

337.3
Se22

米國の戰時體制と爲替及び金融問題
財團法人世界經濟調査會編



0027709-000

337.3-Se22ウ

米國の戰時體制と爲替及び金融
問題

世界經濟調査會

昭和16

ADH



昭和十六年六月

米國の戰時體制と爲替及び金融問題

財團法人世界經濟調查會

714

337.3
SE22

まへがき

本篇は當會米國經濟研究部に於て作成したもので、之を手始めとし、今後米國の經濟及びその背景を爲す政治及び社會問題にして當面の緊切なるものに付、同様研究の成るに従ひ逐次印刷に附する計畫である。本篇の内容は別掲「概要」にも述べたる如く問題の批判及解釋をも試みたるが、同時に資料として研究家の便に供することに意を用ひた。本篇は今後隨時訂正増補して常に最新の材料を網羅するに力めるなるを以て之に對する忌憚なき御批評御注意等は當會の最も歡迎する所である。



昭和十六年六月

財団法人世界經濟調査會



本篇の概要



米國參戰の可能性極めて濃厚となれる現在、米國の政治並に財政は準戰時體制より戰時體制への急激なる轉回を示し、之を中軸として金融・産業・貿易其他一般經濟界も急旋回を餘儀なくせられ、今や米國は劃期的なる國防計畫の遂行に其の全力を傾注しつゝあり。

本篇は今將に戰時體制へ移行せんとする米國の爲替及び金融制度の現状を略述する一方、之に關聯するル大統領のニューディール政策に概括的觀察を行ひ、以上を基礎として戰時金融政策の動向を展望、併せて戰時體制への移行に際し問題を提起すべき諸般の事情に考慮を加ふることを目的とせり。以下本篇の結論的觀察を要約するに、

- (一) 金融問題に關して米國が解決を要すべき點は
 - (イ) 金融政策を通じ如何にして最大限度有効なる國防計畫遂行を企圖し得べきか
 - (ロ) 現在の情勢より觀て不可避と思考さるゝインフレーションを如何に處理すべきか
- の二問題と爲すべく、又、

(二) 爲替問題に關しては米國自體にとりさまで重視せらるべきものなしと雖も、其の爲替政策特に資金封鎖令の動向は本邦にとりて極めて重要視すべき問題となすべし。

インフレ問題は米國現在の國防計畫進行狀態、通貨膨脹の程度、物價の現状其他より考察し、本年中に於て懸念すべき情勢にまで發展するものと思考されず、従つて米當局のインフレ對策は目下の處初期の段階をも脱せざるもの

と観るべく、之が本格的對策を考慮すべき必要に迫らるゝ時期の到來は早くとも明年以後のことに屬すべし。
資金封鎖令の動向に就ては本邦は慎重なる態度を以て之が注視を怠る可からざるも、本問題が現在以上に重大化する
るか否かは結局歐洲情勢並に之に對處せんとする米國の態度如何に依り決せらるものと云ふの外なかるべし。

米國の戰時體制と爲替及び金融問題

目 次

- (一) 米國の對外投資と各國の對米投資……………(一)
 - (米國情勢の變化に伴ふ在米資金の逃避及び之が米財界に及ぼす影響の考察)
 - (附) 米國に於ける弗貸外國證券の現況……………(一)
- (二) 米國銀行の預金、貸出及び投資の趨勢と其の構成……………(八)
 - (戰爭の衝動に依る國內金融梗塞の程度並に之が政策に關する考察)
- (三) ニューデイルの通貨及び信用政策……………(三三)
 - (A) 米國通貨の種類……………(三四)
 - (B) ニューデイルの通貨政策……………(三六)
 - (附) 米國政府銀政策最近の動向及び今後の見透……………(三六)

(C) 銀行の信用擴張と之が米財界に及ぼしたる影響……………(三)

(D) 政府機關に依る信用擴張……………(三六)

(E) 米國に於ける最近の金利趨勢と政府の低金利政策に對する批難……………(三)

(過剩準備の累積と之が米財界に及ぼす影響)

(四) 米國の銀行監督制度と米國銀行制度に存する缺陷……………(三六)

(A) 米國の銀行監督制度……………(三六)

(B) 米國銀行制度に存する缺陷……………(三七)

(五) 米國の爲替政策……………(三八)

(A) 米國の爲替安定資金……………(三九)

(B) 英米佛三國通貨協定と歐洲戰爭勃發以後英米間に成立を見たる爲替協定……………(四一)

(C) 米國資金封鎖令の要旨と其目的及び影響に就て……………(四三)

(附) 米國の證券輸入取締に就て……………(四六)

(D) 戰時體制への移行と共に米國に於て實施せらるべき爲替管理の内容に關する考察……………(四六)

(附) 米國輸出入銀行の對外融資を通じて現はれたる米國の態度……………(四六)

(六) 米國の戰時體制下に於けるインフレーション問題……………(五〇)

(A) 聯邦準備制度運用の限界點……………(五一)

(B) 財政膨脹と其結果生ずべき經濟界の變化に關する考察……………(五一)

(七) 最近に於ける米國金融情勢並に同國インフレーション問題の今後の推移に關する考察……………(六一)

(附) 資金封鎖令其後の狀況……………(六一)

(一) 米國の對外投資と各國の對米投資

(米國情勢の變化に伴ふ在米資金の逃避及び之が米財界に及ぼす影響の考察)

別記第一表に示せるが如く、一九三五年以降一九三九年九月二十七日に至る對米外國資本純流入額は總額四十九億五千萬弗に達し、内三十一億二千萬弗(總額に對し六三%)は銀行及び仲買人の資金たる短期資金の流入なり。尤も右短期流入資金中には「在外米國銀行資金の還流あり、結局第三表の如く米國人の對外短期投資現在額は一九三四年末現在の廿二億三千萬弗より一九三九年九月二十七日現在の五億三千萬弗へと半額以下に減少せるも、對米外國人短期投資現在額は六億七千萬弗より三十一億九千萬弗へと殆ど五倍に達する飛躍的增加を示せり。

又外國人長期投資中米國株式及債券に對する右五ヶ年間の買入額は合計十一億六千萬弗にして、一九三四年末現在の所有高二千億五千萬弗の半額以上に達し、一九三九年九月末現在の外國人米國證券手持高は三十二億弗に増加せるものと推算せらる。右の外、從屬會社及支店企業に對する直接投資額を合算すれば外國人對米長期投資總額は五十六億三千萬弗に達するものと推定するべし。

右期間中米國市場に於ける外國人の證券買入額は純資本流入總額の一四%、六億七千萬弗に上れるが、此の買入は夫れ丈け米國人の外國證券所有高を減少せしむることとなる。結局米國人の此種證券投資額は一九三四年末現在額面にて五十二億九千萬弗より一九三九年九月末現在約三十億五千萬弗へ減少せり。因に外國人に依る外國證券購入價

格は額面の平均五〇%見當にて取引せられたるものと觀るべく、且購入者の大部分は米國市場に於ける證券時價低落に著眼したる發行國及び其他諸國の投資者なるも、他方起債契約書の條項に基く減債基金及び買上償還に依るものあり。後者の例としては一九三六年に於ける加奈陀及一九三七年に於ける亞爾然丁の如く滿期前償還を行ひたる等の如し。

斯くて戦債を除外し、長期及短期の國際投資上に於ける米國の債權國たる地位は別記第三表の如く一九三四年末現在八十四億九千萬弗より一九三八年末に於て三十八億七千萬弗へ陥没し、一九三九年の九ヶ月間には其の減少更に著しく、九月末現在二十七億五千萬弗へと大減少を示せり。

右の如き米國の對外純放資金の減少は國際情勢の變化に伴ひ同國の對外放資の引揚げが行はれたるに加へ、各國資金の對米逃避並に各國政府又は中央銀行が對外決済に備へ米國に資金を保有する傾向を生じたることを主たる原因とする對米投資の行はれたるが爲めにして、一九三九年中米國への資本移動は約二十億弗(同年中同國への金流入額三十億弗)に達するものと推算せられ居れり。

因に國際決済銀行の調査に依れば一九三九年末に於ける各國銀行の在米短期資金は別記第五表の如く總額三十億弗に達し過去の最高記録たる二十六億七千萬弗(一九二九年末)を三億弗以上超過し居れり。

最近に於ける米國の海外投資及び各國對米投資の概況は大體右に述べたる通りなるが、米國の戰時體制への移行と共に之が如何なる變化を受け且其の變化が米財界に如何なる影響を與ふるかを考慮する爲めには先づ其の前提として左記の如き事實を考慮せざるべからず。

- (イ) 現在歐洲の主要各國は交戰状態に在り、之等交戰國に對する米國の資金逃避の如きは思考し得ざるべし。
- (ロ) 現在交戰國は勿論殆ど總ての中立國は爲替管理を施行し居り、米國の之等諸國に對する資本逃避は可能なりとしても、右逃避資本の引揚は困難なり。
- (ハ) 現在特別なる爲替管理を實施し居らざる主要國としては米國の外に瑞西あり、従つて米國の國情不安と共に瑞西に對し資金の逃避又は還流の行はるべきことは最近の事例に徴し考へらるゝところなるも、現在の如き國際情勢下に在りては實際問題として巨額なること能はざるべし。
- (ニ) 米國資金の海外逃避は結局するところ南米又は米國の輸入超過國に對し行はるべきことを思考し得るも、日、獨、伊の勢力圏内に米國人が資金逃避を行ふ場合には其他中立國(例へば南米)資金に假裝することゝなるべきを以て之亦巨額なるを得ざるべし。
- (ホ) 他方、外國の在米資金中所謂被侵略國に對する分は既に資金封鎖令(別項『米國資金封鎖令の要旨と其目的及び影響に就て』参照)の實施に依り之が逃避は不可能となり居れり。
- (ヘ) 其他各國の在米資金は瑞西、其他中立國への逃避又は本國への歸還等を考慮し得るも、投資額に於て最高を占むる英國及び加奈陀を含む英屬領の資金は現在迄に相當減少し居るものと觀らるゝのみならず其他の事情より考慮し巨額なる逃避又は歸還等なかるべし。

米國の情勢緊迫と共に米國資金及び諸外國の在米資金の海外流出は或程度迄不可避のものとしても、右の如き諸事情より考慮し其額はさまで多からざるべく過去に於て所謂ホット・マネーの流出が米國財界に相當影響を與へたるこ

とありたるも、現在の如く紐育に巨額なる過剰準備が集積せられ居る状態（一九四〇年七月末聯邦準備制度加盟銀行の過剰準備六十七億弗中紐育に於ける過剰準備は三十五億弗を占め、之に對し對米外國投資短期資金總額は三十億弗なり）に鑑み之が流出に依り米國金融市場に極端なる逼迫を生ぜしむるが如きは先づ無きものと觀られ居れり。
 （一九四〇年十二月三十一日現在に於て聯邦準備銀行は外國勘定イヤマーク金十八億弗を保有し居れるが其の海外流出は米財界に何等の影響なかるべし）

對米外國資本純流入額（第一表）（單位百萬弗）

	一九三五年中	一九三六年中	一九三七年中	一九三八年中	一九三九年 九月二十七日迄	合計
短期銀行資金	九六五	三九八	二五六	二九三	一、一二三	三、〇三四
仲買人勘定	六	七	三五	—	三六	八三
短期資金小計	九七一	四〇四	二九一	二九三	一、一五九	三、一一七
（右の内、在外米國 銀行資金減）	(三六一)	(七〇)	(一八)	(二九)	(一四四)	(六二二)
外國證券投資	一二五	一九一	二六七	二七	六七	六七七
米國證券投資	三一七	六〇一	二四五	四九	四六	一、一六四
合計	一四一二	一、一九六	八〇二	三六九	一、一七九	四、九五九

國別對米資本純流入額（第二表）（單位百萬弗）
 （一九三五年以降一九三九年九月二十七日迄）

英國	短期銀行資金	仲買人勘定	米國證券投資	外國證券投資	合計
英國	八一	二四	四〇八	一二五	一、三六八

米國國際投資現在高（第三表）（單位百萬弗）

佛國	獨逸	伊太利	和蘭	瑞典	其他歐洲諸國	加奈陀	ラテンアメリカ	其他諸國	合計
三三四	一四二	一三	一八一	二九一	四三八	二七一	三一九	一八二	三、〇三四
一八	—	—	九	一五	七	一〇	二	四	八三
七四	二七	二〇	二二八	三二一	五八	九	二六	一四	一、一六四
三四	三六	二五	三〇	四三	一八三	二九	一八〇	三九	六七七
四六〇	一五一	三三	四四八	六七一	六八六	二六一	五二八	二七六	四、九五九

一、米國對外投資

長期	短期	合計	一九三四年末	一九三八年末	一九三九年 九月二十七日
一一、二九六	一一、二三四	二二、五三〇	—	一一、〇七〇	一一、〇五〇
—	—	—	—	六八九	五三二
—	—	—	—	一一、七五九	一一、五八二

二、對米外國投資

長期	短期	合計	一九三四年末	一九三八年末	一九三九年 九月二十七日
四、三五七	六七九	五、六九〇	—	二、一九三	三、一九五
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—

三、差引純投資 五、〇三六
八、四九四

一九三九年末現在米國對外投資(第四表)(單位百萬弗)

國別	金額
加奈陀及ニューファンドランド	三、七八一
中南米及西印度	四、一三四
歐洲	二、二七八
亞細亞	七八九
太平洋、アフリカ等	三八三
計	一一、三六五
前年比較	(一) 三九四

各國銀行の在米短期資金(第五表)(單位百萬弗)

國別	一九三九年	一九二九年	比較増減(一)
英國	四六八	三〇二	一六六
佛蘭西	二六四	九二四	六六〇
和蘭	二〇三	九九	一〇四
瑞典	三六六	一〇五	二六一
獨逸	八	二〇五	一九七
伊太利	三六	一五七	一二一

六
八、八三〇
二、七五二

國別	一九三九年	一九二九年	比較増減(一)
其他歐洲諸國	五二〇	三七一	一四九
加奈陀	二八五	二四二	四三
ラテンアメリカ	三六五	一八八	一七七
極東諸國	四〇五	四九	三五六
其他諸國	九〇	三一	五九
合計	三、〇一〇	二、六七三	三三七

