

5。

第三、然も此輸入超過を決済するに就て、對外債權收入の確乎たるものは、一として備はず海外放資は振はず、海運業の運賃收入も亦極めて不定の狀に居る。

第四、今日我國に原料品を供給するもの、内には、東洋南洋の半開國があるが、是等の國に工業勃興の機運を生じ、之に應ずる爲めに、原料品の供給を國內に留保するの處置に出でたならば、我國は國內に工業を維持し、又之を存立せしめる基礎を喪失するに至る。

第五、假令ひ諸外國に於ては、我國に對して、原始的産業に於ける産物の供給を制限する意思を持たず、依然として其供給を繼續するとしても、我國々際貸借の狀況が不利であり、債權收入の過剩額に依つて、輸入超過を決済するを得ないとすれば、我國は如何にして原料品や、食料品の輸入に依つて生ずる入超過の決済に當る可きものであらうか。決済に必要な資源を有せざる結果、我國の信用の存續する限り、外國に借入金を引き起して、之に當るか、又は爲替相場の不利と爲ることに依つて、結局輸入額其ものを制限せざる可からざるに至るか、孰れか一に歸着するであらう。

第六、些細なる金額に於ける決済であれば、或る程度まで現に我國の國內に所有する金貨を現送することに依つて、之に當るを得るであらうし、又斯く正貨の現送された結果として、内國の通貨に收縮を來したとしても、何等の苦痛を國民に感ぜしめないであらうが、幾回かに亘つて、此政策の繰返されるに至つて、尙ほ一方に國際貸借の狀況を有利なる方嚮に轉回せしめるを得ないとすれば、茲に我國貨幣制度の基礎を撼搖し、總ての方面に亘つて、國民的信用の失墜を招くと云ふ悲惨事に接するであらう。近年我國圓價の低落が爲替相場の不利なることに依つて、示されるや、之に對する國民の錯愕、甚だしき趣が窺はれる。然も其低落の起つて以來、日を開することの淺き一方に、貿易上の狀勢にして、一轉したならば、圓價の恢復、期して待つを得るであらうとして、自ら慰める者もあるが、私を以つて見れば、我國經濟に種々の弱點があり、又幾多の缺陷があるに於ては、圓價低落の如き、其起るのが、寧ろ當然であつて、一時の恢復は兎に角として、永き經過に於て、此事あるを以つて、敢て異とするに足らない。

と云ふ諸點に歸着すること、思ふ。

斯る窮境の甚だしきに陥りながら、我國は何時までも傳統的經濟思想に制せられて、賀

易上に保護政策を實行することから、免かれるを得ない。斯くて保護政策の下に、貿易の制限されるだけ、國際共通經濟の範圍を減縮し、其効果を奪取し、我國をして鎖國孤立の状態に赴かしめる次第である。而して此以上に我國自ら鎖國經濟を可なりとして、之に就くが如きことのある可からざるは勿論であるが、或は我國は内外經濟上の狀況から考へて、自ら鎖國經濟の窮境に陥らざる可からざることゝ爲りはしないであらうか。現に最近國際經濟上に起りつゝある事件であつて、我國に重大なる影響を及ぼすものは、一として我國を其意の存する所に反して、鎖國の狀勢に導きつゝあるものならざるはなき趣きに居るではないか。即ち

第一、外國に於て我國の移住民が排斥され、彼等をして居るに所なからしめると共に、新に我國民をして入國の道なからしめて居るが如き、

第二、我國の海運業に使役される船舶が其噸數に於て、其速力に於て、外國の所謂優秀船に比較して、大なる遜色を示し、海運國としての我國の地位は國際間に伍して、著しく低下し、近き將來に起らんとする世界海運業の競争に處して、到底運賃収入の増加を望む能はざるが如き、

第三、斯る事情に依つて、減少の已むを得ざるに至れる對外債權の收入を他に補填する道があるかと云へば、殆ど之を見出すを得ざるが如き。

第四、斯の如くにして外國から購入する物資の代金を決済する方便を得るに難く、爲めに其購入を制限せざる可からざるか、然らずんば不利なる條件を忍んで、外債を起し、一時の安を偷むと共に、他日の負擔を加重するに至るが如き、

數へ來れば、盡く我國に向つて、鎖國經濟を強要するものに外ならないのである。

我國が輸入超過を抑制し、貿易上の均衡を得る目的を以つて、奢侈品の輸入を禁遏する政策に出でたのは、一種の鎖國經濟を營まんとするものであると云へる。然しながら奢侈品の排斥であれば、鎖國經濟の及ぼす影響は必ずしも大なりとしない。若し其れ原料品や食料品の方面に鎖國經濟が適用され、然も其適用されるや、原始的産物の國內自給を必要とする自發的意思に基くのでなく、支拂方便の不備であり、又其不足する結果として、強制的に行はれるものであるに至つては、其國民生活を壓迫し、國民産業を攪亂し、國民をして爲めに懊惱せしめるもの亦尠少なりとするを得ないのである。我國としては、今日此鎖國經濟を強要せられようとする國民經濟上の状態を打破し、自由に外國の物資、勤勞并

に資本を利用すると共に、我國の物資、勤勞並に資本に就ても、亦外國の之を利用するに任せる方針を取るに非ざる限り、經濟的立國の安全は到底之を期圖するを得ないのである。英國が百二三十年前の昔、ナポレオンの大陸制度に依つて、鎖國の状態を強要されるや、一時相當の苦痛を蒙つたに相違ない。然しながら武力を以つて行はれた鎖國は同じく武力を以つて、之を打破するを得るし、一のナポレオンの勢力さへ勦滅すれば、以つて大陸制度其ものを除却するを得たのであつて、事甚だ簡單なりと認められた。之に反して今日我國が蒙らんとする鎖國經濟に至つては、國際經濟上に於ける自然の状態より來る所多くして、特に或る一國又は少數の國の作爲し、計畫するものでないと共に、我國經濟政策に於ける積年の謬妄の然らしめる所もあり、我國をして此状態を脱せしめるに就ては、種々の難問題に接せざるを得ないのである。

是等諸種の問題を通じて、最も困難であると考えられるのは、我國民が我國經濟の現状に對する理解を缺き、恰も釜中の魚と異ならざる運命に陥りつゝ、ある我國の經濟に對して、依然たる一種の樂天觀を持し、徒に一時の推移に任せて、他に顧みる外なきの一事である。時に時艱を正解する人あり、其人を通じて、種々の對策案が發案される。是等の政策を證

索し、綜合したならば、以つて經濟的經綸を樹立するを難しとしない。即ち原始的産業に於ける産物の供給に伴う不安若しくは其不足に當る政策としては、對支經濟關係を刷新し、我國工業の一部分を支那に移すと共に、支那をして我國の爲めに、原始的産物の供給に當らしめるが如き、滿洲朝鮮に對する經營方針を一新することの如き、内地に於ける水力を利用し、殊に水力國有の根本策を決定するが如き、化學工業を奨勵し、殊に其基本たる學術的研究を盛ならしめるが如き、幾多の機會に於て、多くの人々に依つて、發表された意見であつて、何人も之に對して反對せざる有様であるに拘はらず、當局者に斷行の勇を缺き、綜合の力の備へられざるものゝ如くである。更に議論の紛糾することは、之を免れないであらうが、私一個の意見としては、國有主義の如きは、常に水力に之を適用するに止めず、獨占的性質を有する各種の富にも亦廣く之を及ぼして、富の少數者に集中される勢を遮斷し、集中せしめ可くんば、之を國家の手に於て集中せしめ、斯くて國民全體の生活容易ならしめる用に供することに依つて、貯蓄を奨勵し、進んで資本の増殖を謀り、増殖された資本の對外的運用を盛ならしめることを必要とする。是等の問題に於て、議論が闢はされ、其正しいと認められた所に向つて、經濟的經綸が進められたならば、甚だ可

なりとするを得るが、今日の状態を以つて見れば、政府に総合的能力を缺くことの結果、一の政府の爲す所であつて、盡く矛盾と撞着とを以つて、充されて居る。財政の規模は尨大なる儘に、之を放置し、爲めに民力を壓迫しながら、國民經濟の振興を求めたり、國家自ら莫大なる消費を試みつゝ、物價の調節されることを必要としたり、物價の高き爲めに國民生活に甚だしき壓迫を加へながら、國民に勤儉貯蓄を奨勵したり、生産費の加重、著しき際に、輸出の振興を期待したりするが如きは、何れも我國經濟政策の謬妄を極める事の一斑を語るものに外ならない。斯の如くして、我國をして鎖國經濟の窮境から脱出せしめんとするが如き、思ひも及ばざる所であつて、我國は心ならずも、四圍の壓迫から、鎖國孤立の苦痛を經濟生活に蒙らざれば已まないであらう。是れ吾人の深く憂うる所である。

第六章 國際間の貨幣問題

金を尊重する思想——ゴツンエン氏の説明——信用と金の實在——銀行券並に銀行通貨と正貨との關係——金貨本位制に對する憧憬——金貨本位制の本旨如何——兌換制度の運用——戦前に於ける英國金貨本位制——金の自由市場——開戦後に於ける英國金貨本位制——英國の政府紙幣——國際金融中心點の爭奪——金貨本位制復興に關する論争——金貨本位復興の方便論

「マーカンチリズム」の下に於ては、一國に正貨地金の流入する状態を以つて、貿易の有利なる差額であるとするに反し、正貨地金の國外に流出する状態を目して、貿易の不利なる差額であるとし、經濟上の政策に依つて、有利なる差額を獲得するに勉めた、否經濟上の方面に於けるのみならず、殖民地に對して、政治上の支配を施し、以つて同様の目的を達しようとしたことは、廣く世人の知る所である。經濟思想の進歩した今日に於て、斯る謬論を承認する者のある可からざるは勿論であるが、尙ほ一般の感情から云ふと、世人は正貨地金の國內に流入することを喜び、其流出することを忌む趣きの掩う可からざるものがある。現に外國爲替に關する叙述又は説明に於て、外國から正貨の流入することの暗示

される爲替相場を以つて順又は利の相場であると云ふ一方に、正貨流出の暗示される相場を以つて、逆又は不利の相場であると云ふ用語が實際に使用されて、何人の怪む所とも爲らざるが如き、金貨地金の流出入に對する喜憂が必ずしも一片の感情に支配されるに止まらず、斯る感情の起るに就て、多少の道理の據る可きもの、あることを示すのである。外國爲替論の著作を以つて、今日尙ほ世人の記憶に上るジョージ、ジェー、ゴツシエン氏は此般の關係を説明して、左の如く述べた。

爲替相場の利とか、不利とか云ふ用語を經濟學の領域に於て考へ、又一國の一般的繁榮に應用したならば、其不正確であることは、論を俟たない。蓋し此用語たる、當初通商の目的は金を吸収する一事に存し、一國に最も大なる力を以つて、金を吸収する場合に、其國は最も富むものであり、隨つて正貨の流入を示す爲替の状況は有利であるに反し、正貨の流出を見なければならぬまでに、爲替手形の不足して居るときは、状況は明に不利のものであると云ふ誤まれる學說に根據を置くものである。然しながら金融上又は銀行業上の見解を以つてするときは、右の用語は正確であると云へる。蓋し立法の現狀に於ては總ての契約は金又は金に兌換される紙片を以つてする支拂を意味し、總ての商人

は自己の好む所に依り、金又は銀行券を以つて、支拂を行うことを約定し、英蘭銀行亦法律に據り、金を以つて銀行券を支拂う義務を負うのである。茲に於てか斯る契約を完全に履行するに就て、銀行業又は商業社會の全體に取つて、必要とする所は一國に於ける地金の總額が之に對する需要を充すの一事であり、隨つて商業家又は銀行業者が金の在高に危険なる減少を來す徴候を以つて、不利であるとし、又反對の趨勢を生ずる爲替の變動を以つて、有利であるとする道理も自ら理解されるを得るのである。

(George T. Goshen, Theory of the Foreign Exchanges, ch. v.)

思ふに現代の經濟生活に於て、著しく人目を惹くものは、信用取引の發達であつて、信用に基礎を置いて發生する手形、小切手の授受又は銀行を仲介とする振替勘定の利用が或は貸借の關係を決済し、或は交換媒介物として、購買的效果の働きを爲し、通貨の用途を節約するもの少なしとしない。更に銀行の發行に係る銀行券に至つては、國內に於ける取引の決済に關して、殆んど正貨と異ならざる効果を致すのである。茲に於てか貨幣としての正貨の用途に就て、疑を懷き、或は正貨の貨幣として有する地位を蔑視し、信用の發達若しくは信用證券の利用に依つて、極度まで正貨の必要を省約するを得るとする説を生ずる

に至つた。現に所謂紙幣本位制度なるもの——從來獨逸に於て金核心本位制 (Goldern) として知られ、近時英國に於てキーンズ氏等に依つて、管理通貨幣制度 (Managed Currency System) なる名を以つて、主張されるものは、總て之に當る——を以つて、一國に於ける通貨の價值を律し、其流通を支配するを得ると云ふ意見の行はれる所以であるが、私は斯る意見に對して、賛成を表するを得ない。蓋し吾人が貨幣本位制度を決定するに當つて、第一に眼目とす可き所は如何にしたならば、貨幣をして完全に其職能を盡さしむるを得るかと云ふ點であつて、此點から見れば、貨幣が實體價值を有することを以つて、最も重要な資格とななければならぬ。而して此實體價值を有する正貨を代表し、自由に正貨と兌換される紙幣又は銀行券であつて、始めて正貨に對して完全なる代用物と爲るを得るのである。然も此場合に於ても、紙幣又は銀行券の伸縮をして、或る規律の下に、正貨の増減に伴はしめることを必要とするのであつて、此一事が從來銀行券なり、紙幣なりの發行法を律する根本的觀念となつて居ることは争う可からざる事實である。

今日の經濟社會に於て、支拂の方便として、最も大なる働を爲すものは、銀行券と小切手との二者である。後者の貨幣に非ず、通貨にも非ず、純然たる信用證券を以つて、目す

可きものであるに拘はらず、世人に依つて、時に銀行通貨は又は預金通貨と稱されるものは、其働きの通貨と殆ど異ならざるの關係に基くのである。而して私が特に茲に述べんとする所は銀行券にせよ、小切手にせよ、一國に於ける金貨の在高を離れて、自由に存在し、膨脹するを許されず、其存在並に膨脹に就ては、必ず金貨に支配せられざるを得ざる一事である。銀行券の發行法に就ては、國に依つて、多少の相違する所はあるが、大體に於て、正貨準備と保證準備を置き、之に對して銀行券を發行する、而して保證準備に就ては、法律を以つて嚴重なる制度を設け、其以上に増發されるを許さざると共に、發行銀行亦自己の營利的見地から、保證準備の法定制限以下に降ることの著しき程度まで、保證準備發行の銀行券を減發せず、實際の發行高をして法定の發行額に近き邊に居らしめる。斯くて保證準備發行高は實際上大なる程度に於て變動しない、唯一國が國際貸借上の關係から、正貨を外國から受入れる場合に、其正貨は發行銀行の正貨準備と爲つて、同準備に據る銀行券の増發を來し、一方に外國から正貨の取付に接する場合には、其正貨は發行銀行の正貨準備に依つて、拂出される爲め、其れだけ同準備に據る銀行券の収縮を招くことゝ爲るのであつて、銀行券の増減は主として正貨の消長に支配される事實を生ずる。即ち私が正貨

の所在を離れて、銀行券の形態に於て、銀行が信用を利用するの道なしと稱する所以である。

然らば預金通貨なる小切手は一國に於ける正貨の在高と如何なる關係を持つてあらうか。小切手取引は普通市中諸銀行の掌る所であつて、諸銀行は一方に當座預金の形態を以つて、公衆に債務を負ひ、預金者をして此預金に對して、小切手を振出さしめる。當座預金にして既に銀行の公衆に負う債務である以上は、其取付若しくは之に對して振出される小切手の支拂に應ずる爲めに、銀行は若干の支拂準備金を持たなければならず、預金と支拂準備金との割合即ち準備金比率は銀行營業上の安否を決定する標準に充てられる。而して銀行は如何なる形態に於て、支拂準備金を持つかと云へば、其重なるものは、銀行券に外ならないのであるから、例へば前記の如く正貨國外に流出して、發行銀行に於ける正貨準備に據る銀行券發行高に減少を來すに至つたならば、自ら市中諸銀行をして銀行券の形態に於て、支拂準備金を備へることを困難ならしめ、勢準備金比率の低減を招かざるを得ない。準備金比率の減少しつゝある場合に、市中諸銀行にして營業の安全を保たんとする以上は、金利歩合を引上げて、割引貸出を制限し、兩者の振替に依つて、預金の行はれる勢

を掣肘し、以つて準備金比率の恢復を謀ることを必要とする。而して斯る預金に對して行はれる掣肘、斯くて生ずる預金の減少は小切手振出高を減縮するに至る道理であつて、此點から所謂預金通貨の供給が一國に於ける正貨の在高に依つて、律せられる所以が了解される。金貨を離れて、通貨若しくは信用の濫に伸縮す可からざる道理は斯くの如くして一般の承認を得るに至つたのである。此般の關係を力説して、世人の理解に資したのは、ハートレー、ウキザース氏であつて、其處女作「貨幣の意義」に於て、到る所に説明が試みられて居るが、其一つとして左の一節を掲げる。

銀行業者の信用は物資又は證券に對して、取引先に與へられた貸出から成るのであつて、其與へられる範圍まで、物資並に證券は信用の基礎であると云へる。然も慎重なる銀行業の原則としては、斯く與へられる信用の範圍は銀行の有する法貨の資格ある現金換言すれば金貨又は其代用物の數量に依つて、定められるのであるから、結局諸銀行又は彼等の銀行である英蘭銀行の手に於ける金の分量こそ、信用の供給に對して、最大の勢力を持つものである。(H. Wihers-Meaning of Money, pp. 81-2.)

從來多くの文明國は上記の如き觀念に支配されて、貨幣制度を律し、金貨本位制度の下

に、銀行券の兌換制度を維持し、又擁護することを期したのである。而して文明諸國は多く金貨本位制を採用したし、又採用して居ると稱されるのであるが、然らば一步を進めて何を以つて金貨本位制と見るのが當れるかと云ふ問題に接すると、自ら其解釋に就て、寛嚴の差なきを得ないのである。思ふに一國が或る定量の金地金を齎し來つた國民の請求に應じて、自由に金貨の鑄造に當ることを認め、其金貨を取つて、貨幣本位に充てること、したならば、世人は直に之を呼んで、金貨本位制とするの常である。現に明治三十年我國に於て、現行貨幣法の施行されて以來、我國の官民が擧つて、自國の貨幣本位制度を金貨本位制であると稱して、憚らざるが如き、此一例であつて、如上の見解に據れば、之を以つて正しきを得たるものとする説あるかも知れないが、私が見る所を以つてすれば、右に掲げたるが如き規定のみを以つてして、之を目するに、直に金貨本位制の實行とするが如き、決して妥當を以つて、許され可きではないと考へる。蓋し金貨本位制なるもの、本旨は金を以つて價値の尺度とし、金自體の價値を以つて、萬般貨物や、勤勞の價値を測定する規準たらしめることに存する。金の價値の一定不變のものでないことは、論を俟たない、銀に比較し、將た又一般貨物や、勤勞に比較して、價値の確實を保つを得るかどうかに就ても、

自ら論争の種子たらざるを得ないのであるが、之を多年來の實驗に徴すると、

第一、金が廣く世間を通じて、造幣上、工藝上、貯藏上と云ふが如き、種々の用途に分配され、

第二、然も是等諸種の用途の間に於て、自由に轉換するを得る事實の動かす可からざるものがあり、

第三、年々の産出額に對して、多年來の蓄積高の頗る多量に上つて居る爲めに、年産額に於ける増減を以つてしては、價値に急劇の變動を惹起すに至らず、

第四、將た又國際間に於ける金の移動も亦極めて自由である結果、金は其物資に對する價値の幾分なりとも低い所から、其高い所に向つて移動し、斯くて國際間の廣さに亘つて價値の均衡を保ち、其之を保つことに依つて、價値の確實を保つを得る。

と云ふ諸多の事實に徴し、今日の處では、金貨を以つて、他種類の金屬に比較して、價値の確實を得るものと斷定しなければならぬのである。從來多數の國は金貨本位制に對して、憧憬する所甚だ強く、機會の乘ず可きものがあれば、直に取つて、金貨本位制に移ることを怠らなかつた、斯くて千八百七十一年から、同七十三年に亘る獨逸の貨幣制度改革

を始めとして、爾餘の諸國に行はれた改革は盡く金貨本位制に移る趣意に基いたものと考えられるのであるが、然も諸國は能く金貨本位制の眞意義を理解し、純眞誠實に此制度を運用して、以つて其與へる利益を享受する用意に出でたものであるかと云へば、自ら問題の生ずるものなきを得ないのである。

思ふに金貨本位制にして、其本位貨幣である金貨の價値の確實であり、此本位制度を採用したならば、物價に及ぼす影響を其最低限度に抑制し、斯くて經濟上に於ける取引の安全を維持するに足ると云ふことを重なる理由として、主張されるものである以上は、金貨本位制の下に於ては、飽くまでも本位金貨の價値をして地金の價値と同一のものたらしめ、又兩者をして同一の程度に於て、又同一の方嚮に向つて、變動せしめる工風を講じなければならぬ道理であつて、此種の工風が完成されて、茲に始めて金貨本位制の實舉れりとするを得るのである。然らば右の要件を充すに就ては、一國の貨幣法に如何なる規定を設け、又一國に於ける貨幣流通上に如何なる慣行を認めることを必要とするのであらうか。貨幣法の規定から云へば、

第一、金貨の鑄造に對して、手数料の賦課されざることを、

第二、金貨に對して、自由鑄造の認められることを、

第三、金貨の鎔解、輸出等に對して、之を禁止する法律上の規定を存せず、全然自由の地位に置かれて居ること。

の諸條件を必要とし、貨幣流通上の慣行から云へば、貨幣の鎔解又は輸出を禁止する法律上の規定の存せざる其上に、之を非なりとし、又は之を妨害する何等の習慣の存せざることとを必要とするのである。是等諸種の條件たる、一國の金貨本位制を構成するに就て、必要缺く可からざるものであつて、其一を缺いても、金貨本位制は爲めに其要素に於て、失はれざるを得ない。唯金貨本位制なる用語は多くの場合に於て、濫用される嫌なきを得なかつた。金貨並に金貨を以つて支拂はれる信用に依つて、成立する通貨制度を指して、金貨本位制とするは勿論、實際流通する貨幣が一部分紙幣であり、又全部を舉げて、紙幣又は定位貨幣から成立して居つても、貨幣の價値が紙幣又は定位貨幣の金貨に引換へられることに依つて、又は一定の金貨價値の下に、在外信用に引換へられることに依つて、將た又單純なる信用の制限に依つて、維持されるものであつても、總て一樣に是等を金貨本位と呼ぶを憚らなかつたのである。然しながら金貨本位制の純眞なる意義を以つてするときは、

此制度には曩に擧げた條件の備はるもの、なければならぬ道理であつて、今や金貨本位制の復興と云ふことが歐洲諸國に於て、此純眞の本位制度を復興するの意味に解されるのも、偶然でないのである。

本位貨幣の價值と自由鑄造との關係に就ては、貨幣論の教科書に於て、屢々言ひ古された所であつて、茲に之を再言するを要しないが、自由鑄造の一面には、貨幣輸出の自由若しくは鎔解鑄潰の自由があり、是等諸般の自由が相集まつて、貨幣の價值と地金の價值との間に均衡を保たしめ、進んで貨幣の價值を確實ならしめる効果を奏するのである。即ち貨幣に對する需要盛であつて、一方に供給、之に及ばなかつたならば、金地金は造幣局に輸入されて、相次いで金貨に鑄造され、斯くて金貨の價值を低落せしめて、地金の價值を騰貴せしめ、兩者の均衡を保つに至るまで、此作用を止めないであらうし、又此反對に金貨の供給過剰と爲り、其價值に低落を來したならば、金貨を所有する者は斯く價值の低落したる金貨を以つて、物資を購入するよりも、金貨其ものを鑄潰して、地金としたり、又は金貨を輸出して、外國に對する債務を決済する用に供したりすることを以つて、有利でありとする結果、必ず金貨の鎔解並に輸出を惹起するに至るのである。鑄造手数料の賦課せら

れざることも、亦金貨本位制の純眞を保つ一要件である。蓋し本位貨幣に對して、鑄造手数料の賦課される場合には、其料金額だけ、地金に對して、貨幣の價值を高貴ならしめる道理であつて、斯くて内國に於て、將た又國際間に亘つて、貨幣と地金との間に、用途轉換の作用の生じやうとするときに、之を妨げざるを得ないからである。唯今日三四の國に於て、賦課するが如き輕微なる鑄造料を以つてしては、貨幣と地金との間に於ける價值に差違を生ずるとしても、敢て重大なりとすに足らない、隨つて鑄造料の如何は姑く問題の外に置き、自由鑄造と自由輸出とは相倚り、相助けて、以つて金貨本位制の運用を完成せしめ、若しも其一を缺いたならば、金貨と地金との價值に若干の差違を生じ、斯る差違の存するだけ、金貨本位制として純眞の意義から、遠ざからしめるに至ると云ふに止める。彼のカツセル氏が「千九百十四年以後の貨幣並に外國爲替」の劈頭に於て「金貨本位制の廢棄」と題し、世界戰爭の破裂と共に、財界に起つた最初の事件は實に現行金貨本位制が嘗に交戰諸國に於てのみならず、中立諸國の多數に於て、廢棄されたことであり、更に合衆國も亦其戰爭に参加すると共に、同一の手段を取るに至つた」と述べたのも、畢竟金貨本位制の要件として、氏の認めるものが金出入の自由、兌換義務の履行、鑄造並に鑄潰の自由に

存することを暗示したと見る可きであつて、即ち續いて「若しも金貨本位制をして有効のものたらしめんとする以上は、人は金の或る分量に對して、貨幣の或る高を収め得るが如くに、或る高の貨幣から或る分量の金を収め得る地位に居らなければならない。此事に對する保證は第一、金を所有する者の自由輸入並に自由鑄造の權利を持つこと、第二、金貨を所有する者の自由輸出並に自由鑄解の權利を持つことに依つて、始めて其全きを得る。是等の外に一國の鑄貨が完全なる實價を有することの必要なるは、論を俟たざる所である」と述べた所以である。斯の如くして金貨本位制の要件はカッセル氏に依つて、遺漏なく擧げられたのである。

G. Cassel-Money and Foreign Exchange after 1914. pp. 1-2.

金貨の輸出を禁止して、金貨本位制の要件に違反するの事例は歐洲戰爭以來、多くの交戦國に於て、之を見たのであるが、此反對に金貨の輸入を禁止した國のあるは世人の意表に出でた所であつた。其れは千九百十六年二月八日瑞典の中央銀行が特別の法律に據つて、爲した所であつて、同國の所謂金排斥策として、知られるものである。千九百十六年度の同銀行報告書に左の如き事情を述べて、此政策の説明に充てた。

金貨準備は年初に於ける一億二千四百六十萬クローネから、一月末に於ける一億四千二百三十萬クローネに、二月五日に於ける一億六千三十萬クローネに増加した。此急速なる増加に接して、理事局は二月四日政府に通告し、瑞西銀行が金地金買入れに就て負う義務は銀行が何等の損失を蒙らずして、自己の目的に要せざる金を賣却する

を得る場合に、厲行せらる可きものであつて、今日の如き總ての要求を充して餘りある程に、金貨準備を有する際には、此規定は當然中止されなければならない。

即ち中央銀行に對して、右の義務を規定した銀行法第十條は斯る理由の下に中止された次第であつて、世人の注意を惹くもの少なしとなかつた。金の輸出を禁止することは、紙幣銀行券の價值をして金貨に對して、低落せしめるものであつて、金貨本位制の趣意に反することは、前述の如くであるが、金の輸入を禁止することは、實に金の價值以上に、通貨の價值の騰貴せんとする勢に對して、法律上加へられた制限を除却するものであつて、其金貨本位制の精神を蹂躪することは、金輸出禁止と異ならないのである。(G. Cassel-Money and Foreign Exchange after 1914. pp. 80-81)

然も瑞典の如く本來領土狹隘であり、經濟の行はれる所に制限の存する國に於て、無限に金貨の流入を許したならば内國の物價を騰貴せしめ、經濟社會に大なる混亂を招くの虞れがある。金の流入を制限し、輸出される物資に對する決済を物資の輸入に求めるのは、經濟調節上に於て、己むを得ざる所と考へられる。

然らば一國に於て、紙幣又は銀行券が金貨と相並んで、時に金貨に代つて、能く流通の作用を爲す場合には、金貨本位制に對して、如何なる影響を及ぼすであらうか。紙幣は從來一國の經濟の稍や進んだ場合に、多くの國に於て、通貨制度の一部を成し、頗る重要な地位を占めて居り、今日に於ても、時に然るものはあるが、本來價値の標準として、金貨に取つて代る爲めに、流通に付せられるのではなく、寧ろ金貨を節約する方便として、金貨を代表して居るのである。隨つて紙幣にして自由に金貨に引換へられるものである以

上は、其發行又は流通に依つて、金貨本位制の運用に、何等の妨害を來す道理はない。更に現代に於けるが如く、銀行制度が異常の發達を遂げ、其活動の顯著なるに至るや、紙幣は銀行信用並に小切手制度に依つて、驅逐された趣きなきを得ざるに至つた。然も銀行券は金貨を以つて、兌換せらる可きものであり、小切手の支拂に充てられる通貨亦金貨を以つて、兌換せらる可きものである以上は、何人も銀行の帳簿に若干のバランスを有すれば、之を通貨の形態に於て受取り、更に之を金貨に引換へるを得るのであつて、斯くて金貨本位制は銀行券若しくは小切手の使用に依つて、何等妨げられる所はなきを得るのである。故に今日の實際に於て、交換の媒介物として、使用されるものは、金貨であることもあり、又紙幣銀行券の類であることもあり。然も後者にして自由に金貨に引換へられることに依つて、金貨と同等の價值を維持する以上は、總ての價值は金貨に依つて律せられ、所謂金貨價格と爲るのである。

然らば國際間に於ける金貨出入の自由は此金貨價格の決定の上に、如何なる關係を持つてあらうか。蓋し歐洲戰爭前、世界に於ける重要諸國は何れも金貨を基礎として、貨幣制度を律して居たのであるが、斯る場合には、一國の物價平準點は互に相聯繫し、一方のもの

が他方に對して、著しく異なるが如きは事實に於て、行はる可からざるものと考へられたのであつて、而して其理由は諸國の金輸出入に關して、自由の方針を取ることに求められたのである。之を爲替相場に就て説明するに、英貨一磅は米貨四弗八十六仙六五と同價であるとし、或る場合に合衆國の爲替相場が國際貸借に於ける不利の狀勢其他の原因に依つて、右の標準點より下落し、例へば四弗九十仙に爲つたとしたならば、此事は弗貨の金貨價值に於ける低落であつて、金の價值は英國に於けるよりも、合衆國に於て低廉であり、斯くて早晩金貨は合衆國から英國に向つて輸出され、爲替手形に對する需要は右の相場を以つてしては、到底起ることなき爲め、相場は右の點から、次第に平準點に達するのである。金は斯る方法に依つて、一國から他國に向つて、輸出されると共に、輸入されるのであつて、其輸出入の自由である爲に、國際間に於て、金の價值に均衡を保たしめるを得るのである。

右の道理は兌換制度の運用に於ける状態から觀察しても、同じく説明することが出来る。即ち一國に於て、信用の不當なる膨張を招いたり、又は銀行券の増發を來したりしたならば、其國の物價平準點は必ず高き程度に導かれ、貿易上に於ける逆勢の爲めに、正貨の輸出に依つて、入超額を決議せざる可からざるに至る。平生貿易外に有利なる國際貸借上の差額

を持つて居る國であつても、輸入超過の金額が國際貸借上に於ける有利なる差額を以つて、決濟する能はざる程度に及んだならば、遂に正貨の流出を見ざれば、已まないであらう。斯る場合に臨んで、外國に輸出される金貨の最も簡單に、又最も確實に調達される場所は中央銀行であつて、苟も中央銀行にして兌換制度を實行して居る以上は、銀行券を齎して、金貨に對する引換を請求する者があれば、之に應じて金貨を拂出す可き譯であるから、金貨を必要とする者は必ず中央銀行に就て、之を來めるのである。而して中央銀行の銀行券發行法中、英國に行はれる一部準備發行法の如きものに於ては、金貨と銀行券との關係は殊に緊切であつて、前者に若干の減少を惹起せば、後者に必ず同額の減少を誘致する點に於て、其關係の著しきを示すのである。斯くて一國に於て、通貨若しくは信用に異常の膨張を來し、爲めに其價值に低落を招かうとしても、之に先だつて一部分の金貨の流出を招き、金貨の流出は其れだけ銀行券の收縮と爲つて、直接には通貨の膨脹を、間接には信用の膨脹を掣肘し、結局金貨と銀行券との間に、價值の均衡を保たしめるのを得るに至るのである。唯右の如き金貨の外國に輸出されるに當つては、之に先だつて、外國爲替相場が自國に不利と爲り、爲替手形に依るよりも、金貨の輸出に依つて、對外支拂を決濟するを有利な

りとする事情の生じて居ることを必要とするのである。

歐洲戰爭以來、金貨本位制は多くの國に依つて、或は廢棄されたり、或は停止されたりして、一時世界を通じて、殆ど其影を留めざるに至つたと稱される。然しながら戰前に於て、金貨本位制の純眞を保つて居つたと云ふ事實は果して何れの國に、之を見出すを得たであらうか。金貨の自由鑄進は苟も一國が金貨本位制を標榜して居る以上は、如何なる國の貨幣法に於ても、之を認めて居つたのであつて、何等珍とし、又奇とす可きものを存しなかつた。然も金の出入殊に金貨の拂出並に其輸出に對して、全然之を自由に付して居つた國が果して何れに在つたかと云ふに、一の英吉利を除けば、他の諸國は金の拂出又は輸出に對して、其れ種々の制限を加へることを怠らなかつたのである。蓋し諸國は斯る制限政策の下に、從來蒐集蓄積した金貨の空しく他國に散逸し去ることを防がうとしたのであつて、若しも一旦其散逸する勢を放擲して、顧みなかつたならば、他日再び之を吸収するに就て、多大の困難に遭遇するかも知れない。之を恐れて、諸國は金に對して、右の處置に出でたものと考へられる。隨つて自由金市場なるものは、一の英吉利のみに許された特權的制度であつたのである。即ち英國に於て、金貨拂出の任に當るものは、英蘭銀行

であつて、世人が金貨を必要とする場合には、銀行券を用意して、英蘭銀行に赴き、銀行券と引換に金貨を受取り、自己の欲する儘に、之を外國に輸出して、以つて外國に對する債務を決済することゝしたのである。而して英蘭銀行にして斯る要求に接するや、最も自由之に應ずることを以つて、一の特色とした。固より英蘭銀行と雖も、一個の發行銀行として、兌換制度を擁護する責任を負うて居る以上は、若しも或る限度を超へて、金貨が外國に流出したならば、爲めに正貨準備に減少を來して、兌換制度の基礎を薄弱ならしめ、又金融市場に急劇の衝動を與へることゝ爲るので、急劇過大なる正貨の取付は英蘭銀行の大に憂慮する所である。又正貨減少の影響、斯の如く甚だしきに至らないとしても、其減少は大なり、小なり、銀行券の収縮を通じて、金融市場に或る波瀾を生ぜしめざれば已まない。英蘭銀行が斯る場合に際會して、正貨準備の取付に對する防禦策を講ずるのは、當然であるが、其防禦策のものたる、要するに銀行利率の引上であつて、之を以つて主要の方便とする。随つて取引先が高率の金利歩合を負擔する覺悟を定め、此覺悟の下に、資金の融通を受け、英蘭銀行に金貨取付を要求すれば、英蘭銀行は之を拒む次第ではない、唯高利を負擔する苦痛が人をして此處置に出づることを敢てせしめざる一方に、銀行

利率の引上以外には、金貨の取付に對して、何等特殊の、又人爲的制限を加へないことが英蘭銀行年來の誇負とする所と爲つて居り、斯くて倫敦をして世界に於ける唯一無二の自由金市場たらしめたのである。ウキザース氏が「貨幣の意義」に於て、倫敦金融市場の特色として、力説したのは、實に此一事であつて、左に氏自身の文章を引抄する。

國際金融に於て、有用のものたらうとするには、貨幣は即時に、又確實に金に兌換されるものでなければならぬ。蓋し經濟的文明の域に居る諸國を通じて、金こそ一般に承認されるものであるからである。而して此種の貨幣は獨り一の倫敦に於て、之を求めるを得るに止まる。

小なる金融中心點の或るものは、能く金を以つて、其振宛てられた手形を決済することもある。然しながら他の中心點に對する振出手形は爲替の機關を通じて、倫敦宛振出手形に引換へられることの即時である故を以つて、國際的見地に於て價值ありと稱される。蓋し倫敦振出手形こそ、國際商業並に金融に於ける眞實の現金であつて、其然るを得るは、倫敦に於て、何等の疑問なく、如何なる高までも、金或は其代用物が収め得られるからである。(H. Withers-The Meaning of Money, p. 86, pp. 90-91.)

