

國際金融の不安殊に債權債務兩國間に於ける信用移動の不定に、主として歸せられなければならぬ。更に斯る不安を導いた原因は數あるが、獨逸が賠償支拂のために外資の借入を行つて來たこと、合衆國の債權國への參加が國際金融指導上に於けるイニシエーティヴと責任を失はしめたこと、戰爭以來の貸付の多くが政治的性質のものとか、豫算均衡・爲替維持・貨幣準備等の如き非生産的のものであつたこと、——此等の事情の外に戰時戦後の危機及び貨幣制度の紊亂が流動資産を甚しく増大せしめたことがある。殊に幾多の國では對外固定投資の代りに、金融中心市場に流動債權を堆積する傾向がある。佛蘭西の如きはそれで、合衆國の投資家の長期外國證券に對する態度も甚しく動搖してゐる。國際的に言へば、金を含む流動債權購入の増大が物價に與へる影響は、金の死蔵と同様であつて、物價低落の原因は、金の新供給不足よりは寧ろ流動形式に於ける資産運用の斯る増大に存するものである、と言ふのである。

(4) Macmillan Report, pp. 67—69.

吾々が既に觀察した様に、戦後の金本位制度では多額の金流入のあつた國に於いても、必ずしも舊理論通りに通貨を膨脹せしめて物價を騰貴せしむることを爲さず、寧ろ反對に信用收縮策に依つて金流入の影響を相殺する態度に出でた。殊に佛蘭西及び北米合衆國に於いても金流入は國內信用政策に從來の如き影響を持たぬに至つてゐた。この場合には流入した金が貨幣としての役割を勤めず、之を死蔵することとなるから、其意味に於いて世界の貨幣用金をそれだけ尠からしむるのに役立つとは、言ふことが出来よう。例へば一九三一年末に於いて世界の流通紙幣及び其他要求拂債務に對する金準備の割合は約五割であつたが、米佛兩國は絶えず八割内外の準備率

を保持してゐる。

併しながら金の分配が偏在したのは決して恐慌の原因ではなく、却つてその結果である。米國並に佛蘭西への金集積が貨幣政策に負ふ所は勿論あつたであらうが、所詮は大戦並にそれに伴ふ不況の結果である。此等の國の對外收入は不況期に於いて適當な投資の途を求むる事が出来ず、さりとて長期投資は最も危険であつてみれば流動資金として置くの外はない。その流動資金の運動によつて多く金が移動したとて、不況の結果經濟優越國に金偏在が起つたのであつて、その逆の経過ではない。例へば前に掲げた米國の一九三一年六月以來の金喪失も、主として同國の金再禁止不安に伴つたものと考へられる。この問題に就いて佛蘭西銀行副總裁リストは、自國辯護の爲ではあつたが、或る正當さを含んだ所説を述べてゐる。即ち、戦前水準と比較した金物價水準は六割も、騰貴してゐた。言ひ換へると金購買力の六割減退である。これは戦時中並に後の數年間米國が唯一の金本位國であつたために惹起された特異の現象である。米國は生産増加によつて多額の金を吸収したが、歐羅巴諸國が續々金本位復歸を遂げ、米國の物價に連繫をつけた時に、斯る物價水準の支持が期待されたか。一方では金本位に復歸しながら、他方では歐羅巴諸國が其所得を同一割合即ち六割丈増加し得る所ではないことが明かだつたのだから、金本位回復と共に歐羅巴諸國の所得不足が感ぜられ、又米國の特異の地位に依つてもたらされた物價水準が維持し得られぬだらうことは、豫見し得たのである。又近年信用が不足したとの説があるが、彼の觀る所では寧ろ反對に最近五、六年間信用が多すぎたとさへ考へるのである。英吉利に就いても、その不足から苦しんだ事があるか。現に倫敦に於ける公定利率も紐育、巴里に續いて規則的に引下げられてゐる。だから倫敦からの金流出

は、倫敦が一般經濟恐慌の犠牲者となつたことに外ならぬ。その外、佛蘭西は割引歩合の引上げによつて金吸収を圖つたことはないこと、對外投資の途なきこと、既往に於いても物價の運動を金の偏在によつて解かうとしたことのないこと等、諸種の事情を綜合してみると、一方米・佛・アルヂェンティンに巨額の金流入があり、他方物價の低落がある場合、兩者の間に關聯の存することは喜んで認めよう。併し金の流入を物價暴落の原因とする代りに、不況の中にこそ、金偏在の眞因を求めようとするのである。これがリストの所説の概要である。

(5) The International Gold Problem, 1931, pp. 193—206.

去りながら金偏在の影響に就いては、尠くとも次の二點は考へ得られるであらう。元來諸國が金本位を樹立した場合、金準備の獲得補充は新産出の若しくは非貨幣用から解放される金を買上げるの外には、他國の金準備から吸収しなければならぬ。従つて金の偏在は金の爭奪を甚しからしむると言ふことが出来る。即ち金戰爭である。既に金の武裝的競争があれば、金準備の少額な且つ流入の見込尠き國或は不十分な用意と方法の下に金解禁した國の如きは、——米・佛に於いて金流入の影響が相殺されてゐる場合——金準備の一層の縮小を防ぐために、信用の擴張を避けなければならぬことがある。例へば金解禁後の我國の如きは、斯る地位に在つたものと言へよう。今一つは、偏在の傾向を強むるが如き金移動が國際金融恐慌の部面を激成したと言ふことである。併し此等の場合にも、偏在が恐慌の原因ではない。前者の場合には、不況の結果既に存する偏在が及ぼす反作用であり、後者の場合には其偏在を一段強化する恐慌過程に過ぎない。⁶⁾

(6) 茲では金偏在が恐慌の基本的原因であるか何うかを述べたのであつて、偏在が不況回避策の障礙になり得ると云ふことは、別の問題である。

は、別の問題である。

一四 金本位制度の將來

一 將來の金本位制度

本節に於いては將來の金本位制度と金本位制度の將來との二問題を取扱ふと思ふ。

先づ前者に就いてみるに、要するに此問題は金本位制度の機能を澁滞せしめた諸種の事情に對して立てられた改善策なのである。この種の改善案として提唱されたものは數限りなく存するが、何れも要點は、多數國が此制度を採用する時は金に對する需要を強大ならしむるから金の使用を節約すること、並に此制度を破壊するが如き金移動の防止を講ずることに存するやうである。今茲では之を代表する案として國際聯盟の改革策を擧げ、¹⁾ 以て其一斑を窺はう。

(1) Report of the Gold Delegation, 1932, pp. 52—57.

先づ第一は金準備の保持に就いてである。現在多くの國が金本位制度を廢止し、又之を維持する國も頗る制限的な方法を以て強行して居るから、この制度がもう一度復活する前に法規の改正が必要であらう。一般的にみれば、最近の中央銀行の準備規定は餘りに融通性を缺いてゐる。今日通例中央銀行は、金（又は金及び外國資産）準備と要求拂債務との間に或る最低比率を保持しなければならぬことになつてゐるが、勿論實際上では最低以上

を常に有する必要がある。蓋しさうでなければ、金の取付があつた場合に法規を停止するを餘儀なくされるからである。或る場合には米・獨の如くに、四割の最低準備率以下に降るを許す所の伸縮制度が行はれてゐるが、その場合には政府に發行税を収めなければならないし、又多くの場合公定割引歩合を引上げなければならぬ。斯る伸縮條項は必要なものとは考へるけれども、最低率を割つた場合の民衆に對する心理的影響は、法規の停止を招來するほど重大な結果を生じ易い。何れの場合にも準備率をあまり高位に置くことは却つて非融通的なものとなるから、國際收支の情況に鑑みて決定する必要がある。此點からみれば、現在の高い標準を低下せしむることは甚だ有利であらう。若し準備率の引下げが行はれば、中央銀行は其準備率を危殆ならしむることなく國際支拂に利用し得る金を豊富ならしむることが出来る。若し準備率を二割五分又は二割に低下せしむれば、現在でも五十億弗乃至六十五億弗の金が自由に使用し得ることとなる。併し、法定最低準備比率の全廢は實行出來ないし、又勸めることも出來ない。

金爲替本位制度に就いては、デノア會議(一九二二年)は金分配の不均衡と金不足を慮つて此制度を推奨したが、其結果幾多の國では金準備のうち外國爲替資産を以て充て得る割合を決定した。そのみならず金爲替國ならざる國も多額の在外短期資金を保有した。此等の流動資金は外國の商業銀行又は中央銀行に預託されてあるにも拘らず、國際的協調は多くの場合不十分で、それが一金融中心地から他の地に急速に移轉された爲に通貨制度を頗る不安ならしめた。併し是は此制度に内在するものとは考へない。寧ろ最も經濟的な制度であり、幾多の國をして金本位の利便を享得せしむるに最も有用な制度である。唯在外準備の保有と運用に對策が必要である。最近は

英吉利の金本位停止のために、英磅に依存した諸國は多大の損失を蒙つた。併し此制度が此等諸國をして爲替安定を得せしむる最廉な且つ殆んど唯一の方法であつてみれば、一九三一年前よりは一層制限された形を以て復活せられるであらう。而して斯る損失を避くる策は二つある。一つは將來の安定の見込の最大な金融中心地を選ぶこと、他の一つは國際決済銀行の如き國際機關を利用することによつて、損失の危険を分散せしむることである。この場合には、金爲替國の爲替準備は斯る國際銀行に預入れられ、更に國際銀行はそれを構成する各中央銀行に其預金を分置するであらう。(二三の論者は、斯る國際機關を通じて金の決済制度を設立すべきを主張してゐる)

その他金を節約する方法としては

- (a) 金が實際流通し又は商業銀行に保有される場合には、之を中央銀行に引上ぐること。
- (b) 小額の銀行券の存する場合には、之を回収して補助貨幣に換へること。
- (c) 紙幣が租税・俸給の支拂、多額の小賣取引、送金等に利用される國では、小切手、郵便爲替、振替制度等の發達を圖ること。此等は何れも金の節約手段であるが、この目的のためには準備率の低下が必要であり、この引下げは關係國大部分の協調を必要とする。

以上は國際聯盟提唱の改革策の一斑に過ぎぬが、更に進んで貨幣政策の地位を述べてゐる。即ち此等の手段の効果如何はたゞその適切か否かに存するものではない。寧ろ幾多の非貨幣的條件に制約せられる。蓋し貨幣は商品及び勞務の流通に使用せられるのであるから、貨幣政策の効果を収める爲には、適切な一般經濟政策が之に

伴はなければならぬ。例へば景氣の變動は今日國際的であるが、之を縮小するためには信用のみならず商品の移動も相當の自由が與へられなければならぬ。従つて制限的な商業政策の如きは國際的貨幣制度を否定するものに外ならぬ。故に繰り返して強調することは、改革策の採用が金購買力の變動縮小の目的のみならず、全經濟及び金融制度をして斯る變動に適應せしむるに在るべきこと、並に貨幣政策は一般經濟政策に從屬するものなることである。従つてこの爲には國際的經濟協調が必要であり、その成否は大部分國際的的信認と善意の復興如何に懸つて存するのであると。

嘗ては國際金本位制度の復興のために各國中央銀行の協調が期待されたが、其後長い期間に亙る世界不況を通じて、一般經濟政策の協調が愈々強調されるに至つたことは、注意すべきである。随つて斯くの如き改革の實行は單なる經濟機關のよくする所でなく、所謂政治的解決を要する問題となつてゐる。然るに吾々は現に政治的協調の最も困難な時代に遭遇してゐる。この場合金本位制度の將來は、之を如何に考察すべきであらうか？

二 金本位制度と資本主義經濟

言ふまでもなく、金本位制度には幾多の反對説があり、様々の代案が提出されてゐる。之が主要なものには大別二つがある。一は依然金屬に固執するけれども、金のみの代りに金銀兩者を併用せんとする所謂複本位制度である。これは銀價の回復に依る一種の不況對策でもある。他の一は、全然金と絶縁し、専ら紙幣によつて通貨の人為的統制を行ふとする所の管理通貨制度である。この主張は、一九三一年九月の英吉利の金本位停止並に之に

隨伴した國際金融恐慌の發展を契機として、益々強化されてゐる。併し茲では此等の問題を姑らく措き、現在の觀點から、貨幣制度の歸趨に就いて若干考察したい。私はこの點に就いて次の様に考へてゐる。²⁾要約すると、金本位制度がこれまで支持實行された理由は、既に述べた様に(一)貨幣造出の統制と(二)國際的債務決済の必要に存してゐる。勿論この制度には幾多の缺點と矛盾とが存して居るに對して、貨幣價值安定の點に於いては管理通貨制度によつて達し得られることが理論上立證されてゐる。それにも拘らず實際上金本位制度の固執されるのは何故であるかと云ふに、それは貨幣制度も結局經濟發達の當時の段階を離れては存立し得ないと云ふことに外ならぬ。

(2) 拙稿『金本位制の動搖と存続性』東洋經濟新報社編『金本位制の研究』二三三—二五〇頁。

所で今日吾々を圍繞する經濟は資本主義制度であるが、元來資本主義經濟は無統制經濟である。商品の供給に就いて全般的の統制は存しない。原則として何人が如何なる商品の供給をなすことも出来る。殊に商品の需要には統制がないし、外國に對する關係に於いては一層さう云ふ状態に在る。では無統制經濟だから尠しも安定することがないかと云ふに、決してさうではなく、この無統制經濟を安定に導く統制要素がある。それは何かと云ふと、商品の價格即ち物價なのである。即ち商品の賣行がよくなり、價格が騰貴して利潤が得られる様になれば、その物の生産が盛んになる。併し價格が騰貴し過ぎて賣れなくなれば、價格が低落する。價格の低落は利潤を縮小し、不利な生産者は却つて損失を蒙るから供給を中止する、と云ふ様に價格が統制を行ふのである。併しながら價格が非常な程度に屢々騰落すれば却つて經濟の安定が失はれるから、出来る丈價格の安定性を確立する必

要がある。所が價格なるものは、商品の側の事情からも、貨幣の側の條件からも變動するのであるが、商品側は今述べた通り無統制なのが本質であるから、價格の安定は當然貨幣側に求められる。資本主義經濟が貨幣による交換の經濟で、貨幣を中心とする點から觀れば蓋し當然の次第であるが、又此制度は私有財産制度の基礎の上に立つものであるから、貨幣を通じて財産が確保されなければならぬ。換言すれば價値の確保が必要である。斯う云ふ條件を具備した安定要素は何かと言へば、それは結局外部的のもので、人爲的要素ではない。直言すれば科學的管理と云ふが如きものではない。何故ならば、よしそれによつて或る程度の價値確保が可能であつたとしても、それが爲に經濟の全般的統制が行はれるとしたら、斯る場合には無統制經濟から其本質が失はれて資本主義經濟ではなくなつて來るからである。然らば求められる外部的要素如何と云ふことになるが、今日其資格を有するものは金なのである。この事は現代の世界經濟には最もよく當嵌まる。故に金本位と云ふが如き拘束本位制度は、價値の確保と無統制經濟の安定との爲に、資本主義には必然的に存続するものと言ふことが出來よう。

假りに金本位制度は資本主義に必然性を有するものとして、然らばそれは將來如何なる形態を以て復興されるであらうか？ 此點に關しては資本主義の發展と云ふことを考慮しなければならぬ。蓋し貨幣制度も當時の經濟状態を離れては存立し得ないからである。而して現代は屢々獨占資本主義の時代と言はれるやうに、カルテル、トラスト、コンツェルン等の如き獨占組織の發達に其特徴を有してゐる。此等の獨占體は價格經濟に於いて如何なる役割を持つてゐるかと言ふに、或は協定により、或は操業の延長短縮により、價格を人爲的に支配しようとする。言ひ換へると價格の運動を妨げる。又國際的には關稅戰、ダムピングの如き價格の運動を人爲的に妨害す

るものがある。總て此等は、價格を通じて行はれる經濟の自動的調節作用を澁滞に導くものである。従つて斯うした段階に於ける金本位制度は決して昔のそれと全く同一ではあり得ないと考へられる。

更に金本位制度そのものゝ側には、金偏在、金供給の相對的減少の見込、不況期に於ける金吸收の困難、金移動を頻發せしむる諸原因の發展等がある。此等も勿論金本位制度の即時的終焉を示すものではなく、この制度の變革を示すものである。

去りながら金本位制度の將來に就いては、國際聯盟や諸學者が種々の提案をなしてゐるけれども、それが如何なる具體的形態を以て再現するかは、今遽かに之を指示することは困難である。唯この事文は言ひ得られる、即ち若し此制度が再び國際本位制度として一般に樹立されるとしたら、既に大戰後の金本位制度は戦前の如くに自動的性質ではなかつたが、その管理的性質が益々強められるであらうと云ふことである。換言すれば管理的金本位制度である。現在に於いても獨逸等の如きは、所謂非常時ではあるが、爲替管理、貿易管理等によつて金本位を維持してゐる。

以上の推論は固より現經濟組織の存続を前提としてゐる。故に、假りに經濟組織に推移が起るやうなことがあつたとしたら、右の結論は其妥當性を失ふであらう。現今國民主義とかフレンジムとか盛行してゐるが、その強大化は國際的金本位制度の再現を遷延せしむるであらう。故に或はこの制度は其姿を再び現はすことがないかも知れない。併し假令さうなつたとしても、現在では金本位停止國は停止と共に再樹立の準備期に入り込んだのであつて、我國のその様に金準備を擁した紙幣本位制度はこの間の過渡的的制度として觀察さるべきではあるま

いか？

(3) 貨幣價值をば金銀と云ふが如き物に結付ける制度を、拘束本位制度と云ふ。それに対して紙幣本位を自由本位制度と云ふ。此分類はカール・ヘルフェリッヒの用ふる所である。Karl Helfferich, *Das Geld*. 『金の問題』第一章参照。

金本位制度の興廢と本位政策の動向

一 本位政策に於ける二重性

既に『金の問題』に於いて述べたやうに、近世の國家は何れも其法律制度を以て貨幣に對し干渉を試みるのが常であるが、而も國家の貨幣への干渉の重點は先づ其本位制度の制定に在る。言ひ換へると、何を以てその國の貨幣の基礎即ち本位となし、而して之を如何様に計算するかと云ふことである。蓋し基礎たる貨幣の種類が決定せられ、以てその計算單位が確立されることは、貨幣の完全な流通のためには根本的要件であるからである。然る後に貨幣の種類やその發行方法等が規定されるのである。之を具體的に言へば、先づ本位となる貨幣即ち本位貨幣が確立され、これに續いて本位貨幣を代理又は補助する貨幣例へば政府紙幣又は銀行紙幣、銀貨、銅貨等が制定せられるのである。即ち此等の諸貨幣に關する一切の秩序組織は一國の貨幣制度であるが、貨幣制度の基本は本位制度に存するからして、貨幣制度と言へば直ちに本位制度を意味する場合が屢々あるのである。

而して本位政策は全くこの本位制度に關する政策一般を包含するものである。併しながら、一旦樹立された本位制度は、之を維持・運用する必要がある。故に本位制度に關する政策即ち本位政策一般は、之を大別して二部とすることが出来る。即ち(一)何を以て貨幣の基礎とするかの決定に關する政策と、(二)斯くして決定された本位制度の維持・運用に關する政策とである。前者は基本的本位政策であり、後者は運用的本位政策である。前者は言はゞ基礎工事であり、後者は上部構造に關して居るから、前者の政策が原始的であるに對して後者のそれが派生的地位に立つて居ることは言ふまでもない所である。併しながらそれがために運用的政策が重要性を持つて

居らぬと云ふ譯ではない。一度基本的政策が確立された後に於いては、其樹立された本位制度を維持・運用することそれ自體が、第一義的地位に進出し來るのである。今日の如く貨幣を中心とする交換經濟社會に於いては、あらゆる經濟現象がこの運用的本位政策を中心として旋回してゐると言つても、決して過言ではない。この事は後述する所によつて自ら明かとなるであらう。

所で運用的本位政策は、更に維持と運用との兩方面から觀て、再び二部に小分することが出来る。即ちその一は本位組織策であるが、これは確立された本位制度を維持・運用する爲に必要な組織に關するものであつて、歸する所貨幣を造出する仕組に外ならぬ。その二は本位安定策であつて、一定の組織に準據して造出された貨幣を圓滿に流通せしめ、以て本位制度を運用する政策である。然るに貨幣の流通をして完全ならしむることは、一に繋つて貨幣の價值を安定せしむることに存する。それ故に本位の運用に關する政策をば茲に安定政策と名づくるのである。

併しながら斯様に分析された各種政策の間には如何なる關係が存するか、その相互依存性に就いて茲に一言する。右述の分類は、本位制度が確立され、而してそれが實行に移されて行く過程から觀たものである。が併し、本位制度を決定するのは何が爲であると言へば、畢竟それは貨幣の價值を安定し、之が流通を完全ならしめんとするに外ならぬ。してみれば基本的本位政策は運用的本位政策の出發點であると同時に、また本位安定を目的とするものであること明かである。更に本位制度に關する組織を整へるのは如何なる目的に出づるかと言へば、これまた貨幣價值の安定を期すること以外には存しない。従つて基本的政策と言ひ、組織政策と言ひ、何れも本位

安定策に對して至大の關聯を有するものである。然るに若し安定政策實施の結果所期の効果が擧げ得られなかつたならば、却つて本位制度の變革を自然の推移に於いてか意識的に惹起することがあるであらう。又其結果の不良が組織の不完備から來てゐるとか、或は組織が本位運用に不適當であるとか認められたならば、組織政策の變更が要求されるであらう。現に此等の變革は近く吾々の面前に出現し來たつた所である。故にこの意味に於いて本位安定は、逆に本位政策の他の部類に對して重大な影響を及ぼすものなのである。

本位政策に關して、それがより、狭く解される場合がある。例へばカール・エルシュタ、Karl Elster に依れば¹⁾、或る國の貨幣及び支拂に關する國家制度の全部を本位と名づける。本位の概念は貨幣の概念よりも狭いのであつて、本位は如何なる場合でも貨幣であるが、逆に貨幣は如何なる場合にも本位であるとは言へない。貨幣制度は之が法制に採用せられる事によつて本位となる。『一國の支拂制度の全部』は法規に表はされないのが普通であるから、本位は通常單に一國の貨幣組織の一部分に過ぎない。而して貨幣及び支拂制度の領域に於ける國家の活動の重點は、支拂手段の造出即ち貨幣の造出に在る。故に本位とは本質的には貨幣造出の國家的制度である、と斯う定義を下してゐる。即ち此解釋に従ふと、結局本位政策は貨幣造出に關する政策に歸着するであらう。固より貨幣造出制度は本位制度の重要な部分ではあるけれども、本位制度は單にそのみ内容をとするものではない。

(1) Karl Elster: Die Seele des Geldes, S. 212-3. 入澤民政譯、貨幣原論、三一—三三頁。

またアルベルト・ハーン L. Albert Hahn は本位政策の任務を説いて次の如く述べてゐる。²⁾一體本位政策の任務は何であるかと云ふに、これまでの主張に依ると、それは本位安定の保持そのものではない。何ぜならばこれ

は任務でもなければ、技術でも全くなく、自明の事であるからである。本位政策の任務は寧ろ自働的矯制機構の諸缺點を排除するに在る。此等の缺點とは、發券銀行の信用が適度を超へて膨脹せしめられても、資金は直ちに流出しない。寧ろ信用膨脹に伴ふ國內一般物價の騰貴が貿易勘定を逆調とする迄の或る期間を経過した後、漸く資金の流出を生じ、斯くして紙幣流通の收縮を招來する、と云ふことである。故に本位政策の任務は、發券銀行の供與する信用の斯る膨脹收縮を物價安定の爲に最初から出来る丈排除し、さうして何れか一方の方向へ過度に進むのを避けることであると言つて居るが、これは既に、本位が不安定になり得ると云ふことの殆んど考へられなかつた大戦前の見解である。然るに此見解は今日に於いては無條件で正しいと云ふ譯ではない。蓋し當今信用安定政策は大戦前に一般に行はれたものとは次の二點に於いて相違する。第一に、一般物價水準の上下運動を出来る丈排除すると云ふことに對する要望は遙に高まつて居り、第二に信用安定の要求は、發券銀行の状態から觀て急激な變動と云ふ危險が全然存在しないか、或は極く遠い將來にのみ存在すると思はれる場合に迄も、擴大されてゐるのである。従つて今日では、信用膨脹の結果現はれる貨幣購買力の變動は、急變の危險に無關係であつても、一般の人々にとつて災害としてすら考へられるのである。所で信用の膨脹收縮が經濟の進展殊に景氣運動に對して有する意義に就いて議論がある。即ち信用膨脹が景氣上昇を齎すると云ふ見解と、景氣上昇が信用膨脹を招來すると云ふ意見とが對立してゐる。併し茲では之を詳論する必要はない。蓋し、景氣運動が信用の膨脹收縮に密接な關係を有することは可なり一般に承認される所であり、又事實上經濟政策的手段の實行が問題となる際には、景氣の上昇下降の原因を信用の増減に求むる景氣變動説——所謂金融的——が、暗黙の中にあらゆる

所論の根柢に存してゐるからである。一例を挙げると、近年盛んに唱へられるデフレーション恐慌は之を立證してゐるのであつて、此恐慌は、一方に於ける貨幣流通の收縮乃至は少くとも不増加と、他方に於ける賣行減退及び事業不振との間に、惹起しつゝある或る關係の確證を意味するに外ならぬ。故に兎に角吾々は、ライヒスバンクの發券政策上の如何なる變化も、景氣運動に對して最も效果的影響を及ぼす旨を確言することを正當と考へる。若しこれが正當であれば、發行銀行政策——或は本位政策と言つても同一であるが——は常に同時に景氣政策でもある。前ライヒスバンク總裁シャハト Dr. Schacht (ヒットラー政府に依り、再び總裁に就任す) は本位政策は景氣政策であり得ぬと述べてゐるが、この見解は、本位安定が正にそれに依存する景氣安定との關聯に於いて一般に要求せられるが如き時代に於いては、當を得たものでもなければ又理解し得ぬものでもある。

② L. Albert Hahn: Aufgaben und Grenzen der Währungs politik, S. 4—6.

以上のハーンの所論は、本本政策の任務が何處に存するかと云ふことと、其任務の大戦前後に於ける變化とを明かにしたものである。フランツ・グートマン Franz Gutmann が、本位政策の有する意義は、支拂手段の造出及び使用を其赴くまゝに任せぬと云ふ點よりは、寧ろ之を生産消費の事態推移と最も密接な關聯に齎すと云ふ點に存し得るのみ、と述べて居るのもまた前者と同様の意味に解せられる。而してその限りに於いて正しさを有すると言ひ得るであらう。併しながら、此等の場合に考慮されてゐる本位政策は、たゞ本位安定策であつて、甚だ狹義に取扱はれて居るやうである。殊にハーンは上述の様に、中央銀行政策と言つても本位政策と云つても同一であるとなしてゐる。けれども吾々は茲では既述のやうに之を廣く解し、基本的本位政策、本位組織策並に安

定策を包含せしむる。さうすると、通常屢々呼ばれる所の通貨政策、中央銀行又は發券銀行政策、金利政策、割引及公開市場政策、信用政策、爲替政策等は何れも其範圍に入つて来る。此等の諸政策はそれぞれ其見地と領域とを有して居るのであるが、勿論茲ではそれ等の全部に互つて論じ盡さうと云ふのではなく、本位制度に於ける基本問題を中心とし、之に配するに本位安定策としての金利政策を以てし、以て其概貌を解明しようとするに在る。而して爲替政策並に本位組織策は之を別著に於いて取扱ふ筈である。

(3) Franz Gutmann: Währungs-ideen und Währungs-gestaltung in der Gegenwart, S. 20.

二 基本的本位政策の動向

一 銀から金への發展

近世本位制度確立後に於ける基本的本位政策の推移は、世界大戰を限界として銀から金への發展と、金から紙幣への進展とに大別することが出来る。言ひ換へると、前期は銀と金との鬭争期であり、後期は金と紙幣とのそれであるが、之を樹立された本位制度の型式からみると、次の五期に分つことが出来る。¹⁾

- 第一期 第十九世紀の第三・四半期に至る期間で、金銀複本位及び銀本位制度の優勢であつた時代。
- 第二期 一八七三年に始まる約廿年間で、複本位制度の消滅、金本位制度の範圍の擴大を齎らした時代。
- 第三期 大體一八九三年以降世界大戰に至る時期であつて、金本位制度の一般的普及を招來した時代。

第四期 世界大戰中及び後に於ける金本位制度の破壊と其復興の時代。

第五期 大體一九三〇年以降今日に至る金本位再停止、紙幣本位制度の範圍擴大の時代。

(1) 『金の諸問題』第二章参照。基本的本位政策の動向は既に『金の問題』に相當詳しく取扱はれてゐるが、茲では政策と云ふ見地から、重複を厭はず之を概括して置きたい。

先づ大戰前期に就いて一瞥を加へよう。

何を以て貨幣制度の基礎となすかに關する、世界大戰前に於ける各國政策の動向を示すために、主要國に就いて之が概表を先づ掲げよう。

	金本位成立 前の本位	金本位成立 年 代	金本位成立 前の本位	金本位成立 年 代
英 吉 利	事實上金本位	一八一六年	瑞 西	金銀複本位
獨 逸	銀 本 位	一八七三年	伊 太 利	同
瑞 典	同	一八七三年	奧 匈 國	紙幣本位
丁 抹	同	一八七三年	日 本	銀 本 位
諾 威	同	一八七五年	露 西 亞	紙幣本位
和 蘭	同	一八七五年	北 米 合 衆 國	金銀複本位
佛 蘭 西	金銀複本位	一八七八年	印 度	銀 本 位
白 耳 義	同	一八七八年	シ ン 加 坡	同

金本位制度の興廢と本位政策の動向

海峽植民地	銀本位	一九〇三年	獨領東アフリカ	同	一九〇四年
比 律 賓	同	一九〇三年	メキシコ	同	一九〇五年
アルゼンティン	紙幣本位	一九〇三年	ブラジル	紙幣本位	一九〇七年
パ ナ マ	銀本位	一九〇四年	希 臘	金銀複本位	一九一〇年

一九四

金本位制度を最初に確立したものは英吉利で一八一六年のことであつた。英吉利にも金貨及び銀貨が併び用ひられてゐたが、兩貨幣間の法定比價は十八世紀中を通じて、市場相場に比較すると金貨に高價、銀貨に低價を附して居つたから、所謂惡貨は良貨を驅逐するの理法に従つて、銀貨は金貨の爲に流通外に驅逐されざるを得なかつた。即ち該世紀の大部分を通じて事實上金本位が實現されてゐたのであつて、金本位制度の確立は全く斯る事實の容認から生じたものであるから、元々理論的に樹立されたものではないと稱せられる。併しながらこの事は本位政策上の一大轉期の起源となつたものである。

併しながら英吉利の金本位樹立は直ちに一般に普及した譯ではない。前記第一期に於いては、英吉利以外の歐羅巴、北米、亞細亞の大部分は未だ金銀複本位及び銀本位の全盛時代であつて、寧ろ金を抛擲せんとする傾向すらあつたのである。例へば當時の富強國たる佛蘭西は複本位制度であり、一八六五年には白耳義の主唱の下に佛蘭西、瑞西、伊太利の四箇國參加してラテン貨幣同盟を組織し、以て複本位の維持に力めた。北米合衆國も亦複本位の爲に後に至るまで力を盡した國である。斯様に主要諸國が複本位を支持したのは、この制度が金銀兩貨の間に有する自働的矯制作用が常時猶ほ比較的良好に發揮されたからであるが、又諸國間の通商關係も未だそれほど

密接でなかつたことは、金本位樹立の積極的運動を惹き起すに至らなかつたのである。殊に一八四八―七一年間は戰爭と革命の連続した時代で、幾多の國には不換紙幣が流通した。

然るにカリフォルニア及び濠洲に於ける金鑛大發見の結果、金の生産額は一八五〇年以來激増を來たした。そこで佛蘭西其他の複本位諸國では、金の銀に對する價値低落にも拘らず法定比價には變りがないから、金が續々輸入せられて貨幣に鑄造せられ、銀貨は鎔解されたり外國に輸出されたりした。斯くして此等の國は事實上金本位へ進んだ譯であつた。

而も銀の產出額は殆んど不變なる際に金のそれは二十倍もの激増を示したにも拘らず、兩種金屬の市場比價の變動が比較的に尠かつたことは金への信認を高めた。其上、獨逸、和蘭の如き經濟上の優力國で銀本位を採る國は、金本位國たる英吉利や、事實上主として金貨の流通するに至つた複本位諸國に對して、國際交通上孤立する危険に瀕した。そこで金本位樹立の運動は獨逸によつて先鞭をつけられることとなつた。獨逸のこの政策は、普佛戰爭による償金の獲得を機會に國內貨幣制度の統一を企圖したのであるが、國內は流通貨幣の大部分が銀貨であつたから、之を一時に處分することは出來ず、金貨の外に銀貨を無制限法貨としながら其自由鑄造を停止して金本位に進んだのである。これが即ち前篇(『金の問題』第三章)に述べた跛行本位制度である。

獨逸の金本位採用は諸國の本位政策變更の導火線となつた。蓋し獨逸の大規模の金の需要と銀の供給とは、金の銀に對する價値を急激に高め、銀のそれを低落せしめたが、この事は複本位國に對して銀流入、金流出の勢ひを惹起し、其通貨價値の低落を招來したからである。獨逸と貿易上密接な關係に在つた和蘭及び瑞典・丁抹・諾

威のスカンディナヴィア諸國が相踵いて獨逸の例に倣つたことは、一層右の影響を複本位諸國に與ふることゝなつた。これが爲めラテン貨幣同盟諸國は數次會議を開いて銀貨鑄造の制限を議したが、結局一八七八年に之が停止を同盟國全體に及ぼすことゝなり、複本位制度は其本質を失ひ、金本位制度に進むことになつたのである。

獨逸に始つた幣制改革の運動が、一八七〇年の終りから十年以上も鎮靜に歸したことは既掲の表によつて知られるが、これは歐羅巴の主要國が大體金本位に推移して了つたことゝ、七十年代の中頃から金生産が著減したことに由る。然るに一八九〇年代以後は再び金産出額増大の勢ひを示したので、銀價の低落に惱んだ諸國をして幣制改革に向はしむることゝなつた。この機運の間に奥匈國、日本、露西亞は金本位を樹立した。北米合衆國は主要銀産國として銀貨の流通に腐心してゐたが、遂に一九〇〇年の金本位制定を以て、複本位維持策を全く放棄するに至つた。

銀の低落は勿論歐羅巴以外の銀本位諸國に對しても、貨幣價値の低落混亂の影響を與へた。この紊亂を改革して銀貨國の本位政策轉換の模範を示したものは印度であつた。即ち印度は銀價の低落と英本國に對する支拂負擔の過重に苦しみ、これが對策として一八九三年に銀貨の自由鑄造を停止し、九九年には印度大藏省と在倫敦印度事務局との間に金爲替の賣買を行ふことゝし、以て國內流通貨幣は銀貨なるにも拘らず英本國の磅を通じて金に對して一定割合の價値を保持せしむることゝなした。これが所謂金爲替本位制度であるが、この制度は同様の地位に在る諸國の續々倣ふ所となつた。シヤム、海峽植民地、比律賓、パナマ、獨領東アフリカ、メキシコ等是れである。ラテン貨幣同盟の一國であつた希臘も同様の政策を採つた。

右は銀本位國が銀貨を流通せしめながら金本位制度の實を擧げた方策であつたが、これと同一趣旨の下に、不換紙幣流通國であつた南米諸國も其政策を金に向けたのであつた。即ち兌換局を設けて金と紙幣とを一定割合を以て交換することゝし、一方金準備の集中を圖りながら、他方對外的に金平價は維持しようと言ふのである。此方法を以てアルヂェンティンとブラジルは事實上金本位國の列に加はることが出來たが、その他の國は結局成功するに至らなかつた。

以上は大戦前に於ける本位政策の大體の動向であつて、經濟的發達の比較的幼稚な國並に支那の如き國の外は皆金本位制度採用の方針に出たのである。而も其採用された金本位制度の主要型式は金貨本位制度に在つた。金爲替制度は、英吉利又は北米合衆國に依存する植民國又は半植民國の樹立した所であり、一種の金核心本位制度も南米諸國の試みた所に過ぎなかつた。尤も比較的多量の金貨が實際流通したのは、英吉利、獨逸、佛蘭西、北米合衆國等若干主要國に止まり、爾餘の諸國にはあまり流通せず、金核心本位制度との中間型式の様相を示してゐた。けれども此等の國と雖も其制度は金貨本位に則り、或は金貨を鑄造して、以て純粹の金貨本位制度たるを理想とする政策を採つたのである。

二 金から紙幣への進展

世界大戦後に於ける各國本位政策の趨向は、既に述べたやうに前後兩期に分つて觀なければならぬ。

廿世紀の當初までに確固たる地位を獲得し、而して世界經濟發展の基礎を成した所の金本位制度は、先づ大戦

によつて全然破壊されて了つた。交戦國が即時に金の兌換停止及び輸出禁止を行つたのみでなく、非交戦國並に後に至つて参戦した諸國も亦この方針に出でざるを得なかつた。斯くして各國貨幣は一樣に金から絶縁し、貨幣制度は極度の紛糾を來たした。結局程度の差はあれ、大多數の國に於いては、インフレーション、物價騰貴、爲替相場低落を惹起した。これが爲に幣制問題は戦後の經濟復興及び世界經濟再建の途上に於ける最も重大な問題として残つた。が未だ數年間は、各國の方針が金本位復興に向ふか否か、頗る曖昧な状態に在るかに見えた。

併しながら、理論上にも金本位復興に反對の見解が屢々表明されたにも拘らず、金を以て貨幣の基礎となす認識には依然變る所がなかつた。勿論最初にこの制度の復興を實現したのは北米合衆國で、一九一九年六月であつた。蓋し同國は大戦により債務國から一躍世界最大の債權國となり、豊富な金準備を擁してゐたからである。その他の諸國、殊に貨幣制度の極度に紊亂した歐羅巴諸國は、金本位復歸に總ゆる手段を盡したが、その貨幣價値の安定は決して容易でなかつた。漸く澳太利が一九二二年國際聯盟の援助の下に財政改革に着手し、廿四年以來其爲替相場の安定を圖り得るに至つたことは、金本位復興運動の第一歩となつた。爾來約三十の歐羅巴諸國の大部分は、自力に依り或は國際聯盟又は北米合衆國の援助に依り、漸次金本位への推移を完了したが、殊に一九二五年の英吉利の復歸は幣制改革運動の一轉期となり、濠洲、加奈太、埃及、南阿聯邦、ニウ・ヂーランド、智利、蘭領東印度等をして續々此制度に向はしむることゝなつた。我國も亦一九三〇年に漸く金輸出解禁を實現して、大體この運動の殿を務めたが、その結果西班牙、ルーマニア、支那等の若干國を除けば總て金本位復歸政策を完成して了つたのである。

斯くして大戦後の世界經濟の再建及び安定期を通じて、各國本位政策は紙幣から金へと進展した。が併し再建された金本位の主要型式は戦前のそれと趣を異にするものであつた。即ち北米合衆國、瑞典、挪威、日本等は金貨本位の型式を採つたが、英吉利、丁抹、佛蘭西は金塊本位を樹立し、アルヂェンティン及びブラジルも之に類似する舊制度に復歸した。金爲替本位に就いては、既に戦前此制度を樹立した植民國又は半植民國以外に尙エストニア、ダンチヒ、希臘、リスマニア、ユーゴスラヴィア諸國を數へ、伊太利、白耳義、印度は金塊及び金爲替の賣買を規定し、獨逸、フィンランド、波蘭、チエコスロヴァキア、智利、ラトヴィア、アルバニア諸國は金貨、金塊又は金爲替の選擇制度を採つた。而も金貨本位制度を樹立した國と雖も、和蘭が一時金貨の流通を圖つた場合の外何れもこれが流通を企圖せず、中央銀行への集中保有の策に出でてゐる。而して瑞典、挪威の如きも金貨又は金との兌換を規定し、我國に於いても金塊の拂下請求に應ずる旨が公表された。之を總じて觀るに戦後の特色は

イ、金貨本位の型式を採ると否とに拘らず金貨を流通せしめざるに至つたこと。換言すれば總て金核心本位制度に變つて來たことである。

ロ、多數の制度は金塊本位と金爲替本位との混合型式で、殊に金爲替本位が一般化して了つたこと。

ハ、隨つて金本位制度の運用上に自働的から管理的性質を加重するに至つたこと。

等の諸點に之を求むることが出来る。

兎に角金本位制度の世界的復興は一九三〇年の當初迄に完成され、此制度は愈々永續的基礎を確保するかに見

金本位制度の興廢と本位政策の動向

二〇〇

えた。固より各國の政策も之に向つて居つたことは明かである。然るに戦後安定期を通じて現はれ来たつた経済的不況は世界的に深刻化されて来たので、既に金本位復興運動の途上に於いて、二三の國例へば濠洲、アルヂェンティン等はこの制度の維持に困難を感じるに至つたが、戦後の特色たる金爲替本位の普及、其他の國の中央銀行も在外資金を多額に有すること、一般に短期資金の増大と云ふ諸事情は慢性的不況と相俟つて金本位の作用たる金移動を頻發激増せしめ、以て金本位制度そのものを却つて脅威する所があつた。遂に一九三一年晩春初夏に澳獨兩國に勃發した金融恐慌は英吉利をして金本位再停止を強行せしめ、世界的復興後幾何も經ざるに數多の國をして英吉利に追隨するを餘儀なくした。又假令停止しないまでも、爲替及び貿易管理によつて辛うじて之を維持する國が多いのである。左に金本位停止國を總括して掲げる。

