

14.5  
39

調査報告第十八  
全輪法解法問題の真髓

調査報告第十八冊

金輸出解禁問題の眞髓

大阪商科大学銀行業務研究室

り  
室  
寄贈本

本書は本研究室に於て刊行しつゝある調査報告書の一にして、現下我國に於て最も喧しき問題となつて居る金の輸出解禁に關する論稿二つを収めたるものなり。第一稿は一般に金の輸出解禁を尙早とする論者の所説を批駁して、同問題の真髓とも見るべき正貨流出の焦點に觸れ、第二稿は更にそれを承けて、正貨流出問題の真相を闡明し、正貨の流出は必ずしも解禁を否とする理由とはならざる所以を指摘して、聊か通説を訂さんと試みたるものなり。實際家諸賢の一顧を授かることを得ば幸である。

昭和三年九月

大阪商科大學銀行業務研究室



# 金輸出解禁問題の眞髓

目次

金輸出解禁の急務

金輸出解禁と正貨の流出

..... 一三

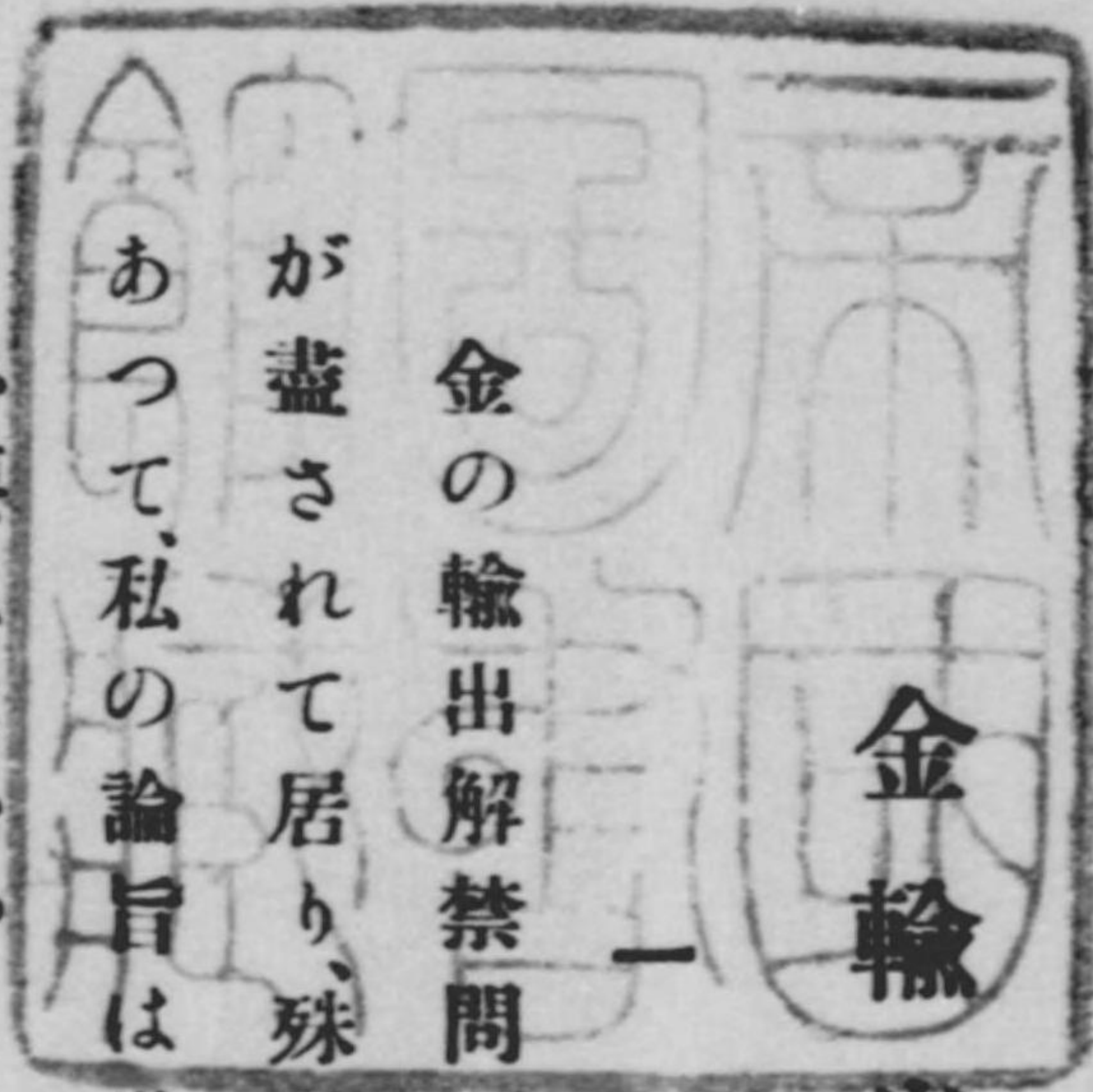
## 調査報告既刊書目

第一册	戰時戦後の金及金貨問題	(第一)
第二册	戰時戦後の金及金貨問題	(第二)
第三册	英國の金融市場と財政	
第四册	「タール・ミューラ」案	
第五册	我國銀行經營の根本問題	
第六册	復興興金の諸問題	
第七册	不換紙幣下の國際貿易	
第八册	現時の金利及爲替問題	
第九册	信託會社と銀行との交渉	
第十册	米國預金保證制度の實績	
第十一册	井上準之助氏著「戦後に於ける我國の經濟及金融」を讀む	
第十二册	社會問題と金融政策	
第十三册	金融制度の改善問題	
第十四册	金融市場の特質問題	
第十五册	普通銀行制度改善と新銀行法	
第十六册	工業金融と我國の社債制度	
第十七册	金融恐慌後の諸問題	

既刊書目

# 金輸出解禁問題の眞髓

教授 松 崎 壽



## 出解禁の急務

金の輸出解禁問題は随分古い問題であるから、これに對しては既に賛否の議論が盡されて居り、殊に私は大正十年以來終始一貫して、解禁論を唱へて來たものであつて、私の論旨は從來屢々世上に發表してあるから、實は今更くだゞしく述べらるゝ必要はないやうに思はれる。それに今日では、假令解禁に對する反對論があるとしても、それは解禁そのものを絶対に否とするのではなくて、要するに時期尙早論に過ぎないものであり、しかもその尙早であること云ふ時期も、大正十三、四年頃の對米爲替相場が三十八弗又はそれ以下に低落して居つた時代に較ぶれば、今日で

は著しく回復して、平價に接近して来たことは事實である。従つて現在では解禁論、非解禁論と云つても、その差は極めて僅かであつて、非解禁論者も今少しの所でその蒙を啓くべき瀬戸際にまで進んで来て居るやうに思はれる。

然るに相變らず、我政府の當路者は甚だ頑迷で、この方面の對策に就ては、一向見るべき準備もしなければ、又この問題には餘り觸れやうともしない。けれども世界の氣勢は時々刻々に變化し、金本位制復歸の要望は、殆んど總ての文明國を風靡し、續々解禁を斷行したのであるが、殊に最近では財政上、金融上最も難局に陥つて居り、到底かくの如き短時日に貨幣制度の確立を圖ることは至難であると思はれて居つた佛蘭西が、老宰相ポアンカレの勇斷によつて、遂に金本位制に復歸し、解禁を斷行するやうになつたのである。佛蘭西の如きは我國に較べて、經濟上に於ける一切の條件が、決して解禁に對して良好になつて居る譯ではない。否、寧ろ佛蘭西に於てこそ、時期尙早と思はれる點が極めて多いにも拘はらず、それ等の無理を押切つて、解禁を斷行するに至つたポアンカレの勇氣は、洵に見上げたものであるが、又この事實は一面に於て、多少の犠牲を拂つても、一日も早く金本位制に復歸し、金の輸出解禁を斷行することが、佛蘭西國民經濟の健全な發達を圖るに如何に

