

の作用が介在するならば、其處にも通貨調節の効果を生ずべき餘地があるべき筈である。物價の變動は爲替相場の影響によるとして爲替相場の調節に没頭し、通貨の調節を疎外するは本末顛倒である。金を基礎とする嚴重なる通貨制度の下に於ては、其調節が自然に行はれるであらうが、金本位なきか、又は金を基礎とするも發行制限の嚴重ならざる制度の下に於ては、適當の伸縮を政策の目的として考慮しなければならぬ。外國爲替の調節は、日々の取引に於て爲替銀行の關與する所が多けれども、窮極の趨勢に於て中央銀行の問題である。金本位が有効に維持せらるゝ限り、爲替相場の變動は造幣比價を中心とする現送點の間に止まるけれども、金の現送の外に爲替相場を維持する手段がなければ、終には金準備の涸渴を來たし、金本位を維持し得ぬに至るであらう。

過去の蓄積による金の保有は、金本位の基礎として、又は爲替相場を維持する資源として、恒久に依頼すべきでない。産金の豊富なる國、又は生産力旺盛にして貿易によりて容易に金を吸収し得る國は、それで宜しい。生産力を旺盛にすることは爲替相場を維持するの根本義として最も望ましいけれども、其境涯に達せざる間は、爲替相場調節の方策として通貨の調節に重きを置かねばならぬ。此に於て通貨の價值の安定を圖るには、對内的にも、對外的にも、通貨の調節を必要とする云ふ一致點が出て來る。通貨調節の効果は端的に現出しない、又他の事情によりて紛淆せられるの

で往々閑却され易いから、道理のある所に従つて深く思を致さなければならぬ。

## 第十二節 通貨の價值騰落の得失

本章の餘論として、一國の通貨の價值の騰落が其國にとりての得失如何を考察して見やう。根本の理義は是迄の論究によりて明白に推知せらるべき筈と思ふけれども、通貨の價值が經濟生活に影響を及ぼす徑路は簡單でない。隨て往々思想の混雜を生ずる。殊に對外價值に就いて、それが甚だしい。本節に於ては主として之れを検討する。

極端の例としては、通貨の對外價值の下落するだけ、それだけ、即ち爲替相場の逆調となるだけ、それだけ、國富が減少するかのやうに思つて居る人がある。是れは餘りに幼稚な話で、眞面目に取扱ふのも可笑しいか知れぬが、大震災後我が對米爲替相場、對英爲替相場の暴落した時、其後所謂金輸出解禁論の沸騰した時、現に右の感想に基ける如き意見を公言する人もあつたから、全く之れを看過する譯に行かぬ。一國の爲替相場の逆調は、外國の通貨を以て表示せられる所の通貨



の呼値が下落するだけのことである(第六章第三節、第四節参照)。呼値が變つても必ずしも國富の實體に變りはない。只國富の一部たる金に就いては、其の影響が稍々複雑であるから、先づ之れを考へて見る。

金本位が有効に施行せられて居る間は、爲替相場の變動は現送點の範圍に限られるから、一國の保有する金の對外價值は現送費の計算以外に下落する筈がない。爲替相場が甚だしく變動するのは金本位の有効に施行されて居ない時である。通貨と金との間に全く連絡が無く、金が單に財貨として自由に取扱はるゝならば、金の價值は爲替相場に關係なく、世界共通の點に維持されるであらう。日米爲替相場は如何に變動しても、一匁の金は米貨約二弗五十仙に通用する。<sup>(註七)</sup>即ち金の對外價值に變化がない。然るに通貨と金との連絡が曖昧で、金をして通貨の基礎とする制度の形骸を存し、金貨の鑄潰及び金の輸出を禁止して居るならば、其國に於ける金の價值は人爲的に減殺せられ、世界的金の價值と一致しない(第七章第三節参照)。日本の國內に一匁の金があつても、之れが米貨二弗五十仙に通用しない。金を世界的に使用するには、一匁を以て五圓の國內通貨に換へ、之れを以て外國爲替を買はなければならぬ。其處で我が對米爲替相場が二割の下落をして居るならば米貨約二弗を得るのみである。

(註七) 前出「註三」参照。一匁の金は米貨約四弗二十二仙に通用するやうになつた。

即ち國富の一部たる金の對外價值は、爲替相場と同じ割合に於て下落したこととなる。是れだけの意味に於て、爲替相場の逆調が國富の減少であるとの感想を生ずるのも、一概に無理とは云はれない。況く事情を顧慮せざる金輸出解禁論の起つたのも、不徹底なる通貨制度の弱點に刺激されたからであらう。

然しながら金は單に國富の一部に過ぎぬ。寧ろ一小部分に過ぎぬ。國富の大部分を構成する財貨の價值は、通貨の價值の變動によりて必ずしも變化するものでない。對外的に見ても、爲替相場の變動のみによりて變化するものでない。一國の財貨の對外價值は、窮極する所、外國の財貨と交換されべき力である。通貨又は外國爲替の作用は其交換を媒介するに過ぎぬ。爲替相場は國內通貨と外國通貨との交換比率で、それが直に國內財貨と外國財貨との交換比率にはならない。爲替相場はどうであつても、窮極の問題は財貨と財貨との關係、例へば日本の生絲若干が米國の棉花若干と交換されるかと云ふに歸着する。金貨鑄潰禁止、金輸出禁止と云ふ變態の下に於ては、金の國內價格が造幣價格即ち一匁五圓に限定せられ、さうして金を直接に對外的に使用することが出来ぬから、金の對外價值は全く爲替相場によりて支配されるけれども、金以外の一般財貨には、金に對する如き使用上の制限がない。一般財貨は、時々變動する國內價格によりて國內通貨と交換され、其



國內通貨が爲替相場によりて外國通貨と交換され、而して其外國通貨が外國財貨と交換されるのであるから、國內財貨と外國財貨との交換比率は、爲替相場のみによりて決定せられず、國內物價と、爲替相場と、外國物價とによりて決定せられるのである。外國物價は、國內の事情及び政策と縁が遠いから、問題を簡單にする爲めに、暫く之れを度外に置き、國內物價と爲替相場とだけに考察を局限して見るに、百斤千五百圓の生絲が、對米爲替相場五十弗の時は米貨七百五十弗に換へられる。對米爲替相場が四十弗に下落すれば千五百圓は米貨六百弗にしか換へられない。然しながら米國に於ける生絲百斤の價格が、爲替相場の如何に拘らず、七百五十弗を維持するならば、下落せる爲替相場によりて換算したる日本通貨は千八百七十五圓になる。さうして米國に於ける棉花の價格に變化がなければ、生絲代金七百五十弗を以て買取り得る棉花の數量にも變化がない。只其の代金を下落せる爲替相場によりて換算するが故に、同量の棉花に對して従前よりも多くの日本通貨を要することとなる。即ち従來百斤六十圓なりし棉花相場が七十五圓に騰貴する勘定となる。日本通貨を以て表示すれば輸出生絲の代金も、輸入棉花の代金も、共に變化して居るが、物資に就いて云へば従前と同量の生絲が従前と同量の棉花に換へられるのである。日本通貨の計算に於て、生絲を高く賣るのは得であり、棉花を高く買ふのは損の様に感ぜられる。輸出商、輸入商、製絲家、養蠶家、

紡績業者、織物業者等の私經濟には實際種々の損益關係が起るであらうけれども、餘剩の生絲と必要の棉花とを交換する一國公經濟の見地からは、別に得失を生じない。従前と同量の生絲を以て従前と同量の棉花と交換するが故に、我が財貨の對外價值に變りがない。其點に於て國富に増減がないのである。

尤も實際の經濟現象は此に述べたる如く單純でない。國內物價と外國爲替相場とは必ずしも同じ割合に動かないのみならず、時として其の方向を異にすることもある。外國物價が爲替相場と關聯して變動することもある。内外物價と爲替相場との關係から輸出入貿易の數量に増減を來たすこともある。是等變動の錯綜する間に、國內財貨の對外價值に變動を生じ、又は産業の消長を招くこともある。私經濟上の局部的損益も、それが互に相殺されるとは限らず、延いて一般經濟生活を攪亂し、或は利導することもある。左れば私は爲替相場の變動が公經濟上の得失に關係なしと云ふものでない。其の關係があればこそ通貨の價值の安定を必要とし、安定の手段として通貨の調節を必要とするのである。茲には只爲替相場順逆が直に國富の増減を意味するかのやうに思ふの早計なるを指摘せんが爲めに、國富の實體は財貨にして、物價及び爲替相場は其の呼値に過ぎざるの理義を反復説明したのである。呼値は高低何れの處にあらうとも、甚だしき變動なしに永續するならば、



實體に影響がない筈である。

外國爲替相場の逆調は國富の減少なりとして一概に之を悲觀するのとは反對に、それが輸出貿易を幫助するにより當該輸出國の利益なりとして之れを歓迎せんとする人もある。爲替相場の順調は輸出貿易を阻害するにより不利益なりとするのも亦同じ系統に屬するものである。此感想は貿易業者の手近き實驗に於て裏書されるかの如く見ゆる點もあるので、随分廣く行き渡つて居る。然しながら矢張爲替相場と内外物價との關係を無視したる思想の混雜に基くと云はねばならぬ。例へば、我が對米爲替相場が五十弗から四十弗に下落すれば、從來米國市場に於て一封度六弗で賣つた生絲を四弗八十仙まで引下げて賣ることが出来る。其處で米國に於ける販路が擴張せられ、輸出が増進すると云ふのである。然しながらそれは日本に於ける生絲の仕入値段が從來と同一であることを前提しなければならぬ。若し仕入値段が爲替相場と同じ割合を以て動いて居るならば、爲替相場は下落しても、米國に於ける賣値を引下げる譯に行かぬ。即ち輸出の増進は單に爲替相場の低きが爲めに起るにあらずして、爲替相場の下落するに當り、國內物價に變動なきか、又は其の變動が爲替相場の變動と一致しない場合に於て始めて起るのである。此の如き事情は屢々實現するに相違な

い。只其徑路によりて起る輸出貿易の増進は、一概に當該輸出國の利益だと斷定し得るであらうか。

云ふまでもなく、國內の財貨を輸出することは一國の經濟生活に於ける窮極の目的でない。輸出する財貨より更らに有用なる財貨を輸入せんが爲めの手段である。只輸出により外國に於て資金を獲得するは容易ならず、一たび資金を獲得すれば、普通の場合に之れを以て外國の財貨を輸入するは容易なるが故に、輸出を以て努力の目標とし、輸出萬能の感想を生じて居るのである。各人日常の努力の目標としては、それで差支ないが、遠大の見地より得失を判斷するには、國內財貨が如何なる條件を以て外國財貨と交換せられるかを考慮しなければならぬ。輸出品を外國の市場に於て安く賣れば、其の代金として受取る外國通貨が少なく、さうして之れを以て輸入する財貨の外國市價に變りがないとすれば、結局多量の國內財貨を少量の外國財貨と交換することとなる。例へば米國に於ける棉花の値段を一封度二十仙として、生絲一封度が六弗に賣れる場合と四弗八十仙に賣れる場合とを比較すれば、前の場合には生絲一封度が棉花三十封度に換へられ、後の場合には棉花二十四封度にしか換へられないこととなる。それが、財貨と財貨との交換比率に於て、生絲の輸出國に利益であるとは如何にしても考へられない。尤も生産費の減少、又は國內に於ける需要の減少の爲



めに、生絲の國內値段が下り、其の結果として外國に於て之れを安く賣り得るやうになつたのならば、それは必ずしも、輸出國の不利益でない。生絲の生産費が少なければ、若しくは其の國內使用價值が少なくなつて居れば、さうして棉花の國內使用價值に變りがなければ、従前と同量の生絲を以て従前より少量の棉花と交換しても、得失相償ふであらう。然しながら生絲の生産費にも、國內使用價值にも變りがないのに、爲替相場下落の結果として之れを少量の棉花と交換するのは不利益である。輸出業者及び製絲業者は、代金として受取る米貨を、下落せる爲替相場により換算し、従前と同額の本邦通貨を得るから、差向き何等の不利益を感せぬであらう。若し米國に於ける生絲の市價が爲替相場下落の程度まで下落せず、假りに其の中間に止まつたとすれば、輸出業者及び製絲業者は従前よりも却て多額の本邦通貨を取得し、差向き利潤の増加を喜ぶであらう。それで輸出貿易が盛に行はれるのであるが、一國として生絲と棉花とを交換するの見地に立てば、其の不利益は明瞭である。輸入棉花の値段は爲替相場の下落に伴ひて騰貴するから、綿製品の使用者は直に不利益を體驗するであらう。一般物價も爲替相場の下落に伴ひて騰貴に傾くから、一時通貨の計算に現はれたる輸出業者及び製絲業者の利潤は消失し、爲替相場下落の前と同額の通貨を取得したのでは、生絲の生産費を償ふに足らぬと云ふやうなことになるであらう。

尤も爲替相場の逆調による輸出貿易増進の得失は、單純に内外財貨交換の見地のみから判断すべきでないとも云はれるだらう。爲替相場の逆調を呈する時は、一般に對外支拂の多い時である。其の支拂の爲めに外國に於て資金を要するから、内外財貨交換の上に於て損失となつても、輸出を盛にし、其の代金として外國通貨を取得することが望ましい場合があるだらう。或る程度まではそれに違ひない。然しながら内外財貨交換上の損失が甚だしきに至る時は、即ち多量の内國財貨を以て少量の外國財貨に換へると云ふことが甚だしきに至る時は、國內富源を涸渇せしむるに終るであらう。獨逸は爲替相場崩落の初期に於て、輸出貿易の増進と、之れに伴ふ産業の盛況とを喜んで居たが、國內物資が多く外國に買取られ、其の代りに外國より輸入さるゝ物資僅少にして、一般國民の生活が貧弱となるに驚き、或は輸出を制限し、或は法令を以て輸出品の代價を特に高くし、以て爲替相場の逆調による貿易上の影響を阻止せんとするに至つた。是れは極端の事例であるが、其の傾向は如何なる場合にも伏在することを記憶しなければならぬ。

又一定量の國內財貨(例へば生絲百斤)を安く外國に賣るにより、之れを以て輸入し得る外國財貨の量は減少するとも、輸出の總量が増加すれば、之れを以て輸入し得る外國財貨の總量は増加す



る。若しくは他の對外支拂に充て得べき資金の總額は増加する。故に一國の經濟狀態に於て、外國財貨を需要するの度が強く、又は他の對外支拂の切要なるものが多いときには、輸出の總量を増加する爲めに一定量の國內財貨を安く賣ることも亦已むを得ない。結局それが國の利益である。隨て爲替相場の逆調が其勢を助成するならば、之れを喜ぶべしとすべきでないかと考へられる。是れ亦或る程度に於て肯定せらるべきことである。普通に爲替相場の騰落が輸出入貿易、又は一般國際收支を調節すると云ふのは、此作用を指稱するのである。然しながら此作用が健全なる効果を生ずるのは一時的調節の範圍に限られる。即ち爲替相場の逆調が國際收支の狀態を改善するの端緒となりて、相當の期間に其の順調を恢復するだけの反撥力がなければならぬ。國際收支の根本的改善は、國內に於ける生産力の増加、生産費の低減、國際的勞務の提供力の増加、又は外國財貨及び外國勞務の需要の減少によるべきである。若し爲替相場の逆調に依頼して國際收支の改善を圖らんとせば、一時は効果があつても、之れを永續せしむるには逆調に次ぐに逆調を以てするの外なきに至るであらう。爲替相場が輸出貿易を幫助するのは、單純に相場の高低によるのではなく、其の變動が國內物價の變動に先走りて、之れと一致せざる爲めである。然るに輸出品原價は早晩爲替相場と均衡を得るの點に接近し來る。日米爲替相場が五十弗から四十弗に下落して、生絲の仕入値段千五百

圓に變りがない爲めに、之れを六百弗で賣り得るやうになつても、爲替相場が其處に落着いて仕舞へば仕入値段が漸次騰貴して、六百弗で賣つては引合はぬやうになる。それを引續いて六百弗で賣るには、更らに爲替相場が下落しなければならぬ。之れを限りなく繰返へして行くならば、終に爲替相場の崩落、通貨の破滅、經濟生活の攪亂となるであらう。

要するに、爲替相場の逆調は輸出貿易の爲めに一時的の便宜を來たすけれども、一國經濟生活の大局に於て之れを恒久の利得なりと云ふべきでない。堅實なる貿易の發展は、大體安定せる爲替相場の下に於て、主として生産能力の増進によりて、始めて庶幾すべきである。通貨の價值の安定は對内的にも對外的にも、原則として、持續性ある經濟生活上の要件である。



## 第九章 金 本 位

## 第一節 通貨の本質論と金本位

通貨調節の趣旨は主として通貨の価値を安定せしむるにあること、之れに關聯して、通貨の価値とは何を意味するか、通貨の価値は如何にして決定されるかと云ふことを、今迄の考察によりて大略説明した。是れからは通貨調節が如何にして行はれるかを考察すべき順序である。先づ通貨の価値及び通貨の調節と金本位との關係から始めることとする。

前にも述べた如く、十九世紀以來通貨に關する思潮の趨向は、通貨と金との連絡を成るべく密接にするのが好いと云ふにあつた。然るに世界戦争後の通貨制度整理に當ては、所謂金本位の恢復を目標とすべきや、否やに就いて多少の疑義を生じ、通貨と金との關係に就いて、更めて論議討論が行はれることとなつた(第五章第一節、第八節参照)。先づ注意すべきは、根本の理論として、通貨は必

ずしも實價ある物件たるを要せずと云ふ見解の擡頭したことである。通貨も亦實價ある財貨の一種にして、それが他の財貨の交換を媒介するは、甲の財貨の實價と通貨の實價と交換せられ、而して通貨の實價と乙の財貨の實價と交換せられるのだと云ふのが、専ら效用價値ある物件、例へば貴金屬を以て通貨とした時代から傳來せる所の觀念である。然るに通貨使用の習慣が久しくなるに従つて、通貨が貴金屬を以て構成せられて居る場合にも、一般社會は其の素材たる物件の效用價値を自覺せずして、之れを使用するに至つた。即ち甲の財貨の代金として通貨を受取るのは、必ずしも通貨の實價如何を顧慮せず、單に之れを以て自由に乙の財貨、又は其他の財貨と交換し得るが爲めである。此事實の根柢たる社會心理の状態を抽出し、之れによりて通貨の本質を説明せんとし、通貨の本質は一般財貨の價値を計算する名目たるに過ぎぬと云ふのが、通貨は必ずしも實價ある物件たるを要せずとする見解の骨子であるやうに見える。例へば各種の財貨の價値が一圓と云ふ單位の名目によりて計算され、それによつて財貨の交換が行はれるならば、其一圓の實價は何でも好いと云ふのであらう。或は其名目を、國家の制定する所のものに限るかの如く説く人もあるが、是れは餘り狭きに失するとして異論があるだらう。現代普通の事實として、通貨の名目は國家の制定する所に係ると云つても好いか知れぬが、一般理論としては、通貨の名目が必ずしも國家の制定によら



す、社會の認諾默契によりて成立することもあり得るだらう。それは細目として暫く措き、通貨を以て價值計算上の名目とするのは、通貨の本質に關する見解として頗る興味がある。若し通貨が財貨の一種でなければならぬとするならば、不換紙幣の現象を説明することが出来なくなる。即ち不換紙幣は通貨にあらずと云はねばならぬ。強ひて辯明を試みるならば、不換紙幣は完全なる通貨にあらざるも、兌換恢復の希望あるによりて當分通貨類似の作用を爲すものであるとでも云はねばなるまい。若し不換紙幣も亦通貨なりとして、之れを含みたる通貨の本質が何であるかを探求するならば、或は價值計算上の名目と云ふことに歸するかも知れぬ。名目説には一層深き意義もあるだらうが、通貨が必ずしも實價ある物件たるを要せざるの事實を面白く説明したものと云へる。

然しながら通貨が必ずしも實價ある物件たるを要せずと云ふのは、不換紙幣の如きものまでを取入れ得るやうに通貨の觀念を擴げたのみで、其の廣き範圍に於て如何なる通貨が最善であるかと云ふ問題を解決して居ない。若し一般的に何が最善であるかを定めることが出来ないならば、或る状況の下に於ては如何なる通貨を妥當とすべきかを考へなければならぬ。通貨は名目に過ぎぬとしても、それは金本位を必要としないと云ふだけで、直に金本位を排斥するの結論を生ずるものでな

い。通貨の名目を金に結び付けるのが好いか、どうかと云ふ問題は別に討究しなければならぬ。是れが實際生活上の肝要なる問題である。

只從來は一概に通貨と金との連絡の密接なるを理想とし、不換紙幣の如きは所謂已むを得ざる害惡として容認するの姿であつたのに、今度は金本位の得失を論議し、金本位よりも一層合理的なる通貨の構成法はなきやと探求し、金本位を採用するにしても、通貨と金とを連絡せしむるの程度、方法等を更めて考察すべき氣運を生じた。此の氣運と共に通貨の本質に關する研究が盛になつたのである。通貨が必ずしも實價ある物件たるを要せざることは、歴史及び現在の明白なる事實であり、通貨の本質を價值計算上の名目に歸するの説は、世界戦争以前に於て既に唱へられたる所なるも、それが戦後に至つて、陣容を新たにし、學界に擡頭し來つたのは、十九世紀末に於て世界的に熟成したる金本位制が、漸次其の缺點を露出したのと、戦後に於ける金本位の恢復が容易ならざるとの事情による時勢の然らしむる所であらう。通貨の本質を名目に歸するならば、貴金屬を本位とせざる通貨も亦必ずしも一概に排斥し去るべきものでないと云ふこととなる。それだけが理論の基礎に於ける變化である。然しながら假令金本位は絶対に必要でなくとも、矢張比較的優良の通貨制度であるかも知れぬ。金本位に缺點があつても、之れに代るべき一層優良なる制度の實行し得べきもの



がなければ、成るべく其の缺點を補正する方法を講ずるの外はない。金本位の恢復は困難であつても、それが窮極の利益として望ましいものならば、之れを目標として努力しなければならぬ。通貨の本質論によつて、直に金本位の可否が決定せられるのではないから、私は主として實際上の利害得失に就いて考察を進めたい。

## 第二節 通貨の數量と金本位

金本位制の缺點として擧げらるゝ所の一は、通貨の數量が金の數量によりて繫縛せられることである。

通貨の入用は人口の増加と經濟活動の増進とによりて増加する。然るに金の産出は必ずしも之れに伴ふことを期し難い。然るに通貨が専ら金によりて構成せらるゝ場合は勿論、金準備以上に保證發行を爲し得る制度の下に於ても、金を以て通貨の基礎とするならば、通貨の數量は結局金の數量によりて制限せられる。隨て金本位制の下に於ては必要なる通貨の供給を爲すことが出来なくなるかも知れない。世界的にさう云ふ趨勢の現出することもあらうし、一國の事情に於て、金を基礎と

する通貨では、其の入用を充たし得ないと云ふこともあるだらう。現に世界戰爭中、多數の國は金本位を維持することが不能となつて、金を基礎とせざる通貨を發行したではないか。平時に於ても金の産出は人力を以て左右し得る餘地が少ないから、世界的に金の不足を感じるに至るかも知れない。然るにも拘らず、強ひて金本位を樹立し、之れを維持せんとすれば、通貨の供給不足によりて、過度の物價下落を來たし、經濟生活を攪亂するであらうとも考へられる。

之れとは方向を異にして、金の在高又は産出高が過剰となることもあるだらう。從來の金本位の觀念に従つて、金を貨幣に鑄造することが自由であるならば、必ずしも經濟事情の如何に拘らず、金のあるだけ通貨が増加し得る。伸縮性ある保證發行の下に於ては、金準備の基礎が擴大するにより、更らに通貨が増加し得る。其の結果として通貨の數量が適度を超えることがあるだらう。若しくは通貨が縮小すべき時に縮小せざることがあるだらう。さうして物價は騰貴の傾向を呈するであらう。大金鑛の發見が世界的に物價の騰貴を誘致したるは、歴史上實驗された所である。世界戰爭中、瑞典、挪威、丁抹の北歐三國は物資の輸出、金の輸入の爲め、物資缺乏し、通貨過多となるを憂へ、金の自由鑄造を停止し、中央銀行の金買入を制限した。多くの國に於ては、金の缺乏の爲め



に金本位が破壊されたのであるが、是等北歐の中立國に於ては、金の過多なるが爲めに金本位が破壊された。前者に於ては、金輸出の方面に於て、通貨と金との連絡が斷たれ、其の結果として金の價値が通貨の價値に比して高くなつたのであるが、後者に於ては、金輸入の方面に於て、通貨と金との連絡が斷たれ、其の結果として金の價値が通貨の價値よりも低くなつた。金輸出禁止の場合には國內通貨たる金貨が對外的に使用されなくなり、金の自由鑄造停止及び中央銀行の金買入制限の場合には、外國より金を輸入しても之れを國內通貨とすることが出来なくなる。方面は違ふけれども通貨と金との連絡が切斷されたことは、兩者に共通である。即ち兩者共に金本位が破壊されたのである。此の如く金の過多も亦經濟生活を攪亂する。北歐の諸國は金本位を停止して、其の攪亂を免かれんとしたのである。將來に於ても、此の如き事情が、或は一國に限りて、或は世界的に普く起らぬとは限らない。

日本に於ても大正六年より大正十年に至る間に約十億圓の金輸入超過を見たるは、果して利益であつたか、どうか、頗る疑問である。日本は大正六年に於て金の輸出を禁止したが、當時は國際收支の關係上、金の流出すべき原因があつて之れを防止せんが爲めにしたるのでなく、只世界の主な國が金の輸出を自由にして居ないのに、日本が之を自由にして置くならば、國際收支の關係以外

に起る金の實需要が主として日本に向けられるだらうと云ふことを懸念した爲めである。又戦後激烈なる金の奪取戦が始まるかも知れない。其時に國際收支の均衡が不利になつて、之れに堪へないかも知れぬから、他の主要國と共に金の輸出を禁止して置いて、形勢の推移を見やうと云ふ考へもあつた。我が金輸出禁止の理由が此に在つたから、即ち目前に金流出の原因があつたのではないから、金の輸出を禁止しても其の爲めに爲替相場の逆調を呈することなく、實際對外的には何等の影響もなかつたと云つて宜しい。國際收支の關係から云へば、金流入の原因が強くて、其點に於ては寧ろ北歐諸國と同様の状態に在つた。然るに日本の政策は北歐諸國のとは方向を異にし、他の主要國に倣ひ又は將來を慮かつて、金輸出の方面に於て通貨と金との連絡を斷つたけれども、金輸入の方面に於て通貨と金との連絡を維持した。其處で戦時中も特殊の徑路による金の輸入があり、戦後米國の金輸出解禁後一層盛に金の輸入が行はれたのである。金の輸入を自由にせるは我が輸出貿易を持續せる所以にして、之れによりて將來の爲めに生産及び販路の基礎を擴大し、國力發展の根源を爲したのであるから、其點に於て得策であつたに違ひない。然しながら通貨の上に於ける影響から見れば、金輸入の爲めに通貨の數量が増加して、日本銀行兌換券發行高は、大正五年末の六億圓より大正十年末の十五億四千萬圓となり、其間物價の暴騰を來した。而して一旦増加したる通貨は、



其後正貨漸減の勢を呈するに至つても、其割に縮小せず、一旦騰貴したる物價の平準は容易に低下せず、其の調和を如何にすべきかと云ふ問題に苦心しなければならぬ次第となつた。金本位制の缺點を力説する論者から見れば、日本も金輸出の方面に於て通貨と金との連絡を斷つたばかりでなく、北歐諸國の如く、金貨自由鑄造を停止し、中央銀行の金買入を制限し、金輸入の方面に於て通貨と金との連絡を斷つべきであつたと云ひ得るだらう。通貨の増加が顯著に現はれた後に於て、日本の學者中に之れを指摘せる人もあつた。政策の得失には種々の關係があるから、此一點のみによりて結論を出す譯には行かぬが、兎に角通貨の數量が金の數量によりて左右せられるのは、金缺乏の時に於てのみならず、金過多の時に於ても、都合の悪い結果を生ずることのあり得ることを認めなければならぬ。

理論及び過去の事實は右の通りであるが、今後の政策を決定するには近き將來に於て、世界の金の在高が通貨の基礎として、適度なるか、不足なるか、過多なるかと云ふことを考へて見なければならぬ。然るに此點に就きて全く正反對なる二様の觀測がある。

米國造幣局の調査によれば、一九二五年末に於て、世界各國の銀行及び國庫の保有する金並に流

通金貨の合計は、九十六億弗餘にして、其前十年間に於ける各年の金產出高は、最高一九一六年の四億五千萬弗餘、最低一九二二年の三億一千萬弗餘である。即ち各年の金產出高は一九二五年の現在高に對して四分七厘乃至三分三厘である。<sup>(註一)</sup>而して工藝用に充てられたる金は一九一六年に於て約五千萬弗、一九二二年に於て約一億弗なるが故に、之れを產金高より控除するときは、通貨用としての増加額は、現在高に對して四分一厘乃至二分二厘となる。

將來の見込は此計數を基礎として立つべきであるが、通貨の入用は經濟活動の消長及び態様によりて變動し、通貨の基礎として入用なる金の高は、通貨制度の如何によりても異なるから、單に計數のみによりて、金が不足だらうとか、過多だらうとか、と云ふことを決定する譯に行かぬ。

金を不足とする人の説によれば、世界戰爭の結果たる物價の騰貴により、從來の通貨の單位を以て計算する取引の金額は夥しく膨脹した。之れが爲めに入用とする通貨の數量も増加した。然るに金の在高の増加は微々たるものであるから、今後經濟活動が益々旺盛となるならば、金は世界の通貨の基礎として不

(註一) 米國公邊に於て世界の主要國五十二ヶ國に就き調査せる、政府及中央銀行保有の金は一九三六年(昭和十一年)末に於て合計二百二十六億弗となつてゐる。米國は一九三四年に弗貨の金含有量を四割一分弱切下げてゐるから、之れを切下前の弗に換算すれば百三十三億弗となり、一九二五年末の八十九億弗に比し約一倍半に増加してゐる。金の產出額は一九二二年の三億一千九百萬弗が最低で、其後漸増して一九三六年には十一億六千四百萬弗となつたが、之れを同じく切下前の弗に引直して見れば六億八千五百萬弗となり、同年末の金の現在高に對して五分一厘餘に當る。



足するであらう。若し強ひて廣く金本位を施行すれば、物價の暴落を來たし、經濟生活を攪亂するであらうと云ふのである。

之れに反し金を過多とする人の説によれば、物價は一時の暴騰に比して既に低落して居る。經濟活動は今後益々旺盛となることを期待すべきであらうけれども、世界戰爭以來の習慣によりて通貨の使用を節約し、又は通貨の基礎たるべき金を節約する方法を講ずることが一層可能となつた。例へば金本位の下に於ても金貨の流通を必要としない。保證發行の制度も寛大となる。在外正貨によりて通貨の金價値を維持する方法もある。故に僅少ながら年々金の在高の増加する結果、金は通貨の基礎として過多となるであらう。殊に現在米國に偏在する金が世界に撒布せらるゝ曉には金過多の勢を一層助長するであらう。隨て金本位に固着して居れば物價の暴騰を招くに至るであらうと云ふのである。

是等二様の見込の内何れが正鵠を得て居るかは容易に斷言し得ない。只何れの見込も絶對的ではなく、それぞれ假定の條件に基いて居る。其等の條件は通貨制度の立て方と運用とによりて、或る程度まで動かすことが出来るもの、様に思はれる。故に金の過不足は今後の通貨制度及び其の運用を如何にすべきかと云ふ問題と共に、一括して考へて見なければならぬ。

### 第三節 通貨の價値と金本位

金本位の下に於ても、通貨の價値が金の價値によりて定まると云ふの妥當ならざることは、前に述べた通りであるが(第七章第三節参照)、兎に角金本位が有効に施行されて居るならば通貨の價値と金の價値とは一致する。さうして其價値は金の現在高、産出高及び金の需要によりて影響せられる。其影響は通貨及び金の價値を決定する唯一の原因でないが、一の原因である。之れを唯一の原因とすれば通貨の價値が金の價値によりて定まると云ふ考へ方が成立するのであらうが、他にも原因のあることを認むるにより、其考へ方が妥當でないこととなるのである。此區別は金が財貨にして且つ通貨たるが爲めに起るのである。一概に通貨の價値が金の價値によりて定まると云ふのは、此區別を無視したる粗大の觀念であるが、通貨及び金の價値が金の需給關係によりて影響せられると云ふ一面の事實を誇張したるものと見れば、多少の意義を生ずるであらう。

然るに他方に於ては、金本位の有効に施行せられる限り、地金の値段に變動なきが故に、例へば地金一匁の値段は五圓と定まつて居るが故に、金の價値の變動と云ふことを理解し難しとする通俗



の感想もある。是れは通貨を以て計算する地金の値段と、他の財貨に對する金の價值とを混同せるものである。金の需要が多くして其の供給に變りがなければ、金の價值は騰貴すべき筈であるが、通貨と地金は一定の造幣價格を以て交換されるから、地金の値段は變動しない。然しながら通貨を以て計算する地金の値段に變りがなくとも、通貨の價值即ち物價に變動があるならば、他の財貨に對する金の價值は既に變つて居るのである。

然らば金の需給關係に起因する通貨の價值の變動は如何なる徑路によるのであらうか。金の需要には工藝の爲めにするものと、通貨又は其の準備の爲めにするものがある。工藝の爲めにする金の需要が多くして其の供給に變りがないときは、兌換券を金貨に換へて之れを鑄潰す。其の結果通貨の減少となる。通貨又は其の準備として金の需要が多いときは、工業用の金が通貨に振向けられることもあるだらうが、之れを産金と併せて尙供給の不足するときは、經濟活動に相應する通貨の増加が不能となるであらう。其の結果、通貨と財貨との對立關係によりて通貨の價值が定まるの道理により(第七章第七節参照)、通貨の價值が昂騰に傾き、物價が下落に傾く。即ち金一匁は依然として通貨五圓であるけれども、五圓を以て購買し得べき他の財貨の量が増加するのである。

