を常に有する必要がある。蓋しさうでなければ、金の取付があつた場合に法規を停止するを餘儀なくされるからである。或る場合には米・獨の如くに、四割の最低準備率以下に降るを許す所の伸縮制度が行はれてゐるが、その場合には政府に發行稅を收めなければならないし、又多くの場合公定割引歩合を引上げなければならぬ。斯る伸縮條項は必要なものとは考へるけれども、最低率を割つた場合の民衆に對する心理的影響は、法規の停止を招來するほど重大な結果を生じ易い。何れの場合にも準備率をあまり高位に置くことは却つて非融通的なものとなるから、國際收支の情況に鑑みて決定する必要がある。此點からみれば、現在の高い標準を低下せしむることは甚だ有利であらう。若し準備率の引下げが行はれゝば、中央銀行は其準備率を危殆ならしむることなく國際支拂に利用し得る金を豐富ならしむることが出來る。若し準備率を二割五分又は二割に低下せしむれば、現在でも五十三億弗乃至六十五億弗の金が自由に使用し得ることゝなる。併し、法定最低準備比率の全廢は實行出來ないし、又勸めることも出來ない。

金爲替本位制度に就いては、ヂェノア會議（一九二二年）は金分配の不均衡と金不足を慮つて此制度を推奬したが、其結果幾多の國では金準備のうち外國爲替資產を以て充て得る割合を決定した。それのみならず金爲替國ならざる國も多額の在外短期資金を保有した。此等の流動資金は外國の商業銀行又は中央銀行に預託されてあるにも拘らず、國際的協調は多くの場合不十分で、それが一金融中心地から他の地に急速に移轉された爲に通貨制度を頗る不安ならしめた。併し是は此制度に內在するものとは考へない。寧ろ最も經濟的な制度であり、幾多の國をして金本位の利便を享得せしむるに最も有用な制度である。唯在外準備の保有と運用に對策が必要である。最近は英吉利の金本位停止のために、英磅に依存した諸國は多大の損失を蒙つた。併し此制度が此等諸國をして爲替安定を得せしむる最廉な且つ殆んど唯一の方法であつてみれば、一九三一年前よりは一層制限された形を以て復活せられるであらう。而して斯る損失を避くる策は二つある。一つは將來の安定の見込の最大な金融中心地を選ぶことゝ、他の一つは國際決濟銀行の如き國際機關を利用することによつて、損失の危險を分散せしむることである。この場合には、金爲替國の爲替準備は斯る國際機關を通じて金の決濟制度を設立すべきを主張してゐる。）

その他金を節約する方法としては

（a）金が實際流通し又は商業銀行に保有される場合には、之を中央銀行に引上ぐること。

（b）小額の銀行券の存する場合には、之を回收して補助貨幣に換へること。

（c）紙幣が租稅・俸給の支拂、多額の小口取引、送金等に利用される國では、小切手、郵便爲替、振替制度等の發達を圖ること。此等は何れも金の節約手段であるが、この目的のためには準備率の低下が必要であり、この引下げは關係國大部分の協調を必要とする。

以上は國際聯盟提唱の改革策の一斑に過ぎぬが、更に進んで貨幣政策の地位を述べてゐる。卽ち此等の手段の效果如何はたゞそれの適切か否かに存するものではない。寧ろ幾多の非貨幣的條件に制約せられる。蓋し貨幣は商品及び勞務の流通に使用せられるのであるから、貨幣政策の效果を收める爲には、適切な一般經濟政策が之に

伴はなければならぬ。例へば景氣の變動は今日國際的であるが、之を縮小するためには信用のみならず商品の移動も相當の自由が與へられなければならぬ。從つて制限的な商業政策の如きは國際的貨幣制度を否定するものに外ならぬ。故に繰り返し强調することは、改革策の採用が金購買力の變動縮小の目的のみならず、全經濟及び金融制度をして斯る變動に適應せしむるに在るべきこと、並に貨幣政策は一般經濟政策に從屬するものなることゝである。從つてこの爲には國際的經濟協調が必要であり、その成否は大部分國際的信認と善意の復興如何に懸つて存するのであると。

嘗ては國際金本位制度の復興のために各國中央銀行の協調が期待されたが、其後長い期間に亙る世界不況を通じて、一般經濟政策の協調が愈々强調されるに至つたことは、注意すべきである。隨つて斯くの如き改革の實行は單なる經濟機關のよくする所でなく、所謂政治的解決を要する問題となつてゐる。然るに吾々は現に政治的協調の最も困難な時代に遭遇してゐる。この場合金本位制度の將來は、之を如何に考察すべきであらうか？

二　金本位制度と資本主義經濟

言ふまでもなく、金本位制度には幾多の反對說があり、樣々の代案が提出されてゐる。之が主要なものには大別二つがある。一は依然金屬に固執するけれども、金のみの代りに金銀兩者を併用せんとする所謂複本位制度である。これは銀價の回復に依る一種の不況對策でもある。他の一は、全然金と絶緣し、專ら紙幣によつて通貨の人爲的統制を行ふとする所の管理通貨制度である。この主張は、一九三一年九月の英吉利の金本位停止並に之に隨伴した國際金融恐慌の發展を契機として、益々强化されてゐる。併し玆では此等の問題を姑らく措き、現在の觀點から、貨幣制度の歸趨に就いて若干考察したい。私はこの點に就いて次の樣に考へてゐる。[2] 要約すると、金本位制度がこれまで支持實行された理由は、既に述べた樣に(一)貨幣造出の統制と(二)國際的債務決濟の必要に存してゐる。勿論この制度には幾多の缺點と矛盾とが存して居るに對して、貨幣價値安定の點に於いては管理通貨制度によつて達し得られることが理論上立證されてゐる。それにも拘らず實際上金本位制度の固執されるのは何故であるかと云ふに、それは貨幣制度も結局經濟發達の當時の段階を離れては存立し得ないと云ふことに外ならぬ。

(2)　拙稿『金本位制の動搖と存續性』東洋經濟新報社編『金本位制の研究』二三三―二五〇頁。

所で今日吾々を圍繞する經濟は資本主義制度であるが、元來資本主義經濟は無統制經濟である。商品の供給に就いて全般的の統制は存しない。原則として何人が如何なる商品の供給をなすことも出來る。殊に商品の需要には統制がないし、外國に對する關係に於いては一層さう云ふ狀態に在る。では無統制經濟だから勘しも安定することがないかと云ふに、決してさうではなく、この無統制經濟を安定に導く統制要素がある。それは何かと云ふと、商品の價格即ち物價なのである。即ち商品の賣行がよくなり、價格が騰貴して利潤が得られる樣になれば、その物の生產が盛んになる。併し價格が騰貴し過ぎて賣れなくなれば、價格が低落する。價格の低落は利潤を縮小し、不利な生產者は却つて損失をも蒙るから供給を中止する、と云ふ樣に價格が統制を行ふのである。併しながら價格が非常な程度に屢々騰落すれば却つて經濟の安定が失はれるから、出來る丈價格の安定性を確立する必

要がある。所が價格なるものは、商品の側の事情からも、貨幣の側の條件からも變動するのであるが、商品側は今述べた通り無統制なのが本質であるから、價格の安定は當然貨幣側に求められる。資本主義經濟が貨幣による交換の經濟で、貨幣を中心をする點から觀れば蓋し當然の次第であるが、又此制度は私有財産制度の基礎の上に立つものであるから、貨幣を通じて財産が確保されなければならぬ。換言すれば價値の確保が必要である。斯う云ふ條件を具備した安定要素は何かと言へば、それは結局外部的のもので、人爲的要素ではない。直言すれば科學的管理と云ふが如きものではない。何故ならば、よしそれによつて或る程度の價値確保が可能であつたとしても、それが爲に經濟の全般的統制が行はれるとしたら、斯る場合には無統制經濟から其本質が失はれて資本主義經濟ではなくなつて來るからである。然らば求められる外部的要素如何と云ふことになるが、今日其資格を有するものは金なのである。この事は現代の世界經濟には最もよく當嵌まる。故に金本位と云ふが如き拘束本位制度[2]は、價値の確保と無統制經濟の安定との爲に、資本主義には必然的に存續するものと言ふことが出來よう。

假りに金本位制度は資本主義に必然性を有するものとして、然らばそれは將來如何なる形態を以て複興されるであらうか？　此點に關しては資本主義の發展と云ふことを考慮しなければならない。蓋し貨幣制度も當時の經濟狀態を離れては存立し得ないからである。而して現代は屢々獨占資本主義の時代と言はれるやうに、カルテル、トラスト、コンツェルン等の如き獨占組織の發達に其特徴を有してゐる。此等の獨占體は價格經濟に於いて如何なる役割を持つてゐるかと云ふに、或は協定により、或は操業の延長短縮により、價格を人爲的に支配しようとする。言ひ換へると價格の運動を妨げる。又國際的には關稅戰、ダムピングの如き價格の運動を人爲的に妨害するものがある。總て此等は、價格を通じて行はれる經濟の自働的調節作用を澁滯に導くものである。從つて斯うした段階に於ける金本位制度は決して昔のそれと全く同一ではあり得ないと考へられる。

更に金本位制度そのものゝ側には、金偏在、金供給の相對的減少の見込、不況期に於ける金吸收の困難、金移動を頻發せしむる諸原因の發展等がある。此等も勿論金本位制度の卽時的終焉を示すものではなく、この制度の變革を示すものである。

去りながら金本位制度の將來に就いては、國際聯盟や諸學者が種々の提案をなしてゐるけれども、それが如何なる具體的形態を以て再現するかは、今遽かに之を指示することは困難である。唯この事丈は言ひ得られる、卽ち若し此制度が再び國際本位制度として一般に樹立されるとしたら、既に大戰後の金本位制度は戰前の如くに自働的性質ではなかつたが、その管理的性質が益々強められるであらうと云ふことである。換言すれば管理的金本位制度である。現在に於いても獨逸等の如きは、所謂非常時ではあるが、爲替管理、貿易管理等によつて金本位を維持してゐる。

以上の推論は固より現經濟組織の存續を前提としてゐるけれども、假りに經濟組織に推移が起るやうなことがあつたとしたら、右の結論は其妥當性を失ふであらう。現今國民主義とかファッシズムとかゞ盛行してゐるが、その強大化は國際的金本位制度の再現を遷延せしむるであらう。故に或はこの制度は其姿を再び現はすことがないかも知れない。併し假令さうなつたとしても、現在では金本位停止國は停止と共に再樹立の準備期に入り込んだのであつて、我國のそれの樣に金準備を擁した紙幣本位制度はこの間の過渡的制度として觀察さるべきではあるまいか。

いか？

(3) 貨幣價値をば金銀と云ふが如き物に結付ける制度を、拘束本位制度と云ふ。それに對して紙幣本位を自由本位制度と云ふ。此分類はカール・ヘルフェリッヒの用ふる所である。Karl Helfferich, Das Geld.『金の問題』第一章參照。

金本位制度の興廢と本位政策の動向

本位政策
（基本的本位政策
（運用的本位政策

一　本位政策に於ける二重性

既に『金の問題』に於いて述べたやうに、近世の國家は何れも其法律制度を以て貨幣に對し干渉を試みるのが常であるが、而も國家の貨幣への干渉の重點は先づ其本位制度の制定に在る。言ひ換へると、何を以てその國の貨幣の基礎即ち本位となし、而して之を如何樣に計算するかと云ふことである。蓋し基礎たる貨幣の種類が決定せられ、以てその計算單位が確立されることは、貨幣の完全な流通のためには根本的要件であるからである。然る後に貨幣の種類やそれの發行方法等が規定されるのである。之を具體的に言へば、先づ本位となる貨幣即ち本位貨幣が確立され、これに續いて本位貨幣を代理又は補助する貨幣例へば政府紙幣又は銀行紙幣、銀貨、銅貨等が制定せられるのである。即ち此等の諸貨幣に關する一切の秩序組織は一國の貨幣制度であるが、貨幣制度の基本は本位制度に存するからして、貨幣制度と言へば直ちに本位制度を意味する場合が屢々あるのである。

而して本位政策は全くこの本位制度に關する政策一般を包含するものてある。併しながら、一旦樹立された本位制度は、之を維持・運用する必要がある。故に本位制度に關する政策と、(二)斯くして決定された本位制度の維持・運用に關する政策とである。前者は基本的本位政策であり、後者は運用的本位政策である。前者は言はゞ基礎工事であり、後者は上部構造に關して居るから、前者の政策が原始的であるに對して後者のそれが派生的地位に立つて居ることは言ふまでもない所である。併しながらそれがために運用的政策が重要性を持つて

居らぬと云ふ譯ではない。一度基本的政策が確立された後に於いては、其樹立された本位制度を維持・運用することそれ自體が、第一義的地位に進出し來るのである。今日の如く貨幣を中心とする交換經濟社會に於いては、あらゆる經濟現象がこの運用的本位政策を中心として旋回してゐると言つても、決して過言ではない。この事は後述する所によつて自ら明かとなるであらう。

所で運用的本位制策は、更に維持と運用との兩方面から觀て、再び二部に小分することが出來る。卽ちその一は本位組織策であるが、これは確立された本位制度を維持・運用する爲に必要な組織に關するものであつて、歸する所貨幣を造出する仕組に外ならぬ。その二は本位安定策であつて、一定の組織に準據して造出された貨幣を圓滿に流通せしめ、以て本位制度を運用する政策である。然るに貨幣の流通をして完全ならしむることは、一に繫つて貨幣の價値を安定せしむることに存する。それ故に本位の運用に關する政策をば玆に安定政策と名づくるのである。

併しながら斯樣に分析された各種政策の間には如何なる關係が存するか、その相互依存性に就いて玆に一言する。右述の分類は、本位制度が確立され、而してそれが實行に移されて行く過程から觀たものである。が併し、本位制度を決定するのは何が爲であると言へば、畢竟それは貨幣の價値を安定し、之が流通を完全ならしめんとするに外ならぬ。してみれば基本的本位政策は運用的本位政策の出發點であると同時に、また本位安定を目的とするものであること明かである。更に本位制度に關する組織を整へるのは如何なる目的に出づるかと言へば、これまた貨幣價値の安定を期すること以外には存しない。從つて基本的政策と言ひ、組織政策と言ひ、何れも本位安定策に對して至大の關聯を有するものである。然るに若し安定政策實施の結果所期の效果が擧げ得られないとしたならば、却つて本位制度の變革を自然の推移に於いてか意識的にか惹起することがあるであらう。又其結果の不良が組織の不完備から來てゐるとか、或は組織が本位運用に不適當であるとか認められたならば、組織政策の變更が要求されるであらう。現に此等の變革は近く吾々の面前に出現し來たつた所である。故にこの意味に於いて本位安定は、逆に本位政策の他の部類に對して重大な影響を及ぼすものなのである。

本位政策に關して、それがより狹く解される場合がある。例へばカァル・エルシュタァ Karl Elster に依れば、[1] 或る國の貨幣及び支拂に關する國家制度の全部を本位と名づける。本位の概念は貨幣の概念よりも狹いのであつて、本位は如何なる場合でも貨幣であるが、逆に貨幣は如何なる場合にも本位であるとは言へない。貨幣制度は之が法制に採用せられる事によつて本位となる。『一國の支拂制度の全部』は法規に表はされないのが普通であるから、本位は通常單に一國の貨幣組織の一部分に過ぎない。而して貨幣及び支拂制度の領域に於ける國家の活動の重點は、支拂手段の造出卽ち貨幣の造出に在る。故に本位とは本質的には貨幣造出の國家的制度である、と斯う定義を下してゐる。卽ち此解釋に從ふと、結局本位政策は貨幣造出に關する政策に歸着するであらう。固より貨幣造出制度は本位制度の重要な部分ではあるけれども、本位制度は單にそれのみを內容とするものではない。

(1) Karl Elster: Die Seele des Geldes, S. 212—3. 入澤民政譯、貨幣原論、三一一—三頁。

またアルベルト・ハーン L. Albert Hahn は本位政策の任務を說いて次の如く述べてゐる。[2] 一體本位政策の任務は何であるかと云ふに、これまでの主張に依ると、それは本位安定の保持そのものではない。何ぜならばこれ

は任務でもなければ、技術でも全くなく、自明の事であるからである。本位政策の任務は寧ろ自働的矯制機構の諸缺點を排除するに在る。此等の缺點とは、發券銀行の信用が適度を超へて膨脹せしめられても、資金は直ちに流出しない。寧ち信用膨脹に伴ふ國內一般物價の騰貴が貿易勘定を逆調とする迄の或る期間を經過した後に漸く資金の流出を生じ、斯くして紙幣流通の收縮を招來する、と云ふことである。故に本位政策の任務は、發券銀行の供與する信用の斯る膨脹收縮を物價安定の爲に最初から出來る丈排除し、さうして何れか一方の方向へ過度に進むのを避けることであると言つて居るが、これは既に、本位が不安定になり得ると云ふことの殆んど考へられなかつた大戰前の見解である。然るに此見解は今日に於いては無條件で正しいと云ふ譯ではない。蓋し當今信用安定政策は大戰前に一般に行はれたものとは次の二點に於いて相違する。第一に、一般物價水準の上下運動を出來る丈排除すると云ふことに對する要望は遙に高まつて居り、第二に信用安定の要求は、發券銀行の狀態から觀て急激な變動と云ふ危險が全然存在しないか、或は極く遠い將來にのみ存在すると思はれる場合に迄も、擴大されてゐるのである。從つて今日では、信用膨脹の結果現はれる貨幣購買力の變動は、急變の危險に無關係であつても、一般の人々にとつて災害としてすら考へられるのである。所で信用の膨脹收縮が經濟の進展殊に景氣運動に對して有する意義に就いて議論がある。卽ち信用膨脹が景氣上昇を齎すると云ふ見解と、景氣上昇が信用膨脹を招來すると云ふ意見とが對立してゐる。　併し玆では之を詳論する必要はない。蓋し、景氣運動が信用の膨脹收縮に密接な關係を有することは可なり一般に承認される所であり、又事實上經濟政策的手段の實行が問題となる際には、景氣の上昇下降の原因を信用の增減に求むる景氣變動說——所謂金融的——が、暗默の中にあらゆる所論の根柢に存してゐるからである。一例を擧げると、近年盛んに唱へられるデフレーション恐慌は之を立證してゐるのであつて、此恐慌は、一方に於ける貨幣流通の收縮乃至は少くとも不增加と、他方に於ける賣行減退及び事業不振との間に、惹起しつゝある或る關係の確證を意味するに外ならぬ。故に兎に角吾々は、ライヒスバンクの發券政策上の如何なる變化も、景氣運動に對して最も效果的影響を及ぼす旨を確言することを正當と考へる。若しこれが正當であれば、發行銀行政策——或は本位政策と言つても同一であるが——は常に同時に景氣政策でもある。前ライヒスバンク總裁シャハト Dr. Schacht（ヒットラア政府に依り、再び總裁に就任す）は本位政策は景氣政策であり得ぬと述べてゐるが、この見解は、本位安定が正にそれに依存する景氣安定との關聯に於いて一般に要求せられるが如き時代に於いては、當を得たものでもなければ又理解し得ぬものでもある。

(2) L. Albert Hahn: Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik, S. 4—6.

以上のハーンの所論は、本位政策の任務が何處に存するかと云ふことと、其任務の大戰前後に於ける變化とを明かにしたものである。フランツ・グートマン Franz Gutmann が、本位政策の有する意義は、支拂手段の造出及び使用を其赴くまゝに任せぬと云ふ點よりは、寧ろ之を生產消費の事態推移と最も密接な關聯に齎すと云ふ點に存し得るのみ[3]、と述べて居るのもまた前者と同樣の意味に解せられる。而してその限りに於いて正しさを有すると言ひ得るであらう。併しながら、此等の場合に考慮されてゐる本位政策は、たゞ本位安定策丈であつて、甚だ狹義に取扱はれて居るやうである。殊にハーンは上述の樣に、中央銀行政策と言つても本位政策と云つても同一であるとなしてゐる。けれども吾々は玆では既述のやうに之を廣く解し、基本的本位政策、本位組織策並に安

定策を包含せしむる。さうすると、通常屢々呼ばれる所の通貨政策、中央銀行又は發券銀行政策、金利政策、割引及公開市場政策、信用政策、爲替政策等は何れも其範圍內に入つて來る。此等の諸政策はそれぞれ其見地と領域とを有して居るのであるが、勿論玆ではそれ等の全部に亙つて論じ盡さうと云ふのではなく、本位制度に於ける基本問題を中心とし、之に配するに本位安定策としての金利政策を以てし、以て其概貌を解明しようとするに在る。而して爲替政策並に本位組織策は之を別著に於いて取扱ふ筈である。

(3) Franz Gutmann: Währungsideen und Währungsgestaltung in der Gegenwart, S. 29.

二　基本的本位政策の動向

一　銀から金への發展

近世本位制度確立後に於ける基本的本位政策の推移は、世界大戰を限界として銀から金への發展と、金から紙幣への進展とに大別することが出來よう。言ひ換へると、前期は銀と金との鬪爭期であり、後期は金と紙幣との鬪爭期である。

それであるが、之を樹立された本位制度の型式からみると、次の五期に分つことが出來る。[1]

第一期　第十九世紀の第三・四半期に至る期間で、金銀複本位及び銀本位制度の優勢であつた時代。

第二期　一八七三年に始まる約廿年間で、複本位制度の消滅、金本位制度の範圍の擴大を齎らした時代。

第三期　大體一八九三年以降世界大戰に至る時期であつて、金本位制度の一般的普及を招來した時代。

第四期　世界大戰中及び後に於ける金本位制度の破壞と其復興の時代。

第五期　大體一九三〇年以降今日に至る金本位再停止、紙幣本位制度の範圍擴大の時代。

(1)『金の諸問題』第二章參照。基本的本位政策の動向は既に『金の問題』に相當詳しく取扱はれてゐるが、玆では政策と云ふ見地から、重複を厭はず之を概括して置きたい。

先づ大戰前期に就いて一瞥を加へよう。

何を以て貨幣制度の基礎となすかに關する、世界大戰前に於ける各國政策の動向を示すために、主要國に就いて之が概表を先づ揭げよう。

	金本位成立前の本位	金本位成立年代
英吉利	事實上金本位	一八一六年
獨逸	銀本位	一八七三年
瑞典	同	一八七三年
丁抹	同	一八七三年
諾威	同	一八七五年
和蘭	同	一八七五年
佛蘭西	金銀複本位	一八七八年
白耳義	同	一八七八年

二　基本的本位政策の動向

	金本位成立前の本位	金本位成立年代
瑞西	金銀複本位	一八七八年
伊太利	同	一八七八年
墺匈國	紙幣本位	一八九六年
日本	銀本位	一八九七年
露西亞	紙幣本位	一八九九年
北米合衆國	金銀複本位	一九〇〇年
印度	銀本位	一八九九年
シャム	同	一九〇二年

海峽植民地	銀本位	一九〇三年
比律賓	同	一九〇三年
アルヂェンティン	紙幣本位	一九〇三年
パナマ	銀本位	一九〇四年
獨領東アフリカ	同	一九〇四年
メキシコ	同	一九〇五年
ブラジル	紙幣本位	一九〇七年
希臘	金銀複本位	一九一〇年

金本位制度を最初に確立したものは英吉利で一八一六年のことであつた。英吉利にも金貨及び銀貨が併び用ひられてゐたが、兩貨幣間の法定比價は十八世紀中を通じて、市場相場に比較すると金貨に高價、銀貨に低價を附して居つたから、所謂惡貨は良貨を驅逐するの理法に從つて、銀貨は金貨の爲に流通外に驅逐されざるを得なかつた。卽ち該世紀の大部分を通じて事實上金本位が實現されてゐたのであつて、金本位制度の確立は全く斯る事實の容認から生じたものであるから、元々理論的に樹立されたものではないと稱せられる。併しながらこの事は本位政策上の一大轉期の起源となつたものである。

併しながら英吉利の金本位樹立は直ちに一般に普及した譯ではない。前記第一期に於いては、英吉利以外の歐羅巴、北米、亞細亞の大部分は未だ金銀複本位及び銀本位の全盛時代であつて、寧ろ金を拋擲せんとする傾向すらあつたのである。例へば當時の富强國たる佛蘭西は複本位制度であり、一八六五年には白耳義の主唱の下に佛蘭西、瑞西、伊太利の四箇國參加してラテン貨幣同盟を組織し、以て複本位の維持に力めた。北米合衆國も亦複本位の爲に後に至るまで力を盡した國である。斯様に主要諸國が複本位を支持したのは、この制度が金銀兩貨の間に有する自働的矯制作用が常時猶ほ比較的よく發揮されたからであるが、又諸國間の通商關係も未だそれほど密接でなかつたことは、金本位樹立の積極的運動を惹き起すに至らなかつたのである。殊に一八四八―七一年間は戰爭と革命の連續した時代で、幾多の國には不換紙幣が流通した。

然るにカリフォルニア及び濠洲に於ける金鑛大發見の結果、金の生產額は一八五〇年以來激增を來たした。そこで佛蘭西其他の複本位諸國では、金の銀に對する價値低落にも拘らず法定比價には變りがないから、金が續々輸入せられて貨幣に鑄造せられ、銀貨は鎔解されたり外國に輸出されたりした。斯くして此等の國は事實上金本位へ進んだ譯であつた。

而も銀の產出額は殆んど不變なる際に金のそれは二十倍もの激增を示したにも拘らず、兩種金屬の市場比價の變動が比較的に尠かつたことは金への信認を高めた。其上、獨逸、和蘭の如き經濟上の優力國で銀本位を採る國は、金本位國たる英吉利や、事實上主として金貨の流通するに至つた複本位諸國に對して、國際交通上孤立する危險に瀕した。そこで金本位樹立の運動は獨逸によつて先鞭をつけられることとなつた。獨逸のこの政策は、普佛戰爭による償金の獲得を機會に國內貨幣制度の統一を企圖したのであるが、國內は流通貨幣の大部分が銀貨であつたから、之を一時に處分することは出來ず、金貨の外に銀貨を無制限法貨としながら其自由鑄造を停止して金本位に進んだのである。これが卽ち前篇（『金の問題』第三章）に述べた跛行本位制度である。

獨逸の金本位採用は諸國の本位政策變更の導火線となつた。蓋し獨逸の大規模の金の需要と銀の供給とは、金の銀に對する價値を急激に高め、銀のそれを低落せしめたが、この事は複本位國に對して銀流入、金流出の勢ひを惹起し、其通貨價値の低落を招來したからである。獨逸と貿易上密接な關係に在つた和蘭及び瑞典・丁抹・諾

威のスカンディナヴィア諸國が相踵いて獨逸の例に倣つたことは、一層右の影響を複本位諸國に與ふることゝなつた。これが爲めラテン貨幣同盟諸國は數次會議を開いて銀貨鑄造の制限を議したが、結局一八七八年に之が停止を同盟國全體に及ぼすことゝなり、複本位制度は其本質を失ひ、金本位制度に進むことになつたのである。

獨逸に始つた幣制改革の運動が、一八七〇年の終りから十年以上も鎭靜に歸したことは既揭の表によつて知られるが、これは歐羅巴の主要國が大體金本位に推移して了つたことゝ、七十年代の中頃から金生産が著減したことゝに由る。然るに一八九〇年代以後は再び金産出額增大の勢ひを示したので、銀價の低落に惱んだ諸國をして幣制改革に向はしむることゝなつた。この機運の間に墺匈國、日本、露西亞は金本位を樹立した。北米合衆國は主要銀産國として銀貨の流通に腐心してゐたが、遂に一九〇〇年の金本位制定を以て、複本位維持策を全く放棄するに至つた。

銀の低落は勿論歐羅巴以外の銀本位諸國に對しても、貨幣價値の低落混亂の影響を與へた。この紊亂を改革して銀貨國の本位政策轉換の模範を示したものは印度であつた。卽ち印度は銀價の低落と英本國に對する支拂負擔の過重に苦しみ、これが對策として一八九三年に銀貨の自由鑄造を停止し、九九年には印度大藏省と在倫敦印度事務局との間にて金爲替の賣買を行ふことゝし、以て國內流通貨幣は銀貨なるにも拘らず英本國の磅を通じて金に對して一定割合の價値を保持せしむることゝなした。これが所謂金爲替本位制度であるが、この制度は同樣の地位に在る諸國の續々倣ふ所となつた。シャム、海峽植民地、比律賓、パナマ、獨領東アフリカ、メキシコ等是れである。ラテン貨幣同盟の一國であつた希臘も同樣の政策を採つた。

右は銀本位國が銀貨を流通せしめながら金本位制度の實を擧げた方策であつたが、これと同一趣旨の下に、不換紙幣流通國であつた南米諸國も其政策を金に向けたのであつた。卽ち兌換局を設けて金と紙幣とを一定割合を以て交換することゝし、一方金準備の集中を圖りながら、他方對外的に金平價は維持しようと言ふのである。此方法を以てアルヂェンティンとブラジルは事實上金本位國の列に加はることが出來たが、その他の國は結局成功するに至らなかつた。

以上は大戰前に於ける本位政策の大體の動向であつて、經濟的發達の比較的幼稚な國並に支那の如き國の外は皆金本位制度採用の方針に出でたのである。而も其採用された金本位制度の主要型式は金貨本位制度に在つた。金爲替制度は、英吉利又は北米合衆國に依存する植民國又は半植民國の樹立した所であり、一種の金核心本位制度も南米諸國の試みた所に過ぎなかつた。尤も比較的多量の金貨が實際流通したのは、英吉利、獨逸、佛蘭西、北米合衆國等若干主要國に止まり、爾餘の諸國にはあまり流通せず、金核心本位制度との中間型式の樣相を示してゐた。けれども此等の國と雖も其制度は金貨本位に則り、或は金貨を鑄造して、以て純粹の金貨本位制度たるを理想とする政策を採つたのである。

二　金から紙幣への進展

世界大戰後に於ける各國本位政策の趨向は、既に述べたやうに前後兩期に分つて觀なければならない。卄世紀の當初までに確固たる地位を獲得し、而して世界經濟發展の基礎を成した所の金本位制度は、先づ大戰

によつて全然破壊されて了つた。交戰國が卽時に金の兌換停止及び輸出禁止を行つたのみでなく、非交戰國並に後に至つて參戰した諸國も亦この方針に出でざるを得なかつた。斯くして各國貨幣は一樣に金から絶緣し、貨幣制度は極度の紛糾を來たした。結局程度の差はあれ、大多數の國に於いては、インフレーション、物價騰貴、爲替相場低落を惹起した。これが爲に幣制問題は戰後の經濟復興及び世界經濟再建の途上に於ける最も重大な問題として殘つた。が未だ數年間は、各國の方針が金本位復興に向ふか否か、頗る曖昧な狀態に在るかに見えた。

併しながら、理論上にも金本位復興に反對の見解が屢々表明されたにも拘らず、金を以て貨幣の基礎となす認識には依然變る所がなかつた。勿論最初にこの制度の復興を實現したのは北米合衆國で、一九一九年六月であつた。蓋し同國は大戰により債務國から一躍世界最大の債權國となり、豐富な金準備を擁してゐたからである。その他の諸國、殊に貨幣制度の極度に紊亂した歐羅巴諸國は、金本位復歸に總ゆる手段を盡したが、その貨幣價値の安定は決して容易でなかつた。漸く墺太利が一九二二年國際聯盟の援助の下に財政改革に着手し、廿四年以來其爲替相場の安定を圖り得るに至つたことは、金本位復興運動の第一步となつた。爾來約三十の歐羅巴諸國の大部分は、自力に依り或は國際聯盟又は北米合衆國の援助に依り、漸次金本位への推移を完了したが、殊に一九二五年の英吉利の復歸は幣制改革運動の一轉期となり、濠洲、加奈太、埃及、南阿聯邦、ニュウ・ヂーランド、智利、蘭領東印度等をして續々此制度に向はしむることゝなつた。我國も亦一九三〇年に漸く金輸出解禁を實現して、大體この運動の殿りを務めたが、その結果西班牙、ルーマニア、支那等の若干國を除けば總て金本位復歸政策を完成して了つたのである。

斯くして大戰後の世界經濟の再建及び安定期を通じて、各國本位政策は紙幣から金へと進展した。が併し再建された金本位の主要型式は戰前のそれと趣を異にするものであつた。卽ち北米合衆國、瑞典、諾威、日本等は金貨本位の型式を採つたが、英吉利、丁抹、佛蘭西は金塊本位を樹立し、アルヂェンティン及びブラジルも之に類似する舊制度に復歸した。金爲替本位に就いては、既に戰前此制度を樹立した植民國又は半植民國以外に尙エストニア、ダンチッヒ、希臘、リスアニア、ユーゴースラヴィア諸國を數へ、伊太利、白耳義、印度は金塊及び金爲替の賣買を規定し、獨逸、フィンランド、波蘭、チェッコスロヴァキア、智利、ラトヴィア、アルバニア諸國は金貨、金塊又は金爲替の選擇制度を採つた。而も金貨本位制度を樹立した國と雖も、和蘭が一時金貨の流通を圖つた場合の外何れもこれが流通を企圖せず、中央銀行への集中保有の策に出でてゐる。而して瑞典、諾威の如きも金貨又は金との兌換を規定し、我國に於いても金塊の拂下請求に應ずる旨が公表された。之を總じて觀るに戰後の特色は

イ、金貨本位の型式を採ると否とに拘らず金貨を流通せしめざるに至つたこと。換言すれば總て金核心本位制度に變つて來たことである。

ロ、多數の制度は金塊本位と金爲替本位との混合型式で、殊に金爲替本位が一般化して了つたこと。

ハ、隨つて金本位制度の運用上に自働的から管理的性質を加重するに至つたこと。

等の諸點に之を求むることが出來る。

兎に角金本位制度の世界的復興は一九三〇年の當初迄に完成され、此制度は愈々永續的基礎を確保するかに見

えた。固より各國の政策も之に向つて居つたことは明かである。然るに戰後安定期を通じて現はれ來たつた經濟的不況は世界的に深刻化されて來たので、既に金本位復興運動の途上に於いて、二三の國例へば濠洲、アルヂェンティン等はこの制度の維持に困難を感ずるに至つたが、戰後の特色たる金爲替本位の普及、其他の國の中央銀行も在外資金を多額に有すること、一般に短期資金の增大と云ふ諸事情は慢性的不況と相俟つて金本位の作用たる金移動を頻發激增せしめ、以て金本位制度そのものを却つて脅威する所があつた。遂に一九三一年晩春初夏に塊獨兩國に勃發した金融恐慌は英吉利をして金本位再停止を强行せしめ、世界的復興後幾何も經ざるに數多の國をして英吉利に追隨するを餘儀なくした。又假令停止しないまでも、爲替及び貿易管理によつて辛うじて之を維持する國が多いのである。左に金本位停止國を總括して揭げる。

金本位公式停止國（一九三三年一一月現在）

	年月日
アルヂェンティン	一九二九、一二、一六
濠洲聯邦	同　、一二、一七
メキシコ	一九三一、七、二五
英吉利	同　、九、二一
印度	同　、九、二一
海峽植民地	同　、九、二一
パレスティン	同　、九、二一
サルヴァドル	一九三一、一〇、八
フィンランド	同　、一〇、一二
カナダ	同　、一〇、一九
日本	同　、一二、一三
葡萄牙	同　、一二、三一
新西蘭	一九三二、一、一
エクアドル	同　、二、九
コロムビア	一九三一、九、二一
英領マラヤ	同　、九、二一
埃及	同　、九、二三
ボリヴィア	同　、九、二五
愛蘭	同　、九、二六
丁抹	同　、九、二九
諾威	同　、九、二九
瑞典	同　、九、二九

公式金本位停止未實施國

金本位ブロック主要國

佛蘭西	
和蘭	
白耳義	
瑞西	
アルバニア	公式金本位停止未實施
ダンチッヒ	公式爲替管理未實施
伊太利	公式に對し爲替未低落
リスアニア	但し此等諸國の多くは非公式の爲替管理を行ふ
ポーランド	
蘭領東印度	

二　基本的本位政策の動向

智利	同　、四、二〇
希臘	同　、四、二六
墨西哥	同　、五、一一
ペルー	同　、五、一八
南阿聯邦	同　、一二、二八
北米合衆國	一九三三、三、六
オーストリア	同　、四、五
エストニア	同　、六、二八

		爲替管理實施期 年　月　日
獨逸	公式爲替管理實施	一九三一、七、一三
チェッコスロヴァキア	公式金本位停止未實施	同　、九、二六
ラトヴィア	同	同　、一〇、八
ブルガリア	金に對し爲替未低落	同　、一〇、一五
ルーマニア		一九三二、五、一七
ハンガリー	公式金本位停止未實施	一九三一、七、一七
ユーゴースラヴィア	公式爲替管理實施又は未實施	同　、一〇、七
ブラヂル	金に對し爲替低落	同　、五、一八
ガテマラ		——
ニカラガ		一九三一、一一、一三
ヴェネヅェラ		——
コスタ・リカ		——
西班牙	世界大戰以來法律上金本位制度未樹立	——
土耳古		——

		爲替低落開始期 年　月　日
獨逸	公式爲替管理實施	一九三二、一二、
チェッコスロヴァキア	公式金本位停止未實施	一九三二、一〇、一七
ラトヴィア	同	一九二九、一二、
ブルガリア	金に對し爲替未低落	一九三三、四、
ルーマニア		一九三二、一、
ハンガリー	公式金本位停止未實施	一九三〇、九、
ユーゴースラヴィア	公式爲替管理實施又は未實施	
ブラヂル	金に對し爲替低落	
ガテマラ		
ニカラガ		
ヴェネヅェラ		
コスタ・リカ		
西班牙	世界大戰以來法律上金本位制度未樹立	
土耳古		

ニュウ・ヂーランド	北米合衆國ドルが使用せられ、自國の一般的通貨制度を有せず	
ウルグァイ	但し、キューバは一九三三年一一月二一日より大頭領令を以て金輸出を禁止す	
支那	銀本位國	
ホンデュラス	弗爲替本位	
比律賓		
キューバ		
ドミニカン共和國		
ハイティ		
パナマ		
パラグァイ	アルヂェンティン・ペソ爲替本位	
ペルシャ	一九三二年三月まで銀本位、爾來法律上金平價を採用す。	
ソヴェート聯邦	爲替相場は大體磅スターリングに追隨す。	
外國爲替國家獨占		

〔備考〕金本位制度に對して、實際各國の採用してゐる手段より觀ると、大體次の如く類別することも出來る。

I　金本位國

佛蘭西、和蘭、瑞西、白耳義

II　金輸出禁止、兌換停止及び爲替管理實施國

オーストリア、ポリヴィア、ブラヂル、チリー、コロムビア、丁抹、希臘、日本、ニカラガ、ノルウェー、ポルトガル、サルヴァドル、瑞典、北米合衆國、ウルグァイ、ソヴェート、エストニア

二　基本的本位政策の動向

Ⅱ　金輸出禁止及び兌換停止實施國
　アルバニア、カナダ、埃及、メキシコ、ローデシア、西班牙
Ⅲ　金輸出禁止及び爲替管理實施國
　ルーマニア、土耳古
Ⅴ　兌換停止及び爲替管理實施國
　アルヂェンティン、オーストラリア、ブルガリア、東印度、エクアドル、匈牙利、南阿聯邦、フィンランド、ラトヴィア、ユーゴースラヴィア
Ⅵ　金輸出禁止のみ實施國
　ポーランド、アラビア
Ⅶ　兌換停止のみ實施國
　英吉利、シャム、印度
Ⅷ　爲替管理のみ實施國
　チェッコスロヴァキア、獨逸、伊太利、サント・ドミンゴ

以上の概說によつても、近世に於ける各國の基本的本位政策が金本位制度を中心として旋廻し、その樹立維持に存したことは明かである。然るに現在に於いてはそれが破壞せられ、世界は金本位國と紙幣本位國とに二分されて了つた。否な前者に屬する國と雖も、佛蘭西、和蘭、瑞西、白耳義を除けば管理的手段によつて之を維持する國が若干あるに過ぎぬ。それにも拘らず各國政策の指標は猶ほ依然金本位制度に在ると觀なければならぬであらう。唯今後何れの方向に進むかは、結局資本主義經濟の進展如何に繫つて存する。

三　本位制度轉換期に於ける政策

一　金本位停止期に於ける運用政策

本章に於いては本位制度轉換期に於ける運用政策の若干を取扱ふが、勿論こゝで謂ふ本位制度の轉換は金本位制度を中心とし、それと紙幣本位制度との間に於ける轉換を意味することとする。而して金及び紙幣兩種本位制度間の交代は、基本的本位政策の動向が指示する所によれば、近年に於いては金本位→紙幣本位→金本位→紙幣本位と言ふ過程をとつて來てゐる。先づ第一の過程に就いて考察する。

第一の過程は世界大戰期に於ける金本位から紙幣本位への轉換である。金本位から言へば其停止である。然らばこの際如何なる政策が採られたかと言ふに、それは金兌換の停止であるか、金輸出の禁止であるか、或はその兩者である。蓋し金本位制度は貨幣價値を金に結附くる制度であるが、金の兌換及び輸出の自由は何れもこの結合をもたらす手段だからである。

而して金の兌換停止及び輸出禁止と云ふ方策は、勿論歐羅巴交戰國と其他の國とでは、其採られた時期に多少の相違はあつたが、交戰國並に近隣諸國の大部分は戰爭と同時に其擧に出でた[1]。而して多くの國は其兩手段を同時に採つた。たゞ歐羅巴交戰國中英吉利のみは、輸出の禁止は之を行つたが、兌換は形式上保持した。一九一七

年まで主要な金の輸出自由國として殘つた北米合衆國及び我國も、結局輸出禁止(又は制限)の策を採つたが、兌換は停止しなかつた。尤も英吉利は金塊を以て條件附の戰時禁制品として輸出を禁止した上に、國民が德義上兌換請求權を利用しなかつたから、事實上停止と同じであつたし、我國に於いても舊來事實上の兌換停止が行はれてゐた。

