

14. 5-53



1200501212820

佛蘭西銀行總裁の更迭を繞りて

昭和十年四月

彙報別冊第七十五號

全國經濟調查機關聯合會

始



14.5-53

佛蘭西銀行總裁の更迭を繞りて

寄贈本

— 佛蘭西金本位制に就ての一考察 —

(昭和十年二月十六日於大阪銀行俱樂部第三十四回關西支部會)

住友銀行
常務取締役

十

亀

盛

次氏

(一)



先日瀧谷先生から、此席上で何かお話をせよとの御命令を受けましたので、極めて不用意に「やりませう」とお答へ申上げたのであります。後で考へ直して見ますと、どうも斯ういふ席上で私がお話申上げるのは非常に烏滸ケ間敷い

感があるのであります。殊に題をフランス銀行の總裁が更迭しましたので、之を中心にして同國の金本位が如何に推移するであらうかといふことに關する私の一つの考を申述べることにしたのであります。自然フランスが結局金本位を離脱するか否かといふ様な點につきまして、私は今此處で確定的な意見を申上げやうとするのではないのであります。只フランスの金



本位問題、延いてはゴールドブロックの將來といふ様のことにつきまして、平常種々の方から質問も受けまされる場合が多いのであります爲に、私は此問題を如何いふ風に考へて居るか、といふこと丈を申上げて見たいと思ふのであります。従て是から申上げる事柄は學問的のものではないのであります、其點になりますと私が申上げるよりも寧ろ今夕御列席の田中教授などに伺ふ方が遙かに適當なのであります。私は只フランス銀行を中心とする同國の金融、財政等が今日迄如何に變遷して来たか、それから現在如何なるポジションにあるかといふ様なことについて事實を申上げ、是によつてフランスの金本位の將來に對し皆さんの適當なる御判断をお願いするに過ぎないのであります。

本年の一月二日の午後でありましたが、突如としてフランスが通貨安定をやりまして以來フランス銀行の總裁をして居りました *Clement Morel* が辭職致しまして、九ヶ年間政府預金部のヘッドであり、減債基金局長を兼ねて居りました *Jean Tannery* が其後を襲うて、茲に *Flandin* 内閣の金融財政政策に一轉向を見せたのであります。此更迭は一見極めて小さいことのやうであります、私は之を極めて重要視して居るのであります。即ち此總裁の交迭は現在のフランダン内閣の新しい金融政策、財政政策の根源を成して来る一の端緒であり、従て此の更迭はフランスの金本位の將來を考へる上に極めて重要な關係を持つのではないかと考へられるからであります。何が故にフランス銀行の總裁更迭が突如として行はれたか、此問題に關しましては種々の説が傳つて居ります。併し考へて見ますと、フランスが平價切下に依つて通貨安定を實行政しました後の數年間は、其經濟界は好況を呈したのであります、世界的經濟恐慌が初りますると、フランス自體も其濤に洗はれる事となり、爾來固守して来た金本位の維持、是に伴ふデフレーション的政策の結果が

段々と經濟界を侵して参り、米國が通貨價值の低下政策を採るに至つて、一段と壓迫が加重して参りまして、深刻なる不況、それに伴ふて不勘赤字財政が出て来たのであります。それで政府は從來度々赤字財政を埋める爲に資本市場にアツピールしたのであります、大體に於て思ふ様な結果が得られなかつたのであります。その爲めにオランダ及イギリスから金融的の援助を求めた事例が三四回もあります。さういふことの爲に國民の政府に對する信用が段々薄らいで参りまして、その結果が御承知の様にフランス人特有の *Hoarding* 通貨の退藏又は死藏——が段々と盛になつて参り、それが延いて事業界が資本市場にアツプロチして資金を吸収することを妨げるやうになつたのであります。

而して此難關を切抜ける事が政府當面の問題となつて参りましたが、一番手つ取早い方法は最近盛に議論されて居るデバリュエーション平價切下を斷行するか、或はアメリカの如く貨幣價值をマニプレートするかであります。然しフランスの現状では兩者共一寸實行し難い方策でありますから、フランダン内閣は現在の金融緩漫、低金利の情勢を克く政治及國民經濟に利用せしむる様に、現在よりも一層リベラルの信用政策を採つて財界に刺戟を與へんとする方向に進んだやうであります。之れがフランダン内閣の現在のスローガンである、デフレーションイズオヴァー(デフレーションは濟んだのだ)といふことの意味でありまして大體がオルソドックスの思想を汲むで居る大藏大臣の *Maitin* が或機會に於て「若しフランスが持つて居る非常に澤山な金準備が、フランス國民經濟を援助する上に役立たないといふことであれば多額の金準備は無用の長物である、否寧ろ錯覺的な安全感を國民に懷かしむることによつて危険を包藏するものである、フランス銀行と預金部それから一般銀行との間に今少し緊密なる共同動作をとらしめてフランスの金融市場を旨く改造

し、さうして商工業を盛んならしむる様援助せしむることが必要である、結局金融市場を動搖せしむる危険のある經濟恐慌を終熄せしめる様に導き、さうして健全通貨に脅威を與へず、フラン貨の價値を完全に維持する事が肝要である」と謂ふて居ります。又他の機會に於て「國民の信任、カンフィデンスを恢復し、經濟を復興せしむる事が必要であるが、之が爲めには國家財政の均衡を保たしむるに努力する事が先決問題である、國家の財政亦矢張り經濟界が復興し、カンフィデンスが恢復するに非れば眞の均衡は得られない、然し國家財政の收支が均衡を得るといふことは、只單に眞面目に正直に財政を取扱ふといふ丈では出来ない事柄である」と云つて居りますのは、フランダン首相の今申しましたスローガンの説明と見て差支ないやうに考へます。何れに致しましても、今日迄の様な窮屈な政策を改めて今少しリベラルなクレジットポリシーを採ることに最近決つた様に考へられます。而して此目的を達する爲には是非中央銀行の協力を必要とするので政府は前フランス銀行總裁のモレー氏にサウンドして見た所が同氏は前年のフランス財政及通貨制度紊亂時代に嘗めた苦い經驗に顧みまして右の政策に同意しなかつた様であります。其處で政府は否應なしにモレー氏の首を誅つたといふことが此更迭の背景を成して居るのではないかと私は考へるのであります。然らば何が故に前總裁モレー氏は強硬な態度を採つたかといふことについては、少し以前に遡つてフランス銀行と國家財政との關係を見て置く必要があります。

(11)

御承知の如くフランスの財政は豫算編成方法が完全でないのに、多數の特別會計が存在して居り、更に戦前の租稅制度

が不備を極めて居りましたので、兎角に均衡を得難かつたのであります。即ち大體間接稅を中心にして直接稅は附加的のものでありますして、解り易く申しますと、所謂稅が初めて問題になつたのは戰爭以前であります。是に關する法案は却々議會を通過しない間に戰爭が起りまして、一九一四年七月には極めて骨を抜かれた所得稅法が通過しましたが、戰爭中であるとの理由で一九一六年まで實施が延期されたのであります。是丈の事を申上げましてもフランスの財政状態が戦前既に餘り良好でなかつた事がお解りにならうと思ひます。其れに加へて脱稅とか租稅滯納とか、旺に行はれました。もつとも文明的の國民の間ではフランス人の租稅觀念は可成低位にあるのではないかと思はれます。是等の事由で租稅收入を中心にした經常收入がどうも思ふ様に得られなかつたのであります。それに戰爭中は國土の重要な部分が敵軍に占領されたといふ事も加はりまして、大體戰費及戦後の復興に要せし莫大な資金は公債で調達支辨する政策を採つたのであります。而も戦時中に前後四回約五百五十億の長期公債を發行致しました以外は大體に於て極めて短期の流動債で賄つたので將來に大きな禍根を貽す事となつたのであります。

今一九一三年から二四年までの十二年間の財政状態を見ますと、歳入不足は累計三千五十一億法になつて居りますが、占領せられた地方の復舊費は獨逸からの賠償を目當とした「恢復し得可き勘定」として整理しましたので、實際の不足額は更に増加致します。従つてフランスの財政難は寧ろ戦後に増大したのであります。此の老大な金額を如何して支辨したかと申しますと、長期の公債を別にしまして第一は大藏省證券の發行であります。フランスでは一九一四年九月の法律で國民の愛國心を刺戟する爲に國防證券 (Bons de la Défense Nationale) といふ名前を使つた大藏省證券を頻りに發行

したのでありまして、此證券は大體三分利付で一ヶ月、三ヶ月、六ヶ月、十二ヶ月の期限のもので、其發行高は

一九一四年末	一六億法	一九二一年末	六五四億法
一九一七〃	一九五	一九二三〃	五四四
一九二〇〃	四八九	一九二五〃	四五七

の如くでありまして、一番澤山出ましたのは一九二二年末の六百五十四億法であります。従て毎月期限の到来するものが七、八十億にも達し、政府は之が措置に懸命の努力を餘儀なくされたのでありまして、この巨額の國防證券がフラン貨を暴落せしめた一大原因であつたのと同時に、最近フランス銀行總裁が更迭するに至つた一の誘因も大藏省證券に存するとも云ひ得るのであります。

第二は國庫の預金受入であります。私共の常識では一寸妙に響くのでありますが、フランスでは戦前から國庫と特殊の關係を持つて居る人々から國庫が預金を受入れる仕組があつたのでありますが、一九二〇年十二月十七日の法令に依りまして國庫は翌年より銀行及一般から要求拂の預金を受入れることが出来るやうになつたのであります。而して之等の預金に對して一分五厘乃至三分の利息を拂つたのでありますから、フランス銀行の預金は無利子、國庫の預金は利附といふ事になり、商工業者のみならず一般銀行まで相当多額の遊資を國庫に預入れるといふ風になつたので、此預金を以て國庫はフランス銀行からの借入金と辨濟する事と致したのであります。元來フランス銀行からの政府借入金は無利子のものもあり平均して〇、五%位の安い利息であるに對して、國庫は國民から一分五厘乃至三分の利付預金を預つて、それで以て

フランス銀行の借入金の一部を返すのでありますから、政府は一%乃至三%の利鞘を損失することになります。

第三はフランス銀行からの借入であります。戦争以前の状態を見ますと、フランス銀行條例でフランス銀行が政府に貸上げる貸金は無利子二億法と限定されて居つたのでありましたが戦争が始まりまする數年前一九一一年の十一月頃フランス銀行と政府との間に、將來歐羅巴に戦争が起り、フランスが是に参加する場合には、動員の費用として二十九億法——外にアルゼリヤ銀行が一億法——を政府に貸付けるといふ密約が出来上つて居つたのであります。此密約を戦争が始つて間もなく、一九一四年八月に批准致しまして、政府はフランス銀行から二十九億を借入れた譯であります。之がフランス銀行と政府との間に金融的特殊關係が出来た第一段の工作でありまして、其以後戦費の必要に従つて段々借入金を増加して來たのであります。