以つて倫敦市場の國際金融に於ける地位の如何なるものであるか、能く窺はれるであらう。故に從來倫敦に於て、金に關する取引の行はれるや、實に公明であり、又正大であると云へた。金貨金地金が世界の如何なる場所から、英國に向つて、輸入されるか、又如何なる場所に向つて、英國から輸出されるか、斯くして生ずる出入の差額は英國に取つて、順であるか、又は逆であるかは、日々英蘭銀行に依つて、世間に公表され、世人をして將來の趨勢を豫測するに遺漏なからしめる。而して英蘭銀行が金利歩合の上下高低を決定する場合には、此金貨金地金の出入に關する現在並に近き將來に於ける狀況、此出入に依つて、英蘭銀行營業部に於ける預金と支拂準備金との比率の上に生ずる變動を參酌するものに外ならないのである。此般の關係は姑く別問題とし、兎に角英國に於て多年に亘つて、自由金市場たる地位を維持するを得たのは、畢竟英國が國際貸借上の關係に於て、外國に輸入超過を決済して、尙ほ餘りある程、有利なる殘高を有し、自國に於て金貨金地金を必要とする場合には、何時と雖も、英蘭銀行が有效なる程度に於て、割引歩合を引上げれば、以つて外國から金貨金地金を吸収するを得る地位に居るからである。換言すれば容易に外國から金貨金地金を吸収するを得る自由があり、又其効果を収めることに就て、確信の鞏固

なるものがあればこそ、英國は斯く自由金市場たる地位を維持して、泰然たるを得たのであり、英蘭銀行亦銀行利率の引上以外に、正貨準備を擁護し、外國から正貨を吸収することに就て、何等特殊の政策を講ぜず、是等の點に於て、晏如たりしものと認めなければならぬ。而して斯く英國に自由金市場成立し、英蘭銀行が金貨の對外拂出を自由にして、何等の人爲的制限を加へなかつたことは、磅貨幣の價值をして他諸國の貨幣に對して、最も確實なるものたらしめる所以と爲つた。而して斯く磅貨の價值の確實なるを得た一事は自ら外國人をして倫敦に於て取引を決済せしめ、又彼等をして磅貨又は磅貨の回収される權利の形態を以つて、資金を倫敦に保有するに就て、絶對の安心を懐かしめ、此點から英國の國際經濟に於ける地位に大なる優勢を與へるに至つたことは、論を俟たざる所である。歐洲戰爭前獨逸は倫敦金融市場の上記の如き有利なる環境の下に居ることに對して、美望の念を禁ずる能はず、國際金融の中心點たる地位を倫敦から柏林に移し來ることに腐心し、其方便として自國の帝國銀行の金貨準備を豊富ならしめるは勿論、同銀行をして金貨の吸収を容易ならしめる爲めに、小額面の銀行券を發行し、市場に流通する金貨を同銀行に回収せしめる手段に出でたのみならず、更に進んで政府の金貨鑄造に賦課する手数料を廢止

す可しとの議論も行はれた。蓋し手數料廢止の後に於ては、帝國銀行をして公定價格以上の價格を以つて、金地金を買入れ、以つて其吸収を便利ならしめるを得べしと考へたからである。獨逸が金貨の蒐集に苦心したものの、少なしとしない。然も其效果の實現せられざる間に、千九百十四年の世界戦争と爲り、獨逸通貨制度の徹底的に破壊された以上は、假令千九百二十四年以後ライヒスマクの制度の下に、通貨を金貨の基礎に移すを得たとしても、獨逸の國力に大なる衰頹を來した以上は、國際金融中心點を自國に移し來る希望の如き、誠に一片の水泡に歸するの已むを得ざること、爲つたのである。

右の如き次第であるとすれば、内國に於ては金貨と地金との間に、國際間に於ては、一國の金貨と他國の金貨との間に、價値の均衡を保ち、斯くて貨幣價値をして確實のものたらしめるには、自由鑄造、自由輸出並に正貨兌換の自由と云ふ三種の道の備はれることを必要とするのであつて、是等條件の一を缺いても、金貨本位制の純眞は爲めに傷けられざるを得ない。英國はナポレオン戦争に臨んで、英蘭銀行をして政府の爲めに、財政上の用を致さしめることの餘りに急であつた結果、銀行券の増發を惹起し、其儘であつては、正貨に對する取付を來して、國內の正貨を枯渴せしめる虞れがあつた爲め、之を避ける必要上、

早く銀行券の正貨兌換を停止するの已むを得ざるに至つたが、戦後財政整理に着手するや、其一要目として、最も重きを置いたのは、英蘭銀行に對する政府の借入金償還するの一事であつて、此事の行はれるに隨ひ、不換銀行券は漸次其高を減じて、金紙の間に於ける價値の差亦消滅し、英蘭銀行に對する政府の借入金亦序を逐うて償還され、千八百二十三年を以つて、完全に兌換制度の復興を告げるを得たのである。(英國現代の經濟 第五章三參照) 爾來歐洲戰

争の當初に至るまで、英蘭銀行の兌換制度は最も完全に運用され、英蘭銀行は銀行券の正貨兌換を行うに就て、何等の制限を設けないと共に、何等の躊躇を示さざる一方に、政府亦金貨金地金の輸出に就ては、何等の干渉を試みず、寧ろ其輸出入に關する一切の情報を公示し、國民をして歸嚮する所を知らしめた位であつて、斯くて英國に於ては、金貨本位制も、兌換制度も、自由金市場も盡く完全なる状態を以つて、維持されたのである。然るに一朝歐洲戦争に臨むや、他の交戰諸國と同じく、英國は始め金輸出に對する制限に依つて、金貨本位制を廢棄せざる可からざるに至り、續いて通貨價値低落の勢に制されて、此制限を解除するに困難なる状態に陥り、經濟上に於て、將た又國際金融上に於て、多年誇負した金貨本位制度の純眞を失うの悲運に遭遇したのである。

思ふに一國が戦争に臨んで、其必要とする軍事費の財源を租税の増収のみに求めたならば、其國民に及ぼす負擔は重大なるを免かれないであらうが、通貨に對する影響は頗る輕きものと認められる。然し歐洲戦争の如き、大規模のものと爲るや、軍事費の財源を多く租税の増収に求めるが如き、不可能の事實と爲るのであつて、斯くて諸國は通貨の價值を低落せしめることに依つて、財源を調達する手段を取るの已むを得ざるに出でたのである。通貨流通上に信用の發達しなかつた既往に於ては、通貨價值の低落は鑄貨の品質を劣悪ならしめることに依つて、行はれたが、今日の如く信用の發達に依つて、紙幣又は銀行券の流通の自由なる時代と爲るや、政府の行う所は聊か巧妙と爲り、或は紙幣を發行することに依り、或は英蘭銀行に就て、一時借入金爲し、同銀行をして銀行券を増發せしめることに依つて、財源の調達が行はれる。斯くて政府は通貨又は信用の形態に於て、購買力の供給を増加して、其價值を低落せしめるのである。

公債の發行亦租税の増徴と相並んで、戰時財政に於ける財源調達的手段に用ひられ、其短期内に巨額の收入を醸集するを得る點に於て、負擔を後代の國民に及ぼし、現在の國民に之を感ぜしめることの少なき點に於て、寧ろ租税に勝ると認められ、何れの國に於ても

廣く其用られるのを見るのである。而して政府に依つて發行される公債が當時に於ける國民の貯蓄金を吸収することを限度とし、敢て其以上に及ばなかつたならば、其發行は或る程度まで、生産資本を國家に奪取して、之を不生産化し、又金利歩合上進の勢を促すことはあるとしても、尙ほ一國に於ける通貨の流通上には、何等不利の影響を及ぼさないのである。然しながら戦争の規模漸く大を加へ、戰時財政亦其急を告げるに至つたならば、國家に依つて發行される公債は決して國民の貯蓄を限度とするが如き金額に止まるものではなく、必ず之を超過する程度に上るであらう。公債の發行高が當時に於ける國民の貯蓄金を超過したならば、如何にして其發行に對する國民の應募が行はれるであらうか。若しも此點に於て國家が何事をも爲さず、國民の爲す所に一任したならば、新に發行される公債の利廻りの高さに隨つて、從來生産業に放下され、現に或る方面に運用されつゝ、ある資本は回収されて、公債の應募に振替へられる道理であるが、斯くては生産業の破壊若しくは規模の縮小を惹起し、財政の爲めに、國民經濟を壓迫する弊害の餘りに露骨と爲ることを免かれない。茲に於てか國家は公債に對する國民の應募を容易ならしめる目的を以つて、通貨政策なり、金融政策なりを濫用するに至るのである。即ち中央銀行に命令して、公債に

對する資金の融通を寛大なる條件の下に行はしめるが如き、其一であり、更に政府紙幣の如き特殊の形態を有する通貨を世間に供給し、其市中諸銀行の支拂準備金に充てられることに依つて、諸銀行の公債に對する資金の貸出を盛ならしめんとするが如き、其二であつて、兩者の孰れを以つてするも、公債を戦時の財源に充てることに依つて、通貨なり、信用なりに膨脹を惹起すの勢は何としても之を免れない。蓋し公債應募者は公債を擔保として、中央銀行なり、市中銀行なりに就て、資金の融通を受けるに相違ないのであつて、而して前者の場合には、銀行券の増發を惹起すし、又銀行に於ける當座預金の膨脹は二者孰れの場合にも、起らざるを得ないのである。

斯の如く政府が直接に政府紙幣を發行する場合に於ては勿論、中央銀行に就て、軍資金を借入れても、公債發行に依つて、軍事上に必要な財源を調達するとしても、結局通貨又は信用の膨脹に接せざるを得ざる道理は前論の示す通りである。而して斯く通貨價值の低落する場合に政府が金の輸出を自由にする事、平生に於けるが如くであつたならば、價值の低落した紙幣や、信用を以つて、金貨を取付け之を輸出することに依つて、利益を占める者を生じ、忽にして金の流出、次いで其消失を惹起さざるを得ざる次第と爲り、通

貨の價值の低落したことは、其必然の結果として、金貨本位制の廢棄殊に金輸出の禁止を必要とするのである。英國が歐洲開戦以來種々の方法——其或るものは明瞭に、他の或るものは暗々裡に——に依つて、金貨本位制の純眞を傷けて、顧みなかつたのは、要するに若しも金貨本位制を續行したならば、金貨の全部を喪失するに至ることを恐れたからである。即ち千九百十四年八月四日戦時禁制品を指定した勅令を以つて、政府は金銀貨幣並に金銀地金を條件付禁制品の項目に掲げて、其輸出を制限し、事實之を禁止する方針に出たが、更に千九百二十年金銀輸出制限法を制定し、

- 第一、金銀貨、金銀地金の輸出は之を禁止する、
- 第二、特に輸出を要する場合には、政府の許可を要する、
- 第三、此法律は千九百二十五年末日まで、有効とする、
- 第四、金銀貨の鑄潰又は貨幣以外の用途に於ける使用を禁止する、

ことの諸點を規定した。何故に英國政府は上記の勅令並に法律を以つて、年來の傳統的政策を一擲し、斯る方針を敢てしたのであるか。蓋し歐洲開戦と同時に、英國の經濟社會に對して、一の恐怖と爲つたのは、貿易上の逆勢の甚だしき一方に、貿易外の關係に於ける

國際貸借の自國に取つて、不利を加へること、著しきの一事であつた。前述の如く平時の状態であれば、英國は貿易關係外に於ける對外收入を以つて、輸入超過を決濟した上に、尙ほ其餘れる收入の一部を對外新放資に供へると共に、他の一部を金銀の形態に於て、國內に回収するを常としたのであつて、對外收入の金額にして、輸入超過額よりも大であれば、大であるだけ、英國の經濟的繁榮は益々確實に維持されるし、貨幣制度の基礎亦鞏固なるを得たのである。然るに戰時に於ては、輸入超過の勢の増進するもの頗る急であつて、千九百十八年には遂に七億八千三百七十八萬六千磅と云ふ從來の記録を破る程の巨額に上つた一方に、貿易關係外に於ける受取勘定は海運業の停頓、外國債務不履行、國際金融に伴う取引の絶滅等種々の事情に累されて、平生より大に減少したのである。随つて斯る場合に際して、戰前に於けると同じく、金貨金地金の輸出を自由にして置いたならば、爲めに諸外國から殺到し來る金の取付を蒙り、結局英國信用制度の基礎に如何なる動搖を惹起すや、測り知る可からざるものと考へられたのである。而して英國は當時單に金の輸出制限又は禁止に依つて、英蘭銀行の正貨準備を擁護するに勉めたのみならず、進んで之を増殖することを欲し、政府紙幣の發行に依つて、市場に流通する金貨を英蘭銀行に回収した

のは、勿論、市中諸銀行を懲通して、其所有する金貨を英蘭銀行に交付せしめるの方針に出でた。此事は開戰當初から、正貨準備充實策として、行はれた所であつて、存外永きに亘つて行はれた所であつたが、**倫敦**市ミッドランド銀行の頭取マッケンナ氏が千九百二十一年一月の總會に於て、報告した所に據れば、「自己の銀行は残れる金貨準備の八百萬磅を英蘭銀行に交付しなければならぬこと、爲り、同銀行に就て、銀行券と引換へた。吾人は此事を悲んだのであるが、然も吾人に之を要求するに至つた政府の窮狀をも亦承認せざるを得なかつた」とある。如何に英國が戰爭の進行するに隨つて、一方に金貨本位制を自ら傷けると共に、不自然の方法に依つて、之を擁護する必要に會したことが窺はれるであらう。

然しながら原因の如何は姑く措き、金貨金地金の輸出禁止は一面から云へば、英國としては正に純眞なる金貨本位制を廢棄し、貨幣制度に於て、多年來の傳統の方針とした所のものを打破したことに相當し、重大なる關係を及ぼさなければ、已まない。或は表面から云へば、英蘭銀行は銀行券に對する正貨兌換を停止した次第ではなく、又之に對して制限を施したものでない、然しながら既に金貨金地金の輸出にして禁止された以上は、輸出の

許容されざる金貨金地金を收受することは、之を收受した者に對して、對外支拂の方便として、何等の價值を與へたものとするを得ない、實に然るのみならず、金貨金地金の輸出にして、禁止されるからには、外國爲替相場は其變動の律される正常點に歸着する作用を失う道理であつて、或る程度まで政府の策略に依つて、左右されることもあり、又對外收支の關係の逆と爲るに隨つて、爲替相場の低落することのあるを免かれない。金貨金地金の輸出の禁止された後に於て、對外收支の關係の英國に逆と爲つた場合に、金貨金地金の輸出に依つて、之に當る道を得ざる以上は、爲替相場の異常の程度に低落するは、勢の免かれ難き所である。其調節策として、政府は外國債の發行其他の手段を講じたのであつて、斯くて國際間の支拂を決済し、又爲替相場の低落を防止するに勉めたのである。英國が合衆國其他の國に就て、或は外國債を發行したり、或は有價證券動員を實行したりしたことも、亦偶然ではない。斯くて金貨金地金に對する取付並に其輸出の抑制される一方に、外國債の發行され、對外債權の回収されたことは、相重なつて、英國の金貨本位制を擁護するに就て、假令ひ其効果は一時的のものであるとしても、又他の經濟的關係に損傷を及ぼすものあるとしても、幾分の資するものゝあつたことは、論を俟たない。英蘭銀行の金貨

準備が戰時數年間を通じて、毫も減少せず、却つて相當の増加を示して、戰争後に及んだのも、第一、金貨金地金の輸出の禁止されたこと、第二、政府紙幣の發行に依つて、國內に流通する金貨の英蘭銀行に回収されたこと、第三、外國債募集、對外債權回収の屢次行はれたことを以つて、重なる原因としなければならぬ。

英國の實行した有價證券動員に就ては「改訂世界の經濟は如何に動くか」第八章一、參照

即ち右に述べた事情に據り、倫敦市場に於ける對米爲替相場は歐洲戰争進行して、英國の對外債務の加重するに隨つて、常に英國に不利と爲り、幸に合衆國に於ける英國の外國債募集計畫が功を奏して、對外支拂の決済される道の確實に爲れば、辛うじて爲替相場恢復の緒に就くを得るが如き事實は、頗る明瞭に外部に現はれて、一部世人の注目を惹く所少なしとしかつた。當時英國の爲替政策として、知られたものは所謂爲替の釘付け策（"Pegging" the exchanges）である。此政策は政府自ら相當の資金を所有し、市場に於て自由の取引に依つて定められるよりも、高き一定の價格を以つて、外國爲替手形を買入れ、以つて貨幣價値の維持に資せんとするものであつて、現に戰時英國政府が倫敦紐育間の爲替相場を四弗

七十六仙に維持する方針を定め、紐育のジエー、ビー、モルガン商會を代理人とし、市場に於て、右の相場を以つて、手形を購入せしめ、其之を購入する資金を得る方法としては、證券動員に依つて、蒐集した弗證券の紐育に於ける賣却、是等證券を擔保とする紐育に於ける債券發行、合衆國參戰後に於ける同國直接の貸付金を以つて、之に充てたのである。此政策は右の方法の下に、提供された總ての手形を購入するに充分なる資金の調達された場合に、成效する望みありと云へるが、同時に之に伴う危険も此點に關聯するのである。蓋し爲替相場が自然に決定されるよりも、高き程度に置かれて居ることは、外國に就て、物資を講入することに對する大なる獎勵である。故に爲替釘付け策の行はれる場合には、同時に輸入制限の政策の厲行されることを必要とする。若しも輸入が政府の許容した項目なり、金額なりに止めしめられ、ば、爲替調節に就て、政府の有する財源に對して、壓迫を加へる勢は自ら減ずるのであるが、斯くて行はれる輸入は調節策の下に於ては、爲替相場の關係上、廉價であつて、爲めに輸入高を増加せしめざれば已まない。此點に於ては右の調節策には大なる矛盾を存し、其永く行はれることを妨げざるを得ないのである。

右の如く爲替相場を標準として、磅貨の價値の弗貨に對して、低落したことは、國際金

融の中心點としての倫敦市場の將來に對して、悲觀論の唱出される一の理由と爲つたのであつて、當時の情勢に於ては、誠に已むを得ざる所であると考へられた。若しも英國が金の輸出を自由にするの方針を取つて居つたならば、爲替相場が低落して、現送點以下に達した場合には、一部の金貨は外國に現送され、斯くて相場の逆調を矯正するを得る道理であり、金貨の現送は其れだけ内國に於ける通貨現在高に減少を來し、貨幣價値をして内外に亘つて均衡を得るに資せしめると云ふ外國爲替論に於ける初步の原則の働き出す次第であるのに、金貨金地金の輸出の禁止された結果、斯る作用は容易に現はれるを得ず、一方に政府自ら許可を與へて、中立諸國や、合衆國又は日本に一部の金貨を現送したことはあるが、斯る金貨たる、固より行はる可き支拂の大なるに對照すれば、些細なるものであつて、爲替の調節に資するもの、著しきを得ない。而して金貨の輸出に對して、制限の加へられて居る以上は、内國に於て通貨の膨脹を招き、磅貨の價値を低落せしめ、然も國際貸借の關係をして自國に不利なる儘に居らしめるの弊を免かれないのである。金の輸出入が自由であり、金貨の鑄造亦自由であつたならば、一國の通貨は自動的法則に支配されて増減し、斯くて價値の均衡を保つを得るのであるが、右の如き金貨の輸出に對する制限は、

一國の通貨をして所謂管理通貨と同様のものたらしめ、總て自働的に伸縮する長所を喪失し、需要の伴はざるに、供給が増加したり、供給増加して、之に對する需要の起らなかつたりとする事實を生じ、兩者孰れの場合を以つてしても、貨幣價值の低落することを免かれしめないであらう。英國に於て、斯る事實に遭遇するに至つたことは、英國自ら從來國際金融上の關係に於て、占め來つた特權的地位を棄却したものであつて、世人の甚だしく遺憾とした所であり、英國民としては萬難を排しも、從前の地位に復せんと欲して、深く覺悟した點であつたのである。

英國が金輸出を制限するや、恰も開戦當初に際し、多くの金貨本位國を擧げて、盡く同様の舉に出でた。而して法律を以つて金の輸出を禁止した點に於ては、英國の爲す所は寧ろ他の諸國に後れたのである。然るに輸出解禁の一段となるや、英國に先んじて、他の諸國は多く之を爲し、英國をして聊か諸國の後塵を拜するの己む能はざるに至らしめた。試に之を表示すれば、左の如くである。

國名	禁止實施	解禁實施	程度及條件
合衆國	一九一七年九月	一九一九年六月	完全なる解禁
瑞典	開戦直後	一九二四年四月	金貨自由鑄造を認めず
英吉利	開戦直後制限 一九一九年四月禁止	一九二五年四月	英蘭銀行の特許を要す
歐洲	開戦直後	一九二五年四月	完全なる解禁

和蘭	同	同	解禁國に對してのみ許可、輸出に際し政府の許可を要す
南阿	同	一九二五年四月	完全なる解禁
新西蘭	同	同	自由許可制度
亞爾然丁	同	一九二五年六月	民間銀行の金のみ輸出

斯の如きは英國の從來自由金市場たる自尊心を傷ける。千九百二十五年末限り禁輸を解くことを決定した所以自ら之を疑うであらう。

然しながら英國に於て、戦時並に戦後を通じて、通貨膨脹の勢をして其甚だしきに至らしめ、又兌換制度の運用を破壊したものは、實に政府紙幣の發行され、殊に財政上の關係から、其増發された一事に外ならない。政府紙幣のものたる、其發行の許容された法律に於ては、單に「政府紙幣は大藏省の指定する人に對し指定する方法の下に發行される」と規定されて居るに止まるが、法律制定と同時に、大藏省から發表された説明覺書に於ては「政府紙幣は英蘭銀行を通じて、諸銀行の要求するに隨ひ、銀行の當座預金に對する二割を限度として發行される」と云ふ一項があつた。即ち此規定に依つて、政府紙幣の發行が銀行の地位を安全にし、依つて以つて金融市場を救済する一の手段に供された事實が明瞭と爲るであらう。即ち開戦當初、市中諸銀行が社會公衆に對して、要求拂の債務を負うこ

との巨大であつたに拘はらず、之に對して彼等の所有する支拂準備金は豊富であるとするを得なかつた。試に當時の十大銀行に就て、千九百十四年七月末に於ける預金と支拂準備金との比率を見るに、(單位一千磅)

銀行名	預金	支拂準備金	比率
キャピタル、カウンチリース	四一、二七四	一一、八八九	三、一 <small>百分</small>
ロ	一〇九、七二六	二七、三三五	二、五
倫敦サウス、ウエスターン	二二、二七二	七、〇八八	三、一
倫敦市ミッドランド	一〇八、一八一	三一、〇八五	二、八
倫敦カウンチー、ウエストミンスター	八七、六九五	二二、七〇六	二、六
倫敦ジョイント、ストック	三六、三一九	一〇、七三八	二、九
ナショナル、プロダクショナル	七一、三二七	一五、四五二	二、一
パ	四八、五七六	一六、四五五	三、三
ユニオン、倫敦、ミス	四一、八〇三	一三、四四八	三、二
ウヰリヤム、デキーコンス	一六、一九七	四、五一五	二、七

即ち諸銀行の準備金比率は三割三分を最高とし、二割一分を以つて、最低とするのであつて、必ずしも鞏固なりとするを得ず、寧ろ其薄弱であることを認めざるを得ない。然も諸銀行が斯る比較的薄弱なる支拂準備金率を待して、以つて營業上に安ずるを得るのは、

平時の状態であれば、必要に應じて其所有する流動的資産を賣却處分して、以つて支拂準備金を填補充實するを得るからであつて、而して此事は銀行の爲すを得る所であり、又爲す可き道であると解されるが、開戦當初に於ける如く、戦争の及ぼす打撃を回避する目的を以つて、株式取引所が夙に閉鎖されて居るに於ては、流動的資産の賣却處分の如き、如何に銀行が之を望んだとした所で、到底爲し得るものではない。斯る難局に臨んで、銀行の預金に對する取付が起つたならば、銀行は之に應ずるの道を得ずして、支拂停止の窮境に陥るであらう。斯る危機の到來を防ぐには、政府に於て英蘭銀行を通じて、斯る要求拂の債務を負う諸種の機關即ち市中銀行、貯蓄銀行、郵便貯金局等に對して、急速に支拂方便を供給し、預金拂戻の請求に應ずるに遺漏なからしめることの必要が認められ、是等の諸機關に對して、政府紙幣の貸出の行はれるを見るに至つたのである。而して政府紙幣と云ふ特殊形態の通貨が一磅殊に半磅と云ふ小額面——從來英蘭銀行券が五磅を額面とした事實から云つて——を云つて、發行されたことは、當時市場に流通したり、又は銀行に依つて、保藏されたりして居つた同種額面の金貨を英蘭銀行に回収し、斯くて同銀行の正貨準備を増加せしめる考案に出でた結果であつて、政府紙幣の發行並に流通を機會として、

多年英國の通貨制度に於て、一の特色を以つて、目された金貨流通 (Gold Currency) と云ふことの跡を絶つに至つたのも、亦偶然であるとし難い。思ふに英國戦後の經濟社會に於ては、戦前に於けるが如き餘裕の豊富なるもの、存せざる以上は、金貨流通の復活を見ることは、困難であらう。唯開戦當初英國が單に小額面の政府紙幣を發行すると云ふ最も簡單なる方法に依つて、忽にして所期の如く、英蘭銀行の正貨準備を豊富ならしめるを得たに就ては、戦前に於ける金貨流通の事實に負う所の大なるは、吾人の牢記せざる可からざる所に屬する。金貨流通の事實を目して、不經濟であるとした輩の如きは、小なる經濟あつて、大なる經濟あるを知らず、又平生に於て非常時に備へる必要を忘却した管見者流の譏を免れないのである。

兎に角右の如き事情の下に、政府紙幣が發行されたものである以上は、戦争進行し、又戦争の爲めに、經濟社會に幾多の波瀾を生ずることは、之を免れないとしても、尙ほ大體に於て、金融市場の安定を保つ得るに至つた時を以つて、政府紙幣の如きは、當然之を回収銷却し、斯くて通貨制度に於ける變態を一掃するに至らなければならぬ道理であるのに、政府紙幣の發行は戦後久しきに亘つて存続し、今日尙ほ其趣きを更めざる次第であ

る。政府紙幣の所有者は英蘭銀行に就て、要求次第、金貨を以つて、紙幣の兌換を爲すを得ることが規定されて居るのであるから、政府紙幣を以つて、不換紙幣と見るのは、當らない。然しながら兌換に依つて、領収するを得た金貨に對して、輸出の禁止されて居ること、従前の如くであつたならば、兌換の効果は遂に之を認めるを得ざるのみならず、政府紙幣の流通しつゝあるだけ、英國に於ては、通貨に不自然なる膨脹を招いて居ることを知らなければならぬ。何故に上記の如く、戦時非常の際に處する爲めに計畫された政府紙幣の發行が戦後數年を経る今日に至つて、尙ほ存続し、以つて通貨制度に混亂を加へて居るかと云へば、此事たる、畢竟國家財政の處理に關聯するものであると云へる。即ち戦後政府紙幣の發行高は二億九千萬磅から、三億磅の邊を上下して居るが、一方に政府紙幣發行勘定に於ける公債所有高は二億四五千萬磅の多きを數へるのである。最近兩三年の間は、英國に於ては、財政に著しき緊縮が加へられ、公債現在高も亦些ながら次第に減少の方嚮に就くことゝ爲つて居るが、戦時戦後の數年間に亘つて發行された公債は容易ならざる金額に上るのであつて、結局戦前の千九百十四年八月一日と戦後の千九百二十四年八月九日とを比較し、公債現在高をして七億一千一百万磅から、七十七億八千五百万磅の多きに

上らしめて居るのである。斯る巨額の公債をして相當の市價を保ちつゝ、市場に流動せしめることに就て、英國政府の試みた努力は必ずしも輕少なりとしないのであるが、尙ほ其全部が能く國民に依つて消化され、公債の發行される一面に於て、其發行が必ずしも著しく金融に壓迫を加へず、又法外の高利を付せずして、公債の發行を全うすることは、政府の最も強く希望する所である。斯る目的を達するには、公債に對して、不斷に繼續する需要を作らなければならない、斯くて其用に充てられたものが即ち政府紙幣の發行であつて、英國政府は右手に政府紙幣を發行すれば、左手には公債を買入れ、斯の如くして買入れた公債は之を政府紙幣銷却勘定中に置き、以つて政府紙幣に對する準備の一とするのである。斯る事情の存する以上は、政府に於て、公債を發行する必要の大なるに隨ひ、政府紙幣の發行高をして増加せしめるに至るのは、已むを得ざる所である。

政府紙幣殊に小額面紙幣發行に關する當否は當初から英國に於て、一個の問題視されたのであつて、幾多の缺點が指摘された。是等缺點の内、就中重要視す可きものは、政府紙幣の弊として、伸縮の不自由なる一事であつたのである。蓋し銀行券の場合に於ては、其發行にしても、其回収にしても、共に銀行の營業科目たる貸付割引の取引に伴ひ、商業