必要であつたかを雄辯に物語つて居るものであると思ふ。今や世界の文明國中、解禁問題の解決に就て、獨り取り残されたのは我國ばかりとなり、しかもそれが大戦中亞米利加と共に、成金國の一つとして謳はれた我日本であるに於ては、一層の皮肉を感ぜざるを得ない譯である。

事情斯くなつたのは、全く我國の經濟政策が極めて拙劣であり、又解禁問題に對する朝野の理解と、熱心と、努力とが足りなかつたからである。けれども時勢の推移は何時までも、我等の安逸惰眠を許さない。今日は將に立つて速かに輿論を取りまとめ、狐疑逡巡して居る政府當路者を鞭撻して、一日も早く解禁を斷行せしめなくてはならぬ機運に迫られて来たのである。この意味に於て、最近我が朝日、毎日の兩紙がこの問題に注意し、輿論の喚起に勉められるやうになつたことは、洵に時勢に適應した處置であつて、私の多とする所である。

我國の今日の狀態は、たゞに文明國の仲間から取り残されると云ふ體面論ばかりではない。否、體面論は決して重要な意義を有するものではない。それよりも一日も早く解禁を斷行せなくてはならぬ重要な理由は、我國の現在に於ける經濟上の一切の條件が、解禁を斷行するに最も適當な狀態に進んで来たからである。

例へば爲替相場は著しく回復して、平價に對して僅かに四分強の開きを有するに過ぎないやうになり、日銀の持つて居る正貨の額も、我國の實力から見れば、まだ寧ろ過剰な位であり、その外、物價の低落、金融の緩慢、事業界の整理状態等、いづれの方面から見ても、今日までの如何なる時代よりも、最も少なき犠牲を以て解禁を斷行し得らるゝ時期に入つたことは否定すべからざる事實である。解禁論者の内に今日の如き好時期を逸するときは、またかやうな機會は來ないと思ふ。極言するものが出るやうになつたのも、時勢の推移を示すものであると思ふ。

かやうに周圍の事情は、明かに解禁の機運に向つて來たにもかゝらず、我國には今なほ多少の非解禁論者があつて、前にも述べたやうに、主として時期尙早論を唱へて居る。従つて解禁の急務を述べに就ては、先づ此等の尙早論を駁する必要があるから、私は先づ此等尙早論の論旨を摘記して、その實際に當つて居らない謬見であることを證明し、更に進んで解禁論の最も肝要な論點だけを少しく詳細に述べて見たいと思ふ。尤も尙早論の内には、學問上から見れば、殆んど云爲するに足りないやうな幼稚な議論もあるが、それ等も便宜一括して吟味することにする。

## 二

現在我國に行はれて居る解禁尙早論は、その要旨だけを列擧すれば、大體次のやうなものである。

その一は我爲替相場は自然に回復して、今日では四十七弗近くになり、平價の開きは四分強に過ぎないやうになつて居るから、この程度の相場では、輸出入貿易に對して何等の障害を與へるものではなく、否、寧ろ相場の多少低落して居ることは輸出貿易の増進を促すに就いては却つて利益である。されば人爲的手段によつて、爲替相場の回復を急ぐのは愚の至りであつて、徐に自然の推移を待ち、相場の平價に達した際に解禁を行ふべしと云ふのである。

その二は我國の經濟界は、大正十二年の震災並に昭和二年の金融恐慌の如き幾多の艱難に遭遇したにもかゝらず、此等の難局を打開して、兎も角幾分づつでも、その向上回復を見て來たのは、全く爲替相場の下落して居つた結果、輸入を防止し、輸出を刺戟することが出來たからである。従つて爲替相場の逆調は、人爲的にこれを回復せしむるに及ばず、今姑く現状のまゝで經濟界の十分なる回復を見たと、解禁を行つても決して遅くはないと云ふのである。

その三は我國の現状のやうに、物價の下落のまだ不十分な時代に、強いて解禁を斷行し、爲替相場を急激に平價に復せしむるときは、圓の對外價值即ち爲替相場と其の對内價值即ち内國物價との間に不均衡を來たし、輸出業者は不當な廉價を以て輸出せなくてはならぬ苦境に立つやうになるから、輸出貿易の發達を阻害し、國際貸借の内容を益々惡化する危険がある。従つて解禁は内國物價が相當に下落し、爲替相場と均衡を得るやうな程度に達した時期に、これを斷行すべしと云ふのである。

その四は解禁は、我國國際貸借の内容が眞に改善され、爲替相場が自然に平價に回復した時期を待つて行ふべきものである。然るに今日では、まだ國際貸借の内容は、十分に改善されたものとは言ひ難く、爲替相場もなほ多少低落して居るから、かかる時代に輕卒に解禁を斷行するときは、正貨の巨額なる流出を惹起して、財界に大なる變動を與へる危険があると云ふのである。

その五は解禁を斷行するときは、相當多額の正貨が流出するものと見なくてはならぬから、これがために、日銀の正貨準備は大に減少し、同行はその貸出を擴張するに就いて非常の困難に遭遇するであらう。殊に今日は特別融通の結果、日銀の

貸出が不當に膨脹して、同行は全く金融市場に對する統制力を失つて居るから、かかる時代に解禁を斷行するときは、萬一正貨の流出によりて金融の著しく梗塞した場合に、日銀はその貸出を擴張することが一層困難であつて、金融界に大なる危険を及ぼすであらう。従つて解禁は、日銀がその統制力を相當に回復した曉に、これを斷行すべしと云ふのである。

以上のやうな論旨は、今日まで多くの非解禁論者によつて唱へられたものであつて、勿論論者によりては單に一つの理由によるばかりでなく、その二つ又は三つを根據として尙早論を主張して居る譯である。けれどもこゝでは先づ第一から順を追うて、その當否を吟味して見やうと思ふ。

### 三

私の考へる所では、第一の論旨は尙早論の内、學問上から見て最も幼稚なものであつて、少なくともこの議論の内には、二つの前提條件が含まれて居るやうに思はれる。その一は爲替相場は現在の四十七弗近くに安定して居るものであると云ふこと、その二は爲替相場の低落は、常に輸出貿易を刺戟するものであると云ふこと、この二點がこれである。論者の主張して居るやうに、爲替相場が自然に四十七弗



近くに安定して居るものであれば、何も心配は要らない。かゝる場合には、勿論輸出入貿易に對して何等の障害をも與へないであらう。けれども實際にはかやうな状態は決して望まれないのであつて、金の輸出が禁止されて居るときは、爲替相場は自然に安定するものではなく、現在は四十七弗近くに止つて居るとしても、些細な原因によつて、更に或は騰貴し、或はまた下落するやも計られない。かやうに爲替相場の動搖することは、貿易に大なる障害を與へるものであるから、我等はその根本の原因である金の輸出禁止を解除して、爲替相場の安定を圖らうとするのである。この點より云へば、論者の主張は全くその前提を謬つて居るものであつて、殆んど反駁の必要もない位である。

次に爲替相場の低落が常に輸出貿易を刺戟するものであると云ふ前提條件は第一の論旨ばかりでなく、第二、第三の論旨にも共通して居る重要點であつて、例へば第二の論旨は、露骨にそれを主張して居るものであり、また第三の論旨は説明の方法が少し違ふけれども、要するに逆に爲替相場の騰貴は輸出貿易を阻害することを力説して居るに過ぎないのである。よつてこゝでは第二、第三の論旨を合せ、主としてこの點から反駁して見たいと思ふ。なるほど論者の主張する通り、爲