元來フランス銀行の紙幣發行法は、通貨安定前途は御承知の如く最高發行額制限主義でありまして、發行し得る最高額を法定して居つたのでありますから、政府の借金が殖へて参りまするに従ふて、此紙幣發行限度を段々擴張して行かなければならぬのであります。其處でフランス銀行が政府に幾何の金を貸付け、幾何の紙幣を發行したかを調べて見ますと

法令日付	政府貸金 限度	法令日付	紙幣 發行 限度
一九一四—一九二二	—	一九二一—二二—一九	六、八〇〇百萬法
一九一五—五—四	九、〇〇〇	一九一四—八—五	一二、〇〇〇
		一九一五—五—一	一五、〇〇〇

一九一七—二一三	一二、〇〇〇	一九一六—三一五	一八、〇〇〇
一九一八—四一四	一八、〇〇〇	一九一七—二一五	二二、〇〇〇
" 一六一五	二二、〇〇〇	" 一九一〇	二四、〇〇〇
一九一九—二一三	二四、〇〇〇	一九一八—二一七	二七、〇〇〇
" 一四—二四	二七、〇〇〇	" 一三一三	三〇、〇〇〇
		" 一九一五	三三、〇〇〇
		一九一九—二一五	三六、〇〇〇
		" 一七一七	四〇、〇〇〇
		一九二〇—一九二八	四一、〇〇〇

(一九二〇年協定成立、以下實際貸出高)

一九二一年末	二五、〇〇〇	一九二五—四一五	四五、〇〇〇
一九二二"	二四、〇〇〇		
一九二三"	二三、二〇〇		
一九二四"	二二、〇〇〇		
一九二五"	三九、五〇〇		

一九二六"	三七、五〇〇	" 一七一二	五一、〇〇〇
		" 一二—二二	五八、五〇〇
一九二七"	三五、五〇〇		

の如く政府貸上の一番多い限度は一九一九年四月の法令で決つた二百七十億法でありまして、之等に應ずる爲にフランス銀行の紙幣発行最高限度は前後十四回引上げられて、最後に四百十億法に達したのであります。それでフランス銀行の紙幣が斯の如く急激に膨脹して行く最大原因である政府貸金の整理を必要とするに至りましたので銀行は政府に對して之を要求しました結果、一九二〇年にコンベンションが成立致しまして、政府は爾後毎年二十億宛返済し、一九二七年には百三十億に迄減少せしめる事となつたのであります。處がフランスの國庫はこの約束を履行するに充分なる金を持つて居らぬし、他に調達する方法も見出し得なかつたので、實際には二、三年の間表面的に減額して來たのであります。其後は更らに増加して參りまして、一九二七年には百三十億となる筈のものが逆に三百五十五億に殖えたのであります。それで、是に對應する爲にフランス銀行の紙幣発行最高限度も、一九二五年の末に五百八十五億といふ數字に迄引上げられたのであります。

處が、此間に非常に面白いフランス銀行の空繰事件が發覺致しました。と申しますのは一九二〇年頃から政府はフランス銀行から直接借入を爲す事が法令の手前段々困難となるし、一方焦眉の急の資金を要するので、止むなく同年十月に政府はフランス銀行以外の一般銀行から八億九千三百萬法を内密に借入れたのでありまして、之が問題の起る發端であり

ます。一九二二年の九月になりますと國庫の資金は底を拂はんとするし、流動公債の期限が續々到来するので、更に一般銀行から三億を借入れ、翌二三年にはコンベンションに基いてフランス銀行の借入金返済しなければならぬといふ破目に陥つて、二四年迄同様の秘密借入を繰返したのであります。而して初めの間は二週間とか三週間とかいふ短い期限の大藏省證券を渡して借金をし、金が這入れればそれを返すといふ遣り方で進んだのであります。段々金が返せなくなつて來ると、大藏省證券の期限を長くし、之を渡す場合にフランス銀行に於て何時でも之を再割引するといふ條件をつけたのであります。其處で民間銀行では一時はこれを受入れて直ちにフランス銀行で再割引をする、再割引をするフランス銀行の政府に對する貸金が事實上其れ丈け増加することになります。然し之をそのまゝバランスに計上すれば法律による政府の貸金の極度を超過する事になりますので、フランス銀行はバランスを扮飾したのであります。即ち政府貸上といふ科目に入れずして所有有價證券及雜勘定といふ二つの科目の中に入れて表面を糊塗して居つたのであります。これが一九二四年の末に上院で問題になり、フランス銀行側でも度々政府に強硬な談判を爲し、結局一九二五年の四月六日の調報に於て本當のバランスシートを發表したのであります。其れに依つて約二十億の權限外の政府貸金が内密に間接的に行はれ、同時に紙幣も澤山出て居つたといふ事が明瞭となつて參り、エリオール辭職の一因とも成つたのであります。何れに致しましても政府は種々の方法で無理にフランス銀行から金を借りましたので、同行の紙幣發行高と政府貸金との百分比は

一九一五年	四六%	一九二一年	六八%
一九一六年	四七	一九二二年	六四

一九一七年	五三	一九二三年	六二
一九一八年	六〇	一九二四年	五七
一九一九年	六七	一九二五年	六〇
一九二〇年	七四	一九二六年	七八

で一九二六年の七割八分が最高であります。逆に申上げるとフランス銀行の發行して居つた紙幣の七割八分といふものが、政府で使つたといふことになります。

右申しました様な借金政策で政府は戦時及戦後の所要資金を調達して參りました爲めに、フランスの公債は急激な膨脹を示して來たのであります。内國債丈けを採つて見ますと(單位億法)

	永久及長期	短期	銀行借入	藏 券	國庫預金等	合 計
一九一三年	三二一、六	—	—	四、一	一〇、二	三二五、九
一九一四年	三一九、六	—	三九、二	一七、三	一八、〇	三九四、二
一九一七年	六九九、〇	五、一	一五八、〇	一九五、五	一三、三	一、〇七一、一
一九二〇年	一、三三一、七	四、二	三〇五、八	五〇八、九	四〇、九	二、一九一、七
一九二二年	一、三四〇、四	二六八、三	二七九、五	五九〇、七	六五、三	二、五四四、四
一九二四年	一、四六五、一	四六六、三	二七四、七	五六四、〇	八四、八	二、八五五、一

一九二六年 一、五六八、五 三三八七、九 四一五、七 四四四、五 一〇〇、九 二、九一七、七

一九一三年末の公債總額は三百二十五億であつたのでありますが、二十六年末には二千九百十七億と殆ど十倍に近い數字に膨脹して來たのであります。而も其中の約半分が短期及流動債であるといふ不健全な状態を示して居つたのであります。

斯くの如き政府財政の不均衡より生ずるフランス銀行の政府貸金及紙幣發行額の激増を眺めますと、國內は勿論外國でもフランスに對する信用の薄弱となつて参りまするは當然でありまして、國內の資本が段々と外國に逃避するし、一九二三年の十一月にはアムスターダムに非常に大きなフランのスペキュレーションが起つて、之がヨーロッパ全土を風靡する程の勢となつたので、フランは釣瓶落しに暴落して参りました。斯うなると國家の財政不如意は更に其度を加へ來るは申す迄も無い處でありまして、一九二五年には前後四回に亘つて國庫の資金は全く底を拂ひ、踵を接して期限の到來する證券の措置に窮して破綻の淵に沈むたのであります。仍て政府は何とかして金を得やうとして度々租稅案を議會に提出しましたが、結局否決されては内閣が更迭する。二五年一年中に六回大藏大臣が更迭した程で政治的に一大危機を孕むて居つたので、同年中の資本の逃避は約百億に上つたと云はれて居ります。從てフランの暴落は更に其勢を加へて参りまして一九一四年中五、一—五、二法を維持して居りました Dollar rate は

一九一九年十二月	最高	一一、八八五	一九二四年十二月	最高	一八、八二〇
二一	"	"	二五	"	"
		一三、九七〇			二七、五〇〇

二三 " " 一九、九六五

となり、一九二六年七月二十日には四九、二二法の絶頂に達し Sterling rate も一五、二〇七法のパリチーのものが二四〇を超ゆるに至つたのであります、約十分ノ一になつた勘定であります。

孰れに致しましてもフランが斯の如き暴落を演じました根本原因は政府財政の不均衡、從て生ぜし紙幣の暴落に存するのでありますから、政府の財政状態、國庫とフラン銀行との關係はフランス人の腦髓を最も強く刺戟し、最も關心を有する事柄であると私は確信して居るのであります。

(III)

斯の如き状態は何時迄も袖手傍觀して居る譯には参りませぬ。其處で一九二三年の五月カイヨ内閣の時に所謂専門家委員會なるものが出來て「佛國が健全な金融状態の恢復するに必要な方策に關し大藏大臣の提出する諮問に回答せしむる」目的を以てフランス銀行總裁以下十餘名を委員に任命したのであります。同委員會は一九二六年七月に至つて報告書を提出し、その中に國際貸借、豫算及國庫收支の均衡を計り、通貨の安定を期する必要を力説し、通貨安定の階段としてフランス銀行の政府貸上停止、金買入の安定前期と、フランス銀行をして金及爲替を賣買せしめて事實上の安定を爲す "de facto stabilization" 時代と、事實上安定せられたものを法律化する "de jure stabilization" 時代とに區別して居ります。其後幾何もなくして七月二十三日に成立したポアンカレの擧國一致内閣は、右委員會の報告に基きまして所

謂「財政上のマルヌ戦」を開始する準備に着手し、先づ第一に財政の均衡を確保しなければならぬといふことで、所得税の改正その他で百十億の増収を計り、漸く收支の均衡を得たのであります。それから問題の国防證券を整理する爲に新たに減債基金局といふものを作る、又戦債の協定を開始するといふ様のプログラムでフラン安定を目指して籌進する事となり八月七日のベルサイユに於ける國民會議で法律化せしめたのであります。其處で一應減債基金局とフランス銀行の金買上策とに就て簡單に申上げて通貨安定後のフランス銀行と政府との關係に移ります。

