

337.3  
SE22  
2⑦

財団法人世界経済  
調査會資料第三号  
アメリカに於ける金及び銀の問題  
同會編



\*0027112000\*

0027112-000

337.3-Se22-2ウ

アメリカに於ける金及銀の問題

世界経済調査会

昭和16

ADH



9  
3

速報資料第二號

アメリカに於ける金及び銀の問題

財團法人世界經濟調査會



337.3  
SE22  
2

速報資料第二號



に於ける金及び銀の問題

財團法人世界經濟調査會





世界經濟及びその背景をなす各國の政治、社會事象に關する調査研究に當り、我々は各般の部分的乃至派生的問題を檢討し、その間、諸種の參考資料その他、諸情報を入力する。

本會は、從來、かゝる研究の中間的諸成果及び參考資料を整理記録し、或ひは諸情報を速報すること等を主旨とする印刷物を、隨時、刊行し來つたが、今後も繼續してこれを行ふ豫定である。

而して、これらは主として本會關係者のみを對象として刊行せられる建前のものであるから、編輯に際し我々は、一般に頒布する場合は異り比較的自由に内容を選定採録してゆく。各位の忌憚なき御批評と惜みなき御教示とを切望する次第である。

## 序に代へて

一九一四——一八年の世界大戰は、國際經濟關係に決定的な變貌を齎した。戦後、この變貌せる國際經濟關係の下に、世界的規模に於て論議の對象となつたものは、本位貨安定の問題である。該問題をめぐつて、國際聯盟金委員會、マクミラン委員會、或ひは世界經濟會議等數多の會合が持たれた。そして數多くの報告書、調査書が齎らされた。然しながら出版物の氾濫は、毫も問題の解決を意味しなかつた。

其後、一時世界は金本位制を——尤も制限された意味に於てではあつたが——回復したかに見えた。が、この回復は何等本質的なものではなかつた。矛盾は擴大・紛糾するままになす術もなく放置せられた。

一九三九年歐洲大戰の勃發は、この問題を一時吾々の視野から放逐した。問題は戦争を契機として正に解消したかに見えた。がこれは、本位貨問題が解決したと云ふ意味に於てではなく、現實の巨大なる歴史的事件が、該問題を背後に押しやつたと云ふにすぎない。従つて、何時の日にか國際關係が正常化した場合には再び、該問題は昔日の姿を回復するであらう。そして、世界は再び、該問題に智識を集中するであらう。

今此處に「アメリカに於ける金及び銀の問題」を出版するのは、正に此の様な意味に於てである。世界の本位貨問題は、同時にアメリカ本位貨問題であると云へる。一にはアメリカが世界經濟に於て持つ支配的位置の故



に、二には、このアメリカの支配的地位の當然の原因であり結果である處のアメリカへの金偏在の故にである。  
本書は、當會米國經濟研究部の作成したものであつて、アメリカに於ける金及び銀問題を、その政策の推移の進展、歴史的回顧を通じて、探究せんとしたものである。問題の性質上、其の理論的視點に就ては若干の問題を有するものではあるが、やがて擡頭するであらう本位貨問題研究のためなにかし寄與し得れば、と希ふ次第である。

昭和十六年十月

財團法人世界經濟調查會

目次

I アメリカ金問題

一、アメリカ金問題の要點……………	三
二、アメリカ金政策の経緯……………	九
金價格引上政策……………	一〇
金價格安定政策と金準備法の制定……………	一五
金問題の擡頭と其の對策……………	二〇
三、アメリカ流入金の内容……………	二三
四、アメリカ金問題の解決案……………	二六
I アメリカ銀問題	
一、アメリカ銀問題の本質……………	三七
二、アメリカ銀政策の経過……………	三九



トーマス修正條項と銀による戦債割賦拂の受入れ……………三九

倫敦銀協定……………四二

國內新産銀の買入れ……………四四

一九三四年銀買上法……………四六

銀の國有……………四九

三、アメリカ銀買上政策の體系と銀價の推移……………五一

四、アメリカ銀買上政策の國際的影響……………五三

    銀使用國への影響……………五五

    銀産出國への影響と米加及米墨兩銀協定……………五九

    米支銀協定……………六〇

五、銀問題の轉回と銀政策の新動向……………六三

I アメリカ金問題



## 一、アメリカ金問題の要點

一九三四年一月に金準備法が施行せられてから、米國は殆んど絶え間なき滔々たる金の流入に直面し、今や米國の保有する貨幣用金は二百二十億弗を超え、世界貨幣用金の凡そ四分ノ三を占むるに至つてゐる。一九三一年の世界金融恐慌直前に、國際聯盟の金委員會が金偏在問題を提起して警告を發したことは、今もなほ忘れ得ない所である。然るに、その後現れた金の米國集中によつて、更に極端なる金の偏在が齎らされたに拘らず、恰も全世界を風靡し來つた國家主義經濟政策の發展は、世界通貨問題としての金問題を全く背後に押しやり、多くの國々は爲替管理の強化の一方に於て、産金奨勵の下に對米現送を積極的に行ひ來つてさへゐるのである。

斯くて長きに亘り論じられ來たつた金問題も全く世界通貨問題の舞臺から退場したかにみえたが、其の一方に於て米國に巨額の貨幣用金が累積されてゐることは、測らずもアメリカ國民經濟に次の如き二つの重大なる問題を投げかけるに至つた。第一は、聯邦準備制度加盟銀行に於ける準備金の増加であつて、それが爲に、若し經濟情勢に急變化が生じ來るならば、到底制御し得ない信用膨脹の惹起せらるゝ可能性が生じてゐることである。而して第二は、米國の生産物及び其の他の富と交換に、現在に於て價值少く、而も將來に於ける價值の如何を豫測し難い資産が米國に集積されてゐることである。

米國に於ける金流入及び保有金増加の狀況をみると、金の純流入額は一ヶ年十億弗を降ることなく、特に一九三八



年には緊迫せる歐洲政情がこれを刺戟して二十億弗に垂んとし、戰爭勃發の一九三九年には一躍して三十五億弗を突破し、更に一九四〇年には四十七億弗餘に達してゐる。保有貨幣用金も亦これに伴つて激増し、一九三二年の最低保有額四十億弗（評價換七十億弗相當）は、今や二百二十億弗を超える状態にして、その世界貨幣用金に對する割合は、金準備法實施直前の凡そ三五%から七五%に飛躍してゐるのである。