替相場の下落が輸入を防止して輸出を刺戟し、反對にその騰貴が輸入を奨励して輸出を阻害するものであると云ふ理論は、言ふまでもなく爲替論上の通説であつて、或程度までは儘に否定すべからざる事實である。けれどもこの理論が實際にその作用を現はすのは、概して目先の短い期間に限ることであつて、決して永久に適用されるものではない。

殊に我國のやうな原料品、食料品、機械類等の輸入國に於ては、その適用される期間が一層短いのである。例へば原料品を主として輸入に仰ぎ、それに加工して輸出して居るやうな國に於て、爲替相場の下落するときは、精製品の輸出価格は低廉になるから、輸出は一時刺戟されるやうに思はれるけれども、間もなく原料品の輸入価格は、爲替相場の逆調によつて高められることになるから、生産費はそれだけ増加して、精製品の輸出価格を引戻し、結局輸出に對する刺戟は相殺されるのである。要するに原料品、食料品等の輸入國に於ては、爲替の下落によつて精製品の輸出価格は低廉となるけれども、原料品の輸入価格がそれだけ騰貴するから、差引得る所はない譯である。尤も内國産の原料品またはそれを以て作つた精製品を輸出する場合には、この事實は急激には現はれないものであつて、前の理論の適用さ

れる期間が割合に長い。我國の生絲及び英國の鐵、石炭等は、この適例であるが、それでも此等の商品の輸出が爲替の逆調によつて刺戟される期間がさほゞ長期に亙るかごうかは餘程疑問であると思ふ。

なほ注意すべき點は、此等の商品は爲替相場が絶えず下落の傾向を取つて居る間は、確かにその輸出を刺戟されるであらうが、我國が今日まで經驗して來たやうに爲替相場の騰落が頻繁に現はれ、しかも短期間に急激な變動をするやうな場合には、輸出は決して有利に導かれるものではない。そして金の輸出の禁止されて居る場合には、前にも述べたやうに爲替相場は大なる變動を免れないのであるから、いづれにしても、貿易上は爲替相場の安定して居ることが何よりも利益なのである。この事實は最近に於ける我國の貿易状態によりても、その一斑の證明が出来ると思ふ。論者は大正十二年以來、爲替の下落が常に輸入を防止し、輸出を奨励して來たやうに論じて居るけれども、實際は必ずしもそうではない。例へば大正十三年の上半期には、爲替相場が三十八弗に暴落したにも拘はらず、輸入は未曾有の激増を示して居り、翌十四年の上半期にも、なほ三十八弗乃至四十一弗の低位にあつて、しかも輸入は相變らず巨額であり、却つて同年下半期には四十三弗二分の

一まで騰貴したのに、輸出が激増して輸入が一向刺戟されて居らぬやうな奇現象を呈して居る。更に大正十五年の下半期から昭和二年の四月までは、相場が遂月昂騰して遂に正貨輸出點に殆んど達せんとしたにも拘はらず、輸入は大に減退したのである。そして全體より云へば、最近我國國際貸借の内容が著しく改善されるやうになつたのは、輸出が積極的に増進した譯ではなくて、輸出、輸入ともに減退し殊に爲替相場の漸く回復に向ふやうになつた大正十五年以來輸入が目立つて減少して來たからである。

事情果して然りとすれば、我輸出入貿易は爲替相場下落によつて、論者の取り立て、言ふやうな利益を得て居らぬのであつて、却つて實際にはそれは反對に爲替相場の大なる變動によつて甚だしい損害を受けて來たのである。これ最近に及んで、爲替の低落によつて今日まで利益を得て居ると思はれて居つた生絲業者の間から、解禁の要求が喧しく叫ばれるやうになつた所以であつて、要するに彼等も亦爲替相場の安定を以て、眞の利益を考へるやうになつたのである。英國では一九二五年解禁を斷行するに當つて、鐵、石炭業者等が第四の論據から大にこれに反對し、この論旨を學問上代表したものは有名なケーンズであつたが、かやうな

反對論は必ずしも正鵠を得たものでないことが、その後の實際の事實によつて證明されて來たのである。英國の經濟學者マクロンテイーが本年三月王立統計協會に於て、金解禁後の同國の經濟状態に就て綿密なる統計を基礎とせる講演をなし、『金本位制への復歸は永遠の利益と云ふ點から考へなければならぬ。それは一時は多少の困難を齎し、又爲替相場の激變を生せしむるかも知れないが、長い目から見るときは、外國貿易、金融及び爲替等の一切の方面に於ける混亂を排除して安定せる秩序を齎すものである』と述べて、英國の斷行した解禁の結果を賞揚して居る。これによつても反對論者の主張は、單に目前の事實にのみ囚はれた謬見であることが明かになつたであらうと思ふ。

## 四

次には第四の論旨に移ることにするが、この種の論者が主張する國際貸借の改善を待つて解禁を行ふべしと云ふ議論は、今日まで最も多くの非解禁論者によつて唱へられて來たものであつて、殊に爲替相場が甚だしく低落して居つた時代には、一層有力に主張された。けれどもこの議論は、最近我國國際貸借の内容が輸入の減少によつて著しく改善されて來たため、自然に解決されるやうになつたのであ

る。例へば昨年の貿易は内地、植民地を合せて二億九千三百六十萬圓の入超であるけれども、貿易外の受取勘定超過額を大體一億五千萬圓と推定し、且つ輸出貿易に對する統計上の誤差を大約一億三百萬圓と計算するときは、差引き正味の對外支拂額は四千萬圓程であつて、さまで心配すべき程の大なる額ではない。この状態は本年に於ては一層改善されることが疑ひなく、現に五月までの入超額は二億三十三萬圓であつて、昨年の同期に較べて八千四百七十五萬圓の減少を示して居る位であるから、年末までには、なほ一層の減退を見るであらう。要するに此等の事實によりて見るときは、國際貸借の内容が三四年前に較べて著しく改善されたことは明かであつて、この程度に於てならば解禁を斷行しても、決して大なる弊害はなからうと思ふ。

論者の内には、或は我國國際貸借が全くその面目を改め、多少とも出超を見るやうな時期の來るまで、解禁を見合はすべしと夢みて居るものがあるかも知れない。けれどもかやうな状態は、我國の現状では容易に來るものではなく、また或意味から云へば、かゝる議論は、事實の本末を顛倒して居るものである。何となれば、爲替相場が今日までのやうに不安定であつては、眞實に輸出貿易の振興を圖ることは

出来ないから、國際貸借の眞の改善を促すことも亦至難であるからである。換言すれば、爲替相場の不安定な基礎の上に、國際貸借の改善を待つよりも、その安定した基礎の上に國際貸借の改善に努力する方が、遙に有効でもあり、また近道なものであるから、我等は先づその第一着手として、爲替相場の安定を圖るがために、解禁を斷行せよと主張するのである。爲替相場を現状のままにして、濫りに出超を夢みるやうな議論が、本末を顛倒して居るものであると述べたのは、まさにかゝる理由によるのである。

國際貸借の内容が如何なる程度に達したら、解禁を行つても弊害が最も少いかと云ふ的確な程度を定めることは、實際には非常に困難であるが、以上述べたやうに、我國の現状では、近き將來に於て出超の時代が来るやうなことは、到底望まれないし、また爲替が不安定であつては、かゝる理想的な好状態は決して來ないのであるから、先づ入超額と貿易外受取勘定超過額とが略ぼ均衡を得やうとして居り、且つ爲替相場が相當に回復して居る今日の時期が、解禁には最も適當であると思つて、差支あるまいと思ふ。かやうな状態の下で解禁を斷行しても、決して論者の恐れるやうな多額の正貨は流出するものではない。尤も私は根本的に、國際貸借の不

利なる場合に、解禁によつて起る正貨の流出を虞れる思想そのものに、多大の疑を懷いて居るものであるが、この點は特別の研究を要する問題であるから、本書に掲載した次稿に譲ることにし、茲では述べない。

