

337.222

0379.8

支那の幣制

及川恒忠

国立国会図書館

この著作物は、著作権者不明のため、著作権法
第67条の規定に基づき、平成12年5月15日
付けで文化庁長官の裁定を受け使用するものです。

エト N 44

337.22

0379

大學講座 經濟學

(第三次)

支那の幣制 (三)

及川恒忠

慶應出版社

支那の幣制

及川恒忠

目次

<p>第四章 一九三五年幣制改革(管理通貨制度)……………一四五</p> <p>第一節 總 說……………一四五</p> <p>第二節 世界經濟と支那經濟との關係……………一四六</p> <p>第三節 米國政府の銀政策……………一五三</p> <p>第四節 一九三二—三五年に於ける支那經濟の危機……………一六三</p> <p>第五節 一九三四—三五年に於ける上海の金融恐慌……………一六九</p> <p>第六節 幣制改革の前奏曲(Ⅰ、銀輸出税引上並に平衡税の新設。Ⅱ、銀移動の制限。Ⅲ、發行銀行の統制。Ⅳ、財政部長インフレーション聲明)……………一七四</p>	<p>第七節 管理通貨制度の實施……………一八二</p> <p>第一項 新幣制の誕生……………一八二</p> <p>第二項 新幣制の運用……………一八五</p> <p>第一目 銀國有の實施……………一八六</p> <p>第二目 法幣による貨幣の統一……………一八八</p> <p>第三目 銀行券發行の統一及び發行準備の集中……………一九一</p> <p>第四目 爲替相場安定による貨幣價値の安定……………一九五</p> <p>第八節 米支銀協定の成立と幣制の一部改修……………一九九</p> <p>第九節 支那事變直前の支那經濟一般の狀況……………二〇三</p> <p>第一〇節 支那事變と幣制の運用……………二〇七</p>
--	--



第四章 一九三五年の幣制改革(管理通貨制度)

第一節 總 說

支那通貨の混亂状態は、支那の學者が屢々曰ふやうに、『殘存封建制度的割據主義』と、『帝國主義侵略』との二つから、近代に至つても、要望されたにも拘らず統一的改革が容易に行はれなかつた。既に前清末葉から、時々の機會に幣制の改革は繰返して企てられ、幾多の案が盛られてゐた。その内には外國専門學者の案もあり、政府當路者の案もあつたが、結局するところ、一として實行されたものはなかつた。しかるに情勢は一九二九—三〇年の銀安時代^{シルヴァー・スラップ}からやうやく一轉し始めた。一九二九—三〇年の時期は國民政府の中央政府としての地位がヨリ鞏固になつた時である。二九年は前年度に開かれた全國經濟・財政の二大會議の後を受けて政府が經濟建設の第一年をスタートした年であり、三〇年は所謂不平等條約の條約改正が完成した年である。それで、國民政府への民衆の信頼が増進すると正比例に、政府の政治・經濟建直しに關する工作は積極的に行はれた。貨幣・金融部面では一九三〇年度には、第一に輸入税に對して關金單位制を新設した(二月)。第二に金の輸出を禁止して金價格の内外の聯繫を切斷した(五月)。次で一九三三年度には、廢兩改元を實行して銀本位幣の鑄造を開始した。又、銀輸出税を新に設けた。銀兩、銀元間の換算率をも公定した(いづれも三月中)。翌、三四年には二月に上海標金取引の決濟基準を外國爲替相場から關金單位に改めた。

九月に爲替管理令を發して爲替相場の統制に乗り出した、尤も不成績に終つたが、次いで三四年の十月には後述するが、銀の輸出税を引上げ、平衡税をも新設して事實上、銀の輸出を禁止した。三五年に入ると金融機關の統制、銀行券發行の統一、補助貨幣の整理等が続いて行はれた。

さて、こゝで見逃せないことは、一九三四年以降、米國政府による銀政策の支那への影響である。米國政府の銀買上によつて、支那の銀は血の流れるやうに痛んで米國に流出した。この苦痛があつたればこそ、前記、三四年以後の色々な對策が講じられたのである。しかし、結局は三四―三五年の銀デフレーション恐慌となつて、その結果、三五年十一月三日、支那は空前の試みである管理通貨制度、今少し正確には管理外國爲替本位制度を進水したのである。それは幸にも三七年六月までの七箇月間、平穩の航海を続けることが出来たが、七月からは日支事變の暴風に遇はねばならなかつた。そして今後は國民政府と運命をともにしなければならぬ。

第二節 世界經濟と支那經濟との關係

一九三五年までの支那は銀本位國といはれぬまでも、事實、銀貨國であつた。隨つて金本位又は金系貨幣制度に基づく世界經濟の動きは、良くも悪しくも、支那經濟に波及せざるを得なかつた。殊に支那の銀通貨そのものが、名目貨幣でなく、實價を基礎とする交換の媒介物であり、隨つて商品銀としての性質を多分に具有してゐたから、世界經濟の物價變動、則ち景氣の好し悪しはヨリ深刻に支那に影響を及ぼしたのである。

歐洲大戰後、約十年間は世界の本位制度には殆ど動きが無かつた。しかし、這の時期を過ぎると、先づ印度が一九二五年に金本位制を採用し、次いで一九三〇年に佛領印度支那も銀本位を拋棄した。這の印度及び佛領印度支那の不用になつた廢貨銀は著しい分量に於て銀市場に現はれ、その大部分は支那に流入したが、それは又世界の銀價格をも低落させずにはおかなかつた。

抑も今を去る四・五十年前までは、世界の銀はその大部分が通貨として需要されたから、銀の在量は絶えず増加してゐた。一八七八年の在高約六十億オンスは、八九年には七十億オンス、九六年には八十億オンス、一九〇一年には九十オンスと増加した。しかも、年々の新しい生産による銀ストックの増加は依然つゞけられ、一九〇一年から三〇年までの間に約六十億オンスの銀が産出されて、一九三〇年現在に於ける世界の銀在量は實に百五十億オンスといふ數字を示した(米國鑛山局調査による)。

銀ストックの増大とは反對に通貨としての銀の地位は年々失はれて往つた。銀の價值並に其購買力はそのために低落を續けた。

倫敦市場の銀價格は一八七二年に一オンス六〇・三片であつたのに、十年後の八三年には五〇・六片に、そのまた十年後の九二年には三九・七五片に、九四年には二八・二九片と漸次低落した。その後、一九一六年までの間には二三片から三一片の間を上下し、大戰中は飛躍したけれど、戦後は復もや漸落を見せ、一九一九年には二四・二五片に下落した。そして一九三〇年には一七・六五片、三二年には一四・五片といふ最低點まで下落して所謂「銀慘落」の姿を呈した。這の銀慘落は、印度並に佛領印度支那から供給される廢貨銀の多量であつたことに主に起因するが、歐洲諸國が戦後財政整理のため補助銀貨の品位を引下げて剩餘銀を賣却處分したことも亦、是に拍車をかけたのである。則ち一九二

年	位	位
英 1920	925	500
獨 1924	900	500
佛 1928	900	680
澳 1924	835	640
牙 1925	835	640
白 1926	900	640

八年には印度から二千二百五十萬オンスが、英國から五百五十萬オンスが、其他の歐洲諸國から三千二百萬オンスが賣却された。翌一九二九年には印度から三千五百萬オンス、英國から一千萬オンス、他の歐洲諸國から一千萬オンス、佛領印度支那から一千二百萬オンスが賣却され、一九三〇年には印度から二千九百五十萬オンス、佛領印度支那から二千萬オンス、歐洲諸國から二千萬オンスが賣却處分されたのである。

年次	倫敦 銀相場 (ペンス)	英國 卸賣物價 (指數)	英國 銀購買力 (指數)	支那 卸賣物價 (指數)	支那 銀購買力 (指數)
1912	28.03	103	104.6	95.2	105.0
1926	28.69	153	72.1	130.7	76.5
1927	26.06	148	67.6	132.6	75.4
1928	26.74	145	70.9	136.5	73.3
1929	24.48	139	67.7	141.9	70.5
1930	17.65	117	57.9	157.9	63.3
1931	14.46	101	55.0	162.4	61.6
1932	17.81	99	69.1	148.2	67.5
1933	18.14	98	71.1	132.1	75.7
1934	21.31	101	81.1	120.0	83.3

註 支那物價指數は1867—71年を100としたもの
支那銀購買力は物價指數の逆數

その結果、英國並に支那に於ける銀の購買力は、湯良禮 (Tang Leang-Li: China's New Currency System, pp. 41—24) の説明するところでは、英國では一九一二年から一九二九年にかけて三七%低落し、支那では同じ期間に三四%低落した。そして翌年までの間に支那の銀購買力は約七二%低落したが、是に對して卸賣物價は遙かに上騰を示した。上表は湯氏が許仕廉委員會の報告『支那の銀と物價』、ワールン・エンド・ペアソン『物價』並に天津南開大學經濟研究調査等に基いて作製したもので、是によつて上記の次第が明かにされる。

一九二九年秋、紐育株式取引所の恐慌に端を發した世界恐慌は、世界の物價を急速に下落させた。英國卸賣物價は二九年から三〇

年にかけて約二十二%下落し、翌三一年には更に一六%低落した。三一年に就て曰へば、この年の前半に在つては物價の下落は銀の下落よりヨリ急速であつたから、銀購買力の低下は或る程度まで阻止された。しかし後半期に入ると、英國が金本位を停止したところから、既に一般物價以上に低落したところの倫敦銀價格は逆に飛躍して磅貨に對して頗る有利な地歩を占めるに至つた。次いで印度も日本も金本位を離脱した。是を銀の側から看れば、銀の購買力は金通貨の平價低落額だけ高められた譯である。故に三一年の前半に於て一般物價の低落以上に低落した銀は、其後半に於て恢復に向ひ、その購買力は前年度の購買力より僅に三%低位を示したに過ぎなかつた(前表参照)。這の銀價格反騰の趨向は翌年に持越され、三二年の銀購買力は前表に見るやうに前年度に較らべて一層高まつてゐる。無論それは米國や日本に於ても同じ譯である。一九三三年三月米國も亦金本位を離脱した。その結果、三二年までは一般物價下落以上の低落を見せた紐育銀價格は、忽にして上騰へと一轉した。

一九三三年の銀購買力は英米に於けるよりも支那に於て一層高められ(前表参照)、反對に物價は低落して一九二七年の水準にまで達した。而して三三年末には支那の通貨は外國貨幣に對して割高が有利となり、銀一元は一六ペンス、三三セント、一圓餘の價格を示した。かくして支那の物價は三三年に於て前年度のそれから一六%の低落を見せた(前表)。

この銀價格並に支那通貨の上騰が支那の輸出貿易に打撃であつたことは曰ふまでもない。元來、支那の輸出貿易は一九二五年以來銀價格不斷の低落に乗じて國際市場に極めて有利な地歩を占めてゐた。國內では物價の騰貴によつて産業繁榮し、對外的には爲替安によつて商品は安價に賣れて往つた。この情勢は一九二八年から益々顯著となつて、

	輸入	輸出	合計
1928	1,863,320	1,544,531	3,407,851
1929	1,972,083	1,582,441	3,554,524
1930	2,040,599	1,394,166	3,434,765
1931	2,233,376	1,416,963	3,650,329
1932	1,643,726	767,535	2,402,261
1933	1,345,567	611,828	1,957,395
1934	1,029,665	535,214	1,564,879
1935	919,211	575,809	1,495,020

中行月刊（中國經濟年報第一輯）調査
（單位千元）

對する反動デフレーションが捲起さるべき運命にあつたのである。

丁度この時である、米國政府が一九三四年の銀買上政策を實行したのは。されば其影響はたちどころに支那に波及して、極めて多量の銀が支那から流出し、一般物價は低落して所謂の銀デフレーションの恐慌を惹起した。

こゝで注意すべきことは、世界不況が支那にその影響を抛げ懸けるに至つたのは一九三二年からのことで、其間、約二年の日子が流れてゐる。前掲湯氏の一表にも明かであるやうに英國物價は一九二九年以後逐年 139, 117, 101 と慘落を示すのに（世界物價も同じ）、支那の物價は 141.9, 157.9, 162.4 と反對に上騰してゐる（前表参照）。支那の物價低落が始つたのは一九三一年を境として、それ以後のことである。

上海卸賣物價指數（A表）

年次	穀物類 (二十二點)	其他食料類 (三十點)	纖維・織物類 (三十八點)	金屬類 (十二點)	薪炭・照明類 (十三點)	建築資材類 (十一點)	化學製品類 (九點)	雜品類 (十八點)	卸賣商品類 (百五十三點)
1926	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1927	100.6	108.1	100.9	109.1	112.7	105.4	102.6	102.1	104.4
1928	89.6	108.7	102.1	102.9	104.0	103.0	101.2	102.0	101.7
1929	97.2	109.5	101.9	111.0	104.1	108.1	105.8	104.2	104.5
1930	110.3	120.3	105.6	136.2	117.1	118.2	120.1	111.4	114.8
1931	94.4	138.3	118.8	154.2	148.5	135.4	150.7	122.1	126.7
1932	81.7	131.1	98.4	130.1	132.8	124.4	151.6	109.1	112.4
1933	69.6	123.2	89.9	132.9	119.1	113.1	153.4	100.7	103.8
1934	69.1	111.1	82.2	123.8	122.1	106.9	139.2	93.1	97.1
1935	80.0	111.5	78.9	114.1	119.7	99.2	133.2	90.9	96.4
1936	92.9	124.5	90.5	130.9	130.9	111.2	137.6	101.9	108.5
1937									
1月	108.7	132.9	103.0	172.4	143.1	123.1	135.5	113.4	121.6
2月	109.3	133.8	103.1	184.7	140.4	121.8	137.0	117.6	122.9
3月	108.0	132.2	102.5	193.2	138.1	124.0	138.6	119.6	123.0
4月	105.8	133.0	103.4	202.4	137.4	129.4	138.6	120.5	123.9

固定税則委員會編英文中國年鑑第三版による

この事實は北支・廣東・青島・漢口・長沙に於ても同様であり（A表）、上海の卸賣商品百五十三點の平均に於ても同じである（B表）。この一九三〇—三一年に支那の物價が上騰したのは銀安の結果であり、三二—三三年に低落したのは英・印・日諸國の金本位拋棄を始めたし、三三年の米國金本位離脱をも含む銀高の結果である。この三三年といふ年には、後に述べるやうに、七月には倫敦銀協定が成立し、十二月には米國政府の新産銀買上の布告が發表されてゐる。しかしこの協定や布告に基いて實際に銀の買上が開始されたのは翌三四年からのことで、随つて三三年の銀高には右協定も布告も直接には影響してゐない。ヨリ高き銀高は三四年から始まつたのであつて、支那の物價下落も三四年に這入つて急角

備考
 北支の数字は天津南開大學經濟研究所調査
 廣東の数字は廣東省統計局調査
 青島の数字は國民政府實業部調査
 漢口の数字は國民政府實業部調査
 長沙の数字は湖南省政府財政廳調査
 (一九三〇年六月—一〇〇)

支那重要都市物價指數表 (B表)

	北(百六支)	廣(百八十東)	青(百二十島)	漢(百二十口)	長(六十九沙)
1926	100.00	100.0			
1927	103.02	100.8			
1928	107.98	96.8			
1929	111.08	96.7			
1930	115.85	101.4	100.0	100.0	
1931	122.55	112.6	107.6	114.5	104.3
1932	112.87	113.79	103.6	112.4	103.5
1933	101.00	104.54	94.9	98.7	83.6
1934	92.31	94.28	86.8	89.0	80.1
1935	95.51	84.63	89.4	89.2	87.5
1936	110.62	105.40	93.4	97.2	94.4
1937					
1月	126.33	115.73	95.6	109.3	107.1
2月	128.88	118.04	95.3	110.9	109.3
3月	129.71	117.50	95.4	108.3	—
4月	134.12	—	—	—	—

度を示したのである。
 今、銀相場と支那標準銀元の對外國貨幣爲替率と支那物價指數との三者を彼此れ較計すれば、一九三〇年以後の情勢が明瞭に讀みとれるであらう。(C表參看)
 そこで、右の事實から考へれば、世界不況の波動が支那に及ぼすまでに約二年の日子を費した理由は自ら明瞭である。所詮それは支那が銀貨國であり、世界金貨國の「金不足」によるデフレーション恐慌の勢力範圍外に超然たり得たことに索められる。元來、一九二九年來の世界不況は金デフレーションと物價下落とが彼此因果の關係に立つて惹起されたもので、それは又、「銀落」をも必然伴つた。されば前に指摘

した如く、一九三〇—三一年に於ける支那の物價は、世界物價の下落とは反對に上騰したのであり、随つて一九三一年後半期に英・印・日の諸國が金本位から離脱するに及んでそれはたちどころに低落を現はし、支那の好景氣も三二年以後に下り坂となつたのである。
 猶ほ世界不況が二年遅れて支那に影響を及ぼした點に就て、國際聯盟の經濟財政部長で英國有數の經濟學者である

(C表)

年次	倫敦銀塊相場(片)	紐育銀塊相場(仙)	支那銀元と英志	支那銀元と米弗	支那銀元と日圓	支那銀元と佛法	支那卸賣物價指數
1926	28.69	62.10	2/1 ⁹ / ₁₆	.50	1.05	15.82	130.7
1927	26.05	56.37	1/10	.45	.94	11.37	132.6
1928	26.75	58.18	1/10 ¹¹ / ₁₆	.46	.99	11.70	136.5
1929	24.46	52.99	1/8 ¹ / ₂	.42	.90	16.61	141.9
1930	17.67	38.15	1/2 ¹³ / ₁₆	.30	.60	7.62	157.9
1931	14.60	28.70	1/0	.22	.45	5.65	162.4
1932	17.84	27.89	1/2 ³ / ₄	.21	.76	5.48	148.2
1933*	18.14	34.72	1/2 ¹³ / ₁₆	.26	1.01	5.22	132.1
1934*	21.23	49.94	1/4 ¹ / ₈	.34	1.13	5.14	120.0
1935	28.95	64.24	註				
1936	20.08	45.08					

註 銀相場はハンデー・ハーマン銀元と外國貨幣との爲替並に物價指數は湯良禮による
 * 三三年十二月には米國の國內新定銀買上布告あり、三四年には銀買上法制定さる

サー・アーサー・ソルターも、支那の不況は一九三一年の冬から三二年にかけて始まつたもので、世界不況の最初の二年間支那は他のいづれの國よりも其影響を蒙らなかつた、と述べ、その原因を第一に外國貨幣を以てする銀の「價」(つまり銀の上騰)と第二に滿洲事變上海事變の爲の通商及び財政收入上の損失とを數けた (Arthur Salter: China and the Depression, Report to the Chinese Government.—Supplement to The Economist, May 19, 1934. 余の座右に是が無くは、今は Tang Leung-Li: op. cit. pp. 61—62 に據つた。又、世界不況と物價低落との關係に就ては國際聯盟刊行の世界經濟概観一九三一—三二年の第四章參照——譯本は一五五頁以下)。