金本位公式停止國（一九三三年一月現在）

	年	月	日
アルヂェンティン	一九二九	一二	一六
濠洲聯邦	同	一二	一七
メキシコ	一九三一	七	二五
英吉利	同	九	二一
印度	同	九	二一
海峽植民地	同	九	二一
パレスティン	同	九	二一
サルヴァドル	一九三一	一〇	八
フィンランド	同	一〇	一二
カナダ	同	一〇	一九
日本	同	一二	一三
葡萄牙	同	一二	三一
新西蘭	一九三二	一	一
エクアドル	同	二	九

	年	月	日
コロムビア	一九三一	九	二一
英領マラヤ	同	九	二一
埃及	同	九	二三
ボリヴェア	同	九	二五
愛蘭	同	九	二六
丁抹	同	九	二九
諸威	同	九	二九
瑞典	同	九	二九
智利	同	四	二〇
希臘	同	四	二六
暹羅	同	五	一一
ペル	同	五	一八
南阿聯邦	同	一二	二八
北米合衆國	一九三三	三	六
オーストリア	同	四	五
エストニア	同	六	二八

公式金本位停止未實施國

佛蘭西	和蘭	白耳	瑞西	アルバニア	ダンチッ	伊太利	リス	ポラ	蘭領東印度
主金本位プロック	要國					公式金本位停止未實施	公式爲替管理未實施	金に對し爲替未低落	但此等諸國の多くは非公式の爲替管理を行ふ

二 基本的本位政策の動向

二〇一

國名	本位政策	爲替管理實施期		爲替低落開始期	
		年	月 日	年	月 日
獨逸	公式爲替管理實施	一九三一	七、一三		
チエコスロヴァキア	公式爲替管理實施	同	九、二六		
ラトヴィア	公式爲替管理實施	同	一〇、八		
ブルガリア	公式爲替管理實施	同	一〇、一五		
ルーマニア	公式爲替管理實施	一九三二	五、一七		
ハンガリー	公式金本位停止未實施	一九三一	七、一七	一九三二	一二、
ユーゴスラヴィア	公式爲替管理實施又は未實施	同	一〇、七	一九三二	一〇、一七
ブラジル	公式爲替管理實施又は未實施	同	五、一八	一九二九	一二、
ガテマラ	公式爲替管理實施又は未實施	同	—	一九三三	四、
ニカラガ	公式爲替管理實施又は未實施	一九三一	一一、一三	一九三二	一、
ヴェネヅエラ	公式爲替管理實施又は未實施	—	—	一九三〇	九、
コスタ・リカ	公式爲替管理實施又は未實施	—	—	—	—
西班牙	公式爲替管理實施又は未實施	—	—	—	—
土耳其	公式爲替管理實施又は未實施	—	—	—	—

古 世界大戰以來法律上金本位制度未樹立

ニュウ・ヂーランド
ウルグァイ

那 銀本位國

支
ホンデユラス
比 律 賓 弗爲替本位

キ ュー バ

ドミニカン共和国

北米合衆國ドルが使用せられ、自國の一般的通貨制度を有せず
但し、キューバは一九三三年一月二一日より大頭領令を以
て金輸出を禁止す

パラグアイ アルチエン・ペソ爲替本位

メルシヤ 一九三二年三月まで銀本位、爾來法律上金平價を採用す。

ソヴェート聯邦 外國爲替國家獨占

I 金本位國

佛蘭西、和蘭、瑞西、白耳義

II 金輸出禁止、兌換停止及び爲替管理實施國

オーストリア、ボリヴィア、ブラヂル、チリ、コロムビア、丁抹、希臘、日本、ニカラガ、ノルウェー、ポル
トガル、サルヴァドル、瑞典、北米合衆國、ウルグァイ、ソヴェート、エストニア

二 基本的本位政策の動向

金本位制度の興廢と本位政策の動向

二〇四

- Ⅰ 金輸出禁止及び兌換停止實施國
- アルバニア、カナダ、埃及、メキシコ、ローデシア、西班牙
- Ⅱ 金輸出禁止及び爲替管理實施國
- ルーマニア、土耳其
- Ⅲ 兌換停止及び爲替管理實施國
- アルヂェンティン、オーストラリア、ブルガリア、東印度、エクアドル、匈牙利、南阿聯邦、フィンランド、ラトヴィア、ユーゴスラヴィア
- Ⅳ 金輸出禁止のみ實施國
- ポーランド、アラビア
- Ⅴ 兌換停止のみ實施國
- 英吉利、シヤム、印度
- Ⅵ 爲替管理のみ實施國
- チエッコスロヴァキア、獨逸、伊太利、サント・ドミンゴ

以上の概説によつても、近世に於ける各國の基本的本位政策が金本位制度を中心として旋廻し、その樹立維持に存したことは明かである。然るに現在に於いてはそれが破壊せられ、世界は金本位國と紙幣本位國とに二分されて了つた。否な前者に屬する國と雖も、佛蘭西、和蘭、瑞西、白耳義を除けば管理的手段によつて之を維持する國が若干あるに過ぎぬ。それにも拘らず各國政策の指標は猶ほ依然金本位制度に在ると觀なければならぬであ

らう。唯今後何れの方向に進むかは、結局資本主義經濟の進展如何に繋つて存する。

三 本位制度轉換期に於ける政策

一 金本位停止期に於ける政策

本章に於いては本位制度轉換期に於ける運用政策の若干を取扱ふが、勿論こゝで謂ふ本位制度の轉換は金本位制度を中心とし、それと紙幣本位制度との間に於ける轉換を意味することとする。而して金及び紙幣兩種本位制度間の交代は、基本的本位政策の動向が指示する所によれば、近年に於いては金本位↓紙幣本位↓金本位↓紙幣本位と言ふ過程をとつて來てゐる。先づ第一の過程に就いて考察する。

第一の過程は世界大戰期に於ける金本位から紙幣本位への轉換である。金本位から言へば其停止である。然らばこの際如何なる政策が採られたかと言ふに、それは金兌換の停止であるか、金輸出の禁止であるか、或はその兩者である。蓋し金本位制度は貨幣價值を金に結附くる制度であるが、金の兌換及び輸出の自由は何れもこの結合をもたらす手段だからである。

而して金の兌換停止及び輸出禁止と云ふ方策は、勿論歐羅巴交戰國と其他の國とでは、其採られた時期に多少の相違はあつたが、交戰國並に近隣諸國の大部分は戦争と同時に其舉に出でた。而して多くの國は其兩手段を同時に採つた。たゞ歐羅巴交戰國中英吉利のみは、輸出の禁止は之を行つたが、兌換は形式上保持した。一九一七

年まで主要な金の輸出自由國として残つた北米合衆國及び我國も、結局輸出禁止(又は制限)の策を採つたが、兌換は停止しなかつた。尤も英吉利は金塊を以て條件附の戰時禁制品として輸出を禁止した上に、國民が德義上兌換請求權を利用しなかつたから、事實上停止と同じであつたし、我國に於いても舊來事實上の兌換停止が行はれてゐた。

(1) 例へば白耳義は一九一四年八月二日、獨逸は八月四日、佛蘭西は八月六日、露西亞は八月七日に兌換停止を行ひ、奧太利・匈牙利銀行は八月四日に本位平價維持の義務を免ぜられた。フィンランドは一九一五年二月に至つて初めて公に兌換を停止した。中立諸國としては、瑞西は一九一四年七月三十一日に銀行券を以て法貨と爲し、其兌換を廢止した。同じく七月三十一日に、和蘭政府は緊急の場合には兌換停止を爲すべき全權を附與せられ、八月二日には瑞典及び丁抹の中央銀行は兌換義務を免ぜられた。

金の輸出禁止に關しては、歐羅巴諸國は勿論世界の金本位國の全部が之に従つた。英吉利は前記の如くに最初(一九一四年八月四日) 敵國に對する金輸出を禁止したが結局一般に之を及ぼし、遂に一九二〇年末には一般的輸出禁止令を施行した。一九一七年に至るまで主要金自由輸出國として残つた北米合衆國及び我國は、兌換の停止は行はなかつたが——尤も我國は事實上停止されて居ると同然である——前者は參戰と同時に同年九月十日金輸出禁止を行ひ、我が日本また同年十二月に金輸出制限の舉に出でた。

一體兌換と云ふことは金本位制度の根本要件である。紙幣の提供に對して中央銀行が金の兌換を行へばこそ、金と貨幣とが一定割合を以て連繫せしめられるのである。或は國內に於ける通貨又は地金としての利用の目的に對しては兌換を制限するとしても、對外的資金送附の目的に對しては兌換が許容されなければならぬ。少くとも

この種の兌換が行はれ、ばこそ、貨幣の對外價值即ち爲替相場が金輸送點内に確保せられ、貨幣價值と金との間に連絡關係が打建てらるのである。勿論この兌換は必ずしも法律上の規定たるを要しない。事實上行はれ、ばそれで差支ないのである。法律上にも事實上にも兌換が行はなければ、金と貨幣とは連絡しないものになつて了ふ。但し斯う云ふことはある、即ち中央銀行は個人の請求に對しては兌換を行はないけれども、爲替相場を金輸送點内に保持する爲に、自ら市場に出動して金爲替の賣買を行ふと云ふことである。さうすれば兌換の實行と同一の効果を收め得る。故に近年は金本位制度の意味を擴張して、この種の制度をも包含せしむることが甚だ多いのである。又戰後金本位の復活に際しても、金輸出解禁は行つても兌換を實施しなかつたり、或は兌換規定を缺く國もあつたが、爲替相場の事實上の安定に依り、この種の國をも金本位國に數へるのが通例であつた。

兎に角兌換は金本位制度の要件であるから、この制度を停止するには兌換を停止すればよい譯である。併し兌換の停止だけでは、國內に分散保有される金の國外流出を阻止することは出来ない。若し逆に金の輸出禁止を行へば、それ丈で金本位制度は先づ破壊されるものと言つてよい。何となれば今日金の必要は對外的決濟の場合に存するものだからである。併しこの場合にも、その方法だけでは金が國內に散逸するを防止するの保障が存在しない。

そこで何故交戰國が直ちに兌換停止及び輸出禁止を行つたかよく了解されると思ふ。即ちその金準備を擁護せんがためであつたのである。蓋し戰爭、革命の如き事變は信用制度を破壊混亂せしむる。世人は争つて現金を保藏せんとし、或は銀行預金を引出し、或は證券其他の資産を賣却し、其紙幣は金銀に換へんとする。若し兌換が自

由に行はるれば金準備は減少し、金準備の減少は益々紙幣に對する信認を低下する。之を國際的に觀れば、信用取引の破壊は一層甚しく、現金取引が要求せられる。然るに國際間に於ける現金は金を措いては他に無いのであるから、交戦國は軍需品、食糧品等の物資輸入のために、出来るだけ金準備を擁護し、之を集中保有しなければならぬのである。之を言ひ換へると、平常時に於いては保證準備として背景の中に存する金が、斯る非常時には流通手段として舞臺に現はれて來るのである。それがために各國は兌換停止及び輸出禁止の兩手段を併用して、以て目的の確保を期したのである。

(2) 金準備保護の爲に一般的に採用された手段は以上の二方策であつたが、此外金貨の流通して居つた國に於いては銳意之を流通場裡から引上げ、又獨逸・佛蘭西等に於ては國民の自由意思に依る金裝飾品等の如き個人所有の金の交付を奨励し、或は英吉利の如きは濠洲及び南阿の産金をば政府の爲に徵發するなどして、中央銀行に極力金を集中保有するの策に出でた。故に交戦諸國の金準備も一時著しく増加の趨勢を示したのである。例へば英獨佛三ヶ國の中央銀行の金保有高を表示すれば、

各年末	英蘭銀行 <small>百萬鎊</small>	獨逸國銀行 <small>百萬マルク</small>	佛蘭西銀行 <small>百萬法</small>
一九一三	三五・〇	一一七・〇	三五・一七
一九一四	六九・五	二〇九・三	四一・五八
一九一五	五一・五	二四四・五	五〇・八〇
一九一六	五五・〇	二五二・〇	五〇・八三
一九一七	五九・二	二四〇・七	五三・五〇

一九一八	八〇・〇	二二六・三	五四・七八
一九一九	九一・三	一〇八・九	五五・七八
一九二〇	一二八・三	一〇九・二	五五・〇〇

〔備考〕 1 Sociétés des Nations, Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales 1913—1925, vol. II に據る。

2 佛蘭西銀行の分は在外保有高を含む。

此等の諸國は何れも其金吸收策の結果金保有高の増加を來たしたのであるが、交戦諸國は戦争の延引に従ひ、物資輸入の爲に漸次其保有高の縮少を來たさざるを得なかつた。英佛兩國の如きは其後略ぼ同程度の保有高を支持したが、獨逸は戦後殊に一九一九年以來著しく減少を來たしたこと前表の如く、更に一九二一年から二四年までに次の如き變化を示した、(單位は百萬マルク)

年次	一九二一	一九二二	一九二三	一九二四
金額	九九五	一〇〇五	四六九	七六〇
各年末				
伊太利銀行 <small>百萬リラ</small>	一一〇七	一一一四	一一〇九	二四九
露西亞國銀行 <small>百萬ループ</small>	一一一八	一五五四	一二四〇	二六四
埃匈國銀行 <small>百萬クローネ</small>	一〇七七	一六一一	一〇五五	二六三
白耳義國銀行 <small>百萬法</small>	九〇〇	一四七二	六八四	二六三

三 本位制度轉換期に於ける政策

二〇九

一九一七	八三六	一四八〇	二九〇	二六三
一九一八	八一七	—	二六五	二六五
一九一九	八〇四	—	二六一	二六六
一九二〇	—	—	二二二	二六七

〔備考〕白耳義は前記メモランダムに據り、其他は Hans Deckert, Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken, 1926 に據る。

金準備保護策としての前記兩手段は、交戦國のみならず、中立國並びに遠隔の参戦國も亦之を必要としたのである。蓋し中立諸國には交戦國の物資購入によつて金の流入をみる可き筈であり、後には事實流入したのであるが、歐羅巴の主要國が参戦し、而して此等の國が對外債權の回收其他によつて金の吸收を圖る時に當つて、若干の國が敢て流出を阻止しないとすれば、勢ひ金の流出を見ざるを得ない。故に戦争の擴大と共に上記の政策は世界一般に普及するに至つた。

以上の政策が金準備の保護に在つた以上、金の流入を阻止する理由はない。併しこれには例外があつた。即ち戦争の延引に隨つて中立諸國には金の流入滔々として相踵³ぎ、殊に歐羅巴諸國に於いては交戦國への供給のために物資の缺乏を來たし、これが爲に重要商品の輸出の制限及び禁止並に其價格の統制等の手段が採られたが、猶ほ更に商品に對する需要の代理者として入り來る金をば防止するの策が必要と觀ぜられた。即ち金の流入は通貨の膨脹を齎らしたが、此通貨膨脹は中立諸國にとつては、交戦諸國に於ける不換紙幣と同一程度に於いてはな

かつたが、インレーションを意味したのであつた。而して金インフレーションと物價激騰との直接的關係を斷絶するは避く可らざる方策と主張されたのである。其處で瑞典は一九一六年二月八日國立銀行に對して、金をば一定割合を以て收受し之に對して銀行券を交付するの義務をば免除し、續いて四月二十八日には造幣局を私人の金自由鑄造に對して閉鎖した。諸威及び丁抹も此例に従ひ、又西班牙は一九一七年以來金の買入價格を低下して以て金の流入に對抗した。斯くの如き金排除政策は、金を以て貨幣價値の唯一の基礎と認むる現代諸國の通貨政策上寔に異例に屬する所である。

(3) 物資供給國となつた歐羅巴中立國並に歐羅巴外諸國の金準備は、勿論戦争の當初交戦諸國が對外債權の回收を圖り、或は之を以て對外債務決済の用に當てた間は、直ちに顯著な増加を示さなかつたが、其後の増大の趨勢は寔に驚く可きものであつた。蓋し戦争は此等の諸國にとつては、物資供給の爲に好景氣の絶頂を意味したからである。即ち此等諸國に於ける金の流入及び増加は吸收政策に基くものでなく、寧ろ當時の經濟情況に基因したのであるが、今共三四の國を一括して表示しよう。

各年末	瑞西國 銀行	和蘭銀行	西班牙 銀行	瑞典銀行	諸威銀行	丁抹國 銀行	北米合衆國 聯邦準備銀行	日本銀行
一九一三	百萬元 一七〇	百萬グルデン 一五一	百萬元 四七二	百萬クローネ 一〇二	百萬クローネ 四四	百萬クローネ 七三	百萬弗 —	百萬圓 二二四
一九一四	二二五	二一七	五六八	一〇九	三八	九一	—	二一八
一九一五	二四〇	四二九	八六七	一二五	五二	一一一	三二四	二四八
一九一六	三四五	五八八	一二五一	一八四	一二三	一六〇	五四二	四一一

三 本位制度轉換期に於ける政策

一九一七	三五八	六九八	一九六五	二四四	一一六	一七四	一六七	六五〇
一九一八	四一五	六八九	二二二三	二八六	一二二	一九五	二〇九〇	七一三
一九一九	四五三	六三七	二四一六	二八一	一四八	二二七	二〇七八	九五二
一九二〇	四七八	六三六	二四四八	二八一	一四七	二二八	二〇五九	一二四七

〔備考〕 北米合衆國以外は既掲メモランダムに據り、合衆國の分は John Parke, Foreign Currency and Exchange Investigation, Serial 9, vol. I に據る。但し合衆國の分中一九一五年及び一九一六年は六月末現在、其他は各年末現在高である。

即ち戦争終結の頃に至るまでに、瑞西は三倍半、和蘭は四倍半、西班牙は五倍、スカンディナヴィア諸國は各約三倍、北米合衆國は七倍、而して我國亦三倍半の激増を示したのである。

(4) エルシュタアはこの事實を以て、本位の歴史の始つて以來初めて、純然たる經濟理論に立脚して支拂手段を金から解放したものであり、貨幣本質論上の金屬説の謬見を立證する點に於いて注目すべき事例であるとなしてゐる。K. Eisler, op. cit., S. 219. 邦譯三二二—二頁。

二 金本位制度復興期に於ける政策

第二の轉換期は金本位制度の復興である。従つてこの際に於ける政策は前轉換期のその逆であること明かである。即ち兌換開始と輸出禁止解除である。而して金準備の流出減少を避ける爲に、解禁しても直ちに兌換を開始しない國の存在したことは、前に述べた。故にこの場合即ち所謂金解禁に際して問題となるものは、金解禁準備の爲の工作と平價の定め方に關する政策である。

金本位制度の型式に就いては既に述べたから、先づ金解禁の準備工作に就いて考察しよう。

主として歐米先進諸國の實例に従へば、此等諸國の間には凡そ三種に分ち得べきものがあるように思はれる。即ち、一は現状の儘金本位再立を遂行した國、二は金本位への復歸に先立つ數年間國家財政の均衡を圖り之を支持した國、而して三は金本位への復歸が確定されるまで國家財政の均衡を得なかつた國である。例へば一の部類に屬するものは北米合衆國であり、二の部類に加はるものは英吉利(日本亦然り)であり、更に獨逸・澳太利の如きは三の部類に數へられる。⁵⁾尤もこれは嚴密な區別ではなく、又斯様に明確に區別し得ない場合も勿論存するであらう。

⑤ L. D. Fells, op. cit. p. 339.

今特別の準備を必要とせず金輸出解禁を實現した北米合衆國は之を問題外に置くが、歐羅巴諸國は何れも多かれ少なかれインフレーションに悩んで居つたのである。而してインフレーションの比較的輕微であつた國は、即ち金本位復歸前に國家財政の均衡を圖ることが出來た國なのである。然るに中歐諸國の如くにインフレーションの極度に達して居つた國に於いては、其貨幣價值が全然不安定である限り、國家財政の均衡を圖り得なかつたのは當然の次第である。即ち、第二の部類の國に於いては、國家財政の均衡を圖ることがインフレーション排除の一手段であり得たのであるが、此等の國に於いては、財政の均衡を恢復し得る前にインフレーションを排除しなければならなかつたのである。これが爲には、當局者が本位安定の意思あることを表明すると云ふ心理手段が

必要であつたことは言ふ迄もないが、先づ國家が一定限度以上の不換紙幣の濫發を停止することが必要であつた。即ち、紙幣印刷の中止である。勿論新に選ばれた貨幣流通の最高限度は國情に依つて同一ではなく、或は現在の程度に止めたか、或は即時に或る程度の縮小を行つたか（チエコスロヴァキア及びユーゴスラヴィアの如く）將た或は過渡期の爲に若干の増加を爲したか（獨逸の如く）であつた。何れにしてもインフレーションを停止すれば、一方貨幣の流通速度を減じ、他方貨幣に對する要求を増すから、貨幣價值の低落を防禦することが出来る。而して、斯くした上國家財政に於ける均衡の可及的即時の恢復が最も必要な手段の一であつたのである。故に或る場合には、財政政策が通貨安全の爲に最も重要な方策であると同時に、又或る場合には、先づ本位價值動搖の不安を除くことが國家財政及び國民經濟安定の爲の前提であることが、立證されて居るのである。尤も此事は、財政の均衡とインフレーションとの關係から理論的にも推定し得ることである。

兎に角以上の第二及び第三の部類に屬する歐羅巴諸國は、一方、收入の手段とする紙幣發行の中止、借入金に依る歳入獲得の廢止、短期流動債務の長期確定債務への振替等に依り、他方經費の節約、租稅増徴等に依つて、財政の緊縮及び均衡支持を圖つたが、更に其多くの國は本位改革の過渡期の爲に應急債務を起す必要があつた。勿論内國に於ける之が借入は殆んど不可能であつたから、主として外國からの援助に待たなければならなかつた。即ち外債の募集、クレジットの設定等であつて、例へば英吉利は、英蘭銀行が紐育聯邦準備銀行に二億弗、政府が紐育のジュー・ビー・モルガン商會に一億弗のクレジットを設定した如く、白耳義は米・英・和蘭・瑞西・瑞典諸國に總額一億弗に上る安定公債を募集し、白耳義國銀行をして同じく米・英・佛・獨等十ヶ國の中央銀行に三千五百萬

弗のクレジットを設定した如く、伊太利は米英等十四ヶ國の中央銀行に七千五百萬弗、モルガン商會を主導とする歐米銀行團に五千萬弗、のクレジットを設定した如く、又獨逸は米・英・佛・瑞西・和蘭・等に約二億弗の賠償公債を起したが如く、又我國も亦金解禁に先立つて、モルガン商會を主班とするアメリカ金融團に二千五百萬弗、ウエストミンスター銀行を首班とする英吉利銀行團に五百萬磅、總額一億圓のクレジットを設定した。即ち此點から觀れば、前記三種の國は、大體金本位復歸を自力で遂行したか、之を他力の援助を待つて成就したかに分たれる。歐羅巴諸國の多くの如きは、皆他力を求めた國である。

(6) 我國のクレジットの設定は、政府及び日本銀行援助の下に正金銀行が當事者となつた。蓋し日銀の場合には日銀條令の違反となるし、政府の場合には議會の協贊を必要とするからであつた。併し設定された此クレジットは結局使用されず済んだ。

シェーファー Carl A. Schaefer は、斯る本位安定の爲の準備の點から觀察した場合をば、横から觀た本位安定策と言つて居る。即ち彼に従ふと、本位安定策には人爲的と自然的とがある。「人爲的安定策」(die künstliche Stabilisierung)と言ふのは、或る國が自己の力からのみでなく、特に本位調整の爲の外國債務の援助を以て實行する場合である。所が、總て外債若しくは外國から興へられた公私の信用は、本位病國に於いては何れも本位安定債務として役立つものであるから、特設の (speziell) 安定信用と事實上の (virtuell) 安定信用とを區別しなければならぬ。前者は本來安定と云ふ目的を有するもので、罹病した本位をば豫め定められた標準に可及的迅速に安定せしむる任務を持つて居るに對して、後者は其目的が本來此點には存しないが唯斯る効果を收め得る能

力を有するものたるに過ぎない。故に人為的安定策は外國の特設安定信用を前提とするものである。換言すれば『受動的安定策』なのである。

(C) Carl A. Schaefer, *Klassische Valuta-Stabilisierungen und ihre Lehren für die Marktstabilisierung*, 1922, S. 6.

是れに反して『自然的安定策』(die natürliche Stabilisierung)は『能動的』であつて、或る國が全然自己の力を以てか、或は自國生産力の恢復の結果として自然に生ずる『事實上の安定信用』の助力を以てか、何れかを以て其本位を安定せしむる場合である。此場合、外國に對する一般的國債若しくは外國から輸入された個人の外資は、該國の本位を自然に安定せしむるに役立つものである。又此場合には、本位安定が漸次に齎されることも、或は出来る丈迅速に齎されることも可能である。前者の方策は金準備の保有を安定の前提とし、後者の方策は其保有を目的とするものである。(十九世紀末アルデンティンが金を吸収せんが爲に安定策を講じた場合の如し。)故に後者の方策は、之を外觀上の人為的安定策とも言ひ得るであらうが、兎に角兩方策とも『自治的』本位政策である。前述の如く英吉利・獨逸・伊太利・白耳義等が外國の支持を求めた間に在つて、佛蘭西は一九二八年の金本位復歸に際して特に外債を募らなかつたのであるから、茲に所謂自然的安定策を採つた國に數へ得る様に思はれる。蓋し佛蘭西は、「フランスから逃避した」私人の莫大な資本を外國に有したからである。

(S) Eleanor Lansing Dulles, *The French France 1914—1928*, 1929, pp. 440—441.

次に残る所の問題即ち選べるべき平價に關する政策に移らう。此點から觀れば、貨幣價值は現狀に支持されるか、引上げられるか、さもなければ引下げられるかの何れかでなければならぬ。併しながら安定と云ふことが問題

である場合には、最後のもの即ちインフレーションの方針は通例問題から排除される譯であるから、残る所は引上か現狀維持かである。而して猶ほ此場合に選べる可き程度から言へば、引上げて舊(單位)に復するか、現狀に從つて新たな程度を定むるか(或る場合には若干の引上を行つて而も新たな程度に止むるか)が問題となる。即ち問題は舊單位恢復(Restoration)か新單位安定(Stabilisation)かである。或は近來の通り言葉を以てすれば、デフレーション(Deflation)とデヴァリュエーション(Devaluation)とである。前者はインフレーションに對する用語であつて、本來通貨收縮、貨幣價值騰貴を意味するのであるが、茲では主として貨幣價值を舊單位に引上げて本位安定を爲さんとするもの、我國に所謂舊平價解禁策である。即ち現在の貨幣(紙幣)の金に對する等價の割合を既往のものと同程度に達せしめようとするものである。而して後者は平價の切下げ、即ち舊單位よりも低き現在の價值水準を支持して本位安定を行はんとするもの、或は之を別の言葉を以てすれば、價值の低落した現在の貨幣の金に對して交換さるべき割合をば、舊交換割合よりも低減せしめんとするものであつて、所謂新平價解禁策である。

而して此新平價は大體其通貨安定當時の爲替相場に據つたのであるが、其形式には二三の種類がある。即ち其一は、新貨幣の發行に依つて舊規定に依る貨幣の流通状態を變更しない爲に、本位單位に充てられた金の純分量をば、通貨安定當時の爲替相場殊に弗相場に相當する程度まで削減した場合であつて、例へば佛蘭西、フィンランド等の如くであるが、此形式は一般に採られた所である。第二は、其採用された平價が結局舊平價又は或る歴史的平價と同一である場合である。例へば獨逸では、其安定當時の紙幣マルクの價值は其戰前價值の一兆分の一

に下落して居つたが、斯る所謂天文學的數字を以て計算することは甚だ不便であるから、新貨幣を造出し、新たなライヒスマルクを一兆紙幣マルクと交換すると言ふ方法を以てデヴァリュエーションを行つた。故に其ライヒスマルクの平價は結局戦前の金マルクと同一であるが、而も猶ほそれは切下げに依る新平價なのである。其他ラトヴィアに於いては五〇ラトヴィア・ループルをラテン同盟の金フランに相當する一ラト(Lat)とし、又エストニアは一〇〇エストニア・マルクを瑞典金クローネと同等の一クローネと定めて居る。第三の形式は前二者の混用であつて、本位單位の相當金純分量を當時の爲替相場に相當する程度まで削減するの形式を採らず、而も舊單位とも相違した新單位を設定した場合である。其一例として、埃太利のクローネは一九二三年に弗に對して七萬一千クローネの割合に安定された。此割合を以てすれば、金クローネは一萬四千四百紙幣クローネに相當するのであるが、一九二四年末に、一萬紙幣クローネに相當するシリング(Schilling)が新單位として採用されたのである。同様に、匈牙利に於いては一萬二千五百クローネに相當するペング(Pengo)が、白耳義に於いては、五フランに相當するベルガ(Berga)が、それぞれ新單位として採用されて居る。併し其形式には多少の相違が存在して居つても、總てデヴァリュエーションに依る新平價たる點に於いては變りないのである。

(6) D. T. Jaak, *The Restoration of European Currencies*, 1927, p. 42; Fritz Machlup, *Die neuen Währungen in Europa*, 1927, S. 32. 参照。

即ち前項所述の第一及び第二の部類に屬する國、換言すればインフレーションの程度の比較的輕微であつた國は舊平價を採用したことが解るのである。

以上は即ちシェーファーの所謂縦から觀た本位安定の方策⁽¹⁰⁾であつて、彼は舊平價へのデフレーションをば『常態復歸』(Normalisierung)と名付けてゐる。蓋し正常な(normal)舊狀態が恢復されるからである。而して此常態復歸には、舊平價まで一氣に貨幣價值を引上げる場合と、漸進的に引上げる場合即ち國內通貨の金との交換割合に段階を設け、漸次之を高めて舊平價に達する場合とが、あり得るのである。次にデヴァリュエーションは、金に對する新たな一定割合の平價の採用に依つて新たな正常狀態に復するのであるから、シェーファーの用語に於いては『新常態復歸』(Neormalisierung)と呼ばれてゐる。蓋し新たな狀態を正常と言ふは、國民の生活が貨幣價值の低落に對して、其低き水準に於いて大體既に適應して居り、それが正常狀態と考へられて居るからである。而してデヴァリュエーションは要するに、本位單位に充てられた金の純分量をば新たな貨幣價值安定點に適應した程度にまで減少するのが其本體であるから、金本位の型式に従つて、純分の低減した金貨の鑄造せらるゝことも、又新金貨の鑄造の代りに其割合を以てする金塊又は金爲替の交付に依ることもあり得るのである。シェーファーは此外に第三の方策として、實際上全然價值の喪失した貨幣の流通を禁止して新たな名稱を有する單位を樹立するが、而も舊單位に對する換算比率の規定されぬ場合を『本位廢棄』(Reputation)として擧げて居る。併し此方法は、其一例として擧げられて居る所の佛蘭西大革命當時發行された不換紙幣アッシンAssignatの廢棄及び一八〇三年のフラン採用の場合の如くに、近世流通經濟に於いては結局一種の『新常態復歸』と觀るべきものであらう。

(10) Schaefer, op. cit., S. 9-12.

然らば此等の政策は國民經民に對して如何なる影響を與へたか？ 勿論デフレーションは貨幣價值を引上げて舊平價に迄到達せしめようとするのであるから、國內物價水準を引下げざるを得ないのである。故に若し或る國がデフレーションに依つて金本位に復歸せんとするならば、該國は舊平價を以て自國物價水準をば世界金物價水準に聯繫するのであるから、該國物價水準は下落して他の金本位諸國殊に戰後に於いては金本位國の重心たる北米合衆國の物價水準に近接しなければならなかつた。勿論其近接が該國の物價下落のみによることも、或は合衆國、其他の金本位國の若干の物價騰貴に助けられることもあらう。併し假りに該國の物價が金本位復歸後も長く此程度まで下落せず居るとしたならば、其結果は輸入を刺戟し、金の流出を促進して或は再び金本位國の列外に出でなければならぬかも知れぬ。或はそれ程でないとしても、物價水準が右の程度よりも高位に在る時に金本位復歸を決行すれば、結局金の流出に依り通貨を收縮して、物價の下落を招來しなければ止まぬであらう。即ち何れにしても物價下落を伴はなければならぬであらう。

以上の如き物價の低落が必然とすれば、デフレーションに依る金本位復歸は、或る重大な經濟上の整理を必要とするであらう。即ち物價の低落は利潤の減退により産業を壓迫し、其規模の縮小、破産が強要せられる。國民所得分配の變動、俸給賃銀の減少、半失業・失業の増大を招來する。之を諸國の事例に徴するに、斯る經濟上の反働は英吉利や我國の事態によつて知られる通り、デフレーションに依つた國の總てが等しく嘗めた經驗である。勿論斯る重大な經濟上の反働は、選ばれた金本位復歸の時期に依つて異なるものがあらう。例へば他國に率先して爲したか或は比較的遅く爲したかに關することもあらう。又一國に就いて言へば、對外收支勘定の有利な時

か或は不利な時か、關係外國に於ける其當時の經濟上の狀況如何等に依存する所は大である。更にまた復歸實施前に十分の準備期間を置いたものに於いては、斯る影響が復歸その事よりもその爲の準備の影響として現はれる。例へば瑞典・諾威の如きは復歸時には大體斯る影響が終了してゐたと言はれて居る。が兎に角何れの場合にも斯る影響は免れ得ないのであつて、それは所謂即時解禁と、丁抹の如く完全な復歸に到るまでに段階を設けた場合とを問はないのである。

デフレーションに反してデヴァリュエーションは、現在存在する貨幣價值の程度まで舊平價を切下げて、新たな金と紙幣との交換割合を決定するのであるから、別段貨幣價值を引上げて、物價を低落せしむると言ふことはない。蓋し、例へば埃太利の物價指數が七一、〇〇〇、〇〇〇から一五〇に低下したとしても、それは紙幣物價指數を金物價指數に置き換へる事で、實質には變りないからである。従つてこの切下政策はデフレーションの場合の如く、經濟上社會上甚しい影響は無い筈である。これは當時に於ける平價切下論の有力な論據となつたものである。然らばデヴァリュエーションには何等の恐慌も伴はなかつたかと云ふに、決してさうではない。デヴァリュエーションが要するにインフレーションの跡始末であつた以上、インフレーションに隨伴する影響を免れては居らぬ。即ちインフレーションの過程に於いては、物價の連騰によつて空景氣が招來された。所が新平價解禁によつて通貨の増發が停止され、貨幣價值の低落動搖が排除せられる。若しさうされなければ、樹立された金本位制度が維持されることは出来ない。それ故に貨幣價值の安定により、産業の活動はインフレーションの過程に比較して沈滞に陥れられる。即ちデフレーションが整理恐慌 (adjustment crisis) を蒙つたに對して、この場合

には安定恐慌 (stabilization crisis) が到来したのである。

それは兎に角として、平價切下には舊平價解禁の場合の如き經濟上社會上の惡影響が無いとすれば、何が故に若干諸國に於いて敢へてデフレーション政策が採られたか。その論據には大體二つある。一つは道德的根據で、貨幣價值の舊平價への恢復は一國經濟及び金融上の名譽を高め、將來の信認を促進すること、舊平價を復活しなければ確定所得者の利益を害して事實上の契約破棄を意味し、公正の原理に反すると云ふことである。他の一つは景氣論的根據で、財界の徹底的整理は將來の景氣恢復と生産力の基礎の強固とのために必要なること、生産費低減により輸出を増進すること、並に生活費の低下により實質賃銀を高め、外國原料品其他の必要品が廉價に獲られ、且つ對外債務負擔が輕減されることである。此等の論據の當否は姑らく措き、實際上如何なる國がデフレーションを行つたかと云ふに、貨幣價值低落の比較的輕少であつた國で、北米合衆國は別として、歐羅巴諸國中英吉利、瑞典、和蘭、丁抹、諾威、瑞西並に歐羅巴外諸國であつた。歐羅巴諸國中埃太利、チエッコスロヴァキア、獨逸、露西亞、匈牙利、白耳義、ポーランド、伊太利、希臘、佛蘭西、ラトヴィア、リスマニア、ダンチヒ、フィンランド、ブルガリア、エストニア、ユーゴスラヴィア、アルバニア等は總て平價切下を行つてゐる。此等の中でも獨逸の如く貨幣價值の暴落を來たした國に就いては問題は起らなかつたが、佛蘭西、伊太利の如く其程度の未だ極端でなかつた國に就いてはデフレーションかデヴァリュエーションかが喧しい問題となつた。我が日本も亦同様である。而して結局佛伊は切下、日本は舊平價の政策を採つたが、その際、佛蘭西は舊平價解禁が絶対に不可能であつたのではなく、經濟上の影響を顧慮して之を行はなかつたのだとの説が唱へられた。が併

し佛蘭西の如く舊平價の五分の一程度迄貨幣價值の低落した國は既に舊平價解禁は絶対に不可能であつたと言つてよい。何となれば經濟的影響を顧慮せぬ解禁政策はあり得ぬからである。勿論その能否の標準を絕對的割合を以て示すことは不可能であるが、我國のやうに低落程度の一割内外に過ぎぬ場合は最も問題となり得る所である。¹¹⁾

(II) Carl A. Schaefer, op. cit.; Hermann Wobbs, *Deflation oder Devaluation?*, 1926; Arthur Schweizer, *Die neue Goldwährung*, 1929; L. D. Edie, *Money, Bank Credit & Prices*, 1928; F. Machlup, *Die neuen Währungen in Europa*, 1927; B. Noguro, op. cit.; D. T. Jack, *The Restoration of European Currencies*, 1927; P. Hagenbach, *Die Entwicklung zur Goldwährung in der Schweiz*, 1927; T. F. Gregory, *The First Year of the Gold Standard*, 1926; J. M. Keynes, op. cit.; G. Cassel, op. cit.; Otto Swoboda, *Die Arbitrage*, 1928. 等参照。

三 經濟不況期に於ける金本位停止政策の意義

第三の轉換期は、英吉利のそれに始る金本位から紙幣本位への推移である。その際採られる方策は既に述べた所と變りはない。¹²⁾唯不況期に於ける金本位停止策は戰爭期のそれとは目的に於いて些か異なるものがある。勿論表面上からみれば、不況期の停止策も金準備の擁護に在つたことは明かである。それは金再禁止當時に於ける英日兩國の政府當局の聲明する所によつて解ることである。去りながら今日の世界經界の不況は、假令其根本原因は大戦に基く生産關係の激變に在るとは言へ、多くの國に於いてデフレーション政策が之を激成したことを否む譯には行かない。前述したデフレーションの論據から言へば、之によつて景氣恢復の根柢が得られなければならぬ

筈であるが、實際は物價の續落によつて不況の深刻化に悩まなければならなかつた。勿論デフレーションに依る財界整理を極端にまで徹底せしむればよい譯であらうけれども、其過程が却つて經濟界をばこれ以上の物價低落に堪へ得ぬ點にまで導き、再興された金本位制度を再度破綻せしむることゝなつたのである。¹³⁾要するに舊式理論が資本主義經濟の發展過程を十分に把握し得なかつたのである。故に同じ金本位停止であつても、再禁止にはインフレーションに依る物價引上を以て、これ以上の財界悪化を防止することが——假令表面的にはさうでないとしても——少くとも暗黙の中に期待されて居るのである。又戰爭期にもインフレーションを随伴したが、それは、好むと好まざるとに關係なく醸成したのであるが、不況期のそれは有目的である點に於いて相違するのである。

(12) 但し、英吉利が兌換は停止したが、輸出は禁止しなかつたし、日本がその兩者とも行つた、と云ふやうな相違はあるけれども、それは政策としての相違ではない。

(13) この點に就いては『金の問題』第八章に於いて大體述べた。

併し、勿論インフレーションが起り又は起らんとすれば、爲替相場は必然低落する。それ故に英吉利の如く磅の聲價を保持して國際金融上の中心的地位を維持しようとするれば、勢ひ財政緊縮を極力圖つてインフレーションを抑制しなければならぬ。またその結果國內不況は容易に緩和されることは出来ないものである。一體金本位制度の下では原則としてインフレーション策を遂行することは出来ない。従つて低物價に困窮した國に於いて金本位制度が停止された場合、インフレーションが、又は其要望が、隨生するのは必然の過程である。又インフレーション

ン策を採らんとすれば、勢ひ金本位停止が不可避となる。米國に於ける金再禁止が屢々問題となつて來たのはこの故である。

併しながら既にインフレーション過程に入り込んで了へば、やがて來るべき問題は如何にして再び貨幣價値を安定せしむべきかである。而して不況期インフレーションに於いては、その引上げられた物價を如何にして保持するかを考慮されなければならぬ。此際紙幣本位から金本位への轉換期の政策も亦、再び問題となり得るのである。我國現時の情勢¹⁴⁾からみれば、今日既に此等の問題が考察されたとしても、決して早過ぎるものではない。

(14) 茲に現時とは大體昭和七年秋から八年春に至る時期である。

(15) この必要に就いては、『世界經濟の動搖と岐路に立つ世界の貨幣制度』第五章参照

四 本位政策上に於ける國民主義と國際主義

一 本位政策上に於ける國民、國際兩主義の意義

「資本制生産の發展途上に於いて國民主義と國際主義とは、併存してゐたと云つて差支ない。國民主義とは一國家中心主義である。従つてそれは排外的であり、自國中心主義の思想である。これに反して國際主義とは、一國と他國との、従つて數箇國又は全世界に於ける諸國の協同的行動を主張する。かゝる意味に於いては、國民主義と國際主義とは背反するものを持つてゐる。併しながら資本主義的生産は、この二つの主義を同時に要求してゐる。」

