

ます多數の國を襲撃した本位貨の頓落は、ついに世界市場ならびにその商業政策的諸制度を完全に破壊し去つた。

ここにおいてか、世界的物價下落によつて醸成された諸困苦を急激かつ強烈な世界的物價引上げによつて克服し、これが手段として貨幣政策を斷行しようとする思潮が何よりもまづ起るにいたつた。同時に國內的、國際的債務者の支拂能力もまたそれと共に立直るかに見えた。さらにこれは金基礎の上に立つ國際的本位制度の前提となり、同時に安定せる長期の商業政策的諸制度の前提でもある。それ故に貨幣的景氣政策への傾向は、今日全く周知の事實である。』

これは Herbert von Beckerath が、三三年九月に書いた論文『景氣政策としての貨幣政策』の一齣である（飯田繁氏の翻譯に従ふ）。最近における恐慌打開策としての貨幣政策の輪廓を窺ふことが出来る。まことに恐慌の永續と深刻化とは、ここ十年間ほぼ終熄してゐた景氣政策としての貨幣的處置を、『物價安定へ』といふ新しい旗じるしの下に、急速にかつ世界的に再燃せしめたのであつた。

(2) 物價引上げの貨幣的手段

いふまでもなく、かような景氣政策としての貨幣政策を今日最も勇敢かつ精力的に實驗しつつあるのは、米國である。従つて、恐慌の原因を、従つてまた恐慌打開への途を貨幣的要素にもとめる學説は、最近の米國において最も大きな威力を示すにいたつた。それは、フイツシャーやワレンの貨幣的景氣政策學説が、大統領ルーズヴェルトによつて實際政策として採り上げられたからによる。

ルーズヴェルト大統領は、三三年十月二十二日のラジオ放送で有名な新通貨政策を聲明したが、當時英國の經濟雜誌スタテイストは、これを指して、極めて率直に『大統領の考へはフイツシャーの補整ドル案以外の何物でもない』と批評した。フイツシャーが十數年前に提唱した學説が、はじめて實踐の脚光を浴びるにいたつたわけである。

このルーズヴェルトの新通貨政策は、大要次の如きものであつた。

『米國政府の方針は、三月以來一貫して、物價水準の回復をはかるにある。目標は、(一) 農業および工業が再び失業者に職業を與へ得る如き物價水準に到達すること、(二) 公私債務が、その債務發生當時の物價水準に近いところで支拂ひを行ふを可能ならしめること、(三) 價格體系における均衡を漸次回復して、農民をして、その生産物をより公正な交換比率をもつて工業生産物と

交換するを得るにいたらしめること、これであつて、この方針は、現在も變らない。米國民のあらゆる階級の恒久的繁榮と安全とは、かかる目的が達成されるか否かにかかるであらう。

一部には順序顛倒の論をなすものがあつて、まづドルの恒久的なる平價改訂を行ふことを要求しつつあるけれども、政府の方針は、まづ物價水準を回復せんとするものである。政府は、まづ物價水準を回復し、しかして後、一時代を通じてその購買力および債務支拂力を變じないようなドルを確立し、かつこれを維持せんとする。現今米國のドルは、國際貿易上の偶發事件、諸國の國內政策、政治的不安等によつて影響されるところあまりに大きい。これがために、米國は、ドルの金價値を統制する力を確實に掌握せねばならない。これを實現することは、ドルの動搖によつて米國物價の恒久的回復といふ終局目標からそれることを防止するため、是非とも、必要である。

この目的に到達する有效な一手段として、米國內に政府の金市場を設置しようと思へる。即ち復興金融會社に對して、大藏大臣および大統領の協議の上隨時決定すべき價格をもつて、米國內の新産金を買入れる權限を附與するのである。さらにまた、物價回復のため必要なる時は、世界市場においての金の賣買をも行ふであらう。』

即ちこの新政策の目標は、右によつて明らかである如く、ドルの動搖が國內物價の回復を妨げること防止するため、ドルの統制權を政府の掌中に把持しようとするものであつた。大統領によると、この新政策は、『政府の根本方針であつて一時的な應急的處置ではない』。しかしてまたそれは、『商品價格の水準を回復せしめようとする政府の確乎たる政策』を遂行せんがために企圖された管理通貨の發展に伴つて採用さるべき種々の手段のうちの一つであるに過ぎない。

この物價回復といふことが、いかにルーズヴェルト政策の中心課題であるかは、前記放送演説の語る通りで、これが達成のためには、『もし一つの方法でなし遂げられねば他の方法でなし遂げる』とさへ言明されたのである。まづ物價を引上げねばならぬ、物價を引上げるることによつて費用と價格、債務者と債權者、生産と消費との間の喪はれたる均衡關係を回復しようといふのが、ルーズヴェルトの腹なものであつた。しかして、大統領がこの新政策を聲明するにいたつたのは、彼に従へば、大統領就任以來の方針を表現したに過ぎないとされたが、ルーズヴェルトをして、物價回復問題にかくも熱意を持たしめるにいたつた所以は、ドル貨と負債支拂力の變化を一瞥すれば明らかなことである。

周知の通り米國の物價は、一九二九年の恐慌開始以來破局的に暴落して來た。勞働局の物價指

數によると、一九二九年夏九六・五であつたものが、同年末には九三・三に低落した。次いで一九三〇年には急激かつ全面的な下落を續け、同年十二月の指數は八〇以下になつてしまつた。この下落傾向は、三一年、三二年を通貫して、一九三四年三月四日ルーズヴェルトがホワイト・ハウスの主人公になつた時には、戦後の最低たる物價を記録してゐたのであつた。

その後、ルーズヴェルト新政府のインフレ工作で、物價は長い間の下落歩調から轉向しはじめた。しかし物價が騰貴し來つた後といへども、それは二つの點から不満足であつた。第一は、ルーズヴェルト政府の理想とする一九二六年の物價へ到達しないといふことである。この年が物價回復への目標に選ばれたのは、一つはそれが一九二〇年の高物價時代から恐慌前にいたる物價趨勢の中位にあるからであり、一つは比較的平靜であつた時期の大體の平均に當つてゐるからであり、今一つは、勞働統計局が理論的にこの年をノルマン年とした事實に依據したのであつた。しかるに物價が騰貴したといつても、それはなほこの目標物價に遙かに遠いものでしかなかつた。これが不満足の一つである。のみならず物價の騰貴は依然として不均等で、農産物と工産物との缺狀價格差が埋め合はされるまでにいたらなかつた。これが不満足の第二である。

かくの如き不満足があるに拘らず、さらに七月以後になると、農産物が下落する一方工産物が

騰貴しはじめ、物價の不均勢に拍車を加へるにいたつた。即ち農産物の價格はインフレーション見越しならびに減反政策等を材料に、七月央ごろまで騰貴したのであつたが、NRAの實施後はコスト高に基く工業生産物の價格騰貴が起り、農工生産物價格間のシエーレが一層擴大されて行つた。例へば、米國勞働省の物價指數によると、農産物價は三三年二月の四〇・九ポイントを底として七月には六〇・一ポイントまで騰貴したが、八月から低落しはじめて十月には五五・七ポイントまで下落した。これに對して工業生産物價の方は、七月に七二・二ポイントまで上昇し（二月は六六ポイントであつた）、八月以後も騰貴を續けて十月には七七・二ポイントになつてゐる。NRA實施後におけるシエーレ擴大の跡歴然たるものがあり、農民の不満足は公然たる反抗運動にまで昂揚されたのであつた。ルーズヴェルトの新貨幣政策は、かかる情勢に迫進された結果と見ることが出来る。

で大統領は、新政策の農民側への好影響を述べて、『農民がより公正な交換比率によつてその生産物を工業生産物と交換し得るよう價格體系における均衡を回復する』といひ、また『公私の債務をその債務發生當時に近い物價水準で支拂ふことを可能にする』と言明したのである。工農産物價のシエーレ擴大は農民を苦しめること甚だしく、また農村負債の大部分は遠く一九一五年乃

至一九二〇年の高物價時代に契約されたものであつたから、以上の如き農産物價の急落は農民負債の支拂を甚だしく困難ならしめてゐたのであつた。蓋し、高物價時代の債務を低物價時代に支拂ふには、前よりも多くの小麥、多くの棉、多くの銅、或は多くの勞働時間をもつてしなければならぬからである。ために物價激落と共に、多くの債務者は支拂不能に陥つた。しかし債務は結局なんらかの形で決済されねばならない。それは、債務者の破綻か、でなければ物價を吊上げることによつて債務者の負擔を緩和するからである。ルーズヴェルト大統領は後者の道を選んだのであり、その手段としてこの新政策をとり上げたのであつた。

【註】 三三年十月二十九日のニューヨーク・タイムズ所載チャールス・メルツの論文。

(3) 金買上げ實施と效果

しかして、この目的達成のためのルーズヴェルトの新貨幣政策は、前記聲明のいふ如く、内外における金を買上げることによつて、ドルの減價を一定の數字ではなくして、實驗の進むに従つて變化して行く目盛りの上で行ふといふにあつた。政府は、ドルの金含有量を公然と變化せしめないが、ドル相場を變化せしめて指示された金の含有量を變化させることによつて、ドルの金含

有量自體を變化させると同じ結果を招来しようとしたのである。

この新方針に基き、復興金融會社は、三三年十月二十五日國內産金の買上げを開始し、十一月はじめには外國市場の金買上げが開始されたと傳へられた。この金買上げ政策は、三四年一月十五日の平價切下げ聲明時まで繼續されたのであつて、政府の發表によると、この間における金買上げ總額は一億二千萬ドル（うち約九萬ドルが外國市場での買上げ）に達したのであつた。

ところで、かかる政策が所期の目的を達し得るや否やについては、すでに實施の當時から、二つの相對立する觀察が行はれつつあつた。即ち一方は、『ドルの減價が實現すれば、それとほぼ歩調をあはせて物價の騰貴が起る』といふのであり、他方は、『物價の變動要素は通貨側のみにないのであるから、ドル減價が生じても價格は必ずしも騰貴しない』といふのである。このいづれが正しいか、理論的にいへば兩者とも正しく、もしくはまた兩者とも正しくはなかつた。蓋し買上げによつて金の價格が騰貴すればそれはドルの含有する金純分が減じたこと、換言すればドルで購買し得る金の分量が減ずることとなつてドルの實質價値の減少を來すのであるから、ドルで表示される商品價格は當然騰貴せざるを得ない、が同時にまた、價格の決定者は貨幣だけでないといふ理由で、貨幣以外の決定要素の動き如何によつて、極端にいへばドル減價のもたらす作用が

抹殺されるとも考へ得られるからである。

英國の經濟雜誌エコノミストの如きはまた、この新政策の難點を次の如くに論じた。即ちルーズヴェルト新政策の目標は是認され得ても、その手段は誤つてゐる、ルーズヴェルトはドルの爲替價値に手を加へることによつて物價の騰貴を期待するのであるが、かかる方法によつて必然的な物價の一般的騰貴を實現することは望まれない、國民經濟生活の三分の一が直接海外に接觸してゐる英國においてさへ、右の如き方法は奏效しなかつたのであるから、海外依存性のはるか少ない米國で奏效するわけはない……云々。エコノミスト誌はかくの如く觀じて、ルーズヴェルトの新政策が奏效するには、インフレーションが不可缺の條件であるとし、大統領が一方で通貨の減價を語りながら他方で健全通貨を語り、インフレーションを躊躇するのは矛盾であるとしたのであつた。

果してかくの如き反對論は、事後の事實によつてどう裏づけられたであらうか。新通貨政策の直前からドル平價切下げ直前までのアナリスト物價指數は、次の如くに發展した。

農 産 物	三三年九月			十一月			十二月		
	三	九	月	十	一	月	十	二	月
農 産 物	八九・三			八六・四			八六・〇		
									八四・二

食 料 品	三三年九月			十一月			十二月		
	三	九	月	十	一	月	十	二	月
食 料 品	一〇五・七			一〇三・八			一〇三・二		
織 維 品	一二二・八			一一一・二			一一七・三		
燃 料	一三九・二			一六五・二			一六一・二		
金 屬 料	一〇四・八			一〇五・五			一〇五・〇		
建 築 材 料	一〇八・四			一一〇・八			一一一・七		
化 學 製 品	九七・〇			九六・九			九七・八		
雜 品	八六・〇			八三・九			八二・九		
綜 合 品	一〇四・八			一〇六・二			一〇四・八		
									一〇三・三

即ち綜合物價指數は、月を逐ふて低落して行つた。肝心の農産物價の如き特に落潮顯著で、九月から十二月まで綜合指數が一・四%の下落であるに對し、農産物價の方は五・五%といふ値下がり演じたのである。國內物價がNRA、減反、加工税等二重三重に挺制策をとられてをり、そこへもつて來て右の金買上げ政策が添加されたに拘らず、物價は一本調子に下がつて行つたのである。

新通貨政策は、ルーズヴェルト自ら、實際の效果を出すまでには米國々内市場が廣大であるといふ理由のもとに、一、二年を要するかも知れぬと述べたのであつたが、ともあれ少なくとも新通貨政策實施二ヶ月間の成績は、右の如く甚だ香ばしくはなかつたのである。前引用の英國エ

コノミストが、ルーズヴェルトの行手は二つしかない、即ち方針を変更して信頼に基礎を置く物價の騰貴を企圖するか、或はインフレーションを斷行して物價の騰貴を促進するかであると述べたのは、案外迅速に的中したといへないではなからう。

三四年一月に入つて、ルーズヴェルトがついに手をふれざるを得なくなつた『景氣政策としての最後の切札』—平價切下げの實施や、政府側の反對にも拘らず銀ブロック議員の手で強行せられたダイス銀法案の下院通過等の貨幣的景氣政策は、ルーズヴェルトの金操作による景氣政策の失敗を自動的に、乃至は他働的に裏書したものと考へられる。むろんかくいへばとて、ルーズヴェルトの目標とするところがすでに就任直後以來平價切下げにあつたのであり、トーマス案に基づく五〇%切下げの權限獲得や、段階的な買金値上げによるドルの減價政策やが、いづれも平價切下げへの準備工作に過ぎなかつたと見做すを、妨げないであらう。ただルーズヴェルトの政策が果して左様に常に計畫的であるか否かが問題になるだけである。

一、平價切下げの實施事情

(1) 平價切下げ案要旨

ルーズヴェルト大統領は、金買上げ政策の效果以上の如くであつた後をうけて、三四年一月十五日つひに平價切下げの新貨幣政策を聲明した。この新政策の正體については、當時種々相對立する觀測が存し、或るものはこれを健全通貨への復歸であるとし、或るものは反對にインフレへの拍車をかけるものとなす等歸一しなかつたが、數ヶ月を経た今日では、大體その真相が明らかにされたものの如く思はれる。それらの點に觸れるに先立ち、平價切下げの内容、それについて表示された大統領の意嚮を一應ふり返つて見よう。

一月十五日議會に送られた『通貨に關する特別教書』の要領は左の如きものであつた。

(一) 第一は、米國內の一切の金を政府の所有に移讓すること。教書の辭句は、『余は議會に對し公正なる價格水準の回復と變動少ない購買力の達成といふ目的と一致する如き、わが金融及び貨幣制度改善の新立法を要求する。吾人は、聯邦政府の保有ならびに所有にかかる恒久的金屬準備を設定し、健全かつ妥當な貨幣制度を樹立出來るであらう』となつてゐる。

(二) 第二は、一般的協定による通貨問題の世界的解決への要求。即ち『現在の情勢においては

なほ見解錯綜して共通の貨幣政策を樹立すべき世界的協定に到達するにいたらないが……余はこの世界的混亂にも拘らず將來一般的協定の成立するを希望し……さらに終局において世界的解決に貢獻すべき手段をとらんと欲する」と。

(三)第三は、ラフリン等と同様な修正金本位論の主張——『金貨の自由に流通することは、金貨の死藏を惹起し、緊急時における國家の金融機構を弱めるが故に不必要である。……金塊の移動は、國際貿易尻の決済に對してのみ必要である。故に、國內における一切の貨幣用金の所有權を政府に歸屬せしめ、これを鑄貨とせず、地金の形態で保有することを適當とする』。

(四)第四は、ドルの金價値を改訂し、その改訂益を國家が取得する旨の宣言。即ちいふ『余は議會に對し米國人の所有する一切の貨幣用金の權利を政府に歸屬せしめ、これに對し金證券を交付する特別立法を要求する。金證券は隨時決定せられる品位、量目をもつて、國庫における金に より一ドル對一ドルをもつて保證せられる。しかししてこの立法においては……公共の利益のためにするドルの金含有量の減少と、その結果生ずべき國家保有金のドル價値の増加が政府の所有に歸すべきことを明かにせねばならない』と。

(五)第五は、ドル價値の減少をどの程度で實現すべきかの問題。これに關しては、『大統領はすでに五〇%を最低限とするドル價値の改訂權限を法律で賦與されてゐるが、さらに現在の法定價値の六〇%以上においてドル價の改訂を行ふことは公共の利益でないと信ずるが故に、余は議會に對し、許容さるべき改訂ドル價の最高限度を六〇%と定むるよう獎勵する』と述べた。この最高五〇%、最低四〇%といふドル平價の切下げ提案が、本教書の最重要點であること、いふを待たない。

(六)第六は、爲替平衡資金制を創設する旨の聲明。その點は次の如くなつてゐる——『外國爲替相場の安定を増大するため、大藏省長官が現有する金賣買の權能に加へて、さらに爲替取引をなす權能を與へる。余はこの權能の一部として、ドル價切下げ益の中から……二十億ドルの資金を設定すべきことを提案する。』

(七)なほ教書は、最後に銀問題についても言及し、『各國政府は、過去における如く通貨基礎として十分に銀を使用するを可とする、余は銀の使用増加を期待する』と述べたが、米國における銀貨使用の擴大はなほ提案されなかつた。

(2) 平價切下げ目的の真相

かくの如く要所々々を拾ひ上げて見ると、大統領教書は一見相當明確なる決定案の如く見られるが、さて一步踏み入つて右か左かを見極めようとする、容易に結論に達し難い複雑な、もしくは曖昧模糊たるものであるを争へない。例へばこれが、いはゆる健全通貨政策であるか、インフレ政策であるか、判然と汲みとり得ないが如くである。しかし大體においてこの平價切下げ事情は、以下の如く見てよいものと考へられる。

第一は、すでに指摘されたことではあるが、一つの妥協政策として行はれたといふこと、これである。妥協の対象となつた一派は、インフレーションニストであつて、これはN.R.Aの失敗以來新政策をもとめてやまなくなつてゐた。即ちN.R.Aのために生産費が高まつたに拘らず、物價の騰貴によつてそれを償つて貰へない産業資本家、自分の製品が工業品の騰貴に追隨しない農民がそれである。ところがこのインフレ派に對して、健全通貨を主張し金本位への復活を要求する金融資本家、經濟學者の一派が存した。がこの健全通貨派も一向に奏効しないニューディールの行方を眺め、澎湃たるインフレ派の不平に直面して、漸次その方向を轉換しつつあつたことを看過出来ない。第一は、ブレイン・トラストの異動で、モーレーやスプレীগなどの健全通貨派が脱退してしまつた。

ことに、藏相代理として健全通貨派のために大きな役割を演じつゝあつたスプレীগの退任は、それ自體その派の凋落を示すものとして注目されたところであつた。第二に金融資本家の間に起つて來た修正金本位の主張がある。ニューヨーク州諸銀行協會長ラフリンは、三三年十二月十二日のニューヨーク銀行家協會の席上で、金本位停止前の金本位へ復歸することは、一九二五年の英國の徹を踏むものであるとし、國際協定をまつてドルの金價値を改訂すべきこと、金を國際決済用にのみ限定すべきことを説いた。また全米銀行協會長でありフアリスト・ナショナル銀行の頭取であるフランク・ロウも、金本位への復歸を新平價によるべきであると述べた。

さらにまた、上院銀行問題調査委員會によつて、ウイギンの如き大金融資本家の背任的醜事實が暴露されたことも、金融資本家を中心とする健全通貨派の氣勢を殺ぐに役立つたであらう。

以上の如き情勢を頭に入れてルーズヴェルトの教書を読むと、それが兩派への妥協であることがうなづかれると思ふ。最低切下げ限度を四〇%としたのは、現實のドル價による切下げを暗示して金融資本家に安心を與へ、さらに平衡資金の創設に言及することによつて、一層の舞臺効果をねらつたのであらう。これに對し、最高限度五〇%の切下げ限度を保留すると共に物價の回復を説いたのは、明らかにインフレ派へのウイंकであつたと見られる。むろん四〇乃至五〇%と

いふ切下げ範圍の融通性は、來るべき國際通貨協定に備えんためでもあつたらう。が平價切下げそのものの重點とせるところは、いふまでもなく國內的意味にもとめられねばならぬものであつた。その第一は、切下げ益によつて赤字財政を處置することである。英エコノミストは、教書の發せられる直前の三三年十二月末において、この點を指摘して次の如く述べてゐた——『米國の平價切下げは、根本においては、政府の金ぐりがますます困難を加へ、臨時支出に對する要求が巨額に上り、ドル價の改訂を行へば現實に政府に三十億ドルの息抜きを與へるといふ事實を認めたからである』と。

しからば米國新年の財政はどうなつてゐたかといふに、ルーズヴェルトが一月四日議會に送つた豫算教書には、次の如く、述べてゐた——『昨年三月以來、不況の克服および政府の信用回復のため、各種の處置を行ひ來つた結果、政府の支出はその収入をはるか超過するにいたつた。一九三四年度および三五年度における歳入累計七十二億三千四百萬ドル、歳出累計百六十五億二千九百萬ドルである』と。即ち兩會計年度の赤字は差引約九十三億ドルに上るわけであつて、大統領はこれが補填を増税によらず國債によるべしとしたのであつた。がこのような赤字状態において平價切下げを行へば、切下げ益によつてこれを相當程度に埋め合せ出来ることゝなるのである。

平價切下げをもつて、赤字工作たらしめるを唯一の目標としたといふ觀測には同じ難いけれども、それが主要な目標であつたことは争へない。

われわれが平價切下げ目的を指して赤字工作のみでないとする理由は、一月三十一日に發せられた『大統領のドル價改訂に關する布告』において、『國內物價を安定せしめ、かつ低落した外國通貨から受ける打撃に對して外國貿易を保護するため』にドル價を改訂するといつてゐるに見て明らかであらう。

前述の如くに、米國の物價を大統領の目標とする一九二六年代に復歸せしめるためには、ドルの從來の金内容を維持してゐて不可能なことは、ルーズヴェルトならずとも考へつくはずである。物價回復策が、依然として平價切下げの場合にも目標となつてゐたことを争へない。なほまた、國內の信用梗塞状態を打開するにあつたといふことも、いへるであらう。即ちドル價の前途に見極めがつかないため、非常な低金利であるに拘らず社債の發行が不圓滑で、事業金融が梗塞されてゐたのであつた。もつともこの點については、今回の平價改訂が果してドル價の安定を招來し得るかどうかに疑問のあつたこと後述の如くであり、従つてドル貨の安定—信用梗塞打開といふも無意味でないかともいへる。がこの平價切下げ教書に色々矛盾のあることは前にも一寸觸れた

通りであると共に、ともかく四〇乃至五〇%の切下げを言明することによつて、上下の幅が縮小され、大體においてドル價の前途に對する目度がつけられたともいへるのである。元來健全通貨を主張せる金融資本派が、平價切下げ問題を繞ぐつて『負けて勝つたのだ』といはれる所以も、ここにあつた。

(3) 四一%の切下げ實施

この大統領の平價切下げ教書に基いて、『一九三四年金準備法案』が議會に提出せられ、一月二十日下院を、同二十七日修正の上で上院を、同二十九日上院修正案下院をそれぞれ通過し、一月三十日大統領これに署名して即日公布實施された。しかして大統領は、翌三十一日引續き『ドル價改訂に關する布告』を發したのであつたが、同日新聞記者團と會見して、右布告が金ドルの量目を品位十分の九をもつて一五グレイン二十一分の五となしたものであり、それは一九〇〇年三月十四日付法律で定められた現行の量目二五グレイン八、品位十分の九に對し五九・〇六%に當る旨聲明した。即ち新平價は、舊平價に對し四〇・九四%を切下げられたのである。

