

14,5
45_イ

和三年三月

関長

貨幣論叢

第九號

グスター・ヴ・カツセル

貨幣價值安定問題

[代筆寫]



大藏省理財局



0027262-000

14.5-45イ

貨幣論叢

大藏省理財局

第9号

昭和3

ADH

一、貨幣論叢は歐米に於ける諸家の廣く貨幣理論並貨幣政策に關する最近の科學的主張並に批判の論文を紹介するを以て目的とす。

一、本論叢は大正十年に第一號を出し其後號を逐ひしが震災以來中絶したりしを今回復活第九號を刊行せるものなり。

一、本論叢既刊のもの左の如し

- 第一號 貨幣の本質(ベンディクセン)
- 第二號 名目的貨幣論を駁す(ブツゲ)
- 第三號 貨幣に關する最近の諸學說(モル)
- 第四號 貨幣價值論(ケルンツヘル)
- 第五號 金本位即時恢復論(チンスアルグ)
- 第六號 Devaluation の概念に就いて(エルスター)
- 第七號 新貨幣制度としての賣貨幣の創設(ローズウオスター)
- 第八號 商品本位貨幣制度論(エヤソン・フォード)



一、本論叢所載の論文を他の印刷物に轉載せむと希望する者は豫め本局の承認を求めらるべし。

14.5
45

凡 例

一、本譯稿は Gustav Cassel の原著を Max Mehlum の翻譯せる „Das Stabilisierungsproblem oder der Weg zu einem festen Geldwesen“ 1926, Leipzig の第一編第二編の重譯である。

一、本書は第一編「安定問題」第二編「安定への道」第三編「各國の通貨政策の安定問題に對する態度」よりなる。本譯稿に加へたる第一編第二編は言はず安定問題の理論的叙述と見られる。殊に第一編は何れの點に安定せしむべきかの安定の目的點を論じ第二編は安定政策を行ふ前提及びその實際方法を論じてゐる。

944386

原著者序

拙著「一九一四年以後の貨幣事情」„Peningväsendet efter 1914”（一九二二年二月）の出でてより以來、貨幣事情の領域に於て、種々の注目すべき事件と重要な論争の起れるものがあつた。故にこの舊著を補訂して、今日の事情に適合せるものたらしむる事は著者として果さねばならぬ義務であつた。故に本書に於ては今日世界の貨幣制度にともかくも齎らされたる安定を基礎として、——猶それには困難と不確實とが伴つてゐるが——安定問題の根本的研究を試み、各國の此の問題に對する態度を略述してみたいと考へた。故に本書は、安定問題の理論的及實際的内容につき大体の知識を得んと欲する人々にとつては、直接役に立つであらう。

本書の叙述はその大部は余が研究の機會を有したりし諸國の安定計畫についての考察及び通貨安定に關する國際問題の論争に對する余の参加等に因る。故に叙述の形式及び範圍もかゝる成立の事情に支配されてゐる事と思ふ。従つて余は各國の通貨事情を残らず斟酌すると云ふやうな事はしなかつたが然し貨幣價值安定問題を、或程度に完全に説明する爲に必要な範圍にては、之に觸れて置いたつもりである。

一九二四年十月ユールスホルムにて、

グスターヴ・カッセル

目次

第一編 貨幣安定計畫

貨幣價值の安定か引上か……………一
安定計畫の細目規定……………一七
金の價值の安定……………二八

第二編 安定への道

謬れる見解……………四八
安定の前提……………五三
貨幣の對内價值の安定……………五九
資本の消耗……………六九
資本の國際的移動……………八四
安定通貨への道……………九三

第一編 貨幣安定計畫

貨幣價値の安定か引上か

戦時及び戦後に於て世界の貨幣制度は異常な變革をなし今や全世界は安定せる貨幣制度を再興するの必要に當面してゐるのである。多くの國に於てはインフレーションは一九二〇年にその頂點に達し以來多少とも暴力的なデフレーションが之れに代つたのであるが、然しそれによつて、貨幣價値が戦前の標準に戻されるやうなことは何れの國に於てもなかつたのである。只米國のみに於ては、戦争前の平價に従つて金本位を復活したが然し金の價値が戦前とはすつと低い水準に下落して居たので、此の金平價の再度の採用が即ち戦前の貨幣價値の再現であると考へるわけには行かないのである。今やかゝるデフレーションも休止の状態に入り、世界の貨幣制度に或種の安定が齎らされた。インフレーションが最も極端であつた國々も特別のデフレーションを伴はずして安定せる貨幣關係に達することができた。即ち既に世界は、貨幣價値の相對的安定の時代に入つたのであつて以後格別に明白なインフレーション及びデフレーションも現れなかつた。然し宛もこの状態が貨幣價値の終極的安定の問題に對して以前に比し、全く別な現實性を與へ、此の問題を詳細に研究する事が實際的に必要となるに至つた。

あらゆる處に於て貨幣價值安定の計畫が立てられ安定の問題が討議された。意見は甚だ區々で或者は大体現今の標準に貨幣價值を安定せしむる説を辯護し、或者は依然頑固に戦前の貨幣状態を復興せんとの不確かな希望から離れやうとはしなかつた、前説は、その重點をできるだけ速く、實際に有効な貨幣制度を再興するに置き、それに基いて、新たな、經濟的發展を計らうとする實際經濟上の計畫の性質を持つてゐる。反之後説は感情を主とし、追憶的で過去を再現せんとする傳統的な動機に重點が存在する。これはインフレーション時代を通じて養成された誤つた考へに基くので、只偶發的な、外部的な事情に原因する物價の騰貴のみを問題とし、眞實の内部的な貨幣制度の悪化を問題としてゐないのである。屢々人々は、「吾々は、偶發的な兌換の停止のみを問題とすべきであり、而して事情が正常に復するならば金平價は自然的に復歸するものだ」と言ふ虚構な説を維持しやうと試みた。人々は戦前の金の價值こそ今も尙、正常なものと考へねばならぬと言ふ見解を固執した。人々は、貨幣の價值が全く異なる低い基準にまで低下し、以前の貨幣價值の再興は、今日に於ては事實關係の亂暴な變革を意味するものである事を、眞實と考へやうと欲しなかつた。

舊貨幣價值に引上げやうとする計畫は終極の點に於て貨幣の本質に關する誤れる考へに基く。根本に於て、貨幣制度は、社會經濟がその機能を全うする爲に必要な道具にすぎない。此の道具がうまく働くことが社會の共同利益に合する。共同經濟の道具としての貨幣制度に對する先づ第一の要求は、

それが安定性を有する事である。貨幣制度が安定性を失つたならばできるだけ早くそれを恢復すべきである。如何なる價值に於て新らしき安定が得られたかと言ふことは枝葉の問題である。速かに而して障害の最も少き方法によりて、再び有効な貨幣状態に到達せんと欲するならば、唯その當時の水準に貨幣價值を安定せしむる事を目的としなくてはならない。

人々が最初から貨幣が先づ第一に計算の目盛として理解する事に慣れてゐるならば此の見解は一般に最も自然的な見解であると考へられたであらう。然し今日に於ては、貨幣制度は、實際上、只それに止らない、それは同時にその目盛に於て有効な支拂手段である。然しこの事情はそれだけでは新貨幣制度を高さ貨幣價值に基き作り上げやうとする努力の原因とは稱し得ない。何となら、現今の計算目盛に於て有効な現今の支拂手段は、一般に、その支拂手段としての職能を果す資格は充分具へてゐるからである。而して一般經濟に對するこの支拂手段の供給も略々貨幣單位の現在の持つてゐる價值が維持されうる位の大きさである。實際上、人々が以前の貨幣制度を再興し、現在流通する支拂手段を戦前に流通した貨幣單位の代表する金の量に結びつけねばならぬやうに感ずるのは、單なる形式的な事情に基くのである。そうして此の形式的な事情——それは確かに現實の貨幣制度とは何等關係はない——は、一國をして、その貨幣制度と金との戦前の關係を再び齎らす爲に、貨幣制度の非常な擾亂的な變革を、企つるに至らしめるものである。かくて人々は事實を確かに完全に顛倒し、貨幣制度を

人間の道具にする代りに人間を貨幣制度の奴隷としたのである。

人々は言ふ。然し、一國の支拂手段を形成してゐる銀行券は、金と兌換する義務を含んでゐる。そうして此の義務は破棄するわけには行かぬ。かゝる議論に對しては、先づ第一に銀行券は中央銀行の債務である事を考へ、假令へ中央銀行の債務を果すことが中央銀行の見地からいかに重要であらうとも、一國の貨幣制度と云ふやうな根本的問題を、この中央銀行と云ふやうな立場から取扱ふことは、何等の意義もないと云ふ事を考へて見なくてはならぬ。尙その上、銀行は今日までその義務を、久しく廢棄して居り、今後補完的に如何なる事をなすも、かく廢棄なしたるものを、再び償ふことはできないと云ふ事を考へてみなくてはならぬ。銀行券は、人々の手に轉々してゐて同一人によつて保藏されてゐるのは通常短時間である。現在の銀行券の所持人は大部分その銀行券を、既に今日の價值になつてから入手したものであり、それらの人々は銀行に對してその銀行券に再び高き價值を與へる事を要求する何等の資格も有しないのである。貨幣價值の引上をなすときは、即ち銀行は現在の銀行券所有者に彼等の受くるに相當しない贈物をする事になる。人々は一般に價值を失つた銀行券を所有する事より、インフレーション時代に一時に價值下落の眞實の損害を蒙つたのではない、何故ならば所有者の所有したる多くの場合非常に短き期間に於ける貨幣價值の下落は、大抵觀察するに値しない程僅かであるからである。只獨逸のインフレーション時代の後期に於て現はれたる如きインフレーションの

種類にあつては、寸時の銀行券所有者にも著大なる損害が與へられた。故に貨幣價值下落の問題の本質を、中央銀行により破棄せられた兌換約束の方面から觀察し、若くは第一に銀行券を通常の債務約束として見る方面から觀察することは、誤りである。

個々の人々がインフレーションの爲に蒙つた眞實の損害は支拂手段の減價によるものではなく、各人の、その貨幣單位に於て名目上一定せる所得又は財産の價值が減少せるによるものである。インフレーションはこの價值減少によつて組織的に一般民衆を略奪する事になる。インフレーションがその、他の方法にては充すことのできない需要を、満す爲に購買力を作り出さうと云ふ、一般的な目的を達しやうとする時には事實上かゝる結果となり、理論上もかゝる結果を伴ふことは必然である。かくて犯された不正も然し大体既に過去の事實に屬し、もはや今からこれを起らなかつたものとするわけには行かぬ。殆ど十年の間貨幣の價值下落の爲多くの人々の所得は實質上、非常に低減せられた形となつた。此場合に起つた不正は、何人もこれを償ふことはできないし、何人も實際上これが償をなすことを考へることもなかつた。引上案の窮極の目的は、金錢的所得の購買力を將來に對して確保し、殊に舊債權を再び戦前の價值にまで引上げる事にあつた。然しかゝる債權を所有してゐた人々の多くは、死亡して居たり、又は、何かの償ひが與へられるまでに死亡してしまふであらうし、又債權者の他の多くは、その債權を任意に財貨の價值と交換してしまつたり、インフレーションに強制されて、その

債権を賣りその代價を消費してしまつたりしてゐるので、上述の如き舊債権の價値引上は只僅かの場合のみ正義であり得るに止るのである。

僅少の正義もそれを行ふに就いて、新しい而して恐らく尙數倍の不正義をなすことなしにすむならば、それを全然行はないよりは、勿論よい。然し恰も人々が甚しく下落した貨幣の價値を、以前の平價に引上げやうとする時には確にこの「恐らく尙數倍の不正義をなす」のである。即ち全然恣意的に多くの債権の價値を引上げ、所有者に對しては全く正當でない贈物をなすこととなり、債務者には反つてそれだけ不當な餘計な債務を負はすこととなる。かくして作られた新しい不正義の意義は、價値下落の期間が長ければ長いだけ、引上後の價値と引上前の價値の間隔の大なれば大なるだけ莫大である。かゝる場合の引上の影響とか、新しい債務關係の影響とかは、正確に測定することは決してできないものではない、然しかゝる場合についての數量的な考察をなし置くことは常に有効である。

一國に於て現在存在する債務の大部分は勿論比較的古い時代に屬するものである、然し商業上の債務は、普通短期であり、銀行に於ける一般人の債務も亦そうである。短期債務は、一般に現存債務の大部分を占めてゐる。一九二三年九月末に銀行に於ける一般人の債務は、瑞典に於て四十七億四千百萬クローネに上つた。同期日に於ける瑞典人の手にある瑞典の債券は略四十億クローネと評價された。然し債券上の債務は、凡て非常に古き債務であると云ふわけでない。一九一三年末には、瑞典國

債は、六億二千三百萬クローネであつたのが一九二三年には十六億四千三百萬クローネに増加した。即ちこの十年間に一九一三年の國債總額よりも多し略十億クローネの増加が行はれたのである。この増加額の十億クローネは多少とも價値下落せる通貨によつて應募されたのである、故に戦前の價値に引上ぐることは、一九一三年以後に、應募した債権者にとつて全く不都合な恩恵が與へらるゝこととなり、従つてそれだけ（國債償還の實際の負擔者たる——譯者）納税者は不當の負擔を蒙ることとなる。その上古き債権についても多くの場合その所有者は轉々して居り最初の所有者に正當な償をする。ことは不可能である。最初の所有者はインフレーション時代に、貨幣價値の低下によつてその財産の大部分を失つてしまつた。かゝる事情が上掲の問題に於て如何なる役目を負ふであらうかと云ふことは、瑞典人の瑞典國債所有の數字を見るときは非常に明瞭になると思ふ。一九一三年には、國內には僅かに五千二百萬クローネの瑞典國債が藏せられてゐただけである今日に於ては、十二億五千萬クローネに上るのである（一九二三年十月三日の、*Affärsvärlden* 誌）一九一三年に國內にあつた國債もその一部はその所有者を變更したから、人々は確心を以て瑞典國債の瑞典の所有者が國家に對して有する全債権は、貨幣價値下落の時期に於て發生したと云ふことができるであらう。公債を國外から買戻した人々は、只に、下落せる貨幣を以てそれを買つたのみならず、甚だ下落せる相場によつたのである。多くの場合公債の名價の半も支拂つては居ないであらう。

此處に瑞典の國債に就いて言つた事は、確に廣き妥當性を以て殆ど全部の國々にあてはまる所である。交戦國に於ては、現存國債の尙一層大なる部分が戦時及び戦後に於て發生した。即ち既に、價值の下落せる通貨をもつて應募せられたのである。かゝる場合に、公債所持人及び他の債權所有者に正當な償を與へる爲めに一國の貨幣價值の引上げを行ふとするならば、それは眞實非常に馬鹿げたこと考へられるであらう。

その他引上計畫に特徴的な不明な點は、その目的たる價值は以前の貨幣であるか平價點であるかが區別されてない事である。今日の金の價值はせい／＼戦前の三分の二により及ばないからこの二つの何れをとるかは大なる差違を齎らすのである。若し人々が戦前に貸金をなした者は、貸出當時のそのまゝの價值の返却を受けるべき權利を有し、その權利は舊貨幣價值への引上によつて確保されねばならぬと云ふ立場を固守するならば、その引上とは戦前の價值への引上を當然に意味せねばならなかつたであらう。平價點への引上で満足する場合には戦前の債權者は如何なる場合にもその債權の三分の一は騙取されるのである。舊債權者に公正を得せしめやうとする通貨政策の見込なき事はかゝる事情によつても愈々確められるのである。

一國の通貨の內的購買力を暴力的な急速なデフレーションによつて著しく高めねばならぬならば、現存債務の負擔はその影響をうけ當然増加し、多くの債務者に非常な壓迫的影響を與ふる事となる。

商業取引に於て發生した短期債務の負擔がかく變動することは、疑もなく廣き範圍に於てその結果として完全な破産を生せしめるのであらう、此の傾向は全く露に現れ引上説の賛成者もこの危険を認むるに至つた。彼等はかくして此の危険を避くることのできる爲にデフレーションの經路は彼等の見解によれば非常に注意深く行はれ、その窮極の目的は、十年とか二十年とかの長い期間の後に始めて達しうるものだとした。此のプログラムは上記の凡ての非難に耐えうる如くであるが、やはり惜しむべき事には案として維持し難きものである。第一に恐らくそのやうな長き期間に互り、緩慢なデフレーションを行ふことは不可能であらう。又一般人が貨幣價值の引上の噂の眞實らしき事を一度知つたなら、即ち換言すれば物價水準が低下せられるであらうと云ふ事を知つたなら、民衆の不信用を惹起し恐慌を伴ひ、物價水準は俄に低下するだらう。此の見解は余の既に以前に述べた見解であるが近年の經驗によつてその正當さが強められた。米國に於ては瑞典に於けると同じくデフレーションは、只貨幣價值引上のプログラムが實現されるであらうと云ふ意見が一般の人々に持來らされた爲に、全く暴力的な經過を述べた。かゝる引上の幣害に憤怒を感じた人々は、デフレーションが徐々に不知の間に行はれると云ふやうな幻覺的な考を捨て、一國の貨幣政策の指導者がこのプログラムを採用して物價水準を下げんとするときは、暴力的な經濟危機の起るを覺悟せぬばならぬ事を了解するがよい。

然し例へば十年の期間に徐々にデフレーションを行ひ貨幣價值を二倍にする事に成功したとするな

らばかゝる通貨制策は何等の躊躇に値しなかつた事となるだらう。然しこの計畫によれば、今日例へば十年を期して成立した凡ての債務は満期に當つて倍額の價值を支拂はねばならぬこととなるのである。故にかゝる計畫が遂行さるゝ事が一般に知られたならば、此の計畫は確に新しい債務發生の非常な妨となるであらう。かくて即ち長い期間を要する生産の大部分は中絶し、經濟生活に一大不景氣が到來することになる。不景氣には失業が伴ひ社會的支出が増加しそれにもかゝらず歳入は減少し、爲に以下述べるが如く、貨幣制度の安定を再び齎す爲の第一の前提たる歳計の均衡を危険に陥らすと云ふ事になる。

其他尙公正を熱望する人々は、長き期間の後に至つて今日新に債務者となつたものに、その債務を引上げられたる價值の貨幣を以て返済せしめ、實際借りたるよりも多くの返済をなすことを強制する制度が如何なる範圍に於て公正を意味するかと云ふことをよく考へてみるべきである。かゝる事情を知りつゝそのやうな法制を定むるは大なる不正を敢てする事となる。

以上の觀察によりて貨幣價值の問題を只公正の見地よりのみ見ることは無意味であることが明になつたと思ふ。國家の將來の經濟的安寧及將來の權利の保護は過去の債權の全權を行使し得るやうにしやうと云ふ要求よりはずつと重要である。若し通貨政策に於てその種々の債務の價值に與ふる影響を顧慮すべきものとするならば、何れの場合にも先づ重點を將來の債務即ち將來發生すべき債務に置か

ねばならぬであらう。かゝる債務にできるだけ確固たる形式を具へることは甚だ重要である、そうして又それは、經濟生活が再び繁榮に赴くか否かと大なる關係があるから猶更である。確固たる形式とはこの場合第一に安定せる貨幣制度を意味する。此種の議論に於ては公正が保護せらるゝ事を要求する倫理的利益を無視しても實際經濟上の觀點を強調すべきである。と云ふ事に氣がついたならば、デフレーションの場合に避けることの不可能な經濟的危機は多くの場合支拂不能にまで至ることを考へてみなくてはならぬ。此點についてはデフレーションの行はれた凡ての國に於て悲しむべき經驗が多く積まれてゐるのである。然し債務者が一度破産してしまつては人々は、貨幣價值の引上による彼の債務のそのまゝの價值の再興を喜ぶべき動機を失つてしまふ。その外この場合債權の所有者のみがその資本の損傷せられない事に正當な利害關係を有するのでない事をも考へてみなくてはならぬ。企業家及び株主の多くも同一の利害關係にある。デフレーションは少數の債權者に公正を齎すけれども、多數の株主を破産に導くから多くの社會的正義を實現しやうと云ふ要求を満し得ないものである。瑞典に於てはこのデフレーションの影響は近く特に印象深き所である。

