

14. 5-29



1200501211965

14.5

29

70



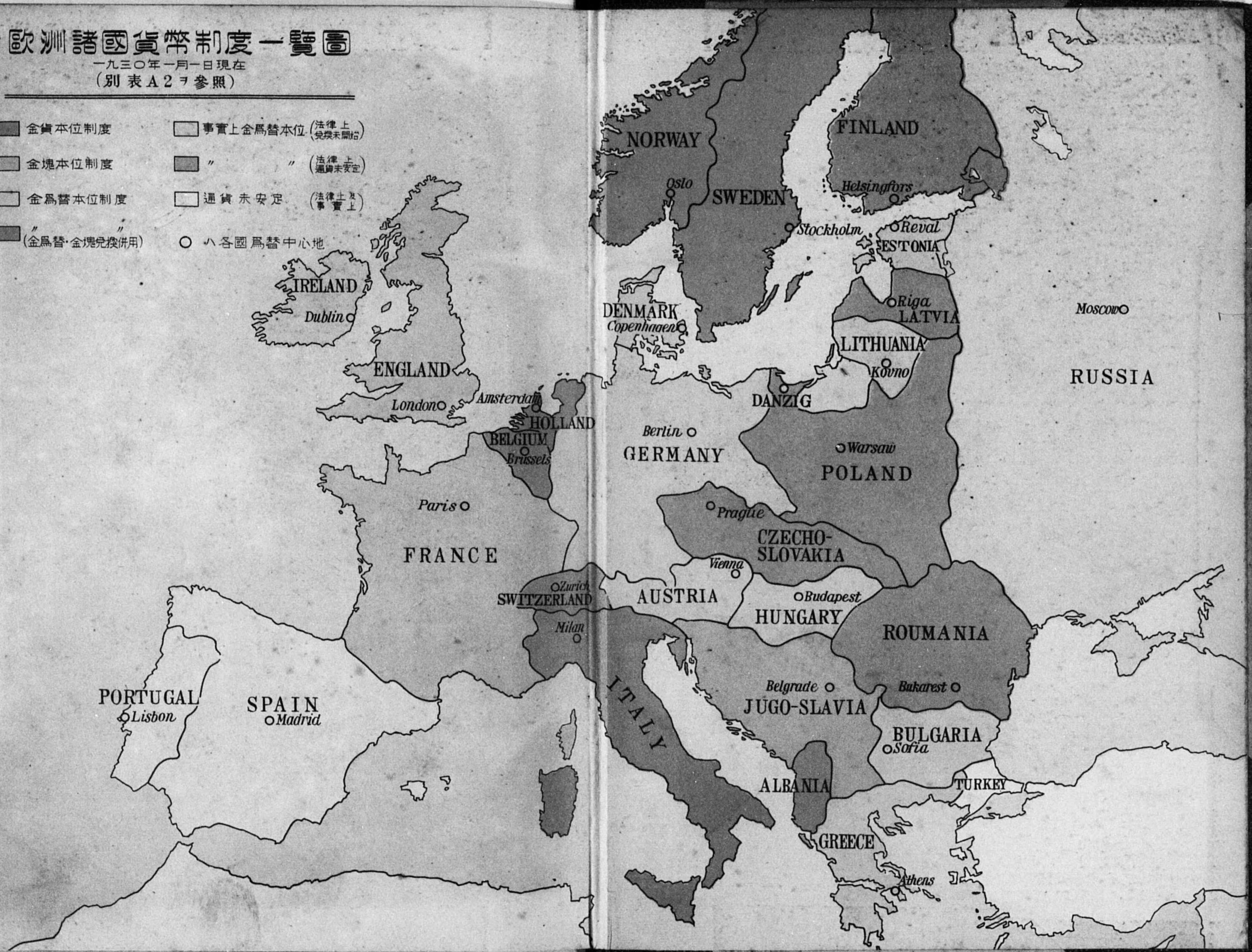
始



歐洲諸國貨幣制度一覽圖

一九三〇年一月一日現在
(別表A2ヲ参照)

- | | |
|----------------|-----------------------|
| ■ 金貨本位制度 | □ 事實上金爲替本位 (法律上兌換未開始) |
| ■ 金塊本位制度 | □ " " (法律上通貨未安定) |
| □ 金爲替本位制度 | □ 通貨未安定 (法律上及事實上) |
| ■ (金爲替・金塊兌換併用) | ○ ハ各國爲替中心地 |



歐洲諸國貨幣制度一覽圖

一九三〇年一月一日現在
(別表A2ヲ参照)

- | | |
|----------------|-----------------------|
| ■ 金貨本位制度 | □ 事實上金爲替本位 (法律上兌換未開始) |
| □ 金塊本位制度 | □ " " (法律上通貨未安定) |
| □ 金爲替本位制度 | □ 通貨未安定 (法律上及事實上) |
| ■ (金爲替・金塊兌換併用) | ○ 各各國爲替中心地 |



調査報告第七十八號（昭和五年六月二十日）

爲替安定の研究 第三篇

横濱正金銀行調査課



戰後の通貨安定

— 中小諸國の部 —



發行所寄贈

正誤及補正

頁	行	事項	摘要
一一	四		(別表A3)は(別表A6)の誤
一二	四		「少くなつた」は「少くなかつた」
一七	六		(Krown)は(Grown)
一八	(註1)	對英平價	「一磅=一八・一五九三九」は「一八・一五九五・一」
二五	二		「通貨貿易禁止品」は「通過貿易禁止品」
二六	二		「高位によつた」は「高位に上つた」
五一	三		「瑞典銀行流通高」は「瑞典銀行券流通高」
九〇	三	丁 兌換義務	銀行券は法定金貨に兌換せられる。
一一三	一		「力を強い根抵となして」は「力強い根抵をなして」

14529

一九二五年四月、英國の金本位復歸を一轉機として、世界大戰以後さしも混亂を極めた歐洲各國の通貨制度も一路金本位の大道に就いた。爾來五星霜、一九三〇年初頭に於ては、今や歐洲通貨の安定は僅にイベリア半島の二國を残すのみである。

これらの中、英佛等の諸強國の金本位復歸はよく人に識られてゐるが、他の中小諸國の金本位確立については其の内容を審かにしない憾がある。當時、我國は夙に金解禁を志しつゝ、未だ途の峻嶮に喘ぎつゝあつたから、此等諸國の事情を取調べ置けば或は多少参考の便宜かと思ひ、筆者は一九二七年末から滿二ヶ年に互りこの研究に従事した。かくて、得るに隨つて本行調査課の資料として發表したものの前後十五篇を算するに至つたので、いま、歐洲通貨復興の一段落を機會に、これら諸篇を up-to-date に改訂し、こゝに一卷として上梓する事とした。

即ち本書は、歐洲諸國の中、英・獨・佛・伊・露の諸大國と、未だ通貨安定を得ない西・葡兩國を除き、他の群小十八ヶ國に就て戦後に於ける通貨安定の經過及び其の影響を述べ、なほ一九三〇年初頭に於ける諸國通貨の現状を明確にするため、各國一般經濟事情、就中、國際收支、財政等に言及した。簡單にいへば、諸國通貨安定史と一九三〇年の現状とを併せた歐洲諸國通貨事情集成たらん事を期した。従つて、その生立から見ても明かなやうに、歐洲通貨の *Handbook* として利用せら

一二二	三	
一二五	七	
一三五	三	五フラン貨
一九七	四	
二一六	七	新銀行法施行期日
二三三	一	
二四一	一	和蘭 金貨流通開始
三一九	三	「東方通貨」

「過後的障害」は「過渡的障害」
「國際收入」は「國際收支」
五フラン銀貨を指す。以下同じ。
「事が出来る」は「事が判る」
新銀行法は一九二九年十二月二十日發布。其後、一九三〇年四月一日より實施に決定（別表A1の通り）
authorative は authoritative
「一九二六年十一月」は「一九二五年十一月」
Oberostribel は占領地通貨として獨貨 Mark の代りに獨逸軍が發行したもの。その名稱に（留）の語を用ひたのは單に人民を新通貨に親しませる目的に發し、その價値は露貨 Rubel との間に直接の關連がない。
Ostmark との價値關係は次行の如く確定してゐたから、

四四四		第一〇九表
五一三		1の細註第二行
		第三行
五二三	九	
五二六	四	
五六四	八	

Oberostribel は後には概ね Ostmark と呼ばれた。
本章中に於て草昧期リツアニア通貨に、兩種の呼稱を用ひたのはこのためであつて、事實は同一種の貨幣である。
洪牙利貿易統計中一九二九年度分は左の通り訂正

Import	Export	Balance
1,062,768	1,040,181	22,587

「乍然、前述の如く」の次、「強制通用力を賦與せられたため」は之を削除。
「歐府勘定」は「政府勘定」
「歐府貸上金」は「政府貸上金」
「相場は多少緩和され」は「爲替相場の崩落は多少緩和され」
「政府發行」は「政府勘定銀行券發行」
「略々を示してゐる」は「略々安定を示してゐる」

145-29

一九二五年四月、英國の金本位復歸を一轉機として、世界大戰以後さしも混亂を極めた歐洲各國の通貨制度も一路金本位の大道に就いた。爾來五星霜、一九三〇年初頭に於ては、今や歐洲通貨の安定は僅にイベリア半島の二國を残すのみである。

これらの中、英佛等の諸強國の金本位復歸はよく人に識られてゐるが、他の中小諸國の金本位確立については其の内容を審かにしない憾がある。當時、我國は夙に金解禁を志しつゝ未だ途の峻嶮に喘ぎつゝあつたから、此等諸國の事情を取調べ置けば或は多少参考の便宜かと思ひ、筆者は一九二七年末から滿二ヶ年に亙りこの研究に従事した。かくて、得るに随つて本行調査課の資料として發表したもので前後十五篇を算するに至つたので、いま、歐洲通貨復興の一段落を機會に、これら諸

145-29

一九二五年四月、英國の金本位復歸を一轉機として、世界大戰以後さしも混亂を極めた歐洲各國の通貨制度も一路金本位の大道に就いた。爾來五星霜、一九三〇年初頭に於ては、今や歐洲通貨の安定は僅にイペリア半島の二國を残すのみである。

これらの中、英佛等の諸強國の金本位復歸はよく人に識られてゐるが、他の中小諸國の金本位確立については其の内容を審かにしない憾がある。當時、我國は夙に金解禁を志しつゝ未だ途の峻嶮に喘ぎつゝあつたから、此等諸國の事情を取調べ置けば或は多少参考の便宜かと思ひ、筆者は一九二七年末から滿二ヶ年に亙りこの研究に従事した。かくて、得るに隨つて本行調査課の資料として發表したも前後十五篇を算するに至つたので、いま、歐洲通貨復興の一段落を機會に、これら諸

五九一
五九六

第一四二表
第一四四表

Former Parity 及 Former Parity
NATIONAL DEBT NATIONAL DEBT

四

れ、ば、本書の目的は達せられる。

叙述に際しては、單に幣制上の變改と物價乃至爲替相場動搖の數字を逐ふに止らず、出來得る限り通貨の背景をなす諸事情を參酌しやうと試みた。但し、記述の精粗は必しも國の大小強弱によらず、廣く知悉されてゐる國々——例へば白耳義——に就ては之を簡略にし、むしろ未だ識られる事の少ない土地に就て詳細ならしめんと努めた。もとより、對象たる國々は地僻遠、加ふるに戦後の混亂に際會した事とて文献資料に乏しく、事實の闡明に苦しむ事が再三でなかつたが、採録した事實に就ては諸説を吟味したつもりである。

本書の稿成る日、會、我國が多年の懸案であつた金解禁を完成し金本位國の班伍に加はるに至つたのも、筆者としては感慨が深い。終りに、本書收録の諸篇の起稿に際して、多大の助力を惜まれなかつた調査課新舊の僚友諸君に萬腔の感謝を捧げる。

一九三〇・六・二〇

頭取席調査課にて

原 志 郎

例 言

一、本書は歐洲中小諸國の各個について、戦後に於ける貨幣現象を記述するを主眼とし、之を貫く理論もしくは總括的觀察は之を他日に譲つた。従つて、緒言に於ける金本位制度變轉の解説は、たゞ全篇判讀の便宜を慮つて差加へたに過ぎぬ。

一、本書は歐洲十八ヶ國に就て一國一章宛、國別に叙述し、之を五大グループに別つた。便宜上、通貨の關係が相互に密接な國々を一括し、必しも地理的分類に従はない。従つて各章相互間の叙述は必しも連続せず時に重複なしとしないが、各篇の冒頭には夫々共通の貨幣現象を略述したから、各章の通讀に際しては當該篇のプロローグを併せて讀まれん事を希望する。

一、各章の説明は大體、戦前の事情、通貨下落及び回復の過程、金本位の内容、金本位確立の影響、一九三〇年頭の現状等の順序に従つた。尙ほ説明に當つては、可及的に統計竝に圖表を援用したから、特に指示なき場合にも計表の參照が望ましい。

一、爲替相場變動の叙述に當つては、當該貨幣價值の上昇乃至低下を標準として騰落乃至強弱の語を使用した。従つて必しも爲替相場の數字の大小に一致しない。蓋し、國によつて爲替相場の建方に相異があり、且つ總ての國に亘つて、當該國からの英米向爲替相場（金價值酌量の標準として採つた）を手に入れる事が出來なかつたためである。

歐洲諸國 戰後の通貨安定 (中小諸國の部)

總目次

緒言 世界大戰を中心とする金本位制度の變轉 一頁

北歐諸國篇

ブローグ スカンデナヴィア貨幣同盟 一七

第一章 瑞 典 二一

第二章 諾 威 五九

第三章 丁 抹 八九

西歐諸國篇

ブローグ ラテン貨幣同盟 一三一

第四章 白 耳 義 一四〇

總目次

第五章	瑞 西	一八八
第六章	和 蘭	二二三

東歐諸國篇

プロローグ	バルト海沿岸諸國大觀	二五九
第七章	芬 蘭	二六三
第八章	エストニア	二八〇
第九章	ラトヴィア	三〇四
第十章	リツアニア	三一九
第十一章	波 蘭	三二九

中歐諸國篇

プロローグ	舊奥匈帝國「繼承諸國」大觀	三七七
第十二章	奥 太 利	三八四
第十三章	洪 牙 利	四二一

第十四章	チエツコスロバキア	四四九
第十五章	ユーゴースラヴィア	四八一

バルカン諸國篇

プロローグ	バルカン諸國大觀	五〇七
第十六章	希 臘	五一〇
第十七章	勃 牙 利	五四二
第十八章	羅 馬 尼	五七一

附 錄

歐洲通貨安定一覽表	卷 頭
參 考 書 目	卷 末

目次

緒言

世界大戦を中心とする金本位制度の變轉……………一頁

一、歐洲大戦以前……………一頁
戰前に於ける幣制の主潮——戰前に於ける金本位の特徴

二、歐洲大戦時代……………四頁
金本位の停止——戦時中の金移動——インフレーション

三、歐洲大戦以後……………九頁
通貨安定論の歸趨——金本位復歸の大勢——戦後金本位の特徴

北歐諸國篇（スカンヂナヴィア）

フロログ スカンヂナヴィア貨幣同盟……………一七頁

第一章 瑞典

一、戦前の貨幣事情……………中央銀行……………二一

二、大戦以來の通貨價值の變動（一九一四—二三年）……………物價——爲替相場——貨幣の内外價值の乖離……………二三

三、インフレーション時代（一九一四—一九一九年）……………金の流入——金排斥政策——通貨の膨脹——物價騰貴の原因——爲替相場變動の原因……………二八

四、デフレーション……………通貨の收縮——爲替維持政策……………三八

五、金本位復歸（一九二四年四月一日）……………金本位復歸決定——金解禁の實施——スカンデナヴィア貨幣同盟の崩壊……………四一

六、金本位復歸の影響（第一年の成績）……………A・金融上の影響……………四六

……………金流出——爲替相場・爲替政策——通貨・金融……………四六

B・産業上の影響……………五〇

七、最近の事情（一九二五—二九年）……………通貨・爲替・金融——産業・貿易・國際收支——財政……………五〇

第二章 諾威

一、戦前の貨幣事情……………戦前の通貨——中央銀行——發券規定……………五九

二、大戦以來の通貨價值の變動……………幣制上の主要な變動——物價——爲替相場……………六〇

三、インフレーション……………A・大戦時代……………六四

……………金の流入——通貨の膨脹——爲替相場變動の原因……………六五

B・戦後の通貨價值下落（一九一九—二四年）……………戦後のインフレーション——金融恐慌（一九二二—二三年）……………六九

四、通貨價值の回復……………通貨安定論の擡頭——外國爲替委員會報告——爲替相場の急回復——爲替政策の變遷——諾威銀行の爲替管理——物價問題……………七一

五、金本位復歸（一九二八年五月一日）……………八〇

金解禁の決定——金解禁の實施

六、金本位復歸の影響——現状……………八二

金融上の影響——産業上の影響——財政——貿易・國際貸借

第三章 丁 抹

一、戦前の貨幣事情……………八九

戦前の通貨——中央銀行——發券規定

二、大戰以來の通貨價值の變動……………九一

幣制上の主要なる變動——物價——爲替相場

三、インフレーション……………九八

A・大戰時代……………九八

金の流入——通貨の膨脹——爲替相場變動の原因

B・戦後の通貨下落……………一〇三

戦後の不況——戦後のインフレーション——金融恐慌

四、通貨價值の回復……………一〇六

通貨安定論の據頭——爲替動搖と其の對策——爲替改善法の制定（ヘキング）——爲替の急回復——平價解禁の決定——爲替急騰の影響

五、金本位復歸（一九二七年一月一日）……………一一七

六、金本位復歸の影響（第一年の成績）……………一二九

通貨・金融上の影響——産業上の影響

七、最近の事情（一九二八—一九二九年）……………一三二

爲替・物價・金融——財政——産業・貿易・國際收支

西歐諸國篇

フロログ ラテン貨幣同盟……………一三一

第四章 白 耳 義

一、戦前の貨幣事情……………一四〇

戦前の通貨——中央銀行

二、 歐洲大戰による諸變動……………一四二
 幣制上の主要なる變動——大戦中の通貨——休戦後の通貨整理——
 マーク紙幣補償問題

三、 通貨價值の下落……………一四八
 A・ フラン下落の經過……………一四八
 爲替相場——物價

B・ フラン下落の原因……………一五三
 通貨の膨脹——財政の膨脹——國際收支の惡化

四、 通貨安定への努力……………一六〇
 A・ 第一回安定案（一九二五年）……………一六〇
 ジャンセン案の内容——第一回安定案の失敗——安定失敗の影響

B・ 第二回安定計畫（フランキ案）……………一六四

五、 通貨安定の實施（一九二六年十月二十五日）……………一六九
 安定公債の成立——デヴァリュエーション——國立銀行の改造

六、 通貨安定の影響（第一年の成績）……………一七四
 金融上の影響——産業上の影響

七、 最近の事情（一九二八—一九二九年）……………一七九
 通貨・爲替・金融——産業・貿易——財政

第五章 瑞 西

一、 戦前の貨幣事情……………一八八
 戦前の通貨——中央銀行

二、 大戦以來の通貨價值の變動……………一九二
 幣制上の主要なる變動——物價——爲替相場

三、 インフレーション……………一九九
 A・ 通貨下落の原因……………一九九
 通貨の膨脹——金銀の流入——財政の膨脹

B・ 戦後のインフレーション……………二〇四
 爲替の下落——兌換一時再開

四、 通貨安定へ……………二〇七
 爲替の回復——通貨の事實上の安定——同盟貨幣の整理——金本位論の重點

五、金本位復歸……………二二五
 金本位復歸の決定——新貨幣制度

六、最近の事情（一九二九年）……………二一八
 通貨・爲替・金融——貿易・國際收支——財政

第六章 和 蘭

一、戦前の貨幣事情……………二二三
 戦前の通貨——中央銀行

二、大戦以來の通貨價值の變動……………二二六
 幣制上の主要なる變動——物價——爲替相場

三、インフレーション……………二三〇
 通貨の膨脹——金の流入——財政の膨脹——戦後のインフレーション

四、通貨の價值回復……………二三五
 デフレーション——爲替の安定——爲替回復の影響

五、金本位復歸（一九二五年四月二十八日）……………二三九

六、金本位復歸の影響（解禁第一年の成績）……………二四二

七、最近の事情（一九二六—二九年）……………二四九
 通貨・爲替・金融——貿易——財政

東歐諸國篇（バルチック海沿岸諸國及び波蘭）

プロローグ バルト海沿岸諸國大觀……………二五九

第七章 芬 蘭

一、戦前の貨幣事情……………二六三

二、通貨價值の下落……………二六四
 戦時戦後の諸變動——獨立後のインフレーション

三、通貨安定へ……………二六六
 發券法規改正（一九二一年）——爲替の回復及び安定——安定方針の確立

四、金本位復歸……………二七〇
 デヴァリエーション——芬蘭銀行規定改正

五、通貨安定以後——現状（一九二六—一九二九年）……………二七四

通貨・爲替・金融——財政——貿易・國際收支

第八章 エストニア

一、通貨の獨立……………二八〇

建國當時の通貨——エストマークの制定——エストニア銀行創立

二、通貨價值の變動……………二八三

インフレーション——通貨價值の回復——通貨の事實上の安定

三、安定の實施……………二九〇

安定公債の成立——幣制改革（デヴァリネーション）——エストニア銀行の改造

四、通貨安定以後（一九二八—一九二九年）……………二九五

通貨・爲替・金融——貿易・國際收支——財政

第九章 ラトヴィア

一、通貨の獨立……………三〇四

建國當時の通貨——ラトヴィア留の制定——インフレーション

二、通貨の安定……………三〇六

通貨改善の諸施設——貨幣法制定（一九二二年）——中央銀行の創設——紙幣統一問題

三、通貨安定以後（一九二二—一九二九年）……………三一三

通貨・金融・爲替——財政——貿易・國際收支

第十章 リツアニア

一、通貨の獨立……………三一九

建國當時の通貨——暫定通貨（獨逸貨幣の踏襲）——通貨獨立の必要

二、通貨の安定……………三二二

幣制改革——中央銀行の創設

三、通貨安定以後（一九二二—一九二九年）……………三二三

通貨・爲替・金融——貿易・財政

第十一章 波蘭

一、通貨の獨立……………三三〇

大戦中の通貨状態——獨立後の通貨統一

- 二、インフレーション (一九一九—二四年四月) 三三三
波蘭マークの崩落——爲替相場——インフレーションの原因
- 三、第一回の通貨安定 (一九二四年のツロテイ制定) 三四〇
インフレーションの終焉——新貨幣制度——中央銀行の設立——發券規定——
安定後一年間の通貨状態
- 四、ツロテイの價值下落 (一九二五年八月—一九二七年十月) 三四六
一九二五年夏の恐慌——ツロテイ崩落の原因——恐慌整理の二年
- 五、第二回の通貨安定 (一九二七年のツロテイ價值切下) 三五四
安定外債の成立——幣制改革(デヴァリユエーション)——波蘭銀行規定の改正——
財政其の他の改革——安定計畫の實施——一九二七年安定計畫の重點
- 六、通貨安定以後 (一九二七—二九年) 三六一
通貨・爲替・金融——財政——産業・貿易・國際收支

中歐諸國篇 (舊奧・洪帝國「繼承諸國」)

- ブローグ 舊奧・洪帝國「繼承諸國」大觀 三七七

第十二章 奧 太 利

- 一、戦前の貨幣事情 (舊奧・洪帝國の幣制) 三八四
戦前の通貨——奧太利・洪牙利銀行
- 二、歐洲大戰による諸變動 三八六
戦時中の幣制及び通貨状態——戦時中の爲替相場——新共和國の幣制
(奧洪銀行の清算)
- 三、通貨價值の崩落 三九四
新共和國の通貨濫發——爲替相場の崩壊
- 四、通貨安定の経緯 四〇〇
國際聯盟の財政管理——中央銀行の設立——爲替の安定——
幣制改革(シリング本位)——財政の改善
- 五、シリング制定以後 現状 四一三
通貨・爲替・金融——産業・貿易・國際收支——今後の問題

第十三章 洪 牙 利

- 一、戦前の貨幣事情 四二一

二、通貨價值の下落……………四二一

大戦後の通貨紊亂——紙幣捺印——國立發券局の創設——インフレーション——爲替相場の崩落……………

三、通貨安定の経緯……………四三一

國際聯盟の財政管理——中央銀行の設立——爲替定率維持——貨幣制度の確立（ベンケー本位）……………

四、通貨安定以後——現状……………四三八

通貨・爲替・物價——金融——財政——貿易・國際收支——最近の狀態（一九二九年）……………

第十四章 チェッコスロバキア

一、通貨の獨立……………四四九

建國當時の通貨——紙幣捺印——銀行局の創設——デフレーション……………

二、通貨の事實上の安定……………四五五

爲替の回復（一九二二年）——爲替の安定——中央銀行の創設……………

三、法律上の安定……………四六四

爲替安定後の通貨狀態——爲替制限撤廢（一九二九年）——金本位採用——新貨幣制度——國立銀行規定の改正……………

四、最近の事情（一九二九年）……………四七三

通貨・金融・物價——産業・貿易・國際收支——財政……………

第十五章 ユーゴスラヴィア

一、戦前の貨幣事情……………四八一

セルビアの貨幣制度——モンテネグロの幣制……………

二、通貨價值の下落……………四八三

建國當時の通貨——獨立後の通貨統一——中央銀行の創設——インフレーション……………

三、通貨の事實上の安定……………四八九

爲替の回復——爲替定率維持——爲替回復の影響……………

四、法律上の安定へ……………四九二

通貨安定の氣運——安定外債交渉——通貨安定の前途……………

五、最近の事情……………四九六

通貨・金融——貿易・國際收支——財政……………

バルカン諸國篇

プロローグ バルカン諸國概観 五〇七

第十六章 希臘

- 一、戦前の貨幣事情 五一〇
 - 希臘の貨幣單位——希臘國立銀行——國立銀行の發券規定（幣制改革までの）——戦前の通貨
- 二、大戰前後の諸變動 五一五
 - バルカン戦争（一九一二—一四年）——歐洲大戰・中立時代（一九一四—一七年）——希臘の参戦（一九一七—一八年）
- 三、通貨價值の下落 五一七
 - 戦後のインフレーション——通貨下落の原因——爲替相場
- 四、通貨安定へ 五二四
 - 爲替の安定——國際聯盟の幣制改革案

- 五、金本位復歸 五二八
 - （一九二八年五月十二日）..... 希臘銀行の創設
 - 幣制改革（デヴアリユネーション）
- 六、通貨安定以後 五三四
 - （一九二八—二九年）..... 財政
 - 通貨・爲替・金融——貿易・國際收支

第十七章 勃牙利

- 一、戦前の貨幣事情 五四二
 - 戦前の通貨——中央銀行
- 二、通貨價值の下落 五四四
 - 戦時中及び戦後の通貨状態——爲替相場・爲替政策——レヴ下落の原因
- 三、通貨安定へ 五五一
 - 爲替の安定——國際聯盟の援助
- 四、金本位復歸 五五五
 - （一九二八年十二月五日）..... 國立銀行の改造
 - 安定公債の成立——幣制改革（デヴアリユネーション）——外國爲替取引法
- 五、通貨安定以後 五六二
 - 現状..... 賠償
 - 通貨・爲替・金融——貿易・國際收支——財政

第十八章 羅馬尼

一、戦前の貨幣事情……………五七一
 戦前の通貨——中央銀行

二、通貨價值の下落……………五七三
 大戦による幣制上の變動——大戦後の通貨整理——インフレーション——
 爲替相場・物價

三、通貨安定へ……………五八一
 デフレーション——平價切下の決意(爲替の安定)——安定方針の確立

四、金本位復歸(一九二九年二月七日)……………五八七
 安定公債成立——幣制改革(デヴァリュエーション)——國立銀行の改造

五、通貨安定以後——現状(一九二九年)……………五九三
 通貨・爲替・金融——財政——貿易・國際收支

附 錄

歐洲諸國戦後ノ通貨安定一覽圖……………扉(前)

歐洲諸國貨幣法定平價對照表……………扉(後)

歐洲諸國通貨安定一覽諸表(別表A)……………卷頭

1 通貨安定時日一覽表

2 兌換現狀一覽表

3 大戦關係別分類表

4 世界貨幣用金在高變動一覽表

5 通貨安定事情及現行幣制一覽表

參 考 書 目……………卷末

歐洲諸國貨幣一覽表

(貨幣單位と其の金純分)

國名	貨幣單位名稱	金純分 (Grammes)
* AUSTRIA	1 Schilling = 100 groschen	0.211721
* BELGIUM	1 Belga = 5 francs	0.209211
	1 Franc = 100 centimes	0.0418422
* BULGARIA	1 Lev = 100 stotinki	0.2903225
* CZECHO-SLOVAKIA	1 Koruna = 100 hellers	0.04458
DANZIG	1 Gulden = 100 pfennige	0.292895
* DENMARK	1 Krone = 100 öre	0.403226
* ESTONIA	1 Kroon = 100 cents	0.403226
* FINLAND	1 Marrka = 100 pennis	0.037895
* FRANCE	1 Franc = 100 centimes	0.05895
* GERMANY	1 Reichsmark = 100 pfennige	0.358423
GREAT-BRITAIN	1 £ = 20 shillings	7.322379
* GREECE	1 Drachma = 100 lepta	0.019526
* HUNGARY	1 Pengö = 100 fillers	0.263158
IRELAND	1 Saorstat £ = 20 shillings	7.322379
ITALY	1 Lira = 100 centesimi	0.079191
* JUGO-SLAVIA	1 Dinar = 100 paras	0.2903225
* LATVIA	1 Lat = 100 santimu	0.2903225
* LITHUANIA	1 Litas = 100 centu	0.150462
LUXEMBURG	1 Belga = 5 francs	0.209211
	1 Franc = 100 centimes	0.0418422
* NETHERLANDS	1 Gulden = 100 cents	0.604798
* NORWAY	1 Krone = 100 öre	0.403226
* POLAND	1 Zloty = 100 groszy	0.168792
PORTUGAL	1 Escudo = 100 centavos	1.62585
* ROUMANIA	1 Leu = 100 bani	0.009
RUSSIA	1 Tehervonetz = 10 roubles	7.742343
SPAIN	1 Peseta = 100 centimos	0.2903225
* SWEDEN	1 Krona = 100 öre	0.403226
* SWITZERLAND	1 Franc = 100 centimes	0.2903225
U. S. A.	1 Dollar = 100 cents	1.50462
JAPAN	1 Yen = 100 sen	0.750

*は本書所載の國

(別表A1)

歐洲諸國通貨安定時日一覽表 (年代順)

本表第二欄に示す年月日は、各國通貨の價值が金に對して一定關係を確保せられたる日なり。即ち、當該日以後各國通貨は確實に不安定狀態を脱却したる事を示す。各國現行貨幣單位と金との關係が法律上安定せる日——一般にいふ法律上の通貨安定日——は、ゴヂツク活字を以て示す。従つて兩者の時日を異にせる場合は「法律上の通貨安定日」は之を備考欄に明示せり。尙ほ、各國兌換開始並に金解禁の時期に就ては(別表A5)を参照せよ。

國名	安定時日及び該日の安定措置	備考
リツアニア	一九三〇年一月一日	リツアニア銀行開業
ラトヴィア	一九三二年一月一日	ラトヴィア銀行開業
澳太利	一九三二年一月一日	國立銀行開業

