。しかし、ロスチャイルド商会は、ニューヨーク市場およびパリ市場での、いわゆる「2つの市場での取引（two-way transactions）」においては、その手数料のうち£11,198.50の分は、ニューヨーク市場およびパリ市場におけるエージェントと分配しなければならなかったのである⁴²⁾。

1931年9月22日には、1919-1925年の間において金価格を固定していた市場の運営がロンドンにおいて復活したが、米ドルの為替相場（交換レート）が、相変わらず、金価格の固定にとって主な決定要素と変数となっていた。そこでロスチャイルド商会は、もう一度、ロンドン金市場の他の4つの加盟メンバーに固定された金価格を発表し、4人のブローカーは入札をする機会を与えられた。そして、その入札がロスチャイルド商会によって固定された金価格に等しいか、それ

41) "Rothschilds' Commission on Sales of Gold", Memorandum, 7/12/31, London Gold Market file, C52/15, BoE.

42) "Statement of gold transactions effected through N.M. Rothschild and Sons (from 1/10/32 to 31/11/32)", Memorandum, and "Statement of gold transactions effected through N.M. Rothschild and Sons (from 1/12/32 to 31/12/32)", Memorandum, London Gold Market file, C52/15, BoE.

を超えたならば、ブローカーはみずからの要求していた金の量を得ることができたのである⁴³⁾。しかし、国内と国外における金本位制が崩壊したこと、国際的な通貨を切り下げること、なかでも最も重要なのはポンドを切り下げることによって、1717年に王立造幣局が決定した金価格の論理および妥当性が消滅し、さらに、1トロイオンス（995純金）につき£4.25の金価格が、直ちに£5.50から£6.34までの価格幅の間で騰貴した。この金価格の騰貴の迅速さとその増加の範囲は、英国の市民を殺気立たせ、金の正貨（主に名目上1ポンドの英国ソヴリン）と宝石を散りばめた金の前例のない量での売却をもたらした。さらに、インドにおいて、いまだ経験したことのない高い金価格によって、ルピーに対するポンドの価値およびルピーに対する金の価格との間に比較的大きな差が生じたため、ただ1932年のみのことではあったが、その差額から生ずる利益を得るために、インドから£50,000,000ほどの金の大規模な輸出が行なわれることになった⁴⁴⁾。イングランド銀行の1932年の最終四半期における総計£18,400,000にのぼる大規模な金取引を背景にして、これらの2つの現象を組み合わせることによって、その当時の新聞が名づけた「1932年のゴールドラッシュ」が促進されたのである⁴⁵⁾。

しかし、英国とインドにおける殺気立った金の売却は、世界経済の恐慌のなかで長く続けることができなかつた。国際的な価格の急落のなかで、物価が、多くの場合、商品の生産コストを下まわる状況を背景にして、金のみが伸びゆく「商品化」を進めることを止めざるをえなかつた。そこで最後の金本位制を実施している国として無意識に世界の「最後の金の買い手」の機能を果たしてきた米国は、今度は別的手段を通じて金を蓄えることができたのである。それは、1933年3月7日に米国大統領フランクリン・デラノ・ルーズベルト（Franklin Delano Roosevelt）が、金の米ドルとの兌換を停止する「金のモラトリアム」を宣言し、ついで1933年4月5日には、米国民にすべての手元に流通している金正貨、金地金および金証券を、1トロイオンス（995純金）につき\$20.67183の法令金価格で⁴⁶⁾、1933年5月1日までに米国の連邦準備銀行の最寄りの支店に届け出ることを法律で義務づけたことによって行なわれたのである。そして、それらが実施されたことによって、米国は1933年6月5日をもって金本位制を正式に停止したのである。それから、1934年1月31日に、米国財務長官ヘンリー・モーゲンソウ（Henry Morgenthau）が1トロイオンス（995純金）につき\$35（これは鑄造に必要とするコストのための0.25%の手数料を差し引いたものである）という新しい法令の購入金価格を発表したとき、一筆ふるったことによって、計算上では「米国貨幣検質所（U.S. Assay Office）」に提供されたすべての金のドル価格が69%も上昇することになったのである⁴⁷⁾。

このように米国が公的な金の国内流通から撤退し、金本位制を中止するにいたる過程で、ロン

43) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.5.

44) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, pp.1-2, 7-11.

45) Gold Bullion file, Secret, C43/139, BoE.

46) 米国では金正貨、金地金および金証券を個人的に所有することは、1974年まで合法化されていなかったのである。

47) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.7-11.

ドン金市場は、世界第一の金市場としての立場を回復することになった。こうしてロンドン金市場は、中国、日本、カナダ、南米の国々や他の国からも、金を売るために圧倒的に利用され、1933年にイングランド銀行は£70,932,000の価値がある金を購入することができたのである⁴⁸⁾。金本位制を停止することと主に「スターリング・ブロック (sterling bloc)」(分離されつつあった世界経済のなかで、英国にとっては一貫した購買力の源であった)の形成をすることによって、英国の金融的な状態はかなりの改善をみたのである。1930年代中頃には、ヨーロッパにおける個人が所有していた金の3分の2ぐらいがロンドンの地金仲買ブローカーの金庫室に保管されていたと見積もられ、この時期は様々な観点から正にロンドン金市場が絶頂期にあったことを示していたといえる⁴⁹⁾。それは、米国の金の取引が取るに足らなかったというわけではない。1935年には、米国の金輸入(海外に投資されていた米国資本の本国への送還を意味すると考えられる)は約£300,000,000に相当するとみられた⁵⁰⁾。しかし、1937年4月までは、金の取引は非常に「静か」であり、そして、ロンドン金市場において、イングランド銀行が「ほとんどただ一人の買い手」として「理にかなった割引で提供されるすべての金」を「買い取った」といわれている。すなわち、第二次世界大戦の前兆期において、イングランド銀行は第一次世界大戦の前兆期から持たなくなっていたロンドン金市場に対する支配力のレベルを回復したのである。確かに、ロスチャイルド商会とロンドン金市場加盟の他の4つのブローカーは金価格を固定するために会議を開くことを継続していたが、イングランド銀行は売り手と直接交渉することによって、みずからの金価格を定めるために市場の外で動くことができたのである⁵¹⁾。

両大戦間期における、ロンドン金市場の最終的な金価格の固定は、1939年9月3日の1トロイオンス(995純金)につき£8.05である。1919年9月12日の最初の金価格の固定は、1トロイオンス(995純金)につき£4.94であったが、1919年からの20年の間に、金価格は61%の上昇を記録した。ちなみに、ロンドン金市場は、1954年3月22日まで約15年の間、再開されることはなかった。第二次世界大戦後最初の金価格の固定は、1トロイオンス(995純金)につき£12.42であり、1919年9月12日の最初の金価格の固定時からみれば、250%の上昇である。このようにロンドンの金価格は約2世紀にわたって1トロイオンス(995純金)につき£4.25であったが、1919年から1トロイオンス(995純金)につき£5前後で上昇し、1925年から1931年までは1トロイオンス(995純金)につき£4.25でリセットされることとなり、そして、最後に1939年9月の1トロイオンス(995純金)につき£8.05というところで止まっていたのである。

48) "1933 Gold", Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.6.

49) D. Kynaston, *The City of London: Illusions of Gold 1914-1945*, vol.III. (London: Chatto & Windus, 1999), p.388. 金本位制の崩壊後に、金は突然重要性を喪失したわけではなく、むしろ第二次世界大戦の序幕から(今日現在にいたるまで)、不換紙幣に対する金の信頼は著しく高まることになったのである。