(附) 米國に於ける弗貨外國證券の現況

戰爭の擴大は被侵略國の弗貨證券の元利拂を停止せしめ、外國證券投資家に多大の損失を蒙らしめつゝあり。獨逸の侵略せる埃太利、ダンチヒ、波蘭、チェッコスロヴァキア、諾威、丁抹の弗貨證券は合計三億四千萬弗に達し居れるも、諾威、丁抹兩國關係債を除く爾餘の證券は何れも元利支拂停止の状態に在り。前記兩國關係債と雖も最近諾威が磅債元利拂不履行の由傳へらるゝを以て前途豫測し難きものあり。白耳義債は三千八百萬弗残存する筈なるも、和蘭及びブルクセンブルグ兩國關係債は全部償還済にて残高皆無なり。

以上被侵略國の弗貨證券合計三億七千八百萬弗に達するも、内既に本國に取寄せられ居るものもある爲め結局米國投資家の手中に在る數量は一般には二億弗と推算せられ居れり。

尙米國に於ける外國證券の現況に付き紐育大學國際金融研究會の發表に依れば左の如し。

(一) 一九三九年末に於ける弗貨外國證券

現在高	六、〇九一、〇〇〇	千弗
内 元利履行分	三、七四五、〇〇〇	
利子支拂延滞分	二、三三二、〇〇〇	
銷却條件不履行分	二四、〇〇〇	

(二) 地 方 別

南米諸國	一、七一三、〇〇〇	千弗
歐洲	一、六四一、〇〇〇	
極東	五六九、〇〇〇	
北米	二、一六七、〇〇〇	
計	六、〇九一、〇〇〇	
	一、二六〇、〇〇〇	千弗
	九四九、〇〇〇	
	五、〇〇〇	
	一〇六、〇〇〇	
	二、三三〇、〇〇〇	

備考 南米諸國の延滞最も著し。既述の如く歐洲分は更に延滞金額増加せり。

(二) 米國銀行の預金、貸出及投資の趨勢と其の構成

(戦争の衝動に依る國內金融梗塞の程度並に之が對策に關する考察)

米國全銀行の預金總額(銀行間預金を除く)は一九二八年以降漸減し一九三三年は金融恐慌の爲め近來の最低額を

示せるが、其後次第に増勢に轉じ一九四〇年三月には遂に五百九十億弗の巨額に達するに至れり。

金融恐慌以前に於ける米國銀行の資金運用は別表の如く預金總額の七〇%以上を貸出に充て、公債、州債其他の有價證券投資は預金總額の三〇%未滿に過ぎざりしところ、最近の推移は之と反對の傾向を示し、貸出金は預金總額の三七%程度を占むるに過ぎざるに對し有價證券投資は預金總額の約半額を占むる情勢なり。

右の如き貸出金の減少は金融恐慌以後に於て(イ)ニューディール政策の徹底的強行に伴ひ政府の各種救済資金其他の市場撤布(別項『政府機關に依る信用擴張』参照)が巨額に上りたること、(ロ)産業界の引續き不振状態に在りたること、(ハ)銀行經營上加へられたる制限の峻厳なること等に原因するものと觀らるゝが、一方に於て短期貸出に對する利廻の低下は銀行をして好むと好まざるとに拘らず投資政策の轉換を行ふの餘儀なきに至らしめ、斯くて米國商業銀行は長期公債の買入に依り傳統的政策たる資金の高度流動性保持の原則を拋棄することとなり、然かも此の傾向は今後益々助長されんとする形勢に在り。證券投資の内容を瞥見するに投資總額二百八十三億弗中公債政府保證債は百八十七億弗にして六六%を占め、州債、州保證債及社債等は八十八億弗、約三一%なるに對し株式は僅々七億弗、二%弱を占むるに過ぎざることとなり居れり。

他方『預金の構成』を見るに一九三九年六月末現在に於ける全國銀行預金總額五百六十三億弗(銀行間預金八十二億弗を除く)中一般個人、組合會社、預金は五百億弗にして其内譯は要求拂預金、定期預金夫々二百五十億弗となり居れり。

猶聯邦準備法の定むるところに従ひ、加盟銀行の準備銀行に對する預金準備額は同日現在に於て百億弗に達し居

り、右は所定の準備率（現在所定の準備率は要求拂預金に對しては中央準備率二二・七五%、準備率一七・五%、地方一二%、定期預金に對しては何れも五%）に依りて算出したる準備額五十八億弗に對し四十二億弗の準備過剰となり居れり。（一九四〇年十二月末現在に於て、聯邦準備銀行に對する預金準備額百四十億弗、法定準備額七十四億弗、差引過剰準備六十六億弗となり居れり）以上を以て米國銀行の業態並に之に關聯して國內金融情勢の全貌を略言したる次第なるが、戰爭の衝動に依り國內金融は一時的に梗塞状態に陥るべきことは各國の事例に徴し明かになるところなるを以て米國と雖も之が例外たること能はざるべし。然して右の金融梗塞は實例に就て觀れば國內に投下せられたる外國資本の流出及び國內資本の海外逃避を主たる原因となし居れり。斯かる資本逃避に關しては既に前項『米國の對外投資と各國の對米投資』中に於て概略の考察を爲したるを以て、本項に於ては米國資本の海外逃避に就き説明を補足し、併せて全般的資金流出、及び信用取引の縮小に依りて生ずることあるべき國內金融梗塞に對する米當局の措置に關し一應の考察を試むることとせり。前項所説の如く現在の國際情勢の下に於ては資金の流出先は極めて限定せられ居り巨額なる資本逃避は困難なるべく思考せらるゝ一方、戰爭の危機到來と同時に米國政府は別項所載の如く爲替管理を實施することとなるべく、之に依り米國資本の逃避は可及的防止せらるゝものと思考せられ、従つて之に基因する國內金融逼迫の程度は米國に徹底的打撃を與ふる程に大なるものとは考へられず、然かも現在に於て（イ）加盟銀行は過剰準備六十七億弗を擁すること、（ロ）聯邦準備銀行の準備券發行餘力は金證券のみを以てしても、四百億弗に達すること等に鑑み、戰爭の衝動に依る信用取引の縮小ありとしても本問題は結局軍需産業に對する政府支拂促進、爲替安定資金の操作を以てする證券買入、金融復興會社其他政府機關に依る資金放出、聯邦準備銀行の公開市場政策實行等

等主として政府資金の市場撤布に依り重大なる危機に直面することなくして解決し得るものと考へらる。

米國銀行の預金、貸出及投資の趨勢（單位百萬弗）（各年末現在）

年次	銀行 預金		貸出		投資			
	全銀行	内準銀加盟	全銀行	内準銀加盟	全銀行	内準銀加盟		
一九二八	二五、五七六	八、八三七	五六、七六六	三四、八二六	四〇、七八二	二五、一五五	一七、四八四	一〇、五二九
一九二九	二四、六三〇	八、五二二	五五、二八九	三三、八六五	四一、九一八	二六、一五〇	一六、四九九	九、七八四
一九三二	一八、三九〇	六、八一六	四一、六四三	二四、八〇三	二六、〇六三	一五、二〇四	一八、八八三	一一、二六五
一九三三	一五、〇一一	六、〇一一	三八、五〇五	二三、七七二	二一、九七七	一一、八三三	一八、三四二	一一、三八六
一九三四	一六、〇三九	六、四四二	四四、七七〇	二八、九四三	二〇、四七三	一一、〇二八	二二、九八四	一六、一一二
一九三五	一五、八三七	六、三三七	四八、九六四	三二、一五九	二〇、三二九	一一、一七五	二五、三八八	一七、八一〇
一九三六	一五、六二八	六、三七六	五三、七〇一	三五、八九三	二一、四四九	一一、三六〇	二八、〇七五	一九、六四〇
一九三七	一五、三九三	六、三四一	五二、四四〇	三四、八一〇	二二、一九八	一一、九五八	二六、三六八	一七、七九四
一九三八	一五、二〇六	六、三三八	五四、〇五四	三六、二一一	二一、三五四	一一、二〇八	二七、五七五	一八、八六三
一九三九	一五、〇三七	六、三六二	五八、三四四	三九、九三〇	二二、一六九	一一、九六二	二八、七一一	一九、九七九
一九四〇・三・三六	一五、〇〇六	六、三七七	五九、〇一七	四〇、五七九	二二、一九〇	一一、九三九	二八、九四五	二〇、二二四

米國銀行の貸出及投資の預金總額に對する割合

年次	預金總額	貸出	投資
一九二八	五六、七六六	四〇、七八二	一七、四八四
		七一・八%	三〇・八%

一九二九	五五、二八九	四一、九一八	七五・八	一六、四九九	二九・八
一九三二	四一、六四三	二六、〇六三	六二・五	一八、八八三	四五・三
一九三三	三八、五〇五	二一、九七七	五七・〇	一八、三四二	四七・六
一九三四	四四、七七〇	二〇、四七三	四五・七	二二、九八四	五一・三
一九三五	四八、九六四	二〇、三二九	四一・五	二五、三八八	五一・八
一九三六	五三、七〇一	二一、四四九	三九・九	二八、〇七五	五二・二
一九三七	五二、四四〇	二一、一九八	四二・三	二六、三六八	五〇・二
一九三八	五四、〇五四	二一、三五四	三九・五	二七、五七五	五一・〇
一九三九	五八、三四四	二一、一六九	三七・九	二八、七一六	四九・二
一九四〇・三・二六	五九、〇一七	二二、一九〇	三七・五	二八、九四五	四九・〇

一九三九年六月末現在米國銀行貸借對照表 (單位百萬弗)

銀行	總計	國立銀行	其他銀行
資產	一五、一四六	五、二〇九	九、九三七
不動產擔保貸	八、九一四	一、八二九	七、〇八五
其他貸出(當貸を含む)	一二、六〇一	六、七四四	五、八五七
貸出金合計	二一、五一六	八、五七三	一二、九四二
公債	一五、二二三	六、八九九	八、三二三
政府保證債	三、五六七	一、八六九	一、六九七

州債	三、九〇二	一、六九三	二、二〇九
其他投資	五、六九二	二、〇八九	三、六〇二
投資合計	二八、三八五	一二、五五二	一五、八三二
貨幣及通貨	一、〇四二	五三〇	五一一
他行に對する殘高	一九、五八四	一〇、五四四	九、〇三九
其他資産	三、〇七二	九七九	二、〇九三
資産總計	七三、六〇一	三三、一八〇	四〇、四二〇
負債			
要求拂預金	二五、六八八	一三、六四三	一二、〇四五
定期預金	二五、一三七	七、六六五	一七、四七二
政府及其他公共團體預金	四、六五一	二、八三三	一、八一六
銀行同業者預金	八、二四二	四、八八二	三、三六〇
其他預金	八五六	四四三	四一二
預金總計	六四、五七六	二九、四六九	三五、一〇七
資本主勘定	八、二九四	三、三八九	四、九〇四
負債總計	七三、六〇一	三三、一八〇	四〇、四二〇

(三) ニューデールの通貨及び信用政策

米國の深刻なる不況打開策として所謂ニューデイルが一九三三年以降現在に至る迄政治經濟の各部門に互り加へたる諸對策を検討することは、現下の米國經濟研究に當り極めて重要なることと思考せらるゝのみならず、併せて同國の戰時經濟體制下に於ける爲替金融對策考究に對し多大の示唆を與ふものと云はざるべからず。ルーズベルト大統領の三選に際し其の主張する外交、内政々策の要旨を觀るに、一は『米國々内及び世界に於ける民主々義體制の擁護及び強化』にして他は『ル大統領が過去八ヶ年に互り實踐し來れるニューデイルの強行』に在り。ル大統領自身も『ニューデイル政策の完遂には今後の四ヶ年を以て充分なり』と云ひ、從つて今後に於ける米國の農業、工業、財政、勞働の各部門はニューデイル統制經濟の一層の強化が約束せられ居るものと觀るべく、諸種の事情より考慮し、今後のニューデイルは特に米洲經濟圈確立の線に沿ひ運用せらるゝものと思考せらるゝも、茲には其の範圍を通貨並に金融部門に局限し、之に依りて同國の過去に於ける通貨金融政策を検討すると共に其の效果の限度を眺め、延いて今後に於ける其の動向を考究することとせり。

(A) 米國通貨の種類

米國に於ては一九三四年金準備評價法實施以來金貨は財務省に收用せられ市場に流通せず、從つて現在流通する硬貨は銀貨、補助銀貨、小額貨幣(ニッケル貨及銅貨)の三種類にして、紙幣は聯邦準備制度實施以來聯邦準備券及び聯邦準備銀行券の二種を加へ合計七種類あり、其第一は金證券(Gold certificate)にして之は米國財務省に保有せらるゝ金を擔保とし一對一の割合を以て發行せられ、國庫に保有せらるゝ金の數量の増減に伴ひて増減する伸縮性を有す。第二は銀證券(Silver certificate)にして之は金證券と大體同様の作用を有し、米國財務省の購入する銀に對し

一對一の割合を以て發行せらる。右銀證券は一九三五年以降ルーズベルト大統領の銀政策の發展に伴れ特に其流通高を増加せり。第三は合衆國紙幣(United States notes)即ち南北戰爭當時の綠背紙幣にして、之は政府が其支拂を約束せる以外何等の擔保を有せざるものなりしが、其後流通高の五〇%迄金に依りて擔保せられ且其發行高は法律に依りて限度を設けらる。第四は國立銀行紙幣(National Bank notes)にして米國々立銀行に依り發行せられ公債を以て擔保せらる。第五は一八九〇年の所謂シャーマン銀買入法に基き發行せられたる財務省紙幣(Treasury notes of 1890)なるが、右法律は一八九三年十一月撤回せられたる爲め政府は既發行紙幣を金貨又は銀貨と引換に回収し、現在流通高として殘存するものは引換未了分なり。第六は聯邦準備銀行券(Federal Reserve Bank notes)にして之は當初國立銀行券回収の手段として發行を認められ、其後一九一八年四月ビットマン法に依り發行方法に重要な變更を受けたる等の沿革を有するも、現在に於ける流通高は比較的僅少にして重視するに足らず。第七は金、金證券、商業手形等を準備として發行せらるゝ聯邦準備券(Federal Reserve notes)にして、之は現在米國に流通せる通貨總額の六〇%以上を占め、其流通高の増減は米國金融市場の繁閑を反映するものとされ、目下の重要問題として論ぜらるゝ過剰準備とも密接なる關聯を有し、米國通貨制度上極めて重要視せらるべきものとす。最近に於ける米國通貨流通高は總額七十八億四千萬弗にして其内譯を見れば左の如し。

米國通貨流通高 (單位百萬弗)