實際此の舊債權の所持者に對して公正を得しめやうとする問題は、あらゆる國に於て今日重要な意義を有する所の安定せる貨幣制度を作り出さうとする問題とは全然關係がない。後者は社會に對してその機能を充分に果し得る貨幣を提供しやうとするのであるが、かゝる點より云ふなら安定とい

ふ事は貨幣制度にとつてはアルファにして又オメガの問題である。故に今日なすべき所は必然的にできるだけ早く現状になるべく變化を與へず安定を齎すことであらう。かゝる政策が債權に對して如何なる影響を與へるだらうかと云ふ事は、此場合あまり重く見る必要はない。一般にその點に何か解決を與へることができると考へるならば明かに損害を蒙つた者に報償を與へる方法によつて、これを行ふのも適當であらう。獨逸は安定の問題の後に此の方面に方策を試みた。その場合の困難は大なるものがあるが、此の問題と安定の問題とを分離せずに一緒に實現しやうとする上述の方法によるも、困難は決して減少しない。今日の通貨問題を合理的に取扱ふべき必要は何人もこれを察知してゐるのであつて、問題の難點はかゝる所にあるのでなく、他の立場がこれに混つて來る點にあるのである。即ち余が既に強調せる如く感情とか氣持とか云ふ要素が、眞面目な公正な批評に代つて問題の最後の決定を與へやうとする點にあるのである。上述の點に於て凡ての公正に對する願慮よりも強く働く要素は、即ち貨幣價值引上の問題に何かの方法で國家の名譽なるものを結びつけやうとする誤解である。人々は殊に一國の通貨が他國のそれに比し戦前の關係より低く評價されると云ふ事には、何か國民的墮落が行はれた如く考へやすく、國民的自負心は多くの人々にその國の通貨の價值を一流の國々の通貨に對する平價まで引上げることが命ずる如くである。かゝる考へ方に對しては再び、一國に於てその價值を評價する計算單位の大きさは全くどうでもよい事であつて、高き價值單位を使用すると云ふ事は

それだけでは格別名譽な事ではない事を指摘したい。戦前に於ても佛蘭西はその通貨の價值單位が英國のその二十五分の一にしか當らなかつたからと云つて、何人も佛蘭西は英國に比し價值が低いと云ふやうな奇妙な考へは起さなかつたであらう。

かゝる間に人々は又、一國の通貨の價值引下は國家破産に等しいものであるから、斯かる規定はその國の信用を傷ける事はさけ難からうと云ふやうに考へた。この考へはそれだけでは、勿論正しくはない。然し正當な部分も存在してゐる。即ちかゝる手段に出でたる國家はその國債を元の價值に於て償還することを拒絶するからである。然しかゝる元の價值に於ける償還は既に知れる如く決して理想的な公正を齎すものではなく、納税者に全くゆわれなき不適當な負擔を課し、その立場の眞義を失ふこととなる。その上この問題は、全く内國的なもので國內の財産及び所得の分配に關係するのみである。今日各國の負へる大なる對外債務は債權者國側の通貨を以て契約されてゐる。故に少しく冷靜に考へて見ると、一國の通貨が現在ある状態に安定することによつて、決して其國の名譽は侵害されることのない事は明となるであらう。通貨の減價は勿論多くの點に於て有害であり外國のその國に對する經濟的理解及び信用を悪化せしめる。然しそれ自体は過去に屬する事實である。その國がその貨幣の價值を再び引上げると云ふやうな、無理解な政策を遂行した所で既にその國の蒙つた損害はどうする事もできないのである。

國の名譽の爲に舊貨幣價值の再興を計らねばならぬと云ふ意見を熱心に固執する人は、取引に於ける公正上債務は正確に眞實の意義に従つて償還さるべきであると云ふ見解に出發してゐる。彼等は、その引上政策によつて、そのやうな、公正が促進さるゝものと、考へてゐる。然し彼等は、そのやうな計畫を固執するよりも將來恐らく十年又は數十年の間に、今日又はこれから後債務を負ふ人々を組織的に欺瞞して彼等にその債務の非常に増加されたる額を償還せしむる所の政策が、國の名譽と一致すべきものであるか否かを顧みるべきである。この見地からのみ事實を見ると實際的に考へる人々にとつては通貨政策問題に於ける撰擇は確に疑の餘地はない。

現今の通貨問題に關する論議の特徴は人々が問題を現實に存在する問題のやうに取扱はぬ點である。人々はその稱賛する政策の面倒なる方面にはその目を閉ぢ都合のよい方面について美辭麗句を列ねて説き立てるのである。その典型的な例は引上政策によらんとする人は、常に貨幣價值の引上のみを論じて、一般物價の下落には觸れない。然し兩者は通貨の内部的價值に關する限りに於て全く同一の問題に關するのである。或人が演壇に上り一國の通貨の價值を以前の價值まで引上げる爲に努力せんと云ふならば、大變立派なやうに見え此の場合には何人も賞讃を送るに躊躇しないだらう、然し他の人が登壇して漸次凡ての物價、官吏の俸給より労働者の賃銀に至るまでを、引下げ尙それにて満足せず、凡ての公私の債務を引上げやうとする政策を推賞するならば、何人もこれに格別の強き賞讃

を與へないだらう。引上説の辯護者は如何なる非現實の世界に低徊してゐるかはこれが何よりもよく證明してゐる。

此問題に對する態度が現實離れがしてゐると云ふ事は、何人も直接に否定し得ない問題の難點を、始終將來に推しやらうとする點にも現れてゐる。故に人々は常に引上のプログラムは長き期間を要し國民はそれを忍耐する必要があることを知らねばならぬなどと特に言ふ！。この言は非常に信頼するに足るやうに響くのであるが、眞摯な觀察者にはその議論は、現實の困難のみならず此の計畫を完成する爲の實際の努力をも、不定の未來に推しやつてゐるものであることを見逃すことはできない。普通此の論者は當面はその問題について何事もなさない。然しかゝる通貨政策は勿論不成功に終るのは當然である。解決を延期すればする程一般人は、種々の點で現在の貨幣價值に順應することができ、それだけ舊價值は歴史時代の記憶のやうに彼の自覺より薄れ、全体の引上計畫が早晚拋棄せらるるに至る事がそれだけ確となるであらう。現在の貨幣價值の引上の有害の方面が益々明に一般の人々に了解せられ、殊に如何に考へても最も多く國債を負へる國々に於ては、國家財政を眞面目に觀察すれば何人にも價值の引上は公債の負擔を増大し、その上一國經濟をしてその債務負擔に耐え得ないやうになるから、引上自身が實行しえなくなる事が明となるであらう。デフレーション政策は必ず國家破産に導くものであり、實際それを考慮に引入れるにはあまり、馬鹿々々しいものである。繼續的デフレーション

イン政策否、かゝる政策が採られるだらうとの恐れだけでも経済界を動搖せしめる事を防ぐことはできない。引上説の遵奉者が貨幣価値引上の爲め、是非必要な補助者として期待してゐた所のそのやうな時期は、故に實際現はれずに終ることならう。各人の不安を増し、大なる損害を惹起した後に於て、最後には引上計畫を抛棄せざるべからざるに至れるを知らう。かゝる政策が國家の威嚴を、或程度まで傷けることは、避けることができないであらう。然し若し、舊價值への引上のみを説いて、同時に、この目的又は、今日の水準に安定せしめるの節制ある目的を達する爲に眞面目な努力をなすことを怠るならば、國家の威嚴は猶一層傷けられるに至るであらう。かゝることは眞面目の欠けてゐることの爲にも起るが、透察の欠けたる事によりても起る。

以上の如き議論に於ては人々は問題の解決を常に後日に推しやる事に危険の存することを看過してゐる。一國の經濟生活は安定せる貨幣状態の確固たる基礎を有たない場合には無限の損害を受ける。通貨問題が最後の解決を得ない限り、その問題は常に政治上の問題となり、各種の政治的利益がこれに關與し、その爲に問題は愈々紛糾するだらう。かゝる影響を蒙つた貨幣制度は、決して再び信頼を得ること能はず今日の經濟生活の新たな勃興の爲に必要な確固たる基礎となることはできない。この不確な状態より生ずる經濟財政上の困難は、前以て測定し得ず、確に透察することができない。而して一國の財政統制は愈々困難となり結果、その國は新しいインフレーション時代に入ることとなる、かくて

貨幣価値の引上の努力は竟にその引下に至ることとなる、以下我々は、多くのかゝる事例を見るであらう。

終極的安定を不定の時に延期することは、當該國の經濟に非常に有害であるばかりでなく、世界經濟にも憂慮すべき結果を齎す。それは、今日低下せる通貨を以て活動せる諸國は、次の如き行動をなさざるべからざる事を思ひ浮べて見るがよい。即ち、此の場合には、爲替相場の安定は何時齎らされるかわからない。故に世界經濟に本質的改善を來さしめやうとの期待は、大いに、障げられる。凡ての國は世界商業の再榮に共同の關心を有し、國際間の貨幣状態ができるだけ早く、確固たる基礎を持つことには、同様に利害關係を持つてゐる。然しこれは各國がその貨幣制度を安定せしめ、爲替相場の均衡を得しめるによつてのみ可能である。此の安定が凡ての國の共同利益であるならば、この目的の實現に各國は貢献せなければならぬ。各國は自然的に自國にあてがはれた安定事業の部分にとりかゝらねばならぬ。故に一國の貨幣單位にできるだけ早く安定せる價值を與ふる事は、國際共同生活の爲に果すべき各國の義務である。

安定計畫の細目規定

貨幣価値の安定説の理由と引上説の理由とを全然事實に照して比較して見るならば次の結論に到達

することは容易である。安定説は戦前より著しく價值の下落した通貨に關する限りは、斷然有力であり、引上説は只僅少の割合の引上にてすむ場合にのみ問題となり得る。特定の國にて、安定計畫が有利であると決定したとて、通貨政策の目的は尙全くは決定しない。第一に特定の貨幣價值によるか、特定の金平價によるかかゞ問題である。この二つの目的に就いては一定の差異がある。此の二つの目的を混同する時は全体の通貨政策に憂慮すべき不明の點を生ずることとなる。金の商品に對する價值は今日實際的に見て弗の對内的購買力によつて決定される。合衆國の物價水準が不動であるなら金の價值も不動である。而して此場合には、一定の金平價はその外國にとつては、一定の貨幣價值と同一である。然し合衆國に於ける物價水準が變化するなら明に事情は異なる。即ちその場合には、ある國に於て、安定の目的として一定の貨幣價值を採用するときは、此の國に於ける弗の爲替相場は弗の對内的購買力の變化に従つて變化する事を必要とするだらう。目的として一定の貨幣の價值を選んだ場合には先づ一定の弗に對する平價従つて、金平價は採用しない事を確定して置くことが必要である。同時に確定物價標準と一定の弗に對する平價とを目的とすると云ふことは全く無意味なことである。

金平價に顧慮することなく一定の對内的貨幣價值を採用することは次の事情の爲に有利とされる、即ちかくするときはその國自身の通貨政策は米國の通貨政策——それについてその國は何らの影響を及ぼし得ない——と關係なきに至るのである。貨幣制度は、言ふまでもなく各個の國々にとりて先づ

第一に内國的事項である、而してそれで安定即ち對内購買力さへ變化しなければ充分その國內に於ける目的を達するのである。故に只内部的關係のみを顧慮する國にとつては、ある一定の貨幣價值が通貨政策の自然的な目標となる、と言ひ得やう。國際的に見てもかゝるプログラムが全体の國により、遂行されるならば、このプログラムで充分である、何とならば此の場合にはこれにより、多くの國々の間に、購買力平價が発生し、かくして全体に於てやゝ不動の爲替相場を生ずるであらう。

今日の各國の貨幣制度に於ける、不確かな關係は、或國がその通貨政策を定むるに當つて通貨政策を將來金の價值に加へられるかも知れない、豫斷し難き影響と無關係にする爲に一定の貨幣價值による方法を採用せしめるであらう。而して差當り一、二年間のプログラムを立て此の期間の間に金に如何なる事が發生するかを、見やうとの政策をとる事は、如何なる場合にも甚だ有効なるを失はない。

然し一旦此の道を選んだ場合には、その道を固守し米國に物價下落があり、弗の對内價值が騰貴し、弗の爲替相場が上昇しその通貨の弗に對する國際的評價が低下し(註一)てもその方策を捨てざる事を確定してゐなければならぬ。即ち人々は、事實上、自己の通貨の國際的評價のかゝる相對的な悪化について敏感である。故に一定貨幣價值への安定を決定する迄に、その可能性をよく熟考し、それを不動の沈靜を以て採用し得る事を確めねばならぬ。此點が確でないならば寧ろ最初から金平價の維持を目的とした方が確に賢明な策と稱し得るであらう。何故とならばこの方法によるときは弗の購買力の

偶然の變動に漸次適合する事ができるし又、弗の價值とその國の通貨の價值の間には、格別大きな開き——それを除去するには突然な暴力的な干渉を要する——を生ずる必要がないからである。

(註) 此の豫想は單に純理論的にさう云ひ得るのみでない。余が此の章句を書いたのは一九二三年の秋であつたが一九二四年の前半に既にかゝる事例が起つてゐるのである。

目標として或る一定の貨幣價值を選んだとすると、それは國內の一般物價を出来るだけ維持せんとするものであると考へられる。勿論その際、理論的には、永久に一般物價水準の絶對的不動を期することが果して通貨政策の理想たり得るか否かについては議論があり得る。然しかゝる議論は、當分の所之を延期して置くのが策の得たるものであらう。今日の如き時代——そこに於て我々は貨幣の對内購買力の暴力的な變動の目撃者である——に於ては人々にとつて安定の欠けてゐると言ふ事が第一に除かるべき最大の害惡と見えるだらう。そうして、安定の要求に對比すべきものは他に何者もない。又、我々が貨幣の價值を測定し得る事は、充分完全でなく従つて、安定計畫を數學的正確さを以て實現する事は期待し得ない事も承認される事ができるであらう。かの一九一四年以來の、貨幣制度のみならず世界經濟全体に惹起され、物價を絶對的及び相對的に轉覆せしめた變革を顧みて人々は、吾々がこの領域にて有する可能性を低く評價するかもしれない。貨幣單位の價值の變動又は、個々の物價相互間の相對的變動が大なれば大なる程、當然、物價指數はそれだけ信用しかたきものとなる。安定

政策は一國に於ける物價を比較的安靜ならしめ物價水準の變動を測定する標準たる安定度の向上をはかるべきである。勿論此のやうな點について完全に正確な結果に到達することは困難である。然しそれは無限に必要なのではないのであつて、一國の經濟生活が確固たる基礎を持つ爲には、今日吾々の最善の指數が承認する正確さを以てその國の物價水準が安定して居ればそれで充分である。

一定の金平價を、通貨政策の目標となしたるときは、その目標に如何なる程度にて到達し得るかを示すものゝ一は、弗相場にあるのである。と言つて、その故に、自國に於ける物價水準の發達につき全く顧慮する必要がないと考へてはならぬ。米國の物價水準が不動であるならば、自國の物價水準が不動でさへあれば金平價は維持される。一定の金平價の維持を目的とする通貨政策をとるときは、國內物價水準の移動を、正確に追うて行つて、此の物價水準をできるだけ不動にするやうに心がけねばならぬ。萬一米國の物價水準が變化したなら自國の物價水準も同じ割合にて、變化しなくてはならぬだらう。故に、一定金平價は一定の内部的貨幣價值よりも安定の目標として簡單であるとは稱することをえない。

通貨政策の目標として一定の金平價を選ぶことは此の目標は凡ての國が到達せんとする終極の目標であらうと云ふ事情の爲に勝つてゐる。これによると人々は直接に終極の目標に向つて、その力を盡して、通貨政策の問題が後に又更めて、取扱はれねばならぬことを避け得られる、かくて貨幣問題の

全部はその國の議事日程から姿を消し、それは如何なる場合にもはや政治的問題たる必要はなくなる。かくなればその利益は貨幣政策の立場から見ても非常に大なるものがある。然し一定の金平價を維持できない場合には、其國は通貨政策の點にて、やはり問題は絶えないであらう。即ち、常に種々の通貨政策を試み、又、政治的手段によつて一國の通貨制度を保護せんとする試みにつき充分審議しなくてはならぬだらう。かゝる事情にある事は、經濟生活の繁榮に必要な平靜と信頼を作るに實際適當でない。之に關聯して中央銀行に或る特定の義務を課し得ると云ふ事情の甚だ重要な意義が觀察される。然し、勿論中央銀行に、特定の標準より物價が離れる場合に責任を負はしめると云ふ試みには、大なる困難が存在する。只一定の貨幣價值を維持せんとするプログラムは、その實現につき責任を負ふべき機關の發見が難しい爲に、その充分な實現は困難である。然るに一定の金平價のプログラムは、此點に於て全く獨特な確實性を持つてゐる。此のプログラムは、これを中央銀行の兌換義務に關聯して行はしめる事ができるからである。然し中央銀行は通常、強制されない場合にかゝる義務を負ふ事や、又は強制されてもその定まれる以上に、大なる明確なる義務を負ふ事を好まないであらう。故に一般に中央銀行はある金平價を確保せんとする政策を、あまり熱心に支持しないものと考へて居らねばならぬ。然し恰もその理由で此の中央銀行に此の任務を課するか否かの問題の決定は、中央銀行の意見に委ねられることはできないのである。確定金平價を、採用することが非常に有益であるとの見解に到

達した國は、何れも此のプログラムを中央銀行の意思に反しても實行し（課すべき任務は之に課するの）覺悟を有せねばならぬ。中央銀行に貨幣制度の保護の爲に或義務を課し得る事自身は非常に望ましい事であるが、此義務を課しなかつた場合には、凡ての特別の場合に貨幣制度の好ましからざる傾向につき中央銀行は責任を負ふ事を拒絶するのが普通である。然し一國は一般に安定せる貨幣状態を維持し得なければならぬとするならば、その維持につき一定の責任を負ふものがなければならぬ。而してかゝる責任を負ふものは只一人中央銀行あり得るのみである。

一定の金平價を實現するプログラムは、その目的を完全に達しやうと思へば、それには尙考察せらるべき多くの問題がある。第一に、米國の物價水準に比較してその物價標準の安定が必要である。此の點は、米國の物價水準が不動である場合には非常に容易である。然る場合にはこの課題は、一定の貨幣價值に安定せしめる場合に課せられたものと、事實上は同一となるのである。反之、米國の物價水準が大なる動搖をなしてゐる場合には、一定の金平價を維持しやうと思ふ國々は、此の動搖に追隨せねばならぬだらうが、これは、非常に困難であり又大なる弊害を伴ふであらう。切實な危険は米國がデフレーション——一九二〇年にそれによつて弗の對内的購買力而して同時に金の價值の著大なる引上を行つた所の——を繼續し得る事である。米國に於ては、物價水準を戰爭前の水準に引上げる迄、即ちかくして金の價值を戦前の高さまで高めるまではデフレーションを中止しないと云ふやうな事を考

へる人もある。そう云ふ事になればそれは、金の價值は今から後は少くとも五〇%だけ引上げて計算されると云ふことになる。現今その通貨を、ある平價に釘付けしてゐる國々はかゝる事になると、その通貨の價值を同じ割合で高めなくてはならなくなり、かくて、非常に強いデフレーションを惹起すこととなる。かゝる、事故が起り得るものであるならば安定の目的として、一定の金平價を選択する事は、賢明なる策ではないだらう。そうして、寧ろ最初目標の選擇に當つて一定の貨幣價值即ち對内の價值を以て満足して置く方が賢明な事となるだらう。然し米國が自國にとつて不得策なかゝるデフレーションを繼續して、弗の舊購買力を再現しやうとするやうな貨幣政策を採用すると考ふべき根據はない。ほんの少し許りこの方向に進んだと思ふと反對の方向に働く力が現はれるだらう。却つて人々は米國に新しい大インフレーションが起り得ると云ふ危険の存することを知らねばならぬ。