(1) 例へば白耳義は一九一四年八月二日、獨逸は八月四日、佛蘭西は八月六日、露西亞は八月七日に兌換停止を行ひ、塊太利・匈牙利銀行は八月四日に本位平價維持の義務を免ぜられた。フィンランドは一九一五年二月に至つて初めて公に兌換を停止した。中立諸國としては、瑞西は一九一四年七月三十一日に銀行券を以て法貨と爲し、其兌換を廢止した。同じく七月三十一日に、和蘭政府は緊急の場合には兌換停止を爲すべき全權を附與せられ、八月二日には瑞典及び丁抹の中央銀行は兌換義務を免ぜられた。

金の輸出禁止に關しては、歐羅巴諸國は勿論世界の金本位國の全部が之に從つた。英吉利は前記の如くに最初(一九一四年八月四日　敵國に對する金輸出を禁止したが結局一般的輸出禁止令を施行した。一九一七年に至るまで主要金自由輸出國として殘つた北米合衆國及び我國は、兌換の停止は行はなかつたが——尤も我國は事實上停止されて居ると同然である——前者は參戰と同時に同年九月十日金輸出禁止を行ひ、我が日本また同月十二日に金輸出制限の擧に出でた。

一體兌換と云ふことは金本位制度の根本要件である。紙幣の提供に對して中央銀行が金の兌換を行へばこそ、金と貨幣とが一定割合を以て連繫せしめられるのである。或は國內に於ける通貨又は地金としての利用の目的に對しては兌換を制限するとしても、對外的資金送附の目的に對しては兌換が許容されなければならぬ。少くともこの種の兌換が行はれゝばこそ、貨幣の對外價値即ち爲替相場が金輸送點內に確保せられ、貨幣價値と金との間に連絡關係が打建てらるのである。勿論この兌換は必ずしも法律上の規定たるを要しない。事實上行はれゝばそれで差支ないのである。法律上にも事實上にも兌換が行はれなければ、金と貨幣とは連絡しないものになつて了ふ。但し斯う云ふことはある、卽ち中央銀行は個人の請求に對しては兌換を行はないけれども、爲替相場を金輸送點內に保持する爲に、自ら市場に出動して金爲替の賣買を行ふと云ふことである。さうすれば兌換の實行と同一の效果を收め得る。故に近年は金本位制度の意味を擴張して、この種の制度をも包含せしむることが甚だ多いのである。又戰後金本位の復活に際しても、金輸出解禁は行つても兌換を實施しなかつたり、或は兌換規定を缺く國もあつたが、爲替相場の事實上の安定に依り、この種の國をも金本位國に數へるのが通例であつた。

兎に角兌換は金本位制度の要件であるから、この制度を停止するには兌換を停止すればよい譯である。併し兌換の停止だけでは、國內に分散保有される金の國外流出を阻止することは出來ない。若し逆に金の輸出禁止丈を行へば、それ丈で金本位制度は先づ破壞されるものと言つてよい。何となれば今日金の必要は對外的決濟の場合に存するものだからである。併しこの場合にも、その方法だけでは金が國內に散逸するを防止するの保障が存在しない。

そこで何故交戰國が直ちに兌換停止及び輸出禁止を行つたかゞ了解されると思ふ。卽ちその金準備を擁護せんがためであつたのである。蓋し戰爭、革命の如き事變は信用制度を破壞混亂せしむる。世人は爭つて現金を保藏せんとし、或は銀行預金を引出し、或は證券其他の資產を賣却し、其紙幣は金銀に換へんとする。若し兌換が自

由に行はるれば金準備は減少し、金準備の減少は益々紙幣に對する信認を低下する。之を國際的に觀れば、信用取引の破壞は一層甚しく、現金取引が要求せられる。然るに國際間に於ける現金は金を措いては他に無いのであるから、交戰國は軍需品、食糧品等の物資輸入のために、出來るだけ金準備を擁護し、之を集中保有しなければならぬのである。之を言ひ換へると、平常時に於いては保證準備として背景の中に存する金が、斯る非常時には流通手段として舞臺に現はれて來るのである。それがために各國は兌換停止及び輸出禁止の兩手段を併用して、以て目的の確保を期したのである。[2]

(2) 金準備保護の爲に一般的に採用された手段は以上の二方策であつたが、此外金貨の流通して居つた國に於いては銳意之を流通場裡から引上げ、又獨逸・佛蘭西等に於ては國民の自由意思に依る金裝飾品等の如き個人所有の金の交付を奬勵し、或は英吉利の如きは濠洲及び南阿の産金をば政府の爲に徵發するなどして、中央銀行に極力金を集中保有するの策に出でた。故に交戰諸國の金準備も一時著しく增加の趨勢を示したのである。例へば英獨佛三ケ國の中央銀行の金保有高を表示すれば、

各年末	英蘭銀行 (百萬鎊)	獨逸國銀行 (百萬マルク)	佛蘭西銀行 (百萬法)
一九一三	三五・〇	一一七〇	三五一七
一九一四	六九・五	二〇九三	四一五八
一九一五	五一・五	二四四五	五〇八〇
一九一六	五五・〇	二五二〇	五〇八三
一九一七	五九・二	二四〇七	五三五〇
一九一八	八〇・〇	二二六三	五四七八
一九一九	九一・三	一〇八九	五五七八
一九二〇	一二八・三	一〇九二	五五〇〇

〔備考〕 1 Société des Nations, Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales 1913—1925, vol. II に據る。

2 佛蘭西銀行の分は在外保有高を含む。

此等の諸國は何れも其金吸收策の結果金保有高の增加を來たしたのであるが、交戰諸國は戰爭の延引に從ひ、物資輸入の爲に漸次其保有高の縮少を來たさゞるを得なかつた。英佛兩國の如きは其後略ぼ同程度の保有高を支持したが、獨逸は戰後殊に一九一九年以來著しく減少を來たしたこと前表の如く、更に一九二一年から二四年までに次の如き變化を示した、

(單位は百萬マルク)

年次	一九二一	一九二二	一九二三	一九二四
金額	九九五	一〇〇五	四六九	七六〇

他の交戰諸國、例へば伊太利・露西亞・埃匈國の如き、開戰當初は增加の勢を示したが、其後は漸次減少した。

各年末	伊太利銀行 (百萬リラ)	露西亞國銀行 (百萬ルーブル)	埃匈國銀行 (百萬クローネ)	白耳義國銀行 (百萬法)
一九一三	一一〇七	一五一四	一二〇九	二四九
一九一四	一一一八	一五五四	一二四〇	二六四
一九一五	一〇七七	一六一一	一〇五五	二六三
一九一六	九〇〇	一四七二	六八四	二六三

三　本位制度轉換期に於ける政策

一九一七	八三六	一四八〇		
一九一八	八一七	—	二九〇	二六三
一九一九	八〇四	—	二六一	二六六
一九二〇	—	—	二二二	二六七

〔備考〕白耳義は前記メモランダムに據り、其他は Hans Deckert, Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken, 1926 に據る。

金準備保護策としての前記兩手段は、交戰國のみならず、中立國並びに遠隔の參戰國も亦之を必要としたのである。蓋し中立諸國には交戰國の物資購入によつて金の流入をみる可き筈であり、後には事實流入したのであるが、歐羅巴の主要國が參戰し、而して此等の國が對外債權の回收其他によつて金の吸收を圖る時に當つて、若干の國が敢て流出を阻止しないとすれば、勢ひ金の流出を見ざるを得ない。故に戰爭の擴大と共に上記の政策は世界一般に普及するに至つた。

以上の政策が金準備の保護に在つた以上、金の流入を阻止する理由はない。併しこれには例外があつた。即ち戰爭の延引に隨つて中立諸國には金の流入滔々として相踵ぎ[3]、殊に歐羅巴諸國に於いては交戰國への供給のために物資の缺乏を來たし、これが爲に重要商品の輸出の制限及び禁止並に其價格の統制等の手段が採られたが、猶ほ更に商品に對する需要の代理者として入り來る金をば防止するの策が必要と觀ぜられた。即ち金の流入は通貨の膨脹を齎らしたが、此通貨膨脹は中立諸國にとつては、交戰諸國に於ける不換紙幣と同一程度に於いてゞはなかつたが、インレーションを意味したのであつた。而して金インフレーションと物價激騰との直接的關係を斷絶するは避く可らざる方策と主張されたのである。其處で瑞典は一九一六年二月八日國立銀行に對して、金をば一定割合を以て收受し之に對して銀行券を交付するの義務をば免除し、續いて四月二十八日には造幣局を私人の金自由鑄造に對して閉鎖した。諸威及び丁抹も此例に從ひ、又西班牙は一九一七年以來金の買入價格を低下して以て金の流入に對抗した。斯くの如き金排除政策は、金を以て貨幣價値の唯一の基礎と認むる現代諸國の通貨政策上寔に異例に屬する所である。[4]

(3) 物資供給國となつた歐羅巴中立國並に歐羅巴外諸國の金準備は、勿論戰爭の當初交戰諸國が對外債權の回收を圖り、或は之を以て對外債務決濟の用に當てた間は、直ちに顯著な增加を示さなかつたが、其後の增大の趨勢は寔に驚く可きものであつた。蓋し戰爭は此等の諸國にとつては、物資供給の爲に好景氣の絶頂を意味したからである。卽ち此等諸國に於ける金の流入及び增加は吸收政策に基くものでなく、寧ろ當時の經濟情況に基因したのであるが、今其三四の國を一括して表示しよう。

各年末	瑞西國銀行	和蘭銀行	西班牙銀行	瑞典銀行	諾威銀行	丁抹國銀行	北米合衆國聯邦準備銀行	日本銀行
	百萬法	百萬グルヂン	百萬ペセタ	百萬クローネ	百萬クローネ	百萬クローネ	百萬弗	百萬圓
一九一三	一七〇	一五一	四七二	一〇二	四四	七三	—	二二四
一九一四	二二五	二一七	五六八	一〇九	三八	九一	—	二一八
一九一五	二四〇	四二九	八六七	一二五	五二	一一一	三二四	二四八
一九一六	三四五	五八八	一二五一	一八四	一二三	一六〇	五四二	四一一

一九一七	三五八	六九八	一九六五	二四四	一一六	一七四	一六七一	六五〇
一九一八	四一五	六八九	二二三三	二八六	一二二	一九五	二〇九〇	七一三
一九一九	四五三	六三七	二四一六	二八一	一四八	二二七	二〇七八	九五二
一九二〇	四七八	六三六	二四四八	二八一	一四七	二二八	二〇五九	一二四七

【備考】北米合衆國以外は既掲メモランダムに據り、合衆國の分は John Parke, Foreign Currency and Exchange Investigation, Serial 9, vol. I に據る。但し合衆國の分中一九一五年及び一九一六年は六月末現在、其他は各年末現在高である。

即ち戰爭終結の頃に至るまでに、瑞西は三倍半、和蘭は四倍半、西班牙は五倍、スカンディナヴィア諸國は各約三倍、北米合衆國は七倍、而して我國亦三倍半の激增を示したのである。

(4) エルシュタアはこの事實を以て、本位の歷史の始つて以來初めて、純然たる經濟理論に立脚して支拂手段を金から解放したものであり、貨幣本質論上の金屬說の謬見を立證する點に於いて注目すべき事例であるとなしてゐる。K. Elster, op. cit., s. 219. 邦譯三二一—二頁。

二　金本位制度復興期に於ける政策

第二の轉換期は金本位制度の復興である。從つてこの際に於ける政策は前轉換期のそれの逆であること明かである。即ち兌換開始と輸出禁止解除である。而して金準備の流出減少を避ける爲に、解禁しても直ちに兌換を開始しない國の存在したことは、前に述べた。故にこの場合即ち所謂金解禁に際して問題となるものは、金解禁準備の爲の工作と平價の定め方に關する政策である。

金本位制度の型式に就いては既に述べたから、先づ金解禁の準備工作に就いて考察しよう。

主として歐米先進諸的の實例に從へば、此等諸國の間には凡そ三種に分ち得べきものがあるように思はれる。即ち、一は現狀の儘金本位再立を遂行した國、二は金本位への復歸に先立つ數年間國家財政の均衡を圖り之を支持した國、而して三は金本位への復歸が確定されるまで國家財政の均衡を得なかつた國である。例へば一の部類に屬するものは北米合衆國であり、二の部類に加はるものは英吉利（日本亦然り）であり、更に獨逸・墺太利の如きは三の部類に數へられる。(5) 尤もこれは嚴密な區別ではなく、又斯樣に明確に區別し得ない場合も勿論存するであらう。

(5) L. D. Edie, op. cit. p. 339.

今特別の準備を必要とせずに金輸出解禁を實現した北米合衆國は之を問題外に置くが、歐羅巴諸國は何れも多かれ少なかれインフレーションに惱んで居つたのである。而してインフレーションの比較的輕微であつた國は、即ち金本位復歸前に國家財政の均衡を圖ることが出來た國なのである。然るに中歐諸國の如くにインフレーションの極度に達して居つた國に於いては、其貨幣價値が全然不安定である限り、國家財政の均衡を圖り得なかつたのは當然の次第である。即ち、第二の部類の國に於いては、國家財政の均衡を圖ることがインフレーション排除の一手段であり得たのであるが、此等の國に於いては、財政の均衡を恢復し得る前にインフレーションを排除しなければならなかつたのである。これが爲には、當局者が本位安定の意思あることを表明すると云ふ心理手段が

必要であつたことは言ふ迄もないが、先づ國家が一定限度以上の不換紙幣の濫發を停止することが必要であつた。卽ち、紙幣印刷の中止である。勿論新に選ばれた貨幣流通の最高限度は國情に依つて同一ではなく、或は現在の程度に止めたか、或は卽時に或る程度の縮小を行つたか（チェッコスロヴァキア及びユーゴースラヴィアの如く）將た或は過渡期の爲に若干の增加を爲したか（獨逸の如く）であつた。何れにしてもインフレーションを停止すれば、一方貨幣の流通速度を減じ、他方貨幣に對する要求を增すから、貨幣價値の低落を防禦することが出來る。而して、斯くした上國家財政に於ける均衡の可及的卽時の恢復が最も必要な手段の一であつたのである。故に或る場合には、財政政策が通貨安全の爲に最も重要な方策であると同時に、又或る場合には、先づ本位價値動搖の不安を除くことが國家財政及び國民經濟安定の爲の前提であることが、立證されて居るのである。尤も此事は、財政の均衡とインフレーションとの關係から理論的にも推定し得ることである。

兎に角以上の第二及び第三の部類に屬する歐羅巴諸國は、一方、牧入の手段とする紙幣發行の中止、借入金に依る歲入獲得の廢止、短期流動債務の長期確定債務への振替等に依り、他方經費の節約、租稅增徵等に依つて、財政の緊縮及び均衡支持を圖つたが、更に其多くの國は本位改革の過渡期の爲に應急債務を起す必要があつた。勿論內國に於ける之が借入は殆んど不可能であつたから、主として外國からの援助に待たなければならなかつた。卽ち外債の募集、クレディットの設定等であつて、例へば英吉利は、英蘭銀行が紐育聯邦準備銀行に二億弗、政府が紐育のジェー・ピー・モルガン商會に一億弗のクレディットを設定した如く、白耳義は米・英・和蘭・瑞西・瑞典諸國に總額一億弗に上る安定公債を募集し、白耳義國銀行をして同じく米・英・佛・獨等十ケ國の中央銀行に三千五百萬弗のクレディットを設定した如く、伊太利は米英等十四ケ國の中央銀行に七千五百萬弗、モルガン商會を主導とする歐米銀行團に五千萬弗、のクレディットを設立した如く、又獨逸は米・英・佛・瑞西・和蘭・等に約二億弗の賠償公債を起したが如く、又我國も亦金解禁に先立つて、モルガン商會を主班とするアメリカ金融團に二千五百萬弗、ウェストミンスタア銀行を首班とする英吉利銀行團に五百萬磅、總額一億圓のクレディットを設定した[6]。卽ち此點から觀れば、前記三種の國は、大體金本位復歸を自力で遂行したか、之を他力の援助を待つて成就したかに分たれる。歐羅巴諸國の多くの如きは、皆他力を求めた國である。

(6) 我國のクレディットの設定は、政府及び日本銀行援助の下に正金銀行が當事者となつた。蓋し日銀の場合には日銀條令の違反となるし、政府の場合には議會の協贊を必要とするからであつた。併し設定された此クレディットは結局使用されずに濟んだ。

シェーファー Carl A. Schaefer は、斯る本位安定の爲の準備の點から觀察した場合をば、橫から觀た本位安定策と言つて居る。卽ち彼に從ふと[7]、本位安定策には人爲的と自然的とがある。『人爲的安定策』(die künstliche Stabilisierung) と言ふのは、或る國が自己の力からのみでなく、特に本位調整の爲の外國債務の援助を以て實行する場合である。所が、總て外債若しくは外國から與へられた公私の信用は、本位病國に於いては何れも本位安定債務として役立つものであるから、特設の (spezifell) 安定信用と事實上の (virtuell) 安定信用とを區別しなければならない。前者は本來安定と云ふ目的を有するもので、罹病した本位をば豫め定められた標準に可及的迅速に安定せしむる任務を持つて居るに對して、後者は其目的が本來此點には存しないが唯斯る效果を收め得る能

力を有するものたるに過ぎない。故に人爲的安定策は外國の特設安定信用を前提とするものである。換言すれば『受動的安定策』なのである。

(7) Carl A. Schnefer, Klassische Valuta-Stabilisierungen und ihre Lehren für die Marktstabilisierung, 1923, S. 6.

是れに反して『自然的安定策』(die natürliche Stabilisierung)は『能動的』であつて、或る國が全然自己の力を以てか、或は自國生産力の恢復の結果として自然に生ずる『事實上の安定信用』の助力を以てか、何れかを以て其本位を安定せしむる場合である。此場合、外國に對する一般的國債若しくは外國から輸入された個人の外資は、該國の本位を自然に安定せしむるに役立つものである。又此場合には、本位安定が漸次に癒らされることも、或は出來る丈迅速に癒らされることも可能である。前者の方策は金準備の保有を安定の前提とし、後者の方策は其保有を目的とするものである。(十九世紀末アルヂェンティンが金を吸收せんが爲に安定策を講じた場合の如し。)故に後者の方策は、之を外觀上の人爲的安定策とも言ひ得るであらうが、兎に角兩方策とも『自治的』本位政策である。前述の如く英吉利・獨逸・伊太利・白耳義等が外國の支持を求めた間に在つて、佛蘭西は一九二八年の金本位復歸に際して特に外債を募らなかつたのであるから、玆に所謂自然的安定策を採つた國に數へ得る樣に思はれる。蓋し佛蘭西は「フランスから逃避した」私人の莫大な資本を外國に有したからである。[8]

(8) Eleanor Lansing Dulles, The French Franc 1914—1923, 1929, pp. 440—441.

次に殘る所の問題卽ち選ばるべき平價に關する政策に移らう。此點から觀れば、貨幣價値は現狀に支持されるか、引上げられるか、さもなくば引下げられるかの何れかでなければならぬ。併しながら安定と云ふことが問題

である場合には、最後のもの卽ちインフレーションの方針は通例問題から排除される譯であるから、殘る所は引上か現狀維持かである。而して猶ほ此場合に選ばるべき程度から言へば、引上げて舊(單位)に復するか、現狀に從つて新らたな程度を定むるか(或る場合には若干の引上を行つて而も新らたな程度に止むるか)が問題となる。卽ち問題は舊單位恢復(Restauration)か新單位安定(Stabilisation)かである。或は近來の通り言葉を以てすれば、デフレーション(Deflation)とデヴァリュエーション(Devaluation)とである。前者はインフレーションに對する用語であつて、本來通貨收縮、貨幣價値騰貴を意味するのであるが、玆では主として貨幣價値を舊單位に引上げて本位安定を爲さんとするもの、我國に所謂舊平價解禁策である。卽ち現在の貨幣(紙幣)の金に對する等價の割合を既往のものと同一程度に達せしめようとするものである。而して後者は平價の切下げ、卽ち舊單位よりも低き現在の價値水準を支持して本位安定を行はんとするもの、或は之を別の言葉を以てすれば、價値の低落した現在の貨幣の金に對して交換さるべき割合をば、舊交換割合よりも低減せしめんとするものであつて、所謂新平價解禁策である。

而して此新平價は大體其通貨安定當時の爲替相場に據つたのであるが、其形式には二三の種類がある。卽ち其一は、新貨幣の發行に依つて舊規定に依る貨幣の流通狀態を變更しない爲に、本位單位に充てられた金の純分量をば、通貨安定當時の爲替相場殊に弗相場に相當する程度まで削減した場合であつて、例へば佛蘭西、フィンランド等の如くであるが、此形式は一般に採られた所である。第二は、其採用された平價が結局舊平價又は或る歷史的平價と同一である場合である。例へば獨逸では、其安定當時の紙幣マルクの價値は其戰前價値の一兆分の一

に下落して居つたが、斯る所謂天文學的數字を以て計算することは甚だ不便であるから、新貨幣を造出し、新らたな一ライヒスマルクを一兆紙幣マルクと交換すると言ふ方法を以てデヴァリュエーションを行つた。故に其ライヒスマルクの平價は結局戰前の金マルクと同一であるが、而も猶ほそれは切下げに依る新平價なのである。其他ラトヴィアに於いては五〇ラトヴィア・ルーブルをラテン同盟の金フランに相當する一ラート(Lat)とし、又エストニアは一〇〇エストニア・マルクを瑞典金クローネと同等の一クローネと定めて居る。第三の形式は前二者の混用であつて、本位單位の相當金純分量を當時の爲替相場に相當する程度まで削減するの形式を採らず、而も舊單位とも相違した新單位を設定した場合である。其一例として、墺太利のクローネは一九二三年に弗に對して七萬一千クローネの割合に安定された。此割合を以てすれば、金クローネは一萬四千四百紙幣クローネに相當するのであるが、一九二四年末に、一萬紙幣クローネに相當するシリング(Schilling)が新單位として採用されたのである。同樣に、匈牙利に於いては一萬二千五百クローネに相當するペングェ(Pengö)が、白耳義に於いては、五フランに相當するベルガ(Berga)が、それぞれ新單位として採用されて居る。併し其形式には多少の相違が存在して居つても、總てデヴァリュエーションに依る新平價たる點に於いては變りないのである。[9]

(9) D. T. Jack, The Restoration of European Currencies, 1927, p. 42; Fritz Machlup, Die neuen Währungen in Europa, 1927, S. 32. 參照。

卽ち前項所述の第一及び第二の部類に屬する國、換言すればインフレーションの程度の比較的輕微であつた國は舊平價を採用したことが解るのである。

以上は卽ちシェーファーの所謂縱から觀た本位安定の方策[10]であつて、彼は舊平價へのデフレーションをば『常態復歸』(Normalisierung)と名付けてゐる。蓋し正常な(normal)舊狀態が恢復されるからである。而して此常態復歸には、舊平價まで一氣に貨幣價値を引上ぐる場合と、漸進的に引上ぐる場合卽ち國內通貨の金との交換割合に段階を設け、漸次之を高めて舊平價に達する場合とが、あり得るのである。次にデヴァリュエーションは、金に對する新らたな一定割合の平價の採用に依つて新らたな正常狀態に復するのであるから、シェーファーの用語に於いては『新常態復歸』(Neunormalisierung)と呼ばれてゐる。蓋し新らたな狀態を正常と言ふは、國民の生活が貨幣價値の低落に對して、其低き水準に於いて大體既に適應して居り、それが正常狀態と考へられて居るからである。而してデヴァリュエーションは要するに、本位單位に充てられた金の純分量をば新らたな貨幣價値安定點に適應した程度にまで減少するのが其本體であるから、金本位の型式に從つて、純分の低減した金貨の鑄造せらるゝことも、又新金貨の鑄造の代りに其割合を以てする金塊又は金爲替の交付に依ることもあり得るのである。シェーファーは此外に第三の方策として、實際上全然價値の喪失した貨幣の流通を禁止して新らたな名稱を有する單位を樹立するが、而も舊單位に對する換算比率の規定されぬ場合を『本位廢棄』(Repudiation)として擧げて居る。併し此方法は、其一例として擧げられて居る所の佛蘭西大革命當時發行された不換紙幣アッシニャ Assignat の廢棄及び一八〇三年のフラン採用の場合の如くに、近世流通經濟に於いては結局一種の『新常態復歸』と觀るべきものであらう。

(10) Schaefer, op. cit., S. 9–12.

然らば此等の政策は國民經民に對して如何なる影響を與へたか？　勿論デフレーションは貨幣價値を引上げて舊平價に迄到達せしめようとするのであるから、國内物價水準を引下げざるを得ないのである。故に若し或る國がデフーレーションに依つて金本位に復歸せんとするならば、該國は舊平價を以て自國物價水準をば世界金物價水準に聯繫するのであるから、該國物價水準は下落して他の金本位諸國殊に戰後に於いては金本位國の重心たる北米合衆國の物價水準に近接しなければならなかつた。勿論其近接が該國の物價下落のみによることも、或は合衆國、其他の金本位國の若干の物價騰貴に助けられることもあらう。併し假りに該國の物價が金本位復歸後も長く此程度まで下落せずに居るとしたならば、其結果は輸入を剌戟し、金の流出を促進して或は再び金本位國の列外に出でなければならぬかも知れぬ。或はそれ程でないとしても、物價水準が右の程度よりも高位に在る時に金本位復歸を決行すれば、結局金の流出に依り通貨を收縮して、物價の下落を招來しなければ止まぬであらう。即ち何れにしても物價下落を伴はなければならぬであらう。

以上の如き物價の低落が必然とすれば、デフレーションに依る金本位復歸は、或る重大な經濟上の整理を必要とするであらう。即ち物價の低落は利潤の減退により産業を壓迫し、其規模の縮小、破産が强要せられる。國民所得分配の變動、俸給賃銀の減少、半失業・失業の增大を招來する。之を諸國の事例に徵するに、斯る經濟上の反動は英吉利や我國の事態によつて知られる通り、デフレーションに依つた國の總てが等しく嘗めた經驗である。勿論斯る重大な經濟上の反動は、選ばれた金本位復歸の時期に依つて異るものがあらう。例へば他國に率先して爲したか或は比較的遲くれて爲したかに關することもあらう。又一國に就いて言へば、對外收支勘定の有利な時か或は不利な時か、關係外國に於ける其當時の經濟上の狀況如何等に依存する所は大である。更にまた復歸實施前に十分の準備期間を置いたものに於いては、斯る影響が復歸その事よりもその爲の準備の影響として現はれる。例へば瑞典・諾威の如きは復歸の時には大體斯る影響が終了してゐたと言はれて居る。が兎に角何れの場合にも斯る影響は免れ得ないのであつて、それは所謂卽時解禁と、丁抹の如く完全な復歸に到るまでに段階を設けた場合とを問はないのである。

デフレーションに反してデヴァリュエーションは、現在存在する貨幣價値の程度まで舊平價を切下げて、新たな金と紙幣との交換割合を決定するのであるから、別段貨幣價値を引上げて、物價を低落せしむると言ふことはない。蓋し、例へば墺太利の物價指數が七一、〇〇〇、〇〇〇から一五〇に低下したとしても、それは紙幣物價指數を金物價指數に置き換へる丈で、實質には變りないからである。從つてこの切下政策はデフレーションの場合の如く、經濟上社會上甚しい影響は無い筈である。これは當時に於ける平價切下論の有力な論據となつたものである。然らばデヴァリュエーションには何等の恐慌も伴はなかつたかと云ふに、決してさうではない。デヴァリュエーションが要するにインフレーションの跡始末であつた以上、インフレーションに隨伴する影響を免れては居らぬ。卽ちインフレーションの過程に於いては、物價の連騰によつて空景氣が招來された。所が新平價解禁によつて通貨の增發が停止され、貨幣價値の低落動搖が排除せられる。若しさうされなければ、樹立された金本位制度が維持されることは出來ない。それ故に貨幣價値の安定により、產業の活動はインフーレションの過程に比較して沈滯に陷れられる。卽ちデフレーションが整理恐慌（adjustment crisis）を蒙つたに對して、この場合

には安定恐慌（stabilization crisis）が到來したのである。

そは兎に角として、平價切下には舊平價解禁の場合の如き經濟上社會上の惡影響が無いとすれば、何が故に若干諸國に於いて敢へてデフレーション政策が採られたか。その論據には大體二つある。一つは道德的根據で、貨幣價値の舊平價への恢復は一國經濟及び金融上の名聲を高め、將來の信認を促進することゝ、舊平價を復活しなければ確定所得者の利益を害して事實上の契約破棄を意味し、公正の原理に反すると云ふことゝである。他の一つは景氣論的根據で、財界の徹底的整理は將來の景氣恢復と生產力の基礎の强固とのために必要なること、生產費低減により輸出を增進すること、並に生活費の低下により實質賃銀を高め、外國原料品其他の必要品が廉價に獲られ、且つ對外債務負擔が輕減されることである。此等の論據の當否は姑らく措き、實際上如何なる國がデフレーションを行つたかと云ふに、貨幣價値低落の比較的輕少であつた國で、北米合衆國は別として、歐羅巴諸國中英吉利、瑞典、和蘭、丁抹、諾威、瑞西並に歐羅巴外諸國であつた。歐羅巴諸國中墺太利、チェッコスロヴァキア、獨逸、露西亞、匈牙利、白耳義、ポーランド、伊太利、希臘、佛蘭西、ラトヴィア、リスアニア、ダンチッヒ、フィンランド、ブルガリア、エストニア、ユーゴースラヴィア、アルバニア等は總て平價切下を行つてゐる。此等の中でも獨逸の如く貨幣價値の暴落を來たした國に就いては問題は起らなかつたが、佛蘭西、伊太利の如く其程度の未だ極端でなかつた國に就いてはデフレーションかデヴァリュエーションかが喧しい問題となつた。我が日本も亦同樣である。而して結局佛伊は切下、日本は舊平價の政策を採つたが、その際、佛蘭西は舊平價解禁が絶對に不可能であつたのではなく、經濟上の影響を顧慮して之を行はなかつたのだとの說が唱へられた。が併し佛蘭西の如く舊平價の五分の一程度迄貨幣價値の低落した國は既に舊平價解禁は絶對に不可能であつたと言つてよい。何となれば經濟的影響を顧慮せぬ解禁政策はあり得ぬからである。勿論その能否の標準を絶對的割合を以て示すことは不可能であるが、我國のやうに低落程度の二割內外に過ぎぬ場合は最も問題となり得る所である。[11]

(11) Carl A. Schaefer, op. cit.; Hermann Worbs, Teflation oder Devalvation?, 1926; Arthur Schweizer, Die neue Goldwährung, 1929; L. D. Edie, Money, Bank Credit & Prices, 1928; F. Machlup, Die neuen Währungen in Europa, 1927; B. Nogaro, op. cit.; D. T. Jack, The Restoration of European Currencies, 1927; P. Hagenbach, Die Entwicklung zur Goldwährung in der Schweiz, 1927; T. F. Gregory, The First Year of the Gold Standard, 1926; J. M. Keynes, op. cit.; G. Cassel, op. cit; Otto Swoboda, Die Arbitrage, 1928. 等參照。

三　經濟不況期に於ける金本位停止政策の意義

第三の轉換期は、英吉利のそれに始る金本位から紙幣本位への推移である。その際採られる方策は既に述べた所と變りはない。[12] 唯不況期に於ける金本位停止策は戰爭期のそれとは目的に於いて些か異るものがある。勿論表面上からみれば、不況期の停止策も金準備の擁護に在つたことは明かである。それは金再禁止當時に於ける英日兩國の政府當局の聲明する所によつて解ることである。去りながら今日の世界經界の不況は、假令其根本原因は大戰に基く生產關係の激變に在るとは言へ、多くの國に於いてデフレーション政策が之を激成したことを否む譯には行かない。前述したデフレーションの論據から言へば、之によつて景氣恢復の根柢が得られなければならぬ

筈であるが、實際は物價の續落によつて不況の深刻化に惱まなければならなかつた。勿論デフレーシ■ンに依る財界整理を極端にまで徹底せしむればよい譯であらうけれども、其過程が却つて經濟界をばこれ以上の物價低落に堪へ得ぬ點にまで導き、再興された金本位制度を再度破綻せしむることゝなつたのである。[13] 要するに舊式理論が資本主義經濟の發展過程を十分に把握し得なかつたのである。故に同じ金本位停止であつても、再禁止にはインフレーシ■ンに依る物價引上を以て、これ以上の財界惡化を防止することが——假令表面的にはさうでないとしても——少くとも暗默の中に期待されて居るのである。又戰爭期にもインフレーシ■ンを隨伴したが、それは、好むと好まざるとに關係なく釀成したのであるが、不況期のそれは有目的である點に於いて相違するのである。

(12) 但し、英吉利が兌換は停止したが、輸出は禁止しなかつたし、日本がその兩者とも行つた、と云ふやうな相違はあるけれども、それは政策としての相違ではない。

(13) この點に就いては『金の問題』第八章に於いて大體述べた。

併し、勿論インフレーシ■ンが起り又は起らんとすれば、爲替相場は必然低落する。それ故に英吉利の如く磅の聲價を保持して國際金融上の中心的地位を維持しようとすれば、勢ひ財政緊縮を極力圖つてインフレーシ■ンを抑制しなければならぬ。またその結果國內不況は容易に緩和されることは出來ないのである。一體金本位制度の下では原則としてインフレーシ■ン策を遂行することは出來ない。從つて低物價に困窮した國に於いて金本位制度が停止された場合、インフレーシ■ンが、又は其要望が、隨生するのは必然の過程である。又インフレーシ■ン策を採らんとすれば、勢ひ金本位停止が不可避となる。米國に於ける金再禁止が屢々問題となつて來たのはこの故である。

併しながら既にインフレーシ■ン過程に入り込んで了へば、やがて來るべき問題は如何にして再び貨幣價値を安定せしむべきかである。而して不況期インフレーシ■ンに於いては、その引上げられた物價を如何にして保持するかゞ考慮されなければならぬ。此際紙幣本位から金本位への轉換期の政策も亦、再び問題となり得るのである。我國現時の情勢からみれば、[14] 今日既に此等の問題が考察されたとしても、決して早過ぎるものではない。[15]

(14) 玆に現時とは大體昭和七年秋から八年春に至る時期である。

(15) この必要に就いては、『世界經濟の動搖と岐路に立つ世界の貨幣制度』第五章參照

四　本位政策上に於ける國民主義と國際主義

一　本位政策上に於ける國民、國際兩主義の意義

「資本制生產の發展途上に於いて國民主義と國際主義とは、併存してゐたと云つて差支ない。國民主義とは一國家中心主義である。從つてそれは排外的であり、自國中心主義の思想である。これに反して國際主義とは、一國と他國との、從つて數箇國又は全世界に於ける諸國の協同的行動を主張する。かゝる意味に於いては、國民主義と國際主義とは背反するものを持つてゐる。併しながら資本主義的生產は、この二つの主義を同時に要求してゐ

たし、また現に要求してゐるのである。」[1]この事は本位制度丈に就いても同様である。唯基本的本位政策の動向は從來國際主義の勝利を示してゐた。それは第三章所述から解ることであるし、又今直ぐ後に觸れようとする所でもある。が廣く本位政策一般に就き、又其思潮に於いては、國民主義と國際主義とは對立し來たつた所であり、現に資本主義經濟はこの相反する兩主義を同時に要求する情勢に存してゐる。卽ち一方では、國際的本位制度の必要に迫られながら國内的本位政策との矛盾に惱み、他方では、國際本位の要求と孤立的本位政策の主張とが相闘つてゐる。

(1)　加田哲二『國民主義と國際主義』、世界經濟問題叢書、第四篇、六三頁。

一體本位政策上に於ける國民主義と國際主義とは何んなものであるか。勿論國民主義は本位政策を一國中心に建て行はんとするものであるに反して、國際主義は之を數國又は世界協力の下に置かんとするものである。數國協力の下に要望されるものは、協力國が統一的價値標準（又は尺度）と共通の支拂手段を有する狀態であるが、この狀態を齎す形式には二つがある。一は貨幣制度を協力國全部に同一形式たらしむることであり、他の一は唯一の支拂協同體を組織することである。前者は本位制度の單一化又は同一化であり、後者は本位制度の共有組織である。これを稍々具體的に言へば、前者は協力國の本位制度を共通の基礎の上に置き、同一計算單位、同種貨幣と云ふが如く貨幣に關する總ての組織を同一ならしめようとするものである。後者は關係國が唯一の本位制度を持ち、一つのものとしての貨幣流通組織體を得ようとするものであるから、何等かの統一的主體があつて共通の法制的規準を設定しなければならぬ。若し其組織内に數箇の優力國があり、而も共通の法律制度が存しなければ、一體としての支拂協同體は無條件に存立し得るものではない。

併しながら以上の如き國民、國際兩主義は、貨幣形體との關係に於いて、猶ほ考察されなければならぬ。言ひ換へると、前者の法律的觀察に對して經濟的考察が必要である。この點から觀れば貨幣には二種ある。商品貨幣（Warengeld）と職能貨幣（Funktionsgeld）である。前者は素材としての貨幣であり、後者は職能としての貨幣である。而して本位制度の同一化は專ら商品貨幣に關し、本位共有體は主として職能貨幣に關する。蓋し貨幣たるの職能を盡し得るものは金屬貨幣のみでなく、紙幣、手形、小切手、帳簿貨幣等各種の信用手段であり得るからであり、又それ故に此協同體のために統一的主體を必要とするのである。

所で本位政策上の國民、國際兩主義の有する意義は、貨幣形體の商品貨幣から職能貨幣への推移と共に變つて來てゐる。商品貨幣は自由資本主義時代の代表的形體であり、この時代に於いては商品貨幣の上に於ける國民主義と國際主義との鬪爭であつた。然るに獨占資本主義の時代では貨幣形體が職能貨幣へ進展しつゝある、言はゞ商品貨幣から職能貨幣への過渡期にあたつてゐる。故に此時代の兩主義の對立は、單に商品貨幣を基礎とするのみならず、職能貨幣の上へも擴大されてゐるのである。以上の意味は、次に述べる所によつて更に明かにされるであらう。

二　世界大戰前に於ける國際主義的本位政策の趨向

世界大戰前に於ける本位改革運動が金本位制度の樹立に向つて居り、それが大體世界的に完成したことは、前

に述べた通りである。元來金本位制度は、之を樹立する諸國間に金移動を通じて物價の連絡關係を生じ、以て物價を國際的に安定せしむると云ふ特色を有する。而してこの作用は金本位制度の普及によつて益々よく發揮されるものなのである。この特色あるがためにこの制度は國際金本位とも稱せられる。從つて大戰前の本位政策の基調は以上の意味に於いて國際的であつたと言ふことが出來る。併しながら斯くの如き國際的幣制改革の途上に於いて、また別種の國際主義的運動を產み出してゐる。卽ち金と銀との鬪爭からもたらされたそれである。

今玆で斯る運動の歷史を詳述しようとはしない。唯それが如何なる運動であつたかを概說するに過ぎないが、先づ其主たるものは、金本位制度に對する金銀複本位擁護運動に基く國際主義的本位政策である。元來金銀複本位制度の作用は、金銀市價の變動を金銀兩貨幣に影響せしめて、貨幣價値變動の範圍を狹小ならしむる矯制作用に存してゐる。例へば銀が金に對し法定比價よりも低落すれば、銀は貨幣となした方が有利となり、金は地金となした方が有利となるから、銀貨は金貨を驅逐するけれども、銀に對する貨幣用需要の增加は其市場價値を騰貴せしめ、結局兩者の市場比價は法定比價に一致するに至ると云ふので、金の地金供給の增加はそれを下落せしめ、結局何れか一方の貨幣が完全に流通外に驅逐されて了はぬことが必ある。但しこの作用には一の限界があつて、卽ち何れか一方の貨幣が完全に流通外に驅逐されて了はぬことが必要である。從つて複本位國は多額の金銀を有してゐなければならぬ。然らば主要複本位國であつた佛蘭西に於いては何うであつたかと云ふに、十九世紀の中葉カリフォルニア金鑛の發見後金價の下落し始めた際にも、多額の金を吸收し、銀を流通外に驅逐して、大體右の矯制作用の效果を收めた。併しながら當時は補助貨幣も本位貨幣と同一割合の實價を有してゐたから、補助銀貨も本位銀貨と共に流通外に驅逐せられ、佛蘭西並に同樣の本位制度を採る國は日常小取引に不便を感ずるに至つた。偶々瑞西及び伊太利は之が對策として實價の低い補助銀貨を鑄造したから、それが佛蘭西に流入し、益々佛蘭西銀貨の流出を助長した。其處で複本位國は協力して應急策を講ずるの必要を認め、遂に一八六五年白耳義の主唱の下に佛、伊、瑞西の四國が巴里に會商して、所謂ラテン貨幣同盟を組織した。後には希臘も之に參加したが、これが同盟組織による本位政策協同の發端となつたものである。其後此同盟は引續き複本位制度の維持に盡力したが、一方では既に述べた通り獨逸の金本位制度への推移が近隣諸國に重大の影響を及ぼし、一八七二年には瑞典と丁抹がスカンディナヴィア貨幣同盟を結び、翌年諾威も加入して金本位樹立に進んだ。この幣制改革運動の影響を最も强く受けたものは勿論複本位國で、銀價の低落のために銀流入の過剩に苦しまざるを得なかつた。これが爲に數度の會議を開催したが、結局一八七八年の協約によつて銀貨鑄造の停止を同盟國全體に實施することとなり、複本位維持策としてのラテン貨幣同盟は其形骸のみを止むることとなつた。

併しながら各國協力に依る貨幣制度統一の運動は、ラテン貨幣同盟成立以前からも行はれたのであつて、數度の國際統計會議（一八五三年ブラッセル、五五年巴里、六〇年倫敦、六三年伯林）に於いて其實行方策にまで議題を進めた。此會議は何等意見の一致を見なかつたが、ナポレオン三世がラテン貨幣同盟成立の勢ひに乘じて、一八六七年巴里に列國貨幣會議を召集するの契機となつた。而して貨幣會議としてはこれが最初であつたが、第二回（一八七八年）第三回（一八八一年）と引續き會議は開催された。第一回會議は貨幣の種類統一を目的としたが、第二回後は寧ろ複本位維持による貨幣價値の安定に在つた。併し此等の國際主義的幣制改革運動は何等の

