

337.3-To58
1200500738670
337.3
058



始



348

~~17~~ 17

337.3
T058



富田勇太郎著

世界貨幣の前途

ダイヤモンド社刊



337.3
T058

337.3
T058

自序

廣域經濟圏は自給自足經濟に立脚してゐる。而して自給自足經濟はこれを基盤として、さらに廣域圏の外に發展せんとするところに重大なる意義がある。いま我が國は大東亞戰爭の完遂に國の總力を傾注してゐる。しかしこの武力戰の最後の仕上を待たずして、他の廣域圏との經濟戰に取りかゝらねばならぬ時機が必ず來ると思ふ。

かゝる時に備ふるためには、他の廣域圏における經濟上の動きにつき常に飛耳張目、不斷の注意を怠つてはならぬ。本著はこの見地より、廣域圏の經濟活動の支柱たるべき主要國の貨幣制度を取上げて、その現状を究め、さらに今後の推移につき思索を試みたものである。

現今世界を風靡してゐるのは通貨管理制である。通貨管理制の中には、米國流の金基礎を有するものと、日・獨流の金基礎を離れてゐるものとの二大陣營が對立してゐる。その中で今後廣域經濟圏の指導通貨たるべき使命を負うてゐるものは、日本の圓と獨逸のライヒスマルクと米國の弗の三者である。本著においては、磅その他のすでに没落過程に入れるものと思はれる

貨幣の詮索はこれを他日に譲り、研究の対象を主として上記三貨幣に置いた。その中でも獨・米兩貨幣を主眼とした。

米國は同國自身の誇稱する「近代的金地金本位制」の下に集められた二百億弗の金の重壓に困惑しつゝ、いつまでも現制を維持すべきや。かりに現制を維持するとしても、この上の金の雪崩に對し現行の一オンス三十五弗の金買入價格を變更することなきや。米國の金問題は最近の獨逸では過少評價するのが流行であるが、われ／＼はその流儀に倣はず、その世界經濟に及すべき衝動の重大さを飽くまで正視せねばならぬ。

又獨逸は一九三九年の全面的金本位拋棄以來、同國の當局者は勞働本位貨幣と思はるる如き聲明をなしてゐる。かりにこれを是認しても、これは貨幣價值の基礎に關する論議で、貨幣價值單位の基準は法制上定められて居らぬ。日本は貨幣價值の基礎並に單位基準共に白紙状態である。

世の中には、通貨管理制は貨幣價值の基準につき何等の束縛を受けないのが、その本質であるといふ説もある。しかしかゝる説は、今日の通貨管理制を以て完成したる制度なりと速断するところより來る謬見である。通貨管理制は生れてより僅かに十年餘の歳月を経てゐるに過ぎぬ。従つて現段階における通貨管理制はまだ素描の域を脱せぬ。重要部分になほ多くの未完成

の個所が残されてゐる。價值單位の基準の問題の如きはその一つである。本著はこれ等の點につき通貨管理制の今後の仕上げを觀測せんとする外、廣域經濟圏内部の通貨體制並に廣域圏相互間の決済手段についても思索されてゐる。

本著は徒に學究的研究に終らざる様に努め、讀者として中層の知識階級を対象とし、將來の貨幣制度の推移を思索するに必要な素材を提供する趣旨を以て執筆されてゐる。

終りに本著の發刊に際し、著者の執筆上多大の援助を與へられたる元滿洲興業銀行員平川義外君及米國最近の新刊書籍を供與されたる企畫院調査官勝田龍夫君に對し、深甚なる感謝の意を表するものである。

昭和十七年十月

於青山寓居

著者識

世界貨幣の前途

目次

第一章 研究の目標……………三

第二章 史論……………二

第一節 序……………二

第二節 金本位制度……………二四

一 第一次大戦時金本位の停止……………二四

二 大戦後金本位の復活……………一六

ゼノア會議——米・獨・英・佛及日本等の金本位復活——復活した金本位制と戦前の制度との比較

三 大戦後金本位の再停止……………一九

英・日・米及金ブロック諸國の金本位再停止事情
 四 金本位制に對する批判……………三
 金本位制存立の前提條件——戰後この前提條件に生じたる障害

第三節 通貨管理制度……………四七

一 通貨管理制度の國別觀……………四七
 二 瑞典の通貨管理制度……………四九
 通貨管理の目標——實行の手段——その効果
 三 英國の通貨管理制度……………六二
 通貨管理の目標——實行の手段——英蘭銀行の金利政策——公開市場政策——外國爲替政策——爲替平衡資金
 四 米國の通貨管理制度……………八九
 「一九三四年型金地金本位制」下の通貨管理——その特徴四——個別的政策五——公開市場政策——銀行準備率の變更——爲替安定資金——金の不胎化及再胎化
 第四節 貨幣なき交換制度……………一三六

第五節 勞働本位貨幣制度……………一四六

貨幣制度上勞働價值説の適用——オーウェンの勞働本位紙幣及勞働交換所案——獨逸の第一次大戰後の幣制——一九三九年金本位廢棄——現行の所謂勞働貨幣の
 本体

十七世紀の貨幣廢止論——戰時共產ロシアの無貨幣經濟の建設——その失敗
 失敗の理由

第三章 今後の貨幣に關する考察……………一五五

第一節 序……………一六五

第二節 國內通貨としての貨幣……………一七〇

一 金基礎を離れたる通貨管理制度……………一七〇
 ライヒスマルクと「圓」——ライヒスマルクの價值基礎——同價值單位の基準——複式貨幣制度とは何ぞや——貨幣單位の不動性と物價秩序中心圈の不動性との連
 結——貨幣單位基準の着想——日本の圓

二 金基礎を有する通貨管理制……………一八五

米國の金地金本位制の維持如何——金の買入一定價格の維持如何——金保有高の過大とインフレ防止諸策——二重價格制の考案

第三節 廣域經濟圏の通貨體制……………一九九

基本通貨の備ふべき要件——各貨幣間の爲替比率——爲替決済方法

第四節 廣域經濟圏間の決済方法……………二〇六

世界の金使用の減少——米國の金問題

第五節 結 語……………二〇九

世界貨幣の前途

第一章 本研究の目標

十九世紀の初葉、英國において成長した金本位制度が、第一次世界大戦後の金本位再建が失敗に歸するまで約一世紀の長きに亙り、自由主義資本經濟の心棒となり血液となり、世界經濟の發達に貢献したる功績は何人も否定することはできまい。いかなる制度も、その生動したる時代を離れて、その功罪を論ずることはできぬ。金本位制もその後全く一變したる世界の經濟情勢に照合すれば、幾多の缺點も短所も見出されるが、それがこれによつて胎生し、これによつて成長し、遂にはこれと没落の運命を共にしたる自由主義經濟發達の百年の歴史を回顧すれば、自由主義經濟は金本位制の支柱により、かくの如き爛熟の域にまで發達したのであり、金本位制はまた、國際通商自由の原則に立脚して、かくの如き國際的通貨制度としての妙用を發揮し得たのである。

しかし、いかなる制度も超時代的の生命を持ち得ない。時代の絶えざる流れは、あらゆる制

4 度に向つてその時代の波に副ふ整調と轉化とを求むる。かくの如くにして自由主義經濟の没落過程に入りて、眞先に最後を遂げたのは金本位制であり、その後に出現したのが通貨管理制であつた。

今日世界各國の採用してゐる通貨管理の實際を見れば、これ迄の金本位制度と縁もゆかりもない全く新規の制度ではない。元來金本位制度なるものは、貿易の順逆と金の出入の交互作用に依り、自動的に國內の物價水準と外國爲替相場の安定とが維持されるといふ理論に基いてゐるものであるが、この自動作用なるものも理論通り獨りで行はれるものでなく、中央銀行が絶えず割引政策又は公開市場政策によつて、市場を指導調節し行くことがなければ到底理想通りに行はれるものでない。この點からみれば、最後の段階における金本位制度も亦立派に通貨管理の一面を有してゐたのである。故に今日の通貨管理制と稱へらるるものは、金本位制度より金兌換と金出入の自由性を奪ひ、その中の通貨管理の部分を濃化擴大し、かつこれを表面化したものに外ならぬ。

而して現在各國で實行してゐる通貨管理の手段は一樣でないのみか、寧ろ甚だしく異なつて居り、かつ又これ／＼の管理政策を含んでゐなければならぬと定まつた點もない。それゆゑ所謂通貨管理制は、その種類を限定されない各種の通貨管理政策の集團の名稱であつて、嚴格に

いへばこれを貨幣制度と稱するは當らぬ、少くとも金本位制度といふ場合と同じ意味の貨幣制度ではない。

かくの如く通貨管理制の發生経路は、自由主義經濟の末期において、過去一世紀の長きに互り琴瑟相和し相倚り來りたる金本位制度が、自由主義經濟と調子が合はなくなり、その結果金基礎の支柱を取去られた跡に漸成せられたのである。しかし管理通貨の出現によつて、自由主義經濟が輸血せられ延命せられたのではなく、自由主義經濟は、金本位制度の崩壊と時を同じくして没落過程を辿つて行つた。即ち自由主義經濟の落潮に伴ひ各國經濟の情勢は、國內的にも國際的にも大變化を來した。先づ國內的方面においては統制經濟の出現となり、一度統制經濟が導入さるるや、恰も燎原の火の如くに各方面に波及するに至つた。また國際的方面においては、英帝國流の世界全域經濟主義はその生命を失ひ、一定の地域に最大限の自給自足經濟を營まんとする所謂廣域經濟圏の結構を見るに至つた。

かゝる世界經濟の大變局に當面して、金本位制の後繼者として尙搖籃の時期にある通貨管理制が、果して今日の儘の姿において、その任務を果し得るや否や。これがわれ／＼に與へられたる一つの重要な課題である。

5 現今世界各國で採用されてゐる通貨管理制は、米國流の金基礎を有する通貨管理制と、日獨

及英國流の金基礎を離れたる通貨管理制の二大陣營に分れてゐる。米國の制度は、米國自らはこれを近代化したる金地金本位制と稱してゐる様に、一種變態的の金地金本位に高度の通貨管理を抱合はしたものであり、弗の金平價を四割切下げてこれを金に連結し、この金價格の人為的釣上により、國の内外より國庫の手許に集中する金が、その儘國內の信用系統に導入されるのを抑制するために、公開市場政策、銀行準備率の變更、金の不胎化政策等一聯の通貨管理を操作し、以て信用の基礎を適當に調整せんとするにあるが、いまや叙上政策の結果として世界の金の約八割、二百二十億弗といふ歴大なる金を抱込み、現在はその金の齎すインフレ脅威のために朝野困惑してゐる實情にある。他の金基礎を離れたる陣營の國々も當初より金との因縁を完全に断切つたのではなく、少くとも貨幣の對外價值即ち爲替相場を金基礎の國の貨幣に連繫することによつて、間接に金に投錨するの方法を採つてゐた。例へば英國は磅を、佛蘭西が金本位を維持してゐる間はフランに、その金本位離脱後は米弗に連繫し、獨逸は今次の戰爭開始の一九三九年六月迄、金の兌換停止と金の輸出取締を行ひながらライヒスマルクの對金貨國平價相場を堅持し、これを以て自ら金本位制を維持せりと揚言してゐた位であり、今次の戰爭開始直前に明瞭に法制上金本位廢棄を實行したが、なほ獨逸ライヒスマルク法の中においては、同行に一定價格を以てする金の賣買の義務を負はしてゐる。勿論その價格は世界の金相場より

獨立したる獨逸國自定のものであり、かつ金の賣却には重要な條件があり、決して米國流の金の賣却と同視すべき性質のものではないが、兎に角金に一縷の未練を残してゐたことだけは認めなければならぬ。日本も對米資産凍結令實施までは、米國を唯一の金基礎にある國として圓を弗に連繫して爲替相場を建て、間接に金に連結してゐる形を採つてゐたのが、凍結令施行以後はこれと絶縁し、いまや何物にも連繫せざる全く自由自主の貨幣となつた。

以上金基礎を離れたる通貨管理諸國を通觀するに、貨幣の對外價值につき間接に金に連繫せしめる方式を採用してゐるものもなほあるが、國內通貨としては金に對しては勿論、その他何等の價值基準を有せざる點においては全く同一である。これは貨幣を金の束縛より解放し、近代國家の至高目的たる國防並に生産擴張のために必要とせられる巨大なる通貨の造出には、最も適合せる制度であるけれども、統制經濟の益々高度化しつゝある現勢下において、他の經濟諸機構の統制が日に深刻の度を加へつゝあるに對し、獨り貨幣制度のみその自由制を保持し得るや否や。現に物價政策の一翼たる物資配給制度の下に行はれつゝある切符制度の如きは、貨幣購買力の一般性及絕對性に加へられたる一大制限であつて、その貨幣制度の上に及す影響の重大性につき一般に深く認識されてゐない様であるが、これは確かに貨幣制度上に起されたる劃期的の大變化であつて、これを手初めとして今後第二、第三の變化の齎されることを覺悟せ

ねばならぬと思ふ。今後貨幣価値基準の問題の如きも、同じ方式の下に解決せられるのではないかと、おぼろげながら観測される。兎に角この切符制度といふ卑近なる實例が、今後貨幣の歩むべき方向につき、一大示唆を與ふるもの様に感ぜられる。

更に世界の國家機構を考ふるに、前世界大戦後一時行はれた英米流の世界全域經濟思想は葬られ、これに代つて起きたのは廣域經濟圏の結構である。この廣域圏内の貨幣機構としては、中軸國の通貨が基本通貨として、地域内の各通貨に對し指導統制の任に當らなければならぬが、基本通貨に對して要請される第一の條件は、その價值の最大限度の安定性である。而して中軸國の通貨は、その國內貨幣としてはその國權の背景と通貨管理の自律性により、充分にその機能を全うし得るとするも、廣域圏の指導通貨として他の通貨價值の指標たるためには、その價值基準につき別段の考慮の拂はるべき必要が感ぜられる。

その外、廣域圏相互間の取引決済手段の問題がある。これは通貨管理の支配の及ばざる問題として別種の検討を要する。

上來述べ來つたところにより、本研究の目的は

- 第一、今後の廣域經濟圏の基本通貨たるべき任務を負へる日本、の圓と獨逸、のライヒ、スマルクと米弗の三者につき、これ等の貨幣が國內通貨として今後如何なる變化を來すべきや。

第二

これ等の貨幣が廣域圏の基本通貨たる任務を果すために、いかなる要請がなされるべきか、これに伴うて廣域圏各地域間の爲替決済の方法如何。

第三

廣域圏相互間の取引決済は何によつて行はるべきかの三點に歸する。

第二章 史 論

第一節 序 説

もろ／＼の社會制度發達の沿革を尋ぬるに、いかなる制度も學者の單純なる主觀的思索や着想により、突如として創められたものではなく、一の制度は次の制度を孕み、それより更に次の制度が産まれるといふやうに、次ぎ／＼に社會の大きな流れを汲入れつゝ、更生し發展していつたもので、學者はその發展の跡を遡つて分析し序列し體系附け、これを次に生まるべき制度の基盤たらしめるのだとも云へる。

さて本研究は、この有史以來の世界秩序の大轉換期に際し、來るべき世界經濟の新秩序を調理すべき新貨幣制度の發生すべきことを待望し、將來の貨幣の構想につき若干の考察を試みんとするものであるが、その研究に當つては敢て學者流の理論的探求に耽ることなく、さりとして

單に眼前の實際問題に對する論策に墮することなく、その中道を持し、普通經濟人の見地より本問題を取扱はんとするものである。

而してわれわれの構想せんとする將來の貨幣制度なるものは、現行の制度と全く繋がりのない奇想天外的のものではあり得ない。否寧ろ現行の制度を基底とし、その上に世界の新體制に適應すべき必要なる修正補強を施したものでなければならぬ。而してその修正補強の程度は、そのこれが必要とする世界經濟機構の變化が大規模であるだけ、これに照應する相當徹底的なものであるかも知れぬが、しかしどこ迄も修正であり補強であつて、現行制度との間に斷層のあるべきものではない。

將來の貨幣制度が、現行の制度を基底として、これに新時代粧を施したるものでありとすれば、われわれは將來に對する思索構想に入る前に、先づ以て現行各國の貨幣制度につき再検討を試み、その制度の内容と運用の實際を知悉し、これが世界の經濟新秩序に對し、いかなるところまで適應性があるかの限界につき、明確なる認識を持つことが必要である。

而して現行の制度とは、世界主要國の現在採用しつつある通貨管理制に外ならぬが、通貨管理が表面化したのは、第一次世界大戰後、殊に一九三一年以降英國をはじめ各國の金本位再停止以降僅々十年間のことであり、その上これ等の通貨管理は前にも述べたやうに、本來金本位

制度の中に内在してゐたのが、金基礎の離脱と共に擴大表面化されたもので、謂はば金本位制度は通貨管理の産みの親とも見るべきものであるから、通貨管理の本質を究むるためには、さらに金本位制度の末期に遡り、その崩壊直前の實情及崩壊の眞因につき検討する必要がある。よつて本章においては近世紀貨幣史の研究として、先づ戰後各國の金本位再停止の實情を述べ、その原因を究め、次いでその後各國の採用する所となつた通貨管理制の本質を解説することとした。

第二節 金本位制度

一 第一次大戦時金本位の停止

英國が制度として金本位を採用したのは、西暦一八二二年施行の貨幣法であるが、これが貨幣制度の典型の如く他の國々に採用されるに至つたのは、それから約五十年の試練を経た一八七一年に、獨逸が從來の銀本位を止めて金本位に移つた以後のことである。固より各國の採用した貨幣制度は、英國と同じ様な純正なる意味の金本位でなく、例へば佛蘭西及米國の如く、本位金貨の外に自由鑄造を許さざる本位銀貨を有する所謂跛行本位のもの、また英領印度及比律賓の如く、國內には金貨を有せず、他の金本位國に保有する準備金に對し一定相場で爲替を賣却することによつて、貨幣の對外價值維持を圖るところの金爲替本位制もあつたが、いづれにしても金に基礎を置く貨幣制度たることには疑なく、各國はこれによつて英國の貨幣制度と爲替決済上の聯繫を保つことを得た。かくして金本位制は英國を中軸とする國際本位制度たる

形を備ふるまでに發達を遂げ、爾來第一次世界大戦に至る迄約半世紀の間、恰も自由主義資本經濟全盛の時期に當り、金本位制度と自由資本主義とは車の兩輪の如く相提携して、双方共にその精華を發揮し得たことは前章に述べた通りである。

一九一四年、歐洲大戦争の勃發するや、歐洲交戦國は英國をはじめ一齊に金の輸出を禁止した。次で米國も日本もこれに倣ひ、中立諸國も亦同じく金の輸出禁止をなし、世界を通じ金本位制停止の時代を現出した。交戦國が金本位を停止した理由は、對内關係においては、戦時急増する通貨需要に應ずるためには、從來の金準備を以てしては兌換の維持ができないのと、對外關係において、戦時所要物資の輸入のために出来るだけ多くの金を保留し置く必要があつた等のためであつた。しかるに日本の金輸出禁止は同じ交戦國であつたに拘らず、多少その事情の異なるものがあつた。即ち日本は當時交戦の地域より隔在して戦費の負擔大ならず、他方軍需品の供給、中立國に對する販路の擴張等により、國際收支累年好轉し正貨の保有高も未曾有の巨額に上つた程で、この關係からは何等金輸出禁止の舉に出づる必要がないのであつたが、英國をはじめ主要國が擧げて金本位を停止し、世界のどこにも金の自由市場がないこととなり、かゝる際日本が獨り金本位を維持し金の移動を放任するときは、不測な事態の惹起せんことを懼れられた結果であつた。

二 大戦後金本位の復活

世界大戦終了後一時戦後の景気が表はれたが、これは極めて短命で、やがて各國の國民經濟及國際經濟共に非常なる苦難に陥つた。殊に金基礎離脱に因る各國間の爲替相場の動搖は全くの天井なし底抜けで、これがために國際經濟界は一層混亂を極めた。これを救済するためには戦後の貨幣制度の整理が急務とせられ、殊に國際爲替相場安定のためには各國間の協調が必要とせられた。一九二二年春ゼノアで開かれた國際經濟會議は、この趣旨に出たものであつた。

ゼノア會議では政治及經濟上の廣汎な問題に互り論議されたが、その最大の收穫と見らるべきは、金本位制の再建が究極の目標なることを聲明し、これまでの金本位制の是非に關する世論に裁斷を與へたことであつた。しかし戦前の金本位制の缺陷につき充分の検討が遂げられ、金の不足が金本位制の圓滑なる運用を妨げた重要な原因だつたことに基いて、金の節約方策に關する種々の考察が決議された。その一は金本位再建には各國戦前の貨幣單位を維持するの必要なく、平價を切下げるか又は通貨收縮政策によるべきこと、その二は準備として在外正貨を認め、戦後の金本位制には金爲替本位の趣旨を加味すること、その三は金價値の安定を保つ

ためには、各國中央銀行が協調し各國の金需要に統制を加ふべきこと等であり、その外金本位制再建の必須の條件として、各國政府豫算の均衡、通貨膨脹及信用擴張の抑制、これに關する各國中央銀行の協調並に資本の國際的融通等が強調された。

以上のゼノア會議の決議は、その後數年間の貨幣制度整理上の指針とされた。米國はこれより先歐洲大戦終結の翌年一九一九年の六月に、逸早く各國に率先して金輸出を解禁し金本位に復歸したが、獨逸は戦敗國として戦争の創痍最も深く、巨額の賠償及占領軍の費用を負擔したるがため、國內においては通貨の激増を餘儀なくせられ、マルクの爲替相場はこれに伴うて暴落し、その極マルクの發行高は天文學的の數字となり、遂に一九二三年の終り頃には通貨制度は完全に崩壊し、こゝに新なる貨幣制度創建の必要に迫られた。この時シャハト博士がこの難問題の解決のために畢生の努力を拂ひ、賠償金支拂問題につき英米等の援助を得て所謂ドーズ案の採用となり、通貨の整理成り、一九二四年十月には、事實上金本位制が復活せられ、新通貨は戦前のマルクと同じ金平價を與へられた。この獨逸における貨幣整理の成功は當然爾餘の諸國を刺戟して、金本位復歸の機運を醸成し、一九二四年の四月には瑞典が金本位復歸の先鞭を着け、翌二五年の四月には英國の金本位復歸が行はれ、この機運は一層助長せられ、續いて二八年には佛蘭西が新平價を以て解禁を行ひ、白・伊之れに次ぎ、その他戦前の金本位國も世

界戦争による新興諸國も、極めて少數の例外はあるが、概ね金本位制を復活または創建した。

昭和五年（一九三〇年）一月には我が國の金解禁があり、これがその最後であつた。

かくの如くにして復活したる金本位制は、これを戦前の制度と比較すると、次のやうな異なつた特徴を備へたものであつた。その一は金平價の切下が多くの國で行はれたことである。即ち戦前と同一平價で復歸したのは、日本をはじめ米英の外に、瑞典・諾威・和蘭・瑞西等の國で、その他の國は多く新平價を定めて復歸した。例へば佛蘭西はフランの金平價を戦前の五分の一に切下げ、伊太利のリラは約百分の二十七に、白耳義のフランは七分の一といふ様にそれ／＼切下をみたのであつた。また獨逸は新單位の名稱をライヒスマルクと改め、その金量を舊マルクと同一としたけれども、新しき一ライヒスマルクを以て、一兆馬克の舊紙幣と交換することとした。それで舊紙幣の價值は一兆分の一に切下げを喰つたと同じ結果となつた。その二は金兌換を行ふに當つて金貨を以てせずして、金地金を以てする法制を採用した國が現はれたことである。即ち英國では金兌換の請求に對しては四百オンス以上を限り、佛國では二十二萬フラン以上の通貨量に限り、金地金を賣渡すこととした。所謂金地金本位制と稱されるものがこれである。その三は純然たる金爲替本位制を新に採用した國はなかつたが、國內の金兌換と並んで外國爲替の賣渡を行ふことによつて金爲替本位制の趣旨を取入れ、正貨準備の一部に在

外資金を充當することが多數の國によつて行はれた。我が國は戦前より國內には事實上金貨は流通せず、日本銀行は所謂在外正貨を所有し、これに對して倫敦又は紐育向爲替の賣却を行つてゐたので、事實上所謂金核本位制であり、また金爲替本位制の趣旨を實行してゐたのであつた。右の外發行準備制に關し、全額金準備制を採用してゐる英國並に日本の如きは、保證準備發行限度を著しく擴張し、また比例準備制を採用してゐた多くの國においては、金準備率を三分の一乃至四割まで低下し、共に金節約に資することとした。

三 大戰後金本位の再停止

一九二五年以來各國の金本位制復活と共に戦後貨幣の整理成り、新國際金本位制度の確立を見るに至つた次第は、前節に述べた通りであるが、その後幾許もなくして、折角再建されたこの新制度を崩壊に導くべき國際情勢が醸成された。それは一九二九年十月紐育に起つた株式恐慌によつて深刻化した世界の不況であつた。この世界の不況は何によつて齎されたかと謂ふに、一つには世界大戰以來歐洲先進國以外の國々における産業が、自給自足政策の實行によつて長足の進歩を遂げ、そのため原始産物も工業品も共に生産過剰を來し、その結果、國內において

は諸物價の低落を來し、外國に對しては輸出の減退が起り、國の内外經濟上の均衡が破られるに至つた。これに拍車をかけたのが、金本位再建後各國の採用した通貨收縮政策と金の偏在的蓄積の影響である。即ち金本位制の復活には金不足の克服が第一の要件であることがゼノア會議でも強調せられ、各國は競うて金の獲得に狂奔し、佛米兩國の如きは一九二五年以降六年間に合計二十二億三千万ドルの金を増加し、その他にも和蘭・白耳義・瑞西等も著しく金準備を充實したので、爾餘の諸國の金準備總額は事實上低落する外なかつた。

而してこれ等の金保有額を減少したる諸國が通貨收縮を來したことは已むを得ない所とするも、金準備を著増したる佛米等の國々も、金本位制維持の必要より、それに對應する信用膨脹を來すことを極力回避したので、通貨收縮とその結果たる物價の低落とは、金本位復歸國おしなべての現象となつた。しかるにこれ等の國の中には債務國が多く、債務國が低落したる物價を以て債務を支拂ふためにはより多く生産し、それだけ販路を擴張しなければならぬので、既存の市場は蹂躪せられ、生産者は破滅に陥り世界の不況は益々深刻化し、遂に米國の株式恐慌を爆發するに至り、さらに歐洲大陸に旋風を捲起すに至つた。即ち一九三一年六月塊太利の大銀行の破綻を惹起し、これを動機として中歐の財界は全く混亂状態に陥り、七月には獨逸の大銀行の一たるダナート銀行の支拂停止により、獨逸財界の破綻を曝露するに至つた。このこ

とは獨逸に巨額の資金を投じてゐる英國の財界に對する不安の念を起さしめ、各國の中央銀行等は倫敦市場に保有してゐた資金を續々引出し始めた。しかるにこれ等の外國資金は多く短期物で、英國の金融業者はこれを長期に運用してゐるといふ弱點を有してゐるので、倫敦市場はこれ等外國短期資金の取付に極度に狼狽し、これに備ふるため米佛兩國より二回に亙り、合計一億三千万磅に上るクレディットを得て極力對抗策を講じたが到底防止し得ず、その中九月初旬から歐洲大陸諸國の取引所において、英國證券の投賣がはじまり、倫敦株式市場の株式亦暴落して、形勢益々險惡の度を加へたので、遂に同月廿日に至り英國銀行の兌換義務を停止し、再び金本位を離脱するに至つた。同國が一九二五年四月金本位制を恢復してより以來、僅かに六年五ヶ月の壽命であつた。金本位制の本案である英國が金本位を捨てたので、他の國々も續々とこれに倣ふに至つた。

日本は同年の十二月に兌換停止及金輸出再禁止を行つた。日本の金解禁は昭和五年即ち一九三〇年の一月に行はれたのであるが、解禁後相當多額の金兌換及在外資金賣却の請求が表はれたが、これに對しては日本銀行又は正金銀行が故障なく應じたので、一應治つたけれども、國內經濟界は金兌換と對外送金に因る通貨の收縮と、金解禁準備として政府の鼓吹したる緊縮方針の徹底とにより、物價の低落、生産の減退、失業者の増加等を來し、不景氣が各方面に滲透

した。外に在りては前年の米國の株式恐慌を一轉機として、戦後の世界不況は漸次深刻の度を増し、その影響は各方面に波及した。日本はこの内外より襲ひ來る不況の波に苦闘してゐる間に、金解禁の是非に關する論争が再び擡頭し、この複雑微妙なる經濟問題がいつの間にか政治問題化し、時恰も倫敦海軍會議に關聯して政變を見越し、濱口内閣の更迭は即ち金本位の撤回なりとする觀測により、漸次爲替思惑が起り、資本の逃避が行はれる様になり、殊に内地の金融緩慢と金利安に刺戟され、昭和五年より昭和六年の秋にかけ正貨の流出益々その度を加ふるに至り、一般財界はその將來の成行につき不安の念に充たされてゐる際、同年の九月に世界金本位の守本尊たる英國が突如金本位を離脱したので、これが甚だしく我が財界に衝動を與へ、我が國も亦早晩金本位を拋棄するの止むなきに至るであらうとの觀測より、爲替思惑、資本逃避が猛烈たる勢を以て殺到した。所謂弗買はこの時に起つた現象である。政府は金本位維持の立場より、これ等の要求には殆んど無制限に賣應じたので、英國の金本位停止の九月より年末までに實に四億圓に近い金額の統制賣をなした。所がその間に濱口内閣は閣員の不統一により仆れ、十二月に入り、犬養内閣が成立し、新内閣は組閣と共に即時金輸出再禁止を決行した。かくて我が國は昭和五年一月の金解禁以來僅かに二ケ年足らずの間に、再び金本位を停止するに至つたのである。而して昭和五年の金本位復歸以來二ケ年の間に、日本銀行の正貨準備は六億四千

三百萬圓を喪失した結果となつてゐる。

次に米國の金本位離脱は一九三三年の四月に行はれたが、米國のその後の貨幣制度の變革は、金本位制の長い歴史に最後の粉飾を施したものであるから、こゝに當時の事情を記述することは金本位制の史論として必要と思はれる。米國の金本位離脱を述べんとすれば、その發端たる一九二九年の同國の株式恐慌まで遡らなければならぬ。この株式恐慌に因り、株式投資による資産價格の下落は數百億弗に及び、また農産物價格の低落のため農村の疲弊甚だしく、かくて都鄙共に購買力の減退を來し、他方米國の外國貿易は世界經濟不況の影響により二、三年の間に七割の收縮を招き、かゝる内外の情勢より同國財界の窮迫が益々深刻化したことが、同國をして金本位維持を困難ならしめた原因たることは疑なき所であるが、金本位離脱の最大の原因は同國の銀行組織の缺陷であつた。即ち同國の銀行制度は、かの一九〇七年の金融恐慌の苦き經驗を経て出來た所謂聯邦準備制度と稱せられるものであるが、同制度の下においては、國立銀行はすべて聯邦準備制度の加盟銀行として、その統制に服するが、これに加盟せざる多數の州立銀行があり、その外全然その埒外に立つてゐる信託會社及私人銀行がある。これ等の非加盟銀行の中には地方における多數の弱體銀行を含んでゐたが、不況の深刻に赴くに伴ひ、眞先に打撃を蒙つたのはこれ等地方の弱少銀行で、續々と支拂停止をなすに至つた。

政府はこれが救済策としてインフレーション政策を行ひ、殊に救済の局に當るべき復興金融會社を創設し、閉店銀行救助のために多額の資金を放出したが、偶々下院の要求に基き貸付先の明細を發表した所より、それ等の借入銀行の信用を傷け、遂に預金の取付となり、この銀行に對する不安の人氣は一轉して弗貨に對する不信用を醸成し、かくして通貨の退蔵が行はれ、金の國外流出が起つた。政府は極力對策を講じたがその効なく、銀行の騒ぎは遂に紐育に波及し、同市の銀行も三月四日休業の已むなきに至つたので、翌五日、前世界大戰當時に發布された對敵通商條例を根據として銀行休日の布告を發表し、三月六日より九日まで四日間、合衆國所在一切の銀行に對し銀行取引の停止を命令し、且金銀貨及地金銀の取引を禁止し、三月九日に新任の大統領ルーズヴェルトは臨時議會の議決を経て、緊急銀行法を發布し、これによつて全國銀行の統制權を大統領に與へることとなり、四月十九日、前記銀行法に基き大統領令を出し、金貨金地金證券の輸出禁止を命じ、これに依つて米國は、一時的ながら全く金本位を離脱することとなつた。しかしその翌一九三四年には貨幣制度を改正して所謂修正金本位案を採用し、弗の切下、條件附金兌換及金輸出許可制と共に金國有の劃期的改革を斷行したが、その詳細は後章に譲る。