たし、また現に要求してゐるのである。この事は本位制度文に就いても同様である。唯基本的本位政策の動向は従來國際主義の勝利を示してゐた。それは第三章所述から解ることであるし、又今直ぐ後に觸れようとする所でもある。が廣く本位政策一般に就き、又其思潮に於いては、國民主義と國際主義とは對立し來たつた所であり、現に資本主義經濟はこの相反する兩主義を同時に要求する情勢に存してゐる。即ち一方では、國際的本位制度の必要に迫られながら國內的本位政策との矛盾に悩み、他方では、國際本位の要求と孤立的本位政策の主張とが相闘つてゐる。

(1) 加田哲二『國民主義と國際主義』、世界經濟問題叢書、第四篇、六三頁。

一體本位政策上に於ける國民主義と國際主義とは何んなものであるか。勿論國民主義は本位政策を一國中心に建て行はんとするものであるに反して、國際主義は之を數國又は世界協力の下に置かんとするものである。數國協力の下に要望されるものは、協力國が統一的價值標準（又は尺度）と共通の支拂手段を有する状態であるが、この状態を齎す形式には二つがある。一は貨幣制度を協力國全部に同一形式たらしむることであり、他の一は唯一の支拂協同體を組織することである。前者は本位制度の單一化又は同一化であり、後者は本位制度の共有組織である。これを稍々具體的に言へば、前者は協力國の本位制度を共通の基礎の上に置き、同一計算單位、同種貨幣と云ふが如く貨幣に關する總ての組織を同一ならしめようとするものである。後者は關係國が唯一の本位制度を持ち、一つのものとしての貨幣流通組織體を得ようとするものであるから、何等かの統一的主體があつて共通の法制的規準を設定しなければならぬ。若し其組織内に數箇の優力國があり、而も共通の法律制度が存しなければ、一體としての支拂協同體は無條件に存立し得るものではない。

併しながら以上の如き國民、國際兩主義は、貨幣形體との關係に於いて、猶ほ考察されなければならぬ。言ひ換へると、前者の法律的觀察に對して經濟的考察が必要である。この點から觀れば貨幣には二種ある。商品貨幣 (Warengeld) と職能貨幣 (Funktionsgeld) である。前者は素材としての貨幣であり、後者は職能としての貨幣である。而して本位制度の同一化は専ら商品貨幣に關し、本位共有體は主として職能貨幣に關する。蓋し貨幣たるの職能を盡し得るものは金屬貨幣のみでなく、紙幣、手形、小切手、帳簿貨幣等各種の信用手段であり得るからであり、又それ故に此協同體のために統一的主體を必要とするのである。

所で本位政策上の國民、國際兩主義の有する意義は、貨幣形體の商品貨幣から職能貨幣への推移と共に變つて來てゐる。商品貨幣は自由資本主義時代の代表的形體であり、この時代に於いては商品貨幣の上に於ける國民主義と國際主義との鬭争であつた。然るに獨占資本主義の時代では貨幣形體が職能貨幣へ進展しつゝある、言はゞ商品貨幣から職能貨幣への過渡期にあつてゐる。故に此時代の兩主義の對立は、單に商品貨幣を基礎とするのみならず、職能貨幣の上へも擴大されてゐるのである。以上の意味は、次に述べる所によつて更に明かにされるであらう。

二 世界大戰前に於ける國際主義的本位政策の趨向

世界大戰前に於ける本位改革運動が金本位制度の樹立に向つて居り、それが大體世界的に完成したことは、前

に述べた通りである。元來金本位制度は、之を樹立する諸國間に金移動を通じて物價の連絡關係を生じ、以て物價を國際的に安定せしむると云ふ特色を有する。而してこの作用は金本位制度の普及によつて益々よく發揮されるものなのである。この特色あるがためにこの制度は國際金本位とも稱せられる。従つて大戰前の本位政策の基調は以上の意味に於いて國際的であつたと言ふことが出来る。併しながら斯くの如き國際的幣制改革の途上に於いて、また別種の國際主義的運動を産み出してゐる。即ち金と銀との鬭争からもたらされたそれである。

今茲で斯る運動の歴史を詳述しようとはしない。唯それが如何なる運動であつたかを概説するに過ぎないが、先づ其主たるものは、金本位制度に對する金銀複本位擁護運動に基く國際主義的本位政策である。元來金銀複本位制度の作用は、金銀市價の變動を金銀兩貨幣に影響せしめて、貨幣價值變動の範圍を狭小ならしむる矯制作用に存してゐる。例へば銀が金に對し法定比價よりも低落すれば、銀は貨幣となした方が有利となり、金は地金となした方が有利となるから、銀貨は金貨を驅逐するけれども、銀に對する貨幣用需要の増加は其市場價值を騰貴せしめ、金の地金供給の増加はそれを下落せしめ、結局兩者の市場比價は法定比價に一致するに至ると云ふのである。但しこの作用には一の限界があつて、即ち何れか一方の貨幣が完全に流通外に驅逐されて了はぬことが必要である。従つて複本位國は多額の金銀を有してゐなければならぬ。然らば主要複本位國であつた佛蘭西に於いては何うであつたかと云ふに、十九世紀の中葉カリフォルニア金鑛の發見後金價の下落し始めた際にも、多額の金を吸収し、銀を流通外に驅逐して、大體右の矯制作用の効果を收めた。併しながら當時は補助貨幣も本位貨幣と同一割合の實價を有してゐたから、補助銀貨も本位銀貨と共に流通外に驅逐せられ、佛蘭西並に同様の本位制

度を採る國は日常小取引に不便を感じるに至つた。偶々瑞西及び伊太利は之が對策として實價の低い補助銀貨を鑄造したから、それが佛蘭西に流入し、益々佛蘭西銀貨の流出を助長した。其處で複本位國は協力して應急策を講ずるの必要を認め、遂に一八六五年白耳義の主唱の下に佛、伊、瑞西の四國が巴里に會商して、所謂ラテン貨幣同盟を組織した。後には希臘も之に参加したが、これが同盟組織による本位政策協同の發端となつたものである。其後此同盟は引續き複本位制度の維持に盡力したが、一方では既に述べた通り獨逸の金本位制度への推移が近隣諸國に重大の影響を及ぼし、一八七二年には瑞典と丁抹がスカンディナヴィア貨幣同盟を結び、翌年諾威も加入して金本位樹立に進んだ。この幣制改革運動の影響を最も強く受けたものは勿論複本位國で、銀價の低落のために銀流入の過剰に苦しまざるを得なかつた。これが爲に數度の會議を開催したが、結局一八七八年の協約によつて銀貨鑄造の停止を同盟國全體に實施することとなり、複本位維持策としてのラテン貨幣同盟は其形骸のみを止むることとなつた。

併しながら各國協力に依る貨幣制度統一の運動は、ラテン貨幣同盟成立以前からも行はれたのであつて、數度の國際統計會議（一八五三年ブラッセル、五五年巴里、六〇年倫敦、六三年伯林）に於いて其實行方策にまで議題を進めた。此會議は何等意見の一致を見なかつたが、ナポレオン三世がラテン貨幣同盟成立の勢ひに乗じて、一八六七年巴里に列國貨幣會議を召集するの契機となつた。而して貨幣會議としてはこれが最初であつたが、第二回（一八七八年）第三回（一八八一年）と引續き會議は開催された。第一回會議は貨幣の種類統一を目的としたが、第二回後は寧ろ複本位維持による貨幣價值の安定に在つた。併し此等の國際主義的幣制改革運動は何等の

成果を収むることなくして終つて了つた。

以上を通觀するに、大戰前の國際主義的本位改革運動は大體に於いて關係國の貨幣制度の同一化であつた。而してラテン貨幣同盟は其實行に於いて破綻し、列國會議は單なる主張に止まつた。然るに他面、國民主義的に實現に着手された金本位樹立運動は、他國に及ぼす影響を通じ、諸國をしてそれぞれ國際的本位制度への政策を採らざるを得ざらしめた。

三 大戰後に於ける國際主義的本位政策と國民主義的主張の對立

大戰中に於ける各國本位政策が戰爭の遂行と其影響とのために全然國民主義的たるを免れなかつたことは、明かな事である。而して戰後經濟復興のために、紊亂した貨幣制度の改革が問題となつた際には、採らるべき本位政策の基調に關して、國民主義、國際主義兩思潮が相對峙した。十九世紀の前半に於いては金のみを選ぶか金銀を採るかが問題となつた、言ひ換へると、何れにしても本來國際的性質を有する本位制度をば各國個別的に樹立するか、數國協同にて保持するかが、實際政策の岐路であつた。然るに戰後の問題は「金か紙幣か」即ち「國際的本位か國內的本位か」であつた。貨幣形體からみれば、商品貨幣の種類選擇の問題から、商品貨幣及び職能貨幣の二者選一の問題に變つたのである。

固より金本位制度に對して主張せられる紙幣本位制度は、決して過渡期的紙幣本位制度ではない。換言すれば金本位制度が一時停止されて現はれる紙幣本位制度ではない。寧ろ紙幣本位制度を『科學的』に管理しようとする

要求、即ち管理通貨 (Managed currency) 制度の主張である。管理通貨制度が如何なるものであるかは本章に概説するが、兎に角戰後斯る主張が相當熾烈であつたにも拘らず、實際政策は依然金本位制度に向つたのである。而してこの國際主義的本位政策の遂行に與つて力あつたものは國際聯盟である。既に一九二二年のヂェノア會議は金本位制度樹立のための金爲替本位の採用、各國中央銀行の協力、金準備の倫敦及び紐育への集中保有等を極力推奨してゐる。國際聯盟、米國並に續いて英吉利が與へた各國財政及び幣制改革の援助は、金本位制度の世界的普及に貢獻する所頗る大であつた。然らば斯くして再興された金本位制度は國際的協力に依つて維持されたかと云ふに、決してさうではない。勿論國際聯盟等の國際的協力への努力は依然繼續されて來てはゐるが、世界經濟の動搖と不況とは各國を驅つて甚しく國民主義的政策を採らしめた。蓋し各國は、自國の金準備を確保して貨幣價値の安定を圖り、産業の保護振興、輸出の増進を圖つて國民經濟の安定を追求せざるを得なかつたからである。斯くして、既に述べた如く國際的本位制度は大部分破壊を餘儀なくされたのである。

そこで現在に於いては、不況打開の爲に國民主義的並に國際主義的の二流の經濟政策が要求されて居るが如く、本位政策に關しても一方では國民主義的政策が主張されると同時に、他方では種々の國際主義的提案がなされてゐる。紙幣による管理通貨制度並にそれに隨伴する金融統制強化の要求は前者の現はれである。後者には、世界貨幣會議開催の如きもあるが、猶ほ各種提案には大體二種類ある。

第一、關係國の貨幣制度同一化の提案

イ金本位制度 貨幣價値を最も安定せしむるものが金との聯絡であるとするれば、貨幣制度統一のためにこの

制度が依然として要求されるのは當然である。而してこの制度は國際的本位であるから、その維持のためには國際的協力が必要である。即ち金生産の相對的減少の見込に對しては、金準備率を低下して金使用の節約を圖らうとする。また準備率の低下に依り、金本位下に於いて國際的インフレーションを行はんとする論もある。金本位破壊の直接原因たる金移動の頻發激増に對しては、各國政府及び中央銀行の協力の促進が求められる。國際決済銀行の機能を擴大し、各金本位國間の金移動は現送に依らず、決済銀行の帳簿上に於いて決済せしめようとする所謂ゴールド・クリアリングの制度の如きも、金使用節約の一案に數へられる。

ロ 金銀複本位制度 銀價の低落は支那、印度の如き銀使用國民の金本位國に對する購買力を減退せしむる。故に銀價の低落は一九三〇、三一年當時世界不況の一原因として指摘された。金銀複本位制度の提案は、再び銀に對する貨幣的需要を増加して購買力の増大を圖らうとするに在る。この制度は多く米國側から提案せられ、英吉利、印度、支那等關係國の贊同を求めてゐる。蓋し米國は、世界産銀高の二割五分内外を占め、且つ世界の四割以上を産出するメキシコの銀生産の大部分に對して投資國たるの地位に立つて居るからである。²⁾

(2) 米國側からの提案は度々報道されてゐるが、極く最近のものを舉げると、上院議員ボラー氏は昭和八年一月四日上院に於いて銀の正貨復位を提唱した。即ち世界經濟會議を招集し、この會議によつて銀を再び正貨とし、以て東洋諸國の購買力を増進し、金の不正分配を相殺せんことを強調し、貨幣制度の解決なくしては世界の復興は

不可能であると斷言した。昭和八年一月五日東京朝日新聞に據る。猶ほ第三篇第三章及び第四章參照。

第二、關係國共有本位制度の提案

前者が本位制度の同種化に在るに對して、これは關係國全體に對して唯一の本位制度を設定して、所謂支拂協同組織を構成せんとするものである。但しこの場合にも、金本位制度を以てするか、紙幣的管理制度に依るか、問題となる。この本位制度共有化は、近時唱道される統制經濟及びブロック經濟に關聯して必然起る問題であるが、今その一二の提案を略記しよう。

イ 汎ヨーロッパ本位制度 大戰後の經濟復興に就いて汎ヨーロッパ又は歐羅巴合衆國促進の運動がある。これに關聯して種々汎ヨーロッパ本位制度の提案がある。今其一としてオットー・ドイッチ、Otto Deutschを採つてみると、先づ汎ヨーロッパ中央銀行をば各國個別の本位制度の保證の下に超國家的機關として設立する。この銀行の會計事務所は各國發券銀行及び其支店内に設置する。この銀行は紙幣發行權を有し、該紙幣は各國紙幣と相併び全歐羅巴内に支拂能力を有するものとする。紙幣は各歐羅巴金本位國の支拂手段の納付に對し、一定換算相場を以て發行されるのであるが、その換算相場によつて紙幣は旅行者小切手と同様に使用出来るのである。紙幣の準備は専ら納付された金爲替によつて代表せられ、従つて此發券機關は僅少な株式資本金を有する決済機關となる。各金本位國の通貨を此紙幣に交換する際に若干の管理料を徴收し、之を以て經營費に充當する、と云ふのである。

(3) Otto Deutsch, Paneuropäisches Programm, in der Zeitschrift, "Panuropa", 3. Jahrg. (1927) Wilhelm

Trimborn, *Der Weltwährungsgedanke*, 1931, S. 83 以下。

ロ英帝國本位制度 歐羅巴ブロックに對し、英吉利は本國中心の下に全帝國を一ブロックに形成せんとする希望と運動とを有する。オッタワ會議（一九三二年七月）は斯る運動の一の現はれである。而して斯るブロックの爲には共有本位制度を必要とするが、英帝國の爲に案出された制度に『レックス本位』がある。即ち此案によると、帝國統一の爲に『レックス』(Rex)なる新貨幣單位を創設する。併しそれが爲に新たに鑄貨又は紙幣を發行する要はない。従來通り、英本國、南阿、濠洲、ニュー・デールランド、愛蘭自由國は別々にその磅を、カナダは弗を、印度はルーピーを有する。現に金ソヴァレインの流通する場合を除いて、帝國內の現行通貨は現在のまゝ作用を續けてよい。提案の要點は、以上各種の通貨の依つて以つて發行される基礎を共通にして、此等の通貨を連繫する所の新單位の創設である。だから此單位は金、銀又は其兩者から成立するを要せず、單に計算貨幣として有效且つ經濟的に活動せしめようとするのである。換言すれば帝國の超銀行が其勘定を保有するに當つて用ふる計算貨幣なのである。

此超銀行を帝國銀行と名づけ、帝國內各地の通貨發行當局たる英蘭銀行、印度政府、カナダ政府及び同自治領内發券諸銀行、南阿準備銀行、濠洲聯邦銀行、ニュー・デールランド銀行及び同自治領内發券諸銀行、愛蘭自由國通貨委員會を包容する。此等の通貨發行銀行及び政府は帝國銀行の取引先となるのであるが、倫敦手形交換所組合銀行が其現金準備の一部として英蘭銀行に勘定を置くやうに、英蘭銀行その他が帝國銀行に勘定を置くこととする。所で右の内印度以外は、紙幣發行に對して一定割合の金又は金資産を準備

することに規定されてゐるから、關係政府は規定を變更し、帝國銀行殘高を以て金準備に代用し得るやうにしなければならぬ。

帝國銀行は金をば一定最低價格で買入れることとし、其支拂はレックスを以て當該取引先の勘定に繰入れる。又取引先たる各銀行及び政府は帝國銀行代理者として金買入を行ふ。金の保有地としては、各參加國に一箇の保管所を設くる。即ち主要金産地及び金市場たるプレトリア(Pretoria)及び倫敦以外、自治領並に印度にも適當の地に保有する。金使用節約のために帝國決濟制度を設くる必要があるが、この爲には英蘭銀行が倫敦手形交換銀行に對して勤むる所と同一職能をば、帝國銀行をして營ましむる。例へば倫敦—濠洲間に決濟が必要ならば、帝國銀行の帳簿上に於いて英蘭銀行勘定と濠洲聯邦銀行勘定との間に移轉を行へばよい。之を要するに、帝國通貨の基礎となるものはレックスであつて、金ではない。斯くしてレックスは新たな價值標準となるのである。

(F) J. F. Darling, *Monetary Leadership with Plan for an Empire Currency*, 1932, pp. 45—52.

ハ爲替尻決濟手段としての國際貨幣 後述する様に、爲替及び貿易の管理が現今盛行してゐるが、これは國際收支の不均衡、其不均衡調整のための外資輸入の困難、爲替相場の動搖激落、國民經濟の不安定等より來つたものである。兎に角それが爲に爲替取引は制限又は禁止せられ、貿易の減退は起つてゐる。そこで貿易及び爲替上の斯る障礙を除くためには、同額の貨物及び勤勞の交換を容易にするやうな決濟機關を設立することも有效な一對策である。最近倫敦商業會議所はこの種の提案をなしてゐるが、その際一種の

國際貨幣が案出されてゐるのである。即ち同會議所案に依れば、交易をなす二箇國の中央銀行が當該兩國間のみに通用する外國貿易上の交換單位、即ち價値の尺度を定め、之をバーテックス Parter と名づけ、このバーテックスの自國貨幣に對する相場を決定する。例へばバーテックスの對内價値を英吉利では二〇シリング、丁抹では二〇クローネとする。丁抹輸出商はバーテックスで表はした輸出品の價値だけの爲替手形を英吉利輸入商宛に振出し、この手形に船荷證券を附し、丁抹中央銀行を通じて英吉利の取引銀行に送付する。他方英吉利輸入商は手形代金支拂のために英蘭銀行から磅を以てバーテックスを買入れ、之で支拂を行つて船荷證券を受取る。而して其支拂はれたバーテックスは丁抹中央銀行に送られ、而して同行から丁抹輸出商に對して丁抹貨幣にて支拂がなされるのである。英吉利から丁抹へ輸出する場合にはこの逆の手續を取る丈である。

所で輸出入の均衡が保持される場合には別段支障は起らないが、併し若し輸出入の孰れかゞ非常に超過すればバーテックスが一方の國に偏在するに至る。其時は爲替相場を建て、自働的に輸出入を調節しなければならぬ。又船荷證券には原產地證明書を必ず添附せしむれば、第三國を通じての貨物輸送は防止され得べく、船貨もバーテックス建にて支拂はるべく、又中央銀行が建値を公表して買手又は賣手が取引をカヴァーし得るやうに、立案されてゐる。

(5) 倫敦タイムス商工附録、一九三二年一月、三井合名調査課報告、昭和八、一、一〇日、正金週報、昭和八、一、六日参照。

以上の提案は結局中央銀行を通じて行はれる一種の物々交換であり、バーテックスは計算貨幣たるに過ぎないけれども、同時に國際貨幣の一種であり、而して其下に於ける支拂協同組織を構成せんとする提案である。

日滿經濟ブロックに就いては、滿洲國の新貨幣法が單位を圓とし、其他我國に類似した貨幣制度を設けたのは貨幣制度同一化の現はれであるが、同國の圓は銀圓であるから、現在の所貨幣側には兩國統一の關係はない。又特に日滿ブロックの本位制度の提案も存しない様であるが、將來我國が金本位に復歸するとすれば、滿洲國をして金爲替本位を樹立せしめ、其在外準備を我國に設置せしむるが如き提案が問題となるであらうと考へられる。

以上の如く世界戦後の本位政策思潮は、世界經濟不況の對策と關聯して國民主義と國際主義との對立をば著しく前面に押し進め、渾沌たる状態を現出してゐる。が併し實際政策は、國際本位たる金本位制度へ復歸すべき過渡期に在ると觀るの外はなからう。唯その金本位の運用政策が一段ブロック經濟の様相を採ることも、またあり得ることである。

五 管理通貨制度と金再禁止後に

於ける管理通貨説の擡頭

一 管理通貨の本質とそれに於ける二重の意味

次に國民主義的主張たる管理通貨制度に就いて概説しよう。先づ管理通貨とは如何なるものであるか。又何を

主張するものであるかを考察しなければならない。

凡そ管理通貨の思想は決して新しいものではない。嘗て提案された種々の理想的——時には空想的——な貨幣制度改革案は皆之に屬する。がそれは今取扱ふ必要はない。實際に則した管理通貨説は總て金本位反對論として出現し來たつてゐる、と言つてよい。言ひ換へると金本位制度の缺點の上に立つてゐるのである。だから謂ふ所の管理通貨は、單に貨幣が表面價值より低い素材價值を有してゐるとか、紙片から成り立つてゐるとか、或は預金貨幣の様にたゞ名目だけのものであるとか、と云ふが如き意味ではない、それ等が直接にしろ間接にしろ金との關係を有しない場合を言ふのである。従つて斯る通貨の數量の調節乃至統制が全く金とは關係なく人爲的に『管理』されるものである。故に假令紙幣の發行や預金貨幣の造出に人爲的な要素が含まれてゐても、紙幣が金に兌換される場合には所謂管理通貨ではないのである。

所で管理通貨なるものは金との關聯の遮斷された通貨であるとして、斯る通貨は如何なる方法を以て所謂管理が行はれるか？此點に關し、例へば大戰後の貨幣論客として世界的に著名な英吉利の學者ケインズ J. N. Keynes は、一九二五年四月の金本位復歸前の英吉利に就いて、理想的な制度が最も容易に樹立されるのは自然に發達して來た現實の制度をその儘採用するに在る、と言つてゐる。而して通貨の統制は貨幣當局者の自由裁量に一任し、其割引政策、公債政策の適當な運用によつて物價、信用及び就業の安定を齎らさうとしてゐる。又英蘭銀行をして金の價格を變更する權限を保有せしめ、物價、就業、貿易其他の指數に従つて金の價格を變更し、之を通じて通貨を統制しようとしてゐる。即ち之に依つて國內物價水準と爲替相場の兩者の安定を齎らさうと云ふのである。

併しながら何れの制度に於いても、其運用は一人間の意思裁量に在るとしても、客觀的には其裁量の標準が明かにされなければならぬ。所で從來の管理通貨案に於いて斯る標準として擧げられたものは、多く物價指數、金利、生産及び取引指數等である。即ち此等の指數に準據して通貨の調節を行ひ、以て經濟の安定を圖らうと云ふのである。一二の例を擧げると、アーヴィング・フィッシャーは嘗て物價安定策として、各國をして其造幣局を閉鎖して金貨の自由鑄造を停止し、一方國際統計局に於いて物價指數を調査作成し、金の市價を指數にて除したものを以て金の公定價格とし、此價格に従つて政府は金の賣買を行ひ、以て貨幣價值を調節せんと提案したことがある。又クリッシュテン Dr. Christen は、獨逸に就いて、貨幣當局者をして貨幣の一般的購買力を算出せしむる。即ち一般的購買力は一切の商品總量を其總價值を以て除した商に等しいから、取引従事者が一定期間毎に提出すべき取引高報告に基いて一國に於ける商品取引量と其取引價格とを算出する、而して物價の平均相場が騰貴の傾向を示す時には中央銀行券を回収し、低落の傾向を示す場合には銀行券を發行する、と云ふやうな提案をなしてゐる。

⑤ J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, 1924.

⑥ Dr. Christen, Die absolute Währung des Geldes, 及び Die Kaufkraft des Geldes und ihre Bedeutung für die Volkswirtschaft, Annale des Deutschen Reiches, 1915, H. 7. 高後虎雄譯。シュタイリヒ著、新貨幣學入門、五〇六頁以下に據る。

此等は物價指數を利用せんとするの例に過ぎないし、又其案は實行不可能のものであるが、併し之を離れてみ

ても物價指數を標準とすることには幾多の異論が起らざるを得ない。第一、現在の物價指は國により作成者に依り其基礎と計算方法を異にして居り、決して完全なものではない。又物價指數は結局實際物價變動の遙か後に至つて作成されるのであるから、標準として間に合はぬ虞れがある。金利にしても同様で、何處の國でも金利の種類は多く且一つの金利が其國に於いて占むる地位は國に依つて甚だ相違してゐる。従つて標準として選ばれるべき金利は何れであるかを決定することは頗る難事たらざるを得ない。現にケーンズすらも斯う述べてゐる。管理通貨を實行するに當つて最初の問題は、標準が正確な數學的公式のものたるべきか、或はあらゆる利用し得る資料に基いた事態概観に求めらるべきかと云ふことである。フィッシャアの物價指數案は其前者に屬するものであるが、若し吾々が物價の運動の實際先行するのを待つてゐるとすれば、必要な救済策が遅延する虞れがある。相殺作用を要するものは過去の物價ではなくて、寧ろ將來の物價變動なのである。それは兎に角として、既に標準的な多數商品の價格登録と云ふが如き性質を持つた公定物價指數が集計されて居るのであるから、貨幣當局者は之を利用するとすれば客觀的標準が得られぬ事はないであらう。それ以外の標準に就いては、問題を一層精確に考究すれば、信用を統制すべき適當の時機と方法とが了解し得られるであらう。且つ又吾々は當局者が判斷の基礎となし得る様な一般的經驗を多く有してゐるのであつて、即ち實際の物價變動が最重要の資料たるの外、就業の状態、生産數量、諸銀行の實際通貨需要量、各種投資に對する金利、新規起債額、現金の流通増加量、外國貿易及び爲替相場の統計等は何れも考慮に容れらるべき指標である。何れにしても當局者がその採り得る手段を以て追求する目的は、物價の安定に存すべきである。

一體管理通貨論者は如何なる根據を以て斯る通貨制度を主張してゐるか云ふに、それは論者によつて必ずしも同一ではないが、大體、貨幣購買力即ち物價を安定せしむるには最早金本位制度は不適當であるから、金を離れて通貨數量を人爲的に管理するに如くはない、と云ふ點に歸着するようである。例へばケーンズは物價、信用及び就業の安定を以て最も重要なものと考へる。然るに金本位制度は爲替相場（貨幣の對外價值）の安定を主とし、物價（貨幣の對内價值）の安定を従とするものであるから、金本位復興は本末を轉倒した策である。加ふるに大戰前に於いて金の價值が比較的安定なるを得たのは、十九世紀の經濟的發展が地表の開發を中心とし、金の供給は金鑛の發見によつて世界の經濟的發展と歩調を共にしたからである。併し今後もさうあり得るとの保證は最早ないのである。又當時金の價值が安定し金本位制度が順調に作用したのには、各國が金の流出入に従ひ自由に之を賣買したことが與つて力あつたのであるが、戦後はそれが非常に制限せられ、金の價值は自然に成立するものではなくなり、多額の金を保有する米國貨幣當局の意向に一に懸つて存するのである。故に斯る人爲的な價值を有する金に貨幣を結付けることは甚だ危険な事だと言ふのである。

大戰後貨幣制度改革が問題となつた時、ケーンズの主張した金本位反對論の根據は大體以上の如きものであつた。然るに最近に於ける問題は、斯る反對論に反對して再興された金本位制度が復た維持し得られなくなつて起つて來たのである。例へば金分配の不均、金生産の相對的減退の見込、經濟不況期に於ける金吸收の困難等の事情の存する上に、短期資金の増大移動の如き、金移動を頻發せしむる原因の發展によつて却つて金本位制度自身が破壊されるに至つたのであるから、再び擡頭した管理通貨説は單に金本位制度の弱點のみを基礎とするのでは

なくなり、金本位制度は最早順調に作用することが出来ぬ、最早絶対に復興し得ぬ、と云ふが如き論據をも加ふるに至つたのである。言ひ換へると、金本位は物價安定の爲に不適當な制度であると云ふことの外に、最早之を再現し得ないと云ふ考へも生じたのである。金再禁止後我國に行はれた『金論争』にもこの傾向を認め得るのである。それと同時に、現に世界が當面してゐる慢性的經濟不況の原因を貨幣側にも求め、即ち金本位施行によるデフレーションに在るとなし、従つて之が打開策を金からの離脱に追求し、管理通貨制度によつて或る程度のインフレーションを行はんとする主張も盛行するに至つたのである。

以上は管理通貨の極く大要であるが、金再禁止後間もなき昭和七年三、四月の交には、我政府當局が管理通貨案を考慮中であると、新聞によつて報導された。而してそれは結局は、日本銀行券保證準備發行額の一億二千萬圓から十億圓への擴張、保證準備發行税一分二厘五毛の廢止及び之に伴ふ日銀利益の政府への納付、制限外發行税最低五分から最低三分への引下げとして現はれたが、其處で我國現行制度が管理通貨制度であるか如何かを一寸考察して置きたい。言ふまでもなく我國は金の兌換及び輸出制限によつて、再び不換紙幣國に變つた。故に其貨幣は金との連鎖を斷たれ、現に對内的にも對外的にも其價値の低落を來たしてゐる。金と絶縁した不換紙幣國と云ふ點に於いて管理通貨の性質を有してゐる。而して管理通貨に在つては其數量を物價、金利等何等の指標に隨つて統制しようとするのであるが、勿論我國に於いても中央銀行が金融政策によつて多かれ少かれ通貨の調節に與つてゐることは、金本位時代と變りはない。併しながら兩者の間には相ひ異なる重要な點がある。それは、我國の現制度に於いては、假令金本位は停止されても銀行券の發行規則はその儘であつて、依然正貨準備を有す

る外に保證準備及び制限外の發行が行はれてゐることである。日本銀行券は金に兌換はされないけれども唯それが一時停止された丈で、形式的には依然金は最後の保證手段としての地位に存してゐる。故にこの點から觀れば我國の現制度は決して眞の管理通貨制度ではないと言はなければならぬであらう。固よりケーンズ案にもあるやうに、管理通貨制度にも中央銀行による金の賣買と云ふことはある。けれども此場合の金の賣買は割引政策、公開市場政策と同じく、通貨統制の一手段たるに過ぎないのである。故に若し貨幣當局者が金を保藏してゐても、紙幣がそれと全然關係なく發行せられ、金保有高とは別の指標に據つて統制されるに至れば、その時には眞の管理通貨と言ふことが出来よう。

それにも拘らず我國現在の貨幣の如きを以て管理通貨と呼ぼうとする傾向が見えるやうである。蓋し右に述べたやうに、兌換停止によつて金との直接連鎖を失ひ、不換紙幣に變つて了つたからであるが、勿論この意味に於て管理通貨と言へば言へないことはない。言はゞ過渡期的管理通貨なのである。元來管理通貨説の主張する所は紙幣本位制度である。紙幣本位制度は種々に分類することが出来るけれども、大まかに言へば純粹の紙幣本位制度と金準備を擁した紙幣本位制度との二つに類別することが出来る。前者は所謂科學的な制度であり、後者は金本位の停止された場合又は金本位樹立の準備時代の制度である。眞の管理通貨は前者に屬し、過渡期的管理通貨は後者の場合に存する。而して現實的な管理通貨論者の主張する所は、多くはこの過渡期的制度を金本位への準備としないで、之を其まゝ容認し、更に之を一步前進せしめて了ふと言ふのである。

勿論茲では眞の管理通貨制度を問題とするが、其實現性に就いては從來屢々論議され來つた所である。固より

此制度の主張者から觀れば、金準備を擁した紙幣本位制度をそのまま推し進めればよいのであるから、實現の能否は敢て問題とはならぬであらう。が併し反對者から言へば、此制度は物價の安定と言ふ點に於いて見込の渺い制度であると觀る。即ち理論的には完全であるけれども實現性は乏しい。是れに反して金本位制度は、理論的には物價の安定を必ず招來するとは限らないが、其實現の見込が多いと云ふのが普通主張せられる結論である。而して其理由とする所は、前に述べた様な管理實行の標準の選定困難と云ふことの他に、通貨發行の過度を阻止する保證がないと云ふ點が擧げられる。即ち不換紙幣は濫發の虞れありと云ふのである。又管理通貨制度は多く國內的に考案せられ、對外的關係が無視されてゐると云ふことである。國內に於ける物價は安定を維持し得ても爲替相場の安定が期し得られないと云ふのである。これは金本位に對する非難に逆であつて、これが爲に或は金準備は設置して置いて、對外決濟の爲に必要止むを得ない場合に利用しようとする考へもある。併しこの場合は結局進歩した形式の金本位制度と同じものに歸着して了ふのであらう。又ヘルツフェルダの様に、諸國が協約を結び各國が特に貨幣用に發行した公債を相互に交換して置き、金輸送を必要とするが如き場合に該公債を輸送して決濟せんとする案もある。併し此案も亦金本位の有すると同様の缺點を包含すると同時に、斯る國際的協定が可能であるとすれば、金本位に關する國際的協調も亦實行されるであらう。

元來貨幣本位制度も其時代の經濟的發達の段階を離れて存立し得るものではないと考へられる。従つて金本位の當否、管理通貨の能否もこの點から觀察されなければならぬ。此點に就いては『金の諸問題』第十四章に述べた所である。要するに私有財産と分業とを基調とする現在の經濟制度では、金本位と云ふが如き拘束本位制度は無統制經濟の安定と資産の確保との爲に必然的に存続性を有するものと考へられる。これは勿論、金本位が管理的要素を強めることを否定することではない。否な寧ろさうなるべき事態に在ると思はれる。従つて假令管理通貨制度の實現性の少いことを主張したからと言つて、通貨統制策の無意義を意味する譯ではない。今日の經濟に統制的要素が加はれば加はるほど、通貨統制の必要は益々高まるものと言はねばならぬ。而して管理通貨制度は計劃經濟が樹立されるとしたら、實現され得るであらう。故に近來屢々唱へられるやうに、我國一個では孤立的經濟を營み得るほどの地域を有しないから、滿洲國と共同して一經濟地域を形成し、總ゆる産業を最高機關によつて計劃的に統制すべしと云ふが如き所論が實現されたとしたら、斯る場合には管理通貨の實行も亦不可能ではなからう。併しながら其過渡期に於いて假令金本位が今後續行されなかつたとしても、今日に於いては斯様に考察するべきであらう。若し以上の如き見解が正當であるとすれば、今日現實性を有する管理通貨は、前述の過渡期的管理通貨制度を指すか、或は高々管理的金本位制度に於ける管理通貨を意味するかに過ぎぬこととなるであらう。

二 商品ドル又は補整ドル

管理通貨に類似した制度であつて、商品ドル (Commodity Dollar) 又は補整ドル (Compensated Dollar) 制度と名付けられる制度がアメリカに於いて提唱されてゐる。

元來此種の制度も計表本位制度 (Tabular Standard; Multiple Standard) に屬するものであつて、其着想は

決して新しいものではない。併し近年補整ドルの提唱をなしたものはアーヴィング・フィッシャーで、世界大戦直前のことであつた。フィッシャー自身は自説の完成に力めて来たけれども、一般からは理想案として其實現性を疑問視されて来たのである。然るに一九三三年に至り、アメリカの通貨政策が金融恐慌以來確たる目標を失つたかに見られてゐた際、ルーズヴェルト大統領が十月廿二日のラヂオ演説に於いて、一九二六年への物價引上の後、それと同一の購買力及び債務支拂能力を有するが如きドルを求めたこと、同大統領のブレイン・トラストの一人たるウ・アーレン教授 (George F. Warren) が商品ドル説を主張して居ること、の爲に、アメリカ弗の前途に對して、平價切下後に來るべき對策として遽かに現實性を得、世界に喧傳されるに至つたのである。

では商品ドル又は補整ドルとは如何なる制度であるか？ 之を最近の信奉者ウ・アーレン教授に據つてみよう。即ち此提案は價値の科學的尺度を設定しようとするものであるが、併し金本位制度を離脱して了ふと云ふのではない。けれども舊來の金本位のやうに、貨幣單位ドルに相應する金純分量を一定せしむるものではない。之を一定したことが、却つて物價水準を動搖せしめたのであるから、商品ドルに於いては此金純分量を變更する。例へば一週間に物價が一パーセント騰貴したとすれば、一ドルと交換さるべき量をば一パーセント増加し、之を物價騰貴が矯制されるまで續行する。反對に物價が一パーセント低落すれば、一ドルに對して兌換さるべき量をば一パーセント減少する。而して金の賣却價格と買入價格との間に若干の開きを置く。故に此案は一商品ドルと云ふよりは寧ろ全商品ドルであつて、斯くしてドルをして常に同一價格を保有せしむると同時に、景氣の變動には無關係であり得るのである。又物價に應じてドルの金純分量を伸縮するからゴム・ドル (Rubber Dollar) と呼

ばれる。

(S) George F. Warren & Frank A. Pearson, Prices, 1933, pp. 163-4.

即ち要點は、物價水準の上昇又は下降に應じてドルに相應する金純分量をば増加又は縮少し、ドルの購買力を常に同一ならしめようとするのである。若し斯様にすれば、確かにドルの購買力は全體同一であり得るが、之によつて物價の安定は、如何にして齎らされるか？ 換言すれば物價の變動をドルの金純分量に轉嫁すればドルの購買力は不變たり得るが、その物價變動そのものは何うして阻止されるかと云ふのである。この點に就いてはフィッシャーの貨幣數量説が根柢に存してゐるものと認められる。即ち物價騰貴に應じてドルに對して兌換される金を増加すれば、金兌換の要求が増加すべく、この増加は通貨數量の收縮を招くであらう。又金の市場價格は低落して工藝用の需要を喚起し、金需要の貨幣用から工藝用への轉化は貨幣用金の減少、通貨收縮を齎らす結果となるであらう。かくして通貨收縮は物價の騰貴を抑制し、之を下降に向はしむるであらう。反對に物價低落に應じてドル金純分量を削減すれば、金の買上の請求が増加すべく、此の事は貨幣用金の増大、通貨膨脹を招來して、物價の低落を矯正するに至るであらう。

然らば商品ドルは管理通貨と如何なる相違を有するか？ その物價安定と云ふ目標と、之を齎らす根本理論とは同一であるが、併し兩者の間に次の如き重要な相違が存してゐる。

(イ) 管理通貨は金と直接の連絡はない、金の賣買は唯その一の統制手段たることである。然るに商品ドルは金と直接連繫する金本位制度なのである。この點に於いて、商品ドルは管理通貨に類似する物價安定策で

あるけれども、眞の管理通貨制度ではない。

(ロ)管理通貨に在つては、先づ通貨統制によつて貨幣價值を増減し、支拂金額そのものを變動せしむる。然るに商品ドルに在つては、一ドルは依然一ドルであるが、其相應金純分量が加減される。

(ハ)管理通貨は通貨の人為的統制であるが、商品ドルは金を通じて行はれる通貨の自動的調節である。従つて前者は貨幣當局者の管理上に於ける最善の意思と知識を必要し、政治的勢力の影響を免れなければならぬが、後者には其必要が存しない。

次に商品ドル制度の實現性如何の問題を觀よう。この問題に就いては、管理通貨に對すると同様の批判が屢々繰返へされる。即ち、

(イ)第一は技術的の批判であつて、物價指數の作成に關してゐる。完全な物價指數作成の困難、物價指數に包含される商品種類の長期間に於ける變動、物價指數作成の現實の物價變動からの遲滯等である。

(ロ)根本理論に對しては、金と通貨との正確な關聯が實際上期待し得ないことが擧げられる。殊に發展した信用制度の通貨上に於ける地位と、其金との關聯性の稀薄とは、所期の効果を減殺することが多かるべく、従つて其効果を擧ぐる爲には他に通貨統制手段が必要となる。けれども信用をして金の移動と一致せしむることは相當の困難が隨伴するであらう。

(ハ)債權債務の公正に關しては、ドルの購買力の不變は之を齎らす所以であるけれども、それは對内的支拂のみ保證される。故に例へば金そのものを必要とする人、又は之を對外的支拂の用に供せんとする人にとつては、

必ずしも公正なるを得ない。

(ニ)金の生産は如何にして保證されるかに就いても疑問がある。産金業者は金買上値段の變更によつて、常に採算を變更しなければならぬまい。

(ホ)金準備額がドル相應金純分量の變更に従つて常に人為的に變動する。

(ヘ)管理通貨は、ケーンズ説に在るやうに對外爲替の安定を企圖しないではないけれども、元來が國民主義的安定策である。商品ドルも國民主義的思潮に基くものではあるけれども、依然金本位制度であるから、その對外關係が考慮されなければならない。即ち爲替相場が安定するか如何かと云ふことである。而してドルの金純分量が増減される度毎に、ドルと他の金本位國との間の法定平價が變更される結果、金輸入點及び輸出點が常に動搖する。従つて金本位國と銀本位國との間に於いて、實際平價の基準たる銀塊相場が變動する場合と同様に、爲替相場變動の範圍が全體として擴大される。この擴大された範圍内に於ける爲替相場の變動を如何にして最少ならしむるか、必ずしも明かにされてゐない。而して例へば物價騰貴の場合には對ドル金純分量が急に増大されるから、金輸出點が以前よりも引き上げられ(外貨建に於いて)、金は迅速に流出し得る。金の流出は通貨數量を收縮して、上昇した物價をば下降せしむる譯で、商品ドル説の主張の効果が出現する次第であるが、金流出入の頻繁容易によつて却つて國內物價に急激な變動を招來する結果を生じないとは言へないであらう。爲替相場の動搖は、金純分量の變更が超世界的機關によつて國際的に行はれない限り、免れ得ないであらう。

以上の如く種々の疑問があるにも拘らず、ウ・アーレンは此説を擁護するが爲に斯う主張してゐる。即ち全商品

ドルは國際貸借逆調の悪夢を排除するし、何等かの國際的協力なくしても採擇し得る。金の流入は金を廉價ならしむるからインフレーションを招來せず、其流出はデフレーションともならず、物價崩落、失業、破産を醸成しない。斯る提案に對する反對の一つは、それが景氣變動を全然排除するものでないと云ふことであるが、物價が舊水準に復歸する迄の期間に於ける景氣變動は左まで重大なるものではなく、又突發景氣や不況を抑止するに大いに役立つのである。外國爲替相場が影響を受けるとの非難もあるが、その點は金本位國と銀本位國との間、又は金本位國と其停止國との間に於ける爲替不安定よりも一層小なるものがあらう。又此種の貨幣制度は他の制度と同様に、戰爭に際して政府の借金によつて重壓されるだらうとの反對説があるが、此制度はよく斯る借入に堪へ得るであらうし、金に對する投機が刺戟されるとの反對論に至つては、それは小麥、銀、外國爲替等に於ける投機ほど甚しいものではなからうと言へるのである。

(6) G. F. Warren & F. A. Pearson, op. cit., pp. 164—165.