の盛衰に依つて銀行券發行高に消長を見ることを以つて、一の原則とする。斯くて商業社會繁昌して、通貨に對する需要の多き際には、割引貸付の行はれること、亦多くして、銀行券の増發を惹起す一方に、商業社會の衰微に依つて、通貨に對する需要の乏しきに至れる際には、貸付割引の回収されるもの多くして、銀行券の回収を來す道理である。然るに政府紙幣の發行にして、國家財政上の關係に據るものであるときには、政府紙幣は右の如き道理の下に伸縮しない、何に依つて伸縮するかと云へば、財政上公債の發行を必要とする程度に左右されるのであるから、通貨の伸縮をして經濟上の要求に伴はしめないと云ふ缺點を暴戾することゝ爲るのである。試に英國に於ける通貨の状態を各種の時期に就て、區別すれば、左の如くである。(單位一千磅)

金貨並に地金	一九一四年六月末	一九一九年六月末	一九二五年九月中旬
英 蘭 銀 行	四〇、〇八三	八八、五六六	一五九、二三五
政府紙幣勘定	—	二八、五〇〇	—
計	四〇、〇八三	一一七、〇六八	一五九、二三五

銀行券並に紙幣

英 蘭 銀 行	二九、七八四	七九、九八八	一七八、九八五
政 府 紙 幣		三四、二九五二	二九三、七七三
計	二九、七八四	四三二、九〇〇	五七二、七五八

政府紙幣の流通高が通貨として、如何に重きを成したか、又如何に從來通貨膨脹の原動力と爲つたかは、前表を一瞥すれば、明瞭に看取される。唯近時に至つて、政府紙幣の流通高が幾分か減縮した一方に、英蘭銀行の正貨準備が政府紙幣勘定に於ける正貨準備を併合した分以上に、増加した點に於て、通貨整理の進行しつゝある趣きを示すのである。

英國の通貨流通状態が斯の如く金貨本位制の破壊された儘、頗る混沌たるの悲運を脱するを得なかつた間、英國人に對して、大なる刺戟を覺へしめたものは、實に國際金融中心點爭奪の問題に外ならなかつたのである。國際金融中心の問題に就ては、章を別にして、之を論述する腹案であるが、本來倫敦市場が此地位を占めて以來、年を経ること頗る久しく、而して倫敦の地位たる、從來如何なる國の力を以つてしても、之を覬覦することを許されざるものと考へられて居つたのである。畢竟英國が

第一、國際貸借上、有利なる差額を有し、之を利用して、磅の價值を確實ならしめるに

資したこと。

第二、斯の如く磅貨の價值の確實であり、加ふるに千八百十六年金貨本位制を採用し、千八百二十三年曩に正貨兌換の停止された英蘭銀行の銀行券に對して、正貨支拂の復興されて以來、貨幣本位制の實質に何等の變更の加へられなかつた爲めに、第一の事情と相重なつて、國際間の取引を倫敦市場に於て、決濟せしめ、諸外國をして磅貨の形態に於て、資金を所有せしめたこと。

第三、國內の諸銀行は何れも預金取引に重きを置く結果、信用を取引先に向つて、膨脹するに、極めて自由であり、且つ斯く膨脹した信用の基礎に充てられる金貨金地金を吸収するに容易なる地位に居ること。

第四、隨つて諸外國から資金の需要に接するや、最も自由寛大なる條件の下に、之を調達する任に當り、金融上の狀況に依り、低廉なる金利歩合の下に資金の融通を爲すを得ないとしても、尙ほ全然資金の供給を拒否するの態度に出でざること。

の諸點は期せずして、英國をして國際金融の中心點たらしめるに至つたのである。然るに歐洲戰爭の爲めに、斯る英國の經濟的優勢が或る程度まで、損傷を蒙つたことは、争う可

からざる事實であつて、殊に(一)對外債務増加して、一方に對外債權の減少したこと、(二)磅貨の價值、安定を失して、合衆國を始め、歐洲中立諸國の貨幣に對して、價值の低落を示したこと、(三)自國資本の外國に向つて供給される餘裕亦乏しきに至つたことの諸點は英國をして國際金融の中心點たる地位を保持するに就て、疑懼の念を懐かしめる所以と爲つた一方に、合衆國の對外放資に於ける實力の伸暢は同國をして英國の地位を凌駕するに至らしめるの觀を生じた。從來と雖も、英吉利は國際間を通じて、最低の金利歩合を維持して居つた次第ではない。金利歩合の低廉と云ふ點から云へば、佛蘭西銀行こそ、英蘭銀行よりも遙に低廉なる利率を以つて、取引先に臨んだ場合が多々あるのであるが、之を全體から云つて、英吉利が比較的低廉なる金利歩合の下に、比較的多量の資金の調達される市場を備へて居つたのである。然るに歐洲戰後に就ては、對外放資の行はれる市場として、倫敦に對して、紐育の新興的勢力に侮る可からざるものを生じ、時に後者をして前者の壘を摩せしめるのみならず、時に前者を凌駕せしめる趣きすらなしとしない。即ち歐洲戰時の數年間は勿論、戰後の幾年を通じて、連年多大の金額に上る輸出超過に依つて貿易上に有利なる差額を收めたことは、合衆國をして、第一、舊來外國に負う債務の大部

分を償還せしめ、第二、新に外國に資本を放下して、債權を獲得せしめ、第三加ふるに巨額の金貨を國內に回收するに至らしめたのである。

拙著改版世界の經濟は如何に動くか、第八章、二、参照。

合衆國聯邦準備局は千九百二十四年以來其月報に於て、世界重要諸國の金所在高を調査報告することを恒例とする。今、千九百二十五年四月の月報に掲げられた千九百十三年と千九百二十四年との比較表を擧げる。(單位百萬弗)

	一九一三年末	一九二四年末	増	減
合衆國	一、九二四	四、五四七	+	二、六二三
英吉利	一七〇	七五七	+	五八七
加奈陀	一四二	一九二	+	五〇
印度	七二	一〇八	+	三六
佛蘭西	二一	一一一	+	一〇〇
獨逸	六七八	七一〇	+	三二
伊太利	二七八	一八〇	-	九八
和蘭	二八八	二一八	-	七〇
	六〇	二〇二	+	四二
				二四五

西	九二	四八九	+	三九七
班				
瑞	二七	六三	+	三六
露	三二	九七	+	六五
亞	七八六	七三	-	七一三
伯	二二四	四三五	+	二一一
刺	五三	五三	+	〇
日	六四	五八五	+	五二一
合	四、九一二	八、八三〇	+	三、九一八

上表に據れば合衆國に於ける金の増加の莫大なるは、驚く可きものであつて、他の如何なる諸國と雖も、之に追隨することを許されない。右の兩期間内に於ける金の蓄積高は五十四億二千一百二十四萬弗から、九十三億七千九百三十六萬弗に増加し、差引き純増加額は三十九億五千八百萬弗の多きに上つて居る。此増加たる、専ら最近十二年間に於て増加した金産出額の齎したものであつて、合衆國は事實に於て、此増加額の三分の二に相當する金額を自國內に吸収し、残りの三分の一が他の諸國に向つて、少許ながら分配されたものと見ることが出来るのである。合衆國が戰時頻に歐洲諸國に資金を融通し、金の諸國に向つて分配されることに勉めたに拘はらず、實際の蓄積高の大なること、右の如く爲るは、

驚く可とするに足る。而して戰爭中合衆國が交戰諸國に融通した資金並に其利子（延滯利子をも含む）は合衆國の諸國に對して、有する債權であつて、將來合衆國の意嚮に依つては、隨時金貨を以つて、此債權を回收するを得ることが期待されるのである。即ち合衆國と歐洲諸國との間に於ける國際貸借上の關係殊に後者の前者に多額の債務を負うて居る事實から考へると、斯く一の合衆國に偏在するに至つた金を容易に諸外國に於て吸収し、以つて其分配の公平を保たしめることは、甚だ困難であつて、其困難と考へられるだけ、金貨本位制の國際間に復興された曉に於て、之を維持する可能性に就て、疑惑を生ぜざるを得ざるのみならず、諸國の間に於て供給に限りある金を競争して、相奪はんとしたならば、金の價值其ものを不確實ならしめるであらうと云ふ議論を生ずるに至つたのである。

後に説くキーンズ氏一派の幣制論は右の信念を根據の一部として、主張されるのである。此種議論の當否に對する判断は姑く措き、凡そ一國の金融組織に於て、金が如何なる地位を占めるものであるかと云ふことに就ては、意見の相違なきを得ないであらうが、各種の債權が金貨を以つて、回收される保障あつて、始めて債權としての價值を生ずるものである以上は、金融組織の基礎亦金に存すると云はなければならず、資金融通の能力も、信用膨脹

の程度も専ら金の保有高に依つて、律されるものと考へられる。合衆國非貨の價值が最も確實であつて、他諸國の貨幣價值を律する規準と爲り、諸種の取引が紐育に於て、決済され、紐育を始めポストン、フィラデルフィア等東部の商業中心地に本據を置く聯邦準備金銀行の商業手形再割引歩合が世界諸國を通じて、最低の割引歩合であり、英蘭銀行の公定歩合の如き、却つて合衆國聯邦準備金銀行の其れよりも高位に居らざる可からざる状態と爲つたことの如き、上記の事情を念頭に置いて考へるときは、當然の勢としなければならぬ。合衆國の金融組織が多國立銀行制度の下に支配され、外國に對する支店の設置に就て、手形の引受に就て、信用膨脹殊に事變に於ける信用の膨脹に就て、嚴重なる制限を蒙つて居つた一方に、全體として合衆國に於ける資金の供給の乏しかつた時代には、紐育をして國際金融の衝に當らしめることは、頗る困難であつたが、國立銀行に代つて、聯邦準備金銀行の組織の成つたことは、合衆國の金融機關並に金融組織を一新し、國際金融上の取引を行うに就て、多大の便宜を與へることゝ爲つたのである。歐洲開戦以來、交戦諸國が相率いて、金の輸出を禁止する勢に制されて、合衆國亦千九百十七年九月を以つて、金の輸出を禁止するの舉に出でたが、其後經濟社會の安定を告げることの確實と爲るや、千

九百十九年六月を以つて、他の諸國に先だつて、輸出解禁を行ひ、一時世界主要國を通じて、唯一の自由金市場たる地位に居るに至つたことの如き、紐育の國際間に於ける金融的威力を増大するに、與つて力あつたと云へるのである。

英米兩國の國際並に國內に於ける金融の狀態にして、右の如くであるとすれば、假令ひ歐洲戰爭を機會として、國際金融上の覇權が倫敦を去つて、早く紐育に移つたとか、紐育こそ倫敦に代つて、國際金融の中心點に爲つたとか云ふのは、固より輕躁の斷定であるとしても、尙ほ近年歐洲大陸諸國や、東洋諸國が外國債を發行するに當つて、歐洲戦前に於けるが如く、必ずしも一の倫敦のみを以つて、其應募先とせず、紐育を以つて重要な對手とする、少なくとも倫敦紐育兩市場に於て、其應募を誘ふこと、恰も大正十三年春我國の發行した外國債に於けるが如くであるのみならず、時に紐育を以つて唯一の對手とし、合衆國亦強大なる資本供給力を對外債權獲得の方面に利用することを怠らざるやに認められる。從來紐育其他合衆國金融市場に取つて、重大なる缺陷とする所は曩に一言した如く國立銀行制度の下に、信用膨脹の自由の制限されて居つた一事であつて、資金に對する需要の劇増するや、金融市場に容易ならざる波瀾を生じて、恐慌を誘致するに至つたことの如き、

主として此缺陷に基くものと認められた。然も聯邦準備金銀行の設立并に其發展は如上の缺陷を除却するを得た一方に、金貨の國內に充實する勢頗る盛であり、之を基礎とする信用の膨脹亦甚だ急であつて、資金の一部分を外國に供給しなければ、却つて内國に於ける投機熱を醸成し、勃興せしめるに至りはしないかと云ふ憂懼すら生ずること、爲つた。歐洲戰爭前まで、國際貸借上に於て、債務國たる地位に居り、輸出超過に對する代金の如き、専ら外債の元利金支拂に供せられる有様であつた合衆國が戰爭中から一躍債權國の境遇に進み、最も容易に諸外國に債權を設定するを得るに至つた所以は、明に諒承されるのであつて、斯る勢を以つて進んだならば、遂に國際金融上の關係に於て、從來英米兩國の占めた地位に大なる異變を生じ、英國をして其諸外國に對して、資金を融通する實力に於て、外國に債權を獲得する餘裕に於て、遂に合衆國の後塵を拜するに至らしめないであらうかと云ふ悲觀説を生じ、英國に於て、其對策として、特に金貨本位制復興の問題を急速に解決する必要に會すること、爲つた事情が窺はれるのである。

英國に於ては、歐洲開戦後金貨本位制の實質的運用を停止するの已むを得ざるに至つたことは、前述の如くであるが、戰爭の終熄と共に、金貨本位制の復興を必要とする議論は

次第に世間に擡頭するに至つた。戦後の通貨並に爲替問題を研究する目的を以つて、千九百十八年十一月組織された委員會（正式の名稱は *Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War.*）があるが、委員長カンリッパ卿の姓を取つて、カンリッパ委員會と云ふ。カンリッパ氏は開戦當初の英蘭銀行總裁であり、任期満了に際、年來の慣例に反して重任し、總裁在職中の功勞を録して、叙爵された人である（は其中間報告の一節に於て、有效なる金貨本位制の維持に必要である諸種の條件は今日此國に於て、存在するを見るを得ない。是等の諸條件を即時に復舊することは、當面の急務である。と云ひ、更に他の一節に於ては、

千八百四十四年の銀行條例の下に於て、英蘭銀行の保證準備發行に係る銀行券並に蘇格蘭、愛蘭兩地方に於ける諸發行銀行の銀行券を除けば、流通中並に英蘭銀行準備金たる通貨は全部を擧げて、金貨、補助貨幣並に金を代表する銀行券に外ならない。金は何等の手數料を賦課されず、自由に造幣局に於て鑄造され、ソヴェレン金貨は表面價值を於つて、銀行券と引換に英蘭銀行に於て交付され、而して金の輸出に對しては、何等の妨害を存しない。

と云ひ、金貨本位制を有效ならしめる條件の金貨の自由鑄造、金の自由輸出入であるの意を明にしたのである。

右の議論は正則論に基礎を置いて、金貨本位制を復興しようとするものであつて、理論として間然する所はない、ナポレオン戦後英蘭銀行が正貨支拂の方法を確立し、千八百二十三年を以つて、之を敢行したのも、亦實に此正則論に據つたのである。而して英國に於て、千九百二十四年金貨本位制の復興が具體的案件と爲るに際し、之に對して大に議論を惹起したのは、復興の手段として、當時四分に居つた公定利率を五分に引上げしめようと云ふ意見に對してであつた。此意見は倫敦市五大銀行の一に居るウエストミンスター銀行頭取ウォーカー、リーフ氏の唱出した所であつて、氏は英蘭銀行自ら割引歩合を五分に引上げ可く、其引上の勢を促進する爲めには、預金に三分五厘の利子を付せしむ可しとした。蓋し通貨の價值を高騰せしめるには、通貨の收縮を必要とする、通貨を收縮するには、銀行券の發行され、信用の授與されるに當つて、其多寡を律するに、最も密接の關係を有する金利歩合を引上げることと以つて、其捷徑とすると云ふのがリーフ氏の取つて以つて、理論上の基礎とする所である。而して氏が金利歩合の引上を主張するのは、決して金利の

騰貴其ものを目的とするものではなく、之に依つて通貨を收縮し、貨幣價值の騰貴を促し、其騰貴する時を待つて、純眞なる金貨本位制を復興しようとするものであつて、其方便を金利歩合の引上に求めたものに外ならない。然しながら此所説に對しては、種々の方面から幾多の反對論を惹起し、缺點弱所として指摘されるもの少なからざるに至つた。左に其重なるものを掲げる。

第一、英蘭銀行の民間貸出の増加した結果として、通貨なり、信用なりに膨脹を來した場合には、金利歩合の引上を以つて、通貨又は信用の收縮を期する唯一の方便とす可きであるが、現在の通貨膨脹たる、必ずしも英蘭銀行の民間貸出の寛大に行はれた結果として、生じたものではなく、一方に正貨準備に於ける不自然なる増殖と、政府紙幣の増發とに基くものであつて、隨つて金利歩合の引上に依つて、通貨の收縮を行はうとするのは、當を得たりとしない。前記カンリッフ委員會は明に此事實を認め、其中間報告第十四節に於て「英蘭銀行券も、政府紙幣も共に要求次第、英蘭銀行に依つて、金貨を以つて支拂はる可きものであるから、是等の發行は正常の狀況の下に於ては、銀行に對す

る取付を促し、銀行に於て金貨の散逸を防がうとする以上は、割引歩合の引上げを行うに至らしめる」と論じた。政府紙幣の増發は割引歩合昂騰の原因と爲るであらうが、割引歩合の引上に依つて、通貨の膨脹を抑制しようとするのは、因果關係を倒錯したものとす可きである。

第二、故に英國にして金貨本位制の復興に着手する以上は、先づ金の輸出に對する特許制度を廢止して、之を自由にする一方に、財政上に收入剩餘を收め、之を以つて政府紙幣勘定に於て所有する公債の買入銷却を行ひ、以つて政府紙幣を回収することを急務とするのであつて、此以外の政策は寧ろ第二次に行はれ可きものである。

第三、英國に於て、今日國民經濟の復興を期するには、低廉なる金利歩合の下に、資金の豊富に供給されることを必要とする。戦後の不景氣に伴ひ、社會の平和を脅かしつゝ、ある失業の如き、國民經濟の復興に依つて、之を甚だしきに赴かしめざるを得る道理であるのに、今、突如金利歩合の引上げられるに於ては、如何に其れが金貨本位制の復興に必要であるとしても、産業組織に及ぼす打撃に顧みて、制限を施さなければならぬ。

第四、今日の如く公債山積し、國家に於て其償還に全力を致さなければならぬ場合に

通貨縮小に依つて、貨幣の價值を騰貴せしめたならば、公債を所有する金權者階級は曩に低廉なる價值の貨幣を以つて、政府に貸付けた資金を騰貴した價值の貨幣に依つて償還されることゝ爲り、其間に不當の利得を占めるに至る。公債償還の必要を眼前に控へて、貨幣價值の騰貴を謀るならば、宜しく資本徵課金制度の實行と相俟つて、之を行はなければならぬと云ふ議論を生ずる。

上記の内、第四の議論は労働黨内部に於て、特に盛に行はれるのであつて、金權者階級に對する世間殊に労働者階級の反感に基く所の多いことは、論を俟たない。千九百二十四年七月四日發行の「ニュー・リーダー」誌が此問題を論評して、

貸銀獲得者並に事業主は共に通貨の收縮に依つて、損失を蒙らざるを得ざる一方に、利益を收める者は平穩なる利子の收得者に限られる。金融市場に於て要求される諸物價に於ける一割の低落は國債の眞實の負擔に對して、一割を加重することに相當する。労働黨政府は單に磅貨が再び四弗八十六仙を値するに至つたと云ふ榮譽の爲めに、吾人を沈滞の深淵に陥らしめ、放資者階級に不勞利得を與へる爲めに、一般世人に貢納金を賦課するが如き處置に出でざることを信ずる。

と述べたのは、正に労働者階級の輿論を代表した言論であると認められるであらう。殊に失業を抑制して、失業者を救済することの焦眉の急を以つて目される際に、金利歩合の引上に依つて、産業の沈衰を招くことの不可なるは、世人の認める所であつて、産業と金融との關係が特に時論を刺戟するに至つた所以である。

以上の如き労働者階級の利害關係を主眼とする議論を離れて、之を考へるに、一國が通貨並に信用の膨脹を試み、之に對して何等の檢束を施さざる場合には、物價の騰貴を通じて、商工業上に好景氣を齎し、總て定額の債務を負う者をして、其負擔の輕きを覺へしめる。固より通貨の膨脹に依つて、其價値に低落を來したならば、總て通貨を所有する者の利益を傷け、彼等に對して、租税を賦課したと同一の結果を生ぜざるを得ないのであるが其負擔たる、一般の好景氣に掩はれて、強く世人の視聽に上らない。然も通貨收縮の際に通貨價値の騰貴に依つて、現に債務を負う者に負擔を加重するの一事に至つては、經濟社會の不景氣である故を以つて、特に一般世人に之を感ぜしめるもの、痛切ならざるを得ない。通貨の膨脹は極めて行はれ易くして、爲めに通貨制度の根柢を破壊することの頻繁であるに對し、通貨の收縮に依つて、通貨制度を復興することの困難なる所以は、上記の事

情に徴して、自ら之を理解するに苦しまないであらう。

金貨本位制の復興され可きものであることは勿論であるとしても、復興の方便として、或は金利歩合を引上ぐ可しとか、或は通貨の供給なり、信用の利用なりに制限を加ふ可しとか云ふことに就て、反對の行はれる一方に、復興其ものを無益であるとし、從來の如く紙幣若しくは銀行券の流通を以つて、通貨の主たるものとし、兌換停止若しくは金輸出特許制度の下に、所謂管理通貨の制度を維持するの可なることを主張する論者がある。一時此議論は獨逸に於て主張されたが、近年英國の或る方面にも傳染し來つた趣きがある。ビグー氏は「戦争の經濟學」第十五章に於て、此問題に觸れ、

或る國に於て、有效なる金貨本位制を復興すると云ふことは、必ずしも其國の通貨と金貨との間に於ける戦前の同價を保持せしめようとするものではない。通貨の價値を削減し、例へば磅、法、リラ、馬克等を以つて呼ばれる紙片をして、戦前に於けるよりも、少量の金に兌換せしめ、斯く引下げられた基礎に於て、金の輸出に對する門戸を再開すること、亦一の方法である。

と云ひ、更に同章中の他の一節に於て、

不換紙幣の基礎に居る或る國が自國の通貨と他國の通貨との間に於て、價値の均衡を維持する爲めに、自國の物價平準點を標準として、金利歩合なり、通貨發行高なりを支配したならば、其目的を達するを得るであらう。若しも金貨本位制の破壊された或る國にして、弗貨に對する或る價値を選定し、國內に於ける通貨に支配を加へることに依つて、之を維持する工風を講じたならば、略ぼ確實なる爲替相場を見るを得る

と云ふ説を掲げた。(A. C. Pigou-Political) 更にジエー、エム、キーンズ氏に至つては、ピグー氏よりも一層明瞭なる立場に居り、其著書幣制改革論(J. M. Keynes-A Tract on Monetary Reform, pp. 143-5) に於て、通貨の收縮を不可なりとする理由として、

第一、通貨の收縮は價値の現行標準に有害なる變動を惹起し、且つ同時に商工業並に社會上の安全を傷けるが如くに、富の分配を攪亂する。即ち通貨の收縮は資産家階級並に貨幣に對する権利の所有者に向つて、他の社會階級の所有に係る富を移すことに相當するものであつて、斯の如きは決して望まじき所ではない。

第二、多くの國に於て、通貨の收縮は假令望ましい所であるとしても、尙ほ其實行に堪へない、殊に戦前の價値に復するに足る程度の收縮に於て、其然るを見るのである。

と云ふ二個の事實を擧げ、實際に採用される改革計畫の規準として、

第一、金貨本位制は他の金貨本位諸國殊に合衆國に對して、爲替並に物價の平準を維持せしめるを得るとしても、内國物價に就ては、從來よりも、大なる變動を惹起す虞れが伴う。

第二、貨幣制度の理想とする所は確實なる爲替相場と確實なる内國の物價とを維持することに存するのであるが、若しも兩者の共に企圖せられざる場合には、吾人は重きを内國物價の確實と云ふことに置かなければならない。蓋し此事たる、一國の經濟的社會的繁榮に關する所の重大であるに對し、爲替の確實と云ふことは、便宜の問題に過ぎないからである。

第三、茲に於てか英國の通貨を金貨から絶縁させ、英蘭銀行並に大藏省をして物價指數、失業並に生産統計に基き、英蘭銀行の金利歩合其他の方策に依つて、通貨並に信用を支配せしめ、爲替相場に對する影響若しくは外國に對する關係の如何を問はず、物價の最大確實を維持することに勉めしめる。

第四、同時に英蘭銀行をして或る高の金を所有せしめ、公定價格を以つて、金の賣買を

行ひ、合衆國爲替相場に起らうとする變動を或る程度に限ることに、力を致さしめる。諸點を數へたのである。(A Tract on Monetary Reform. ch. IV.)

是等の理由に據つて、一國が通貨の收縮を回避し、隨つて通貨價值の戦前に於けるが如く、金貨と同價に達することを欲せず、兌換停止を繼續しつゝ、或る標準を以つて、通貨價值の確定を謀つたならば、一方に此制度の下に、中央銀行の金貨準備を比較的多く爲替相場の調節に供用するを得るとか、或は金貨が一個所に集中して居る爲めに、財政に對する外國の信用をして、高き程度に上らしめるを得るとか、或は金貨に對する取付の行はれない爲めに、金貨の流出を防止し、金利歩合を引上げる必要に接せしめざるを得るとか、或は純眞なる形態に於て、金貨本位制を復興するよりも、管理通貨制度を以つてした方が金貨の用途節約に資するを得るとか、種々の理由が附會されて、右の計畫を辯護する論據に充てられて居るようであるが、私は是等の理由を是認するに苦むものである。蓋し吾人が一國の本位制度を決定するに當つて、第一に眼目としなければならぬ所は、如何にしたならば、貨幣をして完全に其職能を盡さしめるを得るかと云ふ一點であつて、此點から云へば、貨幣が實體價值を有すること、其自由鑄造の認められて居ること、國際間を通じ

て、貨幣輸出入の自由であることの諸條件を備へて居ることを必要とする。是等の諸條件が備はつて、始めて貨幣價值の對内的均衡も對外的均衡も共に維持されるものである。而して此貨幣を代表し、之と自由に兌換される紙幣又は銀行券であつて、始めて貨幣の代用物を以つて、見るを得るのであるが、此場合に於ても、紙幣又は銀行券の伸縮をして、或る規律の下に、正貨の増減に伴はしめることを必要とするのであつて、從來紙幣銀行券の發行法の律せられるや、此一事が其根本觀念に充てられて居つたことは、争う可からざる所である。一部の論者は紙幣や銀行券が正貨と同一の價值を有したならば、何處までも貨幣の職能を盡して、遺漏なきもの、如くに考へるようであるが、紙幣や銀行券が正貨と同一の價值を有するのは、單に信用上の事實であつて、而して此信用たる、要するに即時無條件の下に、兌換制度の運用されることに依つて、支持されるのである。世間に屢々紙幣本位制と云ふ術語が用ひられるが、抑も其紙幣なるものは何を根據として、流通價值を維持し、斯くして諸般貨物の價格を律するかと云へば、要するに政府なり、中央銀行當局者なりの專斷的意思以外に、殆ど何等の據る可きものあるを知らないであらう。一時は外國爲替相場の高低を標準として、不換紙幣又は銀行券の發行を伸縮せしめると云ふ説もあつ

たが、他の一方に於ては、物價指數の高低を以つて、之に充てようとする説もある。二者の孰れに據るとした所で、内國に行はれる取引に對して、堅實なる支拂方便を供へるものと認め得るかと云へば、私は其然るを信するを得ない。今試に物價指數を標準として、貨幣價值を管理し、統制する制度に就て攻究すると、大體左の如き觀察を下すを得るのである。

物價指數の高低を標準として、貨幣價值を管理し、統制するには、先づ或る原則の下に物價指數の編成を専門家に託し、時を期して、其結果を世間に公表することを以つて、計畫の前提とするのである。斯くて或る時期に指數の増加したときには、貨幣價值は以前の標準點以下に低落したものであつて、此場合には、紙幣發行を管理する機關に對して、其發行を制限する命令が下されるのである。如何にして紙幣の發行が制限されるかは、後段の問題とし、兎に角此種の命令をして有効のものたらしめるには、紙幣發行の機關は一國の銀行制度に對して、餘程密接の關係を持たなければならぬ。然も今日金融組織の發達した國に於ては、銀行預金、之に伴う小切手取引こそ、支拂方便として、貨幣や、銀行券よりも、重要な地位を占めるのであるから、如上の命令をして有効のものたらしめるには、銀行をして信用を收縮せしめることを必要とする道理であり、又指數の減少したと

きには、總て反對の作用の起ることを必要とするのである。

假に右の如く紙幣、銀行券、銀行信用等を收縮する必要の生じた場合に、之に對する命令が有効に行はれるとしても、其效果の發揮されるまでには、或る時期の経過を待たなければならぬ。物價が變動し、其れが指數と爲つて、世間に發表されるには、既に二三週間の日子を要するであらうし、其後を承けて、紙幣又は銀行券の發行高が異動するとしても、亦或る期間を待たざるを得ないであらうし、銀行信用の收縮に至つては、紙幣又は銀行券の發行高に於ける減少が銀行の支拂準備金に減少を惹起した後に於て、始めて現はれることを以つて、普通の状態とする。物價の變動が既に外間に現はれ、之に對して貨幣價值の調節され、牽制されるに就て、或る時期を要するとすれば、之を要する期間を通じて貨幣本位の不確實であり、其不確實である結果として、總ての取引や、契約に動搖を來す弊害の生ずることは、何としても避くる能はざる所である。由來國家と貨幣との間に、如何なる關係を保たしめ可きものであるかと云ふ問題に對しては、一部論者の間に、誤解を懐くもの、著しき事實がある。私の考へる所を以つてすれば、國家が貨幣の價值を決定し又貨幣を流通に付するに就て、爲し得る所は所謂宣言的方面に止まるのであつて、決して

價値的方面に及ぶものではない。國家は通貨として、紙幣を流通せしめる場合には、此一枚の紙片は若干の名義的價値を有するものであると云ふことを宣言するであらう。然も此紙幣と財貨との間に交換の行はれるに當り、前者の若干額に對して、後者の若干量が與へられるであらうかは、一に取引に従う當事者の意思に依つて、定まる所であつて、國家の權力の大なるを以つてしても、之を如何ともするを得ない。而して紙幣の若干額に依つて、或る定量の財貨を購買せしめるには、紙幣の金貨を以つて即時無條件に兌換される道を開くことを其捷徑に充てなければならぬ。

英國が金輸出禁止に依つて、金貨本位制の純眞を傷けるや、之を復興することの當否得失に就て、群議の生じたこと、實に上述の如くであつた。然も英國が此間に立つて、迷はず、疑はず、千九百二十五年六月金貨本位制復興の根本的方針を確定し、同年末日限り、金輸出禁止を失効とすること、法律に豫定された如くするのは、畢竟純眞なる金貨本位制の如何に英國の經濟的立國に必要であるかを認めたる結果とす可きである。尙ほ此點に就ては、第八章に於て、再言しようと思ふ。往年「平和の經濟的結果」(The Economic Consequences of Peace)を著はして、獨逸賠償金の輕減されなければならぬこと、斯くせざれば歐洲經濟社會を

して復興の緒に就かしめるを得ざることを痛論して、關係諸國の言論界に大なる刺戟を與へたキーンズ氏も金貨本位制復興問題に就ては、世人の同意を收めること、以前の如くならざりし興趣を呈したのである。

第七章 兌換制度と正貨政策

兌換制度の要旨——我國兌換制度に於ける暗翳——英國兌換制度との比較——對外債權と兌換制度との關係——我國の兌換制度と貿易狀態——我國の正貨政策——正貨政策の要否——在外正貨制度——在外正貨制度と兌換制度との關係——歐洲戰爭以後の我國正貨——金輸出禁止——爲替對策——金輸出解禁問題——英國の金禁輸出問題——我國貨幣制度に對する外國の批判——我國貨幣制度の改善——兌換制度の不備

兌換制度が一國通貨制度の一要目として、重要な地位を占めることは、論を俟たざる所であつて、其れが完全に運用され、ばこそ、其爲めに、通貨の價值は確實を保つを得るし、通貨に對する需要と其供給との間に、調節が行はれるし、一國に出入する正貨の量も亦適度に就くを得るのである。即ち兌換制度の要目とする所は、此制度の運用に於ける責任者（中央銀行）が其發行に係る銀行券に對し、所有者の要求するに隨つて、何等の條件を付さず、即時に正貨に引換へることの一事に存するのであつて、中央銀行が此引換の義務を履行するに誠實であればこそ、銀行券の増發されて、世間の需要に超過した場合には、其超

過した部分の銀行券は其所有者に依つて、銀行に就て、正貨を引出す方便と爲り、正貨の引出されると共に、銀行券も亦回收されて、其供給と需要とを調節し、銀行券と其代表する正貨との間に、同價を維持するを得せしめるのである。千八百四十八年の商業不景氣に關する英國上院委員會に於て、サミュエル、ジョーンズ、ロイド氏（後のオーヴァーアーストン卿）が「千八百四十四年の銀行條例は其主要の目的とする銀行券の正貨兌換を行う點に於て、完全であつたが、此目的を果すに就て、他の總ての事柄を犠牲に供へて、可なるものであるか」と云ふ質問に對し、