ベルサイユ國民會議で憲法の改正として現はれた特色のある減債基金局のフルネームは「国防證券の管理、煙草事業の開發及公債償還の獨立金庫」Caisse Autonome de Gestion des Bons de la Défense Nationale, d'Exploitation industrielle des Tabacs et d'Amortissement de la Dette Publique)とS. 46で、その年の十月一日に出来上つたのであります。流動公債の借替、償還、利拂等を主として擔保して居る財政委員と、煙草專賣事業の改良發達を主として擔當して居る技術委員との約二十名から成つて居り、公債の整理借替の爲に新たに基金局自ら公債を發行する權限を持つて居ります。それで元來減債基金局は財政上の大きな痛であり、同時に法に對する非常な脅威となつて居つた流動公債中の尤たる國防證券を整理する事を當面の目的としたものでありますから、同證券の借替、償還、利拂等の處理を一般會計から切離して減債基金局に移し其整理を進捗せしめる事としたのであります。それでは基金局は如何なる財源を以て此目的を果たすかと申しますると、第一は煙草專賣益金の全部であり、第二は第一次的所有權移轉の場合の税金でありまして、之は一六六一年に創設された時の税率は、七分でありましたが、後に五%——三%と引下げました。第三は相續税及死亡によつて

得た財産の所有權移轉税で、更に一般會計に餘剰がある場合には是も基金局に移讓される事になつて居ります。もう一つの基金局の特色は獨立自治制 (Autonomy) を憲法に依つて保證せられ、一般會計收支の埒外に置かれて居る點が大きな特色であります。

減債基金局が出来ると同時に當時の國防證券殘高約四百九十億が同局に移管される事となり、爾後極力整理を進めて參りましたが、其方法は長期化と利率低下との二者であります。即ち從來一ヶ月、三ヶ月、六ヶ月等一年以下の期限であつたものを段々長期に替へ、整理公債を發行する等して結局二ヶ年以下のものを全部整理し悉しましたので、毎月期限の到來するものが七、八十億の巨額に達して、之が措置に政府は困惑して居つたのであります。之を大體十億以下に縮める事も出来たのであります。一方利息の方も高い時は五分であつたものが一應二分半に迄引下げられて居ります。

前申しました如く基金局は當面國防證券の整理を目的としたのでありますから、第一期たる一九二六——二八年の當時國防證券の整理にのみ没頭しましたが、一應當面の目的を達すると共に、第二期に入り一九二九——三〇年の當時一九二八年末の法律に依つて基金局は一般市場で公債を買入れて償還する權限を與へられてファンクションが擴大されて參りました。元來フランス銀行は大體に於て所謂オープン、マーケット、オペレーションを行ふ權限を持つて居りませぬが基金局が右の様オープン、マーケットで公債のみについてはオペレーションを行ひ得る權限を與へられた點は金融市場の立場からすると輕視し得ないのであります。それから一九三一年以降は更に第二期に這入つたのであります。一九三〇年の政府と基金局間の協定によりまして、從來一般會計から支出して居つた年賦償還公債に關する毎年の規定償還を基

金局に移して、基金局の資源で支出せしめ、利息丈けを一般會計で持つ事とし、更に一九三一年三月の法律で十年前後の中期公債の處理が亦基金局に移管されたのであります。そこで現在では大體フランスの公債全部の整理は基金局が受持つ仕組になつて居り同局創設以來一九三三年末迄に約三百十四億、其中國防證券が二百二十億といふものを整理し得たのでありますから、大凡其目的を達したと謂ふ事が出来ます。

次は安定前期に於けるフランス銀行の金及外國爲替の買入であります。安定着手前の一九二六年七月一日に於ける同行のポジションを観ますと紙幣五三九億に對して金準備は五五億で準備比率は一割餘に過ぎざる有様でありましたから差詰め正貨準備を今少し豊富にする事が焦眉の急務であり、之が爲めにはパー以上で金を買蒐める外ありません。處がフランス銀行は無論金及外國貨幣を買入れる権限を持つて居りますが貨幣法で決つて居る値段以上で買入れる事は一九一六年の法律に牴觸致します。それで一九二六年八月七日に法令を發布致しまして(一)一九一六年二月十二日付のパー以上で金貨、地金を賣買する事を禁止して居る法律はフランス銀行のみには適用しない(二)フランス銀行は市場に於て自由に金及金證券を買上げることが出来る(三)是等の買入代金支拂の爲めに發行する紙幣は一〇〇%のカバーがある譯であるから、法定發行限度外に置くといふ事に改め、フランス銀行は金の買上を初めたのであります。而して當面の目標は申すまでもなく國內にホールドされて居る約百五十億の金にあつたのであります。フランス銀行は九月二十七日から金の買上を始め、十二月二十三日から政府の勘定と危険とに於て外國爲替の買入を始めたのであります。第一回に發表された相場を見ますと、純金一瓦が十九法七五、純銀一瓦が五九サチームでありまして、百法の金貨が品位千分の九百で量

目三二、二五八瓦でありますから、今申上げた買上値段で計算すると五七三法三八となり五倍七の相場を持つ事になります之が大體に於て通貨安定の際に五分一に切下げる標準を與へたものと思はれます。面白いことは貨幣法のパーの五倍七分で金を買ふ事が發表されますと、フランス銀行本店の門前は蛇々長蛇の陣を布いて、金の賣手が押寄せ、第一週の間に行が買上げた金は一億六千萬法に達したといふことであります。それから段々と買値を少しづつ下げて参りまして一九二八年二月十日に買上を停止致しました。この間に買上げた金及爲替が幾何に達するかは、的確に解りませぬが、大體約二百億法を算したやうに見えます。斯く財政の均衡、國防證券の整理、フランス銀行の金準備充實等が相倚り相俟つて、對英相場一二四法見當の處で事實上の安定が持續されたので、今度は法律上の安定に移つて來た順序になります。

(四)

法律上の安定を作つたものは一九二八年六月二十五日の新貨幣法でありまして、同法は(一)五分の一の平價切下を斷行して品位千分の九百、量目六五、五ミリグラムを一法とする(二)フランス銀行の紙幣は金貨又は金塊を以て兌換する(三)紙幣及要求拂債務に對しては、金貨及金塊を以て少くも三五%の準備を要する(四)六月二十三日付でフランス銀行と大藏大臣と減債基金局との間に成立した三個の協定を承認する等佛蘭西銀行の紙幣發行制度の上に根本的な改革を施したものであります。茲で最も重要なものは三個の協定であります。該協定はフランス銀行の所有せる金の再評價、同行の政府貸上金の整理及將來の政府貸上金の限度等を取極めた事でフランス銀行と大藏大臣との間の協定が中心を成して居

りまして、其要綱は

(1) フランス銀行の所有する金、外國爲替及銀を新パリチーで再評價を行ひ、評價益百六十七億法を以て同行の政府貸上金を返済する。

(2) 右の直接貸上の外に「外國政府勘定の爲めに割引せる國庫證券」なるものが五十九億三十法あります。是は戦時中にフランス政府がロシアその他の聯合國に金を貸して、その代りに外國政府から貰つて居る大藏省證券をフランス銀行に渡して、フランス銀行から借金したもので、主として露西亞關係で返金を望まれない爲めに何とかして整理しなければならぬ。其處で此借金を減債基金局に移し減債基金局は同額の無利子三ヶ月期限の同局公債をフランス銀行に渡して政府の借入金を消したのであります。此公債をルシアンボンドと俗稱して居ります。然しフランス銀行としましては無利子の基金局公債を持つて居るわけでは事實整理が出来ないのでから、之を次の如き財源で逐次償還する事に定めたのであります。

(イ) 該公債の未償還残高の1%に相當するだけの金額は一般會計から支出する。

(ロ) 一九二八年の新貨幣法で十法及二十法の紙幣を廢止し、其代りに同じデノミネーションの銀貨を總額三十億法迄鑄造する事になりましたので、この銀貨鑄造によつて相當多くの利益が出て參ります。仍て此鑄造利益の三分一は市價維持の爲の準備金として毎年末之を積立て、残りの三分ノ二を基金局公債の償還資源に當てる。

(ハ) フランス銀行の利益金中年六億五千萬法を超過する部分の半分は、政府納付金となる譯でありますから、政府は

此納付金の全部を償還資源に當てる。

(ニ) 將來若しロシアから返金を受くる様の場合には之を全部償還資源に當てる。

(ホ) 現在フランス銀行のチャーターの期限である一九四五年に至つて尙未償還残高があれば政府が之を支拂ふ。

以上の仕組で直接間接の政府貸付金は一應整理されたのであります。其後一九三二年九月にイギリスが金本位を停止致しました時にフランス銀行はイギリスに約六千萬磅の資金を持つて居つたのであります。停止前に之を引出すか引出さないかについて彼是議論が起つた揚句一部分を引揚げ一部を其儘残すことに諒解が出来たのであります。其處で残つた六千萬磅はスターリングの下落で大きな損失を蒙る事となり、其額は二十三億四千萬法程に達して居ります。此損失を全部政府が負擔する事に同年十二月七日協定が成立し十二月二十三日の法律で確定しましたので、政府は同額の國庫證券をフランス銀行に交付し、フランス銀行は此國庫證券を減債基金局に渡して同局から前申しましたルシアンボンドと同じ其利息の證券を貰つたのであります。然し無利息の證券を貰つたわけではフランス銀行は困るのでありますから之を償還する資源として同行は減債基金局に即時に二億法の金を渡し、それから毎年一月及七月の二回にフランス銀行がブロードクチップ ノートサーキュレーションのロヤリチーとして前申しました様に年間純益六億五十萬法を超過する部分の半分を政府納付金とし、引去つた残りの半分の銀行に歸屬するものゝ一割——但未償還残高の1/2%を下るを得ない——に相當する金額を引渡すのであります。換言しまするとフランス銀行の蒙つた巨額の爲替差損は一時に整理する譯に行かないから、一應政府に於て負擔した形として置き、之を段々と銀行の利益で埋めて行く仕組であります。其後漸次に償還されま

して現在では約五十九億残つて居りますから、結局イギリスで損をした部分丈は整理し得た勘定になります。

(3) 茲で最も重要なのは今後フランス銀行が政府に金を貸す限度が決められた點でありまして、戦前の二億の他に更に三十億丈無利子で貸付ける、合計三十二億がフランス銀行の政府に對する貸金の限度と決まつたのであります。此協定を嚴格に守るか守らないかといふことが最近に起つたフランス銀行總裁更迭の背景を成して居ると觀られるのであります。

