

第九章 ラトヴィア (Republika Latvija)

一、通貨の獨立

建國當時の通貨 ラトヴィアも亦歐洲大戰中獨逸軍の占領する所となり、ブレスト・リトウスク條約によつて過激派政府は此地を獨逸に割譲した。従つて獨逸の敗戦により一九一八年十一月ラトヴィア自由國獨立宣言が發せられたのであるが、此宣言とともにドイツ兵や赤衛軍の侵入を被り、國內には所謂「西露政府」の獨立もあり、建國當初のラトヴィアは政情紛糾を極め聯合國政府の努力により辛くも獨立を保つた有様であつた。

かかる政治的混亂は當然通貨の不秩序を齎し、建國當初のラトヴィア共和國通貨は錯雜を極めてゐた。其の發生からみて歐洲大戰前はもとよりルーブルが行はれたが、獨逸軍侵入とともに獨逸マーク、オストルーブル及びオストマークの獨逸系通貨が流入するに至つた。波蘭の場合と同様に、占領軍當局は土地固有の貨幣を排斥して獨貨を以て置換へんとし、一九一八年七月二十日の法律によつてルーブルの法貨性を奪ひ、交換比率を一マーク＝一ルーブル、特殊債務に限り一ルーブル＝一・五マークと定めた。乍然、人民は新貨幣を嫌ひ巨額のルーブルが埋藏せられるに至つた。

ラトヴィア留の制定——インフレーション かくの如く獨立當時のラトヴィアには露、獨兩通貨が對立してゐたから、新政府は取敢えず流通貨幣全部を法貨と認むるの止むなきに至つた。次で一九一九年對露戰爭、革命爭亂相繼で勃發して經濟力破壊せらるゝに及び、政府は財源に窮して獨自の紙幣を發行する必要に迫られ、茲にインフレーションの端緒が開かれた。即ち、同年三月二十三日の法律により大藏大臣は紙幣 (Staatskassenscheine) を發行する權限を與へられた。この紙幣はラトヴィア留を以て表示せられ、法貨として總ての租税支拂に用ひられる。舊諸通貨に對する關係は一ラトヴィア留＝一オスト留＝二獨逸マーク＝二帝國留 (Varenrubel) と定められた。最初の發行限度は二千五百萬留で、別段の準備なく總括的に政府財産を以て保證せらるゝに過ぎなかつた。乍然、歳入不足貿易逆調の累積により遂にこの發行限度を超え、紙幣發行額は急激に膨脹して一九一九—二一年の間に二十倍に達するに至つた。(第78表参照)

かかる新紙幣の増發の結果他の通貨との間に角逐を生じ、更に「西露政府」通貨によつて國內通貨の混亂が激しくなつたから、政府は一九二〇年三月十八日單一通貨令を發するに至つた。即ちラトヴィア留のみを法律上の支拂手段とし、同時に従前の契約及び債務は獨露孰れの通貨を以てせるを不問六箇月以内にラトヴィア留に換算すべしと命じた。

換算率は一九一七年までの契約に就ては一ラトヴィア留＝一露留＝一獨逸各種オストマーク、

一九一八年一月一日以後の契約には一ラトヴィア留^{II}二露留^{II}二獨逸各種オストマークと定められた。この強行規定により大多數の債権者は價值下落せるラトヴィア留で返済を受ける事となつて多大の損害を被り、ラトヴィア留の外貨兌換は事實に於て不可能になつた。乍然、政府は内外の非難を顧みずこの法律を強行したため、經濟界の衝撃はもとより乍ら、ラトヴィア留の需要が一般的に喚起されて通貨統一には一步を進む事が出来た。

紙幣の濫發は當然爲替を下落せしめたから、政府は當初中央爲替局を設け公定相場の強制を企てたが勿論効果は無かつた。一九一九年十月對獨爲替は既に一ラトヴィア留^{II}一・二五マークであつたが、二〇年三月には〇・七五マークに下り、單一通貨法發布以後は落勢急となつて同年九月〇・三〇マークに落ちた。一九二一年春ラトヴィア留は更に慘落し同年央、リガ取引所の對英相場は一九〇〇ラトヴィア留、對米相場は五百ラトヴィア留となり、市中相場は一層價值低落を示すに至つた。

二、通貨の安定

通貨改善の諸施設 この難局に立つた藏相カルニングは銳意通貨改善に努力し、先づ通商に必要な計算手段を確立するため金フランを計算單位として採用した。蓋し從來の通貨價值變動に悩むだ國民の自國貨に對する信頼は漸く薄らいだから、價值の標準を外貨に求める必要があつた爲めである。即

ち一九二一年七月十四日の法令により、幣制改革の實行迄、契約はラトヴィア留又は金フランの孰れによつて締結するも差支ないが、債務履行に當つては其の日の公定相場に従ひ留によるべき旨を定めた。之によつて金フラン——人は之をLatと呼んだ——をリガ取引所に上場してラトヴィア留を以て相場を建て、之を以て總ての政府支拂の基礎と定めた。この關係は後にエストニアが金クローネを採用した場合と同様で、新單位ラットは一個の理論上の貨幣單位たるに過ぎなかつた。

乍然、政府はこの新單位によつて通貨安定を行はんと企て、ラトヴィア留の價值を一金フラン^{II}五〇留、即ち對米相場二五九に維持せんと努めた。こゝに於て政府は中央銀行創設迄の暫定機關たらしむる目的を以て、資本金三億留の國立貯蓄信用銀行 (Svakspari u. Kredibank) を建て、政府の爲替局の事務を繼承せしめ、同行は内國經濟の回復に資すると共に極力金爲替の蓄積に努力した。

一方政府は行政整理、資本課税により財政改善を策し、輸出入共に高税を課して經濟復興に力を盡した。此等の手段は政府紙幣の濫發停止と相俟つて効果を擧げ、爲替は漸次回復して同年末對米二四〇を示すに至つた。其の後多少の反落を経て一九二二年二月末以來、ラトヴィア通貨は定率に安定するに至つた。

貨幣法制定 (一九二二年) こゝに於て政府は一九二二年八月三日貨幣法制定し、嚮に計算單位として用ひたラットを新に貨幣單位と定めた。新貨幣制度の要項を示せば

1 ラットを以て貨幣單位とし一ラットを百サンチムに分つ。純金五〇〇瓦を以て一七二二ラットとす、即ち、一ラットは純金〇・二九〇三二二六瓦を含む。

即ち、ラットは金フランと等價値であつて對英平價は二五・二二二五に當る。

2 本位貨幣たる金貨は二〇・一〇ラットの二種とし自由鑄造を許す。

3 政府は名目一ラット以下の補助貨幣を發行す、但人口一人當り一〇ラットを限度とす。(註1)

4 ルーブル紙幣は其の回收を了る迄法貨として流通せしむ。其の交換比率は一ラット＝五〇留。事實上金貨は未だ鑄造せられない。乍然、金の輸出入は自由である。

此法律によつてラトヴィアの通貨は事實上一種類となり金基礎を得るに至つたが、政府紙幣の流通は依然繼續したから幣制改革は未だ形式上の整美に止つた。

茲に注意すべきはラトヴィア幣制改革が何等外國の援助を仰ぐ事なく遂行せられた一事があつて、新興弱小國として特筆に値する。乍然、反面に於て紙幣合併による幣制の完成を後日に残したのもこの自立主義貫徹の一結果であらう。

(註1)

補助貨幣發行限度は國際聯盟編纂の通貨に関する覺書には十ラットと記載せられてゐるが、Jackに從へば四十ラット、Dierschkeによれば三十マークとある。

中央銀行の創設 新貨幣法に次で一九二二年九月十九日、新發券銀行としてラトヴィア銀行が創設せられ、十一月一日から業務を開始した。

ラトヴィア銀行 (Latvian Bank) は中央銀行として設立せられ、其の營業開始と共に前記の國立貯蓄信用銀行は解散し其の業務をラトヴィア銀行に引渡した。ラトヴィア銀行は國有銀行であつて政府は其の營業に對して責任を負ふ。乍然、同行理事會は形式上獨立であつて理事に大藏當局代表を含み政府が其の議決に否認權を有するに過ぎない。創立資本金は千萬ラットであるが、二千五百萬ラットに達する迄利益金の二五%を繰込み、利益金の一〇%は尙ほ特別積立金とし、餘餘は國庫に收納せられる。更に亦政府貨上の膨脹に備ふるため、かゝる貸出には金若くは容易に換價し得べき資産を要する定めである。

ラトヴィア銀行は發行部、商業部に分たれ、後者は政府金庫たる外、一般金融を行ひ金融統制を期した。

ラトヴィア銀行は紙幣發行獨占權を有する。其の銀行券發券準備及び兌換規定は左の如し。

- 1 正貨準備は金及び價値安定せる外國通貨を以てし左の比率迄準備するを要す。
 - a. 發行高一億ラット迄は 其の五〇%
 - b. 發行高一億ラット以上一億五千萬ラット以下なるときは、一億ラットを超ゆる發行額

の七五%

c. 發行高一億五千萬ラットを超えたる時は其の超過額の 一〇〇%

以上の残餘を保證發行とし短期割引手形を以て準備すべし。

- 2 銀行券を呈示せる者に對しては一ラット＝純金〇・二九〇三二二六瓦の割合にて金を以て兌換するを要す。

ラトヴィア銀行の發券準備規定は段階的發券準備ともいふべく其の保證發行限度は一億五千萬ラットであるが、全額準備を要する限界迄に數種の低位の正貨準備が認められる異色あるものである。事實に就てみても一九二七年度の銀行券流通高は三千七百萬ラットに過ぎず、假令紙幣全流通額をとるも七千萬ラットで法定限度には隔りがある。即ち、英國の場合と異つて全額準備はむしろ例外であり、従つて此種の規定が必要とみる事が出来やう。段階的準備として對比せられるのは西班牙であるが、此場合は一定限度以上はフルパーセントの準備でも發行が禁止されてゐる點でラトヴィアよりも伸縮性を缺いてゐる。

兌換に就ては實際には金若くは金爲替を以てし其の選擇は一に銀行の隨意となつてゐる。従つてラトヴィアは金爲替本位國と認むるのが至當である。蓋し同國正貨準備中の金が英蘭銀行に預托せらるゝもの多きに鑑み當然な措置といへる。

* Restoration of European Currencies, P. 194

紙幣統一問題 かくの如く貨幣及び中央銀行法規の制定によりラトヴィア通貨の態容は整つたが、上述のラトヴィア銀行發行獨占權もノミナルであつて、政府紙幣は依然發行を繼續し而も暫定規定の名目の下に甚だ發行基礎が薄弱であつた。幣制改革後、政府紙幣と銀行券の合併が提議せられたが議會の同意を得るに至らなかつた。たゞ政府紙幣發行準備は一九二四年十一月二十四日の法律によつて漸く確立せられた。之によれば從來のルーブル表示の政府紙幣を一・二・五・一〇及び二〇ラットのラット表示紙幣に代え、發行限度を最高四千八百萬ラットと定めた。尙ほ發行準備としては政府の全財産を擔保とする外、流通額の二五%を下らざる金準備を規定された。この發行限度四千八百萬ラットは、新貨幣法制定當時の留流通額二十四億に當る。従つて政府は今後其の紙幣發行額をラトヴィア銀行創設當時より増加しない事になつた。之は將來に於ける紙幣統一への一準備であつて、現に一九二四年以後政府紙幣發行額が漸減しつゝあるのをみても政府の政策を覗ふ事が出来る。

想ふに貨幣法制定當時に於ては、ラトヴィアの資金は新制度を急速に實施するに充分でなかつた。め、暫定法規を利用して發行額に餘裕を與へ、ラトヴィア銀行の地歩固まると共に先づ政府紙幣準備規定を嚴重にし徐々に紙幣統一へ移向せんとする意圖と察せられる。

(第78表)

ラトヴィア経済諸統計

	EXCHANGE Rate on N.Y. (Average)	FOREIGN TRADE *			NOTE CIRCULATION			GOLD RESERVES	
		Import	Export	Balance	Bank of Latvia	State Notes	Total	Gold \$ (Govt. & Bank)	Foreign assets x (Bank)
1919.....	(Partly 5.1821 Lat=1 \$)	(Thousands of Latv.)			(Million of Latv.: End of Year)				
1920.....		96,258	62,311	33,947	106	947	106		
1921.....		73,446	28,913	44,533		2,282	58		
1922.....		107,370	101,992	5,378	10	2,419	67		
1923.....	5.11	211,857	161,978	49,879	21	2,319	74	24	60
1924.....	5.18	256,399	170,549	85,850	29	2,269	66	24	35
1925.....	5.18	280,560	179,556	101,004	29	37	66	24	35
1926.....	5.18	260,268	188,448	71,820	31	35	66	24	32
1927.....	5.18	245,520	220,212	25,308	37	34	71	24	52
1928.....	5.18	308,088	258,720	49,368	43	33	76	24	77
1929.....	5.18	362,748	272,316	90,432	48	35	83	24	56

聯盟發行統計による。
 * 金塊を含む。1924年以後は正貨をも含む。
 † Until end 1924, expressed in Latv. rouble (1 lat = 50 roubles.)
 § Part held abroad. At the End of 1928, Govt. gold amounted to 14.7 million lats.
 × From 1914 to 1926 including part held by Treasury. Until XII/1928, including a small amount of silver coin.

三、通貨安定以後 (一九二二—一九二九年)

通貨・金融・爲替 貨幣安定以來ラトヴィア經濟は大體順調に推移したが、一九二六年來不況深刻となり殊に二八年度の大不作により停頓著しかつたが、通貨の價值は終始よく維持せられた。貨幣制度改正當時ラトヴィアは他の二國と同様に巨額の資金需要に當面し、而も外資輸入の途がなかつたから金融硬塞の難を免れなかつた。乍然、數年ならずしてラトヴィア銀行の地位は漸く鞏固となつた。即ち、同行金保有高は一九二二年末の千三百萬ラットから二五年末には二千四百萬ラットとなり、外貨準備は此間に二千三百萬ラットから三千百萬ラットに増加した。一方銀行券流通高は一九二二年十一月末の四百萬ラットから二五年末の三千萬ラットに増加したが、金及び外國爲替準備は常に一〇〇%を超えてゐる。他方同期間に手形割引は六百萬ラットから五千萬ラットに、貸付は三百萬ラットから五千二百萬ラットに孰れも増加し健實な進展の跡をみせた。一九二八年末に於ける此等數字をみれば、銀行券發行高四千三百萬ラット、金保有高二千三百萬ラット、外貨準備七千二百萬ラット、手形割引高八千二百萬、貸付四千五百萬で貸付の外は孰れも前年に比し増加の趨勢を示してゐる。

紙幣統一に就ては未だ確定案なき事前述の如くであるが、政府紙幣はラトヴィア銀行創設當時の

四千八百萬ラットから漸減して一九二八年末には三千三百萬ラットになつた。乍然、一方に於ては銀行券流通額が漸増してゐるから一九二四—二七年度の紙幣流通總額は殆ど平衡状態を示し、其の後多少増加しつゝある。従つて政府紙幣の代替が行はれつゝある事がわかる。

一九二八年の貿易逆調にも不拘、ラトヴィア銀行の外貨資産は上記の如くよく維持せられたが、一九二九年に入つては逐月減退を示すに至つた。乍然、金及び外貨の總計に於ては尙ほ一〇〇%の準備を保つて些したる懸念がない。

建國當初に於てはラトヴィア國情不安定のため外國資本を得る事が不可能であつたし、財政上には其の後とも外資排斥政策が續けられて現に同國國債は次に説くやうな小額に止つてゐるが、一般經濟界には通貨安定後外國資本の流入が著しい。其の額は大約一億ラットと推算せられて種々な分野に及びてゐるが、殊に金融資本に著しく銀行業資本の過半は外國資本に占められてゐる。最近に於ては英國のラトヴィアへの投資が特に増加してゐる。一九二七年の利上後、金融硬塞の非難が多かつたが之はむしろ從來の放漫政策の證左とみるべく、之によつて小銀行の整理一巡し今や同國金融状態は漸く健全になつた。一九二九年に於ける金融逼迫はエストニアと同様であつたが銀行の状態は良好であつた。

形勢かくの如くであつたからラトヴィア爲替は幣制改革後七年間よく安定し、一九二八—二九兩年

度を通じて對英相場は二五・一〇—二五・三〇を保つた。

財政 財政はよく均衡を保ち一九二二—二七年の間に約九千萬ラットの剩餘金を生じ、此額はラトヴィア銀行の政府預金として金若くは外貨と變じた。一九二八—二九年度豫算は前年度に比して膨脹し歳入超過約千萬ラットに達したが、之は前年來の不作による農業救済に巨額を要した爲めで、六百萬金弗の瑞典マツチトラスト公債が歳入に加算せられてゐる。ラトヴィア國債は殆ど總て外債であるが頗る小額である。一九二九年四月一日末殘高は外債約八千四百萬ラット、内債は僅に六十萬ラットに過ぎない。(註 2)

(註 2)

ラトヴィア外債は英、米兩國に於て募集され、一九二九年四月一日現在の殘高左の如くである。

英 國 債	二、一五〇、〇〇〇 磅
米 國 債	五、六四五、〇〇〇 弗

(Statist. Sept. 28, 1929)

貿易・國際收支 ラトヴィアは入超國である。蓋し同國の如き天資乏しき幼年國にとつては止むを得ざるところであらう、況や其の輸出の半を占める農産物が最近數年引續いて不作に終り、他方又た投機的な過度の輸入が行はれたから此結果も訝しむに足りない。政府はかゝる入超の大勢に鑑みて

(第79表)

BALANCE OF PAYMENTS. (Latvia.)

SUMMARY TABLE.

Lats (0000,000's.)

	1924			1926		
	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Balance
Current items.						
I. Merchandise	171.5	232.8	- 61.3	188.3	247.7	- 59.4
II. Bullion, specie and currency notes	3.9	5.3	- 1.4	0.2	0.1	+ 0.1
III. Interest and dividends	5.8	3.8	+ 2.0	-	1.3	- 1.3
IV. Other current items	45.0	12.4	+ 32.6	61.5	26.1	+ 35.4
Total	226.2	254.3	- 28.1	250.0	275.2	- 25.2
Capital items.						
Long term operations	25.6	12.8	+ 12.8	14.0	2.2	+ 11.8
Total, all items	251.8	267.1	- 15.3	264.0	277.4	- 13.4

(League of Nations: Memorandum on International Trade and Balances of Payments 1913-27. P. 162)

一九二五年輸出入共に高税を課し奢侈品の輸入を徹底的に抑壓し、輸出信用制度を設けて貿易の振興を計つた。其の効果が表れて一九二六―二七年には入超激減したが、二八年には再び凶作に災されて食糧品の輸入累積し、二九年度もなほ其の餘殃を脱せぬ状態である。乍然、この反面輸出額は逐年増加の趨勢を示してゐる。

貿易相手國としては輸入は獨逸が其の半に近く英、波之に次ぎ、輸出も亦獨逸を第一位とし英、白、露等が主要國である。輸入品に於ては織物、金屬及び化學製品等を主とし、輸出品に於ては木材、牛酪が主たるもので麻は近年減退しつつある。

國際收支に於ては貿易外項目は僅か乍らも受取勘定であるが入超額を蓋ふに足りず、結局外國資本によつて糊塗してゐる事は第79表の通りである。従つて貿易の改善を措いて國際收支の好轉は期待できない。

この計表の商品貿易は金額に修正を施してある。貿易外收支項目に就て著しいのは利拂額の小額なる事で、雜項目中舉ぐべきは受取側の外人消費のみである。資本項目に就ては私經濟投資の材料乏しく且つ短期借入を除外してある。國際收支の總計に於て支拂勘定に終つてゐるのはこの理由による。

建國當初の數年政府は農業中心の經濟政策をとり頗る好調に推移したが、後工業補助に傾くや連年

の凶作と相俟つて同國經濟力は聊か停頓の形となつた。一九二四—二五年の大入超はこの一證左である。乍然、投機輸入家の没落と一九二七年初頭の利上に伴ふ小銀行の整理一巡により、ラトヴィア經濟は漸く前途の曙光を認めるに至つた。殊に一九二七年に於ける對外通商諸協定はこの傾向を助長した。輸出絶體額逐年の増加は同國經濟の基礎を示すに足り、禍根はむしろ資金不足にあると言はれてゐるから今後は必しも悲觀を要しないであらう。只だ如何にして外資を吸集して商業の確立を計り恐慌に備ふべきかが、一九二九年の例をみる迄もなく、緊急の要務として残されてゐる。

第十章 リツアニア (Lietuvos Respublika)

一、通貨の獨立

建國當時の通貨 戦前に於けるリツアニア通貨はもとよりルーブルであつたが、一九一五年獨軍侵入と共に獨貨マークが導入せられ、次で獨軍創設の東方貸付金庫 (Darlehenskasse Ost) の發行する占領地通貨——所謂「東方通貨」Ostgeld 即ち Oberostmbel 及び Ostmark——が行はれた。オスト留は獨逸の保證により 1 Oberostmbel = 2 Ostmark = 2 Mark に確保されたから露貨の價值下落とともに勢力を増した。かくの如く、一九一八年リツアニア獨立當時に於てはオストルーブルはマークと併んで同國通貨の主要部分を構成してゐた。

オストルーブルは唯だ獨逸貨幣を見返りとして發行せられ、其の發行準備は略々獨逸の貸付金庫や波蘭に於ける占領軍貸付金庫と同様であつた。従つて直接財政上の目的から發行される虞は無いが、反面に於て獨逸貨幣價值の變動に不絶追隨した。東方貸付金庫は私營機關であつて、一九一八年初獨逸政府機關となつた後も貨幣政策上は獨逸政府財政と關係が無かつた。最初本店をポーゼンに置いたが、後コッノに移した。一九一八年八月末に於ける流通高五億九千八百萬マーク、之に對し正貨千萬

マーク、短期證券及び大藏省證券所有額三億二千七百萬マークであつた。其の後貸付金庫の發行額は約十億マークとなり、永く此額を下らなかつた。之は物價騰貴の結果で主としてライヒスマークの流入によつて cover せられた。

暫定通貨（獨逸貨幣の踏襲） 隣邦二國と異り、リツアニアは其の建國に當つて新貨幣單位を創設する事なく獨逸通貨を踏襲した。即ち、政府は獨逸政府助力の下に一九一九年八月貸付金庫と協調を遂げ、オストマークを暫定法貨として承認し、一方獨逸政府はオストマークを獨逸貨幣と等價値に維持する事を約した。但し、露貨ルーブルは既に同年四月から法貨たるを禁ぜられ、事實に於ても市場から姿を匿した。この政策は經濟の確立しない同國にとつては止むを得ない所で、現に此協調によりリツアニア政府は約一億マークの外債を獨逸から得て國費を支辨し、當初數年間其の通貨はエストニア、ラトヴィアに比して遙に安定してゐたから、獨逸と密接な經濟的關係にある同國は之によつて寧ろ便益を得る事が多かつた。加之に獨逸の發券機關を有せぬ結果、財政彌縫を目的とする紙幣濫發の弊を免れる事が出來た。

建國數年の通貨流通額に就ては確實な數字を得られないが、一九二二年末に於て二百五十萬マークのオストマークと七百五十萬マークの獨逸マークが國內に流通してゐたと推算されてゐる。

リツアニアの如く獨立國家であつて、獨逸の發券機關を有せず母國でもない他國貨幣のみを通用せしめたのは稀有の現象といはねばならぬ。其の結果リツアニアには通貨はあるが獨逸の爲替なく、獨逸爲替の變動はリツアニア爲替に自働的に作用した。即ち、リツアニア通貨は同國の經濟並に財政状態と密接な關係なく、會々財政發行の危険を免れた反面には自ら通貨價值を維持するを得ない危険に曝された。

通貨獨立の必要 かくの如く建國當初の數年リツアニアの經濟は通貨問題に煩さるゝ事なく比較的安泰であつた。蓋し、同國の財政はよく均衡を得産業も安泰で、經濟状態の順調が良く貨幣制度の不備をカバーし得たからである。乍然、マークの下落するに及びて事態は漸く悪化した。たゞにオストルーブルが此趨勢に曳きずられる許りか、夥しい數量で流通してゐたマーク貨幣の崩壊は新貨幣制定の輿論を喚起するに至つた。勿論弱小の新國として通貨の獨立維持は至難であつたから、安定せる外國貨幣に連繫する計畫が立てられた。建國當時の物資食糧の供給以來對米關係は密接であり、通貨下落後は在米移民送金にかゝる米貨の國內に行はれるもの夥しい實情であつたから、スカンデナビアの冠に link する最初の企圖が失敗するや一九二二年リツアニアは米貨弗に連繫して新貨幣單位を制定するに至つた。

二、通貨の安定

幣制改革 一九二二年八月十六日の貨幣法によりリツアニアは金に基礎を置く貨幣制度を採用し、同年十月一日から實施した。即ち、リツアニアは通貨の統一獨立と同時に其の價値の安定を行つた。貨幣法の要綱を示せば――

- 1 リタス (Litas) を以て貨幣單位とし、一リタスは米貨弗の十分の一、即ち十仙と同價値であつて、純金〇・一五〇四六二瓦を含む。
- 2 一リタスを百仙 (Centas) に分つ。
- 3 從來流通せる諸貨幣、(註1)は大藏大臣の時々定むる比率により一九二二年末迄に新通貨に交換する(事實此切替は一九二三年一月末迄行はれた)

中央銀行の創設 新貨幣の創設と同時に八月二十九日發券銀行たるリツアニア銀行の創立が法律を以て規定せられた。

リツアニア銀行 (Lietuvos Bankas) は資本金千二百萬リタス、形式上は私營銀行であるが總裁は大統領の任命にかゝり中央銀行としての實態を備へてゐる。同行は二十年間の銀行發券獨占權を與へられた。其の發券準備は三分の一準備制度である。仍ち――

- 1 銀行發券發行高の三分の一は金。(註2)
- 2 殘餘は容易に換價し得べき有價證券を以て準備するを要す。
尙ほ銀行券は法貨として認められる。
銀行券の金兌換は後日大藏大臣より規定せらるべき旨布告せられたが未だ行はれず、事實上は一〇リタス＝一弗を基準とする金爲替本位である。
かくてリツアニア銀行は九月二十八日營業を開始し十月一日から新銀行券を發行するに至つた。

(註1)

新舊紙幣の引換は十月四日の命令による。該命令は政府取引の交換比率を十月中二〇〇マール＝一リタスと定めた。

(註2)

事實上は金及び金に基礎を置く外國貨幣の總量を以て準備する方針を執つてゐる。

三、通貨安定以後 (一九二二―一九二九年)

通貨・爲替・金融 幣制改革實施直後に於けるリツアニア銀行の地位は甚だ困難であつた。蓋しリツアニアは純然たる農業國であつて、其の輸出額の半分は獨逸向であるが此等は獨逸通貨によつて取引せられた爲め損害が著しかつた、かゝる金融難は惹いてはリツアニア銀行に緊縮政策の採用を餘儀なくした。

乍然、一九二四年に入るや貿易の好轉によつてリツアニア銀行の地位は根本的に改善された。即ち同年に金及び外貨は激増し同時に貸付高發行高も増加した。發行高は一九二三年三月末の四千二百萬リタスから二四年末には九千三百萬リタスに激増したが、金準備は法定額たる三分の一を保ち金及び外貨を以て略々全額準備せられてゐた。

リツアニア爲替は最近に至る迄よく保たれてゐるが、之は必しも經濟力の充實を示すもので無く、寧ろリツアニア銀行の苦心の操作の結果とみるべきであらう。バルチック諸國を通ずる資金の不足は新興國の常として止むを得ない處であらうが、三國中最も經濟發達の遅れてゐる丈にリツアニアに於ては此困難が甚しい。乍然、此金融逼迫はリツアニア銀行が通貨價值維持に固執した爲めの犠牲とみられないでもない。同國は純然たる農業國であるため其の貿易は農作の豊凶に煩される事多く、他にさして國際收支上有利な項目も無いため、不作の年には中央銀行は其の外貨資産の賣放ちにより爲替を維持するの止むない立場にある。現に一九二五年に於ては同行の外貨資産は年初の六千三百萬リタスから年末の三千萬リタスに著減し、一九二六年を通じてさしたる増加を示さなかつた。一九二八年に於ても同じ傾向を表はしたが、二九年末に至つて貿易の好調によつてリツアニア銀行の金及び外貨保有高は近年にない充實を示し、漸く常態を得むとしてゐる。

一般銀行も徐々に發展してゐるが資金不足はリツアニア經濟の根本的缺陷として殘されてゐる。最

近の紙幣流通額一億リタスが人口二百二十萬に割當れば僅に一人當り五弗に過ぎない事實から判じ得るやうに、金融は頗る困難であつて、リツアニア銀行の融資額も僅々四百萬弗に過ぎない。リツアニアに於ては他のバルチック諸國に比して長期外資輸入のみるべきもなく、僅に諸國輸出クレデットによる短資を得るに止まる。而も同國に於ける商法の不備から破産による不拂續出し、外國資本の誘致はこの儘では多く望み難い有様である。

貿易・財政 貿易は其の輸出品の大部分が農産物たる關係上、順逆恒ない状態である。一九二四年は豊作の結果珍しく大出超となり、惹いて財政、國際收支に好影響を與へたが、續く兩年は作柄抄々しからず、加ふるに農産物値下りにより經濟界は著しい不況に襲はれた。一九二五年の紙幣流通額減退、リツアニア銀行の外資喪失等は此反映である。一九二六年には出超に轉じたが、之は亞麻の收穫のみ不作を免れた事、牧畜關係輸出の増加と、他面に於ては關稅引上及びリツアニア銀行の輸入金融壓縮により從來の輸入過重の弊を矯めた結果であつて、産業の根本的改善の成果と看做すのは早計である。現に一九二七年は前年の不作の影響で再び入超に轉じた。

一九二八年、バルチック諸國は一般に凶作に終り、リツアニアの入超も前年より増加したが、二九年には他の二國の如く天候濕潤に惱む事がなかつたから、輸出額の累増と相俟つて三年振に出超を現

(第80表)

リツアニア經濟統計

	EXCHANGE Kovno on N. Y. (Average) (Parity, 10 litas = \$ 1)	FOREIGN TRADE †			BANK OF LITHUANIA		
		Import	Export	Balance	Note Circula- tion	Gold	Balances Abroad
		(Thousands of Litae)			(End of the Year: Millions of Litae)		
1920.....		72,317	55,200	- 17,117			
1921.....		95,332	57,614	- 37,718			
1922.....		74,885	76,892	+ 2,007	30	15	
1923.....	10.04 *	156,627	146,795	- 9,832	60	16	
1924.....	10.07	206,534	266,584	+ 60,050	93	31	62
1925.....	10.12	252,708	242,712	- 9,996	82	32	30
1926.....	10.10	240,756	253,296	+ 12,540	87	31	37
1927.....	10.08	265,692	245,928	- 19,764	97	33	52
1928.....	10.04	281,096	256,884	- 24,212	85	34	46
1929.....	10.03	306,420	329,844	+ 23,424	95	35	76

國際聯盟發表統計による、爲替平均相場は同上金價値指數より算出。

* End of the year.

† Since 1924, including bullion & specie.