米國の金流入額及保有額 (單位百萬弗)

年內又は年末	純流入額	金保有額	世界貨幣用金
一九三四年	一、一三一	八、二三八	一一、一二三
一九三五年	一、七三九	一〇、一二五	一一、七〇四
一九三六年	一、一一六	一一、二五八	一一、七一六
一九三七年	一、五八五	一二、七六〇	一二、〇四五
一九三八年	一、九七三	一四、五一二	一二、五四四
一九三九年	三、五七四	一七、六四四	一五、七七六
一九四〇年	四、七四四	二一、九九五	約一九、〇〇〇

米國に於ける金の流入は、これに比例して聯邦準備制度加盟銀行準備金の増加を齎らした。即ち金の輸入が何人の手によつて行はれようと、輸入せられた金は直ちに政府に買上げられる。若し金の輸入が加盟銀行によつて爲さるる場合は、直接に加盟銀行の準備銀行預金（加盟銀行の準備金）が増加し、また銀行以外のものによつて爲さるる場合は、加盟銀行の預金の増加を通じて、加盟銀行の準備銀行預金が増加するのである。而して、加盟銀行の準備金た

る準備銀行預金は、その一定額が法定の所要準備として準備銀行に保留せられ、これを超過する額、即ち過剩準備金は、何時にても加盟銀行の信用授與に用ひられ得る。而も、加盟銀行の信用授與は、單に過剩準備金の全額に止まらず、これを基礎としてその數倍、否、凡そ十倍にも達する信用授與が行はれるのである。茲に、過剩準備金の増加がインフレーションの基礎を醸成するものとして警戒せらるゝ所以が存する。一九四〇年末に於ける加盟銀行準備金の狀況をみるに、準備金總額は百四十億弗にして、法定の所要準備額は七十四億弗であるが故に、過剩準備額は實に六十六億弗に達してゐる。

金融當局が信用膨脹または信用收縮をはかる一般的方法は、右の銀行準備金を通じて行はれるものである。然るに巨額の金流入は、加盟銀行に於ける準備金の著しい増加を齎らし、現行法規に定められてゐるが如き普通一般の手段を以てしては、銀行をして如何ともする能はざる状態にまで至らしめて了つてゐる。随つてこの分野に於ける聯邦準備制度の威力は、今や比較的狭い範圍に限定されざるをえぬ状態となつてゐるのである。

銀行準備金を統制する第一の方法は、所要準備率に關する規定である。現行法規によれば、所要準備率を引上げうる最高限度は、當座預金は中央準備市二六%、準備市二〇%、地方一四%、定期預金は一率に六%であり、またこの準備率は、常識的にも法定準備率の最高限度であるが、既に一九三七年五月から、一九三八年四月にかけてこの最高限度の準備率が適用されてゐた。而して、その後は若干の引下げをみてゐるが、再び最高限度の準備率を適用するとしても、せいぜい十億弗の過剩準備金を吸収し得るに過ぎない。

銀行準備金の統制は、聯邦準備銀行が手持ちの政府證券を賣却することによつても行はれる。即ち、公開市場政策であるが、この効果は市場に對する一時の心理的影響に存してゐる。信用膨脹の過程に當り、相當額の政府證券を賣



却することは、それが過剰準備金に對し比較的輕微の變化を與へるに過ぎぬといへ、市場に對しては其れとは比較にならぬ程の大なる影響を及ぼすことが期待される。併し乍ら、政府公債の賣却は市場に對する心理的影響を通じて個人的の投機熱を冷却しうるであらうけれども、長期に亙る根本的な効果を期待することは出来ない。

右の如くに、準備率の引上げ及び政府公債の賣却による普通の準備金統制手段は、其の全能力を發動したとしても、六十六億弗に上る加盟銀行過剰準備金を考へるならば、殆んど問題の解決を導くには至らない。一九三七年十二月に開始された金不貽化政策は、金の流入に基く銀行準備金の増加を抑制せんとする非常手段であつた。而も、金の不貽化政策は、これによりて生ずる公債の増加といふ犠牲を拂ふことによつてのみ實施され得たものである。斯くの如くして、金融當局が加盟銀行の過剰準備金に對し何等かの措置を講ぜんとしても、現在ではこれに適合した機構が存在せず、全く實行不可能の状態である。

過剰準備金に基いて生ずる信用膨脹の最大危険は、株式金融の部面に於て發生する。一九三四年株式取引所法は、聯邦準備制度理事會に對し、證券擔保貸出に對する證據金の割合を決定し且つこれを變更する權限を與へてゐた。これによつて株式市場取引上の一つの重要な要素を統制し得るわけである。併し乍らこの操作は一定額の證券を保有するものが證券投機に充用し得る信用を制限するものであるから、直接に銀行の信用供與を制限するものではなく、信用に對する需要に影響を與ふるものに過ぎないのである。

これを要するに、銀行準備金を通じて爲される信用統制の普通一般の方法では、最早金の流入から生じた巨額の過剰準備に基く信用の膨脹を統制し得ないのであつて、今後に残された銀行信用の膨脹を統制する方法は、銀行資産に一層峻嚴な取締を加へること以外に見出し得ないであらう。加盟銀行の過剰準備金問題は、決して解決策がないわけ

ではない。併し乍ら、斯くの如き解決策は、自ら米國人の氣質に反し且つ營業の慣習を無視して一般の承認する範圍を逸脱した過度の統制にまで突き進まなければならぬ。茲に、アメリカ金問題の悩みの根因があるわけである。

金問題の他の要點は、今や米國にとつて價值少く、或は全く價值のない凡そ三百二十億弗の金の問題である。問題は、この金が現在の米國にとつて如何に役立つてゐるか。又これが將來に於て如何に役立つてあらうかと云ふことである。

