

特 250

669

在外正貨の
激減と其の影響

商店調査叢書第拾八冊

望月乙彦商店調査部



* 0027536000 *

0027536-000

特 250-669

在外正貨の激減と其の影響

望月乙彦商店調査部

昭和 4

ADH

特 250

669

商店調査叢書第拾八冊

在外正貨の
激減と其の影響

部 查 調 店 商 彦 乙 月 望 谷

特 250
669

はし
がき

陽春到る、自然の循環は、實に規則正しい。然るに我が財界の循環は、誠に不規則であつて、不況の年が何時まで繼續するか豫知することが出来ない程である。

これも我が財界の機構が、自然界の如く統制されて居ないからであらう。然しながら行き着く處に到るならば、又自ら打開の路が無きにしもあらずと思はれる。



現に極度の金融緩漫を呈して居るに拘らず、殆んど新事業資金の需要を喚起しないが如きは、財界が今や最も底流、潜流の極にあることを物語るものであらう。

○
而も在外正貨は此處に激減を示して居る、若し之を放任し置くに於ては、近き日其の全滅を見ねばならぬであらう。斯くの如きは、我が對外經濟關係上、深く考慮しなければならぬ處の一大問題である。

○
故に對外的資金關係に於て、我が現經濟階段は行詰つて來たと云はなければならぬ。従て其の應急策を採るべきであるが、次に來る問題は根本的方策たる、金解禁の斷行でなくてはならない。

○
當局者は、どう云ふ風に此の問題を解決し、それが對策を採らうとして居るか、今の場合計り知るを得ないけれども、我々財界人としては、其の來るべき實態を先づ知つて置くことが必要である。

○
内地證券關係と在外正貨とは、一寸考へると直接的に相關はるものはないやうであるが、財界の根本問題として、我々も共に考察して置かねばならぬものであるから、聊か此處に研究の筆を進めた次第である。

昭和四年四月

望月乙彦商店

在外正貨の激減と其の影響

目次

一、緒言	一
二、在外正貨の消長	三
三、貿易と爲替相場の受ける影響	八
四、在外正貨補充策	一二
1 政府日銀所有有價證券の利用	一三
2 外債募集の能否	一六
3 應急策としての正貨現送	一九
4 総合的補充策	二四
五、金解禁問題の歸趨	二六

1 現平價解禁の諸論……………二七

2 平價切下論……………三一

六、我が財界の受ける衝動……………三五

七、結 論……………三七

在外正貨の激減と其の影響

緒 言

正貨在高

最近の新聞紙は、我が國の在外正貨が本年二月末現在に於て、九千六百萬圓に激減した旨を報じて居る。但し内地所在の正貨高は十億八千五百萬圓を算するから、我が國の正貨在高は十一億八千百萬圓である。然らば何故に在外正貨のみ斯くの如く著減して、内地正貨は減少しないかと云へば、それこそ大正六年以來、金の輸出を禁止して居るからで、實際的支拂ひに當りて、殆んど内地所在の正貨を流出せしめなかつたから、勢ひ此の支拂ひを在外正貨に依て爲し、國際貸借の決済をして居るが爲めである。在外正貨が一億圓を割つて九千六百萬圓に減じたといふことは、右の如く政府其の他の對外決済にそれが用ひられて居るだけ、我々財界に在る者をして、其の結果の齎す影響が少なからぬことを思はせ

すには置かないのである。

在外正貨激減の影響とは如何なるものであらうか。先づ直接的には、對外決済の關係から、爲替相場の軟勢を誘ふであらう。對外爲替相場の軟勢はいろいろの意味で經濟界が影響を受ける。次は在外正貨の減少を何時までも放置して、之が悉皆無くなるまで放任し置くことは出来ない、何等かの方法を講じて、其の補充策を探り、政府其他の國際收支の決済に支障なからしめねばならぬ。従つてそれには、差當つて政府及日本銀行所有の外國にある有價證券を處分して、正貨として置くこと、或は民間所有の在外資金とか有價證券を買上げることである。更に又從來幾度か行つた處の國債募集を外國にて行ふか、或は民間會社の社債募集を爲したものを買上げる方法を採らねばならない。尙ほ別の手段は内地には金の輸出を禁止して居る關係から、相當の正貨がある故、これを現送することであり、又根本的なものとしては、此の在外正貨激減を機會として、金の輸出を自由にするのである。そして何れを探るのが、我が經濟上妥當の政策であるかに就ては、爲政者や當路者

が種々苦心して居る處である。即ち之等の在外正貨補充策を講ずるとすれば、それ等が我が經濟界にいろいろの意味で影響することの少からぬは何人にも豫想出来る。就中金の解禁の如きに關聯しては、各方面にかなりな打撃のあることを覺悟しなければなるまい。故に此處には、それが方策に關しては本パンフレットの性質上、かれこれ論議しやうとするのではないが、たゞそれ等のやり方によつては、如何に我が財界は影響を受けるであらうかといふ點に就て、聊か研究して見たいと思ふのである。

一、在外正貨の消長

二月末現在の正貨在高は、總額十一億八千百萬圓で、所有別に見ると政府のもの九千六百萬圓、日本銀行のもの十億八千五百萬圓であり、所在地別に見ると、内地十億八千五百萬圓、海外九千六百萬圓で、大正九年末の總額二十一億七千八百萬圓に比すると半減して居るが、當時内地の正貨は十一億千六百萬圓であつたから、今日より三千萬圓程度し