金の供給が増加して工藝に用る盡せなければ、金貨の自由鑄造によりて之れを通貨に換へるのが最も捷徑である。其の結果通貨の増加となる。さうして金貨の自由鑄造は必ずしも經濟活動の消長に關係なく行はれる。若し自由鑄造による通貨の増加が經濟活動の進展に相應する程度であれば宜しいけれども、然らざれば通貨の價值は下落に傾き、物價は騰貴に傾く。即ち金一匁は依然として通貨五圓であるけれども、五圓を以て購買し得べき他の財貨の量が減少するのである。

伸縮性ある保證發行を許す制度の下に於ては、通貨の數量の増減が必ずしも金貨又は金準備の増減と一致しないから、金の需給關係の影響も亦必ずしも前記の通りに端的に現はれないであらう。然しながら發行制度は如何にあらうとも、金本位の有効に施行されて居る限り、即ち金貨の鑄造が自由で、金の鑄潰し及び金の輸出に制限なく、さうして發券銀行に兌換の義務がある以上は、通貨の數量及び通貨の價值は窮極金の需給關係によりて影響されることを免かれざるの道理である。粗大なる通俗の用語を容認すれば、通貨の價值が金の價值によりて定まると云ふのである。

右の考察は通貨の價值と金本位との關係を、世界一般若しくは凡ての金本位國に共通の問題として取扱つたのであるが、特に或る一國の問題として更らに考察を要する點がある。それは金本位國の間に於て或る一國の物價と他の國の物價との關係である。金本位の下に於ける通貨の價值と金の



價値の關係に就いては、或は通貨の價値が金の價値によつて定まると云ひ、或は通貨の價値と金の價値とが一括して定まると云ひ、或は金の需給關係が通貨の價値に影響すると云ひ、種々の考へ方と言ひ表はし方があり得るけれども、其の何れに従つても通貨の價値と金との間に連絡がある。さうして其連絡は凡ての金本位國を通じて一貫する。隨て凡ての金本位國の通貨の價値は同一の平準に歸する傾向がある。通貨の價値が金の價値によつて定まると簡單に考へ得るならば、此傾向は端的に實現すべき筈であるが、金の需給關係は通貨の價値に影響すると云ふだけで、其外にも通貨の價値を決定する原因ありとすれば、其等の原因の内には、國々に特有のものもあるから、金本位國の通貨の價値が必ず同一の平準に歸するとは云へない。實際金本位國の間に於ても通貨の價値は同一でない。金本位國の間に於て物價の差異あることは私共の實驗する所である。然しながら金の需給關係は世界共通の事實である。金本位の有效に施行せられる諸國の間に於ては、金の出入流轉が自由であるから、金の需給關係は國境を超越して共通に成立する。金本位國の通貨の價値は此の世界共通の事實によりて影響せられるのである。加之金本位の下に於ては金の價値と通貨の價値とが一致し、さうして國際收支の最終決済は金を以てせられるのであるから、通貨の價値の變動が金の需給關係以外の原因によつて起る場合に於ても、其の影響は一般に普及する。其處にも金本位國

の通貨の價値が同一の平準に歸すべき傾向を生ずる。其の傾向が如何なる程度に於て實現するかは一概に測定し難いが、兎に角一國の通貨の價値が外來の事情によりて動かされることは、金本位であるが爲めに一層甚だしくなるのである。

金本位國の間に於て通貨の價値が同一の平準に歸すると云ふのは、即ち通貨の價値が共通に變動すると云ふことである。然しながら其の變動は必ずしも同時に一般的に起らずして、何れかの國に端を發することが多い。さうしてそれが全體に普及するのである。結局凡ての國の事情が綜合、平均して共通の大勢となるのであるが、經濟力の弱小なる國に端を發したる變動は共通の大勢に輕微の影響を與ふるに止まり、經濟的に有力なる國に端を發したる變動は共通の大勢を左右する。即ち弱小國の通貨の價値は有力國のそれによりて左右せられることとなる。現時の實狀から云へば、主として米國の通貨の價値が他の金本位國のそれに重大なる影響を與ふる。反面から云へば米國の物價が他の金本位國のそれに重大なる影響を與ふるのである。

右の影響は如何なる徑路によりて生じ來るかを考へて見やう。米國に於て通貨の價値が昂騰し、物價が下落した時に、日本の國內事情には物價變動の原因がないと假定する。其場合に日米爲替相場が米國の物價の變動に順應して下落するならば、我國の物價に影響を及ぼさない。例へば我が輸



出生絲の原價を變ずることなくして其の米國に於ける市價を引下げ、米國の一般物價に適合せる値段を以て賣ることが出来る。又米國に於ける原價の下落した棉花を我國に輸入しても其の我國に於ける市價に變りを來たさない(第八章第十一節参照)。然るに日本に於て金本位が有効に施行されて居るならば、日米爲替相場の變動は上下現送點の狭き範圍に局限せられる。即ち爲替相場は大體安定して居る。爲替相場の變動は米國に於ける物價の下落の程度に順應しない。左すれば日本に於ける生絲の原價を引下げなければ、之れを米國の一般物價に適合せる値段で賣り得ない。米國より輸入する棉花は我國に於て從來よりも安き値段で賣り得ること、なる。其處で日本の物價を下落せしむべき傾向が発生する。其傾向が直に實現して内外物價の平衡を得れば、輸出入貿易は大體變化なく持續されるであらうが、下落すべき我國の物價が何等かの事情によりて下落せず居るならば、輸出貿易の減退、輸入貿易の増進となりて、國際收支の逆調を來たすであらう。さうして有效なる金本位の下に於ては金の輸出が自由なるべきにより、國際收支決濟の爲めに金の流出を見るに至り、而して後通貨收縮の徑路によりて物價の下落を來たすであらう。

金本位にあらざる國の通貨の價値は、國內物價と金本位國に對する爲替相場とを綜合して始めて金本位國の通貨の價値と對峙する。其の國內物價は金本位國に對する爲替相場によりて換算せられ

て、始めて金基礎の物價となる。故に金本位國に於ける物價變動の影響が主として爲替相場の上に来るならば、爲替相場は動搖するけれども、國內物價は比較的安定を保ち得る。通貨濫發と云ふが如き國內事情によりて國內物價の動搖するは暫く別とし、單に外國物價に變動ありたる場合に、爲替相場が之れに順應して變動すれば、外國物價の變動による國內物價の變動はそれだけ緩和せられる。之れに反し金本位國にありては國內物價が其儘に金基礎である。故に爲替相場の安定して居る代りに、他の金本位國、殊に強大なる金本位國に於ける物價變動の影響を靦面に國內物價の上を受ける。此の如く一國の國內物價が他國の影響を受くるは不利益だと云はれるのである。

通貨の數量が金の數量によりて繫縛せられ、通貨の價値が金の需給關係によりて影響される所の制度は、必ずしも經濟活動の實情に適合することを期し難い。是れは確かに金本位の弱點である。然しながら金本位を撤廢し、金の數量による繫縛を解くの結果、通貨の濫發せられることあるに比して得失如何。金を基礎とする通貨の價値は比較的安定を保ち得るのではないか。金本位あるが爲めに一國の國內物價が外國の物價によりて影響せられるは好ましからざることであらう。然しながら金本位による外國爲替相場の安定にも相當の利益がある。事情によりては外國爲替相場の安定を



犠牲としても、國內物價の安定を保つことを重しとすべき場合もあるだらう。然しながら金本位の撤廢によりて果して實際に其目的を達し得るだらうか。金本位を撤廢すれば、外國物價の變動が國內物價に及ぼす影響を緩和することありとも、他の事情により國內物價が一層甚だしく變動することとなりはせぬか。金本位が理想的に完全の制度でないことは之れを認めざるを得ない。元來金と云ふ一種の天産物、一種の財貨を以て通貨の基礎とするのが不合理だと、金本位反對者は云ふ。或は之れを野蠻時代の遺物だと云ふ。然しながら金を以て通貨の基礎とするは、歴史的に、傳統的に尊重されて來た所の制度である。金本位制度に短所もあれば、長所もある。それが全然合理的でないとしても、一層合理的にして且つ實行可能の制度を案出し得るにあらざれば、直に之れを排斥するは早計であらう。

#### 第四節 金本位設定維持の條件

金本位制度の長所と短所との計較に就いては是れから追々考察を進むべきであるが、新たに金本位制度を設定し、又は現在金本位の破壊されて居る國に於て之れを恢復し、さうして之れを維持す

るには種々の困難がある。其の困難の事情が制度の得失論と絡み合つて居るのだから、先づ金本位制度を設定、維持するには如何なる條件を必要とするかを考へて見やう。

金本位制度を樹立するには相當の金準備を保有しなければならぬ。現在之れを保有して居らぬならば、新たに之れを獲得しなければならぬ。産金國の場合に於ては、産出する金を蓄積して準備とすることも出来るが、其の爲めには金を輸出して直接生活に必要な物資を輸入することを見合はせなければならぬ。即ちそれだけ國力に餘裕がなければならぬ。産金國ならざる場合に於ては、自國の物資を輸出して其の代價を金に換へなければならぬ。即ち輸出物資の代りに直接生活に必要な他の物資を輸入せずして濟むだけの豊富なる國力がなければならぬ。外債を募集して金準備を作ると云ふ途もあるが、それは將來に於て生ずべき國力の餘裕を引當とするものである。現在又は將來に於て其の餘裕がなければ、金本位制度を樹立することを望み難い。一國の餘裕の有無は單に物質的方面のみより觀察すべきではない。國民の性情と覺悟とを併せて考量すべきであるから、其の有無を俄かに斷定することは出来ぬ。然しながら綽々たる餘裕の明白なる場合の外、新たに金本位を樹立せんとする國は、金準備を獲得する爲めに當面生活に必要な物資を節約するの犠牲を拂ふ



ことを覺悟しなければならぬ。既に相當の金準備を保有し、又は新たに金本位を樹立せんとして相當の金準備を獲得せる國と雖、單にそれだけで金本位施行の條件を充たしたとは云へぬ。坐して喰へば山も盡きる。過去の蓄積による準備のみに頼りて金本位を維持する譯に行かぬ。之れを維持するには將來に互りて國際收支の均衡を保つ力が必要ならぬ。尤も金本位の有無に拘らず、國際支拂超過の状態は永遠に持續することの出来るものでない。現在の自國生産及び勞務と交換する以上に外國の物資を輸入し、又は外國人の勞務を享受して國際支拂超過の状態を呈する時は、過去の蓄積を消費するか、將來の國力發展を引當として外國より借金するか、又は國の富源を其儘で外國人に提供して居るのである。それが盡きれば外國の物資を輸入することも、外國人の勞務を享受することも出来なくなつて、自然に國際收支の均衡を得るであらう。然しながら此の如き消極的の徑路による國際收支の均衡では金本位を維持することを期し難い。現在の自國生産及び勞務、並に確實なる將來の見込による範圍に於て、國際收支の均衡を保つ力が必要ならぬ。

金本位を施行して金の輸出が自由であれば、當面の國際支拂超過を充たすに、金の輸出を以てするのが最も容易の方法である。故に其の誘惑が頗る強い。輸出すべき金のある間はそれによりて國際收支の不均衡が持續せられ、輸出すべき金の盡くるに至つて金本位の破壊となる。故に金本位を

維持するには國際收支の均衡を保つ力がなければならぬと云ふのである。但し此處にも亦物質的方面の外に國民の性情と覺悟との關係がある。豊富なる生産力を以て樂々と國際收支の均衡を保ち得る國は別であるが、若しそれ程の生産力が自然に具はつて居なければ、國民の覺悟と努力とによりて、或は生産を増加し、或は消費を節約して、輸出を進め、輸入を抑へ、以て國際收支の均衡を保つことを心掛けねばならぬ。國際收支の均衡を得るを待つて金本位を設定するのも一の順序であるが、先づ金本位を設定して、之れを維持するの必要から國民の奮發を促がすのも亦一の順序である。何れにしても自國物資の輸出及び自國勞務の提供を以て爲し得る程度に對外支拂を制限するの覺悟と力がなければならぬ。

國際收支均衡の問題に關聯し、若しくは其問題の一部として、對外債務より來る支拂は、特に考慮して置かねばならぬものである。對外債務による支拂の負擔が國力不相應に巨大であるならば、尋常の手段を以て一朝一夕に國際收支の均衡を恢復することを望み難い。故に過去の對外債務の壓迫の甚だしい國に於ては、長期に互りて其の整理計畫を協定することが金本位設定の前提條件である。其債務が戰爭の如き經濟を超越せる事情に起因したものであるならば、一層整理計畫の協定を必要とする。更らに一般的に云へば堅實に將來の國力發展を引當とする場合の外、外國より借金を



ることを慎むのが金本位維持の條件である。將來の國力發展の爲めにする外債が副産物として目前金本位の設定又は維持に資すると云ふことはあり得るけれども、専ら金本位維持の爲めに外債を起すと云ふが如きは、一時の權道として實例尠からざるも、元來矛盾の甚だしきものにして到底破綻を免かれぬであらう。

\* \* \*  
翻つて通貨政策の方面より見るに、一國の金本位を維持するには國內通貨の數量を適度に調節することを必要とする。通貨の數量が物價に關係を有し、物價が輸出入貿易に關係を有するの道理に照らしても、國際收支の均衡を保つに通貨の調節を必要とすることは明かである。尙金本位の下に於ては、國內通貨を金に換へ、之れを外國に輸出することが自由であるから、國內通貨が多きに過ぐるときは、金の流出すべき勢を生ずる。之れを抑制するには國內通貨の數量を適度に止めなければならぬ。通貨が専ら金を以て構成せられる場合には金の流出に随つて通貨の縮小を來たし、其處に自然の調節を生ずるのであるが、流通金貨及び金準備の外に、保證による通貨の發行が許されて居る場合には、金の流出による通貨の縮小を補填する爲めに保證發行を増加せんとする傾向がある。或る程度まではそれが國內通貨の需要を充たす爲めに便宜であらう。それが伸縮性ある通貨制度の

妙味であるけれども、際限なく之れを繰返せば金は流出に次ぐに流出を以てし、終に金本位を維持し得ざるに至るであらう。金本位を維持せんが爲めには通貨縮小の結果として國內經濟に一時不便を感じても、之れを忍ばなければならぬ。此覺悟を以て通貨調節の政策を行はねばならぬ。

財政上の都合の爲めに、國家の強制力、又は保證發行制度を濫用して通貨を濫發しつゝある間は、到底金本位を設定、維持することを望み難い。財政の緊縮が金本位樹立の必要條件であることは、簡單明瞭の事理であり、又多くの實例によりて示されて居る。所謂經濟上の必要による通貨の増加に至つては、少しく趣を異にして其の事理が稍々複雑である。然しながら經濟上の必要による通貨の發行と雖、之れを適度に抑制しなければ金本位を維持することは出来ぬ。通貨の發行を抑制することは一時經濟上の不便を醸すかも知れぬが、若し金本位の設定維持が恆久の利益であるならば、一時の不便を忍ぶの覺悟を定めなければならぬ。通貨の發行の因由如何に拘らず之れを適度に抑制することが金本位維持の必要條件である。

## 第五節 單位の切下か、通貨の縮小か



以上は金本位を設定し、之れを維持するの必要條件として、一般的に考へらるべきことであるが、世界戦後金本位を恢復維持せんとするには尙特殊の困難がある。或る國は既に之れを突破したかに見ゆるも、或る國は今より之れを解決すべき立場に居る。

世界戦争中及び其の直後に於て、殆んど凡ての國に通貨の増加と物價の騰貴とがあつた。此事實と金本位の破壊との間に如何なる關係があつたかは暫く措き、戦後の金本位恢復は此事實を發起點として考慮し、計畫しなければならぬ。即ち先以て膨脹せる通貨の整理をしなければならぬ。圓とか、弗とか、磅とか、法とか、麻克と云ふ戦前の名目を以て呼稱する通貨の數量は夥しく増加し、世界の金の在高には大なる變化がないのであるから、一般的に考へて其の増加せる通貨に對し戦前同様の金兌換義務を果たすの困難なることは明かである。米國の如く通貨の増加と共に金の保有高の著しく増加した國は別とし、大概の國に於ては金本位を恢復する爲めに所謂貨幣の單位の切下を行ふか、然らざれば通貨の縮小を圖らなければならぬ。<sup>(註二)</sup>貨幣の單位の切下とは、從來の法定單位に含有せられる金の分量を減少し、例へば金二分を以て一圓としたものを、一分を以て一圓とすることに改め、新たなる單位の金貨を以て從來の紙幣を兌換するのである。或は單位の金分を改め

(註二) 米國も一九三四年(昭和九年)一月、前年の恐慌に際し停止されたる金の輸出を或る制限の下に許可することゝなすに當り、貨幣單位を四割一分弱切下げた。

ずして其の名目を改め、新制度の下に發行せられたる紙幣に對してのみ新名目の金貨を以て兌換を行ひ、舊紙幣は其の名目數量の何分の一に當る新金貨又は新紙幣と交換せられると云ふことに定むるならば、嚴格に切下と云ふ言葉には當らぬか知れぬが、結果は同一である。廣き意味に於て何れも切下と稱せられて居る。

獨逸の幣制改革は名目變更の方法による切下を行つたのである。獨逸の新貨幣單位ライヒスマークは舊麻克と同一の金分を有するも、舊紙幣一兆麻克と交換せられることゝなつた。舊制度による通貨の増加と通貨の價値の下落とが獨逸の場合に於ける如く甚だしきに至れば、切下を行ふの外はないので問題は寧ろ簡單である。切下と云つても實はそれによつて從來の通貨の價値を變更するのではなく、從來の通貨の價値が既に下落して居る事實を法制の上に認めたと過ぎぬ。さうして其實に適合する新制度を立て、新たなる通貨を金と結び付けたのである。物價は從來一兆麻克と稱せられたものが一ライヒスマークに變り、爲替相場は對英十八兆麻克と稱せられたものが、十八ライヒスマークと變つたのであるから、呼聲の違ひは大きいけれども、舊一兆麻克が新一ライヒスマークと交換せられるのであるから實質に於て變りはない。さうして呼聲の變化が法制の結果として一般に起るのであるから、過渡期に於ける混雜も比較的少ない。若し貨幣の單位の名目を改めずし



て、從來の通貨の價值の下落せる程度に其の金分を減少し、眞の切下を行ふならば物價の呼聲の變化も起らずに済むだらう。

明治三十年の我が幣制改革は新金貨の金分を舊金貨の金分の半額とした。即ち舊金貨一圓は新金貨二圓に該當することゝなつた。此點に於て正に單位の切下であるが、當時の通貨は實際舊金貨を基礎として居たのでなく、銀を基礎として居た。即ち世界戦争後の獨逸等の通貨が金を基礎とせざる不換紙幣であつたのに類似して居る。當時の銀基礎の通貨は舊金貨に對比して下落して居た。其の下落せる銀基礎通貨一圓と略々價值を同じくする金分を以て新貨幣一圓としたのである。それで金貨の單位は切下げられたけれども通貨の名目は變更せられず、過度期の物價變動も起らず、一般社會殆んど無感知の裡に幣制改革が遂行せられた。日本の通貨の單位は明治三十年の幣制改革によりて半減せられたと云ふのが、通俗に傳唱せられて居る所であるけれども、それは舊金貨と新金貨とを比較したるだけのことに過ぎぬ。舊金貨は實際既に日本の通貨の單位ではなかつたのであるから、通俗の感想は當らない。其時の我幣制改革は通貨の單位の現在價值を殆んど變更することなくして、只其基礎を銀から金に變更したのみである。

戦後伊太利の幣制改革も亦通貨の名目を變更せず、其單位の現在價值を殆んど變更することなくして新たに金基礎を設定したのである。即ち從來の紙幣リラは從來の金リラに比して下落して居た。其の下落せる紙幣リラの價值に略々該當するやうに新たな金リラの量目を定めたのである。對英爲替相場に現はれる伊太利の紙幣リラの對外價值は、戦前の造幣比價に較べて約二割八分以下落して居た。それで新貨幣法によるリラの金分は對外價值下落の割合と略々同じ見當に切下げられたのである。隨て幣制改革の結果として、物價に於ても、爲替相場に於ても、目立つ程の呼聲の變化が起らなかつたのである。

獨逸が此方法によらずして名目を變更したのは、從來の通貨の價值の下落が餘りに甚だしくして、麵麩一斤何億麻克、爲替相場對英十何兆麻克と云ふが如き呼聲の永續するを不便且つ不體裁と考へたからであらう。白耳義の場合も、獨逸の場合と同じ筋合で只其の程度を異にし、且つ計算が稍々複雑となつて居るのみである。白耳義の舊紙幣フランの對外價值は金フランの約七分の一に下落して居た。新貨幣單位一ベルガは一金フランの約七分の五に當る純金分を含有する。さうして一ベルガは舊紙幣五フランと交換せられることゝなつた。故に下落せる舊紙幣の價值を目安として單位を切下げたのと同じ計算となる。獨逸も、白耳義も、名目變更の方法によつたけれども、結果から云へば、獨逸に於ては從前の一兆分の一に、白耳義に於ては從前の七分の一に、單位を切下げたこと



になるのである。

従來の單位を保存して其の金分を減少するか、新たな單位を設定するかは、其時の國情による立法技術上の問題で、どちらでも宜しいが、従來の通貨の價值が甚だしく下落した國に於ては、兎に角廣き意味に於ける貨幣單位の切下を行つて新たに金本位を設定する方が比較的容易であらう。名目變更でも、露骨な單位切下でも、既に下落せる通貨の價值を目安として之れに適合する新幣制を立て、事實上の切下を行ふならば別に舊通貨の數量を縮小せずして、之れを法定の比率により新通貨と交換し、而して新通貨に對して兌換を再開することを得る。之れに反し戰前の金本位を恢復するには、舊單位の金貨を以て舊紙幣を兌換しなければならぬ。然るに舊紙幣の數量が夥しく増加して居る故に、之れを其儘に兌換すべき金を備ふることは到底望み難い。隨て金本位の恢復に伴つて、別に通貨の數量を縮小する方法を講じなければならぬ。切下は下落せる通貨の價值を法制上に確認して新制度を立てるのであるが、切下によらずして、兌換を再開し又は金輸出解禁を行ふのは、下落し又は動搖する通貨の價值を戰前の金基礎に復歸せしめんとするのである。金本位を恢復する爲めに必要の金を準備し、金本位を維持する爲めに必要の覺悟を爲すべきは、何れの方法を採つても同じであるが、切下を爲さずして金本位を恢復するには、通貨縮小の苦心が多く、又通貨の

收縮による經濟上の影響を顧慮しなければならぬ。此困難は通貨の價值が獨逸の如く一兆分の一に下落し、又は白耳義の如く約七分の一に下落をした場合にも、二割三割の下落をした場合にも、只其の程度を異にするのみである。

\* \* \*  
通貨の増加と其の價值の下落が餘りに甚だしければ、戰前の金本位を恢復する爲めに必要の金を準備し、必要の通貨收縮を爲すことが到底不可能であるから、切下によるの外はないと云ふことに極つて仕舞ふけれども、元來貨幣の單位を切下げるのは其國の面目を傷けること、感じられて居る。法定の約束を變更するのだから、不面目に違ひない。法定の金本位を停止したのが既に不面目たるを免かれないが、それは一時的の處置として寛假される。切下は約束の變更を法律を以て確定するのだから、忸怩たらざるを得ない。ジェノアの經濟會議は切下を不面目とする感じの爲めに世界の通貨の整理が妨げられるのを憂ひ、通貨の價值の下落が甚だしきに至つた國は、寧ろ切下を可とするの勸告的決議をした。其後の獨逸や、白耳義の幣制改革は之れと趣旨を同じくするものである。佛蘭西も其後通貨の價值の下落が甚だしく、一九二六年七月には平價二十五法二二の對英爲替相場が二百四十法となつたので、切下の已むを得ざることを認められた様であるが、ジェノア會議の頃



は、對英爲替相場が五十法見當を上下し、約二分の一の逆調であつたので、切下を屑しとせざるの態度を頗る強く表明した。通貨の價値の下落の甚だしからざる國に於て、金本位を恢復すべしとするならば、切下によらずして戦前の制度に歸ることを希望するは、人情の然らしむる所であらう。又英國の如く自國の通貨を以て表示せる對外債權を巨額に有する國では、面目や感情の外に、實際の利害から見ても、自國の通貨の對外價値を戦前の金基礎に復するのが得策であらう。只戦前の金基礎に復するは切下によりて新たな基礎に金本位を設定するよりも一層困難なることを覺悟しなければならぬ。

切下によりて新たに金本位を設定するは、既に下落したる通貨の價値を目安とし、之れを金の基礎に置くのであるから、過去の債權、債務に對して公平を失ふことがあるだらう。即ち通貨の價値の下落する前からの債權者は、新制度の設定によりて其の債權の價値を恢復すべき望を全く失ふのである。然しながら切下の程度が通貨の價値の下落せる程度に適合するならば、其の剝削の利害關係は其儘に固定せられるので格別の紛淆を生じない。然るに通貨の價値の下落があるに拘らず、切下を行はずして金本位を恢復すれば、其の結果として通貨の價値が昂騰するにより、現在の利害關係が紛淆せられる。國內物價には觀面の影響がないかも知れぬが、外國爲替相場は直に金基礎の

平準に復歸し、國內物價も其の影響を受け、之れに追隨して下落に傾く筈である(第八章第十一節參照)。若し國內物價下落の程度が直に外國爲替相場の恢復に伴はぬならば、其の不一致の存する間、輸出貿易は減退し、輸入貿易は増進する。さうして結局國內物價の下落となるであらう。外國爲替相場が安定し、國內物價が之れに相應する平準に落着くことは、産業の發達の爲めに堅實なる素地を作り、一般社會の福祉を増進する所以であるけれども、過渡期に於ては或は爲替相場の急激なる恢復によりて輸出貿易の不振を來たし、或は國內物價の下落によりて産業經營の困難を招く。消費者は直に其の利益を享けるけれども、生産者は一時不利益を蒙むる。金錢債權者は得し、金錢債務者は損する。債權者が得するのは其の債權を騰貴せる通貨で回収し、之れを以て下落せる財貨を買ひ得るからであるが、債務者の損失が甚だしければ、債權者も其の債權を回収する能はずして却て損するに至るであらう。例へば商品の値下りによりて商業手形が不拂となり、擔保物の値下りによりて貸付が回収不能となり、債務者の損失が轉じて債權者の損失となる。是等を利害關係の紛淆と云ふのである。

右に擧示したる如き經濟上の影響の急激に起るを避けんとせば、通貨の價値が適當の位地に昂騰するを待ち、而して後戦前の單位による金本位を恢復すべきである。戦前の金本位を恢復するとし



ても、通貨の價值を戦前の位地まで恢復することは出来難いかも知れぬ。又其の必要もない。戦前に比し物價の世界的平準が變つて居るならば、一國の物價も其の平準に近づくだけで宜しい。只爲替相場は主要金貨國に對し、戦前の造幣比價見當に達して居らねばならぬ。通貨の價值が此程度に恢復するを待つて、戦前の金本位を恢復するならば、其時に急激なる經濟上の影響の起ることを避け得るであらう。然しながら通貨の價值の自然に恢復するを待つて、始めて戦前の金本位を恢復すべしとせば、終に其の時期が到來せぬかも知れぬ。政策によりて通貨の價值の恢復を圖るべしとせば全く經濟上の影響を避くる譯に行かぬ。只其の急激に來るを避け得るのみである。一時に來るべき影響を徐々に濟ますやうに準備し得るのみである。徐々に來るは急激に來るよりも好きに違ひないが、準備時期に於て相當の苦痛を生ずることを免れぬ。

通貨の價值を恢復するの政策としては、内に於て生産を盛にし、外に向て貿易狀態を改善するを以て根本とすべきである。然しながら生産政策、貿易政策は直に其の效果を生ずることを期し難い。當面通貨の價值を恢復するには、通貨の調節其の宜しきを得ることを必要とする。通貨の數量が通貨の價值に關係あることは、第七章第七節に於て述べた通りであるから、下落せる通貨の價值を恢復するには通貨の發行を適度に抑制しなければならぬ。さうして金本位恢復の後に於ては、通貨を

金に交換するの義務を果さなければならぬから、此點に於ても通貨の數量を適度に抑制して置かねばならぬ。即ち通貨の價值を恢復する爲めの政策と、兌換を實行する爲めの用意と、相合致して通貨の發行を抑制することを必要とするのである。正貨を蓄積するとか、國內正貨を外國に移して置くとか、外國に於て信用を設定するとか云ふやうなことも、金本位恢復の準備として必要であるけれども、それよりも一層根本的の準備は通貨の數量を適度に調節することである。

\* \* \*  
通貨の價值の下落せる國に於て金本位を恢復するには、貨幣の單位を切下ぐるか、通貨を適度に縮小するか二途を選ばなければならぬ。然るに單位の切下は不面目と感せられ、通貨の縮小は一時苦痛なる影響を伴ふ。是れが金本位恢復の惱みである。

\* \* \*  
米國には通貨の増加と同時に金の増加があつた。通貨流通高は、戦前の一九一四年七月に約三十四億弗にして、一九二〇年十一月には五十六億弗に上つた。同じ期間に於て金保有高は、約十八億弗から漸増して一時三十一億弗を超え、金輸出解禁後稍々減少して二十七億弗見當にあつた。一九二〇年後更らに著しく金保有高を増加し、四十四億弗を往來するに至つた。然るにも拘らず通



貨流通高は一九二〇年を最高として、縮小の勢に轉じ、一九二二年七月には約四十三億弗に下り、其後多少の伸縮あるも五十億弗を超えることは稀である。即ち通貨の増加の割合は、金の増加の割合よりも少ない。此點に於て金の基礎によらずして通貨の増加を來たしたる歐洲の交戦國とは大に趣を異にする。隨て米國に於ては通貨の對内價值の下落（即ち物價の騰貴）が起つたけれども、其の對外價值は下落しなかつた。即ち爲替相場は特殊の相手國に對する例外あれども、大體に於て順調を保つて居た。故に當面金本位を維持する爲めには特に通貨を縮小する必要がなかつた筈である。然るにも拘らず戦後の反動期に於て随分著しき通貨の縮小が起つた。即ち一九二〇年の五十六億弗から一九二二年の四十三億弗に下つた。是れは財界の不況にも因るに違ひないが、同時に米國の財政金融當局が通貨縮小の方針を採つた形跡は明かである。其の表現の一は金の一部を比例準備法による通貨發行の基礎とせずして、國庫に保有したることである。財界の不況も、反動期に於ける自然の成行であるとは云へ、通貨縮小の方針によりて一層甚だしきを致したとの苦情が起つた程である。米國の通貨縮小方針は、國內物價の騰貴を抑へ、財界の基礎を堅實にし、輸出貿易の盛況を維持することを主眼としたのであらうけれども、恆久に金本位を維持するには當面金保有高の多きに任せて、通貨の發行を抑制することを忘れてはならぬと云ふ考もあるやうに思はれる。金保有高

の豊富なる米國に於てさへ、此の如き深謀、遠慮を必要とする位であるから、米國程の力なくして金本位を恢復せんとするには、通貨の調節に深く思を致さなければならぬ。

英國は世界戦争の終期に於て夙に戦前の單位による金本位恢復の方針を立て、戦後着々其の實行の準備を進めた。其の準備の方策の一は通貨の縮小であつた。戦後に於ても通貨の増加は暫く其勢を續けたけれども、反動の起つた一九二〇年を境として縮小に向つた。即ち英蘭銀行、蘇格蘭銀行、愛蘭銀行の銀行券及び政府紙幣の流通高は、一九二〇年末の五億三千四百萬磅を最高とし、事實上金本位を恢復した時、即ち一九二五年四月には四億二千萬磅に下つて居た。對米爲替相場は一九二〇年二月に於て最低記録の三弗三十三仙に下つたが、金本位恢復の直前に於ては四弗七十六仙見當に恢復して居た。それでも尙造幣比價四弗八十六仙六五に對して約十仙方の下位にあつた。英國は此時に於て事實上金輸出解禁を斷行したのだから、爲替相場の關係に於て相當の準備が出来て居たとも云へるし、最後の一階段に於ては爲替相場の充分恢復するを待たず、金本位の恢復によりて爲替相場を恢復したのだとも云へる。隨て金本位の恢復に伴ふ影響は準備時期と實行後とに跨りて現はれた。準備時期にも爲替相場の漸騰と共に物價の漸落、商工業の不振があり、實行後は爲替相場が一躍輸出現送點たる四弗八十五仙見當に昂騰し、輸出貿易は一時不便となり、所謂不景氣は一層



甚だしきを致した。一部の商工業者は目前の不利、不便に對して苦情を唱へ、或る理論家は金本位の缺點を指摘し、金本位恢復の爲めに犠牲を拂ふの不得策なるを説いた。歴史的に金本位の本家のやうに思はれて居た英國に於て金本位不用論が起つたのだから、随分世界の人心を衝動した。金本位恢復の前後に於ける英國の不景氣は戰後反動の大勢より來れる自然の成行であつて、専ら之れを金本位恢復の影響に歸すべきではあるまい。然しながら金本位恢復の準備及び實行の爲めに、之れを甚だしくしたことがないとも云はれまい。何れを誇張するも、議論の行懸りに過ぎない。冷靜に觀察すれば英國は一時の犠牲を忍んで金本位恢復を準備し、之れを實行したと云ふのが妥當であらう。只犠牲の程度に就いて意見の相違があり得るのみである。金本位の恢復が望ましいならば、一時の犠牲は已むを得ない。主たる問題は、金本位の恢復が國家の長計として、果して望ましいか、どうかと云ふに歸すべきである。

日本は、戰時中及び戰爭直後に於て、通貨の増加と共に著しき金保有高の増加があつた。此點に於て米國の状態に似た所がある。我が對米爲替相場は、最も甚だしきときに二割二分であつて、英國の對米爲替相場が最頂三割一分の下落を呈したるに比すれば尙輕い。さうして其後造幣比價の近くに恢復して居るのだから、若し金本位の恢復が望ましいならば、切下によらずして金輸出

解禁を行ふべきことは、殆んど議論を要せざる所であらう。<sup>(註三)</sup>今後金保有高に甚だしき減少がなければ、極端なる通貨縮小を圖るにも及ぶまいが、英米と同じ覺悟を以て通貨の發行を適度に抑制することを努めなければならぬ。殊に日本の金保有高の増加は米國程に確實なる基礎から來たのではないから、一層慎重の考慮を要する。過去の原因による金保有高が多いからと云つて、それだけで金本位の恢復を易々たりとすることは出来ぬ。金本位維持の條件に就いて深く顧念する所がなければならぬ。