英國をはじめ數多の國が再度の金本位離脱を行つた後、尙金本位を持続してゐたのは佛蘭西

を中心とする所謂金ブロックの國々であつた。金ブロックに屬してゐる國は佛蘭西の外に和蘭・白耳義・ルクセンブルク・瑞西・伊太利及波蘭の六ヶ國であつた。しかしこの中白耳義及ルクセンブルグは既に一九三五年の三月に、金兌換の停止及ベルガの二割八分切下を行ひ金ブロックより落伍し、伊太利は一九三四年の五月より嚴重なる爲替及貿易管理を始めたから、既に正確な意義における金本位國と稱し得ざるに至り、又波蘭も一九三六年の四月以來爲替管理を始め事實上金ブロックより脱落し、残るは佛蘭西・和蘭・瑞西の三國のみとなつたが、この三國も結局同様の運命を辿るに至つた。その中佛蘭西が金ブロックの最後の牙城として、金本位制維持のために惡戰苦闘を續けた事蹟は、金本位制の歴史中最も興味あり、且最も教訓に富んだ部分であるから、こゝにその大要を述ぶることとする。

金本位制の本家である英國さへ一九三一年に金本位を停止し、同じく三三年には米國も一時ながら金本位を離れたに拘らず、佛蘭西のみは何故にかく金本位制を死守したか、これには深い理由の存するものがある。その理由の一は、一九二八年のポアンカレのフラン安定の際、政府は國民に對し、今回の平價切下により非常な犠牲を要求するも、これはフラン安定のため國民の拂はされる最後のものであつて、今後再びかかる犠牲を要求することなきを公約した。それでその後の金本位制の度々の危機に際し、政府も國民も眞に舉國一致あらゆる困難を堪へ

忍んでフランを擁護して來た關係より、金本位制は單純なる經濟問題・貨幣問題の範圍を超越して、一種の國民的信仰の地位にまで昂揚されてゐたことである。その理由の二は、以上の國民的信仰を裏附けるべく同國の金保有高が著しく豊富であつたことである。即ちポアンカレのフラン安定以來、同國經濟界の好調に伴ひフランに對する内外の信用益々厚きを加へ、その後の外國における金本位制動搖の際には、海外より同國向金の避難流入し來るもの多きを加へ、他方獨逸賠償金の受入と新對外投資を回避したこと等によつて佛蘭西銀行の金保有高は累年増加を示し、フラン安定を實行したる一九二八年六月末には二百八十九億フランであつたものが、英國の金本位離脱の年たる一九三一年の年末には最高記録たる八百三十億フランに達し、かくの如き金準備の充實により益々金本位制維持の信念を固めたること。その理由の三は、同國社會組織の特徴として、利子生活者の非常に多いことも有力なる原因をなしてゐたことである。同國には當時約三千億フランの公債が存在してゐたが、その所有者は銀行や資本家のみでなく、殆んど國民の全部に普及されてゐたところより、平價の切下により物價の騰貴を來すと國民全部がその被害者となる。これが若し公債が少數の資本家の手にある場合には、通貨の切下はそれ等少數資本家の損失に止まり、一般民衆は寧ろ利益を得る結果を來すも、佛國の實狀は全くこれと反對に通貨の切下は殆んど國民全部の犠牲を要求するものたる關係より、いづ

れの内閣も容易に平價切下を斷行し得なかつたのである。

かへる事情の下に、歴代の内閣はいづれもフラン擁護のために緊縮政策を行つたが、就中極端なる緊縮を強行したのは一九三五年の五月に成立したラヴァル内閣で、ラヴァルは組閣の劈頭にフラン擁護のための獨裁權を獲得し、これによつて同年の十月まで五ヶ月間に四百以上の命令を出し、行政費は勿論その他財政經濟の全體に亘り、一割丈壓搾するといふ如き徹底したる政策を實行した。しかしその効果は全く期待を外れ、その最も重點を置かれた歲計の赤字克服については、最極度の經費節約にも拘らず、なほ六七十億フランの赤字を絶滅し得ず、また貿易も僅少なる輸出の好調を來したのみで、なほ國際貸借の逆調を匡正し得るに至らず、ラヴァル内閣も遂に翌年一月に仆れた。

その翌年の總選舉によつて社會黨が第一黨となり、以前よりフラン切下論者であつた同黨の首領レオン・ブルムが内閣を組織したが、ブルムは組閣勿々一般の豫想を裏切り、新内閣はフランの切下を行ふことなく、これと同じ効果のある政策を實行すべき旨を聲明し、その實際行つたところは、第一には從來國內に死藏されてゐた資金を再び市場に還元せしむること、第二には當時海外に逃避してゐた資金を内地に還流せしめることで、これ等を國庫に利用し、或は民間の産業資金の需要に應ぜしめんとするのが目標であつた。當時の推算によれば、内地の死

藏資金が金と銀行券とを合はせて三百六十億フラン、海外逃避資金が二百六十億フランといふことであつた。政府はこれ等の資金還元方法として、一方國內に對しては期限一ヶ年以内の四分及三分半利の小額面短期公債を發行し、他方海外資金所有者に對しては一定期間内にその金額及氏名を申告せしめ、その違反者には沒收と等しき同額の罰金を課することとした。その外ブルムは内閣成立以來、同國の労働團體が多年の懸案解決を目指して起した大規模なる同盟罷業に對し、その鎮壓策として労働四十時間制、休業日の賃金支拂、最低賃金の引上等の労働立法を行つたが、これ等は全産業に對する生産費の昂騰となり、さなきだに國際物價水準に比し割高となつてゐた同國の物價を更に引上ぐることとなり、同國の國際貿易上の地位を一層不利ならしむる結果となつた。

以上述べたブルム内閣の採つた諸政策も、所期の如き効果を擧げることが得ず、内地死藏資金の還元、海外逃避資金の還流と共に、當初の豫想に及ばざること遠く、甚だしく内外の失望を買つたが、かゝる矢先に更に西班牙の内亂その他種々の悪材料續生し、復又フラン不安の噂起り、滔々として金の海外流出を來し、佛蘭西銀行の金準備は反對に低減するに至り、事茲に至つては他に施すべき政策の餘地なく、結局フラン切下斷行の外途なきに至つたのである。いよいよ切下の實行については、豫てそのことあるべきを豫期し、種々の經路を通じ主要國中央銀

行當局者との間に談合を進めてゐた主要通貨の整調（カレンシー・アライメント）に關する交渉が、急速に進捗を告げ、遂に九月廿五日に至り、所謂英米佛三國の通貨協定が成立するに至り、三國共同聲明となり、白耳義・和蘭・瑞西等は後にこれに参加した。その聲明の文句は極めて曖昧にしてその眞意を捕捉しがたいものであつたが、その意圖とする所を要約すれば、佛蘭西がフランの切下を行つた場合、英米その他の國は自國の通貨政策上フラン切下の効果を無にする如きことをなさぬやう自制する。又他の國も徒に爲替競争を行ひ、自國だけ不當の利益を得んとする如き行爲を自戒するといふ趣意に歸する。佛蘭西がフラン切下の已むを得ざる場合に想到して、最も危惧してゐたのはこの平價引下競争の點であつたので、今やこの點に付ての懸念なきに至つたので、愈々フラン切下斷行に進んだのである。

フラン切下の法律案は同年十月一日議院を通過し成文となつたが、これによる切下の内容を述べれば、即時一定點まで切下するにあらずして、まづ一定の切下の範圍を定め、新に設けられる爲替安定資金を利用して、その範圍内でフランの相場を統制し、これを安定せしめようといふのである。その範圍は從來のフランに對し二割五分一九乃至三割四分三五の切下の限界である。同法には以上の外（一）金輸出入及取引に關しては佛蘭西銀行の許可を要すること、（二）金の國有を實行し、二百瓦以上の金の所有者に對し、一定期間内に佛蘭西銀行に賣却を命じた

ること、(三)佛蘭西銀行の金準備を最低切下率たる二割五分だけ安いフランを以て評價換をなし、これに因る評價益の中百億フランを割いて爲替安定資金を設けること等が定められた。以上の切下の限度も翌年六月末に至り撤廢されるに至り、爾後フラン相場の変動には法定の限界なきこととなつた。

フランの切下に伴ひ、他の金ブロック諸國の中、和蘭はギルダの切下を行ふことなく、フラン切下の年たる一九三六年の九月に金の輸出禁止を行ひ、英國に範を取り通貨管理制を採用し、瑞西はこれより曩六月に、金及外國爲替取引に關し資本逃避防止令を出したが、フラン切下に伴ひスキス・フランの切下を行つた。その内容は從來の貨幣價值の二割六分六乃至三割五分二切下の範圍において安定せしめんとするにあつた。伊太利は前述の通り他の金ブロック諸國に率先して爲替管理を施行し、金本位制は單にその形骸を存するに過ぎなかつたが、一九三六年の十月に遂に四割の切下を行ひ、その上下一割の範圍内においてリラ相場を維持することとした。

以上の如き經過により、金ブロック諸國の金本位制離脱を最後として、一九三四年所謂修正金本位制を採用した米國を除けば、世界の金本位國は絶滅することとなり、十九世紀の中葉以降世界經濟を支配したる英國中心の國際金本位制は茲に終焉を告ぐるに至つた。

四 金本位制に對する批判

以上本節においては、第一時世界大戰以後一旦復活されたる金本位制度が、一九二九年の紐育の株式恐慌により益々深刻化したる世界不況の影響によりて再び危機に陥るや、これを救済すべく、幾度か國際會議が催され、また各國の政治家・學者・實業家の精魂を傾けたる努力にも拘らず、竟に奏功せずして次々に各國の金本位離脱となり、一八七〇年代以降約半世紀の赫たる歴史を有する國際金本位制度が、最後を遂ぐるに至つた經路を、何等の批判を加へず唯表面に表はれた出來事を逐うて記述した。

これによつて看ると、各國の金本位離脱に至つた當時の事情、殊にこれを餘儀なくさせた直接の原因は一樣でない。例へば英國の場合は、當時倫敦市場に置かれてあつた二三億磅と推算された外國勘定短期資金が、英貨に對する外國筋の不安が動機となつて、急激に引出され、同國正貨準備が危殆に瀕したとされたことが、主因であつたと見られる。次に米國の場合は、戰後世界の不況が、まづ一九二九年には紐育株式市場に、次いで同國經濟界で一番の脆弱點とされてゐた銀行組織に爆發を起さしめ、これが收拾策として一時全國銀行取引の停止と共に、

金其の他の通貨の退蔵を防止するために金の兌換停止並に金の輸出禁止を行つたのである。佛蘭西の場合は、佛蘭西人自身が自分の政府の財政並にフランを信頼せず、事ある毎に金を退蔵しまたは海外に逃避させ、外國勘定の在佛資金の引出を誘導した。日本の場合には、英佛の場合の様に外國資金の日本に置かれたものはなかつたため、この方面の動搖はなかつたけれども、日本人自身が國の將來につき信用を失ひ、時に爲替思惑及外貨投資が起り、所謂弗買が行はれたことが直接の原因であつた。

かくの如く金本位制崩壊の直接の原因は、國々によつて異なつてゐるが、これ等直接の原因と見られてゐるのは極めて表面的の出來事であつて、眞の原因はもつと深い所にある。即ち國際金本位制度には本質的に内在する病根があつて、これが同制度の發育に伴ひ漸次に濃化し、特に大戰後の世界不況の衝擊を受けて致命傷となり、遂に同制度を破滅に導いたものであるが、いよ／＼同制度の崩壊時において發生したる色々の出來事は、同制度に内在する病根がすでに爆發點に達し、これがそれ／＼の國の政治經濟の最も弱い部分を侵して露出したものと見るのが、最も正しき觀察だと想はれる。しからばその内在する病根とは何であるか、以下これを檢疹することとする。

元來國際金本位制度の特徴として擧げられる、その自動作用とは何であるかと云へば、各國

の通貨が金と連繫せられる結果、外國貿易の順逆に従つて一國に起る金の出入によつて、その國の物價水準が自ら調整せられ、これによつて國內物價水準と爲替相場の安定とが自動的に維持されて行くといふのである。さらに説明を加ふれば、一國において甚だしく物價が騰貴すれば、その國の貿易は逆調となつて金の流出を來す結果、國內の物價を抑壓し、かくて以前の物價水準が取戻される。これに反して輸出超過によつて多量の金の流入を受けた國は、國內物價の騰貴を來して金の流入が止まるまで貿易の出超を壓縮する。かくの如くに、この制度は各國相互間の物價水準を適當に調整すると同時に、各國間の金の分配を合理的ならしむるといふのである。而してこの制度が理想の如く行はれるためには、次の如き四つの前提條件が存在してゐなければならぬ。その一が缺けてゐてもこれが致命傷となる虞がある。その前提條件の一は金の價値が不動に近い安定性を有すること。二は商品及資本の國際的移動が自由なること。三は一國における金の出入が、その國內物價に影響を齎すことに障害の存せざること。四は世界における金の合理的分配が大體において維持されることである。

右四つの前提條件の存在並にこれによる物價及爲替安定の自動作用は、第一次大戰前においてすら既に實際上理想通りの働きをなし得なかつたのであるが、大戰後においては各條件共甚だしき障害を蒙むることとなつた。

第一の金價値の安定については、金本位制の下においては通貨の價値は金と聯結せられることによつて、その購買力の安定を保持しようとするのであるから、その基礎たる金そのものの價値が始終動搖する様では、これによつて裏附られる通貨の購買力の安定が得らるる道理がないので、金價値の安定といふことは金本位制存立の基礎條件をなすものである。而して金の價値は何によつて表現されるかといふに、これは金の商品に對して有する購買力であるから、一般的物價水準を表示する指數によつて測定され得る。

しからばこの測定方法により、金の價値は既往において果して安定の事實を示してゐるかといふに、まづ第一次世界大戰前の期間についてはサウアベックの卸賣物價指數を借用すれば、一八七〇年以降世界大戰までの間においては、一八七三年の一一一を最高とし、一八九六年の六一を最低として、その範圍内において變動してゐる。カッセル教授の研究によれば、一八五〇年以來第一次世界大戰に至るまで、西洋文明世界における一般的經濟發展の割合は、年三パーセントといふ可成り規則的な進歩率を示してゐる。これに對して世界の貨幣用金保有高の平均増加率は略々同一であるから、金の供給方面からいへば金價値に著しき變動を來すべき理由はないが、變動の原因は寧ろ需要方面にあつた様である、即ち戰前においても金に對する需要は極めて不規則であり、殊に米國が一八八〇年代に、金本位制實施のため巨額の金蓄積をなし

たことは、同年代における金の不足を激化し、著しく金價値を昂騰せしむると共に一般物價水準の低落を來した。この影響は一八九〇年代に入り、濠洲及南阿における金産出の激増に至るまで繼續し、金供給不足に基因する長期の世界不況を招來した。兎に角大戰前においては金の價値は、大幅の變動を示してゐるので、かゝる價値不安定なる物品が、理想的の價値標準と稱することのできないのは、論議の餘地なきところであらう。

しかし問題は大戰後における金の需給關係及その價値の安定性如何である。まづ金の生産狀況をみるに、一九〇七年のアメリカの金融恐慌以來、大體二千百萬乃至二千二百萬オンスの年産額を有してゐたのが、一九一七年以降累年遞減の傾向を示し、一九二二年頃には一千五百萬オンス迄に低下した。それで戰後開かれたブラッセル國際財政會議（一九二〇年）及ゼノア國際經濟會議（一九二三年）においても、各國が金本位の復活を行ふには、戰後の金不足に對し、各國協力の下に對策が講ぜらるべきであるとし、金節約に關する各種の考案が提唱された。また一九二九年より同三二年に涉り開かれた國際聯盟の金委員會に參加したる委員多數の結論にては、一九三三年以降世界の金産額は斷然遞減するとの豫測であつたので、更に金本位論者の神經を刺戟した。しかし實際においては、金本位復歸國の準備金充實のための金爭奪、金本位動搖時期に起る金の退藏、その他平價切下に伴ふ金價格の引上により、右専門家の豫測を裏切つて寧

る激増し、金委員會の算定にては千五百萬臺と見込まれてゐた一九四〇年には三千六百萬オン
 スといふ激増振りを示してゐる。戦後における金價値の動搖は矢張り戦前と同様その需要方面
 にあつたことが明瞭である。而してどれ位金價値が騰貴したかといふに。倫敦金塊相場は一九
 三一年までは舊平價の一オンス約八十五シリングだつたものが、同國の金本位離脱以來激騰
 し、一九三二年には最高一三〇志八片となり、同三八年には一五〇志、以後は一六八志臺を繼
 續してたる。

人或はこれは磅貨の低落であつて、商品價格で測られたる金の價値ではないといふ人がある
 かも知れないが、この期間において、英國の物價指數は一九三一年乃至三五年の五ヶ年間は八
 六一八八（基準年一九三〇年一〇〇）と殆んど不動の地位にあり、今次の歐洲戦開始の年たる
 一九三九年において僅かに一〇三に上つた程度であるから、商品價格によつて測定したる磅の
 購買力は不思議に安定してゐたに拘らず、この安定の磅によつて測定された金の價格は上述の
 如く約百パーセントの暴騰となつてゐるのである。兎に角商品價格により測定したる金の價値
 は、かく大幅の變動の事實を示してゐる。しかし第一次大戦以前の變動は、所謂長期變動に屬
 し、寧ろ長期に互る緩やかな歩調を以てする貨幣價値の低下傾向、換言すれば一般物價水準の
 漸騰歩調は、經濟界の繁榮發達のために必要だとの意見がある。かりにこの説を是認するとし

ても、第一次大戦以後、今次の歐洲戦勃發迄僅々二十年間における金價値の變動の激甚であつ
 たことは、これに前述の説を當嵌めることはできない。かくの如くにして、金は價値標準とし
 て失格者たることを、事實において證據立てた次第である。

第二の條件たる、商品及金の取引移動の自由については、十九世紀の中葉より第一次世界大
 戦に至るまでは、英國を中心とする自由資本主義全盛の時代であつて、その末期に近づいて
 は、自由競争を制限せんとする獨占經濟の漸進、さらに統制經濟の胎動が感ぜられ、また自由
 貿易を阻害せんとする保護關稅制度の擡頭によつて、漸次經濟基調に變化を見るべき徵候の歴
 然たるものはあつたけれども、しかしこの時代の全體を通じて云へば、英國流の自由資本及自
 由貿易主義が世界經濟の主流をなしてゐた。

この自由主義經濟も世界大戦を一轉機として、没落過程に入つたのであるが、これは自由主
 義經濟の根柢をなす自由競争には、終極には自己破滅を來すべき本質的な缺陷が存してゐる
 ためである。即ち生産技術がまだ今日の様に發達してゐない時代にあつては、各國は各天然の
 條件に従ひ、その最も有利とする産業を選定し經營することによつて、國際分業が適當に行は
 れ、その基礎の上に、各國が有無相通するため自由貿易を行ふといふならば、これによつて
 各國民の經濟生活は充足し發達し、全人類の福祉は増進されるが、これがために各國間の經濟

關係に堪へがたき急激なる變化を齎す處れはない。しかるに生産技術が進歩すると、技術は天然を征服して、これまで自國になかつた産業が起され、これと同時に生産量の増大を來し、かかる状態の下において自由競争・自由貿易に放任するときは、天然資源に恵まれ、しかも生産技術の優秀なる國は益々富強に赴くが、しからざる國は益々貧弱に陥るのみで、その間の懸隔は彌々擴大され、後者の國は竟に衰亡の外なきこととなる。それで後者の國は自衛上關稅障壁を高め、保護貿易主義を採用して、自由貿易を制限せんとする政策に出づることとなる。

この傾向は世界大戰の體驗を経て、各國が國防上の見地より、自給自足經濟を採用することとなつて一層その勢を強め、保護貿易の思想は自由貿易主義を制壓して、世界を風靡するに至つた。他方大戰後各國における金本位制の再建及其の維持のためには、金準備充實の必要が痛切に感ぜられ、また自給自足經濟の實現のためにも、外貨の獲得が最大の急務とせられ、これ等の目的を達するために、各國はその輸出の代金として、商品を輸入するよりも、出來得る限り金を受取らんとし、かつ一度受入れたる金は極力これを國內に保留するために、中央銀行の金利政策による操作を行ふ外、事實上または法律上の爲替管理を行ひ、こゝに大戰後の熾烈なる金爭奪戰を展開するに及び、金の自由移動は甚だしく阻害されるに至つた。かくの如くにして、商品の自由貿易並金の自由移動性が共に甚だしく障害を蒙むることとなつた以上、この兩

者の自由性の上に立脚せる國際金本位制が大戰後、理想通り圓滑に運用されざるに至つたことは明白な道理である。

第二節 金本位制度

第三の條件たる一國における金の出入と、その國の物價水準との間に存すべき自動作用についても、同様著しき障害を蒙ることとなつた。元來金本位制の中心をなすものは金兌換であり、本制度の信用の基礎をなすものは金準備であり、その金準備擁護の任務を擔當するものは中央銀行であるが、中央銀行は同時に國內の金融調整の重大任務を有してゐるところより、金の出入の國內の通貨及物價に及す自動作用に對し、單に受動的立場において超然たることを許されない。即ちかかる場合においては、中央銀行はその有するところの金利政策・割引政策及公開市場操作の權能によつて、その間に介入し、金の流出入の國內金融及物價に及す影響を緩和調整しなければならぬこととなる。これが後日、所謂通貨管理制にまで發展したところの、金本位制に内在する通貨管理の部面である。即ち金の流出入が、國際貸借差額の決済といふやうな純然たる經濟的原因より發生したるものであつた場合には、これに對應する中央銀行の市場調整の操作は、その影響を緩和平準化するといふ極めて消極的なものに過ぎないけれども、金の流出入が、國際政局の不安といふやうな經濟的原因によつて起つた場合には、思惑取引がその間に介入して勢を激化するのが常であるから、これに對抗するために中央銀行の採

るべき市場調整の操作は、著しく積極化し、表面化することとなる。即ち唯に前記の金利割引政策及公開市場政策を一層効果的に發動するのみでなく、對外投資の伸縮その他あらゆる方策を以てこれに對抗せんとする。例へば、金が急激に流出する場合だとすれば、平生對外投資をなす國は、その投資を抑制することによつて金の喪失を埋合はせ、また外資輸入をなしてゐる國は、その借入を増加することによつてこれが補充策を講ずることもある。而してこれ等中央銀行の常道的市場政策を以て叙上の目的を達し得ざる場合には、政府は已むを得ず法制の力を以て資本の逃避を防止し、更に進んで爲替管理をなし、金の輸出を禁止するに至れば、これに金本位制は終焉を告ぐることとなる。

また上述の金の流出入の國內金融に及す自動作用を緩和し、さらに遮断せんとする作用を法制化し、制度化したものは、一九三二年以降英米その他の國において創設されたる爲替調整資金の制度である。これ等の爲替調整資金の大部分は、それらの國の金本位離脱後の所謂通貨管理制下の機構として設けられたものであるけれども、通貨管理制と何等必然的な關係がある譯でなく、現に米國は一九三四年に採用した所謂修正金本位制の下において、爲替安定資金を設定し、これが同國の通貨制度の下において、極めて重要な役目をなしてゐる關係より、これに同資金の機能につき言及することが適當と想はれる。

英國の爲替平衡資金は、同國の金本位停止の翌年の一九三二年四月政府資金の一億七千五百萬磅を以て創設せられ、その後増額されて最後には五億七千五百萬磅となつたが、同資金設置の目的は、政府當局の説明によれば、スターリング相場の投機等に基く過度の變動を防止し、これを平調ならしむるにあつたのであるが、爾來同資金發動の跡を通觀するときは、外國勘定資金の流出入に際し、これが急激に磅相場及倫敦金融に影響を及すことを防止するため、一方においては、外貨を買入れ又は賣放ち、他方においては、これが反射作用として、自己保有の大藏省證券を賣却し又は市場所在の分を買取り、以て外國資金の移動より來る影響を中斷する所謂緩衝地帯としての作用をなし來つたことを看取し得る。而して上述の目的は多少の例外を除き、大體において能くその目的を達したと云ひ得る。即ち磅相場は相手たる外貨の動搖より來る場合を除き、大體において急激なる變動を免れ得たと同時に、國際金融の動搖最も激しかつた全期間を通じて、倫敦の公定割引歩合は一九三二年六月以降、今次の歐洲戰爭勃發にいたる迄、二分の振置きであり、英國の金融界及一般經濟界は、この低金利の恩恵を滿喫しつゝ、産業の振興並に經濟界の恢復に邁進することが出來たのである。

米國の爲替安定資金は一九三四年の幣制改革に當り、國有とした金の評價増二十八億弗の殆んど全部を國庫に死藏し、その中二十億弗を割いて同資金を設置したのであるが、同資金設置

の目的は、英國の金本位離脱以來低落せる磅に追隨し、英國の爲替平衡資金の操作と呼應して、弗の對磅相場を大體舊平價の少しく上位に維持せんとするにあつたと感得されるが、國庫金の評價益をその儘通貨發行の基礎とせずして國庫内に死藏したことは、これ等の金と金融市場とを絶縁したことになる。同國は幣制の改革後、弗貨に對する外國の信用昂まり、外國資金流入の勢盛となるや、一九三六年十二月以降、大藏省證券を發行して市場資金を吸収し、これを以て流入する金を買入れ國庫に保留することとした。これも爲替安定資金同様、流入金を通貨基礎より絶縁し、所謂不胎化したのである。その外、外資流入により各銀行の保有すべき法定準備超過額の急激なる増嵩を來し、インフレーションの徴候顯著となつたので、これを豫防するために法定準備率を二倍に引上げ、その潜在通貨發行力を抹殺するの手段を講じた。これ等は、いづれも外國より流入した金を通貨基礎より絶縁するために採られた方策で、正に金本位制の基本をなす自動作用に對する正面よりの挑戦を意味するものであつた。

最後に金の國際間における合理的分配は、第一次世界大戰以來全く攪亂され、再び調整の餘地なきまでに至つた。金本位制の前提としては、その血液の役目をなす金の供給が總量において不足ない許りでなく、それが各國間に大體合理的に分配されてゐることである。この前提條件も第一次大戰に至るまでの金本位制全盛の時代においては、まづ不都合なき程度に充されて

ゐたと云つて差支ない。即ち金の供給については、金の年産割合は世界經濟發展の步調と大體一致してゐると云ふカッセル教授の研究の結果を、一應是認してもよいと思はれるが、金の合理的分配についても、生産技術がいまだ近代化せず、産業の國際的分業が適當に保持されてゐた時代には、各國間の國際貸借關係も大幅なる順逆の開きなく、従つて急激なる金の移動も起らず、各國は各自の金保有量についてさして神經を悩ます必要はなかつたのであるが、生産技術の發達に伴ひ、この國際貿易の平調に變化を起し、金は生産技術が勝れ經濟的に好條件の地位に在る國にのみ累増し行き、然らざる國においては遞減するといふ傾向を生ずるに至つた。しかるにも拘らず世界大戰迄金本位制が故障なく行はれたのは、全く世界金融中心市場としての倫敦の地位と、國際決済手段としての磅の働きに因つたものと云つても過言ではない。即ち英國が超然として自由貿易主義の傳統を堅持したることと、常に進んで海外投資を行ふと同時に自己の債權國としての地位を利用して、必要以上の金を蓄積しなかつたことに歸因するものと云はざるを得なく。

この情勢は世界大戰以來全く一變した。その理由は、第一には戰後各國が不況克服策として行つた金本位制の再建及その維持のためには先づ以て金準備の充實が最も必要と感ぜられたこと、第二には戰時中より金年産額の減少の傾向現はれ、學者・専門家の間に將來に互る金年産の

激減を唱ふる聲が旺となり、殊にゼノア會議において金不足とこれに伴ふ金節約の論議提起せられて、金不足感を一層徹底せしめたこと、第三には戦後各國を風靡するに至つた自給自足主義の實現のためにも、さらに金保有高の増大を必要とするに至りたること等のために、各國間における金の爭奪戦漸次熾烈となり、經濟的優位にある國には自ら金が累増し、各國間の合理的分配がこゝに破綻の傾向を現はしたが、これに拍車をかけたのは巨額なる獨逸賠償金及戦債の支拂で、これ等の金を受入れたのが、偶然に經濟關係より金を取込み得る地位にある佛米の兩富強國であつた。しかるにこの兩國は、かの大戰前において經濟上最優位にあつた英國が絶えず海外投資を促進し、金の偏在を矯正する安全弁の役目をなしたとは異なり、海外投資に對する充分の理解と、これに必要な金融組織を缺如してゐたところより、一旦國內に流入した金はどこまでもこれを保留するといふ貪婪の態度を以て飽喫したので、一度發生したる金の偏在は益々激化せられ、その極全く救済の途なきまでに至つたのである。

いま若干の計數を擧げて第一次大戰以後の金偏在濃化の過程を示せば、第一次大戰の平和條約の締結された一九一九年末における世界四拾八箇國の政府及中央銀行の金保有總高は、六十七億九千萬米弗であつたが、その中米國は二十五億一千万弗で三割七分、佛國は六億九千万弗で一割二分、英國は八分に過ぎず、米佛兩國で世界の金の約半分を占めてゐる計算であつた。

次に英國の金本位離脱の年たる一九三一年には世界五拾箇國の金保有總高は百十二億九千万弗で、その中米國は四十億五千万弗で三割六分、佛國は二十六億九千万弗で二割四分にそれゝ激増し、米佛の兩國で世界の金の六割を占むるに至つたが、英國は却つて五分臺に低下した。最後に今次の歐洲大戰の勃發の年たる一九三九年末における世界五拾二箇國の金保有總高は二百五十七億七千万弗で、その中米國は百七十六億六千万弗で六割八分、佛國は二十七億一千万弗で一割に低下したが、米佛兩國では世界の金の約八割を占むるに至つた。その後最近に至るまで他の國の金保有量は、固定若しくは減少の傾向にあるに拘らず、米國のみは一オンス三十五弗の一定相場での無制限買上の結果引續増進の歩調を取り、一九四一年十二月末の數字は實に二百二十七億一千万弗といふ驚くべき金額を示して居り、恐らく米一國で世界の金の八割以上を占有するに至つてゐると思はれる。英國は歐洲戰爭開始前一九三八年末の二十六億九千万弗、世界の金の一割迄上つたのを最後として、戰爭開始と共に激減し、且英蘭銀行準備金を全部爲替平衡勘定に移し、その公表を停止したので、同國の金保有高は不明となつた。

かくの如く一國が既にその八割以上を吸収し、しかもこれを再分配するの意向を示さざる今日となつては、金を基礎とする國際的貨幣制度再建の如きは、爾餘のすべての國が米國の經濟力の前に慥伏し、弗の隨使に屈服するに至らざる限り、思ひも寄らぬ妄想と謂はねばならぬ。

46 こゝに一昨年獨逸の經濟相フンクが云ひ放つた名言がある。彼曰く「金については丁度子供の遊びのおはじきと同様、おはじきの石が全部一人の手に集まれば、遊戯はおしまひだ。」と、また曰く「米國が現在ケンタッキーやコロラドの山中深く秘藏してゐるところの金を、大西洋上に持出して、獨逸の爆彈で永久に海底の藻屑と葬つても、世界人類の經濟生活には何の變化も齎さないだらう。」と。要するに、これまで金に對し最も大きな執着を有し、金本位擁護のため躍起の運動を續けてきた佛米兩國が、世界の金の八割を藏ひ込み、その結果金本位制自體を破滅に陥れるに至つたことは、眞に奇しき運命と謂ふべきである。

第三節 通貨管理制度

一 通貨管理制の國別觀

47 予は前節において、第一次大戰以後各國における國際金本位制の復活が、いづれも極めて短命にして、しかも苦難の數年を経て最後の崩壊を告ぐるに至つた史實、並に何故に戦後の金本位制が、各國の政府當局者・學者・實際家等の懸命の延命策にも拘らず、つぎ／＼に顛落するに至つたかの根本的理由、即ち金本位制の本質に内在すると見らるる缺陷に關し、大様の解説を試みたのであつた。金本位制崩壊の後を承けて、各國の採用したのは、通貨管理制として呼稱される貨幣制度であるが、この制度は前にも述べた通り、先行の金本位制と一の斷層を隔てて對蹠する如き無縁の創生物でなく、この兩制度の間には寧ろ嫡流の血の繋がりがあり、十九世紀の末葉より、金本位制の金看板の裏に強き胎動と發育とを續けつゝあつた通貨の管理部門が、時勢の逆流に對抗し得ずして金看板の撤回されると同時に、金兌換の廢止によつて生じた