第三節 米國政府の銀政策

一般に世界の銀生産に於ける米國資本は七三%乃至八〇%を占め、世界銀産額の約六〇%が米國資本から生産され

るものといはれる。この故に米國銀業者は一八五三年米國が金銀複本位を廢止して以來、殆ど常に銀用途の擴張を國內的に又は國際的に畫策し、銀價格の低落防止に不斷の努力を續けて來た。一八七八年のブランドアリソン條例や一八九〇年のシャーマン條例（いづれも米國政府による銀の買上げを規定したもの）は過去に於ける銀業者の銀運動の産物である。

普通に『銀州』といはれるネヴァダ、アイダホ、オハイオ、モンタヴァ、テキサス、コロラド、ユタの七州は不思議にも傳統的に有力な議員を輩出し、彼等は常に政府を動かして銀の有利なる地歩を確保することに失敗しなかつたといふことである。その通り、近年の米國銀政策も亦彼等シルヴァーメンの成功であつて、それは先づ大戦中、一九一八年のビットマン條例として現はれた。

(一) ビットマン條例

大戦中、銀の需要が激増した結果、印度ではルービー銀貨の熔潰退蔵が行はれ、鑄貨用銀の供給不足に悩まされた。それで、印度の急需を緩和し、併せて歐洲の銀價格を安定せしめるといふ考へから、シルヴァーメンの一人ビットマンの提案に基いて、一九一八年四月所謂ビットマン條例が制定された。それは(一)合衆國に於ける金準備の保有を確保し、(二)合衆國に不利なる貿易差額(主として對印貿易)を銀にて決済し、(三)鑄貨用並に商業用の銀を供給して聯合國政府を援助することを目的としたものである。本條例は政府に對して、合衆國が銀證券の準備として保有する銀貨の中、三億五千萬ドル以内の額に於て熔潰の上、これを一オンス一ドル以上で賣却處分する權限を與へた。しかし本條例は他の一方に於て賣却のために熔潰した銀貨と等しい額の銀を國內産銀から一オンス一ドルで政府が買上

ぐべき事をも規定した。これは明に銀業者の利益が考慮された點である。米國政府は其後この條例に基いて二億七千萬ドルの銀貨を熔潰して二億オンスの銀を一〇五ドルで英國に賣却したが、これを填補するため二億オンスの國內産銀を一オンス一ドルで買上げたのである。當時(一九二一―二三年)の銀市價は五三乃至七四仙であつたから、銀業者の擧げ得た利益は莫大なものであつたに相違ない。一九二三年五月本條例による銀の買上は停止された。

(二) 一九三三年のF.R.A中のトーマス修正條項

ビットマン條例の先例によつて或る種の經驗を持つたシルヴァーメンは、一九二六年以來の銀價格續落の不況期に際しても不斷の銀運動を續けた。一九三三年ローズヴェルト大統領時代になつてからは、銀運動は急に推進力を加へ、この年五月十二日農業救濟法(F.R.A)の第三部に銀に關する條項を規定させることに成功した。それは、大統領に對して、(一)米國に對する戦債の償還を二億ドルを限つて一オンス五〇仙以内の價格で銀をもつて受取る權限と、(二)大統領が自由に金銀比價を決定し、その比率で無制限に金銀貨幣の鑄造をなし得る權限とを認めたものである。本條項はトーマス氏の提案を修正したものであつたから、一般にトーマス修正條項といはれる。這の規定に基いて米國は間もなく同年六月十五日期限の戦債一億四千三百萬ドル中の一千一百萬ドルの償還を受取つた。這の規定は其後六箇月にして滿期無効となつたのであるが、銀價格に對する興奮劑的役目は相當果されたというてよい。殊に其の第一點で金銀複本位採用の可能が規定されたのであるから。

(三) 倫敦八箇國銀協定

一九三三年六月十二日から約一箇月半に互つて倫敦に開かれた世界經濟會議は寔に偉風堂々たるものであつたが、

收穫は極めて少かつたといはれる。米國はビットマンを代表の一人として會議に送つた。彼は會議の閉會際に當つて銀に關する一決議案を採擇せしめた。それは参加六十六箇國に對して銀價格の低落を誘引する一切の手段を差控へるべき旨を勸告したものであつた。是だけではさして重要なものではないが、この決議案に基いて閉會の二日後に所謂八箇國協定が別に成立した。無論ビットマンの斡旋したところである。

八箇國とは米國・メキシコ・カナダ・ペルー・濠洲・支那・印度の主要産銀又は銀使用國で、主たる内容は、(一)印度は一九三四年一月一日より向ふ四年間一億四千萬オンス以上を賣却しないこと、(二)支那は廢貨銀を賣出さぬこと、(三)スペインは一年五千萬オンス以内に於て賣却し得ること、(四)米國・メキシコ・カナダ・濠洲の五産銀國は毎年三千五百萬オンスの新産銀を買い上げること(各國の買上割當額は別に協定する)——といふのである。この協定の目指したところは、銀價格を安定させることによつて世界人口の大半を占むる銀使用國の對外購買力を増進させ、同時に銀價格の上騰による一般物價の上騰を以て(銀價の騰落は一般物價の騰落よりも二箇月だけ先行する)世界不況を克服しようとするにあつた。

是を支那の側から看れば、銀價格の上騰は或は貿易に或は國內物價に色々の影響を蒙る。それで支那代表者宋子文は本協定の批准に際して大體、金銀比價の變動が協定の精神(銀價格安定)に反して支那國民經濟に悪影響を及ぼす場合には、支那政府はその信する所に隨つて行動する自由を有する、との旨を保留した。蓋し米國と支那との利益は、この協定の關する限りに於ては、全く相反するのである。

(四) 同年十二月二十一日の新産銀買上に關する大統領布告

ローズヴェルト大統領は八箇國銀協定の批准に關聯して同年十二月二十一日大統領布告を以て新産銀の買上を次の如く規定した。(一)一九三三年十二月二十一日後の國內新産銀は一位銀貨に鑄造するために買上げる。(二)買上の方法は政府が受領した銀の五〇%を鑄造費其他の手数料として徴收し、残り五〇%を本位銀貨に鑄造して納入者に交付する。

ところで、米國貨幣法規によると純銀一オンスの法定價格はドル二十九セント二九である。而して右の規定では國內新産銀を本位銀貨鑄造のために買上げるのであるから、買上値段はドル二十九セント二九でなければならぬ。しかし五〇%を鑄造費其他として徴收するといふのであるから銀納入者の受取るものはドル二十九セント二九の半額即ち六十四セント半で、つまり政府は一オンス六十四仙半で新産銀を買い上げるといふ譯である。當時の銀市價は四三仙前後であつたから、銀業者は其產出額の全部を市價よりも五〇%高で買却することが出來た譯で、彼等の利益たるや凡そ莫大なものであつた。しかも這の布告の結果、政府は八箇國銀協定による米國の買上分擔分二千四百四十二萬オンスとは全く別に無制限に國內新産銀を買い上げる義務を負うたのである。

右の買上値段は其後銀價格上騰のため、一九三五年四月十日に七十一仙一一に、同月二十四日に七七仙五七に引上げられた。又、一九三七年十二月三十一日には反對に六十四仙六四に引下げられた(昭和十三年一月四日東京朝日)。

(五) 一九三四年のビットマン銀條項

一九三四年一月金準備法が制定されるに及び、ビットマンの提案に基いて既にF.R.A第三部が規定したる大統領の無制限銀貨鑄造に關する權限を修正擴大した。(一)大統領は國庫保有銀を見返りに銀證券を發行し、又この銀證

券償還のために本位銀貨又は補助貨を鑄造し得る。(二)本位銀貨鑄造のために銀を提出した者に對して大統領は本位銀貨の代りに銀證券を交付し得る。(三)大統領は金本位貨の量目を切下げると同じ割合で本位銀貨の量目をも切下げることが出来る——といふのである。詮り、インフレーションニスト銀論者の銀再貨幣化(Remonetization)の主張が或る程度まで容れられた譯で、銀業者の利益は是によつてヨリ一層擁護された。

(六)一九三四年銀買上法

F.R.A.トーマス修正條項によつて可能とされた金銀複本位制は、健全通貨主義を懐くローズヴェルト大統領の下では到底實現の見込が無かつた。しかも銀論者の理想は金一對銀一六の比價を銀が維持することであつた。又米國政府が倫敦銀協定によつて買上げる銀は二千萬オンスの新産銀に限られてゐたから銀業者は之に満足することが出来なかつた。その上、三三年三四年には平均金一對銀五三であつたから、それで、一對一六を目指す銀運動は活潑に續けられた。議會にはフィッシング案、ホイラー案、ダイス案等幾つかの銀價吊上げの案が提出された。その内『ダイス案』は這の一九三四年銀買上法の骨子をなしたもので、それは、(一)米國は過剰農産物を外國に賣却し代金を銀又は銀通貨で受取る、(二)受取つた銀又は銀通貨は大藏省に預託し、大藏省は是に對して銀證券を發行して農産物の賣渡人に代金として之を支拂ふといふ案である。彼によれば、這の方策を實行することによつて、一つには米國不況の原因たる農産物賣行の衰退を救ひ、二つには銀の貨幣たる地位を引上げることにより東洋銀貨國の對外購買力を増進させることが出来るといふのであつた。意見の當否は別として、問題は既に政治的領域に這入つてゐた。大統領は銀論者の推進力を奈何ともすることが出来なかつた。かくして同年六月十一日銀買上法案は議會で可決され、二十九

日公布された。主なる内容は次の通りである。(一)金屬準備中に銀を増額し大藏卿は金四分の三に對し銀四分の一に達するまで銀を買上げる(三對一)。(二)買入價格は銀の法定貨幣價格(一ドル二十九仙二九)を超ゆることを得ぬ又、一九三四年五月一日現在米國本土に現存する銀の買入價格は一オンス五〇仙を超ゆることを得ぬ。(三)銀市價が法定貨幣價值(一ドル二十九セント二九)を超え又は銀準備が金準備の二五%を超えたとき政府は銀を賣却し得る。

(四)大藏卿は買上銀に對して銀證券を發行する。(五)大統領は本法の政策を有效ならしむるために必要と認むるときは行政命令を以て一切の銀を米國造幣局に引渡すことを要求し得る。(六)大藏卿は必要と認むるとき銀の取引に對して制限を加へる權能を有する(これは第六條の規定で、後に述べる如く大藏卿は這の規定を援用して六月二十八日に特別の場合を除き銀の輸出を禁止した)。(七)銀の權利の移轉によつて利益を得たる場合には五〇%の印紙税を課する。

一九三四年四月末日現在の政府所有の金屬準備は金七十七億五千六百萬ドル、銀八億九千二百萬ドルであつたといはれるから、右金準備の三分の一は二十五億八千五百萬ドルである(三對一)。この數字から政府所有の銀、八億九千二百萬ドルを差引けば十六億九千三百萬ドルとなるが、是だけは政府が新たに買上げねばならぬ銀である(三對一)。ところで法定銀貨價格は一オンス一ドル二十九仙二九であるから、右の十六億九千三百萬ドルは十三億一千萬オンスである(1,693,000,000÷1.26=1,316)。

一九三〇—三三年の米國平均年銀産額が一億九千二百萬オンスであることに想到すると、この買上額は洵に素晴らしいものといはねばならぬ。その上、金ストックが年々増大するから、銀買上は又一段と増加されねばならぬわけである。

附錄 銀塊相場表

備考	年次	倫敦(片)	紐育(弗)	年次	倫敦(片)	紐育(弗)
(米國銀買上布告)	1930年	17,666	38,154	1937年	20,067	44,884
	1931年	14,594	28,701	3月	20,677	45,136
	1932年	17,843	27,892	4月	20,740	45,460
	1933年	18,144	34,727	5月	20,346	45,025
	1934年	21,229	47,973	6月	20,022	44,818
(ピットマン銀條項制定)	1月	19,382	44,188	7月	19,988	44,750
	2月	20,073	45,232	8月	19,848	44,750
	3月	20,278	45,875	9月	19,889	44,750
	4月	19,740	45,180	10月	19,942	44,750
	5月	19,276	44,226	11月	19,707	44,750
(銀買上法制定)	6月	19,980	45,173	12月	18,835	44,750
	7月	20,512	46,310	1938年		
(米國銀國有令)	8月	21,377	48,986	1月	19,895	44,750
	9月	21,888	49,484	2月	20,164	44,750
	10月	23,581	52,375	3月	20,088	44,446
(支那銀輸出税制定)	11月	24,275	54,255	4月	18,880	42,750
	12月	24,404	54,390	5月	18,731	42,750
(支那幣制改革・十一月)	1935年	28,952	64,273	6月	18,945	42,750
	1936年	20,075	45,087			

ハンディーン・ハーマン並に三菱經濟研究所調査による

(七) 銀輸出禁止令及び銀國有令
 右、銀買上法の制定後間もなく六月二十八日銀輸出禁止令が公布された。之によつて銀は特許のある場合以外には米國本土から輸出又は移送することが禁じられた。這の禁止令は次の銀國有令の前奏曲で國有令とともに銀買上を徹底するためのものである。それで、同年八月九日大統領は行政命令を以て銀の國有を實施し、同日から九十日以内に米國に現存する總ての銀を一オンス五〇・〇一セントの割合で政府に納入させることとした。本令は倫敦銀協定による新産銀の買上には適用されないと同時に、(イ) 商工業用銀、(ロ) 外國政府、外國中央銀行又は國際決済銀行の所有銀、(ハ) 細工品に含まるゝ銀、(ニ) 銀貨及び銀鑛――

等は除外された。而して國有になつた銀は本位銀貨に鑄造するか或は貨幣用銀の中に加へられるものとされた。當時銀市價は急騰して四五・七仙を示したが、買上値段は五〇・〇一仙であるから、一オンスに付き尙ほ四・三仙だけの開きがあつた。

かくの如くして米國政府の國內銀の買上は曩きの倫敦銀協定による一年二千四百萬オンスの新産銀買入れ(一オンス六四・五仙)と、右國有令による米國現存銀の買入れとの二つから行はれることになつた。今、一九三四年の例で見ると、倫敦協定による新産銀の買入は二千四百四十萬オンスで、國有令によるもの一億一千二十萬オンス合計一億三千二百六十萬オンスであつた。而して前に述べた通り同年四月現在に於て米國政府が三四年の銀買上法によつて新に買上げねばならぬ銀は十三億一千萬オンスであつたから、三四年度買上の銀額である右の一億三千二百六十萬オンスを差引いても、猶ほ買上げるべき銀は十一億七千七百萬オンスあつた次第である。だからこそ米國政府は其後銀を海外市場で買付けたのである。一九三四年に海外から吸収した銀は一億七千四百萬オンス、三五年に四億八千九百萬オンスあつたといはれる。しかも常に考へに入れておくべきことは、金準備も不斷に増加するから三對一の比に於て銀の買入も自然増加することである。這の鯨飲にも似たる銀吸收が銀貨國支那の幣制に致命的影響を及ぼしたのは寔に當然であつて、支那が新幣制を實施するまでに幾何の銀が支那から米國に吸収されたかは明瞭でないけれど、一九三四―三五年に於ける支那の流出銀額は密輸を加算して大約五億七千萬元と見積られた(英文中國年鑑第二年版)。支那が悲鳴をあげ、管理通貨制を樹立して自らを防衛するに至つたのは少しも不思議ではない。

第四節 一九三二—三五年に於ける支那經濟の危機

支那の經濟は前述の如く、また前表B・Cに看る如く、一九三一年から、いまま少し正確には三一年冬から、不況へと轉落を始め、三四年に入つては米國銀政策の餘波を受けて一層甚しいものとなつた。銀が支那の主要通貨であるから、支那の物價が銀價格の高低によつて左右されることは必然の傾向である。尤も前記A表で看ると、上海の穀物類二十二點は、三五年に於て一般物價とは反對に騰貴してゐる。是は三四・三五年の旱魃及び洪水に主に起因したもので、随つて他の指數は一般に低落を示すばかりか、這の騰貴した穀類をも含む百五十三點の總指數も低落を示してゐる。又、B表で看ると三五年の物價指數は廣東が前年に較らべて低落したのを除き、北支・青島・漢口・長沙に於てはいづれも幾分の上騰を示してゐる。是は旱魃と水害とによる農産物の騰貴が總物價指數に多分に織込まれた結果であるであらう。なぜなれば三四・三五年の旱水災は近年に於ける最大なもので、其被害は次の如き姿であつたから。旱害に就て曰へば直接被害者數は支那全人口の三分の二に及び損害十六億元以上に上り、被害省十一省で、農作物の平年作に對する割合は、米は各省平均三八%、高粱三七%、玉蜀黍三一%、粟三一%、棉花三三%、大豆三〇%といふ慘澹たるものであつた（木村増太郎氏・支那經濟恐慌論四八頁）。水害も亦、主なる被害省八省の計算では被害縣數二百四十一、罹災民數二千二百萬人、損失推算額七億八千萬圓、被害各縣農作物の被害平均割合は、米三四%、高粱三七%、粟四〇%、玉蜀黍四三%、大豆四七%、黍四四%である。這の數字は八省だけの分で、黄河、長江の上流地方の被害は含まれてゐないが、是をも推算出来るならば洵に怖るべきものであつたらう（中國經濟年報第一輯）。

されば若し三四・三五年に旱水害が無く、三二・三三年と同じく豊年であつたとすれば（三二・三三年は近來の豊年であつたといはれる）、B表三五年の物價指數は上騰ではなく、銀高を反映して寧ろ著しく低落したことであらう。是は北支・青島・漢口・長沙の三五年の物價指數の中、食物類（主として穀物）を除けば他は一般に低落してゐることによつても讀みとることが出来る。

ともあれ一九三二年以後三五年に至る銀高・物價安（前掲表B・C参照）は支那國民經濟への打撃であつた。中にも農民の蒙つた苦痛はことに甚しいものであつた。いつたい支那の農民は收穫物の大部分を賣却して他の必需品を購入するのが一般の例であるから、農産物の下落は生計上非常な打撃であることは曰ふまでもない。農家の受取る農産物代價は元來、小賣價格と配給費との差額であるが、支那は交通不便のため配給費は割高であり、しかもそれは農産物の價格如何によつて節約することが出来ない。隨て小賣價格の下落は農民の受取代金をかなりに少

