爲替關係以外の事情によりて變動を免れないものである。といふのは各國とも經濟事情を異にし、物價騰落の程度が時によつて著しく相違するからである。例へば米國にて小麥が豐作であり、棉花が豐作であり、是等の農産品の市價が非常に低落したとする(一九二六年の如く)。是等の大商品の市價暴落の影響は必ず一般物價の上にも及んで全般的に物價低落を促進することになる。此の現象を貨幣の側から見ると弗の對內價値の昂騰といふことになる。此の場合に英國の物價事情には別に變動がないとすれば「磅」の對內價値は變化ない譯である。然るに「磅」の對米價値はどうかといふと、爲替相場は依然變化なく一磅對四弗八十六仙附近であつても米貨四弗八十六仙の對內購買力が著しく增加してゐるから結局「磅」の對外(對米)價値は增加したといふことになるのである。

最後に金貨國と支那のやうな銀貨國との關係はどうかといふと、此の關係にありても各自國の對內價値と對外價値は著しく相違す可きものである。

る。是は銀塊相場の變動が大なる關係を有するもので此の變動は爲替相場を通じて對外價値に影響を及ぼすものである。

× × ×

以上貨幣の對內價値と對外價値との區別に就て研究を試みたが、是は單なる學理上の問題でなく、貨幣政策上の問題としても相當重要な問題である。貨幣政策の本旨は如何にして之を一國の經濟的繁榮に適合せしむ可きかといふことであるが、經濟的繁榮の重大要素は對外貿易の殷盛である。然るに此の對外貿易なるものは、貨幣の對外價値の問題と密接なる關係を有してゐる。一例を昭和二年の我國の貿易に就て考ふるに、同年の輸入貿易が前年のそれに比し一億九千萬圓の減少になつてゐるのは、何が第一の原因であるかといふと棉花輸入代金が一億百萬圓ほど減少したからである。然るに棉花輸入の量はどうかといふに、前年と大して變りない。輸入量に變りなく輸入代金が減少してゐるのは、米棉の豐作其他の事情(一般の

爲替事情)により邦貨の對外價値が著しく增加してゐるからである。對外價値の問題が一國の產業貿易と如何なる關係があるかは近年のこの一例だけでも明瞭である。是が私が對外價値の問題は實際問題としても大いに攻究す可き重要問題だと稱した所以である。

第五章　貨幣數量說

一、貨幣數量說の解剖

何が貨幣數量說(Quantity Theory of Money : Quantitätstheorie des Geldes)であるかといふことに就ては、等しく此の學說に共鳴するものにありても其見解が同一でない。數量說を最も廣義に解するものは『貨幣數量の增加は物價を昂騰せしめ、其減少は物價を低落せしむる』といふ貨幣理論の總べてを指して貨幣數量說であると稱してゐる。貨幣數量說の歷史を攻究して見ると此の學說は此の意味の漠然たる思想から發達したものであるやうに考へられる。今日殘存する記錄にありて最も早く貨幣數量說の思想が現はれてゐるのは既に千七百餘年前卽ち紀元二百年頃のことで、當時の羅馬

の高等法院法官ユリウス・バウルス(Julius Paulus)は『貨幣の價値は其の數量によりて左右される』"The value of money depends on its quantity"という意見を表明してゐる。[1]

然るに此の學說の內容は次第に發達し、貨幣數量の增減と貨幣價値との間には比例關係が存すると主張されることになつた。今日では此の比例關係といふことが、貨幣數量說の學理的價値の骨子となつてゐるやうである。貨幣數量說を此の意味に解することからして此の學說の最初の提唱者は英國のジョン・ロックであると稱せられてゐる。ロックは十七世紀末に貨幣價値は想像的のものであるといふ說を謬論であると攻擊し、貨幣の價値は貨幣の量と商品の量との比例により決定されるべきものとなし、而して貨幣の量といふことに就ては貨幣流通の速度をも十分考慮に加ふる必要があることを說いてゐる。[2] ロックの後を受けてモンテスキュー(一七四八年)、ダビッド・ヒューム(一七五二年)などの思想家が十八世紀中に此說を

1) W. F. Spalding, The Functions of Money, p. 54.
I. Fisher, The Purchasing Power of Money, p. 14.
2) John Locke, Considerations of the lowing of interest and raising the value of Money. (1691)

祖述したが、經濟學說として此の主張が重きをなすに至つたのはリカード及びゼー・エス・ミルの學理的論究に負ふ所が最も多い。此の學說の共鳴者は英米の經濟學者に多くニコルソン、ヴォーカー、マーシャル、ケインズ、ピグー、スポルヂング、フヒシャー等列擧するに遑ない程である。上記の諸學者中にても特に現代の代表的貨幣數量論者として目されてゐる人はアービング・フヒシャーである。以下私は主としてフヒシャーの說により現代の貨幣數量說なるものが如何なるものであるかを說明して見やうと思ふ。

フヒシャー教授の意見によれば貨幣の購買力を決定するものは左の五要素である。[1]

一、貨幣の流通量(The volume or money in circulation.)
二、貨幣の流通速度(Its velocity of circulation.)
三、銀行預金の量(The volume of bank deposits subject to check.)
四、其移動速度(Its velocity.)

1) Fisher, Purchasing Power of Money, (preface to first edition)

五、商品取引の量(The volume of trade.)

フヒシャーは貨幣の價値(貨幣の購買力)は卽ち物價平準(Level of prices)であると稱してゐるが、其說明によると試みに貨幣の流通量をMとし、或る一定期間の貨幣の流通速度をVとし、各商品の價格をp(例へばパン)p'(例へば石炭)p''(例へば綿布等とし、是等の各商品の取引された量をQ. Q'. Q'' 等の符號にて現すと次のやうな式が得られる。[1]

$$MV=pQ$$
$$+p'Q'$$
$$+p''Q''$$
$$+\text{etc.}$$

而してp p' p'' 等の平均をP, Q Q' Q'' 等の合計をTとする時は

$$MV=PT$$
$$P=\frac{MV}{T}$$

1) Fisher, ibid. pp. 24—27.

といふことになる。然るに今日は信用經濟の時代であつて實際の取引に當りては、現金卽ちMの授受以外に、銀行預金に對する小切手にて決濟される額が巨大なものであるから、此の小切手にて引出得べき銀行當座預金をM'とし、此のM'の循環速度をV'として、次の如き方程式が成立すべきものとしてゐる。

$$MV+M'V'=PT$$
$$P=\frac{MV+M'V'}{T}$$

而してフヒシャーは貨幣(現金)と預金貨幣(信用)との關係、卽ちMとM'との關係に就ては兩者は大體同一比率にて增減するものであると稱してゐる。其の理由としては（一）銀行準備金と預金高との間に略々一定の比率が保たれてゐる。（二）個人でも會社でも現金取引と小切手取引の間には略々一定の比率を保たしめ、手許の現金と預金殘高との間には大體に於て一定の比率が存してゐるといふが如き例を擧げ、此の比率關係は一個人の經

濟では時々甚しい變調が現れることもあるけれども、社會全體としては動かし難い比率があり、M'の變動はMの變動に比例するものであると稱してゐる。

斯の如くMとM'との關係は同一比率にて增減するものであるといふ結論からして、所謂預金貨幣を考慮の中に加へたる前揭の方程式は、再び古い數量說に復歸し、MV+M'V'=PTはMV=PTに還元され、一般物價の騰落は貨幣の流通高及び流通速度に比例するものであると論述してゐる。

以上フヒシャーの所說は主として其の著"The Purchasing Power of Money"によりて說明したものであるが、其の說明が數理的で如何にも理路整然としてゐるやうであるため、一九一一年に初めて同書の公刊せられるや、是を推賞して措かざるものが尠くなかつた。私が貨幣數量說が如何なるものであるかを說明するために、特にフヒシャーの所說を選んだものは斯の如く多數の隨喜者があることを知るからである。

併しながら貨幣數量說に對しては反對意見を表するものも贊意を表するものに劣る所なく多數である。既に十八世紀の中頃にありてもサー・ゼームス・スチュアートは物價は流通貨幣の量に支配されるものではないと稱し、數量說を正面から否認し、物價決定の原因としては次の四種を擧げてゐる。[1]

"First, the abundance of the thing to be valued; Secondly, the demand which mankind make for them; Thirdly, The Competition between the demanders; and Fourthly, The Extent of the faculties of the demanders."

ゼームス・スチュアートは貨幣數量說に對して最も早く反對意見を表明した人であるが、一方數量說の內容が變化し進步すると同時に、是に對する反對意見も進步した。英國に發生したる此の學說に不同意を表したるものは獨逸・墺地利の學者に特に多く、ヒルデブランド、メンガー、リーフマン等

1) James Steuart, An Inquiry into the Principles of Political Economy. (1767) II, pp. 271—272.

は其の主なる人であるが、米國の經濟學者中にもラフリン、アンダーソン等は前掲フヒシャーの所說に對し、可なり峻烈なる攻擊を加へた。我國の經濟學者に就ていへば福田(德三)博士、故堀江(歸一)博士等は大體に於て貨幣數量說に贊意を表し[1]、山崎(覺次郎)博士、土方(成美)博士等は是に不同意を表明してゐる[2]。

貨幣數量說の不合理を唱ふる論據は學者によりて必ずしも同一でない。私は代表的の反對意見として、米國現代の經濟學者ビー・エム・アンダーソンがフヒシャーの所論を批評した意見を綜合して記述したいと思ふ[3]。アンダーソンの主張の要點は左の如きものである。

一　フヒシャー教授が貨幣の增減はPにのみ影響すと主張するは誤りで、貨幣增減はTにも影響を及ぼすものである。何故なれば貨幣の增加は物價の昂騰率以上に商取引の繁榮を促すことが少くない。Tは貨幣の增加、物價の昂騰、思惑取引等の影響を受けて增大するものである。

1) 福田德三氏著，經濟學全集，第一卷 p. 1375.
堀江歸一氏著，貨幣論（五改訂版）pp. 227-228.
2) 山崎覺次郎氏著，若干の貨幣問題 p. 227.
土方成美氏著，經濟生活の理論，上卷，第九節
3) B. M. Anderson, The Value of Money. p. 123 以下

二、フヒシャー教授はMとM'の關係は一定の比率を以て增減するものであると、簡單に片付けてゐるけれども、是は大なる誤謬である。米國でも英獨等でも、銀行の預金と支拂準備金との間には常に一定した比率が存するといふ事實はない。米國勞働者の六割はその賃銀を現金で受取り、現金のまゝ生活費其他の支拂に充てゝゐる。小賣商人などで銀行に當座預金の取引してゐないものは澤山ある。移民などで銀行と取引なく、現金で所藏し支拂をなしつゝあるものも尠くない。斯く考へて見ると貨幣(現金)の量と預金貨幣の量は、一定の比率を以て增減するものとは信じ難い。寧ろ兩者卽ちMとM'とは獨立別個のものであると解することが妥當である。

三、米國の實例に徵すると、米國では一九二〇年五月から一九二四年十二月までに正貨が七割三分增加し、銀行の當座預金が一割四分增加してゐる。其結果として物價は昂騰しなければならぬ筈であるが、却つて

三割七分ばかり低落してゐる。此の現象は貨幣數量說では說明し得ないことになる。

四、數量說が物々交換を全然度外視してゐるのは誤つてゐる。物々交換は野蠻時代にのみ存するものではない。今日でも土地と土地の交換、公債と公債の交換、株式と株式との交換は常に行はれてゐる。特に農産物の交換は可なり大規模に行はれてゐる。是等はMV+M'V'には直接の關係がないにしても、PTには相當の關係がある譯である。

私は必ずしもアンダーソンの主張を是認するものではない。たゞ歐洲大戰當時(一九一七年)に發表された數量說攻擊の有力意見として其の要領を摘記し、前說と共に數量說に對する最近の贊否兩方面の主張が如何なるものであるかを說明せんと試みたまでのことである。

二、各國の貨幣政策と數量說

私が貨幣價値に關する一章として特に貨幣數量說を選んだのは、歐洲大戰中から大戰後にかけ、此の學說は單なる理論としてのみならず、實際上の政策として、貨幣問題中の重要骨子をなしたる感じがあるからである。

先づ我國の貨幣問題に就て考ふるに歐洲大戰の末期から戰後にかけ、物價が激騰し、經濟界に變調を呈し、國民の實生活を一方ならず脅威したために、物價昂騰の原因が何であるかといふ問題の論究は、朝野を擧げての重大問題となり、單なる經濟問題としてのみならず、政治問題としても、社會問題としても、論議の中心は、物價問題に集中されたのであつた。當時の我國の物價激騰の狀勢は、大戰開始の月を基準一〇〇として大正七年の中頃には二〇〇臺となり、同八年末には三〇〇臺となつた[1]。斯の如き狀勢であつたから物價調節問題の特に喧しかつたのは原內閣當時で、勢ひクォンチチー・セオリーの問題が政治問題としても頻りに論戰されたのである。原內閣

1) 本編第三章中『歐洲大戰開始後の本邦物價の騰落狀況』參照

の通貨政策を非難するものは政府が財界の好況に委せて放漫なる經濟政策を遂行したため、日銀の兌換券は不當に急增し、其結果として今日の物價急騰を醸成したとて、數量說を引用し、日銀兌換券は大正三年七月末(歐洲大戰開始の際)三億三千萬圓であつたものが、大正七年末には十一億四千萬圓となり、大正八年末には十五億五千萬圓になつてゐる。[1] 斯の如き通貨の激增が物價を激騰せしめたのは當然であるといふ意味にて政府の通貨政策を攻撃した。當時在野黨(憲政會)の總務であつた濱口雄幸氏などは此の事實を擧げ、政府の放漫なる通貨政策が物價を激騰せしめ、國民の經濟生活を脅威するに至つた重大原因であるとて、熱烈なる攻撃を試みた代表的の人であつた。

此の種の攻撃に對し原內閣の大藏大臣であつた高橋是清氏は、クォンチチー・セオリーは學究的の空論であるとなし、通貨の增加は寧ろ物價昂騰の結果である。物價が昂騰して多額の通貨を必要とするに至つたからである。又政府の通貨政策を非難する人は、日銀の兌換券が多過ぎるから物價が騰貴したのだといふけれども、今日の經濟社會にありて取引決濟の重要任務を盡しつゝあるものは、小切手其他の信用證券である。何が故に通貨が增加したかといふ本因を攻究せず、又通貨以外に通貨の用をなしつゝあるものが存することを考慮せず、單純な理論に立脚して政府の通貨政策を攻撃するは過つてゐると云ふ意味の主張を以て是に應酬した。

當時我國のインフレーショニストが通貨の膨脹は物價騰貴の原因ではなく寧ろ結果であるといつたのは、既に古くからクォンチチー・セオリーの反對者が主張したことである。然しながら大正七、八年頃のやうな通貨の急增が、通貨の價値を著しく低下せしむるは、需要供給の經濟法則に考へて當然の歸結である。通貨の價値の低落は通貨の購買力の低下であるから、是を反面から云へば物價の昂騰である。從つて通貨の增加が、物價昂騰の原因となつたことは理論上にも事實の上にても否み難いことである。が、

1) 兌換券は年末には特に增發されるものであるから試みに十一月の數字を擧げて見ても大正七年十一月には九億三千萬圓、大正八年十一月には十二億四千萬圓であつた。

玆に忘れてならないことは、通貨の量と物價との間には相互的に因果關係が存するといふことである。之を別言すれば一方のみが原因となり、他方のみが結果となるのではなく、通貨の膨脹が物價を昂騰せしむるのも事實であるが、物價の昂騰が更に通貨の膨脹を激成することも事實であるといふことである。我國の兌換券は大正三年七月に三億圓臺に過ぎなかつたものが、大正七年七月は七億圓臺となり、大正八年十二月十二億圓臺乃至十五億圓臺（歳末の最高發行額）に增加してゐるが、この事實こそ我國の物價指數が、大正三年七月に一〇〇であつたものが、大正七年七月に二百臺（同月の指數は二〇二）に上り、同八年十二月に遂に三百臺（同月の指數は三〇三）に達したことの有力原因であることは、何としても是を拒否する譯には行かぬ。

然れども又他の一面から考察すれば、物價昂騰が益々通貨の膨脹を甚しくしたといふ事實も明かに存してゐる。それは當時の豫算編成の實狀を考へて見ても分る。物價激騰のために新豫算に現はれる事業費の金額は

著しく增加した。既に進行中の繼續費に就ても、物價昂騰による事業費の不足の聲は頻りに起り、其對策として豫算追加の要求が續々現はれた。治水事業費然り、港灣修築費然り、道路改修費然り、特に顯著なものは海軍の擴張費即ち軍艦建造費の激增であつた。斯くて物價の昂騰は國の財政を著しく膨脹させ、公債の增發ともなり、租稅の增徵ともなりて通貨の膨脹を激成する原因となつた。是等の事情は單に國の財政にのみ限り存したことではない。地方の財政然り、營利會社の經營亦然り、更に進んで云へば個人の生活亦然り、物價の昂騰のため通貨の分量を餘計に必要とする事情は公經濟にありても私經濟にありても同樣である。此の點から考ふればインフレーショニストが物價昂騰こそ、通貨膨脹の原因であると主張するのにも明らかに一理あることが認められるけれども、それが爲に通貨の膨脹は物價に大して影響はないと云ふ理由にはならぬ。要するに通貨の膨脹と物價の昂騰とは互に因となり果となるものであると解することが正當で

あると思ふ。

貨幣の量と物價との關係が喧しく、論議されたのは、我國のそれよりも歐洲の諸國に於て更に甚しかつた。といふのは歐洲でも特に大陸の諸國は通貨の增發甚しく、殆ど通貨の氾濫といふ可き狀態で物價の昂騰も亦驚く可き有樣であつたからである。其の中にも物價の昂騰の最も極端なのは獨逸であつた。其の獨逸に於ても物價昂騰の一番烈しかつたのは一九二三年である。而して同年末には麻克紙幣は全く崩潰し紙屑と殆ど選ぶところない狀態となつた。試みに獨逸の物價昂騰時代と稱せられる一九二二年六月から一九二三年末までの物價昂騰の狀勢を指數にて示して見る。

獨逸に於ける麻克慘落時代の物價指數[1]

（自一九二二年六月至一九二三年十月）

一九一三年（基準）	一	六七
一九二二年六月十五日		
同　九月十五日		二九〇
同　十二月十五日		一、四六八
一九二三年一月十五日		二、一三一
同　二月十五日		五、三八八
同　三月十五日		四、七五〇
同　四月十四日		四、九二三
同　五月十五日		七、一〇五
同　六月十五日		一七、四九六
同　七月十七日		五七、四七八
同　七月卅一日		一八三、五一〇
同　八月十四日		六六三、八八〇
同　八月廿八日		一、六九二、三〇六
同　九月十一日		一、五一三、二三一
同　九月十八日		三六、〇〇九、一八三
同　九月廿五日		三六、二二三、七七一
同　十月二日		八四、五〇〇、〇〇〇
同　十月十九日		七〇七、四〇〇、〇〇〇

1) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich. (1923) S. 285.

同　十月十六日　一、〇九二、八〇〇、〇〇〇
同　十月廿三日　一四、六〇六、二〇〇、〇〇〇
同　十月卅日　一八、六五八、五〇〇、〇〇〇

右表によると獨逸の物價は一九一三年の平均物價を基準一として一九二三年十月末に百八十六億倍に騰貴してゐる。是を別言すれば麻克の對內價値は百八十六億分の一に慘落してゐる。此の期間の通貨膨脹の情勢はどうであるかといふと一九一三年十二月末に通貨流通高六十六億三千一百萬麻克(帝國銀行券、帝國政府紙幣、私立發券銀行券等の紙幣及び金貨其他の硬貨を含む)であつたものが、一九二三年十月末には二五〇四、九五五兆麻克に激增してゐる。[1] 約三千八百萬倍の增加である。斯の如く通貨が氾濫してゐる場合に通貨の量と物價とを比較して彼我の因果關係を正確に攻究せんとしてもそれは不可能のことであるが、戰後の獨逸の狀勢から判斷して、佛國巴里大學のノガロ教授は、物價は紙幣の增發よりも爲替の變動の方から大なる影響を受ける。紙幣の增發は爲替低落の原因にはなるが

1) Wirtschaft u. Statistik に據る

物價との關係では物價騰貴の原因ではなく寧ろ結果であるといふ意見を陳べ、此の主張を確める一材料として獨逸の紙幣發行高と物價指數に就て次の如き統計[2]を擧げ、物價は紙幣の發行高から獨立してゐると陳べてゐる。

	一九二一年九月末日	一九二一年十二月末日	一九二二年四月末日	一九二二年六月末日	一九二二年九月末日	一九二二年十二月末
紙幣發行高	一一・八%	二九・六%	四四・三‰	二八・七‰	八四・二%	二九〇・二‰
物價	五一・四%	六八・七%	五五・八‰	二九・四%	三〇八・二%	四一三・九%

ノガロ教授の引用した國際聯盟編纂右統計は一九二一年九月から一九二二年までの通貨及び物價であつて、最も通貨量、爲替、物價の變動の烈しかつた一九二三年の統計に觸れてゐない。然し獨逸の當時の狀況ではノガロの言の如く、物價に直接影響を及ぼしたものは爲替相場の變動であつて、時々刻々の爲替激落が甚しく國民の神經を惱まし、それの影響が直に國內物價の上に現はれた。從つてたゞ此現象のみを見ると通貨の濫發よりか

1) Bertrand Nogaro, Modern Monetary Systems, p. 65.
2) The League of Nations, Memorandum on Currency 1913-1922. p. 15.

爲替の方が物價慘落の重大原因であるかのやうに思はれるけれども、爲替を斯くの如く慘落せしむる原因は紙幣の濫發による對外經濟信用の失墜であつた。特に當時の獨逸の通貨政策は、各國環視の的となつてゐたから、爲替に及ぼす影響は國內物價に對するより一層敏感であつた。それ等の事情のために爲替が最も烈しく物價に影響した次第であるけれども、それが爲に通貨と物價との重大なる因果關係を輕視するのは淺薄の觀察たるを免れない。

獨逸が最も極端なる例であるから、私は玆に特に獨逸の當時の事情を述べた次第であるが、幾分程度の差はあるにしても歐洲の諸國は悉く通貨の濫發のため、物價昂騰の苦しい經驗を嘗め盡した。而かもそれは戰爭のため疲弊困憊した歐洲の交戰國ばかりでなく、米國の樣な大成金國でも通貨膨脹に原因する物價昂騰が國を擧げての問題となつた。通貨數量の問題は嚴格の意義に於けるクォンチチー・セオリーと一致する譯ではないが、各國を通ずる貨幣混亂事情のために、クォンチチー・セオリーは單なる學理論としてのみでなく實際問題として頻りに論議され政策論としても著しく重要性を加重した次第である。

三、貨幣數量說の批判

數量說に對する商品側からの研究

貨幣數量說に對して賛否兩方の主張は大體以上陳べた通りであるが、私は貨幣數量說は果して正しいか否かといふことを、從來の學者實際家の態度と異り、商品側の事情から研究して見たいと思ふ。商品側から數量說を研究し批判するといふことに就ては、前以て少し辯明して置かねばならぬことがある。元來貨幣數量說なるものは貨幣の價値は二分の一に減少するといふ學說である。從つて單純に正面からのみいふと貨幣そのものゝ價値に關する問題であつて、物價の問題卽ち

商品の價格の問題を直接の對象とするものではないといふことになる。然しながら貨幣の價値なるものは、其の對象たる財貨の分量を離れて是を決定し得可きものではない。數量說に於て貨幣の量が二倍に增加すれば、貨幣の價値は二分の一に減少するといふのは、同額の貨幣にて購買し得る財貨の量が以前の二分の一に減少するといふ意味に外ならぬ。更に是を反面から云へば、貨幣の量が二倍に增加すれば物價も之に比例して二倍に騰貴するといふ意味に外ならない。であるから數量說が正しいか否かは商品の騰落事情を全く無視しては決定しかねるものである。或は曰く數量說は他の事情が同一であるならばといふ條件の下に主張せられるものであるから、商品側の事情は敢て顧慮する必要はないと。然し元來數量說なるものは『貨幣の價値はその購買力である、貨幣にて購買し得可き財貨の分量である』といふ價値概念の上に樹立されたものである。私も貨幣の價値に就ては此の通說を是認するものであるが、此の通說が正しいとすれば、貨幣の價値と物價とは同一の現象を別個の方面から見たものに外ならないことをも是認せねばならぬ。貨幣價値の低落、財貨の側から云へば物價の騰貴で、此の現象を貨幣の側から云へば價値の低落は物價の騰貴である。駿河から見た富士山と甲斐から見た富士山と眺望は異つてゐても、同じく富士山であることに變りはないやうなものである。貨幣の價値と物價とは斯の如き關係のものであるから、貨幣數量說に於ける比例關係は貨幣の對象たる商品も亦其商品量の增減に比例して騰落するといふ原則を承認するものと解せねばならぬ。如何に他の條件は無變化であることを前提とすといつても、少しでも他の條件が變化すれば數量說の適用が全然めち〳〵になるやうでは、數量說に何等の實際價値を認むることが出來ないのみか、單なる學說としても主張の根據が動搖する譯である。

此の見解からして私は數量說の比例關係といふのは

（一）　貨幣の量が二倍して、商品量が無變化であれば、貨幣の價値は二分の

一となる。

(二)　貨幣の量が半減して、商品量が無變化であれば、貨幣の價値は二倍となる。

(三)　貨幣の量が二倍し、商品量も亦二倍すれば、貨幣の價値は無變化である。

(四)　貨幣の量が半減し、商品の量が半減すれば、貨幣の價値は無變化である。

といふが如きものであると思ふ。若し(三)(四)の場合は、數量說とは全然無關係であるといふならば、假りに數量說は眞理であるとしても其學說は全く無價値のものである。何故なれば商品側事情の無變化といふことは絶對にあり得べからざることであるからである。

此の點に就て參考すべきはグスタフ・カッセルの言である。カッセルは貨幣數量說の熱心なる祖述者であるが、彼は購買力平價說の基礎として貨幣數量說による物價の騰貴を說明するに當り次の如く陳べてゐる。[1]

『貨幣の膨脹のみが物價騰貴、貨幣價値の低減の唯一の理由ではなく物資の減少も亦物價騰貴に重大な影響を與ふるものであつて此の種の現象は大戰勃發以後歐洲の諸國で常に實驗したことである。若し財貨の總量が一〇%だけ減少し、同時に貨幣の總量が一〇〇%增加すれば物價騰貴の割合は九〇%對二〇〇、卽ち一〇〇對二二二となる。……或る國の商品が一割方減少すれば物價騰貴は起らない筈である。』

カッセルの所言は私が玆に陳べた四項目中の(三)及び(四)に該當するものであると思ふ。

然るに從來の貨幣學では數量說に對して商品側からの考察を試みることを全く閑却し、商品の價格(物價)も他の事情にして無變化であるならば、其市價は商品の量と反比例して騰落するものとして論議されてゐる。卽ち商品の量が二倍に增加すれば、他の事情にして變化なければ、其商品の市價は半値に低落するものとして考へられてゐるやうである。私が數量說を商品の側から研究して見たいと思ふのは此の點である。商品の市價は必ずしも其分量に比例して騰貴するものではない。多くの國にて總物價の

1) Gustav Cassel, Das Geldproblem der Welt. S. 28.