出した。之は近年著しい牧畜業の躍進による事多く、一般農産物値下りにより農業の苦境は依然たるものであつた。貿易相手國に就てみれば、輸出の半は獨逸に向ひ英、ラトヴィアの諸國が之に次ぐ。輸入に於ては獨、英、チェッコが主要國である。

リツアニアの國際收支は之を審かにするを得ないが、貿易外勘定では、在米移民送金、通過貿易利得等が受取の主たるもので、前者は貿易入超の調整に重大な役割を演じてゐる。

財政は一九二〇年來、多少ともに歳入超過を示し、國債は僅に八千百十六萬リタスに過ぎず、其の内六千百萬リタスは對米戦債である。

リツアニア對米戦債は一九二四年協定済で確定額は六百三萬弗。對英債は十五萬磅で一九二八年償還を開始した。

一般經濟狀態に就ては、主要産業たる農業には集中賣買制度が漸く發達しつつあるが、前述の如き金融難は長期信用を困難ならしめ、猶ほ今後に俟つ事が多い。近年農業より牧畜業に轉ずる者の多いのも、かゝる同國農業難局の一端を語るものであらう。貿易方面からみれば露、獨市場の恢復が急務であるが、今や露國との平和條約成り對獨通商協定をみたから事態は漸次改善せられるであらう。要するに建國十年のリツアニア經濟は隣邦二國に比して發達遅々として未だ纔にて緒に就いたのみ

であつて、外資の必要の切なる事は他の二國を凌いでゐる。蓋し、兩國が夙に政情安定し外資を得る便宜が多かつたのに反し、リツアニアはかゝる恩澤に恵れず而も農業國の性質として急速な産業興隆は到底望み難い事情による。殊に、隣接する波蘭との永年の絶交がリツアニアに與へた經濟的損害は莫大なもので、今日尙ほ確執解けず國境封鎖を續けてゐるのはリツアニア經濟の一大癥である。

第十一章 波 蘭 (Rzeczpospolita Polska)

歐洲大戰までの波蘭は、吾々にとつて十八世紀末の三國波蘭分割や虐政に毗する革命志士によつて、僅に記憶の一隅に存する歴史的國家に過ぎなかつた。今日の波蘭は一九一八年十一月獨立を宣言し、ヴェルサイユ平和條約によつて承認せられた新興の共和國である。現在の波蘭は略々百五十年前露西亞、奧太利及びプロシアによつて分割せられた地域に再建せられた。即ち舊露領波蘭 (Congress Poland) を中心に南に舊奧國領ガリシアを加へ、西方に舊獨領ポーゼン及びシレジアの一部を併せた領域を有してゐる——簡單にいへば、露、獨兩國の間に介在する東歐の一邦で、北端に於て有名な「波蘭の廊下」(Polischer Korridor) により纒にバルチック海に臨む外は、北方のダンチヒ自由國から時計の順序に算へて、東部プロシア、リツアニア、白露、ウクライナ、ルーマニア、チニツコスロバキア、獨逸の七邦に圍繞せられてゐる。其の面積人口は歐洲第六位であつて、之を我國と比較すれば——

	面 積	人 口	密 度
* 波 蘭	三三八	三〇、二一二	一平方里米三〇
日 本(内地)	三三八	五九、七三六	一五四

* 波蘭人口は一九二七年調、我國人口は大正十四年國勢調査による。

波蘭の觀察に當つて注意すべきは、現在の波蘭が歐洲大戰の戦禍の只中から更生した國家たる事實である。おそらく波蘭は大戰による惨禍を最も苛烈に經驗した土地であらう。大戰の數年間この土地は戦亂の巷と化し、其の資源は完膚なきまでに破壊し盡された。従つて今日みる經濟上の種々なる施設が、燒土と荒廢の中から幾多の犠牲を拂つて建設せられた一事は、常に觀察者が記憶しなければならない。

産業に就ていふも、波蘭は帝政露國の有力な工業地帯であつたが、獨軍の蹂躪に遭つて根底から破壊せられて仕舞つた。

一、通貨の獨立

大戦中の通貨状態 現共和國の本體をなす露領波蘭では、戦前には元より露貨ルーブルが法貨であつた。歐洲大戦勃發するや一九一四年ヒンデンブルグ麾下の獨軍は忽ち波蘭に侵入し、翌一五年にはマッケンゼン將軍の中央突破成功してワルソーも陥落の悲運に逢ひ、平和克復の日迄露領波蘭は獨逸の軍制治下にあつた。獨軍の占領と俱に獨貨マークが流通するに至つたが、ルーブルに馴れた土着の波蘭人は之を好まず、留は他地方に於けるよりも高價に交換される有様であつた。

一九一六年獨逸は波蘭を獨立王國たらしむるとともに、ワルソーに波蘭土地貸付金庫 (Poliska Krajowa Kasa Pożyczkowa, Die Polnische Landes-Darlehnskasse) を建て、強制通用力を有する波蘭マーク表示の貸付金庫證券 Darlehnskassenscheine を發行する權限を與へた。之が所謂獨逸波蘭マーク (German-Polish Mark or "Kreis") で占領地に於ける通貨統一の目的を以て發行せられた。獨逸波蘭マークは獨逸マークと價値を等しくし、其の獨逸通貨を準備とする點から觀ても、(註1 獨逸マークの傍系通貨に外ならない。乍然、人民の嫌惡は依然解けなかつたから一九一七年四月ワルソー獨逸軍司令官は布告を發し、爾後ルーブルの法定通用力を奪ひルーブルによる取引記帳を禁じた。この嚴命により獨逸波蘭マークは初めて普及し、休戦當時に於ては占領地帯に於ける唯一の通貨であつ

た。一九一八年六月末の貸付金庫報告書によれば獨逸波蘭マークの流通高は五億四百萬マルクを示してゐる。

(註1

獨逸波蘭マークの流通額は十億マルクを超えるを得ず、其の發行には貸付擔保たるべき確實なる保證若くは金又は獨逸通貨を以て準備するを要する。尙ほ獨逸帝國は本紙幣の回收に際して獨逸マークに兌換すべきことを保證する。

この一九一六年十二月九日付、波蘭國立貸付金庫設立並に獨逸波蘭マーク發行に關する布令及び一九一七年四月十四日付のルーブル禁止令は、"Währung u. Wirtschaft in Polen, Litauen, Lettland und Estland" (von Dr. O. Lehmich) に附録として掲載せられてゐる。

獨立後の通貨統一 平和克復後、即ち、新政府獨立當時に於ける波蘭通貨は實に雜然混亂を極めてゐた。波蘭共和國內には、獨貨マーク、露貨ルーブル、塊貨クロイネ及獨逸波蘭マークの四種の貨幣が流通してゐた。即ち、ポーゼン(舊獨領波蘭)にはマーク、ガリシア(舊塊領)にはクロイネ、舊露領波蘭(コングレス)の占領地帯には獨逸波蘭マークが夫々行はれ、獨軍の侵略の及ばない東部地方にはルーブルが通用した。此等は孰れも不換紙幣であつた。

波蘭政府はこの紛糾した通貨の急速な統一の必要に當面して取敢えず獨逸通貨を踏襲した。即ち、一九一八年十二月七日の法令により獨軍創設の貸付金庫を暫定的に國有の發券獨占機關とし、従前の獨逸波蘭マークを踏襲した上、更に波蘭マーク表示の銀行券を發行せしめ全領土に亘つて法貨たる事

を承認した。(註²) 従つて波蘭マークは獨逸マークと等価値で、純金一キロ瓦が二千七百八十四マークに當る。貸付金庫が新政府に移つた當時(一九一八年十一月十一日)に於ける發行額八億八千萬マークは獨逸の責任とし、この額を超える爾後の銀行券發行は五億マークを限度と定められ、銀行券の發行には上記計算による金若くは種々な商業的準備を必要とせられた。尙ほ政府の短期借入は議會の協賛を要する規定であつた。

乍然、この純分は獨逸波蘭マークから受継いだ、單に價值の連繫を示す名目價值にすぎず、獨逸波蘭マークの發行準備たる資産は既に事實上無價值に近くなつてゐた。(註³) 換言すれば、波蘭は其の建國に當つて敵軍の占領貨幣を暫定通貨として踏襲し、無準備の不換紙幣を以て出發したのである。

波蘭マークの發行後、順次諸貨幣の回收が行はれたが、一つには既に波蘭マークの價值が下落し初めため急速な貨幣の統一が必要であつた。即ち、一九一九年初冬には、ヴェルサイユ條約による獨逸の割譲地にも獨逸マークは法貨たるを禁止せられ、次で波蘭領内に流通する奥洪銀行のクロイネ紙幣はサン・ヂェルマン條約によつて波蘭マークに引換らるゝ事となつた。更に一九二〇年春、ループルが通用力を失ふに及び、茲に波蘭マークが唯一の法貨となつた。但し、上シレジアは一九二二年五月人民投票の結果新に獨逸から割譲せられたので暫時獨逸マークの流通を許されたが、之亦一九二三年十一月一日より法貨たるを禁止せられた。

これら諸通貨の法定通用力廢止の法令及び波蘭マークとの引換割合は左の通りである。

- I. 獨逸マーク。一九一九・一一・二〇法律。
一獨逸マーク \equiv 一波蘭マーク
當時波蘭マークは既に價值下落し初め獨逸に打歩を生じてゐたから、この回收は獨逸マーク所有者に損害を與へた。
- II. 奥洪クロイネ。一九二〇・三・二六法律。
一〇〇冠 \equiv 七〇波蘭マーク
此額は約三十億マークで之亦奥貨に不利な比率であつた。
- III. 露國ループル。一九二〇・四・二九法律。
一〇〇ループル \equiv 二一六波蘭マーク
- IV. 獨逸マーク(上シレジア)一九二二・一二・二八法律。

(註²)

國立貸付金庫證券の裏面には「波蘭政府は將來に於て議會の定むる比率にて本銀行券を波蘭通貨に兌換すべき義務を負ふ」と記載してゐた。(Restoration of European Currencies. P. 180)

(註³)

一九一八年六月末の波蘭貸付金庫貸借對照表によれば、貸付金庫證券(獨逸波蘭マーク)の流通高五億七百萬マーク、正貨準備は百八十萬、一覽拂資産二億五千萬である。前者は獨逸通貨で、後者は獨逸公私機關に對する債權である。

二、インフレーション(一九一九—一九二四年四月)

波蘭マークの崩落(第81表參照) 波蘭通貨は獨立當時から一九二四年春迄の短期間に未曾有の膨脹を

示し、其の價值下落の凄しきは纔に獨逸マークが之に比肩し得るのみである。紙幣の濫發は大インフレーションを惹起し、物價は暴騰して底止する所なく、爲替相場は所謂「天文學的數字」を現出し行つた。

國立貸付金庫の紙幣發行額は逐年増大し、一九一八年末の十億マークから二〇年末には五百億マークに達した。續く兩年は増加の足取り稍々緩むだが、一九二三年に入るや紙幣は奔流の如く印刷機から迸出し、二四年春期に於ては六百兆マークといふ未曾有の額となつた。

試みに、貸付金庫の波瀾有となつた後第一回の對照表及び解散當日の對照表に於ける發行額數字を一瞥すれば、直ちにこの大インフレーションの概念を得る事が出来やう。

百圓マーク
 一九一九・一一・一一……………八七六・四
 一九二四・四・二七……………五七〇・七〇〇・〇〇〇

物價は従つて、鰻上りに昂騰し、一九二二年後半から加速度的急調を示しマークの價值は事實上消滅して仕舞つた。

かゝる通貨價值の急速な下落は通商を全く不可能ならしめ、恰も獨逸に於けると同じく、紙幣の不安を免れるために競つて土地、財貨を購入するの風潮を激勢した。獨立當初兩三年政情の不安未だ去らず、加ふるに一九二〇年の世界的不況に當面した波蘭產業界の状態は想像に難くない。企業は復興

(第 81 表)

End of	NOTE CIRCULATION (Polish Marks)	STATE'S DEBT TO BANK (Milliards of Polish Marks)	WHOLESALE PRICE (Jan., 1914 = 100)	EXCHANGE RATE N. Y. ON WARSAW (Cents per Polish Mark)
1918.....	1,023,800,000			
1919.....	5,316,300,000	6.8		1.29 (110)*
1920.....	49,361,500,000	59.6		.16 (590)
1921.....	229,537,600,000	221.0	57.046	.0313
1922.....	793,437,500,000	675.6	346.400	.0057 (17,860)
1923.....	125,372,000,000,000	111,332.0	142,301,000	.0000234 (6,375,000)
1924 (March)	596,244,000,000,000	231,700.0	245,278,000	.0000113 (9,250,000)

European Currency & Finance による。
 * Polish Marks per Dollar (Restoration of European Currency. P. 181)

の途に悩み失業者は増加し、殊に一九二三年來は烈しいインフレーションの禍中に投ぜられて、波蘭の經濟界は全く混沌たる低迷を續けた。

一九二三年初頭、グラブスキ首相(兼藏相)となるや通貨暴落の阻止のために財政緊縮を企てた。物價の急速な昂騰により歳出入の均衡の破れるのを防止すべく、歳入側では課税を卸賣物價に適應させ、歳出に於ては公營企業と行政を各々獨立せしめ後者の豫算は前年度の九〇%を越ゆるを得ざる事と定めた。而して計算の單位として金フランと同價値の *zloty* を採用した。其の結果は春期に於て稍々爲替の好轉となつたが、六月政府の没落と共に事態は従前にも増して悪化したのであつた。

爲替相場の崩壊 獨立以來五箇年間に於ける波蘭爲替は間斷なき墜落であつた。波蘭と獨逸は密接な經濟關係にあつて兩者の爲替は平行して下落したが、一九二三年後半獨貨マークの轉落苛烈となるに及び初めて二者隔離した。紐育對波爲替相場をみるに一九一九年七月末六仙八八であつたのが同年末には一仙二九となり、二〇年末には既に百分の一六仙を示したが、一九二四年末には千萬分の二三四仙といふ觀念的數字に墜ちた。

政府は爲替維持を種々劃策したが、一方紙幣濫發依然たるもの故、奏効する筈もなかつた。最初、政府は爲替管理局を設けたが、公定相場は低きに失したから不法の「暗黒相場」(Black Exchange)を生じ、輸入者が外貨の購入に困難する有様となつたため、間もなく之を廢止した。乍然、爲替管理は

依然行はれ、爲替業務は爲替銀行乃至爲替委員(全國十地方に設置)に制限せられた。一九二一年前半には爲替は比較的に安泰であつたのは(米波相場一月、〇・二五仙。五月、〇・二〇八仙) 財政狀態の多少の改善と、かゝる人爲策によるので、其の結果獨、英の商品が頻りに輸入せられた。乍然、之は全く一時的現象で同年秋季から爲替は再度下降した。一九二三年春政府は國立貸付金庫の金準備及び外貨資産を賣放ち爲替維持を計つたが無効であつた。公私相場の開きが二〇乃至三〇%に及び、公定相場を強制される銀行には外國手形の供給杜絶えて、外國送金許可證を有する個人にも賣應じ難い始末となつた。一九二三年央、政府も爲替維持策を放棄するの止むなきに至り、一方名目丈けの公定相場は依然として存したが、新に特定の銀行をして貿易上の實需に對してのみ爲替を賣却せしむる事となつた。茲に及んで手形の供給始めて潤澤となり爲替は取引の實際に左右さるゝに至つたが、同時に相場は弦を放たれた矢の如く驀地に下落した。

インフレーションの原因 波蘭經濟界を泥沼に失墜せしめた此紙幣濫發の原因が財政紊亂に存する事は贅言する迄もない。然らば財政破端の原因如何といへば、國費の多端と財政經營の拙劣が其の主たるものである。

波蘭財政の困難は他の中歐諸國の夫と類を異にしてゐる。蓋し他の諸國の豫算不足が多く戦時負擔の過重に端を發し、若くは戦時中のインフレーションの餘殃であつたのに反し、波蘭は其の獨立に際

して何等の戦債を負ふ事なく、又インフレーションを経験しなかつた事が之である。乍然、他面に於て戦時中獨逸軍が工場其他を暴奪し鐵道を破壊したから、波蘭は其の獨立と共に先づ巨額の經濟施設復興費の必要に當面した。即ち、建國の當初其の財政は白紙で出發したが、其の基礎たるべき國民の經濟生活は破壊されて生産力は閉息の状態にあつた。

加ふるに建國後一年も経ぬ裡に再び戦禍の襲ふ處となり、一九二〇年には赤軍の侵略を蒙つた。このサツイェット露西亞との戦争は一九二一年三月リガ條約によつて終結したが、この間の戦費は莫大であつて、先づ財政に一大打撃を與へた。もとよりかゝる負擔は波蘭自ら捻出する力はなかつたから先づ外債を起し、其の額は約十七億金フランに達した。大戦直後紛糾の只中であつてかゝる外債に成功したのは中歐諸國中實に波蘭のみであつた。

打續く戦亂に領土は荒廢し産業は疲弊し、而も戦費と復興費の累積した波蘭が、建國久しからずして遂に國家的破産に瀕したのは眞に無理からぬ次第である。一例を舉げば一九二三年度の軍事費三億七千萬マーク、鐵道缺損三億六千萬マークで、この兩者が歳出の六五%を占めてゐる。政府は上記の諸外國の援助の外、長短各種の公債、強制公債、徵稅、資本課稅等總ゆる手段を用ひたが、到底巨大な歳出を補ふに由なかつた。既に此頃には上述の如き苛斂誅求によつて民間の資源が蕩盡せられた事は、一九一九年に於ては尙ほ歳出の一七%が内國市場金融で補填せられたに反して一九二一年には

この比率が僅に二%に止つたのに觀ても瞭かである。かくて政府はインフレーション政策に訴へ、國立貸付金庫發行額は政府貸上金と相併行して急速に重疊して行つた。(第81表参照) インフレーションを経験した他の孰れの國に於ても少くとも一定の期間中は、其等中央銀行が純粹の銀行業務を行つたに反して、波蘭發券銀行は「單なる政府の輪轉機」(simple rouage d'administration fiscale)に墮し去つた。

更に財政運用の拙劣が混亂を擴大した事も否み難い。國費の多端はもとより乍ら、一九二三年に於ても未だ外債費は然かく巨額に達せず、海外移民送金は多額であつたから、波蘭の有する歐洲有數の富源を考慮すれば、爲政者の無能が國民の不信を招いた事も重大な因子に算へなければならぬ。現に一九二一年迄は國家の總豫算もなく、財政は議會の協賛なしに無責任に執行せられ何等公表せられない有様であつた。

尙ほインフレーションを募らせた他の因子としては、歳入徵收の技術的困難があつた。インフレーションの最盛期に當つては歳出が刻々に價值下落する貨幣を以て行はれたるに反して、歳入の訂正は之に追隨する事が不可能であり、政府事業たる鐵道運賃に就ても同様な困難があつたから、歳入不足は必要以上に累積して行つた。尙ほこの外赤化宣傳に對抗する社會的支出、中央金融機關の不備、獨逸との密接な經濟關係等も考慮せねばならぬ。殊に此最後の關係は波蘭に特殊な影響を及ぼし、他の

中歐諸國通貨が一九二一年以後は獨逸マークの影響を離脱したのに反して、波蘭貨幣が一九二三年十一月まで獨貨と密接な並行關係を保つた事は爲替の項に書いた通りである。

三、第一回の通貨安定

一九二四年のツロテイ制定

インフレーションの終焉 一九二四年四月、波蘭は金を基礎とする新貨幣制度を樹立し、金フランと等価値の Zloty を貨幣單位として新に採用した。(註 4)

これより先一九二三年末グラブスキー再び内閣を組織するや、波蘭財政の建本的建直しを試み、先づ一九二四年一月十一日「財政通貨改革ニ關スル法律」を發布し、財政上の廣汎なる權能を政府の手に收め、續いて諸種の改革を斷行した。

政府は先づ財政改革に着手し、鐵道會計を一般行政豫算より分ち資本課税其他により三月には歳入の剩餘を捻出するに至つた。一方政府所持の金を市場に提供して爲替暴落を停止せんと試みた。二月一日爾後財政上の必要のため中央銀行から資金を借入るゝを得ざる旨規定し、インフレーションは漸く終熄をつげた。此等の手段は好影響を與へて二月以來對米爲替は一弗〓九、二五〇、〇〇〇マークに安定するに至つた。

(註 4)

ツロテイといふ語は Zloty (金) の形容詞で、丁度 Gulden (ホリン) と同じ形である。

ツロテイは既に一九一九年から計算單位として採用せられたが、波蘭マーク崩落後は其の變動による障害を避くるため屢々使用された。一九二二年には政府は統計をツロテイ單位に改め、其の價值は當時のライ麥其他の價格及び瑞西フラン爲替を基礎として算出した。Jastrzebski 蔵相による同年九月二十六日法令はツロテイを金フランと等価値とし、内債發行に際して其の半額にツロテイ額面を採用した。之は財政技術上の目的に出たのであるが、當時ツロテイなる金價值で devaluate するのではないかとの臆測が行はれてゐた。一九二三年以後豫算上にツロテイが使用された事は前章に述べた通りである。

これより先、既に貨幣法、中央銀行法は制定せられてゐたが、四月十四日の大統領令によつて波蘭マークは法貨たる性質を失ひ新にツロテイを貨幣單位とし、新に中央銀行として波蘭銀行を創設し同銀行券を主要通貨たらしむる事と定めた。新舊貨幣の割合は一ツロテイ〓百八十萬マークとした。之は一ツロテイ〓一金フラン〓一九・二九仙から算出せられた。

かくて四月二十八日波蘭銀行の開業と同時に新貨幣制度は實施せられ、さしも紛糾した波蘭通貨も茲に安定するに至つた。

新貨幣制度 ツロテイを本位とする新貨幣法は一九二四年一月二十日の大統領布告により規定せられた。新貨幣制度の要項は――

- 1 波蘭共和國の貨幣單位は純金 $\frac{1}{10}$ 瓦を含む Zloty とす。

即ちツロタイは舊ラテン同盟諸國の金フランと同價値で、千分の九百品位の金〇・三二二五八瓦を含む。

- 2 本位貨幣たる金貨は一〇〇・五〇・二〇・一〇ツロタイの名目にて政府鑄造す。品位千分の九百（金貨鑄造は事實上實行せられなかつた。）
- 3 金貨流通は無制限であるが、銀貨流通額は人口一人當り、八ツロタイを越ゆるを得ず。銀貨は百ツロタイを限り法貨とす。

白銅及び銅貨は人口一人當り四ツロタイを限り流通を許され、通用限度は十ツロタイ迄とす。即ち人口一人當り十二ツロタイ迄の補助貨幣が許されるわけで、總人口に對し約三億二千六百萬ツロタイとなる。

- 4 尙ほ銀貨の市場流通期迄（一九二四年末）政府は一億五千萬ツロタイ限り、一及び二ツロタイの小額紙幣の發行を暫定的に許可せらる。銅貨不足を補ふために漸次硬貨と引換ふる目的にて五十グロシーの小額紙幣を發行するを得。

- 5 波蘭マーク紙幣は一九二四年六月三十日限り法貨たる性質を喪ふ。但し、新紙幣との引替は一九二五年五月三十一日迄之を行ふ。引換比率は一ツロタイ＝百八十萬波蘭マークとす。

中央銀行の設立 貨幣法の制定と同時に一九二四年一月二十日付を以て波蘭銀行（Bank Polski）の定款が認可せられた。波蘭銀行は新貨幣制度に於ける發券銀行として創設せられたので、四月二十八

日その業務開始に當つて國立貸付金庫の業務を繼承し、同時に貸付金庫は清算に移された。

波蘭銀行は資本金一億ツロタイの株式會社で其の株式は全部民間から應募された。同行は株主選出の管理會（Council）が之を指揮するが、業務執行機關たる理事會（Board of Directors）は管理會が之を選出する。大藏大臣はこの理事會の選舉に否定權を有し、更に同行總裁及び副總裁は大統領の任命に懸る。尙ほ利益金の配分にも政府が之に參與し、波蘭銀行は純然たる中央銀行である。

發券規定 波蘭銀行は一九四四年末迄二十年間の銀行發券獨占權を賦與せられた。波蘭銀行發券は法貨であつて金を以て兌換するを要する。但し、兌換期日は後日大藏大臣の決定すべきものとせられ實際には行はれなかつた。

銀行券の發行に對しては其の三〇%以上は正貨準備（金又は外國爲替）を要し、殘餘は短期資産を以て準備せねばならぬ。

- 1 正貨準備として認めらるゝものは左の三種である。
 - a. 金
 - b. 價値變動少なき外國貨幣
 - c. 價値安定せる外國爲替及び外國銀行殘高

a. 及び b. の計算は波蘭銀行の外貨拂債務を控除し、金價値の實際爲替相場によるを要す。此種の保證たるべき外

貨及び外國手形の種類は理事會が決定する。銀行券の金兌換が開始せらるゝ時には直ちに金に兌換し得る外國貨幣のみが此種の準備として認められる。

2 保證準備たるべき短期資産は左の諸種である。

- a. 商業手形
- b. 銀（金價值による）
- c. 波蘭補助貨幣、但し銀行券發行高の五%を超ゆるを得ず。
- d. 五千萬ツロタイ一迄の無利子大藏省貸上金。此額は銀行券發行の特典に對し政府に貸上げ得る限度を示す。

波蘭銀行は其發券額に對して發行税を課せられる。此税は金準備の額により異なるが、他國に於ける制限外發行税と異なり、流通額如何に不拘賦課せらるゝ恒久的發行税である。

發行獨占權の交換條件として政府は波蘭銀行より貸上金を得る事となつたが其の金額は五千萬ツロタイと限定された。(2のd.)

右の様に貨幣制度は整備せられたが、金兌換は諸般の基礎の確立すべき將來に譲られたから事實に於ては金爲替本位で、波蘭銀行が通貨價值維持の衡に當つた。銀行券兌換が不可能である爲め、波蘭

銀行は弗を基本貨幣として紐育向手形を一弗＝五・一八ツロタイの價格で無制限に賣る手段により爲替の絶體安定を計つた。

安定後一年間の通貨状態 ツロタイの價值は波蘭銀行の爲替政策により一九二四年中は良く維持せられて行つた。蓋し、波蘭銀行の爲替準備は、豊富な民間埋藏外貨の購入、輸出増加、安定による外國の投資により頗る潤澤であつたからである。尙ほ波蘭財政の建直しに對する海外信用の増加も見逃せない。從來インフレーションの導因となつた政府と中央銀行の惡因縁は一掃され、内債、資本課税等租税制度の確立によつて豫算の均衡を得、一九二四年末には連年の莫大な歳入不足に反して剩餘金約七千萬ツロタイを生むに至つた。殊に通貨安定が歳入増加に寄與した效果は著しい。一九二四年末には對米戰債協定成立し、次で二五年一月には米國に於て三千六百萬弗の公債募集をみた。

従つて波蘭銀行の正貨準備は健實に維持されてゐた。試みに一九二四年七月十日の通貨流通状態をみれば左の如くである。

波蘭銀行券	三五一・九
回收未済の波蘭國立貸付金庫發行波蘭マーク紙幣	四〇・〇
一九二四年末に銀貨と切替へられる小額紙幣	八八・二
白銅及び青銅貨	五・九
總計	四八六・〇

之に對する正貨準備總額二億九千五百萬ツロテイで、(註5) 銀行券準備率八四%、總通貨に對しては六〇・八%で、頗る鞏固な地位を示した。一九二四年末に於ける正貨準備が金、外貨ともに同行開業當時に比して増加せる事は第82表にみる通りである。

かくの如く通貨安定後一年間は兎も角ツロテイの價値は維持せられて行つたが、一九二五年の進行につれ經濟界の底流は次第に惡化して行つた。

(註5)

波蘭銀行は開業當時既に七千萬金ツロテイの金を保有してゐた。(一九二四年五月十日發表第一回對照表)之は貸付金庫が漸次に蓄積し來つたものを繼承したので、インフレーション時代には空しく死蔵されてゐた。この内にはリガ條約により勞農政府から受取つた約六千萬金留、塊洪銀行より分譲された千三百萬金冠も含まれてゐる。(第十二章「塊太利」第一節參照)貸付金庫の金保有高は一九二三年末五千五百萬波蘭マークであつた。

四、Zloty の 價 値 下 落

——一九二五年八月——一九二七年十月——

一九二五年夏の恐慌 一九二五年七月二十七日波蘭銀行は對米爲替維持(五・一八ツロテイ)を放棄するの止むなきに至り、即座にツロテイ相場は再び急落し同時に波蘭金融界は一大恐慌の襲ふ所となつた。爲替下落が初つてから數週間、住民及び外銀筋の取付殺到して波蘭の金融は極度の硬塞状態に陥り一部銀行は支拂を停止し諸大銀行も危殆に瀕した。この事實は更に海外の不信を招き、ツロテイ

の賣放ちと短期資金の引揚を招來した。事情かくの如くであつたから、爲替は八月、一七仙八五、年末一〇仙八四(平價の五六・二%)と暴落し、物價は六月の一一九から十二月の一五五に上昇した。

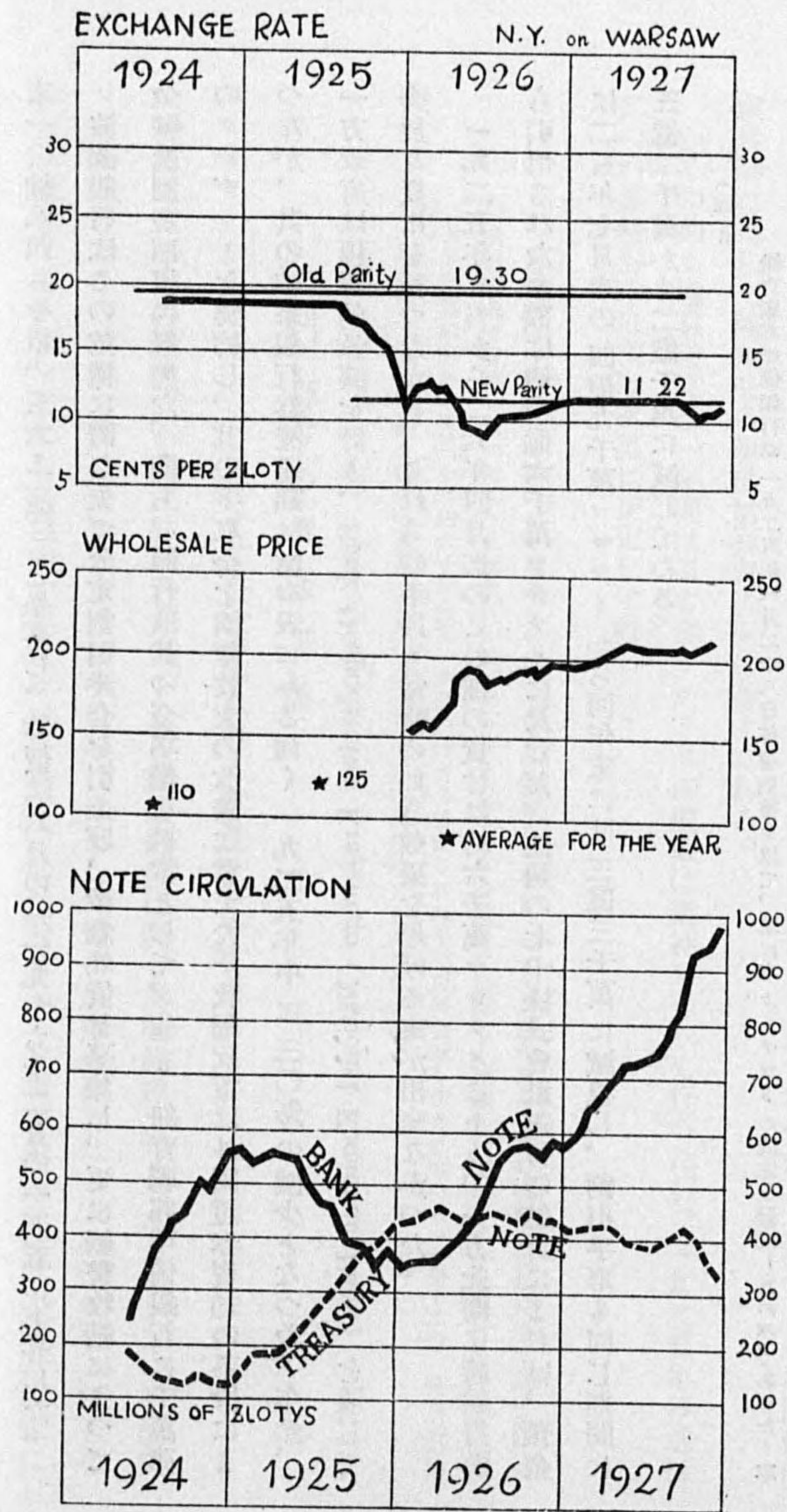
波蘭銀行はこの危機に際し先づ公定制引歩合を引上げ、救急外債を募集し、更に紙幣收縮によつて金融統制の回復に努めた。即ち、同行は其の金準備を抵當として、(註6) 紐育聯邦準備銀行に千萬弗のクレジットを契約し、其の手取金を國際收支の改善に當てた。收縮政策は外國證券賣却の手段によつたが、其の結果銀行券流通額は第82表にみる如く一九二五年中に三〇%の減少となつた。乍然、一方政府は積極的救済を計り、Bank Gospodarstwa Krajowego (National Economic Bank)を通じて奔放な貸出を行つたから、これらの手段も常時の如き効果を擧げる事が出来なかつた。

一九二五年九月から二六年四月迄のこの種の貸付は約六千萬ツロテイに上り、一方此間に諸銀行から引出された金額は約一億六千萬ツロテイに及むだ。波蘭の七十株株式會社銀行の統計によれば、預金は二五年七月末の四億九千萬ツロテイから同年末には三億三千萬に減退し、割引手形も同じ期間に三億二千萬から二億千萬に減じてゐる。

(註6)

紐育聯邦準備銀行は一九二五年八月二十八日付聲明書を以て、單に本クレジットの成立を發表したのみであつた。本クレジットは専ら爲替維持を目的とし、利率四%期間一箇年、實際使用額に對しこの利率で debit する。同年十月、波蘭銀行は金百二十五萬磅を英蘭銀行に現送し、本クレジットの保證とした。

(圖表 6)



ツロテイ崩落の原因 (第82表参照) 安定後僅に一年にして波蘭通貨が崩壊した原因は以下説明する通り数々擧げる事が出来るが、畢竟波蘭の經濟力の復興の未だ充分でなかつたに據る。

即ち、通貨安定の直接の效果に眩惑されて、所謂 Entgelterung — インフレーションによつて捲起された real resources の蕩盡 — の影響が同國經濟の底深く根ざしてゐる事實を閑却したのが根本原因である、といふグレゴリーの言は良く肯綮に當つてゐる。*

具體的原因として先づ擧ぐべきは一九二四—二五年の貿易逆調である。ツロテイ制定後は金融界に空景氣を生むで信用膨脹し貿易金融の海外借入を伴つて輸入が増加しつゝあつたが、四年の農作物不作は砂糖、石炭の値下りと相俟つて入超を激増せしめ、惹いて國際收支を著しく悪化した。蓋し、波蘭に於ては貿易外受取の著しいものが無いからである。従つて波蘭銀行の正貨準備は著しく流出するに至つた。既に前年來波蘭銀行券發行額は漸次増加しつゝあつたが、反對に同行正貨準備中の外國爲替は刻々減退し年初の二億四千萬ツロテイから七月には僅に九千萬ツロテイとなつた。即ち同行準備率は年頭の六四・九%から七月末には四二・一%に減じ、總流通額に對しては二八・七%に過ぎなかつた。茲に於て波蘭銀行は外貨需要に應ずる事不可能となり恐慌勃發の直接の契機たる爲替下落となつた。

第二の禍根は政府紙幣の濫發である。ツロテイ制定に際しては財政と中央銀行の分離が試み

* First Year of Gold Standard P. 116

られたが、過渡期の救急手段として小額紙幣發行が許された。財政が再び歳入不足に陥るや政府は此の權道によつて減收の填補を計り、政府紙幣發行額は一九二五年一月の一億四千萬ツロテイから七月の二億八千萬ツロテイとなり九月には制限額三億二千萬ツロテイを超過し(註7)年末には四億三千万ツロテイまで急激に増加して行つた。一九二四年來の物價昂騰は一半の原因を此膨脹に負ふてゐる。

かくの如き政府紙幣膨脹は必然的に波蘭銀行の金融統制力を去勢した。金融恐慌勃發に當り波蘭銀行が緊縮政策を採つたのにも不拘、他方に政府紙幣の頻發があつたから結局流通額は増加し銀行は何等勢威を示す事が出来なかつた事は上述の通りである。十一月に至つて波蘭銀行は利上が物價騰貴の原因となつたとの非難に鑑みて利下を行ひ、僅に信用辨別(rationing of credit)により金融統制を劃したが、他方 National Economic Bank の貸出依然たるもので之亦効果がなかつた。かゝる中央銀行と政府間の金融政策の撞着は恐慌の困難を一層激勢した。

加ふるに爲替を放任して下落に任せつゝ金融收縮を計つたため、外資の輸入の途は杜絶し更に爲替の變動を助長した。蓋し、從來、ツロテイの安定は主として海外よりの短期借入によつて支持されて來てゐた爲め、茲に不計も波蘭經濟界の缺陷を暴露するに至つた。

更に又ツロテイは最初から稍々 overvaluate の嫌ひがあつた。即ち、一九二三年から二四年にかけて波蘭小賣物價の上昇率は卸賣物價の騰貴より急速であつたから、ツロテイは對内價值に比して爲替

が高位にあつた。従つて爲替の多少の下落は内外價值の調節からみて必然であつたと云へる。

(註7)

政府紙幣は無準備の小額紙幣で一九二四年四月二十三日の大統領令により約三億二千萬ツロテイを限度として發行を許された(海外經濟叢報。十五年十二月號)には記載されてゐるが、既に前節に述べた通り(342頁の(5))貨幣法には同一金額迄の補助貨幣發行の規定があるのみである。尙ほ一億五千萬ツロテイ限度の小額紙幣が臨時通貨として許された旨は同じ個所に擧げた通りである。(海外經濟叢報。大正十三年七月號にも同様記載あり)想ふに貨幣法に補助貨幣限度として規定したものを、四月二十三日付法令により暫定的に紙幣を以てするを許したのであらうが、此後の法文が見當らぬ故、果して其の事があつたか、又上記一億五千萬といふ小額紙幣限度との關係如何を知る事が出来ない。事實に就ていへば第82表 Treasury 項下の一九二七年分内譯にても解る通り大藏省發行額中補助貨幣は一億三千万ツロテイに過ぎないから、一九二五—六年度に於ては硬貨數を同様とみて控除するも猶ほ政府紙幣が三億ツロテイ以上あつた事は明白である。

恐慌整理の二年 恐慌の結果必然に金融は緊縮し不良銀行は整理せられて、インフレーション時代の泡沫的施設は漸く影を絶つに至つた。かくて約一箇年の整理過程の後一九二六年夏に及びて爲替も初めて常態に復し、一九二七年夏に至る次の一年間に諸般の經濟事情は漸く安定の緒に就くに至つた。之は五月の革命により政權に就いた Pilsudski 元師の政界安定による處が多い。

爲替相場は一九二六年二月一三仙一五迄回復したが、五月九仙臺に墜ち六月には九仙三〇の最低を示した。之は前述の革命の影響である。乍然、七月には一〇仙臺に復し爾後は漸騰して一九二七年に入つては一仙二〇—三〇臺に略々落著いた。爲替取引に就ては諸種の制限が依然行はれたが、(註8)

Aug. ..	17.85	440	306	746	132	63	195	
Sept. ...	17.58	397	343	740	132	72	204	
Oct.	16.65	382	380	762	132	61	193	
Nov. ...	15.74	362	383	745	133	60	193	
Dec.	10.84	381	434	815	133	70	203	
1926								
Jan.	12.86	362	436 ×	798	134	61	195	154
Feb.	13.15	377	442	819	134	60	194	158
Mar. ...	12.68	389	460	849	134	49	183	158
Apr. ...	11.32	393	470	863	134	51	185	178
May	9.88	413	447	860	134	53	187	197
June ..	9.30	448	427	875	135	79	214	191
July	10.06	511	451	962	135	91	226	181
Aug. ...	10.85	560	447	1,007	135	108	243	188
Sept. ...	10.96	581	427	1,008	135	109	244	190
Oct.	11.08	585	428	1,036	135	114	249	192
Nov. ...	11.22	558	426	984	136	138	274	193
Dec.	11.26	593	451	1,021	138	165	303	195
1927								
Jan.	11.30	584	407	992	144	187	331	195
Feb.	11.39	634	413	1,047	149	220	369	197
Mar. ...	11.37	668	423	1,091	152	235	387	200
Apr.	11.42	694	434	1,128	157	237	394	206
May	11.38	705	399	1,104	157	230	387	208
June ..	11.30	728	394	1,122	161	219	380	206
July	11.25	745	384	1,129	164	221	385	207
Aug. ...	11.22	794	397	1,191	174	236	410	207
Sept. ...	11.21	844	409	1,253	182	243	425	206
Oct.	* 11.20	929	410	1,339	328	396	725	206
Nov. ...	11.20	939	349	1,289	508 †	651	1,161	208
Dec.	11.22	1,003	309 §	1,312	517	687	1,207	

* (As from Oct. 13, 1927
Parity 11.22 cents per Zloty)

× Since Jan. 1926 excluding amount held by Bk. of Poland.