銀行券の兌換が有効に保護されることは、千八百四十四年の條例の根據とする所であつて、而して此條例は其目的に對して、必要且つ有効の計畫であつたと認められる。他の總ての事柄が此目的の爲めに、犠牲に供されることは考へないが、然も此目的を達成することは、自らより大なる弊害から、公衆を保護する所以であると考へる。

と云ふ證言を與へ、（Lord Overstone-Tracts on Metallic and Paper Currency. pp. 550-51.）銀行券の正貨兌換と云ふことが總ての弊害を除却し、公衆をして通貨流通の安全に伴う利益を享受せしめる所以であることを明にしたのは、假令ハ卿が通貨主義の主張者であつたとしも、一個の眞理を道破したものとす

て、吾人の重きを置かざる可からざる所である。而して英國に於て即座に金貨に兌換されるものは、銀行券のみに止まらない。銀行券と相俟つて、否銀行券を凌駕する程度に於て、支拂方便として利用される小切手も亦法貨でないに拘はらず、其所有者の希望する場合には、常に金貨に引換へられた。即ち英吉利の銀行に宛て、振出された小切手を銀行に持参し、其支拂を請求するときは、自己の希望に依つて、英蘭銀行券にても、金貨にても、其孰れか一に依つて、支拂を受けるを得たのである。現に歐洲開戦當初倫敦市中諸銀行が小切手に對する支拂に金貨を充てることを拒否し、支拂に英蘭銀行券を用ひると共に、金貨を必要とする人は英蘭銀行に赴いて、銀行券の正貨兌換を請求す可きことを勸説したことは、諸銀行自ら金貨に對する愛着心を強くして、其貯藏を爲すに忙はしかつた結果であるかも知れないが、斯の如くして英蘭銀行に對する取付騒ぎを刺戟し、平地に波瀾を惹起したことは、後日世間の非難を買う所と爲つた。(H. Wihers War and Lombard Street. pp. 1-14) 斯る一時の間違は兎に角として、英國に於ける貨幣が金貨か、金貨に對する權利かであつたことは、争う可からざる事實であつて、斯の如きは同國貨幣制度の純眞であり、兌換制度が誠實であり、加ふるに一般銀行が是等制度の趣意を遵奉した結果とす可きである。

兌換制度の重要視す可きもの、斯の如くであるとして、我國の兌換制度は其運用の實際に於て、果して完全を得て居ると云はれるであらうか。之を表面から見れば、明治十九年の兌換制度復興から明治三十年十月現行貨幣法の實施に至るまでは、銀貨を以つて、同年以後は金貨を以つて、日本銀行は其發行に係る銀行券の正貨兌換を行う可き次第であつて、兌換銀行券條例第一條には、

兌換銀行券ハ日本銀行條例第十四條ニ據リ、同銀行ニ於テ發行シ、金貨ヲ以テ兌換スルモノトス

と規定され、又實際に銀行券には英和兩様の文字を以つて、此事實が約束されて居るのである。然らば日本銀行は飽くまでも此約束を遵奉し、銀行券を同行に持参し來つて、金貨と兌換することを請求する者のあつた場合に、之に應じて、違ふ所なかつたであらうか。若しも然りしとすれば、我國に於ける兌換制度は法律に規定された通りに、運用されて居つたのであるが、實際に日本銀行の爲し來つた所を見るに、種々の辭柄を設けて、之を拒否するに勉め、單に特殊の關係を有する者に對して、或る範圍内に於て、拂下を爲すに止まつたのである。我國の如く、金貨を流通に付する慣行、絶対に存在せず、一圓五圓と云ふが

如き、小額面の銀行券が廣く世間に流通して、國民の行う日常の小取引を決済する用に充てられて居る場合には、金貨の國內流通と云ふことは、敢て國民の必要とする所と爲らなかつたのであつて、國內關係から云へば、日本銀行の銀行券に對して、正貨兌換を行はないことは、深く國民として咎めるに値しなかつたのである。故に日本銀行に正貨兌換を請求する者があつたとすれば、其れは金貨を手を収めて、自己の好奇心を満足せしめようとか、斯くて收めた金貨を鑄潰して、品位の正確なる地金を得て、金屬製品若しくは義齒の材料に充てようとか云ふ希望に出るのであつて、其金額には固より或る制限があり、日本銀行が兌換の請求に應じた所で、何等の支障を生ずる道理はない。日本銀行が從來斯る請求すら拒否したのは、同銀行として甚だしく大人氣を缺いた所業たる嫌を免かれなかつたのである。

然らば人が海外に對する支拂に充てるに、金貨を必要とする場合には、如何なる方法に依つて、其れが調達され可きものであるか、又日本に於ては、如何なる方法が行はれたのであるか、歐洲戰爭前に於ては、兌換制度の運用の最も正確なるを得たのは、世界を通じて英國を以つて、其隨一としたし、或は運用の正確なる點に於て、英國を以つて、唯一の

國としなければならなかつたかも知れない。何故に其正確を得たものとしたかと云へば、前章金貨本位制に關して、述べた如く、第一英蘭銀行に於て、銀行券の金貨兌換を自由に、之に對して何等の制限を加へざりしこと、第二、國家の法制に於ても、金の輸出入を禁止したり、金貨の鑄潰を禁止したりする規定の存しなかつたこと、第三、英蘭銀行は既往一週間に於て、金の取付けられ、又は受入れられた金額と、其取付並に受入れの方嚮とを世間に公表し、世人をして近き將來に於ける金貨並に金地金出入の状態を推測せしめる材料を供へたことの諸點は即ち之に當るのであつて、純真なる金貨本位制の維持と兌換制度の誠實なる運用とは、英國通貨制度の特色を以つて、目されたのである。但し右に掲げた三條件の内、第三の點は技術上の事柄に屬し、必ずしも重要視す可きものでないとしても、第一、第二の條件に至つては、英國の兌換制度運用を誠實のものたらしめ、斯くて磅貨の價值を確實に保つの一事と、重大なる關係を持つて居つたことを認めなければならぬ。蓋し一國が通貨制度を立案するに當つて、最も重要な條件として、考へなければならぬのは、第一に通貨の伸縮自在であり、第二に兌換の安全であることが擧げられる。第一の要件は一國に於ける通貨の供給をして、之に對する需要に應じて、過不足なからし

め、以つて金融市場に起らんとする波瀾を防止するに缺く可からざるものであり、第二の要件亦銀行券と正貨との間に於ける同價流通を保障し、銀行券をして價値の確實なる通貨たらしめるに、必要の個條と爲るのである。而して兌換の安全を確保するには、現に發行されて居る銀行券に對して、中央銀行の所有する正貨準備の豊富である可きは勿論であるが、本來中央銀行の正貨準備は靜止の状態に居るものでなく、内外兩様の方面から、取付を受ける、内國關係から來る取付は其金額に制限あり、或る特殊の事情から、國民を騙つて、正貨を保藏する念を懷くに至らしめる場合の外、敢て掛念す可き程のものではないが、其外國關係から來る取付に至つては、或は國際貸借上の差額を決済する爲めに、或は對外放資に於ける一の手段に充てる爲めに、行はれるのであるから、隨分大なる金額に上るし、殊に後者に至つては、内外國市場に於ける利鞘が消滅するか、然らざれば著しく減少するに非ざる限り、繼續するものと認めなければならぬ。斯る事情の下に、中央銀行の正貨準備に對して、取付の行はれる以上は、中央銀行にして兌換制度の安全を維持しようとするには、常に他から正貨準備の補充されるものあつて、之を豊富なる状態に置いて、渝らしめざることが更に必要の條件と爲る。而して此條件を充すには、一國の經濟状態に於て、國

際貸借上、有利なる差額を有することの必要を知らなければならぬのである。英國が從來兌換制度の運用に就て、最も放膽であつて、金の輸出入に就て、何等の人為的干渉を加へず、自ら居るに自由金市場たる地位を以つてしたのも、畢竟巨額なる對外債權收入の回收されるものゝあることに、依頼した結果に外ならない。随つて歐洲戰爭に際會して、一方に對外債權の收入に減少を來した他の一方に、輸入超過の増加する勢の甚だしかつた數年間は、國際貸借若しくは國際支拂に於ける英國の地位は最も不利であり、又甚だ脆弱であつた。斯る際に平生と同じく、金の輸出を自由にしたならば、兌換制度の基礎に如何なる打撃を及ぼすや、測り知るを得ない。英國の實に恐れたのは、實に此一點であつて、斯くて開戦後直に金の輸出を政府の特許に據らしめて、事實之を禁止し、戰爭終熄の後に於ても、尙ほ同様の状態の繼續しつゝあることを理由とし、數年の久しきに亘つて、金の輸出を禁止するの已むを得ざることゝ爲つたのである。此數年間一方に金の輸出は禁止されて居り、他の一方に國際貸借の關係に於て、債務の加重するもの、大なりし爲め、磅貨の價値は弗貨や、瑞西の法貨フランに對して、低落することゝ爲つた。而して斯る磅貨の價値低落は平生貨幣價値の確實であり、又鞏固であることを以つて、一の大なる誇りとして居つた

倫敦金融市場をして其特色を失はしめ、其世界金融中心地たる優越的地位を維持するに難からしめるものとして、英國人の憂慮措く能はざる所と爲つた。此難局に處するには、結局金輸出の解禁に依らなければならず、又他に大なる故障を及ぼさずして、解禁の行ひ得られるまでに、經濟的環境を改新しなければならぬと云ふことが暗々裡に多數の國民に依つて、理解され、後に説明する如く、千九百二十五年の金貨本位法制定と爲つたのである。

斯る問題に對する英國國民の理解の正しく、又其速なることは、吾人の美望に堪へざる所であつて、多數の國民は金輸出解禁、磅貨の價值恢復、金自由市場の復舊、國際金融に於ける霸權の維持を目標として、諸般の方面に於ける努力を惜まなかつたのである。斯くて其効果は如何なる時に至つて發揚されるか、世人の刮目して、注視を怠らざる所であつたが、千九百二十四年の下半季以來四圍の形勢は次第に英國に有利と爲り、合衆國に對する爲替相場の如き、漸次騰貴して、四弗八十六仙に近づき、明に磅貨の價值の恢復を示し來り、遂に年來の目的を達するを得せしめたのであるが、斯の如く爲るを得たに就ては、何を以つて其原因とするかと云へば、英國が戰後財政を整理して、經費を節約し、財政上か

ら國民經濟に加へる壓迫を緩和し、斯くて國內に於ける資本の供給を豊富ならしめる一方に、財政の緊縮、私人經濟の節約、並び行はれることに依つて、物價低落の勢を促し、此方面から輸入の減退、輸出の増進を期して、戰時數年間の久しきに亘り、常に國民經濟の安全を脅かして、已まなかつた貿易上の逆調を或る程度に制限し、輸入超過額を決濟するに、對外債權の收入を以つてして、尙ほ若干の差額あるに至らしめたことが擧げられる。加ふるに財政の整理に依つて、公債募集額の減少したこと、物價の低落に依つて、金利歩合の下向したこと、は、相重なつて國內經濟の整頓を促したのであつて、斯の如く爲れば、對外債權が戰前に於けると同じく、世界の到る所に獲得されて、國際經濟上に於ける英國の地位を舊狀に復せしめるもの、亦異とす可きではない。現に歐洲戰爭の直前に於ては、英國の對外放資は二十五億磅の多きに上ると稱され、其れから生ずる收入が兌換制度を維持する重要な基礎に充てられたのである。然るに戰爭の結果として、一方に對外債權の一部を喪失すると共に、他の一方に新に若干の對外債務を負ひ、戰爭終局の際には、殘存する對外債權から、右の債務を控除した純粹の債權額は二十億四百二十萬磅の少なさに至つた。(改訂世界の經濟は如何に、動くか、第八章一、参照)英國が千九百十五年一月以來對外放資は總て政府の許可に

依ること、する制限を設け、千九百二十五年十一月初旬に至るまで、約十一年の久しきに亘つて、之を存続するの已むを得ざるに至らしめたるが如き、聊か英國民をして自國經濟の現狀若しくは其將來に對して、悲觀することを禁ずる能はざらしめる所以と爲るのである。

千九百二十五年下半季に至つて、英國に於て資本輸出制限令——Foreign Loan Embargo の名を以つて知らる——を撤廢する可否に就て議論の起るや、「エコノミスト」は十月十日發行の同誌社説欄に於て、此問題を論じ、「若しも其撤廢を可なりとする意見にして行はれんか、其輸出貿易に對する獎勵と爲るのは、論を俟たない。然も一方に資本の不足が起り、金利亦騰貴して、内國産業上の關係に於て、資金を借入れんとする者を苦しめる。公衆は是等得失の孰れか多きかを判斷するに就いて、興味を覺へ、金融社會は更に倫敦に國際金融取引の復歸することに就て、一の利害關係の存するを認める。故に如何なる程度まで、國民の貯蓄が吾人をして對外融通の實力を備へるに至らしめるか、之を知ることをも以つて、適切の問題とする」と云ふ意見を發表した。

資本輸出制限令は右に述べた如く、永く存続して居つたが、實際問題の見地から之を見れば、千九百二十三年來戰前と異ならざる程度の對外放資の行はれるに至つたのは、争う可からざる事實であつて、内外放資の類別を表示すれば、(單位百萬磅)

	内國放資 (公債を除く)	殖民地放資	外國放資
一九一三年	三六	七六	八四
一九二三年	五六	九三	四五

一九二四年	七一	七二	五三
一九二五年 (九個月間)	八一	三五	六

斯の如く對外放資が次第に舊狀に復し來つた以上は、其れから生ずる利子利潤の収入も亦増加し、運賃、保険料、手数料等の収入をも合すれば、英國の貿易關係外に於ける収入をして優に入超額を決済して、尙ほ餘りある程度に達せしめると共に、之を確實のものたらしめるを得るのである。(英國現代の經濟 第六章八參照) 此一事が英國をして金輸出禁止を解除して、遂に兌換制度の上に、何等の不安を及ぼすことなしと決意するに至らしめた所以であつて、是等前後の關係に徴して、考へるときには、一國が國際貸借上に於て、債權の収入を持つかどうかと云ふことが兌換制度の安否を決定するに就て、重大なる關係を有するものである道理を理解するを得るであらう。

右に掲げた英國兌換制度に關する記述は不幸にして其總てを擧げて、我國に適用するを得ないのである。先づ我國の兌換制度と外國貿易との間に、如何なる交渉があつたかを考へるに、我國が明治十九年兌換制度の復興に先だつて、其準備に着手した時代から、明治二十七年日清戰爭前に至る十年内外の間は、概して輸出超過時代とも稱す可きものであつ

て、毎五年間に於ける一年平均輸出入額を挙げると、(單位一千圓)

年次	輸出	輸入	出超
明治一七—二一	四七、六一九	四〇、二七二	七、三四七
同 二二—二六	七七、六三二	七五、二八八	二、三四四

と爲つた。是れは當時我國が銀貨本位國であつて、偶々銀價下落の爲めに、輸出奨勵、輸入抑制の影響を受けた結果として、生じたものであつて、必ずしも我國の産業に於ける独自の働きに依つて、斯の如きに至つたものとは、考へられて居らなかつたのであるが、果せる哉、明治三十年金貨本位制に移り、銀價下落に伴う有利なる影響の貿易上に及ぶものなきに至るや、前後の事情に著大の變動を生じ、前日の輸出超過國は後日の輸入超過國たらざるを得ざること、なつたのである。

第五章に於て、説明した如き我國貿易上の大勢から考量すれば、我國の先天的輸入超過國であることに就ては、疑を容れない。我國の輸入貿易が食料品原料品を以つて、其重なるものとし、内國景氣の好惡に依つて、濫に其増減を許さざると共に、國內人口の増加、工業の規模擴張に依つて、寧ろ其増進を來すを常とするに反し、輸出貿易の重要なるもの、

内には、生絲、絹織物の如き海外市場に於ける繁榮の狀況に依つて、販路の變轉の極めて急なる物資の存する以上は、輸出を以つて、輸入を決済するには往々にして大なる困難が伴ひ、其差額が輸入超過として、現はれることの多いのも、亦已むを得ざる事實であるとしなければならぬ。然も此輸入超過を決済するに足りるだけの對外債權の収入が我國に存在しないことは、我國の經濟的立國に於ける一の病弊であつて、如何にして此點に就て、我國の經濟社會をして安んぜしめるを得るか、官民の常に念頭に置く問題である。然も其解決策の效果の顯著なるを得ないことは、間斷なく年々の輸入超過を決済する方法に苦しみつゝある事實に徴して、之を知るに難しとしない。斯くて輸入超過國でありながら、之を決済する確乎たる資源を持たないと云ふことが我國經濟社會の一大弱點であり、此弱點の自覺から生ずる恐怖が常に我國兌換制度の安全に脅威を加へ、之を維持する責任を荷う者をして臆病なる所業に出づるの已むを得ざるに至らしめるのである。

然しながら我國の財政當局者と雖も、兌換制度の維持に就て、全然無爲であつた次第ではない、當否得失は第二段の問題として、從來多少の工風は之を試みたのであつて、此點に關して多年行はれたものとして、所謂正貨政策が擧げられ、正貨政策として、在外正貨制度

の出現したことが認められ、思ふに一國の經濟が或る程度の發達を遂げ、國際間の關係に於て、他の諸國と相對して、遜色なきに至れる場合には、其國に於ては、特に正貨政策なるものを講ずる必要を存しない。若しも斯る國に正貨政策なるものありとすれば、其れは事實中央銀行の割引政策に歸着するのである。元來中央銀行は市中諸銀行と比較して、其任務に於て、特色を持つと見る可きものがある。其一は國內に於て、金融上の趨勢を引導し、市中諸銀行や、其他の金融業者をして營業上、正當なる方針に就かしめることであり、其二是兌換制度を擁護する責任上、銀行券に對する正貨準備を適當の程度に置き、且つ之を充足填補する手段を怠らず、以つて銀行券と正貨との間に於ける同價流通を維持することである。

第一の職務に就て考へるに、市中諸銀行が金利歩合を上下する場合には、市場の金融の緊縮した時に、之を引上げると共に、金融の緩漫に爲つた時に、之を引下げ、單に大勢の赴く所に、順應することを以つて、足れりとするのであつて、事の頗る簡單なるを見る。世上に所謂健全なる銀行の原則として、知られるものも、右の方針に依つて、金利歩合を上下し、一方に資産と負債との間に、品質的均衡を保たしめることに外ならないのであるが、

中央銀行に至つては、其斯の如くなることを許されない。蓋し一國には經濟社會の状態の推移することの關係から、或る時期に於て、金融が緊縮したり、又或る他の時期に於て、金融が緩漫と爲つたりする如くに、季節的變動が起り、又其起ることの豫期される場合がある。斯る場合に其變動の起る儘に任せて、之を顧みなかつたならば、一國の金融は緊縮から緩漫、緩漫から緊縮と云ふ兩極端を往來する如く、金利歩合にも亦變動の生ずることを免かれな^い。茲に於てか中央銀行は金融の緊縮せんとする時には、其以前から豫め金利歩合を引上げ、金融の緩漫ならんとする時にも、亦其以前から豫め金利歩合を引^下げ、斯くして大勢の赴く所を引導し、以つて金融市場に急變なからしめることを必要とする。此一事は中央銀行の職務として、重要視される所であつて、歐洲諸國の中央銀行や、北米合衆國の聯邦準備金銀行に於て、頻繁なる金利歩合の改正の行はれるのも、右の職務を行う手段として正當視されるのである。

然しながら如何に銀行の所爲を以つてしても、銀行自身營利的觀念に支配されて、之を爲す以上は、到底銀行の力に依つて、經濟社會に波瀾なからしめることを期するを得ない。否銀行が放漫なる方針の下に、信用の膨脹を許す爲めに、投機熱を刺戟するの弊害のあることが認められると云ふ見地に基いて、銀行國有論の主張される事實は吾人

の注意に値する所である。英國に於て、失業の害悪著しきや、失業は經濟社會に於ける不規律無節制なる信用の消長に伴うものであり、而して其消長は一に銀行に依つて、左右されるに至るとし、銀行國有論の唱道されるに至つた趣きがある。然も銀行が國有と爲つた後に於て、國家財政上の方面から蒙る壓迫に對しては、如何にして之を回避する道を設けるやと云ふことが一個の問題たらざるを得ない。

上記の職務と相俟つて、中央銀行に取つて、第二の職務として、重大視されるものは、兌換制度を擁護するの一事であつて、此職務を全うするには、中央銀行は當時の爲替相場が自國に逆と爲つて、正貨の國外に流出しようとするとき、又は斯る徴候の現はれんとするときに、金利歩合を引上げて、以つて正貨の流出を防止するし、又更に進んで同一の狀勢を盛ならしめる爲めに、金利に一層大なる引上げを施す一方に、右の如き必要の消滅した場合には、金利歩合を引下げて、以つて金融市場の平靜を謀るのである。斯く國際間に於ける金の出入若しくは中央銀行の有する正貨準備の増減を目標として、中央銀行に於て、割引歩合を上下高低するのが即ち割引政策と稱されるのである。カッセル氏が適當なる此割引政策にして、信用を制限する他の計畫に依つて、補助されたならば、常に貨幣單位の價値を決定する有効の手段たるのみならず、此決定の實際に、働く方便と爲ることが既往一世紀間に於て、承認されるに至つたと云ふもの、必ずしも誇張の言ではなからぬ。(Money and Foreign Exchanges

after 1914) 故に割引政策が成效し、中央銀行をして其必要とするに足る正貨を吸収し、以つて兌換制度の基礎を鞏固ならしめるを得るとすれば、中央銀行の割引政策は即ち國の正貨政策と爲るのであつて、此觀察點から云へば、割引政策以外に、正貨政策なるもの、存在する道理なしと云へるのである。

然しながら中央銀行が割引政策を運用して、確實なる効果を収めるに就ては、自ら種々の條件の備はることを必要とする。即ち

- 第一、一國が國際貸借上、有利なる地位に居り、相當の金額に上る、——更に適當に云へば、輸入超過を決済して、餘りある受取勘定を有すること、
- 第二、其國は國際間の全體に亘り、若しくは國際間の或る方面に於て、金融中心點たる地位を占め、資本の放下に、其回収に共に便利であること、
- 第三、其國は國際間に於ける金の出入に就て、何等の干渉を加へず、殊に其外國に出でんとするものに對して、絶對の自由を認めて居ること、

の諸點は即ち割引政策の成效に伴ふ必要條件であつて、其一を缺いても、尙は割引政策の完全なる運用は之を望むを得ないのである。歐洲戰爭前に於ける英國は最も完全に如上の

諸條件を具備したのであつて、随つて英蘭銀行が必要に臨んで、割引歩合に若干の引上を行ふや、忽にして諸外國から金貨金地金の流入する勢を促し、斯くて英蘭銀行の正貨準備を充足せしめて、毫も誤まる所を見なかつたのである。此實力に信頼する結果、英蘭銀行は從來金貨準備若しくは金貨金地金出入の問題に對しては、最も開放的態度を以つて之に臨み、割引政策以外に、正貨準備の充實若しくは金貨金地金の出入に干渉するが如き手段を取らなかつた。英國が世界に於ける唯一の自由金市場として、倫敦をして永く國際金融の中心點たらしめたもの、亦偶然とす可きではない。

英國以外の諸國に至つては、其内外金融上に於ける地位に多少の見る可きものありとしても、尙ほ如上の條件に缺くるもの、多き結果、中央銀行の割引政策のみに信頼して、正貨準備の充實を企て、若しくは金の出入を律するを得ず、割引政策の外に、必ず或る補助手段を取ることを常とする。割引政策に對する補助手段なるものは、金利歩合を引上げずして、尙ほ之を引上げたと同一の効果即ち金貨を吸収し、又金貨に對する取付を回避することを期するのであつて、其一として在外正貨の制度が擧げられる。日本の如き國際經濟なり、國際金融なりに於ける現状から云つて、割引政策を行はうとしても、到底其効果を

擧げるを得ない。然も國際貸借の状態に於ける變動から、時に起らんとする金貨の取付に依つて、不安を感じることがあり、之に對して我國金融上——時には財政上に於ける地位を安全ならしめる爲めに、在外正貨の制度が採用されたのであつて、是れが我國の正貨政策に於て、一の基調に充てられて居つたのである。始めて我國に在外正貨の制度の出現したのは、明治二十九年法律第六號償金特別會計法なるもの、實施された時である。當時我國は日清戰爭の結果、支那から英貨三千八百八十二千八百八十四磅十五志六片五(邦貨換算三億六千四百七萬九千九百九十五圓)の賠償金を受領することとなり、倫敦に於て、彼我の間に授受の手續を了したのである。而して右の賠償金は我國に於て戦後の經營に要する財源に充てられて居るが、之を内地に取寄せて、使用するには、世界金融市場の狀況を參酌し、爲替を以つてするの外に、金銀地金を以つてしなければならぬ。故に右の英貨は之を地金又は有價證券に引換へて、一時保有する便法を開く必要があるし、又市場の狀況に依つては、急速に回収するを得ないが、償金を以つて支拂はる可き費目の内には、内地に於て即時に支出の必要を生ずるものがあり、之に應ずるには、國庫に對して、一時融通の道の開かれることを、便利とするのである。斯くて政府は償金中、金地金若しくは英貨を日本銀行に

預入れ、日本銀行は之を準備として發行した銀行券を政府に貸付け、政府は此借入金をもつて、右の必要に應ずることゝ爲つたのであつて、償金特別會計法は其第三條に於て、國庫内現金融通の爲め、國庫よりは償金の金地金を以つて、日本銀行よりは之に相當する兌換銀行券を以つて、相互間に貸借勘定を組成することを得、此場合に於ける利子の割合は大藏大臣之を定む。

前項の金地金は日本銀行に於て、兌換銀行券の準備に供す可きものとす。と規定した所以である。即ち此規定は我國に於ける銀行券の正貨準備を補助するに、在外正貨を以つてする制度を設けるに至つたものであつて、其運用の結果として、第一、銀行券は國內に於て、流通しながら、之に對する正貨準備は銀行券流通の區域と關係なき遠隔なる外國に置かれて居ること、第二内國に於ける正貨の増減と銀行券の伸縮との間に、直接の關係なく、内國の正貨は如何に減少しても、外國に於ける正貨の繰入に依つて、正貨準備に對する銀行券の増發されるに至ることは、明白の事實であつて、二者の孰れを以つてするも、兌換制度若しくは銀行券發行制度の精神を蹂躪する非難を免かれなかつたのである。日清戦争後から、日露戦争前に至る期間に於ても、明治三十年に於ける四千三百萬圓の

軍事公債賣却、明治三十二年六月に於ける第一回四分利付英貨公債九千七百六十三萬圓の發行、明治三十五年十月に於ける五分利付公債五千萬圓の賣却等相次いで行はれ、總て在外正貨を填補する用に供されたが、此制度をして永久不拔の地位を占めるに至らしめたのは、實に日露戦争當時並に其直後である。即ち此戦争の財源に充てる爲め、政府は前後數回に亘つて、外債を募集し、其金額は

第一回六分利付英貨公債	九七六、三〇〇、〇〇〇圓	明治三十七年五月發行
第二回六分利付英貨公債	一一七、一五六、〇〇〇	明治三十七年一月同
第一回四分半利付英貨公債	二九二、八九〇、〇〇〇	明治三十八年三月同
第二回四分半利付英貨公債	二九二、八九〇、〇〇〇	明治三十八年七月同
第二回四分利付英貨公債	二四四、〇七五、〇〇〇	明治三十八年十一月同

を合せて、十億四千四百六十四萬一千圓の多きに上つたのである。固より斯る巨額の資金が盡く金貨の形態を以つて、英國から日本に回送されることは、道理上出来難いと共に、事情の許さざる所である。蓋し英國としては、外債發行後一舉に應募金を金貨の形態を以つて、回収されたならば、金融市場に或る衝動を生ずることを免かれな爲め、自然外債収入の其儘倫敦市場に存置されることを要望するであらうし、一方に日本としても、外

債の収入は多く外國に對する支拂に供用されるのであるから、一旦之を國內に回収した所で、再び外國に拂出さなければならず、斯く受入れと拂出しとに就て、煩冗なる手數に當るよりも、外國に存置する方が遙に簡便であると云ふ議論が主張される。殊に戰捷の餘威之を然らしめたとは云ひながら、極めて短期間に巨額の債務を負うに至つた日本の財政に對しては、外國債權者の間に、疑惑不信の念の起るものなきを得ない。之を除くには、日本は常に外國に若干の正貨を存置し、以つて外債の元利金支拂を確實にすることの必要があると考えられ、斯くて在外正貨制度に依つて、我國財政の信用を海外に維持發展し、又同時に兌換制度を擁護しようとしたのである。

然らば在外正貨制度は兌換制度の安否に對して、如何なる關係を有するであらうか。國際貸借の我國に不利なる場合に、其差額を決済するに、内國に於ける正貨の現送を以つてせず、在外の正貨を之に充てる場合には、其れだけ正貨準備に對する取付を緩和し、國際貸借の逆勢を告げる間に於て、尙ほ能く兌換制度を擁護するに足るが如くであるが、一方に斯る政策の行はれるときには、自國に於ける通貨又は信用の伸縮と國際貸借の消長とをして、全然無關係のものたらしめ、又兩者をして、時に背馳せしめるに至らざるを得ない。

兌換制度に於ける眞實の運用から云へば、國際貸借の状況にして、一國に不利と爲り正貨を以つて、差額の支拂の行はれなければならぬ場合に、内國の正貨を其拂出に充てると云ふことが直接並に間接に兌換制度に自動的調節を行はれしめる所以と爲るのであつて、此制度の運用に於て、最も重きを置かなければならないのは、實に此一事である。即ち内國の正貨が海外に對する拂出に充てられた場合に、其正貨が中央銀行の正貨準備に就て、求められるとすれば、直接に正貨準備を減縮せしめて、同準備の發行に係る銀行券の収縮と爲り、一方に銀行券發行高の減縮すると共に、市中諸銀行の所有する支拂準備金に減少を來し、斯くて預金に對する準備金比率の低落することに動かされて、市中諸銀行をして結局信用を収縮するの已むを得ざるに至らしめる。斯く一方に銀行券發行高減少し、他の一方に銀行信用収縮し、然も兩者の作用相重なつて、其間に通貨の價值をして騰貴せしめるに至つたならば、其結果として其國に於ける物價水準點を低落せしめ、此低落が國際貸借の諸科目中に於ける貿易の趨勢に影響を及ぼし、輸出を獎勵して、輸入を抑壓し、一旦不利の状態に陥つた國際貸借を有利の方嚮に導き、兌換制度に於ける自動的作用に依つて、

其安全を保持せしめること、爲るのである。然るに今、一國に在外正貨制度ありて、國際貸借が如何に自國に不利であつても、其決済は在外の正貨に依つて行はれ、毫も内國の通貨又は信用を収縮する効果を齎らさないとしたならば、上記の如き自動的作用は遂に之を見るを得ないであらう。而して一國が一旦在外正貨を置いて、之を其減少するに任せ、減少の結果、全部の消滅を來したときには、之を消滅する儘にする方針を取つたならば自動的作用に對する妨碍は單に一時的のものに過ぎないのであるが、我國に於ては、在外正貨の制度を以つて、國際金融組織に於て、缺く可からざるものとする考へを持つて居るのであるから、輸入超過が繼續して、在外正貨が減少すれば、外債を募集して、之を補充したり、民間諸會社銀行等の外國に於て發行した債券の募集金を流用したりして、其減少を防がうとする、斯くて在外正貨の盡きざるが如くに、輸入超過は繼續する、而して對外債務としては、輸入超過の外に、外債の利子が加重されて、其金額を増加し、對外債務決済に伴う負擔をして、年と共に重からしめ、國を擧げて、所謂借金の利子を支拂うに、借金を以つてするの窮境に陥らしめざれば已まないのである。斯くては在外正貨制度に依つて、兌換制度を安全ならしめうとしても、其及ばざるは論を俟たざる所である。殊に我國が在外正貨の制度を行ふや、實に二個の許す可からざることを爲したのである。其一は外

國所在の正貨を日本銀行の正貨準備に供し、之に對して發行された銀行券を内國に於て流通に付したことであり、他の一は所謂在外正貨と稱されるものが純粹の正貨に非ずして、利付有價證券に變形されたことであつた。第一の事たる、歐洲戰時に於て、英蘭銀行の爲した所であつて、同銀行は加奈陀、印度、南阿弗利加等の銀行に預託された金貨金地金を英蘭銀行の現實に所有する金貨と同一視し、之を銀行準備に充て、以つて内國に流通する銀行券を發行したことがある。兌換制度に就て、最も嚴重なる方針を持つる英國に於て、斯る事の行はれるのは、常軌に反するの甚だしき所であるが、畢竟當時世界の殆ど到る所の海洋に於て、獨逸の潜航艇が横行し、金貨を國內に回送するに就て、危険の伴うもの、大なる事情に制されたのであつて、已むを得ざる所として、諒恕するの外はなかつた。隨つて日本が債權國の感情を慮り、又其利益を尊重するの餘り、當然内國に現送せしめ可き正貨を外國に駐め置きながら、之を準備に充てるものとは、自ら選を異にすると云はなければならぬ。殊に在外正貨を通じて、多少の利殖を期する爲めに、之を證券化し、斯く證券化したものを依然たる在外正貨の名稱の下に、正貨準備の一部に充てるに至つては、益々兌換制度の本旨に背反して、其基礎を薄弱ならしめたものと云はざるを得な

