

る。これだけの部分は、國際的には外債償還と同様の結果となるけれども、個人的には言ふまでもなく未償還であるから、金融市場の狀勢如何によつては、再び外國に賣放たる、ことあるべく、然る時は國際的には新たに外債を起したる結果となる。かくしてこの種の外貨邦債への投資は、その對外的賣買の行はる、毎に、外債の償還と起債とを繰返すの結果となり、之が國際收支の上に、従つて爲替相場の上に、直接の影響を齎らすこととなる。

之とは別に近く償還または借替を要する公私の外債がまた少くない。七八月の交に於て償還さるべき滿鐵社債六千萬圓、本年中に満期となるべき電力社債八千三百萬圓、之に國債社債の利拂を加ふれば數億の支拂となるが、今日の狀勢に於ては、これらの借替または借入は全く不可能なるか、または甚だしく困難にして不利益となるであらう。この全部または一部が現金償還されんとすれば、爲替相場は甚だしく壓迫を感ぜざるを得ない。

最後に金再禁後の爲替動搖に乗じて行はる、爲替投機は、國際收支の變動に對する將來の見込によつて行はれるものであるから、一應は前述の國際收支に依存するけれども、而も現實の國際收支とは離れて、爲替を頻繁に動搖せしむることとなる。いま爲替投機が這回の圓賣弗買の一部の如く、わが國內の爲替市場に於て行はる、場合には、之を抑制することは、金再禁後の今日で

は全く不可能ではあるまい。けれども上海または紐育に於て行はる、圓の投機に對しては、謂はゆる實彈をもつて對抗する以外には、全く如何ともすることは出来ない。従つて今後の圓爲替が動搖性に富むべきことは、この點からもまた容易に考へらる、所である。

六、爲替管理の必要

之を要するに、金再禁後のわが爲替相場は、すでに今日までの經過に徴するも、甚だしく動搖をつづけ、且つ前途の不安を藏して、わが貿易を阻害しつゝあるが、今後の見透しに於ても、之を物價關係および國際收支の關係より見て、殆んど樂觀的根據は見當らない。最近のアメリカンインフレーションがわがインフレーション政策の程度以上に發展したとすれば、たとひアメリカの金再禁止まで行かすとも、圓爲替の多少の回復は望み得らるゝであらう。けれども金本位制度の下におけるアメリカのインフレーションには自ら一定の限度の存するに反し、紙幣國たる吾國のインフレーションには、制度上は何等の制限もない。従つて等しくインフレーション政策を採つたとすれば、吾國はアメリカ以上に進行する危険が多い。假りに輿論の監視と政府の自制によつて、吾國の程度がアメリカに及ばず、従つて爲替相場は多少の回復を見たとしても、問題は相

場高低の位置よりも、寧ろその動搖が安定かにある。インフレーション政策が彼我兩國に行はるる場合、爲替動搖の程度の加はるべきこと言ふまでもない。

此の如き爲替の状態に對して、何等の對策をも講ずることなく、之を自然の動搖に放任するが如きは、決して策の得たるものではない。爲替放任の政策は、國際間の商品交通が全く自由に行はれ、且つ國際間の資本移動が重要ならざる場合には、全く無意味のものではなかつた。けれども今日の如きすでに放任經濟は統制經濟に轉化して、國際間の商品交通は關稅障壁によつて全く硬塞され、他方に國際金融資本の投機的活躍が、國民經濟の利益を無視して横行する時代にあつては、國家は國民經濟全體の立場において、之を統制し管理せねばならぬ。現に世界各國の事實について見るも、殆んど大多數の國家は、金の輸出を禁止すると否とに論なく、爲替管理を實行しつゝある。いま昨年末までに爲替管理を實施せる諸國を列擧すれば、ドイツ・イギリス・イタリア・スエーデン・デンマーク・ロシア・フィンランド・オーストリア・ハンガリー・チェコスロヴァキア・ギリシャ・トルコ・ブルガリア・エストニア・スペイン・インド・ペルシャ・南阿聯邦・ブラジル・ウルガイ・アルゼンチン・チリー等であつて、僅かにフランス・アメリカ合衆國のみが之を實施せざるに過ぎない。金再禁止を斷行し、兌換停止を敢行せる吾國が、何故に獨り爲替放任の政策を採

りつゝあるか、われは其の理由を知り得ない。

以上本論においては、たゞ金再禁止後の爲替問題に關して起りうべき諸問題を提出したるに過ぎない。それは一般的には今日および今後の國際的常態ともなるべき紙幣國間の爲替問題であり、具體的には今後のわが圓爲替に關する現實の問題である。そこには先づ理論上の問題として、爲替相場と物價との關係、從つて購買力平價説の再吟味に關する問題と、爲替相場と國際貸借または收支との關係、從つて國際貸借説の再吟味に關する問題がある。換言せば爲替相場の決定および變動の理論に關する考察が要求されてゐる。更にこの理論的研究を前提として、爲替に對する政策的研究即ち今日の問題としての爲替統制および爲替管理の問題がある。この小論は是等の諸問題に對する全部的解答を志すものではない。たゞ問題を提起することによつて、今後の現實の推移を観察し、之に關する理論的ならびに政策的考察をなすための出發點たらしめんとするに過ぎない。(昭和七年二月二十日稿了)

第二章 爲替相場と國內物價との關係

一、問題の發生

金再禁後の一年間において、わが國の爲替相場は左表の如く、平價を一〇〇として四一・九まで約六割の暴落を示せるに對し、物價はこの間に漸く一〇〇から一二二・二まで、即ち約二割の騰貴を示せるに過ぎない。而もこの物價騰貴は、漸く最近九月以後に至つて始めて現はれたに過ぎず、それまでは爲替相場の約五割の暴落に拘らず、物價の上には殆んど何等の影響も現れず、却つて反對に僅少の下落さへ示した來た。

昭和六年 十一月 昭和七年 一月	爲替相場 ¹⁾	平價基準 同上指數	物價指數 ²⁾	十二月基準 同上指數
二月	三四・四四	六九・一	一一八・三	一〇六・八
一月	三六・二〇	七二・六	一二六・八	一〇五・五
十一月	四三・七二	八七・七	一二〇・一	一〇〇・〇
十月	三二・九五	六六・一	一一二・五	一〇二・〇
九月	三二・一四	六四・五	一一九・五	九九・五
八月	三〇・三七	六〇・九	一一六・四	九六・九
七月	二七・五五	五五・三	一一七・五	九七・八
六月	二四・六二	四九・四	一一三・九	一〇三・二
五月	二三・八一	四七・八	一一三・一	一一〇・八
四月	二三・一七	四六・五	一一四・五	一一二・〇
三月	二〇・七四	四一・六	一四一・五	一一七・八
二月	二〇・八八	四一・九	一四六・八	一一三・二

1) 米日相場につき毎日相場の一ヶ月平均を算出す。
2) 日銀物價指數 大正三年七月基準。

三月	三二・三三	六四・九	一二六・〇	一〇四・九
四月	三二・九五	六六・一	一一二・五	一〇二・〇
五月	三二・一四	六四・五	一一九・五	九九・五
六月	三〇・三七	六〇・九	一一六・四	九六・九
七月	二七・五五	五五・三	一一七・五	九七・八
八月	二四・六二	四九・四	一一三・九	一〇三・二
九月	二三・八一	四七・八	一一三・一	一一〇・八
十月	二三・一七	四六・五	一一四・五	一一二・〇
十一月	二〇・七四	四一・六	一四一・五	一一七・八
十二月	二〇・八八	四一・九	一四六・八	一一三・二

かくの如く爲替相場六割の下落に對して、物價は最初は全く變動せず、最近漸く二割の騰貴を示したに過ぎないといふ事實は、兩者の關係に對する從來の學說または常識上の見解を、少なからず動搖せしむるものである。何故かと言ふに、金再禁前における禁止論者の中には、禁止による爲替相場の下落と、従つておこる國內物價の騰貴に期待をかけて、之によつて物價暴落より來たる恐慌を打開しうると考ふるものも少なくなつたからである。またかの購買力平價説に従へば内外の物價比例が今日の如き著しき變動を示さずして、爲替相場のみ久しきに亘つて暴落するが

如きは考へられないからである。反對に最近の爲替心理説に従つて、爲替相場が物價を動かすものとすれば、何故にこの爲替暴落は物價に影響しえないのであらう？ かくしてわれは最近一年間におこつたわが國の事實から見て、兩者の關係に對する從來の見解を、新たに再吟味するの必要に迫られてゐる。

爲替と物價との關係につき問題となる點は、およそ次の如き相關聯せる諸問題に岐れる。

第一、爲替と物價との關係の質的規定、これには更に(一)兩者は因果關係にあるか、即ち爲替が原因か、物價が原因か或はまた因果の相互關係かの問題と(二)然らずして兩者は單なる相關々係にあるとしても、何れが先に變動し何れが後れて變動するかの先後關係の規定が要求される。

第二、爲替と物價との關係の量的規定、即ち兩者の何れが原因であり何れが結果であるにせよ、また何れが先に何れが後れて動くにせよ、一方の一定量の變動は、他方に何程の變動を惹きおこすか？ 簡言せば爲替五割の下落は、物價何割の騰貴を随伴すべきであるか？

これらの諸問題は、純然たる爲替理論の問題としても重要である。けれどもたゞそれだけに止まらない。例へばかりに物價騰貴が爲替下落の重要な原因であるならば、爲替對策は物價安定を根幹とせねばならぬ。更に爲替下落の程度にまで物價騰貴を期待しうるものならば、今後の爲

1) Müller, H., Wechselkurs und Güterpreise, 1926. S. 100-109.
金原賢之助譯、爲替相場と物價、昭和七年、p. 201-216.
小畑茂夫氏、爲替相場と物價との關係(企業と社會、昭和二年八月號 p. 110-111.)

替回復を見ざる以上、必然に物價の騰貴を今後に豫想せねばならぬ。それは今後のわが經濟、展望の上に重要な要素となつて来る。

たゞこの問題に對して嚴密なる實證的研究を試みるためには、例へば兩者の相關係數を算出するが如きは、最近一ケ年の資料をもつては不足である。われは茲ではたゞ前掲の諸問題のうち、理論的検討の許さるゝ範圍に限つて、從來の主要なる學説を批判しつゝ、論證し、これが嚴密なる實證的批判は、後の機會まで之を留保せねばならぬ。

二、物價原因説

爲替と物價との質的關係を規定して、兩者の間に因果關係を認め、且つ物價を原因とし爲替を結果とする見解は、かの購買力平價説において、最も明瞭に主張さるゝ所である。蓋しこの説にあつては、爲替相場は二國の通貨の對内購買力の比によつて決定される。而して通貨の對内購買力は物價の逆數であるから、この説の主張は要するに、爲替相場は二國の物價を原因として決定されるといふに歸する。

たゞ茲に問題となるは、この説が果して物價から爲替への一方的因果關係を認むるに過ぎない

か、または之と同時に爲替から物價への他方的因果關係をも認むるかの點にある。この説の創設者と看做さるゝカッセル教授の主張は、この點につき必ずしも明確でない。^(註)けれどもこの點に關する購買力平價説の主張を更に徹底せしめて、物價を原因とする一方的關係のみを明確にする見解を代表するものとして、ミーゼス教授をあげることが出来る。彼においては爲替はどこまでも物價の結果であり、物價は爲替の原因となつて一方的一義的に之を決定すると考へる。またこれが恐らく最も純粹なる形における購買力平價説であらう。

註 カッセル教授自身の見解については、人によつて多少その解釋を異にする。山崎博士およびミュラー氏は、教授をもつて一方的原因説なりとし、井上鏗三氏は之に反對される。なるほど井上氏の指摘するゝ如く、Cassel, Money and Foreign Exchange には爲替が却つて物價に影響することを述ぶる個所もないではない。けれどもこの場合でも爲替は直接に物價に影響するにはあらず、必ず通貨膨脹を通じて行はれると見る。曰く「若しも乙國の通貨が購買力平價以上に相場づけられるならば……この通貨の高價なることは、甲國における物價を引上げる影響を有するであらう。たゞしこの影響といへども、それが支拂手段のより豊富な供給即ちインフレーションを支持するでなければ、一般物價水準を引上げることは出来ないであらう」と。即ち教授にあつては、物價變動の直接の原因は常に通貨にあつて、爲替ではないと見るべきであらう。

他方において購買力平價説を修正または緩和せんとする學者は、この一方的物價原因説を修正

して、第一次的には物價が原因となつて爲替を動かすけれども、次いではこの爲替がまた原因となつて、物價を動かすに至る。即ち兩者の間には、双方向的因果關係または相互的函數關係が成立すると見る。この主張の後の半面では、説明されんとする爲替相場が、却つて説明せんとする物價を説明してゐる。それにも拘らず、之をも(修正または緩和されたる)購買力平價説と稱しうる所以は何か? 人によりその理由を異にする。

例へば高田教授にあつては、「一般物價が爲替相場を決定すること、特に強しと云ひ得る。……物價の爲替を決定することは一般に、爲替によつて物價の決定せらるゝことよりも遙かに強いと見なければならぬ」¹⁾。即ちこゝでは専ら原因力の強弱によつて區別されてゐる。然るに山崎博士にあつては、爲替が原因となつて動かさるゝ物價は、普通の商品の價格ではなく、金銀または有價證券の價格に限られる。曰く「金銀——若干の一流の有價證券——の如く移動が極めて容易で、世界市場を有するものは、爲替相場の變動した場合には、各國に於ける價格が爲替相場に順應して同時に變化するから、此種の財貨の價格は、爲替相場を支配するのでなく、寧ろ爲替相場に左右されるのが普通である」²⁾。こゝでは原因の一般性と部分性の區別が問題とされてゐる。ミュラー氏もまた兩者の函數關係を認むることによつて、この説を修正せんと企てるものであるが、

1) 高田教授、前掲論文、(同誌 XXXI, p. 70.)
2) 山崎博士著、前掲書、p. 85.

1) 高田教授、購買力平價説の一考察(經濟論叢 XXX, 6, p. 31.)
2) 山崎博士著、若干の貨幣問題、p. 85.
3) Müller, H., Wechselkurs und Güterpreise, 1926, S. 2-3.
4) 井上鏗三氏、山崎博士の近著『若干の貨幣問題』(企業と社會、昭和二年八月號 p. 120.)
5) Cassel, G., Money and Foreign Exchange after 1914, p. 168.

兩者の間には殆んど差等を認めないもの、様である。最後にエンゼルの修正説では、短期變動において爲替は原因となつて物價を動かすけれども、長期變動では反對に物價が原因となつて爲替を決定すると主張する。³⁾

そこで問題を現實にかへして、わが國における金再禁後の經驗を顧みる時は、この關係は果して如何なる進行を示しつゝあるか？ 今もし購買力平價説がそのまゝ、現實に行はるゝものならば、金再禁止によつて先づ第一にわが物價が奔騰し、従つてこの騰貴したる物價に基づく圓の購買力の平價が低下し、次いでこの平價の點まで爲替相場が下落せねばならぬ。なるほど金再禁止の當初にあつては、物價騰貴の傾向も見えてはゐたが、それは主として「再禁景氣」を誤認した思惑に出發したものであり、従つて僅かに一二ヶ月にして恐ろしき反動に襲はれて、物價は却つて再禁止前よりも低落するに至つた。それ以後は最近の騰貴傾向を除いては、大體において物價の著しい變動は見られないから、圓の購買力平價は最近まで著しき低落を來してゐない。

之に反して圓の爲替相場は、最初の表によつて明示さるゝ如く、再禁以來多少の停滯または反騰はあつても、大勢は下落の一途をたどつて遂に最近の五分の二にまで低落してゐる。それ故にこの圓爲替の下落は、物價または購買力平價を原因とするものでないことは、殆んど疑ふの餘地

3) Müller, H., a. a. O. S. 1.

4) Angell, J. J. W., The Theory of International Prices, 1926.

宮川貞一郎著、金再禁止下に於ける爲替と物價、昭和七年 p. 215. p. 229.

はない。

たゞこゝに問題となるは、かくの如き物價と爲替との間のギャップは、一時的過渡的の現象に過ぎずして、結局は兩者一致するに至るものではないか？ 現に最近に現はれた物價騰貴は、この矯正運動と見るべきものではないか？ なるほど最近の物價騰貴が爲替を下げることなく永續するならば、たしかに兩者は接近するの傾向にある。けれどもそれは果し可能であらうか？

すでに一年以上にわたつて永續する現象をもつて、之を單なる一時的過渡的現象として無視しうるかどうかは、すでに一つの問題である。けれども今姑らくこの點を別にせば、問題は物價騰貴の永續と爲替相場の維持にある。今もし物價の騰貴傾向が、爲替の維持または引上げの方向に働くものならば、それは有力なる一の矯正運動たりうるけれども、物價騰貴は反對に爲替下落の方向に働くこと購買力平價説の説く如くであるとせば、物價が爲替に接近すればするほど、爲替はますます逃げて行かねばならぬ。假りに何等かの對策によつて爲替を二十弗の程度に維持し得たりとし、そこまで物價が歩調を合して行くものとせば、物價指數は一二〇の二分の五まで、即ち約三〇〇まで上らねばならぬ。ところで物價が一二〇から三〇〇まで暴騰するが如きは、近き將來には殆んど不可能に近い。然らば同時に爲替からの歩み寄りによつて之を可能ならしむると

せば、爲替は二十弗から三十弗に恢復し、物價は一二〇から二〇〇に騰貴して、兩者は始めて一致するであらう。ところで爲替が急に三十弗に恢復しても、物價が短期間に二〇〇に奔騰してもわが國民經濟は甚しく擾亂を免れまい。何れにしても、近き將來において爲替と物價が一致して購買力平價説を實證しうる機會は、先づありさうにもないと言はねばならぬ。それは恐らく三、五年乃至十年後の問題であり、同時にそれは平價切下げの問題に關聯する。

三、物價原因説の困難

物價が原因となつて一方的にか主動的にか爲替を動かすとなす購買力平價説は、たとひその緩和されたる形においても、わが國の現實を説明しえないこと述べ來れる所である。この現實との矛盾は、すでに諸外國においても指摘されてゐる。例へばドイツの事實につきデイル教授は主張する、「戰時中および戰後におけるドイツの物價騰貴は、一部は爲替の逆調と同じく貿易關係の梗塞の結果であり、一部はインフレーションの結果である。……爲替の逆調は物價騰貴の結果であるとは言ひ得ない」と。またフランスの事實については、アフタリオン教授の指摘する所がある。教授に従へば、たとひ爲替相場が購買力平價と一致する傾向があつたとしても、「それは爲替が結

1) Diehl, K., Einleitung (Valuta, ausgewählte Lesestücke) S. 18.
2) Aftalion, A. Monnaie, Prix et Change, 1927, p. 275-277.

局この平價に従ふからではなく……國內物價が爲替に従ふからである」といふ。

物價原因説のこの困難は何故か？ それは購買力平價説の理論上の缺陷に胚胎する。いま一般的に購買力平價説を批判することは姑らく別問題とし、この理論の缺陷は、すでにカッセル教授の最初の一句に含まれる。曰く「外國貨幣に對し一定の價格を支拂はんと吾々の承認するのは、結局するところ本質的には、この貨幣が外國において、商品および勞働に對し一定の購買力を有するといふ事實に依存する」と。なるほど貿易決済用として外國貨幣を需要する場合には、その購買力は「本質的」の問題ではある。けれども海外投資用として外貨を需要するものにとつては、「結局するところ」はその購買力に關聯はあつても、直接には何ら物價に關しない。況んや外債償還用として外貨を需要する場合には、「結局するところ」も「本質的」にも、殆んど物價とは關係がない。すでにカッセル教授も認むる如く、購買力平價説が行はれるためには、多くの前提を必要とする。就中この場合にとつて必要な前提は、爲替が専ら貿易上の必要より需給せらるゝといふ點にある。ところでこの前提は、戰後の國際經濟においては、甚だしく事實に遠ざかつてゐる。これ今日において購買力平價即ち物價が爲替を動かさざる根本の理由である。

物價が爲替を動かすためには、例へば何等かの原因による物價騰貴が一國におこる場合、この

3) Aftalion, A., *ibid.*, p. 280.
本書、爲替心理説の主張、(第一篇第七章)
4) Cassel, G., *The World's Monetary Problems*, 1921, p. 36.
Ditto, *Money and Foreign Exchange after 1914*, 1927, p. 128.

物價騰貴が原因となつて輸入増・輸出減となり、それが爲替の需要増・供給減となつて外貨の價値を引上げ、爲替相場を下落せしめねばならぬ。ところで今日の現實では、第一に一國の物價騰貴は必ずしも輸入増・輸出減とならず、第二に貿易の輸入増・輸出減は、必ずしもそのみでは爲替の需要増・供給減とはならない。また爲替統制または管理の行はるゝ場合には、爲替の需給變動は必ずしもそれだけの相場變動を現はすものではない。要するに今日の現實では、物價原因説の豫想するが如き事態の推移は、殆んど之を見ることが出来ない。勿論この説の假説する前提においては、或はこの主張は正しいであらう。たゞ問題はその前提そのものが、餘りにも今日の現實とかけ離れてゐるために、實際においてその所説が甚だしく現實と矛盾するの結果を來せるものに外ならぬ。

物價原因説の困難は、たゞ以上の如き理論上に止まるものではない。この説から必然に導き出される政策論即ち爲替對策にも、この説の難點は及んで來る。何となれば、物價が爲替の唯一または主要の原因である以上、爲替を安定せしめんとする政策は、何よりも物價を安定せしめねばならぬ。そこでは爲替對策即物價對策を意味する。カッセル教授すでに之を主張する。ミュラー氏もまた、爲替の維持または安定の前提條件として、物價の維持安定を主張する。

- 5) Cassel, G., Money and Foreign Exchange after 1914, 1927, p. 254-282.
Ditto, The World's Monetary Problems, 1921, p. 135-141.
6) Müller, H., Wechselkurs und Güterpreise, 1926, S. 100-109.

思ふに戦後のインフレーション時代において、ドイツのマルクを中心とする爲替暴落を喰止めるためには、恐らくインフレーションの抑制と、國內物價の安定を必要條件としたであらうことは疑ひない。この意味において當時の爲替安定策として物價抑制策を主張することは無意味ではない。けれども今日現實の問題となつてゐる爲替安定策は、およそ物價政策とは縁遠い。第二の爲替動搖時代に入つた今日では、事情は前の動搖時代と全く異つてゐる。

圓および磅の今日の暴落は、前のマルクおよびルーブルの暴落が、インフレーションと物價騰貴の絶頂において起れるとは全く反對に、デフレーションと物價下落の深底において起つて來た。それ故に今日の新たな爲替暴落は、物價騰貴の故にあらざると同時に、新たな爲替對策は、決して物價の抑制ではあり得ない。現に世界各國において今日實現されつゝある爲替對策は、應急的には爲替統制および爲替管理であり、根本的には財政および經濟の再建である。物價抑制策の如きは、爲替安定策としては殆んど問題となつてゐない。反對に却つて恐慌打開策としての物價維持または引上げが問題となつてゐる程である。

最後に、すでに今日までの爲替暴落にして物價と直接の關係なき以上、爲替の將來に關する展望においても、今後の物價變動はさまで重要ではない。圓爲替の前途は、之を自然に放任するな

らば、恐らく何人も樂觀し得ないであらう。けれどもその故は國內物價の暴騰を豫想するがためばかりではない。爲替が今日の程度に暴落しては、國內物價の多少の騰貴がおこつても、そのために爲替を暴落せしむる程の貿易悪化を考ふることは出来ないからである。

四、爲替原因説

物價と爲替との間に因果關係を認むる點において、前説と同様ではあるが、その因果關係を全く逆の方向に認めて、爲替を原因とし物價を結果とする他の一派の主張がある。今かりに之を爲替原因説と呼ぶならば、かの國際貸借説および爲替心理説の主張は之に屬するであらう。

國際貸借説の主張に従へば、爲替相場は主として國際貸借の變動に従つて變動し、その變動したる爲替相場を原因として、國內物價を變動せしめる。固よりこの國內物價の變動は、次いで貿易状態を變動せしめ、そこから再び爲替を變動せしむることを認めるから、この後の半面においては、却つて物價が原因となつて爲替を動かすこととなる²⁾。この點において、かの修正された購買力平價説の半面が、爲替原因説を含んでゐると同様である。けれども修正購買力説が、兩者の函數關係を認むるの故をもつて物價原因説たるを妨げざると同様に、國際貸借説も兩者の函數

1) Schmidt, F., Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, 1919. S. 186.

關係を認めながら、なほ爲替原因説たるを妨ぐるものではない³⁾。

爲替心理説は爲替相場の決定につき購買力平價説に反対し、同時に國際貸借説にも反対する⁴⁾。けれども爲替と物價との關係については、國際貸借説と同じく爲替原因説を採る。例へば心理説を提唱するアフタリオン教授は言ふ、「たとひフランスにおいて、爲替相場と(購買力)平價との距りが大なる程度に達しなかつたとしても、それは結局において爲替がこの平價に従ふからではなく……國內物價が爲替に従ふからである⁵⁾。即ち「爲替はこの平價の下婢たる代りに、その主人となつて来る」と。

然らばこれらの主張において、爲替が原因となつて物價を動かすのは何故か? 例へば圓爲替の下落が原因となつて、わが國內物價を騰貴せしむるは何故か? そこには二つの途がある。一は爲替下落のために輸出増・輸入減を來たし、國內商品は需要増・供給減のために騰貴する。二は爲替下落のために直接に輸入品の騰貴を來たし、それが國內の一般商品に波及する。何れの途にせよ、爲替の下落は國內の物價を高め、反對に爲替の恢復は國內物價を低落せしめる。これが爲替原因説の主張である。

之によつて明らかなる如く、この主張において爲替によつて動かさるゝ物價は、嚴密なる意味

2) Hahn, A., Handelsbilanz-Zahlungsbilanz-Vatuta-Güterpreise (Archiv f. Sw. u. Sp. 48 Band. 3 Heft. S. 597.)
 3) 本書、爲替心理説の主張(第一篇第七章)
 4) Aftalion, A., Monnaie, Prix et Change, 1927, p. 280.
 5) ibid., p. 279.

での一般物價平準ではない。第一の途より来る物價騰貴は、最初にまづ海外需要の増加による輸出商品の騰貴と、海外供給の減少による輸入商品の騰貴であり。第二の途より来る物價騰貴は、最初に輸入商品の直接の騰貴があり、次いで之に關聯する商品の騰貴がおこる。何れにせよ爲替相場が原因となつて惹きおこされる物價騰貴は、決して一様にすべての商品に及び得るものではない。輸出入と全く關係なき商品の如きは、決して直接の影響を爲替から受けるものではない。

この點においてさきの物價原因説に謂ふ所の物價とは、必ずしもその意味を同じうしない。購買力平價説において爲替を動かす原因としての物價は、一般物價平準でなければならぬ。それは理論的に貨幣の購買力の反面としての物價であり、且つ實際的にインフレーションの結果としての物價騰貴を見てゐるからである。ところで修正購買力説の主張する爲替と物價の函數關係、ことにその半面における爲替變動の結果としての物價變動は、かの爲替原因説におけると同様に、爲替變動を原因とする貿易關係より来るものであるから、この物價變動は決してインフレーションの結果の如く一般的ではあり得ない。それ故に修正購買力説に言ふ所の爲替の原因としての物價と、爲替の結果としての物價とは、必ずしもその内容を同じうするものではない。但しカッセル教授にあつては、物價變動は常に通貨膨脹を通じて行はれ、従つて常に一般物價平準の變動が

豫想されてゐる。今もし購買力平價説をもつて、個々の商品價格の變動から爲替を説明するものとなすならば、結局においてケインズ氏と同じく、購買力平價説そのものを放棄せねばならぬに至るであらう。

五、爲替原因説の困難

然らば、爲替が原因となつて物價を動かすとする主張は、果してよく今日の現實を説明しうるか？ 今これをわが國の最近の經驗に照して見るに、なるほど最近では確かに一部商品の騰貴を來たし、且つその騰貴は、言はるゝ如くインフレーションが現實に進行したからではなく、むしろ爲替の下落による輸出増・輸入減と、ならびに輸入品の直接の値上りによる影響にあると見られる。その限り爲替が物價を動かす作用は、全く之を否定することは出来ないであらう。

併しながら第一にこの物價騰貴は、最初に示せる如く漸く最近に至つて現はれたものであり、それまで約九ヶ月の間は、爲替の暴落に拘らず物價は殆んど全く影響されてゐない。勿論この間にも個々の輸入品について見れば、或は多少の値上りを見せたものもないではないが、その程度は爲替下落の程度に比し甚だしく輕微である。

6) Cassel, G., Money and Foreign Exchange after 1914, 1922, p. 154.
7) Keynes, J. M., A Treatise on Money, Vol. I, p. 72-75.
宮川貞一郎著. 金再禁止下に於ける爲替と物價, p. 171-176.

