

の上下を以て通貨調節の手段とするの根據である。

只金利政策の効果を生ずるは發券銀行に流動性の貸出あるを條件とする。是れは幾重にも確かと記憶して置かねばならぬ。保有正貨、賣買の容易ならざる公債、政府貸上金、特殊の理由による固定的貸出等によりて通貨が發行せられ、それによりて通貨の需要が充たされて居り、普通の健全なる取引によりて發券銀行から融通を受ける必要がないならば、金利を上下しても通貨の數量又は金融の状態に格別の影響を生せぬであらう。普通の取引によりて融通を求むるものがあればこそ、金利の上下によりて通貨の供給を裁量することが出来るのである。流動性の貸出によりて通貨を發行して置けばこそ、金利の引上によりて餘剰の通貨を回収することが出来るのである。

\*

\*

\*

次ぎに少しく方面を更へて、市場の一般金利と發券銀行の金利との關係を考へて見る。一般金利が何によりて定まるかは随分議論のある問題である。其の根本的考察は暫く措き、中央銀行の金利を以て一般金利を左右し得べしとするの誤れることは、簡單なる道理と手近かなる實驗によりても看取されるであらう。一般金融機關の充分に發達せざる國に於て、又は植民地などに於て往々其例を見る如く、發券銀行が直接に商業界、産業界を相手として主たる金融業務を行ふならば、發券銀

行の金利は即ち其地域内に於ける一般金利である。假令他に銀行があつても、其の金利は必ず發券銀行の金利に追隨するであらう。我が臺灣及び朝鮮に於ける實狀は略々此の如くである。又發券銀行が一般銀行を主たる取引先とする場合に於ても、所謂鞘取營業を爲すものが多ければ、發券銀行の金利は一般金利を定むる所の主要原因となるであらう。然しながら一般銀行が資本金、預金、債券募集等を以て主たる資源とする程度に發達するならば、一般金利には自ら定まる所の大勢があつて、發券銀行の金利は之れを定むる一の原因だと云ふに過ぎぬ。有力なる原因であらうけれども、必ずしも一般金利を左右する程に有力ではあり得ない。若し發券銀行に於て金利を低下すると同時に、無擔保又は不確實なる擔保によりて、信用薄弱なる相手にも巨額の融通を與ふるならば、其の低き金利が一般金利に甚だしき影響を與へるであらう。然しながら此の如きは、所謂財界救済の際に、已むを得ずして行はれることがあるかも知れぬが、健全なる常道でない。單に發券銀行の金利を低下したゞけでは、大勢に反して一般金利を之れに引付けることは出来ぬ。低利の融通を受けんとするものには相當の擔保を提供するの能力なく、相當の擔保を提供し得るものは資金の入用を感じないと云ふのが、其時の實狀であらう。又發券銀行に於て金利を引上げて、一般銀行の自己資源に餘裕のある限り、一般金利は發券銀行の金利に拘らず、餘裕資金運用の爲めに同業者間



の競争によりて定まるであらう。其時發券銀行に於て市場の餘裕資金を吸収するの途がなければ、一般金利を發券銀行の金利に引付ける譯に行かぬ。

一般金融機關の發達せる國に於て、金利の大勢は自ら定まる所があつて、發券銀行と雖、大體之れに順應するの外はない。然しながら發券銀行は只市場に追隨するのみで宜しいと云ふべきでない。或は變動の程度に就て、或は變動の時機の遲速に就いて、發券銀行が或は市場を指導し、或は市場を抑制すべき餘地がある。市場の成行に従ひ、之れと接觸を保つを好しとすべき時もあるだらう。市場の勢が望まじき方向にあるときは、一步を先んじて之れを促進し、望まじからざる方向にあるときは、成るべく之れを抑制するの苦心を以て遅れて動くことあるだらう。市場の勢が目前の輕淺なる事情に起因するときは、之れに逆行して轉回を圖ることもあるだらう。只如何なる場合に於ても市場との接觸を失つては、金利の上下が徒爾に歸する。市場との接觸とは、發券銀行の公定利率の有効なるを云ひ、公定利率の有効とは、其率にて發券銀行より融通を受くるものあること、又は其率の變動が市場に影響を及ぼすの力あることを意味する。單に市場に追隨して、市場と同位に利率を定むるのみには、形に於て市場と接觸し居るが如きも、之れを切實なる接觸とは云ひ難い。市場との切實なる接觸は金利を上下する時に出来るにあらすして、平生資金放出の狀

態を健全、妥當にして置くことによりて出来るのである。流動性の資金放出が相當に存在するにより、金利の上下が有效となり、さうして資金放出額の多少によりて通貨が伸縮する。それが通貨の調節である。

是れまでは金利政策の作用を説明して來たが、其の作用は何を目標として行はるべきであるか。是れは通貨調節の趣旨によりて自ら定まるべきである。然しながら通貨調節の趣旨は單一でない。便宜茲に括約して舉示すれば、比較的優良の制度として金本位を維持すること、金本位の缺點を匡正して金の數量に起因する通貨の價値の變動を成るべく緩和すること、金本位ならざる場合には、通貨の數量の過不足より來る通貨の價値の變動を防ぎ、成るべく其の安定を圖ること、經濟活動の消長に順應して適度の通貨を供給すること、健全なる經濟活動を幫助し、輕佻なる經濟活動を抑制して、所謂景氣の變動を緩和し、其の循環を成るべく圓滑にすること等が、即ちそれである。是等の諸項は、堅實なる經濟活動の恒久的發達により社會の福祉を増進すると云ふ窮極の目的に於て一致するも、時々事情に對應するの措置としては、其間に背反扞格を生ずることがある。臨機何れを最も重しとすべきかは時にによりて異なる。又通貨の調節は前記諸項の効果を擧ぐるに貢獻し得る



と云ふだけで、之れを達成するの萬能力を有するものでない。隨て他の見地より出發する所の施設に重きを置き、通貨調節の上に之れを斟酌しなければならぬこともある。故に如何なる場合に、如何なる方向の金利政策を行ふべきかは、一定の規準によりて律し難い。只通貨調節の根本趣旨を理解し、國情と時宜とによりて適當の措置を爲すことを努むべきである。

金利政策の目標として一般に認められて居るのは、正貨準備の増減を察し、金本位維持の趣旨を以て金の流出入に影響を與ふるを主とするもの、物價騰落の趨向を察し、通貨の價値安定の趣旨を以て通貨の數量に影響を與ふるを主とするもの、景氣循環の勢を察し、激變を避くるの趣旨を以て其の推移に影響を與ふるを主とするもの、三である。英蘭銀行は傳統的に營業部の準備率を以て金利政策の目標として來たと云はれて居る。營業部の準備率とは、營業部が發行部から受取つて保有する銀行券と、營業部に屬する其他の法貨との合計が、營業部の株主勘定以外の債務に對する割合にして、營業部と發行部とを區別せざる制度の下に於ける正貨準備の割合に該當するものである。準備率が或點より下に降るときは金利を引上げ、貸出を抑制して準備率の増加を圖り、準備率が或點より上に昇るときは、準備が減少しても差支ないから、金利を引下げて貸出を増加するのが英蘭銀行の方針だと云はれて居る。然しながら金利の高低が正貨の増減に觀面顯著の影響を與へ得る

は、特殊なる英國の經濟的地位に起因するので、他の多くの場合に於ては間接の影響を與へ得るに過ぎぬ(第五章第二節参照)。金本位を維持するには、正貨準備の増減に注意して通貨を調節しなければならぬが、國情に拘らずして他國の仕來りに倣ふ譯に行かぬ。英蘭銀行の金利政策と雖、必ずしも常に準備率を目標として簡明に行はれたとは云ひ難い。準備率を目標とする金利政策が時として産業界の便利と一致しないのが、戦前に於ても既に英國の悩みであつた。其の爲めに英蘭銀行の態度が不透明なることもあつた。戦後に至つては、それが一層甚だしくなつたのみならず、金本位は必ずしも通貨の價値を安定せしむるものでないと云ふことが自覺されたから、單に金本位を維持する以外に、通貨の價値安定の趣旨を以てする作用を加味しなければならぬと云ふ議論が盛になつた。準備率主義の金利政策と云ひ、安定主義の金利政策と云ふのが、銀行理論の標語として對立するやうになつた。

所謂安定主義の金利政策を顯著に行つたのは戦後の米國である。即ち金の増加により、通貨の膨脹し、物價の騰貴するを防ぐ爲めに、金を準備銀行の發券準備に充當せずして、國庫に保有すると云ふ如き施設を爲すと同時に、金利を引締めて保證發行の増加を抑制した形跡が明かに看取せられる。是れ國際的に金の價値が米國の政策によりて左右せられると云ふ苦情の起つた所以である。世



界物價の基礎が金から弗に移つたと云つて慨嘆した人もある。此種の立言は或は誇張であり、或は通貨の價値と金の價値との關係に照らして不精確だと云はれるだらうが、金本位たる米國通貨の價値が、金保有高の影響を受けることの尠かりし事情を通俗的に指摘したるものと見れば、略々肯綮に當つて居る。さうして此の現象は自然の成行にのみよるものにあらずして、政策の結果である。其處で米國の内に於ては、金の増加に伴ひ、金利を低下し、通貨の供給を寛にして産業の便利を圖るべきに、それに逆行する政策を行ふは不都合だと云ふ非難が起つた。米國の金融當局は其間に處して、左顧右眄したやうに見える。金保有高の増加に對應する安定主義は、米國に於て成功したに相違ないが、矢張徹底的に行はれたとは云へぬ。安定主義の金利政策に従へば、物價の騰貴するとき、金利を引上げて其勢を抑ゆべきが如く、物價の低落するとき、金利を引下げて其勢を抑ゆべきである。金保有高の増加するとき、其の通貨に及ぼす影響を緩和する爲めに保證發行を控へ目にする如く、金保有高の減少するとき、其の影響を緩和すべく、保證發行による通貨の供給を寛大にするべきである。是れは金本位の缺點を匡正するの趣旨に合致するも、金準備發行の減少を保證發行を以て補填することを限りなく續行すれば、金本位を危くするに至るから、此點に於ても安定主義の金利政策を徹底的に行ひ難いことになるのである。

景氣の循環に對應する金利政策の趣旨は、景氣の發揚するとき、金利を引締めて其の奔放を抑へ、景氣の萎縮するとき、金利を引緩めて之れに刺激を與ふべしと云ふのである。是れは頗る判り易い方針であるが、景氣發揚の時は企業有望にして資金の需要多く、取引股賑にして通貨の需要多きが故に、實際金利を引締めても割合に效果少なく、強ひて通貨の供給を抑止するは、經濟活動の堅實性を保つ爲めに望ましいとしても、目前産業界の便利には反する。景氣萎縮の時は、政策上の手心を待たずして自ら金利低下の勢を呈するであらうが、それは健全なる資金の需要者少なきが爲めである。實際自然の勢の上に特に金利を引緩めても、果して妥當の方面に資金が使用されるであらうか。強ひて通貨の供給を多くせんとせば、資金が妥當ならざる方面に放出されて將來の禍根を作るの惧がある。景氣の循環を以て金利政策の目標とするの趣旨は承認されても、其の適用は頗る困難だと云はねばならぬ。

經濟活動の繁閑に應じて通貨を伸縮せしめるのも、通貨調節の目標として考慮せらるべきことである。財界繁盛のときは、資金の需要多くして自然に一般金利が高くなる。發券銀行の金利も之れに伴ふであらうが、實際自然の趨勢以上に利上政策を用ゐて資金の需要を抑制するには及ぶまいと云はれる。之れに反し財界閑散のときは、資金の需要少なくて自然に一般金利が低くなる。實際



自然の趨勢に伴ふ以上に利下政策を用ゐて資金の需要を誘起するには及ぶまいと云はれる。此の如く推詰めて來れば市場追隨主義とでも云ふべきものになるが、單に經濟活動の繁閑と云ふ外面的事實の外に、經濟活動の堅實性、永續性と云ふが如き内面的態様を併せて考慮しなければならぬ。其等内面的態様に健全なる影響を與ふるの趣旨を以て、物價の騰落、景氣の循環を目標とする金利政策の行はるべき場合を生ずるのである。

要するに何れの目標も、其の一を墨守して徹底を期する譯に行かぬ。時としては扞格することあるべき種々の目標を綜合酌量して、時宜に應ずるの外はなからう。只經濟活動の一時の便否、消長、得失よりも、其の基礎を堅實にし、遠大の進展を圖るを以て念とするのが常道であらねばならぬ。若し通貨調節に於て通貨の價値の安定を重しとし、さうして現時の實狀に於て金本位の設定維持が其の目的に副ふ比較的優良の方法であるならば、之れに必要な條件を充たすを以て主たる目標とし、其他の事情は之れに支障を生ぜざる限りに於て酌量加味すべきであらう。

## 第十三章 信用の伸縮

### 第一節 問題の意義

通貨調節の考察は、信用伸縮の問題を取入れなければ十全でない。信用の伸縮は一般經濟活動に對して如何なる關係を有し、殊に通貨に如何なる影響を及ぼし、通貨から如何なる影響を受けるのであらうか。今迄も之れに觸れる廉があつたが、私は思想の混雜を避ける爲めに、頭初に於て通貨の意義を鑄貨、紙幣の如き一般に通用するものに限り(第三章第二、三節参照)、其意義に即して考察を進めて來た。茲に更めて信用伸縮の問題を考察し、之を出来るだけ通貨の調節に結び付けて見たいと思ふ。

信用の伸縮とは之れを銀行の側から見て、其の作用に就いて云へば、銀行が資金の融通を爲す方法及び手心の寛嚴である。其の結果に就いて云へば、銀行が融通したる資金の多寡である。發券銀行の資金融通も信用の許與であるが、發券銀行の許與する信用の伸縮は、直に通貨の數量に影響す



るから、取りも直さず通貨の伸縮である。其の考察は既に済んで居るので、是れから問題とするのは、一般銀行の許與する信用の伸縮である。

信用の許與とは狹義に解して無擔保融通のみを意味することもあるが、廣義に解して凡ての融通を意味することもある。擔保融通と雖、擔保は萬一の場合の用心にして、擔保物を處分するが如きは、銀行の好む所でない。銀行は概して借主の一般能力によりて融通資金の返済されんことを期待する。即ち借主を信用して融通を與ふるのである。對人信用を加味せずして、専ら擔保を引當として融通を爲す場合に於ても、擔保物件を引取りて自己の所有とすることを期待するにあらずして、其の處分の可能性を認めて、一時借主の爲めに之れを資金化するのである。即ち財界の狀況に於て、當該擔保物件に處分の可能性あることを信用するのであるから、同じ物件でも、財界の狀況により擔保として信用される場合もあり、然らざる場合もある。通貨の調節と關聯して考察せらるべき信用の伸縮は、對人的たると、對物的たるとを問はざる廣義の信用に就いて、之れを云ふ。

發券銀行は通貨たる銀行券の發行權を主たる資源とするものであるから、發券銀行の資金融通は大體通貨の供給である。發券銀行の所作に就いて云へば、資金と通貨とは同一事の兩面と見ても大なる差支はない。原則として發券銀行の資金放出は通貨の發行を伴ひ、其の資金回収は通貨の歸來

を伴ふ。故に私は今迄發券銀行の所作を考察するに當ては、資金と通貨とを嚴密に區別せず、前後の關係により判り易き方を用ひて來た。然しながら一般銀行の所作を取入れて見るならば、資金は必ずしも通貨でない。通貨の保有は確かに資金の保有であるが、通貨を保有せずとも資金を保有し得る。資金の範圍を明確に定むることは、今私の試みる所でないが、一般的に通貨を受取るべき要求權は資金だと云へるかも知れぬ。左様に考へるならば通貨は幾重にも輾々流通して、遙かに巨額なる要求權の基礎となつて居ると云ひ得る。其の當否は暫く論外とし、資金の高が通貨の高より遙かに多かるべきは常識の直感する所である。銀行預金の如きは明かに資金である。兎に角一般銀行の所作を取入れて、信用の伸縮を考察する段になつては、資金と通貨との區別を立て、行かねばならぬ。

銀行が資金の融通を爲すは、借主又は擔保物件に對する信用の厚薄によるのであるけれども、一般銀行の場合に於て其の主たる資源は預金である。預金あるによつて貸出が出来るのである。然るに預金は預金者が銀行を信用するによりて生ずるのであるから、信用の伸縮を論ずるに當ては、銀行の側から借主又は擔保物件に對する信用の厚薄と共に、更らに遡つて預金者の側から銀行に對する信用を考慮しなければならぬ。尤も一の銀行に對する信用に動きがあつても、其銀行に於ける預



金が他の銀行に移るならば、凡ての銀行を一括したる上に變化を生じない。凡ての銀行に對する信用の動く時は、金融組織が破壊せられ、又は其の機能が停止するであらうが、其は稀有の事柄として暫く措き、普通の場合に於て凡ての銀行を一括したる預金の増減は、銀行に對する一般的信用の動きに因るものよりも、他の原因より來るものが多い。之れに反し銀行の側から借主又は擔保物件に對する所の信用は、個々の相手に就いて厚薄の別ある外に、財界の狀況により一般的に或は厚くなり、或は薄くなる。其の變化には時として著しきものがある。隨て是れが主たる考察の對象となるのである。然しながら社會が一般的に銀行なるものを信用し、之に依頼することの厚薄により、預金の増減を來たすことも絶無とは云へない。又預金の増減が他の原因から來るとしても、其の結果に就いて云へば、社會から銀行に許與せられたる信用の伸縮である。さうしてそれが銀行の許與すべき信用の資源に影響する。銀行に許與せられる信用と、銀行の許與する信用とは、何れが先に起るかと云ふやうな問題もあるが、兎に角兩者相頼り、相俟ちて銀行取引が成立し、通貨の狀態と交渉を生ずることとなるのである。

## 第二節 銀行取引の影響

銀行が預金を資源として貸出を爲すは、社會の一部分に於て容易に回收せらるべき方法にて運用せんと欲する資金、若しくは一時不用とする資金を社會の他の部分に利用せしめるのである。是れは資金融通に共通の作用であるが、若し各種の支拂及び資金の移動に、一々通貨の授受を必要とするならば、預金は通貨を以て受入れ、貸出金は通貨を以て交付することになるだらう。其場合に於ける作用は單に資金融通の仲介に止まる。それでも銀行取引のなき場合に死藏せらるべき管の通貨が、銀行取引によりて活用せられる。それだけ一社會に於て必要とする通貨の數量を節約し得るとも云へるし、通貨の流通速度を増し、同一數量の通貨をして、銀行取引なき場合より多くの働らきを爲さしめ得るとも云へる。隨て銀行取引の繁閑は必ずしも通貨の數量に拘らずして經濟活動に影響を及ぼし、通貨の價値の決定に就きて考慮すべき事情の一として重きを爲すのである。

然るに銀行取引の方法として小切手使用の仕組及び習慣が成立し、各種の支拂及び資金の移動に必ずしも通貨の授受を要せざる場合に於ては、銀行取引の働らきが一層擴大せられる。小切手によ



る取引は通貨の勘定を以て行はれ、取引者の希望によりては之れを通貨の授受に變形し得べき可能性に基くものであるけれども、小口の分を除くの外は大概通貨の授受を起さずして決済の用を辨するものが、小切手使用の習慣ある社會の實狀である。銀行に當座預金勘定を有する取引者の側から見れば、各自預金の増減を以て通貨の授受に代へることとなり、一銀行の側から見れば各取引者の預金に増減あるも、凡ての取引者の預金を綜合すれば、略々平均したる残高を保有し、更らに凡ての銀行を總括して見れば、一層變動の少なき平均を得ることとなり、一銀行の内部又は銀行間の勘定整理によりて大部分の決済を果たすことが出来る。此の如くして巨額の資金取引が通貨の授受によらずして行はるゝが故に、銀行取引は單に通貨の活用を大にし、又は其の流通速度を増すに止らず、預金及び之れを目當として振出さるゝ小切手を以て、通貨の代用たるべき支拂決済の手段を社會に供與することとなつたのである。さうして銀行は平均預金残高の公算を立て、其の相當部分を貸出の資源に充て、以て自己の収益と經濟活動の便宜とを圖ることが出来るのである。

\* \* \*  
小切手又け其の源泉たる銀行預金が通貨の代用となるに至つて、通貨の價值は銀行取引の影響を蒙むることが益々甚だしくなる。通貨の價值決定に就いて、通貨の數量以外に考慮せらるべき事情

が益々重くなる。金本位にして保證發行を許す制度の下に於ては、金準備相當額を超過して發行せられる通貨も金と同一の購買力を有する如く、銀行預金を源泉として振出される小切手は、通貨の總量を超過するも、受取者の側に於て之れを承諾する限り通貨と同一の購買力を有する。さうして金準備發行と保證發行と併存する場合に於て、通貨の價值は金によりて決定せられず、通貨の總量の影響を受ける如く、小切手使用の習慣ある社會に於て、通貨の價值は通貨の數量の外に、銀行取引の便否、小切手流通の多寡によりて影響を受ける。小切手を利用し得る狀況が進展し、小切手による決済が盛に行はれるときは、通貨の數量に増加なきも、それが物價の騰貴、通貨の價值下落の原因となり、反對の場合には通貨の數量に縮小なきも、物價の下落、通貨の價值昂騰の原因となる。好景氣の時、通貨の數量の増加する割合よりも甚だしく物價の騰貴を來たし、又多少通貨を縮小しても物價騰貴の勢を革ためざることがある。是れは銀行取引による支拂手段が擴張せられるの結果として説明し得る。又財界萎微の時、通貨の數量は格別縮小せざるに、著しく物價の下落を來たし、恐慌の際の如きは通貨の數量の増加に拘らず、尙物價の下落することがある。是れは銀行取引による支拂手段が縮小するの結果として説明し得る。例へば昭和二年三、四月の我國金融動亂の際、及び其後に於て通貨の數量は増加したが、物價は却て下落の傾向を呈した。同時に銀行取引に