米國が取得した金の中、尠からぬものは財貨及び勞務と金との交換によるものである。然し、これは財貨及び勞務を賣つた人の氣附かない所である。彼等は財貨または勞務と交換に金を取得したと考へず、銀行預金を得たと考へてゐる。同時に、輸出された財貨及び勞務は、貨銀支拂高及び利潤の増加を招來した。而して最後の結果として、財貨省の金買上げは、政府が米國から外國に輸出した財貨及び勞務と交換に金證券を發行すると云ふことにより、米國の事業活動を刺戟するに至つた。輸出財貨が外國から買入れた金に對して發行せらるゝ金證券により支拂はるること、貨幣が國內的に費消されることとの相違は、前者に於ては財貨が外國に出て行く一方に於て政府が金を取得すると云ふことであるに對し、後者に於ては政府は金を取得しないが、財貨もまた國內に止まつてゐると云ふことである。例の生産は、それが國內に滞留してゐても、米國にとつては、金をもつより財貨をもつてゐる方が利益であらう。例へば米國の棉花及び小麦の輸出が減じ、これ等の滞貨が更に増加するならば、過剰農産物の問題は複雑化し來たるであらうが、米國は過剰金の代りに過剰の棉花及び小麦をもつに至る。現状に於ては、何れが米國にとり有利だとは斷定し得ないかも知れない。併し乍ら、他の例を挙げると、米國民の多くが從來輸出し來つた材料及び勞働力を以て安價な住宅を建築し得たとするならば、これは疑ひもなく有利である。



この問題の解決は、米國が外國から金を受け入れ、外國人をして金と交換に米國の財貨及び勞務をば買入れることを可能ならしむる方が有利か、或は外國人からの金の買入れを拒否して他方に於て國內的の購買力を造出して景氣の維持をはかる方が有利か、その何れかの選擇の問題に歸する。だが、この選擇は國內の消費増加に及ぼす影響を考慮することなしに、或はまた金操作が外國市場に及ぼす影響を考へることなしには不可能である。米國が突如として金買入れを停止するならば、爲替市場は混亂に陥り、同時に國內の經濟景況及び物價に重大な反動が生ずるであらう。國際爲替機構をば國際情勢の推移に適應した範圍内で安定に保たんとする希望こそ、數年來の米國に於ける金買入れの主たる要求であつた。

以上の如く、インフレーションの脅威及び無價値の金と有用なる財貨との交換の事實こそ、アメリカ金問題の核心である。尤も、一昨年九月の第二次歐洲大戰勃發並に續く米國の國防經濟體制化は、自ら右の二點を内容とするアメリカ金問題の重大性をば一時的に背後におしやるに至つてゐる。併し乍ら、此問題の根因は、依然として暗々裡に増大の一途を辿つてゐる。否な寧ろ其れは加速度的に増大しつゝあるのである。而して戰爭終了後、而も戰爭が相當期間繼續して終了することにもなるならば、金の米國集中は極めて顯著となり、アメリカ金問題は一層の重大さを以て再登場することとなるであらう。最近に於て、獨逸の歐洲制覇による世界新秩序の實現する際には、金それ自體の没落が必至であらうとの説をなすものが尠くない。此種の理論の當否の検討は後述する所に譲らう。而して、茲では戰後に於ては寧ろ世界通貨經濟問題としての金問題と表裏一體關係におかれたアメリカ金問題の再登場の可能性を強調するに止めよう。

## 二、アメリカ金政策の経緯

アメリカの金問題を理解する爲には、ニュー・デール下に於ける金政策の動向を知つておくことが必要である。米國の金政策は大體に於て三つの段階を経てゐる。

第一期は一九三三年三月の全國銀行休業から一九三四年初の金準備法制定に到る期間であつて、この間に於ける金政策の重點は、金本位離脱の後、景氣回復の中心對策として物價吊上政策を施行し、その直接的手段として國內の新産金並に外國市場に於ける金を人爲的に高い値段で買上げたことである。

第二期は金準備法制定から一九三七年の反動に至る迄の三年餘の間であるが、經濟界が好轉過程を辿つてゐたこの間に於ては、徒らなる物價吊上政策が放棄せらるゝと共に、金準備法によつてドルの金價値が確定されドルの安定が圖られた。併し乍ら、この期間を通じての不斷の金の流入は、總てホット・マネー問題、聯邦準備制度加盟銀行に於ける過剰準備金問題を惹起し、この問題は一九三六年後半期に入つて事態の尠からざる切迫を來たし、遂に加盟銀行所要準備率の引上げの一方、金の不胎化政策が採られ、一九三七年春には英米市場を驚かした金買上價格引下げの風評さへ生ずるに至つた。

第三期は一九三七年の反動以後であつて、不況再來と共に事情は再び變化し、不況對策としての信用擴張政策により、金不胎化政策が廢止せられ、一部ではドル金價値再引下げの要求さへ生じたが、この情勢は一時的な過程に止り



間も無く、歐洲政情の不安、それに續く戦争の勃發は、米國への金流入を一段と刺戟し、再び流入金の問題をば前面に押し上げるに至つた。而もこの問題は質的に一變し、甚だしく深刻なものとなり、第二期に於て現れた如き單なるインフレーションの脅威の問題に止まるものではなくつたのである。

### 金價格引上政策

ニュー・ディール下に於ける金政策は、先づ金價格引上政策に表現された。而してその前提となつたものは金本位の離脱である。一九三一年の世界金融恐慌は米國にも重大なる影響を及ぼしたが、國內信用の悪化は一九三三年に入つて頂點に達し、遂に金融恐慌が勃發するに至つた。銀行預金取付けが殺到した一方、紙幣に對する信用は大いに失墜し、巨額の金引出しが生じ、これ等の金は國內に退藏せられ、或は國外に送り出された。

一九三三年三月六日、大統領は三月九日に至る四日間の全國銀行休業を布告した。銀行休業の期間は一切の銀行取引が停止され、殊に銀行は如何なる方法によるも金貨及び金地金の拂出、輸出、イヤマーク、その他の金退藏を容易ならしむるが如き一切の行爲を禁止せられ、且つ外國爲替取引も禁止された。而して、銀行休業の期限たる三月九日に至るや、新たに緊急銀行法が公布された。この緊急銀行法に基いて、大統領は銀行休業の無期限延長を布告し、また翌三月十日には、これに基く大統領令を以て、改めて財務長官の許可を受けた場合を除き、引續き一切の金貨・金地金・金證券の輸出を禁止し、また國內に於ける金退藏及び外國爲替取引を禁止した。この命令の要點は、爲替統制の下に金輸出の特許制を實施した點にあつた。而して、一般には斯くの如くにして徐々に完全なる金本位制度の復歸が齎されるものと考へられた。次で、四月五日に至り、更に緊急銀行法に基く大統領令が發せられ、國內金退藏に