故に我國に在外正貨制度の起つたことに就ては、相當の理由が窺はれないでもない。然も此制度の設けられた結果として、之に伴う種々の弊害の醸成されたことは、上記の如くであつて、其重なるものは、左の數點に概括される。

- 第一、對外債務の決済は總て在外正貨に依つて、行はれる爲め、對外支拂の金額加重して、當然内地の正貨に減少を來し、信用に収縮を招く可き場合に臨んでも、毫も斯る作用を現はさず、國際貸借の順逆と内國に於ける通貨並に信用の消長とをして全然隔離せしめ、經濟上に自然的調節の行はれる能はざるに至らしめたこと、
- 第二、隨つて在外正貨制度は其れあるが故に、却つて貿易の逆勢を甚だしからしめ、正貨に對する取付を促して、已まざるの勢と爲つたこと、
- 第三、殊に政府が在外正貨を日本銀行に交付し、同銀行をして之を正貨準備として、銀行券を發行せしめ、斯くて其銀行券を政府に於て借入れる方法に出で、然も政府は隨時在外正貨を日本銀行に拂下げる處置を取つた爲め、銀行券は常に膨脹の傾きに就くを免かれざること、

第四、在外正貨にして其存在することが輸入超過の勢を刺戟し、其決済の爲めに、何年かの間に拂出し盡されるものとして、政府が之を其勢の赴く所に任せれば、在外正貨制度に伴う影響は一時的に過ぎないのであるが、上記の如く政府は在外正貨の存續に依つて、我國財政の對外的信用を維持しようとするを懐いて居つた爲め、在外正貨が少しく減少すれば、直に外債を發行したり、又は特殊會社をして債券を外國市場に發行せしめたりして、之を補充する方針を取る結果、在外正貨制度は永久のものと爲ると共に、其弊害も亦永續せざるを得ざること、

右の如き諸多の弊害の暴露されつゝある間に於て、在外正貨制度は其存在することに依つて、輸入超過の勢を馴致し、外債に依つて、一方に在外正貨を填補すれば、他の一方に輸入超過に依つて、之を収付けられると云ふ事情が循環的に發生して、底止する所なく、正貨在高の減少することの最も甚だしかつた大正三年十二月末に於ける正貨の分布は

總額	三四一
所有別	百四四
政府	四九
日本銀行	二九二

内地	一二八
海外	二二三

と爲り、一方に輸入超過の繼續すると共に、他の一方に外國市場に於ける我國の財政的信
用涸渇して、外債募集不可能の状態に陥つたならば、其時を以つて、我國は對外支拂を停
止することゝ爲り、貨幣制度も兌換制度も共に崩壊して、經濟的危機の襲う所と爲りはし
ないかと云ふ事が常に國民間の憂慮する種子と爲り、自ら悲觀論の行はれるを禁じ得ざる
次第であつたのである。

即ち我國に在外正貨の制度が存在し、殊に正貨の減少するや、直に外債募集が行はれ、
其収入に依つて、正貨の補充されることを常とした時代に於ては、我國に於て兌換制度が
眞實の作用を致すを得なかつたことは、當然の事實である。畢竟斯の如きは、我國財政當
局者の金貨本位維持に對して懐く不安と外國人の我國金貨本位制に對して持つ不信用と
相重なつた結果とす可きであつて、當時に於ける如く、我國が經濟的國力を超過する程度
に於て、輸入超過と外債利拂と二様の方面から、苛重の對外債務を負うた場合に於ては之

を如何ともするを得なかつたと見られるかも知れない。當時の日本銀行が銀行券の正貨兌
換を爲すことを好まず、百方之を拒否する態度に出でたのは、其以後に於けると、異なら
なかつたのであるが、當時に於ては、金貨の輸出は自由であり、在外正貨は隨時拂下げら
れ、金貨と銀行券との間に、内外國貨幣の間に、完全なる同一價値の維持されて居つた
結果、日本銀行が銀行券の正貨兌換を拒否することの如き、世間の深く注意を惹く程の問
題と爲るに至らなかつたのである。而して當時我國に於て、金貨本位制の維持に關して、
國民の間に之を疑惧する念の如何に盛であつたかは、上記の如く日本銀行が銀行券の正貨
兌換を拒否する一事を以つて、之を知るを得るのみならず、國家自ら内地に於ける金採掘
事業を奨勵し、幾分なりとも金の内地に於て採掘される道を開いたならば、以つて金貨本
位制の維持に資するを得るであらうと云ふ「マーカンチリズム」時代に於けると同様の考
へを以つて、幾多の施設の講ぜられたのに推して、其一斑を諒解するに苦まないであらう。
當時事業の上に於ては、假令ひ多少の損失を蒙つても、之を忍んで金の採掘に従事するの
が所謂國益であると云ふ考への下に、金鑛を經營した資産家があつたり、
(鹿兒島縣下中木野
に於ける島津家經
鑛山) 政府亦日本興業銀行に命じて、収支の相償はざる金鑛に對して、資金の貸付を行はし

め、結局回収不能の爲めに、同銀行に莫大の損失を負はせ、(九州波佐見金銀)特殊銀行としての聲價を失墜せしめ、永く同銀行に累を及ぼしたことの如き、何れも金貨本位制維持の手段として、行はれたものであるが、其青砥藤綱流の經濟觀であることの譏を蒙るに至つては、盡く軌を一にするのである。即ち確乎たる對外債權の収入を備へず、然も先天的入超國である日本に於て、金貨本位制を施行したことが其維持に就て——寧ろ其維持難に就て國民をして常に懊惱せしめる所以であると解される。

然るに大正三年八月を以つて、歐洲戰爭の勃發するや、爾來此戰爭の我國に及ぼした影響は經濟社會の狀況に大なる變化を與へ、輸出超過の増加に加ふるに、海運業、運賃、備船料其他貿易關係以外に於ける受取勘定の増加を以つてして、正貨の出入に就て、我國をして著しく有利なる地位に居らしめるを得たのである。當時斯く貿易上の關係なり、貿易外の關係なりに於て、我國が外國から正貨を吸収する勢の旺盛なるや、一部の人士は此一事を目して、貨幣制度の將來に就て、安んずるを得るものとした。然しながら貨幣制度は單に金貨の存在することのみを以つて、安全なりとするを得るものではない。其れが存在し、固定するよりも、資本として生産上に運用され、年々金貨を外國から吸収する用を

爲してこそ、始めて貨幣制度の維持に資するを得るのである。随つて戰爭の好機會に乗じて、我國の内外に有する正貨が著しく増殖したとすれば、之を好機として、其一部分は外國に於て流動的狀態に置き、以つて他日の回収に便するとしても、他の大部分は之を外國に於て資本化し、斯くて生ずる對外債權の収入に依つて、我國の國際貸借に於ける地位を改善することを以つて、得策としたのであつて、斯の如くして我國貨幣制度の基礎は始めて鞏固なる地歩に就くを得たのである。然るに在外正貨の利用に就て、政府の爲す所は多く如上の期待に反して居つた。歐洲開戦以來、國際金融に於て、多年覇を稱し來つた英國の對外資金に於ける融通力の停頓すると共に、合衆國の對外金融に於ける活動の未だ緒に就かなかつた間こそ、正に日本の乗ず可き機會に外ならなかつたのであるが、我國は多く此好機を逸し去つたのである。即ち當時我國は在外正貨を處分し、利用する一法として、對外放資を試みたには、相違ないが、其實際に行はれた所を見れば、(一)支那や露西亞の如きに資金を融通したり、(二)英佛諸國の爲めに、物資購入代金に振替へる目的を以つて、兩國の發行する大藏省證券を引受けたりする類であつて、對外放資法として、活用の範圍の狭く、又效果の少なきを免かれなかつた。而して後者は期限の到來するに随つて、逐次

償還され、對外債權として、永久的效果を我國に與へるを得なかつたし、前者に至つては、二億二千六百六十六萬圓の露國大藏省證券の如き、二億六千萬圓の支那各種公債の如き今日に至るまで、共に元金の回収は勿論、利子の受入れすら、覺束なき次第と爲つて居るのであつて、正貨を資本化して、對外放資に充てようとする政策は常に金額の寡小なる點に於てのみならず、確實性を缺くの故を以つて、空しく失敗を演ずるに至つた。合衆國にしても歐洲戰時に臨んで、多年の債務國から、債權國に一轉するに就て、資本家をして對外放資の方嚮に迷はしめるもの少なしとしまなかつたのであるから、我國が無經驗なる對外放資に就て、幾多の失態を演出したのも、亦已むを得ざる所であるかも知れないが、兎に角右の如き事情の下に、戰時我國が外國から吸収した正貨は資本化して、對外債權と爲り、以つて永く我國の國際貸借を有利ならしめる基礎と爲るを得ず、正貨の儘、大正九年十二月末に至るまで、左の如き勢を以つて、増加したのである。(單位百萬圓)

	總 額	海外所在高
大正四年末	五一六	三七九
大正五年末	七一四	四八七

大正六年末	一、一〇五	六四四
大正七年末	一、五八八	一、一三五
大正八年末	二、〇四五	一、三四三
大正九年本	二、一七八	一、〇六二

斯の如く正貨の獲得される勢の盛なる以上は寧ろ之を海外に放出し、或は對外債權を取得する方針を取ることをして、經濟社會の全體に顧みて、有利なりとする道理である。現に北米合衆國の如き、右に述べた困難の事情のあつたに拘はらず、兎に角戰時四個半に於ける貿易上の有利なる差額百十八億八百萬弗を處分するに當り、自國の歐洲に負へる債務二十億弗を償還し、外國諸會社の發行する社債券十五億二千萬弗を引受け、諸外國に向つて合衆國政府自ら七十三億九千一百五十萬弗を貸付け、弗貨として國內に流入する所を成る可く少なくしたのである。(拙著改訂世界の經濟は如何に動くか 第八章二、參照)斯の如くして一國の貨幣制度なり、兌換制度なりは其根柢の鞏固を致すを得る道理である。然るに我國は是等の點に於て、爲す所に怠慢を極めたのみならず、一時の恐怖心と根據なき錯覺とに驅られて、貨幣政策に見逃す可からざる失計を演じたのである。其れは外でもない、大正六年九月十二日大藏省

令第二十八號を以つて、當時交戦諸國の爲す所を學び、金の輸出を禁止した一事であつて、省令の全文は左の如くである。

金貨幣又ハ金地金ヲ輸出セムトスル者ハ大藏大臣ノ許可ヲ受クヘシ、但シ外國ニ旅行スル者金貨幣百圓未満ヲ携帯スル場合ハ此ノ限ニアラス

前項ノ規定ニ違反スル者ハ三月以下ノ懲役又ハ百圓以下ノ罰金ニ處ス

金地トシテ販賣シ又ハ使用スル目的ヲ以テ金貨幣ヲ蒐集鑄造又ハ毀傷シタル者ノ罪又前項ニ同シ

續いて大正七年八月大藏省令第三十八號を以つて、

金若ハ銀ヲ主タル材料トスル製品又ハ金若ハ銀ノ合金ヲ輸出セムトスル者ハ大藏大臣ノ許可ヲ受クヘシ、前項ノ規定ニ違反スル者ハ三月以下ノ懲役又ハ百圓以下ノ罰金ニ處ス

と云ふことが公布された。是等の規定は今日に至るまで、我國に於て、金の輸出を禁止する效力を持ち、又隨つて經濟社會に種々の影響を及ぼして居るのである。

金輸出禁止の可否得失に就ては後段に述べるが、兎に角右の如き規定を厲行して、金の輸出若しくは其鑄造の自由の奪はれたことは、即ち我國の貨幣制度に於て、本位貨幣の伸縮自在を保つ機能を滅失せしめ、徒に國內に於て、通貨の供給を過剩ならしめる弊を招くに至つたのみならず、歐洲戰後國際貸借の我國に取つて、不利と爲つた際に、金輸出禁止の

繼續して行はれたことは、爲替相場に著しき低落を惹起す原因と爲り、始め當局者が爲替相場を支配して、平準相場よりも幾分か低き程度に之を置き、以つて輸出貿易を獎勵しようとしたことは、實際の結果に就て之を見れば、過ぎて及ばざると同一の嘆あるを免かれざるに至つたのである。金貨本位國に於て、金貨本位制が誠實に運用されて居る以上は、貨幣價值が外國同種金屬の貨幣に對して、下落するが如き、道理上許されざる所であるのに、其れが下落したと云ふのは、要するに金の輸出禁止に基くのであつて、恰も英國に於て、金輸出禁止の行はれた時期を通じて、弗貨に對して、磅貨の價值に低落を來したのと、事情を一にするものと云へる、否金の輸出禁止だけでは、貨幣の對外價值は必ずしも低落しないであらう、輸出禁止に加ふるに國際貸借に於ける不利の状態が斯る結果を齎したのである。

元來金は國際間に於て、移動出入の絶對的自由を以つて許される貨物であつて、此點に於て、他の一般貨物と選を異にすると云へる。マーカンチリズムの時代に於ては、歐洲何れの國も金の輸出を禁止制限する一方に、其輸入を獎勵するが如く、金の出入に干渉する政策を講じて、怠らなかつたのであるが、斯る主義の廢棄されて以來、金の出入は諸國に於

で、最も自由の取扱を受け、時に其輸入に便宜を與へる位の事はあつても、其輸出に對して、表面から禁止制限を加へる例を見なかつた。若しも之に類する事情ありとすれば、其れは中央銀行の營業方針に依つて、或る程度を限つて、金の輸出に妨害を加へることに止まつたのである。斯くて金は自由に國際間に流動し、國際間の廣きを通じて、需要と供給との適合を求めるとの故を以つて、其價値の確實を保つを得、又價値の確實である故を以つて、金貨本位制が比較的完全なる本位制であるとして、世間に推稱されたのである。然るに歐洲戰爭以來、金に對する諸國の政策は急變し、英國を始めとして、交戦諸國は何れも、開戦と同時に、金の輸出に對して、裏面から制限を施し、又は直接に禁止して、以つて當面の急に當らうとしたのであるが、是等に續いて、北米合衆國も亦千九百十七年九月を以つて、同様の處置に出たのである。何故に諸國は戰爭に臨んで、遽に金に對する平生の政策を一擲して、顧みなかつたのであるか。蓋し開戦當時に於て、諸國は其中央銀行に所有する金貨準備を出來得るだけ、損傷されざる状態に置くことを希望して、已まなかつた。而して開戦當初に於ける暗憚たる前途の狀況は諸國をして國內の信用を保持し、又併せて對外支拂の方便に充てる必要から、金に對する需要を大ならしめたのである。故に中央銀

行にして、金貨を以つて銀行券の兌換を續行したならば、忽にして其所有する金貨を外國の爲めに奪取されざるを得ないが、斯くて生ずる正貨準備の減損は銀行券の信用を傷け、又通貨の將來に不良の影響を及ぼすであらう。殊に中央銀行は銀行券に對する準備として、若干の正貨を所有する義務を負うて居り、隨つて金貨に對して、大なる取付を受けたならば、此義務に違背することゝ爲らざるを得ないので、之を避ける上から云つても、金貨の輸出を禁止することを必要としたのである。歐洲諸國の中央銀行が平生正貨準備として金貨を吸収蓄積するや、固より非常事變に臨んで、尙ほ能く銀行券の流通を安全確實ならしめることを重要な目的としたのであつて、其蓄積高の異常の程度に上つたことの如き、非常事變其もの、尋常ならざることのあると云ふ想像の下に、始めて是認されたのである。然るに今、平生想像した如くに、歐洲戰爭と云ふ非常の事變の突發した以上は、平和の時代に於て、蓄積された正貨準備は正に其用を爲す可きの秋に到達したのであり、而して其用を爲さしめるには、多少の金貨の散逸することを賭して、銀行券の正貨兌換を行はざる可からざる道理であるのに、此事を行はずして、早くも正貨兌換を停止するに至つては、金貨準備を蓄積した宿昔の目的に反するの甚だしきものであり、恰も戰爭を名として、兵

備を整へながら、實戦に臨むや、一兵を交へざる間に、敵に和を請うが如きと異ならない。而して輸出禁止に依つて、内國に留保された金貨準備は實際に如何なる効果を奏したかと云へば、其後に於ける銀行券の増發される勢甚だ盛であつて、發行高が夥しき數量に上り、發行高と正貨準備との間に於ける比率を意外の低さに至らしめた爲めに、自然將來の兌換復興に對して、大なる効果を齎さざること、爲つたのである。

歐洲諸國が金の輸出を禁止したと云ふ事實だけでは、必ずしも我國に影響を及ぼす所、大なりとするを得なかつた。唯一の金自由市場として、残された北米合衆國が前記の如く、千九百十七年九月を以つて、金輸出禁止の處置に出づるや、此一事は我國に大なる刺戟を及ぼし、遂に我國當局者をして合衆國の金禁輸斷行の直後、之に倣うに至らしめたのであつて、當時禁輸を行ふ理由として、我國に於て、主張された所は、實に左の二點であつた。

第一、諸外國が盡く金の輸出を禁止した際に、我國獨り之を自由にして居つたならば、諸國の金に對する取付は専ら我國に殺到し來る可く、之に對抗するには、我國亦臨むに、金禁輸を以つてしななければならぬこと、

第二、我國は金禁輸を行ふ一面に於て、政府並に特殊銀行の欲するが如くに、爲替相場

を支配し、輸出に有利であつて、輸入に不利なる相場を作り、以つて輸出奨勵、輸入抑制の目的を達すること。

然しながら第一の理由は私を以つて之を見れば、全然當局者の錯覺に基くものであつて、斯る考への生ずるのは、畢竟當局者の胸中に「マーカンチリズム」の思想の潜在する結果に外ならない。固より我國が金の輸出を自由にして居る以上は、之を制限する場合に比較して、幾分か多量の輸出を爲すことは、勢の免かれ難き所であらう。然も我國に對して、金の取付の行はれるや、我國に向つて、諸外國は或は物資を供給したり、或は勤勞を提供したり、或は資金として借入れたりする結果であつて、我國が金を外國に放出することの多ければ多いだけ、外國の物資供給、勤勞提供、若しくは外國に於ける債權の設定は共に其多きを加へる道理である。而して歐洲戦争の當初、我國は國內に於て、物資の供給著しく不足し、爲めに物價騰貴の大勢を誘致しつゝ、あつた一方に、外國から金の流入する勢は極めて盛なるものであつたのであるから、其一部を輸出して、我國の必要とする物資を輸入し、又其輸入を容易ならしめることは、經濟上最も必要とする所であつたのである。然るに我國が此般の事情を顧みず、單に金を尊重して、之を國內に留保する念のみに驅られ

て、輸出を禁止したことは、大なる誤まりとしなければならぬ。即ち私が金の輸出禁止を以つて、當局者の錯覺であると云ふ所以である。

金輸出禁止の下に、爲替相場を支配することの効果は果して如何であるか。蓋し金の輸出にして、自由であれば、對米爲替相場は日米兩國間に於ける造幣公價に依つて、定められる平準點と略ぼ異ならざる所に居るのであつて、而して右の造幣公價は日本金貨百圓に對して、合衆國金貨四十九弗八四六に當るのである。隨つて若しも金の輸出の自由である場合には、我國に於ける對米爲替相場は右の造幣公價を平準點として、其前後に變動し、平準點以下に低落すれば、直に金の輸出を促して、相場を平準點に復せしめるのであるが、金の輸出が禁止されて居つたのでは、相場が平準點以下に低落しても、金の輸出は之を行うを得ない。斯くて政府にして平準點以下に、爲替相場を居らしめようとするには、金輸出禁止を爲すのが必要であつて、其禁止の下に於て、始めて之を爲すを得るのである。即ち政府は此點に着目して、敢て金の輸出を禁止し、平準點よりも、聊か低き相場を以つて、輸出を奨励し、輸入を抑制しようとして試みたのである。然しながら曩に述べた如く、我國は原料輸入國であつて、一方に既製品輸出國である。即ち我國に於て必要とされる種々の原料品

は多く外國の供給を受け、依つて以つて輸出工業が經營されて居るものであるとすれば、今、輸入に不利なる爲替相場の行はれる以上は、自ら原料品の輸入價格を高くし、斯く高價なる原料品に依つて、製造された既製品の價格をも高くして、遂に其輸出を困難ならしめる。然らば右の如き趣意の下に行はれる爲替政策の不可なるは、論を俟たざる所である。

兎に角我國は大正六年九月を以つて、金の輸出を禁止して以來、唯在外正貨の拂下に依つて、爲替相場を調節する方針に出たのである。國際貸借の状況にして、我國に順なる時代であれば、金の輸出が禁止された所で、爲替相場に著しい影響を及ぼすことはないのであるが、大正十年以後に於ける如く、貿易に巨額の輸入超過を告げると共に、貿易外の受取勘定亦劇減して、國際貸借の關係、我國に不利と爲り、在外正貨の如き、大正九年末の二十一億七千八百萬圓を最高記録とし、爾後に於ては、(單位百萬圓)

	總額	海外所在高
大正十年末	二、〇八〇	八五五
同十一年末	一、八三〇	六一五
同十二年末	一、六五二	四四四

と爲るが如き有様であつては、金輸出禁止の下に、爲替相場の低落するのは當然であつて、斯くて對米爲替相場は大正十年一月には四十八弗に、同十一年五月には四十七弗に下落し、其後一高一低の間に居り、大正十二年の震災直前に於ては、四十九弗半の高きに達した。即ち大正十二年度豫算に對して政府の加へた緊縮政策は漸く相當の効果を現はし、加ふるに大正十二年上半季に於て、外國貿易の状態が改善された一方に、政府が在外正貨の豊富なるに安んじて、正貨の拂下を寛大にしたことは、相重なつて、斯る事實の出現を致すを得たのであつて、金輸出解禁の如き、當時に於て之を行へば、他に大なる支障を及ぼさざるを得たのである。斯くて大正十二年九月の帝都に於ける震火災は四圍の事情に急變を來し、金輸出解禁の行はれる望みをして、一空に歸せしめたが、震火災の直後に於ては、政府の正貨拂下方針には何等の變更は施されず、寧ろ其拂下を自由にして、一方に對米爲替相場を四十九弗半に維持し、罹災地復興に必要な材料の輸入に便宜を與へる計畫であつたのである。此方針は大正十二年十一月まで繼續されたが、當時輸入超過の増加に加ふるに貿易外の國際貸借亦著しく我國に不利と爲るに及んで、政府は右の建値を維持する能は

ずとして、之を引下げた一方に、十二月に至るや、全然正貨の拂下を中止するに至つた。斯くて對米爲替相場は殆ど釣瓶落しに低落し、

大正一二年	一二	銀行電信賣(正金建値平均)	四八
同	一三		四七、七五
同	一		四七、五
同	二		四六、五
同	三		四一、一五
同	四		四〇、一四
同	五		四〇、七二
同	六		四一、二八
同	七		四一、三二
同	八		四一、一一
同	九		三九、二四
同	一〇		三八、五一
同	一一		三八、五〇
同	一二		三八、五〇

と云ふ數字を示したが、斯る爲替相場の變動が爲替市場に大混亂を生ずる原因と爲つたこ

とは、論を俟たない。當時政府が一方に輸入超過の大なる可きを恐れて、金輸出解禁を回避しながら、他の一方に或る種の物資に對する關稅の免除、信用狀發行の自由に依つて、輸入超過の勢を促進し、其甚だしきに至るや、拂下に供せらる可き正貨の尙ほ外國に存するもの、豊富なるに拘はらず、其拂下を中止したのは、求めて爲替相場を低落するの已むを得ざるに至らしめたものであつて、政策上の矛盾は如何なる辭を以つてしても、之を辯解するを得ないであらう。

當時大藏大臣として、右の爲替政策に當面の責任ある井上準之助氏は大正十四年五月公にした著書「我國の經濟及金融」に於て、右の狀況を叙し、

地震の當時は四十九弗の相場でありましたが、それが十二年の十二月の末には、四十八弗に下りました。それから十三年に行きまして、四十七弗半から、四十六弗、四十五弗、四十四弗と下つて、四月には結局四十弗まで下つたのであります（右書二二一—二二二頁）

と極めて、平坦に述べて居るが、其正貨拂下の中止に依つて、斯の如き下落を來した所以、其何故に正貨の拂下を中止して、平地に波瀾を捲起すが如き方針に出でたかの理由に就ては、一言も辯解を與へて居らないのである。

即ち我國に於ては、金輸出の禁止、國際貸借の不均衡に依つて、一旦爲替相場に低落を來し、一時國際貸借の改善に依つて、恢復の緒に就いたが、震災後に於ける輸入超過の劇増と正貨拂下の中止とに依つて、再度の下落を來したのである。然しながら何時までも爲

替相場を斯の如き混亂状態に置いたならば、種々の方面に弊害の生ずるものなきを得ない。殊に大正十三年春に於ては、政府は震災善後的一端として、外債の募集を計畫して居つたので、其際爲替相場の下落右の如くであり、之を標準として、外國の資本家に依つて、我國財政の信用を測定されたならば、外債募集に不利の影響を及ぼすに至ることを恐れ、旁々爲替相場を恢復せしめる必要ありとし、正貨拂下を行うと共に、建値を四十七弗半に置くこととし、正貨拂下の條件として、左の數項を定めた。

- 一、日本銀行は正貨拂下を要求する銀行に對して、其輸入手形、輸出手形の全部に亘つて、商店名、品目、内容、數量、金額を記入した表を要求して、輸入手形と輸出手形との差額を調査すること、
- 二、輸入手形中の品目に就ては、贅澤品並に比較的必要な品目は之を削除して、計算すること、
- 三、絶對的必需品であつても、オーヴァー、ストックの傾向あるときは、之を削除し、又は注意を爲すこと、
- 四、別に銀行家に就て、海外資金關係の表を求め、其賣持ち、買持ち資金、手元資金等

の關係を調査して、正貨拂下げ要求額が過大であるかどうかを調査すること、
 五、拂下要求銀行外國部に於ける營業狀況を考慮し、提出表の正確なるや否やを調査した上、正貨拂下額を決定すること、

即ち政府は外國貿易に於ける著しき逆調に基き、爲替市場の安定を缺く虞れの大なるに顧み、絶對必需品の輸入に限つて、在外正貨の拂下を緩和し、以つて爲替市場の不安を除かうとしたのである。而して大正十三年二月には英國に於て二千五百萬磅、合衆國に於て一億五千萬弗の外債の成立したのを始めとして、民間事業會社の社債も亦外國市場に於て發行され、在外資金に増加を生ずるに至つたが、何分にも輸入超過の大なる一方に、貿易外の受取勘定の乏しき結果、爲替相場は次第に壓迫され、大正十三年四五月頃には、四十弗に居つた對米爲替は同年末に至るや、三十八弗の低さを告げることゝ爲つた。茲に於てか政府は今後の爲替政策として、必要なる場合には、政府自ら現在保有して居る内外正貨を利用して、爲替調節に資する決心であること、三十八弗以下に低落するときには、内國の正貨を現送するを辭せざることを聲明して、以つて爲替相場を三十八弗に維持する方針を取つたのである。而して其後爲替相場は依然我國に不利なる状態を改めないで、政府は遂

に大正十四年九月中旬を第一回として、政府の内地に保有する金貨四百萬圓を合衆國へ向つて現送し、續いて同様の處置に出でた一方に同年下半季に臨んで、輸出輸入に超過し、加ふるに民間諸會社の外資を輸入するもの少なからざる高に上つた結果、十一月上旬に至つて、爲替相場は四十一弗臺に恢復し、同月末四十三弗に達したが、此以上の恢復が行はれるかどうかは、固より豫想の限りでない。

茲に於てか、我國に於ては何としても爲替に關する根本政策の樹立されることを必要とする。固より爲替相場の下落のみは、獨り我國に限られた問題ではない。歐洲戰時交戰諸國の多くは國際貸借に於て、不利の狀勢と爲り、而して是等の國は盡く爲替相場に低落を惹起したのであつて、英國の如きも亦實に此問題の解決に苦心するもの少なしとしなかつた。然らば爲替相場の低落し來つた場合に、之に對して如何なる對策が見出されるであらうか、又是等の對策が如何に有効に我國に適用されるであらうか。對策の第一として考へられるものは、自由放任策である。思ふに自由放任に重きを置く經濟政策は今日種々の方面に其缺陷を暴露し、其用ひられる所に甚だしき制限を加へられるに至つたことは、動かす可からざる事實であるが、金融爲替等の問題に關しては、自由放任の理論の依然として

光彩を放つ事實を見るのである。蓋し是等の方面に於ては、當業者は各自の利害の存する所を最も確實に知得し、又各自の利益を發揚するに就て、何等の遺漏を示さない。加ふるに彼等の取扱う資本は最も多く流動的性質を有し、利益の少ない所から、其多い所に向つて、移動することを妨げられない。他の場合に多く見る人情とか、情實とか云ふような事で、此移動の大勢を妨げるが如きは、殆ど考へられざる所であつて、此事實が金融爲替等の方面に於て、自然的調節の行はれることを確實にし、随つて自由放任を有效なる政策たらしめる所以と爲るのである。之を爲替問題に就て考へると、例へば爲替相場の下落した場合には、爲替の下落其ものが一方に輸出を獎勵して、他の一方に輸入を阻害し、斯くて貿易の均衡を得るのは勿論、進んで輸出超過の状態を現出し、爲めに一旦下落した相場をして騰貴の方嚮に就かしめるを得るし、其騰貴にして或る程度を超へて、行はれた場合には、上記と正反對の事實を生ずる。是れが爲替相場の自然的調節法として、世人に認められて居る所のものであつて、從來外國爲替論に關する多くの著書に於ては、著者は此法則を擧げるに、躊躇しなかつた。現に我國に於ても、爲替相場が四十九弗餘に居つた時よりも、近時の如く三十八弗から、四十一二弗の邊を往來して居る時の方が輸入品をして内地

市場に於て高價ならしめると共に、輸出品をして外國市場に於て廉價ならしめ、斯くて輸出獎勵、輸入抑制の效果の爲替相場の上から生ずることが推論されるようであるが、私は此推論たる、其全部に於て、我國に適用され難き事情の存することを考へる。即ち

第一、内地の諸物價は一般經濟上並に財政上の事情に依つて、著しく騰貴し、生産費の増嵩することの甚だしきに至つて居る今日、爲替上の利便位では、我國物資の輸出を獎勵する効果を持たない。現に往年我國の銀貨本位制時代に、銀價の下落するや、一時我國の輸出貿易を旺盛ならしめたには相違なかつたが、其れは銀價の引續いて、下落する間だけの事であつて、一旦銀價下落の勢の停滯する一方に、從來の下落が内地物價を騰貴せしめた後に於ては、必ずしも輸出獎勵の効果を齎すを得なかつた。近年に於ける爲替相場の下落と輸出貿易との關係も亦斯の如くであると云へる。

第二、爲替相場の不利が輸入貿易に對する妨碍と爲ることは、事實であるとしても、我國の輸入貿易に於て、今日最も重きを置かれるものは、棉花、油糟、鐵材、羊毛其他の原料品か、然らずんば各種の復興材料であつて、前者は國民工業若しくは國民生活維持

の爲めに、後者は罹災地復興の爲めに、其輸入を必要とし、單に爲替の不利位で、輸入高を省約することを望むを得ず、却つて我國をして割高の價格を以つて、外國から物資を輸入するの已むを得ざるに至らしめるのである。

第三、殊に我國の貿易状態に於ては、外國から輸入された原料品や、補助品が利用され、加工されて、輸出品と爲り、以つて輸出入貿易の均衡を維持する次第であるから、爲替不利の結果として、原料品補助品等の價格の内地市場に於て、高價と爲ることは、自ら輸出を困難にし、爲替の關係から、輸出に對して加へられる獎勵をして無効のものたらしめる、

と云ふ數種の事情があつては、爲替相場の低落に乗じて、輸出を盛ならしめ、斯くて爲替相場の恢復を謀るを得ると云ふ一般的原则の働きに依頼するのは、至難の業であると考へられる。近時此點に就て、最も明快なる説明を下し、爲替相場の低落は輸出貿易を獎勵し、斯くて相場の自然的恢復を見ると云ふ大體論に制限を加へた者は英國人ヒューバート、シー、ウォルター氏である。氏は其著作「近代外國爲替」(Hubert C. Walter-Modern Foreign Exchange) 第二章に於て、爲替相場の低落が一國の貿易に及ぼす影響に就ては、第一次的效果と第二次的效果と

に之を區別し、前者に於て爲替相場の低落に伴う目前の效果として、輸出獎勵、輸入抑制の事實を生ずるとしても、是れは唯一の、又終局のものでなく、其處に第二次的效果の現はれることを認めなければならぬとして、左の如き議論を述べた。