る間隙を補填す可く、急に擴大し表面化し、獨立性を帯びてきたのが通貨管理制に外ならぬ。しかしながら、管理通貨制は先行の金本位制の如く、客觀的基準によつて制約される定型の制度でなく、寧ろ通貨管理當局の主觀的裁量により、對象の變化に伴ひ随時に變通し得ることを特徴とする政策の一團を指稱するものである。であるから、本制を採用せる各國の實際行ふ一團の政策の間には、幾多の共通點があり、かつそれが益々擴大の傾向ある如くにも看取するが、しかしこれと同時にまた幾多の相違點が存在してゐるために、全盛期における國際金本位制に見られた如き典型的通貨管理制を捉へ來つて、簡明なる解説を行ひ得ざる憾がある。それで勢ひ、各國の通貨管理の實際につき、その發展の跡を追ひ、各々の共通點を系列すると共に、相違點を點檢するにあらざれば、本制の全貌を盡したものと云へぬ。それで以下各主要國の通貨管理政策の實際を検討する次第であるが、われ／＼の當面の目的は、單に通貨管理制の現段階に止まつて、その本質の探究をなせばそれで事足りるといふのでなく、更に進んで、この國內及國際經濟機構並に基調の急變しつゝある現勢の下において、金本位制の殻を脱したに過ぎない通貨管理制が、いかに脱皮し、いかに補強されねばならぬか、即ち明日の貨幣がいかなるものなるべきかの構想を試みんとするのであるから、現段階における通貨管理制の研究は、寧ろ横に廣きよりも、下に深く、各主要國の採用しつゝあるものの根柢に陰見する弱點

を摘出する所に主眼を置かねばならぬ。叙上の見地に基き本節においては通貨管理に先鞭を著け、しかも本制の最も成功したるものとして自ら誇示せる瑞典の實況を述べ、つぎに英米の稍典型的なるものにつき、その概要を紹介することとした。

一 瑞典の通貨管理制

瑞典は、英國が一九三二年九月金本位を離脱してから一週目の同月廿七日に、金本位停止を發表すると同時に、今後は通貨管理制を採用することを中外に聲明して、鮮かなる轉向振りを示した。しかし瑞典が通貨管理制を堂々と採用したのは、今度が初めてではない。固より通貨管理は屢々述べた通り、金本位制の機構内に包藏され來つた通貨統制部門であるから、この意味においては曾て金本位制を採用してゐた國にとつては、決して初物の感じはしない譯であるが、瑞典においては既に一世紀前の一八二一年に、當時英國がいまだ完全に金本位制を實施せざる前に、同國の物價構成の調整を行ふために通貨管理を採用した史實が存してゐるのである。兎に角、同國は通貨管理制については、英國が金本位制の母國であると同様、その淵源たり先驅者たる榮譽を擔つてゐるので、さればこそ、今度の通貨管理制の實施については、同制

度の鼓吹者たるカッセルや、デヴィットソンや、オーリン等の諸學者の深い研究と、強い信念の下に、金融業者や一般民衆を率ゐて、政府の諸政策に對して全幅の信頼と協力を捧げたことが、與つて力あつたことは看過できない所であるが、同時に一世紀前における貴き経験が、その成功を齎した原因であることは、銘記すべきであると思ふ。

以下一九三一年九月以降同國の採つた通貨管理諸政策の變遷を述ぶるに當り、先づ以て同國が何故に金本位制を停止するに至つたかの真相を知ることが、後來の通貨管理制の本質を把握するに必要だと思はれるので、一通り當時の事情を回顧することとする。

同國の金本位停止以前二三年間の經濟情勢は、その國際貸借の情況においても、また中央銀行の金準備の地位においても、共に極めて順調で、金本位制の維持を危まれる様な何物も存してゐないといふ實情であつた。尤も外國貿易の上においては、同國の戦後の不況より脱却したことが、他國より比較的早かつた關係から、國民の生活水準が他國に較べて高位にあつたこと、同國の物價水準もまた世界の水準より上位にあつたこと、さらに外國勘定の長短期資金の流入が極めて旺盛であり、従つて外國爲替の供給潤澤であつたこと等の諸因に刺戟されて輸入が増大したのに、他方輸出の側は、外國における物價の低落と、各國民の購買力の減退のため不振に陥つたために、商品貿易は一九三〇年においては一億一千四百萬クローナの入超に終

つた。然るに貿易外の收支においては、二億一千四百萬クローナの入超超過となり、結局差引一億の受取となる勘定であるが、他面瑞典の金融機關は、その三倍に上る三億四千二百萬クローナの資本輸出を行つてゐる。而して前述の貿易外の受取超過は、主として外國勘定による短期資金の流入に因り、瑞典金融機關の資本輸出は、これ等の流入外資を財源として外國證券を買入れたのに起因する。この外國短期資金を節制なく長期に固定したことが、同國の國際貸借關係の最も不健全なる點で、これが禍して、竟には同國資金市場に行詰りを來し、結局金本位拋棄の止むなきに至らしめた致命傷となつたのである。

その翌年の一九三一年の九月迄、この情勢は毫も抑制せられるところなく、同年の最初の九箇月に貿易上の入超額は、前年同期の約三倍に上る二億五千二百萬クローナを算し、他方貿易外の受取超過は減少したので、右の巨額なる輸入超過を決濟するためには漸次同國の對外債權を處分するの必要を生ずるに至つた。この勢を助長したのは、同年の五月に起つた埃太利のクレデット・アンスタルトの破綻であり、この事件に捲込まれて固定された瑞典の資本は一億に近く、またこの波動によつて恐慌に陥つた獨逸の財界は、窮餘の策として盛に瑞典より資金を引上げたために、瑞典の銀行がこれによつて取付けられた獨逸勘定資金は六、七、八の三箇月間に實に二億一千六百萬クローナに上つたといはれてゐる。この勢に狼狽したる瑞典中央銀行

は、その防禦策として急激に公定歩合の引上を行ひ、當時三分であつた割引歩合を矢繼早に引上げて、九月廿五日には六分とした。この時既に英國は金本位の停止を行ふに至り、瑞典は西方自衛策に腐心し、米佛兩國に對し借款を泣訴したが容れられなかつたので、こゝに萬策盡き同月廿七日に至り、遂に英國の跡を逐うて金本位を離脱するに至つたのである。

金本位制の看板を卸した瑞典は、すぐに何の遲疑する所もなく堂々と、通貨管理制の採用を聲明し、政府は中央銀行の今後採るべき政策の目標を明示し、金融業者及一般國民の歩調をこの目標に嚮導し集中することに成功した。由來中央銀行は隱密主義の殿堂である。いつもその行動については計畫も目標も明示せず、煙幕の内に匿れてゐるのが傳統である。しかるに瑞典の場合は違ふ。最初より政策の目標を明確に國民に示してゐるので、國民は通貨管理當局の時の政策の適中か否かを判断すべき標的を心得てゐる。従つて進んで、これに協力することとなる。

瑞典の公然聲明したる通貨管理の目標は、一、貨幣信用のインフレーションを防止すること、二、一般民衆の手にあるクローナの國內購買力を維持すること、三、國內産業發展の手段として卸賣價格の漸進的上昇を圖ることの三つであつた。この目的を達成するために同國中央銀行の採つた手段は、一、公定歩合の變動、二、外國爲替取引、三、國の内外における金の賣買、

四、政府證券の買入の四つの手より成つてゐた。しかしこの四つの手段は、時期によりその重點とする所が異なつてゐる。この政策の變化よりして、大體三つの時期に分つことができる。即ち一九三一年の九月より一九三二年の五月頃迄が第一期、それより一九三三年の第二・四半季末迄が第二期、それより以降の第三期に分れる。以下各期において中央銀行の採つた手段を概説する。

金本位制廢止後政府が第一の目標として掲げたのは、クローナの國內購買力を維持するにあつた。これがためには先づ、インフレーションの虞をすべて除去するにあつた。その手段として採用されたのが中央銀行金利の引上で、即ち一九三一年の九月廿八日に公定再割引歩合が六分より八分に上げられたが、これは一方においては、クローナの對外價值の低落を防止すると共に、他方商品及株式市場における投機取引を抑制せんとする目的に出たものであつたが、この處置は、當時の物價水準を出來る限り維持せんとする政府の決意を内外に示すに充分であつた。次に採られた手段は、中央銀行が市中銀行に對し、信用供與に關し特に慎重の注意を拂ひ、殊に輸入關係の信用擴張を制限すべしとの協定をなしたことであつた。しかし金本位停止後のクローナの爲替相場を維持するためには、單に公定歩合の引上のみを以て足れりとせず、瑞典銀行は同時に手持外國爲替を賣放つの外なかつた。

この二つの手段の併用により、英貨に對する爲替相場は大體舊平價を持ちこたへることを得たが、金本位貨である米ドルに對しては相當の低落を抑止すべくもなかつた。即ち對米平價三クローナ七三に對し、同年十二月に入り五クローナ五九の安値に陥つた。以上の外國爲替手放のため瑞典銀行の外國爲替保有高は、十一月廿一日には千九百萬クローナの低位に降り、金保有高も二億六百萬といふ最低記録を示した。以上の如き對外爲替相場の弱調にも拘らず、國內の物價にはさしたる影響を示さなかつた。これは偏に同國の輸出入貿易の相手國が、一般に物價並貨幣の對外相場が低落を來してゐたため、そのお蔭で、國內の小賣價格は實際上釘附状態に安定を齎した。また輸出貿易は同年下半季においては、若干の恢復を來し、就中金本位維持國に對し好況を示した。全體として第一期における通貨政策は、まさに驚異に價する程の好成绩を齎し、中央銀行の懸命の努力によりクローナの對ポンド相場は實際上安定するを得たので、公定金利も十月八日には八分より七分に、さらに同月十九日には六分に下げられた。當時外國爲替並に商品取引の上に表はれる思惑抑制のために、若干の外國爲替管理が實施されたけれども、同年下半季に存在してゐた爲替管理の程度は、その頃歐羅巴の他の國々に行はれてゐたものに比較すれば、眞に同日の論でないほどの寛大であつた。

一九三二年に入り、同國大藏省は四圍の情勢の良好なるに乘じ、從來のインフレ防止の消極

的目標より更に一步を進め、國內の經濟活動を刺戟増進するために、卸賣物價の漸進的な昂騰を來すやう通貨政策の修正をなすべきことを提唱した。同年一月に提言されたこの案がいよいよ實行に移されたのは同年五月に入つてからで、これより通貨政策の第二期が進行を始むることとなつた。第二期政策の目標を要約すれば、第一期を通じインフレーションの防止に努力し來つたが、その反對のデフレーションも同様に嫌忌すべきである。通貨政策の結局の狙ひ所は、國內の生産及一般經濟活動を促進するにあつて、これがためには卸賣物價水準を現在の位置より、あまりかけ離れない所まで漸進的に引上げるものが緊要である。これは輸入品及輸出品價格についても固より引上げらるべきで、唯これがために生計費が甚だしく昂騰することは回避されねばならぬ。また爲替政策としては、金本位貨及ポンドのいづれに對しても、人爲的にクローナを買支へるが如きことをなさず、たゞその隨時の相場變動を防止することであつた。

この通貨政策實行の第一着手として行はれたのが、中央銀行再割引率の引下で、一九三二年二月九日に至り中央金利は六分より五分半に、爾後逐次の引下により八月末には遂に三分半となり、これが同年末まで持續された。かゝる中央銀行の金利政策に對し、市中銀行殊に貯蓄銀行の協調的態度に不充分の點があつたため、その効果が著しく減殺される結果となつた。次に爲替相場安定の手段としては、一九三二年中商品貿易においては依然入超であつたに拘らず、

有價證券の外國向賣却は巨額に上り、年中の純輸出高一億一千萬クローナを算する勢であつたため、中央銀行並市中銀行の外國爲替保有高も潤澤を告げたので、比較的容易に爲替相場の變動を防止することに成功した。しかしクローナの對外價值水準よりいへば、對ポンド舊平價一八クローナ一六に對し、四月頃より騰貴し爾後大體一九クローナ五〇の位置に安定し、對米ドル舊平價三クローナ七三に對し、同年中を通じ五・〇八乃至五・七四の間を上下し、結局クローナの對金貨國相場は舊平價の六六・五パーセントまで低落する結果となつた。この説明としては、一九三二年の春季において金貨國及英國の卸賣價格が激落の傾向にあつたに搗て加へて、瑞典貨の對外爲替相場が低落即ち對外價值昂騰の趨勢を有したるために、前述の諸國における物價の低落は二重の力を以て、瑞典の物價水準を押下ぐる結果となり、同國の物價政策を攪亂するの虞れ大となつたので、同國は自衛策として、クローナの爲替相場の低落を防止しさらに進んでこれを上昇せしむるの已むを得ざるに至つたのであるが、時恰もポンドの對金貨價值低落の歩調に轉じたる際であつたから、この目的は容易に達成せられた。

また公開市場政策としては、瑞典銀行は約二億クローナに近い政府證券を市場より買上げて、金融の緩和を圖つたが、これは物價政策よりは寧ろ、クローナ商社の破綻によつて打擊を蒙つた銀行救済の目的を以てなされたものと見るべきであつた。

以上の諸政策の實施によつて如何なる効果を擧げ得たかといふに、全體として成功だつたとは謂へない。即ち國內向商品價格及輸出品價格は年中を通じて低落の傾向にあつたに反し、輸入品價格は寧ろ騰貴を示した。また他の見方よりすれば、生産財は幾分低落したに反し、消費財は左程に變動せず寧ろ安定の地位にあつた。即ち一般消費者の手にあるクローナの購買力は大體維持されたが、卸賣物價の引上は成功しなかつたといふ外ない。更にその主要目標とされた生産増加はどうであつたかといふに、これまた期待を裏切つて著しき減退の結果を齎した。これが原因としては、第一には世界的不況の深刻化に因る輸出貿易の萎縮、第二には同國の重要産業たるバルブ事業を襲うたストライキ、第三には同國の全經濟機構に衝撃を與へた同年九月のクローゲル恐慌等が擧げられるが、通貨政策の不成功に對する全幅の辯解とはならないやうに思はれる。

一九三二年の描き出した不明朗なる經濟界は、一九三三年の改年を見ても左したる改善の徴を示さず、失業數は依然減退せず同年三月初めには尙十八萬乃至二十萬の巨數を算し、金融は著しく緩慢に陥り、銀行の貸出割引共に收縮し、外國爲替相場は瑞典銀行の外國爲替保有高の潤澤なりし影響もあり、可なり安定の足取を示してゐたに拘らず、國內物價は低落の趨勢を脱することを得ず、殊に農産物並主要輸出品價格において著しきものがあつた。かくの如くにし

て物價の傾向においても、また一般經濟界の基調においても何等好轉の徴候が見えなかつたので、政府は茲に斷然政策の轉換を劃すべく、新に各界専門家の委員會を設け、今後の對策につき研究を遂げしむることとなり、その答申に基き、今後の通貨物價政策は、徒らに外國の物價及爲替相場の変動に左右されることなく、自國本位の獨自の立場より國內物價就中卸賣價格の漸進的引上を實現するために最も適切なる政策を採擇することに決定した。この政策の決定についてはカッセル教授の意見が最も重きをなしたことは注意すべきであつて、その手段としては銀行金利の緩和並信用供與の擴大により、當時財界の重壓となつてゐた失業救濟事業の資金調達に資せんとするにあつた。これがために瑞典銀行は、失業救濟計畫のために政府の發行する短期大藏省證券の市中銀行引受分を再割の方法により肩替りし、これによつて市中銀行の手許を潤澤にし、生産擴張資金の貸出を旺ならしむる様に仕向けた。しかしこの計畫は不幸にして建築業におけるストライキの繼續のために、充分の効果を齎すことを得ず、實際着手された失業救濟事業は比較的少數に終つた様である。

しかし叙上の政策轉換は時を経るに従ひ、觀面に効果を表はし始め、茲に第三期の轉換期に入つたのである。即ち一九三三年の第二・四半期頃より徐々に好轉の徴候を表はしはじめた一般財界は、爾後逐月改善の度を加へ、失業指數は三月に二一・三四を示してゐたものが重要産

業の股賑並に商取引の好況を反映して、九月には一九・一二、十月には更に一八・〇七に降り、輸出貿易の好調に伴ひ、入超額は一月乃至八月の期間に前年同期に比し、一億二千四百萬クローナの減少となり、最後の四半季には久し振りの出超となつた程である。而して同年中の入超額は前年の二億千四百萬クローナに對し、實に二千萬臺までに激落した。政策の最も重點を置かれた卸賣物價指數は、同年後半季に入り明かに向上の歩調に移り、就中輸出品價格及國內消費物價において顯著なる昂騰を表したにも拘らず、原料品價格は軟化の傾向を示した。また輸入品價格は四月頃迄低落の趨勢にあつたものが、その後はこれまた急騰に轉じた。しかし一般卸賣價格は輸出入品を除けば、その値上りの程度はまだ金本位離脱直前の一九三一年九月の水準を著しく上廻るには至らなかつたのである。他方市場資金は潤澤に、金融は緩慢で、これを反映して金利も續落し、九月初には市中銀行の定期預金利率が同國最低記録たる二分半にまで引下げられた。かゝる資金の潤澤は、一方においては同國の事業界が將來の好況に備ふるために多額の資金を市中銀行に當座預金として保留したのと、他方市中銀行は將來の爲替低落を見越して自衛手段として、手持外貨爲替を中央銀行に賣急いだ結果であつた。

これ等の事情により、中央銀行の外國爲替保有高は激増し、三百萬クローナより一躍一億八千四百萬クローナに急騰した。かくの如くにして中央銀行の金及外國爲替保有高合計は、一九

三一年の終りに三億二百萬クローナであつたものが、翌年の一九三二年末には四億六千二百萬に、さらに一九三三年末には七億六千三百萬に奔騰するの好成績を齎したのである。

以上の三期を通じ、通貨政策の擔當者たる瑞典銀行の實際實行したる手段は、第一金利政策として、一九三一年九月後半において公定歩合が六分より八分に引上げられたる後、一九三三年の十二月迄の間に漸次に二分半まで引下げられ、その他爲替政策並に公開市場政策として、金外國爲替及政府證券を買入れたる金額概算九億五千萬クローナに上り、既往二十九箇月間における平均銀行券流通高を超過すること實に四億クローナに達したことである。右政策實行の結果として、一、デフレーションの進行は抑止せられ、二、通貨信用のインフレーションの惧は除去せられ、三、クローナの國內購買力は相當程度維持せられたが、四、卸賣物價の漸進的昂騰は豫期ほどに實現されなかつた。

しかし、その政策の効果を批判するに當り考慮に置くべき事實は、第一に、この政策の着手された時期は、深刻なる經濟不況の絶頂期であり、しかもその不況は既に十八箇月以上も續進してゐた後であつたこと、第二には、瑞典銀行の物價調整は同國の物價構成がデフレーションの惡循環により甚だしく不均衡に陥つてゐた時期に行はれ、卸賣物價は小賣物價に比較して低落の度甚だしく、勞銀と卸賣物價とは全く均衡を失つてゐたことを度外視してはならぬ。而して國

内卸賣物價の漸進的引上は假令豫期の通りには、實現されなかつたけれども、同國の如き確乎たる通貨管理の實行されなかつた他の諸國の物價に比較すれば、その低落の程度は明かに尠かつたのである。生産指數も前述の色々の不利の條件に禍せられ、その上進を阻止せられたが、一九三二年三月のクローゲル恐慌の打撃の終熄した後は、内地向及輸出向商品價格の上向開始に先行して増進歩調に轉じた。また失業者指數は通貨管理開始後一年以上の間は明かに悪化の一途を辿つたが、爾後は徐々ながら漸次改善の傾向に移つた。勞銀は全體として物價機構との間に均衡を失し、物價の趨勢と歩調を合はせることができなかった。一九三三年の後半の數箇月間には、瑞典の物價及經濟活動は共に上昇の傾向を示したが、これは獨り瑞典のみに起つた現象ではなく、一九三三年の春以降の世界を通じての經濟恢復の一般的影响に歸すべき點が甚だ多いことを看過する譯にはいかぬ。

これを要するに、通貨政策は消極的又は防禦的方面においては、相當効果を擧げ得たともいひ得るが、通貨政策は經濟政策の全部でないことは勿論、また他の經濟諸政策の協力なく、獨自の作用により經濟界を指導し救済することは不可能である。唯通貨政策が明確な目標を有し、且これを公表して、その政策の將來に對し、國の内外の信頼を博し得たことが、瑞典の通貨管理制度が比較的好評を齎した主要なる原因であつたと思はれる。

三 英國の通貨管理制

英國が一九三一年の金本位離脱後に採用したる通貨管理制の目標とするところに付ては、前に述べた瑞典の通貨管理制、また後に述ぶる米國の「一九三四年型金本位制」と自稱する通貨管理制實施の際、時の政府並中央銀行當局者が大膽率直にその目標とするところを宣明したのに反し、英蘭銀行は依然として不言實行の傳統を改めず、目標の全貌を明確に周知せしむるの舉に出でなかつた。しかしその後當局者の實行したる通貨及金融操作の跡を通觀し、さらに國際會議等の場合において、英國の政府代表及英蘭銀行首腦部の採りたる態度及演說等を仔細に吟味すれば、大體同國通貨管理の目標とするところを察知するに難くない。いま茲に、これがその目標なるべしと判断し得る要約すれば下の如くである。即ち對内的方面においては、正常な國內物價水準を維持するに適當なる如き通貨信用の規制を行ふと同時に、對外的方面においては、世界經濟上指導的地位に在る國の貨幣との間に、安定的な而も弾力性ある爲替水準を維持せんとするのがそれである。さらにその奥にある究極の目的を謂へば、對内的には正常な國內物價水準と共に安定的な低金利を維持することによつて、産業活動を増進して國內の經濟

繁榮を圖り、對外的には主要通貨との間に正常な爲替水準を維持すると共に、特設の爲替平衡資金の作用によつて、國際貿易の振興を圖ると同時に金の流出入の國內金融、金利關係に及す影響を絶縁せんとするにあると謂へる。叙上の目的を達成するために用ひられたる手段は、英蘭銀行の金利政策及公開市場政策と、爲替政策を表現する爲替平衡資金の運用とであつた。

右政策の各々につき、その特徴を概説すれば、まづ金利政策は安定的な低率公定歩合の維持であつて、これが可能であつたのは、一方公開市場政策と巧妙なる爲替平衡資金の運用とにより、何等經濟的原因に基かざる國際政局の不安等のために、不時、不自然に惹起される金の出入が國內金融に及すべき影響を、國境にて喰止め、これ等國際市場の波瀾動搖にも拘らず、國內金利は自國の産業發展のみを目標として、通貨管理の全期間を通し、極度の低位に安定することを得たのであつた。これが從來の金本位制の下にあつたとすれば、國際政局の變動等の原因によつて、金の流出入が起り、一國の爲替相場及金準備に動搖を來す虞のある場合には、中央銀行の公定歩合を上下して金融界を或は引締め或は緩めて、爲替相場の維持及金準備の擁護を圖るといふのが常道であつた。その結果として、その國の金融界及産業界はその都度その影響を免れることはできない。かゝる原因が純然たる經濟的性質を有する國際貸借等の關係から來つたものとするれば、金利の變動或は已むを得ざるところとして忍ばるべきも、自國とは何の

かゝはりのない純然たる他國內の出來事のために、突如として金の流出が起り、これが防禦として中央銀行の金利が引上げられ、國內の金融界產業界が高金利の重壓に苦しめられることは頗る迷惑の次第ではあるが、金本位制の下にあつては、金準備擁護の至上目的のために支拂はるべき當然の犠牲として忍従されてきたのであつた。

この永年の慣行が通貨管理制となつて以來は、爲替平衡資金の機能とこれを裏附ける公開市場政策の運用によつて一變されることとなり、非經濟的國際關係の齟齬波動と國內金融とは、爲替平衡資金の牆壁によつて遮斷され得ることとなつたのは、通貨管理制の創意に成る最も顯著なる功績と見るべきである。

以下英國が通貨管理制に移つてより以來の英蘭銀行公定歩合の變遷を通覽するに、一九三一年九月の金本位離脱の日に從來四分半であつたのが一舉六分までの引上を見たのであるが、これが翌三十二年の二月まで持續され、爾後逐月引下を見、同年の六月末に二分までに下げられたものが、それ以來今次の歐洲戰爭勃發を控へた一九三九年八月廿四日に四分に引上げられるまで、實に七箇年の長きに亙り二分の低位に据置かれたのであつた。市中割引歩合も同期間一分以内に安定し、三ヶ月期限大藏省證券の割引歩合も、一九三三年八月には三厘まで低下し、その後は今次の戰爭開始の年まで、五厘臺に釘附の状態であつた。かくの如き低金利の繼

續は一九一六—一八年の異例的な戰爭期間を除けば、實に一八七〇年代の初期以來最初のことであり、金本位制の下にありては殆んど夢想だにし得なかつたところであつて、英國の金融界及產業界は金本位離脱以來、この低金利の恩恵を滿喫して、よく前大戰後の不況を克服し、さらに進んで一九三六—三七年の經濟界股賑時代を出現し得たのであつた。

次に公開市場政策なるものは、既に金本位時代より英蘭銀行が國際的金の流出入によつて招來される國內金融市場の繁閑を調節するために採つた常套手段であつたが、通貨管理制の下において一九三二年四月爲替平衡資金設置以來は、公開市場政策と同資金の操作とは表裏一體の關係をなし、同資金の操作の中、國內金融に對する方面は即ち公開市場政策であるといつて差支ない。而して公開市場政策が有力なる武器として使用するのは、爲替平衡資金の計算において、同資金保有の大藏省證券を市場に向つて賣放ち、或は市場よりこれを買上げるのである。さらに詳しく説明すれば、海外からの金の流入が起り、磅貨の價值が過當に昂騰する處ある場合には、爲替平衡資金保有の大藏省證券の市場賣却によつて得たる磅資金を以て、金又は外貨を買向ひ、これと反對に金の國外流出により、磅相場が過當に低落する傾向を示す場合には、同資金保有の金又は外貨を賣放ち、これと同時に市場所在の大藏省證券を同勘定に買上げ、外貨の買入によつて取上げられたる資金を再び市場に還元する操作をなす。かくの如くにして對

外關係において金の流出入の起る度毎に、爲替平衡資金は或は金を賣放ち、或は金を買上げて磅爲替相場の動搖を阻止すると同時に、金の賣買によつて生ずる國內金融の緩慢又は引締を調節するために、藏券の市場への賣放又は市場よりの買上を實行する。この藏券の賣買により金の出入より來る金融界の衝撃を抹殺せんとするのが公開市場政策と稱せられるものである。

しからば爲替平衡資金がこの操作に使用する藏券は、いかにして獲得せられるかといふに、これには同資金創設の沿革を説かねばならぬ。前大戰以來英國は引續き外國に資金を保有し、これを對外支拂に充て、間接に爲替調節に資する方法を採つてゐたところ、一九三二年四月の爲替平衡資金設置の際には、右政府保有の外貨殘額二千五百萬磅をまづこれに移し、その外に限度一億五千萬磅の磅資金が繰入れられることとなつたが、この繰入は大藏省證券交付の方法を以て行はれた。これは當時國際的資金の移動が英國に流入の形を示し、爲替市場における磅價昂騰の勢が明かとなつたので、これを抑へるのが爲替平衡資金最初の任務であり、これがために金及外貨に對して買向ふ必要上磅資金を要した譯であつた。その後前述の限度は一九三三年の五月に二億磅、さらに一九三七年六月に二億磅の擴張が行はれ、爲替平衡資金の總額は結局五億七千五百萬磅となり、その使用し得る大藏省證券の高は五億五千萬磅の巨額に昇された。この爲替平衡資金の處分し得る大藏省證券の高が、英國市場にある同證券總高に對しいかなる

地位を占めて居るかといふに、同證券の償還未済總高は、一九三二年末に九億二千八百萬磅、同三三年末は九億三千九百萬磅、同三七年末には八億九千萬磅となり、幾分の減少を示してゐる。その中、爲替平衡資金に歸屬するものは約六割に當つてゐる。

上述の如く平衡資金歸屬の同證券が激増してゐるに拘らず、同證券總高が若干ながら收縮となつてゐるのは、他方前大戰時に發行された歳入不足補填分の證券が、同期間中逐年整理せられ減少した結果である。しかるに一九三九年の今次歐洲戰爭の開始以來は、巨額の國防費軍事費調達のために藏券増發の手段に遡へられたので、同券の現在高は一九四〇年三月末には十四億二千七百萬磅、同年八月末には十八億七千八百萬磅に急増し、前述の爲替平衡資金所屬藏券の占むる位置は全く顛倒されるに至つた。

以上は、公開市場政策の有力なる武器として使用される大藏省證券の、金融調節上の機能について述べたのであるが、この種の大藏省證券と雖も、他の歳入不足補填のために發行されるものと同じく、國家の債務であり、それだけ國庫の利子負擔となるものたる以上、無節制なるこの種藏券の増加については、屢々論議の種子となつたのであるが、倫敦市場における爲替調節の必要益々緊切の度を加ふる一方、世界貿易の收縮と倫敦金融機構の簡單化に伴ひ、從來短期投資の對象物として市中に出廻つてゐた諸割引手形の減退によりて生じた缺陷を補充するた

めには、大藏省證券の供給増加に埃つ外なく、従つて通貨管理制の下におけるこの種藏券の膨脹は、普通の浮動公債の増大に對すると同様に、財政の不健全とか、國庫の負擔増加とかいふ様な角度より判断すべきにあらずして、主としてこれが發揮するところの通貨管理上の効果如何によつて批判されるべきものであるといふ議論が、一般に採用されるに至つた様である。

市場統制上の手段としては、以上述べた大藏省證券の外に、今次の戦争以來創始された大藏省短期預り金制度といふのがある。これは一九四〇年の七月五日より開始されたのであるが、その大要を述べれば、大藏省は毎週金曜日に英蘭銀行を通じて、組合銀行及蘇格蘭銀行から「預り金」を受入れる。この預り金は期限六ヶ月で、當分のうち一・一八%の利息を附せられる。預入銀行が満期日前に拂戻を請求する際には英蘭銀行割引歩合による割引に服さねばならぬ。この預り金は、流動性において藏券に劣るものであるため、各銀行はこれを現金、コール・マネー、手形に次ぐ第四線準備として取扱ふものとみられてゐる。この制度の有する利益としては、第一に戦時巨大なる政府資金の吸収及撒布が、金融市場に及すべき影響を緩和すると共に、當局の市場に對する信用統制力の増強となり、第二に敵の空爆等により證券に重大なる損傷を蒙る場合に起る混亂に對し、金融市場を保護するの效果ありとせられてゐる。而してこの制度の下に提供されたる預り金は、同年七月末には三千萬磅に上つて居り、その後政府資金の

歴大なる撒布過程に伴つて増加したものと推測される。

以上は爲替平衡資金の對内的方面即ち主として公開市場政策について述べたのであるが、同資金の活動には、對外的方面即ち爲替政策に關する重要な部面が存する。いまこの爲替政策の操作の跡を通覽するに、全期間を通じ波瀾重疊の感があり、その對象たる對米爲替相場は比較的安定を維持してゐたといはれるに拘らず、なほ月平均を以てして、最高一九三四年四月の五弗十五仙に對し、今次の戦争に至るまでの最低四弗五仙であつて、前者は英米平貨に對し一〇六%、後者は八三%で、その間二割以上の開きを存して居り、これを對内通貨政策の主要目標たる英蘭銀行公定歩合が七年間二分の低位に釘附されてゐたのに對照するときは、國內の氣象の平穩なりしに比し、國外の荒天の容易ならざるものあつたことが察知される。これ爲替平衡資金の妙用を發揮したる證據であつて、國外における重疊たる波瀾は、完全に國境にて堰止められたのである。

以下その爲替政策の推移につき記述する順序になつたのであるが、説明の便宜上これを次の四期に分つ。第一期は、一九三一年九月の金本位離脱後、一九三三年四月の米國金本位の停止に至るまでの期間であつて、この間は英國が獨自の立場より磅價値の低落を來し、結局約三割の減價を實現したのである。第二期は、米國の金本位停止より、一九三六年九月の英米佛三國

の通貨協定に至るまでの期間で、この間は英米兩貨幣の間に緊密なる爲替引下政策の協調の成つた時代であつて、一九三四年一月の弗の法律上の四割一分方の切下に照應して、磅もその水準まで減價され、英米クロスは大體舊平價の點に安定したのである。第三期は英米佛の三國通貨協定を契機として、佛國をはじめ所謂金ブロックの諸國通貨が相率ゐて平價切下を行つてより、一九三九年九月の歐洲戰爭勃發に至るまでの期間で、この期間には前期の英米兩貨限りの間の協調より一步を進めて、佛フランを中軸とする金ブロック諸國通貨まで擴大され、さらに他の世界主要國通貨が、英米兩貨の統制的切下又は減價運動に合流し、第一次世界大戰以來初めて世界諸國通貨の間に管理通貨制による爲替均衡を實現した時代である。第四期は即ち今次の戰爭開始以來の爲替政策であつて、各國は各自戰爭目的遂行の立場より、自國本位の爲替政策を立て、従つて各通貨の間の協調全く破れ、所謂戰時爲替政策の時代に入り今日に至つたのである。以下この四期間における英國爲替政策の變遷と、これを表現せる同國爲替平衡資金の操作の経過とを詳説することとする。