次に第五の論旨は、前述のやうに今日解禁を斷行しても正貨の流出が極めて少いとすれば、その論據を當然失つた譯であるが、假りに相當多額の流出があるものとし、かやうな際に日銀は、その弊害を防止することが出来るかと云ふに、私は特別融通の有無如何に拘はらず、日銀は甚だ微力であると思ふ。元來日銀が市場統制力を失つて居るのは、前々からのことで、必ずしも特別融通の結果ではない。尤も特別融通がその傾向を幾分助長したことは事實であるが、決してそれが重要な原因ではない。従つてその統制力を回復するには、短期間に回収の至難な特別融通の整理などを待つよりも、營業方針の根本的革新、銀行券發行制度の改善等なすべきことが多々あるのである。此等の改善によつて日銀はその統制力を相當に回復することが出来るのであるから、解禁に對する準備として先づ考慮すべきものがあると思ふれば、かゝる方面の改善方法に外ならない。けれども私はかやうな改善は解禁の實行如何に拘はらず、金融界の中心問題として、是非とも速かに斷行す

べきものであると考へて居る。かく論じても私は毛頭特別融通の整理を疎かにせよと言ふのではない。たゞこの種の整理は、震災手形の経験によつても、短期間にこれを片附けることは甚だ困難であるから、整理を待つて解禁を實行することし、たら、また、好機會を逸することになつてしまふであらう。然るに實際には特別の整理を待たなくとも、日銀の統制力を回復する有効な方法は他にないのであるから、解禁問題を特融問題に結び附けて考へることは、無益であること云ふに過ぎないのである。

以上で簡單ながら、各尙早論の根據となつて居る論旨だけを批評した積りである。これによつて讀者は、我國に行はれて居る尙早論が、何れも實際に當つて居らぬことを大體了解されたことと思ふ。そして尙早論がかやうに理由のないものになつたとすれば、當然此等の反對論を排して、直ちに解禁を斷行したらよいこと云ふことになるのであるが、ただ念の爲め、この結論に進む前になほ一應吟味して置きたいことが一つ残つて居る。それは外でもなく、解禁によつて、果して相當多額の正貨が流出するであらうか、ごうかご云ふ問題がこれである。

私はさきに第四の尙早論を批評する際、國際貸借の大に改善され、且つ爲替相場

の著しく回復して居る今日では、解禁を斷行しても、巨額の正貨は流出しないと斷言した。けれどもこの問題は、これだけではまだ説明が不十分であつて、讀者の納得を得ることが出来ないであらうと思はれるから、この點を更に進んで少しく詳細に述べて見たいと思ふ。

### 五

私の考へる所では、正貨の流出の程度如何と云ふことが、解禁問題の最も肝腎な要點であつて、要するに非解禁論者即ち尙早論者は、前に述べたやうに色々な理由を擧げては居るが、その眞意を割つて見れば、究極の所は正貨の多額な流出を虞れて居るのである。例へば解禁の曉には、金融が梗塞して、今日の金利安状態が根本的に覆へされるであらうとか、或はまた最近では餘り聞かないけれども、物價が暴落して商工業者が困難を感ずるであらうとか云ふやうな議論は、何れも解禁によつて巨額の正貨が流出し、通貨の急激なる收縮の現はれることを心配するからである。日銀の市場統制力を解禁問題に結び附けて考へる論者も、全く同一の根據から出て居る譯である。然るに反對に解禁論者は一般に樂觀的で、正貨はさほど流出するものでないと思へて居るか、或は多少の流出があつても、これは止むを得

ざる犠牲であり、またこれに對しては、その弊害を防止する途がいくらもあるから何も心配するに及ばないを考へて居るのである。けれどもこの點は何れが眞實であらうか、一應吟味する必要があると思ふ。

一體解禁を實行した場合に正貨の流出を惹起すべき徑路は凡そ四つあると思ふ。その一は爲替相場の暴騰によつて輸入の激増する場合、その二は前々から實際貸借の逆調である場合、その三は外國に於ける買爲替の思惑利喰による場合、その四は内國に於ける遊資の對外放資による場合がこれである。一は爲替相場が甚だしく下落して居る際に、解禁を斷行するときは、相場は一舉に平價に復するから、商品の輸入価格は急激に下落し、その結果は輸入を大に刺戟することになつて多額の正貨が流出するやうになる場合を云ふのである。尤も前にも述べたやうに爲替の騰貴が輸入を刺戟する作用は一時的であるが、それでも爲替が甚だしく下落して居る場合には、その作用は可なり顯著であつて、一時に相當纏つた正貨の流出する危険がある。けれどもこの現象は今日の我國には起り得ないと思ふ。何となれば現在爲替相場は著しく回復して、平價との開きは甚だ少なくなつて居るから、假令解禁によつて平價に復するとしても、輸入價格に及ぼす影響は極めて僅

かであつて、輸入を大に刺戟する程度にはならないからである。

二は第四の尙早論を批評する際に述べたことで、これまた現在では我國際貸借の内容が著しく改善されて居るから、それによつて多額の正貨が流出する危険のないことは勿論である。三は解禁の豫想される場合に、外國の投機者が相場の回復を見越して買占めて置いた爲替は解禁によつて該相場の騰貴するときは、思惑通り利喰されるから、それによつて相當多額の正貨が流出されるやうになる場合を指すのである。かやうな爲替投機は我國でも大正十五年の上半期頃には盛行はれたものであるが、その後色々な事件によつて、解禁の豫想が全くつかなくなつてしまつたため、自然に消滅し、現在では解禁を斷行するも、かゝる原因によつて正貨の流出する危険は全くないやうである。尤も佛蘭西の金本位制復歸により文明國中解禁問題について獨り取殘されたのは我國ばかりとなつたから、近き將來に爲替投機が圓爲替に集中されるやうになるかも知れないけれども、今日の所ではまだかゝる事實は現はれて居らない。この點から云つても、一日も早く解禁を斷行する必要がある譯である。

四は國內に於て遊資の横溢し、金利の著るしく低下して居る際、解禁を行ふべき

は其等の遊資は海外に放資口を求めることが容易になるから、その結果多額の正貨が流出されるやうになる場合を指すのである。尤も對外放資は金の輸出が禁止されて居る場合でも、行はれない譯はないが、何れかと云へば、金の輸出の自由な場合の方が行はれ易いことは事實である。佛蘭西が解禁を行ふ前提として本年一月先づ對外放資の禁を解いたことは這般の消息を語るものである。兎も角かやうな意味の對外放資並にそれから超る正貨の流出は、我國の現状では現はれる可能性があつて、恐らく解禁によつて相當纏まつた正貨が流出するとすれば、これが現在に於ける殆んど唯一のものではないかと思はれる。

世人の熟知するやうに昨年金融恐慌以來、資金の偏在が顯著になり、大銀行は巨額の遊資を抱くやうになつたから、今日までは主としてこれを公社債放資に當て、來たけれども、なほ運用の途を求め得ないものが極めて多く、その結果日銀の民間預金が四億四千萬圓の多きに達して居る。この内の或部分が解禁の曉に、海外に放資されるところ想像されるものであつて、その額は二億乃至二億五千萬圓位と言はれて居る。この金額は何人が考へても勿論推定であつて、正確な標準のある譯ではない。けれども更に翻つて考へれば、この種の對外放資は、他の三つの場合

と多少その趣を異にし、内地市場の變化によつて、大なる影響を被るものであるから、實際には想像通りの正貨の流出を惹き起すかどうかは餘程疑問である。然らばその金額は不明であるとしても、一体かやうな原因による正貨の流出は心配すべきものであるかどうかと云ふに私は論者とは反對に、寧ろ喜ぶべきものであると思ふ。何となれば、かゝる場合の流出は、輸入超過又は爲替投機等の場合と違ひ永久に流出し去るものではなくて、將來に於ては國際貸借上有利な結果を齎すからである。