か多くはない、従つて内地正貨は九ヶ年後も大して減少して居ないのである。然るに在外正貨は十億六千二百萬圓であつたから、十分の一以下になつて居る譯である。處が大正元年頃の有様はどうであつたかを見ると、我が正貨總額は僅かに三億五千百萬圓で、内地所在のもの一億三千六百萬圓であつたに對し、在外正貨二億千五百萬圓であつたから、正貨高の數字に差こそあれ、恰度現今とは反對の現象を呈して居たのである。其の何れが多い方が宜いかといふことは別問題として、大正元年頃には金本位制の正常なる爲め、入超に對する支拂ひ、其他を無理に在外正貨のみに依らなくともよかつたに反し、今日では金の輸出が禁止せられてあるから、變態的に内地の正貨は持ち出せないで、自然在外の正貨及び正貨に準ずるもののみが對外支拂ひに充てられて居るから、大正八年以降急激に所謂在外正貨は其の額を減少し、遂に一億圓を割るに到つたのであるが、この趨勢は今後も繼續するであらうから、在外正貨の額は月日の経過するに従つて減少するものと見ねばならぬ。今大正元年以降の我が正貨所有高を表示すると次の通りである。

正貨増減

正貨在高増減表 (單位百萬圓)

年	月	總額	所 有 別		所 在 地 別	
			政 府	日 銀	内 地	海 外
大正	元年末	三五一	八二	二六五	一三六	二二五
同	二年末	三七六	九一	二八五	一三〇	二四六
同	三年末	三四一	四九	二九二	一二八	二一三
同	四年末	五一六	一五三	三六三	一三七	三七九
同	五年末	七一四	二六二	四五二	二二七	四八七
同	六年末	一、一〇五	三八六	七一九	四六一	六四四
同	七年年末	一、五八八	八五五	七三三	四五三	一、一三五
同	八年年末	二、〇四五	一、〇五一	九九四	七〇二	一、三四三
同	九年年末	二、二七八	八八七	一、二九一	一、一一六	一、〇六一

同	十年末	二、〇八〇	七九一	一、二八九	一、二二五	八五五
同	十一年末	一、八三〇	六六七	一、一六三	一、二一五	六一五
同	十二年末	一、六五三	五二六	一、一二七	一、二〇八	四五五
同	十三年末	一、五〇一	四二四	一、〇七七	一、一七五	三二六
同	十四年末	一、四一三	三四三	一、〇七〇	一、二五五	二五八
同	十五年末	一、三五七	二八三	一、〇七四	一、一二七	二三〇
昭和	二年末	一、二七三	一九二	一、〇八一	一、〇八七	一八六
同	三年末	一、一九一	一〇六	一、〇八五	一、〇八五	一〇六
同	四年二月末	一、一八一	九六	一、〇八五	一、〇八五	九六

此の數字に依つても明かな如く、歐洲大戰中の我が正貨の増加振りは著しいものがあつたのであるが、戦争の終熄後は不景氣打續いて、正貨は逐年減少して居る。即ち内地所在の正貨は彼の大正十五年頃、正貨の現送を行つたものが減じただけであるが、在外正貨は

減少趨勢

大正八年末に比し十二億四千七百萬圓減となり、それだけは政府の諸拂ひ、及び拂下げによつて貿易入超に對する支拂ひに充當せられたのである。勿論大正八年以降の貿易入超額は三十三億圓以上であるが、之に對しては貿易外の受取勘定が支拂額の中には入つて居り更に政府及び民間の外債募集の手取資金や、内地にあつた外國債の流出處分せられたものも決濟用となつて居るから、現實に正貨の支拂はれた額は、約十二億八千萬圓弱と計上せられて居るのである。

斯様な譯であるから、在外正貨が如何に、對外的な國際貸借關係上に重要な位置を占めて居るものであるかは特に云はずとも明瞭である。従つて之が減少して目前の政府の對外支拂にさへ困難しやうとして居るならば、それが對外的な諸種の經濟上にいろくの支障を及ぼすべきことも明か過ぎることである。然し之れが動機となつて、此の行詰つた現狀を打開する方策が採られるならば、一時的の打撃は多少受けなければならぬかも知れぬが、その後には於て回復することを期待するならば、却てさうした大手術が行はれてもよい

やうである。大手術とは何ぞ、即ち在外正貨の激減を聊かも苦痛としないでよい、金輸出禁止の解除である。但しそれ等に關しては次項に於て考察する處あるであらう。

三、貿易と爲替相場の受ける影響

在外正貨は金の輸出入が自由である時に於ては、さまで重要な役目を果すこともないけれども、金の輸出が禁止されてある以上、國際收支その他の經濟關係上、頗る重大なる意義を有するものとなるのである。殊に輸入超過國の在外正貨であれば、對外決濟を爲すに當つて、無くてはならぬものである。言ふまでもなく出超國として受取勘定の多い國ならば、年月の経過するにつれて、在外の資金を買上げ、所謂在外正貨を増加せしめ得るから議論はないが、常に支拂ひ超過となつて居る國である以上、時日の経過するに従つて減少して行き、次第に其の重要性を増して来る。我が國現在の在外正貨が恰度さうした實狀を呈して居るので、今や一億圓を割つて來ると、此處に其の問題は國家的な重大問題と

重大なる
意義

なり來るのであり、而も直接政府其の他の對外支拂ひに支障を生じ、爲替相場にも各種の意味で面白くない結果を齎すことになる。

勿論此の在外正貨が激減して來たからとて、貿易か特に不利になると云ふ譯はないが、取引其他對外支拂の實際に當つて支拂ふべき資金が無いとしたならば、到底圓滿に國際間の經濟的交渉が行はれやうとは考へられぬのである。而して我が國の如く原料の生産が殆んどない國柄に於ては、其の産業の活動を繼續しやうとするならば、どうしても外國からそれ／＼原料品の購入を行はねばならぬ。然るに此の産業の原動力たる原料を購入するに支拂ふべき資金がないとしたらばどうであらう。云はずと知らるゝ通り、之を購入することは不可能であるのであつて、經濟上の此の原則は個人の間であると、國際間であると區別なく通用される。即ち「經濟生活に於ける價值の移轉は、皆貨幣の媒介に依る。故に貨幣のことを交換の媒介者と云ふ。今日の貨幣經濟の發達した世の中に於ては、賣買貸借の度毎に之を用ひるが、然し價值の移轉する毎に、必ず貨幣其物を使用するとは限らぬ