全くウ・ーレン自身の主張するやうに、何等か新たな提案がなされると、之をば完全な理想と比較する傾向が常にある。而して些細な困難を擴大して觀がちなるものであるが、如何なる制度と雖も人間の計案は缺點を免れるものではない。¹⁰⁾併しそれにも拘らず、商品ドル制度には猶ほ未だ頗る疑問の諸點が排除されるに至つてゐない。のみならず商品ドル説は、從來ドル貨の購買力を金に固定したことが物價變動の原因であるから、其購買力をば變動する金分量に連繫すれば物價は安定する、との根本思想に基くものである。所が物價の變動なるものは、貨幣購買力の金への固定からのみ起るものではない。貨幣側に在つては信用數量の變動、商品側に在つては商品數量

(商品の流通速度即ち取引回數を含む)、生産能力、生産費、商品需要の變遷、貿易の方向等幾多の條件から惹起されるものであるから、假令ドルの金分量を變更したからとて、決して物價水準の變動が全然除却されるものではない。又ドルの金分量變更に基く通貨數量の變動は、個々の商品種類に一樣に同一影響を與ふるものではない。故に若し商品ドル制度を十分に施行せんとすれば、勢ひ金分量の變更を頻繁に行はなければならぬ。その變更の頻繁は必ずしも經濟の安定を齎らす所以でないのみならず、若しこれが可能ならば、管理通貨制度も實行可能なるべき筈だと言ひ得よう。商品ドルは金本位制度だと云ふ點に於いて、¹¹⁾資本主義的經濟に對して適應性を有するものであると言へ、其現實性には未だ充分疑問の餘地を残してゐる。

(10) G. F. Warren, op. cit., p. 166.

(11) Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, 1912; ditto *A Compensated Dollar*, *Quarterly Journal of Economics*, Feb. 1913; ditto, *Stabilizing Dollar*, 1920; ditto, *Money Illusion*, 1928; George F. Warren & Frank A. Pearson, *Prices*, 1933; Alva Lee, *Controlling the Uncontrollable: The Commodity Dollar Simplified*, *The Annalist*, Nov. 3, 1933; J. S. Lawrence, *Stabilization of Prices*, 1923; 堀江歸一、貨幣論、大正七年。松崎壽『米國補正ドルの復活』エコノミスト、昭和八年十月十五日號。等参照

六 割引政策及び公開市場政策

一 景氣政策としての割引政策

物價は貨幣の購買力即ち貨幣價值を表はし、物價騰貴は貨幣價值の低下、前者の低落は後者の増加を意味してゐる。而して物價の變動原因が貨幣側に在るか或は商品側に在るかは、從來喧しく論議されて來た所であるが、その兩者何れの方面からも起り得ることは、理論的にも實際的にも否定出來ないだらうと考へられる。故に商品側に於いて其生産及び取引に變化の起らぬ内に通貨數量に増減が起れば、物價は騰貴又は下落するであらう。斯く物價と通貨數量との間に密接な相關關係の存する以上、通貨數量を増加又は縮小せしむれば、物價に高低の變動を生じ、貨幣價值の増減を齎し得るであらう。そこで、物價の變動は總て貨幣側から起るとは言へないけれども、この變動をば通貨數量の調節によつて或る程度迄排除し、以て貨幣價值の安定又はその好ましからざる方向への變動防止を行ふことが出來るであらう。固より貨幣價值の絶對的安定を求むることは出來ないけれども、斯くの如き相對的安定の可能性を認むる所に、通貨政策の意義は存して居ると言ふことが出來よう。

而して貨幣制度そのものから觀れば、貨幣價值の甚しき又は極端な變動は屢々貨幣の流通の圓滿を缺く虞れがある。流通が圓滿に行はれなければ、貨幣の貨幣としての存在の意義を喪失せしむるものである。故に數量の調節によつて出來る丈大なる變動を防止しなければならない。勿論、茲に謂ふ貨幣は鑄貨及び紙幣のみには限らない。銀行の造出する預金貨幣も包含されてゐる。が併し鑄貨が補助貨幣として以外には殆んど流通しない現代に在つては、主なものは結局紙幣と預金貨幣である。而して此等貨幣の價值即ち一般的に言つて通貨の價值をば如何にして安定せしむるかに就いては、此等貨幣を如何なる組織方法を以て發行造出するかと云ふ本位組織策も亦重大な關係をば有するものであるけれども、之が數量を直接調節する手段、即ち本稿に所謂本位安定策として従

來一般に採用される所は、中央銀行の割引及び公開市場政策である。

先づ割引政策に就いてみるに、この政策は中央銀行が貸出をなすに當つて用ふる割引歩合を引上げ又は引下げ、以て通貨數量を調節するものである。蓋し紙幣は中央銀行の貸出を通じて發行されるものであるから、貸出金利を引上げれば紙幣流通高の縮小を、金利を引下げれば流通高の増加を招來し得べく、又その歩合の高下は中央銀行から再割引の形式を以て資金の融通を仰ぐ市中銀行の貸出歩合に影響を與へて預金貨幣の増大又は收縮を齎し得るからである。然るに斯る割引政策は一體何を目標として實行されるかと云ふに、それには凡そ二つがある。一は紙幣發行の基礎たる金準備の状態如何であり、他は金融市場の状態又は景氣状態の如何である。

この目標の點から觀れば、世界大戰前の割引政策は景氣政策的目的をば全然有しなかつたとは言へないけれども、總ゆる中央銀行の割引政策は殆んど専ら金準備の状態如何に基いて決定されたと言つてよい。故に金準備と割引歩合との關係を統計的にみると、殆んど常に正確に反比例的な運動傾向を示してゐたのである。全く金準備の確保は中央銀行の任務であり、其割引政策の目標として重大なるものであつた。蓋しこの政策に依つて恐慌と戰爭の場合に對して最も重大な準備が擁護されると確信してゐたからである。元來斯る手段としての割引政策の發達は、英吉利に於いて一八四四年のピール條例が英蘭銀行の紙幣發行に制限を加へ、金兌換を保證したからであるが、之が爲に英蘭銀行は紙幣發行高に増加を來たして金準備率の低下を來たすや、金準備の増加を圖るか、さもなければ、紙幣收縮の方法を講じなければならなかつた。この方法として選ばれたものが割引歩合の引上で、その根據とする所は次の三點に在る。²⁾第一、割引歩合の引上は取引を制限して紙幣及び金をば中央銀行に回収す

る。第二、證券及び商品取引業者の投機を抑制する。即ち商品價格及び證券價格を壓迫して商品、證券兩者の輸入困難、輸出容易を齎し、國際貸借を有利に導く。第三、外國に對する短期債權の回収を生ずる。即ち國內に於ける金利が上騰して、有利に資金を運用し得れば、在外短期債權を引上げしめ、或は外國資金を吸引するのである。而して此等の影響を通じて外國から金をば中央銀行は吸収し得るのである。斯くの如き金準備率の高下如何は大戦後に於いても勿論割引政策の目標となつてゐる。唯その全部でない點に於いて戦前とは非常な相違があるのであるか、この金政策としての割引政策に就いては、別に爲替政策を取扱ふに當つて論ずる筈である。

(1) Alfons Schmit, Kreditpolitik und Konjunkturpolitik, 1932, S. 22—23

(2) Felix Somary, Bankpolitik, 1930, S. 87—88.

其處で大戦後の割引政策に就いて觀れば、それが金融市場の状態又は景氣狀態の如何を目標として遂行される場合が甚だ多いのである。蓄し、貨幣價值又は物價の安定を得るには結局國民經濟の動搖を防がなければならぬし、國民經濟の安定を齎すことは爲替相場の動搖防止よりも國民の經濟生活にとつて遙かに重要である、假令金本位制度を否定せぬまでも之を安定せしめなければならぬと一般に認められるに至つたからである。之が認められれば割引政策は當然景氣政策として利用されるに至る。即ち通貨數量の膨脹收縮が景氣の變動と密接な關係あることは争ひ得ない所であるから、通貨量の統制によつて景氣を動かし、以て國民經濟の動搖防止に役立しめようとするのである。殊に金本位停止下に在つては、或る程度迄金及び資金の國際的運動が制限せられ、國際經濟的連絡關係が遮斷されるから、中央銀行の信用政策は國內的事情を目標となすことが一層可能となるのである。

バンヂェス W. Randolph Burgess は米國聯邦準備銀行の信用政策に就いて、其目的は大體から云へば、信用量を取引量に適應せしめ、以て總ゆる正當な信用需要に應ずると同時に信用量をして正當な需要以上に膨脹せしめないことであると述べてゐるが、割引政策も亦斯る信用政策の一の且つ重要な部分を占むるものなのである。而して信用政策が斯る目的のために遂行せられた結果、金準備の或る部分は却つて空しく蓄藏されることとなり、金の偏在に拍車を加へることゝすらなつたのである。(『金の諸問題』第四章、第四節参照。)

(3) W. Randolph Burgess, The Federal Reserve Banks and the Money Market, 1928, p. 179.

斯様に割引政策が景氣政策として利用される傾向は益々強くなつて來てゐる。即ち世界の主要發券銀行の信用政策は一九二〇—三〇年の十年間に、以前とは全く其本質的特徴を變ずるに至つた。世界最重要の商業國たる合衆國、獨逸、英吉利に於き、又佛蘭西に於いてすらも、この十年間の信用政策は、發券銀行が其割引政策の決定に當つて多かれ尠かれ強く景氣政策的配慮によつて支配されて居り、而も其配慮の程度が従前とは比較にならぬほど強化してゐることを示してゐる。多くの發券銀行當局者は機會ある毎に、其任務が専ら貨幣及び本位の政策であつて、景氣政策を遂行する機關ではないと明言してゐるけれども、右の傾向の存してゐることは事實に徴すれば之を否定することが出来ないであらう。

然らば何故斯る傾向を生じたかと云ふに、それは、本位制度の状態が變化したこと並に貨幣用金が米佛兩國へ集中したことに主として負ふものであるが、本源的には戦後世界經濟の動搖と經濟不況の漸進とに據るものと言はなければなるまい。従つて、中央銀行の割引政策、一般的に言へば信用政策が、今後引續き景氣政策的手段と

して利用されるか否か、又現在の景氣政策的傾向が言はゞ非常對策として一時的に現はれたものであるか否かは、今後に於ける本位制度の推移に一に繋つて存するものである。即ち將來金本位制度が復興されて或る程度の金準備の常時的保有が必要となれば、この政策は金準備状態を目標として運用されるであらう。其場合に於ける金本位制度が自働的ではなくて管理的であるとすれば、金本位維持策としての此政策の重要性は益々加はるであらうと考へられる。が併しそれと同時に、管理的金本位制度であれば各國民經濟間の連絡關係も人爲的手段によつて保持せられる所が多くなるであらうし、又國民經濟の意識的統制と云ふことも今後漸次に強められるであらうから、割引政策も景氣政策的手段としての援用を廢止されて了ふであらうとは考へられない。況んや、將來の本位制度が若し管理通貨制度に向つたとしたら、この政策は單に貨幣價値の變動した後に於ける事後手段としてのみならず、貨幣價値を所期の方向に動かす事前策として著しく援用されるであらうと考へられる。

所で一體割引政策は如何なる程度の効果を有するかと云ふ問題を考察しなければならぬ。この問題に就いては、之を二點に分つて觀ることが出来る。即ち、中央銀行はその割引歩合の變更によつて、如何なる程度まで市場金利を統制することが出来るかと云ふ點と、割引歩合の變更は景氣の變動に對して何れほどの作用を及ぼすかと云ふことである。先づ前者に就いてみると、市中銀行は結局中央銀行に資金を仰ぐのであるから、市場利率は（中央）銀行利率に絶えず接近する傾向があるとの説と、資金の需要は市場の景況に據るのであるから、中央銀行は金利を決定するのではなくて唯之を確むるに過ぎぬとの説とが對立してゐる。併しながら此場合問題となるのは、中央銀行の市場統制力如何である。換言すれば中央銀行が金融現象に對して何等かの規準を與へ得る地位に

在るか、それとも一般市場に出現する所をば唯確め得るに過ぎぬかである。若し中央銀行に貨幣及び信用の統制力が缺如して居れば、全然問題にはならないのであるが、多く實際には統制力は程度の相違である。而して近年豊富な資力を擁する大銀行が各國に發達したことは中央銀行の統制を困難ならしむる傾向ありと、一般に言ふことが出来る。例へば英蘭銀行の如きも平常時に於いては昔日の如き強大な勢力を有するものではないと稱せられてゐる。我國に於いても大銀行の發展は著しきものがあるが、一般的には日本銀行に依頼する傾向が相當強いものと考へられる。又市場組織の整備如何も勿論重大な關係を有するものである。

而して銀行利率の市場利率に及ぼす影響に就いては、一般市場の利率をば引下げることが中央銀行にとつて甚だ容易であるが、市場利率をばそれよりも高位に在る銀行利率まで引上げることが、それほど簡単な事ではないと云ふ説がある。即ち銀行利率が市場利率以下に置かれれば、資金需要は市場利率が低き銀行利率に適應する場合に丈一般市場に現はれる。若し市場利率が依然として銀行利率に適應するに至らなければ、資金需要は一般市場を去つて中央銀行に向ひ、兩者間の均衡が恢復されるまで信用量の膨脹と金利の低下とを招來するであらう。是れに反して中央銀行が金利を引上げて市場金利をも追隨せしめようとする場合には、市中銀行が其時如何なる程度まで中央銀行に依頼してゐるかに依るのである。而も市中銀行の資金借入は必ずしも自國中央銀行からのみならずなされるものではなくて、外國からも借入れ得るのであるから、斯る場合に於ける所期の引上は常に容易であるとは言へない、と斯う言ふのである。併しこれは倫敦市場の如く、(一)海外市場との連絡密接であり、(二)割引歩合がそれ等外國に於けるそれと大差なく、(三)市場利率が常に銀行利率より低く、(四)中央銀行が銀行以外の

一般公衆とも取引するが如き場合に當嵌まることであらう。然るに我國の如きは斯る條件が備つてゐない。金利は歐米諸國よりも概して高歩であり、市場利率は銀行利率よりも高いことが多く（近年其反對の市場金利も現はれないではないが）、日本銀行は其取引先を銀行に限り、普通銀行は日本銀行に資金の供給を仰ぐこと多く、又海外資金の消化能力も尠いのであるから、却つて逆に市場金利の引上は容易であるが、引下の方が困難であるとも概言出来るであらう。

(4) Alfons Schmitt, *Keytpolitik und Konjunkturpolitik in Theorie und Praxis*, 1932, S. 51—53.

斯様に市場金利に対する統制的影響は、必ずしも絶對的のものではなく、其方向の如何によつて異なるものがあるが、先づ大體に於いて割引政策は市場利率を追隨せしめ得るものと言へる。而も其統制力は景氣變動の各時期に依つて更に相違する所があるのである。即ち不況期に於いては其影響は比較的に弱く、景氣上昇期に在つては比較的強い。蓋し景氣上昇期に於いては資金需要増大して中央銀行の貸出に依頼すること多きに反して、不況には其逆の事態を呈するからである。

次に割引政策が景氣の變動に對して有する影響をば一瞥しよう。これは勿論前者の問題に關聯するもので、中央銀行の貨幣及び信用に對する統制力如何に依存するものである。而して一般的に言へば、割引歩合の引上は資金に對する経費を加重して生産及び取引を困難ならしめ、以て景氣の上昇的傾向を阻止することが出来る。是れに反して、其引下は資金の経費の低減であるから、生産及び取引を刺戟し、景氣を上昇に向はしむることが出来る。殊に有價證券は敏感に感應し、割引歩合の引上又は引下に從つて下落又は騰貴の傾向を現はすのである。併

しながら景氣に對する斯る一般的傾向は總ての産業部門に一樣に現はれるものではない。何故ならば、第一に資金の利用は各個部門に於いて非常の相違があるから、それに對する経費の増減の影響は區々たるものである。第二に金利には種類が尠くないが、割合歩合の變更がそれ等各種金利に及ぼす影響が一樣でない。従つて割引歩合の變更が経費の増減を通じて諸産業に與へる影響は更に一層相違があると言ひ得るのである。

斯く影響には相違があるけれども、之を再び一般に觀れば、投機熱をば割引歩合の引上によつて抑制し、其引下によつて之を助長する力は比較的大である。蓋し投機に流込む資金は割引歩合の變更を敏感に反應する種類のものだからである。所で投機は眞實の景氣の先觸れであり、指標ともなり得るものであるけれども、之を全然離れて先行し得るものではない。然るに割引歩合の變更が景氣に及ぼす作用は、資金の経費を通じ通貨の増減を通じて産業界に及ぶとすれば、相當期間の経過を必要とする。故に割引政策の景氣變動的作用は間接であり、絶對的のものとは言へないのであつて、其効果を過信することは許されない。殊に外國との間に資金の移動の頻繁なる場合には、却つて反對の結果を招來することすらもさる。例へば投機抑制のために割引歩合を引上げれば、それがために高金利が外國資金を吸引して逆に投機助長の結果を招來すること、米國の一九二九年の株式暴騰の場合の如きがある。反對に割引歩合の引下は海外への資金流出を醸成して、却つて通貨の收縮を來たす場合もあるのである。

勿論、斯る外國との間に於ける資金の流出入は、金本位制度が確保されてゐるか、又は紙幣本位下ならば貨幣價值が全く安定してゐるか、何れかの場合でなければならぬ。然るに紙幣本位下では貨幣價值の動搖を免れぬか

ら、斯様な國際的資金移動關係が尠いものとして、——貨幣價值不安に基く資本の逃避は姑らく別とするも——割引政策はよく景氣過程を變動せしめ得るか。と云ふに、必ずしもさうではない。現に吾々の經驗してゐるやうに、經濟不況が深刻であり、世界經濟が弾力性を喪失してゐること現代の如くであつては、單なる低金利策それだけでは容易に景氣恢復を齎すことは出来ない。相當の程度と期間に於いて低金利を徹底せしめなければ、其反應を得ることは困難である。この事は金本位國に於いても同様で、米國に於ける一九三一年以來の事蹟に徴して明かである。

之を要するに、割引政策は通價數量と産業活動との程度を調節する重要な手段ではあるけれども、景氣變動の唯一の原動力なるかの如くに過信することは出来ない。寧ろ景氣の上下の運動に對する一の補助手段なのである。

二 公開市場政策の作用

前述の如くに割引政策の効果は絶對的のものではないから、假令銀行利率が變更されても市場利率が之に追隨しないことがある。故に斯る場合に所期の目的を達するために他の手段が援用せられる。これが即ち公開（又は一般）市場政策（open-market operation）である。パッチェスによれば公開市場政策には二様の意義がある。廣義では、米國聯邦準備銀行（中央銀行）がその加盟銀行（市中銀行）に對して貸出以外の方法を以て資金を利用する總ゆる取引を意味する。この意味では公開市場政策は、銀行引受手形、政府證券並に聯邦準備法に規定される

が如き特定證券の賣買を包括する。これよりも狭い意味では、聯邦準備銀行が通例自ら進んで行ふ取引即ち政府證券の賣買だけを意味するやうに使用されてゐる。⁽⁶⁾ 斯様にこの政策は廣狹二様に解釋され得るけれども、之を一般的に觀れば、中央銀行が金融市場の大勢をしてその期待の方向に進ましむるために、自ら市場に出動してなす所、公債又は商業手形の賣買策であると言ふことが出来る。併しながら中央銀行は一旦買入れた商業手形を賣出すとは比較的稀であるから、公開市場政策は主として國債、大藏省證券の如き公債の賣買に依つて行はれるものである。又この公債の賣買取引に於いて、中央銀行の一般市場に對する統制的態度が、最もよく現はれるのである。

(6) W. R. Burgess, op. cit., p. 206.

(7) 我國でも、日銀所有の特別融通貸出手形を賣出して、變態的金融狀態を調節すべしとの議があつたが、斯る實行は至難である。

斯くの如き政策は大戦後廣く各國中央銀行によつて屢々利用されるに至つてゐる。既に英蘭銀行は戦前に於いてコンソルを期近で賣却し、先物を買入れて、市場金利の調節に力めたが、戦後も同一の目的を以て公債の賣買を行ふ。英蘭銀行の採つた此政策を最もよく利用するのは米國聯邦準備銀行で、公開市場政策は米國に於いて最も發展を示してゐるのである。一九二二年には聯邦準備銀行公開市場投資委員會が組織され、二三年四月より其活動を開始した。我國に於いても、日本銀行は従來公債の賣買を時折實行した。がそれは、専ら公債の市價を維持するためであつたから、公開市場政策とは認め難きものであつたけれども、數年來其目標が市場の統制に變

つて來た。

然らば公開市場政策は如何なる作用を有するか。之を一般的に言へば、中央銀行が公債を買入れ、ば市場資金を豊富にして通貨膨脹の結果を生じ、反對に中央銀行が公債を賣却すれば市場資金を吸収して通貨收縮の傾向を齎すのである。即ち中央銀行が公債買入に對して支拂ふ資金は、結局何れかの市中銀行の手許に入り、新たな貸出又は放資の資金となるから、全體としての信用量を増大するに對して、中央銀行が公債賣却に對して受領する小切手は、何れかの市中銀行の中央銀行に於ける預金から差引かれ、該市中銀行の準備金の減少となるから貸出の制限又は回收、全信用量の減少を生ずるのである。公開市場政策は斯る作用を通じて金融市場の繁閑、通貨の増減を醸成し、以て市場金利を銀行利率に順應せしむる効果を有するのである。

併しながら斯くの如き作用は如何なる場合にも同様に出現するものではない。又其効果が繼續するものでもない。何となれば公開市場政策は、其作用を制限すべき幾多の條件を隨伴してゐるからである。即ち、

(一)中央銀行が公債買入を行つた場合、其代金として中央銀行の小切手を受取つた市中銀行は、必ずしも其資金をば信用擴大の用に供するものとは限らない。寧ろ、若し中央銀行に對して負債を有すれば、其返還の用に充當する。唯その市中銀行が斯る債務を有しない場合にのみ、貸出又は放資の増加、信用膨脹のために利用せられるけれども、斯くして造出される資金は更に他の市中銀行の中央銀行に對して有する負債返還に利用されて了ふことがあるのである。

公債賣却の場合も同様で、中央銀行が代金として受取る小切手は何れかの市中銀行の勘定から控除せられるから、該市中銀行の準備金の縮小を生ずる。けれどもこの市中銀行が其準備金を補充する他の手段を有すれば、信用收縮の効果は出現しないで済む。所が市中銀行は中央銀行に就いて貸出を仰ぐと云ふ手段を持つてゐるのである。よしんばこの特權を利用しないとしても、貸出を回收し、或は放資物件を賣却して之を補充することが出来る。この場合には他の市中銀行に資金の減少を蒙るものが現はれるけれども、此銀行はまた中央銀行に對して手形割引を求むることが出来る。故に公債の賣買から生ずべき一般的傾向は、中央銀行の信用上に起る變化によつて相殺されて了ふことが多いのである。米國に於ける事例は、殆んど直接に斯る相殺の出現したことを示してゐる。

(二)次に中央銀行は全然自由に一般市場に於ける公債賣買を爲し得るものでないと云ふことがある。即ち其賣買能力は適當な公債の供給如何に繋つて存するが、大藏省の財政政策は必ずしも中央銀行の要求によつて指導され得るものでない。又中央銀行をして市場に留つて其資金を利用せしめ得るほど、十分な數量と供給存続とは保證され得ないのである。

(三)銀行の資金利用は、支拂期限が適當に繼續到來するやうに配列される必要がある。又中央銀行の活動は圓滑であり、漸進的であつて突發的であつてはならない。併しながら政府は銀行の斯る要求に適應した期限附の證券のみを發行する譯ではない。勿論政府と銀行との間に協力は行はれるけれども、それがために時には公債の賣買が自由でないことがあり得る。この點に於いて、手形の割引及び市場買入は、遙かに優れた期限の配列を與へる。故に信用統制手段としての公債の價値は全く其賣却の可能性如何に依存するものと言つてよい。

(四)兎に角公債賣買に依る通貨の統制は其作用が相殺され勝ちであるとすれば、其所期の目的を達成するためには出来るだけ徹底的に遂行する必要がある。所が繼續的且つ多額に公債の賣出動又は買出動をなせば、公債市價を低落又は騰貴せしむる虞れがある。市價變動が比較的大巾となれば公開市場政策の遂行は困難に陥らざるを得ない。これは勿論其時の市場に於ける公債の消化能力如何によつて相違するけれども、兎に角此政策の遂行には凡そ何等かの限度があるものと認められる。

公開市場政策の作用には以上の如き諸條件が附せられてゐるが、今之をロウレンス Joseph Steeg Lawrence の統計的研究に據つて一九二二年から二六年に至る米國に於ける事例に徴してみると、聯邦準備銀行の政府證券保有高と加盟銀行の準備預金との間には關聯が存在しない。準備預金は、聯邦準備銀行の政府證券賣却に従つて減少してゐない。一九二二年の一月から二三年五月に至る間に斯る準備預金は概算二億弗の増加を示してゐるのに、一九二二年五月—二三年五月の間に聯邦準備銀行は約四億弗の政府證券を賣却してゐる。これは一般の期待を全然裏切つた事實である。一九二四年中には、政府證券保有高も準備預金も共に著しく増加して居り、一般の期待の通りである。この後の事實が兩者間の内在的因果關係を示すか、それとも偶然の一致であるかは、觀る人の見解によつて相違する。次に、加盟銀行が其取引先に與へる信用に對して公開市場取引が如何なる影響を及ぼしてゐるかをみるに、奇異にも如何なる影響も存在してゐない。加盟銀行の貸出及び放資は米國の發展の當然の結果として年々増加してゐる。たゞ一九二三年末、二四年初、二五年及び二六年の初期數箇月に其増加の趨勢が中止されてゐるが、併し加盟銀行が其自身の取引先に與へる信用と、聯邦準備銀行の公開市場政策との間には、

何等意味ある關係を見出すことが困難である。而して既に公開市場政策が市中銀行の信用量に影響し得ないとすれば、其結果として當然金利にも影響を與へ得ないではないかと考へられる。前記期間中に於て、一九二三年の下八箇月及び二四年の上四箇月は、聯邦準備銀行が此期間に於ける最高割引歩合四・五%を維持した時である。この割引歩合に對して、期限四箇月乃至六箇月の一流商業手形に課せられる利率と紐育に於けるコール・ローンの歩合とは一致の運動を示した。此等二種の貸出額總計は莫大であり又重要でもあるが、それにも拘らず、紐育市場のみに於けるよりも其數に於いて金額に於いて遙かに大である所の全國一般の借手の支拂ふ金利は右の利率から何等の規準も受けてゐない。人口十萬及びそれ以上の都市に在る十二聯邦準備地區加盟銀行を採つてみるに、此等銀行の課す利率は聯邦準備銀行の再割引歩合に對して、極く大體の符合を示す丈で、均衡的一致は無い。一般的には、この間取引先に課せられた利率の方が一層高位に在つた、而して當然期待されるやうに其動きは明かに遅れてゐる。蓋し加盟銀行は、其有する手形が満期到來して更新されるまでは、顧客に對して課する利率をば引上げることは出来ないからである。ボストン、紐育、シカゴ、セントルイスの如き若干都市では、聯邦準備銀行金利と該地區内加盟銀行のそれとが著しく符合してゐる。人口一萬五千乃至十萬以下の中都市では、平均率は再割引歩合引上に對して何等反應を示してゐないし、又小都市(人口一萬五千以下)では中央銀行の金利變更の影響を示す何等かの證據を求めても徒勞に過ぎない。そこで以上から推論を引くと次の如くである。

(一)公開市場政策は加盟銀行の準備金に對しても、又此等銀行が取引先に與へる貸出の量に對しても、何等眼に見える影響を有しない。

(二)需給の要因が微妙な均衡状態に存し且つ聯邦準備銀行のなす影響に著しく鋭敏である所の紐育金融市場に於ける割引歩合をば、公開市場取引は各聯邦準備銀行に對して強行する力を有する。

(三)何等か市場らしき概観を備へ且つ銀行間並に取引者間に或る程度の自由競争の存するやうな中心地に於いて顧客の負擔する金利に對し、聯邦準備銀行をして或る程度の影響を與へしむることが出来る。

(四)公開市場政策は南部、西部及び全國小都市に於いては、信用量及び利率に對して明かに何等の作用を有して居らない。

(S) Joseph Stage Lawrence, *Stabilization of Prices*, 1928, pp. 282-287.

以上ロウレンスの推論に従へば、公開市場政策の通貨統制策としての効果は甚だ微力であるが、猶ほバッチェスのこの問題に對する見解は稍々異つてゐる。即ちロウレンスと同一期間の研究によつて公開市場政策の効果を概言すれば、準備銀行の證券買入は加盟銀行をして準備銀行からの負債を免れしむる傾向があり、斯くして幾らかより自由な貸出政策を採るを得せしむる。故に金利は緩和される。反對に、準備銀行の證券賣却は加盟銀行の債務を増加して、若干不自由な貸出政策を採らしむるから、金利は引締るのである。併しながら證券賣却の影響の範圍に關しては、最後の推論を下すには經驗が餘りに限られてゐる。加ふるに、信用状態に對する他の動因であつて而も同一方向に作用する傾向あるものが幾多同時に存在してゐた、と云ふのである。

(G) W. R. Burgess, *op. cit.*, pp. 214-5, 228-9.

而してバッチェスは其約言の中に於いて、政府證券の賣買取引は割引政策を補足し之を強行するものであるこ

と、並に一般信用政策の問題としてのそれとは別に、納税や金移動の如き異常な臨時の混亂的動因に對して金融市場を安定せしむるために證券賣買が時々行はれることを述べてゐるが、本位及び信用政策としての公開市場政策の効果も寧ろ斯様に一時的な作用に求むべきであらうと考へられる。即ち臨時に市場資金を回收又は放出し、以て信用量を迅速に調節し、又之によつて景氣變動の初期に於いて應急的に經濟活動を統制し、以て割引政策によつて未だ達せられざる所を補完する所に、其特色は存するのである。故にその影響は廣く一般に普及するとは限らない。又若し其影響を徹底的に發現せしめようとするれば、前に述べたやうな諸條件に制限されるであらうから、公開市場政策の効果は比較的に微温的のものと言はねばならぬであらう。

我國に於いても最近(昭和八年一月十日頃)日本銀行が既に三億圓の公債を賣却した旨が傳へられたので、昨今公開市場政策が可なり問題にされてゐる。この問題に就いては、公債賣却が現下の經濟界の趨勢に對して至當な方策であるか何うかと、公債賣却の時期及び金額が適切であつたか何うかとが、考察されなければならぬ。所で現在我國はインフレーションへの途を出發した所である。而してインフレーションは、假令それが統制し得るものであつても、所謂インフレーション景氣を持續せしめようとするれば益々其度を進めざるを得ざるに至るものである。してみれば、貨幣當局者としての日本銀行が其手持公債を賣却して、幾分でもインフレーションの發展を避けようとする事は、其事自體には何等非難さるべき所は存しないであらう。そこで問題は結局其時期と金額であるが、金額は巷間傳へられた所は稍棒大に過ぎたやうである。即ち一月十四日現在の日銀週報によれば、日銀の手持公債は三億二千百十九萬六千圓で、前週報よりも七千八百八十三萬四千圓を減じたが、これは前週中日銀

が手持の大藏省證券二千五百萬圓の現金償還を受けたのと、四千六百萬圓餘の公債を市中銀行の要望によつて賣却したことに基くものである。従つて日銀が同年一月以來十四日までに賣却した公債は大藏省證券を包含して約二億圓であり、之に前年來の賣却分を加算するも二億一、二千萬圓見當であり、更に預金部の依頼によつて賣出した米穀證券を加へるも猶ほ二億七千萬圓である¹⁰⁾。金額が以上の程度であれば、寧ろ問題を大ならしめたものは其時期に在つたであらう。時期に關しては、漸くインフレーションが其緒に就いた時に於いて既に之に逆行する方針が採られたことの當否が先づ考察されなければならない。金再禁止以來爲替相場は既に六割の低落を示し、物價も亦二割の騰貴を示した。併しながら物價の騰貴は主として貿易品と生産財に因るのであつてみれば、未だ附加的購買力は一般大衆に及んで居らぬのである。即ち未だ眞實のインフレーションは起りかけたに過ぎない。故に若しインフレーションが財界の事態から言つて不可避であるならば、又それが要望せられる以上、其發端に於ける之が逆行的方策は時期を得て居らぬとの非難を蒙つても止むを得ないであらう。併しながら日銀の賣却した公債は大部分が大藏省證券であり、且つ二月中には支拂期日の到來する短期のものであつたとのことである。従つて銀行の資金は間もなく増加する筈であるから、その限りに於いては敢て問題とすべきでないかも知れない。唯斯う言ふことは言へる。日銀の公開市場政策續行の態度によつて低金利進展の機運が阻まれたことである。金利の低下はその事だけでは、現在の如き不況を恢復したり、インフレーションを醸成したりする力はないけれども、不況期に於いて低金利が産業刺戟の材料となることも争ひ得ないであらう。一體公開市場政策は、不況及び物價低落期には公債の買入によつて資金を市場に放出し、好況、物價騰貴、投機旺盛の時期には公債賣却

によつて市場を引締めるやうに通例行はれて來てゐる。所が現在は一方インフレーション進行の途上に在ると同時に、他方インフレーションの進展を急激ならしめず、之を適度に阻止すべき必要に迫まれてゐるのであるから、公開市場政策に就いて以上の如き疑惑を生み出してゐるのである。而してこれには又、公開市場政策が經濟界殊に其投機的分子に對して衝擊を與へるために、景氣進行の恆常性を強壓的に制限し、經濟界を不安ならしむると云ふ、屢々起り勝ちの非難も亦加はつてゐるものと思はれる。

(10) 東京朝日新聞、昭和八年一月十七日夕刊に據る。

斯くの如き、インフレーション阻止の方策が採られたにも拘らず、インフレーションの漸次的浸潤は銀行預金増加の形式を採つて現はれた。即ち政府は昭和七年度實行豫算に於いて、日銀引受公債によつて七億圓近くの通貨増發を試みたが、それが市場を通過して銀行預金に吸収されたのである。然るに不況によつて資金需要は不振であり、優良投資口は缺如して居り、且つ爲替管理に依つて海外投資も不可能であつたから、勢ひ銀行をして證券投資に向はしめた。即ち全國普通銀行の昭和八年五月末に於ける手持證券額は預金總額の四割に達したのである。所が證券利廻は漸落を示したのであるから、銀行は如何にしても資金のコストを引下げざるを得ない。斯る情勢に促されて七月一日から預金利下げが實施せられ、甲種銀行定期利子は三分七厘の低利に置かれたが、日本銀行も同日公定利子の引下を公表し、三日から實施した。而も其公定利子は商業手形割引歩合日歩一錢(年三分六ノ五毛)となり、舊利率一錢二厘が從來の最低と同率であつたに對し、未曾有の低利率に落ちたのである。斯くして所謂劃期的低金利の時代は到來したのが、間もなく八、九、一〇、三ヶ月に互つて金融引締りの情勢を呈

するに至つた。殊に九月月上旬に於ける赤字公債三億圓の發行以來此傾向が助長された。そこで再び日本銀行のオープン・マーケット・オペレーションが此金融硬化に對して責任ありとして、問題化されるに至つた。之に對する日銀總裁の言明(十月十六日)¹¹⁾によると、九月四日以來日銀が市中銀行其他に賣却した新四分利公債は二億六千五百萬圓であるが、併し同期間に日銀が市中銀行から肩替りした米穀證券、大藏省證券は一億九千萬圓であつたから、結局日銀が今回のオープン・マーケット・オペレーションによつて吸収した資金は、差引七千六、七百萬圓に過ぎない、従つて日銀の政策は金融引締りの原因ではなく、寧ろ低金利に乗じた巨額の地方債及び社債の引受發行や、此等債券の先高見越による思惑買やに資金が固定したからである、と言ふのである。

(11) 東京朝日、昭和八年十月十七日。

昭和八年秋季に於ける金融硬化が、日銀政策に負ふものであつたか何うかに就いては議論があらう。蓋し證券界の活躍、公社債に對する思惑買、繭資金の需要によつて、遊資が吸収されたからである。けれども日銀のオープン・マーケット・オペレーションが之を助長した有力原因であつたことも否定出來ないであらう。併しながら直ちに之を非難することは出來ない。何ぜならばオープン・マーケット・オペレーションは、インフレーション途上に於いて當然採らるべき政策であつて、それに基づく金融引締りは此過程に於ける一の反動に過ぎないからである。唯問題は、斯る政策が行き過ぎなかつたか何うか、長期間に互る金融引締りを放置しなかつたか何うか、並に政府の不況對策としての低金利政策に背致する所が多くなかつたか何うかである。そは兎に角、財政の不均衡が繼續される限り——而して昭和九年度豫算案も大體前年と同様である——又財政の不均衡は軍事費が膨脹したまゝ、

で居る限り存続するであらうから、公開市場政策が採用されると否とに關係なく、又之に依る反動が招來されたとしても、結局は斯る政策を無力のものとしてインフレーションは依然前進を続けなければならぬであらう。

世界經濟の動搖と岐路に立つ世界の貨幣制度

一 米英兩國に於ける本位政策的情勢

一 本位政策に關する對立的動向

アメリカの經濟學者として又貨幣數量説の主張者として世界的に著名なアーヴィング・フィッシャーは、一九二九年の九月初旬から十一月初旬に互つて爆發したアメリカ株式市場の大破綻と其後の發展を分析した後、次の如く述べてゐる。「このアメリカ株式市場の瓦落を一轉期として世界經濟全體を蔽ふに至つた不景氣は、總ての豫想以上に激烈にして持續的なものであつた。例へば合衆國大藏次官ミルス Ogden L. Mills は、全國の事業の容態を打診した聯邦政府が『不景氣の激烈さと物價・證券の下落及び事業量の縮少が課税目的たる所得に及ぼすべき影響を輕視したこと』を、正直に容認してゐる。現在の不況時代を導き來つた物價暴落の現はれてから既に二年餘を経過したが、商務省は依然として事業が全世界を通じて一般に縮少せられ、或る種のものは一九三一年を通じて樂觀を許さざる低調を示すに至つたことを報じてゐる。兎に角主要なる事業指數の記録する所に據れば、一九三〇年三一年に於ける事業上の活動力の不振は過去五十年間に生じた如何なる不況期に現はれたものより遙かに深刻なるものがある。』定に現下の經濟不況は、「景氣豫測者・分析者・解説者が今次の特殊の循環に關して論じてゐる所を見るに、彼等が如何なる他の景氣變動に就いて論じてゐる所よりも遙かに大なる誤謬を侵してゐる」ほど、それ程其範圍に及ぶ程度に於き比類なきものであつて、眞の意味に於ける最初の世界的な經濟恐慌である。従つて世界の資本主義諸國は擧げて之が巨救の爲に種々の對策を講究して居るが、斯る事態は貨幣政策上では二

つの潮流を産み出してゐる。一つはインフレーションの主張であり、他は管理通貨の提唱である。

(1) 金原・小高譯『アメリカ株式恐慌と其後の發展』二九二頁

(2) 同書、二九三頁

前者は、今日の如き物價暴落の下では、假令産業合理化や信用機構の改善等が行はれても、景氣恢復の曙光すらも見えぬのみならず却つて失業の増大に依つて事態を悪化するのみであるから、物價を吊上げて景氣建直しをするの外はない、これが爲にはインフレーションを行ふの外はないと言ふ考へ方である。例へば一九三一年七月に公刊された英吉利の金融及び産業に關するマクミラン委員會の報告も、國際的物價引上の必要を力説してゐる。後者は、同年九月の英吉利金本位の停止を契機として、米・佛・瑞西等の若干國を除く世界の金本位制度が壊滅の悲運に遭遇したことを以て、金本位制度の最後の動搖と觀察し、この制度への復歸は最早不可能であるから、管理通貨制度を樹立すべしとの主張である。この主張は勿論貨幣制度の基調をば國際經濟よりも寧ろ國民經濟に置くべきことを要求するのである。然るに現在に於ける金本位制度の世界的動搖は何を意味するかと云ふに、それは國際的貨幣本位制度の破壊であり、物價の國際的聯繫の切斷である。随つて通貨管理の主張は、物價の吊上げに關しては、自國獨自の立場に於いてインフレーションを行はんとする要求に當然進んでゐる。即ち物價の引上に就いても、國際主義と國民主義との對立を眺めることが出来る。

(3) 『金本位制度の興廢と本位政策の動向』第四章以下参照。

斯る對立の外に更に一つの對立がある。それは他でもない。即ちインフレーションに對しては、從來之を以て

惡性の病患と觀る考へが存し、今日に於いてもこれが根強く流布してゐる。従つてこの傳統的見解は、不況克服策としてのインフレーション説に對して鋭く相ひ對してゐる。

凡そ斯くの如き本位政策的思潮の對立と同様に、其實際政策上の動向も幾多の方途を示してゐる。之を主要諸國に就いてみる(一九三三、四年の交に於いて)大體次の四個の型に類別することが出来る。

- 一、第一の型は、物價の吊上を以て不況克服の不可缺の要件と認め、これが爲にインフレーションを辭さぬものである。之を代表するものはアメリカで、其目的達成の爲に弗貨の引下に狂奔して居り、其政策の歸趨は一九三三、四年の世界經濟の進展に對して決定的方向を與ふるものである。
 - 二、アメリカに對立する資本主義國たる英吉利は、前者と同じく金本位停止下に於いてインフレーション醸成が可能でありながら、極力之を避け、磅貨の安定を期してゐる。
 - 三、日本は第三の型を示すもので、金本位停止の下に於いてインフレーション進展の危険性があるから出来る丈之を回避しようとしてゐるが、政治上・軍事上等の外部的理由からインフレーション不可避の事態に置かれてゐる。随つて其進行速度を可及的に緩慢ならしめ、その影響を漸進的たらしめようとしてゐる。
 - 四、最後は金本位制度確保の下にインフレーション發生を不可能ならしめ、以て不況逃避の途を他に求むる國である。佛蘭西、和蘭、白耳義、瑞西、獨逸、ポーランド、チェッコスロヴァキア等の諸國は之に屬する。
- さて以上の如き本位政策の主流に就いて、其情勢を概観しようとするのであるが、それに先立つて、先づ世界物價の一般情勢を大略ながら摘記して置かう。

(4) 本稿では爲替相場に就いては多く觸れない。外國爲替に關する別著に就いて取扱ふ豫定である。

二 世界物價の一般情勢

先づ近年に於ける世界物價の一般情勢に就て指摘し得る主なる點は世界經濟不況の現はれとしての物價の激烈な續落とその變動の不均等とである。今一九二九年—一九三二年間に於ける英、米、佛、三國の卸賣物價指數(各年平均)をみると次の如くである。

	英吉利	北米合衆國	佛蘭西
一九二九年	一〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇
一九三〇年	八四・〇	九〇・七	八八・四
一九三一年	七〇・二	七六・六	八〇・一
一九三二年	六七・七	六八・〇	六八・一

〔備考〕 國際聯盟統計月報

即ち此等諸國の物價水準は、一九二九年を一〇〇とすれば、三二年には六〇臺へ、即ち三割餘の低落を示してゐる。この急落は、多少の例外もないではなかつたが、世界一般の傾向であつて、世界の物價水準は大ざつばに言へば右の期間に三分の一低落して了つたのである。

所が右は一般物價水準の世界的傾向であつて、物價の運動は斯る傾向の間に幾多不均等の發展をば、價格の機

構にもたらしたのである。その一、二を挙げると、價格の低落は、卸賣物價と小賣物價との間、貿易品と國內品との間に相違が存した外、商品の種類によつても著しい差異を示したのである。之を原料品と完成品とに分つてみると、一九二九—三二年間に原料品の價格は何れの國に於いても完成品の價格よりも一層激しい低落を蒙つて居り、三四の國に就て其割合を示すと、次表の如くである。

一九二九年一月—一九三二年一月間に於ける原料品及び製造品の卸賣價格指數に於ける低落率

	原料品	製造品
カナダ	三八%	二二%
ドイツ	三一%	二一%
イタリ	四四%	三〇%
米國	三九%	二六%

〔備考〕 League of Nations, World Economic Survey, p. 129.