論者の内には、對外放資そのものゝ喜ぶべきことであるに就ては異論はないが、ただそれによつて起る正貨の流出が、國內の經濟界に與へる悪影響を心配しなくてはならぬと主張するものが少くない。けれどもそれに對しては備へる方法が他にあるのであつて、前に一言した銀行券發行制度の改善の如きは、この際の最も適當な準備策である。一體銀行券發行制度の改善は、單なる解禁の準備策ではなくて、日銀の中央銀行としての機能を革新するに就ての必要な改善策なのである。今日のやうな正貨本位の發券制度は、極めて伸縮不自由なものであつて、潤澤な正貨準備のないときは、實際市場に於て通貨の流通を必要とする場合でも、それに應

じて貸出を擴張し、通貨の供給をなすことが出来ない。けれども今日の實際から言へば、正貨は國內的通貨ではなくて、單に國際間の支拂用具に過ぎないから、そう多額の正貨準備は要らない譯である。従つて今日の發券制度としては保證準備を主とし、正貨準備を従として居る比例準備法が最も適當なのである。

最近各國は大戦以來の通貨の混亂状態を整理する爲めに、續々發券制度を改善して居るが、新たに採用される制度は比例準備法が最も多く、目下改正手續中の英國はなほ保證準備の擴張を以てこれに備へんとして居るが、今回佛蘭西では、矢張り三割五分の比例準備法を採用して、解禁を斷行することにしたのである。此等の實例は大に鑑みるべきものであつて、私は我國に於ても是非とも速かに三分の一程度の比例準備法を採用するやうにしたいと思ふ。かやうに發券制度を改正してあれば、解禁によつて多少の正貨が流出しても、少しも心配なく内地市場の平靜を保つことが出来るのである。一體正貨の所有額は經濟上の實力に應すべきもので、この見方から云へば、我國で現在持つて居る正貨は、實力に較べて、なほ多過ぎるのである。それであるから、假令我國が金の輸出を禁止して居つても、正貨は減少せざるを得ない。このことは吾々が過去約十年間具に體驗した所である。

されば徒らに正貨の流出を虞れるのは愚であつて、寧ろこれを自然の落ち附くべき所に落ち附けて、その完全なる運用を圖る方が遙に賢明なやり方である。この點から云つても、私は發券制度を改善して、解禁を斷行するの急務なることを絶叫せざるを得ないのであつて、要するに發券制度の改善は、解禁に對する重要な一準備手段に外ならぬのである。(昭和三―六―二四、稿)



## 金輸出解禁と正貨の流出

二四

今日迄金の輸出解禁に反対する論者は、種々の理由を擧げて居るが、しかもその理由は、周囲の事情の變化するに従つて幾分變つて來て居るから、今茲にそれ等の事情と共に、一々これを列擧して示すことは固より出來ない。けれども非解禁論者の主張に共通な根本的の論旨を示せば、大體二つあつて、その一は解禁によりて爲替相場そのもの、回復するが爲めに生ずる弊害を虞れること、その二は解禁によりて起る正貨の巨額なる流出を虞れることこれである。前者は主として爲替相場の下落の甚だしかつた時代に唱へられた所であつて、例へば大正十三、四年頃の如く三十八弗又はそれ以下に低落し、平價との開きの二割餘にも達した時代には、正貨の流出よりも、先づこの理由によりて解禁は非とされたのである。その理由は割合に簡單であつて、爲替相場の暴落して居る時代に、一舉に解禁を斷行するときは、爲替は急激に平價に復するから、それだけ輸入品の價格を暴落せしめ輸入

を刺戟すると共に、他方には輸入價格の暴落は内地の一般物價をも混亂せしめて場合によりては恐慌を發生せしむるが如き危険があると説明された。

然るに大正十五年下半年より昭和二年の初頃迄の如く、爲替相場の著しく回復して來た時代には、上述のやうな危険は自然に除かれた譯であるが、非解禁論者は斯る場合にも、なほ爲替相場の回復は海外に於ける爲替投機によるものであつて貿易の状態並に國際貸借の改善による正常な回復ではないから、解禁は尙早であるとし、又斯る場合に解禁を實行するときは、思惑利喰に乗せられて多額な正貨の流出する危険があると論じたのである。けれども以上のやうな危険は金融恐慌後に於ては自然に除去されたのであつて、例へば爲替相場は恐慌前一時四十九弗に達したものが、恐慌後は四十五弗代に下落したけれども、本年上半期には四十七弗程度に回復して、平價との開きは四分強となり、又恐慌前に行はれた爲替投機は恐慌後の下落時代に處分されてしまつたから、今日ではこの方面よりの危険は自然に除去されたものと云へる。尤も最近一箇月以來支那問題その他の原因によりて爲替相場は漸次下落して、現在では再び四十五弗代に低下したけれども、これは貿易状態等から觀察して、左迄根強い傾向であるとも思はれないから、大體に於

て今日解禁を斷行するも、爲替相場の方面より來る弊害は虞るゝに足らないものと云つてよい。

斯くの如く事情が變化し、第一の論旨は意味がなくなつた爲め、非解禁論者は更に他の理由を持ち出し、即ち我國の國際貸借は、今なほ十分に改善されて居らぬばかりでなく、金融恐慌後實施された特別融通によりて日銀の市場統制力が失はれて居るから、解禁は國際貸借の内容が一層改善され、且つ特融の今少しく回收された時期を待つて、これを行ふべしと主張するのである。蓋し非解禁論者が斯る理由を擧げて居るのは、その眞意は解禁によりて正貨の多額に流出することを虞れて居るからであつて、全く前掲第二の論旨によるものに外ならない。そして右の二つの理由は、正貨の流出する徑路並にそれによりて起る弊害を指摘したものなのである。元來正貨の流出を虞れることは、非解禁論者に共通する論點であつて初めからそれを力説して來たのであるが、只從來はそれ以外にも種々なる理由を擧げて解禁に反對したのである。然るに今日では他の理由は自然にその根拠を失つてしまつた爲め、専ら正貨の流出を殆んど唯一の論據として居るのである。要するに我國の現状では、解禁後に於ける正貨の流出程度如何が解禁の可否を決

する論である云つても、決して過言ではない。

## 二

解禁による正貨の流出程度如何と云ふ問題に就ては、論すべき事項が極めて多ければ、本稿では先づ前述の國際貸借の内容がまだ十分に改善されて居らないため、解禁を斷行するときは相當多額の正貨が流出するであらうと云ふ問題に就て、その當否を吟味し、更にそれに關聯して、日銀の市場統制力と解禁問題との關係に就て少しく論じて見たいと思ふ。さて國際貸借の内容が十分に改善されて居らぬ場合に、解禁を實行するの不可なることは、今日迄他の論據と共に、最も多くの非解禁論者によりて主張された所であつて、現在に於ても三土藏相は主として斯る理由により解禁を尙早と斷じて居るやうである。けれどもこの主張の當を得ないことは、私も大正十五年十月號の雑誌「銀行研究」に於て、可なり詳細に論じたことがあつて、該稿はその後拙著〔爲替理論と金解禁問題〕第四章第三節にも収録したから、恐らく此問題に就て熱心なる讀者の記憶には存するであらうと思ふ。そして私の嘗て論じた點は、我國の現状では國際貸借の眞の改善は可なり困難な事業であるから、漫然その改善を待つとせば、解禁の時期は近い將來には來ないこと、並に此點に就て一層

重要な問題は國際貸借の改善そのものが金の輸出の禁止されて居る状態の下に於ては至難であつて、解禁の實行され、爲替相場の安定するやうになつた場合の方が、寧ろ容易であることの二方面からであつた。従つて私はこの點から國際貸借の改善を俟つて解禁を行ふべしと云ふ議論は、本末を誤つて居るものであると述べて置いた。