第二に最近の値上りについて見るも、なるほど物價指數は全體として上つてはゐるが、個々の商品については、例へば農産物の或もの、如きは、殆んど値上りを示してゐない。それ故に之を一般商品の値上りと稱するには尙早である。

かくして爲替下落は或種の商品價格を或程度に引上げるといふに止まり、一般物價平準をその程度に引上げるが如きは、今日の現實においては見るべからざる所である。何故かと言ふに、爲替原因説の主張するが如き、爲替を原因とする物價への二つの途は、必ずしも今日の現實では行はれないからである。

第一に爲替下落は輸出増・輸入減を來たし、従つて國內商品の需要増・供給減のために、物價を騰貴せしめるといふ主張は、なるほど爲替が急激に下落したる當初か、または爲替が比較的到低き點に安定するならば、或は然るかも知れぬ。たゞこの場合でも、相手國が爲替ダンピング税を設けて之に對抗するならば、必ずしもそれだけの輸出増を來たさないであらう。また相手國にダンピングの行はるゝ場合には、爲替下落にも拘らず輸入減を來たさないであらう。今日の現實では、或程度の爲替關稅も對抗ダンピングも共に行はれつゝある所であるが、今かりにこれを度外視するとしても、必ずしも豫期さるゝ輸出増・輸入減を齎らすとは限らない。

何故かといふに、いま爲替が或程度に下落したりとするも、尙ほそれ以上の下落が豫想さるゝ場合には、輸出は見送られて却つて減少しうべく、輸入は見越されて却つて増加しうるからである。例へばわが國の金再禁後の半年間は、再禁論者の豫想に反して著しく貿易を悪化せしめ、従つて物價を却つて下落せしめたるが如きである。それ故に爲替原因説の主張の如くに、爲替の下落が常に輸出増・輸入減となつて物替を引上げるとは限らない。

第二に爲替の下落は、直接に輸入品の價格を引上げて、國內物價を高めるといふ主張も、必ずしも文字通りに行はれるものではない。第一に相手國に對抗ダンピングの行はるゝ時は、必ずしも爲替の下落したただけ輸入品を高めるものではない。第二に國內購買力の不足する場合には、高價な輸入品は寧ろ輸入を斷念するであらう。金再禁後のわが輸入品について見る時は、中には可なりの騰貴を示せるものもあるが、爲替下落の程度に比べては、人は寧ろその値上りの少きに驚くであらう。實際において爲替下落の程度に騰貴した輸入品は、殆んど全く稀であらう。

かくの如くして爲替原因説の理論もまた、今日の現實では決してそのまゝに行はるゝものではない。勿論この主張の前提が認めらるゝ以上は、そこには形式論理の誤謬を含んでゐるわけではない。たゞ今日の實際では、その前提そのものが、現實とは可なりに縁遠いからに外ならぬ。

然らば爲替原因説より導き出さる、政策および展望はどうか？ この説より當然に導き出さるる物價政策では、爲替を引上げて國內物價を低め、爲替を引下げて國內物價を高めんとするにある。ところで今かりに最近の世界恐慌は物價暴落より來ると考へ、従つて物價を或程度に引上げるによつて、この恐慌を克服せんとし、この物價を引上げるために爲替を引上げるの政策をとつたとすれば、それはこの理論より必然に導き出される政策を採つたこととなる。然るに現實において世界の一部には確かに物價引上げの聲あるに拘らず、之を爲替の引下げによつて實現せんとするが如き政策は、實際に行はれざるのみならず、また行ふべきではない、即ち爲替原因説の政策的効果は殆んど重要ではない。また今日の形勢においては、吾國の物價は尙ほ多少は騰貴の傾向にありと見らるゝが、それは必ずしも圓爲替の先安を豫想するからではない。圓爲替を假りに二十弗に安定させても、物價騰貴は恐らく他の原因から起り來るであらう。

六、結 論

かくして物價原因説も爲替原因説も、抽象理論としての誤謬はないにしても、餘りにも事實と懸け離れたる前提に立つてゐるために、今日の現實を説明する理論としては、未だ不十分である

と言はねばならぬ。

之に對してわれわれは、兩者の間に必ずしも嚴密なる因果關係を認めず、爲替は爲替として一定の諸原因によつて動き、物價は物價としてまた一定の諸原因によつて動くとする。たゞこの爲替の諸原因と物價の諸原因との間には、可なり共通の要素を含み、この要素に關する限りでは、爲替も物價も共に同一の原因によつて動かされることとなる。例へば財政不足のために不換紙幣のインフレーションが起る場合には、この一つの原因は、一方に爲替相場を下落せしむると共に他方に國內物價を騰貴せしむるであらう。この場合には物價原因説の言ふが如くに、インフレーションが先づ物價を騰貴せしめ、この物價を原因として爲替を下落せしめるのではなく、また爲替原因説の言ふが如く、インフレーションが先づ爲替を下落せしめ、それが原因となつて物價を騰貴せしめるのでもない。インフレーション時代のドイツの事實につき、デール教授の言ふ所はこの點を裏書する。曰く「國內の物價状態と爲替相場との間には、確かに一定の關聯はあるが、併しカツセルの考へる様な正確な方法においてはではない。戦時中および戦後におけるドイツの物價騰貴は、一部は爲替の逆調と同じく貿易關係の梗塞の結果であり、一部はインフレーションの結果である。それ故に今もし物價騰貴と爲替逆調とが、同じ原因から起るとすれば、爲替の逆調は

物價騰貴の結果であるとは言ひ得ない¹⁾と。

貿易杜絶またはインフレイションの如き一つの原因が、一方に物價を騰貴せしめ他方に爲替を下落せしむるとせば、物價と爲替とは直接の關係なき二つの結果に過ぎない。たゞこの場合にも同一の原因により動かさるゝの結果として、兩者の間には一定の相關關係が認められる。即ち物價の騰貴と照應して爲替が下落するといふ逆の相關關係が認められる。しかも相關關係は必ずしも因果關係を意味するものではない。

兩者の相關關係に關聯して二三の問題が発生する。第一はこの相關關係は、必ずしも常住的に存在するものではない。それは爲替は爲替の諸原因により、物價は物價の諸原因によりて動き、たゞ兩者に共通の原因によつて動かさるゝ場合にのみ、そこに相關關係を認めうるからに外ならぬ。従つて例へば吾國の金再禁後に見たるが如く、爲替相場のみ暴落して、物價は殆んど騰貴せざることも起りうる。之は物價を抑制する諸原因の方が、より有力に働いてゐたからに外ならぬ。第二の問題は、兩者の相關關係が認めうる場合に、その先後關係は如何にある。例へばインフレイションの結果として、爲替下落と物價騰貴が併立的に惹きおこされるとしても、兩者の何れが先きに變動し、何れが後れて變動するかは、また別の問題である。この場合それは必ずしも兩者

1) Diehl, a. a. O. S. 18.

の因果關係を規定するものではないが、併し一定の因果關係を否定することにはなる。例へば假りに爲替の先行關係が認めらるゝならば、物價原因説は否定さるべく、反對に物價の先行關係が認めらるゝならば、爲替原因説は否定されるであらう。ところで金再禁後のわが國の資料につき、この點に關する嚴密なる實證的研究を試むるには、資料は尙ほ不十分である。たゞ事實の推移を経験的に顧みる時は、爲替先行の傾向はより強いと思はれる。このことは理論的にも同様に認められる。何故かといふに、一定の原因が爲替に及ぼす影響は、爲替といふ唯一の要素に對する影響であるだけ、比較的に敏速なるに對し、物價平準に對する影響は、多數の諸商品に對するだけに、全體としては比較的遅緩でなければならぬからである。

併しながら爲替と物價との相關關係は、必ずしも一般的常住的に認めらるゝ關係ではない。一般的には兩者はそれ〴〵に固有の諸原因によつて動かされると見るべきであらう。然らば爲替は如何なる諸原因により、また物價は如何なる諸原因によりて動かさるゝか？ それは爲替論および物價論の中心問題であり、茲に之を詳論するの餘裕はない。たゞこの見解における爲替對策または物價對策は如何、またこの見解における將來の展望は如何、この點につき最後に一言する。

この見解より導き出さるゝ爲替對策は、決して一定の物價對策によつて爲替を安定せしめんと

するものではない。また爲替對策によつて物價を動かさんとするものでもない。爲替は爲替として、例へば爲替統制策・爲替管理策・貿易管理策等々の安定策を必要とすると共に、物價は物價として、例へばインフレーション抑制策・金融調節策等々を必要とするに至る。それ故に今日の現實において問題とされる爲替または物價對策が、これらの諸對策に外ならぬとすれば、この事實は即ち理論上における吾々の見解を裏書するものと言へる。

最後に今日の情勢においては、將來の爲替先安と物價先高とを展望せしめつゝあるが、その爲替安は物價高の故に豫想さるゝといふよりは、寧ろ諸多の政治經濟上の根據、ことにインフレーションの豫想に立つものである。また將來の物價高は、必ずしも爲替安のために豫想さるゝものではなく、これまた主として國內のインフレーションを豫想するからである。かくして吾々が今日の現實に即して考ふる限り、理論においても政策においても展望においても、最後のわれわれの見解を採るの外ないと考へる。

第三章 貨幣の對内價值および對外價值の變動

一、貨幣價值の意義

貨幣價值なる語を解して、貨幣を以つて秤量したる商品の價值といふ意味に之を考ふるならば、それは道德價值または藝術價值等と對立する所の經濟價值に關するものであり、吾々の價值判斷の一の範疇に屬する。この意味における貨幣價值は、一般の生産財及び享樂財の價值であり、貨幣は唯その價值の大きさを秤量する單位または尺度を供するための手段となつたに過ぎない。此の場合に貨幣價值と謂ふは、貨幣に依る價值を意味し、貨幣の價值を意味するものではない。

然るに貨幣價值なる語は、寧ろ普通には貨幣の價值の意味に解せられる。貨幣は他の商品の價值を秤量し得ると同時に、またそれ自身の價值を秤量し得るものであらうかどうか？ この點は學者の間に異論あるを免れないが、私は姑く之を否定する（註一）。蓋し普通に謂ふ所の客觀的價值を以つて交換價值と傲すならば、一般商品たると貨幣たるとを問はず、その價值の秤量には交

1) Vgl. Soda, Geld. und Wert. 及び同博士, 未定稿價值論の一節(經濟哲學の諸問題一九一頁以下)

換せらるゝ対象物を必要とする。一般商品の価値を秤量するためには、之と交換せらるゝ貨幣を必要とすると同じく、貨幣の価値を秤量するためには、これと交換せらるゝ一般商品を必要とし、貨幣の価値はこの交換対象物によつてのみ秤量せられる。従つてこの意味における貨幣価値とは、一般商品に依つて秤量されたる貨幣の価値を意味する。一國の貨幣と他國の貨幣との交換比 (Geldkurswert) および貨幣國定説が問題とする名目価値 (Geldnamenwert) については、こゝでは姑く問題としない。

第一義における貨幣価値——貨幣に依つて秤量されたる一般商品の価値——と、第二義における貨幣価値——一般商品に依つて秤量されたる貨幣の価値——とは、觀念上全く別の事柄であるから、兩者は之を區別せねばならぬ。前者は一般商品の価値であり、後者は貨幣の価値である。一は貨幣に依つて秤量されたる価値であり、他は一般商品に依つて秤量されたる価値である。前者を以つて貨幣に依る商品価値と言ひ得べくば、後者は商品に依る貨幣価値であり、一を商品の貨幣価値と言ひ得るならば、他は貨幣の商品価値と言ふことが出来る。例へば米一升五拾錢といふ關西流の表示は第一義のそれであり、壹圓につき米二升といふ關東流の表示は第二義のそれである。

- 2) Vgl. Hoffmann, Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien (1907), Einleitung. Elster, Seele des Geldes (1923), Anhang II, „Kaufkraft“ und „Geltung“ des Geldes (S. 389-394)
- 3) Vgl. Gruntzel, Der Geldwert (1919) 1. Das Wesen des Geldwertes (Finanz- und Volkswirtschaftliche Zeitfragen, 57. Heft, S. 11-20)

此の如く兩者は區別せらるべきものではあるが、しかし同時に兩者は個々獨立のものではなくて、互に密接なる關係に立つ。右に述ぶる所に依りて推知せらるゝ如く、兩者はたゞ一つの關係の表裏であり、一つの楯の両面である。一般商品と貨幣との交換關係といふ一つの關係を觀察するに當つて、一は一般商品の立場に立つて表面からし、他は貨幣の立場に立つて裏面からしたものである。それ故に今かりに貨幣による商品の価値か、若くは商品による貨幣の価値か、何れか一方が決定され表示されたとすれば、これに依つて商品と貨幣との交換關係が定まつたのであるから、他の一つの價值關係は自らその中に包含せらるゝ譯であり、且つ兩者が騰落の方向において相反することも亦、自ら知らるゝであらう。例へば米一升五拾錢といふことが判れば、壹圓につき米二升といふことは自ら知り得べく、米の貨幣価値が五拾錢より四拾錢に下落すれば、貨幣の米による価値は二升より二升五合に騰貴するであらう。(註二)

今こゝに問題とするのは、右に謂ふ所の第二義における貨幣価値、即ち商品によつて秤量されたる貨幣の価値に關する。換言せば、一定の貨幣と交換せらるゝ一般商品の分量によつて秤量したるその貨幣の価値である。従つて貨幣の価値とは貨幣の購買力に外ならぬ。一定の貨幣が他の商品を購買し得るの力即ち貨幣の価値である。(註三) 此の如き貨幣の価値が如何にして成立する

かの問題は、學者の間に種々の異論あるを免れず、最近わが學界においてもまた論争されつゝある所なるが、この問題は之を他の機會に譲り、以下においては貨幣價値の動態、即ち貨幣の購買力の變動について研究せんとする。

註一 左右田博士は、貨幣が貨幣自身を秤量し得ることを肯定して、次の様に謂はれる。『貨幣の所謂 Doppelrolle と稱して可なる一方には財貨に對して其の價値に數的表彰を與へ、他方には自ら價値の對象となつて、茲に幾多の複雑せる理論上及び實際上の問題を惹起するのであるが、其の後者の場合に於て、所謂貨幣を以て貨幣自身を計量すると云ふ立言には、無限の面白き併し困難なる問題が含まるゝのである』と。高垣教授も亦之を肯定せらるゝもの如く、『假令貨幣は究極目的として價値判斷の對象たり得ずとも、手段としてその對象たり得ねばならぬ』と謂はれる。

グルンツェルは之を否定して、『吾々が交換價値を測定し表示するには、交換價値に於てのみ爲し得る所であるから、貨幣に對しても亦商品價値が必要である』と謂ふ。

ロバートソンも之を否定して、『吾々は貨幣の價値を貨幣自身の名辭で表はすことは明らかに出来ない。夫故に吾々が磅貨幣の價値を正確に表示し得る方法は、それが購買し得る總ての種々なる物品をば、一つ一つ列挙するより外に方法はない』と言ふ。

ホールズワースも亦之を否定する。『價格とは貨幣の名辭を以てて表示された價値であり、價値とは單に購買力即ち一商品と他の商品との交換關係たるに過ぎぬ。貨幣それ自身は何等の價格を有ち得ない。蓋し一物がそれ自身と

交換せらるゝといふことは、あり得ないからである』と。

註二 此の騰落關係は、一の變動を異なる兩方面より見たに過ぎないもので、二者は決して因果關係をなすものではない。

ピアソンは之についていふ。『吾々は屢々、貨幣價値の下落が物價の騰貴を惹き起したといふ説明を聞かされるが、これは正當でない。貨幣價値の下落と物價の騰貴とは、決して二つの事柄——互に因果關係を有する二つの事柄——ではない。是等は唯一の事柄を二つの異なる方法で言ひ表はしたに過ぎぬ。物價の騰貴あるにあらずば、貨幣價値の下落はないのである』と。

コナンも亦同様のことをいふ。『貨幣の交換價値の下落は、物價の騰貴と同じことである。此二者は之を原因と結果とに分つことは出来ない』と。

註三 貨幣の價値をもつて其の購買力であると解するのは、ほとんど通説と言つてよからう。一般交換價値が購買力 (the power of purchasing) であることは、既にアダム・スミスのいふ所であり、更に貨幣の價値がその購買力であることを明瞭にいつた最初の學者は、デニ・エヌ・ミルであらう。ミルは言ふ。『貨幣の價値は、貨幣と交換さるべき物、即ち貨幣の購買力 (The purchasing power of money) である』と。

貨幣價値の成立につき各々異説を立てつゝある諸學者の間にあつても、貨幣の價値を其の購買力と解する點においては、殆んど其の軌を一にする。例へば Hoffmann は『吾々は貨幣の價値を以てて直ちに貨幣の交換價値 即ち他の財に對する貨幣の購買力と解せねばならぬ』と言ひ、Conrad は『貨幣の價値をもつて其の交換能力に在りせば、即ちあらゆる處、あらゆる時に於て貨幣をもつて得らるべきあらゆる種類の財に在りせば、貨幣の實質的の

9) Holdsworth, Money and Banking (1921) p. 69.
 10) Pierson, Principles of Economics (1902) pp. 366-367.
 11) Conant, The principles of Money and Banking (1905) Vol. I. p. 153.
 12) Adam Smith, Wealth of Nations. Cannan's ed., Vol. I. p. 30.
 13) J. S. Mill, Principles of Political Economy. (Ashley's ed., p. 489)
 14) Hoffmann, a. a. O. S. 1.
 15) Conrad, Grundriss der Politischen Oekonomie (1923) S. 172.
 16) Schumpeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige. (Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 44 B.I. 3 Heft. 3. 651)

4) Vgl. Altmann, Zur deutschen Geldlehre des Jahrhunderts. (1908) Moll. Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank, (1919) Einleitung, 2. Das statische und das dynamische Geldproblem (S. 18-23)
 5) 經濟哲學の諸問題 (前掲論文) 二七二—二七三頁。
 6) 貨幣の價値とその否定 (商學研究第四卷第一號一六七頁)
 7) Gruntzel, a. a. O. S. 15.
 8) Robertson, Money (1922) p. 18.

價值は、其の購買力に存せねばならぬ¹⁵⁾といひ、シユムベターは「貨幣價值の問題は畢竟購買力の問題である」といひ、ブツグは「貨幣の購買力の問題と貨幣價值の問題とは同一である」といひ、ワグマンは「吾々は貨幣の交換價值の代りに、又よく購買力ともいふ」といひ、ケルシヤグルも「貨幣價值とは商品に對する貨幣の購買力である¹⁹⁾」といひ、キンレーも「貨幣の價值は財と貨幣との關係に關する問題である。…貨幣の價值即ち貨幣の購買力は、その一單位が購買すべき財の分岐をもつて表示せらる」といひ、ホールツワースも「吾々は貨幣の價值によつてその購買力を意味する」といひ、其他フイツシャー、マイシヤル、ケインズ、キャナン、ペンディクセン、エルスター、ダールベルグ、カツセル等總て同説である。唯是等通説の例外をなすものとして、クナツプ、リーフマン及びアンダーニンを挙げ得る様である。この中リーフマンは、ダールベルグに従へば、最近改説した様であるが、私は今之を検する便宜をためぬ。

吾國でも山崎博士は「貨幣の價值とは、要するに貨幣と他の財貨…との交換比例、即ち貨幣の購買力に他ならず²⁴⁾」とせられ、神戸博士も「普通の意味に於ける貨幣の交換價值」は「購買力の意味に於て」用ひらるとせられ、其他高垣教授、橋爪氏等亦同説の様である。

二、貨幣價值の變動

さて貨幣價值なる語を解して、別に貨幣の名目價值 (Nennwert) と做す第三義に従へば、かゝる意味の貨幣價值は、abnormalな場合を除いては、殆んど變動せざるもの、様である。拾圓と刻

- 17) Budge, Vom theoretischen Nominalismus. (Jahrbücher für National Ökonomie und Statistik.
18) Wagemann, Allgemeine Geldlehre, 1. Bd. Theorie des Geldwerts und der Währung (1923) S. 62.
19) Kerschagl, Theorie des Geldes und der Geldwirtschaft (1923) S. 14.
20) Kinley, Money (1922) p. 124.
21) Holdworth, *ibid.*, p. 70.
22) Fisher, The purchasing power of Money (1922) pp. 13-14.
23) Marshall, Principles of Economics, (1920) p. 593.

印せられたる金貨は常に拾圓であり、五圓と印刷せられたる紙幣は常に五圓として通用する。さうして貨幣の價值が殆んど變動せざるかの如く考ふる所の通俗の考へは、一はこの種の貨幣價值を觀念することから來るもの、様に思はれる。併しながら貨幣價值を以つて、一定の貨幣の有する一般商品に對する購買力であるとするならば、それが變動するであらうことは極めて明瞭である。壹圓の貨幣が購買しうる商品の分量は、時と處を異にするに従つて常に變動しつゝある。ただ茲では是ら貨幣價值の時間的變動および場所的異同のうち、單に前者をのみ問題とする。

貨幣の購買力の時間的變動を研究するに當つては、種々の問題が起る。實際において貨幣の購買力の變動は、各々の商品に依つて、それゝ變動の方向および程度を異にし、且つその變動の原因をもそれゝ異にし得るものである。例へば米に對する貨幣壹圓の購買力が二升より三升到騰貴すると同時に、麥に對するそれは四升より三升到下落することあるべく、且つ米に對する騰貴の原因が、供給の増加即ち米の自然的增收といふ商品側の原因に據るに反し、麥に對する下落の原因は、需要の増加即ち麥の購買に向けらるゝ貨幣量の増加といふ貨幣側の原因によることもあるであらう。かくの如き場合において、第一に問題となるは、たゞ一つよりなき貨幣の購買力が、騰貴すると同時に下落するが如きは、あり得べからざることの様に思はるゝ點である。(註一)

- 24) Keynes, A Tract on Monetary reform, (1923) p. 1.
25) Cannans, Money (1921) p. 1.
26) Bendixen, Das Wesen des Geldes (1922) S. 12-13.
27) Elster, a. a. O. S. 391-393.
28) Dalberg, Die Entwertung des Geldes (1919) S. 11-12.
29) Cassel, Theoretische Sozialökonomie (1921) S. 393-395.
30) Knapp, Staatliche Theorie des Geldes, (1918) S. 434-445.
31) Liefmann, Geld und Gold, (1916) S. 79-89, 130.
32) Anderson, The Value of Money (1922) pp. 8-9.
33) Dalberg, a. a. O. S. 12.

成るほど一物の運動が、同時に上下動をなすことの不可能なるは明らかである。しかし乍らこゝに謂ふ所の貨幣の購買力は、すべて相対的の觀念であつて、貨幣と商品との相對關係であるから、貨幣の購買し來る商品の異なるに従つて、或物に對して昇ると同時に他の物に對して降ることのあるは、寧ろ當然といはねばならぬ。

第二に起る問題は、貨幣の購買力が此の如く商品によつて騰落を異にする場合には、その騰落の原因は之を貨幣の側に求むべきではなく、商品の側に求めねばならぬとの説がある。(註二)なるほど貨幣と交換せらるゝ商品は極めて多數であるに反し、商品と交換せらるゝ貨幣はたゞ一種であるから、この唯一の貨幣の價值に變動を來したとすれば、その影響はすべての商品に一樣に働くべく、商品によつて騰落を異にするが如きはあり得ざること、恰も赤き眼鏡をもつて觀れば萬物すべて赤く見ゆると同様である。言ふまでもなく貨幣價值の變動の原因は、貨幣側にあることもあり商品側にあることもあり、また兩者の側に併存することもあつて、その何れの側に存するかを區別することは、之に對する對策を攻究する上に極めて重要なことではあるが、しかも私の考ふる所では、單に貨幣價值の騰落一樣ならざるの事實をもつて、直ちにその原因を商品側に求むることは出來ない様に思はれる。例へば等しく貨幣側の原因——通貨の膨脹——であつて

34) 山崎博士、貨幣銀行問題一斑、五一頁。
 35) 神戸博士、ファイ氏調整貨幣案の批評の批評の批評(國家學會雜誌第二十七卷第八號「大正二年八月號」六七—七二頁)
 36) 高垣教授、貨幣の價值とその否定、(商學研究第四卷第一號「大正十三年五月」一三九頁)
 37) 橋爪明男氏、貨幣債權説に就て、(經濟學論集第三卷第一號「大正十三年六月」一六四頁以下)
 1) Keynes はこれを一の illusion だと言ふ。(A Tract on monetary reform, p. 11)

も、その影響する所は商品の種類を異にするに従つてその程度を異にすることあるべく、假りに總ての商品に向つて同じ方向に同じ程度の影響を與へたとしても、商品側の原因に依つて相殺され若くは加重さるゝ程度はそれ〴〵異り得るから、結果として現はれたる購買力の變動が、商品によつて單にその程度を異にするのみならず、又その方向を異にし得るであらう。左に簡單なる假設の例を掲げる。

	貨幣側の原因 に依る變動	商品側の原因 に依る變動	實際に表れたる 購買力の變動
甲商品に對する貨幣の購買力	100—130	100—80	100—110(騰)
乙商品	100—120	100—70	100—90(落)
丙商品	100—110	100—90	100—100(騰落なし)

第三に問題となるは、此の如く商品に依つて騰落を異にせる場合には、吾々は貨幣價值の一般騰落について判斷を下すことは不可能であるかどうか？ もしも一般的購買力の變動を考へ得るとせば、それは如何なる方法と標準に據つて之を表示し得るかといふことである。併し乍らこれと同様の問題は、商品の價格變動と物價變動との關係において、既に早く學者の考ふる所であり(註三)、恰も物價指數の考案と同様の考へが、この場合にも適用される。

註一 リーフマンはこれについて謂ふ「吾々は總ての價格が騰貴した場合においてのみ、貨幣價値の下落を認めることが出来る。單に若干の若くは多くの價格が騰貴したに過ぎない場合に「貨幣の購買力が下落した」といふのは、尙ほ輕卒である。……多くの價格即ち「物價」が騰貴すれば、確かに多くの財に對する個々の貨幣個片の購買力は下落するが、それは總ての財に對してではない。又多くの人々に對して下落するのであつて、總ての人々に對してではない」と。

註二 従つて物價騰貴の原因を知ることの困難を説く學者は少くない。リーフマンは「戦時における物價騰貴のどれだけでも貨幣増加により、それだけまでが商品及び勞働力の不足によつて生じたかは、何人も決定し得ない」と言ひ、モルも「吾々が如何に物價騰貴を説明し得たとしても、要するにそれは假説に過ぎない。新聞記者や演説家や、通俗的な教授達は、物價騰貴の據つて來る原因について確かに知つてゐるが、科學は確かに之を知らないのである」といひ、山崎博士も「近頃物價が非常に騰貴しましたから、孰れの國におきましても、其原因は貨幣の方面に在るのであるか、品物の方面に在るのであるかと言ふことは、大分議論されて居るのでありますが、孰れの場合に於ても一方だけと云ふことは無からうと思ひます。場合に依つて何方が重い原因である、何方が輕い原因であると云ふことは有りませうけれども、何方が三分で何方が七分であると云ふやうなハッキリした區別は到底出來ないと思ひます」と謂はれる。

神戸博士も亦「固より現行の貨幣においては、貨幣側の動機よりしても貨物側の動機よりしても、其交換價値(外的)の動搖することある所にして、唯だ其動搖に於て幾許が貨幣側より來り、幾許が貨物側より來れるかを數量的に明示することは困難なる所なりと雖も、間々一定時に於て、諸種の事情を考察して、貨幣側の動機が一層大なる影

2) Liefmann, a. a. O. (S 130.
 3) Liefmann, a. a. O. S. 166.
 4) Moll, Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank (1917) (Finanz-und Volkswirtschaftliche Zeitfragen 45. Heft, S. 23.)
 5) 山崎博士、紙幣概論(大正十三年七月再版)八〇頁。

響を與へたりとか、貨物側の動機が一層大なる影響を與へたりとかいふことを得べし」と謂はれる。

註三 この問題に對するフィツシャアの積極論に對して、同じくリーフマンは消極論を主張する。

三、購買力指數

私はこゝに購買力指數を考へる。購買力指數は、物價指數作成の場合と全く同様の理論と方法とによつて、一定の貨幣額例へば壹圓の貨幣の購買し得る各種商品の分量を調査することによつて、直接に之を作成することも出来る。併し乍ら既に述べる所により、一般物價と一般購買力とは逆の關係にあることを推論し得る故に、購買力指數は、既知の物價指數の逆數を計算することによつて容易に算出することが出来る。尤もこの事は物價指數の正確を前提とするものであり、今日實際に發表されつゝある物價指數は、未だ十分に正確なものと考へられず、殊に吾國において一般に用ひられつゝある日銀物價指數は、算術平均によつたものであるから、その逆數を計算する場合には、多少の誤差を免れない。併しながら私は假りにこの指數を根據として、圓の購買力指數を作成して見た。例へば明治三十三年十月を基準とする大正十三年一月以降の日銀物價指數を根據として、圓の購買力指數を算出すれば次の如くなる。

6) 神戸博士、貨幣問題に就きて重ねて高城教授に答ふ(國家學會雜誌第二十七卷第十號「大正二年十月」(一五〇頁))
 7) Liefmann, a. a. O. S. 58-59.
 1) 幾何平均による物價指數はこの誤差を生じない。

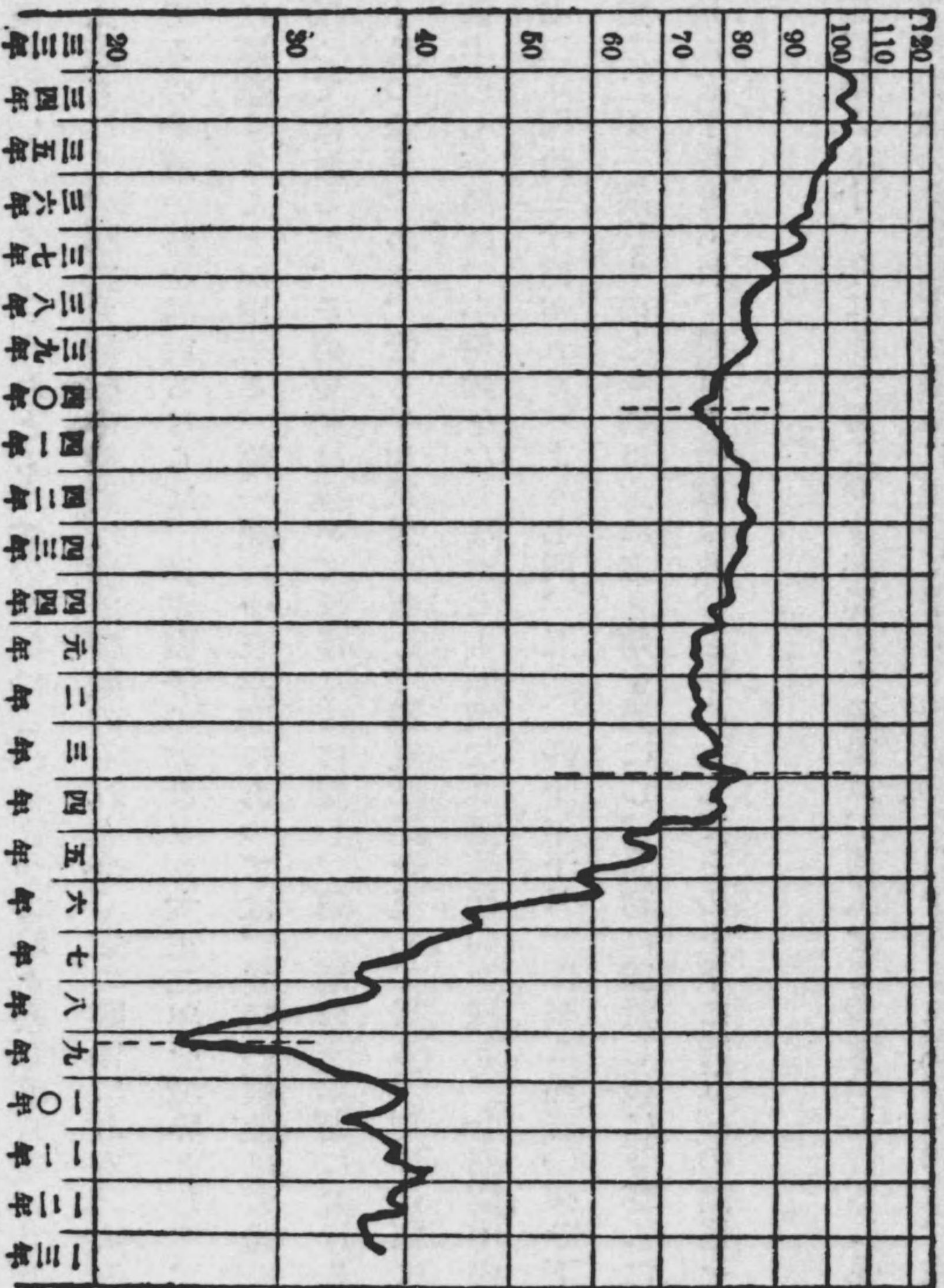
大正十三年一月	
日銀物價指數	二七八、九六
圓の購買力指數	三五、八五
二月	二七四、八二
三月	二七二、〇九
四月	二七三、三六
五月	二七一、一一
六月	二六三、九五
七月	二五八、三九
八月	二六四、七五