第一期、一九三一年の英國の金本位離脱後の爲替政策を述ぶるには、まづ一九二五年における同國の舊平價による金本位復歸の適否如何の問題に遡り、回顧することが必要である。當時の舊平價復歸の方式が磅貨の過高評價に當つてゐたか否かについては、二五及二六年の兩年に

涉り、ケインズ及グレゴリー兩學者の間に熱烈なる論争行はれ、天下の耳目を引いたが、結局その時は未解決の儘持越された形に終つたが、その後一九三一年の金本位離脱を経たる後に至つては、一九二五年の舊平價復歸は磅貨の一割内外の過高評價に當つてゐたこと、従つて復歸後その調整のため國內經濟が苦境に陥つたこと、さらにこれが五年後の金本位再停止の遠因であつたことについては、大體諸學者の觀測も一致するに至つた様である。

貨幣の評價問題についてはかゝる沿革を経てをる故に、一九三一年の金本位拋棄に當つては、磅價値の自然的安定點即ち適正なる爲替水準を發見し、この基準において國內經濟を調整し、その均衡を恢復することが何より必須のこととされたのは當然であつた。その方針の下に磅の對外貨値は金本位離脱後當分の間、その低落する儘に放任された。その結果として英米クロスレートは、一九三一年の九月下旬は平均三弗九三仙で舊平價に對し約二割四分方低落、十月は平均三弗八八仙、その後逐月下降して一九三二年の一月二月頃は三弗四十仙臺を往來し、約三割方の低落を示してゐたが、一方においては磅相場の下げ過ぎの反動と、他方においては英國が爾來銳意財政の均衡、財界の恢復に努力したる結果、漸次信頼を挽回し來つたため、金本位拋棄に伴うて一旦引出されたる外國勘定資金が再び流入し來り、形勢一變、磅相場の急騰を來し、却つて經濟界に不安の種を胚胎するに至つたので、これが自衛策として案出されたの

が即ち一九三二年の四月に創設された爲替平衡資金であつた。それ故に同資金創設の當初における爲替政策の目標は、同資金保有の豊富なる磅資金を以て、英國に流入し來る金及フラン、弗その他の外貨を買取り、以て磅爲替の暴騰を抑止するにあつた。同時にこれと表裏する對内金融政策としては、これ等の外貨買取の資金を得るために、手持の大藏省證券を市場に賣却し、或は直接外貨所有者に外貨引換に大藏省證券を交付し、外國短期資金の急激なる流入の結果、倫敦市場が攪亂されることを防止するために、所謂公開市場政策を發動したことは前に説明した通りである。

元來英國が舊金本位制時代において最も悩まされたのは、平常二三億磅と推算されてゐた外國勘定短期資金の移動であつて、これが國際政局の不安等の原因より、急激に出入し、その都度英國の爲替相場、中央金利、延いては一般財界に時ならぬ衝動を興へた。その最大なるものは一九三一年の秋であつて、同年の金本位崩壞の直接原因は、この外國短期資金の急激な引出にあつたと云はれてゐる。それ故爲替平衡資金發動の第一着手は、先づ以てこの外國資金の制壓に向けられたのである。しかるに一九三二年の後半に入り、これ等の外國資金が外國における不安の原因が薄らいで還元をはじめると、今度は反對に前に買入れた外貨を賣却して爲替相場の低落を防止するの策を講じた。但し手持外貨の一部は前年の佛米よりの借入金一億三千

萬磅の未償還分の返済に充當されたため、それだけ爲替低落抑制の力を減殺され、同年末には三弗二七六といふ新記録を示すに至つた。ついで翌三三年に入り、四月には米國の金融恐慌、引續き金本位停止となり、磅騰貴の勢が著しくなつたので、これを抑へるために平衡資金は多額の外貨の買入を餘儀なくせられ、そのため磅資金補充の必要より二億磅の増額となつたが、買入外貨の中約六千萬磅は英蘭銀行に賣却、その金準備の中に繰入れられた。

この期間中の事件として重視すべきは、一九三二年夏オッタワで開かれた英帝國經濟會議である。英國は三一年の金本位再停止の結果として、磅は三割方の低落となり、爲替相場の低落率においては佛蘭西フランにはなほ遙かに及ばないにせよ、米國ドルに對してはこれを凌駕し、英國産業はこゝに他の追隨を許さざる低き生産原價と物價水準とを以て、世界經濟界に最も優勝の地位を占むるに至つた。しかし眞に世界貿易の恢復と世界經濟の股賑を招來するためには、先づ以て米佛の側における經濟繁榮を必須の條件とすべく、そのためにはこの三國間に適正なる爲替低落に関する協調が行はなければならぬ。しかしかゝる通貨爲替政策上の協調は當時の國際情勢裡においては到底一氣に實現される望なく、先づ政治上並に經濟上自己の指導下にある少數國家群の協調より第一歩を踏出す外なかつた。これに促進の機會を投じたのがオッタワ經濟會議であつた。同會議の目的は、近く開かるべき世界經濟會議に對する準備とし

て、英帝國各屬領間の通貨通商上の協調を遂げ、帝國全體の經濟恢復を促進し、以て會議における指導的地位を獲得せんとするにあつた。即ち一方通商關係においては、内は帝國主義的の相互的特恵制度を確立し、外は外國に對して關稅の障壁を高くして帝國の經濟的結束を固め、他方通貨關係においては、既設の爲替平衡資金の活用により磅貨の安定を確保し、これに帝國内各通貨を連繫せしめ、これ等を通じて一般卸賣物價水準の上昇を圖らんとするにあつた。會議後英本國と各屬領間、及各屬領相互間に右精神に基く諸種の互惠的取極が成立し、こゝに先づスターリング・ブロックなるものの素地が築かれたのであつた。これが翌年七月の世界經濟會議決裂後、英本國首腦と自治領代表者との會合の結果發表されたる「帝國宣言」となり、スターリング・ブロック形成の結實を見るに至つたことは、恰も時を同じくして成立したる金ブロックと共に、その後世界經濟機構に一大變革を來さしめたブロック經濟結成の先驅をなすものとして、銘記さるべきものである。

第二期において眞先に述べべきは、三三年四月における米國の金本位離脱及その後の管理通貨制への移行である。その経過の詳細は次項に譲り、こゝでは單に(イ)三四年一月末に行ひたる弗の四一%切下、さらに九%の切下權を大統領に賦與したる弾力性の弗の金平價切下と、(ロ)政府及聯邦準備銀行保有金在高を新弗平價に據り評價替することによつて得たる評價益

の中から、二十億弗の金地金を割いて爲替安定資金を設定したる事實を摘記するに止める。叙上の米弗の四割方の切下により、直接影響を蒙つたのは英國の爲替政策である。前にも述べた通り、これまでの英國の爲替政策なるものは、獨自の立場より磅價値を三割方減價の自然的安定點に導き、この保護手段によつて英國の産業及貿易に有利なる地盤を與へんとするにあつた。しかるに弗の切下によつて、この從來の爲替政策に一大變更を來さざるを得ざるに至つた。即ちその後は英國の爲替平衡資金はこれまでの獨自の立場を捨て、米國の爲替安定資金との間に緊密なる協調を保ち、磅相場をさらに新米弗の水準まで引下げ、そこに兩貨の安定的均衡を得、英米クロスを大體金本位時代の舊平價の邊に安定せしめんとするに至つた。この政策の變更は幸に米國側の理解と協調とによつて、大體所期の目的を達し得たものといひ得る。即ち前年下半年以來引續き三割方減價の位置に安定してゐた磅は、三三年四月の米國の金本位拋棄、次いで三四年一月の四割方切下の結果として、磅の對弗相場は三三年三月を底として爾後反騰の足取に轉じ、三四年四月には既に舊平價を飛超えて五弗一五仙の高値となつたが、その後は英米兩國の爲替資金の緊密なる協調と巧妙なる操作とによつて、漸次舊平價の點まで引戻され、爾後約四ヶ年の長きに亙り、月平均において舊平價四弗八六仙に近き五弗乃至四弗八八仙の間に安定することを得たのである。

以上述ぶる如き世界の二大管理通貨國の暗黙の協調と、兩國爲替調整資金の脈絡ある操作とにより、英米クロスレートが數年に互つて略々舊平價の水準に安定し得た結果、兩國はこの基調において、内は國內物價の均衡を整へて産業恢復の基礎を固め、外は各通貨購買力の平衡を獲て貿易發展の素地を築き得たのみならず、英國はスターリング・ブロックの盟主として、帝國諸領各植民地及傘下諸國の各通貨をして、新減價の磅に連繫せしめることによつて新爲替水準の範圍を擴大し、米國亦同じく、ドル領域所屬の各通貨を新平價の弗に追隨せしめ、かくして世界經濟力の大部分を代表する諸國通貨が英米兩貨の新爲替水準に整調することとなり、世界經濟の恢復はこゝに一大躍進をなし得ることとなつた。たゞこの世界經濟恢復の道程に横はる一大障礙は、佛蘭西を盟主とする金ブロックの存在であつた。金ブロックこそはスターリング・ブロックと共に一九三三年夏の倫敦世界經濟會議の産んだ双生兒ではあるが、スターリング・ブロック諸國が英本國に追隨して逸早く金本位を拋棄して管理通貨制を採用し、それらの通貨を減價したる磅の新水準に整調し安定をなし得たるに反し、金ブロック諸國は世界經濟の歸趨に對し明察を缺きたる佛蘭西當局の指導の下に、飽迄金本位制に執着して舊平價維持を牢守したるために、ブロック成立以來各國は極度のデフレーション政策を餘儀なくせられ、その結果佛蘭西においては、内は物價構成の均衡を失して産業の萎靡を來し、國家歳計は累年缺

陥を持續して赤字公債の遞増となり、外は爲替割高による輸出減退のため入超は逐年増嵩し、また幾たびかフランの危機が唱へられ、その都度金の死蔵、資本の海外逃避を惹起し、それがため世界の金融爲替市場を攪亂し、世界經濟の恢復に對する不斷の障害となつてゐたのである。故に英米兩國の指導下に漸く發足を見たる世界經濟の恢復をして、本格的の進展を來さしめるためには、その進路を擁塞せるこの金ブロック集團に對し切開作用が是非共施されねばならぬ機運に立至つたのである。これが第三期に持越されたる一大課題であつた。

第三期は第二期における英米兩貨の協調に佛蘭西フランが統合され、スターリング及ドルの兩ブロックに金ブロックが解體して溶込んだ時期である。佛蘭西は一九三四年一月のドルの切下以來約二箇年半に互り、管理通貨の大旗をふりかざした英米連衡の壓倒的優勢陣に包圍されつゝ、自己陣營よりは既に白耳義・伊太利及波蘭の落伍者を出しながら、飽迄金本位の孤壘に立籠り、歴代の内閣がデフレーション政策の一本槍を武器として惡戰苦闘をなして來たが、世界の大流に抗しつゝ、何時までもかゝる死闘を續けることの出來ないことは當然である。それで三六年の六月成立したる人民戰線内閣の首班ファン・ブルムは、以前からフラン切下の熱心なる主張者であつたから、胸裡深くフラン切下の祕策を藏しつゝも、議會に對しては自分はフランの切下をなさないことを聲明し、これに替はるべき政策として、第一には内地死蔵資金を

再び市場に還元し、第二には海外逃避資金を内地に呼戻し、これを國庫に利用し、或は民間の産業資金の需要に應ぜしめんとしたが、いづれも所期の効果を擧げ得ずして不成功に終り、加之、社會黨年來の主張たる種々の勞働立法を實施したが、それが佛蘭西の生産費を約一割二分方引上ぐる結果を招き、ブルム内閣成立當時既に世界の物價水準より約二割高であつたと云はれる佛蘭西の卸賣物價は、ブルムの勞働立法の結果約三割以上高くなつた勘定となり、左なきに苦境にあつた佛國の産業及輸出貿易を、益々窮地に陥れることとなつた。

以上の如きブルム内閣の標榜せる諸政策の全面的失敗に加ふるに、八月に入り、西班牙の内亂その他の種々惡材料の續出により、復又フランの危機流布され、滔々たる資金の海外流出を誘發するに至つた。事茲に立至つては結局フラン切下の外他に途なきこと明白になつたが、これには種々の準備工作が必要である。この中ブルムが最も危惧したのは、佛國がフランの切下を行つた場合、もし他の國が對抗的に平價の切下を行ひ、爲替切下の競争を起す様なれば、折角多大の犠牲を以てなされるフラン切下もその効果を殺がれる譯であるから、フランの切下に對して他の國の通貨が競争的にこれに隨伴せざることを必要で、就中英米兩國との間に貨幣の整調(カレンシー・アライメント)に關する或程度の了解を得ることが、絶對必要と感ぜられた。それゆゑブルムは來るべき佛蘭西の平價切下に對する英米兩國の協力を求めるために極秘

裡に交渉を進めたるところ、この交渉に接したる英米の側においては、これまでの金ブロック不安の挑發する金の移動が、絶えず國際金融爲替市場を攪亂し、延いて世界經濟の本格的なる恢復を阻害しつゝあることを痛感し居る際であつたので、交渉は極めて容易に纏り、こゝに一九三六年九月二十五日英米佛の間に「三國通貨協定」なるものが成立するに至つた次第である。

その翌日に至り、最後まで佛蘭西と行動を共にして踏止まつた和蘭・瑞西の兩國及既に一足先に平價の切下を濟ませてゐた白耳義も、この協定に参加したので結局六國協定となり、世界通貨整調の上に一大躍進を來す契機を造つた。さらに十月十三日に至り、協定國間の金賣買に關する追加協定が成つたので、三國協定は内容的にも一段の進展を示すこととなつた。

いま右述の三國通貨及金協定なるものの内容を概説すれば、左の通りである。

(一) 英米兩國政府は、佛蘭西政府が國際經濟の均衡を恢復するためにフラン貨の再調整を執行するに對し、あらゆる便宜を供與すると共に、近く行はるべきフラン貨切下に對應して、磅の減價もしくは弗の切下を新に行はないことを約束する。

(二) 英米佛三國は、この協定にさらに他國の参加することを勸奨する。各協定國はいづれも不合理な爲替引下競争により自國のみ利益を獲得せんとする如き行爲を自制する。

(三) 協定各國は各自國の利益に合致する條件の下に、各協定國の政府勘定または爲替調整資金に對し、隨時且迅速に金を輸出し又はイーヤマークする。且この取極は二十四時間の豫告を以て何時でも取消又は改

訂することができる。
といふのである。

以下この協定に基いて行はれた金ブロック諸國の爲替減價又は平價切下の大要を述べよう。
まづ佛蘭西フランに付ては、一九三六年十月一日第一次ブルム内閣の手に行はれた切下の内容は、フランの金平價を二割五分一九乃至三割四分三五の切下の範囲において一定點を求めて、これに安定せしめようといふのである。そして佛蘭西銀行保有の金準備約五百七十億フランを、最少切下率たる二割五分だけ安いフランで評價替することによつて得たる評價益の中、百億フランを割いて爲替安定資金を設けたのである。右の如き切下の結果、フランの對英爲替相場は切下前一磅七六・七フランであつたのが、一〇五フラン見當となり、切下前の相場に比較するときは丁度二割九分だけ降つた計算である。これを當時の佛國の物價水準の國際水準に比較しての割高の程度を考ふれば、切下率が尙不充分であつたため、ブルムの切下後においても國內物價と原價の不均衡は依然として恢復されず、國內産業は社會主義的立法に因る生産費増嵩のために益々不振の度を高め、入超は累年改善の見込なく、國家歳計は政府の峻嚴なる緊縮主義にも拘らず、國防費の激増のために相殺されて萬年赤字を續け、後繼歴代内閣は必ずフラン安定のために議會より財政上の全權を賦與される例となつてゐたけれども、その全權は「爲替管

理によらざるフラン安定」といふ制限に手を縛られてゐたために、臨機適切なる對策を採ることができず、かくの如くにして幾度か信用恐慌が繰返され、その都度フランの一段の切下または減價率擴大の餘儀なきに立至らしめた。即ち三七年六月ブルム内閣瓦解の後を承けたるシュータン内閣は、前内閣の定めたる減價率の最高最低を定めたる制限を撤廢した。爾後フランの操作目標は法律上一定の範囲内に束縛されることなく、所謂「フランの解放」が實現された。その後の歴代内閣は自率的なる一定の目標を定め、そこにフランを安定せしめんとしたが、いづれも不成功に終り、結局三八年四月に成立したるダラディエ内閣は、從來の平均市場相場より約九%低き對英一七九法の水準に安定せしむることを發表し、萬一この水準を割るが如き場合は直ちに爲替安定資金を出動せしむることに決定してより以來は、大體一七〇法臺を今次の戰爭に至るまで維持し、一九三一年の英國金本位再停止以來七年振りに、フランは事實上の安定を實現した次第である。

佛蘭西以外の金ブロック諸國の各通貨價値の減價及切下の状況については、既に金本位制の項下において詳述したので、こゝにそれを繰返すことはしないが、たゞそれ等の國々がその後爲替政策操作上の機構として、爲替調整資金が設けられたか否かの點だけを述べおくに止める。即ち和蘭はギルダの切下はしないで、これを磅にリンクすることとし、公債財源によつ

て三億ギルダーの爲替平衡資金を造り、瑞西はスキス・フランの二割九分の切下を行ひ、正貨準備の再評價によつて得たる利益金を以て一億スキス・フランの爲替安定資金を設けた。伊太利は四割の切下を行つたが、伊太利銀行保有の金の評價益は全部國庫に歸屬せしめることとし、他の國のやうに爲替安定資金を設けることはしなかつた。

以上述べたるところによつて明かなる如く、前期は英米兩主要通貨が共に舊平價より約四割安の水準において整調し、それらの爲替平衡資金と爲替安定資金との間の協調により、この爲替水準を維持するに成功し、將來の世界各國通貨の安定の基準たるべき樞軸の据付をなした。云はば世界の爲替安定の黎明期ともいふべきであつた。第三期は、この爲替樞軸に對する不斷の不安定の因子であつた所謂金ブロックが解體して、それらの爲替政策の改訂を経て、この樞軸に投合し來つた時期であつた。しかし金ブロックの指導者たる佛蘭西のフランが、三六年十月のブルムの行つた切下が、當時の割高だつた同國物價水準に比し不充分であつたために、その後なほ二箇年餘の間は、自ら招いた信用恐慌のために難航を續けざるを得なかつたために、英米樞軸陣への金ブロックの投合は、これまでの世界爲替市場に對する不安定の培源體がこれによつて一掃されたといふ消極的な効果を齎したのみで、これ等諸國、就中佛蘭西が先づ以て自己の通貨の眞の安定を得た上、進んで英米樞軸貨の世界爲替の安定、これに立脚する世

界經濟繁榮の推進に協力するまでには至らなかつたのである。即ち英米クロスレートはこの期間、前に述べた様に三八年八月頃までは舊平價に極めて近邇せる五弗乃至四弗八八仙の間に安定し、たゞ歐洲の風雲漸く急を告ぐるに至つた三八年下半季以降稍軟調を呈し、遂に歐洲大戰勃發までの數箇月は四弗六十仙臺を示したに過ぎなかつたに反し、佛蘭西フランは以下述ぶるやうに結局三八年四月のダラディエ・フランが對英一七九フランの水準に落着くまで、急降下の落調を續けざるを得なかつた。即ちブルム内閣のフラン切下後對英相場は一〇五フランを示したが、その後その維持が困難となり、その後を承けボネを藏相とするショータン内閣は、斷然フランを金より解放し、その對英相場を初め一二七フラン内外に事實上安定せしむる方針を定めたが、常習的の信用恐慌は依然停止するところなく、さらに爲替水準を一二八・五フランに改めたが、この水準も長く維持することができず、三七年末には一四七フランまで下降した。次いで三八年一月マルシャンドーを藏相として改造された第二次ショータン内閣に至り、フランはさらに軟化し遂に一五〇を割り、二月には對英一五二フランとなり、これをブルム切下前の對英七五フランに比較すれば、正に五割方の減價となつた譯である。この内閣は僅かに二箇月の短命にて仆れ、再び社會黨を中心とする第二次ブルム内閣の成立をみたが、同内閣の下においてフランはさらに一六〇フランを割るに至り、三八年四月同内閣の後繼たるダラディ

エ内閣は同年初め以來のフラン低落の現實を反映して、五月對英一七九フラン、對米三五フランの減價點において安定せしむるの方針を定め、やうやくこの水準を今次の戰爭開始の時まで持續することを得たのである。

第四期は所謂戰時爲替の時代で、この時代の英國爲替政策は既往の戰時において常にみられる如く、全機能を擧げて戰爭目的の遂行、さらに的確に表現すれば、米國を主とする外國よりの軍需及食糧物資の獲得のために傾倒したのである。いまその戰時爲替政策の概要を述ぶるに當り、これに先行する約一年間の準戰時期における爲替政策に觸れて置く必要がある。

右の準戰時期は一九三八年の秋頃から初まつたと見てよからう。この頃より佛蘭西フランが對英相場一七九フランに確定された効驗表はれて、佛蘭西への資金の還流旺となり、三八年十月以降翌年三月までに還流した金額は約一億磅に上ると唱へられ、他方歐羅巴における國際政情の不安に脅されて、倫敦その他歐大陸諸市場より紐育向け大量の資金移動を惹起し、かく腹背よりの強襲を蒙りつゝも、英國の爲替平衡資金はよくこれに應戦し、磅相場の急激なる變動を防止するに努めた。しかし結局英米クロス・レートは三八年上半の四弗九十仙臺より漸落して九月には舊平價の線を割り、十二月には四弗六十仙臺まで下降した。かゝるスターリングの軟調に對しては英國の金融當局者は、斷乎としてこれが擁護の態度を決し、これがために下

記の如き種々の手段を講じた。即ち、(一)三八年十二月に先きに外國證券發行禁止に加へられたる緩和措置を取消し、(二)三九年一月初めより先物取引による金並に外國爲替投機に對する非公式禁止手段を施すこととした。さらに(三)三九年二月の「通貨及銀行券法改正」を機として、英蘭銀行及爲替平衡資金保有の金を共に時價計算に改め公表することとし、且この法制に基いて、英蘭銀行は純金一オンス八五志の舊法定價格による二億磅、これを時價計算にして約三億五千萬磅に相當する金を爲替平衡資金に移した。その目的は爲替平衡資金の金資産が三八年三月以降漸減し、同年九月末には一億五千二百萬磅に、その後更に喰込まれ一億磅の標準を割つたと推測されるまでに涸渴したので、これを再び補充し、その磅擁護の武裝を強化するにあつた。この金移管と同時に英蘭銀行の保證發行限度は從來の二億三千万磅より一時的措置として四億磅に擴張されたが、これは三月初に至り同行所有金の評價益の繰入等により一億磅の金資金ができたので差引三億磅に改められた。これは金の移管が英蘭銀行の發券高に影響を蒙らしめないための措置であつた。

一九三九年に入り倫敦の外國爲替市場は、國際情勢の激化に因る米國への資金移動と佛國市場への資金還流のため、甚だしき壓迫を受けたに拘らず、各爲替資金の干渉により、最初の七ヶ月半は、磅相場は一九三一年の金本位離脱以來會てみないほどの安定を示した。これがため

に英國の爲替平衡資金が多額の彈丸を消費した結果を招いたことは前述の通りである。政治的緊張が八月央後激化するに伴ひ、同資金に對する外國爲替の需要は一日一千万磅を越ゆると推定される金額に増加し、八月廿四日に英蘭銀行割引歩合は二分から四分に引上げられ、その翌日爲替平衡資金は市場操作より手を退き、磅相場を實勢相當の處に落着かしめる様仕向けたので、對弗相場は一日に四弗六八仙から四弗四〇仙に降り、月末には四弗二七仙に達した。而して九月四日に外國爲替管理が實施されることとなつた。それ以後の數ヶ月内に他の通貨にも同様の手段が執られるに至り、一九四〇年三月末には、世界主要通貨の中僅かに四つ、即ち弗、ベルガ、フロリン並に瑞西フランのみが政府の管理を免れてゐるに過ぎなかつた。

英國の外國爲替管理は、爲替取引を認可されたる銀行業者のみに制限し、外國爲替買入の許される條件及金賣買の條件を定むる等常例的のもの外、特に重視すべきは、英蘭銀行に對し外國通貨の公定相場を決定すべき權限を賦與したことであつて、英蘭銀行は最初は、米弗に對して四弗〇六仙買、四弗〇二仙賣の相場を建てたが、右買相場は九月中旬に四弗〇四仙に引下げられ、一九四〇年一月初旬、買相場は四弗〇三仙 $1\frac{1}{2}$ に、賣相場も四弗〇二仙にそれ／＼變更された。しかしながら、他の諸國の自由市場においては、磅に對する相場は日々需要供給を基礎として決定され、所謂「自由磅」の取引が行はれてゐたが、この「自由磅」の存在する所

以は、在外者が戦前から英國に持つてゐた磅の殘高及英國への輸入品代金として在外者に磅を以て支拂はれたる殘高の範圍においては、公定レートに束縛される必要がないからである。この自由磅の相場は大幅の變動あることが特徴で、レートの決定以來常に四弗を割り、一九四〇年三月に急落して三弗七〇仙臺となり、五月には三弗二十仙臺まで低落した。しかしこれ等自由磅の賣買は、磅總取引高の極僅少の部分に過ぎず、三九年末頃に全體の約一割程度のもので推定せられた。しかし倫敦市場に保有されてゐた外國勘定殘高は、爲替管理の規定により公定相場を以て移轉することを許されず、僅かにこの自由磅市場を利用することによつて封鎖線を突破することができた。所が四〇年七月の爲替管理規定の改正は、自由磅の絶滅を期したもので、即ち英蘭銀行と米國側諸銀行及聯邦準備制度當局との間の協定により、スターリング地域と米國間のあらゆる取引は公定爲替市場を通じて行はるべきことが定められ、その間の支拂は弗貨又は「登録勘定」(レヂスタード・アカウント)の磅貨を通じて行はれる。この登録勘定なるものは、米國の銀行名義又は大商社の名義において英本國銀行に開設され得ることとした。而してこの英米兩銀行間の協定により兩國間の取引決済に使用される公定レートは、倫敦市場の分は前に述べた様に、四弗〇二仙 $1\frac{1}{2}$ 賣、四弗〇三仙 $1\frac{1}{2}$ 買であるに對し、紐育市場にては四弗〇二仙買、四弗〇四仙賣と定められた。

一九三九年九月の對獨宣戰と同時に採用したる戰時施設の中、爲替關係に屬するものは、上述の爲替管理の實施及爲替相場公定の外、英蘭銀行金準備の全部を爲替平衡勘定に移讓したことである。即ち當時英蘭銀行保有の金二億七千九百萬磅を爲替平衡資金に振替へ、同金額に相當する保證限度擴充を行ひ、從來の三億磅を五億八千萬磅に引上げた。このことは爲替部面より見れば、三九年初め以來佛米兩國市場向け倫敦より巨額の資金流出のため、再び金資産の涸渴を來したる爲替平衡勘定の資源を充實し、その公定爲替相場の支持力を強化せんとするにあつたが、これは同年の二月にも同様の先例があり、特に異とするに當らざるも、これを國內通貨部面より見れば、かの金本位時代においては、英蘭銀行の金在高増減は國際金融の繁閑を測知すべき指標として重要視され、後に管理通貨制の下にあつても、スターリングの價值信賴の上に、一種微妙なる心理的作用を有してゐた英蘭銀行の金準備は、こゝにその全部を撤廢せられ、スターリングは國內通貨としては、金とは直接にも間接にも連繫を持たない純然たる管理通貨となつたのである。このことは英國の通貨史の上に特筆するべき事件だと想はれる。英蘭銀行が金準備金額を移讓して以來、同行の銀行券發行高は戰時の急需に應ずべく増發の已むを得なかつたが、何等金準備割合の懸念なく、單に保證發行限度の擴張を以てこれに應ずることを得た。かくして同行の保證發行限度は、一九三九年九月の五億八千萬磅に擴張の後四〇年

五月六億三千磅に、四一年四月六億八千萬磅に、最後に同年八月に七億三千萬磅に増加された。

四 米國の通貨管理制

前世界大戰中に金本位制を停止したる各主要國は、戰後に至つても相當長期に互り、舊制に復歸し得ず、英國は一九二五年に至り舊平價を以て、佛國は一九二八年に至り舊平價の五分の一への切下により、漸く金本位制を復活したに過ぎないのに對し、米國は戰爭終了の翌年一九一九年に逸早く金本位に復歸してその先驅をなし、英國をはじめ他の國々が戰後の不況と通貨不安定の渦中に苦惱しつゝあるを尻目に、餘裕綽々としての弗貨の安定を遂げ、同國の強大なる經濟力の背景と獨逸賠償金及戰債の受領によつて年々巨額の金流入を來し、さらにこれを外國に再投資することによつて、弗の世界經濟に對する指導的地位を獲得し、所謂「弗本位」の時代を現出した。しかし、この時代の米國の金本位制は、かの大戦前の英國流の自動的自由金本位制と大いにその態様を異にし、公開市場政策の縦横の運用によつて通貨量を調節し、以て弗の購買力の安定を保持したものであつた。かくの如く米國金本位制の下に發育し、一九二〇年代における弗貨安定の任務を果したる公開市場政策その他の通貨管理諸策こそは、三四年

以降ルーズヴェルト大統領の採用したる金本位制の下における大膽且多彩なる通貨管理諸策の伏線をなしたものと看ることが出来る。言換すれば、ルーズヴェルト大統領の通貨管理諸策は、必ずしも同大統領自身、またはその周囲のブレン・トラストの腦裡から出た天啓の創案でもなく、又、一九三一年英國の金本位離脱以後の通貨管理の實際よりヒントを得たるものでも固よりない。その萌芽は前世界大戦直後の金本位復歸のときよりきざし、これがベンデヤミン・ストロングの名手により一九二〇年を通じて培養せられ、鍊成せられて優生的發育を遂げ、さらにルーズヴェルトの巨腕により結實するに至つたものといへよう。

一九三四年一月の「金準備法」に基いて採用された新貨幣制度は、米國自身はこれを金本位制度と云つてゐるけれども、これを戦前の十九世紀流の金本位制に比較すると、重要な相違點ある中、(一)金の國有を行ひ金兌換を許さず従つて金貨が流用しないこと、(二)金の輸入は自由であるけれども、輸出は金本位國の中央銀行の計算において行はれ、しかも財務長官の許可を得た場合のみ可能であること、この二つの點を考へただけでも、これが十九世紀時代の通念に照して果して金本位制の範疇に這入り得るや否や、頗る疑はしいところであるが、同國大藏省はこれに「國際的金地金本位」または「近代化したる金地金本位」との名稱を附し、大藏卿モーゲンソー自身はこれを「一九三四年型金地金本位」と呼んでゐる。結局これは金本位の

定義をどうするかといふ問題で、こゝで争つてみても甲斐のないことである。しかしその名稱の如何に拘らず、「金貨兌換を認めざる通貨管理制度」たることは否定できないことである。英國・瑞典その他の國々は、金本位離脱と共に通貨管理制度に移つたと看られてゐるが、米國の場合には、一九二〇年代においても、また一九三四年の場合においても、金本位復歸と共に強力且廣汎なる通貨管理を実施したのである。してみれば金本位といひ、通貨管理といひ、對蹠的な二つの制度ではなく、寧ろ同じ貨幣制度の上に描きだされた色取の相違といつた方が當つてゐる様である。

以下、米國の所謂一九三四年型金本位の下における通貨管理の内容と運用とを検討するに當り、先づその特徴につき一般的觀察を試み、次いでその個別政策を點檢することとする。

先づ一般的觀察の下において、その特徴として左の四點を擧げることが出来る。

第一には米國の通貨政策は、ルーズヴェルトが新規詩直政策（ニュー・ディール）の名の下に、大統領に就任以來矢繼早に實施した革新的な一團の實體經濟諸政策と一聯の關係を有し、これと切離しては説明できない點である。固より英國をはじめ、その他の通貨管理を採用した國々の實際に見ても、通貨政策が他の實體的經濟より遊離して孤立的存在をなしてゐたといへないことは勿論であるが、その實體經濟政策との關聯の程度が、米國の場合においては比較