騰貴を支配するに最も力あるものは農産物である。我國の米價、繭價、米國の棉花、小麥等の市價はその例である。手近い例として昭和二年の日本の財界は非常な不景氣で物價も可なり低落した。此の不景氣、物價低落に重大な影響を及ぼしたものは米價、繭價の低落であつた。是を反面から云へば、米價の低落生絲の暴落等は我貨幣價値を國內的に昂進させたのである。然るに米穀、棉花等の如き重要商品は如何なる事情に依りて騰落するかといふと、產額と市價との間には比例的の關係はなく、豐作であれば豐作率よりも遙に多く市價は崩落し、凶作であれば凶作の率よりも遙に甚しく暴騰するものである。是を數字にて說明すると、米作が三、四割の減收であれば、米價は十割以上も騰貴するものである。是は食糧不安のためである。反對に米作が三、四割方の豐作であれば米價は半値以下にも崩落するものである。棉花も類似の傾向がある。一九二六年度の米國棉花は近年稀なる豐作であつたが、それが爲に棉花は慘落し、農家は凶作の時よりも甚しい苦境に陷つた。

試みに我國の米穀に就て、量と價との關係が如何なるものであるかを統計によりて具體的に示して見ると左の通りである。

米穀收穫石高と收穫金高[1]

	米收穫石高	米收穫金高	日銀兌換券平均發行高
大正八年	六〇、八一八、六八八石	二、八九一、四六六、一九三円	九七八、八四三、八三七円
大正九年	六三、二〇八、五四〇	二、三四八、一六六、八四〇	一、一九二、四六七、四三四
大正十年	五五、一八〇、四六八	二、〇一八、三六二、一九六	一、一一七、三三六、六五七
大正十一年	六〇、六九三、八五一	一、六二一、二一四、二五七	一、一七五、三二二、三六二
大正十二年	五五、四四四、〇八九	一、七七一、六九〇、六二六	一、二四二、二一一、八三一
大正十三年	五七、一七〇、四一三	二、二一四、四二九、〇二六	一、二五九、九六一、一五九
大正十四年	五九、七〇三、七八四	二、一三三、七六二、三七七	一、二二七、六〇九、五六〇
大正十五年 昭和元年	五五、五九一、三三三	一、八三六、六八七、二六六	一、一八八、五四七、〇〇〇
昭和二年	六二、一〇一、二二四	一、七六七、六四二、四〇四	一、三〇三、一三四、〇〇〇
昭和三年	六〇、三〇二、七八〇	一、六三二、九四六、八三五	一、二六八、七三四、〇〇〇

〔備考〕兌換券發行高は一ヶ年を通じて平均發行高である。

1) 米穀收穫高及び同收穫價額は農林省の調査
兌換券發行高は日本銀行の報告に據る

右統計に就て特に目に立つ事實を說明すると大正十年の米產額は五千五百萬石であるのに、金額は二十億圓を超えてゐる。然るに翌年(十一年)は六千萬石以上の收穫がありながら價額は十六億圓に激減してゐる。量に於ては五百五十萬石の增收であるのに農家の懷工合は却つて四億圓近くの減收になつてゐる。然らば通貨の分量との關係はどうかといふと、大正十一年は十年に比し僅ではあるが却つて(六千萬圓)增加してゐるから、通貨の方面からは米價の昂騰こそ刺戟すれ、低落を助長する理由はなく、全く米穀自身の特殊事情により農家の懷工合を減少せしめた譯である。大正十三年と十四年の關係も是に類似してゐる。十三年は五千七百萬石の收穫で總金額は二十二億圓、十四年は六千萬石に近い收穫で金額は却て二十一億圓に減少してゐる。又昭和二年は前年よりも六百五十萬石の增收であるに拘らず、金額に於ては却つて七千萬圓の減收であることを示してゐる。尤も大正八年には六千萬石の作柄で二十八億圓の收入金額があり、翌九年には六千三百萬石といふ大豐作で二十三億圓の收入金額を示してゐるが、此兩年は歐洲大戰の影響を受け我國の諸物價昂騰の絕頂の年である。豐作に拘らず、米作收入の減少しなかつたのは是等の事情に原因してゐるのである。

要するに我國の米穀統計は米價が作柄の豐凶率以上に極端に騰落することを示してゐる。而かも此の價格は米價調節といふ人爲手段により市價の激騰激落が、幾分緩和されてゐることをも考慮の內に加へなければならないから、私の主張を一層强ふする次第である。米穀のやうな農產物の市價が斯の如く亂高下する理由は、是等の作物の豐凶は、主として天候により、支配されるものであるからである。而して凶作であるからとて、需要を減少せしむることは不可能であるからである。

我國の物價の大勢を支配するに最も力あるものは米と生絲である。

表が三割騰貴したとか、味噌が五割下落したとかいつても、物價の大勢には影響する所がないが、米價が三割騰貴したとか、生絲が五割下落したとかになると、一般物價の上に重大な影響を及ぼすことになる。從つて是等の代表的重要商品の騰落事情を知ることは、貨幣價値の變化する理由を具體的に語るものであるから、前節に於て我國の最大重要商品たる米穀に就て其の騰落事情を陳べた次第であるが、更に茲に我國に於て米穀に次ぎ重要商品たる生絲が如何なる事情により騰落するかを陳べ、我國の生絲の市價の變動は貨幣の流通高とは殆ど關係のないことを明にし數量說批判の一つの材料になしたいと思ふ。

我國の生絲の騰落は何に原因してゐるかといふと、其の最も重大且つ有力なる原因は、米國の需要如何(或は景氣如何)といふことである。產額の多少も關係がないではないが、是等は寧ろ從たる原因になつてゐる。試みに生絲の產額と其價額、對外輸出額、兌換券流通高を掲げて、此の點に就ての研究を試みることにする。

本邦生糸の産額、金額及對外輸出額

	生糸産出量	生糸生産金額	對外輸出金額	兌換券平均流通高
	貫	円	円	
大正九年	五、八三三、八五四	五七〇、四八八、八一六	三八二、七二七、八九八	一、九二一、四六七、四二四
大正十年	六、二三八、七九六	五九五、二九六、二一九	四二七、二四一、一四三	一、一二七、三三六、六五七
大正十一年	六、三九七、七〇四	七二七、一〇六、一〇四	六七〇、〇四七、五四二	一、一七五、三三一、三六三
大正十二年	六、七五六、〇四〇	七九五、九四四、五六三	五六六、一六九、二九八	一、二四二、二一一、八三一
大正十三年	七、五七七、一七〇	八三七、二三〇、六七七	六八五、三六五、五三七	一、二五九、九六一、一五九
大正十四年	八、二八四、三一七	九五六、〇五二、一八七	八七九、六五七、〇八八	一、三三七、六〇九、五六〇
大正十五年 昭和元年	九、一五九、六四八	八五六、四七七、二七六	七三四、〇五二、四四八	一、八八、五四七、〇〇〇
昭和二年	九、八〇〇、三五八	七九八、八〇〇、五七一	七四二、二六五、八二〇	一、三〇三、一三四、〇〇〇
昭和三年	一〇、五八四、二三二(概算)	八三五、四六七、九〇四(概算)	七三三、四三六、五六四	一、二八八、七三四、〇〇〇

【備考】生糸の産出量、生産金額は農林省の調査、生糸輸出價額は大藏省の調査日本銀行兌換券平均流通額は日本銀行の調査である。

右生絲統計の示す如く大正九年から十一年に至る三ヶ年に於て各年の兌換券流通高は十一億圓臺であるから、貨幣流通高は大體に於て同一であ

ると見て差支あるまい。然るに生絲の産出量からいへば、大正十年は六百二十萬貫大正十一年は六百三十萬貫であるから、其の産出量は十萬貫の差に過ぎないが、價額からいふと大正十年は五億九千萬圓十一年は七億一千萬圓で、一億二千萬圓といふ大なる相違である。此の增加卽ち生絲市價の昂騰は大正十年の對外輸出(我國の生絲の輸出は九割以上對米輸出である)は四億一千萬圓であるに對し、十一年は六億七千萬圓といふ盛況を示したからである。又大正十年は九年に比すると四十萬貫の增收であるに拘らず、生絲の金額が僅に二千五百萬圓の增加に過ぎないのは對外輸出額が大して增加してゐないからである。如何に輸出貿易の振否といふことが生絲市價決定の重大原因であるかは是で知ることが出來るが、更に顯著なる例は大正十四年と大正十五年(昭和元年)との比較である。此の兩年の比較に於て通貨流通高は大正十四年は十二億圓臺、十五年は十一億圓臺である から通貨關係からいへば十五年の方が生絲價格は幾分か騰貴してもよい譯である。又産出量から見ると十四年は八百二十萬貫、十五年は九百十萬貫であるから十五年の方が生絲の金額は增加しなければならない道理である。然るに兩年の收入金額比較になると前者は産出量が八十七萬貫も少いに拘らず、收入金額は一億圓も增加してゐる。それは何故かといふと對外輸出が十四年の方が十五年よりも一億五千萬圓ばかり多いからである。斯の如く産出額から云へば勿論、通貨關係から考へても十五年の方が收入金額は餘程增加せなければならないに拘らず、對米輸出が賑はなかつたばかりに、我國を擧げての生絲收入金は却て一億圓も減少してゐる次第である。

我國の生絲市價が主として米國の需要如何によつて決することは以上の統計的說明にて明瞭に理解せられると思ふが、是から本論に歸りて數量說との關係を考へて見ると次のやうなことゝなる。

(一)　生絲の市價は內地の貨幣流通高とは殆ど無關係に騰落してゐる。

(關係があるにしても極めて稀薄である)。貨幣の流通高と生絲市價の間に比例的に騰落するといふやうなことは斷じてない。

(二)　生絲の市價が米國の需要如何で騰落するといふことは、我國の生絲と米國の通貨流通高との關係とを聯想せしむるけれども、米國の貨幣統計を見ると、米國の生絲需要の振否と同國の貨幣流通高との間には因果關係はない。

(三)　數量說の如く貨幣の量と商品の量とを對立せしめ、其の比例的因果關係を認むるとなると、我國の生絲の場合などには貨幣の量とは何を指して云ふのであるか。我國の貨幣と米國の貨幣とを合せたるものをいふのであるか。此の點は少くとも、數量說にいふ貨幣の量なるものは甚だ漠然たるものであることを思はしむる。之を別言すれば今日のやうな國際交通の頻繁なる時代にありては、數量說に於ける貨幣の量といふ問題を一國內のそれにのみ限定して考ふることは不合理である。而してそれを最も適切に語るものは我國の生絲の例である。

米穀及び生絲の例によつて私は(一)米穀のやうな農業生產品に就ては、其の價格は產額に比例して動くものでなく、凶作豐作の程度以上に價格は暴騰暴落するものであることを說いたが、是は是等の重要商品の騰落により決定される貨幣の價値(貨幣の購買力)が、比例的に增減するものでないことを立證する爲に引用したものである。(二)の生絲の例は、生絲の市價は我國の總物價に影響する重大商品であるに拘らず、其騰落は貨幣の流通高には殆ど關係なく、主として米國の需要の大小により定まるものであるといふ事實からして、數量說により貨幣の量が增減しても其の對象たる生絲の如き大商品の市價が大して影響を蒙らないとすれば、數量說の比例關係によつて貨幣價値變動は成立し得ないことになる。私は此の點から數量說の首肯し得ない所以を說くために生絲の騰落事情を引用した次第である。

第六章　爲替相場論

一、歐洲大戰以後の爲替事情

歐洲戰時戰後の貨幣現象中最も我々を驚かしたのは爲替相場の激動である。爲替の原理は貨幣學上貨幣價値論の一部を形成すべきものと信ぜられるが、私は本章に於て戰時戰後の大問題たりし爲替相場の問題を研究の題目とし、爲替の相場特に紙幣國の爲替相場は如何にして決定さる可きものであるかを論究して見たい。爲替相場といふのは一國の貨幣は他國の貨幣に對して何程の時價を有するかといふことである。元來一國の貨幣と他國の貨幣の交換比價は金本位國間に於ては一定してゐる譯で之を平價 (par value or per level) といふ。邦貨の百圓は米貨の四十九弗八分の七

邦貨の一圓は英貨の二志〇片十六分の九といふが如き卽ちそれである。是は我國の本位貨(金貨)と米國又は英國の本位貨の純金量を比較して算定したものである。此の平價は爲替相場の基準であつて、戰前の爲替相場は此の平價を中心として小高下をなしただけであつた。故に爲替理論として爲替相場なるものは平價を中心として正貨輸送點の範圍內にて騰落すべきものと論ぜられてゐた。『倫敦巴里間の法定平價は一磅對二五法二二半であるが、其輸送費は運賃荷造費保險料を含めて〇·〇七法であるから正貨輸送點は左の如くなる。

$$25.22\frac{1}{2}\text{plus }.07=25.29\frac{1}{2}\text{(upper gold point)}$$

$$25.22\frac{1}{2}\text{minus }.07=25.15\frac{1}{2}\text{(lower gold point)}$$

卽ち英佛爲替は二五法一五半と二五法二九半の間にありて變動すべきもので是を超えて動く可きものではない』[1]。斯くて戰前にありては爲替相

1) H. C. Walter, Foreign Exchange and Foreign Debt. p 17.

場は正貨輸送點の範圍に於てのみ動くものと考へられ、爲替相場の實際上の動きも亦其の通りであつた。試みに歐洲大戰開始直前の各國の對米平價と爲替相場とを掲げて見ると左の如くである。(相場は各國ともT.Tの相場である以下皆同じ)

	對米法定平價	一九一四年六月末對米相場
日本	百圓對四十九弗八分七	四十九弗二分一
英國	一磅對四弗八十六仙六六	四弗八十七仙一
獨逸	一弗對四麻克二〇布	四麻克十六布
佛蘭西	一弗對五法一八¼	五法一六½
伊太利	一リラ對一九仙二九	一九仙三五
埃地利	一クローネ對二〇仙二六	二〇仙二八

斯の如く大戰開始前にありて各國の爲替相場は、其法定平價に比し僅少の差違に過ぎなかつたが、大戰開始後各國の爲替相場は法定平價を離れて著しく騰落することになつた。それは各國とも貿易の狀況を始めとし、國際收支の情勢が著しく變調となり、一面に於ては是による爲替の激動を調

節す可き正貨の自由輸出が禁止されたからである。左に大戰開始後、休戰條約成立(一九一八年十一月)までの期間に於ける各國の爲替低落のレコードを掲ぐ。

日本　對米平價——百圓對四十九弗八七仙五

大正四年七月　四十八弗

我國は當時金の輸出を禁止してゐなかつたけれども戰爭開始による國際經濟關係の不安により四十八弗まで低落した。平價に比し約二弗も低落するといふことは金本位制實施後大戰前までは體驗しなかつた事實であつた。

英國　對米平價——一磅對四弗八十六仙六六

一九一五年十二月　四弗七十四仙

獨逸　對米平價——一弗對四麻二〇

一九一七年十月　七麻克五〇布

佛蘭西　對米平價——百弗對五一八法二五

一九一六年六月　五九一法

伊太利　對米平價——一リラ對一九仙二九

一九一八年五月　一一仙〇四
墺地利　對米平價——一クローネ對二〇仙二六
一九一八年十一月　一クローネ對七仙二一

右の如く大戰が開始されて以來、各國の爲替相場は平價を離れて低落したけれども、其の程度はまだ極端な低落といふ可き程ではなかつた。特に英國の如きは低落の底にありても平價と比し二%程度の低落に過ぎなかつた。といふのは歐洲の各交戰國は何れも爲替相場の維持に大なる努力を試みたからである。其の一例として英國の爲替政策を示せば、英國は米國に於て爲替調節に必要なる資金を調達し、英米爲替の標準相場を四弗七十六仙二分の一と定め、紐育のモルガン商會と特約して、爲替が此の標準から低落した場合には、同商會をして「磅」爲替を買取らしめ、反對に此の標準相場よりも暴騰するやうな狀勢が現はれた場合には爲替を賣放たしめ、英米爲替を四弗七十六仙見當に定着せしめたのである。是が所謂爲替釘付政策 (Foreign exchange pegging policy) である。[1] 此の釘付政策は一九一六年一月に始まり一九一九年三月まで繼續したが、英國が此の人爲相場を維持するために支出した犧牲は約九十億弗(新負債四十二億弗、對外債權の賣却五十億弗)であつた。[2] 英國は經濟力の豐富な國であるから、大なる犧牲を拂ひながらも、兎に角戰時中だけは爲替の慘落を防止することが出來たが、獨逸・墺地利・佛蘭西・白耳義等の諸國は、種々人爲策を講じながらも、爲替低落の大勢を阻止することは出來なかつた。

然しながら大戰中は各國とも其相場は慘落といふ程ではなかつた。爲替の慘落が曾つて想像し得なかつた狀態を演じ、我々を啞然たらしめたのは平和克復後のことであつた。英人ヒューバート・ウォーターは其の著『近代外國爲替論』の劈頭に於て次の如く陳べてゐる。[3]

"In the business world the use of the phrase 'collapsed exchanges' as indicative of one of the causes of the present trade depression, and of 'stabilizing the exchanges' as

1) William A. Shaw, Currency, Credit and the Exchanges. (1914—26) p. 150.
2) 英國の爲替政策に就ては拙著『爲替問題十講』pp. 79—82 參照
3) Hubert C. Walter, Modern Foreign Exchange, (1923) p. I

one of the remedies for that depression, have become commonplaces : before the war both phrases were unknown to the generality of business men."

ウォーターの云へる如く『崩潰(コラップスト、エキスチェンジ)せる爲替』『安定(スタビライジング、エキスチェンジ)せる爲替』といふ二つの言葉は、戰前に於ては知られなかつた言葉であつたが、戰後にありては、爲替上の重要術語となつた。以下戰後に於て各國の爲替の崩潰が如何に烈しかつたかを陳べて見る。

英國は大戰前世界一の富强國として自他ともに許した國で、ロムバード街は國際金融の中心市場であつた。英國の金融學者バヂオットは今から五十餘年前に其著『ロムバード・ストリート』に於て、英國が世界金融の中心たる所以を說き倫敦の金融勢力は、巴里・紐育・伯林(當時の新獨逸)に比し左の如き相違があるとて、四大都市に集中されてゐる銀行預金の額[1]を擧げ、此の外に公表されざる預金が倫敦には他國の都市よりも遙に多く存してゐると述べてゐる。

倫敦(一八七二年末)　一二〇、〇〇〇、〇〇〇
巴里(一八七三年二月廿七日)　一三、〇〇〇、〇〇〇
紐育(一八七三年二月末)　四〇、〇〇〇、〇〇〇
獨逸(一八七三年一月末)　八、〇〇〇、〇〇〇

バヂォットが其不朽の名著を書いた當時にありて既にロムバード街の金融資力はウォール街(米)の三倍、巴里の九倍に達してゐたことを示してゐる。爾來ロムバード街が國際金融上の中心たる優越地位は大戰開始の當時まで何等變る所はなかつた。ロムバード街が國際金融の中心市場であるといふことは、世界各國の商取引がロムバード街にて決濟されるといふことを意味するもので、「磅貨こそ世界各國の爲替相場の基準であつた。

然るに流石の英國も四年以上に亘る大戰の經濟的打擊は甚大なるものであつた。大戰中こそ對外的氣勢を支持する爲に、有らゆる犧牲を忍んで「磅」爲替相場の人爲的維持に努めたが、平和克復後は遂に之を支持し兼ねて、自然の相場に放任するの外はないこととなつた。斯くて一九一九年三月

1) W. Bagehot, Lombard Street. (Fourteenth Ed.) p. 4.

爲替釘付政策を廢棄して以來は、「磅」爲替も釣瓶落しに低落し、低落の底値と稱せられる一九二〇年二月の英米爲替は三弗二〇仙といふ相場まで低落した。平價に比し三割四分の低落でさしもに沈着なるジョンブルをして其の心膽を寒からしめた。試みに爲替釘付政策廢棄後（一九一九年三月）金解禁聲明（一九二五年四月）までの間に於ける英米爲替低落の狀況を示せば左の通りである。

英國爲替の最高最低表[1]

——對米爲替平價一磅對四弗八六仙$\frac{2}{3}$——

	最高相場	最低相場
一九一九年	四弗七六仙$\frac{3}{8}$	三弗七四仙$\frac{1}{2}$
一九二〇年	四弗〇二仙	三弗三三仙
一九二一年	四弗二〇仙$\frac{1}{2}$	三弗五八仙
一九二二年	四弗六六仙	四弗一八仙$\frac{15}{16}$
一九二三年	四弗七一仙$\frac{15}{16}$	四弗三〇仙$\frac{3}{8}$
一九二四年	四弗七三仙$\frac{3}{8}$	四弗二〇仙$\frac{3}{4}$

（自一九一九年三月　至一九二五年四月）

1) London, Bankers' Magazine に據る

一九二五年　四弗八四仙$\frac{1}{2}$　四弗七七仙$\frac{3}{4}$

右の内でも最も「磅」の低落の烈しかつたのは一九二〇年から一九二一年十一月までゝ、對米爲替は常に三弗臺であつた。斯の如きは戰前にありて英國人は勿論、世界の何人も想像し得なかつたことである。

英國は何といつても經濟上の實力の豐富な國である。戰前にあつて曾つて夢想だも及ばなかつた崩落を演じたといつても、それは平價に比し三割四分以内の低落であつた。ウォルターの所謂コラップスト、エキスチェンジに相當する程ではなかつた。ところが獨・墺・露・其他歐洲大陸交戰諸國の慘落は、寧ろ崩潰（コラップスト）と稱した方が適當であつた。左に獨逸の爲替慘落の狀態を相場表にて示す。

麻克爲替の低落表[1]　（自一九一九年一月　至一九二三年十二月）

——對米平價は一弗對四麻二〇——

1) Frankfurter Societäts-Druckerei, Valuta Tabellen 1914-1924. による

	最高相場	最低相場
一九一九年	七・九五（麻）	四九・一〇（麻）
一九二〇年	四九・一〇	五〇・四五
一九二一年	五五・五〇	一〇三・七五
一九二二年	一七五・二五	三一〇・〇〇
一九二三年	七、二六〇・〇〇	四、二〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇

更に獨逸の爲替（麻克爲替）に就て激動の年たる一九二二年及び一九二三年の各月の相場を記すれば左の通りである。

一九二二年		
一月	一九一・八一（麻）	一七、九七二（麻）
二月	二〇七・九三	二七、九七二
三月	二八四・一九	二一、一九〇
四月	二九一・〇〇	二四、四五六
五月	二九〇・一一	四七、六七〇
六月	三一七・四四	一〇九、九九六
七月	四九三・五六	三四八、八四二
八月	一、一三四・五六	四、六二〇、〇〇〇
九月	一、四六五・八〇	九八、八六〇、〇〇〇
十月	三、一八一・〇〇	二五、二六〇、〇〇〇、〇〇〇
十一月	七、一八三・一〇	一、一六〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇
十二月	七、五八九・二〇	四、二〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇

〔備考〕右の相場は各月中の平均相場である

前表の示す如く麻克爲替の崩落は一九二二年に入りて特に甚しくなり、一九二三年に於て更に一層極端となつた。卽ち一九二一年末の對米爲替は、一弗對百八十四麻克の相場であつたものが、一九二二年六月末には三百七十四麻克となり、十二月末には七千五百八十九麻克となつた。而して一九二三年に入りて後は、非常な加速度を以て奔落し、六月末には十五萬四千五百麻克となり、十一月廿一日には遂に四兆二千億麻克といふ相場となつた。是が麻克相場低落のレコードで、平價に比し一兆分の一の低落である。麻克紙幣とレンテン麻克紙幣の交換比率を一兆麻克對一レンテンマルク

と定め、紙幣價値を一兆分の一に切下げた基礎は、此の爲替相場に存してゐるといふ。

然らば何が故に麻克爲替は戰後にありて斯くまで崩潰したのであるか。其の第一は財政の窮迫に基く通貨の濫發であつた。戰前二十六、七億麻克程度の流通であつた紙幣（政府紙幣を含む）は戰時中に增發され、休戰條約成立當時の紙幣流通額は二百九十億麻克に達し、其增加を驚かしめたけれども、戰後の紙幣濫發に至りては到底常識にて豫想し得可きものではなかつた。卽ち左の如し。

大戰後獨逸の麻克紙幣濫發高[1]

一九一九年末	五〇、〇六四、七〇〇千麻克
一九二〇年末	八一、三八七、三〇〇
一九二一年末	一二二、四九六、六〇〇
一九二二年末	一、二九五、二二八、一〇〇
一九二三年末	四九六、五八五、三四五、九〇〇、〇〇〇、〇〇〇

1) Wirtschaft u. Statistik に據る

一九二三年末現在の紙幣は、戰前のそれに比較し、千八百億萬倍に增加してゐる。斯の如き通貨の增加が直接に間接に爲替慘落の重大原因をなしてゐることは當然であるが、此の外に重大原因として指摘す可きものが幾つもある。獨逸政情の不安も其一つである。尤も是等は獨立した原因ではなく互に因果關係を有してゐる。麻克爲替の慘落の最も著しかつたのは一九二三年中であること屢々陳べた通りであるが、此の慘落に大關係ある事件は佛兵のルール占領である。而して此ルール占領は賠償問題に原因し、それが獨逸の政情不安を一層激成し、更に又通貨濫發を激成してゐる。斯の如くに爲替慘落の種々の原因は互に密接なる關係を有してゐるのであるが、要するに財政上、經濟上、政治上、外交上の各原因が綜合して麻克爲替を斯くも慘めに崩潰せしめた次第である。