$\frac{100}{278.96} \times 100 =$

以上述ぶる所の理論と方法とによつて、私は試みに日銀物價指數を利用することにより、吾國における貨幣價值の變動即ち「圓」の購買力指數の變動を算出し、尙ほ變遷の傾向を成るべく正確に表示するため、各購買力指數の常用對數を索出して、次に掲ぐる第一圖表を作成した。固より日銀の物價指數は東京市内における卸賣相場に據つたものであり、且つこれが作成に當つて選擇されたる代表的重要商品も適當と言ふ能はず、その計算方法にも遺憾の點が少くないから、これを根據とした計數をもつて、一般的なる「圓」の購買力指數であるといふことは、多少僭越の

2) 明治三十三年十月の購買力を100とする。尙ほ紙面を節約するため、計數は總て之を省略して、單に圖表をのみ掲載することとした。(以下同じ)
 3) 猪間驥一氏、物價指數の理論及實際(經濟學論集第二卷第三號「大正十三年二月」八七頁以下)參照。

第一圖表 圓の購買力指數 (明治三十三年十月を100とする)



誹を免れないであらう。けれども大體の傾向はこれによつて略々察し得らるゝであらうと思ふ。言ふ迄もなく、購買力指數の變動は物價指數のそれと全く逆の關係にある。試みに第一圖表についてその變遷の跡を尋ねるならば、世界戰爭の勃發せる大正三年を境界として、變動の状態を二期に區劃することが出来る。第一期の十五年間にあつては、貨幣の價値は大體において漸落傾向を採つては居るが、その變動は極めて緩慢なるに反し、第二期の十年間における變動は極めて大きく且つ急激であり、恰も平和状態に對して戰亂状態を呈して居る。更に仔細に觀る時は、第一期前半の七年間は、小變動をなしながらも順調なる漸落傾向を採り、全期間中の最高指數一〇六・七二（明治三十四年五月）より七四・五〇（四十年十月）に至る約三〇％の下落をなして居る。然るに第一期後半の七年間は大に之と趣を異にし、最初に騰貴し後に下落したるため全體として殆んど平均せられ、購買力指數は八〇を中心としてその上下に約五％の動搖をなせるにすぎない。

大正四年より十三年に至る第二期十年間の大變動は、何人をも驚嘆せしむるに足るものである。貨幣價値の動態研究が最近に至つて著しく學界の注目を惹くに至つたのは、主としてこの驚くべき事實に刺戟せられたものであらう。この期間も亦、前期の五年と後期の五年とに分つて觀

察するを便宜とする。前期における「圓」の購買力指數は、大正三年十二月の八三、四七より大正九年三月の二三、五二に向つて急轉直下し、その下落は實に七五％に相當する。この急傾斜において吾々の注意を惹く一事は、それが單調なる下降を續けたのではなくて、必ず一定の時期に反動を來し階段を作りつゝ、下降をなせることであつて、この五年間において前後五回、略々一定の間隔をおいて之を繰返して居る。この事は、即ち、經濟界における急激なる變動は、多くの場合において行き過ぎ又は先走り^{（一）}を來たし、その反動が常に現れ來ることを語るものではなからうか？ 私はこのに興味を感じるものである。第二期の後半大正九年より十三年に至る期間は、同年三月恐慌の影響を受けて急激なる回復をなしたる外は、一定の傾向表はれず、購買力指數は四〇以下に在つて而も可なり大なる亂高下を續け、波瀾重疊、暗雲低迷して、形勢容易に逆睹すべからずといふ状態は、正にその後の吾が經濟界を反映するもの、様である。世界の戰塵おさまつて既に六年を経過したけれども、貨幣價値に關する限りは、若くは貨幣價値を通じて觀たる經濟界は、尙も戰亂状態を續けて居るといはねばならぬ。

四、貨幣の對外價値の意義

以上に述ぶる所は、一國の貨幣がその國內の商品に對して有する購買力、即ち貨幣の對内價值に關するものなるが、貨幣は單にその國內における商品を購入し得るのみならず、又よく國外における商品をも購買し得るものである。この外國商品に對する購買力を貨幣の對外價值と私は呼ぶ。

貨幣の對外價值なる語は、從來種々なる意味に用ひられてゐる。對内價值を以つて主觀價值もしくは實質價值となし、對外價值を以つて客觀價值もしくは購買力と做すの説は姑く措き、吾國においては、山崎博士は「其國の貨幣が内地に於ける物價に現れる價值」を對内價值とし、「他の國の貨幣に對して現れる價值」を對外價值と呼ばれる。この意味の對外價值は、「一國の貨幣と他の國の貨幣との交換比例」、即ち爲替相場に外ならぬ。この説は吾國において一般に行はるゝもの、如く、河津博士も「爲替相場の下落して居る國、即ち其國の貨幣の對外價值が下落してゐる國云々」と謂はれ、青木學士も亦「茲に貨幣の對外價值と云へるは、本邦に於ける一般の用語に従ふものにして……一國貨幣の他國貨幣に對する交換比例を云ふ」と述べられて居る。

然るに山崎博士が根據とせらるゝ、ワグナー及びレキシスの説は、博士も指摘せらるゝ如く不換紙幣に關する場合である。紙幣が國內の商品に對して有する購買力を對内價值とし、それが國內

の金本位貨に關する價值を對外價值とする。この意味における紙幣の對外價值は、それが金本位の自由制度を採る外國に關する限り、外國貨幣に對する價值、即ち爲替相場を意味することゝなる。然るに交換紙幣が寧ろ常態となつた最近に至つて、山崎博士其他の説と全く同様に、一般に貨幣の購買力を以つて其の對内價值となし、外國貨幣との交換比例を以つてその對外價值と做す説も亦少くない。ダールベルグ⁸⁾及びケルシヤグル⁹⁾の如きは是であらう。ケルシヤグルは謂ふ「貨幣價值とは商品に對する貨幣の購買力である。吾々は又之をば、一の國民經濟の内部に於けるその使命に顧みて、所謂貨幣の對内價值と言ふことも出来る。……次に吾々は一の新たな觀念、貨幣の對外價值、即ち所謂爲替相場 (Kursverhältnis) なる觀念に遭遇する。……それは自國における外國貨幣の相場、及び外國における自國貨幣の相場である」と。

此の如く對外價值を以つて爲替相場となす時は、それは私の謂はゆる對外價值とその内容を異にする。一は一國の貨幣が外國貨幣を購入するの力であり、他はそれが外國商品を購入するの力である。今もし外國貨幣を以つて一の商品と見做す從來の見解に従へば、兩者は言葉の上では一致するであらうが、併しその内容は依然として別の事柄である。固より用語の内容を如何に定めんかは論者の自由であるから、私は一概に爲替相場を對外價值となす説を排斥せんとするもので

8) Dalberg, Die Entwertung des Geldes (1919) S. 85.
9) Kerschagl, Theorie des Geldes und der Geldwirtschaft (1923)
10) Kerschagl, a. a. O. S. 14-16.

1) Keynes, *ibid.*, p. 88.
2) 作田莊一氏、世界の貨幣流通 (經濟論叢第十九卷第三號「大正十三年九月」三頁)
3) 山崎博士、紙幣概論 五三頁。
4) 同上 八八頁。
5) 河津博士、爲替問題 (經濟學叢集第三卷第一號「大正十三年六月」三四頁)
6) 青木學士、貨幣の對外價值と對内價值との關係を論ず (國家學會雜誌第三十八卷第六號「大正十三年八月」一頁)
7) 山崎博士、貨幣銀行問題一斑、一五九頁以下及び同博士、紙幣概論 五二頁五三頁。

はない。併し乍ら對外價值に對して通説と異なる内容を附するに當つては、その根據を明らかにすることは私の義務であらう。

第一に、對内と言ひ對外と言ふも等しく貨幣價值の一範疇に屬する。最初に述べたる如く、貨幣價值を解して一般商品に對する貨幣の購買力であると做す私にとつては、その同じ貨幣價值の一種として、外國貨幣に對する購買力即ち爲替相場を包含せしむることの出来ないのは當然であり、對内と對外との區別は、貨幣の購買する一般商品の所在が、同じ國民經濟の内に在るか外に在るかに據るの外はない。

第二に、外國貨幣を以つて商品と見做すならば、この分類上の矛盾は一應は免れ得る様に思はるゝが、併しこの場合でも尙ほ、橋爪氏の指摘せらるゝ様に、「同じ貨幣價值が、對内價值と言ふ場合には物價の反射の意に解せられ、對外價值と言ふ時は一商品の價格の反影と解されることとなり、同じ基礎に立つ分類とは認め難い」といふ非難を免れ得ないであらう。

第三に、外國貨幣を商品と看做すの見解は、從來一般に認めらるゝ様であるが、私は作田教授と共にこの説を採らない。¹¹⁾いま關係二國が共に金本位の自由制度を採る場合には、外國貨幣はその素材を目的とする商品として購買さるゝ様に見えるけれども、併しこの場合には外國貨幣たる

金に對する購買力は、略々一定の範圍内に限定せられ、一般外國商品に對する購買力と全くその性質を異にする。さうしてその然る所以は、國家の *Celling* によつて貨幣としての金の價格が一定されて居るからであつて、従つてこの場合においても、決して金が貨幣たる性質を脱却して一の商品に成り下つた譯ではない。また金貨の提供國より見る時は、この場合でも金の提供は普通の商品の提供と著しくその性質を異にする。普通商品の提供は、特殊の時、特殊の相手に限つてのみ行はるゝに過ぎないが、金の提供は場所的時間的に極めて一般的に行はれ、所謂 *General acceptability* を有して居る。況んや關係國間に紙幣國が介入する場合には、素材として殆んど價值を有せざる紙幣が、商品として購買され若くは提供さるゝものにあらざるは極めて明瞭であつて、かゝる場合においても尙かつ外國貨幣（紙幣）が要求され購買されるのは、カッセル教授の言つたやうに、「それが外國において商品及び勤勞に對して購買力を有するといふ事實に基く」¹²⁾のである。即ちそれは全く單なる貨幣としてのみ購買さるゝのである。此の如く自國貨幣と外國貨幣との交換は、之を自國貨幣と外國商品との交換から區別すべきであり、従つて私は外國爲替と對外價值とを區別するものである。（補註）

補註 この論文は大正十四年初めて『經濟論叢』第二十卷第二號に發表したものであるが、その後わが國においても

14) Cassell, Money and Foreign Exchange after 1914 (1922) p. 138.

11) 橋爪明男氏、貨幣債權説に就て（經濟學論叢第三卷第一號「大正十三年六月」一六六—六七頁）
 12) Vgl. Elster, Seele des Geldes (1923), Vom Wesen des fremden Geldes (S. 315-318)
 13) 作田莊一氏、世界の貨幣交通（經濟論叢第十九卷第三號「大正十三年九月」三一—四頁）

この説を採る學者は次第に増加しつゝある。例へば牧野輝智博士は昭和四年に至つて、ほゞ私見と同じ意味における對外價值を認められてゐる。曰く『貨幣の對内價值と對外價值とを認める學者は、「對内價值は貨幣の其國に於ける購買力であつて、對外價值は爲替相場である」と稱してゐる。之が此の區別を認める人々の通説であるが、私は此通説に對しては少しく疑義を挟む者である。對内價值に關する説明は其通りである可きものと信するが、對外價值は爲替相場であると稱することは、學理上承認し難いことであるやうに思ふ。……私の信する意義の對外價值は、爲替相場にて獲得し得る外國貨幣の購買力といふことである』云々と。

最近にはまた田中金司教授も、舊説を棄て、私見と同じ意味に對外價值を解せらるゝに至つた。曰く『貨幣の對外價值なる語に就いては、貨幣の外國貨幣に對する價值にして、外國爲替相場を以て表現せられるものとなす解釋は、山崎博士をはじめ多くの學者によつて採られて居るところであり、私も従來はこの解釋に従つて來たのであるが、之を改めて本文の如く解することにした』¹⁵⁾と。その本文では『抑も貨幣は對内的購買力(對内價值)と對外的購買力(對外價值)とを有する。……對外的購買力とは、貨幣が外國の商品に對して有する購買力にして、其の高さは爲替相場によつて修正されたる外國の物價指數との關係に於て測定せられる』¹⁷⁾と主張されるから、私見とほゞ同じ意味に解せらるゝものと思はれる。

五、對外價值の變動

さて一國の貨幣はその國內における商品を購入し得ると同時に、又よくその國外における商品

をも購買し得る。たゞ國內における貨幣の流通と外國におけるそれとの間には、直接と間接との相違あるに過ぎない。詳言せば國內における貨幣の購買力は、直接に發動して直ちに商品を購入し得るに反し、國外にあつては、先づ自國貨幣を以つて外國貨幣を購買し、然る後その外國貨幣を以つて外國商品を購入せねばならぬ。(この場合に外國貨幣を商品と看做すならば、外國商品の購入は物々交換となるの奇論に陥るであらう)。それ故に外國商品の購入は、第一に自國貨幣と外國貨幣との交換、第二に外國貨幣と外國商品との交換、といふ前後二段の過程を経て行はるゝものであり、従つて貨幣の對外價值即ち一國の貨幣が外國商品を購入する力は、第一に爲替相場、第二に外國貨幣の對内購買力(即ち外國物價)によつて決定さるゝこととなる。例へば日本の貨幣百圓が米國商品に對して有する購買力は、先づこの百圓に對して幾何の弗を得るかによつて決せられ、更にその得たる弗が米國市場において幾何の購買力を有するかによつて決せらるゝであらう。この場合正確には、米國商品のうち吾國との貿易品に對する購買力にのみ關することは勿論である。

對外價值をもつて此の如く解する場合には、その變動は、一は爲替相場における變動により、二は外國の物價指數における變動によりて、二重の影響を受けねばならぬ。即ち對外價值の變動

15) 牧野輝智著、貨幣學の實證的研究、昭和四年、p. 172-175.

16) 田中金司氏、爲替政策の考察(國民經濟雜誌、第五十三卷第三號 p. 87. 昭和七年九月)

17) 同上、p. 81.

は、爲替相場の變動と外國貨幣の購買力の變動との相乗積に依存する。例へば日米爲替が五十弗より四十弗に下落し、米國の物價指數が二〇〇より一六〇に下落したりとすれば、「圓」の對米購買力は $\frac{40}{50} \times \frac{200}{160} = 1$ となりて前後に變動なかりしことを示す。何となればこの場合は、爲替相場の下落のために、「圓」の「弗」に對する比は以前の $\frac{1}{1}$ となつた代りに、米國の物價下落のために弗の對内購買力は $\frac{1}{1}$ に騰貴し兩者恰も相殺するに至つたからである。而して戦前におけるが如く金本位の自由制度の行はる、限りは、爲替相場の變動は一定の範圍に限らる、から、自國貨幣の對外購買力は、外國貿易品の物價指數に依存することより大であり、従つて貨幣の對外價值を此の如く解することは、寧ろ戦前においてより重大なる意義を有したとも考へらる、が、戦後の紙幣國の間にあつては、爲替相場の變動はその範圍を限定すること能はず、通例大なる變動を繰り返すものであるから、その變動を貨幣の對外購買力に加味することは、戦後に至つて益々その意義を加へたものとも考へられる。

此の如く爲替相場の變動と外國物價指數の變動との相乗積をもつて、貨幣の對外價值の變動となすの結果として、爲替相場に變動なくとも、外國物價指數に變動ある時は、一國貨幣の對外價值は、或は騰貴し或は下落すべく、又たとひ爲替相場が變動しても、外國物價指數の變動如何に

1) Keynes, idid., p. 88.
作田氏、前掲論文五頁。

よつて、相場變動の影響を加重し、輕減し、相殺し若くは却つて反對の影響を及ぼし得るであらう。いま假りに日米爲替五十弗の時に米國の物價指數を一〇〇とし、圓の對米購買力を五〇〇とすれば、爲替が四十弗に下落して米國物價指數に變動なければ、圓の購買力は四〇〇に下落するであらう。しかるに爲替が同じく四十弗に下落するも、米國物價指數に種々なる變動あるに從つて、圓の對米購買力に種々なる影響を與ふべきことは、次の假設例によつても明らかであらう。

日米爲替相場	米國物價指數(弗の對内購買力指數)	圓の對米購買力
五〇弗	100(100)	500
四〇	100(100)	400(下落)
四〇	110(九一)	364(加重)
四〇	90(一一)	444(輕減)
四〇	80(一二五)	500(相殺)
四〇	70(一四二)	568(騰貴)

之を要するに、貨幣が價值を有するのは、それが商品に對する購買力を有するからである。従つて貨幣價值の變動とは、この購買力の變動に外ならず、それは一般物價の變動と全く逆の關係にある。物價指數の逆數をもつて購買力指數となしうるのはこの故である。

また商品購買力としての貨幣の價值は、その商品が内國商品であるか外國商品であるかによつて、對内購買力即ち對内價值と、對外購買力即ち對外價值とに分たれる。貨幣の對外價值とは、通説に考へらるゝが如く外國貨幣に對する購買力即ち爲替相場を意味せしめず、外國商品に對する購買力を意味せしめねばならぬ。外國商品を購買するためには、先づもつて外國貨幣を購買し次いでそれをもつて外國商品を購買せねばならぬ。従つて對外價值の變動は、第一段には爲替相場の變動により、第二段には外國の物價指數の變動によりて影響される。即ち貨幣の對外價值は爲替相場の變動と、外國物價の變動との相乗積に依存する。このことは今日の如き紙幣爲替の下に爲替相場の大幅の變動著しき時代において、特に重要な意義をもつこととは言ふまでもない。

第四章 貨幣價值の變動と爲替および貿易との關係

一、貨幣の對内・對外價值と爲替相場との關係

貨幣の對内價值と對外價值と爲替相場との間には如何なる關係があるか？

第一に、一定の對内價值の下においては、その國の貨幣の對外價值は、前章に述ぶるが如く、爲替相場と外國貨幣の對内價值との相乗積によつて決せらるゝから、それは、

- (一) 爲替相場に變動なき限り、外國貨幣の對内價值に比例して變動すべく、
- (二) 外國の貨幣價值に變動なき限り、爲替相場の變動に比例すべく、
- (三) 爲替相場と外國貨幣の對内價值とが互に反比例して變動する限り、それは變化しないであらう。

いま一國の貨幣の對外價值を H' とし、爲替相場を R' とし、外國貨幣の對内價值を F とする時は曩に述ぶる所によりて $H' = R'F$ の式が成立する。仍て H' は R' に變化なき限り F の變動に比例し、

Fに變化なき限りR'の變動に比例し、R'とFとが互に反比例に變化する限りHは變化しないであらう。

たゞ自國の物價に變動なく外國物價にのみ變動おこる場合には、通常之に伴つて爲替相場の變動起るべく、従つて自國貨幣の對外價值が外國貨幣の對内價值の變動と正確に比例して變化するが如き現象、即ち(一)の場合が、實際に起ることは寧ろ稀であらう。然るに自國物價に變動なく外國物價も變動せざる(二)の場合には、他の事情にして同一なる限り、實際において爲替相場の變動は少なかるべく、従つて對外價值は變化少きこととなるであらうし、また外國物價にのみ變化おこる場合に生ずる爲替相場の變動は、他の事情にして同一なる限り、外國物價の變動と比例すべきであるから、爲替相場と外國貨幣の對内價值とが互に反對に變動する(三)の場合には、實際には寧ろ多かるべく、然る限りにおいては、對外價值の變動はそれだけ緩和さるゝであらう。

第二に、右は對内價值の一定せることを豫想せるものなるが、最初に述べたる如く貨幣の對内價值は時々刻々に變動して止まざるものである。しからは對内價值と對外價值および是等と爲替相場とは如何なる關係にあるものであらうか？

元來われわれが貨幣を支出するに當つては、必ずその價值の大なる所に向つて支出する。この

場合にわれわれの意識の上では、貨幣價值よりも寧ろその裏面なる物價の高低を比較し、物價の安き所において商品を購入するから、貨幣は結局購買力のより大なる所に向つて提供せらるゝこととなるものである。かくて貨幣の購買力は、常に場所的に平均せんとする傾向を有することは疑ない。

このことは貨幣の對内購買力と對外購買力についても言ひ得る所であつて、兩者の間に高低ある時は、國の内外を問はず、貨幣はその價值の高き所に向つて提供せらるゝのが普通である。例へば對内購買力に比し對外購買力が著しく高くなる時は、外國商品の購買を促進することとなるべく、従つて内外二つの購買力は互に平均せんとする傾向を有する。今かりにかゝる平衡状態が得られたとすれば、 $\text{對内購買力} = \text{對外購買力}$ となり、この式の右邊は、前に述ぶる所により、爲替相場と外國貨幣の對内價值との相乗積であるから、この式はまた、 $\text{對内購買力} = \text{對外購買力} \times \text{對内價值}$ の對内購買力となるべく、この式の兩邊を外國貨幣の對内購買力を以つて除する時は、 $\text{對内購買力} = \text{對外購買力} \times \text{對内價值}$ の式を得て、爲替相場は兩國貨幣の對内購買力の比に等しきことを示し、これは恰かもカッセル教授の購買力平價説と一致する。

この状態の下における爲替相場即ち購買力平價は、

1) Cassel, The world's monetary problems, pp. 36-38.
Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914 (1922) pp. 137-162.

- (一) 自國貨幣の對内價值に變化なき限り、外國貨幣の對内價值と反比例に變動し、
 (二) 外國貨幣の對内價值に變化なき限り、自國貨幣の對内價值に比例して變動すべく、
 (三) 兩國貨幣の各對内價值が比例的に變化する限り、それは變動しないであらう。

いま自國貨幣の對内價值をH、外國貨幣のそれをF、購買力平價をRとする時は、右に述ぶる所は $H = RF$ 、 $R = \frac{H}{F}$ となり、RはHに變化なき限りFに反比例し、Fに變化なき限りHに比例し、HとFとが比例的に變化する限りRは變化しないであらう。

而して前に擧げたる $H' = R'F'$ の式より $R' = \frac{H'}{F'}$ を得らるべく、これと右の $R = \frac{H}{F}$ の式とを對照するに、R'は實際の爲替相場、Rは平衡状態の下における爲替相場即ち購買力平價を示すものであり、さうして購買力平價説に従へば、R'は常にRに一致せんとする傾向を有するものである。いま實際の爲替相場が恰も購買力平價に一致し、 $R' = R$ となる場合には、 $\frac{H'}{F'} = \frac{H}{F}$ となり $H' = H$ 即ち對外購買力と對内購買力とは一致することとなる。例へば日本の貨幣一〇〇圓の購買力は靴十足なりとし、米國に於ける一〇〇弗の購買力が同じ靴十五足なりとせんに、この場合購買力平價は $\frac{10}{300} = \frac{1}{30}$ となり、實際の爲替相場も亦これに一致したりと假定する故に、一〇〇圓は $\frac{1}{30}$ 弗と交換せらるべく、之をもつて米國に於ける十五足一〇〇弗の靴を購入する時は、 $15 \times \frac{1}{30} = 0.5$ 弗を購買し得るであらう。即ちこの場合には一〇〇圓の貨幣の有する購買力は、對内たると對外たるを問はず、等しく靴十足である。しかし乍らこれは固より當然であつて、われわれは既に出發點において、對内購買力と對外購買力との相等しき平衡状態を假定して居たのである。

第三に、一國貨幣の對外價值と外國貨幣の對外價值とは、如何なる關係を有するであらうか？

例へば日本の「圓」が米國の商品を購買する力と、米國の「弗」が日本の商品を購買する力との關係如何を見るに、先づ弗の對外購買力は、前に述べたる如く、實際の爲替相場と圓の對内購買力との相乗積に依つて決定せられる。たゞ此の場合の爲替相場は米日相場であるから、前に言ふ所のR'の逆數即ち $\frac{1}{R'}$ なることに注意せねばならぬ。従つてF'を弗の對日購買力とすれば、 $F' = \frac{H}{R'}$ となり、F'は圓の對内購買力Hにして同様な限りR'に反比例する點においてのみ、圓の對外購買力の場合と異なる。而して圓の對外購買力については $H' = R'F'$ の式が成立するから、H'のF'に對する比は、 $\frac{H'}{F'} = \frac{R'F'}{F'} = R'$ 即ち $\frac{H}{R'}$ (R')² となる。換言せば圓の對外價值と弗の對外價值との比は、兩國貨幣の對内價值の逆比に爲替相場の自乗を乗じたものに等しいこととなる。例へば一〇〇圓の對内購買力を靴十足、一〇〇弗のそれを十六足とし、實際の爲替相場を五十弗とする時は、圓

の對外購買力は $100 \times \frac{1}{2} = 50$ となり、弗の對外購買力は $100 \times 2 = 200$ となり、兩者の比は $\frac{200}{50} = 4$ となるであらう。然るにこれは對内購買力の逆比即ち $\frac{100}{10}$ に爲替相場の自乗 $(\frac{1}{2})^2 = \frac{1}{4}$ を乗じたる $\frac{100}{4} \times \frac{1}{2} = 12.5$ に等しいであらう。

二、圓の對内・對外購買力の變動

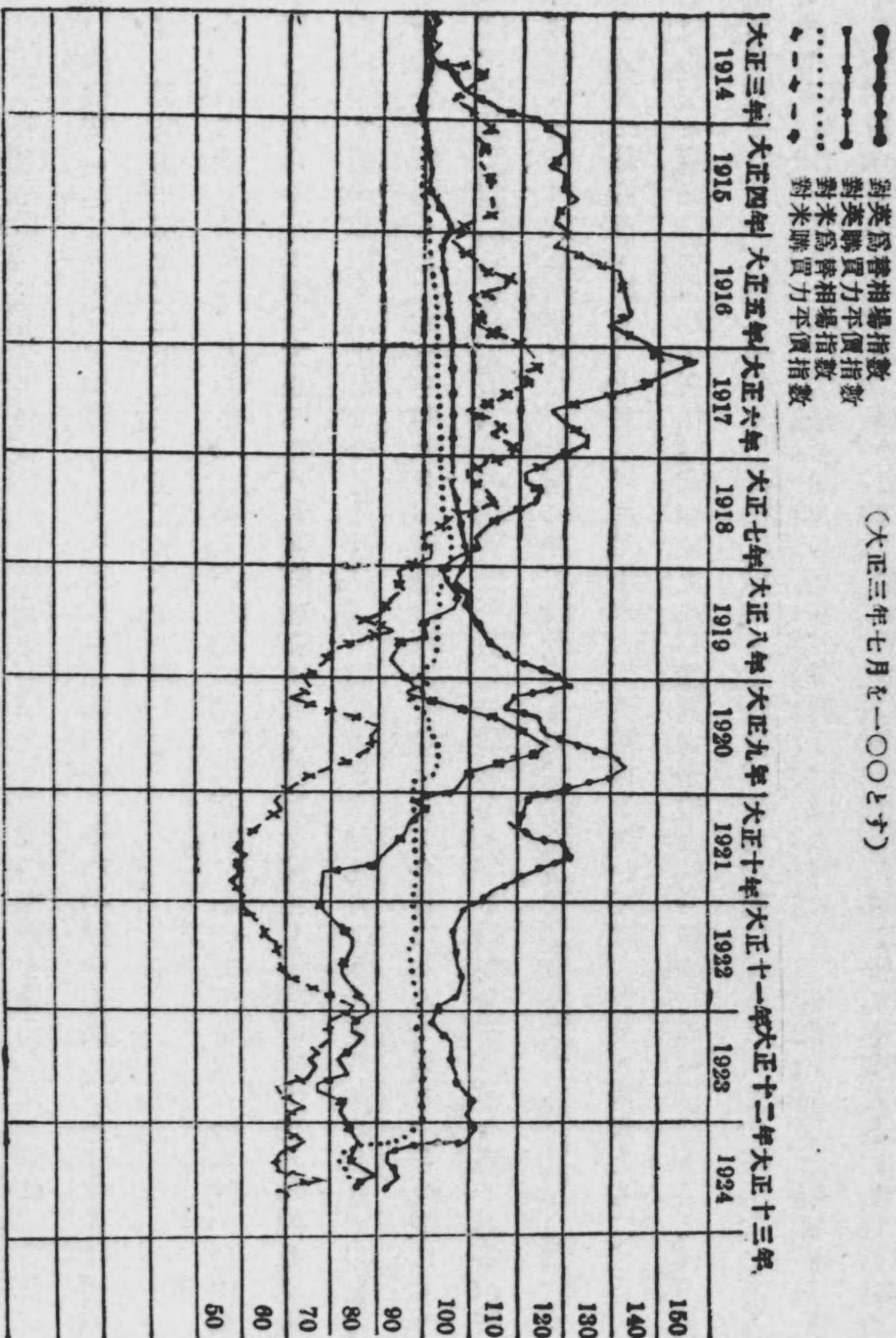
大正三年七月を基準とする日銀物價指數には、猪間氏の指摘せらるゝ如く、多少の偏倚を免れない様であるが、假りにこれを基礎として、大正十三年に至るまでの圓の對内購買力指數を算出し、別にイギリスおよびアメリカに對する圓の對外購買力指數を計算して、圓の内外購買力を比較對照する。