斯くしてフランスは金本位に復歸致しましたが、フランス銀行は其所有に係る金を再評價しました結果、安定直後の六月二十五日のポディションは金が二百八十九億、外國でアット サイトに利用出来る準備が百五十九億合計四百五十億の正貨準備を擁するに至り、之に對する紙幣は五百五十八億でありますから、準備率は八割に近い高率で安定着手前に比し寔に霄壤の差があります。其後約二ケ年の間はフランスの經濟が最も好調を續けた時代でありまして、フランス攻撃の先鋒であるポール アインツツヒの如きは頻りにフランス經濟の好調はフランスのアンダー バリュエーション平價切下げ過ぎに基因すると力説して居りますが、成程イギリスの如く舊平價解禁に依つて財界が壓迫を受けた事に想ひ併せまるとアインツツヒの議論にも一理ありと思はれますが、單に其れ丈ではないので、フランスの國民經濟の權威自體が大きくな關係を持つものと考へます。

(五)

其れは兎も角と致しまして、約二ケ年間持續された經濟界の好調も永續せず、三十一年になりますと情勢が弗々變つて

來たのであります。先づ一番初めに申上げなければならぬことは、フランスの財政が再度悪い状態に變つたといふことでもあります。

前申しました如くフランス人は比較的納税觀念が薄いのでありまして、收税官吏と納税者との間には不斷鬭争の歴史が繰返へされて居ります。一九二六年にポアンカレーが財政上のマルヌ戰を戦ふ悲壯な決意を示しますとタツクス エスケープに専念して居つた國民も驕然是に従ふて、茲に久し振に財政收支が相償ふに至つたのみならず、其後の財界好況で國庫は莫大なる資金を所有する事になり、一九三〇年に了る三ケ年間に三百二十億の公債を償還し得た程でありました。然し世界恐慌が始まりますと財界の情勢は一轉するし、國民の納税心も變化しまして經常收入は一九三二年四三八億、一九三三年三七一億、一九三三年三六六億と年々遞減して参り、政府は已を得ず相當強い程度デフレーション政策を採らなければならぬ事となりました。殊に二六年の恐慌になります迄の間の政府當局の豫算編成方法が再び三一年以後の新らしい恐慌時代に入つた時に顯現して参りました。それは收入を過大に見積り、支出を過小に見積る事でありまして。従て豫算の收支は表面バランスして居つても、實際は大きな赤字になる事が多く、現に三一年を見ますと大體政府が出した豫算は七億二千萬圓の歳入超過であつたのであります。實際は逆に二十六億法の赤字になつて居り、三二年度も表面はとんとくであつたのが實際は五十五億法の赤字、三三年も七十億の赤字になつて居ります。更に三四年は却々豫算編成難であります、御承知の如くに四十億の經費節約案を作り、官公吏の俸給を減らすといふ様なことでも漸く辻褄を合し得たのであります。三五年度も政府が出しました豫算は初め三千六百萬の收入超過になつて居りました處、昨年末に下院財政委員

會で彼は審議された結果は逆に五億八千七百萬の赤字と變つて委員會を通過して居ります。斯ういふ風に連年政府が提出する豫算の原案では赤字にならないのでありますが、議會で彼は捻つて居る間に歳入不足が非常に殖へて來る状態が續いて來て居ります。

今一つフランス財政上の厄介な問題は國庫の手許の状態であります。フランスの國庫は大體フランス銀行に平常相當大きな預金を持つて居ります以外に巴里並に地方にある支局に預金にしないキャッシュを可成に持つて居るやうであります。イギリスでは國庫に餘剰が出来る場合にはこれは自動的に公債の償還に當てられ、若し期限が到來する公債がない場合は一般市場で公債を買上げ、或は毎週發行する大藏省證券の發行額を調節する等で國庫が徒らに資金を死蔵することを避けて居ります。又公債利子の支拂前に國庫の手許が充分でないと英蘭銀行から御承知のやうに、*“Ways and means advance”* の短期借入を爲し租稅收入があると之を返すといふ風に英蘭銀行と市場を通じて適當に調節されて居ります。處がフランスの國庫は金を澤山持つて居る場合にもフランス銀行に預けて置くわけで、一向に市場で公債を買入れる様のもなく、又流動債を減らすといふ事もなく——是等は減債基金局の仕事であるが、基金局と國庫との間には何等有機的な連絡がなく、又フランス銀行との間にも固定的な關係があるわけでありませぬ——自然國庫に澤山の金があればフランス銀行の預金が殖へるわけで、金融市場全體から見ますると少しも役に立つて居らず、全くスターライズされて居るのであります。是に反して國庫の手許が薄弱になりますと支拂を爲すべき資源が涸渇し乍ら之を借入れる方法が容易に見付からなくなり、大きな問題を起して參ります。一九二六年までフランスの財政が非常に窮迫したのは右の様に國庫の金の運用

状態がリヂッドである事にも大きな原因があると思ひます。同年以後は一般の狀態が宜しかつた爲に今度は逆に國庫の手許が非常に豊富になつて使途に悩むだ程の狀態が二三年續いたのであります。それから三一年以後又手許が段々窮迫して參りまして、殊に三一年には一般減收の外にユーゴスラビヤ、ハンガリー及ポーランドに約十一億の政治的の貸金をしたり大きな銀行の一が窮狀に陥りまして、之を救済する爲に國庫は約三十二億の資金を出したりしました結果、國庫の金が段々欠乏して來たのであります。之をフランス銀行に於ける國庫預金の推移から見ても、景氣のよかつた二八、九年には最高八十四億法、最低四十五億法を示して居り、二ヶ年を通じて四十五億乃至八十億といふ大きな金がフランス銀行に預け放しになつて居つたのであります。其後段々減少して參りまして、三十一年には最高五十三億、最低三億、三三年には最高十七億、最低僅かに一千萬法、昨年は最高二十七億最低四千萬法といふ風な状態に變つて居ります。

其處で三十一年の三月に國庫の手許は減少するし、國內市場にアップローチしても甘く行かないのでオランダの銀行團から一億フロリン(約十億法)の借金——三ヶ月期限、三回更新、利率四分の國庫證券——をして當面を凌ぎました。それから三三年の二月に矢張りオランダの銀行團からフランスの鐵道が六千萬フロリンの借款をやつて居り、同年の十一月にアルサス、ローレンの鐵道が又一千萬フロリンの借金をして居る。三四年に這入りまして前年末の法律に基き一月に五分利四十二億、三月に四分利三十億の内債を發行しましたが、市場の情勢から觀ますると條件は良好ではありません。仍て三月にオランダ銀行團から前回同様の條件で同額の借入を爲し、四月にイギリスの銀行團から三千萬磅二分半利付の借金をして居ります。國內には豊富な資金が存在して居り、フランス銀行は八百億の金準備を持つて居るにも拘らず、尙外

國から一時的に資金の援助を仰がなければならなかつたといふ事は國庫と金融市場との關係が固定的であるに加へて國民の政府に對する信任が段々と又薄弱になつて來たのに起因致します。同時にフランス銀行のバランス上に表はれる國庫の預金残高の上り下りが國民の頭を相當に強く刺戟するのでありまして、之はインフレーション時代の經驗上自然に培はれて來たものであります。

斯く一九三一年以降に財政状態が逆轉致しまして、收支が不均衡となりましたので、政府は一九三二年以來國防費、人件費、恩給年金の減額、所得税、消費稅、資本利子稅、登録稅、印紙稅等の改正、自動車稅の新設等を首め、五分乃至七分利公債八百五十億の四分半借替、脱稅防止法の制定等百方手段を講じて歳出の節約、歳入の増加に努めたのであります。が、容易に赤字を克服する事は出來ず、自然時々國內で起して居る借金丈でも却々大きな金額になつたのであります。従て政府公債は一九二八年以降相當減少して居たのが一九三〇年を底として再び増勢に轉じて居ります。即ち

種別	一九三二年五月末	一九三三年末
永久公債	九五二億法	五二一億法
年賦償還公債	一、一三三	一、六九一
短期公債	一六九	一八二
流動公債	四四九	四八九
郵便公債	四四	七七

外債

計	二、七九〇	二、九九九
	四三	四〇

の如く、一九三〇年末の二、六七三億と比較すると約三三〇億の膨脹でありまして、減債基金局が一生懸命に短期その他の公債の整理に没頭して漸く減少し得た約三百二十億が、三一年以後三年の間に全く後戻りしたのみならず、政府が隨意に償還し得る永久公債が減少して年賦償還公債及短期流動の三公債が、又増加して構成状態が悪化して参りました。斯ういふ状態を眺めますと、フランス國民の政府公債に對する觀念が段々と變化しカンフィデンスが減退して参りまして、長期公債を市場に出すといふ様なことは問題にならず、短期のものでも甘く行きませぬ。一九三三年度の減債基金局の報告を見ますと、之が極めて明瞭に映されて居ります。其中の數字を採りますと、同年中國防證券に投下された金額が百十億であるのに對して支拂はなければならなかつた金額が百二十九億で差引十九億の償還超過に了つて公債の不人氣を示して居ります。

(六)

財政状態の悪化は申す迄もなく經濟界の不況に基因するものでありまして、世界經濟恐慌の濤に洗はれると、フランスの經濟界も歳と共に不況深化しました。今二、三の方面を瞥見致しますると、先づ貿易に於きましては

輸 出	一九三二年	一九、七〇五	輸 入	一九、八〇八	入 超	一〇、一〇三
-----	-------	--------	-----	--------	-----	--------

三年	一八、四三三	二八、四二五	九、九九二
四年(十一月)	一六、二四三	二二、二四一	四、九九八

の如く輸出の減少が甚しいので關稅の障壁を高くせし外、一九三二年の八月には率先して輸入割當制(Quotas)を實施し段々と其適用範圍を擴大して輸入を制限し、消極的に輸入超過を縮小して參つたのであります。それから主要鐵道會社の収入も外遊客の減少で段々と低下して一九三三年度は前年度より五・九六%、三四年は四・七四%と夫々減退を示して居ります。又有價證券の市價も低落して巴里取引所で上場されて居る三〇〇株の指數に依りますと、一九三二年は二四五、三三年は二三二、三四年十二月は一七四であり、物價指數も三三年九月は三八六(一九一四年を基數一〇〇とす)三四年九月は三六〇、同十二月は三四四で、殊に内國品と輸入品との間の開きが大きく、世界物價とのデスパリチーは一五%内外に達すと觀られて居ります。此點が前藏相レイノアの平價切下説の一論據を成して居ります。従て生産指數の低下するのは自然の理であつて一九一三年を基數一〇〇として指數は

一九三二年平均	九六	一九三四年七月	九七	
一九三三年〃	一〇七	同	十一月	九四
一九三四年三月	一〇四			

を示して居ります。是に伴ふて失業者の數は増加しまして、失業給與金を受ける爲めに登録されて居る者が一九二九年中の平均が一萬人に過ぎなかつたものが本年一月十五日には四十一萬九千人に激増して居るし、一九三三年十二月一日から