原料生産
のない國

現金を使用しない場合も澤山ある。けれども貨幣に關係ない取引は決して行はれない」と云はるゝ通りであるから、金の輸出を禁じて居る我が國に於て、常に支拂超過となる我が國に於て、在外正貨が一億圓を割る状態になつたなら、それが民間の資金でないからと云ふてどうして貿易上に支障なきを得やうか、殊に從來拂下げによつて民間に利用せられて居たのであるから、尙更然りである。即ち若し影響を無からしめんとするならば、何等かの方法を講じて、此の激減せる、在外正貨の補充を爲して、對外支拂ひに缺ぐる處なからしめねばならない。殊に二月末の在外正貨額は九千六百萬圓であるが、三月は我が外債の利拂期に當つて居るから、三月末には六、七千萬圓と更に減少するであらうとさへ云はれる程である。さすれば此の心細い在外正貨で以て巨額の對外支拂ひを爲さうとすることは、到底難しいと考へられるのであるから、其の補充は一日も忽せに出來ない、焦眉の急務であると申さねばならぬ。兎に角如何に日本の内地に正貨は豊富であつたとしても、それが對外決済に充當し得られぬ以上、支拂ひに充當し得られる、在外正貨が國際貸借上の目安

對外信用 失墜

となる譯であつて、在外の資金激減といふことが、對外信用を失墜する事實は何人も肯定する處であらうと思ふ。換言すれば對外信用の失墜は、必ずや輸出入貿易上に幾多の不利不便を誘致するであらうから、何れの點から考へても好い結果を齎すものではないやうである。

爲替相場 の低落

其處で在外正貨の補充策は、直ちに採らねばならない事項であるが、それが方法は次に説述するとして、斯くの如き在外正貨の減少、對外信用の低下と云ふことは、勢ひ實質的にも人氣的にも、我が對外爲替相場をして低落せしめこそすれ、騰貴せしめる材料とはならない。就中適當な正貨の補充策が見當らず、海外拂ひを爲替に依るやうなことにでもなると、爲替相場の崩落は一層甚だしいものとなるであらう。而して爲替相場の高低變動は貿易を中心とした國際貸借に依るものであつて、貿易其の他の對外支拂に困難と云ふが如き事項が横つて來れば、外國貨物の購入が至難となる以前に、他國の貨幣價值に對する自國貨幣價值の低落となり、爲替相場の崩落を演ずべきは餘りに明かな處である。特に爲替

の關係に於ては、其の背後に支拂確實なる見返りがあるから、同率の價値を以て相對して居るのであるが、支拂不確實となれば、當然其比率は急激に低落せざるを得ないのである。

右は聊か在外正貨の減少といふ事實を、悲觀的に考へ過ぎた嫌がないでもないけれど、どうしても貿易上に良い結果となり、爲替相場に好影響を與へるものでないことは明瞭であるから、局に當る人々としては相當の對策を採るべく考慮して居るであらうが、今日の事態にまで及んで來たとすれば、所謂在外正貨の性質上、實質的影響が貿易に對し直接的にはないとしても、人氣としての惡影響が爲替相場に向ふことは免れないであらう。既に米國に於ては「日本は金の解禁を斷行するだけの實力が無いのだらう」と極評する者がある程である。誠に斯く在外正貨が激減して來て居る今日、貿易上や爲替相場に、何等影響がないと、誰か云ひ得やうぞ。

四、在外正貨補充策

支拂超過

目前輸出入貿易及び貿易外收支に於て受取勘定を生ぜしめることが、不可能な状態にあるとすれば、我が對外經濟關係は、尙ほ支拂超過が繼續することを覺悟しなければならぬ。従つて此處に激減したる在外正貨をどうかして増加せしめ、支拂可能の状態として置かねば、我が政府支拂ひのみならず貿易も亦或る點に阻害され、惹ては我が産業の活動を幾分とも休止しなければならぬやうなことになるらぬとも限らぬのである。其處で之が補充策としては、第一に我が政府或は日本銀行の所有する有價證券を利用すること、第二に外債を募集すること、第三には正貨の現送を爲すこと等がある。そして之等は對外爲替下落の對策ともなるものであるが、今それ等の方策に就て多少とも調査して見やう。

1 政府、日銀所有有價證券の利用

政府所有即ち大藏省預金部所有及び日本銀行所有の有價證券を正貨に代へて海外に置く方法には二つがある。一つは之を賣却することであり、他は擔保として借入金爲すことである。併しながら現在の預金部並に日銀が海外に於て所有する有價證券その他にて、正

賣却と擔保

貸勘定より除かれてゐるものは、預金部のものに於て昭和三年末、英國大藏省證券一千二百三十二萬五千圓、米國大藏省證券二千八百五十六萬一千圓、在外預金四千八百七十四萬一千圓、合計八千九百六十二萬七千圓であり、又日本銀行所有の外貨公債は約一億餘圓で總計一億九千萬圓内外であるから、大なる期待は出來難い譯である。とは云へ兎に角二億圓に近いものが補充せられるとすれば、稍々心強い感じがあるけれども、既に右の内二千萬圓は正金銀行に融通してあるから、利用出来るものは一億七千萬圓に過ぎず、而も之等の外貨公債を正金銀行に貸與し、正金銀行はそれを擔保として英米にて爲替資金をつくり對外支拂ひに充當するか、又は全然之等のものを賣り出して正貨に代へるかである。

斯くて今右の預金部及び日本銀行所有の有價證券を正金銀行に貸與し、正金銀行は英、米の大銀行より、それを擔保として借入金爲すとして、利子その他の支拂ひを考慮に入れて、果して有利であらうか、否有利といふ言葉は當てられないので、已むなく資金融通の上に不利ながら行ふものであると見るのが妥當である。即ち之を擔保としての借入金