（備考 本表はB表と同じ資料によつて作製した）

項	雜	燃料・照明	建築材料	金屬類	織物・衣類	食料品
北支	1934 114.79 1935 105.55	112.77 105.71	103.69 100.24	103.97 97.52	106.32 101.90	86.06 101.09
青島	1934 101.6 1935 100.2	105.7 108.9	108.8 107.2	80.4 78.9	77.9 78.2	80.1 86.6
漢口	1934 89.5 1935 94.5	95.4 88.8	— —	108.9 102.0 _(建築)	89.8 83.8	86.3 95.2
長沙	1934 89.5 1935 85.2	82.2 80.3	— —	86.6 92.2 _(建築)	77.0 75.3	74.0 97.4

くするわけである。又、許仕廉委員會の報告によると、一般物價の上騰しつゝある時は、農産物に對する農民の受取價格は、農民が購買する商品に對して支拂ふ價格より速かに上向く傾向があり、反對に物價下落の過程に於ては、農民の受取價格は購買商品の支拂價格よりも極めて急速に低落する（銀と物價四九頁）といふことであるから、物價低落は農民に對する非常な壓迫である。今、一九三〇—三五年の上海に於ける穀物並に一般物價指數を見ると左表の如く、

年次	穀物	一般物價
一九三〇年	一一〇・三	一一四・八
一九三一	九四・四	一二六・七
一九三二	八一・七	一一二・四
一九三三	六〇・六	一〇三・八
一九三四	六九・一	九七・一
一九三五	八〇・〇	九六・四

(1920=100)

穀物の下落の方が一般物價低落よりも割合が甚しい（南京市社會局編、飯島氏。支那幣制の研究一九四頁。Chinese Economic Journal May, 1937. p. 593）。

この表に見る如く、又、前述した所で明であるやうに、三五年に穀物が急騰したのは、三四・三五年の旱水害の結果で、農民の受取り價格は現實には増加してゐない譯である。又、農民の受取代金は、近年、銀貨建に變つて來

たが、それでも銅元混用の地方が猶ほ大部分を占めてゐる。故に銀高の場合には農民の所有する銅元は價値が低落して、銀通貨にて支拂はねばならぬ地租並に負債の負擔は一層加重される。この點は先きに銅元の項下で指摘しておいた。しかし此外かに、農民が都市から購入する物資は殆ど凡て銀貨建であるから、農民の支拂價格は銀高によつて、これ亦、負擔が増される譯である。一九三三年以來の銀高は明かに農民の非常なる負擔であつた。許仕廉

年次	受取る價格	支拂ふ價格
一九二六	一〇〇	一〇〇
一九二七	九三	一〇四
一九二八	九三	一一三
一九二九	一二二	一三五
一九三〇	一二六	一四二
一九三一	一一八	一五二
一九三二	一一七	一五四
一九三三	五七	一〇八

委員會の報告によると、調査したる六省十一農區に於て農民の受取る價格と支拂ふ價格との對照は上の如くで（是は南京金陵大學の土地利用研究會の調査したものである）、一般に支那の農民生計が頗る悲惨であるといはれるのは、蓋しかうしたことからである。銀高が工業に及ぼした影響もまた大きいものであつた。工業生産は左表に見る如く一九三〇—三三年に於て著しく減退してゐる。無論、この時期には滿洲が分離して支那工業生産品の最大市場を失つたこと、歐米各國及び日本の工業が三二—三三年以來漸次不況の域を脱して支那製造品に壓迫を加へたこと、支那工業の資本的基礎が一般

支那主要工業製品生産額指數

	1931年	1932年	1933年		1931年	1932年	1933年
紡績	78	52	35	化粧品	120	75	85
織	125	110	80	調味	111	135	100
綿織	128	110	110	メリヤス	100	70	50
毛織	89	65	85	葉煙草	115	105	80
絹織	160	110	90	ゴム	200	135	80
製粉	120	85	50	ペイント	128	137	185
マッ	120	135	140	機械	125	81	73
タイ	158	128	95	魔法瓶	100	125	150

(1930=100)

(中國銀行調査—支那經濟年報) 昭和十二年版

に貧弱で不況に對して敏感であること、政治的社會的不安による國內情勢の悪化等々が考へられる。しかし何というても這の時期に於ける銀高（英・印・日並に米國の金本位離脱による）の影響であることは争はれない。銀高は支那の對外爲替を有利ならしめるから、外國製品のダムピング的壓迫を必然誘發する。王承志氏が『中國金融資本論』で引用した申報月刊の記事によると、日本紡績製品は金本位離脱後の一九三五年には日本金圓の下落の結果、一包ごとに平均五十一元のコストの引下げを爲し得る計算であつた、といふことである。是は單に一例で、列國の工業景氣が三三年以來既に上向いてゐるところへ、銀高による支那の對外爲替の上騰が加はつたのであるから、支那の工業が衰頹へと下向いたことは已むを得ない。

對外貿易も深刻に影響を蒙つた。先づ一九二八—三五年に至る八年間の貿易價格を見ると凡そ次頁上表の如くである。

輸出貿易が世界不況の最中に於て反つて増進し、一九三一年秋から減退を始めたことに就ては前に之を述べておいた。

今、輸入貿易に就て曰へば、一九三一—三二年に於て輸入超過額が最も多い。三一年は銀價格の低落が最も甚しかつた年であるにも拘らず、入超額が極めて多額である。是は輸入商品呼値の膨脹もさることながら、銀安時期に於て

支那對外貿易表 (單位千元・指數一九二六年=100)

年次	輸入價格	指數	輸出價格	指數
一九二八	一、八六三、三二〇	一〇六・四	一、五四四、五三一	一一四・七
一九二九	一、九七二、〇八三	一一二・六	一、五八二、四四一	一一七・五
一九三〇	二、〇四〇、五九九	一一六・六	一、三九四、一六六	一〇三・五
一九三一	二、二三三、三七六	一二七・五	一、四一六、九六三	一〇五・二
一九三二	一、六三四、七二六	九三・三	七六七、五三五	五七・〇
一九三三	一、三四五、五六七	七六・八	六一一、八二八	四五・四
一九三四	一、〇二九、六六五	五八・八	五三五、二一四	三九・七
一九三五	九一九、二一一	五二・五	五七五、八〇九	四二・八

年次	輸出入總計	入超額
一九二八	三、四〇七、八五一	三一八、七八九
一九二九	三、五五四、五二四	三八九、六四二
一九三〇	三、四三四、七六五	六四六、四三三
一九三一	三、六五〇、三二九	八一六、四一三
一九三二	二、四〇二、二六一	八六七、一九一
一九三三	一、九五七、三九五	七三三、七三九
一九三四	一、五六四、八七九	四九四、四五一
一九三五	一、四九五、〇二〇	三四三、四〇二

備考 中行月刊調査、中國經濟年報第一輯による

支那國民の購買力が甚しく減退しないことを示すものである。三二年の入超額が三一年よりも多かつたのは恐らく三二年の銀高による輸出の減少を反映したものであらう。三三年以後は輸出入とも減退を見せてゐるが、輸入の減退が殊に著しい。つまり銀高によつて支那の購買力が増進しなかつたことを語るものである。

こゝに至つて米國銀論者の意見は全くうらぎられたものと曰へる。銀論者は銀價格を吊上げることによつて支那の購買力は増進すると考へ、政府を銀吊上政策にまで追ひ込んだのである。しかるに此處に見る如く、銀安のとき支那の購買力は減退せず、銀高のときにも増進しはしなかつた。支那購買力の變動は長期間に於ては銀價格の高低によつて左右されるが、短期間に在つては支那國民經濟の其時に於ける好況・不況によつて寧ろ左右されるのである。なぜなれば、銀が高くなりつゝある過程に於ては一般物價が生産原費の下落に先行して下落するので産業は一般に衰頽する。のみならず這の過程に在つては必然、銀の流出又は退蔵が現はれ、デフレーションを惹起するであらうから、銀

金銀勘定	1928年	1929年	1930年	1931年	1932年	1933年	1934年	1935年	1936年
金出超	—	3,152	19,015	27,293	59,268	35,536	26,216	20,744	17,973
金入超	10,755	—	—	—	—	—	—	—	—
銀出超	—	—	—	—	11,444	14,122	256,728	59,397	249,623
銀入超	165,764	164,876	104,395	70,803	—	—	—	—	—

英文中國年鑑第三版による。1934年の銀出超額に就ては第二版と第三版とでは違つてゐる。今は第三版分をとつた。單位は金は關金單位、銀は一千元。

通貨の短期的貨幣價値の増加による若干の利益はデフレーションによる一般不況によつて一掃されて了ふに違ひない。

支那の貿易が上表に見る如く一九二八年以來常に入超を示してゐるのに(正確には一八七〇年以來毎年入超を續けてゐる)、銀も亦同時に一九三一年までは連年入超を續けてゐる(これも正確には一九一八年以來毎年入超を示した)。なぜであらうか。章乃器氏に曰はすれば「まさか列國は支那に商品を只で呉れたわけでもないであらう。この現象の裏には支那の大きな犠牲が拂はれてゐるのである」。第一に列國は支那から受取るべき商品代金をそのまゝ支那政府に貸付たり又は工場其他に投資するし、第二に幾千萬の海外各地の出稼人ことに南洋華僑からの送金が毎年巨額に上つてゐたから、この二つの貿易外収入が支那の國際收支勘定を平衡させる重要な原因であつて同時に銀の入超を齎した原因でもある、といふことである。いづれにしても次表(次頁)によれば、華僑送金と其他の貿易外収入とが如何に重要な地位を國際收支勘定の上に占めてゐるかを識ることが出来る。

しかし、一九二九年來の世界不況が三一年冬から支那にも押寄せたこと、滿洲の分離、つまり從來常に輸出超過を續けてゐた地方の喪失とから、銀入超の諸條件に變化が起つた。則ち世界不況のため華僑の送金は毎年減少し、中國經濟研究室の統計によれば、それは次表の如く一九三二年に三億二千萬元、三三年に二億萬元に激減し、三四年にも二億五千萬

	1928年	1929年	1930年	1931年	1932年	1933年	1934年	1935年	1936年
支拂勘定									
商品輸入	1,794	1,898	1,964	2,141	1,635	1,345	1,029	919	941
修正額	—	—	—	45	33	143	154	210	200
貿易外支	267	330	55	293	191	129	138	168	209
不分明計	—	—	—	—	—	—	194	272	425
合計	2,061	2,202	2,316	2,480	1,859	1,609	1,516	1,569	1,776
収入勘定									
商品輸出	1,487	1,523	1,342	1,331	768	611	535	575	705
修正額	74	114	134	293	154	61	80	85	105
華僑送金	250	280	316	345	327	200	250	260	320
其他貿易外収入	324	386	420	348	344	250	260	290	310
不分明計	93	53	156	24	50	282	—	—	—
合計	2,250	2,357	2,369	2,343	1,643	1,405	1,125	1,212	1,441

備考 一九三三年以後の数字は中國銀行營業報告（毎年）にあるが、其以前の分は無いから、根岸教授・越智氏の数字を引用した（支那及滿洲通貨と幣制改革、五二五頁）

元に過ぎないものとなつたのである。又、列國の對支活動も世界不況の結果、自然差控へられることとなつたその上に、滿洲・上海事變で一般に投資上の不安が増大して、日本以外の對支投資は一段と困難を増した。中國銀行の調査では、外國人對支投資は一九三三年に於て前年度より僅か三千萬元を増加したのみで、三四年にも八千萬元を増加したに過ぎず、三〇年度の投資額に較らべて六〇%の減少であるといふ。

這の兩者の大減退は銀の入超を出超へと一變させた。一九三〇年までは華僑送金及び其他の貿易外収入と銀安金高による金輸出とによつて國際貸借は支那の受取勘定となり、隨つて銀の入超を見た。三一年には貿易外収入は減少したけれど華僑送金は若干増加し且つ金高による金輸出の増加があつたので、依然受取勘定となり、銀は入超を示した。銀の輸出が始つたのは實に三二年からのことである。三一年にはまだ七千萬元餘の入超であつたものが三二年には一千一百萬元、三三年には一千四百萬元、三四年には米國政府の銀買上を反

映して一躍二億五千六百萬元餘に上り三五年には五千九百萬元に一度落ちたが、三六年には約二億五千萬元に再び上つたのである。從來の國際收支の狀況、つまり一般貿易外収入による不思議な平衡は、最早や過去の樂觀的奇蹟となつて了つた。

第五節 一九三四—三五年に於ける上海の金融恐慌

前に記した通り、銀の流出は一九三二年から始つたのであるが、三二—三三年の流出は、曩に支那が銀^{シルヴァー!} 慘^{クラフ} 落^{ラフ}に際して吸収した銀を、三一年冬以來の銀高の結果、上海から海外に吐き出したものである。元來、上海は銀の貯水池であつて、銀安による外國の銀ダムピングは、いづれも、何時も、上海に一と先づ貯藏され、上海から奥地に向つて農産物代金として移送される。秋期收穫後、奥地の銀は都市生産品の對價として今度は上海に集中されるが、この銀は次いでまた輸入銀とともに奥地に送られるのである。このやうに上海と奥地との間には銀の潮流が、普通の場合には、順潮に流れるのであつて、一九三一年までは大體その通りであつた。しかるに三二年からは這の流れは全く逆流となり、銀は奥地から上海に集中し、上海から海外へと流れ出たのである。何故に銀は上海に逆流したのか。無論それには滿洲事變や匪賊跳梁其他の政治的社會不安のために奥地資本が上海に逃避したこと、又、三一年の大水害による農産物激減のためその代金の少からぬ部分が上海に鬱積したことなども原因に數へられるけれど、其外に、銀價格の急變が都市生産物の價格と農産物價格との間に大不均衡を惹起したことを以て最も有力な原因としなければならぬ。いつたい、都市生産品は輸入品物價の影響を最も速かに受けるものである。銀安の場合には農産物價格に先立つて上騰し、反對

第四章 一九三五年の幣制改革

に銀高のときは農産原料品の需要減少して農産物価格は都市生産品よりも一層下落する傾向があるのである。この事が繰返される場合、農村の受取価格は都市に對して不利となり、それは既に掲げた許仕廉委員會報告の数字の通りである。猶、許仕廉委員會報告によると、一九三二・三三・三四年には銀高によつて一般物價は下落したが、農民の購

	奥地より上海への銀	上海より奥地への銀
一九二九年	一一三、七九五、九七九	一八一、九〇六、〇五二
一九三〇年	一〇九、〇六一、六四九	一四一、一七七、六四三
一九三一年	一一一、四〇四、三三〇	一六四、四四六、〇〇六
一九三二年	一六二、八四三、八〇五	一九、九四九、三三二
一九三三年	九九、五〇七、三四二	一七、六一八、五八二
一九三四年	四〇、〇三九、四三六	一〇、三四八、七二八
(一月—八月)	四、五七〇、二四六	九三、五四二、七〇〇

湯良禮氏による (P. 109)

入する商品の價格は割高で、しかも農産物の價格は急速に低落した。されば上海より奥地に移送される銀よりも多額の銀が上海に向けて奥地から送られ、銀はかくて上海に蓄積されたのである(五八頁)。かくして上海に集蓄された銀は(上表右参照)、三四年八月以後も米國銀政策が威力を示し始めた時から急速に海外に流れ出し、反對に奥地からの流入は減退したので、上海の銀在高は遽かに收縮して恐慌状態を生むに至つた(上表左参照)。元來、三二年から上海に集中した銀は必ずしも全部が通貨場裡に現はれた譯ではない。章乃器

	支那銀行在高	外國銀行在高	總計
一九二九年	一四四、一九六	九六、〇六四	二四〇、二六〇
一九三〇年	一六六、二九三	九五、六六三	二六一、九五六
一九三一年	一七九、三〇五	八六、八八三	二六六、一八八
一九三二年	二五三、二八九	一八五、〇五〇	四三三、三三九
一九三三年	二七一、七八六	二七五、六六〇	五四七、四四六
一九三四年	二八〇、三二五	五四、六七〇	三三四、九九七

—中國銀行調査—中國經濟年報第一輯

氏に據ると、その一部は公債預金となつて金庫に隠れ、他の一部は土地建物に投資されて固定したといふ。そこへ三四年八月以後の大量の銀流出である。銀デフレーションの結果一般物價は暴落して生産部面にある大衆を失業・生活

銀輸出表 (海關統計、單位一千元)

年次	輸入	輸出	入超	出超
一九二六年	一一二、七四一	三九、八四九	八二、八九二	
一九二七年	一二七、五八三	二六、一八二	一〇一、四〇一	
一九二八年	一七三、九六九	八、二〇六	一六五、七六三	
一九二九年	一八九、一八八	二四、三一	一六四、八七	
一九三〇年	一五九、七八八	五五、三九三	一〇四、三九五	
一九三一年	一一八、二三三	四七、四三〇	七〇、八〇三	
一九三二年	九六、五三九	一〇六、九三四		一〇、三九五
一九三三年	八〇、四三二	九四、八五五		一四、四二三
一九三四年	一〇、八三〇	二六七、五五八		二五六、七二八
一月	二、一三四	三五一		一、五七六
二月	一九八	一、七六五		
三月	二、〇三二	一、一六五		
四月	三八九	一五、一五二		
五月	四四六	二、五九一		
六月	一六六	一三、一〇二		
七月	一六五	二四、四七三		
八月	三五四	七九、四四九		
九月	八二〇	七八、九五九		
十月	六〇七	五六、九三九		
十一月	一〇四	一一、四三一		
十二月		一一、九七五		
一九三五年	一〇、九七七	七〇、三九四		五九、三九七

難につき落し、商工業者は融資難に陥つて破産へと追ひ込まれ、更に通貨の異常なる收縮は貨幣制度の根柢をも揺がして金融不安を惹起したのであつた。

先づ銀の流出状況を見るに、上表海關統計の示す如く、流出は一九三二年から始つてゐるが、三四年に至つて急激に増加してゐる。しかもそれは米國が銀の國有を實施した八月以後に於て逐増したことを見るのである。同年出超額は二億五千六百萬であるが、この外に中國銀行の調査では(英文中國年鑑第二版)密輸出が二千萬元あるから、同年の出超総額は二億七千六百萬となる。是に

翌年の出超額(上表の五千九百萬圓)及び密輸出額(二億三千萬圓内外—中國銀行算定の一九三五年分)を加算すると實に三四—三五年に於て五億七千萬圓前後の銀が流出した譯である。

次に一般物價の下落に就ては既に第一節で述べたから、此所では一九三五年の上海物價指數が、三四年の指數97.1から96.4に低落した徑路を三五年各月の指數(商品百五十四點の)で觀察しよう。又、商工業者の融資難による恐慌状

一九三五年	一月 九九・四	七月 九〇・五
	二月 九九・九	八月 九一・九
	三月 九六・四	九月 九一・一
	四月 九五・九	十月 九四・一
	五月 九五・〇	十一月 一〇三・三
	六月 九二・一	十二月 一〇三・三

(前掲第二節のA表と同じ)