この切下げによつて、米國々庫の收得し得た利益は二十八億五百五十一萬二千六十一ドルで、一月三十一日において十九億二千二百五十九萬八千ドルに達した一九三四年の赤字は、これがために全部解消された上なほ九億七千三百七十一萬六千ドルの剩餘を生むにいたつた。

かくして平價切下げは一段落を告げたのであるが、これで米國の經濟界は果してどういふ影響を受け得たであらう。まず第一に、ドル價の安定が果して購はれ得たかどうかを見る。一部ではこの平價切下げは同時に爲替平衡資金制の設置を伴つたのであるから、ドル價を安定せしめる意圖のものであること明らかであり、また事實安定すべしとなした。しかし依然として五〇%の切下げ權限が大統領の掌中に殘されてゐるのであるから、大統領の意思次第で四〇%と五〇%の間を隨時に往復させることも可能である。實際にこれを行はないにしても、いつ再度の切下げがあるかも知れぬといふ懸念を一掃するわけに行かない。ルーズヴェルト・ドルとはいひ得ても、安定ドルとはいひ得ない新ドルであつた。

果然その後になると、依然たる通貨不安の聲が全米に擴がつて來た。例へば三四年四月二十八日のアナリストは、『議會が平價切下げをこれ以上行はぬと決定的に表明しない限り、通貨不安の空氣は存續する。通貨問題が、平價切下げによつて解決されたと見るのは誤算である。最近小麦棉花等が急落したのは、通貨問題をめぐる不安に基因するところが多い』と述べた。もつともこ

の通貨不安の一原因は、アナリストも同時に指摘してゐる通り、銀インフレの再擡頭によるものでもあつた。が銀インフレが何故強力に再擡頭して來たかといへば、平價切下げ後においても依然として經濟界の活況を迎へ得なかつたに基く。次に主要經濟部面の趨勢を見よう。

三、切下げ實施後の經濟動向

(1) 金移動と金融情勢

平價切下げ後、歐洲からの金輸入が有利（新平價が舊平價の五九・〇六%であつたに對し、對佛爲替は平價の六三%であつた）となつた結果、二月、三月と莫大な金流入が行はれた。

月	金塊輸入	金塊輸出
一月	一、九四七	四、七二五
二月	四五二、六二二	五一
三月	二三七、六一二	四四
四月	五二、二七九	三七

累計
前年同期

七四四、四六〇
一八〇、五九三

四、八四七
六、三九九

(單位千ドル)

即ち一月以降四ヶ月間の金純流入七億三千九百萬弗におよぶのであつて、前年同期の比較ではない。ために聯邦準備銀行の金準備は激増し、銀行預金また増加した。

項目	六月十三日	一月三十一日	前年六月十三日
金準備	五、〇四九	四、〇三三	三、五三三
割引手形	二八	八三	二五四
買入手形	五	一一一	一〇
政府証券	二、四三〇	二、四三四	一、九三二
預金	四、一九四	—	二、四八一

(百萬ドル)

金準備の増加は、一部は死藏金の政府買上げによるが、大部分は平價切下げによる評價値上りと金輸入によらう。預金の増加は政府および加盟銀行の手許潤澤を示すものである。しかるに割引および買入手形は非常に減少した。六月十三日現在ではわづかに三千三百萬弗であり、一月末の一億九千四百萬弗および前年同期の二億六千四百萬弗に比較すべくもない少額となつてゐる。

三、切下げ實施後の經濟動向

二〇三

これを加盟銀行について見ても同様で、預金の増加、政府證券の増加に拘らず貸出は減少した。これは資金の充實にも拘らず、信用すべき投資物の依然として少ないこと、即ち産業界の回復未だしいことを語るものに外ならない。遊資過多の結果、聯邦準備銀行は去る二月公定割引歩合を二分から一分半に引下げ、市中金利（コール）は一月以來一%の保合を続けつつあるが、資本市場は依然として不振である。

内外新資本發行	三四年一—三月計		三三年同期	
	内	外	内	外
國州市債	一一一	〇	一〇一	〇
株式債	一七七	〇	六三	〇
國外	二二四	〇	二〇	〇

(百萬ドル)

即ち増加したのは州債か市債かで、株式や社債の方は殆んど振はない、ここにも事業不振の裏書がある。

(2) 事業活度と貿易状態

もつともアナリストの事業活躍指數によると、左表の如く各部面とも三月のそれは本年一月に比較しても、また昨年三月に比較しても、上昇を示してゐる。

	(a) 三四年三月		三四年一月		(b) 前年三月		bに對するaの増減
	前年三月	本年一月	前年三月	本年一月	前年三月	本年一月	
貨車積載	六九・〇	六九・〇	六五・二	六五・二	五一・四	六五・二	一七・六
鐵鋼生産	六〇・一	六〇・一	四八・八	四八・八	一九・五	六〇・一	四〇・六
鉄鐵生産	五〇・九	五〇・九	四二・七	四二・七	一六・八	五〇・九	三四・一
電力生産	九三・一	九三・一	八九・五	八九・五	八〇・〇	九三・一	一三・一
棉花消費	八九・九	八九・九	八八・八	八八・八	八一・三	八九・九	八・六
羊毛消費	七七・四	七七・四	七三・九	七三・九	五二・四	七七・四	二五・〇
生糸消費	六九・六	六九・六	六〇・六	六〇・六	四四・〇	六九・六	五・六
靴生産	九五・六	九五・六	一〇一・七	一〇一・七	九四・六	九五・六	一・〇
自動車生産	七九・〇	七九・〇	五八・七	五八・七	二七・〇	七九・〇	五二・〇
木材生産	九〇・六	九〇・六	五四・五	五四・五	三五・二	九〇・六	五五・四
洋灰生産	五一・四	五一・四	四六・二	四六・二	三六・〇	五一・四	一五・四
亞鉛生産	六二・一	六二・一	六二・一	六二・一	三九・九	六二・一	二二・二
綜合指數	七八・一	七八・一	七三・一	七三・一	五八・五	七八・一	一九・六

かくの如き生産上昇に拘らず、事業資金の圓滑に流通しないといふのは何故であらう？ 生産上昇が本格的な基礎に立つてをらず、従つて信用不安の存在するためである。

生産上昇の一原因として挙げられるものに貿易の好化がある。一―四月の輸出入數字を見ると左の如くで、兩者とも膨脹してしかも出超の増大を示してゐる。

	輸 入	輸 出	出 超
一 月	一三五、五五一	一七二、二三四	三六、六七三
二 月	一三二、九三八	一六二、八〇五	二九、八六七
三 月	一五八、〇〇〇	一九〇、〇〇〇	三二、〇〇〇
四 月	一四六、五〇〇	一七九、四〇〇	三二、九〇〇
計	五七三、〇〇〇	七〇四、四〇〇	一三一、四〇〇
前年同期計	三六三、〇二七	四三五、二〇〇	七二、一七三

(千ドル)

好轉した事實はむろん認められるが、それは異常に悪化した昨年と比べてのことであること、價格が前年よりも騰貴してゐること、しかし米國の經濟界における貿易の重量が極めて輕いものであること等を、同時に認めなければならぬ。

さらにNRA實施以來貨銀の増加が實現したので、最近の生産活躍は、それから起つた大衆購買力の増加の上に立つといふ觀察も行はれてゐる。しかし全米産業會議局調査によると、工場労働者の週賃銀は今三四年二月が一九・八一ドル、NRA實施前即ち三三年六月が一八・四九ドル

でその間の上昇率六・七%であるに對し、生計費指數は同じ期間内に七%を騰貴した。貨銀は騰貴しても、労働者の實生活は悪くなり購買力は減殺されてゐるのである。

われわれは、以上の點から見て、生産活躍の回復は値上り豫想による思惑需要、軍擴工作、匡救事業等、自然發生的ならざる原因に基くものでないかと考へるのである。

(3) 價格形成の狀況

さらに價格部面を見るに、三三年夏期から年末へかけて反落した物價指數は、三四年初以來再び騰貴しはじめたけれども、四月以降更に停滯状態に還元された。アナリストの指數で見ると、三三年九月の一〇四・八ポイントから年末には一〇一・六ポイントとなり、三四年三月以後は一〇八ポイント臺である。

株價は三三年十一月以來上げ足に轉じてゐたが、三四年二月を山にまた下げはじめた。ニューヨーク・タイムスによる産業株二十五種の月中最低相場は、三三年十月の一一六・九三から三四年二月の一四二・九一となつたが、三月は一三六・七五であり四月は一三九・九七である。

年 月	物價指數		産業株二十五種相場	
	高	低	高	低
三三年一月	八二・四	九八・七三	九三・二二	八九・三六
二 月	八〇・四	九三・二二	九五・七二	七五・五四
三 月	八二・〇	一一・〇〇	一一・〇〇	八一・一三
四 月	八三・八	一三三・〇八	一四一・七五	一〇八・六六
五 月	九〇・五	一四一・七五	一五〇・二一	一二五・〇五
六 月	九四・五	一四三・二四	一四三・二四	一一八・四八
七 月	一〇三・四	一四三・六七	一三六・〇二	一二四・八三
八 月	一〇二・七	一四〇・六五	一四二・六二	一一六・九三
九 月	一〇四・八	一四九・八一	一五三・一八	一四二・九一
十 月	一〇三・二	一四七・一五	一四七・一五	一三六・七五
十 一 月	一〇一・六	一四七・六七	一四七・六七	一三九・九七
十 二 月	一〇五・二			
三四年一月	一〇八・一			
二 月	一〇八・二			
三 月	一〇八・六			
四 月	一〇八・六			

かくの如く三三年以來の數字を並べて見ると、いかにも物價、株價とも上がつてはゐるが、ド

ル貨四〇%の切下げに比較すれば、上げ方はまだまだといはねばならない。

さらに、物價を農産物と工産物に別けて見ると、その間のシエーレは益々擴大される傾向にある。精力的な農業救済策にも拘らず、農民の購買力はさほど増加してゐない。

年 月	農産物價指數	農家購買物價指數	農家購買力
一九二九年	一三八	一五五	八九
一九三〇年	一一七	一四六	八〇
一九三一年	八〇	一二六	六三
一九三二年	五七	一〇九	五三
一九三三年	六三	一〇八	五八
一九三四年一月	七〇	一一七	六〇
同 年二月	七六	一一九	六四
同 年三月	七六	一二〇	六三

かくの如く米國經濟界の各部門は依然低迷裡にあり、目立つた活躍を開始するにいたらなかつたのである。

(4) 歪曲された可有的動向

三、切下げ實施後の經濟動向

もちろん以上の如きが、平價切下げ後に『あり得べかりし動向』の全部を盡くしたものとはいひ得ない。

大體今次の平價切下げは、金融資本家に對しても、産業資本家に對しても、或る程度の贈與を齎すべきはずのものであつた。その故にこそ、實行されたものでもあつたのである。ヴァルガは、この點を次の如く述べてゐる。〔『世界經濟年報』24〕

『平價切下げ案は、實際において金融寡頭政治の勝利を意味する。これによつて、ドルの一層の減價に狹隘な制限が附せられた。

『ドルの四〇%乃至五〇%の減價は、工業資本が負債に堪え得るやうになるまでその負擔を軽減するに充分である。このことは、その自己資本および預金の大部分を工業株券、工業への信用、地所、都市家屋等々に投資してゐる銀行資本の利益にも一致する。この程度の減價ならば、銀行資本にとつても有利である。

『ドルの減價は、物價の昂騰、輸出の見込の好轉、労働者階級に對する搾取の増大を可能ならしめ、従つて資本の價值増殖の回復、利潤の回復を可能ならしめる。』

恐らく平價切下げの齎すべき基本的な動向は、以上の如くあるべきはづであつた。しかもそ

れが今日までさうなつてゐないのは、恐慌の深さが、かかる動きの實現を妨げるまでに甚しいためなることを指示するに外ならない。平價切下げ後における米國財界に對して、依然として多くの好轉觀が行はれてゐるが、地元のハル國務長官は、四月二十三日の上院で、『米國議會と政府は、今日以上の重大な經濟危機に直面したことはない』と述べた。銀インフレ運動は、かくの如き危機經濟における注射劑として、再び強力に主張され出したのであつた。

四、銀運動と銀政策の發展

(1) 銀運動の復興・トーマス案

もちろん米國の銀政策は、平價切下げ後の新政策として、突如として出現したものではない。従前から行はれてゐたピットマン派の銀運動は措くとするも、ルーズヴェルトの治政以來、以下の如く連續的に發展し來つたものであつて、まづ第一は、『農村救濟通貨増發法』による大統領への金銀複本位制採用の權限附與であつた。

この法律は、既に述べた通り昨三三年五月十二日大統領の裁可したもので、これによつて、左

の如き銀證券の發行權を大統領に附與したのであつた。

(イ)本法通過の日から向ふ六ヶ月間、大統領は外國政府の債務支拂を銀をもつて受領する權限を與へらる。但し受領さるべき銀は一オンス當り米貨五〇セントを超えず、また受領さるべき銀の總價額は二億ドルを超えるを得ない。(第四十五條a)

(ロ)財務長官は、債務の支拂として受領せる右の銀に對するドル貨總額まで、適當と認める券面種類の銀證券を發行し、その銀證券は、國庫局長によつて合衆國の一切の債務支拂に使用せらる。(第四十五條d)

(ハ)財務長官は、右の受領された銀をもつて、その發行せる銀證券の償還に必要と認めるだけの標準銀ドル貨および補助貨に鑄造すべく、この鑄貨は要求次第銀證券の支拂に應ずるため、國庫に保有せらる。また鑄造されない銀は、銀證券の平價を維持するため國庫に保有される。(第四十五條e)

(ニ)銀證券が償還その他の經路によつて國庫に歸還したる場合は、これを回收、償却、もしくは廢棄することなく、これを再び發行し、拂出し、流通せしめる。(第四十五條f)

即ちこれは、一定の金銀比價を法定し、兩者を無制限法貨とする如き『完全なる複本位制』を

意味するものでないけれども、一種の『變態的複本位制』を採用するの權限を大統領に附與せるものであつた。

(2) ロンドン銀協定の批准

次いで三三年七月二十二日、ロンドン通貨會議において國際銀協定の成立を見たが、米國大統領は十二月これを批准して銀買入れ布告を實施した。

ロンドン銀協定の内容は左の如きものであつた。

(イ)巨額の銀保有國および使用國たるインド、支那、スペインの三ヶ國、銀の主要生産國たる濠洲、カナダ、アメリカ、メキシコ、ペルーの五ヶ國、計八ヶ國の代表者は左記要旨の銀協定に調印した。

(ロ)インド政府は、一九三四年一月一日より向ふ四ヶ年間、銀純分一億四千萬オンス以上を賣却するを得ない。この四ヶ年間に於ける各曆年中の處分量は年平均純分三千五百萬オンスを基準とするが、インド政府が或る年度においてこれだけ處分し得ない場合は、實際處分額と三千五百萬オンスとの差額を後年度において追加處分するを得る。但しこの場合といへども

一年間の最高處分額は純分五千萬オンスを超過するを得ない。もしインド政府が、本協定の日附以後、支拂分としてアメリカ政府に引渡すべき銀をいづれかの政府に賣渡す場合は、この種の銀を本協定から除外する。しかしてこの銀賣却量と前記銀處分量との合計が純分一億七千五百万オンスに達するときは、協定各國の義務は消滅するものとす。

(ハ) 濠洲、カナダ、アメリカ、メキシコ、ペルー諸國の政府は、本協定の存續中銀の賣却を一切行はず、また一九三四年以降向ふ四ヶ年間の各曆年中、これら諸國の銀山が産出する銀純分三千五百万オンスを買い上げ、またその他の方法をもつて市場から引揚げるものとす。しかしてこれら諸國は、この銀純分三千五百万オンス中各國の買い上げまたは引揚ぐべき分擔額を協定す。(註)

(ニ) 上記の買い上げまたは引揚げによる銀は、貨幣用(銀貨鑄造または貨幣準備)に供するか、または四ヶ年間賣却せざるものとす。

(ホ) 支那は一九三四年一月一日より向ふ四曆年間廢貨銀を賣却せざるものとす。

(ヘ) スペイン政府は、一九三四年一月一日より向ふ四ヶ年間、銀純分二千萬オンス以上を賣却によつて處分するを得ない。この期間中における各曆年中の處分量は年額平均純分五百万オ

ンスを基準とするが、もし或る年度においてそれだけ處分し得ない場合は、實際處分額と純分五百万オンスとの差額を後年度において追加處分することが出来る。但し一年間の最高處分量は、純分七百万オンスを超えるを得なす。

(ト) 本協定は、一九三四年四月一日までに各國の批准を受けるものとす。但し銀生産國中の一國またはそれ以上の國が批准しない場合と雖も、批准した他の生産國が『向ふ四ヶ年間、毎年純分三千五百万オンスを買い上げまたは市場から引揚げる用意を有する』旨銀保有國または使用國に通告する時は效力を發生する。

【註】この點の協定は次の如く決定された。

	オンス
アメリカ	二四、四二一、四一〇
濠洲	六五二、三五五
カナダ	一、六七一、八〇二
メキシコ	七、一五九、一〇八
ペルー	一、〇九五、三二五
計	三五、〇〇〇、〇〇〇

以上によつて明らかである通り、この協定は、商品としての銀に對する國際的協定たるだけの

意味をもつものであつた。ためにその効果につき當時からすでに悲觀的批評を生んでゐたが、ルーズヴェルト大統領は三三年十二月二十一日これを批准し、造幣局に命じてその日以後管轄領域内より産出する銀を標準銀ドル貨 (standard silver dollar) に鑄造する目的をもつて受入れしめるといふ、布告を發した。しかしこの場合、造幣局は受入れた銀の五〇%を鑄造料および手数料として徴收し、殘餘の五〇%を鑄造して依頼者に交付すること、造幣局の徴收した銀を銀塊として國庫に保有し貨幣鑄造用以外に使用しないこと、布告の有効期間をロンドン銀協定と同様一九三七年十二月末までとすること等を規定したのであつた。

(3) ロンドン銀協定の國際的意義

この米大統領の新處置がいかなる影響を持つものであるかは、ロンドン銀協定そのものの持つ國際的意義ならびに國內的事情の二つにわかつて考察されねばならぬであらう。まづ銀協定の國際的意義を見るに、それは大して重要視さるべきほどのものではなかつた。第一の理由は、これによる銀供給の制限が、次の如き原因から期待薄であるといふ點にあつた。

(イ)協定はインドの廢貨處分量を年額三千五百萬オンスに制限し、アメリカその他の銀生産諸

國がそれだけの量を買上げるといふにあつたのであるから、世界の銀供給高はために年額一億九千萬オンスに減ずることとなる(協定後の世界供給年額を三二年と同様二億三千萬オンスであると假定して)。しかし廢貨の處分を望んでゐる國は、ひとりインドのみでなく、英領西アフリカ、エストニア、ドイツ、グアテマラ、オランダ、シアム、ロシア等多數あるに拘らず、これら諸國は協定に参加してをらない。従つて、よし本協定によつて銀價の騰貴を來したにしても、これら非協定國からの廢貨處分が續出することによつて供給増加し、銀價の騰勢維持難に陥るは必然的である。

(ロ)しかもこのインドに加へられた廢貨處分量の制限額即ち年三千五百萬オンスなるものは、ボンベイ造幣局が年々處分し得る最大限で、過去數年間の平均處分量がこれだけに達したことはないのであるから、これだけ世界の銀供給量が實質的に減じるとはいひ得ない。

(ハ)さらにインドが、對米戰債用として他國に賣却する銀は協定外に置かれてゐるのであるから、この點にも世界の銀供給制限範圍を狭めしめるものがある。

供給方面がかくの如くであるに加へ、この協定においては、なんら消費振興の方策が講じられなかつた。いまグレゴリー教授に従つて銀の需要方面を考察するに、それは(イ)支那、インド等

の東洋諸國における需要、(ロ)鑄貨用としての需要、(ハ)美術工藝用需要の三つに別たれる。

(イ)一九二四年乃至二九年の五ヶ年間に於ける銀の需給状況を見ると、約十四億二千四百萬オンスの供給中、九億四千萬オンス即ち約六六%が東洋諸國の需要であつた。

(ロ)鑄貨用としての銀は、ニッケルの激しい競争を蒙りつつあり、また工藝用銀の需要も、消費者に對する最終價格の如何および光澤の曇防止方法が經濟的に利用されることの如何にかかつてゐる。試に最近數年間に於ける需給状況は左の如くであつた。

〔第一表〕 一九二九—三二年の銀供給

年	新生産量		其他供給量		世界供給總量
	一九二九年	一九三〇年	一九二九年	一九三〇年	
一九二九年	二六二	二四四	六七	七二	三二八
一九三〇年	一九四	一六一	四七	六九	三二六
一九三二年					二五一
					二三〇

(純分百萬オンス)

〔第二表〕 同上銀消費高

年	印度	支那	ドイツ	美術工藝用	鑄貨用	其他
一九二九年	八二	一三七	一二	四四	二五	二九

年	九五	一二三	八	三六	二〇	三四
一九三〇年	五七	五九	二八	四二	二一	五六
一九三二年	一二	四〇	二三	三一	四八	五四

(純分百萬オンス)

〔第三表〕 同上銀の平均價格

年	ロンドン現物相場(ペンス)	ニューヨーク公定相場(セント)
一九二九年	二四・五	五二・九
一九三〇年	一七・六	三八・二
一九三一年	一四・六	二八・七
一九三二年	一七・八	二七・九

【註】 以上三表ともグレゴリー教授引用によるニューヨークの Messrs Handy and Harman の發表數字。

この諸表によれば、銀價格の暴落にも拘らず、インドおよび支那の需要激減し、一九三二年における同地方の需要が世界總消費量の二三%以下に顛落したことを語つてゐる。

しかるにロンドン銀協定は、かかる需要減退をいかにして復活せしむべきかについて少しも考慮を拂つてゐない。むしろ反對である。なんとすれば、インドおよび支那は銀の生産國でないから、銀價がそれら諸國の輸出品騰貴を伴はずに騰貴する時は、銀の輸入を増加せしめずして輸出

を増加せしめるであらうから。

【註】 英エコノミスト、三三年七月二十九日號所載、グレゴリー教授の論文。

米國銀生産業者協會々長キリアム・モントフェリーが、この協定を評して、『銀を本位貨幣として認めぬ限りいかなる案も健全といひ得ない』といつたのは、やはりこの協定が需要の復興に關及しなかつた點への非難であらう。需要供給の均衡が以上の諸理由から期待されぬ限り、ロンドン銀協定の國際的意義は、銀價吊上げといふ目的のみに局限して見ても、その大なるを期待し得ざるものであつた。

(4) ロンドン銀協定批准の國內的影響

しからば、ルーズヴェルト大統領がこの協定を批准せることによつては、國內的に如何なる意義を持ち得たであらうか。

批准時における銀の法定價格は、金銀法定比價より算出して純銀一オンス當り一ドル二九セントで、造幣局はこの價格で銀を買入れることになつたのであるが、鑄造料および手数料として五〇%を徴收するので、銀供給者の手取價格は結局六四セント半になる計算であつた。これは、當

時の市場相場に比し二一セント半高に相當したのである。少くともその當時において、それだけの銀價吊上げに役立つたことを否定出來ない。

しかしながら、これをインフレーション論者の觀點からすれば、米國の産銀額は三二年に約二千四百萬オンス、三三年に約二千百萬オンスであつたから、これを騰貴した價格で買上げたところで、それによる通貨流通量の増加は千數百萬ドル見當といふ少額に止まり、到底インフレーションを満足せしめるに足りなかつたのである。

(5) 續出せる新銀立法案

そこで一聯の議會政治家を中心とする銀運動は、かかる情勢を契機として、さらに新たなる勢をもつて燃え上がつて行つた。即ち今三四年二月初旬以來、ダイズ農産物銀塊交換法案、トーマス新銀通貨發行法案、フィシンガー銀塊買上法案、ホイラー銀買上法案等續々提出され、うちダイズ案およびフィシンガー案は三月十日下院通貨委員會を通過し、さらにダイズ案は三月十九日下院通過を見るにいたつたのであつた。

これら諸案の内容は、概要次の如くである。

(A) ダイズ案

- 一、過剩農産物を銀塊および銀貨と交換するため『過剩農産物交換局』を新設し、大統領、財務長官、商務長官、農務長官をもつてこれを組織する。
- 二、該局は、海外駐在の諸機關を通じて過剩農産物を世界市價をもつて海外に販賣し、その代價を銀貨および銀塊をもつて受入れる。この銀の價格は、世界の市價に比し最高二五%までを許容するも、それによる超過計算部分は四億ドルを超えるを得ない。
- 三、該局の受入れたる銀貨および銀塊は財務長官に寄託され、財務長官はこれを基礎として銀證券を發行することが出来る。
- 四、本法によつて發行された銀證券は、法貨たるの資格を與へらる。