(一九三二・八・一六) 貨幣法制定。
 devaluation. 兌換は未だ行はれず。
 (一九三二・八・三) 貨幣法制定。
 devaluation. 政府紙幣の整理未済。【金爲替本位】
 國立銀行は Krone の金價値維持の法律上の義務を負ふ。
 但し Krone 對米爲替の事實安定せるは同年五月以降なり。
 (一九三四・二・一〇) 貨幣法制定。
 devaluation. 新貨幣單位 Solihing
 devaluation. 兌換は未だ行はれず。
 【事實上、金爲替本位】

ダンチツヒ	一九四三	ダンチツヒ銀行開業
瑞典	一九四四	国立銀行兌換再開、金解禁
洪牙利	一九四八	国立銀行對英爲替定率維持開始
獨逸	一九四〇	ライヒスバンク法實施 (兌換規定を除く)
英國	一九四五	金本位法提案、金輸出解禁

ダンチツヒ銀行は英貨(£)定率賣買の義務を負ふ。
但し Gulden が金價値に安定せるは英國金本位復歸後なり。 【金爲替本位】

【金貨本位】
国立銀行は(一九二四・六・二四)開業と共に Korona 金價値維持の義務を負ひたるが、此日より Pegging を實行す。
但し Korona が金價値に安定せるは英國金本位復歸後なり。
(一九二五・一〇・二七) 貨幣法制定。
新貨幣單位 Pengo
devaluation
兌換は未だ行はれず。
【事實上、金爲替本位】

(一九二四・八・三〇) 貨幣法及びライヒスバンク法制定。
ライヒスバンクは Mark 爲替を金輸送點内に維持するため、必要ある場合には金を賣買すべき旨聲明す。
devaluation
兌換は未だ行はれず。
【事實上、金爲替本位】

(一九二五・五・一三) 金本位法裁可。
(一九二五・一・三一) 金銀輸出管理法期限終了。 【金塊本位】

和蘭	一九二五	和蘭銀行兌換再開、金輸出解禁
アルバニア	一九二九	国立銀行開業
瑞西	一九二九	金輸出一般特許狀賦與
芬蘭	一九三六	貨幣法實施 devaluation
チェコスロバキア	一九三六	国立銀行開業
白耳義	一九三六	貨幣法實施、国立銀行兌換再開 devaluation

(一九二五・一・一七) 和蘭銀行券金貨兌換開始。 【事實上、金貨本位】
国立銀行は銀行券の金若くは金爲替兌換義務を負ふ。 【金爲替本位】
フラン爲替は一九二四年末より事實上安定。
(一九二八・八・一) 金輸出正式に解禁。
(一九二九・一・二〇) 国立銀行兌換再開決定。
但し(一九三〇・四・一)より實施せらる。
【金爲替本位】
(一九二五・一・二一) 貨幣法發布及銀行法實施。
Markka 爲替は一九二三年末より事實上安定。 【金爲替本位】
国立銀行は Markka の價値を確實なる金貨幣に對し維持すべき義務を負ふ。
但し Markka は一九二三年以來米貨に對して事實上安定。
(一九二九・一・二七) 貨幣法制定。
devaluation
但し兌換及び金購入義務の實施期は後日決定。 【金爲替本位】
【金爲替本位】

丁 抹	一九二七	一九二七	国立銀行兌換再開	【金塊本位】 但し三ヶ年の暫定規定。
勃 利	一九二七	一九二七	新国立銀行法實施	国立銀行は銀行券價值安定の義務を負ふ。 但し Lev は一九二四年來事實上安定。 【一九二八・一二・五】 貨幣法制定。 devaluation
波 蘭	一九二七	一九二七	貨幣法實施 Zloty の devaluation	【金爲替本位】 （一九二四・四・二八）第一回通貨安定。 當時 1 Zloty = 1,800,000 Mkrs. に devaluation せらるゝ其の後通貨下落し、茲に第二回通貨安定を行ふ。 兌換未だ行はれず。 【事實上、金爲替本位】
伊 太 利	一九二七	一九二七	貨幣法實施 devaluation	【金爲替本位】 （一九三〇・四・一三）金輸出解禁。
エ ス ト ニ ア	一九二八	一九二八	貨幣法及ビエストニア銀行法實施 devaluation	（一九二七・四・二九）貨幣法制定。 但し一九二四年末より Kroon 爲替は事實上安定。 【金爲替本位】
希 臘	一九二八	一九二八	希臘銀行開業	【金貨本位】 （一九二八・五・二二）貨幣法實施。 devaluation 但し Drachma 爲替は一九二七年四月より事實上安定。 【金爲替本位】

佛 蘭 西	一九二八	一九二八	貨幣法制定實施 佛蘭西銀行兌換再開、金解禁 devaluation	但し Franc 爲替は一九二七年一月より事實上安定。 【金塊本位】
羅 馬 尼	一九二七	一九二七	貨幣法實施 国立銀行兌換再開 devaluation	但し Leu 爲替は一九二七年より事實上安定。 【金爲替本位】

(別表 A 2)

歐洲諸國兌換現狀一覽表 (1930年一月一日現在)

本位別 實際の 兌換方法	法律上通貨安定せる國		金爲替本位				事實上安定國		未だ 通貨安定 せざる國
	金貨本位	金地本位	金爲替兌換	金爲替・金地 兌換 併用	事實上 爲替兌換	事實上 爲替兌換	事實上 爲替兌換		
	Norway	Denmark	Bulgaria	Belgium	Austria	Jugo-Slavia	Portugal		
	Sweden	Great Britain	Danzig	Czecho	Germany		Spain		
	(Holland) ¹	(France) ²	Estonia	Finland	Hungary				
			Greece	Italy	Lithuania ⁵				
			Ireland	Poland	U.S.S.R. ⁵				
				Roumania					
				Switzerland					
				(Latvia) ³					

1. 1925 年四月金本位復歸證明によれば制限付金地兌換なれど、其の後金貨兌換を實行す、貨幣法上は尚ほ準複本位制度なり。
2. 1928 年六月貨幣法は金貨金地兌換の併用を規定すれども未だ新金貨の鑄造なし。
3. 1922 年貨幣法には(金兌換)を規定すれども、實際は金若くは金爲替兌換。
4. 1924 年ライヒスバンク法は(金貨、金地若くは金爲替兌換)を規定すれども、兌換は法律上未だ停止せらる。
5. 法律上(金兌換)を規定し、兌換開始は後日決定する旨を明記す。

(別表 A 3)

歐洲諸國通貨安定

大戰關係別分類表

* 本書に記載せる諸國

	法律上安定		事實上安定 (安定爲替維持)	未安定	中央銀行を 創設若くは 根本的に改 造せる國
	戦前平價 にて安定	Devaluate して安定			
交 戰 國	GREAT BRITAIN	* AUSTRIA * BELGIUM * BULGARIA FRANCE GERMANY * GREECE * HUNGARY ITALY * ROUMANIA U. S. S. R.		PORTU- GAL	AUSTRIA GERMANY GREECE HUNGARY U. S. S. R.
中 立 國	* DENMARK * NETHER- LANDS * NORWAY * SWEDEN * SWITZER- LAND			SPAIN	
新 興 國		* CZECHO- SLOVAKIA DANZIG * ESTONIA * FINLAND * LATVIA * LITHUANIA * POLAND	* JUGO- SLAVIA		CZECHO- SLOVAKIA DANZIG ESTONIA FINLAND JUGO-SLAVIA LATVIA LITHUANIA POLAND

(別表 A 4)

世界貨幣用金在高變動一覽表

(1913—1929)

(各國中央銀行及び政府金保有高)

* 本書に記述せる諸國

COUNTRIES	AT THE HAND OF	E N D O F					
		1913	1918	1922	1925	1928	1929
		(In millions of U. S. \$, converted at par of exchange)					
EUROPE—							
ENGLAND	Bank of England & Treasury(1)	170.2	523.6	751.5	703.4	749.7	710.6
FRANCE	Banque de France	678.8	664.0	708.4	710.9	1,253.5	1,633.4
* BELGIUM.....	Ntl. Bk. of Belgium	48.0	50.7	51.9	52.8	125.5	163.3
* SWITZERLAND	Ntl. Bk. of Switherland	32.8	80.0	103.2	90.1	102.8	114.8
ITALY	3 Banks of issue	* 265.4	* 202.4	217.2	218.8	265.7	273.0
GERMANY	Banks of issue	278.6	538.8	239.3	287.7	650.1	543.8
AUSTRIA-HUNGARY	Austro-Hungarian Bk.	251.4	53.0	—	—	—	—
* AUSTRIA	Ntl. Bank of Austria	—	—	—	2.0	23.7	23.7
* HUNGARY	Ntl. Bank of Hungary	—	—	—	10.3	35.1	28.4
* CZECHOSLOVAKIA ..	Ntl. Bank of Czechoslovakia (2)	—	—	20.4	27.2	34.2	37.2
* POLAND	Bank of Poland	—	—	9.7	25.7	69.6	78.5
* JUGO-SLAVIA	Ntl. Bank of S. H. S. (3)	11.1	12.3	12.3	14.6	17.5	18.4
* ROUMANIA	Ntl. Bank of Roumania	29.2	34.4	42.0	48.5	49.3	55.1
* BULGARIA	Ntl. Bank of Bulgaria	10.6	12.3	7.4	7.9	9.5	9.9
* GREECE	Bank of Greece (4)	4.8	10.2	5.9	7.8	7.1	8.3
* SWEDEN	Riksbank	27.3	76.5	73.4	61.6	63.2	65.5
* NORWAY	Norges Bank	* 11.8	32.6	39.4	39.4	39.3	39.3
* DENMARK	Ntl. Bank of Copenhagen	19.6	52.1	61.1	56.0	46.2	46.2
* FINLAND	Bank of Finland	6.9	8.2	8.3	8.3	7.6	7.6
* ESTONIA	Bank of Estonia	—	—	1.4	1.3	1.7	1.7
* LATVIA.....	Bank of Latvia	—	—	2.5	4.5	4.5	4.6
* LITHUANIA.....	Bank of Lithuania	—	—	1.5	3.2	3.4	3.5
* NETHERLANDS.....	Bank of Netherlands	60.8	277.1	233.8	178.0	174.6	179.8
SPAIN.....	Bank of Spain	92.6	430.0	487.2	489.6	493.9	495.2
PORTUGAL.....	Bank of Portugal	8.1	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
RUSSIA	State Bank of Russia	872.3	(5) —	2.6	93.8	91.8	147.0
Total.....		* 2,807.3	* 3,040.1	3,043.4	3,135.5	4,311.0	4,698.0
(European countries)							

* ROMANIA	Ntl. Bank of Roumania	29.2	34.4	42.0	48.5	49.3	55.1
* BULGARIA	Ntl. Bank of Bulgaria	10.6	12.3	7.4	7.9	9.5	9.9
* GREECE	Bank of Greece (4)	4.8	10.2	5.9	7.8	7.1	8.3
* SWEDEN	Riksbank	27.3	76.5	73.4	61.6	63.2	65.5
* NORWAY	Norges Bank	* 11.8	32.6	39.4	39.4	39.3	39.3
* DENMARK	Ntl. Bank of Copenhagen	19.6	52.1	61.1	56.0	46.2	46.2
* FINLAND	Bank of Finland	6.9	8.2	8.3	8.3	7.6	7.6
* ESTONIA	Bank of Estonia	—	—	1.4	1.3	1.7	1.7
* LATVIA	Bank of Latvia	—	—	2.5	4.5	4.5	4.6
* LITHUANIA	Bank of Lithuania	—	—	1.5	3.2	3.4	3.5
* NETHERLANDS	Bank of Netherlands	60.8	277.1	233.8	178.0	174.6	179.8
SPAIN	Bank of Spain	92.6	430.0	487.2	489.6	493.9	495.2
PORTUGAL	Bank of Portugal	8.1	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
RUSSIA	State Bank of Russia	872.3	(5 —	2.6	93.8	91.8	147.0
Total		* 2,807.3	* 3,040.1	3,043.4	3,135.5	4,311.0	4,698.0
(European countries)							
U. S. A.	Treasury & Federal & Reserve Banks	1,290.4	2,657.8	3,505.5	3,985.3	3,746.1	3,900.1
Other countries—							
JAPAN	Treasury & Bank of Japan (domestic holdings)	64.9	225.6	605.5	575.7	540.8	542.4
AUSTRALIA	Note reserve (6)	21.8	104.1	116.4	127.8	108.4	88.8
CANADA	Minister of Finance	* 116.5	* 129.7	* 146.5	* 156.7	113.9	77.6
NEW ZEALAND	6 banks of issue	25.3	39.5	38.3	37.6	34.8	31.9
SOUTH AFRICA	Reserve Bank of S. A.	34.3	33.3	51.6	43.5	39.2	36.4
BR. INDIA	Currency & Gold Standard Reserves	* 123.9	* 64.2	118.3	108.6	123.9	128.0
JAVA	Bank of Java	10.3	43.4	61.3	73.3	68.2	56.1
EGYPT	Ntl. Bank of Egypt	6.6	16.3	16.1	16.7	19.0	18.7
ARGENTINE	Govt. Conversion Fund & Bank of the Nation	256.1	304.4	472.5	450.5	607.2	433.9
BRAZIL	Bank of Brazil & Govt. Stabilization Fund (7)	89.6	26.2	46.1	54.3	148.5	150.3
Other Latin American countries		10.8	70.1	110.7	141.2	129.3	126.5
WORLD TOTAL		4,932.4	6,783.3	8,380.7	8,925.9	10,010.1	10,290.6

米國聯邦準備局發表 (Federal Reserve Bulletin, Apr., 1930) による。

* Figures revised in 1929.

(1) Including some silver in the Bkg. Dept. of the Bk. of England (\$ 1,380,276 in 1928)

(2) Prior to 1926, Banking Office of Ministry of Finance.

(3) Prior to 1920, National Bank of Serbia.

(4) Prior to 1928, National Bank of Greece

(5) 1917 figure. Figure for 1918 not available

(6) Includes gold held by Govt. against Dominion notes & savings bank deposits, & such gold as is held by Chartered banks in the central reserve.

(7) Prior to 1923, guaranty of currency fund.

[別表 A 6]

歐洲諸國兌換狀態一覽表 (1914年6月)

金 本 位		準 複 本 位 (跛 行 本 位)	
兌換實施	兌換未開始 又は兌換停止	兌換實施	兌換停止
DENMARK	AUSTRIA- HUNGARY PORTUGAL ⁽²⁾	BELGIUM	GREECE
FINLAND		BULGARIA ⁽³⁾	ITALY ⁽⁵⁾
GERMANY		FRANCE	SPAIN
GT. BRITAIN		NETHERLANDS ⁽⁴⁾	
NORWAY		SERBIA	
ROUMANIA ⁽¹⁾		SWITZERLAND	
RUSSIA			
SWEDEN			
TURKEY			

- (1) 事實上兌換は殆ど行はれず。
- (2) 形式上金本位、1981年以來兌換停止。
- (3) 形式上金本位、小額銀行券は銀兌換。
- (4) 事實上は金兌換（輸出用に限る）
- (5) 正貨若くは政府紙幣（不換紙幣）に兌換。

Faint, illegible text or a very faded table on the right page of the document.

緒言 世界大戦を中心とする金本位制度の變轉

——全篇の理解のために——

Table with 4 columns and multiple rows, containing text that is mostly illegible due to fading. The columns appear to be organized into two pairs, possibly representing different categories or time periods.

Additional text at the bottom of the page, also illegible due to fading.



一、歐洲大戰以前

戦前に於ける幣制の主潮

一九一四年に於ける歐洲諸國の貨幣制度は、之を（別表A2）の一九三〇年の状態に倣つて兌換形式により分類すれば（別表A3）の如くであつた。

大戰前夜の歐洲諸國貨幣制度は形式的に觀れば、金本位と跛行本位（準復本位）の對立であつた。即ち、當時歐洲にあつた二十餘箇國はこの二大系統の孰れかに分類する事を得た。遠く奈翁戰爭終結當時から金本位の宗家であつた英國を除き、大陸諸國は前世紀七十年代の獨逸新帝國の金本位採用を機として、一は金本位に轉じ他は兩本位の形態を保有しつゝ所謂「跛行本位」に移行したのであつた。戦前に於ては金本位制度は直ちに今日金貨本位と限定される概念と一致してゐた。唯一の例外は奧洪帝國であつて奧洪銀行は巧な爲替政策の運用によつて今日金核本位の名によつて呼ばれる進歩的な制度の魁をした。

「跛行本位」を採る諸國はラテン同盟締結國及び之と同價値の貨幣單位を用ふる國々と和蘭であつた。これらの國々が七十年代の銀價下落の難局を経て後、準復本位を墨守したのは銀準備の保存のためであつたから、此等諸國では銀行券の銀貨兌換が許されてゐた。乍然、事實に就ては銀貨兌換額に

一定の制限ある國や中央銀行が発換に當り金銀のオプションを行使しない國もあつた。従つて金本位制との主要な區別は、無制限法貨たる銀貨の存在する一點のみであつた。されば、跛行本位はその機能に於ては金本位制度と異るところなく、此等諸國に於ても亦、金が主要な本位金屬であつて、其の貨幣制度は金を基礎として樹てられてゐた。

かくの如く、戦前に於ては歐洲通貨の大多數は事實上金本位に立つてゐた、といふも過言でない。金の輸出入自由は一般に認められ、中央銀行の一定價格による金購入義務と事實上の金兌換によつて諸國の主要通貨たる銀行券は金價值を確保せられてゐた。いはば歐洲大戰直前は金本位の黄金時代であつたのである。

戦前に於ける金本位の特徴

戦前に於ける歐洲の金本位制度は今日から觀れば既にクラシカルなものであつた。當時金本位を採用した國々は孰れも金貨兌換を行ひ、所謂「金核本位」(金爲替本位及び金塊本位)の長所は今日のごく一般的に認められなかつた。而して、その數は次第に減じつゝあつたが、英獨佛等の諸國に於ては猶ほ潤澤に金貨が流通してゐた。

之を各國に於ける主要通貨たる銀行券の統制にみても、發券準備法は甚だ嚴格であつた。今日殆ど全部の國々が比例準備制度を採り、且つその最低比率が三三・ $\frac{2}{3}$ %なのに對し、戦前の發券規定は定

額以上全額準備(英、露)、全額準備と限外發行制の併用(諾威)最高發行額限定(佛)比例準備(和、瑞西、勃)比例準備と限外發行の併用(獨、澳、伊)段階的比例準備(西)等區々であつたが、概して今日に比すれば屈伸性に乏しい憾があつた。而して、比例準備を採る國々に於ても、獨逸新制度の三分の一準備に倣ふものは未だ少數に過ぎなかつた。

かゝる高率な金準備の要求は單純な金本位時代として當然な金尊重の念の發露とも看られるが、戦後の如き小邦分裂の弊もなく、又た金の分布は現在程偏在してゐなかつたから、諸國は優にその法規の要求を満す事が出来た。一九一〇年代に入つては、歐洲諸國の「勢力の均衡」の抗争は中央銀行間の金爭奪の風潮を生むだが、しかも猶ほ各國を通覽すれば、孰れも今日に比して遙かに高率な正貨準備を擁してゐた。

もとより反面に於ては正貨準備の對象に、銀行券のほか預金を包含する國もあり(和、伊、希、白)又た正貨準備の構成に、在外預金、外國爲替の算入を認める國々(澳、伊、白、丁、希)もあつた。即ち、戦前に於ても銀行券の統制は最早やビール條例の固陋から漸次解放の氣運に向ひつゝあつたが、然もこれらは未だ歐洲幣制の主流と看做す程には普及せず、而も進歩した合理的方法として推奨せられるよりも、むしろ一流國家の體面からは避くべきものと看做され勝ちであつた。

かゝる傾向は畢竟、各國が未だ幣制の合理化を切實に必要とするやうな難局に當面せず、従つて其

の歴史的傳統が尊重された結果に外ならない。この意味に於て戦前に於ける歐洲諸國の金本位制度は「洪水以前」の平和を享有してゐたと言ふ事が出来る。

二、歐洲大戰時代

金本位の停止

然るに歐洲大戰の勃發とともに歐洲諸國は急遽金本位を停止し、相次で紙幣本位に移行した。大戰時代に於ける著しい貨幣現象は金移動と不換紙幣の濫發であるが、これらを通じて表はれたのは「金の没落」である。交戦國の兌換停止によつて金と通貨の等價關係は破れ、貨幣の價值がその金の價值よりも低落し得るに至つたが、次で中立諸國に於ける自由鑄造の停止によつて逆に通貨の價值がその金價值よりも上昇する可能性を生じた。即ち、戦前に於て諸國通貨の基礎であつた金は、最早や幣制上に於けるその地位を失墜するに至つた。

戦時中の金移動

1 交戦國（金集中） 大戰期に於ける金分布状態の變動は交戦國と中立國との經濟的關係から生じた。

先づ交戦國をみるに、此等の國々は開戦とともに忽ち自國金準備の擁護充實の必要に迫られた。蓋し戦時状態の出現によつて國際貿易は専ら現金——國際的には即ち金——によつて行はるゝに至つた。

から、戦時必需品の購入を控へ諸國は金蓄積に狂奔した。殊に中歐同盟側にあつては食糧輸入は死活問題であつたから、その必要は一層切實を極めた。

この目的のため多くの國は先づ銀行券兌換を法律上停止し（獨、佛）、然らざる場合には社會的「貝殼追放」の手段によつて道德的に制限した（英國）。

更に金準備を積局的に増加するため主要交戦國に於ては所謂「金動員」が行はれ民間保有金を中央銀行に集中した。金動員は佛蘭西が最も成功した方法であるが、之は又た海上封鎖を受けた中歐側にとつては唯一の金蓄積法であつた。乍然、かゝる企は經濟力が充實し從來金の流通してゐた大國のみの良く爲し得る所であつたから、その他の交戦國に於ては中央銀行の金準備は漸次減少して行つた。この場合に於ても聯合國側では英米等のクレジットを受ける便宜があつたけれども（伊）、奧太利を初めドナウ河沿岸諸國は孤立無援であつたから減少の傾向が著しかつた。

2 中立國（金流入—金排斥） かうして集積された交戦國の金は、上述の目的から必然中立國に流入した。大戰を中にして金の分布が如何に激しい變動を経験したかは（別表及び第1表）を一見すれば瞭かである。然し、この趨勢が顯著になつたのは一九一五年以後であつて、大戰勃發當時は金の流れは寧ろ逆であつた。中立諸國に於ける金問題は大戰の進行に伴れて局面を變じたが、之を三時期に別つて觀察するのが便宜である。

(第1表)

GOLD RESERVES; 1913 & 1921.

(In millions of dollars.)

Belligerent States on the Continent.	1913.	1921.	Increase + Decrease-
France	678.9	688.3	
Italy	288.1	236.5	
Belgium	59.1	51.4	
Germany	278.7	260.0	
Austria-Hungary	251.4	0.0	
TOTAL	1556.2	1236.2	- 320.0
England	175.2	763.3	+ 593.1
Neutral States (including Japan)			
Sweden	27.4	75.5	
Norway	12.8	39.5	
Denmark	19.7	61.0	
Netherlands	60.9	245.6	
Spain	92.5	479.2	
Switzerland	32.8	104.9	
Argentine	225.0	450.1	
Japan	65.0	558.8	
TOTAL	536.1	2014.6	+ 1478.5
United States	691.5	2529.6	+ 1838.1
SUM TOTAL	2954.0	6543.7	+ 3589.7

(G.Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*. P. 67)

大戦初期、即ち一九一四年後半に於ては、中立諸國はむしろ金流出擁護の立場に置かれた。蓋し、戦前に於て歐洲の主要金融者たる地位を占めたのは英、佛であつたが、この兩國は参戦と同時に此等諸國への債權を金に換へんと企てたからである。大戦開始直後の歐洲中立諸國(スカンデナヴィア諸國、和蘭、瑞西)の兌換停止、米國からの金流出はこのために行はれた。乍然かゝる時期は極く緩かき其の後は交戦國の原料品註文の殺到するに従ひ、交戦國の金は中立國に流入し、其の勢は漸次募つて行つた。米國、西班牙、日本を初めスカンデナヴィア諸國、瑞西等の金準備激増は皆この結果であつた。

歐洲諸中立國に就てはこの上にまた第三の段階が劃され、この時期には金流入は減退若くは停止するに至つた。これは諸國がこの金準備を擁護するため逆に「金排斥」政策に轉じたためである。既にこの時に至つては中立諸國は巨額な金流入の影響に惱み初めた。「商品は最早貨幣を追求せず、商品を趁ふものは貨幣—即ち、金—であつた」(* 即ち、中立諸國は自國必需品の蕩盡の危険に曝されて、先づ輸出制限、價格公定の策をとり、次で危険な需要を具體化する金流入の防止を企てた。更に瑞典のカツセル教授の如き有力な學者が金流入の齎すインフレーションの危険を強調したから所謂金排斥政策は北歐中立國を風靡し、一九一六年に於ける諸國の自由鑄造停止に具體化されるに至つた。(後に瑞典の章に於て詳述)

* Karl Helfferich, *Money (English translation)* P. 216

不換紙幣の濫發も亦た大戰の生むだ害惡であつて、戦後數年の通貨大混亂の源となつた。大戰勃發當初の現金需要の激増は先づ交戦國を金融恐慌に陥入れた。こゝに於て諸國政府は公定歩合の引上、モラトリアム施行(英)、一部債務の支拂猶豫(佛)等の應急策によつて先づ形勢の緩和を企て、次で紙幣増發の手段によつて當面の資金需要に應じた。銀行券發行規定の緩和(英、佛)小額銀行券發行許可(中立諸國)や政府紙幣自治團體流通券の發行等が之である。

これらは寧ろ大戰當初の緊急策として必しも金本位の作用に背馳するものではなかつたが、戦争の進行するに伴ひ戦時財政が通貨當局者の第一の考慮となつた。戦費の累積するにつれ租税、公債の手段のみでは財政困難を救ふに由なく交戦國政府は不換紙幣發行の一途によつて戦費を調達するに至つた。殊に戦争規模の擴大、戦時状態の持續は益々この傾向を尖鋭にし、こゝにインフレーションが累加して行つた。不換紙幣濫發の最も甚しかつたのは露西亞であつて、ループルは大戰末期には既に潰滅に瀕してゐた。佛蘭西もこの例に洩れず、休戦當時を比較すれば其の無準備發行額は獨逸よりも多額であつた。

戦時中のインフレーションは獨り交戦國特有の現象たるに止まらず、中立國に於ても程度の差こそあれ同じ傾向を生じた。これら諸國の通貨膨脹は直接には金準備増加に端を發してゐるが、中立維持のための財政膨脹、生産の異常な増加及び物價騰貴に原因する一般經濟界の貨幣需要の擴大によつて度を深めて行つた。これらは交戦國に近接した中立諸國に共通な現象で、歐洲中立國中紙幣發行額と金準備額とが均衡を保つたのは西班牙のみである。

三、歐洲大戰以後

通貨安定論の歸趨

一九一八年歐洲の戦塵が纔に收るや、諸國の幣制紊亂は遂に白日の下に暴露された。戦禍は交戦國中立國の孰れを問はず貨幣の價値を下落せしめ、而もインフレーションの暴風雨は尙ほ吹募つてゐたから、大戰直後の歐洲通貨は戦時中にも増した混亂に陥り、諸國通貨安定の前途は眞に暗澹たるものであつた。

既に此の時に於ては大戰中期まで唯一の金本位國であつた米國も金輸出を禁止してゐたから、世界に於て金の自由取引は事實上行はれなかつた。一九一九年、米國は諸國に先んじて金解禁を行つたが、一九二〇年春に於ける金物價指數は尙ほ一九一三年の二倍半を示し、金の價値は戦前に比して著しく低落してゐた。

一九二〇—二一の間に、米國は積極的な金融收縮政策を斷行し、僅々一箇年間に同國物價は四〇%

の下落を遂げ、こゝに米國は戰後最初に金市場を確立するに至つた。即ち、米國は、この果敢な政策の遂行によつて金の價值を急激に恢復せしめ、然も他の諸國は到底之に追隨する事が出来なかつたから、世界の金は翕然米國に集中するに至つた。一九二二年に於ては、米國獨り金本位を確立し、世界の金市場に君臨してゐたのである。

形勢かくの如くであつたから、通貨安定に焦慮する歐洲諸國の眼は自ら米國に向ひ、金本位の確立が諸國幣制再建の指標となつた。歐洲幣制復興の指導原理は一九二二年ジェノア國際會議の決議に最もよく表現されてゐる。即ち、同會議は先づ歐洲諸國が戰爭の結果招いた貨幣の混沌状態を脱する第一歩は、デヴァリュエーション若くはデフレーションにより金本位を再建するにある、と提言した。また、各國の幣制が結局金需要を左右する事實の認識から、金價値の變動を防ぐため諸國中央銀行相互の協力を高調し、更に進むで金の節約を期するため諸國がその正貨準備を金、海外金融中心地に於ける流動資産の孰れを以てするも随意たらしめんとした。換言すれば二三の「金中心地」(實際的には倫敦及び紐育)のみを金の自由市場とし、他の國々には此等の中心地を基準とする金爲替本位制を採用する事を推舉した。

かゝる間に、中歐諸國の幣制は戰敗に繼ぐ政治的紛亂のため遂に破滅に瀕し、クロイーネ、マーク等の打續く價値失墜は諸國通貨安定の前途に暗影を投じた。嚮にジェノア會議の決議に參して金本位復

興を獻言したケインズ教授が、説を翻して「調節通貨」(managed currency)を提唱して一世を震撼し、金本位反對論が續出したのはこの時である。

ケインズ氏の金本位排撃は金價値安定に對する悲觀論に發し、就中諸國の金本位停止以來、金の價値が結局弗の價値に曳きずられ、専ら米國聯邦準備局政策の支配下にあつて其の前途が安定しないといふのが主要な一論據であつた。事實、一九二二年四月に於ては、米國の法定準備最少必要額は十五億弗なのに對して、諸聯邦準備銀行の金保有高は其の倍額に達し、金價値が良く安定を保つたのは、全く聯邦準備當局が物價安定を主眼として犠牲の多い政策の敢行を辭さなかつた結果であつた。

従つて、當時の事情に於てはこの主張も多くの理由を持つてゐたのである。乍然其の後、英國の金本位復歸とともに歐洲通貨安定は一齊に金本位の軌道を採り、米國聯邦準備局の政策は爾後數年を貫いて變る事が無かつたから、かゝる危懼は畢竟杞憂と化し、金は事實上再び國際的通貨の地位を占むるに至つた。

金本位復歸の大勢

かくて歐洲諸國は(別表A1)に示す順序により、孰れも金本位によつて通貨の安定を計るに至つた。即ち一九二四年、瑞典が先づ歐洲諸國の魁として金本位に復歸し、次でドウズ案の成立により歐洲經濟復興の曙光を望むで諸國の金解禁の努力は漸く眞劍となり、一九二五年には英國が和蘭と並ん

で金本位を回復した。戦後衰へたといへ英國は歐洲の金融中心地であり、殊にジェノヴァ案の實行は英國の金本位を前提とするものであるから、英國の金自由市場回復は歐洲貨幣の復興に一期を劃した。殊に戦前金本位のオースドックスであつた英國が傳統的な金貨兌換を廢止した一事は、後年の歐洲諸國の金本位確立に指針を與へ、その達成に寄與する所が少くなつた。次で一九二六年の白耳義のデアアリユエーションに際しては各國中央銀行の協力が初めて實現せられ、歐洲通貨の再建の前途は漸く明るくなつた。此の間に於て、國際聯盟の努力は救援の手に遠い中歐バルカン諸國の通貨安定を實現し、更に佛、伊等のラテン同盟の大國が相次で通貨價值の切下を斷行するに及びて歐洲幣制改革も漸く峠を越えた。一九二九年、ヤング案の成立によつて賠償問題は最終的決定をみ國際決済銀行の設立せらるゝを機として、歐洲通貨安定は完成に近づき、一九三〇年初頭に於ては、歐洲通貨の中事實上未だ安定を得ないのは西、葡兩國のみとなつた。