此問題に關する詳細な取扱は、本書第三節(本譯稿外)に譲らねばならぬ。此處に於ては我々は只本節に於て、到達した結果のみから、一九二二年の央頃からの、米國の通貨政策には、弗の購買力を安定せんとするある意思が明に觀察された事を確言する事にて満足することが出来る。デフレーションの激しかつた爲に起つた物貨の下落は聯邦準備局の物價指數を一九二二年一月には一四一に引下げたが次には持直して、一九二二年六月には一六一に又同七月には一六五に上つた。略この高さに、それ以後物價水準は落付いてゐる。ある金平價を通貨政策の目標とする凡ての國々にとつては、米國が更め

てデフレーション政策をとらず、又インフレーションをも生せしめない事は、非常に重要な事である。一般に、米國の通貨政策に今日の通貨事情より自然と米國に課せられた重大なる責任を自覺する事を期待してゐるのは當然な事である。

一國に於てその物價水準を米國のそれに比し安定することができたなら、その國はその通貨に、弗に對する一定の購買力平價を附與したのである。それによつてある弗相場を維持するに必要な、確固たる基礎は作られたのである。然し、實際の弗相場は、常に多少とも購買力平價より離れるからこの開きをできるだけ狭い範圍に保ち弗相場の安定を遂げやうと云ふ問題が残る。此の課題は確定金平價を目的とする安定政策の第二の要點をなす。而してこれは一般公衆が物價水準は米國のそれと一定の割合を以て、維持せられる事、及びかゝる政策をとる國は、確にその通貨を、一定の金平價に維持する事を目的とする事を、知つてゐる場合には非常にその實現が容易であらう。これによつて通貨は、國內及び國外に於てもその國の通貨の國際的評價の變動に處する手段即ち、弗相場の動搖をできるだけ狭い範圍に止める手段が非常に確實であるとの信頼を得るだらう。而して尙一國の通貨政策は、直接にこの目標に向けらるゝ事を必要とし、その爲には特殊の努力を要するが、然も場合によつてはこの努力も或種の不結果を伴ふかも知れぬことを覺悟せねばならぬであらう。

弗が何かの理由で國際市場に於て高く、對内購買力に不相應に高く評價されたとすると、ある弗の

相場を安定政策の目標としてゐる國は、銀行政策的な方法（金の買入れ、弗信用の取得）によつて、自國の通貨を弗に追隨せしめねばならないであらう。而してその結果茲に問題としてゐる國に於ては、弗を偶々高く評價してゐる他の通貨も、その購買力平價以下に下る事となる。この通貨價值の低下は、當然商業貿易上の損害でありそれが突然現れる時は、輸出業者は賣出難の爲に、價值低下通貨表示の債権を有する者はその價值低下の爲に大なる損害を負ふ。自國の物價水準を米國の物價水準に一定の割合にて維持する事にて満足した國は、弗相場に特別の顧慮を拂ふ要なく、その代りに弗相場が購買力を超へて、騰貴した時には弗の評價引上が行はれるだらう。此の場合他の通貨はそれによつて購買力平價に保たれるであらう。此の弗の過剰評價は、米國よりの輸入を困難たらしめ、米國への支拂は損失を伴はしめる。弗の過剰評價はその國が如何なる政策をとるに拘らず不都合を伴ひ只問題は如何なる場合に、それが最大であるかだけである。此の問題の解答は、當然或程度迄その國の商業政策上の地位に關係する。米國と商業關係の密接な國は、一定の相場の維持に第一に重きを置くことを必要とし得るであらう。反之その商業上寧ろ他國と關係の深い國は、弗相場を購買力平價に保つことをより重要と見るであらう。然し、輸出に關しては他の國々と關係深いが、輸入の大部分は米國より之をなすと云ふやうな國は、事情は特別である。一定の弗相場の維持をなさんとする通貨政策は此の場合弗の評價が上つたときは、輸入には影響を與へないが輸出を困難ならしめる。これは爲替政

策上から言つて困難な事情であらう。之に對して物價水準を米國のそれと一定の割合に保つことにて満足すると云ふ貨幣政策は、例示の場合には、物價水準を引上しめるのであるが、之は輸出に影響を與へず輸入を困難ならしめる。これは當然、通貨の國際的移動に影響を與へるだらう。一定の弗相場でなくて弗に對する購買力平價を維持する事は、政策上の問題として實行困難であるから、かゝる見地は問題に終結を與ふことはできない。此處に觸れた事情を最初から考察して置くならば、各國の選擇せる通貨政策の結果を充分知ることができらう。然らずんば最後の、決定的な瞬間に動搖を生じその結果通貨政策に對する信頼を弱めるであらう。

一定の金平價を維持せんとする通貨政策の第三の要點は金に對する兌換である。かゝる兌換が實行し得るか、少くとも將來實行しうる保證が與へられるなら、金平價のプログラムは完全に實行されるであらう。銀行券の金との兌換性は、金を處分し得る一般の、無制限の——即ち融解、輸出し得る——權利を加へ完全なものとなせられねばならぬ。通貨を金平價以下に低下させぬ爲にこの保證は必要である。一定の、金平價を再興する場合に之が問題の具体的方面である。然し一定の金平價と云ふ場合には、通貨の價值が金平價を超過しないやうにこの要求をも含むのである。此の點の保證としては金の自由輸入及び自由鑄造がある。かくして金が一國通貨に加里又は除かるゝ事が全く自由に行はるゝならば、そしてこれが將來も行はるゝとの保證が與へらるゝならば、一定の金平價を維持せんとする努力

は最後の目標に達したのである。

上述の條件が具はれば、弗相場が金輸送點によりて定めらるる狭き限界に保たるゝ事は當然である、即ち弗相場が高まり、その通貨を兌換し、それを輸出し、弗を獲得しても尙利得があると云ふやうになると、そのやうな金輸出が行はれて弗相場の騰貴を防ぐ。反對に弗相場が輸送點以下に下落したなら、弗を金を米國より持出す爲に用ひ、そしてその金をその國の貨幣に鑄造しても利得があるであらう。故にかくして、弗相場の更に下落する事が防がれる。

こゝに述ぶる如く通貨を金に密接に關係せしめる事は、弗爲替を狭い範圍に保つ爲の手段と考へられる。即ち確定金平價政策の第二の要點を完全に實現する爲の手段である。然し實際の事情は反對であつて、次の研究により明なる如く、一國の通貨政策が第一に、その國の物價水準を米國のそれと、一定の關係に保たしむる事を目的とする場合には、弗相場の安定の手段がとられざる限り、金との兌換を永久に保證する事は不可能であらう。

金の價值の安定

安定政策の目標を考ふる場合には、常に、金自身の價值の安定性に就いて、願慮して見なければならぬ。萬一その安定性に信を措き難く、金の價值の繼續的な強き變動を恐れねばならぬことが明に

なれば、當然通貨を金に關聯せしめるは適當でなく、人々は寧ろ、最初の選擇に於て、即ち一定の對内的價值の安定を採用する事をやむなくされるであらう。然し、金の價值が略動揺しないだらうとの見込が存する場合に第二の方の一定の金平價の政策を選択するならば金の價值の安定性の爲に非常に重大なる利益を得る事となるだらう。而してその利益はこれを得んとすれば凡ての關係者がその目的の爲に協力しなければならぬ。

一つの貨幣政策の目標の意味を明にする事が第一に問題とされてゐる此の場合には、金の價值の安定性の問題を既述の立場より今少し詳細に究明するが適當であらう。大戰前既に早くより、國民經濟學者は、金の價值動搖を問題とし、貨幣制度はこの動搖と、獨立のものとするべきや否やを考察した。此の問題に對する急進的な答は、當然次の如くであつた。曰く金本位は廢止すべく、貨幣制度は紙幣本位の上に成立せしむべく、而して支拂要具の供給は、不動の物價水準を保つやうに管理さるべきである。かやうな、案に對しては然し、實際上殊に政治上の可能性が乏しい事は何人も了解しやすい所である。米國の經濟學者アービンク・フィッシャーは一提案を示した。それは詳しく述べられてゐるが、要するに貨幣單位の基礎となる貨幣數量を、金の價值が下落した時には、増加せしめ、金の價值が騰貴したときには、減少せしめると云ふ風にして、貨幣を或る不變の價值に維持しやうとするのである。このフィッシャーの制度に對しては原理上の反對があり得る。即ち、彼の制度は、彼の自身の、

前提のもとに於ても不必要であると云ふのである。フィッシャー式の方法により統制された通貨は實際上紙幣本位であり、人々はそれを商品に對する一定の購買力に維持せんと努めてゐるのであることを知らねばならぬ。即ちそれは、物價水準の不變なる事が實際の準繩となる貨幣制度である。一度かゝる幣制を作り得たとするもその貨幣制度に於ける金の價値の統制は全く別の仕事である。時々、一定の期間、金のある價格を確保したとするも、價格の變遷に對する人爲的な干渉と同じであつて、他の價格調節の場合と同様の障害を伴ふものである。フィッシャーの制度によつて或る程度まで金本位を維持し得ると考へるのは誤つてゐる。金本位の本質は、通貨の價値が金の價値に關聯せしめられてゐる點にある。フィッシャーの制度はこの避くべからざる兩者の關聯を廢しやうとするのである。然し一度び通貨と金の分離が行はれたならば、恰もその關聯が尙存する如き假裝を存續せしめて置く理由はないだらう。フィッシャーの制度の結果は、金貨は支拂要具として國內的にも國際的にも、役に立ち得ないのである。そうしてその結果は金は貨幣的な職能を保持しなくなるのである。

開戦迄は世界は或る金本位によつてゐたので、金の價値の變動の爲の、人々は此の制度の幣害を経験せねばならなかつた。而して最近十ヶ年の經驗は、我々にその困難を免れる事はもはや不可能である事を教へた。世界戦争及びそれに續く數年の間に、人類は、支拂要具の供給が驚くべき程度に増加せらるゝを見た。その結果金の價値さへ、それらの支拂要具の競争を感じた。金の價値は、事實一

九二〇年の初めに下落して、略戦前の四〇%以下になつた（その後又騰貴して、今日に於ては、戦前の六〇%に達してゐるが）。この變動は人々をして熱心に、かゝる安定性乏しき金屬に世界の貨幣制度の基礎を置く事が願はしき事であるか否かに就いて論議するに至らしめた。然も他面その間に、紙幣の完全な信用失墜の結果、金本位に復歸せんと希望が普く一般に抱かるゝに至つた。然しこの復歸は金の價値の安定について、何等かの方法がとらるゝ事を前提とするものである。

今日に於ては、實際的に觀察する時は金の價値とは弗の價値と同義である。既述の如く金の價値は合衆國の通貨政策即ち、合衆國の物價水準の高さによつて定まる。此の通貨政策は、決して金の供給量によつて定められない。合衆國の金の存在量は今や、合衆國の支拂要具の基礎として丁度必要と考へらるゝ事のできる、又實際上丁度必要と考へらるゝ所の額よりも著しく多額なのである。今日の金の存在量を以てするならば合衆國は、その支拂要具の供給を五〇%増加し、而して、物價水準を同じ割合だけ高くする事ができるであらう。合衆國がかゝる方法に出でないのは、本書の第三編（本譯稿外）にて詳述するが如き事情に基くのである。即ち同所に述ぶる如く、貨幣の確定對内價値の維持を目的とする、通貨政策をとつてゐると考へらるゝのである。

今日の物價水準に於ては此の政策は、弗に對する確定金平價を伴ふ。然しこの弗に對する確定金平價なるものは、今日の物價水準よりも更に著しく高き物價水準に於ても、將又それよりも可なり低き

水準に於ても、維持される事もできるであらう。金の價值は此の場合には只弗の價值に従つて定められるであらう。そのやうな事情に於ては或確定金平價の維持と云ふ事は、合衆國の通貨政策の、實際的な基準として又は弗の價值の決定の根據であると考へるわけには行かぬ。金本位制なるものが、外部的な客觀的に與へられた價值標準としての金に結合されてゐる所の本位制を意味するならば、合衆國とても、今日は、眞實の金本位を有しないと或程度迄云ふ事ができるだらう。

かゝる事情にある米國に於ては、他國が躊躇する時に、その通貨を金と結びつける事はむしろ當然である。此の場合結びつける所の目的は、客觀的基礎に基く、價值標準ではなく、弗貨であらう。故に人々は、全く合衆國の通貨政策の今後の進展如何に深き關係を有することとなる。他面、金の價值の安定性の欠乏は明に、他の國々が金本位から遠ざかつてゐても金本位の恢復を合衆國のみに委したからである。合衆國以外の凡ての國が、金が充分價值の安定性を得た後、金本位に復歸しやうとのプログラムを、採用するときは、その實現は、甚だ遠からうとの危険がある。特に世界商業の大部を背負ふ所の、他の通貨、就中英貨磅が金に結合されるならばその意義は大なるものがあらう。世界の各國が金の價值の安定につき共通の利害を有すると云ふ事が一度承認せらるゝならば各國は、この安定に對する各自の責任を認めねばならぬ。此の點について各國の協力すべき點は、丁度その貨幣制度を金本位制度になす事である事は明である。

此の關係を充分明にするには、國際的金本位制度が如何にして又如何なる程度に金の價值の安定を促すかにつき、少しく考察する事が適當であらう。

一國に於ける、物價標準が高まり即ち金の價值が低下するならばその國の通貨の國際市場に於ける價值は低下する。然もそれにも不拘その國が金本位を維持するならば外國は、金を希望し、金は輸出せられる。金の輸出によつて、その國の金の供給が不足し、やがて金の價值の騰貴を齎すであらう。中央銀行制度に於ては、これは中央銀行をして一般に支拂要具を收縮せしめ、そうして通貨の價值を引上げ、換言すれば物價水準を低下せしめるやうな形式にて現はれる。同時に、金の輸出は、外國の、支拂要具を増加せしめそれは外國に於ける金の價值を低下せしめる傾向を持つ。然し、通常この作用は左程著しくないので注意を引かない。然しながら今日の世界の金存在量の分配より見て、合衆國よりのかなりな金輸出が行はるゝときは、他の國が有効なる金本位を持してゐるならば、それらの國に於ける金の價值に大なる影響がある事は疑がないだらう。故に問題の此の方面も全く閉却してはならない。次に、一國の物價標準が突然、下落したとすると、換言すれば金の價值が騰貴したとすると、金は、他の國からその國へ流入し——只金本位の維持せらるゝ事を條件とする——それは、此の場合には、その國の、通貨として以後自由に金を採用し得る事を意味する。此の運動は、一國の内にあつては、金の過剰を齎し、かくして、自然と金の價值を低下せしめる。故に只一國か金本位を有し

その上その國が尙金の價值を、通貨の價值にて、定めると云ふやうな事情にある場合には、國際的金本位制度に於ける金の價值は、上記の場合の如く偶然的な地方的な影響に基いて、強き變動を受くると云ふやうな危険はなからう。

要するに國際的金本位制度に於ける金の價值安定は、かゝる制度に於ては、金に對する貨幣としての需要は、多くの國の總計であつて、ある一二の國に於ける、偶然的な恣意的な貨幣としての需要は、大なる影響を與へ得ない点に基く。全体の貨幣としての需要は換言すれば所與量として觀察される事ができる。それは常に増加しやうとしてゐるが、然し個々の瞬間に於ては客觀的に與へられたる要素である。然し、貨幣としての需要は經濟的必然によつて一定されてゐると云ふ意味にて、客觀的に與へられてゐると云ふ事はできない。昔時英國の發券銀行の習慣として、全額準備が作り上げられたが、これがある中央銀行にては法律とされその後、普通は三分の二、又は少くも五〇%の、銀行券流通高を維持する事を、必要とするに至つたとするも、これらの規則の何れも一定の經濟的必然の顯れるものはない。金準備の要求は何れに於ても傳統によつて定められた。而してこの傳統は、實際上各國に於て區々なる發達をなした。然しそれらは或る確實性を示してゐるのであつて、それが最も重要な點である。此の事情から推して、各國の貨幣としての金の需要は、或る一定さを有してゐると云ひ得やう。この一定さは、實際上甚だ重要であつて余が指摘したる如く、金の價值の一八五〇——一九一

〇年の間珍らしき大變動は、金の産出の方面の理由に歸する事ができ、而してその變動は貨幣としての金の需要の變動の影響がより大であつたとは考へられなかつた。

然し、この、非常に注目に値する、一定さも、戰爭中に完全に破壊された。殆ど凡ての國は、金準備の要求に關する傳統を捨てた、と同時に、金を流通支拂要具として用ふる事は謂はば全然廢せられた。合衆國はともかくも金本位の復歸の後、銀行券及び預金に對する金準備についての規定を守る事ができた。然し實際は、通貨の對内價值の安定性を顧慮して金準備の要求を高くする事が必要であつた。此處に於ても傳統は破棄された。

故に今日は金の價值の安定の爲には、多くの國が有効な金本位に復歸する事が必要なばかりでなく各國の貨幣としての金の需要に關して新らしき傳統を形成する事が必要である、然し今日までの所では此の方面の發展は、一の傳統の欠けてゐる事——それを見出すには、全く特別な經濟的達觀を所有し計畫的な行動をなし得る事を必要とする——を全く注意しなかつた爲に困難とせられてゐた。

此等の金の價值の安定の前提に關する一般的考察をなしたる後、金は、如何なる水準に於てならばうまく安定がなされうるかとの問題に入りたい。其場合先づ最初に金の今日の價值を維持する事が問題となる。而して之によりて安定を最後の目的とする共同經濟的な目的は、最もよく促されるであらう、然し、金の價值を、現在の、而して既にある安定を得始めた水準に、安定せしめるならば、嘗て

の如く種々の國がその金準備及び流通金貨について戦前と同様の要求を提起して世界の貨幣的金需要を増大せしめる事を妨ぐことが必要である。萬一さやうの事になれば確に金の價値の著しき騰貴を伴ひ、従つて金によつて計算されたる貨物價値の下落を齎すであらうと考へられるからである、世界の金の供給は一九一四年以來増加せずむしろ欠乏してゐるから戦前の如き貨幣としての需要が再び起れば、金本位に於ける一般的物價水準の下落が起るであらう。この推移は、相當長い期間を要するであらうから、その結果は退屈な、深刻な不景氣が起るだらう、然しそれは、今日の、經濟事情に於ては耐え忍ぶ事ができない所であらうと思はれる。余は種々の機會に、この危険を警告し、各國の貨幣の爲の金の需要を適當に制限せられねばならぬ事を、主張してをいたのである。

ゼノアの國際經濟會議は、主として、此の立場を取つて、多くの國が大なる金準備を維持する必要から解放されるやうに金準備の集中を提唱した。此の事の特別の意義を考へるときは、今、同會議が此の點について提議した所に簡單に觸れる事は、當を得た所と思ふ。同會議は金本位への復歸の爲に單に、中央銀行の協力を奨励するばかりでなく、適當なる時に國際的協約を、締結する事を推奨した、「かゝる協約の目的は金の購買力の變動——それは通常は金準備の確保の爲に、相競ふ所の多くの國家の、同時的努力の結果現れる——を防ぐ爲に金に對する需要に關して、集中及び協力を導かうとするにある。

「協約は、即ち、金爲替本位、又は國際交換制度 (International clearing system) により在外財産の形式に於ける準備金の保有によつて金の使用を節減する規定を含んで居るべきである、」(決議第九)。會議の、プログラムより、此の協約について、次の點を引用しやう、(決議第十一より)

「通貨の金價値に於ける維持は、所定の、充分なる準備——それは金、よりなる事を必要としない。——を保有することによつて、安全にしなければならぬ。

「經濟上の改善が許さるゝならば、各締約國は、一箇の自由金市場を設けしめ、それを金の中心とすべきである。

「各締約國はその國內金準備以外に、他の何れかの締約國に、銀行預金、手形、短期債權、其他適當な流動性ある手段の形式にて、確かな債權 (Credit) により準備を置くことができる。