戰後特に一九二三年に於ける麻克爲替の崩潰は斯くも慘澹たる狀態で

あつたが、それが同年末に至り、兎に角對米相場は一弗＝四兆二千億萬麻克、對英相場は一磅＝十八兆麻克にて安定し、今日では戰前同樣一弗對四ライヒスマルク二〇の平價附近に安定するやうになつた。それは爲替恢復のため思切つた非常手段を斷行したからである。試みに麻克爲替安定の原因と目す可き重要事項を左に列擧する。

一、一九二三年十月幣制上の大改革を行ひ、レンテン銀行(Die Deutsche Rentenbank)を設立し、レンテン證券を發行準備として十一月十五日からレンテン麻克紙幣を發行した。

二、レンテンマルクは金兌換紙幣ではないけれども、發行準備の制限があるため、麻克紙幣の濫發とそれに原因する崩潰に懲りてゐた公衆は、レンテン麻克の發行を大に歡迎した。

三、一九二三年十二月十四日からライヒスバンクが一レンテンマルク＝一兆紙幣麻克の割合にて交換の需に應ずる旨を發表した。是で麻克紙幣價値は事實上一兆分ノ一に切下げられた譯である。

四、政府は一九二三年十月二十二日に公定相場に依る外國爲替取引及び弗貨大藏省證券取引に關する命令を發し其の自由取引を禁止したが、之は幣制大改革と同時に行ふた爲め多大の效果を擧げ、十一月二十日以後の對米爲替は四・二兆麻克に安定することになつた。

五、一九二四年三月十九日付の法律で獨逸金割引銀行 (Die Deutsche Gold-diskont-bank)を設立した。本銀行は四月十六日から營業を開始したが此銀行の裏書ある磅拂手形又は弗拂手形は英米の市場にて再割引が出來ることに英米の金融業者との間に協定が出來てゐたので對外支拂の道が容易になり爲替相場の維持に多大の效果があつた。

六、一九二四年四月の倫敦會議にてドウズ案の採用が確定し、麻克爲替崩潰の重大原因たる賠償問題も解決し、獨逸國は幣制改革の資金として八億金麻克の融通を英米其他の倫敦協定參加國から受けることにな

り、其の結果として新貨幣法、新中央銀行法が制定され兩法とも十月十一日から施行された。是で貨幣の新單位はライヒスマルクと改まり、從來の麻克紙幣は一兆麻克を一ライヒスマルクの割合にて引換ゆる旨を法定(新中央銀行法第三條)し、之にて獨逸の幣制改革も完了し、爲替相場の安定も達成されたのである。

二、國際貸借說(支拂差額說)

前項に陳べた通り歐洲大戰後に於ける各國の爲替相場の激落は實に驚く可きものであつた。私は其の最も極端な例として獨逸を擧げ他の一例としては英國のやうな世界一の富强國を以て任じてゐた國でも三割以上の相場低落を免れなかつたことを說明したのであるが、此他にも實例は幾何となくある。我が日本の如きも其の一例である。佛蘭西・伊太利・白耳義其他枚擧するに遑ない。斯の如く爲替の相場激落は戰時戰後の諸經濟問題中最も極端なる事實であつたから此の現象に直面しての研究によりて、從來の爲替學說の上に一大動搖を來すことになつた。

爲替學理の根幹として戰前にありて一般に信ぜられてゐたものは國際貸借說卽ち支拂差額說(International Indebtedness Theory or Balance of Payment Theory)であつた。國際貸借說又は支拂差額說といふのは外國爲替相場は國際收入の狀況によりて變動するといふ學說である。此の說の骨子は『一國貨幣の對外爲替價値の高低は、其國の對外債務の變化により支配されるものである。卽ち一國の輸出が輸入より大なる時は對外爲替相場は昂騰し、反對の場合には相場は低落するものである』といふのである。

此の學說の發生は相當に古くアダム・スミス、リカード等の貿易論中にも此の學說の根幹となるべき思想の一端を窺ふことが出來る。[1] 又ジョン・スチュアート・ミルが其『經濟原論』にて外國爲替の變動は "The balance of debts and credits with all countries taken together."[2] に基づくと稱してゐるのは其の基

1) Gide & Rist, A History of Economic Doctrines, p. 165.
2) J. S. Mill, Principles of Political Economy. (Ashley Ed.) p. 618

礎的概念に於て國際貸借説に一致するものである。

斯の如く此の學説は可なり古くから確定不動の原則であるかの如く信ぜられたもので、前世紀の中頃に出版されたゴッシェン卿の『外國爲替論』(一八六一年出版)にも此のことが詳論され、爲替相場の基礎となるものは國際貸借の狀況であつて、此の國際貸借を構成するものには貨物の貿易の外に旅客の費消金、投資の利益、出稼人の仕送金等種々の項目があると稱して、ヴヰジヴル・ツレード(Visible trade)とインヴヰジヴル・ツレード(Invisible trade)に就て詳述[1]してゐる。爾來多くの爲替著書は國際收支の原因となる可き項目を分類し、特にインヴヰジヴル・ツレードの種類を細別し、國際收入が順調(Favorable)であるか逆調(Unfavorable)であるかに依りて、爲替相場が變動することを説明してゐる。國際貸借説にありて國際收支の狀態を如實に表現するものは手形の需給關係である。國際收支勘定にありて、對外支拂額が超過すれば、爲替手形(弗手形又は磅手形)の需要が增加する譯である。從つ

1) Viscount Goschen, The Theory of the Foreign Exchange. Chap. II.

て、「弗」「磅」等の相場の騰貴となり、邦貨からいへば相場を低落せしむることになるのである。反對に國際勘定上受取超過の場合には「圓」手形の需要が增加し邦貨を昂騰せしむることになる。邦貨の昂騰は外貨に就ていへば外貨の低落である。斯の如き理由からして國際貸借説による爲替相場の騰落は爲替手形の需給狀況により定まると説明することになつてゐる。であるからカリフォルニヤ大學のクロス教授の如きは爲替相場そのものを兩國の爲替手形の交換比價である"The rate of exchange are the prices charged for the different grades or kinds of bill of exchange."と稱してゐる。[1]

國際貸借説の爲替理論に附隨する他の原則は、爲替變動の範圍は正貨輸送點(Specie point, Gold point, Bullion point, Metal point)の範圍内に局限されるといふことである。爲替相場が正貨輸送點の範圍を超えて騰落する時は爲替手形による貸借の決濟は取止めとなり、正貨の現送が起るから自然と爲替相場を調節し、再び爲替相場を正貨輸送點の範圍内に復歸せしむるも

1) J. B. Cross, Domestic and Foreign Exchange. (1923) p. 300.

のであるといふのである。正貨輸送點が何程であるかは二國間距離の遠近、當時の金利事情、保險料率の高低等により異るものである。

以上は多年爲替學理の根本原則として信ぜられてゐた國際貸借說卽ち支拂差額說の大要である。此の學說に對し貿易差額稅 (Trade Balance Theory) の名稱を附するものもあるが其主張の原理は同一である。

三、購買力平價說

歐洲大戰開始前の世界の貨幣事情は金本位制の全盛時代であつた。英國・獨逸・日本・露西亞・墺地利・スカンヂナビヤ貨幣同盟國等の如き金單本位制國は勿論、佛蘭西・伊太利・白耳義・瑞西等の諸國を包含せる羅甸貨幣同盟國や北米合衆國などは制度上金銀複本位制の國であるに拘らず、銀貨の自由鑄造を禁止した所謂跛行本位國であるから事實は金單本位國と殆ど同樣であつた。十九世紀末の有力なる銀本位國は印度と支那の二國であつたが、印度は一八九九年以來金爲替本位制 (Gold Exchange Standard) を實施し、對外關係に於て金本位國の一種と目す可きものとなつた。其後フヰリッピン、暹羅、海峽植民地、蘭領東印度等も金爲替本位國となつた[1]から、今日に於て純然たる銀本位國と稱す可きものは支那、印度支那及び中米のグァテマラ、ホンヂュラス等に過ぎないことになつた[2]。(佛國のノガロは今日銀單本位國と稱し得べきものは支那だけであると云つてゐる[3])。

斯の如く各國の貨幣事情が、制度上或は事實上金本位を實行してゐた當時にありては、爲替の騰落は金貨又は金塊の輸送點内に限られ、此の輸送點内の騰落は主として季節的の國際收支關係に支配され、實際家は勿論、多數の經濟學者も爲替學說としての國際貸借說に疑義を挾むことを試みなかつた。然るに大戰開始後各國の通貨事情は一變し、交戰國は勿論、世界の重なる國々の流通貨幣は紙幣のみとなり、幣制上の外形は金本位制を維持したもの(例へば英國、日本)でも事實は紙幣本位國となつた。玆に於て爲替騰

1) jra B. Cross, Domestic and Foreign Exchange. p. 452.
2) Cross, ibid, p. 427.
Nogaro, Modern Monetary Systems. p. 6.

落事情も一變し在來の國際貸借説にては戰時戰後の爲替慘落事情卽ち紙幣國の爲替事情を説明することが出來なくなつた。

既に各國の流通貨幣の全部(補助硬貨は別として)が紙幣に一變した以上は爲替の騰落が正貨輸送點を極端に離隔して變動するは當然である。而して爲替の變動は國際貸借の狀勢に比例せずして、更に一層烈しく激動した。玆に於て爲替學説としての國際貸借説に疑念を起すものが自然に多くなつた。少くとも紙幣國の爲替事情(而して是が事實上各國を通じての爲替事情なのである)は、國際貸借説にては解釋し難い。從つて紙幣國の爲替原理を説明するものは何であるかといふ疑問及び是に對する論究が漸く盛になつた。此の疑問を解決するものとして提唱された新學説が、卽ち購買力平價説(Purchasing powor parity theory)である。

購買力平價説最初の提唱者はグスタフ・カッセルである。尤も此の學説は必ずしもカッセルの獨創ではない。十八世紀末から十九世紀の初期にかけ、英國にて紙幣が暴落し、一八一〇年に地金委員會が設置された際、リカードに依りて此の學説の骨子たる意見が詳細に説明されたことがある。併しながら購買力平價説なる名稱を用ひ、一つの爲替學説として是を組立てゝ世に問ふたのはカッセルである。從つてアダム・スミスを經濟學の鼻祖と稱し、或は又クナップを名目學説の始祖といふのと同樣の意味に於て、何人もカッセルを購買力平價説の最初の提唱者と認めてゐる次第である。

カッセルが購買力平價説を始て發表したのは、一九一六年三月英國Royal Economic Society發行のEconomic Journal誌に寄せた小論文[1]である。カッセルは一九二〇年ブラッセルスにて開かれた國際財政會議に委員として出席し、通貨及び爲替問題に關する覺書を提出した。この覺書は購買力平價説ばかりでなく、(一)貨幣狀態の根本的事實、(二)通貨膨脹の過程、(三)金に及ぼせる影響、(四)物價騰貴、(五)國際爲替、購買力平價、(六)爲替相場の異常なる變動、(七)外國貿易に及ぼす影響、(八)貨幣價値の安定策、(九)財政政策上の注意、(一〇)通貨收縮

1) Economic Journal, March, 1916
"Gustav Cassel, The present Situation of Foreign Exchange"

の問題、(一一)國際爲替の安定策、(一二)金の問題、(一三)經濟復興の問題、(一四)國際貸付、と題する諸項目に分ち、其の名稱の示す如く世界の貨幣問題の全體に亘り簡明に論述してゐるけれども、オスロー大學のカイラウ(W. Keilhau)教授の云へるが如く[1]購買力平價說は此の覺書の簡潔なる說明の中に壓搾されよく要領を盡してゐる。此の覺書は他の簡單なる覺書一種と合して『世界の貨幣問題』と題する一冊子として一九二一年九月に公表された。試みに同書中の論述を拔萃して購買力平價說は何であるかといふことを解說したい。[2] カッセル曰く、

我々が外國貨幣に相當の代價を支拂ふ所以のものは、要するに此の外國貨幣が其の外國にて商品又は勞務に對する購買力を有するからである。同一の道理で我々が自國の貨幣を外國人に提供するのは、自國の商品又は勞務に對する購買力を外國人に與ふることになるのである。それ故に外國貨幣に對する我々の評價は主として兩國間に於ける貨幣の購買

1) Economic Journal, June, 1925.
"Wilhelm Keilhau, Valuation Theory of Exchange."
2) Gustav Cassel, Das Geldploblem der Welt. S. 30—31.

力の比率に基く可きものである。

玆にABの二國があつて、兩國間に正常なる貿易の自由を認めてゐる場合には、一定の爲替相場が成立するものである。此の相場なるものは輕微なる變動は別として、各國の貨幣の購買力に變化なく、且つ兩國間の貿易に特別の障碍がない限りは變動しないものであるが、A國の貨幣が膨脹して其の購買力が減退する場合にはB國に於けるA國貨幣の購買力(貨幣價値)も同一の比例にて減少するものである。若し又B國の貨幣が膨脹し其購買力が低下する場合にはB國に於けるA國の貨幣の價値は同一比例にて增加す可きものである。之を數字にて說明すると、例へばA國の貨幣量は正常の場合には一〇〇であるべきものが、インフレーションにより三二〇に增加し、B國では一〇〇である可きものが二四〇に增加したとする。此場合にB國に於けるA國の貨幣價値卽ち新しい爲替相場は舊相場の四分の三に低落する次第である。

此理由によりて次のやうな法則を立てることが出來るのである。卽ち

『兩國の貨幣流通量が膨脹すれば、新しい爲替相場は、舊相場に兩國の通貨膨脹率の商を乘じたものに等しい』„Wenn zwei Valuten Inflation erlitten haben, ist der normal Wechselkurs gleich dem alten Kurs multipliziert mit dem Quatienten Zwischen dem Grade der Inflation in dem einen und dem anderen Lande.“

此の方法にて算出された相場は兩國の貨幣間に於ける平價と見る可きものである。斯の如く平價なるものは相異る國の貨幣間の購買力の商に依りて決定されるものであるから余は此の平價卽ち爲替相場の標準を名付けて購買力平價 (Kaufkraftparität) といふ。云云

英國のケインズは購買力平價說の有力なる祖述者であるが、購買力平價說の說明に就て次のやうな例を擧げてゐる。[1]『米國に於て一九一三年には一弗にて求め得たる品物を今日は之を得るに二弗を要し、英國に於ては一九一三年に一磅を要したるに今は二磅四三を要するものとして計算する。此標準(戰前の購買力平價は戰前の爲替相場 $4.86=£1$ と平衡を保つたものとする)に依つて現在の弗とスターリングとの間の購買力平價は $4.86\times2\div2.43=4$　$4=£1$ といふことになる譯である』と。

購買力平價說の大要は、右の說明にて解されると思ふが、更に之を明瞭にする爲め、カイラウ敎授が購買力平價說の批評に際して購買力平價說の要項として揭げた四つの項目を左に採錄する。[2]

購買力平價說の要點

一、我々が外國の貨幣を購入するのはそれに依りてその外國にて商品又は勞務を獲得することが出來るからである。卽ちその外國貨幣が購買力を有するからである。

1) J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform. pp. 90—91.
2) Economic Journal, June, 1925
'Wilhelm Keilhau, The valuation theory of exchange.'

二、爲替相場は國際貿易を通じて購買力平價に應じて平衡するものである。但し貿易の制限や投機などが原因となつてアブノーマルな離隔を生ずることもある。

三、此の購買力平價は其國の貨幣政策によりて決定されるものである。

四、支拂の差額は必ず均衡するものである。換言すれば支拂の差額は獨りでに均衡を得るもので爲替相場を長期間に亘りて脫線さすことは出來ない。

四、國際貸借說及び購買力平價說の批判的研究

元來國際貸借說(支拂差額說又は貿易差額說)の爲替理論は、金本位制の確立を前提として成立したものであるから、紙幣本位國の爲替事情を說明するには種々の無理が生じて來る。屢々陳べた如く金本位國にありては爲替の騰落はゴールド・ポイントの範圍內に限定されてゐるけれども、紙幣本位國にてはゴールド・ポイントなるものが存してゐない。從つて爲替相場は無制限に變動し得る譯である。又實例にありても獨・墺其他の國が示した通り極端に崩落することを示してゐる。而して其の崩落事情は國際貸借の差額卽ち支拂の差額に件ふてゐるかといふに全然無關係に崩落してゐる。若し爲替が如何なる場合にも、主として國際勘定上の支拂差額により動くものであるとすれば、獨逸でも墺地利でも、あの樣に爲替は崩潰しなかつた筈である。獨逸や墺地利程に極端ではないが、インフレーションの行はれてゐる紙幣國で、國際貸借上の收支關係は爲替相場の決定に無力であるといふことを現實に說明したものは佛國である。獨墺諸國の國際收支關係(特に戰時中)の計數が、不完全であるに反し、佛國では貿易統計も備はつてゐるから玆に平價切下實行までの佛國の實例を擧げて、國際貸借說の不備を說明したいと思ふ。佛國の近年の國際貸借は不利ではなく、貿易の

如きは年々輸出超過であり、貿易外の收支勘定にありても、特に不利な事情はなかつたけれども、爲替は平價の三分の一乃至五分の一に慘落した。

佛國の貿易狀勢と爲替の騰落

	貿易 入超	貿易 出超	佛英爲替 最高	佛英爲替 最低
一九一三年	一、五四一、一一五千法	—	二五・三二 1/2 法	二五・一六 7/8 法
一九一四年	一、五三三、三三五	—	二五・三一 1/4	二五・一三 5/8
一九一五年	七、〇九八、四二五	—	二八・一〇	二五・〇八
一九一六年	一四、四二五、八二五	—	二九・〇〇	二七・七三
一九一七年	二一、五四一、三七五	—	二七・八三	二七・一一 1/2
一九一八年	一七、五八三、六四一	—	二七・二四 3/4	二五・八三
一九一九年	二三、九一九、六六七	—	四四・二〇	二五・九七
一九二〇年	二三、〇〇九、九五九	—	六七・一五	四〇・八七 1/2
一九二一年	二、九八二、六九九	—	六一・四五	四五・六二 1/2
一九二二年	三、二五八、六一〇	—	七一・〇〇	四七・四四
一九二三年	二、二五六、二一九	—	八六・〇〇	六二・六五
一九二四年	—	一、三二一、五六三	一一七・〇〇	六四・九〇
一九二五年	—	一、四三三、〇四九	一三五・一二 1/2	八七・一七 1/2
一九二六年	—	一九、九二四	二四五・〇〇	一一九・二一 1/2
一九二七年	—	二、三七二、〇〇〇	一二五・二五	一二一・九五

〔備考〕爲替相場は巴里に於ける倫敦向電信賣の相場(T. T. Selling rates)である。

右表にて最高相場といふのは爲替の呼値(支拂勘定の建方)からいつたのであるから最高相場は「法貨」の實質からいふと最も低落した相場であつて反對に最低相場は實質上最高の相場である。因みに一九二八年六月の佛國幣制改革前の佛英間の法定平價は一磅對二五法二二五であつた。

佛國の近年の輸出超過は爲替の低落が重大原因をなしてゐることゝ思はれるが、斯く貿易が出超であつて國際貸借は著しく改善されたに拘らず、佛國の爲替は皮肉にも一九二四年以來特に低落の程度が烈しくなつてゐる。此の現象を見ても爲替慘落の主要原因は他に存することを思はない譯には行かぬ。是を他の方面からいへば、大戰後の各國の爲替現象は、國際貸借說が爲替學說として不完全のものであることを如實に立證してゐる

譯である。

カッセルの購買力平價説は國際貸借説を學理上の根據乏しき俗説となし、之に代りて紙幣國の爲替現象をも解釋し得るものとして提唱されたものので、此の説は英國のケインズ、グレゴリーの諸氏を始とし各國に數多の歸依者を有することになつた。併しながら私は購買力平價説にも亦首肯し難い幾多の缺陷が存してゐることを信ずる一人である。[1] 元來此の學説は貨幣數量説を基礎として組立てられたものであるが、其の前提たる數量説其のものに首肯し難い理由の存することは、本編別章(貨幣數量説)に論述してゐる通りである。既に數量説なるものが、其の隨喜者により高調されるやうな合理的のものでないとすれば、是を基礎として演繹された學説に幾多の缺陷あるは免れ難いことである。改めていふまでもなく物價の狀態は爲替相場決定の一原因に相違ないが、購買力平價説は此の條件のみ餘り

1) 牧野輝智著，爲替問題十講. pp. 260–264.

に重大視してゐる。所謂購買力平價が爲替決定の重大原由たる如く、國際貸借の狀勢も亦其の重大原由をなすものである。更に是を反面から云へば、爲替は必ずしも國際收支の狀態に順應して動くものではない。更に是を學理的に云へば爲替は一國の物價事情に促されて動くこともあるが、又爲替の變動が原因となりて物價が動くこともあり得ることである。佛國のノガロが購買力平價説を評して『カッセル君は爲替相場が購買力の平價に依つて決定される場合のみを考へて、爲替相場自身が平價を左右するものであるといふことを忘れてゐる。』[1]と稱してゐるのは、私の玆に陳べてゐることゝ同一である。

更に私は實例を擧げて購買力平價説は決して紙幣國の爲替事情を説明し得べきものでないことを立證して見たい。之を立證すべき事實は少くないが、最も手近い事實として我國の實例を引用することにする。私は大戰開始後の我國の爲替現象を購買力平價説の見地から研究するために、我

1) Nogaro, Modern Monetary Systems. p. 153.

國の爲替相場に對して三つの表を作製して見た。第一表は我國の爲替相場が五十一弗とか五十二弗とかいふ工合に激騰してゐた場合に、所謂購買力平價との關係はどうであつたかといふことを知るためである。第二表は我國の物價が激騰し卽ち貨幣の對內價値が最も減少してゐた當時、實際の爲替相場と購買力平價との關係はどうであつたかといふことを研究する爲めである。第三表は我國の爲替相場が激落してゐた當時、購買力平價との比較はどういふ事實を語つてゐるかといふことを知るためである。

我國の爲替暴騰當時に於ける實際相場と購買力平價との比較[1]（第一表）

	物價指數		購買力平價に依る假定相場	日米爲替相場	
	日本	米國	米國	最高	最低
大正三年七月	一〇〇	一〇〇	四九弗7/8	四九弗1/2	四九弗1/2
大正七年十月	二二七	二二〇	四八弗1/4	五一弗7/8	五一弗3/4
同　十一月	二二五	二二〇	四八弗3/4	五二弗1/8	五二弗
同　十二月	二二五	二二〇	四八弗3/4	五二弗1/8	五二弗1/8
大正八年一月	二三一	二一四	四七弗7/8	五二弗1/8	五一弗1/2
同　二月	二一九	二〇四	四六弗3/8	五一弗1/2	五一弗1/4

明治三十年十月金本位制實施後、我國の實際爲替は法定平價以上に昂騰したことはなかつた。對米爲替に就ていへば實際相場は四十九弗7/8が最高の相場であつた。然るに大戰開始後大正五年に始めて五十弗の相場が現はれ、大正七年には五十一弗を突破し、同年十一月から翌年一月までは五十二弗以上の相場が現はれた。圓爲替が斯くも昂騰したのは空前であるばかりでなく、恐らく絕後であらう。それで私はこの五十二弗臺の相場時代を中心として前後五ヶ月間の物價表、爲替相場表により上揭第一表を作製した次第であるが、該表の示す通り當時の日本及び米國の物價を基礎とせる購買力平價からいふと、日本爲替は法定平價（對米百圓につき四十九弗7/8）よりも一弗半乃至三弗半位低落せねばならぬ筈であるが、實際の爲替相場は反對に法定平價よりか二弗以上も激騰してゐる。卽ち右表によると

1) 日本の物價は日本銀行調査東京卸賣物價、米國物價は Bradstreets 調査米國紐育卸賣物價、爲替相場は橫濱正金銀行建値紐育向電信賣の相場である

我國の物價が米國以上に昂騰し、購買力平價説によると爲替は相當低落せねばならぬ場合に實際の爲替相場は空前絶後の大昂騰をなしてゐるのである。此事實は購買力平價説の主張を明確に否認するもので、爲替の變動には、より有力なる理由が他に存することを語るものである。當時の爲替激騰の理由が何であつたかは後段にて説明するから茲には略するが、兎に角第一表の事實は購買力平價説の不備を語る一つの實例であらうと思ふ。

我國の物價最昂騰當時に於ける爲替相場と購買力平價との比較[1]（第二表）

	物價指數		購買力平價による假定相場	日本間實際の爲替相場	
	日本	米國		最高	最低
大正三年七月	一〇〇	一〇〇	四九弗7/8	四九弗1/2	四九弗1/2
大正八年十二月	三〇三	二三三	三七弗7/8	五〇弗1/8	四九弗7/8
大正九年一月	三一七	二三五	三七弗	四九弗7/8	四九弗5/8
同　二月	三三〇	二四一	三六弗3/8	四九弗5/8	四八弗3/4
同　三月	三三八	二四〇	三五弗3/8	四八弗3/4	四七弗3/4
同　四月	三一六	二三九	三七弗3/8	四八弗7/8	四七弗3/4
同　五月	二八六	二四〇	四一弗7/8	四九弗5/8	四八弗7/8
同　六月	二六一	二三〇	四三弗3/4	五〇弗	四九弗5/8

1）資料は總て第一表に同じ

歐洲大戰開始後世界の各國とも物價は急騰したが、我國も亦其の選に漏れなかつた。而かも我國の昂騰率は英米等の諸國よりも甚だしかつた。我國にて物價昂騰の絶頂時代は大正八年十二月から大正九年四月までゝあつた。日本銀行の物價指數によると歐洲大戰開始の年を基準として僅かに五年後の大正八年末には我國の物價は三倍以上に昂騰した。而して三倍といふ昂騰時期が五ヶ月間續いてゐる。茲に掲げた第二表は此の期間に購買力平價から假定した爲替相場と實際の爲替相場とはどういふ比較になつてゐるかを知る爲に調製したものであるが、物價の昂騰は貨幣の購買力の低減であるから購買力平價説によれば爲替相場を激落せしめねばならぬ筈である。尤も我國の物價昂騰の絶頂時期は、米國英國等でも物