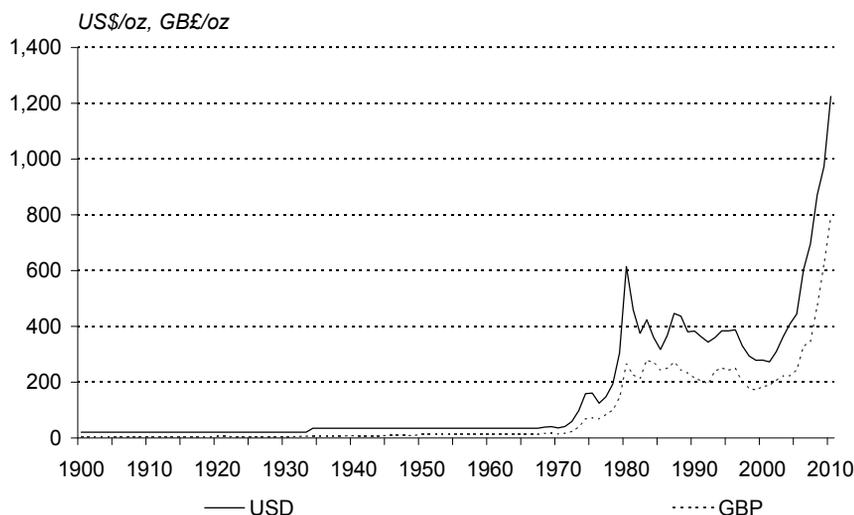
50) "1935 Gold", Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/6, p.1.

51) Memoranda on the Gold Market for the Years 1919-1935, RAL, XI/35/64, p.11.

6. ロンドン金（地金）市場の史的な概略，1954-2004年

1954年におけるロンドン金市場の再開で、金価格は1トロイオンス（995純金）につき£12.42で固定され、それは、米国の法令金価格の1トロイオンス（995純金）につき\$35と等しかった。しかし、1968年までは、世界の中央銀行がなお1トロイオンスにつき\$35で金を交換する義務を果たしはしていたが、その金価格を防衛するために、交換を維持することは難しくなっていた。こうしたことから、イングランド銀行は金市場の操作から引き下がることになり、ロンドン金市場は2週間にわたって停止することを強いられた。そして、1968年4月1日に再開されたとき、ロンドン金市場の固定された金価格の引合は、ポンドではなく、米ドルで出されることになった。さらに、ニューヨークにあるトレーダーのために、第2の「午後の金固定（gold afternoon fix）」を導入することになった。1980年1月21日における記録破りの\$850という固定した金価格は、米ドルに対する金の注目すべき騰貴、または金に対する米ドルの注目すべき下落を示したのである（図1参照）。本稿の執筆中（2011年8月31日）現在の固定した金価格は、1トロイオンス（995純金）につき\$1,813.50、すなわち£1,111.21で、再度の新記録に近づいていると思われる。こうした劇的な金価格の変化は、世界的な金融および資本主義の抜本的な変遷によるものであり、イングランド銀行とロスチャイルド商会の運営および選択の幅が狭くなったのはもちろんのことである。1987年12月14日、「ロンドン地金市場協会（London Bullion Market Association）」が、ロンドンの金および銀地金の市場を取り入れるために創立された。そして、2004年5月5日、85年にわたってロンドン金市場を導いてきたロスチャイルド商会は、ロンドン地金市場協会から正式に脱退し、「ノヴァスコシア・スコティア・モカッタ銀行（Bank of Nova Scotia (Scotia Mocatta)）」に議

図1：米ドルおよび英ポンドの年ごとの平均的な金価格，1900-2010年



出典：Reuters Datastream, World Gold Council

長の役割を渡し、そして「パークレイズ・キャピタル社 (Barclays Capital)」に協会の席を与えた。現時点では、その他の3つのロンドン金地金市場協会加盟のメンバーは、「ソシエテ・ジェネラル社(Societe Generale - Corporate & Investment Banking)」、「ドイツ銀行 (Deutsche Bank - AG London)」と「香港上海銀行 (HSBC)」である⁵²⁾。