よる決済高の一象徴たる手形交換高は著しく減少した。日本銀行の銀行券發行高は節季を除くの外、十億圓臺から十二、三億圓臺を往來せしものが、動搖の最中二十六億圓に達し、動搖の鎮靜するに随つて漸次遞減したけれども、各月末發行高は大正十五年に於て最低十一億九千萬圓、最高十五億六千萬圓なりしものが、昭和二年には最低十二億五千萬圓、最高二十億圓に上つた。大正三年七月を基準とする物價指數は動搖前一八〇なりしが、四月以後大勢低落に向ひ、月により多少の例外ありしも、十二月には一七六に降つた。其間通貨の發行高と物價とは方向を異にして居る。其の代り全國手形交換高は三月に於て七十四億圓なりしものが、五月には三十八億圓に減じ、其後の月額は漸次恢復に向ひたるも、前年同期に比して概して二十億圓方の低位にあり、交換高の激増する十二月に於て、前年の九十一億圓に對して六十三億圓に止まつた。手形交換高の減少は通貨の代用たるべき銀行取引の縮小を示すものにして、大體物價の趨勢と方向を同じくして居る。

私は第七章に於て通貨の價値が、通貨と財貨との對立關係によりて決定せらるべき道理を説述したが、通貨の代用物が盛に使用せられるならば、之れをも通貨と同じ側に立たせて、併せて考慮しなければならぬことは踏易き道理である。通貨の數量を目安として物價の騰落を説明せんとする所の通貨數量説が、屢々切實の適用を見ないのは、主として銀行取引の影響が甚だしくなつた爲めだ

とも云ひ得るだらう。尤も斯く云へばとて、通貨の増減と小切手流通の状況を併せて考量すれば、それだけで通貨の價値を決定する條件が充足すると云ふことを意味するのでない。其外に財貨の側に屬する所の企業、生産、消費等の事情を酌量すべきことは茲に繰返へして云ふまでもない。通貨の側に屬する事情のみによりて通貨の價値が決定されると速了するの妥當ならざること、間違ひなく記憶して置かねばならぬ。只私は對立關係の一方たる通貨の側に屬する事情が、小切手使用の習慣によりて複雑になつたことを力説するのみである。

通貨の増減と銀行取引の状況を綜合して、新裝の通貨數量説を構成せんとする人もあるが、満足なる方式はまだ發見されないやうである。其試みは銀行取引による通貨の代用物に、預金通貨とか、銀行通貨とか云ふ名稱を與へて(第三章第三節參照)、通貨の意義を廣くし、直接に小切手振出の源泉たる當座預金の殘高、其の出入、手形交換高等を目安として、通貨の作用に準すべき銀行取引の伸縮を測量せんとするにある。然しながら其目安たるべき事柄は種々の原因から發生するので、全部を通貨の作用に準すべきものと見るのも妥當でなく、其内の幾何を採取すべきかの標準も立て難い。又當座預金と其他の預金との間には頻々振替が行はれ得るから、當座預金のみを計上したのでは盡さざるの感があり、さりとて凡ての預金を計上しては過ぎたるの感がある。要するに小切手振



出の源泉たる銀行預金が通貨の代用たることは、其の然るべき所以を推論し得べく、其の實際の傾向を看取し得べきも、之れを定量的に捕捉することは頗る六かしい。只其の傾向を認め、其の作用を察して政策の参考とするの外はないやうに思はれる。

### 第三節 所謂信用の創造

通貨の代用たるべき銀行取引の性質は前述の如くであるが、之れが信用伸縮との關係に就き、今少し深く進んで考察すべきものがある。

一般銀行の貸出は其の資源たる預金が先づ出來た上、其範圍に於てのみ行はれるのであるか。それとも貸出に伴つて其の資源たる預金が出來て行くこともあり得るのか。云ふまでもなく銀行には預金以外に資本金、積立金等の資源があるけれども、それは今の問題に關係がない。主たる資源たる預金に就いて此問題が起るのである。一寸考へれば、資源たる預金の方が先きに出來て居なければならぬ筈だと思はれるが、是れには仲々議論がある。若し既成の資源の範圍に於てのみ貸出が行はるべきものならば、銀行は預金者より許與せられたる信用を轉じて借手に許與するに過ぎない。

換言すれば貸出の總額は預金高によりて限定せられ、只銀行が手許に残し置くべき支拂準備資金の多寡によりて變化を生ずるのみである。隨て信用の伸縮は主として銀行の裁量に屬せざる事情に起因し、銀行に於て之れを裁量すべき餘地は少ない。之れに反し若し貸出に伴つて預金が増加するものならば、銀行は既成の資源に局限されずして、新たに資源を作ることが出来る。即ち既に許與せられたる信用を轉用するに止まらず、自ら進んで信用を許與するにより反射的に信用を許與することとなる。是れが所謂信用の創造である。若し此の如き作用が行はるゝならば、銀行の手心により信用の伸縮を裁量すべき幅は頗る廣くなる譯である。銀行預金は既に存在する資金が銀行に吸収されるに止まらず、銀行の貸出によりて創造されると云ふことになる。さうして銀行預金は通貨の代用たる働らきを起すのであるから、是れは通貨調節の上に頗る重要な問題であるが、果して信用の創造と云ふ如き作用が實際に行はれるであらうか。

信用の創造の能否は舊き問題であるが、近頃英國の一銀行家が之れを強く否定したるにより、新たに世上の注目を惹き、論争の種となつて居る。元來信用の創造と云ふのは妥當の用語でないやうにも思はれるが、私は成るべく言葉の争に陥ることを避け、銀行取引の實際に就きて其の真相を明かにして見たいと思ふ。



銀行の取引先は銀行より融通を受くると同時に、銀行に預金勘定を開いて居て、銀行よりの借受金は一應其の預金に振替へられるのを普通の慣行とする。是れが貸出の結果として預金の増加を起すと云ふ見解の發生する根據であらう。然しながら銀行から融通を受けたものが、其借受金を永く預金として残し置くだらうとは想像されない。必ず久しからずして之れを引出し、若しくは之れに對して小切手を振出して何等かの用途に使ふであらう。故に貸出を爲す銀行の立場から見れば、貸出によりて起る預金の増加を資源として貸出を爲すと云ふことはあり得ない。貸出によりて出來た預金も平均預金残高の公算に多少の影響を與へるだらうが、それによる公算上の増加額は貸出額を充たす程にならない。故に銀行が貸出を爲すときの胸算用は既存の預金を資源とする範圍に於て、其貸出を爲すの餘裕を認めたものでなければならぬ。貸出による預金の増加を見込みて先づ貸出を爲すと云ふが如きは、恐らく堅實なる銀行經營者の思ひも付かぬ所であらう。一銀行の經營上に於ては、預金が先きにして貸出が後である。其取引は信用の轉用にして、信用の創造とは云ひ難い。

然しながら凡ての銀行を一括して見るときは、甲銀行から貸出されたる資金が其銀行の預金とし

て残らずとも、其の大部分は輾々して乙銀行其他何れの銀行の預金となるであらう。それが小切手使用の習慣ある社會の實狀である。甲銀行の貸出金が通貨で交付され、其通貨が何れの銀行にも入らずして流通して居るならば、甲銀行に於て貸出が増加し、現金が減少するだけであるが、甲銀行の貸出金が借主の預金に振替へられ、小切手によりて何等かの用途に支拂はれ、其の支拂を受けた人が之れを預金として乙銀行に振り込み、甲銀行と乙銀行との間に手形交換による決済が出來たとすれば、通貨には何等の動きもなく、甲銀行の貸出資源が使用されて現實の貸出となつた上に、乙銀行は預金の増加によりて新たに貸出資源を得る。乙銀行が其資源を以て貸出を爲せば、前記と同じ徑路によりて丙銀行其他何れの銀行に於て預金の増加を來たす。此順序を幾度も重ねて數多の銀行の貸出と預金とが併行して増進する。凡ての銀行を一括して、廣く社會に對する關係を見れば、銀行は社會に多くの信用を許與し、社會から多くの信用を許與されたることとなる。一銀行の立場に戻つて見れば、甲銀行の貸出金が其儘甲の預金として残らずとも、一般的に貸出と預金とが併進する連鎖作用の結果として、甲の預金も亦増加の傾向を呈するであらう。詳言すれば、乙銀行より貸出を受けたる人が之れを以て甲銀行の取引者に支拂を爲し、それが預金として甲銀行に振込まれることもあるだらう。云ふまでもなく實際の取引は此に假定せる如く單純に行はれるのではな



い。其間に通貨の授受も交じるだらうし、其他色々の事情によりて複雑となり、貸出と預金との併行も多少亂れるであらう。只大勢の趨向は理に於て當に然るべく、又金融業者の通常實驗する所である。さうして此徑路による預金の増加は、其時に於ける國富又は國民貯蓄の増加に起因するにあらずして、何れかの銀行の貸出に端を發し、連鎖的に數多の銀行に波及する、若しくは同様の作用が數多の銀行から起つて相互に影響するのである。之れを信用の創造と云ふには異議があつても、それが信用の膨脹であることは何人も認むる所であらう。

近代物價は時々の變動を別にして、世界的に大勢騰貴の趨向を呈して居る。即ち通貨の價値は下落の趨向を呈して居る。同時に經濟活動は増進の大勢にある。經濟活動の増進に伴つて通貨の需要は増加すべき筈なるに、通貨の價値が下落するのは何故であらうか。通貨の基礎たる金の増加の割合が、經濟活動の増進の割合より多いとはどうも考へられない。尤も同額の金を基礎として發行せられる通貨の數量が保證發行の作用によりて増加する。又は金を基礎とせざる通貨の發行がある。其等の理由によりて通貨の増加する割合が經濟活動増進の割合より多いのが、通貨の價値下落の大勢を生ずる原因だとも考へられる。それは確かに一の説明として承認せられるであらう。然しながら尙其上に小切手が通貨の代用として通貨と同一の購買力を有し、さうして小切手振出の源泉たる

銀行預金が信用の膨脹によりて増加すると云ふのが、通貨の價値下落の説明として有力なるものはなからうか。信用の膨脹は財界好況の時に起り、財界の好況は經濟活動の増進を意味する。信用の膨脹と經濟活動の増進とが同じ割合に併行するならば、通貨の價値下落を起さぬであらうが、信用の膨脹は連鎖的に重疊して經濟活動の實勢を超越する傾向がある。それが經濟活動の増進と通貨の價値下落とが同時に出現する原因だと考へ得る。通俗的に看取せられる事實に就いて云へば、財界好況の時には概して物價が騰貴する。其の理由は、信用の膨脹によりて説明することが出来るやうに思はれる。

若し銀行が貸出を爲すのみならば、信用の膨脹は底止する所なく進むであらうが、日常の取引に於て貸出もあれば貸出の返金もある。返金の場合には前記の徑路を逆に辿つて、貸出と預金とが併行して縮小する。一銀行の取引者が其銀行に於ける預金を以て其銀行に返金するときは、併行的縮小の作用が一銀行内に起るから、最も明白に看取せられる。甲銀行よりの借受金を返済する爲めに、乙銀行宛の小切手を以てするとき、甲銀行の貸出の減少と乙銀行の預金の減少とが併行する。乙銀行が其の預金の減少に對應する爲め、貸出の回収を必要とするならば、更らに丙銀行其他何れかの銀行に預金の減少が起つて、乙銀行の貸出の減少と併行する。此作用が連鎖的に進行すれば即ち



一般的に信用の縮小となる。此の如く信用膨脹の原因と信用縮小の原因とが、日常の取引に於て併行するが故に、互に相殺して概して著しき變化を生じないのである。只貸出の方が多きに傾くときは、信用膨脹が事實として現はれ、回収の方が多きに傾くときは、信用縮小が事實として現はれる。銀行の取引に於て貸出が多きに傾くか、回収が多きに傾くかは種々の事情によるのであらうが、銀行の側に於て裁量すべき事情は、資金需要者に對する信用の厚薄と、手許準備金の都合とである。歓迎すべき資金需要者の少ないときは、自然に貸出が少なくなる。手許準備金が過少になつたと思はれるときは、貸出を控へ目にし、回収に努める。之れに反し歓迎すべき資金需要者の多いときは、自然に貸出が多くなる。同一の需要者に對しても財界の状況により、回収確實なりと思はれるときは、銀行が進んで貸出を爲さんと欲する氣分になる。然しながら貸出を爲すには資源を必要とする。貸出を多くする爲めに、中央銀行から融通を受けて資源を増加すると云ふ如き途もあるが、若し同一の資源を以て多くの貸出を爲さんとするならば、手許準備金に喰込むのが一番手近き方法である。手許準備金の實額及び其の預金債務に對する割合を如何にすべきかは、銀行經營者の慎重に考慮しなければならぬ所であるが、それにも或る程度まで伸縮の餘地がある。殊に金融緩慢にして、歓迎すべき資金需要者の少なき時は、手許準備金が必要以上に多くなつて居るだらうから、資金需

要の起つた時に、之れを使用するのが貸出を増加する第一歩である。尙其上に如何なる程度まで手許準備金を減少しても差支ないかと云ふことを考慮する。更らに進んで萬一手許準備金の不足を生じたるときは、中央銀行から借入金を爲して之れを補ふの覺悟を以て、現在の手許準備金を使用することもあり得る。是等の點が銀行經營者の裁量、判斷すべき所である。さうして其判斷により、進んで貸出を多くするに傾くときは、其處に連鎖的信用膨脹の端を發するのである。發端に於て銀行經營者が裁量を用ゆべき餘地は、主として手許準備金の割合に存するので、其幅は寧ろ僅少であるが、連鎖的作用によりて末廣がりとなり、通貨の代用たるべき銀行取引が擴大する。

信用の膨脹は必ずしも非難すべきでない。それによりて健全なる經濟活動の幫助せられることが多い。然しながら財界好況の時は目前の事情に引かれて節制を失ひ、不堅實の基礎の上に過度の膨脹を來たし、一般財界の爲めにも、銀行自身の爲めにも將來の禍根を醸成することがある。さうして財界不況に傾くときは、神經過敏の警戒によりて急に信用の縮小を來たし、變動を激成することがある。甚だしきに至つては、信用膨脹の時に爲したる貸出を回収し得ずして銀行の破綻を招くこともある。故に景氣の循環を成るべく平穩にし、經濟活動の確實なる進展を圖るには信用の伸縮を



適當に節制しなければならぬ。

經濟活動に對する關係の外、小切手流通の多寡が通貨の價值に影響を及ぼすことは前に述べた通りである。其影響は通貨の増減より來るものと方向を同じくする。其影響の程度は通貨増減の場合に及ばざることもあるが、却て之れに過ぐることもあるだらう。さうして小切手流通高は信用伸縮の影響を受けるのであるから、通貨の價值を安定せしめ、又は其の適當なる平準を保つには、通貨の調節に就いて拂ふべき注意を凡て信用の調節に就いて拂はなければならぬ。

信用の伸縮は必ずしも銀行經營者の自覺的計畫によりて起るものでない。銀行が信用を創造すると云ふのは嚴格なる意味に於て認め難いかも知れぬ。銀行資源の根幹は何と云つても、國富の増進に伴ひ國民貯蓄の結果として増加する所の預金であるが、此徑路による預金と信用膨脹による預金とを明白に區別することは不可能である。信用膨脹による預金も一銀行の任意に出來るのでなく、銀行間共通の勢によりて出來るのである。さうして徑路の何たるに拘らず、預金の出來た上は、營利を主とする一般銀行としては、如何にかして之れを運用するの途を見出さねばならぬ。故に發行權を資源とする中央銀行が通貨調節の趣旨を以て貸出を加減するのと同様の態度を、一般銀行に期待する譯に行かぬ。然しながら一般銀行も其の營業振によりて信用の伸縮に影響を及ぼすべき立場

にあるのだから、一には自衛の長計として、一には財界に對する關係の重要なるに鑑み、信用の調節に注意を拂つて相當の裁量を施すであらう。只其の節制、協調にのみ依頼する能はざるが故に、中央銀行の政策として通貨の調節と共に信用の調節を考慮しなければならぬこととなる。一般銀行の信用調節は中央銀行に於て直接に裁量し得る所でないけれども、通貨の調節に信用調節の手心を加へ、之れに間接の影響を與へることが出來る。それが金融統制の主たる作用であらう。

#### 第四節 金融の統制

小切手の使用は通貨を節約する所以である。即ち小切手使用の盛なる社會に於ては、取引額の大部分が通貨の授受によらずして決済せられる。銀行は小切手決済の仕組を利用して信用を膨脹せしめ得る。然しながら小切手が支拂手段として效力を有するのは、それが何時でも通貨に變形せられるとの信用あるが爲めである。小切手振出の源泉たる預金を保有する銀行は、之れに對して通貨を支拂ふの義務があり、其義務を果たすの用意をして置かねばならぬ。其用意の主たるものは、貸出を流動的にし、必要に應じ之れを回収して預金の支拂に充つることである。貸出を回収して預金を



支拂ふは即ち信用の收縮にして、信用の膨脹が直接に通貨に關係なく行はれ得る如く、信用の收縮が直接に通貨に關係なく行はれ得る。然しながら預金支拂の請求あるとき、貸出を回収するの違なき場合もあるから、常に相當の手許準備金を保有して居らねばならぬ。手許準備金は通貨若しくは中央銀行に於ける預金であらねばならぬ。コールとか、同業者間預金とか云ふ形を以て保有せられる資金も、若し眞に要求拂の性質のものであるならば、一銀行の立場に於ては手許準備金として差支ない。然しながらそれは貸出銀行の手許準備金であると同時に、借入銀行に於て之れに對する支拂準備を要する。故に此種の取引は銀行間の一時的金繰として或程度まで有無相通するの便宜があるけれども、凡ての銀行を一括して見るときは、手許準備は窮極通貨又は中央銀行に於ける預金であらねばならぬ。中央銀行に於ける預金は、通貨を拂込むか、又は通貨を受取るべき何等かの要求權を以て振替拂込み、中央銀行に對する新たな要求權として留保するのである。中央銀行の側から見れば預金は通貨の潜在的發行である。此の如く一般銀行が手許準備として通貨を必要とするにより、銀行取引と中央銀行との交渉、接觸を生ずる。尙其上に手許準備金を以て支拂に應ずる能はざるときは、少なくとも一時中央銀行より融通を受けて之れを補充しなければならぬ。其處で中央銀行との交渉、接觸が一層濃厚となる。一般銀行は預金を資源として貸出を爲し、時としては貸出

の結果として預金の増加を來たすこともあるが、資源の幾分を手許準備金として殘留し、幾分を貸出に用ゆべきかを判断するに當つては、必要の場合に中央銀行より融通を受くるの難易を考慮しなければならぬ。それによりて貸出の多寡が決定せられる。隨て信用膨脹の基礎が或は廣くなり、或は狭くなる。中央銀行より融通を受くるの條件が嚴重なれば、平生手許準備金を多く殘留して置かねばならぬ。手許準備金を多く殘留するの必要あれば、それだけ貸出が制限せられる。手許準備金の不足を中央銀行よりの融通によりて補充するの必要を實現するに至つては、益々其の條件の影響を痛感する。是れが通貨の調節即ち通貨供給の手心によりて一般銀行の營業振、殊に信用膨脹の作用に影響を與へ得る所以である。連鎖的作用の發端に於て、中央銀行は或は之れを抑制し、或は之れを助成するの働らきを爲し得べきである。之れを抽象的に云へば、金本位の下に於ける保證發行が金の數量によりて制限せられる如く、一般銀行の信用授受は通貨を基礎とするが故に、通貨の數量によりて制限せられると云ふことになるのである。更らに進んで通貨の數量と信用授受との間に比例的關係があるやうに説くならば、之れに對して異論を挟む人もあるだらうが、通貨の數量を加減するによりて、間接に或る程度まで信用の調節を爲し得ることは、異論なく承認せられるであらう。若しそれが出來ぬと云ふならば、通貨の發行が妥當ならざる状態に陥つて居ると云はねばなる



まい。通貨の調節によりて信用の調節を爲し得べき状態を保ち、之れを活用するのが即ち金融の統制である。

金融の統制は如何にして、之れを有效ならしむるを得べきか。

金融の統制と云へば中央銀行が一般銀行、殊に其内の有力者に對して特別微妙の關係を結び、之れをして中央銀行の趣旨方針に順應せしむることのやうに思ふ人もあるやに見える。一般銀行の協調、共鳴は望まじきことであるに相違ない。社會奉仕、商業道德の上の問題として、之れを一般銀行に要望すべき理由があるかも知れぬ。然しながら特別の關係によりて其目的を達せんとするが如きは、一種の權道である。常道として採るべからざる所である。常道としては、制度又は中央銀行の施設によりて、効果を擧ぐることを期すべきである。制度の問題としては、中央銀行の取引先たる銀行をして其の預金債務の何割かに當る金額を、強制的に中央銀行に預入れしむると云ふが如きも一の方法である。現に米國は之れを實行して居る。只制度は國情によることで、何れの國をも一樣に律する譯に行かぬから、私は暫く考慮の外に置く。中央銀行の裁量すべき施設としては、通貨の數量を適度に維持し、通貨供給の條件を適當に定め、さうして之れを公平に適用するの外、何の

奇もなく、妙もない。

通貨供給の條件中、時々事情に應じて、寬嚴其宜しきを得るやうに變更せらるべきは利率である。擔保の種類は時によりて變更せらるべきも、常に處分の容易なるものたるを要するは云ふまでもない。中央銀行は其の公定する利率により、其の常規として是認する所の擔保を提供する取引先銀行に對しては、用途に就いて不都合なき限り其の必要とする融通を與へる。通貨の數量を調節する爲め、又は信用調節の見地より、通貨の供給を控へ目にせんとするときは、其の條件を嚴重にする。其條件を充たすものには融通を與へるけれども、條件の定め方が宜しきを得るならば、通貨の需要が適當に抑制される譯である。取引先銀行は常に其條件を顧念して自己の營業振を裁量する。即ち一般銀行の營業振が中央銀行の方針施設によりて影響せられる。是れが金融統制の行はれる理想的の状態である。活社會の實狀が理想の通りに動くことは必ずしも望むべからざる所であらうが、中央銀行の態度は成るべく此理想に近づくことを努むべきである。