## 第六節 債務國の悲哀

金本位の根本的缺點並に金本位恢復の際に於ける一時の影響の外に、對外的債務國の利害に就いて特に考慮しなければならぬものがある。今後世界の通貨の基礎として金が不足なるか、過剰なるかは輕々に豫斷すべきでないけれども、一般の感想は之れを過剰とするよりも、寧ろ金を節約する方法を講じて始めて通貨の基礎たるに足ると云ふ方に傾いて居る。金が過剰となれば、金本位の結果として通貨の價値が下落し、物價が騰貴する。之れに反し金が

(註三) 事實日本は昭和五年一月貨幣單位の切下を爲さずして金輸出解禁を行つたが、同六年十二月再び金本位制を離脱するの已むなきに至つた。



不足に傾いて居るならば、金本位の結果として通貨の價值が騰貴し、物價が下落する。

一國の輸出入貿易が均衡を得て居るならば、物價の地位が高くとも、低くとも、窮極の利害に變りがない。外國に賣るものも高ければ、外國から買ふものも高く、外國に賣るものも安ければ、外國から買ふものも安くなるからである。然るに對外的債務國は結局貿易上の輸出超過によりて其の債務を拂はなければならぬ。債務の決済は通貨の勘定を以て行はれるけれども、其資金は貿易上の輸出超過によりて調達しなければならぬ。債務の金額は概して債權國の通貨を以て定めてあるから、世界的に物價が高いか、當該債權國の物價が高いときは、比較的少量の財貨を以て必要なる債務決済資金に換へることが出来る。之れに反して、世界的に物價が安い、當該債權國の物價が安いときは、同じ債務決済資金を調達する爲めに比較的多量の財貨を提供しなければならぬ。故に物價の高きは債務國の利益にして、物價の安きは債務國の不利益である。

若し金が世界の通貨の基礎として不足に傾いて居るならば、金本位を採用する國の多きだけ、通貨の價值は益々騰貴し、物價は益々下落する。金の不足なしとするも、其の過剰が甚だしからざれば、矢張金本位の結果として通貨の價值は騰貴に傾き、物價は下落に傾く。故に此點に於て金本位は債務國に不利益だと考へられる。

現今世界の最大債權國は米國である。英國を始めとして多數の國は米貨を以て定めたる債務を有して居る。さうして米國は最大主要の金本位國である。金本位を採用する國が多くして、金基礎の物價が下落するならば、米國に對する債務を決済する爲めに比較的多くの財貨を米國に提供しなければならぬこととなる。之れに反し米國獨り金本位を施行して、他の國が之れに追隨しなければ、米國に於ては金が過剰となつて物價の騰貴を來たし、比較的少量の財貨を以て、同じ對米債務を決済することが出来る筈である。故に米國に對する債務國にして金本位を採用するは、好んで米國に奉仕するやうなものであると云ふのが、英國に於ける或る金本位反對論者の唱へた所である。是れは頗る偏狹なる見解であつて、金本位の得失は今少し高所、大所より考察すべきであらうが、見地を局限すれば、其の所説にも眞理の含蓄がないとは云はれぬであらう。此處にも金本位の恢復に伴ふ困難の事情がある。それが債務國の悲哀である。

## 第七節 金本位の代案

金本位の缺點及び金本位の恢復に伴ふ困難の事情は上述の如くであるが、單に之れを高唱するだ



けでは、空論に走るにあらざれば、愚痴に落ちるのみである。金本位に代るべき、合理的にして且つ実行可能なる考案が立てられるであらうか。是れが實際政策上の重要問題である。

金本位の代案としては、銀本位及び金銀兩本位が論争の對象となつた時代もあるが、世界戦争後の通貨問題に關聯しては之れを口にする人もない。金本位の缺點と兩本位の不合理なる點とを匡正する趣旨を以て、數種の貴金屬を組合せて通貨の本位とすることは、構想上不可能でない。それは合成本位説として知られて居る。我國にも其趣旨を以て、金銀結合本位と云ふのを稍々具體的に考案した人がある。普通に謂ふ所の兩本位は金貨、銀貨を本位として併用せんとするので、異なりたる二種のものが同時に本位となることはあり得ない。金貨、銀貨併用の兩本位は、假令制度として設定せられても、實際は或時に金が本位となり、或時に銀が本位となると云ふことに落ちる。金銀結合本位は、金貨、銀貨を併用するにあらずして、金何割と銀何割とを結合して通貨の單位を構成せんとするのである。實際金銀を結合した貨幣を鑄造し、之れを流通せしめやうと云ふ趣旨ではなく、流通は紙幣を以てし、紙幣を法定割合によりて金銀と交換し、法定割合の金銀を揃へて提出するものには之れに相當する紙幣を交付すること、恰も金貨自由鑄造の場合の如くにするのであらう。此考案を実行するには、主要諸國が協定によりて之れを採用し、共通の金銀割合を定めなければならぬから、容易ならざる故障があるだらうが、考案としては筋が立つて居る。若し貴金屬を通貨の基礎とすることが望ましく、さうして金が實際不足となつた場合には、一顧の價值があるかも知れぬ。只現在金本位の缺點と困難とを排除せんが爲めに代案を求むる人の問題は、金以外の金屬を以て金の不足を補ふべきやと云ふにあらずして、成るべく貴金屬の繫縛を受けざる通貨制度を設定する途はなきやと云ふにある。

右の趣旨を以て唱道せられたる金本位の代案は數多ある。然しながら概して怪奇にして殆んど眞面目に考慮し難きものである。茲には理路の透明にして、相當廣く世間の注意を惹きたるものゝみを擧げて見やう。

其一は戦前から米國に於て唱道せられたる所謂物價指數本位である。或は弗價安定策とも稱せられる。是れは通貨と金との連絡を全く截斷するのでなく、紙幣一弗は金若干と交換されるが、其の若干量を時々弗價安定の趣旨を以て適當に変更せんとするのである。其變更は物價指數を目安として行はんとするのである。即ち物價騰貴の勢が指數の上に現はれるときは、紙幣一弗に換へらるべき金の量を増加し、其の結果として通貨の價值を高め、物價騰貴の勢を抑制する。之れに反し物價



下落の勢が指數の上に現れるときは、紙幣一弗に換へらるべき金の量を減少し、其の結果として通貨の價值を低くし、物價下落の勢を抑制する。それで弗價が安定し、物價が安定すると云ふのである。技術上の問題としては、弗金貨を流通せしめて、量目の變更毎に之れを改鑄するのではなく、流通は専ら紙幣を以てし、相當纏まりたる額を時々法定量目によりて地金と交換し、他方地金を提出するものには時々法定量目に従ひ、紙幣を交付するのである。通貨は金を代表して居るけれども、金の量目に變更があるから、金の一定量を以て通貨の本位とするのでない。是れが普通の金本位と異なる所である。

此考案は一見巧妙にして且つ首唱者が戦後の通貨問題と關聯し、熱狂的に宣傳に努めたが故に、頗る評判が高くなつて居る。然しながら果して看板程に實際の效能があるかは疑問である。通貨の單位たる金の量目に變更があれば、通貨の價值に或る程度の影響を及ぼすには違ひないが、通貨の價值の決定には他の事情も参加するのであるから(第七章第三節、第七節參照)、物價指數の變動に該當する金の量目の變更だけで通貨の價值を安定せしむることは望み難いやうに思はれる。是れは對内價值に就いて云ふことで、首唱者の安定を期する所も其處にあるのだらう。外國爲替相場に至つては金の量目の變更の影響が靦面に、さうして精確に現はれるけれども、其の影響は安定にあらずして

變動の原因である。本來此考察は外國爲替相場の安定を犠牲として、國內物價の安定を圖らんとするのであらうが、其の安定も亦六かしく見えるのである。

通貨の價值の安定を圖るには豫め其の變動の原因を調節抑制するのが常道であらねばならぬ。變動の現はれたる後に之れが對策を講ずることも、時としては已むを得ざる所であらうが、物價指數本位案の如く、變動後の處置を以て安定策の常道とするのは、本末顛倒のやうに思はれる。是等理論上の問題は暫く措き、物價指數の變動に應じて通貨の單位たる金の量目を變更することが妥當であるとしても、之れによりて通貨の價值を安定せしめんとせば、量目の改定を頻々に行はねばならぬ。首唱者は二ヶ月位に指數を點検して其の變動が百分の一を超えるときは、量目の改定を行つたら宜しからうと云つて居る。左様に頻々と變更せられるものは、假令其變更が妥當であつても、通貨の本位として一般人心の信頼を繋ぐことが出来ぬだらう。それで此考案は評判が高いだけで、實行案として眞劍に考慮せられるに至らない。謂はゞ面白い思想の遊戯に止まつて居る。私は此種の金本位代案が如何なるものであるかを、之れによりて例示し得ると思ふ。

\*

\*

\*

金屬以外の重要貨物、即ち穀物、棉花、鐵等を組合はせて通貨の本位とすべしと云ふ説もある。



是れは物價指數本位と根本趣旨を同じくするもので、只金屬を介在せしめず、直に生活必需品たる重要貨物に遡源せんとするを以て特色とする。然しながら其の實行方法に就いて具體的の考案がない。隨て物價指數本位よりも一層空漠たる思想たるに止まる。

\* \* \*  
金本位の代案中最も重要なものとして考慮すべきは、所謂管理通貨説であらう。其の要旨は、通貨が貴金屬の如き、自然物に繫縛せらるゝを解き、通貨の基礎を金に置かず、専ら人間の智謀によりて通貨を調節し、之れによりて通貨の數量を適當に伸縮し、通貨の價值を適當に維持せんとするにある。若し其調節が合理的に行はれるならば、金の増減によりて、通貨が或は過多となり、或は過少となるの不便、不自由を免かれ、經濟活動の大小繁閑に應じて、時々必要とする所の通貨を供給することが出来るであらう。さうして通貨の數量を經濟活動に應じて適當に伸縮するならば、通貨の價值が比較的に安定し、其の變動は經濟活動の堅實なる發達に有利なる程度に止められるであらうと云ふのである。一寸聞けば突飛な思想のやうであるけれども、實は從來或る程度に於て廣く行はれて居たことを極度に推し進め、之れに新しい名を與へたものである。尤もまだ案と云ふ程に形體を具へて居ない。寧ろ通貨の制度、施設、處理に關する一の根本思想と云ふべきものである。

る。

然らば通貨の管理は如何にして行ふべきかと云ふに、それは主として發券銀行に於ける金利の上、並に發券銀行より放出する資金の鑑別、裁量によるのである。金融市場に於ける信用の伸縮、資金移動の速度及び方向の如きも、金融業者の自覺、自制によるの外、發券銀行の方針、施設によりて影響せらるべく、或は發券銀行が進んで之れに關與する餘地もある。是等の手段が合理的に行はれるならば、金本位がなくても宜しい。寧ろ金本位に束縛されずして、是等の手段を自由に行ふに若かずと云ふのが管理通貨説を唱ふる人の主張である。金を基礎とせずして通貨が成立し得ると云ふだけならば、單に理論上の問題であるが、金本位に束縛されない方が宜しいと云ふに至つて、實際の制度、政策の問題となるのである。

通貨の調節は決して新奇のことでない。保證發行制度の運用には概して調節の手心が伴つて居る。世界を通じて嚴格なる金本位制を理想とせる十九世紀の思潮の中に於てさへ、或は屈伸發行制度により、或は發券銀行の手心によりて通貨の調節が行はれ、其の範圍が漸次に擴張せられるの傾向を呈して來た（第五章參照）。世界戦争中からは、殆んど凡ての國に於て金本位が破壊せられて、通貨の發行は全く人智の裁量に委せられた。或る意味に於て管理通貨説が實行せられた。而して多く



の國に於て通貨の状態は混亂に陥り、然らざるも通貨の價值に甚大の變動を生じた。然しながら管理通貨説を主張する人に云はせれば、世界戦争中及び其の直後に通貨の状態が悪化したのは、適當なる管理が行はれずして、目前の必要の爲めに通貨を濫發したからである。人智の裁量が合理的でなかつたからである。平生金本位を施行して居ても、非常の時に之れを維持し得ずして通貨の悪化を來たすやうでは頼もしくない。寧ろ平時にも、非常時にも、併用すべき合理的管理の趣旨に基いて通貨制度を立てる方が宜しい。英國の如きは戦後尙金本位を恢復しない内に通貨の状態は既に改善に向つた。それは通貨の調節に負ふ所がある。然らば強ひて困難を冒して金本位を恢復するには及ぶまい。戦争直後英國の行つた所を擴充し、之れを益々合理化するならば、金本位の困難と缺點とを避けて、便宜なる通貨制度を樹立することが出来るだらうと云ふ。是れが英國の一部經濟學者の間に唱へられた所である。

若し所謂合理的の管理が論者の希望する如くに行はれるならば、専ら之れによりて適度の通貨を供給し、適當に通貨の價值を維持することを期待し得るだらう。通貨の本質を財貨たる貴金屬に歸する人の立場からは異議があるだらうが、此種の本質論に囚はれずして、通貨の價值は必ずしも其の素材たる財貨に基くにあらずとする考へ方に従へば、合理的管理による通貨が理想的に完全のも

のであるかも知れぬ。然しながら問題は合理的管理が常に遺憾なく施行せられることを望み得べきかと云ふにある。如何なる人と機關とに信頼して、合理的管理の施行を託すべきかと云ふにある。

時々何程の通貨の供給を妥當とするやは、的確に測定し難い。殊に目前の需要に應じて供給を寛大にすることが、其時の財政經濟上に便益を與ふるものであつても、後に悪影響を招來する場合が頗る多い。其間の利害得失を冷靜に達觀し、鞏固の意志を以て妥當の處置を遂行しなければならぬ。其の判断と實行とを無制限に當事者の裁量に一任するは果して安全だらうか。寧ろ通貨の發行に何等かの束縛があつて、一方には其束縛の許す範圍に於て通貨供給の調節伸縮を行ひ、他方には通貨の需要が其束縛に順應し、之れに馴致せられて相當の平準を保つやうにするが、妙味の存する所ではあるまいか。管理通貨説と雖、全然當事者の裁量に一任すべしと云ふのではなく、何等か管理の規準たる制度の設けられることを豫想して居るのであらう。其制度を充分嚴重にすれば通貨の濫發を防ぐことは出来るだらうが、其の結果として金本位の束縛以上に窮屈を感じる時があるかも知れぬ。金本位の通貨には、金の輸入によりて之れを増加するの途もあるが、管理通貨の發行が制度上の極限に行當つたときは、之れを如何とも爲し得ないであらう。放漫なる事業家が、管理通貨を以てすれば、自由寛大に資金の融通を得られるものと早呑込をして、之れを歓迎したる如きは頗



る滑稽である。管理通貨の場合に於ても素より通貨の状態を健全に維持することを忽にすべきでない。首唱者の趣旨も亦此處にある。只其の實行の規準たるべき制度の大綱が考案された上でなければ、輕々に管理通貨を好しとして、金本位を捨つる譯に行かぬ。英國の通貨の状態が前記の如く改善に向つたのは、金本位の恢復を目標として施設を行つたからである。金本位を捨て、管理通貨を採るものとするれば、其の制度、其の施設に就いて別に考案を立てなければならぬ筈であるが、其考案は具體的に提示されて居ない。

それから理論上の當否及び政策上の便否は暫く別とし、社會大衆が實際に純粹の管理通貨を信用すべきやも亦疑問とせざるを得ない。通貨の價值が何によつて生じ、何によつて定まるかは、理論として深き興味があり、通貨制度を立て、通貨政策を行ふの指針として慎重に考慮しなければならぬが、社會大衆の體驗實感には直接に入つて來ない。金本位の場合に於ても通貨の價值は財貨としての金の價值によつて定まるのでない、又通貨の價值は效用價值ある素材によらずとも成立し得ると云ふ理論を認めても、社會大衆の體驗實感する所は、通貨が金の如き有價物の一定量であるか、若しくは之れと自由に交換せられるか、どうかと云ふに歸する。社會大衆の通貨に對する信用は主として之れに繋がつて居る。不換紙幣は金の一定量と自由に交換し得ざるに拘らず、一般に流通す

るけれども、それは兌換停止以前の通貨の價值の情力であり、若しくは何れの時か兌換が再開せられるであらうと云ふ信念に基くのではあるまいか。金の如き有價物の一定量と自由に交換されることを絶対に望み難い純粹の管理通貨が、果して大衆の信用を得るであらうか。若し國家が法制を以て之れを唯一の支拂の用具と定め、管理によりて其の數量を制限するならば、一應通貨としての職能を生ずるであらうけれども、信用の基礎薄弱なるが故に些少の原因によりても其の價值の下落を來たし、一たび其の價值が下落に傾けば、物價騰貴の爲めに通貨増發の必要を生じ、増發は更に通貨の價值の下落を誘ひ、逐次重疊して底止する所を知らざるに至ることはなからうか。通貨は單に妥當なる理論上の根據を必要とするのみならず、大衆の信用を繋ぎ易きものでなければなるまい。此處に管理通貨の大なる弱點がある。管理説が通貨に關する思想上に強き衝動を起し、實際の通貨政策に其の趣旨を加味するの傾向顯著なるに拘らず、専ら之れに信賴して通貨制度を設定すべしとする共鳴者の少なきも、其の原因の一は此處にあるだらう。管理通貨説は銀行者の理解し得ぬものだ、英國の一學者が慨嘆した。銀行者たるが故に管理通貨説の趣旨を理解し得ぬ筈もないが、英蘭銀行の當事者を始め、英國の銀行者が金本位を捨て、管理通貨を採ることに賛成しなかつたのは事實である。



以上は管理通貨説の對内的方面を考察したのであるが、對外的方面は如何に處理すべきこととなるのであるか。管理通貨説が採用せられるならば、國內的には通貨關係に於て金が全く不必要となる。然しながら對外收支の決済は矢張金を以てするの外はない。中央銀行に於て相當の金を保有し、對外決済の爲めに之れを賣買すべしと云ふのが、對外關係に於ける管理通貨説の趣旨のやうに私は了解する。若し請求者には必ず金を賣買し、さうして常に國內通貨の一定量に對し、金の一定量を引渡すならば、其點に於て國內通貨の價值と金の價值との間に不動の關係を生ずるので、廣き意味に於て金本位となるが、管理通貨説は元來金本位を撤廢しやうと云ふのであるから、金の賣買値段は中央銀行の時々決定する所によるのであらう。時としては金の買入又は賣却を應諾せぬこともあり得るだらう。其處に管理によりて金の繫縛を脱却せんとするの意義がある。

右の如くする結果、外國爲替相場は金の賣買に於ける中央銀行の態度及び賣買値段によりて強大なる影響を受くるであらう。中央銀行の態度と實力によりては爲替相場を支配する程度に至ることもあり、又大體爲替市場の趨勢に順應して多少之れを調節する程度に止まることもあらう。何れにしても爲替相場の動搖は免かれない。中央銀行が金の賣買を應諾せざるときは、爲替相場は國際收

支の状態、其他の原因により殆んど無制限に變動するであらう。只中央銀行が何時金の賣買を始められるかも知れぬと云ふ懸念によりて、思惑が掣肘せらるべきのみである。

國內物價の安定を爲替相場の安定よりも重要なりとし、爲替相場の變動は必ずしも憂ふるに足らずとする見解も場合によりては是認し得るが、爲替相場の動搖を免かるゝことが、戦後通貨整理の目標として一般の渴望する所なるが故に、外國爲替相場の安定を比較的輕視する管理通貨説に對し、人氣の揚らざるは當然である。或は管理通貨説を採りても、必ずしも爲替相場を輕視せずして、管理によりて國內物價を安定せしむるは即ち爲替相場の安定に貢獻する所以だと云ふ人もあるだらうが、金によりて支持せられざる爲替相場は種々の原因によりて敏感に變動し、必ずしも國內物價の安定と併行せぬであらう。若し中央銀行の金賣買値段を一定して爲替相場の安定を圖るべしと云ふならば、之れは對外的に金本位を施行することに歸するので、金本位を撤廢し、金の繫縛を免かれんとするの趣旨が没却されて仕舞ふのである。

金爲替本位は、金本位の代案として由來有名なるものであるが、世界戦争後に於ては、之れを金本位の代案と看做すよりも、寧ろ金本位の一種と看做すやうに思潮が傾いて居る。金本位の代案と



云ふよりも、寧ろ金を節約して金本位を維持する方法である。それだけ金本位の意義が擴張されつつある。故に是れは別に詳述することとする。

### 第八節 金本位の比較的優良性

私は金本位を金科玉條とするものでない。金本位の缺點は之れを認める。然しながら代案として金本位に優ることの明白なるものを見出さない。前數節に互りて考察せる所を茲に括約し、其の得失を比較して見やう。

金本位制の下に於て通貨は金の一定量を代表する。金貨が現に流通授受されなくとも、通貨は金の一定量と自由に交換せられる。金の價値に變動があらうとも、金を欲求する人情に變りなく、金が全く價値を失はざる限り、通貨が金の一定量と自由に交換せられると云ふ實感的事實は、通貨に對する大衆の信用を維持するに最も有效である。又金本位が有効に施行せられるならば、他の金本位國に對する爲替相場は端的に安定する。是等の二點は爭議の餘地なき金本位の長所と云ひ得るだらう。

通貨の數量が金の増減によりて増減するのは金本位の缺點だと云はれる。金が濱の砂の如くに多くなつた場合には、素より之れを通貨の基礎とすることは出来なくなる。然しながら此の如き變化は、今日に於ては架空の想像に過ぎぬ。金本位制の下に於て、金の増加により通貨が必要以上に増加することありとしても、金の束縛なき通貨制度の下に於て、財政上の壓迫、又は目前の便宜を專念する經濟上の欲求によりて過多の通貨を發行するの傾向に比すれば、其の弊害は寧ろ小なりと云ひ得るだらう。所謂合理的通貨管理によりて通貨濫發の傾向を抑止し得れば宜しいが、それは頗る覺束ない。

經濟活動の増大する結果、金の數量が世界の通貨の基礎として窮屈を感じるに至ることは將來絶無とは保證し難いが、金は消費されるものでなく、年々の産出を現在高に累加して行くものである。さうして通貨の基礎としての金を節約する方法が種々工夫せられ、實行せられつゝあるのだから、金の不足が急激に起る如きことはあるまい。金が不足に傾き、世界物價の平準が徐々に下落するだ



けならば、之れに順應して經濟活動を持続するの途があるだらう。通貨管理の趣旨を加味したる制度政策によりて金を節約し、同量の金を基礎として通貨の需要を多く充たすの方法を講ずることは必要になるかも知れぬが、將來未必の變化を豫想して、金本位を捨て、實效の見込の確かならざる通貨管理に専ら依頼せんとするは早計であらう。

金本位の通貨の價值は、金に即する所の事情、殊に金の數量によりて影響されるに違ひない。其關係は通貨の價值變動の一原因であるから、之れを截斷することが安定の爲めに望ましいと云はれる。然しながら通貨の價值の決定には他の原因もあるから、金の側から來る影響を免かれんとして金本位を撤廢しても、それで必ずしも通貨の價值を安定せしむることは出來ぬ。通貨が金の束縛を脱したる曉に、合理的管理が行き届かずして濫發を誘致するならば、通貨の價值の動搖は一層甚だしくなるであらう。假令金の側から來る影響により通貨の價值に變動があつても、兎に角通貨が金の一定量と交換せられると云ふことは其の變動を局限する。金の束縛なき通貨の價值の變動には、其の局限がない。管理にして其の宜しきを得ざれば、何處まで下落するかも知れない。金本位は通貨の價值を比較的安定せしむる所以であらう。

金本位の結果として一國の通貨の價值が他の金本位國のそれによりて影響せられることは争ふべからざる道理である。然しながら其の得失は場合によりて異なり、全局の得失に就いては意見が分かれるだらう。國內物價の平準が世界物價の平準に落着くことは、金本位の短所と云ふことも出来るし、其の長所と云ふことも出来る。外國爲替相場の安定を希望する見地よりすれば、之を喜ぶべしと云はねばなるまい。

金本位は非常の時に破壊されるから信頼するに足らぬと云はれるが、金本位の破壊されるやうな時には、合理的通貨管理を實行することは一層困難となるであらう。戦争の如き非常の時には焦眉の急に應ずるを專一とし、必ずしも後日の影響を顧念するの邊がない。通貨を健全に維持するよりも更らに重しとすべきものがあるときは、其の必要の前に金本位も通貨管理も一蹴せらるゝを免かれぬであらう。此點に於て兩者の間に擇ぶ所はない。寧ろ金本位の觀念の潜在することは幾分通貨の濫發を抑止するの效を呈するであらう。



多數の國が金本位を採用すれば世界物價が下落に傾くから債務國にとりて不利益だと云ふのも、一應の道理である。然しながら此不利益を免れんとするには債務國の多數が一致して金本位を排斥しなければならぬ。其の結果爲替相場の動搖の甚だしき状態が改まらなければ、世界の貿易は阻害せられ、何れの國も其の悪影響を蒙るであらう。寧ろ爲替相場の安定によりて貿易を盛にし、各國其の惠澤に與りて産業の基礎を鞏固にする方が、債務の返済にも便利であり、恒久の利益ではあるまいか。

以上得失の考察を綜合すれば、金本位は比較的優良なるものとして認められるであらう。殊に多數の國が金本位に復歸し、世界の大部分が既に定まつた上は、苟も國際經濟の舞臺に活躍せんとするものにして、其の大勢の外に立つは落伍者の觀あるのみならず、實際に不便、不利益であらう。紐育の株式取引所が其の取引を國際的ならしめんが爲めに外國證券を上場するに當り、日本は未だ金本位に復歸せざるの故を以て、日本通貨を以て額面を表示せる證券を除外したる如きは、其の一例である。爲替相場の安定せざるが爲めに貿易の阻害せられることは更めて云ふまでもない。金本位恢復の過渡期に於ける困難に堪へ、金本位維持の條件を充たすの力と覺悟とを缺くならば則ち已む。

然らざれば金本位の恢復を以て通貨政策、經濟政策の目標としなければなるまい。

### 第九節 金本位と通貨の調節

金本位の缺點を認むると同時に金本位の比較的優良性を認むるならば、其の制度を施行するに當りて、成るべく缺點を補正し、緩和するの方策を考案しなければならぬ。是れが等しく金本位と云ふも、現實金貨の流通又は成るべく之れに近似せる状態を以て通貨制度の極致とせる十九世紀の思潮と趣を異にする所である。金本位を施行しながら其の制度と運用とに通貨管理の趣旨を加味するのが、金本位の缺點を補正し緩和するの要訣である。私が本書を通じて唱ふる所の通貨調節は即ちそれである。

金本位の金本位たる所以は通貨が金の一定量と自由に交換せられるにある。通貨を金の一定量と交換するには相當の金準備を保有しなければならぬ。隨て通貨の數量が窮極金の保有高によりて左右せらるゝは免かれざる所であるけれども、金準備に該當する發行の外に、保證による發行を存して、通貨の數量が金保有高の増減のみによりて伸縮せず、保證發行の調節によりても伸縮し得るこ



と、する。金保有高の増加するときに保證發行を縮小し、金保有高の減少するときに保證發行を伸張するならば、金保有高に増減あるも通貨の數量は必ずしも動かない。金保有高に變化なきときに於ても、通貨の需要の多きときは、保證發行を増加して之れを充たし、通貨の需要の少なきときは、保證發行の減少によりて過剰の通貨を回収することが出来る。此の如くすれば通貨の基礎としての金を節約し得ると同時に、通貨の數量と其の價值とに對する金の影響を緩和することが出来る。保證發行の伸縮は只金の影響を緩和するだけの趣旨にて機械的に行ふべきでない。保證發行の伸縮性を利用して經濟活動の大小繁閑に順應すべきである。是れが通貨に對する金の繫縛を軽減する所以である。さりとて保證發行の伸縮を無限に行ふことは出来ぬ。制度として保證發行に何等かの極限を置くのが普通であるが、制度上の極限なき場合に於ても、通貨を金の一定量に交換するの義務のあることは、保證發行に對する束縛である。過多なる保證發行を續行すれば此義務を果たす能はざるに至るべきが故に、通貨發行の局に當るものは、強き責任感を以て常に慎重の考慮を爲さなければならぬ。それで通貨の濫發と之れに伴ふ通貨の價值の動搖が防止せられるのである。金本位國の間に於ける爲替相場が現送點の近くに安定することは茲に繰返して云ふまでもなく、一國の物價も金本位の有効に施行せられる間は、他の金本位國の平準を飛び離れて甚だしく動搖することはない。

金本位と通貨の調節とを併用するにより、或る程度まで金の繫縛を軽減して國內通貨の需要を充たすと同時に、通貨の價值を比較的安定せしむることが出来るのである。

通貨の調節に此の如き妙用があるならば、寧ろ金本位の束縛を全く脱却し、自由に通貨調節を行ふ方が好いではないか。金本位の下に於ても人智の裁量による通貨の調節があるならば、何故之れに信頼して一層自由なる通貨調節を行ふことが出来ないかと云ふのが、管理通貨説の主張である。然しながら一般的に通貨調節の規準を的確に立つことは六かしい。之れを立て、も之れを守ることは六かしい。金本位の下に於ては、通貨を金の一定量と交換しなければならぬと云ふ束縛がある。其束縛は機械的の極限でないが、常に之れを顧念するによりて、自ら調節の範圍と方向とが定まる。假令人智の裁量に缺漏があつても、其の弊害は甚だしきに至らずして止む。殊に現今の時勢に於て通貨政策を遂行するには、當事者の裁量によるの外、大衆の諒解を必要とする場合が多い。目前の便宜から云へば財政上にも、經濟上にも通貨の供給を寛大にするのが專一であるが、後に來る悪影響を顧念して之れを適度に抑止しなければならないのである。然るに通貨の理論や、調節の規準を説いて大衆の諒解を得ることは望み難い。通貨は一定量の金と交換しなければならぬ故に之れを濫



發すべきでない」と云ふならば、常識あるものは直に理解するであらう。金本位の束縛あるが故に、通貨の調節が比較的妥當に、比較的安全に行はれ得るのである。

### 第十節 金の節約

將來世界の通貨の基礎として、金が不足に傾くか、過多に傾くかと云ふ廣汎なる問題は暫く別とするも、米國を除くの外、戦後金本位を恢復又は設定し、之れを維持せんとする諸國にして、必要な金を具備することは決して容易でない。故に通貨の基礎として金の使用を節約する方法を講ずることが、現在一般の趨向となつて居る。金準備相當額以上に通貨を發行し得る保證發行の制度は、前節に述べたる如く通貨調節の爲めにも必要であると同時に、金を節約する方法の一である。例へば米國の聯邦準備法によれば十億弗の金準備を以て二十五億弗までの通貨を發行し得る。此の保證發行の制度は戦前よりの一般慣行にして戦後の通貨整理にも引續いて採用されて居る。

\* \* \*  
實際金貨の流通を撤廢し、若しくは成るべく之れを少なくすることも、亦金を節約する方法の一

である。金貨の流通は金本位に缺くべからざるもの、やうに考へられた時代もあつた。其時代には金貨の流通せざる金本位國と云ふのが一種嘲笑的の言葉として用ゐられた。然しながら冷靜に考へて見れば、金貨の流通がなくとも金本位國たるに差支のないことは明かである。通貨が金に兌換せられ、さうして金を自由に處分することが許されて居るならば、金本位國たるの資格に於て缺くる所はない。金貨が流通すると否とは、一には國民の習慣と嗜好とにより、二には紙幣の券面の大小による。戦前の英國では英蘭銀行紙幣の最小券面が五磅であつたから、紙幣を便宜とする人でも、一磅及び半磅の金貨を使用せざるを得なかつたのである。日本では十圓、五圓、一圓の日本銀行券があるから、敢て携帯に不便なる金貨を使用するの必要がなかつたのである。流通する金貨は通貨として其の額面だけの役に立つのみであるが、之れを發券銀行の準備とすれば、之れを基礎として準備相當額以上の通貨を發行することが出来る。故に通貨の需要に變りがなければ、金貨流通の場合よりも少量の金を以て其需要を充たすことが出来る。是れ即ち金を節約する所以である。

金貨の流通が金本位に必要でない」と云ふ見解は、十九世紀の末に於て既に擡頭して居た。更らに遡ればナポレオン戦争後の貨幣論争中にも之れを認めた人があつた。然しながら通貨の本質を貴金屬に歸する思想の盛であつた時代には、目に金貨を見、手に金貨を觸れなければ安心が出来なかつ



たのであらう。それは單に感想に過ぎぬが、別に政策の問題として、發券銀行の金準備以外に、第二準備たるべき金貨の流通が望ましいと云ふ見解があつた。即ち平生は發券銀行の金準備を基礎として其の増減と、保證發行の伸縮とによりて通貨の調節を行ひ、發券銀行の金準備が不足するか、又は非常の場合に發券銀行の金準備以上に金の必要を生ずるときは、世上に流通する金貨を以て之れに應ずべしと云ふのである。我國では明治三十年の幣制改革の參與者中此見解を執つて、近頃に至るまで之れを所持せる人もあつた。只國民の嗜好習慣が之れに適せなかつた爲めか、或は小額銀行券の存在を改めなかつた爲めか、是等の人々の希望せる状態は實現しなかつた。其状態の實現して居たのは英國を主とし、佛蘭西、獨逸にも相當金貨の流通があつた。然るに世界戦争の始に於て、所謂第二準備たる流通金貨を蒐集し、之れを政府又は發券銀行に纏めんとしたるとき、意外に困難を感じた。其目的を達する爲めに或は國民の愛國心に訴へ、或は其場に臨んで金貨に代るべき小額紙幣を發行する如き手数を要した。第二準備たるべき流通金貨が隠匿せられ、或は先以て外國に逃避した形跡もある。此に於て金は鑄貨として流通されて置くよりも、平生から準備として發券銀行に集中して置く方が得策であると云ふことを發見したもの、如くである。爾來通貨整理の審議論争に於て、金本位の恢復を主張する側でも金貨流通の必要を説く人は跡を絶つた。英國の通貨及外國