(B) トーマス案

- 一、右のダイズ案に次の如き補足的修正を加へる。
- 二、銀を國有たらしめる。
- 三、銀價が一オンス當り一ドル二十九セントなるか、もしくは物價が一九二六年の水準に達するにいたるまで、毎月五千萬オンスの銀を世界市價の最高價格をもつて買上げる。

- 一、買上げたる銀に對しては、一オンス當り一ドル二十九セントの割合をもつて銀證券を發行する。

(C) ファインガー案

- 一、價値測定標準としての金本位制が不適當不確實なるを防止する目的をもつて、また金ドルの購買力變動に基く諸種の不幸を回避し金を従前の如き立場に復歸せしめる目的をもつて、銀の貨幣的使用を復活する。
- 二、財務省は銀を買上げ、これを通貨の發行準備として使用する。
- 三、財務長官は銀證券を發行し、これを現在の金證券と全く同一の取扱をなして法定通貨と認める。

- 一、財務省は、銀證券をもつてする對價支拂が受け入れられる限り、世界市場において可能な最低價格をもつて銀を買上げ、買上げ量は十五億オンスとす。

(D) ホイラー案

- 一、金銀比價が一対一六となるにいたるまで、毎月五千萬オンスの銀塊を買上げ、
- 二、買上量は十億オンスを限度とし、十億オンス未滿の場合といへども金銀比價が前項の他位

に達する時は買上げを中止す。

一、買上げの銀塊を基礎として銀證券を發行し、これに法貨たるの地位を與へる。

以上の如く、今三四年に入つて以來の議會におけるいはゆるシルヴァ・メンの銀運動は、いかにも熾烈なるものであつた。

(6) 銀問題の政治的意義と銀敎書

しかるに一方ルーズヴェルト政府は、かかる銀運動に對してむしろ反撥的態度を示しつつあつた。前述ダイズ案の下院通過に先立つ三月十五日においても、財務長官の名をもつて、政府が銀政策を變更するの意思なき旨を表明し、また該案下院通過の十九日にはロージヤース教授を銀問題調査のため支那に派遣する旨發表したのであつた。このロージヤースの派遣は、支那において米國の銀政策が支那に不幸を齎らすとの輿論が醸成されつつあつた際であるから、政府としては、ロージヤースをして銀運動反對の報告をなさしめんとするにあつたと、見られ得たのである。

しかし乍ら米國における銀運動は、純經濟的意義においてよりもむしろ政治的意義において勃

興したものであつた。有名な貨幣學者ケメラのいへる如く、『合衆國における銀貨幣問題は、これを根本的に見れば、經濟問題でなくしてむしろ政治問題である。今日銀問題が米國において重要視されるのは、それが米國通貨制度上の必要に基くものでなくして、全米四十八州のうち銀の生産地方が七州あり、この諸州が上院にそれぞれ二名づつの議員を送つてゐるといふ事實に基く。かれらは自己の選舉人の利益のみを第一義視するのであつて、それを果すに非ざれば失脚の餘儀なきにいたるからに外ならない』のである。

この七州出身の上院議員といへば、ピットマン、ボラー、キング、ホイラー等々といつた錚々たる議會政治家であつて、大統領といへども、それらに一目を置かざるを得ない。第七十三議會（今三四年一月三日から六月十八日まで）が終幕に近づき、銀運動のますます激化するに従ひ、大統領がつひに妥協的態度に出るにいたつたのは、これがためであつた。

即ちまづ五月八日、大統領は上院銀ブロック委員と會見して妥協的協議をとげた。銀ブロック委員の一人であるエルマー・トーマスに従へば、この協議の結果は次の如きものであつた。『大統領との間に協定成立し、残つてゐるのはただ字句の點のみである。現在上院に廻附されてゐるダイズ銀法案は葬られてしまふであらう。外國がアメリカ農産物のダンピングを攻撃し、報復的闘

税をもつて對抗するであらうからである』云々。

(7) 新銀立法の成立

かくして五月二十二日、大統領はつひに銀立法に關する教書を議會に提出するにいたつた。教書の要點は次の如くであつた。

- 一、銀問題を終極的に解決せんがためには、全世界の諸國間に金ならびに銀に關する協定を遂げる必要があるが、少なくとも米國政府の關する限り、金ならびに銀を基準的貨幣價値の基礎として相互調整せしめんとするものである。
- 一、通貨基礎として、金七五%に對し銀二五%を採用する。
- 一、右に要する銀の買上げ價格は、國內の蓄積銀に關する限り一オンス五十セントとす。
- 一、工業用として必要でない國內現存の過剩銀は、正當な補償をなしてこれを收用し、また貨幣用銀の輸出入およびその他の取引を統制する。
- 一、銀取引による利潤に對しては、少なくとも五〇%の税金を賦課する。
- 一、財務長官は、買上銀を見返りとして銀證券を發行し得る。

一、銀證券は法定通貨とし、その額面價格は銀の買上價格を下るを得ない。

この銀教書を具體化する銀法案 Silver Purchase Act of 1934)は六月十一日にいたつて議會を通過し、十九日大統領の署名を経た。ピットマンに従へば、多年の銀運動が、ここに結實の第一歩を踏み出したと評價せられたのである。

(8) 銀復位の實現難

しかしながら、米國の銀運動は、これをもつてその窮竟の目的を貫き得るであらうか。銀運動は、第一には、銀を金とやらんで本位貨幣たらしめんとするいはゆる『銀の復位』を目指すものであつた。

銀運動は、前に述べた如く、銀生産諸州の選出議員が、銀價格を吊上げることによつてその地盤を鞏固ならしめんとする政治的意義から出たものであるけれども、この銀の吊上げ政策は當然に銀の復位策に落付くこととなる。なんとすれば、第一に銀の供給減政策によつてこれを行はんとしても、供給減の結果價格が騰貴すれば、勢ひ銀の生産増加を來さざるを得ない。ロンドンの銀協定が不評を買つた原因は、主としてこの點にあつた。假りに銀鑛の整理をやつたにしても、

銅生産の方が採算に合ふ限り、その副産物としての銀生産を減じ難い、第二に、工業用の需要を増加することによつて銀價格の吊上げを策する方法もあるが、過去の歴史的事實によると、銀價格が暴落しても工業用需要は必ずしも増加しなかつた。この點前掲第一—第三表の語る通りである。そこで、第三には、補助貨としての銀貨の鑄造を増加することによつて銀の需要増加、従つて起るべき銀價格の騰貴を策することになつた。これは銀貨の發行額だけ紙幣發行を少なくし兌換準備としての金をそれだけ減じ得るのであるから、一石二鳥的效果を生むと見ることが出来る。しかしながらいふまでもなく、貨幣としての一つの重要な條件は、輕量で携帯に便なる點にある。この點において銀貨は到底紙幣に及ぶべくもなく、従つて補助貨用としての銀需要の増加にも、自ら限度を生ぜざるを得ない。

本位貨としての銀の復位の問題は、かくの如き事情から當然に生れて來たのであつた。しかしこの銀の復位なるものは、かつてアナリスト誌が『過去の迷信の復活』と呼んだ通り、理論としては全く實現の望みを繋ぎ得ざるものである。即ち金および銀の生産條件の變化、鑛山の新発見といふ如きことによつて兩者の價值、價格が變動すべきは當然であり、法定比價を維持すること困難なのであつて、この過去において經驗した缺陷は、今日においてもなんら變るところはない。

その故にこそ、ロンドンの通貨會議においても、銀の復位は殆んど問題にされなかつた。銀の復位といふことは、今日では殆んど全く米國の國內問題たるに止まるものであり、それも詮ずるところは、既述の如きシルヴァ・メンと稱せられる一部の議會政治家とその背後にある産銀業者の利害問題たるに過ぎぬとするも、過言ではないのである。

今次の新銀立法を見ても、それによつて銀の復位が確立されるものとは考へられない。金屬準備中の二五%を銀をもつてするといふのであるけれども、その意味は明確を欠いてゐる。單に銀證券の發行に對する全額銀準備の規定を解消するに止まるのか、一般通貨の基礎として銀をとり入れるのか、それならば金準備や保證準備規定等との關係をどうするのか等々、極めて不明確である。完全な兩本位制ならば、一定の金銀比價を法定すべきなのであるが、新銀立法はかくの如き點に全然觸れてをらない。またそれに關する國際協定問題がなんら具體的に考慮されてゐない點も、曲物であると思はれる。

要するに新銀立法も、實際行政上の權能は大統領の自由裁量に委せられてゐるものと見るべく、實質的には、見せかけの金銀複本位制を彷彿せしめることによつて、シルヴァ・メンの顔を立たといふ程度のものであるまいか。エルマー・トーマスが、『この銀法案は、いくばくかの銀を

いづれかの日にどこかでなんらかの方法で取得することを提示したのみで、銀の地位になんらの變更を來さしめるものでない』といひ、ヒューイ・ロングが、『本案は銀を通貨とするのでなくしてむしろ銀を葬り去らんとするものである』と痛撃したのに従へば、シルヴァ・メンは、顔を立てて貰つたのにすら當らぬかも知れない。

(9) 國內景氣工作上の効果

次に銀運動は、さらに一つの目標として恐慌克服政策を掲げて來たのであるが、この點に關する新立法の効果は、どうであらう？

第一にこれを見るとき、銀政策は通貨量を増加せしめることによつて、景氣工作上にインフレ的效果を持ち來すべきものとされたのであつた。が、これが實現は決して容易に期待されるべきものであり得ない。

例へば、新銀立法が規定して銀を通貨基礎として二五%採用するといふことが、財務省の保有する金銀の比率を金七五%銀二五%たらしめる意味であるとすると、當時その金保有量は七十七億五千七百萬ドルであつたから、これに對して保有さるべき銀は二十五億八千萬ドルといふこと

になる。がこの額は、三百八十六億四千四百萬ドルの銀行預金（三三年末現在）と五十三億六千八百萬ドルの流通貨幣量（三四年四月末現在）をもつこの國の金融規模から見ても、決して指目すべきほどの通貨の増加、購買力の増加を齎らすに値しない。アメリカ國內の生産總額は一九三〇年において六百三十億ドルと計算されてゐた。むろんその後恐慌のために激減してゐるであらうけれども、假りに最近のそれを二百億ドルとおさへるならば、右の銀二十五億ドルは一二・五%にしかならないのである。銀の貨幣的使用をこれだけ新たに實現したところで、景氣の決定的轉換を基礎づけるに足りないことは、大衆購買力の直接的増加を目指した三十億ドルからの公共事業が見るべき效果を持ち來さなかつたに徴しても、ほぼ明らかであらう。

しかもこの二十五億八千萬ドルの銀保有が、易々となし得られるものかといふと、さうではない。この二十五億八千萬ドルを數量に換算すると、（標準銀ドルの純分〇・七七三四オンス、一オンスの公定價格一ドル二十九セントであるから）約二十億オンスであり、これから財務省の現有する銀約六億九千オンスを差引けば新たに保有すべき銀量は十三億一千萬オンスといふことになる。しかしこの十三億オンスの買上げは、世界の過剩銀をもつてしても、容易になし得るところではない。勿論インド、支那その他における銀の蓄積量は百數十億オンスと稱せられるのでは

あるが、これらは、銀價が騰貴したにせよ、直ちに市場に出現すべき性質のものではない。現在直ちに買上げ出来る銀量といへば、左の如くに約六億オンスに過ぎないと推定されるのである。

一、ボンベイ在銀	一一
一、上海在銀	一一四
兩銀	二六八
ドル銀	一一三
一、米國在銀	一〇〇
商品取引所倉庫	一〇〇
共他	〇

(百萬オンス)

大統領は、新銀立法によつて銀が騰貴し、銀取引業者が巨利を博すべきものとして五〇%といふ銀取引税を創設することとし、銀買上げ法の署名と同時に銀取引課税規則を公表したのであつたが、當の鑛山株は、新法を悲觀して崩落してしまつた。

新立法による買上げ可能の銀を全部買上げても、その効果に大なる期待を繋ぎ得ないこと前述の如くであるところへ、可能量の買上げすら容易に出来得ないこと、以上の如くである。國內景氣工作としての効果に多くの望みをかけることは、到底出来得べくもないであらう。

(10) 世界景氣回復策としての效果

銀運動はさらにまた、世界景氣の好轉策たるを目指すものでもあつた。例へばシルヴァ・メンの巨頭ピットマンに従へば、一九二八年に支那人は、米國品を買ふにその銀ドル二をもつて米國ドル一と交換するを得たが、現在は米國ドル一に對しその銀ドル五を支拂はねばならない、従つて支那の購買力は著減したのであつて、銀價格を引上げることは支那その他銀貨國の購買力を増大せしめ、世界工業國の商品需要を増加せしめる所以であるとされたのである。

しかるにこれに對し、支那人はむしろ逆の見解をとつて反對して來た。理由は、銀の價格吊上げが銀の低落による一般物價の騰貴、恐慌の挺制を逆轉せしめ、却て銀貨國の購買力を減せしめるといふのである。今三四年二月二十八日の上海ファイナンス・アンド・コンマース誌は、この間の事情を次の如く述べてゐる(『財界觀測』譯に従ふ)。

「支那における世界恐慌の打撃は、他の諸外國におけるほど大ではなかつた。これは主として支那當局者が全然手を下すことなくして完全に諸外國からの影響によつて齎らされた通貨の膨脹によるものであつた。換言すれば、銀貨の低位が、支那の經濟情勢に對して救世主たることを實證したのである。

對外輸出は、その數量價額ともに收縮はしたが、非常な低爲替のお蔭で順調であつた。極く最

近にいたるまで、支那は、その卸賣物價が上向乃至少なくとも保合状態にある世界唯一の國家であつた。

かくて低銀價に恵まれ、新産業は勃興し哺育されて來た。

米國の銀政策によつて、銀價は引上げられ今後數年間は、その高水準を保ち得るであらうが、支那の地位は、合衆國の場合と完全に反對である。支那の經濟組織が大打撃を受けるであらうことが、懸念される。それに應じる卸賣物價水準の昂騰を見ない銀の急激な騰貴は、支那にとつての不幸即ち完全なるデフレーションを意味するからである。

不幸への第一歩は、高銀貨國への支那からの銀逃避である。その結果、支那は紙幣本位と化しそれに伴ふ種々の不幸を招來するにいたるであらう。

不幸の第二は、支那からの資本逃避である。急激な大規模の銀價昂騰益を獲得すべく、貨幣所有者は海外送金の機會を捉へようと急ぐであらう。この國に財産を所有する人々は、換金を急ぎ手取金を海外に逃避せしめんとするであらう。上海の地價は暴落し、支那の公社債、株式の所有者は、外國貨幣に轉換せしむべく賣逃れんとするであらう。

外國人が鈔上の如き行動に出るのみならず、より大規模に支那人資本家自身がかかる行動に出

るであらう。兌換取付が直ちに起ることは、必至である。』

ピットマンが、またネヴィルの如き英人すらが (British Trade Journal & Export World, July,

1933)、銀の吊上げをもつて銀使用國の購買力を増加し、世界恐慌の打開に役立つものと論じたのは、決して事物の眞實を語つたものではなかつた。むしろ逆に、かれらの銀吊上げ運動は、それによつて支那の如き後進銀貨國の工業化を阻止し、その犠牲において自國工業の維持乃至繁榮を來さうとするにあるとも、いはれるのである。

むしろ銀貨の騰貴は、以上の如くにして、銀使用國への打撃となるものではあつても、銀産國の生産業者がそれによつて利益するは見得るところであらう。しかしこれとて、最近における銀生産國全體の年産出量が二億オンス足らずであるに願れば、これが假りに一オンス當り一ドルの騰貴を見たところで、總額二億ドルにも足りないのであつて、年額四百億ドルにも達する世界貿易への刺戟としては、殆んどいふに足りないと思なければならぬ。

第六章 英國爲替平衡資金制度の運営と效果

一、英國の安定化と爲替平衡資金

(1) 英國の相對的安定と原因

英國政府は、一九三一年九月、世界諸國に對して金本位停止のやむなきにいたり、『老大資本主義國の顛落』を叫ばれるにいたつたのであつたが、爾來三ヶ年、いままや反對に世界諸國に對して恐慌から脱出したと、觀測されつつある。

イギリスの事業活躍指數、生産情勢ならびに貿易の推移を見るならば、明らかに好轉の跡を示してをり、右の如き觀測の必ずしも無根據にあらざることを語つてゐる。

〔第一表〕 英國事業界活躍指標

年 月	貿易指數(3)		
	原料輸入	完成品輸出	指 數(2)
一九二九年	一一三	一〇八・五	一〇六・〇
一九三〇年	一〇二・五	八七	九七・九
一九三一年	九一・五	六四・五	九六・三
一九三二年	九七	六五・五	九五・八
一九三三年	一〇五	六七・五	九九・七
一九三四年	一〇七	六九	一〇五・九
二 月	一一六	六七	一〇七・四
三 月	一一〇	七二	一〇九・一
四 月	一一二	七二	一〇八・六
五 月	一〇九	七〇	一〇七・四

【備考】(1)一九二四年の月平均を百とする指數、各年分は月平均指數を示す。(2)一九二八年を百とする指數。(3)は(1)に同じ。

更に歳計豫算について見るも、世界諸國が赤字の連續に悩みつつある状態を餘所目に、收支の均衡を招來するを得た。即ち一九三四年三月末締切の一九三三—三四年度の歳計實績によると、第二表の如く一般歳入は豫算の六億九千八百七十七萬七千ポンドより二千五百餘萬ポンドを増加して七億二千四百五十六萬七千四百四十九ポンドとなり、又一般歳出は豫算の六億九千七百四十八

一、英國の安定化と爲替平衡資金

萬六千ポンドより四百餘萬ポンドの節減を見て六億九千三百四十一萬九千二百八十九ポンドとなつた。従つて歳計餘剰は豫算の百二十九萬一千ポンドより三千百十四萬七千八百六十ポンドに増大したのであつて、かくの如き多額の餘剰を見たのは、一九二二—三年以來のことに屬する。

〔第二表〕 英國の歳計實績

	一般歳入	一般歳出	過不足
一九二八—二九年	七五八・一〇四	七三九・七一〇	(十) 一八・三九四
一九二九—三〇年	七三四・一八八	七四八・七二二	(一) 一四・五二四
一九三〇—三一年	七七五・八九五	七九九・一七一	(一) 一二三・二七六
一九三一—三二年	七七〇・九六三	七七〇・五九九	(十) 三六四
一九三二—三三年	七四四・七九一	七七七・〇七〇	(一) 三三二・二七九
一九三三—三四年	七二四・五六七	六九三・四一九	(十) 三二・一四八

(千ポンド)

さらに新年度(一九三四—三五年度)の歳計豫算を見ると、一般歳出七億二千七百二十二萬ポンド、一般歳入六億九千八百十二萬四千ポンド、差引餘剰二千九百九萬六千ポンドと豫定されてゐる。かくの如き財政状態好轉の結果、新年度においては所得税標準税率、自動車税、自動自轉車税等の引下げ、官吏減俸率の半額復活、失業手當一〇%減額の復活等をなすべく改訂豫算案を

再編成したが、その結果においても、なほかつ一般會計上の剩餘七百六十萬ポンドを招來し得ることとなつたのである。

ひろん以上の如き好轉は、生産および貿易の方面にせよ、財政の部にせよ、その背後に樂觀すべからざる要素を内在せしめてゐるのではあるが、しかし表相的な景氣轉換にせよこれを實現し得て、その『經濟情勢の相對的安定』を云爲出来ることになつたのは、マグドナルド協力内閣の政策奏效によるものと、されるのである。

しからばその政策とはいかなるものであつたかといふに、(一)自由貿易政策の拋棄・保護主義的經濟政策への轉換、(二)オタワ協定、(三)金本位停止後における巧妙なる本位貨問題の解決等が擧げられてゐる(ヴァルガ)。

ここに本位貨問題の巧妙なる解決といふは、インドの金貯藏を引出すことによつて、歳計豫算の均衡を來すことによつて、爲替平衡資金制度の運営によつて、ポンドを低位において安定させ得たといふ意味である。約三〇%減價(註一)の水準でポンドを安定させ得たことによつて、英國は世界貨幣としてのポンドの地位を維持し、世界市場における輸出國としての地位を相對的に上昇せしめるを得たのであつた。(註二)

【註一】 對佛爲替相場は次の通り（國際聯盟統計月報三十四年六月號）。

年	平價	減價率
一九三〇年	一二三・八八	(一) 〇・二七
一九三一年	一一五・六八	(一) 六・九一
一九三二年	八九・二〇	(一) 二八・一九
一九三三年	八四・五九	(一) 三一・九〇
一九三四年一月	八一・二八	(一) 三四・五六
二 月	七七・七九	(一) 三七・三七
三 月	七七・一八	(一) 三七・八六
四 月	七七・九〇	(一) 三七・二九
五 月	七七・三六	(一) 三七・七二

【註二】 完成品輸出量指数（一九二八年を百とす）の比較は次の通り（ヴィルトシャフト・ウント・スタチスチーク三四
年六月第一號附録）。

年	英	獨	佛	伊	米
一九二九年	一〇一	一一三	一〇一	一一一	一一〇
一九三〇年	八一	一〇八	八六	一〇四	八八
一九三一年	六一	九八	七四	一〇七	六五
一九三二年	六二	六七	五七	八三	三八
一九三三年	六四	六二	五八	八一	四一
一九三四年第一四半期	六七	五七	五五	七五	五三

以上の如くにして英國經濟の相對的安定が齎らされ、その要因は、商品的景氣政策と貨幣的景

氣政策の兩者にもとめ得られるのであるが、この貨幣的景氣政策の一つとして顯著な役割を演じたものは、爲替平衡資金制度の創設運営であつた。

(2) 爲替平衡資金制の創設事情

英國における爲替平衡資金制度 (The British Exchange Equalization Account) の創設は、一九三一年九月における金本位制停止後の事情に鑑み、翌三二年四月十九日の下院に提案されたものであつた。當時藏相チエンバレーンは、それが創設事情につき次の如くに説明した。

「最近諸外國の信用破綻によつて、英國への資金の流入が盛んとなるに伴ひ、爲替相場暴騰し
てために英國の産業を困惑せしめる虞がある。しかもかかる流入資金は、その反動的引揚げを
保し難いのであるから、爲替の激動を防ぐと同時に、英國をして世界中心市場たるの役割を有効
に演ぜしめるためには、一定の金および外國爲替による基金を創設して、急激なる資金の引揚げ
および投機の跳梁するに備へなければならぬ。故に、從來の米國爲替基金制を廢止し、該基金
の殘金二千五百萬ポンドを核心として、政府は一億五千萬ポンドを限度とする借入権限を受け、
金・英貨證券・外貨等より成る爲替平衡勘定を設定せんことを提議する。この平衡勘定は爲替買

入れの能力大であるから、従来イングランド銀行の有した爲替統制力とともに、資本移動の制御に偉大なる力を發揮し得るであらう。』

この提案に基く財政決議案は、四月二十九日の下院に提出され、その要旨は次の如きものであつた。

- (イ)通貨の地位を鞏固にし、磅爲替の不當なる動搖を防止するため、新たに基金を設定する。
- (ロ)総額一億五千萬ポンドを超えず(ドル爲替資金の残額を加へて一億七千五百萬ポンド)、かつ大藏省の決定する金額を公債整理基金より該勘定へ支出する。
- (ハ)既存米國爲替基金の全部または一部分を新基金に移讓する。
- (ニ)資金調達の権限を大藏省に賦與し、また大藏省へ資金を貸上げる権限をイングランド銀行に賦與する。
- (ホ)爲替の騰落によつて、イングランド銀行發行部保有の外國爲替の資産に變動を生じたる時は、その損失または利益に相當する金額を該勘定から發行部に、または發行部から該勘定へ移動せしめる。
- (ヘ)イングランド銀行發行部の計算で金の賣買を行つた場合、該勘定に計上する金の價格と