けれども更に私の考へる處によれば、斯る論據の外に、他の理由によりても右の主張が全然的を外れて居る謬論であることを明かにすることが出来るやうに思はれるので、本稿ではその點を幾分詳細に述べることにする。前にも述べたやうに、非解禁論者が國際貸借の十分に改善されない場合に解禁を非とする理由は、これによつて多額なる正貨の流出することを特に虞れるからである。けれども少しく考へるときは、此主張は極めて皮相的な見解であつて、少くとも次の二つの前提條件の上に築かれた議論であると言はなければならぬ。その一は金の輸出の禁止されて居る場合には、假令國際貸借が不利であつても、正貨は流出せず、従つて正貨は減少しないこと、その二は金の輸出の禁止されて居る場合に於ても、國際貸借の改善は容易に出来るものであることの二點これである。第二の點は嘗て述

べた處であり、又本稿でも前段で一言したから、茲では主として第一の點を詳説することにする。

元來今日世界の諸國に行はれて居る貨幣制度、即ち金本位制の下に於ては、金は云ふ迄もなく、國際的通貨であり、國際間に於ける最後の支拂は金でなされなくてはならぬのであるから、金の輸出を禁止して居ると否とに拘はらず、國際貸借の不利なる場合には、いづれかの方法によりて、それだけ正貨は減少せざるを得ないのである。只我國のやうに、金の輸出を禁止して居る場合には、政府自身が正貨を現送するか、或は民間に於ける現送を特許した場合の外には、現實に國內より正貨の流出を見ることはないから、正貨は國際貸借の不利なる程度に比例して減少しないやうに思はれる。従つて前に擧げたやうな議論も出る譯であるが、これは云ふ迄もなく素人の見解である。何となれば右の如き場合には、單に正貨が内地より流出しないこと云ふに止まり、實際には國際貸借の不利は、在外正貨を以て決濟されるのであるから、在外正貨はそれだけ減少し、結局我國の有する正貨は減少せざるを得ないのであつて、結果に於ては少しも異ならないからである。そして國際貸借が依然逆調を續けて居れば、終には在外正貨も涸缺するやうになるから、斯る場合

には内地より正貨を現送して補充するか、或は外債を募集してこれを補填せなくてはならぬやうな窮状に立到るのである。されば國際貸借の不利なる國に於て金の輸出を禁止して置くことは、人爲的手段を以て内地に不當に多額な正貨を蓄積して、全く一時の氣休を圖るに過ぎない。しかも一國がその實力不相當な多額の正貨を保有するも、經濟上弊害こそあれ、何等の實益もないのであるから、天下これ程の愚舉はない譯である。

三

私は今我國の實狀に就て、少しく數字を以て右の事實を證明して、論者の蒙を啓きたいと思ふ。即ち最近數年來に於ける我國の輸入超過が、事實上如何なる方法によりて決濟されたかを見るに、正貨所有額の最も多かつた大正九年末を標準とし、大正十年より昨昭和二年迄に於ける七年間に於ける輸入超過額を示せば、内地植民地を合せて次の如くである。尙同期間に於ける貿易外受取勘定の超過額は左の如くである(何れも大藏省の統計による)。

大正一〇	輸入超過額	貿易外受取勘定超過額
	四三三、二二三千円	一二三、〇〇〇千円

一一	三三七、五二二	二六、〇〇〇
一二	六二二、三七三	三九〇、〇〇〇
一三	七二五、六一二	四〇七、〇〇〇
一四	三五六、六三七	二一一、〇〇〇
一五	四四四、五九六	一七九、〇〇〇
昭和二	二九三、六〇九	一五〇、〇〇〇
合計額	三、二一三、五七二	一、四八六、〇〇〇

(備考) 昭和二年の貿易外受取勘定超過額は、まだ大藏省より發表されないので、種々の材料によりて私の推定したものである。なるべく内輪に推定した積りである。

次にこの期間に於ける各年末の正貨現在額を示せば、次の如くである。

	正貨所有總額	在內額	在外額
大正九	二、一七八百万円	一、一六六百万円	一、〇六二百万円
一〇	二、〇八〇	一、二二五	八五五
一一	一、八三〇	一、二二五	六一五
一二	一、六五三	一、二〇八	四四五
一三	一、五〇一	一、一七五	三二六
一四	一、四一三	一、一五五	二五八
一五	一、三五七	一、一二七	二三〇
昭和二	一、二七三	一、〇八七	一八六
減少額	九〇五	二九	八七六

(備考) 在內正貨は、一時増加して居るけれども、それは在外正貨が内地に取寄せられたからである。従つて實際の在內正貨の流出額は、在內正貨額の最も多かつた大正十年十一月末の現在額と比較しなければ正確なことは列らない。即ち當時の現在額は十二億二千七百萬圓であつたから、昭和二年末迄の流出額は一億四千萬圓である。けれども、この内一億一千一百萬圓は大正十年中内地に取寄せられて、後更に漸次流出したものであるから、この出入を差引きすれば、正味の流出額は即ち前掲の二千九百萬圓なる譯である。要するに金の輸出が禁止されて居つたにも拘はらず、この七年間に一億四千萬圓の在內正貨の流出したことは記憶せなければならぬ事實である。

次に貿易統計に現はれて居る輸入超過額が實際の入超過額より多額に示されて居ることは、學界の定説であるから、その點の誤差を控除せなくては輕卒な結論は出來ない。けれども右の誤差に就ては、種々の異説があつて、その軌を一にせず、或學者は輸出入總額の九分である云ひ、又或學者は七分である云ひと算定して居るけれども、私は最少の學説を採つて五分であると認め、しかもその五分は正確に云へば、輸出輸入双方に屬すべき誤差であるから、輸出のみの分はその半分二分五厘であると假定し、即ち實際の輸出額は、貿易統計に現はれて居る數字より右の割合だけ多きものであると認めて、これを輸入超過額より減ずることにした。そして叙上の七年間に於ける我輸出入の總合計額は、二百九十億四千二百二十五萬三千圓であるから、その二分五厘は七億二千六百三萬二千圓に該當する譯である。従つて

この數字を前に掲げた入超過額三十二億千三百五十七萬二千圓より控除するとき  
は、實際の入超過額は二十四億八千七百五十四萬圓となる計算である。

(註) 私が某所に於て右の數字を述べたる際、或論者は貿易統計の誤差は輸出の方に多くある筈であるから、右の如く二分五厘宛に折半することは妥當でなく、少くとも輸出に對しては三分を充つべきものであると述べた。假りに論者の説に従ひ三分を採るときは、輸出の誤差は八億七千二百三十三萬七千圓となり、これを入超過額三十二億千三百五十七萬二千圓より控除するときは、實際の入超過額は二十三億四千二百三十三萬五千圓なる計算である。従つてこの説によるときは、本文に述ぶる私の説明は一層的に證明される譯である。

右の實際の入超過額が、如何なる方法によりて決濟されたかを見るに、それに對立する勘定は云ふ迄もなく、貿易外受取勘定の超過額と正貨の減少額であるから、この兩者即ち前掲の受取勘定超過額十四億八千六百萬圓と、正貨の減少額九億五千萬圓とを合計するときは、二十三億九千九百萬圓となり、實際の入超過額の差は僅に九千六百五十四萬圓に過ぎないこととなつて、兩者は略ぼ均衡を得る事實を發見するのである。そして右の差額九千六百餘萬圓は、恐らく公社債の在外發行額の內、貿易外の收支に全く關係のなかつた部分であらうと思ふ。兎も角これ等の數字によりて見れば、私の前に説明した事實は、的確に證明されたものであつて、即ち大正十年より昭和二年に至る七年間に於ける實際の入超過額は貿易外の受取勘定