にならぬ程密接であることである。即ち通貨政策は當切より實體的計畫經濟の一翼として構想せられ實施せられたものであつて、他の國においては、かゝる全面的經濟計畫そのものがなかつたともいへる。いまこゝに米國における實體的計畫經濟の顯著なるもの名稱だけを摘記しても、先づ産業方面においては、各産業部門における生産消費關係を規正せる一九三三年の全國産業復興法(NIRA)、雇主と労働者の雇傭關係を規正せる一九三五年の労働關係法及一九三八年の労働標準法、炭礦業の統制に關する一九三七年のガッフェー法、その外公利事業の經營に關する一九三三年のテネシー谿谷廳法及一九三五年の公利事業持株會社法あり、財政方面においては、一九三三年の有價證券法及一九三四年の有價證券取引所法をはじめとし、租税に關して、法人の不配當利益に對する課税を規定せる一九三六年の歳入法及法人利益に對する累進税率を定めたる一九三五年の歳入法があり、赤字公債に依り所謂誘水政策をはじめ政府歳出の膨脹を目的とせる諸法律があり、又農業方面においては農業の指導統制を定めたる一九三三年の農業調整法、棉花煙草及馬鈴薯統制法、土地保存及分配法、AAAとして知られる農業調整法があり、この範圍に屬するものとしては他に農家信用局・農家保全局・商品信用會社及聯邦過剩物資會社等があり、その他この種の法令を拾ひ出さば眞に枚擧に遑ないほどの數に上る。これ等は、いづれも通貨政策を裏附けるものであり、通貨政策もこれ等諸政策の運用と相俟つ

てその効果を擧げ得る機構となつてゐるのである。

第二には米國の通貨政策は、**國民主義的經濟**の色彩が愈々濃厚となつたことである。元來通貨管理制度なるものは、爲替政策としては自國通貨の切下又は減價を實行して、外國貿易上有利の地位を獲得し、國內經濟政策としては國際的金の移動より來る影響より絶縁して低金利を維持し、その基調の上に自國産業の繁榮を圖らんとするものであるから、從來の金本位制よりは著しく自國本位の傾向を帯びてゐるのは争はれないところであるが、その中で英米兩國の通貨管理の實際を観察すると甚だしく懸隔のあることが發見される。英國の場合にありては、同國の經濟の性格が工業原料及食糧品の供給を海外に依存してゐる上より、又同國の支持せる金本位制度が自由貿易と海外投資とを基礎とする關係よりも、海外通商交通を尊重する國際主義が同國の傳統であり、即ち他の各國の經濟發展によつてのみ英國經濟繁榮が培はれ、又各國の通貨制度の健全なる發達によるにあらざれば、スターリング中心の金本位制も決して圓滑に行はれるものでないといふ理念の上に、同國の經濟運営は指導されて來たのであつた。この世界的國際主義なるものは、同國の金本位拋棄、通貨管理制度採用により當分實現の望なきものとして、これを揚棄するの已むを得なかつたけれども、さりとして一足飛に唯我的の國民主義經濟に頓落することなく、少くとも帝國領域内において可能的の國際主義を實行せんと企圖したるもの即ち

オッタワ會議の目的であり、その結果出現したものがスターリング・ブロックの結成であつた。これに反し、米國は豊富なる天然資源を保有し、殆んど他國に依存することなくして自給自足經濟を營み得る關係より、同國經濟の性格は自國本位の孤立經濟的傾向を有し、従つて外國貿易の消長、他國經濟の隆替等はあまりその眼中になく、只偏に自國經濟の繁榮、國民生活の安樂のみに専念し來つたのであつた。このことは第一次大戰後の一九二〇年代の弗中心の金本位制下において、弗安定と輸出貿易の好況のために、毎年十億弗を越ゆる金の流入を來したに對し、金本位制の常道よりすれば、同國は速かに自由貿易主義に徹するか、さなくば海外投資を促進して金の偏在的趨勢を匡正するの方策を速かに講ずべきであつたに拘らず、既に高度の自給自足的産業機構を有する同國としては容易に保護貿易主義を脱却することはできず、また海外投資は一九二〇年代の十箇年間に、年平均約五億弗に上る長期對外投資を行つてはゐるが、約同額の流入金は國內に保留退藏されたこととなつてゐる、これが同年代における世界的金不足、金喪失國におけるデフレーション傾向の激化、經濟均衡の破綻を齎し、遂に金本位制の最終的崩壞の素因をなしたものと看られてゐる。而して同國が一九三四年型金地金本位を採用し實質的には通貨管理制を実施するや、同國經濟の國民主義的性格は一層露骨となり、その傍若無人の振舞によつて他國民の蒙むべき迷惑に對しては、殆んど何等の考慮も拂はれない

状態であつた。即ち第一には弗の人爲的四割切下である。優越せる經濟力と過大なる金保有の背景を有する弗の切下は、全く磅の減價に對する挑戦であり、これによつて米國は貿易上益々優勢の地位に立つに至つたが、他の經濟上弱少國のこれによつて蒙むる壓迫は眞に苛烈なるものであつた。

また一方米國の萬年出超と、一オンス三十五弗の相場を以てする金の無制限買入により、他方歐洲の政局動搖と金ブロック諸國の幣制不安のために、金の對米大移動を惹起し、一九三四年より今次の世界大戰開始の年たる一九三九年までに、米國の海外より吸収したる金は合計百一十億弗の巨額に上り、世界の金總在高の七割を占有するに至り、その上同國の銀黨の歡心を買ふために樹てられたる銀政策により、同一期間中に外國より九億四千萬弗の銀を買上げてゐる。右金銀の吸収の原因については、米國側の言分としては、歐洲の政情や幣制の不安は米國の興り知るところでなく、これは弗に對する信頼と金買入價格の一定とによるものであるとすれば、米國自身に何等難詰さるべき非違のあつた譯ではないと豪語するであらう。否その御蔭で、多年世界幣制の癌であつた金ブロック諸國が遂に金本位を斷念し、その結果三國通貨協定を成立せしめ、世界主要通貨の間に協調を齎すに至つたことは、寧ろその功績として賞揚さるべきであると強辯するかも知れぬ。

しかし世界經濟の大局より論ずるときは、世界人類の幾世紀に互る勤勞の結晶たる金を數年の間に一手に掻き集め、しかもその大部分を不胎化して、可惜ケンタッキーの山中に埋め、これを世界の流通市場より驅逐し去つたことは、いかに強辯を弄すとも世界經濟の攪亂者としての非難を免れることはできないであらう。米國自身は世界通貨制度の基礎たる金銀を一手に集中し、これによつて世界經濟の指導者としての絶對的優位を獲得し得たりと信ずるかもしれぬが、その結果は、獨逸の經濟相フンクの言を藉りるまでもなく、金銀の貨幣用具としての作用を減却せしめ、金銀を剝奪されたる他の國々は、金銀を必要とせざる新幣制を考案するに至り、米國保藏の金銀を無價値に葬り去らむとする機運を醸成するに至つてゐる。これは米國の極端なる自我的國民主義經濟の當然往きつくべき運命と見るべきであらう。

第三には通貨管理權が聯邦準備銀行より離れて聯邦政府即ち大統領と大藏省の手に移行し、これに伴ひ管理の指導精神が從來の中性的より漸次政治的に變移したことである。元來聯邦組織なる米國は各州によりその經濟狀態が著しく異なり、従つて通貨金融に關する法制及運營の實際も地方により一様ならず、米國全體を通する統一性に缺くるところが多かつた。一九一四年末より施行された聯邦準備制度においても、全國を十二の準備區に分ち、その各々に聯邦準備銀行が設けられた。これ等各行の行ふ金融政策を指導調整するために、各行の代表者と政府

及農工商業界の代表者より成る聯邦準備局なるものが設けられてゐたけれども、各聯邦準備銀行の行ふ金利政策並に公開市場政策には各々地方的特色を存し、その間充分の統制がとれなかつた。しかるに大戰後の世界經濟變革期に際し、各行の運營に對する統制をさらに一段と強化するの必要に迫られ、主として紐育聯邦準備銀行總裁ストロングの力によつて四つの主要聯邦準備銀行の總裁より成る公開市場委員會なるものが組織され、聯邦準備局の定める方針の下に有價證券や手形類の賣買が一元化され、ついでこれ等の公開市場取引と外國手形割引の主要部分とが紐育聯邦準備銀行の手に集中されるに至り、かくして聯邦準備制度の下においては、聯邦準備局と紐育準備銀行とが中樞的統制機關たる地位を占める様になつた。

以上の統制系統は一九三三年の銀行恐慌及その後のルーズヴェルト大統領の革新政策の結果、一大變化を來すこととなつた。即ち三三年三月の銀行恐慌の際、全國銀行に對し同月六日より四日間の休業を命じ、その最終日に「緊急銀行法」なるものを發布し、全國銀行管理權を大統領に賦與することとし、大統領はその權限に基き、資産狀態健全なる銀行の再開を許可し得ることとした。同法は非常立法であり、従つて右大統領への授權は戰時中若しくは大統領が全國的緊急狀態と宣言した期間中といふ制限はあつたけれども、この法律はその後に續々と制定された通貨金融に關する革命的諸立法の先驅をなすものであり、その後通貨金融に關する大

統領並に財務省の統制權は、緩和されるところでなく、否反對に擴大強化の一途を進んで行つた。これを實現したものが、一九三四年一月の大統領令による金國有及同年八月の銀國有であり、その後引續き實行された一定價格を以てする内外國產金銀の買入であり、一九三四年一月創設されたる爲替安定資金であり、一九三六年十二月以降同三八年四月迄行はれたる金の不胎化及同三十七年九月以降隨時行はれたる不活動金の再胎化であり、詮ずれば、これ等の諸政策を通じての金銀政策の全體であると謂ふべきであらう。

これ等の政策の各々については後に個別的の政策の項において詳述すべきを以て、こゝではその金融統制に關する範圍において唯その輪廓を述ぶるに止めるが、先づ一九三四年一月に總聯邦準備銀行の保有金三十六億弗（一オンス三十五弗により評價額約六十一億弗）を一舉國庫に歸屬せしめたる金國有、その後内國產金十一億弗及外國よりの純輸入金百五十八億弗の政府買上（一九四〇年末までの計算）、同三四年八月の銀國有及その後の内外國產銀の買上による合計十三億弗の銀の國庫吸収が、本來米國の通貨基礎たるべきこれ等金銀の全部を擧げて國庫に歸屬せしめ、財務省の管理下に移したことが、いかに聯邦準備局の金融統制力を弱體化せしめたかは論ずるまでもない。加之その聯邦準備局自身が一九三五年の銀行法によつて改組せられて聯邦準備制度理事會となり、大統領がその構成員全部に對する任免の絕對權を掌握すること

なり、同理事會は事實上大統領の統制下に屬することとなつた。また二十億弗の金を擁する爲替安定資金は國內關係においては大規模なる公開市場政策により、對外關係においては自主的なる爲替政策により、内外兩方面に對する強力なる金融統制を行ひ得るのであるが、その運用の實權を有するものは、英國にありては、政府は單にその大綱を統べるに止まり、その運用の實際は依然として英蘭銀行の手に委せられてゐるに反し、米國にありては、その運用の實權は財務當局の手中に收められ、聯邦準備銀行は單にその技術的方面を託されてゐるに過ぎぬ。この點において英米の爲替資金の運用機構の間に格段の差異あることを看過してはならぬ。

さらに一九三六年來以降約一年半の間に行はれたる最高十四億弗に上る金の不胎化は、その後に行はれたる金の再胎化と共に、聯邦準備局が金融調整の最後の武器として使用したる聯銀加盟銀行の支拂準備率の變更が、その所期の目的を達する上に如何に無力なるかを實證せるものであつて、これがさらに財務省の金融統制力を推進せしむる契機となつたのである。その外財務省の行ふ廣汎なる財政諸政策はいふに及ばず、殆んど大統領の獨裁の下に行はれたる金銀に關する諸立法及これに基く操作の全體が、金融通貨の統制權を聯邦準備制度理事會の手より、政府財務當局に移讓し集中するの結果を齎すこととなり、かくの如くにして、米國の財務長官は所謂「單一人中央銀行」たるに至つたのである。

第四には通貨管理政策の目標に關する變遷である。ルーズヴェルト治政下における通貨管理の目標は、同大統領の革新政策の初頭においては單一且明確なるものであつたが、諸政策の進展に伴ひ漸次に變容且散漫化した跡が窺はれる。この事實が、ルーズヴェルト大統領の革新政策には一貫したる指導原理を缺き、出鱈目であり、日和見的、場當りのだといつて非難される一つの理由である。しかしこれは、當初は確乎たる目標の下に着手された通貨政策が、所期の目的を達成し得ざるために、これを固執し得ず、止むなく一層廣汎且包括的な目標を以てこれに置換へるに至つたものとみるのが事の真相であらう。

ル大統領の革新政策着手の當初において、通貨管理の直接の目標として聲明したところは、商品價格を從來より一段高き水準において安定せしめるといふにあつた。この目標はその後の「實驗」の結果として變更されざるを得なかつた。近年に至つては大統領及財務長官の意見は聯邦準備制度理事局側の主張と餘程接近し、通貨政策の一般目標としては物價安定よりは寧ろ經濟安定であり、その目的を達成するためには獨り通貨管理者のみならず、政府の各部署の綜合的協力に俟つべきものだといふことに一致するに至つた様である。

元來一九一三年に制定された聯邦準備法においては、各聯邦準備銀行は各加盟銀行の要求に應じて、商取引の必要とする資金供與を公平に依估量負なく行ふべしといふ規定が存するのみ

で、通貨管理の目標については何等指示するところがなかつた。しかるに一九三三年革新政策が愈々實行に移されるや、大統領のブレイン・トラスト中の貨幣學者は一般物價の引上の安定策を、農民黨は農産物價格の引上策を提唱して大統領を動かし、遂に大統領をして一九三三年五月のラジオ放送において、債務者が債務を起したときと同じ弗を以てこれを返し得る程度まで物價を引上げるのが、政府の直接目標であると聲明せしむるに至つた。次いで同年七月の倫敦經濟會議においては、米國代表をして「米國は、世代の間同一の購買力と債務辨濟力とを有する弗を求む。」といふ有名な聲明をなさしめた。さらに同年十月の金買上開始當時の政府の見解においては通貨管理の直接目的は物價の安定であるが、これによつて結局經濟安定を得らるべしといふにあつた様である。

一九三五年の銀行法案の審議の際、通貨管理の目標を法文中に明定すべしとの意見表はれ、その内容として「聯邦準備局は貨幣行政の運用に當り、事業界の安定を齎すと共に生産・商取引・物價及就業水準の安定を害すべき變動を緩和することを以て目標とすべし。」との文案が明かに政府の意を承けて提出せられ、下院は通過し上院の否決するところとなつたが、この経緯よりみて、この頃よりルーズヴェルト政権の通貨管理目標に關する思想が、從來の物價安定の一本鎗より一步を進め、事業界の安定といふことに推進められた變化の跡を想見し得る。越え

て三七年八月聯邦準備制度理事局は議會に對し、通貨政策の目的は物價安定より寧ろ經濟安定にありとの意見書を提出してゐるから、この頃より大統領の意見が聯銀側の主張に略々一致するに至つたことが明かである。

ルーズヴェルト大統領のその革新政策の後期における思想の變化は、一九三八年に發行された同大統領の「聲明及演説集」を繙けば一目瞭然たるものがある。同書中において彼はその通貨政策の目的として、(一)各社會層間の公平且安定的所得關係の確保、(二)卸賣物價の急激なる變動の防止、(三)生活費の安定、(四)就業増加と所得及購買力の普及及事業界の發展、(五)國內取引及外國貿易の増進を來すやう弗の爲替相場調整、(六)通貨統制を犠牲にすることなくして外國爲替相場變動の防止、(七)國際貸借の調整と外國貨幣制度の安定、(八)通貨減價競争の回避、(九)外國爲替並金取引による不正利得の防止、(十)通貨制度並金銀準備の統制の強化、以上實に十に上る目的を列擧して、物價安定は單にその一項を占むるに過ぎぬ。こゝに彼の革新政策着手の劈頭に聲明したる通貨管理目標が、政策の實驗の進むに隨ひ、いかに散漫化したかの變遷の實歴を観ることが出来る。

以上、米國の通貨管理の特徴に關する一般的觀察を終つたから、以下個別的政策の説明に移る。

米國の通貨管理の下に行はれたる個別的な政策として、(一)金利政策、(二)公開市場政策、(三)銀行準備率の變更、(四)爲替安定資金の運用、(五)金の不胎化及再胎化の五を擧げることが出来る。その外、ルーズヴェルト治下の通貨問題を論ずるに當り、必ず度外視し得ざる金の國有並に銀政策の二者がある。この二者は共に米國の通貨金融の上に重大なる波紋を捲起したことは勿論であるが、前者はモーゲンソウの所謂一九三四年型金本位制の内容をなす金統制の準備手段として行はれたものであり、後者は同國の銀黨に迎合すべく銀の復位並銀價格引上のために採られたる國內政策と見るべきものであつて、これ等を通貨管理上の一政策として取扱ふことは不適當なりと認められたからである。以下その説明に移る。

第一 金利政策、これは聯邦準備銀行の再割引政策といつてもよい。ルーズヴェルト治政以前にあつては、聯銀の再割引歩合の變更とその公開市場取引とが、信用伸縮の原動力たる銀行準備に對する統制の主なる武器であつた。しかるにルーズヴェルト治政に移り、再割引歩合は聯銀からの借入の減少と政府の低金利方針のために著しくその効果を減殺せられ、公開市場取引も聯銀加盟銀行の超過準備高が、證券賣却の手段によつては吸収し得ざる程度に増大するに至つて同じくその威力を發揮し得ざるに至つた。いま再割引率の経過を述べれば、前世界大戰後一九二九年の恐慌の初め迄は、再割引歩合は平常時において三分より七分の間を上下してゐた。

二九年十月の株式恐慌の際、紐育の割引歩合は六分、その他十一銀行のは五分に引上げられたが、その後急激なる引下により三一年の五月八日には紐育は一分半、その他の地方は二分乃至三分半となつた。三三年三月三日紐育の銀行は三分半に引上げ、ルーズヴェルト大統領の就任の日即ち一般銀行休業の實際上の初日たる三月四日にシカゴ銀行も同一步調を取つた。その後銀行界が安定するに従ひ割引歩合は漸落の趨勢を續け、三四年初頭には紐育は一分半に居り、同年末には各行の歩合は一分半乃至三分の位置におかれてあつた。三五年五月には紐育以外の各地の歩合は一分半乃至二分となり、この水準が二箇年以上維持された後三七年の八九月に至り、紐育は遂に一分、他行は全部一分半の最低位まで引下げられた。この最低率は今次の歐洲戰爭勃發まで變更を加へられなかつたが、三九年の九月一日にボストン銀行は更に一分に引下げて紐育と同率となり、また同月中六箇の地方聯銀は加盟及非加盟銀行に對する政府證券擔保貸付歩合を一分半より一分に引下を行つた。これは歐洲戰爭勃發に伴ひ一時公債市場が不況に陥つたので、これを挽回すべくこの措置が採られたのであつたが、當時各銀行の手許頗る潤澤で聯銀に融資を求むる状況になかつたため、右の貸付歩合の低下は實際上には直接の効果を表はすことができなかった様である。再割引歩合はその後變更を示してゐない。

第二 公開市場政策

近年銀行準備に對する伸縮の手段としては、公開市場取引が前述の

再割引歩合の變更より幾分重用されたことは事實であるが、これもルーズヴェルト大統領時代になり、その重要性を減ずるに至つた。元來聯邦準備制度の下において各聯銀は國內國外の公開市場において、外國爲替手形、銀行引受手形、米國政府證券、その他特殊會社銀行の發行にかゝる短期債券等を賣買することを許されてゐる。而してその目的が加盟銀行の準備を殖やすことにあれば證券を買ひ、反對に減らす場合にはこれを賣るのである。但し右の賣買は特定の銀行を狙ひ打するのではなく、一般市場で相手は銀行・個人の區別なしに取引するのであるから、その銀行準備に及す効果は銀行相手の場合に比し間接的なるを免れない。かつ又加盟銀行が聯銀に對し借入金を有する場合には、聯銀の側で信用膨脹の目的で證券を買上げて、その代り金は借入金の返済に振向けられ、準備増加とならざる場合があり得る。

公開市場取引に主として使用されるのは政府證券であるが、聯邦準備銀行の政府證券保有高は前恐慌の年たる一九二九年末には僅かに五億弗に過ぎなかつたのが、フーヴァー大統領の下に三二年二月に出來たグラス・スチーガル法により、聯邦準備券の發行準備として適格證券の不足を政府證券を以て補充し得ることとなつたため、その後急激に買進まれ、三二年には一躍十八億五千萬弗に増加した。しかしこの證券の買入のために放出された資金の主要部分が、加盟銀行の聯銀よりの借入の返済に充當されたので、それだけ銀行準備額の増加の勢は弱められ

た。即ち加盟銀行の對聯銀借入高は、二九年九月に十億弗であつたのが三二年末には實に二億五千萬弗に低下してゐる。しかし他方超過準備額は、なほ五億七千五百萬弗といふ相當な上進振りを示すことを得た。

三三年三月ルーズヴェルト大統領就任後、公開市場取引による信用擴大政策に一段の努力が拂はれ、同年中の聯銀の政府證券買入高五億八千萬弗に上つたが、その資金の一部は前年同様加盟銀行の借入金返済に振當てられ、同借入金はさらに低下して、年末には一億弗を割るに至つた。加盟銀行の超過準備額はさらに躍進して同年迄の記録的金額八億弗に上つた。翌三四年には金準備法の制定に次いで弗の切下あり、歐洲大陸より異常なる金流入の勢を惹起し、他方銀買上策の實行により通貨膨脹を助長することとなつたので、公開市場取引による銀行準備増加の必要なく、従つて聯銀の政府證券保有高には殆んど變化なく、超過準備額は同年末十八億弗とさらに一段の増進を示した。

三五年中にも聯銀保有の政府證券總高はさしたる變動がなかつた。加盟銀行の超過準備額は同年中にさらに十億弗を増加して年末には二十八億五千萬弗に達し、既に聯銀保有の政府證券總高を凌駕するに至つたので、聯銀の公開市場政策を以てしては、も早や銀行準備の操縦はなし得ざるに至つた。

同年中の出來事として注意すべきは、一九三五年銀行法によつて公開市場取引指導機關が改組されたことであつた。これまで公開市場取引は一九三三年の銀行法に基き十二の聯銀總裁によつて組織される公開市場委員會によつて指導されて來たが、これが七名の聯邦準備制度理事局構成員と五名の聯銀代表者として成る新公開市場委員會の手に移されることとなつた。新委員會は手初めに各聯銀所有證券の種類變更及各行間の入換につき勸奨するところあつたが、保有總高の増減については何等提議しなかつた。その後、後段において詳述すべき銀行準備率の變更により信用統制を初めたので、公開市場政策はこれまでの様に頻繁に使用されなくなつた。即ち三六年の夏及三七年の春の二回に行はれたる銀行準備率の引上により、超過準備額は三六年央には三十億弗を越ゆるに至つてゐたものが、三七年の上半には九億弗に激落した。しかし三七年の春には銀行準備率の引上と時を同じうして、政府證券市價が軟調に陥つたので、聯邦準備制度理事局は實に三年半振りに市場より政府證券の買入を行つたが、その金額は比較的少額で三七年末までに一億三千餘萬弗で、その結果同年末における聯銀の政府證券保有高は二十五億六千萬弗となり、一方加盟銀行の準備超過高は十一億弗以上に上つた。

一九三九年九月歐洲戰爭の勃發するや、公債市場が下押し傾向を呈したので、聯銀當局は資本市場の安定策として相當程度の政府證券買入を行ふこととなり、國庫債券及大藏省證券の買

入高四億七千萬弗に達し、聯銀の政府證券保有高は九月末には二十八億二千萬弗といふ新記録的金額に上つた。その後公債市價も上向に轉じたので、聯銀は徐々に手許短期證券を手放す一方、大藏省證券は満期毎に現金償還され借換が行はれなかつたため、同年末聯銀の手許には公開取引用の大藏省證券皆無となり、政府證券保有總額は二十四億八千萬弗に收縮した。四〇年中には公債市場の情勢に従ひ同時に少額乍ら政府證券の買入または賣放が行はれ、同年六月末の證券保有高は二十四億五千萬弗を示してゐた。

第三、銀行準備率の變更、革新政策の後期に入つては、再割引歩合及公開市場取引の兩政策の外に加盟銀行の準備率變更の手段が採用された。元來聯邦準備當局は一九三三年の所謂トーマス通貨増發修正法に基き、加盟銀行の要求拂及定期預金に對して保有すべき法定準備率の増減を命令し得る權限を與へられてゐたのであるが、この權限は一九三五年の銀行法によつて改正されるまでは全然使用されなかつた。而して同銀行法は聯邦準備制度理事局（以下理事局と略稱す）に對し、聯邦準備法に定めたる準備率を百パーセント増加し得るの權限を與へた。がしかし、それ以下に低下することは許して居らぬ。これを行ふ場合には理事局構成員過半數の同意を要し、且有害なる信用の膨脹及收縮を防止する場合に限られてゐる。

一九三五年の銀行法制定後數箇月間、引續き超過準備額の増加を示し、これを放任するとき

は結局不健全なる投機勃發の因をなすべしとの懸念より、その統制の手段につき種々の論議を喚起し、當時十二地域の銀行並政府の信用膨脹策に反對の銀行家より成る聯邦諮問會議は同年十一月、右統制の手段としては先づ聯銀所有の政府證券賣却の方法を用ひ、その結果如何により第二の手段たる準備率引上に移るべきことを理事局並公開市場委員會に建議し、超えて翌三六年の二月には明瞭に準備率引上の斷行さるべきことを決議した。理事局も同年七月に至り、遂に八月十五日より法認最大限度の半分迄即五〇%だけ引上ぐべきことを發表した。これに依り要求拂預金に對する準備率は中央準備市にありては從來の一三%より一九一 $\frac{1}{2}$ %に、普通準備市にありては一〇%より一五%に、地方銀行にありては七%より一〇%に、また定期預金に對しては全銀行を通じ三%より四一 $\frac{1}{2}$ %にそれト引上げられた。この引上の當時加盟銀行の準備銀行に保有する準備額は六十二億弗で、その中法定準備額は二十九億四千萬弗であつたから、準備超過額は三十二億六千萬弗といふ計算であつた。これが準備率引上の結果、法定準備額は十四億七千萬弗を増加し四十四億一千万弗となり、超過額は十七億九千萬弗に收縮した。その後も金の流入の結果超過準備額は依然として奔騰の勢を緩めないで、三七年の一月三十日に理事局は再度の引上を發表し、今度は前回の引上前の率に對し、法律の認むる最高限たる一〇〇%一杯まで引上げることとし、その中半分は三月一日に、残りの半分は五月一日に行

ふことに定められた。この引上の結果、要求拂預金に對するものは、從來の一九一二年のもの
が五月一日に二六%に、一五%が同じく二〇%に、一〇一二年が一四%に、定期預金に對する
ものは四一・二%が六%にそれ／＼上つた。これ等の引上は超過準備額中より十五億弗を排除し、
残りの五億弗を經常的の信用膨脹のために保留するの計算の下に行れたものであつた。

今試みに準備率引上の實際の信用膨脹に及ぶ影響を計數を以て示すと、前回の準備率引上前
の時代においては、加盟銀行はその準備額の十倍乃至十二倍までの預金總額を持ち得ることが
理論上可能なりとされてゐた。この推算が許せるものとすれば、準備率の百パーセントの引上
により預金總額は準備額の六倍となる計算である。しかるに理事局の調査するところによれば
一九二二年における合衆國內の加盟非加盟銀行の預金總額及通貨合計は、加盟銀行の準備額の
二十二倍に當つてゐた事實が示されてゐた。もしこの割合を以て計算するとせば、一九三六年
六月現在の超過準備額は預金及通貨總高を六百億弗の大きさまで膨脹し得べく、三七年初頭現
在のそれを以てすれば前年の準備率引上を取入れて三百二十億弗の程度まで擴大し得る勘定と
なる。これが最後の引上により信用擴大可能限度が五十五億弗まで低減される結果となるので
ある。而して三七年三月一日の引上の反射として、法定準備額は四十六億より五十四億弗に増
加し、超過準備額は二十一億より十三億弗に收縮したが、五月一日の引上によつて、超過額は

さらに七億を減して九億弗弱となつた。

右の引上の結果各銀行は手持證券の處分を餘儀なくせられ、これが公債市場の不況を招來し
たが、時恰も三七—三八年の事業界沈衰の時期と一致したので、聯邦準備制度の批判者はこの
事實を捉へ、財界不況の襲來はまさに準備率引上の結果なりとして非難攻撃の聲を揚げた。そ
の眞因がどこにあつたかは論議の餘地の存するところであらうが、兎に角その後も超過額は大
體激増の趨勢を辿り、三八年三月末には十五億弗を超え、最後の引上當時より六億の増加とな
つた。その主因は同年初頭における財務省の金不胎化政策の變更による金の解放及新銀券の發
行等に歸せられてゐる。

しかるに三七年の後半季に擡頭した財界の反動は、爾來毫もその勢を改むる氣配なく、事業
界はますます不振に陥るのみであつたので、政府は景氣挽回策の一として三八年四月に至り、
今度は前と反對に準備率の引下を行ふこととなつた。この新計畫により、要求拂預金に對する
ものは從來の二六%のものが二二・三四%に、二〇%が一七・一二%に、一四%が一・二%に、また
定期預金に對するものは六%が五%にそれ／＼引下げられ、これにより超過準備額において七
億五千萬弗を増加し、これを最初の準備率引上前までの最高記録たる二十五億超まで上せる豫
定であつた。その後財務省の金不胎化政策の拋棄の影響も加はり、超過準備額も漸増して同年

末には三十二億弗となり、事業界の景氣も漸次持直し、同年の夏頃には既に三七年の春以來の景氣反動のために失つたところを挽回するまでに恢復を告げた。三九年に入り超過準備額はさらに上昇して、十月には新記録の五十五億三千万弗に上り、年末には少しく逆戻して五十億四千万弗を示した。四〇年には再び金の大量流入を來した結果、七月には實に六十八億三千万弗といふ巨大なる金額を算するに至つた。

こゝに一九三四年以降同三八年に至るまで五箇年間の準備額の變遷につき、理事局の報告の概要を紹介すれば、同期間中における加盟銀行の準備額増加高通計八十六億四千万弗の中、七十四億二千万弗は金政策の操作より、十二億二千万弗は銀券の發行より生じてゐる。右の金額中より通貨流通高の増加、聯銀における財務省及非加盟銀行の預金の増加、その他同種の項目に屬するものを控除するときは、一九三三年末乃至同三八年末の五箇年における加盟銀行準備額の純増加は五十九億九千万弗となる。この中準備率の引上による準備必要額の増加は二十三億四千万弗で、預金の増加によるものが十三億弗を算してゐる。而して準備總額は二十七億二千万弗より八十七億二千万弗に上り、法定準備額は十八億七千万弗より五十五億一千万弗に、超過準備額は八億五千万弗より三十二億弗にそれ〴〵増進したと發表してゐる。

以上の説明により、準備率變更政策が、金流入の國內金融に及す影響を緩和する上に相當の

効果を收めた事實は認めざるを得ないが、またこの制度には數多の重大なる缺點の存することを銘記せねばならぬ。その第一はこれが弾力性を缺いてゐることである。元來戦後の外國よりする金の流入は、國際貸借の關係よりは寧ろ國際政局又は幣制不安等の原因に基く場合が多く、従つて隨時隨處的で豫測を許さない。これを以てそれに對して採らるべき措置は弾力性があり、變に應じて反射的に敏活に行動し得る性質のものでなければならぬ。しかるに準備率の上下の如き荒療治は單に火急重症の場合にのみ用ひらるべきもので、決して常薬とさるべきでない。第二にこの手段は銀行全般に一樣に適用され、各銀行個々の準備状態を考慮して狙ひ打ちするものでない。しかるに金の流入が紐育市場より漸次地方に濾過され、地方銀行の準備額を動かすまでに數箇月を要する。故に金流入の出鼻においてこの政策を實行せんとするなれば、地方銀行を除外せねばならぬ。もしまだ流入金の地方滲透後にこれを行ふものとすれば、その滲透の期間中に行はれたる各取引を攪亂することとなり、その波及するところの廣大なることを考慮されねばならぬ。従つて容易にこの手段が用ひられざることとなる。要するに銀行の預金準備割合の問題は、金本位制度の下において銀行政策決定の重要な基準と見られてゐたのであるが、通貨管理制の下において金融調節の常用手段としてこれを用ひることは、恰も針仕事に大きな手袋を用ふるの類で、萬策盡きて最後に採らるべき非常作用と看らるべきであらう。