賣買價格との差額を該勘定から發行部に、または發行部から該勘定へ移動せしめる。

この財政決議は、該勘定を大藏省の管轄たらしむべしといふ修正を経て可決され、七月一日より實施されたのであつた。

その後アメリカの金本位停止が行はれた直後の三三年五月四日、この資金勘定の借入限度額を一億五千萬ポンドから三億五千萬ポンドに増額する財政決議案が提出され、上下兩院の通過を見て今日におよんでゐるのである。

果してこれが創設以來の二ヶ年を経過して、その間如何に運営せられ、如何なる効果を擧げ得たか。それについては、英國政府が、爲替のスペキュレーターに情報を與へないためといふ理由から、嚴秘に附して來たため、詳細不明であつたが、さきに英國の有力雑誌エコノミストがその運用方法の一斑を明らかにし(三三年五月十三日號)、最近再びその附録においてロンドン大學經濟學部長ホール N. F. Hall の調査を發表した(三四年五月五日號)。この制度が前述の如くに英經濟界の安定化に役立つたといふ意味において、その運用が國際金融市場に影響を與へることの大である點において、アメリカ合衆國が金停後の善後處置として同種の制度を創設し貨幣恐慌裡における世界の注視すべき一制度となつたといふ意味において、ホルルの調査は相當重要視されるべきものと

考へられる。以下記すところは該調査の概要である。

一、平衡資金制の概観

(1) 平衡資金勘定の重要性

一九三二年の『財政條例』による英國爲替平衡資金勘定の制度とその運営とは、過去二ヶ年間の世界經濟界に大なる役割を演じた。それは、ひとり英國においてのみならず、アメリカ合衆國にあつても、言論機關ならびに立法機關における重要な論議の的となるにいたつた。

英國平衡資金制度の運営に関する詳細な報告を得ることは出来ないが、しかし、その創設以來國際爲替の上はどういふ影響を與へたかについての一般的結論を得せしめる諸資料や、該制度がどういふ考慮の下に創設運営されるにいたつたかについての判断を下すに役立つ諸資料を吟味することによつて、該制度の運営内容を知ることが、必ずしも不可能ではない。もちろん、この平衡資金勘定は、ポンド・スターリングの終局的安定のためにとられる種々の方策中において、

重要な役割を演じなければならぬものであるから、その運営問題について論議するに當つては極めて冷靜であるを要する。

もしも、歐洲およびアメリカ合衆國における現在の政治上ならびに經濟上の不安状態がこの上際限なく繼續されるものとすれば、爲替平衡勘定乃至それに類するものは、それが最初に意圖せられたよりもより恒久的な、英國貨幣政策上の一制度となる可能性があるかと、考へられるのである。

(2) 資金の調達方法

この爲替平衡勘定の目的として聲明されたところは、外國爲替相場の大勢的な動きに影響を與へることなしに、その小變動を調整するといふにあつた。そしてこの任務を遂行する資金として新勘定を設定し、そのために一億五千萬ポンドの大藏省證券が發行された。

かくの如き、資金調達のために採用された方法については、相當誤解が惹起され、特にそれが財源、金融取引の性質および大きさに關して誤解が生じた。しかし、そこになんらの不思議があつたわけではなく、大藏省が大藏省證券を賣つて英貨(スターリング)を獲得し、それでもつて

外貨を買ひ得るよう内國債を發行したに過ぎなかつた。大藏省證券の形で英貨を借入れる方法は、借入るべき總額が正確に豫定出來ずまたその必要な時期が判然しない場合、普通に用ゐられる借入方法なのである。

ただここに、この勘定の實際に調達した英貨債の分量が、決して大藏省證券の發行總額に等しいものではなく、それが任務の遂行上必要に應じて隨時市場に賣却された現實の價額に等しいものであることを、注意しなければならぬ。發行された大藏省證券の總額なるものは、平衡勘定の最高借入限度を示すものに外ならぬのである。

(3) 特別勘定とした理由

爲替變動を整調する任務を遂行するに當つて、何故にかような別個の勘定を設定するにいたつたか、何故に例へばイングランド銀行をして、直接にその利用し得べき自己資金をもつて、或はまた増資によつて獲得なし得る資金の如きものをもつて、右の任務を遂行せしめなかつたのであるかについては、大體三つの理由があつたと考へられる。第一に平衡資金勘定は、外國人が英貨を買はうと出動した場合にのみ、まづ運用され得る。かくしてそれは、英貨の騰貴を防ぐことを

得るのであるが、しかし賣却し得る外國通貨を獲得するまでは、英貨を騰貴せしめることも出來ねばその下落を防ぐことも出來ない。故に平衡勘定の創設當時にあつては、それはただ、英貨を過當に高からしめるスペキュレーションを防止し得るに過ぎなかつた。このスペキュレーションを防止する最も單純な方法は、多額の英貨が投機的なポンド吊上げを防ぐために賣出されるぞといふことを知らせて置くだけでよかつたのである。もしかうした場合、イングランド銀行が必要があれば一億五千萬ポンドの政府證券を賣却して外國通貨を買入るといふ公表をしたら、その結果はどうであらう？ 或は廣汎な誤解を招き、パニックの如き状態を惹起さぬとも限らない。しかるに別個の勘定を設定して、これに一億五千萬ポンドの借入能力を附與すれば、政府は他方面に動搖を起させることなくして、スペキュレーションを消滅せしめ得る。別個勘定たらしめた第一理由は、かかる點にあつたのであり、この方法で第一の困難が克服されたのであつた。

同時に、他の二問題もまた解決された。爲替安定を實現するために果してどれだけの資金がいつ必要なのであるか、その額は刻々に變化するものであるから、正確にいふことは不可能であつた。ところが、この困難を克服する最も簡單な方法は、必要なだけの現金をきちんと獲得し得るよう處分出來るところの大藏省證券を、平衡資金勘定に供給してやればよいのであつた。證券が賣

却されるまでは現實の借入れは起らないのであり、證券は事實上死んでゐるのである。證券が賣却されて英貨に換へられ、英貨は外國人に賣られるのであるが、それは市場にとどめられる。そこで、大藏省證券の間接的增加といふ點を除外すれば、平衡資金勘定の出動のために市場資金が實際上攪亂されるといふ如き事態は、起らなかつた。別にとこからともなく資金が現れて來ると、間もなくインフレーションの叫びが聞えて來る』(American Economic Review, Vol xxiii, No. 4, p. 616)といふような漠然たる觀察をもつて、平衡勘定の機構を批判する人々は、右の點を誤認してゐるのである。いふまでもなく資金は事實上、『別にどこからともなく』現れて來るのではない。現實に發行された大藏省證券の總價額は、平衡資金勘定にとつてはただその資金獲得の能力を示すに過ぎないのであつて、現實の資金は、證券の一部分を處分することによつて得られるのである。かくの如くにして第二の問題、即ちいくばくのポンド貨を必要とするか正確に知ること不可能であるといふ問題は、大藏省證券の發行によつて平衡資金勘定に借入能力を與へるといふ方法で、解決された。それはまた、附隨的には、資金の引揚げによる市場の混亂を最小限度たらしめるといふ役割を、演じたのであつた。この市場に及ぼす影響は、恰かもイングランド銀行が、政府證券を賣却して外國證券に換へることによつて爲替統制の任務を遂行するのと同様なものであ

つた。かういふ方法が行はれる限り、そこに不可思議の存在もなければ、インフレーションの叫びもあり得ないのである。

第三の困難は、會計上の理由によるものであつた。平衡資金勘定は、外國通貨を得るために英貨を賣り、そして爲替維持に必要な場合それらの外國通貨を賣却するといふ如くに、外國爲替を取扱ふものである。しかるに金本位制の停止下にあつては、獲得した外國資金の英貨における評價額は、常に浮動せざるを得ない。このことは、勘定内容を定期的に(例へば週毎に)發表することを困難ならしめる。手持の外國通貨は、勘定内容の作製日における爲替相場と違つた相場で買はれたものであるかも知れない。たとへこれららの通貨が、金に換へられて金で齎らされてゐるにしても、金の英貨価格は、金本位諸國におけるポンド爲替相場の變動に従つて動搖するのであるから、もし毎週報告を出すすると、不適切なあらゆる種類の損益をそれに示さねばならぬこととなり、かくの如き發表は、常に不安の状態を捲き起すこととなる。もしイングランド銀行がかかる任務を行つたならば、その週報は極めて支離滅裂な記録となるであらう。かかる任務の遂行を別勘定たらしめることによつて、右の如き混亂と困難が克服されたのである。

(4) 平衡資金制の得失

以上の三理由は、何故に爲替相場の變動を防止するために別勘定を設定することが賢明であつたかを、説明する。しかし平衡資金制の機構に關聯して、いま一つ觸れて置かねばならない點がある。それは、この平衡資金制の運用の結果、納税者に重い損失を蒙らしめるといふ反對意見についてである。この點は、一九三三年度の豫算で、平衡勘定の借入能力をさらに二億ポンド増額した時に、一層強調されたのであつた。かかる不安は、平衡勘定が市場價格（例へば一二〇シリング）で金を買入れ、それを事實上八五シリングの法定價格でイングランド銀行に轉賣するといふ報告の故に起つたもののやうである。で、『英國の納税者は、かかる取引が繼續されるならば、相當の損失を蒙らねばならぬ』といはれてゐる（"Augur" in a letter to the Times, May 5, 1933）。しかしこれは明らかに、前節で論じた會計上の問題に關聯するもので、單に帳簿上の損失であるに過ぎない。といふのは、金を保有するイングランド銀行發行部のすべての損益は大藏省に歸屬するのであり、金の轉賣による平衡資金勘定のいかなる損失も、イングランド銀行の金の再評價による利益をもつて、結局は相殺されるからである。即ちこの損益の兩者は、英貨が將來最終的

に安定する時の金價格と平衡資金勘定が取引した金の平均價格とが相等しいか、もしくはまた前者が後者を超過することによつて、結局相殺されるわけなのである。故に平衡資金勘定、イングランド銀行、英國納税者の終局的立場は、全く英貨相場の最終の安定點如何にかかつてゐるのである。現在のところでは、平衡資金勘定が打ち切られる場合、帳簿上の損失を示す如き低い金價格が採用されるとは思はれない。この點まづ懸念を要しないのである。もつとも平衡資金勘定の資産が、利子の支拂はれる大藏省證券から、収入のない金塊に換へられるのであるから、そのために生ずる小額の損失は止むを得ない。しかし大藏省證券の利率は、平衡勘定の運用期間中極めて低いから、この點から受ける損失は極く僅かなものである。

三、平衡資金と流動債

(1) 金停前後の資金移動

平衡資金勘定が創始された當時、まづ直面した中心問題は、外國爲替相場變動の大きな原因で

ある投機的資金が、ロンドンに出入するのを防止することであつた。大戦以來、政治經濟上の混亂は、いはゆる“bad money”の大規模な移動を絶えず惹き起した。Bad moneyは、一部分爲替の不安定を惹き起す原因であり、また一部分この爲替不安定の生んだ結果でもあつた。特にロンドン市場は、かくの如き國際バランスの大量的移動のためたへず攪亂された。一九二四年末から一九二五年初へかけて起つた英貨吊上げの投機は、英國の金本位を高過ぎる平價で復活せしめるにいたつた一部の理由をなしたのであつた。また一九二八年および一九二九年において、ニューヨーク短期資金の金利高と株式景氣につれて起つた大規模の資金流出は、ロンドン筋を當惑せしめ、つひにイングランド銀行をして、オープン・マーケット・オペレーションによつて金の流出を阻止する政策をとるの止むなきにいたらしめた。かくして最後には、一九三一年に驚くべき巨額の外資引揚げが起り、つひに金本位制を破産せしめたのであつた。しかして、一九三二年にこの平衡資金勘定が創設された當時には、資金の歸還的移動が英貨を適當な水準より以上に吊上げようとするのみでなく、ロンドンの短期外國債が過多となり、その支拂準備たる金および外國爲替の保有量との均衡を打ち破るといふ、一九三一年金本位停止直前の状態を再現する有様であつた。

(2) 戦後におけるロンドン市場の難境

マクミラン委員会が指摘した如く、ロンドン市場が行ふ國際金融取引の性質は、戦前に比較して重大な變化を來してゐる。即ち「ロンドン市場は今日、國際引受業務とは別個な、國際預金銀行たるの役目を行ひつつあり、しかして引受業務と關聯した預金業務は、戦前よりもより大規模に行はれつつある」(Cmd. 3897, 1931, para. 349)。國際引受業務はその性質上、相殺的作用をもつものである。或る割引業者が例へば三ヶ月満期の外國手形を引受け、これをロンドン金融市場に放出したとする、すると手形振出人は、自己の處分に委ねられた英貨を賣り、英貨相場を弱くする傾向をもつのであるが、しかしまた同時に、手形名宛人はその満期支拂に備へんがため英貨を獲得せねばならぬから、英貨が強められることになる。従つて資金の出入移動が絶えず存し、強弱兩者がために互に相殺される傾向をとるのである。しかし、この原因によつて起る資金移動の攪亂は、イングランド銀行の金利政策によつて統制され得る。金利の引上げは割引を減じて預金を増加せしめ、金利の引下げは反對の結果を來すであらう。

市場が國際預金銀行たるの役目を行ひつつある場合、資金移動のバランスに必ずしも右と同一

の傾向あるを要しないし、また資金移動の時期は全く異なるであらう。外國人がロンドン市場でバランスを獲得すれば英貨は強められ、ロンドン市場は外國資金を保有することになる。この外國バランスは、嚴格に、ロンドン市場に外國預金が存在するために必要となる預金支拂準備たるべき、金または外國手形の獲得に使用されねばならない。もしこの外國通貨が、支拂逆調を賄ふためとか、或は長期の對外貸付を供給するために用ひられるならば、ロンドン金融市場の技術的立場が弱められる。かくてロンドン市場は、一覽拂外國債の量を増大するに拘らず、直ちに換金し得る外國資産を同じ比例で増加しないといふことに、なるわけである。

一九二五年から一九三一年にいたる間、ロンドン市場は、外國預金の増加につれて國際用の現金準備を増加するといふ、銀行業務の常道に沿ふことなしに、國際的預金銀行たるの任務を遂行したのであつた。この點はマクミラン委員會を非常に刺戟し、次の如き勸告を發するにいたらしめた。即ち、『イングラント銀行の紙幣發行を、それ自身増加し一億七千五百萬ポンド乃至一億ポンドの間を浮動する金保有量に直接依存せしめないよう、根本的改造が行はねばならぬ。イングラント銀行は、右の金保有量の外に、五千萬ポンドまでの外國爲替保有を許されねばならぬ』(Cmd. 3897, 1931, para. 354.) 云。

ロンドン市場におけるかかる外國預金の形成主因は、大戰後全世界を襲ふた政治經濟界の攪亂的情勢の中に、見出される。しかしながら、ロンドン市場がかくの如き情勢の犠牲者となつて危局に陥るにいたつたのは、國內的原因に歸せられるのである。ロンドン市場が國際引受業務を行ふ場合、國際的に短期および長期の資金を借入れ、それによつて短期および輸出資本の如き長期の貸付を行つてゐた。しかるに國際的預金銀行業務を行ふようになってからの市場は、極めて短期の借入をなすのみで、それに相應するだけの短期貸付を行はなかつた。このことは、金融界全般の情勢を不健全たらしめたのであつて、これは當時における市場の特殊の國內的諸條件、即ち英國政府の國內債の性質から生ずる諸條件に基因したのである。

(3) 政府債務の性質

即ち政府債の大部分は、浮動的なもの換言すれば大藏省證券や公債の如き短期のものから構成されてゐた。しかして公債は、稅收入によつて償還される可能性がなかつたため絶えず借替られねばならなかつたし、大藏省證券やその他の短期債も、多くは高利を負擔してをり、平均5%以上であつた。そして一九二五年の金本位制復歸當時には、一九三三―三四年の租稅年度末までに

期限の到來する大藏省債務總額は、十六億四千萬ポンドに上つてゐた。のみならず、一九二九年乃至一九四七年の間に借替らるべきものが、殆んど二十億ポンドを算する状態であつた。かくの如き巨額の政府債の存在は、ロンドン市場における個々の金融機關をして、比較的意を安んじて外國預金を引受けるを得せしめた。即ち彼等は色々な種類の短期政府證券を保有することによつて、自ら債務を賄ひかつ預金利子を稼ぎ得たのである。かくすることによつて、彼等は相當の巨利を博するを得、しかもかかる業務を行ふのに、殆んど危険を伴はなかつた。なんとすれば、これらの證券が短期であるため、短資利率および銀行利率の變化によつて生ずる資本減價は極く些細でしかなかつたからである。かかる情勢下に起つたロンドン市場における外國バランスの増加は、市場に對してノルマルな影響を及ぼし得なかつた。資金が多量に流入しても、それはより以上の資金流入を阻止するほど金利を低下せしめ得なかつた。といふのは、公債が短期であるために、その資本價值が低利率を眞に效果的たらしめるほど騰貴するを妨げられたからである。

(4) イングランド銀行の立場

かくの如き状態であつたから、右の期間を通じて、イングランド銀行の立場は非常に困難であ

つた。政府債の構造が取扱ひにくい性質のものであつた關係上、市場に對する銀行利率の壓力が減じ、ためにイングランド銀行の市場統制力は實質的に減殺された。しかも同時にイングランド銀行は、政府の銀行として、政府債を處理したり最も有利な條件（出来るだけ最低利率でしかも借入期間の出来るだけ長期であるといふ條件）で借替を行はねばならなかつた。そのために一九二五年から一九三一年までの間、外國資金の流入を利用して大規模に金および外國爲替を買入れもつてロンドン市場における預金債務の増加と均衡を得せしめるといふ傳統的政策をとり得なかつたのである。もしかかる政策をとるとすれば、それは第一に非常に高い銀行利率を現出せしめ、第二にイングランド銀行はその手持政府證券の一部を處分して金に換へねばならない。かような二つの事柄は、政府のすべての借替が納税者の大なる犠牲において行はれ、一般財政の負擔が加重することを意味する。いかなる政府といへどもかかる政策に堪え得るものではなく、またいかなる場合といへども、政府債の大部分が比較的有利で賄はれ得る時日を遷延せしめる如きは先見なきものといはねばならぬ。しかもこのこととして遂行されぬ限り、混亂の根本的原因是除去され得ないのである。

政府債の構造は、金本位停止の行はれる前までに、徐々にではあるが堅實に改善されつつあつ

た。政府債の總額中に占める短期債（主として大藏省證券）の割合は、一九二六年の一九・八％から一九三二年には八・三％に、金額でいへば約十五億八千萬ポンドから八億七千萬ポンドに減少した（イングランド銀行統計摘要一九三二年）。これが金融市場の機構に及ぼした效果の點からいふと、かような變化は、一九三二年における五分利戦時公債二十億ポンドの借替と同様の重要性をもつたのである。この巨額の公債借替が成功したことは、爾餘の短期債を今日殆んど一掃せしめたほどの仕事を、可能ならしめたのであつた。このことは、中央銀行が一九二五年以來よりも非常に有力な市場統制力をもつことになり、また金融市場をして、今日巨額な外資移動の影響から獨立するを得しめるにいたつたことを意味する。かような地位に達するまでは、産業は低利資金の十分な恩恵を受け得なかつたのである。爲替平衡資金勘定は、當局が一般經濟情勢を利用して、かかる好結果を招來する機關たることを立證したものと云へる。

(5) 公債借替における平衡資金の役割

一九三二年に平衡資金勘定の運営が開始された時、まづなすべきことは二つあつた。第一は、ロンドンに還流しつつある外國預金を何時でも支拂へる資産を得るため、外國爲替および金を買入れること、第二は、債務の借替を可能ならしめるために、ロンドンへの外貨流入を利用して金利を有利に導くこと即ちこれであつた。第二の點は、平衡資金をもつて、英貨を賣つて金を獲得し、獲得した金の若干をイングランド銀行に賣却することによつて達せられた。一九三二年四月から九月までの間に、イングランド銀行の金保有高は一億二千八十万ポンドから一億三千九百三十萬ポンドに増加し、しかしてこの間、銀行の現金在高（イングランド銀行における預金残とロンドン手形交換所組合銀行手持の紙幣および鑄貨との合計）は、五月第二週の約一億六千萬ポンドから八月には一億八千萬ポンドに増加し、大規模な公債借替計畫は六月に聲明された。もちろんかかる銀行手持現金の増加は、金の増加を伴ふことなしに行はれたもので、單に政府證券を買入れるといふイングランド銀行のオープン・マーケット・オペレーションの結果であつたのであるから、金を基礎としての増加の如く效果的ではない。なんとすれば、それは、イングランド銀行營業部の資産負債の均衡上、いづれ減少すべきはずのもので、その永續性を考へ得ぬからである。このことは、恐らく不安狼狽の念を惹起せしめ、そして、低利資金は、公債借替工作時のための一時的なものに過ぎなからうといふ、疑念を起さしめるであらう。かかる疑念は借替の成功を絶望視せしめ、五分利付戦時公債の所有者をして、後日における高利の再投資が可能である

といふ希望の下に、現金償還を望ましめるにいたるのである。従つて、イングランド銀行の金保有を擁護するよう平衡資金勘定を運用することは、借替工作を成功せしめるために必要であり、しかして借替工作には、国内的にも國際的にも眞に有效な低利資金情勢を作り出すことが必要であつた。といふのは、ロンドンにおける相対的な金利高は、直接他國の金利水準に影響を與へるからである。しかして一旦五分利付戦時公債が借替られるや、金融市場全般の立場が一變した。銀行利率はより低位（五分から三分半へ低下）において效果的になり、他の多くの短期債が借替られた。かくて國際的資金の磁石としてのロンドン市場は、その吸引力を弱め、戦後における國際的金融混亂の一要素が解消されたのである。

四、平衡資金と英貨爲替

(1) 英貨低落への非難

かくて、一九三二年における公債借替工作とロンドン金融市場における流動資産の増加とは、

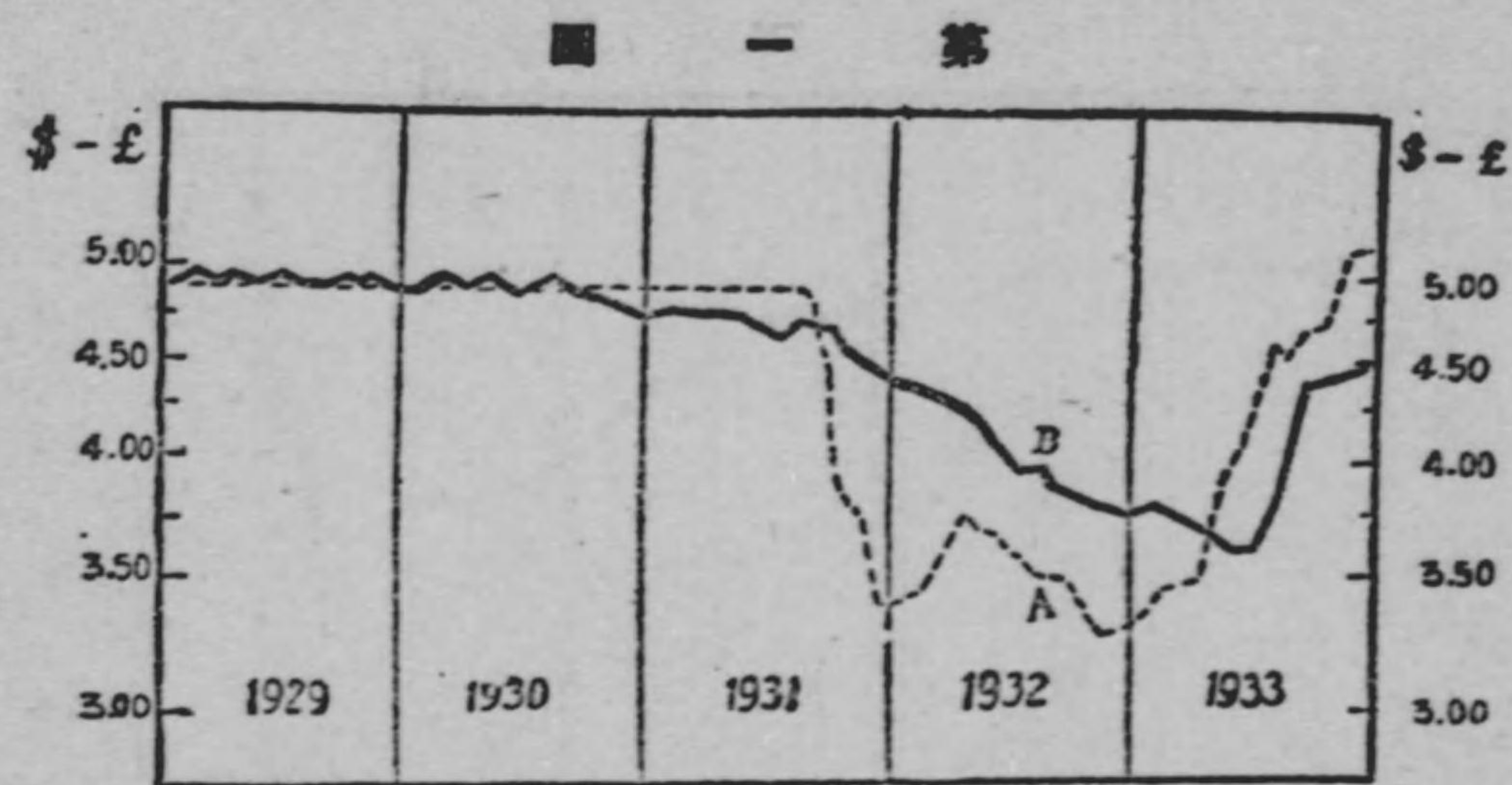
爲替平衡勘定の齎らした第一の業績であつた。そこで我々は、次いで該勘定が外國爲替に及ぼした影響、ならびにそれを通じて世界物價に如何に影響を與へたかを検討しなければならぬ。