英米金融
引締

不利であるならば、賣却した方が寧ろ有利であるかも知れぬ。然し乍ら目下英國にしても米國にしても、金融はかなり引締つて金利高の状態を呈して居るから、賣拂ひに不利益たるを免れず、若し強ひて此の巨量を賣放たうとすれば、市價を崩さねばならぬ破目となりそれ等市場の人々をして、日本は公債の市價を崩してまで、手持の有價證券を賣拂ひ處分せねばならぬ状態にある、と云はしむるに到るであらう、さすれば、我が國の對外信用は爲めに著しく失墜せずには居ないであらう。對外信用の失墜は、縱令それが正貨の補充策であつても爲替相場の下落を誘ひ、且つ我が外債の募集などに非常な支障となることは必然である。就中、昭和五年の秋となれば昭和六年一月一日期限の第二回英貨四分利公債二億三千四百六十餘萬圓の借替を行はねばならぬから、我が信用を無闇に落して置くことは策の當を得たるものでない。従つて之等有價證券の利用はどうしても、正金銀行の手にて擔保として借入金爲す程度で、それも悉くを利用することは出來ないから、此の方策には大を期待するを得ないやうである。

2 外債募集の能否

外債の募集に依る在外正貨の補充は従来我が國の採つて來た方策であつて、一種の借金政策であるが、今日の如く英國、米國共に金融引締り、金利の昂騰して居る際には非常な不利を忍ばねば募集出來ない。現に南滿洲鐵道會社に於ても、此の程外國にて社債の募集を計畫したが、都合よく條件其他の交渉が進まなかつたので、遂に内地に於て之を募集した有様であり、又臺灣電力の日月潭發電所に要する資金を外國にて募集しやうとして居ても、同様なろくな事情のために行惱んで居ることは人の知る通りである。故に我が政府としては曩にこの二つの外債が募集し得られたなら、その手取金を購入して在外正貨の補充にしようと思論んで居たと云ふが、それが右の如き事情となつたため、自ら理由もなく外債を募集することも出來ず、殊に昭和四年度の公債發行豫定額一億九千萬圓を募集するとしても、内地に於ける募集が、外國に於けるものに比して、數段の利益であるのに、それを外國に持ち出すことも出來ない破目にあるから、此處もと外債募集に依る補充策は

困難な模様である。又それが出來るとしても、自分の懐中には十億圓以上の正貨を抱きながら、外國で高い利子を支拂ふ借金をして、それで以て借金や買入貨物の支拂を爲すといふ行り方は、随分經濟的に馬鹿らしいものであると云はずには居られない。即ち過去に於ても我が國が、外國にて公債その他の募集を爲した高は、決して少くはないのであるが、中には國辱的な高利のものもあるのである。今最近英、米市場にて募集した外債を一瞥すると次の通りである。

名	稱	發行年月	總額	價格	手取額
六分半利米貨公債		一三、二	一五〇、〇〇〇千弗	九二弗	一三八、〇〇〇千弗
六分利英貨公債		一三、二	二五、〇〇〇千磅	八七・五磅	二一、八七五千磅
七分利大同電力社債		一三、八	一五、〇〇〇千弗	九二弗	一三、八〇〇千弗
六分利興業銀行債券		一三、九	二二、〇〇〇千弗	九九弗	二一、七八〇千弗
六分利東京電燈社債		一四、三	六〇〇千磅	九四磅	五六四千磅

七分利東邦電力社債	一四、三	一五、〇〇〇千弗	九〇・五弗	一三、五七五千弗
七分利宇治川電気社債	一四、四	一四、〇〇〇千弗	九一弗	一一、七四〇千弗
五分利東邦電力社債	一四、六	三〇〇千磅	九七磅	二一九千磅
六分半利大同電力社債	一四、七	一三、五〇〇千弗	八六弗	一一、六一〇千弗
六分利東京電燈社債	一四、八	二四、〇〇〇千弗	九八・五弗	二二、七三〇千弗
六分利東邦電力社債	一五、七	一〇、〇〇〇千弗	九八・五弗	九、八五〇千弗
五分半利東京市債	一五、一〇	六、〇〇〇千磅	八三・五磅	五、〇一〇千磅
六分利横濱市債	一五、一一	一九、七四〇千弗	九三弗	一八、三五八千弗
五分半利東京市債	二、四	二〇、六四〇千弗	八九・五弗	一七、七五〇千弗
六分半利日本電力社債	三、一	九、〇〇〇千弗	九四弗	八、二六〇千弗
六分半利信越電力社債	三、六	七、六五〇千弗	九三・五弗	七、一三四千弗
六分利東京電燈社債	三、六	七〇、〇〇〇千弗	九〇・五弗	六三、三五〇千弗

圓換算額

六分利東京電燈社債 三、六 四、五〇〇千磅 九〇磅 四、〇五〇千磅

此の圓換算の總額は十一億二百三十五萬圓になるので、過去五ヶ年間に早くも、これだけの借金を外國で爲して居るのであり、且つ右の利率が國債にして六分や六分半であり、社債にして六分半或は七分のものがあるのを見れば、今後の公債利率も相當の高利たざざるを得ないであらうと豫想することが出来る。而も現在の内地の金融界は變態的ではあるとは云へ、金融緩漫の狀、英、米市場の緊縮と比ぶべくもない有様であるから、徒らに外債を募集することは、いよ／＼國際的信用を低下する結果になる。金輸出禁止の惡影響が斯様な點に現れて政策上の矛盾を來さしめて居るのも、當然の結果の一つであらうが、在外正貨の補充策の一つとしての、外債募集が困難な事情にあるといふことは、我々の深く考へねばならぬ處であつて、對外信用の低下を誘ふものとして、對外國關係の我が政治經濟上に少なからぬ不利益となること、喋々するまでもない處である。