成果を收むることなくして終つて了つた。

以上を通觀するに、大戰前の國際主義的本位改革運動は大體に於いて關係國の貨幣制度の同一化であつた。而してラテン貨幣同盟は其實行に於いて破綻し、列國會議は單なる主張に止まつた。然るに他面、國民主義的に實現に着手された金本位樹立運動は、他國に及ぼす影響を通じ、諸國をしてそれぞれ國際的本位制度への政策を採らざるを得さらしめた。

三　大戰後に於ける國際主義的本位政策と國民主義的主張の對立

大戰中に於ける各國本位政策が戰爭の遂行と其影響とのために全然國民主義的たるを免れなかつたことは、明かな事である。而して戰後經濟復興のために、紊亂した貨幣制度の改革が問題となつた際には、採らるべき本位政策の基調に關して、國民主義、國際主義兩思潮が相對峙した。十九世紀の前半に於いては金のみを選ぶか金銀を採るかが問題となつた、言ひ換へると、何れにしても本來國際的性質を有する本位制度をば各國個別的に樹立するか、數國協同にて保持するかが、實際政策の岐路であつた。然るに戰後の問題は「金か紙幣か」卽ち「國際的本位か國内的本位か」であつた。貨幣形體からみれば、商品貨幣の種類選擇の問題から、商品貨幣及び職能貨幣の二者選一の問題に變つたのである。

固より金本位制度に對して主張せられる紙幣本位制度は、決して過渡期的紙幣本位制度ではない。換言すれば金本位制度が一時停止されて現はれる紙幣本位制度ではない。寧ろ紙幣本位制度を『科學的』に管理しようとする要求、卽ち管理通貨（Managed currency）制度の主張である。管理通貨制度が如何なるものであるかは次章に概說するが、兎に角戰後斯る主張が相當熾烈であつたにも拘らず、實際政策は依然金本位制度に向つたのである。而してこの國際主義的本位政策の遂行に與つて力あつたものは國際聯盟である。既に一九二二年のヂェノア會議は金本位制度樹立のための金爲替本位の採用、各國中央銀行の協力、金準備の倫敦及び紐育への集中保有等を極力推奬してゐる。國際聯盟、米國並に續いて英吉利が興へた各國財政及び幣制改革の援助は、金本位制度の世界的普及に貢獻する所頗る大であつた。然らば斯くして再興された金本位制度は國際的協力に依つて維持されたかと云ふに、決してさうではない。勿論國際聯盟等の國際的協力への努力は依然繼續されて來てはゐるが、世界經濟の動搖と不況とは各國を驅つて甚しく國民主義的政策を採らしめた。蓋し各國は、自國の金準備を確保して貨幣價値の安定を圖り、產業の保護振興、輸出の增進を圖つて國民經濟の安定を追求せざるを得なかつたからである。斯くして、既に述べた如く國際的本位制度は大部分破壞を餘儀なくされたのである。

そこで現在に於いては、不況打開の爲に國民主義的並に國際主義的二流の經濟政策が要求されて居るが如く、本位政策に關しても一方では國民主義的政策が主張されると同時に、他方では種々の國際主義的提案がなされてゐる。紙幣による管理通貨制度並にそれに隨伴する金融統制强化の要求は前者の現はれである。後者には、世界貨幣會議開催の要望の如きもあるが、猶ほ各種提案には大體二種類ある。

第一、關係國の貨幣制度同一化の提案

イ金本位制度　貨幣價値を最も安定せしむるものが金との聯絡であるとすれば、貨幣制度統一のためにこの

制度が依然として要求されるのは當然である。而してこの制度は國際的本位であるから、その維持のためには國際的協力が必要である。卽ち金生産の相對的減少の見込に對しては、金準備率を低下して金使用の節約を圖らうとする。また準備率の低下に依り、金本位下に於いて國際的インフレーションを行はんとする論もある。金本位破壞の直接原因たる金移動の頻發激增に對しては、各國政府及び中央銀行の協力の促進が求められる。國際決濟銀行の機能を擴大し、各金本位國間の金移動は現送に依らず、決濟銀行の帳簿上に於いて決濟せしめようとする所謂ゴールド・クリアリングの制度の如きも、金使用節約の一案に數へられる。

ロ金銀複本位制度　銀價の低落は支那、印度の如き銀使用國民の金本位國に對する購買力を減退せしむる。故に銀價の低落は一九三〇、三一年當時世界不況の一原因として指摘された。金銀複本位制度の提案は、再び銀に對する貨幣的需要を增加して購買力の增大を圖らうとするに在る。この制度は多く米國側から提案せられ、英吉利、印度、支那等關係國の贊同を求めてゐる。蓋し米國は、世界產銀高の二割五分內外を占め、且つ世界の四割以上を產出するメキシコの銀生產の大部分に對して投資國たるの地位に立つて居るからである。[2]

(2) 米國側からの提案は度々報道されてゐるが、極く最近のものを擧げると、上院議員ボラー氏は昭和八年一月四日上院に於いて銀の正貨復位を提唱した。卽ち世界經濟會議を招集し、この會議によつて銀を再び正貨とし、以て東洋諸國の購買力を增進し、金の不正分配を相殺せんことを强調し、貨幣制度の解決なくしては世界の復興は不可能であると斷言した。昭和八年一月五日東京朝日新聞に據る。猶ほ第三篇第三章及び第四章參照。

第二、關係國共有本位制度の提案

前者が本位制度の同種化に在るに對して、これは關係國全體に對して唯一の本位制度を設定して、所謂支拂協同組織を構成せんとするものである。但しこの場合にも、金本位制度を以てするか、紙幣的管理制度に依るかゞ問題となる。この本位制度共有化は、近時唱道される統制經濟及びブロック經濟に關聯して必然起る問題であるが、今その一二の提案を略記しよう。

イ汎ヨーロッパ本位制度　大戰後の經濟復興に就いて汎ヨーロッパ又は歐羅巴合衆國促進の運動がある。これに關聯して種々汎ヨーロッパ本位制度の提案がある。今其一としてオットー・ドイッチュ Otto Deutsch を採つてみると、[3] 先づ汎ヨーロッパ中央銀行をば各國個別の本位制度の保證の下に超國家的機關として設立する。この銀行の會計事務所は各國發券銀行及び其支店內に設置する。この銀行は紙幣發行權を有し、該紙幣は各國紙幣と相併び全歐羅巴內に支拂能力を有するものとする。紙幣は各歐羅巴金本位國の支拂手段の納付に對し、一定換算相場を以て發行されるのであるが、その換算相場によつて紙幣は旅行者小切手と同樣に使用出來るのである。紙幣の準備は專ら納付された金爲替によつて代表せられ、從つて此發券機關は僅少な株式資本金を有する決濟機關となる。各金本位國の通貨を此紙幣に交換する際に若干の管理料を徵收し、之を以て經營費に充當する、と云ふのである。

(3) Otto Deutsch, Paneuropäisches Programm, in der Zeitschrift „Paneuropa", 3. Jahrg. (1927) Wilhelm

Trimborn, Der Weltwährungsgedanke, 1931, S. 83 に據る。

ロ英帝國本位制度　歐羅巴ブロックに對し、英吉利は本國中心の下に全帝國を一ブロックに形成せんとする希望と運動とを有する。オッタワ會議（一九三二年七月）は斯る運動の一の現はれである。而して斯るブロックの爲には共有本位制度を必要とするが、英帝國の爲に案出された制度に『レックス本位』[4]がある。卽ち此案によると、帝國統一の爲に『レックス』(Rex)なる新貨幣單位を創設する。併しそれが爲に新たに鑄貨又は紙幣を發行する要はない。從來通り、英本國、南阿、濠洲、ニュウ・ヂーランド、愛蘭自由國は別々にその磅を、カナダは弗を、印度はルーピーを有する。現に金ソヴァレインの流通する場合を除いて、帝國內の現行通貨は現在のまゝ作用を續けてよい。提案の要點は、以上各種の通貨の依つて以つて發行される基礎を共通にして、此等の通貨を連繫する所の新單位の創設である。だから此單位は金、銀又は其兩者から成立するを要せず、單に計算貨幣として有效且つ經濟的に活動せしめようとするのである。換言すれば帝國の超銀行が其勘定を保有するに當つて用ふる計算貨幣なのである。

此超銀行を帝國銀行と名づけ、帝國內各地の通貨發行當局たる英蘭銀行、印度政府、カナダ政府及び同自治領內發券諸銀行、南阿準備銀行、濠洲聯邦銀行、ニュウ・ヂーランド銀行及び同自治領內發券諸銀行、愛蘭自由國通貨委員會を包容する。此等の通貨發行銀行及び政府は帝國銀行の取引先となるのであるが、倫敦手形交換所組合銀行が其現金準備の一部として英蘭銀行に勘定を置くやうに、英蘭銀行その他が帝國銀行に勘定を置くことゝする。所で右の內印度以外は、紙幣發行に對して一定割合の金又は金資產を準備することに規定されてゐるから、關係政府は規定を變更し、帝國銀行殘高を以て金準備に代用し得るやうにしなければならない。

帝國銀行は金をば一定最低價格で買入れることゝし、其支拂はレックスを以て當該取引先の勘定に繰入れる。又取引先たる各銀行及び政府は帝國銀行代理者として金買入を行ふ。金の保有地としては、各參加國に一箇の保管所を設くる。卽ち主要金產地及び金市場たるプレトリア(Pretoria)及び倫敦以外、自治領並に印度にも適當の地に保有する。金使用節約のために帝國決濟制度を設くる必要があるが、この爲には英蘭銀行が倫敦手形交換銀行に對して勤むる所と同一職能をば、帝國銀行をして營ましむる。例へば倫敦—濠洲間に決濟が必要ならば、帝國銀行の帳簿上に於いて英蘭銀行勘定と濠洲聯邦銀行勘定との間に移轉を行へばよい。之を要するに、帝國通貨の基礎となるものはレックスであつて、金ではない。斯くしてレックスは新たな價値標準となるのである。

(4) J. F. Darling, Monetary Leadership with Plan for an Empire Currency, 1932, pp. 45—52.

ハ爲替尻決濟手段としての國際貨幣　後述する樣に、爲替及び貿易の管理が現今盛行してゐるが、これは國際收支の不均衡、其不均衡調整のための外資輸入の困難、爲替相場の動搖激落、國民經濟の不安定等より來たつたものである。兎に角それが爲に爲替取引は制限又は禁止せられ、貿易の減退は起つてゐる。そこで貿易及び爲替上の斯る障碍を除くためには、同額の貨物及び勤勞の交換を容易にするやうな決濟機關を設立することも有效な一對策である。最近倫敦商業會議所はこの種の提案をなしてゐるが、その際一種の

國際貨幣が案出されてゐるのである。卽ち同會議所案に依れば、交易をなす二箇國の中央銀行が當該兩國間のみに通用する外國貿易上の交換單位、卽ち價値の尺度を定め、之をバァテックス Barter と名づけ、このバァテックスの自國貨幣に對する相場を決定する。例へばバァテックスの對內價値を英吉利では二〇志（シリング）、丁抹では二〇クローネとする。丁抹輸出商はバァテックスで表はした輸出品の價値だけの爲替手形を英吉利輸入商宛に振出し、この手形に船荷證券を附し、丁抹中央銀行を通じて英吉利の取引銀行に送付する。他方英吉利輸入商は手形代金支拂のために英蘭銀行から磅を以てバアテックスを買入れ、之で支拂を行つて船荷證券を受取る。而して其支拂はれたバァテックスは丁抹中央銀行に送られ、而して同行から丁抹輸出商に對して丁抹貨幣にて支拂がなされるのである。英吉利から丁抹へ輸出する場合にはこの逆の手續を取る丈である。

所で輸出入の均衡が保持される場合には別段支障は起らないが、併し若し輸出入の孰れかゝ非常に超過すればバァテックスが一方の國に偏在するに至る。其時は爲替相場を建てゝ自働的に輸出入を調節しなければならない。又船荷證券には原產地證明書を必ず添附せしむれば、第三國を通じての貨物輸送は防止され得べく、船賃もバァテックス建にて支拂はるべく、又中央銀行が建値を公表して買手又は賣手が取引をカヴァーし得るやうに、立案されてゐる。[5]

(5) 倫敦タイムス商工附錄、一九三二年一一月、三井合名調査課報告、昭和八、一、一〇日、正金週報、昭和八、一、六日參照。

以上の提案は結局中央銀行を通じて行はれる一種の物々交換であり、バァテックスは計算貨幣たるに過ぎないけれども、同時に國際貨幣の一種であり、而して其下に於ける支拂協同組織を構成せんとする提案である。

日滿經濟ブロックに就いては、滿洲國の新貨幣法が單位を圓とし、其他我國に類似した貨幣制度を設けたのは貨幣制度同一化の現はれであるが、同國の圓は銀圓であるから、現在の所貨幣側には兩國統一の關係はない。又特に日滿ブロックの本位制度の提案も存しない樣であるが、將來我國が金本位に復歸するとすれば、滿洲國をして金爲替本位を樹立せしめ、其在外準備を我國に設置せしむるが如き提案が問題となるであらうと考へられる。

以上の如く世界戰後の本位政策思潮は、世界經濟不況の對策と關聯して國民主義と國際主義との對立をば著しく前面に押し進め、渾沌たる狀態を現出してゐる。が併し實際政策は、國際本位たる金本位制度へ復歸すべき過渡期に在ると觀るの外はなからう。唯その金本位の運用政策が一段ブロック經濟的樣相を採ることも、またあり得ることである。

五　管理通貨制度と金再禁止後に於ける管理通貨說の擡頭

一　管理通貨の本質とそれに於ける二重の意味

次に國民主義的主張たる管理通貨制度に就いて概說しよう。先づ管理通貨とは如何なるものであるか。又何を

主張するものであるかを考察しなければならない。

凡そ管理通貨の思想は決して新しいものではない。嘗て提案された種々の理想的――時には空想的――な貨幣制度改革案は皆之に屬する。がそれは今取扱ふ必要はない。實際に則した管理通貨說は總て金本位制度の缺點の上に立つてゐるのである。だから謂ふ所出現し來たつてゐる、と言つてよい。言ひ換へると金本位反對論として の管理通貨は、單に貨幣が表面價値より低い素材價値を有してゐるとか、紙片から成り立つてゐるとか、或は預金貨幣の樣にたゞ名目だけのものであるとか、と云ふが如き意味ではない、それ等が直接にしろ間接にしろ金との關係を有しない場合を言ふのである。從つて斯る通貨の數量の調節乃至統制が全く金とは關係なく人爲的に『管理』されるものなのである。故に假令紙幣の發行や預金貨幣の造出に人爲的な要素が含まれてゐても、紙幣が金に兌換される場合には所謂管理通貨ではないのである。

所で管理通貨なるものは金との關聯の遮斷された通貨であるとして、斯る通貨は如何なる方法を以て所謂管理が行はれるか？ 此點に關し、例へば大戰後の貨幣論客として世界的に著名な英吉利の學者ケーンズ J. N. Keynes[6]は、一九二五年四月の金本位復歸前の英吉利に就いて、理想的な制度が最も容易に樹立されるのは自然に發達して來た現實の制度をその儘採用するに在る、と言つてゐる。而して通貨の統制は貨幣當局者の自由裁量に一任し、其割引政策、公債政策の適當な運用によつて物價、信用及び就業の安定を齎らさうとしてゐる。又英蘭銀行をして金の價格を變更する權限を保有せしめ、物價、就業、貿易其他の指數に從つて金の價格を變更し、之を通じて通貨を統制しようとしてゐる。卽ち之に依つて國內物價水準と爲替相場の兩者の安定を齎らさうと云ふのである。

併しながら何れの制度に於いても、其運用は一に人間の意思裁量に在るとしても、客觀的には其裁量の標準が明かにされなければならぬ。所で從來の管理通貨案に於いて斯る標準として擧げられたものは、多く物價指數、金利、生產及び取引指數等である。卽ち此等の指數に準據して通貨の調節を行ひ、以て經濟の安定を圖らうと云ふのである。一二の例を擧げると、アーヴィング・フィッシャアは嘗て物價安定策として、各國をして其造幣局を閉鎖して金貨の自由鑄造を停止し、一方國際統計局に於いて物價指數を調査作成し、金の市價を指數にて除したものを以て金の公定價格とし、此價格に從つて政府は金の賣買を行ひ、以て貨幣價値を調節せんと提案したことがある。又クリシュテン Dr. Christen は、獨逸に就いて、貨幣當局者をして貨幣の一般的購買力を算出せしむる。卽ち一般的購買力は一切の商品總量を其總價値を以て除したる商に等しいから、取引從事者が一定期間每に提出すべき取引高報告に基いて一國に於ける商品取引量と其取引價格とを算出する、而して物價の平均相場が騰貴の傾向を示す時には中央銀行券を回收し、低落の傾向を示す場合には銀行券を發行する、と云ふやうな提案をなしてゐる。[7]

(6) J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, 1924.

(7) Dr. Christen, Die absolute Währung des Geldes. 及び Die Kaufkraft des Geldes und ihre Bedeutung für die Volkswirtschaft, Annale des Deutschen Reiches, 1915, H. 7. 高後虎雄譯。シュティリヒ著、新貨幣學入門、五〇六頁以下に據る。

此等は物價指數を利用せんとするの例に過ぎないし、又其案は實行不可能のものであるが、併し之を離れてみ

ても物價指數を標準とすることには幾多の異論が起らざるを得ない。第一、現在の物價指は國により作成者に依り其基礎と計算方法とを異にして居り、決して完全なものではない。又物價指數は結局實際物價變動の遙か後に至つて作成されるのであるから、標準として間に合はぬ虞れがある。金利にしても同樣で、何處の國でも金利の種類は多く且一つの金利が其國に於いて占むる地位は國に依つて甚だ相違してゐる。從つて標準として選ばるべき金利は何れであるかを決定することは頗る難事たらざるを得ない。現にケーンズすらも斯う述べてゐる。管理通貨を實行するに當つて最初の問題は、標準が正確な數學的公式のものたるべきか、或はあらゆる利用し得る資料に基いた事態概觀に求めらるべきかと云ふことである。フィッシャアの物價指數案は其前者に屬するものであるが、若し吾々が物價の運動の實際先行するのを待つてゐるとすれば、必要な救濟策が遲延する虞れがある。相殺作用を要するものは過去の物價ではなくて、寧ろ將來の物價變動なのである。それは兎に角として、既に標準的な多數商品の價格登錄と云ふが如き性質を持つた公定物價指數が集計されて居るのであるから、貨幣當局者は之を利用するとすれば客觀的標準が得られぬ事はないであらう。それ以外の標準に就いては、問題を一層精確に考究すれば、信用を統制すべき適當の時機と方法とが了解し得られるであらう。且つ又吾々は當局者が判斷の基礎となし得る樣な一般的經驗を多く有してゐるのであつて、卽ち實際の物價變動が最重要の資料たるの外、就業の狀態、生産數量、諸銀行の實際通貨需要量、各種投資に對する金利、新規起債額、現金の流通增加量、外國貿易及び爲替相場の統計等は何れも考慮に容れらるべき指標である。何れにしても當局者がその採り得る手段を以て追求する目的は、物價の安定に存すべきである。

一體管理通貨論者は如何なる根據を以て斯る通貨制度を主張してゐるかと云ふに、それは論者によつて必ずしも同一ではないが、大體、貨幣購買力卽ち物價を安定せしむるには最早金本位制度は不適當であるから、金を離れて通貨數量を人爲的に管理するに如くはない、と云ふ點に歸着するようである。例へばケーンズは物價、信用及び就業の安定を以て最も重要なものと考へる。然るに金本位制度は爲替相場（貨幣の對外價値）の安定を主とし、物價（貨幣の對內價値）の安定を從とするものであるから、金本位復興は本末を轉倒した策である。加ふるに大戰前に於いて金の價値が比較的安定なるを得たのは、十九世紀の經濟的發達が地表の開發を中心とし、金の供給は金鑛の發見によつて世界の經濟的發展と步調を共にしたからである。併し今後もさうあり得るとの保證は最早ないのである。又當時金の價値が安定し金本位制度が順調に作用したのには、各國が金の流出入に從ひ自由に之を賣買したことが與つて力あつたのであるが、戰後はそれが非常に制限せられ、金の價値は自然に成立するものではなくなり、多額の金を保有する米國貨幣當局の意向に一に懸つて存するのである。故に斯る人爲的な價値を有する金に貨幣を結付けることは甚だ危險な事だと言ふのである。

大戰後貨幣制度改革が問題となつた時、ケーンズの主張した金本位反對論の根據は大體以上の如きものであつた。然るに最近に於ける問題は、斯る反對論に反對して再興された金本位制度が復た維持し得られなくなつて起つて來たのである。例へば金分配の不平均、金生産の相對的減退の見込、經濟不況期に於ける金吸收の困難等の事情の存する上に、短期資金の增大移動の如き、金移動を頻發せしむる原因の發展によつて却つて金本位制度自體が破壞されるに至つたのであるから、再び擡頭した管理通貨說は單に金本位制度の弱點のみを基礎とするのでは

なくなり、金本位制度は最早順調に作用することが出來ぬ、最早絶對に復興し得ぬ、と云ふが如き論據をも加ふるに至つたのである。言ひ換へると、金本位は物價安定の爲に不適當な制度であると云ふことの外に、最早之を再現し得ないと云ふ考へも生じたのである。金再禁止後我國に行はれた『金論爭』にもこの傾向を認め得るのである。それと同時に、現に世界が當面してゐる慢性的經濟不況の原因を貨幣側にも求め、卽ち金本位施行によるデフレーションに在るとなし、從つて之が打開策を金からの離脫に追求し、管理通貨制度によつて或る程度のインフレーションを行はんとする主張も盛行するに至つたのである。

以上は管理通貨の極く大要であるが、金再禁止後間もなき昭和七年三、四月の交には、我政府當局が管理通貨案を考慮中であると、新聞によつて報導された。而してそれは結局は、日本銀行券保證準備發行額の一億二千萬圓から十億圓への擴張、保證準備發行稅一分二厘五毛の廢止及び之に伴ふ日銀利益の政府への納付、制限外發行稅最低五分から最低三分への引下げとして現はれたが、其處で我國現行制度が管理通貨制度であるか何うかを一寸考察して置きたい。言ふまでもなく我國は金の兌換及び輸出制限によつて、再び不換紙幣國に變つた。故に其貨幣は金との連鎖を斷たれ、現に對內的にも對外的にも其價値の低落を來たしてゐる。金と絶緣した不換紙幣國と云ふ點に於いて管理通貨の性質を有してゐる。而して管理通貨に在つては其數量を物價、金利等何等かの指標に隨つて統制しようと云ふのであるが、勿論我國に於いても中央銀行が金融政策によつて多かれ少かれ通貨の調節に與つてゐることは、金本位時代と變りはない。併しながら兩者の間には相ひ異る重要な點がある。それは、我國の現制度に於いては、假令金本位は停止されても銀行券の發行規則はその儘であつて、依然正貨準備を有する外に保證準備及び制限外の發行が行はれてゐることである。日本銀行券は金に兌換はされないけれども唯それが一時停止された丈で、形式的には依然金は最後の保證手段としての地位に存してゐる。故にこの點から觀れば我國の現制度は決して眞の管理通貨制度ではないと言はなければならぬであらう。固よりケーンズ案にもあるやうに、管理通貨制度にも中央銀行による金の賣買と云ふことはある。けれども此場合の金の賣買は割引政策、公開市場政策と同じく、通貨統制の一手段たるに過ぎないのである。故に若し貨幣當局者が金を保藏してゐても、紙幣がそれと全然關係なく發行せられ、金保有高とは別の指標に據つて統制されるに至れば、その時には眞の管理通貨と言ふことが出來よう。

それにも拘らず我國現在の貨幣の如きを以て管理通貨と呼ばうとする傾向が見えるやうである。蓋し右に述べたやうに、兌換停止によつて金との直接連鎖を失ひ、不換紙幣に變つて了つたからであるが、勿論この意味に於て管理通貨と言へば言へないことはない。言はゞ過渡期的管理通貨なのである。元來管理通貨說の主張する所は紙幣本位制度である。紙幣本位制度は種々に分類することが出來るけれども、大まかに言へば純粹の紙幣本位制度と金準備を擁した紙幣本位制度との二つに類別することが出來る。前者は所謂科學的な制度であり、後者は金本位の停止された場合又は金本位樹立の準備時代の制度である。眞の管理通貨は前者に屬し、過渡期的管理通貨は後者の場合に存する。而して現實的な管理通貨論者の主張する所は、多くはこの過渡期的制度を金本位への準備としないで、之を其まゝ容認し、更に之を一步前進せしめて了ふと言ふのである。

勿論玆では眞の管理通貨制度を問題とするが、其實現性に就いては從來屢々論議され來つた所である。固より

此制度の主張者から觀れば、金準備を擁した紙幣本位制度をそのまゝ推し進めればよいのであるから、實現の能否は敢て問題とはならぬであらう。が併し反對者から言へば、此制度は物價の安定と言ふ點に於いて見込の尠い制度であると觀る。卽ち理論的には完全であるけれども實現性は乏しい。是れに反して金本位制度は、理論的には物價の安定を必ず招來するとは限らないが、其實現の見込が多いと云ふのが普通主張せられる結論である。而して其理由とする所は、前に述べた樣な管理實行の標準の選定困難と云ふことの外に、通貨發行の過度を阻止する保證がないと云ふ點が擧げられる。卽ち不換紙幣は濫發の虞れありと云ふのである。又管理通貨制度は多く國內的に考案せられ、對外的關係が無視されてゐると云ふことである。國內に於ける物價は安定を維持し得ても爲替相場の安定が期し得られないと云ふのである。これは金本位に對する非難に逆であつて、これが爲に或は金準備は設置して置いて、對外決濟の爲に必要止むを得ない場合に利用しようとする考へもある。併しこの場合は結局進歩した形式の金本位制度と同じものに歸着して了ふのであらう。又ヘルツフェルダアの樣に、諸國が協約を結び各國が特に貨幣用に發行した公債を相互に交換して置き、金輸送を必要とするが如き場合に該公債を輸送して決濟せんとする案もある。併し此案も亦金本位の有すると同樣の缺點を包含すると同時に、斯る國際的協定が可能であるとすれば、金本位に關する國際的協調も亦實行されるであらう。

元來貨幣本位制度も其時代の經濟的發達の段階を離れて存立し得るものではないと考へられる。從つて金本位の當否、管理通貨の能否もこの點から觀察されなければならない。此點に就いては『金の諸問題』第十四章に述べた所である。要するに私有財產と分業とを基調とする現在の經濟制度では、金本位と云ふが如き拘束本位制度は無統制經濟の安定と資產の確保との爲に必然的に存續性を有するものと考へられる。これは勿論、金本位が管理的要素を强めることを否定することではない。否な寧ろさうなるべき事態に在ると思はれる。從つて假令管理通貨制度の實現性の少いことをば主張したからと言つて、通貨統制策の無意義を意味する譯ではない。今日の經濟に統制的要素が加はれば加はるほど、通貨統制の必要は益々高まるものと言はねばならぬ。而して管理通貨制度は計劃經濟が樹立されるとしたら、實現され得るであらう。故に近來屢々唱へられるやうに、我國一個では孤立的經濟を營み得るほどの地域を有しないから、滿洲國と共同して一經濟地域を形成し、總ゆる產業を最高機關によつて計劃的に統制すべしと云ふが如き所論が實現されたとしたら、斯る場合には管理通貨の實行も亦不可能ではなからう。併しながら其過渡期に於いて假令金本位が今後續行されなかつたとしても、今日に於いては斯樣に考察さるべきであらう。若し以上の如き見解が正當であるとすれば、今日現實性を有する管理通貨は、前述の過渡期的管理通貨制度を指すか、或は高々管理的金本位制度に於ける管理通貨を意味するかに過ぎぬことゝなるであらう。

二　商品ドル又は補整ドル

管理通貨に類似した制度であつて、商品ドル（Commodity Dollar）又は補整ドル（Compensated Dollar）制度と名付けられる制度がアメリカに於いて提唱されてゐる。

元來此種の制度も計表本位制度（Tabular Standard; Multiple Standard）に屬するものであつて、其着想は

決して新らしいものではない。併し近年補整ドルの提唱をなしたものはアーヴィング・フィッシャアで、世界大戰直前のことであつた。フィッシャア自身は自說の完成に力めて來たけれども、一般からは理想案として其實現性を疑問視されて來たのである。然るに一九三三年に至り、アメリカの通貨政策が金融恐慌以來確たる目標を失つたかに見られてゐた際、ルーズヴェルト大統領が十月廿二日のラヂオ演說に於いて、一九二六年への物價引上の後、それと同一の購買力及び債務支拂能力を有するが如きドルを求めたことゝ、同大統領のブレーン・トラストの一人たるウォーレン教授（George F. Warren）が商品ドル說を主張して居ることゝの爲に、アメリカ弗の前途に對して、平價切下後に來るべき對策として遽かに現實性を得、世界に喧傳されるに至つたのである。

では商品ドル又は補整ドルとは如何なる制度であるか？　之を最近の信奉者ウォーレン教授に據つてみよう。卽ち此提案は價値の科學的尺度を設定しようとするものであるが、併し金本位制度を離脫して了ふと云ふのではない。けれども舊來の金本位のやうに、貨幣單位ドルに相應する金純分量を一定せしむるものではない。之を一定したことが、却つて物價水準を動搖せしめたのであるから、商品ドルに於いては此金純分量を變更する。例へば一週間に物價が一パーセント騰貴したとすれば、一ドルと交換さるべき金量をば一パーセント增加し、之を物價騰貴が矯制されるまで續行する。反對に物價が一パーセント低落すれば、一ドルに對して交換さるべき金量をば一パーセント減少する。而して金の賣却價格と買入價格との間に若干の開きを置く。故に此案は一商品ドルと云ふよりは寧ろ全商品ドルであつて、斯くしてドルをして常に同一價格を保有せしむると同時に、景氣の變動には無關係であり得るのである。又物價に應じてドルの金純分量を伸縮するからゴム・ドル（Rubber Dollar）とも呼ばれる。[8]

(8) George F. Warren & Frank A. Pearson, Prices, 1933, pp. 163—4.

卽ち要點は、物價水準の上昇又は下降に應じてドルに相應する金純分量をば增加又は縮少し、ドルの購買力をば常に同一ならしめようと云ふのである。若し斯樣にすれば、確かにドルの購買力は大體同一であり得るが、之によつて物價の安定は、如何にして齎らされるか？　換言すれば物價の變動をドルの金純分量に轉嫁すればドルの購買力は不變たり得るが、その物價變動そのものは何うして阻止されるかと云ふのである。この點に就いてはフィッシャアの貨幣數量說が根柢に存してゐるものと認められる。卽ち物價騰貴に應じてドルに對して兌換される金量を增加すれば、金兌換の要求が增加すべく、この增加は通貨數量の收縮を招くであらう。又金の市場價格は低落して工藝用の需要を喚起し、金需要の貨幣用から工藝用への轉化は貨幣用金の減少、通貨收縮を齎らす結果となるであらう。かくして通貨收縮は物價の騰貴を抑止し、之を下降に向はしむるであらう。反對に物價低落に應じてドル金純分量を削減すれば、金の買上の請求が增加すべく、此の事は貨幣用金の增大、通貨膨脹を招來して、物價の低落を矯正するに至るであらう。

然らば商品ドルは管理通貨と如何なる相違を有するか？　その物價安定と云ふ目標と、之を齎らす根本理論とは同一であるが、併し兩者の間に次の如き重要な相違が存してゐる。

(イ)管理通貨は金と直接の連絡はない、金の賣買は唯その一の統制手段たることがある丈である。然るに商品ドルは金と直接連繫する金本位制度なのである。この點に於いて、商品ドルは管理通貨に類似する物價安定策で

あるけれども、眞の管理通貨制度ではない。

(ロ)管理通貨に在つては、先づ通貨統制によつて貨幣價値を增減し、支拂金額そのものを變動せしむる。然るに商品ドルに在つては、一ドルは依然一ドルであるが、其相應金純分量が加減される。

(ハ)管理通貨は通貨の人爲的統制であるが、商品ドルは金を通じて行はれる通貨の自働的調節である。從つて前者は貨幣當局者の管理上に於ける最善の意思と知識を必要し、政治的勢力の影響を免れなければならぬが、後者には其必要が存しない。

次に商品ドル制度の實現性如何の問題に就いては、管理通貨に對すると同樣の批判が屢々繰返へされる。卽ち、

(イ)第一は技術的の批判であつて、物價指數の作成に關してゐる。完全な物價指數作成の困難、物價指數に包含される商品種類の長期間に於ける變動、物價指數作成の現實の物價變動からの遲滯等である。

(ロ)根本理論に對しては、金と通貨との正確な關聯が實際上期待し得ないことが擧げられる。殊に發展した信用制度の通貨上に於ける地位と、其金との關聯性の稀薄とは、所期の效果を減殺することが多かるべく、從つて其效果を擧ぐる爲には他に通貨統制手段が必要となる。けれども信用をして金の移動と一致せしむることは相當の困難が隨伴するであらう。

(ハ)債權債務の公正に關しては、ドルの購買力の不變は之を齎らす所以であるけれども、それは對內的支拂のみ保證される。故に例へば金そのものを必要とする人、又は之を對外的支拂の用に供せんとする人にとつては、

必ずしも公正なるを得ない。

(ニ)金の生產は如何にして保證されるかに就いても疑問がある。產金業者は金買上値段の變更によつて、常に採算を變更しなければなるまい。

(ホ)金準備額がドル相應金純分量の變更に從つて常に人爲的に變動する。

(ヘ)管理通貨は、ケーンズ說に在るやうに對外爲替の安定を企圖しないではないけれども、元來が國民主義的安定策である。商品ドルも國民主義的思潮に基くものではあるけれども、依然金本位制度であるから、その對外關係が考慮されなければならない。卽ち爲替相場が安定するか何うかと云ふことである。而してドルの金純分量が增減される度每に、ドルと他の金本位國との間の法定平價が變更される結果、金輸入點及び輸出點が常に動搖する。從つて金本位國と銀本位國との間に於いて、實際平價の基準たる銀塊相場が變動する場合と同樣に、爲替相場變動の範圍が全體として擴大される。この擴大された範圍內に於ける爲替相場の變動を如何にして最少ならしむるかと、必ずしも明かにされてゐない。而して例へば物價騰貴の場合には對ドル金純分量が急に增大されるから、金輸出點が以前よりも引き上げられ(外貨建に於いて)、金は迅速に流出し得る。金の流出は通貨數量を收縮して、上昇した物價をば下降せしむる譯で、商品ドル說の主張の效果が出現する次第であるが、金流出入の頻繁容易によつて却つて國內物價に急激な變動を招來する結果を生じないとは言へないであらう。爲替相場の動搖は、金純分量の變更が超世界的機關によつて國際的に行はれない限り、免れ得ないであらう。

以上の如く種々の疑問があるにも拘らず、ウォーレンは此說を擁護するが爲に斯う主張してゐる。卽ち全商品

ドルは國際貸借逆調の惡夢を排除するし、何等かの國際的協力なくしても採擇し得る。金の流入は金を廉價たらしむるからインフレーションを招來せず、其流出はデフレーションともならず、物價崩落、失業、破產を釀成しない。斯る提案に對する反對の一つは、それが景氣變動を全然排除するものでないと云ふことであるが、物價が舊水準に復歸する迄の期間に於ける景氣變動は左まで重大なるものではなく、又突發景氣や不況を抑止するに大いに役立つのである。外國爲替相場が影響を受けるとの非難もあるが、その點は金本位國と銀本位國との間、又は金本位國と其停止國との間に於ける爲替不安定よりも一層小なるものがあらう。又此種の貨幣制度は他の制度と同樣に、戰爭に際して政府の借金によつて重壓されるだらうとの反對說があるが、此制度はよく斯る借入に堪へ得るであらうし、金に對する投機が刺戟されるとの反對論に至つては、それは小麥、銀、外國爲替等に於ける投機ほど甚しいものではなからうと言へるのである。[9]

(9) G. F. Warren & F. A. Pearson, op cit., pp. 164—165.

全くウォーレン自身の主張するやうに、何等か新な提案がなされると、之をば完全な理想と比較する傾向が常にある。而して些細な困難を擴大して觀がちなものであるが、如何なる制度と雖も人間の計案は缺點を免れるものではない。[10]併しそれにも拘らず、商品ドル制度には猶ほ未だ頗る疑問の諸點が排除されるに至つてゐない。のみならず商品ドル說は、從來ドル貨の購買力を金に固定したことが物價變動の原因であるから、其購買力をば變動する金分量に連繫すれば物價は安定する、との根本思想に基くものである。所が物價の變動なるものは、貨幣購買力の金への固定からのみ起るものではない。貨幣側に在つては信用數量の變動、商品側に在つては商品數量（商品の流通速度卽ち取引回數を含む）、生產能力、生產費、商品需要の變遷、貿易の方向等幾多の條件から惹起されるものであるから、假令ドルの金分量を變更したからとて、決して物價水準の變動が全然除却されるものではない。故に若し商品ドル制度を十分に施行せんとすれば、勢ひ金分量の變更を頻繁に行はなければならぬ。その變更の頻繁は必ずしも經濟の安定を齎す所以でないのみならず、若しこれが可能ならば、管理通貨制度も實行可能なるべき筈だと言ひ得よう。商品ドルは金本位制度だと云ふ點に於いて、[11]資本主義的經濟に對して適應性を有するものであるとは言へ、其現實性には未だ充分疑問の餘地を殘してゐる。

(10) G. F. Warren, op. cit., p. 166.

(11) Irving Fisher, The Purchasing Power of Money, 1912; ditto A Compensated Dollar, Quarterly Journal of Economics, Feb. 1913; ditto, Stabilizing Dollar, 1920; ditto, Money Illusion, 1928; George F. Warren & Frank A. Pearson, Prices, 1933; Alva Lee, Controlling the Uncontrollable: The Commodity Dollar Simplified, The Annalist, Nov. 3, 1933; J. S. Lawrence, Stabilization of Prices, 1923; 堀江歸一、貨幣論、大正七年。松崎壽『米國補正ドルの復活』エコノミスト、昭和八年十月十五日號。等參照

六　割引政策及び公開市場政策

一　景氣政策としての割引政策

物價は貨幣の購買力卽ち貨幣價値を表はし、物價騰貴は貨幣價値の低下、前者の低落は後者の增加を意味してゐる。而して物價の變動原因が貨幣側に在るか或は商品側に在るかは、從來喧しく論議されて來た所であるが、その兩者何れの方面からも起り得ることは、理論的にも實際的にも否定出來ないだらうと考へられる。故に商品側に於いて其生產及び取引に變化の起らぬ內に通貨數量に增減が起れば、物價は騰貴又は下落するであらう。斯く物價と通貨數量との間に密接な相關的關係の存する以上、通貨數量を增加又は縮小せしむれば、物價に高低の變動を生じ、貨幣價値の增減を齎し得るであらう。そこで、物價の變動は總て貨幣側から起るとは言へないけれども、この變動をば通貨數量の調節によつて或る程度迄排除し、以て貨幣價値の安定又はその好ましからざる方向への變動防止を行ふことが出來るであらう。固より貨幣價値の絕對的安定を求むることは出來ないけれども、斯くの如き相對的安定の可能性を認むる所に、通貨政策の意義は存して居ると言ふことが出來よう。

而して貨幣制度そのものから觀れば、貨幣價値の甚しき又は極端な變動は屢々貨幣の流通の圓滿を缺く虞れがある。流通が圓滿に行はれなければ、貨幣の貨幣としての存在の意義を喪失せしむるものである。故に數量の調節によつて出來る丈大なる變動を防止しなければならない。勿論、玆に謂ふ貨幣は鑄貨及び紙幣のみには限らない。銀行の造出する預金貨幣も包含されてゐる。が併し鑄貨が補助貨幣として以外には殆んど流通しない現代に在つては、主なものは結局紙幣と預金貨幣である。而して此等貨幣の價値卽ち一般的に言つて通貨の價値をば如何にして安定せしむるかに就いては、此等貨幣を如何なる組織方法を以て發行造出するかと云ふ本位組織策も亦重大な關係をば有するものであるけれども、之が數量を直接調節する手段、卽ち本稿に所謂本位安定策として從來一般に採用される所は、中央銀行の割引及び公開市場政策である。

先づ割引政策に就いてみるに、この政策は中央銀行が貸出をなすに當つて用ふる割引歩合を引上げ又は引下げて、以て通貨數量を調節するものである。蓋し紙幣は中央銀行の貸出を通じて發行されるものであるから、貸出金利を引上ぐれば紙幣流通高の縮小を、金利を引下ぐれば流通高の增加を招來し得べく、又その歩合の高下は中央銀行から再割引の形式を以て資金の融通を仰ぐ市中銀行の貸出歩合に影響を與へて預金貨幣の增大又は收縮を齎し得るからである。然るに斯る割引政策は一體何を目標として實行されるかと云ふに、それには凡そ二つがある。一は紙幣發行の基礎たる金準備の狀態如何であり、他は金融市場の狀態又は景氣狀態の如何である。

この目標の點から觀れば、世界大戰前の割引政策は景氣政策的目的をば全然有したかつたとは言へないけれども、總ゆる中央銀行の割引政策は殆んど專ら金準備の狀態如何に基いて決定されたと言つてよい。故に金準備と割引歩合との關係を統計的にみると、殆んど常に正確に反比例的な運動傾向を示してゐたのである。全く金備準の確保は中央銀行の任務であり、其割引政策の目標として重大なるものであつた。蓋しこの政策に依つて恐慌と戰爭の場合に對して最も重大な準備が擁護されると確信してゐたからである。[1] 元來斯る手段としての割引政策の發達は、英吉利に於いて一八四四年のピール條例が英蘭銀行の紙幣發行に制限を加へ、金兌換を保證したからであるが、之が爲に英蘭銀行は紙幣發行高に增加を來たして金準備率の低下を來たすや、金準備の增加を圖るか、さもなくば、紙幣收縮の方法を講じなければならなかつた。この方法として選ばれたものが割引歩合の引上で、その根據とする所は次の三點に在る。[2] 第一、割引歩合の引上は取引を制限して紙幣及び金をば中央銀行に回收す

る。第二、證券及び商品取引業者の投機を抑制する。卽ち商品價格及び證券價格を壓迫して商品、證券兩者の輸入困難、輸出容易を齎し、國際貸借を有利に導く。第三、外國に對する短期債權の回收を生ずる。卽ち國內に於ける金利が上騰して、有利に資金を運用し得れば、在外短期債權を引上げしめ、或は外國資金を吸引するのである。而して此等の影響を通じて外國から金をば中央銀行は吸收し得るのである。斯くの如き金準備率の高下如何は大戰後に於いても勿論割引政策の目標となつてゐる。唯その全部でない點に於いて戰前とは非常な相違があるのであるか、この金政策としての割引政策に就いては、別に爲替政策を取扱ふに當つて論ずる筈である。

(1) Alfons Solmit, Kreditpolitik und Konjunkturpolitik, 1932, S. 22—23.