三四年十一月末に至る一年間に八、七一九工場では就業率が五・六%の低下を示し、一週四十八時間以下の勞働率は三・五%から四・六%に進み、二日以上アイドルの者の率は二・一%から五・七%に上つて居ります。アメリカの失業者が一時一千四百萬人を算したのに較べますと、四十二萬人位は差したる事も無い様でありますが、この數は失業給與金を貰ふ爲にレジスターした失業者だけでありますから、實際の失業者はもう少し多いと思ひます。

更に三〇年から三一年にかけて銀行界にも大分動搖がありました。始め地方銀行に端を發したもので、一九三〇年十一月 Banque Adam が窮狀に陥つたので政府が援助爲し、後 Banque d'Alsace et de Lorraine が破綻した時も同様でありましたが三一年十月になると四大商業銀行の末位を占居る Banque Nationale de Credit に飛火してクライマックスに達しました。同行は一九一三年に設立されたものであります。急速に發展致しまして、遂に預金に於ては全國第四位を占むるに至りましたが、事業會社に貸付けた金の焦付の爲めに窮狀に陥り、政府は之を救済する爲めに二十億の金を出したのであります。其後同行は清算を爲し Banque Nationale Pour le Commerce et l'Industrie と改名して復活しました。勿論フランスではアメリカ程ではないのであります。或程度の銀行恐慌が起つたのであります。此間銀行預金は減少傾向を示しまして、四大銀行の數字を見ますと次の如くであります。

一九二八年末	三五三億	一九三四年六月	三〇八	
一九三一〃	三八二	〃	九月	三二四
三〃	三二六			

以上申述べた處でフランスの經濟界が世界恐慌と共に段々と悪化して參り、金本位を固守せる爲めのデフレーション政策に依て壓迫が加重した事がお解りになつたと思ひますが、更にフランスで特に重要な事柄は所謂「Crise de Confiance」であります。即ち戦争後に殊に強くなつたと思ひますが、フランスでは心理的の要素が種々の問題を解決する上に極めて重要な役割を爲し場合に依つてはこれが決定的の要素を成す事があります。それで政府の豫算とか國庫の状態とか貿易、政治、金融とか各方面に何か問題が起りますと、國民の心理的作用が動いて來て「信任恐慌」を演出するに至ります。巴里大學のアフタリオン教授が爲替心理説といふ學説を唱へて居りますが、之はフランス人が殊にインフレーション時代に體驗した所から經濟現象の變動に依つてカンフィデンスを動搖せしめる事の強い所から抽出された學説のやうに一應は考へられるのであります。それ程フランス人の心理的作用、カンフィデンスの如何が重要な要素を成すのであります。自然同國金本位の將來を考察する上に於ても、此點が大きな視角を形造るものと思ひます。

其具體的の現はれが、國際間の資金移動でありまして、戦時から戦後にかけて、先程申した如く政府財政の紊亂したのを眺めて、國民のフランス自體に對するカンフィデンスが喪失されました。さうすると或程度の爲替管理令が布かれて居つたのであります。その間にイギリス、スイス其他に向つて、非常に多額の資本逃避「Flight From France」が起りフランス安定に着手してフランス銀行が金及爲替の買上を始めるると一旦流れ出た資金が滔々として還流して參り、安定後のフランスの金準備が非常に豊富となつた原因を成して居ります。其後獨逸恐慌からイギリスの情勢が非常に悪くなりますと、今度は巨額の在英資金を引揚げてイギリス金本位停止に大きな誘因を作り、三二年頃からアメリカの金融界が動搖

し始めると、又在米資金を頻りに引揚げて居ります。それから最近又フランス自體の状態が悪くなつて參りますと、何かの機會に度々フランスの資金がロンドンなり紐育なり阿姆斯特ダムなりに向つて動いて居ります。

斯くフランスの巨額の資金は安全なる隠れ場所を求めて、甲から乙、乙から丙へと頻りに國際間を移動して居ります。が、今之を恐慌後に於ける金の移動に就て觀まするとイギリスが金本位を停止した一九三一年中にフランスに實際に這入つて來た金の純流入量、即ち流出したものと流入したものととの差額は米國聯邦準備局の調査によると七億二千八百萬弗（舊平價）といふ大きな數字になつて居ります。而して其中アメリカから來たものが三億二千八百萬弗、イギリスから來たものが三億一千二百萬弗であり、翌三二年は恰度アメリカの金融恐慌の端を發した年でありましたが、この年になりますと金額は更に増額して八億二千八百萬弗となり、其中アメリカからのものが四億六千八百萬弗、イギリスからのものが三億九百萬弗といふ大きな金額であります。是丈の大きな金が殆ど直接經濟的原因を持たずして、主としてカンフィデンスの問題から大西洋を往來したのを考へますと、今日世界の經濟が如何にデスオーダーの状態にあるかが解るのであります。三年になりますとアメリカの金融恐慌が激化しましたので、同國が金の輸出を禁止したに拘らず、同國よりの純流入は二億二千三百萬弗に達して居りますが、一方自國の情勢が段々悪くなつて來たので資本の逃避が始まり、イギリスに對しては逆に八千七百萬弗の純流出となつて居ります。殊に十一月十二月に於ては法に對する信任が薄らいで來たので僅か二ヶ月の間にアメリカ、イギリスに向つて出た純流出額は九千八百萬弗に達して居ります。此情勢は昨年の一二月迄続いたのであります。年初二ヶ月間丈で純流出額は四億八百萬弗（新平價）を算し、其中アメリカ分が一億七千萬弗、イギリス

分が三億一千五百萬弗であります。其後多少落付いて居りましたが、昨年十一月になりますと又復資金のアメリカ、イギリスに向つての流出が始まつて、一ヶ月間の純流出が六千五百五十萬弗となりました。右の様な資金の大移動の爲めに、フランス銀行の正貨準備も大幅の増減を示して居ります。(單位億法)

	金	外國爲替	合計
一九三〇年末	五三五	二六二	七九七
一〃	六八八	二一〇	八九八
二〃	八三〇	四四	八七四
三年六月末	八一二	三九	八五一
〃 十二月末	七七一	一一	七八二
四年二月末	七三九	一〇	七四九
〃 十二月末	八二〇	七	八二七

即ち近年の最高である三一年末と最低である昨年二月末とを比較致しますると、百五十億の差でありまして、如何に資金の動きが大きいかを反映して居ります。尙注意を要するは外國爲替準備の激減でありまして、通貨安定後の一九二八年末には外國爲替は三百二十七億で金の三百十九億を超過して居りましたが、其後段々と之を金に替へ、殊にイギリスの金本位停止後に於て著しきものがあり、昨年末には僅に七億となつたのであります。

斯様に中央銀行と云はず個人と云はず機會ある毎に資金を國際的に動かして居るのは、フランス人が貨幣價値の動搖に對して私共の考へて居る以上に敏感である事を物語るものでありまして、恰度支那人が生れ乍らにして爲替のスペキュレーションに長けて居ると似通つたものであります。上海その他の支那の都市に軒を並べて居る兩替屋の店頭には毎日貨幣の相場が掲示されて居ります。私共は貨幣の相場が毎日變るといふことに對しては鈍感なのであります。完全な貨幣制度を持たない支那人は生れ乍らにして貨幣相場に敏感たる可く養はれて居ります。上海市場が世界的の爲替のスペキュレーションのマーケットであることも故ある哉と感ぜさせられますが、フランス人も過去の體験上貨幣價値の動搖に對しては敏感な國民の一であると思はれるのであります。

今一つ厄介な事柄は前に一寸申しました様にフランス人の間には Hoarding 通貨の退藏、死藏の習慣のある事であり、此慣習は戦争以前から或程度存在して居つたのであります。殊にインフレーション時代に大規模のものとなつて参りましたので、當時紙幣は非常に増發されて居るに拘らず一種の通貨饑饉を起したといふやうな形勢が度々起つて居りますが、之は主として、ホールディングに基因する事は申す迄もありません。ドイツのインフレーション時代の如く朝受取つた紙幣が夕方迄には早著しく價値が低落するといふ様の場合には紙幣をホールドする道もないのですが、フランスでは左程でもなかつたので金は勿論、紙幣さへ多量に退藏されて居つたやうであります。最近フランスの財政經濟が新しい恐慌期に這入りますとホールディングは又復却々勢を加へて参りまして、現在ではホールドされて居る金が百五十億、紙幣が二百五十億に達するだらうと推算されて居ります。フーバー大統領の末期にアメリカにも相當ホールディングが行は

れたのでありまして、その時の数字は無論判りませぬが、通貨を出した數量から考へますと、二十億弗を越えた様であります。三十三年の恐慌の時には更に大きくなつて二十六億から三十億位までに昇つた様に見えます。彼の全國的な金融恐慌時代には無論斯ういふことが起るのは想像されますが、現在の如きフランスの情勢の下に於て三百億、四百億のホールディングが行はれると云ふ事は簡單に片付け得ない問題でありまして、心理的要素、カンファイデンスの動搖と云ふ事の重要な役割を考へさせられます。序にホールディングに就ての二、三のエピソードの報道を申し上げますと、フランス銀行は御承知の如く銀行以外に一般個人會社等と直接取引をして居ります。寧ろ後者との取引量の方が多い位であります。處が前申しました如く三〇年から三一年にかけて金融界が動搖致しますると、一般の個人會社等のフランス銀行に取引方を申込む數が非常に殖えて參りまして、二萬程の當座口が開かれたといふ事でもあります。同行の預金は無論無利子であるに拘らず、尙斯くも多數の勘定が開かれた事は安全を求むる爲めに、一般銀行からシフトして來たものに外ならないのであります。それから今日迄フランスでは新しいパリチーの金貨は未だ鑄造して居りませぬので、フランス銀行は兌換の要求があれば金塊を渡しますが、兌換し得る最低量はイギリスが一九二五年の條例で金四百オンス——約千七百磅——と定められたのに倣つて、二十一萬五千法としてあります。従て是丈けの金塊は一人で持つて居るには少し大き過ぎるといふので數人が持つて金塊と兌換し、各自が小さく分けてホールドして居るとか、或はアメリカ、イギリス等の金貨はホールドするに便利だといふので金塊に比して少しプレミアムが附いて居るといふ風な事も云はれ、又外國に於ける預金が段々と殖へて居るとも傳へられて居ります。是等は全く國民の自國に對するカンファイデンスの喪失といふことに因るものと思はれます。

此の外フランス自體の政治的狀態が極めて不安であり、多數の小黨が分立して居りますので、一黨として絶對多數を制し得るものがなく、それが爲に内閣の壽命が平均して極めて短命であるとか、或は周圍の國際的政治關係が險惡であるとかいふ様な事情もフランス人の頭を強く刺戟してカンファイデンスを動搖せしめる原因となるのであります。