即ち、この四ヶ國を平均すると、原料品は、三割八分の低落であるが、完成品は、二割五分に過ぎない。而してこの兩種類商品の價格低落の相違は、茲に取扱つてゐる不況期間の初期に既に始まつてゐる。換言すれば、原料品の價格低落は急速で、完成品のそれは緩慢に行はれたのである。その理由は、原料品の手持ちがあること、生産の過程が相當長期間を必要とすること、に存してゐるが、猶ほ、生産・販賣及び價格の統制が行はれるか否かも、重大な關係を有してゐる。その點から觀れば、大規模な工業的生產方法に依れば依るほど、統制は容易であ

つて、完成品の價格低落は之によつて阻止されることが多い。原料品の價格急落は、殊に斯る統制の困難な農產品の暴落に負つてゐるのであつて、カナダ、米國、オーストラリア、ニュウ・ゼーランド及びアルヂェンティンに於ける農業價格は凡そ五割の大暴落を受けてゐる。

斯様な價格低落の異同の外に、吾々は價格運動の國際的不均等を見逃してはならない。元來國際的貨幣制度たる金本位が廣く各國に實施され、自由に運用されてゐる場合には、それ等諸國の物價の間に顯著な高低の差が生ずると、結局高物價國から低物價國へ金が移動し、前者の國では金の流出により物價低落し、後者の國ではその流入によつて物價騰貴して、兩國物價が均衡を回復する、と云ふ作用を持つてゐる。換言すれば金がそれ等諸國を往來して關係諸國の通貨數量を統制し以て物價を移動せしむるから、金を通じて諸國の物價が連絡關係に立つてゐるのである。だから戰後金本位制度が世界的に復興され支持されてゐた間は、假令世界の物價水準は漸次下降の方向に進み、且つ、印度、蘭領印度、アルヂェンティン、オーストラリア等の如き農業國に於いては其下降が一段顯著であつたとは言へ、世界の物價は未だ大體に於いて微妙な國際的均衡を維持してゐたと言へる。然るに金本位制度の復興が世界的に完成した一九三〇年初頃までに、一方では既に此制度を維持し得ぬ國が若干現はれてゐたが、三一年第三・四半期からは國際金融恐慌の襲來によつて英吉利が金本位離脱を決定したのを契機として、續々諸國が之に倣ひ、世界の大部分が再び紙幣制度へ後退することゝなつた。所が金本位制度が破壊されて了へば、金移動による諸國物價の關聯は遮斷されて了ふ。又假令金本位制度は形式上維持されても、嚴重な爲替管理や貿易管理によつて商品移動が阻害されれば、兩國物價はその程度に従つて引離されて了ふ。従つて金

本位停止が一般的となり、又不況對策として爲替及び貿易管理が強行されて來た爲に、世界諸國の物價が相互に引離され、各國独自の變動をなすことが多くなつて了つたのである。言ひ換へると、物價運動の國際的不均等が招來されたのであるが、今世界を金本位國、その停止國並に爲替管理國に三別してみると、佛蘭西、瑞西、白耳義、和蘭、米國（一九三三年第一・四半期まで）等金本位國の物價は大體甚しい低落を繼續して來てゐる。是れに反して金本位停止國に在つては、カナダの如く米國物價に引きずられて低落した國もあるが、日本、フィンランド、英吉利、瑞典等何れも停止と共に騰貴に向つてゐる。勿論其間反落もあるが、傾向としては騰貴へ進み、殊に日本、フィンランド等は顯著であつた。

三 金融恐慌前に於けるアメリカ

最近に於ける本位政策上の諸問題が金本位制度及び慢性的經濟不況を中心としてゐることは明かな事である。而して今日の不況が如何なる原因から醸成されたかは茲での問題ではないが、經費と收入との不均衡が諸企業の不況情勢の特徴を表はしてゐるとすれば、此場合之が對策は二つの方面から進められることが出来る。即ち一方は經費の低下であり、他方は物價の引上である。經費低下はデフレーション的であるに對して、物價引上はインフレーション的であるが、當今の如く經濟組織に弾力性の缺如してゐる場合では、後者即ち物價引上は前者よりも實現容易であると云ふ特色を有する。而して最近物價引上による不況克服を最も強く試み來たつた國としては北米合衆國を擧げることが出来る。

合衆國は、英吉利の磅の恐慌及び金兌換停止以前には、貨幣及び信用制度の領域に於いて恐慌克服の何等重要な試みをもなしてゐない。聯邦準備銀行は公開市場政策によつて金融市場の緩和を促進しようとして試みはしたが、吾々が前に觀察したやうに政府證券の買入は比較的狭い限界内に限られてゐた。大々的の方策が採られたのは漸く一九三一年九月廿一日以後の事で、このフーヴァーを大統領とする共和黨政府の採つた本位政策の轉換は、大統領選舉の準備としての人氣取政策もあつたけれども、併し物價殊に農産物價格の暴落は不況を愈々深刻ならしめてゐたからであり、當時歐羅巴の突然の資金引上により、又赤字豫算、金流出、株式暴落、銀行破綻に基く公衆の不安に依り、銀行恐慌は數週間内に大危機に至らんとするが如く見えただからである。第一の手段は同年十月に於ける全國信用會社 (National Credit Corporation) の設立である。同會社は再割引の資格無き銀行資産を再割引によつて流動化し、以て銀行の破綻を防止する目的を有し、其資金は五億弗であり、且つ十億弗まで社債發行の權能を與へられたが、これだけでは尖鋭化する金融恐慌を阻止してふことは出来なかつた。一九三一年中には十七億弗の預金を有する二千三百の銀行が犠牲に供せられた。歐羅巴への資金及び金の流出は止まず、冬期に於ける一般的不況の危険は愈々募つた。外國資本の急激な引上は一九三一年九月より翌年八月まで繼續し、之を金の流出からみれば次表の如く、この一年間に七億弗以上の金が佛蘭西その他のヨーロッパ諸國へ流出した。この金の大流出が、一般經濟界並に金融界に重大の影響を及ぼしたことは言ふ迄もない所である。

(單位千弗)

一九三一年 一九三二年
 上半期 下半期 上半期 下半期

流 入	二二九、九四一	三七一、一七八	一四三、九三〇	二二二、七六三
流 出	七八九	四六六、〇〇六	七六六、八三八	四一、六八三

加之、民間に於ける通貨貯藏の風は三一年に引續いて高潮に達し、三二年三月の見積によれば十二億弗に上り、通貨流通高の五分の一強に達した。斯る旺盛な通貨需要に當面して、金融業者は證券價格の暴落と資産資金化の困難との爲に預金者の通貨需要に應ずることが出来ず、又保險業者は保險證券擔保貸出の要求に應じ得ず、共に甚しき窮境に陥つた。二三流銀行、就中地方銀行の窮狀を暴落するものが簇出した。

(5) 朝日經濟年史、昭和八年、三〇六―七頁。

そこで第二に採られた手段は一九三二年一月末に於ける復興金融會社 (Reconstruction Finance Corporation) の設立である。復興金融會社は、政府の全額引受による五億弗の資本金を有し、其上金額十五億弗、期限五年以内、政府の利子及び償還の保證を有する社債を發行する權能を認められた。同社の任務とする所は、窮境に陥つた銀行、鐵道其他の企業に信用を附與し、以て商工農業の正常な活動の續行を可能ならしめんとするに在る。大工業、大銀行の救済ではなくて、小金融機關の資金を流動化して、産業に新たな援助を與へんとするに在つた。

(6) 全國信用會社による個人的努力は緊急事態に對して無力なることが判り、會社は清算することとなつたが、一九三二年までに大體終了した。

復興金融會社は一九三四年二月を以て其存續期限二ヶ年を終了することとなつてゐるから、大頭領は、會社の存續期限を一年乃至三年延長し、資本金を五億乃至十億弗増加する、同社擴充法案をば、三四年一月九日の議會に提出した。

一 米英兩國に於ける本位政策的情勢

猶ほ提案理由説明書によると、會社が一九三二年二月二日最初の貸付をなしてから、一九三三年末までに、四十九億五千九百七十一萬九千八百二十六弗の貸付を行ひ、國內一萬三千八十五の金融機關を救済したが、現在既に資本金の許す最大限度まで融資して居るから、増資なくしては事實上業務不能に陥ると云ふのである。

以上の二段は主として、銀行恐慌の阻止、他の企業崩解の防止を行ひ、凍結資産の流動化と公衆の信認を高めんとするものであつた。更に二月末(三二年)には、恐慌期中初めて發券制度改正の舉に出でた。即ち聯邦準備法の改正は、從來非常に狹隘であつた準備銀行の再割引の範圍を擴張し、而して公債を以て發券準備に充當するを許容することにより、從來の金に公債を代置して自由金を増加せしむることゝなした。殊に後者の改正は紙幣造出の自由を擴大し、假令再び歐羅巴へ資金及び金の流出あるも、之によつて米國の信用政策が拘束されることを期したものである。此等の手段の外に、聯邦準備銀行が政府證券の買入に依る金融緩和を一層強力に企てたこと、及び公定割引歩合を二月には三分五厘から三分へ、六月には更に二分五厘に更改して低金利策に出で、以て市場金利をして未曾有の低利時代に誘導したこと、政府の財政均衡に對する努力、紐育諸銀行が政府の援助の下に公債プールを組織して確定利附證券の市價維持を圖つたこと、其他失業救済等に苦惱する各州及び都市への信用供與の企劃等、此等は總て恐慌に對する信用擴大の試みとして現はれたものであつた。

さて以上の如き諸施設は如何なる結果を招來してゐるか。戰後歐羅巴に於けるインフレーションの禍害を恐怖する者は、米國の採つた諸策は決してインフレーション策と稱すべきものではないことを主張する。之を事實上に徴すも、聯邦準備銀行券、其他の紙幣及び鑄貨の流通高合計は、三、四、五月末の五十四億弗臺、七月末の五十七

億弗臺以外の各月末は總て五十六億弗臺を示し、一九三二年中の平均は五十六億弗程度に存した。又卸賣物價指數は一九三二年一月の九六・四(一九一三年=一〇〇)から十二月の八九・七へ依然續落してゐる。諸重要産業の生産も亦減退を示してゐる。即ち未だ確かにインフレーション的傾向は出現してゐないのであるから、其限りに於いてインフレーション策ではないのかも知れない。併しながら前述の諸策が信用擴張を目的とするものである以上、眞に其作用を發揮し得るとしたら、インフレーションへの途を辿り始める筈である。然るに未だ其緒にも就かぬと云ふことは、此等諸策の現下不況期に於ける無力を指示するものと言はねばならぬ。而してそれが無力であるとするれば、不況の克服は斯る方面からは未だ容易に望むことは出来ない。即ち外國資本の引上が終熄し、其殘高が問題とならぬ程小額となるや、金融市場は平靜に歸したけれども、聯邦準備銀行及び各種の時局匡救機關より放出された巨額の資金は、金融機關の間を一巡したに止まつたのである。不況は依然進展し、休業銀行數は千二百行を數へ、前年より減少したけれども、未だ一九二九年の二倍に達したのである。一方に金本位制度の確保の下にインフレーション抑制を圖りながら、他方にインフレーション的政策を以て不況克服を企て、達成し得ざる所に、世界の最大資本國アメリカの悩みが存してゐたのである。だから我が日本に於いて、又獨逸其他の諸國に於いて、屢々米國のインフレーションへの轉換と金再禁止の説が流布して、其度毎に姑らく間弗の不安を醸成した。フーヴァー政府は遂に斯る苦惱と矛盾の中に終り、ルーズヴェルト政府へ其地位を譲るに至つた。新政府は果して如何なる政策に移るであらうか。果して大統領選挙戦に於ける所説の如き積極的態度に出づるであらうか。是れ世界の關心を集中した所であるが、この後の進展に就いては次章に於いて述べるであらう。

世界經濟の動搖と岐路に立つ世界の貨幣制度

(7) 卸賣物價指數 (一九二三年=100)

月平均	1931. 9	10	11	12	1932. 1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	102.0	100.7	100.6	98.3	96.4	65.0	94.6	93.8	92.3	91.5	92.4	93.4	93.6	92.3	91.5	89.7

備考 Monthly Bulletin of Statistics.

(8) 一九三一年九月以降の工業生産指數を舉げると次の如くである。(一九二三年=100を基準とす)

製造工業品	一九三一年				一九三二年				一九三一年末—一九三二年末に於ける増減率 %
	九月	十二月	三月	六月	九月	十二月			
鐵・鋼	四二	四二	三三	二五	二八	二七	(一)	三五・七	
織物	一〇〇	八八	八二	六三	一〇四	九一	(十)	三・四	
綿業	九三	八六	八五	六四	九九	九三	(十)	八・一	
食料	九三	九七	八四	八三	九五	八四	(一)	一三・四	
製紙印刷	一〇四	九九	九九	八五	八八	八六	(一)	一三・一	
製材	三六	二八	二六	二六	二三	二三	(一)	一七・九	
自動車	四〇	六六	二八	四七	二四	六〇	(一)	九・一	
製皮・皮製品	九五	八二	九二	八二	九三	八五	(十)	三・七	
セメント	七九	六一	五三	五二	五四	四三	(一)	二九・五	

製造工業品	一九三一年	一九三二年	一九三一年末—一九三二年末に於ける増減率 %
ガラス	五七	九九	(一)
非含鐵金屬	六五	六二	(一)
製油	一五九	一四九	(一)
ゴム製品	八〇	八八	(一)
タバコ製品	一一八	一一三	(一)
合計	七五	七三	(一)
鑛産物			
有煙炭	七一	六五	(十)
無煙炭	六五	六九	(十)
石油	一〇三	一一一	(十)
鐵鑛	五二	—	(一)
銅	六〇	六六	(一)
鉛	四九	四五	(一)
亜鉛	六五	六二	(一)
銀	四二	四三	(一)
合計	七六	七四	(一)
總指數	(一〇〇・〇〇)	七六	(一)

備考 Federal Reserve Board 調査 Statistical Year Book of the League of Nations, 1932/33 に據る。

一 米英兩國に於ける本位政策的情勢

括弧内の數は各項目のウェイトを示す。ウェイトは鐵産物に在つては、一九二三—二五年に於ける總生産價值から、製造工業品に在つては、一九二三年に於ける製造加工價值から、推算されたものである。

以上の指數は、合衆國の工業生産の約八〇パーセントを直接間接代表するものであるが、之に依ると、總指數は漸次低下を示して居り、一九三一年末から一年間に約一割縮少してゐる。而もこの減少は主として、鐵鋼、セメント、ガラス、ゴム製品、石油、鉛、銀等から惹起されてゐる。總じて減退は重工業に強く現はれ、増大は二三の消費品に存したのみである。

四 金再禁止後に於ける英吉利

最近に於ける金本位制度の破綻が英吉利の停止（一九三二年九月廿一日）を契機としたことは既に前に述べた。然らば英吉利は金再禁止後如何なる經濟的情勢を経過して來てゐるか。英吉利の本位政策の結果を考察するに當つては、先づ其金本位からの離脱が意識的政策の結果ではなくて、却つて直接的には突發的の事件即ち獨逸金融恐慌、水兵の反抗問題等に由來する資金の海外引上及び逃避の爲であつたことを明かにしなければならぬ。隨つて金本位停止下に於いては通貨膨脹及び物價騰貴が當然期待されるにも拘らず、英吉利に於いてはそれが惹起されてゐない。寧ろ金と同一のものと認められて來た磅スターリングを維持して、其海外に有する債權を保護しなければならぬ立場に在る。而して先づ物價に就いてみるに、

卸賣物價指數
(エコノミスト: 1913=100)

年	月末	指數
1931.	9	89.6
	10	90.1
	11	90.7
	12	90.6
1932.	1	90.0
	2	92.2
	3	89.9
	4	86.3
	5	83.3
	6	80.9
	7	82.7
	8	85.2
	9	88.1
	10	85.3
	11	85.7
	12	84.1
1933.	1	84.2
	2	82.7
	3	82.3
	4	84.5
	5	87.5
	6	89.5
	7	89.9
	8	89.7
	9	89.5
	10	88.1

右表の如く再禁止後姑らくの間は漸騰の傾向に在つたが、三二年三月からは反動を示し、其間多少の高低はあつたが、再禁止後の二年間殆んど不變である。寧ろ若干の低落をすら示してゐる。併しながら此間英吉利は保護關稅へ進んだのであるから、本位變更の物價水準へ及ぼした影響は單純に推論する譯には行かぬ。殊に三二年六月には、オッタワに英帝國經濟會議を開催し、自治領及び屬領をして本國の爲に特惠關稅を承認せしめた。此オッタワ協定が英本國に與へる利益は、自治領及び屬領の輸入貿易額中五千萬磅に上ると推算された。斯くして英吉利は英帝國ブロックの結成を通じて、不況の脱出を企圖してゐる。然らば貨幣及び信用の方面に於いては何うであつたかと云ふに、爲替相場の低落は當然起つてゐる。磅の弗に對する法定平價は一磅に付約四弗八六仙であるが、一九三一年十二月には平均三弗三七仙に低落し、爾來一九三二年を通じて三弗二〇仙乃至三弗七〇仙臺を往來してゐる。再禁止以來半箇年間は資本逃避防止法を實施して資本の國外逃避及び投機を抑制したが、磅貨の騰勢は之が廢止を可能ならしめ、同時に爲替平衡資金を設置して急激な上騰と大巾變動との防止を圖つてゐる。(ア)

メリカ金融恐慌後の情勢は次章にのべる。貨幣及び信用の膨脹は起つてゐない。例へば通貨數量に就いては、英蘭銀行券流通高は金再禁止當時の月末には三億五千七百萬磅であつたが、一九三二年十一月末には三億五千八百萬磅であつて、其間三億五、六千萬磅を往來してゐる。其後一九三三年に於いては、一、二月は三億五千萬磅臺、三月が六千萬磅臺、四月が七千萬磅臺、十月が再び三億六千萬磅臺で、再禁止當時より一千万磅ほどの増加を示したに過ぎない。金融市場も比較的潤澤平靜であつて、英蘭銀行割引歩合は一九三一年九月から三二年一月迄は六分の高位に置かれたが、二月には五分へ、三月には四分から更に三分半へ、四月には三分へ、五月には二分半へと矢繼早に引下げられ、更に六月には二分に引下げられて今日に至つてゐる。この低金利は證券市場の活況をもたらししたが、この政策とても、外國資金引上の終了と金本位停止との結果、金擁護の爲に高金利を維持する必要が消滅したからである。其他貨幣、及び銀行取引の方面に於いても何等本質的の變動は無く、殊にインフレーションの萌芽と認めらるべき變化は無い。併しながら爲替相場の低落は理論上貿易に對して好影響を與へる管で、再禁止直後は産業界も一時活況の様相を示したが、一九三一年中は爲替低落と關稅増徴の爲に見越輸入が増大した。三二年上半期には稍々貿易状態が改善されたが、大勢としては英吉利の世界市場に於ける地位の改善は決して著しいものではない。輸出入とも減退を示し、唯輸出の縮小が輸入のそれよりも小なるを得た丈であり、又米、獨、佛諸國に比較して其減退率が遙かに小なるを得たに過ぎない。即ち次の如くである。

(單位百萬磅)		一九三一年	一九三二年	同減少率	一九三三年	同減少率
輸 入	四五四・五	四一六・一	八・四%	二四八・〇	二三四・八	五・三%
輸 出	八六一・三	七〇三・一	一八・四%	四一三・〇	三七五・五	九・一%

備考、一九三二—三三年は一—七月の累計。猶ほ他の諸國の増減率(%)は次の如くである。(+)以外は減少率)

年次	輸 入	輸 出	獨逸	佛蘭西	日 本
一九三二年	三六・七	四〇・二	三〇・六	二九・三	(+) 一五・七
一九三三年	一四・六	一九・二	九・二	(+) 四六・六	(+) 三二・二
(一—七月)	一一・〇	一一・一	一・六	(+) 三二・二	(+) 一八・八

國家財政は既に再禁止前から緊縮方針を採用し、其後に於いても極力之が膨脹を避けてゐる、即ち一九三二年三月に終る豫算に於いては、英吉利は財政の均衡を得た世界の唯一の國であつた。三二—三三年(三月)の豫算は歳入七億六千六百萬磅、歳出七億六千六百萬磅で、實行豫算も僅かの赤字を示した丈であり、又三三—三四年(三月)に於いては、歳入六億九千八百萬磅、歳出六億九千七百萬磅を計上し、インフレーション醸成の起源たる財政に於いては、些かも其傾向を現はしてゐない。斯る情勢の下では産業界に於いても、再禁止直後に示した若干の好況を除いては低物價と共に萎靡し、生産指數は一九二八年平均一〇〇に對して一九三一年第四・四半期には九二・二を保持したが、一九三二年には九〇・一(第一・四半期)、八九・四(第二・四半期)、八二・八(第三・四半期)と漸落歩調を辿り、其後九〇・〇(第四・四半期)と若干上向き、三三年には八九・九(第一・四半期)、九〇・九(第二・四半期)を示し、改善されたとしても決して著しいものではない。従つて失業數も米國や獨逸ほどではないけれども増大を免れては居らぬ。

今茲では經濟的情勢の全面に亘つて詳述する餘裕が與へられて居らぬから、以上は僅に概貌を述べたに過ぎないが、之によつても英吉利がインフレーション抑制の方針の下に進んでゐることを大體ながら推知し得るであらう。同じく金本位制度の停止を行ひながら、英吉利に對して對稱點に在るものは我が日本である。我國は周知の如く、日本銀行券の保證準備發行限度を一億二千萬圓から十億圓に擴張し、制限外發行税を最低五分から三分に低減して紙幣造出を容易ならしむると同時に、時局匡救及び滿洲事件の爲に公債による支出を開始し、今また昭和八年度豫算に於いては九億圓の巨額の赤字公債が發行され、昭和九年度豫算も前年と大差はない。故に、日銀が若干の公債賣却を行ふとも、大勢としてはインフレーションの外はないのであるから、爲替相場は既に再禁止後一年間に六割の暴落を示して了つた。これが爲に昭和七年七月からは資本逃避防止法が實施されたが、その効果の薄弱なるために一層廣範な爲替管理法を制定して、資本逃避及び投機分子を抑壓し、以てこれ以上の爲替低落を阻止しようとしてゐる。併し既に爲替の暴落ある以上、輸出は頓に活況を呈し、輸入品の價格の暴騰は國內品の騰勢のあがらぬ中に物價水準を金解禁前の状態に接近せしめてゐる。斯くして我國の金本位制度停止も決して意識的政策の下に行はれたものではなかつたが、それに隨伴する期待の通り今や必然インフレーションに依る不況緩和の方向に前進を開始してゐる。

以上主として米英兩國に於ける本位政策に關聯する若干の經濟情勢を摘出したが、今後に於ける世界の本位政策の動向は、一に世界の最大資本國たる此等兩國の向背如何に繫つて存すると言つても決して過言でない。即ち米國は金本位保持の下に不況脱出を企圖し、英吉利は金本位を放棄しながらインフレーション抑制の下に磅貨の

維持に腐心してゐる。米國が結局金本位制度を離脱しなければならぬか否か、英吉利が此制度への復歸——現在では其意圖の無いことが聲明されてゐるが——を企てるか否か、又企てるとしたら如何なる方法に依るであらうか、——此等の事は一般の關心を惹くに足る問題であると同時に、世界將來の本位政策的情勢に對して指針を與へるものではなくてはなるまい。

二 アメリカ金融恐慌と金本位制度

一 金融恐慌の顛末

痼疾的な不況に足搔いてゐる世界經濟は次から次へと大事件を頻發せしめて、世人をして應接に遑なからしめてゐるが、極く最近（一九三三年年初）では獨逸に於けるヒットラーの政權獲得及び強壓政策の遂行と、アメリカ金融恐慌の爆發とは兩大關として擧げる事が出来よう。殊に後者は我國にも直接の影響を及ぼした問題であるだけに、痛く世人を驚倒せしめ、多大の關心を持たしめてゐる。

尤もアメリカが金再禁止をするであらうか否かと云ふことは、三二年春から我國でも歐羅巴でも度々問題とされた所である。而してこの問題に對する所論には、アメリカも不況對抗の爲には結局再禁止を行はざるを得ないだらうと云ふ説と、その豊富な金準備や經濟的資源乃至は經濟組織からみて再禁止に至る理由はないと云ふ説との二つが、大體あつたやうである。而も再禁止必至論も多くは、アメリカが直に不況對策としてインフレーション

・ンを講ずるに至れば再禁止の到来は免れないと云ふに在つたのであつて、インフレーション醸成に先立つて斯る恐慌が爆發しようとは考へられなかつたやうである。勿論此種の説が誤つてゐたとは、必ずしも言ふことは出來ない。何故ならば、其時現存した諸條件の下に議論が進められたのであつて、決して單なる豫言が試みられたのではないからである。

併しながら一九三三年第一・四半期に於けるアメリカ金融恐慌も、その突發そのものは偶然ではあつたけれども、その依つて來る所は存してゐるのであつて、來るべき所に到達したのだと言へよう。勿論その點に就いては、アメリカの銀行組織・經營・監督等の諸方面から考察することが出来る。が併し所詮は物價低落・産業不振から起きて來たのである。更に此點に於いても、世界大戰に依る世界經濟の攪亂と、一九二九年に於ける同國の『永久繁榮』とに遡るを得るのであるが、それは兎に角經濟不況は二つの方面から金融恐慌を導き來たつたのである。即ち

一は大々的なインフレーション醸成策によつて弗の不安を劇化したことである。既に前章で述べたやうに、一九三一年以來不況脱出の爲に總ゆる通貨及び信用膨脹の政策を試みたのであるが、而も之を金本位の下に於いて企圖したのであるから、金本位停止、弗貨低落の不安は愈々募つて來たのである。これが爲に民衆は紙幣を金に換へて價値の確保を圖らんとし、通貨死藏の傾向が助長せられたのである。

二は不況によつて銀行の基礎が著しく危殆に陥らしめられたことである。勿論物價の低落と共に商工業の不振、破産、失業、貿易の減退、農業の窮境が加はれば加はるほど、金融業も其影響を免れることは出來ない。蓋し一

般産業と金融業とは恒常的不離の關係に在り、金融資本の産業支配が強化されれば益々斯る關係に立つに至るからである。従つて不況の深刻化すると共に銀行の支拂能力に關する不安が増大しつゝあつたが、之を救済する爲に設立された復興金融會社の融資内容の公開が下院に於いて要求せられ、一月末に公開されるに至つたので、銀行資産状態の悪化は民衆に一層危惧の念を與へざるを得なかつたのである。この點は、我國昭和二年の金融恐慌に於ける大藏大臣の不良銀行の支拂停止に關する議會への報告と相ひ對照して、寔に興味ある事實である。

一體アメリカには小規模銀行の數頗る多く、此等の銀行は常に景氣上昇期の終了と共に、長かれ短かれ窮狀に陥つて來たものである。今銀行數を人口と對比すれば次の如くである。

年	人口 單位 百萬	銀行 數	銀行指數		人口對銀行	
			1899年=100	指數	百萬 對 行	指數
1879	49.1	5,443	66	44	111	
1889	60.8	9,614	83	78	156	
1899	74.8	12,280	100	100	164	
1909	90.7	23,671	121	193	261	
1919	105.0	29,123	140	237	277	
1929	121.5	25,330	162	207	208	
1932	124.8	19,046	167	155	153	

備考 R. W. Goldschmidt, The Changing Structure of American Banking, 1933, p. 210.

即ち二十世紀に於いては、銀行の増加率は人口のこれを凌駕し、一九三〇年代には幾分減少したと云つても、猶ほ二萬の多きを數へたのである。故に銀行の破産は日常茶飯事であつて、一九二九年の永久繁榮の絶頂に於いても猶ほ六百餘行の休業を見たのである。それが景氣の急頓落と共に單なる常例ではなくなり、既述の如く一九三一年には約四倍、三二年には稍々減少したが、猶ほ二倍の多數に及んだのである。銀行の基礎に對する不安の増大は全く當然の

次第と言はねばならない。

轉じて吾々は恐慌の経過を一瞥しよう。此金融恐慌の發端をなしたものは、デトロイトのユニオン・ガディアン信託會社 Union Guarantian Trust Co. の破綻であつた。同社は資本金五百萬弗のミシガン州第三位の銀行であるが、復興金融會社の融資内容の公表に依り、其融通を受けてゐた同社は、一月から蒙つてゐた預金引出の急激なる悪化に遭遇した。然るに同社は、それ以上復興金融會社から融資を受くるにも擔保に不足し、又其最大預金者たるフォード自動車會社からも出資の拒絶に遭ひ、止むなく休業した。これが爲に同州知事は、デトロイトを中心とする金融不安の排除を企圖して、二月十四日から二十一日まで八日間、州内の銀行、信託、其他金融機關に對するモラトリアムを公布した。このミシガン州の銀行不安は、最初は地方的恐慌に過ぎぬかに見られたが、それが三週間にして全米四十八州に及ぶ大金融動亂に發展した。

即ち二月二十日にアリゾナ及びモンタナ兩州が州内全銀行に休業を命令したのを初めとし、同月末迄にニュー・ジャージー、メリーランド、インディアナポリス、オハイオ、インディアナ等十餘州に及んだ。三月に入つてからは益々猖獗を極はめ、月初めからの三日間にカリホルニア、ウエスト・ヴァージニア等二十州が休業又は預金拂出制限を命令した。四日には、斯る動亂渦中にルーズヴェルトが大統領に就任したが、メイン、マサチューセツ、紐育、イリノイ等十餘州が同様の事態に陥り、結局休業及び預金拂出制限は全米四十八州に波及して了つた。紐育株式取引所を初め、各地各種の取引所も休業し、紐育市場に於ける爲替取引も休止して了つた。そこでルーズヴェルト大統領は、五日に、全國的金融恐慌に對する緊急對策として、四日間の全國銀行休業、金銀の輸出及

びイアマク禁止、其他に關する命令を布告し、九日更に之を無期限に延長したが、議會は大統領に對して銀行に關する完全の權限を與へ、且つ金準備に據らぬ聯邦準備銀行券の發行を承認せる緊急立法を通過した。十一日には聯邦準備銀行が業務を再開し、十三日には十二聯邦準備市に於ける加盟銀行が開店し、更に翌日には、手形交換所協會にて承認された都市（全國で二百五十都市）に在る銀行が業務を再開した。十五日に至つて、加盟銀行は全國を通じて再開業することゝなつた。

斯くして、全米を風靡した金融恐慌も大體鎮靜に歸し、三月末には一萬二千七百餘の銀行が營業を繼續し、約五千五百行が休業のまゝに存した。四月五日には金輸出禁止令を若干緩和し、イアマクされた金及び商取引決済に必要な金は輸出を許可することゝなしたが、依然金貨、金塊、金證券の退藏を禁止し、死藏金の回收に應ぜざる者には重刑を課することを規定した。併しながら、這般の金融恐慌は遂ひに短時日を以てしては金本位制度の復興を可能ならしめず、二十日に至つて、今後別段の布告あるまでは對外勘定決済の爲に正貨のイアマク、若しくは正貨、金塊、金證券の輸出を禁止することゝなして、金本位制度の離脱は正式に決定されて了つた。そこでアメリカ金融恐慌に於ける若干の特質を抽出すると、

一、アメリカ金融恐慌も、産業恐慌から信用恐慌へ、而して信用恐慌から本位恐慌への公式的段階を辿つたものではあるが、それが國際的影響によつて招來されたのではなく、アメリカ自體の情勢に由つたものである。

二、恐慌の勢力は最も強烈であつて、世界の最大銀行たるアメリカ五大銀行は勿論のこと、聯邦準備銀行も之に加つたのである。一體中央銀行は恐慌時に際しては、之を鎮靜すべき地位に在るのであるが、アメリカの場合には中

中央銀行も休業してつたと云ふことは、全く異例に屬する所である。

三、金融恐慌の爲に結局金本位停止を餘儀なくされてつたが、これが招來も決して外國からの影響に由來しなかつたのである。而も一九三三年一月末に於けるアメリカの金準備高は四十億七千四百萬弗であつて、世界五十ヶ國の合計百十九億二千五百萬弗の中三分の一以上を占有して居つた。それにも拘らず金本位を離脱したと云ふことは、此制度の維持が必ずしも金準備高の多寡に依存せぬことを示すものである。

二 世界經濟に及ぼす影響の見透し

今日世界經濟は再び解體への途を辿り始めたとの見解が現はれてゐる。この見解の當否は姑らく措き既にさうした所論の行はれることは、各國民經濟が有機的な一體としての世界經濟を構成してゐることをば、立證するものである。然らば、その世界經濟の重要な部分を占據するアメリカにおいて、今回爆發した全國的金融恐慌は、果して如何なる影響をば世界經濟に及ぼすであらうか。この影響については、勿論恐慌の突發そのもの、與へた影響と、その後に来るべきそれとに分けてみなければならぬ。而して前者の影響に關しては多く述べるを要しない。何ぜならばそれは、恐慌の破局的部面の一時的影響であつて、既に出現してしまつたものだからである。即ち世界の殆んど總ての國における、株式市場の閉鎖、爲替市場の取引停止、商品市場における恐慌的低落相場等々の如きものである。

此度のアメリカ金融恐慌は、世界的關聯を有する所の引續く物價低落によつて醸成された經濟不況と、銀行制度の欠缺とを二大根幹として起因したものである。従つて一層重要な其後に來るべき影響は、詳細な點を別として、主として物價及び景氣の状態を通じて起ると言はなければならぬ、而して物價及び景氣の状態は、勿論アメリカ國內における通貨政策に關聯し、その對外的影響は又爲替相場を通じなければならぬのであるから、先づこの點を考察してかゝらなければならぬ。

アメリカの通貨政策に關して先づ第一に問題となるは、その金本位制度である。即ち恐慌が全國的となるや、金の海外流出の虞れと國內における通貨不安に基く金の兌換死藏の激増とのために、既に銀行の金銀拂出しの禁止並に金の輸出及びイーアマクの禁止が施行された。即ちこれは所謂金本位の離脱であるが、この金輸出禁止が三月九日の期限後も無期限に延長されてつてゐる。勿論この禁止は恐慌に對する應急策であり、又ルーズヴェルト大統領の財政緊縮等より觀て金本位維持の意圖の殘存してゐることが推察されるけれども、既に一時的にもせよ停止された金本位が、アメリカにおいて間もなく復興されるであらうか、それともこのまゝ金本位と絶縁して了ふであらうか。

アメリカにおける金本位の將來に就いては、勿論その維持能力を考察しなければならない。金本位維持のためには金の必要であることはいふ迄もないが、アメリカの金保有高は恐慌頂點の三月八日においても四十二億弗を降らず、十二聯邦準備銀行の金準備も二十六億弗餘を保持してゐた。その金保有高においては、決して不充分といふことは出來ない。次に國際收支の勘定から觀ると、海外市場における購買力減退と金本位停止國の爲替低落とによつて商品輸出の縮少は眼立つて來てゐるとは言へ、依然世界第一の債權國たる地位と相俟つて、實質的に受

取超過の國である。而してこの國際收支の状態が直ちに逆になるとは考へられない。更に金本位維持の障礙となる自國の資本逃避に就いてみると、これは相當あり得ると言へる。弗不安が繼續すれば勿論資本の逃避は起る。が併し、深刻な世界的經濟不況期において逃避し得べき安住の地があるか如何かと問題である。これがために選ばれるべきは、金本位國としてのフランス、スイス、オランダ等と比較的貨幣價值安定國としてのイギリスを措いては無いであらう。けれどもこれ等諸國とても絶對的の安全を保證し得ないのであるから、自由に放任されるれば資本の移動は頻繁になるであらうが、逃避ばかり繼續するものとはみられない。併し自國資本のみでなく、外國資金の存在を度外視する譯には行かない。アメリカに當時何の位の外國資金があつたかといふに、或は五億弗といひ、或は七億弗といはれてゐる。此金額の大部分の外に、公社債への投資も、之を投資りして逃避するであらう。だから現在の金輸出禁止の解除に際して猶ほ弗が不安と認めらるれば、相當巨額の外國資金が國外に退去するであらう。併しながらアメリカが現に有する金保有高と國際收支の實質的受取超過の状態とからみれば、一時の資金流出を克服し得さへすれば、再び金流入を招來し得る實力を有するものと言へるであらう。

以上の如く考へてみると、金本位の維持は必ずしも不可能でないと觀られる。果してさうとすればアメリカは、恐慌の騒宴の終了と共に直ちに解禁を遂行する可能性がある譯であるが、併しこの點に對して等閑視すべからざる一事がある。前にも述べた通り、アメリカ金融恐慌の基本的な原因は物價續落による財界の不況にある。同國の物價水準は、一九二九年の永久榮繁當時に比較して約半分の低位に落ちてゐる。さうして何うしても物價のこれ以上の低落を阻止しなければならぬ事態に到達してゐる。否これを引上げなければならぬ、換言すれば好む

と好まざるとに關せずインフレーションを眞に行はざるを得ないのである。恐らく此度の金融恐慌は通貨政策上の一轉期となるであらうが、若しそれが實際に行はれるとしたら、金本位への復歸は當分困難となるのではなからうか。蓋しインフレーションは、金本位制度の下では國際的協調がなき限り遂行し得ないからである。

而してこの場合問題となるのはインフレーションがさう容易に惹起するか如何かの點である。既にアメリカは一九三一年の秋から金融救済の方面からインフレーション政策を採つたが、今日のやうな不況期に在つては金融救済や金利の引下では容易にインフレーションが起きるものではない。何うしても、増發される通貨が購買力となつて市場に作用し得るやうな事業をば、政府自らが爲さねばならぬ。新大統領も五億ドルかの資金を以て失業救済事業に着手すべきを聲明してゐるが、果して如何なる事業を起さうとするか。既に道路の完成してゐるアメリカにおいては、我國のやうな簡單な土木事業を起す譯には行かぬと言はれてゐる。又その資金も五億ドルばかりを以てしては、到底インフレーション醸成とまでは行き得ない。聯邦財政よりも尨大な地方財政においても、同一の方針が採られなければならない。