§ 20/XII Token coins, 137,776,000 Zl.

† Average whole-year.

‡ Of which { home 277
abroad 231

爲替相場回復の根本原因は主として下に記す經濟界の回復にあつた。たゞかゝる好調の兆せるにも不
拘、永く爲替が延び悩むだのは小額紙幣の増發と海外不信の未だ解けざりしによるものであらう。
一九二五年秋から貿易は出超に轉じた。之は爲替高が自働的な平衡を助け農産物豊作と相俟つて輸
出を刺激し、輸入は人爲的防遏策により激減した爲めである。財政は經濟界の安定と俱に苦心の效果
現れて一九二六年八月以降歳入剩餘を示すに至り、一九二七年三月に終る豫算年度には前年度の不足
に反し千七百萬ツロタイの剩餘を生じた。問題の小額政府紙幣も一九二六年七月末の三億二千萬ツ
ロタイから一九二七年八月末には二億五千九百萬ツロタイと六千三百萬ツロタイの收縮をみせた。
〔註〕 此間に政府は一九二五年の借入額五千萬ツロタイの内半額を波蘭銀行に返済し短期借入金
の大部分を拂戻した。
波蘭銀行の内容も著しく改善せられた。一九二六年初頭に於て同行準備は極めて乏しく、其の金及
び外貨所有高は正貨準備必需額を除いて爲替先物の債務に足りない始末であつた。乍然、同年五月以
來形勢好轉し、一九二七年新春には一九二五年爲替維持のために外銀から借入れた負債を返済するに
至つた。正貨準備も次第に充實し、一九二七年九月末に於ける金及び外貨所有高は四億三百萬ツロ
タイに達し、當時の爲替相場に引直せば銀行券に對して八〇%、總流通額に對して五一・六%といふ鞏
固さを示した。

(第82表)

	EX- CHANGE Zloty in New York	CURRENCY CIRCULATION			RESERVES OF BANK POLISKI			WHOLE- SALE PRICES
		Bank Poliski	Treasury (Token notes & coins)	Total	Gold	Foreign Exchange	Total	
	Parity (19.36cents= 1 Zloty)	(Million of Zlotys)			(Millions of Zlotys)			
1924	.						110 †	
May....		245	195	440	72	214	286	
Jun....	19.29	334	156	490	83	257	340	
July....	19.24	394	137	531	94	292	386	
Aug....	19.22	430	134	564	98	267	365	
Sept. ..	19.21	460	131	591	100	234	334	
Oct....	19.21	504	139	643	101	242	343	
Nov. ..	19.20	498	131	629	103	247	350	
Dec....	19.20	551	125	676	103	269	372	
1925							125 †	
Jan.....	19.17	553	141	694	104	242	346	
Feb.....	19.18	550	187	737	107	206	313	
Mar. ..	19.18	563	192	755	117	259	376	
Apr.....	19.17	567	185	752	117	216	333	
May....	19.18	557	209	766	119	173	292	
June ..	19.18	503	244	747	120	120	240	
July....	19.08	462	284	746	122	92	214	
Aug. ..	17.85	440	306	746	132	63	195	
Sept. ..	17.58	397	343	740	132	72	204	
Oct....	16.65	382	380	762	132	61	193	
Nov. ..	15.74	362	383	745	133	60	193	
Dec.....	10.84	381	434	815	133	70	203	
1926								
Jan.....	12.86	362	436 ×	798	134	61	195	
Feb.....	13.15	377	442	819	134	60	194	
Mar. ..	12.68	389	460	849	134	49	183	
Apr....	11.32	393	470	863	134	51	185	
May....	9.88	413	447	860	134	53	187	
June ..	9.30	448	427	875	135	79	214	
July....	10.06	511	451	962	135	91	226	
Aug. ..	10.85	560	447	1,007	135	108	243	
Sept. ..	10.96	581	427	1,008	135	109	244	
Oct....	11.08	585	428	1,036	135	114	249	
Nov. ..	11.22	558	426	984	136	138	274	
Dec.....	11.26	593	451	1,021	138	165	303	
1927								
Jan.....	11.30	584	407	992	144	187	331	
Feb.....	11.39	634	413	1,047	149	220	369	
Mar. ..	11.37	668	423	1,091	152	235	387	
Apr.....	11.42	694	434	1,128	157	237	394	
May....	11.38	705	399	1,104	157	230	387	
June ..	11.30	728	394	1,122	161	219	380	
July....	11.25	745	384	1,129	164	221	385	
Aug. ..	11.22	794	397	1,191	174	236	410	
Sept. ..	11.21	844	409	1,253	182	243	425	
Oct....	* 11.20	929	410	1,339	328	396	725	
Nov. ..	11.20	939	349	1,289	505 ‡	651	1,161	
Dec....	11.22	1,003	309 §	1,312	517	687	1,207	

* (As from Oct. 13, 1927
Parity 11.22 cents per Zloty)

× Since Jan. 1926 excluding amount held by Bk. of Poland.

§ 20/XII Token coins, 137,776,000 ZL.

† Average whole-year.

‡ Of which { home 277
abroad 231



恐慌以來金融が極度に硬塞し、市場利率は二六年前半實に二四%に達したが、其の後漸く常態に入り同年夏以來貸出高も約五割回復した。かくて公定利率は再度引下られ、二七年夏には八%となり、市場利率も一二%に下つて兩者の隔絶が緩和された。

(第 83 表)

波蘭銀行割引歩合	
1924	Apr. 28 (創業) 12 %
	Nov. 28.....10
1925	Aug. 12.....12
1926	July 7.....10
	Dec. 13.....9½
1927	Feb. 11.....9
	Mar. 11.....8½
	May 13.....8
1929	Apr. 19.....9
	Nov. 14.....8½
1930	Jan. 1 現在 8

失業者数は一九二五年後半に激増し二六年上半年には約三十五萬人を算したが、二七年上半年には大約二十萬人に減じ十月一日に於ては十一萬に止つた。

かくの如く一九二七年秋波蘭安定公債交渉の成立する直前に於ては、同國經濟界の回復は顯著となり安定の素地は漸く形造られつゝあつた。

(註 8)

波蘭銀行の操作を圓滑ならしむるため夙に輸出入に制限が設けられてゐたが、外國貨幣外國手形の取引も制限を加へられ輸出業者は爲替證明書 (Valuta Certificate) の交付を必要とした。此等の制限が今回の安定案により除かれ通商自由となつた事は後述の通りである。(Chronicle, Dec. 17/27 P. 383A) 又一九二六年春、波蘭の諸銀行は貿易の必要以外には外國爲替を蓄積せず又は波蘭銀行に之を要求しない旨協定し、更に諸銀行の外國手形は公定市場乃至波蘭銀行に供給する事とした。(Central Banks, P. 119)

(註 9)

第82表に表はれた Treasury の項下の數字が此數字より多くなつてゐるのは補助貨幣をも含むためである。

五、第二回の通貨安定

——一九二七年のツロテイ價值切下——

安定外債の成立 一九二七年、波蘭は外國の援助の下に通貨を安定せんと企てた。蓋し、恐慌による財界整理も一巡し同國經濟も漸く態容を整へ來つたから、通貨の基礎を確定する事は今後の産業建設や通商繁榮の爲めに缺くべからざる條件であり、種々なる點より見て絶好の機會であつたのである。既に爲替の崩落したツロテイの價值切下は止むを得ないが、前回の蹉跌に鑑み新安定率の決定如何は極めて重大であつたから、一九二六年夏、波蘭政府は米國のケメラ博士を招聘し波蘭の經濟竝に財政改革に就き慎重な研究を遂げた。

一九二七年十月十二日歐米諸國の援助によつて總額七千萬弗の外債 (Republic of Poland Stabilisation Loan, 1927) が成立し、(註 10) 尙ほ通貨安定を確保するために波蘭銀行は諸國中央銀行にクレジットを設定した。(註 11)

かくて一九二七年十月十三日、波蘭政府は Devaluation を斷行し、同時に波蘭銀行改造、税制改革等により經濟界の安定を計る事となつた。即ち、外債手取金は左記の通りに割當られ通貨財政の外、産業開發にも使用せらるゝのである。

(1) 浮動公債償還	二五、〇〇〇、〇〇〇 <small>ツロテイ</small>	(二、七八〇、〇〇〇弗)
(2) 國庫準備金	七五、〇〇〇、〇〇〇	(八、三三〇、〇〇〇弗)
(3) 波蘭銀行増資	七五、〇〇〇、〇〇〇	(八、三三〇、〇〇〇弗)
(4) 政府紙幣中半額回收	一四〇、〇〇〇、〇〇〇	(一五、五五〇、〇〇〇弗)
(5) 政府紙幣中銀貨に引換	九〇、〇〇〇、〇〇〇	(一〇、〇〇〇、〇〇〇弗)
(6) 産業開發資金	一三五、〇〇〇、〇〇〇	(一五、〇〇〇、〇〇〇弗)
計	五四〇、〇〇〇、〇〇〇	(六〇、〇〇〇、〇〇〇弗)

外債手取金は總て政府特別勘定として波蘭銀行を經由し其の使用には外人顧問の承認を要する。

この外人顧問は此廣汎なる改革の中心たる頭腦的指導者であつて、その任期は三年で後述の如く波蘭銀行の謳機に參し安定案を監理し財政及び波蘭銀行業務に關して助言をなす權利を有する。最初の

顧問として Charles Dewey (前米國大藏次官) が選ばれた。

(註 10)

安定外債は總額約七千二百萬弗、其の過半は米國が引受け、殘額は歐洲諸國に於て募集せられた。諸國の分擔額は左の通りである。本外債は七分利付期限二十箇年、其の元利は輸出入關稅の收入を以て保證し、減債基金から支拂はれる。

紐 育	四 千 七 百 萬 弗
倫 敦	二 百 萬 磅
瑞 西	六 百 萬 弗
和 蘭	四 百 萬 弗
瑞 典	二 百 萬 弗
佛 國	二 百 萬 弗
波 蘭	百 萬 弗

(註 11)

波蘭銀行の得たクレヂット協定は十四の中央銀行から總額二千萬弗まで商業手形の再割引を受くる契約で、紐育聯邦準備銀行及び佛蘭西銀行の斡旋によつた。同行と協定成立せる中央銀行は左の通りである。

英國 米國 獨逸 佛蘭西 伊太利 瑞典 和蘭 瑞西 奧太利 洪牙利 白耳義 丁抹 芬蘭 チェコスロバキア
米國は諸聯邦準備銀行が其の衡に當り、期間一箇年割引限度は五百二十五萬弗である。其の後本クレヂットは一九二九年十月十三日迄更に一箇年間更新せられた。

幣制改革 (デヴァリュエーション) 一九二七年十月十三日の大統領令により、波蘭の貨幣單位

ツロタイは舊ツロタイ一〇〇〥新ツロタイ一七二の比率に安定せられた。即ち、ツロタイは約六割に devaluate せられた勘定になる。

新貨幣制度を要約すれば

- 1 純金一疋を以て五、九二四・四四ツロタイとす。即ち、一ツロタイの價値は純金〇・一六八七九瓦にあたる。
- 2 波蘭銀行は其の選擇により新平價を以て其の銀行券を金若くは金爲替に兌換する義務を負ふ。兌換請求は二萬ツロタイ以上たるを要す。
但し、金兌換開始の時期は外人顧問と協議の上後日決定すべし。
- 3 國立銀行は其の銀行券流通高及び一覽拂債務の合計額に對し四〇%を下らざる正貨準備を保有すべし。但し、其の四分の三は金貨乃至金地金を要す。尙ほ金に就ては其の三分の二は同行金庫に保有すべく、殘餘は在外正貨となす事を得。
- 4 政府は紙幣發行權を放棄し、* 波蘭銀行を唯一の發券機關とし、金貨及び波蘭銀行券を無制限法貨とする。

小額政府紙幣回収のため、現在流通額の半額たる一億四千萬ツロタイは波蘭銀行が政府より資金を得て銀行券に引換へ、殘額一億四千萬ツロタイは政府が之を銀貨に引換へる。且つ小額

通貨は現在の一億八千萬ツロタイ及び新鑄すべき上記一億四千萬ツロタイ銀貨（合計三億二千萬ツロタイ）以外には、波蘭銀行の要求によるに非ざれば發行するを得ず。（前記、外債使用目的中の(4)及び(5)がこの分に該當する）

5 通貨の輸出及び外國爲替取引に關する制限は一切撤廢す。

*一九二六年十月二十二日法律

之によれば波蘭は金爲替本位を採用した事となるが、未だ事實上兌換を行はないから波蘭銀行が爲替賣買によつて金平價維持を計る事従前通りである。新平價は一金フランに對し一・七二ツロタイに當り、對米平價は従前の五・一八ツロタイから八・九〇ツロタイ（一ツロタイ＝一仙二二）となつた。

波蘭銀行規定の改正 幣制改革と共に波蘭銀行規定の改正が行はれ、一九二七年十一月五日大統領令により新定款が實行せられた。

波蘭銀行はツロタイの恒久的安定の義務を負ふ、従つて同行は政府と協力して過重な民間長期外債の抑制を計る事が出来る。同行は新に五割の増資を行ひ（安定外債目的の(3)）準備金を合して二億ツロタイたらしむる事となり、十一月三十日資本金の増加は實現された。

幣制改革に伴ふ兌換及び準備規定の改正、政府紙幣の回収に關する政府波蘭銀行の協定は前項に述べた通りであるが、貨幣價值の切下により波蘭銀行の得る利益は之を同行積立金に繰入れた。政府と

の關係に就ては上述の外、政府貸上金は現在殘額二千五百萬ツロタイ以上に増加せしめざる事と定められた。

更に財政顧問たる外人を重役會の一員とする事、手形割引を容易ならしむる事等が規定せられた。

財政其の他の改革 政府は財政安定の前提として銳意歳入剩餘を生むために諸種の規定を設け、月別豫算により歳出の嚴格な制限を行ひ、税制改革を計畫し、既に豫算外にあつた鐵道財政を全然獨立せしむる事とした。

新安定案としては浮動公債二千五百萬ツロタイを償却し、國庫準備金として七千五百萬ツロタイを波蘭銀行に預託して歳入不足填補に充てる。（安定公債目的の(1)及び(2)）尙ほ爾後三箇年は外人財政顧問の同意を得るに非ざれば外債を起すを得ず、財政均衡の爲めにする公債の募集を禁ぜられた。又現在財政の弱點たるに鑑み、商業銀行検査委員の任命、自治體財政の獨立、政府財源よりの自治體、官業、國立銀行等への貸付禁止の規定を設けた。尙ほ産業開發に當つる部分は波蘭銀行が其の管理に當る事となつた。

安定計畫の實施 外債による安定計畫は概略以上の如くで、十一月九日外債手取金五億四千九百萬ツロタイが波蘭銀行に繰入られてから着々實行せられた。之より先、安定法令の發布と共に波蘭銀行正貨準備は新に評價せられ、十月十日の金保有高一億八千五百萬ツロタイ、外國貨幣二億五千二百萬

ツロテイは、十月二十日の對照表では金三億二千四百萬ツロテイ、外貨四億三千六百萬ツロテイに改められた。十月二十日の同行當座預金は二億九千三百萬ツロテイで銀行券流通高と合して一覽拂債務總額十一億二千五百萬ツロテイに對し、正貨準備は六七・六%を示し法定率を越ゆる事遂かであつた。

乍然、金保有高は僅に三〇・八%で辛うじて法定額に達するのみであつた。十一月中、波蘭が倫敦及び紐育に於て金購入を企て、問題を起したのはこのため、この額は合計約一億八千萬ツロテイと傳へられる。この操作により同行金保有額は十一月末には一躍五億ツロテイとなり、年末の金準備率は三一・二%を示し、安定債受入による外貨の増加と相俟つて波蘭銀行の正貨準備は頗る鞏固となつた。政府紙幣の残高の半額回収は十一月中に實行せられ、商業開發に當てられた外債の内二七年度中に使用せられた額は千七百萬ツロテイに及むだ。(第363頁参照)

一九二七年安定計畫の重點 今回の改正の眼目はツロテイの價值を切下げて對外價值に一致せしめ、波蘭銀行をして完全に中央銀行としての職能を發揮せしむるにあつた。其の意圖に於てはツロテイ創設時代と異らないが、當時はインフレーション直後の荒療治で折角の改革も四圍の事情の熟さぬため泥土に塗れ、茲に再び通貨財政制度に一大斧鉞を加ふる必要を生じた。

ツロテイの新價值は爲替の實際相場を考慮して行はれた。既に一年前から同國爲替は事實上安定し

物價も急激な變動がなかつたから、今回は overvaluate の危険はなかつた。輸入制限解除により爲替は實際の商況に適合する事となつたが、外債手取金により波蘭銀行の地歩は鞏固となつたから爲替維持は容易となりツロテイの對外價值下落の危険は除かれた。更に政府紙幣の廢止、其の根源たる財政の建直しによつてツロテイの對内價值下落の禍根も芟除せられた。

最も注目すべきは紙幣併合による通貨の統一により波蘭銀行の金融統制力が有效となつた事で、茲に初めて同行が中央銀行として重きを爲し得るに至つた理由である。銀行券準備規定が新に米國聯邦準備銀行の例に倣つたのは一進歩で、正貨準備中の金準備額に嚴格な限界を設けたのも健實な遣方と云へる。

今回の改革がケムメラ報告を根幹とし主として米國の金によつて行はれた事、波蘭が金爲替本位國としての地位、又他面には永い間の被抑壓國として波蘭人が事業經營に不馴れであり而も復興の急を要する物頗る多い點から觀て、米人の財政顧問が此大計畫の樞軸に位置するのは止むを得ざることであらう。

六、通貨安定以後 (一九二七—一九二九年)

通貨・爲替・金融 通貨安定後に於ける波蘭銀行の地位は極めて安泰であつた。之を銀行券流通高

に就てみれば、幣制改革當時の九億ツロタイから漸次増加して一九二八年後半には十二億臺となり二九年後半には十三億ツロタイを超えるに至つた。之は波蘭産業の復興と商業の發達の反映で敢て異とするに足りない。況や政府紙幣の回収を考慮すれば順當な發展といはねばならぬ。試みに二七年末と二八年末とを比較すれば此一年間に銀行券流通高は三億九千萬ツロタイの増加であるが、同時に政府紙幣は七千萬の減少を示し總流通額に於ける増加は一七・三%であつた。

正貨準備率についてみれば一九二七年末の七二・六%から六三%に下つたが、之は外國爲替準備の減退に歸すべきではなく寧ろ流通額の増加に由る。蓋し、金及び外貨資産はこの間に約六千萬ツロタイの減少に止まり、正貨準備以外の外貨資産は恒に二億ツロタイ近くあつたからである。従つて波蘭銀行の外國爲替準備は一九二七年に於ては安定債手取金により、其の後は地方債手取金によつて潤澤に維持せられ、短期外資及び輸入品クレジットと相俟つて二八年度の大入超を賄ふに充分であつた。

一九二八年後半期以來、紐育の異常な資金需要のため外國短資の流入杜絶し外資の逆流を促すに至つて、波蘭銀行の外貨は減少し初め、二九年に入つてこの趨勢は著しくなつた。即ち、二九年には正貨準備たる外貨は約一億ツロタイ減少して通貨安定以來の最低額となり、準備以外の外貨の減少は一億ツロタイに達した。従つて法定準備率は年末六一・九%を示してゐる。

かゝる爲替準備の減退にも不拘、波蘭銀行は金購入政策を繼續したから、同行金保有額は二八年中に約一億ツロタイを増加し其の後も此趨勢を續けてゐる。従つて金準備率は二八年末に於ては前年末の三一%から三四%に上昇し、更に二九年末には三八・七%に達した。いづれにせよ波蘭銀行の發行準備率は法定限度を優に超えてゐるし、長期公債に對する外國投資は眼先猶ほ數々あるから通貨の前途には先づ些したる危険はないと思はれる。

安定計畫は其の後著々進行し、一九二八年度末に於ては外債剩餘約千九百萬ツロタイを残すのみとなつたが、財政良好のため波蘭銀行保有の國庫準備金七千五百萬ツロタイは同年中使用せられなかつた。政府紙幣の銀貨への代替も進捗し、一九二九年度に於ては五ツロタイ政府紙幣は引換を完了する豫定である。(註¹²)

中央銀行の地位がかくの如く鞏固であつたから、ツロタイ爲替は安定後よく維持せられた。一九二八年を通じてワルソウ取引所の對米爲替相場は八・九〇ツロタイに安定してゐた。二九年上半年には今述べたやうな内外事情から多少弱勢を示したが年末に向ひ徐々に回復しつつある。

(註¹²)

一九二九年六月末に於ける安定外債の殘高は左の如くである。前掲(第355頁)の割當と對照すれば安定事業の進捗が明かであらう。

(單位 百萬ツロテイ)

	資金額	使用額	一九二九年六月末殘高
(1) 浮動債償還	二五	二五	〇
(2) 國庫準備金	七五	〇	七五
(3) 波蘭銀行増資	七五	七五	〇
(4) 政府紙幣回收	一四〇	一四〇	〇
(5) 政府紙幣銀貨引換	(原) 九〇 (6)に振替	五八	四三
(6) 産業開發資金	(原) 一四一 (5)より	一七三	一五五
			一八

(波蘭財政顧問報告 一九二九年第二・四半期)

波蘭復興の困難は其の資金缺乏に負ふ處が多かつた。蓋し、戦亂とインフレーションによつて破壊された經濟界の建直しに巨額の資金を要したからである。安定外債の成立以後は外國資本の流入著しく産業は漸く復興の緒に就かんとしてゐるが、長期資金の需要は尙ほ増加する一方で最近一箇年の海外金利高により一九二九年上半年に於ては金融硬塞の状態が顯著であつた。公定歩合が一九二七年以來約二箇年間八%に据置かれたのはかゝる事情と入超とを顧慮したためで、この趨勢が募るに従ひ二九年春には遂に九%に引上られた。波蘭銀行の貸付割引高も二八年度に於て著しく膨脹したが、全國

金融に對し同行金融の占むる割合は二五%に止つた。

一方に於て内國資本の蓄積も徐々に行はれ、全國金融機關の預金は一九二五年末の約六億ツロテイから二八年末には二十五億五千萬ツロテイに増加した。しかし之を他のインフレーションの慘禍を切抜けた國々に比較すれば其の回復の速度が遙に遅く、其の原因は國民所得の政府集中に歸せられてゐる。(註13 最近この弊害に鑑みて國家事業の過大が問題となりつゝある事は財政の項に述べる通りである。)

(註13)

一例を挙げれば、一九二八年末の上掲預金額中、株式會社銀行の預金が九億一千萬ツロテイなるに比し、國有の三銀行(國民經濟銀行、國有農業銀行、郵便貯金銀行)の夫は七億二千萬に達してゐる。

財政 一九二七年の安定策に基く財政改革は前記した通りであるが、其の後財政顧問 Dewey 氏の監督下に、豫算は順調に遂行せられて三箇年間歳入超過を續け、一九二九—三〇年度にも小額乍ら剩餘を見込まれてゐる。最近に於て國家の事業計畫投資の過大が漸く論議せられ、かゝる支出の制限を餘儀なくせられたが、二八—二九年度歳計に於て投資支出は實に五億ツロテイを算し全歳出の二〇%に達する狀況であつた。

蓋し、建國後十年間の波蘭復興費は巨額に上り而も國內に資本を缺いたから、復興事業の大半は政

(第84表)

PUBLIC DEBT.

OUTSTANDING JUNE 30, 1929.

	Computed in zlotys	Equivalent in dollars zl. 8.92 to \$ 1.00
EXTERNAL DEBT.		
1. Bond issues	1,196,090,607	134,090,875
2. Debts to foreign governments (relief debts)....	2,178,927,808	244,274,418
3. Debts to private creditors	45,102,600	5,056,345
4. Post war liquidation debt	325,186,205	36,455,853
Total	3,745,307,220	419,877,491
INTERNAL DEBT.		
Interest bearing debt.....	348,450,040	39,063,906
Non-inte.est bearing debt.....	167,337	18,760
Total.....	348,617,337	39,082,666
TOTAL PUBLIC DEBT.....	4,093,924,597	458,960,157

(Report of the Financial Adviser for the Qr. ending June 30, 1929. P. 16)

(第85表)

NATIONAL FINANCE.

BUDGETARY RECEIPTS AND EXPENDITURES

(SUMMARY.) (In millions of Zloty)

	Actual 1927-1928	Actual 1928-1929	Budget *) 1929-1930
Receipts.....	2,768.8	3,008.6	2,955.0
Expenditures	2,554.4	2,808.5	2,935.8
Excess of receipts.....	214.4	200.1	19.2

*) Including certain expenditures authorized, but not included in the original budget.

(Report of the Financial Adviser. P. 16)

府に俟つ外なく、従つて従来政府は外債及び課税により事業を興し進んで私營企業を援助する策を採つて來た。乍然、今や救急の事業と復興が一順完了したから、今後は民間事業の進興のために政府事業を縮小し、其の財源なる工業税の軽減によつて民間企業資本の増加を企てんとしてゐる。之が Dewey 氏の進言に基く新財政政策で其の成果は尙ほ今後に俟たなければならぬが、波蘭財政が更に健實となるべきは疑を入れない。

この復興費累積は外債募集を餘儀なくしたが、而も國債は世界に於て小額の部に屬する。一九二九年六月三十日の國債總額は約四十億九千四百萬ツロテイ、弗に換算すれば四億五千九百萬弗で人口一人當り約十五弗弱に當る。國債の九一%は外債で、外債の過半は大戦直後に於ける諸國よりの救済資金である。

一九二九年六月末の波蘭國債は左の如くである。外債の(1)には安定公債を含む。(2)が戦時及び休戦中に於ける英、米、佛、伊等の諸國からの借入であつて、其の内對米戰債は一九二四年十一月確定せられ、原債権一億七千八百五十六萬弗、一九二三年から六十二年賦償還と決定された。(3)は非政治的なもので、(4)はサン・ヂェルマン條約により前埃洪帝國債務を肩代りした額である。

この數字を一九二七年末の夫と對照すれば、此二年半の間に國債總額は二億四千百萬ツロテイ(二千八百萬弗)の減少を示してゐる。一九二九—三〇年度豫算に於ける國債費は二億四千七百萬ツロテイ、全歳出の九・二%を占めてゐる。

産業・貿易・國際收支 波蘭は大體に於て農業國といへやう。人口の六〇％は農業に従事し材業牧畜を行ふ。工業として擧ぐべきは紡績のみであるが、石油石炭を産する。石炭は一九二二年人民投票により獨逸から割讓された上シレジャから産出するが、之は歐洲主要炭田の一で埋藏量歐洲第三と註せられ、現在産額は佛國に次ぐ。一九二八年度に於ては産業復興目醒しく各種分野ともに生産は略々戦前の水準に達し、水準以下のものは紡績のみであつた。然るに一九二九年に入るや農産物の値下りを初め各種産業は反動的に沈淪し、失業者の数は著しく増加するに至つた。

(第 86 表)

FORIEGN TRADE.

(Polish-Danzig Customs Union)

	IMPORT	EXPORT	BALANCE
	(In 1000 Zloty)		
1922...	1,454,004	1,126,848	- 327,156
1923...	1,920,336	2,056,332	+ 135,996
1924...	2,542,500	2,177,244	- 365,256
1925...	2,755,068	2,187,900	- 567,168
1926...	1,538,904	2,246,304	+ 707,400
1927...	2,891,976	2,514,744	- 377,232
1928...	3,362,160	2,507,988	- 854,172
1929...	3,110,976	2,813,364	- 297,612

輸出品は石炭、木材、家畜、農産物等で、主として食料品、綿製品、金屬化學製品等を輸入する。貿易の主要對手國は獨、英、米、埃等であるが、輸出入ともに獨逸が第一位で輸出に於ては埃、チェッコ、英、輸入に於ては米、英等が之に次ぐ。

一九二六年來輸入増加著しく、最近三年は入超に終り殊に一九二八年は巨額の逆調となつた。之は主として外債による物資購入の増加と農産物値下りに基く輸出不振で、輸出金額全體は略々前年同様であつた。

國際收支に於て貿易外受取としては移民送金の纒に見るべきのみで、支拂項目では外債利拂が第一の數字である。従つて貿易の順逆が最も重大な因子となるが、近年の如き入超に當つては資本勘定によつて balance を着けてゐるものと觀られる。孰れにせよ新興國として波蘭が外資輸入に俟つ外ない事は他の中歐諸國と同様であるが、殊に同國産業復興は今や第一歩を踏出したのみで而も規模に於ては他國の比ではないから、轉換期にある國家として巨額の外資流入をも justify する事が出来やう。

一九二六年及び二七年に於ける波蘭國際收支は第 87-88 表の如くである。前者は聯盟統計書に掲載せられて詳細を盡してゐるが二六年は轉々出超の年で上述の傾向を觀取し難い憾があり、後者は貿易外收支のみの推計であるが出所不明であり、且つ配列蕪雜に失して前年度との對照が困難であるが、他に材料が無いから參考のため暫く茲に掲げる。

(第 87 表)

BALANCE OF PAYMENTS.

SUMMARY TABLE.

(Zloty 000,000's.)

	1 9 2 6		
	Credit	Debit	Balance
Current items.			
I. Merchandise	2,339.0	1,713.4	+ 625.6
II. Bullion, specie and currency notes	—	4.3	- 4.3
III. Interest and dividends	0.5	160.5	- 160.0
IV. Other items.....	465.6	282.4	+ 183.2
Total.....	2,805.1	2,160.6	+ 644.5
Capital items (long and short term operations)	957.1	971.7	- 14.6
Total, all items.....	3,762.2	3,132.3	+ 629.9

(League of Nations: Memorandum on International Trade and Balances of Payments 1913-27. P. 185)

第 87 表では貿易出超の数字は修正されてゐるから、前掲の貿易表額と一致しない。蓋し、波蘭は従来海港を有しない爲め、隣接するダンチヒ自由國の自由使用權を得て兩國は同一關稅地帯を構成してゐる結果、この数字は貿易表記載額からダンチヒ分の推定額を加減し、更に若干の漏脱を補充してゐるからである。

(第 88 表)

POLAND'S BALANCE OF PAYMENT IN 1927.