第四 爲替安定資金

米國の爲替安定資金は、一九三二年四月英國の設けたる爲替平衡資金に倣ひ、同三四年一月の金準備法に基き、國有金の評價換によつて得たる利益中二十億弗の金を割いて設定されたものである。本資金の設定されたのは同年四月で、資金の中十八億弗は金の儘死藏されて不胎化の状態に置かれ、残りの二億弗は運轉資金に向けられた。運轉資金も同じく金であるから、弗價值が上向で金流入の傾向にあり、その金を買取る必要がある場合には、運轉資金の金は金證券の形において紐育聯銀に預入し、これを弗資金化する手續が採られなければならぬ。これが當初大藏省證券によつて得られたる磅資金を以て設定された英國の爲替平衡資金と實際の運用の上に大に異なつてゐる點である。元來米國における本資金創設當時の實情を窺ふと、英國が爲替平衡資金の運用によつて減價された磅の價值を安定し、國際金融市場において最も有利なる指導的地位を獲得した現實に鑑み、深く同資金の目的及機能等の真相を究むることなく、主として國民主義的の自負心より對抗的に創案された形跡がある。先づ爲替平衡資金の目的とするところは、一方投機的資本移動の國內金融に及す影響を中和すると共に、他方それ等短期外國資金の流出の場合に處すべき準備金を蓄積するにある。しかるに、米國の安定資金はその構成において、上記兩面の作用のいづれをも實行できざる様になつてゐる。何となれば流入した金を買取るためには運轉資金の金は先づ弗資金に換へられなければならぬが、金買入額が二億弗に達すれば弗資金を補充するために、買入れた金を金券の形で聯銀に預金しなければならぬ。かくして買入れた金は金融系統の中に導入され、一方金の買入代金として放出された資金は結局加盟銀行の準備を膨らし、信用擴大の因となる。而して流入した金は一度金融系統の中に滲透した以上、その流出の場合は前と反對の経路により、信用收縮の原因となつて一般金融界に好ましからざる影響を興ふる。その上、米國が金本位制を復活し四割切下の弗が再び金に連繫された以上、政府がかかる資金の力を借りて弗の金平價を維持するの必要は全く起らぬ。かやうに見るときには、米國における該資金設定の根據は理解しがたいところで、國際決済銀行の報告にも、弗が金基礎に復歸したと同時に本資金の必要は消滅したといつてゐる。しからば本資金は全く無用の長物かと謂ふに、否必ずしも然らず。他の方面において若干の効用を發揮してゐる。

爲替安定資金の效果として挙げ得るものの第一は、金の評價換の利益中少くとも十八億弗を完全に不胎化し得たことである。金の評價換により政府は二十八億弗の利益を收得したが、その用途を見れば、産業貸付資金として聯銀への融通一億三千九百萬弗、比律賓の貨幣資金として二千三百萬弗、金鑄潰減としての保留約八百萬弗、公債償還充當六億四千二百萬弗を除き残り二十億弗が爲替安定資金に繰入れられたのであるから、爲替安定資金充當以外の分は金鑄潰

減の僅少額を除き、全部が流通市場に投ぜられ銀行準備の増加に向つて働いた譯である。それゆゑ本資金の眞の機能につき彼是の議論はあつても、本資金高中少くとも十八億弗が完全に流通市場より隔離されたことだけは確實である。

第二は金及外國爲替の取引が隠蔽されたことである。これ等の取引が政府勘定または聯銀のいづれによつて行はれても、結局はそのバランスに表はれて一般に知られることとなり、機密の操作を妨げる。しかるに爲替安定資金の内容及運用状態は當初全然發表しないことに定められ、同時に政府の金保有高及聯銀の諸勘定發表の形式も變更せられ、爲替資金運用の内容が全然外部より窺知できない様にされた。この祕密主義が維持されること五年の後一九三九年に至り、財務長官は大統領の弗價變更權限の延長に關する議案審議の際に、はじめて一九三八年六月末及十二月末の本資金のバランス・シートを公表し、且爾後毎年四半季毎に同種の發表をなすことを約束した。それで爾後は本資金の内容及操作の模様が公知されることとなつた。尤もその以前と雖も、専門家の緻密なる苦心研究により、おぼろげながら本資金の操作の模様は推測されてゐた。

第三には弗の對外貨相場の安定である。弗が金本位制の下に金に連繫するに至りたる以上、弗の對金平價を維持するためにかゝる資金の設定を必要としないことは、國際決済銀行の報告

の云ふ通りである。しかし金本位を離脱したる外國貨幣、例へば磅または一九三六年以降のフランその他の舊金ブロック諸國の貨幣に對し、弗の相場を一定の範圍に維持せんとする場合、その他金本位制動搖下にあつた佛蘭西及金ブロック諸國の幣制を擁護せんとする場合の如きは、本資金の存在は一應意義があつたといへる。かゝる時代には爲替投機が國際市場に跳梁するところが普通であり、これに對しては巨大の資力を擁せる本資金の如きものが不斷に市場に睨みをきかせてゐることが必要だし、しかもこの資金が英佛等の爲替平衡資金と連繫して何時でも出動の姿勢を採つてゐることは、確かに投機者流を屏息せしむるに有効であつた。しかしこの場合においても米國爲替資金の役目は、弗貨の騰貴氣勢を抑制するために主として弗賣、金又は外貨買の所作にあるのであるから、當初より金により構成せられた米國の爲替資金は實際の働きの上に非常に不都合であつたし、且買入れた金を不胎化する必要がないとすれば、態々本資金の手を煩はさずとも政府または聯銀の手によつて、立派にその目的を果し得る譯であつた。結局後に至り政府の金不胎化政策が採られて、本資金の機能の缺陷を補充するの必要をみるに至つたことは後述する通りである。

以下本資金活動の經過につき、断片的ながら時たま行はれたる政府の發表と、専門家が政府發表の金移動に關する諸計表を解剖して推算したる結果とに基き、その概略を記述する。

一九三四年四月後半、正式に本資金の設定せられて直後の數週間は、本資金は弗を爲替市場に賣放ちて弗の騰貴を抑制するの所作を續けた様であるが、この所作により買入れた金は五月中は運轉資金の許す範圍において同資金内に保留し、同月末以降徐々にこの金を聯銀に預金し、弗資金の補充を行つた事實が推知される。また同年九月中二回に互り弗價の急騰を現出したが、これは弗の騰貴抑制の手を突如放すことによつて爲替投機者を畏に陥れたものと解されてゐる。次に本資金が活動を見せたのは一九三四年の末及翌三五年の初め頃である。三四年十二月に始まつた金の流入はその後殆んど間斷なく繼續され、當時大審院に係訴中の金約款廢止の効力問題の運命未定のため金に對する投機を助長し、その結果弗爲替は著しく上昇の傾向強かつたので、本資金管理當局は初めイーヤマークの方法により對抗策を講じつゝあつたが、磅及フランの激落に對し銀行側の買支への力盡きるや、本資金は積極的に爲替市場に乗出し、弗を舊水準まで引戻すために活動した。この頃を買取られた金は暫く資金内に蓄積せられた後漸次に聯銀に持込まれ、弗資金化されたことが明かにされてゐる。

その次に本資金が最もめざましい活躍をなしたのは、一九三五年春以降幾度か繰返されたるフランの危機を救済するための出動であつた。三五年三月の白耳義の金本位離脱以來フラン不安の叫び襲來し、佛蘭西銀行公定歩合は二分半より六分に引上げられたが、金は滔々として國

外に流出し佛蘭西銀行は一日の金喪失十億フランを算するの窮境に陥つた。米國安定資金はフラン救済のために出動して市場に殺到するフランの賣物を一掃するに努め、さらに佛蘭西の弗資金調達のため一億弗の借款に應じ、明日も測られざるフラン切下の危険を冒し紐育市場においてフラン買取のため必死の活動をなした。これは他方英國平衡資金の活動と相俟つて爲替投機を壓伏せしむるには充分の威力を發揮した様であつた。しかしこれ等は一時の即効的救済策であつて、これによりてフランの危機が最終的に解決されたのではなく、その後も三六年三月のヒトラーのラインランド進駐、五月の總選舉等の内外における事件毎にフラン不安、それに基づく金の流出が繰返され、その都度米國資金は英國資金と協調してその救済のために出動した。佛蘭西自身は國內の政情とフラン切下の曉に豫想される爲替引下競争の恐れのために、絶對絶命の平價切下も、これに代るべき爲替管理をも斷行し得ず、たゞ／＼苦惱を深めるのみであつたが、遂に同年九月の英米佛三國間に所謂「紳士協定」なるものの成立により、漸くフランの切下が斷行され、フラン問題はこゝに一應の解決を告ぐるに至つた。

以上記述したところにより明かなる如く、一九三六年末までの本資金の活動は極めて間歇的であり、しかもその出動の場合は大體において慢性的に繰返されるフランの危機襲來に際し、最効果的な時機にフランと金との交換並佛國よりの金流出を圓滑にして、フランの危急を救ふ

ために限られてゐた様である。これは本資金本来の任務ではなかつたのである。しかし一九三六年九月の三國通貨協定成立以後は本資金本来の使命に立歸り、爲替變動防止のために積極的の行動を採るに至つた。

次にこの時期において本資金の當局者が、弗の長期的の價值水準につきいかなる方針の下に行動したかである。英米兩資金設置以來の磅弗相場の足取りを通觀すれば、英米兩當局の思想が、クロスレートを略々舊平價の四弗八六の近所に安定させようといふ點においては期せずして一致してゐたと見られる。しかし嚴格に舊平價そのものを維持せんとするにあつたといふならば、これは不成功に終つてゐる。何となれば一九三五及三六年中の英米クロスレートの月平均についていへば、前年は四弗七七乃至四弗九七〇、後年は四弗八八乃至五弗〇三六の間を往來し、その變動の幅は舊金本位時代の上下の現送點の範圍よりは遙かに大きい。これは米國側で磅の支持をなしたことがクロスレートを幾分高目にした結果を來したが、この時期における兩國當局者の頭腦を最も支配したものは、磅とフラン及弗とフランとの間の爲替安定であり、しかも右の中磅對フランの爲替相場の變動が僅かに一パーセント以下に留つたことは英國資金の成功に歸せざるを得ない。かくの如く兩資金はフランの救濟延いて佛國の金本位支持のために多大の努力を拂ひ、遂にその崩壊を一九三六年十月まで喰止めた功績は認めざるを得ない。

いが、さらに大局觀を許すならば、これによつて佛國々内の病根が切開された譯でなく、否反對に年を重ねるに従つて、その財政及經濟上の不權衡は益々深刻化し、その極絶對絶命の窮所まで追詰められて切下を實行したのである。それでこゝまで佛蘭西をしてフラン切下を繰延ばさしめたものは、英米兩資金の本来の任務以外に逸脱したる運用の結果と評されても辯解の辭はないであらう。

本資金の作用として最も重視すべき點は、巨額の流入金を處理して國內金融系統より隔離することのできなかつたといふその消極的方面に存する。本資金はその資金の構成上、この點においては全然無能力で、海外より流入する金は一旦本資金により買取られはするが、同資金は短期間これを保有するのみで、結局金券として聯銀に預金する。即ち單に本資金は金の輸送管たる役目をなすのみで、外國流入金は本資金の門をくゞつた後、遠慮なく金融系統に侵入することを許される。その結果加盟銀行の支拂準備額は反射的に増加される。同銀行支拂準備額は一九三四年以前には二十五億弗を越ゆること稀であつたのが、三六年中には實に六十二億弗の高さに奔騰し、超過準備額も三十億弗を越ゆるに至つた。これ等の流入金中には純正な國際貸借決済に基因するものの外に、いつ引出に遇ふか分らぬ巨額の浮動性ある投機的資金を含んでゐるので、これ等の浮動資金の將來につき、非常なる不安の念が市場に湧起されるに至つた。

これが對策として實行されたのが三六年七月と三七年一月の二回に發表されたところの、通じて百パーセントに上る銀行準備率の引上であつた。その結果、超過準備額は三十二億臺より八億臺に低下した。またこれと併行して、三六年の十二月以降開始され、その修正の形においては三八年の四月まで繼續された政府の金不胎化政策であつた。上記の銀行準備率の引上と金不胎化政策の二つは、米國爲替安定資金の機能上に存する缺陷を補充すべく採られた米國獨特の措置であつて、従つて英國にはこの類型のものはない。

次に本資金の運用につき一新時期を劃するに至つた一九三六年九月の英、米、佛、三國の通貨協定及其の協定に基き、他の協定國の同種の資金と協調の下に行はれたる本資金活動の経過につき述べねばならぬ。三國通貨協定はその後白耳義・瑞西及和蘭の参加を得て結局六國協定となつたが、その内容は前に英國の項下でその概要を紹介したから、こゝで繰返すことは避けるが、本協定の目標は一つには協定國間の爲替引下競争を自制することと、今一つは爲替投機の襲撃に對して各國通貨を擁護し、これより來る爲替相場の變動を防止せんとするにあつた。これは協定國の通貨が米弗を除き總てが金基礎を離れ、自由通貨となつた以上、その間の爲替安定につき各國が別々に行動しても到底その目的を達することはできぬ。強大なる資金を擁する各國が一丸となつて爲替市場に臨み、その綜合したる威力によつて防衛陣を張ることの必要が感得

されたからである。さらに同年十月に追加された金協定により、米國は爲替平衡又は安定資金を有する國に對しては、純金一オンス三十五弗の買値及これに四分ノ一%の手數料を加算したる賣値を以て金の賣買に應ずべく、他の協定國政府相互間においても、右を基礎とする裁定相場にて金を賣買すべきことに取極が成つたので、各協定國は自國の爲替操作の結果手許に累積することあるべき他國貨幣の相場變動より來る危険を免れ得る途が開かれたのである。以上の内容を有する本協定は國際爲替安定策として、精神的にもまた技術的にも確かに一進境を齎したものに相違なく、ある人はこれを爲替平衡資金の國際化といひ、或はさらに進んで「事實上爲替安定の試験時代」「國際金本位制再建への一步前進」だと賞揚し、遂にはこれに「新體制の金本位」との名稱さへも捧げてゐる。

しかし翻つて考ふるに、本協定は磅・弗・フランの爲替率を一定したものでなく、しかも何處までも紳士協定であり、廿四時間の豫告を以て何時にても破棄し得る謂はばその日限りの取極であり、よく見て子供の獨り歩き出来るまでの協調である。かゝる不安定性の本協定が當初の過大の期待を裏切つて、所期ほどの効果を收め得なかつたことは、その後の實際の経過がよく物語つてゐる。

右を實證すべき材料として、本協定成立以後におけるフランの動搖並に磅對弗相場の推移に

つき觀察を試みることにする。

先づフランについて述べれば、一九三六年十月のブルムのフラン切下が不徹底であつたために、その後もフランは眞の安定を得ず永らく難航を續けざるを得なかつた。同貨の危機は先づ三七年の三月初め歐洲政情の逼迫及軍擴競争に刺戟されて起り、次いで四月に繰返され、その結果フランはブルムの定めたる最大限度三四%一杯を切下げられたが、打續く入超と社會改革の強行と政府財政の窮迫とは相重つてフランの不安を助長し、その結果金の流出を再發し、佛國の爲替平衡資金の金は底を叩くまでに至り、遂に同月末ショートタン内閣の藏相ボンネは斷然フランを金より引放し所謂「浮動フラン」時代が創まつたが、その解放直後フランは對米相場三仙八に激落し、さらに低落の歩調を止めず九月末には三仙二八まで落込んだ。三八年に入り三月に起つた獨逸の埃太利占領を契機として歐洲大陸は戰爭氣分に蔽はれ、爲替市場は混亂状態に陥り、フランは對米相場三月中央に三仙見當なりしものが、五月初に二仙八八となり、遂に同月四日時の首相ダラディエをして、今後フランは對米二仙七九、對英一七九法の水準において維持さるべきことを聲明せしむるに至つた。その後戰爭氣分は益々激化せられ、フラン相場またその影響を受けてダラディエ水準に踏止まることを得ず、同年末にはさらに幾分低位の對米二仙三に降つた。三九年九月戰爭勃發と同時に佛蘭西は斷然爲替管理法を實施したので、フ

ランは二仙二二の地位まで降下したが、以後は全くノミナル相場に過ぎざることとなつた。

以上の経過に徴すれば、フランはブルムの第一次の切下後も依然として安定を恢復し得ずして、幾たびか危機に遭遇し、その都度切下に次ぐに切下を以てする外なく、其の極金基礎を離れ、相場においてはブルムの切下後更に五割を失ふの結果となつたが、この間三國の爲替資金は決してフランに對し見殺の態度を採つた譯でなく、また三資金間の足並が紊れたといふ事實もない。英米資金は危機襲來の度毎に可能的の救濟の手を延ばした事實は否定すべくもないが、たゞその効果としては、その時々起る相場の小變動を防止し、または相場の急降下を一時的に喰止め、これを秩序的に漸落せしめたといふに止まり、國內事情即ち同國の政情及財政經濟上の甚だしき不權衡より來るフラン貨の實體的不安定性を拂拭して、その長期的一定水準を確保することは出来なかつたのである。結局フランを救ふものは佛蘭西自身でなければならなかつたのである。

次に磅弗相場について見よう。まづ一九三七年の四月に起つた所謂金スケエア即ち金價格引下の恐怖熱勃興當時の經驗を試験臺にのぼせよう。金引下恐怖熱の起つた事情は、英國の金本位離脱以來、各國貨幣の減價または切下が相次いで行はれ、その反映として金價格の騰貴となり、これ等の金は所謂雪崩れを打つて米國に押寄せたのである。米國はルーズヴェルトの金政

策の下に、これ等の金の總てを收容したが、いかに強大なる同國經濟力を以てするも、無限にこの政策を續けることの不可能なることは明白で、遂には飽和點に達し、これ以上の金の吸収は結局インフレンの驀進、物價の暴騰を招來するの虞ありとして、一九三六―三七年における銀行準備率の引上並金不胎化政策の出現をみるに至り、さらに米國政府をして従來の政策とは全く反對の、金價格の引下を執行せしむるに至らずやとの疑懼の念を誘發するに至つた。その結果金より貨幣殊に弗への轉換が市場に横溢し、爲替市場は大混亂に陥つた。これが金スケエアの真相である。この大混亂の裡に弗相場は滔々たる金の流入に拘らず著しく軟調を呈するの奇現象を表はした。如何にしてかゝる矛盾の現象を來したか。こゝに英米兩資金間の金吸収に對する責任分擔の問題が暴露されることとなる。元來英米兩國資金は三國協定の趣旨に遵ひ、世界産金及解放されたる退藏金その他引取手なき浮動金を吸収する上に充分責任を分擔すべき筋合である。しかるに英國は一九三二年乃至三六年の間は金準備蓄積のために盛に金吸収に努めたが、三六年の上半期に至り急にその歩調を鈍化したため、溢れたる金は米國一手に殺到しその經濟機構を脅すに至つたのである。この經驗は英米兩資金の協調が、爲替政策上最も重大の時機において、所期の如く行はれなかつた證據左である。

今一つの證據として、一九三八年九月のミュンヘン會議前後の戰爭恐怖時代より、同三九年

九月の戰爭勃發に至る外國爲替市場の最も混亂を極めたる期間における磅弗爲替相場の推移を檢討しよう。

一九三八年の五月に佛國の幣制が漸く最後の安定期に入つた前後より、歐洲の國際政局、最悪の重大局面に逢着し、即ち同年三月の獨逸の奧太利併合について、八月及九月にはチェコの危機續發し、國際爲替市場は忽ち收拾すべからざる混亂状態に陥り、巨額の金及資本移動を激成した。このときに當り英米兩國の爲替資金はこの危局を乗切るべく最善の努力をなしたことは確かで、英米兩財務當局は口を揃へて兩資金が緊密なる連繫の下に市場の鎮靜に協力して居り、三國通貨協定は遺憾なく機能を發揮しつゝあることを聲明し、人心の安定に努めた。實際兩當局の必死の防戦により、幸に市場を殆んど崩壞の瀬戸際より救ふことを得たことは、大いに多とすべきであつたが、磅弗爲替相場はこれにより最大の試練を受けた。即ち相場の動搖の最も激しかつたのは八月の後半より九月の末頃までの期間で、殊に殆んど絶望とみられた最悪日の九月廿八日の如き、磅は一舉十五ポイントを失つて四弗六〇となり、同日中にミュンヘン會議開催の報を入れて四弗七三まで引返した。九月廿六日に殆まる一週間内は、磅弗爲替は政府筋の懸命の防戦にも拘らず四弗六〇乃至四弗八四の間を一上一下した。これを月平均に徴すれば、八月が四弗八八で、九月は四弗八〇、十月四弗七六、十一月四弗七〇、十二月四弗六

七と逐月降下を續けていつた。この十月の頃である。クロスレートは既に舊金平價を割り、しかも相場は依然として動搖の域を脱せず前途暗澹たる情勢にあつたときに、磅弗爲替支持の目標につき英米兩當局の間に意見の扞格を來すに至つたのである。

この時の英國側の見解に従へば、一九三七年後半に始まつた世界の景氣反轉は英國の貿易に甚大の打撃を與へ、既に累増を續けつゝあつた入超額は、遂に空前の金額に上らんとする氣勢を示してゐたので、この情勢よりすれば、磅のミュンヘン會議以前の相場水準は米弗に比し過高評價であるといふので、その下落抑制には餘り熱意を示さなかつた。これに反し米國側は、磅の軟調は戰爭恐怖熱に因る歐洲資金の對米移動の影響で一時的性質のものであり、外國貿易上の手當は既に完了されて居る。しかのみならず英國は相當多額の金を喪失したとは云へ、なほ爲替平衡資金には一億三千萬磅、英蘭銀行には四億磅以上の金を保有してゐるから、これを自由に使用して磅相場を支持するに何の躊躇するところがある。かゝる磅の低落は英國の輸出貿易に獎勵金を與ふると同様であるとし、磅の買支へを主張した。

以上双方の意見の相違は、結局どこまで歩み寄られたか明かにされてゐないが、英國としては磅の過高評價は喜ばざるも、磅の底無し崩落の氣勢に對し袖手傍觀の態度を持することのできざるは勿論で、英國當局はこれを喰止むべく、或は外國證券發行の抑止、或は金及外國爲替の先物取引の禁止等あらゆる對策を講ずると共に、爲替平衡資金保有の實彈を使用するを惜しまなかつた。その結果三八年三月には約三億磅を算したる同資金の金が、同年末近くには一億磅の標準額を割らんとするに至つたので、翌三九年の二月、英蘭銀行保有の時價計算により約三億五千磅の金を衡資金に移すに至つた次第は英國の項下において詳述した通りである。

かゝる政府の防戦も、既に幕進過程に入れる磅の低落を支ふることができず、ミュンヘン會議以來正に一箇年の長きに亙る惡戰苦闘を續けた後、三九年九月には戰爭に突入し、遂に三國通貨協定がこれを避けるべくこれまで努力して來た外國爲替管理を、英國はじめ協定各國が實施することとなつたので、一九三六年九月以降滿三年、國際金融史の上に偉大なる足跡を遺した三國通貨協定もこゝに終焉の幕を閉ずるに至つた。

最後に本資金の内容及運用狀況は當初全く祕密に附されてゐたが、一九三八年二月財務長官は爾後毎年四半期毎に本資金のバランス・シートを發表することとなつたので、こゝに歐洲大戰開始後最初の報告によつて、その内容を紹介することとする。

金 (不使用資本)

金 (紐育聯銀及政府分拆所預入)

(一九三九年十二月末現在) 單位千弗

一、八〇〇、〇〇〇

一五六、二七七

現金及當座勘定	三一、五四五
外國銀行へ貸	一九、一六二
投 資	一一、二八八
其他雜勘定	三五
計	二、〇一九、三〇八

右によつて見れば、本資金六箇年の運用により千九百萬弗の純益を得たことが明かにされてゐる。

第五 金不胎化政策

米國の爲替安定資金がその構成上有する缺陷のために、外國よりの流入金を國內金融の關係において虚勢するといふ本資金本來の機能を殆んど發揮し得ざりしために、その補充として採用された銀行支拂準備率の變更がまた同じ目的を達するために、種々の短所を有し、その上効果においても期待に副はなかつたので、さらにその補充として採用されたのが、一九三六年十二月より、その間多少の變更を経て同三八年四月迄繼續された金不胎化政策であつた。この不胎化政策はいかなる方法にて行はれたかといふに、爲替安定資金がその運轉資金の弗を以て外國よりの流入金を買入れた場合には、結局その金を金券の形において聯銀に預入し、弗資金を補充することを必要としたが、新政策の下においては、金の買入に當り

ては、政府は先づ政府證券を市場に賣出し、その收得金によつて海外よりの流入金及國內産金の全部を買上げ、これをすべて不活動金勘定に繰入れる。これと反對に金の解除を要する場合にはふ同額の政府證券を市場から買入れ、または償還する。この方法の下においては、爲替安定資金の勘定で金が買上げられる場合には、その買上げられた金がすべて金融系統に溶かしこまれ、結局加盟銀行超過準備額の増加となつて表はれるのに反し、買上げられた金は金融系統から隔離されて不胎化の地位に置かれるのみならず、金買入のために市場に放出される通貨は、同額の政府證券の市場賣出によつて相殺され、かくして流入した金の取引は國內市場には何等の影響を齎すことなくて済む。

政府はこの方法によつて一九三七年の九月まで、すべての金を不胎化したが、同月に至り、聯邦準備制度理事局の要請により、三億弗の金を不活動勘定より解除し、これを金券として聯銀の政府勘定に振込んだ。これは一九三七年の後半に始まつた世界の景氣反轉が益々深刻化したので、これが救済策として信用膨脹を喚起するために、公開市場取引及再割引歩合の引下と相並んで實行されたものであつた。さらに三八年二月に至り、信用膨脹の促進策として、これまでの不胎化政策に修正が加へられ、その年の一月に遡り、買入れた金の中毎四半期一億弗を超ゆる金のみが不活動勘定に投入され、結局年四億弗の限度までは金券として聯銀に預入され

加盟銀行の準備金を増加し得ることとされた。然るに同三八年四月に至り政府は遂に不胎化政策の拋棄を聲明するに至つた。これは國內の景氣振興策として一段と銀行資源を充實し信用の擴張を圖らしむる必要が認められたためであつて、その結果、當時不活動勘定保有の金十一億八千三百萬弗は解除され、これと他の政府一般勘定保有の金二億九百萬弗と合はせ總額十四億弗の金が金券として聯銀に預入され、これと同時に政府は四月乃至七月の間に大藏省證券八億弗を償還して市場の信用膨脹に資するところがあつた。以上の政策により不胎化された金は、一九三七年九月三億弗の解除を見るまでに約十四億弗に上り、爾後は漸落して最後の解除の際に尙十一億八千萬弗を残してゐたこととなる。

最後に、以上の金不胎化政策なるものが、果して爲替安定資金の機能の補完作用としての効果を擧げ得たかを吟味しよう。

前にも屢述べた通り、爲替安定資金は海外よりの流入金に對しては單に輸送管の役目をなすもので、金は同資金の門をくゞつて國內の金融系統に働きかける。これ等の流入金を假りに毒藥とすれば、この毒藥は同資金に嚙下されて全國の金融組織を循環するまで放置して顧みない。この補充策として用ひられた銀行準備率の變更は、その毒の全身に廻つた後に解毒劑を吞ます療法である。しかるに金不胎化政策は、その毒が嚙下される瞬間に解毒劑を與へてこれを中和

せんとするものであるから、解毒の作用からいへば上記三策中最も効驗あるものといへる。例へば同政策の下に不胎化された金十四億弗に上つたが、もしこの金が全部金融組織の内に滲透し、加盟銀行の超過準備額の増加となつて表はれたとすれば、米國金融界の慣行の推算方法によると、要求拂預金ならばその五倍まで、定期預金ならばさらにそれ以上の増加を許す結果となつたのであつた。兎に角この猛毒を一定の期間驅除し得た點において、金不胎化政策の效能を認めざるを得ぬ。米國の爲替安定資金はこの金不胎化政策と結び付けて考へられるとき、初めて英國の爲替平衡資金と極めて近邇することとなる。否、後者の資力は法定の制限あるに對し、前者には大藏省證券の發行餘力が存する限り金の買入を續け得る點において寧ろ優つてゐるともいへる。

かくの如く金不胎化政策は、爲替安定資金の構成上並に機能上の缺陷を補充し得た長所はあるが、これを國內金融關係より又は外國爲替政策の上より見て、幾分の批判すべき短所を藏してゐる。いまその主なるものを擧ぐれば、第一に、本政策は外國より渡來の金を無差別に扱ふ點である。これ等の金の中には投機的短期資金所謂ホット・マネーと稱されるものの外に、或は國際貸借決済のために、或は純正なる長期投資の目的を以て流入し來るものを含んでゐる。この中、國內金融系統より隔離さるべきものは前者の浮動資金であつて、後者の純正なる動機よ

り来る金はこれを金融系統に導入し、従つて國內の金利及物價機構に影響を及すことを許すべきである。しかるに不胎化政策は、これ等の金を甄別せざる點において短所がある。第二には不胎化政策は本來インフレ防止の消極的目的に出でたものであるが、その効果は各地域、各銀行に對し決して平等に行はれない。何となれば本政策の狙ひ處は、金買上のために出された資金と同額の政府證券を市場に賣却することによりその作用を相殺せんとするにあるが、金の賣却者と政府證券の引受者とは必ずしも同一人でなく、かつその取引銀行が同じとは限らない。加之金の取引と證券の賣買とは地域を異にし時期を異にして行はれる場合が多い。前に述べた相殺作用は全金融組織を一團として見た場合の議論で、各地域、各銀行別に見れば、一方においてはデフレーションとなつてゐるのに、他方では却つてインフレーションを來してゐる場合が起り得る。殊に不胎化政策が銀行準備率の引上と併用される場合には、その弊害は一層甚だしいこととなる。第三には不胎化政策はその運用の實績よりみて、國內金融政策としての色彩濃厚で、外國爲替政策の方面が殆んど全く閑却されてゐることである。即ち一九三七年九月に三億弗の金が解除されたとき、同三八年二月に毎四半期一億弗以上の金のみを不胎化することに改められたとき、最後に本政策を廢棄するに決しその保有金全部を解除されたとき、そのいづれの場合も、金の移動または外國爲替相場の關係等には何等の考慮を拂はれた形跡なく、

たゞ單に國內景氣振興策として信用膨脹の資源を供與するといふ目的以外には、何物もなかつた様である。

要之、米國の爲替安定資金は、その設定の當初より資金の構成上に存する重大なる缺陷と、その管理者が同資金の本質並運用方法につき充分の研究と理解を缺いてゐたために、その資金中の十八億弗が完全に不胎化の目的を達せられた以外は、殆んど同資金固有の機能を發揮し得ず。またその後、同資金の補充策として採用された銀行支拂準備率の變更及金不胎化政策も、單に國內の景氣恢復策の一部として利用されたのみで、滔々流入し來る國際的浮動資金に對する虚勢手段としては、遂に満足なる効用を發揚することができずに畢つたのである。

第四節 貨幣なき交換制度

以上われ／＼は世界貨幣歴史の本流ともいふべき金本位制並通貨管理制の二つにつき、その沿革の概略と発展の過程とを述べたが、世界の貨幣歴史の中には、前二者の如く本流でなく寧ろ傍系的地位に置かれながら、今後の世界貨幣制度の推移を考察するに當り多大の示唆を與ふる若干の貨幣制度がある。その中われ／＼の視野に入り来るものに、貨幣なき交換制度と勞働本位制度の二つがある。前二者は制度が先きに發達し、理論は寧ろその跡から組立てられ、これが裏附となつたのが實際であるが、後者は理論が先づ發達し、その制度化は或は小地域において實驗的程度の試みがなされ、しかもそれが失望の結果に終り、或は一國の制度として實行に着手されても、極めて短命にして挫折した歴史あるに拘らず、その理論は現代においても有力なる學者實際政治家の支持を有し、今後の世界貨幣制度の構想に重要な役割を演ずるに至るのではないかと推測される。よつて以下この二制度につき解説する。本節においては先づ貨幣なき交換制度につき述べる。

貨幣なき經濟の構想は既に十六世紀頃より始まつてゐる。當時貴金屬より成る貨幣の價值變動激しく、その結果分配の公正を案し延いて生産消費の圓滑なる運行を害ふに至つてゐることが覺られ、金銀貨は正確なる價值の標準たるに不適當であるから、價值標準としてはこれを他に求むべく、これには價值の源泉たる勞働こそ最適のものなりとする勞働價值説を生ずるに至つた。この思想及運動の先驅をなすものは十七世紀の末頃に出たジョン・ベラーズで、かれは後來の學者によつて屢々引用される「國家における貨幣は、人體についていへば跛者の用ふる松葉杖の如きもので、健康體になれば松葉杖は全く無用の長物である。」との名句を喝破し、從來の金銀貨幣を廢して勞働本位の勞働券を發行し、これによつて資本家の搾取と勞働者の貧困とを排除し得るものと信じた。而してかれの考に従へば、貨幣とは金銀の鑄貨のみで、勞働紙幣の如きは貨幣として見ないから、金銀鑄貨に代へ勞働券を使用することによつて貨幣そのものを廢止し得たと信じた。しかし今日の貨幣理論によれば、勞働券もまた一種の貨幣に相違ないから、勞働券の使用が貨幣そのものの廢止とはならない。ベラーズの勞働本位紙幣理論並その計畫した協同村建設の運動は、その死後約一世紀を経て十九世紀の初に至り、ロバート・オーウエンによつて承繼せられ、有名なる勞働本位紙幣並勞働交換所の構想として復活した。この頃にはも早や貨幣廢止説でなく貨幣價值論、貨幣本位論として取扱はれたから、これは第二の勞