「普通の方法として、締約國は自國の通貨と交換にて必要に應じ他の締約國宛の手形を、平價と寸分も相違なき相場にて買ひ又は賣るのである。

「故にこの協約は一種の金爲替本位に基礎を置く。

「信用は通貨を相互の關係にて、平價に保つ爲にはかりでなく、金の購買力の異常な變動を防ぐ爲に調整せられる。言はば中央銀行の活動の自由を、何かこの目的の爲に設けられたる規定によつて制限する事を目的とせず、只締約國の政府に關係なき問題に於ける此等の銀行の協力を確實にせんとする

のである。」

同會議の財政専門委員會に於て余は同會議が金貨の實際的流通の再興に不賛成なる事を聲明せん事を要求した。然しこの案は反對に遭遇し遂に否決され同委員會は何らこの種の發言をなさなかつた。然し、金貨流通の復歸は、金に對する需要の著き増加を意味し、その爲に金の價值を現在の水準に安定せしめんとするあらゆる試みが不可能となる事は明である。勿論、此問題は、今日現實のものでないとは云ひ得る。世界の各國が一般に、金本位に移り始めるまでは、そもそも金貨の流通の再現の問題は、合衆國以外にては、殆ど大した現實性をもたないだらう。然し、我々か世界の貨幣制度の安定の爲に努力する場合の目的は、宛もその金貨の流通の再興の點であるから、最初より將來の、貨幣としての金の需要に對し適當な規定を定めて充分な制限を課する事、而して特に金貨を支拂要具として再び使用する事を防ぐ事は肝要であらう。

金の貨幣としての需要が適當なる限界内に制限され、同時に、例へば合衆國又は西班牙の如く、金の存在量が充分にあつて、新しき金の需要の充足にあてらるゝ場合には、金本位への一般的推移が何等の障害なく行はるゝ事ができたらう。然し第一に此の準備額が實際上自由に處分しうるや否やが確でなく、第二にこの準備を以てしては、一般的金本位復歸の場合の世界の増加せる金需要はせいせい數年間より之に應ずる事はできないだらう。故に、金の貨幣としての需要を制限する事の必要は寔に

切なるものがあらう、かくして、今日に於て世界の輿論を喚起して、金の貨幣としての需要を制限する事が必要であり、それには國際的協力を要する事を悟らしめてをく事は、決して事尙早であるとは稱されない。

金の價值を、今日の水準に維持するの問題は、當然何時も、金の價值は、歐羅巴諸國の貨幣として需要以外に他の、工業的需要とか、東亞殊に印度の金貯藏の欲望とかの爲に、影響を受くる事を豫期しなくてはならない。然し需要の側の此の二つの要素は少くも今日に於ては、金の價值の騰貴を防がうとする政策の根本的な障害となるやうな強き力はない。合衆國の貨幣としての金の保有が既に過剩的に大であるにも拘らず尙、常に増加の傾向にある事實は、これに對する満足すべき證明であるやうである。

余は今や、金の價值の現在の水準以上の騰貴の防止についてのみ述べたが勿論、此の水準以下に引下げる事の可能性についても考察せなくてはならぬ、かゝる必要を生ずる事情は、合衆國が新にインフレーション政策をとり、その物價を引上げるやうな事があれば直接に發生する。この方向に働く力の強さ及びこれに安定政策が對抗しうるや否やについては、第三編に於て詳述しやうと思ふから、只今は、合衆國の貨幣制度の安定は、多くの批評家の考ふるよりも以上に確なものである事を一言するに止める。

時々、合衆國はその金保有量を、輸出すれば各國の貨幣としての金の量を充分に豊富にし、又金の價值低落をも齎すだらうと考へらるゝ事もある。然しそのやうな觀察は明に正しくない。何故ならば第一に、合衆國の國際貸借が事實上、常に金の輸入によつて決済さるゝ場合に、如何にして差引の結果に於て金の輸出をなさしめうるかと云ふ點が了解し難い。然し假令金の輸出が行はれうとするも依然弗の價值は金の價值の決定原因であり、金の輸出の結果としては弗の價值の下落即ち新インフレーションを起すことはない。輸出が歐羅巴に於ける金の價值を弗の價值以下に低下せしめるならば金は當然直接米國に復歸するであらう。

かく述ぶる時には當然起る疑は、不要な大なる金準備を有する他の國は、此の準備を米國に送ることによつて利益を得るだらうとの點である。然るときは、米國の金の供給量は豊富となり、金の存在量を利用せんとの要求が勝を制し、新にインフレーションが起るであらう。一國の通貨の價值が、比較的なる準備に基けるに拘らず、弗に比較して、低落してゐる場合には、かゝる成行は疑もなく場合によつて理想的であるとも云いうるだらう。然し突然多くの國に於てかゝる政策が行はるゝ時は、金の價值の突然な暴力的な下落が起るかも知れない。世界經濟の立場より見ればかゝる出來事は、一般的經濟生活のみならず特に所得及財産關係に及す影響の爲に確に悲しむべき事である。然し歐羅巴よりかゝる大量の金の輸出が行はるゝ事を恐るゝ理由は何れにも存在しない。何故ならば、此處に問

題となる國々には、驚くべき頑固さを以て殆ど迷信的な程度に金に執着してゐるからである。

又、米國は、金の輸入を制限してその結果として世界の金の價值を下落せしめる事ができるとの憂もあり得る。然し、この憂も確に正しくない事は以下述ぶる所によりて判明しやう。

金の價值の下落の可能性が存在するのは確であり、それは、近々起るかも知れないが長期に亙つて考へると、金の價值は上騰さるゝものと豫期せねばならぬ。

それと同時に尙注意すべき一個の見解がある。それは、金の價值を現在の水準に安定せしむる事を合理的な貨幣政策の目的として認めず縱令正確に戦前の標準に於てでなくともその方向に相當金の價值を引上げる事を希望するのである。かゝる見解が金の生産者又は金の生産と關聯する大なる利害關係によつて、力を得る事は驚くべき事でない。此の經濟的方面が不景氣であるのはやむをえない、何故ならその生産の價值が他の商品に比して戦前の價值の三分の二に下落したからである。

金の價值を引上げる事に利害關係を有する金生産者側の科學的代表者は南米のレーフェルド教授 (Prof. Lehfeldt) である。彼は勿論、金の價值の安定を終極的目的とするのはするのであるがそれは今日の水準よりもつと高き水準にて安定する事を欲するのである。彼は、今日考へらるゝ限りでは將來に於て世界の金の供給は甚だ不足となる事を知つてゐる。それだから彼は、我々は今や、金の生産の減退が著しき金の價值の騰貴を齎らしたかの一八七三——一八九六年時代にも比すべき一時代

を迎へんとしてゐるとの、見解をさる。(註一)然し我々は、此の新しき上騰の時代に非常に低き金價値を以て臨むのであるから、上騰の餘地は實に大なるものがある。彼は云ふ尙彼は、その來るべき時代は、嘗ての時代のそれと同じき上騰の速さに於て、二十五年間繼續し、遂に、金の價値は再び一九一三年の水準に戻るであらうと云ふのである。レーフェルドは金本位に復歸せんとし又は金貨を流通せしめんとする諸國間に金についての激しき争が起る可能性ある事を知つてゐる。曰く「然しこの可能性は憂ふるに足らない、寧ろかゝる競争の結果を喜ぶべき理由がある、將來に於ては、勿論、貨幣としての金の需要を豫め制限する事の必要となりうる時代も來るであらう。然し、かゝる時代は未だ始まつてゐない、今日の危機に於てはむしろ、現在の金生産の不足が役立つのである」と云ふ。(註二)

(註一) Restoration of the World's Currencies, London, King, 1923

(註二) *ib. id.*, O. S. 140.

此等の關係に於て、レーフェルドは、最近の世界の金供給豫想の概算を試みた。而してその際彼は今日まで金の需要と、世界の一般的經濟發展速力との關係につき、殆ど注意されなかつた事を遺憾とした。彼は、ともかくも余の問題に關する研究の結果たる、一八五〇—一九一〇年の時代に於ける金生産の年平均は、各々の時代の世界の金存在量の三%に上り、而してこの正常生産は金の價値の安定を、維持するに充分であつたと云ふ結論を引用した。然しそれは、余の國際聯盟に提出せる第一の

覺書に於ける余の研究の結果の簡單なる叙述より引用したのであつて、その根本的な材料(詳細は Theoretische Sozialökonomie S54—57)についての知識はこれ有しないのである。その覺書に於ては、余は、金の需要が同じ勢で増加するものと假定せば年々の金生産は十年の後には、一億三千二百萬磅二十年後には、一億七千四百萬磅であつて「故に、金の供給の不足の危険は、一般に想像せらるゝよりも急なるものである」と述べて置いたのである。何人も此の記述をレーフェルドの如く、世界の(經濟の譯者)こゝ數十年の進歩割合は、上述の六十年間のその如くであると云ふやうな豫言であるとの曲解をなしてはならない。此の點について余は何等確たる意見を吐かうとは思はぬ。發達は著しく遅々たるものであらふと考へる事はできるだらう、レーフェルドは、將來の(經濟の)發達速力の樂天的な評價をなしそれを二%と見なし、故に金の價値を變動せしめない爲には世界の貨幣として金の存在量の年々の増加は二%ある事を必要とすると信じた(一三九頁)。勿論、かゝる假定を作ることにはできる。然しレーフェルドは、この假定より、貨幣的需用の需足に充つべき新しき金は不足であるとの結論を作つた。彼はこの新生産額を二%でなく一%としたのである、恰もかゝる不足を基礎として、金の價値の上騰を期待したのである。

他面、レーフェルドは、金の價値の上騰は、生産の増加を伴ひ、又少しばかりの價値の上騰も著しき生産の増加を生じ換言すれば生産の弾力性は大であると考へた。彼は古くよりこの主張をなしてゐ

るがその証明をなした事がない。戦時及び戦後に於ける金の価格の低落の吾人の経験は、之に反対である。何故ならば價格下落により惹起さるゝ生産制限は、何時も南米に於ては、驚くべき程僅少であつたからである、今やレーフェルドはともかくも金の價值は著しき騰貴をなすものと考へてゐる。然し此は、彼の意見に従ふと、戦前のそれに比すれば著しく低點にて靜止するに至ると云ふ。故に金の生産がその爲に、戦前の標準に迄恢復する事さへ豫期する事はできない。多分此の金の生産は著しく少くなるであらうと云ふのである。而してレーフェルドの「金は、その採掘を價值ありとせらるゝ限り採掘すべきである」と云ふ意見は、其の問題とする金の價值は戦前の金價值よりも遙かに高き價值であり、その問題とする物價水準は、戦前の物價水準よりも遙かに低きものである。

レーフェルドは金の價值の適當なる高さが實現された後に、此を生産の統制によつて、安定せしめんとするのである。此の目的の爲に國際的シンヂケートが組織され、それが世界の凡ての金鑛を經營し、生産は、金の價值を一定の水準より低下せしめないやうに統制せられるとする。この計畫は實際やゝ向ふみすと考へられる。かゝる組織についての國際間の困難は今問題としなすも、金の價值の偶然の低落を防ぐ爲のこの生産の人為的統制は、長き期間を通じて行はれねばならぬ。多分數十年間も、その爲に常に大なる犠牲を伴ふ所の政策を實行したければならぬ事は承知しなければならぬ。多分數十年間の方面より金の價值を統制する事の困難は第一にそれがかく徐々により効果を現はさぬ點である。

かゝる統制が現實に成立しうるならば、金の價值の安定の補助手段として有用である。

近き將來に於て現實の問題たるべき問題は然し、全く異なるものである。世界の金の供給が今日に於て然る如く、將來に於ても甚だ缺乏するであらうと云ふ事は疑ふべくもない。此の缺乏を防ぐ爲に何事も行はれないならば金の價值の、上騰及びそれに伴ふ一般的物價水準の激しき下落はさけ難いであらう。而して其の結果としては、必ず永續的な非常に憂慮すべき不景氣が全世界の經濟生活に引起される。金の生産の増加によつて、この傾向が妨げられるやうな事はない。何となればかゝる増加の自然的な條件が存在しないからである、今日の如き事情に於ては、一般的なデフレーションの經路を遁れんとすならば金の價值の騰貴を防がねばならないから、充分な金の生産は、本質的に騰貴せる、金の價值のもとに於て可能であると主張する事は、無意義であらう。かく考へると、貨幣としての金の需要を統制し抑制し、その結果として、世界の金の供給を金の需要を充足するに充分にする以外には、とるべき策は残らないだらう。そうすれば、新に恐るべき物價水準の下落を生せしめる必要はないであらう。金本位を、一般に再興する事を人々が期待し希望してゐる間にこの目的を達する事が必要である。金本位の再興が世界の、健全な貨幣關係を作るに重要な前提である事に氣がついたなら、人々はこの再興を容易ならしむるやうに努力するを嫌ふてはならぬ。然し又、金の價值が續々騰貴する事位、丁度金本位への復歸を困難ならしむるに格好なものはない事を知らねばならぬ。それは或る

金平價を實現せんとするの凡ての努力を、その實現の近き將來に迫つた時に當つて、全然計畫全体を無効にするものである。金生産者の實際上の利益は、就中金本位の再興を困難ならしめて、人々を金本位より離れしめ、その結果金の貨幣たる事の廢止せらるゝと云ふやうな事のないやうにする事を命ずるだらう。レーフェルドは、金本位の再興に非常に興味を有し、できるだけ一般的に且有効に實現せんと欲する。註一然し彼は、此のプログラムと、金の價值を引上げるプログラムとの間には調和し難き對立の存する事を知らないのである。

(註一) 彼は彼の反對説を熱心にやつ、けやうとして余の言葉を、宛も余が金屬本位よりもよく管理されたる紙幣本位を卓れたるものとしてその言葉を述べたるかの如くに、引用してゐる。彼はその引用を何れよりなしたるか述べたかを述べたかを讀者はその眞偽を檢査する事ができないから今はこの機會にその原本を指摘して置かう。The World's Monetary Problem. Two Memoranda. London 1921 七〇頁、その他七八頁をも参照せんことを望む。これによりてレーフェルドの引用の仕方の誤謬は明かならう。

通常ならば確に明晰と稱しうるレーフェルドの批評を誤らしめたものは確に産業としての、金生産に對する、利害關係である。然し、生産の利害と云ふものは、生産は社會全体の爲に存在するものであり、社會全体が生産の爲めに存在するものでない事を知らないならば、合理的な共同經濟の利害と一致するものではない。世界は、人類に有用なる物質を供給し得る爲にのみ、凡ての努力や生産手段を使用する。金坑に於いて生産力を活動せしめるならばその人は世界經濟に貢献したものであると云ふ考へは、典型的な重商主義的な誤解を再び犯せるものである。金の價值を騰貴せしめて、荒地の地底

より掘り出し、それを中央銀行の金庫室に置く爲に、以前より廣き範圍にて人類の生産力を活動せしめその報酬を得んとする政策は、營利的なる鑛山持主の見地よりもみ價值あるものと見られる。今世界經濟の利益としては只金の需要ができるだけ抑制せられて、既に多くの損害を及した所のデフレーションが今後も尙いむべき繼續をなすことを防ぐことが第一である。若しも將來、金に對する需要を、その價值の騰貴を防ぐに必要な位の程度に制限する事が如何なる方法を以てしても不可能であると云ふ事が明となつたならば、文明國にとつて、もはやその貨幣制度を、貨幣制度の基礎として、そんなに適當でない所の金屬(金)から、解放するより他にはとるべき方法はない。只世界が之を行ふにあつて、今日よりも平穩な事情のもとに於て、國際的協力に、もつと都合のよい前提のもとに於て、せらるゝ事が希望せらるゝのみである。

第二編 安定への道

謬れる見解

四八

一度貨幣価値の安定をなさんと決心し、貨幣価値の漸次的引上案をとらざる事となし、その上、その安定計畫の諸々の目的が確定したときには今や、安定の前提及び方法につき充分研究する事を要する。此の點は、本章以下に於て詳しく説明しやう、それには、先づ此の點につき一般に行はるゝ誤りたる見解の批評より始めてゆくのが適當であらう。

それは、約言すれば通貨の一定の購買力に於ける安定には、金本位復活の場合には、存在しないやうな何か特別の困難が存在するとの見解である。人々は、一定の購買力に於ける通貨の安定は、貨幣制度に對する何か人為的の干渉であつて、理論的にはよいとせられるけれども未だ實際上の經驗を有しない、吟味せられない實驗であるとの見解を抱いたのである。それに反して、金本位、及び従つて金平價の維持は、自然的な單純な事と考へそれは大なる危険を侵さなくても實行し得るものであると想つたのである。多くの場合人々の通貨問題に對する態度は、明にこの誤解に基いてゐるのである。故に、此の誤謬の基く所の正しくない見解を明にするならば此の問題の究明に大いに貢獻する事となるであらう。

要するに、此の誤解は金本位なるものゝ、本質の分拆の不充分なるに基く。金本位とは、眞實はその購買力が金の購買力と一致するやうに安定せしめられてゐる通貨に外ならない。金の價值が變動しなかつたとするならば金本位とは、商品に對する不變の購買力に安定せしめられた通貨である。金の購買力が變動すると、通貨の購買力はそれに従つて必ず變動する。この爲に、或特別の困難がある事は當然である。そうして、此の見地よりして、或る金本位を維持する事は、通貨を商品に對する一定の購買力に維持するよりも容易でない。然し、金の價值が不動であるならば金本位の場合の安定の前提及び方法は、單に一定の購買力の條件に結合してゐる通貨の場合のそれと同一である。既述の如き前提のもとにある通貨を、金との一定の平價に維持せしめんとするならばそれは、商品に對する一定の購買力に於て即ち金の購買力に於て維持せられねばならない。通貨の購買力が平價にて持つべき程度よりも下落するときは、それは金平價を失つてしまう。勿論通貨の購買力が金の平價にて持つべきである購買力以上に高まるときも同様である。

人々は又、屢々通貨がその正しき購買力を有するは、それが金と兌換しうる事の結果であると考えへる。然しそれは外面的觀察方法である。眞實は、通貨が、金と、同様の購買力を持たなかつたなら、長きに互つて、金との兌換性を有しえないだらう、人々は、兌換性は中央銀行の金準備によつて保證せられてゐると云ふ。然し世界中の如何なる金準備も購買力の下落せる通貨の兌換、即ちその通貨の

商品に對する眞の購買力に相應以上の、金の平價に、兌換する事を保證するには充分でない。兌換性と云ふも故にせいせい、通貨の購買力の下落が最も少い場合に、金の平價を少時、維持するてう位の意義よりなからう。之は然し、中央銀行の金準備の負擔のみにてなざる、事ができる。通貨の兌換性は、中央銀行をして購買力の引上、金準備の要求が不必要になるやうな高い水準への引上の直接の規定を設けしめるに役立つ。此の見地より見て兌換性の意義に只中央銀行をして通貨を一定の安定せる價値に維持せしめ、安定政策の前提となる規定を設けしむる方法として、役立つ點にある。

故に金本位の維持の前提及び方法は、或通貨を一定購買力に安定せしむる場合のそれと同様でなければならぬ。かゝる安定に際して生ずる本質的な困難は、やはり通貨を一定の不動の金の平價に維持する必要のある場合にも存在するだらう。

一の場合にも二の場合にも一個の確定貨幣價値が前提となつてゐる。貨幣の價値は然し只一國の現行貨幣單位に於て支拂力を有する支拂要具の供給量の稀少性(Knappheit)によつて定まる、支拂要具の供給を適當に制限せずしては通貨は、一定の購買力に維持せらるゝ事はできない。と同様に、一定の金の平價にも維持せらるゝ事もできないのは必然である。支拂要具の供給の制限は、凡ての通貨統制のアルファにしてオメガである。而して、通貨は、支拂要具供給の稀少性の爲に與へらるゝ以外の價値を持つことはできない。