(Invisible Trade)

	Million Zlotys.		Million Zlotys.
Expenditure of Polish tourists abroad.....	122.7	Expenditure of foreign tourists in Poland.....	113.0
Expenditure of emigrants	78.6	Emigrants' remittances	156.7
Different services	56.0	Receipts from railways (transit)	86.0
Payment of dividends, interest on foreign loans, & c.	204.7	Other services.....	43.5
Import of gold	244.4	Interest and provisions	18.0
Balance	352.5	Government and municipal loans after deduction of amortisation.....	491.2
	1,058.9	Other loans	150.5
			1,058.9

(The Economist, Feb. 2, 1929. P. 223)

(第90表)

波蘭通貨統計(第二回通貨安定以後)

	EX-CHANGE Zloty in N. Y. Parity 1 Zl. = 11.22 cents	PRICE Wholesale *	BANK OF POLAND						
			Note Circulation	Current Account	Total sight Liabilities	Gold	Foreign Assets	Total Reserves	Other Exchanges
	Monthly Average	Jan. 1914 = 100	(In Million Zloty: End of the Month)						
1927									
Oct.			929	215	1144	326	396	725	
Nov.			939	644	1584	508	651	1161	
Dec.		118.6	1003	660	1663	577	687	1207	
1928									
Jan.	11.240	118.1	1003	637	1640	526	637	1163	200
Feb.	11.231	117.4	1048	634	1680	526	646	1172	
Mar.	11.225	121.0	1128	608	1736	553	632	1185	
Apr.	11.196	124.1	1126	548	1674	562	568	1130	212
May.	11.213	122.5	1133	582	1715	566	540	1106	
June	11.209	121.5	1184	595	1779	601	524	1126	210
July.	11.201	120.8	1159	577	1736	602	502	1104	
Aug.	11.205	118.7	1207	553	1760	603	480	1083	
Sept.	11.203	118.1	1261	521	1782	603	462	1065	200
Oct.	11.201	118.4	1313	476	1789	608	482	1090	197
Nov.	11.198	118.4	1270	532	1802	608	508	1116	194
Dec.	11.191	118.4	1295	524	1819	621	527	1148	187
1929									
Jan.	11.188		1222	554	1776	621	527	1148	158
Feb.	11.194	117.1	1249	593	1842	621	544	1165	154
Mar.	11.192	117.3	1333	512	1845	622	530	1152	129
Apr.	11.191	116.5	1274	491	1765	623	483	1106	94
May.	11.185	113.0	1244	532	1776	624	456	1080	83
June	11.185	112.8	1298	468	1766	626	438	1064	82
July.	11.186	113.2	1293			627	444	1071	
Aug.	11.203	112.7	1359			651	441	1092	
Sept.	11.201	111.3	1354	439	1793	664	422	1086	96
Oct.	11.198	110.3	1392	412	1804	683	412	1095	100
Nov.	11.197	112.1	1366	414	1780	683	422	1105	94
Dec.	11.203	109.0	1340	467	1807	701	419	1120	108

* New series, since Jan. 1926. Averagelast week of month.

(第89表)

一九二七年國際收支

(單位 百萬ツロテイ)

一般項目	
I. (貿易).....	- 352.5
II. (金銀).....	- 244.4
III. (利子).....	- 186.7
IV. (雜).....	+ 141.2
	- 666.4
資本項目.....	+ 641.7
差引.....	- 24.7

(註
14)

一九二七年末に於ける波蘭の諸株式會社の受けた外債額は總額六億六千八百八十萬ツロテイで、國家の外債に比すれば遙に小額である。主要國の持前は左の通りである。

(第88表)は一九二七年度の貿易外收支計算としてエコノミスト誌に掲げられた數字で、差引受取勘定三億五千萬ツロテイを示してゐる。受取項目中に資本輸入を包含してゐるのから察するに、この差額が貿易入超額を示すものゝ如くである。貿易表上の數字とこの差額とは尙ほ二千五百萬ツロテイ近くの相違があり、之は恐らく修正した結果であらうが、然らずとすればこの金額だけ外國短資によつて決済されたと解すべきであらう。孰れにせよ前年度に比し著しく外債の増加せる事と(註14)貿易外勘定のみでは前年と甚しい差違のない事を知るを得る。強いて其の數字を(第87表)の様式に書改め貿易の數字を其の儘加算すれば第89表の如くなる。

中 歐 諸 國 篇

(舊 奧・洪 帝 國 繼 承 諸 國)

奧 太 利 利
洪 牙 利
チエツコスロバキア
ユーゴースラヴィア

プロローグ

舊奥匈帝國「繼承諸國」大観

傳統幾久しいハプスブルグ王家を皇帝に載せ、其のかみ「神聖羅馬帝國」の名も誇りがに歐洲に君臨した奥匈聯立王國(Doppelmonarchie Österreich-Ungarn)も、歐洲大戰の敗衄から哀れ没落の悲運にあひ、老帝フランツ・ヨーゼフの面影とともにも其の名は永久に史上から消えさつた。即ち、一九一八年十月二十八日チエッコスロバキアの獨立を魁として大帝國は瓦解し、其の版圖内に奥太利共和國、洪牙利、チエッコスロバキアの三國が鼎立し、西南地方はセルビヤと合してセルブ・クロアイト・スロヴエニア王國(ユーゴスラヴィア)を形成し、邊境の地域は波蘭、伊太利、羅馬尼に割讓せらるゝに至つた。

今日の中歐諸國を観察するに當り、われ／＼は先づ舊帝國の領土人口が如何に諸國間に分裂したかを一應銘記せねばならぬ。(圖表7)を一見して判るやうに、大戰後舊大帝國版圖内に生じた上記三國は其の領域を合しても舊帝領の半に過ぎず、他の半は四邊の諸國に割讓された。試みに舊帝國と大戰後の新分野とを對比すれば左の如くである。

(圖表7)

中欧諸国領域遷移圖



- 大戦後の新国境
- - - 大戦前の旧国境(1914)
- //// 奥匈国の大戦により失へる領域

奥匈帝国繼承諸國領域對照表 (單位: 平方哩)

戰前 (一九一四年) 戰後 (一九二八年)

奧	太	利	一	一	五	八	八	二	三	二	三	六	九
洪	牙	利	一	二	五	六	〇	九	三	五	八	七	五
ボ	ス	ニ	一	九	七	六	八	〇	五	四	二	〇	七
ヘル	ゼ	ゴ	二	六	一	二	五	九					
奥	匈	帝	國	領	域	對	照	表					

奥匈帝国繼承諸國人口對照表 (單位: 千人)

戰前 (一九一〇年) 戰後 (一九二三年)

奧	太	利	二	八	五	七	一	六	五	三	五	
洪	牙	利	二	〇	七	四	四	七	九	八	〇	
日	本	(本	土)	五	九	七	三	六	一	五	四

人口 (一平方哩に) つき

領土の分裂は當然、生産分野の變更を生むだ。ありし日の奥匈帝國は其の生産の豊富多彩を以て有名であつた。即ち、洪牙利、ボヘミア、ガリシアの沃野は農産饒かであり、ボヘミア、ガリシアを劃すカルパチア山脈には石炭、鐵、石油、金、銀、岩鹽等の鑛産物を藏し、ボヘミアは工業地として織物、金屬、化學、硝子工業品の製造が熾であつた。然るに平和條約の結果、此等は孰れも新國家に分割せられたから、今日の中歐諸國産業は各々其の特長を有する反面頗る偏頗なものとなり、各國は

新に其の産業確立の途に精進せねばならぬ状態となつた。

就中、最も悲惨な地位に陥つたのは戦敗後再生の奥大利新共和国である。現奥大利は其の領域に於て舊帝國の八分の一、舊奥大利の四分の一に過ぎず、人口に於ても舊奥國の二三%、舊帝國の一三%を擁するに過ぎない。而も其の新領域は地概ね高峻であつて、上述の如く戦前の貴重な生産地帯を喪ひ資源に恵まるゝ事甚だ薄い。加ふるにトリエスト、フェーメの海港を奪はれ、嘗て無税の同一經濟單位であつた地域は悉く獨立國家として關稅の障壁を高めて四周から新興共和國を壓迫して來る。更に悪い事には、行政機關が依然として舊來の大掛りの風を改めず、此貧乏國には過大な官吏を擁してゐる。共和國の人口六百五十萬——其の三分の一はウキーン市民で官途に衣食する者が頗る多い。國勢振はず而も首都は徒に大きい。頭デッカチの營養不良兒“Sick Child”——譬へれば現奥大利の状態は之である。

實に今日の奥大利は戦後簇出の群小國の班列に墮し去つて、同じ奥大利の名を冠するには餘りに傷々しい姿である。戦後十年の奥大利は經濟的破綻に喘ぎ、國民は戦敗の苦慘に疲弊困憊するばかりであつた。奥國通貨の混亂はかゝる變態的な經濟状態に胚胎したのである。

洪牙利も亦其の經濟的困難に於て奥大利に劣らず、加ふるに建國當初の政治的紛亂が一層この勢を援けた。今日の洪牙利は農業國として再生を計りつゝあるが、其の將來は未だ嶮難の一路たるを免れ

ぬ。

この間にあつて三國中最も恵まれた地位を占めるものは新興のチェッコスロバキアであらう。其の領域に於てこそ舊帝領の五分の一に過ぎないが、舊帝國産業の六〇%を占める繁榮地帯を讓受けてチェッコの生産力は頗る旺盛である。従つて同國は上述三國中いち早く經濟の獨立を確保し、歐洲小國中有數の隆盛を誇つてゐる。

今日ユーゴスラヴィアを形成する地域は、戦前には種々の政治的區劃に分たれ、従つて其の生産も多岐を極めてゐるが、地僻遠で開發遅く、而もここも亦バルカン一流の苛烈な政争に災されて經濟確立の前途は遠い有様である。

かくの如く、今日の中歐諸國經濟は四分五裂、全く昔日の佛を止めないが、而も尙ほ此等の國々は財政關係に於て、亦通貨關係に於て、同一母體から發生した國家として類似的な地位に立つてゐる。即ち、上述三國と舊帝領を合した四周諸國は一般に奥洪帝國「繼承諸國」(Succession States)と呼ばれて、一括して論議せられるのを常としてゐる。蓋し、サン・ジェルマン條約(對奥平和條約)及びトリアノン條約(對洪平和條約)は「舊奥洪國の一地方の讓受國又は同國の解體に因り生じたる國(現奥國及び現洪國を含む)」として、此等諸國に財政上同様の權利義務を規定してゐるからであ

る。例へば、賠償に就ては、埃、洪兩國は同一の義務に服し、舊埃洪國政府戰時公債に關しては「繼承諸國」は孰れも債務の一部を負擔するを要し、戰時公債に就ては諸國間に之を相殺せねばならぬ。

「繼承諸國」の關係が最も顯著且密接なのは、當面の通貨問題であつた。サン・ヂェルマン條約第二百六條は、此等諸國に對して其の版圖内に保有せらるる埃洪銀行券に各自國特有の印章を押捺し、條約實施後十二箇月以内に押捺銀行券を自國通貨又は新通貨に引換ふべき事を要求し、且つ埃洪銀行の清算を規定してゐる。更に舊埃洪國補助貨幣に就ては、此等諸國が自國版圖内に所有する分に關し完全なる自由處分權を有する事を認めた。「繼承諸國」が建國當時通貨獨立の必要に際して實行した紙幣捺印は、二三の例を除き事實上本條約規定前に實行せられたが、其の舊發券機關たる埃洪銀行に對する關係に於ては、かくの如く諸國は同一の地歩を占めたのであつた。

其の後に於ける此等諸國通貨の變轉は以下各章に於て詳述する通りであつて、埃太利及び洪牙利は歴史的な大インフレーションを経て、共に國際聯盟の援助によつて漸く再生の途に就き、ユーゴスラヴィア通貨も亦價值下落の憂目をみて兩三年來初めて事實上の安定を得るに至つた。この間にあつてチエッコスロバキア通貨は同國當局の精進空しからず夙に一九二二年から事實上安定を示し、其の價值が泥土に委した中歐諸國間に介在して獨り毅然たる地位を確保し、一九二九年遂に獨力を以て金本位を樹立した。

所謂「繼承諸國」は條約上では如上七箇國を指すが、波蘭は既に第十一章に敘述し、ルーマニアは次篇に於て説明する事としたから、伊太利を除く四箇國を以つて本篇の對象とした。ユーゴスラヴィアは其の母體たるセルビヤの由緒から云ふも地理的にはバルカン半島に屬する様であるが、こゝには「繼承諸國」として中歐諸國に包含する事とした。「繼承諸國」の戰前の通貨狀態に就ては第十二章（埃太利）第一節に於て一括して述べる。

第十二章 奥太利 (Die Republik Österreich)

三八四

一、戦前の貨幣事情

—— 舊奥・洪帝國の幣制 ——

その版圖人口に大變動を來たし、新中央銀行の下に新通貨を用ふる今日の奥太利通貨を戦前の夫と對比する事は、殆ど無意義に庶幾い。乍然、戦後の變動の跡を探ねるに一應従求の制度を知る必要があるから、奥洪帝國「繼承諸國」全般に對する參照の便宜のため簡単に記述する。

戦前の通貨 奥太利が金本位制度を採用したのは一八九二年であつて、それ迄は一八七九年銀本位を廢止して以來紙幣本位であつた。金本位施行と共に貨幣單位として Krone が紙幣フロリンに代り、1 Gold Krone = 2 Florin と定められた。1 クロネは九百品位の金 0.33875 瓦を含み、對英平價は $\$ 1 = 24.01$ Krone であつた。

戦前に於ける主要通貨は奥洪銀行券であつて、其の外金銀貨幣が流通してゐた。大戦前(一九一—一三年)に於ける紙幣平均流通高は約二十三億クロネ、其の他に硬貨の流通額(主として銀貨)が約二億乃至三億クロネと推算せられた。この總流通額の内、戦後奥太利共和國となつた地域内に行はれた額が幾莫であるかは明確にし難いが、五億クロネと推算されてゐる。^{*}

* J. van Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, pp. 37-38

奥太利・洪牙利銀行 之より先一八七八年、奥、洪兩國が其の通貨を共通にするに當り、中央銀行として奥洪銀行 (Die Österreichisch-ungarische Bank) が設立せられた。同行は銀行券の獨占權を有し、其の發行には四〇%の正貨準備(金及び銀)を要する定めであつた。(註1 金本位の實行に當り奥洪銀行は金購入の義務を負ふに至つたが、未だ兌換義務なく、政府も亦直ちに金貨を鑄造する事なかつた。従つて奥洪銀行は對外爲替の賣買によつてクロネの價値の維持を計るのを恒とした。一八九六年から歐洲大戰の勃發に至る迄、同行は完全に爲替市場を支配してゐたから、爲替は良く保たれ其の騰勢も $\frac{1}{2}$ % を超ゆる事がなかつた。

奥洪銀行券の外に小額政府紙幣が發行せられ其の額は金本位施行當時四億クロネを超えてゐたが、公債への乗換及び銀行券との代替の方法で次第に整理せられ、大戦直前に於ては既に流通場裡に其影を絶つてゐた。尙ほ従前巨額であつた政府貸上金も着々返還せられ、一九〇〇年來其の限度を六千萬クロネと定められた。

一九〇〇年、奥洪銀行は自發的に——法律上未だ兌換の義務の規定はなかつた——兌換を開始し金貨の流通に努めたが、國民は寧ろ紙幣を好み金貨は再び銀行に還流する仕末であつた。此奥國民獨特の心理が後年紙幣濫發の素地を作り、戦後に於ける大インフレーション後も猶ほ通貨に對する國民の信頼が失せなかつた理由といはれる。

三八五

(註 1)

一九一一年から六千萬冠限り金貨拂外國爲替手形をも正貨準備に算入し得る事となる。

一八七九年以後の塊國通貨は種々な意味で貨幣論上の問題となつたが、最も注意すべきは歐洲大戰前に於て「調節通貨」の例證を提供した點であらう。國內通貨の大部分は紙幣であり中央銀行が其の外貨資産を以て爲替を維持する例は戦後枚舉に惶ないが、戦前に於ては珍しい事實であつた。之は金自由鑄造も與つて力あるが主として、塊洪銀行の巨額の金準備及び外貨資産に負ふ、殊に金本位實行前（一八七九—九二年）に於ては塊貨の安定は全く塊洪銀行の操作の結果であつた。市場の供給不足に際しては銀行は外國爲替手持を賣り、更に平價近くで金塊をも提供した。此方法の繼續は結局、國際貸借の順調と國家の信用を前提とする事はいふ迄もない。クナップの貨幣國定學説は當時の塊國通貨から暗示を受くるところが多いといはれる。

二、歐洲大戰による諸變動

戦時中の幣制及通貨状態（第91表参照） 歐洲大戰勃發するや、塊洪帝國は交戦國として貨幣制度上に激しい變動を被り金本位を停止するに至つた。前述の如く從來銀行券の兌換規定がなかつたから兌換停止の必要はなかつたが、本位貨幣の平價維持の義務を解除し、其の他種々な法規により塊洪銀行は國家財政の機關と化して仕舞つた。

一九一四年八月四日の法律により銀行法は停止せられ、孰れの國にも例のない廣汎な權限が政府に與へられた。即ち、塊洪銀行の金購入義務は免除せられ、政府貸上金制限は撤廢せられた。正貨準備規定も同時に停止せられ、大藏省證券を新に紙幣準備として認め、政府貸上による限外發行に對しては發行税を免除せられ、小額紙幣發行權を賦與せられた。

かくて一九一七年以後政府財政の窮乏に伴ひ次第にインフレーションの形勢を生むに至つた。塊洪銀行の政府貸上金は一九一五年末の六億冠から一九一九年末には四百億冠に達し、其のほか大藏省證券を割引せしめ、又政府證券による貸出等により政府は巨額の借入をした。塊洪銀行の金準備は開戦とともに獨逸ライヒスバンクに移され、又物資購入に費消せられて一九一三年末十二億冠であつたのが、一九一八年末には僅か二億六千萬冠に減少した。反之して銀行券流通高は連年増加し、殊に一九一七年後は其の勢急を加へ、一九一七年末には百八十四億冠（一九一三年末、二十四億冠）一九一八年末には實に戦前の十四倍に達した。従つて塊洪銀行金準備率は一九一四年末の二二・九%から一九一七年末には一・六%に低下した。政府貸上金も亦一九一五年七月の六億二千五百萬冠（戦前限度六千萬冠）から一九一九年末には四百二十二億八千萬冠に増加した。物價も又一九一八年一月には八三一（一九一四年＝一〇〇）、一九一九年一月には二八三七に騰つた。

一言にして盡せば、戦時中の塊洪銀行券増發は全然政府財政援助の結果であつて、第91表を一見して明かな如く、大戰末に於ては塊洪銀行券は殆ど大藏省證券に化し去つたのである。

戦時中の爲替相場 冠の對米爲替相場は、大戰開始當時一弗四・九五冠(平價四・九三冠)を示し、其の後次第に上昇したが猶ほ其の勢は緩慢であつて、一九一六年以後の紙幣流通高激増にも不拘、物價上騰の速度には遠く及ばなかつた。一九一八年一月に於ても八・一七冠を示し、同年末一六・一六冠に達したが、之は約平價の三倍の數字で、前述の如く紙幣流通額、物價が夫々戰前の十四倍及び二十八倍に及むだのに比すれば遙に低位にあつたといへる。

この原因は聯合國封鎖による輸入杜絶と爲替管理である。一九一六年初、維納諸銀行間に爲替管理に關する自發的協定が成立したが、同年十二月十九日爲替管理局(Devienzentrale)が設けられ、外國爲替の自由取引は禁ぜらるゝに至つた。即ち、總ての爲替取引は塊洪銀行の指揮下にある同局の承認を要し、輸出による外國爲替は擧げて同局に手交すべき定であつた。殊に一九一八年六月以後は一切の對外契約は大藏省の同意を要し、資本物資の輸出迄嚴重に監視せらるゝに至つた。

新共和國の幣制(塊洪銀行の清算) 既に歐洲大戰終結前から金銀貨幣は流通場裡から匿れ、休戰後忽ち始つた冠の價値下落によつて、小額鑄貨も幾莫もなく同様な經過を辿つたから、塊洪帝國の崩壊と、もに獨立した新塊太利共和國の通貨は紙幣のみであつた。

一九一八年十月、チエツコスロバキアの獨立を皮切りに塊洪帝國が分裂するや、新興の「繼承諸國」は、暫時の間塊洪銀行券を法貨として流通せしめたが、次で各自通貨の獨立を企てた。この應急手段

として用ひられたのが「紙幣捺印」(Stamping, Abstempelung)で、各國は其の領土内に流通する塊洪銀行券面に捺印して自國通貨を確認し、旁ミインフレーションの防止を策した。捺印を最初に計畫したのはユーゴスラヴィアであつたが、之は技術的に失敗したから、事實上先づ捺印を成就したのはチエツコであつた。塊國を初め二三の國々もこの例に倣ひ、次でサン・ヂェルマン條約(對奧平和條約。一九一九年九月十日調印)は捺印未濟國に對し其の實行を要求したから、(註2)左記の順序を以て諸國はこの手續を履行した。

ユーゴスラヴィア	一九一九年一月(第一回)
チエツコスロバキア	一九一九年十一月二十六日—十二月十五日(第二回)
塊太利	一九一九年三月三日—九日
塊太利	一九一九年三月十二日—二十四日
伊太利	一九一九年四月初旬
羅馬尼	一九一九年六月十六日—七月十五日
洪牙利	一九二〇年三月十八日—二十七日
波蘭	一九二〇年四月十六日—二十六日

かくの如く塊國の紙幣捺印は一九一九年三月下旬に行はれ、其の結果塊洪銀行券全流通額三百七十九億六千萬冠に對し、其の約八分の一に當る四十六億八千萬冠が塊太利共和國流通額として別途に計算せらるゝ事となつた。乍然、實際には捺印済紙幣は新共和國版圖内に存在する紙幣總額より遙かに

(第91表)

AUSTRO-HUNGARIAN BANK.

Date Dec. 31.	LIABILITIES		ASSETS						
	Note Circulation	Sight Liabilities	RESERVE		BILLS, WARRANTS, AND OTHER SECURITIES		ADVANCES		
			Gold	Foreign Bills, valued in gold	Total	Commercial Bills	Total	On other collateral than State loans	Direct Advances to the State adminis- tration ¹⁾
			(In millions of crowns)						
1913	2,494	188	1,241	60	926	?	311	?	—
1914	5,137	1,427	1,055	14	2,053	862	3,395	670	—
1915	7,162	273	685	60	2,977	177	3,293	568	625
1916	10,889	425	290	6	2,857	57	3,428	621	5,300
1917	18,440	1,958	265	60	2,822	22	3,429	622	13,698
1918 ²⁾ Oct. 26.	30,780 ³⁾	2,849	268	17	2,813	?	4,095	?	26,432 ³⁾
1918 Dec. 31.	35,589 ⁴⁾	7,141 ⁶⁾	261	23	2,883	?	8,349 ⁶⁾	?	31,070 ⁴⁾
1919 " "	54,465 ⁵⁾	7,906	223	8	10,150 ⁷⁾	?	9,046	?	42,289 ⁵⁾

1 Debt of the Government of the Austro-Hungarian Monarchy, including debts incurred in 1918 and 1919 by the Governments of the new Austrian and Hungarian States.

2 The balance-sheet on October 26, 1918, the last made out before the Czech revolution (October 28) is taken from Dr. Rasin's book (P. 9.) The other figures were published in the annual reports of the Bank.

3 Plus 2,929 million "Kassenscheine," which increased both the circulation and the State debt.

4 Id. plus 7,418 million "Kassenscheine."

5 Id. plus 837 million "Kassenscheine."

6 Increase due to advances on war loans in November and December, 1918, after the breaking up of the Empire.

7 Increase due to discounting of Austrian and Hungarian Treasury bills.

(The Austrian Crown. P. 53.)

内輪であつたと観られる。(註3 蓋し、民衆は捺印から何等紙幣価値の増加を期待しなかつたし、當時未捺印紙幣は「繼承諸國」中の二三國に於ては猶ほ法貨として流通し、其の爲めに奥國紙幣に比すれば高い相場が建つてゐたからである。

(註2

舊奥國の一方の譲受國又は同國の解體に因り生じたる國(奥國及び現奥國を含む)は、其の自國版圖内に保有せらる、奥國銀行の銀行券に、本條約實施後二箇月以内に各自國特有の印章を押捺し、且本條約實施後十二箇月以内に、右捺印銀行券を自國通貨又は新通貨に引換ふることを要す。而て回收せられたる右銀行券は、本條約實施後十四箇月以内に總て賠償委員會に引渡さるべく、委員會は第二百六條附屬書の規定に従ひ之を處分すべきものとす。(第二百六條第一—五號及び同條附屬書)

(註3

第92表の數字によれば奥國分は奥國銀行券全發行額の約六分の一に當るが、兩方の場合ともに種々の脱漏がある。従つて、ボルド氏は、この比率は戦前と略々同様——即ち五分の一——であつた。と結論してゐる。(Austrian Crown. P. 44)

サン・ヂェルマン條約により、奥國銀行は條約調印の翌日から賠償委員會により清算に移さるゝ事となり、各國は其の捺印に當り回収して流通を止めた銀行券を賠償委員會に引渡し、銀行資産の分配に當り權利を主張し得べき、定であつた。(但し、一九一八年十月二十七日以後に發行した銀行券の所持人は、新舊の奥、洪二國政府が發行し、且銀行券保證として奥國銀行に寄託したものを唯一の擔保とするに反し、一九一八年十月二十七日又は其の前に發行した銀行券の所持人は、上記證券以外

の同行の全資産に権利を有する。かくて一九二〇年八月、賠償委員会は清算委員を任命し、先づ一九一九年九月十一日（奥洪銀行清算開始の日）に於ける銀行券流通額を決定し、之を基礎として奥洪銀行の債権債務を「繼承諸國」間に割宛てる事となつた。

清算委員は一九二一年六月、先づ各繼承國は其の領土内の奥洪銀行の債権債務を清算すべき旨協定し、次で一九二二年三月二十二日の協定により、奥太利、洪牙利の兩國は他の繼承諸國に對する奥洪銀行發券債務を償還する目的を以て、五百萬金冠を清算委員に支拂ひ、該委員は之を他の五箇國に分配する事となつた。（第93表参照）各國が清算委員に呈示し得べき旨を通告した紙幣額は左の通りである。

（第92表）

	奥洪銀行券清算額（一九二二・三・一四議定書第六條）
奥太利	七、四二八 <small>百萬</small> ……………（四、〇〇〇）
洪牙利	八、五〇〇……………（四、〇〇〇）
伊太利	三、五〇〇……………（二、五〇〇）
波蘭	二、七三九……………（二、一五〇）
羅馬尼亞	八、七一七……………（六、一〇〇）
ユーゴスラヴィア	五、六八六……………（四、二七〇）
チエツコ	八、三五七……………（六、一〇〇）
合計	四四、九二七……………（二九、一二〇）

この内、奥國の數字に就て言へば、之は捺印済紙幣額に一九一九年三月—九月の流通額二十七億四千萬冠を加算したものである。括弧内の數字は諸國が協定した一九一八年十月二十七日までに發行せられた銀行券の最高限度である。

奥洪銀行清算に當り金は唯一の流動資産であつて、第93表の如く諸國間に分配された。

一九二〇年末奥洪銀行保有金は二億二千萬冠で、本表原額は其より二千萬冠多い。この差額が銀準備の換價によるか否かは定かでない。

奥洪銀行の清算に伴ひ、一九二〇年一月一日から同行は左の三部に分たるゝ事となつた。

- 1 清算部 (the bank in liquidation)
- 2 奥太利部
- 3 洪牙利部

従つて此時から奥洪銀行奥太利部 (Österreichische Geschäftsführung der Österreichisch-ungarischen Bank) が新共和國の發券銀行として通貨を管理する事となつた。其の後一九二三年初、奥太利國立銀行が創立せらるゝに至つて、奥國幣制は戦後初めて基礎確立したのであるが、新共和國獨立から奥太利國立銀行開業迄の四年間こそは奥國貨幣の暗黒時代であつた。この期間に於けるインフレーションの猖獗は次節に述べる通りであるが、之を流通状態からみれば、大戰から一九二二年までの奥國通貨は左の三時期に分つ事が出来る。

(第93表)

Distribution of 243 Million Gold Kronen among the Succession States.

(In conformity with Articles II and VI of the General Protocol of March 14th, 1922.)

Succession States	Amount 1)	17 % retained to cover current risks. 2)	To be distributed 3)	Repurchase of securities by the Austrian and Hungarian Govt.	Finally distributed
Austria.....	33,379,120	5,674,450	27,704,670	- 2,500,000	25,204,670
Hungary	33,379,120	5,674,450	27,704,670	- 2,500,000	25,204,670
Czechoslovakia	50,903,158	8,653,537	42,249,621	+ 2,140,160	44,389,781
Italy.....	20,861,950	3,546,532	17,315,418	+ 505,686	17,821,084
Romania	50,903,158	8,653,537	42,249,621	+ 1,338,110	43,587,732
S. H. S.	35,632,211	6,057,476	29,574,735	+ 714,449	30,289,184
Poland.....	17,941,277	3,050,017	14,891,260	+ 301,615	15,192,875
Total.....	242,999,994	41,309,999	201,689,995	-	201,689,996

(League of Nations, Memorandum on Central Banks, 1913 & 1918-23, P. 76)

1) Share in the amount available for distribution.

2) Sums withheld to cover risks until conclusion of liquidation.

3) Remainder free for distribution.

- 1 一九一八年十月迄
- 2 一九一八年十一月—一九一九年末
- 3 一九二〇年一月一日—一九二二年末

第一期は塊洪銀行券が王國內に自由に流通した時代、第二期は過渡時代であつて銀行券は自由に流通せざるに至り、三月から塊太利の捺印は屢々行はれた。第三期は塊洪銀行塊太利部の指揮下にあつた時期で、同部は政府捺印紙幣を繼承し、かゝる紙幣のみを流通せしめた。

三、通貨價值の崩落

新共和國の通貨濫發 銀行券の濫發は新制度となつてからも底止する事なく、却つて政府財政の窮乏の募ると共にインフレーションの趨勢を加重し、茲に一九一九—二二年の塊太利幣制の大混亂を生じ冠の價値は泥土に委したのであつた。戦前の推定流通額を前述のやうに五億冠とすれば、其の膨脹は左の如き高率を示す。

一九一九年末	二、四二七%
一九二〇年末	六、一二九%
一九二一年末	三四、八〇〇%
一九二二年末	八一六、〇〇〇%

一九二三年末.....一、四二五、一〇〇%

蓋し、新共和國は其の建國の當初戦敗の混亂と飢饉に襲はれ、諸外國の救済資金（註4）も忽ちに蕩盡して政府財政は紊亂の極に達し、一九一九—二二年の間の歳入不足は實に二千七百七十六億冠の巨額となつた。此夥しい歳出超過は直ちに銀行印刷機の急回轉となつて、茲に未曾有の紙幣濫發を現出した。一九二一年には更に割引歩合の低廉が此勢を助長した。當時貨幣價値の急落のため市場利率が極めて高いに不拘、公定歩合は一九二一年十一月迄は六分、翌年九月迄は七分の低率であつたから、物資、爲替の投機を目論むものが殺到し、塊洪銀行支部の割引高は一九二一年末から半年の間に千四百五十億冠も増加してゐる。

（註4）

一九一九—二〇年に救済公債を與へた國は英、米、佛、伊、和、丁、諾、瑞典、瑞西の九箇國原本總額一億二千萬弗である。

(Chronicle—Dec. 29, 1928)

物價がかゝる紙幣濫發によつて暴騰した事は言ふ迄もない。其の上昇速度は特に一九二一—二二の兩年度に於ては急調であつた。戦時中既に紙幣膨脹の生じた後も物價騰貴は比較的緩徐たるものであつたが、大戦の終末近く聯合國の食糧封鎖の效果表はるゝに及びで一九一八年初めて急騰を示した。乍然、戦後に於ては物價の騰勢は止まる所なく極端な數字となつた。

戦時戦後を通ずるこの大インフレーション中に現はれた。紙幣流通額、物價、爲替の先後關係に

(第94表)

	紙幣流通額 (單位十億冠)	流通額指數 (五億冠 = 1)	物價指數 (戰前 = 1)
1919年末……	12.12	24	39 (Jan. 1920)
1920 年 ……	30.65	61	74 (Jan. 1921)
1921 年 ……	174.12	348	527
1922 年 ……	4080.18	8,160	8,375
1923年六月……	5432.62	10,866	11,249
1924年末……	7125.76	14,251	13,650

流通額指數の基數五億冠は戰前に於ける現奧太利共和國地域内の推定流通額
 物價指數は Paritätische Kommission の生活費指數、本指數は家賃を含む
 も、原料品を含まず。家賃は政府の監理する所であるから一般物價は更に高率
 と看做される。

就ては "Austrian Crown" の著者は興味ある研究を示してゐる。(註5 Bordes 氏に従へば、奥國のインフレーションには三段階を劃す事が出来る。即ち、一九一六年迄が第一期、一九二〇年迄が第二期、以後一九二二年九月迄を以て第三期とする。この三者の競合ひは、第一期に於ては流通額が國內物價騰貴、對米爲替騰貴の兩者に比して遙に急速に増加した。然るに第二期に於ては物價騰貴が急先鋒となつて流通高や爲替を抜き、更に第三期に入つては爲替がペース・メーカーとなつた。

(註5 The Austrian Crown, pp. 144-153.

物價、爲替、流通高の先後關係に關する、このボルド氏の説は、本行通報大正十五年八月號所載「奥國爲替安定事情に就て」に紹介せられてゐる。

爲替相場の崩壊 共和國設立後は、インフレーションの募ると共に爲替は滔々たる頽勢を示し、殊に一九二一—二二年(インフレーション第三期)に入つては底止する處なく崩壊し、一九二二年八月には維納對米相場月平均七七、三〇〇冠といふ最高を表はした。

此期間に於て屢々爲替が小康を示す事があつたのは一時外國のクレデットを得た爲めで、其の費消と共に爲替は更に崩れるのが恒であつた。當時奥國經濟は絶望に瀕して冠に對する信用は地に墜ち、資本の海外移動、爲替投機が此慘澹たる爲替崩落を誘致したので、隣邦に於けるマークの壞滅も亦たこの心理的要因の一となつた。

(第95表) 對米爲替相場
WIEN
ON
N. Y.
(\$ 1 = 4.92 Kr.)