一九三九年十二月末

一九四〇年六月末

金 證 券

六九

六七

銀貨	四五	四六
銀證	一、五五四	一、五八二
一八九〇年財務省紙幣	一	一
補助銀貨	三八一	三八四
小額紙幣	一六四	一六九
米國紙幣	二七二	二四八
聯邦準備券	四、九一二	五、一六三
聯邦準備銀行券	二四	二二
國立銀行券	一七五	一六五
合計	七、五九八	七、八四八

(B) ニューデールの通貨政策

米當局が物價引上並に國民の負擔軽減を企圖し、之が方策として考慮せられたるものは通貨の膨脹並に銀行の信用擴張の二問題にして、之が具體案は弗價值引下、通貨流通高増加、銀行貸出促進等となりて實現せられたり。

弗價值引下の前提として大統領は一九三三年三月十日財務省の許可なくして金輸出を行ふことを禁止する旨の布告を發し、越へて四月五日、金貨、金地金、金證券の保藏を禁止すると共に同月十九日米國內及國外との金移動を停止するに至り、斯くて米國は事實上金本位より離脱することとなりたる次第にして、六月五日には米國の公私一切の負債に存する金約款の無効を宣言せり。

一九三三年五月十二日農業救済法 (Agricultural Adjustment Act) に加へたるトーマス修正法は大統領に對し弗

價值引下の權限を附與したるのみならず、併せて通貨流通高増加に對する積極的努力を試みたるものとして注目せらる。右修正法に依り大統領が附與せられたる權限左の如し。

- (一) 聯邦準備銀行をして公開市場政策に依り限度三十億弗の公債を購入せしむることを得
- (二) 政府は總額三十億弗の紙幣發行權を附與せらる。右紙幣は政府の債務支拂の爲め政府のみが發行權を有するものとし公私一切の支拂に強制通用力を有するものとする
- (三) 弗貨の金含有量を五〇%迄低下することを得るものとし、且大統領の適當と認むる割合を以て無制限金銀複本位制を採用することを得

(四) 六ヶ月の期間を限り外國政府の對米債務支拂の爲め一オンス五十仙以内の價格を以て銀を受領することを得

右法律の通過以前弗價值は漸次低落する一方物價も反騰氣配を示し、此の傾向は左記の如く其後三ヶ月に互り持續せられたるも、八月に入りては早くも停頓狀態を示すに至れり。

米英爲替相場及び米國卸賣物價指數

月	一九三三年	一九三四年
一	米英爲替相場 弗 三・三六・一三八五	米英爲替相場 弗 五・〇四・九三三六
二	卸賣物價指數 三・四二・二〇七三	卸賣物價指數 五・〇三・二五九六
三	三・四三・二八〇〇	五・〇九・三九一七

四	三・五七・九三三	六〇	五・一五・三四二五	七三
五	三・九三・二三八一	六三	五・一〇・六二七九	七四
六	四・一三・五五八一	六五	五・〇四・八四〇六	七五
七	四・六四・九九一五	六九	五・〇四・〇七〇五	七五
八	四・五〇・二六七〇	七〇	五・〇六・五〇七六	七六
九	四・六六・四七二二	七一	四・九九・四〇五六	七八
一〇	四・四六・八二九〇	七一	四・九四・〇八〇九	七七
一一	五・一四・九七三七	七一	四・九八・九〇二二	七七
一二	五・一一・五八九〇	七一	四・九四・五七九三	七七

備考 米英爲替相場は紐育に於ける電信買相場の一ヶ月平均。卸賣物價指數は一九二六年を一〇〇とせるものなり。

之より先一九三三年六月十二日倫敦に於て五十一ヶ國の代表者を招集して開催せられたる世界通貨經濟會議は、米國の金融並に經濟情勢が前述の如き状態に在りたるを以て同國代表は戰債問題及び弗價值安定問題に對し積極的協調の態度を示さざりし爲め遂に七月二十七日を以て見るべき効果もなく休會（事實上閉會）となりたる経緯あり。

同年十月大統領は米國新産金並に外國よりの流入金を政府の適當と認むる價格を以て買取るべき旨の新政策を發表したる爲め弗價值は再び軟化に轉じたるも、商品物價は七月以降之に對應する昂騰を示さず、寧ろ保合乃至逆に低落を示す傾向さへあり。之が爲め大統領は、十二月二十一日倫敦銀協定の條件に従ひ、爾後四ヶ年間に亘り米國新産銀（一ヶ年約二千四百萬オンス）を一オンスに付六四仙六四にて買入るゝことを命じ、翌年一月十五日には遂に弗價值引下に關する教書を議會へ送付し且つ左記權限附與に關する新立法を要請せり。

- (一) 弗の金價值を現行の五〇%乃至六〇%の範圍に於て改訂すること
- (二) 右範圍内に於て大統領の適當と認むる程度に弗價值を決定し得ることに依り大統領に通貨の統制權を附與すること
- (三) 聯邦準備銀行の保有する巨額なる保有金を政府に收用すること
- (四) 右に對し政府は金の従前の價值に依り計算したる金證券を銀行に交附すること
- (五) 前項に依り生じたる利益金の内二十億弗を以て爲替安定資金を設定し、金、外國爲替又は弗貨證券の賣買を通じ弗貨の對外價值維持を計ること

右提案は兩院を通過し一月三十日大統領の署名を得て成立、其後二日を経て弗貨の價值は舊弗貨の五十九仙〇六と決定せられたり。

既述の如く金準備評價法の實施は物價の上伸を主たる目的とするものなるところ、商品物價は豫期に反し依然保合状態を脱せざる爲め、大統領は一九三四年五月銀買入法を提案、銀の國有化を企圖する一方、財務省は一オンスに付五十仙の價格を以て外國銀の買入をも實行し、斯くて二ヶ年間に於て總額七億弗の銀證券の流通を見るに至れり（ルーズベルト大統領の銀政策に關しては『附』米國政府銀政策最近の動向及び今後の見透』参照）。尤も通貨の九割迄は銀行信用に依りて賄はれ、政府發行通貨は通貨總額の一割程度に過ぎざることを考慮すれば、右七億弗の銀證券はさして巨額なりと云ふを得ざるべく、従つて之が物價に及ぼしたる影響の顯著ならざりしことも蓋し當然のこと、思考せらる。然るところ大統領は此當時に至り漸く無統制なる通貨膨脹に危惧を感じたるものゝ如く、一九三五年以後に

於ては通貨工作に積極的態度を示さざるに至れり。即ち弗貨の再切下は未實行に了りたるのみならず、大統領案の銀買入も單なるジェスチュアに止まり（一九三八年四月二十八日モルゲンソー財務長官は米國銀國有令の廢止を聲明）、トーマス修正法に依りて認められたる三十億弗の政府紙幣發行權限に關しては大統領は左記理由の下に之が實行を拒否するに至れり。

『通貨の發行に依りて國富の創造又は之が適正なる配分を企圖することは困難なり。政府と雖も其の債務の終局の決濟は天然資源に加へられたる人間の勞働に依り生産せられたる富を以て爲すべきものたることは一般個人の場合に於けると同様なり。單に通貨を發行して其債務の支拂を企圖したる諸國は之に依り何れも悲惨なる結果を招來し居れり』

（附）米國政府銀政策最近の動向及び今後の見透

ルーズベルト大統領は一九三三年十二月倫敦銀協定の批准を了し右協定の條件に従ひ爾後四ヶ年間毎年二千四百萬オンスの自國產銀買上を決定、同時に新產銀買入布告を發し、國內新產銀は六四四六四を以て買上を行ふこととなれり。次いで一九三四年銀買入法の制定を見たるが、同法に依れば（イ）政府は米國貨幣用金銀保有高中四分の一の銀を保有することを目標として銀の保有増加を圖ること。（ロ）内外の銀買上に關しては公共の利益に最も合致する價格、時期及び條件に依るべきこと、但買上價格は一オンスに付一弗二九仙を超ゆることを得ず。（ハ）國內古銀は一オンス五〇仙を超ゆることを得ざること等を規定せらる。大統領は同法の目的達成を一層容易ならしむる爲め同年六

月銀の輸出禁止を行ひ、又同年八月銀國有令を發布し、更に銀の國際市價昂騰に應じ從來一オンス六四四に據置かれたる國內新產銀買上價格を翌一九三五年四月七一仙一一に引上げたり。政府の斯かる操作は銀の思惑取引を助長し國際市價は不自然なる奔騰を示すに至りたる爲め同年五月政府は外國銀貨の輸入禁止を實施し之が鑄造防止に努めたるも買上價格は更に一オンスに付七七七五七に引上を行へり。

次いで一九三六年五月米國政府は支那と銀協定を締結し、支那通貨安定工作援助の爲め定期的に支那中央銀行より大量の銀を購入し其代り金は主として紐育に置き一部を金のイヤマークと爲さしめたり。一九三七年前記倫敦銀協定の有効期間満了となるや政府は國產新產銀に關しては一九三三年十二月三十一日の大統領布告の一ヶ年間延長（但し買上價格は一オンス六四四に引下）、外國銀に關しては從來通り一定量の買上續行、支那に對しては米支金銀交換協定の六ヶ月間延長を決定せり。尙墨西哥との關係に於ては、一九三八年三月墨西哥政府が突如外國石油利權收用法を公布するに及び米墨關係は俄然惡化し、米國政府は墨銀買上停止（從來毎月五百萬オンス買入）を聲明して米墨銀協定は廢棄せらるゝに至りたるも、其後墨西哥側の賠償金確約に依り兩國關係は好轉し、米國政府は紐育市場出廻りの墨銀に付ては依然買入を續行することとなりて落着せり。但し米國政府は同年三月二十九日以降外國銀買上價格を從來の四五仙より四三仙に引下げたり。

一九三八年四月下旬米國財務省は一九三四年八月實施の銀國有令及び之に關聯せる法規（一九三四年六月の銀輸出禁止令、一九三五年五月の銀貨輸入禁止令其他）の廢止を發表し、次いで十二月十九日、モルゲンソー財務長官は一九三七年七月成立の米支金銀交換協定の無期限延長を、又同三十一日ルーズベルト大統領は當日を何て期限到來の國

内新産銀買上宣言を一九三九年六月迄延長する旨聲明せり。

一九三四年制定の金準備法は一九三九年六月三十日有効期間満了となる所、同法中に規定せられたる大統領の弗貨切下権限、二十億弗の爲替安定資金運用権限並に國內新産銀買上権限の三項目に付其延長が審議せられたる際、之と併せて大統領は外國銀買入續行並に國內新産銀買上價格を一オンスに付七〇仙九五と定むる法案を提出したるも本件は上院に於て可決せらるゝに至らず、遂に右大統領の三権限は七月一日以降一時失効の状態となるに至れり。然るに其後政府筋の上院銀ブロック議員抱込策功を奏し、國內銀買上價格を一オンスに付七一仙一一と同法案中に規定して七月五日上院を通過せしめ、翌六日大統領の署名を了し茲に『一九三九年七月六日議會法』の成立を見るに至れるが、此の點銀ブロックの勝利にして彼等の勢力の侮るべからざるものあるを知り得べし。

右に依り國內新産銀の買上價格は七月一日以降七一仙一一と確定し、外國銀に就ては毎日の相場を基準として買上値段を決定することとなり一オンスに付三六仙四分ノ三と定められたるも、七月十日以降三五仙に引下げられたり、一九三九年七月二十六日日米通商條約廢棄の翌日モルゲンソー財務長官が『日本よりの金銀買入を中止すべきや否やに關し調査を開始すべし』と言明せることは極めて注目し値するも、目下の處米財務省は金銀買入に差別的待遇を爲さざる政策を採用し居り、之に對しては日本の對支侵略を援助するものとして非難するものも尠からず。

米國銀政策の今後の見透に付ては(イ)同國が墨西哥と共に世界最大の銀産國たること、然かも墨西哥の銀生産業者本の大半は米國の投下資本なること、(ロ)現在政府は三十七億弗に達する銀を保有すること、(ハ)米國の銀支持政策放棄の爲め銀市價低落、延いて世界銀産國及び銀保有國との貿易上の支障並に之等諸國の金融恐慌に依り最も打撃を

蒙るものは米國自身なること等を考慮すれば、米政府の銀政策には目先き急激なる變改なかるべしと觀られ居れり。

米國銀輸出入額 (單位千弗)

年	輸出	輸入	出(+)入(-)超
一九三〇	五四、一五七	四二、七六一	(-) 一一、三九六
一九三一	二六、四八五	二八、六六四	(+) 二、一七九
一九三二	一三、八五〇	一九、六五〇	(+) 五、八〇〇
一九三三	一九、〇四一	六〇、二二二	(+) 四一、一八一
一九三四	一六、五五一	一〇二、七二五	(+) 八六、一七四
一九三五	一八、八〇一	三五四、五三一	(+) 三三五、七三〇
一九三六	一一、九六五	一八二、八一六	(+) 一七〇、八五一
一九三七	一一、〇四二	九一、八七七	(+) 七九、八三五
一九三八	七、〇八三	二三〇、五三二	(+) 二二三、四四九
一九三九	一四、六三〇	八五、三〇七	(+) 七〇、六七七
一九四〇(六月迄)	三、〇六二	三〇、〇二五	(+) 二六、九六三

(C) 銀行の信用擴張と之が米財界に及ぼしたる影響

ニューデールの價格統制計畫は銀行の信用擴張を以て米國經濟界に起死回生の効果を齎すものとなし、之に對して期待せるところ尠からざるものありたる爲め、トーマス修正法は既述の如く聯邦準備銀行に對し限度三十億弗の公債買入權能を附與したり。準備銀行の公債買入政策を通じて企圖せられたる理論は極めて簡單にして、準備銀行の公

債買入は一般商業銀行の手許準備を充實せしめ之に伴ひ其貸出余力は増進せらるべく、斯くて各行の貸出増加に伴ひ商業活動は旺盛となり、原料資材の滞貨は減少し、其結果物價騰貴を招来すべしと云ふに在り（信用の擴張收縮に依り物價の統制が可能なりや否やは改めて検討の要あり）斯くて準備銀行は一九三五年八月現在に於て二十億弗を超過する公債買入を公開市場政策を通じ實行せり。

一九二〇年代に於ける投機の流行は一方に於て市場の商業活動の金融を賄ふに當り銀行信用を濫用したること他方に於て銀行並に之が關係會社に依る證券の濫造ありたることを主因とし、其の結果一九二九年十月恐慌襲來と共に六千餘行に達する銀行が支拂停止を餘儀なくせらるゝの慘害となり、爲めに前者に對しては銀行業務を一層嚴格化することに依る銀行制度改革問題の提起となり、後者に對しては銀行通貨委員會の證券市場並に商業銀行に對する徹底的改革進言となれり。