この點に關して、該勘定は次の如き非難を受けた。即ち該資金の運営は、英國の輸出を助長する目的をもつて、英貨相場をその『自然的』水準以下に引下げるものであり、その結果金物價を低落せしめて世界恐慌ことに米國の回復を遅延せしめるものである、と。もしかかる非難が支持され得るものとすれば、該勘定の運営の結果として起つたロンドン金融地位の改善は、あまりにも過大評價されたものといはねばなるまい。しかし、ロンドンならびに大英帝國は、他の諸國の貿易を破壊する如き政策によつて、なんら永續的な利益を享受し得るものではない。そこで我々は、英國最近の政策について加へられつつある右の如き批判の實體を明らかならしめるために、英國ならびに諸外國（ことに米國）における物價の動きを検討して見よう。

不幸にして過去三年間は、物價、生産費ならびに外國爲替相場の國際的變化關係を吟味する上に統計の助をもとめること、甚だ困難である。といふのは、貿易および産業の全過程にわたつて人爲的干渉が激烈に行はれた結果、ために生じた一般的混亂の中から一つの要因を掴み出すこと、殆んど不可能だからである。のみならず、必要なる統計系列の出發點および基準として用ゐ

得べき、いはゆる『均衡』を保つてゐた時期を見出すことは、むづかしい。この場合、基準を戦前にもとめることの妥當でないのは、いふまでもなからう。戦後にもとめるにしても、一九二五年における英國の金本位復歸が過高な平價で行はれたとか、一九二九年以後の世界恐慌が均衡状態を攪亂したとか、解決困難な問題が非常に多い。従つて、一九三一年九月以後の變化を統計的に計量せんとする以下の試みも、出来るだけ最大の斟酌を許されねばならぬのである。

そこで第一の問題は、我々の考察の基準たるべき時期を見出すために、まづ一九二四年から一九三一年にわたる全期間を吟味して見ることである。この場合、價格指數を見る必要はない。なるとなれば、卸賣物價指數は金本位制度が維持されてゐる限り、基礎經濟機構の均衡如何を反映しないからである。生計費指數もまた、それは均衡破壊に必ずしも關係のない相對的能率に影響されるものであるから、非常な價值あるものとはいひ得ない。貸銀指數また同様である。しかしながら、たとへかくの如き比較さるべき指數系列の相對的水準が適當なものでないにしても、それら指數間の比率がどれだけの程度で數的變化を示すかを見ることは、經濟關係の安定せる時期を見出さうとする我々の第一の問題に對して、一應の指標を與へるであらう。そこで、いま英米兩國間における生計費、貨幣貸銀、能率貸銀等の諸指數をとつて見ると、それらの相對的比率は



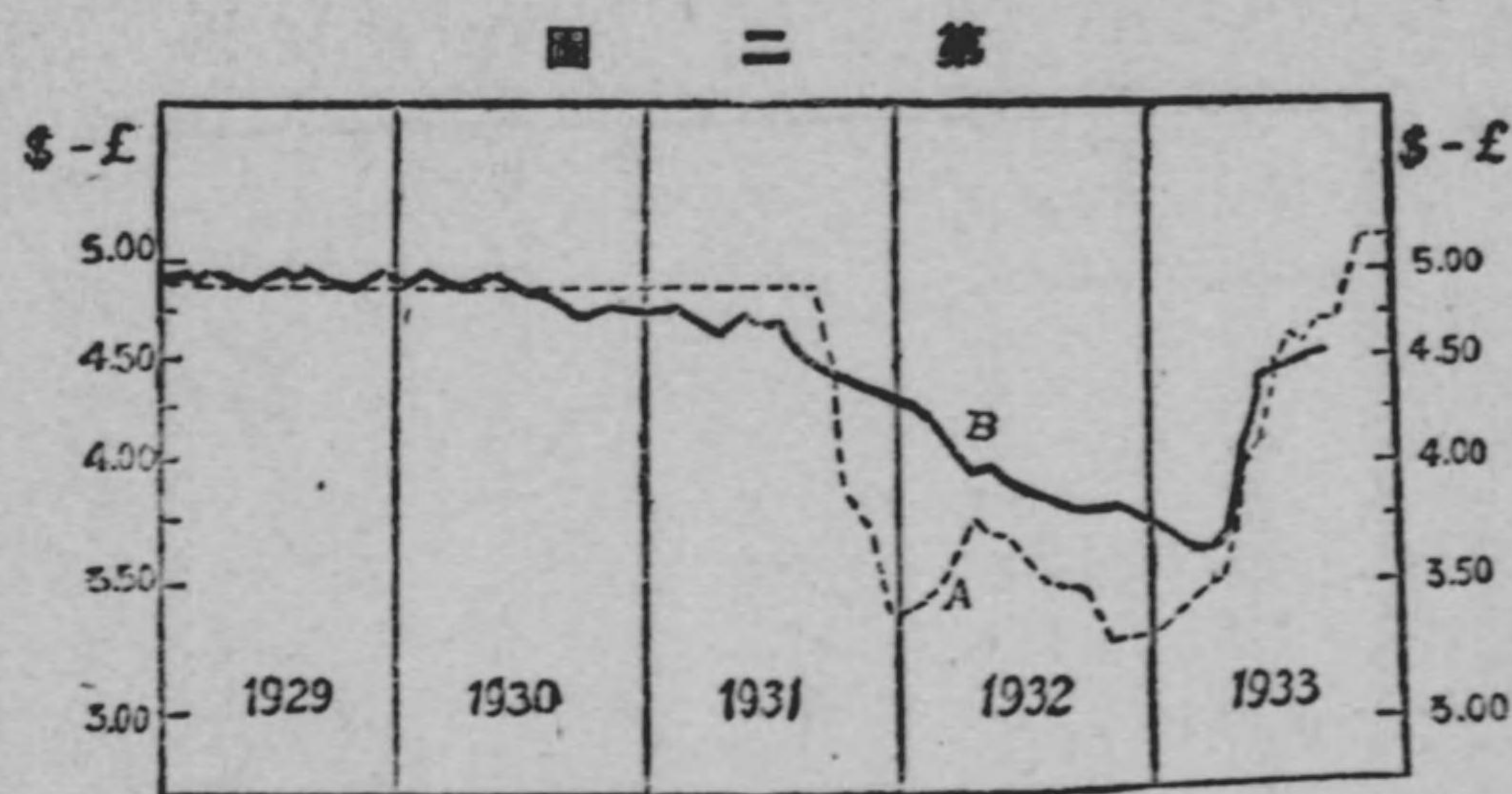
第一圖。Aは英米爲替相場。Bは英米爲替指數比率を基礎とし購買力平價。

一九二五—三一年の時期を通じて大幅の動搖を示してはゐるが、しかし一九二七年の後半九ヶ月から一九二八年最初の六ヶ月へかけては、その動搖が比較的小幅であつたといふことが發見される。で、英米兩國間において、一九二七年六月から一九二八年六月への期間が、絶對的といへぬにせよ、比較的均衡を保つてゐた時期であるといふ、結論に達し得るのである。故に我々は、この期間を、以下の考察を發展せしめる基準としてとり上げる。

(2) 一九三一—二二年の期間

いま、英國の貸銀(ポリーの指數)と米國の貸銀(全國産業會議局の指數)とを基準として、兩國間の購買力平價を算出し、それと英米爲替相場を對照せしめて見ると以下の如くなつてゐる。

即ち第一圖によつて見るに、金本位の崩壊前にあつては、

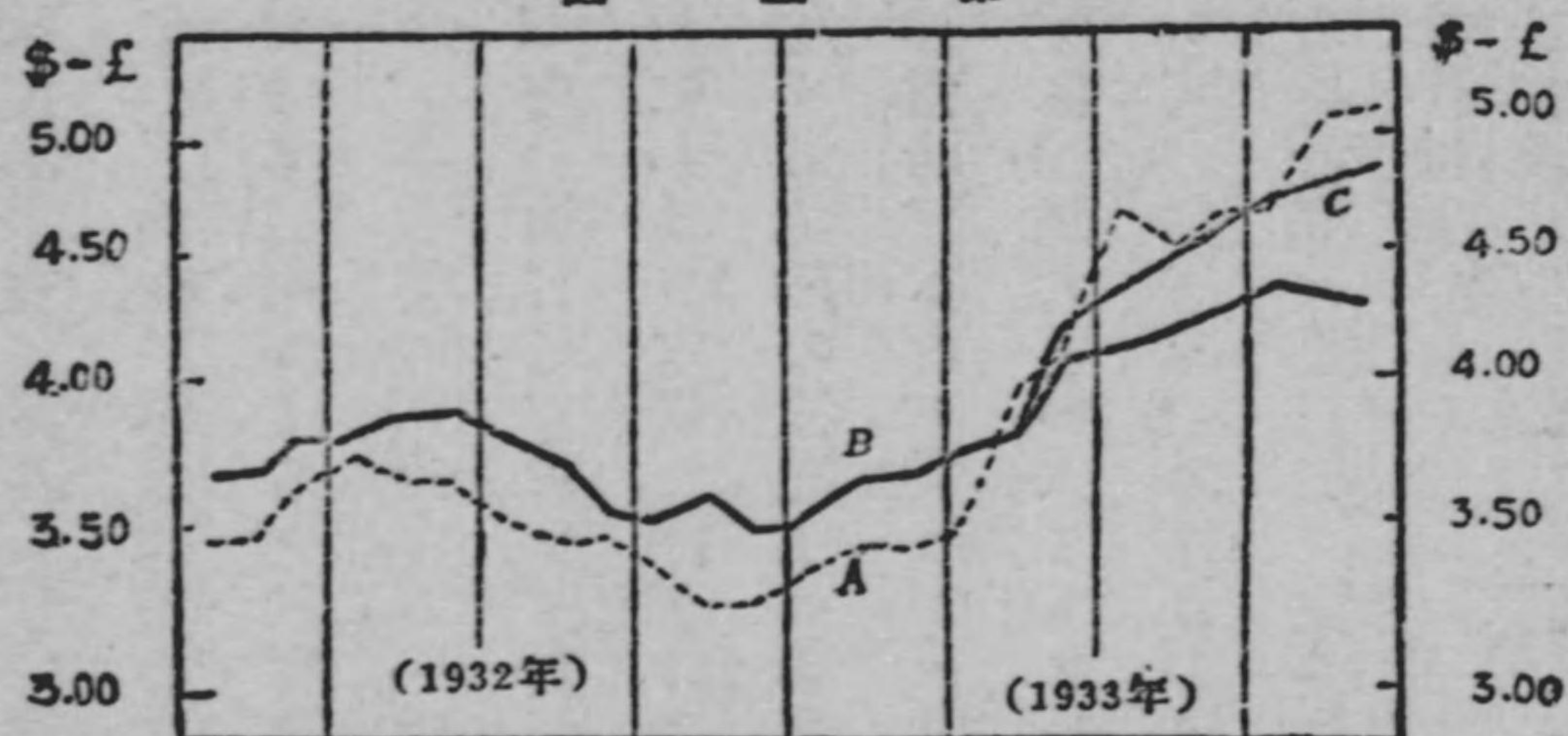


のA米爲米相替。Bは第一圖の同時的遅れ調節をもつる。

英貨は明らかに過高評價をされてゐた。しかし、貨幣貨銀の比率がかなりの『時間的遅れ』を含んでゐることはあり得ることであつて、ために、これをもつて一九三一年九月における現實の地位を計量することは、適當ではない。この『時間的遅れ』は、貨銀以外の他の要點を計算に入れることによつて除去され得るのであり、かかる工作を施して『能率貨銀』の比率指數をとつて見ると、その變動は單なる貨銀指數よりも約三ヶ月早いことが發見される。第二圖は、第一圖における貨銀指數の『時間的遅れ』(即ち三ヶ月だけ)を調節したものである。これによると、金本位停止當時における英貨の過高評價が約一〇%に相當し、しかして米國生産費の漸次的低下が、いかに恐慌後におけるポンド貨の過高評價を惹起せしめたかを示してゐる。

次に我々は、金本位停止後の情勢を吟味するため、一九三一年九月に存在した一〇%の過高評

第三圖



Aは米爲米相替。Bは英國物價指數を基礎として購買力平價の調整をもつる。Cは英國物價指數を基礎として購買力平價の調整をもつる。

價を調整した價格指標をとり上げて見る。もつとも右の如き調整が行はれたにせよ、購買力平價

と實際の爲替相場との間に緊密な關係の出来ることは期待し得ないであらう。といふのは、金本位停止そのものために、英國の物價は平均一〇%といふ急速な上昇運動を起し、もつて英米兩國の物價が調整される筈であつたが、一九三一年には、これを阻止して直接數字に表現するを許さない他の多くの要素が作用してゐた。例へば、關稅引上げ見越しによる英國への異常な商品輸入の増加、關稅引上げの英國物價に對する影響が、それであつた。

第三圖は、英國物價(エコノミスト誌の綜合指數)と米國物價(アイヴィング・フィッシャーの指數)とを基礎とした購買力平價につき、一九三一年九月當時の英貨の過高評價一〇%を調整せるもの(B曲線)と、實際の爲替相場(A曲線)を對置したものである。しかして、一九三三年四月以後は、

米國復興計畫(NRA)の壓力を調整するため、前記一〇%の過高評價を各月二%の割合で減じそれがC曲線に示されてゐる。

この第三圖によると、實際の爲替相場と推定され得る「平價」との間に、非常に密接な調和があり、英貨管理に對する一般的批判の豫期したところは、裏切られた。もちろん、英國金停前の全期間を通じて、ポンド貨が低く評價されてゐたように見えるのは事實である。しかし不安定な通貨にかような低い評價の生れるのは有勝のことで、蓋し不安定な通貨におけるあらゆる取引が惹起する危険の程度は、弱氣的要素を刺戟してその低評價を惹起せしめるからである。英國の金停當時、ポンド貨はドル貨よりも不安定であつたのであるから、前記の過高評價一〇%といふ數字は、過大といふよりもむしろ過小の評價ともいへるわけで、もしこれを五%だけ増評價するならば、第三圖におけるAB二曲線は實際に一致するわけである。もつともこのAB二曲線は、その全行程を通じて、完全には均勢がとれてゐないのであつて、兩曲線間における關係の變化は相當に興味がある。

二曲線の間隔は、一九三一年末、一九三二年中夏、一九三二年晩秋の三時期において擴大され一九三二年の三、四、九月において狭められた。しかして一九三三年三月に極度に接近し、米國

金本位停止の四月になつて交叉してゐる。以上の時期は、いづれも英國政府の統制力を超える何物かが爲替に作用し、特に間隔の擴大した時にさうであつたことを示すもので、いづれも意味深きものである。

一九三一年末と一九三二年初に兩曲線の間隔が擴大されたのは、大藏省およびイングランド銀行が、一九三一年夏ポンドを救ふため調達した八千萬ポンドおよび五千萬ポンドのクレジットを返済せんがため、ドルおよびフランを買つたによるものであつた。英貨を賣らなければ、ロンドンで据置協定を宣言する外はなく、かかる宣言は、國際間にわたる大規模なデフレーション的効果を齎らさねば止まなかつたであらう。このことは、いふまでもなく一九三二年の公債借替を不可能ならしめ、そしてこの借替が行はれぬとすれば、産業復興の基礎たるべき眞に效果的な英國の低金利政策を、開始出来なかつたであらう。

(3) 平衡勘定の運営資金

これらのクレジットを償還するために十分なフラン貨とドル貨が得られたといふことは、ロンドンにおける短資利率の割高と相俟つて、三月におけるポンド買煽りの猛烈な投機的運動を誘發

し、購買力平價と實際の爲替相場との間隔を狭めるにいたつた。爲替平衡資金勘定はかような場合に設置されたもので、それはかような買崩り運動を逆轉せしめて、右兩線の間隔を再び擴大させたのである。この場合平衡資金勘定の運営は、明らかにポンドを故意に引下げたのであつた。しかしながら、この外にさらに他の要因が作用してゐたこともまた、注意されねばならぬ。即ち、金利はすでに下落し、さらに一層下落する傾向にあつた。また最初の買崩り運動に際して外國勘定で買はれた手形は満期となつたが、再投資して利益を得る見込はなかつた。これらに加ふるにニューヨーク株式市場の小反撥があり、英國では政府の公債借替計畫が發表されたのである。むしろかような一般的諸原因に加ふるに、平衡資金勘定がその力を發動せしめたのであつたこと、その間におけるイングランド銀行の金保有が増加したによつて、わかる通りである。しかし借替計畫が發表されるまでは、英貨の低下傾向は小さなものであつた。借替の發表後低下傾向が顯著になり、兩曲線の間隔は擴大されたけれども、それには外に十分な諸原因があつたもので、これを英國政府の故意の操作に歸するは、當を得ない。事實その當時、英國政府は、英貨の軟調よりもむしろ強調を望んでゐた。といふのは、信用を確保することが、公債の借替工作を成功せしめる上に重要な役割をなすものだからである。もし政府が、英國貿易の利益を支持する目的で

ポンドの人爲的操作を利口に行はんとするならば、金融活動の大部分を傷つけることなくこれを行ひ得たに相違ない。しかし政府は、イングランド銀行の金保有増加を望んでゐたし、この目的達成のためには、二千萬ポンド程度まで英貨を賣る用意があつた。一九三二年末、英貨を支へるために少量の外國通貨を買つたが、實際の爲替相場と購買力平價との間隔は、大して擴大されなかつた。これは、この期間の英貨が故意の價值低下でなかつたことを、裏書するものである。

この結論は、同年の後半期における推移によつても支援される。兩曲線の間隔は、初秋ことに九月に英貨の下落運動が停止した時、再び狭くなつた。一般に、平衡資金がこの時期に英貨を支持せんがため活潑に活動し、その資金の大部分を使ひ盡したと信じてゐる。例年ポンドは秋に弱くなるのであるが、ことに一九三二年は資金の流出が二倍大に激しかつた。これは、公債借替が鮮かに成功して外國の公債保有者が償還を受けたこと、米國政府に對する戦債の十二月賦拂問題が英貨の信用を傷つけはじめたこと、等によつたのである。

もちろんかくの如き事情があつたにせよ、もしロンドンに、信用低下とともに引揚げられる如ら外國バランスがなかつたならば、爲替に右のような大きな影響を與へなかつたのであるが、この種のバランスは、三二年の晩秋ごろ、相當多額に存在してゐた。その額がどれくらゐであつた

かの大體の推定を下すことは、困難ではない。一九三二年の英國の國際收支勘定は、支拂超過が極く僅かであつたから、一般貿易取引に必要とするより以上の英貨賣却は、すべてロンドンにおける外國預金の増加となるものであつた。當時どれくらゐの英貨賣却があつたかといふと、第一に、イングランド銀行と大藏省は、パリおよびニューヨークのクレジットを支拂ふために一億三千萬ポンドの外貨を買はねばならなかつた。もつとも、これらクレジットの一部は金で支拂はれたから、外貨買入の數量は一億ポンドを出なかつたであらう。爲替平衡資金の開始當時、イングランド銀行發行部保有の『その他證券』は約六千萬ポンドであつた。それ故平衡資金勘定で行つた英貨賣却を度外視しても、外國預金は一億五千萬ポンド近くあつたものと計算し得られる。恐らく實際の總額は、この額以上であつたであらう。

かような外國預金の存在は、米國との戰債紛議が高潮に達した一九三二年十一月、二月ごろ、何故にあれほど英貨が下落したかの理由を説明するに足るのであり、またスプレーグ教授が、この期間に英貨を買支へるだけの資金がすでに爲替平衡勘定になかつたといつたことを、裏書するものでもある。事實爲替相場の動きを見ると、政府はすでに九月および十月始の英貨下落を買支へるために資金を使ひ果たし、十一月、二月ごろのより大きな下落を防ぐに、全く無力であつたこと

がわかる。かくして、爲替の支へられてゐた時相當狭まつてゐた實際の爲替相場と購買平價との開きは、右の時期に再び擴大されたのであつた。

それ故に、英國政府が一方では『英國の輸出を助ける』ため、一方では米國への戰債支拂不能を『證據立てる』ため、故意に英貨を引下げたのだといふ非難は、單純に肯定し得ないのである。

もつとも、十二月十五日に戰債支拂のため使はれたイングランド銀行の金を、何故十一月、二月にポンドを買支へるため使用しなかつたかといふ、質問が起るかも知れない。しかしこれに対する答は至極簡單で、金は一度使ひ得るのみだといふこと、これである。戰債支拂のために使用するべき金を他の目的に使用することは、全く實行不可能といはねばならぬ。また、一九二八年の通貨および銀行券法』は未だ效力をもつてをり、従つて保證準備發行を支配する規則が行はれてゐる。もし一九三二年十一月に、英貨を買支へんがためイングランド銀行から多額の金を賣るとすれば、公報で保證準備發行を擴張する命令を出すか、或は銀行部の金準備を極度に低下せしめる外なかつたであらう。

當時の情勢下において、右のいづれが起つたにせよ、ポンドの地位に對する外國の危惧が増大

し、外國バランスの引揚げ率を増加せずば止むまい。かくの如き結果になれば、英貨の低落率は少なくとも實際に出る筈の相場と同じであるか、或はそれより以上に大となつたであらう。加ふるにイングランド銀行の現金在高は激減して、英貨の終局的安定の可能性が遅延されざるを得なかつたであらう。次いで起るべき必要な金の再獲得は、さらに英貨の對外的下落を押し進め、他面ロンドンへの外國預金の歸還を見ることになつたであらう。

これを要するに、一九三二年に關する限り、第三圖に示されてゐる購買力平價と實際の爲替相場との開きの變化は、全く英國政府の統制外にあつた諸原因に基けるものであり、爲替平衡資金勘定が、諸外國を犠牲にして英國貿易を利せんがため、英貨の對外的價值を故意に操作したものでないこと明らかである。

(4) 一九三三年一月乃至四月の情勢

つぎに一九三三年最初の三ヶ月を見るのが重要である。この期間と一九三二年の夏期とは、ともに平衡資金勘定が英貨賣を行つて活躍したのであるが、この二つの時期の間には、非常に重要な相違がある。一九三二年の夏期においては、效果的な低金利状態がまだ開始されてをらず、

また一般的情勢に改善の兆候が見えてゐたとはいへ、英國の物價は依然として對外的諸條件に依存し、爲替の騰貴とともに下落し、その下落に従つて騰貴するといふ傾向にあつた。しかるに一九三二年末以後においては英國の物價は英貨爲替の昂騰と並行して騰貴し、同時に米國物價および金物價の下落に拘らず同じ騰貴傾向を維持し得るにいたつてゐた。かくの如き事情の下においては、もしポンドが少しばかり早く且高く騰貴しても、金本位諸國（不可避的な銀行恐慌の最後の段階が急速に進展しつつあつた米國を除外し）に相當な利益を齎らす結果となつたであらう。