(Monthly Average)		
1914	July	4.95
	Dec.	5.76
1915	〃	7.53
1916	〃	9.81
1917	〃	9.46
1918	〃	16.16
1919	June	29.63
	Dec.	155.00
1920	June	145.00
	Dec.	659.00
1921	June	730.00
	Dec.	5,275.00
1922	June	18,900.00
	Dec.	70,250.00
1923	June	70,800.00
	Dec.	70,760.00
1924	〃	70,760.00

一九一九年、新政府は爲替管理局を大藏省の管轄下に移し、從來からの嚴重な爲替干渉を繼續した。爲替管理の遂行は時に緩急があつたが、畢竟燒石に水で對外價值下落を防ぐに由なかつた。即ち、管理局の壓迫の急となるに従ひ不法市場を生じ、同局は専ら政府の爲替買入機關と化して一般の爲替需要に應じ切れず、維納市場に於ける外貨供給の半は不法市場に俟つ有様となり、政府も之を容認するの止むなきに至つた。

爲替管理の主眼とする所は、投機乃至埋藏の目的を以てする外國爲替の買入を抑壓して冠の對外價值下落を防止せんとするにあつたが、其の爲めに種々な手段が代る／＼採用された。其の二三の例を挙げば、國外旅行者の爲替携帶額を制限し、必需品種別によつて輸入爲替の供給を制限する方法等が

ある。外國に於ける冠の賣却を防止するためには、捺印濟銀行券の輸出を禁止し、銀行勘定に内外「冠」の區別を設けた。即ち、管理局は維納諸銀行の私人勘定に外國向冠 (Auslandkronen a/o) 及び内國向冠 (Inlandkronen a/o) を區別して、冠残高の外國への移轉の防止に努め、同時に埃國紙幣の輸入を禁止し、埃國輸出を冠を以て Invoice する事を嚴禁した。(註6) この方策は爲替安に乗じて埃國物資を買占める外國投機業者の企圖 (Ausverkauf) を防ぐには効果があつた。

(註6)

Auslandkronen a/o は内外を不問自由に處分するを得るが、Inlandkronen a/o は埃國及び繼承諸國內に於てのみ處分を許される。即ち、前者は埃國內に保有せらるゝ「冠」表示の残高にして、國外の異邦人が自由に處分し得る特権を有するものを指す。Auslandkronen a/o の移轉は管理局の認可を要する規定であつたが實際に於ては其の例が少く、所謂

“Aktionsland” (舊埃洪帝國以外の異邦) 在住者との取引は禁止されたに等しい状態であつた。
Inlandkronen a/o は、埃國銀行券を輸入した場合、埃國內で外國爲替を賣却した場合、及び管理局の承認を得た場合に限り貸記する事を得る。乍然、この制限にも不拘、銀行券の密輸出により海外市場に於て冠の相場が建つたから、遂に埃國紙幣輸入禁止等の規定をみるに至つた。

かうした事情により冠の arbitration は困難となり、冠の維納相場と海外相場との間に著しい懸隔を生じた。蓋し、前者は Inlandkronen 表示の外國爲替相場であるのに對し、後者は Auslandkronen の建値であるから、Auslandkronen が爲替制限の外に置かれ従つて獲得が困難なため、海外相場の方が遙に冠を高く評價するのが常であつた。従つて冠の價值下落を標量するためには、大部分の外國爲替取引が維納で行はれた實際からみて、維納相場によるのが適切であると謂はれてゐる。

四、通貨安定の経緯

国際聯盟の財政管理 一九二二年に入るや財政窮乏は益々甚しく歳入不足月額五億冠に及び、それを填補する紙幣發行額の増加に伴ひ、経費は膨脹するのみで財政は紊亂の極に達した。既に幾回となぐ仰いだ海外クレジットは國債を増加し、最早この上、海外資金の擔保たるべき資産を残さなかつた。之より先一九二一年三月聯合國は奥國復興に付國際聯盟に計つたが、擔保物件の解除に付難局に逢著して頓座した。一九二二年八月奥國政府が窮餘外債募集を乞ふや、聯合國は之を拒絶し先づ聯盟の成案を得て投資の確定的保證を得るを要すると回答した。茲に於て奥國は聯盟に訴へた結果、同年十月四日ジュネーブ議定書 (Geneve Protocol) 成立し、奥國通貨安定の途が開かれた。該議定書は先づ奥國の政治及び經濟的獨立を保證し、英、佛、伊、チェッコ 四國による外債六億五千萬冠募集の方針を確定し、奥國政府が新中央銀行を創設し通貨及び財政の安定を成就すべき事を定めた。

安定公債の用途は二つ規定せられ、一億三千万冠は従前の公債の償却に宛て、残額五億二千萬冠を以て爾後二年間に財政の均衡を得る豫定であつた。其の條件として先づ奥國自ら財政改革を行ひ、聯盟委員會の任命した財務官が之を監督する定である。

安定公債の手取金が最初に交付されたのは翌年二月であつたが、通貨の信用は之に先つて回復した。

紙幣増發依然としては繼續したが、政府財政を賄ふための發行増加は既に一九二二年十一月十八日から停止された。即ち、この日から政府は聯盟の臨時委員に、實際の保證物件なくしては發券銀行から借入せざる旨を誓約するに至つた。其の後に於ける發行激増はクロイネ爲替の騰貴を防止する目的を以て外國爲替購入のために行はれ、従つて發行累増に伴ひ外國爲替準備も累加して行つた。(第40頁參照)

國內物價は九月最高點(生活費指數一一、二七一……住宅費を除けば一四、一五三)を突き、對外價値の下落(爲替相場の昂騰)は八月末が底であつた。(八月二十五日對米爲替相場八三、六〇〇冠)

(第96表)

一九二二年度のクロイネ

流通高	維持非相場	生活費指數
(單位十億冠)	(一非に付)	(一九二四年七月二一)
五 月 末 三九七	二 月 二 十 八 日 六、三五〇	三 月 七九〇 (九九)
七 月 末 七八六	六 月 一 日 一一、一七五	八 月 五、九一四 (七四三)
八 月 末 一、三五三	八 月 二 十 五 日 八三、六〇〇	九 月 一一、二七一 (四一三)
十 二 月 末 四、〇八〇	一 月 二 日 (一九三三) 七〇、〇二五	十 二 月 九、三七五 (二七七)

生活費指數は、"Partiische Kommission" 發表にして括弧内は家賃を除く指數なり。(第94表註參照)

中央銀行の設立 國際聯盟整理案の成立に先立ち、奥國は經濟的破綻收拾の一策として獨立發券機

關の創設を急ぎ、一九二二年七月二十四日發券銀行設立に關する法律を發布した。次でジュネーブ議定書の指示により同年十一月十四日上記の法律を修正し、且つ新銀行定款を定むる法律を發布した。この二つの法律により、奧太利國立銀行 (Die Österreichische Nationalbank) が新に中央銀行として設立せられた。之は政府より獨立の發券銀行を設け通貨膨脹の防遏を目的とする聯盟の計畫に基く。國立銀行は舊奧洪銀行券に對して責任を負ひ、奧洪銀行奧太利部及び爲替管理局の債權債務を繼承した。同行理事會は總裁を除く外、株主の互選に係る理事を以て組織し官吏を含まない。

國立銀行は二十箇年の發券獨占權を有し、政府乃至公共團體は爾後紙幣發行を許されず、對價として金又は外貨を提供するに非ざれば國立銀行より貸上金を得る事が出来ない定となつた。發券準備として銀行券流通高及び一覽拂債務總額より政府貸上金を控除せる金額に對し、二〇%から漸次三三%に達せしむべき正貨準備を要する。(註7 正貨準備たるは金及び價值安定せる外國通貨、外國手形である。其の殘餘は左記の保證準備を要する。)

- 1 割引手形
- 2 外國通貨 (正貨準備として認めらるゝ以外の)
- 3 外國手形 (奧國拂にして割引に適當なるもの)
- 4 奧國補助貨幣 (内在價值による銀を含む)

但し五箇年間の過渡期中は、定款に規定する動産擔保貸付をも保證準備中に繰入れる事が出来る。

金貨兌換は理事會と政府が後日協議決定すべきものとし、其の時まで銀行券は強制法貨と認められる。

國立銀行は兌換制度の回復をみる迄其の銀行券の價值を金本位國又は貨幣價值安定せる國に對して、絶対に現在以上低落せしめざる様一切の手段を講ずべき責任を負ふ。此目的により同行は其の營業開始に當り爲替管理局を併合した。

(註7)

正貨準備の割合は五年目毎に改訂せられる。即ち	
最初の五箇年	二〇%
次の五箇年	二四%
更に次の五箇年	二八%
以後	三三%

但し金貨兌換の開始に際しては三分の一準備を要する。兌換開始迄は在外正貨として歐米主要銀行地に少くとも二千五百萬冠を保有するを要し、正貨準備額が法定率に不足の場合には其の差額に對し發行稅納付の義務を負ふ。(此率は兌換開始前及開始後により相違する)

正貨準備高の評價は法定比率確定までは、各四半期末に於ける保有價值を維納取引所の該末日前五日間の平均相場に基いて計算する定であつた。之は珍しい例で、理論上は銀行券膨脹によつて貨幣價值が下落した場合に、正貨保有高が増大して本來の準備規定の趣旨に矛盾する虞がある。乍然、奧國の場合では國立銀行開業以來シリング制定の時迄、爲替は事實上釘付けとなつたから此懸念はなかつた。

かくて一九二三年一月二日、國立銀行は開業の運びとなり、奥洪銀行奥大利部は其の特権を喪ひ同年七月解散するに至つた。元より貨幣制度の根本的改革ではないが、之から爲替資金の運用により冠の對外價値を安定する事を得、同年五月十八日以來對米相場は七一、〇六〇冠に略々落著いた。

既に前年末から爲替管理局手持高は増加しつゝあつたため、國立銀行は設立當初なほ巨額の銀行券を發行してゐたが正貨準備率は二六・七%を保つ事が出来た。一九二三年六月、奥國政府は聯盟の提案により英、米諸國より六億五百二十萬金冠の外債を得て、短期内外債を整理し、殘額を爲替資金に充てた。茲に於て財政は漸く改善の緒に就き、奥國の信用恢復の氣運を生み、逃避資本の還流、外資流入を遑すに至つた。

爲替の安定 かゝる形勢に幸せられて國立銀行は極めて順調な發達を遂げ、一九二三年中に於ては其の發行額は第99表の如く増加したが、正貨準備も二六・七%から五〇・三%に上り法定限度の遙か上位にあつた。之は主として爲替手持増加の結果であり、同時に爲替安定に役立つた。

一九二二年末安定案の基礎が出来上つた時に於ては、冠は上昇の氣配が濃厚であつた。蓋し、外債流入と逃避資本の還流が期待せられたからである。加ふるにマーク下落からの乗逃げもあり、一朝冠が騰勢に轉ずれば投機の對象となるべき事は火を賭るより瞭らかであつた。乍然、同國の經濟狀態は既に打續く貨幣價値の下落に順應してゐたから新に價値恢復すれば動搖を免れ難く、他日投機反動の

現れた時には恐慌の虞なしとしない。そこで奥國當事者は爲替を自由に放任せず定率維持の方針をとつた。而も定率維持たるや對外價値恢復の阻止にあつた。従つて國立銀行は外貨の Surplus offer には先づ買應じて爲替の騰勢を挫いた。同行外貨資産の激増は一にかゝる操作の結果である。

一九二四年初頭、奥國は金融恐慌に襲はれた。之は過度な證券に對する投機の生むだ破綻であつて前年來騰勢を續けた諸株式は一月の最高値を轉機として暴落し、外國筋の賣逃げと相俟つて取付騒ぎとなつた。國立銀行は兩度の利上、信用辨別等適宜なる措置により恐慌擴大を阻止する事を得たが、かゝる外資流出や國債償還により、同行外貨資産は前年末の三億九千萬シリングから一九二四年八月には三億二千萬シリングに減じ、(便宜上新貨幣單位による)手形割引高は二四年八月の三億二千萬シリングから二五年四月には九千萬シリングとなり、銀行券發行額も其の間に八億シリングから七億七百萬シリングに減退した。かくの如く國立銀行の狀態は前年に比して不安定であつたが、冠の對外爲替相場は一九二四年中も安定を續けた。

幣制改革(シリング本位) 一九二四年末奥國は新に貨幣單位としてシリング(Schilling)を採用した。之は金本位へ移行する準備として、價値下落著しい冠銀行券の不便を匡正するためであつた。對米相場は二年來七一、〇六〇冠に安定し、此相場は略々一四、四〇〇紙幣冠一金冠の比率に當つた。そこで一シリング=一〇、〇〇〇冠とし、其の限度迄金冠をデアアリユエトする事となつた。

シリング本位法は一九二四年十二月二十日に公布せられたが、實際にシリング貨幣が市場に表はれ一般取引計算に用ひられたのは一九二五年三月一日からであつた。

此法律によれば

- 1 クローネによる計算を廢し新にシリング計算を用ひ、其の換算比率は一萬冠 \equiv 一シリングとす。一シリングを百グロッシェン (Groschen) に分つ。即ち、一シリングは純金 0.2117 二〇八六瓦を含む。
 - 2 政府公共團體歳計は一九二五年六月末迄に新計算に改む。
 - 3 政府は 100 及び 25 シリング金貨を鑄造。(九百品位)
 - 4 造幣局は自由鑄造を許す。
 - 5 國立銀行は銀行券兌換義務を負ふ。
 - 6 舊埃洪國の冠金貨は一九二五年末を以て法貨たる性質を喪ふ。
- 即ち、新に貨幣本位たるシリングは純金 0.2117 二〇八六瓦を含み、従前の一金冠 (純金 0.304878 瓦) より價值低く、之を對米相場にみるに一弗の平價は従前 4.935 金冠であつたのに比し、新に 7.107 シリングとなつた。

自由鑄造に就ては既に國立銀行法に於て同行に金購入義務が規定されてあつたが、通貨比率の確定と共に茲に効果を發生したのである。銀行券の金貨兌換は未だ行はれず、其の時期は政府と國立銀行理事會の協議に俟つべき事となつてゐる。事實に就ては外國爲替を以て兌換し、何等對外支拂に支障を見ない。従つて現在の埃國幣制は金爲替本位であり、その安定の軌範に従へば「弗爲替本位」といへやう。

一九二五年三月一日から諸銀行はシリング計算を初め、新銀行券はさしたる支障なく流通した。シリングが初めて紐育爲替市場に上場されたのは三月十三日であつたが、同月二十六日から埃國に於ける爲替取引の制限は一切撤去せられた。即ち、外國爲替取引は今後國立銀行の許可を要せず又公定爲替取引所に集中する必要もなくなつた。之と同時に埃國通貨の輸出禁止も解除せられた。(註8。埃國爲替はかくて漸く常態に歸り、外國資本の出入は圓滑となつた。之は中歐諸國に先鞭を着けたものであつたが、既にシリングの價值は安定してゐたから相場には何等の變動をも與へなかつた。八月七日に至つて國立銀行も、從來三年間繼續して來た對米爲替定率維持(七一、〇六〇冠 \equiv 一弗)を廢止した。蓋し、同行外貨資産も潤澤となりシリングの前途に不安の影を絶つた爲めである。この後は埃國爲替は平價近くに保たれ、其の變動の範圍も $\frac{1}{2}\%$ を超ゆる事がなかつた。茲に於て、さしも波瀾を極めた埃國爲替の變動も遂に一段落を告げる至つた。

金輸出に關しては依然禁止と解せらる。之は國立銀行定款の「正貨支拂を開始し得るに充分なる貴金屬の保有高の蒐集に努むる事を要す」(第八十三條)との規定から觀ても推察する事が出来るが、現に國立銀行一九二五年度報告中にも「現在に於てはシリリング價値の金輸出點以下への低落を金輸出によつて調節する事が出来ない。蓋し、國立銀行は未だ銀行券の兌換義務を有せず、且つ國立銀行の處分し得べき保有金は今尙ほ少量で擧ぐるに足りないからである」と述べてゐる。(Federal Reserve Bulletin, July 1926, p. 538)

財政の改善 建國後數年間の埃共和國財政は紊亂を極め惹いてインフレーションの慘禍を招いた事は上述の通りであるが、國際聯盟の干渉は着々効果を收め滿四箇年の後漸く安定の域に達した。財政改革は通貨安定の前提として真先に著手せられ、デネネーブ議定書は少くとも二年間財政の均衡を計り、外債によつて未償還債務を決済の上、歳入不足填補に充てる事と定め、埃國の歳入(關稅及び煙草專賣)は外債の擔保として聯盟委員の管理下に移された。外債擔保に當られた歳入は利子及び償還資金に要する金額の四倍に達してゐる。

一九二二年夏に成立した國際聯盟援助の外債は舊債務を返済し復興第一年度の歳入不足を補つて、新な通貨膨脹を防ぐに效があつた。蓋し、歳計填補額は豫想以外の小額で済むだ爲めで、公債の大部分は國內開發に使用するを得た。即ち、埃國歳計は一般會計に於ては一九二三年十一月以來均衡を得、一九二四年からは歳入超過を示すに至つた。乍然、反面には重稅賦課、官吏十萬人淘汰等が同國經濟

(第 97 表)

NATIONAL FINANCE, 1923—1928.

Arranged according to the League of Nations' Scheme.

(單位 百萬シリング)

	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929
歳入	688.1	880.4	881.4	956.6	1101.9	(暫定) 1141.8	(豫算) 1057.2
歳出	799.3	811.3	740.0	867.4	990.8	1015.0	1022.6
	- 111.2	+ 69.1	+ 141.4	+ 89.2	+ 111.1	+ 126.8	+ 34.5
投資 (特別會計)	76.0	103.6	90.6	135.5	195.6	212.5	218.4
	- 187.3	- 34.6	+ 50.8	- 46.4	- 84.5	- 85.7	- 183.9

(Economic Review, Österreichische Kredit-Anstalt.—Mar. 15, 1929)

を壓迫した事實も觀過し難い。とまれ、財政の基礎はかくて安定を遂げたから、一九二六年六月末限り國際聯盟は外債使用及び保證歳入に關する其の管理を撤廢し纔に國立銀行顧問を駐むるのみとし、
⁹ 國の財政通貨復興は茲に完成を遂ぐるに至つた。

國際聯盟管理開始以來の歳計を示せば第7表の如く、一九二二—二八年の間に歳入増加六六%、歳出増加二七%の好調であつて特別會計たる投資は三倍に達した。¹⁰ 國には鐵道其の他國營事業多く此等は特別會計に計上せられてゐるから、一般特別兩會計合算に於ては連年不足で聯盟外債によつて填補されて來てゐる。乍然、元來が公債に俟つべき企業であるから、之は寧ろ産業開發の進展と財政改善の證左と觀る事が出来る。聯盟管理完了期に於ける報告によれば尙ほ外債未使用殘高二億千七百六十萬シリングを記録されてゐるが、一九二八年末に至つて殆んど使用し盡された。⁹ 従つて今後特別會計不足を補ふに足りないから、既に兩三年來一億弗の國家投資公債の交渉が海外で行はれてゐる。

一九二九年末現在の國債總額は十九億八千七百萬シリングで前年より夥しく減少してゐる。¹⁰ 一九二九年豫算によれば國債償却費は約一億九千萬シリングに達してゐる。但し此等の數字には賠償金額を含まぬ事を注意せねばならぬ。サン・デエルマン條約は國の賠償に關し支拂總額を規定する事なく、單に國一般資源に對する聯合國側の包括的擔保權 ("blanket" mortgage) を賦

與したのみであつた。其の後スバア會議により聯合國間の配分率は獨逸と同様に決定せられたが、
⁹ 國の疲蔽甚しく聯合國側の財政的援助を受くる有様で、賠償金の支拂は問題にならなかつた。一九二二年八月、聯盟外債成立に先立ち聯合國賠償委員は特定資源の擔保權を解除して便宜を與へたが、
¹⁰ ジュネーブ議定書により國は一九四二年迄賠償支拂の履行を解除された。約言すれば國の大戦賠償は何等確定せず、従つて若干の實物交付の外は未だ少しも實行されてゐない。

(註⁹)

42nd Report by the Commissioner-General of the League of Nations for Austria.

聯盟財政管理の経緯及び復興外債の使途其の他に就ては本行通報大正十五年十一月號「奧太利貨幣制度の變遷と其の安定」に詳説せられてゐる。

聯盟外債手取金九億二千三百萬シリングは左の通りに使用せられた。

本公債利拂保證.....	五二・九	百萬シリング
英・佛・伊・チエツコ貸付金の返済、 大藏省證券其の他短期償還(一九二〇—二二)	三九二・八	
一般會計豫算不足填補(一九二三)	五三・二	
生産投資(一九二三—二八)	三七四・七	
國立銀行政府貸上金償却.....	四九・八	
合 計.....	九二三・四	

この總額は利子追加のため聯盟最終報告より多少増加してゐる。一九二三年度豫算填補額に於ては著しく減少し其の差額は投資に充當せられた。(O. G. A., Economic Review—Nov. 30, 1928)

(註) 10
 奥國國債内譯は左の通り

(第98表)
PUBLIC DEBT OF THE REPUBLIC OF AUSTRIA.
 (in million schillings)

	Dec. 31, 1929	Dec. 31, 1928	Dec. 31, 1927
Federal Debt:			
League of Nations Loan (market price) ..	933.2	976.8	1006.2
Other currency debt (market price) ..	628.9	1090.9	1230.0
Kronen and Schilling debt ..	153.6	158.3	164.8
Republic of Austria's share in the pre-war debt of the former Austro-Hungarian Monarchy:			
Currency debt (market price)	271.0	136.9	140.1
Kronen debt (..)	0.6	0.7	0.6
TOTAL.....	1987.3	2363.6	2541.7

(Economic Review, Österreichische Credit-Anstalt.
 15 Mai u 15 Nov., 1928.)

舊奥洪王國國債は一九二五年十一月ブラーグ會議によつて、奥、洪、波、羅、チエツコ、ユーゴ・スラビアの間に分擔額が決定せられた。詳細は本行通報所載「奥洪王國舊債整理問題」(大正十五年二月號)を参照せられたし。

五、シリング制定以後—現状(第99表参照)

通貨・爲替・金融 奥太利國立銀行はシリング制度實施以來頗る順調な推移を示してゐる。發行高は一九二五年平均七億八千萬から一九二八年の九億千萬と漸次増加し一九二九年には常に十億臺を越えてゐるが、正貨準備の増加の方が一層急速であつた。正貨準備率は過去兩三年常に五〇%を超えてゐたが、二八年來稍々低下し最近に於ては四〇%内外である。乍然、事實は正貨準備以外の磅及び弗爲替所有高の増加が著しいから金及び爲替全體の總準備額を以てすれば一九二五年の平均率六三%から二八年には七一%に増加してゐて、銀行券の基礎は頗る鞏固である。殊に注目すべきは金保有高の増加であつて通貨安定當時の千百萬シリングから二七年末には八千萬となり、一九二八年末には一躍倍加して一億六千萬シリングを算した。之は國立銀行が金準備を此額まで引上げて紙幣發行を外國爲替の變動から獨立せしめんとする計畫が實現せられたのであるが、シリングの強調による國內の供給の増加と磅安を利用した倫敦に於ける購入の結果である。

一方國立銀行の政府貸上金は確實な減退歩調を示し、一九二五年初の二億千萬シリングから一九二八年初には一億六千萬シリングに減じたが、同年中政府は聯盟外債の最後の殘高を用ひて五千萬シリングの返済を敢行し、一九二九年六月には一億シリングとなつた。蓋し、聯盟管理解除に際し政府は

(第99表)

奥國經濟諸統計

(1923-29)

End of	EXCHANGE Schilling in New York	ÖSTERREICHISCHE NATIONALBANK					WHOLE- SALE PRICE (Gold) (Average for Quarter)	UNEM- PLOY- MENT (1,000 person)
		(1) Note Issue	(2) Current Account	(3) Advances to Treasury	(4) Reserve in Gold and Foreign Currencies	Reserve Ratio (4) : (1)+(2) -(3)		
	(Parity 14.071 cents=1 Schilling) Monthly Average	(Million of Schilling)					%	First Half- year 1914=100
1923								
Mar.		446	32.9	255.2	142.2	63.56	123	148.6
June		534	36.2	254.7	260.6	80.23	130	131.0
Sept.		622	37.4	253.8	320.0 *	78.80	121	87.9
Dec.		713	64.9	253.4	391.5 (9)	74.71	124	77.9
1924								
Mar.		714	75.3	229.5	406.1	72.48	132	114.5
June		777	74.1	223.8	328.6	52.34	132	86.8
Sept.		800	89.1	221.1	383.4	57.41	136	68.1
Dec.		834	55.3	217.8	488.1 (11)	72.18	142	93.3
1925								
Mar.	14.058	790	29.6	210.8	331.4 (11)	54.47	145	176.8
June	14.051	828	33.3	203.7	438.6 (11)	66.70	139	151.1
Sept.	14.069	841	29.5	196.6	518.2 (14)	76.93	132	117.3
Dec.	14.060	890	55.0	187.9	513.9 (14)	67.87	126	136.4
1926								
Mar.	14.060	816	26.0	183.5	506.5 (15)	76.88	120	229.3
June	14.079	836	61.9	182.7	532.9 (19)	74.46	120	176.8
Sept.	14.083	865	69.8	178.4	527.6 (47)	69.70	125	151.5
Dec.	14.080	847	37.3	177.3	537.1 (53)	65.31	127	175.1
1927								
Mar.	14.073	883	21.0	174.0	497.0 (59)	68.09	131	229.4
June	14.062	917	36.0	174.0	493.0 (59)	60.72	138	161.5
Sept.	14.081	946	31.6	173.4	475.9 (84)	59.48	134	139.3
Dec.	14.094	1005	39.5	173.1	463.6 (84)	57.95	127	164.6
1928								
Mar.	14.072	944	30.6	167.9	425.4 (117)	53.17	138	216.0
June	14.068	998	31.8	167.7	402.9 (117)	46.72	131	113.8
Sept.	14.078	1007	40.3	166.3	432.9 (134)	49.13	132	113.8
Dec.	14.062	1067	56.4	116.1	411.4 (168)	40.84	128	156.7
1929								
Mar.	14.052	1004	32.9	109.9	378.6 (168)	40.84	130	245.0
June	14.046	1044	36.6	109.7	367.8 (168)	37.88	134	135.9
Sept.	14.073	1079	64.5	109.5	384.8 (168)	37.21	130	127.2
Dec.	14.063	1094	63.9	108.6	406.3 (168)	38.62	125	206.9

* Gold.

短期大藏省證券の發行を許容されたが、其の實行前に奥國銀行政府貸上金を五千萬シリング返済する事に定められてゐた。政府貸上金利息歩合は一九二七年三月従來の二%から一%に低減せられたが、此率は前記の返済額を控除せる額(當時に於ては一億二千萬シリング)に適用せらるゝ定めであつて、此結果は政府豫算に於ける餘裕となり反面奥國銀行は此額だけ収益資産を増加する理由で雙方にとつて有利な改正であつた。

國立銀行の地位がかくの如く安泰であつたから、爲替は良く保たれ、シリングは其の創定以來對金本位國爲替に於ては平價と金輸送點の間を僅かに動くに止つた。

物價は一九二五年三月の一四五から翌年三月には一二〇に下つたが後多少上騰し、一九二七年來略々一三〇臺に駐つたが一九二九年には更に下向し、生活費指數は三年間に極僅少の上騰を示した。

金融は金基礎確定以來次第に硬塞の難を免れ、從つて金利も續落し一九二七年には六分といふ穩當な歩合を示すやうになつた。之には海外短期資金の流入が作用してゐる事は、國立銀行の手形割引高が減少し正貨準備以外の外國手形持高が増加した事實から推測せられる。最近に於ては長期需要に對する外資の供給をも見るに至つたが、一般に外資は減少し内國資本の蓄積が漸次顯著となつて來た。

諸銀行預金増加、國立銀行割引高の回復はこの一徴候である。一九二四年の恐慌の後を受けて銀行合同が促進せられ一九二六年來奥國諸銀行の地位は却つて鞏固となつた。奥國諸銀行預金總額は一九二

六年一月の五億六千五百萬シリングから一九二七年末には十億二千萬シリングに増加した。

(第100表)

公定割引歩合					
1914	März 13	4 %	1925	Sept. 3	9 %
	Juli 27	5	1926	Jan. 28	8
	Aug. 1	6		März 31	7½
	♣ 3	8		Aug. 7	7
	♣ 20	6	1927	Jan. 18	6½
	Okt. 30	5½		Feb. 5	6
1915	Apr. 12	5		Juli 21	7
1921	Nov. 15	6		Aug. 25	6½
	♣ 29	7	1928	Jan. 28	6
1922	Sept. 1	9	1929	Juli 17	6½
1924	Juni 5	12		Apr. 24	7½
	Aug. 13	15		Sept. 27	8½
	Nov. 6	13		Nov. 22	8
1925	Apr. 25	11		Dec. 7	7½
	Juli 24	10	1930	Jan. 1 現在	7½

1914-1922 は Österreichisch-ungarische Bank の割引歩合にして Dierschke u. Müller (S. 356) による。此中 1922 九月一日改正 9 % の利率は同行の清算迄維持せられ更に Österreichische Nationalbank の繼承するところとなれり。

1924-26 は本行通報 (大正十五年十一月號 S. 107) により、1927 年以後は Federal Reserve Bulletin による。

一九二九年に於ける再度の利上は全く米國を中心とする金利戦の餘波であつて、國立銀行の地位が特に危急に瀕した理由でない事は上述準備率の充實にみても瞭かであらう。

産業・貿易・國際收支 産業は一九二六年以來漸く恢復著しく、二七年度に於ては戦後初めての活況を示すに至つた。主要産業たる農業は復興債の投下と經營合理化により耕地擴張と共に其の生産は

増加しつゝあつて、大戦直後の状況と對比すれば改善の跡見るべきものがある。工業も亦最近活躍期に入らんとする兆を示し、鐵工業は其の生産量に於ても、銑鐵、鋼鐵の製造額に於ても一九二七—二八年に於ては著しい増加を示し、織物電氣工業等も著々進歩してゐる。かゝる産業界の顯著な回復は一九二七年來の失業者數（一九二九年には稍々増加）破産者數の減退、精製品輸出の増加となつて表はれてゐる。

(第101表)

FOREIGN TRADE.

(1,000 Schilling*)

	Imports	Exports	Excess of Imports
1920.....	1,701,156	931,848	769,308
1921.....	1,698,840	904,164	794,676
1922.....	1,756,188	1,103,712	652,476
1923.....	2,765,256	1,615,572	1,149,684
1924.....	3,447,528	1,970,088	1,477,440
1925.....	2,833,056	1,922,880	910,176
1926.....	2,765,928	1,703,160	1,062,768
1927.....	3,039,144	1,976,880	1,062,264
1928.....	3,178,140	2,201,328	976,812
1929.....	3,221,508	2,160,168	1,061,340

Merchandise only.
 * Until end 1922, Gold Crowns. System of valuation change at the beginning of 1925.

奥國は連年入超を續けてゐる。建國當初は産業疲弊に加ふるに飢饉があり食糧を外國に仰いだ、今日も猶ほ食糧品、原料品の輸入せらるゝものが多い。殊に一九二四年には十五億シリングの大入超となり、國立銀行の地位を悪化した事は前述の通りである。物價水準に激變なしとすれば奥國は年々約十億乃至十一億シリングの入超で、之に對し八億六千萬シリングの貿易外受取があると云はれる。(註11) 國際收支差引に於て支拂超過たるは勿論で、過去に於て此等の差額は外債によつて賄はれて來た。從つて今後の國際貸借の改善は貿易入超絶對額の減少と、貿易外收入、殊にその主要項目たる外人旅客消費の増加の如何に懸つてゐる。最近に於いて一般經濟の恢復著しいが貿易の大勢は未だ俄に樂觀を許さない。輸出入相手國として第一位にあるのはチェッコで獨逸が之に次ぐのであるが、(註12) 舊奥國から分離した諸邦への輸出は全額の六〇%を占めてゐるに不拘、此等諸國が孰れも關稅の障壁を高くしてゐる事實は奥國貿易にとつて最大の難關で、同時に獨立國家としての奥大利にとつて根本的な問題である。

(註11)

此金額は Layton and Rist, The Economic Situation of Austria に掲ぐる所であるが、貿易外受取額八億の數字は單なる主要受取項目金額なるものゝ如く純受取額では無いやうである。アナリスト誌推算に従へば一九一九—二二年の四年間の國際收支は受取超過二千四百萬金冠となつてゐるが、この受取項目中に舉がるものは大部分諸外國の貸付其の他の過渡的な借入で、積極的項目としては奥國對外投資收入三億金冠、海外移民送金二億金冠等をみるに過ぎない。(調査月

報、大正十五年七月二十五日號)尤も之は混亂を極めた過渡的時代の推算であり、幣制安定後の事情は之を審にする事が出来ないが、外人旅客費消は逐年増加し、埃國銀行のドナウ河流域に於ける活躍も亦た國際貸借に寄與する處少くない模様である。

政府發表一九二六年度貿易外收支中の主要項目を擧ぐれば左の通りである。

一九二六年度埃國國際收支

受 取 勘 定		支 拂 勘 定	
一 般 項 目	利 子	一 般 項 目	利 子
通過貿易及び船賃	五七・九	保 險 料	四二・一
手 數 料	八二・七	埃人外國費消	一三・一
旅 客 費 消	一一〇・二	資 本 項 目	六〇・〇
	二一八・〇	外 債 利 拂	一〇九・七
埃國證券輸出	四二・五	外 國 證 券 購 入	一三・四
政府外債受取	四二		
地方債私債受取	一二一・一		

(單位百萬シリング)

(第102表)

之には對外投資、銀行業等の利益を含まず、包括的でないから合計も示してゐない。従つて單に例示的であつて入超決済の説明とはならぬ。(League of Nations, Memorandum on Balance of Payments, 1913-27, Vol. I P. 66)

(註 12)

一九二七年度は輸出に於ては獨逸が第一でチェツクが之に次いだ。孰れにせよチェツク、獨逸、洪牙利の三箇國が上から三位を占め、三國分の全額が輸出に於ては全額の四〇・七%、輸入に於ては全額の四五・一%を占めてゐる。

今後の問題

要之するに金本位採用後の埃國經濟は、最初に於ては前年の金融恐慌の後を享けて甚だ困難な状態であつたが、財政の復興通貨安定によつて、諸外國の信用著々回復するにつれ、漸く更生の曙光を認める至つた。此點に於て一九二七年は埃國にとつては積年の疲弊から新なる一步を踏出した轉換期といへやう。乍然、問題は未だ根底に残つてゐる。今尙ほ復興費用に多額を要する埃國經濟が、假令輓近の對外市場に於ける信用恢復の事實を考へても、今後新規外債募集を支障なく行ひ得るか——は先づ當面の問題である。現在迄の安定は全く聯盟外債の上に築かれてゐたが、既に其の残額は一九二九年に入つて盡きんとしてゐる。之に代るべき投資公債は交渉開始以來既に二年を閲し、而も最近伊太利の不承諾によつて前途暗澹たるものがある。(註 13 萬一該外債が不成立に決すれば埃國は聯盟から許容されてゐる大藏省證券七千五百萬シリング發行の切札に訴へねばならぬ。かくては漸く成育せんとする金融市場發達を阻害し、減税の如きは到底問題とならぬ事とならう。

財政及び通貨は一先づ態容を整へたが、この上層建築を支ふる産業乃至貿易の礎石は確立せず、其の前途は未知數である。會々一兩年の産業の好況を以て前途を卜するは早計たるを免れぬ、況んや貿

易入超依然たるに於てをやである。資本主義的角逐の激甚な歐洲の只中にある奥國が果して將來永續的な産業の興隆を期待し得るか、又其の生産の確乎たる販路を開拓し得るか、——蓋し一大疑問である。隣邦洪牙利、チエッコとの通商協定は此意味に於て一進歩であるが、未だ根本的な解決とする理由にはいかぬ。更に溯つて、四邊の通商障壁の一掃が不成功の曉、人口の削減乃至生活標準の切下げを行はずして、奥國が一經濟國家として存續し得るか——茲にも根本的な問題が解決を待つてゐる。かく觀て來ると、「病兒」奥太利は豫後順調に恢復期を經過したもの、一人前に成人するには前途なほ數多くの難關があるといはねばなるまい。