(七)

茲で結論に至る道筋の便宜上フランスの金融市場の構成状態を一寸簡單に申上げて置きます。フランスの金融市場を三角形と致しますと、底邊はフランス銀行で、一邊は一般銀行及政府機關である預金部 (Caisse des dépôts et consignations) であり、残りの一邊が國庫と減債基金局といふ事になります。國庫は先程申上げた通りフランス銀行と關係の深いものであります。然しその關係たるや今日にては極めて固定的なもので、弾力性を缺いて居ります。或時にはフランス銀行に非常に大きな預金を持つて居るが其大部分は餘り活用されず、寧ろスターライズされて居り、又或時には資金が非常に枯渴する。此場合には、當然大藏省證券を出して民間から借金をする譯であります。この大藏省證券に就ては初めに申しました如く、戦時、戦後に亘つて非常に苦い經驗を嘗めましたので、今日ではその發行額を法律で制限して居ります。一九三三年十二月二十三日の法律で、當時の發行限度が百五十五億であつたのを百二十億に減らし、更に昨年九月三十日からは百億に減らして、實際其限度で賄つて居ります。是れが最近の政府政策の轉向で本年一月二十五日に百五十億に増額される事になりました。元來フランスで大藏省證券を民間に賣出す場合には、イギリス等と違つて、應募

者の必要に應じて何時でも中央銀行で再割なしで金にする事が出来るといふ諒解を與へることが必要であります。處がフランス銀行の前總裁モレー氏は極めて手堅いオーソドックスの人でありましたから、藏券の再割に依て間接的に政府貸金を爲す事は一九二八年の法律の精神に背くものであるとして是に反對して來たのであります。その法律に依れば前申した如く無利子の直接貸金が三十二億、減債基金局の公債で、ルシアンボン分が五十九億、スツーリング下落損失分が二十三億と決まつて居つて、是以上に銀行は政府に直接間接に金を貸すことは出来ないものであるから、藏券の再割をやれば政府に對する間接的の貸金となるといふのでインフレーション時代の體験に鑑み、政府貸金と一般信任との關係を考慮して藏券の再割を拒んで來たのであります。そこで問題が面倒になつて總裁更迭と迄進んだのであります。尙フランス銀行は全國に多數の支店を持つて盛に一般の個人會社等に取引して居り、大銀行は平生フランス銀行に依頼しないのに、一方兩者を繋ぐ倫敦の様なチスカウントマーケットが存在して居らないので市場は概して圓滑に運行しないのであります。次に減債基金局は先程申した如く國防證券を取扱ふのが當初の仕事でありましたが、現在では各種の公債を賄つて居り、局部的なマーケットオペレーションも行ふのであります。而して國防證券の發行額にも限度がありますし、今日では二百八十億法といふことになつて居りますが、利子は三分、所得税免除でありますから銀行、會社及一般投資家のポピュラーインベストメントとなつて居り、期限は大體二ケ年ですが、期限までに三ヶ月といふ處へ來れば、當然フランス銀行が割引出來るエリヂブルのものに變つて參りますし、期限迄三ヶ月以上を剩して居る場合にはエリヂブルではないが、同證券の流通を良くする爲めに減債基金局では、之を擔保にして金を貸すとか、或は賣戻條件付で買入れるとかの便法を講じ

て居りますが、大體毎月期限の到來するものは十億程度でありますから、短資市場のインストルメントとしては到底イギリスの大藏省證券と同日の談ではないのであります。且つ條約の上よりすれば期限迄に三ヶ月を残す處迄行くと藏券同様フランス銀行でエリヂブルのものとなる譯ですが、同行は藏券同様最近迄は再割を拒んで來たので、一層マーケットは狭小なものとなつて居ります。尙基金局はフランス銀行の大預金者でありまして其残高を検べますると

	最高	最低	最高	最低
一九二九年	七〇億	四一	一九三二年	五八
	三〇	一七	三年	二三
	三一	九五	四年	三一
				一六

近年減少して居りますが、之は償還が多くなつた爲であります。

次は政府の預金部であります。預金部は大體日本の預金部と同様でありまして、法律上必要なる或は裁判上出來て來る預金、相互組織の金融機關よりの預金、國家の恩給年金の基金、社會保險基金の一部等を預つて居りますが、一番大きなものは謂ふ迄もなく郵便貯金であります。それから貯蓄銀行からも預つて居り、後二者で約六百億法を算し、全體では八百億法に上る資金を管理して居るので、最大の金融機關と云へます。而して是等の運用状態を観ますると、大部分を長期及中期の政府公債、地方債等に投資し、四十五億までを國防證券及大藏省證券に振向け、約八十五億位は大體遊資としてフランス銀行又は國庫の預金として居ります。從て取引所に於てはラントの最大の買手であるのみならず、時には證券

擔保の貸金も行ひ、金融市場で重要な役割を持つて居ります。

最後は一般銀行でありまして、大體フランスの銀行は特殊機關を除いて、預金銀行又は商業銀行 (Banque de Dépôts) と、ロスタイルドを筆頭とする歴史の古い個人銀行家 (La Haute Banque) と、Banque de Paris et des Pays-Bas を盟主とする投資銀行 (Banque d'Affaires) との三種に岐れますが、此中金融市場に最重要な地位を占むるものは、謂ふ迄もなく四大銀行 (Les Grandes Sociétés de Crédit) であります。而して商業銀行の預金は前に一言しました如く一九三一年以降の情勢悪化に段々減少して参り、四大銀行は昨年春迄の十ヶ月間に約五十二億の預金を喪ひ、其後漸次恢復しつゝありますが、一方財界の不況が深刻となりまして、貸金が段々減少——フランス銀行も同様で割引手形を本年一月十日現在二十九億で前年同期に比し十億の減少であります——して参りましたから、昨年中の日本の状態と同じ軌道を通つて、投資する物件に悩んで居る状態であります。其結果遊資が次第に増加して、四大銀行の數字を採りますと預金對現金のレシオが一九三三年末に一八%であつたものが、昨年九月には二割一分といふ高率に上り、金融緩漫、低金利の情勢を辿つて居ります。

斯く金融緩漫、金利低下、遊資増大せるにも拘らず、之を有効適切に利用するチャンネルが塞がつて居るのは、金融市場のストラクチュアが完全でないのに胚胎することが多いのでありますが、更に最近の情勢文から考へて見ますと、一つは財政問題、經濟問題或は政治問題等、先程申上げたやうな色々の事情の爲に國民のカンフィデンスが段々薄らいで、ホールディングが盛に行はれ、政府は皆く資本市場に接近することが出来ないし、民間會社も亦不況の爲めに新資金を需

要しないのと——現にプライベートイッシュユースは一九三〇年に十四億六千法であつたものが、三二年には四億二十萬、三四年には二億五千萬に激減して居ります——今一つはテクニカルの方面で前申上げた様にフランス銀行が短期の大藏省證券なり國防證券なりを再割しない。條例で決つた金額以上に政府に對して貸金になるやうな取引をしない方針を採つて來ました爲に一般の銀行其他の資金運用に響いて來て居るのであります。中央銀行が再割するものであれば期末等の資金入用の際に直に換金し得ますから、進んで投資をするが、中央銀行で再割引をしないと云ふことになると、藏券に對する投資を押へて可成手許を豊富にするのは當然であります。そこで非常に澤山の遊資を持ち乍ら投資物件の選擇に困るといふ風な現象を作つて來て居るのであります。是等の事情が附け加はりまして、フランス金融市場は大體に於て弾力性を缺き、非常にリヂッドのものになつて居りまして、之をロンドン市場等と較べ合しますると非常に大きな違があります。其處で所謂バーレンクレジットに變つて居る巨額の銀行信用を何とかしてプロダクティブのものとなし、有効適切に利用せしめるにあらざれば經濟界の復興は困難であるといふ風の建前を採つた事が、フランダン内閣の政策轉向の動因でありまして、金融市場のストラクチュアを改善するといふ事は急速に實行し得ないので、差當りテクニカルの障壁であるフランス銀行の短期證券再割に就ての強硬な態度を變へさせ、民間の資金を今少し短期證券の方に向けしめる、遊資を其方で消化せしむれば銀行の収益状態も聊か良好するし、引いて資本市場の改善ともなつて民間に長期資金を、政府に短期資金を供給するチャンネルが開けて來て、政府は當面必要な資金を調達する事が出来る様になる。さすれば何時迄もデフレーション政策を續けずに多少リベラルの政策に轉じて經濟界に刺戟を與へる事が出来るし、金本位を維持する事も難しとし

ないといふのが、其考へ方の様であります。其處で金融市場が弾力を缺いて居る事の一原因である、フランス銀行の市場に對する態度を變更せしめ、大藏省證券は何時でも再割引するといふことを世上に示す様にモレー氏に持掛けた處が同氏は、法律で決つて居る以上の政府貸金を爲す事は前轍を踏む端緒を作るものであり、將來インフレーションに導くやうな危険を含み、フランスの安定性を傷ける懸念があるとて、是に應じなかつたので、茲に總裁の更迭となつたのであります。是に關して政府は財政が不如意であるから藏券に對するフランス銀行の態度を緩和せしめんとしたのではなく、今少しりべラるなクレディットポリシーに轉じて、經濟界を復興せしめんとするので、之が爲めにはフランス銀行の協力援助が必要であると辯明して居りますが、結局は矢張り政府が今補充に苦んで居る國庫の資源を調達する方法を見出すといふことが當面の目的であると觀るのは強ち穿ち過ぎた考方でもあるまいかと思ひます。さういふ意味でフランス銀行總裁の更迭は確かにフランス政府の財政なり金融なりに對する政策の一轉であり、從て同國金本位の將來を考察する上に重要な視角を與へるものと謂へます。

(八)

其處で所謂 Gold Bloc に就て一言致して置きます。金ブロックは一九三三年六月の倫敦に於ける世界經濟會議に端を發したものでありまして、會議開催の直前直後に於て、英、米、佛の三國代表者の外に、特に派遣された紐育準備銀行總裁ハリソン氏、米國大藏省を代表せるスプレーグ教授等が英、佛中央銀行及大藏省代表者と密かに會合して、所謂 "Currency truce" に關して協議を重ねたのであります。此専門家の會合に於て大體

"currency truce" に關して協議を重ねたのであります。此専門家の會合に於て大體

- (1) 英米佛三國中央銀行間の協同動作に依つて、外國爲替上の投機より來る影響を最少限度に喰止めること。
- (2) 通貨休戦期間は英米兩國の爲替を法に對して一定率の處で安定せしめること。
- (3) 金本位を離れて居る英米兩國の右の爲替定率から動き得る限度を定め置くこと。