右の如き事情の存することの外に準備銀行の公開市場政策は其實行途中に於ける新事實の發生に依り事態をして一層複雑なる様相を呈せしむるに至れり。右新事實とは外國よりの巨額なる金流入にして、之は準備銀行の準備額を増加せしむると同時に他方加盟銀行の過剩準備を増加せしむることとなり、一九三六年八月右過剩準備は三十億弗を超過するの狀態となるに至れり（一九四〇年七月末に於ける加盟銀行の過剩準備六十七億弗）。當局は右の如き巨額なる過剩準備發生の米財界に與ふる影響の尠からざるべきを顧慮し、準備銀行の公開市場政策並に外國金の流入に因りて生ずる加盟銀行の信用膨脹を或程度抑制する必要を認めざるに至り、一九三六年八月以降數回に亘り準備率の引上（別項『米國に於ける最近の金利趨勢と政府の低金利政策に對する批難』参照）を行ふ一方、同年十二月には

金買上に當り從來政府の發行したる金證券に代へ短期財務省證券を發行し、以て金流入に依る銀行の信用膨脹を不可能ならしむる所謂不活動金政策をも採用せり。尤も右不活動金政策は一九三八年二月十四日以降變更せられ、之に依れば一四半期間に於ける米國の取得金が一億弗を超過したる場合にのみ不活動化せしむることとし。同年一月一日に遡及して有効の旨宣言せられ、之は經濟界の情勢の變化に伴ひ悪性インフレを招来する懸念なしとせるに基くものなるも、當時金取得額は一億弗に達せざりし爲め事實上不活動金政策は廢止せられたると同様の結果となれり。超えて四月十八日政府は急激なる金の流入が信用機構に與ふる影響防止に付ては別途對策を講ずることとし右政策の全廢を聲明、毎週期限到來の財務省證券は漸次現金償還を行ふ旨發表せり。

而して右の如き過剩準備の發生を見たる以上聯邦準備銀行の公開市場政策が當初企圖したる目的は茲に達成せられたるものなるが故に、今後公開市場政策を續行することは最早其の必要なきに至りたるものと云ふべく、然かも之を以て物價を昂騰せしめ商業活動を旺盛ならしむべしとする効果は當初豫期したるが如きものあらざる爲め、信用の擴張は銀行を通ずる方法に依らず、他の方法に依り促進すべきものと爲すに至れり。

因に一九三三年制定にかゝる緊急銀行法は米國銀行制度に存する弊害を可及的に除去せんとするの目的を有するものなるが、其の具體策として採用せられたる諸方策中主要なるものを擧ぐれば左の如し。

(一) 銀行預金は聯邦政府、聯邦準備銀行及び保險制度加入銀行の出資に依りて設立せられたる聯邦預金保險會社に依り保險せらるゝことを要し、一九三六年以降に於ては聯邦準備制度の加盟銀行にあらざれば保險加入を許可せられざるものとす。（保險額は當初一名に付二、五〇〇弗迄なりしが其後五千弗迄に増加せらる。本制度は一九

三五年に至り重要修正行はれたるも基本原則には變更を見ず)

- (二) 保險制度加入銀行にして證券會社を機關として有するものは一ヶ年以内にと分離することを要し、個人銀行に在りては投資業務と預金業務の何れかを選択することを要す。
- (三) 州立銀行は州法の許す範圍内に於て同一州内に支店を設置することを得。
- (四) 過度の投機活動を阻止する爲め聯邦準備局は加盟銀行の證券、不動産及び商品の投機資金融通に對する聯邦準備制度の信用擴張を否認する權能を附與せらる。
- (五) 聯邦準備銀行の常務役員 (Executive officers) は自己の勤務する準備銀行よりの借入を禁止せらる。
- (六) 聯邦準備制度を擴張し興業銀行及び貯蓄銀行をも其の加盟銀行たらしむるを得ることとす。
- (七) 聯邦準備制度加盟銀行の要求拂預金に對しては利息の支拂を禁止す。

(D) 政府機關に依る信用擴張

前項に述べたる理由に依り米政府は銀行を通ずる信用擴張は之を阻止するの態度に出でたるも、他方信用擴張それ自體は依然當局の既定方針なりし爲め政府機關を通じ救済資金其他の資金撤布を計畫實行し、右は別表の如く一九四〇年六月末現在に於て貸付額七十六億弗、有價證券投資十七億弗、優先株引受等七億弗、合計百億弗の巨額に達せり。尤も右撤布額中には例へば復興金融會社の其他政府機關に對する貸付が右機關を通じ市場に撤布せらるゝ等の重複を示す部分あるべきも、他方不動産投資、受取勘定其他の保有資産二十七億弗あることを考慮すれば、之等政府機關に依る資金撤布額の極めて巨額に上るものあることは之を否定し得ざるべし。

右政府機關中復興金融會社の活動は特に顯著なるものにして、同社はフーヴァー大統領時代不況克服の目的を以て設立(一九三二年二月業務開始)せられ、政府の拂込資本金五億弗、社債發行限度四十億七千五百萬弗等を主要財源として資金融通を行ひ、一九三八年五月同社々長ジョーンズの全米商業會議所に於ける説明に依れば、同社の貸出は通常民間銀行の躊躇するが如きものを主とするにも拘らず、過去六年間に政府機關に對する分を除き合計九十億弗の貸付を承認し、内借主の資金不用又は他の方面よりの融通を受けたる爲め取消されたるものを除外し實際貸出は六十九億一千萬弗にして、其の七三%即ち五十億四千萬弗が回収せられたることとなり居れり。

復興金融會社設立の趣旨は政府資金を貸付の形式を以て市場に注入し、斯くて金融機關に凍結したる資金の解放を可能ならしむれば經濟機構全般に亘り資金疏通が行はるべく、之は延いて米國經濟界全體の活動を刺戟すべしとする著想に基くものにして、其後ニューデールに依り一部修正されて同社の機構は更に擴大し、米國經濟界の救済、復興、再建を目的とする各種方策が講ぜらるゝに至れり。同社の主要業務として認められたるものは銀行、信託會社、建築及び貸付組合、鐵道、保險會社、不動産擔保貸付會社、聯邦土地銀行、株式土地銀行、農業信用會社等に對する擔保附貸付なるも、此の外保險會社に對する優先株引受、休業銀行の資産を擔保とする貸付又は其の買入、銀行並に信託會社に對する優先株引受又は資本拂込若しくは社債買入、政府、公共機關又は個人に對する資本金の供給等極めて廣範圍に亘り居れり。一九三八年十月以降同社の貸付は緊急貸出のみに局限せられたるが、其後一九三九年二月米大統領は景氣振興の爲め均衡物價政策(諸物價間の均衡達成を現下金融經濟政策の直接目標と爲すべしとするもの)の意圖を宣言すると共に同社に對し右貸出制限を撤廢すべき旨を要請、爾後同社は有資格者に對する貸出を再開せり。

一九四〇年六月末現在に於ける復興金融會社其他政府機關に依る資金撤布狀況を觀れば左の如し。

政府機關に依る資金撤布狀況 (一九四〇年六月末現在) (單位千弗)

政府機關名	貸付額	優先貸引受額	公債其他有價證券投資額	計
Reconstruction Finance Corporation	1,061,433	469,673	56,818	1,587,964
Commodity Credit Corporation	169,090			169,090
Export-Import Bank of Washington	51,822			51,822
Federal Deposit Insurance Corporation	63,843		347,198	411,041
Public Works Administration	94,570			94,570
United States Maritime Commission	44,442		25,025	69,467
Rural Electrification Administration	219,638			219,638
Home Owners' Loan Corporation	2,012,760	203,024	3,600	2,219,384
Federal Savings & Loan Insurance Corp.			122,777	122,777
Federal Home Loan banks	157,397		54,856	212,253
Federal Housing Administration			24,957	24,957
Federal National Mortgage Association	163,033		182	163,215
United States Housing Authority	87,327		3,909	91,236
Farm Credit Administration	266,963			266,963
Federal Farm Mortgage Corporation	668,850		761,926	1,430,776
Federal Land banks	1,880,408		89,885	1,970,293
Federal Intermediate Credit banks	232,020		74,824	306,844

Banks for cooperatives	62,176		96,800	158,976
Production credit corporations			121,619	121,619
Regional agricultural credit corporations	7,767			7,767
War emergency corporations and agencies		4	183	187
Disaster Loan Corporation	21,594			21,594
Electric Home and Farm Authority	13,718			13,718
Farm Security Administration	307,889			307,889
Interior Department (Indian eans)	2,833			2,833
Inland Waterways Corporation	447		4,057	4,504
Panama Railroad Co.			295	295
Puerto Rican Reconstruction Administration	4,329	1,219		5,548
RFC Mortgage Co.	59,599		378	59,977
Tennessee Valley Associated Cooperatives	256	33	2	291
Treasury Department	32,569	34,137		66,696
計	7,686,834	708,092	1,789,338	10,184,264

猶復興金融會社の貸出再開以後一九四〇年八月十四日迄の間に於ける資金貸付並に證券買入決定額は左記の如く口數七、九七七口、金額二十三億千九百萬弗に達する旨發表せらる。最近同社は其の借入限度を十五億弗増加し、内五億弗は輸出入銀行を通じ米國の對南米資金援助に使用せらるゝが、殘餘の十億弗は同社の國防關係事業に對する融通に充當せらるゝこととなれり。

復興金融會社の貸付及び證券買入決定額

(一九三八年二月十九日以降一九四〇年八月十四日迄)(單位千弗)

	口数	決定額
銀行貸付	一〇	五九四
休業銀行の改組又は整理援助貸付	一二一	二七、一五五
建築組合及貸出組合貸付	九五	一五、〇三七
保險會社貸付	二	一、四三二
株式土地銀行貸付	一〇	四、七二一
聯邦抵當組合貸付	四	一四〇、〇〇〇
鐵道會社貸付	六六	三二六、八六七
商業貸付	六、六七五	三九六、八四六
國防貸付	一八	二八三、三七八
國防會社株式購入	四	一〇、〇〇〇
抵當貸付會社貸付	二四	一七、四四八
鑽石採掘、破碎及溶解業貸付	三三	四、一九二
一九三二年緊急救済建設法第二〇一條A項に 基く整理計畫貸付	一	一二五
改正第五條B項に基く公共團體貸付	一七六	二二九、二一八
商品信用會社貸付約定分	五	二二二、二五〇
農産物又は家畜金融貸付	七	四七、二八四
復興金融會社抵當會社貸付	七	四九、六四六

排水堤防及灌漑工事地方貸付	二五二	五、九三二
公共學校地方貸付	六	七九〇
農村電化局貸付	二	二〇〇、〇〇〇
農務長官貸付	二	一七五、〇〇〇
保險會社優先株貸付	一	一〇〇
銀行優先株貸付及豫約	一〇五	一四六、九七六
銀行債購入	一七	一、六九八
公共事業局よりの證券購入	三三四	二二、六五四
合計	七、九七七	二、三一九、三三三

(E) 米國に於ける最近の金利趨勢と政府の低金利政策に對する批難
(過剩準備の累積と之が米財界に及ぼす影響)

最近に於ける金利の低下傾向は主要各國を通じ一般的のものと同観らるゝが、米國に於ける最近の金利趨勢は別表の如く、特に短期金利に於て顯著なる低落を示し居れり。米國の現下低金利の原因として擧げらるゝものは凡そ左の如し。

- (一) ニューデールは低金利政策を採用する一方、各機關を通じ巨額なる政府資金の市場撒布を強行せること
- (二) 貿易出超、外國資本逃避、外國資本の對米投資、米國在外資金の引揚等を主たる原因とする尨大なる金流入ありたること
- (三) 金融恐慌以後産業界は不振状態に在りて特別なる資金の需要起らざりしこと

右各種原因の外に金融恐慌に際し未曾有の銀行破綻ありたる爲め米國銀行は其後に於て貸出に種々の制限を加へられたること、相俟つて、最近米財界は遊資横溢し右事情は聯邦準備制度加盟銀行の法定準備に對比しての過剰準備額に反映することゝなれり。

(註) 加盟銀行に對する現在の法定準備率は左記の如き經過を辿り、準備制度創設當時に比較すれば可なりの高率となり居れり。

加盟銀行に對する預金準備率 (預金に對する百分率)

要求拂預金	一九一七年 六月二十一日	一九三六年 八月十六日	一九三七年 三月一日	一九三七年 五月一日	一九三八年 四月十六日
中央準備市	一三	一九½	二二¾	二六	二二¾
準備市	一〇	一五	一七½	二〇	一七½
地方	七	一〇½	一二¾	一四	一二
定期預金					
加盟銀行全部	三	四½	五¾	六	五

(前掲準備率に依り算出したる法定準備額及び之を超過する部分、所謂過剰準備額の最近の推移は別表参照)

加盟銀行の過剰準備額の多寡は米國の金利情勢を支配する最大の要素となるものにして、其の額の減少又は消滅は金利昂騰の原因となり、事態の發展するところ遂に加盟銀行をして準備銀行よりの借入を餘儀なくせしめらるゝに至らば金利は更に上昇すべく、之に反し過剰準備の漸増は金利低下の原因となる。最近の如き巨額なる過剰準備の累積は銀行の經營を困難ならしめ延いて不良貸を誘致し、インフレ促進となり、米財界に及ぼす影響も尠からざるべしと

其の成行は一般に憂慮せられ、之が爲め本年四月聯邦準備局顧問會 (Federal Advisory Council) は聯邦準備局年報誌上に於てニューデールの低金利政策に對し左の如き痛烈なる批判を下し之が變改を要望せり。『所謂低金利政策は之に依り銀行よりの借入を容易ならしめ事業界を刺戟すべしとする論據に基き一九二九年以來現政府の採用するところなるも事實は其の役割を果さず寧ろ次の如き惡影響を與へ居れり。

- (イ) 低金利政策は貯蓄金利の低下となり、經濟機構の基本を爲す勤勉貯蓄階級に惡影響を齎したるのみならず、學校、教會、病院等の社會諸施設も亦其の収益減に惱み其の機能を充分に働かしむるを得ざるに至れり。
- (ロ) 低金利政策は銀行にノーマルな貸付金利及び投資利廻を齎し得ざりし爲め銀行の資金構成を惡化せしめ、短期證券に代へて長期證券を多額に保有するの傾向を馴致し、銀行經營をして益々不健全なる状態に陥れたり。
- (ハ) 低金利政策は政府の金繰上一時的に負擔を輕からしめたる爲め、國民は勿論、議會をしてすら政府債の増加に對し無關心たらしめ公債の累増に關し錯覺を抱かしむる傾向あり。