價昂騰の絶頂時期であつた。けれども我國の昂騰は其の程度が米國英國等よりか遙かに甚だしかつた。從つて我貨幣の購買力平價は著しく低下して、第二表の示す通り此の平價に基づく日米間の假定相場は三十五弗三十六弗といふ相場になつてゐる。ところが此の期間に於ける日米間の實際の爲替相場は、最高五十弗最低四十七弗の間を往來し、最低相場にありても法定平價に比し二弗程度の下落に過ぎないから、購買力平價を基礎とせる假定相場と比較すれば十二三弗といふが如き甚だしい開きが現はれ、購買力平價說の主張が事實と極端に相違してゐることを示してゐる。更に是を別言すれば、我國の物價最昂騰當時の實例は、爲替相場なるものは貨幣の購買力が激落しても、必ずしも激落するものでなく、爲替の騰落には購買力平價以外に重大なる原因が存してゐることを語るものと云はねばならぬ。

圖爲替慘落當時に於ける實際相場と購買力平價による相場との比較[1]**（第三表）**

	物價指數 日本	物價指數 米國	購買力平價による假定相場	日米間實際の爲替相場 最高	日米間實際の爲替相場 最低
大正三年七月	一〇〇	一〇〇	四九弗7/8	四九弗1/2	四九弗1/2
大正十三年九月	二一七	一四八	三四弗7/8	四一弗1/2	四〇弗3/4
同　十月	二二四	一五〇	三三弗3/8	四〇弗3/4	三八弗1/2
同　十一月	二二六	一五四	三三弗7/8	三八弗1/2	三八弗1/2
同　十二月	二二五	一五六	三四弗7/8	三八弗1/2	三八弗1/2
大正十四年一月	二二五	一六一	三五弗3/8	三九弗1/2	三八弗1/2
同　二月	二二一	一六〇	三五弗7/8	四一弗1/2	三九弗1/4

我國に於て爲替相場の最も低落したのは、大正十三年の下半期から大正十四年の初めにかけてゞあつた。當時の低落の底値は對米爲替三十八弗半であつて、是が釘付狀態で約三ヶ月もつゞいた時は、流石に國內到る處に圓價慘落に對する憂慮の聲が起り、從來爲替相場などに對して無關心であ

1）資料其他は總て第一表に同じ

つた人々までが爲替の問題に深甚の注意を拂ふやうになつた。それ程爲替の慘落した當時の相場と購買力平價による日米間の假定相場とを比較して見るに依然相場の開きは五弗乃至七弗であることを示してゐる。第二表程の開きではないにしてもこの位の開きがあつては購買力平價說の主張とは一致しない譯である。元來大正十三年から十四年にかけての爲替の暴落は何に原因してゐるかといふとその最大原因は大震災の損失である。大震災の結果として我國の對外經濟信用は著しく低下した。貿易の輸入超過はいよ〳〵烈しくなつた。斯くて圓爲替は嘗つてない慘落を演ずることゝなつた次第である。一方物價の關係を見ると前年と比較しても著しく昂騰した模樣はない。それにも拘らず爲替が大正十三年以來急に低落したのは物價(貨幣の購買力)以外の事情に原因してゐること明白である。

× × × ×

以上三つの場合を統計的に考察した綜合的の結論は何かといふと、我國の戰時戰後の爲替激動は購買力平價とは殆ど全く無關係に或は暴騰し、或は慘落してゐるといふことである。

五、爲替相場決定の原理

——著者の卑見——

以上私は國際貸借說が戰時戰後の爲替現象を說明す可き學說として甚だ不完全であることを陳べた。而して是に代るためにカッセル其他によりて提唱される購買力平價說も亦紙幣國の爲替現象の說明としては、容易に首肯し難いものであることを陳べた。然らば是等の學說は根本的に不合理のものであるかといふに決してさうではない。金兌換制度の確立せる國に於て爲替相場を左右する主要の動因は國際貸借の狀勢卽ち支拂差額の狀況である。又紙幣國の爲替相場變動に重大な關係を有するものは

兩國間の物價の相違卽ち貨幣の購買力の相違である。しかしながら國際間の支拂差額といひ、二國間の購買力平價といひ、單に此の一を以て爲替の原則を立てんとするは不可能である。元來經濟界の現象は極めて複雜なものである。此の複雜なる現象に對してフヒシャーの貨幣數量說に關する方式の如く、又カッセルの購買力平價說の方式の如く公式的に說明し得可き原則を樹立することが出來るならば、それは頗る望ましいことであるけれども、經濟現象特に貨幣現象は人間の心理作用を對象とするものであるから、自然科學に見るが如き、公式的の方則を樹立するは難事中の難事である。フヒシャーやカッセルの勇敢なる斷定は、貨幣現象の種々相に對する精細なる考察を盡さず、抽象的演繹的の研究に重きを置き過ぎた爲ではなからうかと思ふ。

然らば歐洲戰時戰後の爲替現象は爲替決定の原理として何ものをも暗示する所はなかつたかといふと、さうではなく私は此の爲替現象に對しそれを一貫せる一つの事由があることを感知するのである。獨逸、墺地利、露西亞、佛蘭西、伊太利、英吉利、其の他の諸國を始めとして、手近な例としては我が日本、是等の諸國の爲替崩潰又は慘落の原因を探究すると、個別的の事由は色々とあるがそれ等を綜合せるものは要するに經濟力信用の破壞又は低下である。經濟力信用が確立し居れば其國の爲替相場は牢乎としてゐるが、此の信用が動き出すと相場も崩れ始めるのである。私は『貨幣の本質』を論ずるに當り、貨幣が貨幣として流通する所以のものは其の購買力に對する社會的の信認に基づくと論斷した。而して其の信認が低減すれば其の貨幣の購買力は減退するものであると陳べた。爲替相場も同樣である。一國の經濟に對する外國の信用が低減し、其の貨幣の購買力に對し疑懼を生ずるやうになると、爲替相場は低落し始めるのである。尤も信用低減の理由に至りては色々のことがあるであらう。國際收支の狀態が非常に惡いといふことも一つの原因であらう。物價が昂騰して貨幣の對內購買力

が低減してゐるといふことも一つの原因であらう。併し是れ以外に幾多の原因がある。財政が紊亂して對外信用を失することもある。通貨が濫發されて其の國の前途が危惧せられることもある。政治上の不安の爲めに對外信用を失することもある。是等は互に密接なる關係を有するものではあるけれども、財政の紊亂や通貨の濫發、政治上の不安などは性質に於て異り事實に於て異なるものである。財政が紊亂すれば通貨は濫發されずとも爲替の低落を促すこともある。政治上の不安といふ事實が對外信用上に疑惧の念を起さしめ、爲替の低落を招來することもある。斯の如く對外信用失墜の原因は多々あるけれども、是等の原因が生むところの綜合的現象は信用の失墜であつて此の信用の失墜が貨幣の對外價値を低落せしむるのである。而して此の經濟力の信用失墜が甚しければ、甚しい程、爲替相場の崩落が極端となる次第である。此の理由に基いて私は紙幣國の爲替相場を左右するものは何かといふことを一言にして盡さんとすれば、對外的經濟力信用の程度であるといふことが適當であると思ふ。而して國際收支關係とか、財政狀態とか通貨狀態とかは、何れも此の經濟力信用を構成する一つのファクターたるに止まると觀ることが合理的であると思ふ。

『經濟力信用』といふことは購買力平價とか、貨幣量と商品との比例關係とかいふ學說の如く公式的でないから、科學的價値が尠いやうに感ぜられるけれども、前に一言した如く經濟現象は是を決定する動因が餘りに複雜であるから强いて是を單純なる算式的原則に統一せんとしても、それは殆ど不可能である。實はフヒシャーの貨幣數量說の誤謬も、カッセルの購買力平價說の誤謬も强ひて是を單純なる公式化した所に存してゐるのである。從つて斯の如き首肯し難い原則を以て經濟現象を律せんとするよりは、確實にして合理的である所の綜合的理由を以て滿足することが妥當であり、且つ安全であると思ふ。此の意味に於て私は紙幣國の爲替決定の綜合的

原由として『經濟力信用』といふことを高調せんと欲する次第である。

是より進んで經濟力信用説を以てすれば、紙幣國の混亂せる爲替現象をよく説明することが出來るかどうかを檢討して見る。

其の第一として先づ獨逸の實例を考へて見る。既に陳べた如く獨逸の爲替の慘落したのは一九二二年から一九二三年にかけてであるが、就中慘落の極に達し全く崩潰といふ可き狀態となつたのは一九二三年の秋以後であつた。然らば何が故に獨逸の爲替は一九二三年の後期に特に崩潰したかといふと、其の第一の原因はルール占領後に於ける麻克紙幣の大洪水である。けれども爲替は紙幣の濫發に比例して崩潰したのではない。紙幣の濫發の速度よりも更に大なる加速度を以て崩落してゐる。それは當時の獨逸政府及び發券銀行當局の紙幣の發行に對する亂暴なる態度が、全く諸外國の信認を失はしめ、獨逸は結局破產の外なしと思はしむるに至り、

紙幣濫發の程度以上に爲替を崩潰せしめたのである。

麻克爲替は一九二三年十一月に平價の一兆分ノ一まで崩落したが、其當時の麻克紙幣發行高は、戰前爲替がパーを保つた當時の千八百億倍程度であつた。[1] 即ち爲替慘落の程度よりはずつと少く、比率からいふと六分ノ一程度であつた。

更に此の點を別な云ひ現し方で示すと、爲替相場は一九二三年十一月に一兆倍に達したから是を一兆分ノ一に切り下げると戰前のパーと同一になつたが、紙幣の流通價値を一兆分ノ一に切下げた結果は、戰前の紙幣流通高(政府紙幣を含む)は廿七億麻克であつたに對し、一九二三年十一月の紙幣流通高は四億レンテンマルク(一レンテンマルクは戰前の一麻克と同一價値)に減じた計算であるから、通貨の膨脹率に比し爲替の低落率は六倍程甚しいといふ計算になる譯である。

獨逸の麻克爲替崩潰を考察した人々はそれをインフレーションの直接の結果となす者が多數であるけれども、それのみが原因でないことはインフレーションの率と爲替崩潰の率が著しく違ふことによりても察せられる譯である。麻克の崩潰には賠償問題が紛糾して來たことも重大原因をなしてゐる。政治上の動搖も其の一原因をなしてゐる。是等の諸原因が

1) Wirtschaft u. Statistik に據る。

重なつて對外的經濟信用を根柢から動搖せしめ獨逸の經濟的恢復は殆ど全く絶望である如く感ぜしむるやうになり、麻克の爲替相場を奈落の底に沒落せしめたのであるから經濟力信用說を以てすればよく這般の事情を說明し得る次第である。而して此の經濟力信用の失墜はドウズ案の成立、幣制の大改革(デバリュエーション其他)、財政の根本的刷新等の實現により、是を恢復せしめたのであるから、麻克爲替の安定事情も亦私の所謂經濟力信用說を以てすればよく是を說明することが出來る譯である。

獨逸以外の歐洲の諸國の爲替慘落事情及び安定事情も亦獨逸の爲替現象に對して陳べたと同樣に經濟力信用說にて是を說明することが出來るが、一々是等を引例し說明することは略し、私は玆に他の一例として、我國の爲替現象に對し此の信用說を當て嵌めて說明して見たいと思ふ。

我國の戰時戰後の爲替の暴騰慘落が購買力平價說にて說明し難いことは既に陳べた通りであるが、私の所謂經濟力信用說によれば是も亦支障なく說明することが出來る。大正八、九年頃我國の物價が戰前の三倍にも暴騰し、貨幣の對內價値が著しく低落(三分ノ一に低落した道理)したに拘らず、而して當時は貿易も既に入超に轉じ[1]、國際收支の狀勢は我國に對して不利であることを示してゐたに拘らず、爲替相場が大して低落しなかつたのは何故であるか。それは大戰中に我國が經濟上優勝なる地位を占め、貿易上にても、貿易外にても巨大の利得をなし、對外的經濟力信用が著しく昂上してゐたからである。貿易は入超になつたといつても、大正九年頃の正貨現在高は廿億圓を超へてゐた[2]。內地の物價が昂騰してゐても、貿易尻が逆調になつてゐても、我が經濟力特に國際勘定に對する外國の信用は牢乎たるものがあつた。であるから爲替は大して低落しなかつたのである。是を別言すれば物價が昂騰しても、國際收支が不利であつても、對外經濟信用が鞏固であれば、爲替は大して低落しないといふ證明の一材料となる次第で

1) 大正八年の貿易入超は 74,587,000圓
　大正九年の入超 387,780,000圓
2) 大正九年末の正貨現在高 2,178,625,000圓

ある(尤も斯かる現象が發生する場合には國際信用も低減し始めることが普通である)。

更に進んで大正十三年秋以來の我國の爲替慘落は何に原因してゐるかを考へて見る。物價關係からいふと、大正九年頃に比すれば著しく低落してゐる。(購買力平價からいふと大正九年と大正十三年は大して變りない)貨幣の對內價値から見ては勿論、購買力平價からいつても爲替が急に慘落する理由はない。然らば國際貸借關係はどうかといふと、成る程其の當時の入超は相當巨額であつたけれども、入超は既に大正八年以來のこと(元來我國は入超國である。明治初年から昭和三年まで六十一ヶ年中、入超の年が四十ヶ年、出超の年は二十一ヶ年である)であるから是が大正十三年に至り爲替の急に慘落した最大原因であるとは思へない。當時の爲替慘落の主因は大震災により我國の經濟力信用に對し國際的疑惧を醸したからである。大震災による我國の經濟的損失は百億圓に達すると傳へられた。

其の損失の影響は國際收支の上にも現はれたが外國人は國際收支の逆調以上に我國の經濟力を疑惧したのである。斯くて我國の對外爲替は實力以上に低落した。併しながら元來が實力不相應に疑惧され慘落せるものであるから、貿易は依然逆調であるに拘らず、物價關係も亦爲替の上に有利に轉換した譯ではないに拘らず、我國の經濟事情が漸次諒解され經濟力信用が恢復されるに從つて爲替相場も著しく昂騰したのである。

最後に私は最近の例として我國の昨年(昭和二年)の爲替現象に就て一言したい。我國の昨年の國際貸借は著しく改善されてゐる。入超は一億八千萬圓程度に減じてゐる。貿易表上此の程度の入超ならば貿易外の受取超過及び輸出貿易見積の誤差等により、國際收支は大體とんとんになる可き計算である(朝鮮臺灣の關係は別として)。又物價關係からいふても、昭和二年中には相當低落して、貨幣の對內價値は增加してゐる譯である。斯の如く國際收支から見ても、物價關係から見ても、昭和二年の我國の對外爲替

は昂騰す可き筈であるに拘らず、事實は著しく低落してゐる。卽ち昭和元年末の對米爲替は四十八弗四分ノ三であつたものが、昭和二年十一月には四十五弗八分ノ五まで低落し、十二月末には四十六弗半となり其年を送つた。然らば其低落は何に基いてゐるかといふと、それは昭和二年四月の金融恐慌により、我國の經濟力信用が著しく毀損されたからである。就中臺灣銀行鈴木商店の如き、國際的大會社の窮狀暴露は我國の國際的信用毀損の重要原因となつた。此のことは金融恐慌の當時まで昂騰步調を示し、四十九弗臺まで恢復したものが金融恐慌を境として低落步調に轉じ、爾來貿易改善などに頓着なく低落の一路を辿つたことに徵するも明かである。

× × × × ×

私は是等の事實から歸納し、又貨幣其のものゝ價値が信用を基礎とするものであるといふ貨幣の本質から演繹して、貨幣の價値の一表現たる紙幣

本位國の爲替相場を動かすものは、對外的經濟力信用の動搖であるといふことを信じ、是を主張せんと欲するのである。

第四編　紙幣の研究

第一章　貨幣學に於ける紙幣論の重要性

從來の貨幣學にありて貨幣として取扱はれてゐるものは、主として金屬貨幣(Metalic Money)であつた。而してその金屬貨幣も大體は金貨を指稱するものであつて、實は貨幣論即ち金貨論の感じがあつた。從つて貨幣學中紙幣の問題は甚だ輕視され、紙幣は貨幣にあらずとなすものが尠くなかつた。否寧ろそれが多數であるやうに感ぜられた。紙幣は貨幣にあらずとなす說の根據は(一)紙幣は一片の紙である。金貨銀貨等と異り、之を構成する實質に價値が缺けてゐる。(二)紙幣は元來無價値のものであるから、國內

1) 田島錦治博士著，經濟原論(大正十四年版) p. 322.

に於てこそ通用力があるが、一歩國外に出づれば全然通用しないといふこと等である。併しながら是は誤つた思想である。貨幣の價値は之を構成する金屬の價値と一致す可きものであるとなすメタリスムスの思想が貨幣論として誤つてゐることは、第二編貨幣本質の研究、第三編貨幣價値の研究等に於て陳べた通りである。紙幣は元來無價値のものであるから、貨幣ではないといふのは此のメタリスムスの思想に基いてゐるのであるから、此の誤謬に發足せる結論が又誤謬あることは免れ難いことである。

一體貨幣學理として紙幣が貨幣であるか否かを決するには紙幣の職能が何であるかを考へて是を決す可きものである、紙幣は價値表示の作用を營むものである。紙幣は交換の媒介具として轉々流通するものである。是等の點に於て金貨の職能と少しも變りはない。紙幣は金貨銀貨の如く購買力を有するものである。或は之を非難し紙幣に購買力があるにしても、それは金貨に比し低下することがある。從つて價値の標準にならぬといふものがあるけれども、貨幣價値(購買力)の變化といふことは金屬貨幣にも紙幣にも共通の現象である。紙幣のみが有するものではない。而して其の變化の結果に於ては紙幣が却つて金貨よりか高い購責力を示す如きことも絶無ではない。私は貨幣の職能としては(一)價値の共通的表示たること(二)財貨交換の媒介手段たること(支拂の用具たること)が必件要件であると信ずる者であるが、紙幣は是等の資格を完備してゐることに於て、何等金貨銀貨(所謂本位貨幣)の類と變りはない。

更に實際の貨幣現象として紙幣を貨幣から除去したならば其處に果して何が殘るか。實際に於て流通の稀少なる或は絶無なる金貨(又は本位銀貨)のみを貨幣學の對象として論究する如きは、貨幣の進化に逆行するものであつて、强ひて貨幣學を非實用的の學問たらしめんとするものである。私をして云はしむれば、今日の貨幣は卽ち紙幣である。從つて今日の貨幣學は寧ろ紙幣學であらねばならぬ。貨幣史を繙けば狩獵時代、牧畜時代、農

耕時代等各々貨幣として用ひられた品物が變化してゐる。皮革や家畜、穀物、貝殻等に比し金銀は貨幣たるに相應しい種々の特長を有するため、貨幣としての金銀貨は古代に始まり今日に及んでゐるけれども、今日の實狀では流通貨幣としての金銀貨の重要性は著しく低減してゐる。特に此の現象が甚しくなつたのは歐洲大戰以後のことである。何時も戰爭中には紙幣が發行される。是は各國に見る實例であるが、就中歐洲大戰は聯合國側も同盟國側も莫大なる紙幣の發行によりて漸く、戰時財政の難局を切抜けることが出來た。若し紙幣といふ便利な貨幣がなかつたならば、各國とも大戰中の經濟運用は全く行詰つたに相違ない。尤も紙幣が通貨として偉大な働をなすことが戰時のみに限られるならば、紙幣は一種の非常貨幣に過ぎないと稱することも出來る譯であるけれども、大戰終了後にありても各國の貨幣の實際は紙幣ばかりである。之も金貨缺乏のため已むを得ず、紙幣を使つてゐるのならば、過渡的の變態現象と稱することも出來るが、各國の紙幣流通は過渡的一時的の變態現象ではない。大戰時大戰後の體驗に依り、貨幣として金貨を用ひるよりか、紙幣を用ひた方が遙に便利であることを悟り、米國のやうな發券銀行庫裡に金貨金塊の横溢してゐる國でも、金貨の流通は著しく減少してゐる。大戰前模範的金貨國を以て任じた英國ですら一九二五年四月に金解禁が實行されたに拘らず、國内の流通貨幣には英蘭銀行券やカレンシー・ノート(政府紙幣)を用ひてゐる。卽ち英國民も戰時の體驗により從來貨幣の理想は金貨であると考へてゐたのは迷信であつたことを悟つたのである。其の結果として今日流通貨幣としては、紙幣のみを使用し、何等之を怪まず、却つて之を進歩した貨幣制度と信ずるやうになつたのである。

試みに獨逸政府統計局の調査を引用して歐洲大戰前(一九一三年末)と大戰後(一九二五年)との貨幣流通の狀況を比較すると、大戰前に於ける世界の流通貨幣額(補助貨を除く)は六百億ライヒスマルクで、其の内四百三十億ラ

イヒスマルクが紙幣、百七十億ライヒスマルクが金貨であつた。即ち紙幣と金貨の比率は約七割が紙幣、約三割が金貨であつた。既に戰前にありても貨幣としての紙幣の重要性が如何に大であつたかは此の統計により大體推測することが出來る。然るに大戰後にありてはそれが一層甚しくなつて、貨幣は即ち紙幣であるといはなければならぬやうになつた。是も獨逸統計局の數字で示すと、一九二五年末世界の貨幣流通高は總額が七百八十億ライヒスマルク、其内紙幣は七百六十億で金貨は二十億に過ぎない。是を比率に直すと流通貨幣の九割七分四厘は紙幣であつて、金貨は僅に二分六厘に過ぎない。僅かに二分六厘しか流通しない金貨を眞の貨幣であると稱して偏重し、之を貨幣學の中心とし、流通貨幣の九割七分四厘を占むる紙幣は貨幣にあらずとして是を閑却し、よし全然閑却はしないにしても之を輕視して取扱ふことは時代の進歩、貨幣の進化を解せざる偏狹の見たるを免れない。尚ほ貨幣流通狀況の變化を各種別の數字にて示すと左の通りである。[1]

紙幣と金貨の流通比率

單位百萬ライヒスマルク

	紙幣		金貨		合計	
地域別	一九一三年末	一九二五年末	一九一三年末	一九二五年末	一九一三年末	一九二五年末
歐羅巴	二一、二二六・九	三九、一一五・一	九、九〇三・二	一七四、七	三一、一三〇・二	三九、二九〇・〇
米國	一四、二八一・六	二一、〇二四・〇	二、五六七・一	一、七八〇・〇	一六、八四八・七	二二、八〇四・〇
其他	七、六〇一・一	一六、二四七・三	四、四六〇・五	九九・八	一二、〇六・・六	一六、三四七・一
合計	四三、一〇九・六	七六、三八九・四	一六、九三〇・九	二、〇五四・九	六〇、〇四〇・五	七八、四四一・一

斯の如き顯著なる事實から歸納して、私は今後の貨幣學にありて最も重要なる地位を占むるものは、紙幣論であらねばならぬと信じてゐる。紙幣は貨幣にあらずなどといぶ可き時代ではない。貨幣即ち紙幣である。斯くいへば(一)世界の各國は歐洲大戰後紙幣のために非常に苦い經驗を嘗めたではないか(二)又世界の各國は相率ゐて金貨本位制に復歸し、或は復歸せんと焦りつゝあるではないかと非難する人もあるであらう。此の非難の

1) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, (1923) に據る

第一に對しては紙幣濫發の苦い經驗を嘗めたのは、紙幣其のものが惡いのではない、運用を誤つたからだと答へたい。正宗の刀で人を無暗に殺した者があつたとしても、それは正宗の刀が惡いのではないのと同樣である。又非難の第二に對しては世界の幣制が戰前の如く金本位制に復しつゝあるは事實であるが其趣旨、目的、內容等には非常な變化がある。戰後の金本位制は國際勘定を保證することを重要趣旨とするもので、戰前のそれの如く直接に金貨を流通せしむることを趣旨とし或は理想とするものではない。斯樣な次第であるから金本位制の恢復といふことは紙幣の重要性の減殺といふ理由にはならないと私は考へてゐる。

要之、今日の貨幣學の新傾向は紙幣論が貨幣學中頗る重要なる地步を占むるやうになつたことである。紙幣に對する從來の貨幣學の過つた思想を一掃し、正しい槪念の上に紙幣論を築き上げ、紙幣政策の運用を全うすることは新貨幣學の重大なる任務といふ可きである。

第二章　紙幣の歷史

一、金屬貨幣の起原と鑄造貨幣の發明

金屬貨幣の起原に比較すれば紙幣の起源は遙に新しい。人類が金屬を貨幣として使用したことの起原は、是を正確に知ることは出來ないけれども、それが太古からのことであるのは疑ひないやうである。古い記錄に徵すると、舊約聖書にはアブラハムの時代に既に金銀が貨幣として使用されてゐたことが記されてゐる。試みに聖書の句を引用して見る。

『アブラハム其妻及び其持てる總ての物と共に埃及を出で南の地に上れり。アブラハム甚だ家畜と金銀に富めり。[1]』

『サラ(アブラハムの妻)キリアテアルバにて死せり。アブラハム死人の前

1) 舊約聖書創世記　第十三章第一節第二節

より、起ち出てヘテの子孫に語りて曰く我は汝等の中の寄寓者なり、請ふ汝等の中にてマクペラの洞穴を我に與へて我が死人を葬らしめよと。エフロン答へて曰く彼の地は銀四百シケルに當る。是は我と汝の間に豈にいふに足らんやと。アブラハム此の言に從ひ、ヘテの子孫の前にて銀を秤り、商賈の中の通用銀四百シケルを之に與へたり。』[1]

アブラハムの在世は前バビロン時代で、紀元前二千年頃であると傳へられてゐるが、舊約聖書の右の記錄に徴すれば、紀元前二千年の頃に埃及、バビロン等の地方に貨幣として金銀が行はれ重量の單位としてシケル Schekel なる名稱の行はれてゐたことが推測される。併し既にアブラハムの時代に金銀が貨幣として使用されてゐたとすれば、金銀を貨幣として使用した起原は更に古いに相違ない。それに就てスポルヂンクは『エジプトでは紀元前五千五百年頃に既に金が存してゐた。而してメネースの法典(C de of Menes, 3600 B. C.)には金が價値の本位として通用したことが記され金銀の比價は一對二·五であつた』[1]と陳べ、基督紀元前三千六百年頃に金銀が貨幣として流通したと稱してゐる。

又支那の記錄を見ても金銀銅等の金屬が貨幣として使用されたのは太古のことで基督紀元前二千二、三百年頃(アブラハムの時代よりか古い)には其事實が存してゐたと傳へられてゐる。卽ち史記に依れば『虞夏之幣、金爲三品、或黃或白或赤、或錢或布或刀』[2]といふ語があるが、是等の史實に對し支那貨幣の研究者エヂュアード·カンは次の如く陳べてゐる。[3]

"According to the Shih Chi or Historical Record of Ssu-ma Ch'ien, it is stated that the media of exchange of the Emperor Shun (2,255 B.C.) and of the Hsia dynasty (2205-1918 B. C.) were three kinds of metal : yellow (gold) ; white (silver); and red (copper). Copper money is said to have then existed in three categories, namely Ch'ien (錢) ; Pu(布) ; and Dao (刀)."