爲替調査委員會が、金貨の流通は必要ならざるのみならず、望ましくもないと聲明したのは殆んど最後の宣告と云つても好からう。

金貨の流通によらずして金本位を施行するには、五圓、一圓の如き小額面の紙幣を發行するのが一の方法である。左すれば紙幣の方が携帯に便利であるから、金貨兌換の自由があつても、發券銀行の信用の動かざる限り、平生の流通には紙幣が使用せられ、只外國輸出の爲め、又は地金として使用する必要がある場合に金貨兌換の請求が起る。有意か、無意か、日本の實狀は其の通りであつた。戦前の米國では、小額の紙幣があつたに拘らず、金貨が流通して居たが、それは米國の通貨制度が複雑不確實で、大衆の理解と信用とを得なかつた爲めであらう。戦時中金貨を國庫及び聯邦準備銀行に引上げて金貨流通の習慣がなくなり、さうして聯邦準備制度が確立した爲めに、戦後金本位が恢復されても金貨の流通は復歸しない。<sup>(註四)</sup>

英國は戦争の始に於て金貨の流通に代へるべく、一磅及び半磅の小額紙幣を發行し、戦後も之れを繼續したが、金本位の恢復に當り、小額紙幣の存在だけでは金貨の流通を阻止するに足らずと思つたものか、對外的に金輸出禁止を解くと同時に、全く金貨兌換と金貨自由鑄造とを停止し、之れに代ふるに英蘭銀行に於て金地金を賣却することゝした。地金の賣却値

(註四) 米國は一九三四年(昭和九年)一月以來金貨の鑄造を廢し、流通金貨は總て之れを引揚げて金塊に鑄造することゝした。



段は金貨兌換と同じ割合に定められたのだから、紙幣が金の一定量に交換せられる譯で、通貨の基礎を金に置くの意味に於て金本位である。金を地金として使用し、又は外國に輸出する人には、少しも差支ない。只金貨の兌換及び自由鑄造が停止されて居るから、金貨の流通はあり得ない。其他既に金本位を恢復したる諸國に於ても、或は習慣により、或は制度により、金貨の流通は絶無か極少である。

小切手其他通貨の代用物は平生通貨の使用を節約する手段たるが故に、其の結果として通貨の基礎たる金を節約することとなるが、是れは金本位の恢復、維持に特殊の關係なく、一般的に考慮せらるべきことである。

以上は對內的に通貨の基礎たる金の使用を節約する方法であるが、對外的には金の移動を成るべく少なくする方法を講ずべきである。其の方法の一は中央銀行の間に於ける金利政策の協調である。金利が國際資金の移動に影響することは前に述べた(第八章第十節参照)。他の事情が同じならば資金は金利の低き處より高き處へ向て動く。資金の移動は先以て爲替相場に影響し、それが甚だし

きに至れば金の現送を惹起する。故に中央銀行は各自國內事情のみを考慮せず、國際資金移動の趨向をも考慮して、成るべく金の現送を少なくするやうに金利政策を行ふべしと云ふのである。具體的の一例を擧ぐれば、戦後米國は豊富に金を保有する上に、尙世界の金が米國に向て動く勢を呈した。それでは他の國が金本位を恢復、維持するに益々困難を感ずるから、米國たるもの須く低利政策を採つて、其勢を緩和すべしと云ふに歸する。此意味に於ける中央銀行の協調はジュネヴァ經濟會議の決議事項の一であつた。何れの中央銀行も自國の利益を犠牲にすべきではない、殊に金利政策に就いて他國の掣肘を受くべきでないが、世界の通貨整理は各國共通の利益であるから、各自國際精神を發揮して之れに貢獻すべしと云ふ理想である。茲に世界戦争後の二大潮流たる國際主義と國民主義との調和と云ふ問題を生ずる。此理想、此調和が如何なる程度に於て實現の可能性を有するかは疑問である。米國の一部には之れを歐洲の利己主義だと云つて反對の氣分もある。ジュネヴァ會議で提議された中央銀行會議は遂に成立しなかつた。然しながら米國の聯邦準備銀行、英蘭銀行、獨逸ライヒスバンク、佛蘭西銀行等の當局者は屢屢會合を催して、其の六かしい調和を圖るべく苦心して居る。(註五) 日本銀行もワシントン會

(註五) 一九二九年(昭和四年)獨逸賠償金の取扱と國際金融疏通の爲め、國際決済銀行が設立さるゝに及び、同行の重役たる各國中央銀行當局者會合の機會を繁くし、中央銀行間の密接なる連絡に資する所が多くなつた。



議、ジエノア會議の副産物として、歐米の中央銀行との連絡を従来よりも密接にすることゝなつた。米國は、英國を始めとし、歐洲諸國の金本位恢復に伴ふ困難を緩和すべく、多少の手心を用ゐた形跡もある。金本位の恢復、維持は、各國主として自己の力と覺悟とに依つて行ふべきで、確たる見込のない他國の援助を頼りとすべきではないが、世界的潮流の嚮ふ所も亦注意して置くべきである。

在外正貨の設置、利用と云ふことも、金本位の恢復、維持を比較的容易ならしむる爲めに、金を節約する一の方法である。在外正貨を利用して金本位を維持することも亦ジエノア會議の勸奨した所である。専ら在外正貨のみによりて通貨の金基礎を維持するのは金爲替本位であるが、内外正貨を併用して金本位を維持することも出来る。其の實現には矢張中央銀行の協調によりて促進せらるべき點もあるが、金利政策の裁量に比すれば事態透明にして、遙かに可能性が多い。其の既に實行されつゝあることは、世界戦争後の通貨整理に於て見逃すべからざる重要な事實であるが故に、特に章を設けて之れを詳述することとする。

## 第十章 在外正貨

### 第一節 在外正貨設置の趣旨

金本位の下に於て、通貨は金の一定量と交換せらるべきである。金の一定量と交換するとは、國定の金貨を以て兌換するか、又は一定の相場を以て金地金を賣却することである。然しながら法制又は習慣により金貨が流通しない状態にあれば、金の入用は、工藝の爲めか、對外支拂決済の爲めかの外に起らない。工藝用の金は比較的少量であるから、金の入用は主として對外支拂決済の爲めだと云へる。即ち通貨を金に換へて、之れを外國に輸出するのである。然るに對外支拂決済の爲めには、國內から金を輸出しなくとも、爲替で送金が出来れば宜しい。爲替業者の手で爲替送金が出来ないか、又は爲替相場が甚だしく不利である場合に國內の金を輸出することゝなる。其處で爲替相場の逆調は金輸出現送點に止まる。是れが金本位によりて爲替相場の安定する所以である(第八章第三節参照)。右の場合に、中央銀行が金の輸出現送に該當する相場で爲替を賣却するならば、之れ



を買受けるもの、立場に於ては、國內で通貨を金に換へ、之れを輸出するのと同じ結果となる。金を紐育か倫敦へ現送して之れを米貨又は英貨に換へるのも、紐育向又は倫敦向の爲替を買受けるのも、外國通貨を取得するの手段として同じ結果を生ずる。それで對外支拂の決濟も出来るし、爲替相場も安定する。中央銀行の賣却する爲替が金本位國へ向けたものであるならば、其中央銀行の屬する國の通貨も亦金に基礎を置いて居ると云へる。

\* \* \*

若し國內に於て通貨を金に換へ、之れを輸出するの自由がなく、其代りに中央銀行が請求のあり次第に、一定の相場で金本位國向の爲替を賣却するならば、それが所謂金爲替本位である。對内的には金本位でないが、對外的には金本位である。其の國の通貨の對外價值は中央銀行の爲替賣却相場によりて一定せられる。通貨の對内價值も其の影響を受け、間接に金との連絡を保つこととなる。對外關係に重きを置いて見るならば、金爲替本位で差支ない。其見地よりして、金爲替本位も亦金本位の一種だと云へる。

國內に於て通貨を金の一定量に換へ、之れを輸出することが自由であつても、それと同時に中央銀行が爲替賣却の相談に應じ、需要者をして其の好む所を選ばしめ、さうして其の爲替相場を適當

に按配するならば、對外決濟は必ずしも金の輸出によらず、中央銀行からの爲替買受によりても行はれるであらう。中央銀行の賣却値段を定むる手心によつては、金の輸出よりも寧ろ爲替買受の方が實際主たる對外決濟の方法となるだらう。其の結果は金爲替本位の場合に似て居るけれども根本の理義には違ひがある。金爲替本位の場合には、國內に於て通貨を金に換へることが出来ぬから、對外決濟の爲めに爲替を買受けることを餘儀なくせられるのであるが、中央銀行が金の交換と爲替の賣却とを兼ね行ふ場合には、中央銀行の裁量と需要者の選擇の出合ふ限りに於て、爲替の賣却が金の交換に代用せられるのである。強ひて通貨を金に換へんと欲するものは、其の用途の對内的たると、對外的たるとを問はず、其の希望を達することが出来る。故に金本位の要件に於て缺くる所はない。國內に金貨が流通し、對外決濟に金の輸出を以てすることを理想とする嚴格なる金本位の觀念とは距りがあるけれども、最近の通念に従つて、金本位の金本位たる所以の作用から見れば、對内的にも、對外的にも、其の要件を具備して居ると云へる。

金爲替本位の場合に於て、一國の通貨は、金本位國に對する爲替相場の一定せるによりて、金との連絡を保つのであるが、金の交換と爲替の賣却とが兼ね行はれる場合に於ては、國內に於ける金の交換率を基本とし、爲替相場が之れに引付けられる。例へば通貨百圓は二十匁の金分を有する金



貨に兌換せられ、若しくは之れと同量の金地金と交換せられ、之れを米國へ現送すれば、現送費を差引きて四十九弗四分の一見當の米貨となる。<sup>(註一)</sup>然るに中央銀行の爲替賣却相場がそれより不當に低きときは、誰れも中央銀行から爲替を買受けることを好まずして、金を輸出する方を選ぶであらう。故に爲替の賣却を以て金の交換に代用せんとせば、其の賣却相場を前記金輸出現送點の近邊に定めなければならぬこととなるのである。即ち通貨と金と直接に連絡する所の金本位にして、爲替の賣却は便宜其の代用となるのみである。

専ら爲替の賣却によりて通貨と金との連絡を維持する金爲替本位の場合に於ても、便宜爲替の賣却を以て金の交換の代用とする金本位の場合に於ても、中央銀行は其の賣出したる爲替を支拂ふ爲めに、爲替仕向地たる紐育又は倫敦の如き中心市場に於て資金を備へて置かねばならぬ。其資金は國內に於て通貨を金に換へる爲めの準備金に該當する。それが在外正貨と稱せられる所のものである。中央銀行が爲替を賣却すると云ふのは、取りも直さず在外正貨を賣却することである。

以上は對外支拂決済の方面から在外正貨を見たのであるが、對外受取勘定超過の場合には、金が外國より輸入せられ、さうして國內通貨に換へられるのを金本位の常道とする。

(註一) 此の設例は日本の兌換停止、米國の貨幣單位切下によりて實際には適切でないやうになつたが、全體の理論には變りはない(第四章「註六」、第八章「註三」参照)。

金の輸入者は自由鑄造によりて之れを金貨とするか、又は輸入したる金を中央銀行に賣却して通貨を取得するのである。其場合に中央銀行が在外正貨を買取り、其の代金を國內通貨で支拂ふならば、金の輸入があつたのと同じ結果を生ずる。對外支拂勘定超過の場合に、中央銀行の在外正貨賣却が、金輸出の代用となる如く、對外受取勘定超過の場合に、中央銀行の在外正貨買取が金輸入の代用となるのである。

## 第二節 在外正貨の特徴

在外正貨の字義から云へば、金貨又は金地金を外國に於て保有するものと解せられるであらう。然しながら此言葉は一層廣汎なる意義を以て用ゐられることが多い。金貨又は金地金を外國に於て保有するには、其地の中央銀行に特別保管を託するが如き方法もあつて、場合によりては實行されて居るけれども、對外支拂決済の爲めに爲替を賣出すの在外資源としては、必ずしも金貨又は金地金を保有することを要しない。倫敦紐育の如き爲替仕向地に於て、其國の通貨を拂渡すことが出来さへすれば、差支ない。それには預金でも、手形でも、短期證券でも、優良確實にして、隨時其國



の通貨は換へ得る資産を保有して居れば宜しい。さうして爲替仕向地の通貨が金を本位とするものであれば、其通貨を以て支拂はれる爲替は所謂金爲替であり、爲替仕出地の通貨は之れによりて金と連絡し、金を基礎としたるものとなる。若し又金爲替本位たるのみを以て満足せず、國內に於ても通貨を金に換へ得るやうに、國內金準備を補充することを必要とする場合には、金本位國たる外國に保有する資産を其國の通貨に換へ、其通貨を金貨又は金地金に換へて現送し來ることも出来る。資産保有地の通貨が有効に金本位であるならば、保有資産は金貨又は金地金でなくても宜しい譯である。

金貨又は金地金を特別保管として受託することは、何れの中央銀行も餘り喜ばない。特別保管に移されたる金は受託銀行の庫中に存在するけれども、其の資産勘定から除かなければならぬ。地理的には受託銀行の國に留まつて居るけれども、經濟的には委託銀行の國に移されたのと同じで、受託銀行の國に於ける通貨の基礎でなくなる。それでは國際的に金を節約するの效が少ない。英蘭銀行でも、米國の準備銀行でも、特殊の事情により協定を爲す場合の外、金貨又は金地金の特別保管を承諾しない。通貨政策の爲め倫敦又は紐育に資金を保有するもの、側に於ても、利殖は本來の目的でなからうが、通貨政策上の目的を達すると同時に、副産物として多少の利息を得る方法がある

ならば、強ひて無利子の特別保管とするにも及ぶまい。其處で確實優良なる運用方法を求めることになり、他に適當の方法がないときは、英蘭銀行及び米國の準備銀行が其地に資金を保有する外國中央銀行の便宜を圖り、責任を以て運用を引受けることもある。

在外正貨と云ふ言葉は嚴格に特別保管の金のみを指稱するものとし、其他の方法にて保有せられるものを、之れと區別して在外資金又は在外殘高と云ふこともある。或は特別保管の分と、其他の方法による分とを一括して、在外資金又は在外殘高と云ふこともある。更らに又兩者の間に區別を立てずして、何れをも在外正貨と云ふことがある。要するに一定したる用例の據るべきものはない。我國では保有の方法如何に頓着せず、通貨政策上外國通貨の勘定にて保有せられる資金を在外正貨と云ひ習らして居る。用語の當否に就いて議論の餘地はあるかも知れぬが、意義の内容に誤解さへなければ、どちらでも宜しい。在外殘高と云ふのは、歐米に行はれて來た符牒的用語であるし、在外資金と云つたゞけでは、通貨政策に關係なく、爲替業者、其他商業者が單に私經濟上の都合から外國に保有する資金と區別することが出来ない。畢竟特別保管の金も、其他の方法によりて保有せられる資金も、苟も通貨政策上國內正貨の代用たるべきものは、保有の方法如何に拘泥せずして、其の趣旨、目的に重きを置くの見地から之れを在外正貨と云ふのが、一番便宜であるやうに思はれ



る。其意味に於て我國の用例を是認することが出来るだらう。シエノア會議の決議は、金本位の設定に當りて金を節約するの趣旨に出で、國情によりては中心市場に保有する優良の資産を以て國內正貨の代用とすべしと云ふのであつて、國內正貨の代用たるべきものを特別保管の金に限つて居ない。又在外正貨と云ふ言葉も用ゐて居ない。只其の趣旨は、我國で普通に在外正貨と稱する所のものに該當するが故に、私は用語を簡單にする爲め、之れを在外正貨の勸奨と云つたのである（第九章第十節參照）。

\*

\*

\*

前段の説明によりて略々明かなるが如く、在外正貨は必ずしも特別保管の金たることを要しないけれども、國際金融の中心市場に保有せられ、直に現金化せらるべき優良の資産でなければならぬ。中心市場に保有されてあればこそ、之れを引當てに爲替を賣り出し、對外支拂の決濟に充て、依て以て正貨の代用とすることが出来るのである。尙在外正貨たる資産を保有するものは、通貨政策の見地より之れを處理する所の公的機關でなければならぬ。在外正貨の授受は賣買によりて行はれるが故に、國內正貨の出入の如く機械的でない。其間調節の手心がある。直接其資産の上にする目前の損益以外に、通貨政策上の遠大なる得失を考慮し、事宜に適する處理を爲すによりて始めて國內

正貨の代用たる趣旨を完うし得るのである。國際商業を經營するもの、殊に爲替業者は國際金融の中心市場に資金を保有することがあるけれども、それは主として各自私經濟上の損益に立脚して處理せられるであらう。例へば爲替を賣却して通貨の價値を維持するの望ましい時に於ても、私經濟を主とする爲替業者は之れを賣惜しむことがあるだらう。外國に於て取得せる資金を他日の爲めに留保するの望ましい時に於ても、爲替業者は之れを賣進むことがあるだらう。大商業者、大爲替業者は多少公的見地に於ける得失を斟酌考慮することもあるだらうが、常に之れを期待することは出来ぬ。故に在外正貨を他の在外資金と區別すべき特徴の一は、其の保有者が通貨政策を管掌する所の公的機關であると云ふ點に歸さなければならぬ。直に現金化せらるべき優良の資産でも、私經濟機關の保有に係るものは、之れを在外正貨と云ふべきでない。

直接通貨政策を管掌する所の機關は中央銀行であるが、何處でも其の背後には政府が控へて居る。中央銀行が中心市場に於て保有する資金は國內正貨の代用となる。我國に於ける如く、政府が自己の勘定に於て倫敦又は紐育に資金を保有し、之れを以て通貨政策の遂行に資するならば、それも亦國內正貨の代用となる。我國に於て政府及び日本銀行の在外資金を在外正貨と稱するのは自ら肯綮に當つて居る。



我國に於て在外正貨と云ふ言葉の用ゐられたのは、嘗て日本銀行の保有する在外資金の一部を正貨準備に充當したことに起因するらしい。然しながら正貨準備に充當せられざる政府資金の如きも在外正貨と稱せられ、日本銀行が在外資金の正貨準備充當を廢止した後も尙在外正貨と云ふ言葉が用ゐられて居る。故に用語の起因以外に、其の眞意義の存する所を求めなければならぬ。前段に説明したのが即ちそれである。

在外正貨は對外的關係に於て國內正貨の代用となり、若しくは之れに準すべき働らきを爲すものを意味する。通貨の對外價值は必ずしも國內の金準備によらず、在外正貨を引當とする爲替の賣却によりても維持せられる。其處に在外正貨の意義がある。之れを正貨準備に充當するや否やは當該國の法制及び國內事情によることで、正貨準備に充當されるのが必ずしも在外正貨の特徴ではない。正貨準備に充當せられるが故に或る種の資金が正貨に準する作用を爲すのではなく、其資金が正貨に準する作用を爲すが故に場合によりては正貨準備に充當せられるのである。

中央銀行が在外正貨を取得するには、中央銀行自ら外國に於て借金する場合の外、國內に於て通貨たる銀行券を發行し、之れを代金として在外正貨を買取るのである。中央銀行が在外正貨を引當

として爲替を賣出すときは、其の代金として國內に於て通貨たる銀行券を收受する。在外正貨は天から降つて來るものでもなく、空中に消散するものでもなく、其の收支は國內の通貨の發行高に反映する。在外正貨の收支に伴ふ國內通貨發行高の増減は、其の發行が正貨準備發行たると、保證發行たるとによりて、何の異なる所もない。在外正貨が正貨準備に充當せらるれば、其の代金として交付せられる銀行券は正貨準備發行となり、然らざれば其銀行券は保證發行となる。何れの場合に於ても國內通貨の伸縮に及ぼす直接の影響は同じである。對外決濟の方面に於ても、授受される在外正貨が正貨準備たると然らざるとによりて其の效果に何の異なる所もない。

尤も在外正貨を正貨準備に充當すると、否とによりて、在外正貨を取得保有する上に難易の差別がある。又國內金融に及ぼす間接の影響は必ずしも同じではない。佛蘭西の如く特に正貨準備の勘定を設けず、中央銀行の一般資産を以て其の銀行券の引當とし、隨て保證發行の法定限度なき場合に於ては、法制上右の差別を生じないが、保證發行に絶對の限度を置く法制の下に於て保證發行の餘力なきときは、在外正貨を正貨準備に充當するにあらざれば、其の代金としての銀行券を發行し得ぬ。隨て在外正貨を買取ることが出來ぬであらう。我國では保證發行に絶對の限度がないけれども、一應の限度があつて、之れを越ゆるときは中央銀行に於て高率の制限外發行税を負擔しなければ



はならぬ。<sup>(註二)</sup>然るに在外正貨は之れを運用しても極めて低率の利息を得るのみであるから、保證發行の制限内餘力のなきとき、在外正貨の代金たるべき銀行券を支拂ふ爲めに制限外發行を爲すことは、中央銀行の私經濟上苦痛とする所である。中央銀行は事情の許す限り、私經濟上の利害を超越して行動すべきであるけれども、中央銀行も亦營業によりて存立するものであり、其の存立を危くすることは、結局國家の不利であるから、時としては損失の負擔に堪へ能はざる場合もある。隨て制限外發行によりて在外正貨を買取ることの出來ぬ場合もある。其場合に、若し在外正貨の正貨準備充當を容認せられるならば、通貨政策の見地よりして望ましいと思はれるだけ、在外正貨を買取ることが出来るであらう。又中央銀行の私經濟の問題は考慮外としても、在外正貨を取得する爲めに制限外發行が増加するときは、金利昂騰の傾向を生ずる。それが金融上好ましからざる場合もある。若し在外正貨を正貨準備に充當し、正貨準備發行によりて在外正貨を買取ることが出来るならば、金利昂騰の不便を免かれるであらう。

政府が在外正貨を保有する場合には、保證發行の制限に觸れる所の問題は起らない。然しながら政府が在外正貨を保有するにも、外債募集によるの外、矢張國內に於て其の代金を支

(註二) 制限外發行税は昭和七年六月一ヶ年五分以上より三分以上に引下げられた(第四章「註七」参照)。

拂はなければならぬ。隨て國庫に於てそれだけの餘裕がなくてはならぬ。常に其の餘裕のあることは期待し難い。國庫剩餘金を以て在外正貨を保有すると云ふが如きは寧ろ變態である。國內正貨の代用たるべき在外正貨は、中央銀行に於て之れを保有するのが最も自然である。それには之れを正貨準備に充當するのが最も便利であるに相違ない。然しながら在外正貨を保有することが餘り容易に出来るのは、之れを濫用するの惧があるから、好ましからぬとも考へられる。中央銀行が餘り自由寛大に在外正貨を買取れば、國內に流入すべき金が之れに振向けられ、在外正貨は増加するけれども國內正貨が手薄となる。金爲替本位を以て満足するならば、それで宜しいが、國內に於ても通貨を金に換へるの能力を維持せんとするには、それでは困まる。故に在外正貨の保有は中央銀行が私經濟上の犠牲を拂ひ、苦心工夫して爲し得る程度に止まるのが却て適當であるかも知れぬ。通貨政策上何れを好しとすべきかは國情に應じて判斷すべきである。法制の解釋問題は暫く別とし、經濟上の見地よりして一概に在外正貨の正貨準備充當を不可とするは妥當でない。在外正貨の設置を一切排斥するは尙更ら妥當でない。左りとて在外正貨を正貨準備に充當し、其の取扱を便利にしなければならぬと固執するのも亦妥當でない。在外正貨は正貨準備に充當されると然らざるとに拘らず、其の保有高の多きと少きとに拘らず、國際金融の現状に於て金本位維持の便法として相當の意



義を有し、相當の効果を生ずるものである。其意義、其効果は金本位國たる中心市場へ向けたる爲替を賣買し、之れによりて國內通貨と金との連絡を保ち國內通貨の金基礎を維持するにある。此意味に於て在外正貨は正貨準備に充當せられざる場合に於ても通貨の基礎である。

以上説述したる所を要約し、在外正貨の特徴とすべき點を繰返へして擧示すれば、對外關係に於て國內正貨の代用たるべき趣旨に出で、國際金融の中心市場に保有せられること、直に現金化せらるべき資産たること、政府又は中央銀行の所有、管理に屬することに歸する。それが保有地に於て特別保管に附せられたる金貨又は金地金であるとか、本國に於て正貨準備に充當せられるとか云ふことは、其の性質をして國內正貨に一層近似せしむるに違ひないが、在外正貨としての作用に缺くべからざる必要條件ではない。

### 第三節 國際金融の中心市場

在外正貨の作用は國際金融の中心市場が存在するによりて始めて成立するのである。國際金融の

中心と云ふことは他の關係に於ても屢々引合に出されるから、其の如何なるものであるかを茲に簡單に説明して置くのが便宜であらう。

國際金融の中心には二つの意味がある。一は國際的に資本を貸與するの源泉たる大市場たることを意味し、一は數多の國の賣買爲替が集合的に決済せられる市場たることを意味する。兩者互に關聯して同一市場に並び行はるべき傾向を有するけれども、其の作用には區別がある。世界戦争前佛蘭西は資本の供給國として大なるものであつたが、爲替決済の中心でなかつた。英國は資本の供給國にして同時に爲替決済の中心であつた。世界戦争の結果英國は資本供給國としての力に稍々減退を來たしたけれども、爲替決済の中心たる地位を失はなかつた。米國は世界戦争中より資本供給國として最も有力なるものとなつたが、爲替決済の中心たる機能は直に發揮せられず、漸く年を経るに隨つて英國と並立するに至つた。在外正貨の作用に主たる關係を有するのは爲替の集合的決済地たる意味に於ける中心市場で、それは現在に於ては倫敦と紐育とである。

金は國際收支決済の用具であると云はれ來た。即ち一國の受取勘定が超過するときは金の輸入に



よりて之れを決済し、支拂勘定が超過するときは金の輸出によりて之れを決済する。其意味に於て金は國際的通貨である。若し一國と一國との間に於ける收支の差額、即ち金融業の術語に於て爲替尻と稱する所のものが、一々金の現送によりて決済されるならば、金の移動は世界の隅から隅へ互つて、行きつ戻りつ、頻繁に行はれるであらう。一國にして或る國よりは金の現送を受け、或る國へは金を現送することを必要とするであらう。移動の爲めに入用とせられる金の高も尠からず、之れが爲めに各國に於て準備として保有する金も多きを要するだらう。然るに集散的に爲替を決済し得る中心市場があれば、或る一國は他の一國に對する收支の差額を直に金の現送によりて決済するに及ばない。甲國に對して支拂超過であつても、乙國に對して受取超過であれば、中心市場に於て之れを相殺する。此くして凡ての國に對する收支を綜合し、其の結果が受取超過となれば、中心市場に於て餘剰の資金を生ずるによりて、之れを金に換へて中心市場より本國に現送し、支拂超過となれば中心市場に於て資金の不足を生ずるによりて、本國より中心市場へ金を現送する。其の作用は國內に於て手形交換によりて諸銀行の貸借を集合決済するのと同じである。左すれば一國と一國との收支差額を別々に決済する場合に比し、金の移動が少なくて済む。中心市場の存在することが既に金を節約する所以である。

爲替決済の中心市場は如何にして成立するかと云ふに、手形交換所の如く、特に其の機關、制度を構成するのではなく、便宜上の商習慣が累積して之れを現出するのである。中心市場たる國は實力豊富にして世界の諸方面に涉りて廣汎なる貿易其他の取引關係を有すること、金融上の設備習慣が確實、便宜なること、通貨の對外價値の比較的安定して居ること、其國の通貨を金に換へて輸出するに故障なきこと等の事情によりて自然に中心市場となるのである。世界の諸方面から直接其國に對する原因によりて起る所の爲替取引が多いので、其他の國に對する原因より起る所の爲替取引も其處に引付けられて集散的に決済せられること、なるのである。南米の或る國の商人が日本から織物を輸入せんとする場合に、其商人の信用も之れを保證せんとする其地方の銀行の信用も日本に知られて居なければ、商品の需給關係は適合しても取引は成立し得ない。日本の爲替銀行は安心して其の爲替手形を買取ることが出来ぬ。然るに日本に好く知られて居る紐育の銀行が南米の商人又は其の保證銀行と取引關係があつて、其手形の引受人となつて呉れるならば、我が織物輸出の商賣が容易に成立する。商品は南米に送られて、手形は紐育で支拂はれる。此くの如くして、日本は米國に輸出する生絲の代金を紐育に於て收受するのみならず、其他の國へ輸出する商品の代金も紐育に於て收受し得る。同じ事情によりて印度とか、阿弗利加とか、歐洲大陸とかへ向て輸出する商品



の代金にして倫敦に於て收受せられるものもある。輸出仕向地に於て收受せられるものもあるが、爲替銀行は其の大部分を其地に保有せずして倫敦又は紐育へ爲替で送つて置く。さうして中心市場に集りたる資金を以て、本國向の輸入爲替の買取に充てる。其爲替は中心市場たる國の商品の動きにより起るもの、みならず、他の國の商品に對するものをも中心市場に於て引受ける。或は本國向輸入品の仕出地へ中心市場から爲替送金して、其處で本國向の爲替を買取ることもある。或は本國からの送金爲替にして何れの地方へ向けられるものでも、中心市場に於て支拂ひ、又は中心市場に於て取次ぐこともある。是等の徑路により、本國に於て輸出爲替を買取る爲めに、本國通貨の勘定を以て爲替銀行より放出せられたる資金が中心市場に集り、其國の通貨の勘定を以て保有せられ、それが中心市場より散じて本國向輸入品の代金となり、其輸入爲替の取立によりて本國通貨の勘定を以て爲替銀行に回収せられる。是れは一國の爲替取引が中心市場を経由して綜合循環する道筋を例示したのであるが、何れの國も中心市場に對して同様の關係を有するが故に、世界的取引に於て、資金を受取るのも、資金を支拂ふのも、中心市場に於てし、若しくは中心市場を経由するのが相互の便宜である。取引の原因は何れの國と何れの國との間に發生したものであるも、中心市場に向け又は中心市場に於て作成せらるゝ爲替として授受せられることが多いと云ふ商習慣の實狀になつて

居る。隨て中心市場に於て保有せられる資金は何れの方面に對する支拂にも容易に利用せられ、金の現送と同様の働らきを爲す。否な金の現送よりも一層便利なる働らきを爲す。此働らきは十九世紀の中頃より倫敦を中心として頗る圓滑に行はれ、世界戦争中及び其の直後に於て一旦稍々澁滞したが紐育の勃興と倫敦の恢復とによりて舊態に返つた。中心市場が二つあるのは不便でないか、隨て何れかの一に歸すべきではないかと云ふ疑念を懐く人もあつたが、倫敦、紐育並立して、兩市場の間に資金の移動が極めて圓滑に行はれて居る。倫敦に集中するものと、紐育に集中するものとは自ら方面を別にするの姿を呈して居るけれども、或る國の爲替銀行の手許に於て、倫敦に資金の不足を生じ紐育に資金の餘剰を生ずるときは、直に紐育より倫敦に取寄せ、反對の場合には倫敦より紐育に取寄せ、毫も不便を感じないやうである。我國が印度から棉花を輸入し、又は歐洲大陸から機械を輸入するには倫敦に在る資金を以てするのが便利であるが、紐育に於て收受したる生絲輸出代金を以て米國からの棉花輸入代金を支拂ひ、尙餘剰があれば、之れを倫敦に取寄せるのは造作もない。中心が二つ出來たと云つても好し、二つを併せて一の中心だと云つても好い程である。

爲替銀行は其の賣買爲替を中心市場に集中して、之れを相殺する。本國に於ける賣爲替が多くして、買爲替を以て相殺し盡すを得ず、其の結果として中心市場に於て資金の不足を生ずるときも、



或る程度までは自個の信用を以て中心市場に於て借入金爲し、一時之れを補充することが出来る。本國に於ける買爲替が多くして、中心市場に於て資金の餘剰を生ずるときは、之れを中心市場に保有運用して他日の支拂準備とすることがある。其の中心市場に保有する資金が爲替銀行の手許に於ける在外資金である。然しながら資金を内外に循環させるのが爲替業の常道であるから、爲替銀行は永く巨額の在外資金を保有して居る譯に行かぬ。本國に於て買爲替の爲めに放出したる資金は相當の時期に回収しなければならぬ。然らざれば新たな買爲替を爲すことが出来なくなる。其處で賣爲替を以て買爲替を相殺し盡し得ざるときは、其の程度によりては中心市場に保有する資金を金に換へ之れを本國に現送して、本國の通貨に換へなければならぬ。又賣爲替超過の場合に、中心市場に於ける借入金を以て補充し得ざるに至るときは、本國より金を現送して之れを補充しなければならぬ。中心市場あるによりて金の移動は大に節約せられるけれども、全く之れを免かれる譯に行かぬ。恰も國內の手形交換によりて通貨の授受を節約するけれども、交換差額は通貨を以て決済しなければならぬのと同じである。

爲替決済の中心市場の作用は右の如くであるが、政府又は中央銀行の保有する在外資金即ち在外

正貨は其の作用を更らに擴大し、一層金の節約を圖らんとするものである。一國の對外受取勘定が超過して、爲替銀行が之れを在外資金として保有するに堪へざるとき、政府又は中央銀行が之れを買取り、國內通貨を以て其の代金を爲替銀行に支拂ふ。左すれば爲替銀行は金を現送輸入したると同様に其の資金を本國に回収することが出来るし、國としては國內正貨の増加する代りに、在外正貨が増加する。一國の對外支拂勘定が超過して爲替銀行の力を以て之れを支辨し得ざるときは、政府又は中央銀行が在外正貨を賣渡す。左すれば爲替銀行は金を現送輸出したると同様に、中心市場に於ける資力を充實することが出来るし、國としては國內正貨の減少する代りに在外正貨が減少する。一國の支拂勘定と受取勘定とを爲替銀行の普通の取引によりて出来るだけ相殺したる上、其の差額を、金の現送で決済する代りに、政府又は中央銀行の勘定を以て決済するのが在外正貨の作用である。