通貨の價値が「何かその背後のもの」(Das „dahinter liegt“)例へば金準備、又は何か他の物の價値、國家又は國民の財産、租税力又は其他のものによつて、定められると云ふ甚だ間違つた考が廣く一般に行はれてゐる。通貨問題に關する凡ての討議は、注意が「通貨の背後にある」ものに又は、多分「その背後にありうる」ものに、向けられた、爲に、及び此等、か何等かの方法にて、通貨の價値を定めるものであるとの見解の爲に、世界大戰開始の頃より甚しい混亂に陥つた。インフレーション時代に價値下落の正確なる批判をせんとした時及、安定貨幣關係を再興する事がいかにして可能であるかの問題を批評するの必要があつた時に、此の誤謬の爲に大なる不幸を蒙つた。此の問題の、意義を、正當に了解するには、貨幣論の根本原則たる貨幣の價値は、支拂要具の供給の稀少性によつてのみ定められる事、及びこの稀少性はそれのみにて貨幣の價値の、唯一の實際的な根據である事を知らなくてはならぬ。通貨の背後には何物かが存在せねばならぬと云ふ見解は、私立銀行はその銀行券に價値を持たしめやうとするならば、それを兌換する爲の準備を有さねばならぬと云ふ事實に基く。私立銀行の銀行券はその債務と解せられるのは正しい。而して、此の私立銀行の銀行券に就いての見解が中央銀行にも及されたのである。然し中央銀行の銀行券が一國の通貨制度に於ける法律上の支拂要具である場合にはその銀行券はその本質上より、その價値は少しも兌換性に基くのではなくて只支拂要具の全供給量の稀少性に基く所の支拂要具となるだらう。

兌換性を貨幣價値の基礎とし考へる見解に人々がいかにも頑固に執着してゐるかは驚くべき程である。金本位の原則を廢棄しやうとする、アービントク・フィッシャーの如き急進的改造論者ですら、銀行券の金との兌換性を保存する事を欲してゐる。而してその金の量は商品に對する銀行券の購買力を一定に保つやうに、變動せしめらるべきものである。他の改造案の提出者は金とは全く縁を切らうとしたがやはり、貨物との兌換性を、例へば貯藏貨物の指圖書（倉庫證券）の仲介によつて、維持する事を必要とした。そしてこの案につき種々の議論をしたのである（註）。多くの見解は、常に兌換性を離るゝ事を得ず常に銀行券は先づ第一に債務證券であり支拂要具ではないとの説に支配された。此の説から全く解放された時に初めて、正當に、何が最後に、支拂要具の價値を決定するかを認識する事ができ、而して初めて今日の貨幣問題に就いて、正當なる概念を得る事ができる。今日の通貨問題は、以前とは餘程複雑でありそれに對して處置をとるには以前よりは餘程明確な、貨幣制度の根本についての研究を必要とする。然しかゝる研究は最近十年間に行はれたる貨幣制度の變革に對して得られたる經驗によつて非常に容易となつた。この經驗が第一に吾人に教ふる所は、通貨の價値は只通用力を有する支拂要具の供給のみによりて決定され、世界の兌換準備も、他の貯藏量も、この供給量が決定要素となる事を妨げる事はできないと云ふ事である。

（註）此の點に就いては Frisk Tidkrift Jan 1924 の "Köpkraftens stabilisering" の章に述べた。

次に、通貨の安定の前提及び方法を論議せんとするに當つて、我々は先づ最初よりこゝに云ふ安定の前提及び方法とは、此の安定の目的たる金の平價又は一定の購買力の特殊の目的を離れて、一般の場合についてである事を知らねばならぬ。尙又、眞に問題となるは、支拂要具に適當なる稀少性を得しむる事であり、従つて吾人のなすべき點は、かゝる稀少性の維持の前提又は方法を、確定する事であることを知らねばならぬ。

安定の前提

かくて安定は、支拂要具の一定の稀少性を基礎とせなくてはならぬと云ふのであるから、支拂要具の増加は、その國の通貨單位に一定の價値を得しめる目的に従つて統制せられる事の必要なるは明である。又かゝる統制は統一的な指導者を必要とし、その指導者には中央銀行が當るべきである事も明であらう。そこで實際上より非常に重要な要求が起る。それは、支拂手段は中央銀行の勢力外の何らかの官廳により發行さるゝ事なく、中央銀行自身は凡ての政治的な事情に影響を受けざるやうにし殊に政府の財政上の援助の要求から獨立ならしめて、銀行をして、通貨政策を安定計畫の要求と一致せしめ得るやうにしやうとする事である。

故に安定計畫の實際上重要な前提は、國家財政の爲に起つたインフレーションを、今後發生せし

めざる事、政府が支出の爲に任意に支拂要具を作り得る可能性をなくする事、である。此の要求は最も自明な事で通貨問題の解決案を作らんとすればこの場合にも承認さるべき所である。然し、政府がかゝる援助を要求せずしてやつてゆける前提が作られたのでなければ、それだけでは大なる利益はない。國家の歳計に眞實の均衡を齎すことができなかったらば、常に支拂超過は何等かの形式で代用支拂要具を作成して支辨せられるとの恐れがある。此の點より見て、歳計の均衡は一國の通貨の安定の遂行及び確保の爲に缺くべからざる前提と考へられねばならぬ。

國家財政に於ける均衡は、豫算が一部分公債収入に基いて立てられてゐても差支ない。然しそれが内國債であるとその募集は眞實の貯蓄よりなされ得るを要し、應募の爲に新に支拂要具が作らるゝやうな事を避けねばならぬ。近年の經驗（殊に米國の戰時金融）は我々に數多くの、起債がインフレーションを引起した事例を、呈供してゐる。即ち應募者がその投資の爲に銀行より借入をなす如き場合である。強制公債の場合には、多くの個人又は企業は大なる財産は持つてゐても直ちに使用し得る資金は持たないのであるが、それがこの應募を強制さるゝから、殆ど全く借入によつたのである。強制公債が特に非難される理由は此處にある。

同様に、インフレーションは、課税の力によつて、異常な支出に應じて、國家の収入を増大せしめる事によつて避ける事ができるとの見解も正しくない。課税も甚しくなると、自己所有の資金を以て

支拂はれないで銀行が納税の爲め支拂要具の不足を補ふに至るのである。現存資本を侵害して支出を補ふ爲めの資金を調達し得ると云ふ見解は、それが財産課税強制公債又は、通常公債の何れの方法によつて、行はれやうとも同様に正當でない。故に此の誤れる見解を完全に拋棄する事は、通貨安定が確實と見なさるゝ爲には満さるべき前提である。

一國の通貨の安定には、その他、その國の海外貿易の或程度の均衡が前提として必要である、この均衡は當然、輸入と輸出との間の均衡ではない、何とならば輸入超過と云つてもそれは運賃収入その他の海外よりの収入を以て、それに對する支拂はなし得るからである。同様に貿易の決済が只その國の資金のみにて、行はるゝ事をも必要としない。決済が外債の募集によつて、行はるゝ事ができるならば、通貨の安定を維持するに充分なる基礎は存在するのである。この事は、戦前の經驗によつても、充分證明せられた。殊に瑞典は、最近十年間國際貸借の決済は外債に頼つてゐた、然しその爲に通貨が金の平價を保つ事を妨げられるやうな事はなかつた。然しその際その外債は、國內の實際の資本形成に、例へば瑞典に於けるが如く鐵道、發電所の設置等に用ひらるゝ事を前提とする。然し、決済がその國の通貨を外國の爲替投機者に賣却することによつてのみ成立し得る場合には、かゝる通貨の賣却は、通貨の國際的價值に強き壓迫を加ふる事となる。かゝる場合に當然問題となるは、通貨が對内購買力に對して相應以下に外國に於て評價せらるゝ事である。然し、經驗によれば斯かる評價の下落

が長く続き且充分強力である場合には、國內に継続的なインフレーションを惹起す傾向を示す。通貨が常に國際貸借の借方殘高を填むる爲に使用せらるゝこの事實に基いて、その通貨の價値の評價が實際的に低下した場合には、その通貨の對内購買力の安定をなすに對して殆ど打勝ち難き困難が存在するのである。

而してかゝる下落は支拂要具の供給が一定の割合に緊縮されてゐるならば、發生しないだらうと、一應は主張する事ができる。何とならば然るときは、對外貿易の借方殘高を通貨の海外賣却の方法にて決濟する事が不可能となり、國は、輸入を普通の方法にて支拂ひ得る所に止める事を強制されるからである。此の議論はそれだけでは充分正しい。然し、事情が輸入の必要な制限をなさんとすれば國民は、危難を蒙り餓する外なき如き場合には、そのやうな計畫を固守する事は實際上非常に困難であらう。かゝる場合には自國の通貨の買手が存在する限りはその輸出を繼續し、かくて國際的評價は、低落を續ける。而して同時に、通貨の輸出は、國內に支拂要具の減少を齎し、それは、非常に不均整に現れて、經濟生活の或範圍に於ては、交易の完全な停止が現はれる。殊に海外通貨の激しき騰貴が輸出工業の貨物、輸入貨物及び海外原料による國內生産品の騰貴を伴ふ時は殊にそうである。國內に存する支拂要具は、經濟生活の此の方面にのみ、著しく強く吸集せられ他の方面は全く支拂要具を有せざるに至り、その結果中央銀行は、新しき支拂要具の供給を絶対に必要であると考へるに至る。支

拂要具の供給を或る程度に嚴重に維持する事は、かゝる事情に於ては殆ど不可能となる。獨逸麻の最後のインフレーション期の事情はこの困難を明に示してゐる。

故に實際上よりは、一國の國際貸借が或程度の均衡を得てゐる事は、通貨安定を遂行しうる事の前提と考へられねばならぬ、此の事情を、力説するならば同時に、次の事をも強調する必要がある、即ち、通貨の安定は、國民に、海外よりどれ程に、買入をなし得るかの際に就き教育をなす爲に尤も重要な方便を我々に與へ、且通貨安定は、かくして反對に再び健全なる貸借勘定の再興の手段となるのである。

通貨が上下何れなりとも激しき動搖をなしてゐる限りは、普通、凡ての物價が完全な時間的一致を以て、一定の動きをなさずして、種々の集團をなして物價が決定される。そこで通貨を安定せしめやうとするならばこの不均製が排除され、種々の物價の集團の間に正常な均衡を齎らさねばならぬ。卸賣物價は、通常インフレーション、デフレーションの影響を最も明瞭に最も速に反射する。小賣物價、勞賃、及び農業工業の生産費は、多少ともその點にて之に劣る。されば或確定貨幣價値に安定せしめやうと思ふならば、此等の凡ての物價の集團を直に現實の經濟上の均衡に適合するやうな關係に入らしめねばならぬ。價格形成に於けるかゝる均衡は故に通貨安定に對する、前提の一である。

他面、又、かゝる均衡は、通貨自身を或安定に至らしめるやうにしない限りは、實現されない。然

し安定事業は其の性質上その努力の目標として、通貨に一定の価値を選択せなくてはならぬ。故に種々の物價集團を、できるだけ早く一致せしめやうとするならば、種々の、物價集團が最も容易に適合し得る如き価値を求めねばならぬ。デフレーションが行はれたならば、それは卸賣物價の水準を、小賣物價及び、勞賃のそれよりも低くするから、通貨の価値を卸賣物價を標準として決定したならば他の物價の水準はずつと引下げねばならぬだらう。此のやうな方法をとるときは長き時間を要し、經濟生活に大なる損害を與へる事となる。加之廣き範圍に於ける社會的鬭争をさへ惹き起すから、そもそも安定計畫そのものの實現を困難にし、その成立を危くするだらう。安定の目的たる価値を選ぶに當つて、別段の努力を要せずして種々の集團の物價の修正をなし得るやうな価値を選択するならば事態は容易であらう。如何なる場合にも、種々の集團の價格を、共同平均水準 (Gemeinsames Gleichgewichtsniveau) に還元せらるゝ事が安定實現の欠くべからざる前提であることを、忘れてはならない。この目的が達せられない限り通貨の安定は充分確であると見なし得ない。

外國に於て通貨の評價が下落するときは、或程度まで類似せる困難がやつてくる。かゝる通貨を、現在の對内購買力に安定せしめんとする時は、通貨の國際的價值をも同様の水準に齎らすやうに計らねばならぬ。この方法がとられる時は、爲替相場は變動を續け、而してそれは當然弊害を伴ふのである。通貨の國際的評價が既に或種の安定を得た場合には、通貨の對内對外價值を一致せしめる爲には

對外價值を、引上げたが有効か、國內價值を少しく下げる方全体より見て大なる弊害を伴ふかどうか、等の點が疑はしくなる。然しこの後の方法も危険でない事はない、何故ならばそれは豫め國內にインフレーションを起し——その事自身既に歎はしき事であるが——海外に於ける通貨の價值の下落を伴ふからである。故に、通貨の對外價值を、購買力平價と同じ高さに引上げるやうに努力するのが最も確實な方法である。

如何なる方法を選ぶとも通貨の對外價值と對内價值の一致せる事は、安定が遂行され永續せらるゝ爲に必要な前提である事を知らねばならぬ。

貨幣の對内價值の安定

今や安定が支拂要具の供給の、一定の目的による統制によつて行はれその統制が、全然中央銀行によつて行はるべきものであるとするなら、次には如何なる手段によつて中央銀行は、斯かる統制を遂行すべきかの問題を明にする必要がある。此の問題は、如何にして中央銀行の支拂要具が一般人の手に、供給せらるゝかを知ればその解決は容易である。國家が紙幣を發行するのは、その支出支辨の方便を得る爲に、即ちその購入する商品及び勞力に對し支拂をなす爲にするのである。中央銀行の場合にはこれと異り、而も支拂要具の供給を中央銀行のみの權限となさしめる方法の、根本的な意義も亦こ

に存するのである。中央銀行は、普通その銀行券を貸付の形式に於てのみ發行する。勿論、中央銀行は外國爲替や、その國が金本位である場合には金をも買入れる、故に中央銀行の支拂要具は、かゝる買入によつても一般の交易に入りこむ。だから先づ我々は、かゝる事實の、支拂要具の供給に對して有する意義を明にせねばならぬ。

金本位制に於ては、中央銀行は通常金を一定の價格にて買入れる義務を負ふてゐる、此の定めは、金は、確定貨幣價值より著しく下落する事はできない事を意味する。萬一、金の價值が中央銀行の、買入價格以上に上るときは中央銀行には金は少しも齎らされず従つて、此の方法にては、支拂要具は交易界に入つて來ない。故に金の買入義務は、只、支拂要具の供給が自國通貨の價值を金との平價以上に上らしめない爲に必要な數量よりも少くなる事を防ぐ意義を有するのみである。支拂要具供給量の過多を防ぐについては、買入義務は何等の意義もない。

外國爲替の買入についても、それが金買入義務と一致して行はるゝ限り、同様である。それにもかゝらず銀行は、外國爲替を買入れる義務はなく又それを買入れる所の相場は銀行自身が決定する事ができるのである。買入相場が平價以上に定められてない限り外國金爲替の買入は、新に支拂要具供給の増加を齎さないであらう。他の外國爲替の買入に當ては銀行は、その相場を低く定めて當該の爲替を金爲替に變へその費用が金平價を超さないやうにする、銀行が斯くの如くする時には銀行のかゝ

る爲替の買入は、支拂要具供給の過度増加を齎すことはない。

故に他方、中央銀行が外國爲替の買入價格を、平價に相應する水準よりも以上に高むる時は、支拂要具の供給を過度に増加し自國通貨の價值を引下げるに至る事を知らねばならぬ。此處に金本位國に就いて述べたる所は紙幣本位 (Papierwahrung) を有し此を一定の金平價に安定せしめんと決心せる國に就いても妥當する。即ちかゝる場合銀行が一度選擇された、金平價以上の相場にて、外國爲替を買入るゝならば、中央銀行は支拂要具の供給を過度に豊富にし、安定事業を危険にすることとなる。

外國が一國の通貨を投機として、又一種の投資として買入るゝ特殊の場合は、特別の注意を要する。何故ならばその爲に、その國の將來の支拂要具供給に關して、或る不確實な要素が齎らされるからである。然しながら直接には、通貨の輸出は、一國內の支拂手段供給の増加では確にない。

通常は、中央銀行は既述の如く、銀行券は貸出の形式に於てのみ發行する、(自明の如く貸出と云ふ概念には手形の割引をも含ましめる)。一國に於ける支拂手段の供給は、中央銀行の貸出の範圍によつて決定される。ところで勿論、如何なる中央銀行も精一ばいに資金を貸付くる譯には行かないから可能以上の貸出は例へ法規の認める場合でも拒絶する事ができる。その爲に直接一般的危機を起すやうな事があるかも知れない。然し勿論中央銀行は大体として何時にても一定の條件のもとに於て、支拂要具を供給せねばならぬのである。故にかゝる條件は、一國の支拂要具供給の制限を定めるのである。

中央銀行はその信用授與を制限するには種々の手段を持つてゐる。或は或種の擔保を要求し、或は信用授與を短期信用に限り、又は或種の業務の爲の信用に限る事等ができる。各中央銀行は、かゝる方法を行ふのであるが、それでは尙一國の支拂要具供給の制限としては充分でない。中央銀行は、信用の制限の爲にそれ以上の全く有効な方法をとる。この方法は、銀行が貸出に對し要求する所の價格即ち銀行の使用する利子歩合である。この利子歩合のうち割引利率が最も重要である。他の利率は割引利率に對して一定の間隔を保つ。故に此點について、只割引利率さへ顧慮すれば充分である。そこで我々は次の結論に到達する。割引利率こそ、中央銀行がそれを以て信用授與を統制し、國內全体の支拂要具の供給を統制する所的手段である。

割引利率は、故に、一國の貨幣價值の唯一の現實の統制者である。割引利率を貨幣價值の統制者となす説は屢々、主として紙幣本位制に於て意義を有するものと考へられた。確に人々は、その説の全部は將來の貨幣制度——人々はそれは紙幣本位であると思つた——の支持の爲の考案であることさへ時々考へたやうである。然しこれは全く誤である。金貨も前述の如く、只支拂要具供給の一定の稀少性の爲にその完全な平價に維持されて居り金本位に於てもこの稀少性は正當な割引政策によつてのみ得らるゝ所である。

然しとにかく割引の作用の様態を明にする事は必要である。割引利率を貨幣價值の統制者となす説

は、屢々適用せられ一般にも承認せらるゝ所であるが、一般人の割引の作用の様態についての知識は甚だ明瞭でない。事實尙完全に相反する理論を適用しても無批判的な一般人の承認を得る事すらできるだらう。時として、人々は、割引利率の引上は物價水準を引下げる傾向を持つべきであるとの考を直接に否定して、反對に割引利率の引上は、それに伴ふ他の利率の上昇の爲に、生産費を高め一般物價水準を高めるとの考を正しとする。故にその見解の亂雜なる事は甚しきものがある。そこで貨幣價值の眞の根據に戻りて之を闡明する必要がある。何故ならば貨幣制度に就いての大抵の通俗的な誤謬は、その根源か此の點の不明瞭なる事に存するのであるからである。一般には、價格を絶對的な大いさとして見やうとの傾向を示してゐる。價格も他の算術的な概念のやうに、一個の單位に於て測定されねばならぬと云ふ事實及、此の單位の大きさに影響を與ふる要素は、此の單位にて測定される大きさに影響を與ふる要素と、區別せられねばならないと云ふ事實を一般人の人に知らしめる事は困難である。割引歩合は正に貨幣單位の大いさの統制者でありそして或る割引政策の結果の批判の據つて立つべき立脚點である。

かくて貨幣單位の價值が支拂要具の供給の大小によつて、決定されるとすると、次には、如何にして割引利率が支拂要具の供給に影響を及すかを明にしなくてはならぬ。云ふ迄もなく、利率は資本市場を統制するに適するのであつて、それによつて資本獲得の需要は、その供給と一致するやうに制限