對する取締が嚴重にせられた。即ち、金地金・金證券の退藏は禁止せられてゐるのであるが、この禁止を更に徹底せしむる爲に、原則として一切の金貨・金地金・金證券は五月一日までに聯邦準備銀行または準備制度加盟銀行を通じて準備銀行に引渡すことを命じた。これは金國有の端緒となつたものである。これはまた直接には専ら退藏金の取締りに關するものであつたが、その裏面に於ては、金輸出禁止緩和の意圖がもられてゐた。

然るに、四月十八日には突如として金輸出許可が停止され、十九日には爲替相場維持のための金輸出は最早許可せられざる旨の公式聲明があり、二十日には遂に金輸出の絶對的禁止に關する大統領令が公布され、茲に事實上に於て全く金本位の離脱をみるに至つた。

この金本位離脱は、二週間前の四月五日の大統領令さへも金本位復歸の準備過程であると考へてゐた人々を驚かした。而して、この金輸出の絶對的禁止は、四月五日の大統領令以後、政府に於て金輸出許可を進めて來たといへ、極めて不徹底な態度で却つて市場に不安を與へ、ために外國筋の乗ずるところとなり、結局ドル爲替相場の維持が到底不可能であることを知るに至つたからであつた。他方又、この前後から、ドル爲替相場の引下げ及び物價吊上げのインフレーション政策に對する期待がもたれるに至つた。金輸出禁止に關するルーズヴェルト大統領の聲明に於ても、今後は名實共にドルを金本位から離脱せしめ、ドルの人爲的調節の意思を放棄して、ドル爲替相場を自然の成行きに放任する一方、物價の騰貴を促さんとするものであることが明かにされてゐるのである。而して、これを轉機としてドル爲替相場の急落が現はれた。

四月二十日の大統領令による金本位の離脱を契機として、積極的な物價吊上政策が表面化されたに拘らず、世界經濟會議の接近と共に、ルーズヴェルト大統領は、世界經濟會議の目的の一つは爲替安定の樹立であり、この目的のた



めに各國協力し、會議の成功を期せねばならぬ、といふ意味の事を繰返し表明した。然るに、六月十二日開會の世界經濟會議は、當初から暗澹たる雰囲気支配し、遂に七月二日のルーズヴェルト大統領のメッセージは會議を全く停頓せしめた。即ち、ルーズヴェルト大統領は、會議前の態度を一變し、世界經濟會議が爲替安定に専念することは、世界の悲劇を齎らざるを得ないのであつて、合衆國は國民が將來に互り近く實現せんと欲してゐるドルと同じ購買力及び同じ債務支拂能力をもつであらう如き種類のドルを求めてゐるのであるとなし、國際關係よりも寧ろ國內問題に専念せんとする意向を明かにした。其のことは自ら、ドル爲替相場の引下げ、物價の吊上げを意圖するものであつた。

既にこの間に於て、二つの注意すべき措置が、ドル爲替相場引下げ及び物價の吊上げのために講じられてゐた。その第一は、一九三三年五月十二日に於ける所謂トーマス修正條項を含めた農業調整法の制定であつて、その第三編たるトーマス修正條項は、諸種のインフレーション策を規定し、就中、大統領に對しドル金量目切下げの權限を與へた。即ち、大統領は布告を以て、金ドルの量目をば、現在の量目の五〇%を降らざる範圍内に於て、國內物價の安定を圖り又は外國通貨の下落による打撃に對して外國貿易を防衛するに必要なりと考へる量目に決定する權限を與へられたのである。其の第二は、一九三三年六月五日の議會共同決議であつて、過去及び將來に互り、一切の公的及び私的契約に於ける金約款を廢棄せしめ、且つ合衆國通貨は、その發行の形式の如何を問はず、すべてこれを法貨たらしむることとした。金約款の廢棄は、一九三五年二月十八日の大審院判決によつて完全に支持された。而して一九三五年八月二十七日の法律は今後に於ける金約款に關する提訴を禁止し、また財務省が公債所有者の希望ある場合には満期以前に於ても相當の利子額を添へて償還し得る權限を與へ、以て金約款廢棄の措置の完璧を期した。

世界經濟會議分裂の後、愈々積極的に物價の吊上げを目的とする金政策が開始された。即ち、八月二十八日に公布

された大統領令は、四月五日及び二十日の大統領令を廢止して、更めて、金貨・金地金・金證券の取得、退藏、輸出及びイヤマーク並に外國爲替取引に關する包括的規定を設けたが、その翌日二十九日の大統領令は、國內産金業者が新産金の賣却を財務長官に委任する、換言すれば新産金をば聯邦準備銀行または財務長官の指定する機關を通じ外國の購入者または國內美術、工業用として金購入の許可を得たものに賣却することを許した。これは形式的には國內産金業者が財務長官を通じて新産金の委託販賣を爲すと云ふのであるが、實質的には財務長官に對して國內新産金の時價引上げを許したものであつた。即ち、これによつて既に金本位を事實上離脱したに拘らず、國內的には未だ金貨と紙幣の開きが法律的に認められてゐないし、且つ金輸出禁止のために新産金を國外に持出して高い値段で賣却することを得ないと云ふ不合理が除かれたわけであり、また委託販賣の形式がとられたのは、法律上政府または聯邦準備銀行が直接に産金の時價引上げを爲すことを得ないからであつた。政府當局の言明する所によれば、この處置は専ら産金業者保護のためで、如何なる意味に於ても金の自由市場乃至政府市場を設けんとするものではなく、またドルの平價引下げに關係あるものでもないものであつて、通貨政策的意義は附隨のものに過ぎぬとせられた。併し乍ら、これが金と紙幣との開きを公的に承認し、ドルの平價切下げ乃至金自由賣買に一步を進めたものであることは否定すべくもなく、政府の意圖も亦この點にあつたことは明かである。