戦後金本位の特徴

かくの如く、歐洲幣制はアメリカにリードされて大戰終結後十年にして、漸く金本位時代を再現したが、戦後の金本位は戦前傳統をそのまま踏襲する事なく、より合理的な機構に移つた。いまその差異の二三を挙げれば下の如くである。

金本位制度は之を兌換の形式から分類すれば、

金貨本位制度

金塊本位制度

金爲替本位制度

の三者に大別する事が出来る。戦前歐洲に於ては金本位制即ち金貨本位制度であつた事は先に述べた。戦後の歐洲幣制がこの觀點から如何に分類されるかは(別表A2)に表示する通りである。一言にして盡せば、大戰を境として純粹の意味に於ける金本位は姿を匿したと言ふ事が出来る。この表に於て僅に「金貨兌換」欄に名を止めてゐる瑞典、諾威の兩國に就てみても事實金貨の國內流通は行はれてゐないし、兌換乃至自由鑄造には制限があつて金貨本位のオリヂナルな形を止めてはゐない。従つて大戰後の金本位制度を代表するものは金塊本位及び金爲替本位の二者であつて、而もこの兩者の形式を混合するものが大部分を占めてゐる。戦後の金本位制度の異色は金塊本位の導入であらう。この經濟的な金本位が英國に於て百年振りに陽の目をみた事實は金の節約、幣制の合理化が如何に戦後に於て尊重されてゐるかを語る有力な一證左である。

金爲替本位は戦前に於ては専ら植民地の幣制であつた。然るに今日に於ては歐洲幣制の過半は事實上この制度を取り入れてゐる。畢竟、金蓄積の便宜薄く、その實力に乏しい國に適應する此の制度の特長が、戦後經濟復興の途上に喘ぐ國々に歓迎されたのであつて、之亦各國がその面目論を捨て、實

益を擧げんとしてゐる幣制「合理化」の一發現に外ならない。

金貨の流通廢止が幣制上の主潮たる現在に於ては、銀行券は更に其の重要さを増加し、その統制も亦著しい進歩を示した。紙幣發行の統一は戦後も引續いて主張せられ、戦時中の緊急通貨であつた政府紙幣の銀行券への合併は理論としては既に各國が清算し去つた所である。發券銀行の國家からの完全な獨立は戦後特に強調せられ、現在歐洲に於て複數の發券銀行が存在するのは愛蘭自由國のみで、之は全く例外である。(同國は名目上は新獨立國家であるが、金融上からみれば永く倫敦の隸屬下にあつた。このダブリンの特殊な事情がかゝる制度をとらしめた)。

發券準備に關しては三分の一比例準備は戦後に於ては動かない大勢となつた。露西亞帝國の崩壊と英國に於けるピール條例の修正により、全額準備は遂に歐洲銀行法から跡を絶つに至つた。而も今日では、比例準備も、累進的課税を條件として超過發行を認めるライヒスバンクの制度に倣ふものが多し。この點に於ては國際聯盟提案に基く中歐新興諸國の法規が模範的である。

更に準備内容に就ても嚴格な金屬準備は廢れ、在外債權を容認するもの多く、英、米、佛等の金融中心地乃至遠洋の金産地を除いては大多數はこの主義をとり、ジェノア會議提案はこの點に於て歐洲の幣制上に實現せられつゝある。

北 歐 諸 國 篇

(スカンデナヴィア)

丁 諾 瑞

抹 威 典

プロローグ

スカンディナヴィア貨幣同盟

一八七三年五月二十七日、瑞典は金本位採用とともに、丁抹と貨幣同盟を締結し、更に一八七五年十月十六日諾威も之に加入して茲に所謂 *Scandinavian Monetary Union* が成立した。

この同盟の要旨とする處は三國の貨幣單位を共通にし三國の貨幣流通を相互に自由に認めるにある、即ち三國の貨幣單位は孰れも同一品位の冠 (*Krowa*) —— 九百品位の金〇・四四八〇三瓦を含む —— と定められ (註¹) 本位貨幣が他の同盟國に於て法貨と認めらるゝは勿論、補助貨幣も亦相互に流通した (註²) 更に一八八五年の協定により三國中央銀行は相互に勘定を開いて銀行手形の振替を行ふ外、各銀行は互に小切手を公衆に振出し、その一般購入者から手数料をとらず且つ振出銀行が他の銀行と残高なき場合にも支拂の義務を負ふを約した。蓋し支拂銀行は其金額を正貨を以て返却を要求する方法があるからである。即ち、この無手数料指圖證券の發行によつて三國間に爲替相場の動搖は不可能となり、その後三國發券銀行が銀行券を互に平價に買入れる協定を遂げるに至つて完全な貨幣同盟が成立するに至つた。

乍然、小切手發行の協定は一九〇五年改正せられ、瑞典は發行に際し手数料を徴する事となり、一

九一〇年には丁抹、諾威の兩中央銀行も $\frac{1}{2}\%$ 乃至 1% の手數料を徴するに至つた。然るに銀行券の平價授受協約は依然有效であつたから、手數料の高い當然の結果として瑞典への支拂には丁抹銀行券が専ら用ひられた。従つて丁抹國立銀行は瑞典より送還せらるゝ自行銀行券の金兌換を餘儀なくせられて指圖證券の手數料は意義を失ふに至り、一九一四年遂に銀行券平價授受協定も廢止せられるに至つた。即ち歐洲大戰直前に於ける北歐貨幣同盟の内容は一八七五年の原形に還つてゐた。

(註 1)

スカンデナヴィア三國の貨幣本位は金純分を等しくしてゐる。即ち、純金一キロ瓦は二、四八〇冠に當り、一冠は九百品位の金〇・四四八〇三瓦を含む。従つて此等三國貨幣の對英平價は孰れも一磅 \parallel 一八・一五九三九冠、對米平價は一弗 \parallel 三・七三一九九冠である。

冠は瑞典に於ては Krona (單數) Koron (複數) と呼ばれ、諾、丁兩國に於ては Krone (單) Kirker (複) と呼ばれる。金貨は九百品位で、十冠、二十冠の二種である。

(註 2)

補助貨に就ては同盟規約は相互に他の同盟國大藏省の提示に對し自國補助貨幣を其の名價に於て金と引換へる義務を認めたと。例へば、瑞典では同盟貨幣は瑞典貨幣と等しく法貨とし、(一八七三年五月三十日、新貨幣制度ニ至ル過渡ニ關スル法律) 貨幣法に於て補助貨幣の金貨との交換を認めてゐる。(瑞典貨幣法第十六條第十八條) 三國銀行券の平價授受は銀行相互の規約に止り同盟としては相互の強制通用力は認めない。

大戰以來、種々な制限による貨幣同盟の變轉に就ては第一章(瑞典)に於て敘述する通りであるが、一九一七年先づ相互に金輸出禁止を協定し、次で補助貨の輸出も禁ぜらるゝに至つた。茲に於て貨幣

同盟は實際上活動を停止したが、一九二四年新に貨幣同盟附款が作成せられ、各國は各別の補助貨を鑄造する權利を得、これら補助貨は他國に於ては法律上の支拂手段たるを得ざるに至つた。(第四五頁參照) 即ち、この時を以て一般にスカンデナヴィア貨幣同盟は事實上消滅したと解釋された。

乍然、嚴密に言へば貨幣同盟が補助貨に關して解消した事のみでは他日再び同盟補助貨を發行する事には支障がないから、同盟は依然存續すると觀られる。更に、正貨に就ては三國が協定の正貨に復歸したならば同盟も效力を生ずる事となり、何れの國も正式の解除期間を伴ふ通知なくしては、他の正貨を鑄造し得ないと考へられる。スカンデナヴィア三國に於てはかかる見解があつて* 金本位の復歸に伴ひ貨幣同盟の復活に關する論議が行はれ初めた。既に一九二六年秋コペンハーゲンに開催された北歐國民經濟學會に於てもこの問題が討議せられたが、當時は全廢又は戰時の經驗による變更の希望多く、舊のまゝの復活は論外であつた。三國が金復歸を實行した後、一九二八年十二月、瑞典國立銀行理事會の要請により三國中央銀行代表者會議が催され、こゝに初めて同盟復活に關する當局者の協議をみるに至つた。この會議は、金に關する限り貨幣同盟の全部回復する事を希望する點に於て一致したが、現在兌換につき三國形式を異にするから、兌換方法の最終的決定は尙ほ暫らく經驗を積むだ後に俟つ意嚮であつた。

* Dr. Axel Neilsen「北歐貨幣同盟の問題」(大藏省調査月報、昭和三年一月號記載)

而して回復の曉に於て、三行相互に勘定を開き振出を認めた一九〇五年協定を改正すべきや否やを研究するため、三行各一名の代表者から成る委員会が組織せられた。^{*}之に由つて觀れば、スカンデナヴィア貨幣同盟は現在に於ては作用を停止してゐるが、三國通貨當局者に於ては將來何等かの形式による貨幣同盟復活の意圖があるのであつて、内容形式ともに崩壊したラテン貨幣同盟とはその運命を異にしてゐる。

^{*} Norges Bank, *Monthly Report of the Economic Conditions in Norway*, Dec., 1928

第一章 瑞典 (Sverige)

一、戦前の貨幣事情

戦前の通貨 スカンデナヴィア貨幣同盟が共通の貨幣単位を採用した事は前記の通りであるが、瑞典に於ては本位貨幣はクローナ(Krona)と呼ばれた。金貨は九百品位の一〇及二〇クローナの兩種であつて、自由鑄造を認められてゐた。乍然、同時に瑞典國立銀行の同一相場(純金一キロ瓦を二四八〇冠)を以てする金買上義務が認められてゐたから直接造幣局に金を輸納する者は稀であつた。^(註1)戦前に於ては金貨は専ら中央銀行の窖裡に貯藏せられて一般には殆ど流通しなかつた。従つて瑞典國立銀行券が主要な通貨であつて、一九一三年末の其流通高は二億三千四百萬冠と註せられた。

(註1)

貨幣法(第九條)には鑄造手数料として二十クローナ金貨に對しては製造金額の $\frac{1}{4}$ %,十クローナには $\frac{1}{2}$ %を規定してゐるが銀行法第十條に於ては同様の規定の後に瑞典國立銀行理事會は隨時金賣却者をして鑄造費用の一部乃至全部を免れしむる事を得、と附記してゐる。

中央銀行 一八七三年瑞典が金本位を採用するや、發券及信用統整の職務は瑞典國立銀行に委ねられた。瑞典國立銀行(Sveriges Riksbank)は遠く一六六八年の創立にかゝる特種の國有銀行である。

即ち同行は國會 (Riksdag) の保證の下にあつて其の監督を受け、其の利益金は一定の積立金の繰入の後全部國會の收入となる。一八九七年の銀行法改正以來同行資本金は五千萬冠、積立金一千二百五十萬冠と定められたが、この資本金は全部國會が所有してゐる。銀行業務の執行は政府から獨立してゐて、執行機關たる理事會は國會選出の理事六名及國王任命の議長を以て組織されてゐる。

瑞典國立銀行は中央銀行としての一般業務を行つたが、他の中央銀行に比して一般實業界との直接關係薄く、専ら「銀行の銀行」たる地位にあつて、一般市中銀行は其の準備金を同行に預金するのが常であつた。瑞典銀行の金融統制がよく行はれたのはかゝる機構に俟つ事が多い。瑞典銀行の爲替業務中爲替賣買は手形割引と共に主要な地位を占め、同行はその所有金の増減が適度なる如く信用を調節する事を念とした。換言すれば同行は爲替相場を其割引政策遂行の指針とし、歐洲大戰に至る迄よく瑞典金融の圓滑な發展に盡して來た。

瑞典國立銀行は既に一七〇一年から銀行券を發行してゐたが屢々兌換不能に陥り、十九世紀に入つては所謂 *Emskilda banks* にも發券を許されたから(註²) 同行が完全な銀行券發行獨占權を得たのは一九〇四年以來である。銀行券は無制限法貨であつて瑞典國立銀行はその金貨兌換の義務を負ふ。

瑞典國立銀行は保證準備發行の一億二千五百萬冠を超過する發行額に對し五〇%の正貨準備を保有することを要す。又緊急の必要ある場合には國王及議會の許可を得て更に一億二千五百萬冠まで限外

發行をなす事を得。金屬準備たるものは瑞典銀行が國內に保有する内外金貨幣及金塊であつて、この金額は七千五百萬冠を下つてはならぬ。金屬準備額を超過する發行に對しては、内外政府證券、爲替手形、在外短期債權純額等を以て準備すべく在外正貨乃至輸入中の正貨もこの内に包含せられる。

瑞典國立銀行を支配する法規は左の各種である。

一八〇九年六月 六日 憲法(第七十二條)

一八六六年六月二十二日 國會法

一八九七年五月十二日 瑞典國立銀行法

こゝに掲げた發行法規は瑞典國立銀行法第三―第八條に定むるところである。兌換に就ては同法第三條は單に概括的規定に止まり其對照を明記してゐないが、憲法第七十二條には「金貨幣=兌換スヘシ」と規定されてゐる。

(註²)

瑞典に於ける商業銀行は私立銀行及株式會社銀行の二種に分たれる。前者が即ち *Emskilda Banks* であつて其株主は無責任を負ふ。此種銀行は一九〇三年まで銀行券發行を許可せられてゐた。

二、大戰以來の通貨價值の變動(一九一四―一九三三年)

瑞典は從來英、獨、露諸國と密接な關係にあつたから、大戰の開始ととも一時經濟的不況を免れなかつた。乍然一九一五年中央からは中立國としての利得多く未曾有の好景氣を迎え茲にインフレーションの傾向が漸く顯著となつた。

然るに大戦直後の世界的反動に襲はるゝや瑞典も亦不況に陥り戦時中優位にあつた冠の價值は急激に下落するに至つた。この形勢に鑑みて一九二〇年來貨幣當局者はデフレーション政策を遂行し、一方財政は戦時には瑞西の如き困難がなかつたから、瑞典經濟界の整理は比較的順調に行はれ一九二四年春歐洲列國に魁けて舊平價を以て金本位に復歸するに至つた。いま開戦以來十箇年間の通貨状態を簡單に述べれば次の如くである。

幣制上の主要なる變動 大戦の勃發に伴ひ瑞典も亦貨幣制度上の種々なる變動を免れ得なかつた。

この點に於ける瑞典の經驗は瑞西の夫々類似してゐる。蓋し兩國は中立諸國にあつて重要な地位を占め等しく貨幣同盟の一員としての困難に當面したからである。以下先づ其の主要な事實を列擧すれば次の如くである。

1 兌換停止 一九一四年八月三日

右は單なる事實上の停止であつたが後一九一五年四月十五日銀行法を改正し緊急の場合法律又は勅令により兌換停止を認可し得ることを認め、次いで同年五月十一日勅令を以つて正式に認可した。

後一九一六年一月三日に至り一時兌換を開始したが一九二〇年三月十七日に再び停止し、引續き一九二四年四月一日の金本位復歸の時に及んだ。

2 金輸出禁止 一九一四年十一月十九日

大戦勃發直後法律を以つて輸出禁止品目及通貨貿易禁止品目を規定し其の内に金銀貨幣及金銀地金を加へ、且旅行者に對しては二百冠以上の金銀貨を携帯して出國する事を嚴禁した。

3 自由鑄造の制限

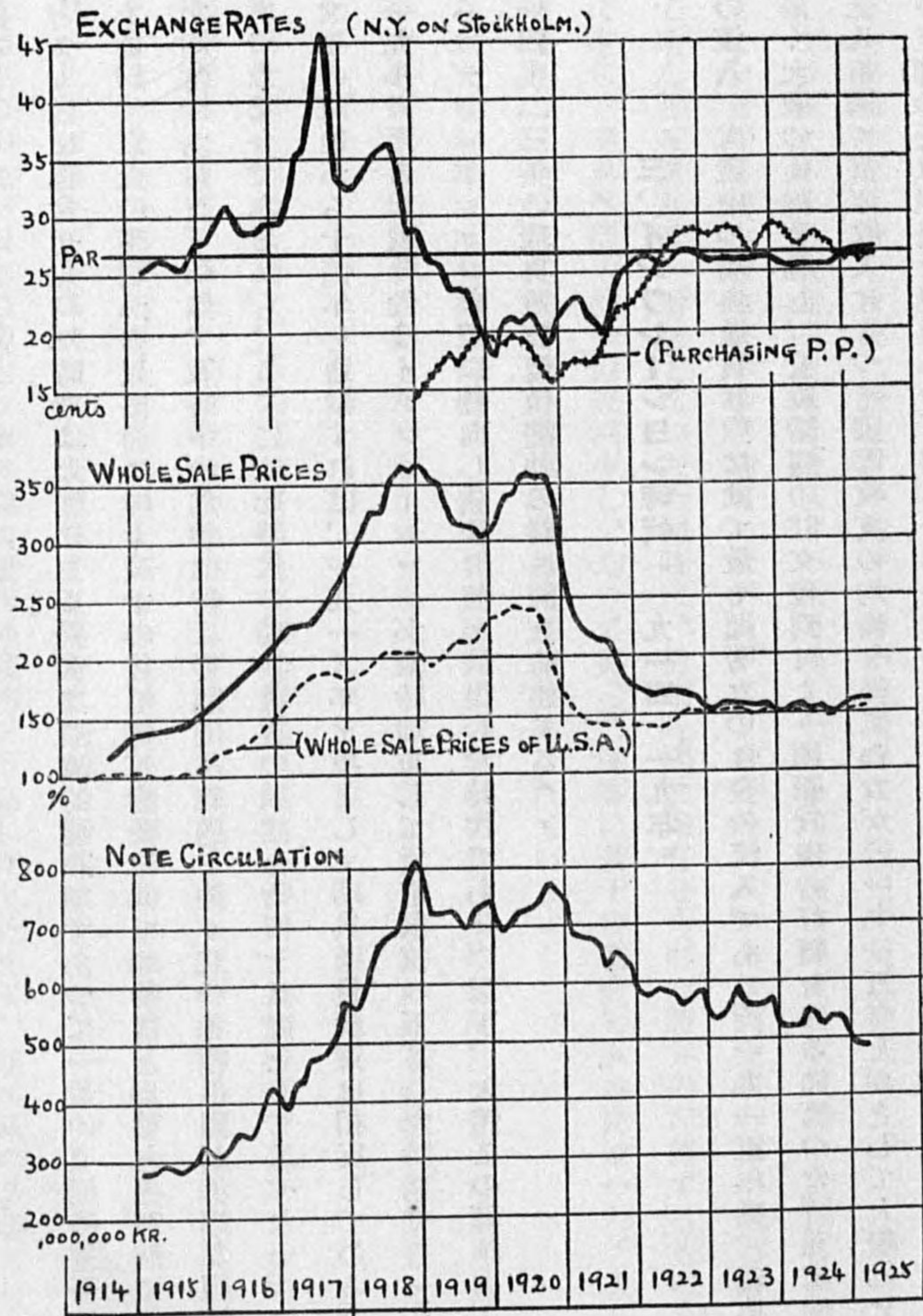
一九一六年二月八日勅令により瑞典國立銀行の金購入義務を免除し、續いて四月二十八日自由鑄造を停止した。但しこの規定は單に義務を免除したに止まり瑞典國立銀行の金購入そのものを禁止したものではない。

物價 歐洲大戦開始以來、瑞典通貨の價值は變動を免れなかつた。いま物價に就てみるに一九一四年以來終始上昇し一九一八年末には指數は三七二といふ最高に達した。一九一九年には一轉して下落歩調となり、十月の三〇七まで下つたが、以後反騰して二〇年六月には第二の頂點たる三六六を示した。

一九二〇年央から瑞典物價は下り初め、殊に同年十月以降は落潮急激となり、二一年末には僅々一箇年を以て一氣に一七二となつた。其後も引續いて緩徐な下落歩調で二三年以來一五〇見當に落付き金解禁の時に及んでゐる。

爲替相場 之を爲替に就てみれば、紐育に於ける瑞典爲替は大戦當初や、逆調を呈し一九一五年二月には二四仙二八（平價、二六仙八）となつた。

(圖表 1)



之は英國の資金引上により冠が磅に對し逆調となつた結果である。乍然、爾後冠は上昇氣配となつて一九一五年末には平價に達し、次で一六年末には三一仙を現出し、小反動の後一九一七年には奔騰を續けて十一月には四七仙五といふ最高相場を現出した。之は平價の七割五分の騰貴である。この後は急轉落潮となり一八年央の反撥の後同年末には二八仙臺となり、一九年五月遂に平價を割るに至つた。

一九二〇年は冠が最も價值下落した年で、二二仙—一九仙臺を往來した。(最低相場、一七仙五。平價の三割四分の下落に當る)。然るに一九二一年に入るや漸く恢復歩調に轉じて年末二五仙臺に引返し、二二年には時に二七仙を現出する事もあつて概ね平價に安定した。かくて爾來滿二箇年間事實上の安定を續けて一九二四年四月の解禁に及びてゐる。

貨幣の内外價值の乖離 以上、瑞典の大戦以來の物價及爲替變動を通覽して、最も觸目的な現象は内外貨幣價值の著しい隔絶である。即ち大戦時代に於ては物價の上昇と爲替相場の暴騰(對外價值の騰貴)とが竝立してゐる事實が之である。瑞典の物價指數は大戦中他國に例をみない高位によつたのは一大特徴であるが、一方爲替相場も一九一五年以後は弗に對しても上鞘を示し特に一九一八年に於ては極端なプレミアムを現出した。従つて米瑞爲替が所謂購買力平價に多少とも一致したのは一九二〇年以來の事である。而も比較的精密な一致を示したのは一九一八年及一九二一年の兩年に過ぎない

のである。

もとより茲に包含せられた時期は大戦による異常な經濟的變態期であつて一般的原則の適否は問題外であるが、以上の事實から見て、この大戦中の貨幣價值變動に就ては物價と爲替と各別個に觀察する事が適當であらう。乍然、戦時中の爲替は特に變態的な經過を辿り且つ各相手國が極端な經濟的混亂にあつた場合であるから、こゝには此時代の瑞典通貨の狀態と物價を基礎として述べたい。

いまこの見地から十箇年を通觀すれば、一九一九年を境として瑞典通貨政策は相反してゐる。即ち一九一九年に至る大戦時代はインフレーションが漸時加重して貨幣價值の下落した時期で、一九二〇年からはデフレーション政策に轉向し貨幣價值が恢復した時代である。以下、大體この標準によつて一九一四—二三年の瑞典通貨價值變動の諸原因を略述する。

三、インフレーション時代（一九一四—一九一九年）

金の流入 大戦中の瑞典通貨狀態に就て最も顯著なのは金の流入である。一九一五年央、瑞典經濟界は漸く大戦の衝擊を脱し、交戦諸國の註文殺到により國際貸借の好轉をみるに至つた。元來瑞典は貿易上入超國で海運收入によつて國際收支の均衡を得てゐたが、一九一五年を期として大變化を來し大戦中巨額の受取超過を現出した。即ち一九一三年度の貿易入超二千七百萬冠に反して一九一四—一

八年の五箇年間の出超は十三億五千萬冠に達し、一方海運收入も増加著しく、一九一三—一五年の平均年額一億九千七百萬に對し、一九一八年の純所得は六億三千萬冠に上つた。

かゝる形勢は必然的に金の流入を生じ、一九一四—一八年の五箇年間に國立銀行の金保有高は一億七千七百萬冠の増加を示し、輸出クレジットによる對外バランスは國立銀行市中銀行を合して殆んど五億冠近い増加となつた。同時に、從來外國に保有せられた證券の回歸するもの巨額に達し、瑞典外債も約一億冠減少し、却つて英、佛、獨等に若干の投資をみるに至つた。大戦以來瑞典の買戻した有價證券の高は累計七億冠と推算されてゐる（*）

即ち、大戦初期には兌換を停止し、輸出を禁止して金流出に備へたのに反して、此時から爲替は平價を抜き金は流入超過となつたから、瑞典銀行の申請により前記の通り金輸入の阻止を計るに至つた。

金排斥政策 この所謂「金排斥」(Exclusion of Gold) はかのカッセル教授が下落せる金の價值から通貨の價值を解放する方策として提唱した處であるが、國立銀行申請の根據は、反之して、同行保有金が既に必要準備額を超え、當時の好調な瑞典爲替を以てしては損失なしには海外に於て之を處分し難い、といふ單なる私經濟的な理由にあつた。

乍然、この一九一六年の規定は單に瑞典銀行の義務を免除したに止まり、敢て其の金購入を

* Federal Reserve Bulletin, June, 1924

(第2表)

主要國際收支並に金流出入

(單位千冠)

	商 品		海運收入	合 計 (+)受取超過 (-)支拂超過	金 輸 出 入	
	輸 入	輸 出			輸 入	輸 出
1911	690,449	663,563	-	-	4,941	1
12	782,894	760,469	-	-	9,462	25
13	846,538	817,347	124,460	95,269	10,431	-
14	726,908	772,355	116,553	162,000	7,554	41
15	1,142,505	1,316,364	240,768	414,627	50,337	78
16	1,138,567	1,556,377	412,892	830,702	18,736	99
17	758,610	1,349,557	285,482	876,423	74,740	202
18	1,233,310	1,350,433	453,860	570,983	35,716	231
19	2,533,977	1,575,697	473,490	484,790	179	130
20	3,314,111	2,278,295	482,916	552,900	278,010	63,724
21	1,258,719	1,097,271	182,708	21,260	683,967	934,390
22	1,114,162	1,153,711	171,768	211,317	296,263	330,360
23	1,294,571	1,142,095	244,500	-	2,412	2,666
24	1,424,496	1,260,948	239,400	-	18,895	51,902
25	1,446,420	1,359,816	209,199	-	11,161	7,694
26	1,489,644	1,419,264	284,500	-	1,993	2,545
27	1,584,360	1,616,580	-	-	-	-
28	1,710,084	1,566,336	-	-	-	-
1929	1,772,496	1,805,760	-	-	-	-

(1923年迄は European Currency & Finance に據る)
 * 1923年以後は海運總收入として The Sweden Year Book に掲ぐる所である。従つて國際收支の項下に示した純額と相異があるが参考までに掲出した。

禁止したものではなかつた。従つて其の後も國立銀行は法定價以下の廉價を以て金を購入れ、其の金保有高は依然として増加して行つた。

加ふるに、金購入義務免除は金塊若くは外國貨幣に限り、貨幣同盟鑄貨には適用せられなかつたから一九一六—一七年間に瑞典銀行の丁抹及び諾威金貨保有高は五千四百三十萬冠の増加をみるに至つた。蓋し、この兩國も亦自由鑄造を停止してゐたが、夫等の中央銀行自身が市場より金塊を購入れ之を金貨に鑄造して瑞典に送付する事を妨げ得なかつたからである。而も鑄造料の如きは國立銀行に於ける金の打歩に對して問題にならない少額であつたから、嚮に國立銀行が購入を拒んだ金も同盟國金貨となつて輸入され、ば之を拒む事が出来なかつた。もとより三國爲替が平價を保つ場合には格段の問題はないが、一九一六年八月には丁抹、九月には諾威の各冠が瑞典冠との平價を割るに及び、兩國中央銀行はこの鞘を利用して利益を得るに至つたから、漸く此の趨勢が顯著となつた。

こゝに於て、一九一七年四月十七日、瑞典國立銀行の要請に基き政府はストックホルムに三國中央銀行協議會を開き相互に現存する金輸出禁止の嚴守を約したが、尙ほ兩國よりの金流入は同年秋まで停止しなかつた。

同盟國金貨の輸入禁止後、更に兩國銀貨に就て同様の潮流を生じた。其の後丁抹及び諾威は銀貨輸出を嚴禁するに至つたが、兩中央銀行の同盟規約による自國補助貨買戻のために蒙つた損失は莫大で

(第3表) 瑞典通貨統計 (1913—1924)

年	為替相場 New York on Stockholm. Par: 26.799 Cents per Krona.			物價指數 (即 1913 = 100 年平均)	瑞典銀行 流通高 各年 單位千冠	瑞典銀行 保有高 各年 單位千冠
	High	Low	Average			
1913	—	—	—	100	215,420	102,096
14	—	—	—	116	287,010	104,562
15	28.10	24.28	25.89	145	327,886	124,572
16	31.25	27.35	28.76	185	417,517	183,520
17	47.50	29.00	32.63	244	572,723	244,457
18	36.25	27.75	32.80	339	813,534	285,566
19	29.10	20.65	25.58	330	747,562	281,159
20	22.20	17.50	20.47	347	759,877	281,777
21	25.22	20.05	22.57	211	627,699	274,743
22	27.03	24.65	26.17	162	534,191	273,984
23	27.02	26.19	26.55	157	576,390	271,839
1924	26.98	25.87	26.52	155	537,293	236,970

(European Currency & Finance に據る)

あつたとす。

通貨の膨張 形勢かくの如くであつたから、国立銀行券の流通高は大戰以來不斷の上昇を續け、一九一三年末の二億二千萬冠から一九一八年末には八億千萬冠といふ最高額に達し、爾來稍減少したが一九二〇年秋まで七億臺に終始した。

之に對し金流入は一九一五年及び一七七年に於て數量最も多く各年に於ける増發額の過半に當つてゐる。従つて既に一六年の金排斥政策の實施に明かな如く、此時期に於ける發行額増加は中央銀行の過大な金保有に端を發してゐる。

然るに一九一八年に於ては金流入は漸時下火となりつゝあつたにも不拘、發行額は一躍二億冠を越ゆる増加となり、一九年には金流入の著減したのに反し發行額は僅少な減退を示したに止つた。従つて此時期に於ける通貨の膨脹は直接金流入によつて促されたものではない。既に一九二〇年の兌換再停止は冠の價値下落が金自體の價値下落より著しくなつたためであつて、既に此時には膨脹しつつある流通額に對し金準備充實の目的を以て金を購入るゝ必要があつた。換言すれば金流入の紙幣發行との關係は前期の反對となつた譯である。

これを通貨政策にみるに、国立銀行公定制引歩合は開戰當時再度の利上により六分半まで昂騰したが、一九一四年秋には既に六分に引返し、一五年から一七七年秋までは五分半乃至五分に低落した。即

ち瑞典通貨當局は産業界空前の活況を前にして信用授與に急で通貨量の考慮を閉却し、一九一七年末漸く信用過張を恐れて利上を行つた時には既に滔々たる大勢を阻止する能はざる態となつた。

物價騰貴の原因 さて、物價に表はれた大戦中の瑞典通貨の價値下落の原因は何か？——通貨膨脹

と物價上騰の先後關係及び物價指數三七〇に及ぶ瑞典物價の比類ない昂騰の理由が問題となる。

大戦中瑞典財政は著しく膨脹し戦前の約三倍に達し國債總額も戦前の六億五千萬冠から一九二四年

(第4表)