この期間の推移は、イングランド銀行の物價指數について見れば、最もよく理解され得る。この指數は、第三圖の作製に使用したエコノミストの綜合物價指數よりもつと鋭敏で、三つの商品グループから構成されてゐる。そのうち『食料品』グループの指數は、一九三二年十二月の最後の週に、『金屬類』指數は一月はじめに、いづれも最低點に達し、『その他工業原料品』指數のみ、三月の第一週まで下落を繼續したのであつた。これに對し米國の食料品指數は、一月七日に最初の低水準へ、三月四日に第二の低水準へ達したのである。この間英國は、すでに十二月三十一日の九四・三から三月四日には一〇七・三まで騰貴してゐた。米國の『金屬類』指數は一月七日に最低點へ落ち、『その他工業原料品』指數は英國と全く同じく三月四日最低點に達してゐる。米國の

あらゆる種類の商品価格が、同國における『銀行休業』直後から騰貴し出したことを、注意しなければならぬ。

物價がかよりの動向を示しつつある時、爲替の推移はどうであつたかといふと、ポンドは十二月の平均三・二七六ドルから、一月の三・三六〇、三月の三・四三三に騰貴し、爾來米國の金本位停止直前までこの最後の相場を維持してゐた。もし英國爲替平衡資金勘定の悖德的活動が、普通非難される如くに、この間におけるドル物價を壓迫した支配的要因であるとするならば、右の如き英貨爲替の回復や英國物價の上向傾向は、當然米國物價の騰貴を促し、一〇%くらゐの騰貴を期待し得た筈である。しかし米國の物價は騰貴しなかつた。

この時期について注意しなければならぬ事實は、兩國における物價の絶對的推移でなくして、相對的な推移である。イングランド銀行の英國金物價指數と米國物價との開きは、一九三一年九月以來存在してゐた。この開きは一九三二年六月の五ポイントから九月には九ポイントまで擴大され、爾來年末まで九乃至五ポイントの間を往來してゐた。しかるに一九三三年最初の七週間は第一表の如くで、開きは確實に縮小されてゐる。

〔第一表〕 英國の金物價と米國物價との開き

一月二十一日をもつて終る週	六月七	二月二十五日をもつて終る週	二・九
一月二十八日	四・七	三月十八日	八・二
二月 四日	三・七	三月二十五日	六・七
二月十一日	二・七	四月 一日	七・五
二月十八日	一・九	四月 八日	七・三

開きが右の如く、米國の銀行閉鎖前までに急速に縮小してゐるのは、恐らく、米國の銀行状態に對する不安が増大し、ためにドルに對する信用の喪失、ドルからポンドへの少額の資金逃避が起つたことを反映するものである。

かくの如き米國異變の結果、英國政府は莫大な外國資金のロンドンへの流入に直面した。この際英國當局者は、ドルを買支へることによつて事態を處理し、ために相當額の金を獲得したのであつた。即ちイングランド銀行の保有金は、一月の一億二千七十七萬ポンドから四月には一億八千二百二十萬ポンドへと増加した。或る米國の經濟學者は、一九三二年十二月における英國の對米債務支拂と、その後の數ヶ月間に起つたイングランド銀行の右の如き金増加との間に數學的關係をもとめんと試み、次の如く述べてゐる。即ち『年初三ヶ月のいづれの月も、イングランド銀行の保有金は、十二月の債務支拂額と同じだけ増加してゐる』(American Economic Review, Vol. xxiii,

勢に對する不安の増大に基くものといはねばならぬ。このことは、英國政府當局をして、單にドルを買支へて米國からの金流出を減ずるを得しめたのみでなく、ポンドの恒久的安定のために必要な流動資産を獲得する機會を得しめたのであつた。まことに米國の不安定が増大するのを眺めては、ロンドンがその國際的流動性を維持改善することに層一層重要性を加へたのである。

(5) ドルの逃避

ドルの地方的關係から生じた米國の金引出は、米國銀行關係の首惱者達を當惑せしめたものであつた。といふのは、『準備銀行債務に對する「適格擔保」(eligible paper)として政府證券の保有を認める』といふグラス・スチーガル法の利益を受け得るほど、地方銀行の狀態が健全でなかつたからであつた。銀行の金保有量は、なほ法定最小限度を超えてをり、一九三三年二月の金喪失は準備銀行の信用總額における増加分によつて十分償はれ得た。しかし銀行恐慌は、かくの如き信用増加をもつてしても情勢匡救の困難なるを示した。それ故にこの數ヶ月間における米國のデフレーションは、金の減少によるものでなく、主として國內情勢に由來するものであつたこと、

明らかである。

しかし、かくして惹起された金の再分配は、世界經濟狀態一般にとつては、却て好都合であつた。なんとすれば、米國およびフランスにおける金の蓄積は、しばしばいはれるほど、世界恐慌の大きな要因をなすものでないにせよ、一般的にはやはり錯綜した技術的要因の一つと認められるからである。

但し以上の如き情勢は、米國銀行制度の弱點に基くドルの逃避によつて支配されたのであるから、この時期における平衡資金勘定の運営を批判することは、可能である。米國が金本位制を維持してゐる限り、ドルは他の金本位國の通貨と結びつき、またそれに對して大きな影響をもつてゐた。もし英貨と金本位通貨の間の爲替相場が騰貴してゐたならば、米國からロンドンに移動して國際的流動資金の再分配を招來した資金と同じくらゐの量が、恐らく移動してゐたであらう。故に爲替相場が例へば舊平價の七五%、對米約三・七〇ドル、對佛九四フラン程度の水準に確實に騰貴してゐたならば、米國財界の困難が齎した金本位國物價への壓迫の度合は、相當緩和され得たであらう。かくして歐洲の一般情勢がよくなり、爲替の騰貴をもつてもロンドンの必要とする流動資金は、相當に増加したことであらう。もつとも、米國の恐慌狀態は、一時的に英

米金物價間の不均衡を生ぜしめたであらうが、この種の一時的不均衡に伴ふ不秩序の如きは、金本位國通貨の状態悪化によつて歐洲の不安が強化されるに比較すれば、世界貿易に與へる損失の僅少であつたこと明白である。

このことは、この期間における歐洲主要金本位國の物價を検討すれば、明らかである。フランス(ウエイト四) スイス、オランダ、ベルギ(ウエイト各一)の諸國における平均卸賣物價指數を、一九三三年一月を基準に算出すると次表の如くである。

一	月	一〇〇	三	月	九五・七
二	月	九八・四	四	月	九五・二

右の數字は、同じ期間におけるイングランド銀行の物價指數と反對の方向を示してゐる。従つてスターリング乃至金の相場がもつと高かつたならば、かかる傾向を逆轉せしめ、その結果より堅實な經濟情勢の復活に役立つたであらう。もつともこの點について、確たる信念をもつて語ることはむづかしい。といふのは、金本位國物價の下落傾向は五月にやみ、以後一般に上昇に轉じたからである。綜合物價指數は次の如くなつてゐる。

五	月	九四・九	一	六	月	九八・〇	一	七	月	九七・八
---	---	------	---	---	---	------	---	---	---	------

八	月	九六・九	十	月	九六・八	十二	月	九八・四
九	月	九七・一	十一	月	九七・八			

右の數字は、過去數年間急激な下落を示しつつあつた物價動向に決定な轉換の現れたことを示すものである。過去の數字は次の如くなつてゐる。

一九三〇年	一三八・七	一九三二年	一〇三・八
一九三一年	一一二・三	一九三三年	九七・二

右の如き傾向轉換の現れた期間を通じて、金本位ブロック諸國に對する英貨爲替相場は、一九三三年の最初數ヶ月間平均の七〇%から、同年末までに平均六五%に落ちた。しかし同時に、スターリング物價指數は二〇%以上騰貴したから、従つて英貨爲替の下落が金本位國の物價に及ぼす壓力は、相當減殺されたのである。全體として見れば、右の數字は、年初におけるスターリング乃至金の相場が僅かなりともつと高かつたならば、金物價の傾向轉換は何ヶ月か早められ、かつ一般國際的安定の復活も早められたであらうことを示唆してゐる。

五、結論

(1) ロンドン金融市場の回復

以上述べた如く、一九三三年の年初三ヶ月を除けば、爲替平衡資金勘定は、かなり巧妙に運営されたといへる。他の諸國で通貨の管理が盛んに行はれてゐる時代に拘らず、英貨だけは、比較的自由な市場を維持するを得せしめられた。またロンドン市場は、その必要とする流動資産を獲得し、效果的な低金利を導き得て公債借替政策が成功するを得、よつてもつてその全地位が好轉せしめられた。而もこれは、他國の状態に影響を及すこと殆んどなしに遂行されたのであつた。イングランド銀行保有金の増加ですら、他國金準備の縮小の結果として起つたのではなかつた。それは次表の示す如くである。

主要國金準備額

	一九三一年			一九三二年			一九三三年		
	三月	七月	十二月	三月	七月	十二月	三月	七月	十二月
ベルギー	四二	四二	七	三	三	三	六	六	六
フランス	四三	四四	四七	六八	六六	六六	六七	六四	六三
イタリ	五	五	五	六	六	三	六	三	七

オランダ	三	四	五	三	三	三	六	六	六
スイス	六	三	七	七	一四	一五	九	一〇	三
金本位國 合計	六三	六七	七三	八五	九二	九三	九八	九八	九二
アメリカ	八三	九四	八七	八三	八九	七〇	八三	八五	八四
イギリス	一四	一五	一五	一三	一一	一一	一三	一三	一三

(純分一オンス八五シリングとして計算、單位百萬ポンド)

全問題を通観して、以下の如くいふことが出来るであらう。

平衡資金勘定は、國際的な一般的經濟安定策がとられ得るまでに、是非とも必要な金の部分的再分配を實現すべく、運営されたものであつた。かかる結果を招來するために、もつとノルマルな方法をとるといふことは、不可能なのであつた。なんとすれば、金の偏頗なる分配の原因は、主として政治的性質のものであり、それは、ロンドンに對し國際的安定債の發行を困難ならしめるよう作用したからである。平衡資金による必要な金の獲得は、他國の金蓄積を減ずることなしに行はれたのであり、またこの金を獲得した場合の爲替相場も、三三年はじめの僅かな期間を除けば、經濟界の基本的要素と調和を失する如きものではなかつた。かくて國際的中心市場としてのロンドンの地位は、必要な流動資金の獲得のみならず、國債機構における根本的變化(公債借

替)によつて、非常に改善された。いまやロンドン市場は、増加しつつある世界貿易の金融機關として、その本來の機能を正常な方法で遂行し得るにいたつたのである。

(2) 英貨地位の再評價

しかしながら、なほ注意を要する重要な問題が一つ残されてゐる。即ち米國の金買入價格が三五ドルに釘付されるにいたつて以來、英貨はさらに減價して舊平價の六二・五%となつたこと、これである。この相場は、恐らくドルに對しては割高であるが、金本位グループに對しては割安であらう。かかる減價の効果が未だ十分に現はれないのは、國內における現金準備がこの減價に比例して増加してゐないからである。

イングランド銀行の保有金は依然として一オンス八五シリングの舊平價で評價されてをり、決して一三五シリングではない。しかし市場の現金準備はかなり増加し、例へば民間銀行預金の如きは、一九二九年の平均約六千三百萬ポンドから、一九三三年七月十一月の平均は約一億ポンドに達してゐる。また當座預金および定期預金勘定も増加し、前者は一九二九年の平均九億四千萬ポンドから三三年には平均九億七千八百萬ポンドとなり、後者は同じく七億九千八百萬ポンドか

ら九億三千萬ポンドに膨脹してゐる。かかる増加から考へると、流通速度の減退を考慮しても、舊平價の七〇%弱にポンドを切下げ、物價と爲替に均衡を得せしめるのが妥當である。

(3) 平衡資金制の將來

しかし、英國諸銀行の現金準備がより以上にさらに増加することは、それが國際收支勘定における剩餘としてロンドンの現金保有が直接増加する場合の外、危険である。すでに對外的に再評價された資産を對内的に再評價するに當り、それに相應する信用基礎の膨脹を來すことは許さるべきでない。これは、ポンドの安定が終局的に成就せられ、今日の形態における平衡資金勘定が打ちられる場合において、イングランド銀行の機構に改造が加へられねばならぬことを意味する。もし現在の保有金が、例へば一三五シリングで再評價されるとすれば、それは約三億ポンドにも値するであらう。金價格の新水準で換算されたこの額は、マクミラン委員會がロンドンに保有すべきものと勸告した流動資金の總額と、ほぼ同價である。もし右の方法で單純に金を再評價するならば、その結果は、一九三四年一月の數字を基準として、次の如くなるであらう。

保證準備發行額	二六〇	百萬ポンド
金貨及金塊準備額	三〇〇	
銀行券發行總額	五六〇	
銀行券流通額	三七〇	
銀行部手持銀行券	一九〇	
預金總額	一七一	
預金に對する銀行準備率	約一〇%	

この状態を處理すべき最も簡單なる方法は、保證準備發行を例へば一億一千万ポンドだけ減じることであらう。その場合政府は、この金額だけ發行部手持の政府證券を抹削することによつて、利益をおさめることとならう。しかしかくの如きは、いふまでもなく満足な解決ではない。なんとなればこれは、ロンドンで役立ち得る流動資金を、一九三一年以來の銀行部における手持紙幣増加分約三千万ポンドだけ、増加せしめるに過ぎないからである。

この非常に重要な部面における増加分が右の如く少額であるのは、戦後の經驗に照らして到底考へ得られぬところである。それは、近年の悲惨な經驗が齎した利益を抛棄するものに過ぎない。もし安定後の諸困難が平靜に歸するならば、流動資金もまた相當に増加するであらう。解決は、イングランド銀行における甚だしく根本的な改造を避け、流動資産の剩餘を特別勘定に移すことにあるであらう。もしこれが實現されるならば、平衡資金勘定は、恐らく新しい名稱の下に、ロンドン市場の恒久的施設となるであらう。さうなればこの勘定は、鞏固なる國際爲替組織の統制のために、新たな機能を開始するにいたる筈である。

第七章 ドイツの貨幣恐慌と平價切下げ問題

一、マーク恐慌の發展

(一) 賠償下のマーク恐慌

イギリスが、右の如く、貨幣恐慌後の事態を比較的有利に處理しつつある時、フランスその他金本位ブロック諸國に依然たる不安動搖のあること、すでに見たる如くであり、さらに一步ドイツ經濟に視野を轉ずるならば、そこには夥しい外國債務の重壓と、ために惹起されたマーク貨の悲劇的難局が展開されてゐる。ドイツが如何にしてかよりの難境を餘儀なくされるにいたつたか大戦後マークの經驗し來つた受難の歴史に關しては、すでに他の機會に述べた。「註」從つてここに詳細を繰返すことを差控へるが、今日の情勢を理解するに必要な限度において、過去の事情から筆を進める。

【註】 拙著『世界恐慌と賠償戦債問題』昭和七年。

周知の通り、ヴェルサイユ平和條約の賦課した莫大な賠償支拂の義務は、戦後のドイツをして常に資本の缺乏に悩ましめて來た。一九二四年に成立實施されたドゥズ案は、『ドイツの財政的經濟的回復を阻害することなく、賠償支拂を可能ならしめる』筈のものであつたけれども、實施後の経過を見ると、最初の豫定はつひに實現されなかつた。即ち一九二四年から二八年にいたるドゥズ案實施五ケ年間において、ドイツの對外支拂額は約二百二十億マークに達したけれども、これが自力によつて行ひ得た部分は僅か十數億マークに過ぎず、大部分は外資の輸入をもつてなし得たに過ぎなかつた。ヴァルガのいはゆる『見せかけの引渡』が可能であつたに過ぎなかつたのである。

しかもその吸收せる外國資本は、長期資本においてよりも短期資本において増加した。例へば一九二四年乃至一九三〇年における吸收外國資本のうち、短期資本は百三億マークで全體の二六%に相當するに對し、長期資本は九十二億マークの一八パーセントに過ぎなかつた。いふまでもなく短期資本は、情勢の變化に從つて容易に移動する非固定性のものであり、多分に投機的性質を有するものでもある。故にドイツにおける外國短期資本の相對的増大は、その資本構成の脆弱

さを加大し、債権國への隷屬關係を深化するものに外ならなかつた。ドゥズ案による賠償支拂計畫は、それ自體崩壊すべき運命を背負ふてゐたこと明らかであつて、一九二八—二九年のいはゆる標準年度にいたり、ヤング新賠償計畫に代置されるにいたつたのは、當然の成行であつた。

しかるに、ドゥズ賠償案を合理化したヤング案の實施を見た際は、それと殆んど時を同じふして、深刻な經濟恐慌が世界的規模においてやつて來た。ためにドイツの經濟情勢が悪化する一方、その外資吸收難は一段と擴大され、三ヶ月内外の短資借入によつて當面の必要を糊塗せざるを得なくなつたのである。このことが、ドイツ金融状態の弱點を激化したのは、いふまでもない。果して、一九三〇年九月の總選舉において、ファツシヨ黨ナチスが大勝して政治不安の高まるにいたるや、短資流出の勢を激化し、超えて三一年春、獨逸關稅同盟の結成を見るに及んで、フランスの報復的資金引揚げがドイツならびにオーストリアにおいて強行されるにいたつた。世界金融恐慌の端緒となつた一九三一年五月におけるオーストリアのクレヂト・アンシユタルトの崩壊は、フランスのかかる權力政策に直接の一動機をもつたのであるが、この時期におけるドイツの短資減少また、第一表の如く約三十億マークの巨額に達したのである。

〔第一表〕 三一年上期の短期資本減少

	一九三〇年末	一九三一年七月末
公共團體	一一	八
銀行	七二	五一
其他	二〇	一五
合計	一〇三	七四

(億マーク)

かくの如き資金の流出が、ドイツ銀行の流動性を喪失せしめ、金準備率減退してマーク貨の信用を失墜せしめるにいたつたのは、いふまでもないことで、一九三一年六月、ライヒスバンクおよび金割引銀行が國際決済銀行ならびに諸國中央銀行より一億五千萬ドル(六億三千万マーク)の援助を仰ぐにいたつたのは、それが補強工作に外ならなかつた。

かくの如きドイツの情勢悪化を救済するため、時の米國大統領フーヅアは、ドイツ大統領の乞を容れて賠償および戦債の一ヶ年支拂猶豫案を提言、七月三日その實質的成立を見たのであつたが、それも結局マークの危急を喰ひ止めることが出來ず、七月十三日全ドイツにわたる銀行閉鎖のやむなきにいたつたのであつた。

かくの如き金融動亂の後をうけて、國內的にも國際的にも多くの善後處置がとられた。そのうち、國際的な善後處置乃至根本處置としての主なるものは、ローザンヌ協定の成立とスタンクス

チル・アグリーメント (Standstill agreement, Still-halte Abkommen) 即ち短資据置協定の成立乃至更改、これである。がこれらによつて、マークの恐慌はどの程度に救はれ得たであらうか。

(2) ローザンヌ協定とマーク恐慌

ローザンヌ協定は、ドイツの賠償支拂不能通告によつて、一九三一年十一月二日に開催されたヤング諮問委員会の勧告に基き、一九三二年六月スイスのローザンヌに集つた十八ヶ國代表によつて決定されたものであつた。これは、周知の通り、米國の戦債割引を條件として、ドイツの賠償金額を三十億マークに激減したものであり、ヤング賠償計畫を實質的に葬り去るものであつた。賠償問題史上における劃期的な成案であり、ドイツにとつての偉大なる收穫であつたといつて、よいであらう。しかしながら、それはなほかつ、左の如き不満足なる諸點を包藏するものでもあつた。

一、ローザンヌ協定は、戦債問題の對應的更改が行はれるまでは批准されず、一九三六年まで批准されない場合は、協定は崩壊してフーヴァ・モラトリアム以前の狀態、即ちヤング案の規定下に復歸する。

ドーズ借款	八〇・〇	ヤング借款	六四・〇
ベルギーのマーク協定	一一六・〇	米國への支拂	六〇・〇
合 計	一三三〇・〇		

(年額、百萬マーク)

二、ローザンヌ協定による直接の賠償支拂義務に加ふるに、左の支拂義務は依然として繼續されねばならない。

ローザンヌ協定は、ドイツにとつての偉大なる收穫ではあつても、それは賠償史上相對的にかくいへるだけのことで、決して『徹底的な解決』であるといへるものではなかつた。蓋し恐慌ドイツにとつては、ローザンヌ協定下の諸支拂さへ豫定出來ぬのみならず、ヤング案の規定が再び有効になることでもなれば、その支拂可能性の如き全く夢想すら出來ぬのである。事實後に述べるところで明かなる如く、恐慌の深化發展につれて、ドイツは對外債務の引渡につき、賠償史上の最悪期にも劣らぬ困難に、直面するにいたつた。ローザンヌ協定も、依然としてマークの恐慌を救ふに足りなかつたのである。

(3) スタンドスチル協定の展開

しからはスタンドスチル・アグリメントはどうか。それが採用方針の決定されたのは、一九三一年七月二十日から開かれたロンドン會議においてであつて、それは次の如き内容のものであつた。

(一)ライヒスバンクに對する英米佛の三ヶ國中央銀行および國際決済銀行の貸付一億ドルの支拂を、三ヶ月ごとに更改すること。

(二)ドイツに現存する短期資金を維持するため、關係諸國の金融機關が、共同の動作をとること。

(三)専門家委員會を組織し、ドイツが現在ならびに今後に必要なとするクレジットの額を調査せしめ、同時に短期クレジットの一部を長期クレジットに振替へることの可能性如何を調査せしめること。

このロンドン會議の決定によつて組織されたのが、バーゼル委員會であつて、議長の名によつてウイギン委員會とも呼ばれるのである。これは、三一年八月八日から開催され、第一回のスタンドスチル・アグリメントを作り上げた。即ち諸國が、ドイツの銀行ならびに商工業者に與へてゐるアクセプタンス・クレジット乃至現金より成る債權約五十三億六千萬マークに對し、九

月一日より向ふ六ヶ月間支拂を猶豫する協定に達し、九月一日より實施されたのである。

しかしながら、その後における情勢は、ドイツが到底この期間内に協定を無用ならしめる如き見透しを可能ならしめなかつた。そこで三一年十一月下旬から更新のための協議が開かれ、三二年一月二十三日決定を見るにいたつた。しかししてこの第二回協定においては、支拂猶豫期間を三月一日より向ふ一ヶ年間さらに延長するとともに、債權者が、特殊の場合、ゴールドディスクントバンクの『封鎖勘定』中にマークをもつて支拂することを要求出来る旨の規定が加へられたのであつた。

しかるにこの協定も、一年をへて満期になると、依然として之を更改繼續する外はなかつた。かくて第三次スタンドスチル協定は、左の如き内容において取極められたのである。

(一)三三年二月末期限満了のスタンドスチル協定を向ふ一ヶ年延長す。

(二)猶豫さるべき債務總額は約三十七億マーク。しかしして債權國のドイツ諸銀行に對する貸付利率を五%から四 $\frac{3}{4}$ %に、商工業者に對する利率を六%から五 $\frac{3}{4}$ %に引下ぐ。

(三)債權者はマークによる支拂を要求し得るが、かくして支拂はれたるマークは、これをライヒスバンクの管理下に設けらるべき信託會社に預託されるを要する。この勘定は『登録預入

『残高』(registered credit balances)と稱せられ、ドイツの經濟界に投資され得るのであるが、その範圍は大體次の三種に限られる。即ち、(イ)ライヒスバンクの許可なくして何時でも投資なし得るもの(ライヒスマーク表示の株式、ドイツ取引所に上場せられる確定利付證券、短期ライヒスマーク貸付金)、(ロ)ライヒスバンクの許可を要するもの(ライヒスマーク表示をもつて投資するも外貨をもつて償還さるべき長期貸付金)、(ハ)前二項以外の投資(投資者は十四日前にライヒスバンクへ通告し、その許可を受けるを要する)等、これである。

(四)外國債権者は、右の如き投資物を賣却なし得るが、その代金は一旦受託者に預入し、あらためて新規の投資に向けられねばならぬ。

(五)外國債権者の新規投資を刺戟するため、外國債権者が新資本を最短十二ヶ月間許容する時は、その債権者は毎年その二〇%に相當する額だけ『登録預入残高』から外國爲替に振替えることが出来る。

以上の如くスタンドスチル・アグリメントは次々に更改されたのであるが、しかしこれは、一九三一年のロンドン會議もすでに認めたと通り、それ自體なんらの根本的救済策たるを意味するものではなく、要するに當面の窮状を一時凌ぎに糊塗して行くといふに過ぎなかつた。従つてド