私は茲に太古の埃及バビロン等と太古の支那と何れが早く金屬を貨幣

1) 舊約聖書創世記第二十三章第二節以下十六節まで

1) Spalding. The Functions of Money. p. 23.
2) 史記平準書，第八
3) Eduard Kann, The Currency of China. p. 401.

として使用したかを研究せんとするものではないが、兎に角東洋に於ても西洋史の所謂オリエンタル・ステートに於ても紀元前二千年よりも以前に既に金銀銅等が貨幣(秤量幣制)として使用されてゐたことは確實のやうに察せられる。

然らば、金屬貨幣が鑄貨の形にて使用されるやうになつたのは何時頃からといふと、是も可なり古い昔のことである。希臘の史家ヘロドタスの記錄によると、初めて金貨銀貨を鑄造し、是を取引其他に使用したのは古代のリヂヤ人である。此のことに就てヘルフェリッヒは其の貨幣論に於て次のやうなことを云つてゐる。[1]

『希臘の史家ヘロドタスは其の著に於てリヂヤ人が鑄造貨幣を使用した世界最初の國民であると主張してゐる。近世に入り古い鑄貨の探求發掘の結果はヘロドタスの主張が正確であることを實證してゐる。リヂヤ人の發明した鑄造貨幣は直に西部亞細亞諸國に播まり、歐羅巴の希臘に傳はり、遂に全世界に廣まるやうになつた』

リヂヤ人が鑄造貨幣の最初の發明者であることは世界の史家の意見の多く一致する所で墺國ウヰーン大學の教授であつたマイルは其著商業史にて次の如く陳べてゐる。[1]

『リヂヤにては紀元前七〇〇年と六五〇年との間に貨幣制度の改革起り、延いて總ての時代を通じての最大發明を促すことになつた。それは一定の形を有する(多くは圓形)金屬片であつて、其重量と金屬質とを國家にて保證した鑄貨の發明である。……リヂヤ人は鑄貨の材料として初めにエレクトロンを用ひ、一個の重量を一シケル或は其の幾分の一と定めたがクレズスに至りエレクトロンに代り金銀を用ゆることになつた』

リヂヤ人は紀元前七世紀の頃小亞細亞地方を支配した富强國であつたが、リヂヤ人の發明した鑄造貨幣が、波斯・希臘・其他西部亞細亞の諸國に廣まつたと傳へられてゐる。[2] 斯くて希臘時代にアレキサンダー大王の制定し

1) Helfferich, Das Geld. S. 24.

1) Richard Mayr, Lehrbuch der Handelsgeschichte. Kap. I, § 8.
2) Burns, Money and Monetary Policy in Early Times. p. 43.

た鑄貨などは西洋史の教料書などにも、其の圖形が記載されてゐる程有名なものであつた。

鑄貨の發明がリヂヤ人であることは今日にありては通說のやうであるけれども、ジエヴオンスは鑄貨の起原に就て別種の說をなし『鑄造貨幣はホーマーの時代には存せなかつたが、リカルガス(紀元前八五〇年)の時には存してゐた。我々は種々の典據に徵し、鑄貨の發明は紀元前九百年の頃であつたことを想察する。傳說に依ればアルゴス王フェードン(Pheidon, King of Argos)が紀元前八九五年の頃にエジナ嶋(Ægina)にて始めて銀貨を鑄造した。此の傳說は當時の刻印ある小銀塊がエジナにて發見されたことにより確實性を支持されてゐる』[1]と陳べてゐる。別說として茲に附記して置く。

二、紙幣の先驅者——皮幣

金屬貨幣の歷史は斯の如くに古いものである。是れに較べると紙幣の歷史は頗る新しい。歐羅巴人が紙幣を使用し出したのは近世のことである。たゞ支那に於て紙幣はやゝ古い歷史を有してゐる。紙幣の歷史を討究するに當り看過してならないことがある。それはレザー・マネー卽ち皮製の貨幣(皮幣)のことである。元來紙幣が他の貨幣と大に異るところは、其の素材に價値の存してゐないことである。全然無價値ではないが一片の紙其のものゝ素材價値はいふに足らざるものである。然るにそれが標記された價額と同一の價値(購買力)を有するといふ點に於て金屬貨幣と異つた特色がある。貨幣の歷史を見ると皮革其のものを貨幣として使用した時代はあつた。然しそれは貝殼や家畜や米穀類を貨幣として使用したのと同樣、皮革其のものに交換價値あるために貨幣として使用したまでゞある。ところが玆に云ふ皮幣なるものは時の權力者(政府其他)の公認により、其の實價以上に流通せしめたものである。皮であるから紙よりは幾分の素材價値があるであらうが、それにしても其の價値は知れたものである。皮幣(レザー・マネー)

1) W. S. Jevons. Money and the Mechanism of Exchange. pp. 55-56.

といふのは皮の一片に一定の通用價格を示し、之に政府の公印を押捺し、是を一般民衆に收受流通せしむるのであるから、其の性質は紙幣と同一である。唯其の異る所は素材が一方は皮で一方は紙であるといふまでゝある。兩者の間には貨幣理論上の類似性が存してゐることを理解するであらう。是が私が紙幣の歷史を陳ぶるに先ち皮幣のことを看過する譯に行かぬと稱した所以である。

皮幣は歐洲にても古い歷史を有してゐる。其の最初のものが何時であるかは不明であるが、史上散見する事實を綜合して想察するに、ローマ時代には既に皮幣が存してゐたやうである。ローマに亡ぼされたカルターゴ人は『皮革の小片に公印を刻したものを貨幣として使用したが、隣邦では此の奇異なる貨幣を收受することを拒んだ』[1]とジェヴォンスは其貨幣論に陳べてゐる。而してジェヴォンスは隣邦人が、是の收受を拒否したといふ事實によりて其の價値はノミナルのものであつたと論じてゐる。

1) S. Jevons, op. cit., p. 197.

皮幣に就て相當信據す可き古い記錄の存してゐるのは支那である。漢の武帝の時（基督紀元前一四〇年）白鹿の皮を以て貨幣を作つたことが傳へられてゐるが、それは史記に『以二白鹿皮方尺一緣以二藻繢一爲二皮幣一直四十萬』[1]とある に基いてゐるやうである。當時の皮幣に就て說明された記錄によると、漢の武帝が皮幣を發行したのは匈奴征伐の軍資を得るが爲であつて、皮革の材料に供す可き白鹿は公領の或る個所に蒐集飼養し、一般の人々の所有を禁止してゐたと稱せられてゐる。カルターゴは基督紀元前三世紀の頃勢力を振ふた國であるから、皮革の歷史は西洋の方が東洋よりも少しく古いといふことが出來るが、當時の交通事情に鑑み、一方から他方に傳はつたものとは思はれない。兎に角皮幣なるものは西洋方面のものでも、東洋方面のものも、名目貨幣であつた。而して時の政府の信用により其領域內にありて貨幣として通用し貨幣の職能を行ふたものである。

1) 史記平準書
前漢書二十四下食貨志第四

三、世界最初の紙幣

私は學理的に見て紙幣は皮幣の進化したものであるとなすことが妥當であると考ふるものである。紙幣を最も早く使用したのは支那である。ジェヴォンスは其著書に於て『古代の國民が紙幣を知らなかつた唯一の理由は紙と云ふものを有せなかつたからである』[1]と述べてゐるが、紙幣が最も早く支那にて行はれたのは紙の發明された國が支那であるからであらうと思ふ。

× × × × ×

少し横道に這入る嫌はあるが、茲に紙の發明に就て一言すると、太古の埃及人はニール河に生ずるパピルス papyrusといふ草から記錄の材料を作りそれを草の名と同じくパピルスと稱した。外國語のパピーヤ Papier (獨)、パピエ papier (佛)、ペーパー paper (英)等は此のパピルスの轉化したものである

1) Jevons, op. cit., p. 196.

といふ。然しながら埃及のパピルスは技術上では今日の紙とは無關係であつた。古代小亞細亞地方では羊皮紙 parchmentが記錄用として使用された。希臘では記錄用として陶器の片を使用した。パルプを原料とした紙の最初の發明は支那であつて、それが歐羅巴に傳はり、中世紀時代には其製法も幾分改良され、十四世紀の終りには全歐羅巴に傳はつた。

然らば支那にて紙の發明されたのは何時頃かといふと、今から約一八〇〇年前後漢和帝の時蔡倫が是を發明したと傳へられてゐる。[1]其の以前にも紙類似のものはあつたやうであるが、是を實用に適するやう改良した人が蔡倫であつた。蔡倫に依つて發明された製紙術が波斯、アラビヤ等を經て歐羅巴に傳はり、我國へは朝鮮を經て約一三〇〇年前推古天皇の時代に傳はつて來たといふ。

× × × × ×

支那に於ては唐の時代に寶鈔といふものが行はれてゐた。是が恐らく

1) 後漢書蔡倫傳，六

世界最初の紙幣であらう。唐の高宗時代に『大唐寶鈔』と稱する紙幣が流通し、形狀は長方形、縱九吋、橫五吋八分ノ七であつた。[1] 此の紙幣には『大唐寶鈔與錢通用僞造者立斬治罪首告者給銀參拾兩頒發天下』といふ文句が印刷されてある。[2] 更に紙幣面に『永徽』の年號が記されてゐるに見て永徽年間卽ち西曆六五〇―六五五年時代に支那にて鈔と稱する政府紙幣の行はれたことを知ることが出來る。唐の時代には其の後武宗の會昌年間(西曆八四〇年頃)に『大唐頒行寶鈔』なるものが發行された。種類は九貫及び一貫の兩種で、何れも長方形、前者は縱十吋二分ノ一、橫七吋、後者は縱九吋四分ノ三、橫六吋四分ノ一である。[3] 而して紙幣面には『大唐通行寶鈔與銀並用飾發天下便民使用僞造者斬告捕賞銀二佰伍拾兩隱匿不報同罪』といふ語句が印刷されてある。

唐代寶鈔の史實は『唐書食貨志』『唐會要』等には揭げられてないが、『泉布統誌』には唐高宗鈔及び唐武宗會昌鈔紙と題して唐代に旣に鈔と稱する紙幣が行はれたことを記述してゐる。左に之を抄錄す。[1]

唐●●●高宗永徽●●鈔　高宗永徽間有鈔十紙、色黃、上書大唐寶鈔、中書一貫、卽圖錢一千、五百十貫亦遂數而加減、下書戶部奉旨、印造寶鈔、與錢通用等文、永徽年月日行、外邊雲龍花欄、十紙相同上蓋方印曰、印造寶鈔、下蓋方印曰、大唐永徽之印、背無紋、亦無印、與後七品、而其制作之精美、與諸紙異別、應爲衆鈔之冠、未知高宗以前、可再有否耶。

唐●●●武宗會昌●●鈔紙　唐武宗皇帝會昌乙丑五年七月、詔毀天下佛寺僧尼並勒歸俗、撤天下寺院、四千六百餘所、銅象鐘磬應局鑄錢、丙寅六年三月、帝崩、光王怡卽位、是爲宣宗、夫以會昌六載之間、留有鈔紙十張、其一貫、元寶一箇、二貫二箇、三貫與四貫、五貫六貫、七貫八貫、九貫十貫、皆如前制、邊雙龍捧珠、色黃、下字文、俱以唐時韓柳書法。

又エー・エム・デヴィスは彼の支那紙幣に關する著書に於て唐代の寶鈔[1]に就て次の如く陳べてゐる。[2]

1) A. M. Davis, Certain old Chinese notes or Chinese paper money. p. 260.
2) 泉布統誌、卷五上
3) Davis, ibid. p. 268.

1) 泉布統誌、卷五上
2) Davis, ibid., pp. 266—270.

"The two Tang notes are both of them yellow in color. The paper is light and flexible, having little or no sizing. The denominations are expressed pictorially in shoes of silver, but the Chinese characters indicating the denomination are interpreted to mean 'kwans'.....The vermilion seals on these notes were apparently printed on the paper before the impression of the note itself was taken in black ink.....The decorative pattern of the border at the top is made up of the dragon pattern; at the bottom at conventional waves; and at the sides on the lower half of conventional representations of clouds."

又唐代には飛錢といふものがあつた。が之は紙幣ではない。唐書食貨志に『憲宗以錢少、復禁用銅器、時商賈至京師、委錢諸道進奏院及諸軍諸使富家、以輕裝趨四方、合券乃取之、號飛錢』とあるにより考ふれば、飛錢は今日の爲替手形であつて紙幣の作用をなしたけれども、紙幣其ものではなかつた。

支那では五代末から宋の始めにかけ、交子と稱する一種の紙幣が行はれた事實がある。五代末(西暦九〇〇年代)に蜀の富豪が交子と稱する紙幣を發行して鑄貨不足の不便を補ふてゐた。蜀は邊境に於ける貨物の一大集散地であつたが、當時銅錢少く重量大なる鐵錢にては取引に大なる不便があつた。それで飛錢の作用から思付いて蜀の富民が一種の紙幣を發行した富豪の數は十六戸程あつたといふ。然るに後代に至り是等の富豪が產を失ひ鑄貨との引換へに應ずることが出來なくなり、信用を失墜した爲に、宋の天聖元年に民間富豪の紙幣發行を禁止し、政府自身交子務を置き交子を發行せしめた。[1] 左に『宗史食貨志』の一節を引用す。

交子之法、蓋有取於唐之飛錢、眞宗時、張詠鎭蜀、患蜀人鐵錢重、不便貿易、設質劑之法、一交一緡、以三年爲一界、而換之、六十五年爲二十二界、謂之交子、初主以富民、及貨裒不能償所負、爭訟不息、仁宗(西暦一〇二三年卽位)時、置益州交子務、以權其出入、私造者禁之、交以百二十五萬六千三百四十緡爲額。

1) 宋史食貨志第三、朝野雜記卷十六、文献通考卷九等參照

唐の寶鈔、五代の交子を貨幣學から考察すると、寶鈔は政府紙幣で且つ不換紙幣であつた。交子は寧ろ兌換券と稱す可きもので而して政府紙幣ではなかつた。然し後には蜀の富民の發行した交子も兌換不能となつたために宋の仁宗時代に民間の發行を禁じたといふのであるから、事實上不換紙幣となり、其の發行權を政府の手に收めたために交子も政府紙幣に變つたのである。

支那の紙幣は宋の時代以後著しく發達し、頻りに發行されることになつた。金の治下には大鈔、小鈔貞祐寶券などいふ紙幣が行はれ、[1]元の時代には中統交鈔、至元寶鈔、至大銀鈔、至正交鈔などいふ紙幣が主として貨幣として行はれ、硬貨の鑄造は稀であつた。[2]歐洲の古い記錄ではマルコポーロの東方見聞錄に支那の紙幣のことが書いてある。マルコポーロが支那を旅行したのは十三世紀の中頃(支那では「元」の時代)のことであるが、當時支那には

1) 金史食貨志に據る
2) 元史食貨志，元典章等に據る

紙製の奇異なる貨幣が流通してゐたことを記してゐる。其記述によると此の紙幣は樹木の纖維で造られたもので是に政府の公印が押捺されてある。之は法貨であつて是を贋造したものは死刑に處することになつてゐるが、此の紙幣の收受を拒んだものも亦死刑に處することになつてゐると[1]記されてゐる。

四、歐米の紙幣の沿革

斯の如く支那では相當に古い時代から紙幣を使用してゐたが、歐羅巴諸國で紙幣を發行したのはずつと新しく十七世紀の中頃のことである。既に陳べた通り皮幣は紀元前に羅馬、カルターゴの時代にも行はれてゐたが、英國でも伊太利のヴェニスでも十二世紀の頃皮幣を使用したことがあると傳へられてゐる。是等の事實から想察して歐羅巴でも紙幣は皮幣から轉化したものであらうと思はれるが、歐羅巴の紙幣の最も古きものが何時

1) S. Jevons, op. cit pp. 197-8.

の頃であるかは明確でないが、通貨史の研究者の多數は一六六一年に瑞典に發行された銀行紙幣が歐洲の紙幣の最も古いものであると稱してゐる。此の點に就て米國ジャナル・オヴ・コムマース社出版の大著萬國銀行史の一節を左に採錄する[1]。

第四編　紙幣の研究

"Swedish banking has had a somewhat peculiar development, differing in several respects form financial conditions in Denmark and Norway. The Swedish system of issuing banks calls for special attention; and in the following sketch we shall dwell particularly on that topic. Sweden was the first country to open a bank of issue. In 1656, John Palmstruch submitted a petition to the Government for authority to organize a loan and credit bank. The Government, which had itself desired to start a bank, but without success, readily granted the petition, conveying to Palmstruch and the Merchants' Guild, whose chief he was, a monopoly for thirty years." "Then came the very serious time when the value of the standard coin,

1) Journal of Commerce: A History of Ranking in all nations. Vol. IV, Sweden, pp. 393-394.

which was copper, appreciated year by year, with the result that coin flowed out of the Bank faster than the Government could send mint copper in. So, in 1661, the Bank began to issue so-called notes of credit, a form of certificates of deposit.These notes were based on copper, but since the Bank had no coin reserve of its own, the redemption fund really consisted of outside resources, or other people's deposits. The Bank's charter contained no warrant for the issue of such notes, and we may therefore assume that the Government tacitly consented, by way of rewarding the service which the Bank had rendered it by granting State loans without requiring the legal security. During the war with Denmark and Poland, there was a grave scarceness of money in the public treasury, so that we need not be surprised if the Government, was tempted to issue its own paper. Such expedients are not unknown in the history of other countries."

歐米の紙幣歴史に於て第十七世紀の中頃瑞典にて發行された紙幣に次

で古い歴史を有するものは、同世紀の末米國のマサチュセッツ州で發行された紙幣である。マサチュセッツ州で加奈陀遠征から歸つた兵士に給與する資金を得るために一六九〇年に紙幣を發行した。此の紙幣の發行額は四萬磅であつて、最初は法貨ではなかつたが、一六九二年に法貨となり、其翌年に銀兌換券となつた。[1] マサチュセッツ州の紙幣發行は直に他の植民地でも模倣され、一七四八年には紙幣の流通額は次の如く增加した。[2]

マサチュセッツ州	二、四六六、六一二磅
コネクチカット州	二八一、〇〇〇磅
ロードアイランド州	五五〇、〇〇〇磅
ニュー・ハムプシャイヤ	四五〇、〇〇〇磅

佛國にてジョン・ローの發議により始めて發行された紙幣は、瑞典や米國のそれより數十年後のことであるけれども、規模が大きく其の趣旨が異つてゐたために、紙幣史上では有名な事實として傳へられてゐる。ジョン・ローは蘇國生の經濟學者で一七二〇年一月から一七二一年十二月まで約二

1) J. C. Magee, Money and Credit. p. 108.
2) Hepburn, History of Currency in the United States. p. 5.

ケ年間佛國の大藏大臣を勤めた人である。ローは法貨たる效力を有する紙幣を發行するために發券銀行を設立した。此の紙幣發行に就て最初は巧に信用を利用し、表示價額と同一の價格を以て通用せしめてゐたが、後に此の紙幣を濫發し、發行總額三十億リヴルに達した爲めに、相場の激落となり、遂に此の紙幣を全廢することゝなつた。[1]

瑞典の銀行紙幣や米國マサチュセッツ州の植民地紙幣、佛國のジョン・ローの紙幣等は歐米に於ける紙幣發行の古い例として揭げたまでゞあるが、紙幣の濫發により最も烈しい害毒を與へたるものゝ顯著なる實例としては佛國大革命後發行されたアッシニヤ紙幣(Assignats)である。佛國にて初めてアッシニヤ紙幣の發行されたのは一七八九年十二月である。此の紙幣は革命のため沒收された舊王領の土地及び教會所有の土地を擔保として發行するものであると聲明して、償還を約し、年五分の利子を附した寧ろ公債證書と稱す可きものであつたが、一七九

1) Helfferich, a. a. O., S. 66-67.

○年四月の布告で性質を變更して利子を廢し强制通用力を與へたから一種の不換紙幣となつた。此の紙幣は第一回に四億フランを發行し、第二回に八億法を發行した。其後引續いて之を濫發し、一七九三年八月には其發行額三十七億七千五百萬法に達したので、其の相場は激落し、百法のアッシニヤ紙幣が鑄貨の二十法以下に取扱はれるやうになつた。そこで政府では其時價を引上ぐるために色々と法制を改めたけれども、其根本の原因たる流通量に對して其の減少を努めず、却つて益々アッシニヤ紙幣を發行し、一七九四年六月には其流通額は六十五億三千六百萬法に達したので紙幣相場はいよ〳〵激落し百法の紙幣が鑄貨の一法に低落した。

ロベスピーヤの沒落、新政府の成立後アッシニヤ紙幣の濫發は更に一層甚しく一七九五年十月には其發行總額二百二十億法に達し、其の後二ヶ月間に百五十億法の增發あり、斯くてアッシニヤ紙幣は殆ど無價値に近いものとなつた。次の表はアッシニヤ紙幣低落の狀勢を示したものである。[1]

1) Palgrave, Dictionary of Political Economy, Vol. I, p. 63.

二十四リヴルの正貨に對するアッシニヤ紙幣の交換比率

一七九五年	四	月	二三八	五	月	二九九
	六	月	四三九	七	月	八〇八
	八	月	八〇七	九	月	一、一〇一
	十	月	一、二〇五	十一月		二、五八八
	十二月		三、五七五			
一七九六年	一	月	四、六五八	二	月	五、三三七

斯の如き狀勢を以て低落し遂には正貨に對して二百廿二分の一まで慘落した。それで新政府ではアッシニヤ紙幣に代ゆるにマンダ(Mandats)と稱する紙幣を發行し、兩紙幣の交換比率は一マンダ對三〇アッシニヤと定めたが、マンダ紙幣は一時額面の七割以上の流通價値を有したけれど、是も後には低落をつゞけ、遂には正貨の千分の一まで慘落した。

右陳べたアッシニヤ紙幣は不換紙幣の最も慘澹たる實例として、經濟史

を語るもの丶常に引用する所であつた。佛國のアッシニヤ紙幣の外に、不換紙幣の惡い意味の標本として引用せらるゝものは、米國のグリーンバックスである。

グリーンバックスと稱する不換紙幣は米國南北戰爭の產物で、今日にありては完全なる兌換紙幣となつて殘存してゐる。グリーンバックスの第一回は一八六二年二月に一億五千萬弗發行、第二回は同年七月に一億五千萬弗發行、一八六三年三月に一億五千萬弗發行、卽ち此の三回にて四億五千萬弗の不換紙幣の發行されたのであるが、當時の米國の經濟事情では、四億五千萬弗の不換紙幣の發行は可なり思ひ切つた濫發であつた。其結果としてアッシニヤ程ではないけれども、グリーンバックスも可なり低落した。左に揭げるのはグリーンバックス百弗の金貨相場である。[1]

グリーンバックスの低落（金貨一〇〇弗に對するグリーンバックス一〇〇弗の相場）

	一八六二年		一八六三年	
	最高	最低	最高	最低
一月	九九・五〇弗			
二月	九七・九二			六二・二一弗
三月	九八・七七			五七・九七
四月	九八・五二			五八・二二
五月	九七・九二			六三・三四
六月	九六・七四			六四・六二
七月	九一・九五			六七・四〇
八月	八八・八九			六八・九七
九月	八五・八四			七七・〇七
十月	八一・九七			六九・八七
十一月	七七・五二			六三・八〇
十二月	七七・八二			六四・九四
				六五・四七

1) W. C. Mitchell, A History of the Gyeenbacks. pp. 423-424.

	一八六四年		一八六五年	
	最高	最低	最高	最低
一月	六六・〇一弗	六二・七五弗	五〇・七〇弗	四二・六七弗
二月	六三・六四	六二・一一	五〇・九二	四六・一四
三月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
四月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
五月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
六月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
七月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
八月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
九月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
十月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
十一月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二
十二月	六二・一二	五九・一〇	五一・一二	四七・一二

三月	六二・八九	五八・九一	六七・五一	四九・七五	
四月	六〇・一五	五四・一三	六九・六九	六四・七三	
五月	五九・五二	五二・六三	七七・八二	六八・九一	
六月	五三・〇五	四〇・〇〇	七三・九四	六七・七四	
七月	四五・〇五	三五・〇九	七二・一四	六八・四三	
八月	四三・二〇	三八・二〇	七一・三〇	六八・七三	
九月	五二・三六	三九・二九	七〇・一一	六八・九七	
十月	五二・九一	四三・九一	六九・三八	六七・一一	
十一月	四七・六二	三八・四六	六八・七三	六七・二三	
十二月	四七・〇〇	四一・一五	六九・二〇	六七・三四	

因みに此の紙幣をグリーンバックスと稱するは紙幣の背面が綠色で印刷されてゐるからである。

五、我國の紙幣の變遷

我國で紙幣の始りは後醍醐天皇の時代である。德川光圀公の大日本史後醍醐天皇紀には太平記を引用して建武中興の時楮の紙幣を造り給ひしことを陳べ「銅楮並用、交易莫滯」といふ詔を掲げてある。併しながら其形狀用法などがどういふ工合であつたかは是を知るよしがない。又建武中興は其時日幾何ならずして南北兩朝の爭となつたのであるから、恐らく實際には流通の用をなさずして止んだのであらうと云はれてゐる。[1] 其の後伊勢國山田に於て度會府の札が行はれた。度會府の札は之を羽書と稱し其の起原は足利時代であると云はれてゐる。[2] 豐臣時代には加藤清正が肥後を治せし時、札所なるものを設け紙幣を發行せしめ、之を熊本領内に流通せしめた事實がある。此の紙幣は今も熊本城趾に保存されてゐるが、紙幣は一分札、二分札、三分札、四分札、五分札、一匁札、二匁札、三匁札、四匁札、五匁札の十種に分れて、其の意匠の如きも見る可きものがある。其の後德川時代に入り元和年中(德川秀忠、家光の時代)大阪江戸堀川掘開きのとき紙幣を用ひたことが傳へられてゐる。[3] 寛文以後諸侯中藩内限りの所謂藩札を制定する

1) 大藏省刊行大日本貨幣史，第十四卷 P. 1.
2) 造幣局內泉友會發行，本邦通貨事歷 p. 250.
3) 大藏省刊行，大日本貨幣史 p. 44.