かうした諸事情を綜合してみると、インフレーション招來の期待を持ちながら、案外卒急にはそれが起つて來ない。相當長引くものゝ如くに考へられる。従つてこの低迷した事態の間に金本位の停止は延長されて行くのではなからうか、また假令輸出禁止は解除されても何かの形式における人爲的制限が加へられて實質的停止を保つて行くのではなからうか、と斯う觀察されるのである。

今假りに以上の如く金本位離脱が續行されるとしたら、何うであらうか、此場合には通例爲替相場が低落す

る。弗爲替が低落すれば、勿論爲替安を通じてアメリカ商品の外國進出を來たし、反對に外國商品のアメリカに於ける割高はその輸入困難を招來せざるを得ないから、諸外國はそれ丈不利な影響を蒙むるを免れないのである。そこで問題は、弗は果して何れほど低落するであらうかといふ點に變るのであるが、恐らくは非常な低落を示すことはなからうかと思はれる。固より他の金本位國に對して或る程度の低落は免れないとしても、アメリカの國際收支の事態が非常に變化しない限り、大局からみて大なる低落を蒙り得ないであらう。言ふまでもなく爲替相場は相對的のものであるから、國に依つて弗に對する關係を多少異にすべく、それ文蒙る影響にも相違がある譯であるが、日本を採つてみれば、我國内に於ける漸進的ではあるがインフレーション到來の見込は、我對米相場の大なる昂騰の期待を尠なからしめてゐる。故に我國内における物價の上進が其度を進めて了はぬ限り、貿易關係に於いて悲觀すべきほど大なる不利に陥るとも考へられない。又一方からみればそれ迄には、他に阻止策が講ぜられぬ限り圓價の低落歩調が始まるだらうし、他方ではアメリカのインフレーションに依る物價の回復は我國商品殊に生絲に對する需要を喚起し得るであらう。兎に角アメリカの金本位離脱は他の商品輸出國にとつて或る程度の脅威ではあるけれども、一概に悲觀的材料とのみは言へない。たゞ之を以て大いに樂觀資料とし、景氣の急速回復を見透すとすれば、それは誤謬に陥るであらう。第一アメリカが金本位離脱を續行する場合、佛、和、瑞西等の殘存金本位國が自由なそれを敢て維持するであらうか。寧ろ此制度を停止して對抗するの舉に出づると觀るべきではなからうか。果してさうなれば、世界經濟は順調に向ふどころか、却つて斷然一層の動搖期に踏み込むものと言はねばなるまい。近く開催さるべき世界經濟會議が金本位制度の復興、關稅障壁の低下、戰債問題の解

決等をよく齎らし得れば兎も角、然らざる以上、又その見込の甚だ薄弱なる以上、アメリカ金融恐慌は世界經濟の動搖を指示するものたるに外ならぬであらう。

附記、本節は右恐慌の鎮靜に近き三月二四日に試みた影響概観である。

三 インフレーションと金本位制度との相剋

この小節において試みようとする所は、金融恐慌に隨伴したアメリカの金本位制度離脱に直面して、インフレーションと金本位制度との相剋關係に關する概論である。

今日世界金融上に存する如上の大問題について、先づ考察しなければならぬものは、過般アメリカに勃發した金融恐慌である。有機的一體としての世界經濟に於いて最大の構成部分を成すところのアメリカが、全國的金融恐慌に襲來されたといふことは、世界經濟そのものにとつて、甚だ大なる意義を持つものである。しかしその影響は幾多の方面から觀ることが出来るが、その一つとして世界の金本位および通貨政策に對する影響をあげることは多數論者の認むるところである。蓋しアメリカ金融恐慌は、恐らく世界の金本位および通貨政策上における一轉期を劃す警鐘たるべきものだからである。

一體アメリカ金融恐慌は何うして惹起したか。今前節に述べたやうに、その突發そのものは偶然であつたらうけれども、そのよつて來るところは存してゐたのであつて、來るべきところに到達したのだといふべきである。即ちアメリカの有する銀行制度の缺陷と、世界的關聯を有するところの引續く物價低落によつて醸成された經濟

不況とを、二大根幹として起因したものである。殊に後者はその本原的原因と観らるべきものであつて、それを表面に持ち來らすために前者が役立つたのである。

勿論現下の世界經濟不況がたゞ貨幣的要因だけから起つたかのごとくいふのは、非難を免れない。けれども多くの國において、貨幣價值の高位保持策によつて、それが激成されたことも、否むことは出來なからう。即ち物價の低落とともに、商取引の不振、農工業生産の減退、破産、失業はますますその度を加へて來た。従つて諸産業に資金の疏通を與へてそれに活動力を附與する金融業も、その影響を免れることは出來ない。産業不振による貸出回収難と物價低落による擔保品の値下りによつて、金融業の内容は著しく悪化した。それと同時に積極的には新たな投資の途は甚しく局限せられ、利潤は漸次低下せしめられた。元來財の流通と資金の流通とは今日の流通經濟における二大潮流であるが、これらの潮流は相互に逆行すべきものではなく、ともに平行すべきものである。それにも拘らず金融業の陥つた事態は、甚しくこれを困難ならしめてゐる。ところでかくのごとき産業不振の金融業への影響は、今日において最も甚しいといふことが出来る。蓋し現代はいはゆる金融資本の時代であつて、金融資本の産業支配が加はれば加はるほど、兩者の關係はますます恒常的不離の關係に立つに至るからである。

要するにアメリカの金融恐慌は、現不況期におけるかゝる矛盾の表面化であり、低物價による財界の自然的整理の行詰りの暴露である。舊來世界經濟に未だ伸縮力の存してゐた間は、景氣上昇期における膨脹は不況期に清算されることが出來た。然るに今日のやうに獨占資本主義の段階に到達し、その伸縮力を喪失して來ると、自動

的清算は甚しく困難となる。假令自動的回復が出來るとしても、極めて長期間を必要とする。その間不況はいよ／＼深刻化し、財界は到底それ以上の悪化に堪へ得なくなる。アメリカ恐慌はこのことをば事實をもつても立證したに過ぎないのであり、従つてそれは現在においてデフレーション政策に對する最後の審判であつたのだ。

そこで當然この後に來るものは物價の引上であるが、それは如何にして招來さるべきか。言ふまでもなく、インフレーションを措いては、他に一般的方策はない。吾々の經驗はインフレーションに對して常に倫理的觀念を包含せしめ勝ちである。故にそれは嫌惡をもつて迎へられることが多い。又事實過度の發展と云ふ惡結果に陥る危険性は、多分に存在してゐる。がしかし、今日では好惡の問題ではない。またそれが永久的繁榮策か否かの問題でもない。それは現在不況からの逃避に過ぎないけれども、事態がこれを不可避ならしめてゐるのである。こゝにインフレーションと金本位制度との相剋が現はれ、兩者の矛盾が存するのである。

然らば如何にしてインフレーションと金本位制度とは相ひ對立することになるか。今述べた通り、インフレーションに依る物價の引上は現下不況からの逃避策として必然の途である。すでに逃避策であるから、その要求されるところは、過去の顯著な事例の示すやうな極端なインフレーションではない。いはゆる合理的なインフレーションであり、しばしば叫ばれるやうにリフレーションである。併しながらインフレーションからは、舊來の倫理的觀念が取り除かれたとしても、不換紙幣におけるそれには、極端にまで到達し得る可能性が與へられてゐる。ところで一方では、貨幣價值の安定といふことは全く望ましいものとされてゐる。事實その甚しい上騰または低下は物價、債權債務、所得の諸關係を混亂せしめ、經濟生活を破壊し得る。併しながら貨幣價值を固定せしむ

ることは不可能であるから、出来るだけこれが變動を避けるために、實際上世界大戰前後にわたつて選ばれて来たものが金本位制度である。即ちこの制度の下では一國だけに貨幣價值の騰貴または下落が醸成された場合には、金が外國との間に流入または流出し、貨幣數量を自動的に統制して、かゝる騰貴または低落がある程度に抑制する、といふのがその本來の仕組だつたのである。けれどもその制度の運用に必要な金準備は、貨幣價值の低落に際しては外國に流出して減少するから、その低落を阻止する必要を生ずる。しかし金準備を擁護して貨幣價值の安定を計るといふことから、却つてデフレーション追求の破綻が招來されたのである。

そこで、一方では不可避なインフレーションを合理的に遂行せんとする要求と、他方では貨幣價值の安定をはからんとする要求とが對立し、兩者は當然相ひ結合する。換言すれば、金との何等の關聯を保ちつゝインフレーションを實現しようとする要求である。

かゝる要求實現の手段として先づ第一に擧げられるものは、即時的平價切下である。すでにわが國においても金再禁止後間もなく、政友會によつて五分の一への平價切下案が提唱せられ、國民を驚嘆せしめたが、今またアメリカにおいて、金融恐慌の突發を見てインフレーション不可避が認められるや、平價三分の一切下案とか二分の一切下案とかが續々唱道せられ、議會にまで提出せられてゐる。アメリカ政府首脳部は、かゝる案に反對の意向を有するかの如くであるが、相當有力な見解となつてをるやうである。

いふまでもなく、平價切下は貨幣單位に相應する金純分量の低減である。従つてその低減が實際の意義を有するのは、紙幣が金と兌換される場合即ち金本位制度の保持される場合である。しかしながら金本位下において突

然平價を切下げることは出来ない。けだしそれは貨幣價值の急變を惹起し、經濟界を紛糾せしむるに過ぎないからである。ましてその切下が豫め明かにされてをれば、なほさら金本位制度の維持は出来ないであらう。それゆゑに平價切下は、近年の事例に従へば、インフレーションの事前策ではなく、寧ろ逆にその事後策なのである。即ちインフレーションの後始末として、平價切下と同時に金本位復歸が實行せられたのである。さうしてこそ平價切下の意義の存することは、今正に述べた通りである。

では、わが國でもさうであつたように、アメリカにおいても金の兌換および輸出は殆んど全く制限されてゐる。かゝる場合の即時的切下は果してどうであらうか。未だ貨幣價值の低落せざるに先立つて豫め切下程度を決定しなければならぬ困難を別としても、金兌換の同時に行はれぬ以上、割合のみの變更を行つても、實際的意義はないはずである。然し紙幣本位下のインフレーション誘導策としてこれを觀れば、その意義はいさゝか違つて来る。即ちその切下程度まで貨幣價值の低落、物價の騰貴の當然なることが公認されたことになり、引いてインフレーションを導き來ることが出来る。けれどもこの場合にはたゞ金純分量の低減が決定されるだけのことであつて、必ずその割合を以て兌換されるとの保證はないのである。であるから、必ずしもインフレーションの顯著な進展阻止の手段になるものとは極まつてをらぬ。

しからば金本位制度の下では如何にしたらインフレーションを實現し得られるかといふに、先きにも述べたやうに、この本位制度はインフレーションを存続せしめないのが本來の仕組であるから、一國のみで、これを遂行することは出来ない。元來この本位制度そのものが國際性を有するものであるから、もしこれを何處までも實現

しようとするならば、諸金本位國總てが共同して行はなければならぬ。その具體的手段としては、供給の限定された金を基礎とするのであるから、金準備率を低下せしめなければならぬ。たとへば現今最低準備率と認められる三割乃至四割の準備を二割五分とか二割とかに引下げる。さうすれば紙幣造出餘力を増加して、インフレーション實行の餘地を生ずる。或る論者はこれをもつて、金本位の安全を脅かすこと最も少くても目的を達成する手段と考へてゐる。なるほど外資の借入によつて信用膨脹の基礎を増加することは出来るけれども、かゝる方法に依る時は、國民經濟の負擔を増加するもので、却つて危険なことである。これに反して準備率の低下によつて貨幣數量の増大をはかれば、あたかも無利息の外國資本を相互に借入れたと同然であり、しかも紙幣本位下のそれと異り、最も完全に世界物價の引上を達成することが出来る、といふのである。

國際聯盟の數度の推奨においても、將來における金供給減少の見込に當面して、準備率低下の必要が力説されてゐる。然しながらこの手段によるインフレーションの醸成には、幾多の條件が與へられなければならない。即ち

- (一)關係諸國が準備率低下程度について一致しなければならない。
- (二)協定準備率以上多額に金準備を保有することを避けなければならない。
- (三)通貨を膨脹せしむるに當つて、同一時期に、同一效果をもたらし得るやうな方法をもつてする必要がある。
- (四)實行を監視するために強力な國際機關が設置されなければならない(國際決済銀行をもつてこれに充てんとの説がある)。

(五)他國からの金引出しを極力制限かつ自制するを要する。

以上の如き諸協定が遵守されなければ、結局外國に先じて實行に着手した國は、金準備に喪失を覺悟するか、さもなければ金本位制度を停止しなければならぬであらう。そののみならず、假令右の協定は遵奉されたとしても、深刻な現不況時におけるインフレーションの招來は、經濟の自然の經過のまゝでは容易に現實化されない。むしろ積極的に人爲的手段をもつて醸成されなければならない。たとへば一九三一年秋以來アメリカは、幾多の手段をもつて金融救済に盡したが、それは結局資金の還流を生じただけで、インフレーション醸成とまでは行かなかつた。従つてその人爲的手段が國によつて相違すれば、恐らく通貨膨脹にも相違を來たすであらう。また各國信用組織の相違は信用膨脹にも異同をもたらすであらう。

以上の如く考察すると、最低金準備率の若干の低下そのものだけは必ずしも不可能のことではないけれども、それによる國際的統制インフレーションの實現は、極めて困難な問題といはねばなるまい。一九三三年六月に開催さるべき世界經濟會議に於いても、國際金本位制度の復興はその議題となつてゐる。隨つて恐らくはこの種の金準備率問題もこの會議において討議されるであらうが、幾何の國際的協定が達せられ得るか、頗る疑ひなきを得ない(實際、會議はそこまで發)。一方では爲替ダンピングの激化、關稅障壁の引上を抑制して國際經濟關係を常態に引戻すために、國際金本位制度の復興が要求されてをりながら、他方では同時にインフレーションによる物價の引上が不可避の情勢にある。併し既に金本位下のインフレーション醸成が遂行困難とすれば、インフレーションは金本位制度とは別個に求められざるを得ない。假令將來金本位制度は舊來と相違した形態を以て復興される

としても、現に多數國がこれを停止して孤立的にインフレーションに入り込み又は入り込み得る情勢にある以上、この情勢の確立した後でなければその復興は期待すべきでなからう。その際最も重要な關係に立つのは、勿論アメリカ自身のインフレーション情勢であつて、その確立後にこそ、諸國の新平價はこれに順應しなければならぬであらう。世界大戰後の第一次金本位復歸に當つて、舊平價のほかにも高低種々な程度の新平價が秩序なく採用されたことは、結局平價の不均衡をもたらしたといひ得るであらう。蓋し世界經濟には其新らたな平價關係に順應すべき自動的伸縮性が缺如してゐたからである。

かくしてイレフレーションと金本位制度とは、近き將來依然その相剋を續けて行かなければならぬであらう。

三 アメリカに於けるインフレーション政策の進展

一 アメリカ本位政策の急旋回

一、ニュー・ディール。一九三一年秋季以來試みられて而も達成しなかつたアメリカのインフレーション政策は、三三年第一・四半期に於ける金融動亂を境として、急速且つ顯著な進展を遂ぐるに至つた。換言すればフーヴァー政府の政策は、所謂『上から下へ』のインフレーション政策であつて、結局經濟界に注入された巨額の資金は上層たる金融機關を一巡した丈に止まり、下層たる一般大衆にまで購買力として浸潤することなくして終つて了つたのである。然るにルーズヴェルト政府の政策は、單に『上から下へ』のみでなく、『下から上へ』も、又

あらゆる角度からも、大衆購買力の増進と物價の回復とを企圖したものである。而して金融恐慌後のインフレーション政策が全く法律的強行的であり、著しく統制經濟的乃至計畫經濟的性質を有することは、其廣範・多様なことと共に、前政府のそれに對して對蹠的特色を成してゐる。今ルーズヴェルト大統領が金融恐慌以來採用し、所謂ニュー・ディール (New Deal 新建設) の基礎をなす所の諸法律を摘記すると、次の如くである。

一九三三年のニュー・ディール立法(日附は成立時日)

- (1) 緊急銀行法 (Emergency Banking Act) (三月九日) 本法は緊急時に於いて、外國爲替取引、金銀の輸出、蓄藏、鎔解又はイアマクを制限又は禁止するの權限を大統領に附與し、聯邦準備銀行券の増發を可能ならしむる規定を有してゐる。前に述べたやうに、政府は本法に據つて銀行再開及び外國爲替管理令、退藏金徵發及び金輸出禁止の緩和令を發布したが、四月二〇日に至つて完全に金本位制度を離脱した。
- (2) 政費節約法 (Federal Economy Act) (三月二〇日) 恩給、俸給の節約をなす。
- (3) 禁酒法修正 (Modification of Prohibition Act) (三月二二日) ビール合法化に依る租稅收入の増加を企圖するもの。
- (4) 失業救済法(林業) (Unemployment Relief Act: Forestation) (三月三一日) 中央政府又は州政府所屬の土地の植林に依る失業救済。資金は三億弗。
- (5) 緊急農業救済及び通貨増發法 (Emergency Farm Relief and Inflation Act) (五月二二日) 農産物價格の暴落を是正する爲に、農産物植付の減反を行つて市價の回復を圖ると同時に、聯邦土地銀行 (Federal

land banks)に對して二〇億弗まで四分利付社債の發行を許し、以て農地擔保債務を肩代りせしむる。又同法第三部 (Inflation Amendment) は、合衆國外國貿易が外國通貨の價值低落に由つて逆調となる場合、合衆國通貨の平價の支持・調節の必要なる場合、經濟の緊急事態によつて信用膨脹の必要なる場合、又は各國政府の協定によつて通貨の至當な水準への安定を確保する爲に、信用膨脹の必要なる場合、此等の場合には、聯邦準備銀行をして三〇億弗に達するまで大藏省證券其他の國債を市場又は政府から買入れしむる。又若し聯邦準備銀行が右に應じない場合には、同じく三〇億弗まで政府紙幣 (Greenbacks) を發行して、國債償還に充當し得ることを規定し、猶ほ金銀複本位制度を採用し得ること、五割以上に達せぬ範圍にて弗貨の金純分量の削減をなし得ること、並に向ふ半ヶ年間戰債元利をば二億弗までは銀を以て、一オンスに付五〇仙以下の價格にて受領し得ることをば、許容してゐる。

(6) 聯邦緊急救濟法 (Federal Emergency Relief Act) (五月二二日) 各州の失業救済を援助せんとするもので、これが爲に復興金融會社は新たに五億弗を限度とする社債發行増加の權能が與へられ、以て失業救済資金を調達する。

(7) テネシー溪谷開發法 (Tennessee Valley Authority Act) (五月一八日)

(8) 證券法及び外國證券所有者保護會社法 (Security Act and Corporation of Foreign Bondholders Act) (五月二七日)

(9) 金約款廢棄法 (Repeal of the Gold Clause) (六月五日) 金拂條項を無効とし、現存通貨を完全法貨たら

しむる。

(10) 職業紹介局設置法 (Act Creating United States Employment Service) (六月六日) 労働省に職業紹介局を設置し、全国的に職業紹介機關の維持促進を圖る。

(11) 復興金融會社の保險會社への援助 (RFC Assistance to Insurance Companies) (六月一〇日) 復興金融會社をして保險會社に對して資金調達への應募又は貸付をなさしむる。貸付現在高は五十萬弗を限度とする。

(12) 住宅所有者融資法 (Home Owners' Loan Act) (六月一三日) 住宅抵當債務の履行不能を救済する爲に住宅所有者融資會社 (Home Owners' Loan Corporation) を設立し、二〇億弗まで社債の發行を許容する。

(13) 復興金融會社の銀行及び建築貸付會社への融資 (RFC Loans to Banking Institutions and to Building and Loan Associations) (六月一四日) 農工商業の金融を援助する爲に、復興金融會社をして各種金融機關に對して貸付をなさしむる。

(14) 國家産業復興法 (National Industrial Recovery Act) (六月一六日)

本法はニュー・ディールの中樞を成すもので、之に基くものが全國復興運動即ち N. R. A 運動 (又は之が表徴が青鷲 Blue Eagle であるから青鷲運動とも稱せられる) である。本法の目的とする所は、大統領自身の言葉を藉りれば、「國民を仕事に返し、國民をして農工業品の購入を増さしめ、又吾々の事業を活潑に行はしむる」に在るのである。而して本法は三部より成り、第一部は産業統制に關する規定、第二部は公共事業計劃に關するもの、第三部は緊急救済及び建設、其他に關する條項の修正であつて、前二者が其主要部分とな

つてゐる。即ち第一部では、産業の公正な競争の規定、トラスト禁止法の緩和、労働者の組合組織及び團體交渉権の確認、最高労働時間及び最低労働の制定、天然資源の保護、此等の目的を達する爲の大統領の権限等が包括されて居り、第二部では、聯邦緊急公共事業局 (Federal Emergency Administration of Public Works) を創設し、豫算三三億弗を以て全国的に各種の公共事業を興すことを規定してゐる。而して該豫算中一〇億弗を超過しない程度に於いて、大統領は農業調整法 (Agricultural Adjustment Act) 運用に必要な経費に割當て得ることになつてゐる。

要するに N・R・A 運動は、不正な競争と取引の障碍を排除し、過剰生産を阻止し、以て産業の統制を圖りながら其生産力を十分に利用すること、並に労働時間を短縮し、それに相當の報酬を與へ、且つ失業を縮少して、以て消費者の購買力を増進せしむること、此等の目的を達成する爲に資本家、労働者及び消費者の協力を求めるものである。而して景氣の回復を圖る爲に、産業統制、勞資協調並に大衆購買力増進をば國家干涉の下に大々的に行はんとする所に、統制經濟的乃至は計劃經濟的特質が存在し、又それ故に資本主義の是正運動とも觀られる所以でもある。

(15) 銀行法 (Banking Act) (六月一六日)

所謂グラス・ステューガル銀行改革法 (Glass-Steagall Bank Act) で、銀行預金保險會社の新設に依る預金者保護、銀行と證券會社との分離等を規定し、銀行資産の利用を一層安全有效ならしめんとするものである。

(16) 農業融資法 (Farm Credit Act) (六月一六日)

政費節約によつて新設された農業融資局 (Farm Credit Administration) をして、生産融資會社 (Production Credit Corporation) 等四種の金融機關を組織せしめ、農産物の生産及び販賣に對して貸付を行ひ、又從來の農業融資機關の統一を圖つたものである。

(17) 緊急鐵道運輸法 (Emergency Railroad Transportation Act) (六月一六日) 貨物輸送の合理的統一を圖り、鐵道會社の基礎を鞏固ならしめんとするもの。

以上は金融恐慌以來ルーズヴェルト政府の採用した復興政策の概要であるが、今吾々は此等の政策に就いて詳述する暇がないし、又その必要もない。唯それ等が、貨幣價值引下・物價引上を目的としたものであることを確認すれば足りるのである。固より以上の總てがインフレーション政策だと云ふ譯ではないし、又それ丈にて直ちに之を醸成するものでもないけれども、直接間接これに關聯するものであると言へるのである。而して貨幣價值引下・物價引上も、一は商品供給の制限により (農業救済法)、他は商品需要の喚起により (N・R・A 運動)、而して更に全面的にインフレーションに依り (産業復興法に於ける三三億弗の公共事業、緊急救済法による五億弗の失業救済、五千萬弗のテネッシー溪谷開發、農業救済法に於ける三〇億弗の公債買入及び二〇億迄の農業債券の發行、住宅所有者融資法に依る二〇億弗迄の社債發行等) 之を追求しつゝあるのである。換言すればアメリカの本位政策は金融恐慌を轉期として、積極的な而して總ゆる角度からのインフレーションへ、飛躍的發展を遂げたのであるが、又そこに幾多の矛盾を産み出すに至つたのである。

二、新インフレーション政策の影響。勿論此等の復興政策が既に全部實行されたのではなく、徐々に進行中な

のであるが、一體斯る政策の轉換は、從來の進行程度に於いて如何なる結果を招來したか、之を若干の部面から

概察しよう。

即ち通貨流通高は恐慌時に於いては、主として聯邦準備券 (Federal Reserve Notes) の膨脹によつて七〇億弗に上つたが、恐慌鎮靜後は前年と同じく五六億弗臺に止まつてゐる。言ひ換へると、通貨膨脹はこの點では未だ本格的になつて居らぬのである。

然らば物價は如何と云ふに、五、六、七の三ヶ月は、四月の六〇から六三、六五、六九と急速に騰貴し、此期間に一四・三パーセント高を示したが、其後は幾分上げ氣味に在るけれども、併し急速な回復は停止して了つてゐる。

工業生産指數に就いてみると、同じく五―七月は四月の六六に對して七八、九二、一〇〇と急激な増大を示したけれども、之を絶頂として再び九

基 年 年	準 度 月	通 貨 流 通 高 百 萬 弗	物 價 1926	利 率		普 通 株 格 價 1926	工 業 生 産 指 數			工 場 就 業 指 數 1923—25	貨 物 輸 送 指 數 1923—25
				一 流 商 業 手 形 %	コ ー ル %		總 指 數	工 業 品	礦 産 品		
1933	1	5,631	61	1 ¹ / ₄ —1 ¹ / ₂	1.00	49	65	64	73	59	56
	2	5,892	60	"	1.00	45	63	61	79	59	54
	3	6,998	60	1 ¹ / ₂ —4 ¹ / ₂	3.27	43	60	56	81	57	50
	4	6,137	60	2—3 ¹ / ₄	1.37	48	66	66	72	58	53
	5	5,876	63	2—2 ¹ / ₄	1.00	63	78	78	78	61	56
	6	5,742	65	1 ¹ / ₂ —2	1.00	75	92	93	84	65	60
	7	5,675	69	1 ¹ / ₂ —1 ³ / ₄	1.00	80	100	101	90	70	65
	8	5,616	70	1 ¹ / ₂	.98	75	91	91	91	73	61
	9	5,632	71	1 ¹ / ₄ —1 ¹ / ₂	.75	75	84	83	86	74	60
	10	5,655	72	1 ¹ / ₄	.75	70					

備考 Federal Reserve Bulletin に據る。

金利は紐育の市場金利。工業生産指數、工場就業指數及び貨物輸送指數は季節的變動を整除したもの。

一、八四と下降してゐる。之と全く同様に貨物輸送指數も七月の六五を頂點として再び急減を示してゐる。唯就業指數は七月後も増加してゐるが、併し其速度は遞減してゐる。

此等を通觀するに、七月までは物價は急騰し、生産及び取引は増大して景氣回復の徴を示して來たのであるが、それはインフレーションの浸潤に基くものではなく、之を見越した過度の投機に過ぎなかつたのである。即ちアメリカの景氣は七月まで急激な上向きを見せた上、第一次の反動に見舞はれたのである。勿論反動後の指數は、金融恐慌前のそれに比較して必ずしも、悪化はしてゐない。否な若干改善の跡は示されてゐるけれども、アメリカの景氣回復運動が大掛りであつた丈に、此反動と反動後の景氣沈滞とは國民の期待を裏切る所が大であつたのである。

以上の様相は證券相場の上によく反映してゐる。紐育株式市場は四月から七月一八日までは躍進を續けて來たが、一九日からは反落に轉じ、急激な落調を示した。その他各種の商品相場も同様であるが、對内新資本發行額も六、七兩月に急増し、翌月からは激減を示してゐる。(一ヶ年以上の長期のもの)

1933年	新規起債額 (單位百萬弗)			
	合 計	州 及 市	會 債 券	社 株 式
1月	65	33	13	3
2月	20	17	1	0
3月	16	13	0	53
4月	25	8	16	1
5月	44	40	1	3
6月	110	98	3	9
7月	117	28	0	53
8月	46	32	0	14
9月	64	37	0	9
10月	59	56	0	3

備考 Federal Reserve Bulletin.

以上の情勢は政府のインフレーション計畫が未だ十分實現されて居らぬことを示すものであるが、聯邦準備銀行は大規模に公債買入を實施して來てゐる。今準備銀行の政府證券勘定をみる

と、(月平均額にて)五月までは一八億弗臺であつたが、七月には二〇億弗、九月には二二億弗、一〇月には二四億弗と、此間に於いても六億弗の買入を爲してゐる。¹⁾

(1) 一月一七日までに、聯邦準備銀行の公債買入額は八億弗に達した。

聯邦準備銀行
保有政府證券
(單位百萬弗)

1933年	
1月	1,806
2月	1,804
3月	1,875
4月	1,837
5月	1,846
6月	1,933
7月	2,016
8月	2,064
9月	2,202
10月	2,355

一パーセントとなり、八月からは之を割つて遂ひに戦前以來の低利と稱せられる〇・三パーセントを記録してゐる。即ち金融市場はインフレーション情勢に在るが、未だそれが産業界には浸透してゐないのである。

三、ニュー・ディール政策に於ける矛盾。以上はアメリカ景氣情勢の概況であるが、五月一七日から一ヶ月にして成立した國家産業復興法が大規模の活動を開始する時は、正に景氣反動期に差しかつて了つたのである。加ふるに、N.R.A運動は産業公正規約の成立に就いて資本家の反對に遭ひ、又労働者のストライクをも刺戟して、容易に進捗しなかつた。斯る事態に當面して猶ほ一層此運動を強化する必要を痛感し、大統領は復興法に従ひプランケット・コード (Blanket Code) なるものを全國の各雇主に送致して、個別的に協定への讚成署名を求めた。即ち大統領再雇傭協定 (President's Re-employment Agreement) の内容は、労働者の最低年齢、最長勞

働時間、最低勞銀に關する制限、商品販賣價格引上の制限等を包括したもので、勿論勞銀俸給の増加、就業數の増大によつて大衆購買力の増進、景氣恢復を圖らんとするものであることは、産業復興法の示す通りである。

そこで種々の矛盾が現はれた。先づ産業復興法は労働者の購買力を全體として増大して商品需要を促進せんとしたが、これが爲に採られる手段は當然生産費を増加し、企業家利潤を減殺する。而も商品價格の急騰がなければ、生産活動は増大しない。七月に第一次反動が招來されたと云ふのも、その時迄に、既に復興法の運用を見越した生産擴張の行はれたことが、一要因をなしたと言へる。してみると、復興法が運用されれば當然生産縮少を招來する筈のものであつたのである。又農民も亦苦境に立たざるを得なかつた。と云ふのは物價の反動低落は農産物に著しかつた。即ち農産物價格指數は左の如く七月の六〇・一を最高として再低落してゐるのに、農民の購

農産物
價格指數
(1926=100)

1933年	
1月	42.6
2月	40.9
3月	42.8
4月	44.5
5月	50.2
6月	53.2
7月	60.1
8月	57.6
9月	57.0

入する商品の價格はそれ程低落せず、生活費騰貴の影響を受けざるを得なかつた。斯うした情勢は猶ほ一層弗貨引下、物價恢復を招來するの必要を強めたのであるが、これが爲に撰ばれたものが金買上政策である。既に大統領は八月二九日には、米國新産金に對する輸出特許制と金死蔵取締とに關する行政命令に署名したが、この大統領令の公布は、唯米國産金

業者が財務省の手を経て金を外國に賣捌き得ることとなし、以て密輸出を防止するのが主意である、新産金を世界市價にて買上ぐる意味ではない、即ち一オンスに付二〇・六七弗と云ふ法定平價を變更する趣旨ではない、と

解されたのであるが、十月二二日に至つて大統領は金の時價買上策を發表し、二五日から國內産金の、一一月二日からは外國市場に於ける買上を開始した。

金買上政策の影響に就いては次節に於いて若干言及するが、兎に角この政策は弗貨の低下と云ふ所期の目的は達することが出来た。即ち弗は十月二一日まではフランに對し三〇パーセント程の低落であつたのが、十一月上旬には三六パーセント内外の低落となり、磅に對しては同じく七パーセント程の騰貴であつたのが、却つて逆に三パーセント内外の低落をさへ示すことゝなつたのである。併しながらこれが爲に弗は對外價值と對内價值との離反が大となるに至つた。何となれば七月の反動以前に於いては、弗の對外價值の低落は急調であつたけれども、國內物價の騰貴も亦急速であつて、寧ろ物價の騰貴速度の方が顯著であつた。然るに金買上政策の結果弗爲替は低落を進むることゝなつたけれども、反面に物價の騰貴は遅々として發展せず、物價回復と云ふ初期の目的が未だ達成されるに至つて居らぬからである。

所でこの政策も亦矛盾に遭遇せざるを得なかつた。即ち一月上旬まで急激に金買上値段を引上げて弗の引下には成功したが、その結果公債價格の低落を招來した。然るに各種公共事業及び産業復興計畫の爲には後述の如く猶ほ巨額の公債を募集しなければならぬが、其矢先に當つての公債價格の低落は之を困難ならしむるものである。現に一月一日發表の自由公債借替は不成績に終つて了つたのである。

(2) 一月中旬の報導によると、米國政府は産金買上によつて高物價政策の徹底を期してゐるが、これがため弗相場は大戦以來の安値に落下し、且つ稍々高物價の傾向を示すに至つたけれども、公債價格が低落した爲に再び苦境に陥つてゐる。

政府は産業復興法に基く三三億弗の公共事業其他の産業復興事業に基く公共事業費として六〇億弗以上の募債を行ふ必要があるから、公債價格の低落は公共事業計畫に一大障礙を與ふることゝなる。これに關し政府は談話の形式にて左の如く辯明した。産金買上による高物價政策か、又は公債價格維持策か何れかを選擇しなければならぬとすれば、米國政府は前者を放棄しなければならぬが、未だ其時期に達して居らないと。

四、健全通貨派の後退とインフレーション政策の強行。斯くして金買上政策は金價引上、弗價引下までは成功したが、最後の物價引上の効果を收むるに至らず、却つて先途に於ける弗の低落不安の爲に資本逃避を醸成し、又この政策の強行即ち急激な高物價政策がN・R・A運動による購買力増進政策とも衝突することゝなつたので、買上政策の強行に反對意見を有した財務長官ウヰディン並に次官の辭職を見るに至つた。茲に於いて此政策を中心として將來の通貨政策に關し、朝野の論戰を惹起するに至つた。例へば所謂健全通貨派に屬するスプレッド教授、前財務省特別顧問民主黨議員アルフレッド・スミス、全米貨幣學者より組織された經濟國民委員會等の如きは、何れも所謂政府の『通貨實驗政策』に反對し、復興金融會社が金買上政策を放棄せざる限り、米國財界に一大危機が到來するであらうと警告してゐる。又聯邦準備局諮問委員會は、現通貨政策は拙劣であつて所期の目的を達する所以でない、須らく金本位に復歸すべしとの勸告を爲した。是れに反して、アーヴィング・フィッシャー教授、ジェームス・ハーヴェー・ロージャース教授、下院議長レーニの如きは、現在の通貨政策を擁護し、國內の生産消費を刺戟し、景氣を回復する上に多大の効果ある旨を主張してゐる。又上院に於けるインフレーション派議員達は、物價が一九二六年の水準に到達する迄金買上を繼續し、其上に於いて弗の安定を圖るべきこと

を決議してゐる。

凡そ斯くの如き健全通貨派とインフレーション派との論争の間に在つて、ルーズヴェルト大統領は從來の政策を改變することなく、金買上政策も依然續行せんとするものゝ如く、唯弗貨の亂高下に對して之が防止策を考究中なるかの如くに報導されてゐる。而して大統領は一九三四年一月四日、議會に豫算教書を送り。

「政府は一九三六年までに産業復興運動の基礎を固める爲に、之に要する費用の支辨をなし得るやうに、議會の協贊を求むるものである。而して之がために今後二ヶ年間の歳入不足は總計九〇億弗に上る見込みであるが、本年六月三〇日に終る年度末までに救済支拂に要する四〇億弗並に歳入不足補填の六〇億弗、合計一〇〇億弗の公債を發行する計畫である。従つて年度末現在の公債は二九八億四七〇〇萬弗の見込であるが、二年後に於ける公債總額は三一八億三四〇〇萬弗となるであらう。」

と述べ、更に經濟界の將來に對しては、次の如き樂觀的見解を披瀝してゐる。

「予は今後に於ける經濟界の大勢に對して、極めて樂觀的見解を持するものである。蓋し今にして將來に對する信頼の基礎を築けば、それはやがて償ひを齎らすであらう。即ち現在の政策にして繼續されんか、その結果は當然取引の増大となり、利潤の増加、就業の増進、救済費の減少、政府收入の増加、福祉の増大等を齎らすこと必定である」云々。

(3) 復興金融會社の金買上價格が、一九三三年一二月初め以來据置かれたまゝであることから、同月中旬には、英米間の爲替協定成立説が傳へられた。これに對して財務長官代理モルゲンソーは、政府の通貨政策が少しも變更されなことを公

表し、近頃ドル貨安定の近き旨を憶測する向きもあるが、それは總て誤りで、政府は今後も金買上を繼續するであらうと聲明した。——東京朝日、一二月一六日。

(4) 中外商業新報、昭和九、一、五日に據る。

因みに大統領教書に於ける、今後二ヶ年間の政府の歳入及び歳出は次の通りである。

一九三四年

歳出經常豫算

三、〇四六百萬弗

臨時豫算

六、三五七百萬弗

別に擔保債權整理銀行(ホーム・

ローン・バンク)局繼續資金

一、一六六百萬弗

合 計

一〇、五六九百萬弗

(右は産業復興會社資金三、九六九百萬弗を含む)

歳 入

三、二六〇百萬弗

差引歳入不足

七、三〇九百萬弗

一九三五年

歳出經常豫算

三、二三八百萬弗

臨時豫算

七、二三百萬弗

三 アメリカに於けるインフレーション政策の進展

世界經濟の動搖と岐路に立つ世界の貨幣制度

三二四

合計	三、九六一百萬弗
歳入	三、九七五百萬弗
差引剩餘金	一四百萬弗
別に産業復興事業資金	二、〇〇〇百萬弗
差引不足額	一、九八六百萬弗

右一九三五年年度の産業復興資金二〇億弗は、同年度に於ける復興事業費として一括要求するもので、其細目は次の通りである。

復興金融會社補充資金	五〇〇百萬弗
民力涵養資金	三〇〇百萬弗
失業救済資金	三〇〇百萬弗
其他	八〇〇百萬弗

大統領の豫算教書に依り、現在の會計年度に於いても、歳入不足補填の六〇億弗、舊公債償還の爲四〇億弗、合計百億弗の公債發行の意圖が明瞭となり、殊に前者の發行は信用インフレーションを必然的に招來するもので、ウォール街では早くも縁背紙幣の氾濫時代が到來するのではないかと、異常に懸念して居るとの事である。何れにしても新公債の發行により弗貨の金價値の低落することは不可避であるから、ルーズヴェルト大統領治下に於ける統制インフレーションは之によつて一大進展を示すものと觀られる。従つて、農業救済法の所謂トーマス修正條項によつて大統領は平價半減の權限が與へられて居るが、復興金融會社を通じての金買上政策によつて

既に弗價は事實上舊平價の六割の價値をしか有して居らぬのであるから、五割の限度まで顛落するのも遠くなくあらう。これが一九三四年々初に於ける有力な觀測なのである。

以上は金融恐慌後に於けるアメリカ本位政策の概要であるが、之を恐慌前と比較すると、一大急進をなしたことが認められる。而も其政策は甚しく廣範多岐に亘り、農業救済法、産業復興法、公共事業及び通貨膨脹案、金買上政策等により、農業界、産業界、金融界、一般消費大衆、金價格等の總ゆる角度から同時に物價吊上の窮極目標に向つて突進して居るのであるから、其間幾多の矛盾衝突を免れず、世論も亦健全通貨論とインフレーション論とに分れると同時に、金銀復本位制度復活論も亦依然相當有力な支持を獲てゐる。政府は一九二六年の物價回復及び不況排除と云ふ一點に於いては、終始其目標を變更して居らぬけれども、それに到達せんが爲の通貨政策に於いては確たる基調を缺き來たつた觀あるを免れない。随つて、一九二六年の物價回復の後に於ける弗貨の平價切下及び安定と云ふことは當然考へ得られるけれども、それに到達する道程に於いて如何なる推移を経るか、又大統領は依然商品ドル制度の機能と必要を強調して居るかに傳へられて居るから、如何にして弗貨安定が維持せられるかも、未だ決して逆睹し得ぬものがある。アメリカの本位政策にして確たる動向を示さぬ以上、この事は世界の本位政策をば依然岐路に立たしむるものであり、又同時に世界經濟そのものをば引續き不安動搖の裡に置くものである。

(5)例へば、上院外交委員長ピットマン氏は一九三三年一月二二日在ニュー・デリー印度政廳財務長官に電報を寄せ、國際經濟會議に於いて成立した銀ダムピング阻止協定が印度中央立法議會の承認を得たことに祝意を表し、且つルーズヴェ

三 アメリカに於けるインフレーション政策の進展

三二五

ルト大統領は一九三四年一月三日第七十三回議會第二會期開會以前に、銀の本位復歸を斷行せんとして、具體案を考慮中であると述べ、以て大統領がインフレーション乃至平價切下と併行して銀の復位をも斷行する意向なるかに傳へられてゐる。(一九三三、一一、二二、ワシントン發聯合通信)

又銀論者たる上院民主黨議員バートン・ウィラー及びウィリアム・キング兩氏は、一月四日大統領に會見して銀貨の自由鑄造案を提出したが、兩氏の意見によると、大統領が如何なる裁斷をなすかは豫斷されなければ、複本位制に就き何等かの處置あるものと信ずる、とのことである。(一九三四、一、四、ワシントン發聯合通信)