むすびにかえて

1919年から1939年までの、いわゆる両大戦間期における歴史の展望からロンドン金市場の起源、創立、手順と活動を調べることによって、私たちが学ぶうことは何であろうか。ロンドン金市場の金融史研究からこの重要な金融および貨幣的な機関の秘密、陰謀と神秘性にいかなる光を投げ掛けることができたのであろうか⁵³⁾。確かに、ロンドン金市場の独占的な性質についてのコメントをすることはできた。理論的には、いかなる個人またはグループでも、ブローカーと契約さえすればロンドン金市場において取引することは可能であった。しかし、わずか5つの指定されたブローカーが、常にすべての金市場の取引を扱っていたのである。さらに、これらのブローカーとの商業的な関係を築くことは、決して容易なことではなく、他のブローカーとの関係がないということをも前提条件として、しばしば念入りな紹介が必要とされていた。それと同じように、数多くの金鉱業会社が存在したにもかかわらず、ロンドン金市場では、イングランド銀行の公式検査所と公式精錬所を利用する権利を取得している会社の地金だけが取引のために受け入れられた。1919-1939年の間には、ただ1852年からロスチャイルド商会が所有していた王立造幣局とジョンソン・マッセイ社のみがその取得資格を持っていたが、しかし、1920年12月以降はランド精錬所の精錬した金地金がロンドン市場での販売のために受け入れられるようになった。さらに、大英帝国および英連邦のためのすべての金貨は、ロンドンの王立造幣局および同局の6つの支所の1つで鑄造されたものであったのである。

市場の取引操作（すなわち、金の売買）に関して、ロスチャイルド商会が金市場議長をつとめていたとき、1919年から1925年までと1931年から1939年までという2つのとくに目に立つ期間を除けば、イングランド銀行が、シングルプレイヤーとして、ロンドン金市場の取引を支配した事実は注意すべきことである。ロスチャイルド商会は、金市場議長の役割を演じたときにもしばしばイングランド銀行の正式なエージェントとして、金の取引を実行していた。こうしたことから、ロンドン金市場はきわめて特異な市場であったのである。ロスチャイルド商会のニュー・コート事務所で、定期的にかかれる短時間の会議を通じて、ただ5人で市場を運営し、いかなる特定の日の取引においても、たった1人の参加者が市場取引を支配していることも稀ではなかった。実際に、ロンドンにおける金の取引の係に「市場」ということばを用いることは、多くの他の金融「商品・技術」の場合と同様に、ちょっとした誤った名称、誤説または混乱の行為とさえいえ

52) ロンドン金地金市場協会のウェブサイト参照。 <http://www.goldfixing.com>.

53) D. Kynaston, *The City of London: Illusions of Gold 1914-1945*, vol.III. (London: Chatto & Windus, 1999), p.371. 参照。

るのである。おそらく、1919-1939年の間のロンドン金市場は、適切に言えば「ロンドン金取引価格メカニズム」であるとみなした方が良いのではなかろうか。

それにもかかわらず、英国が貨幣的な「本位」として金を長いこと利用してきた歴史の考察においては、ロンドン金市場の有効性あるいは史的な重要性を現代の新古典派の規準にしたがってあたかももう1つの必需品市場であるかのごとく判断してはならない。むしろ、上記の金融史研究を通じて、私たちは1つのつながりをしっかり把握しなければならない。それは、ロスチャイルド商会または他の4地金仲買商会が、事情の必要性およびイングランド銀行の演じた役割に応じて、できるだけ長期にわたって精錬されてない金、金地金と金正貨のできるだけ最大の可能性がある量をロンドンに向けることと、ロンドン金市場でそれを販売することであった。英国の旧植民地において精錬所および造幣局を設立することが政治的な必要性として出現したときでも、注目すべきは、旧植民地の精錬所がロンドンにみずからの金地金を比較的多く輸送したということと、旧植民地の造幣局で铸造された金貨が原則としてロンドンの王立造幣局と同一のもの（主に英国ソヴリン）とされたことである。このように、他の輸入品に加えて、英国とその帝国および連邦からの金を求める外国の要求は、個々の国の国際収支の黒字を抑制することで重要な役割を演じたのである。これが、ロンドン金市場の重要性とロンドン金市場におけるイングランド銀行の操作の重要性の強調であった。これらの操作は、第一次世界大戦後における英国とインドの通貨を安定させただけでなく⁵⁴⁾、世界の金融的な中心地としてのロンドンの地位、そして、イングランド銀行のポンドが優勢な地位を回復するための動きを支えたものなのである。

54) N. Ferguson, *The House of Rothschild: The World's Banker, 1849-1999*, vol.II. (New York: Viking Penguin, 1999), p.462. 参照。