瑞典國立銀行割引歩合			
戦前	4½%	1921. 5. 6.	6½%
1914. 7. 31.	5½	≪ 7. 6.	6
≪ 8. 3.	6½	≪ 10. 19.	5½
≪ 8. 28.	6	1922. 3. 10.	5
1915. 1. 7.	5½	≪ 7. 1.	4½
1916. 5. 1.	5	1923. 11. 9.	5½
≪ 11. 10.	5½	1925. 7. 21.	5
1917. 9. 28.	6	≪ 10. 9.	4½
≪ 12. 12.	7	1927. 4. 22.	4
1918. 2. 1.	6½	1928. 1. 2.	3½
≪ 3. 21.	7	≪ 5. 1.	4
1919. 4. 25.	6½	≪ 8. 24.	4½
≪ 6. 13.	6	1929. 9. 26.	5½
1920. 3. 19.	7	≪ 12. 12.	5
≪ 9. 17.	7½	1930. 1. 1.	4½
1921. 4. 27.	7		

1928年までは瑞典國立銀行年報による以後は Federal Reserve Bulletin 及び Reuter を参照

の十六億冠と之亦約三倍の増加を示した。従つて數量說の見解を以てすればこの財政膨脹が物價騰貴の直接原因と見るべく、現に通貨の膨脹は今述べた通りであるが、この原因結果の根本的關係は然かく簡易に理由付け得るか否か疑問なしとしない。寧ろ戦時の經濟的大變動による異常な物資の缺乏企業の擴張等によつて先づ物價が騰貴し、信用需要の増加に伴ひ通貨の膨脹を生じた、と看做す方が妥當ではあるまいか。然らざれば戦費支出のなかつた此の國財政のかゝる膨脹は到底了解し難

し(註3)

金自體の價値下落が物價昂騰の一原因たりしは疑ふ事が出来ない。蓋し大戦以來の物價上昇は世界一般的傾向であつて只に紙幣國のみならず金本位の有效に行はれた國々に於ても同様であつた。而して瑞典は夙に一九一六年兌換を開始してゐたから金價値の下落は直ちに通貨價値の下落——物價の騰貴となつた筈である。カッセル氏が金排斥政策を援助したのも、瑞典の輸出が金を以て支拂はるれば夫れだけ通貨膨脹を促し物價を騰貴するに反し、物資による支拂を求むれば物價引下に有力となる事實が其の根據であつたが、其の前提たる、諸外國が瑞典への支拂方法として好むで金を撰擇した事實は良く大戦當時に於ける金と物資との特殊な關係を語るものである。

思ふに大戦による經濟要素の偏在が先づ物價騰貴となつて表はれ、金流入が契機となつて前期に於ける通貨膨脹を促し、而して後期に入つては通貨膨脹の繼續が物價引下を困難としたのであらう。

瑞典物價の特別な昂騰の理由は同國の地理的地位が邊陲であり、其の産業も亦偏頗で戰前英、獨等諸外國の經濟活動に依存する所が多かつた爲め戰時の變動が苛烈を極めたにあらう。殊に大戰終末に於て最高點に達したのは、瑞典が莫大な戰時註文に直面して其の能力の限度迄輸出を膨脹せしめた、め、物資の蕩盡が痛烈に感ぜらるゝに至つた結果かと思はれる。

(註 3)

瑞典の財政膨脹の直接の理由は、政府が食糧及び燃料の供給に關し資金の調達を行つたのにある。之は交戰國の封鎖及び多額な輸出により自國物資が大に缺乏したによる。乍然物價と財政の關係に就ては、此事實は上述の推定を裏書するものであらう。

爲替相場變動の原因 大戰當初、瑞典冠が弗に對し平價を割つたのに就ては磅との關係を觀過する事が出來ない。蓋し戰前にあつては倫敦は國際金融中心地として濶歩してゐたから、戰爭勃發と共に

(第 5 表)

對英爲替相場百分比	
(Sight draft)	
年 平 均	
1914	101.65
15	101.05
16	91.41
17	81.72
18	80.62
19	96.09
20	98.74
21	94.28
22	93.23
23	94.94
24	91.74

各國市場に於ける英國資本は引揚られ、冠も弗も共に倫敦に對して逆調となつた。乍然、米國は金輸出により爲替調整に努力したのに反して瑞典に於ては金輸出を禁止して何等積極策をとらなかつたから、冠は米國に對しても一九一五年初まで弱勢を續けたのであつた。

大戰中瑞典冠が好調を維持したのは前述の如き國際收支狀態の反映であるが、茲にも英瑞爲替の關係を考慮せねばならぬ。一九一五年末以來磅は英國の金輸送により(米國參戰後は米國政府の聯合國援助により)四・七六弗に peg されてゐたから、英瑞爲替の決済は悉く紐育に於て行はれた。而も米國よりの金輸送は危険であつたし、一九一六年以後は瑞典に於ける自由鑄造が停止せられたから、茲に冠相場の上騰を生じた。此間にあつて瑞典の輸入制限、聯合國對瑞典輸出制限が此の傾向を助長したが、米國が參戰し諸種の輸出制限、就中金輸出禁止を行ふに及び一九一七年の冠の異常な騰貴となつたのである。

一九一八年十月以降の下落は休戰と夫に伴ふ經濟的危惧に發し、殊に一九一九年三月以來は磅の pegging が拋棄せられ英米爲替は著しく低落したから、冠は嘗に休戰後の入超激増によりて逆調を呈したのみならず、磅の價値下落によつて其の度合を強められた。既に休戰と、もに米瑞物價の開きを利用する瑞典の輸入註文山積し、二〇年度には巨額の入超となり、殊に此の年の米國恐慌による外國手形賣放ちは一層この傾向を助長した。即ちこゝに至つて瑞典通貨は對外價値も亦下落を示すに至つ

たのであるが、爲替が一九一九年六月に於ける平價の九五・三%から二〇年一月には七七・二%に下落したのに對し、卸賣物價指數は二〇年六月尙ほ三六六に止つてゐたから尙ほ爲替の overvaluation が認められる。

四、デフレーション

通貨の收縮 大戰終結とともに瑞典の經濟状態は一變し、反動的な苦境に沈淪するに至つた。大戰中の巨額なる國際收支上の受取は一九一九年來遂に逆調に轉じ、一九二一年からは金の流出をみるに至つた。殊に諸外國貨幣の價値下落により對外バランスは巨額の損失を蒙るに至つた。

休戦後一九一九年を通じて物價は落勢にあつたが此間國立銀行の信用許容額はさして收縮せず平均して一九一八年を超える状態であつた。かゝる間に一九二〇年物價は再び騰勢となり國立銀行の授信は膨脹し初めたので、通貨當局は斷然デフレーション政策採用に決意し、同年九月公定歩合を七分半に引上げた。爾來國立銀行發行券は收縮の一途を辿つて一九二三年末には五億三千萬冠に減じ、政府も亦一九二二年來極力歲計の緊縮を計り、短期債の整理に努め、短期公債は大戦終結當時五億六千萬冠であつたのに對し、一九二三年六月末には國債總額中十五億六千萬冠中僅に六千萬に過ぎざるに至つた。

かくの如き信用收縮により一九二〇年來瑞典は反動的な大不景氣を招來し物價は英米孰れにも見ない急激な奔落を示した。

一九二〇—二三年の間に卸賣物價は三五九から一六三に、小賣物價は二六八から一七六に下つた。かゝる物價の下落は爲替價値の上昇を伴ひ、對米相場は二〇仙七〇から二六仙三三となつた。乍然、爲替相場は既に一九二二年初に殆ど平價に接したるに對し、物價は二二年末に於て漸く米國の水準に達した。即ち一九二〇—二二年に於ては終始爲替は overvaluated の傾向を示してゐたから、此の時期に於て瑞典經濟界は極度の不景氣に陥つた。試みに失業統計をみれば一九二一年の組合勞働者失業率は二六・六%で、二二年には平均に於て減少したが年末三三・二%を示してゐる。失業増加の理由としては、露獨兩市場の喪失による輸出の減退をも擧げる事が出来るが、根本的なものは元より急激な物價下落と爲替高にあつた。

これ等の原因から一九二一年以來輸出は激減したが輸入も同傾向を示したから此の年から入超額著減し、従つて金の流出も二二年以來大に減少した。

かくの如く一九二三年末に於ては財界の整理は略々完了し、金本位復歸の前途に多くの困難をみざる状態となつた。

爲替維持政策 國立銀行が大戦當初の冠下落に對し放任策をとつた事は前述したが、戦後の大低落

の後は鋭意其の防止に努力した。即ち大戦中貿易好調により外國爲替手形の供給大に増加し、國立銀行の爲替資金（爲替手形、外國銀行に對する純殘高及外國政府證券）は次第に重要さを増しつゝあつたが、同行はこれらを繼續的に賣放ち同時に公定相場を定め而も「正當なる需要」即ち必要品の輸入代金の支拂に對してのみ弗を賣る方針をとつた。

一九二二年冠爲替が平價に引返してから國立銀行の爲替維持政策は漸く顯著となつた。同行外貨資産が二二年の終りに一億冠を増加して年末二億四千七百萬冠となり、其の後一轉して二三年十一月末には一億二千萬冠に減少したのはかゝる外貨賣買の結果であつて前者は二二年の爲替強調を阻止するため、後者は二三年度の大入超による爲替下落防止の目的に發してゐる。

一九二三年に入つてから冠はとかく下向き勝であつたが同年後半に於ては國立銀行は爲替の低落を實勢以下と看認し公定相場を金輸出點より稍々不利な點に置いたから、市中相場との間に開きを生じ後者は平價の三%から四%になつた。かゝる方法が冠價維持に如何程効果があつたかは疑問であるが、カツセル氏は不自然な爲替釣上策は不必要な輸入を助長するに過ぎず、寧ろ市場相場に追隨して弗爲替を無制限に賣るに如かず、と之を批難した。

かゝる爲替の弱勢に鑑みて國立銀行は二三年十一月、公定歩合を四分半から五分半に引上げた。この結果公私爲替相場は著しく接近するに至つたが、一九二四年一月には再び開きを生じ、同月銀行相

場平均三・七八九冠（對米平價三・七三一五冠）に對し市中最高相場平均は三・八二五を示した。

即ち一九二二年以來、國立銀行の努力により冠はよく平價近くに維持せられたが、金本位復歸に關する方針が確定せず爲替政策が他國の場合の如き決定的なものでなかつたから、一九二四年四月の金解禁當時に爲替は尙ほ多少平價の下にあつたのである。

五、金本位復歸

——一九二四年四月一日——

金本位復歸決定 瑞典冠は平價近くに維持せられて二箇年を経過したが、一九二四年春に入つて金解禁が急速に實現せらるゝに至つた。元來、瑞典の兌換停止及金輸出禁止期間は數度の更新により一九二四年三月末日を以て満了する事となつてゐた。こゝに於て瑞典國立銀行は尙ほ半箇年の延期を申請したが大藏大臣は之を許さず、三月中央同年六月一日より解禁を實行せん事を議會に提議した。其の理由として掲げられたものは次の九項である。

- 1、連年財政の整理を行ひ緊縮の實を擧げたこと。
- 2、通貨收縮相當徹底し物價の低落著しきこと。
- 3、瑞典國立銀行の金保有高及爲替資金相當潤澤なること。
- 4、米國に於ける起債又は信用設定容易なること。

5、入超額は貿易外受取勘定を以て相殺し得る見込なること。

6、貿易關係略戦前の状態に復歸しつゝあること。

7、財界の整理一巡し終りたること。

8、多数黨たる社會黨が通貨收縮を強調したること。

9、經濟學者の多数（殊にカツセル氏の如き爲替の權威者）が解禁を主張したること。

藏相が期日を六月一日としたのは、六月上旬から貿易が出超期に入る事と、丁抹及び諾威との協定により兌換開始及金解禁に際しては相互に豫告を與ふる必要があつた爲めである。

然るに瑞典議會は原案を修正し、即時斷行即ち四月一日より實施する事及び民間勘定の金輸入を禁ずる條項を附加して三月二十九日之を可決した。

其の修正理由は速に金本位に復歸して通貨の收縮を徹底する必要がある、一旦決定の上は直ちに斷行するのを得策とするにあつた。尙ほ他の二國との協定に就ては暫時スカンデナヴィア金貨を輸出解禁より除外する便法を採り、戦時中の金流入によりインフレーションの弊害を再び繰返す事は絶體に避けねばならぬとの理由から金輸入を瑞典國立銀行に限り民間の輸入を禁止するを可とした。

金解禁の實施 かくて一九二四年四月一日、瑞典は諸國に先んじて金本位に復歸し平價解禁を行つた。いま金本位復歸に關する法文の要項を示せば左の如くである。

1、瑞典銀行は將來銀行券を呈示したる者に對し金貨を以て兌換に應ずるの義務を負ふ。

2、金の輸出禁止は之を解除す（但しスカンデナヴィア金貨は此限に在らず）。

3、瑞典銀行以外の者に依る金の輸入は弊害なしと認めらるゝ時期まで之を禁止す。（註4）

即ち、瑞典は大體に於て戦前の貨幣制度に復歸したが、民間の金輸入及びスカンデナヴィア金貨の輸出は禁止せられた。この外、瑞典國立銀行の金購入義務免除と自由鑄造の停止は依然繼續せられ舊に復さないから、瑞典の金本位は制限付であつて完全といふを得ない。スカンデナヴィア金貨輸出禁止は一九一七年の三國協定の遵守の外ならないが、一九二四年七月二日、瑞典は該協定を廢棄し、従つて此の禁止規定は解除せられた。

尙ほ、金輸出は法文上自由であつたが事實上は完全に自由といふ事が出来なかつた。即ち、國立銀行當局者は急激な金流出を虞れて爲替取引業者に利益を目的とする金輸出をなさぬやうに懇請し、四月一日以後も暫くの間弗は取引業者に對しては金輸出點の上に置かれた

乍然、英國すら未だ金本位復歸の確定をみず獨逸賠償問題も解決せられないで（ドゥズ案成立は一九二四年八月三十日）歐洲諸國通貨が未だ混沌として戦後の不秩序を脱却し得ない季、平價による金本位復歸を以て通貨安定の魁をなした、瑞典通貨當局の果斷は賞讃に値する。蓋し當時に於ては國內に於ても次の二點が問題となり、一般に危惧の念が横行してゐたからである。

第一は金本位復歸によつて瑞典物價が米國物價に結びつけられ米國の欲する物價政策によつて支配せられるに至るであらうと云ふ憂懼であつた。是は米國が世界の金の半額を所有し世界唯一の金本位國として財界に君臨してをり、且つ金問題の前途は混沌として見極めがつかなくなつた當時の情勢に鑑みれば、誠に無理からぬ心配であつた。乍然其の後の實際に於ては、米國物價が驚くべき安定に維持せられ、この危懼の全然杞憂に過ぎないのが瞭かになつた事は人の知る通りである。のみならず一步を進めれば、假令其の後米國物價に大變動が起つたにしても、瑞典が不換紙幣國たる事を續けて何の利益になつたであらう、と思はれる。

第二の問題は金輸入に關し新に設けられた制限である。この新制限の挿入は當時の多數黨たる社會黨の主張によつたもので、其の論據は、凡そ物價騰貴過程に於ては貨銀が最も後れ、従つて物價騰貴の害悪は労働者に最も甚しいから萬難を排して之を防止せねばならぬ、といふにある。即ち戦時中のインフレーションに懲りた労働階級の數量說的見解から寧ろ金を流出せしめて物價引下の一助としやうとの底意であつた。

金の輸出を許可せんとするに當り却つて之が輸入を禁止した事は、其の自體既に唐突の感を免れぬが、之亦其の後の経過に徴する迄もなく社會黨の取越苦勞に過ぎなかつた。第一に當時瑞典に於ては今後莫大な金の流入を想像すべき何等有力な根據はなかつた。更に假令金の流入ありとするも夫を以

て直ちに物價騰貴の原因と見做すが如きは數量說的一謬見に過ぎざるは戦時の經驗に見ても瞭かである。

畢竟、之は社會黨が多年主張の行懸り上の修正であつて、大藏大臣は遠からずして此の規定を廢止すべき旨を聲明した*。

(註 4)

金輸入禁止は一九三〇年三月二十八日撤廢せられた。乍然、その有効期間中に於ても嚴重には實施されてゐなかつた。(聯合ストックホルム電報)

スカンデナヴィア貨幣同盟の崩壊 北歐貨幣同盟が戦時以來種々なる制限を受けて事實上作
用を停止した事は既述の通りであるが、規約そのものは依然存續してゐた。瑞典が金本位回復
に當り金輸出解禁に除外例を設けたのも一にこの結果である。乍然、一九二四年から三國は補
助貨幣を相互に法貨として流通する事を廢し、各別の補助貨幣鑄造を認められた。この結果瑞典
に於ては四月十一日の法律により丁抹及び諾威補助貨幣は同年十月六日以降法貨たるを停止せ
られた。即ち、之によつてスカンデナヴィア貨幣同盟は一先づ崩壊したものと看做された。

六、金本位復歸の影響

—— 第一年の成績 ——

* Skandinaviska Kreditaktiebolaget Apr. 1924. P. 44

瑞典の金本位復歸は歐洲列國が一つの實驗として注視する處であつたが、初期に於ける多少の金流出を外にしては極めて順調な経過を示した。當時金本位國たるものは米國のみで金需要の殺到は最も危惧の念を以てみられ、事實次に述ぶる様に多少の波瀾を起したが、元來瑞典の如き非産金地で貿易入超國としては常に多少の流出の危険に曝されるのは免れ難い處であるし、從來潤澤な金蓄積があつたのであるから、金本位復歸による種々の利益を考慮すれば損失は些して問題にするに當らない。孰れにせよ、瑞典の經驗は金本位の回復が通貨安定上極めて有利なるを立證して、爾後諸國を此方向に追隨せしむるに極めて有力な貢獻をなした事は疑を入れない。

A、金融上の影響

金流出 金本位復歸の直接の影響は金流出に現れた。即ち一九二四年四月一日から年末までの九箇月間に國立銀行の金保有高は三千七百萬冠を減じて二億三千七百萬冠となつた。

かかる金流出は當時の爲替相場からみて當然といはねばならぬ。蓋し、唐突な解禁の實施により國立銀行は充分に爲替の安定を計る遑なく、相場は尙ほ平價より二%の弱勢にあつた従つて諸外國の金需要者は瑞典に於て廉價に之を購ふ事が出来たからである。此の外、特殊な原因としては獨逸の金需要があつた。獨逸は新貨幣制度整備のため金準備の充實に努めつゝあつたが、ライヒスバンクは其の改造直前に手持冠紙幣を輸出して瑞典から巨額の金を吸収した。前記の金流出中米國向は六百五十二

萬弗即ち約二千四百萬冠を占め、殘餘の内獨逸の購入は千萬冠に達した。

爲替相場・爲替政策 金流出は解禁最初の二箇月間は特に旺盛であつて、上記金額中二千三百萬冠が米國向に流出し、外貨資産の減少も約二千萬冠を超えた。蓋し解禁當時三・七七%冠の對米爲替相場(平價三・七三一五冠)は四月末三・八〇冠となつて金輸出に有利となつたからである。

こゝに於て政府は米國に爲替クレジットを設定し短期公債を募つて爲替の安定に備へた。

- (1) 四月中旬、紐育に於て六箇月期限五分利大藏省證券一千萬弗の賣出。
- (2) 五月末、紐育ナショナル・シチー銀行に一年期間の Revolving credit 二千五百萬弗設定 (註5)

この結果爲替は稍々恢復して六月―八月間に三・七六%から三・七五%となり暫時金の流出をみざるに至つた。

次で秋期に入るや公私外債續々成立し資本流入總額概算四千五百萬冠に達し、爲替資金は著しく充實するに至つた。其の主なるものを擧ぐれば、

- (1) 米國に於ける瑞典公債三千萬弗。(内千五百萬弗は紐育ナショナルシチー銀行に預入)
- (2) 米國に於ける瑞典グレンゲンスベルグ會社の七百萬弗(二千六百萬冠)の信用設定。
- (3) 英國に於ける瑞典燐寸會社の額面八千五百萬冠の株式賣出による九千萬冠の手取。
- (4) 瑞典諸銀行の在外資金の減少約千九百萬冠。

秋期に入つて爲替は再び軟化して三・七五⁵/₁₀₀(九十月)に低迷し獨逸の需要を初め外國筋の鞘取賣買が盛んとなるに及び瑞典國立銀行は資金増加と相俟つて爲替を平價に接せしめた。

右の状態により對米爲替は十月まで平均三・七五八冠(平價三・七三)であつたのが、十一月には遂に平價に達し、十二月九日からは三・七一冠と平價より $\frac{1}{2}\%$ 高となつて金輸出點に接するに至つた。この相場は翌年四月まで維持せられたから、一九二四年末から四箇月間冠は米貨に對してプレミアムにあつた譯である。

この爲替回復が國立銀行の弗賣却の効果であるか、將又單なる市場の實勢と看做すべきかは議論の決しない所であるが、カッセル氏は米瑞物價水準の趨勢から觀てこの冠の高値は瑞典通貨の一時的 overvaluation であると斷じた*。

蓋し、兩國物價指數の一九二四年度に於ける動きをみるに、米國は三月の一六〇から十月の一五九に下つたのに反し、瑞典は一六二から一六七に上り、更にこの二四年十月を一九二三年十月に比すれば、此の一年間に米國が一六三—一五九と下つたのに對し、瑞典は一六一—一六七と上つてゐたからである。まして單なる兩國物價の比較に於ては瑞典は卸賣、生活費の兩指數とも米國より高位にあつた。

以上によつて瞭かな如く、瑞典に於ては金解禁當初、爲替は多少の波瀾をみせたが、之は解

* G. Cassel.—Sweden's Experience of the Gold Standard.
(Skandinaviska Kreditaktiebolaget Jan. 1925)

禁期決定が急激であつたため國立銀行が充分な準備を以て應ずる邊なく、物價の調整が遅れた結果であつた。従つて一九二五年春からは冠は大體に於て弱勢を續け金がともすれば流出し易い傾向にあるが、而も格別な變動なく概して無事な經過をみせてゐる。

(註 5)

(1) の大藏省證券は International Acceptance Bank, Inc. 及び Dillon, Read & Co. が之を引受け一般には賣出されなかつた。

(2) のクレヂットは瑞典國債局と該銀行との間に五月二十日付を以て契約された。其の後其の期間満了に際し一九二五年五月更に一箇年間この契約は更新せられた。

通貨・金融 乍然、一般金融状態は金本位復歸により些したる影響を被らなかつた。一九二四年の一般銀行の割引高、手形交換高は前年より増加し、瑞典銀行金融高も亦増加した事實はよく瑞典經濟の活況を反映してゐる。金解禁後一箇年間の國立銀行の地位をみれば金保有高の減少三千七百萬冠外貨資産の増加三千八百萬冠で正貨準備額全體に於ては前後略々變動ない。之に對して銀行券流通高は金流出に伴ひ三千萬冠の縮小を示したから準備率は解禁當時に比し著しく鞏固となつた。一般財界の好調にも不拘かくの如く通貨の縮小した一半の原因は巨額な瑞典紙幣の海外よりの還流に歸せられてゐる。

一九二二—二四年に於ける國立銀行券の海外よりの還流額推計は左の通りである。

一九二二年	二五・八
一九二三年	二九・三
一九二四年	三三・七

(Swedish Economic Review, Apr. 1925—published by Swedish Foreign Office)

B、産業上の影響

一九二四年の瑞典の産業は概して順調で生産は一般に増加した。之は特に金解禁の影響といふよりも、事業界の整理完了と歐洲市場一般の好轉に歸すべきであらう。

主要産業に就ては、鐵鑛、鋼鐵の生産は著しく増加し、農産は稍々不作であつたが價格上昇によつて好影響を受けた。木材輸出は前年と同量を保つたがバルブ紙は大に増加してゐる。こうした事情にあつたから失業率は前年に比して減少し、貿易も入超額は略々前年同様であつたが總額は増加を示してゐる。いま國際收支に就てみれば、前年の支拂超過四千六百萬冠に反し一九二四年は五千二百萬冠の受取超過と推計されてゐるが、海運収入は略々前年同様で貿易外收支に於ては大差がなく、この結果は専ら資本項目によつて生じてゐる。

七、最近の事情（一九二五—一九二九年）

— 第六表参照 —

145		
144		14.4
141	171	
140		7.2
139		
140	169	
141		7.3
140		
138	170	
135		
134		16.6

戦

(第 6 表)

S W E D E N (1924-1929)

	EXCHANGE (Stockholm)		RIKSBANK				PRICES		UN- EMPLOY- MENT	
	On London	On N. Y.	Note Circulation	Gold	Foreign Assets	Bank Rate	Wholesale	Cost of Living	Trade Unionists un- employed	
	Parity 1 £ = 18.1546 Kr. 1 \$ = 3.7315 Kr.		(In Million Korner: End of month)				%	(1913=100)	(July 1914 =100)	%
1924										
Jan.	16.28	3.79	509	271	112	5½	161	176		
Feb.	16.46	3.80	522	271	98	.....	162		13.8
Mar.	16.34	3.79	557	271	99	.....	162		
Apr.	16.50	3.79	521	264	89	.....	161	173	
May	16.46	3.77	522	247	68	.....	160		7.3
June	16.28	3.76	557	247	77	.....	158		
July	16.43	3.76	515	249	95	.....	157	171	
Aug.	16.91	3.76	528	250	94	.....	160		7.0
Sept.	16.78	3.76	564	246	93	.....	163		
Oct.	16.86	3.76	536	240	102	.....	167	174	
Nov.	17.19	3.73	537	238	95	.....	167		
Dec.	17.42	3.71	537	236	136	.....	168		15.6
1925										
Jan.	17.74	3.71	482	234	150	.....	169	178	
Feb.	17.71	3.71	493	234	148	.....	169		12.0
Mar.	17.73	3.71	520	233	135	.....	168		
Apr.	17.80	3.71	493	233	122	.....	163	177	
May	18.15	3.74	499	234	134	.....	162		8.2
June	18.16	3.74	522	234	138	.....	161		
July	18.11	3.73	494	233	160	5	161	176		
Aug.	18.08	3.72	510	232	184	.....	159		8.5
Sept.	18.07	3.73	550	231	203	.....	157		
Oct.	18.08	3.74	523	230	200	4½	154	175		
Nov.	18.12	3.74	521	230	194	.....	155		19.6
Dec.	18.11	3.73	529	230	202	.....	156		
1926										
Jan.	18.14	3.74	474	230	201	.....	153	174	
Feb.	18.16	3.74	489	229	182	.....	152		14.7
Mar.	18.13	3.73	527	229	180	.....	149		
Apr.	18.15	3.74	497	229	173	.....	150	173	
May	18.17	3.74	488	229	166	.....	151		9.6
June	18.16	3.73	527	228	161	.....	150		
July	18.16	3.73	494	228	160	.....	148	172	
Aug.	18.16	3.74	501	228	171	.....	147		9.1
Sept.	18.16	3.74	549	226	177	.....	146		
Oct.	18.15	3.74	516	226	160	.....	148	171	
Nov.	18.17	3.75	512	225	168	.....	148		19.1
Dec.	18.16	3.74	525	224	204	.....	150		
1927										
Jan.	18.18	3.75	471	223	196	.....	146	171	
Feb.	18.18	3.75	484	222	183	.....	146		14.1
Mar.	18.15	3.74	524	222	178	.....	145		
Apr.	18.14	3.74	497	222	170	4	143	170		
May	18.16	3.74	492	221	161	.....	145		9.4
June	18.13	3.74	534	221	162	.....	146		
July	18.13	3.74	498	221	176	.....	146	169	
Aug.	18.12	3.73	505	221	203	.....	146		

Apr.	17.80	3.71	493	233	122	.....	163	177	
May	18.15	3.74	499	234	134	.....	162		
June	18.16	3.74	522	234	138	.....	161		8.2
July	18.11	3.73	494	233	160	5	161	176	
Aug.	18.08	3.72	510	232	184	.....	159		
Sept.	18.07	3.73	550	231	203	.....	157		8.5
Oct.	18.08	3.74	523	230	200	4½	154	175	
Nov.	18.12	3.74	521	230	194	.....	155		
Dec.	18.11	3.73	529	230	202	.....	156		19.6
1926									
Jan.	18.14	3.74	474	230	201	.....	153	174	
Feb.	18.16	3.74	489	229	182	.....	152		
Mar.	18.13	3.73	527	229	180	.....	149		14.7
Apr.	18.15	3.74	497	229	173	.....	150	173	
May	18.17	3.74	488	229	166	.....	151		
June	18.16	3.73	527	228	161	.....	150		9.3
July	18.16	3.73	494	228	160	.....	148	172	
Aug.	18.16	3.74	501	228	171	.....	147		
Sept.	18.16	3.74	549	226	177	.....	146		9.1
Oct.	18.15	3.74	516	226	160	.....	148	171	
Nov.	18.17	3.75	512	225	168	.....	148		
Dec.	18.16	3.74	525	224	204	.....	150		19.1
1927									
Jan.	18.18	3.75	471	223	196	.....	146	171	
Feb.	18.18	3.75	484	222	183	.....	146		
Mar.	18.15	3.74	524	222	178	.....	145		14.1
Apr.	18.14	3.74	497	222	170	4	143	170	
May	18.16	3.74	492	221	161	.....	145		
June	18.13	3.74	534	221	162	.....	146		9.4
July	18.13	3.74	498	221	176	.....	146	169	
Aug.	18.12	3.73	505	221	203	.....	146		
Sept.	18.10	3.72	560	231	215	.....	148		8.4
Oct.	18.09	3.72	521	231	228	.....	147	172	
Nov.	18.10	3.72	518	230	232	.....	148		
Dec.	18.09	3.71	526	230	264	.....	148		18.6
1928									
Jan.	18.14	3.72	472	234	239	3½	148	171	
Feb.	18.17	3.73	478	233	216	.....	147		
Mar.	18.18	3.73	535	233	185	.....	149		13.3
Apr.	18.19	3.73	500	232	136	.....	151	171	
May	18.19	3.73	494	231	111	4	152		
June	18.19	3.73	539	231	124	.....	151		7.6
July	18.16	3.73	497	230	135	.....	150	173	
Aug.	18.14	3.74	514	230	122	4½	149		
Sept.	18.13	3.74	564	238	118	.....	146		7.7
Oct.	18.14	3.74	517	237	155	.....	145	172	
Nov.	18.15	3.74	537	237	177	.....	145		
Dec.	18.13	3.74	546	236	214	.....	145		17.2
1929									
Jan.	18.14	3.74	486	236	199	.....	144	170	
Feb.	18.16	3.74	499	235	199	.....	145		
Mar.	18.17	3.75	543	235	189	.....	144		14.4
Apr.	18.18	3.75	518	235	185	.....	141	171	
May	18.16	3.74	519	234	183	.....	140		
June	18.12	3.74	560	234	195	.....	139		7.2
July	18.10	3.73	521	234	207	.....	140	169	
Aug.	18.10	3.73	549	242	204	5½	141		
Sept.	18.10	3.74	580	242	221	.....	140		7.3
Oct.	18.14	3.73	554	241	232	.....	138	170	
Nov.	18.15	3.72	573	240	255	.....	135		
Dec.	18.11	3.71	569	245	266	5	134		16.6

國際聯盟統計による。但し爲替相場は“Swedish Economic Review”所載

通貨・爲替・金融 金本位復歸直後、瑞典通貨の價值が多少動搖した事は前章に述べた通りであるが、其の後の五箇年間冠は良く安定を保ち歐洲通貨中最も健全なもの、一に算へられてゐる。

一九二五年から二七年まで瑞典銀行流通高は五億冠を中心に小波動を示しつゝ漸次減少し、物價も低下の一途を辿つて二五年初の一六九から二七年末には一四八となり、一九二九年十二月には更に一三四となつた。従つて米國物價との離隔は既に二五年末に於ては除かれ爾來大體に於て瑞典物價は米國物價より稍々下位に終始してゐる。

通貨流通高は一九二八年末から漸く増加し一九二九年の平均額（十箇月）は五億三千萬冠で一九二四年の夫を凌ぐに至つた。一方正貨準備をみるに既に一九二五年以來金流出は少量に止つてゐたが、國立銀行金保有高は二八年以來増加を示してゐるから通貨の状態は頗る健全である。即ち一九二九年末の流通高五億六千九百萬冠に對し金保有高は二億四千五百萬冠で四二・九％に當り優に法定率を超えてゐる。殊に同行外貨資産は最近著しく増加し一九二九年末二億六千萬冠といふ近年の記録を破る好況を示してゐる。

通貨の状態がかくの如くであつたから爲替相場は一九二五年から終始平價近くによく維持せられてゐる。

(第7表)

瑞典通貨統計 (年平均)

	EXCHANGE		PRICE		RIKSBANK	
	On N. Y.	On London	Wholesale Price	Cost of Living	Note Circulation	Gold
	(\$= 3.73 Kr.)	(£= 19.16 Kr.)	1913=100	VII. 1914=100	Mill. Kronor	
1920	4.92	17.93	359	270	710	268
21	4.46	17.12	222	236	640	280
22	3.83	16.93	173	190	554	274
23	3.77	17.24	163	174	536	273
24	3.76	16.66	162	171	510	254
25	3.73	17.99	161	176	486	233
26	3.74	18.16	149	172	481	228
27	3.73	18.13	146	169	482	224
28	3.73	18.16	148	173	484	233
1929	3.73	18.14	140	169		

瑞典国立銀行關係統計は同行年次報告書により他は瑞典商務省發行の“Swedish Economic Review”による。

かゝる通貨の好調が偶然に非らざる事は金融状態がよく之を證明してゐる。一九二五年以來同國一般財界の情勢は概して順調な進展を遂げつゝあるが資金は終始潤澤で需要を満すに些したる困難を示さず、解禁以後の瑞典公定歩合は引續いて下落し二八年初には三分半といふ低位を示した。同年後半期以來一箇年間に兩三度公定歩合は引上げられて二九年秋には五分半となつたが、之は紐育金利高による諸國金利の引上に追隨した通貨政策上の行動に過ぎず國內金融市場は頗る圓滑であつたから數箇月ならずして再び四分半（一九三〇年一月）に引下げられた。

産業・貿易・國際收支 瑞典産業の根幹をなすものは大體に於て原始産業であるが、一九二四—二五年を期として大戰による亂調を脱し、製鐵業を除けば各分野に亘つて改善の後が著しい。一九二四年以來の（二八年を除く）輸出金額の増加はこの一證左である。殊に一九二七年度は生産増加著しく近年稀な活況を呈し、二八年には産業争議の頻發によつて一時頓挫したが二九年には回復し、満足すべき状態を示しつゝある。

従つて貿易は二五年來年々入超額を減じて二七年には五年振に出超に轉じた。二八年度貿易は産業争議と前年の凶作の影響を受けて一轉大入超に終つたが、二九年は再び出超を以て終らんとする。從來瑞典が入超國であつて海運收入を以て國際收支の均衡を得つゝあつた事は前述の通りであるから、輸出金額の増加の趨勢と相俟つて近年に於ける瑞典貿易の好轉は注目し値する。

(第9表)

瑞典國際收支 (1927-1928)		
収入の部		
	(單位百萬冠)	
	1928	1927
商品輸出額	1,575	1,617
自國の有價證券輸出高	84	100
他國の有價證券輸出高	41	61
其他資本流入額	67	205
對外投資利益	60	48
移民送金	35	35
海運純收入	183	183
正貨及地金銀の流出	4	12
計	2,049	2,261
支出の部		
	1928	1927
商品輸入額	1,708	1,584
自國の有價證券輸入	56	30
他國の有價證券輸入	134	177
其他資本流出額	185	50
在外自國有價證券に對する利息及配當	30	24
外人内地投資利益	5	5
旅客消費純支出	28	24
正貨及地金銀の流入	17	13
計	2,163	1,907

(European Finance. Dec. 1929.)