#### 第四節 在外正貨の便益

金を通貨の基礎とするのが望まじきことであり、さうして金は世界の通貨の基礎として寧ろ不足



すべき傾向あるが故に、之れを節約するの必要ありとせば、在外正貨を利用して通貨の金基礎を維持するは、世界共通の見地よりして望まじきこと、なるだらう。少なくとも已むを得ざる次善として認めなければなるまい。是れには多分異議がないだらう。然しながら金爲替本位によりて通貨の基礎を全く在外正貨に置くにしても、金本位の下に於て在外正貨を補助的に利用するにしても、それは一國の見地よりして單に世界共通の利益に貢献するの趣旨を以て爲すべきであるか。各國が國內に正貨を保有せんとして所謂金の奪取戦を始めるならば、何れの國も金本位を維持することが出来なくなるかも知れぬ。然らざるも金の不足の爲めに世界的に通貨の縮小、物價の下落を來たし、經濟生活の發達を妨げ、債務國の不利益を醸すことになるだらう。世界共通の利益は一國の利益である。故に何れの國も共通の利益に貢献すべきであると云はれるだらう。然しながら或る一國が共通の利益の爲めに自制して居る間に、他の國の勝手なる行動により、自制した國が損を蒙るかも知れぬ。恰も銀行預金の取付は預金者全體の不利益であるから各預金者自制すべきであると云つても、役に立たぬ場合がある如きものだ。故に單に世界共通の利益に貢献するの趣旨に出づることならば、國際協約でも結ぶにあらざれば、實效を擧げることが期し難い。然るに通貨に關する國際協約は由來餘り成功して居ない。故に世界共通の利益たる以外に、各國の便益とする所がなければ、

在外正貨の利用は行はれぬであらう。在外正貨は其の設置地となるべき中心市場の國には好都合であるに違ひない。中心市場としての働らきはそれによりて益々繁昌する。其地の金融業者の收受する利息や、手数料は益々多くなる。其國の金本位を維持することは容易になる。ジエノアの經濟會議に於て在外正貨の利用が英國によりて提案せられたとき、それは英國の利己的動機に出でたものだと云ふ猜疑を受けた程である。在外正貨の設置地たる國には好都合であらうが、之れを設置する國には如何なる便益があるか。之れを問題として考へて見なければならぬ。

金を外國から國內に吸取するものも、外國に於て在外正貨を收受するものも、窮極する所は其國の生産する財貨又は其國人の提供する勞務を以て之れに代へるの外はない。手近く云へば國際取引に於ける受取勘定超過の結果として始めて出来るのである。在外正貨なるが故に、對價なしに空に之れを取得することの出来る筈はない。一國の立場に於て金を國內に吸取することが困難ならば、在外正貨を取得することも亦困難であらう。在外正貨を取得することが出来るならば、金を國內に吸取することも出来る筈である。中心市場たる國が金本位にして、金の輸出に故障なきが故に、其處に保有する資金が正貨に等しき働らきを爲すものならば、其資金を金に換へて國內に取寄せても好い



ではないか。通貨の基礎たる金は國內に在るに若くはない。世界共通の利益と稱するものを暫く度外に措くならば、何故に之れを在外正貨として中心市場に留置するのであるか。是れが誰れにも一應起る所の疑問であらう。

然しながら通貨の基礎たる金は、國內に保有せられても、其の實際に使用せられるのは現時の實狀に於て主として對外支拂の爲めである。國際收支は受取勘定超過となることもあれば、支拂勘定超過となることもある。受取勘定超過の時に金を國內に取寄せれば、支拂勘定超過の時に之れを外國に輸出しなければならぬ。然るに取寄せるときにも、輸出するときにも、運賃、保険料、並に輸送中の利息の損失の如き失費がある。其の失費は相手方たる外國人の負擔に歸することもあるけれども、金を保有する國の負擔に歸することあるも亦免かれざる所である。到底外國に輸出して、對外支拂に充てらるべきものならば、中心市場に保有して置いて現送の失費を免かれる方が利益ではないか。之れに加ふるに中心市場に保有する間、副産物として多少の利殖にもなる。現送費の排除及び保有中の利殖は私經濟の問題として誰れの利益に歸するにしても、一國として外に對する關係に於ては、其國の利益である。故に通貨の基礎たる正貨の内、少なくとも國際收支の状態によりて移動する部分は、一旦國內に取寄せて、復た之れを輸出するよりも、在外正貨として中心市場に保

有するのが一國の利益だと云へる。

金を國內に取寄せると在外正貨として保有するとの差異は、單に現送費及び利殖の有無のみに止まらない。之れを取得するは國際收支に於ける受取勘定超過の結果たるに於て同一であるけれども、其の程度には難易の別がある。金の流入は爲替相場が輸入現送點に達し、其勢が尙進まんとするときに於て始めて起る（第八章第三節參照）。日米爲替の例を以て云へば相場が五十弗四分の一見當を超えて昂騰するときである（註三）。左様な爲替相場の出現するには、受取勘定超過が餘程巨額であらねばならぬ。それは經濟力の強大なる國にあらざれば、仲々望み難いことである。然るに流入する金を收受する代りに在外正貨を買取るならば、爲替相場が輸入現送點に達するを待たずして實行することが出来る。爲替相場が造幣比價四十九弗八十五仙を超ゆるは、受取勘定の超過せる表徴にして、爲替銀行が中心市場に資金の剩餘を生じて居る時である（註四）。然しながら外國に資金の剩餘があつても、まだ金を現送輸入して引合ふ勘定にならぬから、爲替銀行は在外剩餘資金を處分する爲めに爲替を賣進む。爲替を賣進むの手段は主として輸入爲替の取引を

（註三） 此例は日米造幣比價が四十九弗八十五仙なりし當時に就きて原則を説明せるもので、今日の實際には直接適用しない。造幣比價に就ては第八章「註三」參照。

（註四） 前出の「註三」參照。



多くするにある。爲替を賣進めば相場は益々昂騰して爲替銀行の不利益となる。其時中央銀行が米貨爲替を買取らんとすれば、爲替銀行は強ひて輸入爲替によりて出合を求むるよりも好都合であるから、喜んで之れに應ずる。金の流入は爲替銀行がどうしても輸入爲替によりて在外剩餘資金を處分し得ざるに至つて始めて起るのであるが、之れを待たずして中央銀行が米貨爲替を買取れば、外國財貨の輸入に使用さるべき資金が中央銀行の所有に歸して在外正貨となるのである。

中央銀行が在外正貨を獲得する機會は前記の場合に止まらず、一層進んだ場合もある。金本位の下に於て中央銀行は其の發行する通貨を金貨に兌換し、若しくは造幣價格によりて金地金を賣渡さなければならぬから、金を買取るにも其價格を以てしなければならぬ。若し中央銀行が造幣價格以上の値段を以て金を買取るならば、右に金貨の兌換を受け、左に金を中央銀行に賣却して、其差を利得するものが續出して、中央銀行は到底其の負擔に堪へ得ない。故に日本の場合に於て云へば、中央銀行の金の買値は造幣價格たる一匁五圓に極まつて居る。之れを米國金貨に引直せば、兩國の造幣比價たる百圓に付四十九弗八十五仙に極まつて居る。<sup>(註五)</sup>然るに在外正貨として米貨を買取る場合には、造幣比價以上に貴き相場を以て買進むことも可能である。

(註五) 前出の「註三」参照。

何故に然るかと言へば、之れを賣るときも、造幣比價以上に貴くすることが出来るからである。在外正貨の賣却は、國內正貨の輸出されんとするとき、之れが代用となるべきものであるが、國內正貨の輸出は爲替相場が輸出現送點に達し、其勢の尙進まんとするに至つて始めて起る。日米爲替の例を以て云へば、相場が造幣比價より現送費を控除したる四十九弗四分の一見當に低下したときである(日米爲替相場の低下は米國通貨の價値の騰貴であることを忘れてはならぬ。<sup>(註六)</sup>)。故に在外正貨の賣却も亦此相場を以てすることが出来る。即ち米貨を造幣比價以上に貴く賣ることが出来る。在外正貨を輸入現送點又は造幣比價見當の相場で買つて置いて輸出現送點見當の相場で賣れば、其差は在外正貨の保有者たる政府又は中央銀行の利得となるが、在外正貨の保有は爲替銀行の買持の如く賣買差益を目的とするものでないから、通貨政策の見地より在外正貨の獲得が望ましい場合には、輸出現送點までの低き爲替相場、即ち米貨の貴き値段で之れを買取つても差支ない。爲替相場が造幣比價と輸入現送點との間にあるときは、國際收支の状態が既に金流入に進むべき勢を呈して居るので、其時に於ける在外正貨の買取は其勢の未だ熟せざる内に、先走つて之れを利用するのである。爲替銀行が強ひて輸入爲替の取引を求めんとするを抑へて、其の資金を在外正貨に振向けしむるのである。是れは自然に適合せる作

(註六) 前出の「註三」参照。



用である。爲替相場が造幣比價と輸出現送點との間にあるときは、國際收支の状態に於て、金流入に進むべき勢なく、爲替銀行は自然の輸入爲替取引によりて容易に其の在外資金を處分し得べく、寧ろ其の不足を感じて居るだらう。其場合に之れを在外正貨に振向けしむるのは、自然の輸入爲替取引を強ひて縮小すること、なつて、爲替銀行の苦痛とする所であらう。其の得失は貿易政策と關聯して慎重に考慮しなければならぬが、通貨政策上可能の手段である。國際收支の均衡を保つ爲めに之れを望ましいとすべき場合もあるだらう。我國では世界戦争以前に於て此手段を用ゐたこともある。即ち輸入爲替の買取に使用せらるべき爲替銀行の在外資金を政府又は中央銀行に買取りて公債利拂其他の用途に充てたのである。戦後獨逸や佛蘭西に於て、輸出品代金其他國民の外國に保有せる資金を中央銀行の在外正貨として集中したのも之れに類似した政策である。政府又は中央銀行に於て在外正貨を保有するの仕組がなければ、此種的手段、政策を行ふことは出来ぬ。金を國內に吸取するは難く、在外正貨を取得するは比較的易い。是れが在外正貨の便益である。

在外正貨を保有する仕組のあることは、外債募集金を處置するに便利である。爲替決済の中心市場は同時に國際的資本供給地たるの實狀なるが故に、外債募集は多く爲替決済の中心市場に於て行

はれる。外債募集によりて得たる資金を直に金に換へて起債國へ現送すれば、應募國の通貨の基礎に減少を來たし、其額にして多きときは、其地の金融上にも影響を生ずるであらう。普通の爲替取引によりて起債國へ送金しても、爲替相場が急に起債國に順調となり、其の結果として金の現送を惹起するであらう。外國起債の如き臨時の原因により、金融及び爲替相場の上に急激なる影響を生ずるは應募國にとりても、起債國にとりても、好ましからざることである。其の程度によりては中心市場たる國の應募力と應募の意志とを減殺し、外債募集が困難となるであらう。然るに外債募集金は多くの場合に於て窮極外國物資の購入に充てられるものであるから、起債國の政府又は中央銀行に於て募集金を在外正貨として保有し、必要の起るに隨て國內正貨輸出の代りに在外正貨を拂出して行けば、起債の目的も達せられ、金の現送及び爲替取引の競合による影響も緩和せられる。其影響が緩和され、ば應募の故障が除かれ、起債が容易になる。時としては募集金を應募地より外國に送らずして、應募地に於て支拂に充つることを應募の條件とするところもあるが、其條件の有無に拘らず、募集金を應募地に保有するは實際相互の便宜たる場合が多い。外國起債の得失は別に考慮されなければならぬが、若し其の必要ありとせば、在外正貨の設置は、之れを圓滑にする所以である。



在外正貨は之れを設置する國にとりても以上の如き便益あるにより、世界共通の利益と相俟つて、實行の可能性を生ずることゝなつたのである。

### 第五節 在外正貨に關する誤解

在外正貨は我國に於て久しく辯難の對象であり、世界戦後歐米に於ても其の論議が盛になつたが、中には全く誤解に出でたるものもある。今迄の考察で其の趣旨、作用が大概會得されるだらうと思ふけれども、尙二三の説明を加へる。

在外正貨の設置は單に外債募集に伴ふ現象に過ぎぬと解して居る人もあるやうに見える。少なくとも其の外債募集との關係が過重視されて居る。我國で在外正貨の働らきが顯著となつたのは、日露戦争中の外債募集金を在外正貨として保有してからである。是れが我國に於て在外正貨と外債募集とを聯想するやうになつた所以であらう。當時募集金を應募地に留置するの條件附であつたと云ふことが傳へられたが、私の知る所では、我政府の外債には、日露戦争中も、其後も、左様な條件

を附したものは無い。只相互の便宜上募集金の大部分を募集地に保有したのみである。現に其の一部を現送し來つたこともある。外債募集金を在外正貨として保有するの便宜なることは、前節に述べた所であるが、在外正貨の取得せられる徑路は外債募集の場合に止まらない。在外正貨の重要な意義は、金を節約する方法として常時國際收支の差額を在外正貨に受入れ、在外正貨より拂出すと云ふにある。世界戦争中我國が貿易輸出超過による受取額を在外正貨として保有し、之れによりて戦後の貿易輸入超過による支拂を決済したのは顯著なる事實である。在外正貨の利用が盛になるならば、此の如く數年を隔て、受入、拂出を爲すのみならず、季節によりて受入、拂出を爲すと云ふことになるであらう。

在外正貨と國內通貨の伸縮との關係を明確に理解しない人もあるやに見える。中央銀行が在外正貨の保有者たる場合には右の關係を一般的に概説し得るが、政府が其の保有者たる場合には、國によりて勘定の立て方を異にするかも知れぬ。隨て國內通貨の伸縮に對する關係が同じでないかも知れぬ。政府が在外正貨の保有者たる場合に關しては、日本の實例を擧げて説明するであらう。

在外正貨は政府保有の分も、日本銀行保有の分も、無差別に一體として處理せられる如く解して



居る人もあるやに見える。政府保有在外正貨の勘定は、日本銀行の貸借対照表上、日本銀行の負債として政府預金の内に含有せられ、日本銀行の資産として海外代理店保管金の内に含有せられて居るから、右の誤解の起るのも一應無理ではないが、政府預金の内には當座預金として其の處理を日本銀行に任せられたものと、別口預金又は指定預金として特に其の用途又は保管方法を限定したものとがある。政府保有の在外正貨は指定預金となつて、日本銀行が自己の裁量を以て處理すべき資産中の在外正貨とは嚴然區別されて居る。政府保有の國內正貨は別口預金として整理されて居る。政府が時々發表する内外正貨概算に於ける政府正貨と日本銀行正貨とは、此區別によつたものである。在外正貨が政府保有より日本銀行保有に移り、日本銀行保有より政府保有に移されることもあるけれども、其の場合には必ず賣買の手續により國內の通貨勘定を以て代金を授受する。隨て一概に在外正貨と云つても、其の國內通貨の伸縮に對する關係は、政府保有の場合と日本銀行保有の場合とによりて、其趣を異にする。

政府が在外正貨を收支するには、種々の徑路がある。國內通貨に對する關係は其徑路によりて異なる。政府が外債を募集して其の手取金を自ら在外正貨として保有する場合には、國內に於て代金の授受がないから、國內通貨の伸縮に關係がない。民間外債募集の手取金とか爲替銀行の在外剩餘

資金とかを政府に買取る場合には、國內に於て其の代金を支拂ふから、政府當座預金として日本銀行に預入れてあつた通貨が放出せられる。政府當座預金の放出は政府が既に所有する力を用ゐるのであるから、中央銀行の通貨創造力による發行の増加とは根本の筋合を異にするけれども、放出の瞬間に於ては流通高の増加となる。政府が日本銀行保有の在外正貨を買取るときは、國內通貨を以て其の代金を支拂ふ。其支拂が政府當座預金を以て振替へられ、ば其瞬間に於て流通高に變化を生じないが、政府がそれだけ當座預金を世間に放出すべき力を失ふにより、根本に於て通貨の縮小となる。

拂出の側に於て、政府が其の保有する在外正貨を以て外債利拂、軍器買入等の海外支出に充つるならば、國內に於て代金の授受がないから國內通貨の伸縮に關係がない。政府保有の在外正貨が爲替銀行等に賣却されるならば、買受者は國內通貨を以て其の代金を支拂ふが故に、日本銀行に於ける政府當座預金の増加となり、政府が何等かの用途に向て之れを放出するまでは流通高の縮小となる。日本銀行が政府正貨の買受者である場合には、國內通貨を以て其の代金を支拂ふ爲めに、通貨發行の原因が生ずる。其支拂が政府當座預金への入金に振替へられ、ば、其瞬間に於て流通高に變化を起さないが、政府が何等かの用途に向つて其の當座預金を放出して流通高の増加を來たすべき



素地を作る。

在外正貨の收支が國內通貨の伸縮に及ぼす影響は、政府保有の場合に此の如く複雑であるが、中央銀行保有の場合には簡明である。中央銀行が自ら外國に於ける借入金爲し、之れを在外正貨として保有するときは、政府が起債者たる場合と同じく、國內通貨の伸縮に直接の關係がない。然しながら政府外債募集の屢々實現するに反し、中央銀行の外國借入は、非常時に於ける稀有の事柄である。又中央銀行が自己の爲めに外國に於て支拂の必要を生ずることは殆んどない。有つても極めて少額に止まる。中央銀行が在外正貨を收支するのは、通常買受又は賣渡の徑路に限つて居る。故に中央銀行の在外正貨收支には概して國內に於ける代金の授受が伴ふ。在外正貨を收受するときは、其の代金として國內通貨を支拂ひ、在外正貨を引渡すときは、其の代金として國內通貨を收納する。其取引の相手方は誰れであつても、授受の手續として預金勘定を經由するにしても、中央銀行の國內通貨支拂は通貨流通高を増加し、若しくは之れを増加すべき素地を作る。其の反對に中央銀行の國內通貨收納は通貨流通高を縮小し、若しくは之れを縮小すべき素地を作る。是れは容易に看取し得べき道理である。中央銀行が在外正貨の保有者たれば其の收支に伴つて國內通貨の伸縮の

起るのは、國內正貨増減の場合と其軌を一にする。

本章第二節に於て説明したる如く、中央銀行保有の在外正貨を正貨準備に充當すると、然らざるとによりて、窮極國內通貨の發行力及び金利に差異を生ずるに違ひないが、通貨の伸縮に對する直接影響に差異あるが如くに解するは誤である。正貨準備に充當しても、充當しなくとも、既に國內通貨を以てする代金の授受があれば、其處に通貨伸縮の原因が起ることは同一轍であらねばならぬ。殊に一旦在外正貨を買入取得し、之れを正貨準備に充當したる上は、之れを賣却處分するにあらずして單に正貨準備より除却するも、買入の際に代金として支拂ひたる國內通貨は除却によりて回收されざるが故に、通貨の縮小となるべき筈がない。在外正貨を正貨準備に充當するの可否は、種々の點より別に考慮されなければならぬが、正貨準備に充當しなければ、在外正貨を保有しても通貨の膨脹を來たさぬであらうと云ふ見解の當らざることを私は茲に重ねて指摘する。

國內通貨が在外正貨によりて影響せられるのを好ましからずとする人あると同時に、それとは方向を異にして、在外正貨あるが爲めに、國際收支の状態を反映すべき通貨の伸縮性が無くなるもの



と解し之れを好ましくせずとする人もある。後者の見解は政府が外債募集金を自ら在外正貨として保有し、之れを自ら外國支拂に使用する場合にのみ適用せらるべきものにして、其見解を一概に凡ての徑路による在外正貨の收支に適用せんとするは誤である。政府の外債募集による在外正貨も、之れを中央銀行に賣却し、政府に外國支拂の必要あるとき之れを中央銀行より買取ること、すれば、金が國內に流入して通貨に換へられ、通貨が金に換へられて國外に流出する場合と同様に國內通貨を伸縮せしめるであらう。其他の場合に於ても、中央銀行の買入、賣渡によりて收支される在外正貨は通貨に對して金の流入、流出と同様の影響を生ずる。在外正貨の收支を國內通貨の伸縮に影響せしめるが好きか、どうかは、是亦場合により種々の點より考慮されなければならぬが、何れにしても、先づ兩者の關係を正當に理解し之れを基礎として判断すべきである。

或は外債募集による在外正貨の收支に中央銀行を介在せしめ、之れによりて國內通貨の伸縮を起さしむるも、それは中間の道程に過ぎずして收支相殺の上は結局國內通貨に増減の跡を残さずして外國支拂を了したことになることと云はれるだらう。是れには異議がない。然しながら若し之れを好ましくせずとするならば、それは外債募集其自身に對して起るべき非難にして、募集金の處理方法如何に關係がない。募集金を在外正貨として保有することなく、直に國內に取寄せ、而して後對外交

拂の爲めに之れを輸出する場合にも結果は同一である。之れを在外正貨に對する非難とするのは見當違ひである。

在外正貨は輸入貿易を幫助するものだとして之れを非難する人もある。此感想の起る原因は種々あるだらう。輸入代金決済の爲めに在外正貨を賣却することがあるのは其の一つだらう。然しながら輸出超過のときに蓄積されたる在外正貨を以て輸入超過のときの決済に充つるは、自然の成行である。輸出超過のときに流入した金を以て輸入超過のときの決済に充てるのと同じ筋合である。若し此意味に於て在外正貨の蓄積を好ましくせずとするならば、金の流入も亦好ましくせずと云はねばならぬ。一國の正貨の保有高が多きに過ぎる場合もあるに違ひない。元來在外正貨は世界的に金不足の懸念あり、又國內に金を吸取するの困難なる事情のあることを前提とし、金を節約するの方法として工夫せられるものなるが故に、一國の正貨の保有高が多きに過ぎる如き場合には、在外正貨を設置して特に其の受入を便にするの必要がない。自然に流入するだけの金を受入れて置けば宜しいと云はれるだらう。然しながら此の如き状態は、經濟力の優越なる國にあらざれば實現しない。世界戰爭中及び其の直後に於て、或種の國が正貨保有高の多きに過ぐるを感じたるは、永續すべからず



らざる一時的の現象であつた。又一國の正貨保有高が多きに過ぐる結果、財貨輸入の起るを好ましからずとして、之れを避けんとするならば、在外正貨の受入を止むるのみならず、金の國內流入をも防遏しなければならぬ。貿易輸出超過によりて得たる資金を對外投資に振向けるのも一策であるが、之れを正貨として保有し、他日の輸入決済資金に充つるも亦一策である。是れは時宜に随つて判断すべきである。之れを正貨として保有するならば、其の所在の内外によつて、輸入貿易に對する關係に變りがない。在外正貨設置の得失及び内外正貨の割合を如何にすべきかは、別に考慮されなければならぬが、單に輸入貿易に對する關係を顧慮して、正貨の外に在るを非難するは、一國の正貨保有高の全體に就いて起るべき懸念を、見當違ひの方角に向けたものではなからうか。

在外正貨は外債募集によりて出来る場合が屢々ある。是れも輸入貿易が在外正貨によりて幫助せられると云ふ感想の起つた原因の一つであらう。外債の募集は其時の國力以上に對外購買力を生ずるものである。云ひ換へれば、財貨の輸出代金、其他之れに準ずる受取勘定によりて決済せられる以上に財貨の輸入を行ふことが出来る。其場合に外債募集金を在外正貨として保有し、さうして其在外正貨を以て輸入代金の決済に充つれば、在外正貨が輸入を幫助したやうにも見えるだらう。然しながら輸入の増進は外債募集により目前の對外購買力を作り出した爲めに起るので、募集金が外

國に保有される爲めに起るのではない。募集金を金に換へて國內に現送輸入しても、有效なる金本位の下に於ては、貿易上の輸入決済の爲めに、之れを現送輸出することも亦自由であるから、其の結果は同様である。外債募集による財貨輸入を不可なりとするは、場合により妥當の見解であるかも知れぬが、其の非難を外債募集其自身に向けずして、募集金の在外保有に向けるのは見當違ひであらう。どうも外債募集と在外正貨とが餘り密接に聯想されるので種々の誤解が起るやうである。外債募集の得失と其募集金を在外正貨として保有するの得失とは別々に考慮されなければならぬ。

爲替銀行は爲替買持超過のとき、即ち外國に於て過剰の資金を保有するときに於て、輸入爲替の取引を歓迎し、進んで之れを探がし求める。それによりて輸入貿易が幫助せられる。在外正貨が輸入貿易を幫助すると云ふ感想の起るは、爲替銀行が外國に保有する資金の作用と在外正貨の作用とを同視するにも因るだらう。爲替業の慣行及び理論は比較的廣く知られて居るが、在外正貨の處理は政府又は中央銀行の特に管掌する所で、世間に同業者もなく、其の事柄も比較的新しいから、真相がまだ充分に理解されて居ない。爲替業に奥祕のない如く、在外正貨にも奥祕はないが、比較的よく知られたる爲替銀行の買持資金の作用を以て、比較的よく知られざる在外正貨の作用を律せんとするは、必ずしも無理ならざることである。然しながら爲替銀行が其の買持資金を處理する趣



旨と、政府又は中央銀行が在外正貨を處理する趣旨とは頗る違ひがある。資金の性質にも亦違ひがある。

爲替銀行が外國に於て保有する資金は原則として買爲替の代金を收受せるものであり、買爲替を爲すには國內に於て資金を放出して居るから、外國に於て多く資金を保有する時は、概して國內に於て手許資金の不足を感ずる時である。隨て爲替銀行の私經濟の見地からは、成るべく早く之れを國內に回収しなければならぬ。それで進んで輸入爲替の取引を求めることとなるのである。然るに政府又は中央銀行が在外正貨を保有するは、國內正貨の代用たらしむる趣旨に出づるのであるから、國內正貨が現送輸出せらるべき形勢を生ずるか、又は特に緊急切要なる對外支拂を爲すべき時に於て、始めて之れを拂出すべきものである。爲替銀行の外國保有資金は商人の手持商品の如きものであるから、之れを賣り進むこともあるが、在外正貨は國內通貨の基礎として、若しくは一國の對外支拂準備として擁護せらるべきものである。隨て之れを賣り進むべきでない。金が世界を通じて過多の傾向となつた場合には、在外正貨處理の趣旨も亦變つて來るであらう。其時には在外正貨設置の必要がなくなるかも知れぬ。然しながら金が不足に傾いて居り、金又は之れが代用たり得べき性質の資金を獲得することが容易ならざる状態に在る間は、在外正貨も國內正貨と共に愛惜せられる

であらう。或る一國に於て正貨が過多となることありとしても、それが一時的の事情に起因するものであるならば、矢張將來を慮かつて、之れを愛惜するであらう。愛惜擁護を以て處理の趣旨方針とするならば、正貨が外國にあつても其の爲めに特に輸入を幫助することゝならない。正貨の獲得が容易でないならば、公經濟の見地より之れを擁護するの局に當るものは、正貨の所在如何に拘らず、進んで輸入爲替を求め、其處分を急ぐべき筈がない。中央銀行の私經濟に於ては、在外正貨を保有して居るよりも、之れを賣却して國內通貨を收受し、其の資力を國內で貸出に用ゐる方が概して利益であるけれども、公經濟の見地よりして其の必要があれば矢張在外正貨を保有して置くべきである。

所在の内外を問はず一國が保有する正貨の全體に就いて、之れを擁護する手段は、金融、經濟、財政の全般に涉りて施設されなければならぬが、特に在外正貨に就いて、之れを擁護するの手段は、賣買値段の裁量にある。在外正貨の蓄積を多くせんとするときは、之れを貴く買取る。日米間の例を以て云へば低き爲替相場を以てし、少なき米貨に對して同一の日貨を支拂ふ。即ち輸入現送點まで上らざる相場でも米貨を買取る。賣却は國內正貨流出の形勢を呈するまで愛惜するの趣旨であるから、爲替相場が輸出現送點に下らざる内は之れを行はない。手段は簡單であるが、趣旨は深く、



影響は廣い。若し爲替相場が輸出現送點に下らざる内に在外正貨を賣却するならば、外國へ送金し又は貿易上の輸入を決濟せんとするものに、國內正貨を渡す以上の便宜を與ふることゝなるから、左様の結果を生ぜざるやうに賣却相場を裁量しなければならぬ。現送點の見當は大體定まつて居るけれども、實際の採算は時により、人により、多少の差異がある。其の觀測を誤らざるやうにするのが中央銀行の苦心の存する所である。其の觀測を誤らずして適當の裁量を爲すことが出來れば國內正貨に代ふるに在外正貨を以てしても、輸入貿易を幫助することにはならない。

在外正貨が輸入貿易を幫助すると云ふ非難若しくは誤解は、在外正貨賣却拂出の時に關して起るのであるが、其の買入取得の時に於ける作用は輸入貿易を抑制し、輸出貿易を幫助するものである。爲替銀行は在外保有資金の剩餘があるとき進んで輸入爲替の取引を探がし求めるのであるが、政府又は中央銀行に於て其の剩餘金を買取るならば其時輸入貿易に使用せらるべき資金が在外正貨として残り、他の用途に向けられるか、又は他日の必要なる輸入決濟の爲めに留保せられるのである。又一國の對外受取勘定超過の場合に於て、之れを自然の成行に放任すれば爲替相場は輸入現送點まで昂騰し、輸出貿易に不便となるのであるが、政府又は中央銀行に於て通貨政策の見地よりして適

當の時期に爲替銀行の在外剩餘金を買取れば、爲替相場の昂騰を止め、輸出貿易の不便を除くことが出来る。此點は世間に好く理解せられて居るやうだから、特に説明を要しないが、在外正貨と輸入貿易との關係に就き誤解を釋くの序を以て、茲に擧げて置く。

外國に於ける信用を維持する爲めに、在外正貨を必要とするのだらうと云ふ人もあるが、是れは私の首肯し得ざる所である。所謂見せ金と云ふやうなことが民衆の心理状態に多少の影響を與ふるかも知れぬが、正貨を外國に保有しても、それは外國民衆の目に觸れるものでなく、金融界の玄人の間に感知せられるのみである。國際金融の中心ともなるべき市場の玄人は、或る一國の保有する在外正貨の多少よりも、其の保有する正貨の全體に重きを置き、更らに其國の一般經濟状態に重きを置くであらう。在外正貨の設置は見せ金と云ふ如き淺薄の趣旨に出づるものでない。

## 第六節 在外正貨の弱點

在外正貨は金を節約しながら通貨の金基礎を維持せんとする世界的の趨勢に適合し、中心市場た



る國にも、中心市場を利用せんとする國にも、それぞれ便益あるが故に、今や各國通貨の施設及び國際金融の上に於ける顯著の事實となつて居る。之れに對する非難の中には誤解に起因するものも多くある。然しながら在外正貨によりて通貨の金基礎を維持せんとするは根本的に弱點のあることを忘れてはならぬ。

其弱點とは何か。通貨の金基礎を維持すると云へば、窮極の基礎は金であらねばならぬ。在外正貨によりて之れを維持すると云ふのは、在外正貨の賣買によりて、一國の通貨を中心市場たる金本位國の通貨と換へ、それによりて金と連絡を保つことである。即ち一國の通貨の基礎が他國の金によりて維持せられるのである。中心市場たる國の方から見れば、其國の金は自國の通貨の基礎たると同時に、或る程度まで他國の通貨の基礎となつて居る。それも一國に止まらず、數多の國の分が重複して居る。中心市場に於ける金を基礎として尨大なる世界の通貨が構成せられるのである。平生はそれで差支なからうが、中心市場たる國の信用が動くか、若しくは戦争の如き事變の發生するときは、中心市場に保有する資金の價值が減少し、又は之れを回収し得ずして、在外正貨保有國の損失に歸するかも知れぬ。中心市場に在外正貨を保有すると同時に其國に對して債務を負ふて居るならば、損失は相殺されることもあらうが、通貨の金基礎は破壊を免かれぬであらう。一國の通貨

の基礎が自國以外の事情によりて動搖することなきを保し難い。是れが在外正貨の弱點である。

尤も國內に於て保證發行によりて金を節約し、小切手の使用及び手形交換によりて通貨を節約するものも、在外正貨によりて國際的に金を節約するのと筋合は同じである。金の節約には之れに伴ふ便益あると同時に、通貨の基礎の鞏固性を減ずるは免れざる所である。若し鞏固性の萬全を求むるならば、金貨のみを流通せしめ、若しくは全額金準備を以て兌換券を發行するを最も善しとするに違ひない。其代り經濟活動に應じて必要の通貨を供給することが困難となる。平生保證發行や、小切手の使用によりて便益を享けんとせば、國內的にも通貨の基礎は多少薄弱となることを忍ばなければなるまい。電車に停電の故障あるが故に、平生電車の便を棄て、徒歩を専らとすべきであるまい。國際關係に於て、在外正貨によりて通貨の金基礎を維持するは、國內正貨のみを以てするの鞏固なるに如かずと雖、全く金と連絡なき通貨に優る。金本位に代るべき名案なく、さうして國際的に金を節約する必要ありとせば、經濟力の比較的強大ならざる國が在外正貨によりて通貨の基礎を維持するは已むを得ざる所であらう。一國の通貨の基礎が自ら左右し得ざる外國の事情によりて影響を受くるは、自業自得たる國內の事情によりて影響を受くるよりも一層好ましからざることであるが、商業でも、海運業でも、金融業でも、凡ての國際取引には外國の事情によりて影響を受く



るの危険がある。非常の時に於ける其危険を懼れて平生の國際取引を止めるのは、經濟活動の萎縮である。在外正貨の利用も亦其範を出でぬ。在外正貨に根本的の弱點あるの故を以て、一概に在外正貨を排斥すべきではない。只通貨は一國の經濟生活の全體に重大の影響あるが故に、其の基礎たる在外正貨の處理に就いては、單に經濟生活の一局部たる國際取引に於けるよりも、一層慎重の注意を拂はなければならぬ。

### 第七節 在外正貨處理の要諦

前節の趣旨を以てする在外正貨處理の要諦は、國內正貨の保有高と在外正貨の保有高とを適當に按配するにある。在外正貨の利用を一概に排斥すべきではないが、金爲替本位の場合に於ける如く、單に在外正貨のみによりて通貨の金基礎を維持せんとするは、餘りに薄弱なる方法である。平生は金爲替本位でも差支あるまい。國情によりては金爲替本位を以て足れりとしなければならぬかも知れない。然しながら一國の通貨の基礎を全く外國の事情に一任するは、出来るだけ避くべきであらう。世界戰爭の如き大事變に際しては、國內正貨を以て維持せられる金本位も、在外正貨のみ