もの續出したが、藩札の最初のものは寛文元年越前福井の藩主松平忠昌が用帛不足に苦しむの故を以て特に幕府の允許を得て之を發行したものであると稱せられてゐる。

建武中興當時の楮の紙幣や足利時代の紙幣などは、只だ單に歷史的の事實として興味をそゝるだけである。紙幣が貨幣として大なる働をなし、他面には其濫發のため弊害をも醸成したのは明治に入りて後のことである。卽ち我國にありても紙幣の實用時代は歐米諸國のそれと同樣、比較的新しい事實であると云はねばならぬ。

× × ×

明治に入りて後の紙幣の歷史は特に玆に記すまでもないことであるが參考までに其の大要を玆に記述する。[1]

明治時代に入り新政府は國費の不足に充當する爲め、明治元年四月に太政官札（金札）の發行を全國に布告した。是は由利公正の建議に基くもので、全國の田畑石高に照して紙幣を發行し、一時の急を濟ひ、明治十三年頃には全く回收して正貨をしてに代らしむるの方案であつた。當時新政府の歲入は僅に七十萬兩に過ぎなかつたから、此の方案により紙幣を發行する以外には、財政の急迫を切り抜ける手段がなかつたといふ。太政官札は十兩、五兩、一兩、一分、一朱の五種に分ち、明治元年四月から二年五月までに發行された額は四千八百萬兩に達した。是が政府の財政の急迫を救ひ、一般の金融を緩和した效果は見る可きものがあつた。

明治政府では小貨幣不足の不便を補ふために明治二年九月、二分、一分、二朱、一朱の民部省札を發行し、一兩以上の太政官札と引換へることにした。民部省札の發行高は明治三年十月までに七百五十萬兩に達した。其の後更に廢藩置縣後の財政窮迫に餘儀なくされて、明治四年十月に正貨兌換の約束のもとに大藏省兌換證券（券面十兩、五兩、一兩の三種）を制定し、明治五年二月までに總額六百八十萬兩を發行したが、是も兌換の約束は實行されず不換紙幣となつた。明治五年一月に北海道開拓費を調達するために開拓使兌換證券なるものを設け、二百五十萬兩を發行したが、之も大藏省兌換證券と同樣事實は不換紙幣であつた。以上四種の紙幣發行總額約六千五百萬兩に達したが、明治四年に新紙幣（百圓、五十圓、十圓、五圓、二圓、一圓、半圓、二十錢、十錢の九種）なるものが制定され、順次上記四種の紙幣と引換へられ、明治十一年には政府紙幣は新紙幣に統一された。

政府では新紙幣の發行により舊紙幣の引上を行ふと同時に、之と相並んで銀行紙

1）資料：明治財政史　第十二卷、第十三卷、第十四卷、大日本貨幣史第二卷（紙幣の部）、松方正義公述「紙幣整理」等による

幣の制度を採用し、明治五年十一月に國立銀行條例を發布し、國立銀行に紙幣發行の權能を與へた。斯くて明治十一年末には政府紙幣及び銀行紙幣の發行高は一億六千萬圓に達した。其内譯左の如し。

政府紙幣	一三九、四一八、五九一圓
銀行紙幣	二六、二七九、〇〇六
合計	一六五、六九七、五九七

最初太政官札を發行した際には政府紙幣の信用薄く流通が圓滑でなかつた。是を兩替店に持參すれば、札百兩が僅に正貨四十兩に交換されるといふ狀態であつた。それで明治二年五月に布告を發して、太政官札は明治五年までに新貨幣に交換する旨を定め、不換紙幣を兌換紙幣の形に改め、更に其發行額を三千二百五十萬圓に制限したので、玆に初めて圓滑に流通するやうになつた。明治四年の新紙幣は「圓」を單位に新定し、(一)太政官札贋造の弊を除去すること、(二)藩札紛雜の害を矯正することを趣旨としたものであるが、此の趣旨を恪守してゐたら、其發行高は明治五年二月頃の太政官札及藩札兩者の流通高を超過せなかつた筈である。然るに其の後方針變じ、他の政府紙幣とも交換し政府紙幣を統一することにした。それは別に政府紙幣總額を增加せしむることにはならなかつたけれども、明治十年に至り西南戰爭の費用を調達するために、新紙幣二千七百萬圓を發行し、遂に新紙幣の發行總額は一億二千萬圓を超え(明治十年末)明治十一年末には前表の如く紙幣總額は一億六千五百萬圓に達するやうになつた。

斯の如く紙幣の增發したため紙幣の下落は漸く甚だしく、明治十三年十四年の頃にはそれが一層甚だしくなつたので、政府では徹底的に紙幣整理を行ふに決し、日本銀行の設立、兌換銀行券條例の制定等を行ひ、明治十八年五月に始めて兌換銀行券を發行し、銀紙の差も消滅するやうになつた。此の兌換銀行券が卽ち今日我々が日常使用しつゝある紙幣(日本銀行兌換券)である。

六、歐洲大戰直前の各國紙幣流通狀況

以上に陳べた如く紙幣の起源は鑄造貨幣のそれよりもずつと後のことである。而かもそれが各國にて使用されるやうになつたのは近世のことである。歐米にては十七世紀以後のこと、我國では明治維新後のことである。斯く新しい幣制であるに拘らず、其の後各國とも紙幣を使用するやうになつた。尤も紙幣の歷史には幾多の慘害が殘されてゐる。佛國のアッ

シニヤ紙幣の惨害の如きは其著しいものである。紙幣には非常な弊害が伴ふことは殆ど周知の事實であるけれども、今日にありては如何なる國も紙幣を用ひないものはない。試みに歐洲大戰直前の各國の幣制はどうであつたかを考へて見ると大要左の通りである。

大戰前英國は金貨本位國の覇主とも見る可き國であつた。金貨は一般の取引に頻りに使用されてゐた。金貨が日常の取引に使用されることは當時の思想としては金本位制の完全なる實現として彼等の誇とするところであつた。歐洲大戰開始の直前にありて英國に於て流通しつゝあつた貨幣の總額は約一億七千萬磅であつたが、其の内一億二千三百萬磅は金貨であつた。併し之を反面から見れば英國のやうな金貨流通國にありても、其當時約四千七百萬磅の紙幣が流通してゐた。左の如し

大戰前の英國の貨幣流通高[1]

（一九一三年十二月末現在）

一、英蘭銀行券	二九、六〇七、〇〇〇磅
一、蘇格蘭の發券銀行券	八、二二〇、〇〇〇
一、愛爾蘭の發券銀行券	九、〇一九、〇〇〇
紙幣合計	四六、八四六、〇〇〇
一、金貨流通高	一二三、〇〇〇、〇〇〇

戰前の英國にありてすら貨幣流通額の二割七分以上は紙幣であつた。尤も此の紙幣は總べて英蘭銀行其他の兌換券であるが、併し兌換券でも紙幣であることには違ひはない。

次に米國はどうであつたかといふと、一九一四年七月一日現在の貨幣流通狀況は、流通貨幣總額三十四億弗中鑄造貨幣（金貨、弗銀貨、補助銀貨）は八億四千萬弗で、紙幣の流通額は二十五億六千萬弗に達してゐた。即ち流通貨幣總額の七割五分は紙幣である。是を貨幣種別にて示せば次の如くである。

1）紙幣流通額は "London, Bankers' Magazine" に據り、金貨流通高は "Cunliffe Report" に據る

る。

戰前の米國の貨幣流通額[1]

（一九一四年七月一日現在）

金貨		六一一、五四五千弗	
弗銀貨		七〇、三〇〇	硬貨流通額 八四一、八一一千弗
補助銀貨		一五九、九六六	
金券		一、〇二六、一四九千弗	
銀券		四七八、六〇二	
一八九〇年大藏省紙幣		二、四二八	紙幣流通額 二、五六〇、二〇四千弗
合衆國紙幣		三三七、八四五	
國立銀行券		七一五、一八〇	
合計			三、四〇二、〇一五千弗

更に獨逸、佛蘭西、伊太利等の大戰直前の通貨狀況を見ても紙幣の流通額は貨幣流通總額中の重要なる部分を占めてゐた。先づ獨逸に就て見ると次の如き計數になつてゐる。

1) Federal Reserve Bulletinに據る

戰前の獨逸の貨幣流通額[1]

（一九一四年七月末現在）

大戰直前の獨逸の紙幣流通高

一、帝國銀行券	二、九〇九、四〇〇千瓦克
一、私立發券銀行券	一五五、六〇〇
一、帝國金庫證券（政府紙幣）	一七一、六〇〇
紙幣合計	三、二三六、六〇〇
一、硬貨流通額	三、七三二、三〇〇

次に佛蘭西では大戰直前に六十六億法の佛蘭西銀行券が流通してゐた。伊太利では三發券銀行の銀行券も、政府紙幣も一八九三年以來事實上兌換停止をなしてゐたが、其流通額は二十七億リラであつた。伊國の流通紙幣の内譯は左の通りである。

戰前の伊國の紙幣流通高[2]

（一九一四年七月末現在）

1) Wirtschaft u. Statistik に據る
2) United States Senate Commission of Gold and Silver Inquiry ——Foreign Currency and Exchange Investigation に據る

伊太利銀行發行の銀行券
ナポリ銀行發行の銀行券
シシリー銀行發行の銀行券
合　計(三發券銀行の銀行券)　一、七三〇、一〇〇(千リラ)

▼政府紙幣　四二八、二三〇

政府紙幣　一〇六、八二〇

紙幣流通總計　二、二六五、一五〇

我國は金本位國といつても金貨の流通しない金本位國である。それは今日然るのみならず、明治卅年十月金貨本位制實施の當時からさうであつた。我國の金本位制は獨逸の貨幣學者が唱へ出した金核本位制(Goldkern-währung)であつた。從つて國內に流通する貨幣の大部分は紙幣(日本銀行兌換券)であつて、硬貨といへば、補助貨幣卽ち銀貨、白銅貨、銅貨のみであつた。本位貨幣たる金貨は稀に市場に出ても直に姿を潛むるといふ狀態であつた。それは今日にありても同樣である。試みに歐洲大戰開始前の我國貨幣流通の狀況を種類別に示すと左の通りである。

歐洲大戰開始前の我國の通貨流通狀況[1]

(大正二年十二月末現在)

一、日本銀行兌換券	四二〇、九〇三、五〇七(四)
一、朝鮮銀行券	二五、六九三、二六〇
一、臺灣銀行券	一八、七八五、六〇八
紙幣合計	四六五、三八二、三七五
一、舊補助銀貨	四一、五八八、五二〇
一、新補助銀貨	八八、〇二八、〇〇〇
一、白銅貨	九、一一三、八五七
一、銅貨及青銅貨	一〇、五三四、六一四
補助貨(硬貨)合計	一四九、二六四、九九二

× × × ×

金屬思想に凝り固つた貨幣學者が、紙幣は貨幣にあらずなどと排斥しつゝあるに頓着なく、大戰前にありて既に各國の貨幣中重要な地位を占むるものは紙幣であつた。英國にありては流通貨幣の大部分を金貨其の他の

1) 大藏省編金融事項參考書及び日本銀行編本邦經濟統計に據る

硬貨が占め、獨逸にありては硬貨と紙幣と殆ど同額の流通をなしたが、其の他の國は事實上貨幣の大部分は紙幣であつた。此の事實からいふと、歐洲大戰前にありても、紙幣を貨幣から除去することは、甚しく實際の貨幣現象と矛盾するものがあつた。尤も歐洲大戰前の各國の紙幣は大抵兌換券であつた。伊太利のやうな不換紙幣の國でも正貨準備は充實してゐた。であるからメタリスムスの貨幣學者は兌換紙幣の本質を說く場合には、金屬貨幣と同一の理論を以て是を解釋せんと試みてゐた。

第三章　歐洲大戰後の紙幣大混亂

歐洲大戰前世界の主要國は大抵金本位國であつたけれども、實際流通する貨幣の大部分は紙幣(兌換紙幣)であつたこと前章に陳べた通りである。然るに歐洲大戰が爆發し其の戰爭が最初の豫想を裏切つていよ〳〵長びくに及び各國の通貨事情は非常な變態狀況とならざるを得なかつた。而して大戰終了後に至つて戰時中の無理がかうじて貨幣の大混亂を演ずることになつた。其の內でも最も甚しいのは獨逸、墺地利、露西亞であつた。私は此の三國のインフレーション及び其の結果たる貨幣大混亂の狀態を陳べて見たい。

大戰開始前の獨逸の貨幣の種別は(一)帝國銀行券(二)私立發券銀行券(三)政

府紙幣(Reichskassenscheine)(四)金屬貨幣＝金貨、補助貨＝等であつて其の內帝國銀行券の流通額は二十九億麻克であつた。歐洲大戰の開始されるに及び紙幣の增發は免れなかつたけれども、大戰中には兎に角種々の抑制策が行はれ、通貨の膨脹もそれ程極端ではなかつた。ところが一九二二年頃から紙幣の濫發が著しくアブノーマルの狀態となり、特に一九二三年佛國兵のルール占領後は棄鉢の氣味も加はつて、いよ〳〵狂的の紙幣濫發が實現し、一九二三年十二月紙幣濫發の絶頂にありては

四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇麻克

といふ人間が實際用ひた數字としては一寸類例のないやうな巨額に達した。而かも此の驚く可き數字は一九二三年一ヶ年間に非常な勢を以て激增した結果である。試みに麻克紙幣激增の狀勢を示せば左の通りである。

大戰後獨逸の紙幣洪水[1]

一九一四年七月末(大戰直前)　三、二三六、六〇〇、〇〇〇麻克
一九一九年十二月末　四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇麻克
一九二〇年十二月末　八一、三八七、三〇〇、〇〇〇麻克
一九二一年十二月末　一二二、四九六、六〇〇、〇〇〇麻克
一九二二年十二月末　一、二九五、二二八、一〇〇、〇〇〇麻克
一九二三年十二月末　四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇麻克

一九二三年中に於ける麻克紙幣濫發の狀勢[1]

一九二三年一月　一、九九九、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇麻克
二月　三、五三六、三〇〇、〇〇〇、〇〇〇
三月　五、五四二、九〇〇、〇〇〇、〇〇〇
四月　六、五八一、二〇〇、〇〇〇、〇〇〇
五月　八、六〇九、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇
六月　一七、三四〇、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇
七月　四三、八一三、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇
八月　六六八、七〇二、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇
九月　二八、二四四、四〇五、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇
十月　二、五〇四、九五五、七一七、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇
十一月　四〇〇、三三八、三二六、三五〇、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇

1) 本統計は第三編貨幣價値の研究(二百卅六頁)に揭げたるも比較研究上便宜のため玆に再揭す

1) Germany's Economy, Currency and Finance. (A study addressed by order of the German Government to the Committees of Experts, as appointed by the Reparation Commission) p. 21.

十二月　四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇
右十二ヶ月の平均流通高　七四、九五四、八〇二、三九四、九〇〇、〇〇〇、〇〇〇

斯の如く麻克紙幣を濫發した結果は貨幣價値の上に現はれ著しく其の購買力を減じた。先づ伯林市場の外國爲替相場に就て見るに[1]、一九一四年七月末對米爲替は一弗對四麻克十六布であつたものが、一九二三年十一月二十日には對外爲替崩潰のどん底と稱せられる一弗對四十二兆麻克の相場に低落し(爲替の呼値では騰貴であるが實質に於ては低落)、對英爲替も一九一四年七月末に一磅對二〇麻克五〇布であつたものが、一九二三年末には一磅對十八兆麻克に暴落した。又內地物價の昂騰卽ち貨幣の對內價値の暴落を數字で示すと、一九一三年の卸賣物價を一として最も物價の昂騰した一九二三年十月末には一八、六五八、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇の指數[2]になつてゐる。卽ち約百八十六億倍の騰貴を示してゐるやうである。斯やうに麻克紙幣の暴落甚しく、何とも收拾し難い狀態となつたので、屢〻陳べた通り非常手

1) Frankfurter Societäts-Druckerei, Valuta Tabellen 1914-1924. に據る
2) Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich (1923), S. 285.

段に訴へて、レンテンマルク紙幣の制定と同時に、麻克紙幣の思切つた價値切下を斷行し、一兆麻克を一レンテン麻克(一レンテン麻克は戰前の一麻克と同一)に切下げ引換へることゝし、難局を切り拔けたやうな次第である。

次に墺地利はどうであつたかといふに大戰開始前に於ける墺匈帝國の通貨(銀行券)は二十四億五百萬クローネであつたが、ベルサイユ會議の結果領土の著しく縮小したオーストリヤ共和國の一九二三年十二月の紙幣流通額は七兆一千二百五十七億クローネに激增してゐる。此の紙幣濫發の狀勢を表にして示すと次の通りである。

墺地利クローネ紙幣激增の狀勢[1]

一九一四年七月(墺匈帝國)	二、四〇五、三五〇、六六〇(クローネ)
一九一九年末(同上)	五四、四八一、二六四、七九八
一九二〇年末(墺地利共和國)	三〇、六四五、六五八、〇九〇
一九二一年末(同上)	一七四、一一四、七四〇、八三三

1) J. van Walré de Bordes, The Austrian Crown. pp. 46—50.

墺國の紙幣濫發は獨逸程ではないが、それでも戰前二十四億クローネであつたものが、十年後而かも領域が戰前の一割二分に縮小された墺地利共和國で、七兆一千億の紙幣を流通せしめたといふことは、戰前にあつては想像もつかなかつた巨額の數字である。從つて墺國でも通貨の大暴落は必然の結果として現はれた。外國爲替相場は戰前にありては平價[1]附近の相場を保ち、一九一四年七月の米墺爲替相場(紐育に於ける對墺爲替相場)は、一クローネ對二〇仙二七であつたものが、一九二二年二月に一クローネ對一〇仙〇〇一四、卽ち百萬クローネ對一四弗の相場に慘落し、爾來シリング計算が實施せらるゝまで釘付狀態で此の相場がつゞいた。更に內地物價の昂騰狀態を見ると、一九一四年の卸賣物價指數を一として、一九二四年四月には一九、四六五の指數を示してゐる。[2] 約二萬倍に騰貴してゐる。卽ち爲替

1) クローネ對弗の平價は 1クローネ＝20仙26.
2) J. van Walré de Bordes, ibid., p. 76.

相場に現はれたクローネの外貨換算時價は一萬四千分の一に低落し、物價に現はれたクローネの對內價値は二萬分の一に低落した譯である。

是より曩き墺地利は國際聯盟の援助の下に幣制の大改革に着手し、賠償委員會と交涉して二十ヶ年間賠償金の支拂を猶豫して貰ふことになり、新に發券銀行(Österreichische Nationalbank)を設立し、九ヶ國保證の下に紐育、倫敦其の他の市場にて五億八千五百萬金クローネの外債を募集することに成功し、シリング(Schilling)計算單位制を實施し、貨幣の價値切下を行ひ、一萬クローネ對一シリングの割合にて換算することになつた。一シリングは戰前のクローネの約十分の七であるから、クローネは事實に於て一萬四千分の一以下に切下げられた譯である。

更に轉じて露國の幣制混亂の狀況を一瞥すると、露國にて大戰開始前の通貨は紙幣、金貨、銀貨、補助貨を合計して廿四億ルーブル(一九一四年一月一

日現在)で、内十六億六千萬ルーブルが紙幣であつた。[1] 然るに開戰後紙幣の發行は漸次增加し、一方金屬貨幣は次第に市場より消失し、補助貨すら市場に現はれないやうになり、是が代りとして小額紙幣を發行し、一九一六年には金屬貨幣は全部流通市場から隱れ、紙幣のみが流通することになつた。其後帝政倒れ社會主義の政治となるや紙幣增發の勢は加速度に高まつた。試みに大戰開始後、一九二四年第二次の幣制改革成就までの間、紙幣增發の狀勢を計數にて示せば左の通りであつた。

露國に於ける紙幣濫發の狀勢[2]

(自一九一四年至一九二四年)

	(單位千留)
一九一四年末	二、八四六、〇〇〇
一九一五年末	五、二〇一、〇〇〇
一九一六年末	八、三八三、〇〇〇
一九一七年末	二五、〇〇〇、〇〇〇
一九一八年末	五六、八〇〇、〇〇〇
一九一九年末	一九二、二〇〇、〇〇〇
一九二〇年末	九九五、六〇〇、〇〇〇
一九二一年末	九、八四九、七〇〇、〇〇〇
一九二二年末	一、四七九、二一八、八〇〇、〇〇〇
一九二三年末	九八、八三九、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇
一九二四年三月	八六五、五〇四、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇

此の間に露國では三回の革命が行はれ一九一七年十月の革命にてレーニンを主宰とするヴォルセヴィキズムの政治が開始された。斯くて過激派政府は革命成就の一九一七年十月から一九二一年七月までは、貨幣の暴落などには頓着なく、寧ろ貨幣そのものを厄介視し、貨幣を無視した經濟制度の實現に就て種々畫策し、或は其の實行をも試みたが總べて失敗に歸し、一九二一年七月所謂新經濟政策の採用により、それまでの經濟施設の方針を根本から一變し、同年十一月三日の布告にて新式の紙幣を制定し、一九二二年に此新紙幣を發行し、在來の紙幣一萬ルーブルを新式紙幣の一ルーブルに切下げ換算することゝし、同年六月から實施した。是が露國に於ける第

1) S. S. Katzenellenbaum, Russian Currency and Banking, 1914—1924. p. 55. L. N. Yurovsky, Currency problem and policy of the Soviet Union. p. 12.
2) S. S. Katzenellenbaum, ibid. pp., 56—58.

一回の貨幣價値切下である。同年十月に第一次の幣制改革を行ひ、新單位としてルーブルの外に、チェルボネッツ(Chervonetz)なるものを採定し、純金一「ゾロトニック」七八「ドリヤ」二四の重量を一チェルボネッツとする旨を定めた。(一チェルボネッツは戰前の十ルーブル金貨と同一の金分量である)。同時にチェルボネッツ銀行券を制定し、其前年設立したソビエット國立銀行をしてチェルボネッツ紙幣を發行せしむることにした。貨幣法によるチェルボネッツ金貨は只だ制度だけで實際の發行はなく、單位チェルボネッツを表示する貨幣としては銀行券のみが發行された。是等の改革と同時に更に第二回の紙幣價値切下を行ふことに決し(一九二二年十月廿四日布告)一九二三年發行の新紙幣一ルーブルは、一九二二年以前の紙幣一百萬ルーブルに換算す可き旨を定めた。一九二四年二月に第二回の幣制改革を決定した。而して新に國庫紙幣(State Treasury Note)を制定し、チェルボネッツ銀行券が大額紙幣(チェルボネッツ紙幣は一―二―三―五―一〇―二五―一〇〇―五〇〇―一〇〇〇チェルボネッツルーブルの七種であるに對し、一ルーブル、三ルーブル、五ルーブル三種の紙幣を發行することゝなり、別に補助貨(銀貨銅貨)の制度を定め之を發行することになつた。續いて同年四月十日の布告にて第三回の貨幣價値切下を行ふことに決し、在來の政府紙幣五百億ルーブルを國庫紙幣一ルーブルと引換へることにした。(一九二三年發行の新政府紙幣は五萬ルーブルを國庫紙幣の一ルーブルとす)。斯くて當時流通してゐた八六五、五〇四兆ルーブルの政府紙幣は漸次國庫紙幣又はチェルボネッツ銀行券と引換へらるゝことゝなり、玆に漸く貨幣の安定を見ることが出來るやうになつた。

× × × × ×

歐洲大戰後幣制の紊亂其の極に達し、何とも收拾し難く遂に貨幣價値切下の非常手段に出でた國は前記の獨逸、ソビエット露西亞、墺地利の外に尙ほ澤山の國がある。歐洲ではラトヴィヤ(一九二二年)、リサニヤ(一九二四年)、

ダンチッヒ(一九二五年)、匈牙利(一九二五年)、フィンランド(一九二五年)、白耳義(一九二六年)、伊太利(一九二七年)、希臘(一九二八年)、佛蘭西同上)、中米ではコスタリカ(一九二二年)、グァテマラ(一九二五年)、南米では智利(一九二五年)、ブラジル(一九二六年)等が卽ちそれである。[1] 併しながら何といつても貨幣價値切下の代表は獨逸と露西亞と墺地利である。といふのは最も早く價値切下を斷行したのは墺地利(一九二二年)で、最も思切つて巨額の價値切下を斷行したのは獨逸(一兆分の一)とソビエット露西亞(五百億分の一)であるからである。

1) League of Nation: Memorandum on Currency and Central Banks (1913—1925) Vol. I 及び Federal Reserve Bulletin による

第四章　兌換紙幣と不換紙幣

紙幣の種類は是を區分する標準の如何により種々に分類せられるが、最も重要なる種別は(一)兌換紙幣と不換紙幣、(二)政府紙幣と銀行紙幣である。前者は兌換義務の有無を標準としたる類別であり、後者は其發行者を標準とした類別である。

本章に於ては第一の種別卽ち兌換券と不換紙幣に就て敘述論究し、次章に於ては第二の種別卽ち政府紙幣と銀行券に就て論究したいと思ふ。

今日の實際問題として兌換券と云ひ不換紙幣と稱するのは、其紙幣が金貨(本位貨)と兌換せられるか否かを標準とした區別である。歐洲大戰前世界の重なる國は大抵金貨本位國であつた。制度の上にて金銀複本位制を維持してゐた國(例へばラテン貨幣同盟の諸國)でも事實は金單本位國であ

つた。貨幣學にて兌換券といひ、不換紙幣といふのは制度の上にて兌換の義務を負ふか否かにより區別す可きものではなく、事實に於て發行者が兌換の義務を支障なく履行するか否かにより決定す可きものである。歐洲大戰前には世界の主要國の紙幣は大抵兌換紙幣であつた。英吉利・獨逸・佛蘭西・露西亞・北米合衆國・日本等の紙幣はみな兌換紙幣であつて其の信用は本位貨幣と何等異るところはなかつた。