右と同日西部諸州選出下院議員十八名は、金銀複本位制の採用、金銀兩貨幣の自由鑄造を要請する決議案を提出した。右決議案は、銀に關する諸法制間の調和を圖るため特別委員會を任命すべきことを主張してゐる。(同上)

吾々は、世界大戦前の型式に於ける金銀複本位制度の復活の可能性をば全く疑問視するものであるが、斯くの如き銀の本位復活に關する頻々たる要求は、世界主要産銀國としてのアメリカに於いて、此説が未だ有力な支持を有してゐることをば、明示するものである。

而して二月二日に至り、大統領は、同年夏の國際經濟會議に際して、米國、メキシコ、カナダ、濠洲、インド、支那、スペイン及びベルギーの世界主要産銀國及び使用國たる八ヶ國代表間に七月二日假調印されたロンドン銀協定を批准し、同時に之に基き銀の買入方を財務省に命令した。財務省は次週より買入を開始し、其買上銀は今後少くとも四年間、同省に保管される筈であるが、其買上方法は次の如し。

- 一、米國及び屬領の産銀者は、その新産銀を米國造幣局に提出して、基準銀ドルの鑄造を求むることを得。
 - 二、政府は右により鑄造した基準銀ドルの半分を鑄造請求者に返還し、残り半分を政府保有に歸せしむ。
- 米國の法定基準銀ドルは、重量四一・五グレイン(一オンスは四八〇グレイン)純分九百位であるから、此計算による

純銀一オンスの價格は一・二九弗となる。併し新鑄造銀ドルの半分を一種の鑄造料として徴收するから、買入價格は結局右の法定價格の半分即ち六四・五仙である。その價格は現在の市價四三仙に比して、二一・五仙の高値である。米國の年産銀高は約二千四百萬オンスであるが、買上數量は協定により毎年三千五百萬オンスである。

この銀買上策の影響に就いては、買上が今後の新産銀に限つて居るから、年約二千四百萬オンスでは僅に千五百餘萬弗に過ぎぬ。従つて通貨の増大や物價回復の助けとはならぬであらう。従つて單なる人氣取策と觀られてゐる。

元來ロンドン銀協定の主要點は一、インド政廳はその手持銀の處分量を一ヶ年三億八千萬オンスを限度とす。一、カナダ、米國、メキシコ、濠洲及びベルギーの五大産銀國は本協定實施中銀の賣却を行はず、かつ毎年銀三千五百萬オンスを買入ること、に在つて、印度の賣出による銀價低落防止を主眼としてゐるが、米國買入價格が高位に在る爲に、ロンドン其他の銀塊相場は直ちに暴騰の形勢を示した。併し米國以外の七ヶ國が期限たる一九三四年四月一日までに悉く批准し、協定を實施すれば、銀の需給状態は改善される所があらうが、それは疑問であるし、又米國內には尙ほ一億オンスの銀が死藏されて居るから、新産銀の買上が一般に銀價格を騰貴せしむるか否かは未だ疑問である。

唯極東には印度、支那、滿洲の如き銀貨國及び貯藏國を控へて居るから、米國の新政策は直ちに影響を及ぼし、上海金票相場は二二日午後二時には前日より三三ドル低落の六七四ドルとなり、同地日米クロス・レートは一ドル高の三一・三六ドルとなつたとの事である。この點に就き爲替銀行側の觀測によると、上海の投機業者は從來銀買・ドル賣で利益を收め、其賣越は現在尙ほ八百萬乃至一千万ドル程度と見込まれてゐるが、更にこの銀買・ドル賣を繼續するかも知れない。従つて我國の對米爲替も續騰の虞れがないとは言へないが、併し大局に於いて其持續性はないであらうと、觀られてゐる。

若し銀價が今後續騰するとすれば、支那からは米國に對して銀流出が起り、銀價の高騰が支那に對外購買力を増加する筈であるのに却つて金融梗塞、物價續落の爲に一層其疲弊を増加するであらう。故に米國の新政策は、所期の効果が擧が

れば、極東市場には大した好影響を與へぬものと觀られてゐる。

併しながら、恐らく米國の銀買上策は、前述の如く、經濟的效果は尠なかるべく、其目的は寧ろ金銀複本位論者懷柔の政治的目的に在ると、觀るのが至當であらう。

二 アメリカの金買上政策と弗・磅・法の争闘

一、金買上政策の進展。金融恐慌を契機として積極的インフレ政策に邁進したアメリカ政府は、七月の反動を境としていさゝか進退兩難に陥つた觀があつた。鳴物入りの産業復興計畫も必ずしも所期の通りには進捗せず、茲に新産業政策の樹立を餘儀なくされるに至つた。

即ちルーズヴェルト大統領は十月二十二日のラディオ放送演説に於いて、「政府が三月以來採つて來た明確な政策は商品物價水準の回復と云ふことであつた。其目的は、諸産業をして再び失業をなからしめ得るやうな、又公私の債務負擔を舊程度に戻らしめ得るやうな、水準を獲ると云ふことであつたが、政府の産業復興政策は着々成功の一途を辿つてゐる。」が、併し「弗貨は國際貿易の出來事により、他國の對内政策により、又他の大陸の政治的動搖によつて頗る敏銳な影響を蒙るので、これに産業復興政策が禍されることが多い。」従つて「商品價格の恒久的回復といふ窮極的目的が弗貨の動搖によつて逸脱せしめられない爲に、米國は確乎として、弗の金價値に關する統制力を保持しなければならぬ。」之を達する手段として合衆國內に金の政府市場を建設し、合衆國內に於いて新たに採掘された金をば、財務省及び大統領の許可した價格を以て買入るべき權限を、復興金融會社に與

へやうとしてゐる。又必要と認められれば、世界市場に於いて金の賣買を行ふであらう。」「この手段の目的は不
斷の統制を行ふと云ふことに在り、單に一時的の物價低落を相殺しようとするのではない。斯くして吾々は管理
通貨に接近しつゝあるのである。」と聲明した。

(F)大體 Federal Reserve Bulletin, Nov. 1933. 所載に據る。

この新産金買上政策に従つて復興金融會社は十月二十五日から買上を開始し、第一回の決定價格をば、前日の
政府建値二十九ドル八十仙より一躍一ドル五十六仙引上げて三十一ドル三十六仙と發表した。しかして社長ジョ
ーンズ氏は、買上資金としては十億ドル以上の準備あり且これだけにて所期の成果を收め得なければ、更に議會
に諮つて所要資金の追加をなし、あくまで金の集散統制に基く新通貨政策の實驗を成功に導く方針であると言明
した。

然るに右の方針に基く國內新産金の買上は、數日ならずして所期の成果を擧げ得ないことが判り、一步進めて
十一月二日からは海外市場においても買上ぐることを決定し、復興金融會社はニューヨーク聯邦準備銀行を通じて
買上を行はしむることとなした。

しかして復興金融會社長の十一月六日における聲明によれば、同日までに二八〇萬弗の國內新産金と、國內に
おけるとほとんど同價格にて多量の外國金を購入したとの事である。しかして復興金融會社の金買上値段は急速
に引上げられて、十一月十四日には三三弗五六仙となり、その後据置かれてゐる。即ち買上開始前日の政府建値
に比較して、三弗七六仙、一二・六パーセントの上騰となつた。

(2) 金買上高は秘密に附されて居るが、この政策開始後かなりの間、それ程多量ではなかつたやうである。復興金融會社長が一月四日に發表した所によると、當初以來同日までに四四萬六〇〇〇オンスの國內産金を買入れたとの事である。又同月二日には、同會社の金買上資金が七千五百萬弗から一億弗に増加された旨を、發表した。

(3) 金買上値段の改定を列擧すると、次の如くである。

1933年	月 日	一オンスに付 弗
	10.24	29.80
	25	31.36
	26	31.54
	27	31.76
	28	31.82
	30	31.96
	31	32.12
	11. 1	32.26
	2	32.36
	3	32.57
	4	32.67
	6	32.84
	8	33.05
	9	33.15
	10	33.20
	11	33.32
	13	33.45
	14	33.56
	20	33.66
	21	33.76
	28	33.85
	29	33.93
	12. 1	34.01
	18	34.06
1934年	1. 6	34.06
	2. 1	35.00

備考 日附なきは休日
又は改定なかり
しもの

即ち一〇月末からは三二弗臺となり、一月八日から三三弗臺に上り、二月一日から三四弗臺となつた。一月半ばまでは殆んど日々急速に引上げられたが、結局一月一八日の相場は買上政策實施前日より、四弗二六仙の上騰となり、騰貴率は一四・六パーセントに當る。

二、金買上と物價の引上。金買上政策は「一時の彌縫策ではなく、一貫せる政策」だと政府は主張してゐるが、一體如何なる意圖を有するものであらうか？ 或は新たな戦争に對する準備ではないかとの説もある。恐らくこれは些か穿ち過ぎたものであらうが、併し兎に角新通貨政策の意圖は必ずしも明瞭ではない。

唯これまでの通貨政策の動向や大統領の聲明から觀て、窮極の目的は「商品價格の恆久的回復」即ち物價の引上に在るものと、一般に解せられてゐるやうであるし、又斯く解するのが至當である。蓋し斯様に解せられる理由は、大統領が一九二四—二六年の物價の回復を公約してゐるからであるが、今假りに二六年の物價の回復が企圖されてゐるとして、同年の物價水準一〇〇に對して三三年七月の指數は六八・九であるから、この回復の爲には猶ほ四割五分餘の物價反騰を必要とする、茲で當然、金買上は物價に對して如何なる影響を及ぼすかといふことが問題となる。

單純に考へると、金値段の引上は直ちに物價騰貴となるやうに見える。實際金本位制度が運用されてゐれば、斯様の結果を招來するだらう。何ぜならば通貨は金と關聯を有してゐるから、金値段の引上は平價切下の場合のやうに一貨幣單位に相應する金純分量を縮少し、從つて貨幣價値の低下、物價の上昇を齎す筈だからである。併しながら現在アメリカでは金本位制度が停止され、通貨は金との聯絡を遮斷されてゐるのだ。だから金は貨幣用準備として保有されてゐることの以外、單なる商品であつて、それは一般の商品と少しも變りがない。隨つて一商品としての金の値段が騰貴したからとて、直ちに他の各般の商品價格の上昇をもたらすものとは極まつてゐないのである。否金騰貴が物價上騰を招來するには、一定の過程を必要とするものである。而してその過程は對内的及び對外的の二途を通るのである。

先づ前者に就いて觀れば、それがインフレーション醸成の一手段となるといふことである。即ち金値段の引上と國內産金の買上とにより、國內産金業の關係者をそれ丈潤ぼす。これ等關係者の購買力の増加は他の商品價格

の騰貴を導き得るのである。更に對外的過程は爲替相場の低落を通じてゐる。即ち金買上を海外市場にまで擴大すれば、この買上の所要資金を得る爲に弗を賣り放たなければならぬから弗相場を抑壓せざるを得ない。勿論對内的及び對外的弗引下政策は資本の逃避と投機を刺戟し、弗の低下に拍車を加ふこととなる。而して弗爲替の低落は輸出入品の價格の騰貴、随つて通貨の増大を招來し、所謂爲替インフレーションを導き得るのである。

金買上策の物價反騰作用は凡そ以上の如き過程を通ずるのであるが、國內産金業を中心とする購買力増大の影響は、これを過重視することは出来ない。蓋しそれは廣範な産業組織の一小部分に過ぎないからである。又金買上は、聯邦準備銀行による公債買入と同じく市場に資金を放出する手段と觀てもよい。この場合でも、公債買入が巨額に行はれてもそれは金融市場を潤澤ならしむる丈であつて、容易に商品にまでは及ばないのであるから、公債買入よりも遙かに少額な金買上によつて、同様の効果を收むることは先づ殆んどないと言つて差支ないのである。更に爲替低落のインフレ醸成力も、甚だ微弱なものと觀なければならぬ。若し爲替低落が直ちに國內インフレを齎す力が強大なものとすれば、現に我國においても物價は、より多く騰貴してゐなければならぬ筈である。我國よりも又世界の他の諸國よりも遙かに貿易に依存することが多いと認められる英吉利に於いて、一九三一年九月から爲替低落が招來され、それが三割の暴落を示したにも拘らず、それほど大なる物價騰貴は惹起しなかつたのである。

勿論全然物價の騰貴が起らぬと云ふのではない。前述の如く、爲替相場の低落を通じて輸入品價格は騰貴する。輸出品も需要が激増すれば騰貴するけれども、需要の激増は海外市場に於ける購買力減退の爲に、爲替相場の低

落が可なり進行しなければならぬし、又國內に於ける生産力は過剰であるから、この方面からも輸出品價格の上騰も緩慢である。其上貿易品價格の上騰が國內品に波及する力が、今日の如き不況期では薄弱なのである。故に或る程度の物價上昇は招來されても、爲替相場の低下には到底及ばないのである。

斯様に考察すると、金買上の物價引上力は現在では非常に割引して考へなければならぬ。尠くとも買上策だけでは物價上昇の誘致は決して容易なものでないといはざるを得ない。併しさういつたからとて、吾々はこの政策の影響を無視しようとするのではない。寧ろそれは對外的關係に求められなければならない。

三、弗・磅・法の爭覇戰。金買上がドルの低落を齎すことは今述べたが、これを米英相場に見るに、十月中は一ポンドに付四ドル七〇セント臺に在つたのが、十一月に入ると八〇セント臺となり、續騰して五ドルの關門を突破して大戰當初以來の高値を示し、十六日には五ドル二八セント二分の一に止まつた。これを同年上半期における三ドル五、六十セントと比較すると、大逆轉と言はざるを得ない。

(4) 金買上開始以來の弗の低落情勢を次に(次頁)表示しよう。(銀行電信賣相場)

の倫敦も、一九三一年秋の金本位離脱後姑らくは、磅貨の動搖の爲に世界金融中心市場としての地位を喪失するかと見えたが、磅貨は低落しながらも漸次比較的安定を獲るに至り、殊に爲替平衡資金の操作は、一九三三年三月に至るまで、英吉利當局者側に於ける意向が磅をばフラン即ち金に連繫せしめんとすることを指示し來たつたものと、海外では觀測されたのである。従つて倫敦は依然歐米間に於ける資金移動の通過地となつてゐるが、偶々四月（一九三三年）に於ける磅の對弗地位は比較的低位に存したので、磅への投資は最良の機會であると考へられた。そこで、アメリカ金融恐慌の結果ヨーロッパへの資本逃避が開始されるや、アメリカ資金は倫敦へ流れ込み、又倫敦を經由して巴里へ流入した。これが磅貨は弗貨に對して騰貴を示しながら、フランス貨に對しては下降するに至つた所以である。

併しながら數ヶ月に亘る右の趨勢は、情勢の推移によつて變化せしめられた。即ちアメリカ金買上の強行は金ブロック破綻の懸念を強むると同時に、佛蘭西グラディエ (M. Daladier) 政府の失脚及び同國財政問題解決の困難等の諸事情は、驅つて磅を強調に轉ぜしめ、以前に紐育から倫敦を通じて巴里へ流れ込んだ資金をして、巴里から倫敦へ逆流せしむるに至つてゐる。これが爲に磅貨は弗に對しても、又フランに對しても上騰を示すことゝなつた。この趨勢は前表第三段の指示する所である。

一體英吉利は斯様な弗の暴落、磅の激騰を放任することが出来るか？ 今までの處では、アメリカの政策は朝令暮改の觀があり、確たる方向を見定めること出来ないで、英吉利はアメリカの出やうを待つの外はないのである。併しながらアメリカが何處までも弗抑壓策を續行するならば、英吉利は之を傍觀することが出来るであらうか？ 恐らくその有する爲替平衡資金を動員して、弗の低落に對抗するに至るであらう、と觀るのは必ずしも失當ではない。若しさうしなければ、英吉利は爲替高を通じて貿易上不利な地位に立ち、アメリカ商品の蠶食を免れることが出来ないのである。

併しこの點に就いては斯う言ふ見解もある。即ち弗の低落の爲にヨーロッパ諸國はアメリカ品のダムピングに曝される危険があると推論されるかも知れないけれども、それは全く假設に過ぎない。嘗てフラン及びマルクの暴落した數年間の經驗に依れば、爲替ダムピングは實際上では外觀上ほどの脅威にはならない、と云ふのである。併しながら大戰直後のインフレーション時代に於いては、爲替の低落と共に、國內物價も亦續いて上昇したのであるから、斯る脅威は比較的僅少であつたと云へよう。然るに今日の經濟不況期では、國內物價が爲替低落に追隨して騰貴するに至つて居らない。従つて、現に圓安による日本品の進出を英吉利自身が恐怖してゐるやうに、又英吉利の貿易が一九三三年に於いて前年よりも増加したのは、オッタワ協定による所の多大であることは勿論であるが、又磅安によつても幸ひされてゐるやうに、爲替低落が貿易上の地位を有利に導き得ることは、否定す可らざる所に屬する。

併し更に、弗安に對して英吉利が對抗策に出づるか否かに關しては、また説がある。即ち、弗低落に基く爲替戰爭の激化を云々する者があるが、それに對する解答は明かである。即ち第一の解答は、ヨーロッパには鬭争せんとする國は存しないのであるから、通貨戰爭の惹起はないと云ふことである。第二は、假令弗は低落するとも、英吉利は之を阻止することは出来ないことである。故に英吉利の通貨政策には疑問の餘地はない。換言す

れば、磅をば他國の通貨から獨立に維持すると云ふことである。而して磅をして弗に追隨せしむべきか、或はフランに對する現在の價値を維持すべきかと云へば、明かに後者を選ばなければならぬ。蓋し英吉利が弗に追隨することは不可能だからである。其上、若し磅をしてフランに對して現在よりも著しく低落せしむれば、金ブロック破綻と金本位制度の一般的廢止との重大な危険がある。この事は英吉利自身の利益でもなければ、又爾餘世界に益する所もない。倫敦—巴里爲替の安定は金ブロックの支持と共に、現在では、世界安定の取り残された主要基石となつてゐる。更に又、爲替平衡勘定を以て弗低下に對抗すべしとの説もあるけれども、爲替平衡勘定は投機的な動搖を阻止するために利用すべきであつて、爲替の大勢に對抗するやうに利用することは、實際上不可能である。故に磅がフランに對してこれ以上低落することは決して歓迎すべきことではなく、一磅〃八五フランの相場は、磅が過大評價されたものではないものとして、許容することが出来る。以上の考察は、以て近き將來に於ける英吉利の一般通貨政策の進むべき方途に對する、大體の道標を與ふるものである。斯う云ふ見解である。

(5) "Gold and the Dollar", The Banker, Dec. 1933

以上は英吉利側に於ける一見解であるが、その主張するやうに、金融の領域に於いては、一國が他國に宣戰を布告すると云ふことはない。故に通貨戰爭とか爲替戰爭とか言つても、必ずしも意識的政策の衝突を意味さない。結果に於いて斯る衝突が生じた場合を指稱するのである。而して確かに英吉利から觀れば、磅の抑壓を講じて金ブロックを窮地に陥れるのは、決して策の得たものでも又利益でもなからう。又爲替平衡資金を以て爲替運動の主流を指導することも、極めて至難の事である。併しながらアメリカの他國を無視した弗抑壓策が益々強行され

て、既述の如き貿易上の不利な情勢を蒙り、或は遅かれ早かれ爲替協定の試みられなければならぬやうな情勢に立ち至つても、英吉利は弗の低下を放任し得るであらうか？ 右述の論者自身は、アメリカのダムピングが發展すれば、緊急事態に對應する關稅及び割當の如き明白な方策があると述べてゐるが、この主張の示す通り、放任し得ない事態が到來しないとの保證はない。この場合の對策は、先づ貿易上の制限か、磅の引下かであるが、前者は關係兩國以外の世界に於ける弗の影響まで排除するものではない。隨つて爲替引下に依る對抗は結局兩國政府とも、相互の通貨の重壓を蒙ると云ふ不合理を生ずるではあらうが、弗の劇落による影響を幾分でも排除せんとする方針が、將來全然採られることはない、保證することも出来ないであらう。

ドルの暴落と、それに對抗するポンドの引下が行はれたとしたら、最も打撃を受けるものは、いふまでもなく佛、和、白、瑞の金本位ブロックである、既にこれ等諸國は金本位停止國からの壓迫の爲に、金本位維持の可能性が疑問視されてゐるのに、今またドル及びポンドの人爲的抑壓策が強行されるれば、フランその他はドル及びポンドの挾撃を受けてその金本位は停止されざるを得ないであらう。蓋し金本位ブロックは國際貿易上後退を餘儀なくされ、その國際收支はいよゝゝ悪化せざるを得なくなるからである。

斯うした情勢が到來すれば、我國への影響は何うであらうか？ 勿論關稅その他の貿易抑壓強化の影響を免れることは出来ない。唯金ブロックは我國との直接的關聯が比較的薄いやうであるし、對米關係もアメリカの物價騰貴が醸成されるれば、必ずしも悲觀材料ばかりではない。併しながら既に圓安の爲に全面的衝突を惹起してゐる對英關係は決して樂觀を許さない。恐らく顯著な打撃を覺悟しなければならぬ。

(6)此等の點に就いて『金ブロックの危機』の章参照。

四、金買上政策の歸趨。アメリカ近年の國際收支の情勢は確に悪化して來てゐる。が併し元來が受取超過の國である。貿易出超も減退して來てゐるとは言へ、依然これを有してゐる。故にアメリカが外國商品の購入を増加しない限り、如何に人爲的に弗の低下を圖つても、永くこれを保持することは出来ない。即ち弗の低落を維持しようとするならば、國內において直接的にインフレーション醸成策を強行し、外國商品に對して門戸を開放しなければならぬ。經濟的優勢を保持しながら、なほドルを低位に存置することは出来ないのである。

更にドルの激落がポンドの引下を誘致し、而して金本位ブロックの崩壊にまで進展したならば、ドルは金に對して低位に在つても諸外國の通貨に對しては相對的高騰を來たさざるを得ない。

してみると、金買上政策には一定の限界があり、若しこの限界を越えるならば、右の如き情勢を招致して結局何物も得る所なく終つて了ふであらう。即ち國內物價引上の影響も微弱であり、爲替低落の効果も失ふであらう。もとよりこれはアメリカ政府の期待する所ではなからう。又それ丈に金買上政策は、政府が斷乎として追求するか如く聲明してゐるにも拘らず、中途半端のものになるのではなからうか？ 蓋し此政策はそれ丈では結果から原因に遡及しようとする無理を包含してゐるからである。

そこで或は斯ういふ推測も出来る。即ち金買上は弗引下に依つて、英吉利及び金本位ブロックを威嚇し、爲替協定乃至は平價切下の際に於けるその地位を有利に展開しようとするのではなからうか？ その眞意が那邊に在るかは推測の限りでないが、若し斯る企圖をも有するものとすれば——而してこの事は大統領の聲明からも類推

出来ないことではないが——一石二鳥的の危橋を渡らうとするものに外ならない。

(7)大統領は、一九三四年一月三日の議會開院式に於いて與へた教書に於いて、外國爲替比率に就いても不斷に研究して居るが、現在の處國際的な通貨安定を確立し得る所まで行つてゐない。而して大統領の金及び通貨に對するプログラムは、金融機構を強化し、結局多年に亘り購買力並に債務支拂力に變動の少いやうな交換媒體を、米國民に實現しようとする云ふに外ならぬ旨を述べ、金買上聲明當時の主張を反覆した。この點から金政策の窮極目的は、商品ドルの確保に在るとの解釋も行はれてゐる。

又アメリカとソヴェートとの國交復舊の結果、アメリカはソヴェートに對してクレディットを附與し、以てアメリカ商品を買ひ込むと同時に、ソヴェートの産金を買ひ入れる約定の成立した旨が傳へられた。これに關聯して、ソヴェートは一九三二年には百九十萬オンスの産金高があり、南阿、カナダ、アメリカに次いで第四位を占めた主要産金國であるから、アメリカの金買上政策は世界金價格の統制力確保を目的とするものだとその解釋も行はれた。併しこれは米・ソ國交回復の附隨的現象で、金政策本來の目的ではない。

四 インフレーションの若干基本問題及び經濟不況期に於ける意義

一 インフレーションの本質

世界の全部に於いてはではないが、上來所述の如くインフレーションに對して熾烈な努力乃至期待が拂はれて居

四 インフレーションの若干基本問題及び經濟不況期に於ける意義

り、又其進展は有機的一體としての世界經濟に影響を及ぼさざるを得ないのであるから、インフレーションそのものに關して若干の基本問題を考察して置かうと思ふ。

先づインフレーションとは如何なることであるか、其本質を大略ながら明かにしなければならぬ。蓋し之を悪性の病患と観るか否かの見解の相違は、専ら其本質の解釋如何から出づるものであるからである。如何なる解釋に従つても、インフレーションが貨幣數量の増大又はそれに關聯する經濟現象を指して居ることには、變りはない。即ちデフレーションが通貨收縮に關して居るに對して、インフレーションは通貨膨脹に關してゐる。併しながらインフレーションは決して一義的概念ではなく、通貨政策上の通り言葉となつて居り、且つ種々の場合に濫用さへもされて居るのである。今その一二の解釋を拾つてみると、インフレーションは單に通貨―勿論預金貨幣を含む―の増大に外ならぬと云ふ者がある。或る論者は通貨の増大が物價の騰貴を隨伴した場合を指して居るし、或る場合には物價騰貴が通貨増大に據らずして起つたものもインフレーションと言ふことがある。併しながら物價が一方に動くと同時に通貨數量が反對の方向に動いた時には、これがインフレーションの過程であるか若しくはデフレーションの過程であるか、其判定は決して容易なものではない。或は又、爲替相場の低落は、それが物價並に通貨數量の同時的増大に伴はれようが伴はれまいが、之を以つてインフレーションと同じものと観ようとする者がある。

(1) James Harvey Rogers, *The Process of Inflation in France, 1914-1927*, p. 6.

元來インフレーションなる言葉は、南米に於いて家畜商人が用ひた西班牙語から來て居ると云ふことである。即

ち家畜商人が牛を市場へ連れて行く前に鹽漬の枯草を食せさせる、すると牛は渴を訴へるから、道々水を與へて満腹させる。斯様にして牛の目方を殊更に重くし、之を高價に賣りつけることを意味した。而してこの言葉が初めて通貨政策上に用ひられたのは、米國の南北戦争時代であると、一般に解されてゐる。當時政府は戦費調達のために不換紙幣を濫發したが、戦後この著増した紙幣を如何に處分すべきかに就いて意見が二派に別れた。一方の論者は其紙幣を減少せしむべきことを主張し、他方の論者はこれをそのまま存続すべきを強調した。そこで前者がコントラクション・ニスト（通貨收縮論者）と呼ばれたに對して、反對論者はインフレーション・ニストと稱せられた。

右のやうな種々の解釋並に最初の用法から推知され得る様に、インフレーションの表面的特徴は次の三現象に求められる。即ち一は通貨數量の増大である。二は物價の騰貴であり、三は爲替相場の低落であるが、後の二者は貨幣價値の縮小を示す現象である。現に南北戦争當時のインフレーション・ニストの主張も、通貨數量の膨脹によつて國內物價を騰貴せしめ、企業家の利潤獲得の機會を造り出すと同時に、爲替相場の低落を通じて輸出の機會を多からしめんとするに在つたと、解されてゐる。

所でこの場合、物價騰貴及び爲替相場低落と云ふ貨幣價値縮小の現象は何うして起るかと云ふに、それは通貨數量の増大から出でゐる。だからインフレーションなるものは、通貨の過剰造出であるとか、或はもう少し正確に、通貨が正常の状態に於いて必要とされる數量以上に造出されることであるとか、定義されてゐる。この解釋は最も廣く普及してゐるものであつて、例へばエルシ・タアは、インフレーションは過度なる貨幣造出であると

言ひ、シュティリッヒは、正常の状態の下に必要とすべき數量以上に國家が貨幣を造出する方法によつて、インフレーションが發生すると述べ、又ニコルソンは貨幣の異常な増加を意味すると云ふのが、其語義に關する恐らく最良の解決であり、且つこの意味の用法は現在之を無視し得ないほど一般的のことであると言つてゐる。

(2) Karl Elster, Die See'e des Geldes, S. 251. 入澤民政譯三七〇頁

(3) Oskar Stilleh, 高後虎雄譯『新貨幣學入門』四三六頁

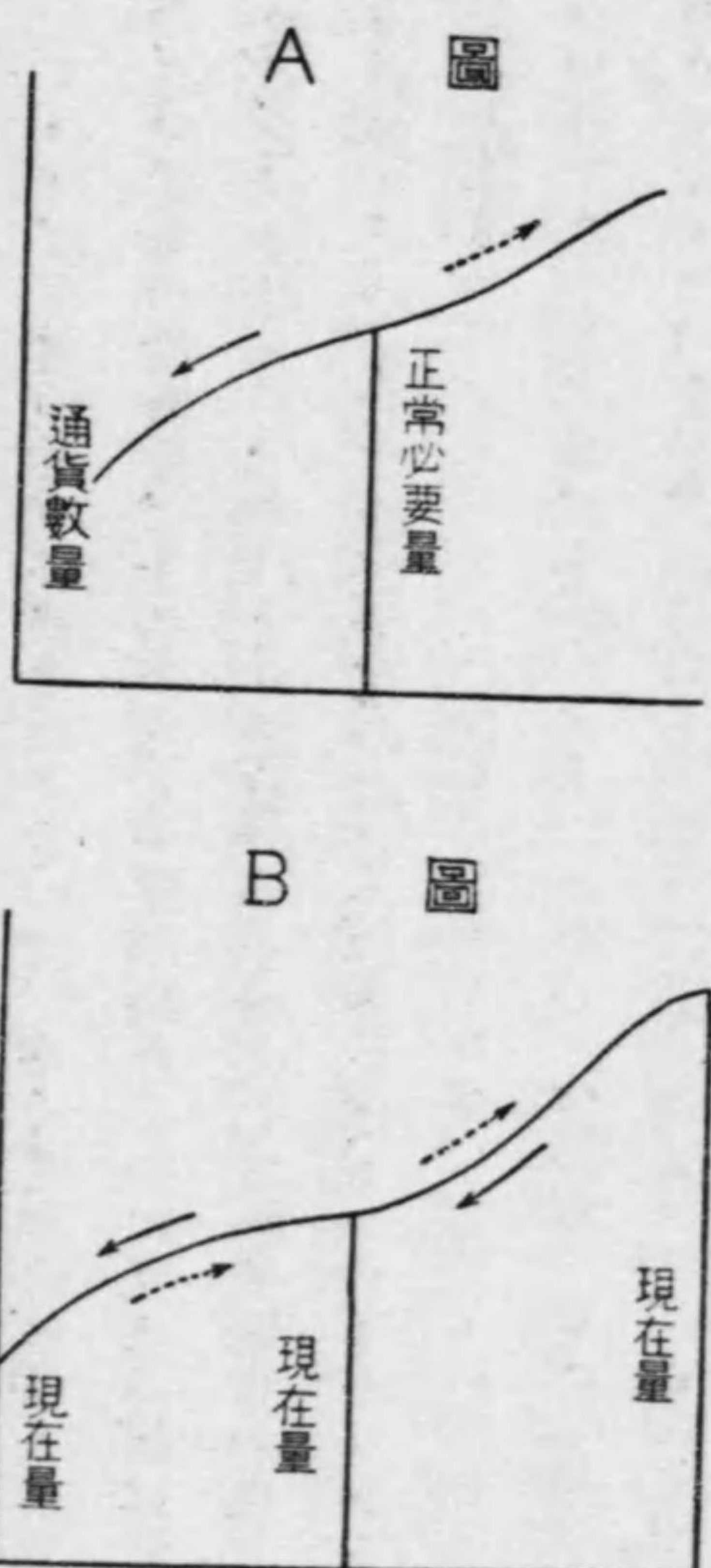
(4) J. Sheld Nicholson, Inflation, 1919, p. 48

斯様な最も普遍的な解釋は、歷史上に屢々現はれた著名な事例に基いて下されたものであるから、その限りに於いては決して誤謬を以て目すべきではない。けれども其解釋は甚だ漠然としたものである。何となれば、その場合何が正常の數量であるか、何が過度の膨脹であるか、之を示す標準は決して明確なものではない。なるほど今日の資本主義の經濟社會に於いては、一定期間内に一定量の諸財が生産せられ、それが最後の消費者の手に入るまでに幾度かの賣買過程を経なければならぬものであるから、この賣買取引のために普通の場合に必要とされる通貨は或る一定の數量であると言ひ得よう。だがこの必要な通貨數量は、商品の賣買數量及び回数——即ち一定期限内に於ける商品取引總量——が同一であるとすれば、商品の價格によつて異なるのである。即ち價格の高い場合には必要通貨數量は多い譯であり、前者が低い場合には尠くて済むのである。

一體この種の論者は、物價が安定して變動の比較的尠い場合をば、正常の状態と恐らく解するのであらう。所で物價なるものは、商品側からも、貨幣の側からも、又其兩者の側からも、其變動を變り得るのである。だから

商品の需要供給に變化が起れば價格は變動し得る。例へば商品に對する需要が増大して供給が之に伴はなければ、價格が騰貴し始むる。若しこの場合價格が安定を維持し得るためには、通貨が増大しなければならぬ。而して實際其際通貨の側にも増大があつて價格の騰貴を阻したとすれば、論者はこの増大した通貨數量を以て正常の必要量と言はねばならぬであらう。又貨幣側から觀ても、若し通貨の増大が生産の擴大を伴つて結局價格の上騰を惹き起さなければ、その増大した通貨は正常の必要量と觀なければならぬであらう。之を別の言葉を以て説けば、『貨幣需要』(商品取引總量が之を示す)、『貨幣供給』(即ち貨幣數量)並に『貨幣價值』(即ち物價)の三現象は各々相關的關係に在つて、三者の中の各々二つのものが残りの一つを變動せしめ得るものと言ふことが出来る。故に貨幣需要が貨幣供給と同一の割合を以て變化すれば貨幣價值即ち物價は依然同一の状態に存することが出来る。

してみれば正常の通貨必要量なるものは、多くもなれば尠くもなり、決して一定不動のものではない。それにも拘らず從來の論者は、それが宛も一定不動なるかに見える様に説いてゐる。即ちこの正常状態に於ける必要通貨數量を出發點とし、それより通貨數量が増大して物價騰貴の生じた場合をばインフレーションと言ひ、それより通貨數量の縮少して物價下落の生じた場合をばデフレーションと呼んでゐる。併しそれは人を誤解に導き易いものである。



例へばインフレーション、デフレーションはA圖の如くに不動の出發點から上下に向ふ運動では決してなく、B圖の如くに其時の事態から出發して上下する運動と言ふべきである。例へば大戦後殊に金本位復歸以來デフレーション政策が採られ、それがために物價の暴落を來たし

た。今若し當時の又は一九二八・九年の通貨數量が社會の正常必要量であるならば、今日通貨膨脹・物價騰貴が招來されても、それはインフレーションではないこととなる。然るに過度の膨脹或は正常必要量を云々する場合には、屢々さう云ふ意味を含ませ、若くはさう誤解される處れがある。が併し今までの過程がデフレーションであつたとすれば、又實際さうであつたが、今後起るべき通貨の増大がインフレーションたり得ることは、當然のことである。

勿論周到の論者は、必ずしも正常の必要量を不動のものとは解さぬであらう。けれども、これまでもインフレーションと云ふと、通貨の正常必要量以上の増大又は過度の造出と云ふ點に捉はれ、それに重點を置いたから、直ちに歴史に現はれた顯著な事例の如き極端な場合のみを指して居たのである。例へば佛蘭西革命時代のアッシニ・Assignats 紙幣、アメリカ南北戦争當時のグリーンバックス Greenbacks 紙幣、乃至は大戦後の獨逸マル

クの場合の如く、所謂超インフレーションのみを念頭に置くのが常である。この過度のもののみを指稱すると云ふことは、インフレーションに對して一種の倫理觀を當然産み出してゐる。即ちインフレーションは悪性の疾患であると言ひ、或はインフレーションと言へば直ぐ之を憂慮すべきものであると言ふ觀念は、その極端な場合のみを意味する所から起きて居るのである。勿論これは不當の倫理觀と言ふべきであらう。而してこの場合、インフレーションが極端なものに進み易いと云ふこと、並に極端な場合をとつてインフレーションの經過及び影響を研究すると云ふことは、別の問題である。インフレーションが極端に奔り易いことのために、それに對する方策を豫め用意することは、實際政策上必要な事である。又極端な事例をとつて研究の對象とすることは、インフレーションの經過を明にし、その影響を審にする上に於いて甚だ肝要のことである。去りながら、それがためにインフレーションに對して抱懷される不當の倫理觀は、之を是正するの必要がある。

以上の如く、假令通貨數量は増大しても、必ず物價が騰貴するものとは限らない。又物價は騰貴しても、爲替相場が必ず下落するとも限らない。してみれば、インフレーションは通貨の増大ではあるけれども、あらゆる通貨の増大がインフレーションと云ふ譯ではない。では如何なる通貨の増大がインフレーションであるか？ この問題に就いては、何が正常必要量以上の通貨の増大であるか、何が過度の通貨造出であるか、或は又何故通貨の増大が物價騰貴を招來するか、此等の問題を考察しよければよい。即ちこれ等は何れも取引される商品量、又は社會的生産の量に比較されて居るのである。商品取引量に比較してより多くの通貨が造出された場合にこそ、正常必要量以上の増大と言ふべく、過度の造出と云ふべく、又それ故に物價の騰貴が招來されるのである。だから

インフレーションは、商品取引量の同時的増大を伴はぬ通貨數量の増加であると、解することが出来る。例へばノイマルクは、インフレーションとは貨幣造出ではあるけれども、それに相應した社會的生産物の同時的増加を伴はぬものであつて、一定關係者の購買力を増大せしむるを目的とするものであると言ひ、ベンディクセンは、インフレーションは商品生産と貨幣造出との間の均衡の破壊に求めらるべきものであると述べてゐる。又エルンシュタアは既掲の如くインフレーションを以て過剰な貨幣造出であるとなし、何が過剰であるかに就いては、國民經濟の要求に一致しない貨幣造出であると觀たが、別の個處に於いては、貨幣造出の過剰とは相對的の大ききである、即ち購買力と賣買さるべき社會的生産物との間の現存の關係をば此社會的生産物にとつて不利なるやうに變化せしむる所の、あらゆる貨幣造出が過剰であり、又その故に此造出はインフレーション的影響を及ぼすのであると述べてゐる。此等の見解は、その詳細な點に於いては相違があるとしても、大體に於いて同巧異曲のものであつて、何れも前述の解釋に符節を合するものと觀ることが出来る。

⑤ Fritz Neumark, Begriff und Wesen der Inflation, 1922, S. 24.

⑥ Friedrich Bendixen, Das Inflationsproblem, 1917, S. 12.

⑦ Karl Elster, Die deutsche Not im Lichte der Währungstheorie, 1921, S. 71.

併しこの點に關して更に一つの問題が残されてゐる。右の解釋に於いては、インフレーションが通貨の増大とされて居るに對して、それは物價騰貴又は所得増大の状態であると觀る説がある。この場合通貨の増大は原因で

あり、物價の騰貴は結果であるから、一體インフレーションは原因の方であるか、結果の方であるか、と云ふことが問題となる。結果の方を主張する見解に近くはローヂャースがある。即ち、「問題を簡單にするために、インフレーションの過程は物價を以て定義しよう、而して貨幣數量及び爲替相場は物價との關係に於いて論議しよう。従つてインフレーションは、賣買に利用し得る財の數量が相應の増加を示さぬのに、消費額 expenditures に起る増大から生ずる所の、一般物價水準の増大と、定義しよう。」エルンシュタアの論ずる所に依ると、斯様にインフレーションをば物價の騰貴状態と云ふが如く結果と觀察し、以て全く明瞭な概念に混亂を來たさしめたのは、リーフマンの責任であると謂ふ。即ちリーフマンに依れば、インフレーションを以て、總ゆる貨幣の増大と解するとか、支拂手段を以て流通界を飽滿させることであるとか、或は支拂手段の過剰の發行と定義するとかの如きは、近來屢々行はれる所であるが、固より意義のないことである。それでは何ものも説明され得ない。寧ろインフレーションは貨幣増大の物價に及ぼす影響以外のものではない。而して一般に物價變動の原因として觀察され得る所のものは、又所得をも變動せしむるであらう。物價と所得との變動は今日の交換經濟組織に於いて常に密接な關係に立つものである。従つて物價と所得間の斯る密接な關係を認識しさえすれば、所謂インフレーションに就いて一般に問題となるものは從來の貨幣理論が専ら觀察した様な、實體貨幣並に其増大ではなく、寧ろ所得が問題となることは、自ら明白なことだ、と言ふのである。即ちリーフマンの主張する所を以てすれば、インフレーションは貨幣の過度の造出ではなく、寧ろそれに基く物價の騰貴であり、更に、以上所得の變動である。だから既に發生したインフレーションを如何にして抑制すべきかに就いては、リーフマンは貨幣數量の縮少よりも、

先づ所得の制限を主張する。固よりインフレーションに際して、物價の騰貴並に所得の變化が重大な要點であることは、明かなことである。故に吾々も亦、單に過度の通價膨脹と云ふ觀釋は不十分であると既に觀察した。而してインフレーションを以て、商品取引量の同時的増大を伴はぬ貨幣の造出と解したのである。既にこの事の中には、結果からみれば物價を騰貴せしむるやうな通貨の増大―必ずしも所謂過度でなくとも―と云ふ意味を包含してゐる。併しながら物價騰貴並に所得變化が經濟上・社會上重要な問題であると云ふことは、インフレーションそのものと混同されてはならない。此等のものは寧ろインフレーションの結果・影響であり、而してインフレーションはその原因である。インフレーションは、エルシュタアの言ふやうに、何處までも貨幣の増大であり、貨幣の増大以外のものではない。唯その増大が一定の前提の下に於いて起るものなのである。而して如何なる其増大が商品取引量の同時的増大に伴はぬか、如何なるものがそれに伴ふかは、貨幣造出の問題である。貨幣が今日の交換經濟に於いて有する役割並に貨造出に關する理論の究明を待つて、決せらるべき事柄である。

⑧ J. H. Rogers, op. cit. pp. 6-7.