を以て維持せられる金爲替本位も、管理によりて維持せられる通貨の制度も、悉く擇ぶ所なく破壊を免かれざるに至るかも知れぬ。然しながら事態がそれ程大ならざるに、其の衝動に堪へると、堪へざるとは、制度施設の如何にもよる。一國の通貨の基礎が外來の衝動によりて甚だしき影響を受けざるやう、國力の許す限りに於て、制度を立て、施設を爲すべきである。通貨の基礎を金に置くことが望ましいならば、國內に於て請求次第に通貨を金に換へ得る準備を具有し、其の輸出を自由にして國際收支の決済に充つるを以て制度の本態とし、在外正貨は通貨政策と貿易政策とを組合せたる見地よりして補助的に利用するのが、趣旨として妥當であらう。其の趣旨を實現する爲め如何なる程度に國內正貨を保有し、如何なる程度に在外正貨を保有すべきかは、計數的に一定の標準を立て難い。國により、時により裁量すべき問題である。只國內に於て金の請求の起つたときは、何時にても之れに應じ得るやうにして置くことが、趣旨としての標準である。此準備があつて、始めて在外正貨が有効に、さうして有益に活用せられるのである。

在外正貨の活用が國內正貨充實の程度に關係あることは、通貨政策の大綱として容易に理解されるであらうが、尙技術上の細目として其の痛感せられる所以を説明して見やう。國內正貨が豊富であれば、其の代用として在外正貨を賣却する場合に、賣却者たる政府又は中央銀行の適當と信ずる



相場を強硬に主張することが出来る。若し相場の折合が附かなければ、國內正貨を引渡すのみである。之れに反し國內正貨が豊富ならざる爲め、成るべく在外正貨を以て代用としたいと云ふ弱味があるときは、買受者の主張する相場に引付けられる。隨て實際の輸出現送點相場よりも買受者に有利なる相場を以て在外正貨を賣却する場合も生ずる。其差は私經濟上必ずしも重大なるものでないが、在外正貨の買受者に國內正貨輸出現送以上の便宜を與へるのであるから、通貨政策上頗る遺憾である。それでは在外正貨を以て國內正貨の代用とするの趣旨が没却せられる。在外正貨が輸入貿易を幫助すると云ふ非難にも道理があることになる。國內正貨が豊富であれば、在外正貨の賣値を自主的に決定し得るが、國內正貨が手薄であれば、在外正貨の賣値を買受希望者から牽制せられる。我國に於て金輸出禁止後に行はれたる在外正貨の賣却は、輸出現送點との關係を離脱したものであつたから、其の賣値を決定するに當つて前述の如き苦心はなかつたが、日露戦争後在外正貨を處理するに當つては、之れを痛切に體驗した。外債募集金の一部を現送し、國內正貨を充實したる後に於て、始めて適當なる處理を爲すことが出来た。金輸出解禁の實行後に於て、在外正貨を利用せんとせば、同様の苦心を生ずるであらう。本章に於ては通貨の金基礎を維持するの便法として在外正貨を考察したのであるから、管理通貨の場合、其他金本位ならざる通貨制度の場合には、必ずしも當筈らないが、準則として参考の役に立つべきものである。

屢々説明したる如く、國內正貨の代用たる意味に於ける在外正貨の作用は、正貨準備に充當する  
と否とによりて異なるものでないけれども、在外正貨を正貨準備に充當することが餘り自由に行は  
れ、ば、國內正貨が手薄になるの傾向を生ずるかも知れぬ。左りとて全く之れを許さなければ、國  
情によりては通貨の金基礎を維持するに必要な在外正貨を保有することが出来ぬ場合があるかも知  
れぬ。國內正貨と在外正貨との割合を適當に保つには、當局者の裁量によるの外、在外正貨準備  
充當を制限するの必要があるだらう。全く之れを排除すべきか、如何なる程度に之れを制限すべき  
かは、國情によりて考慮されなければならぬ。

在外正貨保有の結果、中央銀行は一種の外國爲替業を取扱ふこととなる。然しながら常時賣爲替  
と買爲替との出合を求めて、資金を内外に循環運轉することを主とする爲替專業者と、一國の爲替  
尻、即ち國際收支の差額を決済し、通貨の金基礎を維持するの便法として、在外正貨を保有、賣買  
する中央銀行との間には、外形の類似する所ありても、趣旨の異なる所がある。之れを體得して始



めて、國內正貨と在外正貨との割合を適當に按配することが出来る。若し中央銀行が、爲替銀行の如く、成るべく多額の資金を内外に運轉し、成るべく其の度數を多くせんとするならば、貿易金融の一時の便宜にはなるかも知れぬが、通貨の妥當なる調節、通貨の基礎の維持、國內正貨と在外正貨との妥當なる按配とは杆格を生ずることになるだらう。

\* \* \*  
國內に於て通貨を金に換へんことを請求するものには其請求に應じ、場合によりては適當の相場にて在外正貨を賣却し以て其の代用とする。是れが國內正貨と在外正貨とを併用して、通貨の金基礎を維持する所以である。然しながら通貨の金基礎を維持するには、通貨を金に換へんとする欲求の起りたる上に於て之れを適當に處理すべきのみならず、其の欲求の起る源泉に就いても考慮を廻らさなければならぬ。通貨を金に換へんとする欲求の多寡は、通貨の状態に關係があり、通貨の状態は正貨の出入に關係がある。此に於て正貨處理の問題と通貨調節の問題とが接觸し來る。在外正貨賣買の裁量も畢竟廣き意味に於ける通貨調節の一方面として考慮せらるべきである。

### 第八節 在外正貨の事實

在外正貨の利用は爲替決済の中心市場が發達するに隨ひ、十九世紀の末頃に於て實際既に行はれて居たやうである。露西亞帝國の國庫自由資金と稱するもの、一部が、多分今日謂ふ所の在外正貨であつたらしいけれども、之れを處理するの趣旨と方法とが明かでない爲めに、國際金融市場の怪物と看做されて居た。其他の國の中央銀行でも、外國爲替の取引を行ひ、隨て在外正貨を利用して居たと思はれる形跡があるけれども、當時はまだ格別世間の注目を惹くに至らなかつた。在外正貨に對し何となく好ましからぬ感じを生じて來たのは、之れを露西亞の暗黒なる財政と聯想したことに起因するかも知れぬ。然しながらそんなことは最早過去の歴史に屬する。世界戦争後の通貨制度復興には金爲替本位の趣旨を加味することが一般の趨向となつた。金爲替本位は、蘭領印度に於て一八七七年以來、英領印度に於て一八九三年以來種々の經驗を積み發達し來つたもので、概して在外領土に流通する銀貨の價值の變動を防がんが爲めに、銀の實價に拘らず、金本位たる本國の通貨に對して一定の比價を保たしむるを以て趣旨とする。其の手段は種々工夫されたが、結局公的機



關に於て略々一定せる相場にて本國向の爲替を賣却するの外はないと云ふことに歸着した。本國向の爲替を賣却するには、本國に於て相當の資金を保有して居らねばならぬ。それが在外正貨に該當する。此趣旨と方法とは好く知られて居たから、世界戦争後の通貨制度復興に當りて之れを適用して通貨の金基礎を維持するの便法としたのである。

世界戦争後に於て金基礎の通貨制度を設定し、若しくは恢復した國は實際に在外正貨を利用して居るのみならず、英米を除くの外大概法制上にも之れを認めて居る。獨逸の場合を以て之れを例示して見やう。一九二四年の新銀行法によれば、ライヒスバンクは其の發行する銀行券に就いて兌換の義務を負ふけれども、其の兌換は自國の法定金貨を以てしても、金地金を以てしても、又は外國通貨拂の爲替を以てしても、ライヒスバンクの選擇する所に從つて宜しい。只金地金は其の純金價格が自國の法定金貨に該當するものたることを要し、外國通貨拂の爲替は其の金價格が自國の法定金貨に該當するものたるを要するのみである。此法制は純然たる金爲替本位でない。金爲替本位の場合には國內に於て通貨を金に交換しないのであるが、獨逸の法制では、ライヒスバンクの選擇により國內に於て金に交換することもあり得る。然しながらそれはライヒスバンクの選擇によるので

あるから、他より強ひて請求することは出来ない。銀行券の所持者から見れば、通貨を金に換へる自由がない。故に嚴格なる意味に於ける金本位でもない。ライヒスバンクが其の銀行券を金に交換することを拒絶すれば、其の代りに外國通貨拂の爲替を交付しなければならぬから、其時の實狀は全く在外正貨によりて維持せられる所の金爲替本位と同じになる。若しライヒスバンクが其の銀行券を金に交換することを辭せずして、請求者の選擇に任せ、或は金に交換し、或は外國通貨拂の爲替を交付するならば、其時の實狀は在外正貨を併用する所の金本位になる。或はライヒスバンクの銀行券に對し外國通貨拂の爲替を交付することなく、専ら之れを金に換へ之れによりて通貨の金基礎を維持することも出来る。畢竟國力、國情に應じて變通の餘地を存したる制度であるが、現在の實狀は國內正貨と在外正貨とを併用し、通貨を金に換へ得る準備を具へながら、金貨の流通はなく、對外支拂の決済は主として在外正貨によるもの、如く見える。<sup>(註七)</sup>

ライヒスバンクが其の銀行券を外國通貨拂の爲替に換へるときは、金の現送諸費用に該當する報酬を徵求することを法律によりて許されて居る。即ち輸出現送點見當の相場にて在外正貨を賣却するの趣旨を法規の上に現はして居る(本章第五節參照)。

(註七) 獨逸は一九三一年以來較嚴なる爲替管理により爲替相場を維持するのみにて、金兌換は勿論、在外正貨の賣却も自由に行はない。



英國は世界戦争中、米國に在外正貨を保有し之れを賣却して爲替相場を維持した。金輸出解禁後、英蘭銀行は一九二五年の金本位法により、其の銀行券を金貨に兌換するの義務を免せられて居るけれども、金貨兌換に相當する一定相場にて金地金を賣却するの義務がある。<sup>(註八)</sup>若し英蘭銀行に於て金地金の賣却に代へるに在外正貨の賣却を以てせんとするならば、全く商談により、其の値段を按配して請求者の選擇を在外正貨の方に引付けなければならぬが、ライヒスバンクは自己の選擇により何れの方法を採ることも出来る。其處に法制上の區別がある。實際上も英國は主として國內正貨の輸出によりて對外支拂を決済しつゝあるが、金本位恢復の時、米國に於て信用を設定したのは、在外正貨を賣却して國內正貨輸出の代用とするの必要あるべきを慮かり、其の準備を爲したものである。法制上在外正貨利用の仕組を立てずとも、商談によりて之れを實行するの餘地はある。只獨逸は法制によりてライヒスバンクに選擇の自由を與へて居る。それだけ在外正貨利用の趣旨を多く加味したものである。

銀行券兌換の方面より轉じて、其の基礎たるべき準備の方面を見るに、ライヒスバンクは其の銀行券流通高に對し、金又は外國手形にて四割以上の準備を保有することを要す。是れが普通に謂ふ所の正貨準備である。さうして此準備の四分の三以上は金を以てすることを要す。

即ち其の四分の一までは外國手形たることを得るのである。<sup>(註九)</sup>例へば十億ライヒスマークの流通に對し、三億ライヒスマークの金と一億ライヒスマークの外國手形とを以て正貨準備とすることが出来るのである。此に謂ふ所の外國手形は、外國の中央金融市場に於て支拂能力確實なる銀行にて外國通貨を以て支拂はるべき銀行券、満期日十四日以内の手形及び要求拂債權と定義されて居る。正貨準備に充當さるべき外國手形の割合と其の種類とは、此の如く限定されて居るけれども、其の以外に外國手形を保有することは素より差支ない。正貨準備に充當せられざる外國手形も、確實にして且つ相當短期日に現金化せられ得るものならば、外國向爲替を振出すの資源として、正貨準備に充當せられたるものと同様の效能がある。正貨準備に充當せられ得る外國手形の割合は比較的僅少であるけれども、ライヒスバンクは其以外にも外國手形を保有し、對外關係に於ては兩者等しく國內正貨の代用として、通貨の對外價值を維持するの具となつて居るのである。

在外正貨は金を國內に吸収する力の充分ならざる國が、通貨の對外價值を維持する便法として、國際金融の中心市場に保有するのが普通であるけれども、經濟力の強大なる國が

(註九) 此の準備規定は現在實際上履行されてゐない(第五章「註一三」参照)。一九三八年(昭和十三年)五月末に於ける正貨準備の割合は僅かに一分二厘に過ぎない(第五章「註一四」参照)。

(註八) 英蘭銀行は一九三一年(昭和六年)九月以來金地金賣却の義務をも免ぜられてゐる。即ち銀行券は兌換されない。



餘り多くの金を國內に吸取するの必要もなく、自國の爲めにも相手國の爲めにも寧ろ之れを好ましからざることとして、貿易其他國際收支上の受取勘定による資金を外國に留置することもある。其資金が私人、私會社の勘定を以て留置せられるに止まらず、中央銀行の保有に歸するときは、所謂在外正貨に似た性質を帯びて来る。それは保有國の通貨の對外價值を維持するの必要に出づるものではないが、他日其國に於て對外支拂を要するときは、國內正貨を輸出する代りに外國に留置したる資金を以て之れに充つることが出来る。其處に國內正貨の代用として、金の國際的移動を避ける作用を生ずる。米國の聯邦準備銀行は此意味を以て外國市場に於ける手形を買取り、又は外國中央銀行に預金する如き方法にて資金を保有することがある。相手國にとりてはそれが金の流出を避け、一時的ながら通貨の基礎を維持するの助けとなる。是れ亦金を節約するの趣旨に出づる中央銀行協調の發露である。普通に謂ふ所の在外正貨とは聊か趣を異にするけれども、國際金融上の一現象として注目に値するだらう。

日本では明治十四年以降不換紙幣を整理し、兌換制度を設定するの準備時期に於て、政府の勘定を以て輸出爲替の代金を外國にて收納したことがある。之れを外國に保有して居る間は、近時の在

外正貨に似たものであつた。然しながら當時は之れを以て直に國內通貨の基礎とせず、銀を購入して本國に現送し、他日の爲めに蓄積した。

日清戦争後に於て政府は償金を英貨にて受取り、其の一部を倫敦に於て保管の儘、日本銀行に預入し、之れを準備として發行する銀行券を國內に於て政府に貸上げしめた。是れは償金特別會計法の規定に従つたもので、預け合勘定として世間に知られた。政府保有の在外正貨が何時でも單に預入の手續によりて日本銀行券の準備となり得るかのやうに解せられた原因は、此にあると思はれるが、所謂預け合勘定の整理は此時限りの事で、明治三十一年を以て終了し、其後政府と日本銀行との間に於ける在外正貨の授受は賣買の手續により、政府所有と日本銀行所有との間に判然たる區別を立てることになつたのである。

清國償金として收受せられた英貨資金は一時倫敦に保有せられ、預け合勘定によりて國內通貨發行の基礎とせられたけれども、其の大部分は久しからざる間に漸次國內に現送せられた。其後も外債募集等の結果として、政府又は日本銀行が外國に於て多少の資金を保有して居た。日本銀行が外國に於て資金を取得するには、それが正貨準備に充當せられると、然らざるとに拘らず、國內に於て之れに相當する通貨の發行を要するから、外國に保有せられる資金が國內通貨の基礎となつたに



相違ないが、其額も少なく且つ一時的措置たるに過ぎなかつた。當時我國經濟上の國際關係がまだ濃厚でなく、又金貨の國內流通若しくは成るべく之れに近似せる状態を維持するを以て、金本位の主旨とする思潮に支配されて居たから、國際金融の中心市場に資金を保有し、之れを對外支拂の決濟に充て、通貨の金基礎を維持すると云ふが如き近時の在外正貨の觀念は、何人にも自覺されて居なかつたやうである。

日本が倫敦、紐育に於て殆んど常態として多額の資金を保有するに至つたのは、日露戰爭中からのことである。政府は當時の外債募集金を自己の勘定にて保有し、外國に於ける支拂に充てたる外、之れを以て日本銀行よりの國內借入金を返済し、又は國內に於て資金を要するが爲めに之れを日本銀行に賣却した。是れが政府と日本銀行とが共に外國に於て資金を保有することゝなつた所以である。さうして日本銀行の外國に保有する資金の一部は、時々政府の認可を経て特に定められたる方法により正貨準備に充當せられた。爾來久しき間政府の在外資金と、正貨準備に充當せられたる日本銀行の在外資金と、正貨準備外の日本銀行の在外資金とが併存することゝなつた。正貨準備に充當せられざる日本銀行の在外資金は時として銀行券發行の保證に充當せられた。それは常に保證に充當しても宜しいが、保證に充當してあれば時々出入を整理するに電報往復の手續を要するが

ら、國內に保證の餘裕あるときは、在外資金の保證充當を避けたので、單に手續上の問題に過ぎない。此の如くして政府及び日本銀行が外國に資金を保有して居たが、日露戰爭中も其後も、我が國實際收支は概して支拂超過にして、爲替相場は逆調を呈し、國內正貨流出の勢を免かれなかつたから、之れを防遏する爲めに、政府又は日本銀行の勘定を以て倫敦向或は紐育向の爲替を賣却した。つまり在外資金を拂渡して國內正貨流出の代用としたのである。此に至つて近時の觀念に合致する在外正貨の作用が具成した。豫め在外正貨の理論を自覺して計畫施設をした譯でもあるまい。其時の國情の必要に従つて自然に其處へ赴いたのであらう。國際金融の中心市場を利用し、在外正貨によりて通貨の基礎を維持せんとする世界的大勢の一端が此處に現はれたとも云へるだらう。

我國の在外正貨は、清國償金及び政府の外債募集に端を發したものが、貿易其他普通の國際收支に於ける受取勘定超過額を政府又は日本銀行に買取つて在外正貨としたこともある。それは世界戰爭前に於ても、少額ながら絶無ではなかつた。世界戰爭中から、我が國際收支が著しく順調に轉じたる時、金の國際的移動が自由でなかつた故に、受取勘定超過決濟の爲めにせる在外正貨の取得が巨額に上つた。當時は政府又は日本銀行に於て在外正貨を買入れて受取勘定超過を決濟するにあらざれば、輸出貿易を持続する能はざる程の事情であつた。其時の事情は、近頃米國の聯邦準備銀



行が貿易上の輸出超過により國內に流入すべき金の代用として、外國に資金を保有するのと似て居る。我國は世界戦争後、國際收支が再び逆調に轉じたる故、曩きに受取勘定超過の爲め取得したる在外正貨を拂出して、支拂勘定超過を決濟し來つたのである。

我國の在外正貨保有高は世界戦争前に於て概して二億圓見當であつたが、其の最高に達したるは世界戦争後の大正八年十月十八日にして、實に十三億五千萬圓餘であつた。其時内外正貨の總額は約二十億圓であつた。政府公表の概算によれば、昭和二年十二月末に於ける内外正貨の總額十二億七千萬圓にして、其内、在外正貨の保有高は一億八千萬圓である。在外正貨の正貨準備充當額は大正七年十二月二十六日に於て最高に達したが、米國の金輸出解禁後、金の流入により國內正貨の増加を來たし、一時は政府に於て國內正貨を買入れ、其の代金を日本銀行に交付して通貨の縮小を圖るの必要を生じたる程なりしを以て、在外正貨の準備充當額を漸減し、大正十一年八月三十日、之れを絶無とした。但し在外正貨を通貨政策に利用し、之れによりて國際收支を決濟することは、其の正貨準備充當の有無によりて異なる。只場合によりて多少の窮屈を感ずることあるべきのみである。

## 第十一章 通貨伸縮の徑路

### 第一節 通貨の調節と通貨の伸縮

通貨調節の根本趣旨は、成るべく通貨の價値の安定を保つと同時に、經濟活動の爲めに必要な通貨を供給し、社會の福祉の増進を圖るにある(第六章第五節以下参照)。金本位は從來實驗され、若しくは考案せられたる通貨制度の内、比較的優良なるものなるが故に、金本位を設定し、之れを維持するは即ち通貨調節の根本趣旨を達成する所以の目標として一應認めることが出来る。只金本位にも種々の缺點あるが故に、根本の趣旨に鑑みて其等の缺點を出来るだけ匡正することが、亦通貨調節の目標であらねばならぬ(第九章第八節、第九節参照)。

金本位を維持するには國力相應の金又は之れに代るべき在外正貨(兩者を併せて正貨と云ふ)を保有することを必要とする。之れと同時に其保有正貨を以て兌換を維持し得る程度に通貨の數量を制限しなければならぬ。兌換の請求が起れば之れに應じ、若しくは之れに代るべき在外正貨を交付



するのが金本位の本義であるが、限りある正貨を以て無限に兌換の請求に應ずる譯に行かぬから、其請求の起る源泉たる通貨の數量を適當に制限して置かねばならぬ。故に先づ金本位を維持するの必要よりして、通貨の數量が通貨調節の對象となる。

然しながら金本位を維持するの必要以外に、尙通貨の數量に就いて考慮しなければならぬことがある。若し金本位の維持を以て通貨調節の能事了れりとするならば、正貨の増減に順應して通貨を増減するだけで宜しからう。或は兌換の萬全を專一として、通貨の數量を抑制する方にのみ重きを置くこととなるだらう。然しながら正貨の増減に伴ふ機械的の増減に一任せられるならば、通貨の數量は或は過多となり、或は過少となりて、經濟活動の圓滑なる進展を阻害することがあるだらう(第九章第二節参照)。又それが通貨の價値の變動を起す原因となることがあるだらう。金本位の有效に維持せられる限り、通貨の價値は金の價値と一致し、金に對して安定を保つに相違ないけれども、一般財貨を對象とする通貨の價値は其の爲めに變動することがあるだらう(第九章第三節参照)。故に通貨の調節によりて出来るだけ之れを防止することを努めなければならぬ。經濟活動の需要に對して適當の通貨を供給するは、本來主として數量の問題である。通貨の價値も亦通貨の數量に關係がある(第七章第七節参照)。此處にも亦通貨の數量が通貨調節の對象となるべき因縁がある。即

ち正貨の増減に伴ふ機械的増減の外に、人爲の裁量、施設によりて通貨の數量を適當に伸縮せしめなければならぬ。

金貨又は全額金準備の紙幣のみを以て通貨を構成し、保證發行を許さざる制度の下に於ては、一般政策によりて金の出入に間接の影響を與へ得るの外、直接に通貨の數量を按配すべき餘地がない。金本位に反對する人は、全く金の繫縛を離脱して、専ら調節によりて通貨の數量を按配すべしと云ふ。金本位を維持する能はざる事情あるときは、是非の論に拘らずして専ら調節に依るの實狀に歸する。保證發行を許す金本位制の下に於ては、通貨を金又は在外正貨に交換するの能力を失はざる範圍に於て、人爲の調節を行ふこととなる。金本位制の下に於て、通貨伸縮の大勢は保有正貨の増減によりて支配せられるけれども、其の程度は保證發行によりて緩和せられる。通貨の伸縮が保有正貨の増減によりて支配されるのは、大體經濟活動の堅實性を保つ所以であり、それが金本位を比較的優良なりとする所以であるから、保證發行により其大勢を緩和する作用にして或る程度を超ゆるときは、金本位の趣旨を没却し、弊害を生ずるけれども、適度の範圍に於ては、金本位の缺點を匡正し、或は通貨の價値の安定を保ち、或は合理的なる通貨の需要を充たすの效がある。是れが通貨調節の妙用である。



## 第二節 發券銀行の貸借對照表

通貨の調節は主として通貨の數量を對象とし、其の伸縮の上に就いて工夫せらるべきである。隨て通貨の調節に用ゆべき手段、及び通貨調節の效果を生ずべき限界を考察するには、先づ以て通貨伸縮の徑路を明かにして置かねばならぬ。

金貨が主たる通貨として流通する場合には、其の鑄造高の累計を知り得るのみで、鑄潰、貯藏及び輸出入の計數は必ずしも明確に突き留め難い。亂雜なる紙幣の流通する場合には、其の發行還收が必ずしも透明でない。隨て是等の場合には、通貨の流通高及び其の伸縮の徑路を看取することが容易でない。然しながら實際に金貨の流通なく、さうして紙幣の發行が整然たる機關に統一せられ、殊に其機關が貸借對照表を發表する銀行であるならば、通貨の流通高及び其の伸縮の徑路を略々明瞭に看取することが出来る。通貨伸縮の窮極の原因は、國の内外に互りたる經濟事情と之れに對する政策施設とに存するので、之れに就いては見解の一致を期し難い場合が多からう。然しながら其の窮極の原因は何の邊にあらうとも、發券銀行の發行に係る通貨の伸縮は必ず其の計算科目を通過す

る。貸借對照表に計上せらるゝ科目の構成には粗密の別があるけれども、通貨たる銀行券の發行高は普通に其の一目目を爲し、其科目に異動あるときは、他の科目に於て必ず之れと對照すべき異動がなければならぬ。他の科目に於ける異動が發行高の異動を生ずる直接の原因である。私は之れを指して、看取し得べき通貨伸縮の徑路と云ふ。窮極の原因は必ずしも計算整理の問題に拘らず、經濟事情と經濟政策との實體に就いて考へ得るだらうが、先づ貸借對照表上の徑路を看取して、而して後窮極原因の考察に遡るのが便宜である。それが考察を精確にする所以である。直接の原因を正しく理解したる上、窮極の原因に就いて見解の分かれるのは已むを得ないが、貸借對照表上の徑路を閑却したる議論は、往々空粗にして無用の紛争を惹起する。

發券銀行の貸借對照表の構成には、自ら共通の特色があるけれども、國によりて其の様式を異にし、殊に英蘭銀行のは僅少の科目に括約せられ、一見簡單らしきも、發行部と營業部とを獨立せしむるによりて内容は却つて複雑になつて居る。何れも同一の趣旨に歸するので、之れを抽出して一般の見方を立てることも不可能でないが、茲に私は考察の實感的ならんことを期して日本銀行の實例を擧げる。日本銀行の詳細なる貸借對照表は半季報告として、之れを要約したものは營業每週報告として、公表せられる。每週報告の科目は簡單になつて居るけれども、勿論省略したものは



なく、要約したものである。即ち凡ての勘定が之れに包含されて居る。半季報告を参照して毎週報告の含蓄を或る程度まで察知することが出来る。日本銀行には貸借対照表の外に、特に銀行券發行高毎週平均高報告及び半季末銀行券發行高實際報告と云ふのがあつて、準備及び保證の内容を知るには、それが便宜であるが、發行高が他の勘定と如何なる關係を有し、如何なる徑路によりて伸縮するかを見るには全體の貸借対照表に依らなければならぬ。

日本に於ける實際主要の通貨は日本銀行券である。銀行券は日本銀行が之れに對して金貨を支拂ふことを約束するものなるが故に、日本銀行の負債である。毎週報告には負債勘定中に兌換銀行券發行高として掲げてある。日本銀行の計算整理によれば發行高は即ち流通高なるが故に、通貨の伸縮は主として發行高の増減によると云へる。其の徑路を辿るには、貸借対照表の科目を負債勘定中の銀行券發行高と、其他の負債勘定と、全部の資産勘定とに分ち、其間の關係を質すべきである。

貸借対照表上に於て負債勘定と資産勘定とは必ず平衡を保ち、各々同額に歸着しなければならぬから、全部の資産勘定から發行高以外の負債勘定を控除したる差額が發行高となる。概言すれば資産勘定の増減は發行高増減の原因である。發行高以外の負債勘定の増加は發行高減少の原因である。然しながら資産勘定の増減と發行高以外の負債勘定の増減とが額を同うして併行するときは、

素より發行高に異動を生じない。其の併行は必然の連絡に起因するものもある。例へば用途を指定せられたる政府預金が日本銀行の負債にして、其の用途に従ふ貸出が日本銀行の資産となるが如きである。此の如き必然の連絡あるにあらずして、一方に増減の起るとき、偶々他方にも増減の起ることもあるが、尙れにしても發行高に影響を及ぼさないと云ふ結果は同じである。發行高の異動は、發行高以外の負債勘定に於ける異動と資産勘定に於ける異動との間に差があるときに於て始めて起る。以上は負債勘定と資産勘定との對立關係であるが、發行高以外の負債勘定内に於て、又は資産勘定内に於て、諸科目の異動が相殺平均される場合にも、發行高に影響を生じないのは勿論である。例へば貸出に増加があつても所有公債が減少すれば發行高に變りがない。

貸借対照表に於ける諸科目の間の關係は争ふべからざる數理である。計算整理の煩瑣なるを嫌つても、之れを超越して通貨政策を行ふことは出来ぬ。通貨縮小の望ましき場合に、資産勘定を縮小し、若しくは發行高以外の負債勘定を増加すべき作用を爲すにあらずして、漫然其目的を達すべき途はない。貸出を盛にすると、貸出以外の資産勘定を減少し、若しくは發行高以外の負債勘定を増加すべき餘地がなければ、如何にしても發行高の増加を防ぐべき途はない。發券銀行の諸勘定は悉く發行高に影響する。さうして其内には發券銀行の裁量によりて左右すべき可能性の多いもの



と、其可能性の極めて少ないものがある。通貨調節の手段は裁量の可能なる限りに於て有効である。それで通貨調節の効果を生ずべき範圍が局限せられるのである。

精密に云へば、中央銀行の勘定の動きは極めて微小なるものと雖、發行高の増減即ち通貨の伸縮に影響を及ぼすのであるが、其内大勢に著しき關係ある程のものを摘出して、其の性質を詮索して見やう。

### 第三節 金及在外正貨保有高の影響

發券銀行の資産勘定は凡て銀行券發行の直接原因となるものであるが、金本位制の下に於ては、金貨の代用として銀行券を發行するのであるから、どうしても金の保有高が發行の基礎として最も重きを爲す。日本銀行の營業毎週報告中通貨及地金銀と云ふ科目の大部分がそれである。昭和三年四月十四日の毎週報告は、資産、負債各々約二十四億圓にして、負債中の銀行券發行高は十一億九千萬圓、資産中の通貨及地金銀は十一億二千萬圓である。此に通貨と云ふのは本邦金貨、補助貨及び政府發行の小額紙幣を意味するが、補助貨及び小額紙幣は僅少にして、大部分は金貨である(第三

章第二節参照)。地金銀の内に於ても銀は僅少にして、大部分は金である(註一)。日本銀行が金貨又は金地金を取得するには、その代價として銀行券を交付する。其處に銀行券發行高増加の原因がある。日本銀行が兌換を行ひ又は金地金を賣却するとき、其の代りに銀行券を收納する。其處に銀行券發行高縮小の原因がある。即ち通貨の伸縮は金の保有高の増減に伴ふ。然るに金の保有高は、自然の經濟事情によるの外、發券銀行の政策、施設によりて間接に影響されるけれども、其の收支の起るときに於て、發券銀行の裁量によりて直接に之れを左右すべき餘地は少ない。色々の場合に就いて之れを説明して見やう。

現在の實狀に於て金を獲得するは大概の國にとりて容易ならざるが故に、金流入の勢を生ずるときは、國として之れを歓迎する。發券銀行は之れを保有して通貨の基礎を鞏固にせんとする。假令金の流入を不用なりとしても、其の輸入を禁止し、又は自由鑄造を廢止するにあらざれば、之れを阻止することは出来ぬ。金の流入ありたる上は通貨の増加を來たすも亦免かれざる所である。發券銀行に於

(註一) 近頃の毎週報告では通貨及地金銀と云ふ科目を「現金及地金」と改稱してゐる。更に其内譯として金貨及金地金は別に一項目を設けて金額を示し、補助貨、銀地金等は「其他」として區別してある。昭和十三年六月十八日の毎週報告では資産、負債が各二十六億八千萬圓、負債中の銀行券發行高は十八億百萬圓、資産中の現金及地金は八億五千百萬圓、其中で金貨及金地金は八億百萬圓で其他が五千萬圓となつてゐる。此の金貨及金地金の内三億圓は同七月二十三日新設の外國爲替基金に移されたから残額は五億百萬圓に減少した(第五章「註一五」参照)。



て之れを買取れば、其の代價として銀行券を交付するにより發行高の増加となる。發券銀行に於て之れを買取らなければ、金貨に鑄造されて流通するから、矢張通貨の數量を増加する。金の流入によりて通貨の増加するとき、他の原因によりて其の縮小を圖ると云ふことは有り得るけれども、金流入の結果だけに就いて見れば、發券銀行の施爲によりて之れを避けることは出來ぬ。若し之れを避けんとせば流入せる金を發券銀行に保有せしめずして、政府に於て保有するの外はない。世界戰爭後、我國に巨額の金が流入した時、政府が此趣旨を以て日本銀行より金を買取り自ら保有したことがある。日本銀行は其の代價として銀行券を收納し、若しくは政府當座預金と振替へるから、それだけ發行高を縮小し、若しくは發行高の増加を抑止することとなる。さうして政府の保有に移りたる金は別口預金として日本銀行に預託され、政府勘定特殊現金と云ふ科目に包含されて、貸借平均するから、發行高に關係がなくなる。然しながら是れは政府の施爲に屬すること、日本銀行の力によつて行はれることでない。

發券銀行が金を保有しても、之れを正貨準備に充當しなければ、通貨の増加を來さぬであらうと考へる人もあるやうだが、金貨又は金地金を取得するときに銀行券を交付することが發行の原因となるので、之れを取得したる上、正貨準備に充當すると否とは發行高の増減に直接關係がない。只

正貨準備發行と保證發行との割合に變化を生ずるにより間接の影響を及ぼすのみである。

或は發券銀行の金保有高が増加しても、之れを基礎として貸出を爲すことさへなければ、通貨の増加を來さぬであらうと考へて居る人もあるやに見える。若し金を無償で取得することが出来るならば、左様の考へ方も成立つであらう。然しながら金を取得するときに、其の代價として銀行券を渡してある。其時既に發行高が増加して居るので、金を基礎とする貸出の有無には關係がない。尤も保證發行を許す制度の下に於ては、金準備相當額以上に銀行券を發行することが出来るから、金の増加あるときは、其増加額以上に銀行券を發行して貸出を爲すの能力が増加する。比例準備制度の下に於ては殊に左様である。此の増加したる貸出能力を使用せずには置くことは、發券銀行の裁量し得る所である。金を貸出の基礎としなければ通貨の増加を來さぬと云ふ論者の意が此にあるならば、それは異議なく承認せられる。然しながら發券銀行が金を取得することによりて、金の増加に相當するだけ通貨の増加するは避くべからざる所である。米國では金を聯邦準備券の準備とせずして政府金證券の準備としたことがある。聯邦準備券は比例準備發行法により、政府金證券は全額準備法によるから、右の處置によりて保證發行の増加は避け得たが、政府金證券の流通するだけそれだけ矢張通貨は増加したのである。