(註 13)

奥國は所謂倫敦協定により一九二九年から四十年間に、戦後諸國から得た救済公債八億五千六百萬シリング(本章註4参照)を支拂ふ事となつてゐた。従つて投資公債交渉に當り、奥國は新債務の舊債務に對する優先權——新外債總額が七億二千五百萬シリングを超えざる事を條件に一九二九年から向ふ三十年間舊債務に對する奥國歳入擔保權を解除する——と、倫敦協定か若くは一九四三年に初まる二十年賦かの孰れかの方法により救済公債を償還する option と、この二つの承認を關係諸國に求めた。

救済公債關係國九箇國中七國は之を承諾し、次で、一九二八年末米國下院の倫敦協定承認により投資公債成立には伊太利の同意を残すのみとなり、二九年夏期には第一回手取金六千五百萬弗を得らるゝ豫定で、既に同年度に於ける利拂額は豫算に計上されてゐた。

第十三章 洪牙利 (Magyar Kiralysag)

一、戦前の貨幣事情

奥洪聯立王國時代に於ける洪牙利の金融制度は必しも奥太利と同一ではなかつたが、貨幣制度は事實兩國共通であつた。之は一八六七七年の兩國政府の協定に基くので、其の結果一八七八年に兩國の法律により中央銀行たる奥洪銀行が創立せられた。同行は兩國内に於ける紙幣發行獨占權を與へられたが、この權利は十年毎に兩國政府の承認を必要とした。同行の行政には洪牙利政府も代表せられ、利益金配分に就ても奥洪兩國は對等の地位にあつた。

奥洪銀行に就ては既に本書の奥太利の章下に詳説した通りで(第385—394頁)一八九二年の金本位採用後は貨幣單位として冠(洪牙利では Korona と呼ぶ)が用ひられ、大戦前迄の洪牙利の通貨は奥國と全然同一な運命を辿つてゐたのであつた。

二、通貨價值の下落

大戦後の通貨紊亂 歐州大戦直後に於ける洪牙利幣制の混亂を述べるには、之に先つて一言帝國分

ひ、只多少救済の意味で其の額面の五分の一を限り支拂に用ひ得る事とし、一冠及び二冠紙幣並び郵便貯金銀行券に限り流通を許した。

紙幣捺印 かくの如く洪牙利の分裂以後も奥洪銀行券は依然として洪國內に流通してゐた。一九一九年秋のサン・チエルマン平和條約により奥洪帝國繼承諸國の紙幣捺印が規定せられたため、洪國に於ても一九二〇年三月の法律に従つて三月十八日—二十七日の間に奥洪銀行券の捺印が實行せられた。既に此時迄に所定國中この手續を完了しないのは洪牙利の外は波蘭のみであつたから、諸國に於けるスタンプ未済の銀行券が洪牙利に殺到し、維納の對米爲替相場がブタペストのそれより悪いのに乗じて利鞘を稼ぐものが續出した。

かくの如き流入紙幣に加ふるに技術上の不備もあつたから、洪牙利に於ける捺印はチェッコの場合と異り、何等貨幣政策上に寄與する處がなかつた。否、紙幣の發行に關しては何等決定的の制限を附する事なく、郵便貯蓄銀行券は無捺印のまま流通したから、インフレーションは加重こそすれ寸毫も輕減されはしなかつた。

歐洲大戰後その塊國よりの解體に際して、洪國が價值下落の一途を辿りつゝあつた奥洪銀行券を踏襲し、通貨の獨立を企つる事が無かつたのは政變相繼ぐ混亂の結果かと思はれる。既に奥洪銀行は一九一九年九月十一日以來清算状態に移り、同行奥太利部の創設と時を等しくして一九二〇年一

月一日から洪牙利に於ける紙幣發行の職能は奥洪銀行洪牙利部 (Ungarische Geschäftsführung der Österreichisch-ungarischen Bank) の管理するところとなつた。

(註 1)

勞農政府の紙幣濫發は必しも財政窮乏の故ではなかつた。其の執政と共に奥洪銀行が信用授與を拒んだから、既に價值下落の結果一九一九年初から急速に膨脹しつゝあつた銀行券は一朝にして洪牙利領域から影を潜め、貨幣缺乏の危機を孕むたのである。そこで政府は郵便貯金銀行を利用したが之でも充分でないので、奥洪銀行券(小額面分)原版が會々ブタペストにあつたのを奇貨として其の増刷を計つた。後、政府紙幣は其の發行に際し原料紙の不足から白紙に印刷せられたから、銀行券の青色紙と區別して世人は之を「白券」と呼んだ。過激派没落後、反革命政府は勞農政府發行の紙幣を偽造と看做したに不拘、獨り一冠及び二冠銀行券が額面通りに通用したのは、事情かくの如く其の眞偽を辨じ難かつたためである。白券の創始は交易手段の缺如に際して實體價值なき貨幣が其の職能を充たす好適例と思はれるが、更に特筆すべきはサヴェイェットの紙幣増發がかゝる救急手段の域を超えて共產主義的幻想に胚胎する事實である。インフレーションは其の結果として貨幣價值の下落を伴ふが、之は爲政者が希望する處でもなく其の直接の目的から無意識に隨伴するに過ぎない。然るに洪牙利勞農政府は、かゝる貨幣價值の減少乃至は破壊を終極の目的として意圖したのであつた。即ち、彼等は共產社會完成の嚆には全然貨幣の消滅するを理想とし、其の手段として意識的に紙幣を濫發した。かゝる社會觀に基くインフレーションは共產主義の實行と共におそらく史上空前の出來事であらう。

國立發券局の創設 洪牙利通貨の獨立は一九二一年に初めて企てられた。即ち、同年五月五日の「暫定通貨管理法」(法律第十四號)により、發券銀行設立までの過渡的機關として、國立發券局 (Das. Kgl. Ungarische Staatliche Noteninstitut) が設立せられた。蓋し、當時の經濟界紊亂に鑑み獨

立の發券銀行設立は困難であつたため、チェッコスロバキアの銀行局に倣つてかゝる政府機關を設けるに至つたのである。發券局は大藏大臣の監督の下に置かれ、埃洪銀行洪牙利部の業務を繼承し、「通貨を維持管理し國民經濟上の資金需要に應ぜしむる」義務を負ふ。

此法律により埃洪銀行券を主體とする當時流通の紙幣全部を回収して新政府紙幣と換ふる事となつた。即ち、發券局は捺印埃洪銀行券、郵便貯蓄銀行券、勞農政府發行の一冠及び二冠紙幣と引代へに、紙幣を發行し得る規定である。其の他の發行には該法規定の營業より生ずる商業的準備を要し、且つ其の額は二十億冠に制限され、政府に對する貸上は禁ぜられた。

國立發券局は一九二一年八月一日營業を開始し、紙幣の引替を行つた。先に捺印埃洪銀行券二百六億八千九百萬冠の内百五十八億二千七百萬冠が引替へられ残餘は回収せられた。この外ユーゴスラヴィア捺印紙幣七億九千三百萬（一時ユーゴスラヴィアに移り後洪國領に復歸した地域に流通した銀行券）、勞農政府發行一冠及び二冠紙幣八千七百萬冠、その他を合して一合計百八十三億九千六百萬冠の紙幣が引替へられた。

インフレーション 國立發券局の創設は其の政府貸上禁止と相俟つて冠の價值を稍々安定せしめた。既に一九二一年上半期に於ては政府財政計畫の立直しの目論見で一時政府の借入が停止せられたが、更にこの新規定の發布によりインフレーションは一時氣勢を削がれた。

乍然、十月に入るや、紙幣による政府貸上が再開せらるゝと共に紙幣は舊に倍する勢で濫發せられ、この形勢は停止する處なく一九二四年迄繼續した。試みに國立發券局の開業より閉鎖に至る期間に於ける洪國通貨膨脹の一端を示せば左の如くである。

(第104表)

國立發券局の狀態

(單位十億冠)

日期	紙幣流通高	爲替持高	貸付高	政府貸上金
一九二一年八月一日	一五・八	—	一・二	—
一九二一年年末	二五・二	四・九	一・一	〇・九
一九二二年年末	七五・九	三一・〇	二・〇	一六・五
一九二三年末	九三・三	五六・三	〇・九	四〇・一
一九二四年六月二十三日	二五二〇・一	一四五五・五	三〇・三	一八四〇・〇

政府貸上禁止規定は最初は一時停止せられたのであるが、後數回の法律改正により發券局は政府財政不足填補のため大藏省證券を見返りに紙幣を發行する權能を與へられ、茲に至つて發券局創設の趣旨は全く没却せられて仕舞つた。

かゝるインフレーションの主因は必だりの財政紊亂に基く政府貸上の増加であるが、茲に注意すべきは埃國の場合と異り、之が唯一の源泉でなく經濟界の通貨需要も亦一半の原因であつた。インフ

レーションの進行に伴ひ冠の價值が下落する結果、發券局に對する貸出要求が旺盛を極めた事は一九二二—二三年に於ける公定歩合の急騰によつても視はれる。殊に冠價下落を利するスベキュレーターの貸出の激増著しく、銀行局爲替持高は急激に膨脹して行つた。

この通貨價值の下落は、左の三時期に於て稍々安定を示したに止り、滔々停止する處が無かつた。而も此三期にも單に小康を得たに留まり其の期間は頗る短く大勢を覆すに由なかつた。

(第103表に示す I II III はこの小康の三時期を示す)

I 一九二一年三月—九月

II 一九二二年九月—一九二三年一月

III 一九二四年二月—六月

第一期は前述の理由に基き、第二期の安定は次項に述べる爲替管理局創設による。第三期は所謂 Sparkrone 採用の結果である。

此の時代に入つては冠の下落著しく通商の障害著しかつたため、政府は多少とも安定せる價值單位として Sparkrone を案出し一九二四年二月二十日から之を實行した。即ち、政府任命の委員會が爲替物價を參酌して日々通貨の減價歩合を公定し、この理論的な冠の價值を Sparkrone と呼ぶ。國立銀行局は全てこの Sparkrone 表示の手形の外は割引しない。換言すれば、満期日に於ける公定通貨減價

歩合に従つて回収する條件の下に割引及び貸付をなさしめた。蓋し、貨幣價值下落による危険を債務者に全部負擔せしめる方法であつて、此の採用は信用膨脹に發する通貨濫發を抑制するに效があつた。乍然、此方法は國立銀行の設立と共に廢止せられ僅かの期間實施せられたに過ぎなかつた。

爲替相場の崩落 大戰終結に際して奥洪冠の對米相場が其の平價(一冠=二〇仙二六。一弗=四・九二冠)の三分の一に下落した事は既に奥國の項に於て述べた。一九一九年來兩國の爲替相場は別々となつたが、多少の差こそあれ其の下落歩調に於ては同様であつた。乍然、一九二一年後半から奥國冠は釣瓶落しに慘落したのに反し、洪國冠は奥國冠の安定せる一九二二年中央から一九二四年に亘つて繼續的に下落した。即ち、一九二一年春は前掲の小康期に當り、洪國冠は却つて多少上騰した。洪國冠の downward が急調となり初めたのは同年の十月以降の事である。

一九二二年爲替下落激烈となるや、八月八日政府は戰時中設けられてゐた爲替管理局 (Devisen-zentrale) を復活し、爲替取引制限によつて冠の頽勢を止めやうと試みた。管理局は發券局の管轄下にあつて、公定爲替相場を發表し、爲替取引はその組合員以外は行ふ事を禁ぜられた。もとよりかゝる末梢的施設を以てしては永くインフレーションの勢を阻止すべくもない。加ふるにかゝる強壓制限は不正市場を誘發し、事實上公定相場による取引は小額に留つて何等の効果を奏しなかつた。

冠爲替の暴落はもとより紙幣の膨脹、更に溯つて財政破綻に起因する事は言ふ迄もないが、爲替管

理局設置以前の下落の原因としては此外に國際收支の大逆調を擧げるべく、更に財界當局者が經濟政策を誤り左顧右盼何等定見のなかつた爲め慘落の度を強めたとの非難もある。乍然、一九二三年以後に於ける冠價の失墜が主として政府財政の破綻に負ふ事は、第104表政府貸上金額の奔騰によつて瞭かであらう。殊に一九二三年後半に於ては爲替は略々百冠＝三サンチーム（チューリヒ相場）に落ちてゐたのにも不拘、當局は奥國冠（當時一・七サンチームに事實上安定してゐた）と同一水準で安定する意志を仄めかしたから、既にマークや奥國クローネ爲替の暴落一段落で機を覗つてゐた投機者の好餌となつた。一九二四年に入つては經濟紊亂にかゝる心理的、政策的な原因が絡んで洪國冠の價値は全く泥土に委して仕舞つた。

(第105表)

Circulation	Krone in Zürich	Price
(1921. 8. 1) 15milliard	(1921. 8. 1) Monthly Average 1.601 Fr.	(1921. 8.) 5,400
(12. 31) 25	(12.) 0.766	(12.) 8,250
(1922. 12. 31) 75	(1922. 12.) 0.229	(1922. 12.) 33,400
(1923. 12. 31) 931	(1923. 12.) 0.03	(1923. 12.) 791,500
(1924. 6. 23) 2520	(1924. 6.) 0.0065	(1924. 6.) 2,294,500

一九二四年二月 Sparkrone 制度の採用に當つて参照せられた對米公定爲替相場は一弗＝六七・五七三冠で、當時既に安定してゐた奥國冠の相場たる七〇・七六〇冠に著しく接近したが、一九二四年六月國立銀行設立當時——インフレーション時代の終末——に於ては九〇・〇〇〇冠に垂んとし奥國の最高數字を突破してゐた。

三、通貨安定の経緯

國際聯盟の財政管理 一九二四年、洪牙利は國際聯盟の援助により、漸くその破綻の底から救助せられた。これより先インフレーション熾烈となるや、既に一九二三年夏洪國は外債の獲得に狂奔したが成功しなかつた。之は近年獨逸に於て問題となつたと同様、洪國財産に對する擔保權に就てトリアノン平和條約による賠償との優先權問題が聯合國賠償委員との間に障害となつたのである。

乍然、翌年二月賠償委員の擔保權の一部は二十年間停止せらるゝ事となり、茲に初めて洪牙利は奥國に次ぐ第二の患者として聯盟の診断を仰ぐに至つた。即ち、一九二四年三月十四日締結のジュネーヴ議定書により國際聯盟主催の下に二億五千萬金冠の洪牙利復興公債が諸國に於て募集せられ（註2）この資金によつて財政の均衡を保ち、中央發券銀行制度を整備し、洪國冠の價値を安定する事となつた。聯盟任命の財務官が公債使途を監督する事奥國の場合と同様で、財務官 Jeremiah Smith 氏は同年

五月一日ブダペストに於て其の任務を開始した。

(註^a)

安定公債 (State Loan of the Kingdom of Hungary, 1924) は七月、英、米、和、伊、瑞典、瑞西、チェッコ及び洪牙利の諸國に於て公募せられたが、英國の應募額が其の半を占めてゐる。

利率七分半、二十年期限で、關稅、砂糖稅、煙草及び鹽專賣收入 (上記賠償擔保權解除分) が利拂保證に當てられた。

中央銀行の設立 一九二四年四月二十六日の銀行法により、新に中央銀行として洪牙利國立銀行 (The National Bank of Hungary) が設立せられた。同様な計畫の下に設立せられた奧太利國立銀行の創設に遅るゝ事二年である。國立銀行は國立發券局の債權債務を繼承し爲替管理局の業務を包括した。同行は政府より獨立した株式會社で資本金三千萬金冠、總裁は政府之を任命するも官吏乃至議員は理事たるを得なす。

國立銀行は二十箇年の發券獨占權を有し、政府乃至公共團體には對價として外貨又は外國爲替を受けたる場合の外、資金を供給する事は出来ない。發券準備としては銀行券流通高及び一覽拂債務總額より政府負債を控除せる金額に對し二〇%の正貨準備を要する。此準備率は五年目毎に改訂して三三 $\frac{1}{2}$ %迄達せしめねばならぬ。(註^b) 正貨準備たるものは硬貨、地金銀、外國通貨及び外國手形である。金兌換迄は少くとも二千五百萬冠を外國金融中心地に保有するを要し、正貨準備額が法定率に満たざる時は其の差額に對し發行稅納付の義務を負ふ。

金兌換は後日銀行と政府が協議決定すべきものとし、其の時迄銀行券は強制通貨と認められる。通貨法定の曉には國立銀行は定率を以て金を購入るゝ義務を負ふ。(銀行法第九十二條)

國立銀行は金兌換を目標として金乃至外國貨幣を蓄積し、兌換確立まで其の銀行券の價值を金に對して安定せしむべき一切の手段を講ずる責任がある。

爲替管理局の廢止に伴ひ六月二十二日新爲替管理法の發布をみたが、この機會に從來の制限は著しく緩和された。即ち、輸出代金は輸出者が自由に處分し得る事となり、先に奧國の制度に倣つて設けられた Auslandkronen, Inlandkronen の區別も撤去せられた。

(註^c)

増訂率は奧國と同様で初の二回は四%宛、第三回目に定額となる。

要するに、洪牙利國立銀行の規定は全く奧太利國立銀行の夫と同一である。之は後者の成功に倣つて同じ國際聯盟の企劃に出ずる當然の結果に外ならぬ。僅に異なるのは奧國の場合に於ては「銀行券の價值を少くとも現在より下落せしめざる」やうに義務付けられたに對し、洪國では漠然「安定」の語を用ふるに過ぎない點である。蓋し、前者の場合は中央銀行設立當時は既に爲替は略々落著き、新銀行は爲替管理局から潤澤な資金を讓受けてゐたのに反して、洪國銀行開業當時は未だ爲替の安定を見ず、それを確保すべき資産の何等見るべき物を有しなかつたからである。

かくて一九二四年六月二十四日、国立銀行は營業を開始するに至つた。未だ完全なる金本位確立の
ではないが通貨安定の隅石として洪國經濟轉換の幕は掲げられた。

爲替定率維持 国立銀行の開業の時には未だ聯盟外債は公募に至らず、同行は其の活動資金として
拂込資本金の外、發券局金準備と爲替管理局の外貨手持を譲受けたのみで、而も後二者は極めて貧弱
であつたから同行は甚だしい苦境に置かれた。国立銀行が此最初の危機を切抜ける事が出来たのは全
く英蘭銀行の援助の賜で、英蘭銀行は聯盟公債の成立に努力するに止らず、四百萬磅の資金を国立銀
行に貸付けたのであつた。

かゝる英洪間の密接な關係は洪國當局をして冠をスターリングに連繫して安定せしむる方針を執ら
しめ、八月一日から国立銀行は一磅 \parallel 三四六、〇〇〇冠を目標に爲替操縦を開始した。即ち、他國に
對する爲替相場は該國の磅に對する比例に準じて定められる。此定率は、英米爲替がパーに達した
曉、塊洪爲替が平衡を得るやうに計劃せられたので、當時米塊爲替は既に安定してゐたから、磅が金
に對して安定すれば自動的に米洪爲替が米塊爲替と一致する理由である。

此爲替方針の確立と英蘭銀行の援助は内外の信用を回復するに效果多く、加ふるに七、八月の候に
は聯盟外債も成立し、八月十四日以来冠の對英相場は定率に維持せらるゝに至つた。

国立銀行開業當時の正貨準備は三千百三十億冠に過ぎなかつたが、同年末には二兆四千七百九十五

億冠に増加して地位漸く鞏固となつたのに加へて、一九二五年四月英國は金本位に復歸してスターリ
ングは金平價を確立したから、時を同じくして冠の對米相場も從來の騰勢の終極に達した。即ち、英
國の金解禁と同時に洪牙利クローネは事實上金價値に安定したのである。一九二五年六月の紐育に於
ける洪國冠相場は〇・〇〇一四仙で正に塊國冠と同様であつた。かくてこの後は洪牙利の金本位諸國
に對する爲替相場も僅少の範圍に變動するに止つた。

貨幣制度の確立（ペンゲー本位） 國際聯盟管理による諸施設は著々成功し、一九二五年末には豫
算の均衡を得るに至り、国立銀行の發展著しく其の發行準備率は二五年末には五六・五%に達し遙に
法定率を抜く好況を示した。かくの如き好調に乘じ爲替の事實上の安定を機として幣制改革問題が具
體化し、新貨幣制度の採用が決定せられた。即ち、一九二五年十月二十七日の貨幣法（法律第三十五
號）によつてペンゲー（Pengo）が新に貨幣單位として選ばれた。當時の安定相場に従へば略々一四、
〇〇〇紙幣冠 \parallel 一金冠に當り、殆んど安定前の塊國冠と價値を等しくしてゐたが、塊國では一〇、〇〇
〇冠を以てシリングとしたのに反して、洪國では一二、五〇〇冠 \parallel 一ペンゲーの比率でデヴァリユエー
ションを行つた。（註 4）

新貨幣制度を概説すれば

1 冠による計算を廢し新にペンゲー計算を用ひ、その換算比率は一二、五〇〇冠 \parallel 一ペンゲー

とす。一ペングを百ファイラー (Gilder) に分つ。(註 5)

2 一ペングは純金〇・二六三一五七八九瓦を含む。即ち、純金一キロ瓦は三千八百ペングに該當す(千分の九百品位の金一キロ瓦は三千四百二十ペングに當る)。

3 政府は九百品位の一〇及び二〇ペング金貨を鑄造する。

4 補助貨として一ペング(銀)五〇、二〇、一〇、(白銅)二及び一ファイラー(銅)貨幣を鑄造する。銀貨は國立銀行券と引替へに發行する。

即ち、新に貨幣本位たるペングは従前の一金冠(純金〇・三〇四八七八瓦)より一八%價值低く、一金冠 \parallel 一・一五八五三六五ペングとなり、塊國のシリング(純金〇・二一一一七瓦)に比すれば二五%價值が高い。之を對米相場にみるに一弗の平價は従前四・九三五金冠であつたのに比し、新に五・七一七六ペング(塊貨は七・一〇七シリング)となつた。

新貨幣法は十一月二十一日から實施せられた。之により效力を生じた國立銀行の金購入は造幣手数料として六ペングを差引き一キログラムに就き三、七九四ペングを以てする。金貨は未だ鑄造せられず、差當り一〇〇〇、一〇〇、二五、一〇及び五ペング銀行券を發行し、一ペング銀貨以下の補助貨幣を通用せしめる。銀行券の金兌換は未だ行はれず、事實は外國爲替を以て兌換する。従つて洪國新幣制は金爲替本位といへる。金の輸出入は自由である。

一九二七年一月一日からペング計算が強制施行せられ冠は廢止せらる事(爾後冠表示鑄貨は法貨たる資格を喪失)となつたが、之より先一九二六年一月一日から法貨と認められ隨時使用せられる規定である。従つて既に一九二六年中央から國庫豫算も國立銀行營業報告もペングを用ふるに至り、高額の冠表示紙幣にはペング價値を刻印してゐた。此等の高額冠紙幣に限り一九二八年六月末迄強制通用力を認められるが、爾後冠紙幣は流通を禁ぜられ、一九三一年六月末を以て新國立銀行紙幣との引換期間とせられた。

貨幣法實施と共に從來の爲替取引制限は撤廢せられ、國立銀行も對英爲替定率維持を止めた。即ち其の後は洪牙利爲替は金輸出入點の範圍内に於て自由となり、茲に初めて常態に還つた。

(註 4)

洪牙利が其の幣制改革に際して全く他國貨幣と連絡のない新貨幣單位を選んだのは、啻に中歐經濟的區分を複雑化したのみならず、列國貨幣政策協調の現代思潮に反するものとして非難するものが少くない。かゝる理論上の難點を度外視しても、事實國民は其の過渡期に於て換算のために「數學的チャールストン」を餘儀なくせらるゝ不便を免れなかつた。

現に其の制定前に於ては塊國の例に従つて一萬紙幣冠と云ふ round no. を採用すべしとの實際家の議論や、當時の紙幣價値、即ち、一金冠 \parallel 一四、〇〇〇紙幣冠の比率に従つて devaluate すべしとの提唱が多かつた。政府が種々な反對を押し切つてペングを採用したのは、戦前の物價、賃銀等との比較を困難ならしめ、殊に塊國との對比を忌避せんとする心理的原因に發するといはれる。

End of	EXCHANGE N. Y. on Budapest	WHOLE- SALE PRICE (1913=100)	NATIONAL BANK OF HUNGARY					Reserve Ratio (4):(1)+(2) -(3)	UNEM- PLOY- MENT Trade Unionists (1,000 Person)
			(1) Note Circulation	(2) Current Account	(3) State Debt	(4) Reserves			
						Gold	Foreign Assets		
			(Milliards of Krone)						
1924	Old Parity: 20.26 cents=1 Krone Monthly Average								
Mar. ....	.0015								
June ....	.0011		2393	1135	1908	246	681	45.8	
Sept. ....	.0013								
Dec. ....	.0013	138	4514	2069	1974	532	1933	53.4	
1925									
Mar. ....	.0014								36
June ....	.0014		4583	2057	1959	633	2091	58.1	34
Sept. ....	.0014								25
Dec. ....	.0014	140	415	214	156	59	207	56.2	26
			(in Million Pengő)						
1926	(New Parity: 17.49 cents=1 Pengő)								
Mar.	17.55		380	189	154	85	154		29
June	17.55		395	176	152	121	107	54.3	25
Sept.	17.56		441	182	150	169	81		19
Dec.	17.56	124	471	243	135	169	117	49.3	20
1927									
Mar.	17.50	128	418	252	119	169	105		17
June	17.44	133	428	248	116	189	70	46.2	11
Sept.	17.46	133	477	261	115	197	93		10
Dec.	17.47	135	487	309	111	197	114	46.4	13
1928									
Mar.	17.46	135	455	281	106	197	100		16
June	17.44	135	479	243	105	197	83		13
Sept.	17.42	137	500			197	47		12
Dec.	17.41	135	513	241	97	201	54		15
1929									
Mar.	17.42	136	458	198	92	204	22		15
June	17.42	122	463	165	92	177	17		14
Sept.	17.44	109	478	112	89	163	43		14
Dec.	17.50	107	501	98	88	163	39	39.4	20

通貨・為替・物價 新貨幣法實施後爲替は平價を中心に小變動あるのみで終始確實に維持せられ、紐育に於けるペンゲール相場の年平均百分比は一九二六年には九九・六、一九二七年は一〇〇・一、一九二八年は一〇〇・三で頗る順調な推移を示してゐる。蓋し、洪牙利國立銀行が順調な發達を遂げ、通貨の價値を維持した結果である。銀行券の發行額は一九二五年末の四億千五百萬ペンゲールから漸次増加し、一九二八年末には五億千三百萬ペンゲールとなつた。尙ほ二七年中に於ては新鑄貨の流通により従來の銀行券の一部は補助貨幣に置換へられたから、總流通額は更に其れだけ増加した理由である。之は經濟社會の發達に伴ふ自然的増加と觀る事が出来る。

正貨準備額は一九二五年末以後一時減退したが其の後漸次増加してゐる。殊に金保有高は一九二六年に於て倍加し二七年末に於ては正貨準備額の六二%を占むるに至つた。かくて準備率は終始法定率

四、通貨安定以後——現状(第106表参照)

ペンゲールの名は甚だ異様に響くが、之は洪國政府が雜他な歐洲諸貨幣の間に自國通貨を強調するため特に選んだのだといふ。之は「鳴り響く」といふ意味であるが貨幣にこの名を冠せらるゝは今回が最初ではなく、夙に十八世紀に於て農民の間に呼稱されてゐた。當時フロリンは紙幣銀貨の兩種が行はれ、後者は「鳴り響くフロリン」として埋藏されたものであつた。

を凌駕し、一九二八年に入つては貿易不振のため爲替持高の激減をみたが、同年末尙ほ四〇%を保つた。この低下は一半を政府貸上金の減少に負ふ。政府貸上金は發券局の債權を踏襲したもので國立銀行創業の時に於て一兆八千四百億冠であつたが、一九二五年末のペンゲー發表では一億五千六百萬となり、其の後一九二六年四月政府銀行間の新協定により急速に償却するに決したため、一九二八年度末は九千七百萬に減少した。従つて純流通額（政府貸上金を控除せざる）に對する正貨準備率を以てしても三五%となり、國立銀行の地位は甚だ鞏固である。かゝる金の蓄積や政府貸上金償却の促進は國立銀行が其の條例に忠實に只管金本位を目指して努力しつゝあるを證するに充分である。

ペンゲー表示の補助貨幣は既に一九二七年三月來流通し初めたが、新國立銀行券は同年十二月二十七日初めて發行せられ、一九二八年末には殆ど代替せられた。

物價は一九二六年秋より二七年初に稍々上騰、其の後は略々一三三に保合つたが、一九二八年に入るや緩徐な上向きとなつた。之は入超増加、企業勃興の反映であるが、此點に於て工業關稅の高率の影響が非難せられてゐる。

金融 緩徐乍らも物價は下向し、金準備も充實し、更に外國資本が流入し初めるに及び、國立銀行の割引政策は次第に緩和せられた。國立銀行は其の創業に當り發券局の公定割引利率一〇%を踏襲し、其の後資金需要の殺到に一時一二%迄利率を引上げたが、一九二五年兩三回之を引下げ九%に

(第 107 表)

公 定 割 引 歩 合			
1921	Aug.	† 6 %	May 27 9 %
1922	Oct. 26	8	Oct. 21 7
1923	Apr. 26	12	1926 Aug. 26 6
	July 5	18	1928 Oct. 1 7
1924	Feb. 20	* 10	1929 Apr. 24 8
	Sept. 17	12½	Nov. 2 7½
1925	Mar. 27	11	1930 Jan. 1 現在7½

† 国立發券局創設に際し、奥洪銀行割引利率を繼承せるものなり。

* 国立發券局の Sparkrone 割引利率、後国立銀行開業に際し踏襲せらる。

至つた。蓋し、經濟界は金融硬塞著しく産業沈滞し、海外筋短期資金の流入するもの激増したためである。乍然、利上の結果同行手形割引高減退し、地方資金需給は依然圓滑を缺き公私利率の間には大きい間隙を生じたため、国立銀行は資本増加を促進する一方地方金融機關の統合を計り、金融組織の常態を確保せんと努力してゐる。

一九二六年來公定利率は二年間六分に固定してゐたが、國內資本の蓄積は頗る緩慢であるため、

一九二七年に入つて經濟界が活況を帯びるや外國資本の洪牙利に投下せらるゝもの再び著増し、翌年に入るも此趨勢は變らなかつた。一九二七—二八年に於ける外國資本の流入は長期短期を合せて大約十億ペンゲーに達すると推計されてゐる。此現象は經濟界にとつて喜ぶべきではないが、一面洪國經濟に對する海外信用の回復の一證左といへよう。

一九二八年夏から米國金利高の影響によつて海外短資は逆流に轉じ、国立銀行割引高が俄かに増加するに及び遂に公定歩合の引上となつたが、この情勢は二九年上半まで續いた。

財政 冠下落の根本原因たる財政の紊亂も聯盟の干渉により次第に改善せられた。聯盟管理の原案では一九二六年六月末迄に外債から二億三百萬冠を填補して豫算の均衡を得る豫定であつたが、此計畫は著々成功し、既に月別豫算に於ては一九二四年十月以降收支の均衡を得るに至つた。従つて第一年度末（一九二五年六月末）には一億金冠の豫算不足の目論見に反して六千三百萬冠の剩餘を生み、安定公債殘高は主として交通施設等の生産的方面に振向けらるゝに至つた。更に第二年度に於ても豫算の剩餘六千三百萬金冠に達し、投資事業に使用分一億金冠を差引くも猶ほ八千百萬金冠の殘高を録した。財政の安定がかくも意想外に早く遂行せられたので、一九二六年六月三十日限り國際聯盟は其の財政管理を撤廢するに至つた。即ち、奥國に比較して一年を縮め、同じ日に兩國は財政の獨立を回復した理由になる。

其の後も財政状態は好調を持續し、一九二八年度歳計は、前年の一億ペンゲー比すれば激減し乍ら、尙ほ剰餘を以つて終つた。かくて聯盟復興計畫實施後、四年間の巨額の剰餘金は公債手取金と共に土木事業に當てるを得、かゝる生産的投資額は一九二七—二九年に於て實に九億三千百萬ペンゲーに及ぶ好成績であるから奥國の場合に比して甚だ健全といふ事が出来る。

國債は一九二九年に於て總額十六億千六百萬ペンゲー（* 一九二九—三〇年度豫算には國債費として九千二百萬ペンゲー、平和條約支拂七百五十萬ペンゲーを計上してゐる。

洪牙利の賠償に就てトリアノン條約は奥國の場合と同様な原則を規定したが、戦後洪國の疲弊混亂のため何等支拂計畫を確立するに至らなかつた。然るに聯盟による財政復興計畫の成立に當り、安定公債の利拂を確實ならしめるため、該公債の元利償還期間洪國の賠償債務を制限する事となつた。即ち一九二四年二月二十二日賠償委員會は一九二四—四四年の二十年間に二億金冠を年賦償還すべき計畫を決定した。前記豫算に於ける條約支拂とはこの年賦金を指す。この賠償支拂計畫は左の通りである。

(第108表) 洪國賠償年賦額

年 度	年 次 金 (六月及び十二月に半額宛支拂)
一九二七—二八年	五、〇〇〇、〇〇〇 金冠

一九二九年	六、〇〇〇、〇〇〇
一九三〇年	七、〇〇〇、〇〇〇
一九三一年	八、〇〇〇、〇〇〇
一九三二年	九、〇〇〇、〇〇〇
一九三三年	一〇、〇〇〇、〇〇〇
一九三四年	一、一〇〇、〇〇〇
一九三五年	一、二〇〇、〇〇〇
一九三六—四一年	一、三〇〇、〇〇〇
一九四二—四三年	一、四〇〇、〇〇〇
合 計	一七九、〇〇〇、〇〇〇

この合計額と二億金冠との差額は一九二四—二六年に實物を以て引渡す。

(本計畫の詳細に就ては「一九二四年の國際聯盟宛賠償委員會公文書」League of Nations, Financial Reconstruction of Hungary, Geneva, Apr. 20, 1924. P. 23 に記載せらるる。)

貿易・國際收支 洪牙利は歐洲有數の農業國で、耕地面積は全土の六〇%を占め農作の豊凶、價格變動は國民經濟上重大な影響がある。輸出品の重なる物は麥類、玉蜀黍、砂糖、麥粉等の農産物及び畜産物で木材、織物、石炭、機械、其他工業原料品を輸入する。相手國としては奥太利、チェッコ等の隣接國が最も關係深く獨逸が之に次ぐ。

* Wirtschaftliche Nachrichten. 25 Nov. 1929.