によつて相殺された以外は、先づ在外正貨の減少によりて決済されたものであつて、尙已むを得ざる補充として、正味二千九百萬圓に及ぶ在內正貨の流出を見、又一方には公私の外債が発行されたのである。そしてこの期間に、我在外正貨は一旦内地に取寄せられて更に流出したる額を相殺して計算するとき、結局總計八億七千六百萬圓に達する巨額を喪失したことになるのである。

## 四

これによつて觀れば、國際貸借の内容が改善されない場合には、金の輸出を禁止するも禁止せざるも、正貨はその不利なるだけは確實に減少するものであつて、結果に於ては全く同様であることが明かになつた筈である。これは前述したやうに金が國際的通貨であり、國際間に於ける最後の支拂手段である以上は、洵に當然の現象であると言はなければならぬ。只金の輸出の禁止されて居る場合には、先づ在外正貨が減少し、その缺乏するに及んで、結局在內正貨の減退を惹起するものであるが、金の輸出の自由な場合には、在外正貨の減少すると共に、在內正貨も相當に流出する違ひがあるに過ぎないのである。けれども過去に於ける經驗によれば、我國では金の輸出禁止以前に於ても、主として在外正貨を以て國際貸借の決済

をする方針を採つて來たのであつて、又それが實際上も最も便利であつたのであるから、將來解禁後に於ても、恐らく在內正貨の流出は多くの場合に、在外正貨の補充として行はれるに止まるであらう。この點から云つても、國際貸借の不利なる場合に起る正貨の減少並にその流出は、解禁の有無とは餘り關係がない譯であつて、いづれにしても略ぼ同様の事實が現はれるのである。要するに私は非解禁論者が國際貸借の改善されない場合に、解禁によりて起る正貨の流出を虞れる心理状態を理解するに苦むものである。何となれば上來繰返して述べたやうに、國際貸借の不利なる場合には、解禁を實行するもせざるも、同様に正貨は減少し、又結局は流出せざるを得ないからである。

讀者の内には、右の説明に對し次の如き疑問を懐くものがあるかも知れない。即ち我國では金の輸出を禁止せるも、事實上は矢張り正貨(主として在外正貨)を以て國際貸借を決済して來たのであつて、金の輸出の自由な場合と結果に於て違ひがないと云ふ以上の説明が果して事實であるとすれば、爲替相場が正貨輸送點以下に下落したことは理解が出来ないと云ふのである。けれどもこの疑問は云ふ迄もなく誤解であつて、同様の誤解は大正十一年頃當時の首相高橋是清氏も陥つ

て居られた。即ち當時高橋氏は議會に於ける質問に對して『金の輸出禁止を解除せずとも、貿易上の必要に對しては、隨時在外正貨の拂下を實行して居るから、實際貸借の決済に對しては何等支障はないのであつて、従つて爲替相場等に對しても毫も悪影響を及ぼすことはない』と答辯された。然るに實際の事情は全く同氏の説明を裏切り、世人の熟知するが如く、爲替相場は一時三十八弗又はそれ以下にも暴落し、數年後の今日なほ平價に復するに至らぬのである。即ち右の説明は事實によつて全く誤解なることが明かにされた譯である。

當時私は高橋氏の説を駁して『この點は吾人の全く諒解するを得ざる所であつて、假令在外正貨の拂下をなすとしても、我國で金の輸出を禁止せる場合と、これを自由にせる場合とは、爲替相場に及ぼす影響は非常に異なるのである。即ち爲替相場が正貨輸送點以下に下落するの困難なるは、必要に應じ何時にても金を輸出し得べき可能性のあるが爲めであつて、現實に輸出するにせざることは、寧ろ第二次の問題である。即ち正貨を輸出せんとする氣配の存するときは、相場は下落は困難であつて、その傾向を阻止し得るものなのである』(拙著「銀行及金融」三九六―三九七頁)と述べたのであるが、この駁論は今日に於ても、この點に關する理論上の説明として、その儘これを

讀者に提供して、少しも差支ないと信じて居る。此等の事實から云つても、金の輸出を禁止し置くことは、世俗の所謂『一文吝みの百損』をなして居るものであつて、どうしても國家の大策とは考へられない。

次に非解禁論者の内には、或は在外正貨の減少は顧慮するに及ばないけれども内地より正貨の多額に流出することは、大にこれを憂慮せなくてはならぬと主張するものがあるかも知れない。この議論は全く經濟の理論を解せない暴論であつて、採るに足らないけれども、只この種の論者に對する氣休としては、國際貸借の内容の相當に改善された今日の如き時代に、解禁を斷行すれば、假りに正貨が流出するとしても固より少額に止まるから、論者の心配は自然に一掃されることを指摘すれば足りるのである。これを要するに正貨の減少又は流出と云ふ點から考へれば、國際貸借の不利なることは、必ずしも解禁を躊躇する理由にはならないのであつて、解禁は何時これを實行しても、正貨に及ぼす結果には餘り違ひがない譯である。若し論者にして眞に正貨の減少又は流出を虞れるならば、如何にするも先づ國際貸借の改善に向つて、萬全の努力を拂はなければならぬ。それには金の輸出禁止の如きは、速にこれを解除して爲替相場の安定を圖り、貿易の振興を促

すことが何よりも急務であつて、今日のやうに爲替が不安定であつては、國際貸借の改善に就て最も必要である輸出貿易の増進を圖ることは、到底不可能なのである。即ち何れにしても解禁の斷行は、國際貸借の改善を促すに就ての先決の條件とならざるを得ないのである。

## 五

以上を以て、國際貸借の改善を俟つて解禁を行ふべしと云ふ説の誤つて居ることを明かにした積りである。よつて更に問題を轉じて、日銀の市場統制力と解禁問題との關係に就ての論者の主張を吟味することにする。けれども此問題に就て私の理解することの出来ない點は、解禁によりて起る正貨の流出が、如何なる徑路によつて日銀の市場統制力と關係があるやの點これである。そしてこれに對しては大體二つの見解があるやうに思はれる。その一は特別融通の結果、日銀は市場統制力を失つて居るから、解禁によりて相當多額の正貨が流出しても、それによつて通貨の收縮をなすことが出來ず、従つて益々財界の變調を大ならしむること、その二は解禁後變態的好景氣の將來した場合に、統制力を失つて居る現在の日銀では、金融の調節が出來ないことの二點これである。従つて第二の點は必ずし

も正貨の流出問題とは關係がないけれども、兎も角、日銀の市場統制力に關連して斯る説が唱へられて居るから、併せて考察することにしたのである。

先づ第一の論點より述べんに、この説は第一銀行の明石照男氏が簡潔に説明されて居るから、その一節を引用せんに、『即ち日銀に不良の固定貸がなく、統制力が充分である場合に、金の解禁を行へば、正貨は一時流出するも、日銀は直に金利の引上を行ふべく……利上の爲め通貨は收縮して物價の下落を誘致し、爲めに經濟界に不景氣を齎します……然るに固定貸が巨額であつて、全く統制力を缺く現狀に於ては、正貨が流出するが、金利政策を用ひても通貨は一向に收縮せず、従つて物價は下落しないでありませうから……内地の經濟界をして更に變態を甚だしからしめ、不安を加へしめる虞があります』(明大商學論叢七月號)と述べて居る。尙氏の説によるときは、この點は三土藏相並に井上前日銀總裁の共に高調して居る所であること云ふことである。けれどもこの説明の内、私のごうしても理解出來ない點は、解禁の結果、正貨が流出しても、通貨は當然收縮することなく、通貨を收縮せしむるには特に日銀の金利政策を要するとの點これである。尤もこの説は解禁を斷行するも、正貨の流出の極めて少き場合には、その影響もまた顯著ではないから、固より