イツ政府は、三一年金融大動亂の後をうけて、特殊救済金融機關の設置(三一年七月二十八日における非適格手形の割引を容易ならしめるための引受保證銀行創設、七月三十一日における有價證券擔保の金融を容易ならしめんとするベルリン有價證券金庫の創設)等による銀行の整理救済策を講じ、或は三一年七月十五日以後數次にわたる嚴格なる外國爲替令を實施することによつて資本の流出を防衛する等、スタンドスチル協定の更改と相俟ち鋭意その金融情勢の轉換、正貨の擁護に腐心したのであつたけれども、その目的の達成され難いことは次第に明らかになつて行つた。即ち前記第三次協定成立の當時、ドイツが従來と同額の對外利拂を繼續するためには、一ヶ月八千萬マーカーの出超を見ることが必要であると推定されたに拘らず、同年上六ヶ月間の出超累計はわづか二億九千萬マーカー、即ち月平均五千萬マーカーにも足らず、ライヒスバンクの金準備は急速に減退せざるを得なかつたのである。

〔第二表〕 貿易出超額の減退

	輸 入	輸 出	出 超
三三年一月	三六七・八	三九〇・五	一一二・七
同 二月	三四七・三	三七三・六	一六・三
同 三月	三六一・八	四二五・六	六三・八

一、マーカー恐慌の發展

第七章 ドイツの貨幣恐慌と平價切下げ問題

三三年四月	三三一・一	三八一・八	二九六
同 五月	三三三・二	四二一・八	六〇・七
同 六月	三五六・六	三八四・五	八八・六
累 計	二、〇八七・八	一一、三七七・八	二七・九
			二九〇・〇
			(百萬マーク)

〔第三表〕 ライヒスバンク金準備の減退

	金準備	準備比率 %
三三年一月末	八二二	二四・六
同 二月末	七八七	二五・三
同 三月末	七三九	二一・〇
同 四月末	四一一	一一・六
同 五月末	三七二	一〇・七
同 六月末	一八九	五・四
前年六月末	八三二	二〇・九
前々年六月末	一、四二一	三三・一
		(百萬マーク)

一、トランスファ・モラトリアム

(1) 第一次トランスファ會議

かくの如き金準備の激減情勢に直面して、ライヒスバンク總裁シャハトは「ドイツの現状を検討しそれが合理的解決策を講ずるため」外國債権者のトランスファ（外國貨幣引渡）會議を要求するにいたり、三三年五月二十九日ライヒスバンクにおいて開催されたのであつたが、その席上シャハト總裁は次の如き悲痛なる言葉をもつて、マークの危局を説明した。

「われは、爲替管理によつてこれまでマークの安定を維持して來たが、もはやライヒスバンクは金も外國爲替も所有してをらず、ために通貨の統制も、爲替市場の統制も不可能である。ライヒスバンクがかかる行動の力を失つたことは、實に最悪の結末である。かような全身不隨の發券銀行を有する國家は、如何なる災害に遭遇するやも保し難い。今日ライヒスバンクの金準備は、零にまで減退する危機にある。來る七月一日期限到來の金割引銀行の信用を返還する時は、ライヒスバンクの準備金は三億マーク以下となる。準備率わづかに八%に過ぎない。事態をこのまま放任するならば、ライヒスバンクは、外國におけるライヒスマークの賣却を防止し得ない危険に陥るであらう。即ちライヒスマークの逆打歩を認めねばならぬことになり、ライヒスマーク

の新たる低落を経験せねばならない。それが一九二三年以上の破局たるは、いふをまたぬところである』云々。

外國債権者側も、シヤハトに従つてドイツの窮乏を認めざるを得ず、結局金割引銀行のクレジット賦拂額中、一九三三年九月末から一九三四年一月二十四日までの間に満期となるべき七千五百萬マークの支拂を延期し、利率についても引下げに同意したのであつた。

(2) 部分的トランスファ・モラの實施

しかしながらライヒスバンクとしては、かかる協定の成立によつても、なほ事態を樂觀し得なかつた。そこでトランスファ會議終了直後、同行地位の悪化を防止すべき即急の專斷的處置を政府に要求し、政府は六月九日附法律をもつて、七月一日よりいはゆるトランスファ・モラトリウム(ドイツではトランスファ・アウフシユープ Transfer Aufschub なる言葉を用ひてゐる)を實行するにいたつた。該モラトリウムの概要は左の如くであつた。

(一)ライヒスバンクおよび金割引銀行の對外債務、スタンドスチル協定の適用を受ける公私債務を除き、外國人の所有する各種クレヂットの利子および賦拂元金、諸種の投資に對する配

當金等の支拂をなすドイツの債務者は、それを『ドイツ對外債務換算金庫』(Die Deutsche Konversionskasse für Auslandsschulden)へマークをもつて拂込むを要する。もし債務者が外貨による支拂義務を負ふ時は、支拂前日におけるベルリン取引所の公定相場によつてマークに換算し、金庫へ拂込むを要する。

(二)該換算金庫は、ライヒスバンクの監督を受けるものとし、同行に勘定をもつ。しかしして金庫に拂込まれた資金は、外國債権者の名において貸記せられ、金庫が外國人に債務を負ふこととなる。金庫の外國債権者に對する送金は、ライヒスバンクの指令による。

即ちこの新法令によつて、一定の除外分以外に屬する支拂金の送附は完全にドイツ政府の統制下に置かれることとなり、外國爲替の管理が強化されるにいたつたのであつた。

しかしながら、外國債権者の側からこれを見れば、一種の支拂停止と同様である。そこでライヒスバンクは、外國債権者側と協議の結果、換算金庫よりのトランスファにつき左の如き協定に達し、六月三十日發表された。

(一)一九二四年のドゥズ公債は、利子および賦拂元金とも全額の外貨引渡を行ふ。

(二)一九三〇年のヤング公債は、利子のみの全額外貨引渡を行ふ。

(三)その他債務の利子、利益配當金の支拂は五〇%だけ外貨引渡を行ひ、残額は換算金庫に保留す。この保留分に對し、金庫は権利者に對して『換算金庫證券』(Scrip, Schuldscheine der Konversionskasse)を交付し、その所有者は、將來における全額償還をまつか、或は市場で換價することが出来る。蓋しドイツ金割引銀行がこれを五二・五%の割合で買入れるので、五〇%の相場ならば外國銀行乃至ドイツ銀行の外國支店がこれを買入れるからである。そこで外國債権者は、全受取分中の五〇%を現金により、二五%をスクリップの換價により、合計七五%を受領出来る勘定となる。

かくの如き協定成立してトランスファ・モラが實施され、これによつてドイツは、金流出の阻止—爲替の統制を行ひ得ると同時に、輸出振興をも實現出来るものとされたのであつた。即ち金割引銀行は、五二・五%で買入れたスクリップを輸出業者に五五%の相場で賣却(外貨で)し、該輸出業者は換算金庫から全額の支拂(ライヒスマークで)を受け得て、ドイツ商品を輸出することとされたのであつた。むろん輸出業者がスクリップの賣却を受ける場合には、それがいはゆる附加的輸出(Zusatz-Exporte)即ち外債支拂とドイツ品の輸出が結びついてゐるものであることを、證明しなければならぬ。換言すれば、ドイツの輸出業者はスクリップを取得するのだけ

れば輸出商談を成立し得ないといふ、證明をしなければならない。しかしてこの金割引銀行の輸出業者に對するスクリップの賣却高は、輸出業者が外國爲替管理局から認定せられた損失を補填し得る額を限度としたのである。そこで輸出業者は、他國の爲替ダンピングに對抗してドイツ商品を輸出し得る可能性を、與へられたのであつた。

(3) 第二次トランスファ會議

しかして、その後における實際上の成行はどうであつたかといふに、まづライヒスバンクの金準備は、第一表の如く三三年七月末から年末までに一億四千百萬マークを増加した。

〔第一表〕 ライヒスバンク金準備の増加

	金準備	準備比率
三三年七月末	二四五	七・〇%
同 八月末	三〇七	八・七
同 九月末	三六七	一〇・一
同 十月末	三九六	一一・一
同 十一月末	四〇五	一一・四

三三三年十二月末

三八六

一〇・八
(百萬マーク)

しかしこの金準備の増加も、金の集中を目的とせるいはゆる經濟反逆禁止法や勞農聯邦のクレヂット返還等が大いに役立つたもので、トランスファ・モラトリアムが寄與したところは、さほど大なるものではなかつた。このことは、次に述べる貿易による外貨の取得状態を見れば、明らかであらう。

ドイツが、外債支拂を履行するために、三三年において實現するを要した貿易上の出超額は、既述の如く月平均八千萬マークであつた。これは第二表の如き、三三年中に支拂を要する外債から推算してかく豫定されたのである。

〔第二表〕 三三年中の支拂所要外貨額

月	割賦償還			プロツク償還		利拂			總計
	公債	公債	公債	公法團體	公法團體	公法團體	地方自治體	地方自治體	
一月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、五	〇、八	一九七	〇、五	七、一六	一八、三六
二月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、四	五、三九	〇、七	一、三	一〇、三八
三月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、四	七、四三	〇、四	六、〇四	九、〇三
合計	二一〇八	二一〇八	二一〇八	一、一	一、六	三二、二一	一、六	一四、一六	四七、〇三

四月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	九、三八	〇、三	二、九	一七、四
五月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	三、四七	〇、八	—	三、八五
六月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	二、八七	二、三	四、八四	一六、〇五
七月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	一九七	〇、五	七、三	一八、〇三
八月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	五、三六	二、七	一、三	一〇、三
九月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	七、三	〇、四	五、六	一八、〇三
十月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	九、三七	〇、三	二、七	一七、三
十一月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	三、四七	〇、八	—	三、五
十二月	七〇六	七〇六	七〇六	〇、三	〇、三	二、八五	二、三	四、七五	一六、六
合計	八、四〇	八、四〇	八、四〇	三、〇	三、〇	三二、二一	一、六	一四、一六	四七、〇三

(百萬マーク)

これらに加ふるに、短期債務の利拂等がある結果、三三年中の爲替所要額は約十五億マークに達し、うち五億マーク餘を貿易外收入で支拂ふとするも、貿易上の出超毎月八千萬マークなければ支拂出來ぬ勘定なのであつた。幸ひ前記のトランスファ・モラトリアムにおける協定により、月額約四千萬マークを節約し得ることとなつたけれども、なほ四千萬マークは貿易上の月平均出超にまたぬばならない。しかるに三三年下期の貿易は第三表の如くであつた。

〔第三表〕 三三年下期の貿易状態

二、トランスファ・モラトリアム

月	輸 入	輸 出	出 超
七月	三六〇	三八五	二六
八月	三四七	四一三	六六
九月	三三七	四三二	九五
十月	三四七	四四五	九八
十一月	三五一	三九四	四三
十二月	三七一	四二四	四九
三三年合計	四、二〇四	四、八七一	六六七
三二年	四、六六六	五、七三九	一、〇七三
三一年	六、六三二	九、六〇〇	二、九七七
		(百萬マーク)	

即ちこれによれば、一九三三年中の出超額は、前年の十億マーク、前々年の三十億マークに比し、わづか六億六千万マークに過ぎなかつた。しかもこの輸出額中の下期分には約四億マークと推定せられる追加的輸出が含まれてゐたから、當時の規定率に従へば、この追加輸出の半分二億マークは名義上の輸出でそれに相當する外國爲替なく、他の半分即ち二億マークだけが外國爲替の取手額となつたのである。それ故に、三三年中の出超による外國爲替の取得額は、約三億五千万マーク、即ち月平均約二千九百萬マークに過ぎなかつたと推定されてゐる。外貨拂のために前

記の如く月四千万マークを要するのに、事實は二千九百萬マークしか實現しなかつたのである。三三年七月のトランスファ・モラ協定後における情勢も、やはり所期の結果を齎し得なかつたといはねばならぬ。

そこで今三四年一月になると、さらに第二次トランスファ會議がベルリンに開催されざるを得なかつた。而してこの會議においては、一月より六月末までドウズおよびヤング兩公債の分は前回同様とし、その他の分はトランスファの率を五〇%から三〇%に引下げること協定成立し、これによつて引渡のために要するドイツの外國爲替額が年四億五千八百萬マーク、月平均三千八百萬マークを節約し得ることになつたのである。當時におけるドイツの債務支拂豫定に従へば、右の處置によつても、なほ月平均三千六百萬マークを別途に生み出さねばならぬ計算であつたが、それは輸出の増進によつて賄はるべきものとなしたのであつた。

なほこの會議において、ドイツは、金割引銀行におけるスクリップの買入れを五〇%から六七%に変更する諒解を與へた。従つて債権者は利子債権の三〇%をトランスファによつて現金で受取り、七〇%をスクリップで受取つてそれを六七%で換金することとなり、結局その全利子額の七六・九%を受領出来るにいたつたのである。

(4) 第三次トランスファ會議

しかるにこの協定成立後におけるドイツの情勢は、豫想外に悪化して行つた。即ち輸出貿易は一段と不振に陥り、前年までは貿易萎縮に拘らずともかく出超であつたものが、今三四年に入ると共に俄然として入超に轉化してしまつた。

〔第四表〕 三四年ドイツ貿易の逆轉

年次	輸 入		輸 出		出入(一)超
	金額	前年同期	金額	前年同期	
三四年一月	三八一	三九八	三五〇	三三九	(一)三一
同 二月	三七八	三九八	三四三	三三九	(一)三五
同 三月	三九八	三九八	四〇一	三三九	(十)三
同 四月	三九八	三九八	三一六	三三九	(一)八二
合 計	一、五五五	一、五五五	一、四一〇	一、五七二	(一)一四五
前年同期	一、三九八	一、三九八	一、五七二	一、五七二	(十)一七四
三四年五月	三八〇	三三七	三三七	三三七	(一)四三
同 六月	三七七	三三七	三三九	三三九	(一)三八
上期累計	二、三一二	二、三一二	二、〇八六	二、〇八六	(一)二二六
前年同期	二、〇八七	二、〇八七	二、三八七	二、三八七	(十)三〇〇

(百萬マーク)

この貿易逆轉は、輸入の増加する一方、輸出がほぼ同じ程度に減少したによつてゐる。輸入の増加は價格の騰貴によつたもので事前に豫想されたところと大差ないが、輸出は歐洲諸國の輸入制限、各國購買力の微弱、ドイツ品の割高等によつて豫想外の減退を來したのである。既述の如く、月平均三千六百萬マークを貿易上の出超で生み出さねばならぬところへ、反對に四ヶ月間内に平均月三千六百萬マーク、累計一億四千五百萬マークの支拂超過を現出したといふことは、ドイツ經濟界にとつて堪え難き苦痛でなければならなかつた。

かくの如き貿易状態であつては、協定債務の支拂に勢ひ保有金を吐き出さざるを得ず、正貨準備は第五表の如く枯渴して行つた。

〔第五表〕 ライヒスバンク金準備の枯渴

年次	銀行券 流通高	ライヒスバ ンク金準備	準備比率
三四年一月末	三、四五八	三七〇	一〇・九%
同 二月末	三、四九四	三三三	九・五
同 三月末	三、六七五	二三七	六・四

二、トランスファ・モラトリアム

三〇七

三四年四月末	三、六四〇	二〇五	五・六
同 五月末	三、六三五	一三〇	三・六
同 六月末	三、七七七	七〇	二・〇
前年六月末	三、四八二	一八九	五・四
前々年六月末	三、九八四	八三二	二〇・九 (百萬マーク)

即ちいまや、金準備は正さに零にいたらんとし、今三四年六月末のそれは前年同期の二分の一にも足らず、前々年同期に比すれば十分の一にも足りぬといふ窮乏である。かような情勢下において、金に對するマーク相場は當然に低下する。

〔第六表〕 金に對するマーク低下(一)率

一 月	三 四 年	三 三 年
二 月	(一〇〇・四七%)	(一〇〇・二一%)
三 月	(一一一・〇八)	(十〇〇・〇三)
四 月	(一一〇・八七)	(十〇〇・一三)
五 月	(一一一・五九)	(一一二・二二)
	(一一一・八三)	(一一二・〇一)

六 月	(一)四・三七	(一)一・三六
七 月		(十)〇・二二
八 月		(十)〇・一〇
九 月		(十)〇・二六
十 月		(十)〇・二七
十一 月		(十)〇・三三
十二 月		(十)〇・二八

これによると、三三年四―六月に來た危機は七月以來解消せられ、十一月には相當な強調を示したのであるが、それでも同年中の月平均では(一)〇・三六%であつた。そして三四年に入るとともに再び減價が開始され、四月には(一)一・四七%を示し、六月には(一)四・三七%といふ驚くべき減價となつてゐる。

シャハトが三三年五月十九日に豫言した『一九二三年以上の破局』なるものが、豫想以上に急速に現實化し來つたものといはねばならぬ。

かくしてライヒスバンクは、もはや三三年六月の協定にかかるドウズ、ヤング兩公債の利拂も、今三四年一月に更改された『その他債務』の三〇%引渡しも、到底繼續するを得ない情勢に當面するにいたつた。そこでこれが支拂を中止すべく、四月二十七日以來ベルリンで債權者側と商議

を重ね、五月二十九日左の如き協定に達したのであつた。

(一)債権國は、一九三四年七月一日より一九三五年六月三十日まで期限の到來する利子受取に對し、左記二方法の一つを選択するものとす。

(イ)利札額面の四〇%を下らない額を現金で受取ること。但しその實行は、ライヒスバンクの状態に應じ、支拂期日より六ヶ月以内とす。

(ロ)ドイツ政府保證、三分利付、償還期一九四五年の換算金庫證券を受取ること。

(二)ライヒスバンクは、一ヶ月の豫告をもつて、右支拂額の更改を申出る權利を留保する。

しかるにこの協定は、英、米、佛、スエーデンによつて承認されたが、オランダおよびスイスの拒否するところとなり、よつて今後ドイツは、個々の債権者國と折衝するといふことになつて第三次トランスファ會議を終へたのであつた。

(5) 全般的トランスファ・モラの實施

ところがドイツ政府は、この債権國側との個別的交渉を開始するに先き立ち、右の協定を基礎とするもさらに自らこれを擴大して、全般的なトランスファ・モラトリアムの一方的宣言をなす

にいたつた。即ち今三四年六月十四日、ドウズ、ヤング兩公債を含むすべての公債および現金トランスファを停止することとし、クロジツク藏相は、ドウズ、ヤング兩公債の管理者たる國際決済銀行に對し、次の如き通告を發した。

『ライヒスバンクの金および外貨準備が枯渇するにいたつた結果、ドウズ、ヤング兩公債の利子支拂は、七月一日より向ふ六ヶ月間停止されざるを得ない。しかし兩公債に對するライヒスマークによる利子支拂金額は、國際決済銀行の貸方勘定としてライヒスバンクの帳簿に記載する。故に、今回の外貨拂統制によつて、ドウズ、ヤング兩公債に基づく權利ならびに特權は、いささかも傷はれない。なほドイツ政府は、外貨拂の復活につき關係諸國政府と協議する用意を有するものである。』

これによつてドイツは、從來のトランスファ協定で除外されてゐたドウズ、ヤング兩公債の利拂(年額約一億二千萬マーク)をも含まして、その有する長短期債務一切の不履行を斷行するにいたつたわけである。債権者國に大衝動を與へたこといふまでもなく、ことにドウズ、ヤング兩公債の特殊性の故に、一層然らざるを得なかつた。即ち兩公債は、第七表の如き内容をもつて各國の一般市場において公募せられ、元利金はそれぞれ外貨をもつて支拂はるべきものであるか

ら、ドイツの外貨拂停止によつて、その影響するところ多くの外國個人債權者に及ぼざるを得ぬからである。

〔第七表〕 ドウズ、ヤング債の内容

發行年月	發行總額	利便率	國權債
一九二四年十月	二億弗(八億マーク)	七%	米
一九四五年	二億弗(八億マーク)	七%	英
一九三〇年六月	三億弗(一二億マーク)	五・五%	佛
一九九六年	三億弗(一二億マーク)	五・五%	伊
			白
			和
			瑞典
			瑞西

三、全般的トランスファ・モラと其影響

(1) 全般的モラトリアムの實施理由

しからば、かくの如き影響するところ大なる全般的モラトリアムを、何が故に實施せねばならなかつたか。この點はすでに述べたところによつて明らかであるが、なほ二三の點を考察してその真相を究明して見よう。

第一は、ドイツの外債支拂額とそれが資源の關係である。ベルリン景氣研究所週報(三四年六月六日)の報ずるところによると、三四年九月以後支拂滿期になる長期債務は七十四億三千六百萬ライヒスマーク、短期債務は七十四億五百萬ライヒスマークと見られ、短期債務中三十億ライヒスマークはスタンダムスチル協定中に含まれてゐるものである(三三年九月末現在の調査數字)。そこで、これから一九三四年中に支拂を要するドイツの元利金を計算すると、第一表の如くなる。

〔第一表〕 三四年中のドイツの債務支拂

三、全般的トランスファ・モラと其影響

合計	長期		短期		合計
	元	子(1)	元	子(1)	
元	三〇九	四四七	三〇九	二八七	七三四
子(1)					三〇九
合計					一、〇四三

(百萬マーク)

【註】(1)は有價証券その他外國投資に對する利子(一億ライヒスマーク)を含まない。またこれからドイツ人所有外貨債の利子(三千萬ライヒスマーク)を控除すれば利子支拂所要額は七億四百萬ライヒスマークとなる。(2)にはドイツ人所有の外貨債に對する償還(四千萬ライヒスマーク)を含まない。

右表の利子支拂額中、約一億ライヒスマークがスタンダードスチール協定に基く利子額であり、殘額約六億マーク中には、ドーズ、ヤング兩公債その他優先公債の利子が含まれてゐる。これら優先諸公債の利子支拂は、ドーズ公債の元金償還を含めて約一億三千萬マークに達する。

既述第三次トランスファ會議は、ドイツの國際收支が逆調であるため、右の如き債務のトランスファが困難に立ちいたつてゐることを認めたのであつたが、ドイツと各國との通商上の構成を見れば、その點は一層明白になる。概説すれば、ドイツは、ドイツの完成品を輸入する歐洲の工業國に對して出超となり、これからの受取勘定を輸入原料の支拂に當てるといふ例になつてゐる。三三年の輸出貿易は非常の減少であつたが、なほかつ原料品の輸入代金を賄ふことを得たの

であつた。しかるに三四年になると、事態は一變するにいたつた。即ち原料品輸入が増加したに拘らず輸出は著減し、出超轉じて入超を見るにいたつたのである。ライヒスバンクの金準備は激減し、對外債務の支拂困難となつたのであつて、加ふるに歐洲工業國の中には、ドイツに對する債權と自國の支拂勘定との相殺を要求するものすら出て來た。いま一九三四年第一四半期の貿易尻から推定したる全年の貿易尻と對外支拂との關係を對照せしめて見ると、兩者の剩離は第二表の如く大ならざるを得ない。

〔第二表〕 ドイツの貿易收支と利拂關係

	貿易尻		利子支拂(2)		支拂超過(1)受取超過(1)	
	一九三三年	(1)一九三四年	一九三三年	一九三四年	一九三三年	(1)一九三四年
一、ドイツが貿易上支拂超過となる歐洲外の諸國	總額 (一)八六六	(一)二、一九三	(一)四九〇	(一)三九一	(一)一、三三六	(一)一、四八三
内、米國	(一)四〇〇	(一)三三三	(一)四六三	(一)三六三	(一)七〇三	(一)五八四
二、ドイツが貿易上受取超過となる歐洲諸國	總額 (十)一、五〇〇	(十)一、一〇八	(一)五八六	(一)四三二	(十)六六一	(十)六七七
内、英國	(十)一六七	(十)一五三	(一)二二六	(一)一八五	(十)五	(十)六
佛國	(十)三二	(十)一三七	(一)四三	(一)三六	(十)二九	(十)一〇一
和蘭	(十)三二	(十)三〇三	(一)二九	(一)二五	(一)二八	(十)二五〇
三、全般的トランスファ・モラと其影響					三一五	