貸出の條件を適當に定むるは中央銀行の職責であり、其條件を顧念して營業振を適當に裁量するは一般銀行の側に於ける當然の用意であらねばならぬ。中央銀行の常規と其の公表する條件とを顧念せざる所の銀行は自ら其の結果を受くべきである。中央銀行の條件の定め方が適當であつたか、



どうかは批評の題目となり得るが、不健全なる營業により、若くしは中央銀行の常規と條件とを顧念せざりし爲めに窮迫に陥る銀行があつても、中央銀行に於て其結果を引受けて處理すべき責任はない。之れを自然の成行に任せるのが、金融統制の權威を保つ所以であり、大局に於て金融機關の健全なる發達を促がす所以である。

銀行取引は通貨の使用を節約するが、小口の取引、小切手による決済の差額、季節關係の出入、其他種々の理由により通貨の支拂を必要とする。其必要は信用取引の擴大に伴つて増加する。其必要を充たす爲めに通貨を供給することは、中央銀行の出来るだけ考慮すべき所である。中央銀行が一般銀行の預金支拂に便宜を與ふるにより、預金取引が安心して行はれ、それによりて通貨の使用が節約せられ、因果輪廻の間に圓滑なる金融の疏通が出来るのである。然しながら如何なる中央銀行と雖、一般銀行の預金支拂に必要な通貨を無條件に供給するの責任を執り得ない。中央銀行は一國に於ける窮極の準備機關であるから、通貨を基礎とする一般銀行の預金を支拂ふ爲めに必要の通貨を供給すべきだと云ふ感想もあるが、それは米國の如く準備銀行の取引先即ち加盟銀行が、法定の預金支拂準備金を準備銀行に預入れる制度の下に於て、始めて適切なる實行的意義を有する。支拂準備金の強制集中は、一種の共同保險の如きもので、中央銀行はそれによりて發行權以外の資

源を確實に保有し、之れを以て預金支拂資金を貸出すことになるのである。それとても比較的自由に使用し得る資源があると云ふだけで、之れによる貸出を無條件にする譯に行かぬ。我國には準備集中の法制も習慣もなく、只一般銀行が時の事情により各自便宜とするだけの預金を日本銀行に残し置くに過ぎぬから、日本銀行は確實の資源として之れに依頼する譯に行かぬ。隨て貸出の條件を一層慎重にしなければならぬ。又窮極の準備機關と云ふのは、集中せる正貨準備の保有者たるの意味にも用ゐられる。それならば銀行券を金に兌換する義務の根據となるが、それは有效なる金本位の下に於て當然過ぎる程當然である。銀行券は中央銀行の自ら發行するものであるから、頭初から之れを兌換するの義務を帯びて居る。然るに一般銀行の預金取引は、中央銀行の關與することなしに行はれるのであるから、中央銀行に於て無條件に之れを通貨に換へるの責任を執る譯に行かぬ。成立に關與せぬ代りに、其の結果を處理するに條件を附する。一般銀行が其の預金を支拂ふ爲めに中央銀行より融通を受くるには、中央銀行の指示する條件に従ふべきである。即ち相當の擔保を提供して預金支拂に必要な通貨の供給を受くべきである。中央銀行は一般銀行の取引の成立に直接關與しないけれども、融通の條件を指示し、之れを固守するによりて一般銀行の營業振に影響を與へ得る。一般銀行は平生中央銀行の指示する條件を顧念し、之れに順應するにより必要の時、中央



銀行から融通を受けるに支障なきを得るのである。

我國の一般銀行中には、平生自ら充分の支拂準備金を用意せずして、必要の時に其の融通を日本銀行に求むるものが尠なくない。日本銀行も取引先として認められた銀行に對しては、大體之れを應諾する習慣になつて居る。然しながら此習慣の下に於ても、中央銀行は其の條件を指示するの自由を持たねばならぬ。日本銀行から融通を受くるには、相當の擔保を提供しなければならぬと云ふことは、一般に認識されて居た。無限に一般銀行の請求に應ずることを、職責として承認する譯には行かぬが、處分容易なる擔保に對して融通を與ふるならば、一時通貨の發行を多くしても、借受銀行の支拂能力恢復により、又は擔保の處分により之れを回収し得るから、通貨の調節に大なる支障を起さない。預金支拂の爲めにあらずとも、季節的需要による通貨の發行の如きは自然の回収も亦速かであるから、通貨の價值に殆んど影響を及ぼさない。此種需要に對しては、需要の調節又は回収促進の爲め多少利率を加減することはあつても、苟も相當の擔保の提供があるならば、融通を避らないと云ふのが日本銀行の傳統的態度である。預金取付等の場合に、時として常規以外の擔保に對して融通を與ふることがあつても、それは稀有の例外であつた。然るに大正九年以來財界變動の激甚なりし爲め、所謂臨機の處置として常規以外の融通を爲すことが多くなつた。平生の取引が堅

實であれば、非常の場合に多少の例外があつても、或る程度まで差支あるまい。然しながら不確實なる擔保、若しくは處分容易ならざる擔保に對して通貨を發行し、其の回収が凝滞するならば、通貨の状態の悪化を免かれない。中央銀行は通貨制度の維持、通貨の調節に就きて重大の職責があるから、一般銀行の預金支拂資金を無條件に供給するの責任を執り得ないのである。之れを金融統制の上より見るに、中央銀行の融通が無條件に受け得られるならば、一般銀行は其條件を顧念する必要がなくなる。自尊心ある銀行經營者は、それに拘らず適當なる營業振を維持するであらうけれども、中央銀行の政策方針によりて一般銀行の營業振に影響を與ふことは不可能となる。即ち金融統制の權威の失墜である。非常の事變に際しては、財界安定の爲め、左様の状態に陥るのも已むを得ない場合があるだらうが、寛大に過ぎる中央銀行の融通と金融統制の維持とは兩立し得ざること を記憶しなければならぬ。

然らば一般銀行の預金支拂は、中央銀行の援助によらずして如何にして確保せらるゝかと云ふ疑問が起るであらうが、一般銀行の貸出其他資金放出が健全なる状態にあるならば、窮極放出資金を回収して預金の支拂を爲し得る筈である。其間一時金繰上に支障を生ずることがあつても、健全の状態にある銀行は相當の擔保を提供し得る筈であるから、中央銀行は之れに對して融通を與へる。



中央銀行の職責論は暫く別とし、實狀としては此の如き場合の融通は最大の好意を以て考慮せられるであらう。無條件融通と相當の條件による融通との區別に注意しなければならぬ。中央銀行が適當なる融通の條件を指示し、一般銀行の營業振が之れに引付けられるならば、過度の信用膨脹も起らず、預金支拂の故障も起らないであらう。必要の場合には中央銀行から相當の融通を受けて預金の支拂を爲すことが出来るであらう。之れに反し漫然中央銀行の援助に依頼し、一朝困難に遭遇するときは、中央銀行が事情已むを得ざるものとして、一般銀行の放漫なる營業振に引付けられ、常規を抛擲して無條件に近き融通を與ふるならば、他の方面に於て中央銀行の職責に背反すること、なるだらう。一般銀行が之れに慣れ、救済を求めて恥ぢざるに至るならば、其の營業振は益々不健全となり、如何に金融改善の理を説くも、其實を擧ぐるの時がなくなるだらう。

金融統制を有効にするには、貸出の條件を適當に定め、適當に施行するの外、平生通貨の數量を適度に抑制して置くことが必要である。通貨の數量の調節は通貨の價值を維持するの見地よりして既に考察した所であるが、今又更めて金融統制の見地より之れを考察する。

中央銀行の態度方針により一般銀行の營業振に影響を與ふるには、一般銀行が相當の程度に於て

中央銀行の融通を必要とする状態にあらねばならぬ。然らざれば、中央銀行と一般銀行との接觸が起らぬから、影響を與ふべき切掛がない。一般銀行に對する貸出以外の徑路により、充分の若しくは過多の通貨が發行されて居るならば、一般銀行は中央銀行に融通を求むるの必要がない。左すれば中央銀行の指示する條件を顧念するの必要もない。中央銀行の公定する金利さへも一般銀行の金利と没交渉になるであらう。一般銀行が中央銀行の融通を以て常續的資源とする所謂鞘取營業が行はれて居るならば、金融の統制は最も容易に效果を生ずるであらうが、それは必ずしも望まじきこととでなく、假令望ましくも一般資力の充實したる財界に實現するものでない。然しながら若し金融の統制が必要であるならば、季節的に増加する資金需要の爲め、或は臨時の金繰の爲め中央銀行に融通を求むるものがある程度までに、通貨の數量を抑制して置かねばならぬ。

一般銀行に對する貸出以外の通貨發行徑路とは、正貨の受入、政府貸上及び公債の所有を以て主たるものとする。一般銀行との接觸を保つには是等の徑路による發行を過多ならしめざることを必要とする。政府貸上と公債所有とを過多にするの不可なるは、特に説明するまでもあるまい。正貨の獲得は容易ならざるが故に、概して獲得の機會あるときに之れを回避すべきでなく、獲得したる上は之れを愛護すべきであらうけれども、金融統制の見地から云へば、一國の必要とする通貨が悉



く正貨準備によりて發行されて居るよりも、中央銀行の裁量によりて伸縮し得る保證發行が相當の程度に於て存在するを便利とする。保證發行は金が不足なる故を以て、已むを得ず之れを節約する方法として採用さるゝことあるのみならず、通貨調節、金融統制の爲めに積極的の意義を有するとも考へられる。

貸出先は銀行であつても、特殊の理由により中央銀行の資金が固定的に放出されて居るならば、一時中央銀行の裁量範圍を脱出したのだから、政府貸上と等しく一般金融に對する統制力を鈍くする。所謂救済貸出が多ければ其徑路によりて發行されたる通貨が輾々して一般の需要を充たし、普通の條件により中央銀行に融通を求むるものが少なくなる。即ち健全なる金融界に對する中央銀行の接觸が薄くなる。救済資金の融通が低率を以て行はるゝときは、其弊は殊に甚だしい。又經濟活動の爲めに供給せられる資金でも、特に低率を以て融通せられるものは固定の傾向を有し、且つ公定利率による融通の需要を減殺するから、一局部、一方面の發達の爲めには望ましくとも、一般金融統制の故障となる。中央銀行の融通條件は一般銀行をして之れを顧念し、之れに順應せしむる所に妙味があるのだから、成るべく之れを公開し、其の適用を公平にすることを必要とする。それが條件の權威を維持し、之れを有效ならしむる所以である。只株券、社債等を擔保とする場合に、其

の種類を公開するときは、除却されたる會社の信用に靦面の衝動を與へるから、之れを世間に公開するが好きか、どうかは慎重に考慮しなければならぬ。之れを公開しなくとも、中央銀行と取引する相手に如何なる擔保が是認されるかを略々察知し得るやうにして置けば差支あるまい。又利率の適用を公平にすると云ふのは、必ずしも之れを一樣にすることでない。公定の範圍に於て多少の高低あるは却て時宜に適することがあるだらう。只妥當なる標準によりて高低を酌量すべきである。

中央銀行の取引先銀行中健全なる理由により其の融通を求むるものゝ多きは、金融統制上頗る好都合であるけれども、自己資力の充實せる銀行をして強ひて中央銀行の融通を求めしむる譯に行かぬ。又強ひて望むべきことでもない。是等の銀行は手許準備金を豊富にするの外、所謂第二準備金として平生直に回収し得べき流動的の資金を放出し、必要に應じて之れを回収することゝなるだらう。其の回収を受けたるものが、健全なる方法により中央銀行から融通を受けて其の必要を充たすならば、有力銀行と中央銀行との間に直接の交渉は起らぬけれども、金融界全體に對して金融の統制が保たれて居ると云へる。英國でも大銀行が英蘭銀行から融通を受けるは稀有の事にして、時々金融の繁閑に應じて英蘭銀行より融通を受けるは主として手形仲買人である。米國準備銀行の加盟銀行は準備銀行から融通を受けることが比較的多いけれども、矢張最も有力なる銀行にして之れを



必要とするは稀有の事に屬する。

有力銀行が第二準備金を回収し、中央銀行より融通を受けずに済むのは、其の平生の資金放出先が中央銀行より融通を受くるの能力あるが爲めである。平生の資金放出先と其の方法とを選択するに當り、中央銀行の融通条件を顧念しなければならぬ。具體的に例示せんに、中央銀行の是認する擔保を徴して第二準備金を放出して置けば、最も安全に之れを回収し得るのである。其處に有力銀行と中央銀行との間接關係が伏在する。それによりて金融統制が行はれるのである。若し中央銀行の融通条件を顧念せずして第二準備金を放出して置くならば、必要の時に之れを回収することを必し難い。此の場合に無擔保又は不確實なる擔保を以て同業者より融通を受け來りたる銀行が、其資金の回収に逢ひ、轉じて中央銀行に融通を求むることありとし、若し中央銀行が事情已むを得ずとして、同じく不確實なる方法を以て其請求に應ずるならば、是れ即ち一般銀行の放漫なる營業振に引付けられるものにして、金融統制力失墜の端緒である。

中央銀行が銀行を相手として取引するの外、所謂公開市場に於て手形の買入を爲すのも、金融統制の一方法として考慮せらるべきであるが、此方法の活用も亦根本に於て通貨の數量が適度に維持されて居ることを條件とする。市場金利が不當に高きか、又は一般銀行の神經過敏なる爲め金融の

梗塞を來たしたる場合には、中央銀行の市場手形買入により之れを緩和するのが比較的容易だらう。資金過剰、金融緩慢の時にも、中央銀行の手形買入を控へ目にするによりて幾分其勢を抑制し得るだらう。然しながら他の徑路により通貨が過多に發行されて居るならば、中央銀行と一般銀行との接觸が稀薄となる如く、手形市場との接觸もやがて稀薄となつて仕舞ふであらう。中央銀行が飽まで金利を引下げて一般銀行と競争するならば、手形市場との接觸は保てるだらうが、それでは緩慢なる金融が益々緩慢となり、過剰の資金が益々過剰となるばかりである。金融統制は單に金利の作用のみによりて有効にすることを望み難い。常規融通以外の徑路による通貨の供給を嚴重に抑制し、常規融通による通貨の供給を適度に裁量し、延いて信用の伸縮に影響を與ふるの可能性を保持するによりて、始めて金利政策の効果を擧げ得べきである。既に過剰の通貨が發行せられて居るならば、中央銀行所有公債の賣却の如き方法により之れを吸収することが、金利政策と相俟つて必要となるのである。財政の壓迫による通貨發行の爲め、金融統制力の鈍くなつた事例は頗る多い。米國は巨額の金輸入に面して金融統制力の維持に苦心した。常規融通以外の方法による中央銀行の貸出も、別に其の影響を匡正するの途がなければ、矢張金融統制力の毀損である。



## 第十四章 通貨の發行制度

## 第一節 發行制度の順應性

通貨調節の趣旨及び手段、其の對象とすべき事項、並に其の實行の條件と制限とに就き、私の考察は略々今迄に盡きて居る。次ぎに来るべきは、右の趣旨により通貨調節を行ふに如何なる發行制度を便利とするかと云ふ問題である。通貨を發行する制度の如何は、調節を有效ならしむる上に便否の別を生ずるに違ひない。白紙の上に發行制度を設定するとき、又は發行制度改革の機會あるときは、調節の見地より考慮すべき廉が多々あるだらう。然しながら發行制度は歴史と國情とを離れて自由自在に構成し得るものでもなく、凡ての國情に適用して誤らざる共通の考へ方を立てることも六かしい。極めて廣い原則のやうなものは或は考へ得られるかも知れぬが、其の切實なる適用を期し難い。私の通貨調節論は、苟も保證發行を許す制度の下に於ては共通に適用せらるべき道理を考へて見たものである。各國の事例は共通の道理の表現として擧示したのである。然るに發行制度

の問題は、特に或る一國の歴史と現情とに照らして得失を計較しなければならない。さうして必ずしも論理によりて的確なる歸結を發見すべからざるものであるから、本書に於ける私の考察とは稍其筋を異にする。我國の發行制度にも、改正した方が好いと云ふ點があるだらうけれども、私は今其の論議に立ち入りて本書の考察の筋を亂すことを好まない。只種々の假定の下に發行制度改革問題に關して注意すべき一二の廉を考へて見る。

發行制度は假令立法の頭初に於て不適當なる點があつても、又は立法後の國情に變化があつても、其の規定が甚だしく窮屈のものにあらざる限り、久しく施行せられるに隨ひ、或は制度の運用が國情に順應し、或は國情が制度に順應して、程好き調和を保つに至ることがある。法制の側から云へば、其の解釋を成るべく廣くするのである。發券銀行の側から云へば、法制上の權限を行使するに適宜の裁量を加ふるのである。經濟界又は一般社會の側から云へば、法規及び發券銀行の裁量による通貨供給の條件を顧念して、其の需要を之れに適合せしむるのである。解釋の廣狹運用の裁量によらずして、機械的の適用により常に妥當の效果を生ずべき理想的の制度は殆んど考へ得ざる所であるから、變通の餘地なき制度を立て、屢々改正を試むるよりも、各方面の相互的順應により自然の落處を求むる方が却て實情に合致するであらう。



制度の運用が實情に順應するの著しき例は英蘭銀行の保證發行限度に於て之れを見る。第五章に於て述べたる如く、其の限度は比較的少額にして且つ法制上絶對である。即ち議會の決議により、又は政府の臨機責任を以て法規の適用を停止するにあらざれば、保證發行を増加する譯に行かぬ。絶對の限度が少額であるから發行は常に其限度に達して居る。隨て保證發行の伸縮によりて通貨を調節するの途がない。<sup>(註一)</sup> 通貨の伸縮は金の出入によりてのみ行はれ、英蘭銀行は金利政策によりて金の出入に影響を與ふるの外に、通貨を調節するの手段なきが如く見える。之れが立法の趣旨であつたとさへ云はれて居る。實際に於ても、英國では特殊の國情に基き、此手段による調節が比較的有效に行はれたに違ひない。然しながら英蘭銀行は保證發行權の外に、株主勘定及び預金による巨大の資源を有するが故に、之れを以てする貸出の伸縮により保證發行の伸縮に近似せる作用を實現して居る。矢張此作用によりて通貨の調節が行はれるので、英國と雖、金の出入のみによりて通貨の伸縮が行はれるのでない。一九二八年二月十五日の英蘭銀行週報によれば、發行部に於け

(註一) 英蘭銀行保證發行限度は一九二八年(昭和三年)二億六千萬磅に擴張され、且此限度も從來程の窮屈なものでなく、必要に應じ一定額を増減するの途も開かれた(第五章「註一」参照)。現に一九三六年(昭和十一年)十二月英蘭銀行は政府の爲替平衡勘定より多額の金を買入れた結果、急激なる信用膨脹を防止する趣旨を以て保證發行を二億磅に減額し今日に至つてゐる。

る保證發行一千九百七十五萬磅の外に、營業部の資源として株主勘定約一千八百十萬磅、政府預金約一千二百九十萬磅、其他預金約一億一十萬磅がある。英國では一般銀行が豊富なる手許準備金を保有し、其の大部分を英蘭銀行に預入れて置くの習慣あるが故に、日本銀行の場合と異なり、英蘭銀行は平均預金高の公算を立て其の相當部分を常續的の資源と看做すことが出来る。其高は決して少ないものでない。發行部の保證發行は一定にして動かざるも、保證發行額よりも遙かに巨大なる營業部の資源を以て貸出其他資金放出を爲すが故に、其の裁量によりて通貨を伸縮せしめ得るのである。<sup>(註二)</sup> 金利政策も先づ此貸出を加減するの手段となり、而して金の出入に影響を及ぼすのである。即ち貸出の減少によりて通貨流通高が減少すれば、金の輸入によりて之れを補充せんとするものが起り、貸出の増加によりて通貨流通高が増加すれば、金の輸入を抑へ、又は金の流出を促がすこととなるのである。尙此序を以て、發行部と營業部との關係を今少しく説明せんに、發行部は正貨準備及び保證によりて銀行券を發行し、營業部は之れを資源として一部を貸出其他資金放出に用ゐ、一部を支拂準備金として保有する。隨つて發行部の發行總額から營業部

(註二) 前出「註一」参照。保證發行限度擴張の結果、保證發行の方が營業部資源に比して重要性を増加した。一九三八年(昭和十三年)五月二十五日の英蘭銀行週報によれば、發行部に於ける保證發行二億磅(限度迄に六千萬磅の餘裕を存す)に對し、營業部の資源は株主勘定千七百七十萬磅、政府預金二千六百四十萬磅、諸銀行預金九千二百二十萬磅、其他預金三千六百十萬磅である。



の保有銀行券を控除したる高が銀行券流通高となるのである。發行部と營業部とを一括して見れば、日本銀行の場合に於て、貸出により發行高が増加し、預金により發行高が減少するのと同じ筋合であるが、英蘭銀行の場合に於ては、預金残高の發行額に對する割合が日本銀行の場合に於けるよりも大なるが故に、預金を資源とする貸出増減の影響亦大にして、保證發行伸縮の影響に該當する作用を爲すのである。英蘭銀行の保證發行限度は英蘭銀行法制定以來、他銀行の發行權繼承により僅少の増加ありたるのみなるに、預金額は大に増加した。即ち一八四四年九月七日の週報によれば、預金の合計約一千二百二十萬磅にして、當時の保證發行額一千四百萬磅より少かりしに、前記一九二八年二月十五日に於ける預金合計は約一億一千四百萬磅にして保證發行額よりも遙かに巨大となり、兩者の割合に著しき變化のありしことを表はして居る。<sup>(註三)</sup>曩きには發行權を資源とする作用の方が重要なりしに、今では預金を資源とする作用の方が遙かに重要となつて居る。保證發行額を一定不動とし、専ら金の出入によりて通貨を伸縮せしむるのが立法の趣旨であつたとすれば、其の趣旨は没却されたとも云へるし、保證發行額の一定不動なるに拘らず、保證發行の伸縮に似たる通貨調節の途が別に開けて、國情の必要とする所に順應したとも云へる。英國にも屈伸的保證發行の制度を採用して、金の出入以外に通