⑨ Karl Elster, Die Seele des Geldes, S. 252 ff.

⑩ Robert Liefmann, Die Geldvermehrung im Weltkriege und die Beseitigung ihrer Folgen, 1918, S. 82, 20.

更にインフレーションの本質に就いては、個條書的に、紙幣が金の價値を離れ、自國本位單位が外國のそれに對する一定の割合を失ひ、而して發券銀行がその獨立性を喪失して政府の指令に服従する所の、本位制度の事態（或は危機状態）であると、述ぶる論者がある。これはインフレーションに際して出現する諸現象を包括せしめ

たに過ぎないが、その危機状態と解することが極端な事例から生じた倫理觀に基くことは、前に指摘した所である。而もこの場合には、政府が中央銀行を支配下に置いてその所謂危機状態を惹き起すことになつてゐる。斯う云ふ見解は、既掲のシュテリッヒにも現はれて居り、正常状態の下に必要とする數量以上に國家が貨幣を造出する方法に依ると、言つてゐる。政府がインフレーションに於ける最も主要な當事者であり得ることは明かである。又史上顯著な事例に於いて、政府がその中心となつたことも明白な事實である。併しながらインフレーションは、後にその現象形態の所で述べられるであらう様に、政府が、若しくは獨立性を失ひ政府の命に服従する中央銀行が、紙幣を増發する方法によつてのみ出現するものではない。故にこれは、インフレーションが容易且つ大々的に招來され得る場合のみを、抽出したに過ぎぬと看做すべきである。

(11) Vl. Woytinsky, Internationale Hebung der Preise als Ausweg aus der Krise, 1931, S. 118.

以上述べ来たつに所に依れば、インフレーションは通貨の膨脹ではあるけれども、あらゆる通貨の増大がインフレーションではない。それ故に通貨の膨脹は大體二部類に分けてみなければならぬ。

商品取引量の増大に伴はぬ場合

通貨膨脹

商品取引量の増大に伴ふ場合

前者即ち商品取引量の増大、社會的生産の擴大に伴はぬ場合がインフレーションであり、それに伴ふ後者は單純通貨膨脹である。

二 インフレーションの若干類別

インフレーションも種々の標準から之を分類することが出来る。又その経過及び影響を研究する上からは、之を類別して見る必要がある。

先づ、同じくインフレーションであつても、商品取引又は社會的生産物の増加以上の通貨増大が、それ自体を出発点とする場合と、先づ商品取引の増大があつて然る後斯る増大以上の通貨膨脹の出現する場合とは區別して観なければならぬ。蓋し其経過影響が非常に相違するからである。即ち兩者何れの場合にも物價の騰貴が現はれるけれども、爲替相場は前者の場合には低落するに反して後者の場合には必ずしも低落しない。尤も前者の場合でも、多數の國が同様のインフレーションを惹起してゐる際ならば、此等諸國中の一國の他の諸國に對する爲替相場は必ず下落するとは限らない。併し大體に於いて此等諸國の爲替相場は、各々の國に於けるインフレーションの程度を標準として多かれ少かれ低落し、且つ動搖するを常とする。換言すれば、後者即ちインフレーションがそれ自体を出発点としない場合は、景氣變動の上昇期即ち好景氣の際に見る所のものであつて、物價騰貴、爲替相場低落と云ふインフレーションの特徴の總ては出現しない場合である。尤も好景氣なるものも總て通貨數量の増大から招來されると觀る説があるが、これは物價變動の原因を全然貨幣側に求むるものである。

世界大戰は貨幣問題に關する幾多の實驗を吾々に供したが、この實驗の結果に従ふと、歐羅巴交戰國と歐羅巴非交戰國及び爾餘諸國とに大別して觀ることが出来る。歐羅巴交戰國は、戰費調達のためと云ふ商品取引量の増大に伴はぬ通貨膨脹を出発点として、物價の騰貴及び爲替相場の低落動搖を招來した。然るに歐羅巴の非交戰國及びその他の大陸諸國では、交戰國からの物資需要の激増と云ふ、物價騰貴を齎らす所の商品側に於ける事情の變化があつた。而して對外債權の増大に基く金の流入により、交戰國への資本の貸付により、インフレーションを醸成した。だから此等の國に於いては物價は騰貴したが、爲替相場は必ずしも低落しなかつたのみならず、交戰國に對して騰貴すらしたのである。故に此等諸國に於ける事例は、純然たるインフレーションを出現した交戰國の場合から區別されなければならぬ。又インフレーションの経過・影響の究明は主として交戰國の事例を對象としなければならぬのである。尤も斯う云ふことは謂はれ得る。交戰國の場合に於いては、財政上の必要から通貨を増發し、それが物價を上騰せしめ、物價の騰貴は更に通貨の増發を必要ならしめたが、爾餘諸國の場合にも、商品賣行の激増は物價を騰貴せしめ、物價騰貴は通貨の増發を必要ならしめ、更に通貨の膨脹は物價騰貴を押し進めた、と云ふことである。之を一般的に言ふと、通貨の増大と物價の騰貴との相關的過程が類似してゐるのである。其他、貨幣の造出に關しては、インフレーションの過程に於いて生産の擴大に伴つて通貨の増發されることがあると同時に、商品需要の増大から生産の擴大される過程に於いて、例へば之を助長するために資金を低利に供給し、以て生産擴大に伴はぬ通貨の増發されることがある。又通貨の増發にも、鑄貨、紙幣、預金貨幣と種々の形態がある。總て此等の事情は、純粹のインフレーションと商品需要増大期に於けるインフレーションとの區別を不明瞭ならしむる。インフレーションを、貨幣上の吾々の史的經驗に適用するに當つて、見解の相違を生ずるのは斯くの如き不明瞭に基くものである。

インフレーションは其程度からみて過度と低度とに大別することが出来よう。過度のものは又超インフレーション a hyper-inflation と呼ばれることがある。貨幣史上著名な事例は總て之に屬する。低度と云つても、そのインフレーションの程度が國民經濟の發展にとつて合理的であると云ふことを必ずしも意味するものではない。既に過度、低度は程度の差であるから、兩者の間に區別の絶對的標準を立てることは出来ない。唯何が過度のインフレーションであるかを一般的に言ふならば、それは通貨數量の激増、物價の大暴騰が起り、結局國民の商品に對する購買力が全體としてみると貨幣價值低落の進行の劇しいために却つて縮少し、財政の破綻、國民經濟の破滅を導くに至るが如き場合と言ふことが出来よう。從來インフレーションを通例過度の通貨膨脹と解し、之を以て過度の場合を専ら意味したことは、既に指摘する所である。而してインフレーションは低度を以て抑止することが困難であつて、過度に進展し易いことも、屢々從來の論者の指摘する所である。然るに當今經濟不況對策として要望され、招來されようとしてゐるものは、勿論斯る過度のものではなく低度のものである。たゞインフレーションと云ふ語を使用する時は、直ちに過度のものにとられる虞れがあるので、ケーンズ J. M. Keynes の用ひて以來リフレーション relation と呼んで、それと區別しようとする風がある。けれどもインフレーションの本質を正當に解して舊來の倫理觀を是正すれば、決してその必要はないのである。

吾々はこれまでインフレーションをば、商品取引、社會的生產の増大以上の通貨増發と言つて來たが、また次のやうな場合もある。即ち商品生産及び取引の減退が起つたにも拘らず通貨が收縮せしめられない場合である。この場合には、社會的生產に伴はぬ通貨が増發又は殘留してゐる譯で、物價に對しては全く同様の影響を及ぼすのであ

る。カッセルは、前者を狹義のインフレーションとなすに對して、後者をば一般的意味に於けるそれと言つてゐる。吾々は茲では前者を積極的インフレーションと呼び、後者の場合を消極的インフレーションと名付けて置かう。

(1) グスタフ・カッセル『世界の貨幣問題』田村敏雄、毛里英於苑譯、三二頁

更にインフレーションは種々の名稱を以て呼ばれることがある。爲替インフレーション、戰爭インフレーション、財政インフレーション、救済インフレーション、物價インフレーション、所得インフレーション等々の如くのである。此等は何れもインフレーションを醸成する動機、結果等を表はすものである。インフレーションの特徴の一つは既に擧げたやうに爲替相場の低落であるから、爲替相場の低落が起ると、國內物價が既に騰貴してゐようと未だ騰貴して居らぬとに關係なく、之を爲替インフレーションと呼ぶ場合がある。又爲替相場の低落は輸入品價格の騰貴を通じて一般物價の騰貴を惹起し得るが故に、之を爲替インフレーションと呼ぶ場合もある。更に爲替相場の低落は通貨價值の低下を通じて通貨を膨脹せしむる素因となる。さうした場合に本來の爲替インフレーションが出現するのである。

戰爭インフレーションは戰爭を遂行するために並に其過程に於いて生ずる通貨膨脹の意味であるが、財政インフレーションは財政上の歳入不足を補填する爲に通貨の増發をなす場合を指してゐる。戰費の調達に財政上の問題であるから、戰爭インフレーションは財政インフレーションを中心として發展する。而も戰費の調達は増稅等の手段もあるが、主として公債の發行により、それによつて通貨が増發されるから公債インフレーションでもある。救済インフレーションは、救済事業を行ふことによつてインフレーションが醸成される場合を言ふのである。

例へば破綻に瀕した銀行救済、極度の不振又は破産に陥つた産業の救済、失業救済のための土木その他政府事業の振興等は、何れもその爲に多くは通貨の増發を必要とするものである。又數年來我國に於いて盛んに唱導される所の、農村匡救の爲の融資、中小商工業に對する融資、凍結資金流動化のための不動産金融肩替り等も亦同様の役割をつくし得るものである。唯斯る手段によつて増發された通貨が市場に止まり、よく財界に購買力として流通するか何うか、換言すればインフレーションを惹起するか何うかは、その當時の經濟状態と採られる手段の如何によつて大いに異なるものである。例へば現在の如く不況の深刻なる場合に、銀行や中小商工業救済のため又は凍結不動産金融肩替りのために、市中銀行を通じその責任に於いて低利融資をなさうとしても、容易に資金は出て行かない。蓋し市中銀行は極度の警戒を要すべき時機であつて、安心して貸出をなし得ないからである。故に斯る場合には政府の損失補償即ち政府の責任に於いて實行する外はない。又斯る資金は貸出されても、大部分舊債の辨濟その他に充てられて結局銀行に還流して了ふであらうから、餘程多額の貸出が續行されぬ限り、容易にインフレーションを醸成するに至らぬであらう。是れに反して都鄙に亘つて政府事業を大規模に斷行すれば、その資金の一部分は關係労働者の手を通じ、一部分は機械・材料等を供給する關係事業を通じ、實際購買力として作用するから、インフレーションを起す近道となる。最近谷口吉彦氏は『購買力補給案』なるものを提案し、一ヶ月一億圓、一年十二億圓の資金を全國世帯に適當の割合を以て無償給與すべきを主張して居られるが、若しこれが實行されるとしたら、勿論その或る部分は直ちに購買力として市場に現はれるであらう。氏は之をネオ・インフレーションと命名してゐるが、結局救済インフレーションの一種である。

(2) 谷口吉彦『購買力補給案』昭和七年八月。

物價並に所得インフレーションは、インフレーションに依り、物價の騰貴し、所得額の人工的に増加した状態を指すものである。

如上の如き用法は之を強ひて求むればその種類は頗る多いであらう。而してインフレーションが何に基いて齎らされたかを示すためには、役立つ所があらう。が併し或る場合には言葉の濫用に過ぎぬと言つて差支なからう。

三 インフレーションの發現形態

進んでインフレーションの發現形態を考察しよう。既に述べた様にインフレーションは、商品取引・社會的生産の増加以上の通貨の造出である。然るに、通貨には種々あるが、今日日本來貨幣として認められ得るものに鑄造貨幣、紙幣及び預金貨幣の三形態の存することは一般に承認される所である。故にインフレーションは此等三種の形態をとつて出現することが出来る。

先づ鑄造貨幣に就いて、其方法の一二を挙げると、第一に鑄貨の純分量の削減がある。其鑄貨が金貨ならば、金貨の含む純分量を幾割か削減して新たな金貨に換へれば、その削減された割合だけ通貨數量が増大する譯である。古來著名な貨幣改鑄殊に惡鑄は何れもこの場合である。次に假令純分量の低減された新金貨を鑄造しなくも、現在の金貨の額面價額を變更しても同一の効果を收め得る。例へば五圓金貨を十圓、十圓金貨を二十圓と云ふ様に呼稱を變更すれば、純分量が半減されたこととなる。従つて通貨數量は倍加したことになる。貨幣の改鑄

は封建時代に權力者が私利のために屢々行つた所であるが、右の如き手段は所謂平價の切下である。改鑄を行つても呼稱を増大させても、何れも例へば一圓に相當する金純分量が縮減されるからである。所が平價の切下は、近世貨幣制度の確立後に於いても行はれた所であつて、例へば露西亞が一八九七年に在來の十ルーブル金貨の價額を十五ルーブルに改定した如く、又世界大戰後の獨逸、佛蘭西、伊太利、白耳義等幾多の國に於けるが如く、許多の事例がある。併しながら、行はれる平價の切下が現に到達してゐる實際の貨幣價値を標準として居れば、それが爲に特にインフレーションになる譯ではない。寧ろ反對にインフレーションの後始末として平價切下が行はれたのである。我國に於いても戦後の金解禁問題を中心として屢々平價切下が主張せられ、近くは政友會が五分の一切下案を提唱した。金本位停止下に於ける法律的切下は必ずしも合理的ではないけれども、若し其効果が直接的ならしめようとすれば現在の流通貨幣の呼稱を總て五倍に引上げればよい。例へば十圓紙幣を五十圓紙幣とするが如くに。さうすれば前に述べた様にインフレーションは直ちに起るのである。その際社會上の惡影響の甚大であることは言ふ迄もない。

更に鑄貨の素材の増加によつてインフレーションの招來されることがある。例へば金貨の自由鑄造が認められて居る場合に、突然の金鑛發見とか外國からの金流入とか起ると、造幣局に對する金貨鑄造の要求が増加して、金貨によるインフレーションが惹起され得るのである。併しながら鑄貨の流通貨幣上に占むる地位は漸次減退し、殊に世界大戰後に於いては本位貨幣としての金貨は殆んど流通しないのが原則となつて居る。又補助貨幣は銀、銅等の鑄貨であるのが通常であるけれども、この種の定位貨幣の發行は政府に於いて嚴重に制限を加へて居るか

らして鑄貨そのものゝ形態をとるインフレーションは最早起らぬと言つても差支ない。けれども金貨が流通しなくなつたと言つても、貨幣が金屬から全然絶縁したと云ふ譯ではない。金本位制度が存続する限り、金は依然貨幣價値の基礎に置かれる。而して金に兌換され得る紙幣が發行されるのである（又金本位制度が停止されても、金が紙幣發行の準備となつてゐることに變りないのが現状である。）故に發行準備たる金が、新金鑛の發見とか外國からの流入とかで激増する時には、インフレーションが醸成されるのである。例へば世界大戰中のスカンディナヴィア諸國其他の中立諸國に於いては、巨額の金の流入によつてインフレーションを招いたのであつて、特に之を金インフレーションと呼んでゐる。

紙幣によるインフレーションに就いては、貨幣制度が重要な關係を有してゐる。即ち金本位制度に於ける兌換紙幣であるか、若しくは金本位停止下又は紙幣本位制度に於ける不換紙幣であるか、と云ふことである。金本位制度に於ける紙幣の發行制度に就いては、全額準備の場合と一部準備の場合とがある。全額準備の場合には紙幣の發行に對して同額の金準備を必要とするから、金の供給がなければ紙幣によるインフレーションは起きない。然るに金本位制度の確立以來一般に行はれるものは一部準備の制度であつて、比例準備制度と言ひ屈伸制限制度と云ひ、何れも金準備に對して幾倍かの紙幣を發行し得ることになつてゐる。故に例へば三分の一準備制度で、金準備に對して三倍の紙幣が發行し得る場合には、金の増加量の三倍の紙幣の増發が可能であり、それ丈インフレーションの餘地がある。尤も金準備に依らぬ部分の發行紙幣は有價證券を保證とするものである。故にその際商業手形を保證とし、其割引によつて發行される紙幣は、商品取引の増加に伴つて發行されるものであるから、

必ずしもインフレーションではない。而して取引の終了に従つて紙幣は發券銀行に還流する。だからこの種の貨幣を古典的貨幣と稱し、一例へばベンディクセンの如し、一斯る方法によつて貨幣價值の安定を圖らんと主張する者がある。斯る方法の當否は茲での問題ではないが、商業手形の中に融通手形を含まぬとの保證はないし、公債、大藏省證券等を保證として發券し得る以上、インフレーションの餘地ありと言はねばならぬ。エルシュタアも、大戰當時獨逸のインフレーションは紙幣の發行が經濟界の必要に一致せざるに至つて始つたと、言つてゐる。

去りながら諸國が金本位制度を採用してゐる場合には、一國のみに劇しいインフレーションが起り、其物價暴騰の状態が長く繼續することは、通例あり得ない。寧ろ金本位制度は其作用が完全に營まれれば之を阻止し、物價を國際的に安定せしむる仕組なのである。蓋しこの制度に於いてインフレーションを起し、貨幣價值の低落が其度を進むれば、金を地金として用ひ或は外國に輸出する爲に金兌換が起り、それ丈流通紙幣を縮少することになつて居るからである。従つて金本位制度の下にインフレーションが起つても一定の限界があるものと言ふことが出来る。

故に紙幣によるインフレーションが最も容易に且つ大規模に起り得るのは不換紙幣の場合である。尤も今日普通に存する不換紙幣は金本位制度の停止された場合であるが、金本位停止下の紙幣は、金本位時代の規定に準據して發行せられ、金準備も存してゐる。それにも拘らずこの場合には金との兌換が停止されて居るから、規定の範圍内に於いて紙幣が如何に増發されても差支ない。又從來の規定の改廢も極めて容易である。加ふるに不換紙幣の發行には殆んど何等の費用を要しないし、公債を保證とする場合ならば之を無利息公債として中央銀行に引

受けしめればよいのである。だから不換紙幣の場合には、インフレーションは招來され易く、一定の限度がないと言ひ得る。だから戦争、革命の如き非常事變に際しては、金本位時代の發券規定を緩和撤廢し、不換紙幣の増發に依つて費用が調達せられる。古來著明なインフレーションは、既掲の佛蘭西革命時代のアッシニヤ紙幣、米國南北戦争當時のグリーンバック紙幣、世界大戰後の獨逸のマルク紙幣、奧太利のクローネ紙幣の如き、何れも不換紙幣によるものであつて、インフレーションの中心形態をなすものである。

鑄貨、紙幣は政府及び中央銀行の造出する貨幣であるが、市中銀行の造出するものに預金貨幣がある。預金貨幣は小切手又は之に類似の支拂差圖證によつて隨時引出し得る預金であつて、銀行が取引先に對し貸付割引の方法によつて貸出した金額をば、鑄貨、紙幣の如き現金を以て支拂はず、之を預金勘定に振替へることによつて主として造出されるものである。即ち全く信用に基いて造り出される貨幣であるが、それが鑄貨、紙幣と同様に貨幣としての役割を盡くす以上、その増大はまたインフレーションを惹き起し得るものである。去りながら預金貨幣は隨時引出し得る預金であるから、それに對する支拂準備金が常置されなければならぬ。従つて物價騰貴によつて現金の需要の増加する際に、貸出を擴張して預金貨幣を増加させ、而して現金準備率を甚しく低下させることは銀行營業の基礎を危うからしむる。それが爲に略ぼ一定の準備率を維持しようとするれば、預金貨幣の造出を制限する必要がある。この意味に於いて預金貨幣によるインフレーションには一定の限界があると稱せられる。又以上の如く銀行自らが預金貨幣を造出する場合でなくとも、既存の貯蓄的預金が引出され若しくは現金を以て貸出される場合にも、その現金が商品購入、有價證券投資等に利用せられる以上、活動を休止せる貨幣を購買力として流通

せしむるのであるから、消極的ながらインフレーション的效果を齎らすものである。唯信用擴張によるインフレーションは總て、數字を以て見積ることが困難であるから、比較的世人の注意を惹かぬものである。併しながら預金貨幣の造出又は信用の膨脹は、政府・中央銀行に關係なく、銀行當事者の意志を以て行ひ得るのであるから、政府・中央銀行の期待に反して膨脹收縮せしめ得られる。故に例へば金本位制度の下に於いて金流出入の影響が、銀行信用の膨脹收縮によつて相殺されて了ふことがある。これがために中央銀行は割引政策、公開市場政策の如き手段を採らなければならぬのである。平時好景氣の際に於ける物價の騰貴は預金貨幣によるインフレーションに負ふ所が多いのであるが、不況期に在つては、銀行の貸出警戒により此形態の膨脹からインフレーションを導き出すことは甚だ困難なるを免れない。産業組織と信用制度の擴大發展に伴ひ銀行の地位が益々重きを占むるに至つた今日、銀行の信用膨脹如何はインフレーションに重大の關係を有するものである。嘗て米國の聯邦準備局はインフレーションを定義して、財貨の生産量の對應的增加に基礎を置かない信用膨脹の過程であると謂つてゐる。

(1) グスタフ・カッセル、既掲書、三二頁に據る。

以上はインフレーション發現の諸形態であるが、問題とするインフレーションが如何なる形態のものであるかを明にするために、屢々紙幣インフレーション、信用インフレーションの如き名稱を以て呼ばれる。勿論此等の諸形態が必ず個別的に出現するものとは極つてゐない。多くはそれ等が前後交錯して現はれるものである。ヴァーゲマンは獨逸の戰爭インフレーションをば貨幣數量の上から次の三期に分つてゐる。

初期インフレーションは國家の財政的缺陷を償ふための紙幣の發行であり、これが貨幣價值低落の主たる原因

であつた。

併し斯る形態のインフレーション丈では、短期間に起つた物價の大暴騰は説明出來ない。之を説明するものは國民經濟的實収益とは全く關係のない信用の授與であつて、物價が騰貴すればするほど信用の授與もそれに應じて著しく増大されたのである。

第三期のインフレーションは最も危険な形態で、貨幣の流通速度の促進による貨幣數量の激増である。

斯様にしてインフレーションの基本形態として赤字經濟、信用膨脹、並に現金膨脹の三者を擧げてゐる。

(2) Ernst Wagemann, Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft, 1931, S. 287-90. 小島昌太郎監修譯『國民經濟組織の缺陷と世界恐慌』一三七—一四五頁。

四 戰爭インフレーションの影響

既に言及した如く今日不況對策としてのインフレーションが絶叫せられ、吾々は正にそれへの轉換期に立つてゐる。故に、果してインフレーションは財界に對して如何なる影響を與ふるかを認識しなければならぬ。併し其影響並に經過の詳細は別稿に於いて考察する豫定であるから、茲では若干部面の概要を窺ふに止める。

世界大戰に隨伴したインフレーションの影響は、歐羅巴交戰國と爾餘諸國との間に著しい相違がある。茲では勿論前者を對象としなければならない。戰爭インフレーションは、國家が戰費調達のために不換紙幣の増發を行つたのに始つてゐることは、言ふ迄もない。國家は如何なる手段を盡しても軍需品を購入しなければならない。そ

の費用は増税或は外資借入によることも出来るが、併し大部分は公債に依つて支辨せられる。而も巨額の公債發行の繼續は、中央銀行が應募者に對し信用を供與するか、或は中央銀行が直接引受くるかの外はない。斯くして紙幣は増發され、通貨の増大は物價を騰貴せしめた。併し戰爭が終了してもインフレーションは休止しなかつた。蓋し戰爭中は國家が主たる通貨の需要者であつたが、物價の騰貴に連れて民間に於ける需要が加つて來たからである。ヴァーゲマンの所説の通り、物價の續騰は生産の繼續、擴張、賃銀俸給の支拂等の總てに益々多額の資金を必要とし、信用は嫌が上にも膨脹されたのである。而して貨幣價值の低落が繼續して居る間は、何人も貨幣收入をば出来る丈迅速に商品又は外國貨幣に換へて了はなければならぬ。従つて貨幣の流通速度の昂進は貨幣數量を名目以上に甚しく膨脹せしめ、貨幣價值低落、物價騰貴に拍車を加へた。斯くて、加速度に且つ天文学數字的に價值低下を示す自國貨幣の受領が、却つて危険と感ぜられ、一般に其受領が拒絶されるに至つて、インフレーションは極點に到達し、遂には新貨幣制度の制定を見るに至つたのである。

然らば斯るインフレーションの過程は財界に如なる影響を及ぼしたか。インフレーションは新らたな貨幣の造出であり、造出される貨幣は之が取得者―戰爭の場合には先づ國家の―所得を形成し、新らたな購買力として出動する。而して物價の上騰を促す。既に貨幣價值の低落・物價騰貴が始まり、それが繼續の見込まれる場合には、當然金(貨幣)から物への運動を促進する。この運動はインフレーションの繼續する間、又その進行すればする程、繼續・反覆・強化される。即ち商品の需要は増加し、取引は頻繁となるから、物價騰貴と相ひ俟つて手持品の所有者は利益を收め、生産者も利潤の増加を來たす。併し此等の利潤收得者は、之を貨幣形態にて貯藏すれば却つて

その購買力の減少を蒙らざるを得ない。この不利を免れるためと諸商品の先高見越とにより、現實の財の供給者は迅速に其對價の支拂を要求し、貨幣收入は出来る丈迅速に轉賣の利く商品の買入に充てられるか、或は生産の擴大に向けられる。又一般の人々も、貨幣價值低落程度の進行に従つて、その貨幣收入の中即時に支出する部分―結局其全部に至るまで―増加させる。或る者は享樂の用に充てるが、或る者は不安な貨幣を捨て、確實な財を取得しようとする。貴金屬、道具、土地、建物等總てに對して需要が増大する。而して結局價值確實な財を得ることが出来なければ、有價證券に投資して了ふ。故に株式インフレーションも生ずる。

インフレーションはまた貨幣の對外價值即ち爲替相場の低落を招來する。而して一方では國內物價も騰貴するから、インフレーションが始りかけると見越輸入が増加する。反對に輸出は、外國輸入商が爲替相場の低落を待つから見送られる傾向がある。其上資本は貨幣價值不安の國を去つて安定國を求めから、餘程嚴重な爲替管理の行はれぬ限り資本の逃避を生ずる。此等の事情は投機と相ひ俟つて爲替相場を猶ほ動搖低落の淵に導く。中歐諸國の先例に依ると、戰端開始より一九二〇年頃までは爲替の低落は國內物價の騰貴より程度が低くかつたが、それより一九二二年の中頃(伊太利、ポーランド)並に一九二三年中頃(獨逸)までは爲替相場の方が遙かに顯著な低落を示した。その後は兩者略ぼ同一の程度に進行した。勿論戰爭による封鎖状態に陥つてゐた場合は、對外經濟關係が大部分遮斷されるから問題とすることが出来ないが、その他の場合には物價騰貴が爲替相場の低落よりも先きに進むこともあるけれども、一般的に言ふと後者の方が前者よりも先行低落する¹⁾。且つ物價が爲替相場に先行する場合には、後者は迅速に前者に追ひ付く。而して數多の國がインフレーションの過程に在る場合には、爲

替相場低落の程度は大體インフレーションの程度に従つて相違するが、兎に角この下落はインフレーション國にとつて輸出獎勵の結果を生ずる。輸出業者は利潤を増加し、又之を外國に置くことも出来るのであるから、内地向生産を犠牲にしても外國向生産に當ることとなる。即ち自國を犠牲にして外國の爲に生産する結果を生ずる。

(1) 我國の場合には、インフレーションに先立ち、その悲觀的人氣の下に、既に金再禁止後半ケ年にして對米相場は法定平價の半ば以下に低落した。

凡そ斯くの如き事態が起れば、一見好景氣の様相を呈する。獨逸に於いても戰爭當初、非常な不景氣の襲來が豫想されたが、事實は却つて反對にインフレーション景氣が醸成された。企業熱は勃興し、工業の發展は著しいものがあつた。又伊太利、ポーランドの如き農業國に於いても工業は目覺しき程の飛躍をとげた。併しながらインフレーション景氣は、購買力の人為的造出の結果である。總てが投機又は投機的氣配に蔽はれ、生産の擴大にしても、最も大且つ迅速の利潤を擧げ得る方面に主として起る。商品の需要が先づ起り、それが爲に生産が盛んになり、従つて通貨が増大するのではなくて、反對に商品取引の増加に伴はぬ通貨増發が行はれ、購買力の人為的造出によつて商品需要を喚起するのである。してみれば所詮その場合の景氣は空景氣である。空景氣であつてみれば、全く繼續性のないものと言つてよい、尤も現在の經濟制度では所謂萬年景氣の到來は不可能であるとしても、この場合は他に特殊の事態の随伴せぬ限り、インフレーションの繼續する間だけ存続し得るもので、眞の商品需要の基礎の上に立つものではない。

斯様にしてインフレーションは物價騰貴の上に架空の繁榮を建設する。而して諸商品と同様に土地も、建物も、

工場も、鑛山も、あらゆるもの、價格が騰貴するのであるから、物を有する者は利益收得の機會が與へられる。殊に大なる企業及び資本家はさうであつて、此等のものは殆んど常に既得財産の留保に成功してゐる。獨逸のステインネス・コンツェルンの如き、マルク暴落時代に却つて規模の擴大を來たしたと言ふ。又インフレーション成金も隨時隨處に輩出する。けれども一般消費者は物價高によつて非常に害せられる。殊に中産階級、智的勞働者は既得の經濟的地位から驅逐されて了つた。併しながらインフレーションの過程に於いては割合に失業問題を發生せしめなかつた。蓋し企業熱の勃興は之を吸収したからである。而して勞働者は政治的運動によつて賃銀の増額を齎らし得た。けれども物價の騰貴は賃銀俸給の増加よりも先行するのであるから、定額所得を増加し得ない者(年金・利子生活者の如し)や、之を貨幣價值低落に比較して増加し得ない者の實質所得は却つて減退し、一般に生活程度の低下を來たした。

それと同時に債權債務の關係も一變した。債務者が利得し、債權者が侵害されたことは言ふまでもない。農業者、工業者、その他の企業者はインフレーションの進行中に、價値の稀薄となつた紙幣を以て債務を辨濟した。工業の社債の大部分も償還された。併しながら貨幣價值低落の進展は、後に却つて生産の増進速度の減退を、又その減少をもたらした。蓋し生産から生ずる貨幣收入は、物價騰貴の進行の爲に前と同一量の生産を行ふに足るほどの、購買力を有するものでなかつた。又企業家は紙幣不安のためにその貨幣收入の大部分を直ちに企業に投じ、固定資本となしたから、流動資本の缺乏を招いた。此等の事情は資金の需要を信用の膨脹に仰がしめた。従つて貨幣數量の増大は、それに對する需要を増加すると同時に、資金の缺乏及び信用の騰貴を惹起した。而して

貨幣價值の低下が極度に達するや、利益の殘額は最早企業を繼續するに足らぬものとなつて了つたのである。一方、紙幣に對する極度の不安危懼は、農業者をしてその必要な貨幣を得るに足らぬ丈しか農産物を賣却せしめず、一般小賣商をしてその受領を拒ましめ、外國貨幣を以て賣買又は計算を行はしむるに至つた。茲に於いて商品の生産及び流通は、之を阻止する障礙に衝突して了つたのである。インフレーションの進行中は、企業を勃興せしめ、又生産の過剰を産み出さなかつたにも拘らず、終末に於いては農業・工業に於ける生産能率の低下した施設、即ち固定資本の過剰が見出された。

以上の如くして戰爭インフレーションは、架空の繁榮を通じて生産の困難、流通の停滯、信用恐慌に到達し、財政の破綻、國民經濟の破滅、而して貨幣制度の紊亂に終つて了つたのである。

五 現不況期に於けるインフレーションの意義

以上は世界大戰に隨伴した中歐諸國に於けるインフレーションの影響であるが、史上著名な事例は凡そ斯くの如き事態を呈したのであつた。それ故にインフレーションに對して不當の倫理觀を産み出したものであることは、既に論じた所である。また従つて、斯る影響をそのまま今日のインフレーションに當嵌めようとすることも、不當なるを免れない。一體インフレーションの影響はその程度、過程の當初と終局、並に之を誘致する動因及び當時の經濟狀態等によつて、非常な相違を示すものである。今日インフレーションの財界に及ぼす效果に就いては、何等かの程度に於いて之を是認するものと、その悪影響のみを主張する説と、大別二説が對立してゐるが、

斯る對立は主として右の點に基くものである。固より今日期待せられるインフレーションは斯くの如く極端なものではないが、インフレーションに就いては、それが一旦開始されると極端まで繼續せざるを得ないと觀る説がある。この説は、通貨増大によつて招來される物價騰貴は更に通貨の増大を必要ならしめ、その交互作用によつて極度まで進行せざるを得ぬとの考へに基く。此説は全然否定は出来ない。何ぜならばインフレーションが、假令空景氣であつても多かれ尠かれ生産を刺戟するとすれば、之を繼續追求せんとする要望が財界に起ることはあり得る、又政黨が人氣を博する爲に之を企圖することがないとも保證は出来ないからである。けれども斯る事態は一般にインフレーションに目標の存しない場合である。例へば戰爭の如き事變に隨伴する場合には、その外部的動因の除去されるまで繼續されざるを得ないからであらう。然るに今日のインフレーションには大體了解された目標があるから、必ず斯る事態に到達すると云ふのは誤りである。唯それに到らぬ爲周到な通貨政策が採られる必要は勿論存する。

然らば今日のインフレーションの目標は何處に在るか。之を英吉利の金融及び産業に關するマクミラン委員會の報告(一九三二年七月)に採つてみると、一九二八年への物價の回復が要望されてゐる。即ち斯う言つてゐる。「現在に於いて國際的物價引上の目的は、假令全部でないとしても大多數の承認をば、恐らく得るであらう。併し再び物價の騰貴が始ると、何處まで其引上が行はるべきかに關して、非常な意見の相違が現はれるであらう。この點に就いては、一九二八年の物價水準への大巾な騰貴が非常に望ましいといふ以上には、現在の所吾人にとつては正確を期することは困難である。蓋し正確な解答は、その間に於ける種々の出來事の成行如何に懸つて存

するであらうからである。²⁾即ちこゝでは條件が附せられてはゐるが、一九二八年の水準まで物價を引上げることが非常に望ましいものとされてゐる。我國に於いて主張される所も同様に大體一九二八、九年への物價回復である様であるが、此等は先づ代表的意見と観ることが出来る。蓋し大戦後の不況はより早くに始つて居るが、一九二九年秋の合衆國に於ける株式市場破綻を轉期として、世界經濟は急速に深刻な恐慌部面に入り込んだのであるから、それ以前の比較的安定してゐた物價水準の回復が要望されるのは當然なのである。而してそれは、今日の物價水準からいへば大體五割の騰貴に相當する。³⁾

(2) Report of the Committee on Finance & Industry, 1931, P. 116.

(3) アメリカに於けるインフレーション政策の進展に於いて述べたやうに、ルーズヴェルト大統領の企圖する物價の回復は一九二六年のそれである。アメリカの卸賣物價指數は、一九二六年を一〇〇とすれば、一九三三年一月は七一・二であるから、約四割の騰貴に當る。

然らば、斯る程度の目標を有するインフレーションによつて如何なる効果が期待されてゐるか。再びマクミラン報告をして語らしよう。「近年經驗した様な劇的な物價の下落から生ずる結果は複雑であり、所得の形式が異なるに從つて不同の影響を及ぼすものである。今之を要約すると、

(一) 國債、社債、その他の確定利附證券に對する利子の如き、固定貨幣額所得は不變のまゝである。
 (二) 國債利子の如くには契約されぬ所得にも、慣習や法規によつて確定されたものが、他に幾多ある。各種の年金、失業手當の如きはそれであつて、これまた不變のまゝである。

(三) 此等の收入によつて購入され得る國民生産物の割合が増加し、社會の残りの部分に分配さるべき分前が減少するので、その結果俸給・賃銀が不變である限り、利潤に充てられ得る殘餘が不十分となる。

(四) 調節を行はんとする企ては、不景氣と失業とを激成すると云ふ一聯の結果を生ずる。

(五) 國際貸借の部面に於いても、物價の暴落は債務國に對して債務の實質的負擔を加重する。

右の要約から解るやうに、物價の暴落は各種の貨幣的決濟の均衡を失はしむる。其所得が契約其他の方法によつて保證されてゐる者には利益になるが、國民所得の殘餘の分配に與るものには、減收・失業の形式に於いて、不利益となる。それと同時に費用節減の問題がある、何となれば企業家は、其商品價格の低落とそれから受くる貨幣收入の減少に當面して、その生産費をば賃銀又は何等かの形式に於いて縮少せざるを得ざるに至るからである。⁴⁾

即ち物價の暴落は各種貨幣所得の間に不公平を齎らし、價格と費用との均衡を失はしめたのであるから、之を物價引上によつて回復しようとするのである。實際大戦中及び後の長い貨幣價值低落時代を通じて價格も所得も債權債務も或る均衡を維持したのであるが、その均衡が、金本位制度復歸並にデフレーション政策に基く物價の著落によつて破壊されて了つた。多くの價格は暴落したが、或るものは低落しない。價格は低落したが、生産費は必ずしも低下しない、強ひて之を引下げようとするれば失業減給等を生ずる。貨幣價值の引上により債務は負擔を加重してゐる。擔保品の値下りにより信用の途は杜絶してゐる。斯る價格體系の均衡破壊により、少くとも金融業以外何れの産業も不振の淵に陥つてゐる。而も金融資本すらも産業の不振により危機に立たせられてゐる。故

に、今若しインフレーションによつて物價の回復が遂行されたとしたら、斯くの如き價格上の不權衡が是正せられ、その程度に於いて企業經營の基礎が改善せられるであらうことは、明白である。この不權衡は正は今日のインフレーションの効果であり、その點に於いて或る程度の合理性が認められる。勿論インフレーションの過程に於いては、購買力の人爲的造出により失業又は半失業が或る程度吸収されるであらう。又賃銀俸給の増額も行はれるであらう。併し直ぐ氣がつくであらう様に、物價の低落に従つて既に定額所得の減少を蒙つてゐる者にとつては、それが直ちに實質所得の減退を齎らすのである。假令若干の増額が行はれたとしても、物價が騰貴し、企業が利潤を収得した後でなければ行はれないのが常であるから、實質所得の低下には變りない。インフレーションが産業資本の救済に過ぎぬと稱せられる所以は、茲に存するのである。

(4) Report of the Macmillan Committee, pp. 83-7.

以上の如く今日のインフレーションは、或る程度を目標とするものであつて、極端に奔らなければならぬ理由は—他に政治上・軍事上・社會上等の問題の突發せぬ限り—必ずしもない。故に既述の如き惡影響も低い程度に於いて現はれるに過ぎぬであらう。併しながら假令所謂適度のものであつても、インフレーションはインフレーションであつてそれ以上のものではない。だから眞の商品需要が隨伴して來ぬ限り、一時的景氣と考へるを至當とするが、唯價格と費用の不權衡は正から企業を受くる刺戟は、物價が引上げられた程度に維持されるれば引續き存する。蓋し資本主義的企業は利潤の獲得を目的として活動するものであるからである。

最後に、現在の如き所謂合理的インフレーションが何故要求されるに至つたかを、概略ながら考察しなければ

ならぬ。即ち世界經濟は大戦により其生産關係に、戰爭インフレーションにより其貨幣制度に、極度の混亂を招致した。それが爲に、貨幣價値の安定とデフレーションの方策に依り、自働的作用に俟つて恢復を圖らうとした。が併し、その結果生じた物價の暴落は經濟不況を助長したに過ぎなかつた。従つて一時は産業合理化や信用機構の改善によつて不況の克服を試みたが、それは唯失業と不景氣に拍車を加へたのみで、景氣の曙光すらも見えなかつた。斯くてデフレーション政策は産業恐慌に導くに過ぎぬことが發見せられた。元來資本主義が未だ高度に進まぬ間は、景氣上昇期に於ける膨脹は不況期に清算されることが出来る。蓋し世界經濟に伸縮力が存してゐるからである。然るに今日の如く獨占資本主義の高度に達すると、其伸縮力を失つて來るから、自働的に清算されることは困難である。假りに自働的に回復され得ると觀る場合でも、極めて長期間を必要とする。併し不況は愈々深刻であり、財界はこれ以上の惡化に堪ゆることが出来ない。世界殆んど總ゆる國に於いて、平均的能率を有する殆んどあらゆる種類の生産者が現に損失を蒙りつゝあるが、この損失は、近年達成された生産能率の増進によつて幾多重要商品の場合に當然起る理由のある様な、多額の下落以上遙かに、商品價格の低落してつたことを壓倒的に説明するものである。それ故に現物價水準の維持すらも—これ以上の下落を別としても—事業損失とこの損失回避策に必然隨伴する失業とを延引かし、結局貨幣費用の多額の引下調整が何とかして齎らされざるを得ざるに至る。この事は、能率を高め得る程度以外は、貨幣所得の減額を意味するであらう。が併し、貨幣所得の減額が必ず反對に遭ふことは明かである。それだから「假令卸賣物價のこれ以上の低落が避けられるとしても、それが略ぼ現在の水準に安定されることは、世界の總ての國にとつて等しく非常な不幸であるだらう」。茲に