態如何といふに、三四年度に於ける上海工業各部門の操業率は次の如く極めて低下した。紡績・製帽・セメント・メリヤスの各業はいづれも七〇%、製罐・染織業は六〇%、ペイント・印刷・重氣器具業は五五%、琺瑯磁器・鐵器・マッチ・魔法瓶・硝子業は五〇%、毛織業・製油業は四五%、陶磁器業は四〇%、ゴム・造船業は三五%、鐵工業は二五%、製絲業は二〇%であつた(王承志氏・中國金融論、小林幾次郎氏の邦譯がある)。

翌三十五年に入つては商工業の恐慌は一層深刻化し、各種工業は操短・休業・閉鎖・改組或は競賣讓渡が踵をついで行はれ、工業の不況は全くドン底に陥つた。雜誌『國際貿易導報』八卷九號によると、三四—三五年の上海恐慌に際

年次	工場	商店	金融業	交通業	土地建物業	其他
一九三四年	八三	二五四	四四	七	六	六二
一九三五年	二一八	四六九	一〇四	二七	一二	一〇三
一九三六年上半期	五七	一一六	二五	八	三	四四

して破産した商工業者数は上の如くである(支那經濟年報昭和十二年版、一五四頁)。

通貨收縮と金融不安に就て曰へば、前記の如く三四—三五年の銀流出額は約五億七

千萬圓で、これは大部分上海からの流出であるから、それだけ上海の通貨分量は收縮したわけである。この状況を補ふために紙幣が増發された。元來、上海の紙幣は、一九三三年に前表に見る如く奥地より銀が上海に集中して上海の銀在高を前年の四億三千八百萬圓から五億四千七百萬圓に増すに至つたので、自然、三三年以來は膨脹してゐた。それが三四—三五年の大量の銀流出に際して、復もや膨脹したのである。全國銀行年鑑によると上表の如く上海

上海銀行發行高		全國銀行發行高	
一九三二年	二七九、五五一	四五一、五九〇	
一九三三年	三四三、八六三	五三三、一九〇	
一九三四年	四一九、一〇三	六二二、五二二	
一九三五年	六二二、九一六	八六七、九八四	

では三三—三五の二年間に約二億八千萬圓の膨脹を見せた。しかし流出銀額が五億七千萬圓であるから、その約半額を補つたに過ぎぬ。その上、紙幣増發のためには正貨準備を増額しなければならぬから、其部分に相當する正貨は流通場裡から姿を隠したわけである。

此外に、外國銀行券もあるわけであるが、紙幣の項下で述べた如く、今日は最早や昔日の優勢を持つてゐないから、多く問題とするに足りない。

上海洋橋表(單位・元)

一九三一年	〇・一三
一九三二年	〇・一〇
一九三三年	〇・〇五
一九三四年	〇・〇九
一九三五年	〇・一四

錢業月報による

上海洋橋各月表

	1933	1934	1935
1月	0.02	0.05	0.22
2月	0.01	0.01	0.08
3月	0.04	0.02	0.08
4月	0.04	0.04	0.10
5月	0.05	0.07	0.13
6月	0.07	0.07	0.19
7月	0.05	0.05	0.20
8月	0.06	0.09	0.18
9月	0.07	0.12	0.13
10月	0.08	0.07	0.14
11月	0.08	0.19	0.15
12月	0.08	0.33	0.10

錢業月報調査林維英氏引用(五八頁)

通貨收縮は當然金利の上騰を惹起した。金融業相互間の貸借日歩(一千元に對する)の『洋橋』は、上海では一九三一年以後銀在高の増加から漸落の傾向を見せてゐたが、それが三四年に至つて上騰し、三五年に更に上騰した。三五年の各月の日歩を見ると

二月・三月の季節的日歩安を除いては三四年各月に較らべて非常に上騰してゐる。正貨の收縮、紙幣の膨脹、金利の上騰が一般の通貨不安を惹起したその上に、金もまた

金銀勘定 (單位・千元)

年次	輸入	輸出	出超
一九三二年	二五一	一〇九、五八一	一〇九、三三〇
一九三三年	二六八	六九、六三五	六九、三六七
一九三四年	一二	五一、五七五	五一、五六七
一九三五年	五二四	三八、二三四	三七、一一〇
計	一、〇五五	二六九、〇二九	二六七、九七四

木村氏・支那經濟恐慌論(一〇〇頁)

此期間に於て銀と同じく多量に流出した。このことも金融不安に拍車をかけたのである。前掲第三節の金銀勘定表の金輸出の數字は關金單位であるから、銀元に換算された數字でみると、上の如くで、三二―三五年の四箇年總計は二億六千八百萬元に上る。

このやうな所から金融不安を敏速に反映する株式相場(上海)は非常な下落を見せた。飯島氏の引用した南開大學經濟研究室の一九三一年を一〇〇とした指數表で見ると、株式相場は三二年に七九・二一、三三年に七一・四六であつたものが、三四年は最高七〇・三〇、最低六〇・二五に下落し、三五年は最高五九・三二、最低五六・五三にまで低落した(飯島氏・支那幣制の研究、二四四頁参照)。かくして、三四年冬から三五年春にかけて、上海は全くの恐慌状態に陥つた。商店・工場・錢莊・銀行は無數に倒産した(上海恐慌に就ては木村氏・支那經濟恐慌論第二編、支那經濟年報 昭和十一年版第五編、錢莊・銀行の倒産に就ては英文中國年鑑第二版八〇五頁等参照)。

第六節 幣制改革の前奏曲

- I、銀輸出税引上並に平衡税の新設
- II、銀移動の制限
- III、發行銀行の統制
- IV、財政部長のインフレーション聲明

一九三四年九月支那は米國の銀買上を反映して爲替管理を實施した。同時に之を徹底させる見地から標金賣買の價格決定並に決済基準に關金單位相場を使用することに改めた。前者は其後實行難に終つたが、後者は十月以後實施され、國民政府は關金・標金・爲替と一脈の聯系に於て金銀比價を或る程度まで統制し得るに至つた。――總べて是らの事情は第三章第四項で既に述べた通りである。

爲替管理の方策は、治外法權の下に在る外國爲替銀行並に金業交易所(標金取引所)筋の反對のため有耶無耶に終つたのであるが、三四年八月以後に現はれた銀の滔々たる海外流出はやむ所が無かつた。銀流出の根本原因は支那通貨の價値と銀の世界市場價格との間に平價不均衡が存することである。このチスバリティーを取除かぬ以上は銀流出を何としても防止することは出来ない。そこで、考へられる方策は銀の輸出禁止か或は輸出税の引上及び平衡税の設定か或は銀元平價の切下かの三であるであらう。銀輸出の禁止は密輸の旺に行はれる支那では逆に是を助長する嫌がある。銀元平價の切下は廢兩改元の後でも銀元は完全に政府の管理下に在る國家的通貨でなく、依然、國民の手に在る曰はゞ國民的通貨であるから、到底實行不可能である。それで、政府としては勢ひ銀輸出税の引上と平衡税の新設を以て銀流出の防止策としなければならなかつた。同年十月十五日から愈々之を實施した。それは、銀本位幣及び廠條に對する輸出税は一割とし、鑄造費二・二五%を除去して實際の徵税は七・七五%とする。其他の銀類に對しては一割とする。又、倫敦銀價の支那通貨に對する換算と、中央銀行公定爲替相場との差額から上記輸出税を控除して尙ほ差額あるときはその値額に等しい平衡税を課する(十月十五日附海關告示)――といふのである。これによると、平衡税は倫敦銀相場から算定する理論的平價が中央銀行公定の對英爲替以上であり、輸出税を課しても猶ほ差額のあるとき、

この差額を平衡税として輸出税に追加するものである。理論的平價は

$$2 \times 2 \times 2 = 1 \text{元}$$

$$1 \text{元} = 23.493448 \text{ グラム}$$

$$31.1035 \text{ グラム} = 1 \text{ オンス}$$

$$0.925 \text{ オンス} = \text{倫敦銀相場}$$

$$\text{故に } \frac{1 \times 23.493448 \times 1 \text{ 倫敦相場}}{1 \times 31.1035 \times 0.925} = 0.8165744 \text{ (概数)}$$

$$\text{故に當日の倫敦銀相場が } 24 \frac{3}{8} \text{ オンスなりとせば}$$

$$0.8165744 \times 24.375 \text{ オンス} = 19.904 = 19 \frac{15}{16} \text{ オンス (理論平價)}$$

であつたとし、又、中央銀行公定の對英電信爲替相場が一志五片 $3 \frac{1}{4}$ であつたとすれば、理論平價との間に二片 $3 \frac{16}{16}$ 則ち一二・五%だけの差がある。この値稍から輸出税率の七・七五%を捺除すると、四・七五%の平衡税率となるのである。

その始め平衡税は毎日中央銀行が決定して海關に通告するものとされたが、十月二十四日に外國爲替平衡委員會(外滙平市委員會といふ)が組織されて、平衡税の決定並に運用は凡て之に移ることになつた。その譯は、今や銀は事實上輸出禁止となり、對外爲替の動搖甚しく、意外の惡結果を生む虞れが現はれたので、金融界の有力者が財政部に爲替平衡委員會の設置を申請したその結果である。この平衡委員會は中・中・交三銀行から選任する各一名の委員が組織し、(一)毎日平衡税率を決定し、(二)必要に應じて中央銀行をして外國爲替及び金銀の賣買或は金銀の輸入を行はしめる、(三)徴收した平衡税は爲替平衡資金として本委員會が政府より交付を受け、是を中央銀行に預金する、(四)

爲替操作から生じた損失は平衡資金で填補し、猶ほ不足あるときは財政部の負擔とする——といふのである。而して正式には發表されてゐないが、政府は平衡資金一億元を中・中・交三銀行に委託したといはれる。

これよりさき、支那は九月二十三日、米國政府に向つて銀買上による銀價變動の緩和を要請してゐる。又、これと同時に米國が銀買上を緩和しなければ支那は銀本位を離脱する以外に途が無いであらうことを通達し、更に米國政府は其正貨準備中の銀の割合を増額する方針であるから、米國の金と支那の銀とを交換する意思があるかどうかを識りたいとの旨をも申入れた(章乃器によると上海の銀行家は二月に既にローズマート大統領宛に支那市場の混亂を防ぐために急激な銀買上の方法を探らないで欲しいとの旨を要請したといふ)。これに對して米國政府は、銀の買上は議會の法律によるもので、政府は奈何ともすることが出来ないと回答したので、十月十五日支那は銀輸出税の引上と平衡税の新設を愈々斷行したのである。

さて平衡税の設定によつて爲替銀行は銀の先物を賣つて爲替取引をカバーすることが出来なくなつた。爲替の統制力は中央銀行の手に勢ひ歸することとなり、爲替相場の騰貴は抑制されるに至つたが、反對に爲替の低落は支へ得られなくなつた。則ち銀の現送點は平衡税の存在する餘地のある限り、爲替相場の低落に隨つて爲替水準まで引下げられるから、よし銀を輸出しても爲替相場は銀の國內價値以上に上騰し得ないが故に爲替の上騰は抑制されるが、同時に爲替の下落は之を支へ得るものが最早や無いことになつた。この事は銀の退蔵及び密輸出を助成した。他の一方、爲替相場は支那通貨の不健全を反映して倫敦銀相場とは無關係に低落して往つた。蓋し平衡税のために銀の輸出は固より輸入も人爲的に堰とめられた結果である(密輸出入は却て助成されるが)。

そこで政府は十月末から平衡税に多少の手加減を加へることにしたが、翌三五年二月には金融顧問委員会の提案に基いて銀の再輸出に對して新輸出税及び平衡税を免除することとした（尤も舊輸出税である従價二・二五%の輸出税は依然課せられる。又、こゝにいふ金融顧問委員会は、同年一月、財政部長の下に銀行家・財政經濟専門家を集めて組織したもので、通貨状態の改善、爲替の安定、國際收支の改善、國內各地の金融調整等の事項を考究するといふのが目的であつた）。

これは、無論、銀の流入を誘導して金融の梗塞を緩和するために試みられた方策であつた。しかるに此年の四月米國の內國産銀買上値段が六四・五仙より七一・一仙に引上げられ、輸出税・平衡税及び其他の現送費を差引いても猶ほ現送利益を見るに至り、銀の流出は又もや大々的に始まる徴候が見えた。それで、政府は銀流出の防止に關する外國銀行のモラル・サポートを懇請した。その結果（一）支那は官理通貨、銀輸出禁止、銀元平價切下等のいづれも行はず、平衡税にも可成觸れず、能ふ限り健全通貨政策を採る、（二）外國銀行は健全通貨政策を支持して今後の銀流出防止に協力する、（三）外國銀行は支那側銀行と協同して爲替を賣應じ、以て内外銀價格の接近に力めるといふ紳士協定が成立した。しかし四月二十四日（一九三五年）米國政府は國內産銀の買上値段を曩きの七一・一仙から七七・五七に引上げたので、是を反映して銀價格は上騰の氣勢を示し、中央銀行が爲替賣りを以て是に對處したにも拘らず、銀流出の傾向は奈何ともすることが出来なかつた。この年の後半期に這入ると、銀のチスバリティーは愈々甚しくなり、その上に貿易の逆調、國民政府財政の窮乏が明白となり、政府の金融政策も危ぶまれて銀の退藏密輸が旺に行はれた。最早や外國銀行のモラル・サポートも全く無意味となり、金融は梗塞して銀行取付がまさに始まるまでになつた。

既に前年の春以來、銀の流出退藏を防止する見地から、各地方政府は、それぞれ必要に應じて銀の國內移動に制限を加へてゐた。湖南省では一九三四年三月十日以來、五百元以上の銀を省外に搬出する場合には省政府の許可を得べきものとした。其外かに移出銀を検査して密輸を防止するために検査所を設けて煩瑣な規定の下に移出を困難ならしめる方針を採つた。これと同じやうな方策が北京・青海・甘肅・廣東・廣西等にも行はれてゐた。翌三五年に入ると、同じ目的から五月に國民政府は鑄貨素材に供し得べき銀の國內移動に對して凡て財政部の認許證を要することとしたが、平衡税設定の後には十月末、旅行者の小銀貨（二角小洋）携帯を三百枚以下に制限したり、或は海外旅行者の銀元携帯額を五十元以下に制限した。次で十一月二十一日からは一般に銀の國內移動に關して許可制を施いた。則ち銀行が現銀を輸送するとき其地の海關の檢閲を受け、然る後財政部許可證の交付を受けるものとし、許可證なくして輸送するものは凡て密輸と看做して沒收されるものとした。又、翌三五年には北支から滿洲國へ向ふ密輸が旺となつたところから、四月には河北省より國外への旅行者が携帯する銀元を五十元以内に制限し、五月には一步進めて滿洲國への旅行者に對し現銀携帯を禁止し、天津から山海關に行く者の携帯額を二十元以内に制限した。他の一方、この年の二月政府は中央銀行をして一千五百グラム以下の銀地金其他の雜銀を純銀二三・四九四八（本位銀元の純分）に付き一元の割合で買上げさせることとした。

正貨の收縮は勢ひ銀行券の膨脹を來たしたが、發行權集中主義が行はれないところから銀行券そのものは、紙幣の項下で述べた如く極めて亂雜不統一な状況におかれてゐた。標金相場・爲替管理・銀輸出税引上・平衡税の新設と漸

次に金融統制に着手して来た國民政府は發行銀行の統制にも乗り出さざるを得なかつた。ことに政府系の三銀行に就て曰ふと、國家銀行たる中央銀行の發行高は次の數字の如く、遂に中國並に交通銀行の下位にあり、銀行としての實力が劣勢であつたら、是を改めると同時に紙幣の統一をも策する必要があつた。それで一九三五年四月一日政府

政府系三銀行發行額 (單位千元)

(全國銀行年鑑)

	一九三二年	一九三三年	一九三四年
中央銀行	三九、九九五	七一、〇六三	八六、〇四八
中國銀行	一八四、四二六	一八三、七二六	二〇四、七一三
交通銀行	九四、五〇〇	九三、〇〇四	一一二、五一二
計	三二八、九二三	三四七、七九四	四〇三、二七四

力が劣勢であつたら、是を改めると同時に紙幣の統一をも策する必要があつた。それで一九三五年四月一日政府は先づ『銀元資金の充實により金融を鞏固にし、商工業の救済に便する』といふ理由から『民國二十四年金融公債』一億元を發行した。この公債は關稅增收を擔保とす

るもので、中・中・交三銀行に全部引受けさせ、そのまゝ三銀行に對する政府出資額の増加に當つたのである。その結果、中央銀行は這の公債をもつて從來の資本金二千萬元から一躍一億元に増資され、中國銀行は舊資本二千五百萬元から四千萬元に増資され、その中、政府出資の五百萬元に右の公債による新出資一千五百萬元を合せて二千萬元とした。又、交通銀行も舊資本の一千萬元から二千萬元に増資され、その中、政府出資を舊出資二百萬元に右の公債による新出資一千萬元と合せて一千二百萬元とした。政府は資金ばかりではなく、役員配置によつて三銀行に對する統制を強化した。前財政部長宋子文を中央銀行の常務理事兼中國銀行理事長に、弟の宋子良を中國銀行理事兼交通銀行理事に、陳光甫・錢永銘・榮宗敬・王寶崙の諸氏をそれぞれ中央・中國兩銀行の兼務理事に任命した。その他、中央銀行の監事で中國又は交通銀行の理事を兼る者もあるなど、總べて役員配備による政府の統制力は遺憾なく發揮された。章乃器の曰ふ如く、これで政府系銀行の『三位一體』が完成されたのである。單にそればかりではない、五月

中に取付を蒙つた上海の中國實業銀行を救済したのを手始めに中國通商銀行・四明銀行にも信用の確立を理由として政府選任の總經理を入れることとした。その結果、上海の發行銀行十行の内、政府はその支配下に六行までを隷屬せしめた譯で、隨つて上海に於ける銀行券の八・九割を自由に統制し得ることとなつたのである。猶、財政部は、中央銀行券がとかく中國銀行券に押され勝ちであつたから、此年の六月以降、中央銀行に對して兌換券發行税を免除した。發行銀行に對する政府の統制は民間にインフレーション不安を惹起した。ことに永年の間、中國銀行の理事長であり、健全通貨派と目されたる吾が慶應義塾の先輩、張公權氏が、此時、中國銀行を去つて中央銀行の副總裁に轉任したことは一層這の不安を増したといはれる。