圓の對外購買力指數を知るには、既に述ぶる所の理論に依つて、先づ第一に、爲替相場指數を算出せねばならぬ。爲替相場は現在吾國において多くの方面に發表せられて居るが（註一）、相場の種類及び平均方法において満足し得るものを得られなかつたから、茲では横濱正金銀行大阪支店に備付する原簿「爲替相場表」に據つて、大正三年以後十三年に至る各營業日における紐育宛 T. T. Selling を寫し取り、之を各月の營業日數をもつて算術平均したるものを其の月の對米爲

1) 猪間一氏、物價指數の理論及實際（經濟學論集第二卷第三號「大正十三年二月」九二頁以下）

第二圖表 爲替相場及び購買力平價指數

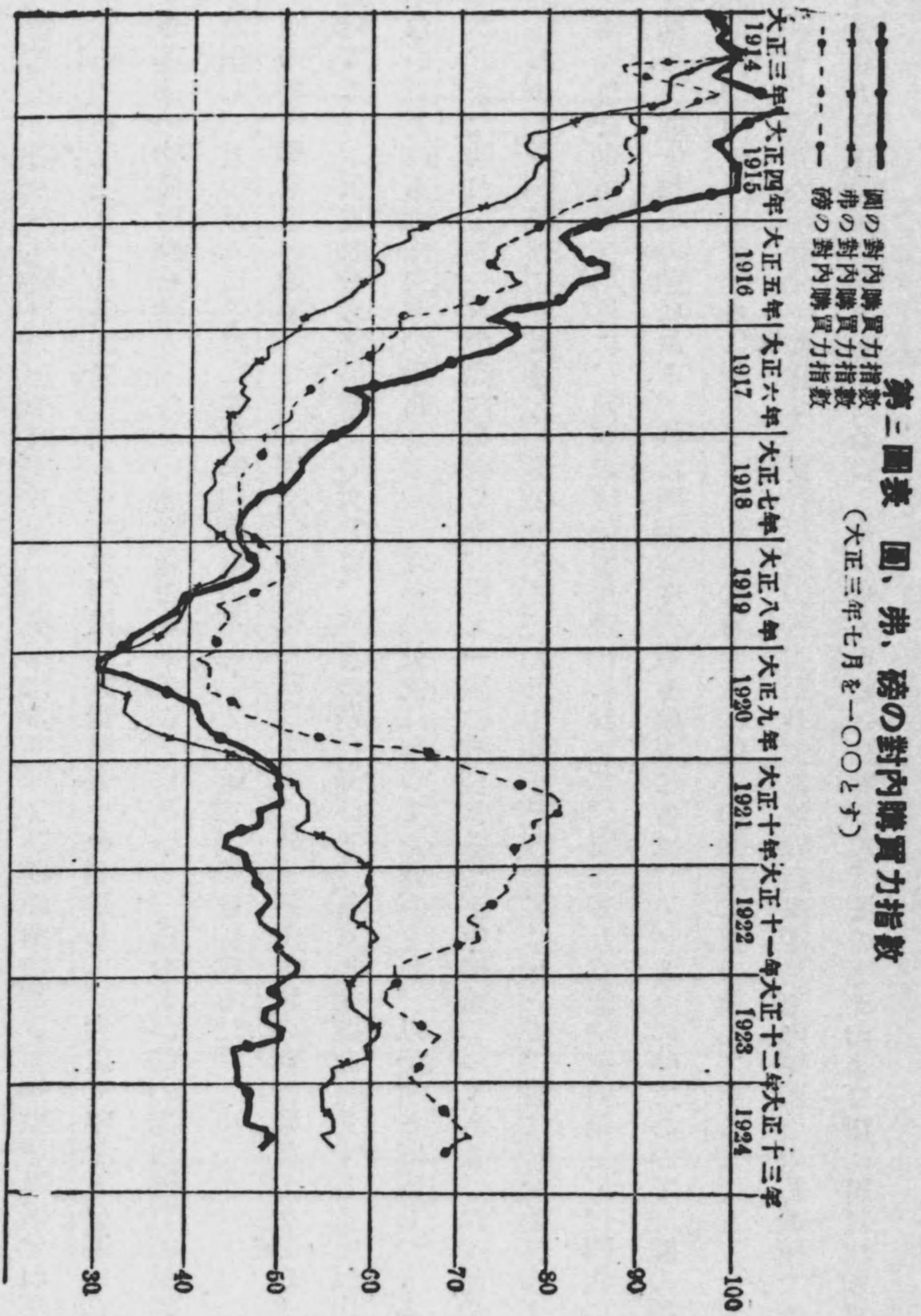
（大正三年七月を一〇〇とす）



替相場の平均とし、大正三年七月の平均相場を基準として其の指數を算出した。同様の方法により、倫敦宛 T. T. Selling を根據として對英爲替相場の各月平均指數を算出し、且つ試みに兩國に對する購買力平價を之に配して、第二圖表を作成した。

今これに就て見るに、もちろん日英米の三國は、この期間において完全なる金本位の自由制度を採つて居らぬ。英國は大正三年八月開戦後まもなく兌換を停止し、次いで大正八年四月以後法律を以つて金の輸出を禁止して今日に及び、米國は大正六年九月より大正八年六月までの金の禁輸を行ひ、吾國もまた大正六年九月以後金の輸出を禁止して今日に及んで居る。それ故に本來ならば、是ら諸國間の爲替相場は、その購買力平價と一致せんとする傾向を有すべき筈であるが、併し英國に於ては大正八年まで、吾國に於ては最近まで、爲替相場の釘付政策が行はれて居たから、第二圖表に見らるゝ如く、大正八、九、十年の對英相場を除いては、對英・對米ともに、その變動は小なる範囲に限られて居た。従つてそれが購買力平價と何ら密接なる關係なきことは、最初から明瞭であらう。併し乍ら更に仔細に觀察する時は、兩者の間には全く何らの關係なしとも言へず、購買力平價が上れば爲替も従つて上り、平價下れば爲替もまた下落することもあり、殊に大正九、十年頃の對英爲替においては、稍々明瞭に之を看取することが出来る様に思はれる。

2) 但し事實上は大正五年九月頃より禁止されて居た様である。

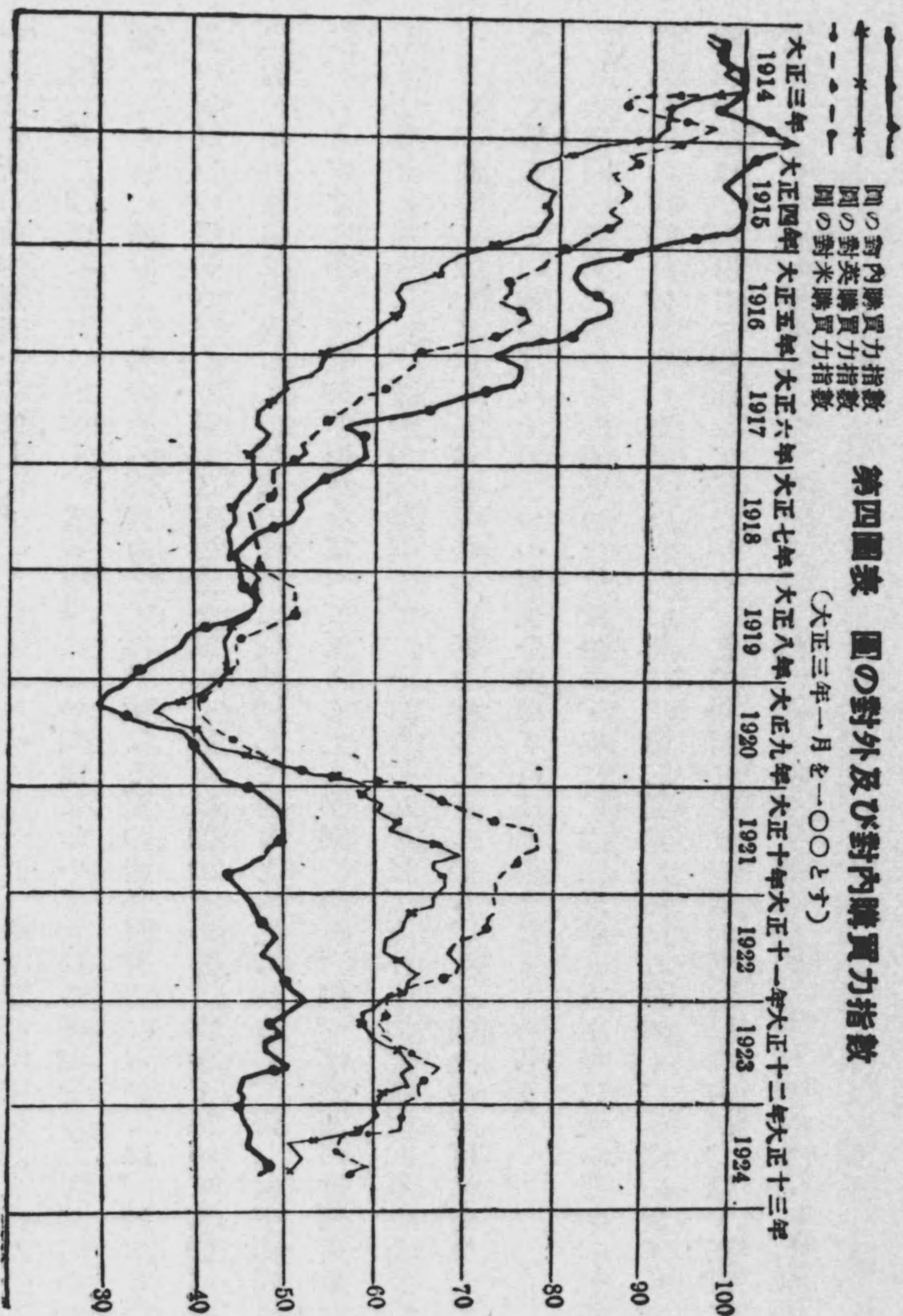


第二に、圓の對外購買力を構成する第二の要素たる弗および磅の對內購買力指數を算出せねばならぬ。私は便宜上日銀調査に成る「内外物價指數對照表」を利用して、大正三年七月を基準とする英米の物價指數を採り、各々の逆數を計算することに依つて、磅および弗の對內購買力指數を算出し、且つ試みにこれに圓の對內購買力を配して、第三圖表を作成した。

圓の對內購買力の變遷については既に述べたる所なるが、いま英米貨幣の對內購買力を之と比較するに、大戰勃發以來の變動の大勢は、三者の間において、著しき相違を發見することは出来ない。何れも大正三年の最高より大正九年の最低に向つて急轉直下し、以後稍々回復しつつあるが、未だ明白なる一定の傾向を採らず、併も一般に激しき亂高下を繼續しつつある。たゞ此の間にあつて多少顯著なる相違とも認めべきは、大正九年までの下落において、圓は磅および弗よりも高位を保ちつゝあるに、同年以後の回復時代において、圓は著しく低位を固執して、回復の勢極めて遅々たるの點にある。殊に回復程度の最も顯著なるは、アメリカの弗であつて、圓の指數が五〇内外を彷徨せるに對して、よく七〇乃至八〇程度の指數にまで達して居る。

第三に、對外購買力の變動は、爲替相場の變動と外國貨幣の對內購買力の變動との相乗積であるから、前述の第二圖表と第三圖表とを合成することに依つて、圓の對英および對米購買力指數

3) 英國物價指數は Economist—(倫敦)、米國物價指數は Bradstreet—(紐育)に據つたものである。



を表はす所の第四圖表を作成した。

既に第二圖表に見たるが如く、爲替相場はこの期間において大なる變動をなして居らぬから、従つてこれと磅および弗の對内購買力との相乘積なる圓の對外購買力においては、磅および弗の對内購買力の變動が、より重大なる要素を成して居るは勿論である。従つて極めて大體においては圓の對外價值は米國および英國の物價に反比例して居るとも見られるが、併し爲替相場は微力ながらも、之に對して緩和影响を與へて居ることも事實である。例へば米國の物價指數が甚だしく下落せる場合には、圓の對米購買力は、それだけにては、それと同じ程度に甚だしく向上すべきも、同時に微力ながらも爲替相場の下落を伴つて居るから、その向上の程度はそれだけ減殺されて居る。この關係は以上の三つの圖表を對照すれば明瞭となるであらう。

英米兩國に對する圓の對外購買力を比較對照するに、大正三年より七年に至る最初の五年間、即ち英國の爲替釘付政策が實施されて居た間は、第二圖表に見たるが如く、兩國に對する吾が爲替相場はほぼ相應して變動して居たから、此の期間に於ける圓の對外購買力は、ほぼ正確に兩國貨幣の對内價值の變動に比例して居ることは、第三圖表と第四圖表とを對照することに依つて知られるであらう。然るに大正八年の unpegging の結果、わが對英相場は著しく騰貴したるに反し

對米相場にかゝる變動は起らなかつたから、大正八年以後の五年間における圓の對外購買力は、英米二國の各對内購買力が互に相離るゝに拘らず、著しく接近することゝなつた。十二年に入つて吾が對米爲替は暴落して居るから、それだけでは圓の對米購買力は對英購買力から離れて大に下落すべきであるが、併し同時に對英爲替も下落したのみならず、物價は英國において漸騰し米國において漸落したから、結果は却つて反對に、對英購買力においてより大なる下落を示すこととなつて居る。

一國貨幣の内外購買力は互に一致せんとする傾向を有すること既に述べたる所なるが、然らば實際において、圓の對内購買力と對外購買力(英米)との間には、如何なる關係を認め得るであらうか？ 第四圖表について之を観るに、甚だ興味ある事實を發見する。大正三年より七年に至る五年間は、圓の對内購買力はその對外購買力よりも遙かに高位を持して居たが、大正七八年の交において全くその地位を顛倒し、大正八年以後の五年間は、對内價值は遙かに對外價值の下位に落ち、就中大正十、十一年において兩者の差は最も甚だしい。然るに十三年に入つて爲替相場が暴落すると、對外價值は次第に下降し來つて、對内價值に接近する傾向を示して居る。このことは後にも述ぶる如く、吾が貿易關係を反映せるものであつて、對内價值の優位なる最初の五年間

に及んでは、その影響を受くること益々著しく、十二年五六月に至つて、兩者は殆んど一致せんとする傾向を示して居る。

註一 『日本帝國統計年鑑』に採録する所は、各地宛參着拂の最高・最低・平均であるが、之を直ちに利用することは危険である。例へば大正十年一月の對米相場は最高四八・一三、最低四八・三八、平均四八・一八となつて、外貨建て併も受取勘定に依る高低を採用して居りながら、同年五、六、七月では高低が反對となつて、最高四八・二五、最低四八・二二、平均四八・〇〇(五月)となつて居り、又對英爲替では大正九年までとそれ以後とは全然記載方法を變更して居るに拘らず、何等の注意を加へず、一見極めて不合理な取扱をなして居る。

『金融事項參考書』に載する所の外國爲替相場表には前記の如き誤謬は少い様であるが、參着拂の相場であり、且つその平均方法を明示して居らぬ。

『本邦經濟統計』(日本銀行)に採録する所は電信(賣?)相場を採つて居るが、各月の最高最低を示しただけで、或場合にはそれよりも重要なべき平均相場を示して居らぬ。

『東洋經濟新報』に載する所も亦電信賣ではあるが、最高最低だけで平均を示して居らぬ。

『ダイヤモンド』に採録する所は平均をも示して居るが、これは參着拂である。

『エコノミスト』に採録する所は、日日の電信相場(賣?)であるから比較的便宜であるが、十一年以後の分より得られない。

⑥ 第四十一回日本帝國統計年鑑三四三頁。

三、貨幣の對内・對外價值と貿易との關係

一國の物價がその國の貿易状態と密接な關係を有することは普通に認めらるゝ所である。物價が他國のそれに比し高き時、詳言せば自國の物價が他國のそれより以上に騰貴するか、他國の物價が自國のそれより以下に下落するか、若くは他國の物價が停止して自國のそれのみ騰貴するか他國のそれのみ下落する場合には、安價なる外國商品をより、以上に買付くことに依つて輸入を促進し、高價なる自國商品に對する外國の買付けを阻害することに依つて輸出を抑制し、兩者相俟つて高價國の貿易状態を惡化——と言ひ得るならば——せしむる。之に反して一國の物價が他國のそれに比し低き時は、恰も反對の理由に依つて、輸入を抑制し輸出を促進して、安價國の貿易状態を改善する。これが普通に行はるゝ所の見解であらう。

併し乍ら私の見所では、この見解は稍々杜撰なものであつて、爲替相場の上起るべき變化は、この場合に全く考慮されて居らぬ。かゝる場合に起るべき爲替の變動は、他の事情にして同一なる限り、相殺的影響を貿易に及ぼすものであつて、例へば一國の物價が他國に比し高き時は、爲替相場は下落して貿易惡化の勢を相殺するであらう。この關係は釘付政策の行はれた吾が

對米爲替においてさへ、極めて微弱な程度ではあるが、既に現れてゐること第二圖表の示す所である。爲替の側における此の相殺的影響が次第に増大するに従つて、物價の側より來る貿易悪化の影響は減殺せられ、両者が恰も反比例する程度に達する時は、物價の相違は何ら貿易上に影響しないであらう。爲替相場の変動が此の程度に達したる時、それは恰も兩國の物價の比に一致したのであつて、即ち購買力平價に落付いた時である。従つて爲替が購買力平價と一致した場合に、たとひ二國の物價に甚だしい相違があつても、それは爲替に依つて全く相殺されるから、貿易の上には何ら影響を及ぼし得ない。それ故に此の場合に想像せる平衡状態とは、貿易關係が從來と變化なきことを意味するのであつて、貿易が全く行はれないことを意味するのではない。

論者は或は言ふであらう。實際の爲替相場は需要供給の關係によつて決定さるゝものであり、此の需要供給は、他の事情にして同一なる限り、貿易關係を原因として起るものであるから、いま一國の物價が他國に比し高價なる場合には、それが原因となつて先づ貿易關係を變化（悪化）せしめ、貿易上の變化が爲替の需給に影響して爲替相場を變動せしめるものである。それ故に爲替の相殺的影響の現はるゝまでに、既に貿易上の變化が先づ起つてなければならぬと。實際の爲替相場が需給關係に依つて定まることは、われ／＼も之を否定するものでない。併し乍らその需

給關係は現實に喚起されたる需要ではなく、寧ろ需給に關する豫想であることは、爲替當事者の何人も認むる所であらう。それ故にいま一國の物價が著しく高位を示す場合には、これが貿易に及す變化——従つて爲替の需給に及す變化——を豫想して實際の相場は決せらるべく、従つて貿易上の變化が現實に起ると同時に、爲替の相殺的影響も現はるゝものと考へねばならぬ。

此の如き理由に依つて、物價と貿易との關係を考ふるに當つては、爲替相場の変動を考慮せねばならぬことは明らかであり、従つて私の謂はゆる對内價值と對外價值との關係を之に代へて考ふる時は、より正確なる結果を想定することが出来る。いま若し自國の物價が他國のそれよりも高き時は、自國貨幣の對内購買力はそれだけ低く、對外購買力は、外國貨幣の對内價值の比較的騰貴の程度に爲替の相殺程度を斟酌したるだけ増大することゝなる。かくて生ずる對内購買力の低下と對外購買力の向上とは、それだけその國の購買力をして内國品の購買から外國品の購買に轉せしめ、輸入を促進し貿易を悪化せしむるであらう。之に反して自國の物價が外國のそれよりも安き時は、恰も反對に、對内購買力の向上、對外購買力の低下となり、輸入を抑制することゝなるであらう。此の如く自國貨幣の内外購買力の變化は、常に輸入の促進又は抑制となり、輸入の一方面より貿易状態を變化せしむる力を有する。

然るに言ふ迄もなく、貿易状態の變化は輸出輸入の兩方面より起り得る。輸入の抑制と輸出の促進とは一方向に、輸入の促進と輸出の抑制とは他の方向に、貿易状態を改善または悪化せしむるものなるが、私の見る所では、此の輸入の抑制または促進と、輸出の抑制または促進とは、その性質を異にするもの、様である。前者は自國貨幣の内外購買力の相違によつて惹起せらるゝに反し、後者は外國貨幣の内外購買力の相違によつてのみ行はれ得る。例へば自國の物價に比し外國物價が低下すれば、外國貨幣の對内購買力の向上、その對外購買力の低下となつて、自國の輸出を抑制すべく、之に反する場合は、反對の結果となつて自國の輸出を促進するであらう。此の如く輸入に關しては自國貨幣の内外購買力、輸出に關しては外國貨幣の内外購買力の相違が、その直接の動機となるものであつて、この意味において、一は *active* であつて内因によるに反し他は *passive* であつて外因に支配さるゝといふことが出来るであらう。

それ故に一國の輸出貿易を振興せしむる根本の動機は、相手國に於ける對外購買力の向上にあるのみ、これ以上の一切の設備は、此の根本動機の豫め存する場合に於て、始めてその効果を發揮し得るに過ぎぬ。此の點において最近傳へらるゝ所の政府の輸出振興策が、主として輸出金融を緩和せんとするものならば、今日の吾國に於て果して幾何の効果を擧げ得るか疑問である。吾

國の現状において、輸出の促進せられざる重大なる原因は、諸外國に比し吾國の物價が著しく高く、今日の爲替暴落を以つてしても、尙且つ二割乃至三割の高位に居るの事實である。此の如き状態にあつて、吾が商品に對する外國の購買を呼ぶべき理由は一もない。根本動機の存せざる今日の吾が輸出貿易に於て、區々たる輸出金融の如きは有れども無きに等しく、かくの如き輸出振興策は、之を譬へば水なき河を決するが如きものであらう。

併し乍ら自國貨幣の内外購買力の變化と、外國貨幣のそれ等に關する變化とは、決してその原因を異にするを要せず、同一原因にしてよく兩者を兼ね得ることが出来る。例へば外國物價および爲替に變化なくして、自國の物價のみ騰貴する場合には、此の一原因は、一方において自國貨幣の對内購買力を引下ぐることによつて、その對外購買力との間に差違あらしめて輸入を促進すると同時に、他方において外國貨幣の對外購買力を引下ぐることによつて、その對内購買力との間に差違あらしめて輸出を抑制するに至るであらう。反對に自國の物價のみ低落する場合には、一方に自國貨幣の内外購買力の關係を變化せしめて輸入を抑制すると同時に、他方に外國貨幣のそれ等を變化せしめて輸出を促進するであらう。それ故に兩者は貿易變化の直接原因に關する相違であり、また物價が貿易に影響するその過程における相違たるに過ぎぬ。

金本位の自由制が破壊された場合に、爲替政策と稱して爲替相場を一定の高さに維持せんとする政策は、對内および對外購買力ならびに貿易の上に如何なる意義を有するか？

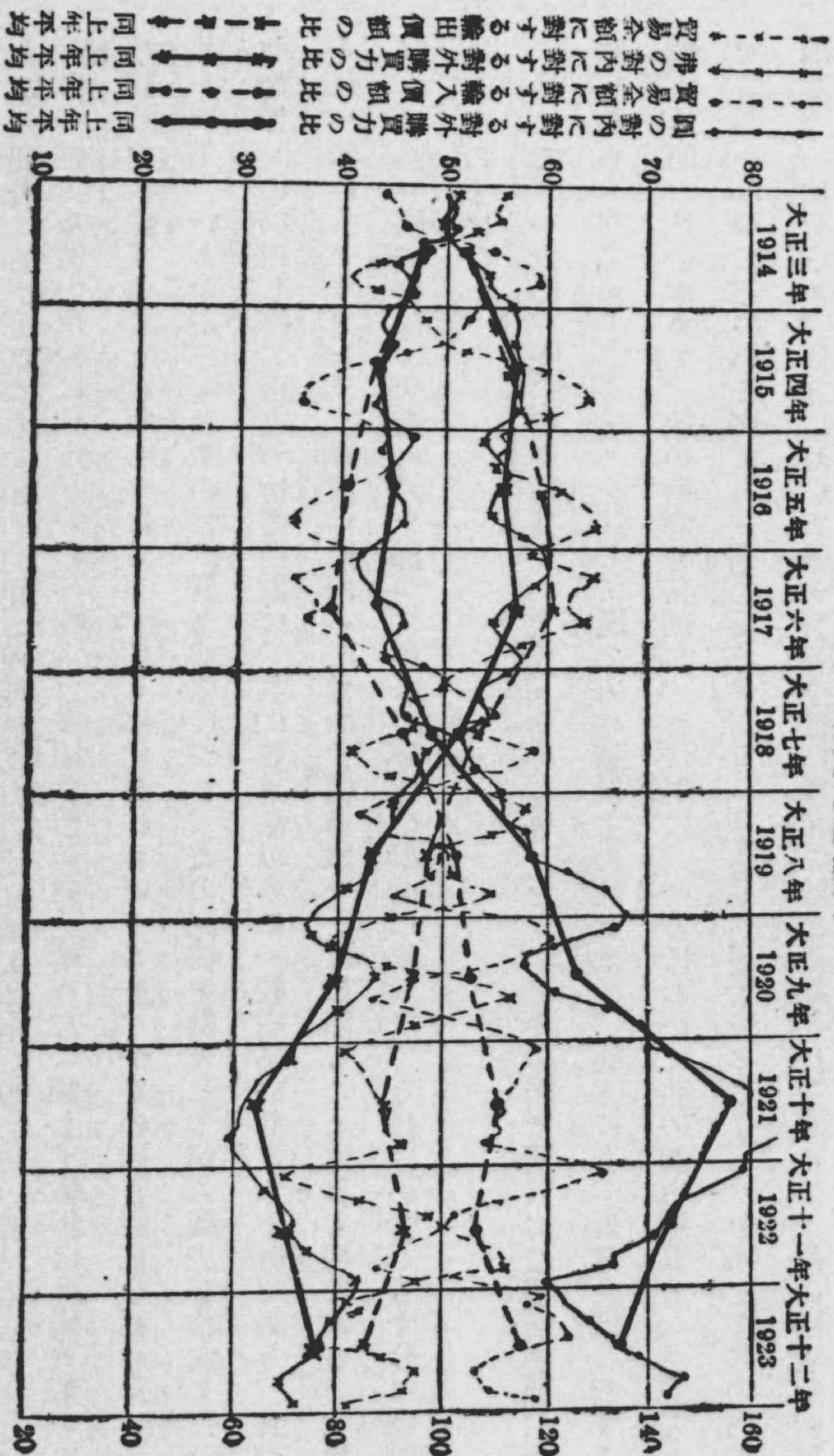
屢々述ぶる如く、一國の物價が變動してその對内購買力に變化を來す時は、爲替相場は自然のままにては、此の物價變動の對外購買力に及ぼす影響を緩和するものである。従つて此の場合に爲替を釘付けすることは、此の爲替の相殺力を麻痺せしめるから、對外價值は恰も對内價值の低下したるだけ反對に變動する。例へば釘付政策の下に一國の物價のみが一割の騰貴をなす時は、その國の貨幣の對内價值は一割下落し、對外價值は從來と變化なけれども、下落したる對内價值より見れば一割だけ騰貴したこととなるであらう。然るに爲替を自然に放任する限り、兩者の相違は例へば五分の程度に止まり得るであらう。それ故に爲替の釘付政策の下にあつては、その國の物價の騰貴せる場合には、對外價值を比較的により多く増大せしむることに依つて、然らざる場合に比し、輸入促進・輸出抑制の力をより増進せしむべく、物價下落の場合には、反對に輸入抑制・輸出促進の力をより増大せしむることとなる。換言せば爲替の釘付は、物價の貿易に及ぼす影響をより鋭敏ならしめ、ために貿易状態は物價の變動によつて一層刺激せらるると同時に、物價の世界的平準作用をより迅速ならしむることとなるであらう。

以上述ぶる所の理論に依り、一國の輸入は其國貨幣の内外購買力に關し、輸出は外國貨幣の内外購買力に關することは明らかなるが、然らば現實においても亦、かくの如き關係を認め得るかどうか？ いま大正三年以來の吾が貿易状態につき、この關係を調査して第六圖表を作成した。勿論こゝに利用し得る兩國の物價指數は、共に貿易品以外の一般商品に關するそれであり、且つそれは何れもフイッシャー教授の所謂「理想的物價指數」とは相隔ること遠きものである。尙ほ茲では諸外國の中たゞ米國のみを採つたから、是等の事情に依つて、それは必ずしも十分に精確なるものではない。

私は先づ一方に、圓の對内購買力（吾國物價指數の逆數）を以つてその對米購買力（米國物價指數の逆數に日米爲替相場を乗じたもの）を除して圓の内外購買力の比を求め、他方に吾が貿易全額に對する輸入價額の比を求めて、此の兩者を對照し、また別に、一方において弗の對内購買力（米國物價指數の逆數）を以つてその對日購買力（吾國物價指數の逆數に日米爲替の逆數を乗じたもの）を除して弗の内外購買力の比を求め、他方において吾が貿易全額に關する輸出價額の比を求めて、此の兩者を對照せしめた。

- 1) Fisher, The Making of Index Numbers, (1923) p. 220
- 2) 此の方法により、物價騰貴の與へた貿易の外見的膨脹を消却することが出来る。
- 3) 本等四種の計數に對して總て移動平均の方法を採用した。
- 4) 輸出入に關する數字は、大日本貿易月表(大藏省主稅局) 據つた。