であるがその純益額は一九二四年から漸次回復し、二七、二八兩年度に於ては各一億八千萬冠を算し、戦前の數字を凌駕するに至つた。瑞典政府發表による最近兩年度の國際收支を示せば左の通りである。

(第8表)

瑞典主要輸出品數量年額

	木材	パルプ	紙	鐵 鑛	鐵 鋼	マツチ
	(千立方尺)		(千メトリック噸)			
1913	6,345	847	212	6,640	480	34
1914	5,118	800	185	4,787	364	35
1920	5,309	880	286	3,729	253	36
1921	2,904	482	184	4,337	141	19
1922	5,752	1,047	283	5,322	161	29
1923	5,657	895	317	4,958	222	30
1924	5,165	1,221	363	5,948	243	33
1925	5,226	1,187	387	8,800	228	37
1926	4,662	1,302	404	7,656	221	40
1927	5,687	1,454	406	10,716	263	42
1928	5,863	1,326	392	5,093	245	46
1929	6,299	1,786	467	10,922	248	49

The Swedish Review に依る

従つて國際收支は近年改善の跡著しい。貿易外勘定の一般項目に於て舉ぐべきものは海運收入のみ

試みに主要輸出品の消長を數量に就て示せば左の如く、鐵鋼の外は孰れも戦前の状態に復興し若くは之を凌駕せる事を知る事が出来る。

(第 10 表)

SUMMARY TABLE. (Sweden's Balance of Payments)

Kr. (000,000's).

	1925		1926		1927		1928		
	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	
Current items:									
I. Merchandise	1,359	1,446	- 87	1,419	1,489	- 70	1,617	1,584	+ 33
II. Bullion, specie and currency notes	8	11	- 3	3	2	+ 1	12	13	- 1
III. Interest and dividends	30	27	+ 3	32	25	+ 7	48	29	+ 19
IV. Other items	182	20	+ 162	204	20	+ 184	218	24	+ 194
Total	1,579	1,504	+ 75	1,658	1,536	+ 122	1,895	1,650	+ 245
Capital items:									
I. Long term operations	73	105	- 32	143	127	+ 16	366	257	+ 109
II. Known short term operations (net)	—	88	- 88	12	—	+ 12	—	200	- 200
Total	73	193	- 120	155	127	+ 28	366	457	- 91
Total, all items	1,652	1,697	- 45	1,813	1,663	+ 150	2,261	2,107	+ 154

(League of Nations: Memorandum on International Trade and Balances of Payments 1913-1927, p. 203)

一九二八年度が一億冠餘の支拂超過を告げたのは主として資本勘定の支拂増加の結果で、貿易入超は海運収入によつて Cover せられ一般項目に於ては良く均衡を示した。即ち上記の結果は、海外金利高の影響で瑞典の海外への投資は増加の傾向を示してゐる。(註 6)

尙ほ一九二五—二八年の瑞典國際收支を國際聯盟統計により一般項目及び資本項目に分類表示すれば第 10 表の如くで、前述の傾向が一層明かである。但し一九二八分は第 9 表から編成した、従つて資本項目中の短期取引を明かにしない。

(註 6)

米國商務省發表によれば瑞典輸本輸出額は一九二六、二七年の兩年度共に前年に倍加してゐる。即ち

一九二二—二五年	各	五〇〇
一九二六年		一〇二〇
一九二七年		二〇七六

(大藏省調査月報—昭和三年四月號)

財政 一九二四年以來瑞典政府豫算はよく均衡を保ち小額ながら常に歳入超過を示し一九二八—二九年度末に於ては豫備金累積額は六千萬冠を示してゐる。瑞典國債局發表によれば一九二九年末の國債總額十七億九千八百萬冠を算し、内十七億七千五百萬冠は確定債である。* 一九二九—三〇年度豫算には國債費に八千六百萬冠を計上してゐる。之に對し國債が主として用ひられてゐる、國營事業収入は一億二千七百萬冠で優に之を Cover してゐる。國債は人口一人當り約三百冠の小額であつて、其の八〇%は内債である。戦前戦後の國債金額を對照すれ

* Samuel Montagu, Weekly Review—Jan. 16, 1930

ば左の如くである。

瑞典國債金額

(單位百萬冠)

(第 11 表)

	内債		外債	國債總計
	浮動債	確定債		
一九一三年末	二〇・一	五八・〇	七八・一	五七〇・二
一九二〇年末	二〇六・九	八七一・九	一、〇七八・八	四一七七
一九二四年末	二五・九	一、三六三・七	一、三八九・六	三五四・〇
一九二八年末			一、五二七・〇	三〇五・〇

(國債聯盟統計による。但し一九二八年度分は瑞典國債局報告による)

第二章 諾威 (Norge)

一、戦前の貨幣事情

戦前の通貨 既に瑞典の章に述べた通り諾威冠は瑞典冠と純分を等しくしてゐる。一八七五年に諾威はスカンデナヴィア貨幣同盟に加入し、翌一八七六年金本位を採用した。乍然、戦前に於て金貨は稀に市場に散見するのみで大部分は諾威銀行に貯藏せられ、銀行券が國內一般に流通してゐた。一九一三年末に於ける其の流通高は一億八百萬冠で、瑞典の夫の略々半額であつた。

中央銀行 諾威に於ては銀行券の發行は唯一つ諾威銀行 (Norges Bank) に許されてゐる。同行は、諾威の丁抹からの分離に伴ひ、丁抹國立銀行の支店に代つて一八一六年六月十四日創立せられた。同行はもと私營銀行で、株式は地租によつて強制され、地主は其の納税に應じて株主となつた。併し同行は諾威銀行法の支配を受け其の幹部たる監督會 (定員十五名) は國會の任命に懸るところであり、實際業務は國家任命の五名の理事よりなる理事會が管掌し、理事會長即ち總裁は國王によつて任命される。更に資本金三千五百萬冠に對する利益金は六分の配當を控除して國家の收入となる。かくの如く諾威銀行は純然たる中央銀行の態容を備へてゐる。諾威銀行は一般銀行業務を行ふから其の貸出の

統制によつて市中銀行の準備金を操縦し、全國の金融を管理する事が出来た。又其の保有する外國手形及び證券を外國市場で賣却して爲替の維持を計り、内外に對して充分中央銀行としての職能を發揮する事が出来た。

發券規定 前述の如く發券業務は諾威銀行の獨占する處で、銀行券は兌換を行ふ限り無制限の法貨として認められた。保證發行を認められた四千五百萬冠を超過する發行に對しては、金又は海外預金を以て全額準備するを要し、後者は該準備額の三分の一を超ゆる事を許されない。緊急の場合には國王及び議會の許可を得て保證發行額を増加するを得るが之には高い發行税を課せられる。(後述の如く現行規定は一九二〇年に改正せられたものである。第62頁參照) 諾威銀行は金貨兌換の義務及び金購入義務を負ふ。後の場合は純金一キロ瓦に付き二四八〇冠の割合で7%の鑄造費用を控除する。

二、大戰以來の通貨價值の變動

諾威が歐洲大戰に當り中立國として受けた利益及び損害はその性質に於て瑞典に類似してゐるが、その經濟力の相當から戰時の好況に於ても諾威は瑞典に一籌を輸した。従つて大戰直後の反動期に於ける衝撃は諾威に於ては一層痛烈であつた。瑞典が一九二二年頃から既に經濟回復に向ひ一九二四年早くも戰前の平價を以て金解禁を斷行したのに反して、諾威經濟は停頓久しく一九二五年に至つて漸

く回復の曙光を認めたやうな有様である。

以下、觀察の便宜上大戰前後に亘る一九一四—二四年の間を一括して先づ諾威通貨價值の變動の跡を辿り、次で爲替が好調であつた大戰時代と、爲替が著しく下落した戦後の時代に就て價值變動の原因を探ねる事とする。但し大戰時代の爲替は全く戰時の變態的現象であつて貨幣の對内價值を反映してゐないから、この時代に就ては専ら物價の變動を對象とし、爲替變動の原因は之と引離して述べる事とする。

幣制上の主要な變動 歐洲大戰の勃發により諾威も亦金本位を停止した。前例に従つて一九一四年

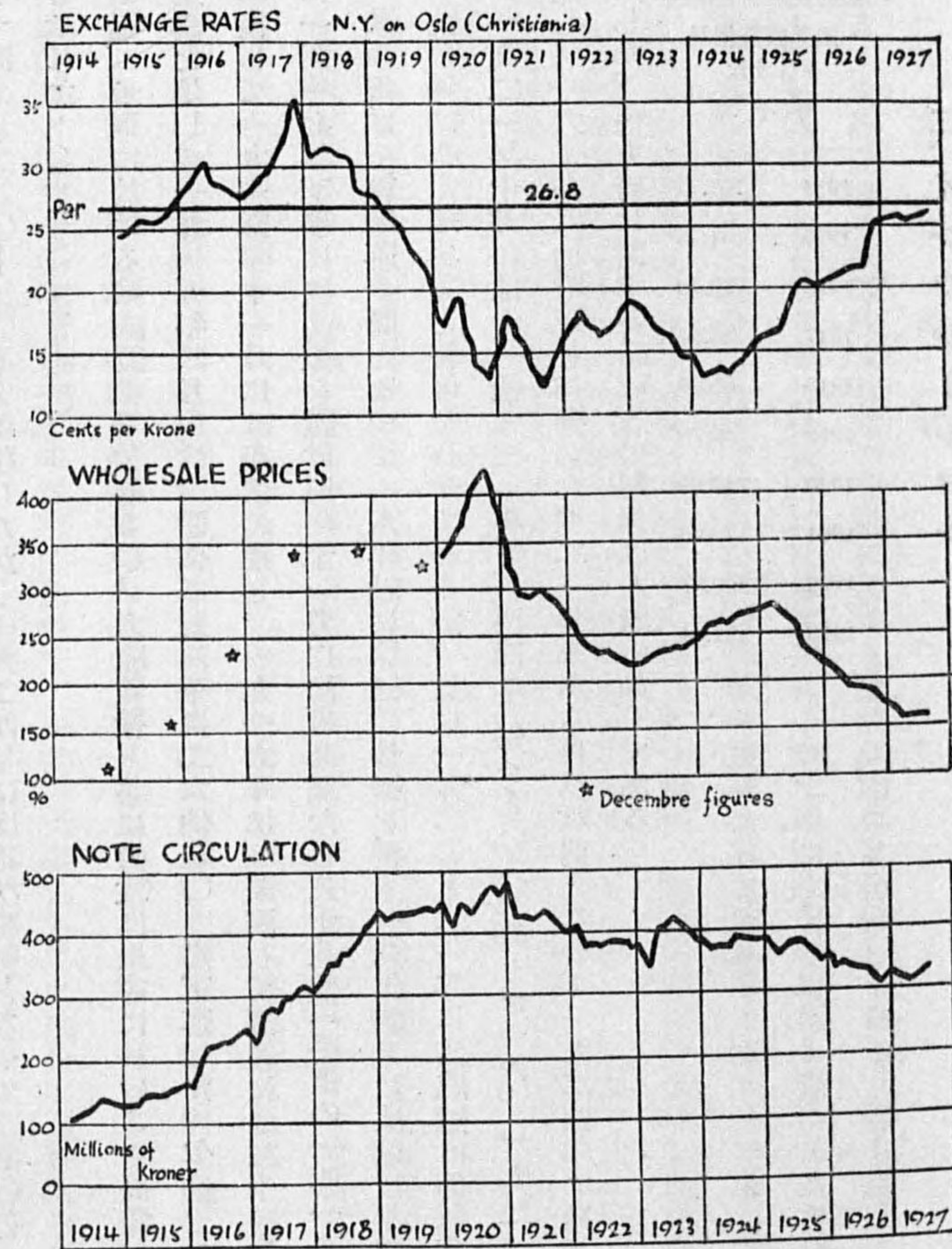
七月以後の幣制上の事變を列記すれば左の通りである。

1 兌換停止 一九一四年八月五日

一九一四年八月四日付法律によつて諾威銀行は翌五日より暫定的に兌換義務を免除せられたが、八月十八日の法律により必要な場合勅令によつて兌換停止を許し、かゝる場合に於て銀行券は法貨たる性質を失はざる旨を規定した。此の法律によつて従前の暫定的停止が繼續される事となつた。一九一六年三月八日の勅令は此の例外規定を破棄し一時金兌換を復歸したが一九二〇年三月十九日の法律により諾威銀行は新に兌換義務を免除せられた。

2 金輸出禁止 一九一四年八月十八日

(圖表 2)



3 自由鑄造の制限

この日政府は輸出禁止品目を法定し、金貨及び金地金を其の内に加へた。

恰も瑞典に於けると同様一九一五年來金の流入漸く著しくなつた爲め、諾威に於ても一九一六年四月四日政府は諾威銀行が一定率を以てする金購入の義務を免除した。乍然同行が法定價以下で金の購入を繼續した事も瑞典の場合と同様であつた。

4 發券準備規定改正

一九二〇年十一月二十六日

この日の法律で、政府は從來からの銀行發行額膨脹に鑑みて發行限度を擴張して二億五千萬冠に改め、同時に正貨準備として認めらるゝものは同行が自行内部若くは造幣局(諾威銀行勘定として)に預け入れた金(金貨乃至金塊)に限ると規定せられた。尙ほ此の外一億冠の特別發行が許容せられた——此の額は一九二一年一月一日には八千萬冠、同年七月には五千萬冠、一九二二年二月には二千五百万冠に減額されたが、一九二七年一月一日から廢止せられた。

物價 諾威物價も亦大戰以來上昇の一途を辿つたが、瑞典の場合と異り戦後も依然として高位を持續してゐる。大戰勃發と共に物價は上騰し同年末既に一割五分の上昇を示し、一九一七年以後は三〇〇臺となり、一九二〇年九月には四二五の最高を現出した。此の暴騰は一面物資不足に發し、銀行發行額及び預金の膨脹と相對關係にある事は云ふ迄もない。一九二〇年末以來は世界物價の低落に歩

調を合せて漸落し二二〇—二三〇臺を低迷したが、一九二四年には再び騰勢となつて二七〇を中心とする動きを示した。(第13表及び圖表2参照)

爲替相場 米國に於ける諾威冠相場をみるに、大戰勃發と共に倫敦巴里等に於けると同様、紐育に於ても逆調を呈し、一九一五年二月には二四仙二三(平價二六仙八〇)迄下落した。乍然、この後は次第に回復して一九一五年十一月には平價に達し、一九一六年には漸騰して五月には三十一仙を超えた。更に一九一七年下半年には高値を續け同年十一月には最高點たる三十八仙(平價の一四一・七%)を示した。其の後は一轉漸落歩調となつて一八年秋には三〇仙臺を割り一九年四月には遂に平價以下に落ちた。此の邊は全く瑞典冠と符節を合せてゐるが、更に一九二〇—二一年に諾威冠は釣瓶落しに急下して、一九二一年十月には十一仙九三(平價の四四・五%)といふ記録を作つた。一九二二年には稍々恢復して一六一—一八仙附近を徘徊した翌二三年末から再び軟弱となつて一九二四年は殆ど一三仙臺に終始した。他方磅に對する諾威冠の關係は左表の如くである。

(第12表)

年 平 均	對英爲替相場 百分比
1914	101.71
1915	101.43
1916	92.40
1917	86.95
1918	85.85
1919	99.78
1920	123.85
1921	143.95
1922	139.87
1923	151.44

三、インフレーション

A、大 戰 時 代

金の流入 大戰以來の國際收支狀態の變動に於ても諾威は瑞典に類似してゐる。即ち諾威は從來貿易上累年入超を續け、主として海運收入及び旅客費銷によつて國際收支の均衡を保つてゐた。又た諾威は債務國で其の公債の大部分は外債であつたが、其等の利拂は順次新募債で賄はれて來てゐた。然るに諾威も亦大戰開始以來、輸入超過は依然たるものであつたが、輸出入額共に累増した。貿易額激増は主として物價騰貴の反映であつて輸出入量に於ては敢て激増の跡がない。乍然一方に於て運賃上騰と相俟つて海運收入も著増したから、差引き一九一四—一八年の間に於て十六億八千萬冠といふ巨額の受取勘定となつた。

かゝる形勢が金流入を生むだ事は瑞典と同様であるが、一九一三—一九年間の金増加額は一億四百万冠に上り瑞典よりは少い。乍然、瑞典の場合に於て述べたやうにスカンデナヴィア三國間に金移動が旺んであつたから實際の動きは之よりも大きかつたと思はれる。更に亦海運收入は多く證券の形で受取られたから、此の期間に諾威證券の回歸、外國證券の購入は著しく増加した。尙ほ輸出の急激な膨脹に伴ひクレジット取引が行はれ諾威諸銀行の海外貸付も増加した。

金流入が著しくなつたのは一九一五年以來であつて、一九一六年二月には瑞典は金購入を停止し三國共同政策の必要を生じた爲め、同年二月末三國代表者は瑞典の主唱によりゴータンブルグに會議を

(第13表)

	爲替相場 New York on Oslo (Christiania) Par: 26.799 Cents per Krone			物價指數 (卸賣) 1913=100 年平均	諾威銀行 銀行券 流通高 (各年末 單位千冠)	諾威銀行 金保有高 (%)
	High	Low	Average			
1914.....				115+	134.182	38.394
15.....	28.10	24.23	26.29	159+	162.211	51.630
16.....	31.15	27.35	28.56	233+	251.453	123.236
17.....	38.00	27.90	30.43	341+	326.319	116.393
18.....	32.75	26.80	30.33	345+	436.212	121.980
19.....	28.10	19.45	24.61	322+	454.306	147.724
1920.....	20.40	13.05	16.50	382	478.376	147.283
21.....	19.30	11.93	14.83	298	409.781	147.293
22.....	19.24	15.47	17.45	233	384.775	147.291
23.....	19.05	14.25	16.67	233	395.857	147.284
24.....	15.21	13.14	13.43	269	391.360	147.226
25.....	22.21	15.11	17.80	250	362.824	147.225
26.....	25.91	20.29	22.32	197	337.145	147.228
27.....	—	—	26.04	167	330.901	147.232
28.....	—	—	26.68	161	315.539	146.873
1929.....	—	—	26.68	153	317.722	146.651

† December figures

(第14表) 貿易並に主要國際收支表

(單位千冠)

	商品輸出入			海運收入	(+)受取超過 (-)支拂超過
	輸入	輸出	入超		
1913.....	540,600	380,900	159,700	218,600	+ 58,900
14.....	551,600	394,300	157,300	211,500	+ 54,200
15.....	852,204	660,900	191,200	474,500	+ 283,300
16.....	1,340,800	975,400	365,300	1,062,700	+ 607,400
17.....	1,657,900	788,000	869,900	1,107,200	+ 237,300
18.....	1,249,500	752,000	497,500	905,000	+ 407,500
19.....	2,540,900	739,300	1,801,600	1,032,500	- 769,200
1920.....	2,971,500	1,185,000	1,786,500	1,280,000	- 506,500
21.....	1,430,800	605,200	825,600	544,200	- 281,400
22.....	1,292,000	765,400	526,500	462,600	- 63,900
23.....	1,329,000	810,000	519,000	483,200	- 35,800
24.....	1,547,800	1,063,700	484,000	500,000	+ 65,900
25.....	1,359,400	1,029,100	330,300	481,500	+ 151,200
26.....	1,080,500	798,700	281,800	500,000*	+ 218,200*
27.....	967,452	675,600	291,852		
28.....	1,000,188	669,528	330,660		
1929.....	1,057,176	742,776	314,400		

* Estimate (Statist)

開いた。この結果、諾威に於ても同様の手段をとる事となり、同年四月四日政府は諾威銀行の要請に基いて同行の金購入義務を免除した。乍然、諾威の場合には金排斥政策は瑞典に於ける程切實な要求ではなかつたから、諾威銀行は却つてこの規定によつて金を廉價で購入れ自由な立場で金の蓄積を計る事が出来た。

通貨の膨脹 銀行券流通額は一九一四年七月末の一億三千四百萬冠から次第に増加して一九一八年末には四億三千六百萬冠となり、一九二〇年末には最高額の四億七千八百萬冠に達した。其の後は少額宛減退して一九二三年末からは四億代を割るに至つた。

大戰の開始とともに諾威銀行は再度の利上を行つたが一九一四年八月末には六分に引下げ、翌一五年から一七年末まで公定歩合は五分を中心とする低位に保たれた。一九一五年中立國としての好景氣が漸く顯著となるに及び貸出は漸く膨脹し初めたが、銀行券流通高が著しく膨脹したのは一九一五年末期で翌一六年上半に於ては其の増加速度は極めて急速となつた。

一九一七年末の利上により公定歩合は六分となつたが爾後一九二〇年までこの利率を越ゆる事なく信用膨脹は累積するのみであつた。

財政も亦大戰の進行に伴ひ著しく膨脹し豫算は一九一五年を除き剩餘を生じたが、内債の續發により國債は次第に増加し一九一三年度の三億六千萬冠に對し一九一九年度に於ては十億冠となり略々戰

前の三倍に達した。

かくの如く諾威に於けるインフレーションは既に大戦中に端を發し戦後に於て更に一層勢を増すに至つたものである。

(第15表)

諾威銀行割引歩合			
戦前	5%	1923 May 1	6%
1914 Aug. 1	6	Nov. 10	7
" 4	6½	1924 Nov. 26	6½
" 20	6*	1925 May 9	6
1915 May 26	5	Aug. 25	5½
Dec. 15	5½	Sept. 14	5
1916 May 15	5	1926 Jan. 12	6
" 29	4½	Apr. 20	5½
Nov. 9	5½	Sept. 13	5
1917 Dec. 13	6	Oct. 27	4½
1919 May 12	5½	1927 Nov. 1	5
Dec. 18	6	1928 Feb. 1	6
1920 June 25	7	Mar. 26	5½
1921 July 5	6½	1929 Sept. 26	6
1922 Jan. 25	6	Nov. 21	5½
May 16	5½	Dec. 27	5
Aug. 16	5	1930 Jan. 1現在	5

Dec. 1915-Oct. 1926 は Statist 爾後は F. R. B. 誌に據る。* Economist によれば 5½%

以上の諸事實からみて、大戦中の諾威物價の昂騰の原因に就ては、瑞典の場合の議論を轉用して差支へないであらう。即ち大戦初期に於ける物價變動に對して金の流入が些少の影響を齎したとしても財政の膨脹と中央銀行の放漫な金融政策に發する通貨の膨脹が物價騰貴に至大の関係があつた事是否

み難い。

爲替相場變動の原因 大戦期に於ける諾威冠の變動は大體に於て瑞典冠と同じ理由に發してゐる。大戦勃發當時、對米相場が弱勢を示したのは、海外金融中心地の銀行が外國手形割引を欲しなかつたためである。蓋し諾威は主として倫敦巴里等から金融を受けてゐたから、このために諾威に於ける磅や法の供給が激減し、他面には大戦當初同様な地位にあつた弗爲替が秋に入つて金輸出により次第にバーに恢復したためである。一九一五年末から冠が平價を上廻るに至つた原因として、交戦國の物資購入、英國その他の輸出制限等が與つてゐる事、一九一七年の暴騰が米國參戰の影響なる事等、孰れも瑞典と軌を一にしてゐる。

但し其の騰貴率に於ては兩者の間に差違があり、殊に一九一七年度の昂騰に當つて諾威冠は瑞典冠に遠く及ばず、以後一九一九年に平價を割る時まで大體に於て諾威爲替の方が低位にあつたのは、主として兩國の貿易上の地位の優劣を反映するものであらう。

B、戦後の通貨價值下落 (一九一九—一九二四年)

歐洲大戦の終結と共に諾威經濟は戦時の好景氣から遂に反動的な不況に失墜した。殊に一九二〇—二二年の世界的不況は諾威の主要産業たる海運、木材、漁業等に深刻な影響を與へ破産者續出の悲境に陥つた。従つて一九一八年を界として國際收支は一朝にして莫大な逆調を呈するに至つた。

貿易は一九一九—二〇兩年度のみで三十五億冠を越ゆる巨額の入超となり、海運収入は依然好況を持續しつつあるにも不拘、支拂勘定は此の二年間のみで十二億冠を超えた。一九二一年以降、貿易額は急激に減少したが入超額は戦前に比して高位を保ち、他方海運の不況に伴ふ収入減と相俟つて、一九一九—二三の五年間に支拂超過額十六億五千萬冠に達した。(第14表参照)

かゝる貿易の逆調は一九一九年以來諸銀行を驅つて戦時中蓄積した外貨資産を放たしめ、他面倫敦及び紐育に於て募債するのやむなきに至つた。

戦後のインフレーション 休戦後一九二〇年まで諾威銀行の授信額は尙ほ増加を續けて其の後もさして減退せず、一方財政は一九二〇年から巨額の歳入不足を告げて國債は益々増加した。かゝる事情によつて銀行券流通高は一九二〇年末まで依然たる膨脹を示し、物價は一九一九年多少の落調をみせたが二〇年九月には瑞典の最高を凌ぐ事五九ポイントといふ未曾有の騰貴を示した。

かくの如く大戦直後に於てはインフレーションが最も顯著で、大戦終了によつて爲替が種々の拘束から解放せらるゝに及びて上述の如き冠の下落となり、茲に諾威通貨は内外價值共にいたく下落するに至つた。即ち一九一九—二〇年に於ける冠の激落は冠の對内價值下落と貿易逆調の結果であることに於ては瑞典と軌を一にしてゐるが、而も其の度合は諾威の方が遙に激しかつた。

一九二〇年六月諾威銀行は割引歩合を七分に引上げ信用増加の勢を阻止せんとしたが、財政の膨脹

依然たるもので通貨の收縮徹底せず、財界整理は決して瑞典の如く捗々しく行はれなかつた。之が前述の如く物價下落が瑞典に比して著しく遅れた理由であつて、一九二一年末に於ける北歐三國の物價水準を對比すれば瑞典一七二、丁抹一七八に對し諾威は尙ほ二六九といふ高位を保つてゐた。

金融恐慌(一九二二—二三年) 一九二二年に入るや産業不況は引續いて銀行の破綻となり、諾威中央銀行(Centralbanken for Norge)の行詰を初め小銀行の破綻續出し諾威銀行はその救済に逐はるゝ有様となつた。翌二三年には更に銀行取付を生じて金融恐慌が擴大し、茲に政府は其の危急を救ふために銀行管理法を發布して支拂停止をした銀行を一年を超えざる期間公營する事とした。同年中に同法の適用を受けたもの二七行に及び前後救済を受けた行數は全銀行の二五%に達した。此の銀行管理法は諾威銀行の同意を要した爲め、同行の諾威銀行界に對する統制力は頗る活潑に行はれた。諾威銀行は一九二三年末から一年間割引歩合を七分に引上げて極力信用收縮を計り、更に爲替維持のため市場に出動するに至つた。一九二三年に發行額が再び四億冠を突破し翌年もさして減少しなかつた事實、一九二四年に於ける物價の反動高、爲替の低位持續は、かうした同國財界の混亂の反映に外ならない。

四、通貨價值の回復

通貨安定論の擡頭 一九二四年四月瑞典が金本位に復歸したのに反して、諾威は尙ほ艱難の一路を辿るのみであつた。今、一九二四年末の状態を觀れば前に述べた通り物價は一九二二年末を底として