この處置は、凡そ二ヶ月に亘つて繼續されたが、十月二十五日の大統領令は、八月二十五日の大統領令を廢止し、復興金融會社をして新産金の買上げ並に國外輸出に當らしめることとした。而して、復興金融會社は金買上代金として九十日期限の社債を發行交付するのであるが、復興金融會社の金買上げは明かに政府金市場を設くるものであつて大統領令も、これが物價吊上げの手段たるものであり、物價が回復された後に於ては、ドル平價を改訂してドルに對す



る恒久的措置を確立すると聲明した。而して、その後間もなく、金価格を引上げて物價水準を高める爲には、一層積極的に低爲替相場の招來及びその維持を圖ることの必要が痛感され、これが爲に復興金融會社は十月三十日より外國市場に於ても金の買入を爲すこととなり、紐育準備銀行が復興金融會社の代理機關としてこれに當ることとなつた。

復興金融會社の金買上げは、要するに金価格を引上げて商品市價を吊上げんとするものであるが、この點から買上げの決定が重要視された。先づ第一に、倫敦及び巴里の市場價格より上値たることを必要とした。而して買上げ第一日に於て三十一弗三十六仙と定められ、前日の政府買上値段より一弗五十六仙高、英佛市場より三十四仙高であつた。爾來十一月中旬まで殆ど毎日引上げられ、更に十二月一日までに五回の引上げをみたが、その後には金準備法制定までに一回の引上げがあつたに過ぎなかつた。

政府が金買上政策による金價格の操作を通じて物價の吊上げを實現せんとしたことは、周知の如くワレン教授の發案によるものであつた。彼の理論の結論は、ドルの金量目を引下げれば、或は金の價格を引上げれば、直ちにそれだけ物價が上ると云ふのであつた。この主張はあらゆる知識階級から攻撃を受けたに拘らず、大統領はこれを實際政策に移して強行した。だが、その結果は所期の目的を達し得なかつた。なるほどドル爲替相場の下落に反應して國際商品は騰貴したが、全體としての物價はそれ程に顯著の騰貴を示さず、農産品の如きはドル爲替相場下落の最も急激であつた時に却つて低落した。特に、一九三三年十月下旬に復興金融會社の金買上げが實施されてからは、殆ど連日の如く買上値段の引上げをみたに拘らず、徒らにドル爲替相場の急落を招き、爲替相場の動搖を惹起せしめたのみで、所期の効果を收め得なかつた。斯くの如くして、間もなく、この金價格引上げの政策も或る限度で止めらるることとなり、他方單なる物價吊上政策そのものが反省せられ、却つてドルの安定が希望せられるに至つた。而して、一九三四

年初に金準備法が制定されたのである。

#### 金價格安定政策と金準備法の制定

一九三四年一月十五日、大統領は議會に特別教書を送り、ドル貨の平價切下げ、金國有、爲替安定基金の設置等に關する權限賦與を要請した。右教書の要旨は次の如くである。

一、金貨の自由なる流通は不必要にして、却つて退蔵を招き、或は非常時に於て全國金融機構を脆弱ならしむる虞れがある。随つて、國內に於ける金の移動は常に不必要なるのみならず、如何なる意味に於ても望まじきことではない。金の移動は外國貿易殘高決濟の爲にのみ必要なのである。

一、國內に於ける一切の貨幣用金の所有權を政府に歸屬せしめて、これを鑄貨とせず、地金の形を以て保有せしめる。

一、大統領は、現行法に基いて右に關する命令を發する權限を有するのであるが、その重要性に鑑みて、特別なる議會の協賛を希望する。

一、現行法によるドル平價切下げの最高率は五〇%とせられてゐるが、その切下げの最低率として四〇%の制限を設く。

一、財務長官に對して國內及び外國に於て金及び外國爲替の賣買を爲す權限を賦與し、これが爲にドル再評價益金のうち二十億弗を以て特別の基金を設定する。

而して、この特別教書の最後に於て、大統領は二つの原則を強調した。即ち、第一に、米國の通貨は全く安定した



購買力をもつ健全通貨たるべきであり、且つ日常の使用及び信用の確立のために適正ならねばならない。第二に、通貨の發行者にして且つ通貨の基礎たる貴金屬準備の唯一の所有者たり、その管理者たるは、政府の天賦の權利である、と。

斯くて、一月三十日に金準備法が大統領の署名を経て公布された。金準備法の目的として説かれてゐる點は、合衆國の通貨制度を擁護し、貨幣用金のより適切な利用をはかり、金を流通場裡から引揚げ、貨幣價值を安定せしむることである。而して、これがために左の如き措置が講ぜらるることとなつた。

一、聯邦準備制度の保有に係るすべての金貨及び金地金に對する一切の權利を政府に歸屬せしめ、それに対する支拂として同額のドル貸越勘定が金決済基金勘定を以て國庫に設定され、同勘定の残高は金證券を以て支拂はれる。一切の金貨を流通場裡から引揚げ、地金として保有す。今後は原則として金兌換を行はず、聯邦準備券に對する準備は前記の金證券貸越勘定または金證券を以て保有せらる。

一、農業救済法中トーマス修正條項により、大統領はドルの金純分を現在の量目の五〇%の範圍内に於て切下げ得る權限を與へられてゐるが、これに「如何なる場合に於ても金ドルの量目は現在の量目の六〇%以上を以て定むることを得ず」の章句を追加する。これによつて、ドルの平價切下げは四〇%乃至五〇%の範圍内で行はれることになり、平價切下げの範圍が大體に於て明かにされたわけである。なほ、ドル金量目の減少により生ずる合衆國保有金の増價額は雜收入として國庫に繰入れられる。

一、ドル金量目の改訂により國庫に歸屬する收入のうち二十億弗を支出し、爲替安定基金として財務長官の管理下に置く。而して、財務長官はドル爲替相場の安定を唯一の目的として、大統領の承認を経た上、直接またはその

指定する代理機關を通じ、右安定基金を以て金・外國爲替及びその他財務長官が爲替相場安定に必要と認むる信用證券及び有價證券の賣買を爲すことを得る。

一、財務長官は國庫一般資金の運用として公益上最も有利とする價格及び條件により、金の賣買を爲すことを得る。但し、通貨の準備乃至保證として保有する金は、通貨を金ドルと平價に維持するため必要なる限りに於て、これを賣却することを得る。