今や全銀行組織は低金利政策の繼續に依り健全性に對する脅威に直面することゝなれり。之當顧問會が政府に對し低金利政策の變改を要望する所以なり。然るに其後に於ける政府當局の措置は必ずしも右顧問會の要望を受け容るゝところとならず、殊に國防計畫遂行の爲め公債發行限度の擴張を必要とするに至れる最近の情勢下に在りては當局の低金利政策は茲當分變更を見ることなかるべく、寧ろ反對に更に強化するにあらざるかと觀らるゝ事實あり。(備考参照)

右に述べたるが如く、最近に於ける米國の金利趨勢は特に短期金利に於て顯著なる低落を示し斯くて米國銀行は長

六	一三、五九六	八、一二三	三、七一六	一、七五七	六、六九六	四、一四一	一、七〇三	八五一
七	一三、七三五	八、一四七	三、八三七	一、七五一	六、七五二	四、一一〇	一、八〇三	八三九

三六

(四) 米國の銀行監督制度と米國銀行制度に存する缺陷

(A) 米國の銀行監督制度

米國銀行業の搖籃期に於ては銀行は殆ど何等の取締又は監督を受けざりしこと、銀行の經營が歐洲諸國に見るが如き特權階級の獨占にあらざりしこと等の爲め、米國の資本主義發展途上に於て銀行は無統制に簇生し然かも銀行經營の經驗の缺如せると他方監督の不行届は必然的に一般經濟界に對する災害を多からしめ、其の結果現在に於ける同國の銀行取締は他國に類を見ざる程度迄嚴重を極むるに至れり。以下簡單に米國の銀行取締に關する制度を觀るに、聯邦政府の特許を得て設立せられたる國立銀行は大統領が上院の同意を得て五ヶ年の任期を以て任命する通貨監督官の監督に服し、米國四十八州中何れか一州の銀行法に準據して設立せられたる州立銀行は、州知事に依り一定任期を以て任命せられたる州銀行監督官或ひは管理官の支配下に在り、國立銀行の全部及び聯邦準備制度理事會の許可を得たる州立銀行は、聯邦準備制度の加盟銀行となり、右加盟銀行は聯邦準備法の定むる種々の規定及び其他の制限に服することを要す。右聯邦準備制度の加盟銀行は強制的に銀行破綻に對し預金を保險する所謂聯邦預金保險制度(一九三三年創始)の加入銀行たるを要し、預金保險會社は其の加入銀行に對し高度の統制權を有す。右の外復興金融會社(一九

三二年設立)は銀行に對する資金援助を通じ其の被融通銀行に對して或程度の統制力を有する一方、各地に存在する手形交換所は其の加入銀行に對し規則及び取締規定に依り種々の取締を實行し居れり。

米國商業銀行の分類

銀行數	準據法		聯邦準備制度		聯邦預金保險制度	
	國立	州立	加盟	非加盟	加入	非加入
銀行數	五、二〇三	九、三二六	六、三三〇	八、一九九	一三、六五九	九九一
割合(%)	三五・八	六四・一	四三・五	五六・四	九三・二	六・七
	(一九三九・六月末)		(一九三九・六月末)		(一九三八年末)	

(備考) 一九三六年末現在に於て復興金融會社より資金の融通を受け居る銀行は五、二九八行なり。

(B) 米國銀行制度に存する缺陷

米國に於ては一九二一年二月以降一九三三年末迄の約十三年間に於て支拂停止に陥りたる銀行は實に總計一萬六千餘行に達し(一九三三年銀行休日中に一時閉鎖せるものを除く)之が破綻の原因として擧げらるゝものは經營の拙劣及び無經驗、銀行過剰、事業界經濟界の不安定、農業不況、銀行幹部に對する無擔保貸、其他一般放漫貸出、從つて生ずる資金固定、固定資産への過剰投資等々にして、之等原因の大部分は法律規定の強化、監督制度の整備等に依り大體除去せらるゝこととなりたるも、銀行制度上將來に残されたるものとして尙左記に問題あり。

其一は各州の銀行制度に統一なく從つて米國の銀行制度は四十九種の多きに上るものと云ふべく、聯邦政府は州立銀行を全國的に統一する直接の權限を有せず、此のことは米國の構成上必然に附隨する問題なるが、右制度に存する

種々の缺陷を回避し得ず、其二は支店銀行の設置に制限を加ふる所謂單獨銀行制度の墨守にして、本制度は前記一の制度に關聯して派生したる問題なるも、實際問題としては銀行がグループ又はチェーン式的に結成し支店設置と同一の効果を狙ふものある場合之が取締を爲し得ざるべし。單獨銀行制度には(一)銀行の役員をして専ら其の地方社會の利益に奉仕せしめ得ること、(二)銀行の利益と地方の利益とを一致せしめ得ること等の長所ありとするものもあるも實情は寧ろ其の期待に反する結果となり居ることを知らざるべからず。

尙米國に於ては銀行制度其のものに存する缺陷の外に(一)物價並に有價證券價格等の變動著しく、銀行は此の困難なる事情の下に業務を遂行することを餘儀なくせらるゝこと、(二)米國に於ては過去に於ても現在に於ても國民の投機心旺盛にして銀行も其の影響を免れ得ざること等の特殊事情あり。米國の戰時體制への移行に際しては上記銀行制度上に存する缺陷並に銀行經營上に存する弱點を或程度匡正するの方策を採らざるべからざるべきも、同國の國情並に米國民の心理等に鑑み、政府の對策が果してどの程度迄効果を奏するか疑問にして、之も亦今後に残されたる課題なりと云ふべし。

(五)米國の爲替政策

米國の對外投資並に各國の對米投資の最近の動向、在米資金の海外逃避並に之が米財界に及ぼす影響等に關しては既に説明したるところなるが、現状に於て各國在米資金の逃避は極めて局限せられ居る事情に鑑み、米國情勢急迫に

際し採らるゝことあるべき爲替管理上の問題としては、各國の爲替管理が通例目的とするが如き通貨の對外價值維持の問題と云ふよりも寧ろ(イ)國內金融に對する影響の回避と、(ロ)日獨伊各國特に本邦に對する資金封鎖の二點を主とするものと思考せらる。本件考察に先立ち米國既往の爲替政策に關し一應の説明を試みる要ありと認めらるゝものは、(A)米國の爲替安定資金、(B)英米爲替協定、(C)在米外國資金封鎖令の三項なり。

(A)米國の爲替安定資金

米國の爲替安定資金は一九三四年一月金準備評價法の實施に當り生じたる利益金の内二十億弗を割きて設定せられたるものにして、同資金は、直接間接弗爲替安定の目的の下に使用せられ、其の具體的方法としては爲替又は證券の賣買を通じて行はる。同資金の實際運用の詳細に關しては何等發表せられたるものなきも、最近同勘定の内容として發表せられたるもの(一九四〇年三月末日現在)に就て觀れば左記の如く十八億弗は金を以て保有せられ、實際運用せられ居るものは二億弗に過ぎざることとなり居れり。一九三九年十月爲替安定資金の運用方針に關し上院議員の質問に對する財務長官の答辯要旨左の通りと傳へらる。

一、歐洲交戰國援助の爲め爲替安定資金を使用する場合には財務省は豫め議會に提案することゝすべし。
 一、戰爭發生後に於て爲替安定資金に依り交戰國通貨を購入し、又は三國協定に基き英佛と新に約束を締結したることなし。

三、外國爲替資金を保有する最上の形式は金を以てするものなることは今次戰爭に依りて證明せられたり。

猶、米國の對英資金の援助に關しては中立法並にジョンソン法(戰債未拂國に對しては借款を行はざることを主た

る内容とす)修正の如き直接的方法には目下の處相當強硬なる反對が豫想せられ居る爲め、右の如き財務長官の答辯ありとするも、不取敢、磅爲替安定を表面上の理由とし英國に對して本安定資金よりの融通の如きが計畫せらるゝにあらざるかと觀られ居れり。

爲替安定資金勘定貸借對照表

(一九四〇年三月末現在) (單位千弗)

現 資 産	金 額	負 債	金 額
財務省保有金地金	一、八四六、七二一	爲替安定資金	二、〇〇〇、〇〇〇
内譯 紐育準銀保管金	一、八〇〇、〇〇〇	外國銀行よりの借勘定	二、一二六
其 他	四五、一九四	其他負債勘定	八
紐育準銀特別勘定	一、五二六	利 益	一九、一六九
外國銀行に對する貸勘定	一四四、九四〇		
米國財務省證券	一九、一一五		
其 他	一〇、四四八		
計	二、〇二一、三〇四	計	二、〇二一、三〇四

右爲替安定資金勘定内容中外國銀行に對する貸勘定は、其の殆ど大部分が支那中央銀行に對するものなるが、此の外最近米當局は當資金の内より五千萬弗を割き支那爲替安定資金として對支金融援助を行ふこととなり居れり。猶、アルゼンチンに對しても同様五千萬弗の融通を爲すべき旨發表せり。

(B) 英米佛三國通貨協定と歐洲戰爭勃發後英米間に成立を見たる爲替協定

一九三六年九月佛蘭西は金本位離脱、平價切下決定と同時に各國通貨價值の均衡回復促進の目的を以て英米佛三國間に左記要旨の通貨協定成立を見たる旨發表せり。

佛國の平價切下に伴ふ英米佛三國通貨協定

- 一、三國政府は平和擁護、國際經濟關係の秩序回復に貢献すべき條件を確立し、世界の繁榮増進、國民生活狀態の改善を目的とする政策の遂行を期す。
 - 二、三國政府は國際爲替市場の安定を維持することに努め、各國政府の通貨操作に依り之に障害を與へざらんことを期す。
 - 三、佛國の通貨再調整に依り國際爲替の基礎に混亂を惹起するが如き事態發生したる場合には三國政府は之を可及的防止するの手段を採るものとす。
 - 四、國際貿易の發展の爲め現在の輸入割當制度並に爲替管理は漸次之を緩和し遂には撤廢すべき要あるものと認む。
 - 五、三國政府は本協定の實行に關し諸外國の協力を希望す。
- 右協定内容の發表と同時に白耳義政府は之を全幅的に支持する旨を聲明、越えて十一月二十三日白耳義、瑞西、和蘭の三國は正式に右協定へ参加することとなり。
- 一九三九年十二月英佛爲替相場を戰時中釘付とすることを目的とする英佛間金融爲替協定成立に際しては、米財務

長官は之を以て『英米佛三國通貨協定に毫も悪影響を及ぼすものにあらず』として依然米國の三國通貨協定支持を表明せり。

英國は戰爭勃發と同時に其の屬領をも含めて嚴重なる爲替管理を實施せるも磅爲替は戰爭の進展に伴れて急軟化を示し、三國通貨協定の目的とせる參加國間通貨價值の均衡維持は破壊せられ、國際爲替市場は再び混亂状態に陥れり。之が爲め英國は其の爲替管理を數回に亘り強化せるが、物資輸入激増及び在英資本逃避に基因して磅は依然軟化の形勢を革めず、一九四〇年五月には一時的乍ら三弗割れ相場をも出現する状態となり磅不安懸念は極度に加重せらるゝことゝなれり。斯くて一九四〇年七月、英國は米國の協力を求め、英米間の取引は英蘭銀行内に設定せられたる登録磅勘定を通じてのみ決済せらるべきことを骨子とする英米爲替協定の實施を見るに至り、茲に辛うじて磅の軟調を阻止することを得たり。右英米爲替協定の締結を機とし、英國が各國（瑞西、瑞典、伯刺西爾、亞爾然丁、羅馬尼、葡萄牙、和蘭、希臘、秘露、ウルグアイ其他）と個別的に締結したる爲替協定の實施を見るに及び英國は漸くにして之等各國との間の磅の公定相場維持に成功し以て現在に至れり。

(C) 米國資金封鎖令の要旨と其目的及び影響に就て

前回歐洲大戰當時米國の公布せる對敵取引禁止令は其後緊急銀行法に依りて修正せられ、更に數度の修正あり。今次歐洲戰爭に際しては所謂在米資金封鎖令として公布實施を見るに至れり。

右實施に當り米當局の説明するところに依れば右は被侵略國の在米資産が不當の權利者の手に收用せらるゝことを防止するに在りと爲すも、法律の内容に就て見れば右は必ずしも被侵略國に對する場合のみに限定せられざるものゝ

如く、大統領が國家緊急事態の爲め必要ありと認めたるときは國を指定し其の在米資金を封鎖する權限を有するものにして、之に依れば右指定國の在米資金に關しては（イ）米國內銀行間又は米國內銀行と米國外銀行間に於ける信用移轉、（ロ）米國內銀行の資金拂出及び之に對する資金支拂、（ハ）外國爲替取引、（ニ）金銀貨、地金、通貨の輸出、持出、イヤマーク、（ホ）有價證券の移轉、持出、輸出及び取引等廣範圍に亘り當局の許可なくして之を實行し得ざることゝなり居れり。

今次戰爭に際し本令の適用を受けたる諸國は目下の處、丁抹、諾威、白耳義、ルクセンブルグ、和蘭、佛蘭西、ラトビア、リスマニア、エストニア、羅馬尼の十ヶ國なるが、今後の成行如何に依りては全歐洲諸國の在米資金の封鎖せらるゝ懸念なしとせず（過般瑞西を主とし獨伊及バルカン筋の在米資金の本國への歸還ありたることは其の現はれとも見られ居れり）。右法令の適用に依り各國の之等封鎖國に對する貨物輸出代金等にして紐育に於て資金決済の行はるゝものに在りては米國は任意に之が資金の受授を許可せざることを得べく、然かも右封鎖令は其等各國の屬領にも適用せらるゝ次第なるが故に其の影響するところ尠からず。

今次の歐洲戰爭に依り倫敦が世界金融中心地としての地位を喪失して以來、紐育は倫敦に代位して其の機能を遂行して居り、米國は其の特殊地位を利用し被侵略國保護の名目の下に其の在米資金の受授を制限し、依つて以て間接に之等諸國の物資移動に干渉する態度に出でたることは、歐洲延いて極東問題に對する米國の態度及び方針を示唆するものとも見られ重視せらるべし。尙本件に關し米當局の洩したる所見に依れば、米當局は在米資産の封鎖に依り或程度まで米國の海外投資及び戦債未拂額の回収を確保せんとするの意嚮を有するものゝ如く、斯くて米國は戰時對策