しかし、銀流出によるデフレーション恐慌から免れるためには何としてもインフレーション政策によらねばならぬ。支那はこれ以外には途が無かつた。インフレーションには必然巨額の資金を必要とする。支那は日本に借款の申入をしたが、日本はこれを拒絶した。そこへ九月二十一日、英國政府最高經濟顧問サーフレデリック・リース・ロスの支那訪問があり、英支間に一千万磅の借款成立説が傳へられた。借款説は公式には英國政府から否定されたが、隨つて借款の成立は或は無かつたことであらうけれど、國民政府の恐慌對策に關して英國が何等かの援助を約束したであらうことは否まれぬ。いづれにしてもリース・ロスの訪問は支那官民に非常な喜を以て迎へられた。恐らく英國との相談が纏つた結果であらう。その後十月十日の『双十節』に孔財政部長は談話の形式で、(一)デフレーションの防遏、(二)物價の吊上、(三)輸出貿易増進のための爲替相場引下、等の方針を聲明した。

第七節 一九三五年の管理通貨制度

第一項 新幣制の誕生

銀流出にともなふ紙幣の膨脹は上海だけで三三—三五年の間に二億八千萬元に及んだことは既に第四節で述べた。無論この二億八千萬元の紙幣は流出銀の半額を補ひ得たに過ぎぬ程度のもではあつたが、それでも兌換の不安は増發につれて日毎に増して往つた。發行銀行の現金準備は、紙幣の項下で述べた如く、修正取締條例並に中央銀行兌換券條例等で發行額の六〇%と規定され、且つ又、三五年八月現在の上海發行銀行十行の現銀準備率は、各銀行の發表した所によると、いづれも六〇%以上を示したのであつたが、前記財政部長の十月十日に於けるインフレーション方針の聲明は太く通貨不安を煽つた。その結果、六日後の十月十六日には終に爲替の暴落、標金の暴騰となり、之を反映して一般商品市場も一齊に暴騰を示し、人氣は不安に不安を重ねた。丁度その時である、十一月一日の朝、六中全會の開會式に當つて行政院長汪兆銘が兇漢に狙撃されて重傷を負ひ南京に戒嚴令が布かれた。この事件は民衆

十月十六日大引		十一月二日前寄	
對英	一志五片11/16	一志二片7/8	
對米	三六弗3/16	三〇弗1/2	
對日	一二六圓1/2	一〇六圓1/4	
標金	九四〇・四〇元	一、一八一元	

の不安を恐怖に追ひ込み、翌二日からは中・中・交三銀行を始め、其他の銀行はいづれも預金引出、兌換請求に遭ひ、一般的取付状態を見るに至つた。この日の爲替及び標金相場は上のやうに大動搖を示した。尤も二日は土曜日であつたため、辛うじて破局を見るに至らなかつたが、四日の月曜

日までに何等かの打開策が講じられない限り未曾有の金融混亂を捲起すものと一般に考へられた。果せるかな、四日に國民政府は三日附財政部布告を以て幣制改革の實施を布告した。これが「新幣制」と一般に呼ばれるもので、それは銀を離脱し、銀の國有を行ひ、政府銀行の發行する不換紙幣を本位貨とする管理通貨の制度である。財政部布告の要旨は、

- (一) 本年十一月四日以後、中央・中國・交通三銀行の銀行券を法幣と定め、納税その他一切の公私金錢の收支は這の法幣をもつてし現銀によるを得ぬ。違反者は金額を沒收し、以て銀の私藏を防止する。若し隱匿又は私藏を圖かるものは緊急治罪法によりて處分する。
- (二) 中央・中國・交通銀行の紙幣を除く以外の銀行券にして從來財政部の許可を得て發行し且つ現に流通するものは依然その行使を許す。但しその發行額は十一月三日現在の流通額に限り増發を許さぬ。猶、是らの銀行券は將來財政部が一定期間内に、漸次中央銀行券を以て引換へる。又、是ら諸銀行の未發行紙幣及び回収したる舊紙幣は當該銀行の準備金とともに總て發行準備管理委員會の保管に交付する。印刷中の新紙幣も印刷完了の時を俟つて直に委員會に交付する。
- (三) 法幣準備金の保管及び法幣の發行回収を處理するために發行準備管理委員會を設け、以て確實なることを明にして信用を固くする。委員會規則は別に定める。
- (四) 銀錢行號、商店、其他の公私機關及び個人にして銀本位幣或は其他の銀貨、銀地金などの銀類を所有する者は十一月四日以後發行準備委員會又はその指定する銀行に交付して法幣に引換へることを要する。但し銀本位幣は額面にて法幣と引換へ其他の銀類は含有純銀量によつて引換へる。
- (五) 銀貨を以て定めたる既存の契約は原定金額に基き満期日に法幣を以て決済する。
- (六) 法幣の對外爲替相場を現在の水準に安定せしむるため中央・中國・交通三銀行は無制限に外國爲替の賣買を行ふ。

—といふのである。この財政部報告が公布された時、孔財政部長は別に聲明を發して、その前半に於て、新幣制實施の必然性を大要下の如く述べた。

最近諸外國の金本位離脱及び世界の銀價昂騰により支那の通貨はオーヴァーヴァリューされて來た。その結果國內ではデフレーション起り、失業者の増加、破産者の激増、資本の海外逃避、財政收入の減少を來し國際收支は逆となつた。一九三四年七月以來の三月半に於て銀の流出二億元以上に上り、應急の措置として十月十五日政府は銀の輸出に對して輸出税と平衡税とを課した。その結果爲替の昂騰と銀の流出とを防ぎ得たが、しかし、かゝる對策は當初より一時的のものに過ぎぬことは明瞭であつた。通貨價値が高き限りデフレーションは繼續さるべく、しかもそれは益々激しさを増すであらう。他の一方、通貨價値が低落して銀の國內價格と對外價格との間に大なる開きを生ずとせば、廣範圍に互つて銀の密輸出を誘致するのは必然である。この情勢に應じて、政府は通貨準備を保持して通貨及び銀行改革の永續的對策に出する見地から、諸國の先例に鑑みてこの新幣制を實施する譯である。そして、猶ほ後半に、今後二箇年の後、中央銀行を改めて中央準備銀行とする旨をも述べた。猶ほ前記十一月三日の財政部報告と同じ日附の別の一布告は、發行準備管理委員會章程十箇條を公布した。又十一月十五日、政府は『兌換法幣辦法』を制定公布して翌年二月三日までの間に國內の銀を強制的に法幣で回収することとし、別に『銀製品用銀管理規則』をも、同日、公布して銀器の品位に制限を加へ且つその所有を特許制度とした。これは十一月三日の財政部報告で定めた銀の國有を徹底させるための方策であることは曰ふまでもない。

發行準備委員會はその章程公布後直に上海に新設され、天津・漢口・廣東・海南・青島にも支部が設けられた。そして法幣準備金は這の委員會の提言によつて中・中・交三銀行が各地に分割保管することになつた(章程第一、第六條)。中央準備銀行に就ては當時是を二年後に設立する旨の財政部長の聲明があつただけで、別に具體的の施設が講じら

れなかつたが、其後一九三七年三月に至つて、其法案が立法院で附議された。これでは、『中央儲備銀行』といふ名稱が用ひられ、資本金五千萬圓、内、政府持株二千萬元、國內銀行持株一千五百萬元、民間持株一千五百萬元で、本店を南京に置くことになつてゐる。若し支那事變が無つたならば、恐らく今頃は開設されたことであらう。

かくして支那空前の試みである新幣制が誕生したのである。これに就ては名實ともに銀本位を廢止して銀の國有を斷行し、その銀を發行準備として不換紙幣の法幣を本位貨とするのであるから所謂の管理通貨の制度である。財政部はとかくの批評があつたため、其後に至つて『中國新貨幣制度説明書』を發表して、(一)新制度は決して銀本位を抛棄しない、(二)新幣制は通貨の膨脹策ではない、と辯明したが、固より牽強附會の釋明である。今、新幣制の要旨を摘録すると、(一)政府系三銀行の銀行券のみを法幣即ち法貨とする、(二)銀を國有とし現銀による取引を禁止する、(三)三銀行以外の銀行は今後銀行券を發行し得ない、既發紙幣は漸次法幣で回収する、(四)法幣の價値を安定させるために三銀行は外國爲替の無制限賣買に當る——といふ諸點である。その内、外國爲替の賣買に就ては、財政部は當時の倫敦銀相場を基礎とする理論的平價より約三割九分安の一志二片半といふ對英價格を基準とし、對英一志二片₁/₂、對米二九弗₃/₄、對日一〇三圓を以て標準爲替相場とすることに定めた。

第二項 新幣制の運用

新幣制の内容が凡そ以上の如きものであるかぎり、之を運用することによつて、第一に銀の國有、第二に法幣による貨幣の統一、第三に銀行券發行の統一及び發行準備の集中、第四に爲替相場による貨幣價値の安定、などが必然達

成されなければならない。これが成遂げられるかどうかは新幣制成敗の分岐點である。

第一目 銀國有の實施

抑も銀國有本來の意義は不換紙幣を法幣とする限り、國內銀の貨幣たる性能を消滅せしめ、是によつて銀を離れたる法幣の價值低落を防止することにある。しかし、それは又、同時に國有に歸した銀を、政府が海外に賣却して銀價格の差額を利得するばかりか、法幣の價值を外國爲替相場で定めた關係上、國內の銀を常に金に引換へ得る状態に置かねばならぬ必然の必要をも満すものである。さればこそ、十一月三日の財政部布告第四項の外に、政府は前記十一月十五日の兌換法幣辦法並に銀製品用銀管理規則を制定して銀の國有を徹底させねばならなかつたのである。是らの規定によると、本位銀元は額面で他の銀類は含有純分量で法幣に引換へられ、國有化されない銀は(一)工業・藝術或は必ず銀を原料となさざるべからざるもので、銀製品用銀管理規則に準據して政府の許可を得たる銀、(二)古代貨幣・稀有の貨幣或は文化に關係する銀質の古物、(三)十一月十五日以前の既成銀器及び銀裝飾品などで、その銀製品用銀管理規則に準據して政府の許可を得る銀とは該規定の第二・三・五・六・十一・十二條の各條に規定された銀(支那經濟年報、昭和十一年版参照)であるが、その内、第二條は今後製作される銀器並に銀裝飾品の純分を百分の三十以下と定めた(尤も含有純分に關するこの規定は翌一九三六年米支間に後段述べる銀協定が成立するに及んで撤廢されたから、今は銀器・銀裝飾品は自由に製作されることになつてゐる。又、一九三七年五月に兌換法幣補充辦法が制定されて銀本位幣を法幣に引換へるに當つては百元につき六元の手續費が運送・包装の費用として支給されることになつた)。

その始め銀國有の實施期間は十一月四日より三箇月以内と定められたが、その後更に三箇月延期され、現在も無期延期中である。又、すでに一九三六年一月、舊曆年底に際して政府は一時的に銀の使用を認めたこともあり、現在でも法幣の普及しない邊境地方では暫行的に銀使用を認めてゐる。

銀國有實施の際、在支外國銀はその手持銀を引渡すかどうかに就て異論があつた。最も反對したのは日本系銀行であつた。しかし三六年一月支那政府は引渡條件を緩和して外國銀行の支持を懇請した結果、日本系銀行を除く外國銀行はいづれも手持銀を引渡した。條件といふのは、支那政府は引渡銀に對しては全額の法幣を交付するも、その三分の二を二箇年間當該外國銀行への支那中央銀行の預金とし年利一分を附する。之に對して當該外國銀行も同一額を中央銀行に預金し、年利六分を附することとする、といふのであつた。つまり、中央銀行と外國銀行とは相互に三分の二相當額を預金し合ひ、外國銀行は差引年利五分の利益を受ける仕組である。翌三七年三月、兒玉謙次氏一行の支那經濟使節團の支那訪問の結果、日支經濟提携策の一つとして日本系銀行の手持銀引渡が行はれた。三五年十二月末現在の上海外國銀行手持銀は三六、一五九、〇〇〇元(内、日本系銀行手持高九、一五九、〇〇〇元)であつたから、これだけの銀が中央銀行に引渡されたわけである。いつたい幾許の銀が國有となつたかに就ては正確なる計算が無い。財政部長の『民國二十三年及其以後の財政情況報告』は三六年六月までに二億二千五百萬元の銀を發行準備管理委員會が集收したというてゐるし、中國銀行の民國二十五年年度營業報告は一九三六年十二月までに政府系三銀行の國有銀は三億元以上あると述べた。

中央の銀集中策に對して地方政權の或るものは現銀移送を拒絶した。蓋し地方政權の基礎を危からしむるからである。冀察政權(北京・天津兩市)を始めとし山東・廣東・廣西・山西の地方政府はいづれも銀の移出を禁じて中央集中

を阻止したのである。前に述べた如く發行準備委員會の分會が各地に設けられたのは、實は是がため、表面では各地分會が是らの地方の現銀を國有銀として保管することになつてゐた。尤も廣東・廣西の兩政權は三六年冬中央政府の管下に入つたので、それまで半獨立の姿にあつた此地方通貨制度も、中央に統一されることとなり（後段に述べる）、冀察政權・山東政權は三七年七月の支那事變とともに没落して了つた。

第二目 法幣による貨幣の統一

新幣制に在つては一切の銀行券が不換紙幣となり、政府系三銀行の發行する不換紙幣と、一九三六年一月に、一億元を限つて法幣に準ずる資格を許與されたところの中國農民銀行の紙幣（後述）だけが法貨（法幣）で、他の銀行券は漸次法幣を以て回收されるのであるから、先づ第一に法幣による本位貨の統一が行はれることになつた。従來も本位貨の統一は少くとも形の上では無かつたわけでない。廢兩改元によつて、各地の貨幣單位に銀元が用ひられ、國內爲替も洋匯（銀元爲替）ばかりとなり、政府は銀本位幣鑄造條例に基く新銀元（純銀二三・四九三四四八グラム）で、銀元を統一することに努めたのであつた。それにも拘らず、通貨の地方割據的現象が一掃されず國內には爲替相場があつて、外國爲替と同様、資金並に商品の移動關係、割地主義的紙幣の流通から、爲替の需給に隨つて常に變動してゐた。されば本位貨の貨幣價値は、事實上、地方によつて之を異にしたと同じことで、本位貨の統一（貨幣單位の統一）は廢兩改元後と雖も實現されなかつたのである。しかるに新幣制の下に於ては法幣が全國一樣に流通することになつたから（無論廣東・廣西の如く始めは法幣を使用しなかつた地方もあつたし、又、法幣の普及されぬ地方もあつたが、大體に於て全國的に流通した）、通貨の割據的現象消滅して國內爲替相場も自ら無くなることになつた。上海では三六年一月から、從來毎

日やつてゐた内國爲替相場建値の發表を廢止したし、又その時、中・中・交三銀行は五の申合せによつて爲替取組の手数料を定めた。それで、この時から内國爲替を取扱ふ銀行はいづれも右三銀行の申合せによる一定の手数を徴收することとなり、支那の内國爲替は茲に始めて近代國家のものと同様になつた。洵に法幣によつて本位貨が統一された結果である。

本位貨の統一は國民政府政令の行はれた地方では始めから澁滯なく行はれたが、政令の徹底しない地方、則ち廣東・廣西並に冀察（北支）では必ずしもさうではなかつた。廣東に就て曰ふと、廣東政府は新幣制實施と同時に銀を省有とすることに定め、廣東省銀行及び廣東市銀行の發行する紙幣を廣東法幣として是との引換に銀通貨の回收を始めた。しかも引換の比率は、(一)銀元一元に對して廣東法幣（毫洋券といふ）一・四四元、(二)二角小洋五枚に對して一・二〇元、(三)中央の法幣一元に對して廣東法幣一・二〇元といふのであつた。新幣制では銀元は額面に於て法幣と引換へられるのであるが、この廣東の新制では以上の如く銀元、銀角にそれぞれ打歩が加へられた。恐らく現銀の省外流出を防止するためであつたらう。又、中央法幣一元對廣東法幣一・二〇元といふ比率は下のやうな數字から算出されたのである。則ち廣東の主要通貨はもともと二角小洋で、それは本位元一元の銀純分と比較すれば、銀一元は廣東二角小洋の一・二三四元に當るので、隨つて二角小洋を主體とする廣東法幣は一・二〇元を以て中央の法幣に相當するのである。かくの如く、廣東政府は中央の新幣制を其まゝには實行しなかつたのである。しかるに三六年七月、陳濟棠の亡命によつて廣東政府は南京政府の治下に歸したので、八月以來廣東の幣制整理が中央の手によつて行はれた。先づ法幣一元に對して毫洋券（廣東法幣）一・五〇元の比率で漸時毫洋券の流通を認め、十月に『廣東省金融整理公

右四銀行の發行に係かり、しかも是を以て外國銀行券を除く他の一切の銀行券を逐次に回収するのであるから、銀行券發行は右四銀行によつて統一される譯である。上海に本店を持つ銀行に就て曰へば、既に中央銀行は四行聯合準備庫・中國農工・四明銀行などの三銀行の發行を、中國銀行は農商・中國通商の二銀行の發行を、交通銀行は中國興業・中國實業・浙江興業などの三銀行の發行をそれぞれ接收整理してゐる。又、地方或は省銀行に就て見るに、中央銀行は陝西省銀行の發行を、中國銀行は北平保商銀行・浙江地方銀行・河南商工銀行の發行を、交通銀行は湖北省銀行・天津邊業銀行・大中銀行の發行を既に接收した。この外、中國農民銀行もその他の銀行の發行を接收することになつてゐる。

それでは、法幣はいつたい幾何許り發行されたであらうか。英文中國年鑑第三版の引用した數字（中國銀行調査のもの）によると、次表の如くであつて、三六年末には既に前年末の倍額に達し、三七年に這入つてからは毎月とも増額を示してゐる。這の急速な増加については色々の方面から考へられるが、三六年夏、廣東・廣西兩省が中央に統一されて法幣の流通地域が擴大されたこと、前記の如く雜種銀行の銀行券發行が統一されたこと、法幣による公債の償還が行はれたこと、などが主なる原因であるであらう。その他、三六年の豐作や景氣の恢復なども一般的原因であつたに相違ない。

しかし法幣の這の程度の膨脹は悪性インフレーションを惹起す底のものではなかつた。なぜならば、幣制改革直前に於て全國の銀在高は十五、六億元と見るのが一般の觀察で、これが大體に於て大差無いものとすれば、銀通貨流通の停止後、これに代る通貨としての法幣が三六年末に十二億四千萬元の數字を示しても、別段の不思議はないと考へ得るからである。但し、中國農民銀行の紙幣は三六年末に於て既に法定額の一億元を超過すること六千二百萬元に及んだことは注意に値する。同年十月、當局は右の發行額中には、補助紙幣二千三百萬元をも含まれてをり、且つ補助紙幣發行額は一億元の法幣の外に三千萬元の發行が許されてゐるから、別に不思議はないと釋明したが、這の程度の説明では其後の増發は解釋されない。隨つて中國農民銀行に關しては色々の風説があり、國民黨ことに軍部の機關銀行で、財政部の統制力が及ばぬから、紙幣が必然と増發されるときへ傳へられてゐる。しかし一九三七年七月、財政部は中國農民銀行に對して、その發行準備金を發行準備管理委員會に移管することを命じ、又紙幣發行についても該委員會の監督を受けるものとし、發行區域も農村及び邊疆諸省に限ることを命じた。これによつて中國農民銀行の紙幣發行も他の三政府銀行と同様に凡て發行準備管理委員會の統制下に這つたわけである。