3 應急策としての正貨現送

正貨の現送は、單に在外正貨の補充策としてのみならず、爲替下落の對策としても大いに効果がある。否寧ろ在外正貨補充策としての効果よりも爲替對策としての効果が多いかも知れない。然しながら、兎に角此の事は一舉にして兩得、一石二鳥の効果を爲すものであると、識者から認められつゝあるのである。

正貨の現送に就ては我が國に於て金融恐慌前に經驗がある。即ち大正十四年九月十六日大藏省（當時藏相濱口雄幸氏）は左の如き聲明書を發表して、正貨の現送を行つたのである。

政府は今回政府保有内地正貨を必要に應じ海外に現送することとし、今月二十日東洋汽船春洋丸で、その第一回分として四百萬圓を米國に向け現送することにした。右政府保有内地正貨の現送は、我が在外正貨の補充となり、これにより政府が國債の元利拂ひその他の對外支拂ひに當つて生ずる爲替上の差損額を減少し、我が財政上の負擔を緩和する有利なる結果を生ずると共に、現送の實行により、自然銀行に對する正貨

拂下の餘力を増加せしめることになるのであるから、對外爲替の調節に資するところあるは勿論である。なほ今回現送に係る正貨は政府保有のものであつて、日本銀行の正貨準備には關係がないものであるから、これにより直接に内地金融に影響を及ぼすがごときことはない。

而して九月の四百萬圓に次ぎ、十月に六百萬圓、十一月に八百萬圓、十二月に四百萬圓十五年一月に四百萬圓、合計二千四百萬圓の現送を行つて居る。従て爲替相場は十四年十月二十四日四十弗四分の三であつたもの、十二月末に四十三弗半、十五年二月四十五弗に引返して金解禁が近いとさへ視られたのであつた。然し爲替の恢復が急激であつた處からそれが我が産業に面白からぬ影響を與へると云ふので、十五年二月正貨の現送を中止した。後片岡直温氏が藏相に就任と同時に、金解禁の準備行爲の一つとして、正貨の現送を再開した。即ち十五年十月より翌昭和二年四月上旬まで行はれたが、その正貨は同じく政府保有のもので、日本銀行の正貨ではなかつたのである。従て爲替相場は十五年九月二十

一日の四十八弗半より、十一月には四十八弗四分の三となり、紐育の日本向相場は四十九弗以上とパー近くに恢復したのであつた。此の間在外正貨の充實策として、十五年末に成立した東京市並に横濱市の外債手取額を買取つたこともある。

斯様に正貨の現送と云ふことは、金解禁の前提であるなしに拘らず、對外信用を高め爲替相場をして引返さしめる効果があるのである。故に今日の我が國としては、在外正貨の補充策として正貨の現送を爲すことを要するが、それは又四十五弗臺を割つて居る、爲替相場の引返しといふ副作用を爲さしめることが出来るものである。然らば内地に在る正貨を現送するに際して、過去に於けるが如く、日本銀行の正貨準備に手をつけないうで、政府保有のものを幾何程現送し得るかと云へば、現に内地に在る正貨高は本年二月末にて十億八千五百萬圓である、それに對し日本銀行の正貨準備は、十億六千二百萬圓であるから、差引二千三百萬圓だけは正貨準備以外のものがある譯である。併しながら斯くの如く在外正貨一億圓を割り、莫大の債務を外國に持つて居ながら、内地に巨額の正貨を擁して居る

正貨準備 外の正貨

通貨膨脹

といふことは、經濟上正常なる状態でなく、其の結果は内地に於て一種の通貨膨脹傾向を帯び、物價高となるに拘らず、外國には置かれた資金が少くなるから、爲替相場の逆調を著しくし、いよ／＼對外的貨幣價值を低めて行き、益々内地の物價は高まることになり、惹ひて對外貿易を阻害して、國際貸借の不均衡を甚だしからしめるであらう。故に或る意味からは、正貨準備に手をつけて、それを減少せしめることが、一種の通貨收縮の手段ともなれば、多少正貨準備の現送は爲しても差支ないと思はれる。然しそれは議論であつて一般に正貨の現送を爲すに當つては、日本銀行の正貨準備に手をつけることは、我が金融界に打撃を與へるとして、之を嫌ふ人々が多いやうであるから、現送があつても、正貨準備以外の二千三百萬圓の範圍内であらう。但し此の方法は應急策であつて、之れに依つてのみ在外正貨の補充を爲し得るもの、又爲替相場の永續的安定を得るものと考へてはならぬ。若し現状のまゝで進む間に、正貨の現送を行ひつゝ、在外正貨の或る高を保ち、更に爲替相場の一定率を維持せしめやうとするならば、絶えず現送を繰り返して居らねばなら

應急策の み

す、其れが爲めには數年を出でずして、内地の正貨を持ち出し、最も不良なる状態の下に於て金の解禁を斷行したと同一の結果となるであらう。故に此の正貨の現送は相當の効果を期待することが出来るけれども、それは一時的の應急策であるから、之等の應急的な所謂頓服が利いて居る内に、根本的な國際貸借の均衡を得せしめる方法を講じ、且つ爲替相場の適當な程度までの引返しがあつた暁、速かに金の輸出禁止を解除すべきで、さうした目的も含めた在外正貨補充の正貨現送であらしめたいものである。

4 綜合的補充策

在外正貨の激減對策としての根本的なものは、金の解禁である。金の輸出が自由であるならば、固定的な在外正貨は必要なく金利の關係、金融の繁閑で資金を國際的に流動せしめることも可能である。然しながら、此處には尙ほ金の輸出を禁止して置くと云ふ前提の下に、在外正貨減少の對策を考へて見やうとして居るのであるから、自然それが補充はどうすればよいかと云ふことになつて來る譯である。そして其の方法としては、右に擧げた