(2) Felix Somary, Bankpolitik, 1930, S. 87—88.

其處で大戰後の割引政策に就いて觀れば、それが金融市場の狀態又は景氣狀態の如何を目標として遂行される場合が甚だ多いのである。蓋し、貨幣價値又は物價の安定を得るには結局國民經濟の動搖を防がなければならぬし、國民經濟の安定を齎すことは爲替相場の動搖防止よりも國民の經濟生活にとつて遙かに重要である、假令金本位制度を否定せぬまでも之を安定せしめなければならぬと一般に認められるに至つたからである。之が認められゝば割引政策は當然景氣政策として利用されるに至る。卽ち通貨數量の膨脹收縮が景氣の變動と密接な關係あることは爭ひ得ない所であるから、通貨量の統制によつて景氣を動かし、以て國民經濟の動搖防止に役立しめようとするのである。殊に金本位停止下に在つては、或る程度迄金及び資金の國際的運動が制限せられ、國際經濟的連絡關係が遮斷されるから、中央銀行の信用政策は國內的事情を目標となすことが一層可能となるのである。

バァヂェス W. Randolph Burgess は米國聯邦準備銀行の信用政策に就いて、其目的は大體から云へば、信用量を取引量に適應せしめ、以て總ゆる正當な信用需要に應ずると同時に信用量をして正當な需要以上に膨脹せしめないことであると述べてゐるが[3]、割引政策も亦斯る信用政策の一の且つ重要な部分を占むるものなのである。而して信用政策が斯る目的のために遂行せられた結果、金準備の或る部分は却つて空しく蓄藏されることゝなり、金の偏在に拍車を加へることゝすらなつたのである。(『金の諸問題』第四章、第四節參照。)

(3) W. Randolph Burgess, The Federal Reserve Banks and the Money Market, 1928, p. 179.

斯樣に割引政策が景氣政策として利用される傾向は益々強くなつて來てゐる。卽ち世界の主要發券銀行の信用政策は一九二〇—三〇年の十年間に、以前とは全く其本質的特徵を變ずるに至つた。世界最重要の商業國たる合衆國、獨逸、英吉利に於き、又佛蘭西に於いてすらも、この十年間の信用政策は、發券銀行が其割引政策の決定に當つて多かれ尠かれ強く景氣政策的配慮によつて支配されて居り、而も其配慮の程度が從前とは比較にならぬほど强化してゐることを示してゐる。多くの發券銀行當局者は機會ある毎に、其任務が專ら貨幣及び本位の政策であつて、景氣政策を遂行する機關ではないと明言してゐるけれども、右の傾向の存してゐることは事實に徵すれば之を否定することが出來ないであらう。

然らば何故斯る傾向を生じたかと云ふに、それは、本位制度の狀態が變化したこと並に貨幣用金が米佛兩國へ集中したことに主として負ふものであるが、本源的には戰後世界經濟の動搖と經濟不況の漸進とに據るものと言はなければなるまい。從つて、中央銀行の割引政策、一般的に言へば信用政策が、今後引續き景氣政策的手段と

して利用されるか何うか、又現在の景氣政策的傾向が言はゞ非常對策として一時的に現はれたものであるか何うかは、今後に於ける本位制度の推移に一に繫つて存するものである。卽ち將來金本位制度が復興されて或る程度の金準備の常時的保有が必要となれば、この政策は金準備狀態を目標として運用されるであらう。其場合に於ける金本位制度が自働的ではなくて管理的であるとすれば、金本位維持策としての此政策の重要性は益々加はるであらうと考へられる。が併しそれと同時に、管理的金本位制度であれば各國民經濟間の連絡關係も人爲的手段によつて保持せられる所が多くなるであらうし、又國民經濟の意識的統制と云ふことも今後漸次に强められるであらうから、割引政策も景氣政策的手段としての援用を廢止されて了ふであらうとは考へられない。況んや、將來の本位制度が若し管理通貨制度に向つたとしたら、この政策は單に貨幣價値の變動した後に於ける事後手段としてのみならず、貨幣價値を所期の方向に動かす事前策として著しく援用されるであらうと考へられる。

所で一體割引政策は如何なる程度の效果を有するかと云ふ問題を考察しなければならない。この問題に就いては、之を二點に分つて觀ることが出來る。卽ち、中央銀行はその割引歩合の變更によつて、如何なる程度まで市場金利を統制することが出來るかと云ふ點と、割引歩合の變更は景氣の變動に對して何れほどの作用を及ぼすかと云ふことである。先づ前者に就いてみると、市中銀行は結局中央銀行に資金を仰ぐのであるから、市場利率は(中央)銀行利率に絕えず接近する傾向があるとの說と、資金の需要は市場の景況に據るのであるから、中央銀行は金利を決定するのではなくて唯之を確むるに過ぎぬとの說とが對立してゐる。併しながら此場合問題となるのは、中央銀行の市場統制力如何である。換言すれば中央銀行が金融現象に對して何等かの規準を與へ得る地位に在るか、それとも一般市場に出現する所をば唯確め得るに過ぎぬかである。若し中央銀行に貨幣及び信用の統制力が缺如して居れば、全然問題にはならないのであるが、多く實際には統制力は程度の相違である。而して近年豐富な資力を擁する大銀行が各國に發達したことは中央銀行の統制を困難ならしむる傾向ありと、一般に言ふことが出來る。例へば英蘭銀行の如きも平常時に於いては昔日の如き强大な勢力を有するものではないと稱せられてゐる。我國に於いても大銀行の發展は著しきものがあるが、一般的には日本銀行に依賴する傾向が相當强いものと考へられる。又市場組織の整備如何も勿論重大な關係を有するものである。

而して銀行利率の市場利率に及ぼす影響に就いては、一般市場の利率をば引下げることは中央銀行にとつて甚だ容易であるが、市場利率をばそれよりも高位に在る銀行利率まで引上げることは、それほど簡單な事ではないと云ふ說がある。[4] 卽ち銀行利率が市場利率以下に置かれゝば、資金需要は市場利率が低き銀行利率に適應する場合に丈一般市場に現はれる。若し市場利率が依然として銀行利率に適應するに至らなければ、資金需要は一般市場を去つて中央銀行に向ひ、兩者間の均衡が恢復されるまで信用量の膨脹と金利の低下とを招來するであらう。是れに反して中央銀行が金利を引上げて市場金利をも追隨せしめようとする場合には、市中銀行が其時如何なる程度まで中央銀行に依賴してゐるかに依るのである。而も市中銀行の資金借入は必ずしも自國中央銀行からのみなされるものではなくて、外國からも借入れ得るのであるから、斯る場合に於ける所期の引上は常に容易であるとは言へない、と斯う言ふのである。併しこれは倫敦市場の如く、(一)海外市場との連絡密接であり、(二)割引歩合がそれ等外國に於けるそれと大差なく、(三)市場利率が當に銀行利率より低く、(四)中央銀行が銀行以外の

一般公衆とも取引するが如き場合に當嵌まることであらう。然るに我國の如きは斯る條件が備つてゐない。金利は歐米諸國よりも概して高歩であり、市場利率は銀行利率よりも高いことが多く（近年其反對の市場金利も現はれないではないが）、日本銀行は其取引先を銀行に限り、普通銀行は日本銀行に資金の供給を仰ぐこと多く、又海外資金の消化能力も尠いのであるから、却つて逆に市場金利の引上は容易であるが、引下の方が困難であるとも概言出來るであらう。

(4) Alfons Schmitt, Kreditpolitik und Konjunkturpolitik in Theorie und Praxis, 1932, S. 51—53.

斯様に市場金利に對する統制的影響は、必ずしも絶對的のものではなく、其方向の如何によつて異るものがあるが、先づ大體に於いて割引政策は市場利率を追隨せしめ得るものと言へる。而も其統制力は景氣變動の各時期に依つて更に相違する所があるのである。卽ち不況期に於いては其影響は比較的に弱く、景氣上昇期に在つては比較的に強い。蓋し景氣上昇期に於いては資金需要增大して中央銀行の貸出に依賴すること多きに反して、不況には其逆の事態を呈するからである。

次に割引政策が景氣の變動に對して有する影響をば一瞥しよう。これは勿論前者の問題に關聯するもので、中央銀行の貨幣及び信用に對する統制力如何に依存するものである。而して一般的に言へば、割引歩合の引上は資金に對する經費を加重して生產及び取引を困難ならしめ、以て景氣の上昇的傾向を阻止することが出來る。是れに反して、其引下は資金の經費の低減であるから、生產及び取引を刺戟し、景氣を上昇に向はしむることが出來る。殊に有價證券は敏感に感應し、割引歩合の引上又は引下に從つて下落又は騰貴の傾向を現はすのである。併しながら景氣に對する斯る一般的傾向は總ての產業部門に一樣に現はれるものではない。何故ならば、第一に資金の利用は各個部門に於いて非常の相違があるから、それに對する經費の增減の影響は區々たるものである。第二に金利には種類が尠くないが、割合歩合の變更がそれ等各種金利に及ぼす影響が一樣でない。從つて割引歩合の變更が經費の增減を通じて諸產業に與へる影響は更に一層相違があると言ひ得るのである。

斯く影響には相違があるけれども、之を再び一般に觀れば、投機熱をば割引歩合の引上によつて抑制し、其引下によつて之を助長する力は比較的大である。蓋し投機に流込む資金は割引歩合の變更を敏感に反應する種類のものだからである。所で投機は眞實の景氣の先觸れであり、指標ともなり得るものであるけれども、之を全然離れて先行し得るものではない。然るに割引歩合の變更が景氣に及ぼす作用は、資金の經費を通じ通貨の增減を通じて產業界に及ぶとすれば、相當期間の經過を必要とする。故に割引政策の景氣變動的作用は間接であり、絶對的のものとは言へないのであつて、其效果を過信することは許されない。殊に外國との間に資金の移動の頻繁なる場合には、却つて反對の結果を招來することすらもさる。例へば投機抑制のために割引歩合を引上げれば、それがために高金利が外國資金を吸引して逆に投機助長の結果を招來すること、米國の一九二九年の株式暴騰の場合の如きがある。反對に割引歩合の引下は海外への資金流出を釀成して、却つて通貨の收縮を來たす場合もあるのである。

勿論、斯る外國との間に於ける資金の流出入は、金本位制度が確保されてゐるか、又は紙幣本位下ならば貨幣價値が全く安定してゐるか、何れかの場合でなければならぬ。然るに紙幣本位下では貨幣價値の動搖を免れぬか

ら、斯様な國際的資金移動關係が勘いものとして、——貨幣價値不安に基く資本の逃避は姑らく別とするも——割引政策はよく景氣過程を變動せしめ得るか。と云ふに、必ずしもさうではない。現に吾々の經驗してゐるやうに、經濟不況が深刻であり、世界經濟が彈力性を喪失してゐること現代の如くであつては、單なる低金利策それだけでは容易に景氣恢復を齎すことは出來ない。相當の程度と期間に於いて低金利を徹底せしめなければ、其反應を得ることは困難である。この事は金本位國に於いても同樣で、米國に於ける一九三一年以來の事蹟に徵して明かである。

之を要するに、割引政策は通貨數量と產業活動との程度を調節する重要なる手段ではあるけれども、景氣變動の唯一の原動力なるかの如くに過信することは出來ない。寧ろ景氣の上下の運動に對する一の補助手段なのである。

二　公開市場政策の作用

前述の如くに割引政策の效果は絶對的のものではないから、假令銀行利率が變更されても市場利率が之に追隨しないことがある。故に斯る場合に所期の目的を達するために他の手段が援用せられる。これが卽ち公開（又は一般）市場政策（open-market operation）である。バッヂェスによれば公開市場政策には二樣の意義がある。廣義では、米國聯邦準備銀行（中央銀行）がその加盟銀行（市中銀行）に對して貸出以外の方法を以て資金を利用する總ゆる取引を意味する。この意味では公開市場政策は、銀行引受手形、政府證券並に聯邦準備法に規定される

が如き特定證券の賣買を包括する。これよりも狹い意味では、聯邦準備銀行が通例自ら進んで行ふ取引卽ち政府證券の賣買だけを意味するやうに使用されてゐる。[6] 斯樣にこの政策は廣狹二樣に解釋され得るけれども、之を一般的に觀れば、中央銀行が金融市場の大勢をしてその期待の方向に進ましむるために、自ら市場に出動してなす所の、公債又は商業手形の賣買策であると言ふことが出來る。併しながら中央銀行は一旦買入れた商業手形を賣出すとこは比較的稀であるから、[7] 公開市場政策は主として國債、大藏省證券の如き公債の賣買に依つて行はれるものである。又この公債の賣買取引に於いて、中央銀行の一般市場に對する統制的態度が、最もよく現はれるのである。

(6) W. R. Burgess, op. cit., p. 206.

(7) 我國でも、日銀所有の特別融通貸出手形を賣出して、變態的金融狀態を調節すべしとの議があつたが、斯る實行は至難である。

斯くの如き政策は大戰後廣く各國中央銀行によつて屢々利用されるに至つてゐる。既に英蘭銀行は戰前に於いてコンソルを期近で賣却し、先物を買入れて、市場金利の調節に力めたが、戰後も同一の目的を以て公債の賣買を行ふ。英蘭銀行の採つた此政策を最もよく利用するものは米國聯邦準備銀行で、公開市場政策は米國に於いて最も發展を示してゐるのである。一九二二年には聯邦準備銀行公開市場投資委員會が組織され、二三年四月より其活動を開始した。我國に於いても、日本銀行は從來公債の賣買を時折實行した。がそれは、專ら公債の市價を維持するためであつたから、公開市場政策とは認め難きものであつたけれども、數年來其目標が市場の統制に變

つて來た。

然らば公開市場政策は如何なる作用を有するか。之を一般的に言へば、中央銀行が公債を買入れゝば市場資金を豐富にして通貨膨脹の結果を生じ、反對に中央銀行が公債を賣却すれば市場資金を吸收して通貨收縮の傾向を齎すのである。卽ち中央銀行が公債買入に對して支拂ふ資金は、結局何れかの市中銀行の手許に入り、新たな貸出又は放資の資金となるから、全體としての信用量を增大するに對して、中央銀行が公債賣却に對して受領する小切手は、何れかの市中銀行の中央銀行に於ける預金から差引かれ、該市中銀行の準備金の減少となるから貸出の制限又は回收、全信用量の減少を生ずるのである。公開市場政策は斯る作用を通じて金融市場の繁閑、通貨の增減を釀成し、以て市場金利を銀行利率に順應せしむる效果を有するのである。

併しながら斯くの如き作用は如何なる場合にも同樣に出現するものではない。又其效果が繼續するものでもない。何となれば公開市場政策は、其作用を制限すべき幾多の條件を隨伴してゐるからである。卽ち、

(一)中央銀行が公債買入を行つた場合、其代金として中央銀行の小切手を受取つた市中銀行は、必ずしも其資金をば信用擴大の用に供するものとは限らない。寧ろ、若し中央銀行に對して負債を有すれば、其返還の用に充當する。唯その市中銀行が斯る債務を有しない場合にのみ、貸出又は放資の增加、信用膨脹のために利用せられるけれども、斯くして造出される資金は更に他の市中銀行の中央銀行に對して有する負債返還に利用されて了ふことがあるのである。

公債賣却の場合も同樣で、中央銀行が代金として受取る小切手は何れかの市中銀行の勘定から控除せられるから、該市中銀行の準備金の縮小を生ずる。けれどもこの市中銀行が其準備金を補充する他の手段を有すれば、信用收縮の效果は出現しないで濟む。所が市中銀行は中央銀行に就いて貸出を仰ぐと云ふ手段を持つてゐるのである。よしんばこの特權を利用しないとしても、貸出を回收し、或は放資物件を賣却して之を補充することが出來る。この場合には他の市中銀行に資金の減少を蒙るものが現はれるけれども、此銀行はまた中央銀行に對して手形割引を求むることが出來る。故に公債の賣買から生ずべき一般的傾向は、中央銀行の信用上に起る變化によつて相殺されて了ふことが多いのである。米國に於ける事例は、殆んど直接に斯る相殺の出現したことを示してゐる。

(二)次に中央銀行は全然自由に一般市場に於ける公債賣買を爲し得るものでないと云ふことがある。卽ち其賣買能力は適當な公債の供給如何に繫つて存するが、大藏省の財政政策は必ずしも中央銀行の要求によつて指導され得るものでない。又中央銀行をして市場に留つて其資金を利用せしめ得るほど、十分な數量と供給存續とは保證され得ないのである。

(三)銀行の資金利用は、支拂期限が適當に繼續到來するやうに配列される必要がある。又中央銀行の活動は圓滑であり、漸進的であつて突發的であつてはならない。併しながら政府は銀行の斯る要求に適應した期限附の證券のみを發行する譯ではない。勿論政府と銀行との間に協力は行はれるけれども、それがために時には公債の賣買が自由でないことがあり得る。この點に於いて、手形の割引及び市場買入は、遙かに優れた期限の配列を與へる。故に信用統制手段としての公債の價値は全く其賣却の可能性如何に依存するものと言つてよい。

(四)兎に角公債賣買に依る通貨の統制は其作用が相殺され勝ちであるとすれば、其所期の目的を達成するためには出來るだけ徹底的に遂行する必要がある。所が繼續的且つ多額に公債の賣出動又は買出動をなせば、公債市價を低落又は騰貴せしむる虞れがある。市價變動が比較的大巾となれば公開市場政策の遂行は困難に陷らざるを得ない。これは勿論其時の市場に於ける公債の消化能力如何によつて相違するけれども、兎に角此政策の遂行には凡そ何等かの限度があるものと認められる。

公開市場政策の作用には以上の如き諸條件が附せられてゐるが、今之をロウレンス Joseph Stagg Lawrence の統計的研究に據つて一九二二年から二六年に至る米國に於ける事例に徵してみると、聯邦準備銀行の政府證券保有高と加盟銀行の準備預金との間には關聯が存在しない。準備預金は、聯邦準備銀行の政府證券賣却に從つて減少してゐない。一九二二年の一月から二三年五月に至る間に斯る準備預金は概算二億弗の增加を示してゐるのに、一九二二年五月―二三年五月の間に聯邦準備銀行は約四億弗の政府證券を賣却してゐる。これは一般の期待を全然裏切つた事實である。一九二四年中には、政府證券保有高も準備預金も共に著しく增加して居り、一般の期待の通りである。この後の事實が兩者間の內在的因果關係を示すか、それとも偶然の一致であるかは、觀る人の見解によつて相違する。次に、加盟銀行が其取引先に對して公開市場取引が如何なる影響を及ぼしてゐるかをみるに、奇異にも如何なる影響も存在してゐない。加盟銀行の貸出及び放資は米國の發展の當然の結果として年々增加してゐる。たゞ一九二三年末、二四年初、二五年及び二六年の初期數箇月に其增加の趨勢が中止されてゐるが、併し加盟銀行が其自身の取引先に與へる信用と、聯邦準備銀行の公開市場政策との間には、何等意味ある關係を見出すことが困難である。而して既に公開市場政策が市中銀行の信用量に影響し得ないとすれば、其結果として當然金利にも影響を與へ得ないではないかと考へられる。前記期間中に於て、一九二三年の下八箇月及び二四年の上四箇月は、聯邦準備銀行が此期間に於ける最高割引歩合四・五%を維持した時である。この割引歩合に對して、期限四箇月乃至六箇月の一流商業手形に課せられる利率と紐育に於けるコール・ローンの歩合とは一致の運動を示した。此等二種の貸出額總計は莫大であり又重要でもあるが、それにも拘らず、紐育市場のみに於けるよりも其數に於いて遙かに大である所の全國一般の借手の支拂ふ金利は右の利率から何等の規準も受けてゐない。人口十萬及びそれ以上の都市に在る十二聯邦準備地區加盟銀行を採つてみるに、此等銀行の課す利率は聯邦準備銀行の再割引歩合に對して、極く大體の符合を示す丈で、均衡的一致は無い。一般的には、この間取引先に課せられた利率の方が一層高位に在つた、而して當然期待されるやうに其動きは明かに遲れてゐる。蓋し加盟銀行は、其有する手形が滿期到來して更新されるまでは、顧客に對して課する利率をば引上げることは出來ないからである。ボストン、紐育、シカゴ、セントルイスの如き若干都市では、聯邦準備銀行金利と該地區內加盟銀行のそれとが著しく符合してゐる。人口一萬五千乃至十萬以下の中都市では、平均率は再割引歩合引上に對して何等反應を示してゐないし、又小都市（人口一萬五千以下）では中央銀行の金利變更の影響を示す何等かの證據を求めても徒勞に過ぎない。そこで以上から推論を引くと次の如くである。

(一)公開市場政策は加盟銀行の準備金に對しても、又此等銀行が取引先に與へる貸出の量に對しても、何等眼に見える影響を有しない。

六　割引政策及び公開市場政策

(二)需給の要因が微妙な均衡狀態に存し且つ聯邦準備銀行のなす影響に著しく銳敏である所の紐育金融市場に於ける割引歩合をば、公開市場取引は各聯邦準備銀行に對して強行する力を有する。

(三)何等か市場らしき概觀を備へ且つ銀行間並に取引者間に或る程度の自由競爭の存するやうな中心地に於いて顧客の負擔する金利に對し、聯邦準備銀行をして或る程度の影響を與へしむることが出來る。

(四)公開市場政策は南部、西部及び全國小都市に於いては、信用量及び利率に對して明かに何等の作用を有して居らない。[8]

(8) Joseph Stagg Lawrence, Stabilization of Prices, 1928, pp. 223—227.

以上ロウレンスの推論に從へば、公開市場政策の通貨統制策としての效果は甚だ微力であるが、猶ほバッヂェスのこの問題に對する見解は稍々異つてゐる。卽ちロウレンスと同一期間の研究によつて公開市場政策の效果を概言すれば、準備銀行の證券買入は加盟銀行をして準備銀行からの負債を免れしむる傾向があり、斯くして幾らかより自由な貸出政策を採るを得せしむる。故に金利は緩和される。反對に、準備銀行の證券賣却は加盟銀行の債務を增加して、若干不自由な貸出政策を採らしむるから、金利は引締るのである。併しながら證券賣買の影響の範圍に關しては、最後の推論を下すには經驗が餘りに限られてゐる。加ふるに、信用狀態に對する他の動因であつて而も同一方向に作用する傾向あるものが幾多同時に存在してゐた、と云ふのである。[9]

(9) W. R. Burgess, op. cit., pp. 214—5, 228—9.

而してバッヂェスは其約言の中に於いて、政府證券の賣買取引は割引政策を補足し之を强行するものであること、並に一般信用政策の問題としてのそれとは別に、納稅や金移動の如き異常な臨時の混亂的動因に對して金融市場を安定せしむるために證券賣買が時々行はれることを述べてゐるが、本位及び信用政策としての公開市場政策の效果も寧ろ斯樣に一時的な作用に求むべきであらうと考へられる。卽ち臨時に市場資金を回收又は放出し、以て信用量を迅速に調節し、又之によつて景氣變動の初期に於いて應急的に經濟活動を統制し、以て割引政策によつて未だ達せられざる所を補完する所に、其特色は存するのである。故にその影響は廣く一般に普及するとは限らない。又若し其影響を徹底的に發現せしめようとすれば、前に述べたやうな諸條件に制限されるであらうから、公開市場政策の效果は比較的に微溫的のものと言はねばならぬであらう。

我國に於いても最近（昭和八年一月十日頃）日本銀行が既に三億圓の公債を賣却した旨が傳へられたので、昨今公開市場政策が可なり問題にされてゐる。この問題に就いては、公債賣却が現下の經濟界の趨勢に對して至當な方策であるか何うかと、公債賣却の時期及び金額が適切であつたか何うかとが、考察されなければならぬ。所で現在我國はインフレーションへの途を出發した所であつても、所謂インフレーション景氣を持續せしめようとすれば益々其度を進めざるを得ざるに至るものである。してみれば、貨幣當局者としての日本銀行が其手持公債を賣却して、幾分でもインフレーションの發展を避けようとすることは、其事自體には何等非難さるべき所は存しないであらう。そこで問題は結局其時期と金額であるが、金額は巷間傳へられた所は稍棒大に過ぎたやうである。卽ち一月十四日現在の日銀週報によれば、日銀の手持公債は三億二千百十九萬六千圓で、前週報よりも七千百八十三萬四千圓を減じたが、これは前週中日銀

が手持の大藏省證券二千五百萬圓の現金償還を受けたのと、四千六百萬圓餘の公債を市中銀行の要望によつて賣却したことゝに基くものである。從つて日銀が同年一月以來十四日までに賣却した公債は大藏省證券を包含して約二億圓であり、之に前年來の賣却分を加算するも二億一、二千萬圓見當であり、更に預金部の依賴によつて賣出した米穀證券を加へるも猶ほ二億七千萬圓である。[10] 金額が以上の程度であれば、寧ろ問題を大ならしめたものは其時期に在つたであらう。時期に關しては、漸くインフレーションが其緒に就いた時に於いて既に之に逆行する方針が採られたことの當否が先づ考察されなければならない。金再禁止以來爲替相場は既に六割の低落を示し、物價も亦二割の騰貴を示した。併しながら物價の騰貴は主として貿易品と生産財に因るのであつてみれば、未だ附加的購買力は一般大衆に及んで居らぬのである。卽ち未だ眞實のインフレーションは起りかけたに過ぎない。故に若しインフレーションが財界の事態から言つて不可避であるならば、又それが要望せられる以上、其發端に於ける之が逆行的方策は時期を得て居らぬとの非難を蒙つても止むを得ないであらう。併しながら日銀の賣却した公債は大部分が大藏省證券であり、且つ二月中には支拂期日の到來する短期のものであつたとのことである。從つて銀行の資金は間もなく增加する筈であるから、その限りに於いては敢て問題とすべきでないかも知れない。唯斯う言ふことは言へる。日銀の公開市場政策續行の態度によつて低金利進展の機運が阻まれたことである。金利の低下はその事だけでは、現在の如き不況を恢復したり、インフレーションを釀成したりする力は無いけれども、不況期に於いて低金利が產業刺戟の材料となることも爭ひ得ないであらう。一體公開市場政策は、不況及び物價低落期には公債の買入によつて資金を市場に放出し、好況、物價騰貴、投機旺盛の時期には公債賣却によつて市場を引締めるやうに通例行はれて來てゐる。所が現在は一方インフレーション進行の途上に在ると同時に、他方インフレーションの進展を急激ならしめず、之を適度に阻止すべき必要に迫まられてゐるのであるから、公開市場政策に就いて以上の如き疑惑を產み出してゐるのである。而してこれには又、公開市場政策が經濟界殊に其投機的分子に對して衝擊を與へるために、景氣進行の恆常性を强壓的に制限し、經濟界を不安ならしむると云ふ、屢々起り勝ちの非難も亦加はつてゐるものと思はれる。

(10) 東京朝日新聞、昭和八年一月十七日夕刊に據る。

斯くの如き、インフレーション阻止の方策が採られたにも拘らず、インフレーションの漸次的浸潤は銀行預金增加の形式を採つて現はれた。卽ち政府は昭和七年度實行豫算に於いて、日銀引受公債によつて七億圓近くの通貨增發を試みたが、それが市場を通過して銀行預金に吸收されたのである。然るに不況によつて資金需要は不振であり、優良投資口は缺如して居り、且つ爲替管理に依つて海外投資も不可能であつたから、勢ひ銀行をして證券投資に向はしめた。卽ち全國普通銀行の昭和八年五月末に於ける手持證券額は預金總額の四割に達したのである。所が證券利廻は漸落を示したのであるから、銀行は如何にしても資金のコストを引下げざるを得ない。斯る情勢に促されて七月一日から預金利下げが實施せられ、甲種銀行定期利子は三分七厘の低利に置かれたが、日本銀行も同日公定利子の引下を公表し、三日から實施した。而も其公定利子は商業手形割引歩合日歩一錢（年三分六ノ五毛）となり、舊利率一錢二厘が從來の最低と同率であつたに對し、未曾有の低利率に落ちたのである。斯くして所謂劃期的低金利の時代は到來したのが、間もなく八、九、一〇、三ケ月に亙つて金融引締りの情勢を呈

するに至つた。殊に九月上旬に於ける赤字公債三億圓の發行以來此傾向が助長された。そこで再び日本銀行のオープン・マアケット・オペレーションが此金融硬化に對して責任ありとして、問題化されるに至つた。之に對する日銀總裁の言明（十月十六日[11]）によると、九月四日以來日銀が市中銀行其他に賣却した新四分利公債は二億六千五百萬圓であるが、併し同期間に日銀が市中銀行から肩替りした米穀證券、大藏省證券は一億九千萬圓であつたから、結局日銀が今回のオープン・マアケット・オペレーションによつて吸收した資金は、差引七千六、七百萬圓に過ぎない、從つて日銀の政策は金融引締りの原因ではなく、寧ろ低金利に乘じた巨額の地方債及び社債の引受發行や、此等債券の先高見越による思惑買やに資金が固定したからである、と言ふのである。

(11)　東京朝日、昭和八年十月十七日。

昭和八年秋季に於ける金融硬化が、日銀政策に負ふものであつたか何うかに就いては議論があらう。蓋し證券界の活躍、公社債に對する思惑買、繭資金の需要によつて、遊資が吸收されたからである。けれども日銀のオープン・マアケット・オペレーションが之を助長した有力原因であつたことも否定出來ないであらう。併しながら直ちに之を非難することは出來ない。何ぜならばオープン・マアケット・オペレーションは、インフレーション途上に於いて當然採らるべき政策であつて、それに基く金融引締りは此過程に於ける一の反動に過ぎないからである。唯問題は、斯る政策が行き過ぎなかつたか何うか、長期間に亙る金融引締りを放置しなかつたか何うか、並に政府の不況對策としての低金利政策に背致する所が多くなかつたか何うかである。そは兎に角、財政の不均衡が繼續される限り——而して昭和九年度豫算案も大體前年と同樣である——又財政の不均衡は軍事費が膨脹したまゝで居る限り存續するであらうから、公開市場政策が援用されると否とに關係なく、又之に依る反動が招來されたとしても、結局は斯る政策を無力のものとしてインフレーションは依然前進を續けなければならぬであらう。

世界經濟の動搖と岐路に立つ世界の貨幣制度

一　米英兩國に於ける本位政策的情勢

一　本位政策に關する對立的動向

アメリカの經濟學者として又貨幣數量說の主張者として世界的に著名なアーヴィング・フィッシャーは、一九二九年の九月初旬から十一月初旬に亙つて爆發したアメリカ株式市場の大破綻と其後の發展を分析した後、次の如く述べてゐる。「このアメリカ株式市場の大破綻として世界經濟全體を蔽ふに至つた不景氣は、總ての豫想以上に激烈にして持續的なものであつた。例へば合衆國大藏次官ミルス Ogdeen L. Mills は、全國の事業の容態を打診した聯邦政府が『不景氣の激烈さと物價・證券の下落及び事業量の縮少が課稅目的たる所得に及ぼすべき影響を輕視したこと』を、正直に容認してゐる。現在の不況時代を導き來つた物價暴落の現はれてから既に二年餘を經過したが、商務省は依然として事業が全世界を通じて一般に縮少せられ、或る種のものは一九三一年を通じて樂觀を許さゞる低調を示すに至つたことを報じてゐる。兎に角主要なる事業指數の記錄する所に據れば、一九三〇年三一年に於ける事業上の活動力の不振は過去五十年間に生じた如何なる不況期に現はれたものより遙かに深刻なるものがある」[1]。寔に現下の經濟不況は、「景氣豫測者・分析者・解說者が今次の特殊的循環に關して論じてゐる所を見るに、彼等が如何なる他の景氣變動に就いて論じてゐる所よりも遙かに大なる誤謬を侵してゐる」[2]ほど、それ程其範圍に於き程度に於き比類なきものであつて、眞の意味に於ける最初の世界的な經濟恐慌である。從つて世界の資本主義諸國は擧げて之が匡救の爲に種々の對策を講究して居るが、斯る事態は貨幣政策上では二

つの潮流を産み出してゐる。一つはインフレーションの主張であり、他は管理通貨の提唱である。

(1) 金原・小高譯『アメリカ株式恐慌と其後の發展』二九二頁

(2) 同書、二九三頁

前者は、今日の如き物價暴落の下では、假令産業合理化や信用機構の改善等が行はれても、景氣恢復の曙光すらも見えぬのみならず却つて失業の增大に依つて事態を惡化するのみであるから、物價を吊上げて景氣建直しをするの外はない、これが爲にはインフレーションを行ふの外はないと言ふ考へ方である。例へば一九三一年七月に公刊された英吉利の金融及び産業に關するマクミラン委員會の報告も、國際的物價引上の必要を力說してゐる。後者は、同年九月の英吉利金本位の停止を契機として、米・佛・瑞西等の若干國を除く世界の金本位制度が壞滅の悲運に遭遇したことを以て、金本位制度の最後的動搖と觀察し、この制度への復歸は最早不可能であるから、管理通貨制度を樹立すべしとの主張である。この主張は勿論貨幣制度の基調をば國際經濟よりも寧ろ國民經濟に置くべきことを要求するのである。然るに現在に於ける金本位制度の世界的動搖は何を意味するかと云ふに、それは國際的貨幣本位制度の破壞であり、物價の國際的聯繫の切斷である。隨つて通貨管理の主張は、物價の吊上げに關しては、自國獨自の立場に於いてインフレーションを行はんとする要求に當然進んでゐる。卽ち物價の引上に就いても、國際主義と國民主義との對立を眺めることが出來る。[3]

(3) 『金本位制度の興廢と本位政策の動向』第四章以下參照。

斯る對立の外に更に一つの對立がある。それは他でもない。卽ちインフレーションに對しては、從來之を以て惡性の病患と觀る考へが存し、今日に於いてもこれが根强く流布してゐる。從つてこの傳統的見解は、不況克服策としてのインフレーション說に對して鋭く相ひ對してゐる。

凡そ斯くの如き本位政策的思潮の對立と同樣に、其實際政策上の動向も幾多の方途を示してゐる。之を主要諸國に就いてみる（一九三三、四年の交に於いて）大體次の四個の型に類別することが出來る。

一、第一の型は、物價の吊上を以て不況克服の不可缺の要件と認め、これが爲にインフレーションを辭さぬものである。之を代表するものはアメリカで、其目的達成の爲に弗貨の引下に狂奔して居り、其政策の歸趨は一九三三、四年の世界經濟の進展に對して決定的方向を與ふるものである。

二、アメリカに對立する資本主義國たる英吉利は、前者と同じく金本位停止下に於いてインフレーション釀成が可能でありながら、極力之を避け、磅貨の安定を期してゐる。

三、日本は第三の型を示すもので、金本位停止の下に於いてインフレーション進展の危險性があるから出來る丈之を回避しようとしてゐるが、政治上・軍事上等の外部的理由からインフレーション不可避の事態に置かれてゐる。隨つて其進行速度を可及的に緩慢ならしめ、その影響を漸進的たらしめようとしてゐる。

四、最後は金本位制度確保の下にインフレーション發生を不可能ならしめ、以て不況逃避の途を他に求むる國である。佛蘭西、和蘭、白耳義、瑞西、獨逸、ポーランド、チェッコスロヴァキア等の諸國は之に屬する。

さて以上の如き本位政策の主流に就いて、其情勢を概觀しようとするのであるが、それに先立つて、先づ世界物價の一般情勢を大略ながら摘記して置かう。

一　米英兩國に於ける本位政策的情勢

(4) 本稿では爲替相場に就いては多く觸れない。外國爲替に關する別著に就いて取扱ふ豫定である。

二　世界物價の一般情勢

先づ近年に於ける世界物價の一般情勢に就て指摘し得る主なる點は世界經濟不況の現はれとしての物價の激烈な續落とその變動の不均等とである。今一九二九年―一九三二年間に於ける英、米、佛、三國の卸賣物價指數(各年平均)をみると次の如くである。

	英吉利	北米合衆國	佛蘭西
一九二九年	一〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇
一九三〇年	八四・〇	九〇・七	八八・四
一九三一年	七〇・二	七六・六	八〇・一
一九三二年	六七・七	六八・〇	六八・一

〔備考〕國際聯盟統計月報

卽ち此等諸國の物價水準は、一九二九年を一〇〇とすれば、三二年には六〇臺へ、卽ち三割餘の低落を示してゐる。この急落は、多少の例外もないではなかつたが、世界一般の傾向であつて、世界の物價水準は大ざつぱに言へば右の期間に三分の一低落して了つたのである。

所が右は一般物價水準の世界的傾向であつて、物價の運動は斯る傾向の間に幾多不均等の發展をば、價格の機構にもたらしたのである。その一、二を擧げると、價格の低落は、卸賣物價と小賣物價との間、貿易品と國內品との間に相違が存した外、商品の種類によつても著しい差異を示したのである。之を原料品と完成品とに分つてみると、一九二九―三二年間に原料品の價格は何れの國に於いても完成品の價格よりも一層激しい低落を蒙つて居り、三四の國に就て其割合を示すと、次表の如くである。

一九二九年一月―一九三二年一月間に於ける原料品及び製造品の卸賣價格指數に於ける低落率

	原料品	製造品
カナダ	三八%	二二%
ドイツ	三一〃	二一〃
イタリー	四四〃	三〇〃
米國	三九〃	二六〃

〔備考〕League of Nations, World Economic Survey, p. 129.