法幣發行高（單位元）

	中央銀行	中國銀行	交通銀行	中國農民	合計
1935年末	176,065,369	286,245,041	176,244,950	29,847,000	668,402,360
1936年末	325,592,469	459,310,240	295,045,525	162,041,000	1,241,962,234
1937年1月	341,732,632	493,555,716	307,394,014	163,614,000	1,306,296,362
6月	375,839,967	509,862,882	313,548,434	207,915,051	1,407,202,334

—英文中國年鑑第三版による—

もと、中國農民銀行は『豫鄂皖贛四省農民銀行』と呼ばれ、一九三三年四月、湖南（豫）、湖北（鄂）、安徽（皖）、江西（贛）の四省に互つて開かれた半官半民組織の銀行である。それは土地への貸付、農業倉庫の經營、農民組合への貸付、農業債券及び農業流通券の發行、農業手形の割引を主要の業務とした。三五年春、中國農民銀行と改名して國民政府特許の農業銀行となり、依然、農民資金の貸付、農村の振興、農事の改良促進

り、旁、かうした事情から英磅への連繋關係が信じられたのである。これを爲替相場の實際から曰ふと、對英相場は其後極めて僅かばかり變動したことはあるが、大體に於て、一志二片 $\frac{1}{2}$ の安定點を持續し、日支事變最初の半年に於ても之を維持し得たのである。之に反して、對米・對日の爲替相場は時々の情勢に隨つて、對英相場よりもヨリ多く變動した。例へば一九三六年二月四日英米爲替の騰貴につれて對米相場は三〇弗 $\frac{1}{4}$ に變更され、更に二月十三日三〇弗と改められたし、又、對日爲替は二・二六事件によつて一〇四圓に引上げられ、事件落着後三月四日に従前通り一〇三圓に引下げられたこともある。されば對英爲替が最も安定してゐたのであつて、法幣は事實英磅に繋がれてゐると見て差支ないが、しかしそれは釘付けされたのではない。支那は對英一志二片 $\frac{1}{2}$ を以て法幣の貨幣價值を安んずるため主なる一つの標準に採つたままで、隨つて一志二片 $\frac{1}{2}$ の相場は絶對に不動のものではない。かの一九三六年九月、佛國金本位の動搖を反映して英米クロスレートが上騰したとき、中央銀行は對英一志二片 $\frac{1}{2}$ に何等の變更を加へず（隨つて對米二九弗 $\frac{3}{4}$ 、對日一〇三圓もそのまゝ）、たゞ賣買建値の開きを擴大することによつて適當に處置したが（對英は賣二志二片 $\frac{1}{4}$ 、買一志二片 $\frac{3}{4}$ 、對米は賣二九弗 $\frac{1}{2}$ 、買三〇弗 $\frac{1}{2}$ 、對日は賣一〇一圓、買一〇五圓とし）、若し法幣が對英相場に釘付けされてゐたとすれば、此際は、英貨價值の變動に隨つて、對英相場を始めとして對米・對日の標準相場に改定が加へられねばならなかつた筈である（支那經濟年報、昭和十二年版一八九頁參照）。故に繰返して曰ふが、法幣は對英爲替に釘付けされたのではなく、對英相場を中心勢力とする外國爲替相場に繋がれてゐるのである（支那經濟年報、昭和十二年版、一九〇頁參照）。

標準爲替相場は必ずしも一定不動であることを要しない。けれども、法幣の貨幣價值が是によつて維持され且つ安

定せしめられるのであるから、能ふ限り動搖を防がねばならぬ。政府系銀行は之がため爲替の賣買に步調をそろへて無制限に應じた。元來、爲替資金は貿易に關聯して主として在支外國銀行によつて必要とされるものである。この資金を獲る途は政府系銀行に對して爲替の期近物を賣り先物を買ふことが唯一の方法であるが、政府系銀行は道の種の乗換取引に制限を加へる方針を採つた。則ち現物と先物との期間を一箇月に限定し、又、乗換額も初めは對英三十二分の一片であつたのを三十二分の三片に引上げた。その上、金額についても三六年一月からは一銀行につき一日一萬磅と限定し、更に七月からは爲替取引を中央銀行一行だけで取扱ふこととした。その結果、實際貿易を扱ふ外國銀行としては、輸出爲替ばかり出廻つて、金融上に非常な不便を嘗めねばならなかつたばかりでなく、最早や爲替の投機賣買を行ふ譯には往かなくなつた。それは單に外國銀行ばかりでなく、支那の投機業者にとつても全く同様で、政府銀行の爲替對策は大なる成功を収めたのである。かくして爲替相場はその安定が持續され、同年九月英米クロスレート昂騰の際にも、前述の如く、中央銀行は賣と買との値幅を擴大することによつて標準相場をそのまゝ維持し得たのである。其後、一九三七年七月、支那事變開幕までの約一年半に互つて依然、大體に於て標準相場が維持せられ、支那爲替市場は空前の安定を保つてゐた。左に飯島氏が引用した南開大學經濟研究室調査の爲替相場指數（對倫敦・紐育・巴里・漢堡の平均相場に基くもの）を採録して參考としよう。

一九三六年（一九三〇年を一〇〇にする）

一	九一・五三	三	九〇・八九
二	九〇・八三	四	九一・四三

第七節 一九三五年の管理通貨制度

五月	九一・八九	九月	九二・九四
六月	九一・八九	十月	九三・一五
七月	九二・三〇	十一月	九二・八六
八月	九二・四五	十二月	九二・四二
一九三七年			
一月	九二・九七	四月	九二・五四
二月	九三・一八	五月	九二・二三
三月	九二・八五	六月	九二・七一

これまでの説明によつて、新幣制は林維英のいふ如く正確には「管理外國爲替本位制」であると曰へるであらう（同氏・支那新幣制八七頁、並に飯島氏・支那幣制の研究三一六頁以下参照）。そこで、新幣制の實施後、識者の間には、國內物價の安定を第二義として、爲替相場場の安定のみを追求することは、果して合理的であるか、といふ點に就て種々な意見が聞はされた。しかし新幣制が爲替の安定を追求することはやがて物價の安定にも役立つ所が無い譯ではない。從來、支那の物價は國內經濟の狀況並に世界經濟の影響を受ける外か、銀市場に於ける銀價格の變動によつても左右されてゐたことは曰ふまでもない。支那が銀貨國である限り、此點は免れることが不可能である。しかるに新幣制は銀價格の變動といふ要素を除外するのであるから、物價の安定にも大に貢獻する譯である。尤も支那國內物價の水準が爲替相場場の安定によつて國際化し、高物價のため國民生活に影響を及ぼすであらうことも、當然考へられ

る。しかし、此場合には標準爲替相場場に變更を加へることによつて物價水準を引下げることでも可能であらう。されば貨幣當局が色々な機會で支那の貨幣制度は、本來、爲替市場から獨立してゐると説明した所以も實はこゝにあるのであつて、現制は可成り可變性をその内に包藏するものと見なければならぬ。

第八節 米支銀協定の成立と幣制の一部改修

一九三五年四月米國政府は銀買上の値段を六四・五仙から七一・一仙に引上げた。これは前に述べた通りであるが、銀價格は是がため紐育でも倫敦でも暴騰して支那からの大量の銀の供給が期待された。米國政府は買上値段を引上げたものの、市場の高値で銀をその法定準備の比率、金三銀一を達成するまで、買入れることは頗る危険であると自ら感ぜざるを得なかつた。そのため米國政府は五月以降は倫敦相場を基礎として一定の指値を定め、之に對する賣物のみを買入れる方策を採るに至つた。つまり指値に出會ふ賣物のみを買拾ひ銀價格上騰の原因を作り出さぬことに努めたのである。然るに十一月、愈ゝ支那が新幣制を實施して銀の最大供給者たるに至つてからは、這の程度に於ける買入さへも中止するに至つた。それで十二月に入つては、倫敦市場に於ける米國筋の買付が全く絶え、銀價格暴落の結果、十日の倫敦市場は休場するといふ姿にまで立至つた（銀價は新幣制の實施された十一月には、倫敦二九片、紐育六五仙臺を持續したが、十二月九日二八片 $\frac{3}{4}$ 、十日には二七片 $\frac{1}{2}$ に暴落したのである）。銀價の暴落は翌年に入つて一層甚しく一月十八日には十九片臺に落ち、一月を通算するとそれでも二十片臺であつたが、二月三月の平均は十九片臺であつた。かゝる銀暴落の結果、支那の平衡税も十一月四日の五七・二五%から翌年一月十九日に零を示し、支那は銀の海

外處分によつて差益を見ることが出来なくなつた。這の銀價暴落の直接の誘引は支那が幣制改革の直後、その手持銀五千萬オンスを一オンス六五仙で米國に賣却したこと、十二月五日に香港が支那に做つて銀本位制を停止して約二千萬オンスの賣物が倫敦市場に現はれたこと、などであつたらう。

一方、米國が銀の買入を中止するに至つたのは、英國の對支貨幣工作に對する挑戰であつたとも見られる。英國の支那新幣制の運用に對する援助が、最初に傳へられた程のものでなく、支那が倫敦市場で處分する銀の對價は、僅に支那の爲替平衡資金を満たす程度のものであることを識つた米國が、銀の不買によつて支那を米國依存の方向に引寄せ得るものと考へたのは、當然であるかも知れない。少くとも、日本では、さう觀る向が多い。

いづれにしても、銀價の暴落、米國の不買は支那にとつては大打撃である。支那政府系銀行が無制限に外國爲替を賣買する限り、その手持銀を爲替資金に代へねばならぬのであるから、支那は英國側の充分なる援助例へばリース・ロス卿工作のクレジット設定等が得られない以上、何としても米國の好意を期待しなければならなかつた。米國から曰へば銀價の崩落を阻止することは固より望ましい所である。果然、米支兩國は共同の目的に於て接近した。

先づ支那は上海商業儲蓄銀行總理陳光甫一行の經濟使節を米國に送り、大藏卿モルゲンソーとの間に會商を開始した。一九三六年四月上旬のことである。その結果、五月五日に至つて米支間に次の如き内容の銀協定が成立した。這の協定は正式に發表されなかつたが、一般に傳へられた所では、(一)米國は銀七千萬オンスを一オンス五〇仙で直買入れる、(二)その對價は金及び金證券として是を米國に存置して支那の爲替資金とする、(三)支那は今後或る程度銀の用途を復活する、といふのが主要點であつたらしい。這の協定は翌三七年七月に至つて更に強化されたことが

同月九日のモルゲンソー、孔祥熙の共同聲明によつて發表された。當時、傳へられた所では、米國政府は支那の爲替資金獲得の目的をもつてドル爲替の買入に對し、従前よりヨリ廣汎の便宜を與へる、といふのであつた。

米支銀協定成立の結果、支那はその新幣制に若干の修正を加へねばならなかつた。一九三六年五月十七日附を以て財政部長は次の三項より成る宣言を發表した。(一)政府は法幣の信用を充分に維持するため、その現金準備の部分に金銀及び外國爲替を充當し、その内、銀準備の最低限度を發行總額の百分の二十五とする、(二)政府は商民の便利を圖るため、半圓・一圓の銀幣を鑄造して硬幣の種類を完成する、(三)政府は法幣の地位を一層鞏固にするため、既に巨額の資金を獲得準備し、金及び外國爲替を充分に増加した。最初、這の宣言が發表されたとき、第一項に十六字の脱字があつて、一時、物議を醸したが、それは直に修正補充されて事済みとなつたといふ事件があつた(飯島氏・同書三四八頁以下参照)。それはともかく、這の財政部長宣言によつて、第一に、銀の或る程度までの用途が復活することとなり、その一つとして半圓・一圓の銀貨を、今後支那は鑄造使用することになつた。這の銀貨は右宣言の正式の英譯文に“Silver coins of 50 cents and one dollar denomination”とある如く無論名目貨幣であるが、新幣制は一切の銀通貨の使用を禁止したのであるから、此點に對する修正である。尤も事の際ではその後今日に至るまで這の宣言の銀貨は鑄造されてゐない。第二に現金準備中の銀準備が發行總額の百分の二十五と規定されたことは、新幣制の現金準備六割、保證準備四割制度に對する新規の補足的取極めである。舊制の六割現金準備は金銀を以て充當されるものであるが、その比率に就ては別段の規定が無かつた。しかるに今や銀の割合が發行總額の百分の二十五と定められて、恰も米國制度の金三對銀一と歩調を合はせることになつた。尤も米國の銀準備の割合は正貨準備に對

する百分の二十五であり、支那のそれは発行額に對する百分の二十五で、其間自ら相違はあるが、比率に於てはともに三對一である。

右財政部長宣言の發表と時を同じうして『修正銀製品管理規則令』なるものが、財政部令を以て發せられた。これは新幣制實施の際に定められたる銀製品製作のための銀使用制限を撤廢する命令で、固より米支銀協定に於て支那が銀の使用を或る程度まで復活することを約束した結果である。随つて、此點もまた新幣制に對する部分的改修である。

ともあれ、支那は米支協定の成立後間もなく七千萬オンスの銀を直接米國に賣却して、約一億一千万元の爲替資金を獲得し、是を米國に存置した。この事は米支協定成立以前に於ける銀價暴落と米國政府の不買とから、一般に危ぶまれた新幣制の崩壊を、確に救ひ得たのであつて、支那が米國に最も感謝する所以である。しかも前記の如く三十七年七月には米支銀協定が再び強化され、米國は支那の爲替資金獲得、別言すれば銀の海外處分を一層後援することになつたのである——丁度その時、支那事變が始まつた。

第九節 支那事變直前の支那經濟一般の狀況

新幣制と支那事變との間には僅に一年半の日子が流れたに過ぎない。しかし此期間に成遂げられた幣制運用上の諸般對策は、自然、金融機構の部面に對する政府の統制を著しく強化した。そのため、中・中・交・農民の政府系銀行の地位は一段と高められ、超羣出衆の趣きがあつた。宮下氏は右政府系四銀行と上海に本店を存する民間銀行十四行との金融機構に占むる實力を、一九三四年と三六年とに就て比較されたが、此の説明によると大體それは次の如くである(同氏『支那貨幣制度論』四三二—四三八頁)。

第一に拂込資本及び積立金について見ると、一九三四年末に於て政府系銀行は全銀行の六四%を占めてゐたが、三六年には六七%四分の三に増加した。第二に預金については、三四年末、政府系銀行は全銀行の五一%二分の一であつたが、三六年末には六九%四分の三を占めた。政府系銀行に對する預金の集中は民間の是に對する信用が増進したことを意味する。それは逆に民間銀行の萎縮をも意味することは曰ふまでもない。第三に銀行券に就ては、三四年末に政府系銀行は既に全銀行の八三%を占めてゐたが、三六年末には九六%四分の三と壓倒的地位を占めた。無論、これは新幣制下に於て行はれた法幣による紙幣統一の結果で、民間銀行の銀行券は法幣による回收が完成されるまでの暫行的流通のものに過ぎない。第四に手持現金については、三四年末、政府系銀行は全銀行の五六%四分の一、三六年末は七六%四分の一となつた。第五に貸付及び證券投資を見ると、前者は三四年末に政府系銀行が全銀行の五〇%二分の一、三六年末に七〇%二分の一を示し、後者は三四年末に政府系銀行は全銀行の五二%を占めたが、三六年末には四二%二分の一と減少した。しかし、這の證券投資を貸付と合せて計算すると、三六年末には政府系銀行は依然六六%九一を占めることとなり、斷然優勢を示してゐる。

随つて利益金に於ても、同じ傾向が現はれた。則ち三四年末の政府系銀行利益金は、全銀行の六三%二分の一であり、三六年末には七三%まで上つた。

価格を公定し、それ以下の賣買を禁止し、且つ證券取引所以外の個人賣買を禁止した（公定最低価格は統一公債甲號七六元、乙號七三元五角、丙號七一元五角、丁號及び戊號七〇元といふので、六月中の相場に比較していづれも約十元の引下げであつた）。この外、外債も無論著しい値下りを現はしてゐた。

資本の逃避は七月下旬から、戦争が愈々不可避であると考へられた頃から、その以前にも増して、急速に且つ大量に行はれた。上海銀行週報に従へば七月七日より二十四日までに政府銀行の賣り應じた外國爲替は三百萬磅で、七月二十五日から八月十二日則ち上海事變直前までの間に更に四百五十萬磅を賣出した。則ち七月七日から八月十二日に至る間に政府銀行は七千五十萬磅を賣り應じたのである。この殆ど全部が支那及び外國資本家の戦争不安による法幣の乗換であつた。八月上旬、上海に於て外國紙幣に對する買人氣も非常なものであつた。日本圓紙幣は百圓二分の一、米弗紙幣は二十六弗 $3\frac{1}{4}$ 、磅が一志〇片 $7\frac{1}{8}$ まで暴騰し、當時の爲替相場に較らべて、圓紙幣は一圓四分の一、弗紙幣は二弗 $3\frac{1}{4}$ 、磅是一片 $3\frac{1}{8}$ だけ、いづれも高値であつたといふことである（宮下氏・同書四四五頁）。

標金現物最高價格

七月十八日—二十四日	一、二六二元	前週との比較	九二元上騰	の現物は、俄然、暴騰して一條につき九二元かに換へて退蔵するためである。その結果、標金
七月廿五日—八月一日	一、四五〇元	前週との比較	一八八元上騰	

爲替相場について曰ふと、七月上旬既に買人氣の旺盛のため、英貨一志二片 $1\frac{1}{4}$ 、米貨二九弗 $1\frac{1}{2}$ といふ中央銀行の賣の最低水準相場でさへ買手が現はれ、相場の動搖を見せた。それで中央銀行が統制賣に出動したし、他の銀行も

一般に先物を賣控へたが、その結果、近先の値稍が大きくなつて爲替の先物安が現はれたので、中央銀行は七月十五日頃から値稍を磅は一箇月十六分の一、米弗は一箇月八分の一と定め、一日一口五萬磅を限つて乗換に應じた。他の一方、政府は上海の有力金融業者に對して爲替賣買の制限、資本逃避の防止について、政府と協力することを懇請し、是に對して八月上旬、上海金融業者は上海銀行業錢業同業公會名を以て政府の主旨に添ふやうの申合せを行った。そ

	輸入(元)	輸出(元)	純輸出額
金			
{ 1937年1月—7月	54,978	24,555,334	24,500,356
{ 1936年1月—7月	927,000	5,182,428	4,255,428
銀			
{ 1937年1月—7月	549,880	54,973,803	54,423,923
{ 1936年1月—7月	4,095,227	114,811,930	110,716,703