再び騰勢を示して二七〇臺の高位にあり、爲替相場は夫に照應して一三仙臺といふ一九二〇—二一年以來の安値に落ち込む。通貨流通高は一九二三年央四億冠を超えた後は緩慢な下げ足を示したが猶ほ顯著な収縮の跡はない。大戰直後から一九二〇—二一年の恐慌時代に於ける諾威の通貨爲替の状態は瑞典と極似したが、其の後は後者の急速な回復に反して諾威の財界立直しは遅々として進まず慢性的不況を續けてゐた。貿易は一九二〇—二一年度の大入超を期として激減はしたが、未だ瑞典の如き健全状態に遠く及ばず、肝心の海運収入は衰態依然たるものであつた。かゝる状態に加へて一九二二年の銀行恐慌が起つたから、諾威の經濟的難局は無理からぬ次第であつた。

乍然、一九二五年に入ると共に事態は稍々改善されて經濟界復興の曙光が認められるやうになつた。物價は二五年二月の二八一を最高として急激に下落して、一九二六年四月には戦後始めて二百臺を割るに至つた。爲替相場は必ずしも正確に照應しないが、一九二五年には年初の一五冠二七から年末は二〇冠三一と躍進し、一九二六年には最早や二〇冠を割る事なく年末には二五冠を超えて一躍平價に接近した。通貨流通額も亦一貫して減潮で一九二六年十一月には三億二千萬冠といふ大戰後の最低額を示した。即ち、前項に述べた諾威銀行の積極的活動は漸く効果を表はして、内國では財政の改善となり、貿易入超の減退著しく國際收支は多少乍らも受取勘定を示した。

かうした經濟界の回復に従つて貨幣安定問題は次第に眞剣味を帯びて來た。殊に瑞典の金本位復歸

や丁抹の安定は一層諾威をして其の通貨安定の必要を痛感せしめた。當時に於てはたゞ如何なる點で諾威冠を安定すべきか——即ちデヴァリュエーションか、平價による安定か、が論議の焦點であつた。當時の爲替相場一七冠は略々購買力平價に一致するし、金準備も豊富であつたから Devaluation 論が旺盛であつたが、巨額な國債償却を考慮して政府は其の決行に躊躇の態であつた。

外國爲替委員會報告 かゝる形勢の裡に一九二五年九月八日勅令によつて委員七名よりなる外國爲

替委員會が組織せられ、舊平價によつて諾威冠を安定すべきか、將又夫よりも低い金價値に安定すべきか——後者の場合の實踐方法を調査する事となつた。委員會は越えて一九二六年一月二十三日に其の報告書を發表したが、其の主要項目を摘記すれば左の如くである。

- (1) 舊平價に回復する事は今日の經濟事情を以てして到底短日月に行ひ難い。
- (2) 同様に低い金價値で兌換を再開すべき根據もない。
- (3) 現在相場で實際上の安定を計り然る後に決定策を講ずるが得策である。

爲替相場安定の具體策として委員會の擧げるところは—

- 1、諾威銀行の非爲替定率維持。
- 2、爲替定率は現在相場に出来るだけ接近せしめ、上下の限界を確定する事。
- 3、必要の際には爲替資金を海外に設定する事。
- 4、幣制問題確定迄爲替維持の繼續。

5、政府は爲替安定に必要な施設に努力する事。

6、貨銀改正に關する法律を急速に立案する事。

かくの如く委員會は報告は甚だ漠然たるもので平價回復、devaluationの孰れをも勧告する事なく、只現状維持——即ち平價の七五%たる二〇冠一〇の當時(一九二六年一月)の相場で安定せしむる——を説いたに止つた。乍然、その具體策として Pegging を提唱した事實から推せば、むしろ後者の側にあつたと言へやう。

爲替相場の急回復 一九二四年、冠相場は殆ど平價の半に失墜してゐたが、爾後急調を以て回復し翌二五年末には平價の七五・七%となり、一九二六年六月末には平價の八五%迄漕付けた。其の後三箇月は稍々安定してゐたが二六年後半期に於ては回復著しく一九二七年二月には平價の九六%に達し二七年末には九九・三%と殆ど平價に接するに至つた。換言すれば諾威爲替は僅々三箇年間に平價の五〇%の類勢から一氣に平價まで回復した。

かゝる異常な爲替回復は元より一半を通貨當局の政策に負ふが、主として國際的スベキュレーションの結果たるは衆目の一致する處であつて、丁抹の例と共に頗る瞠目的であつた。通貨改善に貢獻した政府の事業としては、財政の改善と前述の如きインフレーション時代に簇出した泡沫會社の整理を擧げる事を得るが、此等は敢えて積極的施設でもなく政府の通貨安定方針は寧ろ不明瞭であつた。從

つてこの爲替回復の急速度は諾威經濟界の實勢といふよりは寧ろ海外投機に歸せねばならぬ。

一九二四年瑞典が金本位に復歸するや諾威も亦た戦前平價で解禁するであらうとの豫想を生み、茲に海外筋の冠爲替投機を誘發した。一九二五年後半に於ける冠の昂騰は外國爲替委員會の設置により一層この推定を煽られた態であつたが、委員會の上記の如き首鼠兩端を持するが如き報告にも不拘、之を金平價解禁と誤解した海外筋の躍動は一層活潑となり、一九二六年には冠爲替は年頭から頗る活況を呈した。

爲替政策の變遷 この間にあつて政府及び諾威銀行當局者は、爲替急騰による經濟界の傷害を顧慮して極力爲替騰貴の抑壓に専心したが、爲替の底意の強靱なるを識るに及びて漸く devaluationを斷念し、一九二六年後半の冠の昂騰後は平價解禁を寧ろ得策と認むるに至つたもの、如く、爾後専ら爲替の騰勢を可及的に緩和するに力を盡した。一九二六年から解禁に至る期間の爲替政策は爲替其の物の特異性と相俟つて甚だ興味が深いから、以下簡単に敘述する。

諾威銀行の爲替管理 一九二六年二月——委員會報告發表の直後——に於てスベキュレーションは猖獗を極めたが、當時この趨勢に對して警告した諾威銀行總裁リッグ氏(Rygg)は、爲替騰貴の原因の他の一半を内國爲替市場の特性に歸してゐる。即ち、内國側の爲替供給が輸入業者の需要以上に潤澤なのは外債手取金が巨額に此方面に用ひらるゝ爲めで、外貨の實際的需要は輸入業者の見送りによ

り常態よりも少ない事を指摘してゐる。

かゝる觀察によつて二六年春、諾威銀行は市中銀行と協定して先づ外資排斥を行つた。即ち外人顧客の預金に對し平常の事務に適當する金額を超えた部分には利子を付けない方法が之である。制限額は銀行により異つたが大體百萬冠から二十五萬冠の間であつた。既に一年來、主として米國筋の冠買ひ煽りによる預金の増加が諸銀行を惱してゐた折柄であり、先年の恐慌により多數の銀行が政府管理下にあつたから、此の政策は相當有效であつた。

一九二六年六月十一日、政府が諾威銀行に爲替統制權を與へる協定は議會の承諾を得、茲に諾威銀行は政府の保證の下に積極的な爲替管理に乘出すに至つた。該協定は「當面の情勢に適應する如く爲替相場を統制する……」のを本旨とし、委員會提案の意味に於ける *Parity* は原則として諾威銀行の拒む所となつたから、既に此の時に於て *devaluation* 論は敗れ去つたと觀ねばならぬ。

次で七月十三日には「諾威銀行の爲替統制力行使を鞏固ならしめ、有害なる爲替相場變動を防止するため」に暫定法の規定をみ、即時實施せられた。その内容は――

1、國王は冠相場の統制に關し諸種の政策を實行する權力を政府に許す。即ち諾威銀行の保有金及び其他の商社乃至個人の所有金にして直接又は間接に外國勸定に用ひらるゝものに對して政府に干渉權を與へる。但し其の實行前に諾威銀行の意見を徴するを要す。

2、かゝる政府の政策に反する者には罰金又は六箇月禁錮の罰則を適用する。

更に、政府は大藏省證券の海外賣出を禁じ、外債交渉に對しては *gold* を行使した。

かくて投機一掃の目的で諾威銀行は六月二十五日から先づ倫敦向爲替相場を二二・二〇冠に維持し、茲に徹底的な爲替政策が實施せられるに至つた。然るに十月に入るや海外筋の投機再び擡頭し幣制案決定の噂に絡むで爲替は再び強調となつたから、十月十三日諾威銀行は遂に上記相場の維持を斷念し、爾後兩三回の變更により倫敦向公定相場を一九・七五に引下げるの止むなきに至つた。年初以來諾威金融は緩慢を極め再三公定割引歩合は引下げられたが、十月には四分半となつた。之は一九一六年來の低率で英蘭銀行利率よりも低い。當時、隣邦丁抹では既に一九二七年一月から金本位復歸に決定してゐた爲め、諾威當局はその混同を恐れて諾威の兌換停止は前者の如く期限付でない旨を強調したが、爲替は上昇する一方で前述の如く著々平價に近づいて行つた。即ち此の時期に於ては當局者は無理な爲替抑壓を避けて徐々に平價解禁に導きつゝあつたのである。

一九二七年二月諾威銀行總裁リッグ氏は同行總會に於て、冠爲替の回復が豫期以上に迅速であつた事を承認し、通貨問題決定の機熟せるを説いた。且つ冠昂騰の過程が圓滑に終始したのは諾威銀行が巨額な爲替を維持した結果なるを指摘した。同氏によれば、かゝる外貨資産の累増は海外に留置せられてゐた金の取寄せ、海外支拂金の延期、先物信用の割引等の手段に據つたもので、市場の常態に復し利喰が一巡したならば反動的に減少すべきものである。事實に就ても同行の外貨資産は激減し外國

銀行殘高も低下して爲替問題は一段落を告げた状態であつた。

かくて一九二七年に入つては、爲替は既に變態的動搖期を脱し、緩慢な騰勢を示すに止つた。従つて當局者は物價調節の對内的操作に専心する一方、諾威銀行と協力して爲替資金の蓄積を計り投機利喰による爲替下落に備へた。

諾威に於て海外投機の金額が幾許に達したかは知るに由ないが、諾威銀行の金保有高は一貫して異動なく、外貨資産は一九二六年二—四月の八千七百萬冠を頂上として漸減し、二七年に入つてからは急退歩調となり七月には千萬冠を割つてゐる。(第16表参照) 一般銀行に就てみても外國爲替貸付は一九二五年秋を峠に著減し其の後著しい變化がないのを以て觀れば、諾威は海外思惑によつて豫想外に物價下落の時期を速め、苦心の對策空しからず漸く平價安定の季に近づいたと言へやう。前述の諾威銀行總裁の演説の裡にもかうした安堵の色が覗はれる。

即ち、こゝに爲替政策は漸く最終段階に入つて一年前の騰貴防止とは反對に、平價解禁の明確な目標の下に爲替維持に努むるに至つた。二七年十月總選舉に於ける労働黨勝利の影響にも不拘爲替が安定を保つた如きは此の一例であつて諾威銀行の爲替支持に外ならなかつた。

物價問題 以上述べたやうな爲替の急激な回復が物價を急變せしめた事は云ふ迄もない。諾威當局が爲替暴騰の阻止に狂奔したのも、畢竟物價の急激な低落が産業破綻を孕むのを恐れた故に外ならな

い。一九二五年末以來の卸賣物價の激落は、全く人爲的な通貨の對外價值上昇の反映であつた。従つて實際物價たる小賣物價乃至賃銀とは甚しく乖離してゐる事は謂ふ迄もない。一九二四年中央から約一年間は比較的物價が安定して經濟状態は指數二七六附近に適合してゐたが、一九二五年四月—一九二六年三月の一箇年間に爲替は一七%騰貴し、卸賣物價も亦約一六% (二七六から二〇四) 低下したのに、生活費指數は二二五迄下つたに過ぎなかつた。賃銀も亦當然に其の低下の度合は卸賣物價より少く、瑞典に比して四〇乃至八〇ポインツの高價にあつた。かゝる卸賣及び生活費兩指數間の開きは一九二四年末から三箇年間増加する一方であつた。

かくの如く、諾威經濟は一九二四—二五年には一先づ低位の爲替に適合してゐたのであるが、爾後爲替の急騰により冠の内外價值の間に著しい不整調を生ずるに至つた。然も一九二五年までは爲替騰貴にも不拘、米國物價との關係に於て些したる乖離を示さなかつたが、二六年以來は冠爲替の *or-far-valuation* は顯著となつた。

かゝる内外物價の懸隔が諾威經濟に深刻な影響を與へた事は云ふ迄もない。この數年、殊に一九二六年來諾威産業の被つた打撃の著しい事は失業者數を一見したのみで瞭かであらう。輸出貿易の激減は(第14表)にみらるゝ通りで、國際收支均衡の要石たる海運收入も爲替高に悩むだ。若し英國の炭坑爭議による餘澤がなかつたら不況は一層深刻であつたらう。賃銀引下が産業部内の難問たるべきは爲

替委員會報告に俟つ迄もなく、二六年以來諾威では罷業續出し輸出不振に油を注いだ。一九二七年に於ても一般の警戒気分と相俟つて不況依然たるものであつたが、經濟界の調整は遅々ながらもやゝ進捗し後半期以來産業は一沫好轉の兆を見せて金解禁の前途は開けるに至つた。

五、金 本 位 復 歸

——一九二八年五月一日——

金解禁の決定 一九二七年十一月、諾威銀行は紐育に爲替クレジットを設定し、(註1)他面には同年秋から翌年春にかけて民間外債の許可せられるもの相繼ぎ、同行の爲替資金は漸く豊富となつた。二八年三月、政府は米國に於て三千萬弗の外債を起し短期債の整理を企てた。かゝる外債乃至クレジットは直接通貨の安定を名目としたものではなかつたが、之によつて解禁の準備は著々整へられて行つた。こゝに於て諾威銀行理事會は一九二八年四月初、兌換再開を政府に提言し、四月十六日の閣議は之を承認して五月一日より金本位に復歸する旨の勅令となり、次で四月二十五日議會は之を可決した。議會に於ける討議に際しては労働黨は即時實行に反對して延期を提議し、更に devaluation 案も出たが孰れも否決せられた。かゝる事情であつたから本法は六十四對八十四といふ少差を以て漸く成立したので、政府は辭職を暗して法案通過に努力したと言はれてゐる。

(註1)

一九二七年十一月、諾威銀行がクレジットを設定した相手が National City Bank of N. Y., National Bank of Commerce in N. Y. 及び Brown Bros. & Co. なる事は同行月報に記載せられてゐるが、其の金額、條件等は之を詳にするを得なかつた。

金解禁の實施 一九二八年五月一日、諾威は戰前平價を以て金解禁を行つた。即ち、此の日を以て

諾威銀行券の金兌換が再開せられ、金輸出禁止は解除せられた。

この法令の要項は左の通りである。

- 1 諾威銀行ニ對シソノ銀行券ノ金貨兌換義務ヲ一時免除セル一九二〇年三月十九日付勅令ハ之ヲ廢止ス
- 2 一九一四年八月十八日付法律ニヨル金—金貨及金地金—ノ輸出禁止ハ一時之ヲ解除ス。
但シ本規定ハ其發券銀行カ銀行券ヲ金ニ兌換シ且ツ諾威ニ對シ金ノ自由輸出ヲ許可スル諸國ニ對シテノミ之ヲ適用ス。

即ち、諾威はスカンデナヴィア三國中、最後に金本位に復歸したのであるが、他の二國と同様に戰前の平價を以て之を行つた。兌換方法に於ては前年解禁せる隣邦丁抹が金塊兌換を採つたのに反して瑞典と同様に戰前の通り金貨兌換を採用し、正貨準備等に關しては一九二〇年の改正法に據り今回は何等の變改がなかつた。戰後に於て歐洲諸國中尙ほ實際に金貨兌換を行ふ國は甚だ稀で、僅にこの二

國のみである。金輸出に關する條件は丁抹及び和蘭と同様である。

六、金本位復歸の影響——現状

諾威銀行總裁リッグ氏が一九二九年二月の同行總會に發表した報告書に於て「全體として金本位復歸は豫期の如く些したる困難なしに遂行せられた」と述べた通り、諾威金解禁の影響は良好であつた。たゞ物價の調整は多少遅れてゐたため産業の建直しの成績は尙ほ今後に俟たねばならない。いま一九二八年の状態を主として解禁後の諾威經濟の推移を観れば下の如くである。

金融上の影響 金解禁直後の諾威爲替は頗る安定であつて、弗平均相場に基く冠の金價値は三月、九九・四七%、四月、九九・七三%であつたのに對し、五月は九九・九三%を示してゐる、かくの如く解禁當時爲替は尙ほ平價の下にあつたため外貨需要は見送られてゐた。従つて解禁後に於てはかゝる爲替の實現により外貨供給は兎角不足勝で、主として諾威銀行の外貨資産によつて賄はれて行つた。一面に於ては爲替の安定と海外金利高によつて諸銀行がその資金を海外に置いた事實が此の趨勢を助長した。かゝる海外投資は約一億冠に及ぶと言はれてゐる。かくて冠相場は徐々に硬化して七月倫敦向一八・一九冠となり爾後年末まで之を割る事なく順調な推移を示した。

事情かくの如くであつたから、解禁以來の金貨兌換は極めて小額で問題とならず、金貨の國內流通

2	.....	14.4
	.....	15.5
2	.....	22.1
3	.....
2	.....	20.0
2	.....
2	.....	11.3
1	.....
2	.....	12.1
1	.....
	6	
	5	
2	5 1/2	

(第16表)

N O R W A Y.

(1925-1929)

	EXCHANGE (Oslo)		PRICE		NORGES BANK				UN- EMPLO- MENT
	on N. Y. 3.73 Kr. = \$1	on London 18.16 Kroner = £	Wholesale	Cost of Living	Note Circulation	Balance Abroad	Foreign Bank Deposit	Bank Rate	% Unemployed among Trade Unionists
	(Monthly Average)		1913=100	1914VII =100	(Millions of Kroner)			%	
1925									
Jan.	6.55		279		361	28	6½		
Feb.	6.56		281		368	31	·		11.1
Mar.	6.49		279	273	380	51	·		
Apr.	6.21		273		380	57	·		
May	5.97		262		374	59	6		
June	5.90		260	261	387	60	·		8.9
July	5.58		254		384	58	·		
Aug.	5.37		249		378	61	5½		
Sept.	4.86		237	249	372	66	9	5	13.5
Oct.	4.96		223		367	66	9	·	
Nov.	4.92		220		351	58	9	·	
Dec.	4.93		220	234	363	55	9	·	26.1
1926									
Jan.	4.91½	23.8	214	232	335	60	8	6	
Feb.	4.84	23.5	211	230	330	90	7	·	
Mar.	4.68	22.7	205	225	350	87	6	·	25.9
Apr.	4.63	22.5	199	221	343	87	6	5½	
May	4.63	22.4	197	220	335	87	6	·	
June	4.53	22.8	194	218	343	81	5	·	22.1
July	4.56	22.2	192	220	340	77	9	·	
Aug.	4.57	22.2	193	219	334	72	9	·	
Sept.	4.57½	22.2	193	217	328	69	8	5	22.3
Oct.	4.30	20.8	198	218	328	66	8	4½	
Nov.	4.00	19.4	199	217	321	65	7	·	
Dec.	3.97	19.2	184	213	337	63	30	·	29.6
1927									
Jan.	3.92	19.02	174	210	318	54	36	·	
Feb.	3.88	18.8	172	208	319	49	15	·	
Mar.	3.84½	18.66	167	202	324	45	14	·	28.2
Apr.	3.86½	18.7	164	201	321	25	19	·	
May	3.87	18.80	162	201	315	10	9	·	
June	3.86	18.7	166	201	332	10	6	·	22.5
July	3.87	18.80	165	203	331	5	6	·	
Aug.	3.86	18.75	167	203	328	20	5	·	
Sept.	3.80	18.48	167	197	325	31	5	·	22.3
Oct.	3.80	18.49	165	196	324	23	5	·	
Nov.	3.77¾	18.40	166	195	318	41	5	5	
Dec.	3.75¾	18.34	166	195	331	47	5	·	28.0
1928									
Jan.	3.76	18.32	164	194	325	10	4	·	
Feb.	3.76	18.31	163	194	314	33	·	6	
Mar.	3.75	18.30	164	193	323	51	2	5½	24.4
Apr.	3.74	18.25	162	193	321	49	·	·	
May	3.73½	18.22	162	193	313	41	·	·	
June	3.73½	18.22	161	193	325	37	·	·	14.4

July	5.58		251	201	384	58		5	
Aug.	5.37		249		378	61		5½	
Sept.	4.86		237	249	372	66	9	5	13.5
Oct.	4.96		223		367	66	9		
Nov.	4.92		220		351	58	9		
Dec.	4.93		220	234	363	55	9		26.1
1926									
Jan.	4.91½	23.8	214	232	335	60	8	6	
Feb.	4.84	23.5	211	230	330	90	7		
Mar.	4.68	22.7	205	225	350	87	6		25.9
Apr.	4.63	22.5	199	221	343	87	6	5½	
May	4.63	22.4	197	220	335	87	6		
June	4.53	22.8	194	218	343	81	5		22.1
July	4.56	22.2	192	220	340	77	9		
Aug.	4.57	22.2	193	219	334	72	9		
Sept.	4.57½	22.2	193	217	328	69	8	5	22.3
Oct.	4.30	20.8	198	218	328	66	8	4½	
Nov.	4.00	19.4	199	217	321	65	7		
Dec.	3.97	19.2	184	213	337	63	30		29.6
1927									
Jan.	3.92	19.02	174	210	318	54	36		
Feb.	3.88	18.8	172	208	319	49	15		
Mar.	3.84½	18.66	167	202	324	45	14		28.2
Apr.	3.86½	18.7	164	201	321	25	19		
May	3.87	18.80	162	201	315	10	9		
June	3.86	18.7	166	201	332	10	6		22.5
July	3.87	18.80	165	203	331	5	6		
Aug.	3.86	18.75	167	203	328	20	5		
Sept.	3.80	18.48	167	197	325	31	5		22.3
Oct.	3.80	18.49	165	196	324	23	5		
Nov.	3.77¾	18.40	166	195	318	41	5	5	
Dec.	3.75¾	18.34	166	195	331	47	5		28.0
1928									
Jan.	3.76	18.32	164	194	325	10	4		
Feb.	3.76	18.31	163	194	314	33		6	
Mar.	3.75	18.30	164	193	323	51	2	5½	24.4
Apr.	3.74	18.25	162	193	321	49			
May	3.73¾	18.22	162	193	313	41			
June	3.73¾	18.22	161	193	325	37			14.4
July	3.74	18.19	162	193	319	32	2		
Aug.	3.74¾	18.18	162	192	318	39			
Sept.	3.75	18.18	158	185	313	37			15.5
Oct.	3.75¼	18.19	157	184	306	31			
Nov.	3.75¼	18.19	157	184	302	31			
Dec.	3.75	18.19	157	183	316	41	2		22.1
1929									
Jan.	3.75½	18.19	154	181	299	32	3		
Feb.	3.75½	18.19½	155	181	301	36	2		
Mar.	3.75½	18.19½	155	180	312	49	2		20.0
Apr.	3.75½	18.20	154	180	308	56			
May	3.75¼	18.20	152	180	305	46	2		
June	3.75½	18.20	151	179	318	46	2		11.3
July	3.75½	18.20½	152	180	315	39	1		
Aug.	3.75½	18.20½	154	182	314	41	2		
Sept.	3.75½	18.20½	154	180	316	55	1	6	12.1
Oct.	3.74	18.20½	154	180	306	54			
Nov.	3.73½	18.20½	152	180	303	52		5½	
Dec.			152	179	318	58	2	5	

Federal Reserve Bulletin に依る。但し爲替相場は諾威銀行月報所載

が行はれない事は戦前と同様であつた。即ち金貨兌換額は一九二八年を通じて僅かに三十六萬二千冠に止まり諾威銀行の金保有高には何等本質的な變動がなかつた。一方、銀行券流通高は前年に比し平均額に於て約千萬冠ほど低位にあつたから二八年末には銀行券發行餘力八千萬冠（即ち同日の流通額三億千五百萬冠の四分の一に當る）を算し、通貨の状態は頗る健全であつた。中央銀行及び市中銀行を通じて預金及び割引貸付額は前年に比して減退したが、恐慌以來の整理も完了に近づいたと見られ金融界は概して平靜であつた。

一九二九年に入つて流通高は更に減退し金流出は皆無であつたから、通貨状態は依然健實であり、一般金融界に就ても政府管理銀行の清算殆ど完了して市場は終始緩慢であつた。従つて兩三回の公定歩合の變更は主として紐育を中心とする國際的金利を考慮した對外的措置に外ならなかつた。

物價は一九二八年を通じて卸賣指數に於て五・四%、生活費指數に於て六・二%の下落を示した。此の間に於ける爲替の回復率が〇・二%に過ぎなかつたのに對し、物價下落が尙ほ繼續したのは解禁當時尙ほ諾威物價の調整が完了してゐなかつた事實からみて當然であつて、兩物價の間隙の狭まつたのに就ても同様である。一九二九年に入つては前者は一五四、後者は一八〇に略々安定したが之を米國物價に比すれば猶ほ前者に於て約一〇ポイント後者に於て約二〇ポイントの割高を示してゐる。

産業上の影響 一九二八年の諾威産業が數年來の暗鬱な状態を繼承した事は爲替の急騰の餘殃とし

て當然であるが、然も概して進歩を録し殊に後半期以來は漸く好轉の兆を示すに至つた。造船業の活況、失業者数の激減はこの一證左である。貿易入超額は前年より増加したが、之は主として船舶輸入の結果で輸出は前年の金額を保つた。而も貿易外収入たる捕鯨業収入、外人遊客費消費等は増加したから、國際收支全體としては前年同様七千萬冠程度の支拂超過に止まるものと觀られてゐる。

かゝる趨勢は一九二九年に於ても充分に看取せられ、産業界が漸く新しい物價水準に適應せんといふある事は失業者の著減にみても瞭かである。リッグ氏も亦前述報告中に「未だ過渡時代にあるが比較的好調な數年を経れば、諾威經濟生活は再び常態に立還るであらう」と述べてゐる。

財政 戦後の諾威政府歳計は連年歳入不足を續けたが、一九二七—二八年度以來漸く僅少の剰餘を示すに至つた。即ち一九二〇—二五年間の歳入不足累計額約六億冠に達し、之に事業投資を加へれば更に高額に達する。此等は前數年の剰餘約二億冠と公債によつて補填せられた。従つて國債は此間に六億九千萬冠を増加して一九二五年六月末には十八億冠を超ゆるに至つた。更に戦前（一九一四年六月末）と對比すれば國債累加額は約十二億三千万冠に上り、その内七億五千万は政府事業（鐵道、電信、水力電氣）に投資せられたが残りの四億七千万は豫算不足の充填に用ひられてゐる。一九二六年以後國債額は減退し一九二八年末現在高は十五億九千九百九十九萬冠その内、外債は七億九千万冠で内外債は略々同額を示してゐる。一九二七—二八年度歳計に於ける國債費は九千二百萬冠に達し全歳出

の五分の一を超えてゐる。

PUBLIC DEBT

(第17表)

(In Million Kroner)

	Domestic Debt			Foreign Debt	Total Debt
	Funded	Floating	Total		
June 30, 1913	21.9	—	21.9	340.8	362.7
1920	895.1	397.2	792.3	337.3	1,129.6
1925	708.1	297.3	1,005.4	821.5	1,826.9
1928			823.7	811.4	1,635.1
Dec. 31, 1928			808.4	791.5	1,599.9

(League of Nations, Memorandum on Public Finance (1922—26) & Samuel Montagu, Weekly Review, Feb. 21, 1929 に依る)

貿易・國際貸借 一九二五年來のデフレーションが産業乃至貿易に與へた打撃は上述の通りで、爾後三年間の貿易總額は漸減したが同時に入超額も減退し二六、二七兩年度は三億冠を割り前者は戦後の最小額を記録した。乍然之は價格變動の結果であつて、數量に就ては輸出は一九二一年以來増加を續けてゐる。一九二八年度貿易は入超再び三億冠を超えたが、輸入品中食糧衣類等の消耗品が全額の四

三・六%、原料用品が三六・七%を占め、殊に著しかったのは九・六%を占める船舶の購入であつて一九二〇年來の數字であつた。輸出に於ては製紙工業品(バルブ紙)と水産物の兩者が全額の半を占め、鑛産物、化學、金屬工業品が之に次ぐ。相手國としては輸入に於ては獨英が相接して上位を占め米國、スカンヂナヴィア諸國が之に次ぎ、輸出に於ては英國が全額の四分の一以上に達し獨米等の順である。諾威の國際貸借は中央統計局の推計によれば第19表の通りであつて、現在の諾威が戦前同様債務國たる事が判る。この表によれば一九二八年度に於て債務總額が二億冠の増加であるが諾威證券の値上り、諾威人所有外國證券値下りによる變動を考慮すれば新規債務増加額は一億二千五百萬冠と推算されてゐる。之に對して同局發表の國際收支推計は第18表の如くである。

(第18表) 一九二八年度國際收支 (單位百萬冠)

— 受取勘定 —		— 支拂勘定 —	
輸 出	六八二	輸 入	一、〇一三
海運收入	四一〇	海運支出	二二〇
利子及配當	一五	利 子	八五
捕鯨業收入	六〇	雜	三〇
旅客消費	二五		
通過貿易	二〇		
雜	二五		

計……………一、三三七
支拂超過……………一一一
合 計……………一、三四八

一、三四八

INTERNATIONAL INDEBTEDNESS
OF
NORWAY
(In Million Kroner)

	January 1st			
	1929	1928	1927	1926
I. Indebtedness.				
Commercial	608	594	777	780
Bonds and shares	1,457	1,247	1,165	1,400
Property	55	55	55	60
Total indebtedness	2,120	1,896	1,997	2,240
II. Claims.				
Commercial	417	361	492	580
Bonds and shares	180	213	260	230
Property	20	20	20	25
Total claims	617	594	772	835
III. Net indebtedness.	1,503	1,302	1,225	1,405

(Monthly Report of Norges Bank, April 1929.)

即ち、この差額が資本輸入によつて賄はれた事は第20表に示す前三年度と同様であつて、各年多少の差こそあれ最近に於ては三億冠を超える貿易入超は海運收入等の貿易外受取を以ても cover しない状態であつて、貿易改善に向ほ餘地あるを示してゐる。

(第20表)

SUMMARY TABLE. (Norway)
Kroner (000,000's)

	1924		1925		1926		1927	
	Credit	Debit Balance	Credit	Debit Balance	Credit	Debit Balance	Credit	Debit Balance
Current items.								
I. Merchandise	1,113	1,538	1,103	1,380	1,095	1,223	734	978
II. Bullion, specie & currency notes	3	11	8	1	—	—	—	—
III. Interest and dividends	23	85	18	80	15	66	15	75
IV. Other current items	599	306	293	294	500	239	485	244
Total.....	1,738	1,940	1,674	1,755	1,600	1,33	1,234	1,297
Capital items.								
I. Long term operations.....	230	53	320	168	165	35	271	130
II. Short term operations.....	(1)	(1)	(1)	—	57	65	191	245
Total.....	220	53	320	168	222	30	462	375
Total, all items.....	1,958	1,993	1,994	1,923	1,822	17	1,696	1,672

(1) Figures not available.

League of Nations: Memorandum on International Trade and Balances of Payments, 1913-27.