働本位貨幣の項下で論及することとする。

二十世紀に至り、ロシアは一九一八年—二一年の戦時共産主義の期間において貨幣なき経済の創建に着手した。これは相當程度まで進行を見せたが、後に述ぶるやうな理由で中道にして挫折し、元の貨幣経済に立戻るとの止むなきに至つた。元來貨幣廢止は當初のコンミンニストの綱領には含まれてなかつたが、共産政權による節度なき紙幣の濫發のために、貨幣制度は極度の混亂に陥り、もはや如何なる手を以てするも回復の途なきに至つた窮餘の方策と、豫て共産主義の懷抱せる経済政策遂行上の必要より來る理論上の歸結とが一致して、遂に貨幣を要せざる経済建設を決行せしむるに至つたのである。

いまその事情を概説すれば、世界大戦より打續く國內の革命内亂のために政府財政は極度の窮乏に陥り、これが財源調達の方法として、國債の發行は政府自ら宣言したる内外債の支拂拒絶のために不可能となり、租税の徵收は、土地私有权の廢棄、商工業の國有化並證券取引の禁壓等のために税源を破壊し去つたので、これにも期待することができず、結局殘されたる手段は印刷による紙幣の造出のみであつた。事ここに至れば紙幣は累増の一途を辿るのみで、一九一七年末に二百五十億留であつたのが、その翌一八年末には倍加して五百七十億留を超え、一九一七年の五月には前年に八百三十五億留にまで擴張されたる紙幣の發行限度を撤廢し、爾後は國民

経済の實際需要する限度まで無制限に發行し得ることとした。それ以來紙幣の發行高は奔馬の如き勢を以て躍進を續け、一九二一年初めには既に一兆留に達し、同年六月末には二兆留といふ天文學的の數字に上つた。かくの如き紙幣の急激なる増發は、同時に加速度を以て進行する紙幣價值の暴落、物價の暴騰を招來し、これが循環的にさらに一層の紙幣増發を要求し、晝夜兼行の印刷機運轉もこれに追隨し得ず、遂に極端なる通貨不足といふ奇現象を呈するに至り、貨幣情勢は全く收拾の途なきに至つた。即ち戦時共産主義の四箇年の期間中に、紙幣發行總額は約百倍に増加したが、物價は同期間中に約八千倍に上り、前者の八十倍の速度を以て昂騰した。

貨幣制度がかく破滅の急坂を驀進しつつある間に、一方において共産政府はその綱領に基いて、資本主義経済の徹底的廢止と國民經濟全體の社會主義化を實現するために各般の政策を進めて行つた。

これ等の政策はいづれも結果においては貨幣使用範圍を縮小する効果を來すものであつた。即ち第一には生産及分配の綜合的計畫化である。國家及コオペラチーブ企業の生産物の農民の需要を充たした後の過剰部分は、すべて共同倉庫に收納せられた上、一の綜合的計畫に従つて國家機關及一般消費者に向つて分配されることとされた。而してこの分配方法は實量割當支給

に依り、その計算に用ふる價格は多年の慣行によるものをそのまま使用し、配分される物資の眞の等價を表はすものでなかつたので、後には政府は固有の價格分配制を物資及勞務の無料分配に轉換し始めた。而して一九二〇年の十月に政府は財務人民委員部に、あらゆる國家企業及公共團體に依る郵便・電信・電話・水道・瓦斯及電業等に對し、又中央燃料局によつて配給される燃料に對する支拂廢止、國有及市有住宅に住む國家の職工及吏員の家賃の支拂廢止のため必要の手段を講ずべきことを命じ、さらに鐵道及水路の無賃旅行の權利を確立した。

第二章 史 論

第二には政府豫算の改造である。共產政府が租税による財源收得の困難なることは前にも述べたが、一九一八年乃至一九九年の間はなほ舊租税制度を新經濟に適應せしむべく、一部の改廢が行はれたが、二一年の二月には殘存する租税の全部が廢止されるまでに至つた。しからば政府はいかにして財政を調理したかといふに、國有企業生産品は貨幣の支拂なしに政府に收得できたのみならず、舊政府の殘した貯藏品、村落に對する強制賦課及徵發はさらに一の重要資源を構成してゐた。その外政府は農民に對し、時に都會人に對してさへ若干の勞役を課した。従つて國家豫算は貨幣による歳入歳出のみならず、寧ろその大部分は物品による受拂から成つてゐた。その金物の割合につき概念を得るために、同豫算に關する權威者ゴルヴノフの調査に成る數字を引用すれば、一九二〇年の總豫算收入は十七億二千萬金留と推算されてゐるに對

し、貨幣による收入の割合は僅かに一億二千萬留、即ち七・三パーセントになつてゐる。いかに豫算の變貌の甚だしいかが分る。

以上の如き政策の推進が自ら貨幣の使用縮少の効果を齎しつゝあつた際、さらに積極的に經濟各部門より貨幣使用を排除すべく、つきつゝに採られた過激手段によつて拍車がかげられた。その第一は、一九一八年の二月に人民委員會議は、ソヴェト機關及官憲により所有されてゐる現金は、小額取引に充つる分を除き、全額を人民銀行又は國庫に預け入れること、及凡ての支拂は小切手または帳簿振替により行はるべきことを命じた。第二に、同年八月最高經濟會議は、總ての國有企業に對し、その生産物をそれ等を統制するところの各管理局に引渡すこと、原料品をそれらの管理局より供給を受くること、その決濟はすべて貨幣を用ひず、帳簿記入の方法によるべきことを命じた。第三に、一九一九年一月人民委員會議は、ソヴェト中央及地方機關並に企業間の相互整理も同じく貨幣を使用せず帳簿振替の方法を以てすべきことを定め、後さらにコオペラチーフ企業にも及された。第四に、一九一九年二月に一九一九年度の交換手段は貨幣證票でなく、「決濟」又は「計算證票」として知らるべきことが布告せられ、翌二〇年に至り、この新名稱の證票が大量に發行せられた。第五に、ソヴェト諸團體及企業は、その必要品にしてそれらのソヴェト機關より供給を受けることのできざるもの限り、幾多の制限の

下に個人より買入れることを許されてゐたが、この許可は自由市場絶滅の目的を以て一九二〇年七月以降事實上停止されるに至つた。第六に、なほ人民の手許に残存する貨幣に對する最後の驅除策として一九二〇年七月の法令は、私人の手許に在る現金にして、總額において最低標準貨幣單位の二十倍即ち戦前の約二十金留に相當する額を超ゆるものは、國家支拂局に所有者の勘定を設け、それに拂込むべきことを強制した。

以上述ぶる如き、卒急なる貨幣の全面的廢棄の運動が、國民の經濟活動に及ぼす影響のいかに恐るべきかについては、共產政府の首腦部の夙に豫知せるところであり、共產主義運動の理論派であるブハーリンは、既に一九一八年の五月に、「生産及配給が最終的に組織化された曉には、貨幣は全く何の役割をも演じないであらうが、その組織化には長い時間を要する。」旨を強調して居り、又レーニン自身も一九二〇年十一月に「貨幣制度から貨幣なき交換制度へ轉移すべきことは疑問のないところであるが、生産物交換制度が創造されぬ中にこれを行はば、農民は貨幣制度の廢墟の中に置去られることとなる。」との警告を發してゐる。しかし一たび駆出した奔馬は、壁に打突かるまでは止まるを得ない。貨幣廢止の運動はすべての障礙を飛越えて驀進した。一九二〇年の末頃には、貨幣單位の廢棄及それに替はるべき労働單位の代置を目的とする法案起草の特別委員會が設置せられ、同委員會の手によつて「トレド」と稱する新労働單

位が採用せられ、この新單位は「一定形式の仕事に對する常態的強度の單純労働の常態日における平均生産高」を表示するものと定められ、これを織込んだ法案が出来上つたが、その最後の脱稿をした頃には、皮肉にも貨幣廢止に全面的逆轉を命すべき新經濟政策の採用が決せられてゐた。ためにこの劃期的貨幣單位の變革も法的生命を得る前に歴史の屑籠の中に捨去られた。要之、貨幣の廢止は共產理論の上にかなる合理性を興へられてゐるかは知らぬが、兎に角、貨幣は生産配給の機能を掌る血液であり、この血液を無用にするのには、これに替はるべき生産配給の綜合的組織化が完成された上でなければならぬ。かかる生産配給の完全なる組織化が、原始時代における如き單純なる經濟社會ならば兎も角、今日の高度に複雑化した經濟機構の下において、果して可能なりや否や、これが問題の焦點と想はるるが、この能否の問題は暫く擱くとして、もし以上の生産配給の完全なる組織化いまだ成らざるに、貨幣の廢止が行はるれば、その經濟社會は血液の循環が止まつて頓死の外ないのである。彼の戦時共產主義末期におけるロシアは、まさにこの頓死の斷末魔であつた。これに起死回生の術を施したのが一九二一年の三月より採られたネップの名を冠せられる新經濟政策であつた。

貨幣廢止運動に百八十度の轉回を來さしめた一九二一年乃至二二年の新經濟政策の内容は、本論の範圍外とし詳説の要を認めないが、要するに、戦時共產主義政府が既往四箇年に互り實

行したるところのものを全面的に拂拭するための政策の連続であつた。即ちその第一着手は、一九二一年の三月に實行された穀物の強制徴發の廢止と、これに替はるべき物納税の新設であつた。この制度の下においては、農民はかれ等の生産物の一定量を政府に納付した殘餘は、自由に市場に持出す權利を興へられた。この權利は初めは極めて狹隘な範圍内で許可されたが、漸次に擴張せられ、やがて公開市場で取引することを許されるに至つて國家の全經濟政策の轉換を惹起するに至つた。即ち生産物は再び商品の性質を帯び、生産と分配とは再び需要供給の法則によつて支配されるに至り、商取引の擴大は自ら貨幣取引の増加を來し、かくして貨幣經濟は漸次にその失はれたる地歩を恢復し來り、戰時共產主義の末期において、貨幣の所有を以て犯罪を構成するものとした法律思想はこゝに一擲の外なきに至り、早くも一九二一年の六月には各コロベラチーフに對し一千留までの現金保有を許したのを手初めとして、私的個人及團體の合法的に保有し得べき額に關する一切の制限が撤廢せられ、私人及私的機關の預金は請求次第無制限に現金を以て拂戻されることとなり、貨幣の自由處分權は國家企業にまで擴張された。かゝる變化の反射作用として、一たびは貨幣使用範圍が極度に收縮された國家豫算も、除々に貨幣部面を擴大すると同時に租税制度も復活された。こゝに財政經濟兩部面に對し貨幣の全面的進出となり、最後に健全なる貨幣制度の恢復が焦眉の問題として叫ばれ、この重要使命を帶

びて登場したのが一九二一年の十一月に設立されたツヴェト共和國々立銀行であり、翌年末に紙幣發行權を興へられ、健全通貨主義による新貨幣チェルボネツの發行により、さしも混亂に陥つた貨幣も、四年振りに整理の時期に入つたのである。

第五節 勞働本位貨幣制度

こゝに勞働本位貨幣制度を紹介する所以は、獨逸の貨幣制度につき、一昨年同國の經濟相フンクが「ライヒスマルクは獨逸國民の勞働力と生産力とによつて、その價值を支持される。」
「國家が保證しライヒスマルクの割引する勞働手形以外に、獨逸貨幣の根柢をなすものなし。」
といふ勞働本位貨幣の思想に基いたものと解される聲明をなしてゐるので、獨逸貨幣制度の今後の推移を探究する上に、是非共これを心得置くことが必要だと信ずるからである。

十七世紀末におけるジョン・ベラーズの勞働價值説に基く勞働本位貨幣論並その計畫したる協同村の運動については、既に貨幣なき經濟の項下において紹介したが、この勞働價值説を貨幣制度に適用するに當り、實行的制度として考案されたものの中には、その主流をなす勞働本位紙幣發行の外に、幾多の構想を産み出してゐる。即ち、(一)價值の基準としては、既存の貨幣對勞働の交換率たる勞銀こそ最適のものなりとする勞銀本位説、(二)勞働力の源泉に着眼し、勞働者の人間生活として費消する必需品こそ價值測定の基準たるに適すとする必需品本位

説、さらに廣く勞働者の働く間に費消する食料品または生活資料の高が、價值を決定するものなりとする食料品本位説、(三)すべての物は土地及土地の上に加へられたる勞働の創造物であるから、土地及勞働の平價を求め、これを以てすべての物の價值測定の尺度たらしむべしとする土地及勞働本位説、(四)一應勞働が價值の本位たるべきことは是認しながら、これを實行的制度に移す場合に、勞働の一定量を最も不變的に代表するものは貴金屬なりとし、貴金屬の中、銀が貨幣として最良なりとする逆轉したる銀本位論等が派生してゐる。

これ等の一々を批判することは、本項の目的でないからこゝでは觸れない。われ／＼の茲に説かんとするものは勞働本位紙幣論の主流をなすもので、ジョン・ベラーズ以後色々の學者専門家によつて研究せられ敷衍されたが、これ等を一々吟味検討するのも本論の目的に副はないからすべてこれを省略し、たゞ現代の勞働本位貨幣論に至るまでの中繼者と見られ得る十九世紀初めのロバート・オーウエンの勞働本位紙幣及その構想になる勞働交換所の實驗を、その代表的のものとしてこゝに概説することとする。

先づオーウエンの勞働本位紙幣論は、ベラーズ時代の理論よりさしたる發展の跡を示してゐない。即ち金屬貨幣はその供給が素材たる貴金屬の產出量によつた制約され、人口の増加、産業の發展、商取引の増大等に基く通貨需要量の増加と一致し得ないために、通貨價值の騰貴、

物價の下落を來し、延いて産業の萎靡、失業續出、財界不況の原因をなすとの理由より金屬貨幣の廢止を主張すると同時に、これに替はるべき貨幣としては、勞働價值説に立脚して價値の自然的本位は、原則として勞働即ち人間の肉體的精神的活動であるとし、こゝに勞働本位貨幣の根據を求めてゐる點は、從來の勞働貨幣理論より別段の進境を齎してはゐない。

次にこの理論の實地の試みとして考案された勞働交換所の仕組はいかなるものであるかといふに、これは勞働と勞働との直接交換の制度を考案したもので、まづ勞働者はその勞働によつて生産した物を勞働交換所に提供し、その代償として該生産物の生産に費した勞働量を代表する勞働紙幣を受取り、これによつて自ら欲する生活必需品その他の物資を交換所から取得する制度である。この計畫は初めは米國において、所謂ニュー・ハーモニー運動として主唱せられ、その参加者によつて數箇所に實驗的設置を見、オーウェンの英本國歸國後はまたその崇拜者達によつて、英國主要都市に各種の交換所が開設せられたが、最後にオーウェン自身の考案に基き、國民公正勞働交換所なるものをグレース・インに設けた。こゝにこの理想的勞働交換所の具體的組織を紹介することは、本案の實行的價値を判断する上に重要な資料を提供するものと信ずるので、その概要を記述する。

この勞働交換所は一定の加盟員を有してゐるものでなく、資本主義經濟組織の眞只中に、共

同和合を理想とする非營利的なる配給機關を運營せんとしたところに特徴がある。まづこの交換所に生産品を提供する者あるときは、これを生産するに要した勞働の時間を申告せしめ、その各種の勞働の市場勞銀に従つて、各異なれる率によつて、勞働一時間を勞働本位紙幣に換算する。而して標準として定めらるる勞働一時間の價値は六ペンスとせられ、これを基準として算出されたる該勞働の價値に、さらに生産に使用したる原料の市價を加へ、その合計額を基準勞働一時間の價値六ペンスにて除して得たる時間數に相當する勞働紙幣を交付する。而してかかる勞働紙幣を提供して要求する者に對しては、交換所が已に受付けて保有する各種の製品を、同じく基準勞働時間を單位として計算した價値にて交付する。なほ財貨配給の經營は無償でなく、生産品を提供して勞働紙幣を取得し、または勞働紙幣を提供して交換所より製品を取得せんとする者に對し、財貨價格の一シリングにつき一ペンスの割で經營費として徴收する仕組であつた。

このオーウェンの理想的交換所も、他の各地に續出したる同型の交換所と運命を同じくし、一時は相當の業績を擧げたこともあつたが、結局色々の事故障礙に出合ひ、いづれも慘澹たる失敗の歴史を残して終末を告げた。かゝる失敗の原因につき種々の事實が擧げられてゐるが、それ等の各場合における個々の直接の原因は別として、オーウェン一派の主張する勞働本位貨

幣並に勞働交換所の思想には、その兩者共に以下述ぶる如き根本的缺陷の存することが、その失敗を齎した眞因であると思ふ。

第一には勞働本位紙幣の理論上の缺陷である。その一は勞働本位紙幣論の主眼とするところは、各種の勞働は基準勞働を單位として一定の比率によつてその價值が計算せられ、これに相當する勞働紙幣が交付されるので、勞働紙幣の存在高は常にその生産物の在高一一致し、貨幣の過不足はあり得ないから、勞働紙幣の價值は安定するものとされてゐる。これは一定の勞働の若干時間は常に同量の生産品を産出し得ることを前提とするものであるが、實際にはさう簡單に行かず、例へば農産物の如きは年の豊凶によつてその收穫に多大の差異あるは免れぬ。農産物以外のものでも生産條件の如何により生産高に差等が起きる。しかりとすれば同量の勞働時間に對して同量の勞働紙幣が発行されるとしても、その等價たるべき製品の量に増減があれば、勞働紙幣のこれ等の財貨に對する交換價值即ち貨幣の價值に變動あるを免れない。故に勞働本位紙幣は價值安定であるとの斷定は誤れるものと謂はざるを得ない。勞働本位論者はこれは貨幣以外の關係より發生するもので致し方なきものと辯解するかも知れぬが、勞働本位紙幣なるゆゑに價值安定するものと謂へぬことは確實である。その二は勞働本位論は勞働の價值を算定するに當り、その質を顧みず單に量的に觀察して、器械的に勞働時間の多寡を目標とする

が、同一時間の勞働でも、その技術の精疎巧拙等によつて製品に差異あるを免れない。これ等を十把一束に取扱ふ結果として、自ら勞働者の創意・工夫・熱意等を消滅せしめ、そのため勞働能率の低下を來し、生産技術の發達を停止せしめるといふ憂ふべき結果を招來する。その三、しからば勞働の質的方面を斟酌せんとすれば、その算定方法は何を標準とすべきか、かりにオーウェン案の如く勞働の市價たる勞銀に據ることとすれば、換算上の難點は一應は免れ得るが、この勞銀なるものは在來の貨幣制度の下に自由競争の方式によつて決定されたものであるから、一方極端に在來の貨幣制度を排斥しながら、事實はその成果を甘受することとなり、論理上の矛盾を免れぬ。

次に勞働交換所の欠陥は如何といふに、以上述べた勞働本位紙幣の有する本質的缺陷の外に、その一は、勞働者の作業に必要な資本設備が考慮に加へてない點である。工場・機械器具・動力等の資本的施設の助を借らざる勞働よりは原始的産物の外に生産されない。しかるに今日の人間は、大規模の資本的設備の下において生産される物によつてのみ充足され得る幾多の欲望を有してゐる。故に資本的設備を有せざる勞働交換所は、その加盟員に對し原始生活に立戻ることを要求するものに外ならぬ。尤も彼等は新社會においては人性の變化によつて勞働能率倍加し、資本の自給可能なるべしといつてゐるも、種々の點において制約されてゐる小規模の協

同村に、かゝることの期待されないことは暗易きところである。その二は、労働交換所は、現に労働の能力と意思はあつても、資本なきために就業し得ないものに對し、労働の機會を與へ得る點において、その効果あることは否定できないが、この社會には労働をなし得ざる多數の老衰や不具癱疾等のものが存在する。これ等のものに對しても一つの社會制度としては、物資配給の恩恵に浴せしめなければならぬ。協同村はこれ等のものを全然度外視してゐる點において結構上の缺陷が存する。その三は、労働交換所はその生産及配給の上に相當の統制が行はれるものと見られてゐる。しかるに交換所の構成が任意の加盟者より成り立つてゐる關係上、いかなる高度の統制が行はれても、加盟員の各々がその組織内の生産物によつて、すべての欲求を充たし得るものと斷ずることはできぬ。もし充たし得ざる欲望ありとすれば、こゝに外界との交通が必要となつて來、その結果は彼等の最も嫌忌する在來の貨幣制度の種々の害毒を導入する結果となり、こゝに労働交換所の機能は甚だしく歪曲されることとなる。これ等の缺點を避けんとすれば、須くその規模を擴大して國家的範圍にまで及し、すべての國民をその機構内に包容し、その生産及配給の全部門に互り、公權の強制力による最高の統制が加へられなければならぬ。しかるに國家の範圍にまで擴大された曉において、生産配給の綜合的組織化が果して完全に實現され得るものであるや否や、これは百の議論より一九一八年乃至二一年の戰時共產

主義のロシアが、如實にその實驗の結果をわれわれに示してゐる通りである。

以上、オーウェンの労働本位貨幣論並にその實驗の短評を試みたが、これより直ちに獨逸現代の貨幣制度に移ることは、労働貨幣理論の系統的研究の見地よりすれば聊か跳躍の嫌があるが、本論の目的が、單なる貨幣理論の検討でなく主としてその制度化方面の探究であるから、この跳躍も是認して貰ふ外ない。

獨逸は第一次世界大戰數年の間は過度のインフレーションの結果、貨幣價值の大崩落時代を續け遂に收拾の途なきまでに混亂に陥つたが、その後幣制整理に國力を擧げて努力した結果が急速に現はれ、一九二三年の金基礎における Rentenマルク券による舊幣回収時代を経て、翌二四年八月には戰前の金マルクと同一金量を有するライヒスマルクを本位とする新貨幣法及銀行法が發布せられ、幣制の再建を遂げ得るまでに至つた。しかし新貨幣法が制定されても金貨が實際流通するにあらず、新設のライヒスマルクはその銀行券に對し兌換の義務を負はされてゐるけれども、その兌換は銀行の選擇により、金貨・金地金・外貨爲替のいづれを以てすることも許されて居り、しかも國內の金兌換は一九一四年八月の法律により停止された儘であるので、かゝる制度を金本位制と稱し得るか否かは頗る疑問の存するところであらうが、獨逸國民自身はこれを以て全本位制の再建なりと誇稱してゐるから、もしこの斷定をその儘是認する

ならば、戦後の金本位制復活は、歐羅巴では獨逸が先鞭を着けたこととなる。

兎に角これが戦前の觀念における金本位制なるや否やの詮索は別として、戦後約七箇年の長きに亘り、別に法制上の爲替管理も行はずライヒスマルクの對外價值を金平價の見當に維持し得たことは、一方において戦後マルク崩落の最大苦難時代を體驗し來つた獨逸國民の腦裡には、インフレーションの齎す慘害と、それを避けるためには幣制確立の急務なることが深く刻み込まれてゐたのと、他方米國をはじめ戰勝諸國は獨逸の經濟復活に援助を與へ、その賠償支拂能力を培養せんとする動機より、年々巨額の外資を許與したことが、獨逸の對外支拂財源を豊富にし、マルクの爲替維持に成功せしめたのであつた。しかしかゝる外資依存の爲替政策がいつまでも持續され得る筈はなく、一九二九年の米國株式恐慌に始まりたる世界經濟界不安の情勢に脅されて、米國をはじめ各國は急激に海外投資を縮少したばかりでなく、さらに舊投資の引上を始めたので、その觀面の影響を蒙つたのは獨逸で、事ここに至れば、對外債務の支拂は結局國內正貨準備に手を着ける外なく、一九二八年末頃には二十八億金マルクの高さに上つたライヒスマルクの正貨準備も、逐月減少の趨勢に轉じ、その間には國內においても、マルクの下落を見越して外貨爲替を以て資産を保全せんとするものも生じ、マルクはこの内外の重壓を受けてその相場の維持益々困難に陥つたが、三一年の五月末には澳太利の一商社が破綻を

曝露したのが、忽ち獨逸のダナート銀行に飛火して、その極獨逸の殆んど全部の銀行の休業となり、中歐の經濟界は全く恐慌状態に陥つた。

歐米各債權國は事ここに至り、恐慌の自國に波及せんことを恐れ、百方これが鎮壓策を講じ、先づ六月二十日フーヴァー米國大統領の戰債賠償休日案の提唱となり、ついで恐慌の直接原因たる外國短資の急激なる引上を喰止むべき短資据置協定案が、各關係銀行の間に協議が進められ、略々その成立を見るべき形勢となつたので、この機を逸せず獨逸は七月十五日大統領の緊急命令を以て爲替管理を施行するに決し、外國爲替の取得及處分をライヒスマルクに集中することとし、さらに八月一日に廣汎なる爲替取締を規定せる新大統領令を制定發布した。

この爲替管理は、獨逸資本の逃避を防止すると同時に、短資据置協定以外の外國短資の引揚禁止を目的としたものであるが、或程度まで爲替管理を通じて貿易管理を行つた。

この双方の管理により、國民の經濟活動は全體として非常な制限を受けたが、他方その作用によつてライヒスマルクの對金平價關係は依然として維持されてゐた。この點を強調して、獨逸國民自身は据置協定が存在し、爲替管理が實施されてゐても獨逸はなほ金本位制を維持してゐると主張する。もし金本位制を以て、その國の貨幣が金に對して一定の平價が定められ、對金本位國爲替相場が右平價を基準として維持されてゐれば可なりといひ得るなれば、獨逸流の

主張も一應是認されるかは知れぬが、從來の學説及慣行に従へば、金本位制とは金兌換と金の輸出自由の二つを必須の條件とし、その中いづれの一を缺いても金本位制を離脱したものと解釋してゐる。即ち爲替管理の實施は金本位制拋棄の一表徴と見做し來つてゐる。佛蘭西が英國の金本位廢止以來幾度か繰返されたるフランの危機に際し、惡魔のやうに避け通したのは爲替管理であつたのである。しかし獨逸國は金本位制に關しては在來の學説や慣行には頓着せず、全く獨特の見解を採つてゐる。それで米國のルーズヴェルトの採用せる新貨幣制度を彼自身「一九三四年型金地金本位制」と命名した様に、獨逸の一九二四年以來の貨幣制度は「獨逸型金爲替本位制」とでも命名すべきものであらう。この獨逸側の金本位維持説は一九三三年のナチス政權獲得と同時に、その把持せる綱領のために根本的の覆滅を見るべき運命にあつたに拘らず、ナチス政權の下に通貨及經濟政策の全權を委任されてゐたライヒスバンク總裁シャハトの個人的識見と努力とによつて、兎に角同氏の一九三九年一月銀行總裁の地位を退くまでは、獨逸は自ら金本位にありと主張し、これを貫徹すべく奮闘を續けたのであつた。

こゝにナチスの通貨政策に一瞥を與へる必要がある。ナチス黨が政權獲得以前、黨の綱領として發表してゐる所謂二十五箇條の中、通貨に關するものを拾ひあぐれば、(一)不勞所得殊に貨幣資本よりの所得を否認し、利子奴隸的地位よりの解放を以て通貨政策の根本觀念としてゐる。

(二)この立場よりして、銀行の國有と通貨及信用の造出を重要なる政策とし、(三)又金を産しない獨逸にとりて金本位制を維持することは、唯利子奴隸狀態を維持する手段に外ならずとして金本位の廢止を要求してゐる。而してナチス黨の制覇成り、いよゝ責任の地位に立つこととなつて、果していかなる程度までその綱領を實行し得るやが、内外の注意を惹いたが、先づ第一に銀行の國有については、銀行制度調査會の委員長に選ばれたシャハトが、その劈頭において反國有化を聲明し、中央銀行を國家主權の完全支配下に置くことさへ、シャハトの銀行總裁の在任期間は法制化を見ることができなかつた。次に金本位の離脱は獨逸國民にとつてはインフレーションの別名の如く考へられ、後者と同様に嫌忌された。その上多額の對外債務を有する獨逸にとつては、マルクの下落は益々その負擔を加重することとなり、當時の國民經濟の實情として堪へ得ざるところであつた。然るに一九三三年三月米國の金本位離脱行はれ、金本位制の動搖を來した際、ナチスの金本位に對する態度は多大の注意を惹いたが、獨逸政府は飽迄金本位を堅持し、米國の例に倣ふの意思を有せずとの斷乎たる態度を表明した。これには同年の四月にルーターに代つてライヒスバンク總裁に新任せるシャハトの存在を忘れることはできぬ。ナチス黨員ならざるシャハトは有名なる健全通貨論者であり、マルク安定のためには金本位維持の必要なることを強調し、これを實行するために、同氏の卓拔なる識見と老練なる手腕

とにより縦横の畫策を行ひ、爲替管理の強化並に貿易管理の徹底を圖つた外、短期据置協定の更新と短資の固定化、對外債務外貨拂の停止、閉鎖マルクの創定等、無盡藏とも見える獨特の手段を次々に案出して、マルクの安定のために奮闘を續けた。それがためシャハトの在任中は、ナチス黨も金本位問題については全く鳴りを靜めて同氏のなすが儘に委す外なかつた。しかし雖は長く囊中のものならず、ナチス黨の金本位廢棄論も漸次鋒鏘を表はし來り、さすがのシャハトもこの大勢に打克つこと能はず、一九三九年の一月に經濟相並ライヒスバンク總裁の地位をワルター・フンクに譲るや、金本位維持の一大支柱の失はれた獨逸の朝野には、金本位の拋棄、金なき貨幣制度建設の叫び嚮然として起り、早くも同年の六月十五日には「獨逸ライヒスバンクに關する法律」の制定を見、これによつて從來のライヒスバンクの地位に根本的の改正が行はれ、名目上の金本位制も法文上より全く拂拭されるに至つた。

新法の下に、(一)ライヒスバンクは「獨逸ライヒスバンク」の名稱に改められ、(二)一九二四年の舊法においては賠償債權國の要求に従ひ、同行は「獨逸國政府より獨立したる銀行」と明記されてゐたのが、新法においては「無制限最高主權の下に従屬し」「總統兼宰相の下に直屬する」と改められ、(三)舊法には同行發行銀行券の金兌換義務を定めた詳細の規定があり、唯これが同法の附則、過渡的規定によりその實施を停止された儘今日に至つてゐたのを、新

法においては金兌換條項を全部削除し、金本位制の痕跡をも認めざるに至つた。(四)従つて發券準備としては、(イ)手形及小切手・大藏省證券・準備適格有價證券及動産擔保貸に基く要求拂債權の各現在高にて準備さるべきことを定められ、(ロ)金及外國爲替については、外國との支拂流通を調節するため、並に本位貨の價值を維持する上に適宜その必要と認むる額においてこれを保有すべしと規定され、在來の正貨準備に比すれば全く本末顛倒で、金及外國爲替は全く第二義的準備の地位に降され、しかも單に國際取引の慣行を考慮せるのみで、國內における通貨の價值自體とは何等關聯なきものと考へられた。(五)なほ一つ新法の規定中に注意を要するのは、金地金の賣買義務を定めた條項である。即ち一方同行は純量一坵に付二千七百八十四ライヒスマルクの確定率を以て金地金の買入をなすべき義務を負はされてゐると同時に、國民經濟上正當なる目的のため利用せられること確實なりと認めたるときは、同行の保有する現在高中より、純量一坵に付二千七百九十九ライヒスマルクの價格を以て現金拂に對し、金地金を賣却すべきものと定められてゐる。この條項を速断して、かの米國の一オンス三十五弗の一定價格を以てする金の買上と同趣旨のものとして解し、獨逸が米國型金地金本位制を採用したものと論ずる人もあつたが、これは全くの誤解で、獨逸ライヒスバンクの金賣買價格を法定したのは、これまで金の相場は倫敦市場で決定されたものを採用し來つた從來の慣行に終止符を打つ

たもので、その上金の賣却には國民經濟上正當なる目的に使用される場合といふ嚴重なる制限が附せられて居り、米國の如く一定價格による無制限の金買上により、弗の金價値を安定せしめんとする政策とは全く趣旨を異にするものである。