(註三) 前出「註二」参照。

貨の調節を圖るべしとの議論があるが、制度の變更を待たずして、制度と國情との順應により或る程度まで既に其の趣旨が實現して居るのである。

英國の事情は頗る興味多き經過を辿つて來て居るから、稍々細かき互つて之れを説明した次第であるが、それ程顯著ならざる點に於て制度と國情との順應により妙味ある運用の行はれる實例は尠なくない。我國の見返品附手形割引の如きは其一である。見返品附手形割引と云ふのは、株券、社債、地方債等を擔保とする手形の割引を意味する。是れは恐らく立法者の豫想せざりし所であらう。日本銀行條例の認むる擔保貸付は、公債及び地金銀を擔保とするものに限られて居る。然しながら純粹の商業手形及び公債擔保だけでは、必要なる融通を與ふるの材料として不足を感ずる經濟界の實情であつた。さうして日本銀行の營業科目として認められたる手形割引は、廣汎に解釋せられ得る文言を以て規定されてあつたから、日本銀行設立後數年にして手形割引の形式により、見返品を擔保として確實性を加へたる融通方法が採用せられ、其種手形を保證とする銀行券が發行せられることになつたのである。又在外正貨保有の如きも、世界戦争前に立てられたる制度に於て之れを明かに認められたものは、絶無と云ふべからざるも稀有であつた。然るに十九世紀の末頃から、中央銀行の國際金融に對する關係が濃厚となるに至つて、何等かの營業科目に當嵌めて之れを實行し、



發行の準備又は保證に充當することが多くの國に於て行はれ、世界戦争以來更らに其勢を進めた。又屈伸性ある保證發行限度の如きも、最初之れを考案した人の趣旨は、所謂制限外發行を以て非常の時の用意とするにあつたやうに見える。英國が法制上絶対の限度を定めて置きながら、時々法規の適用を停止するの必要に遭遇したるに鑑み、法制の範圍に於て其餘地を設けることを工夫したのが屈伸的發行限度の發端であらう。非常の時と云ふ程でなくとも、制限外發行の出現は經濟界に對する警戒となることを期待したのであらう。然るに經濟活動の進展に伴ひ、通貨の需要の増加を來たし、金保有高の増加必ずしも之れに伴はざる國情の下に於ては、保證發行により必要の通貨を供給する爲め、制限外發行が立法者の想像したる如く稀有の事態たるに止まらずして、頻々其の出現を見、甚だしきに至つては之れを常態とする如き場合もあつた。是れは屈伸的限度の本案たる獨逸に於ても、之れに倣ひたる日本に於ても、共に體驗した所である。立法の趣旨は没却されたと云はれるかも知れぬが、日本の場合に於て所謂制限外發行を爲すは、市場の景況により流通貨幣の増加を必要と認むるときと規定されて居るのだから、毫も之れに違背することはない。限度が絶対的ならざる故に、法制を變更せずして國情の必要とする通貨を供給することが出来たのである。さうして制限外發行の條件は制限内發行の條件よりも嚴重であるから、警戒の効力は薄くなつても、過

剩の發行を抑制するの効力は依然として残つて居る。日本の場合に於て制限外發行税率は政府に於て裁量すべき幅が廣いから、之れによりて抑制の効力を大ならしめることも出来る。即ち通貨調節の爲めに一の有力なる手段である。經濟活動の進展に伴ふ通貨の需要が、制限外發行の嚴重なる條件に抑制せられて妥當の程度に落着くと云ふことも期待されべきである。此の如くして屈伸的發行限度に新らしき意義を生じ、此處にも制度と國情との相互に順應する作用を見るのである。(註四)

發行制度の順應性には上述の如き妙味があるのだから、立法の時の説明とか、一時與へられたる解説とかに拘泥して、運用施行の推移を批評するは必ずしも當らない。法制の規定に解釋の餘地ある限り、其の範圍に於ける運用施行の實狀は、公益上の利害得失に照らして之れを批評すべきである。實際の運用が立法當時の趣旨を遠ざかつたと云つて、それが直に改革を必要とする理由にはならない。實狀に差支がないならば、單に之れに合致せしむる爲め法制を整備するは、悪いことではないが、寧ろ不急の企圖と云はねばならぬ。單に運用上變遷の起つたのを理由として、實狀の利害得失を考へずに從來の制度を廢物とし、新たなる

(註四) 昭和七年六月保證發行限度の擴張あり、制限外發行は頻繁に出現せざることをなつた(第四章「註七」参照)。



趣旨に基き新たな制度を立てんとするは、徒らに奇を好むものである。先づ現在の實狀を冷靜に判斷し、如何なる點に不満足があるかを明かに意識し、而して後に改革の問題が起るのでなければならぬ。現状の不満足も果して制度に起因するか、將又運用上の問題に歸するのではないかを慎重に考慮して見なければならぬ。例へば戦前の米國に於て、公債のみを國立銀行紙幣の基礎とし、保證たるべき公債現在高の不足せる爲め、金の出入によるの外、殆んど全く通貨の伸縮力を失ひたる時の如きは、如何にしても制度の改正にあらざれば、之れを匡正するの途がなかつたのである。さうして其の困難は準備銀行の新發行方法によりて除去せられた。然しながら金融統制力の如きは、主として財政經濟の狀態と、之れに對する中央銀行の態度とに關係する問題である。制度の影響もあるには違ひないが、單純に制度の改正によりて之れを解決することを望み難い。其他現状の不満足なる點にして、制度以外に病根の存在する事柄が尠なくない。或は法制の體裁を偏重し、或は制度の範域と運用の範域とを混同し、漠然たる現状の不満足に出發して、只何となく變化を希求する感想の下に、制度の改革を企圖するが如きは聊か輕擧の嫌がある。私は素より舊態を墨守するのみを好しとするものでない。制度の運用は時々事情に應じて妥當なる變更を期すべきである。制度の改革も必要の前に之れを回避すべきでない。只其の改革は現状の得失と、匡正の目標

とを明確に意識した上でなければならぬことを主張するのである。

## 第二節 發行制度改革の動機

發行制度は多くの場合に於て、中央銀行制度の一部である。廣き意味に於ける中央銀行制度の問題としては、中央銀行の組織、政府と中央銀行との關係、中央銀行と株主との關係と云ふが如き種種の事項があるが、是等の事項は本書に於ける考察の範圍外とする。私の考察の題目として發行制度と云ふのは、通貨たる銀行券の發行に關する法制上の條件に限られて居る。さうして特に通貨調節の見地より之れを考察するのである。

\*

\*

\*

通貨調節の見地よりして發行制度の便否、得失を考察するには、發行の條件が果して妥當であるか、寛に過ぐることはないか、嚴に過ぐることはないかと云ふのが主要の論點であらねばならぬ。外に問題もあるだらうが、先づ此の主要の論點に着眼すべきではあるまいか。

我國の例を以て云へば(第四章第三節、第五章第五節参照)、日本銀行の保證發行には、法定の條件があ



るけれども、其額には絶対の限度がない。日本銀行に於て其の條件を充たし、政府の認可を受ければ、どれだけでも保證發行を爲すことが出来る。それでは餘り寛に過ぎるではないかと云ふ疑問が起り得る。發券銀行の立場に於ては、兌換の義務を果たす爲め、金輸出解禁を可能ならしむる爲め又は通貨の價値の安定を圖る爲め、其他通貨調節の趣旨に従ひ、法制の如何に拘らず保證發行を適度に止めることを考慮すべきであらう。政府も其趣旨を以て認可權を行使すべきであらう。然しながら當事者の判斷に錯誤があるかも知れず、一般社會は目前急迫の事情あるとき、窮極の利害を顧念するの違なきこともあるから、何等か超ゆべからざる限度を設けて置く方が安全ではないか。是れは制度改革の一の動機として認められる。従來通貨の發行が過多に又は不當に寛大に傾いたとするならば、此の方向に於て改革を考察すべきであらう。絶対の限度は發行總額に就て之れを定むるか、保證發行額に就いて之れを定むるか、又は正貨準備の割合に就いて之れを定むるかの三途の内、選擇すべきであらう。其内第三の比例準備制度が世界戦争後の流行である。

比例準備制度は發行總額に對する正貨準備の最低割合を限定するものである。逆に云へば正貨準備に對する發行總額の最高割合を限度するものである。例へば米國準備銀行の如く四割を以て準備率の最低とするならば、四億の正貨準備に對する發行總額は十億を超ゆべからずと限定するのであ

る。比例準備にも場合により普通の制限を超過して發行を爲すの餘地を存する例があるけれども、若し之れを頻發するやうならば、保證發行額に一應の限度を設くる所の屈伸法と大差なき結果に歸するのであるから、比例準備による限度は絶対のもの、若しくは制限超過を輕々しくせざる絶対に近いものとして、始めて其の特徴を呈するのであらう。此意味に於ける比例準備制度は、準備及び發行の率に於て嚴格の限度を設けるけれども、發行の實額に於ては伸縮の幅が廣い。其處に絶対性と伸縮性とを結合したる妙味があるのだらう。然しながら發行額が法定の最高割合に近づくときは、正貨準備の減少に應じて急激に甚大なる通貨の縮小を必要とすることとなる。例へば四割準備法の下に於て、四億の準備を以て七億の發行を爲して居るならば準備が三億に減少しても、其時の限度は尙七億五千萬であるから、發行額を縮小するに及ばない。四億の準備を以て八億の發行を爲して居る時、準備が三億に減少するならば五千萬だけ發行額を減少すれば宜しい。此程度の縮小は格別差支なく行はれるであらう。然しながら四億の準備を以て十億の發行を爲して居る時、準備が三億に減少するならば、二億五千萬だけ發行額を縮小しなければならぬ。一億の準備減少の結果として二億五千萬の發行額減少を來たすは、随分激甚の變化である。それによる經濟界の衝動は由々しきものであるだらうし、或は到底實行不能の場合もあるだらう。故に比例準備制度を圓滑に施行



せんには、發行額を法定の最高割合より餘程低き處に止むるやう、平生に於て保證發行を抑制して置かねばならぬ。若し其用意、其作用が適切有效に實行されるならば、通貨の數量は適度に調節され、通貨の状態は健全に維持せられるであらう。現狀に於て通貨の供給が過多に傾くの弊を認め、之れを匡正するの趣旨を以て比例準備法を採用すべしと云ふならば、其處に意義ある改革の動機が生ずる。只運用の宜しきを得るにあらざれば、比例準備制度と雖其の効果を擧ぐることを期し難きは云ふまでもない。

然るに他方に於ては全く反對の動機から出發して、保證發行を寛にする爲めに、比例準備制度を採用せんとする人もあるやに見える。即ち比例準備は正貨準備に二倍三倍する發行を可能ならしむるものとして、之れを希求するのである。保證發行を寛にするの當否得失は暫く別とし、比例準備によりて保證發行の増加を圖らんとするは、制度の結果に屬する事項と、施行上の用意に屬する事項とを混同したものと云はねばならぬ。保證發行額に一應の限度を設け、之れを超過する發行を許容する制度の下に於ても、其の限度は絶対でないのだから、若し正貨準備の何倍かまで通貨の發行を増加することが妥當であるならば、法制上之れを妨ぐるものはない。必ずしも制度の改革によらずして之れを實行することが出来るのである。然しながら如何なる程度の保證發行を妥當とすべき

かは、如何なる法制の下に於ても、時々の実情に應じて考慮しなければならぬ。法制の許す極度までは、無思慮、無計算に通貨を發行しても差支ないとは云へぬ。妥當なる通貨調節の趣旨に従ひて服膺すべき經濟上の條件は、法制上の條件によりて動くものでない。過多なる通貨の發行が金の流出を招き、通貨の價値の動搖を來たすことは、其發行が如何なる法制の下に於て爲されたるかに拘らない。若し通貨の發行を抑制すべき經濟上の必要があるならば、比例準備制度の下に於ても、矢張其必要に従はねばならぬ。只法制上の條件が妥當なる經濟上の働らきを阻害するときに於て、意義ある制度改革の動機が発生するのである。保證發行に絶対の限度なき制度の下に於て、若し通貨の發行が不當に甚だしく抑制せられて居ると認むるならば、それは運用施行上の態度に就き批評の題目となり得るけれども、直に制度改革の理由とはならない。

現狀に於て通貨發行の條件が嚴に過ぐるとの見地より、之れを寛にするの方向に於て制度の改革を企圖するならば、差向き問題となるべきは、保證發行の一應の限度と、制限外發行の稅率とである。我國の現行制度では一億二千萬圓を以て一應の限度とし、之れを超過する保證發行には年五分以上の發行稅を課せられる。制限外發行は頻々出現し、一應の限度あるの故を以て、之れを境として特に通貨の發行を抑制すると云ふことは、實際必ずしも考慮されて居ない。通貨調節の裁量は一



層廣き經濟上の理由に重きを置いて居る。<sup>(註五)</sup>然しながら制限外發行税の負擔あるが故に、金利はそれによりて影響せられる。日本銀行は制限外發行の出現する毎に、直に金利を引上げるやうな小作用を行はない。時としては逆輸を負擔することさへあるけれども、巨額の制限外發行が永く續くときは、發行税の負擔を計算に入れて金利を定めなければならぬこと、なる。それが自然に通貨の需要を抑制して、概して調節の趣旨と一致する。政府が特に通貨政策の見地よりして制限外發行税を高くすることもある。保證發行の一應の限度は、之れによりて觀面に通貨の發行を抑止するの作用を起さないけれども、之れを境として通貨發行の條件が變更せられるにより、間接に金融の状態及び通貨の數量に影響を及ぼすのである。立法の趣旨に照らせば其作用が緩慢に過ぎると云はれるかも知れず、或は財界の推移に順應せる恰好の調節手段だと云はれるかも知れず、將又通貨發行の條件が嚴に過ぐるに至つたと云はれるかも知れぬ。最後の見地に立ちて、保證發行額限度の擴張及び制限外發行税率の低下を希求するならば、是亦一應筋の通つた改革の動機として認められる。<sup>(註六)</sup>若し屈伸の限度の作用が不満足なるを以て、其の部分的改正を企つるよりも寧ろ之れを撤廢するに如かずとするならば、それは改革の目標に照らし、代案の如何によりて比較考量せらるべきである。比例準

(註五) 前出「註四」参照。

(註六) 第四章「註七」参照。

備制度は之れを放漫に運用するならば、一時通貨の供給を寬にし得るかも知れぬが、正貨減少の時に至つて行詰りを生ずるであらう。若し其の運用を嚴格にするならば、通貨の供給を抑制するには有效なるべきも、發行の條件を寬にするの目的には副ひ難いかも知れぬ。



## 第十五章 經濟活動と通貨の作用

### 第一節 國富と通貨

私は主として通貨調節の見地より通貨の作用を考察して來た。然しながら通貨の作用は經濟活動の一局部である。或は其の一面であると云ふ方が一層妥當であるかも知れぬ。兎に角通貨の作用は經濟活動の全體を蓋掩するものでない。通貨の價値の安定と云ふが如きも、一般經濟活動の堅實にして常續的なる進展を幫助するの手段として始めて意義を爲すものである。故に通貨調節の趣旨を透徹せしむるには、通貨の作用が經濟活動の内に於て如何なる地位にあるかを認識して置かねばならぬ。斷片的には既に幾度か此問題に觸れたけれども尙少しく概括的に考察すべき點が残つて居る。

經濟活動の消長は大にしては種族、國民の隆替、并に社會組織の根本に關する思索の範圍に屬するもので、之れが解説を試みるが如きは、今私の企圖する所でない。又手近かなる景氣循環の問題

としても、近時盛に行はるゝ所の幽微なる研究は未だ其の歸趨を明かにすること能はざるが如くである。其の解決に貢獻するが如きも、亦今私の企圖する所でない。只經濟活動と通貨の作用との關係に就き、平明なる推理によりて判知し得られる限り輪廓の大線を描出すべく試みるのみである。

\*

\*

\*

經濟活動の實體は財貨の生産及び分配である。經濟活動の進展は生産量の増加すること、其の分配の妥當に行はるゝことである。通貨の作用は分配の運行を滑かにし、生産の増進を幫助するに過ぎぬ。云はゞ實體の影の如きものである。通貨を所有し、若しくは通貨に對する要求權（例へば銀行預金）を保有するものは、財貨を獲得するの力を持つから、通貨は其の所有者にとりて資産であり、富である。然しながら社會全體から見れば、通貨は富でない。財貨の増加に伴はざる通貨の増加は、國富の増加でない。定量の財貨に對して通貨の量が増加すれば、通貨の單位の購買力は減少する。若し増加せる通貨が均等の割合を以て各人に分配せられるならば、單位の購買力の減少するだけ、各人の所有に歸する通貨の數量が増加するから、其の影響が相殺されて、各人にも損益を生せず、社會全體にも得失を生せぬであらう。然しながら増加せる通貨が或る個人に多く分配せられるならば、其等個人が多くの財貨を享受し得るだけ、他の個人の享受すべき財貨は減少する。



通貨の分配を多く受けるものに妥當の理由があれば、之れに伴ふ財貨の分配に異動を生じて、必ずしも社會の福祉を害するとは云へぬが、妥當の理由なくして通貨の供給を受けるものがあるときは、財貨の分配を不公平、不妥當ならしむるによりて、社會の損失である。分配の不公平を生ずると同時に生産の増加があれば、分配の上に於ける社會の損失を補ふことになるかも知れぬが、生産の増加に伴はずして増加する通貨の分配が宜しきを得ざる時は、全然社會の損失である。通貨の獲得は個人の富の増加となる故、通貨の増加は社會にとりても富の増加であるが如き感想を通俗的に生じて居るけれども、それは富の實體たる財貨と、其の影の如き通貨とを混同したる錯誤である。財貨の増加に伴はざる通貨の増加は、社會の富を増加せざるのみならず、分配關係を紛淆するによりて社會の福祉を害する場合は寧ろ多いのである。

\*

\*

\*

通貨が専ら貴金屬の如き財貨を以て構成せられるならば、通貨の増加は之れを獲得するもの、何人たるを問はず、社會の全體から見ても富の増加だと云ひ得るだらう。國內産金の場合には明白に富の増加がある。金は直接生活の爲めに效用が少ないけれども、種々の理由により之れを希求するものがあり、且つ其の對外的購買力によりて有用なる物資を輸入し得るの素地となるから、國內産

金による通貨の増加は即ち國富の増加である。外國から金を輸入する場合には、其の代償として國內財貨を提供するのが原則であるから畢竟他の財貨と金との交換に過ぎない。隨て必ずしも國富の増加であるとは云へぬ。只直接に生活の用に供し得べき國內物資（例へば生絲、綿絲等）を外國に提供して、其の代りに直接生活の役に立たざる金を輸入し得ると云ふのは、それだけ國內生活に餘裕のあることを意味する。故に金の輸入によりて通貨の増加するは、國富増進の表徴だと云へる。通貨の増加は即ち國富の増加だと云ふ感想は、通貨と金との聯想によりて起つたのでもあらう。それならば全く無意義と云ふことも出来ぬが、其感想を不換紙幣又は保證發行の場合にまで擴張することは容認すべからざることである。一たび不換紙幣の場合に想到すれば、通貨を以て國富とする感想の誤れることは直に理解されるであらう。金本位の下に於ける保證發行通貨は微妙なる仕組によりて金に兌換されるけれども、直接に金を引當てとするものでない。其の發行を適度に抑制するによりて微妙なる兌換の仕組が維持されて居るのである。故に之れを金準備發行と同視すべきでない。保證發行は不換紙幣の如く空に發行せられるものでなく、財貨又は債權の如きものを引當とするものである。其等引當物には價值があるに相違ないが、其價值は任意の取引相手方が出現して始めて發揮されるので、誰れに對しても有效なる一般交換力を有するものでない。然るに之れを引當に



して保證發行を爲し、通貨を供給するときは、其れが一般購買力に變形される。即ち必ずしも國富が増加するにあらずして、國富の一部分に一般購買力が附與されたのである。國富の内、如何なる種類のものに如何なる程度に於て、一般購買力を附與するのが妥當であるか。之れによりて保證發行の條件が決定せられ、其の實行上の手心が裁量されるのである。國富の増進に伴つて、其内で一般購買力を附與せられる部分も亦適度に増加して行くならば、さうして其の増加の徑路が妥當であるならば、社會に於ける生産の分配に不都合なる影響を及ぼさぬであらう。然しながら國富の増進に伴はずして一般購買力たる通貨の發行が増加するときは、物價の變動によりて社會に於ける分配關係が紛淆せられるであらう。殊に妥當の根據及び理由なくして發券銀行より通貨の供給を受けるものがあるならば、其の紛淆が社會の福祉を害することとなるだらう。單に引當物に價値があると云ふだけの理由を以て、幾らでも保證發行を爲して差支ないとする譯に行かぬ。若しさうだとすれば、保證發行は一般國力を引當とする政府不換紙幣の發行と擇ぶ所がなくなるだらう。保證發行の抑制は金本位維持の必要條件であるが、社會に於ける分配状態を妥當ならしめる爲めにも亦之れを考慮しなければならぬ。金本位は絶対に必要の制度でないから、其の維持の條件に拘泥するには及ばないと考へることも出来るが、金本位問題を度外に置いても、尙通貨の調節を慎重にすべき社會上

の深き理由が存在する。如何なる引當物に對し、如何なる用途に向て通貨を發行するのが妥當であるか。即ち如何なる條件を以て通貨を發行すべきか。是れが金本位の有無、用不用に拘らず、社會經濟上の問題となるのである。

## 第二節 實物資本と金融資本

通貨の作用は分配經濟に重要な關係あるのみならず、生産に對して補助的の關係がある。

經濟活動の増進には資本を必要とする。若し人間が生活及び趣好の直接満足に必要な物のみを生産し、さうして生産するものを用盡すならば、經濟活動は單純なる天恵による所の程度に止まり、其上に著しき進展を見ると云ふことはないだらう。生活及び趣好の直接満足の爲めにのみ生産力を使用せず、生産したるものを消費し盡さずして、之れを復生産の爲めに使用するにより、それが累積して生産力の増加となり、經濟活動の進展となり、複雑なる方法による天然力の利用を可能ならしめ、漸次生活の充實向上を來たすのである。復生産の爲めに使用さるべき用具、原料及び復生産に従事する人の生活に必要な物資は、過去の生産力の結果が直接満足の爲めにのみ使用され