爲替の低落は一方に輸出を廉價ならしめるが、他の一方に輸入を高價ならしめる。製造工業國に於ては、輸入は食料品並に原料品を以つて、其重なるものとする。然らば爲替の低落は食料品、原料品を高價ならしめて、生産費を加重する所以たらざるを得ない。唯生産費の加重が爲替相場の低落と同等の程度に達するかどうかは、時の狀況に依つて定まり、例へば爲替相場に二割五分の低落が起つたからと云つて、生産費に二割五分の増進を來すものとは限らず、輸入に係る原料品、食料品の使用される割合並に俸給、賃銀の獲得者が代價騰貴に應じて、各自の所得を増進せしめんとする程度に依つて、二割五分以上の増進を告げることもあらうし、又二割五分以下の増進に止まることもあらう。孰れを以つてしても、生産費の増進する事實は明瞭である。

即ち輸出價格は爲替の低落と共に上進し、内國價格亦之に次ぐ。輸出價格は必ずしも爲替の低落と同一の限度に於て上進しないかも知れないが、其上進した場合には、爲替の

低落は輸出に對する何等の獎勵とは爲らない。又内國價格は内國に於ける購買力の制限若しくは政府の干渉に依つて、輸出價格と同一の限度に於て、上進しないかも知れない。然も爲替の低落が輸出貿易に有利であると云ふのは、低落の勢の繼續しつゝある間に於てのみ行はれる所である。換言すれば利益は低落したる爲替相場(Devaluated)に伴うに非ずして、低落しつゝある爲替相場(Depreciating)に由るものであることが認められる。爲替相場と輸出貿易との關係を論ずるに當つて、原料品輸入國に就て、特に注意を拂つたのは、ウォルター氏の卓見として、私の指摘するを惜まざる所であつて、此地位に居る我國に於て、自由放任を主とする爲替對策の適用せられざる所以も亦自ら明瞭と爲るであらう。

爲替對策の第二は外債の募集外資の輸入であつて、嘗に政府の發行に係るもの、みに止まらず、地方自治體、民間諸會社等が外國市場に債券を發行し、其收入を以つて、在外正貨を填補し、且つ其拂下を緩和すれば、自ら爲替相場の維持に資するを得るやに思はれる。然しながら此對策たる、其効果の一時的であることを免かれない。蓋し外債募集に依つて、在外正貨が豊富となり、對外債務を決済する資金が潤澤に供給せられるに至つたならば、

輸入は到底促進されることを免かれないからである。嘗に然るのみならず、大正十三年春我國に依つて、發行された外債の如く、倫敦に於けるものは利廻六分九厘、紐育に於けるものは利廻七分一厘と云ふ高利のものであつては、我國財政の不信用を中外に暴露し、更に將來に於ける外債の發行、外資の輸入に對して、妨碍を加へる道理であつて、斯る對策にして頻々として行はれたならば、我國財政の危機は求めずして、來らざるを得ないであらう。

一方に民間に於ける外資輸入は英米兩國の經濟社會安定し、我國の金利歩合に對して、相當の鞘開きを生ずるに隨ひ、電力電燈業等を經營する會社の債券發行の形態を以つて、行はれるに至り、大正十四年下半年に於て、我國爲替相場の聊か有利と爲つたのも、此事に負うものなしとしない。然るに斯く民間諸會社をして無制限に外資を輸入せしめることは、果して國際貸借の状態を改善する上に於て、支障なきを得るかどうか、寧ろ之を改善する一法として、外資の輸入を制限することが必要であると云ふ議論を生ずるに至つたのである。我國の現狀に於て、國際貸借は我國に取つて、幾許かの受取勘定に於ける超過を示して居るには相違ないが、其超過高たる、海運業の不振其他の事情に依つて、年と共に減少し、

輸入超過を決済するに足らない。此事が我國の經濟社會に對して、一つの脅威と爲つて居るのであつて、此脅威を除くには、第一輸出増進、輸入抑制に依つて、貿易の逆勢を矯正するか、第二國際貸借の状況を改善して、受取勘定の超過を増加するか、二者の一を必要とする。是等に根據を置かざる改善策であつたならば、其名あつて、其實なく、却つて有害なる影響を及ぼさざるを得ない。國際貸借の改善を目的とする外資輸入制限の如き、此類であると云へる。思ふに外資にして輸入される場合には、其輸入される期間に於てこそ、債務國は外國に債權を有すると同様の地位に立ち、國際貸借上、有利なる情勢と爲るには相違ないが、其直後に於て來るものは、利子の支拂であり、又其幾年かの後に生ずるものは、元金の償還であつて、兩者の行はれる間は、國際貸借に於ける支拂勘定は自ら増加し、債務國に對して、負擔を加重するに至る。現に我國今日の國際貸借に於ける支拂勘定中に外國債利子、外國人内地放資利益、外國人内地事業利益の諸項目の存するが如き、何れも前年來の外資輸入に伴うものであつて、其金額八千七百萬圓の多きに上る。若しも今後外資の輸入を自由にするに於て、從來の如くであつたならば、將來に於ける支拂勘定の増加は必至の勢であつて、遂に我國をして其負擔の重きに堪へざるに至らしめるであらうと云ふ

ことが制限論者の論據とする所である。

然しながら以上の議論の適用されるのは、輸入される外資が勢、不生産的事業や、私人の奢侈的消費に供用される場合であつて、確乎たる生産を目的として、輸入される外資に對しては、斯る非難を加へることを許されないのであらう。蓋し輸入される外資が國內に於て、生産的に運用されて、生産事業の振興に資する以上は、一方に外國に對して、元利金支拂の負擔を荷うとしても、他の一方に之に當る可き富の増殖を期するを得るからである。然らば外資が不生産的事業の爲めに、輸入されたり、個人の奢侈的消費を遂行する爲めに、輸入されたりすることがあるかと云ふに、後者の如きは、金額の極めて小なるものである其上に、例へば奢侈品の代價を即時に支拂はずして、一時の借入として置くが如き場合を除いては、殆ど絶無であり、前者は事業經營の衝に當る者が資金運用上に大なる違算を爲し、外國に就て融通を受けた資本を徒消空費するが如き場合に、之を見るのであるが、事業計畫の正當に行はれる以上は、斯る違算は濫に起る可きものでなく、輸入された外資に對する償還の計畫は必ず確立して居るものと認めなければならぬ。假に輸入後資本の愈々實際に運用された曉に、當業者の用意の足らなかつたことや、經濟社會の變動の

甚だしかつたことの爲めに、運用上に違算を生ずる場合はあるとしても、事は遠き將來に屬するのであつて、輸入の行はれる當初に於て、政府が一に將來の狀勢を洞察して、輸入の許否を決定するが如き不可能の沙汰としなければならぬ。若し其れ不生産的事業の爲めに、外資を輸入する傾向の最も著しきものは、政府自身であつて、公債の収入が一般經費に對する財源に充てられる場合に、其公債が外國に於て發行されるとすれば、所謂不生産的消費の生ずることを免かれない。随つて不生産的の事業に外資の供せらるることを不可なりとすれば、民間事業に對して、監視を加へるよりも、政府自ら外資に依頼することを斷念するの捷徑なるを認める。

或は從來政府部内には、輸入された外資が直接輸出貿易に關係ある物資の製造業に供用される場合には、輸出貿易の増進に依つて、外資の元利金決済に當るを得る道理であるから、此種の外資輸入は之を許容するが、輸出品の生産に直接の關係を持たないとか、物資の生産を實現するまでに、多大の年數を要するとか云ふが如き外資の輸入は其不生産的であり、又不生産に準ずるものであるとして、之を制限することを必要とする説が行はれた。國際貸借改善策として、外資の輸入を制限する場合にも、標準を此邊に求め、輸出貿易に

關係せざる、又は關係することの少なき事業若しくは或る期間資本の固定を必要とする事業に於ける外資の輸入は之を排斥するに至るのであるが、斯くの如きは餘りに輸出品と一般物資との生産、有形物資と效用との生産に於ける區別を過大視したものではなからうか。例へば最近一兩年間電氣事業に於ける外資の輸入が頻繁に行はれた。其事業の確實であり、又大規模經營の下に、巨額の資金を要する點から云へば、斯業に外資の投入されるのは、當然の勢であらう。而して電力事業の生産するものは物資でもなければ、輸出品でもない、随つて右に述べた外資輸入許否の標準から云へば、當然拒否され可きものであらうが、外資に依つて、斯業の繁榮を致し、低廉なる料金を以つて、豊富に電力の供給されることが生産事業に對する大なる刺戟と爲る次第を考へたならば、濫に如上の標準を固守するの愚なるは、明瞭と爲るのであらう。

爲替對策の第三として、我國に於て行はれたものは、曩に貿易の均に關する條に於て、一言したが、輸入税の増率に依つて、輸入貿易を抑制し、以つて貿易の均衡を求めようと云ふ政策であつて、大正十三年八月制定された奢侈品に對する輸入税を十割に加重する法律は即ち此目的に出でたものである。然しながら奢侈品に對する課税、課税に伴ふ輸入の妨

邊に依つて、貿易上の趨勢を支配すが如き効果を收めるには、輸入品中奢侈品の輸入が餘程の多量に上ることを必要とするのであるが、我國の實際に就て考へるに輸入品として、重要な地位を占めるもの、内に、奢侈品を以つて目し得る物資は殆ど之を見出すを得ない。即ち輸入額の稍や大なるものは、棉花、鐵を始めとし、木材、油糟、機械、小麥、羊毛、毛織絲、毛織物、砂糖、石炭、紙類であつて、其多くは國民生活上の必需品に非ざれば、産業上の原料品である。單に貿易上の逆勢を制すると云ふ見地に據つて、是等の諸物資に輸入税を賦課したり、又は從來賦課しつゝある税率を引上げたりしたならば、其結果は忽にして國民の生活を苦しめるか、然らずんば工業上の生産費を加重するか、孰れか一は之を免かれざる次第であつて、我國としては、天に向つて唾すると同様の事態を生ずるのである。

爲替對策の第四は爲替相場を或る點例へば三十八弗に据置く方針を立て、萬一相場が右の點以下に下落しようとする場合には、政府に於て三十八弗を以つて、正貨の拂下を行はうとするものであつて、斯くて爲替相場の安定を得たものである。三十八弗に爲替相場の維持されることを以つて、相場の安定を得たとするが如き、一理なしとしないのであるが、斯くの如きは決して眞の安定ではない。國際貸借の關係に依つて、爲替相場が將

來平準點又は其れに近き點まで、騰貴することは、實際に起り得る問題であつて、之に對抗するが如き、無益の業であるのみならず、假に三十八弗に据置かれたならば、平準點又は其附近に爲替相場の居る場合に比較して、一般輸入品の内地市場に於ける價格を騰貴せしめ、然も其騰貴を永久に亘るものとし、内國に於ける一般物價を騰貴せしむる誘因たらざれば、已まないであらう。然らば此事たる、政府の爲替政策に依つて、貨幣に若干の減價を惹起するものであつて、貨幣減價と共に、内國に於ける債權債務の關係は紛更し、兩者の利害關係に公正を失するの嫌なきを得ざる至るであらう。

茲に於てか爲替問題の解決策として、金輸出解禁を以つて、最善の策とすることが主張される。蓋し此事にして行はれ、ば、爲替相場の恢復は直に之を期待するを得るのである。唯此際に臨んで、吾人の念とす可き所は左の二點に分たれる。

第一、從來爲替相場の低かつたときに、之に依つて、外國から物資を輸入し、現に斯る物資を貯藏品として、所有する輸入業者の如き、將た又右の爲替相場を採算上の基礎として、外國に多額の物資を注文した輸入業者の如きは、何れも右に述べた急劇なる爲替相場の騰貴に接したならば、金輸出解禁後、斯る相場に依つて、物資を輸入する者の競

争に堪へ難く、營業上に大なる破綻を招き、彼等と取引の關係を有する銀行の如きも、亦相當の打撃を蒙らざるを得ない。

第二、金輸出解禁の以後に、我國に取付けられる金は幾何の高に達するであらうか、正確なる豫想を下すことは困難であるが、爲替相場の恢復する一方に、若干の金が輸出される、否金の輸出が行はれて、爲めに爲替相場の恢復の期せられるものである以上は、金に對する取付は勢の免かれ難き所であり、而して其取付にして急劇に來つたならば、必ず金融市場を脅かし、金融梗塞の弊を醸さざるを得ない。

右の如き二個の事情に徴して、之を考へるときは、金の輸出解禁は爲替相場が平準點に恢復し、又斯る情勢の將來に維持されることの略ぼ確實と爲つた場合に、始めて行はる可きものであつて、斯る時に於ては、其即時斷行に何等憚る所を知らないと同時に、爲替相場の甚だしく下落しつゝある時に、解禁を即時に斷行する方針に出でたならば、徒に經濟社會に騷擾を惹起するに止まる。此騷擾を敢てして、金の輸出を解禁するが如き、苟も經濟社會の平靜を希望する者の主張する所でないといふ議論に接するのも、亦異とす可きでない。

然しながら無政策を以つて、政策の上乗を得たもの、如くに心得、手を拱して何事も爲さなかつたならば、容易に解禁の行はれる時期の迎へられることは、今日の狀況に於て、之を望むを得ない。斯る時期を迎へるに就ては、其準備として、

第一、輸入貿易の趨勢を左右し、輸出を奨励すると共に、輸入に對しては、政府自ら之を管理して、内國の生産若しくは内國民の生活に必要な物資に限り、之を輸入すること、

第二、正貨拂下價格は漸次之を引上げ、當時の爲替相場に比較して、多少高き程度に置く。其多少高き程度に居るが爲めに、若干の正貨が取付けられたり、又は現送されたりしても、斯く引上げられた程度に爲替相場の接近し來るまで、此方針を繼續し、以つて爲替相場の上進を期すること、

第三、右の兩策を實行すると共に、政府は財政の緊縮、經費の節約を始めとして、物價の調節に必要な政策を行ひ、物價の低落に依つて、貿易の逆勢の矯制される勢を促すこと、

第四、是等の政策を實行して、一方に輸入貿易の狀況の改まると共に、他の一方に爲替

相場が次第に上進して、平準點に近づき來つた時を待つて、金の輸出解禁を斷行するこ
と、

の如きは、他に重大なる支障を來さずして、其目的とする所を果す所以であると考へられ
るのである。

我國に於ける輸出解禁に對して、恰好の參考と爲るものは、英國に於て如何にして同一
の問題を解決したかと云ふことである。英國はナポレオン戦争當時に於ける財政上の打撃
に堪へる能はず、英國銀行をして一時銀行券の正貨兌換を停止せしめるに至つたが、千八
百二十三年戦時の傷疾の癒ゆると共に、正貨兌換が復興され(拙著「英國現代の經濟」第五章、三参照)爾來歐洲開
戦の當初に至るまで、兌換制度は最も確實に維持されたと共に、政府亦金貨金地金の輸入
に就て、絶對の自由を認め、殊に金貨金地金に對する取付并に其輸出に就ては、何等人爲
的干涉の加へられるものを見なかつたのである。斯くて英國の國際金融上の覇者たり、又
倫敦の國際金融中心點たる地位は完全に維持されるを得た次第であるから、歐洲開戦と殆
ど同時に、英國が金の輸出を禁止し、續いて千九百二十年此禁止を具體化する法律を制定
したことは、當時の事情に於て、國內に存在する金貨を擁護する手段として、避く可から

ざる所であつたとは云ひながら、英國としては、自ら金貨本位國たり、自由金市場たる年
來の地位を廢棄し、自國の經濟的優勢を毀傷する次第であつて、國民の擧つて、遺憾とす
る所であつた。唯戦後に於ても、輸入超過の勢の頗る多額に上れる一方に、貿易關係外の
收入の不振であつた結果、對米爲替相場は常に平準點に對して、若干の下落を示し、容易
に金の輸出禁止を解除するを得ず、金禁輸を繼續するの已むを得ざる状態に居り、一方に
磅貨の價值低落しつゝある間に、弗貨の價值の確實であることは、國際金融の中心點たる
地位を合衆國に奪取されるに至りはしないかと云ふ掛念を生ぜしめる所以と爲つたのであ
る。

斯る危機に際會して、英國官民の爲す所が機宜に適しなかつたり、或は全然無爲に了つ
たりしたならば、英國の經濟的優勢亦沒落の悲運に陥らざるを得ざる次第であつて、英國
の官民が如何にして此間の國難に當つて、之を打開するかは、中外の注目する所であつた
が、今日に至るまでの經過に徴すれば、英國に巧に此難關を踏破して、早くも彼岸に一道
の光明を認めるに至つた。現に一時平準點に對して、二割以上の下落を示して居つた對米
爲替相場が千九百二十四年來漸次上進し、殊に千九百二十五年に入つては四弗八十六仙六

の平準點に對して、四弗七十八仙内外に恢復し來り、斯る相場の下に於ては、金の輸出を解禁して、經濟社會に大なる變動を惹起さざる事實の明瞭なるものあるに至つた。而して金輸出の禁止さへ解除されたならば、英國は自由金市場たる舊來の地位を恢復し、國際金融の中心市場たる覇權に微動だも告げざるを得ることが期待されること、爲つた。即ち政府が千九百二十五年五月金輪解禁を主眼とする金貨本位法案を議會に提出し、其成立を謀つた所以である。此問題に就ては、次章に於て詳細に亘つて説明することとする。

之を全體から云へば、英國が斯く金輸出解禁の機會に接するを得たのは、國力一般の發達の然らしめたものと見ることも出来るが、事の茲に至るまで、英國の官民が斯る状態を作り出すことに就て、苦心し、努力した所の如何に大なるものであつたかを知らなければならぬ。此苦心努力の如何なるものであつたかを知れば、我國が金輸出の解禁を爲す可き必要に迫られて居りながら、解禁の機會を迎へる能はざることの偶然に非ざる所以を認め得るのである。然らば英國は金輸出解禁の準備として、何事を考へたであらうか。英國が此點に於て、先づ第一に爲した所は國家財政の縮小并に經費の節約であつて、經費は千九百十九年に於ける最高記録二十九億七千二百十九萬磅から千九百二十三年に於ては、

七億八千八百八十四磅に減少するに至つた。今日の經濟組織を以つてしては、一國に於て、最も大なる規模の下に物資を購入するものも、勤勞を雇備するものも、政府に外ならないのであるから、今國家財政に於ける規模の縮小に依つて、政府の物資を購入し、勤勞を雇備する分量を減少するに至つたならば、此事が期せずして、物價や、貨銀の低落を惹起するに至ることは、論を俟たざる所である。歐洲開戦以來、英國の經濟社會が甚だしく困難したのは、輸入超過の激増する一事であつて、其決濟の爲めに、勢金貨に對する取付の大なるを免かれざる虞れがあつた。故に金の輸出を解禁した後に於て、貿易上の逆勢の依然たるものがあつたならば、金に對する取付の急なる爲めに、如何なる混亂を經濟社會に惹起するか、測り知るを得ない、斯くては金輸出の解禁も遽に之を行う可からざるは勿論爲替相場の如きも、亦右の危険に脅かされて、上進するを得ざる道理であるが、英國に於ては、右に述べた如く、物價の下落と貨銀の減額と重ね行はれた爲め、自ら貿易の逆勢を矯制し、輸入超過の残れるものも、亦對外債權の收入に依つて、優に決濟されて、尙ほ若干の剩餘を存し、此剩餘は英國の好む所に依つて、金貨の形態を以つて、吸收するを得るに至つた。此一事が英國の對米爲替相場をして有利のものたらしめた有力なる原因と爲つ

たことは、吾人の否定する能はざる所である。

右の如き諸種の經濟的改善の行はれるに當つて、其基調を成したものは、實に經費の減縮であつて、經費が減縮されたればこそ、一方に金融市場に對して加へられる財政の壓迫が除却され、物價の下落と相俟つて、金融を緩和せしめ、金利歩合の低落を促すことが認められる。而して斯く内國の金融緩和し、金利歩合の低落したことが、一方に於て國內の事業に對する刺戟となり、輸出貿易の伸張に資すると共に、他の一方に於て海外に對する放資を盛にしたのは、争う可からざる事實である。即ち英國に於ては、政府が非常なる決心を以つて、財政の整理に當り、其整理の効果を擧げるに就ては、行政の整理をも併せ行ひ、一方に民間に於ても、政府の爲す所と態度を一にして、冗費の節約、業務の整理に努め、殆ど全力を此點に傾倒したものと云へる。而して是等の苦心努力は漸く其實を結ぶ時期となり、千九百二十五年を以つて、金輸出解禁を斷行して、他に何等有害なる影響を及ぼさざるを得る状態に達したものであるとすれば、日本が今日まで金輸出解禁の處置に出づる能はざることも、亦已むを得ざる所であると考へられる。

我國の正貨政策に就て、更に一考を要するのは其兌換制度の運用に對する關係である。

前述の如く、多年に亘つて、我國在外正貨の制度が存在し、殊に正貨に減少を來するや、直に外債の募集が行はれ、其収入に依つて、正貨の補充されることを常としたが、斯る時代に在つては、我國に於て、兌換制度が誠實なる作用を致すを得なかつたことは、當然の事實に屬する。畢竟斯の如きは我國に於て、對外債權の収入の寡少である一方に、輸入超過の巨大である爲めに、之に累された結果であつて、斯の如くして金貨本位制を實行するに誠實なる能はず、又兌換制度の下に、通貨の伸縮を自由ならしめるを得なかつたことは、蔽う可からざる事實である。邦人は此状態を知りながら、尙ほ我國には金貨本位制の行はれるものとして、自ら安んずる所あつたようであり、現に大正六年には金貨本位制實施二十年記念會と云ふが如きものが官民に依つて開催されたこともあつたが、外國學者の内には金貨本位制に就て、嚴格なる意見を持つるものがあつて、斯る人は決して我國の貨幣制度を金貨本位制とは認めないのである。例へばハートレー、ウキザース氏の如き、千九百十三年出版の「外國爲替論」に於て、

通貨に關して、今日例を家屋建築に取つて云へば、其半途に居り、一種の一方的制度を行ひ、其孰れに據らうとするかの自由を保留して居る多數の國がある。其重なるものは、

印度、日本、墨西哥、亞留善丁、伯刺爾の諸國であつて、是等の諸國に行はれる貨幣制度は之を名づけて、金爲替本位制と云ふ。蓋し是等の國に於ては、自國の通貨に對して、法律を以つて、其維持せしめようとする價值として、或る爲替價值が決定され、若しも金を齎し來る者があれば、之に對して金貨なり、紙幣なり、銀行券なりを交付するが、一方に自國の通貨を兌換するには、金貨を以つてしない。然も英國のソツエレン金貨なり、亞米利加の弗貨なりに對して、或る一定した爲替價值を以つて、各自の通貨の價值を維持せしめようとする故に、各自の通貨と金との間に關係を保たしめるを得ると云ふことを説明し、(H. Wihers-Money) ジョン、メイナード、キーンズ氏亦「印度通貨と金融」の一節に於て、日本を金爲替本位制國の一に列せしめたのである。(J. M. Keynes-Indian Currency and Finance, p. 28) 蓋し兌換制度が誠實に運用されず、在外正貨を資金とする爲替手形の振出に依つて、對外支拂を行うこと、日本の如くなる場合には、其國の貨幣制度を目して、金爲替本位制とするのは、寧ろ妥當の解釋とするを得るであらう。是れ亦我國の貨幣制度并に兌換制度の脆弱なるの致す所として、已むを得ざる事實である。

故に歐洲戰時數年間、我國が一方に、輸出超過の繼續する勢に居り、又他の一方に貿易

外の對外收入亦豊富なるを得たと云ふ偶然の利益を收めた時こそ、我國貨幣制度の基礎最も鞏固なるを得たと稱されたのである。而して當時我國の内外に所有する正貨の饒多なるを告げるや、世人は多く此一事を擧げて、我國貨幣制度の將來に安んずるを得るとした。然も貨幣制度は單に金貨の存在するの故のみを以つて、安全なりとするを得るものではない。其れが存在し、固定するよりも、資本として生産上に運用され、年々繼續して、金貨を外國から國內に吸收する作用を爲してこそ、始めて貨幣制度の維持に資するものであることは、曩に英國の事例に就て、述べた所に依つて、明白であらう。隨つて在外正貨の如き、増殖したことを好機として、其一部分は外國に於て流動的狀態に置き、以つて他日の回收に便するとしても、他の大部分は之を外國に於て資本化し、斯くて生ずる對外債權の收入に依つて。我國の國際貸借に於ける地位を改善することを以つて、得策としたのであつて、斯の如くにして我國貨幣制度の基礎は始めて鞏固なる地歩に就くを得たのである。然るに在外正貨の利用に就て、政府の爲す所は多く如上の期待に反し、却つて正貨を國內に留保する政策として、金の輸出が禁止され、而して其れが意外の長年月に亘つて、實行されつゝあるのである。

金輸出禁止の可否得失は姑く措き、其厲行に依つて、金輸出の自由の奪はれたことは、即ち我國貨幣制度に於て、本位貨幣の伸縮する機能を喪失せしめ、徒に國內に於て、通貨の供給を過剰ならしめるに至つた所以であるのみならず、歐洲戦後國際貸借の我國に取つて、不利と爲つた際に、金輸出禁止の繼續して、行はれたことは、爲替相場に著しき低落を惹起する原因と爲り、事の始めに於て、當局者が爲替相場を支配して、平準相場より幾分か低き程度に置き、以つて輸出貿易を奨励しようとした政策は實際の結果に就て、之を見れば、過ぎて及ばざると同一の嘆あるを免かれざるに至つたのである。金貨本位制の國に於て、此制度が誠實に運用されて居る以上は、貨幣價值が外國同種金屬の貨幣に對して、下落するが如き、道理上許されざる所であるのに、其れが下落したと云ふのは、要するに金輸出禁止の然らしめるものであつて、恰も英國に於て同一の事は行はれて以來、弗貨に對する磅貨の價值に低落を來したのと、事情に於て異ならないのである。

斯くて金輸出禁止の結果として、我國の金貨本位制は其實質を失ひ、兌換制度亦其機能を奪はれるに至つた。爾來我國に於ては、「金」と「紙」とは双方の價值に於て、相繫聯する所を失ひ、「金」に對して「紙」の價值の下落せざるを得ざるに至つたこと、恰も明治初

年から、同十九年兌換制度の復興に至るまで、金紙の間に若干の鞘開きを生じた時代と異ならざること、爲り、我國の貨幣制度は金貨本位制から一變して、所謂紙幣本位制度と爲つたのである。而して此趣意を徹底せしめる爲めに、行はれたものは、大正十三年二月一日の金拂下價格に於ける改正であつて、從來橫濱正金銀行に於て、大體造幣價格を標準として、金地金を賣却した方法を改めて、爾今時の爲替相場を標準として、其賣却を行うこととしたのである。當時大藏省は此改正の行はれる理由を説明して、

大正六年金の輸出禁止せられたる以來、金細工業者齒科醫等は内地市場に於て、金地金の需要を充たすこと能はず、且米國其他多數諸國の金輸出禁止の爲め、海外より金地金を輸入することも、亦殆ど不可能と爲りしを以つて、便宜橫濱正金銀行に於て金地金を大體造幣價格を標準として、賣却し來れり。然るに近時我國對外爲替相場の低落に伴ひ、國內の金需要は急激に増加し、年額三千萬圓内外に上れり。蓋し一般物價は戦前に比し、異常の騰貴を爲し來れるのみならず、本邦通貨を以つて、測定したる金の世界的價格亦多大の騰貴を告げたるにも拘はらず、獨り國內に於て、特に前記の如く割安なる價格を以つて、金地金を供給したる結果、自然貴金屬等の奢侈品の需要を増加せしめたるに因

る可く、一面に於て正常なる需要以外に、爲替相場の低落を利用せんとする密輸出の弊を生ぜしめるに至れり。翻つて本邦産金の状況を見るに、一般物價の騰貴に伴ひ、生産費の昂騰は免かれ難き所にして、加ふるに産金業者は其生産物たる金の自由處分即ち輸出を禁止せられたる爲め、爲替相場の低落せる場合には、之を輸出したる場合の價格よりも、尠なき代價を獲得すること、なり、著しく不利なる地位に陥り、其結果本邦の産額は漸減し、内地殖民地を合せ、一個年一千五百萬圓を超へざる至れり。斯の如く一定價格を以つて、金地金を賣却する結果は一方には金の消費を助長し、他方には産金額減少の原因を爲し、極めて不得策なるを以つて、爾後右造幣價格を以つてする正金銀行の金地金賣却を停止せしむること、せり。而して今日に於ては、金地金は其必要ある向に於ては、海外より輸入すること、格別困難に非ざれども、便宜上正金銀行に於て、今後大體爲替相場を標準として、金賣却の需めに應ずる筈なりと云つた。

右の説明には、何等の錯誤又は誤謬の存するを認めない。從來我國に於て、金輸出の禁止された爲めに、「金」と「紙」との價値に懸隔を生じた以上は、此「紙」の價値に依つ

て、測定された萬般の貨物は其一般物資であると、金地金であるとの別を問はず、總て價格に於て、増進して居ることを當然とする。即ち近年我國に於て、一般物價の騰貴して居るのは、此般の道理に依つて、明に理解されるに拘はらず、斯る場合に何處までも貨幣法の規定を墨守して、造幣價格を標準とし、横濱正金銀行をして金の賣下を行はしめるが如きは、愚の骨頂であつて、一方に國內に於ける金の需要の増加すると共に、他の一方に産額の減少することを以つて、當然の勢とす可きである。「金」と「紙」との價値に聯繫する所を失ひ、諸種の物資の價格が價値の下落した「紙」に依つて測定され、爲めに著しく其騰貴を來した以上は、金地金の價格も亦律するに「紙」を以つてするのが至當の理であつて、地金拂下價格の改正は要するに此道理に據つたものであると同時に、其行はれたこととに依つて、益々貨幣制度をして金貨本位制に遠ざからしめ、不換紙幣制度に移らしめたものと云はなければならぬ。

茲に於てか私は我國兌換制度の平常から不備であることを論じなければならぬ。蓋し日本銀行が確乎たる對外債權の收入を擁せざる我國に於て、金貨本位制を純眞なる形態に於て運用し、又之を維持することの困難を見越し、兌換制度に關する一切の責任を負ひな

から、銀行券の兌換を回避する態度に出たのは、事情の諒とす可きものありと云ひながら、背理の所業を敢てするの非難は免かれなかつたのである。唯大正六年九月の金輸出禁止に續いて、前記金地金拂下價格の改正に依つて、愈々不換紙幣國たる事實の徹底的に行はれるに至つたからには、之と同時に政府は日本銀行に對して、銀行券の正貨兌換に關する義務を免除するのが當然であつたのである。即ち兌換銀行券條例第一條に

兌換銀行券ハ日本銀行條例第十四條ニ據リ、同銀行ニ於テ發行シ、金貨ヲ以テ兌換スルモノトス

とある末尾の規定を中止するのが理の當然であつて、緊急勅令を以つて、之を爲すことが不穩當であれば、最近の機會に開かれる帝國議會の劈頭に於て、法律案を提出し、斯くて我國をして徹底的不換紙幣國たらしむ可きであり、其改正の行はれるまでは、日本銀行は近く行はれる改正の趣意を體して、兌換の謂求に接しても、之を拒否す可きであつたのである。多年日本銀行が銀行券の正貨兌換を拒否したことは、不合理であつたとしても、右の如き狀勢の生じ來つた場合には、之を拒否して、始めて合理的なるを得るのであつて、此事を爲すに何等憚らざるの道理であつたと云へるのである。然るに從來我國に於て、金貨

本位制の標榜されつ、ある時代に於て、故なく兌換の謂求を拒否して居つた日本銀行が近頃に至つて、何の氣紛れか其謂求の或るものに應ずること、爲つたのは、誠に奇怪に奇怪を重ねるの觀なきを得ない。即ち大正十四年一月二十七日衆議院豫算委員會總會に於て、大藏大臣の與へた答辯に據れば、大正十三年十一月から同十四年一月下旬に至るまで、日本銀行本店に對する兌換謂求の口數は二百十六であつて、其内の五十六は兌換を受け、百六十は謂求を撤回したと云ふことであり、而して其之を謂求する者を謂求の動機に依つて區別すれば、結局結納、寄附等の爲めに、金貨を謂求する單純なるもの、日本銀行の態度を試みようとする惡戯に出づるものがあると云ふ事實が日本銀行に就て確められた次第である。思ふに日本銀行は利益獲得の目的を以つて、兌換を謂求する者を目するに、惡意に出づるとして、之を拒否すると共に、結納、寄附等個人の好奇心に促されて生じ來つた謂求は之を満足せしめるものであるとして、自己の態度に辯明を與へようとするもの、如くであるが、私は尙ほ之に對して、三個の不可解なる問題を持つものである。

第一、金紙の引換に依つて、利益の獲得せられるが如くに、通貨制度を紊亂せしめて置きながら、利益獲得を試みる者を生ずるや、直に之を禁遏し、然も根本の救済を敢てし

ないのは、本末顛倒の嫌なきを得ないではないか、

第二、幾多の方面から、我國を一個の不換紙幣國たらしめて置きながら、今日に至つて却つて或る程度まで兌換の請求に應じて、爲めに不換紙幣國たらしめる從來の努力に裏切るのは、大なる自家撞着の處置ではないか、

第三、兌換請求に依つて、金紙の差益を獲得するを得る事實の明瞭なる場合に、兌換請求者が好奇心を充す爲めに、之を爲すものと、差益獲得の爲めに、之を爲すものとの間に區別を置くことは、日本銀行當局者の如何なる眼光に依つて、行はれるのであらうか。