然るに歐洲大戰が開始されるや、交戰各國は續々兌換の停止を實行した。多くは公然兌換の停止を布告したが、中には表面金兌換の維持を裝ひながら事實は金兌換を拒否した國もある。或は又金兌換制を維持してゐるが、他の一方に金の輸出を禁止し金の鑄潰しを禁じたため事實は不換紙幣國となつた國もある。試みに其の事實を抄錄すれば左の如くである。

●獨逸●　は一九一四年八月五日に「獨逸政府紙幣及銀行券に關する法律」を發布し更に法律を公布するまで政府紙幣も銀行紙幣も兌換の義務を負はぬことを規定した。其の後一年餘を經一九一五年十一月に金貨金塊金條類の輸出を禁止した。一九二二年九月に金解禁を行ふたけれど中央銀行で金兌換をなさないから金輸出解禁も殆んど名義ばかりのやうなものである。獨逸では平和克復後數度の幣制改革が行はれたが、獨逸の紙幣は依然不換紙幣と稱すべきである。尤も中央銀行法の規定[1]ではライヒスバンクノートは兌換の義務を負ふ旨を定めてゐるが之は實行されてゐない。

●佛國●　は一九一四年八月五日に佛蘭西銀行の金兌換を停止し、其の翌年の七月に金の輸出を禁止した。爾來十數年間不換紙幣のみ流通し貨幣價値の低落に苦んでゐたが、一九二八年六月フランの平價を五分ノ一程度に切下げ、金輸出禁止を解除し佛蘭西銀行券に對し金兌換を行ふ可き旨の法律が成立した。

●露國●　は一九一四年八月五日憲法第八十五條による緊急勅令として、

1) 獨逸新中央銀行法第廿一條

戰時狀態の繼續中帝國銀行券の兌換を停止したが、此勅令は同年八月九日の法律で確認された。其の後革命の勃發、ソビエート政府の確立後數次の幣制改革が行はれたが、國内に流通してゐるものは依然不換紙幣である。

伊●●●太利●　三發券銀行(伊太利銀行 Banco d'Italia. ナポリ銀行 Banco di Napoli. シシリヤ銀行 Banco di Sicilia)の紙幣及び政府紙幣は一八九三年以來既に兌換を停止されてゐたから大戰勃發のために特に兌換停止令を公布する必要はなかつたが、政府は正貨擁護を確實にするために一九一四年八月六日金貨及金地金輸出禁止の勅令を公布した。伊太利は一九一五年に歐洲大戰に參加したが、大戰後の幣制の紊亂は獨墺諸國程ではなかつたけれども、財政の窘窮、經濟力の疲弊は容易に恢復せず、近年まで佛國と共に貨幣價値の低落、爲替相場の不安定に苦しみぬいてゐた。斯くて一九二七年末にいよ〳〵紙幣價値の切下(百金貨リラ對三六六紙幣リラの比率)を斷行し漸く爲替價値を安定せしむることが出來た。是より曩き伊太利にては一九二六年五月六日の勅令(ローヤル・デクリー)にて從來三發券銀行に屬したる紙幣發行權を伊太利銀行に統一したが、一九二七年十二月廿日から前記の貨幣價値切下と同時に金本位制を採用し、伊太利銀行は請求次第金又は金兌換を實行してゐる外國の貨幣を以て銀行券との兌換に應ずることになつたが、事實は對外決濟上必要なる正貨の兌換にのみ應ずる模樣であるから、伊太利銀行の紙幣は未だ完全なる兌換券とは稱し難い。此の點は今日獨逸のライヒスバンクノートと類似してゐる。

墺●地●利●　一八九二年八月金本位制が實施されたに拘らず、墺匈國銀行(Oesterreichisch-Ungarische Bank)の紙幣は金兌換の義務を負はないことになつてゐたので、歐洲大戰が開始されても、別に兌換禁止の法律を公布する必要はなかつた。然し大戰前の墺匈國は制度の上で不換紙幣國であつたけれども、事實上墺匈中央銀行の金庫には正貨が充實してゐた爲め、

紙幣は極めて圓滑に流通し、若し金兌換を希望するものがあれば、制度上義務無きことに頓着なく兌換に應ずるといふ實狀であつた。從つて大戰前の墺匈國銀行券は事實上の兌換券であると稱することが出來た。ところが大戰開始後は名實とも不換紙幣となつた。大戰後墺匈國の分解が行はれ、一九二二年の幣制改革にて新墺地利國立銀行(Oesterreichische Nationalbank)が設立され、銀行券發行の特典を此の中央銀行に與へたが、金兌換の義務は負はないことになつてゐる。從つて今日の墺地利國の紙幣は依然不換紙幣である。

●英國●　は大戰開始後も表面は金兌換制を維持して來たが、戰局の進展に伴ひ政府紙幣及び英蘭銀行券の金兌換は有名無實となつた。一方金輸出の取締も可なり嚴重であつたが、一九一九年四月に金輸出の禁止を斷行したので、政府紙幣といひ、英蘭銀行券といひ、其他の紙幣といひいよいよ兌換紙幣ではないことになつた。英國の金輸出禁止は一九二五年四月末から解除されたが、同年新に制定された金本位法(Gold Standard Act, 1925.)にては同法第一條第一項に於て銀行券も政府紙幣も金貨(一八三三年英蘭銀行法第六條に規定する法定鑄貨)と兌換の義務なきことを定め、更に同條第二項に於て『英蘭銀行は其營業時間內に同行本店に對して法貨を以て買入價格を支拂ひて金の賣却を要求する者に對して一八七〇年貨幣法により金貨に關して規定されたる標準品位の金トロイ・オンスに就て三磅一七志一〇片半の價格を以て金地金を賣却するの義務を有す』と規定してゐる。是は所謂金塊本位制採用の趣旨に基くもので在來の解釋に於ける兌換紙幣の意義から云ふと、英蘭銀行券と云ひカレンシー・ノートといひ、完全な兌換紙幣とは稱し難いけれども、進步せる意義に於ける兌換制度の作用は國際貸借の決濟に當ることであるといふ點から考ふると、今日の英蘭銀行券(カレンシー・ノートは一九二八年十一月から英蘭銀行券に統一された[1])は完全な兌換券と稱することが出るやうに

1) The Currency and Bank Notes Act, 1928. 第四條

思ふ。

●米國●　は歐洲大戰により經濟上甚大なる利益を獲得した國であるが、それでも大戰中の各國の貨幣政策に鑑み一九一七年九月に金輸出禁止令を公布した。金輸出が禁止されてゐる間は、金兌換制度に重大な制限があある譯であるから完全なる兌換紙幣とは稱し難いが、米國の金輸出禁止は僅に一年九ヶ月間で、一九一九年六月に解禁を實施した。今日金解禁を實施してゐる國は少くないが其の金兌換制度には法令上或は事實上、制限を行ふてゐるものもある。米國の兌換券は最も完全なる意味に於ての兌換紙幣である。

●日本●　我國の紙幣(日銀兌換券)は制度の外形では完全なる兌換紙幣であるけれども、大正六年九月に金貨金塊の輸出を禁止し、更に金貨を鑄潰す者を處罰することゝした。而して制度の運用に於て日本銀行は金兌換の請求を拒否してゐるから、金輸出が解禁されざる限り我國の日銀兌換券は不換紙幣國と稱することが適當である。即ち我國の現狀は

紙幣進化の歷史を回顧すると、支那唐時代の寶鈔であるとか、我國の後醍醐天皇時代の楮幣であるとか、是等は勿論不換紙幣であつた。併しながら當時の貨幣思想にては紙幣は貨幣の本質に反するもので變態の制度であると信ぜられてゐた。此の思想に基いて支那にて五代末に蜀の地方に行はれた紙幣即ち交子は發行者たる蜀の富民が鐵錢又は銅錢と兌換する義務を有してゐたのであるから、是は不完全ながら兌換券の一種であつたやうに想察される。兌換券は不換紙幣が貨幣の本質に反するといふ思想と濫發の危險があるといふ事實に基いて發生したものである。歐洲にて兌換紙幣の最初の例は一六六一年に發行された瑞典の銀行紙幣である。然しそれは程なく兌換の停止により不換紙幣となつた。歐洲大戰前には各

國の紙幣は大抵兌換券であつたけれども、戰爭中に各國とも兌換を停止しそれが今日に於ても完全に解決されるまでに至らない。

紙幣が其素材に於て、無價値であるに拘らず、貨幣として流通する理由に就ては學理上から適當の說明を加へたものは少かつた。メタリストは兌換紙幣に對しては其背後に兌換準備があり何時でも本位貨幣と兌換することが出來るから本位貨幣と同樣に流通するのであると說明してゐるが此理由では不換紙幣の說明は出來ない譯である。それで不換紙幣は貨幣ではないといふ結論も行はれたが、それでは世界各國の紙幣の大部分が不換紙幣である近年の貨幣現象に對しては餘りに事實に副はない結論となる。此の點に就ては貨幣の本質論に於て詳論した如く、私は貨幣が貨幣として流通するのは、其購買力に對して一般公衆の信認がある爲であると考へてゐる。故に不換紙幣でも此の購買力信認がありさへすれば、貨幣の職能を完全に盡すことが出來るのである。たゞ不換紙幣は濫發され易い危險がある。濫發されれば其貨幣價値(購買力)は低減する。從つて購買力に對する信認の低下は免れないことになる。尤も濫發されずとも基礎の鞏固でない政府の發行した不換紙幣は流通に澁滯を演ずるものである。我國にて明治元年に明治政府の發行した太政官札が流通の圓滑を缺いだのは此の理由に基いてゐる[1]。紙幣の信用を鞏固にし得る點に於て貨幣政策上兌換紙幣は不換紙幣に勝つてゐる。是も貨幣進化の歷史に就て考へて見るに、最初の紙幣卽ち不換紙幣が段々兌換紙幣にかはり、歐洲大戰前に於ては各國とも殆んど兌換紙幣に變つてしまつたのは大體次の三つの理由に基いてゐるやうに思はれる。

一、不換紙幣には濫發の危險があるが、兌換紙幣にはそれが殆どない。

二、兌換紙幣の背後に正貨準備があることは、世人をして兌換券を正貨と同樣に信用せしむる力があるが、不換紙幣には此の意味の力を缺いでゐる。

1) 明治財政史第十二卷 p. 14.

三、兌換券は其供給が過剰すれば紙幣の下落(物價の昂騰)となり、正貨を海外に流出せしめ、自然的に紙幣の供給量を調節することが出來るが、不換紙幣には此の自然的調節力が缺げてゐる。

歐洲大戰中から大戰後にかけ、世界各國の紙幣が不換紙幣となつたことは既に述べた通りであるが、是に對してメタリストは之を貨幣の退化と觀察し、ノミナリストは退化ではない。金の羈束から離脫した紙幣こそ却つて貨幣の理想に適合するものであるといふが如き意見に傾いてゐた。然るに各國の貨幣政策の實狀は不換紙幣を金本位制に復歸せしむることを目標として進んだ。斯く各國の貨幣政策の現狀が、或國は兌換制度の恢復に滿足し、或國は是が恢復に焦つてゐる模樣から觀察すると、現在の幣制にありて貨幣の最良なるものは矢張り兌換紙幣であるといふことが肯かれるが、然し兌換紙幣を最良とする所以に就ては、多少思想上の變化が釀成されてゐることを看過してはならぬ。

兌換紙幣が不換紙幣に勝る理由として貨幣發達史が我々に示す三つの事情は前に列擧した通りであるが、其の內の第二卽ち兌換券は正貨と兌換されるから信用があるといふ理由は今日の實狀に副はない主張たることを免れない。我々は兌換券は何時でも正貨と換へ得るから之を尊重するのではない。兌換券には其名目が示すと同一の購買力があるから好んで是を收受するのである。歐洲の幣制混亂は大戰中よりも大戰後の方が甚しかつた。墺國クローネの慘落のどん底は一九二二年であつた。獨逸麻克の混亂の絕頂は一九二三年であつた。其他の國も幣制の大混亂は殆どみな大戰爭終了後のことであつた。然るに其混亂の原因は何であるかといふにそれは各國とも同樣、紙幣が大洪水の如く濫發されたからである。當時獨逸政府が其幣制改革の手段に就て、英國のケインズ教授、瑞典のカッセル敎授の意見を徵したるに對して、兩氏は紙幣流通額を嚴重に制限することが改革案の骨子であらねばならぬと答へた(1)(一九二二年)。一九二三年

1　London Bankers' Magazine, Dec. 1926, p. 764.
"German Currency: its Collapse and Recovery."

十月の獨逸の幣制大改革は此兩教授の報告とヘルフェリッヒ博士の提案とを綜合して實行されたものである。斯くて實現した幣制は彼のレンテン麻克の制度であるが、此の制度では一レンテン麻克の價値を戰前の一麻克の價値と同樣にする爲め、其當時濫發されてゐた紙幣麻克の價値を切下げ、一レンテン麻克は一兆麻克の價値を有することにした。是を貨幣供給の過剩といふ點からいへば當時(一九二三年末)の獨逸の紙幣の供給高は堅實な需要高に比し一兆倍に激增してゐた次第である。而して此の價値切下を行ふに就ては他の一面に於て今後レンテン麻克を濫發しないやうにすることが貨幣の安定を保つ上に於て肝要である。ところが當時の獨逸では正貨の保有高が不足してゐたからヘルフェリッヒのライ麥を擔保として新紙幣を發行すべしと提案した趣旨を採用し、更に之に修正を加へて農工業上の權利を擔保として一種の兌換券を發行することにした。是が卽ちレンテンマルクである。レンテンマルクの制度は獨逸の幣制大混亂を安定せしむるに大なる効果があつたが、併しレンテンマルクが信用があり紙幣混亂を救治し得たのは、此の紙幣が農工業上の債券(Rentenbrief)と兌換され得るが爲ではない。農工業上の債權が紙幣發行上の保證として存することは紙幣濫發の憂がないといふ信用を獨逸國民に抱かしめたからである。

其他の各國に就て見るも各國が兌換制度の恢復を熱望するやうになつた事情は大體同樣で、兌換券をもつて正貨と引換へ得る狀態の實現を希望するのではなく、兌換制度に復歸せしめて紙幣濫發の弊を芥除したいといふ趣旨に發足してゐる。此の點は貨幣學から見て十分注目す可きことであると思ふ。といふのは大戰後の苦い經驗により各國が兌換制度の恢復を希望する理由が、金貨と同一の紙幣を欲する爲ではなく、紙幣の濫發による貨幣價値の低落を防止する爲めであるといふことは、之を純然たる貨幣學理からいへば紙幣が完全なる職能を盡し得るや否やは、其春後に正貨が

あつて紙幣そのものが正貨と同様であるか否かによりて分るのではなく、其供給高が經濟社會の需要高に適應するか否かによりて分るゝものであるといふことを示してゐる。從つて今日兌換制度の恢復は世界の輿論であり熱望であるが、それは何等メタリストの主張を裏書するのでなく、貨幣としての根本要件は購買力信認であるといふことを裏書するものに他ならないのである。

第五章　政府紙幣と銀行紙幣

政府紙幣と銀行紙幣の區別は其名稱の示す如く紙幣の發行者が政府であるか銀行であるかを標準とせる種別である。紙幣は悉く此の兩種の何れかに屬するといふ譯ではない。例へば佛國では大戰中全國の商業會議所が小額の紙幣を發行した。是は政府紙幣でもなく銀行紙幣でもない。乍併紙幣は大體に於て政府紙幣か銀行紙幣かのどちらかに屬するものである。此兩種の紙幣も紙幣發達の順序から云ふと最初に現はれた紙幣は政府紙幣でそれが進んで銀行紙幣となつた。銀行紙幣は普通銀行券と稱するから以下銀行券なる名稱を用ふことにする。

世界の貨幣史にありて最も古い紙幣と稱せられる支那唐時代の寶鈔は無論政府紙幣であつた。我國にて建武中興時代の紙幣として傳へられる

ものが、政府紙幣であることはいふまでもないが、明治政府となりて發達した我國の紙幣史に就て見るも、明治元年の太政官札を初めとし、明治二年の民部省札、明治四年の大藏省兌換證券、明治五年の開拓使兌換證券、明治六年の新紙幣等何れも皆政府紙幣であつた。我國の銀行紙幣は明治五年制定の國立銀行條例に基く國立銀行紙幣が最初のものであるが、明治十八年兌換銀行券條例を制定して、漸次日本銀行の兌換券を以て政府紙幣及び國立銀行紙幣に代らしむることゝし、政府紙幣も國立銀行紙幣も明治三十二年十二月限りに其の通用を廢止することにし、爾來政府紙幣も國立銀行紙幣も全く跡を絕つことになつた。尤も其の後歐洲大戰中に小額紙幣と稱する政府紙幣を臨時に發行し、其流通額は大正十、十一年頃は二億圓を超過してゐたが、最近は流通市場から殆ど其跡を絕たんとしてゐる。(昭和二年末の流通高千三百萬圓)。斯樣な次第であるから我國の紙幣は皆銀行券で、內地には日本銀行券、朝鮮には朝鮮銀行券、臺灣には臺灣銀行券が流通してゐること何人も知る通りである。

轉じて歐米諸國の紙幣を見ると歐米にて最初の紙幣と稱せられる十七世紀中葉の瑞典の紙幣は銀行券であつた(本編第二章參照)。此の紙幣を世界に於ける銀行紙幣の最初のものとなすは必ずしも不當の論ではないと思ふ。爾來漸次銀行券は勢力を得、歐洲大戰前世界の重なる國の紙幣は主として銀行券であつた。英國では英蘭銀行券の外に蘇格蘭、愛爾蘭の諸銀行券が紙幣として金貨と相並んで流通し政府紙幣は全く存せなかつた。獨逸でも紙幣の主要なるものは帝國銀行券(Reichsbanknote)であつて其の外にバイエルン發券銀行其他私立發券銀行の紙幣も流通した。政府紙幣としては帝國金庫證券(Reichskassenscheine)と稱する紙幣があつたけれど、歐洲大戰直前の紙幣流通狀態は紙幣流通高三十二億三千萬麻克中政府紙幣卽ち帝國金庫證券は一億七千萬麻克に過ぎなかつた[1]。佛蘭西に於ては大戰前にありても紙幣は悉く佛蘭西銀行券であつた。一九一四年七月末の流

1) Wirtschaft und Statistik に據る

通紙幣は六十六億法[1]であつたが、それは佛蘭西銀行の紙幣であつた。伊太利では大戰前から所謂三發券銀行の紙幣が主として國内に流通し別に政府紙幣もあつたが、其流通高は銀行紙幣の四分の一以下であつた。一九一四年七月現在の伊太利の貨幣統計を見ると紙幣の流通高二十七億リラの内、銀行券が二十二億リラで政府紙幣は五億リラ弱であつた。[2]斯の如く大戰直前の歐洲各國の紙幣は我國と同様、銀行券が主として流通してゐたが、たゞ米國にては其反對に政府紙幣が主として流通した。大戰前(一九一三年末)の米國の通貨狀況を見ると流通總額三十四億弗中二十五億弗以上は紙幣であつたが、其の内で十八億弗は政府紙幣で銀行紙幣としては國立銀行紙幣が七億弗ばかり流通したに過ぎなかつた。[3]米國の政府紙幣といふのは金貨證券(Gold Certificate)、銀貨證券(Silver Certificate)、一八九〇年大藏省紙幣、合衆國紙幣の四種であるが、其内最も流通してゐるものは金貨證券である。(米國の金貨證券、銀貨證券といふのは兌換券の一種であるが、發券高と同額の金又は銀が兌換準備として政府の金庫内に備付けられてある)。

1) Economist に據る
2) League of Nations, Monthly Bulletin of Statistics に據る
3) Financial & Commercial Chronicle に據る

以上は歐米各國に於ける大戰直前までの紙幣流通の狀態を銀行券と政府紙幣に種別して考察したのであるが、大戰中から大戰後にかけて紙幣流通高が激增し政府紙幣と銀行券の比率も著しく變動した。

英國では戰前銀行券のみ流通してゐたが、大戰が開始されるとすぐにカレンシー・ノートと稱する政府紙幣を發行することになつた。[1]是は一磅、半磅の紙幣であつて金貨の代りに通用させることが其主要の目的であつた。而して大戰中から最近まで英國の流通貨幣中第一位を占むるものは此の政府紙幣であつた。其流通の最も多い時は三億六千萬磅に達した(一九二〇年)。其の後は幾分減じたけれども矢張流通紙幣の第一位はカレンシー・ノートであつた。英國近年の幣制改革問題は、此のカレンシー・ノートを如何に處理するか、それに關聯して正貨準備制を如何に改むるか(現制維持か

1) Currency and Bank Note Act, 1914, 第一條

比例準備制採用か)といふことが其の骨子であつた。此問題の解決策として、政府紙幣を英蘭銀行券に合併し、一磅及び十志の英蘭銀行券として通用せしめよといふことはカンリフ委員會(Cunliffe Committee)の決議[1]であつて英國朝野の輿論となつてゐたが、一九二八年五月此の趣旨による幣制改正案が英國議會に提出された。此の法律案が同年七月上下兩院を通過し、十一月から實施された爲に今日では政府紙幣は銀行紙幣に變更されることになつた[2]。

獨逸に於ては開戰と殆ど同時(一九一四年八月四日)に貸付金庫法を公布して、戰時に於ける通貨の需要、特に商工業の促進に對する通貨の貸付に應ずる爲めと稱して、獨逸帝國銀行支店所在地に貸付金庫を設置し、此金庫から貸付金庫證券(Darlehnskassenscheine)と稱する不換紙幣を發行し得ることとし國庫及び各聯邦の公金庫に對して强制通用力を有するものとして其收受を命じた。其の後此の紙幣の發行は年々增加し之が又インフレーシ

1) Cunliffe Committee Report 參照
2) 本書第五編第三章末尾附記英國紙幣統一條例參照

ョンの一原因となつた。政府紙幣增加の狀況を開戰直前と休戰條約成立直後とを比較すれば左の如くである。[1]

一九一四年六月末	帝國金庫證券	一五五、一〇〇、〇〇〇 磨克
	貸付金庫證券	〇
一九一八年十二月末	帝國金庫證券	三五六、四〇〇、〇〇〇
	貸付金庫證券	一〇、一〇九、二〇〇、〇〇〇

併しながら大戰中主として流通したものは帝國銀行券であつた。大戰後帝國銀行券は極度に濫發され遂に千古未曾有の貨幣界の大混亂を惹起した。今日にてはライヒスマルク紙幣が中心となつて此の外に私立發券銀行券及既發行のレンテン銀行券が流通し、政府紙幣は全く流通市場から其の影を潛めることになつた。卽ち今日の獨逸は銀行紙幣のみ流通する國である。

佛蘭西にては大戰前から紙幣は銀行紙幣のみであつた。國內に流通するものは佛蘭西銀行券で外に植民地紙幣としてアルゼリヤ銀行券がある。

1) Wirtschaft u. Statistik に據る

國法の許容する紙幣發行權は此の兩發券銀行に限られてゐる。大戰中に補助貨幣(銀貨)の拂底を補ふ手段として政府は各地商業會議所をして其の地方限りに通用する二法、一法、半法の小額支拂券 Coupures を發行せしめた。是は佛蘭西銀行券を保證として發行するもので、一時は流通額が四億六千萬法に達したが、今日は市場から影を潛めた。此の種の紙幣は政府紙幣にも銀行券にも屬しない特殊の紙幣の例である。佛蘭西銀行券の發行法は紙幣發行最高額を限定せる方法であつたが、佛國政府は開戰直後卽ち一九一四年八月五日の法律にて佛蘭西銀行及びアルゼリヤ銀行の兌換を停止すると同時に佛蘭西銀行券の法定最高額を百二十億法(それまでは六十八億法であつた)に引上げ、アルゼリヤ銀行券は法定最高額三億法であつたものを四億法に引上げた。其の後佛蘭西銀行券の法定發行高は頻々として引上げられ一九一九年媾和會議成立の當時には四百億法に引上げられ一九二五年十二月の改正にて其法定最高額を五百八十五億法に引上げた。

而して一九二七年十二月末の佛蘭西銀行券流通高は五百六十五億法であつた。大戰後佛國財界政界の惱みは如何にして此紙幣を收縮し貨幣價値を正常の標準に安定せしむ可きかといふことであつたが、一九二八年六月遂に價値切下を斷行し紙幣の收縮通貨價値の安定を實現せしむることが出來た。尙ほ佛蘭西の紙幣を研究するに當り大戰以前から今日に至るまで紙幣の全部が銀行券であることは注目す可きことである。

伊太利には大戰前三發券銀行の紙幣と政府紙幣と並び行はれてゐた。一九一四年七月末に於ける流通高は[1]

銀行券	二、二六五、〇〇〇、〇〇〇 リラ
政府紙幣	四九九、〇〇〇、〇〇〇
合計	二、七六四、〇〇〇、〇〇〇

であつたが、大戰中から大戰後にかけ銀行券政府紙幣ともに其流通額は激增し、其の最も增加したのは一九二〇年十二月で次の如く增加した。[2]

銀行券	一九、七三二、〇〇〇、〇〇〇 リラ

1) League of Nations, Monthly Bulletion of Statistics に據る
2) 同上 報告に據る

政府紙幣合計　二、二六八、〇〇〇、〇〇〇
　　二二、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇

斯の如く伊太利には銀行券と政府紙幣が並び通用せられてゐるけれども政府紙幣は銀行券の一割強に過ぎない。伊太利にては一九二六年五月に三發券銀行の紙幣發行權を伊太利銀行一行に統一したが、一九二七年末紙幣制改革を決行した當時の紙幣流通額は幾分減少し、銀行券と政府紙幣の比率は前者百七十五億リラ、兩紙幣の合計百八十五億リラであつた。[1] 即ち政府紙幣は銀行券の僅に五分強に過ぎない。政府紙幣は小額紙幣である。此の事實にて伊太利でも紙幣の大部分は銀行券であることが了解されるのである。

米國の紙幣が歐洲大戰開始の頃まで大部分政府紙幣であつたことは前に述べたが、聯邦準備銀行制度實施の結果として聯邦準備券(Federal Reserve Notes)と聯邦準備銀行券(Federal Reserve Bank Notes)が流通するやうになつた。