大概の國は金の流入を歓迎すると同じ理由により、其の保有する金を愛惜擁護する。自然の經濟事情により金の流出することは、寧ろ其の機會の多きに苦しむのが普通の狀態であるが、假りに金の保有高を過多なりとして、其の流出を促がさんとしても、對外支拂超過の場合にあらざれば、發券銀行の裁量によりて直に其の効果を擧げることには出來ぬ。發券銀行自ら之れを輸出して外國に投資することは出来るが、自己の投資として置くだけで、之れを賣却して其の代價に銀行券を收納するにあらざれば通貨の縮小とはならない。

金の流入を促がすことも亦自然の經濟事情と政策の間接影響とによるの外、發券銀行の力を以て直接に効果を擧げ難い。日本銀行には兌換の義務があるから、一方に強ひて金を買入れ、其の代價として銀行券を發行すれば、他方に兌換の請求を受けて金を拂出すの必要を生ずるであらう。國際收支の狀態に於て金の流入すべき勢が熱するにあらざれば、發券銀行に於て如何に焦慮するも金の保有高を増加する譯に行かぬ。發券銀行は其の政策、施設によりて國際收支の改善に貢獻し得るのみである。

金の保有高の増加が發行高増加の原因である如く、金の保有高の減少は發行高減少の原因であるが、兌換は日本銀行の義務であるから、是れ亦直接に防止すべき手段がない。只一般政策によりて

兌換の請求の起るべき原因に對し影響を與へ得るのみである。金貨の鑄潰及び金の輸出が禁止されて居る間は、實際兌換の必要は少ないけれども、それは金本位の作用を制限する法規の結果に過ぎぬ。<sup>(註二)</sup>有效なる金本位の下に於て日本銀行の當然行使し得べき能力の範圍に屬することでない。

在外正貨の作用は、國內に保有せられる所の金に準ずる。それが日本銀行の保有に屬するならば、銀行券發行の原因となる。政府保有の在外正貨は、日本銀行の資産勘定に含有せられると同時に、政府指定預金として負債勘定にも含有せられて、貸借相殺するから、銀行券發行の原因とならぬ。此關係は第十章に詳述した所であるから、茲には只在在外正貨が貸借對照表の何れの科目に包含せられるかを説明するに止める。

元來在外正貨とは、政府及び日本銀行が外國に保有する資産の内、其の作用よりして正貨に準ずると看做すべきものを指稱する用語であつて、其の保有の形式は種々に分かれて居る。然るに計算整理上の分類は主として保有の形式に従つて爲さるべきであるから、作用に従ふ所の分類と必ずしも一致しない。隨て貸借對照表に於て在外正貨に該當する劃一の科目はない。日

(註二) 第四章「註六」参照。



本銀行の半季報告に掲載せられる貸借対照表の資産勘定に於て、海外代理店保管金と云ふのは、海外代理店に資金として預託せられたるものであるから、最も明白に在外正貨である。昭和十二年十二月三十一日に於ける其の實數は一億二千九百萬圓である。<sup>(註三)</sup>尤も此内には政府保有の分と、日本銀行保有の分とが合算されて居る。毎週報告には海外代理店保管金の科目がなく、國內代理店預金と共に代理店勘定と云ふ廣き科目に含まれて居る。要するに何を以て在外正貨と看做すべきかは、資産の作用に對する見解の問題なるが故に、計算整理上特に其の科目を設け難いのである。

在外正貨は其の作用に於て、國內に保有せられる所の金に準ずるけれども、其の收支は金の流入、流出に比し、裁量の餘地が多い。其の大勢は金の場合に於ける如く、國際收支の狀態によりて支配されるけれども、相場の定め方と賣買の手心とにより、其の程度を加減し、又は其の時期に遅速を生せしめることが出来る。それだけ通貨政策の直接對象として考慮せらるべき場合が多い。

#### 第四節 貸出高の影響

發券銀行の資産勘定中發行の原因として、正貨保有高に次ぎ最も重要なるべきは貸出である。日本銀行の毎週報告に於て、割引手形、貸付金及び外國爲替貸付金と云ふ三科目が之れに該當する。昭和三年四月十四日に於ける其の實數は、割引手形七億七千五百萬圓、貸付金五千萬圓、外國爲替貸付金八百萬圓である。<sup>(註四)</sup>

貸出は發券銀行の活動の顯著に現はれる所である。發券銀行が一般經濟活動に對し切實に接觸する所である。其關係に於て重要な意義を有する。其上に貸出は發券銀行の所作の内、最も裁量を施すべき餘地の多いものである。隨て發行高の伸縮に對する關係に於て、特に重要な意義を有するのである。貸出の増減は經濟活動の消長によりて影響せられるもので、發券銀行は之れを無視する譯に行かぬ。大體之れに順應するのが常道であるけれども、發券銀行は貸出の條件を定め、其の諾否を決するの自由を持つ。それによりて或は貸出を抑制し、或は之れを寛大にすることが出来る。貸出は銀行券發行の原因となるものであるから、其の條件及び諾否の裁量によりて發行高の増減、即ち通貨の伸縮に影響を與へることが出来る。通貨の基礎を鞏固にし、通貨の價值を安定せしむる爲に、通貨の數量を適度に保つこと、經濟活動の消長に伴ふ通貨の需要を相當に充たすこと、は、出来るだけ併せて考慮せらるべ

(註四) 昭和十三年六月十八日に於ける實數は割引手形が四億三千九百萬圓、貸付金が三千萬圓、外國爲替貸付金が千五百萬圓となつてゐる。

(註三) 昭和十二年十二月三十一日に於ける貸借対照表上の海外代理店保管金は五千百萬圓である。



きである。之れを調和するのが中央銀行の苦心の存する所であるが、若し通貨の數量を適度に保つことを必要とし、一時經濟活動の消長に逆行しても、其方に重きを置くべき場合に遭遇するならば、直接の手段としては思ひ切つて貸出を裁量するのが最も有効である。金の保有高の増減と貸出高の増減とは、通貨の伸縮に影響を及ぼす二大要因であるが、金の保有高に對しては直接觀面に調節を行ふべき餘地が少ない。貸出に對しては其餘地が多い。是れが兩者の趣を異にする所である。加之金の流入は國內通貨の多寡によりても影響せられるから、貸出の裁量によりて通貨の伸縮を調節するは、金の流入を調節するにも間接の効果がある。貸出は發券銀行の所作の内通貨調節の對象として最も重きを置かるべきものである。

政府貸上金は廣き意味に於て貸出の一種であるに違ひないが、普通に之れを民間貸出と區別して、中央銀行の勘定中に一科目を設けてある。中央銀行の状態を健全にし、其の機能を遺憾なく發揮せしむるには、政府貸上金による負擔を過重ならしめざるやうに注意しなければならぬ。通貨政策の上から云へば、政府貸上金の爲めに過度の通貨を發行することなきやうに注意しなければならぬ。政府も此趣旨を以て財政計畫を立て、中央銀行も此趣旨を以て政府と協定を遂ぐべきである。

然しながら政府貸上金は概して法規又は議會の協賛による政府の權能を以てするものであるから、民間貸出の如く中央銀行独自の裁量を以て左右する譯に行かぬ。此點に於て政府が中央銀行の發行力を濫用することなからんが爲め、中央銀行をして全く政府より獨立せしむべしと云ふ議論を生ずるのであるが、それは他の點をも考慮して決定せらるべき制度上の問題である。兎にも角にも、政府貸上金の増減による通貨の伸縮は政府と中央銀行との協調によりて調節されなければならぬから、政府貸上金を民間貸出と區別して之れを公表するは、國民の理解と當局の自省とを促がすの效があるだらう。

日本銀行の貸借對照表に於て、政府貸上金は政府法定貸上金及び政府臨時貸上金と云ふ二科目に分けてある。法定貸上金とは政府紙幣銷却資金を日本銀行の發行權により供給したもので、日本銀行に現在の發行權を賦與する代償條件と云ふべきものである。其額は二千二百萬圓として動かない。臨時貸上金は豫算施行上の必要によりて起るもので、嘗て隨分巨額に達したことがあるけれども、近年國庫は常に剩餘金を保有するの實狀なるが故に實際絶無になつて居る。<sup>(註五)</sup>

(註五) 近來は政府臨時貸上金を政府一時貸上金(又は一時貸金)と云つてゐる。昭和十三年六月十八日に於ける其の實數は二百九十萬圓である。政府法定貸上金は昭和十二年八月に償還されて皆無となつた。



### 第五節 公債所有高の影響

發券銀行の所有公債は銀行券發行の原因として相當重きを爲すものである。日本銀行の半季報告及び毎週報告には公債と云ふ科目に掲げられて居る。昭和三年四月十四日の實數は一億九千萬圓である。<sup>(註六)</sup>

中央銀行の公債保有及び其の賣買は、一方に於て政府に對する關係を有し、他方に於て經濟界に對する關係を有する。公債の公募困難なるの故を以て、中央銀行に於て之れを引受保有するならば、それは政府貸上金と同様の性質を帶び、財政の爲めに固定的の銀行券發行を爲したことになる。市場に於ける公債の賣買容易ならざるときに、中央銀行に於て巨額の公債を保有するならば、是れ亦中央銀行の資力を固定し、それだけ通貨の伸縮を鈍くする。然しながら中央銀行が市場を相手として公債を賣買し得るならば、公債を賣入るゝは恰も貸出を爲すが如く銀行券増發の原因となり、之れを賣出すは、恰も貸出を回收するが如く銀行券收縮の原因となる。貸出の條件と諾否とに裁量の餘地あ

(註六) 此數字は昭和十三年六月十八日現在では十二億百萬圓となつてゐる。公債中には政府が米穀需給調節に關聯して發行する米穀證券等をも含んでゐる。米穀證券は一ヶ年以内の短期證券である。嘗て外國政府公債及び本邦政府外貨公債を含んで居たこともある。

る如く、公債賣買の値段と諾否とにも裁量の餘地がある。之れによりて通貨の供給を經濟活動の消長に適合せしめ、通貨の價値の安定に資することが出来る。此點に於て中央銀行の公債保有は貸出に準ずる重要な働らきを爲すものである。

### 第六節 株主勘定の影響

日本銀行の資産勘定の主たるものは前掲の通りである。是れから負債勘定に移る。發券銀行の資産勘定は其の増加が銀行券發行の原因となり、其の減少が銀行券還收の原因となるが、負債勘定は其の増加が銀行券還收の原因となり、其の減少が銀行券發行の原因となるものである。

資本金、積立金其他株主に屬する勘定は、順序として負債勘定の首位に擧げられて居るが、それは異動の少ないものであるから、時々通貨の伸縮には殆んど關係がない。只中央銀行が銀行券の發行によらずして貸出等の働らきを爲し得る根柢の力と見て置くべきである。貸借對照表に於ては、資本金と云ふ科目と、積立金其他株主に屬する勘定と云ふ科目とに分れて居る。資本金の實數



は六千萬圓であるが、其内二千二百五十萬圓は資産勘定中の拂込未済資本金と必然の連絡によりて相殺さるべきものである。積立金其他株主に屬する勘定の實數は、昭和三年四月十四日の毎週報告に於て一億一千萬圓である。<sup>(註七)</sup>

### 第七節 預金高の影響

發行高以外の負債勘定中其額の最大にして、且つ發行高の増減に著しき關係を有するは預金である。日本銀行の毎週報告には、政府預金と云ふのと、單に預金と云ふの<sup>(註八)</sup>に分れて居る。昭和三年四月十四日の實數は、政府預金七億一千萬圓、預金三億九百萬圓である。單に預金と云ふのは政府預金以外の預金にして、通俗に民間預金と稱せられ、主として一般銀行よりの當座預金である。政府預金の内には特に用途又は保管方法を指定されたものがあつて、別口預金又は指定預金として整理されて居る。それは資産勘定中の何れかの科目と必然的に連絡對照し、増減共に對照科目と併行するから、銀行券

(註七) 近頃の毎週報告では積立金其他株主に屬する勘定の代りに「積立金及損益金」と云ふ科目を設けてある。其の昭和十三年六月十八日に於ける實數は一億四千二百萬圓となつてゐる。又拂込未済資本金は千五百萬圓である。

(註八) 近來は預金を政府預金と一般預金とに分けてあつて、政府預金の中でも政府當座預金は別に其金額を掲げてある。一般預金は即ち民間預金のことである。昭和十三年六月十八日の實數は政府預金が三億六千百萬圓、其中で政府當座預金は二億四千三百萬圓、小額紙幣準備預金が千萬圓、其他一億七百萬圓となつてゐる。而して一般預金は一億二千百萬圓である。

の發行高に影響を及ぼさない。其他は政府の當座預金である。政府が巨額の在外正貨を保有して居た時には、それが指定預金として政府預金の大部分を占めたこともあるが、今では當座預金の方が政府預金の大部分を占めて居る。

民間預金と政府當座預金とは、其の預け入のありたる時に於て銀行券の發行高を減少せしむべき原因となる。然しながらそれは預け主の側の都合により何時にても引出さるべきもので、預り者たる發券銀行に於て裁量を施すの餘地がない。さうして引出の時には銀行券の發行高を増加せしむべき原因となる。故に預金による發行高の減少は通貨政策上餘り頼りとする事の出来ないものである。民間預金及び政府當座預金は、寧ろ潜在的發行として、之れを發行高に加算して置くのが安全の見方である。我國では通貨の基礎の鞏度を測るに、正貨準備の發行高に對する割合のみを以てする習慣になつて居るけれども、米國の聯邦準備銀行、獨逸ライヒスバンク等の如く發行高に對する準備の外に、預金に對する準備を保有すべきこととするか、或は發行高と預金との合計に對して正貨準備の割合を考慮することとするのが妥當であらう。制度は如何にあらうとも、實際堅實なる通貨政策の基礎として、正貨準備は現在の發行高に對してのみならず、潜在的發行たる預金に對しても準備であることを注意して置かねばならぬ。此點に於て正貨準備の見方に關する我國の習慣を改



めるの必要があるやうに思はれる。

預金と正貨準備との關係に就いての考察は、本節の主題を離れて稍々傍徑に走つたが、是れから預金増減の問題に立ち歸り、預金は潜在的發行であると云ふ所以を今少しく説明して見やう。預金に對する發券銀行の關係は、一般銀行の場合と大に趣を異にするものがある。一般銀行は預金を以て資源の要部とし、之れを運用して差益を得るのが業務の本態である。直接に預金利率の高低を以て、或は一般營業上の施設により、預金を吸収し之れを維持するのが、一般銀行の努力の標的であらねばならぬ。預金の増減は其等畫策、施設、努力の効果如何によるのである。然るに發券銀行に於ては、發行權を行使して適度の通貨を供給するのが其の職能である。發行權を資源とするが故に、必要に應じて之れを行使し、不必要のときは之れを行使せず、自由に通貨政策を行ふことが出来る。預金を吸収するには相當の利子を付することを要し、利付預金を受入れ、ば之れを相當有利に運用することを考へねばならぬ。それで差支ない場合もあるだらうが、發券銀行にして資金の運用に苦心するは、自由なる通貨政策の執行を妨ぐる場合もある。發券銀行が時として利付預金を受入れ、時として之れを廢止すると云ふが如きは、金融界をして據る所に迷はしむるものであるから、純然たる發券銀行に於ては、預金に利子を付せざるを普通の原則として居る。日本銀行の民間

當座預金は無利子である。定期預金には年二分の利子を付し得ることになつて居るけれども、それは特殊の理由により日本銀行に預金せんとする人の爲めに、其途を開いて置くだけで、利子によりて預金を誘ふの意味はない。實際之れを利用する人は稀有である。政府當座預金には利子を付したこともあるが、其の爲めに政府預金を増加するとか、其の引出を抑止するとか云ふ効果を生ずるものでない。それ故に民間預金も、政府預金も、専ら預け主の側の都合によりて出入し、日本銀行は全く受働的の立場にあつて裁量を施すべき餘地がないのである。

米國に於ては聯邦準備銀行の取引先たる加盟銀行は、その預り金の法定割合（三分乃至一割三分）に相當する金額を當該準備銀行に預入れる義務を課せられて居る。それが準備銀行に於ける加盟銀行の預金の最小限度である。<sup>(註九)</sup>若し其限度を下ることあるときは、當該銀行は法定の制裁の下に速かに之れを補充しなければならぬ。英蘭銀行には何等法規又は契約の據るべきものなきも、時々各取引先と懇談して其の英蘭銀行に於ける預金殘高を適度に維持せしめつゝありと傳へられて居る。此の如き法規又は習慣があるならば、民間預金總額が大概何程を下らぬであらうと云ふ見當を立てることも出来る

(註九) 一九三五年(昭和十年)八月から、聯邦準備制度理事會は加盟銀行が準備銀行に保有すべき預金の最小限度を法定割合の二倍を最高として臨時増加し又は減少せしむることを得ることとなり、既に二倍迄の増加が實行された例もある。



が、日本には左様の法規も習慣もない。只手形交換尻決済の爲めに各銀行が幾らかの預金を日本銀行に残して置くことを必要とするのみである。其他は各銀行が手許準備金又は剩餘金を自己の庫中に保藏するよりも、日本銀行に預けて置く方を安全且つ便宜だとする限りに於て、日本銀行の民間預金が維持されるのである。其の總額は近年の膨脹せる金融状態に於ても三千萬圓見當に下つたことが屢々ある。一般銀行に於ける預金は大小多數の口を以て成り、其内には當座勘定の便宜を目的とするものもあり、利殖を目的とするものもあるから、恐慌の如き場合の外其の出入を差引合計して、總残高の公算を立てることも出来るし、利率によりて其の出入を調節することも出来るが、日本銀行に於ける預金は口數僅少にして且つ利殖を目的とせるものでないから、總残高の公算を立て難く、其の大部分は何時引出されて銀行券發行高の増加を來たすかも知れぬ。故に之れを潜在的發行と云ふのである。

政府當座預金は通貨の伸縮に對して何か特殊の關係を有するかの如き感想もあるが、其關係は民間預金と同じ徑路によるものである。只一口にして金額の大なるを特色とし、支拂準備として殘存すべき最小限度を測定するに、比較的便宜があるに止まる。政府が國庫金の收支を按配して通貨の

調節に資することは、場合によりて出來得るけれども、一般會計の資金には收支の豫算があり、預金部の資金は運用利殖せらるべきものであるから、結局自然の大勢に落着くこととなる。特に通貨調節の趣旨を以て立法上の措置を爲すにあらずして、國庫金運用上の手心を以てする施設は、單に一時的の影響を與へ得るに過ぎぬ。普通の場合に於て、政府當座預金も亦大部分は潜在的發行と見て置かねばならぬ。

### 第八節 目前の影響と窮極の影響

日本銀行の貸借對照表には、以上挙げたる外の科目もあるが、内容の金額僅少なるか、又は貸借の間に必然の連絡ありて、銀行券發行高に影響を及ぼさざるものなるにより、煩を避けて之れを省く。

今迄は各科目を別々に説明して來たから、資産勘定の科目に増加の起るとき、及び負債勘定の科目に減少の起るときは、各々之れに相當する銀行券の發行があり、資産勘定の科目に減少の起ると



き、及び負債勘定の科目に増加の起るときは、各々之れに相當する銀行券の還收があるものと假定してある。各科目の動きが發行高に影響を及ぼす徑路はそれで明瞭に會得されるだらうと思ふが、實際の取引は必ずしも銀行券を授受するにあらず、或は日本銀行内部の振替により、或は手形交換所を経由するものが多いから、發行還收は一口毎又は一科目毎に起らずして、凡ての科目に於ける凡ての取引を綜合したる上に起る。其取引の實狀に通ずる人は各科目の個別考察を實際的でないと云ふ。各科目を別々に考へて、其の結果を綜合するのも、各科目を綜合して一括したる結果を出すのも、數理に於て同事である。何處かで綜合することを忘れさへしなければ、何れの考へ方に従つても宜しい。只一方は或る一科目の影響を偏重し、一方は取引の際に於ける相殺の作用を偏重し、何れも知らず識らず、誤想に陥ることがある。或る一科目の動きを見て、若しくは一科目に動きを起すべき施設を爲して、其の影響が必ず直に實現するものと思ふのは素より誤りである。例へば貸出を増加しても、他の科目に於て其の影響を中和する動きがあれば、必ずしも發行高の増加を來たさない。然しながら一科目の動きの影響が取引の際に於て他の科目の動きと相殺されるからと云つて、其の窮極の影響を無視するのも亦誤りである。例へば日本銀行所有公債の賣却があつても、其の代金が預金と振替へられれば、通貨の伸縮に關係なしと云ふ如きである。成程其場合には取引の

際に於て發行高の減少を來たさない。然しながら將來に於て預金の引出により發行の起るべき可能性を減殺するのだから、結局通貨の伸縮の大勢に無關係だとは云はれない。其關係を今少し詳しく説明する爲めに、過去に遡つて、日本銀行に於ける預金の出來たときに、銀行券の收納により發行高の減少があつたと考へて見る。其の發行高の減少は預け主の都合により何時にても元に還る。即ち日本銀行の意志によりて持續すべからざるものである。然るに其預金が賣却公債の代金と振替へられて消滅するならば、預金の出來た時に起つた發行高の減少が確定的のものとなる。前には預け主の意志によりて左右せらるべかりし潜在的發行が、今は日本銀行の裁量によりて行使せらるべき發行力に變つたのである。それだけ將來に於ける發行を抑制すべき可能性を多くしたこととなるのである。

\* \* \*

各科目の動きから起る影響の關係を精確に認識せず、殊に目前の影響と窮極の影響とを混同する爲めに、通貨の伸縮及び其の對策に就いて往々無用の紛議、論争を醸すことがあるやうに思はれる。其の著しき例は公債發行の影響に就いてである。或は公債發行を通貨收縮の原因だと云ひ、或は之れを通貨膨脹の原因だと云ふ正反對の見解が交闘して居る。恐らく是れは一概に斷定し難いこ



とであらう。如何なる状況の下に公債が発行されるか、如何なる方面で之れを引受け、又は之れに應募するか。其の影響は目前に起るものを指すのか、窮極の趨勢に對するものを指すのか、是等の點に關し、人々の前提とする所が異なるから、結果に就いて議論が紛糾するのであらう。前提の意義を明かに定め、發券銀行の貸借對照表の如何なる科目に、如何なる動きを生ずるかを質すならば、各々の場合に於て其の影響の方向を的確に突留め、紛議を消散せしめ得るだらう。

公債の募金は日本銀行に拂込まれて政府當座預金となる。應募者が日本銀行以外であるならば、日本銀行は拂込金を外部より收納するから、其時に於ける影響は通貨を縮小せしむる方である。然しながら政府は何等か用途の必用があつて公債を募集するのだからから、募金は永く政府當座預金として日本銀行に残さるべきものでない。政府が預金を引出すときには、一旦募金の拂込によりて縮小したる銀行券發行高が元に還る。畢竟公債募金は租稅收入等と同じく、目前通貨縮小の原因となるけれども、窮極の趨勢に關係がない。尤も政府が特に通貨調節の趣旨を以て公債を募集し、募金を日本銀行に於ける預金として保藏するならば、其間は通貨が縮小して居る。其の期間が永ければ一般趨勢に幾分の影響を與ふるとも云へるだらうが、左様の所作は普通に行はれるものでない。

世界戦争の末期に於て、政府が内債を募集し、其募金を以て在外正貨を買入れたことがある。それは我國の輸出貿易を持続せしむると同時に通貨膨脹を防止する手段であつた。即ち日本銀行が在外正貨を買入れれば、銀行券の發行高を増加して通貨の膨脹となる。それを防止する爲めに、政府が代つて在外正貨を買入れたのである。通貨に對する其の影響は、日本銀行の所作に代ふるに政府の所作を以てしたと云ふ點に存する。公債募集の影響だけに就いて云へば、矢張募金を收納し、之れを在外正貨買入代金として拂出して居るから、通貨の伸縮に關係がない。又政府が公債募金を以て、發券銀行からの借入金を返済するならば、それは明白に銀行券發行高の減少となる。世界戦争後の整理時期に於て此措置を爲した國が多い。然しながら其の結果は募金の用途から來るので、公債募集其自身の影響とは別である。

前には公債募金が外部から日本銀行に收納されるものとして考へたが其の拂込が日本銀行に於ける民間預金と振替へられることもある。其場合には民間預金が減少して政府預金が増加するか、銀行券發行高に影響を生じない。さうして政府が預金を引出すときには、銀行券發行高が増加する。それで公債募集が通貨増加の原因であるやうに見えるが、それは單に目前の動きである。此場合の政府預金は民間預金より振替へられたものであるから、民間預け主の何時かは引出すべかり



しものが政府に移つて、政府が之れを引出したと云ふに過ぎぬ。公債應募がなければ、元の民間預け主が別の用途に之れを引出したであらう。故に公債募集の結果として通貨伸縮の趨勢に變化を來たしたとは云へぬ。

公債募集が眞に通貨増加の原因となるのは、發券銀行が之れを引受所有する場合である。此場合に於ける影響は、政府貸上金を爲すときと同じである。公債募集金又は貸上金は一旦政府當座預金となるから、其時直に銀行券發行高は増加しないが、其處に潜在的發行が出來て、政府が預金を引出すときに、現實の發行となるのである。又公債の應募者が其の應募公債を擔保として發券銀行から借入金を爲すならば、公債募集が間接に通貨發行の原因となる。應募後の事情により借入金を必要とするに至り、其の擔保として公債を提供するは、一般金融上の問題にして必ずしも之れを公債募集の結果と云ふべきでない。然しながら應募者に固有の應募力なく、豫め發券銀行から公債擔保融通を受くる諒解の下に、甚だしきに至つては之れを條件として公債に應募すると云ふことが往々ある。左様の場合には公債募集が通貨發行の原因であると云はねばならぬ。

公債募集の通貨伸縮に對する影響に就いては、世上に隨分甚だしき思想の混雜があるやうに見え

るので、之れを解説せんとして、思ひの外に長談議となつた。然しながら公債募集は政府、發券銀行、一般銀行、公衆に涉りて種々の關係があるから、通貨伸縮の徑路を具體的に例示するの役にも立つだらう。要するに發券銀行に於ける資金の出入は、預金勘定を經由して、銀行券發行高に影響する場合が多い。それで徑路が複雑となる。預金勘定を經由する取引の實狀に通ずるものが、之れに囚はれて却て混迷に陥ることがある。貸出に關しても、貸出が資産勘定として銀行券發行高増加の原因であり、預金が負債勘定として其の減少の原因であるならば、何か預金との連絡により發行高を増加せずして貸出を行ふの途があるだらうと云ふ人もある。一般銀行では、貸出と預金とが概ね併行して増減するから、之れを發券銀行に適用して右の如き感想を生するのであらう。然しながら預金を以て主たる資源とする一般銀行と、發行權を主たる資源とする發券銀行とを同一に律することは出來ぬ。發券銀行に於ける預金は一般銀行の場合とは異なりたる事情によりて發生し、其の存續する間、偶然發券銀行の資源となるに過ぎぬ。貸出の際に貸出金が民間預金に振替へられて、直に發行の原因とならないと云ふ目前の取引方法に拘泥して、發券銀行に於ける預金は潜在的發行であり、貸出は窮極銀行券發行の原因であることを忘れてはならぬ。發券銀行に於ける預金の性質を一般銀行の場合と同視するのは、在外正貨の作用を爲替銀行の買持資金の場合と同視するのと同類



似せる混雑である。要するに目前の影響から云へば、發券銀行に於ける預金は銀行券發行高縮小の原因であるけれども、通貨伸縮の趨勢を考ふるには、餘り之れに重きを置くべきでない。日々銀行券發行高の増減を測るには、素より各科目の動きを綜合して見なければならぬが、發行高増減の趨勢を察するには、預金が潜在的發行であると云ふ觀念を交へて、其の影響を割引して見るのが妥當であらう。さうして通貨伸縮の根本趨勢に影響を與へんとする調節の施設は、發券銀行の意思によりて左右すべからざる預金勘定の出入に幻惑せらるゝことなく、裁量の餘地多き資産勘定、殊に貸出と公債保有高とを主たる對象として工夫せらるべきである。

## 第十二章 通貨調節の手段

### 第一節 保證發行の伸縮

是れ迄種々の方面から説明したる如く、通貨調節とは畢竟一國に於ける通貨の數量を適度に加減することである。さうして特に前章に於て説明したる如く、通貨調節は主として保證發行の裁量によりて行はるべきである。茲には保證發行を通貨調節の手段として、其の作用を更らに細かく考察して見る。

\* \* \*

金本位は望ましいと云ふ前提の下に、先づ金本位を維持するの手段として、保證發行の實際作用を説明する。

有效なる金本位の下に於ては、通貨たる銀行券を金に兌換しなければならぬが、金準備發行と共に保證發行が認められて居るならば、發行高は金準備額より多きを原則とする。保證發行に對して



は金の準備がないけれども、發券銀行の資産たる貸出とか、所有公債とか云ふものが、其の引當になつて居る。貸出を爲し又は公債を取得したるときに、保證發行によりて銀行券が放出せられたのである。さうして貸出を回収し、又は所有公債を賣却すれば、返済金又は代金として銀行券が發券銀行の手許に戻つて来る。それだけ發行高が減少する。兌換請求の爲めに提出せらるべき銀行券がそれだけ減少する。假りに極端の場合を想像して、保證發行高に相當するだけの銀行券が悉く此徑路によつて戻つて來るとすれば、残る所の發行高は金準備額に相當するから、之れを悉く金に兌換することが可能となる。其上に兌換の請求の起るべき源泉がなくなるのである。發券銀行に於ける預金の引出によりて別に發行高の増加を來たし、それによつて兌換の請求が起ると云ふこともあるが、貸借對照表によりて看取せらるべきが如く、發券銀行は銀行券發行高と預金とに對して相當の資産を保有して居るべき筈である。取引の徑路を辿つて見ても、預金の受入によりて發行高が減少した時に、其の引當たりし金準備又は保證たるべき資産に餘裕を生じて居るから、預金の引出によりて發行高の増加する時には、それが還元されて發行の引當となる。又預金を資源とし、發行高を増加せずして金を保有し、貸出を爲し又は公債を取得したと考へて見ても、其時には發行の引當とならざる資産が出來て居るから、預金の引出によりて發行高の増加する時に、金其他の資産が發行

の引當となる。即ち預金の引出による發行に對しても、金準備を以て兌換に應ずるか、又は保證たる貸出の回収、公債の賣却等によりて、兌換請求の源泉を絶つことが出来るのである。

保證發行の全部を回収すると云ふのは素より極端の假定である。左すれば保證發行の制度なき場合と等しく、通貨の金基礎は此上もなく鞏固となるであらうが、經濟活動に必要な通貨の缺乏を來たすかも知れぬ。然しながら此に假定せる如き極端の状態に至らずして、保證發行の縮小により或る程度まで兌換の請求を抑制することは可能たるべき筈である。元來一國の通貨の需要には最小限度と看做すべきものがあつて、通貨の縮小が其限度に達するときは、發券銀行の信用に動搖なき限り、其上に兌換の請求の起ることなかるべき筈だと云ふのが、金本位と保證發行とを兩立せしめ得べしとする理論の根據である。只通貨需要の最小限度なるものは一定不動でなく、之れを測定することが六かしいから、實際の適用上格別の役に立たぬとも云はれる。成程機械的の標準として之れに依頼することは出來ぬ。然しながら右の理論の指示する傾向は之れを認めざるを得ない。通貨需要の最小限度が何の邊にあるかを的確に測定し得ずとも、發行高が縮小して其限度に近づくに隨ひ兌換の請求が少なくなると云ふ傾向にして明かならば、之れを參考として、政策、施設の方針を立てることが出来る。兌換の請求が多くして現在の金準備が段々手薄となり、さうして金準備を増



加することが容易ならざる場合には、保證發行による通貨の數量を縮小するのが金本位を維持する當面の手段であらねばならぬ。

通貨の收縮が兌換の請求を抑制するの效あるべきことは、國內通貨需要の關係より演繹的に推論せらるゝのみならず、國際收支の關係に於て其の然るべき所以を看取し得る。通貨の收縮は一般購買力を減殺するが故に、外國財貨の輸入を減少すると考へても宜しい。又通貨の收縮は物價下落の原因なるが故に、輸出貿易を便利にし、輸入貿易を不便にすると考へても宜しい。更らに通貨の收縮は、他の事情にして同一なる限り、金利昂騰を伴ふべきが故に、資金の流入を誘ひ其の流出を防ぐと考へても宜しい。何れにしても國際收支の状態を順調に傾かしめ、兌換請求の主因たる金輸出の必要を減少する。此影響は經濟力の優越なる國に於て顯著に實現するが、國力の如何に拘らず、或る程度に於て同一の傾向を呈すべき筈である。

此に述べたる通貨收縮の影響は、其收縮が保證發行の回収によりて起る場合に限らず、金準備の減少によりて起る場合にも同様たるべきは云ふまでもない。或は金準備減少の場合の方が一層強く影響するかも知れない。金準備の減少による通貨の收縮が或る程度に達するときは、其上の金流出を抑止することになるだらう。金準備が豊富であり、若しくは金を吸取する力の強い國狀であれ

ば、金の移動が金準備の減少によりて自然に方向を轉換するのを待つて差支あるまい。然しながら金を吸収、蓄積することの容易ならざる國柄にして、金流出を自然の勢に放任するときは、方向轉換の作用の起らざる内に、兌換制度の維持に就いて疑懼を生じ、其疑懼の生ずるによりて更らに兌換の請求を誘致し、金流出の勢を一層甚だしくし、其の極まる所、終に金本位を危くするに至るだらう。故に金流出の勢の現はれたる初に於て、兌換によりて自然に通貨の收縮すると共に、保證發行の回収によりて人爲的に通貨を收縮し、早く兌換請求の源泉を抑制し、金の流出を阻止することを努むべきである。此の如き場合に於て、貿易政策、財政政策等の方面より國際收支の状態を改善することも併せて考慮せらるべきは勿論であるが、通貨政策の方面に於ては、保證發行を縮小するのが金本位を維持するの手段として最も重要なものである。