三つの方法を併用

通り、政府及び日本銀行所有の有價證券の處分或は利用に基くもの、外國にて國債を募集すること及地方團體とか民間會社とか、外債を募集したもの、手取金を買上げることに依るもの、更に内地正貨の現送を爲すもの、三つを述べたのであるが、何れも在外正貨補充策として完きものではなく、惡く云へば姑息なる彌縫策に過ぎないのである。然し現状としてはさうした方法を探るより外には手段がない。従て其の一つ一つが獨立して採られるべき性質のものであるとは云へ、各自限りあるものであるから、當分の間、即ち根本的な金解禁を爲すまで、或は國際貸借の均衡を得る方策を講ずるまでは、それ等の事項を適宜に鹽梅して採るべきをよしとし、又當局者としても當然或る場合には海外に在る有價證券を賣放つとか、正金銀行に融通して、擔保物たらしめ爲替資金の一部と爲さしめるとか。或は英、米の金融事情を察して外債を募集するとか。或は時期を見て、正貨の現送を行ふ等、それこれをうまく配合して實行するならば、敢て在外正貨の激減を憂慮するには當るまじく、或は又斯様な在外正貨の激減が動機となつて國民の士氣を一新し、之までの貿易

入超を轉換せしめて、よく出超たらしむるかも判らぬ。否我々は其のことあるを切望し、自ら節約を事として、先づ國民個々の經濟生活を緊縮し、次いで國家財政の整理緊縮を促さねばならないと考へる。

五、金解禁問題の歸趨

在外正貨の激減と其の影響を考察するに當つては、どうしても金解禁の問題を看過することは出来ない。何となれば金の輸出禁止が解除せられるならば、此の問題は自ら考察の必要が少くなるからである。換言すれば在外正貨の問題は、金輸出禁止下の經濟關係に於ける問題であるからである。然らば我が國の金解禁は近く斷行せられるであらうか、斷行せられる状態に進んで來て居るであらうか、と云ふに今の處では否と答へなければならぬやうな事情にある。

現に昨年十月、最も保守的である東京及び大阪の銀行家が相寄りて、「政府は即時金輸出

金解禁は
未だし

銀行家の
決議

禁止を解除せらるべし」と云ふ決議を爲して、大藏大臣に提出したのであつたが、其の後の状態は、少しも金解禁に適合する處なく、而も政府の方策は放漫に流れ、成立した豫算の如き金解禁の大問題を解決する爲めにも緊縮しなければならぬに拘らず、却つて十七億七千三百餘萬圓と膨脹して居る有様とて、財政上の整理は殆んど行はれなかつた。従つて銀行家としても今日となつては、解禁は不可能であると見るに到り、現状よりしては何時の日にかよく解禁を斷行して、國際的な金本位制に復歸し得られるか見當がつかない程である。即ちこれあるが故に、在外正貨の激減に對する補充策が重大問題としての可能性を持つ所以である。次に一應金解禁論の一斑を顧みることにしやう。

1 現平價解禁の諸論

金解禁問題は非常に複雑であつて、諸説紛々容易に細かい點まで一致するものがないが大体に絶對的の非解禁論はなく、何れも金本位制を認容する以上、解禁しなければならぬものであることを云ふのである。其處で解禁論は財界の状态を中心としての時期を選ぶ論

諸説紛々

者と、即行せよとの論者に分つことが出来やう。そして時期を云爲する人々にも、氣長に人爲策を採らないで、國際貸借の均衡を得るの日、爲替相場の恢復する日を待つべしと云ふ放任論者と、人爲策を採つて解禁出来る状態に、可及的速かにあらしめることが必要であると云ふ速行論者とあり、即行論者としても現状のまま斷行せよと云ふものと、夫々即時準備を行つて斷行せよと云ふものとある。又解禁の結果を豫想するに當つても、或る者は、大した打撃はない例へば正貨がそれ程流出はしないと見るものと、いや大いに打撃があらう、正貨も相當流出する筈であると見るものとあるなど、一概に之を綜合統一することは困難である。

昨年十月二十二日東西の銀行家が即時解禁の決議を爲した時の理由は「金輸出解禁の問題は數年に亘りて解決せられず、爲に爲替相場の變動甚だしく、關係業者は一定の計畫を樹つる能はず、其蒙むれる損失甚大にして、延いて經濟界の眞正の回復を阻止せること鮮少ならず、然るに今や經濟界の整理は漸時進捗し、國際收支の状況さまで不利ならず、

解禁理由

又世界列強がみな金解禁を實行せるを以て、我が國の獨り變態を持續すべきにあらざるなり、但し金解禁は爲替相場の平價に近づきたる時期に於いて決行するを得策とすべきも、若し漫然斯くの如き理想的の状態を期待し、或は其他の事情を顧慮して非解禁を續行するに於いては、其影響たるや、此際解禁を斷行するによりて惹起すべき影響に比し寧ろ重大なるものあり、故に今日に於ては多少の犠牲を忍ぶも解禁を決行するは最も緊急の事なりと信ず、依て政府は即時解禁を斷行して以て、多年の懸案を解決せざるべからず、若し解禁を即行し難き已むを得ざる事情ありとせば、次善の策として、遅くも來年の輸出入轉換期を越えざる期間に於て斷行の適當なる時期を即時確定公示せらるべし、世上或は解禁即行の如きは餘りに急激なる變動を經濟界に與ふる嫌なきにあらざるを以て、成るべく速に解禁の決意をなし、其準備行爲を完成して後、これが實行を圖らるべしとの議論あるも、時期を確定せずして準備行爲に着手するとせば、直に内外の投機者流に悪用せらるること既に經驗せしところなり、而して愈々解禁を斷行するに當りては、これが對策として、