と併せて戦後の経営に備へんとする用意を示すものとも觀られ、同國が依然資本主義自由經濟思想への執着を有することを看取し得べし。

四四

歐洲諸國の對米債權債務關係 (單位百萬弗)

國別	歐洲諸國の在米資金及投資		歐米諸國の對米債務	
	米國の在歐資金及投資	戰債	小計	
被侵略國				
佛蘭西	五四九・〇	一七〇・〇	四、一八一・〇	
白耳義・ルクセンブルク	三一二・〇	七四・二	四五四・〇	
和蘭	一、〇〇二・〇	一一八・四	一一八・四	
丁抹蘭	三六・〇	一〇四・四	一〇四・四	
諸威	七三・〇	九五・四	九五・四	
エストニア	不明	一・三	二一・〇	
ライヴイヤ	不明	八・七	八・七	
リスマニヤ	不明	〇・四	七・八	
波蘭	不明	七九・〇	二六三・〇	
小計	一、九七二・〇	六四三・一	四、九三五・五	
交戰國				
英國	一、八〇〇・〇	五一四・〇	五、四九七・〇	
獨逸	一、〇〇〇・〇	四六一・〇	一、四一七・〇	
小計	一、八〇〇・〇	四六一・〇	六、〇一一・〇	
伊太利	一一一・〇	一六一・〇	二、〇二四・〇	
小計	二、〇二〇・〇	一、一三六・〇	八、九三八・〇	
其他歐洲諸國				
フィンランド	二七・〇	二一・〇	八・〇	
ブルガリヤ	—	六・八	—	
希臘	四・〇	二四・〇	三五・〇	
ハンガリー	〇・四	五二・〇	二・四	
ルーマニヤ	〇・二	四六・四	六四・〇	
ユーゴスラヴィア	一・二	三七・〇	六二・〇	
瑞典	一、〇五六・〇	一九・〇	九九・〇	
小計	二、〇五〇・〇	一七二・四	二、二二二・四	
小計	一、二九三・八	二二六・二	一、五一九・〇	

備考 (一)歐洲諸國の在米資金及び投資は米國證券(一九四〇年四月末現在に於ける米國證券の歐洲各國及び國民保有高)、短資(同五月一日殘高)、固定投資(一九三九年末現在)の合計額。
 (二)米國の在歐資金及び投資は外債中米人保有高(一九三九年末現在)、短資(一九四〇年五月一日現在歐洲諸國に於ける米國人預金殘高)、直接投資(一九三九年末)の合計額。

(附) 米國の證券輸入取締に就て

獨逸の白、蘭、羅侵略以來、被侵略國の在米資産が獨逸に沒收せらるゝことを阻止する爲め的手段として前項記載の如く米國は被侵略國に對し資金封鎖令を実施せるも、一九四〇年六月米政府は證券輸入に關し左記要項の取締を實

四五

行し右の措置を一段と強化することゝなれり。

(イ) 一九四〇年六月七日以降一切の證券並に證券代用物の輸入は、輸入後即時聯邦準備銀行へ提供することを條件として許可せらる

(ロ) 聯邦準備銀行は政府の代行機關として財務省と右證券又は證券代用物が諸威、丁抹、和蘭、白耳義、ルクセンブルグの政府又は國民の所有に屬するものなりや否やを査定する迄保管すること

(ハ) 税關吏及び郵便局員は證券又は證券代用物の在中する疑念ある貨物に就ては受取人立會の上之を開封検査し、證券又は證券代用物を發見したるときは之を聯邦準備銀行へ引渡すこと

而して右取締令の運用に當り英國、佛國、加奈陀、ニュートランド又はバームダよりの到着物は税關吏又は郵便局員の検査の對象とならず、若し輸入證券又は證券代用物が前記被侵略國の政府又は國民の所有に屬するものにあらざること判明したるときは直ちに受取人に引渡さるゝも、若し輸入證券又は證券代用物が前記被侵略國に於て沒收せられたるものなること判明したる場合には被侵略國の凍結資産として聯邦準備銀行の封鎖勘定に引渡さる。

右の取締實施は格別前記被侵略國の證券が現實に獨逸側に沒收せられたる事實の情報ありたるに基くものにはあらずるも、今後豫想せらるゝ獨逸の當地市場に於ける證券ダンピングに對する事前策として之を爲したるものと觀察せられ居れり。

(D) 戰時體制への移行と共に米國に於て實施せらるべき爲替管理の内容に關する考察

米國の戰時體制への移行に際し實施せらるべく想像せらるゝ爲替管理の主眼點は既述の如く(一) 國內金融に對す

る影響の回避策と(二) 樞軸國特に本邦に對する資金封鎖の二點なるべく、之が具體的措置としては歐洲各國の實例に徴し概略左の如き内容を有するものと思考せらる。

豫想せらるゝ爲替管理令の具體的内容

- (A) 爲替管理局設置
- (B) 爲替取扱銀行指定
- (C) 爲替相場公定
- (D) 外貨買上
- (E) 有價證券輸出入制限
- (F) 外貨證券取引制限
- (G) 無爲替輸出入取締
- (H) 通貨國外持出禁止
- (I) 資本輸出禁止
- (J) 外國爲替取引制限
- (K) 在外資産移動制限

米國は右の如き内容を有する爲替管理令を實施する一方、英米爲替協定の強化を計り且南米を主とし特定國に對する爲替協定の締結促進に努むるものと思考せらる。既述の如く米國は既に被侵略國に對し資金封鎖を實施し居り、之

に關聯して前記爲替管理の内容として掲記せられたる分の一部は既に實施せられ居る次第なるが、右爲替管理令の全面的に實施せらるゝに至りたる場合を考慮すれば、之は主として許可制に依るものと思考せられ、英國及び其屬領並に西半球諸國に對しては夫れが第三國の利益の爲めに行はるゝものにあらざる限り許可の手心は寛大なるべく想像せらる。

猶、米國の遣り口は現在迄のところ結果に於て本邦に對し重大なる影響を與ふることゝなる各種經濟的壓迫も表面上特に本邦を目的とすることを回避し居るものゝ如く觀られ、從つて本邦に對し資金封鎖を實施することを假定するも之を如何なる動機、理由又は形式を以てするか目下の處想像に苦しむところとなり。一方に於て同國が爲替管理を實施することゝもならば之が運用上の手心に依り事實上本邦に對して資金封鎖を實施すると選むところなき方法に出づることも考へらるべく、何れにせよ同國が對日壓迫を極度に加重する場合には結局斯かる措置を採る可能性あることは想像し得るところなり。

(附) 米國輸出入銀行の對外融資を通じて現はれたる米國の態度

米國輸出入銀行は米國の輸出市場開拓の爲め各國に對し融資を實行する目的を以て設立せられ、一九三九年六月其存續期限を一九四一年六月迄二ヶ年間延長せらるゝに際し同行の融通権限を一億弗に制限せられたるが、其後一九四〇年二月融資限度一億弗増加案可決、同年三月芬蘭及び支那に對し夫々二千萬弗宛、丁抹に對し千萬弗、其他の融通を實行せり。輸出入銀行の業務は國務省、財務省、農商務省、復興金融會社の代表者に依り執行せられ居るものなり。

が、此の當時より同行は米國の輸出市場開拓なる本來の使命を稍々逸脱し外交的手段として利用せらるゝことゝなれり。

歐洲情勢の展開に伴れ米國はスカンヂナヴィア諸國に對するクレジットの供與に就ては靜觀主義を採ることゝなりたるも、他方南米諸國に對しては獨逸のバーター制に依る進出を阻止する爲めと且は戰時經濟體制移行準備としての所謂アメリカ經濟圈確立を終局の目的として懷柔政策を採る必要あり、一九四〇年八月米國は同行の融資限度を一舉五億弗増加して七億弗とする件を可決し、之に依り西半球諸國の資源開發、經濟安定及び生産物處理の爲め融資を實行し得ることゝなれり。

輸出入銀行の同一國に對する貸出額は從來二千萬弗を極度とする旨の制限ありたるところ、前記融資限度擴張案の成立に際し右制限は撤廢せられ、同行はブラジルに對し製鋼設備資金として二千萬弗、米國産品購入の爲め二千五百萬弗、合計四千五百萬弗の融通を決定、之に引續き亞爾然丁に對しても六千萬弗（外に爲替安定資金より五千萬弗）の融資を發表、右は間接に對英援助を目的とするものと觀られ居れり。同行の南米諸國に對する融資は其他にも比較的小額なるものもあるも、此の外に同行は支那に對し一九四〇年九月二千五百萬弗、同十一月五千萬弗（外に爲替安定資金より五千萬弗）融通の旨を發表し居れり。米國が輸出入銀行其他を通じ昭和十四年十二月以降支那に對し總計一億七千萬弗に達するクレジットを供與したることは極東問題に對する米當局の外交方針を如實に反映するものとして注目せらる。

一九四〇年六月末現在に於ける輸出入銀行資産負債の内容は左記の通りにして、資本金は全額政府出資にかゝり、

各國に對する融通に際し自己資金を以て不足する部分は復興金融會社よりの供給に俟つものの如し。

輸出入銀行の資産負債内容

(一九四〇年六月三十日現在)(單位千弗)

資 産		負 債	
金額	金額	金額	金額
貸付金	五一、八二二	資本金	七五、〇〇〇
現金	八八一	準備及繰越金	四、五三七
受取勘定	二七、一四三	其他負債	三四九
營業用動産不動産	三		
其他資産	三六		
計	七九、八八七	計	七九、八八七

(六) 米國の戰時體制下に於けるインフレーション問題

巨額なる國防豫算遂行に伴ふ物價の暴騰、インフレーション招來の危険に付き種々論議せられ居る折柄ナショナル・シチー銀行副頭取バージエスは一九四〇年九月米國銀行協會分科會の會合席上本問題に言及し『現在の米國は前回の世界大戰の際と異りインフレーションを緩和すべき幾多の條件あり。即ち多數の失業者、食料品及び原料品の巨大なる供給過剩等の外、工業生産は未だ合理的能力の遙か下位に在り、又今後の購買力増大は生産力増大と並行し得べ

く、又、米國は前回大戰當時の經驗を有し既にインフレーション抑制に對し自ら警戒的態度を採り居るのみならず、現行の高率租税は之が抑制策ともなるべきが故に、現在インフレーション問題に關し神經過敏となる要なかるべし』と論じたり。然れ共別項記載の如く、尨大なる軍擴計畫遂行と之に伴ふ公債増發問題を考慮したる場合、之が消化方法に關し當局が如何なる方策を採るか目下の處具體的方法を發表し居らざるも、聯邦準備制度加盟銀行が巨額なる過剩準備を有すること、各國の實例に徴し巨額なる公債發行が總て國民所得の蓄積に依りて消化せらるゝが如きことは困難なること等の事情に鑑み、バージエスの論ずるが如き樂觀的所見は近き將來に於て訂正を餘儀なくせらるゝにあらざるかと思考せらる。之を實際の事情に照し考慮するも別表記載の如く米國通貨流通高及び米國物價指數は現在既にインフレ的傾向を極めて緩慢乍ら示現しつつあることは看取し得るところにして、最近に於ける倫敦財界の觀測も『米國事業界は目下の處ブームの萌芽を示す程度にして眞のブームには達し居らざる實情に在るも、今後英國よりの多量の軍需注文並に米國自身の國防擴充計畫の進行に伴ひインフレ傾向を辿るべきは不可避と見らる。米國は現在之に對し何等豫防手段を講じ居らざるも、インフレーションの到來は軍備計畫を阻害することとなる事實を認識せざるべからず』との警告を與へ居れり。現在の米國にとり聯邦準備制度がインフレ防止に如何なる役割を示すか、又インフレの進行が米國經濟界をして如何なる推移を辿らしむるか、之を概觀すれば凡そ次の如し。

米國通貨流通高 (單位百萬弗)

一 月	一九三八年	一九三九年	一九四〇年	前年に比較増加高
	六、三二〇	六、六五二	七、三七六	一九三九年 三三二
				一九四〇年 七二四

石油製品	石炭	有煙炭	無煙炭	燃料及燈料	其他織物製品	毛織物及其製品	人絹	絹	メリヤス製品	綿製品	布帛類	織物	其他革製品	革	靴及毛皮	皮革製品	其他食料	肉類	果實及野菜
五〇〇・〇	一〇九・六	九五・七	七七・一	七四・〇	八三・七	二九・五	四六・一	六八・四	六八・四	八五・三	一〇七・九	九二・四	一〇〇・〇	八一・九	六一・三	七〇・七	七三・九	六二・五	七五・五
(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)	(一)
五三	二二・五	五四	〇・一	一・六	九・八	八・一	一・〇	二・八	一・五	四・三	三・六	四・四	八・六	六・六	六・六	〇・五	一一・四	五・〇	五・〇

農產品	穀類	家畜	其他	食品	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他	其他
六、三三四	六、三三五	六、三九七	六、四六七	六、四六〇	六、四五一	六、五〇四	六、六二二	六、六九二	六、七八六	六、八五六	六、八五六	六、八五六	六、八五六	六、八五六	六、八五六	六、八五六	六、八五六	六、八五六	六、八五六	六、八五六
六、七三一	六、八一七	六、九〇五	六、九六七	七、〇四六	七、〇四九	七、一七一	七、二九二	七、三四二	七、四八三	七、五九八	七、五九八	七、五九八	七、五九八	七、五九八	七、五九八	七、五九八	七、五九八	七、五九八	七、五九八	七、五九八
七、四五五	七、五一一	七、五五九	七、七一〇	七、八四八	七、八八三	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九	八、〇五九
三九七	四六二	五〇八	五〇〇	五八六	五九八	六六七	六七〇	六四三	六九七	七四二	七四二	七四二	七四二	七四二	七四二	七四二	七四二	七四二	七四二	七四二
七二四	六九四	六五四	七四三	八〇二	八三四	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八	八八八

米國物價指數比較 (一九二六年を一〇〇とす)

一九四〇年六月

一九三九年六月

高低

金屬及金屬製品	九二・五	九三・四	()	〇・九
農具	九三・六	九四・六	()	一・〇
農業用機械	九四・三	九五・二	()	〇・九
鐵及鋼	九四・八	九三・〇	()	一・八
自動車	八一・二	七二・九	()	八・三
非鐵金屬	八〇・五	七九・三	()	一・二
鉛管				
建築材料				
煉瓦及タイル	九〇・二	九一・一	()	〇・九
セメント	九〇・六	九一・五	()	〇・九
材木	九六・〇	九〇・七		五・三
ペンキ及塗料	八五・二	八二・四		二・八
建築用鐵材	一〇七・三	一〇七・三		三・五
其他建築用材	九三・〇	八九・五		
化學品及合成品				
化學品	八五・一	八四・二		〇・九
藥品	八二・二	七七・四		四・八
肥料	六七・四	六六・五		〇・九
混合肥料	七二・八	七二・七		〇・一
油脂	四五・一	四六・二	()	一・一
家具類				