卽ち、この四ケ國を平均すると、原料品は、三割八分の低落であるが、完成品は、二割五分に過ぎない。而してこの兩種類商品の價格低落の相違は、玆に取扱つてゐる不況期間の初期に旣に始まつてゐる。換言すれば、原料品の價格低落は急速で、完成品のそれは緩慢に行はれたのである。その理由は、原料品の手持ちがあること、生產の過程が相當長期間を必要とすることゝに存してゐるが、猶ほ、生產・販賣及び價格の統制が行はれるか否かも、重大な關係を有してゐる。その點から觀れば、大規模な工業的生產方法に依れば依るほど、統制は容易であ

つて、完成品の價格低落は之によつて阻止されることが多い。原料品の價格急落は、殊に斯る統制の困難な農業品の暴落に負つてゐるのであつて、カナダ、米國、オーストラリア、ニュウ・ヂーランド及びアルヂェンティンに於ける農業價格は凡そ五割の大暴落を受けてゐる。

斯様な價格低落の異同の外に、吾々は價格運動の國際的不均等を見逃してはならない。元來國際的貨幣制度たる金本位が廣く各國に實施され、自由に運用されてゐる場合には、それ等諸國の物價の間に顯著な高低の差が生ずると、結局高物價國から低物價國へ金が移動し、前者の國では金の流出により物價低落し、後者の國ではその流入によつて物價騰貴して、兩國物價が均衡を回復する、と云ふ作用を持つてゐる。換言すれば金がそれ等諸國を往來して關係諸國の通貨數量を統制し以て物價を移動せしむるから、金を通じて諸國の物價が連絡關係に立つてゐるのである。だから戰後金本位制度が世界的に復興され支持されてゐた間は、假令世界の物價水準は漸次下降の方向に進み、且つ、印度、蘭領印度、アルヂェンティン、オーストラリア等の如き農業國に於いては其下降が一段顯著であつたとは言へ、世界の物價は未だ大體に於いて微妙な國際的均衡を維持してゐたと言へる。然るに金本位制度の復興が世界的に完成した一九三〇年初め頃までに、一方では既に此制度を維持し得ぬ國が若干現はれてゐたが、三一年第三・四半期からは國際金融恐慌の襲來によつて英吉利が金本位離脫を決行したのを契機として、續々諸國が之に倣ひ、世界の大部分が再び紙幣制度へ後退することゝなつた。所が金本位制度が破壞されて了へば、金移動による諸國物價の關聯は遮斷されて了ふ。又假令金本位制度は形式上維持されても、嚴重な爲替管理や貿易管理によつて商品移動が阻害されゝば、兩國物價はその程度に從つて引離されて了ふ。從つて金本位停止が一般的となり、又不況對策として爲替及び貿易管理が强行されて來た爲に、世界諸國の物價が相互に引離され、各國獨自の變動をなすことが多くなつて了つたのである。言ひ換へると、物價運動の國際的不均等が招來されたのであるが、今世界を金本位國、その停止國竝に爲替管理國に三別してみると、佛蘭西、瑞西、白耳義、和蘭、米國（一九三三年第一・四半期まで）等金本位國の物價は大體甚しい低落を繼續して來てゐる。是れに反して金本位停止國に在つては、カナダの如く米國物價に引きずられて低落した國もあるが、日本、フインランド、英吉利、瑞典等何れも停止と共に騰貴に向つてゐる。勿論其間反落もあるが、傾向としては騰貴へ進み、殊に日本、フインランド等は顯著であつた。

三　金融恐慌前に於けるアメリカ

最近に於ける本位政策上の諸問題が金本位制度及び慢性的經濟不況を中心としてゐることは明かな事である。而して今日の不況が如何なる原因から醸成されたかは玆での問題ではないが、經費と收入との不均衡が諸企業の不況情勢の特徵を表はしてゐるとすれば、此場合之が對策は二つの方面から進められることが出來る。卽ち一方は經費の低下であり、他方は物價の引上である。經費低下はデフレーション的であるに對して、物價引上はインフレーション的であるが、當今の如く經濟組織に彈力性の缺如してゐる場合では、後者卽ち物價引上は前者よりも實現容易であると云ふ特色を有する。而して最近物價引上による不況克服を最も强く試み來たつた國としては北米合衆國を擧げることが出來る。

一　米英兩國に於ける本位政策的情勢

合衆國は、英吉利の磅の恐慌及び金兌換停止以前には、貨幣及び信用制度の領域に於いて恐慌克服の何等重要な試みをもなしてゐない。聯邦準備銀行は公開市場政策によつて金融市場の緩和を促進しようと試みはしたが、吾々が前に觀察したやうに政府證券の買入は比較的狹い限界内に限られてゐた。大々的の方策が採られたのは漸く一九三一年九月廿一日以後の事で、このフーヴァーを大統領とする共和黨政府の採つた本位政策の轉換は、大統領選擧の準備としての人氣取政策もあつたけれども、併し物價殊に農產物價格の暴落は不況を愈々深刻ならしめてゐたからであり、當時歐羅巴の突然の資金引上により、又赤字豫算、金流出、株式暴落、銀行破綻に基く公衆の不安に依り、銀行恐慌は數週間内に大危機に至らんとするが如く見えたからである。第一の手段は同年十月に於ける全國信用會社（National Credit Corporation）の設立である。同會社は再割引の資格無き銀行資產を再割引によつて流動化し、以て銀行の破綻を防止する目的を有し、其資金は五億弗であり、且つ十億弗まで社債發行の權能を與へられたが、これだけでは尖鋭化する金融恐慌を阻止して了ふことは出來なかつた。一九三一年中には十七億弗の預金を有する二千三百の銀行が犧牲に供せられた。歐羅巴への資金及び金の流出は止まず、冬期に於ける一般的不況の危險は愈々募つた。外國資本の急激な引上は一九三一年九月より翌年八月まで繼續し、之を金の流出入からみれば次表の如く、この一年間に七億弗以上の金が佛蘭西その他のヨーロッパ諸國へ流出した。この金の大流出が、一般經濟界並に金融界に重大の影響を及ぼしたことは言ふ迄もない所である。

（單位千弗）			
一九三一年	流入	二三九、九四一	三七一、一七八
上半期	流出	七八九	四六六、〇〇六
下半期	流入	一四三、九三〇	二一二、七六三
	流出	七六六、八三八	四一、六八三
一九三二年			
上半期			
下半期			

加之、民間に於ける通貨貯藏の風は三一年に引續いて高潮に達し、三二年三月の見積によれば十二億弗に上り、通貨流通高の五分の一强に達した。斯る旺盛な通貨需要に當面して、金融業者は證券價格の暴落と資產資金化の困難との爲に預金者の通貨需要に應ずることが出來ず、又保險業者は保險證券擔保貸出の要求に應じ得ず、共に甚しき窮境に陷つた。二三流銀行、就中地方銀行の窮狀を暴落するものが簇出した[5]。

(5) 朝日經濟年史、昭和八年、三〇六―七頁。

そこで第二に採られた手段は一九三二年一月末に於ける復興金融會社（Reconstruction Finance Corporation）の設立である。復興金融會社は、政府の全額引受による五億弗の資本金を有し、其上金額十五億弗、期限五年以内、政府の利子及び償還の保證を有する社債をば發行する權能を認められた。同社の任務とする所は、窮境に陷つた銀行、鐵道其他の企業に信用を附與し、以て商工農業の正常な活動の續行を可能ならしめんとするに在る。大工業、大銀行の救濟ではなくて、小金融機關の資金を流動化して、產業に新たな援助を與へんとするに在つた[6]。

(6) 全國信用會社による個人的努力は緊急事態に對して無力なることが判り、會社は清算することゝなつたが、一九三二年までに大體終了した。

復興金融會社は一九三四年二月を以て其存續期限二ヶ年を終了することゝなつてゐるから、大頭領は、會社の存續期限を一年乃至三年延長し、資本金を五億乃至十億弗增加する、同社擴充法案をば、三四年一月九日の議會に提出した。

猶ほ提案理由說明書によると、會社が一九三二年二月二日最初の貸付をなしてから、一九三三年末までに、四十九億五千九百七十一萬九千八百二十六弗の貸付を行ひ、國內一萬三千八十五の金融機關を救濟したが、現在既に資本金の許す最大限度まで融資して居るから、增資なくしては事實上業務不能に陷ると云ふのである。

以上の二手段は主として、銀行恐慌の阻止、他の企業崩解の防止を行ひ、凍結資產の流動化と公衆の信認を高めんとするものであつた。更に二月末(一九三二年)には、恐慌期中初めて發券制度改正の擧に出でた。卽ち聯邦準備法の改正は、從來非常に狹隘であつた準備銀行の再割引の範圍を擴張し、而して公債を以て發券準備に充當するを許容することにより、從來の金に公債を代置して自由金を增加せしむることゝなした。殊に後者の改正は紙幣造出の自由を擴大し、假令再び歐羅巴へ資金及び金の流出あるも、之によつて米國の信用政策が拘束されることなきを期したものである。此等の手段の外に、聯邦準備銀行が政府證券の買入に依る金融緩和を一層强力に企てたこと、及び公定割引歩合を二月には三分五厘から三分へ、六月には更に二分五厘に更改して低金利策に出で、以て市場金利をして未曾有の低利時代に誘導したこと、政府の財政均衡に對する努力、紐育諸銀行が政府の援助の下に公債プールを組織して確定利附證券の市價維持を圖つたこと、其他失業救濟等に苦惱する各州及び都市への信用供與の企劃等、此等は總て恐慌に對する信用擴大の試みとして現はれたものであつた。

さて以上の如き諸施設は如何なる結果を招來してゐるか。戰後歐羅巴に於けるインフレーションの禍害を恐怖する者は、米國の採つた諸策は決してインフレーション策と稱すべきものではないことを主張する。之を事實に徵すも、聯邦準備銀行券、其他の紙幣及び鑄貨の流通高合計は、三、四、五月末の五十四億弗臺、七月末の五十七億弗臺以外の各月末は總て五十六億弗臺を示し、一九三二年中の平均は五十六億弗程度に存した。又卸賣物價指數は一九三二年一月の九六・四(一九一三年＝一〇〇)から十二月の八九・七へ依然續落してゐる。[7] 諸重要產業の生產も亦減退を示してゐる。[8] 卽ち未だ確かにインフレーション策ではないのかも知れない。併しながら前述の諸策が信用擴張を目的とするものである以上、眞に其作用を發揮し得るとしたら、インフレーション的傾向は出現してゐないのであるから、其限りに於てインフレーションへの途を辿り始める筈である。然るに未だ其緖にも就かぬと云ふことは、此等諸策の現下不況期に於ける無力を指示するものと言はねばならぬ。而してそれが無力であるとすれば、不況の克服は斯る方面からは未だ容易に望むことは出來ない。卽ち外國資本の引上が終熄し、其殘高が問題とならぬ程小額となるや、金融市場は平靜に歸したけれども、聯邦準備銀行及び各種の時局匡救機關より放出された巨額の資金は、金融機關の間を一巡したに止まつたのである。不況は依然進展し、休業銀行數は千二百行を數へ、前年より減少したけれども、末だ一九二九年の二倍に達したのである。一方に金本位制度の確保の下にインフレーション抑制を圖りながら、他方にインフレーション的政策を以て不況克服を企てゝ達成し得ざる所に、世界の最大資本國アメリカの惱みが存してゐたのである。だから我が日本に於いて、又獨逸其他の諸國に於いて、屢々米國のインフレーションへの轉換と金再禁止の說が流布して、其度毎に姑らく間弗の不安を釀成した。フーヴァー政府は遂に斯る苦惱と矛盾の中に終り、ルーズヴェルト政府へ其地位を釀るに至つた。新政府は果して如何なる政策に移るであらうか。果して大統領選擧戰に於ける所說の如き積極的態度に出づるであらうか。是れ世界の關心を集中した所であるが、この後の進展に就いては次章に於いて述べるであらう。

一　米英兩國に於ける本位政策的情勢

(7) 卸賣物價指數（一九一三年＝一〇〇）

	月平均
1931. 9	102.0
10	100.7
11	100.6
12	98.3
1932. 1	96.4
2	65.0
3	94.6
4	93.8
5	92.3
6	91.5
7	92.4
8	93.4
9	93.6
10	92.3
11	91.5
12	89.7

備考　Monthly Bulletin of Statistics.

(8) 一九三一年九月以降の工業生産指數を擧げると次の如くである。（一九二三―二五年を基準とす）

		一九三一年		一九三二年				一九三一年末―一九三二年末に於ける增減率
		九月	十二月	三月	六月	九月	十二月	%
製造工業品								
鐵・鋼鐵	（一九・六九）	四五	四二	三四	二五	二八	二七	（−）三五・七
織物 計	（一七・七四）	一〇〇	八八	八二	六三	一〇四	九一	（+）三・四
織物 綿業	（八・六七）	九三	八六	八五	六四	九九	九三	（+）八・一
食料品	（九・二五）	九三	九七	八四	八三	九五	八四	（−）一三・四
製紙印刷	（一〇・七一）	一〇四	九九	九九	八五	八八	八六	（−）一三・一
製材	（八・二六）	三六	二八	二六	二六	二三	二三	（−）一七・九
自働車	（五・三八）	四〇	六六	二八	四七	二四	六〇	（−）九・一
製皮・皮製品	（三・三四）	九五	八二	九二	八二	九三	八五	（+）三・七
セメント	（一・二四）	七九	六一	五三	五二	五四	四三	（−）二九・五
ガラス	（一・三一）	五七	九九	四九	六一	四三	七二	（−）二七・三
非含鐵金屬		六五	六二	―	―	―	―	―
製油	（一・九六）	一五九	一四九	一三六	一四六	一三三	一三二	（−）一一・四
ゴム製品	（一・八七）	八〇	八八	七三	一〇七	六四	六七	（−）二三・九
タバコ製品	（一・〇八）	一一八	一一三	一〇九	一一八	一一一	一一二	（−）〇・九
合計	（八五・六三）	七五	七三	六四	五八	六六	六四	（−）一二・三
鑛產物								
有煙炭	（五・五六）	七一	六五	七〇	四五	五八	六六	（+）一・五
無煙炭	（二・〇三）	六五	六九	八一	四二	六一	七五	（+）八・七
石油	（四・九九）	一〇三	一二一	一〇九	一〇五	一〇四	九六	（−）二〇・七
鐵鑛	（〇・八〇）	五二	―	―	三	八	―	―
銅		六〇	六六	―	―	―	―	―
亞鉛	（〇・三四）	四九	四五	四五	三八	三一	三八	（−）一五・六
鉛	（〇・四二）	六五	六二	五五	四九	四一	三九	（−）三七・一
銀	（〇・二三）	四二	四三	三〇	四五	三六	三〇	（−）三〇・二
合計	（一四・三七）	七八	八四	八四	六三	七〇	七六	（−）九・五
總指數	（一〇〇・〇〇）	七六	七四	六七	五九	六六	六六	（−）一〇・八

備考　Federal Reserve Board 調査、Statistical Year Book of the League of Nations, 1932/33 に據る。

括弧内の數は各項目のウェイトを示す。ウェイトは鑛產物に在つては、一九二三―二五年に於ける總生產價値から、製造工業品に在つては、一九二三年に於ける製造加工價値から、推算されたものである。

以上の指數は、合衆國の工業生產の約八〇パーセントを直接間接代表するものであるが、之に依ると、總指數は漸次低下を示して居り、一九三一年末から一年間に約一割縮少してゐる。而もこの減少は主として、鐵鋼、セメント、ガラス、ゴム製品、石油、鉛、銀等から惹起されてゐる。總じて減退は重工業に强く現はれ、增大は二三の消費品に存したのみである。

四　金再禁止後に於ける英吉利

最近に於ける金本位制度の破綻が英吉利の停止（一九三一年九月廿一日）を契機としたことは既に前に述べた。然らば英吉利は金再禁止後如何なる經濟的情勢を經過して來てゐるか。英吉利の本位政策の結果を考察するに當つては、先づ其金本位からの離脫が意識的政策の結果ではなくて、却つて直接的には突發的の事件即ち獨墺金融恐慌、水兵の反抗問題等に由來する資金の海外引上及び逃避の爲であつたことを明かにしなければならぬ。隨つて金本位停止下に於いては通貨膨脹及び物價騰貴が當然期待されるにも拘らず、英吉利に於いてはそれが惹起されてゐない。寧ろ金と同一のものと認められて來た磅スターリングを維持して、其海外に有する債權を保護しなければならぬ立場に在る。而して先づ物價に就いてみるに、

卸賣物價指數
（エコノミスト：1913＝100）

年	月末	
1931.	9	89.6
	10	90.1
	11	90.7
	12	90.6
1932.	1	90 0
	2	92.2
	3	89.9
	4	86.3
	5	83.3
	6	80.9
	7	82.7
	8	85.2
	9	88.1
	10	85.3
	11	85.7
	12	84.1
1933.	1	84.2
	2	82.7
	3	82.3
	4	84.5
	5	87.5
	6	89.5
	7	89.9
	8	89.7
	9	89.5
	10	88.1

右表の如く再禁止後姑らくの間は漸騰の傾向に在つたが、三二年三月からは反動を示し、其間多少の高低はあつたが、再禁止後の二年間殆んど不變である。寧ろ若干の低落をすら示してゐる。併しながら此間英吉利は保護關稅へ進んだのであるから、本位變更の物價水準へ及ぼした影響は單純に推論する譯には行かぬ。殊に三二年六月には、オッタワに英帝國經濟會議を開催し、自治領及び屬領をして本國の爲に特惠關稅を承認せしめた。此オッタワ協定が英本國に與へる利益は、自治領及び屬領の輸入貿易額中五千萬磅に上ると推算された。斯くして英吉利は英帝國ブロックの結成を通じて、不況の脫出を企圖してゐる。然らば貨幣及び信用の方面に於いては何うであつたかと云ふに、爲替相場の低落は當然起つてゐる。磅の弗に對する法定平價は一磅に付約四弗八六仙であるが、一九三一年十二月には平均三弗三七仙に低落し、爾來一九三二年を通じて三弗二〇仙乃至三弗七〇仙臺を往來してゐる。再禁止以來半箇年間は資本逃避防止法を實施して資本の國外逃避及び投機を抑制したが、磅貨の騰勢は之が廢止を可能ならしめ、同時に爲替平衡資金を設置して急激な上騰と大巾變動との防止を圖つてゐる。（ア

メリカ金融恐慌後の情勢は次章にのべる。)貨幣及び信用の膨脹は起つてゐない。例へば通貨數量に就いては、英蘭銀行券流通高は金再禁止當時の月末には三億五千七百萬磅であつたが、一九三二年十一月末には三億五千八百萬磅であつて、其間三億五、六千萬磅を往來してゐる。其後一九三三年に於いては、一、二月は三億五千萬磅臺、三月が六千萬磅臺、四、七月が七千萬磅臺、十月が再び三億六千萬磅臺で、再禁止當時より一千萬磅ほどの增加を示したに過ぎない。金融市場も比較的潤澤平靜であつて、英蘭銀行割引歩合は一九三一年九月から三二年一月迄は六分の高位に置かれたが、二月には五分へ、三月には四分から更に三分半へ、四月には三分へ、五月には二分半へと矢繼早に引下げられ、更に六月には二分に引下げられて今日に至つてゐる。この低金利は證券市場の活況をもたらしたが、この政策とても、外國資金引上の終了と金本位停止との結果、金擁護の爲に高金利を維持する必要が消滅したからである。其他貨幣、及び銀行取引の方面に於いても何等本質的の變動は無く、殊にインフレーションの萌芽と認めらるべき變化は無い。併しながら爲替相場の低落は理論上貿易に對して好影響を與へる筈で、再禁止直後は產業界も一時活況の樣相を示したが、一九三一年中は爲替低落と關稅增徵の爲に見越輸入が增大した。三二年上半期には稍々貿易狀態が改善されたが、大勢としては英吉利の世界市場に於ける地位の改善は決して著しいものではない。輸出入とも減退を示し、唯輸出の縮小が輸入のそれよりも小なるを得た丈であり、又米、獨、佛諸國に比較して其減退率が遙かに小なるを得たに過ぎない。卽ち次の如くである。

(單位百萬磅)	一九三一年	一九三二年	同減少率	一九三三年	同減少率
輸出	四五四・五	四一六・一	八・四%	二四八・〇	五・三%
輸入	七〇三・一	六八一・四		四一三・〇	

備考、一九三二—三年は一—七月の累計。猶ほ他の諸國の增減率(%)は次の如くである。(十)以外は減少率)

	北米合衆國	獨逸	佛蘭西	日本
一九三一年—三二年 輸出	三三・五	四〇・二	三五・五	(十)二二・九
一九三一年—三二年 輸入	三六・七	三〇・六	二九・三	(十)一五・七
一九三二年—三三年(一—七月) 輸出	一四・六	一九・二	九・二	(十)四六・六
一九三二年—三三年(一—七月) 輸入	一一・〇	一一・一	一・六	(十)三二・二(一—八月)

國家財政は既に再禁止前から緊縮方針を採用し、其後に於いても極力之が膨脹を避けてゐる、卽ち一九三二年三月に終る豫算に於いては、英吉利は財政の均衡を得た世界の唯一の國であつた。三二—三三年(三月)の豫算は歲入七億六千六百八十萬磅、歲出七億六千六百萬磅で、實行豫算も僅かの赤字を示した丈であり、又三三—三四年(三月)に於いては、歲入六億九千八百萬磅、歲出六億九千七百萬磅を計上し、インフレーション釀成の起源たる財政に於いては、些かも其傾向を現はしてゐない。斯る情勢の下では產業界に於いても、再禁止直後に示した若干の好況を除いては低物價と共に萎靡し、生產指數は一九二八年平均一〇〇に對して一九三一年第四・四半期には九二・二を保持したが、一九三二年には九〇・一(第一・四半期)、八九・四(第二・四半期)、八二・八(第三・四半期)と漸落步調を辿り、其後九〇・〇(第四・四半期)と若干上向き、三三年には八九・九(第一四半期)、九〇・九(第二・四半期)を示し、改善されたとしても決して著しいものではない。從つて失業數も米國や獨逸ほどではないけれども增大を免れては居らぬ。

一　米英兩國に於ける本位政策的情勢

今玆では經濟的情勢の全面に亙つて詳述する餘裕が與へられて居らぬから、以上は僅に概貌を述べたに過ぎないが、之によつても英吉利がインフレーション抑制の方針の下に進んでゐることを大體ながら推知し得るであらう。同じく金本位制度の停止を行ひながら、英吉利に對して對稱點に任るものは我が日本である。我國は周知の如く、日本銀行券の保證準備發行限度を一億二千萬圓から十億圓に擴張し、制限外發行稅を最低五分から三分に低減して紙幣造出を容易ならしむると同時に、時局匡救及び滿洲事件の爲に公債による支出を開始し、今また昭和八年度豫算に於いては九億圓の巨額の赤字公債が發行され、昭和九年度豫算も前年と大差はない。故に、日銀が若干の公債賣却を行ふとも、大勢としてはインフレーションの外はないのであるから、爲替相場は既に再禁止後一年間に六割の暴落を示して了つた。これが爲に昭和七年七月からは資本逃避防止法が實施されたが、その效果の薄弱なるために一層廣範な爲替管理法を制定して、資本逃避及び投機的分子を抑壓し、以てこれ以上の爲替低落を阻止しようとしてゐる。併し既に爲替の暴落ある以上、輸出は頓に活況を呈し、輸入品の價格の暴騰は國內品の騰勢のあがらぬ中に物價水準を金解禁前の狀態に接近せしめてゐる。斯くして我國の金本位制度停止も決して意識的政策の下に行はれたものではなかつたが、それに隨伴する期待の通り今や必然インフレーションに依る不況緩和の方向に前進を開始してゐる。

以上主として米英兩國に於ける本位政策に關聯する若干の經濟情勢を摘出したが、今後に於ける世界の本位政策の動向は、一に世界の最大資本國たる此等兩國の向背如何に繫つて存すると言つても決して過言でない。卽ち米國は金本位保持の下に不況脫出を企圖し、英吉利は金本位を放棄しながらインフレーション抑制の下に磅貨の維持に腐心してゐる。米國が結局金本位制度を離脫しなければならぬか何うか、英吉利が此制度への復歸——現在では其意圖の無いことが聲明されてゐるが——を企てるか何うか、又企てるとしたら如何なる方法に依るであらうか、——此等の事は一般の關心を惹くに足る問題であると同時に、世界將來の本位政策的情勢に對して指針を與へるものではなくてはなるまい。

二　アメリカ金融恐慌と金本位制度

一　金融恐慌の顚末

癈疾的な不況に足掻いてゐる世界經濟は次から次へと大事件を頻發せしめて、世人をして應接に遑なからしめてゐるが、極く最近（一九三三年年初）では獨逸に於けるヒットラアの政權獲得及び强壓政策の遂行と、アメリカ金融恐慌の爆發とは兩大關として擧げる事が出來よう。殊に後者は我國にも直接の影響を及ぼした問題であるだけに、痛く世人を驚倒せしめ、多大の關心を持たしめてゐる。

尤もアメリカが金再禁止をするであらうか何うかと云ふことは、三二年春から我國でも歐羅巴でも度々問題とされた所である。而してこの問題に對する所論には、アメリカも不況對抗の爲には結局再禁止を行はざるを得ないだらうと云ふ說と、その豐富な金準備や經濟的資源乃至は經濟組織からみて再禁止必至の理由はないと云ふ說との二つが、大體あつたやうである。而も再禁止必至論も多くは、アメリカが直に不況對策としてインフレーシ

ョンを講ずるに至れば再禁止の到來は免れないと云ふに在つたのであつて、インフレーション釀成に先立つて斯る恐慌が爆發しようとは考へられなかつたやうである。勿論此種の說が誤つてゐたとは、必ずしも言ふことは出來ない。何故ならば、其時現存した諸條件の下に議論が進められたのであつて、決して單なる豫言が試みられたのではないからである。

併しながら一九三三年第一・四半期に於けるアメリカ金融恐慌も、その突發そのものは偶然ではあつたけれども、その依つて來る所は存してゐるのであつて、來るべき所に到達したのだと言へよう。勿論その點に就いては、アメリカの銀行組織・經營・監督等の諸方面から考察することが出來る。が併し所詮は物價低落・產業不振から起きて來たのである。更に此點に於いても、世界大戰に依る世界經濟の攪亂と、一九二九年に於ける同國の『永久繁榮』とに遡るを得るのであるが、そは兎に角經濟不況は二つの方面から金融恐慌を導き來たつたのである。

卽ち

一は大々的なインフレーション釀成策によつて弗の不安を劇化したことである。既に前章で述べたやうに、一九三一年以來不況脫出の爲に總ゆる通貨及び信用膨脹の政策を試みたのであるが、而も之を金本位の下に於いて企圖したのであるから、金本位停止、弗貨低落の不安は愈々募つて來たのである。これが爲に民衆は紙幣を金に換へて價値の確保を圖らんとし、通貨死藏の傾向が助長せられたのである。

二は不況によつて銀行の基礎が著しく危殆に陷らしめられたことである。勿論物價の低落と共に商工業の不振、破產、失業、貿易の減退、農業の窮境が加はれば加はるほど、金融業も其影響を免れることは出來ない。蓋し一般產業と金融業とは恆常的不離の關係に在り、金融資本の產業支配が强化されゝばされるほど益々斯る關係に立つに至るからである。從つて不況の深刻化すると共に銀行の支拂能力に關する不安が增大しつゝあつたが、之を救濟する爲に設立された復興金融會社の融資內容の公開が下院に於いて要求せられ、一月末に公開されるに至つたので、銀行資產狀態の惡化は民衆に一層危惧の念を與へざるを得なかつたのである。この點は、我國昭和二年の金融恐慌に於ける大藏大臣の不良銀行の支拂停止に關する議會への報告と相ひ對照して、寔に興味ある事實である。

一體アメリカには小規模銀行の數頗る多く、此等の銀行は常に景氣上昇期の終了と共に、長かれ短かれ窮狀に陷つて來たものである。今銀行數を人口と對比すれば次の如くである。

年	人口 單位百萬	銀行數	人口指數 1899年＝100	銀行指數	百對銀口にる數人萬す行
1879	49.1	5,443	66	44	111
1889	60.8	9,614	83	78	156
1899	74.8	12,280	100	100	164
1909	90.7	23,671	121	193	261
1919	105.0	29,123	140	237	277
1929	121.5	25,330	162	207	208
1932	124.8	19,046	167	155	153

備考　R. W. Goldschmidt, The Changing Structure of American Banking, 1933, p. 210.

卽ち二十世紀に於いては、銀行の增加率は人口のこれを凌駕し、一九三〇年代には幾分減少したと云つても、猶ほ二萬の多きを數へたのである。故に銀行の破產は日常茶飯事であつて、一九二九年の永久繁榮の絕頂に於いても猶ほ六百餘行の休業を見たのである。それが景氣の急顚落と共に單なる常例ではなくなり、既述の如く一九三一年には約四倍、三二年には稍々減少したが、猶ほ二倍の多數に及んだのである。銀行の基礎に對する不安の增大は全く當然の

次第と言はねばならない。

轉じて吾々は恐慌の經過を一瞥しよう。此金融恐慌の發端をなしたものは、デトロイトのユニオン・ガアディアン信託會社 Union Guardian Trust Co. の破綻であつた。同社は資本金五百萬弗のミシガン州第三位の銀行であるが、復興金融會社の融資內容の公表に依り、其融通を受けてゐた同社は、一月から蒙つてゐた預金引出の急激なる惡化に遭遇した。然るに同社は、それ以上復興金融會社から融資を受くるにも擔保に不足し、又其最大預金者たるフォード自動車會社からも出資の拒絕に遭ひ、止むなく休業した。これが爲に同州知事は、デトロイトを中心とする金融不安の排除を企圖して、二月十四日から二十一日まで八日間、州內の銀行、信託、其他金融機關に對するモラトリアムを公布した。このミシガン州の銀行不安は、最初は地方的恐慌に過ぎぬかに見られたが、それが三週間にして全米四十八州に及ぶ大金融動亂に發展した。

卽ち二月二十日にアリゾナ及びモンタナ兩州が州內全銀行に休業を命令したのを初めとし、同月末迄にニュウ・ジャーシイ、メリーランド、インディアナポリス、オハイオ、インディアナ等十餘州に及んだ。三月に入つてからは益々猖獗を極はめ、月初めからの三日間にカリホルニア、ウェスト・ヴィージニア等二十州が休業又は預金拂出制限を命令した。四日には、斯る動亂渦中にルーズヴェルトが大統領に就任したが、メーン、マサチューセッツ、紐育、イリノイ等十餘州が同樣の事態に陷り、結局休業及び預金拂出制限は全米四十八州に波及して了つた。紐育株式取引所を初め、各地各種の取引所も休業し、紐育市場に於ける爲替取引も休止して了つた。そこでルーズヴェルト大統領は、五日に、全國的金融恐慌に對する緊急對策として、四日間の全國銀行休業、金銀の輸出及びイアマアク禁止、其他に關する命令を布告し、九日更に之を無期限に延長したが、議會は大統領に對して銀行に關する完全の權限を與へ、且つ金準備に據らぬ聯邦準備銀行券の發行を承認せる緊急立法を通過した。十一日には聯邦準備銀行が業務を再開し、十三日には十二聯邦準備市に於ける加盟銀行が開店し、更に翌日には、手形交換所協會にて承認された都市（全國で二百五十都市）に在る銀行が業務を再開した。十五日に至つて、加盟銀行は全國を通じて再開業することゝなつた。

斯くして、全米を風靡した金融恐慌も大體鎭靜に歸し、三月末には一萬二千七百餘の銀行が營業を繼續し、約五千五百行が休業のまゝに存した。四月五日には金輸出禁止令を若干緩和し、イアマアクされた金及び商取引決濟に必要な金は輸出を許可することゝなしたが、依然金貨、金塊、金證券の退藏を禁止し、死藏金の回收に應ぜざる者には重刑を課することを規定した。併しながら、這般の金融恐慌は遂ひに短時日を以てしては金本位制度の復興を可能ならしめず、二十日に至つて、今後別段の布告あるまでは對外勘定決濟の爲に正貨のイアマアク、若しくは正貨、金塊、金證券の輸出を禁止することゝなして、金本位制度の離脫は正式に決定されて了つた。

そこでアメリカ金融恐慌に於ける若干の特質を抽出すると、

一、アメリカ金融恐慌も、產業恐慌から信用恐慌へ、而して信用恐慌から本位恐慌への公式的段階を辿つたものではあるが、それが國際的影響によつて招來されたのではなく、アメリカ自體の情勢に由つたものである。

二、恐慌の勢力は最も强烈であつて、世界の大銀行たるアメリカ五大銀行は勿論のこと、聯邦準備銀行も之に加つたのである。一體中央銀行は恐慌時に際しては、之を鎭靜すべき地位に在るのであるが、アメリカの場合には中

央銀行も休業して了つたと云ふことは、全く異例に屬する所である。

三、金融恐慌の爲に結局金本位停止を餘儀なくされて了つたが、これが招來も決して外國からの影響に由來しなかつたのである。而も一九三三年一月末に於けるアメリカの金準備高は四十億七千四百萬弗であつて、世界五十ヶ國の合計百十九億二千五百萬弗の中三分の一以上を占有して居つた。それにも拘らず金本位を離脫したと云ふことは、此制度の維持が必ずしも金準備高の多寡に依存せぬことを示すものである。

二　世界經濟に及ぼす影響の見透し

今日世界經濟は再び解體への途を辿り始めたとの見解が現はれてゐる。この見解の當否は姑らく措き既にさうした所論の行はれることは、各國民經濟が有機的な一體としての世界經濟を構成してゐることをば、立證するものである。然らば、その世界經濟の重要な部分を占據するアメリカにおいて、今回爆發した全國的金融恐慌は、果して如何なる影響をば世界經濟に及ぼすであらうか。この影響については、勿論恐慌の突發そのものゝ與へた影響と、その後に來るべきそれとに分けてみなければならぬ。而して前者の影響に關しては多く述べるを要しない。何ぜならばそれは、恐慌の破局的部面の一時的影響であつて、既に出現してしまつたものだからである。即ち世界の殆んど總ての國における、株式市場の閉鎖、爲替市場の取引停止、商品市場における恐慌的低落相場等々の如きものである。

此度のアメリカ金融恐慌は、世界的關聯を有する所の引續く物價低落によつて釀成された經濟不況と、銀行制度の欠缺とを二大根幹として起因したものである。從つて一層重要な其後に來るべき影響は、詳細な點を別として、主として物價及び景氣の狀態を通じて起ると言はなければならぬ、而して物價及び景氣の狀態は、勿論アメリカ國內における通貨政策に關聯し、その對外的影響は又爲替相場を通じなければならぬのであるから、先づこの點を考察してかゝらなければならぬ。

アメリカの通貨政策に關して先づ第一に問題となるは、その金本位制度である。即ち恐慌が全國的となるや、金の海外流出の虞れと國內における通貨不安に基く金の兌換死藏の激增とのために、既に銀行の金銀拂出しの禁止並に金の輸出及びイーアマアクの禁止が施行された。即ちこれは所謂金本位の離脫であるが、この金輸出禁止が三月九日の期限後も無期限に延長されて了つてゐる。勿論この禁止は恐慌に對する應急策であり、又ルーズヴェルト大統領の財政緊縮等より觀て金本位維持の意圖の殘存してゐることが推察されるけれども、既に一時的にもせよ停止された金本位が、アメリカにおいて間もなく復興されるであらうか、それともこのまゝ金本位と絶緣して了ふであらうか。

アメリカにおける金本位の將來に就いては、勿論その維持能力を考察しなければならない。金本位維持のためには金の必要であることはいふ迄もないが、アメリカの金保有高は恐慌頂點の三月八日においても四十二億弗を降らず、十二聯邦準備銀行の金準備も二十六億弗餘を保持してゐた。その金保有高においては、決して不充分といふことは出來ない。次に國際收支の勘定から觀ると、海外市場における購買力減退と金本位停止國の爲替低落とによつて商品輸出の縮少は眼立つて來てゐるとは言へ、依然世界第一の債權國たる地位と相俟つて、實質的に受

取超過の國である。而してこの國際收支の狀態が直ちに逆になるとは考へられない。更に金本位維持の障碍となる自國の資本逃避に就いてみると、これは相當あり得ると言へる。弗不安が繼續すれば勿論資本の逃避は起る。が併し、深刻な世界的經濟不況期において逃避し得べき安住の地があるか何うかゞ問題である。これがために選ばるべきは、金本位國としてのフランス、スキス、オランダ等と比較的貨幣價値安定國としてのイギリスを措いてはないであらう。けれどもこれ等諸國とても絕對的の安全を保證し得ないのであるから、自由に放任されれば資本の移動は頻繁になるであらうが、逃避ばかり繼續するものとはみられない。併し自國資本のみでなく、外國資金の存在を度外視する譯には行かない。アメリカに當時何の位の外國資金があつたかといふに、或は五億弗といひ、或は七億弗といはれてゐる。此金額の大部分の外に、公社債への投資も、之を投賣りして逃避するであらう。だから現在の金輸出禁止の解除に際して猶ほ弗が不安と認められれば、相當巨額の外國資金が國外に退去するであらう。併しながらアメリカが現に有する金保有高と國際收支の實質的受取超過の狀態とからみれば、一時の資金流出を克服し得さへすれば、再び金流入を招來し得る實力を有するものと言へるであらう。

以上の如く考へてみると、金本位の維持は必ずしも不可能でないと觀られる。果してさうとすればアメリカは、恐慌の騷宴の終了と共に直ちに解禁を遂行する可能性があるが、併しこの點に對して等閑視すべからざる一事がある。前にも述べた通り、アメリカ金融恐慌の基本的一原因は物價續落による財界の不況にある。同國の物價水準は、一九二九年の永久榮繁當時に比較して約半分の低位に落ちてゐる。さうして何うしても物價のこれ以上の低落を阻止しなければならぬ事態に到達してゐる。否これを引上げなければならない、換言すれば好むと好まざるとに關せずインフレーションを眞に行はざるを得ないのである。恐らく此度の金融恐慌は通貨政策上の一轉期となるであらうが、若しそれが實際に行はれるとしたら、金本位への復歸は當分困難となるのではなからうか。蓋しインフレーションは、金本位制度の下では國際的協調がなき限り遂行し得ないからである。

而してこの場合問題となるのはインフレーションがさう容易に惹起するか何うかの點である。既にアメリカは一九三一年の秋から金融救濟の方面からインフレーション政策を採つたが、今日のやうな不況期に在つては金融救濟や金利の引下では容易にインフレーションが起きるものではない。何うしても、增發される通貨が購買力となつて市場に作用し得るやうな事業をば、政府自らが爲さねばならぬ。新大統領も五億ドルかの資金を以て失業救濟事業に着手すべきを聲明してゐるが、果して如何なる事業を起さうとするか。既に道路の完成してゐるアメリカにおいては、我國のやうな簡單な土木事業を起す譯には行かぬと言はれてゐる。又その資金も五億ドルばかりを以てしては、到底インフレーション醸成とまでは行き得ない。聯邦財政よりも尨大な地方財政においても、同一の方針が採られなければならない。

かうした諸事情を綜合してみると、インフレーション招來の期待を持ちながら、案外卒急にはそれが起つて來ない。相當長引くものゝ如くに考へられる。從つてこの低迷した事態の間に金本位の停止は延長されて行くのではなからうか、また假令輸出禁止は解除されても何かの形式における人爲的制限が加へられて實質的停止を保つて行くのではなからうか、と斯う觀察されるのである

今假りに以上の如く金本位離脫が續行されるとしたら、何うであらうか、此場合には通例爲替相場が低落す

る。弗爲替が低落すれば、勿論爲替安を通じてアメリカ商品の外國進出を來たし、反對に外國商品のアメリカに於ける割高はその輸入困難を招來せざるを得ないから、諸外國はそれ丈不利な影響を蒙むるを免れないのである。そこで問題は、弗は果して何れほど低落するであらうかといふ點に變るのであるが、恐らくは非常な低落を示すことはなからうかと思はれる。固より他の金本位國に對して或る程度の低落は免れないとしても、アメリカの國際收支の事態が非常に變化しない限り、大局からみて大なる低落を蒙り得ないであらう。言ふまでもなく爲替相場は相對的のものであるから、國に依つて弗に對する關係を多少異にすべく、それ丈蒙る影響にも相違がある譯であるが、日本を採つてみれば、我國內に於ける漸進的ではあるがインフレーション到來の見込は、我對米相場の大なる昂騰の期待を勃なからしめてゐる。故に我國內における物價の上進が其度を進めて了はぬ限り、貿易關係に於いて悲觀すべきほど大なる不利に陷るとも考へられない。又一方からみればそれ迄には、他に阻止策が講ぜられぬ限り圓價の低落步調が始まるだらうし、他方ではアメリカのインフレーションに依る物價の回復は我國商品に殊に生絲に對する需要を喚起し得るであらう。兎に角アメリカの金本位離脫は他の商品輸出國にとつて或る程度の脅威ではあるけれども、一概に悲觀的材料とのみは言へない。たゞ之を以て大いに樂觀資料とし、景氣の急速回復を見透すとすれば、それは誤謬に陷るであらう。第一アメリカが金本位離脫を續行する場合、佛、和、瑞西等の殘存金本位國が自由なそれを敢て維持するであらうか。寧ろ此制度を停止して對抗するの擧に出づると觀るべきではなからうか。果してさうなれば、世界經濟は順調に向ふどころか、却つて斷然一層の動搖期に踏み込むものと言はねばなるまい。近く開催さるべき世界經濟會議が金本位制度の復興、關稅障壁の低下、戰債問題の解決等をよく齎らし得れば兎も角、然らざる以上、又その見込の甚だ薄弱なる以上、アメリカ金融恐慌は世界經濟の動搖を指示するものたるに外ならぬであらう。

附記、本節は右恐慌の鎭靜に近き三月二四日に試みた影響概觀である。

三　インフレーションと金本位制度との相剋

この小節において試みようとする所は、金融恐慌に隨伴したアメリカの金本位制度離脫に直面して、インフレーションと金本位制度との相剋關係に關する概論である。

今日世界金融上に存する如上の大問題について、先づ考察しなければならぬものは、過般アメリカに勃發した金融恐慌である。有機的一體としての世界經濟に於いて最大の構成部分を成すところのアメリカが、全國的金融恐慌に襲來されたといふことは、世界經濟そのものにとつて、甚だ大なる意義を持つものである。しかしてその影響は幾多の方面から觀ることが出來るが、その一つとして世界の本位および通貨政策に對する影響をあげることは多數論者の認むるところである。蓋しアメリカ金融恐慌は、恐らく世界の本位および通貨政策上における一轉期を劃す警鐘たるべきものだからである。

一體アメリカ金融恐慌は何うして惹起したか。今前節に述べたやうに、その突發そのものは偶然であつたらうけれども、そのよつて來るところは存してゐたのであつて、來るべきところに到達したのだといふべきである。卽ちアメリカの有する銀行制度の缺陷と、世界的關聯を有するところの引續く物價低落によつて釀成された經濟

不況とを、二大根幹として起因したものである。殊に後者はその本源的原因と觀らるべきものであつて、それを表面に持ち來らすために前者が役立つたのである。

勿論現下の世界經濟不況がたゞ貨幣的要因だけから起つたかのごとくいふのは、非難を免れない。けれども多くの國において、貨幣價値の高位保持策によつて、それが激成されたことも、否むことは出來なからう。卽ち物價の低落とともに、商取引の不振、農工業生産の減退、破産、失業はます〳〵その度を加へて來た。從つて諸産業に資金の疏通を與へてそれに活動力を附與する金融業も、その影響を免れることは出來ない。產業不振による貸出回收難と物價低落による擔保品の値下りとによつて、金融業の內容は著しく惡化した。それと同時に積極的には新たな投資の途は甚しく局限せられ、利潤は漸次低下せしめられた。元來財の流通と資金の流通とは今日の流通經濟における二大潮流であるが、これらの潮流は相互に逆行すべきものではなく、ともに平行すべきものなのである。それにも拘らず金融業の陷つた事態は、甚しくこれを困難ならしめてゐる。ところでかくのごとき產業不振の金融業への影響は、今日において最も甚しいといふことが出來る。蓋し現代はいはゆる金融資本の時代であつて、金融資本の產業支配が加はれば加はるほど、兩者の關係はます〳〵恒常的不離の關係に立つに至るからである。

要するにアメリカの金融恐慌は、現不況期におけるかゝる矛盾の表面化であり、低物價による財界の自然的整理の行詰りの暴露である。舊來世界經濟に未だ伸縮力の存してゐた間は、景氣上昇期における膨脹は不況期に清算されることが出來た。然るに今日のやうに獨占資本主義の段階に到達し、その伸縮力を喪失して來ると、自動的清算は甚しく困難となる。假令自動的回復が出來るとしても、極めて長期間を必要とする。その間不況はいよ〳〵深刻化し、財界は到底それ以上の惡化に堪へ得なくなる。アメリカ恐慌はこのことをば事實をもつても立證したに過ぎないのであり、從つてそれは現在においてデフレーション政策に對する最後の審判であつたのだ。

そこで當然この後に來るものは物價の引上であるが、それは如何にして招來さるべきか。言ふまでもなく、インフレーションを措いては、他に一般的方策はない。吾々の經驗はインフレーションに對して常に倫理的觀念を包含せしめ勝ちである。故にそれは嫌惡をもつて迎へられることが多い。又事實過度の發展と云ふ惡結果に陷る危險性は、多分に存在してゐる。がしかし、今日では好惡の問題ではない。またそれが永久的繁榮策か否かの問題でもない。それは現在不況からの逃避に過ぎないけれども、事態がこれを不可避ならしめてゐるのである。こゝにインフレーションと金本位制度との相剋が現はれ、兩者の矛盾が存するのである。