1) Financial & Commercial Chronicle に據る

聯邦準備銀行券は勿論、聯邦準備券も亦銀行券の一種と稱すべきものであるが、最近では米國の紙幣中最も多く流通しつゝあるものは聯邦準備券である。詰り歐洲大戰開始の頃までは紙幣中最も多く流通するものは政府紙幣の金貨證券(ゴールドサーチフキケート)であつたが、最近はそれが聯邦準備券に代つたわけである。試みに米國の貨幣統計を見て戰前(一九一三年十二月末)と最近(一九二八年十二月末)のとを比較して紙幣流通の狀態の變化を示せば左の通りである。

米國の政府紙幣と銀行券流通比較[1]——單位千弗

	一九一三年末	一九二八年末
一、金貨證券(Gold Certificate)	一、〇一六、二〇三	九九〇、九九六
一、銀貨證券(Silver Certificate)	四七七、六八九	四一〇、三三四
一、一八九〇年大藏省紙幣(Treasury Note of 1890)	二、五六六	一、二九四
一、合衆國紙幣(United States Note)	三四〇、九〇二	二九四、一九九
政府紙幣合計	**一、八三七、三六〇**	**一、六九六、八二三**
一、聯邦準備券(Federal Reserve Notes)	—	一、八〇八、〇五三

1) Federal Reserve Bulletin に據る

一、聯邦準備銀行券(Federal Reserve Bank Notes)　三、八二〇
一、國立銀行券(National Bank Notes)　六一五、七六一
銀行紙幣合計　**七二六、五四五**
紙幣流通合計　二、五六三、九〇五　**二、四二七、六三四**
　四、一二四、四五七

即ち歐洲大戰開始の頃までは政府紙幣流通の十八億弗に對し、銀行紙幣は七億弗に過ぎなかつたものが、最近では政府紙幣の十七億弗に對し銀行紙幣は二十四億弗に達してゐる。此の狀勢は米國でも政府紙幣は減退の傾向を示し、銀行紙幣が主として流通せんとしつゝあることを的確に示してゐるのである。

私は大戰後に發生したる變態的の銀行券として獨逸のレンテン銀行法中の紙幣發行に關する規定を玆に抄錄し、更に各國に設立され或は改造されたる新發券銀行法の代表的のものとして獨逸の中央銀行法及び私立發券銀行法に就て其の紙幣發行に關する規定を玆に抄錄することにした。

レンテン銀行法(レンテン紙幣法)

一九二三年の秋獨逸政府では窮迫の極度に達してゐる時局を收拾するには通常の權能では如何ともし難きことを悟り、同年十月十三日非常授權法の制定により廣大なる憲法外の權能を與へられた。而して財政幣制上の大英斷は時の大藏大臣ルーテルにより實行されたが、其の第一に特記す可きことは在來の麻克紙幣の代りにレンテンマルク紙幣(Rentenmark)を發行することであつた。此の當時獨逸の通貨は未曾有の混亂に陷つてゐたが、是を改造するには何といつても金麻克基礎の紙幣を發行することが一番有效であつた。併し當時の獨逸の實情では幣制改革に必要なだけの金貨金塊を得るの道がつかなかつた。窮策として案出採用されたのが此のレンテンマルク紙幣であつた。

レンテン麻兌は正貨準備の代りに、農業土地及び工業商業上の權利を準備として發行されたるレンテン證券を保證として發行した紙幣である。是より曩きへルフエリツヒは一定量のライ麥を保證として紙幣を發行するの案を提議したが、藏相ルーテルは此の趣旨を採用したけれども、ライ麥ではなく農工業上の權利を保證として紙幣を發行するに決し、其機關としてレンテン銀行を設立することとなつた。レンテン銀行法の骨子は次の如きものであつた。但し此銀行は翌年ドウズ案の成立により別記の新中央銀行が制定實施されたので發券銀行たる資格

を失ひ全然性質の異なつた農業中央金融機關に變更された。[1]

一、農業工業及び商業の代表者にて獨逸レンテン銀行（Deutsche Rentenbank）を設立す。本銀行は法人とし住所を伯林に置く。（第一條）

二、レンテン銀行の資本金及び基本準備金は三十二億レンテンマルクとし、半額は農業（林業、園藝業を含む）より他の半額は工業及び商業より徴收す。（第二條）

三、レンテン銀行は同銀行に提供されたる農業土地及び工業商業上の權利を基礎としてレンテン證券（Rentenbrief）を發行す。レンテン證券の金額は五百金麻克又は其倍數とす。レンテン證券には年五分の利子を附す。（第十二條）

四、レンテン證券は獨逸レンテン銀行の發行すべきレンテン紙幣（銀行券）の準備に充當す。レンテン紙幣の單位はレンテンマルクと稱し、一レンテンマルクは之を百レンテンペニッヒに分つ。（第十三條）

五、額面五百金麻克以上のレンテン證券各一通を發行準備としてレンテン銀行券（Rentenbanknoteine）と稱する五百レンテンマルクの紙幣を發行することが出來る。銀行券の發行總額は資本金及び基本準備金の合計額（三十二億レンテンマルク）を超過するを得ず。（第十四條）

六、レンテン銀行券はレンテン證券の準備なくして發行するを禁ず。レンテン銀行券は公の金庫にて支拂手段として受領すべきものとす。（第十四條）

1）牧野輝智著，農業金融，pp. 210—216. 參照

七、レンテン銀行はレンテン紙幣所有者の請求により何時でもレンテン證券と兌換するの義務を有す。此の兌換は五百レンテンマルクに對して次の滿期日から利子を附すべき五百金麻克以上のレンテン證券一通を交付すべきものとす。（第十五條）

八、レンテン銀行はライヒスバンク（中央銀行）及び紙幣發行券を有する私立銀行（ザクセン銀行、ヴュルテンベルヒ發券銀行、バーデン銀行）とのみ銀行業務を營む可きものとす。（第十六條）

九、レンテン銀行がレンテン銀行券の發行を始めた後は中央銀行（ライヒスバンク）に於て大藏省證券の割引をなすを得ず。（第十九條）

一〇、本法は一九二三年十月十六日から施行す。（第二十二條）

獨逸新中央銀行法

獨逸の新中央銀行は一九二四年八月の倫敦會議にて承認を經たるドウズ委員會決定事項中獨逸發券銀行設立案（ドウス委員第一專門委員會報告附屬書第一號）に基いて制定されたものである。此の中央銀行法は一九二四年八月卅日附獨逸大統領エーベルト、經濟大臣ハンム、大藏大臣ルーテルの署名にて公布され同年十月十一日から實施された。其の內容は九章に分れ、五十三ケ條から成つてゐる。

第五章　政府紙幣と銀行紙幣

此法律中銀行紙幣に關する規定を摘記すれば左の通りである。

一、ライヒスバンク(Reichsbank)は政府から獨立した法人であつて、獨逸國内に於ける貨幣流通高を調節し、支拂決濟を圓滑にし、資本金の利用を圖ることを其任務とする。(第一條)

一、ライヒスバンクは五十年間獨逸國内にありて銀行券發行の獨占權を有す。但しバイエルン發券銀行、ヴユルテンベルヒ發券銀行、ザクセン銀行、バーデン銀行の現に有する銀行券發行の特權は、之を存續せしむるも、其の發券額は一億九千四百萬ライヒスマルクを超過することを許さない。(第二條)

一、銀行券はライヒスマルクを以て之を表示する。ライヒスマルク銀行券(Reichsbanknoten)はライヒスマルク金貨と共に無制限の法貨である。(第三條)

一、ライヒスバンクは從來發行の銀行券を回收し、之をライヒスバンク紙幣に引換ゆるの義務を有す。從來發行の紙幣は一兆麻克を一ライヒスマルク銀行券に引換ゆ。(第三條)

一、ライヒスバンクは純金一封度につき千三百九十二ライヒスマルクの割合にて金地金と其銀行券と引換ゆるの義務がある。(第二十二條)

一、銀行券の製造、發行、回收及び廢棄は銀行券監理員監督の下にてライヒスバンク發券部に於て之を行ふ。(第二十七條)

一、ライヒスバンクは銀行券流通高に對して左の準備を保存せなければならぬ。

(一)銀行券流通高の四十パーセント以上は金又は外國手形を準備として保存すべきである。此の内少くとも四分の三(即ち銀行券流通高の三割以上)は金を準備とせねばならぬ。玆に金といふのは、ライヒスバンクの金庫又は外國中央銀行に寄託してある内外國の金貨及び金塊をいふのである。又玆に外國手形といふのは外國の金融中心地で確實なる銀行にて支拂はるゝ銀行券、二週間以内滿期の手形小切手及び日々滿期となる債權を指示するものである。外國手形は發券準備當時の金價値に換算せねばならぬ。

(二)銀行券流通高の四十パーセント以外は、一定の條件を具備せる割引手形又は小切手を準備として保有す可きものである。(第二十八條)

一、特別の必要ある場合にはライヒスバンク評議員會の決議により金準備を銀行券流通高の四十パーセント以下に引下げることを得。(第二十九條)

一、前項の場合金準備の不足が一銀行報告週間以上に亘る時は、左の區別により政府に發行稅を納付せねばならぬ。

(一)金準備額が三七パーセント乃至四〇パーセント未滿の場合　發行稅年三分

(二)金準備額が三五パーセント乃至三七パーセント未滿の場合　發行稅年五分

(三)金準備額が三三パーセント乃至三五パーセント未滿の場合　發行稅年八分

第五章　政府紙幣と銀行紙幣

（四）金準備額ガ三三パーセント未滿の場合　發行稅は年八分の外に金準備が一パーセントを下るごとに年一分の率を增加する。（第二十九條）

一、ライヒスバンクは銀行券所持者の要求により兌換をなす義務がある。兌換はライヒスバンクの都合により次の三つの方法の一又は是等を併用することが出來る。

（一）獨逸金貨

（二）金地金

（三）外國の金本位貨幣表示の小切手又は爲替手形。（第三十一條）

獨逸私立發券銀行法

一、本法にて私立發券銀行といふは左の四銀行である。

A、バイエルン發券銀行（Bayerische Notenbank）

B、ザクセン銀行（Sächsische Bank）

C、ヴユルテンベルヒ發券銀行（Württembergische Notenbank）

D　バーデン銀行（Badische Bank）

獨逸政府は私立發券銀行に對し最初は一九三五年一月一日に於て、其後は十年毎に、銀行券發行權能の全部又は一部を廢棄せしむることを得、此場合には損害賠償の請求權なし。（第一條）

二、私立發券銀行の發行する銀行券はライヒスマルクを以て表示す。各銀行の發行限度は左の如し。（第三條）

バイエルン發券銀行　七千萬ライヒスマルク

ザクセン銀行　七千萬ライヒスマルク

ヴユルテンベルヒ發券銀行　二千七百萬ライヒスマルク

バーデン銀行　二千七百萬ライヒスマルク

三、私立發券銀行の銀行券は法貨にあらず。（第五條）

四、私立發券銀行は銀行券の發行に對し少くとも四割は金又は外國手形を準備として保有せねばならぬ（此の準備の內四分の三以上は金であることを要す）殘りの六割は一定の條件に適合せる商業手形又は小切手を準備として保有するを要す。（第八條）

五、私立發券銀行は其の銀行券所持人の請求により兌換をなす義務を負ふ。兌換は金貨、金塊又は外國手形にて之をなすを要す。但し獨逸中央銀行が兌換を實行しない間は、私立發券銀行の兌換はライヒスバンクの銀行券にて之を行ふを得。（第九條）

六、私立發券銀行の銀行券流通高が其正貨準備と從前の課稅免除の發券額（一八七

五年三月十四日の銀行法第九條)及び本法にて定められたる最高發行額の五分の二を合計したる額を超過する場合には私立發券銀行は其超過額に對し獨逸中央銀行の割引歩合の二分の一に相當する發行稅を納付するを要す、但し年五分を下るを得ず。玆に正貨準備といふのは金貨金塊外國手形及びライヒスバンクの銀行券を包合せるものである。(第十七條)

× × × × ×

以上陳べたるが如く今日の貨幣現象としては政府紙幣は漸次其の影を潜め紙幣としては銀行券のみが其地位を占めんとしてゐる。たゞ英國に於てのみ大戰開始後事情が全然相違し、政府紙幣の制度が新に制定され、爾來此の政府紙幣が諸通貨の重要部分を占めてゐるけれども元來此の紙幣は金貨に代る可きものとして比較的小額の通貨として制定されたものであつた。而して英國にても政府紙幣が紙幣として良好の制度でないことを熟知し機會さへあれば是を英蘭銀行券に合併せんと努めてゐたが一九二八年の幣制改革により此の目的を達し得た[1]ことは前述の如くである。

1) Currency and Bank Notes Act, 1928. 第四條

其他の諸國の政府紙幣は寧ろ補助貨の代用たらしめんとの趣旨に出でたものである。(我國の小額紙幣、伊太利の政府紙幣)。紙幣として銀行券の方が政府紙幣より合理的であることは大戰前にありても既に體驗されたことであるが、大戰中の幾多の體驗は是を實證したばかりか、銀行券の發行に對し政府が干渉することが甚だ有害であることを頻りに體驗せしめた。英國及び米國を除く外、大戰中及び大戰後貨幣として流通したものは銀行券であつたが、是等の銀行券が頻りに濫發され貨幣價値を崩潰せしめたのは政府の財政を援助せしむるため銀行券を濫發せしめたからであつた。從つて各國の幣制改革に際し前提條件となりたるものは財政の大整理であつた。墺地利然り、獨逸然り、白耳義然り、伊太利然り、其他の諸國皆然りであつた。而して是等の諸國は財政の樹て直しに或る程度まで成功したために幣制改革に就ても相當の成功を收むることが出來たのである。斯くて幣制改革を斷行した各國の發券制度は中央銀行の紙幣發行權を政府の干

渉から全然獨立せしむることに大に努めてゐる。一例を擧ぐれば、是等の諸國中最先（一九二二年）に幣制改革を行ふた墺地利では、新設の中央銀行をして政府の財政援助から離脱せしめ、[1]該銀行法の劈頭に『紙幣の發行は中央銀行の獨占權に屬し、中央政府各聯邦及び各自治體は紙幣を發行するを得ず』[2]と規定してゐる。斯くて中央銀行をして獨立の立場から自由に銀行券の供給を統制せしむることを努めてゐる。

政府紙幣に比し銀行券の方が經濟界の繁閑に適合して通貨供給の伸縮力を有することは、以前から貨幣學者、財政家、銀行家等の認識し力說する所であつたが、大戰後の貨幣體驗は銀行券の發行に對して政府の財政的壓迫が如何に有害であるかを痛感せしめたのである。此の弊根を除去するために國際的の決議を公表したのは一九二〇年ブラッセルスにて開かれた國際經濟會議であつた。[3]併しながら各國とも發券銀行に對する財政的壓迫は依然甚しく、墺國は一九二二年に愈々行詰り、獨逸は一九二三年に窘窮のどん底に陷つたのであるが、斯くて漸く大改革大改造を餘儀なくされたのである。佛國にて佛蘭西銀行券が混亂狀態に陷つたのも、政府の財政的壓迫が甚しいからであつた。貨幣學理及び貨幣政策から判斷して政府紙幣よりも銀行券の方が合理的であり、良好の制度であることは、容易に首肯されることであるが、銀行券でも政府の財政的壓迫が加はれば政府紙幣と同樣の結果に終るものである。是は歐洲戰後の貨幣體驗が、明白に我等に敎訓する所であるが、手近い事實として我國の特別融通法[1]の實施が、日銀兌換券の自然的調節力を鈍らしめたことなども之に類似せる一例として擧げることが出來るのである。

1) Kisch and Elkin, Central Bank. p. 17.
2) 一九二二年七月廿七日墺國發券銀行設立法，第一條
3) Resolution III proposed by the Commission on Currency and Exchange and adopted by the Brussels Conference, 1920.

1) 昭和二年五月金融恐慌對策として制定されたるもので昭和三年五月八日特融締切までの特別融通額は六億八千萬圓に達した

第六章　紙幣の特質及び進化

紙幣の特色は其の素材が無價値であることである。其の長所は

(一)素材が無價値であるに拘らず其の運用を誤りさへしなければ完全に貨幣としての職能を全うし得ること

(二)貨幣としての收授計算に便利であること

(三)携帶に便利であること

(四)金貨のやうに磨滅による損失のないこと(破損せる紙幣を新紙幣と取替ふる損失は金貨流通中に生ずる磨滅のための損失よりも遙に少い)

等である。

從來一般の貨幣學者が紙幣の長所として擧げてゐたのは玆に掲げた第二以下の便利であるけれど、是等は寧ろ附隨的のものである。紙幣の最大

長所は何といつても第一の項目即ち無價値の素材にて貨幣の用を辨じ得ることである。明治初年に太政官札の發行により財政の窘窮を切り抜けんことを建議して是を實現せしめた三岡八郎は其の成績が良好であつたのを見て『明治新政府は紙片にて天下を取つたのだ』[1]と語つたことがある。日露戰爭が將に開かれんとした際伊藤公が曾禰藏相に一體此の戰爭の費用は如何にして調達す可きかと諮つた時、藏相は『只だかみ(神は紙に通ず)にたよるの外はない』と答へたといふエピソードがある。[2] 這回の歐洲大戰に就て考察しても交戰國がよく戰費の調達に堪へた第一の原因は紙幣制度の運用であつた。紙幣の活用を除外しては彼のやうな大戰費の調達は思ひもよらぬことであつた。然らば紙幣の重要作用は戰時その他非常の場合にのみ發揮されるのであるかといへばさうではない。平和の時代にありても今日の經濟社會は紙幣なるものを除外して、貨幣經濟の運用を想像するは不可能である。正貨の缺乏してゐる歐洲各國は勿論、正貨が横溢し

1) 東洋經濟新報社編，金融六十年史 p. 39.
2) 山崎覺次郎博士講述，紙幣概論 pp. 48—9.

てゐるといふ米國にても紙幣を離れて貨幣經濟を處理することは全く不可能である。

我々の經濟生活にありて金貨の全然流通しない狀態は現實に體驗しつつある通りで、何等不自由を感ずる所はないが、紙幣の全然流通しない經濟生活に復歸することは、到底望み難いことである。斯くて今日にありては紙幣が各國を通じて、有事の場合にも平時の場合にも、通貨として主要任務を盡しつゝあることは、要するに無價値の素材にて貨幣たるの任務を完全に遂行し得るからである。貨幣の長所として揭げたる第二以下第四までは一般の貨幣學者が常に稱することで、改めて說明するまでもないが、私をして云はしむれば是は寧ろ附隨的のものである。何といつても紙幣の第一の長所は無價値の素材にて金屬貨幣と同樣の任務を盡し得る點である。

併しながら紙幣の短所も亦此の第一の長所に存してゐるのである。紙幣は無價値の一片の紙にて通貨たらしむることが出來るために、非常に便利ではあるが、是が又貨幣價値を混亂せしむる弊害の根源ともなるのである。是は紙幣史上幾多の實例の示す所であるが、其の最も極端なる實例を幾何となく提示したのは歐洲大戰後の各國の貨幣現象であつた。歐洲大戰中にありても紙幣の弊害は既に物價其の他の上にあり〳〵と現はれてゐたとは云へ、あの程度の弊害であれば紙幣が他面に於て戰時財政の上に非常なる便宜を供與してゐることに顧み大に怨す可きであつたが、大戰後に於けるインフレーションは前章に陳べた通りに到底正氣の沙汰とは思へない程の亂暴さであつた。其の結果として思切つた貨幣價値切下により貨幣價値を恢復するより外に策のないことゝなつたのであるが、是は國民としては甚大なる犧牲であつて、就中債權の價値の如きは全くめちやめちやになつて仕舞つた。フォスター及キャッチングスの共著『貨幣論』中には紙幣の濫發による通貨價値激落の惡影響として次のやうな例を擧げてゐる。[1]

1) Foster and Catchings, Money. p. 41.

『大戰前にウヰーンの或る大工が三千クローネの金を或人に貸した。此の金は其の大工が一生かかつて貯めたもので大工の賃金の滿一ヶ年分に相當してゐた。戰後に借主は下落した紙幣三千クローネを以て此の負債を辨償した。それは合法的の完全な辨濟であるけれども、此の時の紙幣三千クローネの價値は大工の三日間の賃銀に過ぎなかつた。此の貨幣價値の變動は勤儉貯蓄の愚を最も適實に嘲笑するものである。』

長期債權の價値が毫なしになつた事實は幾何となく擧げることが出來る。其の一例はランドシャフト債券である。獨逸はフリードリッヒ大王の時にランドシャフトの制度が創設され、歐洲大戰前農業金融の模範國と稱せられてゐた國であつたが[1]、大戰後の紙幣濫發のためにランドシャフト債券などは全くめちや〳〵になつた。此の他あらゆる長期債權の價値が毫なしになつたので、獨逸にては貨幣價値安定後アウフヴェルツングの問題が喧しくなり、金錢債權の價値引上に就て特別の取扱をなし幾分の緩和

1) 拙著，農業金融 pp. 217–222, pp. 255—260

を見ることになつた。卽ち一九二五年七月十六日附にて金錢債權價値引上法(Aufwertungsgesetz)及び公債切換法(Anleihe-ablösungsgesetz)の制定を見るに至つた[1]。其の結果として不動產抵當貸付金、ランドシャフト債券の類、或は社債券、貯蓄銀行預金、生命保險金等の債權は、ライヒスマルクにて二割五分だけ支拂ふ可きことに價値を引上げた。又公債に對しては戰前及び戰時の國債は金麻克卽ちライヒスマルクにて額面の五分だけ將來償還するの義務あることに引上げられたが、是にて戰前及戰時の公債約七百億麻克は新貨幣による公債三十五億ライヒスマルクに變更されたのである。

貨幣の價値切下といひ價値引上といひ、何れも財政經濟上の非常手段である。斯の如き非常手段を用ひて貨幣價値を定安させ、或は債權者の利益を保護せねばならぬといふのは紙幣に濫發の危險が伴ふてゐるからである。誤れる紙幣政策が財界を賽毒した例は以前にも幾何となく存してゐるけれども、這回の大戰後のそれのやうな極端なものは曾つてなかつた。

1) 大藏省理財局編，獨逸の金錢債權價値引上問題　參照

カッセルが『誤れる貨幣政策の結果を研究するに今回程豐富な材料を提供するものはない』[1]と稱してゐるのは研究者の態度として私等の共鳴する所であるが、それにしても其の犧牲は實に甚大なものであつた。紙幣の慘害も是が恐らく今後永久に史上の最大記錄として殘されることであらう。

斯の如くに紙幣の慘害は甚しいものであつたが、併しながらそれは紙幣其のものが惡いのではない。原因は大戰後の財政紊亂である。特に獨逸・墺地利等にありては賠償金の壓迫が紙幣の濫發に重大關係があつた。墺國の幣制改革が國際聯盟の援助により賠償金問題の解決に伴ふて始めて實現したのは是が爲であつた。獨逸の幣制改革もドウズ案による賠償金支拂の延期が成立したために成就したのである。歐洲大戰後獨逸・墺地利等の敗戰國に見た財政經濟窮迫の狀態では、如何なる政治家が出でても、如何なる通貨政策が行はれても、經濟財政上の大混亂は免れなかつた。而かも紙幣といふ通貨制度が無くしては何としても此の難境を切り抜くることは出來なかつたのである。只だ其の程度が其の必要限度を超過してゐた。特に獨逸にありて一九二三年下半期の態度は非常識の譏を免れなかつたがそれは爲政者の罪である。紙幣其のものゝ罪ではない。

1) Cassel, Money and Foreign exchange after 1914, (Foreword)

這回の歐洲大戰は一面に於ては紙幣の效能の誠に甚大であることを實證し、他の一面には又紙幣の慘害の誠に戰慄す可きものであることを實證した。其の慘害の經驗によりて今日の幣制としては金本位の兌換制度が最良の貨幣制度であることをも痛感せしめた。斯くて各國とも非常なる犧牲を拂つて金本位制への復歸を急ぎ、或は金爲替本位制の採用によりて金本位制と同樣の效果を收めんと欲し是を實施したものもある。此の情勢を一瞥すると正貨との聯結なき紙幣は最良の貨幣であり得ないといふ結論になるが、然しながらそれは貨幣理論としては徹底を缺いた皮相の見である。現實の貨幣政策として何が最良の制度であるかと云ふ問題と貨

幣理論の指示する幣制として何が將來の理想的の貨幣であるかといふ問題は性質上區別さる可きものである。貨幣理論は貨幣の生命が其の購買力信認に存することを實證してゐる。（第二編第七章參照）。貨幣政策は現實の問題として此の購買力信認を維持するには如何なる幣制を採ることが適當であるかといふことを第一の眼目とせねばならぬが、歐洲大戰の苦い經驗は今日の制度としては正貨準備を有する兌換紙幣こそ購買力信用を維持するに最も都合のよい制度であるといふことを痛感せしめ、各國をして金本位制への復歸を貨幣政策の第一義として努力せしめたのである。私も亦今日の制度としては金本位の兌換制度が比較的良好の制度であることを信じ、各國が之を急いだ事情を諒とし、又我國としても一日も早く金解禁を行ひ名實共に兌換制度の國に復歸することを希望するものである。

　併しながら貨幣理論の指示する理想的の貨幣は決して金準備の充實した兌換紙幣ではない。是は歐洲大戰中及大戰後の貨幣現象を徹底的に考察した結果として我々の感知する一つの結論である。歐洲大戰中及大戰後の幾多の貨幣現象中特に注目す可き現象は全世界を通じて不換紙幣のみ流通したといふことである。米國も一九一七年九月から一九一九年六月まで正貨の輸出を禁止してゐたから其の期間は世界を通じて不換紙幣のみが流通してゐたといふことが出來る。米國の金輸出禁止期間は一年九ヶ月間に過ぎなかつたが、米國を除外した世界各國の不換紙幣流通は相當長い間の經驗である。此の長い間の不換紙幣の經驗は何を教へたかといふと、其の第一は不換紙幣でも其の供給量を誤りさへしなければ何等の不都合はないといふことである。不換紙幣でも其の流通額を調節し、其國の經濟力を超過して增發することさへしなければ正常なる貨幣價値を維持することが出來るといふことは、大戰開始により各國とも紙幣の兌換を停止したけれども、其のためには紙幣價値が減ぜなかつたといふ事實によりて是を實證することが出來る。交戰各國の不換紙幣が貨幣としての信