第六圖表 圓の對米購買力と輸入との關係 弗の對日購買力と輸出との關係



第六圖表において見らるゝ如く、圓の内外購買力の比は輸入比例に對して、弗のそれ等の比は輸出比例に對して、密接なる關係を有することを看取し得る。たゞ一般に知らるゝ如く、特に吾國の貿易關係には季節的變化が極めて顯著に表はるゝに反し、購買力關係には同様の季節的變化は必ずしも顯著でないから、各月各年に亘つて精密に觀察する時は、却つて反對の現象を呈する場合も少くない。併し乍ら、假りに兩者の年平均を採つて對照せしむる時は、是等の季節的變化は消却さるゝから、その關係は一層明白となり、圓の對外購買力と輸入、弗の對外購買力と輸出とは、驚くべきほど互に對應して居ることを發見するであらう。

四、結 論

以上前章および本章において論ずる所は、之を要約すれば次の諸點に歸する。

- 第一に、貨幣の對内價值は、一國の貨幣がその國の商品に對して有する購買力であるから、その國の物價指數の逆數を計算することによつて、貨幣の對内購買力指數を作成することが出来る。
- 第二に、貨幣の對外價值は、一國の貨幣が他國の商品に對して有する購買力であるから、他國の物價指數の逆數と爲替相場との相乗積を計算することによつて、貨幣の對外購買力指數を作成

することが出来る。

第三に、是等の對内價值と對外價值との關係および是等と爲替相場との關係は、理論上一定の關係を想定し得るのみならず、この理論はまた現實においてもほゞ行はれて居る所である。

第四に、一國の輸入貿易の消長は、其國貨幣の對内購買力に對する對外購買力の比に比例し、輸出貿易の消長は、外國貨幣の對内購買力に對する對外購買力の比に比例し、是等の合成果としてその國の貿易状態は變化する。このことは單に理論上然るのみならず、過去十年間の吾國貿易の實際に極めてよく適合する。而して經濟學上の多くの法則が然る如く、「他の事情にして同一なる限り (Ceteris paribus)」と云ふこと、「一定の傾向を示す (tend to be) 法則」といふこと、の二條件を認むる限り、これらの關係は殆んど誤りなき經濟學上の一法則として設定し得るかの様に思はれる。

(附記、本稿を草するに當り、多くの助言を與へられたる横濱正金銀行取締役五十嵐直三氏及び同銀行調査課長守田氏、並びに貴重なる材料を貸與されたる同銀行大阪支店長水津瀧吉氏に對して、深く感謝の意を表する。)

第五章 爲替の安定と物價の安定

(一)

購買力平價説の主張する所に依れば、紙幣國の間に於ける爲替相場は、結局に於て、兩國の物價平準の比に依つて定まる。それ故に爲替相場の安定する場合は二つよりない。一は兩國の物價平準が共に安定する場合であり、二は兩國の物價平準が互に照應して變動する場合はである。然るに二國の物價平準が共に安定するが如きは今日の實際には寧ろ稀なる現象であり、且つ外國の物價變動を自國の統制に屬せしむることは通例不可能であるから、爲替の安定を計るための最も有效な且つ容易な方法は、自國の物價を調節して他國のそれに照應せしむることに歸する。従つて外國の物價平準にして不安定なる限り、自國の物價をも之れと均しく不安定ならしむるでなければ、爲替の安定は望まれないこととなる。今もし一國の政策が、此の方法に依つて爲替の安定を期すならば、それは爲替安定のために物價安定を犠牲に供するものである。

之とは反對に、外國の物價平準が絶えず變動しつゝある時期において、自國の物價を安定せしむるの政策を採る時は、購買力平準は絶えず動搖することとなり、従つて爲替相場の安定は期待せられない。今もし一國の政策が、この方法に依つて物價の安定を期するならば、それは物價安定のために爲替安定を犠牲に供するものである。

かくして購買力平價説に従へば、外國物價の安定せざる限り、若くは外國物價に對する統制權を確保せざる限り、爲替安定のために物價の不安定を忍ぶか、若くは物價安定のために爲替の不安定を忍ぶか、換言せば、爲替の安定と物價の安定と二者何れを擇ぶべきかの岐路に立つ。

(11)

世界の各國が殆んど總て金本位制を採用して居た戦前にあつては、各國は總て物價の安定よりも爲替の安定を計つたものである。従つて例へば外國に於ける金鑛の發見、外國の銀行政策の變更等、自國の如何ともすべからざる原因による物價變動より來る社會的影響は、之を甘受する外なかつたのである。けれども吾々がよく之を甘受した所以は、一は吾々が物價政策に對する自信を有しなかつたからであり、一は事實に於て戦前の物價變動はさまで著しいものではなかつたか

らである。然るに物價の變動が戦後におけるが如く激甚となり、且つ今日の吾々が既に物價政策に對して十分の自信を得て居るとすれば、物價及び爲替に關する戦前の方法は、尙ほ依然として固執さるべきものであらうかどうか問題であらう。尤も戦前においても既に物價調節に對する有力な支持者が現はれて居た。特にフイシャー教授の弗を補正せんとする提案は、爲替安定よりも寧ろ物價安定を期せんとするものである。

問題は爲替安定と物價安定と二者何れがより緊要なるかの點に在る。これは勿論その國に依つて必ずしも同一ではなく、一概に論斷するを許されない。國民の經濟生活上、外國貿易が如何なる程度の重要を有するかに依つて定まらねばならぬ。けれども本來は、爲替相場の安定は其ものの性質上、直接には外國貿易に従事する人々の利益と能率を増進するに過ぎないに反し、物價の安定は國民全體にとつて、その變動より來る種々の社會的害惡を免れるために極めて重要である。英吉利の如き貿易國に於てさへ、爲替の安定を豫想せる契約又は事業上の見込は、物價の安定を豫想せるそれ等に比して遙かに少いのである。それ故に反對論者と雖も決して爲替の安定が物價の安定よりも一層重要であると主張するものではない。彼等の主要なる論據は、たゞ實行上の難易に關する問題であつて、爲替の安定は兩國において同一の價值標準を採用しさへすれば得られ

るのであるから、容易に實現し得らるゝに反し、物價を安定せしめんために國內價值の標準を調節することは、極めて困難であるから、未だ實行すべからざるものであると言ふに在る。

(三)

爲替相場の動搖を犠牲にして國內物價を比較的安定ならしめた最も興味ある顯著な實例、しかも偶然に得られた實例は、最近の印度に於て發見せられる。元來一般には金融政策の成否を検するバロメーターとして、世人の注意は多く爲替相場に向けられるものであるから、印度政府も爲替下落のために激しき非難を蒙つて、十分に有效な辯明をなすことは出来なかつたのである。然るに一九一九年より二〇〇年にかけて世界の物價が奔騰しつゝある間にルビ一の爲替相場は次第に騰貴し、その結果一九二〇年の最高物價は前年の平均に比し僅かに一割二分の騰貴を示したに過ぎない。當時英國に於けるそれは實に二割九分の騰貴を示したのである。尤も印度政府は此の間に處して、急速に變化しつゝある事情を十分に斟酌することなく、主として印度通貨委員會の報告に従つて行動したのであるが、この委員會の報告は、印度の如き國ことに當時の政治的事情の下においては、國內物價の暴騰を避くることの特に緊要なる所以を明かに認めて居る。たゞ政

府が爲替相場を調節して國內物價を安定せしめんとするに當つて、ルビ一の爲替相場を二志八片まで上げんとしたことは、その結果から見て聊か行き過ぎの感を免れない。印度の物價を一九一九年のそれに安定せしむるためには、世界各國の物價騰貴より打算して、ルビ一相場二志三片程度を適當としたのであつた。

次で一九二〇年の世界的物價の崩落に遭ふや、ルビ一の相場も之と共に下落し、その結果一九二一年の最低物價は前年の最高に比し、此處でも僅かに一割六分の下落を示したに過ぎぬ。然るに英國においては此の下落は實に五割の暴落を示して居る。左に是等に關する數字を示す。(ヌダテイストに據る)

	印度物價		英國物價		英貨によるルビ一の價值	
	購買力平價	爲替相場	購買力平價	爲替相場	購買力平價	爲替相場
一九一九年平均	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇
一九二〇年最高	一一二	一一二	一一九	一一五	一一二	一一二
一九二一年最低	九五	九五	六五	六九	六九	七二
一九二二年平均	九〇	九〇	六四	七一	七一	七四

若しも印度政府にしてルビ一の爲替相場の安定に十分な成功を收めて居たとすれば、他方には

必然的に英國におけるが如き恐ろしい物價の動搖を蒙つて居たであらう。是に由つて觀るも亦、徒らに爲替相場の回復乃至安定を目標とすることは、普通に考へらるゝより以上に慎重なる考慮を必要とするものなることが判るであらう。

(四)

爲替相場を一定せしめ、國內物價を之に適應して變動せしむる戦前の制度の缺陷は、その働きの餘りに緩慢であり、餘りに鈍感である點に存する。之に反し物價を主として國內の通貨及び信用政策に依存せしめ、爲替相場を之に適應せしむる戦後の方法は、その働きの餘りに迅速であり餘りに敏感であり、従つて單なる一時的な原因によつても、激しく影響さるゝのがその特徴である。然し乍ら戦後におけるが如く、動搖が大きく且つ急激に起る場合に、平衡を維持するためには急速な反動を必要とするものであり、さうして此の急速な反動を必要とする事情が、戦前の方法を戦後に適用することを不可能ならしむる一原因である。

戦前の方法は如何にして豫期の結果を齎すことが出来たか？試みに因果の連鎖を辿るならば、先づ金が中央準備より流出する時は、これはその國の割引政策および信用政策を引締め、延いて

信用の收縮に最も敏感な種類の商品の需要に影響し、従つてその價格を下落せしめる。然る時は是ら商品の價格を通じて貿易品をも含む一般商品の物價にその影響を及ぼし、遂にこの新たなる低き物價水準より見る時は、外國商品は高く見え、外國より見る時は自國商品は安く見えるに至る。茲において輸入は抑制せられ輸出は促進せられて、貿易差額は前と反対になつて来て、此處に豫期の結果を將來する補正力が表れるのである。

然るに此の如き戦前の方法による一巡の過程が完成されて豫期の結果を回復するまでには、少くとも數ヶ月の日時を要するのであるから、今日において此の如き方法を試みるならば、豫期した補正力が表れて来るまでに、金準備が逸早く枯渇してしまふかも知れぬ。のみならず割引政策の結果として金利が騰貴する時は、往々にして國內物價に影響する以上に外國の投資市場に影響して外國資本を呼ぶこと、なるものなるが(日本においては必ずしも然らず)、このことは貿易の不均衡が全く季節的な場合には、外國資金が貿易の閑散期と繁忙期との間に出入することは物價の變動よりも遙かに望ましいことであるから、明らかに有利ではあるが、併し貿易の不均衡が永久的原因に係る場合には、此の調節作用は戦前においても不完全であつた。何となれば外債に依つて一時的には均衡を回復することが出来ても、ためにその國の真相を隠蔽すること、なり、

國民をして長き期間に亘つて、究極の行詰りを睹して實力以上の生活をなさしむることゝなるからである。

いま之を物價を主とし爲替を従とする戦後の方法と比較するに、若しも一定の爲替相場において午前中に市場に提供された英貨の分量が、弗の提供量を超過したとしても、金輸出の禁止される今日、兩者の溝渠を塞ぐために一定の物價に於て金を輸出することは出来ない。従つて此の場合には弗の相場が變動して、新たな相場の下に提供さるべき兩通貨の分量が正確に一致する點まで騰貴せねばならぬ。然るにかゝる過程の避くべからざる結果として、英米間の貿易品例へば棉花・電氣銅の如き商品の價格は、僅かに半時間間に、爲替相場の變動に應じて變動せねばならぬ。即ちアメリカの物價が之に應ずるため、半分だけ歩み寄るか、然らずば英國の物價が爲替の變動だけ騰貴せねばならぬ。此のことは兩國間の相對的物價が、政治的乃至感情的の一時的影响によつて左右せられ、また季節的貿易の必要によつて攪亂せらるゝことを意味するが、併し乍ら同時に又それは、この方法があらゆる原因より來る國際的支拂の不均衡に對する最も迅速かつ有力な矯正法であり、同時に國民がその資力を超えて對外濫費をなさんとする傾向に對する驚くべき豫防法なることを意味する。

要するに爲替の安定か物價の安定かの問題は、之を歐米について觀れば、金に對する戦前の政策に復歸すべきか否かの重要問題であり、之を吾が日本について觀れば、貿易上の不均衡が永久に存続し、従つて爲替の安定を維持せんためには外債によつて一時的偷安を繰返さねばならぬ吾が國狀に照して、極めて重要な問題であらうと思ふ。

1) Keynes, A Tract on Monetary Reform, Ch. IV, § 2. pp. 154以下参照

第六章 アメリカの金再禁止と我國への影響

(一)

アメリカが近く金再禁止をやるであらうかといふ問題は、肝心のアメリカよりも、我國の方でより、以上に問題にしてゐる。けれどもそれは必ずしも「隣の疝氣を頭痛に病む」わけではない。アメリカが再禁止を断行しては、世界經濟ことに我國への影響が恐れられるからである。一たいアメリカは果して再禁止をやるのであらうか？ やるとすれば何時だらうか？ もし又やつたしたら、わが國へは如何なる影響を齎すであらうか？

實のところこれはアメリカ自身も、大統領自身も、今ではまだ何れとも判らぬ問題である。それをこの遠隔の吾國で間違ひなく豫言しうる筈もないが、しかし事態の動向を靜かに見つめてゐれば、何れかの見當は全くつかないわけではない。

(二)

今日アメリカはフランスと共に金本位を固執して、滔々たる世界紙幣の中にひとり孤城を守り續けてゐるが、しかし周囲の紙幣國から來る爲替ダンピングに攻められて、今では全く包圍攻撃の苦戦に陥つてゐる。この重圍を脱する途は二つよりない。一は世界の紙幣國を金本位に復歸せしめるか、二はアメリカの金本位を放棄するか？

いまアメリカの中にも、イギリスを誘つて金本位に復歸せしめんとする動きがある。けれどもイギリスの金解禁と平價切下げとは、アメリカの意を迎へるために断行されるほどには簡單でない。アメリカは遠からず、ひとの金解禁よりも己れの再禁止がより、容易に行はれうることを悟るであらう。最近に至つて再禁論や切下論がアメリカに擡頭しつゝあるのは、即ちこれを暗示するものと言へる。

(三)

フーヴァー大統領のあらゆる景氣政策が、失敗に歸して、いまアメリカは不景氣の深さにおい

て「世界一」である。意趣ばらしにフーヴァーを落選させたところで、この不景氣を如何ともすることはできない。ところで新たに登場したルーズヴェルトとしては、すでに失敗すみのフーヴァー政策を踏襲することもならず、何らか眼先のかはつた新たな政策によつて、新大統領の存在を知らしめねばならぬ。彼れを支持した幾千萬の民衆もまた、それを期待しそれを要求してゐる。ところで見渡したところ、残された唯一の對策は、金再禁止の外にはない。たとひこれを斷行したところで、アメリカの不況が直ちに打開されやうとは思はれない。各國の前例はすべてこれを否定してゐる。それにも拘らず、そこに残されたる對策がたゞ一つありとすれば、効果の如何に拘らず、これを試みずにはゐられないであらう。そこで新大統領の就任時機とアメリカ再禁止の時機とを結びつけて考へる人が出て來る。

(四)

併しながらいかに新大統領の新政策といへども、全く寢耳に水に金再禁止の如き重大政策を暗打ちするとは考へられない。そこには經濟的の根據または少くとも口實がなければならぬ。最近かの戰債問題の経過は意外に悪化して、昨年のローザンヌ決定を反古にする氣配さへ見える。今

もしこの解決が悪くこちれて、アメリカと歐洲との關係が悪化するならば、それを原因として、アメリカの金流出がヨーロッパに向つておこるかも知れぬ。アメリカからの金流出の傾向が現れるならば、またはその準備としてのイママークが増加するならば、それは金再禁止の絶好の理由でもあり口實ともなる。なるほどアメリカは世界の金の半を所有してゐる。従つて多少の金の流出は問題ではないとも見える。けれども持つものを失ふ惱みは、持たぬ惱みに優るともいへる。フーヴァー大統領ならば或は多少の金流出を見るもなほ頑張るであらう。ルーズヴェルトとなつては、それをキツカケに新政策を斷行するの可能性は十分にある。

(五)

アメリカの再禁止は、最も觀面にわが爲替相場を急騰せしめるであらう。すでに再禁論が彼地に散見するだけで、圓は二十ドルを越えて躍ね上つた。圓がよくなつたのではない。ドルが悪くなるからである。今もし圓がさきの再禁止によつて下つた程度にドルが下るものならば、圓は五十ドルまで回復すべき理ではあるが、ドルが左様に下るとは考へられない。恐らく爲替相場は二十五ドル乃至三十ドルにも回復するであらう。ところで圓が三十ドルにも急騰しては、わが國

の輸出は杜絶し輸入は殺到して、恐らく一部産業の恐慌を免れないであらう。株はむろん暴落するであらう。

ところで之はたゞ當座の一時的影響に過ぎない。一時的にはたとひ吾が株式を暴落せしめ、爲替を急騰せしめて、一時的混亂を惹きおこさしめたとしても、結局において、アメリカの金再禁止がアメリカ自身を更生せしめ、延いて世界經濟を好轉せしめうるならば、わが國としても強ち悲觀ばかりするには當らないではないか？

(六)

そこで問題は第一に、アメリカ自身が之によつて更生しうるかどうか？ いまアメリカでは恐慌打開の一方法として、物價ことに農産物の引上げを焦りつゝある。それは今次の恐慌が、直接には物價暴落より來たものであり、且つアメリカではその後も引續き物價は下落しつゝあるからである。ところで如何にして農産物價格を引上げるかに至つては、全く適確な方法は容易に發見されない。かりに何等かの方法で物價を引上げたところで、今でさへ安價な外國品の爲替ダンピングに悩まされてゐるアメリカが、これ以上に物價を上げては、全く輸入は殺到し輸出は杜絶す

るかも知れない。そこに一つの矛盾がある。物價は上げたし、上げれば對外關係が悪化する。

この矛盾を解きうる方法は二つよりない。一は物價を上げると同時に關稅を引上げて、外國品の殺到を防止するか、二は物價を上げてても對外影響を齎らさぬ方法で上げるか。ところで關稅引上げは、ルーズヴェルト氏が聲明を裏切つて斷行したとしても、外國の爲替ダンピングを防止する消極的の力しかない。積極的に物價を引上げて、而かも爲替を下げることによつて、物價高の對外影響を免れるためには、金再禁止のほかにはないこととなる。

(七)

これによつて明らかなる如く、アメリカの再禁止は、物價を引上げて國內景氣を打開すると共に、爲替を引下げて外國品を防がうとする一石二鳥策である。ところで之によつて期待どほりにアメリカ物價が上がるかどうか既に問題である。わが國では最近に至つて漸く物價は上りかけてゐるが、イギリスでは今なほ下落をつゞけつゝある。かりに多少の物價騰貴を見たところで、そこから果してアメリカの景氣が湧き出すかは、更に次の問題である。要するに再禁止によつてアメリカ自身の景氣を好轉せしめうるかは、大きな疑問であると言はねばならぬ。

問題はそれよりも、むしろその世界経済への影響にある。再禁止は國內物價の引上げ策であると同時に、對外物價の引下げ策であるから、それだけ世界商品に對するアメリカの不買を意味する。それは世界各國から見れば、アメリカの一般的な關稅引上げと同じであるから、たゞさへ狹隘な世界市場は、之によつてますますその不賣を強める。それは世界恐慌を緩和するどころか、却つて之を深化させるであらう。即ちアメリカは世界経済の犠牲において、自己一身の更生を計らんとするものに外ならぬが、而も之を咎めうる國は世界に一つもない。

(八)

要するに世界経済はアメリカの再禁止によつて、さらに新たな困難を加ふることとなる。之をわが國について見るもまた、一時的の圓の恢復に伴ふ混亂を別とするも、決して樂觀しうる材料とはなり難い。圓の最近の暴落を武器として進出しつゝあるわが商品は、たゞにアメリカ市場を奪回さるゝのみならず、更に世界市場における強敵を迎へることとなるからである。

さらに圓爲替の動搖は、之によつてますますその度を高めることとなる。これまでの圓爲替は、主としてわが國の一方的事情によつて左右されたものではあるが、弗の紙幣化された後にあ

つては圓爲替は圓の事情によつてのみならず、弗の事情によつても双方向的に動搖することとなる。爲替動搖の場面は世界的に擴がり、世界経済の混亂はますます強められるであらう。(八・一・二五)

第七章 圓爲替の暴落と國民生活

一、圓爲替暴落の將來

(一)

ことし一九三三年の經濟界は、幾多の變動を孕んで出發する點において、近ごろ珍しく興味をそゝる年である。世界經濟はすでに昨年をもつて、從來のデフレーションが徒らに世界恐慌を深化するに過ぎないことを悟つて、新たにインフレーションに向つて方向轉換を試みつゝある。けれども無限のインフレーションの悲惨な經驗をもつ彼等は、ある程度のリフレーションまたはアンチ・デフレーションをもつてこれに置きかへんとする。今年の問題は、それがどの程度にインフレーションにリフレーションされるかにある。

わが國では爲替の暴落とインフレーションの強化といふ相關聯する二つの問題が、變化に富んだ今年の前途を展望させる。來る一年間においてインフレーションは現實にどこまで進展するか、

それに関連して爲替の前途はどうなるか、爲替は暴落するかインフレーションは沸騰するか、いづれにせよ波瀾の重疊を豫想せしむる今年こそは、或る意味においては寔に困難な年であり、他の意味においては誠に興味ある年でもある。それにしても國民大衆の經濟生活は、これら變化の渦中にあつて果してどうなるであらうか？

二)

圓爲替の將來は誰が考へても弱い。近き將來に起りうべき材料は何を豫想しても圓を引下げものばかりで、これなら圓は上ると想はれるものは殆どない。國際聯盟の雲行きを案じ、赤字公債の氾濫を想ひ、貿易轉換の將來を眺めては、圓は憂鬱たらざるを得ない。いはゞ山の上から石ころを轉がすやうに、時には停滞し時には横轉することはあつても、大勢は下落の一方にあるといはねばならぬ。

たゞ一つアメリカの金再禁止が近き將來に實現するならば、或は圓の多少の回復を見るであらう。最近の戦債問題が悪くからんで、アメリカの金が急激にヨーロッパへ流出する傾向でも見えれば、ルーズヴェルトの新政策は或は金再禁止を斷行しないとも限らない。しからは圓は或は三十ドルにも回復するであらう。圓が上るのでなくドルが下るからである。けれどもこれは今日の

ところ文字通りに一縷の望みに過ぎない。しかも圓爲替が今日急に二十ドルから三十ドルに回復しては、わが産業の一部はおそらく恐慌状態に陥るであらう。

(三)

爲替の暴落を自然に放任しても、結局はわが實力相應の所に落ちつくものであるとの説が行はれる。高橋蔵相は最初からこの説を信奉して、周知の如く自然放任政策をとつてきた。ところが何が實力相應の相場かについては、理論的客觀的の標準は何もない。金再禁止の當時にあつては、爲替が三十弗に下ることさへ、多くの人は考へおよばなかつた。しかるに二十弗に暴落した今日でも、人は案外に平氣で眺めてゐる。わが國の實力がこの一年間に五分の二に減退したとは、何人も考へ得ないであらう。

他方にまた、爲替の下落は輸出を増進し國際貸借を改善するから、ある程度まで下落すれば、自然に放任しても自力で回復し來るものであるとの説がある。けれども無爲替輸出の盛んに行はるゝ今日では、輸出の増進は必ずしも爲替の回復とならず、また爲替投機と資本逃避の行はるゝ場合には、爲替の下落は自制どころか却つて次の下落を呼びおこす。かくして爲替實力説も爲替自制説も、今日の現實社會にあつては殆どけしとんでしまふ。爲替の暴落を自然に放任しては、

圓はどこまで下るか見當もつかない有様である。

(四)

ところで現に爲替は二十弗に暴落して、日本の景氣は沸きたつて來たではないか？ 人はこれをインフレ景氣といふ。けれどもインフレイションはまだ現實には殆ど起つてゐない。なるほど株式界の沸騰だけは、將來のインフレイションを豫想してゐるには相違ないが、一般經濟界のこの活況は、決して現實にインフレイションの起つてゐる結果ではない。これはインフレ景氣といふよりは、寧ろ爲替景氣といはねばならぬ。爲替の最近の暴落のために、第一に海外からの需要が激増し、第二に海外からの供給が減退した。この需要増加と供給減退が、第三にカルテルの價格政策の乗するところとなつて、物價はまづ輸出入品を中心に上昇をはじめた。これが今日の活況の根源である。

そこで人は爲替の下落を歓迎する。爲替が二十弗に下つたればこそ、輸出は旺盛となり産業は活氣を呈してゐるではないか？ 徒らなる面目論に捉はれて、一國の産業を犠牲に供するが如きは誤謬である。爲替の下落は自然に放任して下がれば下がるほど産業は活潑となるから、それによいではないかと主張する。そこでこの種の樂觀論者に質問したい。しからは爲替が二十弗や十

弗はまだよいとして、五弗となり一弗となり半弗となつても、なほ平然としてその樂觀をつゞけ得るかどうか？

(五)

他方にはまた、爲替の下落を極端に悲觀する一派がある。なるほど爲替暴落のために輸出は増進し受取勘定が増したとしても、その受取る圓が暴落して行つては、結局又カ喜びに終るでないかといふ。ところでこの種の悲觀論者といへども、爲替が二十弗から三十弗、四十弗と回復してよいとは主張し得ないであらう。今日急に爲替が回復しては、わが經濟界は攪亂されるからである。

そこで問題は、抽象的な樂觀論か悲觀論かの問題でない。今日の現實においては、爲替を上げるか下げるかの問題ではなく、如何にしてこれを安定せしむるかにある。爲替對策は爲替安定策のほかはない。これを如何なる點に安定せしむるかの標準は、理論的客觀的に定まるといふよりは、寧ろ現實の爲替相場を基礎として定まつて来る。今日ならば二十弗のほかはない。半年前ならば三十弗、半年または一年後ならば、恐らく十五弗か十弗でなければ安定は困難であらう。ところで問題は、その爲替安定が果して實現し得られるものかどうか、またこれを實現せしむるために如何なる對策をもつてすべきであるかに移る。これについては最後に詳論する。

二、爲替景氣の行詰り

(一)

インフレーション景氣はまだ漸くこれからである。今の活況はいはるゝが如きインフレーション景氣ではなく、單なる爲替景氣にすぎない。そこで問題はまづ第一にこの爲替景氣は果してどこまで續きうるか、第二に爲替景氣は國民經濟および國民生活上から見て、いかなる意味をもつかにある。

なるほど爲替が暴落して、輸出は増進し貿易品價格は騰貴する。それが或程度に永續する以上は、その影響は他の一般産業にも波及して、こゝに或程度の一般的好況を齎らしうる可能性はある。問題はたゞその爲替景氣の永續性如何にある。もとゞ爲替下落の有利なるゆゑんは、第一に輸入品の安きストックを利用しうることと、第二に國內の商品および勞賃の安きを利用しうること、の二つに過ぎない。爲替下落の途中においては先きに仕入れたる輸入品は、後の爲替相場より見れば常に割安であるから、たとひ輸入品に何等の加工をなすことなくそのまゝ輸出したと

しても、なほかつ有利に回轉しうるであらう。けれども爲替の下落が止まつて一定の相場に安定する時は、この種の利益の續くのはストックのある間に限られる。それゆゑにこの種の利益を永續させるためには、爲替を絶えず下落せしめて行かねばならぬ。それは爲替の安定とは兩立し得ない。

(一)

けれども現實には輸入品をそのまま輸出するが如きは殆どない。多くの輸出品は、輸入原料に國內勞働を加へ、さらに國內商品を加へて輸出するものであり、中にはすべて生粹の國産である場合も少くない。この種の輸出品に對しては、爲替が下落を續くる場合は勿論、たとひ一定の相場に安定する場合でも、國內の物價と勞賃の騰貴が著しくない限りは、有利なる状態を續けることが出来る。それゆゑに多くの貿易關係者にあつては、その利益は必ずしも爲替の安定と矛盾するものではない。爲替が二十弗に安定しても、直に爲替景氣の行詰りを意味しない。問題はそれよりも寧ろ國內の物價および勞賃の騰貴にある。

けれども純國産品の輸出においても、爲替の下落をつゞけることは、その利益を加重することにはなる。けだし爲替の續落は、それと國內の物價および勞賃とのギャップをますます深く深めるか

らである。それゆゑにいずれの場合たるを問はず、輸出關係にあつては、爲替が一定の點に止まらずに、絶えず下落する方が有利である。これ爲替下落を歓迎し、爲替暴落を樂觀する見解が彼等の間に行はるゝゆゑんである。この見解は彼等の營利的立場と國民の公益的立場から批判されねばならぬ。

(三)

輸出増進によつて多量の圓を受取つたところで、圓の價値が今日の如く暴落しては、結局において彼等の利益もヌカ喜びに終るではないかとの説がある。そこでこの場合の圓の價値は、一た、い何を標準にしてはかるべきか、問題となる。外國爲替によるべきか、國內物價によるべきか？いふまでもなく圓の價値は圓の購買力であり、一般的には國內物價の逆である。それゆゑに爲替暴落のために輸出を増進し、圓を多量に受取る場合でも、國內物價が今日の如くなほ低位にある間は、彼れの利益は一般には著大である。

たゞ具體的の個々の場合には、彼れが受取りたる圓をもつて、内外いずれの商品を多量に買ふかによつて異なる。そのすべてを對外購入に費すならば、彼れの圓の價値は爲替相場と同じ程度に暴落してゐる。輸入品をそのまま輸出する場合これである。これに反して純國産品の輸出にあ

つては、彼れの受取つた圓の價值は全く國內物價の騰貴如何に依存する。それ故にたとひ爲替相場が如何に下落しても、國內物價がこれとともに騰貴せざる以上は、多くの輸出業者の利益は決して全くノミナルなものではない。彼等の利益が實質的に失はれるのは、物價と爲替とのギャップが全く埋められた時である。そこで輸出業者の利益より見たる爲替景氣の行詰りは、第一段には爲替相場の安定により、第二段には國內物價と勞賃の騰貴によつて實現される。前の場合にはまだ餘命は残つてゐる。これに反して物價と勞賃が爲替下落の程度に騰貴しては、爲替景氣は全く最後の止めを刺されてしまふ。