金準備法公布の翌日一月三十一日に、大統領はドル平價切下げに關する布告を發した。これによつて、ドルの金量目は標準金二五・八グレンから一五・二五グレンに、即ち以前の五九・〇六%に引下げられたのであつて、換言すれば、純金一オンスの價格は二十弗六十七仙から三十五弗に上げられたのである。而してなほ、大統領は必要ある場合には更に法律の許す範圍内でドルの金量目を變更する權限を留保した。金準備再評價に伴ふ計數の移動は二月一日の國庫勘定に於て示された。即ち國庫の雜收入として收得せる額は二十八億五百五十一萬二千六十弗であつて、このうち二十億弗が爲替安定基金として利用せられるのである。而して又、同日に金準備法に基いて發せられた財務省令は、造幣廠に對し國內新産金及び一月三十日以降に輸入せられた金をば買入ることを命じた。買入價格は純金一オンス三十五弗を以てせられ、外にも%の手數料と通常の鑄造費が徴せられる。他方、財務長官は金本位國に對するドル爲替相場が金輸送點に達する場合には、一オンス三十五弗にも%の手數料を加へた價格を以て、何時にても確定價格にて金の賣買に應じてゐる外國中央銀行に對し、輸出用の金を賣却する旨を聲明した。右の金の賣買に就ては主として紐育聯邦準備銀行が政府の代理機關としてこれに當る。

金再評價益二十八億弗から二十億弗が取り除かれ、これを以て實際に爲替安定基金が設定せられたのは四月二十七



日であつた。爲替安定基金は、専ら財務長官の管理下に置かれ、既述の如く、ドル爲替安定の爲にのみ使用することを許されるのであるが、一時使用せられざる部分は、政府公債に運用することも許された。而して、二十億弗のうち、二億弗のみが活動基金として聯邦準備銀行の特別勘定に預入され、十八億弗は國庫の帳簿上に爲替安定基金として分離されたのみで、其儘に止め置かれた。

金準備法によつて生じた事態は、一九三四年型金本位制と誇稱された如く、限定された意味での金本位制度の復歸と云ひ得るのである。而して又、金準備法制定の意圖がドルの安定をはかるといふ點から出たものであることは既述の如くであるが、米國が金ブロッタの崩壊に當つて成立した三國通貨協定及び之につゞく金交換協定を容認したことはドルの安定をはかるといふ金準備法の根本趣旨からして理解され得るのである。

佛蘭西のフラン切下げの決定發表に先立つて、一九三六年九月二十五日に發表された、英・佛・米三國間の通貨協定は、爲替安定に關する一種の紳士協定であり、特に具體的な内容はもられてゐなかつたのであるが、その要旨は次の如くであつた。

- 一、合衆國英國及び佛蘭西は、世界の繁榮を促進し、生活水準を向上せしめ、平和を擁護するが如き諸手段を講ずる。
- 一、合衆國も他の二國と同様に、國際的通貨政策を決定するに當つては、自國の繁榮に關する諸要求を十分に考慮しなければならぬ。
- 一、佛蘭西政府は通貨再調整案を議會に提出する必要がある。英米兩國は右の決定を歓迎する。而して、三國政府は右の結果として生ずる一切の混亂を阻止するため全力を擧げて最適の方法を講ずる。
- 一、これが成功は國際貿易の發展にかゝつてゐる。合衆國は輸出割當並に爲替管理の緩和及びその終極の撤廢を希望する。

望する。

一、三國政府は他國政府の参加を希望する。また三國政府は何れの國も不當な爲替競争によつて利益を收め、以て三國政府の意圖する將來の經濟關係の安定を妨げんとするが如き舉に出でざることを信頼する。

斯くて、佛蘭西フランの切下げが行はれたが、十月十二日に至り、米國財務省は大要次の如き金交換協定に關する發表を爲した。即ち合衆國は合衆國に對して金を賣却する用意ある各國爲替安定基金に對し、同様に金を賣渡す用意がある。この金の賣買は夫々に確定比率を決定せず、合衆國は國民の最大利益に適合すると認むる條件及び比率を以てせらるる時に於てのみ賣却に應ずる。合衆國の金賣却は、紐育聯邦準備銀行が政府代理機關として、一オンス三十五弗に百分の手續料を加へた價格を以てこれに應ずる。金交換協定加盟の國名は、これを日公表することを約す。

以上が金交換協定に關する發表の大要であるが、九月二十五日の漠然たる通貨協定を具體化したものであつて、その發表と同時に、英國及び佛蘭西が之に加盟したことが公表され、隨つて三國金協定と通稱せらるゝに至つた。次いで十一月二十三日には更に、財務長官は十月十二日の發表を補足して、各國爲替安定基金に對してのみならず、各國の大藏省または財務代理機關乃至金賣買に關し大藏省の保證を有する機關に對しても、金の賣渡しに應ずる旨を聲明した。勿論これも亦、合衆國に對し金の賣却に應ずる用意ある國に限られた。斯くて、白耳義・和蘭・瑞典の三國が金交換協定に参加した。而して、右の聲明と同時に、一九三四年一月三十一日の金賣却に關する聲明が取消されたが、このことは、金賣却が國際收支決済上の必要の如何によらず、今後は専ら金交換協定加盟國に對してのみ爲されると云ふ意味であつた。隨つて、財務長官が金交換協定を以て、これまで試みられたことのない新型金本位制であると自畫自讃したに拘らず、金準備法によつて齎された所謂一九三四年型金本位制が制限的意味に於てにしろ事實上の金



本位制であると認めてゐた人々の中には、金交換協定によつてそれが再び破壊せられたとみるものもあつた。

ともかく三國通貨協定及びその金交換協定への發展は、國際的な爲替安定、これを米國から云へば、ドルの安定維持をはかる一方便であつたことは疑のない所であらう。だが、これによつて世界に於ける三つの中心の通貨の對立關係に安定が齎らされたかどうかは、その後の推移が示す如くであつて、フランの如きは二度三度の切下げを餘儀なくせられた一事がすべてを物語つてゐる。