等の大綱だけは纏まつたのであります。借て之を實行に移すとすると、協同動作の爲めに差當り必要となる爲替平衡資金の様なもの、三國共同のものとするか、或は夫々單獨のものとするかに就ては意見が一致しないし、殊に英米兩國の金に對する Basic ratio を決める事は最大難關であつて、夫々の國の事情に依て容易に定め得ないのみならず、當時英佛二國は大體アンチインフレーションであつたので、米國にも略同様の態度を採る事を求めなければならぬので、三ヶ月位の期間内は五月十二日のトーマス修正法に據る権限を行使しない様にと提案したのであります。米國の國內的事情は到底斯の如き約束を爲すを容さないもので、暗礁に乗り揚げたのであります。此事が米國に傳はると爲替が昇り株價が下つたので、大統領は直に爲替協定の中止を命じたのであります。其處で六月二十二日に米國代表は「米國は此際爲替協定を爲す事は時機尙早と考へる。政府は目下國內物價の引上を最も緊要事として居るのであるから、是にインターファイヤーする様の事は爲し得ない旨を發表し "Currency truce" は暗から暗に葬り去られたのであります。

其後委員會の討議が開始せられると、貨幣信用問題に關しては却々意見の一致を見ないので、之が通貨休戦の不成立と絡み合つて、金貨國のマネタリーポジションに動搖を與へ始めて、フランス、スイス、オランダ其他から金が流出し出し

たのであります。其處では等の諸國は會合して對策を練つた結果、經濟會議に於ける貨幣問題に關する不安氣分を排除する事が、自分等の爲めに差詰め必要であるといふ事になり、左の如き共同宣言を發表する事と致しました。

(1) 世界通貨を出來得る限り速かに安定せしむる事が關係國の利益である。

(2) 金を世界的通貨に復せしめる必要があるが、現在金本位を離れて居る國が、今後通貨價值を安定せしむべきパリチー
一及時期は當該國政府の決定に一任する。

(3) 現在の金本位國政府は金本位制度の自由なる運營を爲す事を確言する。

(4) 金本位を離れて居る國の政府は右の宣言と其重要性とを認めて、將來自國が金本位に復歸する時のパリチーに就ては何等の拘束を受けないのであるが、其最終の目的は金本位に復歸するにある事を確認する。

(5) 金本位を離れたる國の政府は、爲替投機を抑制するに必要であると考へる方策を採り金本位國と協同する。

(6) 爲替投機を制限して、時機到來すれば金本位に復歸する事に就て自國中央銀行に勸奨して協同的動作に出でしめる。

即ち爲替協定に失敗したので、今度は金本位國は飽迄之を維持する。金本位を離れた國は將來金本位に復歸するが、其時のパリチーは其國の自由に委す、其れ迄は出來るだけ投機の抑制に協力しようといふ風な骨拔のものにして、羊頭狗肉の式に金本位國に對する不安を除かんとしたのであります。米國のピットマンの主宰せし小委員で決議する事となつたので Pitman resolution と呼ばれ、當時倫敦に到着した大藏次官のモレー氏も是に同意を與へたるやうに傳へられました。が、六月三十日に之をルーズベルト大統領に提出すると、七月三日に彼の有名な回答が來て會議の形勢は根本的に一變し

たのであります。大統領のメツセーヂを觀ますと「各國民の繁榮と永久的の金融安定の爲めに招集された大會議が、根本的な大問題を後廻はしにして少數國間の人爲的、一時的の提案に没頭するが如きは全くキャタスロフイーである、……世界は少數國の一時的、人爲的なる爲替安定に眩惑されてはならない、國內的の健全なる經濟組織を樹てる事が一層必要である……、米國は一代後も同様の購買力及債務辨濟力を有する事を要求する、……我々の目的は各國通貨の永久的安定である……」といふ風に激烈に一時的な爲替安定と急速なる金本位復歸に反對の意を表して居りますので、右の如き共同宣言は到底問題にならずに一蹴されて了つた譯です。其處で金本位を維持せる國々は米國に一蹴されたから、其儘引退がる事も出來ませず、大統領のメツセーヂが到着してから數時間後にフランス、イタリー、ベルギー、スミス、オランダ及ポーランドの六ヶ國は改めて「署名國政府は其通貨を維持する事が、世界の經濟、金融の恢復に必要であり、又各自國の社會的進歩を確保する上にも必要であると認め、現在の金パリチーの下に、貨幣法の範圍内に於て金本位の自由なる運營を維持する意圖を確信する。同時に此宣言を最も有効ならしむる様中央銀行の協同を求める」旨の共同宣言を發表したので、茲に所謂 Gold bloc が佛を中心にして出來上つたのであります。

それから六日後の七月八日に右六ヶ國の中央銀行の代表者が巴里に會合して、右の倫敦宣言の實行方法に就て、彼是協議を重ねたのであります。が、何分英米兩國が圈外に在るのでありますから、適切な方法は容易に見出し得ない筈でありまして、差當り爲替投機に對抗する爲めに協同動作を採るといふ様の處で何等具體的の決定を見ずして解散したのであります。其後一ヶ年餘りの間は金ブロックに就ては否として聞く處なかつたのですが、昨年に入つて金ブロックに對する不安が増

嵩して参りますと、九月二十五日にフランス、ベルギー、オランダ、イタリー、スキス及ルクセムブルグの代表者がヂ
 ヌネーブに會合して、ブロック間の貿易を進展せしむる方法等に就て協議された結果、「一九三三年七月三日の倫敦宣言の
 通り、金本位の維持は世界經濟恢復の爲めに肝要であるから、一層金本位維持の決意を固める、又六ヶ國代表は小委員會
 を任命して爲替の擴充と旅客、運輸關係の發展との二大項目を検討せしめる」とのコムミューケーを發表致しました。

越えて十月十九日から二十五日迄の間ブラツセルに會合して、協議を繰返したのであります。此時も(一)金本位
 維持の再確認、(二)各國代表より成る一般委員會を設けて關係國間の貿易を増進する方法を研究せしむる—差當り一九
 三三年七月一日より一九三四年六月三十日に了る一ヶ年間の實際貿易の一割増を希望する、(三)今後一ヶ年以内に相互的
 の協定を結びて右目的の達成に努める、(四)毎三ヶ月に一般委員會を開催して右の進展状態を注視せしめる、といふが如
 き申譯的な決定を見たるに止まり、關係國間の貿易一割増の希望條項は稍具體的のものであります。試にフランスを
 中心として關係國の輸出入割合を一九三三年度に就て觀ますと

	フランスよりの輸出	フランスへ輸入
ベルギー、ルクセムブルグ	一一、六%	六、九
ス キ ス	七、二	二、二
オ ラ ン ダ	三、五	二、九
イ タ リ ー	二、七	二、二

ポ ー ラ ン ド

〇、九

計

二五、九

一四、二

フランスが他の金本位國へ輸出する商品は全體の四分の一強でありますから、之を一割方増加せしめる事はフランスに
 は有利であるが、相手國へは入超の度を加へさせます。關係國のフランスへの輸入は全體の一割四分に過ぎないので、フ
 ランスと他のブロックとの間には貿易上必ずしも利害の一致せざるものがあり、殊にフランスは夙に主要輸入品にクオー
 タス制を實施して居り、一主要貿易國とは最惠國約款が結ばれて居るので、金ブロックに對して割當を緩めると最惠國
 約款に依て他國に均霑せられて思はぬ結果を産む怖があります。彼是考へ併せて關係國間の貿易一割増も實現は決して容
 易でなく、假に實現したとするも積極的に金本位維持に役立つとは考へられませぬ。

以上の様に金ブロックは、世界經濟會議に於て重大なる問題視された世界通貨の安定が米國の一蹴する所となつて潰え
 て了つたので、關係國が自國通貨制度への影響を恐れて共同戦線を張つたに過ぎないので、自然有機的な結合體ではあり
 ません。其共同宣言では世界經濟復興の爲めに參加國が現状の儘金本位を維持する事の必要なるを繰返して力説して居り
 ますが、關係中央銀行會議でも、其後の代表者會議でも、金本位維持に役立つ様の具體的方法に就ては何等纏つたもの
 が無く、只僅かに關係國間の貿易一割増の希望でお茶を濁せる様でありまして、實質上スターリングブロック等と同日の
 比ではないのであります。從て度々宣言する金本位維持の確認は聊か犬の遠吠に類するやにも考へられるのでありまし
 て、ブロック内の各政府及中央銀行も機會ある毎に自國通貨の安全性を強調して居りますが、一方には鎖の弱き部分と

見られて居る國に對する悲觀氣分が絶えず漂ふて、ブロックの上に暗雲低迷の貌であります。

(九)

最後に然らばフランス金本位の將來如何といふことが残されたる問題となります。劈頭申上げた如く私はフランスが金本位を離脱せんとする意思を有するや、或は好むと好まざるとに拘らず離脱の外なきに非ずや等に就て確定的な意見を申上げ様とするものではありません。然し只今迄申上げた處を搔つままで一應の結論と致して置き度いと思ひます。

(1) フランスの財政状態は、法の價值を維持する上に直接間接非常に重大な關係を持つて居るのであります。政府の財政が極めて安泰で、國庫の收支が均衡を得て居る場合には、其れ丈けで金本位を維持するに可成強い武器を得た事となります。反對に中央銀行の保有する金は如何に多額であつても、財政状態が不如意で、國庫收支が不足勝であると、兎角に法に對する信用が薄らぐとする危険があります。是は何もフランスに限つた事柄ではなく、金本位を離れて居る國では、政府の財政が爲替相場を動かす有力な一要素となるのであります。フランスは過去に於ける政府財政とインフレーションとの關係が未だ新なる記憶として残つて居るので、金本位を維持しても財政状態の推移が資本の移動を起す一大原因を成して居りまして、最近に於ける連年の財政不均衡は相當な程度に一部分の人々を刺戟して居ります。

(2) 財政の均衡を得るが爲には經濟界が今少し好轉することが必要であるのは申す迄もありません。政府は一九三三年以降、不況の深刻化に伴ひ種々の對策を講じて時局匡救に努めて居ります。輸入制限、關稅引上等に依る入超の輕減、小麥