ずして、將來の爲めに節約され、蓄積されたもので、是れが實物資本である。社會主義の歸趣は、國家が實物資本を留保して復生産に振向けると云ふことになるのであらうが、個人經濟を主とする現時の社會に於ては、個人の消費節約によりて復生産の資本が出来るのである。さうして個人は概して通貨の勘定を以て分配を受けるから、其の節約する所のものも亦通貨の勘定を以て貯蓄される。日常私共の經驗する事實に就いて云へば、通貨の勘定を以て生ずる収入の一部を銀行等の金融機關に預入れ、又は證券類に投資するのである。社會の大多數の人々は何等かの生産に従事し、又は之れに關係ある理由によりて収入を受くるのであるから、通貨の勘定を以てする貯蓄も、之れを推詰めて見れば、各自生産の結果を節約したこととなる。此の如くして累積したる資金が所謂金融資本である。事業家は自己の所得を節約して、之れを復生産に用ゐる。尙其上に社債の募集とか、銀行からの借入とか云ふ方法によりて、他人の貯蓄したる金融資本を利用する。其金融資本によりて工場、店舗等の設備を爲し、原料、商品を仕入れ、又は従業者の給料を支拂ふ。従業者は其給料によりて生活に必要な物資を買入れる。其處で前きに収入の一部を貯蓄したる人々の消費すべかりし物資が、轉じて復生産の爲めに用ゐられたことになるのである。勿論是れは金融資本の作用の大綱を抽出したもので、實際に於て節約されたる物資と、復生産の爲めに用ゐられた物資とは必ず

しも同一でない。直接消費又は享樂に供せらるべき物資の需要が、節約の結果として減少し、復生産の爲めに用ゐらるべき物資の需要が、金融資本利用の結果として増加するならば、一般の生産力の方向も之れに順應して移動するであらう。それで各種の財貨に對する需要、供給が適合するのであるが、一方に生活及び趣好の直接満足の爲めに使用さるべき物資の節約が起り、他方に復生産の爲めに使用さるべき餘利物資が出来ると云ふ道理の大綱は肯定せられるであらう。さうして其間に介在して兩者の連絡を可能ならしむるのが金融資本の作用である。

此の如く金融資本の發生、成立は根本に於て物資消費の節約に起因する。金融資本の利用は、之れを物資の側から見れば、一方に節約されたものが他方に轉用されるのであり、之れを仲介する銀行等の金融機關の側から見れば、一方より預りたる資金を他方に貸出すのである。金融資本の作用が此範圍に止まる間は、通貨と財貨との對立關係に變動を生じない。隨て物價に影響を及ぼさない筈である。さうして國情に著しき變化なき限り、復生産は徐々平穩に進展して行くであらう。

然るに金融資本は物資消費の節約に起因して發生するのみならず、銀行取引に於ける信用の膨脹によりて増加することもある。銀行が貸出を盛にするの結果として預金が増加し、其預金を資源と



して更らに貸出が増加する(第十三章第三節参照)。是れ亦金融資本の増加である。貯蓄による金融資本の増加は、窮極物資消費の節約に起因する。消費の節約せらるゝは、各人の心掛如何にもよるに違ひないが、根本に於て節約すべき物資の餘剰の存在することを意味する。故に貯蓄による金融資本の増加は、過去に於ける生産増加の結果に外ならぬと概言し得る。此意味に於て國富増加の表徴だと云へる。之れに反し、信用の膨脹による金融資本の増加は、過去に於ける生産増加に起因するものでない。寧ろ將來の國富増加を引當とするものである。信用膨脹の起るときは事業經營に利益の見込が多いときである。少なくとも事業經營者と金融業者とが左様に信じて居る時である。事業經營者は利益の見込ありと信ずるが故に多く資金を需要し、金融業者は事業の成績により貸出を回収し得べしと信ずるが故に貸出を盛にする。即ち事業の成功による將來國富増加の見込を引當とするものである。此場合にも貸出に擔保を徵求するならば、其點に於て既存の資産即ち國富の一部を引當とするものであるけれども、既存の同一資産でも、之れを擔保として貸出を爲すを好まぬ時がある。或は進んで之れに對する貸出を爲す時がある。それは資金用途の成績に就いて見込を異にするからである。擔保關係は過去に遡るも、貸出を盛にして信用の膨脹を來たすのは、將來を引當とするものだと云はねばならぬ。

信用の膨脹は將來の事業成績を引當として起るのであるが、事業成績の如何は金融の便否によりても影響せられる。其間に因果相頼る所の關係がある。金融取引は事業成績の見込によりて左右せられるのみならず、金融資本の供給を豊かにするによりて事業を刺激し、又は其の成功を幫助するの作用を爲すべき餘地がある。それが經濟活動の進展に貢獻する所以である。將來財に對して融通を與ふるを以て銀行の機能とする觀念の如きも、此事情を基礎として發生したのであらう。開發すべき富源、其他經濟活動の機會多くして、過去の蓄積による金融資本の少なき國に於ては、外資輸入によるの外、信用の膨脹によりて其活動が幫助せられる。それによりて事業の著しき發達を見ることがある。

發券銀行の通貨供給も亦金融資本を増加する徑路の一である。其の國富又は實物資本に對する關係は、發行の徑路と事情とによりて異なるけれども、保證發行による通貨の供給を寛大にするときは、必ずしも現實の國富増加に伴はずして金融資本のみを増加すること、なる場合が多い。殊に一般銀行の信用膨脹に牽引せられて通貨の供給を増加し、又は通貨の供給の増加によりて信用膨脹を可能ならしむることがある。それが通貨の作用により經濟活動を幫助する所以である。然しながら現實の國富増加に伴はざる金融資本の増加には、便益と共に危険又は弊害のあることを忘れてはなら



ぬ。一般銀行の信用膨脹に就いても之れを考慮しなければならぬが、發券銀行の通貨供給に就いては、一層慎重に之れを考慮しなければならぬ。

貯蓄による金融資本の利用は、窮極の關係に於て物資の轉用であるが、信用の膨脹による金融資本の増加は、實物資本の増加に伴はざるが故に、通貨と財貨との對立關係に變動を生ずる。殊に現實國富の増加に伴はざる通貨の増加によりて金融資本の増加を幫助するときは、其の影響の一層甚しきを免かれない。金融資本の利用によりて購買力が擴大され、さうして之れと對立する財貨には未だ現實の増加がないのだから、物價は騰貴の傾向を呈する。事業が成功して生産が増加すれば其處で財貨と通貨との對立關係が均衡を得ることゝなるべき筈である。生産費の減少又は大量生産によりて物價の下落するは、私共の經驗する所である。さうして社會一般の生活が向上する。それが經濟活動の目標とする所である。然しながら事業の成績の未だ舉らざる中間の時期に於ては、金融資本の利用による物資の需要獨り盛にして、物資の供給之れに伴はざるが故に、物價の騰貴を來たすのである。信用膨脹の時に物價の騰貴するは、私共の屢々經驗する所である。其の結果事業に直接の關係なき社會の方面に於ては、物資の不自由を感ずる。窮極の生産増加と、社會の一部に於け

る一時の損失と、何れが重いかと云ふことが、一般社會福祉の問題となるのである。是れは程度の問題として概括的に決定し得ぬが、信用膨脹による金融資本の増加には利弊の兩面のあることを記憶しなければならぬ。

尙事業には成功の見込と共に失敗の危険がある。將來の見込を引當てとする資金の融通は、どうしても投機の性質を帯びて居る。事業が失敗に歸するときは、窮極の目的は達成せられずして、其の弊害のみ残る。事業家が危険を冒して自ら損失を蒙むるは、經濟活動進展の道程に於ける已むを得ざる犠牲と看做すべきであらうが、銀行の融通資金が回収不能に陥るは、當該銀行の損失となり、延いて預金者の迷惑となるのみならず、信用膨脹の場合の如きは、基礎の薄弱なる購買力を發生せしめて社會の分配關係を紛淆し、而して何等得る所がなかつたと云ふことに歸するのである。經濟活動を幫助するの趣旨も回収可能の範圍に於てのみ實行されなければならぬ。趣旨に於て將來の見込に基く融通でも、成るべく現存の資産を擔保とし、其他回収確保の方法を講じて置かねばならぬ。將來財に對して融通することは、經濟活動幫助の趣旨に照らして容認せらるゝも、其の實行方法は簡單に出来ない。殊に中央銀行の場合に於ては、通貨の状態の影響する所が廣汎であり、融通資金の回収不能は云ふまでもなく、其の固定さへも、之れを避くるの必要が一般銀行の場合よりも



更らに割切なるものがある。

經濟活動の進展には資金關係以外に種々の條件がある。好景氣の時に事業家は概して將來を樂觀し、資金の調達さへ出来れば、事業の成功易々たりとの感想に驅られるが、其の期待は景氣の循環によりて屢々裏切られる。景氣循環の原因は的確に突留め難いが、單に之れを資金關係に歸するの不當なることは明かであるやうに思はれる。又一層遠大廣汎なる關係に於て、一國の經濟活動には時々内外の情勢より來る所の制限がある。資金さへあれば事業が發達すると云ふ譯に行かぬ。經濟活動の進展を幫助するは、一般銀行の資金融通にも、中央銀行の通貨調節にも考慮せらるべき趣旨の一であらねばならぬが、他の條件、他の趣旨と併せ考へて始めて適當の落處を發見すべきである。

### 第三節 金利の關係

金利は低きだけ經濟活動に便利である。又金利が低くければ、利息收入によりて徒食する人が少なく、働く人が多くなる。何れから見ても金利の低きは、經濟活動の進展の爲めに望ましい。然し

ながら金利の平準なるものは、資金に對する需要、供給によつて定まるのである。其の根幹は貯蓄によりて供給せられる資金と、商取引及び企業の爲めに需要せられる資金との競合である。外資輸入による資金供給の増加を外にしては、人爲を以て一國金利の平準を動かすべき餘地は甚だ少ない(第十二章第四節参照)。中央銀行の金利政策により金利の小波動に影響を及ぼすことはあり得る。それは通貨の數量を調節するの手段として有効であるが、中央銀行の金利によりて一般平準を動かすことは出来ぬ。強ひて金利の平準を引下げるとは、單に中央銀行の金利を引下げのみならず、其の低き金利を以て寛大に貸出を行はねばならぬ。それでは通貨の數量を適度に調節するの機能と扞格する。經濟活動を幫助するの趣旨から云つても、金融資本の供給を放漫にするは、前節に説明したる如く、却て弊害を醸すこととなる。

金利の低きは生産費を減少するにより物價を下落せしむる原因だと云はれる。それは一應肯定せらるべきことである。自然に金利の平準が下つて、此に至るのは望ましいことである。然しながら中央銀行が貸出を寛大にし、通貨の供給を過多にし、其の結果として金利が低下するならば、それは通貨と財貨との對立關係に於て物價の騰貴すべき原因となる。何れの原因が強く働くかは、其の



程度と時の事情によりて定まるのであらう。若し一般銀行の信用授與が中央銀行の低利融通に應じて増加するならば、恐らくは物價騰貴の原因の方が強く働いて物價下落の原因を壓倒するであらう。只低き金利と、寛大なる融通との結果、事業が成功して生産の増加を見るに至つて、通貨と財貨との均衡が恢復され、眞に物價の下落を實現することになるべき筈である。然しながら其間には幾多の波瀾と危険とが包藏せられることを記憶しなければならぬ。金利と物價との關係は到底一括して概言し得ない。各々一方の原因を誇張して相争ふは無益の水掛論のやうに思はれる。

國際收支に對する金利の關係も屢々論議に上る題目であるが、それは物價に對する關係の餘論として取扱はれ得るものであらう。物價下落は輸出貿易に便にして、輸入貿易に不便であるから、國際收支を改善する所以だと云はれる。是れは異議なく肯定せられる。隨て金利の低下が必ず物價の下落を來たすべきものならば、金利の低下は國際收支を改善するに違ひない。然しながら金利の物價に對する關係が複雑にして概言し難いから、其の國際收支に對する關係も亦概言し難い。殊に金利を低下せしむる爲めに通貨を増發するならば、其の影響は物價を騰貴に傾かしむるのみならず、一層敏感に國際資金移動の上に現はれ、資金の流出を誘致するによりて、目前の國際收支を不利に傾かしむるであらう。

要するに窮極の問題としては、金利の低下を目標として諸種の施設を爲し、大勢の赴く所を導くべきであるが、中間の事情によりては、金利低下の影響が凡ての關係に於て都合の好いことばかりとは云へぬ。殊に金利低下の手段として通貨の供給を寛大にすることは、通貨調節の一般趣旨に照らして得失の計較を慎重にしなければならぬ。

#### 第四節 通貨の作用の局限

通貨の作用が經濟活動に對して單に補助的のものであることは、本書を通じて種々の關係に於て考察したる所と、本章に於て總説したる所とによりて會得せられるであらう。補助的ではあるが、其の重要なことも亦會得せられるであらう。補助的作用は、生産分配の實體に屬する事項に比すれば、從たる地位にあるものと云はねばならぬ。殷盛なる生産、妥當なる分配を實現するには、國民の性情、社會の組織、天然の富源、地勢の便利、對外の關係と云ふが如き、通貨の作用を以て左右し得べからざる所の條件がある。然しながら健全なる通貨の作用は、是等の條件の下に可能たるべき範圍に於て、堅實なる經濟活動の進展に貢獻する。通貨の状態がどうなつても構はぬと云ふ



のは、通貨の作用を餘りに輕視するものである。通貨の状態の悪化するを顧みずして其の發行を濫用するならば、目前の便宜を圖り、目前の困難を除くの役には立つだらう。非常の場合にはそれも已むを得ざることがあるだらう。然しながらそれは常續的に經濟活動を進展せしむる所以でない。何時かは其弊を受くることを免かれまい。單に寛大なる通貨の供給によりて國富を増加し、恒久に經濟活動を進展せしめ得るならば、其の作用は奇蹟に類する。他の重要な條件を超越して、通貨の作用により經濟活動の大勢を動かし、社會の福祉を増進し得べきが如く考ふるは、餘りに大に過ぎたる期待である。通貨の作用を過大視するものと、餘りに之れを輕視するものとが、異なる見地より出發して共に通貨の發行を濫用するに傾くは、頗る奇異の觀がある。従たる地位に於て通貨の重要なことを認め、其の健全なる状態を傷けざる範圍に於て、經濟活動の進展の爲めに其の作用を發揮せしむるのが、通貨調節の常道であらねばならぬと私は思ふ。

## 補遺

### 英國發行制度の改正

本論は昭和三年四月中旬に脱稿したもので、其後の五月二日に英國政府は政府紙幣と英蘭銀行券とを統一するの案を議會に提出した。而して其案は議會を通過し、同年七月二日政府紙幣及銀行券條例として發布せられ、十一月二十二日から實施せられた。之れによれば、當時流通の政府紙幣を英蘭銀行に引継ぎ、從來の英蘭銀行保證發行の限度と政府紙幣保證發行高との合計に近き二億六千萬磅を以て英蘭銀行の保證發行額と定め、英蘭銀行をして從來の五磅及び十磅銀行券の外に、從來の政府紙幣と同額面の一磅及び十志銀行券を發行することを得せしむるものである。政府紙幣を英蘭銀行の發行に合併統一するのは、第五章第八節に述べた豫定の方針の實現であるが、同時に全體の發行の方法にも多少の變更が行はれた。新條例による保證發行額は從來の限度の如く絶對のものでなく、必要の場合には政府の認可を受けて、期間を限り擴張し得ることゝなつて居る。此點に於



て新制度は舊制度に比して寛やかになつた。然しながら其の増加發行期間は、議會の承認を得るにあらざれば、二ヶ年を超ゆることを許されないから、全く無制限ではない。又從來の法制上では、實際の保證發行額を法定限度以下に減らして置くことが英蘭銀行の自由であつたのを、新條例では是れ亦政府の認可を要することになつた。此點に於て新制度は舊制度に比して窮屈のやうだが、從來の慣行として英蘭銀行は發行部の關する限り法定限度の全額を發行して置いたのであるし、舊制度の下に於ては保證發行限度が低いので、實際の保證發行額を限度以下に減らすと云ふ如き餘地はなかつたのである。新制度に於ては法定の保證發行額が大に擴張せられたのであるから、政府の認可を得て實際の保證發行額を法定額より少なくする場合が實現し得るだらう。<sup>(註一)</sup>故に法制の形式は窮屈になつても、實際の運用には變通の可能性が多くなつたとも云へる。要するに通貨の伸縮は、正貨の増減と營業部に保有する銀行券の出入とによらしむる傳統的實行方法の趣旨は矢張大體に於て之れを繼承したに相違ないが、只從來は立法によるの外、増額の途なく、實際に於て減額の餘地のなかつた保證發行額に對し、立法によらずして實際或る程度の伸縮を可能ならしむる制度を設けた所に、新味を看取し得るのである。左すれば前世紀に於て既に端を發し、世界戦争後特に顯著となりたる一般の傾向が、英國の制度にも

(註一) 第十四章「註一」参照。

採り入れられたものと云へる。只英國が保證發行に屈伸性を與ふるに、比例準備制によるか、限度の活用によるかは世人の注目する所であつたが、新法は前者に依らずして後者を探つた。即ち此點に於ては米國を首とする世界の流行に従はなかつた。一九二五年以後に於ける英國の新たなる金本位は、本論に擧げた如き種々の制限もある上に、政府紙幣の存續せる爲め、稍々曖昧の状態にあつたが、政府紙幣の引繼と保證發行制度の改定とによりて、戦前の制度慣行とは趣を異にするも、一應明確なる體形を具備することゝなつたのである。

### 佛蘭西の金本位制定

世界の舞臺に於て、本書出版後に現はれた通貨關係の事實中、最も重要なものは、佛蘭西の新金本位制定である。其案は昭和三年六月二十三日議會に提出せられ、同二十五日法律として發布せられ、直に施行せられた。

右の法律により、戦争に起因せる佛蘭西銀行の兌換義務免除と金銀輸出禁止とは廢止せられた。さうして同行は其の銀行券に對し、金を以て兌換すべきことゝなつた。此くして金本位制は有效に



施行せられる。且つ戦前の法制（第五章第三節参照）に於ては銀を以て兌換することも許されて居たのを全く金兌換に改めたのだから、此點に於て金本位が一層明確となつたのである。然しながら戦前の貨幣單位は恢復されない。新單位は金の純分に於て舊單位の約五分の一に切下げられた。何を標準として切下を行つたかと云ふに、矢張獨逸、白耳義、伊太利と同じく（第九章第五節参照）、新法制定直前の爲替相場に依つたのである。戦前の佛貨の英貨に對する純分比價は、英貨一磅に付佛貨二十五法二二であつたが、新佛貨は一磅に對し百二十四法二一に當る。法案提出の日に於ける英佛爲替相場は一磅に付百二十四法二〇であつた。即ち殆んど正確にそれに相當する金の純分量を以て新貨幣の單位とした。單位の金分は變更されたが、其の名目は矢張従前の通り法としてある。それで開戦直後から不換紙幣になつて居た所の銀行券は其儘に流通し、其の下落せる對外價値に相當する所の金價値を與へられ、従前の金法の約五分の一に當る金を以て兌換せらるゝこととなつたのである。<sup>（註二）</sup>

佛蘭西銀行の兌換は金を以てするので、外國向爲替を以て金兌換に代へること

（註二）一九三一年（昭和六年）英國の金本位制離脱を契機として、金本位制の再動搖を來し、最後まで其の維持に努力を續けた佛蘭西も一九三六年（昭和十一年）九月兌換を停止し、且兼に切下げられた貨幣單位に就き將來金本位制回復の場合更に二割五分乃至三割四分の範圍に於て切下を行ふべきことを定めたが、其後此豫定の範圍に於ける爲替相場の維持も困難となり終に此の目標をも抛棄し、昭和十三年五月爲替調節の最低水準を對米二仙七九に引下げた。

は法律に認められて居ない。實際在外正貨の賣却を以て金兌換に代へることは出来るだらうが、それは相手方との協議によることで、金兌換を請求するものに對しては之れを拒み得ない。此點に於て英國と軌を一にし、獨逸、白耳義、伊太利等が發券銀行の任意に外國爲替を以て金の代用とすることを法制上認めたととは趣を異にする。換言すれば、獨、白、伊の法制には金爲替本位に傾いた趣旨が加味せられて居り、英佛の法制は國內兌換を發券銀行の義務とする嚴格なる金本位の主義を保持したのである。

佛蘭西銀行は國內で金兌換の請求に應じなければならぬけれども、金貨流通を直に實現せしむることは佛蘭西の新法制の期する所でない。隨て金兌換に多少の條件が附せられて居る。即ち兌換は必ずしも金貨を以てするを要せず、金塊を以てしても宜しい。又金貨の鑄造は佛蘭西銀行の爲にのみ之れを行ひ、一般公衆の爲めにする自由鑄造はまだ開始されない。それから一口二十一萬五千法を以て兌換の最低限とし、それより少額の兌換は之れを拒絶しても差支ないこと、なつて居る。是等の點に於ても英國の法制と大體同型に屬する。<sup>（註三）</sup>獨、白、伊の法制が國內金兌換に代へるに在外正貨の賣却を以てすることを認めたのは、同じ趣旨から出て、更らに其の色彩を濃厚にしたものである。何れも金は主として對外決濟の爲めに使用するの趣旨に外

（註三）前出「註二」参照。



ならない。是れは戦後に於ける金本位の實情として各國に共通の特徴である。米國聯邦準備券の金兌換は法制上無條件であるが、金貨の流通せざる實情は、金兌換に法制上の條件を附した國に異らない。<sup>(註四)</sup>

貨幣單位の改定、金兌換の確保、金輸出禁止の撤廢と同時に、佛蘭西銀行券の發行方法も亦改正せられた。戦前に於ては同銀行券流通の最高額を定め、其の範圍に於て實際兌換に差支なきやうに裁量せしむるのであつたが、新法制では、流通額の制限を撤廢し、其の代りに銀行券流通額及び當座預金額の合計に對し少なくとも其の三割五分に相當する金地金及び金貨の準備を保有せしむることとなつた。外國に於ける特別保管の金を準備に充當することは實際の運用として考慮され得るやうに見えるが、外國爲替又は外國に於ける預金、證券等を金準備の内に含ませることは、法制上に認められて居ない。此點に於ても、英國の法制と類似し、獨、白、伊の法制より嚴重である。