然らば如何にしてインフレーションと金本位制度とは相ひ對立することになるか。今述べた通り、インフレーションに依る物價の引上は現下不況からの逃避策であるから、その要求されるところは、過去の顯著な事例の示すような極端なインフレーションではない。いはゆる合理的なインフレーションである。併しながらインフレーションからは、舊來の倫理的觀念が取り除かれたとしても、不換紙幣におけるそれには、極端にまで到達し得る可能性が與へられてゐる。

ところで一方では、貨幣價値の安定といふことは全く望ましいものとされてゐる。事實その甚しい上騰または低下は物價、債權債務、所得の諸關係を混亂せしめ、經濟生活を破壞し得る。併しながら貨幣價値を固定せしむ

ることは不可能であるから、出來るだけこれが變動を避けるために、實際上世界大戰前後にわたつて選ばれて來たものが金本位制度である。卽ちこの制度の下では一國だけに貨幣價値の騰貴または下落が釀成された場合には、金が外國との間に流入または流出し、貨幣數量を自動的に統制して、かゝる騰貴または低落をある程度に抑制する、といふのがその本來の仕組だつたのである。けれどもその制度の運用に必要な金準備は、貨幣價値の低落に際しては外國に流出して減少するから、その低落を阻止する必要を生ずる。しかして金準備を擁護して貨幣價値の安定を計るといふことから、却つてデフレーション追求の破綻が招來されたのである。

そこで、一方では不可避なインフレーションを合理的に遂行せんとする要求と、他方では貨幣價値の安定をはからんとする要求とが對立し、兩者は當然相ひ結合する。換言すれば、金との何等の關聯を保ちつゝインフレーションを實現しようとする要求である。

かゝる要求實現の手段として先づ第一に擧げられるものは、卽時的平價切下である。すでにわが國においても金再禁止後間もなく、政友會によつて五分の一への平價切下案が提唱せられ、國民を驚嘆せしめたが、今またアメリカにおいて、金融恐慌の突發を見てインフレーション不可避が認められるや、平價三分の一切下案とか二分の一切下案とかが續々唱道せられ、議會にまで提出せられてゐる。アメリカ政府首腦部は、かゝる案に反對の意向を有するかの如くであるが、相當有力な見解となつてをるやうである。

いふまでもなく、平價切下は貨幣單位に相應する金純分量の低減である。從つてその低減が實際の意義を有するのは、紙幣が金と兌換される場合卽ち金本位下において突然平價を切下げることは出來ない。けだしそれは貨幣價値の急變を惹起し、經濟界を紛糾せしむるに過ぎないからである。ましてその切下が豫め明かにされてをれば、なほさら金本位制度の維持は出來ないであらう。それゆゑに平價切下は、近年の事例に從へば、インフレーションの事前策ではなく、寧ろ逆にその事後策なのである。卽ちインフレーションの後始末として、平價切下と同時に金本位復歸が實行せられたのである。さうしてこそ平價切下の意義の存することは、今正に述べた通りである。

では、わが國でもさうであつたように、アメリカにおいても金の兌換および輸出は殆んど全く制限されてゐる。かゝる場合の卽時的切下は果してどうであらうか。未だ貨幣價値の低落せざるに先立つて豫め切下程度を決定しなければならぬ困難を別としても、金兌換の同時に行はれぬ以上、割合のみの變更を行つても、實際的意義はないはずである。然し紙幣本位下のインフレーション誘導策としてこれを觀れば、その意義はいさゝか違つて來る。卽ちその切下程度まで貨幣價値の低落、物價の騰貴の當然なることが公認されたことになり、引いてインフレーションを導き來ることが出來る。けれどもこの場合にはたゞ金純分量の低減が決定されるだけのことであつて、必ずその割合を以て兌換されるとの保證はないのである。であるから、必ずしもインフレーションの顯著な進展阻止の手段になるものとは極まつてをらぬ。

しからば金本位制度の下では如何にしたらインフレーションを實現し得られるかといふに、先きにも述べたやうに、この本位制度はインフレーションを存續せしめないのが本來の仕組であるから、一國のみで、これを遂行することは出來ない。元來この本位制度そのものが國際性を有するものであるから、もしこれを何處までも實現

しようとするならば、諸金本位國總てが共同して行はなければならぬ。その具體的手段としては、供給の限定された金を基礎とするのであるから、金準備率を低下せしめなければならぬ。たとへば現今最低準備率と認められる三割乃至四割の準備を二割五分とか二割とかに引下げる。さうすれば紙幣造出餘力を增加して、インフレーション實行の餘地を生ずる。或る論者はこれをもつて、金本位の安全を脅かすこと最も少くて目的を達成する手段と考へてゐる。なるほど外資の借入によつて信用膨脹の基礎を增加することは出來るけれども、かゝる方法に依る時は、國民經濟の負擔を增加するもので、却つて危險なことである。これに反して備準率の低下によつて貨幣數量の增大をはかれば、あたかも無利息の外國資本を相互に借入れたと同然であり、しかも紙幣本位下のそれと異り、最も完全に世界物價の引上を達成することが出來る、といふのである。

國際聯盟の數度の推奬においても、將來における金供給減少の見込に當面して、準備率低下の必要が力說されてゐる。然しながらこの手段によるインフレーションの釀成には、幾多の條件が與へられなければならない。

卽ち

(一)關係諸國が準備率低下程度について一致しなければならない。

(二)協定準備率以上多額に金準備を保有することを避けなければならぬ。

(三)通貨を膨脹せしむるに當つて、同一時期に、同一效果をもたらし得るやうな方法をもつてする必要がある。

(四)實行を監視するために强力な國際機關が設置されなければならぬ（國際決濟銀行をもつてこれに充てんとの說がある）。

(五)他國からの金引出しを極力制限かつ自制するを要する。

以上の如き諸協定が遵守されなければ、結局外國に先んじて實行に着手した國は、金準備に喪失を覺悟するか、さもなくば金本位制度を停止しなければならぬであらう。それのみならず、假令右の協定は遵奉されたとしても、深刻な現不況時におけるインフレーションの招來は、經濟の自然の經過のまゝでは容易に現實化されない。むしろ積極的に人爲的手段をもつて釀成されなければならない。たとへば「九三一年秋以來アメリカは、幾多の手段をもつて金融救濟に盡したが、それは結局資金の還流を生じただけで、インフレーション釀成とまでは行かなかつた。從つてその人爲的手段が國によつて相違すれば、恐らく通貨膨脹にも相違を來たすであらう。また各國信用組織の相違は信用膨脹にも異同をもたらすであらう。

以上の如く考察すると、最低金準備率の若干の低下そのものだけは必ずしも不可能のことではないけれども、それによる國際的統制インフレーションの實現は、極めて困難な問題といはねばなるまい。一九三三年六月に開催さるべき世界經濟會議に於いても、國際金本位制度の復興はその議題となつてゐる。隨つて恐らくはこの種の金準備率問題もこの會議において討議されるであらうが、幾何の國際的協定が達せられ得るか、頗る疑ひなきを得ない（實際、會議はそこまで發展せずして決裂した。）。一方では爲替ダンピングの激化、關稅障壁の引上を抑制して國際經濟關係を常態に引戻すために、國際金本位制度の復興が要求されてをりながら、他方では同時にインフレーションによる物價の引上が不可避の情勢にある。併し既に金本位下のインフレーション釀成が遂行困難とすれば、インフレーションは金本位制度とは別個に求められざるを得ない。假令將來金本位制度は舊來と相違した形態を以て復興される

としても、現に多數國がこれを停止して孤立的にインフレーションに入り込み又は入り込み得る情勢にある以上、この情勢の確立した後でなければその復興は期待すべきでなからう。その際最も重要な關係に立つのは、勿論アメリカ自身のインフレーション情勢であつて、その確立後にこそ、諸國の新平價はこれに順應しなければならぬであらう。世界大戰後の第一次金本位復歸に當つて、舊平價のほかに高低種々な程度の新平價が秩序なく採用されたことは、結局平價の不均衡をもたらしたといひ得るであらう。蓋し世界經濟には其新らたな平價關係に順應すべき自動的伸縮性が缺如してゐたからである。

かくしてイレフーションと金本位制度とは、近き將來依然その相剋を續けて行かなければならぬであらう。

三　アメリカに於けるインフレーション政策の進展

一　アメリカ本位政策の急旋回

一、ニュウ・ディール。一九三一年秋季以來試みられて而も達成しなかつたアメリカのインフレーション政策は、三三年第一・四半期に於ける金融動亂を境として、急速且つ顯著な進展を遂ぐるに至つた。換言すればフーヴァー政府の政策は、所謂『上から下へ』のインフレーション政策であつて、結局經濟界に注入された巨額の資金は上層たる金融機關を一巡した丈に止まり、下層たる一般大衆にまで購買力として浸潤することなくして終つて了つたのである。然るにルーズヴェルト政府の政策は、單に『上から下へ』のみでなく、『下から上へ』も、又あらゆる角度からも、大衆購買力の增進と物價の回復とを企圖したものである。而して金融恐慌後のインフレーション政策が全く法律的强行的であり、著しく統制經濟的乃至計畫經濟的性質を有することは、其廣範・多樣なることゝ共に、前政府のそれに對して對蹠的特色を成してゐる。今ルーズヴェルト大統領が金融恐慌以來採用し、所謂ニュウ・ディール（New Deal 新建設）の基礎をなす所の諸法律を摘記すると、次の如くである。

一九三三年のニュウ・ディール立法（日附は成立時日）

(1)緊急銀行法（Emergency Banking Act）（三月九日）　本法は緊急時に於いて、外國爲替取引、金銀の輸出、蓄藏、鎔解又はイアマアクを制限又は禁止するの權限を大統領に附與し、聯邦準備銀行券の增發を可能ならしむる規定を有してゐる。前に述べたやうに、政府は本法に據つて銀行再開及び外國爲替管理令、退藏金徵發及び金輸出禁止の緩和令を發布したが、四月二〇日に至つて完全に金本位制度を離脫した。

(2)政費節約法（Federal Economy Act）（三月二〇日）　恩給、俸給の節約をなす。

(3)禁酒法修正（Modification of Prohibition Act）（三月二二日）　ビール合法化に依る租稅收入の增加を企圖するもの。

(4)失業救濟法（林業）（Unemployment Relief Act : Forestation）（三月三一日）　中央政府又は州政府所屬の土地の植林に依る失業救濟。資金は三億弗。

(5)緊急農業救濟及び通貨增發法（Emergency Farm Relief and Inflaiton Act）（五月一二日）　農產物價格の暴落を是正する爲に、農產物植付の減反を行つて市價の回復を圖ると同時に、聯邦土地銀行（Federal

land banks)に對して二〇億弗まで四分利付社債の發行を許し、以て農地擔保債務を肩代りせしむる。又同法第三部(Inflation Amendment)は、合衆國外國貿易が外國通貨の平價の支持・調節の必要なる場合、經濟の緊急事態によつて信用膨脹の必要なる場合、又は各國政府の協定によつて通貨の至當な水準への安定を確保する爲に、信用膨脹の必要なる場合、此等の場合には、聯邦準備銀行をして三〇億弗に達するまで大藏省證券其他の國債を市場又は政府から買入れしむる。又若し聯邦準備銀行が右に應じない場合には、同じく三〇億弗まで政府紙幣(Greenbacks)を發行して、國債償還に充當し得ることを規定し、猶ほ金銀複本位制度を採用し得ること、五割以上に達せぬ範圍にて弗貨の金純分量の削減をなし得ること、並に向ふ半ケ年間戰債元利をば二億弗までは銀を以て、一オンスに付五〇仙以下の價格にて受領し得ることをば、許容してゐる。

(6)聯邦緊急救濟法(Federal Emergency Relief Act)(五月一二日)　各州の失業救濟を援助せんとするもので、これが爲に復興金融會社は新らたに五億弗を限度とする社債發行增加の權能が與へられ、以て失業救濟資金を調達する。

(7)テネシー溪谷開發法(Tennessee Valley Authority Act)(五月一八日)

(8)證券法及び外國證券所有者保護會社法(Security Act and Corporation of Foreign Bondholders Act)五月二七日)

(9)金約款廢棄法(Repeal of the Gold Clause)(六月五日)　金拂條項を無效とし、現存通貨を完全法貨たらしむる。

(10)職業紹介局設置法(Act Creating United States Employment Service)(六月六日)　勞働省に職業紹介局を設置し、全國的に職業紹介機關の維持促進を圖る。

(11)復興金融會社の保險會社への援助(RFC Assistance to Insurance Companies)(六月一〇日)　復興金融會社をして保險會社に對して資金調達への應募又は貸付をなさしむる。貸付現在高は五千萬弗を限度とする。

(12)住宅所有者融資法(Home Owners' Loan Act)(六月一三日)　住宅抵當債務の履行不能を救濟する爲に住宅所有者融資會社(Home Owners' Loan Corporation)を設立し、二〇億弗まで社債の發行を許容する。

(13)復興金融會社の銀行及び建築貸付會社への融資(RFC Loans to Banking Institutions and to Building and Loan Associations)(六月一四日)　農工商業の金融を援助する爲に、復興金融會社をして各種金融機關に對して貸付をなさしむる。

(14)國家產業復興法(National Industrial Recovery Act)(六月一六日)

本法はニュウ・ディールの中樞を成すもので、之に基くものが全國復興運動卽ちN・R・A運動(又は之が表徵が靑鷲Blue Eagleであるから靑鷲運動とも稱せられる)である。本法の目的とする所は、大統領自身の言葉を藉りれば、「國民を仕事に返し、國民をして農工業品の購入を增さしめ、又吾々の事業を活潑に行はしむる」に在るのである。而して本法は三部より成り、第一部は產業統制に關する規定、第二部は公共事業計劃に關するもの、第三部は緊急救濟及び建設、其他に關する條項の修正であつて、前二者が其主要部分とな

つてゐる。卽ち第一部では、產業の公正な競爭の規定、トラスト禁止法の緩和、勞働者の組合組織及び團體交涉權の確認、最高勞働時間及び最低勞銀の制定、天然資源の保護、此等の目的を達する爲の大統領の權限等が包括されて居り、第二部では、聯邦緊急公共事業局（Federal Emergency Administration of Public Works）を創設し、豫算三三億弗を以て全國的に各種の公共事業を興すことを規定してゐる。而して該豫算中一〇億弗を超過しない程度に於いて、大統領は農業調整法（Agricultural Adjustment Act）運用に必要な經費に割當て得ることになつてゐる。

要するにN・R・A運動は、不正な競爭と取引の障碍を排除し、過剩生產を阻止し、以て產業の統制を圖りながら其生產力を十分に利用すること、並に勞働時間を短縮し、それに相當の報酬を與へ、且つ失業を縮少して、以て消費者の購買力を增進せしむること、此等の目的を達成する爲に資本家、勞働者及び消費者の協力を求むるものである。而して景氣の回復を圖る爲に、產業統制、勞資協調並に大衆購買力增進をば國家干涉の下に大々的に行はんとする所に、統制經濟的乃至は計劃經濟的特質が存在し、又それ故に資本主義の是正運動とも觀られる所以でもある。

(15)銀行法（Banking Act）（六月一六日）

所謂グラス・スティーガル銀行改革法（Glass-Steagall Bank Act）で、銀行預金保險會社の新設に依る預金者保護、銀行と證券會社との分離等を規定し、銀行資產の利用を一層安全有效ならしめんとするものである。

(16)農業融資法（Farm Credit Act）（六月一六日）

政費節約によつて新設された農業融資局（Farm Credit Administration）をして、生產融資會社（Production Credit Corporation）等四種の金融機關を組織せしめ、農產物の生產及び販賣に對して貸付を行ひ、又從來の農業融資機關の統一を圖つたものである。

(17)緊急鐵道運輸法（Emergency Railroad Transportation Act）（六月一六日）　貨物輸送の合理的統一を圖り、鐵道會社の基礎を鞏固ならしめんとするもの。

以上は金融恐慌以來ルーズヴェルト政府の採用した復興政策の概要であるが、今吾々は此等の政策に就いて詳述する遑がないし、又その必要もない。唯それ等が、貨幣價值引下・物價引上を目的としたものであることを確認すれば足りるのである。固より以上の總てがインレレーション政策だと云ふ譯ではないし、又それ丈にて直ちに之を釀成するものでもないけれども、直接間接これに關聯するものであると言へるのである。而して貨幣價值引下・物價吊上も、一は商品供給の制限により（農業救濟法）、他は商品需要の喚起により（N・R・A運動）、而して更に全面的にインフレーションに依り（產業復興法に於ける三三億弗の公共事業、緊急救濟法による五億弗の失業救濟、五千萬弗のテネッシー溪谷開發、農業救濟法に於ける三〇億弗の公債買入及び二〇億迄の農業債券の發行、住宅所有者融資法に依る二〇億弗迄の社債發行等）之を追求しつゝあるのである。換言すればアメリカの本位政策は金融恐慌を轉期として、積極的な而して總ゆる角度からのインフレーション政策が既に全部實行されたのではなく、徐々に進行中なのであるが、又そこに幾多の矛盾を產み出すに至つたのである。

二、新インフレーション政策の影響。勿論此等の復興政策が

三　アメリカに於けるインフレーション政策の進展

のであるが、一體斯る政策の轉換は、從來の進行程度に於いて如何なる結果を招來したか、之を若干の部面から概察しよう。

基年年	準度月	通貨流通高 百萬弗	物價 1926	金利 一流商業手形 %	金利 コール %	普通株價格 1926	工業生産指數 總指數 1923—25	工業生産指數 工業品 1923—25	工業生産指數 鑛産品 1923—25	工場就業指數 1923—25	貨物輸送指數 1923—25
1933,	1	5,631	61	$1\frac{1}{4}$—$1\frac{1}{2}$	1.00	49	65	64	73	59	56
	2	5,892	60	〃	1.00	45	63	61	79	59	54
	3	6,998	60	$1\frac{1}{2}$—$4\frac{1}{2}$	3.27	43	60	56	81	57	50
	4	6,137	60	2—$3\frac{1}{4}$	1.37	48	66	66	72	58	53
	5	5,876	63	2—$2\frac{1}{4}$	1.00	63	78	78	78	61	56
	6	5,742	65	$1\frac{1}{2}$—2	1.00	75	92	93	84	65	60
	7	5,675	69	$1\frac{1}{2}$—$1\frac{3}{4}$	1.00	80	100	101	90	70	65
	8	5,616	70	$1\frac{1}{2}$	.98	75	91	91	91	73	61
	9	5,632	71	$1\frac{1}{4}$—$1\frac{1}{2}$	.75	75	84	83	86	74	60
	10	5,656	72	$1\frac{1}{4}$	.75	70					

備考　Federal Reserve Bulletin に據る。
金利は紐育の市場金利．工業生産指數，工場就業指數及び貨物輸送指數は季節的變動を整除したもの。

即ち通貨流通高は恐慌時に於いては、主として聯邦準備券（Federal Reserve Notes）の膨脹によつて七〇億弗に上つたが、恐慌鎭靜後は前年と同じく五六億弗臺に止まつてゐる。言ひ換へると、通貨膨脹はこの點では未だ本格的になつて居らぬのである。

然らば物價は如何と云ふに、五、六、七の三ケ月は、四月の六〇から六三、六五、六九と急速に騰貴し、此期間に一四・三パーセント高を示したが、其後は幾分上げ氣味に在るけれども、併し急速な回復は停止して了つてゐる。

工業生産指數に就いてみると、同じく五—七月は四月の六六に對して七八、九二、一〇〇と急激な增大を示したけれども、之を絕頂として再び九一、八四と下降してゐる。之と全く同樣に貨物輸送指數も七月の六五を頂點として再び急減を示してゐる。唯就業指數は七月後も增加してゐるが、併し其速度は遞減してゐる。

此等を通觀するに、七月までは物價は急騰し、生産及び取引は增大して景氣回復の徵を示して來たのであるが、それはインフレーションの浸潤に基くものではなく、之を見越した過度の投機に過ぎなかつたのである。即ちアメリカの景氣は七月まで急激な上向きを見せた上、第一次の反動に見舞はれたのである。勿論反動後の指數は、金融恐慌前のそれに比較して必ずしも、惡化はしてゐない。否な若干改善の跡は示されてゐるけれども、アメリカの景氣回復運動が大掛りであつた丈に、此反動と反動後の景氣沈滯とは國民の期待を裏切る所が大であつたのである。

以上の樣相は證券相場の上によく反映してゐる。紐育株式市場は四月から七月一八日までは躍進を續けて來たが、一九日からは反落に轉じ、急激な落調を示した。その他各種の商品相場も同樣であるが、對內新資本發行額も六、七兩月に急增し、翌月からは激減を示してゐる。（一ケ年以上の長期のもの）

新規起債額
（單位百萬弗）

	合計	州及市	會債券	社株式
1933年				
1月	65	33	13	3
2月	20	17	1	0
3月	16	13	0	53
4月	25	8	16	1
5月	44	40	1	3
6月	110	98	3	9
7月	117	28	0	53
8月	46	32	0	14
9月	64	37	0	9
10月	59	56	0	3

備考　Federal Reserve Bulletin.

以上の情勢は政府のインフレーション計畫が未だ十分實現されて居らぬことを示すものであるが、聯邦準備銀行は大規模に公債買入を實施して來てゐる。今準備銀行の政府證券勘定をみる

と、(月平均額にて)五月までは一八億弗臺であつたが、七月には二〇億弗、九月には二二億弗、一〇月には二四億弗と、此間に於いても六億弗の買入を爲してゐる。[1]

聯邦準備銀行保有政府證券(單位百萬弗)	
1933年	
1月	1,806
2月	1,804
3月	1,875
4月	1,837
5月	1,846
6月	1,933
7月	2 016
8月	2,064
9月	2,202
10月	2,355

(1) 一一月一七日までに、聯邦準備銀行の公債買入額は八億弗に達した。

然るに聯邦準備券の流通高は前揭の如く增加して居らぬのであるから、それ丈市中銀行の手許は潤澤になつてゐるものと觀られる。從つて市中金利も著しく低下し、紐育コール・レートは既述の如くに五月からは一パーセントとなり、八月からは之を割つて遂ひに戰前以來の低利と稱せられる〇・三/四パーセントを記錄してゐる。卽ち金融市場はインフレーション情勢に在るが、未だそれが產業界には浸透してゐないのである。

三、ニュウ・ディール政策に於ける矛盾。以上はアメリカ景氣情勢の概況であるが、五月一七日から一ケ月にして成立した國家產業復興法が大規模の活動を開始する時は、正に景氣反動期に差しかゝつて了つたのである。加ふるに、N・R・A運動は產業公正規約の成立に就いて資本家の反對に遭ひ、又勞働者のストライクをも剌戟して、容易に進捗しなかつた。斯る事態に當面して猶ほ一層此運動を强化する必要を痛感し、大統領は復興法に從ひブランケット・コード(Blanket Code)なるものを全國の各雇主に送致して、個別的に協定への讚成署名を求めた。卽ち大統領再雇傭協定(President's Re-employment Agreement)の內容は、勞働者の最低年齡、最長勞働時間、最低勞銀に關する制限、商品販賣價格引上の制限等を包括したもので、勿論勞銀俸給の增加、就業數の增大によつて大衆購買力の增進、景氣恢復を圖らんとするものであることは、產業復興法の示す通りである。

そこで種々の矛盾が現はれた。先づ產業復興法は勞働者の購買力を全體として增大して商品需要を促進せんとしたが、これが爲に採られる手段は當然生產費を增加し、企業家利潤を減殺する。而も商品價格の急騰がなければ、生產活動は增大しない。七月に第一次反動が招來されたと云ふのも、その時迄に、既に復興法の運用を見越した生產擴張の行はれたことが、一要因をなしたと言へる。してみると、復興法が運用されゝば當然生產縮少を招來する筈のものであつたのである。又農民も亦苦境に立たざるを得なかつた。と云ふのは物價の反動低落は農產物に著しかつた。卽ち農產物價格指數は左の如く七月の六〇・一を最高として再低落してゐるのに、農民の購入する商品の價格はそれ程低落せず、生活費騰貴の影響を受けざるを得なかつた。斯うした情勢は猶ほ一層弗貨引下、物價恢復を招來するの必要を强めたのであるが、これが爲に撰ばれたものが金買上政策である。既に大統領は八月二九日には、米國新產金に對する輸出特許制と金死藏取締とに關する行政命令に署名したが、この大統領令の公布は、唯米國產金業者が財務省の手を經て金を外國に賣捌き得ることゝなし、以て密輸出を防止するのが主意である、新產金を世界市價にて買上ぐる意味ではない、卽ち一オンスに付二〇・六七弗と云ふ法定平價を變更する趣旨ではない、と

農產物價格指數(1926=100)	
1933年	
1月	42.6
2月	40.9
3月	42.8
4月	44.5
5月	50.2
6月	53.2
7月	60.1
8月	57.6
9月	57.0

解されたのであるが、十月二二日に至つて大統領は金の時價買上策を發表し、二五日から國內產金の、一一月二日からは外國市場に於ける買上を開始した。

金買上政策の影響に就いては次節に於いて若干言及するが、兎に角この政策は弗貨の低下と云ふ所期の目的は達することが出來た。卽ち弗は十月二一日まではフランに對し三〇パーセント程の低落であつたのが、十一月上旬には三六パーセント內外の低落となり、磅に對しては同じく七パーセント程の騰貴であつたのが、却つて逆に三パーセント內外の低落をさへ示すこと丶なつたのである。併しながらこれが爲に弗は對外價値と對內價値との離反が大となるに至つた。何となれば七月の反動以前に於いては、弗の對外價値の低落は急調であつたけれども、國內物價の騰貴も亦急速であつて、寧ろ物價の騰貴速度の方が顯著であつた。然るに金買上政策の結果弗爲替は低落を進むること丶なつたけれども、反面に物價の騰貴は遲々として發展せず、物價回復と云ふ初期の目的が未だ達成されるに至つて居らぬからである。

所でこの政策も亦矛盾に遭遇せざるを得なかつた。卽ち一一月上旬まで急激に金買上値段を引上げて弗の引下には成功したが、その結果公債價格の低落を招來した。然るに各種公共事業及び產業復興計畫の爲には後述の如く猶ほ巨額の公債を募集しなければならぬが、其矢先に當つての公債價格の低落は之を困難ならしむるものである。現に一一月一一日發表の自由公債借替は不成績に終つて了つたのである。[2]

(2) 一一月中旬の報導によると、米國政府は產金買上によつて高物價政策の徹底を期してゐるが、これがため弗相場は大戰以來の安値に落下し、且つ稍々高物價の傾向を示すに至つたけれども、公債價格が低落した爲に再び苦境に陷つてゐる。

政府は產業復興法に基く三三億弗の公共事業其他の產業復興事業に基く公共事業費として六〇億弗以上の募債を行ふ必要があるから、公債價格の低落は公共事業計畫に一大障碍を與ふることゝなる。これに關し政府は談話の形式にて左の如く辯明した。產金買上による高物價政策か、又は公債價格維持策か何れかを撰擇しなければならぬとすれば、米國政府は前者を放棄しなければならぬが、未だ其時期に達して居らないと。

四、健全通貨派の後退とインフレーション政策の强行。斯くして金買上政策は金價引上、弗價引下までは成功したが、最後の物價引上の效果を收むるに至らず、却つて先途に於ける弗の低落不安の爲に資本逃避を醸成し、又この政策の强行卽ち急激な高物價政策がN・R・A運動による購買力增進政策とも衝突することゝなつたので、買上政策の强行に反對意見を有した財務長官ウッディン並に次官の辭職を見るに至つた。玆に於いて此政策を中心として將來の通貨政策に關し、朝野の論戰を惹起するに至つた。例へば所謂健全通貨派に屬するスプレーグ教授、前財務省特別顧問民主黨議員アルフレッド・スミス、全米貨幣學者より組織された經濟國民委員會等の如きは、何れも所謂政府の『通貨實驗政策』に反對し、復興金融會社が金買上政策を放棄せざる限り、米國財界に一大危機が到來するであらうと警告してゐる。又聯邦準備局諸問委員會は、現通貨政策は拙劣であつて所期の目的を達する所以でない、須らく金本位に復歸すべしとの勸告を爲した。是れに反して、アーヴィング・フィッシャー教授、ジェームス・ハーヴェー・ロージャース教授、下院議長レーニーの如きは、現在の通貨政策を擁護し、國內の生產消費を刺戟し、景氣を回復する上に多大の效果ある旨を主張してゐる。又上院に於けるインフレーション派議員達は、物價が一九二六年の水準に到達する迄金買上を繼續し、其上に於いて弗の安定を圖るべきこと

を決議してゐる。

凡そ斯くの如き健全通貨派とインフレーション派との論爭の間に在つて、ルーズヴェルト大統領は從來の政策を改變することなく、金買上政策も依然續行せんとするものゝ如く、唯弗貨の亂高下に對して之が防止策を考究中なるかの如くに報導されてゐる[3]。而して大統領は一九三四年一月四日、議會に豫算敎書を送り[4]。

「政府は一九三六年までに産業復興運動の基礎を固める爲に、之に要する費用の支辨をなし得るやうに、議會の協贊を求むるものである。而して之がために今後二ケ年間の歳入不足は總計九〇億弗に上る見込みであるが、本年六月三〇日に終る年度末までに救濟支拂に要する四〇億弗並に歳入不足補塡の六〇億弗、合計一〇〇億弗の公債を發行する計畫である。從つて年度末現在の公債は二九八億四七〇〇萬弗の見込であるが、二年後に於ける公債總額は三一八億三四〇〇萬弗となるであらう。」

と述べ、更に經濟界の將來に對しては、次の如き樂觀的見解を披瀝してゐる。

「予は今後に於ける經濟界の大勢に對して、極めて樂觀的見解を持するものである。蓋し今にして將來に對する信賴の基礎を築けば、それはやがて償ひを齎らすであらう。卽ち現在の政策にして繼續されんか、その結果は當然取引の增大となり、利潤の增加、就業の增進、救濟費の減少、政府收入の增加、福祉の增大等を齎らすことは必定である」云々。

(3) 復興金融會社の金買上價格が、一九三三年一二月初め以來据置かれたまゝであることから、同月中旬には、英米間の爲替協定成立說が傳へられた。これに對して財務長官代理モルゲンソーは、政府の通貨政策が少しも變更されないことを公表し、近頃ドル貨安定の近き旨を憶測する向きもあるが、それは總て誤りで、政府は今後も金買上を繼續するであらうと聲明した。――東京朝日、一二月一六日。

(4) 中外商業新報、昭和九、一、五日に據る。

因みに大統領敎書に於ける、今後二ケ年間の政府の歳入及び歳出は次の通りである。

一九三四年

歳出經常豫算	三、〇四六百萬弗
臨時豫算	六、三五七百萬弗
別に擔保債權整理銀行(ホーム・ローン・バンクス)局繼續資金	一、一六六百萬弗
合計	一〇、五六九百萬弗
(右は産業復興會社資金三、九六九百萬弗を含む)	
歳入	三、二六〇百萬弗
差引歳入不足	七、三〇九百萬弗

一九三五年

歳出經常豫算	三、二三八百萬弗
臨時豫算	七二三百萬弗

三　アメリカに於けるインフレーション政策の進展

合計	三、九六一百萬弗
歳入	三、九七五百萬弗
差引剩餘金	一四百萬弗
別に產業復興事業資金	二、〇〇〇百萬弗
差引不足額	一、九八六百萬弗

右一九三五年度の產業復興資金二〇億弗は、同年度に於ける復興事業費として一括要求するもので、其細目は次の通りである。

復興金融會社補充資金	五〇〇百萬弗
民力涵養資金	三〇〇百萬弗
失業救濟資金	三〇〇百萬弗
其他	八〇〇百萬弗

大統領の豫算敎書に依り、現在の會計年度に於いても、歳入不足補塡の六〇億弗、舊公債償還の爲四〇億弗、合計百億弗の公債發行の意圖が明瞭となり、殊に前者の發行は信用インフレーションを必然的に招來するもので、ウォール街では早くも綠背紙幣の氾濫時代が到來するのではないかと、異常に懸念して居るとの事である。何れにしても新公債の發行により弗貨の金價値の低落することは不可避であるから、ルーズヴェルト大統領治下に於ける統制インフレーションは之によつて一大進展を示すものと觀られる。從つて、農業救濟法の所謂トーマス修正條項によつて大統領は平價半減の權限が與へられて居るが、復興金融會社を通じての金買上政策によつて既に弗價は事實上舊平價の六割の價値をしか有して居らぬのであるから、五割の限度まで顚落するのも遠くなからう。これが一九三四年々初に於ける有力な觀測なのである。

以上は金融恐慌後に於けるアメリカ本位政策の概要であるが、之を恐慌前と比較すると、一大急進をなしたことが認められる。而も其政策は甚しく廣範多岐に亙り、農業界、產業界、金融界、一般消費大衆、金價格等の總ゆる角度から同時に物價吊上の窮極目標に向つて突進して居るのであるから、其間幾多の矛盾衝突を免れず、世論も亦健全通貨論とインフレーション論とに分れると同時に、金銀複本位制度復活論も亦依然相當有力な支持を獲てゐる(5)。政府は一九二六年の物價回復及び不況排除と云ふ一點に於いては、終始其目標を變更して居らぬけれども、それに到達せんが爲の通貨政策に於いては確たる基調を缺き來たつた觀あるを免れない。隨つて、一九二六年の物價回復の後に於ける弗貨の平價切下及び安定と云ふことは當然考へ得られるけれども、それに到達する道程に於いて如何なる推移を經るか、又大統領は依然商品ドル制度の機能と必要を强調して居るかに傳へられて居るから、如何にして弗貨安定が維持せられるかも、未だ決して逆睹し得ぬものがある。アメリカの本位政策にして確たる動向を示さぬ以上、この事は世界の本位政策をば依然岐路に立たしむるものであり、又同時に世界經濟そのものをば引續き不安動搖の裡に置くものである。

(5)例へば、上院外交委員長ピットマン氏は一九三三年一一月二二日在ニュウ・デリー印度政廳財務長官に電報を寄せ、國際經濟會議にに於いて成立した銀ダムピング阻止協定が印度中央立法議會の承認を得たことに祝意を表し、且つルーズヴェ

ルト大統領は一九三四年一月三日第七十三回議會第二會期開會以前に、銀の本位復歸を斷行せんとして、具體案を考慮中であると述べ、以て大統領がインフレーション乃至平價切下と併行して銀の復位をも斷行する意向なるかに傳へられてゐる。（一九三三、一一、二二、ワシントン發聯合通信）

又銀論者たる上院民主黨議員バートン・ウィラー及びウィリアム・キング兩氏は、一月四日大統領に會見して銀貨の自由鑄造案を提出したが、兩氏の意見によると、大統領が如何なる裁斷をなすかは豫斷されないけれども、複本位制に就き何等かの處置あるものと信ずる、とのことである。（一九三四、一、四、ワシントン發聯合通信）

右と同日西部諸州選出下院議員十八名は、金銀複本位制の採用、金銀兩貨幣の自由鑄造を要請する決議案を提出した。右決議案は、銀に關する諸法制問の調和を圖るため特別委員會を任命すべきことを主張してゐる。（同上）

吾々は、世界大戰前の型式に於ける金銀複本位制度の復活の可能性をば全く疑問視するものであるが、斯くの如き銀の本位復活に關する頻々たる要求は、世界主要産銀國としてのアメリカに於いて、此說が未だ有力な支持を有してゐることをば、明示するものである。

而して一二月二一日に至り、大統領は、同年夏の國際經濟會議に際して、米國、メキシコ、カナダ、濠洲、インド、支那、スペイン及びペルーの世界主要銀産國及び使用國たる八ケ國代表間に七月二二日假調印されたロンドン銀協定を批准し、同時に之に基き銀の買入方を財務省に命令した。財務省は次週より買入を開始し、其買上銀は今後少くとも四年間、同省に保管される筈であるが、其買上方法は次の如し。

一、米國及び屬領の産銀者は、その新産銀を米國造幣局に提出して、基準銀ドルの鑄造を求むることを得。

二、政府は右により鑄造した基準銀ドルの半分を鑄造請求者に返還し、殘り半分を政府保有に歸せしむ。

米國の法定基準銀ドルは、重量四一二・五グレイン（一オンスは四八〇グレイン）純分九百位であるから、此計算による純銀一オンスの價格は一・二九弗となる。併し新鑄造銀ドルの半分を一種の鑄造料として徵收するから、買入價格は結局右の法定價格の半分卽ち六四・五仙である。その價格は現在の市價四三仙に比して、二一・五仙の高値である。米國の年産銀高は約二千四百萬オンスであるが、買上數量は協定により每年三千五百萬オンスである。

この銀買上策の影響に就いては、買上が今後の新産銀に限つて居るから、年約二千四百萬オンスでは僅に千五百餘萬弗に過ぎぬ。從つて通貨の增大や物價回復の助けとはならぬであらう。從つて單なる人氣取策と觀られてゐる。

元來ロンドン銀協定の主要點は一、インド政廳はその手持銀の處分量を一ケ年三億八千萬オンスを限度とす。一、カナダ、米國、メキシコ、濠洲及びペルーの五大銀産國は本協定實施中銀の賣却を行はず、かつ每年銀三千五百萬オンスを買上ること、に在つて、印度の賣出による銀價低落防止を主眼としてゐるが、米國買入價格が高位に在る爲に、ロンドン其他の銀塊相場は直ちに暴騰の形勢を示した。併し米國以外の七ケ國が期限たる一九三四年四月一日までに悉く批准し、協定を實施すれば、銀の需給狀態は改善される所があらうが、それは疑問であるし、又米國內には尙ほ一億オンスの銀が死藏されて居るから、新産銀の買上が一般に銀價格を騰貴せしむるか否かは未だ疑問である。

唯極東には印度、支那、滿洲の如き銀貨國及び貯藏國を控へて居るから、米國の新政策は直ちに影響を及ぼし、上海金票相場は二二日午後二時には前日より三三ドル低落の六七四ドルとなり、同地日米クロス・レートは一ドル高の三一・三六ドルとなつたとの事である。この點に就き爲替銀行側の觀測によると、上海の投機業者は從來銀買・ドル賣で利益を收めて居るが、更にこの銀買・ドル賣を繼續するかも知れない。從つて我國の對米爲替も續騰の虞れがないとは言へないが、併し大局に於いて其持續性はないであらうと、觀られてゐる。

若し銀價が今後續騰するとすれば、支那からは米國に對して銀流出が起り、銀價の高騰が支那に對外購買力を增加するに卽つて金融梗塞、物價續落の爲に一層其疲弊を增加するであらう。故に米國の新政策は、所期の效果が擧がらぬ

れば、極東市場には大した好影響を與へぬものと觀られてゐる。
併しながら、恐らく米國の銀買上策は、前述の如く、經濟的效果は尠なかるべく、其目的は寧ろ金銀複本位論者懷柔の政治的目的に在ると、觀るのが至當であらう。

二　アメリカの金買上政策と弗・磅・法の爭闘

一、金買上政策の進展。金融恐慌を契機として積極的インフレ政策に邁進したアメリカ政府は、七月の反動を境としていさゝか進退兩難に陷つた觀があつた。鳴物入りの產業復興計畫も必ずしも所期の通りには進捗せず、玆に新產業政策の樹立を餘儀なくされるに至つた。

卽ちルーズヴェルト大統領は十月二十二日のラヂオ放送演說に於いて、「政府が三月以來採つて來た明確な政策は商品物價水準の回復と云ふことであつた。其目的は、諸產業をして再び失業をなからしめ得るやうな、又公私の債務負擔を舊程度に戻らしめ得るやうな、水準を獲ると云ふことであつたが、政府の產業復興政策は着々成功の一途を辿つてゐる。」が、併し「弗貨は國際貿易の出來事により、他國の對內政策により、又他の大陸の政治的動搖によつて頗る敏銳な影響を蒙るので、これに產業復興政策が禍されることが多い。」從つて「商品價格の恒久的回復といふ窮極的目的が弗貨の動搖によつて逸脫せしめられない爲に、米國は確乎として、弗の金價値に關する統制力を保持しなければならぬ。」之を達する手段として合衆國內に金の政府市場を建設し、合衆國內に於いて新らたに採掘された金をば、財務省及び大統領の許可した價格を以て買入るべき權限を、復興金融會社に與へやうとしてゐる。又必要と認められゝば、世界市場に於いて金の賣買を行ふであらう。」「この手段の目的は不斷の統制を行ふと云ふことに在り、單に一時的の物價低落を相殺しようと云ふのではない。斯くして吾々は管理通貨に接近しつゝあるのである。」と聲明した[1]。

(1)大體 Federal Reserve Bulletin, Nov. 1933. 所載に據る。

この新產金買上政策に從つて復興金融會社は十月二十五日から買上を開始し、第一回の決定價格をば、前日の政府建値二十九ドル八十仙より一躍一ドル五十六仙引上げて三十一ドル三十六仙と發表した。しかして社長ジョーンズ氏は、買上資金としては十億ドル以上の準備あり且これだけにて所期の成果を收め得なければ、更に議會に諸つて所要資金の追加をなし、あくまで金の集散統制に基く新通貨政策の實驗を成功に導く方針であると言明した。

然るに右の方針に基く國內新產金の買上は、數日ならずして所期の成果を擧げ得ないことが判り、一步進めて十一月二日からは海外市場においても買上ぐることを決定し、復興金融會社はニューヨーク聯邦準備銀行を通じて買上を行はしむることゝなした。

しかして復興金融會社長の十一月六日における聲明によれば、同日までに二八〇萬弗の國內新產金と、國內におけるとほとんど同價格にて多量の外國金を購入したとの事である[2]。しかして復興金融會社の金買上値段は急速に引上げられて、十一月十四日には三三弗五六仙となり、その後据置かれてゐる。卽ち買上開始前日の政府建値に比較して、三弗七六仙、一二・六パーセントの上騰となつた[3]。

(2)金買上高は祕密に附されて居るが、この政策開始後可なりの間、それ程多量ではなかつたやうである。復興金融會社長が一二月一四日に發表した所によると、當初以來同日までに四四萬六〇〇〇オンスの國內產金を買入れたとの事である。又同月二一日には、同會社の金買上資金が七千五百萬弗から一億弗に增加された旨を、發表した。