せられるのである。とも角、凡ての貸付は貨幣の形式に於てなされ、信用授與の大部分は銀行を通じて行はれる。嚴格に云ふならば銀行は(預金者の)節約によつて銀行に貯蓄されたる金額だけしか貸出す事はできない譯である。然し銀行は、勿論支拂要具を貸出し而かも銀行はこの支拂要具の一部は自ら創設し得るから、事實銀行はその信用授與の場合に、別にその額を新しき貯蓄の流入せる額に絶對に制限して居るものではない。銀行が低い利率を定むる場合には、資本獲得の需要が大となつて貸出に使用し得る貯蓄額にては、それを満し得ざるに至る。故に銀行は、その信用授與を貸出に使用し得る貯蓄額以上に擴張する、而して之は代用の支拂要具の創設によつて行はれ得る。かくて交易に現はれたる支拂要具は購買力の對象たる物貨の増加を齎らさずして新しき購買力の増加を行ふ。而してこの新購買力は價格を騰貴せしめねばやまない。かくして低き割引利率は物價騰貴を齎らす。

勿論銀行はかゝる結果を生せしめるやうな事はあつてはならぬ。然し、銀行にとつては何時その限界が超過されたかと云ふ事を知るの難しい。銀行はその貸付は、自己の創設せる支拂要具の形式にて行ふのであるが、支拂要具の流通量を一定にし、又は規則正しく國民經濟の一般的發達に、比例して、増減せしめると云ふ單純な原則による事はできぬ。何となれば交易界の支拂要具の需要は眞實甚だ動搖するものであつて、この變化する支拂要具の需要を適當に充足せしめて行く事は銀行の重要任務の一である。理論的には銀行は、その利率を、資本市場に均衡を生せしめるやうな利率に接近せしめ

ねばならぬと云ふ事はできる。然し何れの場合にもかゝる利率は知る事はできないのであるから斯かる規則は實用性に乏しい。故に結論としては、銀行はその金利政策に對しては金利政策そのものの作用の内に存する以外の標準を持たない。割引利率があまりに低い場合には種々の利子歩合も一般に低くなり、その結果長い間には、銀行の信用授與を不當に大ならしめ、その國の支拂要具の供給をして、その季節及び經濟的事情より正常と考へらるゝ程度を超えしめる。此點に銀行として警戒すべき點が存する。銀行の金利が低きにすぎるとの事實の最も確な證明は、その結果たる物價騰貴の事實が之を與へる。故に銀行はその金利を、物價騰貴を導かざる程度に保つべきである。

金利が高い場合には物價の下落を伴ふ事は了解し易き所である。金利が高い場合には、資本市場の需要は制限されて、新しい貯蓄に餘裕を生ずる。その結果は、預金の形式によるか、貸出返却の形式によるか、とにかく何らかの形式にて、支拂要具の一部は銀行に復歸し交易界の支拂要具の供給は減少する。然し、その爲に貨物及び勞働の變動せる供給に對して通用し得る、名目上の購買力も減少する。その結果は物價が下落する。

故に銀行の金利政策の眞の標準は、物價の變動を避くる事である。兎も角一國のあらゆる銀行の種々の利子歩合は、中央銀行の割引利率によつて決定されるから、一國の貨幣狀態の如何は、中央銀行が出来るだけ有効に、一定の物價標準の維持を考慮して、その割引利率を定むる事、と密接に關係す

此の割引利率による、物價水準の統制と云ふ事は決して多くの人々の考ふるやうに一概に理論上の思辨とは稱されない、數百年來の實際上の經驗は、中央銀行の政策をして此の方面を考慮する事、即ち資本市場の現實の事情に適應する割引政策によりて貨幣價值を統制する事を強制する。右の關係の叙述は(拙著「理論的社會經濟學」其他に既に述べたる如く)只實際の割引政策の意義を詳細に述べたるに止る。經驗によれば中央銀行は、正しき割引政策を採用すれば貨幣制度の或程度の安定性を保つことができ、而して到達された安定は此の方法によりてのみ完成せられるのであるから、かゝる方法による貨幣價值の統制の可能なる事は實際上證明されたる事と見なされねばならぬ。上述の如く、金本位制はそれのみにて通貨の價值安定を伴ひ又は少くも安定を容易ならしむると云ふ見解は正に普通一般に抱かるゝ所である。然しそれは誤つてゐる。凡ての中央銀行の管理の經驗より、中央銀行は通貨を金との平價に保ち得るのは、只、正しき割引政策によつてのみなし得る所である。金本位は上述の如く此の點について只、中央銀行をして正しき通貨政策をとる事を強制するに適當な形式をなすと云ふ意義を有するのみである。通貨を金に結合すると云ふ事は金の價值が變動する場合には安定問題を困難ならしめる。然し實際上は金の價值は殆ど變動する事はない。而して金通貨は、割引政策の援によりて、その對内購買力を金の購買力の變動に適應するやうに統制せられねばならぬ。此の事が可能

であり、此の一見甚だ困難な問題が數十年の間に多くの中央銀行によつて解決された事も、亦吾人の知る所である。かくて、中央銀行が正鵠な割引政策を行へば、紙幣を一定の對内的購買力に維持する事が可能である事は疑ふべき根據がない。かゝる計畫を持續し、中央銀行をして、その計畫を終始一貫遂行する事に困難、例へば政治上の困難を伴ふ事等は全く別の事である。然し、安定を持續する手段としては別に新しい又未だ全く無經驗の部分を含まない。

一般物價水準の統制者としてこの割引政策に關する以前の經驗を省みると、一般的な安定は到達されるが、景氣の變動に伴ふ一般物價水準の小變動はこれを除く事ができないのを知る。何故この後の點につき割引政策が殆ど効果がないかと云ふ事を研究するのは、非常に興味深い所である。此の點に關する見解は一致しない。或人々は、景氣變動といふのは價格構成にあたりて、獨立的な要素であつて、割引政策を以つて支配し得ざる程有力なものであると見やうとする。他の人々は景氣變動に際して物價水準の變動するは割引政策の力弱くして、適當なる時期に力強く好景氣の物價騰貴の傾向に作用しなかつた結果と見やうとする。事情をよく研究すればする程後の見解をとるやうになるが、又さうかと云つて景氣現象の側より物價水準に及ぶ影響は凡て合理的な割引政策にて之を防止する事ができるとの主張を是認する必要はない。勿論事情は好景氣には、資本市場に資本獲得の非常な需要が起る傾向にある。而して此等は充足される事ができないから銀行は一般にその利子歩合を高める。然しこ

の引上はあまりに遅く行はれ、又充分なる程度に行はれないのを普通とする。その結果、強度の資本需要は、ある程度迄新支拂要具の創設によつて充され、その爲に物價水準が高められる事になる。之は生産が増加し市場の貨物供給が増加する景氣展開の時代の物價水準の騰貴の説明として試みられる唯一の方法である。然し好景氣を導く傾向は一樣に現はれずその爲に、一般物價水準に對するその作用を適當なる時期に認識して、適當に利率を高め、早くこれに對せしめる事は容易でない。その上、銀行は、經濟生活の或範圍に起る好景氣の傾向の對策としては勿論必要であるが、この傾向とあまり關係なき他の經濟生活の範圍にとつては一つの害惡である所の、利子歩合の引上を避けやうとする。それは疑もなく、好景氣に及び其の物價騰貴の作用に對する中央銀行の干渉を延期し、微力ならしめんと酌酌に基く。然しかゝる酌酌の結果は銀行は、好景氣の爲の非常な資本需要を、或程度迄新支拂要具の創設によつて充足せざるべからざるに立至り、銀行はそれによつて直接に一般的物價騰貴を惹起する事となる。此處に於て我々は正常の事狀にて大なる意義を有する一個の現象を見る。然しその外にその現象の研究は、今日の異常な狀態に於て貨幣價值の安定に割引政策を利用せんとする際に生ずる困難を批判する必要の存する場合又特に重要である。今日實際上多くの國に於ては、今後のインフレーションに對する對策が問題となつてゐる。インフレーションを制止すると云ふは吾人の既に知れる如く資本需要を、現實の貯蓄にて充足せられ、その一部か悠意的に創設さるゝ支拂要具にて、之

に應ずる必要のない程度に抑制する事に外ならない。吾人の當面の實際的な問題は、かゝる資本市場の統制が今日の如き異常な事情に於て、大なる經濟生活の混亂を引起すことなしに行はれ得るか云ふ點である。此の、在來の通貨問題に關する一般的な論争が閑却してゐた問題について次に詳しく批判してみたい。

資本の消耗

進歩的な、國民經濟に於ては、生産は常に或る範圍に於て新な物的資本の、即ち、新な建物、基礎工事、機械、運送設備の新設、及原料及び半製品の増加等に向けられる。新に作出された物的資本は結局新しく蓄積される貯蓄によつて買入れられる、而して、物的資本を繼續的に増加する事は、新しい貯蓄がこの目的の使用に供せられる限りに於て可能である。故に新しい貯蓄が繼續的に流入する事は、進歩的な國民經濟にとつてもつとも必要な前提である。而して此の際、新しい物的資本の生産は、大抵の場合、その目的の爲に設けられたる企業によつて行はれる事を注意さるべきである。近世工業の重大なる部分は、殆ど全然、新しき物的資本又物的資本の材料の製造の爲に働いてゐる。例へば、鐵工業、製材工業、機械工業、造船業（鑛山業に就いては此を述べないとするも）等に於て然りである。此等の經濟分派はその成立上此の生産を行ふ爲に新しい節約が供給されてゐる事を必要とする。

事實上生産の使用に供されるものは必ずしも凡て節約によるものばかりでない。節約資本の一部分は常に直接に、自己の資本又は借入資本を消耗し又は自己所得以上の消費を生活に當つてなす人々によつて使用される。かゝるやり方は、或は年若き人々がその教養の爲に金を費し或は老人が貯金を年金と交換すると云ふやうな場合にかなり著大なる範圍に於て行はれてゐる。又或場合には自己の資本又は少くもその一部分を消耗すると云ふやうな事もある。然しその際と云へども眞に物理的意義に於ての資本の消耗なるものはありえない。家屋の所有者は勿論その家屋を食つてしまふわけには行かないけれども、その上に抵當を設定し例へば、一万クローナを借入れこの一万クローナを自己の生活資料に費すことができる。かゝる人間が消費する所は、社會的に見れば決して資本でなくて他人の貯蓄である。この場合で言へば新しい抵當權に投資された他人の貯蓄である。故に經濟界の貯蓄總額の一部は、その瞬間の資本消耗となり、従つて只僅かな部分だけが生産の需要の爲に供せられる事を知る。資本の消耗せらるゝは通常國民經濟の貯蓄の比較的僅かな部分に限られる事は當然である。正常の事情に於ては、純貯蓄額は相當大であつて、生産の爲の需要を充足することができる。然しその爲には純貯蓄額が正常の範圍にある限り需要が適當な利子歩合にて制限せられ吾人が通常正常と見做す所の程度に保たれてゐる事を必要とする。

然し、一國民經濟に於ける資本の消耗が非常な額に達すると純貯蓄額は甚だ少額となり、生産の需要を充足する事ができなくなる。ともかく理論上は、この資本の需要は、利子歩合を充分高めるならば任意に抑制する事ができると云ひ得るであらう。然し、利子歩合の引上は常に資本需要の一部のみを除き得るに止る。何とならばそのうちには、非常な有利な企業で高い利子歩合に於ても必要の資本を獲得する事をやめないものが常に存在するからである。故にかなり大なる資本の需要は、高き利子歩合に際しても尙消滅せず存続する。次に、純貯蓄額が非常に減少するときは、現實に考へうる如何なる利子歩合を以てしても生産の必要なだけの制限を齎すことはできないであらう。その際新しき物的資本の生産を殆ど全く停止する事は、國民經濟に大なる影響を與ふる事を注意しなくてはならぬ。何とならば上述の如く、新しき物的資本又は原料の製造に従事する生産業が全部突然休止すれば、その結果當然荒廢的な失業が起り、大なる損害を發生せしめるに至るからである。故に國民經濟にとつては、利子歩合が高まり新しき物的資本の生産に暴力的制限を導くことは由々しき事と考へられる。故に實際上は、生産が或種の能力を得るやうに、即ち、貯蓄を自ら獲得するやうにせねばならぬ。換言すれば生産の資本需要を、或程度迄充足する事はどうしても必要である。我々の前提によればこの需要に對して純貯蓄額が充分でないならば——如何にその需要が實際上可能な以上に制限されども——單に利子歩合のみにては、實際上考へうる程度の如何なる利子歩合を以てするも資本市場の均衡を將來する事はできない。

勿論、資本の消耗が甚しく、新貯蓄の凡てを請求し、生産の使用に供せらるゝ純貯蓄額が残存せざるに至る事も考へられる。然しかゝる場合に、一國の國民經濟が利子歩合を、極端に高めて以後の物的資本の生産を凡て中斷せしめる事を敢てすると云ふやうな事は考へられない。故にかゝる場合に於ても生産は資本を吸集し盡し、爲に資本市場の調和は成立しないであらう。

勿論、經濟界はこゝに豫想せらるゝ資本消耗の傾向を妨ぐるに努力する。然しそれは決して容易な事でない。銀行に預金せる人々は、他人より支拂を受ける場合には銀行預金を以てせられる事を求める事ができる。而して、彼等は、消費に使用しうる購買力を得るに至る。抵當権は解除せられ債券は回収され満期償還されて支拂にあてられうる故に資本を消耗せんと欲する資本家は（何時にても）その手段をうる事ができる。そうでなくても債券その他の債權に對しては常に或種の市場が存在しその市場にて資本を消耗せんとするものは、その證券を發賣して、新貯蓄を自ら獲得する事を得る。かゝる資本の消耗が實際現はれて來たときに外部的な強制手段によりてこれを防ぐことは、殆ど不可能に近い。

かゝる場合にはこの購買力の需要を充足せしめる爲に、新に支拂要具を創設する以外には他の逃路は残されてゐない。銀行は一方、新貸出の需要は利子歩合の引上によつて制限しうる範圍にて充足せしめるが、他方資本を消耗する顧客の預金の支拂につきては、只この方法にのみよる事をやむなくされ

る。一般人が當然要求しうる名目上の購買力が維持さるゝ限りに於ては、新支拂要具の創設によつて或種の形式上の均衡は齎らされるであらう。けれども尙それでは眞の均衡は得られない。名目上の購買力が妥當する場合には人々の購入しうる貨物及び勞力がそれに應じて増加しなかつた事を示す。然し名目上の購買力が増加せしめらるゝ場合には貨物に名目上の購買力が割當てられて物價の騰貴を起す（従つて名目上の購買力はそのままにて妥當せざるに至る、——譯者）

其後物價が或る高き水準に於て靜止した場合に始めて眞の均衡が齎らされる。然し此の均衡が達せられたときには只或る種の國民經濟内部の物的變動を伴ふ。物價騰貴が起ると多くの消費者は、その所得は不變であるから、その消費を制限する事を餘義なくされる。多くの勞働者及び被傭者も、その賃銀は物價標準の騰貴に従つて引上げられるが物價に比して遅れ、その額が少いから同様である。此の消費の強制的節減に對して、一方資本消耗の點にて消費の大擴張が起り、これを平均し、資本の消耗は利子歩合の引上によつて、惹起された新資本の爲の生産の制限等によつては、これを償ふことはできないであらう。資本消耗の要求の増加せる結果は、或は利子歩合の引上によつて、生産が（新資本生産の要求が）減少せられたり、或は消費が物價騰貴によつて、抑制せられたりする。そうしてそれによつて、資本を消耗せんとする人にとつて消費の増加が可能となる。然しこの増加を以てしては、資本の消耗によつて到達しやうと考へてゐた消費の標準には達しない。何とならば彼等自身も物價騰貴

に遭遇し、その消費をある程度迄制限する事をやむなくされる。然し、ともかく正常の方法にてなすよりも多額に消費する。勿論これは、資本消耗の異常な需要を充足する爲に他の方面より生産能力がこの爲に吸収されてゐる事を前提とする。一方に於て、新しい物的資本の生産があり他面に於てその他の消費が生産能力を蹂躪してゐるに異ならない。故に生産能力は正常の場合のやうにその働きをなし得ない。上述の所より、如何にして異常な資本の消耗はインフレーションに導きインフレーションは異常な資本消耗を可能ならしめるかを知る事ができるだらう。

然しこれらの凡ては結局大なる實際上の利益を伴はない所の、理論上の冥想に止ると主張されやすい。勿論、何人かがこの考察を戦前に當つて發展せしめてゐたならばこの考察は只仮説的な領域に於て行はれてゐると云ふ言葉を以て之に對する事ができたであらう。然し今日は事情がもはや異つてゐる。今日に於ては吾々は、自ら、多くの國に於て、社會的に憂慮すべき資本の消耗の傾向がいかに強く現はれてゐるかを、觀察する機會を持つ。かゝる傾向は、數個の國に於ては今日に於ても健全な通貨政策の障礙となつてゐる。而して資本市場に於て均衡が成立する事を（即ち、普通人々の正常と見なす利子歩合にて）丁度妨げるやうな傾向が存する事を知るのも決して難事ではない。通常人々は、利子歩合を正常とせらるゝ程度よりも引上げる事を好まないから、資本消耗の傾向は容易にインフレーションの原因となり、常に貨幣價值引上の努力の妨げとなる。この論述は今日實際最も大なる現實性を

持つてゐる。そうしてその實際上の結論は凡ての、事實の奥底を把握せる通貨政策を行はんとするにあつて考慮さるべきものである。

資本の消耗は、社會經濟の種々の部分に現はれ、種々の原因により起り得る。各個經濟に於ては、戦後の經驗が示す如く、消費が長らく抑制されて居つた後に於て、突然に、充分なる消費をなさうる可能性が與へられると、資本の消耗は大なる程度に現はれて一國の純貯蓄にとつて由々しき意義を有するに至る。世界各國は、戦争が突然に休止せられ消費者が、あまりに長く抑制されてゐた所の欲望を満す可能性を一時に見るに至つたときに、一般に言はゞそれと同様な經驗をしたのである。瑞典に於ては、この蒐集されたる貯蓄を消費する傾向は、それ以前の時期の需要の充足が非常に制限されてゐた爲に、殊に強く現はれたのである。かゝる貨物の購買熱は必ず物價騰貴を惹起するであらうが、その物價騰貴は多くの個別經濟を亦資本の消耗に赴かしめる。何とならば所得の使用し得べき部分は生活標準（それは最小限にも等しいのであるが）を維持するにはあまりに少額であるからである。然し、物價はその爲に尙更に高くなる。私人の會計は、實際の所得よりも大なる所得を有すると信じて居る爲に資本の消耗を惹起する事もある。之は、充分帳簿の振替等をなさざる商人に於て常にさうである。彼のバランスは事實よりも大なる収益を示してゐるが此の収益を、消費すると彼は資本の一部を消費する事となるのである。正當以上の収益を計上してゐる企業より配當を得てゐる株主の

如きも事情は同じである。此場合には、資本の一部が株主に配當されてゐるのであつて、自己の配當分を消費してゐると考へてゐる各株主は、不知の間に、資本消耗の罪を犯してゐるのである。かゝる種類の資本消耗は近年甚だ廣く現はるゝ所であつて、その國民經濟の範圍内に於ける意義は特に注意する必要があるだらう。一國の經濟状態が眞に悪化し資本所有階級の所得の減少が現はれたときには私人の經濟に於ては廣き範圍の資本消耗が起りやすいであらう。そこで資本消耗は、人々がその拋棄する事を好まざる生活標準を維持する爲、又は眞の危急を逃れる爲の唯一の逃路であると考へうる。その事例はインフレーションが極度に達した國々に於て見る事ができる。

企業界にも著しき範圍の資本の消耗が行はれた。それは常に、或企業が帳簿上の明確な基礎を有せず生産品を原費以下にて販賣し、又は經營者が只企業を経續する爲に、販賣價格が生産原費を償はざるにもかゝらず生産を繼續すると云ふやうな場合に起る。その他、ある企業が例へば、最高價格法の形式にて國家の干渉をうけ、その經營をできるだけ繼續しやうとして居るにも不拘生産原費を償ふ事ができなくなるやうな場合にも新しい資本の消耗が起る。私設鐵道會社は、國家により、運賃の充分な引上を禁せられてゐるが、然しその經營は繼續せねばならぬから、やゝもすると資本の消耗を起しやすい。勞賃が、國家の干渉によつて強められた職工組合の力によつて、ある經濟的にはもはや不可能な水準に維持されてゐる場合に、殊にさうである。企業は、損害をうけつゝ行はれ、勞働はその企