第三章 丁 抹 (Kongeriget Danmark)

一、戦前の貨幣事情

戦前の通貨 一八七三年スカンデナヴィア貨幣同盟の成立に際し丁抹が其の締盟國となつた事は前述の通りである。即ち此時から丁抹は金本位を採用し、三國共通の冠を以て其の本位貨幣とした。戦前に於ては、事實上國內に流通してゐた通貨は銀行券及び補助貨幣で、金貨は大部分國立銀行の所有する處であつた。一九一四年七月末に於ける國立銀行券の流通高は一億五千六百萬冠であつた。

中央銀行 瑞典及び諾威に於けると同様丁抹に於て銀行券の發行を許されてゐるのは、コペンハーゲン國立銀行 (Nationalbanken i Kjøbenhavn; National Bank of Copenhagen or National Bank of Denmark) のみである。同行は一八一八年の勅令により創立せられた私營銀行であるが、専務理事五名中二名は政府の任命にかゝり、實際上は政府の監督を受ける中央銀行であつた。

國立銀行は専ら其の金準備を對外決済に使用し、外貨資産乃至外國銀行に於ける残高の操縦と相俟つて爲替調節を計るのが常であつた。國立銀行は更に一般銀行業務を行つて國內金融を統制し充分に

中央銀行としての機能を満たした。

發券規定 銀行券の發行は創立以來、國立銀行の獨占する處である。(一八一八年七月四日條令第四十二條) 銀行券は法貨として認められ國立銀行は兌換の義務を負ふ。銀行券發行に對しては五〇%の正貨準備を必要とし、殘餘の額に對しては其の一二五%に當る流動資産を準備しなければならぬ。但し特別の場合に於ては勅令により二年を限り超過發行が許可せられるが、此場合には政府に年五分の特別税を納付するを要する。

(1) 正貨準備として認めらるゝものは左の四者である

- a. 法定鑄貨
 - b. 金塊及び外國金貨(純金一キロ瓦を二四八〇冠とす)
 - c. 瑞典國立銀行及び諾威銀行に於ける丁抹國立銀行の無利子要求拂殘高より兩行に對する債務を控除せる純額
 - d. 獨逸ライヒスバンク當座勘定に於ける國立銀行の無利子要求拂殘高。
- 但し國立銀行が鑄造の目的を以て造幣局に輸納した金地金は法定金貨と看做す事を得。
- 金銀準備額(a及b)は正貨準備の五分の三を下るを得ず、法定鑄貨は正貨準備の四分の一を下つてはならぬ。

(2) 保證發行の擔保となる流動資産は、主として抵當付債券、内外爲替手形、外國銀行に於ける殘高、公債、不動産抵當債券であつて不動産抵當債券は六百萬冠を超えてはならない。

此の準備規定は一九〇七年銀行法第七條の規定であつて、一九一九年の修正により三分の一準備に改められたが(後述。第93頁)金本位復歸に伴ひ再び效力を發生し現在行はれてゐる。

國立銀行は銀行券兌換の義務と併んで、提示せられた金を購入れる義務を負ふ。純金一冠を二四八〇冠の相場により $\frac{1}{4}$ %の造幣手数料を差引く事は瑞典の場合と異らない。(一九〇七年七月十二日銀行法第七條)

二、大戰以來の通貨價值の變動

歐洲大戰の勃發により丁抹經濟界の蒙つた影響は瑞典及び諾威に比して著しかつた。獨逸との隣接は輸出擴張に便宜を與へたが、反面に於て丁抹は地域狭小で從來重要物資、特に食糧を海外に仰いでゐたから、海上封鎖による損害は甚大であつた。かゝる事情から丁抹通貨の價值は大戰開始以來著しい變動を免れなかつた。其の經過は略々諾威と類似してゐるが、戦後の價值回復に於て丁抹の方が稍々早く既に一九二四年から爲替が回復し初めた。以下一九一四—二三年に至る期間に就いて最初に幣制上の變動を摘記し、次で物價及び爲替相場の變動を検する事とする。

幣制上の主要なる變動 貨幣制度上に於ける變動も亦他國の例に洩れず、開戦と俱に金本位は停止せられた。一九一四年八月以後の幣制上の變改を列記すれば――

1 兌換停止 一九一四年八月二日

この法律により國立銀行は即時兌換義務を免除せられた、最初は一九一四年十月一日迄との期限付であつたが、後數度延長せられた。

2 金輸出禁止 一九一四年八月六日

此法律により金銀貨及び金銀地金（外國金銀貨、延金及び金箔を含む）の輸出を禁止し、旅行者は二百冠以上の金銀貨を携帯して出國するを得ざる事となつた。

3 自由鑄造の制限

丁抹政府は一九一六年四月十七日の法律により一九一六年七月末日（註¹ 限り金の自由鑄造を停止した。同じ法律により國立銀行の金購入義務も一九一六年四月十七日から免除せられた。之はスカンデナビア三國に共通な金排斥政策の現はれであるが、其の以後と雖も同行の金保有高の増加した事も亦瑞諾二國の場合と同様であつた。

金購入義務免除も最初は同年十月末日迄の期限付であつたが、後數度延長せられた。

（註¹

“European Currency & Finance” によれば一九一六年五月一日より自由鑄造停止とあるが、“Scandinavian Banking Laws” に従へば、八月一日より實施が正しい。

4 正貨準備規定改正

一九一九年八月三十日の法律により従來の二分の一正貨準備の規定を改め三分の一準備となつた。之が金解禁まで行はれた丁抹の準備規定である（金解禁後は戦前の規定に復歸）

(1) 正貨準備として認めらるゝものは戦前規定の(1)の(a)及び(b)のみとなり、瑞典及び諾威兩中央銀行及び獨逸ライヒスバンクに於ける殘高は正貨準備から除外された。

但し法定金貨の準備率及び金貨及び金地金の準備率は夫々全流通額の一 $\frac{2}{3}$ %及び三〇%以上と定められ、従前と何等變化がない。即ち流通額の三 $\frac{1}{3}$ %に限り補助貨幣を以て準備しても差支がない理由である。

(2) 保證準備中には前に前記三海外銀行殘高が加えられたが、貨幣同盟國中央銀行とライヒスバンクの間に區別が設けられた。即ち

a. 瑞典銀行及び諾威銀行に於ける金及び要求拂殘高は金額に制限なく發行額一〇〇冠に對し殘高一〇〇冠の割合を以て準備として認めらるゝに反し

b. ライヒスバンクに於ける要求拂の残高は、勅命銀行監督官承認済の諸外國銀行に於ける残高 (demand credit balances with other foreign banks or bankers) と一般に取扱はれ、準備割合は(a)と等しくフルパーセントであるが、外國銀行残高の準備は銀行券流通額の一二%を超ゆるを得ずと定められた。

尙ほ(a)及び(b)とも其の換算はコペンハーゲン取引所公定相場及び爲替平價より高く評價してはならない。

c. 其の他の保證物件に就ては戦前同様であるが、外國コルレスに於ける残高にして(b)の額を超過するものをも含み、準備割合は銀行券一〇〇冠に對し一二二冠と定められた。

(3) 制限外發行の許可及び發行税を賦課すべき金額に就ては戦前同様で、たゞ其の利率は變更せられた。即ち

金準備(前項1)によらざる銀行券流通高が、硬貨保有高及び瑞典銀行、諾威銀行及び獨逸ライヒスバンクに對する要求拂殘高合計額の二倍を超ゆるときは、國立銀行は國庫に對し、月末に決定せる超過額に對する一箇月の利子を特別税として納付するを要する。利子歩合は、第一月は其の月の平均割引歩合の $\frac{1}{2}$ %減、其の後は1%減とす。

新規定は金準備率を戦前同様に維持し、事實に於ても國立銀行は大戦中規定通り正貨準備を保つたのであるから、この改正による實益は價值低落せる爲替相場によつて締盟國への債權を

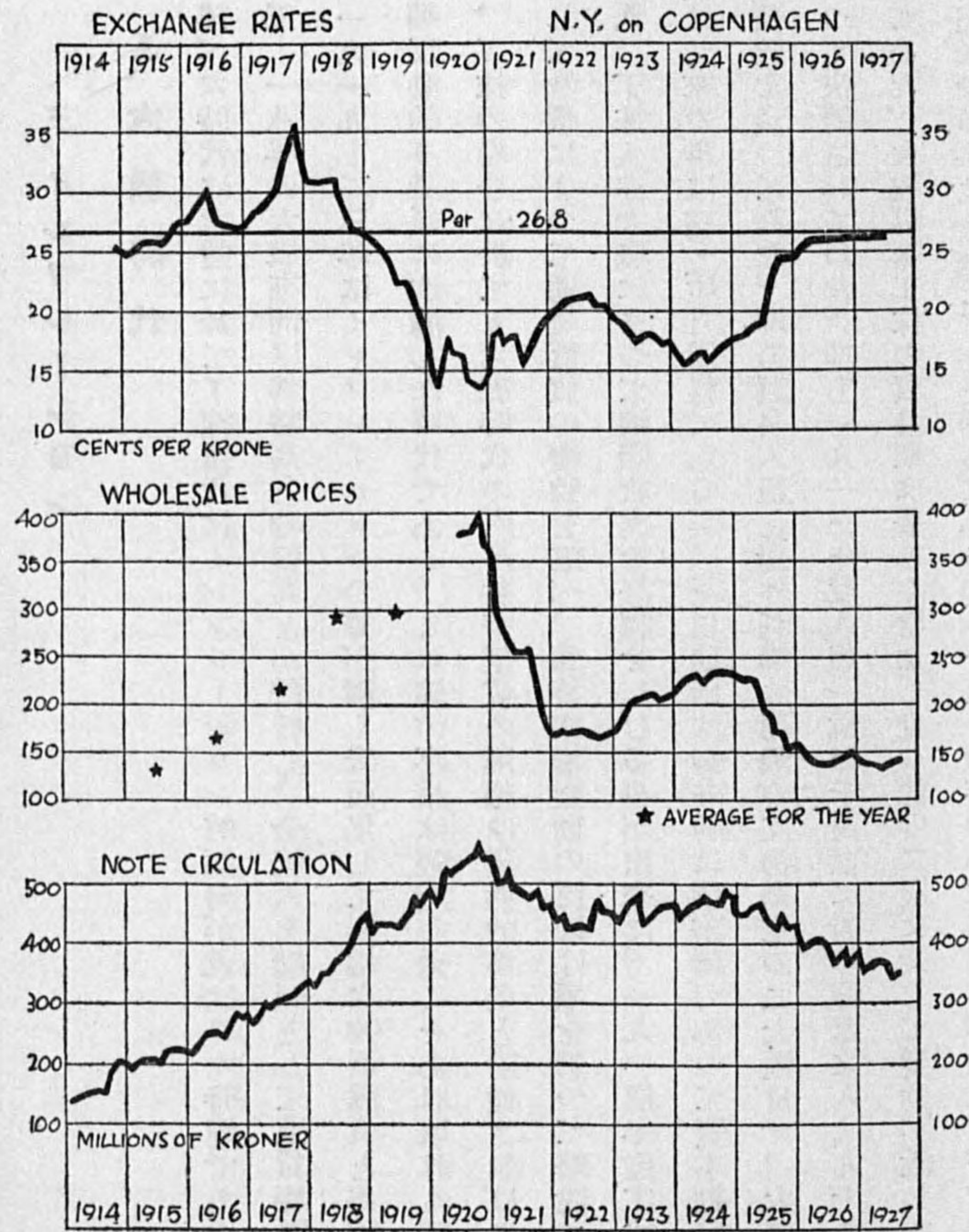
過大に評價する事を防ぎ(獨逸の場合はこの反對)又たこれら債權の減少を金を以て補充する必要を免れしめたのにある。従つてこの改正は特に紙幣發行を容易ならしむる危険はなかつた譯である。

物價 大戦以來丁抹の物價が上昇した事は他二國と同様で、一九一五年の平均は前年の夫を超ゆる事三八%に及むだ。一九一八年後は其の上騰著しく、一九二〇年十一月には最高四〇五を示してゐる。同年末から翌二一年にかけて物價は急激に下落し、二一年末一七八となり、一九二二年には一七〇—一八〇臺を保ち同年九月には一七六といふ大戦以來の低位を示した。(最高に比し五四%の下落)この兩三年の下落は世界物價の一般的低落に歩調を合せたのであるが、丁抹は瑞典と同様に一九二一年度に於て一気に一七〇臺まで急落し、其の落調に於ては、最高點に於て丁抹よりも二二ポイント高であつた諾威をも凌いだ。而も諾威物價は一九二二年尙ほ低落を續けつゝも年末二二〇臺に低迷してゐたから、丁抹の物價下落は瑞典物價の健實な足取りに比すれば劣るが、一先づ諾威よりも徹底したと云ふ事が出来る。

然るに一九二三年から物價は再び騰勢となり、一九二四年には二三〇を中心とする動きを示すに至つたが、尙ほ諾威よりは五〇ポイント程下位にあつた。(第21表及び圖表3をみよ)

爲替相場 一方此の間に於ける丁抹冠の爲替相場の變動をみれば大戦開始に當つては(一九一四年

(圖表 3)



十月迄)、倫敦、巴里、紐育、漢堡の何れに於ても丁抹爲替は強調を呈した。いま米、丁相場についてみるに一九一四年八月は平均二七・四四(平價二六・八〇)であつた。其の後は漸次軟化して同年末は最低二五仙となり、一九一五年二月には二四仙一三であつた。この邊は諾威の場合と照應し、一九一五年秋迄はスカンデナヴィア三國の爲替は同じ足取を示してゐる。然るにコペンハーゲンに於てフランは一九一五年五月から平價を割り、同年六月には磅も其の例に倣つたが、十一月に及びて對米爲替も平價に達した。一九一六年には一時三〇仙に達したが翌一七年には騰勢著しく同年十一月には最高三八仙七五を示した。其の後は一轉下落して一九一八年末には平價に接し、一九九年に至つては頽勢更に激しく年末には二十仙臺を割るに至つた。一九二〇年は丁抹冠の最も下落した時で、十一月には最低記録十三仙〇五を出した。一九二一年には一五仙臺に回復し二二年には多少好調を示したが、一九二三―二四年には再び軟弱となつて一九二四年三月には一五仙三〇の低位にあつた。圖表3を一見して判る通り、大戰開始から一九一九年の大下落迄の米、丁爲替の足取りは略々諾威の夫と同様であるが其の後は稍々異なり諾威冠が一九二〇―二一年を通じてドン底に低迷したのに比して、丁抹は一九二〇年を底として多少上位にあり、従つて大戰後第二次の下落(一九二四年)に當つても諾威の十三仙臺に比すれば好調で一五仙以上を保つてゐた。

三、インフレーション

A、大戦時代

前節に述べた時代は大體に於て丁抹通貨にインフレーション的傾向が表はれた時期であつて、其の内一九一五—一八年の大戦期間は爲替高と物價高とが併行し、金流入を端緒として通貨膨脹が累加した時代、一九一九—二三年はインフレーションの弊が漸く表面化して極端な物價騰貴と爲替慘落を生じ次で一轉反動的な不景氣に沈淪した時代である。これ等の事情は輕重の差こそあれ孰れも瑞典、諾威と同様で、丁抹の場合に於ても大戦時代の内外貨幣價値の隔絶は變態的事象と看做さねばならぬ。従つて主として物價によつて通貨價値の變動を述べ、爲替相場變動の原因は項を別つて略説する。

金の流入 丁抹も亦大戦によつて國際收支を好轉せしむる事が出来た。一九一四年迄丁抹は貿易上入超を續けて來た事は瑞・諾と同様であるが、更に同國は對外的に債務國であつて資本勘定に於て約八億冠の債務を負つてゐた。即ち貿易入超と對外利拂は同國の支拂勘定の二大項目で、大部分は海運收入によつて決済されてゐた。即ち一九一三年度入超一億四千萬冠に對し海運收入は九千九百萬冠と推算されてゐた。大戦以來丁抹の貿易額は著しく増加し且つ他の二國に比して變動が激しかつたが、丁抹が入超國たる事は依然として異らなかつた（一九一四年のみは出超）乍然輸出が増加したから

[別表 A 5]

歐洲中小諸國通貨安定事情及現行幣制一覽表

國名	安定實施期 Legal date of Stabilisation. (赤字) (黒字は其他の重要事項)	貨幣單位 新舊單位名稱 並に對英平價 (赤字、新單位及新平價)	金解禁 金輸出禁止 及び解禁期日 (1) (赤字、解禁日)	兌換實施期 兌換停止及 び再開期日 (1) (赤字、兌換開始日)	紙幣法規 ⁽²⁾		通貨安定に關する外國の援助 安定計畫の主催者及 金融上の援助 日付は Credit 乃至 Loan 成立日 * は米國が金融的援助に參與せる を示す
					發行準備 紙幣發行者及び準備規定要項 (赤字ハ現行法規實施期日)	兌換規定 紙幣兌換の對象 及び兌換制限	
AUSTRIA	1922. 10. 4. League of Nations Protocol signed. 1924. 12. 20. Schilling intro- duced 1925.3.	Krone 24.02 (Austro-Hungarian Crown) Schilling 34.58½ (1 Schilling= 10,000 kr.)	1915. 3. 20. (戰後 Art. 197 of St. German Treaty) 未解禁	戰前 奧洪銀行 には兌換義務 なし 未兌換 正貨支拂は後日決定	Central Bank. Gold or Gold exchange. first 5 years up to 20 % next 5 " " 24 % " 5 " " 28 % thereafter " 33½ % Excess issue subject to tax.		League of Nations. 1922. 10. 4. Geneva Protocol により 外債 650,000,000 Gold kronen. (聯盟の財政管理に服す)
BELGIUM	1926. 10. 25.	Franc 25.2215 Belga 35. 1 Belga=5 Francs		1914. 8. 2. 1926. 10. 25.	Central Bank. Gold or Gold exchange. 40 % { 30% Gold plus 10% Gold or Gold exchange.	Gold or Gold exchange or Silver (at its gold value)	1926. 10. 5. 諸國中央銀行 Credit \$ 35,000,000* 1926. 10. 23. Intern't'l Loan \$ 100,000,000*
BULGARIA	1928. 10. 5.	Lev 25.2215 Lev 673.66	1914? 未解禁 安定案實施後半年 間に解禁の確定なり しが、中央銀行以外 は未解禁	During the Balkan War (1912-13) 1928. 12. 5.	Central Bank. Gold or Gold exchange. 33½ %	Gold exchange. (minimum 50,000 leva) 中央銀行は外國爲替買賣 義務を有す	League of Nations. Intern't'l Stabilisation Loan £ 5,000,000 *
CZECHO-SLOVAKIA	De facto Stabilisa- tion since 1923. 1929. 11. 27.	Krone 24.02 (Austro-Hungarian Crown) Czecho Krone (kc.) 164.25	— 1927. 1. 1.	(See Austria) 未兌換 兌換規定實施期日 は後日決定	Central Bank. Gold or Gold exchange. Increasing from 20%-35%, by 1% p.a. fr.1926. Excess issue subject to tax.	Gold or gold ex- change. (minimum 269,000 Kč.)	
* DENMARK	1927. 1. 1.	Krone 18. 15 Krone 18. 15	1914. 8. 6. 1927. 1. 11. 金輸出に關する	1914. 8. 2. 1927. 1. 1.	Central Bank. Gold or demand balances with Central Banks of Sweden, Norway & Germany: At least 30% of total cover must be gold.	Gold coin or Bullion. (minimum 28,000 kr. or its multiples) 三ヶ年間の暫定規定	1927. 1. London に Exchange credit £ 3,000,000--
ESTONIA	1928. 1. 1.	Eestimark, main- tained at Emk. 1,820=£ (1925-1928) Kroon 18.15	特許制度	— 1928. 1. 1.	Central Bank. Gold or Gold exchange. 40% Suspension of reserve regulation subject to progressive tax.	Gold exchange. (minimum 5,000 kroon) 中央銀行は外國爲替買賣 義務を有す	League of Nations. (1926. 12. 10 Geneva Protocol) 1927. 7. 1. Intern't'l Stabilisation Loan £ 1,350,000 *
FINLAND	1926. 1. 1.	Marrka 25.2215 Marrka 193.23	1915. 8. 6. 1926. 1. 1.	1915. 4. 15. 1926. 12. 21.	Central Bank. Maximum fiduciary issue 1,200,000,000 fin- marks; minimum gold reserve 300,000,000 marks.	Gold coin or Bullion or Gold exchange.	
GREECE	1928. 5. 12. 1928. 5. 14. New central bank established.	Drachma 25.2215 Drachma 375.—	1914. 9. 3. 未解禁 中央銀行に限る	1885. 9. 30.? 1928. 5. 14.	Central Bank. Gold or Gold exchange. 40% Excess issue subject to tax.	Gold exchange. (minimum 10,000 Dr.) 中央銀行は外國爲替買賣 義務を有す	League of Nations. (1927. 9. 15. Geneva Protocol) 1928. 2. Intern't'l Stabilisation Loan £ 7,500,000 *
	1924. 3. 14. L. N. Protocol	Krone 24.02 (Austro-Hungarian)	(See Austria)	(See Austria)	Central Bank. Gold or Gold exchange.		League of Nations. (1924. 3. 14. Geneva Protocol)

0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 30 1 2 3 4 5

GREECE	1928. 5. 12. 1928. 5. 14. New central bank established.	Drachma 25.2215 Drachma 375.—	1914. 9. 3. 未解禁 中央銀行に限る	1885. 9. 30.? 1928. 5. 14.	Central Bank. Gold or Gold exchange. 40% Excess issue subject to tax.	Gold exchange. (minimum 10,000 Dr.) 中央銀行は外國爲替買賣義務を有す	League of Nations. (1927. 9. 15. Geneva Protocol) 1928. 2. Intern't'l Stabilisation Loan £ 7,500,000 *
HUNGARY	1924. 3. 14. L. N. Protocol signed. 1925. 10. 27. Pengö introduced 1926. 6.	Krone 24.02 (Austro-Hungarian Crown) Pengö 27.82 (1 Pengö = 12,500 kr.)	— (See Austria) 未解禁	— (See Austria) 未兌換 正貨兌換は後日決定	Central Bank. Gold or Gold exchange. 20% 1st 5 years (from 1924) 24% next 5 " 28% " 5 " 33% thereafter Excess issue subject to tax.		League of Nations. (1924. 3. 14. Geneva Protocol) 1924. 7. Intern't'l Stabilisation Loan 250,000,000 kr. * (L. N. の財政管理に服す)
JUGO-SLAVIA	De facto Stabilisation since 1926. 1920. 2. 1. New central Bank opened.	Dinar, fixed in 1919 at 1 Dr. = 4 Kronen	— 未解禁	— 未兌換	Central Bank. [Gold, Silver, foreign bank-note or foreign exchange 33 $\frac{1}{3}$ %] (Contingent regulier)		
LATVIA	1922. 8. 3. 1922. 11. 1. Central bank Opened.	Latvia Rouble, instituted in 1919. Lat 25.2215	— 1922. 8. 3.	— 1922. 11. 1.	Central Bank. Gold or Gold exchange. 50% for first 100,000,000 lats 75% " next 50,000,000 " 100% " any further issue. 政府紙幣暫定流通 (25% Gold cover)	Gold. (Practically Gold or Gold exchange)	
LITHUANIA	1922. 8. 16. 1922. 10. 1. New central bank opened.	Litas 48.66 (1 Litas = 0.10 U. S. \$)	特許制度	未兌換 兌換實施期は後日決定	Central Bank. Gold. 33 $\frac{1}{3}$ % (Practically Gold or Gold exchange) 33 $\frac{1}{3}$ %	[Gold]	
* NETHERLANDS	1925. 4. 28.	Gulden 12.11 Gulden 12.11	1914. 8. 8. 1925. 4. 29. 金輸出に限る	1914. 8. 3. 1925. 4. 29. 輸出に限る (但し 1925. 11. より 国内金貨流通開始)	Central Bank. Gold or Silver. 40% (Pre-war & since 1929. 1. 4.)	Bullion. (including Gold coin)	
* NORWAY	1928. 5. 1.	Krone 18.15 Krone 18.15	1914. 8. 18. 1928. 5. 1. 金輸出に限る	1914. 8. 5. (1916. 3. 8—1920. 3. 19. 一時兌換再開) 1928. 5. 1.	Central Bank. Maximum fiduciary issue kr. 250,000,000. any further issue must be fully covered by Gold. (Since 1920. 11. 26.) Emergency issue subject to tax.	Gold coin.	1927. 11 N. Y. に Exchange Credit 金額不詳 *
POLAND	1924. 4. 28. First Stabilisation (Zloty の創定) 1927. 10. 13.	Polish Mark 20.43 temporarily instituted in 1919. Zloty 25.2215 Zloty 43.38		— 未兌換 兌換實施期は後日決定	Central Bank. Gold or Gold exchange. 40% { 20% Gold at home, 10% Gold at home or earmarked abroad, 10% Gold or Gold exchange.	[Gold or Gold exchange]	1927. 10. 12. Intern't'l Stabilisation Loan \$ 72,000,000—* 諸國中央銀行 Credit \$ 20,000,000—*
ROUMANIA	1929. 2. 7.	Leu 25.2215 Leu 813.59	1914? 1929. 2. 7.	對獨宣戰直前 (1916. 8. 26.?) 1929. 2. 7.	Central Bank. Gold or Gold exchange. 35% At least 25% must be Gold.	Gold coin or bullion or Gold exchange. (minimum 100,000 lei)	1929. 2. 1. 佛國の斡旋による Intern't'l Stabilisations Loan \$ 101,000,000—* Credit at central banks \$ 25,000,000—*
* SWEDEN	1924. 4. 1.	Krona 18.15 Krona 18.15	1914. 11. 19. 1925. 4. 1.	1914. 8. 3. (1916. 1. 3—1920. 3. 17. 一時兌換再開) 1925. 4. 1.	Central Bank. Normal maximum issue is Kr. 125,000,000 plus double metallic reserve which must be not less than kr. 75,000,000. Emergency (fiduciary) issue up to kr. 125,000,000.	Gold coin.	1924. 5. 20. Credit granted fr. Ntl. City Bank of N. Y. \$ 25,000,000—*
* SWITZERLAND	De facto Stabilisation since 1924. 1929. 12. 20.	Franc 25.2215 Franc 25.2215	1915. 7. 16. 1924. 9. 4. General License for Gold export. 1928. 8. 1. 法律上解禁	1914. 7. 30. (1922. 1. 一時兌換再開) 1930. 4. 1.	Central Bank. Gold or Gold exchange. 40% must be held at home.	Gold coin or Bullion or Gold exchange.	

(1) 金解禁及兌換實施期の兩欄に於て所定場所に記入なきものは時日不明。

(2) [] は法律上のみの規定に止り、未だ實施せられざるか若くはノミナルのもの。

1927	26.68	24.71	26.22	26.72	142	354	182	97.	5
26	25.23	17.67	21.13	26.22	144	386	209	23.4	5
25	17.76	15.30	16.72	16.72	199	438	209	48.6	5 1/2
24	20.55	16.64	18.36	20.55	201	472	209	15.8	6
23	22.18	19.79	20.94	22.18	178	459	228	7.5	5
22	20.93	15.10	17.79	20.93	233	470	228	39.3	5 1/2
21	19.10	13.05	15.77	19.10	362	556	227	41.5	7
1920	26.80	17.45	23.28	26.80	294	489	226	55.0	6
19	31.75	26.50	30.05	31.75	293	450	194	119.1	5
18	38.75	27.20	30.07	38.75	228	337	173	44.9	5
17	30.80	26.50	28.15	30.80	164	284	159	41.9	5
16	28.05	24.13	25.80	28.05	138	220	111	38.7	5
15	27.50	25.00	26.62	27.50	100	206	91	37.1	6
14	27.50	25.00	26.62	27.50	100	151	73	12.2	%

(第 21 表)

	EXCHANGE New York on Copenhagen (Par: 26.799 cents=1 Krone)			WHOLESALE PRICES July 1, 1912 } -100 June 30, 1914 }	NATIONALBANKEN I KJØBENHAVN			
	High	Low	Average		Note Circulation	Gold	Balances Abroad	Bank Rate
1913	27.50	25.00	26.62	100	151	73	12.2	%
14	28.05	24.13	25.80	138	206	91	37.1	6
15	30.80	26.50	28.15	164	220	111	38.7	5
16	38.75	27.20	30.07	228	284	159	41.9	5
17	31.75	26.50	30.05	293	337	173	44.9	5
18	26.80	17.45	23.28	294	450	194	119.1	5
19	19.10	13.05	15.77	362	489	226	55.0	6
1920	20.93	15.10	17.79	233	556	227	41.5	7
21	22.18	19.79	20.94	178	470	228	39.3	5 1/2
22	20.55	16.64	18.36	201	459	228	7.5	5
23	17.76	15.30	16.72	226	472	209	15.8	6
24	25.23	17.67	21.13	199	438	209	48.6	7
25	26.68	24.71	26.22	144	386	209	23.4	5 1/2
26				142	354	182	97.	5
1927								

為替相場最高最低は European Currency & Finance により平均は F. R. B. 誌に従ふ。その他は國際聯盟統計

一九一五—一七年には入超額は著しく減退し、海運収入の増加と相俟つて丁抹の資本債務を減少せしめた。

(第22表)

年次	外國貿易額		
	輸入	輸出	入超
1913.....	777	637	140
14.....	717	780	62†
15.....	1,029	978	50
16.....	1,249	1,177	72
17.....	1,023	969	54
18.....	910	710	199
19.....	2,393	740	1,653
1920.....	2,943	1,591	1,352
21.....	1,548	1,410	138
22.....	1,455	1,175	279
23.....	1,907	1,538	368
24.....	2,218	1,976	242
25.....	1,936	1,788	148
26.....	1,527	1,405	122
27.....	1,578	1,446	132
28.....	1,622	1,540	82
1929.....	1,695	1,610	85

1923 以後は League of Nations 發行 Monthly Bulletin of Statistics † 出超

かゝる事情により一九一四—一九一八年間に於いて一億五千萬冠の金流入となり、丁抹諸銀行の外貨資金は膨脹し、巨額の丁抹證券の歸國をみるに至つた。國立銀行のみについて言ふも同行の外貨資産は一九一四年七月末の二千七百萬冠から一九一八年同期の七千八百冠に激増してゐる。

金流入が顯著となつたのは爲替の好調に轉じた一九一五年後半からで、其の結果前述の如く一九一六年四月十七日國立銀行は金購入義務を免除せられ、更に八月一日から自由鑄造が停止せられた。乍然國立銀行の金保有高は次第に増加し、一九一七年には兌換券發行の法定準備額を超えて、金準備が六八%に達した。

通貨の膨脹 いま大戦以來の通貨流通額の變動を示せば次の如く一九二〇年までは増加の一途を辿つてゐる。即ち銀行券流通額は一九一四年七月末の一億五千六百萬冠から同年十月には二億二千二百萬冠に増加した。其の後一時減退したが一九一六年以來漸次増加して一九一八年末には四億五千萬冠となり、一九二〇年十月には五億七千八百萬冠の最高額に達した。其の後は大體に於て緩徐乍らも減退歩調となり一九二四年末には四億六千萬冠となつた。

こゝに注目すべきは大戦勃發當初の三箇月間に於ける發行額の増加と一九一四年十月—一五年の間に於ける其の緩徐な減退である。この最初の期間に就き詳細な物價指數が得られないが年平均にみて些した變動がないのみにみれば、大戦劈頭の通貨膨脹は主として信用不安に基く取付に發したものの如くである。従つて物價の眞の騰貴は一九一五年末から初まるので前節に述べたやうな丁抹經濟界の有利な發展に伴ふインフレーションと相並行してゐる。即ち丁抹の場合に於ても通貨の膨脹が物價騰貴の大半の因たる事は諾威と同様であつて、通貨膨脹の責も亦同様に、經濟的活況に引ずられた中央銀