(第109表)

FOREIGN TRADE.

	Imports	Exports	Excess of Imports
	(in thousand Pengü)		
1920.....	484,104	190,596	293,508
1921.....	603,984	294,540	309,444
1922.....	625,692	382,932	242,760
1923.....	490,668	392,184	98,484
1924.....	815,256	667,008	148,248
1925.....	858,024	812,064	45,960
1926.....	952,056	869,824	82,232
1927.....	1,146,792	800,472	346,320
1928.....	1,188,972	818,712	370,260
1929.....	1,065,000	922,500	142,500

Merchandise only. Compiled from "Monthly Bulletin of Statistics" edited by the League of Nations.

洪牙利は入超國である。インフレーション時代には入超の勢滔々たるものがあつたが、一九二三年から稍々常態を呈するに至つた。一九二四年は大入超となつたが之は外債成立と農産不作の結果であつて、一九二五—二六年には改善の跡著しい。然るに一九二七年に入るや輸入額は從來の記録を破つて未曾有の入超に終り、二八年には更に増加した。一九二七—二八年の輸出減退は農産物價格下落の

ため賣控え巨額に達した結果であつて、之に對しては隣接國の關稅障壁が至大の障害となつてゐる。翻つて輸入増加を検するに、之は全く最近外債成立頻々たる結果で、今や物興の氣運にある洪牙利工業に必須の原料品輸入の激増のためである。目的が生産的であり外國の長期信用で賄はれてゐるものだから過渡的現象として止むを得ないと觀られてゐる。

洪牙利の國際收支に於て重要な地位を占めるものは資本の移動である。經濟復興の端緒に就いた許りの同國にとつて外債受入、利拂等が巨額に達するのは止むを得ない所であらう。一九二七年國際收支は左の如くであるが、二八年度も略々同額の支拂超過と推定される。(金融の項参照) 畢竟現在の洪國は次々と外債により糊塗してゐる點で埃國と同様であるが、この外債の生産的方面に投ぜられる物多く將來の轉向を期待せられてゐる。國立銀行當局も國際收支の逆調は長期に涉り極端に陥らぬ限り貨幣價值を危くする虞なしと觀、たゞ今後共外債賣出、其の用途等に就き注視を怠らざる旨を聲明してゐる。(註6)

洪牙利中央統計局發表の一九二七年度國際收支は第110表の如くである。其の内譯をみるに貿易外勘定一般項目に於ける主要受取としては船舶鐵道利益二千萬ベングー、移民送金二千萬を算するのみに反して、支拂に於ては外債利拂は一億二千三百萬ベングー(内、國債六千八百萬)の巨額に達してゐる。これらの支拂超過は結局資本項目の受取で決済された理由であるが外資流入額は長期外債二億九千萬ベングー、短期借入増加二億三千万と計上されてゐる。

(第 110 表)

BALANCE OF PAYMENTS

(1926—27)

(in million Pengö)

	1926	1927
Current items.		
1. Merchandise	- 93.7	- 348.1
2. Bullion & Species	- 0.6	- 1.6
3. Interest & dividends ..	- 87.4	- 117.4
4. Others	+ 17.1	- 12.3
Total	- 164.6	- 479.4
Capital items.		
1. Long term operations ..	+ 167.4	+ 277.9
2. Short " "	- 20.9	+ 201.8
Total	+ 146.5	+ 479.7
Total, all items	- 18.1	+ 0.3

(League of Nations, Memorandum on International Trade & Balance of Payments. 1913-27.)

一九二八年度國際收支は國立銀行の推計によれば支拂超過五億ペンゲーに達し、其の内三億六千六百萬が貿易入超、一億二千萬が外債利拂である。この決済に供せられた外資は長期二億八千萬、短期借入増加一億で、殘餘は洪國在外證券賣却、在外預金減少、外人の洪國投資に當るといふ。即ち、短資は前年に比して半減したが、之には紐育市場の硬化が影響してゐる。長期新起債に對する外國の寄與は前年と略々同額であるが、其の配分に於ては著しい相違がある。即ち、上記金額中、土地抵當債券が一億二千萬、工業用途募債が一億を占めてゐるが、後者は前年に於ては殆ど皆無のものである。

(註 6)

從來に於ても公共團體の外債募集は大藏大臣及び國立銀行總裁の管理する所であつたが、頻繁なる外債募集を阻止し且つ生産的方面に利用せられざる外資を防遏するため、私企業の外債募集をも國家の管理下に置く法律案が一九二八年七月政府から議會に提出せられた。内容は總ての外債は募集前に大藏大臣の許可を必要とし、大藏大臣は國立銀行總裁に諮問の上認可の決定をするもので、一九三一年迄暫定的效力を與ふる豫定である。之は國際貸借上の憂慮よりも主として小額外債の頻出と金利政策に發してゐるやうである。

最近の狀態 (一九二九年) 一九二九年の洪牙利經濟は頗る苦境に陥つた。その主たる原因は金融

硬塞と農産物値下りである。前年來の國際的金利高は金流出を餘儀なくし、國立銀行は四月下旬再び利上を行つた。ペンゲー相場の弱勢、國立銀行正貨準備の低下はかゝる形勢の反映に外ならない。十月初紐育恐慌後、公定歩合は引下られたが、資金難と一般高金利とは年末迄續いた。蓋し同國の經濟活動は主として外資に依頼してゐるため、倫敦及紐育金融市場の動搖に伴ひ外資流入が激減するに及びて著しい影響を受けた。九月迄の外國資本流入は二億ペンゲーを割り、結局前兩年に比して著しい減少に終らんとしてゐる。

貿易に就ては、輸入激退の反面輸出増加し入超額は前兩年に比して著減した。(第 109 表参照) 乍然、これは農産物値下りによる投賣と外資杜絶、農業不況による購賣力の減退の結果であつて、底流は必しも樂觀を許さない。従つて豫算前半期は不足となり、國內商業も不況であつた。

要之するに洪牙利經濟は整理時代を經過して今や再建の希望に溢れてゐる。聯盟復興計畫は著々遂行せられ農業制度は整備せられたから、中歐群小國中では比較的富源を有する洪國は外資の吸収によつて大戦後十年の疲弊から再生する餘力は充分であらう。同じ境遇に沈淪した奥國に比し其の通貨安定の時期に於て遅れ乍ら、回復の勢が彼を凌ぐ最近の洪國の趨勢は諸般の消息をよく語つてゐる。孰れにせよ現在の洪國は一大轉換期にある。外資輸入國から物資輸出國に轉じ得るか——換言すれば洪牙利國民經濟獨立の精算を確立するには、猶ほ今後數年試練の經過を觀ねばならない。此點に於て、西歐唯一の東邦人種國たる洪國の國際的地位の不安が非常な障害となる。國境を接する小協商諸國の壓迫、關稅障壁の聳立、更に賠償問題の最後決定等は今後の洪牙利經濟の變化に至大の影響を持つ。

第十四章 チェッコスロバキア

(Republika Československá)

チェッコスロバキアは一九一八年十月二十八日獨立を宣言したが、爾來今日に至る同國の通貨爲替は之を左の三時期に分つて觀察するのを便宜とする。

第一期 獨立より一九二〇年春まで

第二期 一九二〇年春より一九二一年末まで

第三期 一九二三年より一九二九年まで

第一期に於て通貨獨立の準備は完了し、第二期に於ては通貨安定の準備としての財政經濟の基礎が確立せられた。第三期は此等の基礎の上にデフレーション政策が著々實行せられた時期であつて、爲替は終始安定であつた。以下に述ぶる同國通貨の變遷もこの順序に従ふ。

一、通貨の獨立

建國當時の通貨 獨立宣言當時に於てチェッコスロバキア領内に流通する通貨が奥洪銀行券であつた事は言ふ迄もない。既に此頃にも奥國紙幣流通額が戦前の十四倍に達し膨脹の趨勢著しかつた事は第十二章奥大利の項下に述べた通りであるが、一九一八年十月二十六日の奥洪銀行貸借對照表(奥

洪帝國分裂直前の對照表)によれば銀行券流通高三百六億八千萬冠、正貨準備率僅に一・一%で同行の地位は甚だ脆弱となつてゐた。然も事態は日々惡化し、埃洪銀行は洪牙利其の他の繼承諸國のために銀行券の濫發を續け、又た埃國戰時公債所有者は額面の七五%迄埃洪銀行から貸出を得る規定があつたため此勢は一層助成されて、チェッコ政府の抗議にも不拘、インフレーションは益々募るばかりであつた。

即ち、チェッコ國は埃洪帝國から全く獨立したのにも不拘、其の通貨は依然舊帝國の機關たる埃洪銀行券であつた許りか、この紙幣は急激な下落に放任せられてチェッコ國當局は何等の統制をも加ふる事が出来ないであつた。之は正しく國民經濟上重大な負擔であつて、通貨の整理獨立はチェッコ國が建國と共に當面した焦眉の問題であつた。茲に於て政府はチェッコ領内の埃洪銀行支店の戰時債券に對する貸出を禁ずると共に、先づ通貨の獨立を計つた。

紙幣捺印 此通貨整理は紙幣捺印 (Note-Stamping) の方法によつて行はれた。之は大藏大臣 Dr. Rasín が採擇した方法であつて一九一九年二月二十五日國民議會の秘密會に於て其の實施が決定せられた。(法律第八十四號)

其の内容は――

1 政府は埃洪銀行券を呈示せしめ其の額面に一定率を表す刻印を押捺する。

2 呈示せられたる銀行券の五〇%を流通場裡より回収し

3 右の回収額を強制國債とし、この國債は一分利付で、債權者からは償還を請求するを得ないが政府に於ては何時にても償還し得る。

同様にチェッコ國內所在の埃洪銀行支店にある當座勘定及び同行發行の大藏省證券(貨幣として流通してゐた)の半額は控除する事となつた。

簡單にいへば銀行券に額面の半額を捺印し、残りの半額に對しては證書を交付し強制的に公債として徵發するのである。強制公債の受取證は之を資本課税の納付に代用する事を許された。即ち、チェッコの場合に於ては捺印は本來の目的の外、資本課税と結合して行はれたのである。(第455及478頁參照) 提案者の意圖はこの方法により通貨の獨立を計ると共に無準備發行額を減じて通貨膨脹の弊を矯めんとするにあつた。即ち、理想としては日常生活支拂には紙幣を使用せしめ、一般商取引は總て信用取引制度により、紙幣流通量に經濟狀態の必要に従ふ弾力性を與へんとする徹底的な計畫であつた。

紙幣捺印は屬地主義により急速に實施せられた。即ち、同年二月二十六日から三月九日迄國境を遮斷して軍隊の警備の下に紙幣の密輸入を防ぎ、外國郵便は停止せられた。此期間送金取組預金受入は禁止せられ、モラトリアムが發布せられた。一方ポスター講演等の手段によつて捺印の實行を民衆に宣傳し各所の銀行公署に於て呈示銀行券の捺印を行つた。かくの如く計畫が嚴秘の裡に整へられ周到

な用意を以てしたから、全國を通じて紙幣捺印は何等の障碍なく實行せられた。

捺印のため呈示せられた銀行券は七十四億三千六百萬冠で當時に於ける塊洪銀行發行額の約五分の一に當る。この内二八・六九%に當る二十一億三千四百萬冠が回収せられた。蓋し、官廳所在の銀行券、官吏及び勞働者の賃銀たる銀行券は捺印の範圍外に置かれた爲めである。更に小額銀行券は技術上の困難と影響些少な理由から強制公債から除外された。此種の金額は三億冠弱とみられる。

銀行預金は總額十六億千六百萬冠、其の内政府預金を除いた殘額八億二千七百萬冠、大藏省證券(Kassenscheine)四億六千八百萬冠で、此兩者の五〇%は回収せられた。従つて回収せられた通貨は總額二十七億八千百萬冠に達し其の内分は左の通りである。

A	銀行券	二、一三四、一四九	千冠
B	政府預金以外の預金の半額	四一三、五八二	
C	大藏省證券の半額	二三三、七六七	
合	計	二、七八一、四九八	

従つて捺印實施後の流通額は六十七億三千八百萬冠となり、實施前の流通通貨九十五億二千萬冠の約二九・二七%を回収した結果となる。従つて捺印未済紙幣及び補助貨を入れて概略七十億冠を總流通額とみれば大過ない。此金額は爾後紙幣保證發行の最高限度と定められた。

銀行局の創設 通貨の獨立と共に一九一九年三月六日、中央發券機關として銀行局 (Bankovní Bankant) が設立せられ同年三月十一日營業を開始した。之は株式會社組織の新發券銀行設立までの過渡的な機關として、大藏省内に設けられたもので(註1 チェッコ國內に存在する塊洪銀行支店の業務を繼承し紙幣發行獨占權を有するが、其の以外に於ては商業的機關として活動し、ブラーグ(Praha)本局の外全國に二十九の支局を置いた。最高機關としては大藏大臣を會長とする大藏省銀行委員會がある。

一九一九年四月十日の法律(第一八七號)により、銀行局は先づ既に舊塊洪銀行から區別せられた捺印済の紙幣を政府紙幣と切替へ、完全な獨立通貨とする事となつた。新政府紙幣はチェッコ冠(Koruna Československých, 略號 Kc)を以て表示せられ、從來の塊洪冠と總て支拂上等價值と規定せられた。一チェッコ冠は更に一〇〇(ラー(Heller))に分たれる事舊の如くである。政府紙幣の發行は銀行局が之を管掌し、其の發行額は捺印済の強制通用力ある通貨の總額を限度とし、此額を越ゆる發行は必ず金又は商業手形の全額準備を要する。此以外の増發は必ず法律の改正に俟たねばならぬ。こゝに所謂通貨總額とは左記のものをいふ。

- 1 捺印済紙幣
- 2 當座預金及び大藏省證券の半額
- 3 一冠及び二冠紙幣

即ち、この保證發行限度は前項に述べた捺印後の通貨總量であつて約七十億冠である。

捺印済紙幣は新紙幣發行迄唯一の法貨と認められたが、一九二〇年八月末限り其の資格を喪つた。新紙幣は一九一九年七月七月初めて發行せられ、其の後切替の進捗した事は一九一九、二〇兩年度末の間に紙幣發行額が六十五億冠増加したのによつて瞭かである。

銀行局は政府に對する貸上を禁止せられた。但し關稅擔保の手形割引は例外である。又同局は通常銀行業務の外に外國爲替取引管理の權限を與へられた。サン・ヂェルマン條約の結果、一九二〇年初清算された塊洪銀行の準備資産はチェッコにも分與せられ、(第93表参照)塊洪銀行に對する債權と新紙幣發行による債務とは相殺せられた。

(註 1)

チェッコ政府は夙に獨立の發券銀行設立の必要を認め、既に一九二〇年四月十四日の法律を以て之を規定した。同法は適當な準備を施した後、經濟狀態が好適となつた時に於て、株式會社の發券銀行を設立する權限を政府に賦與した。而て新銀行の發行する銀行券は新に制定せらるべき貨幣法の定むる貨幣單位を以て表示すべし、と規定せられた。

デフレーション かくてチェッコは通貨の獨立を完了するに至つたが、當局は之に満足せず更に通貨收縮政策を徹底せしめんとし、紙幣の人為的增加は極力之を避けた。この政策の結果建國數年のチェッコ經濟は聊か不況を免れなかつたが、同國を圍繞する五國の通貨紊亂を顧みるときは努力は正し

く酬められたといはねばならない。

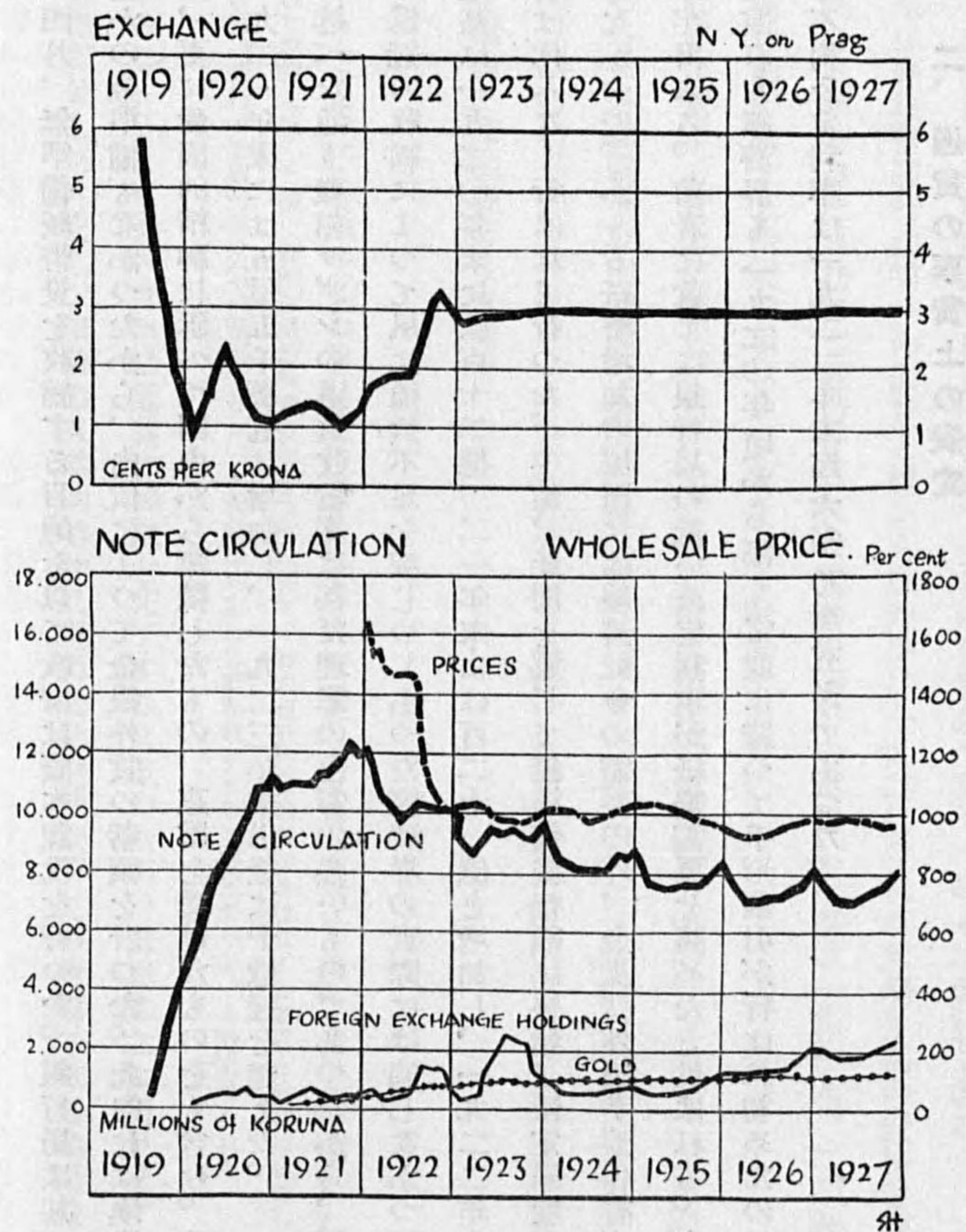
一九二〇年四月、無準備紙幣量を收縮する目的を以て政府は資本課税を行つた。銀行局は其の事業開始當時は些かの金準備もなかつたから、内債によつて金銀外貨の蓄積を計つた。此内には塊洪銀行から取得の分、更に愛國的精神に訴へて國內から集積したもの、惠贈を受けたものをも含む。此結果硬貨準備は一九二一年末には五億五千萬冠に増加し、一九二三年末以後は十億冠を超えた。

既に前項に述べた通り藏相ラザンの通貨收縮案は甚だ理想の色彩の強いものであつたから、紙幣捺印による三十億冠の收縮によつて夙に通貨不足を感じつゝあつた經濟界の實際には適しなかつた。従つて紙幣流通高は一九二〇年末には百十二億、二一年末には百二十一億と増加し、一九二二年末迄新舊紙幣の代替は休みなく行はれて行つた。乍然、此間を通じて無準備發行額は終始、法定限度七十億冠を超ゆる事なかつた。かゝる紙幣増加の原因には經濟社會の需要の外、金及び外國手形保有高の膨脹をあげる事が出来る。前者に就ては銀行局の低い公定利率が紙幣需要を高めたと思はれる。大戰以來現金取引に慣れた經濟界も一九二〇年頃から漸く常態に歸つて手形割引が行はれ初めたのであるが、それにも不拘公定利率は一九二二年末迄六%乃至五%であつた。

二、通貨の事實上の安定

(圖表 8)

CZECHO-SLOVAKIA



爲替の回復(一九二二年) 建國以來チエッコ冠の爲替相場は埃國冠や其の他の Succession States の貨幣より良かったが、其の動きは獨逸マーク相場と並行してゐた。試みに瑞西(チエリヒ)に於ける兩貨幣の相場を掲げれば左の通りである。

(第 111 表)

Year	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
チエッコ冠	三六	三六	三六	三六	三六	三六	三六	三六	三六
獨逸マーク	一〇	一〇	一〇	一〇	一〇	一〇	一〇	一〇	一〇

これはチエッコと獨逸との經濟關係が頗る密接なため、兩者の相違を觀過するものが多かつた、めである。

一九二一年央から兩貨幣相場の並行關係は破れた。之は賠償問題、インフレーションによつて獨逸經濟が混亂に陥つたのと、他方チエッコ側の爲替政策の結果であつた。即ち、ラザン氏が再び藏相となるやチエッコ冠の對外價值を上昇せしめる方針を樹て、一九二二年先づ短期國債償還のため外債を起した。(註) 歐洲諸國の通貨安定を目的とする外債募集は其の後數多く企てられたがチエッコが其の魁であつた。チエッコ冠が建國以來漸落して行つたのは、銀行局の外貨準備が僅少で爲替市場を支

配する餘力がなかつた爲であるが、こゝに至つて同局の金及び外貨持高は十億冠を越ゆる充實さを示し爲替政策を計画的に行ひ得るに至つた。この政策は直ちに効果を生み、チェーリッヒに於けるチェッコ冠相場は一九二二年一月の八・三〇サンチームから同年八月には一九・六〇サンチームに騰つた。僅々八箇月の間に冠の對外價値は一三六%上つたのである。

(第112表) 紐育に於ける冠爲替相場

N.Y. on Prague	
(Cents per Crown)	
Monthly Average	
1919	Apr. 6.13
	July 5.62
	Sept. 3.42
	Dec. 1.90
1920	March 1.27
	June 2.33
	Sept. 1.53
	Dec. 1.19
1921	March 1.30
	June 1.42
	Sept. 1.16
	Dec. 1.24
1922	March 1.73
	June 1.92
	Sept. 3.23
	Dec. 3.09
1923	March 2.96
	June 2.99

かゝる爲替の急激な騰貴が經濟的な危機を孕むだのは想像に難くない。物價は之につれて急激に下落し、卸賣物價指數は一月の一六七五から年末には一〇〇三に下り、小賣物價は一四七六から九六二

に落ちた。乍然、これは約四〇%の下落に過ぎず、チェッコ冠は其の對外價値の急騰に比し、對内價値上騰の速度は著しく遅れた理由である。この爲替高は直ちに生産費高となつて輸出に打撃を與へた(第117表参照)殊に硝子紡織工業の打撃著しく破産失業は著しく増加した。

(註2)

即ち、米國に於ける二公債を初め左の金額が借入れられた。

紐育	二千五百五十萬弗
倫敦	二百五十萬磅
阿姆斯特ダム	五十萬磅

爲替の安定 一九二三年に入るや政府は對米爲替を約三仙(二・九六—三・〇三)に維持せんと計つたが、既に物價下落による整理も一巡して此政策は事實上成功し、爾來チェッコ冠相場は紐育に於ては二仙九六、チエーリッヒに於ては一六サンチームに釘付けとなつた。即ち、戰前及びこの安定後に於けるブラーグ爲替相場を對照すれば左の如くである。

對	戰前平價	安定後の爲替相場
對 英	£ 1 = 24.02 Kr.	£ 1 = Kr. 161—168
對 米	26.26 cents = 1 Kr.	2.96—3.03 cents = 1 Kr.

この冠の回復から安定への経過が直接には政府の爲替政策に基く事は、政府の外貨資産が此間に激減したのをみても判る。銀行局の外國爲替保有高は一九二三年後半以來左の如く減少したが、一九二四年二月から政府は嚴重な爲替管理を實行し、總て爲替取引は銀行局の許可を要する事としたため、以後はさして變化もなく、銀行局の爲替操作は容易に行はれて行つた。(第461頁参照)

(第113表)

銀行局外國爲替持高

一九二三年九月	二、四三三
十二月	一、二三六
一九二四年三月	六六一
六月	六七四
十二月	七三六
一九二五年四月	五六六

乍然、この政策の成功の背後には一九二二年來の通貨收縮、金屬準備の充實、財政の改善等の根本的原因が有力に作用した事はいふ迄もない。財政は一九二二年以來頗る良好となつて歳出超過額を減じ、内債もこの一年に三十億冠を減じて一九二二年末には七十億冠に縮少せられた。この財政状態の好轉が、上記の外債募集を成功せしむる主因となつたのである。

中央銀行の創設

チェッコ通貨の安定は如斯して事實上得られたが、外國爲替保有高が金本位即行

に不充分であつたため、政府は往舊平價による金本位確定の時機を俟つよりも寧ろ獨立の中央銀行を設立して現在の金價値を維持せしむるを急務と看做し、新本位貨幣の制定は後日に譲る事とした。

銀行局はもとより暫定的な發券機關であつて、株式會社組織の中央銀行の設立は夙に一九二〇年四月十四日の發券銀行法によつて規定せられてゐたが、打續く經濟状態の不況により未だ適用の機に至らなかつた。政府は更に一九二五年四月二十三日の法律によつて之を補正し、この前後二つの法律に従つて一九二六年四月一日、チェッコスロバキア國立銀行 (Národní Banka Československá, National Bank of Czechoslovakia) が創設せられた。

國立銀行は當初千二百萬弗の資本金(註3)を以て設立せられた株式會社であつて資本金の三分の一は政府の出資にかゝる。銀行業務は總裁の指揮を受け理事會が之を監督する。總裁は共和國大統領が之を任命し、理事は九名、其の三分の一は政府が指名する(註4)國立銀行は原則として銀行局の業務及び債權債務を繼承する。

國立銀行は通貨及び信用を統整する義務を有し、法律によつて兌換の開始せられる迄、安定外國金通貨に對するチェッコ冠相場を過去二年の水準に維持せねばならぬ。此相場は對米一〇〇冠=二弗九〇=三弗〇三と定められた。

國立銀行は十五年間の發券獨占權を有して、政府は爾後紙幣發行を許されない。銀行券の正貨兌換

は後日貨幣法の制定に俟つ事となつた。銀行券は法貨であつて、銀行券所持者の請求は他の債権者よりも優先権を有する。發行準備としては紙幣流通高及び一覽拂債務より政府紙幣債務殘高（即ち、無準備紙幣發行額）を控除せる金額に對して二〇%の正貨準備を要する。正貨準備は今後十五年間年々一%宛増加せねばならぬ。正貨準備たるは貴金屬（其の三分の一は金たるを要す）、外國法貨、歐米主要金融中心地の堅實なる銀行に對する爲替手形及び短期債權である。殘餘は商業的準備（Handelsmäßige Deckung）とし、容易に換價し得べき證券を以て發行保證とする。外國法貨、手形等の保有高の金屬準備に算入し得る額を超過する額は商業的準備中に繰入れられる。制限外發行に對しては發行税を徴せらる。正貨準備高の評價は各四半期毎に紐取引所に於ける前四半期最後の二週間の平均爲替相場に基いて計算する。（註 5）

國立銀行は直接間接を不問政府貸上を許されない。但し理事會の承認あるときは關稅及び租稅手形の割引を行ふ事が出来る。

(註 3)

之はチェッコ貨幣が金に對して法定の安定を得ないため斯くの如く規定されたのであつて、國立銀行對照表に於ては事實上の安定相場（一弗リ三三・九冠）により四億六百八十萬冠に計上されてゐる。

(註 4)

チェッコ國立銀行が新設の中歐諸中央銀行に比して著しく異なるのは、其の政府の監督權の強大な點であつて、名は株式

會社でも政府に隸屬してゐる觀がある。政府の大藏省官吏から選任した管理委員（Commissioner）は如何なる會合にも出席するを得、法令乃至政府の利益と衝突する重役會の決議には必ず反對すべき義務を負ふ。政府と銀行との間にかくて協調整はざる時は兩者代表各二名、第三者の議長の仲裁委員會の決定に俟つ。

政府が全株式の三分の一を所有する事實といひ、かゝる規定といひ新設銀行として時代錯誤の觀があるが、政府發券機關から推移した從來の歴史的因縁と通貨政策の強行を期する當局の方針を顧みると首肯されぬ事もない。「中央銀行」の著者は此點を指して「日本に於ける更に極端な事例と共に、國家の利害の名に匿れて全然政治的な利害が中央銀行の統整に加はる危險がある」と難じてゐる。

(註 5)

チェッコ冠は事實上安定してゐるが、其の價値は金に對して著しく下落してゐて平價は全くノミナルである爲め、かゝる方法による必要が生じた。既に塊太利がシング制定前に此方法を用ひた事は第十二章（第403頁）に於て述べた通りで、おそらくチェッコは塊國の例に依つたものと思はれる。チェッコの場合に於ても爲替が釘付けとなつてゐるから敢て支障のない事は塊國と同様である。

國立銀行の發行準備規定は現在の塊太利及び洪牙利と略々同様である。元より新銀行の創設は貨幣單位の改正を伴はなかつたから根本的幣制改革ではないが、一九二三年來事實上安定してゐた冠の對外價値は更に國立銀行の義務として維持せらるゝ事となつたから爲替は何等動搖する事が無かつた。之より先政府は通貨價値維持のため五千萬弗の外債を起す權限を與へられ、既に一九二五年秋米國から二千五百萬弗を借入れたが、新に爲替資金に備ふるため二千萬弗のクレヂットが米國に設定せられ

た。(註6)

現在チェッコの通貨は紙幣本位であつて、金貨も銀貨も全く流通せず鑄貨としては小額面の白銅貨及び銅貨が行はれるのみである。(註7)而して中央銀行の爲替買入の操作によつて冠の價值を維持する事、往年の奥洪帝國と其の軌を一にする。もとより此方法の成功には中央銀行の爲替市場支配が要件であるから、一九二四年に設けられた一般爲替取引は總て銀行局の許可を要する旨の規定は、更に國立銀行によつて踏襲せられた。(爲替制限内容は後述—第467頁参照)

(註6)

之は金額二千萬弗(三千萬弗に増加するを得)一年期間の revolving credit で、一九二六年五月、紐育のナショナル・シティ銀行との間に契約せられたものであるが、一九二六・二七兩年を通じて一回も使用せられなかつた。

(註7)

尤も一九二三年にデユカット金貨(Jubilee Ducats)が鑄造せられたが、之はチェッコ國の創生を記念するために舊ボヘミア・デユカットを複製したに過ぎず、法貨でもない。主として國際的支拂に充當せられ其の國內的流通額は算ふるに足りない小額である。

三、法律上の安定

爲替安定後の通貨状態 銀行券流通高は一九二一年十月の百二十三億冠を頂點として漸減し、既に

一九二三年には九十億臺、二四年には八十億臺を示し、爾後七十億乃至八十億冠に終始してゐる。之に對し國立銀行金準備は一九二三年來十億冠を保つてゐたが、一九二七年來増加著しく二八年末には十二億冠に達した。外國爲替持高も國立銀行となつてから激増し、一九二六年には十億を超え、二七年初には二十億臺を現出するに至つた。加ふるに無準備發行額たる政府紙幣債務殘高は減少する一方であるから國立銀行の發行準備は頗る充實し、一九二八年末の法定準備率は六九・三% (政府紙幣債務を控除しなければ三九・八%) に達した。更に、商業的準備の内容も著しく改善されたから國立銀行の地位は健全を加ふるのみであつた。

中央銀行の地位がかくの如く鞏固であり、經濟状態は順調な發展を示したからチェッコの公定割引歩合は他國の如き高率を一度も示した事がない。一九二一年末及び一九二五年初めの七%が最高利率であるが、前者は爲替急騰によるチェッコ冠投機を抑制する目的に發し、後者は當時漸減しつつあつた銀行局爲替資金を充實せしめんが爲め隣接諸國の利率に鞏寄せたのであつた。尙一つ注意すべきは中歐諸國の最近の利率引下が主として外資に俟つたのに反して、チェッコ金融市場の安定は自國通貨財政等の改善に導かれて自然的に發達した事である。こゝ一兩年の世界的の高金利にも不拘、公定歩合は一九二七年春以來五%の低率を維持してゐる。

(第115表)

End of	EXCHANGE N. Y. on Prague	NATIONAL BANK OF CZECHO-SLOVAKIA† (Formerly, Banking Office)					WHOLE- SALE PRICE Quarterly Average	UN- EMPLOY- MENT (1,000 Person)
		Note Circulation	Current Account	State notes debt balance	Reserves			
					Gold and Silver	Foreign Assets		
	(Nominal Par: 20.26 cent=1 Koruna) Monthly Average	(Millions of Koruna)					(1914 July=100)	
1922				7944 *				
Mar.	1.73						1521	128
June	1.92	9838			670	563	1469	108
Sept.	3.23						1200	232
Dec.	3.09	10064			817	657	1006	438
1923				7118 *				
Mar.	2.96						1026	369
June	2.99	9375			997	1937	999	247
Sept.	2.99						962	211
Dec.	2.92	9598			1033	1236	979	192
1924				6072 *				
Mar.	2.90						1009	180
June	2.93	8081			1047	674	974	86
Sept.	2.99						989	73
Dec.	3.02	8810	1164	5636	1050	734	1027	81
1925								
Mar.	2.96						1034	61
June	2.96	7587	603	5368	1030	613	1004	40
Sept.	2.96						993	42
Dec.	2.96	8408	1147	5072	1032	1199	973	48
1926								
Mar.	2.96	7147	1039	4965	1074	1203	937	27
June	2.96	7220	685		1041	1284	934	40
Sept.	2.96	7510	902		1029	1491	969	43
Dec.	2.96	8203	881	4812	1037	2082	978	29
1927								
Mar.	2.961	7028	1262	4745	1049	1897	977	27
June	2.961	7118	890	4689	1053	1815	990	14
Sept.	2.962	7650	699	4628	1057	2132	975	9
Dec.	2.963	8417	689	4444	1108	2424	975	14
1928								
Mar.	2.962	7395	411	4361	1117	1826	982	17
June	2.962	7583	537	4305	1118	1890	979	13
Sept.	2.962	7806	590	4145	1159	2092	971	16
Dec.	2.962	× 8466	830	4097	1199	2510	953	19
1929								
Mar.	2.961	7333	350	4037	1206	1781	959	30
June	2.960	7612	415	3973	1206	1781	926	19
Sept.	2.960	7697	449	3928	1205	1838	904	19
Dec.	§ 2.967	8230	675	3776	** 1258	2270	880	30

* January 31st.