(3)金買上値段の改定を列擧すると、次の如くである。

1933年 月 日	一オンスに付 弗
10.24	29.80
25	31.36
26	31.54
27	31.76
28	31.82
30	31.96
31	32.12
11. 1	32.26
2	32.36
3	32.57
4	32.67
6	32.84
8	33.05
9	33.15
10	33.20
11	33.32
13	33.45
14	33.56
20	33.66
21	33.76
28	33.85
29	33.93
12. 1	34.01
18	34.06
1934年 1. 6	34.06
2. 1	35.00

備考　日附なきは休日又は改定なかりしもの

卽ち一〇月末からは三二弗臺となり、一一月八日から三三弗臺に上り、一二月一日から三四弗臺となつた。一一月半ばまでは殆んど日々急速に引上げられたが、結局一二月一八日の相場は買上政策實施前日より、四弗二六仙の上騰となり、騰貴率は一四・六パーセントに當る。

二、金買上と物價の引上。金買上政策は「一時の彌縫策ではなく、一貫せる政策」だと政府は主張してゐるが、一體如何なる意圖を有するものであらうか？　或は新らたな戰爭に對する準備ではないかとの說もある。恐らくこれは些か穿ち過ぎたものであらうが、併し兎に角新通貨政策の意圖は必ずしも明瞭ではない。

唯これまでの通貨政策の動向や大統領の聲明から觀て、窮極の目的は「商品價格の恆久的回復」卽ち物價の引上に在るものと、一般に解せられてゐるやうであるし、又斯く解するのが至當である。蓋し斯樣に解せられる理由は、大統領が一九二四―二六年の物價の回復を公約してゐるからであるが、今假りに二六年の物價の回復が企圖されてゐるとして、同年の物價水準一〇〇に對して三三年七月の指數は六八・九であるから、この回復の爲には猶ほ四割五分餘の物價反騰を必要とする、玆で當然、金買上は物價に對して如何なる影響を及ぼすかといふことが問題となる。

單純に考へると、金値段の引上は直ちに物價騰貴となるやうに見える。實際金本位制度が運用されてゐれば、斯樣の結果を招來するだらう。何ぜならば通貨は金と關聯を有してゐるから、金値段の引上は平價切下の場合のやうに一貨幣單位に相應する金純分量を縮少し、從つて貨幣價値の低下、物價の上昇を齎す筈だからである。併しながら現在アメリカでは金本位制度が停止され、通貨は金との聯絡を遮斷されてゐるのだ。だから金は貨幣用準備として保有されてゐることの以外、單なる商品と少しも變りがない。隨つて一商品としての金の値段が騰貴したからとて、直ちに他の各般の商品價格の上昇をもたらすものとは極まつてゐないのである。否金騰貴が物價上騰を招來するには、一定の過程を必要とするものである。而してその過程は對內的及び對外的の二途を通ずるのである。

先づ前者に就いて觀れば、それがインフレーション釀成の一手段となるといふことである。卽ち金値段の引上と國內產金の買上とにより、國內產金業の關係者をそれ丈潤ほす。これ等關係者の購買力の增加は他の商品價格

の騰貴を導き得るのである。更に對外的過程は爲替相場の低落を通じてゐる。卽ち金買上を海外市場にまで擴大すれば、この買上の所要資金を得る爲に弗を賣り放たなければならぬから弗相場を抑壓せざるを得ない。勿論對內的及び對外的弗引下政策は資本の逃避と投機を刺戟し、弗の低下に拍車を加ふることゝなる。而して弗爲替の低落は輸出入品の價格の騰貴、隨つて通貨の增大を招來し、所謂爲替インフレーションを導き得るのである。

金買上策の物價反騰作用は凡そ以上の如き過程を通ずるのであるが、國內產金業を中心とする購買力增大の影響は、これを過重視することは出來ない。蓋しそれは廣範な產業組織の一小部分に過ぎないからである。又金買上は、聯邦準備銀行による公債買入と同じく市場に資金を放出する手段と觀てもよい。この場合でも、公債買入が巨額に行はれてもそれは金融市場を潤澤ならしむる丈であつて、容易に商品にまでは及ばないのであるから、公債買入よりも遙かに少額な金買上によつて、同樣の效果を收むることは先づ殆んどないと言つて差支ないのである。更に爲替低落のインフレ醸成力も、甚だ微弱なものと觀なければならない。若し爲替低落が直ちに國內インフレを齎す力が强大なものとすれば、現に我國においても物價はより多く騰貴してゐなければならぬ筈である。我國よりも又世界の他の諸國よりも遙かに貿易に依存することが多いと認められる英吉利に於いて、一九三一年九月から爲替低落が招來され、それが三割の暴落を示したにも拘らず、それほど大なる物價騰貴は惹起しなかつたのである。

勿論全然物價の騰貴が起らぬと云ふのではない。前述の如く、爲替相場の低落を通じて輸入品價格は騰貴する。輸出品も需要が激增すれば騰貴するけれども、需要の激增は海外市場に於ける購買力減退の爲に、爲替相場の低落が可なり進行しなければ起らぬし、又國內に於ける生產力は過剩であるから、この方面からも輸出品價格の上騰も緩慢である。其上貿易品價格の上騰が國內品に波及する力が、今日の如き不況期では薄弱なのである。故に或る程度の物價上昇は招來されても、爲替相場の低下には到底及ばないのである。

斯樣に考察すると、金買上の物價引上力は現在では非常に割引して考へなければならぬ。尠くとも買上策だけでは物價上昇の誘致は決して容易なものでないといはざるを得ない。併しさういつたからとて、吾々はこの政策の影響を無視しようとするのではない。寧ろそれは對外的關係に求められなければならない。

三、弗・磅・法の爭覇戰。金買上がドルの低落を齎すことは今述べたが、これを米英相場に見るに、十月中は一ポンドに付四ドル七〇セント臺に在つたのが、十一月に入ると八〇セント臺となり、續騰して五ドルの關門を突破して大戰當初以來の高値を示し、十六日には五ドル二八セント二分の一に止まつた。これを同年上半期における三ドル五、六十セントと比較すると、大逆轉と言はざるを得ない。

(4)金買上開始以來の弗の低落情勢を次に(次頁)表示しよう。(銀行電信實相場)

	英米爲替	米佛爲替
	弗	仙
平價	4.867	3.92
月日		
10.24	4.77	5.85¼
25	4.73¼	5.86
26	4.74¼	5.87
27	4.70	5.77½
28	4.72¼	5.84
30	4.75⅝	5.86¼
31	4.77½	5.92¾
11. 1	4.80	6.02¼
2	4.84½	6.08½
3	4.84¼	6.07
4	4.86¼	6.06½
6	4.89¼	6.06¾
7	休	休
8	4.97¾	6.16
9	5.12	6.31¼
10	5.10¾	6.27
11	5.09	6.26
13	5.16	6.31
14	5.28	6.44¼
15	5.41	6.56½
16	5.28½	6.42½
17	5.22½	6.35
18	5.24¾	6.38
20	5.30½	6.39½
21	5.44⅛	6.53
22	5.38½	6.43
23	5.28¾	6.35¼
24	5.18⅛	6.19½
25	5.20	6.17½
27	5.10½	6.03¼
28	5.19½	6.19¾
29	5.17⅜	6.14
30	休	休

	英米爲替	米佛爲替
月日		
12, 1	5.19½	6.15¼
2	5.18½	6.14
4	5.14	6.09½
5	5.17½	6.18¾
6	5.11½	6.15
7	5.12	6.13
8	5.15½	6.15½
9	5.17⅛	6.17½
11	5.09	6.10½
12	5.05¾	6.04½
13	5.04	6.01
14	5.11¾	6.14½
15	5.11⅝	6.13
16	5.12⅛	6.14
18	5.14¾	6.18½
19	5.14	6.16½
20	5.09½	6.09½
21	5.07⅜	6.06¾
22	5.10¼	6.12
23	5.11⅜	6.12½
26	5.15⅜	6.18¼
27	5.10	6.10
28	5.07⅝	6.07¾
29	5.07¼	6.08¼
30	5.15⅝	6.21½
1934年		
1. 2	5.15⅝	6.21½
3	5.11	6.19½
4	5.16	6.24
5	5.10¼	6.14½
6	5.11¾	6.14½

備考　日附なきは日曜日又は休日。

卽ち一〇月二四日と一二月一六日の間に於いて、弗は磅に對して一磅に付四・七七弗から五・一四¾へ、卽ち七・三パーセントの低落（平價に對しては五・四パーセントの低落）を示し、フランに對しては一フランに付五・八五¼仙から六・一八½仙へ、卽ち五・四パーセントの低落（平價に對しては三六・六パーセントの低價）に達した。此の低落等率は前に揭げた金買上價格の騰貴率よりも遙かに低いけれども、一一月中旬—下旬には弗は一層低落して居つたのであるから、金買上價格に順應した低落が示された譯である。この意味に於いては、換言すれば弗の對外價値を引下げる點に於いては、金買上政策は所期の效果を擧げたものと言へる。唯弗はそれ自身騰貴すべき素因を備へて居るから、人爲的抑壓が弱くなると回復する傾向を示す。又世界の爲替市場は弗に對しては先途の見越から賣りの態度を採らざるを得なかつたから、弗が幾分回復した丈でも、賣りをカヴァーする爲に弗の騰勢は擴大されざるを得ないのである。

今日世界の通貨として最も重要な地位を占むるものは磅、弗及びフランの三者であることは明かであるが、而もその中の弗が斯くの如き動搖低落を示してゐることは、殘りの二者に如何なる影響を及ぼしてゐるか？　今弗低落後の磅爲替の推移をみるに、第一段に示すやうに、磅は弗に對しては其價値を高め（英米相場では騰貴）、フランに對しては其低下を來たしてゐる（英佛相場にて低落）。

これは弗動搖後の一般的趨勢であるが、この傾向はアメリカの金買上政策開始後も一層進展した。第二段に於ける相場は之を指示するものである。然らば弗の低落は何故英佛爲替の低落を招來したか？

元來倫敦は世界最大輸入國の金融市場であり、世界金融の中心市場であり、又最善の組織を有する爲替市場でもある。從つて倫敦には外國爲替に對する最良の買手が常に存在してゐるし、殊に弗に關してはさうである。そ

1933年 月日	磅爲紐育宛 弗	爲替 巴里宛 法
4. 29	3.80	86¼
7. 31	4.56	85 1/16
10. 31	4.77	80¾
10. 24	4.61—69	81¾—83⅜
10. 25	4.72—79½	80½—81¾
10. 30	4.75—82½	80¼—80¾
11. 8	4.91—95	80 —80¾
11. 9	4.98—5.08	80½—81¼
11. 15	5.27—52	81⅞—82½

の倫敦も、一九三一年秋の金本位離脫後姑らくは、磅貨の動搖の爲に世界金融中心市場としての地位を喪失するかと見えたが、磅貨は低落しながらも漸次比較的安定を獲るに至り、殊に爲替平衡資金の操作は、一九三三年三月に至るまで、英吉利當局者側に於ける意向が磅をばフラン卽ち金に連繫せしめんとすることを指示し來たつたものと、海外では觀測されたのである。從つて倫敦は依然歐米間に於ける資金移動の通過地となつてゐるが、偶々四月（一九三三年）に於ける磅の對弗地位は比較的低位に存したので、磅への投資は最良の機會であると考へられた。そこで、アメリカ金融恐慌の結果ヨーロッパへの資本逃避が開始されるや、アメリカ資金は倫敦へ流れ込み、又倫敦を經由して巴里へ流入した。これが磅貨は弗貨に對して騰量を示しながら、フランス貨に對しては下降するに至つた所以である。

併しながら數ケ月に亘る右の趨勢は、情勢の推移によつて變化せしめられた。卽ちアメリカ金買上の强行は金ブロック破綻の懸念を强むると同時に、佛蘭西ダラディエ（M. Daladier）政府の失脚及び同國財政問題解決の困難等の諸事情は、驅つて磅を强調に轉ぜしめ、以前に紐育から倫敦を通じて巴里へ流れ込んだ資金をして、巴里から倫敦へ逆流せしむるに至つてゐる。これが爲に磅貨は弗に對しても、又フランに對しても上騰を示すことゝなつた。この趨勢は前表第三段の指示する所である。

一體英吉利は斯樣な弗の暴落、磅の激騰を放任することが出來るか？　今までの處では、アメリカの政策は朝令暮改の觀があり、確たる方向を見定めること出來ないので、英吉利はアメリカの出やうを待つの外はないのである。併しながらアメリカが何處までも弗抑壓策を續行するならば、英吉利は之を傍觀することが出來るであらうか？恐らくその有する爲替平衡資金を動員して、弗の低落に對抗するに至るであらう、と觀るのは必ずしも失當ではない。若しさうしなければ、英吉利は爲替高を通じて貿易上不利な地位に立ち、アメリカ商品の蠶食を免れることが出來ないのである。

併しこの點に就いては斯う言ふ見解もある。卽ち弗の低落の爲にヨーロッパ諸國はアメリカ品のダムピングに曝される危險があると推論されるかも知れないけれども、それは全く假設に過ぎない。嘗てフラン及びマルクの暴落した數年間の經驗に依れば、爲替ダムピングは實際上では外觀上ほどの脅威にはならない、と云ふのである。併しながら大戰直後のインフレーション時代に於いては、爲替の低落と共に、國內物價も亦續いて上昇したのであるから、斯る脅威は比較的僅少であつたと言へよう。然るに今日の經濟不況期では、國內物價が爲替低落に追隨して騰貴するに至つて居らない。從つて、現に圓安による日本品の進出を英吉利自身が恐怖してゐるやうに、又英吉利の貿易が一九三三年に於いて前年よりも增加したのは、オッタワ協定による所の多大であることは勿論であるが、又磅安によつても幸ひされてゐるやうに、爲替低落が貿易上の地位を有利に導き得ることは、否定すべからざる所に屬する。

併し更に、弗安に對して英吉利が對抗策に出づるか否かに關しては、また說がある。[5] 卽ち、弗低落に基く爲替戰爭の激化を云々する者があるが、それに對する解答は明かである。卽ち第一の解答は、ヨーロッパには鬪爭せんとする國は存しないのであるから、通貨戰爭の惹起はないと云ふことである。第二は、假令弗は低落するとも、英吉利は之を阻止することは出來ないと云ふことである。故に英吉利の通貨政策には疑問の餘地はない。換言す

れば、磅をば他國の通貨から獨立に維持すると云ふことである。而して磅をして弗に追隨せしむべきか、或はフランに對する現在の價値を維持すべきかと云へば、明かに後者を選ばなければならぬ。蓋し英吉利が弗に追隨することは不可能だからである。其上、若し磅をしてフランに對して現在よりも著しく低落せしむれば、金ブロック破綻と金本位制度の一般的廢止との重大な危險がある。この事は英吉利自身の利益でもなければ、又爾餘世界に益する所もない。倫敦―巴里爲替の安定は金ブロックの支持と共に、現在では、世界安定の取り殘された主要基石となつてゐる。更に又、爲替平衡勘定を以て弗低下に對抗すべしとの說もあるけれども、爲替平衡勘定は投機的な動搖を阻止するために利用すべきであつて、爲替の大勢に對抗するやうに利用することは、實際上不可能である。故に磅がフランに對してこれ以上低落することは決して歡迎すべきことではなく、一磅＝八五フランの相場は、磅が過大評價されたものではないものとして、許容することが出來る。以上の考察は、以て近き將來に於ける英吉利の一般通貨政策の進むべき方途に對する、大體の道標を與ふるものである。斯う云ふ見解である。

(5) "Gold and the Dollar", The Banker, Dec. 1933

以上は英吉利側に於ける一見解であるが、その主張するやうに、金融の領域に於いては、一國が他國に宣戰を布告すると云ふことはない。故に通貨戰爭とか爲替戰爭とか言つても、必ずしも意識的政策の衝突を意味さない。結果に於いて斯る衝突が生じた場合を指稱するのである。而して確かに英吉利から觀れば、磅の抑壓を講じて金ブロックを窮地に陷れるのは、決して策の得たものでも又利益でもなからう。又爲替平衡資金を以て爲替運動の主流を指導することも、極めて至難の事である。併しながらアメリカの他國を無視した弗抑壓策が益々强行されて、既述の如き貿易上の不利な情勢を蒙り、或は遲かれ早かれ爲替協定の試みられなければならぬやうな情勢に立ち至つても、英吉利は弗の低下を放任し得るであらうか？　右述の論者自身は、アメリカのダムピングが發展すれば、緊急事態に對應する關稅及び割當の如き明白な方策があると述べてゐるが、この主張の示す通り、放任し得ない事態が到來しないとの保證はない。この場合の對策は、先づ貿易上の制限か、磅の引下かであるが、前者は關係兩國以外の世界に於ける弗の影響まで排除するものではない。隨つて爲替引下に依る對抗は結局兩國政府とも、相互の通貨の重壓を蒙ると云ふ不合理を生ずるではあらうが、弗の劇落による影響を幾分でも排除せんとする方針が、將來全然採られることはないと、保證することも出來ないであらう。

ドルの暴落と、それに對抗するボンドの引下が行はれたとしたら、最も打擊を受けるものは、いふまでもなく佛、和、白、瑞の金本位ブロックである、既にこれ等諸國は金本位停止國からの壓迫の爲に、金本位維持の可能性が疑問視されてゐるのに、今またドル及びボンドの人爲的抑壓策が强行されれば、フランその他はドル及びボンドの挾擊を受けてその金本位は停止されざるを得ないであらう。蓋し金本位ブロックは國際貿易上後退を餘儀なくされ、その國際收支はいよ〳〵惡化せざるを得なくなるからである。

斯うした情勢が到來すれば、我國への影響は何うであらうか？　勿論關稅その他の貿易抑壓强化の影響を免れることは出來ない。唯金ブロックは我國との直接的關聯が比較的に薄いやうであるし、對米關係もアメリカの物價騰貴が釀成されれば、必ずしも悲觀材料ばかりではない。併しながら既に圓安の爲に全面的衝突を惹起してゐる對英關係は決して樂觀を許さない。恐らく顯著な打擊を覺悟しなければならない。(9)

(6)此等の點に就いて『金ブロックの危機』の章參照。

四、金買上政策の歸趨。アメリカ近年の國際收支の情勢は確に惡化して來てゐる。が併し元來が受取超過の國である。貿易出超も減退して來てゐるとは言へ、依然これを有してゐる。故にアメリカが外國商品の購入を增加しない限り、如何に人爲的に弗の低下を圖つても、永くこれを保持することは出來ない。卽ち弗の低落を維持しようとするならば、國內において直接的にインフレーション釀成策を强行し、外國商品に對して門戶を開放しなければならない。經濟的優勢を保持しながら、なほドルを低位に存置することは出來ないのである。

更にドルの激落がポンドの引下を誘致し、而して金本位ブロックの崩壞にまで進展したならば、ドルは金に對して低位に在つても諸外國の通貨に對しては相對的高騰を來たさゞるを得ない。

してみると、金買上政策には一定の限界があり、若しこの限界を越えるならば、右の如き情勢を招致して結局何物も得る所なく終つて了ふであらう。卽ち國內物價引上の影響も微弱であり、爲替低落の效果も失ふであらう。もとよりこれはアメリカ政府の期待する所ではなからう。又それ丈に金買上政策は、政府が斷乎として追求するかの如く聲明してゐるにも拘らず、中途半端のものになるのではなからうか？　蓋し此政策はそれ丈では結果から原因に遡及しようとする無理を包含してゐるからである。

そこで或は斯ういふ推測も出來る。卽ち金買上は弗引下に依つて、英吉利及び金本位ブロックを威嚇し、爲替協定乃至は平價切下の際に於けるその地位を有利に展開しようとするのではなからうか？　その眞意が那邊に在るかは推測の限りでないが、若し斯る企圖をも有するものとすれば――而してこの事は大統領の聲明からも類推出來ないことではないが――一石二鳥的の危橋を渡らうとするものに外ならない。(7)

(7)大統領は、一九三四年一月三日の議會開院式に於いて與へた敎書に於いて、外國爲替比率に就いても不斷に研究して居るが、現在の處國際的な通貨安定を確立し得る所まで行つてゐない。而して大統領の金及び通貨に對するプログラムは、金融機構を强化し、結局多年に亙り購買力並に債務支拂力に變動の少いやうな交換媒體を、米國民に實現しようと云ふに外ならぬ旨を述べ、金買上辭明當時の主張を反覆した。この點から金政策の窮極目的は、商品ドルの確保に在るとの解釋も行はれてゐる。

又アメリカとソヴェートとの國交復舊の結果、アメリカはソヴェートに對してクレディットを附與し、以てアメリカ商品を賣り込むと同時に、ソヴェートの產金を買ひ入れる約定の成立した旨が傳へられた。これに關聯して、ソヴェートは一九三二年には百九十萬オンスの產金高があり、南阿、カナダ、アメリカに次いで第四位を占めた主要產金國であるから、アメリカの金買上政策は世界金價格の統制力確保を目的とするものだとの解釋も行はれた。併しこれは米・ソ國交回復の附隨的現象で、金政策本來の目的ではない。

四　インフレーションの若干基本問題及び經濟不況期に於ける意義

一　インフレーションの本質

世界の全部に於いてゞはないが、上來所述の如くインフレーションに對して熾烈な努力乃至期待が拂はれて居

り、又其進展は有機的一體としての世界經濟に影響を及ぼさゞるを得ないのであるから、インフレーションそのものに關して若干の基本問題を考察して置かうと思ふ。

先づインフレーションとは如何なることであるか、其本質を大略ながら明かにしなければならない。蓋し之を惡性の病患と觀るか否かの見解の相違は、專ら其本質の解釋如何から出づるものであるからである。如何なる解釋に從つても、インフレーションが貨幣數量の增大又はそれに關聯する經濟現象を指して居ることには、變りはない。卽ちデフレーションが通貨收縮に關して居るに對して、インフレーションは通貨膨脹に關してゐる。併しながらインフレーションは決して一義的の概念ではなく、通貨政策上の通り言葉となつて居り、且つ種々の場合に濫用さへもされて居るのである。今その一二の解釋を拾つてみると、インフレーションは單に通貨—勿論預金貨幣を含む—の增大に外ならぬと云ふ者がある。或る論者は通貨の增大が物價の騰貴を隨伴した場合を指して居るし、或る場合には物價騰貴が通貨增大に據らずして起つたものもインフレーションと言ふことがある。併しながら物價が一方に動くと同時に通貨數量が反對の方向に動いた時には、これがインフレーションの過程であるか若しくはデフレーションの過程であるか、其判定は決して容易なものではない。或は又、爲替相場の低落は、それが物價並に通貨數量の同時的增大に伴はれようが伴はれまいが、之を以つてインフレーションと同じものと觀ようとする者がある。[1]

(1) James Harvey Rogers, The Process of Inflation in France, 1914-1927, p. 6.

元來インフレーションなる言葉は、南米に於いて家畜商人が用ひた西班語から來て居ると云ふことである。卽ち家畜商人が牛を市場へ連れて行く前に鹽漬の枯草を食べさせる、すると牛は渴を訴へるから、道々水を與へて滿腹させる。斯樣にして牛の目方を殊更に重くし、之を高價に賣りつけることを意味した。而してこの言葉が初めて通貨政策上に用ひられたのは、米國の南北戰爭時代であると、一般に解されてゐる。當時政府は戰費調達のために不換紙幣を濫發したが、戰後この著增した紙幣を如何に處分すべきかに就いて意見が二派に別れた。一方の論者は其紙幣を減少せしむべきことを主張し、他方の論者はこれをそのまゝ存續すべきを强調した。そこで前者がコントラクシ■ニスト（通貨收縮論者）と呼ばれたに對して、反對論者はインフレーシ■ニストと稱せられた。

右のやうな種々の解釋並に最初の用法から推知され得る樣に、インフレーションの表面的特徵は次の三現象に求められる。卽ち一は通貨數量の增大である。二は物價の騰貴であり、三は爲替相場の低落であるが、後の二者は貨幣價値の縮小を示す現象である。現に南北戰爭當時のインフレーシ■ニストの主張も、通貨數量の膨脹によつて國內物價を騰貴せしめ、企業家の利潤獲得の機會を造り出すと同時に、爲替相場の低落を通じて輸出の機會を多からしめんとするに在つたと、解されてゐる。

所でこの場合、物價騰貴及び爲替相場低落と云ふ貨幣價値縮小の現象は何うして起るかと云ふに、それは通貨數量の增大から出でゝゐる。だからインフレーションなるものは、通貨の過剩造出であるとか、或はもう少し正確に、通貨が正常の狀態に於いて必要とされる數量以上に造出されることであるとか、定義されてゐる。この解釋は最も廣く普及してゐるものであつて、例へばエルシ■タアは、インフレーションは過度なる貨幣造出であると

言ひ、[2] シュティリッヒは、正常の狀態の下に必要とすべき數量以上に國家が貨幣を造出する方法によつて、インフレーションが發生すると述べ、[3] 又ニコルソンは貨幣の異常な增加を意味すると云ふのが、其語義に關する恐らく最良の解決であり、且つこの意味の用法は現在之を無視し得ないほど一般的のことであると言つてゐる。[4]

(2) Karl Elster, Die See'e des Geldes, S. 251. 入澤民政譯三七〇頁

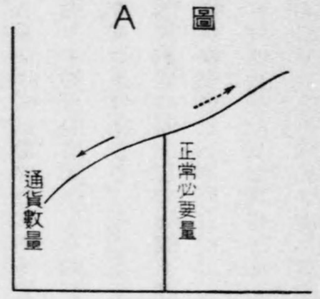
(3) Oskar Stillich, 高後虎雄譯『新貨幣學入門』四三六頁

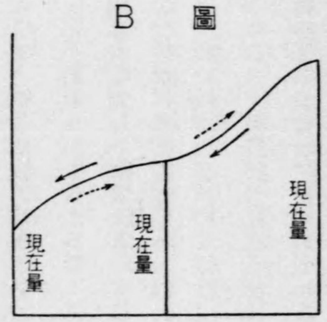
(4) J. Shi'd Nicholson, Inflation, 1919, p. 48

斯樣な最も普遍的な解釋は、歷史上に屢々現はれた著名な事例に基いて下されたものであるから、その限りに於いては決して誤謬を以て目すべきではない。けれども其解釋は甚だ漠然としたものである。何となれば、その場合何が正常の數量であるか、何が過度の膨脹であるか、之を示す標準は決して明確なものではない。なるほど今日の資本主義の經濟社會に於いては、一定期間內に一定量の諸財が生產せられ、それが最後の消費者の手に入るまでに幾度かの賣買過程を經なければならぬものであるから、この賣買取引のために普通の場合に必要とされる通貨は或る一定の數量であると言ひ得よう。だがこの必要な通貨數量は、商品の賣買數量及び回數——即ち一定期內に於ける商品取引總量——が同一であるとすれば、商品の價格によつて異るのである。即ち價格の高い場合には必要通貨數量は多い譯であり、前者が低い場合には尠くて濟むのである。

一體この種の論者は、物價が安定して變動の比較的尠い場合をば、正常の狀態と恐らく解するのであらう。所で物價なるものは、商品側からも、貨幣の側からも、又其兩者の側からも、其變動を變り得るのである。だから商品の需要供給に變化が起れば價格は變動し得る。例へば商品に對する需要が增大して供給が之に伴はなければ、價格が騰貴し始むる。若しこの場合價格が安定を維持し得るためには、通貨が增大しなければならぬ。而して實際其際通貨の側にも增大があつて價格の騰貴を阻したとすれば、論者はこの增大した通貨數量を以て正常の必要量と言はねばならぬであらう。又貨幣側から觀ても、若し通貨の增大が生產の擴大を伴つて結局價格の上騰を惹き起さなければ、その增大した通貨は正常の必要量と觀なければならぬであらう。之を別の言葉を以て說けば、『貨幣需要』(商品取引總量が之を示す)、『貨幣供給』(卽ち貨幣數量)並に『貨幣價値』(卽ち物價)の三現象は各々相關的の關係に在つて、三者の中の各々二つのものが殘りの一つを變動せしめ得るものと言ふことが出來る。故に貨幣需要が貨幣供給と同一の割合を以て變化すれば貨幣價値卽ち物價は依然同一の狀態に存することが出來る。

してみれば正常の通貨必要量なるものは、多くもなれば尠くもなり、決して一定不動のものではない。それにも拘らず從來の論者は、それが宛も一定不動なるかに見える樣に說いてゐる。卽ちこの正常狀態に於ける必要通貨數量を出發點とし、それより通貨數量が增大して物價騰貴の生じた場合をばインフレーションと言ひ、それより通貨數量の縮少して物價下落の生じた場合をばデフレーションと呼んでゐる。併しそれは人を誤解に導き易いものである。





た。今若し當時の又は一九二八・九年の通貨數量が社會の正常必要量であるならば、今日通貨膨脹・物價騰貴が招來されても、それはインフレーションではないことゝなる。然るに過度の膨脹或は正常必要量を云々する場合には、屢々さう云ふ意味を含ませ、若くはさう誤解される處れがある。が併し今までの過程がデフレーションであつたとすれば—又實際さうであつたが、—今後起るべき通貨の增大がインフレーションたり得ることは、當然のことである。

勿論周到の論者は、必ずしも正常の必要量を不動のものとは解さぬであらう。けれども、これまでもインフレーションと云ふと、通貨の正常必要量以上の增大又は過度の造出と云ふ點に捉はれ、それに重點を置いたから、直ちに歷史に現はれた顯著な事例の如き極端な場合のみを指して居たのである。例へば佛蘭西革命時代のアッシニャ Assignats 紙幣、アメリカ南北戰爭當時のグリーンバックス Greenbacks 紙幣、乃至は大戰後の獨逸マルクの場合の如く、所謂超インフレーションのみを念頭に置くのが常である。この過度のものゝみを指稱すると云ふことは、インフレーションに對して一種の倫理觀を當然產み出してゐる。卽ちインフレーションは惡性の疾患であると言ひ、或はインフレーションと言へば直ぐ之を憂慮すべきものであると言ふ觀念は、その極端な場合のみを意味する所から起きて居るのである。勿論これは不當の倫理觀と言ふべきであらう。而してこの場合、インフレーションが極端なものに進み易いと云ふこと、並に極端な場合をとつてインフレーションの經過及び影響を研究すると云ふことは、別の問題である。インフレーションが極端に奔り易いことのために、それに對する方策を豫め用意することは、實際政策上必要な事である。又極端な事例をとつて研究の對象とすることは、インフレーションの經過を明にし、その影響を審にする上に於いて甚だ肝要のことである。去りながら、それがためにインフレーションに對して抱懷される不當の倫理觀は、之を是正するの必要がある。

以上の如く、假令通貨數量は增大しても、必ず物價が騰貴するものとは限らない。又物價は騰貴しても、爲替相場が必ず下落するとも限らない。してみれば、インフレーションは通貨の增大ではあるけれども、あらゆる通貨の增大がインフレーションと云ふ譯ではない。では如何なる通貨の增大がインフレーションであるか？ この問題に就いては、何が正常必要量以上の通貨の增大であるか、何が過度の通貨造出であるか、或は又何故通貨の增大が物價騰貴を招來するか、此等の問題を考察しさへすればよい。卽ちこれ等は何れも取引される商品量、又は社會的生產の量に比較されて居るのである。商品取引量に比較してより多くの通貨が造出された場合にこそ、正常必要量以上の增大と言ふべく、過度の造出と云ふべく、又それ故に物價の騰貴が招來されるのである。だから

インフレーションは、商品取引量の同時的増大を伴はぬ通貨數量の増加であると、解することが出來る。例へばノイマルクは、インフレーションとは貨幣造出ではあるけれども、それに相應した社會的生産物の同時的増加を伴はぬものであつて、一定關係者の購買力を増大せしむるを目的とするものであると言ひ[5]、ベンディクセンは、インフレーションは商品生産と貨幣造出との間の均衡の破壞に求めらるべきものであると述べてゐる[6]。又エルシュタアは既揭の如くインフレーションを以て過剩な貨幣造出であるとなし、何が過剩であるかに就いては、國民經濟の要求に一致しない貨幣造出であると觀たが、別の個處に於いては、貨幣造出の過度とは相對的の大きさである、即ち購買力と賣買さるべき社會的生産物との間の現存の關係をば此社會的生産物にとつて不利なるやうに變化せしむる所の、あらゆる貨幣造出が過度であり、又その故に此造出はインフレーション的影響を及ぼすのであると述べてゐる[7]。此等の見解は、その詳細な點に於いては相違があるとしても、大體に於いて同巧異曲のものであつて、何れも前述の解釋に符節を合するものと觀ることが出來る。

(5) Fritz Neumark, Begriff und Wesen der Inflation, 1922, S. 24.
(6) Friedrich Bendixen, Das Inflationsproblem, 1917, S. 12.
(7) Karl Elster, Die deutsche Not im Lichte der Währungstheorie, 1921, S. 71.

併しこの點に關して更に一つの問題が殘されてゐる。右の解釋に於いては、インフレーションが通貨の増大とされて居るに對して、それは物價騰貴又は所得増大の狀態であると觀る說がある。この場合通貨の増大は原因であり、物價の騰貴は結果であるから、一體インフレーションは原因の方であるか、結果の方であるか、と云ふことが問題となる。結果の方を主張する見解に近くはローチャースがある。即ち、「問題を簡單にするために、インフレーションの過程は物價を以て定義しよう、而して貨幣數量及び爲替相場は物價との關係に於いて論議しよう。從つてインフレーションは、賣買に利用し得る財の數量が相應の増加を示さぬのに、消費額 expenditures に起る増大から生ずる所の、一般物價水準の増大と、定義しよう[8]」。エルシュタアの論ずる所に依ると[9]、斯樣にインフレーションをば物價の騰貴狀態と云ふが如く結果と觀察し、以て全く明瞭な概念に混亂を來たさしめたのは、リーフマンの責任であると謂ふ。即ちリーフマンに依れば、インフレーションを以て、總ゆる貨幣の増大と解するとか、支拂手段を以て流通界を飽滿させることであるとかの如きは、近來屢々行はれる所であるが、固より意義のないことである。それでは何ものも說明され得ない。寧ろインフレーションは貨幣増大の物價に及ぼす影響以外のものではない。而して一般に物價變動の原因として觀察され得る所のものは、又所得をも變動せしむるであらう。物價と所得との變動は今日の交換經濟組織に於いて常に密接な關係に立つものである。從つて物價と所得間の斯る密接な關係を認識しさへすれば、所謂インフレーションに就いて一般に問題となるものは從來の貨幣理論が專ら觀察した樣な、實體貨幣並に其増大ではなく、寧ろ所得が問題となることは、自ら明白なことだ[10]、と言ふのである。即ちリーフマンの主張する所を以てすれば、インフレーションは貨幣の過度の造出ではなく、寧ろそれに基く物價の騰貴であり、更により以上所得の變動である。だから既に發生したインフレーションを如何にして抑制すべきかに就いては、リーフマンは貨幣數量の縮少よりも、

先づ所得の制限を主張する。固よりインフレーションに際して、物價の騰貴並に所得の變化が重大な要點であることは、明かなことである。故に吾々も亦、單に過度の通價膨脹と云ふ觀釋は不十分であると既に觀察した。而してインフレーションを以て、商品取引量の同時的增大を伴はぬ貨幣の造出と解したのである。既にこの事の中には、結果からみれば物價を騰貴せしむるやうな通貨の增大―必ずしも所謂過度でなくとも―と云ふ意味を包含してゐる。併しながら物價騰貴並に所得變化が經濟上・社會上重要な問題であると云ふことは、インフレーションそのものと混同されてはならない。此等のものは寧ろインフレーションの結果・影響であり、而してインフレーションはその原因である。インフレーションは、エルシュタアの言ふやうに、何處までも貨幣の增大であり、貨幣の增大以外のものではない。唯その增大が一定の前提の下に於いて起るものなのである。而して如何なる其增大が商品取引量の同時的增大に伴はぬか、如何なるものがそれに伴ふかは、貨幣造出の問題である。貨幣が今日の交換經濟に於いて有する役割並に貨造出に關する理論の究明を待つて、決せらるべき事柄である。

(8) J. H. Rogers, op. cit, pp. 6-7.

(9) Karl Elster, Die Seele des Geldes, S. 252 ff.

(10) Robert Liefmann, Die Geldvermehrung im Weltkriege und die Beseitigung ihrer Folgen, 1918, S. 82, 20.

更にインフレーションの本質に就いては、個條書的に、紙幣が金の價値を離れ、自國本位單位が外國のそれに對する一定の割合を失ひ、而して發券銀行がその獨立性を喪失して政府の指令に服從する所の、本位制度の事態（或は危機狀態）であると、述ぶる論者がある。これはインフレーションに際して出現する諸現象を包括せしめたに過ぎないが、その危機狀態と解することが極端な事例から生じた倫理觀に基くことは、前に指摘した所である。而もこの場合には、政府が中央銀行を支配下に置いてその所謂危機狀態を惹き起すことになつてゐる。斯う云ふ見解は、既揭のシュティリッヒにも現はれて居り、正常狀態の下に必要とする數量以上に國家が貨幣を造出する方法に依ると、言つてゐる。政府がインフレーションに於ける最も主要な當事者であり得ることは明かである。又史上顯著な事例に於いて、政府がその中心となつたことも明白な事實である。併しながらインフレーションは、後にその現象形態の所で述べられるであらう樣に、政府が、若しくは獨立性を失ひ政府の命に服從する中央銀行が、紙幣を增發する方法によつてのみ出現するものではない。故にこれは、インフレーションが容易且つ大々的に招來され得る場合のみを、抽出したに過ぎぬと看做すべきである。

(11) Wl. Woytinsky, Internationale Hebung der Preise als Ausweg aus der Krise, 1931, S. 118.