政府は其財政に緊縮の方針を執り、公債を増發せざるべきは勿論、商工業者、金融業者及び一般國民も舉つて勤儉節約の趣意を把持して、毫も通貨膨脹の虞れなからしむることを其の第一義となし、朝野一致確乎たる決心を以てこれに臨まざるべからず」と云ふのであつたが、之れは今後とも解禁の理由として高唱してもよいものである。實に我々は英、米佛、獨その他の國々の解禁に對する努力を見ては、我が國人の何等解禁に對する熱意がないのが遺憾でならない。

然し爲替平價に依つて、金の解禁を爲すとすれば、考慮しなくてはならぬ大きな點が三つある。即ち現在對外爲替相場が對米四十五弗を割つて居るものが、平價に引返すこと、次では慢性的入超國の我が國としては、相當の内地正貨が流出するであらうと云ふこと、それ等と關聯して物價が急速に下落するであらうと豫想せられることである。其處で斯うした急劇なる打撃を豫想せられるものには、適當の豫防策を施す必要があるので、それには前に述べた、内地正貨の現送が應急的ながら、最も効果があるものであるから、相當額の

現送を行つてから、解禁を斷行するのが最も賢明ではあるまいかと思ふ。即ち正貨の現送を爲せば、早く爲替は平價近くに引返すであらうし、解禁の曉、忽ち正貨が流出することもなくすむ譯であり、從て物價にそれが急速に影響することもないであらう。たゞ根本的なるものとして國際收支の均衡を得るやうに努力することが、當面の問題のみでなく、永久の問題であるから、應急的當面の方策としては、此の正貨の現送が最適であらう。而もそれは現狀在外正貨の補充ともなるに於いては、一層効果ありと云はねばならぬのである。

2 平價切下論

右述べた、爲替相場の引返しを必要とせず、物價の急激な下落もなく、又輸出不利輸入増加の結果とならず金の解禁が安意に出来る方法として、最近平價切下げの解禁論が相當勢力を得て來た。そして此の種の論者は我が國力が最早對外爲替平價四十九弗八十五仙まで引返すことが出来ないものであるから、國力相應の新平價を四十五弗なら四十五弗に定め

て解禁を行へばよいと云ふ。即ち金の解禁は爲替相場を安定せしめ、金融の調節を正貨の自由なる増減によつて行ふことを得るから、金の輸出禁止に依つて健全なる發展を阻害されて居る財界である以上、速かに此の根本の間違ひを正さねばならぬ。然し舊平價に依つて解禁を行ふことは、爲替相場現在の差額五弗内外の急速な引返しが、解禁の前後に我が財界に少なからぬ打撃を與へるであらうから、現今の爲替相場まで平價を切下げらるならば爲替相場はそのまゝに、物價にも變動を與へず、内外の經濟事情に激變を與へないで、解禁が出来る、常態に復せしめ得ると主張するのである。尙右の論據は當面の事柄であるが一層重大なる論據としては「富の分配率の再整理に由つて、其の國の産業競争力を増大せんとする點にある」と高橋龜吉氏の如きは述べて居る。そして既に日本の國際的信用は外債募集に當つて、圓にては貸手が無い程で、英國の磅の信用などは比較にならぬ國情にあるから、敢て其の切下げは容易に行ひ得られると云ふ。而して一方に於ては我が貨幣法を改正して、「純金二分ヲ以テ一圓トス」とあるを「一分何厘ヲ以テ一圓トス」と改正する

ことに依つて、近來の重大懸案たる金の解禁を行ふことが出来るとするのである。此の説を數年前から怠らず爲して來た東洋經濟新報には次の如く述べて居る。

第一に我々の頭から、圓を必ず舊平價に戻さねばならぬといふ執着を去る。そこに吾輩の主張の精神は存するのだ、然るに今我政府や民間の財務の考へてをる所を察するに、圓の平價は宛かも先天的に四十九弗八五と定められ、絶対に動かし得ざるものかの如く豫斷してをる。從て爲替調節の應急策は、偶然にも吾輩の主張と一致するとも其奥には常に圓を舊平價に引戻したい、引戻さねばならぬといふ思想が動いて居る。茲に兩者の根本的の相違がある。

而して平價の切下を行つた國としては、佛蘭西、伊太利があることは人の知る通りである、然るに此の説に對する反對説は、佛蘭西や伊太利は爲替が何分の一と云ふ風に下落して到底平價まで回復し得ないと云ふ處から、切下げを斷行したのであるが、我が國は尙ほ一割程度の下落で充分引返す可能性があるので、其の体面を潰してまで、外國から日本の實力

を見くびられてまで、之れを行ふ必要はないであらう。其の上貨幣価値の引下げは、債権關係に非常な動搖を起すから、寧ろ舊平價への回復に努力すべきであると云ふ。

扱て實際問題として平價切下論を考察する時、理論としては肯定すべきものがあるけれども、第一に貨幣法の改正が容易に行はれるべき性質のものでなく、若し議會の問題となるとしても、調査會その他を設置して調査研究に従事すれば早くとも二三年は要するだらう。其の上有産階級たる債権者方面に不利にして、債務者側に有利であるが爲めには、必ず有力なる有産階級の反對のあることは當然であり、政府當路者の如きも國家の對面論から賛成する筈もないから、現状としては實行は殆ど不可能であらう。兎に角急速に實行が出来ない案であるとすれば、その間に舊平價に依る解禁に努力した方が、却て早道となり自然であつて、徒らに國際的の信用を失墜せしめることもなくてすむ。之れは在外正貨の問題とは直接の關係はないが、金解禁問題の一つとして關係のあるものであるから、書き添へた次第である。