業の自己資本の一部を消耗しつゝ繼續されるのである。實際上は、勿論、市場に存在する貯蓄をも銀行貸出、新株募集、其他の方法によつて獲得し之を消耗する。又資本消耗が行はるゝと云ふ事實自身は少時は、収入の過大見積によつて陰蔽する事もできる。

資本の消耗は、國や地方團體が豫算の不足を填ふ爲に公債を起す時にはそれらによつても甚だ大規模に行はれる。之は非常に明瞭であつてこれによつて財政經理の不健全なる事が一般に認められ得る。國家は、ともかく近年大なる程度にてそのやうな状態に陥つたが然も只此の場合には非常の場合として承認されうる臨時公債であると考へてゐたのである。然し臨時公債とても年來の貯蓄の消耗である。かゝる場合に屢々熱心に豫算の不足は、課税を嚴重にして之を填むべきであると主張せられた。この立場を守る者は、この考が即ち健全なる經濟上の見解を代表するものであると考へた。然しそれは決して確實でない。かゝる立場に於ても欺瞞は行はれうる。又實際非常に放漫な豫算も租税を引上げて決濟ができさへすればその責を免れ得るとの考は自ら欺瞞を行つてゐるのである。租税負擔が一定の限界を超えんと納税義務者はそれを消費の節減によりてのみ負擔する事を得ず、普通ならば貯蓄として蓄積する資金をも使用し、又は借入をなし、即ち租税を他人の貯蓄の援を得て支拂はざるを得ざるに至る。かゝる結果は嚴重な課税にて、その増税が特に累進的所得税又は財産税の形式にて行はるゝ場合に生じやすい。異常に強度な企業課税は、企業がその大なる税を、自己の收入にて支拂ふをえ

すこの目的の爲に借入を求めねばならぬ場合に、殊に資本の消耗を惹起しやういのである。此の點に就いては、近年に至つて甚だ豊富な經驗が供せられた。縦令企業が大なる収入を得るも、それは企業の内部的資本需要の爲に全く使用せられ、租税の支拂の爲には準備をなす事はできなかつた。その場合に若し租税が一年又は二年課せられるとすると、その支拂の爲に使用しうべき資金は、存在せず借入又は株式の募集によつて調達されねばならぬ。双方の場合に租税の支拂の爲に他人の貯蓄が獲得されねばならぬ。此の場合にも資本の消耗が行はれると云ふ事情は、企業の収入を過超に高く見積つて、これを陰蔽する事はできる。此の収入の評価の減少は、後に必要となるから一時に會社の資本の銷却が行はれねばならぬ。而して、資本消耗の行はれたと云ふ事實は最後に、被課税者及課税者の凡てに好まじからざる驚異として現はれる。

此等の凡の場合にて資本消耗の傾向は明に帳簿の不正確の爲に起りやすくされる。貨幣價値の動搖の激しい時代には、ともかく企業の収入は益々不正確となり、従つて資本消耗の傾向は最も現れやすい。

國地方團體の側の異常な資本消耗の唯一の有効な對策は、明に、支出を節減して經濟界の調達しうる程度に止める事である。かゝる方法は、殊に近年の經驗の示す如く、經濟界がインフレーション時代を通じてその公共支出を言はず任意に増加する事に慣らされてゐる場合には、非常に困難である。

物價水準が低下し始める際に収入の低減すると同じ速さに支出を節減する事は、通常さやうに容易ではない。何れの場合にも公共經濟は一度到達した現實の支出額に、頑固に執着すると云ふ傾向がある一國が眞に貧窮に陥つたとすると、その責を負はねばならぬのは一般經濟界である。公共費の節約は從來の標準を破らねばならぬ事を、豫算案を調製する官廳に悟らしむるは相當面倒な事であらう。今日の如き時代に於ては、一國の社會的標準と稱せらるゝものゝ低下する事に對する反動は尤も強く現はれる。此の云はゞ浮動的な概念が今や、非常に大なる範圍を包含してゐる事は周知の所である。即ち只凡ての社會保險、勞働保險等を含むのみならず「現代的な」學校、病院、定住補助金、収益の伴はざる鐵道の敷設、鐵道交通の維持、低料の電燈電力の供給等要するに、あらゆる方面に於ける「人間らしき生活」の維持を含む、これらの(社會的)利益が危險となる場合には、國家としては一度到達せられたる社會的標準を低下せしめる事は耐え難い。而して此の方面の支出が収入に相當する範圍を超過するとの警告は、人類の(生存)資料に害を與へるよりは、資本がこの支出の一部を支辨すべきであるとの答辯によつて事もなげに却けられる。かくの如き議論をなす人々も、決して彼等の考へ方の影響が如何なるものであるか、又は、彼が推賞するものと云はねばならぬ資本の消耗は如何なる結果を國民經濟全体に對し與ふるものであるかと云ふ點については決して明にしない。故にその政策は益々危険となる。何故ならば此の本質的な點につき盲目である爲に、一國の貯蓄を使用せんとする他の要

求を制限する爲の必要な規定を設ける事を躊躇し、殆どそれを問題としないに至る。

かくて資本消耗は、通貨安定の問題の重大な要素に算入すべき事である事は明である。上述の全ての資本消耗の傾向が一時に現はれたときには、経済界の純貯蓄は限少し、實際上考へうる程度の利子歩合を以て資本の需要を制限し、その方法にて資本市場に均衡を齎すことは不可能となるに至るであらう。かくなるときはインフレーションは避くる事はできない。資本消耗の傾向がさほどでもなく相當大なる純貯蓄額が生産の使用に残されて居る場合には割引利率の引上によつて生産の需要を充分に制限しうるだらう。然しこのやうな風には通常行かず例へその云ふ風になるとしても、それはあまりに長い考慮の後に於てである。何故ならば人々は通常資本の消耗が起つてゐる事を知らず、その爲に資本市場の供給が非常の場合よりも減少してゐる事を知らないからである。例へ割引利率の引上行はれても、國や地方團體は通常その爲に充分資本の要求を制限せず、その爲に残餘の供給を以てしては一般経済界がその高利率にも拘らず示してゐる需要も、もはや充足しえないやうになる。

故に吾人は總括して次の如く主張しうと思ふ。或る價值に通貨を安定する事は、異常な資本消耗の傾向が除去されるにあらずは、實際上は不可能に近い。或程度にて充分な純貯蓄が生産の使用に供せられ得る時に、始めて相當な割引利率にて資本市場に均衡を齎すことができる。かゝる前提のもとに始めて割引利率は資本市場の統制者としての有効性を獲得する事ができる。然し、かく言ふとても

それは、資本消耗の傾向が資本市場に異常な窮迫を惹起してゐるにも拘らず割引利率を引上げる事を躊躇する無氣力な政策の口實とされてはならない。上述の如き場合に於ては、割引利率の強き引上げは、萬一それによつて資本市場に充分な調和を保ち得ないとするも、之を行ふ事は必要である。インフレーションは避けられないかも知れぬが然し或程度に強力な割引利率の引上を行ふときには、インフレーションは或る狭き範圍に止まるに異いない。経済界の純貯蓄が大いに減少せる際に、新貯蓄に對する生産側の要求を全くそのまゝにして置くこと云ふ事は、明に無意義な政策である。然し瑞典にて行はれた如く、資本消耗の傾向が最も強く現はれてゐる際に割引利率の引上に對し、かゝる引上は、一般人は銀行預金に殆ど無制限の購買力を有してゐるから、その効力を有しないだらう等と云つて、之に反對すると云ふやうな事があればその人々はかゝる政策の責を負はねばならぬ。

他面経済界の人々が銀行があまり高き割引利率を維持しその爲経済的發展が困難ならしめられてゐると非難するやうな事があれば、即ちその非難の的を誤つてゐる事を考へねばならぬ。眞の損害は、非常な資本の消耗により、生産の使用に供さるべき純貯蓄が全く不足するに至つた爲に生じたのである。

上述の如き種類のインフレーションが割引利率の強き引上のみによつてこれを防ぎえないと云ふ事より、自然の結果として異常に増大せる購買慾を抑制する他の手段を考へる事となる。即ち凡ての國

に於て通貨改善の方策として節約が如何に推賞されてゐるか、は周知の所である。此の點に就いての節約の意義については屢々述べられてゐるが、通常ごちらかと云へば無價值なものである。然しその主張が、資本消費を出来るだけ制限し、經濟界の純貯蓄を増加し、割引利率を引上げて資本市場に均衡を齎さうとするやうにせんとする有目的な努力と考へられる場合には、そのうちに健全な要素を存してゐる。反之、今日一般に行はるゝ如き、高き程度の節約はそれだけにて通貨の價值を引上げるに適すると云ふ見解に對しては、警戒するが適當であらう。この種類の見解の誤れる事は、佛蘭西人が戰前數世紀を通じて、模範的な節約をなしたるもその結果法の價值には何等の影響なくその期間を通じて、不變の金平價を示して居たのを考へるなら、最もよく了解しうるだらう。節約は正當なる割引利率によつて、資本市場に均衡を齎すことを容易ならしめると云ふ以外には何等の意義はない。かゝる割引政策こそ、合理的な通貨政策の本質であり、今後もその地位を失はないであらう。

一國に於て通貨價值の引上を行はんとしてデフレーション政策を遂行せんとすれば、それは節約の一部分は債務の償還の爲に使用せられ、經濟界の銀行支拂要具の供給を減少せしめ、公衆の名目的購買力を少からしめるやうにせられねばならぬ事を意味する。それはかゝる經路によつてのみ、物價水準を下げる事ができる。然も國民經濟の純貯蓄額の全部は生産の使用に供されなから、只單に、資本市場の均衡を齎し通貨の安定を生せしめんとする場合よりも、此場合は尙高き割引利率によつて生産

の需要は制限せられねばならないと云はねばならぬ。その上、デフレーション自身は、即ち自覺的繼續的な一般物價水準の低下は強き經濟界の不景氣を生じ失業及所得の一般的減少を伴ふと云ふ事がある。かゝる事情に於て、純貯蓄額をともかく生産の需要に對して充分なやうにする事の困難なるは明な事である。故に資本消耗の傾向がそんなに強くない場合にも、それはデフレーションを行ふことを不可能ならしめるには充分である。デフレーションを行ふにつき欠くべからざる前提たる資本市場に於ける需要の制限は、實際上經濟界に少くとも非常なる純貯蓄額の存する事を必要とする。異常な資本消耗の傾向を完全に消滅せしめないで通貨の價值を引上げんとする努力は、故に全く無意義な努力と云はれねばならぬ。こゝに於て或高き貨幣價值の再興を、當然な單純な事實として語る以前に、再びデフレーションの眞の意義及びその困難なる事を考慮する事の必要なるを知るのである。

時々經濟界に廣く、將來、企業熱が全然杜絶するとの考へが抱かれる事がある。かゝる場合には、經濟生活の資本市場に於ける需要が大層減少して、資本市場に向けらるゝ純貯蓄が制限せられても特別の高き利子歩合を要せずして、市場の均衡を得る事ができ、強きデフレーションが起つても事情は異なるであらう。人々が一般物價水準の急激な低下が切迫してゐる事を知るならば凡ての建築企業の新設擴張はできるだけ避けられるであらう。通常はさして有効でない割引利率もかゝる場合には、充分銀行貸出の返却を來さしめ、その結果貨幣價值の引上に必要な程度に支拂要具の供給の收縮を生せ

しむるであらう。然しインフレーション繼續の著しき危険と戦はねばならず且、異常な資本消耗の傾向の尙除去されない國に於ては、通常の高さの割引利率を以てしては、貨幣價値の引上を來さしめる事は勿論、その安定をなさしめる事も當分は不可能であると考へねばならぬ。

資本の國際的移動

我々は、在來資本市場は閉鎖されたる國內に限り、外國とは何等の關係なきものゝ如くに考察して來た。然し實際は資本を内國資本市場より外國へ又はその反對に移動せしむる可能性は常に存在する。かゝる移動は、原則として内國資本市場の資本を豊富にし適當な割引歩合の援けによつて貨幣狀態の安定を維持する事を得しめる。故にこの點に就いて資本の移動を特に觀察する事が必要である。通貨問題に於ける一般的論争に於ては、資本の國際的移動の有する意義に就ては混亂せるとは云はないとするも、甚だ不明瞭な見解が示されてゐる。人々は「資本輸出」(„Kapitalexport“)「資本逸出」(„Kapitalflucht“)等について論ずるけれども前以てこれらの語が如何なる意義を有するか、又は如何なる經濟的前提のもとにかゝる移動が可能であるかを明にする事をしない。その爲に、資本逸出の範圍に就いても、獨逸に就いて述べられた場合のそれの如く莫然と大なるものでであると考へられたりする。故に、この點に就いては特定の語義について明なる内容を獲得する事が問題となる。先づ第一に

物的資本の移動に就いて注意を拂ふときはその觀念を最もよく整理する事ができやう。故に、以下、資本輸出、資本輸入と云ふときは、物的資本の輸出入を意味する移動又はそれと同等の價値ある移動を指すこととしやう。一國が貨物の輸出超過をなし、それに對して外國より債券の輸入をうけたとすると、外國よりの資本の輸入が成立する。一國が自國の債券を送付して、外國の債券を購入したときには——貨物輸出入が全く均衡状態にあるときは——兩國間には只投資の交換のみありて、眞の資本の移動は存在しない。かく概念を定むる場合に勞務は商品と同様に取扱ふことが必要である。故に一國が他國の爲になす運送は貨物の輸出に同様に扱はれる。

かくの如くして、これらの語の意義を決定すれば、資本移動の内國金融市場及び一國の通貨に及ぼす影響を解剖する事ができる。先づ資本の輸入についてみる。前章にて述べたる如き種類の資本市場の異常な窮迫の當然な結果としては人々は、資本を外國より輸入せんとする。この場合にその國は輸出額よりも多くの輸入をなす。その國がかくして貨物の輸入超過を繼續する時にはそれによつて、直接新物的資本の生産に順應し、又は、一國の消費の充足に或る援助を獲得し國內の生産力が充分物的資本の生産の使用に供せられるやうにする事ができるだらう。最初の場合には輸出超過は新成物的資本の爲の原料半製品機械等より成り後の場合は當然消費物より成るであらう。外國よりのかゝる資本の輸入が行はるゝ限り消費は明にある異常な高き水準に維持せられ、その爲に資本市場の資本供給が窮

迫すると云ふやうな事はないであらう。故に尙その上適當な、割引利率によりて資本市場に均衡を齎し、貨幣状態の安定を維持する事ができるであらう。

勿論かゝる物的資本の輸入の支拂をしなくてはならぬ、その國が海外に債權を例へば銀行に持つてゐる場合には、それはこの債權を以て支拂ひ得るだらう。然しこの外國債權は漸次減少し、統計によつても在外財産の減少を指示しうるだらう。その國がこの債權を消盡した場合には然し外國にて借入をせばその資本輸入を繼續しうるだらう。かくなると資本消耗の憂は尙ほ甚しくなりその爲にその國の信用は危険となり、國際資本市場に於けるその國の通貨の評價下落の傾向が現れ出す、外國にて起債することがその國にとつて困難となりその爲に、自國の通貨を外國に賣却するとか又それと類似せる所の自國貨表示の債權を買却すると云ふ逃路をとるに至ると、吾人の經驗する如く、その國の通貨の國際的評價が著しく低落する。この自國通貨の國際的評價の下落は、只最も強度の資本消耗の抑制により、支拂不能の輸入超過を終局に至らしめる事によつてのみ防ぐ事ができる。國內の貨幣價値の安定は、故に、實際上輸入超過が自國の収入又は、外國にて信用せらるゝに値する目的の爲に従つて正常の條件にて起せる外債にて支拂ひうる程度に限定されてゐる事を避くべからざる前提とする。

反對の場合である所の、資本の輸出は明かに、國內資本市場の資本の沸底を尙強くする。貯蓄は國內の資本需要の爲に提供されずに國外に赴き銀行預金債券及其他の有價證券、動産其他の形式にて投

資される。然しかゝる種類の貯蓄の輸出は、時々人々の想像する如く只漠然と起るのではなくて現實の輸出超過に具體的の根據を持つのである。輸出業者はその賣却に對して取得した外國爲替を自國に引取る事を拒み之を銀行預金又は他の投資の形にて、買手國に止らしめるとは屢々報せられる所である。然しかゝる處置がとられる可能性に就て度を喻へた見解が時々行はれてゐる。一國が外國に投資する目的にてかゝる輸出をなしうるのは、同國の貿易收支が全体に於てその國の爲に殘高を示してゐる場合に限る。然し、資本逸出が問題となる程一國の經濟狀況が憂慮すべきものである場合には、そのやうな順調な貿易收支は存在しないのである。獨逸國は近年——その間獨逸資本の逸出が長らく且範圍廣く問題となつたのであるが——常に貿易收支は逆調であつて、それが言葉通りの一國を擧げての資本逸出を可能ならしめたのである。佛蘭西は多分時々貿易收支に於て積極的殘高を持つてゐたに止る。そうしてそれは、或程度に於て眞の意味の資本逸出を可能ならしめた。

例へ一國全体としては貿易收支が全く調和せられ、爲に眞の資本海外移送の可能性を欠く場合と雖も眞の資本逸出の傾向即ち、他人の収入を海外に移送せんと希望及び試みは、外國の貨物を得んとする異常に大なる程度の争を引起すことはできる。そうするとその貨物の價値が騰貴し即ち、自國の通貨の國際的評價は、通貨の對内的購買力相應以下に低下せられる。

かゝる資本逸出の傾向に對して、平均作用として外國の方には、問題となる國の通貨を投機的目的

にて購入し、又はその通貨表示の有價證券又はその國に於ける物的財産を獲得せんとする或種の傾向が現はれる。この傾向は、その國の爲替の相場が低く、外國の人々がこの低落は只一時的であつてこの安値に於ける買入によつて大なる利益を得んとする見込を有する事に基く。かゝる場合には、内外の資本の間に投資に關し交換が行はれるのである。國內の資本は外國に逸失しそこに於て有價證券又は物的財産への投資口を求めらる。然しこれらの有價物は國內資本たる事を廢して外國に走つた同一の資本の賣却によつて獲得される。此の内、外國の投資の交換に於ては何れの方向に於ても眞の資本移動は起らない。貨物輸出者はその輸出貨物に對して取得する所の爲替を海外に止らしめる事はできない。然し、輸入のそれだけの部分は有價證券又は通貨の輸出によつて支拂はれねばならなくなる。貿易收支が剩餘を示さない限りは一國全体としては眞の資本輸出は起らない。一般は資本逸失として示さるるものは通常内外資本投資の交換の性質を有する。この交換は國內の投資が低き價にて提供される事により惹起される。

そのうちに近年に至つてはかゝる資本逸出は段々困難となつた。獨逸に於ては資本の逸出は、多分大なる量に上つたであらう。而してそれは信仰深き世界は強大國にして秩序ある國の通貨が或る限界以下に下ると云ふ風には考へ得なかつた爲によるのである。世界を通じて、獨逸麻の投機者が存在する限り獨逸は麻の賣却によつて過大なる外國爲替を調達する事を得た。而してこの外國爲替は大部分

獨逸の貿易收支の逆調を決済する爲及びベルサイユ條約によつて共和國に課せられたる巨大なる支拂をなすために使用されたであらう。麻、麻表示債權、物的財産は故に極めて少部分のみ、對外投資の目的に使用せられた。獨逸の海外投資につき或方面の人々の持つてゐた滅法界な見解は、主としてこの現象の眞の經濟的内容に就いて理論的明確を欠いてゐるためであつて、獨逸の海外支拂勘定に均衡を見出すことを可能ならしめんとすればそれは大いに控除減額せしめられねばならぬ。(註一)獨逸に起つた如き事例は決して同様の規模にて今日再び繰返さるる事はできないだらう。世界は獨逸麻の無價値化によつて得た所の高價な經驗によつて何物かを學んだに異ならない。例へば法は法表示の債券を佛蘭西が外國に賣らんとした時に明に直ちに不相應な佛蘭西法の下落到遭遇した、資本輸出の試みについで佛蘭西の報告に基いて批評すればそれは一九二四年の始めに佛蘭西法の國際的相場の急激な下落を引起したものである。