(四)

それ故に今日の爲替景氣が續きうるためには、爲替が際限なく下落をつづけるか、しからずば國內物價および勞賃が騰貴せざるか、二者いづれかでなければならぬ。前の點については姑らくおく。後の點が國民生活と如何なる關係にあるか、先づ問題となる。

わが國の現實においては、今日までのところ爲替相場は五分の二に暴落し、これに對して國內物價は約四分の五に騰貴し即ち圓の國內價值は五分の四に下落し、勞賃は殆ど變化しない現状にある。この五分の二と五分の四とのギャップ、ならびに勞賃とのギャップが今日の爲替景氣を踊

らせてゐるわけであるが、最近の傾向では物價は急激に騰貴をはじめて來たから、これから來る不利を埋合せるためには、物價の騰貴に拘らず、いな物價の騰貴したために、勞賃の抑制または低下を計るでなければ、爲替景氣は續き得ないといふことになる。こゝに爲替景氣と國民生活との深刻な矛盾が内在する。國民生活を維持するためには、少くとも物價の騰貴するだけは勞賃を上げねばならぬ。しかるに爲替景氣を維持するためには、爲替相場の續落を豫想せざる限り、物價の騰貴したゞけ却つて勞賃を低下せしめねばならぬからである。

(五)

爲替景氣はこれを國民經濟上より見る時は、富源と勞力との海外投資であるといはれる。なるほど國內富源と勞力とを商品の形にして、爲替ダンピングによつて盛んに輸出し、安價な圓を受取つたとすれば、この傾向は免れることが出來ない。たゞ問題はこの場合にもまた、その受取れる圓の價值如何に依存し、それはまた國內物價と勞賃の騰貴如何に依存する。即ち廉賣の程度は爲替下落の程度において、はたなく、現實において國內物價の騰貴したゞけである。國內物價が高まるに従つて、國民の犠牲において海外に廉賣する程度が強くなる。

爲替景氣はまた國民購買力の犠牲において外國購買力を高めつゝある。國內物價の騰貴したゞ

け國民購買力は削減される。その購買力の不足は、對外廉價による外國からの購買力によつて補はれつゝある。けれども國內物價の高まると共に、國民購買力の削減を加ふるに拘らず、外國購買力もまた却つて削減されて輸出は減退する。こゝにもまた爲替景氣の行詰りがある。かくして何れの場合にも、爲替景氣の前途如何は、爲替相場の前途とともに、國內物價および勞賃の騰貴如何に依存する。そこで問題は將來のインフレーションの進展如何に移つて行く。

三、インフレ景氣の展望

(一)

世界經濟はすでにデフレーションを清算してインフレーションに轉向しつゝある。わが國もまたすでに早く金再禁止を斷行して、インフレーションの地盤を築きあげた。そこで問題はこの地盤の上について何を動機にして現實のインフレ景氣が沸きたつかにある。これまで試みられたインフレーション政策は、アメリカでもわが國でも、まだ現實のインフレーションを惹きおこすまでには至つてゐない。しからばこれからのインフレーション政策は果してどうか？

こゝでインフレーションには少くとも二つの區別を設けねばならぬ。一つは救済のための資金

の放出、これを救済インフレーションと呼ぶ。かのフーヴァ大統領の試みた大規模の政策や、わが國の臨時議會で決定された救済資金の放出はこれに屬する。この種の救済インフレーションでは、如何に莫大な資金を放出しても、それはたゞ社會の上層を空廻りするだけで肝心の國民層へは少しも潤つて來ないから、現實のインフレーションは少しもおこらず、資金はまもなく中央に還元してしまふ。これに反して他のインフレーションは財政不足のために不換紙幣を増發するものでこれを財政インフレーションと呼ぶ。その最も甚だしかつたのは、かの戦後のドイツにおけるマルクの氾濫である。この種のインフレーションは、悪くすると無限のインフレーションに陥り易い。赤字財政を不換紙幣で補ふ。物價が上る。財政はさらに不足する。紙幣の増發をさらに加へる。物價はますます上る。つまり財政不足と紙幣増發と物價騰貴とが、互に因果相循環して、際限なく落ち込んで行つては、遂に通貨の紙屑化をもつて終局を結ぶこととなる。

(二)

そこで問題は來年度の豫算に關聯する。歳入十三億に對する歳出二十二億といふ未曾有の豫算は、それだけですでに九億のマイナスである。この一部を増税によるか、または全部を公債によるかは今日ではほゞ確定してゐるらしい。その他の必要をも加へて來年度の公債約十億、これに

本年度の残りを加へて約十五億の公債發行が約束されてゐる。この赤字公債十五億を眺めては、誰しも財政インフレーションを豫想する。或者はインフレ景氣を展望して隨喜し、或者は貨幣下落を豫感して憂鬱し、或者は物價騰貴を豫想して憤懣する。

インフレーションは物價騰貴を意味するから「物持ち」は隨喜する。産業資本家はこれを歓迎する。物を代表する株式は沸騰する。ところで物價騰貴の半面は貨幣價值の下落である。そこでインフレーションは「金持ち」を憂鬱させる。「金持ち」の元締としての金融資本家はインフレーションを警戒する。「物持ち」と「金持ち」を兼ね、産業資本家と同時に金融資本家を兼ねる財閥は、物價騰貴を利益すると共に、貨幣下落を逃避する。圓からドルへ、金から物への逃避運動がおこり、換物運動が盛んになると、そのこと自體がさらにインフレーションに拍車をかける。「物持ち」でもなく「金持ち」でもない國民大衆は、たゞ物價騰貴の重壓に喘ぐほか途はない。

(三)

人は十五億の赤字公債を、そのまゝインフレーションと見る。けれども現實には、十五億の公債そのものよりも、むしろその公債を如何にして出すかの方法が問題となる。公債發行の方法如何によつて、十五億のインフレーションともなれば、反對に却つてそれだけのデフレーションともなるからである。

たとへばこの十五億の公債を、すべて市中に公募したとする。しからはそれだけの通貨は市中から捲きあげられて、そこにはインフレーションどころか恐ろしいデフレーションが起らねばならぬ。この場合に市民の應募が、預金を引出して公債を買つたとしても、その預金が銀行の金庫に眠つてゐたものでない限り、デフレーションをひきおこす傾向は免れがたい。たゞ一たん捲きあげられた通貨が政府の支出を通じて再び市中にバラ撒かれる時には、それだけデフレーションを緩和することにはなるが、少くとも市中公募の當座にあつては、それだけデフレーションとなることは免れない。たゞ現實の問題としては、本年度五億の總てと、來年度十億の大部分は、恐らく直接の市中公募とはならない勢ひにある。しからは果してインフレーションを結果するかどうか？

(四)

公債發行の他の方法は、いはゆる「日銀背負込み」である。この方法では、公債價額はそれだけ日銀における不換紙幣の印刷となり、之が政府の支出を通じてバラ撒かれるから、インフレーションとなる傾向は極めて強い。しかして現實の進行は、今明年の公債十五億の大部分は、恐ら

く日銀の背負込みとなる形勢にあるから、世人がインフレーションを豫想し、財界がインフレ景氣を期待するのも一應は理由なきことではない。

ところで問題は、一たん日銀背負込みとなつたその公債が、永久に日銀の庫中に藏されるか否かにある。事實は反對に、日銀はいつでも自由に、その手持ちの公債を市中に賣出すことが出来る。これを賣出せば、それだけ市中の通貨を捲きあげてデフレーションとなり、或は少くともインフレーションを防止することが出来る。オープン・マーケット・オペレーションと稱せらるゝものこれである。この方法によつて、日銀は十五億の公債を通じて、インフレーションでもデフレーションでも、いづれでも殆ど自由におこなふことが出来る。それゆゑに現實のインフレーションが、果して世人の期待しまたは憂慮するほどに起り来るかどうか問題である。

(五)

インフレーションかデフレーションかは、「金持ち」にも「物持ち」にも、産業資本家にも金融資本家にも、さらに國民大衆の經濟生活にとつても、恐ろしく大きな影響をもつてゐる。而して公債の市中公募か日銀背負込みか、または日銀公債の賣出しか留保かによつて、十五億の公債をインフレーションにもデフレーションにもいづれにも轉換させることが出来る。この偉大な力——金融

統制力——は、今日では一に政府および日銀の掌中にある。國民はこれについて議會の論議權さへ與へられてはゐない。

そこでインフレ景氣の前途を展望するに當つては、日銀の公債賣出しがどの程度に行はれるかを見ねばならぬ。それはまた日銀その他の金融資本家が、インフレーションとデフレーションのいづれを選ぶであらうかに依存する。もしもインフレーションがいやなら、その傾向の現れる毎に公債を賣出して、市中から通貨を捲きあげるであらう。それはまた日銀その他の金融家が「金持ち」であるか「物持ち」であるかによつてほゞ定まつて来る。こゝまで考へれば恐ろしきインフレーションの恐怖は解消する。たゞ日銀の賣出しは、公債市價を暴落せしめるから、そこには自から一定の限度があり、またデフレーションの清算はわが國でもほゞ確實に看取されるから、問題はたゞインフレーションの進展する限度如何に限られる。

四、國爲替の擁護と國民生活の保護

(一)

近き將來において無限のインフレーションを捲きおこして、圓の對内價值を否定し去るが如き

は、國內關係においては殆ど考へられない。日銀その他の金融資本の見地においても、それは許されえない。これに反して圓の對外下落即ち圓爲替の引續いて下落することは、今の爲替景氣を永續させるための條件であり、財閥の巨大資本および一部の群小資本の利益と一致する。反對に圓の對外下落を喰ひ止めて爲替を安定させることは、たとへば爲替管理の如く、巨大資本の利益を害するものが多い。そこで現實の動きは、國內インフレーションの強化といふよりは、寧ろ對外下落の激化といふ道をとつて進む可能性が多い。

爲替相場の續落する場合には、それが或程度に達するまでは、國內物價は常に後れて騰貴する。従つて國民大衆は輸出増進、爲替景氣等々の聲に眩惑せられて、物價騰貴の重壓を忘れ易い。けれども爲替が一定の限度を越えて暴落する場合には、國內物價は遙かに急速度をもつて奔騰し圓は墜落する。爲替がこの限度を越えては、もはや如何なる對策をもつてするも、これを如何ともなし難い。その必然の運命は、爲替の天文學的墜落と、圓の紙屑化より外にない。そこで問題は、インフレ景氣の警戒よりも、むしろ圓爲替の擁護とそれによる國民生活の保證にある。

(II)

一たい政策をもつて爲替相場を安定させることは可能なものかどうか？ これまで問題となつ

た爲替安定策の中には、殆どその効果の疑はしいものも少くない。爲替安定策はまづ爲替統制と爲替管理とを混同してはならない。爲替統制とは今日の爲替市場をそのままに放任して、たゞ政府は爲替銀行と對等の資格において、この市場に出動して、爲替の賣出動および買出動を行ひ、もつて爲替相場を安定せしめんとする。これに反して爲替管理とは、法令の力をもつて、何等かの程度にこの爲替市場を制限するものである。

爲替統制を有効に行ふためには、何よりも有力な統制資金を必要とする。かの爲替平衡資金制度の名において提案された方法は、國內産金の買上げを政府の手に貯藏して、この統制資金に充當せんとするものであるが、それでは從來の金現送による政府の對外支拂を、今度はすべて爲替によつて送金すること、なつて、爲替を安定せしめんとする政策自身が、却つて爲替を暴落せしめるといふ自己矛盾に陥る。かりにこれを忍んで國內産金を貯藏するとしても、一ヶ年二三千萬圓の産金額をもつて、少くとも二三億圓を必要とする統制資金を得るためには、殆ど十年の日子を必要とするではないか？

(III)

最近に問題となつた外貨邦債の強制買上げ案もまた、この種の統制資金を得る他の方法として

考へられる。すでに電力會社を救済するための外債買上げが問題となる以上は、圓擁護のためにする外債買上げが問題となることは必然である。外債邦債を内地市場に買上げ、これをニューヨーク市場に送つて賣出す時は、少からぬドル資金を得るの道はある。ところで内地市場の買上げ価格は、外債評價委員の安からぬ評價により、これをニューヨーク市場の狭隘な日本公債市場で安く賣崩すとすれば、その間の差損は政府の損失となり、國民の負擔となるを免れない。かりにこれを忍んで斷行するとしても、内地買上げの資金は公債によらねばならず、それだけ赤字公債を加重しては、却つて爲替暴落の原因を作るこゝとなる。

國內産金の買上げ貯蔵にせよ、外債邦債の強制買上げにせよ、之によつて得らるゝ爲替統制の資金をもつて、果して自由市場の爲替相場を統制し得るものかどうか？ たとへばかの米穀法は四億八千萬の資金をもつて米價統制を試みつゝあるが、今日までのところ殆ど失敗に歸して、二億の資金を損耗して尙かつ米價を統制し得ない。役人と商人との駆引では、勝味は役人側に少いからである。況んや爲替相場の統制にあつては、相手は巨大資本の爲替業者であり、さらに世界の爲替商人である。これを相手に統制の困難なるは想像に難くない。諸國の實例もまた、多くは統制資金の全額を損耗して失敗に歸してゐる。

(四)

爲替管理は爲替統制とは異なり、もはや爲替の自由市場をそのまゝには存続せしめない。何等かの程度にこれを拘束し、これに制限を加へる。最も徹底的にはドイツに行はるゝがごとく、自由市場を全く閉鎖して、すべての爲替買買を中央銀行に統一する。爲替を賣る輸出業者はすべてそこに賣り、爲替を買ふ輸入業者はすべてこゝで買ふ。従つて日銀または正金の相場さへ一定すれば、少くとも内地相場は完全に安定することが出来る。

人は爲替管理の不便をおそれるけれども、これによつて不便を感ずるものは、國民の犠牲において不當の暴利をむさぼりつゝある一部の少數者に限られる。わが國民の必要とする事業を正當に行ひつゝある業者にとつては、何等の不便も痛痒も感じない。たゞこれによつて巨大資本の有利な爲替業務を奪ふことにはなる。そこで悲觀論者は考へる。かくの如き徹底した管理の如きは、今日の政治形態では所詮は望み得ないと。われわれは必ずしも悲觀しない。爲替が十ドルとなり五ドルとなり一ドルとなつて國民が沸きたつては、今の政府といへども結局をこまで行かねばならぬ。たゞ問題は政府が果してどの程度で本格的な管理を斷行するかにある。國民はこの點を凝視せねばならぬ。

(五)

爲替管理に伴ふ貿易管理もまた、一部に杞憂さるゝ程に不便でも窮窟でもない。もちろん國民の犠牲において圓の逃避を企てつゝある無爲替輸出の如きは、そこでは徹底に禁遏されねばならぬ。けれども正當なる輸出業者および國民の必要とする輸入業者の業態は、之によつて却つて今日よりも善くなるであらう。もとゞ爲替安定案としての貿易管理は、決して積極的に輸入を防遏し、または國際貸借を改善せんとするものではない。それは單に政府の賣爲替が買爲替を超過する場合、その調節を計るの必要から、賣爲替に多少の制限を加へねばならず、従つて輸入に多少の選擇的制限を加へらるゝかも知れぬが、しかしわが國民經濟にとり必要なる輸入を必要なる程度に行ふものに對しては、何らの不便も不利もあるべきはずはない。

最後に爲替を安定して圓を擁護するには、結局するところわが國の財政經濟の根本的立直しに頼らねばならぬ。徹底的の爲替管理と貿易管理を斷行しても、財政經濟の基礎が今日の様にぐらつては、圓は外から崩れかゝるからである。それ故に根本的には財政經濟の立直しを確立し、應急的には徹底した爲替および貿易の管理を斷行し、加ふるに有力な資力を準備して海外市場を統制する。この三拍子を揃へて、今にして斷然たる對策を講ずるでなければ、圓價値の墜落を防

止し、國民生活の基幹を擁護することは、恐らく困難ではないかと思はれる。(七・二二・二〇稿)

第八章 圓爲替の將來とその對策

一、圓爲替の將來

圓爲替が二十弗に暴落するなど、は、一年前の再禁當時にあつては、何人も想像しなかつた所である。或る論者はわが國の國際貸借から見て、殆んど著しき下落を來たさなうと豫言した。他の論者は、爲替相場は自然に放任すれば、わが國の實力を示す所に落付くものであると樂觀した。ところで二十弗に暴落した今日となつては、國際貸借説も經濟實力説も跡かたもなく消しとんで了ふ。この一年間にわが國際貸借は少しも悪化して居らず、わが國の實力がこの間に半減または三分の一になつたとは思へないからである。

今日までの暴落は、實のところ之といふ一貫不拔の原因が特別にあつたわけではない。たゞその時々に生起する種々の原因が、次から次へと相場を引き下げて行つたに過ぎない。言はゞ山の上から石ころを轉がすやうに、時には停滞し時には横轉することはあつても、結局は下轉する

に決つてゐる。金輸出禁止といふ不斷の引力が働いてゐては、石ころは山の上方へは轉んで行く筈はないからである。

このことは圓爲替の將來を考へる上に重要である。いま圓の將來を考へるとき、多少でもその回復を微かに豫想せしむるものは、今日では殆んど一縷の望みもないかに見えるアメリカの金再禁止だけである。戦債問題が悪くもつれて、アメリカの金流出が著しくなる傾向でも見れば、ルーズヴェルトの新政策はどう出るかも知れぬ。萬一にもアメリカの再禁止でもあれば、或は三十弗にも回復するかも知れぬが、今のところ之は殆んど空想に近い。その他に多少でも圓の強氣を呼ぶものは、一つも無いと言はねばならぬ。

反對に圓に對する弱氣材料は、後から後へと續いて考へられる。國際聯盟の險惡な空氣が、たとひ理想的に解決されたとしても、それはたゞ爲替を暴落せしめないといふ消極的の力を有するに過ぎぬ。悪くコチれて行つては、どこまで爲替を引き下げるか知れない。膨大な赤字豫算、十數億の赤字公債、それから來る必然のインフレーション等々、何れを見ても爲替は平然たるを得ない。そこで何事かのある毎に、一段下げては止まり、一段下げては休みながら、遂に或程度を超えて暴落する時は、最早いかなる對策を試みるも効果なく、全く如何ともすべからざるに至る

かも知れぬ。爲替相場は實力相應の所に止まるものであるとし、または爲替相場の下落には一定の限度があるなど、考へて、斷然たる對策を躊躇するにおいては、圓の將來は決して樂觀を許さない。二十弗が十五弗となり十弗となつても、もうそれ以上は下らないといふ根據は、今日の現實においては考へられないからである。

二、樂觀論と悲觀論

ところで斯の如き圓爲替の暴落に對して、比較的之を樂觀せんとする一派がある。爲替の下落は輸出を振興する。既に圓の最近の暴落は、著しく輸出關係を好轉せしめ、そこにはすでに部分的の好況時代を現出しつゝあるではないか？ 輸出の増進はやがて國際貸借の改善となり、そこに爲替下落の限度を劃すると共に、その恩恵は次第に他の一般事業にも均霑して、遂には一般的の好況時代に導くものではないかと言ふ。

なるほど爲替の急激なる下落は、少くともその當座においては、輸出を刺戟し輸入を抑制する。けれどもより以上の爲替續落の氣運が見える場合は、却つて輸出見送りと見越輸入のために、貿易改善を阻害するのみならず、無爲替輸出の増加しつゝある今日では、輸出増加は必ずしも國際

收支の改善とはならない。さらに最近の如く國內物價の騰勢著しき場合には、それだけ輸出増加を阻害せねばならぬ。いかに爲替安を謳歌するものと雖も、二十弗が十弗となり、五弗となつても、なほ平然として樂觀をつゞけるわけには行かない。

他方にはまた爲替の下落を極端に悲觀する一派がある。爲替安で輸出の一部が増進されても、他方では原料高で却つて輸出の阻害されるものもある。また輸出増進によつて得た圓の價値が暴落しては、結局はヌカ喜びに終るではないか？ 爲替の下落はそれだけ關稅障壁を築くものであるから、保護關稅による消費者の壓迫となり、また爲替ダンピングは國民の勞力廉價となつて、こゝでも勤勞階級を壓迫するではないか？ 爲替下落は一部の輸出關係業者の營利的見地から有利ではあつても、國民經濟全體としては許さるべきでないと主張する。

なるほど圓の價値が暴落したのでは、輸出増進によつて受取勘定を増加しても、ヌカ喜びの悲哀を見ることは間違ない。たゞ問題は圓の價値如何にある。圓の價値は言ふまでもなく、實質的にはその對内購買力にある。即ち國內物價の如何に依存する。今日までのところ國內物價は比較的に後れて騰貴した。爲替相場が五分の二に下落する間に、國內物價はほゞ四分の五に騰貴したから、圓の購買力はその逆數の五分の四に下落したに過ぎない。今後の爲替下落は恐らく此の程

度以上の物價騰貴を惹きおこすべき形勢にあるから、圓の實質的下落は今後の重要な問題となることは疑ない。けれども今日までの程度では、爲替下落五分の二、圓價下落五分の四の程度にあるから、輸出増進は營利經濟上にも國民經濟上にも、全く無意味であるとは言ひ得ない。

爲替ダンピングが關稅障壁となり勞力廉賣となつて、國民大衆を壓迫するといふのもその通りである。たゞこゝでも問題は一に、國內物價の騰貴如何に依存する。關稅障壁が國民を壓迫するといふのも、現實にはそれによつて惹きおこされる物價騰貴を通じてあり、また爲替ダンピングが勞力廉賣となるといふのも、物價騰貴による勞賃の實質的低下を通じて行はれるに過ぎない。何れにしても問題は、今後の國內物價如何に依存する。爲替下落が直接に悲觀されてゐるのではない。如何に爲替安を悲觀する論者でも、爲替の急激な平價回復を希望するものではなからう。

三、爲替安定の問題

爲替安を謳歌する一部の樂觀論者でも、二十弗が十弗となり五弗となつても、なほ平然として樂觀をつづけることは出来まい。反對にまた、爲替安を呪ふ一部の悲觀論者といへども、爲替が三十弗から四十弗と、急激に回復してよいとは考へないであらう。そこで今日の問題は、抽象的

な樂觀か悲觀かの問題ではない。現實の相場が二十弗に來てゐるならば、その現實を基礎として、如何にしてその程度に、爲替を安定せしむるかの問題である。

高橋藏相でさへ爲替管理を決意したと傳へらるゝ今日、自然放任策はもちろん問題でない。爲替を或程度に引上げんとする爲替回復策は、その影響から見るも可能性から見るも、同様に今日の問題ではない。況んや再禁當時の爲替引下策の如きは、今日となつては、もはや問題でない。結局するところ、今日では問題は全く、唯一の爲替安定策に歸着する。

そこで問題は、この爲替安定策を、如何なる方法によつて實現しうるかにある。世には或は國際貸借の改善によつて爲替の安定を計れと主張するものもあるが、問題はその國際貸借の改善を何によつて招來するかにあつて、單に抽象的なる國際貸借改善論では、問題は一步も進められてゐない。

爲替安定策として考へらるゝものには、二つの大きな範疇がある。今かりに一を爲替統制策といひ、他を爲替管理策といふ。こゝでは統制といひ管理といふ名前にこだはるものではない。管理も統制の一種であり、統制も廣い意味での管理といふことが出来る。たゞいかなる名前をつけるにせよ、二つの安定策の内容には、その性質を異にするものがある。一をA策と言ひ、他をB

策と言ふも、問題の本質には何ら差支ないわけである。

爲替統制策と呼ぶ第一の安定策は、今日の爲替市場における自由取引をそのままに放置して、たゞ強大なる資力を有する國家機關またはその委任機關が民間の爲替業者と對等の資格において、彼等の相手方となつて市場に出動し、爲替が下がれば弗賣出動をなし、上がれば弗買出動をなし、爲替相場を安定せしめんとするものである。それは恰かもかの米穀法による米價統制策と同じ性質のものである。そこで起こる問題は、その統制賣買に要する資金をどこからどうして得るかといふ統制資金に關する問題と、その統制賣買によつて果して、爲替相場を安定せしめうるかといふ統制効果に關する問題と、二つに分れる。茲に論ずる爲替平衡資金および外債強制買上げの如きは、主としてこの統制資金調達の方法として考へられたものである。第二の統制効果については、まだ世間は多く問題としてゐない。

爲替管理策と呼ぶ第二の安定策は、前の統制策とは全くその性質を異にする。ここでは從來の爲替市場における自由取引は、何等かの程度に制限される。最も徹底したる爲替管理では、爲替市場の自由取引を全く禁止して、之を總て國家機關または委任機關の手に收める。けれども國家は之によつて利潤または手数料を得んとするのではない。すべての爲替賣買を一手に收めること

によつて、爲替相場を常に安定せしめんとするに外ならぬ。それは恰かもかの米穀法に對する米專賣案の如き性質を有する。以下これらの統制策および管理策のうち、現に吾國において問題となりつゝある重要な二三につき論評を試みる。

四、爲替平衡資金の矛盾性

爲替市場の自由取引をそのままにして、たゞ之に向つて賣出動または買出動をなすことにより、爲替を安定せしめんとする統制策では、何よりも先づその統制資金を如何にして調達するかの問題によつかる。その具體策として現はれた一つが、謂はゆる爲替平衡資金の制度である。この制度は最初イギリスの爲替抑制策として採用せられ、その當初は相當の効果を收めたかに見えた爲め、吾國の一部にも熱心に之を唱ふるものが現はれた。然るにそのイギリスの形勢が最近に逆轉して、パウンドの抑制どころか、却つてその維持策を必要とするに至つた今日では、さきの平衡資金制度は、殆んど有力なる効果を發揮しえないことが明らかとなつた。けれども吾國に提唱する、平衡資金制度の具體案は、必ずしもイギリスそのままのものではない。

吾國に主張する、平衡資金制度の具體案は、先づ國內の産金を政府において買上げ、之を從來

の如く政府の對外支拂のために輸出することをなさず、その金を政府の手に貯藏して、之を資金として爲替の賣出動・買出動をなさんとするにある。

ところでこの具體案には、これに内在する矛盾を包含してゐる。何故かといふに、買上げたる國內産金を政府の手に貯藏するためには、これまでこの産金を輸出して決済してゐた政府の對外支拂を、將來は全く爲替の方法によつてのみ送金せねばならず、それだけ例へば弗の需要を増すこととなつて、弗は上り圓は下つて爲替相場を引下げる。即ち爲替を安定せしめんとする政策そのものが、同時に爲替を引下げて安定を破らんとする力をもつてゐる。之をこそ自己矛盾とはいふ。

もちろんこの案の主張者といへども、この矛盾に氣づかないのではない。たとひそのために一時的には爲替を却つて暴落せしめても、將來その資金が貯藏された曉には、之をもつて十分に安定せしめうるであらうと考へる。そこで問題は、左程に有力な資金が、この方法によつて果して調達することが出来るかどうかにある。

金の價格が最近に倍騰した爲め、金山探検に關する種々のエピソードが、到る所に種々の悲喜劇を傳へる程に、國內産金は獎勵されつゝある。そのため多少の産金額の増加を豫想せしむると

しても、從來の數字より見れば、一ケ年約二三千萬圓程度であらう。他方に爲替統制を有力に行ふために必要な資金は、少くとも二三億圓を必要とするとせば、國內産金を貯藏してこれだけの資金を得るためには、約十ケ年の歳月を必要とするではないか？ それは餘りにも今日の問題とは縁遠い話である。

われ／＼はこゝで産金保留策そのものを問題とするのでない。たゞ之を爲替統制資金として見る時は、この案自身に内在する矛盾を含むのみならず、たゞこれのみに頼る安定策では、今日の狀勢より見て餘りにも微力であり、少くとも十年河清を待つ對策に過ぎないことを言ふに止まる。

五、外債買上策の効果

外債買上策の強制買上策は、いま二つの意味において問題となつてゐる。營利會社の救済策としてのこの案については、こゝでは姑らく別問題とするも、少くとも營利會社のための強制買上げが問題とされる以上は、國民經濟のための爲替安定策としての強制買上げは、それ以上の程度において問題とされうる権利を有することと言ふまでもない。

強制買上げが直接に爲替に及ぼす影響に就ては、相反する二つの見解がある。一はそれだけ爲

替による利拂送金を減じ、利札による資本逃避を防ぐから、強制買上げは爲替下落を防止すると言ひ、他はこれまで利札を送つて調達した輸入資金を、新たに爲替市場に求めること、なつて、却つて爲替を下落せしめると言ふ。その上に買上げ資金に關する困難が豫想される。たゞさへ赤字公債十五億を要する場合に、更に莫大なる外債買上げ資金が、結局は公債によるほか途がないとすれば、今年度の公債發行は恐らく二十億を突破すべく、従つておこるインフレーションと共に、爲替の前途に對する重大なる壓迫を免れない。それ故にわれ／＼は、外債買上策が直接に爲替に及ぼす政策については、直ちに世の樂觀論者に賛成し得ない。

之とは全く別に、外債買上策をもつて、爲替統制資金を調達するの一方法として見ることも出来る。即ち政府の買上げたる公債をアメリカに送り、之をニューヨーク市場に處分して弗資金を作り、之をもつて爲替市場を統制せんとするものである。

この案における新たな問題は、内地における買上げ價格と、ニューヨークにおける賣出し價格である。買上げ價格は資本逃避防止法による評價委員會の決定にまつ外ないが、この委員會の顔觸れが、外債所有者の利益を代表する場合には、買上げ價格の低からう筈はない。反對にニューヨークにおける狹隘な邦債市場へ多額の賣物を出したのでは、よほど巧妙な技術的考案をなした

としても、尙且つ賣崩しの危険が甚だ多い。何れにしても、その賣値は餘り高きを望めない。そこで國內では高く買上げ、ニューヨークでは安く賣出すとすれば、この差額の損失は政府の負擔に歸せねばならぬ。結局は國民の負擔に落ちて来る。