上記の金賣却價格の一定はまたこれまで存在してゐた所謂金マルクなるものを骨抜きにする素地を作つたものであつた。この金マルクの起源は、戦後のマルク崩壞の時代に、債券株券の發行又は抵當權設定等の場合に、價格の不動を保證するために金表示を以てすることが流行したが、これが金マルクの名を以て呼はれてゐた。この金マルクは一九二四年後のマルク安定時代に入つては、も早やその必要は消滅したものの、尙その殘骸を留め、その金價格は倫敦金塊相場に準據して定められてゐたのが、今次大戰勃發前即ち一九三九年八月下旬以來、英蘭銀行は金買入價格の公表を中止したので、金マルクを倫敦金塊相場により裁定することが事實上不可能となり、その結果、一九四〇年十一月の「價值不變更に關する法律」により、從來債券・證券・株券等の金價格表示のものは、今後ライヒスマルクの指示する適正なる純金相場に依るべきことが定められ、これによつて獨逸中央銀行の金賣却價格、即ち純金一疋二千七百九十ライヒスマルクの相場が適用されるに至り、金マルクは事實上ライヒスマルクと同價値と見做されるに至つた。

以上、獨逸の第一次大戰後再建したる自稱金本位制の廢棄にいたるまでの經過の梗概を述べたが、これは今日獨逸當局者自身の所謂勞働貨幣への移行の經過を知り置くことが、勞働貨幣自體の理解に必要だと考へたに外ならぬ。

しからは獨逸今日の勞働貨幣なるものの本體如何。獨逸の勞働貨幣については、政府當局及中央銀行首腦部の堂々たる聲明にも拘らず、法制上においては獨逸ライヒスバンクの發行券準備規定の中に、僅かにその片鱗を現はしてゐるに過ぎない。即ち同銀行法の第二十一條第一項に手形及小切手、大藏省證券、適格有價證券及動産擔保貸附に基く要求佛債權を基本的準備として掲げ、第二項に第二義的の準備として金及外國爲替を擧げてゐる。同銀行法發布當時、同銀行當局者の發表せる同準備規定の註釋に従へば、「ライヒスバンク券は獨逸の總生産力に關聯する一定の債權に依り保證せられる。」といひ、さらに「獨逸における通貨の安定は金及外國爲替の現在高に基くものでなく、發券銀行の發行通貨量が獨逸における勞働によつて造出される生活必需財及消費財の賣上高と適當の比例を保つこと如何によつて定まる。」といつてゐる。また同國の經濟相フランクは、一昨年歐洲の新秩序に關する有名なる聲明の中に、獨逸の貨幣の本質に關し頗る明快なる意見を發表してゐる。いまその要點のみを摘記すれば、(一)獨逸は歐羅巴經濟圏に、金基礎による舊通貨制度を採用する意思はない。(二)貨幣の價値は國家即

ち國家によつて造られたる經濟組織によつて與へられる。(三)貨幣の價值を支持するものは國民の勞働力と生産である。(四)われ／＼は勤勞によつて生ずる以外の貨幣を發行してゐない。國家が保證し、ライヒスバンクの割引する勞働授與手形こそは獨逸貨幣の根柢をなすものである。といふのである。一見クナップ流の國定説の如くに考へられるが、本質は勞働本位貨幣説と解すべきであらう。しかし前記獨逸ライヒスバンク法第二十一條の條文が、これだけのことと演繹し得る様な深い含蓄のものであるかどうか、獨逸政府當局以外には容易に理解し得ざるところである。

そも／＼獨逸の貨幣制度に對する同政府當局者の解釋は、かの金兌換を停止し爲替管理を實施しながら、なほ金本位制だと主張し續けたほどの一種獨特のものであるから、この勞働本位通貨の解釋もまたその亞流のものかとも推測される。兎に角在來の貨幣理論や經濟常識を以てしては簡單に首肯しがたきところがある。強ひてこれが解釋を求むれば、前記第二十一條の基本準備を構成する手形以下要求拂債權は一國の總生産力を表現するものであり、總生産力はまたその源泉たる國民の勞働力によつて裏附されるものである。かやうな解釋より、勞働本位説または生産力本位説なるものが産み出されるものであらう。

しかし議論は如何様にならうとも、こゝでは獨逸現行の貨幣制度は、一應同國政府當局の解

釋をその儘受入れ、勞働本位貨幣なりと斷定して本研究を進めて行く外あるまい。

勞働本位貨幣は勞働を基準とするものである。勞働を基準とするといふことを分析すれば勞働を以て貨幣價值の基礎とし、かつ勞働を以て價值の標準即ち價值測定の尺度たらしむるの意味である。獨逸の貨幣制度が勞働を基礎とすることは政府者の主張通り是認し得るとしても、價值測定の尺度には何を用ふるか、明文には勿論、政府當局も何等言及するところがない。元來勞働本位貨幣の最大難點は、これを制度化する場合に價值測定の標準單位を何によつて定めるかの問題である。その標準單位として、(一)特定勞働の勞働時間を採用するか、(二)勞働をエネルギーに換算し、その一定量のエネルギーを採用するか、(三)或は一般勞働の生産費に着眼し、その生産費の主要部分たる生活必需品又は食料品を採用するか、(四)勞働の市價たる勞銀を採用するか、(五)或は勞働の生産物に着眼し、主要農産物を採用するか等につき、數世紀に亙り學者専門家によつて深い研究が遂げられ、中には前にも述べたやうに小規模ながら實驗を試みられたものもある。獨逸の貨幣制度なるものは、單に勞働及生産力を基礎とすることを表現するに止め、價值測定の單位は全く不問に附するの趣旨か。或はさらに充分研究を遂げた上、その成案を得たときに明定せんとするものなりや。もし明定することありとすれば、果して如何なる案に到達すべきか。これ等は後段において取扱はるべき事項に屬する。

第三章 今後の貨幣に關する考察

第一節 序 説

前章においてわれ／＼は、第一次世界大戰前一世紀間に互り發達し來れる磅中心の金本位制の大戦後における没落、その没落の跡を逐うて出現したる通貨管理制の發展過程につき記述し、さらに貨幣なき交換制度及勞働本位貨幣制度について若干の解説をなした。しかしこれ等の史實を單に歴史家の見地より記述するのはわれ／＼の目的ではない。歴史は繰返す。歴史に復活はあるが跳躍はなく、革命はあるが斷層はない。新しきものは常に古きものの廢墟の中より萌出づる。われ／＼が金本位や通貨管理を語り、貨幣なき經濟や勞働貨幣を説くのは、捨てられたる砂礫の中より珠玉の光を求めんとするに外ならぬ。

金本位制は自由經濟主義によつて支持される金の自由移動、自由貿易及海外投資の自由を前

提とするものであるが、その本體たる貨幣は金に緊縛されて全く自由性を缺いたものであつた。しかるに自由主義經濟の没落と共に金本位制の支柱たる金の移動、海外貿易及海外投資の自由性は失はれ、残るものは貨幣の不自由性であつた。それがためにその制度の崩壊を餘儀なくされた。その後生れたる通貨管理制はまづ貨幣を金より解放して、その自由性を取戻し、統制的なる各種の金融爲替政策の操作によつて貨幣價値の安定を得んとしてゐる。これは英佛をはじめ金基礎を離れたる諸國の通貨管理制であるが、ひとり米國は再び貨幣を金基礎に呼戻し、通貨管理的金本位制を實行しつゝある。この二者は現代の統制經濟時代に生れたる通貨管理制の二形態といつてよい。しかし通貨管理制は生れてまだ十年の經歷を有するに過ぎず、これを金本位制百年の歴史に比すれば尙搖籃期といつて差支ない。いまや通貨管理制の生きんとする各國民經濟の基調及世界經濟の機構は、人類の歴史に稀に見る大轉換期に入つてゐる。現存のあらゆる制度は舊態に止まることを許されぬ。しからば通貨管理制はこの世界經濟の大轉換に對應して、いかに變化し、いかに調整さるべきか、これがわれわれに與へられたる課題である。

まづ各國民經濟の基調は今後いかなる推移を辿るべきか。第一次世界大戰以後自由主義の没落期に入り、獨伊の如き全體主義の國々は勿論、尙自由主義を標榜しつゝある英米等にありて

も、等しく統制經濟に移行しつゝありたるところ、今次戰爭の勃發以來各國は戰時經濟體制の下に金融・物價・貿易・爲替・産業その他に互り、全面的の統制を採用するに至つてゐる。而して戰爭終了後において、一旦強化普遍化したる統制經濟が、いかなる運命に置かるべきか。これは戰爭がいかなる形態において結末を見るかによつて自ら異なるところあるべく、輕々に豫斷は許されぬが、今日われわれの考へ得ることは、戰後統制經濟の代りにさらに新しき經濟基調の産れいづることはありとするも、再び元の自由主義經濟に立戻ることだけはあるまいと信ぜられることである。少くともわれわれの研究對象としては、統制經濟の基調そのものについては大した變化なしと見て差支あるまい。果して然りとすれば、金基礎を離れたる諸國の通貨管理制が、獨り貨幣の自由性をこの儘維持しつゝ、果して統制經濟の支柱としての職分を全うし得べきか。將また、金基礎に復歸したる米國の通貨管理制も、世界金在高の八割にも上る歴大なる金を擁しつゝ、果して今日の儘の形態を持続し得べきであるか。

さらに眼を轉じて世界經濟機構の變遷を展望するに、一九三三年の倫敦通貨經濟會議の失敗以來、全世界を範圍とする國際經濟機構は絶望として斷念せられ、その代りに出現したるものはスターリング・ブロック及金ブロックに範を採りたる各ブロックの結成であり、さらにこのブロック經濟機構の擴大強化されたるものが各廣域經濟圏である。今後結成せらるべき廣域經

済圏としては曾て、日本を中軸とする東亞共榮圏、獨逸を中軸とする歐羅巴經濟圏、英國を中軸とする英帝國經濟圏、米國を中軸とする米洲經濟圏、それにソ聯の支配すべき經濟圏の五者が豫想された時期もあつたが、今次の樞軸對反樞軸國家群の戰爭となつて、後者敗退の勢ひ蔽ふべからざるに至り、たとへ英帝國が解體して滅失し去ることはないにしても、一經濟圏としての存在を保つことは殆んど期待し得ざるところで、ソ聯今後の運命も全く疑問である。とに角今後における各廣域經濟圏の成行は各人の觀測に委せる外ないが、われわれの研究的對象としては、樞軸側兩經濟圏の外に米國の支配する經濟圏の存在を考慮に置けばよいと思はれる。而して各經濟圏内における貨幣秩序としては、中軸國の通貨がその基本通貨として指導的地位に居り、經濟圏を構成する各地域の通貨は基本通貨に對し一定の安定的比率を保ち系列されることが必要である。この場合の基本通貨は、單に國內通貨たる場合と異なつた性格を有し、異なつた條件を充足しなければならぬ。また經濟圏各自は今日のところ、各經濟圏を單位とする自給自足經濟の實現に全力を傾倒してゐる狀況であるが、將來は他の經濟圏との間に物資交流その他の經濟交通が活潑に行はれるに相違なく、その場合における國際取引の決済手段はいかなる媒體に依り、いかなる方法によつて行はるべきか、これ等は今日より研究し必要なる準備を調べておくべき問題である。故に次節以下において、第一、國內通貨としての貨幣、第二、

廣域經濟圏の通貨體制、第三、廣域經濟圏相互間の決済手段の三者につき今後の推移を検討せんとするものである。

第二節 國內通貨としての貨幣

現代世界主要國の採用してゐる貨幣制度は通貨管理制である。この通貨管理制には、金基礎を離れたる英獨及日本流の通貨管理と、第一次大戦前の金本位とは異なりたる様式において金基礎を有する米國流の通貨管理制との二大陣營に分れてゐる。この兩型の通貨管理制がその支持する統制的國民經濟の進展に順應し諧調しつゝ、今後いかなる變遷を辿るべきかを觀測するのが本節の目的である。

一 金基礎を離れたる通貨管理制

この陣營に屬する貨幣の代表的なるものはポンド、ライヒスマルク、圓及ルーブルの四者である。この中ポンドは英國及英帝國ブロックとその運命を共にすべきものであるが、今次の世界大戦の結果、英帝國が解體し去るか否かは暫く擱くとするも、今日既に政治上並に經濟上米

國に死命を制せられ、植民地の大半を樞軸側に抑へられたる英國の戦後の姿を想ふとき、老帝國の末路を物語るものの外何ものもあり得ない。またルーブルの運命も、獨蘇戦の今後の成行によつて決せられるのであるが、獨蘇戦の將來については、各軍専門家によつて色々の觀測がなされてゐるが、少くとも經濟上の見地より、蘇聯が戦後その勢力を挽回し、今後世界經濟界において優勢なる一經濟單位として、他の經濟圏と拮抗し得るに至るであらうとの觀測を立證し得る材料は殆んどない様である。かゝる落調の運命にあり、従つて今後世界經濟の進展に積極的に寄與することの望まれないポンドやルーブルの今後は、これを世の好事家の研究に委ね、この小冊子としては研究の範圍を、今後結成せらるべき廣域經濟圏の基本通貨たる一大使命を負擔せられ、従つて今後世界經濟の進展に重要な役割を演ずべき貨幣に限局するは、また已むを得ざるところとして諒恕されるであらう。かくの如くにして、われ／＼の觀測は自らマルクと圓とに限られる。

獨逸のナチス政權獲得後の貨幣については、前にその變遷の概要を述べた。ナチス政權も當初の約六年間は、假裝的ながら金本位制を維持したが、一九三九年六月に至つて法制上明白に金本位を一擲し、金を不必要とする新幣制創建の決意を表明したのである。この新幣制の本體如何については、これを判斷すべき權威ある材料として、一昨年七月になされた同國經濟相フ

ンクの有名なる聲明がある。當時この聲明を傳へたる新聞電報は字句頗る正確を缺いたものであるが、今日のところこれに據る外ない。これに従つて、労働本位説と解し、而もこれは貨幣價値の基礎が國民の労働力にあることを明かにしたのみで、價値測定の標準が何であるか、言ひ換ふれば價値單位たるライヒスマルクは何を基準とするものなるかにつき回答を與へたものでないことを前に述べた。然らば今後價値單位の内容はこの儘定められずに置かるべきかといふに、この問題はしかく簡單に取扱はるべきものではない。價値單位の問題については、獨逸において一九三三年のナチス政權獲得前より、同黨の綱領たる金本位廢止に關聯して、金に替はるべき價値基準を求むべく幾多の研究が進められ、既に實行案として提唱せられたものも多數に上つてゐる。これ等の大要でも通覽することは、最近同國における此の種研究がどの程度に進められてゐるかを知らるため必要とも想はれるが、あまり煩に堪へないので、たゞその代表的のもの二、三をこゝに紹介するに止める。

(イ) 標準労働時間制　これはマルチン・ボエルケなる人の提唱にかゝり、かのオーウ・ンの労働交換所と骨子を同じくし、不熟練労働者の労働時間を以て標準労働時間と定め、財貨はすべてそのために消費されたる労働時間を合算したる労働價値によつて評價される。而して官吏その他の公共勤務者等各々その勤勞の種類により、標準労働時間の倍數

を表示する労働貨幣を以て給料が交付される。

(ロ) ヴェルク單位制　本案はゾンマー教授の發案にかゝり、本案の基礎をなすものは、一般男女の一箇年の労働の義務であつて、肉體及精神労働測定の尺度として、ヴェルク(作業)なる名稱が用ひられ、一ヴェルクとは容量で表はされた有能なる左官職一時間の出来高とされてゐる。而して貨幣の用をなすものは政府の發行するヴェルク保證券で、これは一定作業の生産高の給付に對する國家の保證を表示する。

(ハ) エネルギ單位制　これはスロヴァキヤの電氣技師ジークムンド・シュタルクの考案で、彼は一九三二年その計畫遂行に必要な資金調達のため、全歐洲の國々を網羅する歐洲エネルギ・シンデケートを組織し、その組織の下に國際銀行を造り、この銀行はエネルギ・エルゴンを單位とする國際本位貨を發行する。その發行準備には各國別のシンデケートが消費者と締結する長期電力供給契約が當てられる。貨幣單位エルゴンは一瑞西フランと等價とする。

その外にも數多き提案が現はれたが、いづれも抽象的又は理論倒れで實行性の乏しきものであるため、政府から取上げられるに至らないが、研究だけは今尙旺であり、また政府内部においても眞剣に研究が續けられてゐることは疑ないところである。

金基礎を離れたる貨幣の價值論として、價值の基礎を何に求むるかについては、國家國權がこれを定むるといふ國定説、或は國民の勞働力がその根柢をなすといふ勞働本位説、或は生産力本位説のいづれにしても、確乎たる論據を有し、常識論としても街頭の人を首肯せしむるだけの内容を具へてゐる。たゞ價值單位の基準を明かにしない點において、兩翼の一を缺いてゐる憾がある。尤も世の中には通貨管理制の下においては價值單位の基準は定める必要はないといふ議論がある。これは金本位末期において金の淺瀬に乘上げた船が、金本位離脱によつて、トのことで大海に浮び出し、自由の航海をなし得る様になつた今日は、再び船を淺瀬に向けるのが恐しいであらう。しかしいつかは波靜かな港の中に錨を下したい時期が來るであらう。

獨逸の場合は波靜かな港には乗入れたが、恰好の投錨場所を發見し得ないのが今日の實情である。若し經濟相フランクに對し、貨幣の價值單位としてのライヒスマルクの基準如何と質問したら、彼は答へるであらう、「獨逸の物價は峻嚴なる統制の力によつて釘附にせられ不動である。故に價值單位の基準は、總物價を見れば明かである。」と。獨逸の物價が釘附であり、不動であるといふのは形容の詞である。獨逸の物價に所謂停止價格即ち固定價格と不停止價格即ち可動價格との二種類がある。その中後者が隨時變動すべきことは名稱の通りであるが、前者と雖も必要の場合には、價格形成官または價格形成所の命令によつて變更され得るのである。してみ

れば價值單位の基準は一定不動ではあり得ない。またかりに一定不動なりとするも、總ての商品によつて定まるといふなればこれは價值測定の結果で、一般商品の價值測定に用ひられる基準ではない。即ち價值單位の基準を定めないと同じこととなる。故に價值單位の基準を定める必要があるといふことになれば、結局獨逸の全物價秩序の中軸を成し、最優位の不動性を與へられる特定財貨を選定し、これによつて價值單位を表現せしむる外に手段は見出し得ないと思はれる。しかしなほ、その特定財貨に何を選定するかといふ問題は依然として殘る。

こゝに方向を轉じて、著者がいま新に複式貨幣制度と命名せる現行の切符制度につき検討する。複式貨幣制度は高度化したる價格政策及配給制度の必ず行きつくべき機構である。元來貨幣は、その購買力が一般性を有することが特徴である。いかなる財貨、いかなる給付に對してもその價格相當量の貨幣を提供しざへすれば、無條件に交換の目的を達し得る。これが貨幣の購買力の一般性といふものである。自由主義經濟の時代において、私利追求を基調とするもろもろの經濟活動の筋金となり、支柱となつてその運営を指導して行つたのは金本位制であつて、この制度の下においては貨幣購買力の一般性も何等の傷害を受けずして保持されてゐた。しかるに自由主義經濟が没落して統制經濟の時代に移るや、貨幣制度においても自律的な金本位制は崩壊して、他律的な通貨管理制が採用されるに至り、これと同時に從來金本位制の

下に貨幣の有してゐたところの經濟社會に對する指導性は自ら退化せざるを得ないこととなつた。而して貨幣制度と他の統制化しつゝある各經濟機構との間に不斷の接觸が保たれてゐる間に、互助的の結合關係を生ずるに至るは、極めて自然の成行であつて、著者が複式貨幣制度と命名する制度は、貨幣制度と配給制度との結合によつて生れたる新機構に外ならぬ。

何を複式貨幣といふかといふに、統制經濟の推進に伴ひ、物價政策の強化と共に、これと表裏の關係にある物資配給の管理が益々高度化さるべきことは當然であるが、物價政策なり、物資配給制度がいかに峻厳になつても、一方その潤滑油たる貨幣の購買力の一般性が昔の儘に保持されたのでは、配給制度に免れがたき種々の間隙に乗じて、買溜・闇取引等の不正行爲が行はれ、結局配給制度も物價政策も所期の効果を擧ぐることはざるに至る。この缺陷を補ふために案出されたものが、配給制度の上から發給される何々切符・何々購入票・何々通帳といふ配給券である。この配給券の呈示がなければ、いくら貨幣を積んでも配給管理の下にある特定商品を購入することはできない。即ち貨幣制度の下に發行される貨幣と配給制度の下に發給される配給券とが結合するに非ざれば、完全に交換の目的を達することができない。これが複式貨幣制度と命名されるものである。この機構の下においては、それだけ貨幣の購買力の一般性は制限される。しかし貨幣の購買力の一般性・絶對性につき數世紀の間慣らされて來たわれ

われは、その一般性・絶對性に加へられたる制限を以て、單に非常時物不足の生みだした一時的の現象として、貨幣購買力自體に生じた變化とは認識しない。一體、物の動きつゝある間は、その持つ重大なる意義が氣付かれないことが多いものであるが、上述の貨幣の一般性に對して加へられたる制限は、確かに貨幣制度上における劃期的の變化たることを銘記せねばならぬ。複式貨幣を構成する貨幣と配給券とは、その間に正副または主従の差はない。購買力組成の要素として同等である。即ちそのいづれを缺いても交換の目的は達せられない。尤も將來配給制度の變更により、特定商品に對して配給券が廢止せられ、その限りに對して貨幣購買力がその一般性を回復することもあらうが、同時にまた、或國において曾て實驗されたやうに、生活必需品に對する無料配給制度の行はれる如き場合を想像すれば、この場合には配給券のみで必需品の供給が得られ、配給券は貨幣の助を借らずして獨立の交換手段たり得る。従つて、貨幣のみが交換手段であり、配給券は單にその補充的副手段なりとする見解は誤りである。唯問題はかゝる貨幣制度と配給制度の結合は一時的のもので統制經濟の緩和又は撤廢と共に解消し、従つて複式貨幣制度も同時に消滅すべきや否やの點である。この點については、兩制度の結合は統制經濟の齎らせる一新機構であるから、統制經濟と運命を共にすべきことは論なきところであるが、問題は統制經濟そのものの將來觀にかゝる。統制經濟の將來觀としては、統

制經濟を以て戦時の齎らせる一經濟體制とする見方もある。これに従へば、戦争の結末は即ち統制經濟の終焉となるが、統制經濟は決して戦時の産物とのみは見られない。またかりにこれを戦争と結び付けて考へるにしても、今日の世界戦争が短期間に終了するといふ様な奇蹟を望むことはできぬ。かつ、たとへ戦争が済んでも、主要各國は廣域經濟圏の建設といふ戦時に劣らざる資材の大需要をきたす仕事を控へてゐる。さすれば物資過剰の時代が近く來ると思ふのは誤りである。かゝる觀點よりすれば統制經濟は今次の戦争を生き抜くべき永續性あるものと見なければならぬ。従つて統制經濟の齎らせる貨幣制度と物價政策並にこれと表裏する配給制度との結合、その結合によつて生れたる複式貨幣もまた統制經濟と同一の生命を保つものと思定せねばならぬ。

翻つて物價政策の實際を見るに、いかに高度化したる物價政策の下においても、財貨の全般に互つて價格統制を行ふことは實際上できないのみならず、またその必要もないのである。先づ國民生活の必需品並に國防及重要産業の原料品が最大限の統制を受けて、物價秩序の中心圏をなし、その周邊に統制度の稍低い商品圏があり、統制度の低きに従つて漸次にその外廓圏を構成し、最後には全く統制を受けざる多數の商品が存在する譯で、この物價秩序の中心圏は、恰も太陽系の樞軸にある太陽の如くに、これに最大限の不動性が與へられなければ、全秩序が

各商品相互間の均衡を得て、整然たる運行をなすことは不可能である。しかるに一方金基礎を離れたる通貨管理制度の下にありては、價値單位の基準を何に求むべきか、言ひ換ゆれば價値單位の不動性は何によつて得らるべきやといふ當面の重大問題がある。他方物價秩序の中心圏にある物資は最高度の統制により、最大限の價格不動性が得られなければならぬといふならば、この双方の要求を結び着け、物價秩序中心圏の樞軸にある特定の財貨を捉へ來り、これによつて價値の單位を定めたがよいではないかといふ着想が自ら生れて來る。若しこれができれば、物價秩序中心圏の不動性と貨幣單位の不動性とが同時に實現されるといふ一舉兩得の効果を奏し得る譯である。いまかりに前述の着想をその儘實行するとして、獨逸では一體何がその特定財貨として詮衡さるべきかといふことを吟味してみよう。

そも廣域經濟圏結成の眼目は自給自足經濟の確立にある。これには國民生活の必需品並に國防及重要産業の原料品の自給策が第一位に置かれる。就中各國民生活の安定を保證すべき生活必需品の自給が第一着手の先決問題である。しかるに獨逸がこれまで最も悩んだのは食糧問題であり、中西歐羅巴だけでは食糧自給策は立ち得ない。歐洲大陸の穀倉と呼ばれるウクライナを勢力下に持つことにより、初めて本問題解決の見込が立つ。この見地よりすれば、獨逸戦におけるウクライナは、交戦國双方に取り戦略上必攻必守の重要地點であるばかりでなく、

實に歐洲廣域經濟圏の成否を決定すべき重大意義を有するものと見られ得る。獨逸が一たびウクライナの穀倉をその支配下に置くこととなれば、こゝに歐洲廣域經濟圏における食糧自給策の基礎條件が充たされることとなり、獨逸は小麥その他の主要農産品に對し最大限の統制を加へ、その供給と價格の安定を確保するの方策を採るであらう。この時に至つて、小麥の如きは必ず貨幣制度立案者の視野に入り來り、ライヒスマルクの基準決定に重要資材を提供すべきことが想像され得る(註)。

獨逸の貨幣制度については、本位問題の兩翼をなす貨幣價值の基礎並に價值單位の基準につき聊か思索を試みたが、それ以外においては、國內貨幣としての見地よりは寧ろ廣域經濟圏の基本通貨としての構想において、取上げらるべき事項が多い。これは後節に譲る。

次に日本、圓の問題に移るが、日本と獨逸とは現在共に貨幣制度轉換の過程にあり、しかもその過程の現段階において、左の通り類似點が多い。

(一) 兩國共に貨幣法には本位金貨に関する規定は存するが、第一次大戦後は金本位制復活の期間においても、事實上金貨は民間に流通せず、金貨の自由鑄造も事の上その實を失つてゐる。殊に我が國にありては、昭和十二年八月の金準備評價法、さらにそれを繼承したる新「日本銀行法」第七十六條により、金貨の自由鑄造に関する貨幣法の規定は追つて貨

幣法の改正に至るまで、その適用を停止することとなつてゐる。

(二) 獨逸においては一九三九年六月に「獨逸ライヒスマルク法」の制定あり、日本においては、前第七十九帝國議會を通過したる新「日本銀行法」が本年(昭和十七年)二月に公布せられ、共に中央銀行の劃期的改組が行はれたが、舊法の下においてはその發行する銀行券につき金貨兌換の條項を存し、これが他の法律により停止されてゐたのを、新法においては兌換條項を全部削除してその痕跡を留めず、完全に金本位制離脱を表明したることは兩國共に全く同じである。

(三) 新中央銀行法により、兩國共に金本位制を拋棄したることは明瞭であるが、これに替はるべき本位について、獨逸經濟相は國定説または勞働本位と解される如き聲明をなしたと傳へられ、これが根據として獨逸ライヒスマルク法中の發券準備條項を援用するものがあるが、條文解釋としては無理があり、妥當性につき疑問の餘地を存する。日本においては、日本銀行法中にはその片鱗を示すべき條項もなく、政府當局も何等明確なる言明をなさず、議會においても本位種類につき質疑應答があつたが、政府委員のなした獨逸流の勞働本位に関する答辯は、その後取消され、政府は飽迄白紙状態を保つてゐる。

(四) 價格單位の基準に關し、獨逸貨幣法第三條にはライヒスマルクの金分量につき、日本

貨幣法第二條には「圓」の金分量につき、それと其の基準を示すべき規定を存してゐるが、金本位制廢止の今日は全く死文となつて居り、現在のライヒスマルクも圓も同じく法制上の基準を失つてゐるが、いづれ近く行はるべき貨幣法の全面的改正の際に、何等かの解決を見るべきであらう。

上述の如く、日獨兩國は現在貨幣制度改正の略々同一段階にあるのであるから、獨逸について述べたところは、大體の骨子についてはその儘日本に當嵌めることができると想ふ。唯價值單位の基準として、將來獨逸において、おほるげながら小麥の如き主要食糧品がこれに充當される時代が来るものとすれば、日本においてはそれが米であり、しかも獨逸を中軸とする歐洲廣域經濟圏においては、小麥等の主要食糧品の自給策が獨蘇戰今後の成行に支配される運命にあるに反して、日本を中軸とする大東亞共榮圏にありては、その包容する諸民族は殆んどすべてが米食人種であり、これを構成する諸地域はまた、殆んどすべてが世界有数の米産地であり、従つて該共榮圏内部で米の自給自足をなし得べき頗る恵まれたる天然條件を具へてゐることである。前に述べた様に廣域經濟圏の建設には、これに包容される各民族の生活安定即ち食糧問題の解決が第一着に考慮されなければならぬ。この點においては、大東亞共榮圏は他の經濟圏に比し、より恵まれたる前提條件の下に發足し得る譯で、今日まで日本國內で十數年に互り幾多

の貴重なる經驗を経たる米穀管理を、大東亞の全地域に及ぼし、米の需給調節、配給機構の整備及米價の安定につき、萬全の策が講ぜられなければならぬと想ふ。これ等の諸政策が所期の効果を挙げ得たときには、米は日本の貨幣制度の價值基準決定の問題に對し、好箇の資材を提供することとなり、貨幣制度はこれを取入れることによつて、金本位離脱後未定なりし本位問題を解決するを得ることとなる。かくの如くにして、前には物價政策の側からの要請により、貨幣制度と配給制度とが結合して複式貨幣といふ新機構が創成せられたが、今度は貨幣制度の側からの要請により、貨幣單位の基準を定めるために、物價政策と貨幣制度との間に第二段の結合が成り立ち、その結合により貨幣單位の基準が物價秩序の樞軸にある米によつて定めらるれば、その結果貨幣制度も物價秩序も共に不動の支柱を得ることとなるのみならず、將來この機構を大東亞共榮圏内の各地域にまで外延することにより、米が各地域の貨幣制度、物價秩序及爲替政策の全體を通ずる支柱たり得るに至ることが想定され得る。

かくの如くに米萬能論を吐くと、これを速断して、既に歴史の屑籠に投込まれたところのミスやマルサスの小麥本位論の燒直しか、日本の封建時代の石高制や米穀本位論の蒸返し位に解する人があるかもしれない。しかし、先づ以て今日の米及米價は、徳川時代におけるそれ等とは全く性格を一變してゐることを忘れてはならぬ。即ち、

(一) 當時の米は、自由經濟主義の下において、自由競争により需給の原則に基いてその相場が定められ、しかも農耕法の幼稚であつた當時においては、米作は天然に支配されること多く、年により豊凶の差甚だしく、従つて常に投機の目的物となり、米價は諸物價の中で一番變動の激しかつたものといへる。たゞこれが價値單位の對象物となされたのは、人間生活の必需品であり、金銀を除いては最貴重視された物資であつたからである。しかるに今日統制經濟の時代となり、米は最も嚴重なる統制に服し、その生産・配給・消費の全過程を通じて高度の管理が施され、米價は公定せられ、米穀の投機取引所は閉鎖せられ、いまや米價は諸物價の中で一番變動の少いものとなり、現にこの二三年は文字通りの釘附となつて居り、物價全秩序の中軸たる地位を占めてゐる。これを徳川時代の米相場に比較するときは、全く性格的の變化である。

(二) 従來は、米の需給調節が一國內で行はれたから、年の豊凶により投機思惑が介入し、需給の混亂、相場的大幅の變動を見たのであるが、いまや大東亞共榮圏内には多數の米産地を控へ、豊富なる補給源を有することとなつたから、その間の輸送力さへ復活されれば、日本における米の需給調節及米價安定は、往時の夢想だにしなかつた程容易になつたことである。

(三) 往時の米穀本位論では、金本位制の金兌換・金準備に換ふるに、米穀兌換・米穀準備を以てせんとしたから、米の貯藏といふ難問難に逢着したのである。しかし金本位を離れたる今後の貨幣制度においては、貨幣價値の基礎をなすものは、國定説・勞働本位説・生産力本位説、その他いづれにせよ、結局信賴に外ならぬので、兌換といふ手續を必要としない。また價値單位の基準を定むるためには、現行の米穀管理の下における如く、各個人は米の公定相場に従ひ一定の貨幣量を以て、一定の所要量ならば自由に米を購入し得るといふので充分である。

以上述べたところにより、今日の米穀管理に基いて生産・配給・價格を通じて最も嚴重なる統制が加へられ、かつ大東亞共榮圏の廣大なる地域に補給源を有してゐる米が、封建時代のものと異なり、貨幣制度の價値基準の對象物として最優良なる條件を具備するに至つた事實が明かにされたと思ふ。

二 金基礎を有する通貨管理制

金基礎の貨幣制度を採用する國は現在米國のみである。米國貨幣制度の將來を觀測すること