是等の三點は日本銀行の態度に對して、私の持つ疑惑であつて、日本銀行としては、あらずもがなの所業に出でたものであり、政府としては、我國をして不換紙幣國たらしめる目的を以つて、數年來行ひつゝあつた折角の努力を傷けたものと云はなければならぬ。然しながら日本銀行が上記の如く兩三月の間に、五十六口の兌換請求に應じたと云ふのは、何としても一時の氣紛れ沙汰であつて、決して永續する次第でないと共に、兌換される金額の大なることも、亦許されざる所である。現に請求者の多數は兌換を拒絶された爲めに、訴訟に依つて、問題を解決しようとする事實に徴して、日本銀行の所謂兌換實行なるもの

が如何に誠意に缺けて居るかを明にするに足りるであらう。随つて日本銀行が一部少額の兌換を行つた所で、之に依つて金紙の間に價値の均衡を保たしめるとか、兌換制度の運用を完成するとか云ふことは、到底望まれ難き所に屬するのである。

固より不換紙幣制度であつても、通貨制度の一種として、成立し得るには相違ない。

殊に獨逸に於ては、戦後の幣制改革法に關聯して、此種の學說を樹立せんとするの企劃頗る盛であつて、例へばオットー、ハインの如きは、金核心本位制 (Goldkern-) を以つて、金貨本位制に代らしめようとし、(Otto Heyn-Unser Geldwesen nach dem Kriege.) ベンデキツクセンは紙幣本位制度

を以つて、純真なる金貨本位制の爲す所を致さしようとする。(Bendixen-Das Wesen des Geldes.) 是等は恰も前章に於て、英國のキーンズ氏の主張と軌を一にし、金貨に依頼せずして、金貨本位制を樹立し、以つて從來學者の認めた純真なる金貨本位制の形態を否定し去らうとするものに外ならない。其一個の學說としての地位を占むるは、論を俟たないとして、一方に其之を實行する結果は如何であらうか。金紙の間に兌換の行はれない以上は、通貨調節の機能は全然働くを得ず、爲めに通貨の供給が動もすれば過剰と爲つて、物價の騰貴を惹起するのは勿論、經濟社會を攪亂する弊害の掩う可からざるものがある。茲に於てか之を緩和する

目的を以つて、不換紙幣の發行高を制限し、之を制限するに就て、第一内國の物價指數に於ける高低を標準としたり、第二爲替相場の騰落を標準に充てたりすることが主張される。一國が爲替相場の變動に應じて、金貨を外國に現送する以上は、不換紙幣であるの故を以つて、貨幣の對外價值に意外の變動を見ることはないとしても、一方に對内價值の確定に至つては、遂に之を保つ道を得ないのである。要するに不換紙幣制度の下に於ては、通貨の價值は國の行う通貨供給上に於ける匱乏に依つて、定まるものであり、隨つて金貨本位制の廢棄された後に於ける通貨價值に對する責任は一に繋つて、通貨の供給を掌る人の双肩に在ることを知つたならば、不換紙幣制度の下に、通貨の價值を確實ならしめるとか、少なくとも金貨本位制時代に於けるが如くならしめるとか云ふことの不可能であることを認めざるを得ないであらう。

第八章 國際金融の中心點

國際金融中心市場の特色——戰前倫敦市場の國際金融に於ける活動——戰中に於ける悲觀と戰後の展開——國際金融に於ける聯絡法——倫敦に於ける引受信用——コレスボンデンスと殖民地并に外國銀行——コレスボンデンスの結ばれる所以——倫敦市場の引受業務——磅手形の優越的地位——倫敦割引市場の諸機關——倫敦市中銀行と割引市場——手形仲買業者——割引商會の職務——英蘭銀行の地位、勢力其他の問題——公定利率と市場利率との關係——英蘭銀行と手形仲買業者——爲替市場に於ける英蘭銀行の地位——銀行利率と爲替相場——倫敦の國際金融中心點たる意義——國際金融と金貨本位制との關係——歐洲戰爭の倫敦市場に與へた打撃——爲替相場と財政金融に對する信用——磅貨の價值と金貨本位制への復歸——一九二四年の委員會——一九二五年の報告書發表——委員會の確定意見

國際金融の中心點として、一國の市場の國際間に立つたことは、其國の經濟的優勢に資する所以であつて、大に重きを置かねばならない所である。而して一國が斯る地位を占めるに就ては、資金の供給が豊富であるとか、金利歩合の低廉であるとか、諸外國の求める所に應じて、資金融通の任に當るとか云ふことの諸條件の必要であるは勿論であるが、是等の諸條件と共に、更に必要であるのは、一國が金の輸出入を自由にして、之に對して何等

の干渉束縛を加へざるの一事である。從來是等諸種の資格を完全に具備したものは、一の倫敦市場あるのみであつて、此故を以つて、倫敦は世界通商の中心點と爲り、國際貿易の大部分は磅手形に依つて決済され、世界の爲替業務亦倫敦を通じて、行はれると云ふ種々の特色を發揮するに至つたのである。而して是等の特色は歐洲戦前まで、明に倫敦金融市場の具備する所と爲つて居つたのであつて、隨つて其結果として、

第一、倫敦市場に於ける銀行に宛て、振出された長期手形は國際間の取引を決済する方法として、代金取立并に資金融通の點から見て、最も便利であり、又最も費用の少ないものであること、

第二、諸國の輸出業者は英國以外の市場に送致した物資の賣却代金を回収する爲めにも、亦磅手形を振出すこと、

第三、隨つて上記諸市場に於ける輸入業者は要求拂磅手形を倫敦に送致して、右手形の満期に於ける支拂に充てなければならぬこと、

第四、斯くて世界到る所の市場から、倫敦に向つて、商業手形が流入し來り、互に此一大中心市場に於て、相殺されること、

の四事實を生じて、已まざるに至つた。思ふに倫敦が世界一の自由金市場であり、倫敦に於ける支拂は總て金貨又は之を代表する支拂方便を以つて行はれ、其磅貨は價値の最も確實なるものであり、而して倫敦に於て、金貨を受取つた人が其金貨を外國に送致する爲め、國外に齎し去る場合に、何等の妨礙を蒙らざることを諸點は、倫敦をして爲替取引に於て、右の如き地位を占めるに至らしめたものと認められる。之に加ふるに資金の供給豊富であつて、諸種の手形が確實なる金利歩合の下に、常に割引されて、以つて資金に對する需要に應じ、諸種の募債も亦行はれて、資金融通の要求が殆ど時を擇ばず、倫敦に於て行はれたことは、倫敦をして國際金融の中心點たらしめる所以と爲つたのである。歐洲開戦以來英國が金の輸出を禁止したり、又資本の對外的融通を制限したりしたことは、自ら國際金融中心點たる資格を擲ち、其地位から遠ざかれる趣きなしとしなかつた。而して之に關聯して、紐育は多年倫敦の占め來つた地位を繼續するであらう、否紐育こそ、倫敦から國際金融の中心點たる特權的地位を奪取するであらうと云ふ説の行はれるを見るに至つたのである。英國が金の輸出を禁止し、資本の對外的放下を制限した一方に、輸入超過の大なるに加へて、貿易外の收入に激減を來した爲めに、其差を決済する必要上、對外放資の

一部分を回收處分し、更に新に債務を起し、然も常に國內に於て、信用の過度に膨脹することを防ぐ必要に驅られて、金利歩合を高歩に置いた諸點から考へたならば、上記の所説の傳へられるのも、亦已むを得ざる所であるやに思はれるのであつて、此悲觀説には確に根柢とする所のあつたことが看取される。果して斯の如く爲らんか、英國將來の經濟的立國に大なる瑕疵を生ずることを免かれぬ。英國が最も恐怖したのは、此一事であつて、之を避ける爲めに、戦後數年間陰忍自重、經濟を復興すると共に、財政を整理し、遂に千九百二十五年十二月末と豫期された時日より早く、金輸出の禁止を解くを得るに至つた。解禁直後に於て、金に對する外國の取付の起るのは、已むを得ざる事實であり、之に當る爲めに、或は資本の外國輸出に對する制限を繼續する議論が行はれ、或は英蘭銀行に於て、金利歩合の引上げを必要とする説もあつたが、是等の恐怖心たる、要するに一時的事相たるに過ぎない。大體に於て、今後國際貸借に於ける受取勘定の次第に有利となる一方に、輸入超過の金額亦減縮するに至つたならば、右の如き制限も結局解除されて、完全なる自由金市場たり、國際金融の中心市場たる日の必ずしも遠からざることが想像される。其時に當つて、倫敦市場は國際經濟上に如何なる働きを爲すでありうか、是れ吾人の研究を要する所である。

世界諸國の市場に於て、當業者が倫敦宛の手形を振出す場合には、其手形の種類如何を問はず、其れ等の市場に於ける銀行業者が倫敦と或る聯絡を設けることを以つて、必要の條件とする。其聯絡の最も簡單なるものは、外國市場に於ける銀行が倫敦に支店を設立することに依つて、之を見るを得るのである。然しながら銀行が外國に支店を開設し、又之を維持するに就ては、相當の費用を要し、其費用は直に銀行の負擔に屬する道理であるから、支店開設後に於て、行はれる營業を通じて、獲得するを得る利益が果して上記の費用を償つて、餘りあるや否や、此一事こそ、一銀行をして外國に支店を開設せしめる當否を決定する標準と爲るのであつて、収益が費用に超過し、而して其超過する事實が一時的のものでなく、相當に長く繼續すると考へられる場合には、利害の打算から云つて、支店の開設を促すが、其然らざる場合には、支店の開設に躊躇するに至ることを以つて、當然であるとしなければならぬ。

斯る事情に依つて、一の銀行は外國に支店を開設する狀況に到達することを許されないとしても、尙ほ外國に關係する幾多の取引の存する場合には、何等かの方法に依つて、支

店の開設に代る道を工風しなければならぬ。即ち一國と他國との銀行が互に獨立して居るとしても、兩者の間にコレスボンデンスの約定を締結し、一銀行をして外國に於て他銀行の爲めに、代理店たらしめるのは、之に當るものであつて、支店に代つて、最も簡單に外國銀行をして一國の對外業務に當らしめるを得るのである。倫敦の諸銀行は他國の諸銀行の求める所に應じて、斯る約定の締結に當り、双方の市場に關係する取引に就て、外國銀行の代理店と爲り、外國銀行は倫敦に所謂引受信用 (Acceptance) を開き、之を通じて國際金融上の取引に資するを得るのである。斯くて倫敦諸銀行の取扱う外國業務の大半は右に擧げたコレスボンデンスの約定に基いて、發生するものと云へる。固より此場合に兩國の銀行が互に獨立對等の地位に居ることは勿論であつて、兩者の所有權から云つても、管理權から見ても、互に別個の關係に居り、何等其間に關係する所を存しない。随つて内國市場に於て、兩者の行ふ營業に就ては、各々其好む所に向つて發展し、以つて利益の獲得に勉める。唯上記コレスボンデンスの約定に認められた條件に従ひ、兩國銀行の間に聯絡を結び、或る國際間に亘る取引に就て、相互の利益を擧げることが欲するのであつて、斯くて兩國を通じて行はれる金融上の關係を密接にし、又圓滑にするに至るのである。

故に兩國の銀行間にコレスボンデンスの約定されたことに依つて、國際金融上の關係の生ずるのは、當然であるが、更に一步を進めて、諸外國の銀行が倫敦市場に支店を開設したならば、兩者は即ち一個の本支店たる地位に居り、其共同的所有并に共同的管理に屬するの故を以つて、兩國市場の間に結ばれる關係をして、一層密接のものたらしめることは、論を俟たないのである。多年の慣例として、倫敦に於ては、是等の支店銀行を其英國殖民地に屬するものと、外國に屬するものと二種に大別する。今、千九百二十五年上半期末の統計に據れば、愛蘭自由國の銀行六、阿弗利加の銀行四、濠洲の銀行十五、加奈陀の銀行七、印度の銀行六を數へ、外國銀行に至つては、五十の多きに上る。是等諸銀行の本店と倫敦に於ける支店との關係は本來本支店として一つの機關に結合し、全體に亘る共同的利益を擧げる爲めに、統一的支配の下に立つのであるから、之を目してコレスボンデンスの關係と同一視するを得ないのは勿論であるが、之を實際に徴すると、支店銀行は或る程度まで本店に對して、營業上獨立し、獨立銀行に類する法則に依つて、業務を律し、別個の計算を立て、營業の損得を明にするのであるから、見方に依つては、コレスボンデンスの下に立つ銀行と略ぼ同様に取扱うことを不可なりとしないのである。

倫敦に於ける外國并に殖民地銀行の支店も其資産として、「當座并に短期通知資金」を有し、之に依つて代表される金額は當然倫敦市場に於て、短期貸付資金に供給されるのであつて、此關係から、國際金融上に關係を有するには、相違ないが、右金額の内には、本國に於て現に運用されつゝあるものや、倫敦に向つて、廻送の途中に在るものも、含まれて居るのであつて、實際倫敦に於て活動し得る金額に至つては、其大なるを見るを得ない。即ち倫敦に於て、長期間を通じて、資金を運用することは、外國并に殖民地銀行の本領とする所ではなく、外國并に殖民地から英國に向つて、行はれる輸出貿易に對して、金融の便宜を興へることを以つて、重要な職務とし、公開市場に對する資金の融通の如きは、輸出貿易に伴う金融上の要求の起らざる期間に於て、之を爲すに止まるのである。斯くて右の貿易取引を代表する手形は倫敦の銀行に依つて、引受の爲めに、其振宛人に呈示され、引受後手形の大部分は倫敦割引市場に賣却されるのである。斯る手形の賣却に依つて、外國并に殖民地銀行の手に收められた資金は後日英國商品の輸出に對して振出された手形を買入れる用に供される。唯諸銀行が右の資金を受取つてから、外國手形を購入するに就て、之を使用するに至る時期の間だけ、諸銀行の倫敦市場に於て利用するを得る現金のバランス

は自ら膨脹することゝ爲る。其膨脹と共に、外國并に殖民地銀行の倫敦市場に於ける勢力を増進せしめるを得る道理であるが、固より其金額に限りがあり、其時期の長さに亘らざるを常とするのである。

然らば諸外國の銀行が倫敦の銀行と特にコレスボンデンスの約定を結ぶのは、何故であるかと云へば、其目的とする所は

- 第一、磅爲替を買入れ、又は代金取立の爲めに、磅爲替を倫敦に送ること、
- 第二、磅手形を振出し、倫敦の代理店銀行をして、之を賣却せしめること、
- 第三、倫敦の銀行をして外國銀行の發行した信用狀の下に、個人の振出した磅手形の引受人たらしめること

の諸點に外ならない。而して是等の取引の行はれるに就ては、諸外國の銀行は必ず倫敦の銀行に残高として、若干の現金を持ち、其或る程度以下に減少した場合には、本國からの送金に依つて、之を填補しなければならない。此關係から總て國際金融の中心地に居る市場は座ながらにして、諸外國から現金残高を吸収するのであつて、此一事は國際金融の中心に居る市場の有する大なる特權であると考へられる。外國諸銀行が斯く倫敦市場に現金殘

高を所有するに當り、之を出來得る限り、其必要とする最小限度に止めようとするのは勿論であるが、一方にコレスボンデンスの約定に於ては、兩國銀行の間に、其保有され可き現金残高并に之に付せられる利子を協定し、特に残高の最低額を一定し、其以下に之を下らしめざることとするの常である。或は兩國銀行の間に多年に亘つて、良好なる關係が持續され、一方の他方に對して許す信用程度の高い場合には、右の如き最低限度に關する協定を行はず、倫敦の銀行は外國の銀行が常に相當の残高を存し置くことに信賴するし、又斯る場合に更に一步を進めて、適當なる利子歩合の下に當座貸借の行はれることもあるが、普通の事例から云へば、コレスボンデンスを許す銀行は其許される銀行に對して、若干の残高を當座預金として、存置することを要求するのである。斯くて此事に關聯して、之に付せられる利子の問題を生ずるのであるが、此點に就ても、實例に種々の相違がある。即ちコレスボンデンスの約定に於て、残高の最小額を置く事が要求されて居る場合には、利子は最小額を超過する部分に對してのみ支拂はれるし、最小額の約定の存せざる場合には、全體の残高に對して、利子が支拂はれる。而して残高の如何なる部分に對して、利子を付する協定が成立するか、其如何に拘はらず、利子歩合に就ては、一定の標準があり、普通

の場合に於ては、英蘭銀行公定利子の一分引と爲つて居る。但し、英蘭銀行の公定利子が五分以上に引上げられた場合に於ても、残高に對する利子が四分以上に引上げられることは、實際に許されず、四分を以つて、最高の限度とするのである。

倫敦金融市場に於ける一の職務として、同市場の銀行が外國手形の引受に當る一事が擧げられる。引受業務に就ては、從來引受商會に於て、之に當るを常としたが、近年倫敦の銀行は自ら此種の業務に關係し、之を通じて營業上に相當の利益を擧げると共に、引受業務に確實なる性質を有するに至らしめた。蓋し引受商會は世間公衆から廣く營業資金の醜集調達を企てるものでないのであるから、假令其引受業務に關聯して、兎角の批評を蒙り、風説を傳へられることがあつたとしても、直に營業資金の取付に接する虞れはないが、銀行に至つては、公衆に預金を負うて營業する結果、何時預金に對する取付に接して、如何なる窮境に陥るやも測り難く、此危険の存在することは、自ら銀行をして其引受業務を行ふ場合に於ても、慎重なる態度を守り、放漫の擧に出づることを避けしめる所以と爲るのである。

斯く倫敦の市中諸銀行が手形引受の業務に干與し、其結果是等の諸銀行と外國銀行との

間にコレスボンデンスの約定の締結されるや、倫敦市中銀行は(一)外國銀行から豫告を受けて、其振出に係る長期磅手形の引受に當る、引受の金額に就ては、或る制限の加へられることを常とし、外國銀行をして無限に手形を振出さしめるが如きは、殆ど絶無であり、(二)引受手形の期限の到來するに隨ひ、外國銀行のバランスの内から、其支拂を決済し、(三)外國銀行の要求に依り、手形に附隨する一切の證書を取扱う一方に、外國銀行は(一)豫め引受を受ける爲めに、長期磅手形を振出すに隨ひ、倫敦のコレスボンデンスに其旨を通知し、(二)引受手形支拂に必要な現金は豫め之を銀行に預入れ置き(三)引受手形振出の最高限度に相當する擔保物として、第一流の株式債券の類を提供するのである。

以上述ぶる所に據つて、倫敦の銀行が引受業務を通じて、種々の方面から利益を獲得することが了解されるであらう。何を以つて利益の生ずる源泉であるとするかと云へば、其第一は倫敦銀行の現金残高に對して、與へる利子と其運用に依つて、自ら收める利子との鞘であるが、第二に右現金残高の預入れを無利子で受けるが如き場合に於ては、利益の更に大なるを見るであらう。然しながら是等は引受業務に伴う附隨の利益であつて、其主要のものとしては、引受手数料が擧げられなければならない。而して引受を行う銀行は如何なる

標準に據つて、手数料を決定するかと云へば、コレスボンデント銀行に就て、定額の料金を課するものと、其取扱に係る金額に比例するものと、二種の別があり、其孰れを以つてするかは、銀行と取引先との協定に依るのであつて、引受業務の上に、大なる關係を持たないのである。

倫敦金融機關の一として、引受商會なるものがある。手形の引受は市中諸銀行も、引受商會も共に之を爲すものであるが、銀行の引受に當る手形は所謂眞手形に限られるに反し、引受商會は將來の商業取引又は支拂に關する手形即ち融通手形に對して、引受を爲す點に於て、其特色を發揮するのである。例へば合衆國の或る會社が爲替相場の自國に逆である時期に、倫敦に向つて、巨額の利子を支拂う義務を負うたとすれば、先づ倫敦の引受商會に宛て、期限三個月の爲替手形を振出し、倫敦のエージェントに此手形を送付する、エージェントは此手形を其引受の行はれた後、割引に付し、斯くて利子支拂に必要な資金を收める。一方に右の手形が満期に爲つた際、合衆國の會社は新に倫敦宛手形を買入れ、之を引受商會に送付し、以前の手形引受到應する資金に充てしめるのである。若しも後の手形が偶々紐育に於て、倫敦宛手形の供給豊富であり、爲替相場の有利である時に、買入れら

れたとしたならば、其間に著しき節約の行はれる道理と爲るのである。

上述したコレスボンデンスの關係は合衆國を始め、他の諸國の銀行が倫敦に之を結ぶことを切望して、已まざる所であり、又斯る關係が結ばれるので、諸國は國際金融に對して、相當の交渉を持ち、以つて斯界に活躍するを得るのである。然らば諸國が倫敦市場に上記の關係を結ぶことに依つて、國際金融上に活動するを得るのは、何故であるかと云へば、此事たる、要するに世界の爲替相場を通じて、磅爲替手形の有する特種の地位の然らしめるものとするを得るのである。即ち磅手形をして斯る優越的地位を占めるに至らしめた原因は長期手形が其引受後倫敦市場に於て、容易に割引されるを得る一事に存するのであつて、倫敦金融市場の長所として、其特權的地位の維持に資するものは、實に割引市場の發達并に完成に繋る所、大なりと云へる。而して此割引市場に於て、重要な働きを爲すものとしては、(一)市中諸銀行并に外國銀行の倫敦支店、(二)手形仲買業者、(三)割引商會(四)英蘭銀行の四者が擧げられる。思ふに金融市場の業務なるものは、現金を短期日後に支拂はれる約束に變換することに存する。即ちウィザーヌ氏の所謂現在の貨幣と將來の貨幣との間に、交換を行ふと云ふのは、之に當るものであつて、而して斯る約束は爲替手

形の形態に於て行はれ、手形は實に金融市場の取扱う重要な目的物を以つて、目される。斯くて物資を取引する商人が手形の生産者であつて、市中諸銀行は其消費者であると云へる。而して是等兩者の中間に介在する者が手形仲買業者と割引商會との二者であると云ふことが一般に説明されるが、斯く云つた所で、銀行は手形を買入れるに當り、必ず是等の仲介者を経由し、直接に手形所有者に就て、其買入れを試みないと云ふ次第ではない、時に彼等が手形の直接買入れを爲すことのあるのは勿論であるが、之を爲すや、附隨の事たるに過ぎない。而して手形の取扱を特種の業務とするものは、手形仲買業者并に割引商會であつて、彼等は引受商會、個人銀行、外國銀行支店と共に、割引市場なるものを構成し、此割引市場に市中諸銀行并に英蘭銀行を加へたものが金融市場と爲り、金融の諸方面に向つて、活動する其間に於て、如何なる分量の手形が如何なる利子の下に、割引されるかは、是等諸機關の爲す所に依つて、定まるものと云へるのである。

倫敦市中諸銀行は一方に他の金融業者に對して、引受手形を供給し、他の一方に引受手形の一部分を自ら割引する兩種の關係から、割引市場に對して、二重の關係を持つ。即ち外國諸銀行のコレスボンデントとして、市中諸銀行は世界到る所から、磅爲替を受取り、之

を振宛人に呈示して、其引受を求め、割引市場に提供して、賣却の計を講ずる。手形仲買業者の如き、公開市場に於て斯る引受手形の續出するを見るや、好個の放資目的物として、之を買入れ、満期日まで、所有することに勉めるのであるが、一方に銀行自身亦一個の信用機關として、各種の商業手形に對して、現金なり、信用なりを融通することを希望して已まない。引受濟爲替手形の如き、信用の方便として、其期限短かく、其信用優良であり、加ふるに銀行が其引受人である際には、優良の程度の高きを見るし、如何なる事變に臨んでも、容易に他に賣却するを得る諸點に於て、大なる長所を備へ、随つて資産を確實にし、又之を流動的狀態に置かうとする銀行をして争つて引受濟手形の購入并に保存に忙しからしめるのである。

倫敦市中諸銀行の購入する爲替手形は其由來から云つて、之を二種に區別することが出来る。第一市中諸銀行は他の金融市場に於ける銀行のコレスポナントとして、日々引受并に割引の爲めに、送付される多額の磅手形を取扱うのであるが、是等の内、引受手形には之を速に賣却して、現金に引換へると云ふ條件が付せられて居る爲め、市中諸銀行は此指定に従ひ、引受手形を處分し、其代金を外國銀行のバランスとするのである。但し市中

諸銀行は他の一面に於て、資金融通者たる職分を持つて居るのであるから、引受手形を處分するに當り、銀行自ら市場に行はれる割引歩合を以つて、之を買入れる。斯くて倫敦市中諸銀行がコレスポナントであるの故を以つて、收める利益の一は外國諸市場に於ける銀行から送付される多數の手形に就て、選擇を行ひ、自己の必要に適することの最も大なる手形を取るを得ることに外ならない。第二は手形仲介業者が銀行に齎し來つた手形を銀行に於て、買入れるのであつて、此事も亦銀行に取つて、手形の供給される一の源泉と爲るのである。蓋し是等の仲買業者は引受手形の購入者として、又賣却者として、銀行と取引を營むのであつて、時に引受手形を買入れ、又時に之を銀行に賣却し、廣き範圍に亘つて、銀行をして手形の選擇を行う餘地あらしめるのである。

現代の銀行業に於て、其營業の安全を期して、誤まらざらしめるには、銀行の資産を流動的狀態に置くことを以つて、絶對の必要條件とするのである。然らば如何にして之を斯る状態に置くかと云へば、手形の期限をして日々繼續して、満了せしめる一事に重きを置かなければならないのであつて、其れには銀行自身其所有する手形の期日に就て、周到なる注意を施すことを要する。若しも此點に就て、用意を缺いたならば、一の手形の満期日と他

の手形の満期日との間に、大なる間隔を生ずるであらうし、随つて銀行にして偶々満期日に臨んで、手形を所有することの寡少なる際に、現金に對して、大なる取付を蒙つたならば、爲めに銀行の蒙る危険、甚だしきものたらざるを得ない。此點に關して、銀行に營業上の便宜を與へるものは、手形仲買業者である。即ち手形仲買業者のものたる、銀行に對して、満期日に異同ある幾多の手形を提供し、此内に就て、銀行をして自己の必要に適するものを選択せしめるのであつて、斯くて銀行は其過剰と爲れる現金又は資産を手形買入れに投じ、以つて其資産の流動性を助長するに至る。銀行と手形仲買業者との間に、密接なる關係の存する所以である。

市中諸銀行が營業資本の一部分を當座并に短期通知（七日前）の貸付に運用することは、著明の事實であつて、其相手方として、資金の貸付を受けるものは、手形仲買業者と株式仲買業者とであるが、前者に對して行はれる部分の頗る多きを見るのである。然らば銀行が斯く手形仲買業者に金融上の便宜を與へて、手形を買入れることに勉め、一方に手形を賣却しようとする者に就て、銀行自ら直接に購入する方法に出でないのは、何故であるかと探究すれば、其所に仲買業者と云ふ中間商人の存在を必要とする理由が明瞭と爲る。蓋

し手形仲買業者の内には、其取扱う目的物として、内國手形を主とする者があり、又外國手形に重きを置く者もあるが、其孰れであるを問はず、銀行自身が直接に手形の買入れに當るよりも、仲買業者をして之を行はしめる方が低廉なる費用の下に、買入れの目的を果す所以と爲る。當に費用の低廉であることばかりが、其特長ではない。仲買業者は常に銀行の希望に適する種類並に期限の手形を銀行に供給することを怠らない。斯くて銀行は此點から自家の營業上、手形仲買業者の存在し、又其繁昌することを必要とするのであつて、此必要を充す爲め、銀行は手形仲買業者に向つて、其營業上に運用され可き資本の大部分を供給して、仲買業者の仕事を擁護する態度に出づるのである。

仲買業者と云ふと、年來の習慣上、日常の勤務として、手形の賣却者と購入者との間に立ち、以つて賣買の仲介を爲すに止まり、斯業に向つて、自己の資本を放下せず、單に手数料を徴收して、之を自己の所得に充てるものと解されたのである。倫敦割引市場に於ける手形仲買業者の職務とする所は當初賣買を媒介する一事に止まり、純然たる仲買業を營むに止まつたのであるが、其後次第に此本來の性質を離れ、自己の計算に依つて、自己の資本を運用すること、爲り、今日に於ては、手形仲買業者と割引商會とは倫敦割引市場に

於て、其中堅たる地位を占め、總ての引受手形は殆ど兩者に依つて、吸收されると云つても敢て過言であるとしないのである。蓋し手形仲買業者のものたる、之を法人組織の銀行に比較すると、全然其趣きが異なり、單に市中諸銀行から短期間を限つて、借入れた資金を重なる資本金として、業務を行う私人たるに過ぎないのであるが、其借入れる資本金の巨額であつて、其行う營業の大規模である爲めに、爲替手形に對して、廣大なる市場を供へるに至るのであつて、倫敦に於て日々多額の磅手形が消化され、吸收されるに就ては、手形仲買業者の活動に負う所、大なりとしなければならぬ。思ふに如何なる國の金融中心地に於ても、其處に存在する銀行は諸地方の銀行から、支拂準備金の預入れを受ける地位に居るものであり、而して斯く預入れられた準備金は一般營業資金として、平生或る方面に向つて、運用されることを許されるのであるが、尙ほ事變に臨んで、現金を必要とする時に接するや、即時に現金に換へられるが如くに、注意を施して、放下の道を求めることを以つて、緊喫の要件とする。斯くて此種の放資法としては、第一流の手形證券に依つて保證された當座貸付が最も適當なものと考へられるのである。即ち紐育に於ては、斯る當座貸付は株式取引所の仲買業者に對し、其取扱う有價證券を擔保として、行はれるのであるが、

倫敦に於ては、株式取引所の一制度として、二週間を以つて、株式取引の清算期限とする規定があるので、其結果銀行をして株式仲買業者に對して、有價證券を擔保とする當座貸付を行うことを難からしめるのである。然らば倫敦の市中銀行は之に代つて、如何なる資金の融通法を爲し、以つて當面の必要に當るか云へば、銀行は手形仲買業者に對し、將來種々の時日に於て、満期と爲る磅手形を擔保とする當座貸付を爲すのであつて、此種の貸付金は平時に於ては、日々期限の到來するに隨つて、新なる貸付に依つて、補充され、結局仲買業者に向つて、長期の繼續する取引を行うに堪ゆる資金を供給すること、爲る。若し其れ金融緊縮の時期に際して、諸銀行にして是等の當座貸付を回收する手段に出で、殊に一齋に之を行つたならば、手形仲買業者は英蘭銀行に就て、手形の再割引を受け、以つて貸付金の返還に充てる資金を調達するの必要に迫られるのである。當座貸付に依つて、調達する資金の外に、手形仲買業者は其本來所有する自己資本金を營業上に利用し、引受手形を購入する。而して機會の有利なるものあれば、此手形を賣却することもあり、又擔保品に充て、資金借入れの方便とすることもあるのである。

手形仲買業者は營業上に於ける多年の經驗から、倫敦市場に現はれる各種の磅手形に就

て、其品質を區別し、割引歩合の高低と品質の優劣とを正確に調節せしめる能力を有する次第であつて、其日常の職務とする所は倫敦の市中諸銀行を歴訪して、註文を受ける一方に、賣却される引受手形を査閲して、其適當と信ずるものを購入し、更に一定の條件の下に銀行に向つて、手形を買入れる機會を供へる諸點に存する。而して手形の購入者として、手形仲買業者の定めた價格は大體上、倫敦に於ける市場利率を決定することゝ爲る。蓋し仲買業者は手形の信用若しくは期限の如何に依つて、正確に手形を分類する一方に、彼等の間に行はれる劇烈なる競争は手形の各種類に對して、其れれ、特別の割引歩合を生ぜしめ、之を市場に行はれしめるに至る。所謂第一等銀行引受手形 (Prime Banker's Acceptances) に對する歩合なるもの、之に當るのであつて、時に公開市場に於ける割引歩合 (Open Market Rate of Discount) とも稱される。銀行が外國銀行業者の依頼に依つて、手形を買入れる場合には、右の割引歩合を適用することを以つて、一の例とし、隨つて外國のコレスポネントは公開市場に於て、手形を買入れるものが倫敦の市中銀行であると、手形仲買業者であるとを問はず、手形に對して、同一の價格を收めるを得る道理であるが、尙ほ倫敦に行はれる年來の慣例として、手形仲買業者が其購入した手形を銀行に賣却する場合には、多少低廉なる歩合を以つて、

割引に付するを得るのである。

然らば何故に倫敦の市中諸銀行は既に營業上に必要な資金を手形仲買業者に融通して、營業に當るに遺漏なからしめる其上に、手形割引の點に於ても、亦右に擧げるが如き便宜を斯業の當業者に與へて、以つて之を援助するに惜む所なきかと云へば、二個の理由の存することが考へられる。

第一、銀行が手形仲買業者を通じて、手形を買入れる場合には、其數量満期日并に品質に就て、銀行自身の設けた制限條件に適應した手形の得られること、

第二、手形仲買業者をして手形裏書人たる責任を負はしめ、手形の信用を増進せしめるには、手形仲買業者の手を経由するを必要とすること。

即ち是れである。手形仲買業者は銀行に手形を賣却する場合に、裏書の手續に出づることもあり、又其手續を取らない場合にしても、銀行と仲買業者との間に締結された契約の一條項に於て、仲買業者は手形の再割引を行つた銀行に對して何時に於ても、自己の賣却した手形の支拂に就て、義務を負うことを掲げて、以つて責任の所在を明にするのである。