今かりにこの損失を忍んでこの案を斷行するとせば、そこには明らかに少なからざる弗資金を調達するの途がある。この在外資金をもつて、政府の對外支拂に充て、輸入資金にあて、必要な場合に爲替市場に出動するための統制資金となすならば、或程度までは爲替安定の目的を達しうるであらう。けれども結局それも或程度までの安定であり、またその資金のつゞく限りの或る期間に限られる。將來何らかの根本政策の採らるゝまでの繋ぎとして、即ち財政經濟の根本的立直しか、平價切下げによる解禁か、何れかの確立したる政策を實行するまでの過渡的對策としては、必ずしも無意味のものではない。然らずしてたゞこの案のみに總ての責任を負はしむることは、到底不可能であらうと思はれる。

六、統制から管理へ

外債募集の殆んど不可能なる今日において、爲替統制資金を調達するためには、買上げたる國

内産金を貯蔵するか、強制買上げの外債を處分して弗資金を得るか、または國內死蔵金の強制買上げによるか、或はまた思切つて内債による統制資金を直接に調達するか、何れかの方法によらねばならぬ。いま何れかによつて多少の矛盾と無理を犯しながらも、一定の資金を得て市場の統制に出動したとする。然らば果してよく統制の効果をあげうるかどうか？

さきに井上蔵相時代に行はれた爲替の統制は、爲替相場を常に四十九弗八分の三に固定せしめて、十分に之を安定せしめたかに見えた。けれどもそれは金解禁の行はれてゐる期間であり、それでも少なからざる弗賣超過を忍ばねばならなかつた。今日の如き金禁止の下では、かくの如き十分の効果を期待しえないことは殆んど明らかである。何故かと云ふに、爲替統制の方法は、従来の自由市場を全くそのまゝに放任して、政府もまた彼等と同じ資格において、彼等を相手方として之に買ひ賣ひ向ふのであるから、その市場が全く政府の期待する通りに、動いてくれるかどうかは問題である。それは言はゞ放任經濟と統制經濟との跛行的併存である。この跛行組織の下で、政府は爲替商人を向ふに廻して、之を自由に統制せんとするのであるから、その容易ならざることば想像に餘りある。

それは恰かもかの米穀法による米價の統制に類似する。米穀法の下では、政府は莫大の資金をもつて米の市場に出動し、安ければ買上げ高ければ賣下げて、米價をして或程度に安定せしめんとする。然るに米穀法が過去十二年間ほとんど失敗の歴史をくりかへして、残るところはたゞ米穀資金二億圓の消耗にすぎないのは、要するに米の自由市場をそのまゝにして、之に對して買ひ向ひ賣ひ向ふのでは、自由市場のために自由に奔弄されるからである。たゞ爲替の買持ちは、米の貯蔵ほどには保管費を必要としないけれども、その代り相手方の爲替商人は、その範圍においても資力においても米の商人の比ではない。それは日本内地のみならず、大連・上海からニューヨーク・ロンドンに至るまで、世界に跨がる大資力を向ふに廻して出動するのであり、多數の衆勢を一手に引受ける場合も生ずるから、その統制は決して容易ではない。これを諸國の實例に徴するも、平時にあつてかゝる統制を試みる場合は、初めから全部の統制資金を損耗する覺悟で出發して、尙且つ一定の期間以上に成功した例はない。

それ故に爲替安定の實效を收むるためには、單なる爲替統制のみをもつては、到底不十分である。更に進んで爲替管理にまで進まねばならぬ。それはもはや爲替の自由市場をそのまゝに許さず、何等かの程度にその自由取引を制限し、結局は米の專賣制度と同じく、政府またはその委任機關をして、爲替の賣買を一手に獨占せしむるに至る。いま吾國はこの種の管理に進まんとする

準備の第一歩を踏み出したに過ぎない。爲替安定の要望の強まるに従つて、次第に管理の程度を推し進めねばならぬ形勢にある。

七、爲替管理の強化過程

わが國の爲替管理は、今日徒らに聲ばかり大きく宣傳されて、實行は甚だ躊躇されてゐる。掛聲ばかりの宣傳は、ほんとは實行の意思なくして、空聲ばかりで實效をあげんとする巧妙な政策であるかも知れない。一部の論者の主張では、爲替管理の如きを徹底的に斷行するのは、今日の如き政治形態では不可能であると言ふ。何故かと云ふに、爲替管理はその程度に比例して、財閥の利益に反し銀行の業務を奪ふことになるから、巨大財閥や金融資本に動かさるゝ政府では、徹底したる管理の斷行は出来ないといふ。これは確かに理由あることである。けれどもわれわれは必ずしもこの點を悲觀しない。現にドイツの如きはその適例であつて、四圍の事情がそこまで逼迫した場合は、たとひ今日の政府といへども斷行せざるを得ない。例へば圓爲替が尙この上にも暴落をつゞけて、十五弗となり十弗となり五弗となるにおいては、如何なる政府といへども、管理を徹底せしめずには措かないであらう。然らばそれは果して如何なる方法と過程をとつて進行

するであらうか？

爲替管理の行はれるのは、主として三つの方面に分れる。第一は爲替相場政策、第二は爲替蒐集政策、第三は爲替分配政策である。

第一に、爲替相場に對して直接に行ふ管理政策は、主として爲替相場の公定となる。政府は適當と考へらるゝ爲替相場を公定して、その以外の相場をもつて賣買することを嚴禁する。わが國の現状においては、恐らく二十弗に公定さるべきであらう。この場合にもまた、たゞ單に法令上の公定相場を規定し、この相場をもつて一般爲替市場をして賣買せしむることもある。中米地方の小國には、今日この方法をとる國もあるが、この種の價格公定案が、一般市場に行はれ難きことに就ては、すでに大戦中の各種商品について、各國の經驗するところである。

それ故に爲替相場の公定をして實效あらしむるためには、この相場をもつて賣らんとするものに對しては、政府において何處までも買ひ取り、またこの相場において買はんとするものには、どこまでも政府において賣渡すこととするでなければ、公定相場は行はれない。こゝにおいて公定相場の徹底は、結局するところ政府または委任機關による爲替取引の集中にまで進まねばならぬ。單なる一片の法令をもつて自由市場に成立する相場を一定せんとするは、爲替相場の如きに

おいて殊に困難である。

八、爲替買入の集中

最近の「翌日報告」の申告義務を更に擴張して、たゞにインタバンクの取引のみならず、總ての爲替取引に及ぼすことは、資本逃避または爲替投機に對する精神的威嚇となるのみならず、更に爲替管理の次の段階に進む準備と見ることが出来る。即ち政府は申告義務を課することによつて、外國爲替・外貨邦債等々の政府への提供義務を準備し、すべての外國證券を強制的に政府に向つて提供せしめ、こゝに爲替蒐集政策を實現しうるからである。

かくして政府はわが國に存在し發生する爲替その他の對外債權を、政府の手に蒐集すること、なる。この場合における買上げ價格が即ち前述の公定相場である。政府はあらゆる對外債權を、この公定相場において買取取から、少くとも國內においては、之を一定に安定せしむることが出来る。

すべての對外債權を残らず政府に集中するためには、問題の「無爲替輸出」の取締を嚴重にし、すべての輸出を爲替にして政府に提供せしめねばならぬ。この取締は技術的に決して不可能では

ない。荷爲替手形の附屬せざる船荷證券による輸出を禁止すればよい。こゝに至れば爲替管理は一種の輸出管理にまで進む。

かくして政府の手に蒐集されたる爲替は、また政府の手によつて賣り出されねばならぬ。爲替分配政策これである。爲替の分配を要求するものは、輸入業者・對外支拂者等の對外債務者であり、その賣出し價格は前述の公定相場である。政府の爲替買入は營利企業ではないから、たとひ獨占ではあつても、買上げ價格と賣出し價格との相違は、僅少に止まるべきこと言ふまでもない。爲替分配政策において最も困難なる問題は、その價格よりも寧ろその數量の問題にある。政府に蒐集さるゝ輸出ビルの總額と、政府より分配さるゝ輸入ビルの總額とが、ほぼ一致するか、または前者が後者に超過する場合には、問題は比較的困難ではない。之に反する場合、即ち蒐集されたる輸出ビルが、分配さるべき輸入ビルに比し不足する場合には、こゝに最も困難なる問題を生ずる。

原則としては分配の總額を蒐集の限度に制限せねばならぬ。別言せば對外支拂を對外受取の範圍に制限せねばならぬ。そこで問題は、その限られた數量を如何なる方面に分配すべきかといふ分配原則に移る。換言せば對外支拂を如何なる方面に許し、如何なる方面に制限するか、輸入買

易を如何に管理し統制すべきかの問題これである。即ち爲替管理は結局するところ貿易管理にまで進まねばならぬ。

九、爲替管理から貿易管理へ

無爲替輸出の盛んに行はるゝ今日においては、貿易管理は輸出貿易に對しても必要である。けれども貿易管理の主要の場面は、何と言つても輸入貿易にある。總ての輸入に政府の許可を強要する輸入許可制、輸入商品の數量を制限する輸入制限制、特定商品の輸入を制限する輸入禁止制等これである。

ところで爲替管理から必然に發展する貿易管理、即ち爲替安定策としての貿易管理は、述べられる如く國家による爲替の集中的賣買を遂行するために、爲替の賣出し數量を、買入れ數量の程度に限らんがための手段に外ならぬ。従つてそれは決して、直接に輸入の抑制そのものを目的とするのではない。況んや輸入の抑制による内地産業の保護の如きは、初めから問題となるべきでない。けれども現實においては、例へばドイツの同じ制度が農業保護の非難あるが如く、特定の産業または企業を保護し、他の産業を壓迫するの結果に陥り易い。また輸入管理は必ずしも積極

的に國際收支の改善を目的とするものではない。對外債務が債權をもつて十分に賄ひうるならば、輸入管理をなす必要はないわけである。たゞ現實においては、資本移出をかりに度外視しても、同じ數量の輸出と輸入があるならば、爲替相場の下落してゐるだけは輸入價格の超過となり、従つて何等かの程度に爲替の分配を制限せねばならぬこととなる。

いま之が分配上の原則即ち輸入管理上の原則とも言ふべきものを考へる。勿論それは國民經濟および國民生活を中心に考慮せねばならぬ。その意味において輸入商品を次の三種に分つことが出来る。

- 第一類、國民經濟に必要な原料品および國民生活に必要な食料品
- 第二類、同前の意味における半製品
- 第三類、國民生活に不可欠ならざる完成品

右のうち先づ第一着に制限または禁止さるべき輸入品は、第二類を制限し、第三類を禁止すべきである。而して制限または禁止が第一類に及ぶが如き場合は、殆んど全くの輸入杜絶を豫想せしむるものであるから、現實には殆んど起りえない。蓋し爲替相場の暴落を豫想する場合に、輸出貿易の殆んど杜絶するが如きは考へられないからである。相當額の輸出にして豫想さるゝ以上

は、まづ第一類の自由輸入、第二類の制限輸入、第三類の禁止輸入をもつて足りるであらう。現にドイツの輸入管理の如きは、ほゞこの程度にあるものと考へられる。

人は爲替管理または貿易管理の聲をきいて、甚だしく人の自由を束縛し、または營業の不便を來たすものと周章する。併しながら少くともそれが爲替安定策として採らるゝ以上は、述べ來れる如く何ら過激なものではない。苟しくも國民經濟上または國民生活上に必要な營業をなすつゝある以上は、多くの束縛も不便もあり得ない。之によつて不便と束縛を感ずるものは、爲替投機や資本逃避によつて、國民の犠牲において私益を計りつゝある一部の少數者に外ならぬ。

一〇、結 論

以上われわれは先づ圓爲替の將來の甚だ樂觀すべからざるを主張し、今にして斷乎たる決意の下に適切なる對策を講ずるでなければ、遂に如何ともすべからざるに立ち至るべきを明らかにした。而して傳へらるゝ所の爲替平衡資金および外債強制買上げの如き爲替統制策は、放任經濟と統制經濟との跛行を意味して、統制すべき國民經濟は、却つて自由市場に統制さるゝ結果となり、之のみをもつては決して爲替安定の目的を達することは出來ないであらうと論結した。

之に比すれば爲替管理策は、之を徹底的に敢行するにおいては、放任經濟を止揚して國民統制の實をあげることとなり、少くとも國內の爲替相場を一定に安定せしめることが出来る。けれども爲替管理を徹底せしむるためには、一定數量の爲替を分配する必要上、必然に輸入管理にまで進まねばならぬ。たゞこの場合の輸入管理は、必ずしも積極的に輸入を防遏し、または國際收支を改善せんとするものではないから、人の怖るゝほどには、善良なる國民の活動を束縛するものではない。たゞ營利のために國民の多數を犠牲に供して顧みざる一部少數者の奔放なる自由を統制して、國民經濟および國民生活の安固を保證せんとするに過ぎない。

併しながら徹底せる爲替管理および貿易管理の斷行によつて、國內の爲替相場は之を安定せしめうべきも、國家權力の及びえざる外國市場に對しては、之を如何ともなし難い。或る程度までは、在外資金をもつて外國市場における統制賣買をなすことにより、之を統制しうるとしても、大なる期待を之につなぐことは固より不可能であらう。

それ故にすべての對策の根柢をなすものは、根本的なる財政經濟の建直しにある。ふしだらな赤字豫算をつゞけ、不健全な紙幣増發をつゞけるにおいては、爲替ばかりを如何に統制し管理したところで、相場は外から崩れかゝつて、如何ともすべからざるに至るであらう。

思ふにわが國の現状は、かの一九二四、五年時代のフランスの状態に類似する。當時のフランスは、内には極度の財政難に加ふるに政局の動搖甚だしく、外にはフランスの暴落と資本逃避に悩まされて、恐らくフランスもまた、速からずロシアかドイツの跡を追はねばならぬと想はれた。然るに數年後の一九二八年には、すでにアメリカに追隨して世界の金融爭覇戦に参加し、一九三二年にはすでにアメリカを凌駕して世界の覇王をもつて任じてゐる。今日の如き經濟變革の時代にあつては、安定期には殆んど無力と思はるゝ、經濟政策の力も、偉大なる國民死活の鍵を握ることがある。ポアンカレ、ジャボネーズは果して何處から何時出でんとする。(七・二二〇稿)

第九章 爲替對策論

一、自然放任政策

金爲替の場合においては言ふに及ばず、紙幣爲替の場合にも、爲替相場の變動を全く自然に放任すべしとの説がある。この説の理論的根據としては、第一に爲替國力をあげる事が出来る。この理論によれば、爲替相場は自然に放任するも、國力相應の所に落ちつくものであるといふにある。けれども爲替國力説の如きは、爲替理論としては殆んど問題となり得ない。第二に爲替自制説を根據とする自然放任説も成立しうる。爲替自制説とは、要するに爲替相場自體の中に、その變動を自ら抑制する作用を有するといふにある。何故かといふに、今かりに爲替相場が暴落する時は、そのために輸入を抑制し輸出を促進して、國際貸借を改善し受取勘定を増加するから、それが原因となつて爲替相場を回復せしめる。反對に爲替相場が上る時は、輸入を促進し輸出を抑制するにより、國際收支を悪化せしめて、爲替相場を引下げる傾向を有する。この自制作用の

結果として、爲替相場を自然に放任するも、決して一定の限度を超えて暴落することもなく、また一定の高さ以上に暴騰することも無いといふにある。

なる程この説は一の抽象理論としては誤りでない。また戦前の國際經濟にあつては、大體この説の行はるゝ傾向もあつたが、今日の實際では、この説は必ずしも現實と一致しない。

第一に爲替相場の下落は必ずしも輸出増・輸入減となり得ない。何となれば、爲替ダンピングに對する爲替關稅の設けらるゝ場合には、爲替安は必ずしも輸出増とならず、また爲替のより以上の低落の豫想さるゝ場合には、却つて輸出は見送り輸入は見越されて、却つて貿易の逆轉を伴ふことがあるからである。

第二に爲替安が假りに輸出増となつても、無爲替輸出の盛んに行はるゝ場合には、それは必ずしも國際收支の改善とはならない。この場合には、輸出超過に拘らず、國際收支は却つて悪化するおこり得るであらう。

第三に爲替安のために貿易上の國際收支を改善したりとするも、貿易外の收支ことに海外投資や爲替投機の盛んに行はるゝ今日では、貿易上の收支は必ずしも以前の如く爲替相場の上に重要でない。かくして今日の現實では他のすべての經濟均衡と同じく、爲替均衡の回復もまた、それ

自身の力をもつては實現し得られず、爲替の騰落には寧ろ一定の限度がないと考へる方が事實に近い。従つて爲替相場は之を自然に放任すべからざることとなる。

二、爲替對策の目標と手段

爲替對策は言ふまでもなく爲替相場の變動を自然に放任せずして、何等かの政策をもつて之を人為的に統制するものである。理論的には爲替引下げ策と、引上げ策と、安定策との三つを算へ得るわけであるが、現實には引下げ策は殆んど行はず、引上げ策も多く問題とならず、主として問題となるのは爲替安定策である。これ爲替を急激に引上げ又は引下げる時は、國內經濟および對外經濟を攪亂する虞あるに反し、之を安定せしむることは、多くの點において望ましいからである。それ故に爲替對策の目標は、爲替相場を安定せしむるにありと言はねばならぬ。

然るに爲替相場安定の目標を達するために採らるゝ諸々の手段は、之を二つの異なる種類に區別することが出来る。一は爲替統制策であり、二は爲替管理策である。むろん統制も或る意味での管理であり、管理もまた統制の一種であるから、統制または管理の名辭は必ずしも重要でない。たゞこの二つの對策は、その原理を異にすることを知らねばならぬ。

爲替統制案とは、従来の爲替自由市場をそのまま、存続せしめ、その活動に何等の制限を加ふることなく、たゞ政府またはその委任機關が、他の爲替業者と同じ資格においてこの市場に出動し、爲替の下る時は弗を賣出して圓を買ひ進み(賣出動)、爲替の上る時は弗を買ひ付けて圓を賣出し(買出動) かくして爲替相場を一定の範囲に安定せしめんとするものである。

これに反して爲替管理策は、従来の爲替自由市場をそのまま、存続せしめず、何等かの程度にこれを制限せんとするものである。最も徹底的には、現にドイツに行はるゝ如く、爲替の賣買をすべて政府の手に獨占して、民間の爲替市場を全く閉鎖するものである。

三、爲替統制策

爲替統制策における問題は、統制資金に關する問題と、統制效果に關する問題に分れる。

第一に爲替平衡資金制として吾國に問題とされた案は、イギリスの Exchange Equalization Fund の暗示をうけたものである。一九三二年の前半には、金再禁後のイギリス經濟の好轉するに伴ひ、Pound の急激な恢復を見るや、爲替抑壓の方法として、一億五千萬鎊の程度まで、平衡資金を借入れるの權限を政府に與へられたものである。これは主として公債を發行するか、または英蘭銀

行より借入れんとするものであつた。當時イギリスは、之により爲替の急騰を防ぎ、また短資の流入を防いで、相當の効果を上げたが、下半年に入つて鎊の下落を見るに及んでは、此の制度も十分にその効果を發揮し得なかつた。吾國に唱へらるゝ平衡資金制度は、むしろ爲替下落を防止せんとするものであり、そのために先づ國內産金の買上げ貯藏をなし、之を以て統制資金となさんとするものである。然るに此の方法による時は、これまで金の現送によつて決済しつゝあつた政府の對外支拂は、今後はすべて爲替によつて支拂はねばならず、そのために弗の需要を増して、爲替相場を引下げることとなる。即ち爲替を安定せしめんとする政策が、却つて爲替を引下げることとなる矛盾に陥る。かりに一時の下落を忍んだとしても、國內産金の買上げ額は、一ヶ年二三千萬圓にすぎず、之によつて少くとも二三億の統制資金を得るためには、約十ヶ年を要するであらう。それ故に吾々は此の制度に大なる期待をかけることは出来ない。

第二に統制資金を得る他の方法として考へらるゝのは、外貨邦債の強制買上げである。かの圓賣弗買によりて我が國民に買戻されてゐる外貨邦債は、約十六七億の巨額に達するが、これを強制的に政府に買上げ、New York 市場に送つて賣却するならば、そこに多額の弗資金を得るの途が開かれてゐる。けれども此の方法による時は、第一に内地買上げと外國賣出しとの差額だけは

政府の損失となり、假りにこれを忍ぶとするも、内地の買上げ資金は之を公債に仰がねばならず、そのため爲替相場は却つて下落するから、こゝにもまた自己矛盾を免れない。その他に統制資金を得るの方法としては、直接に外債をおこして在外資金を充實し得べく、内債によりて内地統制資金を得らるべく、国内死蔵金を動員しても多少は得られないことはないが、今日の場合では何れも大なる期待をかけることは困難である。

然らば第二に、何等かの方法によつて得られたる統制資金をもつて、爲替市場に賣出動または買出動をなし、それによりて爲替相場を安定せしむることは、果して所期の効果をあげ得るかどうか、思ふに爲替統制策は、一方に放任經濟を存続せしめつゝ、他方に統制經濟を成立せしめんとするものであるから、同一の市場に性質の異なる二つの組織を成立せしめることとなり、一の跛行組織となつて、市場の機能は却つて發揮せられざることとなる。具體的には自由市場の商人と、統制主體の役人との市場闘争となつて、多くの場合に商人の自由に操縦されることとなることが多い。例へばかの米價統制政策において、政府は四億八千萬圓の資金をもつて米商人を相手に内地市場を統制せんとしつゝあるが、今日までの所では殆んど全く失敗に歸して、莫大なる資金を損耗せしめて而も米價を十分に統制し得ない。然るに爲替統制は米價統制と異り、その市場

は内地市場から諸外國の世界市場にわたり、また爲替商人には巨大資本の財閥が多いから、之を相手に市場を自由に統制せんとするが如きは殆んど困難である。即ち爲替統制策は統制効果の點についても、多くの疑問を有する。そこで爲替安定の効果をあげるためには、必然に爲替統制から爲替管理に進まねばならぬ。

四、爲替管理策

爲替管理策は統制策と異なり、もはや爲替の自由市場をそのまゝに存続せしめず、之に對して何等かの制限を加へんとするものである。この制限の程度の如何によりて、種々の爲替管理策が成立することとなる。

第一に、多くの國において爲替管理の最初の出發點は資本逃避の防止である。吾國においても資本逃避防止法は既に昭和七年六月三十日以後實施されてゐる。これによれば政府は「資本の内外移動を取締るため必要と認むる時は、命令を以て外國通貨及外國爲替の賣買、外國に對する送金、外國通貨を以てする預金取引及貸借、外國通貨表示の證券其他の債權の賣買及輸入並に外國居住者に對し信用を與ふる行爲を禁止又は制限することを得」(資本逃避防止法第一條)と規定

し、之に基づく大蔵省令では、「資本を外國に移す目的を以て外國に送金し又は外國通貨若は外國爲替を買入る、ことを得ず」(資本逃避防止法に基く命令の件、大蔵省令第一條)と規定してゐる。この法令は最初の間は、その適用につき充分に理解されず、却つて爲替市場を混亂せしむる嫌があり、且つこれによりて爲替相場を安定させることは出来なかつたけれども、直接の目的とする資本の逃避は、或る程度に之を防止することが出来た。

第二の管理策は爲替投機の抑制である。すでに述ぶるが如く、紙幣爲替にありては爲替相場の動搖著しきため、これを利用して爲替投機が盛んに行はれ、爲替投機が盛に行はるゝ時は、それがまた原因となつて爲替を動搖せしめるから、爲替安定策としては、投機取引を禁遏する必要がある。吾國の資本逃避防止法は直接に爲替投機を禁遏するものではないが、Interbank operationの翌日報告をなさしむることにより、間接に之を取締りつゝある。けれども嚴格にこれを取締らんとせば、外國貿易その他の實際の必要を證明すべき書類即ち船積書類等を伴はざる一切の爲替取引を、すべて禁止せねばならぬ。

第三に先物取引の制限もまた、爲替投機を嚴格に取締る上に必要となつて来る。先物取引即ち爲替の豫約そのものは、何ら投機的性質を有せず、却つて輸出入商人の爲替危険を轉嫁する方法

ではあるが、實際にはこれが爲替投機と合流して、投機の爲に利用されることが多い。ドイツの如きは先物取引を全く禁じつゝあるが、それでは輸出入商業をして爲替動搖の危険を負擔せしむることとなり、貿易上の障害となることが多いから、實際の必要に基づく爲替は、實際に必要な期間だけの豫約取引を許さねばならぬ。即ち豫約取引は之を禁止すべきではなく、或る程度の制限を之に加ふべきである。

第四に爲替取引の數量に制限を加ふるの方法もまた、ドイツにおいて行はれつゝある所である。例へば一回の賣買高を一定の金額以下とし、または一ヶ月間に賣買し得る爲替金額を一定の限度以内とするが如きである。この方法は、一方に資本逃避および爲替投機を制限し、他方に輸入貿易を制限するの實効を收め得る方法であるが、そのため輸出入商人および國民一般の不便を來すことが甚大であるから、事態の急迫せる場合の外は行はれ難い。

第五に爲替相場そのものを法令を以て一定せしむる方法、即ち爲替相場の公定策もまた、現にドイツに行はるゝ所である。併しながら法令を以て物價を公定することの困難なると同じく、爲替相場を單なる一片の法令により一定せしむることは極めて困難である。たとひ法令によつて爲替相場は二十弗とすと規定しても、實際にそれが行はるゝかは問題である。この種の法定相場を

實際に行はしむるためには、政府自體が市場に出で、その公定相場を以て賣買を實行せねばならぬ。従つて爲替賣買を國家の手に收める必要が生ずる。

第六に爲替の賣買を總て國家の手に收むる爲替獨占策または爲替專賣策は、最も徹底したる管理策であつて、現にドイツの如きは此の階段にまで進んでゐる。即ち從來の爲替自由市場を全く閉鎖せしめて、これに代つて國家が總ての爲替賣買を一手に引受け、一定の公定相場を以て獨占的賣買を行ふものである。これによれば少くとも國內にあつては、爲替相場は全く安定せしめることが出来る。たゞこゝに問題となるは、政府の買入れる爲替金額と、賣出す金額との一致する場合は別として、然らざる場合には、如何にして之を調節し得るかの問題である。いま政府の買爲替が超過する場合は、之に伴ふ困難は比較的に少いが、賣爲替が超過する場合には、如何にして此の不足を補充し得るか、問題はこゝで爲替管理から貿易管理に進まねばならぬ。

五、貿易管理策

最後に貿易管理策が残される。貿易管理には輸出管理と輸入管理がある。輸出は輸入と異り、多ければ多いほど政府の買爲替を増し、また國民經濟上および國際收支上からも望ましいのであ

るから、輸出管理の如きは、普通には問題となるべき性質のものではない。然るに最近にはかの無爲替輸出が行はるゝために、輸出は盛んに行はるゝに拘らず、國際收入の増加にはならず、爲替を暴落せしむることゝなる。それ故に無爲替輸出の取締は、貿易管理とは離れて單純なる爲替安定策としても、之を行はねばならず、また行ひ得るものではあるが、すでに貿易管理にまで進む以上は、その貿易管理の一面として、無爲替輸出を取締らねばならぬこと勿論である。蓋し無爲替輸出の盛んに行はるゝにおいては、たとひ政府の爲替專賣策を斷行しても、買爲替の不足を如何ともなし難いからである。

然し乍ら貿易管理の本質的な部分は、寧ろ輸入管理にある。けれども爲替對策としての輸入管理は、之によりて直接に輸入を防遏し若しくは國際收支を改善せんとするものではない。その目標は政府專賣の買爲替の不足を調節せんとするにある。即ち政府の買爲替が不足する場合には、その程度に賣爲替を制限せねばならず、そのために賣爲替の分配を選択的に行ふことを要し、國民經濟上に必要な輸入に對しては、分配の優先權を與へ、さまで必要ならざる輸入に對しては、最後に分配さるゝことゝなるからである。かくして輸入品の必要の程度に應じて、爲替分配の優先權を與へ、之によつて輸入を輸出の程度に止むることによつて、買爲替と賣爲替とを一致せし

めんとするものである。それ故に貿易管理といふも、人の誤解する程には、國民の不利不便を來すものにあらず、國民經濟にとり必要な輸入を、必要な程度に行ふ商人に對しては、何等の不便をも來さない筈である。たゞ國民の犠牲において暴利を貪る一部少數者の不利と不便を來すに過ぎない。

かくの如く爲替管理策を貿易管理策にまで進めて嚴格に之を行ふならば、國內の爲替相場はほぼ完全に安定せしむることが出来る。けれども吾が法令の力の及び得ざる外國市場に對しては、之を如何ともすることは出来ない。それ故に最も根本的の爲替安定策は、その國の財政經濟の根本的再建にある。國內の財政經濟の基礎が不安定では、たとひ如何なる爲替對策を講ずとも、爲替相場は外部より崩れかゝるからである。殊に今日の狀勢に於ては、國家財政の基礎を確立することは、すべての爲替安定策の根本をなすものである。(八・一・三〇稿)

附 録 参 考 書

- Schmidt, F., Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse, 1919.
Blankart, C., Die Devisenpolitik während des Weltkrieges, 1919.
Kemény, G., Die fremden Wechselkurse und Umwälzung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, 1921.
Mises, L., Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, 1924.
Diehl, K. und Mombert, P., Valuta (Ausgew. Lesestücke zum Studium der politischen Ökonomie) 1925.
Révai, A., Wechselkurse in Frankreich seit 1914, 1925.
Müller, H., Wechselkurs und Güterpreise, 1926.
Marx, K., Systematisch-kritischer Überblick über die Theorie der Wechselkurse, 1926.
Otto, K., Untersuchungen über die Beziehungen der Zahlungsbilanz und der Kaufkraft des Geldes

- zum intervalutarischen Kurs, 1927.
- Zabern, M., Die Entwicklung der internationalen Wechselkurse in Deutschland seit der Stabilisierung, 1929.
- Küppersbusch, A., Die französische Valuta in der Kriegs- und Nachkriegszeit, 1929.
- Kerschagl, R., Devisenbewirtschaftung, 1932.
- Behrholm, W., und Sudan, K., Die neue deutsche Devisengesetzgebung, 1932.
- Hillel, L., Mouvements du Change et Politiques de Stabilisation, 1919.
- Decamps, J., Les Changes étrangers, 1922.
- Sourisse, Y., Les Expériences récentes de Réglementations du Change et leurs Résultats, 1924.
- Martin, P. G., La Stabilisation et le Retour à la Monnaie or, 1925.
- Fontaine, H., Des Remèdes à la Hausse des Changes et à la Hausse des Prix de la Vie, 1925.
- Laurès, J., Le Problème des Changes et la Baisse du Franc, 1926.
- Faure, G. et Bourbeau, M., Simples Nations sur les Changes étrangers, 1927.