スイス	(十)七〇	(十)四四	(一)二九	(一)三三	(十)一〇一	(十)七
瑞典	(十)八	(十)九三	(一)一四	(一)一〇	(十)七五	(十)八三

【註】(1)は一九三四年第一四半期の成績を基礎とする推算額、(2)は三二年九月三十日より三三年九月三十日にいたる會計年度。

これによつて見ると、利拂總額の四〇%が貿易上ドイツの支拂勘定になる諸國（ことにその約九五%が米國）の占めるところとなつてゐる。これら諸國に對する支拂超過額は、三三年における歐洲債權國からの受取超過額よりも遙かに大であつた。三四年度においては、原料品の輸入増加、歐洲諸國との貿易不振、資本受入額の減少等によつて、兩者の矛盾はさらに擴大されざるを得まい。右表の推算からすると、三四年度の不足額は約八億ライヒスマルクとなる。もつとも實際の支拂額は、從來の優先的利拂分が平均七七%のトランスファ制限を受けてゐるので、据置協定債務の利子と特殊の優先的公債の利子とを合して五億九千萬ライヒスマルクとなるであらう。しかもドイツの商品輸出は、その一部が附加的輸出であつて、スクリツプによつて支拂はれるのであるから、輸出の全部が外國爲替を獲得することにならない。この附加的輸出部分は、三四年度に約五億ライヒスマルクとなるであらう。

かくては、三四年度におけるドイツの國際收支が、巨額の支拂超過に終るべきは明らかである。これに對し、ドイツは支拂ふべき資源を殆んど有しない。勞務および對外債權からの収入手取金は、その支拂勘定の半額にも達しないであらうし、ライヒスバンクの保有金は枯渴の状態にある。かくの如きが、全般的トランスファ・モラを宣言せしめるにいたつた、主要理由であつたのである。

もつとも、かようにドイツの立場を止むを得ざるものと看做さずして、ドイツが外債の全部的廢棄を斷行する前提として、まづ全般的モラトリアム實施に出たものであるといふ觀測も存在する。ヴェルサイユ體制を打倒すべしと主張し來つたナチス從來の態度からすれば、かかる觀測の生れるのも、必ずしも牽強附會のこととはいひ得ないであらう。しかして、ドイツが、金の枯渴に拘らず依然として金本位を固守し、金流出の積極的防止策に出なかつたこと、デヴァリュエーションを敢行して諸國の貿易戰に備へることをしなかつたこと等が、如上觀測の據りどころとして擧示されてゐるのである。しかしながら、ドイツが金本位を固守するのにも、またデヴァリュエーションを行はないのにも、後述の如く相當の理由あつたことを否定出來ない。ナチスが、外債の完全廢棄を望み、それが今次のモラ宣言の基底をなしてゐること疑へぬにせよ、ドイツの經濟情勢がここにいたらしめる條件をなしたものであること、明白といはねばならぬ。

(2) 關係諸國との協定

しかしながら、全般的モラがドイツのとらざるを得ない不可避の途であつたにせよ、それはドイツが、専斷的になした一方的宣言たるに過ぎなかつた。そこで當然に、これに對する關係諸國の態度が問題にならざるを得ない。

各債權國の代理者としての地位にある國際決済銀行は、ドイツのモラ實施通告に接すると共に直ちに抗議を提出し、その反省をもとめた。これは單なる抗議に止まり、具體的な膺懲手段を伴ふものでなかつたから、ドイツとしては大して痛痒を感じないのであつたが、イギリスの抗議にいたつては實質的なもので、ドイツとしても看過し得ないところであつた。

即ちイギリス藏相チエンバリンは、六月十五日、對獨報復のために爲替清算政策 (Exchange Clearing Policy) を採用する旨聲明し、該政策案は、同二十六日下院を、二十八日上院をそれぞれ通過した。案の内容は、ドイツのみを対象としない一般的なものとして規定され、その要綱左の如きものであつた。

(一)ある種の債權の取立てと配分を行ふため、爲替清算局設置の權限を政府に賦與する。

(二)イギリス品に差別的待遇を加へ、或は特にイギリス品に惡影響をおよぼす如き割當制限をなす國に對しては、報復的に該國品の輸入制限乃至輸入禁止をなすの權限を、政府に賦與する。

(三)有効期間を二ケ年とす。

即ちこれによつて、ドイツに支拂ふべき貿易上の差額を英國內に保留し、それをドウズ、ヤング兩公債の所有者に配分せんと計畫したものである。しかるにこの計畫に對して、ドイツは、『トランスファ・モラに對し爲替清算制度をもつて對抗する國に對しては、さらに一切の通商關係停止をもつて應ずる』旨聲明し、かつイギリスが假令爲替清算政策をとらふとも、その効果なき點を指摘した。蓋し、英本土の對獨貿易は入超であつて、ドイツの受取超過となるけれども、英帝國全體としてならば對獨出超となり、ドイツの支拂超過となる、といふにある。即ちドイツの對英貿易關係は第三表の如くなつてゐる。

〔第三表〕 ドイツの對英貿易

英 本 國	一九二六年	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
	▲二八六	▲四四〇	▲五八〇	▲六八三	▲一八八	▲一六七

三、全般的トランスファ・モラと其影響

英 帝 國							
オーストラリア	二六五	二三〇	一五八	一〇〇	七二	八三	
カナダ	三〇七	二一八	六二	五二	二二	五一	
インド	四八八	四〇四	二三八	一二三	四九	六七	
ニュージランド	一三	一五	九	一二	一三	二二	
南 阿	八八	六八	一六	▲四	八	一二	
英領東アフリカ	二〇	二一	一〇	九	六	六	
英領西アフリカ	一五二	一五〇	一三八	九五	六四	五三	
合 計	一、三三三	一、一〇六	六三一	三八七	一三四	二九四	
(イ) 英本國を除いた場合	一、〇四七	六六六	五一	▲二九六	四六	一一七	
(ロ) 英本國を加へた場合							

【註】 ▲印はドイツよりの出超を示す。單位百萬マール。

かくの如き貿易状態であつては、爲替清算政策を實施するも、英帝國全體として無意義であるばかりでなく、ドゥズ、ヤング債権者の利益を守るために却て英帝國全體が通商上の犠牲を拂はねばならぬといふ不合理を、招來せざるを得ない。このことはドイツがさう主張したのみでなくイギリスにおいても同様の主張があつた。前記の如く清算局の有効期間を二ヶ年に限定した如きも、ドイツの反省を促すためのデヌチュアであると共に、またイギリス自體が、その効果に

自信を持ち得ないためとされたのである。

かよりの事情から、イギリス政府はドイツに對し

- (一) 爲替清算局の設置を避けるため、新たな債務協定をなすこと。
- (二) もし爲替清算局の設置が行はれた場合にも、兩國通商關係の阻害を最小限度に止める協定をなすこと。

を提議するにいたり、七月四日次の如き協定に達したのであつた。

- (一) イギリス政府は、輸出超過の場合だけ、債務國が外債支拂ひに應じうる原則を認める。かつドイツ國立銀行の金ならびに外國爲替準備を強化するため、一時的にドイツ政府の外債負擔を軽減する必要を認める。

(二) ドイツ政府は、ドゥズ、ヤング兩公債の利子を完全に支拂ふ。ただし六月十五日現在英人所有のクーパーンに限り利子を支拂ふものとす。

(三) ドイツは、イングランド銀行にポンド基金を設置し、前項の利札に對する支拂はこれを以つて充つ。

(四) 中期および長期公債に對しては、去る五月のベルリンにおけるトランスファ會議の協定が

適用される。

(五) イギリス政府は「強制的爲替清算局ならびに輸入制限法」の實施を中止する。

(六) 本協定實施期間は半ケ年とす。

即ちこれによつて、イギリスは、ドウズ、ヤング兩公債の利拂を獲得出来ることになつたが、爲替清算局の實施を中止し、ドイツの全般的モラトリアムを承認したわけである。

米國政府もまた、六月二十八日左の如き抗議を通告した。

『ドイツ政府は、今回のトランスファ・モラトリアムを宣言するに當つて、諸債權國がドイツ品の輸出を阻止したためであると註釋してゐるが、これはむしろ、ドイツのとつた政治的政策の結果である。ドイツの政策は、諸外國の反感を買ひ、貿易障壁をますます増大せしめ、ドイツに對するクレヂットの取消を刺戟した。殊にドイツが、これまでその爲替尻を外債支拂に充當せず、自國公債の買戻し或は軍需品の購入に使用したことは、世界的經濟不況の打開を目的とする國際協力を困難ならしめた。米國政府は、米國民に對する一切の差別的待遇に斷乎として反對するものである。』

これに對してドイツ政府は、七月十四日次の如く回答した。『ドイツ政府は、アメリカに對し差別待遇をなす意圖は毛頭有しない。ただ現在においては、ライヒスバンクの外貨缺乏とドイツの對外貿易不調の結果、外債利子の外貨支拂が不可能になつたのである。しかしドイツ政府はドウズ、ヤング兩公債利子の支拂を可能ならしむる先決條件の設定を目的として、アメリカ並に他の如何なる債權國にも商議を開始する用意を有する。アメリカ政府に對する他の債務に對しても、ドイツはアメリカを差別待遇する意圖はない。ドイツ政府はアメリカ政府に對し去る七月四日英獨外債支拂協定に包含されたと同一趣旨の宣言をなす用意を有するものである。又ドイツ政府が今後他國と外貨支拂協定を締結し、アメリカ債權者がこれと同一條件を希望するならば、ドイツ政府は平等待遇の原則に従つてアメリカ政府とも同一協定締結の用意を有するものである』と。

既掲ドイツ貿易表の示す如く、ドイツは、アメリカに對しては支拂超過であるから、イギリスに對するほど妥協的な態度は示さない。ドイツの恐れるところは、ドイツの出超國が、イギリス同様の爲替清算局を設置し、貿易上の對獨支拂分を抑へてしまふことである。通商停止策をもつてそれに対抗するといつても、通商停止によつて打撃を受けるのは、相手國のみでなくドイツ自體も同様である。本節第二表の數字によつて見られる通り、フランス、オランダ、スイス、スエーデン等、いづれもこの相手方に屬する。フランスとの間に、『フランスの輸入業者は對獨支拂

額の全部を自國の爲替清算局に納入し、この中から對獨輸出およびドウズ、ヤング兩公債の受取勘定を差引くこと、但し年額二億フラン以上ドイツが入手し得るよう保證すること』の協定が成立したのは、以上の如きドイツの弱味が、然らしめたのであつた。

(3) 全般的モラと今後のマーク

情勢かくの如くであるにおいては、マークは全般的モラトリウム下においても、依然として危機を脱し得ないものと、いはねばならぬ。蓋し、全般的モラを關係諸國が文句なく承認した場合においてすら、マークは僅か七千五百萬マーク、(三四年八月十五日現在)といふ貧弱な金の支柱しか持たぬ現状であり、さらに貿易の悪化によつて、それすらが維持困難の豫定されるものだからである。従つてマークの危機は、全般的モラだけで解決されるものといひ得ない。他の政策がさらに講じられねばならないのであり、その第一は貿易状態の改善策である。がこの貿易改善は、ドイツの經濟事情ならびに今日の國際情勢の下では極めてむづかし。

例へば輸入の制限政策を見る。ドイツ政府は、從來輸入爲替の割當制限を行つて來たが、今三四年三月二十二日には『工業原料および半製品の取引に關する法律』(Gesetz über den Verkehr

mit industriellen Rohstoffen und Halbfabrikaten) を發布し、原料品の供給と分配を適正ならしめることとす。理由から、その輸入を『輸入監督局』(Einfuhr-Uberwachungsstellen) の統制下に置くことになつた。かくの如き施設によつて、原料品の比較的廉價な輸入をなすことが必要であり、またそれによつて輸入量を抑制して貿易差額の改善をなすことは、ドイツにとつて不可避の政策といふべきであらう。しかしながら、輸入を減ずれば輸出もまた減ずるといふのが、國際貿易上の原則である。殊にドイツの如き國內原料品の少ない工業國にあつては、工業原料の輸入制限は直ちに製品輸出の減退を結果すること、明らかである。

しかるに一方ドイツの輸出は、最近非常に減退して來たのみでなく、今後増進するといふ見透しも、直ぐには立てられない。ポンド安に基く英國品の攻勢、ナチス政府の對外硬乃至侵略政策に對する歐洲諸國のドイツ品ボイコット、クレヂットの供給停止による對勞農貿易の衰退等々、過去および近き將來にわたつて、ドイツの輸出貿易を悪化せしめる主要な根據をなしてゐる。かくの如き状態を打開して、ドイツ商品の輸出を一般的に促進するためには、金本位制を停止し、適當な平価切下げを行ひ、マークの減價を武器とせねばならぬといふ議論が當然に起つて來るのである。マークは全般的モラの實施に拘らず、依然として嵐の中にあるといはねばならぬ。

四、マーク切下げ問題の展望

(1) 假裝された金本位

ドイツの平價切下げ問題が云爲されるのは、むろん最近にはじまつたことではない。すでに一九三一年の金融動亂當時、金本位の離脱は不可避であらうと觀測され、その月貸金利が年七五％といふ驚くべき高率であるに拘らず、資金の吸収をなし得ないほどであつた。それにも拘らず、大戦後のインフレーション時代における苦き経験と、その對外債務がマークの減價によつて救はれないといふことのために、政府は金本位の停止も平價の切下げも敢てしなかつたのであつた。しかしながら、その後における政策の發展によつて、その金本位制は單に形骸的なものとなり、實質的な存在でなくなつたといふも、過言ではない。

むろんマークは、今日といへども金に結びつけられてをり、公定爲替市場では金との平價を維持してゐる。けれども他方においては、『閉鎖マーク』(Sperr Mark, Blocked Mark)の取引があり、

これは平價以下で行はれてゐる。また金の引渡は極度に制限せられ、『金不拂』の金本位制度と化してゐるのである。

マークが、今日まで未だ最後の破綻にいたらずして濟んで來たのは、全く既述の如きスタン・ドスチル・アグリーメントと部分的・トランスファ・モラが、一時的な支柱をなして來たために外ならなかつた。かような支柱がなかつたとすれば、その保有金は最後の一オンスまで流出してしまひ、マークの著しい減價が不可避免的に起つたであらう。マークの地位は、全く人爲的に維持されて來たものであつて、その金本位制は、從來我々の觀念し來つてゐる金本位制とは全く異なるものである。いひ得べくんば『假裝の金本位制』(Fictitious Gold Standard)に過ぎぬのである。

(2) 閉鎖マークの運用

ドイツがその金本位假裝のために採り來つた『閉鎖マーク』については、さきに換算金庫制度敘述の際に簡単に觸れたところであるが、現在行はれてゐるその種類ならびに用途の内容は、甚だしく複雑多岐なものである。

閉鎖マークは、むろん『自由マーク』(Free Mark)と別個の特殊な通貨形態をとつてゐるもの

ではない。ドイツの外國債務中、既述の如きドイツの政策によつてそのトランスファを制限せられ、特殊の勘定下に置かれてゐるものが、閉鎖マークなのである。ドイツが金本位制を維持してゐる限り、流通場裡にあるマークたると勘定中にあるマークたるを問はず、兌換・輸出とも自由なる筈であるが、閉鎖マークはかような自由を持つてゐない。従つて自由マークに比較すれば、その價值も低く、使用目的も制限されてゐる。そこでその減價の程度、使用目的の如何により、種々の種類を生じることになるのであつて、主なるものは登録マーク、舊預金閉鎖マーク、信用閉鎖マーク、證券閉鎖マークの四種である。

(一)登録マーク (Registered mark) これは既述のスタンドスチル協定に基き、外債をマークで支拂ひライヒスバンクの勘定中に留保されるマークである。これは當局の許可を得て、ドイツ國內での投資、ドイツ國旅行者の費用等に使用することを許される。以前は附加的輸出にも使用されたが、既述の換算マークが出現すると共にそれに代置された。

(二)舊預金閉鎖マーク (Altkontobehaltmark, Old-deposit mark) これは一九三一年ドイツが爲替制限令を實施した當時、外國人がライヒスマーク勘定でドイツの銀行に所有してゐた預金殘高をいふのであつて、スタンドスチル協定によつて制約されないものである。その使用につい

てはむしろドイツ當局の許可を得ねばならぬ。

(三)信用閉鎖マーク (Kreditspermark, Credit-blocked mark) これはスタンドスチル協定に包含されてゐないドイツ人の債務支拂や、外國人がドイツにおける所有財産を賣却した場合に生じるマーク勘定である。ドイツ國內での投資や旅行用に、許可を得て使用され得る。

(四)證券閉鎖マーク (Effektenspermark, Securities-blocked mark) これはマーク表示の有價證券をもつ外國人が、それをドイツで賣却した場合に受取る勘定である。さらに新規の證券買入れに使用せられ、或は當局の許可を得てドイツ國內における長期投資にも使用されてゐる。以上の閉鎖マークは、むしろいづれも自由に金に換へて國外に持ち出すことを許されない。いづれも厳格な制限を受けるのである。しかしこれら閉鎖勘定の所有者は、多少の損失はあつてもそれを自國の通貨に換價することを望むであらう。そこで自らかような換價のための市場が出現し、處分の許される範圍即ち貿易代金、旅費、長期投資等々に應じて換價の相場がたてられてゐる。この場合、以上の四種のマークが自由マークに對し如何ほどの割引を受けるかといふと、次のようになつてゐる。

登録マーク	三四・五%	信用閉鎖マーク	四九・四%
舊預金マーク	四九・四%	證券閉鎖マーク	六二・五%

【註】 The Annalist, July 6, 1934 におけるケンセンの論文。

(3) 平價切下げを繞る諸問題

しかしマークがかくの如く閉鎖せられ、金の減少を人為的に阻止しようとしても、絶対に必要な海外拂はこれを防止するわけに行かない。そのために既に記述した如き止め度ない金準備率の激減が實現するにいたると、問題は新たに起つて来る。金本位の維持如何を懸念してのスペキュレーションは起つて来るし、輸出業者からは平價を切下げよといふ要求も出て來ざるを得ない。これに對して、ドイツ政府がどういふ政策に出るであらうかが、今日の問題である。この點について、ドイツ帝銀總裁シャハト博士が過般來述べて來たことは、重要な材料になるであらう。その二三を拾ひ上げて見る。

『世界經濟の健全な回復を來さしめるためには、二つの方法がある。一つは、各國がその生産力

を活潑にすることで、すでにドイツでは、ヒトラー首相の組閣一年で二百七十萬人の失業者を就職せしめ、本年はこれが一掃を期してゐる。ドイツは、世界經濟繁榮のための國內的前提を工作し了へた。他の一つは世界貿易を再び盛んならしめる手段を講じること、これがためには、國際間の債務問題をまづもつて清算せねばならない』(三四年三月十六日在獨米國商議總會での演説)

『ドイツは最近數ヶ月間に多量の原料を輸入せるため、國內資金は枯渴し、外債利拂のトランスファ・モラは最早や避け得られない』(三四年四月上旬外國長期債權者に對する聲明)。

『ヴェルサイユ條約、英米兩國の貨幣減價、各國關稅の引上げと輸入制限、ドイツ商品に對するポイコット等は、ドイツ今日の經濟難を招致した。今日のドイツの状態は、もはや外貨をもつて外債の一部をすら支拂ふを不可能とするにいたつてゐる。これが匡救の一途は、ドイツの輸出増加をはかること、對獨債權者が、利子および辨濟延期等に關しドイツの要請をいれること、にある』(三四年四月二十六日のラヂオ放送)。

以上シャハト總裁の諸聲明から見ると、マークの危機に直面せるドイツ政府が、金本位の停止乃至平價の切下げに行く以前に、まづもつて貿易の改善と對外債務の調整に出ようとする腹であること明らかである。後者は既述の全般的モラトリアム實施によつて、その一段階を踏み出した

のである。ドイツ政府がかかる對策に出ようとするには、無論さうあるべき根據がないではない。

例へばシャハト博士はこの點につき、三四年五月三日次のように聲明した。即ち、「ドイツがマ
ーク貨の切下げを行へば、貿易および産業の上に不安を招來し、これを著しい危険にさらすのみ
でなく、ひいては世界の通商に打撃を與へるであらう」と。シャハトの理由とするところは、い
ひ換へれば、第一には、ドイツの輸出貿易産業は輸入原料への加工を主とするものであるから、
貨幣減價を行へば原料高による失費が多くなる、第二には、それは世界の幣制を一層攪亂して世
界通商の正常な回復を阻害し、ドイツの貿易難を加重することになる、といふにある。そこでど
うすればよいかといへば、ドイツの貿易調整策を講じ、また外債のモラトリアムを實現するとい
ふのである。

ドイツは、一九三一年の金融危機における最低金準備率の引下げ以來、信用の基礎を金に置く
ことから遠ざかる政策をとつて來た。そして最近では、準備金一億マークを割り、準備率二%と
いふ事態にまで至つてゐる。文字通りに金を無用(?)とする金本位制度に外ならない。今日ドイ
ツにおける信用の基礎を決定するものは、ライヒスバンクの統制あるのみである。かような状態

下において、少くともドイツの國內經濟事情からいふ限り、金本位制を維持するといふは大して
意味のないことであり、廢するといふもまた、大して意味のないことであらう。いひかへると、
すでにマークは減價し、準備率は未曾有の最低に落ちてゐるのであるから、この際平價切下げを
行つて見たところが、極言すれば、貨幣減價のもたらす例へば貿易への好影響や、或は切下げに
よる直接の利益捻出の如き、大して期待されたいものである。

減價による利益が大してないに對し、現實の損失は考へられる。前記シャハト博士のいふ如き
原料コスト騰貴もそれ、平價切下げによるライヒスバンクの活動範圍の狹隘化も、その一つであ
る。

平價切下げに反對するシャハトの腹は、恐らく以上の如き點にあるであらう。對外的にも對内
的にも得るところ少ない平價切下げであるとすれば、ドイツはそれが實現を慌てないことになる。
そして當分は、外債モラの繼續、爲替制限の強化、コスト低下策による輸出増進、直接的な輸入
制限等々をこの上なほ續行して行くであらう。

むしろ前に述べた通り、貿易の改善は實際的に困難であり、トランスファ・モラの如きまた、
危局を一時的に糊塗する以外のものであり得ない。加ふるにポンド、ドル、チェッコ・クウラン


等すでに減價してその四圍にある。これらに對抗する血路が、效果の如何に拘らず、マークの切下げによる外ないことは、明白であらう。マークが危機に爆され、その平價切下げの氣構へられてゐることは、シャハトのいふところを一應肯定しても、なほかつ絶對的な否定を許されねものと考へられる。第三次トランスファ會議の後、オーリン教授が平價切下げの得策なるを説き、その妥當なるものとして提唱せる切下げ率は、二五乃至三五%といふことであつた。

貨幣政策と景氣變動(終)

昭和九年十月二日印刷
昭和九年十月六日發行

「貨幣政策と景氣變動」奥付
定價金貳圓五拾錢

不許複製



著者 平尾 彌五郎
發行所 東京市本郷區弓町一丁目二十五番地
茅原 要三
印刷者 東京市牛込區山吹町一九八番地
櫻井 專吉
印刷所 東京市牛込區山吹町一九八番地
高瀬 印刷所

發行所 東京市本郷區弓町一丁目二十五番地
元社
電話小石川三八九二番
振替東京三三〇三番

大阪朝日新聞經濟部編	經濟問題の解説	定價二・〇〇 (送料・一四)
同	商品自叙傳	定價一・六〇 (送料・一二)
大阪毎日新聞經濟部編	大毎投資相談	定價一・五〇 (送料・一四)
同	續大毎投資相談	定價二・〇〇 (送料・一四)
同	第三大毎投資相談	定價二・〇〇 (送料・一四)
同	第四大毎投資相談	定價二・三〇 (送料・一四)
同	新修經濟語辭典	定價一・五〇 (送料・一四)
大毎東日エコノミスト部編	國際經濟問題の解説	定價一・八〇 (送料・一四)
同	變態膨脹期の經濟	定價一・三〇 (送料・一二)
大阪毎日新聞經濟部編	經濟と生活	定價一・八〇 (送料・一四)
大阪朝日新聞經濟部編	財界は脈打つ	定價一・八〇 (送料・一四)
同	財界のうねり	定價二・〇〇 (送料・一四)
同	戰争經濟學	定價一・〇〇 (送料・〇八)
三井信託調查部長	銀行簿記	定價一・七〇 (送料・一〇)
住友銀行常務取締役	爲替と金銀問題	定價二・五〇 (送料・一四)

法務省
登記法務局

32.5.17