六、我が財界の受ける衝動

在外正貨そのものに就ての議論もいろいろあり、中には對外的の信用を目的として在外正貨を置く必要はない、寧ろ左様な資金が外國にある爲めに、輸入品を多からしめるのであつて勢ひ入超額が増して來るから、無きに如かぬ、と云ふのである。然しそれは金の輸出入が自由なる時に於ては、一面の眞理ともなるけれども、金の輸出が禁止せられてある以上、單に爲替に依る支拂ひにのみ頼るならば、其の騰落が輸出入のたびに起つて來て不便が尠からぬのみならず爲替相場の下落勝であるに於ては、常に貿易上に損失を受けねばならぬ、故に在外正貨を置いて、海外で支拂はねばならぬ金の必要が起つた時に當つて、之を用ひることは、單に國家の体面と信用上のみでなく、經濟上に必要缺くを得ないものである。殊に我が國の如く、公債の利拂も相當あり、政府の購入物品の支拂も少くない國柄に於ては、其の支拂ひの度毎に窮迫な有様を見せず、支拂ひ得る状態に資金を海外に置

いて、それ等國々の信用を保つて居らねばならない。而も貿易に於ても入超を毎年繰り返して居る以上其の差額支拂ひには、在外の資金を要するから、其の方面にも相當なものが海外に置かれてなければならぬのである。

然るに其の在外正貨が缺乏して來たと云ふことは、總て何等かの方法で、これが補充せられるとしても、我が國としては對外的に信用を失墜することになるのであつて、又僅少づゝの補充程度では充分なる、在外正貨の効用を果すか否かも疑問である。即ち相當額の在外正貨があれば、對日本との取引を爲す者も安心して居るけれども、漸くそれが缺乏して來るに於ては、安心して取引に従事することも出來ぬ譯で、心理的な打撃は大いにあるとしなければならぬ。従て此の人氣は第一に爲替相場に反映するから、外國品購入に不利となり、勢ひ内地の物價は外國の物價に比して、貨幣の價値が下つただけ、高價となるを免れない。斯くて在外正貨の激減と云ふ現象は、我が財界にとつて好ましからぬ衝動を與へることになるのであるが、事實の上にはそれ／＼補充策も採られるであらうから、目前

目先不利

將來有利

特にどうこうと云ふ程の悪影響はないであらう。寧ろ今日の我が財界は沈衰の極にあるのであるから、さうした在外正貨の激減と云ふやうなことが動機となつて、多年の懸案たる金輸出禁止の解除などが促進せられるならば、一時的には多少の打撃はあつても、後々常態に復してから、再び力強く立直るを得るに到るので、株式市場の如き目先觀としては、此の金解禁問題を悲觀材料としてゐるのであるが、長い眼を以て觀測し、我が財界の基本的な歩みから察するならば、却て革新材料となるものであると思はれ、今日の變則なる状態の繼續こそが、在外正貨の激減と相俟つて、大なる悲觀の種であらうと信ぜられるのである。

七、結 論

以上要するに、現在の在外正貨の激減と云ふ問題は、之が補充に依り一時的に解決し、金の解禁に依つて永久的に解決すべき性質のものである。そして補充に就ては海外にある

前途の晴
れ

有價證券の利用、時期を見ての外債募集、内地正貨の現送等の併用にて行はれるものであるが、就中正貨の現送は、金の解禁準備、否その前提としても必要であり効果の多いものである。尙ほ之れが影響は無形のものとしては、國際的信用の低下であるが、これは其の補充又は金の解禁に依つて、やがて回復し來るであらう。而して之が實質的影響は爲替相場場の低落を誘ひ、全般的に財界に對して不安の人氣を持たせるが、そのことが國民の自覺を促し、金解禁促進の一助ともならば、財界沈滞の一大原因を除く動機ともなり、却て前途の晴れ間を望むことが出来るに到るのである。現に金融緩漫の甚だしい實狀にありながら、有價證券の利廻が尙ほ高率を維持して居るのは、斯様な變態が不安の雲となつて財界を覆ふて居るからである。果して在外正貨の激減は我が沈衰の極にある財界に如何なる刺戟を與へるであらうか、我々は其の微妙な作用と、成行とに對して、常に深甚の注意を拂つて居らねばならぬ。(完)

望月商店調査叢書

- (1) 我が財界はどう動くか
昭和二年二月廿五日發行
- (2) 注目すべき運送業の將來
昭和二年四月十五日發行
- (3) 我が財界は如何に整理されたか
昭和二年五月廿七日發行
- (4) 對外爲替の變動と景氣の消長
昭和二年七月五日發行
- (5) 證券利廻りの研究
昭和二年八月廿八日發行
- (6) 官業性に富む民業の中から
一、電 氣 事 業
昭和二年十月十日發行
- (7) 國際收支はどうなるか
昭和二年十一月廿日發行
- (8) 昭和一二年財界小史
昭和二年十二月廿五日發行
- (9) 日本銀行統制力の問題
昭和三年二月廿五日發行
- (10) 金輸出解禁問題に就て
昭和三年四月廿一日發行
- (11) 會社合併上の評價計算と株價の算定
昭和三年六月八日發行
- (12) 金利低下の諸作用
昭和三年七月十三日發行
- (13) 各種事業生産制限の推移
昭和三年九月十三日發行

- (14) 我國紡績事業の現在及び將來
昭和三年十一月一日發行
- (15) 紡績會社の比較研究
昭和三年十二月三日發行
- (16) 昭和三年財界小史
昭和三年十二月廿八日發行
- (17) 低金利と證券利廻の考察
昭和四年二月十四日發行
- (18) 在外正貨の激減と其の影響
昭和四年四月六日發行

昭和四年四月四日印刷
昭和四年四月六日發行

發行人 望月孝
編輯人 望月孝

印刷所 中村印刷所
東京市京橋區岡崎町二丁目卅四番地
電話京橋二九七番

發行所 望月乙彦商店調查部
東京市日本橋區坂本町一〇

電話茅場町(66) 自二七一至二七五番
電話(發信)「モ」又ハ「モチ」
略號(受信)「トウケイサシマル」

320
740