卒直に兌換を停止し、若しくは金輸出禁止により事實上兌換請求の起るべき途を杜絶してあれば、兌換の請求を抑制する爲めに保證發行を縮小するの必要がない。此場合に於て保證發行に法制上の絶對限度さへなければ、何程保證發行を増加しても行詰まることはない。發券銀行に對する兌換の請求は一般銀行に對する預金の取付に該當するので、一般銀行の場合に於て預金取付の懸念がなければ放膽の貸出を爲し得る如く、發券銀行の場合に於て兌換請求の懸念がなければ放膽に保證



發行を爲し得る。金輸出禁止の下に於ける無節制の保證發行に慣るゝこと久しきに互れば、保證發行の根本條件を忘却するに至るの危険がある。金輸出解禁の結果として金準備の減少を來たす場合に、保證發行を擴張して通貨の不足を補ふ可しと輕々に論じ去るが如きは其の一例である。或る程度に於て金準備發行に代ふるに保證發行を以てするは必ずしも差支ない。萬般の國狀に照らし、保證發行の限度を如何にすべきやは別に考慮すべきである。然しながら金輸出禁止を解き、有效なる金本位を恢復することが望ましいならば、法制上の限度の如何に拘らず、通貨調節の手段として保證發行の忽にすべからざることを記憶して置かねばならぬ。

保證發行による通貨の調節が金本位を維持するの趣旨を以て爲さるべきと同時に、其の經濟活動に對する關係を顧慮すべきは、既に屢々述べ來つた所である。

通貨の伸縮は大體經濟活動の消長に順應するを好しとする。金の流出入による通貨の伸縮も、經濟活動の消長と關係があるに違ひない。然しながら金の流出入には種々なる原因と制限とがあつて、必ずしも國內經濟活動の消長と方向を同じくしない。方向を同じくする場合にも其の實現に遲速がある。國內經濟活動に於て通貨の需要を増加する事情なき時に、金の流入することもあるだら

う。經濟活動の増進するとき、之れに順應して通貨の需要を充たすに、金の流入を待つての違がないこともあるだらう。通貨の需要の減少するとき、直に金の流出の起らないこともあるだらう。尙此外に健全なる經濟活動を刺激する爲めに通貨の供給を増加し、又は輕佻なる經濟活動を抑制する爲めに、通貨の供給を縮小すべき場合もある。然るに金の移動は此種の事情に適合することを必し難い。是等の場合に通貨の伸縮をして必ずしも金の増減と併行せしめず、必ずしも之れに比例せしめず、場合によりては金の増加するときには保證發行を縮め、金の減少するときには保證發行を伸べ、之れによりて通貨の總量の變動を避ける。又場合によりては、金の増加なきときにも保證發行を伸べ、金の減少なきときにも保證發行を縮め、之れによりて通貨の總量を經濟活動の事情に適合せしめる。如何にして此の如き作用が行はれるかと云ふに、保證發行は貸出、所有公債等を引當とするものであるから、通貨を増加するの必要あるときは、貸出の條件及び手心を寬にし、又は進んで公債を買入れ、之れに反し通貨を縮小するの必要あるときは、貸出の條件及び手心を嚴にし、又は進んで公債を賣却するのである。是れは發券銀行の裁量によりて爲し得る所である。

金本位を維持するの趣旨を以てする調節と、經濟活動を補益するの趣旨を以てする調節とは、長



期に互りたる大局に於て歸嚮を一にする。金本位が經濟生活の安定、進展の爲めに望ましいならば、金本位を維持するは即ち窮極經濟活動を補益する所以であらねばならぬ。然しながら目前の事情に於ては、時として兩者の間に調和し難き點を生ずる。金本位を維持する爲めの調節は、専ら通貨を縮小する方に傾き、目前の經濟活動の便利を圖るには、寧ろ通貨を増加する方に傾く場合が多い。健全なる經濟活動の増進に伴ふ通貨の増加は、金の増加に起因しなくとも或る程度まで差支ないが、是れとても底止する所なければ、金本位維持の條件と相容れざるに至る。又經濟活動を補益するの見地よりしても、通貨の供給が過多なるか、又は一旦發行せられたる通貨が、其後の事情の變化に應じて、回収すべき時に回収せられなければ、經濟活動の堅實性を害することとなる。實行上の判断は事情によりて宜しきに從はねばならぬが、時々の判断を有効に實行するには、通貨の縮小を必要とするとき、容易に之れを回収し得るやうにして置かねばならぬ。是れが凡ての場合に通じて服膺せらるべき通貨調節の條件である。

## 第二節 流動性の資金放出

通貨調節の見地よりして發券銀行の取引は一般銀行の場合よりも一層確實のものでなければならぬ。一般銀行の資金回収不能は當該銀行の損失となり、それが甚だしければ延いて預金者の損失となる。其の影響は手近く明白に看取せられるによりて直に人心を刺激する。發券銀行の場合に於ては、其の影響が端的に現はれないけれども、之れを累積して行けば、單に發券銀行自身及び直接關係者に迷惑を及ぼすのみならず、通貨たる銀行券の基礎を薄弱にするによりて廣く害毒を流す。一般銀行でも、發券銀行でも、資金の回収不能に陥つてはならぬことは、特に擧げて云ふのが可笑しい程明白であるが、明白の事柄でも之れを實行するは必ずしも容易でない。若し貸した金が必ず回収されるものと極まつて居るならば、銀行は樂過ぎる業務である。回収されるやうに資金を放出するのが銀行業者の手腕と苦心とを要する所である。それは發券銀行でも一般銀行でも同じである。假令全く回収不能に至らずとも、銀行の放出せる資金が固定して、必要に應じて直に回収すべからざる状態に陥るときは、銀行の債務を果たすに故障を生ずる。自己の資金又は長期の條件を以て調達せる資金を運用するものは、利子の収入さへ確實ならば、隨時元金を回収し得なくとも宜しいが、預金を資源とする一般銀行は、預金支拂の請求に應じ得る程度に放出資金の流動性を保つて置かねばならぬ。是れと同じ理由で、發券銀行は兌換の請求に應じ、若しくは兌換請求の源泉を抑止



し得る程度に、放出資金の流動性を保つて置かねばならぬ。一般銀行には其の放出資金を回収せずとも、一時借入金によりて別に預金支拂資金を調達するの途もあるが、發券銀行には左様の途がない。發券銀行は全く自己の力によりて兌換の請求を處置しなければならぬ。其上に發券銀行には通貨の數量を適度に調節するの職責があるから、兌換請求の關係以外に放出資金を回収して通貨の縮小を圖らなければならぬ場合がある。故に放出資金の流動性を保つるの必要は發券銀行の場合に於て、一般銀行の場合よりも一層痛切である。發券銀行にして放出資金の回収不能に陥り、若しくは之れを固定せしむるときは、其の勢の向ふ所は財界の攪亂、通貨の價値の動搖、金本位の破壊又は金本位恢復の不能である。一般銀行は營業上の得失に鑑みて放出資金の流動性を保つるを必要とするのであるが、發券銀行は自己の得失のみならず、廣汎なる公經濟の見地より、一般社會の福祉の爲めに、其の放出資金の流動性を保つるを必要とするのである。

産業政策、社會政策、財政政策等の見地より、それぞれ便宜とする用途に向て中央銀行の資金を放出すると云ふことは、必ずしも一概に排斥すべきでない。出来るだけ之れを斟酌して用途を鑑別すべきであらう。然しながら通貨の數量を適度に調節し、通貨の基礎を維持し、通貨の價値を安定せしむるは、通貨政策の見地よりして考慮すべき社會福祉の第一條件であるから(第六章參照)、其他

の事情は此根本義に悖らざる限りに於て考慮せらるべきである。具體的に云へば放出資金の回収不能、又は回収遲滞に陥らざる限りに於て、他の便宜を斟酌したる用途の鑑別を爲すべきである。他の見地よりして如何に望まじき用途でも、それが放出資金の流動性を傷くるものであるならば、通貨政策の見地よりして之れを避けなければならぬ。一旦發行せられたる通貨は發行の時の徑路に拘らず、一團となつて流通し、一團として諸種の影響を起すものであるから、通貨の調節は通貨の總量に重きを置き、之れを伸縮するの便否を主とし、直接用途の局部的得失を從としなければならぬ。中央銀行が主として商業資金を供給すべしと云ふのも、農業、工業等を輕視し、又は之れを中央銀行の管掌外とすべきだと云ふ意味ではない。只商業資金は最も流動性に富むが故に、之れを中央銀行の所作の主たる對象とすることになるのであると私は思ふ。

\*

\*

\*

中央銀行は通貨發行の權能を國家より賦與せられ、豊富の資力を有するが故に、多少の固定を生じても、又多少損失の犠牲を拂つても差支あるまいと云ふ感想もある。然しながら資力の豊富なるには、責務の重きが伴ふ。有效なる金本位の下に於ては、其の發行する銀行券を金に兌換しなければならぬ。金本位を恢復するには、兌換の能力を培養して置かねばならぬ。保證發行が多くなれば



發券銀行の活動が増加すると同時に、金本位維持の苦心が増加する。若し株主勘定に於て犠牲を拂ふの餘裕があるならば、發券銀行の主たる職責たる通貨の調節、通貨の基礎の維持の爲めに其犠牲を拂ふべきである。例へば内外正貨の處理、金利の上下、一般貸出の條件、公債賣買の値段、取引先及び公衆の爲めにする送金の便法等に於て、發券銀行の私的損益を顧慮せず、其の公的職責を盡す爲めに施設すべきである。株主勘定に餘裕があるからと云つて、一方面一局部の便宜を圖る爲めに、確實性を缺きたる資金の放出を容認し、一たび其途を開くときは、不良性の貸出は漸次良性の貸出を驅逐し、終に通貨の伸縮性を減殺し、通貨の基礎を薄弱にし、一般社會の福祉を害するに至るだらう。發券銀行の餘裕は、其の職責を盡すの力を大にし、其の施設、行動を自由にする爲めに留保するのが最も有益であると思はれるが、其の餘裕あるが爲めに不確實なる資金放出を爲すは、假令私經濟上之れを忍び得るとしても、發券銀行の機能を全うする所以でない。活社會の實狀として、發券銀行が本來の機能にのみ踰踏すべからざることがあるだらう。稀有の場合に於てはそれが一般公益の爲めに已むを得ないこともあるだらう。只其備を作つて弊を後に残すことなきやう、深く慎しむ所がなければならぬ。

\*

\*

\*

一社會に於ける或時の通貨の需要には自ら限りがあるから、如何なる徑路によりて通貨が放出せられるとも、其の餘剰は他の何等かの徑路によりて戻つて來る、それだから特殊の事情により或る方面に向つて通貨を供給するの必要あるときは、其の通貨の總量に及ぼす影響を顧慮して、之れを躊躇するに及ばないと云ふ感想もある。日本銀行の所謂救濟貸出の結果に就いて此種の見解を持たれた人もある。然しながら餘剰通貨が自然に歸來すると云ふのは、金本位が有効に施行されて居ること、並に發券銀行の資金放出が流動的になつて居ることを前提として始めて成立する考へ方である。兌換及び金の輸出が自由であれば、餘剰の通貨は金の輸出を目的とする兌換によりて回収せられる。金流出の關係を別にしても、發券銀行の貸出が短期に間違ひなく回収せらるべき性質のものであるならば、一方に資金が放出せられて通貨の餘剰を生ずるとき、他方に借入の期限返済を爲すものが出來て、通貨の總量に變化を來さぬであらう。然しながら發券銀行の資金放出が固定性を帯びて居るならば、一般的に通貨の餘剰を生じて、其の返済の起るべき途がない。例へば或る銀行が預金支拂の爲めに發券銀行から固定的の借入をする。預金者は支拂を受けたる資金を他の銀行に預け入れる。預け入を受けた銀行が發券銀行から短期の借入をして居るならば、新たな預金を以て之れを返済し、其處に通貨の回収が起るであらう。左すれば通貨の總量に變化はないが、發券銀



行の資金放出状態から見れば、流動的貸出が、薄弱銀行に對する固定的貸出に變つたのである。即ち不良性の貸出が良性の貸出を驅逐したのである。之れを累積して流動的貸出が返済され盡せば、固定貸だけが残つて通貨回収の途が絶たれる。發券銀行から公債を買取るのも市場の餘剩資金を處分する一の方法であるが、公債の買取には各銀行の現在、將來に互る金繰の都合を考慮しなければならぬから、發券銀行よりの借入金を返済するやうに簡單に行はれない。何時かは其の所作の極限に達する。餘剩の資金は一時發券銀行に於ける預金となつて、通貨の増加を防ぐかも知れぬが、發券銀行に於ける預金が通貨縮小の原因として永く頼むに足らざるは既に説明した通りである(第十一章第七節参照)。右は發券銀行が固定貸を爲す場合の影響を、大筋に就いて述べて見たので、實際には種々の曲折があるだらう。然しながら發券銀行が固定貸を續けて居れば、金の流出を來すか、通貨の餘剩を來たすか、二途の内に歸するは大勢に於て免かれざるの數である。過剩の通貨は何等かの徑路によつて歸來すると云つて、通貨の供給を放漫にするならば、終に其の前提條件に背馳する状態を現出するであらう。

要するに金準備相當額以上の通貨發行を爲すに、流動性ある資金放出を以てするのが、通貨の數量を適度に調節し、金本位を維持するの要諦である。左すれば、狀況の變化により通貨の餘剩を生じたるときにも、萬一放出の手心を誤つて餘剩の通貨を發行したるときにも、餘剩の通貨は自動的に收縮するか、然らざれば發券銀行の裁量によりて之れを回収することが出来るであらう。其場合の裁量は如何にして行はるゝかと云ふに、新たな貸出の條件を相當重くして之れを抑制すれば、既往の貸出が順次期日を追ふて決済せられるに隨ひ通貨が縮小する。既往の貸出が流動的なるが故に其效を奏するが、既往の貸出が固定的であれば施すべき手段がないのである。

### 第三節 資金放出の方法

商業手形の割引は流動的資金放出の方法として上乘なるものであらう。商業手形は商取引に基いて發生するが故に、克く經濟活動の繁閑を反映する。隨て商業手形の割引による資金の放出は、經濟活動の繁閑に伴ふ通貨の需要に適合し、自然に合理的の伸縮を爲すべき筈である。次に商業手形は商品の動きに伴ひ、商品の代金の收受によりて決済せらるべき性質のものなるが故に、短かき期間に放出資金の回収せらるべき確實性が多い。順次決済されて行く取引と、新たに起る取引とが交錯し、手形は絶えず出沒する。其間自然の伸縮あるの外、事情によりては、出沒の際に於て時々



割引銀行の裁量を施すべき機会がある。殊に口數多くして一口の金額は小なるを常とするが故に、餘り角立たざるやうに、漸次に裁量を加へて總額を伸縮せしめ得るの便宜がある。此の如き性質の商業手形を發券銀行に於て割引するは通貨調節の見地よりして誠に恰好のことである。故に發券銀行の取引は商業手形の割引を主とすべしと云ふ議論が唱へられ、保證發行の引當は専ら商業手形を以てすると云ふ制度を採つた國もある。

然しながら商業手形の取引は信用によるものなるが故に、取引區域狹小にして銀行と商人との關係が極めて密接なりし時代には、それが商業資金融通の主たる方法であつたらうが、取引區域の擴大するに隨ひ何れの國でも事情が變つて來たやうである。商業手形取引が傳統的に盛なる英國に於てさへ、銀行の取引種類中商業手形は寧ろ小部分たるに過ぎざる實狀になつて居る。英國五大銀行の一たるウェストミンスター銀行の一九二七年末貸借對照表によれば、手形割引三千六百萬磅にして、其他の貸出が一億三千七百萬磅である。我國では昭和二年十二月末全國手形交換所關係銀行の諸貸出合計五十四億圓の内、手形割引は十一億圓である。<sup>(註一)</sup>此の如く一般銀行の業態に於て手形割引の重要性が減じて來て居るから、發券銀行の資金放出方法も、商業手形の割引を主とすることは

(註一) 一九三七年(昭和十二年)末の實數によれば、ウェストミンスター銀行の手形割引は五千百萬磅にして、其他の貸出は一億六千四百萬磅、又我國全國手形交換所關係銀行の諸貸出合計は七十六億圓、内手形割引は十九億圓となつてゐる。

出來難い。

尙其上に手形の形式を具へたものが悉く眞の商業手形であるとは云へぬ。理論上の觀念として何が商業手形であるかを定めることも六かしく、實際上商業手形として取扱ふべきものと、然らざるものとを鑑別することも容易でない。我國では商法による手形を、銀行法により手形貸付と手形割引とに區別することゝなつたので、幾らか鑑別の助けとなるけれども、尙割引手形として計上せられるものが、悉く商業手形であるとは認め難い。又商業手形であつても悉く優良確實たることを保し難い。發券銀行の資金放出方法として商業手形の割引を爲すには頗る慎重の注意を要する。

日本銀行では諸種の貸出方法中商業手形を最も優遇して居る。其の選擇は嚴重だけれども、優良なる商業手形と認むるものは、他の貸出方法のどれよりも低い歩合を以て割引する。嘗て國債政策上の必要に鑑み國債擔保貸出の最低利率を、商業手形割引歩合と同じに引下げて居たこともある。それでも國債擔保貸出には高率の適用があり、商業手形には高率の適用がない。それだけ商業手形は優遇された譯だが、昭和二年三月以降更らに商業手形割引歩合を、國債擔保貸出最低利率より低くした。<sup>(註二)</sup>然しながら實際商業手形を以て日本

(註二) 昭和十二年七月十五日以降、國債を以てする資金の融通に一層の利便を與ふる趣旨に基き、國債擔保貸出の最低利率を引下げて商業手形割引歩合と同率とした。



銀行に割引を求むるものは多くない。

近年世上に手形優遇論なるものが唱へられたがそれは二つの意味に解せられる。其一は、國債擔保貸出利率と商業手形割引歩合との差を今一層大きくせよと云ふもの、如くである。現在商業手形を以て日本銀行に融通を求むるもの、少ないのは、之れによりて僅かの歩合を利得するよりも、國債擔保を以て融通を求むる方を便利とするからである。若し其の利率の差を大にするならば、商業手形を以て融通を求むるものが増加するだらう。左すれば其内には選擇に合格するものも多くなるだらう、と云ふのが主張の根據であるやうに見える。果して所期の効果を生ずべきや否やは確かでないが、優良なる商業手形の増加することは、一般金融界の爲めにも望ましく、日本銀行にとりても好都合であるから、程度の問題として考慮せらるべき價值がある。其二の意味は、商業手形選擇の標準を寛大にして其の割引を盛にすべしと云ふにある如く聞える。是れは實質を輕視し、形式によりて取引を爲すべしと云ふに歸着するが、單に商業手形の形式を具へて居るを以て優遇を受くべき理由はない。優良なる商業手形の割引と、放漫なる無擔保融通との境は實に紙一重である。放漫なる手形取引に歩を進むるは、中央銀行として許容すべからざる所である。

従來日本銀行の商業手形取引は、専ら一般銀行に對して之れが再割引を爲すことになつて居る

が、中央銀行は一般銀行より商業手形の再割引を求め來るを待たず、直接に商業手形を買入るべしと云ふのも一の議論である。米國の準備銀行は之れを行つて居る。左すれば優良なる商業手形を多く中央銀行の手に入れることも出来るだらうし、中央銀行が必ずしも一般銀行の向背によらずして金融を調節し、延いて一般銀行の態度に影響を與ふることも出来るだらう。是れは事情によりて考慮せらるべき事柄に違ひないが、我國の現状に於ては一般銀行の割引し盡し得ざる程に優良手形の出廻りが無い。中央銀行が強ひて一般銀行と競争するの得失は輕々に斷ずる譯に行かぬ。

優良なる商業手形の出廻りが充分でないとすれば、發券銀行は通貨供給の徑路として、別に貸出の方法を講じなければならぬ。其の眼目とする所は回収を確實にする爲めに相當の擔保を徵し、經濟活動の繁閑に應じ、又は通貨調節の必要に隨ひ、伸縮を容易ならしむるやうに取引先と用途とを擇ぶことであらう。具體的方法に至つては、各國の制度と事情とによりて必ずしも其軌を一にして居らぬ。

日本銀行の主なる成規貸出方法は、商品、國債及び見返品と稱する地方債、社債、株券等を擔保とするものにして、之れを保證品付手形割引と云ふ。時としては成規以外の貸出を爲すこともある



が、それは臨機の處置として一々特に決定せられるもので、常道として論すべきでない。保證品附手形割引の内、實狀として最も多きを占むるは國債を擔保とするものである。見返品は市場に流通し、換價容易なることを主たる條件として、優良なる有價證券を銓衡し、一般取引に適用せらるべきものとして決定されるのだが、其の品目は時々變更せられる。利率は國債を擔保とするものと、商品及び見返品を擔保とするものとに分ち、各々最低を定め、事情によりては其上に多少の高率を適用する。それは利率の高下によりて貸出を調節するの餘地を多くせんが爲めである。

日本銀行の常時取引先は商業金融に關係ある銀行を主として居る。さうして餘程久しき以前には取引先銀行の内日本銀行よりの借入金で以て常續的資源の一部としたものもあつた。借入金の利率より高き利率を以て之れを運用し、其の利鞘を收得するが故に、之れを鞘取營業と云つた。然るに其後一般銀行の資力増加するに隨ひ、専ら自己の株主勘定に屬する資金並に預金を以て常續的資源に充て、重要商品の荷動、節季決済、豫期せざりし預金の引出等により、臨時短期の資金を必要とする時のみ、日本銀行から融通を受けると云ふのが、我金融界の實狀となつた。其の結果日本銀行と取引先銀行との關係は濃厚の度を減じた感があるけれども、取引先銀行は日本銀行より此種の融通を受くるの見込があるが故に、平常其の自己資力を運用する上に便宜を得て居るのである。只日

本銀行よりの借入金は短期に返済せざるべからざるものとすれば、其の融通は所謂一時の金繰の爲めにして、相當期間に自己の貸出を回収して之れが返済に充て得るの用意をして置かねばならぬ。日本銀行の側から見れば、此種の融通は形式に於て擔保を引當てとし、資金の用途に重きを置かざるやうであるが、取引先銀行が平生の營業振に於て短期返済の用意を必要とするにより、日本銀行よりの借入金は自ら商取引及び資金移動の繁閑に應じて、妥當に使はれることとなる。場合によりては日本銀行に於て用途の説明を求め、諾否を決することも出来る。又公定歩合の變更、其の適用の手心等により、取引先銀行の平生の營業振に影響を及ぼすことも出来る。即ち取引先銀行は日本銀行から借入金を爲す場合の條件を顧慮して、自己の預金、貸出の條件、手許準備金の多寡等を按配することとなる。其の結果として一般信用の伸縮及び日本銀行よりの借入金の増減を來す。其處に通貨調節の可能性が生ずる。括言すれば一般銀行自己の常續的資源を根柢とし、其上に日本銀行の融通を加へて臨時の必要を充たさしむることとし、之れを適當に伸縮するのが、保證品附手形割引の常道となつて居る。只大正九年の財界變動以來、必ずしも此常道にのみよる能はざる事態に遭遇したのである。



日本銀行の貸出方法中、保證品附手形割引に次いで重きを爲して居るのは、外國爲替貸付金である。是れは對外貿易に起因する手形を擔保として、爲替銀行に貸出するものである。手形割引の方法によらずして、手形擔保貸付の方法によるは單に取扱上の便宜に出づるものにして、實質に於ては輸出手形又は輸入手形の割引に等しく、貿易の消長によりて自然に伸縮するの流動性を具して居る。且つ外國爲替貸付金も一定の低率を以て融通せられるのではない。大部分は公定歩合によりて變動し、其の最高を課せられることもある。隨て爲替銀行は自己資力及び市場の借入金を以て先づ其の資源とし、其上の必要を日本銀行よりの借入金によりて充たす實狀である。是れ亦自然の伸縮の外、利率其他條件の裁量によりて伸縮せしむるの餘地がある。

\*

\*

\*

公債の保有は、中央銀行の資金放出方法として貸出と併立するものであるが、其の流動性は健全なる貸出に及ばない。公債の賣買は任意の相手が必要とするから、適當の方法にて貸出された資金を、債権者の意思によりて裁量する如く容易に行はれない。故に發券銀行の公債保有は、固定しても差支ない資力の範圍に止めるのが安全である。株主勘定に屬する拂込資本金、積立金等を以て公債を保有するならば、容易に之れを賣却し得なくとも差支ない。尙通貨の需要の最小限度だけは兌

換の請求が起らぬ筈だと云ふ道理を承認するならば、其の範圍に於ては固定的に公債を保有しても差支ないこととなる。是れが發券銀行に於て公債を保有し、其の代金として銀行券を發行し、其の徑路によりて通貨を供給し得るの根據である。而して公債は確實なる資産たる上、必ずしも固定するものとは限らず、市場の状況によりては相當賣買の可能性もあるから、時としては其の保有高を増加し、時としては之れを賣放ちて、通貨調節の手段とするの便宜がある(第十一章第五節參照)。若し公債の現在高と其の賣買市場の大いさが適合し、相當幅の變動あるのみにて賣買が自由に行はれると云ふやうな状況を呈するならば、公債保有による資金放出は益々流動性を帶び、通貨調節の手段として一層其の效用を發揮するであらう。英蘭銀行が公債の賣買によりて金融を調節するは、由來人口に膾炙せる所である。我國でも大正五、六年の金融緩慢の時期に於て、日本銀行の所有公債を賣却して過剰の通貨を收縮したことがある。昭和二年の金融動搖後にも其の作用が實現した。然しながら大概の場合に於て、公債保有は流動性と固定性の相半ばするものとして、其の程度に就き慎重の注意を拂はなければならぬ。<sup>(註三)</sup>

(註三) 滿洲事變以來國費支辨の爲め公債發行の必要増加せる一方に、財界萎縮、金融窮乏の爲め、昭和七年以降公債の公募に代へて日本銀行に一應其全額を引受けさせ追て市場の状況により日本銀行より之れを賣出すの方法が採用されたので、今日では日本銀行の公債賣却は常時普通のこととなり、且日本銀行の公債保有高は引受けた公債が直に消化し盡されざる程度に於て増加する傾向にある。



通貨調節の見地より努めて回避せざるべからざるは、經濟活動に關係なき徑路によりて發券銀行の資金を放出することである。其の最も著しきは財政上の壓迫によるものである。一年度内に於ける歳入、歳出の時期の喰違ひを調節する爲めに、政府が發券銀行より借入を爲すは、年度内に返済せられるものであるから、原因は財政上にあつても必ずしも發券銀行の機能を害するものでない。それとても大藏省證券等によりて市場資金を吸収する方が宜しいけれども、確かに年度内に返済されるものならば、永く發券銀行の資力を固定することにならぬから、大なる弊害はない。然しながら歳入の不足を補ふに發券銀行よりの借入金で以てするは、財政として不健全なるのみならず、發券銀行の機能を傷け、通貨の状態を悪化せしむるものである。發券銀行をして大藏省證券を保有せしめ、其の切替を續行するとか、市場の應募力なきときに公債を發行して、發券銀行の引受を餘儀なくするとか云ふのも、借入金と同じ結果を生ずる。是れは學者の力説して餘蘊を存せざる所である。世界戰爭の結果として其の弊の甚だしきに陥つた國の多いことも世人の熟知する所である。其後の通貨整理には、先づ政府貸上金の増加を抑へ、次で政府貸上金を發券銀行に返済して通貨の縮小を圖るを主眼とした。

我國でも嘗て日本銀行の資力が主として財政の爲に使用された時代があつた。明治三十八年より明治四十五年に至るまでは、政府臨時貸上金並に公債及び大藏省證券所有高の合計は、諸種民間貸出高の合計よりも多きを常とし、年中平均に於て明治三十九年政府關係の分が民間關係の分の三十三割四分に達したのを最高とする。それで日本銀行は經濟界の中央銀行たるよりも寧ろ財政の機關銀行だと云ふ批評を蒙り、其印象が深く世上に残つて居る。然しながら大正二年以降、政府關係の資金放出が民間關係の分より多かりしは、大正四年より大正五年に互る短期の間のみ。時としては政府關係の分が民間關係の分の一割見當に下つたこともある。近年政府は歳出多端なるが爲めに豫算の窮屈なるを免かれざるも、歳入の自然增收多かりしと、公債を市場に募集することの比較的容易なりし爲め、現金勘定に於ては餘裕を生じ、大藏省證券を發行し又は日本銀行より臨時借入金を爲すの必要殆んど絶無なりし程にて、財政の爲に日本銀行の資力を過當に使用して居るとは云ひ難い。<sup>(註四)</sup>

所謂財界救済の爲めにする資金の放出は、健全なる經濟活動に伴はざると、固定性を免かれざるとによりて、財政の壓迫に似たる結果を生ずる。經濟活動に起因する資金の需要は、現在

(註四) 前出の「註三」参照。



の財貨の取引に伴ひ、又は將來の財貨の生産を助くるのであるが、救済は過去の缺陷を處置するのである。救済を受くるものから云へば、損失の補填となるが、社會全體から見れば、滅失したる富を通貨の發行によりて補填することは出来ぬ。滅失したる富は恢復されずして通貨の發行のみ増加するから、通貨の状態の悪化を免れない。救済の爲めに放出されたる資金は、回収不能に陥るかも知れぬ。其場合に國家の補償があれば、發券銀行は資産上の損失を免かれるが、通貨調節の機能に屬する問題は残る。發券銀行は損失さへなければ宜しいと云ふ譯に行かぬ。國家の補償は納税者の負擔に歸するが故に、結局社會全體の損失である。假令幸にして資金が回収せられ、結局發券銀行の資産上の損失ともならず、納税者の負擔ともならずに濟むとしても、發券銀行の放出せる資金の固定して居る間、通貨の状態の悪化を來たすは社會全體の損失である。發券銀行が救済の爲めに固定的に資金を放出し、伸縮性の乏しき通貨を發行して居ることは、金本位を恢復し又は之れを維持するの故障たることを免かれない。それは財政の壓迫により通貨を濫發する場合と大差なきものである。發券銀行が財界救済の爲めに累を蒙むると云ふが如きは、經濟理論の題材として考察されて居ないやうだが、財政の壓迫による通貨の發行に關する理論は、移して以て之れに適用するを得るだらう。只戰爭の如き重大なる國家の必要の前には、通貨の健全を犠牲とするも亦已むを得ざる

場合ある如く、經濟活動の基礎たる機關及び設備の崩潰を防ぐ爲めに、常道によらざる通貨の發行を爲すも亦已むを得ざる場合があるだらう。此の如き場合には、通貨の状態の悪化よりも更らに大なる社會の損失を避けんが爲めに、已むを得ずして之れを爲すのであるから、得失の計較を慎重にし、發券銀行の資力を使用することを成るべく少くして濟ますやうに努むべきである。救済の爲めに通貨の發行を爲したる上、他の方面より其結果を匡正することも工夫しなければならぬが、其の手段には限りがある。固定的發行の増加するに隨て、通貨回収の他の徑路が益々狭くなる。故に其本に遡つて得失を計較することを忘れてはならぬ。一方に只管融通の寛大ならんことを要望し、他方に通貨の状態の悪化を免かれんとするも、終に施すべき手段なきに至るだらう。

#### 第四節 金利政策

通貨調節の要諦は發券銀行の資金放出を流動的にして置くにあるが、其の自然の伸縮を圓滑にし、又は特に發券銀行の裁量によりて其の伸縮に影響を與ふるの手段は、主として金利の上下にある。貸出の諾否又は回収促進の手心によりて調節を行ふこともないではない。極端の場合には所謂



信用の限定を行ふこともあり得る。それは條件の如何に拘らず、融通總額の見當を定め、之れを各取引先に割當てるのである。然しながら此種の手心又は限定によるは、公的機關たる發券銀行の取引方法として穩かならざるのみならず、それによりて金融界及び一般經濟界の事情に適合する妥當の結果に達することは頗る覺束ない。寧ろ一般取引の條件を定め、相當の資格ある取引先にして之れに従ふものに所要の融通を與へ、一般事情の變化に應じて其條件を變更するのが、公明にして且つ實際に適合する取引方法であらう。一般條件の下に、細かき特殊の事情に應じ適用上多少の手心を加ふるは、活きたる取扱方として認められるであらうが、原則としては一般條件の定め方に重きを置くべきである。其條件の主たるものは、商業手形及び擔保品の選擇標準と、各種取引に適用せらるゝ利率である。右の選擇標準は資金放出の流動性を保つの見地より定められ、利率は其流動性に基く伸縮を實現せしむるの手段として適用せらるべきである。

勿論利率の上下によりて自由自在に貸出を左右し、如何なる程度にも通貨の伸縮を起し得べしとするは、餘りに單純なる考へ方である。通貨の供給を増加せんとする場合を想像して見るに、若し其の用途と借主の信用とを問はず、無擔保又は不確實なる擔保によりて融通を與ふるならば、何時でも之れを受けるものがあるだらうけれども、用途の妥當と回収の確實とを條件とするならば、如

何に利率を低下しても其條件を充たして融通を受けんとする需要者がないと云ふ時もある。需要者なきにあらず、適當なる需要者が無い。一方高利貸に走るものがあつても、他方遊資の處分に苦しむ銀行がある。それが財界不振、金融緩慢の時に起る普通の現象である。之れに反し金融繁忙の時は、利率の高きを厭はずして融通を求むるものが多く、利率によりて之れを抑制し難き場合がある。需要者の引込むまで利率を上げれば好いではないかとも云はれるが、常時の平準と甚だしく懸け離れて突飛に利率を高くし、之れを一般に適用すれば、普通の資金需要者に迷惑を及ぼし、場合によりては金融を攪亂するの惧がある。此の如き場合に、若し是非とも貸出の縮小を必要とするならば、信用限定の手心を用ゐるの外なきこととなるのである。世界戦争直後、大勢整理の時期に向ひたるに拘らず、目前異常の財界活躍を呈し、資金の需要底止する所を知らざりし時に當つては、相當利率を高むると同時に、此手心を用ゐた實例が尠なくない。大正八年下半季に於ける日本銀行の態度にも、此意味を以て解すべきものがある。

然しながら如何なる場合に於ても、金利の高きは貸出を抑制し、金利の低きは之れを伸張するの原因たるに相違ない。之れが效果の出現する程度は、他の事情の影響によりて異なり、時としては實際に感知せらるゝに至らぬこともあるだらうが、其の傾向は常に存するに相違ない。是れが金利