† Until April 1st, 1926, The Banking Office of the Ministry of Finance.

× Circulation of coin 286 million Kč.

§ New parity (2.96 cents=1Kč), effective since Nov. 27, 1929.

**Gold only.

(第114表)

公定割引歩合			
1919	5 %	1924 Jan. 28	5 %
1920 May 12	6	Mar. 10	6½
1921 Aug. 16	5½	May 28	6
1922 Apr. 27	5	1925 Mar. 25	7
Dec. 20	7	Dec. 1	6½
1923 Jan 15	5	1926 Jan. 13	6
May 28	4½	Oct. 27	5½
Nov. 20	5½	1927 Mar. 7	5
		1930 Jan. 1 現在	5

1926年一月の利下迄は Bankamt の利率、
以後は Nationalbank の利率なり。

物價が一九二二年秋の爲替急騰に際して其の低落歩調が遅れた事は前述の通りであるが、今非爲替の平價の百分比と米國チェッコ卸賣物價指數の比例を對照するに、一九二三年以後は常に爲替指數の方が物價比率よりも數字が大きく、殊に一九二六年初に於て其の間隙が著しい。既に、一九二五年以來爲替は事實上の安定を遂げてゐるのであるから、チェッコの金物價は世界の水準より低い理由になる。乍然、一九二七年以來は物價は徐々に騰勢を示し爲替と均勢を得つゝある。

MONTHLY DATA ON EXCHANGE RATES		1928		1929	
Month	Rate	Month	Rate	Month	Rate
Jan	100.00	Jan	100.00	Jan	100.00
Feb	100.00	Feb	100.00	Feb	100.00
Mar	100.00	Mar	100.00	Mar	100.00
Apr	100.00	Apr	100.00	Apr	100.00
May	100.00	May	100.00	May	100.00
Jun	100.00	Jun	100.00	Jun	100.00
Jul	100.00	Jul	100.00	Jul	100.00
Aug	100.00	Aug	100.00	Aug	100.00
Sep	100.00	Sep	100.00	Sep	100.00
Oct	100.00	Oct	100.00	Oct	100.00
Nov	100.00	Nov	100.00	Nov	100.00
Dec	100.00	Dec	100.00	Dec	100.00

爲替制限撤廢（一九二九年） 上來屢々述べた通り爲替の安定久しく、前項の如き通貨の好調により其の基礎頗る鞏固となつたため、政府は一九二七年一月外國爲替取引に關する規定を修正し、更に一九二八年十二月二十八日の法令により同年十二月三十一日より之を撤去した。（註8 爲替取引制限規定が一九二四年來實施せられた事は既述の如くであるが、この二七年の改正によつて大に緩和せられ、金輸出は自由となりチェッコ通貨の輸出入制限、輸出入業務制限等は緩かになつた。更に今次の改正により爲替取引は若干の例外を除き全く自由となり、一九二九年からチェッコ冠の爲替相場は實際の需給によつて定められる事となつた。即ち、一九二九年から「國立銀行は其の銀行券を金本位外國爲替に引換ふる事實上の兌換期に入つた」のである。

（註8）

從來爲替取引をなし得るものは大藏大臣の許可を得た銀行及び金融業者に限られてゐたが、一般に外國支拂要具及び貴金屬取引並に内外支拂要具の輸出が許可せられ、此等の取引は一般商規定に従ふ事となつた。今項を賦はず列記すれば從來制限されてゐた左の取引は自由となつた。

- 1 貨物輸入による對外支拂
- 2 輸出其の他の取引より生じた外國爲替の處分
- 3 證券賣買に關連する外國爲替取引
- 4 其の他の取引より生ずる支拂
- 5 如何なる通貨たるを不問、證券其の他有價物の輸出入

6 輸出貨物金融(信用賣)

但し例外として左記裁定取引のみは尙ほ禁止せられる。

- 1 チェッコ通貨の裁定取引は投機に非ざる限り一日百萬冠迄は自由。之以上は國立銀行の許可を要す。
 - 2 内外通貨を以てする外國よりの金融(Foreign credit)は自由。但し商業擔保に基かざる金融及び長期金融にして單一債務者勘定に於て千萬冠を越ゆるときは大藏大臣の許可を要す。
 - 3 内外通貨を以てする對外金融は如何なる形式たるを不問、三百萬冠迄は自由。此額を越ゆるときは國立銀行の許可を要す。尙ほ、單一債務者勘定に於て五千萬冠を越ゆるときは大藏大臣の許可を要す。
- 尙ほ國立銀行は臨時外國爲替に従事する金融業者に爲替乃至國際的貸借に關する統計の提出を命ずる事を得る。

金本位採用 中歐諸國通貨の金基礎に復するもの頻々たる間にあつて夙に安定せるチェッコ通貨價值の法定が却つて遅れたのは、想ふに慎重に最善策を講ぜんとしたものであらう。然るに一九二九年内外の事情は漸く同國幣制案の實施を促進するに至つた。即ち、ヤング案の成立に伴ふ國際決済銀行に關連して通貨の確定の必要を生じ、他面同國經濟の好況は其の實現に絶好の素地を提供した。

一九二七—二八年のチェッコ經濟は頗る隆盛を示した。各産業を通じて生産増加著しく建國以來空前の繁榮振で、農産豐作と相俟つて國際收支を甚だ有利に導いた。財政も甚礎整ひ國債の減少著しく、物價も安定を保つた。要するに諸種の條件は同國經濟の健全な發達を物語つてゐる。

既に幣制上の残る問題は、事實上米貨に對して安定せる通貨を如何に法律上確定するか、の一點のみであつた。チェッコが金本位制度を採用する意向なのは、國立銀行總裁其の他の聲明によつて既に明瞭であつた。更に貨幣單位の決定に就ては、最近兩三年貨幣單位過小の不便を忍びて *de facto rate* により安定を試みる國が續出するに及び、チェッコも亦物價安定を第一の目標として事實上の安定率に従はふと決意するに至つた。

かくて幣制改革は漸次具體化し政府は一兩年來種々の準備を進めた。即ち、政府は小額紙幣を廢して鑄貨に代へんとし、政府紙幣債務償還の繰上げに努力した。既に一九二七年の協定により本債務の償還は早められたが、(第480頁財政の項を参照せよ)一九二九年初其の残高は尙ほ銀行券流通高の五五%を占め國立銀行の完全な通貨統制を妨げてゐた。通貨安定の成功には此債務の一層急速な完済が望ましいから、政府も國立銀行の發議に従つて促進の必要を認め、同行と協定を急ぐ意向の旨聲明するに至つた。

かくて一九二九年十月十五日政府は金本位採用に決したが、貨幣法案の提出は十月末の下院總選舉後に繰越され、次で十一月七日國民議會常設委員會は通貨安定法を可決した。

新貨幣制度 一九二九年十一月二十七日、チェッコスロバキア貨幣は金本位となつた。即ち、この日新貨幣法は發布實施せられたのである。之は嚮に國民議會常設委員會が可決した法案がこゝに假法

律として效力を發生したものである。本法は一九三〇年新春の新議會成立後二箇月以内に事後承諾を得、永久的法規となる筈である。尙ほ兌換規定が後日確定すべき事は本項末に述べる通りである。孰れにせよチェッコ貨幣は數箇月内に完全に金基礎を得るに至るであらう。(註)

安定法によりチェッコ冠の價值は一九二三年來事實上安定せる爲替相場通りに決定された。之を獨立當時繼承した舊埃洪國の貨幣單位冠に比すれば大約七分の一に devaluated された理由である。

新貨幣制度の要項を示せば左の如くである。

- 1 貨幣單位たるチェッコスロバク冠は純金四四・五八ミリグラムと等價值とす。即ち、純金一キロ瓦は二二・四三二・五八三六六九冠に當る。
- 2 上記純分により九百品位の百冠金貨 (Livery) を鑄造す。金貨は無制限法貨とし、政府の鑄造及び私人に對する無制限自由鑄造許可は後日閣令を以て規定す。
- 3 國立銀行は法定比率を以て金を購上る義務を負ふ。但し、國立銀行への金賣却は純金十二キロ瓦(約二十六萬九千冠)以上たるを要す。銀行は其の購上に當り造幣局の規定する鑄造料の外何等の手數料を徴收するを得ず。
- 4 國立銀行は其の選擇により銀行券を金(金貨若くは金塊)若くは金爲替に兌換する義務を負ふ。但し、兌換は少くとも純金十二キロ瓦と等價值たるを要す。金の場合には法定比率、爲替

の場合にはブラーグ取引所相場による。

5 國立銀行は銀行券流通高及び一覽拂債務の合計額に對し左記の比率の正貨準備を要す。

	最低	二五%
一九二九年末までに		
一九三〇年末までに	〃	三〇%
一九三六年末までに	〃	三五%
一九三七年よりは三五%を定率とす。		

正貨準備たるものは金及び金爲替とし、金は正貨準備の少くとも五〇%を占むるを要す。

こゝに所謂金とは金塊及び金貨で、金爲替には外國金貨(無制限法貨たる)、金に兌換し得る外國銀行券、外國爲替手形、歐米主要金融地主要銀行に於ける一覽拂殘高とす。

以上によつてみればチェッコスロバキアは金爲替本位を採用したと言ふ事が出来る。貨幣單位の名稱も從來通りであり、對米平價は一〇〇チェッコ冠 \equiv 二・九六弗で七年來の安定相場に當つてゐるから、其の價值は此法令により何等實質上の變化がない理由である。

貨幣の價值は今後國立銀行の金賣買義務によつて維持せられる事となる。金購入及び兌換請求の最低額たる十二キロ瓦は、約千六百四十磅に當り略々英國の規定に近くチェッコとしては高い制限であ

るから、假令今後金貨の兌換が生ずる場合に於ても、事實上兌換は海外決済用に限られる理由である。一般自由鑄造の実施は今後に残されたが、国立銀行が無手数料で金購上を行ふ以上、實質上何等の支障はない。但し、上述(3)及び(4)の国立銀行金購入及び兌換義務の実施期日は政府国立銀行間の協定により特別令を以て決定せられる筈で、尙ほ其の場合「金額は暫定的に制限し又は訂正する」事を得る定である。乍然、この實行を遅延せしむべき理由は想像せられないから、一九三〇年早々貨幣法は完全な實施の運に至るであらう。

(註⁹)

元來、この委員會は、憲法第五十四條に規定する處で、「一院が解散せられ又は其の任期満了したる時より更に兩院の開會するに至る迄の間及び其の他兩院の停會又は閉會中に於て……國民議會の立法及び行政の權限に屬する一切の事項」を行ふを得る機關で、兩院選出の委員二十四名から成立してゐる。そして委員總數の過半數の賛成を得れば「通常ならば法律を要すべき事項に付議決を爲す」事が出来る。但し、兩院の開會後二箇月以内に兩院の承諾を得ない場合、其の處置は無効となる。今回の決定はこの形式によつてなされたものである。(歐洲諸國戰後の新憲法。一一〇頁)

国立銀行規定の改正 銀行券の兌換及び金購入義務の外、国立銀行法規中著しい變動をみたのは發行準備規定である。即ち、從來準備の對象たる債務は「銀行券流通額及び一覽拂證券の合計額より政府紙幣により表示せられたる債務を控除」した金額であつたが、新規定により政府紙幣債務を控除せぬ一覽拂債務總額となつた。正貨準備に就ては、銀準備は全然準備中より除外され、金は少くとも正

貨準備の半額を必要とする事となつた、但し、金の所在の内外に關しては何等規定してない。正貨準備率の累進は大體舊來通りであつて其の増加期間に餘裕があるのは新規定による金準備充實の必要を考慮したためであらう。

貨幣單位の確定と、もに国立銀行資本金千二百萬弗は一弗 \equiv 三三・七五チエツコ冠の比率で四億五百萬冠に改められ、必要ある場合には六億七百五十萬冠(現資本の一倍半)まで増資する事を得る。

国立銀行と政府の關係に就ては、政府紙幣債務が十億冠以下に減じた曉には、国立銀行は最高二億冠を限り豫算の一時的不足を補填する目的を以て發行せられた政府證券を割引する事を得るに至つた。但し、此種の貸付は次年度三月末迄に償還せねばならぬ。

新貨幣法の實施に關連して政府国立銀行間に協定成立し、政府紙幣債務を更に急速に整理する事に決し、之亦議會の承認を待つてゐる。

四、最近の事情(一九二九年)

通貨・金融・物價 新幣制實施直前(一九二九年十一月七日)に於ける国立銀行の状態を同行創設當時と對比すれば左の如く、其の顯著な發展は一目瞭然たるものがある。

(第116表)

國立銀行資産負債表

四七四

債 務		一九二六年四月一日	一九二九年十一月七日
		(第一回貸借対照表)	
拂込資本金	四〇七	四〇七	四〇七
積立金	—	—	六六
紙幣流通額	七、一四七	七、三五一	六六
其の他の一覽拂債務	九三三	七二九	七二九
其の他の	二三九	三〇六	三〇六
計	八、七二六	八、八五九	八、八五九
資 産			
金	銀	一、〇七四	一、二四〇
在外資産及び外貨	一、二〇三	一、八三七	一、八三七
其の他現金	九	三六	三六
割引及び貸付	二八一	一、一五一	一、一五一
政府紙幣債務	四、九六五	三、八九七	三、八九七
其の他の	一、一九四	六九八	六九八
計	八、七二六	八、八五九	八、八五九

一見して著しいのは債務が前後略々同様なのに反し、債権欄の變動であつて、正貨準備は充實し収益資産は激増してゐる。之は政府債務及び雜勘定の減少と照應してゐる。殊に注目すべきは政府紙幣

債務の收縮で一九一九年通貨獨立當時の百一億九千萬の原額中、この十年間に約六〇%を償却したのは偉とするに足る。

此處に掲げた(十一月七日)の數字によれば法定準備率は七一・九%であつて、之を新規規定に遵ひ銀を除外し政府債務の控除を止めれば三六・七%となり、尙ほ新法定最低率二五%を超えてゐる。一九三〇年以後には最低準備率の上昇に伴ひ金保有高の補充が必要となる理由であるが、之も少額宛つ徐々に行ふを妨げない。孰れにせよ、國立銀行の地位は頗る鞏固であつて新幣制の實施により何等危惧すべき點が無い。

幣制改革の影響として最も豫期せられるのはチェッコ金利の昂騰である。蓋し、從來出超による豊富な資金は専ら國內に蓄積されて國內金融は潤澤を極めたが、一朝金解禁の曉には、四周諸國の資金不足と金利高はチェッコ資金の流出を促すに相違ないからである。既に一九二九年に於ては國際的高金利の刺激を受け、公定歩合は依然五%であつたがチェッコの一般金利は上昇し、金融は硬化しつゝあつた。

物價は卸賣指數によれば一九二九年も尙ほ下降を續け、前年末の九五五から八七六となつた。この十二月の指數を金物價に引直せば一二六・一に當る。

産業・貿易・國際收支(第117表参照) チェッコスロバキアは天惠豊に富源を藏してゐる。全土の三

四七五

三%を占むる森林は歐洲有数のものであり、住民の三分の一は農業に従事し收穫の豊凶、農産物價格の變動は影響する所甚だ大きい。乍然、同國は概括して言へば工業國であつて、其の製造品の輸出(輸出の六〇%)によつて經濟を營むてゐる。原來チェッコ領域は奥洪帝國に於ける主要工業地帯であつ

(第 117 表)

FOREIGN TRADE.

	Exports	Imports	Excess of Exports
	(in Million Kč.)		
1920.....	27,564	23,376	4,188
1921.....	27,024	22,248	4,776
1922.....	17,868	12,660	5,208
1923.....	12,344	10,212	2,132
1924.....	16,980	15,852	1,128
1925.....	18,780	17,604	1,176
1926.....	17,748	15,276	2,472
1927.....	20,112	17,928	2,184
1928.....	21,189	19,166	2,023
1929.....	20,402	19,875	527

Merchandise only.

て、特に其の紡織、製鐵、硝子工業は名を謳はれてゐた。従つて輸出品に就てみるも綿製品が主位を占め以下砂糖(チェッコは甜菜糖産地として有名である)毛織物、木材、石炭、硝子、鐵等で、輸入品は主として原料で棉花、穀類、羊毛等である。相手國としては輸出入共に獨逸が第一位を占め、其の他隣接諸國が主たるものである。

チェッコスロバキアは出超國である。建國の年(一九一九年)を除けば、金額に異動こそあれ産業の基礎が確立してゐるから此大勢は動かない。一九二〇—二一年の爲替下落時代には輸出頗る旺盛であつたが、一九二二年冠の價值が急騰するや生産費高となつて輸出は著しく減退した。乍然、一九二三年後半から漸く物價も落著き貿易は再び順當となつた。一九二七・二八年はチェッコ産業が最も繁榮した年で各年約二十億冠の出超を示し、輸出(特に精製品)は健實に増加しつゝある。一九二九年は出超著減したが、之は前兩年の好調による輸入増加で主要輸出に衰退の影をみない。

國際收支は貿易出超に幸せられて順調である。貿易外收支の計算は甚だ困難であるが、受取項目として擧げられるのは通過貿易利得、移民送金、海外旅客消費であつて、支拂項目は外債利拂、外資配當等である。國立銀行年次報告によれば、一九二七年度に於てはチェッコ證券の回歸するもの巨額に達し、優に國際收支項目の構成を變化せしむるに足るといふ。更に同年度に於ける外客消費は一九一三年來の最高を示した。

(第118表)

BALANCE OF PAYMENTS.
(1927)

	CREDIT	DEBIT	BALANCE
<i>Current items.</i>			
1. Merchandise	20,127.2	17,930.0	+ 2,197.2
2. Bullion & Specie			
3. Interest & dividend	336.8	1,060.5	- 723.7
<i>There of:</i>			
<i>Govt. debt</i>		298.6	
4. Other current items	2,274.5	1,849.3	+ 425.2
<i>There of:</i>			
<i>Freights</i>	614.5	69.7	
<i>Commission & insurance</i>	314.5	701.0	
<i>Emigrants' remittances</i>	541.9	62.6	
<i>Tourists</i>	710.0	700.0	
Total	22,738.5	20,839.8	+ 1,898.7
<i>Capital items.</i>			
1. Long term operation	3,302.1	3,556.7	- 254.6
2. Short " "	628.1	1,826.4	- 1,198.3
Total	3,930.2	5,383.1	- 1,452.9
Grand Total, all items ..	26,668.7	26,222.9	+ 445.8

(League of Nations, Memorandum on International Trade & Balance of Payments, 1913-1927. PP. 82-93)

Dr. Samuhly の發表による一九二五—二七年度國際收支は左の通りである。

	一九二五年	一九二六年	一九二七年
一般項目	(+)	(+)	(+)
資本項目	(-)	(-)	(-)
差引	(+)	(-)	(+)
	四四七・五	一、八三六・〇	一、八九八・七
	三四三・〇	一、八七〇・五	一、四五二・九
	一〇四・五	三四・五	四四五・八

今、一九二七年推計の内分を示せば左の通り

財政 チェッコの通貨は政府紙幣であつたが、政府は専らデフレーション政策を執り嚴に發券を政府財政と區別したから、他の中歐諸國のやうに財政状態は通貨の地位を量る重大要素とはならない。新興國の常として當初豫算の歳入不足を免れず短期國債の増加となつたが、不足額は漸減し一九二六年來は歳入超過を示すに至つた。一九二八年末チェッコ國債總額は約二百八十億冠で主として内債である。(註10) 同國に於ては一九二〇年四月八日の法律により資本課税及び財産増加税が採用せられた。前者は一九一九年三月一日現在、後者は同日と戦前との差額を基礎とし、共に一萬冠以上が累進課税せられるが、紙幣捺印の際留保せられた強制公債の受取證を以て代物納付を許された。此収益は幣制改革に基く債務の辨濟、換言すれば無準備發行額の償却に充てられる。國立銀行對照表中、政府紙幣債務の減少して行くのは其の結果に外ならない。

政府紙幣債務總額——即ち、銀行局創設當時政府の繼承した紙幣、當座殘高及び大藏省證券の總計——は一〇、一八九、九〇五、〇〇〇冠であつたが一九二六年三月末日、銀行局閉鎖の時には四、九六五、四六七、〇〇〇冠に減じた。之は上記二税の収益によつて償却せられた結果であつて國立銀行となつた後も更に此方法を繼承する事となつた。此時迄に政府に納められた兩税収益は約四十七億冠に達したが、一九二三年の資本課税法改正により當初の豫定より其の収益が減じ、今後收納せらるべき豫定殘高は大約十五億冠と見積られてゐる。従つて其の全額を充當する共猶ほ政府紙幣債務は大約三十億冠を未償却殘高として存する計算となる。

茲に於て一九二七年二月二日政府は國立銀行と協定を結び、同行特許期間たる一九四〇年迄、一九二七年より毎年七千七百萬冠を支拂ひ向後十五年間に十億冠を償還する事とした。其の財源は國立銀行の政府配當、發行税、鑄造料等により、不足は國庫より補充する。更に政府は年額三千三百萬冠を國立銀行に支拂ひ、金屬準備の充實に使用せしむる事とした。即ち、政府の年賦償還額は合計一億千萬冠に達する。

乍然、この年賦額と資本課税収入を合計しても一九四〇年に於て尙ほ十五億冠が未決濟殘高となる。

(註 10)
(第 119 表) チェツコ國債總額(一九二八年末現在)

内 債		外 債	
確定公債	一七、七九三	浮動公債	三、三三六
平和條約に基く債務(舊奧洪國債分擔額)	二、九四八・八	合 計	二一、一三〇・七
	二、九四八・八		四、二四八・八
	二八、三二七・四		二、九四八・八

(單位百萬冠)

右の外、國立銀行からの借入金が三十九億千萬冠である。尙ほ一九二九年度豫算に於ける國債費は二十二億冠を計上されてゐる。(Samuel Montagu, Weekly Review of Foreign Exchange, Dec. 12, 1929.)

第十五章 ユーゴスラヴィア

(Kraljevsto Srba, Hrvata i Slovenaca)

一、戦前の貨幣事情

今日ユーゴスラヴィアを形成する地域は、大戦前には種々な政治的區劃に分割されてゐたから、其の通貨も雜多であつた。其の内セルビアは新王國の中心をなす國で現在のユーゴスラヴィア通貨も其の末裔であるが、其の廣表に於ては遠く新に合併せられた諸邦に及ばず、従つてセルビア通貨は流通額に於ても遙に小額であつた。乍然、舊奧洪帝國版圖(ボスニア、ダルマチア、クロアチア等)に於ける流通額は境界を異にした今日推測するも困難である。戦前の奧洪帝國幣制に就ては既に第十二章奥太利に於て述べたから(第384頁参照)、茲には舊セルビア王國及び舊モンテネグロ王國幣制を一瞥するに止める。固より、ただ戦後の變動に對し一應参照するが便宜であるからで、單純なる比較が無意義なるは贅言する迄もない。

セルビアの貨幣制度 舊セルビア王國は一八七九年、他のバルカン諸邦と同様にラテン貨幣同盟に倣ひ金銀兩本位制を採用した。即ち、貨幣單位たるデナール(Dinar)は瑞西フランと金純分を等しく

し、對英平價は二五・二二一五であつた。中央銀行としてセルビア國立銀行が在り、其の銀行券は鑄貨と並び行はれてゐた。

セルビア國立銀行は一八八三年の創立に懸る、資本金二千萬デナール（一九一三年末に於ける拂込金額一千萬デナール）の株式會社である。其の業務は十二人の理事より成る理事會の掌る所であるが、總裁の任命は大藏大臣の推薦による事や、設立の目的が「信用制度の改善により商工業の發展を計る」に存する點から判るやうに純然たる中央銀行であつた。

同行は銀行券發行の特權を有し、銀行券は金券及び銀券に分たれ、十デナール券は銀に、それより高額の銀行券は金に兌換せらるゝ規定であつた。乍然、後に國立銀行は大藏大臣の定むる比率により後者とも銀にて兌換し得る事となつた。金券に對しては四〇%の正貨準備を必要とし、其の四分の三は金たるを要する規定で、銀券も同様に四〇%の正貨準備を必要とした。

一九一〇年末の銀行券流通高は約六千五百萬デナールで、其の金準備四千四百萬デナール、銀準備六百萬デナールを算した。大戰開始直前（一九一四年六月末）に於けるセルビア國立銀行券發行高は九一、二〇一、一一九デナールであつた。

モンテネグロの幣制 大戰前のモンテネグロ王國の貨幣單位ペルバー (Parper) は奥洪冠と價值を等しくし、一〇〇 Para に分たれ、貨幣は金、銀、白銅、銅貨の四種で専ら奥洪造幣局で鑄造せられ、

若干を佛蘭西の手に依頼してゐた。一九一〇年の統計によればウキーン鑄造分流通額約二百四十萬ペルバーとある。其他英、佛の金貨、奥洪國銀貨及び紙幣は自由に通用した。

二、通貨價值の下落

歐洲大戰以後、即ちユーゴスラヴィア獨立後の通貨爲替の状態は之は三時期に分つ事が出来る。

第一期 一九一八年十一月——一九二〇年一月
 第二期 一九二〇年二月——一九二二年末
 第三期 一九二三年初——現在

1 は建國に次ぐ混亂時代で通貨の動搖恒なかつた時代

2 は新國立銀行創立に初まる大インフレーション時代

3 はストアヤデイノヴィツク藏相就任を以て劃され、通貨價值が漸次回復した時期である

建國當時の通貨 歐洲大戰開始せらるゝやセルビアの首都ベルグラードは奥太利軍攻撃の的となり遂に戦亂の巷と化したため、セルビア國立銀行は其の本店をクルセバックに移した。一九一五年ブルガリアの參戦を得た同盟軍がマッケンゼンの指揮の下にセルビア國土を席捲するに及び、遂に國立銀行本店は希臘サロニキに移され、其の後遠く故國を離れたマルセーユに置かるゝの憂目を見た。

平和克復と共に一九一九年初め国立銀行は再びベルグラードに還つたが、其の活動は極めて微々たるものであつた。

サン・デエルマン(對奥)及びトリアン(對洪)兩平和條約により、ユーゴスラヴィアはモンテネグロ、クロアチア、ボスニア、ヘルゼゴビナ、ダルマチア、スロヴェニア等を新に其の版圖に加へた結果、従来セルビアの通貨であつたデナールの外に、モンテネグロのペルバー、奥洪帝國券の冠、及びブルガリアのレッツ(Letz)等の諸通貨が新王國領内に行はるゝ事となつた。もとより之等は孰れも不換紙幣であつた。

獨立後の通貨統一 茲に於て通貨統一は焦眉の急を要する問題となつたが、新政府は先づ應急手段として舊セルビア領内に於てはデナールを法貨とし、新領土内では奥洪冠を法貨と定めた。一九一九年一月ユーゴスラヴィアは奥洪帝國繼承諸國の孰れにも先立つて、其の領土内に流通する奥洪銀行券の捺印を行つた。(註1)之によつて約七十億冠の奥洪銀行券がユーゴスラヴィア通貨と認められた。冠とデナールの交換比率は最初の二・五冠＝一デナールから數回變更せられて、遂に一九一九年末新に規定せられたユーゴスラヴィア・デナール(der jugoslawische Dinar)は四冠＝一デナールと確定せられた。

即ち、新国立銀行の開業と共に(次項参照)左の通りの順序で新デナール紙幣への引換へが行はれた。

1 一九二〇年三月末迄に奥洪銀行券の大部分を回収、次で十一月ラツパロ條約成立後ダルマチアに於ける奥洪銀行券回収。

2 一九二〇年秋モンテネグロのペルバー紙幣を回収。

3 一九二〇年末に政府はブルガリアのレッツ紙幣を買上。

乍然、之等は新国立銀行設立後の出來事であつて、既に前述の分類の第二期に屬するから項を改めて述べやう。要之、第一期は幣制の混亂、政情不安、貿易大逆調等によつて爲替が激しく變動した時代である。

(註1)

既に第十二章奥大利に於て述べた通り、一九一九年一月八日—二十日の間に行はれたユーゴスラヴィアの第一回紙幣捺印は技術上失敗に歸し、更に同年十一月二十六日—十二月十五日の間に再度捺印を行ひ、二重の印章なきものは無効とせられた。最初は普通のインキによる捺印で、二回目には印紙を貼付したといふ。従つて茲に擧げられた七十億の通貨量は第二回捺印後の數字と推測せられる。英國商務省統計によれば一九一九年三月に於ける奥洪銀行券のユーゴスラヴィア領内流通額は一億八千七百萬磅で當時の全流通額の二一・六%に當るが、之は直接には前記のデナール表示額と一致しない。

中央銀行の創設 ユーゴスラヴィアの幣制改革はデナール紙幣への貨幣統一に始まる。而てこの通貨統一は新中央銀行の創設によつて完了せられた。

一九二〇年一月二十六日の法律を以て新に中央銀行として、セルブ・クロアト・スロヴェニア王國國立銀行 (Narodna Banka S.H.S., Banque nationale du royaume des Serbes, Croates et Slovènes) が設立せられた。同行はセルビア國立銀行及び塊洪銀行各支店の業務を繼承し、同年二月一日營業を開始した。銀行法は其の後一九二〇年十二月九日、一九二一年四月十九日の兩度の修正を受けたが、同行制度は大體左の通りである。

ユーゴスラヴィア國立銀行は政府の監督下にある株式會社であつて、資本金五千萬金デナール其の内一千万デナールは舊セルビア國立銀行資本を以て之に充てる。同行業務は株主總會選出の二十四名の理事を以て組織する理事總會 (Conseil général d'administration) 之を司り、總裁は理事總會の推薦者中より勅令を以て任命せられる。

國立銀行は一九四五年迄銀行券發行の獨占權を有する。銀行券は法貨であつて、發行高の三分の一は正貨準備を要し、殘額は容易に換價し得べき商業的準備を必要とする。正貨準備たるものは金、銀、外國銀行券及び外國爲替であつて、商業準備中には農業組合手形をも含む。かかる準備を以て發行する銀行券を正規發行 (contingent regulier) と稱し、其の外に特殊の制限外發行を認められる。その一は大藏大臣が大藏省證券の割引により發行せしめ得る物で、其の限度十億デナールであるが(註₂)更に政府は其の對外債權を六億デナール迄銀行券に振替へる事が出来る。此發行はセルビア國立銀行

から新國立銀行に移る過渡期の規定に基くのであつて「暫定發行」(l'échange provisoire) と稱せられる。其の他に冠紙幣の引換によつて生じた債務も (Compte pour la conversion des billets courants) 亦此項目に屬する。國立銀行創業時に於けるこの金額は約十二億デナールであつた。此等の制限外發行は國立銀行に對する政府債務に外ならない。

銀行券の兌換は事實上未だ行はれず、政府銀行間の後日の協定に俟つ事となつてゐる。

國立銀行は創立と共に塊洪冠及び舊デナール紙幣の回收を始め、新にデナール冠紙幣を發行した事前述の通りである。新銀行券がデナール冠紙幣と稱せられるのは、廣汎な領域内に於て通貨に對する誤解の生ずるを虞れ、其の券面に前記の比率を以てデナールと並んで冠の價格を表示せられてゐる爲めである。

インフレーション 政府と國立銀行との關係は嚴格に規定せられず、爲めに國立銀行に累を及ぼす事少なくなかつた。政府は新國家組織及び紙幣統一の必要により國立銀行の開業早々巨額の借入をし、茲に通貨膨脹によるデナールの價值下落が初つた。一九二二年末には國立銀行の政府貸上金は二十九億六千萬デナールに達し(冠引換勘定以外の分)、其の後は國立銀行から新規に借入るゝ事は無かつたが、此額は未だ償還せられず永く通貨改善途上の一障害となつた。

乍然、一九二一年六月二十七日の政府、國立銀行の協定により國立銀行は政府の爲めに銀行券を發

(第 120 表)

ユーゴスラヴィア経済統計

End of	EXCHANGE N. Y. on Belgrad	FOREIGN TRADE *			NATIONAL BANK		
		Import	Export	Balance	Note Circulation	Cash Reserve ◇	Advance to State
1919.....	(Parity: 1930 cents = 1 dinar) Yearly Average	(Thousands of Dinar)			(Millions of Dinar)		
1919.....	1.759	2,982,072	636,844	- 2,235,228	3,344	(64)	3,514
1920.....	1.764	3,465,816	1,320,612	- 2,145,204	4,688	401 (74)	2,966
1921.....	1.789	4,122,086	2,460,744	- 1,661,352	5,040	349 (64)	2,966
1922.....	1.705	6,441,876	3,691,164	- 2,750,712	5,790	439 (69)	2,966
1923.....	1.764	8,309,640	8,048,844	- 260,796	6,002	475 (72)	2,966
1924.....	1.764	8,221,740	9,538,776	+ 1,517,036	6,063	460 (76)	2,966
1925.....	1.764	8,752,884	8,904,540	+ 131,656	5,812	439 (86)	2,966
1926.....	1.760	7,631,784	7,818,180	+ 186,396	5,743	444 (89)	2,966
1927.....	1.760	7,286,292	6,409,140	- 886,152	5,528	339 (91)	2,999
1928.....	1.759	7,835,828	6,444,696	- 1,390,632	5,818	363 (95)	
1929.....		7,594,752	7,921,704	+ 326,952			

* Including bullion and specie.
◇ Figures in parenthesis indicate gold.

行するを得ざる事となり政府の借入項目を厳に規定せられ、茲に初めて財政に基くインフレーションの虞を見ざるに至つた。

一九二二年末にはデナールの価値は金平價の二十分の一近くに下落した。デナール相場下落の原因は主として財政の壓迫に基くインフレーションであつて、戦時財政の窮迫に引繼ぎ政府が放漫政策を採つた結果であつた。加ふるに一般経済界も戦勝による領土擴張に酔つて空景氣を出し、貧しい資本を蕩盡してこの趨勢を助長した。

(註 2)

後に二十億デナール迄擴張されたらしい。最初の十億デナールは二分利である。(第497頁、國立銀行の政府債務参照)

三、通貨の事實上の安定

爲替の回復 一九二三年政府が緊縮政策の遂行を初めてから、デナールは漸次回復して行つた。其のカーヴは動搖恒なかつたが、其の上昇の趨勢は終始變る事なく一九二五年に及むである。かゝるデナールの反撥は、その價值慘落し收拾の餘地なき混亂に陥つた中歐諸國通貨中にあつては、チエツク冠と共に異例を示したと言ふべきであらう。

今、爲替相場に就てみるに、瑞西(チューリヒ)に於けるデナール相場は、一九二三年一月二日最