以上述べ來たつに所に依れば、インフレーションは通貨の膨脹ではあるけれども、あらゆる通貨の增大がインフレーションではない。それ故に通貨の膨脹は大體二部類に分けてみなければならぬ。

通貨膨脹 ｛商品取引量の增大に伴はぬ場合
　　｛商品取引量の增大に伴ふ場合

前者卽ち商品取引量の增大、社會的生產の擴大に伴はぬ場合がインフレーションであり、それに伴ふ後者は單純通貨膨脹である。

二　インフレーションの若干類別

インフレーションも種々の標準から之を分類することが出來る。又その經過及び影響を研究する上からは、之を類別してみる必要がある。

先づ、同じくインフレーションであつても、商品取引又は社會的生産物の增加以上の通貨增大が、それ自體を出發點とする場合と、先づ商品取引の增大があつて然る後斯る增大以上の通貨膨脹の出現する場合とは區別して觀なければならない。蓋し其經過影響が非常に相違するからである。卽ち兩者何れの場合にも物價の騰貴が現はれるけれども、爲替相場は前者の場合には必ずしも低落しない。尤も前者の場合には低落するに反して後者の場合でも、多數の國が同樣のインフレーションを惹起してゐる際ならば、此等諸國中の一國の他の諸國に對する爲替相場は必ず下落するとは限らない。併し大體に於いて此等諸國の爲替相場は、各々の國に於けるインフレーションの程度を標準として多かれ尠かれ低落し、且つ動搖するを常とする。換言すれば、後者卽ちインフレーションがそれ自體を出發點としない場合は、景氣變動の上昇期卽ち好景氣の際に見る所のものであつて、物價騰貴、爲替相場低落と云ふインフレーションの特徵の總ては出現しない場合である。尤も好景氣なるものも總て通貨數量の增大から招來されると觀る說があるが、これは物價變動の原因を全然貨幣側に求むるものである。

世界大戰は貨幣問題に關する幾多の實驗を吾々に供したが、この實驗の結果に從ふと、歐羅巴交戰國と歐羅巴非交戰國及び爾餘諸國とに大別して觀ることが出來る。歐羅巴交戰國は、戰費調達のためと云ふ商品取引量の增大に伴はぬ通貨膨脹を出發點として、物價の騰貴及び爲替相場の低落動搖を招來した。然るに歐羅巴の非交戰國及びその他の大陸諸國では、交戰國からの物資需要の激增と云ふ、物價騰貴を齎らす所の商品側に於ける事情の變化があつた。而して對外債權の增大に基く金の流入により、交戰國への資本の貸付により、インフレーションを釀成した。だから此等の國に於いては物價は騰貴したが、爲替相場は必ずしも低落しなかつたのみならず、交戰諸國に對して騰貴すらしたのである。故に此等諸國に於ける事例は、純然たるインフレーションを出現した交戰國の場合から區別されなければならぬ。又インフレーションの經過・影響の究明は主として交戰國の事例を對象としなければならないのである。尤も斯う云ふことは謂はれ得る。交戰國の場合に於いては、財政上の必要から通貨を增發し、それが物價を上騰せしめ、物價の騰貴は更に通貨の增發を必要ならしめたが、爾餘諸國の場合にも、商品賣行の激增は物價を騰貴せしめ、物價騰貴は通貨の增發を必要ならしめ、更に通貨の膨脹は物價騰貴を押し進めた、と云ふことである。之を一般的に言ふと、通貨の增大と物價の騰貴との相關的過程が類似してゐるのである。其他、貨幣の造出に關しては、インフレーションの過程に於いて生產の擴大に伴つて通貨の增發されることがあると同時に、商品需要の增大から生產の擴大される過程に於いて、例へば之を助長するために資金を低利に供給し、以て生產擴大に伴はぬ通貨の增發されることがある。又通貨の增發にも、鑄貨、紙幣、預金貨幣と種々の形態がある。總て此等の事情は、純粹のインフレーションと商品需要增大期に於けるインフレーションとの區別を不明瞭ならしむる。インフレーションを、貨幣上の吾々の史的經驗に適用するに當つて、見解の相違の生ずるのは斯くの如き不明瞭に基くものである。

インフレーションは其程度からみて過度と低度とに大別することが出來よう。過度のものは又超インフレーション a hyper-inflation と呼ばれることがある。貨幣史上著名な事例は總て之に屬する。低度と云つても、そのインフレーションの程度が國民經濟の發展にとつて合理的であると云ふことを必ずしも意味するものではない。既に過度、低度は程度の差であるから、兩者の間に區別の絶對的標準を立てることは出來ない。唯何が過度のインフレーションであるかを一般的に言ふならば、それは通貨數量の激增、物價の大暴騰が起り、結局國民の商品に對する購買力が全體としてみると貨幣價値低落の進行の劇しいために却つて縮少し、財政の破綻、國民經濟の破滅を導くに至るが如き場合と言ふことが出來よう。從來インフレーションを通例過度の通貨膨脹と解し、之を以て過度の場合を專ら意味したことは、既に指摘する所である。而してインフレーションは低度を以て抑止することが困難であつて、過度に進展し易いことも、屢々從來の論者の指摘する所である。然るに當今經濟不況對策として要望され、招來されようとしてゐるものは、勿論斯る過度のものではなく低度のものなのである。たゞインフレーションと云ふ語を使用する時は、直ちに過度のものにとられる虞れがあるので、ケーンズ J. M. Keynes の用ひて以來リフレーション reflation と呼んで、それと區別しようとする風がある。けれどもインフレーションの本質を正當に解して舊來の倫理觀を是正すれば、決してその必要はないのである。

吾々はこれまでインフレーションをば、商品取引、社會的生產の增大以上の通貨增發と言つて來たが、また次のやうな場合もある。卽ち商品生產及び取引の減退が起つたにも拘らず通貨が收縮せしめられない場合である。この場合には、社會的生產に伴はぬ通貨が增發又は殘留してゐる譯で、物價に對しては全く同樣の影響を及ぼすのである。カッセルは、前者を狹義のインフレーションとなすに對して、後者をば一般的意味に於けるそれと言つてゐる。[1] 吾々は玆では前者を積極的インフレーションと呼び、後者の場合を消極的インフレーションと名付けて置かう。

(1) グスタフ・カッセル『世界の貨幣問題』田村敏雄、毛里英於菟譯、三二頁

更にインフレーションは種々の名稱を以て呼ばれることがある。爲替インフレーション、戰爭インフレーション、財政インフレーション、救濟インフレーション、物價インフレーション等々の如くのである。此等は何れもインフレーションを釀成する動機、結果等を表はすものである。インフレーションの特徵の一つは既に擧げたやうに爲替相場の低落であるから、爲替相場の低落が起ると、國內物價が既に騰貴してゐようと未だ騰貴して居らぬとに關係なく、之を爲替インフレーションと呼ぶ場合がある。又爲替相場の低落は輸入品價格の騰貴を通じて一般物價の騰貴を惹起し得るが故に、之を爲替インフレーションと呼ばうとする場合もある。更に爲替相場の低落は通貨價値の低下を通じて通貨を膨脹せしむる素因となる。さうした場合に本來の爲替インフレーションが出現するのである。

戰爭インフレーションは戰爭を遂行するために並に其過程に於いて生ずる通貨膨脹の意味であるが、財政インフレーションは財政上の歲入不足を補塡する爲に通貨の增發をなす場合を指してゐる。戰費の調達は財政上の問題であるから、戰爭インフレーションは財政インフレーションを中心として發展する。而も戰費の調達は增稅等の手段もあるが、主として公債の發行により、それによつて通貨が增發されるから公債インフレーションでもある。

救濟インフレーションは、救濟事業を行ふことによつてインフレーションが釀成される場合を言ふのである。

例へば破綻に瀕した銀行救濟、極度の不振又は破産に陷つた産業の救濟、失業救濟のための土木その他政府事業の振興等は、何れもその爲に多くは通貨の增發を必要とするものである。又數年來我國に於いて盛んに唱導される所の、農村匡救の爲の融資、中小商工業に對する融資、凍結資金流動化のための不動產金融肩替り等も亦同樣の役割をつくし得るものである。唯斯る手段によつて增發された通貨が市場に止まり、よく財界に購買力として流通するか何うか、換言すればインフレーションを惹起するか何うかは、その當時の經濟狀態と採られる手段の如何によつて大いに異るものである。例へば現在の如く不況の深刻なる場合に、銀行や中小商工業救濟のため又は凍結不動產金融肩替りのために、市中銀行を通じその責任に於いて低利融資をなさうとしても、容易に資金は出て行かない。蓋し市中銀行は極度の警戒を要すべき時機であつて、安心して貸出をなし得ないからである。故に斯る場合には政府の損失補償即ち政府の責任に於いて實行する外はない。又斯る資金は貸出されても、大部分舊債の辨濟その他に充てられて結局銀行に還流して了ふであらうから、餘程多額の貸出が續行されぬ限り、容易にインフレーションを釀成するに至らぬであらう。是れに反して都鄙に亘つて政府事業を大規模に斷行すれば、その資金の一部分は關係勞働者の手を通じ、一部分は機械・材料等を供給する關係事業を通じ、實際購買力として作用するから、インフレーションを起す近道となる。最近谷口吉彥氏は『購買力補給案』なるものを提案し、一ケ月一億圓、一年十二億圓の資金を全國世帶に適當の割合を以て無償給與すべきを主張して居られるが、若しこれが實行されるとしたら、勿論その或る部分は直ちに購買力として市場に現はれるであらう。氏は之をネオ・インフレシオンと命名してゐるが、結局救濟インフレーションの一種である。[2]

(2) 谷口吉彥『購買力補給案』昭和七年八月。

物價並に所得インフレーションは、インフレーションに依り、物價の騰貴し、所得額の人工的に增加した狀態を指すものである。

如上の如き用法は之を强ひて求むればその種類は頗る多いであらう。而してインフレーションが何に基いて齎らされたかを示すためには、役立つ所があらう。が併し或る場合には言葉の濫用に過ぎぬと言つて差支なからう。

三　インフレーションの發現形態

進んでインフレーションの發現形態を考察しよう。既に述べた樣にインフレーションは、商品取引・社會的生產の增加以上の通貨の造出である。然るに、通貨には種々あるが、今日本來貨幣として認められ得るものに鑄造貨幣、紙幣及び預金貨幣の三形態の存することは一般に承認される所である。故にインフレーションは此等三種の形態をとつて出現することが出來る。

先づ鑄造貨幣に就いて、其方法の一二を擧げると、第一に鑄貨の純分量の削減がある。其鑄貨が金貨ならば、金貨の含む純分量を幾割か削減して新らたな金貨に換へれば、その削減された割合だけ通貨數量が增大する譯である。古來著名な貨幣改鑄殊に惡鑄は何れもこの場合である。次に假令純分量の低減された新金貨を鑄造しなくも、現在の金貨の額面價額を變更しても同一の效果を收め得る。例へば五圓金貨を十圓、十圓金貨を二十圓と云ふ樣に呼稱を變更すれば、純分量が半減されたことゝなる。從つて通貨數量は倍加したことゝなる。貨幣の改鑄

は封建時代に權力者が私利のために屢々行つた所であるが、右の如き手段は所謂平價の切下である。改鑄を行つても呼稱を增大させても、何れも例へば一圓に相當する金純分量が縮減されるからである。所が平價の切下は、近世貨幣制度の確立後に於いても行はれた所であつて、例へば露西亞が一八九七年に在來の十ルーブル金貨の價額を十五ルーブルに改定した如く、又世界大戰後の獨逸、佛蘭西、伊太利、白耳義等幾多の國に於けるが如く、許多の事例がある。併しながら、行はれる平價の切下が現に到達してゐる實際の貨幣價値を標準として居れば、それが爲に特にインフレーションになる譯ではない。寧ろ反對にインフレーションの後始末として平價切下が行はれたのである。我國に於いても戰後の金解禁問題を中心として屢々平價切下が主張せられ、近くは政友會が五分の一切下案を提唱した。金本位停止下に於ける法律的切下は必ずしも合理的ではないけれども、若し其效果を直接的ならしめようとすれば現在の流通貨幣の呼稱を總て五倍に引上げればよい。例へば十圓紙幣を五十圓紙幣とするが如くに。さうすれば前に述べた樣にインフレーションは直ちに起るのである。その際社會上の惡影響の甚大であることは言ふ迄もない。

更に鑄貨の素材の增加によつてインフレーションの招來されることがある。例へば金貨の自由鑄造が認められて居る場合に、突然の金鑛發見とか外國からの金流入とかゞ起ると、造幣局に對する金貨鑄造の要求が增加して、金貨によるインフレーションが惹起され得るのである。併しながら鑄貨の流通貨幣上に占むる地位は漸次減退し、殊に世界大戰後に於いては本位貨幣としての金貨は殆んど流通しないのが原則となつて居る。又補助貨幣は銀、銅等の鑄貨であるのが通常であるけれども、この種の定位貨幣の發行は政府に於いて嚴重に制限を加へて居るからして鑄貨そのものゝ形態をとるインフレーションは最早起らぬと言つても差支ない。けれども金貨が流通しなくなつたと言つても、貨幣が金屬から全然絕緣したと云ふ譯ではない。金本位制度が存續する限り、金は依然貨幣價値の基礎に置かれる。而して金に兌換され得る紙幣が發行されるのである（又金本位制度が停止されても、金が紙幣發行の準備となつてゐることには變りないのが現狀である。）故に發行準備たる金が、新金鑛の發見とか外國からの流入とかで激增する時には、インフレーションが醸成されるのである。例へば世界大戰中のスカンヂナヴィア諸國其他の中立諸國に於いては、巨額の金の流入によつてインフレーションを招いたのであつて、特に之を金インフレーションと呼んでゐる。

紙幣によるインフレーションに就いては、貨幣制度が重要な關係を有してゐる。卽ち金本位制度に於ける兌換紙幣であるか、若しくは金本位停止下又は紙幣本位制度に於ける不換紙幣であるか、と云ふことである。金本位制度に於ける紙幣の發行制度に就いては、全額準備の場合と一部準備の場合とがある。全額準備の場合には紙幣の發行に對して同額の金準備を必要とするから、金の供給がなければ紙幣によるインフレーションは起きない。然るに金本位制度の確立以來一般に行はれるものは一部準備の制度であつて、比例準備制度と言ひ屈伸制限制度と云ひ、何れも金準備に對して幾倍かの紙幣を發行し得ることになつてゐる。故に例へば三分の一準備制度で、金準備に對して三倍の紙幣が發行し得る場合には、金の增加量の三倍の紙幣の增發が可能であり、それ丈インフレーションの餘地がある。尤も金準備に依らぬ部分の發行紙幣は有價證券を保證とするものである。故にその際商業手形を保證とし、其割引によつて發行される紙幣は、商品取引の增加に伴つて發行されるものであるから、

必ずしもインフレーションではない。而して取引の終了に從つて紙幣は發券銀行に還流する。だからこの種の貨幣を古典的貨幣と稱し、―斯る方法によつて貨幣價値の安定を圖らんと主張する者がある。斯る方法の當否は玆での問題ではないが、商業手形の中に融通手形を含まぬとの保證はないし、公債・大藏省證券等を保證として發券し得る以上、インフレーションの餘地ありと言はねばならぬ。エルシュクアも、大戰當時獨逸のインフレーションは紙幣の發行が經濟界の必要に一致せざるに至つて始つたと、言つてゐる。

去りながら諸國が金本位制度を採用してゐる場合には、一國のみに劇しいインフレーションが起り、其物價暴騰の狀態が長く繼續することは、通例あり得ない。寧ろ金本位制度は其作用が完全に營まれゝば之を阻止し、物價を國際的に安定せしむる仕組なのである。蓋しこの制度に於いてインフレーションを起し、貨幣價値の低落が其度を進むれば、金を地金として用ひ或は外國に輸出する爲に金兌換が起り、それ丈流通紙幣を縮少することになつて居るからである。從つて金本位制度の下にインフレーションが起つても一定の限界があるものと言ふことが出來る。

故に紙幣によるインフレーションが最も容易に且つ大規模に起り得るのは不換紙幣の場合である。尤も今日普通に存する不換紙幣は金本位制度の停止された場合であるが、金本位停止下の紙幣は、金本位時代の規定に準據して發行せられ、金準備も存してゐる。それにも拘らずこの場合には金との兌換が停止されて居るから、規定の範圍内に於いて紙幣が如何に增發されても差支ない。又從來の規定の改廢も極めて容易である。加ふるに不換紙幣の發行には殆んど何等の費用を要しないし、公債を保證とする場合ならば之を無利息公債として中央銀行に引受けしめればよいのである。だから不換紙幣の場合には、インフレーションは招來され易く、一定の限度がないと言ひ得る。だから戰爭、革命の如き非常事變に際しては、金本位時代の發券規定を緩和撤廢し、不換紙幣の增發に依つて費用が調達せられる。古來著明なインフレーションは、既揭の佛蘭西革命時代のアッシニヤ紙幣、米國南北戰爭當時のグリーンバック紙幣、世界大戰後の獨逸のマルク紙幣、墺太利のクローネ紙幣の如き、何れも不換紙幣によるものであつて、インフレーションの中心形態をなすものである。

鑄貨、紙幣は政府及び中央銀行の造出する貨幣であるが、市中銀行の造出するものに預金貨幣がある。預金貨幣は小切手又は之に類似の支拂差圖證によつて隨時引出し得る預金であつて、銀行が取引先に對し貸付割引の方法によつて貸出した金額をば、鑄貨、紙幣の如き現金を以て支拂はず、之を預金勘定に振替へることによつて主として造出されるものである。卽ち全く信用に基いて造り出される貨幣であるが、それが鑄貨、紙幣と同樣に貨幣としての役割を盡くす以上、その增大はまたインフレーションを惹き起し得るものである。去りながら預金貨幣は隨時引出し得る預金であるから、それに對する支拂準備金が常置されなければならぬ。從つて物價騰貴によつて現金の需要の增加する際に、貸出を擴張して預金貨幣を增加させ、而して現金準備率を甚しく低下させることは銀行營業の基礎を危うからしむる。それが爲に略ぼ一定の準備率を維持しようとすれば、預金貨幣の造出を制限する必要がある。この意味に於いて預金貨幣によるインフレーションには一定の限界があると稱せられる。又以上の如く銀行自らが預金貨幣を造出する場合でなくとも、既存の貯蓄的預金が引出され若しくは現金を以て貸出される場合にも、その現金が商品購入、有價證券投資等に利用せられる以上、活動を休止せる貨幣を購買力として流通

せしむるのであるから、消極的ながらインフレーション的效果を齎らすものである。唯信用擴張によるインフレーションは總て、數字を以て見積ることが困難であるから、比較的に世人の注意を惹かぬものである。併しながら預金貨幣の造出又は信用の膨脹は、政府・中央銀行に關係なく、銀行當事者の意志を以て行ひ得るのであるから、政府・中央銀行の期待に反して膨脹收縮せしめ得られる。故に例へば金本位制度の下に於いて金流出入の影響が、銀行信用の膨脹收縮によつて相殺されて了ふことがある。これがために中央銀行は割引政策、公開市場政策の如き手段を採らなければならぬのである。平時好景氣の際に於ける物價の騰貴は預金貨幣によるインフレーションに負ふ所が多いのであるが、不況期に在つては、銀行の貸出警戒により此形態の膨脹からインフレーションを導き出すことは甚だ困難なるを免れない。産業組織と信用制度の擴大發展に伴ひ銀行の地位が益々重きを占むるに至つた今日、銀行の信用膨脹如何はインフレーションに重大の關係を有するものである。嘗て米國の聯邦準備局はイーゲマンは獨逸の戰爭インフレーションをば貨幣數量の上から次の三期に分つてゐる。[2]

初期インフレーションは國家の財政的缺陷を償ふための紙幣の發行であり、これが貨幣價値低落の主たる原因であつた。

併し斯る形態のインフレーション丈では、短期間に起つた物價の大暴騰は說明出來ない。之を說明するものは國民經濟的實收益とは全く關係のない信用の授與であつて、物價が騰貴すればするほど信用の授與もそれに應じて著しく增大されたのである。

第三期のインフレーションは最も危險な形態で、貨幣の流通速度の促進による貨幣數量の激增である。斯樣にしてインフレーションの基本形態として赤字經濟、信用膨脹、並に現金膨脹の三者を擧げてゐる。

(2) Ernst Wagemann, Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft, 1931, S. 287-90. 小島昌太郎監修譯『國民經濟組織の缺陷と世界恐慌』一三七―一四五頁。

四　戰爭インフレーションの影響

既に言及した如く今日不況對策としてのインフレーションが絶叫せられ、吾々は正にそれへの轉換期に立つてゐる。故に、果してインフレーションは財界に對して如何なる影響を與ふるかを認識しなければならぬ。併し其影響並に經過の詳細は別稿に於いて考察する豫定であるから、玆では若干部面の概要を窺ふに止める。

世界大戰に隨伴したインフレーションの影響は、歐羅巴交戰國と爾餘諸國との間に著しい相違がある。玆では勿論前者を對象としなければならない。戰爭インフレーションは、國家が戰費調達の爲に不換紙幣の增發を行つたのに始つてゐることは、言ふ迄もない。國家は如何なる手段を盡しても軍需品を購入しなければならない。そ

の費用は增稅或は外資借入によることも出來るが、併し大部分は公債に依つて支辨せられる。而も巨額の公債發行の繼續は、中央銀行が應募者に對し信用を供與するか、或は中央銀行が直接引受くるかの外はない。斯くして紙幣は增發され、通貨の增大は物價を騰貴せしめた。併し戰爭が終了してもインフレーションは休止しなかつた。蓋し戰爭中は國家が主たる通貨の需要者であつたが、物價の騰貴に連れて民間に於ける需要が加つて來たからである。ヴァーゲマンの所說の通り、物價の續騰は生產の繼續、擴張、賃銀俸給の支拂等の總てに益々多額の資金を必要とし、信用は嫌が上にも膨脹されたのである。而して貨幣價値の低落が繼續して居る間は、何人も貨幣收入をば出來る丈迅速に商品又は外國貨幣に換へて了はなければならぬ。從つて貨幣の流通速度の昂進は貨幣數量を名目以上に甚しく膨脹せしめ、貨幣價値低落、物價騰貴に拍車を加へた。斯くて、加速度に且つ天文學數字的に價値低下を示す自國貨幣の受領が、却つて危險と感ぜられ、一般に其受領が拒絕されるに至つて、インフレーションは極點に到達し、遂には新貨幣制度の制定を見るに至つたのである。

然らば斯るインフレーションの過程は財界に如なる影響を及ぼしたか。インフレーションは新らたな貨幣の造出であり、造出される貨幣は之が取得者―戰爭の場合には先づ國家の―所得を形成し、新らたな購買力として出動する。而して物價の上騰を促す。既に貨幣價値の低落・物價騰貴が始まり、それが繼續の見込まれる場合には、當然金(貨幣)から物への運動を促進する。この運動はインフレーションの繼續する間、又その進行すればする程、繼續・反覆・强化される。卽ち商品の需要は增加し、取引は頻繁となるから、物價騰貴と相ひ俟つて手持品の所有者は利益を收め、生產者も利潤の增加を來たす。併し此等の利潤收得者は、之を貨幣形態にて貯藏すれば却つてその購買力の減少を蒙らざるを得ない。この不利を免れるためと諸商品の先高見越とにより、現實の財の供給者は迅速に其對價の支拂を要求し、貨幣收入は出來る丈迅速に轉賣の利く商品の買入に充てられるか、或は生產の擴大に向けられる。又一般の人々も、貨幣價値低落程度の進行に從つて、その貨幣收入の中卽時に支出する部分を―結局其全部に至るまで―增加させる。或る者は享樂の用に充てるが、或る者は不安な貨幣を捨てゝ確實な財を取得しようとする。貴金屬、道具、土地、建物等總てに對して需要が增大する。而して結局價値確實な財を得ることが出來なければ、有價證券に投資して了ふ。故に株式インフレーションも生ずる。

インフレーションはまた貨幣の對外價値卽ち爲替相場の低落を招來する。而して一方では國內物價も騰貴するから、インフレーションが始りかけると見越輸入が增加する。反對に輸出は、外國輸入商が爲替相場の低落を待つから見送られる傾向がある。其上資本は貨幣價値不安の國を去つて安定國を求めるから、餘程嚴重な爲替管理の行はれぬ限り資本の逃避を生ずる。此等の事情は投機と相ひ俟つて爲替相場を猶ほ動搖低落の淵に導く。中歐諸國の先例に依ると、戰端開始より一九二〇年頃までは爲替の低落は國內物價の騰貴より程度が低くかつたが、それより一九二二年の中頃(伊太利、ポーランド)並に一九二三年中頃(獨逸)までは爲替相場の方が遙かに顯著な低落を示した。その後は兩者略ぼ同一の程度に進行した。勿論戰爭による封鎖狀態に陷つてゐた場合は、對外經濟關係が大部分遮斷されるから問題とすることが出來ないが、その他の場合には物價騰貴が爲替相場の低落よりも先きに進むこともあるけれども、一般的に言ふと後者の方が前者よりも先行低落する。[1] 且つ物價が爲替相場に先行する場合には、後者は迅速に前者に追ひ付く。而して數多の國がインフレーションの過程に在る場合には、爲

替相場低落の程度は大體インフレーションの程度に從つて相違するが、兎に角この下落はインフレーション國にとつて輸出奬勵の結果を生ずる。輸出業者は利潤を增加し、又之を外國に置くことも出來るのであるから、內地向生產を犧牲にしても外國向生產に當ることゝなる。卽ち自國を犧牲にして外國の爲に生產する結果を生ずる。

(1) 我國の場合には、インフレーションに先立ち、その悲觀的人氣の下に、旣に金再禁止後半ケ年にして對米相場は法定平價の半ば以下に低落した。

凡そ斯くの如き事態が起れば、一見好景氣の樣相を呈する。獨逸に於いても戰爭當初、非常な不景氣の襲來が豫想されたが、事實は却つて反對にインフレーション景氣が釀成された。企業熱は勃興し、工業の發展は著しいものがあつた。又伊太利、ポーランドの如き農業國に於いても工業は目覺しき程の飛躍をとげた。併しながらインフレーション景氣は、購買力の人爲的造出の結果である。總てが投機又は投機的氣配に蔽はれ、生產の擴大にしても、最も大且つ迅速の利潤を擧げ得る方面に主として起る。商品の需要が先づ起り、それが爲に生產が盛んになり、從つて通貨が增大するのではなくて、反對に商品取引の增加に伴はぬ通貨增發が行はれ、購買力の人爲的造出によつて商品需要を喚起するのである。してみれば所詮その場合の景氣は空景氣である。空景氣であつてみれば、全く繼續性のないものと言つてよい、尤も現在の經濟制度では所謂萬年景氣の到來は不可能であるとしても、この場合は他に特殊の事態の隨伴せぬ限り、インフレーションの繼續する間だけ存續し得るもので、眞の商品需要の基礎の上に立つものではない。

斯樣にしてインフレーションは物價騰貴の上に架空の繁榮を建設する。而して諸商品と同樣に土地も、建物も、工場も、鑛山も、あらゆるもの、價格が騰貴するのであるから、物を有する者は利益收得の機會が與へられる。殊に大なる企業及び資本家はさうであつて、此等のものは殆んど常に旣得財產の留保に成功してゐる。獨逸のスティンネス・コンツェルンの如き、マルク暴落時代に却つて規模の擴大を來たしたと言ふ。又インフレーション成金も隨時隨處に輩出する。けれども一般消費者は物價高によつて非常に害せられる。殊に中產階級、智的勞働者は旣得の經濟的地位から驅逐されて了つた。併しながらインフレーションの過程に於いては割合に失業問題を發生せしめなかつた。蓋し企業熱の勃興は之を吸收したからである。而して勞働者は政治的運動によつて賃銀の增額を齎らし得た。けれども物價の騰貴は賃銀俸給の增加よりも先行するのであるから、定額所得を增加し得ない者（年金・利子生活者の如し）や、之を貨幣價値低落に比較して增加し得ない者の實質所得は却つて減退し、一般に生活程度の低下を來たした。

それと同時に債權債務の關係も一變した。債務者が利得し、債權者が侵害されたことは言ふまでもない。農業者、工業者、その他の企業者はインフレーションの進行中に、價値の稀薄となつた紙幣を以て債務を辨濟した。工業の社債の大部分も償還された。併しながら貨幣價値低落の進展は、後に却つて生產の增進速度の減退を、又その減少をもたらした。蓋し生產から生ずる貨幣收入は、物價騰貴の進行の爲に前と同一量の生產を行ふに足るほどの、購買力を有するものでなかつた。又企業家は紙幣不安のためにその貨幣收入の大部分を直ちに企業に投じ、固定資本となしたから、流動資本の缺乏を招いた。此等の事情は資金の需要を信用の膨脹に仰がしめた。從つて貨幣數量の增大は、それに對する需要を增加すると同時に、資金の缺乏及び信用の騰貴を惹起した。而して

貨幣價値の低下が極度に達するや、利益の殘額は最早企業を繼續するに足らぬものとなつて了つたのである。一方、紙幣に對する極度の不安危惧は、農業者をしてその必要な貨幣を得るに足る丈しか農產物を賣却せしめず、一般小賣商をしてその受領を拒ましめ、外國貨幣を以て賣買又は計算を行はしむるに至つた。玆に於いて商品の生產及び流通は、之を阻止する障碍に衝突して了つたのである。インフレーションの進行中は、企業を勃興せしめ、又生產の過剩を產み出さなかつたにも拘らず、終末に於いては農業・工業に於ける生產能率の低下した施設、卽ち固定資本の過剩が見出された。

以上の如くして戰爭インフレーションは、架空の繁榮を通じて生產の困難、流通の停滯、信用恐慌に到達し、財政の破綻、國民經濟の破滅、而して貨幣制度の紊亂に終つて了つたのである。

五　現不況期に於けるインフレーションの意義

以上は世界大戰に隨伴した中歐諸國に於けるインフレーションの影響であるが、史上著名な事例は凡そ斯くの如き事態を呈したのであつた。それ故にインフレーションに對して不當の倫理觀を產み出したものであることは、既に論じた所である。また從つて、斯る影響をそのまゝ今日のインフレーションに當嵌めようとすることも、不當なるを免れない。一體インフレーションの影響はそれの程度、過程の當初と終局、並に之を誘致する動因及び當時の經濟狀態等によつて、非常な相違を示すものである。今日インフレーションの財界に及ぼす效果に就いては、何等かの程度に於いて之を是認するものと、その惡影響のみを主張する說と、大別二說が對立してゐるが、斯る對立は主として右の點に基くものである。固より今日期待せられるインフレーションは斯くの如く極端なものではないが、インフレーションに就いては、それが一旦開始されると極端まで繼續せざるを得ないと觀る說がある。この說は、通貨增大によつて招來される物價騰貴は更に通貨の增大を必要ならしめ、その交互作用によつて極度まで進行せざるを得ぬとの考へに基く。此說は全然否定は出來ない。何ぜならばインフレーションが、假令空景氣であつても多かれ尠かれ生產を刺戟するとすれば、之を繼續追求せんとする要望が財界に起ることはあり得る、又政黨が人氣を博する爲に之を企圖することがないとも保證は出來ないからである。けれども斯る事態は一般にインフレーションに目標の存しない場合である。例へば戰爭の如き事變に隨伴する場合には、その外部的動因の除去されるまで繼續されざるを得ないからであざる。然るに今日のインフレーションには大體了解された目標があるから、必ず斯る事態に到達すると云ふのは誤りである。唯それに到らぬ爲周到な通貨政策が採られる必要は勿論存する。

然らば今日のインフレーションの目標は何處に在るか。之を英吉利の金融及び產業に關するマクミラン委員會の報告（一九三一年七月）に採つてみると、一九二八年への物價の回復が要望されてゐる。卽ち斯う言つてゐる。「現在に於いて國際的物價引上の目的は、假令全部でないとしても大多數の承認をば、恐らく得るであらう。併し再び物價の騰貴が始ると、何處まで其引上が行はるべきかに關して、非常な意見の相違が現はれるであらう。この點に就いては、一九二八年の物價水準への大巾な騰貴が非常に望ましいといふ以上には、現在の所吾人にとつては正確を期することは困難である。蓋し正確な解答は、その間に於ける種々の出來事の成行如何に懸つて存

するであらうからである。」[2]即ちこゝでは條件が附せられてはゐるが、一九二八年の水準まで物價を引上げることが非常に望ましいものとされてゐる。我國に於いて主張される所も同樣に大體一九二八、九年への物價回復である樣であるが、此等は先づ代表的意見と觀ることが出來る。蓋し大戰後の不況はより早くに始つて居るが、一九二九年秋の合衆國に於ける株式市場破綻を轉期として、世界經濟は急速に深刻な恐慌部面に入り込んだのであるから、それ以前の比較的安定してゐた物價水準の回復が要望されるのは當然なのである。而してそれは、今日の物價水準からいへば大體五割の騰貴に相當する。[3]

(2) Report of the Comittee on Finance & Industry, 1931, P. 116.

(3) アメリカに於けるインフレーション政策の進展に於いて述べたやうに、ルーズヴェルト大統領の企圖する物價の回復は一九二六年のそれである。アメリカの卸賣物價指數は、一九二六年を一〇〇とすれば、一九三三年一一月は七一・二であるから、約四割の騰貴に當る。

然らば、斯る程度の目標を有するインフレーションによつて如何なる效果が期待されてゐるか。再びマクミラン報告をして語らしよう。「近年經驗した樣な劇烈な物價の下落から生ずる結果は複雜であり、所得の形式が異るに從つて不同の影響を及ぼすものである。今之を要約すると、

(一) 國債、社債、その他の確定利附證券に對する利子の如き、固定貨幣額所得は不變のまゝである。

(二) 國債利子の如くには契約されぬ所得にも、慣習や法規によつて確定されたものが、他に幾多ある。各種の年金、失業手當の如きはそれであつて、これまた不變のまゝである。

(三) 此等の收入によつて購入され得る國民生產物の割合が增加し、社會の殘りの部分に分配さるべき分前が減少するので、その結果俸給・賃銀が不變である限り、利潤に充てられ得る殘餘が不十分となる。

(四) 調節を行はんとする企ては、不景氣と失業とを激成すると云ふ一聯の結果を生ずる。

(五) 國際貸借の部面に於いても、物價の暴落は債務國に對して債務の實質的負擔を加重する。

右の要約から解るやうに、物價の暴落は各種の貨幣的決濟の均衡を失はしむる。其所得が契約其他の方法によつて保證されてゐる者には利益になるが、國民所得の殘餘の分配に與るものには、減收・失業の形式に於いて、不利益となる。それと同時に費用節減の問題がある、何となれば企業家は、其商品價格の低落とそれから受くる貨幣收入の減少に當面して、その生產費をば賃銀又は何等かの形式に於いて縮少せざるを得ざるに至るからである」[4]。

卽ち物價の暴落は各種貨幣所得の間に不公平を齎らし、價格と費用との均衡を失はしめたのであるから、之を物價引上によつて回復しようと云ふのである。實際大戰中及び後の長い貨幣價値低落時代を通じて價格も所得も債權債務も或る均衡を維持したのであるが、その均衡が、金本位制度復歸並にデフレーション政策に基く物價の著落によつて破壞されて了つた。多くの價格は暴落したが、或るものは低落しない。價格は低落したが、生產費は必ずしも低下しない、强ひて之を引下げようとすれば失業減給等を生ずる。貨幣價値の引上により債務は負擔を加重してゐる。擔保品の値下りにより信用の途は杜絶してゐる。斯る價格體系の均衡破壞により、少くとも金融業以外何れの產業も不振の淵に陷つてゐる。而も金融資本すらも產業の不振により危機に立たせられてゐる。故

に、今若しインフレーションによつて物價の回復が遂行されたとしたら、斯くの如き價格上の不權衡が是正せられ、その程度に於いて企業經營の基礎が改善せられるであらうことは、明白である。この不均衡是正は今日のインフレーションの效果であり、その點に於いて或る程度の合理性が認められる。勿論インフレーションの過程に於いては、購買力の人爲的造出により失業又は半失業が或る程度吸收されるであらう。又賃銀俸給の增額も行はれるであらう。併し直ぐ氣がつくであらう樣に、物價の低落に從つて既に定額所得の減少を蒙つてゐる者にとつては、それが直ちに實質所得の減退を齎らすのである。假令若干の增額が行はれたとしても、物價が騰貴し、企業が利潤を收得した後でなければ行はれないのが常であるから、實質所得の低下には變りない。インフレーションが產業資本の救濟に過ぎぬと稱せられる所以は、玆に存するのである。

(4) Report of the Macmillan Committee, pp. 83-7.

以上の如く今日のインフレーションは、或る程度を目標とするものであつて、極端に奔らなければならぬ理由は一他に政治上・軍事上・社會上等の問題の突發せぬ限り一必ずしもない。故に既述の如き惡影響も低い程度に於いて現はれるに過ぎぬであらう。併しながら假令所謂適度のものであつても、インフレーションはインフレーションであつてそれ以上のものではない。だから眞の商品需要が隨伴して來ぬ限り、一時的景氣と考へるを至當とするが、唯價格と費用の不權衡是正から企業の受くる刺戟は、物價が引上げられた程度に維持されれば引續き存する。蓋し資本主義的企業は利潤の獲得を目的として活動するものであるからである。

最後に、現在の如き所謂合理的インフレーションが何故要求されるに至つたかを、概略ながら考察しなければならぬ。卽ち世界經濟は大戰により其生產關係に、戰爭インフレーションにより其貨幣制度に、極度の混亂を招致した。それが爲に、貨幣價値の安定とデフレーションの方策に依り、自働的作用に俟つて恢復を圖らうとした。が併し、その結果生じた物價の暴落は經濟不況を助長したに過ぎなかつた。從つて一時は產業合理化や信用機構の改善によつて不況の克服を試みたが、それは唯失業と不景氣に拍車を加へたのみで、景氣の曙光すらも見えなかつた。斯くてデフレーション政策は產業恐慌に導くに過ぎぬことが發見せられた。元來資本主義が未だ高度に進まぬ間は、景氣上昇期に於ける膨脹は不況期に淸算されることが出來る。蓋し世界經濟に伸縮力が存してゐるからである。然るに今日の如く獨占資本主義の高度に達すると、其伸縮力を失つて來るから、自働的に淸算されることは困難である。假りに自働的に回復され得ると觀る場合でも、極めて長期間を必要とする。併し不況は愈々深刻であり、財界はこれ以上の惡化に堪ゆることが出來ない。「世界の殆んど總ゆる國に於いて、平均的能率を有する殆んどあらゆる種類の生產者が現に損失を蒙りつゝあるが、この損失は、近年達成された生產能率の增進によつて幾多重要商品の場合に當然起る理由のある樣な、多額の下落以上遙かに、商品價格の低落して了つたことを壓倒的に說明するものである。それ故に現物價水準の維持すらも—これ以上の下落を別としても—事業損失とこの損失回避策に必然隨伴する失業とを延引かし、結局貨幣費用の多額の引下調整が何とかして齎らされざるを得ざるに至る。この事は、能率を高め得る程度以外は、貨幣所得の減額を意味するであらう。が併し、貨幣所得の減額が必ず反對に遭ふことは明かである。」それだから「假令卸賣物價のこれ以上の低落が避けられるとしても、それが略ぼ現在の水準に安定されることは、世界の總ての國にとつて等しく非常な不幸であるだらう」(6)。玆に

於いて、物價を吊上げて財界の甦生を圖るの外は方法がないのであるが、併しインフレーションの極致が生産過剩、信用恐慌、國民經濟の破産であることは、戰爭インフレーションから學び得たばかりである。從つて一方に於いては、金本位制度を確守しながら國際的協調の下に世界的統制インフレーションを行はんとする提案がなされると同時に、他方に於いては、斯る迂遠な協調を待たずに、國民主義的な通貨統制により合理性の見出され得るやうなインフレーションが主張せられ又既に實現されんとして居るのである。以上の限りに於いて、インフレーションは現下不況からの逃避であり、又從つて必然の途でもある。

(5) Report of the Macmillan Committee, pp. 114-5.

六　通貨政策の有する意義

物價は各種の商品の價格を總稱したものであることは、今更めて斷るまでもない所である。所で物價は一つの抽象的概念であるから、具體的には各種の商品の價格の指數を蒐集し、之を平均したもの（物價指數）を以て表はしてゐる。然るに之に包含せられる各種商品の中には、其價格の騰貴するものもあり、或は下落するものもあるる。又同じく騰貴或は下落と言つてもその割合は千差萬別であるが、此等の指數を平均して得られた結果が上昇を示すか下降を表はすかに從つて、一般物價が騰貴したとか或は下落したとか言ふのである。然らば物價は如何なる原因に基いて變動するであらうか。

抑々物價變動の原因如何に關する問題は、既に早くから學者、實際家によつて論議されながら、今日に至るも決して盡くされては居らぬ。殊に新らたな時代、新らたな經濟的局面はこの問題をば異つた姿を以て出現させる。卽ち現下の世界經濟不況に關しても議論の蒸し返しが行はれてゐる。が併し、凡そ此問題に關する學說は三種に大別することが出來る。第一は其原因を貨幣の側に求むる說、第二は之を商品其もの側に求むる說、而して第三はその兩者の側に在ると觀るものである。

商品側の見解に依ると、抑々商品の價格はそれの供給と需要との關係によつて變動するものである。例へば生產技術の進步とか、組織の改善とか、或は產出高の增減・豐凶とかの如き事情が起れば其商品の價格は騰落するし、又人口の增減、嗜好の推移の如き需要の變化が起つても同樣に價格の騰落を招來する。既にさうした理由から價格の變動が起ればこそ、商品を取引するに要する貨幣にも其數量の增減を隨伴せざるを得ぬと、斯う主張するのである。然るに貨幣側に重點を置く論者をして言はしむると、商品側の事情に基いて生ずる價格の變動は個々の商品に關するものである。特殊の事情の發生した特殊の商品の價格だけが動くのであつて、直接一般物價には及ばない。あらゆる商品の價格に一般的に影響を與へ得る共通の原因は貨幣以外には存在しない。全く貨幣側に其價値を動かす樣な事情が起ればこそ、一般物價が騰貴又は下落を蒙るのである。

以上の樣な兩種の主張は舊來幾多著名の學者によつて取扱はれ、精細大部の著作も數多く公刊されてゐる。併し玆では此等の所說には觸れようとはしないが、最近に現はれた一、二の實證的研究を採つて見解の大體を推察してみよう。

例へば、ロージャースは佛獨戰後のインフレーションを研究して、物價及び流通々貨に關し次の樣に結論して

ゐる。（A）佛獨のインフレーション期間中一般物價の運動は明確に且つ相當の期間を置いて流通々貨の運動に先行した。（B）佛蘭西インフレーションに於いては流通々貨の運動が明かに物價運動に先行した期間はなかつたが、獨逸インフレーションの最後の數ケ月間には、通貨が物價に確かに先行しなかつたとは言へない。併しそれが先行したとの明確な證據はない。（C）從つて、假りに通貨の運動が物價のそれに先行したことがあるとしても、その場合に兩現象間の均衡調整は極く迅速であつた。是れに反して物價の方が通貨に先行した場合には、その調整は一般に極めて徐々であつた。（D）獨逸の極端なインフレーションの終極の段階に於いては、佛蘭西に於けると同樣に、何れか一方の運動の遲れが全然か或は大部分除かれて了つた。[1] 又ダルスは戰後のフランスを採つてみると、貨幣說を以てしては必ずしもよく說明はつかぬ。實際佛蘭西が流通々貨を縮少しようとした努力は、或る條件の下では貨幣價値を高めはした。又貨幣造出の激增並に繼續の脅威は屢々急激な物價騰貴を招來しもした。併しながら斯く如くの如き事態釀成の理由は、貨幣の物價水準に與へる機械的な影響に存したと言ふよりは、寧ろ佛蘭西政府の地位の薄弱、並に租稅に依る歲出補塡・公債の支拂・諸問題の健實な處理に對する政府の無能力が立證されたが故である。例へばデフレーションも姑らくはフラン安定に僅かの影響を與へたが、紙幣よりも一層危險な義務が債務の形式で政府にとつて堆積してゐることが判明した時には、流通量に何等著しい增大の起らぬ內に貨幣價値は急轉直下したのである。故に此事態の原因は直接には政府の財政々策に對する一般の評價であつて、貨幣の數量は間接に過ぎないものである。貨幣說はフラン低落に對しては全く幾多の制限を蒙らざるを得ぬと述べてゐる。[2]

(1) J. H. Rogers, The Process of Inflation in France, I, 155.

(2) E. L. Dulles, The French Franc, Chap. I.

然るに同じく佛蘭西のインフレーションを研究しながら、エスタアガアトの意見に據ると、貨幣の流通量と物價との間に於ける運動傾向の平行は、劇烈なインフレーションの場合にも又中立國の場合にもよく認められる。兩者の運動傾向は高度に一致してゐるが、猶ほ之を仔細に觀察すると貨幣運動が物價運動に遲れてゐることが判る。殆んど常に物價が先行して居り、たゞ一、二回貨幣が一—二ケ月先動したことがある。兩者の運動が同時であることは極く稀な場合にしかなく、大體貨幣が二—五ケ月遲くれて動いてゐる。この事實に立脚してアフタリオンは流通貨幣は原因的要素ではなく、寧ろ物價に順應するものであると主張してゐる。併し斯る主張には承服することが出來ぬのみでなく、却つて貨幣こそ總ての場合に指導的要素であると考へる。蓋し一つの均衡狀態から新らたな均衡狀態に移る過程期間に於いては、貨幣の流通速度は著しく變化するものであり、而して其速度は物價上昇期には迅速となり、下降期には緩漫となるものだからである。故にアフクリオンの說を完成するためには貨幣流通速度の變化を考慮に入れてみなければならぬが、實際この速度を大略ながら計算した結果に依れば、結局指導的地位に立つ要素は貨幣であることが知られるのである、と大體斯うした結論に到達してゐる。[3] 所で屢々指摘せられるやうに物價の運動には短期の波と長期の波とがある。其長期の波動に就いてヴィティンスキーは、多年に亘る物價の變遷を統計的に研究した結果、それに變動を及ぼす原因が世界の貨幣制度に存すべき旨を推論してゐる。更に最近十年間の物價低落を詳細に解剖した所でも、それは生產の不均衡のみからは說明出來な