要するに佛蘭西は頗る簡明なる比例準備、金兌換の發行方法を採用したので、英國の定額保證發行、金兌換の制度と相並び、共に戦後通貨整理の重要な進展として注目し値する。(昭和四年五月記)

(註四) 第五章「註七」参照。

## 追 録

### 金の價值と通貨の價值

(昭和五年十二月「國家學會雜誌」所載)

拙著「通貨調節論」中に「金の價值と通貨の價值」と題する一節があつて、金本位制の下に於ては通貨の價值が金の價值と一致し、さうして兩者の價值が一括して、同時に、一樣に定まると云ふ趣旨を述べて居る。それは一方に於て通貨の價值が金の價值によつて決定されると云ふ説を否定すると同時に、他方に於て金の價值が全然通貨の價值によつて決定されると云ふ説にも賛同しない。山崎覺次郎博士は經濟學攻究會の席上に於て、金の價值は通貨の價值によつて決定されると云ふ見地から私の右の見解を細かに批評せられ、他の會合に於て重ねて之れに言及せられた。同博士とは方向を異にし、通貨の價值が金の價值によつて決定されるものでないと云ふのを不可解とする人もあつた。爾來私の見解は、少なくとも其の言ひ表はし方に於て、修理を要するものがあると思つて、再吟味を試みて來たのであるが、「國家學會雜誌」昭和五年十月號に於ける論文「金の價值及び



金本位の意義」によつて山崎博士の論旨を一層詳しく知ることが出来たから、此の機會に於て私の見解を言ひ直して見たい。博士の批評を最も有益なる參考として尊重するが、之れに應酬するのみを目的とするのではない。論評・再考の對象となつた點だけを述べるのでは趣旨を盡し難いから、既に拙著に於て述べた所を或る程度に繰返へすのは已むを得ないとして、更めて思索の順序・形體を整へる。釋明でもなく、辯駁でもなく、自省の表白である。何等かの改善が認められるならば、それは批評の賜物である。

金の價值と通貨の價值との關係が特に問題となるのは、金本位制の存在を前提とした上のことである。若し金本位制が有効に施行せられて居ないならば、素より地金の價值と通貨の價值とは別々に定まるべき筈である。例へば大正六年から昭和四年まで、我國の金本位制は金輸出制限及び金貨鑄造禁止の爲めに有效なる施行を妨げられて居た。其の間地金の價值と我國の通貨の價值とは一致しなかつた。此の場合に於て地金の價值が通貨の價值を決定するのでもなく、通貨の價值が地金の價值を決定するのでもないことは餘りに明白で議論の餘地がない。金貨鑄造禁止の結果として地金相場が造幣價格以上に騰貴したのを見て、金屬説の論據が破れたかのやうに考へた人もあつたやうだが、金との連繫が完全ならざる通貨の價值と、商品としての地金の價值とが一致しないと云ふ事

實は、金屬説の論據にも、名目説の論據にも没交渉だと私は思ふ。私が金の價值と通貨の價值との關係を問題とするのは、金本位制が有効に施行せられて居る場合——即ち通貨の單位と金の一定量とが自由に交換せられ、金貨及び地金の使用方に法規上何等の制限もなく、隨て金の價值と通貨の價值とが、地金商等の收得する僅少の手數料以外に差異を呈せざる場合——に於て、其の一致せる價值の決定に金が如何なる關係を有するかと云ふ點にある。先づ之れを考察の目標として明かに定めて置かねばならぬ。此の點に於ては山崎博士と見地を同じくするやうに思はれるが、世間には誤解もあるから一言する。

金の價值と通貨の價值との關係は、総合的に通貨の價值は如何にして決定されるかと云ふ廣き問題の一部であらねばならぬ。金の價值と通貨の價值との關係を考定しても、それだけでは通貨の價值の総合的解説とはならない。通貨の價值は其の素材たる金の價值によつて決定されるにあらずとして金屬説を排斥するも、それは否定の方面だけが極まつたので、否定された見解の代りに如何なる見解を肯定すべきやと云ふ問題が残る。通貨の單位は法制により又は歴史的の事情によりて成立する價值計算上の名目だとしても、其の名目單位の通貨が一般財貨と交換せられる比率即ち通貨の價值は如何にして決定されるかと云ふ問題が残る。通貨の價值が歴史的に成立すると云ふことは、



現在端的の事情のみによらず、歴史的経過の影響をも受けると云ふ意味に於て首肯せられるも、それは單に成立の徑路を説明したに過ぎない。歴史的経過は偶發事件の累積だとして仕舞へば、それ迄であるが、歴史的経過の内にも合理的傾向の存在することを前提とするにあらざれば、全く理論的考察を抛棄しなければならぬことになるだらう。苟も理論的考察を試むるからには、歴史的経過と現在の事情とに就いて、通貨の價値の決定される因由を合理的に究めなければならぬ。通貨の價値が金の價値によつて決定されることを否定するならば、次で其の決定の因由を何處に求むべきやの考察が直に起らねばならぬ。更らに思索の順序を顛倒すれば、通貨の價値の決定される要因を如何に認識するかによつて、金の價値と通貨の價値との關係に對する見解が影響を受けるかも知れない。故に通貨の價値が如何にして決定されるかの根本問題に踏み入つて之れを解決するにあらざれば、論旨の不徹底を免かれないだらう。然しながら此の根本問題に關しては、まだ一般に首肯せられる所の通念と云ふべきものがない。私も「通貨調節論」に於て種々の考へ方を商量し、通貨及び其の代用物と經濟活動との對立に重きを置き、少なくとも通貨政策の基礎として、據るべき所の理義と傾向とを指示した積りである。尙其の考察を押し進めたいとは思つて居るが、強いて一定の方式を立てんとすれば差し向き落着し難い論争を惹起するのみであらうから、本文に於ては、不徹底

ながら、出来るだけ問題の範圍を局限して、金の價値と通貨の價値との關係を把握すべく試みる。只私は通貨の數量が通貨の價値を決定する因子の一たることを信ずる。さうして山崎博士も「貨幣の價値が其數量の増減に依つて——正確な比例はないが——高低することは何人も認める所である」と云つて居られる。此の一致せる見解は、金の價値と通貨の價値との關係を論究するに便宜なる前提であらうと思ふ。

\* \* \*

金が通貨として用ひられざる時に於ては、金も亦單なる普通の財貨である。それが最初に通貨として用ひられることになつたのは、普通の財貨として裝飾等の效用により他の財貨と交換せらるべき價値を有つて居たからであらう。左すれば普通の財貨として存在した金の使用價値が通貨の價値となつたのである。即ち物々交換に於ける金の交換力が通貨の購買力となつたのである。此の發端の事態を解説して、通貨の價値が金の價値に依存すると云ひ、又は金の價値が通貨の價値を決定すると云ふに對しては、毫も異議を挟むべき理由がない。

金を通貨として用ふる習慣又は法制の成立したる後も、金の貴きは普通の財貨としての效用によると云ふ觀念が尙強く働らき、其の觀念に基きて通貨たる金が受授されたと云ふべき時期があつた



らうと考へられる。其の間は矢張通貨の價值が金の價值によつて決定されると云つても差支あるまい。然しながら金を通貨として用ふる習慣又は法制の成立した上は、普通の財貨としての效用以外に、通貨の職能たる交換の媒介等の特殊効用が発生する。即ち通貨たる金を受取るものは、生活上又は社交上直接に其の物件を使用し得るが爲めにあらずして、更らに之れを他の物件と自由に交換し得るが爲めである。通貨による取引が益々盛になるに従ひ、普通の財貨としての金の效用は、全く閉却されるのではないが、通貨としての特殊効用の方が遙かに重要となり、金の貴きは主として通貨の素材たり得るが爲めだと云ふ觀念に基くこととなる。斯うなれば、通貨關係以外に成立する地金の價值が通貨の價值となるのではなく、通貨たる金の價值は主として通貨の職能的作用に起因し、經濟活動殊に其の代表とも云ふべき一般財貨に對する關係として定まるのである。通貨たる金と通貨關係以外の金との間に自由の相互變通があれば、兩者の價值は區々とならずして、唯一の共通なる金の價值が出来るに違ひないけれども、其の價值の決定される因由及び徑路は、金が通貨たり得ざる場合に普通の財貨として其の價值の決定されるのは大に趣を異にする。金を通貨とせる社會に於て其の制度が廢止されるならば、金の價值が直に變動するであらうことは賭易き道理である。獨逸が一八七〇年代に、英領印度が一八九〇年代に、又佛領印度が近時銀貨制度を廢止したる

により、銀の價值の下落したる實驗は此の道理を裏書するものである。左すれば金が通貨たる場合に於ける通貨の價值は、普通の財貨としての金の價值によつて決定されるにあらずして、金が通貨であると云ふ特殊の事情、即ち通貨の職能的作用が其の決定に重きを爲すと云はねばならぬ。此に至つて、金が通貨として用ひられた發端に於ける如き意味を以て、金の價值が通貨の價值を決定すると云ふのは妥當でない。只金の外に通貨たるものがない場合には、通貨と金とが實際同種物件であるから、通貨の價值は通貨の職能的作用によつて定まると云つても、素材たる金の價值が通貨の價值となると云つても、單に觀念の差異があるだけで、通貨政策の如き實際問題には格別影響がないだらう。

然しながら實際社會に於て通貨が金のみを以て構成される場合は尠ない。通貨制度が段々複雑になつて、流通する金貨の外に、金準備による兌換券が發行せられ、更らに金準備額を超過する所の兌換券が保證の方法によつて發行せられる場合には、金本位制の下に於ても、通貨と金とは全然同種の物件でなくなる。金は自由に通貨に變形せられ、通貨は自由に金に兌換せられるけれども、通貨の全部が金を以て構成せられるのではない。流通する金貨と、金準備によつて發行せられる兌換券と、保證によつて發行せられる兌換券とが通貨として併存する。三者共に其の作用を同じくし、



其の價值を一にするけれども、金貨と兌換券とは同種物件でない。金準備發行の兌換券と保證發行の兌換券とは、既に發行せられた上は區別のない同種物件となるけれども、それが通貨として成立する所の基礎を異にする。發行されて居る兌換券の内、金準備相當額は金と同視し得るが、保證相當額は其の作用を金と同じくするのみで、其自身に於て金の實質を有するものとは云へない。以上は無制限通貨であるが、其の外に補助貨なるものがあつて、或る制限の下に通貨の作用を爲す。尙其の外に銀行の信用取引が通貨の代用を爲し得る。或る人は銀行預金に對して振出される小切手を通貨の一種だとさへ云ふ。補助貨及び小切手は、兌換券に交換され、更らに金に交換される可能性があるけれども、是れ亦其自身に於て金の實質を有するものではない。是等種々のもの、總和（通貨を構成する金を含む）が經濟活動に對して働らき掛ける作用、並にそれ等が經濟活動（地金の取引を含む）から受ける影響の綜合によりて、通貨の價值、即ち通貨の一般購買力が決定されるのである。其の綜合的結果を生ずる諸因子の相互作用を如何に認識するか、其内の何れに重きを置くかと云ふやうな點に於て通貨の價值に關する見解が分れることになるけれども、右の綜合によりて通貨の價值が決定されることだけには多くの異議があるまいと思ふ。獨り極端なる金屬説の主張者は之れを首肯しないかも知れぬが、金屬説は金が通貨として用ひられた發端の事態に固着し、其後の

推移に適合しないと云ふのが私の側の主張である。金が通貨としての職能を帯びた後に於て、尙金の價值が通貨の價值を決定すると云ふのは、觀念として妥當でないことを前に説いた。更らに通貨制度が複雑となり、金は通貨の一部分たるに過ぎず、通貨の代用たる信用取引をも併せて見れば、金は寧ろ一小部分たるに過ぎざるに至つて、尙金屬説を固守するのは、單に觀念として妥當ならざるのみならず、事實に相違し、隨て通貨政策の基礎として容認し難きものであると云はねばならぬ。

金屬説は近時貨幣理論家の間には勢力が衰へたが、通俗の觀念には漠然ながら其の影響が強く働いて居るやうである。それは金屬説の結論が日常の體驗を裏書するかの如く見ゆる爲めではなからうか。通貨の價值は如何にして決定されるにしても、金本位制の下に於て、通貨の價值が金の價值と一致することは前に述べた通りである。それは法制によりて、地金と通貨との間に相互自由の變通があり、さうして通貨と金との比率が一定されて居るからである。我國では金一匁<sup>(註)</sup>に付五圓と云ふのがそれである。通貨五圓を以て米二斗を買ひ得るならば、金一匁も亦米二斗だけの價值がある。然るに現實に流通する兌換券や、其の代用たる小切手が何故に購買力を有するかは一寸判り難いが、金に價值のあることは

(註) 金一匁を五圓とするは現今の實狀と違ふけれども、論旨の設例としては差支ないから、當初執筆の儘に再録した。金の價格に關する事實の推移に就いては本書主文の處々に加へた註を参照されたい。



明白である。さうして通貨は金に交換され得るが故に購買力を有するのだと云へば、一應は成る程と首肯せられる。其處で通貨の價值は金の價值によつて決定されると云ふ學説を聽いて、五圓と金一匁とが等しく米二斗に相當する事實に照らし、直に我意を得たりとするのであらう。然しながら通貨の價值の問題は左様に手軽には片付けられない。もつと根が深いのである。

金其他の貴金屬に連繫せずして通貨が何故に購買力を有するかと云ふことは、考へて見れば、六かしい問題となるけれども、紙幣流通の發達した社會に於ては、それが金に交換され得る場合にも、一般には左様な自覺を伴はずして通貨の受授が行はれる。寧ろ其の方が日常の體驗だとも云へる。不換紙幣でさへ、通貨として購買力を有する事實は屢々現出して居るのだから、通貨の價值が必ずしも其の素材たる貴金屬に起因するものとは限らない。通貨が何故に價值を有するやの一般的問題は、更らに廣く、更らに深く考へて見なければならぬ。私は今其の問題の考察を留保するが、暫く問題を金本位制の下に於ける事態に限り、通貨は金に交換され得るが故に價值を有するのだと云ふことを假りに容認しても、それから一足飛びに、通貨の價值は金の價值によつて決定されると云ふ結論は生じない。通貨が何故に價值を有するやの問題と、通貨の價值が如何にして決定されるやの問題とは、區別して考へることが出来る。通貨の價值の決定と云ふのは、通貨に固定不動の價值を

附與する意味ではない。如何なる制度の下に於ても、通貨の價值は殆んど常に變動する。金本位制の下に於ても其の變動を免かれない。其變動の方向及び程度を決定する因由は何かと云ふのが、通貨の價值決定の問題である。山崎博士も此の點を叮嚀に説明して居られる。五圓を以て買ひ得る米が或る時は三斗であり、或る時は二斗となり、或る時は一斗五升となる。米は一例として擧げたのであるが、通貨の購買力は一種の財貨に對して變動するのみでなく、一般財貨に對する平均に於ても變動する。それが通貨の價值の變動である。其の變動が金の價值の變動によりて起るとは考へられない。金本位制の下に於ては通貨の價值に變動のあるときは、金の價值も亦變動して居るが、通貨關係以外に専ら金の價值の變動すべき理由があつて、それが通貨に及ぶのだとしては、其の變動の頻發と程度とを説明し難い。寧ろ金と其他のものを以て構成せられる通貨の職能的作用、即ち其の一般財貨に對する關係に於て、價值變動の重要な因由を認むべきであらうと思ふのである。

尙通俗的には、通貨の價值の決定と云ふのは、通貨の單位を金の一定量に結び付けることだと思つて居る人もある。外國爲替の問題、即ち一國の通貨が他の金本位國の通貨に對する關係としては、左様に見ることも出来る。一國の通貨の單位が、例へば金二分を以て一圓（即ち金一匁に付五圓）とすると云ふやうに極まつて居れば、それが他の金本位國の通貨と交換せらるべき相場は、兩國の



通貨の各單位の含有する金の比率を見當として決定される。實際相場には多少の變動があつても、右の比率による相場を大に離れることはない。之れを通貨の對外價値の安定と云ふのである。即ち通貨の對外價値は金によつて決定されると云つても、用語として必ずしも差支ない。然しながら通貨の對内價値の問題としては、通貨の單位を金に結び付けることが即ち通貨の價値の決定だと云ふのは、全然意義を爲さない。金一匁が五圓と極まることは、金の側から云へば價格の決定であるが、金の價値も通貨の價値もそれで決定されるのではない。此處で、蛇足の感を免れないが、通俗の誤解を避くる爲めに用語を説明せんに、價格は財貨が通貨と交換せられる比率にして、價値は通貨及び財貨が他の財貨と交換せられる比率である。隨て商品としての地金には價格と價値とがあるけれども、通貨には價値あるのみにて價格はあり得ない。通貨の價格と云へば、通貨と通貨との交換比率と云ふことになるので、外國通貨に對する爲替相場を指すか、又は一國內に併存して統一せられざる種々の通貨の關係を指す場合の外は、成立し得ざる用語である。

却説通貨の單位が金に結び付けられ、五圓が金一匁と極まつても、通貨の價値と金の價値とが一致するだけで、通貨五圓又は金一匁が米何斗と交換されるかは更らに時々決定されて行かねばならぬ。對外關係に於ても、日本の通貨が金と結び付けられることにより、それが米國の通貨に對する

比率は極まるけれども、日本の一圓で米國の棉花何斤を買ひ得るかは更らに時々決定されて行かねばならぬ。畢竟するに、通貨の價値、即ち一般財貨に對する通貨の購買力は、如何なる通貨制度の下に於ても、定著せずして時々決定されて行くのである。金本位制の下に於て、金の價格は一定されるが、共通なる金の價値と通貨の價値とは時々決定されつゝ推移する。其の時々決定は何に起因するかと云ふのが問題の眼目で、其處に論究の必要が生ずるのである。若し通貨の單位を金の一定量に結び付けるのが通貨の價値の決定だとするならば、金本位の制定によりて問題は終結を告ぐべきであるが、さうは行かない。金の價格が一定する故に通貨の價値がそれによりて決定されるかの如く感ずるに至つては、甚だしき錯覺と云はねばならぬ。山崎博士が金の價格と金の價値との區別を説いて居られるのも、私と同じやうに通俗の誤解に對する懸念を含蓄するのではなからうかと思はれる。

今迄の論述を要約すれば、通貨の價値は、金本位制によりて金と結び付けられても、金の價値と歩調を一にして時々變動する。其の變動の方向及び程度を決定するのが通貨の價値及び金の價値の決定である。其決定の因由を専ら金に歸するは妥當でない。通貨の職能的作用の方にも重きを置く



べきである云ふことになる。それでは金に就いても、通貨に就いても、留保が付いて居る。全く其の留保のないやうに、一層明快な見解を立てることは出来まいか。是れが山崎博士の批評によりて惹起せられる所の問題である。金本位制の下に於て通貨の價值は金の價值と一致するので、價值の變動が特に何れかの側から起るとしても端的に他の側に推及し、之れと混和する。隨て時々價值決定が何れの側に起因するかを判然鑑別することは頗る困難である。然しながら現在の實狀に於て金は通貨を構成するもの、全部ではなく、又通貨關係以外に存在して賣買の對象となる金の量は通貨及び其の代用物の量に比して遙かに僅少なるが故に、それだけの理由でも、通貨の價值が無留保に全然金の價值によつて決定されると云ふことの妥當ならざるは明白であらうと思ふ。只金が通貨として用ひられたる發端に於ては金の價值が通貨の價值となつたに違ひないと、通俗の感想に於ては通貨の價值と云ふよりも金の價值と云ふ方が判り易い爲めに、金の價值を通貨の價值の基本とする見解が廣く流布されて居るのだらうが、發端の事態に囚はれるの妥當ならざると、通俗の感想の錯誤であることは、既に論述した通りである。此の方面はそれだけで結着するとして、殘る所の問題は、通貨の價值が専ら通貨の職能的作用——山崎博士の解説に従へば、日々財貨の賣買が行はれて貨幣が之れに使用されると云ふ作用——によりて決定され、金の價值は單に通貨の價值を享

受するものなるかと云ふにある。此の方面に於ても、金は通貨の一部を成すものであり、通貨關係以外にも金が賣買の對象として存在するのだから、通貨の職能的作用によりて生ずる價值が無留保に全然金の價值を決定すると斷ずるのは、達觀的に考へて頗る早計のやうに思はれる。只此の方面に關する論議は頗る微細の點に涉つて居るから、之れを分析して考へて見やう。

私は此の問題を二段に區別するのが便宜だと思ふ。第一段は通貨を構成するもの、一部たる金が通貨の價值に如何なる關係を有するかと云ふことで、第二段は通貨關係以外に存在する金の取引が通貨の價值に如何なる影響を及ぼすかと云ふことである。先づ第一の方から考察を始める。殊に「通貨調節論」に於ては此の點の考察が不充分であつたと思ふから、茲に補足する。さうして無用の紛議を避ける爲めに、先以て私の用ふる字義を説明する。字義を妥當に理解するは、論點の何れにあるかを把握する所以である。

\* \* \*

金貨が流通して居る場合には、それは明白に通貨を構成するものである。金貨の外に兌換券及び補助貨の流通があるならば、流通金貨は通貨を構成するもの、一部である。金貨又は地金が兌換券發行の準備となつて居る場合には、其の金は現に流通する所の通貨ではないけれども、同額の兌換