割引商會は倫敦市場に於て、手形の割引を重要な業務とする點に於て、手形仲買業者

に類似して居るが、尙ほ其實際行ふ職務に於て、將た又營業の組織に於て、兩者の間に大なる相違の存することが認められる。蓋し手形仲買業者は一個の媒介業を営む者である。時に手形を其満期日まで所有して、其買入れ、保持に相當金額の資金を放下することはあるとしても、本來の目的は有利なる歩合の下に、手形を再割引に供するの一事であつて、此點から云つて、何處までも本質を脱するを得ないのである。然るに割引商會は之を手形仲買業者に比較すれば、媒介業者たる要素に乏しくして、金融機關たる要素に富むことを以つて、其特色とする。随つて割引商會の手形を買入れるや、満期日の到來するまで、之を所有するのが普通の例であるのみならず、組織の點に於ても、亦手形仲買業者と異なるものである。即ち割引商會は一個の商業銀行とも見る可く、自己資本金の比較的多額のものを利用する一方に、自ら預金利子を定めて、世間多數の人々から預金を受入れ、引受手形の買入れの外に、資本の放下をも或る程度まで行ふのである。唯割引商會の手形仲買業者と類似する所は有價證券を擔保として、銀行から短期の資金を借入れる一事であつて、此資金は其全部を舉げて、手形の買入れに投ぜられるのである。

英蘭銀行が倫敦金融市場に於て、一の礎石である事實に就ては、何人も疑を挾まざる所

であるが、其礎石たるや、必ずしも英蘭銀行の有する公權的地位の然らしめるのではなく、寧ろ其一般金融業者に對して有する關係に依り、又市場に行はれる金利歩合を左右する勢力に依るものと觀察される。蓋し英蘭銀行は私人の出資に成る銀行であるが、其英國政府に對する金融業務に當り、國庫金を保管運用するは勿論、市中并に地方諸銀行の爲めに、支拂準備金を保有するの任に就き、公共的利害に重きを置いて、營業を律するの諸點に於て、特色を發揮するのである。斯くて他諸銀行の支拂準備金保有者として、英蘭銀行は多額の當座預金を有するのであつて、然も之を保有するに就て、何等法令の效果に依らず、一に他諸銀行の斯る預託を爲すことを便宜とする事情に基くのである。然らば英蘭銀行は斯く預託された資金を運用するに就て、其方針を如何なる點に置くかと云へば、如何なる事變に臨んでも、能く流動的資産たる特質を發揮し、容易に、又確實に回収し得られることを以つて、第一の要件としなければならぬ。其れには英蘭銀行は短期手形の割引を行ふことを必要とするのであつて、此關係から、英蘭銀行は割引市場に接觸し、手形取引に大なる勢力を及ぼすに至るのである。而して英蘭銀行の買入れる手形には嚴重なる條件があり、英國に於ける振宛人の引受に係り、英國に於て支拂はれることを資格とするのであつて、

然も英蘭銀行が之を買入れるや、手形仲買業者や、割引商會の爲すが如く、公開市場に於て、最初の賣却者から直接に買入れるのではない、如何にして之を爲すかと云へば、英蘭銀行自身の得意先から、再割引の方法に依つて、買入れるのである。而して英蘭銀行の正規の得意先と爲り、必要に臨んで、再割引の便を收めようとするには、手形仲買業者にせよ、割引商會にせよ、豫め英蘭銀行に當座預金勘定を開いて、置かなければならない。英蘭銀行の割引をするのは、是等の得意先からするのであつて、斯くて同銀行の有する手形には、引受人として、又裏書人として、手形仲買業者若しくは割引商會の名の記載されるのを見るのである。市中諸銀行が英蘭銀行に就て、手形の再割引を求めることは、法律に於ては勿論、政策としても、禁止されて居る次第ではないが、從來の習慣を以つてすれば、市中諸銀行は其買入れた引受手形を必ず自ら保有す可きものであつて、手形の再割引を他の銀行に依頼するが如き、自ら其基礎の薄弱なる所以を社會に表明するものであるとし、又斯の如くして、自己の自尊心を傷けるに忍びずとして、之を敢てしなかつたのである。斯くて英蘭銀行の手形再割引業務は總て手形仲買業者并に割引商會に對してのみ行はれ、廣く市中の諸銀行に及ばないのである。然も前二者に對して、再割引の行はれるや、英蘭

銀行は必ずしも單に兩者の爲めにのみ、之を行うのではなく、市中諸銀行の支拂準備金が預金に對して、著しく減少し、準備金比率の甚だしく低下し來つた場合に、彼等に便宜を與へる一種の方便にする意味を以つて、手形仲買業者や、割引商會に金融の便を謀るのである。然らば何故に兩者を援助することが英蘭銀行として間接に市中諸銀行を潤ほすに至るかと云ふに、其處に倫敦金融市場に於ける特色が認められる。蓋し信用膨脹の時期に臨むや、市中諸銀行は取引先の要求に應じて、盛に資金の融通を試みるが、商業社會を通じて増進する取引に對して、融通の道を付けるには、當時偶々振出される多くの商業手形を割引し、一方に其代金を預金に振替へるのであつて、其結果として預金の増加を惹起し、斯くて預金に對する支拂準備金の比率に減少を來し、結局銀行營業の安全を脅かすまでに、其根柢を危険ならしめざれば己まなうであらう。斯る場合に臨んで、市中諸銀行が其所有する資産の或るものを處分して、之を現金化するを得れば、甚だ好都合であるが、此點に困難の伴うときには、銀行は如何なる態度に出づるであらうか。銀行が當座又は短期通知の條件を以つて、市場に貸出して居る資金を回收して、以つて其用を充すのは、第一策であるが、更に銀行に對する壓迫が續いて止まる所を得なかつたならば、銀行は全然手形割

引の請求に拒絶を致すか、少なくとも現金を以つてする手形の割引を拒否する、即ち割引の爲めに、銀行は手形を買入れたとしても、之に對して、其買入れたと同日を以つて、現金を拂出すことを拒否するか、二途の孰れか一に出るのである。前者の場合に於ては、今後の資金融通は全然停廢されることと爲るし、後者の場合に於ても、亦自家の營業に於て、現金を所有せざる可かざる地位に居る人の窮地に陥ることは、論を俟たないであらう。然も商業上の取引は信用が繼續して、擴張されることに依つて、維持される次第であるとすれば、斯く資金融通の半途に中止することの經濟社會に有害なるは勿論であつて、假令其事が銀行をして現金と債務との關係を復舊せしめる効果ありとしても、或は一時金融市場に恐慌を誘致するの虞れなきを得ないのである。斯る際には、資金の融通を欲する者は英蘭銀行に依頼する外に、頼る可き何等の方便を有せざる道理であつて、英蘭銀行の行う再割引の業務は金融上に重要な意義を有するものと考へられる。此種の取引が金融市場全體に如何なる効果を及ぼすかと云へば、上記の再割引を受けた以上は、手形仲買業者や、割引商會の手許に若干の餘裕の生ずるのは勿論であつて、彼等にして斯る餘裕を得たならば、彼等は之を以つて豫て市中諸銀行が融通を受けて居る當座貸付金を返却する

手段に出でるであらう。何を以つて之を返却するかと云へば、英蘭銀行宛小切手を以つてし、之を受取つた市中諸銀行は此小切手を其儘英蘭銀行に於ける當座預金に振替へる。而して市中諸銀行は、英蘭銀行に於ける當座預金を自行の支拂準備金の一部分として、計算して居るのであるから、此事は自ら市中諸銀行の支拂準備金をして豊富ならしめること、爲るのである。果して然らば英蘭銀行が再割引に依つて、手形仲買業者や、割引商會に金融上の便宜を與へるのは、彼等を直接の對象とするが如くにも見へるが、實際の効果から云へば、市中諸銀行に金融上の援助を與へること、爲る。英蘭銀行は市中諸銀行に對して、超然たる地位に居り、後者亦前者に向つて、何等の援助を仰がないと云ふことは、從來一般に唱へられる所であつて、倫敦市中諸銀行の權威を示す一の材料にも充てられて居る。如何にも表面上から云ひ、又直接の關係のみに就て見れば、其言の如くであるが、間接には或る者を通じて、英蘭銀行の市中諸銀行に對する援助の時に行はれて居ることを知らなければならぬ。

故に英蘭銀行が右の如き金融上の援助を手形仲買業者や、割引商會に與へる場合には、英蘭銀行自ら金融市場に大なる勢力を揮ひ、金融上の安否を決定する地位に立つて居るので

ある。若しも斯る場合に、英蘭銀行が再割引を拒絶したならば、公開市場に於ける引受手形の賣却は全然其道なきに至ることの關係から、英蘭銀行の再割引に際して、適用される利子歩合は自ら手形仲買業者や、割引商會の今後行う取引に施さんとする利子歩合を左右するに至るのであつて、斯る場合に金融市場は全く英蘭銀行の掌裡に把握されると稱される (the market is said to be "in the Bank") のも、固より偶然ではないのである。而して實際問題として、之を考へると、英蘭銀行は年來の習慣に據り、濫に再割引を拒絶するが如き態度に出でず、寧ろ公共の利益を尊重することを以つて、年來の方針とする。但し再割引の利率を如何なる點に置くかと云ふことは、英蘭銀行独自の立場に據つて、之を決定するを憚らない。蓋し斯る時期には、市場に於て金融の衝に當る者は、資金を借入れるに就て、如何なる高利率を負擔するも、敢て之を辭せず、英蘭銀行に就て、資金の融通を求めんに急なる一方に、此利子を負擔した者は實際の取引に於て、之を回收するに勉める結果、事實に於て、英蘭銀行の再割引歩合をして、金融市場を統制する効果を生ずるに至らしめるのである。

然らば英蘭銀行の割引歩合は如何にして市中諸銀行の割引歩合即ち市場利率を左右するに至るのであるか。市場利率と稱されるのは、何ものであるかと云ふに、其れは決して單

一の利率ではなく、満期日其他の條件の異なる種々の手形に適用される利率の一團を指すのであるが、市場に於て、一般に市場利率と云はれ、ば、其れは最低の利率即ち倫敦の公開市場に於て、期限六十日又は九十日の第一等銀行引受手形の買入れられる利率であると解される。此種の手形は總ての他の手形を凌駕し、優良なる條件の下に取扱はれ、他種の手形に就ては、其第一等手形に比較して、品位の劣れるだけ、高き利率の適用されることを免かれない。一方に銀行利率なるものは、英蘭銀行が第一流の手形即ち *Approved Bills of Exchange* であつて、満期日に至るまでの期間十五日以内のものを割引する場合に、適用する歩合の名稱であつて、倫敦割引市場の狀況を示す指針を以つて目される。而して銀行利率に對して、世人の注目のも多く集まるのは、金融緊縮の際であつて、斯る場合には、利率は必ず上進し、其上進は時に亦市場利率の騰貴を促すことのあると共に、時に市場利率の騰貴に依つて、銀行利率の上進を招くこともある。然らば兩種利率の間には、如何なる關係が存するであらうか。市場利率が銀行利率よりも低廉であることは、市中諸銀行に依つて、自由に處分利用することを許される資金の量夥しく、斯くて彼等をして英蘭銀行よりも、低廉の利率の下に、營業するに堪へしめるに出づると云へるが、一方に市中諸銀行の市場利率

は諸銀行の短期預金に與へる預金利率に依つて左右され、而して其預金利子は多くの程度まで、英蘭銀行利率に依つて、支配されることの關係から、市中諸銀行をして英蘭銀行利率と著しき間隔ある利率を以つて、營業する能はざるに至らしめ、英蘭銀行の市場利率を支配する權能をして大なるものたらしめるのである。之を普通の道理に徴して考へると、銀行利率の市場利率を支配する力は當時英蘭銀行の營業が如何なる程度まで、割引并に再割引業務に關聯して居るか、其關聯して居る程度の高低に依るものと云へる。元來英蘭銀行は日常の營業を行うに就て「シチー」の實業家殊に其巨擘を以つて目される者と直接の交渉を持ち、彼等の爲めに信用を擴張し、斯くて或る限られた範圍に於て、倫敦の諸銀行と競争を試みざるを得ない。然も倫敦市場に於ける貸出資本の供給の潤澤なる時期に於ては、英蘭銀行亦再割引を行うこと、甚だ少なく、其公定利率は手形仲買業者や、割引商會の營業資金を調達する費用と關係するものなきの故を以つて、市場に行はれる割引歩合を支配するに至らないのである。斯る場合に英蘭銀行當局者は其銀行利率を決定するに就て、第一等銀行引受手形の割引歩合として、市場に行はれる利率を標準として、銀行利率をして右市場利率に比較して、一分又は其以下の程度に於て、若干の高率に居らしめるのである。

る。然しながら此場合に於て、銀行利率は一の型式であつて、英蘭銀行は此利率に依つて、實際の取引に従う次第ではなく、取引先に對して、利率を協定し、斯くて銀行利率を「シチー」の諸銀行の實際に採用する利率と大差なからしめる。斯く英蘭銀行利率の型式的性質は市中金融業者の明に理解する所であつて、唯英蘭銀行が實際に掲げた公定歩合よりも低廉なる利率を以つて、取引に従うときには、之を以つて倫敦に於て金融緩漫であり、倫敦の金融業者は英蘭銀行の再割引業務に依頼せずして、商業手形を吸収する地位に居り、斯くて銀行利率は手形仲買業者、割引商會、銀行等の利子歩合を支配する力を持たず、即ち市場に於て、無効力であることの證左を以つて、目されるのである。

然しながら英蘭銀行當局者としては、斯く銀行利率の無効力なる状態に置かれた場合に、之を以つて、可なるものとし、大勢の赴く儘に、之を默視するが如きは、事情の許さざる所であつて、必ず或る手段を施して、銀行利率をして有効のものたらしめることを必要とするのである。元來英蘭銀行が金利歩合を引上げる際には、一般に金利歩合を上進せしめると共に、特に市場の割引歩合を上進せしめることを目的とするのである。然るに市中諸銀行は斯く英蘭銀行の欲する所に従う場合もあるが、又従うを望まざる場合もある。前者

の場合に於ては、諸銀行は金利の今後愈々上進し、現金の價値の多々大なるに至ることを信じて、手元現金を増加せしめる希望を懷き、之を實現しようとするが爲めであつて、所期の目的を達するに就ては、第一預金利子を引上げ、第二手形の買入れを制限し、第三當座并に短期通知貸付を回収するのである。市中諸銀行の當座并に短期通知貸付は専ら手形仲買業者に對して、行はれるものであるから、今其資金にして回収されたならば、仲買業者は不利の地位に陥らざるを得ない。何故に然るかと云へば、第一金利歩合の引上は仲買業者の現に所有する手形の價格を低落せしめ、第二仲買業者は諸銀行から營業上必要とする資金の取立に接し、第三仲買業者の手形を現金に換へることを必要とする時に當つて、銀行は其求めに應じないと云ふが如き、何れも仲買業者の苦境に陥つたことを語るものであつて、彼等は結局英蘭銀行に就て、其市中諸銀行に依つて、拒まれた所を充さなければならぬことゝ爲るのである。英蘭銀行は其公共機關たる見地から云つて、此種の任に當ることを辭さないのであるが、唯自己の自由に決定する條件の下に、之を爲さうとするのであつて、而して其條件とする所は(一)承認手形を銀行利率の下に割引し、(二)割引歩合よりも五厘高の利率に於て、短期間を限り、承認された有價證券に對して、貸出を行うが

如き、其重要なるものを以つて、目されるのである。斯る方針の下に、英蘭銀行が行動する故に、同銀行の金利歩合は市場の趨勢を左右するに遺漏なきに至るのであつて、市場の割引歩合は銀行利率の水準點又は之に接近する所にまで推上げられ、英蘭銀行をして完全に其目的とする所を果さしめるを得るのである。

然しながら市中諸銀行が英蘭銀行の爲す所と歩調を一にせず、手形の買入れに制限を加へないと共に、手形仲買業者に對する貸付金の回収をも行はないとしたならば、斯る場合に臨んで、英蘭銀行は如何にして當面の必要に應ずるであらうか。市中諸銀行の預金利子は英蘭銀行の公定歩合を標準として定められるのであつて、以前は其れよりも一分半引、千九百十八年二月以後は二分引を以つて、之に充てるのであるから、若しも英蘭銀行が公定歩合を引上げたならば、其事は市中銀行の預金利子を高くし、預金利子の高く爲つたことは、諸銀行の割引歩合をも高くして、英蘭銀行の其れと歩調を一ならしめる道理であるが如くに考へられるが、此道理の働くに就ては、或る限度の存するものがある。何故に然るかと云ふに、市中銀行の吸収する預金の内には、無利子のものが少なからざる高を占める、銀行の割引貸出利率は營業資金の銀行に及ぼす費用全體の平均率に基礎を置くのである。

随つて銀行の預金利子は無利子を以つて、吸収された全體の營業資金に割當てられる次第であつて、預金利子が引上げられたからと云つても、當面適切には銀行の負擔を大ならしめず、其割引貸出利率を引上げるの必要を感ぜしめないかも、測り知るを得ないのである。

然らば英蘭銀行の割引歩合引上に依つて、市中銀行の預金利子を左右し、斯くて市場利率其ものを支配しようとしても、效果に於て、充分なるを得ざる場合が多々あるのである。英蘭銀行が割引歩合を引上げたに拘はらず、市中諸銀行が之と行動を一にしない所以は、彼等の手許に相當金額の遊金があつて、之を手許に置くよりも、寧ろ低利を以つて、一般世間に向つて、融通することを欲する、之を融通するに就て、諸銀行の間に相當の競争の行はれる結果として、市場利率を低廉ならしめる次第に基くのである。彼のウォーター、バチオットが「ロムバード術」を著作した當時の倫敦金融市場はバチオットの指摘した如く、英蘭銀行から或る金額の資金の融通を受けざる限り、手形の割引の行はれるだけの資金が見出されなかつたのであつて、バチオットは此事を以つて、英蘭銀行の勢力の強大であることを論證し、世人をして首肯する所あらしめた。市場に於ける遊金の供給に制限が

あり、小切手利用の範圍亦局限されて居つた當時に於ては、誠に然るものありと考へられたことであらう。然も其後市中諸銀行の隆興する勢甚だ盛であり、市場に於ける遊金も亦多く彼等に吸収されて、剩すもの、少なきに至るや、市中諸銀行に對する英蘭銀行の勢力は必ずしも大なりとするを得ず、金融市場に正常の状態の保たれて居る場合には、手形は多く市中諸銀行の割引する所と爲るのである。英蘭銀行が割引歩合を引上げた場合に、其引上が市場利率を左右する効果を奏しないことのあるのも、主として市中諸銀行に存在する資金の豊富なることに由るものと認められる。茲に於てか英蘭銀行は自ら資金の供給を受けることを必要としない場合に於ても、尙ほ市場に就て資金を借入れる方針に出で、以つて銀行利率をして市場利率を支配せしめる必要に會するのである。即ち英蘭銀行は市中諸銀行をして、同銀行の爲す所に従つて、違はざらしめる爲め、市場から資金の一部分を回収し去らうとする、其方法として行はれるのは、英蘭銀行が其所有に係る有價證券殊にコンソル公債の一部分を株式取引所に向つて、現金を以つて賣却し、定期（二週間）を以つて、買戻して置くことに外ならない。此方策は確實に市場の遊金を減縮する作用を爲すのであつて、遊金の減少と共に、市中諸銀行は支拂準備金を従前と同一の金額に維持する

に就て、困難を感ぜざるを得ない。茲に於てか之に對抗する爲めに、勢市場利率を引上げざる可からざるに至るし、又斯く市場に於て、遊金の減少する勢の著しきに至つた場合には、市中諸銀行は手形仲買業者や、株式仲買業者に向つて、資金の融通を制限するのは勿論、豫て融通した資金をも回収する爲め、是等の當業者は自然英蘭銀行に就 資金の融通を求めなければならぬ。而して英蘭銀行が此要求に應ずるに當つて 銀行利率を其公定された通りに適用するとすれば、即ち銀行利率をして金融市場を支配せしめることゝ爲るのである。此種の方策たる、見方に依つては或は聊か人工的に失するの嫌はあるが、一面から觀察すれば、斯る方策の成效するのは、英蘭銀行が自ら其健全であると信ずる政策を實現するに就て、如何に大なる威力を有するかを示す所以であり、英蘭銀行自身に取つて、或る負擔は加へられるとしても、公共の利害に訴へて、可なりと考へられる。

唯歐洲戰爭中并に戦後の或る年間に於ては、右の金融政策は事實之を行ふを得なかつたと共に、又之を行ふを要しなかつたのである。蓋し開戦直後から、千九百二十二年五月下旬に至るまで、倫敦株式取引所に於ては、二週間を期限とする取引は實行されなかつた。随つて上記の市場控制策は英蘭銀行に於て、之を行ふの道なきに至つた次第であるが、唯之

に代つて市場を控制する用を爲したのは、政府の殆ど間斷なく大藏省證券を發行する一事であつて、其發行に依つて政府の收納する資金の一部分は經費として、政府關係の請負業者其他に拂渡されるとしても、他の一部分は英蘭銀行に於ける一時借入金を決済する爲めに、英蘭銀行に交付され、斯くて同銀行をして巨額の遊金を所有して、市場を控制する地位に立たしめるを得たのである。

若し其れ市場に於て、金融緊縮し、英蘭銀行が再割引の業務を行ふに至るや、状況は全然異なるものたらざるを得ない。斯る場合に於ては、手形仲買業者や、割引商會の如きは、其商業手形を所有することから受ける重荷を輕うする爲めに、英蘭銀行に依頼することは、自然同銀行をして公開市場に行はれる金利歩合を支配するに至らしめる。英蘭銀行は年來の慣例として、金融市場の平靜なる時期に於ては、巨大の資力を擁するに拘はらず、其一小部分に相當する程度に割引業務を制限し、事變に臨んで、利用せらる可き實力を留保する一方に、一旦再割引の行はれるに至るや、此貸出能力は手形仲買業者や、割引商會の商業手形を割引することに用ひられ、斯くて間接に「シチー」に於ける諸銀行の實力を鞏固ならしめるのである。然しながら斯る再割引が英蘭銀行に依つて、其行ふ所と爲るに隨ひ、

同銀行營業部の準備金比率は次第に低下し來り、其金融市場に於ける地位を薄弱ならしめる結果を生ずる。此場合に斯る結果を回避することは、銀行に取つて、極めて必要であるが、如何にして之を爲す可きか。急劇なる貸出禁止の如きは、百弊あつて、一利の伴うを見るを得ない、宜しく不必要なる貸出を制限し、又は貸付を受けることを困難ならしめる手段に出で可きであつて、之を爲すには、英蘭銀行たるもの、準備金比率の低下するに隨つて、公定利率を引上げるの方針を取らなければならない。公定利率にして引上げられたらば、手形仲買業者や、割引商會の如きは、英蘭銀行に就て、再割引を受けるに當り、利子の負擔加重されるに至る爲め、彼等自身の取引先に對して、取引を行うに當つても、亦利率を高くして、信用の膨脹を制限することゝ爲るのである。斯る狀況の下に於ては、銀行利率は必ず割引市場に於て、市場利率を支配するに就て、有效と爲るのであつて、英蘭銀行の當局者は公開市場に於て爲替手形や、他の商業證券が如何なる價格を有するかを決定する權能を持つことゝ爲る。而して英蘭銀行は倫敦に於ける信用取引を制限する爲めに、此權能を行使し、斯くて市場の信用組織を壊敗する虞れある信用の過度の膨脹を防止することに勉めるのである。

元來金貨本位制を採用する國に於ては、如何なる場合に臨んでも、金の輸出入を自由にすることを以つて、此本位制度の運用の完成される所以である事實を認めなければならない。蓋し一國から他國に向つて、金の現送され、然も其現送の自由に行はれることは、其國に於て、信用が手形に對する需要に應ずるに充分なる程度まで、維持されて居る證據を以つて、目されるのであつて、既に此種の證據の備はれるからには、信用の基礎として、特殊の資源の存在することを必要としない。自由金市場の存在并に維持が爲替相場確定の方法として、特に重要視される所以は此事實に徴して、自ら理解されるであらう。

然しながら或る事情の下に於ては、金の輸出に對して、國家として超然たる態度を持つるを得ざる場合がある。蓋し金の輸出にして繼續して行はれたらば、銀行并に國庫の金貨準備に減損を來して、常に信用を危うするのみならず、金貨本位制其もの、基礎を脅かすことなしとしない。斯る際には金の輸出を制限し、又は輸出の勢を永き期間に亘らしめて、斯くて生ずる影響を緩和することが必要であり、又近く大規模の信用取引の行はれる場合には、之に對する準備として、金の輸入を促進し、又輸入される勢を集中することが必要であると考へられる。殊に歐洲戰前に於ける如く、倫敦が世界最大の——或は唯一の

自由金市場であり、國際信用の中心點である故を以つて、他の諸國から、金の取付を受け
る地位に居り、一方に自國の信用組織を保障する爲めに、充分なる金準備を維持せざる可
からざる境遇に居つたとすれば、金の國際間に於ける移動に就て、特殊の利害關係を持
たことは、論を俟たざる所である。斯くて爲替市場に於ける英蘭銀行の地位に就て、重大
なる意義を生ずるのであつて、英蘭銀行は一方に善意の債權者に對しては、自由に金を拂
渡す義務に應ずると共に、他の一方に英國に於ける金の出入に對して、統制を加へるので
ある。英蘭銀行が斯る權勢を發揮するに就て、其基礎とする所の如何なる邊に存するかを
知るには、爲替市場の狀況に就て顧みなければならぬ。倫敦に就て云へば、他の諸國の
市場に於ける磅爲替の相場が正貨輸入點に達した時に於て、金の輸出に接するし、又他の
諸國の市場に於ける磅爲替の相場が正貨輸出點に達した時に於て、金の輸入を生ずるので
あつて、要するに倫敦に於ける金の出入を決定するものは、他の市場に行はれる磅爲替の
相場に於ける高低に外ならないのである。故に英蘭銀行にして倫敦から金の流出すること
を妨遏し、又之を制限する權能を有するとすれば、其權能たる、實に英蘭銀行が他國の市
場に於て、磅爲替の相場の正貨輸入點に低落する勢を遮斷することに存するし、又金の流

入を誘導するに就ては、英蘭銀行は他國市場に於ける磅爲替の相場をして正貨輸出點に至
らしめることを期しなければならぬ。英蘭銀行は如何にして此種の權能を發揮するを得
るかと云ふことが實際問題と爲るのである。

元來紐育其他の市場に於ける磅參着爲替の相場は倫敦に宛て、振出される銀行爲替に對
する需要と其供給とに依つて、定まるのである。随つて手形の供給過多であつて、之に對す
る需要に超過したならば、爲替相場は低落し、或る程度を超へるに至るときには、金の輸
入が行はれて、自ら低落の勢を阻止する。即ち爲替相場下落し、倫敦から金の輸出される
ことは、紐育爲替相場に就て、磅手形に對する需要を盛ならしめるか、又は其供給を減ぜ
しめるか、或は兩者の作用を同時に働かしめるかに依つて、之を控制するを得るのである。
之に對して磅手形に對する需要が其供給に超過したならば、需要者間の競争は相場を騰貴
せしめて、結局正貨現送點に達せしめる。故に若しも紐育に於て、磅爲替の相場が正貨現
送點以下に低落したときに、倫敦に於て金の輸入を惹起さしめるが如くに、相場を左右す
ることを有利であると認めたらば、紐育に於て、磅爲替に對する需要を増進せしめるか、
又は其供給を増加するかの方法を講ずることに依つて、之を爲すを得るのである。而して

斯く英國以外の市場に於て、磅爲替の需要と供給とを支配する勢力は實に英蘭銀行を通じて充分に發揮されることが認められる。英蘭銀行は如何なる方法に依つて、此種の權勢を發揮するかと云へば、要するに倫敦金融市場に行はれる割引歩合に對して、同銀行が支配を加へ、之をして其意の如く爲らしめることに基くのである。固より倫敦市場の割引歩合に對して、英蘭銀行の加へる統轄的勢力は必ずしも絶對のものでなく、時に銀行利率こそ市場利率に依つて、左右されることなしとしない。英蘭銀行が倫敦から金の流出することを防ぎ、又倫敦に金の流入する勢を促すが如き、遠大なる政策の行はれ得るのは、銀行利率を以つて、市場を支配し得る場合に限られる。換言すれば市場に於ける金融に緊縮の狀を呈し、金融業者が英蘭銀行に就て、再割引の方法を通じて、金融の便を仰がうとする場合に臨んで、英蘭銀行は市場の大勢を左右するを得るのである。本來金の出入は倫敦金融市場に取つて重大なる出來事であり、而して金の移動に對して、支配を加へることの希望す可き事柄である場合には、英蘭銀行は其時期を擇ばず、之に其支配を加へるに躊躇しないのである。英蘭銀行が其方便として、利用する所は即ち銀行利率の引上であつて、斯くて間接に公開市場の割引歩合を高からしめる。其結果として、他國の金融市場に於ける磅

爲替手形の供給を減縮して、其需要を増進し、爲替相場をして正貨輸入點以上に騰貴せしめ、倫敦から金の輸出される勢を遮斷するのである。換言すれば爲替相場統制の機關として、最も有力なるものは、銀行利率であつて、英蘭銀行は必要に應じて、此利率に人工的支配を施し、然らざれば爲替相場が英國に不利と爲り、金貨の流出の免かれ難き場合に、爲替相場を有利にして、外國から金を吸収するに至るのである。即ち英蘭銀行の割引歩合が爲替相場統制の機關と爲るを得るのは、金利歩合と爲替相場との間に、密接なる關係を有し、金利歩合の引上が直に爲替相場に反應を及ぼすからである。

然らば何故に倫敦市場に於ける割引歩合の高低は諸外國の金融中心點に於て、銀行業者が購入し、引受并に割引の爲めに、倫敦に送付する長期磅手形の相場に影響を及ぼすに至るのであるか。外國銀行業者にして、倫敦の金融市場と密接なる金融上の取引を結ばうとする以上は、倫敦の引受商會に對して、或る程度のクレデットの開かれて居る譯であるが、之に對して手形を振出し、斯くて金融上の便を謀るか、どうかは、一に當時倫敦に行はれて居る割引歩合の高低に依つて、定まるのである。假に倫敦に於ける市場利率が低落したとしたならば、必ず左の如き事實を生ずる。

第一、低廉なる割引歩合の行はれることは、倫敦の引受商會に對して、手形振出の便宜を有する者を誘つて、其振出を行はしめる。蓋し斯の如くして低廉なる利子歩合の下に於ける割引に依つて、手形額面に近き金額を收めるを得るからである。隨つて磅手形の供給は勢、増加し、其相場の低落を免かれない。

第二、市中諸銀行や、私人銀行等の取引先に與へる利子の歩合は割引歩合と共に、低廉に爲るとすれば、外國の銀行業者が割引に依つて、倫敦に資金を得た場合に、之を其儘金利の低廉なる倫敦に置かず、寧ろ高率の利子の獲得される他國の市場に移すであらう。

第三、外國當業者の倫敦に有するバランスも亦同様、事情の許す限り、倫敦以外の場所に移動する傾きを免かれない。

故に割引歩合の低落は一方に磅手形の供給を増加し、他の一方に外國通貨に對する需要を増加し、其孰れを以つてしても、爲替相場をして英國に逆ならしめるのである。之に反して割引歩合の上進した場合には、左の如き事實を生ずるのである。

第一、倫敦に於ける手形割引に伴う負擔の大なる以上は、此事は自ら外國當業者をして倫敦宛手形の振出を制限せしめる。磅手形の供給の減少は自ら其價格を上進せしめて、

英國に有利なる相場を見るに至る。

第二、割引歩合の上進するに隨ひ、倫敦に物資を賣却して、其代金の支拂を受ける外國人は倫敦に資金を存置して、以つて高率の利殖を謀らうとする一方に、外國の債權者亦資金の自己の手元に送付される代りに、其倫敦に於て運用されることを希望する。即ち外國の諸銀行は其餘裕に屬する資金の多くを投じて、倫敦宛短期手形を購入するに勉めるであらうし、斯る手形の代金にして取立てられた場合には、之を倫敦の銀行に預託し、又は自己の支店をして手形の割引を行はしめる資金に充て、又時に金利歩合上進の結果として、偶々倫敦に於て、價格の低落した第一流有價證券を購入する用に充てるか、孰れか其一に出でしめる。斯る取引にして行はれたならば、其倫敦宛手形に對する需要を増進する結果、諸外國に於ける爲替相場を上進せしめ、倫敦に於ても亦其騰貴を見ざれば、已まざる道理である。

第三、外國にバランスを有する諸銀行も亦高率の利殖を得る爲めに、外國から之を回收し、本國に於て、其運用を試みる方針を取る。即ち是等の銀行は外國宛手形を振出して倫敦に於て、之を賣却する手段を講ずるのである。