最低價格の公定、農業融資の供給等の外に昨年末にはオッタワ會議に做ふて殖民地會議を開催するとか、或は先月の中頃にフランダン首相が放送した中に現はれて居る地方的及全國的に事業協定を強制化する事に依る統制案とかいつたものは、皆景氣を何とかして好轉せしめんとする意圖から出たものであり、デフレーション、イズ、オーバーのスローガンも亦同様であります。然しフランスの經濟界は此程度に吹かれた筈では却々跳れない様であります。と申しますのはフランス經濟界の不況深化が金本位固守に依るデフレーションの壓迫加重を最大原因とするものと致しますると、此根本に觸れざる局部的の對策が到底實効を奏し得ない事は明かであります。又實際今日迄の處では財界恢復の曙光だも見出し得ません。其處でフランス財界に起死回生のチャンスと與ふるには、デバリユエーション、平價切下に據るの外なしとの議論が昨年六月の交から色々の方面に起つて参りました。就中、一方の雄將は前藏相の Feyraud 氏でありまして、同氏は(イ)フランス物價と世界物價とのデスパリチーが、フランス經濟を窮迫に導いた最大原因である。(ロ)従て政府は現在のパリチーを維持し乍ら高率關稅と輸入割當に依つて物價低落を阻止する事をせず、驀然と平價切下に向ふ可きである。(ハ)今日平價切下を斷行するも戰時戰後の如きインフレーションを惹起する事はない、等の論據で頻りに平價切下を主唱して居ります。此議論は確に傾聴に値するのであります。前申しました如くフランス經濟界惡化の根源が金本位固守にありとすれば、之を去除くには端的に平價切下をするか、金輸出を禁止して一應金本位を離れフラン價值を引下げるかの外には對症療法は無い様であり、又現在の情勢の下で平價切下又は金本位離脱をやるも、過去に經驗した様のインフレーションに導く危険は先づ無いと觀て宜しいのであります。夫れにも拘らず、フランスは飽迄金本位を維持せんとする態度を

示して居る理由は那邊に在るのでありましようか。

(3) フランスには "Rentier" と呼ばれて居る一の資本家階級があります。貯蓄心が旺盛で、貯蓄した金は定額利付證券殊に政府の公債等に投資して居るのであります。一九三二年度の國民所得調査に依りますると、

俸給及賃銀所得	一、〇七六億	五二、〇%
農 業所得	二六五	一一、八
有價證券所得	二二六	一一、〇
恩給年金所得	一四〇	六、八

の如き有様でありまして、定額所得に依頼せる者が頗る多いのであります。大銀行では得意先から預つて居る公債其他の證券の利札を切取つて取去る仕事が却々大きいので澤山の人を使つて居るなども、此種投資家の經濟的勢力を物語るものであります。獨り經濟的に止まらず、小黨分立のフランスでは此種投資家の政治的勢力も亦侮ることは出来ないものであります。若し労働者階級とランシヤ階級の何れを取るかと政治家に質問するなれば、政治家は直ちに後者を取ると答へるだらうと思ひます。夫れ程政治的に有力な背景を成して居りますが、此階級は法の價値の下ることを最も恐れるのであります。戰時、戰後の貨幣價值動搖時代に、盛に資金を海外に逃避せしめたのは前申上げた通りであり、最近にも同様の事を繰返して居ります。斯く定額収入に依頼して居る人々はフランの下落を非常に恐れて、何か心配が起り相になると資金を海外に逃避せしめる、さうして政治的にも之等の階級を無視し得ないといふことになれば、政府が極力金本位の維

持を聲明するのは當然であります。

又フランスとしましては單に經濟界がデフレーションの壓迫加重で苦しむで居ると云ふだけで、今遽に金本位を離脱するとか、平價の切下をやると云ふ事は六ヶ敷いと思ひます。少くともアメリカが昨年初に平價切下を行ふた時を捉えて、自分も同様の舉に出ると云ふ事であると或は實行し得たかも知れませぬが、今日となつては最早時期を失したのであります。今後何か特別の事情が発生してチャンスと與へられる迄は、政府としても政策の轉換は至難と考へられます。成程チェツコの様景氣政策として平價切下を出し抜けに行ふた國もありますが、フランスの國情では此處迄進むことは困難であると思ひます。

以上の様な事情が、金本位自體に對する執着とか、惰性とかと絡み合ふて、金本位を依然として固守するに至らしめ、何か事が起ると、都度固い決心の程を示して居るのであります。最近でもレイノーが議會で平價切下論をやるとフランダン首相は「フランスの常識では國民の一部が裕福になるが爲めに、他の一部が窮迫にならなければならぬとの理由を解し得ない。フランス物價と世界物價との不均衡を調整し、生活費を引下げる事が目下の急務であり、此目的はカンファイデンスのみに依り始めて達せられる事である云々」と渡り合ふて居るが如き、又最近のフランス銀行の總會に於てタンネリ一總裁が「フランスの金價値の維持は國民的必要であるに止まらず、廣い意味に於て避くるを得ざる義務である。フランス銀行は一九二八年の條例に依り課せられた政策を忠實に遵守して居り、過去四年間前例のない經濟恐慌の裡に在り乍ら、フランは曾て見ざる健實性を示して居る」云々と述べて居るが如きも、詮じつめて参りますると、ゴールド、ブロックが

幾度も同じ様な金本位維持の宣言を出すのと同じの事由であると思ひます。又一九三五年度の豫算案の中に下院の豫算委員會が十億法の金貨を鑄造する案を挿入致しましたが、一體今頃何の必要があつて金貨の鑄造を始めるのであるか、無論、理解し得ない處でありまして、是れも結局は金本位の維持といふことを示す爲めの一つのゼスチュアと思はれます。斯様に様々なゼスチュアを示さなければならぬといふ事自體が可成苦しい立場にある事を反映するものと思ひます。

(4) フランスの經濟界は現情の下に於ては容易に恢復の曙光を見出し得ないので、一番の捷徑はフラン價値を低落せしむるにあると思ひますが、之は國內の事情が輕々に斷行し得ないのであります。然すれば現情より餘り遠からざる所であつても何等かの政策轉換を示す必要が有ります。之がフランダン内閣の政策の轉向、フランス銀行總裁の更迭となつたものであります。即ち金融は緩漫であり遊資過剰であり乍ら、政府公債に對する人氣は悲觀的であり、長期公債の利子は頗る高率を維持して事業界の負擔は餘り輕減されないものであるから、茲に一層リベラルな信用政策に出で、金融緩漫を旨く誘導して短期市場を政府公債と結付け、延て長期市場の利子を引下げしめて事業界と結付けるといふ風にして事業界にも刺戟を與へると同時に、政府が當面必要とする五十億を大藏省證券に依て調達せんが爲めに、藏券に對するフランス銀行の態度を緩和せしめたのであつて、是で一應當面を乗切らんとして居ります。

(5) 今一ツ重要な點はフランス人の經濟、財政、政治其他に對する心理的作用でありまして、何等かの問題が起つて参りますと、之を眺めてサイコロジカルのエレメントが働き出して、資金が弗々と海外に流れ出し始めるのであります。而して其當初は大した事でないと思はれても、之が續いて参りますと、「信任恐慌」と化する危險が段々増大して來る

と思はれます。窮極する處非常に平凡な結論ではありますが、フランス金本位の將來を左右するものはフランス人のフランスに對する信任如何であるといふ事になります。而して、此カンフキデルスを左右する要素としては何が一番有力かといふ第二段の問題になりますと、之は過去の體驗に鑑みまして矢張り財政問題であると考へます。言葉を換へますとフランスが金本位を維持し得るや否やに直接的關係を持つものはフランス人のサイコロジカル、エレメントであり、此サイコロジカル、エレメントに一番大きな影響を與へるものは財政問題であるといふ事になります。而して財政の均衡を保持して國民のカンフィデンスを傷けない様にするには、經濟界の好轉が前提條件であります。金本位を離れずして經濟界の急速なる變轉は望み難いとすれば、財政の將來は容易に樂觀を容しません。フランダン内閣の新信用政策が發表されると政府公債の市價は一齊に上向きましたが、差當り五十億法の藏券増發は其自體に問題はないのであります。將來國庫の收支が益々不均衡となるといふ様な場合が参りますと、一旦拓かれた途が段々に利用されて、藏券の増發、フランス銀行の再割が繰返されるに至る事なきを保し難いのであります。左様の場合には國民の心理的作用に悪い影響を與へて「信任恐慌」と化する危險を孕むで参ります。私が最初にフランス銀行總裁の更迭が金本位の將來を考察する上に重要な視角を提供すると申しましたのは此意味であります。

(6) フランスに信任恐慌が起ると、其直接的影響を蒙るものはイギリスとアメリカであります。この兩國とも現在の狀態に於ては貨幣價値が上つて來ることを餘り喜ばないのであります。アメリカは健全通貨政策に移つたと云へ、國內物價吊上が第一義的の政策でありますから、之が妨礙になる様な弗の價値の上る事は喜ばないと思ひます。イギリスも海外

貿易を維持する必要上略同様の立場にあります。それで法が下り出すと英米兩國の爲替平衡資金が活動を初めて参る事は想像されます。其れがフランスの金本位維持を間接的に援助する事になります。反對に何等かの事情で磅なり、弗なりが法に對して更に低落する様な場合に至りますと、フランスの經濟は一段と壓迫されて、色々の問題を起して参ります。孰れに致しましても、フランス自ら自國の貨幣に對して不安不信を懷いて、資本を國外に逃避せしむる様な事態が続きますと、フランス銀行が一〇〇%に垂んたる金準備を持つて居るといふ様な事は非常な武器ともならないのであります。金本位の將來に大きな暗翳を投ずる事となります。フランス銀行總裁が最近の同行株主總會で「……過去數ヶ年に亘つて此國に存して居る組織的な悲觀說に對して、抗議を提出する事が我々の義務である。フランスは過去に於て今日以上の恐る可き恐慌に遭遇し、而も常に立派に之等に乗切るを得たのである。……フランスは絶對的に金本位を維持しなければならぬ、現情を以てするならば、フランスに對しては何等の壓迫も無いのであつて、其運命は一にフランス人自身の勇氣に繋がつて居るのである……」と述べて居る如く、フランスの運命は全くフランス人のカンフィデンス如何で決せられるものであります。即ちフランス人が今後如何なる程度に於て資本を海外に流出せしめるか、金本位の將來を洞察する上に最も重要な點でありまして、フランスに“Crisis de Confiance”が起つて、資本が滔々として流出すると、好むと好まざるとに拘らず、金本位の維持が六ヶ敷くなり、又場合に依ると之をチャンスとして進んで金を離れると云ふ事になるかも知れませぬ。何れにしてもフランスの資本の移動状態を注視される事が肝要に存じます。

長い間下らないことを申上げて相済みません。御清聴を感謝して御話を了ります。(拍手)

終