行政策と財政の膨脹に歸する事が出来る。

試みに信用量の増減に直接關係ある公定割引歩合の變動をみれば、大戰勃發直後の恐慌時に於ける小波瀾の後、國立銀行割引歩合は一九一四年八月央から六分となつたが、翌年再度の利下により一九一五年七月から一九一九年一月迄三年半の長日月五分に据置かれた。これは一九一一年以來五分を下つた例のない丁抹にとつては決して高い利率ではなかつた。

戰爭頭初、生産界は打撃を蒙つたが、一九一五年初め英國政府との間に原料品輸入の協定が成立し、大戰の進行につれて丁抹の農産其の他に對する需要の擴大されるに従つて、同國生産界は異常の活況を呈するに至つた。従つてこの利率を以てしては物價騰貴を阻止するに由なかつた。

更にかうした活況の結果前述の如き金流入となり、金準備率は前述の如く著増するに至つた。一般財界は金準備の擴充を以て金融鞏固の標示と考へ、國立銀行は金購入の増加に従つて収益資産の購入増加を計つたし、一般銀行の海外資産も膨脹して行つた。即ち丁抹經濟の本質的變化と並んで中央銀行の金融政策がインフレーションの傾向を増大せしめたのである。

紙幣の増發に對しては政府の財政の膨脹も關係なしとしない。大戰以來豫算は連年歳入不足を告げた。丁抹は其の地理的位置によつて中立維持のための軍費が巨額に上り且つ後には政府の事業管理によつて一層失費を多くした。例へば一九一八年度歳出五億三千萬冠の中、一億九千萬冠は政府の事業

管理、補助金、失業救済資金等に費されてゐる。此等は主として内債によつて賄はれ中央銀行の貸上には及ばなかつたが、國債は戰前の三億六千萬から一九二一年三月末には十億六千萬冠に増加したから、かゝる政府證券が國立銀行資産となつて間接に兌換券の増發を助勢した。

爲替相場變動の原因 一九一五年末から丁抹冠が平價の上に騰つた事情は、他の二國の場合に説明した通りである。大戰開始後聯合國は各其の紐育に於ける爲替維持に努力してゐたから、磅や法の手形の決済は紐育で行ふのが有利であつた。従つて丁抹の手形も多く紐育拂となつてゐた。萬一金の輸送が可能であつたら對米爲替上騰も起らなかつたであらうが、既に米國の金輸出禁止以前から丁抹向金輸送はUポートの跳梁によつて甚だ危険な企であつた。加ふるに諸國の輸出禁止がこの勢を助けた。米國參戰による金又商品の輸出禁止は更に此の不利に油を注いだ態で、之が一九一七年の暴騰となつた理由である。

B、戦後の通貨下落

戦後の不況 大戰終結を機として丁抹經濟の本態が忽に惡化した事は他の二國と軌を一にしてゐる。即ち一九一九—二〇年に於ては貿易は一大膨脹を遂げて總額に於ても入超額に於ても未曾有の數字を現出した。殊に入超額は兩年合計三十億冠を突破し一舉に戰時の好調を破壊し去つた。當時船舶收入は尙ほ巨額であつたが、かゝる莫大な入超は相殺するに由なく、丁抹諸銀行は其の外貨資産を再び手

放すの止むなきに至つた。

國立銀行のみについても、一九一八年七月—一九二二年七月の間に海外殘高の減小額約四千五百萬冠に及び、外貨資産總額に於て二千萬冠の減退を見た。更に政府公債及びコペンハーゲン市債が此頃紐育で起債せられ、丁抹は再び借金國となつた。

たゞ茲に注意すべきは、この巨額の入超の原因であつて、元より諸國の貿易制限撤廢が契機となつて輸入が誘發されたのも一半の理由であるが、主として物價騰貴の反映であると看做さなければならぬ。蓋し、丁抹貿易は大戦以來運送路の障害によつて數量に於て減退の傾向が著しかつたから、此兩年は大戦中に比すれば量的にも膨脹を示したものの、未だ戦前の水準には達してゐないからである。

事實、かゝる理由により一九二一年以後の入超はさして巨額に上らなかつた許りか物價の相違を考慮したならばむしろ戦前より寡少であつた。従つて貿易の點からみれば丁抹は諾威に比して回復が速かであつたといへやう。

戦後のインフレーション かゝる事情にも不拘、大戦直後もインフレーションは依然持續し、一九二〇年に至つて頂點に達した。既に一九一九年秋から國立銀行は再度の利上を行つて警戒したが、事業界は尙ほ活況を續け信用膨脹依然たるもので、急激な物價騰貴を防遏する事が出来なかつた。現に流通額及び物價が最高點を突いたのは前記の如くこの一九二〇年に於てである。

一方爲替は一九一九年に入つて戦時状態から離脱すると共に、一轉急激に下落した。即ち此處に至つて冠の對内價値の下落は遂に爲替に反映し、次で貿易の大逆調が落勢を強めた。蓋し一九一九年聯合國爲替のベッグが解除となり米國大藏省の貸付が停止せらるゝに至つて、諸國市場に於ける弗爲替の供給が激減し、かてゝ加へて米國の輸出禁止解除は丁抹商人を驅つて比較的廉價の米國品の購入に狂奔せしめたからである。

金融恐慌 然るに一九二〇年秋に入るや、事業界も遂に行詰つて丁抹經濟は一轉反動的な不景氣に失墜するに至つた。一九二一年、物價が一舉に轉落し、國立銀行發行額が其の貸付割引高と共に落潮に轉じた事は前節に述べた通りである。

丁抹經濟界の被つた損害は一九二一—二兩年度の夥しい破産者數にも現はれてゐるが、産業不況は惹いて銀行破綻となり一九二二年秋のランドマンズ銀行 (Danske Landmanskbank) を初めに銀行破綻が續出するに至つた。ランドマンズ銀行は同國の有力銀行であつたから、其の整理が永く同國經濟整理の痛として残つた。國立銀行が此等の銀行救済に費した犠牲は些少ではなく、一九二三年來同行の純益金は皆無となり僅に配當基金 (Dividend equalization fund) から利益を出す程であつた。即ち一九二二年末から國立銀行券流通高が膨脹し物價も亦再び騰勢に轉じて、二四年十月前者が四億九千五百萬、後者が二三四と夫々戦後の第二の頂點を現出したのはかゝる事情に基いてゐる。

この間の経緯は良く爲替に反映してゐる。即ち、一九二一年の冠の回復は物價の急落と對應する。一九二二年に爲替が二一仙臺に落著いてゐたのも同斷であるが、之は一つには巨額の外債募集の影響であらう。其の後二四年初まで爲替が低迷したのは貿易不振とこの金融紛亂、それに伴ふ通貨膨脹に負ふ所が多い。一九二〇年以後の爲替が丁抹の一般金融事情乃至當局の政策と密接な關係を持つ事は謂ふ迄もないが、此等に就ては次節に述べやう。

かくの如く、丁抹經濟の戦後整理は一九二〇年末より急速に行はれ通貨の價値も之に伴ひ回復に向はんとしつゝあつたが、經濟狀態の急變は金融恐慌を孕み、其の結果再び通貨膨脹を招來して通貨安定は停頓に陥るに至つた。この間の消息は諾威に類似してゐるが、其の度合を比較すれば物價高、爲替下落ともに丁抹の方が輕微であつた。

四、通貨價値の回復

通貨安定論の擡頭 (圖表3)を一見して判る通り、一九二四年を最後として丁抹經濟界は漸く恢復期に入つた。大戰直後の大不景氣時代を除いて一九二四年は同國にとつて不況の年であつたが、而も諾威と比較すれば其の大戦後の改善の跡は著しい。この丁抹經濟界の回轉期に當つて最も問題となつたのは、言ふ迄もなく通貨安定—爲替の問題であつた。

安定論の中心は、何れの物價水準に據るべきか、また急激な爲替需要による通貨價値下落を如何にして防ぐべきか、の諸點であつた。一九二四年から二五年初には丁抹物價は略々落付き、一方英米に設定したクレジットは國立銀行を爲替管理に容易な地位に置いた。更に同行保有金は約二億千萬冠に垂んとし、發行額四億六千萬冠(一九二四年十二月)に對して優に四五%の鞏固な準備を形成してゐた。一六仙附近に低落してゐた當時の爲替では一氣に平價に恢復する事は何人の目にも至難と看られたし、時の相場で新しい貨幣單位を定めても、上記の諸條件を以てすれば充分保持するに足りたからデヴァリュエーションを説くものが多かつた。

乍然當局者は即時貨幣價値切下げを執行する事無く、一九二四年末外國爲替評議會報告に基き爲替の更に下落する事を専念防止すると共に、徐々に貨幣價値を上昇せしめやうと計畫した。

既に大戰直後から丁抹の當局者は種々な爲替對策を講じ、幾變轉の後こゝに到達したのであつた。されば以下、少しく溯つて一九一九年來の爲替政策の推移を述べ外國爲替評議會決定の由來を明にしやう。

爲替動搖と其の對策 丁抹政府は冠貨の下落以來終始其の恢復に對して努力を續けて來た。同國は政變多く爲替崩落から金解禁の今日迄幾度か政府の變更をみたが、當局者としての爲替對策は冠の平價恢復を主眼として變らなかつた。

(1) 爲替委員會 既に戦後最初に爲替の激落した一九一九年、国立銀行は政府の援助の下に有力な五銀行を糾めて爲替評議會を創設し、国立銀行の爲替業務の諮問機關とした。乍然之は捗々しい成績を挙げなかつた爲め一九二〇年六月廢止せられ、其の八月新に爲替委員會が組織せられた。同會は爲替恢復策として關稅引上、輸入制限、信用制限を提議したが、之は政府の容れるところとならなかつた。

(2) 爲替均衡基金 政府の爲替對策が顯著になつたのは、一九二三年冠の再度の下降が始つてからである。同年五月国立銀行は公定利率を五分から六分に引上げたが、七月同行は三百六十萬弗（二千萬冠）の金を爲替維持の目的で米國に現送し、更に九月には手持外貨資産を賣放つた。同年八月国立銀行は爲替會議を催して冠下落の原因及對策を研究したる結果、同年十一月十六日發布の法律により爲替均衡基金（exchange equalization fund）が設置せられるに至つた。之は總額約五百萬磅、一年期限の海外クレデットで国立銀行管理委員が爲替低落の劇甚なる場合この資金に對して手形を賣る事とし、爲替回復に従つて漸次資金を補填すべき規定であつた。

此の基金は倫敦及び紐育に設置せられ、前者は倫敦シンヂケートによる二百七十萬磅、後者は紐育ナショナルシチー銀行からの千萬弗である。孰れも丁抹政府及び主要銀行の保證に係るが其の割合は政府四〇%、国立銀行四〇%、四私營大銀行二〇%の割合であつた。本クレデットは一九二四年十月の協定により、一九二五年末迄更に一箇年更新された。

(3) 爲替取引の管理 爲替均衡基金の採用が發表せらるゝや冠は上騰の氣配をみせ、同年十一月央の一六・六四仙から十二月には十八仙となつた。然るに翌一九二四年一月には遽かに外國爲替需要が

増加して冠は再び急激に下落した。之は前年の入超過大なりしも一半の原因であるが、資本の海外逃避だといはれてゐる。恰も前年秋はマルクの空前の崩落が世界を驚倒せしめた時であるから、隣邦として境を接する丁抹に此事あるは訝しむに足りない。三月冠が遂に一五仙三〇に失墜するに至つて初めてクレデットが使用せられた。其の大部分は貿易尻決済に當てられたが、何分にも前年入超が巨額であつたから長く爲替相場を維持する效がなかつた。茲に於て政府は一部關稅を引上げ（二月）、国立銀行も既に利率を七分に引上げたが三月には信用緊縮政策を聲明して一般銀行の協調を慫慂し、通貨安定の努力は次第に眞劍味を帯びて來た。仍ち政府は爲替の管理を志し、投機的取引の抑制を企てた。一九二四年三月二十九日の法律を以て中央爲替管理局（Valuta Central）が創設せられ外國爲替取引の管理權を賦與せられた。此規定により外國爲替業務を行ひ得るは国立銀行、コペンハーゲンの諸大銀行及び管理局の認むる若干の銀行業者に限られた。其の後更に、五千冠以上の爲替手持は登録を要し、三箇月以内の輸入決済のためにする以外の外國爲替手形は管理局が徵發する事が出来る事となつた。尙ほ商品輸入に對しても管理局に干涉權を與へよとの提議もあつたが、之は採用されなかつた。

此等の制限は一時爲替投機や資本逃避を阻止して冠を維持したが、種々なる爲替論議は市場の不安をそゝり、銀行破産入超と相俟つて夏期に入ると冠は再び一五仙臺に下落した。こゝに於て七月、政府は外國爲替評議會を設け、其の報告によつて爲替の暫定的安定案が議會に提出せられるに至つた。

之が次に述べる一九二四年十二月二十日の爲替改善法 “Valuta Law” である。

爲替改善法の制定（ヘギング） 爲替改善法制定は政府の爲替對策の根本を明にしたものであつて、政府は遂に現在相場による devaluation を拒け、一九二五年初から二箇年間に亘つて次第に冠の相場を回復せしめ満期日に於て徐ろに最終的決定をなさんとした。この目的達成のために中央銀行をして爲替を統制せしむるとともに、通貨の收縮により國內物價の引下を企てた。いま一九二五年一月一日より二箇年間の期限付で實行せられた爲替改善法の規定を要約すれば左の通りである。

前年設けられた中央爲替管理局に關する規定は本法制定後も廢せらるゝ事なく、たゞ「外國爲替買入をなす者は其の金額を國立銀行に通達すべし」と追加せられた。

(1) 丁抹國立銀行は一九二六年末迄その兌換義務を免除せらるゝ代償として爲替維持の義務を課せられた。即ち丁抹國立銀行は左記の比率を以て對米爲替の平價の六五%から漸次七〇%に引上げべき事と定められた。

一九二五年七月一日迄	五冠七四	(一七仙四二)
一九二六年一月一日迄	五冠六〇	(一七仙八六)
一九二六年七月一日迄	五冠四六	(一八仙三〇)
一九二七年一月一日迄	五冠三二	(一八仙八〇)

爲替維持期間の満了日迄、對米爲替の賣値段は此の定率を越ゆる事を許されなゝい。

特別な場合に於ては多少この率を緩和する事を得るが、一弗 \equiv 五・七四冠よりも相場を上げてはならぬ。

(2) この爲替資金として國立銀行は政府保證の下に一九二五年一月紐育に於て四千萬弗の一箇年期限のクレヂット (revolving credit) を設定し、大藏大臣及び外國爲替委員の承認を得て適宜に使用する。(註²)

國立銀行は本クレヂット及び一九二三年末設定の爲替均衡基金(一九二五年末期限、總額五百萬磅)の使用による損失並びに瑞典よりの補助貨返済に基く損失を補償するを要する。但し此の義務は一九二四—五、一九二五—六兩年度に於ける同行の純益を限度とする。即ち、新クレヂット及び二五年末満期の Currency Equalization Credit の兩者を爲替安定の目的で發券銀行の掌中に委ねた。

(3) 議會の毎通常會期に於て議員中より十五名の委員を選任して外國爲替委員會 (Parliamentary Exchange Board) を設置し外國爲替の情勢國立銀行のクレヂット使用等を監視し通貨安定實施に必要な助言をなさしめる。

(4) 銀行券流通額を收縮するため滿二箇年を限り一般所得及び資本に對し特別爲替税を賦課し、其の收入を以て國立銀行の政府貸上金四千萬冠の償還に充てる。

この四千萬冠は嚮きにランズマンズ銀行の整理に當つて政府が國立銀行から借受けたものである。この特別稅收入は四千四百萬冠と豫定せられ上記償還の殘額は政府豫備金の充實に用ふる。

(5) 發券銀行の國庫に對する新規貸付を禁止する目的を以て大藏大臣は五千萬冠を限り、三箇月及び六箇月満期の大藏省證券を發行するを得。

(註 2)

本クレヂットは紐育 National City Bank が其の衝に當つた。一九二六年一月、更に一年間更新せられた事は後述の如くであるが、其の際には Banker's Trust Co. 及び Chase National Bank of N. Y. が前者に代つて授信者となつた。これと同時に爲替均衡基金の内、倫敦銀行團提供の三百萬鎊も亦一箇年更新された。一九二七年一月の金本位復歸に當り倫敦に準備せられたクレヂットは畢竟本金額の再更新に外ならぬ。乍然同基金の他の部分たる米貨千萬鎊は一九二五年末の期限満了と共に償還せられた。

爲替の急回復 爲替改善法の意圖は上記の如き冠價値の漸進にあつたが、實際の爲替の回復は豫期を裏切つて遙に急速に進行した。簡單に言へば二年間に平價の七〇%迄回復すべき處を、既に一箇年半で平價迄漕付けて仕舞つた。爲替相場は一九二五年六月末には平價の七一・三%、同年末には九二・七%に達し、一九二六年六月末には既に平價を下る事僅に〇・九%に過ぎなかつた。即ち、満期日の七〇%は豫定より一年半以前に到達せられた勘定である。

(圖表3)を一見して瞭な通り、爲替昂騰の最も急激であつたのは一九二五年七月―九月の間であつた。之を月平均相場の百分比に就てみれば一九二五年一月―六月の半箇年は騰貴率五・五%を示し、十月以後は再び一%内外の上昇に止つてゐるのに反して、この僅々三箇月間に二〇%の驚くべき騰貴を記録してゐる。

この爲替急騰の原因としてはもとより入超激減といふ具體的現象が力を強い根柢となしてゐるが、例の海外筋の投機が直接原因たるは歴々疑ふ餘地がない。外國投機團は deflation 政策並に冠貨下落に對する爲替改善法の保證を強氣材料に冠の先高を見越して、丁抹手形を買煽つた。此ために流入し

(第 23 表)

丁抹國立銀行割引歩合			
戰前	5 %	1921 Nov. 5	5½ %
1914 Aug. 1	6	1922 Apr. 25	5
" 4	7	1923 May 1	6
" 11	6	1924 Jan. 17	7
1915 Jan. 6	5½	1925 Aug. 25	6
July 10	5	Sept. 8	5½
1919 Jan. 3	5½	1926 June 24	5
Oct. 7	6	1929 Sept. 26	5½
1920 Apr. 17	7	Dec. 27	5
1921 May 5	6½	1930 Jan. 1現在	5
July 6	6		

1926年迄は國立銀行年報(1928—29)による以後は F. R. B. 誌参照。

た外國資金は約一億冠を超えたと推算されてゐる。例へば代表的預金銀行たるコペンハーゲン三大銀行の當座預金は五月の四億八千六百萬冠から七月には五億九千三百萬冠に激増し、其の後も小額の増加を續けた。一方國立銀行は極力爲替を買應じたから、其の外國手形保有高は急激に膨脹し三月末の

三千萬冠から八月には一億五千萬冠となり、反面に於て貸付及び割引高は激減した。蓋し市中銀行が外貨賣却によつて國立銀行に對する債務を償還したためである。

茲に於て國立銀行は外資流入を投機を目的とする一時的の性質のものと認めて其の阻止を計り、八月末、九月初めの兩回に互り從來七分の公定歩合を五分半に引下げた。既に此頃には爲替は平價の九〇%を超えて投機の妙味は失はれて來たから、この政策が效を奏し投機は漸く利喰に移り外資は流出に轉じ國立銀行外國手形保有高は年末九千萬冠に減退した。乍然外國資本の健全な投資に轉向するものもあり、爲替は猶も僅小ながら回復の一途を辿つた。

平價解禁の決定 形勢かくの如く好轉し平價を目睫の間に眺めては、最早やデヴァリュエーション論は影を潜め、同國官民の努力は一路平價回復を標識とするに至つた。既に爲替改善法は改訂の必要に迫られたから一九二五年十二月十五日の法律により、一九二六年中の爲替維持の水準は二三仙・八〇に改められた。(第110頁1参照)但し特別の事情あるときは當局は二三仙を限度として一時此の定率を下る事を許す旨を定め、前年米國に設定したクレジットは未使用のため更に一年延長せられた。

かくて一九二六年六月、丁抹首相は冠貨が同年中に平價に回復すべきを期待し、二七年より金本位復歸の意志ある旨を聲明するに至つた。さて、かゝる爲替回復の背後に横はる一般經濟事情を顧みれば之亦た改善の跡著しい。

貿易は二年に互る豊作に恵れて一九二五年以來好況を呈し入超は激減し一九二六年には僅に一億七百萬冠といふ戦後の記録を示した。殊に輸出に就ては冠急騰の結果金額が減少したが之を數量からみれば前年より増加してゐる従つて國際收支も著しく好轉した。(註3) 財政も亦、數年來の歳出緊縮が漸く效果を示して健全な態容を示し、國債も一九二四年を頂上として漸次減少の迹をみせた。通貨流通額は一九二五年來收縮著しく一九二六年には戦後初めて四億冠臺を割るに至つた。

(註3)

一九二六年國際收支		(單位百萬冠)	
支拂勘定	受取勘定		
貿易入超	海運收入	一〇七	二一五
公債利拂及び償還	海外企業收益	六〇	一五
船舶燃料	計	一〇〇	二三〇
	差引海外より借入		三七
合 計	合 計	二六七	二六七

一九二六年の國際收支は小額の支拂勘定に留つた。此の差額は新規外債より賄はれた理由になる。

爲替急騰の影響 爲替回復に當つて國內物價の低落が産業の苦境を醸成する事實は、既に大戦後の諸國に看た處であるが、丁抹に於ては回復の速度が極めて速かつたから其の反動は一際激烈であつた。即ち卸賣物價(註4)は一九二五年一月の二三四から同年十二月には一五七と一舉に七七點の低落を來たし、翌二六年夏には更に低落し六月には一四〇といふ戦後の最低點に達した。この場合物價が爲替

に順應した事は想像に難くないが、一つには一九二五年春に勃發した鐵工業大罷業の結果輸入激減し商品在荷が急速に始末せられた事實もこの急速な物價の追隨を容易ならしめた。蓋し罷業終熄後、製造業者は迅速に商品相場を通貨價值上昇に適合する事が出来たからである。

然るに生活費指數はかうした場合の通則に洩れず、卸賣相場程は迅速に動かなかつた。一九二五年六月の生活費指數は二一四であるが、年末に一九四、翌二六年七月、一八四といふ速度で賃銀に至つては一九二五年央却つて上昇した(註⁵)。かゝる情勢の商工業に及ぼす影響は謂ふ迄もない。農産物價格の低下は農民の購買力低減となり、冠の回復により外國市場に於ける競争は不利となつたから、丁抹の工業は苦境に沈淪し工場の閉鎖さるゝもの續出した。失業者は一九二五年六月に二萬四千人であつたが、十二月には八萬五千人に増加し、一九二六年初めには稍々減少して五月、四萬人を算したが其の後漸増の趨勢で産業不安は解禁の一九二七年迄持込された態である。

(註⁴)

之は(一九二二年七月—一九二四年六月)を基準とする Finanzstatistik 誌の統計であつて、主として原料品、食糧品に基いて作成せられるため、最も爲替に敏感であると言はれてゐる。統計局發表の公定指數は一九一三年基準であるが之より物價下落の速度が遅く、同じ各月に就て二四三、一七六、一五七を示してゐる。

(註⁵)

グレゴリー氏は、コペンハーゲンの時間給勞銀を例にとり、五種の職業に就て一九二五年賃銀が一九一三年の三二二%から二六六%に互つてゐるのを示して、一九一四年基準の生活費指數が略々二倍なるに對して著しく高いのを指摘してゐる。(T. E. Gregory, The First Year of the Gold Standard, P. 103-4)

五、金本位復歸

——一九二七年一月一日——

一九二七年一月、丁抹は遂に金本位に復歸した。

即ち一九二三年十二月の規定により、國立銀行の兌換義務免除は一九二六年末日限り期間切れとなるのであるが、此の機會に免除を更新する事なく兌換が再開せらるゝ事となつた。これより先、丁抹の當局者は瑞典國立銀行及び英蘭銀行當局と協調を遂げ倫敦に於て種々の準備を整へつゝあつたが、兌換再開に關する法案は十二月下旬議會を通過し十二月二十七日法律となつた。其の要項を示せば、

(1) 國立銀行は一九二七年一月一日より兌換を開始す。但し兌換請求は二八、〇〇〇冠若くは其の倍數たるを要し、兌換は銀行の選擇により丁抹金貨若くは純金一キロ瓦に付き二、四八〇冠の割合による金塊其の他總ゆる形態の金を以て行ふ。

本規定は最長三箇年の期間付である。即ち原則として金貨兌換に復すべきであるが、金問題の歸趨不安定なるに鑑み一九二九年末まで上記の如き兌換方法採用の權限を商工海運大臣に賦與したものである。従つて該大臣は一九二七年一月一日、先づ同年末迄一箇年間この規定を實施すべき旨を布告した。

尙ほ同大臣は特別な場合に於て外貨所有者から、其の所在の國內たると海外たるとを不問、所有高及び債權殘高の申告をなさしめる權利を賦與せられた。

(2) 一月十一日、金輸出禁止令を解除す。但し、其の發券銀行が金買買の義務を有する諸國及び丁抹に對する金輸入の自由なる國に對してのみ之を行ふ。具體的に列擧すれば、瑞典、米國、英國、カナダ、濠洲、新西蘭及び南亞に對しては金輸出自由とせられた。(註6)

尙ほ一九二七年一月十一日の法律は、更に銀貨及び白銅貨の輸出禁止をも解除した。

金輸出解禁の相手諸國中、瑞典は瑞典銀行以外の者の金輸入を禁止してゐるから、同國に對する金解禁は事實上重大な意義を持たない。

(3) 金解禁による爲替變動に備ふるため倫敦に三百萬磅の爲替クレジットを設定。

これは一九二六年一月に設定したクレジットを更新したもので、當時國立銀行は政府保證の下に同額の短期證券を發行し、隨時必要に應じて割引を求め得る事となつてゐた。今回のものも之と同じ倫敦のシンチケートの手に扱はれ、略々同様の條件であるが政府の保證はない。即ち

利率 銀行利率の 一%増。 但し最低 五%

尙ほ米國に於けるクレジット四十萬弗は更新されなかつた。

(4) 銀行券發行に對する正貨準備を五〇%とする。即ち嚮に一九一九年の改正により三分の一準備に減額せられたものを再び戦前の比率に復歸した。(93頁参照)

即ち、金本位復歸と共に、一九〇七年銀行法準備規定に關する其の後の修正は全部廢止せられた。従つて五〇%準備の内容も戦前と同様になつた。

かくて丁抹は金本位に復歸したが、戦前の儘の形に於てではなく、所謂金塊本位制を採用した理由で、

其の金輸出も制限付解禁である。金塊本位採用は特に英蘭銀行總裁ノーマン氏が推擧したのであるが、既に戦前に於てすら殆ど金貨の國內流通をみなかつた同國にとつて、經濟的な金塊兌換を採用した事は甚だ機宜を得た措置といえやう。但し、この兌換形式の採用は暫定的で、遅くも一九二九年末までに金貨兌換か否かの最終決定をなさねばならぬ。(一九二九年末、一箇年間更新せられた。後述第123頁)

(註6)

一九二六年末に於て金本位を採用せる諸國中には、この外なほ和蘭、アルゼンチン、芬蘭等を算へる。乍然和蘭の金輸出は丁抹と同様な制限付であり、アルゼンチンは金輸出禁止は解かれてゐたが兌換は禁止されてゐた(この後一九二七年八月二十六日兌換を再開した)から此處には掲げられてゐない。芬蘭も亦金輸出は自由であるが、同國では金塊金貨の外、外國金貨拂小切手による兌換も任意中央銀行が行ひ得る規定であるから同様な取扱ひを受けたのであらう。

六、金本位復歸の影響

—— 第一年の成績 ——

通貨・金融上の影響 解禁後の丁抹爲替は果して格別な變動をも見せず安全な推移を記録してゐる。金解禁後最初の營業日であつた一月三日には冠は二六・八〇仙の平價に對して二六・六八仙であつた。第24表を一見して判る通り、一九二七年度を通じて冠相場は何等の危氣なく金輸出點の範圍に安定し却つて月の進むと共に多少の硬化の跡をみせた。

一九二七年に於て金の海外流出は兩三回行はれた。最初の二箇月に於て千六百萬冠の金が國外に流出した。第一は一月の七百萬冠で英蘭銀行に送られ、第二は二月の九百萬冠で之は獨逸ライヒスバンクに入つた。七月に入ると更に千萬冠の金輸出をみた、之は瑞典銀行の購入であつた、乍然、國內資金需要は過渡期の商況を反映して閑散であり銀行券發行額は前年に比して減退し大約三億六千萬冠臺であつたから、かゝる金流出を以てしても正貨準備を脅かさるゝ虞はなかつた。否、此等は直接の爲替オペレーションではなく、潤澤な金準備を収益資産たらしめんとした操作であつた。従つて一九二七年九月の貸借對照表に就てみるに、金屬準備は前年の二億二千五百萬冠から一億九千四百萬冠に減じたるに反して、海外殘高 (interest-bearing credit balance) を示す「海外コルレスボンデンツ」の項下に於て前年の二千六百萬冠から七千三百萬冠に増加してゐる (第24表參照、但し金屬準備の數字には表中の金所有高に銀所有高が加算されてゐる) これらの取引によつて國立銀行の爲替資金は頗る充實し、加ふるに外資の輸入もあり冠相場は終始堅實なる步調を續けて行つた。

外資輸入の主なるものは――

- (1) コペンハーゲン市債千五百萬弗 (紐育インターナショナル・アクセプタンス銀行引受、五分利)
- (2) ヒボテクバンク (Kongeriget Danmarks Hypothekbank) 社債二千萬冠 (瑞典 Stockholmns Enskilda Bank 引受、五分利)
- (3) ヒボテクバンク社債五百三十萬弗 (紐育ブラウン商會引受、五分利)

(4) 政府の紐育ナショナルシチー銀行に對する二千萬弗の貸越契約 (overdraft credit) は七月十六日議會の協賛を得た。之は例のランドマンズ銀行整理に使用せられる。

國立銀行券流通高は前年より更に減少した、め金流出にも不拘金準備率は年末五四%を示し、通貨の状態は頗る健全であつた。上記の如き外資輸入により金融は一般に緩慢で、二七年中を通じて公定歩合は五分を保つた。一般銀行状態も概して健全で、授信額は全體として些したる變動がなかつた。かゝる状態であつたから一九二七―二八年に於て内債の乗換が頻繁に行はれた。

物價は解禁後更に低下したが、春から夏には殆ど平衡状態を續け、秋期に入つてもさしたる上昇もなく安定し漸く世界物價水準に近づいた。(新指數によれば一五二―四) 但し小賣物價は下向き乍らも未だ卸賣の夫に比して高位を保つた。

産業上の影響 産業界に於ては爲替急騰の餘映未だ癒えず、新資本の投下も少なく、失業問題は依然として同國の難問であつた。乍然、企業家の努力著しく秋期には漸く勞資協調の氣運に向ひ、賃銀の漸減による調節が好望となつた等、新物價に對する順應、企業の改善が認められる。商業は未だ活況を帯びず、入超は前年に比して多少増加の傾であるが、一般經濟界が漸く沈滞から好轉せんとするものある事は、議會に於ける商務大臣の演説にも窺はれる。

之を要するに丁抹に於ける金本位の第一年は輝しい希望に満ちて特殊な難關に逢着する事もなく、