- Afalion, A., Monnaie, Prix et Change, 1927.
- Coschen, G. J., The Theory of the Foreign Exchange, 1st ed., 1861.
- Escher, F., Foreign Exchange explained, 1917.
- Gregory, T. E., Foreign Exchange before, during, and after the War, 1921.
- Stern, S., The Foreign Exchange Problem, 1921.
- Cassel, G., The World's Monetary Problems, Two Memoranda, 1921.
- Ditto, Money and Foreign Exchange after 1914, 1922.
- U. S. Tariff Commission, Depreciated Exchange and International Trade, 1922.
- Whitaker, A. C., Foreign Exchange, 1922.
- Hawtrey, R. G., Monetary Reconstruction, 1923.
- Valter, H. C., Modern Foreign Exchange, 1923.
- York, T., International Exchange, normal and abnormal, 1923.
- Thomas, S. E., The principles and arithmetic of Foreign Exchange, 1923.

- Cross, J. B., Domestic and Foreign Exchange, theory and practice, 1923.
 Keynes, J. M., Monetary Reform, 1924.
 Flux, A. W., The Foreign Exchange, 1924.
 Spalding, W. F., Foreign Exchange and Foreign Bills, 1925.
 Angell, J. W., The Theory of International Prices, 1926.
 Phillips, H. W., Modern Foreign Exchange and Foreign Banking, 1926.
 Walter, H. C., Foreign Exchange and Foreign Debts, 1926.
 Shaw, W. A., Currency, Credit and the Exchanges, 1927.
 Hawtrey, R. G., Currency and Credit, 1928.
 Cassel, G., Post-War monetary Stabilization, 1928.
 Taylor, E. M. and Lawton, C. L., Banking, Currency and Foreign Exchange, 1928.
 Miller, H. F. R., The Foreign Exchange Market, 1929.
 Dulles, E. L., The French Franc 1914-1928, 1929.
 Keynes, J. M., A Treatise on Money, 1930.

- Graham, F. D., Exchange, Prices, and Production in Hyper-inflation: Germany 1920-1923, 1930.
 Aono, T., Japan after Gold Ban Removal, 1931.
 Inouye, J., Problems of the Japanese Exchange 1914-1926, 1931.
 Evtitt, H. E., Practical Banking, Currency and Exchange, 1931.

- 土子金四郎 著 外國爲替詳解 明治二十八年
 子成瀬 著 海外爲替要論 明治二十九年
 水野 著 銀行及外國爲替 明治三十一年(初版) 大正四年(改訂版)
 水野重也 著 外國爲替 明治四十一年(初版) 大正六年(改訂增補版)
 大槻爲八 著 外國爲替實務誌 明治四十二年(初版) 大正十四年(改訂增補版)
 小松綠 著 實踐國際爲替 明治四十三年
 奥田操 著 外國爲替實買 明治四十四年
 同氏 著 最新外國爲替論 大正三年
 森田藤吉 著 外國爲替矯正策 大正五年

- 玉水千市 柳樂健治 著 外國爲替換算法 大正九年
 成川圭司 著 外國爲替の實際 大正十一年
 橫濱正金銀行 著 購買力平價説 大正十二年
 古屋美貞 著 外國爲替論 大正十二年(初版) 大正十四年(訂正増補版)
 岡上虎三郎 譯 米國銀行外國爲替實務誌 大正十二年
 東亞經濟調查局 編 圓爲替政策の研究 大正十三年
 青木原嗣夫 著 外國爲替概論 大正十三年
 栗原一平 著 外國爲替實踐 大正十三年
 山崎靖純 著 外國爲替の見方 大正十四年
 水野純一 著 日本及南支南洋の爲替 大正十四年
 前田鷹一 著 圓爲替の研究 大正十四年
 利倉文之助 著 外國爲替裁定と利息計算 大正十四年
 前田襄太郎 著 爲替相場と安定策 大正十四年
 牧野輝智 著 爲替問題十講 大正十四年

- 勝田貞次 著 外國爲替相場の變動 大正十四年
 井上準之助 著 我國國際金融の現状及改善策 大正十五年
 土忠夫 著 最近外國爲替 大正十五年
 奥田勳 著 外國爲替解説 大正十五年
 山崎覺次郎 著 若干の貨幣問題 昭和二年
 大島堅造 著 外國爲替講話 昭和二年
 松崎壽藏 著 爲替理論と金解禁問題 昭和二年
 森廣蔵 著 外國爲替(現代産業叢書第二卷) 昭和四年
 ミ金原之助 著 爲替相場と物價 昭和六年
 高木雄二 著 經濟困難の真相 昭和六年
 森田久 著 弗實買の解剖 昭和七年
 東京商工會議所 著 獨佛兩國の爲替管理並資本逃避防止に關する法令 昭和七年
 園顯雄 著 爲替相場の騰落 昭和七年
 山口恭佑 著 爲替對策論 昭和七年

- 線 川 光 雄 著 資本逃避防止法の解釋と運用 昭和七年
 東京商工會議所 著 各國爲替管理令 昭和七年
 山 崎 靖 純 著 圓爲替はどうなる 昭和七年
 鈴 木 益 三 著 爲替相場變動と爲替管理 昭和七年
 宮 川 貞 一郎 著 金再禁止下に於ける爲替と物價 昭和七年
 勝 田 貞 次 著 動態爲替相場論 昭和七年
 森 田 久 著 外國爲替の實際知識 昭和八年

昭和九年四月廿日 第廿五版發行
 定價二圓三十錢

「爲替理論と爲替問題」奥附



著 者 谷 口 吉 彦
 發 行 者 千 倉 豐
 東京市京橋區京橋三ノ一
 東京市神田區神保町三丁目
 印刷者 山 縣 精 一

發行所 東京・京橋 第一相互館

千 倉 書 房

電話 (56) 三六一七
 東京 九七八

山縣製本印刷株式會社印刷

谷口吉彦著書目録

書名	発行年月	発行所
マルサス人口論(翻譯)	大正十二年三月	弘文堂
商業組織の特殊研究 <small>米の配給組織に関する研究</small>	昭和六年十一月	日本評論社
恐慌に関する諸學說	昭和七年二月	改造社
米專賣の問題	昭和七年八月	立命館出版部
購買力補給案	昭和七年八月	千倉書房
爲替理論と爲替問題	昭和八年三月	千倉書房
國際經濟の理論と問題	昭和八年十月	千倉書房

好評五十版突破

國際經濟の理論と問題

谷口吉彦著

東京帝國大學教授
九州帝國大學教授
經濟學博士

國際經濟の全面的變質時代が到來した。いま吾々の前に殺到する國際經濟の諸問題に直面して、これを國策的に打開し得る自信が、わが經濟人に用意されたか？ 根底にガツチリした理論を有せざる一切の對策は全く砂上の樓閣だ。從來凡百の國際經濟論は日本經濟より遊離して論究されたところに致命的缺陷がある。

本書は國際經濟の諸問題を、わが國民經濟の立場に於いて把握せしめることに主力を注ぎ、同時に國際經濟の歴史的發展と、現下の動向を考察の中心として、そこからやがて來るべき政策の基調を發見せしめんとする全經濟人急讀の要ある快著だ！

定價二圓五十錢 送料四十錢

東京第一橋館 千倉書房 振替東京 九七八

(1) 千倉書房圖書目録

高田保馬著	價格と獨占	價二・三〇	小島昌太郎著	海運經濟要論	價二・五〇
藤正憲著	税の話(十三版)	價一・五〇	水上鐵治郎著	英國の勞働組合	價一・五〇
那須皓著	日本農業論(再版)	價二・五〇	小島精一著	産業合理化(十五版)	價一・五〇
高橋龜吉著	資本主義頽廢の諸相	價二・二〇	向井鹿松著	經營經濟學總論(十二版)	價一・五〇
美濃部達吉著	行政裁判法	價二・八〇	上野陽一著	産業能率論(十二版)	價一・五〇
小泉信三著	マルクシズムとボルシェビズム(再版)	價二・三〇	松永安左衛門著	産業改造の途(五十版)	價一・八〇
小島精一著	日本金融資本論(再版)	價二・五〇	白柳秀湖著	親分子分(英雄編)(十版)	價一・五〇
報知新聞編	談話室(四版)	價一・五〇	高橋龜吉著	「經濟國難來」(五版)	價一・五〇
調査部編	實用經濟學(五版)	價一・八〇	報知調査部編	談話室漫談篇(五版)	價一・五〇
高橋龜吉著	文學理論の諸問題	價一・八〇	平林初之輔著	近世社會思想講話	價一・八〇
平林初之輔著	國民經濟の立直と金解禁(二百版)	價三・〇〇	永井亨著	社會の話(五版)	價一・五〇
井上準之助著	英國労働黨のイデオロギー	價一・五〇	中川靜著	廣告論	價一・五〇
河合榮治郎著	轉換期の日本(五版)	價一・八〇	山川均著	社會主義の話(六版)	價一・五〇
清澤湧著	常識百話(五版)	價一・五〇	白柳秀湖著	親分子分(俠客編)(七版)	價一・五〇
東京學藝院編	日本經濟革命史(五版)	價一・八〇	大崎厚夫著	世界と動(十二傑)(五版)	價一・五〇
白柳秀湖著		送料二・〇〇			送料一・〇〇

(2) 千倉書房圖書目録

勝正憲著	所得税の話(二版)	價一・六〇	長野朗著	支那の真相(五版)	價一・五〇
報知經濟部編	能率増進時代(五版)	價一・五〇	武野藤介著	文士の側面裏面(五版)	價一・五〇
新聞經濟部編	市場論(九版)	價一・五〇	上野陽一著	能率秘話(十二版)	價一・五〇
福田敬太郎著	各政黨の主張(三十版)	價一・三〇	中外經濟部編	經濟國難打開の途(五版)	價一・五〇
政經研究會編	文明は何處へ行く(五版)	價一・五〇	商業	黒の死刑女囚(五版)	價一・五〇
土田杏村著	企業形態論(八版)	價一・五〇	細田民樹著	英國労働黨の組織・沿革・政策	價一・五〇
増地麻治郎著	世界經濟と合理化運動(五版)	價一・五〇	藤井悌著	海上保險論(七版)	價一・五〇
小島精一著	親分子分(漢人編)(七版)	價一・五〇	藤本幸太郎著	家庭經濟の秘訣(十版)	價一・九〇
白柳秀湖著	賣買論(九版)	價一・五〇	上野陽一著	企業と租税(七版)	價一・五〇
小林行昌著	資本主義發達史(四版)	價一・七〇	勝正憲著	經濟相談(十版)	價一・五〇
石濱知行著	關稅と物價	價二・五〇	報知經濟部編	國家論	價二・三〇
小林行昌著	農林法規集	價五・〇〇	堀眞琴著	海運(八版)	價一・五〇
末弘殿太郎共	企業統制論(七版)	價一・五〇	堀光龜著	陸運(七版)	價一・五〇
野間海造編	財界巡禮記(五版)	價一・五〇	堀井幸雄著	勞働組合の話(四版)	價一・五〇
小島精一著	ナンセンス・ジャパン(五版)	價一・五〇	山川均著	世界經濟(總觀)(七版)	價一・五〇
報知調査部編		送料二・〇〇	經濟研究所編		送料一・〇〇

(4) 録目書圖房書倉千

野守 廣著	信託經營論	價一・五〇	高橋亀吉著	景氣はドウなる (九版)	價一・五〇
内藤 章著	巴里情痴傳 (五版)	價一・五〇	勝田貞次著	景氣の見方 (三版)	價一・五〇
木村 毅著	金本位制度の理論と實際	價一・三〇	福田敬太郎著	商業概論 (六版)	價一・五〇
宮川貞一郎譯	政治の貧困	價一・五〇	太田哲三著	銀行簿記の常識 (五版)	價一・〇〇
佐々弘雄著	成野翁物語	價一・五〇	上野陽一著	販賣心理 (五版)	價一・五〇
北林惣吉著	金融の常識 (七版)	價一・五〇	都新聞峰島編	法律相談 (六版)	價一・五〇
井關孝雄著	住友物語 (十二版)	價一・五〇	都新聞峰島編	衛生相談 (五版)	價一・五〇
白柳秀湖著	經營統計 (七版)	價一・五〇	アインチヒ著	國際金融爭霸戰 (七版)	價一・〇〇
小林 新著	何が財界を動かすか (九版)	價一・五〇	山本米治譯	小資本開業案内 (六版)	價一・五〇
山崎靖純著	倉庫論 (七版)	價一・五〇	報知新聞部編	取引所論 (五版)	價一・五〇
北林惣吉著	不安世界の大通り (九版)	價一・五〇	藤田國之助著	商業簿記の常識 (五版)	價一・〇〇
内池廉吉著	投資の仕方 (三版)	價一・五〇	黒澤 清著	フ・ゾア景氣はドウなる (五十九版)	價一・三〇
清澤 潤著	ラギーザお玉 (五版)	價一・八〇	山崎靖純著	ロシア五ヶ年計畫廿五版	價一・五〇
勝田貞次著	財界を牛耳る人々 (九版)	價一・五〇	半野憲二著	明日を待つ彼	價一・五〇
木村 毅著			國民新聞部編	尖端の販賣戰術 (五版)	價一・五〇
報知新聞部編			中外商業欄編		

(3) 録目書圖房書倉千

前田美稻著	豫算の知識 (三版)	價一・五〇	林恒彦著	生活指導	價一・五〇
佐藤 弘著	世界經濟地理 (八版)	價一・五〇	帝國大學新聞編輯部編	大學の運命と使命	價一・五〇
米野豊實著	サウエート經濟の實體	價一・五〇	清澤 潤著	アメリカを裸體にす (十三版)	價一・五〇
中村第三著	販賣革命 (六版)	價一・二〇	三邊金藏著	會計監査 (八版)	價一・五〇
高木友三郎著	日本經濟の實體 (四版)	價一・〇〇	北林惣吉著	淺野總一郎傳 (十版)	價一・五〇
勝田貞次著	投資相談 (十五版)	價一・五〇	報知新聞部編	中小産業の活路	價一・八〇
勝田貞次著	獨逸財界の機構 (三版)	價一・八〇	勝田貞次著	不景氣時代の投資法 (十版)	價一・五〇
小池四郎著	社會主義か資本主義か	價一・二〇	白柳秀湖著	食慾と愛慾 (六版)	價一・六〇
大辻司郎著	漫談集	價一・〇〇	藤 正憲著	營業收益稅の話 (八版)	價一・五〇
白柳秀湖著	社會展開の動力 (三版)	價一・六〇	國松 豊著	工場經營論 (六版)	價一・五〇
上田貞次郎著	商工經營 (十版)	價一・五〇	青野季吉著	實踐的文學論	價一・六〇
山田忍三著	百貨店經營と小賣業	價一・五〇	北野大吉著	婦人運動の閉鎖	價一・五〇
後藤朝太郎著	哲人支那	價一・五〇	小汀利得著	街頭經濟學 (十九版)	價一・五〇
報知新聞部編	ユーモア百話 (六版)	價一・五〇	近松秋江著	文壇三十年	價一・八〇
小島精一著	アメリカ恐慌の見透し	價一・〇〇	北林惣吉著	清野翁夫人正傳	價一・二〇

(6) 録目書圖房書倉千

著者	書名	定価	著者	書名	定価
井上準之助著	金再禁止と我財界の前途(百版)	送料・〇・四	小汀利得著	漫談経済學(卅五版)	送料・一・五〇
木村禮八郎著	世界金融恐慌の真相	送料・一・二〇	中外商業編	政治家群像(五版)	送料・一・五〇
中野正剛著	轉換日本の動向(廿版)	送料・一・二〇	上野陽一著	經營作戦(七版)	送料・一・五〇
平井泰太郎著	經營學文献解説	送料・一・五〇	森山四郎著	滿蒙小資本開業案内(卅版)	送料・一・二〇
森田久著	弗賣買の解剖(百版)	送料・一・〇〇	高木友三郎著	東亞モノロー主義(の進歩)(廿版)	送料・一・五〇
伊豆富人著	安達さんの心境を語る(八十版)	送料・一・〇〇	佐々木良雄著	販賣秘法	送料・一・〇〇
モートルン著	日本財政経済論(四版)	送料・一・〇〇	平井泰太郎著	經營學の常識(四版)	送料・一・〇〇
猪谷善一著	アジア經濟の展望	送料・一・〇〇	ロオレンス著	此の金融恐慌(五版)	送料・一・〇〇
保科貞次著	空襲!!(廿版)	送料・一・〇〇	渡邊進著	相場戦術(十五版)	送料・一・〇〇
高橋龜吉著	世界経済と日本經濟の變革(七版)	送料・一・〇〇	勝田貞次著	我財界の緊急對策	送料・一・〇〇
小原喜三郎著	物富み人富まざるの矛盾	送料・一・〇〇	高垣寅次郎著	産業心理學	送料・一・〇〇
白柳秀湖著	日本富貴發生源	送料・一・〇〇	金子弘著	滿洲國の開發	送料・一・〇〇
原口亮平著	簿記學	送料・一・〇〇	新報知經濟部編	伯樂II溢澤翁(十版)	送料・一・〇〇
清水元壽著	金本位制動搖と日本金融の將來(八版)	送料・一・〇〇	高橋龜吉著	變革期の財界と其對策(九版)	送料・一・〇〇
高島佐一郎著	日本金融の將來(八版)	送料・一・〇〇	新報知經濟部編	相場實話(五版)	送料・一・〇〇

(5) 録目書圖房書倉千

著者	書名	定価	著者	書名	定価
中野正剛著	沈滞日本の更生(五十版)	送料・一・〇〇	村瀨玄著	工業會計の常識	送料・一・〇〇
井關十二郎著	販賣の常識	送料・一・〇〇	藤本幸太郎著	商業統計の常識	送料・一・〇〇
坂口武之助著	商品學	送料・一・五〇	内池廉吉著	商業學の常識	送料・一・〇〇
小林行昌著	商業算術の常識(五版)	送料・一・〇〇	小松 謙著	維新革命秘話	送料・一・〇〇
山川均著	無産政黨の話(三版)	送料・一・〇〇	ペンネット著	人生如何に生くべきか	送料・一・〇〇
加藤三郎著	世界商業秘話	送料・一・〇〇	ベックリン著	列強經濟のチレンマ	送料・一・〇〇
アインチヒ著	世界經濟恐慌の解剖(五版)	送料・一・〇〇	伊地知軍司著	動亂支那の真相	送料・一・〇〇
木村禮八郎著	金融統制論	送料・一・〇〇	長野 朗著	金輸出再禁止(百版)	送料・一・〇〇
高島佐一郎著	日本富貴發生源	送料・一・〇〇	武藤山治著	暗雲たふさぐ(廿五版)	送料・一・〇〇
白柳秀湖著	アメリカの	送料・一・〇〇	長野 朗著	滿蒙併吞か獨立か(廿版)	送料・一・〇〇
デューイ著	世界經濟征服(八版)	送料・一・〇〇	同 著	列強の侵略戦(廿版)	送料・一・〇〇
香月 保著	商法改正の話	送料・一・〇〇	同 著	支那の民情(廿版)	送料・一・〇〇
松本泰治著	日本の立場(五十版)	送料・一・〇〇	後藤朝太郎著	會計學の常識	送料・一・〇〇
本多熊太郎著	日本金融の危機(卅五版)	送料・一・〇〇	吉田良三著	世界經濟の統一	送料・一・〇〇
木村禮八郎著	日本金融の危機(卅五版)	送料・一・〇〇	中島 徹三著	商業數學	送料・一・〇〇
金子利八郎著	事務管理總論	送料・一・〇〇	佐々木道雄著		送料・一・〇〇

(10) 録目書圖房書倉千

上野陽一著	能率文明論	價一・五〇	尾崎行雄著	近代快傑録(六十版)	價一・二〇
小島精一著	日本經濟の伸展性	價一・六〇	村本福松著	經營學原論	價一・五〇
細野孝一著	各國インフレーションの形勢の研究	價三・〇〇	大野木繁太郎著	世紀の支配者ハースト	價一・五〇
關根那平著	將來の海軍問題	價一・〇〇	白柳秀湖著	維新革命前夜物語	價一・五〇
三田同學會著	國際經濟戰略(三版)	價一・〇〇	坂口二郎著	現代新聞論	價一・二〇
白柳秀湖著	日本女性史話(五版)	價一・五〇	谷口吉彦著	日本經濟の進出と經濟國策の將來	價一・二〇
小島經濟研究所著	膨張財政の建設的役割	價一・三〇	高島佐一郎著	新貨幣金融論	價一・二〇
勝田貞次著	平價切下(備一上)(四百版)	價一・〇〇	畑石輝治著	工業經濟の話	價一・五〇
黒田禮二著	金世紀の始まる頃	價一・八〇	高橋龜吉著	ソシヤル・ダンピング論	價一・五〇
木村毅著	西郷南洲(七版)	價一・六〇	小笠原秀显著	法城崩る	價一・五〇
渡邊鏡藏著	中小商工業死活の問題	價一・五〇	高橋龜吉著	實踐金融論	價一・五〇
茂木惣兵衛著	來るべき世界の姿	價一・五〇	報知新聞經濟部著	景氣と相場の見方	價一・二〇
勝田貞次著	雜株投資案内(十五版)	價一・五〇	木村謙八郎著	圓・弗・磅・法の話	價一・八〇
高橋龜吉著	世界資本主義の前途と日本(三版)	價一・五〇	岩井良太郎著	三井・三菱物語	價一・五〇
中外商業經濟部著	日本商品の話(十二版)	價一・六〇	深尾須磨子著	マダム・Xと快走艇	價一・〇〇
岩井良太郎著	財界新聞將傳(九版)	價一・五〇	清澤潤著	激動期に生く	價一・五〇

(9) 録目書圖房書倉千

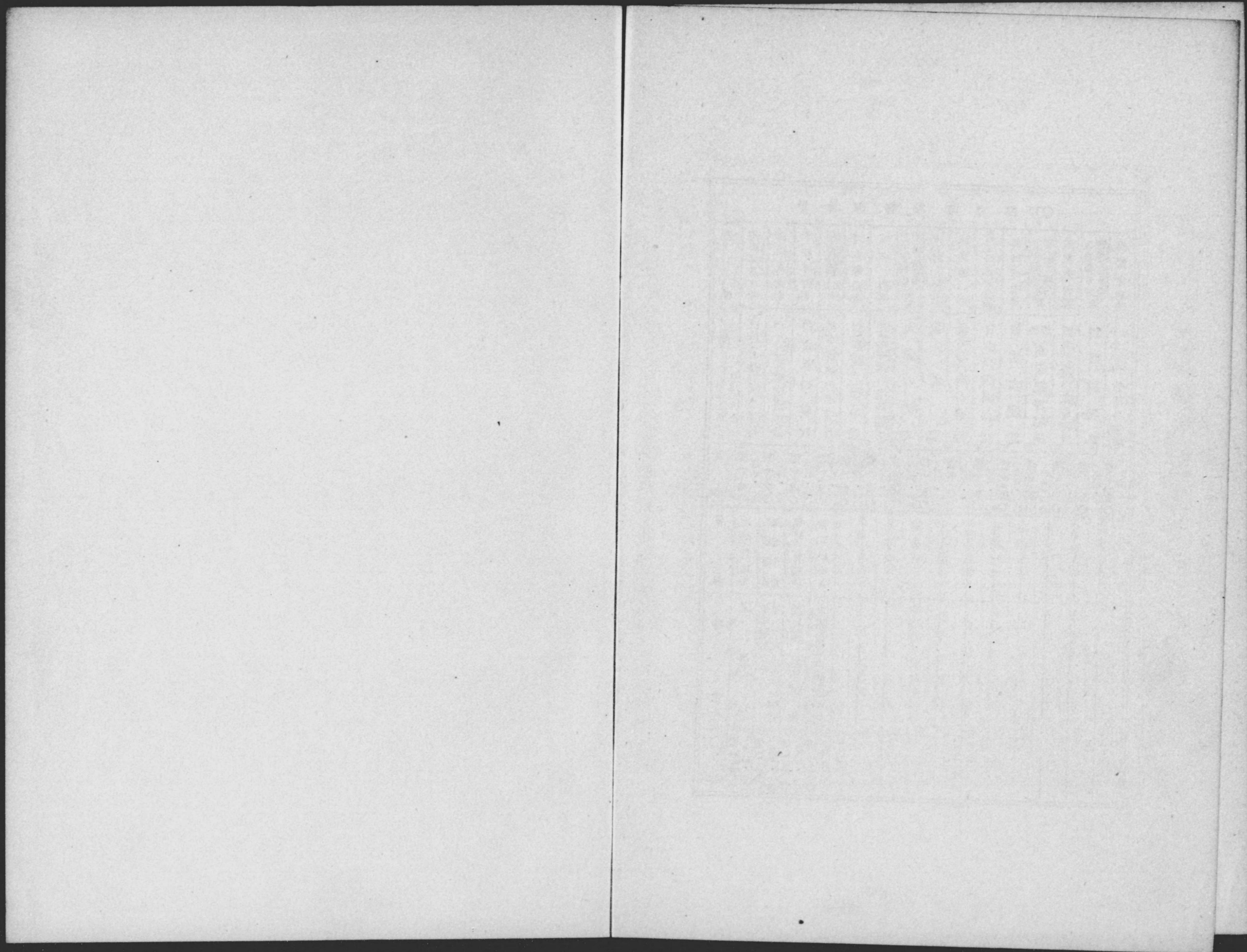
久保久治著	金融革命宣言	價一・二〇	室伏高信著	現代文明講話	價一・五〇
高島佐一郎著	金融景氣とその限界	價一・五〇	栗林正修著	投資者必携(再版)	價一・五〇
佐々木良雄著	科學的商店經營法(卅五版)	價一・五〇	具島兼三郎著	フアツシスト國家論	價一・五〇
黒田禮二著	最後に笑ふ者	價一・五〇	谷口吉彦著	國際經濟の理論と問題	價一・五〇
上野陽一著	能率茶話	價一・五〇	吉村觀水著	觀相科學(十五版)	價一・五〇
勝田貞次著	投資秘話(廿五版)	價一・五〇	ジョンソン著	英帝國の野心	價一・〇〇
黒澤清著	會計學(三版)	價一・五〇	佐々木良雄著	實益的商店經營學	價一・五〇
保科貞次著	空襲(普及版)	價一・八〇	中野正剛著	國家改造計畫綱領(百版)	價一・五〇
渡邊進著	トッ・世界經濟新體系論	價一・二〇	清水芳太郎著	古今偉人會議	價一・三〇
平井泰太郎著	經濟座談	價一・五〇	調査部編輯	明日の貨幣(卅版)	價一・〇〇
小島精一著	世界一九三六年!(卅版)	價一・五〇	仲西初五郎著	商賣のコツ(廿五版)	價一・五〇
小島昌太郎著	日本金融工作論(再版)	價一・五〇	清澤潤著	革命期のアメリカ經濟	價一・五〇
菅谷北斗星著	棋道秘話(十五版)	價一・五〇	竹内謙二著	貿易統制論	價一・五〇
白柳秀湖著	世界經濟開爭史(再版)	價一・六〇	久原房之助著	皇道經濟論(七十八版)	價一・三〇
清水芳太郎著	金力・權力・武力	價一・二〇	土田杏村著	明日に呼びかける	價一・五〇
田中滿三著	科學的工場經營法(再版)	價一・〇〇	勝田貞次著	一九三四年投資相談	價一・五〇

(11) 録目書圖房書倉千

高田琴三郎著	安川雄之助著	前田梅松著	末高 信著	讀賣新聞編著	澤村克人著	木本龍太郎著	齊藤恒之助著	菅谷北斗星著	溝呂木光治著	鎌田澤一郎著	高田保馬著	小島精一著	栗栖越夫著	杉山 茂著	白柳秀湖著
明日の小賣店經營	産業貿易觀	利 廻 相 談	生命保險の常識	思ひ出を語る	米高と蕪安の見方	景氣變動の見方	軍擴景氣の發展と投資法	將 棋 相 談	滿洲移民の新らしき道	貧 者 必 勝	岡田内閣と一九三五年	商法の常識	日本式收支簿記	山水と歴史	
價一・二〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・二〇 送料一〇	價一・六〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・八〇 送料一〇
芳野國雄著	鈴木梅四郎著	村松梢風著	板橋菊松著	上野陽一著	岩井良太郎著	波多野鼎著	高橋龜吉著	清水芳太郎著	龜田豊治朗著	芳野國雄著	村松梢風著	本莊可宗著	和田日出吉著	白柳秀湖著	
利廻採算法	立憲哲人政治	唐人お才	社債の實際知識	人を説く法	日本獨占産業物語	景 氣 論	滿洲經濟と日本經濟	日本産業戰略	生命 保險 論	貿易爲替計算の常識	人間 苦 悶 史	不惑の人生觀	福澤諭吉と弟子達	日本民族論	
價一・五〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・六〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇

(12) 録目書圖房書倉千

勝野金政著	金子金五郎著	高橋龜吉著	中外商業 商店編輯著	矢田輝雲著	長谷川光太郎著	小島精一著	木村 毅著	石川千代松 中目尚義共著	清澤 洸著	村本福松著	竹内謙二著	本莊可宗著	勝田貞次著	萩原井泉水著
ソヴェト ロシヤ今日の生活	新將棋戰略	經濟理論の革命時代	最新商店經營相談	修養太閤記	日本金融網の話	世界經濟の常識	頼 山 陽	人間 の 歴史	混迷時代の生活態度	新販賣工作十講	日本經濟の不安性	苦よりの離脱	一九三五年投資相談	芭蕉・蕪村・子規
價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・〇〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・八〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇	價一・六〇 送料一〇
													尾崎行雄著	尾崎行雄著
													赤字財政下の インフレーション研究	處 世 記
													話 題 の 辭 典	中間景氣の發動時代
													價一・五〇 送料一〇	價一・五〇 送料一〇



FRANCO

31.12.5.