のやうな所から爲替相場の動搖は一應防止された。この外、政府は外國銀行との間にも七月二十日前後に、(一) 政府銀行は對英賣一志二片 $1\frac{1}{4}$ 、買一志二片 $1\frac{1}{2}$ の基準を維持し、この基準から英米クロスレートに基いて對米相場を算出して賣買に應ずること、(二) 爲替の賣買は期近物に限り乗換を許さぬ、(三) 外國銀行と支那銀行との決済は凡て法幣にする——といふ協定を成立させたので、爲替相場の動搖は一と先づ免れることが出来たのである（後、外國銀行の再三の要請によつて十月一日から二十日の外國銀行に對し一箇月五百萬元—一行當り二十五萬元といふ制限の下に、磅は八分の一片、弗は四分の一の額で乗換を許すことになつた）。

猶、開戦當初の状況で特に注意すべきことは、金銀及び紙幣の輸出されたことである。金銀の輸出について見ると、上海銀行週報によれば、上表の如く金銀とも、一九三七年一月乃至七月の期間に於て、前年同期に較らべて著しく輸出増加を見せた。金は輸出禁止であり、銀には輸出平衡税があるので、這の金銀の輸出は殆ど凡てが政府筋の輸出であることは曰ふまでもない。しかも、それは七月の一箇月間に大飛躍を遂げたもので、輸出先きはいづれも香港であつた。つまり

國民政府が安全保管のため金銀を英領香港に移送したのである。この外、法幣も約四億元の巨額が九月までの間に主として香港に移送された。それは上海で外國爲替を自由に購入することが八月上旬以後政府の統制で不可能となつたため法幣自身を逃避させねばならなかつたことと、上海の廣東・福建省人が香港に避難するに際して法幣を携帯して往つたことによるのである（銀行週報三十七年十月二十六日號）。この金・銀・紙幣の香港への流出は、法幣の退蔵（金に換へてか、或は法幣そのままで）並に外地への搬出と相俟つて上海金融を梗塞させた。各銀行は一齊に貸出を引締めて特別の小口貸出以外には殆ど貸出を停止した。當時法幣の發行額は發行準備委員會の報告によると、六月末に於て十四億七百萬元であつたものが十四億四千五百萬元となり、僅に三千八百萬元が増發されたに過ぎなかつた。そこで八月上旬、政府系四銀行は聯合拆放委員會（短期貸付委員會）なるものを組織して、一般銀行並に錢莊に對し、證券・上海地券・商品等を擔保とする低利貸付を行ふことになつた。

八月十三日、九日の大山大尉殺害事件から五日目、上海戦争は切つて落された。財政部は金融混亂を調整するため、上海各金融機關に二日間休業することを命じた。この間、十五日に財政部は、預金引出の制限を命じたところの『非常時期安定金融辦法』（七箇條）を公布して、翌日から實施した。（一）八月十六日以後、銀行・錢莊より各種預金を引出す者は、一人につき、毎週預金残高の五％以下とし、且つ一人についての毎週引出高は百五十元を以て限度とする、（二）但し八月十六日以後、法幣で預入れた預金については引出に制限を加へない、（三）定期預金の期限前引出は許さぬ、期限到來後、繼續を望まぬ預金者は之を當座預金としなければならぬ、その引出は前記（一）に隨ふ、（四）期間未到來の定期預金を有する者は、銀行・錢莊の同意あるとき、之を擔保として一千元以下の借入れをすることが出来る。但し預金額二千元以下の場合には、その半額を以て借入金限度とする、（五）工場・商店・公私機關の預金は、俸給・賃銀或は軍事に關係ある支拂のために法幣を使用する場合、別に商議の上、必要高を引出し得る、（六）同業又は顧客の送金爲替は法幣を以て收授する。——といふのが内容である。この辦法は預金引出に制限を加へることによつて、法幣の供給を尠なくして、外國爲替の購入・資本の逃避を防止することを主眼としたものであることは、曰ふまでもない。是によつて如何なる資産家も一箇月六百元以上の預金引出は出来ないわけで、隨つて、銀行の取付に對する安全は自ら擁護されるし、一般民衆の消費を抑制して物價騰貴をも押へ得る効果があつたわけである。尤もその後、八月三十一日に安定金融辦法に修正が加へられて、預金の引出につき三百元以下の預金にあつては引出に制限を加へないこととなり、又前記（三）の期間到來の定期預金の引出についても若干の緩和が加へられた。

この預金引出の制限は、外國爲替の購入、資本の逃避を防止する上に於て最も有効であり、隨つて爲替相場も政府の標準を依然維持し得たけれども、他の一面、それは法幣の不足による金融の梗塞をヨリ激化した。譬へば外國銀行に就ていふと、英國系銀行は支那政府との間に聯絡があつたので、暫く別とすれば、大抵の外國銀行は事變勃發と同時にその手持法幣を外貨に換へ、七月上旬の手持法幣は各銀行とも僅に五・六十萬元に過ぎなかつたその上に事變の進展とともに、期間到着の爲替の決済、避難民の送金、勞銀の支拂などが重なつて法幣資金難となり、政府銀行に手持爲替を買却して法幣資金の調達をしなければならなかつた。この程度の法幣の手持不足は支那側銀行でも全く同じであつた。そこで八月十七日、財政部は上海金融業者聯合の要請に基いて『補充安定金融辦法』を公布實施した。

（一）銀行・錢莊振出の手形（本票）にはすべて『同業匯劃』と捺印し、上海同業者間に於て匯劃するものとし（手形交

換決済)、是を法幣と交換し或は外國爲替購入に使用することを得ぬ、(二)八月十二日以前の本票(手形)も支票(小切手)も滙劃票據(滙劃手形)と見做す、(三)銀行・錢莊の當座預金は金融安定辦法に随つて法幣で支拂ふが、商業部の口座で、商業上の必要によるものは『同業滙劃』で支拂ふことが出来る、(四)預金の預入れに際して銀行・錢莊は法幣によるものか滙劃によるものかを區別し、法幣で受入れた分は法幣で、滙劃で受入れたものは滙劃で支拂ふものとする——といふのである。いつたい、滙劃とは、交換して相殺するといふ意味で、上海錢莊間では莊票(手形)の滙劃を從來から滙劃總會といふ交換所で行つてゐた。滙劃總會に参加した錢莊を『滙劃莊』と呼ばれてゐる。又、銀行は無論、約十年前から手形交換所の制度による手形の相殺を行つてゐた。そこで、法幣資金難による金融梗塞に對處するため、上海の銀行・錢莊が滙劃制の擴大を要請したのであつて、是によつて商業上の取引の決済を銀行・錢莊相互間の付替によつて決算し得ることになつたのである。但し滙劃は法幣と換へられず、爲替も購入出来ないものとした點は金融業者が政府の爲替をよく支持したものと見てよい。後、この辦法は若干緩和されて九月に八月十二日以前振出しの手形は現金(法幣)で支拂ふものと改められた(前記(二)が改められたのである)。

銀行・錢莊相互間の付替へ決済を目的とした滙劃手形は、法幣不足の結果、間もなく流通手段に役立つた。之を以て輸入業者は關金單位を買入れ、一般商人は家賃・電燈電力料の支拂、寄附金などに使用した。政府も翌三八年一月、内債の元利約五百二十萬元、外債元利二千八百萬元を滙劃手形で支拂つたといふことである(滙劃一千元につき七元の割引で計算された—宮下氏・同著四六〇頁)。然るに滙劃手形が一般市場に流通することは本來の主旨に反するばかりか、滙劃莊及びその手形の信用をも害する所以であるところから、三八年一月上海金融業者は滙劃の取引を付替だけに制限自重するやうの申合を取極めた。

預金引出の制限、滙劃票による付替決済の實施等で上海の金融は一應は安堵を見たが、同時に先般來のデフレーションは奈何ともすることが出来なかつた。産業は窒息し金融は停頓した。それで財政部は八月二十八日、デフレーション對策の一つとして政府系銀行をして『四行内地貼放(割引及び貸付)委員會』なるものを上海及び其他の重要都市十二箇處(漢口・南京・重慶・南昌・廣東・濟南・鄭州・長沙・杭州・青波・無錫・蕪湖)に組織せしめ、農産品・工礦業品・中央政府債券等を擔保とする割引及び貸付を相當廣範圍に互つて行はしめることとした(後、八月三十一日公布の補充安定金融辦法によつて鎮江・蚌埠・福州の三都市が加へられた。又、上海のものは既に十日前の八月十八日に出来てゐた)。

以上述べた國民政府の對策則ち第一に預金引出の制限、第二に上海の滙劃制度の公認、第三に政府銀行の割引及び貸付の擴大は支那事變後の第一期に於ける新幣制運用上の三大對策であつた。要言すれば、先づ法幣のデフレーション政策によつて資本逃避の防止、爲替相場の安定を期し、次いで政府銀行の割引及び貸付の擴大によつて、デフレーションを緩和する對策に出でたのである。その他この第一期中に行はれた諸般の對策中、主なものを簡単に述べると、次の通りである。

(一)法幣以外の紙幣は戰前に於て回收されつゝあつたが、七月中旬以後軍費支拂の必要上、政府は回收舊紙幣を再び流出せしめた。(二)九月一日から中國農民銀行は五角券の補幣券を發行流通に付した。(三)九月二十八日に金類の買上に関して金類兌換法幣辦法が制定された。(四)九月下旬、既に回収済みの外國銀行券が法幣デフレに随つて市場に再び出廻つたので政府は之が受授使用を禁止する命令を出した。(五)日本軍上海占領後、日本圓紙幣が上

海に流通し始めたので政府は十一月三日之が受授使用を禁止し、違反者は處罰するものとした（尤も有效ではなかつた）。（六）戦争の進展とともに各省政府銀行の紙幣が、地方軍隊の移動につれて各地に流通するに至つたので財政部は、九月以後にその主なるものに就き法幣との比價を公定するに至つた。（七）上海の中央造幣廠は七月中に既に閉鎖された。（八）十月月上旬、日本軍の上海總攻撃以前に政府四銀行は本店を南京に移し、爲替の賣買は上海支店で行はれた。後十一月十七日、財政部の漢口への移轉とともに南京から漢口に移つた。（九）十一月初旬、政府は、既に三七年十二月末を以て使用を禁止することになつてゐた廣東の毫券の使用を暫時許すこととした。（一〇）新幣制實施の際、一般銀行及び錢莊は今後二箇年間だけ法幣の領用發行が許されたが、その期限は三七年十一月で満期となるので、政府は、十一月月上旬、期間を更に二箇年延長することを許した。

第二期。三八年三月十四日から情勢は一變した。國民政府戰時對策の第二期に這入つたのである。則ち第一期に在つては既述の如く、金融も曲りなりに安定を見せ外國爲替相場も政府銀行が無制限に賣り應じたため政府銀行の基準を一貫して維持し得たのであるが、三月十四日漢口財政部は爲替の無制限賣買を停止して統制賣に轉じたので、爲替相場は、この時を境として急落し始めたのである。先づ統制賣の方法如何といふに、三月十三日附の財政部布告によると、（一）三月十四日以後、外國爲替の買却は漢口に於て中央銀行を通じて行はれる、中央銀行は便を圖るために香港に爲替の取次所（辦事處）を設ける。（二）銀行が顧客のために爲替手形を購入し、送金及び其他の普通の市場取引より生じたる必要金額以上に商業上の爲替を購入する場合にはその買入を中央銀行本店又は香港辦事處に申込みとする。（三）爲替購入の申込は毎週木曜日午前十時以前とし、中央銀行は之を考慮したる後、翌金曜日午前十時

に申込銀行に何分の通告を發する。（四）外國爲替を購入した銀行はその爲替の處分につき中央銀行に報告する——といふのであつて、一般銀行が、今後政府銀行に買入を申請し得る爲替の金額は、是によつて實需取引に基く賣爲替のカヴァーに限られたのである。しかも漢口の中央銀行と香港辦事處だけで是を申請し得るといふのであるから、上海方面で外國爲替を取得することは殆ど出来なくなつたのである。つまり爲替の賣り應じを能ふ限り制限しようといふのであつた。這の統制賣り決定後の第一週から、中央銀行は各銀行の申込に對して爲替の賣却を毎週割當ててゐるが、その割當額は次の如く、漸次に減少を示し第一回、申込額六十八萬磅に對して四十三萬磅、第二回、申込額百二十萬磅に對して四十五萬磅で申込額の約三分の一に過ぎなかつた。しかも、割當額は第三、第四と同數を重ねるに隨つて漸次減額された。されば、既に三月二十八日に於て爲替は對英一志零片78と暴落して市場は大混亂に陥り、宛然パニック狀況を呈した（三月十日、一志二片310、三月十六日、一志二片116、三月二十三日、一志二片116）。法幣の信用失墜して、上海租界の家賃を磅又は米弗建とする者が續出したのはこの時のことである。それで、財政部は緩和策の一つとして、爲替賣買取次所（辦事處）を香港の外に上海にも設けることとした（四月十二日）。上海取次所の爲替認可額は無論申込額よりも少くないのであるが、それにしても、上海で爲替を取得出来るやうになつたことは、爲替相場を建て直した。三月下旬、對英一志に落ちたものが漸次に持ち直し、四月下旬からは一志一片臺を持続することとなつた。

いつたい何故に爲替の統制賣を斷行しなければならなかつたのであるか。當時、財政部スポークスマンの意見では、三月中旬北支に出現した中國聯合準備銀行が、その發行する新紙幣（聯銀券）で同價に於て法幣を回収し、之を上海

に送つて外國爲替を買付け、法幣の對外價值崩壊の手段たらしめるに至つたからである、と説明した。中國聯合準備銀行が果して法幣の價值切りくずしを企てたかどうかは別として、北支に聯銀券が流通し、之が法幣と同價である以上、聯銀券流通力の増加に随つて法幣は（約三億元あつたといふ）、當然上海に流込むわけである。なぜなら、法幣が北支で聯銀券と同價であることは、新法幣が日本圓と同價關係にあるので、随つて日本圓とも同價であり、それは對英一志二片（日本圓の對英貨價格）の貨幣價格を持つのである。然るに上海に於ては法幣は對英一志二片¹/₂であるから、北支に流通した法幣は何としても上海に流込まずにはゐない。故に、切崩し云々は別としても、北支法幣の上海流入は、必然、上海の法幣に對する不安を増大せしめたのであつて、それが財政部をして三月十四日以後の爲替統制管理強化の對策に出でしめたのである。

爲替割當制の實施と聯銀券の壓迫とによつて法幣は急速度に低落して往つた。そしてその結果、今度は前と反對に法幣が中支から北支へと逆流する現象を生むに至つた。つまり上海方面で下落してゐる法幣を圓元同價の北支に送つて圓に引換へ、之を上海に持ち歸つて法幣に換へれば、其間相當の鞘が利得されたからである。随つて這の事は上海に於ける圓紙幣の氾濫を招來し、同時に圓紙幣價格の低落をも惹起した。しかし六月十日（三八年）からは、北支臨時政府の『舊通貨整理辦法（三八年三月十日制定公布）』の規定に従つて、法幣の南方券（中支發行のもの）は北支各種紙幣と同じく、その北支に於ける流通が禁止されたので、法幣の北上問題は一と先づ幕を閉ぢた。

戦局の進むにつれて國民政府は遞減して行く爲替資金を補充しなければならなかつた。既に一九三七年に約五億五千萬元相當の金銀が輸出されたが、這の金銀輸出のためには先づ金銀を出来る限り多く政府の管理下に集中しなければ

ならない。それで先に述べた如く、政府は既に『金類兌換券法幣辦法』によつて金類の買上を實施したばかりでなく、別に金銀の獻納をも盛に獎勵したのである。然るに金銀集中の必要は其後益々増したので、政府は四月（三八年）上旬から更らに（一）華僑の本國に對する送金獎勵、（二）輸出貿易の振興による外貨の獲得などに積極的に乗り出さざるを得なかつた。則ち前者については、國難の今日に於て華僑の愛國的送金が如何に重要性を帯びてゐるかを、政府から各地の華僑に通達して、送金は政府銀行を通ずるか、政府銀行支店のない地方では外國銀行を通じて政府銀行宛に直送すべきことを獎勵したのである。元來、華僑毎年の送金は支那の國際收支に於て最も重要な地歩を占むるものであるから、政府は此點に着目して華僑の抗日戰感情の熾烈を巧みに利用したものである。後者については、四月二十五日『輸出及爲替賣渡辦法（商人運貨出口及售結外匯辦法）』を制定して、桐油・茶・樟腦・豚毛ほか二十三種品目の輸出を獎勵した。そしてその賣却は必ず政府銀行の手を通して行はれるものとし、よつて以て輸出の困難を除くすると同時に、政府銀行は輸出爲替をその管理下に集めようといふのである。

又、三七年八月二十八日から、政府は四行内地貼放委員會による貸付の擴大を以てデフレーションの緩和を策して來たことは既に述べた通りであるが、漢口財政部は四月二十九日（三八年）『抗日戰時期に適應して内地金融を調節し農工業を扶助し生産を増加するため』といふ見地から、銀行の農工業に對する貸付を復たもや獎勵するに至つた。則ち今回は（一）政府銀行は希望に應じて一定の割合で一元及び輔幣券の領用を一般銀行に許すこと、（二）しかし領用を受ける銀行は、その既定業務のほかに農業倉庫の經營、農産品の擔保貸付、種子・肥料・農具への貸付、農田・水利事業への貸付、農業手形の引受・割引、土地・家屋の擔保貸付、工業原料並に製造品への貸付、商業手形の引受・

割引、株式の擔保貸付、株式會社への擔保貸付、農林漁礦品及び日常用國貨品への貸付などをなさねばならぬと定められた。蓋し、中央政府が南京から漢口・重慶へと奥地に移つたところから、今ひとつには、飽くまで長期抗日戰の態勢を維持する必要から、奥地農業、奥地小都市商工業の振興を策しなければならなかつた結果である。

四月中に行はれた是等一聯の金融對策は、爲替賣買取次所が上海にも設けられたことと重なり合つて法幣の強氣を稍々喚起し、法幣は四月及び五月中は幸にも一志一片臺を持續して小康を見せた。然るに五月、徐州會戰の頃からそれは次第に低落し、開封の陥落以後、日本側の上海海關接收が行はれるに至つて終に對英一志臺を割るに至つた（六月九日、對英九片六二五）。その結果六月上旬の上海金融市場は、標金現物の暴騰・國債の暴落を惹起して混亂状態に陥つた。上海海關の接收が直接に法幣に影響を及ぼした譯は、是によつて従來は滙豐銀行に預入れられた關稅收入が、今後は橫濱正金銀行が預かることになるので、隨つて法幣は日本側から或る程度まで法幣切崩しのために上海市場に放出されるであらうとの懸念を一般に與へたからである。