券が金の身代りに流通して居るのだから、それだけは通貨が金によりて構成されると看做しても好からうと思ふ。金準備發行の外に保證發行の兌換券が流通して居るならば、發行總額の内、保證發行相當額は、職能的作用及び兌換の可能性に於ては、金準備發行相當額と混和歸一して實際區別すべからざるものとなるけれども、通貨構成の見地から云へば、其の性質を異にし、金によつて構成されるものではない。隨て保證發行が併存する場合の金準備は通貨を構成するもの、一部だと云ふことになる。山崎博士の設例に従ひ、一億圓の金貨が正貨準備となつて居て、二億圓の銀行券が流通して居る場合に、博士は三億圓の貨幣が存在するものとし、其内一億圓は日本銀行の窖裡に寢て居るのだから、通貨の價値の決定に直接關係がないとせられるやうに見えるが、私は其の場合に通貨の在 high は銀行券二億圓で、其内の一億圓は日本銀行の庫中にある金の身代りであるが故に、金を以て構成されるものと看做し、他の一億圓は別の基礎を以て構成されて居るものと見るのである。貨幣と云ふ觀念に即して考へれば、金貨も銀行券も貨幣であるが故に、貨幣の物的存在額は正に三億圓であるに違ひない。此の見解を執るの結果、一億圓の金貨は窖裡に寢て居るとしなければ、貨幣的作用を説明し難いことになるのであらうが、通貨と云ふ觀念から出發すれば、通貨の in high を二億圓とし、其内の一億圓が金を以て構成せられて居るとする方が妥當のやうに思はれる。現に流通

して居るのは銀行券であるが故に、其の一部が金を以て構成されると云ふ用語に就いて反對があるならば、私は強いて之れと争はない。然しながら流通して居る通貨の一部が金の身代りであることは何人も否定し得ないだらう。何れにしても職能的作用により通貨の價値の決定に與るのは流通して居る銀行券だけであることを私は認める。正貨準備たる金の身代りとして銀行券が流通して居るのに、尙其上に正貨準備たる金其自身が通貨の價値の決定に與かると云ふが如き二重作用は、素より承認せらるべき筈がない。只上記の設例に於て、二億圓の通貨の内、一億圓が金の身代りであることは、直接にしろ間接にしろ、通貨の價値の決定に如何なる關係を有するか。更らに一般的に云へば、相當の金準備の存在することは金本位制維持の條件である。即ち發行兌換券の内には、金の身代りたるものが常に相當になければならぬ。其の制約が通貨の價値の決定に如何なる關係を有するか。私は之れを問題とするのである。

山崎博士は「深井氏の論法を以てすれば、銀行券と通貨とが共同して同時に三億圓の貨幣の價値を定めることになる」と云はれるが、私は左様に考へたことはない。私の趣旨は只今詳述した通りである。若し「通貨調節論」の中に、山崎博士の云はれる如くに解釋される辭句があつたならば、それは用語の不備として寛恕を請ふの外はない。拙著に於ては通貨以外に存在する金と云ふ語を使



つて居る。是れが私の眞意を傳ふるに不適當であつたかも知れぬ。通貨以外に存在する金と云ふのは、工藝、貯藏等に用ひられる金を意味したので、兌換券發行の準備たる金は、其の身代りが流通して居る故を以て、之れを通貨の内に含めた積りである。然しながら右の意味を以て通貨以外に存在する金と云ふのは正確でない。流通して居る銀行券が通貨で、其の準備たる金は通貨以外に、銀行の窖裡に存在すると云ふやうにも解せられるから、本文に於ては通貨關係以外に存在する金と云ふことに改めた。正貨準備たる金は通貨以外に存在するとしても、其の身代りが通貨となつて居るのだから、通貨に關係がある。即ち通貨關係以外だと云はれぬだらう。尙其の用語に對して異議があつても、それは單なる用語の問題で私の趣旨論點は最早明瞭になつたらうと考へる。

\* \* \*  
 字義の説明が餘り長くなつたが、字義を説明し、論點の何れにあるかを指摘する間に、問題其自身の解決が大分歩を進めたと云ひ得るだらう。

不換紙幣の場合には、通貨の職能的作用は全く金と無關係に行はれる。通貨の發行は經濟活動の趨勢によつて影響せられ、發行當局者の裁量によつて調節せられることあるのみである。然しながら金本位制の下に於ては、通貨の相當部分は金を以て構成されなければならぬ。紛議を避ける爲め

に別の用語に従へば、發行兌換券の相當部分は金の身代りたるものでなければならぬ。即ち通貨を發行し、之れをして職能的作用を爲さしむる爲めには、相當額の金を保有しなければならぬ。どれだけを相當額と看做すべきかは、時々事情によりて異なり、判然たる標準を立て難いけれども、兎に角何分かの金を保有しなければならぬ。其の必要なる金を獲得するの難易は通貨の價値に影響すべき筈である。獲得の困難なる物の價値が高く、其の容易なる物の價値が低かるべき傾向を有つことは當然である。さうして其の難易は一方に於て通貨を構成する爲めに必要とする金の額、即ち通貨の側から生ずる金の需要と、他方に於て金の在高及び生産の事情とによりて決定される。此に決定されると云ふのは、金を獲得するの難易に就いてであつて、それが直に通貨の價値を決定すると云ふのではない。通貨の價値は其の影響を受けると云ふだけであることを注意されたい。既に金が通貨の素材であるからには、通貨の價値と一致する所の金の價値は、生産費説、勞働説、需要供給説、限界效用説、社會的勢力説と云ふが如き、一種の財貨の價値決定に關する理論を以て律する譯には行かぬ。金は通貨の一部を構成するに過ぎずして、通貨の總和の職能的作用が通貨の價値を決定する重要な因由であることは、私の承認する所であり、主張する所である。工藝用並に貨幣用の金に需要供給の理論を適用し、それで金の價値が決定されると云ふのは、私の見解と同一でない。



若し金の價值が左様にして決定されるならば、金の價值に一致する所の通貨の價值も亦それによつて決定されると云ふことになるのであらうが、此の如きは通貨の職能による特殊作用を無視したものである。殊に通貨及び其の代用物の量が正貨準備たる金及び通貨關係以外の金よりも遙かに大なる現時の實狀を對象としては甚だ不充分の見解だと云はねばならぬ。通貨の價值と金の價值とが一括して定まると云ふ私の見解に於ては、金に對する需要供給の外に、既述の如く通貨の職能的作用を重く考慮して居るのである。専ら通貨に對する需要供給によつて通貨の價值の決定を説明せんとする系統の思想に對しては「通貨調節論」に於て其の弱點を指摘して置いた。貨幣用の金に對する需要供給も亦之れに準じて考へらるべきである。只通貨構成の要件たる金を獲得するの難易が通貨の價值の決定に無關係だと云ふのは、金屬説と反對の方向に於て餘りに極端なる見解で、私の首肯し得ざる所である。隨て金の側に於ても通貨の價值の決定に與る所の因子を認めるのが妥當であらうと思ふのである。

尙通貨の數量の方面より考察するに、通貨の數量が通貨の價值に關係あること、並に金の在高が通貨の數量に關係のあることを前提とするならば、問題は頗る簡單に解決されると思ふ。其の間に正確な比例はなく、其の關係を言ひ表はす方式に就いて議論があるにしても、通貨の數量の多きは

其の價值を低くし、通貨の數量の少きは其の價值を高くするに傾く。他にも通貨の價值の變動を起すべき原因があつて、高低區々の傾向を相殺するけれども、兎に角通貨の數量の増減は其の價值の變動の方向と程度とを決定する原因の一たるに違ひないと私は信ずる。それから金本位制の下に於ては、通貨の主要部分たる兌換券を請求次第に、金に交換するの可能性を維持する必要があるから、金の在高及び金を獲得するの難易によつて通貨の數量が影響せられる。此の點に於ても金の在高と通貨の數量との間に比例的の標準は立て難いが、兎に角金の在高が多いか、又は金の獲得が容易であれば、通貨の數量は増加に傾き、金の在高が少ないか、又は金の獲得が困難であれば、通貨の數量は減少に傾く。通貨の數量を制約する原因は他にもあるが、金の側に於ける事情も亦其の原因の内の一であると私は信ずる。隨て金の側に於ける事情は通貨の數量に對する影響を經由して、通貨の價值に影響すると考へらるべきである。

金が生産せられ、又は輸入せられても、政策によつて成るべく其の影響を通貨の數量に及ぼさしめないやうに處理すべき途はある。世界戦争後巨額の金が日本に流入したとき、其の一部を日本銀行の保有とせずして、國庫に於て保有した。即ちそれだけは政府が既に所有する資金の内から代價を拂つたから、通貨増發の原因とならない。是れは山崎博士の謂ふ所の金の不胎化の顯著なる例で



ある。此の場合に於ける金は正貨準備たる金と趣を異にし、其の身代りが通貨として流通して居るのでないから、それが國庫の保有である間は全く窖裡に寝て居て通貨の價值に關係のないものと云へる。然しながら此の如き國庫保有金の存在することは、必要の場合に之れを日本銀行に賣却して兌換券發行の基礎と爲し得る可能性を多分に包藏するが故に、自然發行の手心にも影響し、窮極金の獲得が容易であれば通貨の數量は多きに傾くと云ふ大勢を成すものである。山崎博士の例示せられたる米國聯邦準備銀行の政策に至つては、金の不胎化として世界に喧傳せられたものであるけれども、實は上記の日本政府の政策程に徹底したものでない。あれは輸入された金を國庫に提供して政府發行金證券の交付を受け、之れを流通せしめたので、輸入された金の相當額だけは通貨増發の原因となつて居る。即ち窖裡に入れられたけれども身代りが出て居るのである。只之れを聯邦準備券發行の準備として、其の相當額以上に聯邦準備券を發行することを避けたのみである。其の政策は金の輸入によりて起り得べき通貨の増加を幾分緩和したと云ふに止まる。兎に角政策の效力には限りがあつて、全く自然の大勢を抑止することは望み難い。

山崎博士も貨幣の數量との關係に於て金が其の價值に至大の關係があることを認めて居られる。只博士は其の關係を間接なりとし、又貨幣の價值の決定に於ける金の働らきを積極的でないと言は

れるのである。金の價值が通貨の價值を決定すると云ふ見解を主張する人に對しては、金の働らきが間接であるか、直接であるか、又積極的であるかどうかと云ふことが、重要な論點になるかも知れぬが、私は金の價值が通貨の價值を決定すると云ふのでない。只金の側に於ける事情も亦通貨の價值の決定に與ると云ふのであるから、直接か間接か、積極的か否かの問題は私にとりて格別重要でない。金が通貨の數量に影響する故に通貨の價值の決定に與ると云ふ私の見解は、用語の差異に拘らず、實質に於て寧ろ山崎博士によつて裏書されたと思ひ得るのではないかと思ふ。

是れから通貨關係以外に存在する金の取引が通貨の價值に如何なる影響を及ぼすかと云ふ第二段の考察に移る。

工藝用、貯藏用等の金は通貨にあらずして財貨である。然しながら何時にても自由に通貨に變形され得るが故に、其の價值は單獨に決定されずして、通貨と共通に決定される。此の點に於て普通の財貨とは趣を異にする。貨幣經濟の社會に於て、普通の財貨の價值の變動は價格の變動を經由して行はれる。少なくとも價格の變動によりて表示せられる。即ち米の價值が變動して、他の財貨の價值に變動なき場合を假定すれば、米の價格が一石に付十五圓から二十圓に騰貴する。さうして二



十圓で買ひ得る他の財貨の量は十五圓を以て買ひ得る量より多きを以て、米の價值がそれだけ増加したのである。然るに金は一匁に付五圓と云ふ如き一定比率を以て自由に通貨と交換され得るが故に、苟も金本位制の有效に施行されて居る限り、金の價值に變動があつても金の價格は變動しない。金一匁の價值は通貨五圓を以て買ひ得る他の財貨の量であつて、通貨の價值と共通して始めて金の價值の變動が起るのである。即ち五圓を以て買ひ得る他の財貨の量が多くなるときは、金一匁の價格に變動なくして、其の價值には増加が生じて居るのである。通貨關係以外に財貨として存在する金は、財貨たる性質に基く需要供給の關係により價值の變動を生すべき筈であるのに、其の變動は普通の財貨の如く其自身の價格の高低に現はれないで、通貨の價值に混和するのであるから、共通なる金の價值と通貨の價值との決定に、財貨としての金の側に於ける事情も亦參加すると考へるのが、達觀的に妥當の見解ではないかと思ふ。

然しながら若し此の達觀の見解を首肯し難いと云ふならば、財貨としての金に對する需要供給が通貨の數量に及ばず影響を検討して見やう。左すれば問題が一層判然と解決されるだらう。尤も通貨の價值を決定する職能的作用は畢竟通貨と財貨との交渉によりて生ずるものなるが故に、一般財貨の側にも通貨の價值の決定に與るべき事情があると云はねばならぬ。然しながら私は今此の一般

事情を問題とするのでない。茲に考察せらるべき問題は、財貨としての金の需要供給には一般財貨の場合と異なる事情があつて、特に通貨の價值に影響を及ぼすか、どうかと云ふにある。

金以外の財貨の賣買せられるときは、原則として、既に存在する所の通貨が買手と賣手との間に受授され、回轉するだけである。即ち通貨の數量には變化がない。或は新たなる通貨の増加によりて始めて其の賣買取引が可能となる場合もあるが、左様な場合には通貨の數量の増加によりて通貨の價值は寧ろ低下に傾く。然るに工藝用等の爲めに金に對して需要の起るときは、兌換券を發券銀行に提示して金の交付を受けるのが最も捷徑である。金の兌換が行はれば通貨の減少が起る。即ち他の事情に變化がなければ、通貨の價值を騰貴せしむべき原因を生ずる。工藝用等の爲めにする金の需要が金塊市場に於て充たされても、通貨の構成に向けられ得る金の量が減少するから通貨増加の可能性を縮小し、通貨の價值の低下を抑へる。次に金以外の財貨の供給が増加するときには、他の事情に變化なき限り、物價下落即ち通貨の價值の騰貴を來たすべき原因を生ずる。然るに金の供給が工藝用等の爲めの需要を充たして餘りあるときは、之れを發券銀行に賣却して兌換券の交付を受けるのが最も捷徑であるから、通貨の數量を増加し、他の事情に變化なき限り、通貨の價值を低下する原因となる。此の如く金の需要又は供給が通貨の價值に及ばずべき影響は、一般財貨の場



合とは方向を異にする。さうして一般財貨の需要又は供給と通貨の數量及び價值との關係は頗る複雑であるけれども、金の場合に於ては其の徑路が明瞭である。之れを私は財貨としての金の側に於て通貨の價值に影響を及ぼすべき特殊の事情と云ふのである。

尙少しく考察の方面を轉じて見るに、工藝に用ひられた金は普通の財貨の内へ没入したものであり、印度などに於ける如く貯藏された金は經濟活動から懸け離れたものであるが故に、或は通貨の價值の決定に與らぬと云はれるかも知れない。然しながら金は工藝用及び貯藏の爲めに吸收されると共に、其等の用途から解放されることもある。既に工藝に用ひられ又は貯藏された金の量が、不足の状態にあるか、飽滿の状態にあるかは、此の方面から發生する金の需要供給に影響する。即ち通貨の數量を經由して通貨の價值に關係する所がないとは云へぬだらう。通貨の價值の決定に直接關係するのは、需要供給の對象となる部分だけだと主張せらるゝならば、私は強ひて之れと争はないが、財貨としての金が金と共通なる通貨の價值に全く無關係だとは云ひ得ないだらうと思ふ。其の影響は比較的輕微であるかも知れないが、それは程度の問題たるに過ぎない。

要するに、一般財貨と對立する通貨の職能的作用と、通貨の構成に必要な金を獲得するの難易

と、通貨關係以外に於ける財貨としての金の需要供給とを以て、金本位制の下に於て共通なる金の價值と通貨の價值とを決定する因子とするのが私の見解である。通貨の職能的作用に就いては、尙解説の盡さざるものあることを自覺するけれども、通貨の價值と金の價值との關係に就いては、其の共通なる價值を決定する因由が何れの側にも存すると考へるのである。各の因由の強度を測定することは不可能である。私の感想に於ては、通貨の職能的作用に最も重きを置く。隨て金の價值が通貨の價值を決定すると云ふのを私は首肯しない。然しながら通貨の價值が金の價值を決定するか、金の價值は通貨の價值を享受したものだとか云ふのは、金の側にも決定の因由の存することを否定するので、それは妥當でないと考へる。兩者の側に屬する因由が互に影響し、或は相殺し、或は重疊し、共に混和して歸一の綜合的結果を生ずるのであるから、一括して、同時に、一樣に定まると云つたのである。然しながら簡約なる標語的の言ひ表はし方は、どうせ遺漏なく趣旨を盡し難いものだから、必ずしも之れを固執しやうとは思はない。私の眞意の在る所は、論述の全體によりて會得せられんことを冀ふのである。

若し概念を構成し、又は截然たる解説の方式を考定することを主眼とするならば、用語の意義を其の概念又は方式に適するやうに限定し、或る方面を抽象して論理の形式を整備することが必要と



なるだらう。私は其の種の構想に對して感興を有ち、之れを參考として益を請けるけれども、それは自ら企圖する所でない。又何々主義、若しくは何人の説に合致するや否やと云ふやうなことは、全然私の顧念せざる所である。私の關心は専ら通貨政策の基礎として如何に考ふべきやと云ふにある。

通貨關係以外に地金の價值が成立し、それが通貨の價值を決定するものならば、通貨政策に於て、通貨と物價との關係の如きは格別重要でないことなるだらう。現に明治四十年代の我國に於て通貨膨脹の可否が論議せられたとき、金屬説を援用して通貨膨脹は物價騰貴の原因にあらずと主張するものがあつた。私が本文の問題に濃厚の關心を生じたのは、實は其時からである。他方に於て金は通貨の價值に無關係であるとか、金の價值は通貨によつて附與せられるとか云へば、それは必ずしも金本位を無用とするの結論を伴ふものでないけれども、世間には一知半解に之れを援用して今日の通貨制度に於ける金の重要性を否認せんとするものもある。是等に關聯し、通貨政策に於て金の問題を如何に考慮すべきかに就き、抽象的方式に拘泥することなく、有らゆる方西の實相を取入れて、出来るだけ妥當の自覺を得んことを私は希求して居るのである。

右の如き實際的着眼に就いて諒解を得るならば、私の見解の内容は山崎博士のと大なる距離がないやうに思はれる。私としては博士が學說支持の見地よりして採擇せられる所の用語及び構想に對して充分の敬意を表する。

本文の敘説には、無用に近い説明と反復とが多く交つたが、「通貨調節論」に就いて諸方面から受けた批評により、世間には思掛ない誤解も起ることを體驗したので、出来るだけ之れを防ぐやうに用心した爲めである。度々論議を重ねるのは好ましくないから、簡に過ぐよりも寧ろ可なりとして置く。



# 索引

## イ

一般の支拂手段	18
一般金利と中央銀行金利	378
一般銀行と中央銀行の接觸	406
一般銀行に對する日本銀行の態度	412
一般銀行の自制と中央銀行の施設	404
一般銀行の態度(中央銀行に對する)	413
一般購買力消長の原因	96
一般財貨の國際的價值(生絲, 棉花)	181
一般物價の觀念	80
印度の金爲替本位	307

## ウ

ヴェルサイユ條約の勞働條項	60
---------------	----

## エ

英國の金本位恢復經過	225
英國の再兌換停止	310
英國の通貨及爲替調査委員會	54, 252
英國の特殊事情(通貨政策)	38
英國政府紙幣	53, 54, 453
英蘭銀行と佛蘭西銀行の差異	40
英蘭銀行の在外正貨利用	310
英蘭銀行の發行及營業の推移	422
英蘭銀行の保證發行	36, 39, 422, 453

英蘭銀行條例	35
英蘭銀行保證發行の變遷	422, 423

## カ・クワ

かね(俗語の)	17
價格と價值	470
科學の實驗	12
貨幣單位切下(伊太利)	216
貨幣單位切下(獨逸)	215
貨幣單位切下(白耳義)	217
貨幣單位切下(米國)	123, 214
貨幣單位切下に對する佛蘭西の態度	219
貨幣單位切下の便宜	218
價值計算の名目	191
外國爲替と通貨政策	160, 177
外國爲替に於ける内外通貨の對立	131
外國爲替の奧秘	125, 126, 161
外國爲替の根本義の透明	126
外國爲替の調節と中央銀行	178
外國爲替貸付金	331, 370
外資輸入と對外投資	135
貸出と預金の先後	396
貸出による信用膨脹	399
爲替の思惑	137, 139, 159, 165
爲替の裁定	120
爲替賣持過多の状態	130
爲替買持過多の状態	129
爲替業の本態	128



爲替銀行の在外資金賣進 .....296  
 爲替市場需要供給の起因 .....132  
 爲替相場と通貨の價値の騰落 .....128  
 爲替相場と内外物價 .....146  
 爲替相場と貿易の消長 .....184  
 爲替相場の影響と金本位(獨逸の例).....175  
 爲替相場の影響と通貨 .....174  
 爲替相場の決定點 .....141  
 爲替相場の從屬的地位(通貨の價値).....176  
 爲替相場の建方.....63, 127  
 爲替相場の表示(對象物の實量) ...122  
 爲替相場平均指數の不能 .....119  
 爲替相場變動の影響 .....69, 168, 169, 170, 171  
 爲替相場變動の恒久得失 .....189  
 爲替相場變動の人心刺激.....69  
 管理通貨の效果 .....237  
 管理通貨の實行方法 .....235  
 管理通貨の弱點 .....238  
 管理通貨の對外關係 .....240  
 管理通貨説の由來 .....235  
 管理通貨説の要旨 .....234  
 管理通貨當事者の重責 .....236

キ

救済資金の弊害 .....361, 373, 416  
 共產主義と通貨.....14  
 局部物價と一般物價.....93  
 金の價値の變動 .....201  
 金の現在高及産出高 .....198, 199  
 金の國際的價値 .....180  
 金の使用價値と通貨の職能價値 ...463