#### 金問題の擡頭と其の對策

金準備法に基く一九三四年一月三十一日の大統領令によつて、金の價格が一オンス三十五弗に確定せられたことは世界の金の多くを米國に吸引する礎石となつた。この金の吸引は一オンス三十五弗の金價格が比較的高價であつたと云ふのではなく、三十五弗の確定價格を以てする金市場が設立されたと云ふ點に根據をもつものであつた。而して、これを促進したものは打續く歐洲政治經濟の不安動搖から生じた資本逃避に他ならなかつた。これ等の逃避資本は或はドル資金として積立てられ或は米國證券に投資された。金準備法の制定より一九三七年末に至る凡そ四ヶ年間に米國に流入した金の額は約五十億弗に上つた。この巨額の金流入によつて聯邦準備制度加盟銀行の過剩準備が著しく増加し、これに基くインフレーション勃發の虞れが甚だ切實な問題となつた。聯邦準備制度理事會は、一九三六年八月十五日の實行を以て加盟銀行所要準備率を五〇%方引上げ、次に一九三七年三月一日及び五月一日の二度に分けて、三三・三%の所要準備率引上げを實行し、この二回に互る引上げによつて所要準備率は從來の二倍となつた。他方、過剩準備そのものの堆積を阻止する爲に、金不胎化政策が實施せらるるに至つた。金不胎化の措置は、一九三六年十二

月二十一日に財務長官から公表された。その要旨は、十二月二十四日以降、財務省の買入れた金はこれを不活動金勘定として處理し、而して金買入代金の支拂の爲には、從來の金證券の發行に代へ、短期政府證券を以てすると云ふのである。即ち、財務省は金買入の一方、政府證券を發行し、その手取金を以て金買入代金の支拂とすると云ふに他ならない。金不胎化政策は、準備制度加盟銀行過剩準備の堆積を阻止するに明かな効果を擧げ、不活動勘定に處理せられた金の額は一九三七年末迄に十億弗を超えた。併し乍ら、この金不胎化政策は、その爲に發行された政府證券に對して利子を支拂はねばならない。隨つて尠からざる負擔が國庫に課せられることとなつた。茲に於て他方ホット・マネー問題にも關聯し、金流入そのものを抑壓するが爲に、金買上價格の引下げが論議に上り、當局の否定的聲明にも拘らず、一時はそれが必至の情勢をさへ醸し、著しく市場を動搖せしめたこともあつた。

ともかく、巨額の金流入は、それが單に米國に於ける金死藏を齎したと云ふばかりでなく、米國をしてその處置に悩まざるを得ないと云ふ事態に立ち至らしめた。而して、右の如き對策以外に、次の二つの事例は米國が積極的に過剩金の處分を考慮するに至つたものとして、尠からざる注意を惹いた。即ち、一九三七年七月九日には支那に對して銀と交換に金を賣却する取極めの成立が發表され、また七月十六日には伯刺西爾に對し六千萬弗を限度として金を賣却する取極めの成立したことが發表された。

然るに一九三七年の反動は、自ら金操作に於ける轉換を餘儀なくせしめた。即ち、金不胎化政策は、金の流入によつて生ずる信用基礎の膨脹、即ち銀行過剩準備金の増加を抑止せんとするものであつたが、反動後に於ける不況對策として、再び巨額の政府資金撤布計畫と共に信用擴張政策が採用せらるるに及び、一轉して銀行準備金の補充がはかられることとなつたのである。而して、これがために、不胎化金の解放並に金不胎化政策の放棄をみるに至つた。



先づ、一九三七年九月十三日、聯邦公開市場委員會は、季節的通貨信用需要に應ずる必要から、短期政府證券の買上げを決定したと同時に、聯邦準備制度理事會に對して同理事會が財務長官に國庫不活動金勘定から凡そ三億弗をば解放せられんことを要請するやう勸奨した。理事會はこの勸奨に基き財務長官にこれを要請して、その同意を得たと發表した。この發表があつた後、財務省は直ちに三億弗の不胎化金解放を實行した。次で、一九三八年二月十四日、財務長官は、一月一日以降に於て造幣廠の取得した金は毎四半期一億弗を超ゆるものに限つて、これを不活動勘定に處理する旨を發表した。即ち、これによつて毎四半期一億弗までの流入金は、それだけ銀行準備金の増加を生ぜしむることとなつたが、他方、流出金はこれに關係なく、不活動金勘定から拂出すものとした。

右の如くして、不胎化金の部分的解放及び金不胎化措置の緩和がはかられたが、一九三八年四月には、金不胎化の措置が全面的に放棄せられた。四月十四日に大統領が議會に送つた不況對策に關する教書に於ては、その對策の一として次のことが述べられてゐた。即ち、政府は國民の信用需要を充たすために、銀行資力を増加する方策を直ちに講ぜんとするものである。これは別に立法を俟つことなく、凡そ十四億弗に上る不胎化金の解放並に聯邦準備當局の側に於ける加盟銀行所要準備率の引下げによつて爲され得る。聯邦準備當局に於てもこれに應ずる意向である、と。而して、所要準備率引下げは、四月十六日を以て實行されたが、不胎化金の解放は、大統領の教書發表と同日に於て直ちに實行され、不活動金勘定に於ける十一億八千三百萬弗並に未處理金殘高二億九百萬弗、計十三億九千二百萬弗が聯邦準備制度の金證券勘定に移された。而して、四月二十二日に財務省から毎週期限到來の政府證券一億弗のうち、五千萬弗は現金償還せらるる旨の發表があり、これによつて銀行準備金は急速に増加せられることとなつた。

斯くの如くして、不況時信用擴張政策の下に、巨額の保有金が基底として利用せられ、反動前兩三年に互り惱まされ

來つた流入金の處分問題は一時その重大性が掩はれることとなつたが、金の流入は依然として巨額に上り、特にその後に於ける歐洲政情不安の加重並に歐洲動亂の勃發は、米國金流入問題を再び前面に押上ぐるに至つた。而も、この問題の理解は質的に一變し、甚だしく深刻なものとなつた。一九三六、七年に現れたインフレーションの脅威の問題は、依然として重大問題たる一方、一九三七年の反動後に於ける金流入からざる部分が、單に資本逃避から生じてゐるばかりでなく、米國の輸出超過から生じてゐると云ふ事實より、茲に米國の生産物及びその他の富と交換に現在に於て價值が少く而も將來に於ける價值を豫知し得ない資産が徒らに集積されてゐると云ふ問題が現れて來たのである。而して、授英政策を當面の目的とする米國の國防經濟體制化は、この種の金問題をば一應は表面から抹殺してゐるが、この間を通じて生ずる極端な世界貨幣用金の米國集中は、當面の動亂期はともかく、何れは一段と重大性を加へた金問題を提起せずんばおさざる情勢を示してゐるものと言へやう。