家器	九四・九	九〇・〇		四・九
什器	八一・七	八一・〇		〇・七
雜品				
自動車タイヤ	五八・二	六〇・五	()	二・三
家畜飼料	八〇・〇	八一・五	()	一・五
紙及バルブ	九一・七	七九・九		一一・八
粗製ゴム	四六・三	三四・四		一一・九
其他雜	八三・七	八一・三		二・四

(A) 聯邦準備制度運用の限界點

前回歐洲大戰直前に創設せられたる聯邦準備制度が戰時及戰後を通じ米國經濟界に寄與したるところ極めて大なるものありたることは敢て茲に論ずるの要を見ず。然るに米國今日の情勢は前回歐洲大戰當時とは其趣を全く異にするものあり、現状及び今後米國財界が當面すべきインフレに處し該制度が其機能を如何に發揮し得るや、本件に關しては加盟銀行が現在巨額なる過剩準備を擁し其の處置に窮し居る實情に在ることを以て一部の解答とも云ふを得べし。

聯邦準備制度は米國の信用及通貨制度に伸縮性を與へ財界の要求に應じて之を適當に調節するの機能を有し之は本制度の特長なりとして創設當初極めて重視せられたり。右機能發揮の具體的方法としては第一は商業手形の割引及び右手形が發行準備たり得ることにして、聯邦準備銀行は割引すべき手形の適格性を認定する機能を有するが故に之を以て通貨の供給量を適當に調節し得べしと云ふに在り。第二は公定歩合の變更、第三は公開市場取引なるが、右の外國家行政機關たる聯邦準備局は加盟銀行に對する預金準備率を増減せしむることに依り準備銀行の通貨調節策と並行

して通貨流通量を適當ならしむるを得べしと爲し之等の作用を通じ米國の信用及び通貨制度は完全なるものと思考せられたり。

聯邦準備券は金、金證券、商業手形等を準備として發行せらるるが最近の準備の内容を見るに、金證券は五十六億七千九百萬弗なるに對し商業手形は僅かに百萬弗に過ぎず、斯かる實情に照し商業手形を發行準備たらしむることに依り通貨の供給量を資金需要量に適應せしめんとする試みは既に實効を有せざるに至りたるものと云ふべく、公定歩合の變更及び公開市場取引に關しても、現在聯邦準備銀行の貸出總額が千萬弗見當に過ぎざること、政府資金撤布の巨額なるものあること、政府の公債政策が現下の重要問題となり居ること等の諸事情に鑑み、前記兩者を通ずる通貨調節は極めて局限せられたるものと云はざるべからず。他方聯邦準備當局の決定する預金準備率も現在既に可なりの高率となり居り、従つて通貨供給量を増加する方法として其率を引下ぐることは幾分實効ありとしても、之を引上ぐることは銀行の収益關係其他に及ぼす影響をも顧慮せざるべからず、結局現状に在りては聯邦準備制度の特長は之を發揮せしむるの餘地なきに至りたるものにして、之は同時に聯邦準備制度の運用が既に限界點に達したるものなることを證明するものと謂はざるべからず。

聯邦準備銀行諸勘定 (一九四〇年七月二十四日現在) (單位千弗)

金 證 券	一八、一一三、九七六	聯邦準備券流通高	五、二二三、二八二
銷却基金及其他現金	三九三、一三七	加盟銀行準備預金	一三、五六四、五六一
金 額		金 額	

諸 割 引 手 形	二、七二七	政 府 預 金	六四二、九二五
產 業 貸 付	九、一〇三	外 國 銀 行 預 金	七四二、〇七七
公債及政府保證債	二、四四九、九二八	其 他 預 金	五八五、三五八
外國銀行に對する債權	四七	繰 延 負 債	六二六、〇一〇
聯邦準備券(他行分)	二一、一九三	其 他 負 債 勘 定	二、二〇五
取立未済勘定	六五四、八九四	小 計	二一、三八六、四一八
土地建物勘定	四一、四三二	拂 込 資 本 金	一三七、四六〇
其 他 資 産	五七、一五三	諸積立金及其他株主勘定	二一九、七二二
計	二一、七四三、五九〇	計	二一、七四三、五九〇

(B) 財政膨脹と其結果生ずべき經濟界の變化に關する考察

ニューディール政策強行以來米國は毎年歳入不足を示し、従つて國債現在高は別表の如く累年増加の一途を辿り、一九三九年以降遂に四百億弗を突破し、之が利拂ひも年額十億弗を超過するの状況となるに至れり。然るに一九四〇年初頭ルーズベルト大統領が國防教書を議會に送附して以來、現在迄に可決せられたる國防豫算は既に百億弗を遙かに突破し、之以外目下立案中の軍擴計畫に對する豫算をも加算すれば米國々防費は實に二百億弗に達するものと稱せられ、之が爲め議會は一九四〇年六月、從來の公債發行限度四百五十億弗を四十億弗増額するの案を可決したる次第なるも、十一月七日モルゲンソー財務長官は右公債發行限度を更に百億弗乃至百五十億弗増額し、六百億弗乃至六百五十億弗へ引上方要請する旨の聲明書を發表せり。

猶、モルゲンソー財務長官は『今後と雖も國防費以外の支出に削減を加ふるが如きことは考慮し居らざる』旨言明

せる點並に從來のニューディールは今後益々強化せらるべき傾向あること等より眺め、軍擴以外の歳出を削減する餘地も僅少なるべく、米大統領は非軍事的公共事業を最少限度に壓縮すべき旨を言明し居りたるが、一九四二年度豫算教書に就て見れば非軍事的經費の總額は前年と大差なし。従つて茲二ケ年以内には又もや公債發行限度の引上を餘儀なくせらるゝにあらざるやと觀られ居れり。過去數ケ年間に互り米國の歳出總額は毎年の國民所得の一五%にも達せざる状態なりしことに鑑み、現在迄の政府支出が國民に過度の負擔を加へたるものとは思考せられず、従つて國民の國債消化力には猶相當の餘力を存するものと認めらるゝが、自由主義經濟を根幹とする米國の經濟制度が政府の政策に追隨して果してどの程度の協力を示すべきか多少の疑問ありとされ、爲めに政府の支出が急激なる増加を來たす場合には財界をしてインフレ傾向を促進すべく、政府が其の激化を抑制する爲めには軍擴計畫に夫々緩急を示す要ありと觀られ居れり。然るに一方に於て焦眉の急を要する最大限の對英援助を控へ、他方自國の國防計畫遂行に忙殺せられ居る米當局にとりては、技術的に困難を生ぜざる限り緩急を顧るが如き餘裕は殆ど無かるべく、然かも之等の計畫遂行に當りては、さらぬだに貧富の懸隔の著しきものありて之より派生する社會問題を適當に緩和する必要の認めらるゝ同國にとりては、無制限なる營利主義より生ずることあるべき社會的不均衡は、可及的是正する必要がある一方、又、或程度の利潤追求を認容するにあらざれば軍需關係生産力擴大に急速に順應せしむることを困難とする事情もあり、之等の事情の下に在りて政府が其計畫を適當に遂行するが爲めには一方に於て米國の政治經濟状態を漸次全體主義化する必要あると同時に、他方に於て之に依り救ふ可からざる破局に陥ることあるべきを回避する方策として米國の政治並に經濟界に有力なる支配力を有する財閥との妥協工作を適當に處理せざるべからず、斯くて米當局は半

は自由主義的半ば全體主義的經濟態勢の下に國防豫算遂行に全力を傾倒することゝなるべきも、之が遂行に障礙を生ぜしむるが如き段階に到達すれば米國は好むと好まざるとに拘らず先づ軍需工業部門を手初めとして嚴重なる統制を加ふることゝなるべく、然かも物價は國民の經濟生活全般に互りて相關々係に在ることの事情を考慮すれば、之は延いて一般的の物價騰貴抑制へと發展し、遂には物價公定制(物價公定制は物資割當制を前提として始めて合理的なるべし)への移行を餘儀なからしむるに至るものと考へられ、物資の統制が斯かる程度にまで發展すれば之と併行して金融方面に於てもインフレーション抑制、物資の適當なる配給を目的として全般的に統制の加へらるゝに至るべきこととは思考し得るところなるも、同國の國情に鑑み強度の金融統制の實施せらるゝ迄には相當の時日を必要とすべく、従つて現在の準戰時體制より戰時體制への移行が近き將來に行はるゝものと假定すれば、米當局は國防豫算を中心とし之が遂行に歩調を合致せしむべく國內金融統制を漸進的に強化する方法を採るものと思考せらる。斯く思考するも米國の現狀に於て金融事情が國防豫算の遂行を阻害する桎梏となり居るものと思考せられず、且つインフレーション問題にしても、米當局は之が防止に種々の手段(戰時金融統制局設置、各種貯蓄獎勵策の實施、對英金融援助、公債消化、増税、其他)を講ずべきことが考へらるゝを以て、インフレーションが米國經濟機構を危殆に瀕せしむる程度迄激化することは假りにあるとしても戰時體制整備後相當の期間を経過したる後のことなるべく、従つて近き將來に於て戰時體制下の米國をして破綻を生ぜしむるが如き事情は國內金融問題に關する限り目下のところ豫想し得ざるところなり。

米國歳出入及び歳入不足額 (單位千弗)

(會計年度は前年七月一日より當年六月三十日に終る) (國債現在額は六月三十日現在)

年 度	歳 入	歳 出	差引歳入不足	國債現在額
一九三一	三、一八九、六三八	四、〇九一、五九七	九〇一、九五九	一六、八〇一、四八五
一九三二	二、〇〇五、七二五	四、九四七、七七六	二、九四二、〇五一	一九、四八七、〇〇九
一九三三	二、〇七九、六九六	四、三二五、一四九	二、二四五、四五三	二二、五三八、六七二
一九三四	三、一五五、五四四	六、三七〇、九四七	三、二一五、三九三	二七、〇五三、〇八五
一九三五	三、八〇〇、四六七	七、五八三、四三三	三、七八二、九六六	二八、七〇一、一六七
一九三六	四、一五五、九五六	九、〇六八、八八五	四、九一二、九二九	三三、五四五、三八五
一九三七	五、二九三、八四〇	八、五四六、三七九	三、二五二、五三九	三六、四二七、〇九一
一九三八	六、二四一、六六一	七、六九一、二八七	一、四四九、六二六	三七、一六七、四八七
一九三九	五、六六七、八二四	九、二六八、三三八	三、六〇〇、五一四	四〇、四四五、四一七
一九四〇	五、七〇三、七九五	九、七三六、六〇九	四、〇三二、八一四	四二、五四〇、〇一三
一九四一	六、八五〇、七六〇	九、一二六、九九一	二、二七六、二三一	

備考 一九四〇年度及四一年度は豫算。一九四〇年國債現在額は三月末日現在。

米國國民所得 (單位百萬弗)

年 度	國民所得	割合
一九二九	八二、八八五	一〇〇%
一九三〇	六八、九〇一	八三・一

一九三一	五四、三一〇	六五・五
一九三二	四〇、〇七四	四八・三
一九三三	四二、四三〇	五一・二
一九三四	五〇、三四七	六〇・七
一九三五	五五、八七〇	六七・四
一九三六	六五、一六五	七八・六
一九三七	七一、一七二	八五・九
一九三八	六三、六一〇	七六・七
一九三九	六九、三七八	八三・七
一九四〇	七三、〇〇〇	八八・〇

備考 一九四〇年は推算、割合は一九二九年度を一〇〇とせるものなり。

(七) 最近に於ける米國金融情勢並に同國インフレーション問題の今後の推移に關する考察

(附、資金封鎖令其後の狀況)

本年に入り歐洲情勢の急進展に伴ひて米國の政治經濟情勢は急激なる變化を示しつゝあり。殊に武器貸與法の成立は米國の膨大豫算強行に伴ふ軍需生産擴充に拍車を加へ之が一般産業界に及ぼす影響も亦尠からず。經濟活動は全般的に國防計畫遂行を中心として愈々活潑を加へつゝあるが、急速なる戰時體制整備に對し經濟界は目下の處其の足並

を調和せしめ得ざる状態に在り。勞力、船腹、一部物資等の不足は其の顯著なる事例にして、其の結果各方面に種々摩擦を生ぜしめつゝあり。即ち勞力不足は勞働爭議を瀕發せしめて賃銀引上となり、船腹不足は運賃引上、延いて輸入物資の價格昂騰となり、物資不足は一般産業界特に各工場に於ける原料の爭奪を餘儀なからしめ爲めに物資不足の程度を一層激甚ならしむべく、政府當局は一部物資に對し軍需工場への優先制度、割當制度、價格公定制度等を実施するの止むなき状態なり。一般生活費は概して未だ増加し居らざる現狀に在り乍ら賃銀等の昂騰傾向に在ることは消費を促進せしめ買溜、賣惜、投機心助長等を誘致すべく、更に發展して一般的に物資と通貨とに存する均衡を失はしむることゝもならば之を契機として過度のインフレを招來する虞もあるべく、斯くては國防計畫に重大なる齟齬を來すべきことも思考せらるべし。紐育聯邦準備銀行副總裁J・H・ウィリアムス氏が本件に關し述べたところを引用すれば左の如し。

『米國々防計畫の遂行並に英國の軍需品購入の爲め米國生産高は未曾有の増加を示し、政府當局の言明に依れば一九四〇年度の國民所得は七百五十億弗に増加したるが今後に於ても一九四一年度は八百億弗、二、三年後に於ては九百億弗に達すべしと爲し居れり。國防計畫遂行に當りては戰時に於けると同様、先づ第一に軍事上の考慮を拂はざるべからざることは勿論の次第なるも、其の効果を擧げ得るや否やは主として米國經濟力を充分に發展せしめ得るや否やに懸るものなることを知らざるべからず。而して此の場合重要視すべきは、如何にすれば米國は現在並に戰後に於ける經濟の最少限度調整に依り急速且つ効果的なる國防計畫を遂行し得るやの問題なり。之が爲めには吾人は左記二點の考慮を忘る可からず。