五月 二日	一志一片	二七弗
四日	一志〇片五	二五弗九三七五
七日	一志	二四弗九三七五
十日	一片七五	二四弗九三七五
十七日	一〇片六二五	二一弗九三七五
六月 九日	九片六二五	一九弗八四五

六月九日の崩落を境として、法幣は其後低落の一途を追うて往つた。敗戦によつて法幣への信頼が薄されたためもあるが、直接には、爲替の實際の割當額が極めて制限され、それは左表の如く申請額の五%四%三%と遞減したからである。そして六月中の平均相場は八片九七〇を示し、七月中一度だけ九片を見せ、八月には一度七片臺に落ち込んだこともあるが、這の二回を除けば、一貫して八片臺を往來し、翌三九年の五月まで約一年の間八片臺を越した。

月日	申請額 千磅	割當額 千磅	百分率	對英爲替
六月 三日(三八年)	一、三一七	一七二	一三・〇	一〇三 ¹⁶ / ₃₂
" 一〇	一、三三八	一三四	一一・一	八一 ⁴ / ₄
" 一七	一、三五八	七九	五・八	八一 ² / ₂
" 二四	一、四二九	六九	四・八	八三 ⁴ / ₄
七月 二日	一、一六七	七〇	五・九	八三 ⁴ / ₄
" 九	一、五三六	五七	三・七	八二九 ³² / ₃₂
" 一五	一、七二一	五六	三・二	八一五 ¹⁶ / ₁₆
" 二二	一、八五三	四五	二・四	九
" 二九	一、五四四	三二	二・〇	八三 ⁴ / ₄
八月 五日	一、三三〇	三七	二・七	八一 ³² / ₃₂
" 一二	七九〇	四五	五・〇	七七 ⁸ / ₈
" 一九	八五九	三五	四・〇	八一 ² / ₂
" 二六	九二九	三三	三・七	八一 ² / ₂
九月 二日	八六九	二二	二・二	八一 ² / ₂
" 九	九五〇	三一	三・二	八一 ² / ₂
" 一六	九五五	一八	一・七	八一 ¹⁶ / ₁₆
" 二三	七〇〇	一七	二・四	八一 ³² / ₃₂
" 三〇	七〇〇	八	一・一	八一 ³² / ₃₂
十月 七日	七〇〇	七	一・〇	八七 ³² / ₃₂
" 一四	九〇〇	八	〇・九	八
" 二一	一、〇〇〇	一〇	一・〇	八
" 二八	九〇〇	六	〇・六	八五 ³² / ₃₂

第一〇節 支那事變と幣制の運用

さて何故に五月下旬まで、敗戦を續けて一年餘に及ぶのに、法幣が曲りなりにも一志一片乃至一志臺を維持し得たであらうか。是に就ては第一に財政部が爲替割當制の下に、此時まで、毎週多い時は總額四十萬磅、少くとも十九萬磅を各銀行へ割當てたこと（日本側銀行に對してすら毎週一萬磅位割當てた）、第二に爲替資金としての在外正貨を相當補充したこと、第三に英米政府並に銀行の直接間接の援助があつたこと、などを想ひ合ふことが出来る。

それでは、六月以後の一年間、八片臺を持續したのは抑も何故であつたらうか。此點に就ては、第一に英米系銀行の援助が依然續けられたこと、第二に三八年十一月に英國政府が輸出信用保證制度を擴大して支那に對し事實上のクレジットを附與するに至つたこと、第三に三九年三月に一千萬磅の法幣安定資金が英支協定によつて設置されたこと、などが主な理由として一般に考へられてゐる。第一の英米銀行の援助に就ては極めて屢々、借款の成立、クレジットの設定などが風

十一月	四日	九七〇	七	八
"	十一	一、〇五〇	五	八
"	十八	五〇三	七	八
"	二十五	五〇八	四	八
十二月	二日	四六八	四	八
"	九	四七五	四	八
"	一六	五〇二	六	八
"	二三	五一一	五	八
"	三〇	五三六	五	八
一月	六日(三九年)	五二一	四	八
"	一三	五〇二	四	八
"	二〇	六〇五	五	八
"	二七	四五八	三	八
二月	三日	四四一	三	八
"	一〇	四一九	三	八
"	一七	三七四	三	八
三月	三日	三四〇	二	八
"	一〇	三六〇	二	八
"	一七	三三八	二	八
"	二四	三三一	二	八
四月	六日	三一五	二	八

説に傳へられたけれどそれも正確ではなかつた。しかし英米系銀行が法幣の價格を支持するために法幣の買支へに努めて来たことは隠れも無き事實であつて、この種の積極的援助は實際極めて有力であつた。第二の輸出信用保證制度は既に數年前から實施されたもので、英國政府は代表を支那に派遣し、國民政府の經濟委員會と協力して新興支那建設の資材機材を支那に輸入するのがその主な仕事であつた。この制度を今回擴大して直接間接に抗戰支那の必要とする貨物をも支那に供給することになつたのである。第三の法幣安定資金といふのは(イ)英國系の二銀行が合計五百萬磅(香上・麥加利)を、中國・交通の兩銀行も合計五百萬磅を、各々出資して安定資金とし、(ロ)右の雙方より二名づつの委員を出し、別に英國大藏省の承認を経て國民政府の任命する英國人専門委員一名を加へたる委員、計五名から成る資金運用委員會(平準外匯管理委員會)を設け、(ハ)これを香港に設置する、といふものである。事實、三月下旬から這の安定資金はその運用が始ま

五月	五日	二八〇	二	八
"	一二	二六一	一	八
"	一九	二六七	一	八
"	二六	二五五	一	八
六月	二日	二五一	一	八
"	九	二五二	一	八
"	一六	二三四	一	八
"	二三	二二八	一	八
"	三〇	一七一	一	八

り、之がため一時、法幣の前途に樂觀的要素が加へられたかに見えた。

第三期。しかるに同年六月七日、香上銀行は突如として法幣安定資金による爲替賣りの停止を行つた。そのため一般の法幣不安は、それが香上銀行の中止だけに、一層深められ、法幣は俄然六片臺に崩落して金融市場は復たもや混亂を重ねた。いつたい安定資金が設定されのは僅かに三箇月以前のことである。それが早くも法幣價格維持の工作に破綻を告げたのであるから、世人の驚きと不安とは無理のないところである。しかし、それは三月から五月にかけて支那の輸入超過が特に顯著となり、隨つて安定資金の大半が消失したためであることが、間もなく一般に知れ互つた。此點は次の數字で考へられる。

一月	八四、五三八、五三〇	六七、四三五、〇七三	一七、一〇三、四五七
二月	七五、一五三、七八九	五八、二二八、二五五	一六、九二五、五三四
三月	一一二、〇四八、三二四	六八、一四九、七二八	四三、八九八、五九六
四月	一二二、二二二、一〇七	六五、六八〇、一七三	五六、五四一、九三四
五月	一七四、一二七、〇二四	八三、五四一、三二七	九〇、五八五、六九七

海關統計による

この種の輸入超過は、主として日本軍占據地域内に於ける外國商品への需要増加に起因したもので、譬へば上海を中心とする日本側紡績事業が、その必要とする外綿を輸入するに當つては、貿易通貨たる法幣を

以て買入れる外に途がなかつたやうに、凡て日本占據地域内に於ける日本側の外國商品に對する需要が激増したためであるといはれてゐる。或はさうであつたらう。

いづれにしても法幣價格の恢復は最早や一般に望み薄となるばかりであつた。それで、國民政府は此の趨勢に應ずるため、又た復た、デフレーション政策を一段と強化する對策を試みた。先づ第一に六月十九日に至つて、七月末に上海で支拂はるべき復興並に金融公債の元利金五千六百萬元の支拂を中止すると宣言した。是は無論、上海市場に對する法幣の供給を制限する策であるが、公債市場は是がため一時取引を中止するまでの騒ぎを演じた。第二に六月二十五日、政府は銀行預金の引出に二度目の制限を加へることにした。則ち預金の引出は貨銀・俸給並に政府の許可を得たもの以外には、一週一人當り五百圓に限るものとされた。是は三七年八月の金融安定辦法の規定をそのまま繰返して實施したもののやうであるが、先きの安定辦法は、同法公布以前の預金に就て引出を制限したものであり、今回のものは其後一般銀行の新預金が相當巨額に達してゐるところから、這の新預金の引出に對して制限を加へた次第である。この二つの對策は一時的には或る程度の效を奏した。上海では法幣買ひ外貨賣りが相當旺に行はれ、隨つて法幣價格は上騰の氣配をさへ示した。しかし法幣供給の制限は必然に金融の梗塞と商取引の滯滞とを促進した。そこで、以前の匯割制度に新しい装を着せた『新匯割』なるものが發案され、七月七日より上海金融市場に實施されることになつた。これによると、(一)六月三十日まで銀行及び錢莊が銀行業聯合準備會及び錢業準備會に預入れた擔保に基いて振出した匯割二千二百萬元の内、その九五パーセントを法幣に乗換へる、(二)而して右の法幣は七月四日以後十二週に之を分割して支拂はるべきものとする、(三)七月四日以後、銀行及び錢莊は各、準備會に預入れた擔保

價格の七〇パーセント、總額五千萬元に至るまでの匯割を新に振出す——といふのである。則ち六月末日までに振出された匯割二千二百萬元の殆ど全部が法幣に乗換へられ、前に七月以後は總額五千萬元の新匯割が振出されるのであるから、金融梗塞の緩和劑であつたことは明白である。この外、政府は貿易尻を調整して法幣の價格維持を謀かる見地から、七月二日に戰時輸入制限辦法や輸出爲替買入差額支拂辦法やを公布し、二日後の同月四日には外貨購入申請辦法を公布實施した。輸入制限辦法によると、抗戰上必要な貨物並に生活の必需品を除く二百三十四種品目の貨物は、政府の特許ある場合以外には、一般にその輸入並に移入が禁止されたのである。又、輸出爲替買入差額支拂辦法とは、桐油・茶・豚毛・蠟産等は政府自身之を直接買付けて輸出するが、其他の商品は之を輸出する場合、その商品(外貨)を中國・交通いづれかの銀行に、法幣公定價格(一志二片四分の一)で賣却したこととし、是に對して政府は公定價格と兩銀行の建値(七片)との差額を法幣にて商人に支給し、以て輸出を獎勵するの途としたものである。外貨購入申請辦法といふのは、外貨購入許可の裁決權を従前來の中央銀行から外國爲替審査委員會の爲に移管して、許可の決定に就て一層の取締を嚴重にしたもので、則ち申請人は外貨買入れの許可があつたとき公定價格一志二片四分の一で外貨を中國又は交通銀行から購入し、同時に兩銀行建値との差額を平衡費として納入するといふのである。

しかし是等の對策は、政府の期待した通りの效果を擧げることが出来なかつたやうである。そればかりか寧ろ反動的に法幣不安を却て助長したかにさへ想はれた。其上、中南支諸港の日本軍による封鎖が擴大されたこと、華僑の送金が激減したこと、天津租界が封鎖されたこと、法幣の南下が依然として止まざりしこと等の悪材料が重なり合つてゐた。その結果でもあつたらう。香上銀行は七月十八日外貨賣りの中止を又たもや聲明實施した。法幣は、それで忽

ち五片臺への崩落を見せたが、七月二十日以後は五片臺割れとなり、八月に入つては四片臺をも割り、同月下旬には先物は二片臺を呼ぶまでに崩落を續けた。法幣の完全な没落が危ぶまれたのはこの時のことである。

しかるに九月上旬、歐洲戦争開幕の報は、頹勢至極に達した法幣へのカンフルであつた。八月下旬に大體四片臺を往來してゐた法幣は、十月に這入ると、五片臺に上騰した。明白に歐洲戦争の影響であつて、主に磅貨の下落と支那の輸入減少との結果である。磅貨の下落は相對的に法幣價格の向上であることは曰ふまでもないが、併し、歐洲戦争が膠着したその後の情勢に於て、磅貨の急激な下落は期待されないから、此點から起る法幣の上騰は多く考へられぬ。又、支那の貿易は次の一表に見る如く、九月・十月の二箇月に於て輸出が増加しないのに輸入は相當巨額の減少を見せてゐる。是は一つには法幣の下落と、輸入制限辦法の効果とに俟つところがあつたものであらうが、二つには開戦の結果、歐米列國が支那への輸出を差控へたことにも起因せざるを得ない。

	輸 入 (單位元)	輸 出	入 超
七月	一一六、八七四、五一〇	七九、八八四、九四九	三六、九八九、五六一
八月	一三〇、三九一、〇一三	一〇〇、八六七、七四二	二九、五二三、二七一
九月	九三、七八一、〇四二	八五、四二四、七三八	八、三五六、三〇五
十月	九九、六七五、二三五	九三、八二八、八六一	五、八四六、三七四

三九年十月以後、四〇年二月に至る今日までの期間に在つて、法幣は依然として一進一退を續け、大體四片臺を上下してゐる。ところで、今後法幣の前途はいつたいどう

なつて往くであらうか。これまでの敘説で明白であるやうに、法幣の前途は一つに爲替資金が十分に補充されるかどうか懸つてゐる。爲替資金の補充は支那民族資本の逃避が停止され、退藏金銀が提供され、華僑送金が繼續され、産業振興による輸出が増進される等の事態が最も効果的に行はれるかどうか懸つてゐる。他の一面、それは又、接

蔣列國、殊に英米二國の法幣援助策がどの程度に今後も續けられるかにも懸つてゐる。而して法幣の没落は重慶政府の崩壊と同意義であり、重慶政府の崩壊は法幣の没落と同意義でもある。しかも事變後二年半の今日、一般の情勢は重慶政府と法幣とに不利であるが、やがて生れる新中央政府が愈々出現することにもなれば、それ等の不利は一層拍車かけられることは曰ふまでもない。

最後に事變後、法幣はどの位流通してゐるであらうか。事變前の發行額に就ては既に之を述べておいた(一九三頁)。事變後三八年六月までは國民政府は、法幣の増發に十分の警戒を加へたため、事變直前の三七年六月の發行總額十四億七百萬が、一年後の三八年六月に十七億二千七百萬に増加した程度に止まつてゐた。這のデフレーションが實は法幣價格を相當強氣に持續させた理由の一つであつた。しかるに敗戦を重ねたところから、事變が永びくにつれて、法幣も其後は毎月平均一千萬元前後を増發しなければならなくなつた。そして、昨三九年末現在の四銀行の發行總額は、發行準備管理委員會の發表したものとすると、三十億八千萬元に上つてゐるといふことである。是を三八年六月の總發行高に較らべると、實に十三億五千四百萬元の増發であり、三九年六月の二十六億二千六百萬元に比較しても四億五千五百萬元の増加である。この現在高三十億八千萬元は事變直前の三七年六月の發行高十四億七百萬に對照すると實に二倍強に當つてゐる。ところで、之に對する發行準備はどうであるかと曰へば、發行準備管理委員會の發表では、正貨準備十五億五千六百萬元・保證準備十五億二千五百萬元で、正貨準備は約五割を示してゐる。元來、正貨準備の法定割合は六割以上と定められたもので、事變後約一年の間は大體六割以上の正貨準備を具へてゐたが、漸次に遞減して今や五割となつた次第である(是等の數字は政府筋發表のもので、餘り信が置けないことは曰ふまでも

ない。E・カン氏は開戦後法幣の發行總額は七十億元前後に上つてゐるであらうと推算した。

註 本篇を終るに當つて筆者は北支に於ける日本の通貨工作（聯銀券と法幣との關係）を始めとし、中支の華興商業銀行券に就ても言及すべきであつたが、餘白の關係から、之を他日の機會に譲つて今は割愛する。（二月二十日稿）

及川恒忠著

支那の幣制

慶應出版社刊行

目次

序言	一
第一章 一九三五年までの通貨制度	七
第一節 總説	七
第二節 貨幣史略	一〇
第三節 銅錢	一九
第四節 銅元	二一
第五節 銀元	二六
第一項 外國銀元	二八
第二項 支那銀元	三四
第六節 銀角	四一
第七節 銀兩	五〇

第一項	銀兩の「平」と「色」	五七
第二項	地方兩	六三

第二章 紙幣

第一節	總説	六七
第二節	支那銀行の兌換券	七〇
第一項	中央銀行の銀行券	七二
第二項	特殊銀行の銀行券 附、平市官錢局の紙幣	八〇
第三項	地方政府銀行の紙幣	八三
第四項	市中銀行の銀行券 附、領用並に聯合準備の制度及び錢業者の紙幣	八七
第三節	外國銀行の銀行券	九三
第四節	紙幣の劃地的流通 附、最近の分布狀況	九六
第五節	紙幣に關する立法の變遷 附、兌換準備	一〇三

第三章 一九三〇年並に三三年に於ける重要なる二つの改革

第一節	海關金單位制度の樹立	一一一
-----	------------	-----

第一項	海關金單位の内容	一一三
第二項	海關金單位の銀通貨との比價	一一六
第三項	關金手形・海關戻稅小切手及び關金兌換券	一一八
第四項	關金單位と標金取引決済の基準	一二二
第二節	廢兩改元の實施	一二六
第一項	廢兩改元の必然性	一二六
第二項	廢兩改元と洋釐	一三〇
第三項	廢兩改元の實行	一三七
第四項	廢兩改元直後の狀況	一四〇

第四章 一九三五年幣制改革（管理通貨制度）

第一節	總説	一四五
第二節	世界經濟と支那經濟との關係	一四六
第三節	米國政府の銀政策	一五三
第四節	一九三二—三五年に於ける支那經濟の危機	一六二
第五節	一九三四—三五年に於ける上海の金融恐慌	一六九

第六節 幣制改革の前奏曲（I、銀輸出税引上並に平衡税の新設。II、銀移動の制限。 III、發行銀行の統制。IV、財政部長インフレーション聲明）	一七四
第七節 管理通貨制度の實施	一八二
第一項 新幣制の誕生	一八二
第二項 新幣制の運用	一八五
第一目 銀國有の實施	一八六
第二目 法幣による貨幣の統一	一八八
第三目 銀行券發行の統一及び發行準備の集中	一九一
第四目 爲替相場安定による貨幣價值の安定	一九五
第八節 米支銀協定の成立と幣制の一部改修	一九九
第九節 支那事變直前の支那經濟一般の狀況	二〇二
第一〇節 支那事變と幣制の運用	二〇七

IN 44

昭和十五年四月十日印刷
昭和十五年四月十五日發行

大塚實業經濟學
第十二回配本5(第三次)

版權
所有

總發行人
兼印刷人

新開庄藏

印刷所
東京市神田區錦町三丁目十一番地
精興社

中田製本

發行所
東京市芝區三田三丁目一番地
慶應出版社

電話三田(4)二七九一番
東京(一)五八一八〇番

100