金の需給と通貨の價値 .....201  
 金の需給の影響の徑路 .....202  
 金の造幣價格 .....85, 86  
 金の不胎化 .....479, 480  
 金の流出によらざる通貨收縮 .....352  
 金過多の懸念 .....195, 200  
 金解禁前後の爲替思惑 .....139  
 金解禁と保證發行の調節 .....353  
 金獲得の難易と通貨の價値 ...477-481  
 金不足の懸念 .....194, 199  
 金輸入制限.....49, 195  
 金流入と在外正貨の取得 .....281  
 金流入と正貨準備 .....326  
 金流入と通貨の増加 .....325  
 金流入と發券銀行の貸出 .....327  
 金流入と物價 .....110  
 金流入の促進と流出防止 .....328  
 金貨の鑄造及金輸出禁止.....27, 49, 84  
 金貨の效用の狭小.....88  
 金貨の自由處分.....27  
 金貨の自由鑄造.....26  
 金貨流通に関する思潮 .....251  
 金貨流通の不用 .....250  
 金貨流通減退の實狀 .....253  
 金貨流通の廢止(米國) .....253  
 金爲替本位 .....241, 258  
 金銀結合本位 .....230  
 金銀兩本位.....41, 230  
 金準備以上の發行 .....250  
 金屬説 .....460, 466, 467, 486  
 金地金相場と物價の不一致.....87  
 金通貨の自然伸縮 .....28, 37  
 金本位(實際問題としての) .....192  
 金本位と債務辨済の便否 .....246

金本位と世界の物價 .....227  
 金本位と不換紙幣に共通の爲替相場變動原因 .....125  
 金本位に関する理論の基礎の變化 .....193  
 金本位に対する民衆の信用 .....242  
 金本位に対する民衆の諒解 .....249  
 金本位による爲替相場の安定 .....245  
 金本位による通貨の價値の比較的安定 .....244  
 金本位による通貨濫發の防止 .....243  
 金本位による當事者の節制 .....249  
 金本位の缺點の匡正と保證發行 ...247  
 金本位の施行と保證發行の加味.....36  
 金本位の條件としての金準備 .....209  
 金本位の條件としての國際收支均衡 .....210  
 金本位の條件としての國民性及覺悟 .....210  
 金本位の條件としての財政經濟事情 .....213  
 金本位の條件としての對外債務處理 .....211  
 金本位の條件としての通貨發行抑制 .....212  
 金本位の長短 .....207  
 金本位の非常時に於ける得失 .....245  
 金本位の變形.....51  
 金本位の下に於ける通貨の價値 .....89, 460  
 金本位恢復の準備としての通貨整理 .....214  
 金本位恢復の準備としての通貨調節 .....222

金本位國間の爲替相場 .....123  
 金本位國間の物價の相互的影響 ...203  
 金融資本と個人の貯蓄 .....442  
 金融資本と信用膨脹 .....443  
 金融資本と通貨供給 .....445  
 金融資本と物價 .....446  
 金融資本と物資の轉用 .....443  
 金融統制の權威 .....409  
 金融統制の權道と常道 .....408  
 金融統制の理想 .....409  
 金利と爲替相場(英米間の實例) ...166  
 金利と國際收支 .....450  
 金利と通貨の價値.....61, 166  
 金利と物價.....15, 449  
 金利の高低と資金の移動 .....161  
 金利高低の原因 .....448  
 金利變動の程度と時期 .....380  
 金利政策(景氣循環を對象として).....385  
 金利政策(正貨準備率を對象として).....382  
 金利政策(追隨主義の) .....385  
 金利政策(物價安定を對象として).....383  
 金利政策と金融統制 .....419  
 金利政策の效果 .....376  
 金利政策の諸目標の綜合酌量 .....386  
 金利政策の條件 .....378  
 金利政策の目標 .....381  
 銀本位 .....230

ク

俱樂部の珍問答(金塊相場に就て) ...2



ケ

經濟活動に於ける通貨の地位 .....436  
 經濟活動の實體 .....437  
 經濟活動の消長と保證發行の調節 .....354  
 經濟活動の條件 .....448  
 經濟考察の公益上の目的 .....7  
 經濟上の危機と通貨政策 .....76  
 經濟人の不實在 .....8  
 經濟政策の方向 .....9  
 經濟的動機の假定 .....8  
 現送點 .....123

コ

小切手(通貨の代用として) .....23  
 小切手(通貨調節の對象として) .....24  
 小切手の使用と通貨の價值 .....392  
 公債發行の通貨に対する影響 .....343  
 孔子と顔回 .....8  
 交戦國の財政 .....76  
 購買力平價(爲替相場規準として) .....148  
 購買力平價(趨勢の指示として) .....151  
 購買力平價(政策の指針として) .....152  
 購買力平價と日本の爲替相場 .....148  
 購買力平價と日本の在外正貨 .....149  
 購買力平價の算出 .....147  
 購買力平價の理論的缺點 .....150  
 合成本位 .....230  
 國家學會雜誌 .....459  
 國際金融中心の成立及作用 .....273  
 國際金融中心の二意義 .....271  
 國際金融中心保有資金の效能 .....275

國際決済銀行 .....255  
 國際資金の移動(昭和二年の實例) .....157  
 國際資金の移動と物資の移動 .....157  
 國際資金移動の諸相 .....137  
 國際資金移動の中間作用 .....158  
 國際主義と國民主義 .....255  
 國際收支(基本的) .....142  
 國際收支(長期の趨勢と目前の均衡) .....140  
 國際收支(目前の) .....142  
 國際收支と通貨の伸縮 .....352  
 國際收支の意義 .....133  
 國際收支の集合決済 .....271  
 國際收支の不均衡と金の現送 .....144  
 國際收支の類別 .....139, 140  
 國際收支均衡の基礎 .....145  
 國際收支集合決済差額の現送 .....275  
 國際短期貸借(歐米及日本の實狀) .....163  
 國際的物價變動の徑路 .....205  
 國富と爲替相場 .....179  
 國富と金 .....438  
 國富と私富 .....438  
 國富と不換紙幣 .....439  
 國富と保證發行 .....439  
 國富の實體と呼値 .....183

カ

在外正貨を基礎とする通貨の弱點 .....300  
 在外正貨と外債募集 .....284, 286, 294  
 在外正貨と爲替銀行買持の混同 .....295  
 在外正貨と國內正貨の按配 .....302

在外正貨と在外資金 .....263  
 在外正貨と正貨準備 .....266, 268, 291, 305  
 在外正貨と對外信用 .....299  
 在外正貨と通貨の伸縮 .....266, 287  
 在外正貨と通貨の調節 .....306  
 在外正貨と保證發行の制限 .....267  
 在外正貨と輸入貿易 .....293  
 在外正貨に於ける國際收支の反映 .....291  
 在外正貨による共通の利益と一國の利益 .....278  
 在外正貨による金の節約 .....256  
 在外正貨による決済作用の擴大 .....276  
 在外正貨による現送費節約と利息收入 .....280  
 在外正貨による輸入抑制と輸出補助 .....298  
 在外正貨の受拂 .....288, 289, 290  
 在外正貨の賣値の自主的決定 .....303  
 在外正貨の買進 .....282  
 在外正貨の字義と實相 .....261  
 在外正貨の保管と運用 .....262  
 在外正貨の要件 .....270  
 在外正貨賣却の苦心(日露戦後) .....304  
 在外正貨賣買値段の裁量 .....297  
 在外正貨保有の理由 .....279  
 在外正貨保有者と保有方法 .....264  
 在外正貨保有者としての政府及中央銀行 .....265  
 財貨と通貨の數量的關係 .....105  
 財貨としての金と通貨の價值 .....481-484  
 財貨の交換量 .....105

財政上の壓迫による通貨の發行 .....372  
 財政上の必要と通貨の供給 .....74  
 鞘取營業 .....368, 415

シ

ジェノア經濟會議 .....51, 54, 219, 255, 256, 264, 279  
 自然と政策の影響(通貨の状態) .....5  
 思想の隔離 .....12  
 資金と通貨 .....388  
 資金隔通の仲介 .....391  
 資本の逃騰 .....138  
 事業失敗の危険 .....447  
 社會主義の歸趣 .....442  
 社會福祉に対する通貨政策の見地 .....75  
 社會福祉の條件 .....71  
 需要と購買力 .....95  
 小額政府紙幣 .....29  
 昭和二年の金融動亂 .....393  
 將來財の觀念 .....445, 447  
 商業手形の鑑別 .....365  
 商業手形の市場買入 .....367  
 商業手形の割引 .....363  
 商業手形出廻の不充分 .....364  
 常識の直感(通貨價值決定の原因) .....113  
 信用の基礎たる通貨 .....407  
 信用の享受と物價の騰貴 .....102  
 信用の限定と金利の上下 .....375  
 信用の膨脹原因と收縮原因の併存 .....401  
 信用減退と物價の下落 .....103  
 信用伸縮の原因 .....402  
 信用創造の能否 .....397



信用膨脹と事業 .....445  
 信用膨脹と物價の趨勢 .....400  
 信用膨脹の影響 .....403

セ

世界戦争による通貨の濫發 .....50  
 世界戦争後通貨金基礎の恢復 .....52  
 世界的物價下落による債務國の  
 損失 .....228  
 世界物價と米國の關係 .....229  
 正貨準備と預金の關係 .....337  
 生産と分配(通貨の影響) .....72  
 政策の指針(通貨價值決定の諸  
 事情) .....115  
 政府當座預金 .....340  
 潜在的發行としての發券銀行預  
 金 .....337  
 戦時に於ける金入超の實驗(北  
 歐及日本) .....195, 196  
 戦前幣制恢復の困難 .....220  
 戦前幣制恢復の準備 .....221

ソ

造幣比價 .....123

タ

兌換請求の源泉の抑制(金本位  
 維持の手段) .....349  
 兌換停止と金輸出禁止 .....27, 49  
 對外支拂と輸出貿易 .....187  
 對内價值と對外價值の一致點 .....178  
 代表的爲替相場 .....120  
 第二支拂準備金の作用 .....418

チ

知識の欲求と實行の基礎 .....10  
 中央銀行と爲替銀行の對外關係 .....305  
 中央銀行の爲替買取 .....260  
 中央銀行の爲替賣却と金本位 .....257  
 中央銀行の爲替賣却の資源 .....260  
 中央銀行の私經濟と公的職責 .....359  
 中央銀行の手形買入 .....418  
 中央銀行貸出先の種類 .....417  
 中央銀行間の協調 .....254  
 中央銀行間の協調による金現送  
 の節約 .....312  
 中央銀行在外正貨の愛惜 .....296  
 中央銀行融通條件と一般銀行の  
 順應 .....410  
 中央銀行融通條件の公開と適用 .....416  
 中心市場經由の爲替裁定 .....121  
 鑄貨 .....19  
 重要貨物本位 .....233

ツ

通貨(實價なき) .....20  
 通貨を構成する金の意義 .....473-476  
 通貨と貨幣 .....18  
 通貨と財貨 .....19  
 通貨の價值と爲替相場 .....63  
 通貨の價值と國富の消長 .....64  
 通貨の價值と信用調節 .....404  
 通貨の價值と通貨の金基礎 .....77  
 通貨の價值と物價 .....62  
 通貨の價值に於ける因習の惰力 .....91  
 通貨の價值に關する諸説 .....60  
 通貨の價值の安定 .....59

通貨の價值の綜合的決定 .....484  
 通貨の價值の對内的及對外的表現 .....62  
 通貨の價值の歴史的成立 .....461  
 通貨の價值決定と通貨政策 .....486  
 通貨の價值決定の複雑 .....394  
 通貨の價值絕對安定の不可能 .....64  
 通貨の價值變動の原因 .....70  
 通貨の活動力 .....106  
 通貨の起源 .....19  
 通貨の基礎の國際的集中 .....300  
 通貨の供給と産業の消長 .....72  
 通貨の現實種類 .....21  
 通貨の作用の重視と輕視 .....451  
 通貨の職能に依る價值 .....469  
 通貨の伸縮と發券銀行計算科目 .....320  
 通貨の數量と金本位の維持 .....317  
 通貨の數量と金融の統制 .....414  
 通貨の數量と經濟活動 .....318  
 通貨の數量の影響 .....107  
 通貨の代用たる支拂手段 .....254, 391  
 通貨の單位の購買力 .....60  
 通貨の注加 .....108  
 通貨價值決定の意義 .....469  
 通貨取得の手段 .....101  
 通貨需要の最小限度 .....351  
 通貨需要の性質 .....99  
 通貨需要の増減 .....99  
 通貨需要充足の程度 .....104  
 通貨縮小と物價 .....112  
 通貨伸縮と信用伸縮 .....387  
 通貨數量説 .....15, 152, 394, 395  
 通貨調節と發券銀行預金 .....347  
 通貨調節と發行制度 .....429  
 通貨調節に於ける目前と恒久の

得失 .....356  
 通貨調節の可能範圍 .....71  
 通貨調節の合理化 .....58  
 通貨調節の對象としての保證發  
 行 .....319  
 通貨調節範圍の擴大 .....54  
 通貨崩潰の實例(露獨) .....3  
 通貨問題と實際生活 .....1

テ

手形優遇論の二意義 .....360

ト

獨逸の細密なる發行法規 .....41  
 獨逸新發行法 .....55  
 獨逸新銀行法に於ける在外正貨  
 .....308, 310  
 獨逸帝國銀行 .....41  
 獨逸通貨の狀態 .....55, 56, 309, 310

ナ

ナポレオン戦争後の通貨整理  
 .....35, 51, 251

ニ

日米爲替の平價 .....123  
 日本の金解禁及再禁止 .....27, 32, 52, 227  
 日本の在外正貨(世界戦争後) .....315  
 日本の在外正貨(日清戦後) .....313  
 日本の在外正貨(日露戦後) .....314  
 日本の在外正貨類似措置(明治  
 十年代) .....312  
 日本の戦後通貨状態 .....56, 226  
 日本の戦時國際收入 .....164



日本銀行と中央銀行間協調	255
日本銀行の外國爲替基金	57, 325
日本銀行の計算科目(海外代理店保管金)	329
日本銀行の計算科目(株主勘定)	335
日本銀行の計算科目(公債)	334
日本銀行の計算科目(政府貸上金)	332, 333
日本銀行の計算科目(通貨及地金銀)	22, 324
日本銀行の計算科目(預金)	336
日本銀行の計算科目(割引手形等)	331
日本銀行の國債引受發行	371
日本銀行の正貨準備評價換	57
日本銀行の財政關係	373
日本銀行の商業手形取扱	365
日本銀行の貸借對照表	321
日本銀行券の性質	32
日本銀行取引先の營業振	368
日本銀行紐育代理店の困却	46
日本貨幣法とメートル制	32
日本政府の國內正貨保有	326

ハ

發券銀行貸出と通貨の價值	111
發券銀行勘定の科目別と總計	341
發券銀行公債保有高の限度	370
發券銀行公債保有高の裁量	371
發券銀行資金回收不能及固定の防止	357
發券銀行資金用途の鑑別	358
發券銀行預金(英米日の差異)	339
發券銀行預金の特徵	338

發行制度と在外正貨の利用	425
發行制度と實情の調和	421
發行制度と歴史國情	420
發行制度の運用	428
發行制度の特色(英佛獨)	41
發行制度の比較(日獨)	43
發行制度改革の目標	428
發行條件の寬嚴	429

ヒ

比例準備と發行の抑制	430
比例準備と發行條件の緩和	432
比例準備の效能	434
非常時の通貨政策	76

フ

ブルッセル經濟會議	51, 54
不換紙幣(通貨調節の對象として)	32
不換紙幣の價值	84
不換紙幣増發と物價	110
不平均なる物價の變動	66
復生産と實物資本	441
物價と爲替相場に於ける變動の先後	172
物價と爲替相場の方向	155
物價と輸出入貿易	153
物價の金基礎	206
物價下落の影響	68
物價下落の對外關係	73
物價指數(著名の)	82
物價指數(日本の)	83
物價指數(日本銀行の)	82
物價指數の性質	81
物價指數本位	231

物價騰貴と産業の利潤	67
物價騰貴の實感	107
物價騰貴の利害	66
物價騰落と利害關係の紛淆	68
物質的生活と精神向上	7
佛蘭西銀行の廣き裁量範圍	39
佛蘭西銀行發行制度の改正	39, 41
佛蘭西幣制の變遷	456

ヘ

米國の戦後通貨政策	223
米國の通貨飢饉	45
米國の通貨混亂	44
米國の保證發行	58
米國政府の金證券	31
米國通貨制度の改革	46
米國通貨制度の推移	47, 48
米國聯邦準備券の發行方法	48
米國聯邦準備法の制定	47

ホ

保證發行(通貨調節の對象として)	31, 34
保證發行と金の價值	203
保證發行と金融の統制	415
保證發行の絶對限度	430
保證發行屈伸限度の推移	426
保證發行限度と限外發行税	433
保證發行制度の改正(英國)	37
保證發行制度の改正(日本)	33, 44, 57
保證品附手形割引	367
補助貨調節範圍の狹小	29
補助貨通用の制限	29
補助貨發行の制限	28

貿易の重要(爲替相場決定の原因として)	159
貿易品の原價と賣價	154
貿易品質量の比較(生絲と棉花)	185

マ

滿洲事件	371
------	-----

ミ

見返品附手形割引	425
----------	-----

メ

目に見えざる輸出入	143
明治三十年の幣制改革	216
名目説	461

ヤ

山崎覺次郎博士	459
---------	-----

ユ

輸出の總量に及ぼす爲替逆調の影響	187
輸出入貿易(國際收支の原因として)	133
輸出入貿易に準ずる國際收支	134
輸出品代金の集中	284
輸入の手段としての輸出	185

ヨ

預金を資源とする貸出	398
預金と信用	389
預金支拂準備	405
餘利通貨の自然還收	361
餘利通貨回收の手心	362



欲望の飽満と遞減.....98  
横濱正金銀行の外國金貨賣却.....86

ラ

ライヒスバンク .....52, 56, 308, 310

リ

理論と實際.....12  
理論の裨益.....13  
立法と運用(通貨調節の手段と  
して) .....30  
良性貸出の驅逐 .....360, 362

レ

レンテン麻克.....56  
歴史的經過と因果の秩序(通貨  
の價值) .....92

ロ

露西亞帝國の國庫自由資金 .....307

ワ

ワシントン會議 .....255



昭和十三年十一月二十五日印刷  
昭和十三年十一月三十日發行  
昭和十四年六月十五日再版  
昭和十四年十二月三日再版

新通貨調節論

定價參圓八拾錢

外地定價四圓拾八錢



著者 深井英五

東京市京橋區京橋三丁目四番地

發行者 鈴木利貞

東京市神田區錦町三ノ十一番地

印刷者 白井赫太郎

發行所

東京市京橋區  
京橋三丁目四番地

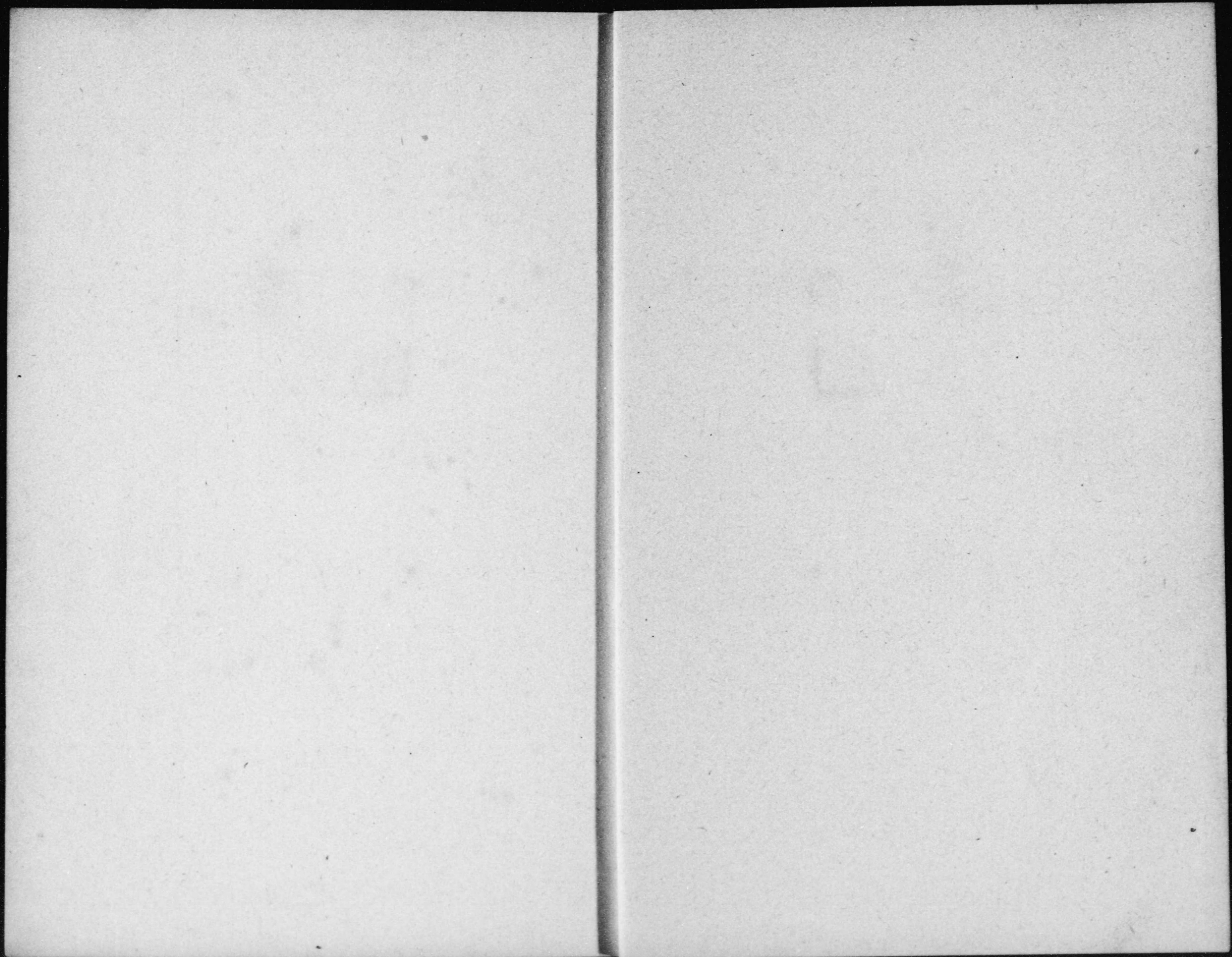
日本評論社

電話(56)六一九一番 六一九二番  
六一九三番 六一九四番  
京橋(56)六一九三番 六一九四番  
振替口座東京一六番

青木兄弟製本

社興精・京東







28. 5. 13