問題にはならない譯であるが、この點は姑く別問題とし、茲では解禁後に相當多の正貨が流出するものと假定して、その當否を吟味することにする。

私の信ずる所によれば、正貨準備を主とする日銀の現行發券制度の下に於ては正貨の流出するときは、必ずしもそれと全然同額にはあらずとするも、通貨即ち銀行券の收縮することは當然の現象であつて、毫も疑ふ餘地はないと思ふ。従つて解禁の結果、巨額の正貨の流出するときは、それに連れて相當多額の通貨が收縮される筈である。只この場合に日銀としては、正貨の流出によりて、正貨準備が減少するも、なほ保證準備又は制限外の發行によりて、その貸出を擴張し、通貨を増發することが出来るから、日銀が依然放漫なる貸出をなして居るものとすれば、通貨は收縮する理由はない。即ち正貨が流出するも、通貨の收縮を見ない場合は、日銀の放漫なる營業方針によるか、或は何等かの必要によりて故意に金利を引下げ、貸出を擴張する方針を採つて居るときであつて、何れも第二次的の原因によるものである。従つて正常の状態に於ては、正貨の流出するときは、當然通貨は收縮せざるを得ないのであつて、その間に金利引上の如き特殊の手段は要らない。

明石氏は正貨流出の際、日銀が特に金利政策を行はなければ、通貨は收縮しない

ものゝやうに説明して居るけれども、これは意味をなさないものと言はなければならぬ。寡聞なる私の理解する所によれば、從來英國等に於て、正貨の流出する場合に、中央銀行が金利の引上をなしたのは、それによつて正貨の流出を阻止し、通貨の收縮を防がんとした爲めである。換言すれば、正貨の流出をその儘に放任し置くときは、通貨が甚だしく收縮して、内地の金融を梗塞せしむる虞れがあるからである。尤も國內の事情より云へば、正貨が流出して通貨の收縮するときは、金融は緊縮せざるを得ないから、その結果金利は自然に引上げらるゝ傾向を見るものである。即ち此等の徑路によりて見るも、金利の引上は正貨の流出によりて惹起された通貨收縮の結果として現はれて來る現象であつて、通貨收縮の原因でないことは明かである。換言すれば、正貨流出の際には通貨を收縮せしむるが爲めに、態々金利の引上をなす必要はないのである。今日まで非解禁論者の最も虞れた點の一つは、正貨の流出による通貨の收縮、従つて來る金融の梗塞であつて、昨年の金融恐慌以前に政府が解禁を斷行し得なかつた最も有力な原因は、我國の金融界が不景氣にも拘はらず、一般に緊縮を告げて居り、金利が割合に高かつたからであつて、當時の政府は解禁を斷行する前提條件として、金融を緩慢ならしめんとして百

方努力したのである。要するに日銀が市場統制力を失つた結果、正貨が流出しても通貨を収縮せしむることが出来ないから、解禁は尙早であると云ふ論者の主張は、全く首肯するを得ないものと云つても決して過言ではない。

## 六

井上前日銀總裁は右の外、前掲第二の論旨によりて解禁を尙早と斷じ、即ち「金解禁をやれば、金本位制度の自働調節力によつて通貨が調節されるから敢て日銀の統制力の缺乏を憂へる必要がないではないかと云ふ議論もあるが、政府や、日銀の當事者の立場から云へば、金解禁をやつた後に、空景氣のやうな浮薄な空氣が財界に起らぬと云ふことは斷定出来ない限り、金利政策によつて通貨を調節出来るだけの實力を回復して置かないと、安心して金の解禁といふやうな重大な仕事はやり遂げ得ない」(七月二十六日大(阪朝日新聞所載))と述べて居る。従つてこの場合の金利政策は、第一の場合に論じた金利政策とは全く異なる時機に適用されることは明かである。けれどもこの説明の内、私の諒解出来ないのは、井上氏が如何なる理由によりて解禁後に空景氣の來るべき豫想を持たれるかの點であつて、恐らく氏は漫然たる杞憂によつて、金解禁の如き重大問題の可否を決する根據とされるものではないで

あらう。私の考は全然これと異り、解禁後には對外放資その他國際貸借の關係によりて多少は正貨の流出すべきことを覺悟せなくてはならぬのであるから、斯る場合には金融は梗塞する傾向を有し、現在の變態的金融緩慢は或程度迄自然に矯正せられ、財界の状態は全體として、餘程堅實の度を加へるであらうと思ふ。

勿論解禁の當時には、心理的作用によりて財界に多少のショックを與へるであらうが、それは固より虞るべきものではなく、幾許もなく財界は健全なる状態に立返り、初めて安定せる基礎の上に徐々に堅實な發達をなし得るであらう。さればとて今日迄可なり永い間不景氣に沈淪し、需要の極度に減退して居る我經濟界の現状では、假令解禁によりて一般の事業が安定しても、一朝一夕に好景氣の來るやうなことは到底想像出来ないから、好景氣の極浮薄な空氣の溢るやうな時代が來るとしても、それは餘程遠い將來のことで、今からそれを心配するには及ばない。然るに若し我國が今日のやうな解禁の好機會を些々たる理由によつて取逃がし依然禁輸を繼續するやうであれば、一方面に集積して適當な用途を見出し得ない遊資は、結局投機市場等に向ふの外なく、必ずや變態的好景氣を齎すであらう。即ち井上氏の虞れるやうな空景氣は、解禁を實行せる場合には來るべきものではない。

くて、却つて解禁を行はざる場合に、到來すべき可能性が多いと言はなければならぬ。先づこの點より私は氏の説に承服することが出来ないから、進んで氏の所謂統制力問題には論及する必要はないと思ふ。

以上二説は共に正鵠を得ないものであつて、私は此等の説と所見を異にし、若し日銀の市場統制力が解禁問題と關係を有するとすれば、恐らく次の場合であらうと思ふ。即ち今日の日銀は特別融通の結果、貸出が極度に膨脹して市場の統制力を失つて居るから、かゝる場合に解禁を斷行して、萬一巨額の正貨が流出し、金融を甚だしく梗塞せしむるときは、日銀はその貸出を擴張して市場を救済することが出来ない。普通の場合であれば、日銀は前にも詳説したやうに、保證準備又は制限外の發行によりて、その貸出を擴張して市場を救済することが出来るのであるが今日は特融の結果かゝる力が欲けて居る。この點が最も虞るべき問題なのである。けれどもこれは要するに解禁によりて巨額の正貨が流出すると云ふ前提に懸つて居る議論であるから、その前提條件の實現しない場合には、全く杞憂に過ぎないものであつて、今日では寧ろ杞憂に了る傾向の方が多いのである。従つて特に云爲するに足りないけれども、若し斯くの如き危険にして眞に怖るべきものがある。

あるとすれば、これに對しては特融の回収を俟つよりも、他に一層有效なる準備策がある。

それは外でもなく、私が常々高調して居る日銀發券制度の改善に外ならない。即ち發券制度を適當に改善するときは、市場統制力を相當程度に回復せしむることとは決して困難ではないのである。この問題は今日迄屢々述べたから、茲には繰返さないが、要するに日銀の市場統制力と解禁問題との間には、論者の云爲するやうな關係は認められないのであつて、この方面より解禁に反對することは、全然無意味であると斷せざるを得ないのである。(昭和三一八一〇、稿)

昭和三年十月五日印刷  
昭和三年十月八日發行

【非賣品】

編輯者 松崎壽  
大阪市天王寺區勝山通二丁目三〇番地

印刷者 馬場祐次郎  
大阪市東淀川區豐崎西通二丁目十七番地

印刷所 魁成社印刷所  
大阪市東淀川區豐崎西通二丁目十七番地

發行所 大阪商科大学

145  
39