(A) 可能の範圍に於ける最大限度の效果達成を阻害すべき虞ある種々の制限を排除すること。

(B) 生産設備又は物資の不足を原因として生ずることあるべき一般的インフレーションは生産力擴充計畫を中途にして挫折せしむる虞あるべきを以て之を警戒すべきこと。

元來インフレーションは通貨政策又は金融政策のみを以て完全に防止し得るものにはあらず。本問題は物資の生産交換、分配、消費等の各部門にも關聯するが故に、之が防止には政府諸機關は勿論、國民の總力を以てする協力を必要とすべし。現在の米國の如く膨大なる軍需生産の必要を前提とする場合には多少のインフレ傾向は當然のことに屬し、従つて所謂インフレ防止の問題は結局程度問題と云ふの外なかるべきも、既に叙述せる通り聯邦準備制度加盟銀行は多額の過剰準備を擁し、加ふるに米政府の對外資金的援助、外國銀買上、金流入等金融方面に於てインフレ惹起の素因たるべき諸事情存在し、然かも今後國防計畫遂行に基因して政府資金の撒布巨額なるものあることを考慮すれば、インフレの導火線たるべき事實の發生を見ることがあらんか之を阻止することは蓋し容易ならざるべく、其の及ばず影響は重大なるものあるべし。茲に於て昨年末聯邦準備銀行はインフレーション防止に關し各聯邦準備銀行總裁並に總裁會、諮問會各役員の共同決議に成る金融對策案を議會に提出したるが、斯かる提案は實に聯邦準備制度開始以來最初のことに屬す。右提案の要旨は左記の通りにして、之に依れば聯邦準備銀行は單に聯邦準備制度加盟銀行に對する支配權のみに止まらず、非加盟銀行に對しても準備制度を通ずる支配權獲得を要求し居る點並に政府の外交政策中國内金融に關係し過剰準備を生ぜしむる虞あるものに付ては豫め或程度の協議を提案せる點等に注目せらる。而して聯邦準備銀行は此種金融統制力を認めらるゝにあらずんば金融機關としての職責を効果的に果し得ざるべしと爲

し居れり。

聯邦準備銀行提案の時局金融對策要旨

- (一) 過剰準備の吸収を目的とし法定限度以上の準備率引上を認むること、加盟銀行に對してのみならず非加盟銀行に對しても準備制度を適用すること、從來準備率變更の権限は聯邦準備局に、公開市場政策は専ら聯邦公開市場委員會に其の権限ありたるも、右は何れも後者に歸屬せしむること。
- (二) 將來過剰準備を發生せしむる虞ある諸原因を排除すること（政府の三十億弗を限度とする通貨發行權限廢止、外國銀買上及び銀證券の發行停止、大統領の弗價切下權限の失効、爲替安定資金使用の場合には豫め聯邦公開市場委員會と協議すること等を含む）
- (三) 有好國援助の場合には政府は過剰準備を増加せしめざる方法を考慮するものとし、之を増加せしむる場合を生じたるときは政府は豫め聯邦公開市場委員會と協議すること。
- (四) 政府は一般經費たると特別の經費たるとを問はず、公債を銀行に引受けしめ新なる信用を創造する方法に依り資金調達を行ふことを廢止し現在巨額に存する一般預金より調達すること、之が爲めには政府に對し資金吸収を目的とする種々の形式の公債を發行し得る權能を附與し且つ借入限度の引上を行ふこと。
- (五) 國民所得の増加に伴ひ政府は經費支辨中租稅收入に依り賄ふべき部分を漸次増加すること、一國が其の經濟力を極度に發展せしめたる場合に於ては財政の均衡を得せしむる要あるべきは當然のことに屬し、此のことは金融政策

を効果的に行ふ爲めにも必要なり。

聯邦準備銀行の右提案は米國の戰時體制への移行に關聯し現在の金融情勢並に其の金融制度上に存する缺陷を示唆するところ尠からず。然るに現在の米國の如く國防計畫遂行を目標として經濟界が生産力の擴充過程にある場合には或程度のインフレは目的達成上寧ろ効果的なるべきことが思考せられ、遽に之を是正し得ざる事情も存すべく、米國財界がインフレに對し極めて神經質の議論を爲し來りたるにも拘らず、政府當局が之に對し現在に至る迄したる關心を示さざりし一部の理由は茲に存するものとも觀るを得べし。然るに過度のインフレは既述の如く國防計畫遂行に重大なる影響を與ふべきは言を要せざるところなるが故に、米國今回の膨大豫算編成に際し政府當局がインフレ問題に對して次第に關心を深むるに至りつゝあることは蓋し當然のことなるべく、以下本件に付て米國が今後迎へべき推移を考察すれば左の如し。

インフレーションを惹起すべき原因は之を（イ）主として金融上の原因と（ロ）生産設備不足、物資不足等主として金融以外の原因との二つに分ちて考慮を要すべき次第なるも、本編に於ける考究の範圍は當然前者に限定せらるべし。

（一）米國のインフレ對策として先づ第一に着手せらるべきものはインフレ惹起の虞ある諸原因を可及的排除し置くことにして、之はインフレ對策の準備行爲とも稱し得べきも、其の要點は前記聯邦準備銀行提案中に大體盡されたるものと觀るべし。此の時代をインフレ對策の第一期とも稱すべし。

（二）米國金融制度の現状より見て聯邦準備銀行に強度の金融統制力を附與することは事實上困難なるべく、従つて

本格的の戦時金融政策を行ふ爲めには特別なる金融統制機關の創設を要すべし。之に依り政府は政府金融機關、聯邦準備制度加盟銀行、非加盟銀行、保險其他一切の金融機關に對し、戦時體制化を目的として漸次強力なる統制を行ふものと觀らるゝが、其の統制機關を獨立のものとするか又は既存政府機關の一部とするかに付ては當局は差當り後者を採るものゝ如くに考へらる。之が實現ありたる曉を以てインフレ對策は第二期に入りたるものと觀るべし。

(三) 歐洲情勢が格段なる推移を示さざることを前提とすれば、米國現在の國防計畫進行狀態、政府資金撤布狀況、物價の現状其他より觀察し本年中に於て米國金融情勢に懸念すべき事態の發生を觀るものとは思考し得ず。米國がインフレ對策を積極的に實施することの必要を認むる時期の早晚到來すべきことは豫想し得るところなるも、之は早くとも明年以後のことに屬すべく、其の實施に付て政府が強制力を使用せざる可からざる必要あるに至るは更に其の以後のことゝ觀ざる可からず。斯かる時期の到來と共に米國インフレ對策は第三期に入るものと云ふ可く、其の對策の具體的内容に就て茲に論究を試みむとすることは未だ時期尙早の諷を免れざるべきも、主たる内容が増税及び國債消化に關聯する諸問題たるべきことは容易に想像し得らるゝところなり。

(附) 米國資金封鎖令其後の狀況

本年二月十日米當局は議會に於て諸外國の在米資金中所謂資金封鎖令に依りて凍結せられ居る資産の總額並に其の内譯を左の通り發表せり。(單位百萬弗)

國別内譯	金額	種類別内譯	金額
和 蘭	一六一九	金銀通貨及預金	二、三八七
佛 蘭 西	一、五九三	保有内外證券	一、五九六
白 耳 義	七六〇	貸 付 金	二二一
諸 威 威	一七五	商品其他動産	四五
丁 抹 尼	九二	不 動 産	二九
羅 馬 尼	五三	其 他	九一
ルクセンブルグ	四八		
ラトヴィア			
リトアニア	二九		
エストニア			
合 計	四、三六九	合 計	四、三六九

右に依れば凍結資産の總額は四十三億弗にして、和蘭、佛蘭西兩國分合計三十二億弗總額の七三%を占め、種類別内譯は金銀通貨及預金二十三億弗にて總額の過半を占め居れり。

本年に入り歐洲戦局の進展に伴ひ米國資金封鎖令は、勃牙利、匈牙利、ユーゴスラヴィヤの三國に對しても適用せらるゝことゝなりたる爲め現在の適用國は合計十三ヶ國に達したる次第なるも、右三國の在米資産は僅少と推定せられ居るが故に現在の凍結資産總額は前記米當局發表額とさしたる差異なきものと觀らる。

在米凍結資産の現状大體右の通りなるところ、本年一月十九日紐育タイムズ及びヘラルド・トリビューン所載記事

に依れば米國政府は總ての在米外國資産の移動に關し許可制を實施すべき立案成り、大統領の署名あり次第直ちに公布せらるべき旨を報じ、爲めに關係各國の之に對する關心は俄然深めらるゝこととなり。越えて三月二日獨逸軍の勃牙利侵入に際し、米國は從來の例と異り勃牙利に對して直ちに資金封鎖令の適用を爲さざりし爲め、米當局は樞軸國資金又は一般に外國資金全部の凍結を企圖し居るやに傳へられ再度の注目を惹きたるも、三月四日に至りて發表せられたるところを見れば、勃牙利に對してのみ適用のこととなり居り、此間の消息としては、モルゲンソー財務長官の廣範圍適用（樞軸國に對して適用するか、一般に外國資金全部に及ぼすか、極東を除外するか等種々の臆測行はれたるもの確なること不明）に關する強硬主張を巡りハル國務長官との間に意見の對立あり、結局大統領の裁斷にて勃牙利に對してのみ適用のことに決定したるものと傳へられたり。

米國資金封鎖令の目的とするところは既述の如く、所謂被侵略國の在米資産が不當なる權利者の手に收用せらるゝことを防止せむとするに在りたるものなること實施當初米當局の言明せるところなるが、前記封鎖令は用語難解且つ曖昧なるところ多く、従つて個々の具體的取引中右法令の適用を受くべきものなりや否やの判斷を困難とする場合も尠からず。然かも其後に於ける國際情勢の危機を反映し條文の解釋、許可の手心等は漸次政治的要素を加味し且つ嚴格の度を加へつゝあるもの如し。而して右封鎖令は被侵略國の屬領に對しても適用せらるゝこととなり居る爲め本邦の對蘭印及び佛印貿易の如きに於て、弗決濟を主とする從來の取引方法を其儘踏襲して行はんか法文の解釋前述の如き事情もあり旁々、米當局の意向如何に依りては決濟遅延又は不能に陥ることなきを保せず、従つて本邦としては可及的米國の羈絆を脱する方法を考慮せざるを得ざる次第にして本年一月以降實施せられたる日蘭印間金融協定

の如き其の現はれとも見るべし。

米國資金封鎖令に關しモルゲンソー財務長官の抱懐する廣範圍適用に關する意見は現在猶消滅し居るものにはあらざるべく、右は機會ある毎に喧傳せられ、爲めに上海爲替市場の如き之に依りて動搖する事實は吾人の目撃するところ、若し傳へらるゝが如く米國が各國在米資金全部に封鎖令を適用し、英國及び中南米諸國に對してのみ除外例を設くるか又は許可の手心を寛大ならしむる方法を講じ、以て樞軸關係國資金の移動を抑制することありと假定せんか、本邦が所要物資を米國より輸入する場合は勿論、弗決濟を通じ行はれ居る中南米又は東洋方面よりの物資輸入に關し米國は任意に其の資金受拂を不許可とし又は許可發給を遷延せしめ以て取引の圓滑を阻害すること可能なるに至るべく、過般來英國は米國と共同して對日壓迫策を畫策中なるやに傳へらるゝ折柄、本問題の成行は慎重なる態度を以て注意せざる可からざるものと思考せらる。果して米國が之を實施する可能性ありや、若しありとせば其の實施期如何、又之が運用上に於ける米當局の手心如何等の問題は總て國際情勢の推移並に之に對處せんとする米國政府の態度が之を決するものと云ふの外なかるべし。

主要參考文獻

日本銀行調査局

歐米經濟彙報

同 右

外國經濟統計

外務省通商局

通商局日報

同盟通信社
 橫濱正金銀行
 内閣情報部
 滿鐵調査部
 朝日新聞社
 大藏省理財局
 東京銀行集會所
 同 右

國際經濟週報
 正金週報
 週報
 世界經濟の現勢
 朝日經濟年史
 米國の金融復興會社に關する調査
 各國の商業銀行統制
 準備銀行と金融市場

Federal Reserve Bulletin
 The Commercial and Financial Chronicle
 Statistical Abstract of the United States
 Foreign Commerce Year-Book
 Hacker, American Problems of Today
 Encyclopedia of Banking and Finance
 Bank for International Settlements, 10th Annual Report

昭和七年參月參日

製本控

912	冊	290	號	年	月	日
米の戰時体制と爲替及金問題						
世界經濟調査會編						
備考						

印刷者

大橋

松

雄

印刷所

東京市小石川區久堅町一〇八
 共同印刷株式會社

同盟通信社

橫濱正金銀行

内閣情報部

滿鐵調査部

朝日新聞社

大藏省理財局

東京銀行集會所

同 右

Federal Reserve Bulletin

The Commercial and Financial Chronicle

Statistical Abstract of the United States

Foreign Commerce Year-Book

Hacker, American Problems of Today

Encyclopedia of Banking and Finance

Bank for International Settlements, 10th Annual Report

國際經濟週報

正金週報

週報

世界經濟の現勢

朝日經濟年史

米國の金融復興會社に關する調査

各國の商業銀行統制

準備銀行と金融市場

昭和七年參月參日

製本控

912 冊 290 號 年 月 日

米の戰時体制と爲替及公金融通問題

世界經濟調査會編

備考

印刷所

東京市小石川區久堅町一〇八
共同印刷株式會社

- 同盟通信社
- 橫濱正金銀行
- 內閣情報部
- 滿鐵調査部
- 朝日新聞社
- 大藏省理財局
- 東京銀行集會所
- 同 右
- 國際經濟週報
- 正金週報
- 週報
- 世界經濟の現勢
- 朝日經濟年史
- 米國の金融復興會社に關する調査
- 各國の商業銀行統制
- 準備銀行と金融市場

- Federal Reserve Bulletin
- The Commercial and Financial Chronicle
- Statistical Abstract of the United States
- Foreign Commerce Year-Book
- Hacker, American Problems of Today
- Encyclopedia of Banking and Finance
- Bank for International Settlements, 10th Annual Report

昭和十六年七月廿六日印
昭和十六年七月三十一日發
發行所
共同印刷株式會社

昭和十六年七月廿六日印
昭和十六年七月三十一日發
發行所

(非賣品)

編輯者兼

東京市麴町區有樂町一ノ五
世界經濟調查會內

鮎澤巖

印刷者

東京市小石川區久堅町一〇八

大橋松雄

印刷所

東京市小石川區久堅町一〇八

共同印刷株式會社



337.3
SE 22