(註一) 本書を書きたる後に於て賠償委員會第二委員會(所謂マツケナ委員會)のなしたる獨逸の逸失資本額に對する報告は數字によりて此處に述べたる所を要書してゐる。

一國の通貨の眞の安定をなし遂げんとすれば當然その通貨の國際的評價の下落を除去し、その通貨に與へらるゝ對内購買力の水準に、世界市場に於ける相場を充分維持する必要がある。この見地より資本逸出の凡ての傾向はこれを防ぐ必要がある。資本逸出が國內の資本市場の資本供給を弱むる場合にはそれだけ資本逸出を抑制して相當の高さの割引利率を以て資本市場の均衡を維持しうるやうにし

なくてはならぬ。資本逸出に對し對策を講せんとするならば先づこの移動(逸出の事)の性質及びこれを生ずる原因、これを防ぎうる方法について明なる見解を有せねばならぬ。此の點に就いては諸國の立法機關及び政府は非常に多くの事を學ばねばならなかつた。度々權威ある方面より例へば一九二二年のゼノア財政會議の如きによつて、資本逸出の傾向は、何等かの禁止法を設くるか又は爲替取引を統制すれば抑制する事ができる等と考へてはならぬと警められた。然しそれは効がなかつた。屢々その通貨につき危険を感ずる國にはこの非難された方法を採用した。而して通常それは永續せずその規定はやがて廢され、爲替取引は再び自由にせられねばならなかつた。然しそれにもかゝはらず他の國々は、時としては同一の國も亦、この又はこれと類似せる經驗を繰返す事もあつた。そして結果は常に同じく思はしくなかつた。

一國の貨幣制度の安定を齎らんとする場合には、注意を、資本逸出を惹起す所の原因に集中し、これに對する對策を考へねばならぬ。この原因のうち尤も重要なものは、疑もなくインフレーションが繼續するとの懼即ち、自國通貨の繼續的悪化の懼である。此の通貨よりの逸出と稱せらるゝ破壊的な傾向を防ぐ最も確實なる方法は、目的を定めた、斷乎たる安定政策であつて(通貨に對する)一般人の信頼を引起さしめるやうに充分考慮されたる方策をとる事である。一國の通貨政策のプログラム中に、不明な點があり、そのプログラムの遂行に動搖のある事は通貨に對する信頼を減少し、通貨

よりの逸出を促すに違ひない。かくて通貨政策に新しい困難がその途中に絶えず存在してゐる。人々はあまりに早く、その困難の責は他の者にありとして、神の考慮の足らざるを難じ激しき言葉を以て之を誹謗し勝であるが、然し政府が自らに批評の眼を放ちその通貨政策及びこれに對する法規の足らざるなきを考へた方が効果は多いであらうと思はれる。

資本の逸出を盛ならしめる他の要素は、過度の課税及び過激な租税規定を設けないかと云ふ危険の存する事である。課税權者は各個人の服従しうる租税要求には限界の存する事を了解せねばならぬ。課税が義務者の全經濟的地位を埋没せんとする場合には義務者がかゝる處置に何時までも屈服してゐやうとは考へることはできない。資本輸出にその救済の道を見出しうるならばその方法を試みるだらう。この場合國家權力に對して與へらるゝ結論は明である。かゝる資本逸出の道を遮斷する事は効果がない。この有害な傾向は只課税を緩和し、少くも所有權確保の要點を、存続せしめる事によりてのみ遮ぎることができる。と云つても勿論、豫算の支出に租税収入により支辨さるべきであるとの要求を緩和する事ができると言ふのではない。支出が制限されねばならぬと云ふのである。支出を定むる者は、今日の如き状態に於ては、彼等の重要な任務は支出を抑制し、租税の低下を生せしめうるやうにするにある事を知らねばならぬと考へられる。豫算の均衡を齎したとて、それにて能事終れりとなしてはならない。即ちこの均衡は、義務者が在來の收入にて實際支辨し得その所有を外國に移送す

るに至らしめない程度の課税によりて成立するものでなければならぬ。

資本逸出を惹起する第三の事情は、労働者側の過度の要求である。殊に、合理的な条件で労働契約を定める事の困難な爲に發生する企業の經濟的前提に關する不確實これである。今勞賃の高に就いて述ぶる場合には、彼此の望ましき生活標準の維持の爲に必要な勞賃の高さを問題としてはゐない。又或少數の好況にある企業のせいせい拂ひうる所の勞賃と比較する事を問題としない。比較は常に、特に有利ではないが労働者を働かせ經濟界に必要な生産品を供給する爲にはどうしてもその維持を計らねばならない多くの企業に於て經濟上万能な、勞賃についてなさるべきである。この種の企業に投せられてゐる資本が充分収益を擧げうる正當の見込が存しない時は、資本により確實な有利な投資を求めて海外に走るであらう。瑞典に於ては、貯蓄家の間には、その資金を株式會社企業に賭するよりも債券を購めて、結局は同時に海外に至らしめんとする傾向が益々強く現はれてゐる。今日の事情に於てはその貯蓄を確實に投資せんと切望してゐる理性力ある人が、例へばその完成がストライキによつて防げられ而してその損害を知り難いと云ふやうな建築企業に如何にして投資し得るかは殆ど不思議とさへ考へられる。國內の貯蓄家の労働市場に對する不信用、一般に企業の經營方法に關する不信用は、數年來絶えず繼續してゐる、債券の輸入にその現れを見る事ができる。資本の輸出は當然國內資本市場の勢力を弱める。然し今日は尙僅かな範圍より現はれてゐない。それにもかゝはらず此の移動

は一般に注意せらるゝ所である。殊にそれは、國內市場の殊に國內市場に相當な割引利率により均衡を維持せんとする努力の障害となる事情（之は私企業に對して殊に耐え難い）の象徴として注意される。

安定通貨への道

如何にしてインフレーションは征服せられ、ある種の一般的安定が成立しうるかと云ふ事は前各章に於て之を述べた。これによりて必要な支拂要具の稀少性を得しめる重要な手段として、銀行の信用授與を、割引利率にて制限する事が安定に就いての最も本質的な手段をなす事を知る。信用授與のあらゆる制限を可能ならしめその目的を達せしむる爲の前提なるものをも知る事ができた。只殘されたる所は、安定通貨への推移と相關聯する問題を詳く研究する事である。

以前はひどく價値の低下せる紙幣通貨を有する國は全く新しい通貨を作る事が必要であると云ふ見解が廣く行はれたやうである。而してその場合人々は、既存の紙幣通貨を援ける爲に新しい通貨を齎らすべきであると考へた。此の補助手段は、例へば、和蘭銀行頭取グイセリング博士によつて埃太利の場合に計畫された。その計畫は一九二〇年のブラッセル財政會議と關聯して、發表されたのであるがそれは埃太利は既存の紙幣通貨を廢せずして新しい金通貨を創定すべきであると云ふのである。此案

によると埃太利は二つの法貨を並有し、一種の平行本位制を有することとなる。余は常にかゝる種類のかゝる方法による問題の解決に反対した。その理由は、新しき安定せる通貨の發生は舊通貨の信用を弱くし、舊通貨は尙悪化する危険があり且、かゝる事情に於ては安定問題の眞の解決が大いに困難となるからである。二つの異なる通貨が兩者の價值關係の確定せるものなくして併存せる事はそれだけでも一國の貨幣制度に混亂を生せしめやすい。一方の通貨が他の通貨より以上に信頼を引起すと、一般人は先づ全ての價格計算を、新しい通貨にてなすやうにし、その結果、良き通貨の方が殊にとりわけ支拂要具として使用されるに至り、悪い方の通貨は國民經濟内に全く據り所を失ひ、價值下落が一層促進せられる事を恐れねばならなくなる。埃太利に於ても此の結果を觀察する事は或程度迄可能である。ともかく埃太利には別に獨立の金本位が新設されたのではないが、インフレーションが最も激しかつた時代に瑞西法が自然と通貨として使用され、計算單位として又支拂要具として使用された。此の（在來の埃太利通貨とこの瑞西法との）兩者の争が埃太利の通貨事情にとつて尙一層有害となつた事は疑ない。獨逸に於ける事情も亦之に似てゐる。多くの安定外國通貨が國內で使用されるに至りその爲に麻の使用は減少し、その結果麻のキャタストローフを早めたのである。

此の眼前の經驗よりして新しい安定通貨を尙價值の下落しつつある紙幣通貨と相並んで新設する事は、安定問題解決に一步を踏み出すものではない事は了解し易き所であらう。舊通貨を新通貨に對し

確定價值關係にあらしめんとする計畫である時には勿論大分都合である。然しこの計畫の價值は、その實現の可能なる爲の前提がどの程度に存在するかと云ふ事に關係する。かゝる規定が眞實何等かの方法にて有効であるなら、實際既に、舊通貨の安定につきある進捗を見てゐるのである。かくて始めて、直接新舊通貨の間の確定關係を作る事ができる。それまでの考慮を拂はないと、舊通貨が既に始より、新通貨との豫期されたる平價以下にあると云ふやうな危険を冒すこととなる、そうすると再び兩本位の間に争が起り安定せる通貨は、一般人の信頼を得、舊通貨は一國內にて使用されるべき據り所を失ふと云ふ事になる。

故に吾人は、通貨問題の解決は、舊通貨は如何にそれが悪化してゐやうとも、それを保存してそれによつて安定を遂行すべきであると考へる。舊單位を保存すべきか又は場合によりては、新しき單位を設くるが適當であるかは、第一にその通貨の價值下落の程度による。獨逸に於ける如く甚しい場合には、兆位等にて計算するを要する單位を維持するは、確に非實際的であらう。この場合には新單位を設けた方が適當であらう。信用の増進の爲にも發行せらるゝ支拂要具が特殊の基礎を有する事は重要である。獨逸に於ても宛もそうであつた。然し重要點はあくまでも舊通貨の安定即ち、舊支拂要具の供給量の制限に存する。而しかくして始めて舊支拂要具を新しきそれに對して一定の平價に保ちうる。この目的が達せられると、その國は統一的通貨を有することとなり、その價值は支拂要具全体の

供給の制限如何と關係する事となる。

多くの場合新しい單位を設けずしてすまます事ができる。舊通貨が安定するや否や、それより以前にインフレーションが行はれたに係らず實際上使用しうる通貨となる。その最もよい例は、埃太利の通貨である。それは既に早くより安定して、價格計算に使用される數額が拙劣ではあるが充分に經濟界に使用されてゐるのである。價值下落の甚しくなかつた國に於ては、新單位を設くる事は第一に考慮すべき事項ではない。通貨問題が解決して、新しい事情が或程度の確定を得た後に於て、適當な都合よき單位を選抜する問題を提出しても遲きにすぎない。當分はかゝる問題に觸れない方がよい。かゝる變動又は變動の計畫によつて必要なに一般人に不安の念を生せしめてはならぬ。通貨の安定は現存せる事情の安定以外には何等の目的はない。故に一般人に深刻なる變化が行はれんとするものと云ふ考へを抱かせる事は避けなくてはならぬ。殊に貨幣價值のデバルパチオン又は切下のやうな言葉を避くべきである。既に述べられた如く、問題はそんな所にはない。貨幣價值の悪化は既に起つてしまつた事であつて歴史的事實に屬する。吾人の今や行はんとする所は現實の貨幣價值を安定せしめ以て將來の爲に實際使用しうるべき通貨を作らんとするのである。この手術について騒が少ければ少い程それだけ都合がよいのである。佛蘭西や伊太利の如き状態の國にあつては現在の價值に安定せしめる以外の何等の事をなす必要はない。かゝる安定さへすれば法貨や利貨は、他の通貨と同様に一

般の信頼を受くる有用なる通貨となる。丁抹や諾威やフィンランドはインフレーションが甚しかつたのであるがやはり同じ事が當嵌まるであらう。

一般に安定政策に於て大なる役目を演じたと考へらるゝものは、通貨は、他の通貨に對して單純な價值關係に置かるべきであり、故に他の通貨に密接關係を保たしめらるべきであると云ふ見解であつた。然しこれは、通貨問題の本質と何等の關係なき外面的な見地である——名目上他國と同一の計算單位を持つ事は決して實際的意義の深き利益ではない。何故ならば全く獨立せる貨幣制度を有する二つの獨立國の間には、それでも常に、多かれ少かれ動搖する所の爲替相場が存在する。それをかなり嚴重な貨幣同盟——スアンジナビヤにあつた如き——を作つて、避けやうとする時は、その國の貨幣制度に於ける獨立及無羈束を犠牲にせねばならぬ。而してこれは吾々自身の經驗する如く有事の時に不愉快な結果を生じ合理的な通貨政策をとる事を非常に困難ならしめる。通貨の安定を遂行しうる國は他の通貨に對するその國の通貨の價值關係を都合よくする事を全然問題としない方策に出づるのが最も賢明である。通貨單位を金に對して單純なる比例をなす點に置かんとする試み即ち幾何瓦の金と云ふ風に定めんとする試みは廣く行はるゝ所であるがこれについては尙一層同様の事が言ひ得るであらう。かゝる事は全く見越に類する事と云ひうる。通貨の安定はそれだけでは困難な取扱ひ難い問題であるから、重要ならざる非本質的な點は、そのまゝにして置いて、主問題の解決に全然注意を集中

し得るやうにした方がよい。故に、通貨の新しい平價は、現在の通價の内的價值のみを考慮して決定さるべきである。此際勿論先以て通貨の内外價值の一致及び國內の、財貨の種々の集團に對する通貨の購買力の間に正常の關係が成立されてあるべき事は既述によりて明であらう。

インフレーションを停止せしめうるに至ればその次は、新平價を選択すべき時日が問題となる。この選擇をその必要なきに躊躇する事は有害であり、その後の安定政策を困難ならしめるに至る。通貨を金に結合せんとする場合には金平價を選ばねばならぬ。勿論この選擇以後爲替相場を絶対に正確に平價に維持させると云ふ意味ではない。かゝる事は普通の事情に於ては不可能である。然しその國の通貨の價值をできるだけその金平價に近く保ち、即ち上下とも開きをできるだけ少くするやうに努力さるべきである。そもそもかゝる計畫は、平價が決定される以前には之を立てる事はできない。而してこれか即ち、その決定が重要な意義を有する理由である。この決定をなすことによつて、安定政策は合し定まつた内容を持つ、それによつて赴くべき目的點を知り通貨の價值の下落を防止すべき時點を知り、引上の行はるべき時點を知る事ができる。

完全なる金本位制の爲には、金又は金爲替を選定されたる平價と寸分も下らぬ價格にて買入れ、平價より寸分も高からざる價格にて賣られる事が必要である。この二つの條件のうち前者は充じやすい。而して新しき金平價が定めらるゝと同時に、中央銀行に一定の金買入義務を課せらる事も可から

う。然し、その金買入義務を直接に規定する事ができず、換言すれば金本位の確定的採用は尙少時猶豫されねばならぬ事もありうる。此の場合には通貨を金平價に近く維持するやうに努力するやうにせられねばならぬ。實際的に言ふと弗の價值を確定金平價に相應する相場以上に高めてはならぬと言ふことになる。

兎も角、此の政策は、何等かの人為的な「相場の調節」によつて遂行される必要があり又はされる事ができると考へてはならない。かゝる試は凡て不成功に終るだらう、弗相場の統制の努力は、弗相場を平價に保つ爲に國內にて保たれなくてはならぬ通貨の對内購買力を、維持せんとする場合に現はれる。これは要するに、その本質は、自國通貨と弗の購買力平價を、確定平價と一致せしめる事である。此の目的が達せられない時は爲替相場の統制の試は、凡て失敗に終られねばならず只通貨問題のより以上の混亂を齎すのみである。反之にこの目的が到達される場合には爲替相場を統制するには、只、爲替相場をできるだけ購買力平價に近付かしむればよいのである。此の問題は論理上可能なるのみならず實際上も解決しうる所である。

そうなること、なすべき事は、爲替相場が時々金平價と一致する購買力平價に對し開きを生ずる場合にそれをなくしさへすればよいのである。弗が平價以下に下つたならば當該中央銀行は、只弗又は金をその銀行券に對して買入れねばならぬ。中央銀行はこの點については常に無限に買入れをなしうる

からこの下落を防ぐ事は常に可能である。反之弗又は金が騰貴すると、中央銀行は金又は金爲替を何時にても賣りうるやうにせねばならぬ。此の爲に、金及び金爲替の準備が必要である。この準備はよく安定資金(Stabilisierungsfond)と稱せられる。この名稱には抗議を申込み點はない。然し、かゝる安定資金の職能は限られたものである事を明にする事は好まれないが如くである。對内價值が安定を得てゐない限りは如何に安定資金とても對外價值の安定を成立せしめえない。此の點に就ての誤解は、實に一般的であつてそれが安定計畫の實際的遂行に對して、殊に有害となつてゐる。自國通貨の確實性を成立せしめないで且、如何なる相場に終局的安定を計るべきかを確知せずして、安定資金を調達しそれを使用する事は、安定政策の犯す最大の失策と云はねばならぬ、事實かゝる處置は只安定資金を浪費して不信用は以前より増大し、安定資金の眞に必要な時には是を調達しうる見込を少くするばかりである。

合理的な、安定政策にあつては、安定資金の使命は、信用を増進するにある。信用さへ増進すればそもそも安定資金なるものが必要でなくなる場合が生じうる。爲替相場の偶然の動搖の爲に、安定資金が消費されねばならぬやうな場合には消費せるだけの資金はできるだけ早く、返却せねばならぬ。何となればこの資金は一國の對外支拂勘定の急迫の不足を、決済する爲に設けられたものでないからである。一國がその歳計を再び自立經理し得たる爲に長期信用を必要とする場合には、それはそれだ

けの一個の事實でかゝる信用と安定資金とを混同してはならぬ。

此處に通貨を或る金平價に結合する場合に考察されねばならぬ經過に就いて述べた所は、大體、通貨を他の紙幣通貨に例へば、英貨磅に結合せんとする場合にも當嵌まる。ともあれ眞に金本位を再興せんと欲するならば金平價を磅にしたる後に尙新金貨を鑄造すべきや否やが問題となる。然しこれは必要欠くべからざる事ではない。金鑄貨を有たなくても一國は凡ての點にて眞正の金本位を持つことが出来る。眞に金貨が流通することは歐羅巴諸國の實行し得ざる奢夢に屬する。かゝる流通を再興せんとする盛んな希望は、もはや現はれてはならないであらう。金鑄貨の存在は、只、法律に於て銀行券の金貨との兌換を定めうると云ふだけの事であらう。

一度とてそれは絶對的に必要な事ではなかつた。中央銀行は金及金爲替を平價より僅かに高き限界内にて賣却する義務を負ふと規定するのみにて充分である。

一國通貨の代表者として、鑄造金貨を有たんとする場合にはこれをなす事は充分容易である。各國は即ち相當の金を所有してゐる。故に此の場合には只新平價に従つて舊金貨の改鑄を行ひ又は、貨幣にあらざる金より新しく鑄造を企てねばよいのである。而して貨幣法にのみ純金一疋幾何の新金貨を鑄造せしめ、新金貨は、一國內にて、無制限法貨として通用せしめる旨の規定を設ければよい。かゝる技術的規定は、決して人目を聳動しない。故に凡ての所作(Operation)はその際に人々に、現在の

に比較して貨幣価値の悪化を企てんとしてゐる、その誤解を抱かせる必要なしに遂行できる。中央銀行はかゝる規定によつて経済的利益を得る。而してそれは、貨幣価値の下落の甚しかつた國に於ては著しき額に上りうる。中央銀行の金所有高は、名目上、非常に大なる増加をなし通貨の名目上の兌換準備は、著しく豊富になるであらう。此が當然、新金通貨の新設を容易にするに適するそもその事情である。