### 三、アメリカ流入金の内容

米國への巨額の金流入がニュー・ディール下の金政策と關聯して考へられることは、必ずしも無理なことではない。併し乍ら、果してニュー・ディールの金政策が、米國への金流入の原因と認められるであらうか。一九三四年の金準備法により米國が世界唯一の確定價格を維持する金市場となり、これが金流入の最も重要な根據の一つとなつてゐることは否定し得ない。然し、それはドル貨が世界で最も安定し、確實な通貨であると云ふことの反面である。隨つて



問題は、金準備法により金価格を一オンス二〇・六七弗から三五弗に引上げた點に存するのであつて、換言すれば米國の金價格が他國より高價であるか否かの點である。米國の金價格が他國より高價であると云ふが如きことはあり得ない。一オンス二〇・六七弗から三五弗に引上げたことは、他國に於ける爲替相場の引下げ、金價格の引上げに追隨したものであり、また昨年九月以降に於て交戦國が實施してゐるやうな金の自由移動に對する人爲的制限が無い場合には、ドルによると其の他の國の通貨によるとの如何を問はず、金の價格は全世界を通じて同じである。即ち、英國または佛蘭西に於て一オンスの金は、米國での金一オンスの價格たる三五弗と交換せらるゝ額の磅または法を以て賣買せらるゝのである。若し然らざる場合には世界を股にかけた輸取業者が、金をより安價な市場で買入れ、これをより高價な市場で賣却すると云ふ行爲を行ひ、隨つて兩者に於ける差額は消滅せざるを得ない。右の如くであるから、米國への金流入をニュー・ディール下の金政策と結びつけて、これを非難することは、全く當らない。

米國への金流入は、全く過去數ヶ年間に於て絶えず變轉し來たつた複雑な經濟的原因から生じた結果である。これ等の原因の或ものは、米國及び海外に於ける經濟界の推移、歐洲に於ける政情不安、再軍備計畫、並に全世界を通ずる金價格の一般的騰貴である。斯くの如き金價格の騰貴は、それが金の生産増加を齎し、諸外國をして彼等の金準備が爲替管理の餘儀なきに至るまで減少すると云ふ困難を伴ふことなしに巨額の金を米國に送り出すことを可能ならしめた點に於て重要である。近年に於ける世界産金額の増加を *Federal Reserve Bulletin* によつてみると、一オンス三五弗を以て評價し、一九三三年の七億九千萬弗から、一九三九年の十二億弗に激増し、而もこの産金額中には、産金の激増せるソ聯の産出額を除いてゐるのである。

米國への金流入の背後に於て、如何なる力が作用してゐたかは、金を米國に齎した取引を分析することにより推察し得る。先づ一九三四年より一九三九年に至る六ヶ年間の米國貨幣用金の推移をみるに、この間に於ける米國貨幣金の増加は約百三十億弗に上り、一九三九年末には百七十六億弗に達した。この増加の中、二十八億弗は四十億弗の金を一オンス二〇・六七弗から三五弗に評價換へした結果であり、二億弗は再評價以前に於ける金買上政策により取得せられたものであつて、これを差引いた百六億弗が一九三四年一月以降に於て追加されたわけである。而して右の増加のうち九億弗足らずが國內の産出及び金貨、金屑の回収によるものであり、九十七億弗が外國から流入したものである。

外國から流入した九十七億弗の金及び十億弗の銀の中、二十二億弗は米國の輸出超過に對する決済のためである。この額は相當巨額であるが、なほ總額の四分の一に過ぎない。残りの五十五億弗は、海外の不安定に基く資本逃避の結果であると認められ、三十億弗は如何なる取引に基くかを檢證し得ないが、これも恐らく大部分は資本移動の結果である。これを要するに、右の事實は二十億弗餘の輸出超過があつたこと並に諸外國の米國に於ける資本の蓄積及び米國證券の購買にあつたといふことに他ならない。

この資本移動の内容は、アメリカの金問題を理解するのに極めて重大なる點である。資本移動により流入したる金五十五億弗の中の二十六億弗は甚だしく流動的狀態にある預金である。更にこの五十五億弗のうちの十七億弗は米國資本の復歸を示し、主に米國人の所有してゐた短期及長期の外國債が、大部分は低落せる價格で外國人に買戻されたものである。外國人の米國證券に投資した額は、一九三四年から一九三九年に至る六ヶ年間に十二億弗に上つてゐるが、これにより米國は外國人から所得を生む證券と交換に金を受取り、而してこの過程を通じ米國證券の値上りが齎らされた。



米國銀行に預入れられたる外國人預金及び外國人の所有する米國證券は、今やその大部分が歐洲交戦國により米國市場で利用されんとしてゐる。例へば英國政府は右の如き外國資産を國家管理の下におくに至つてゐる。即ち、短期資産は政府に提供することを要し、證券は政府の許可なくして賣却することを得ず、而してその賣却が許可された場合に於ては、手取金を讓渡しなければならない。これ等の金額は金と共に、米國財貨購入代金の支拂に用ひられる。戰爭が相當期間繼續し、それが終了した際に於ては、現在に於て米國が所有してゐる巨額の金及び今後に於て米國が受取るであらう金は、右の如き結果として、恐らくこれに對する外國人の要求權を殆んど伴はないものとなつて了つてゐるであらう。このことは、アメリカ金問題を一段と困難ならしめるものとして看過し得ない所である。

#### 四、アメリカ金問題の解決案

歐洲戰爭の勃發以前に於て、既に金問題の解決策として數ヶの提案が現れてゐた。これ等に一顧を與へておくことは、今後に於けるアメリカ金問題の諸對策を研究する上に必ずしも無意義ではない。これ等の主なるものは大體次の如くであるが、これを以て殆んど盡きてゐるのではないかと思はれる。

- 1 金貨幣の再流通
- 2 加盟銀行準備率の無制限引上げ
- 3 金の不胎化

#### 4 國際協定による金減産

#### 5 金の國際的再分配

#### 6 米國の金買上停止乃至金買上價格引下

右の中、前三者は明かにインフレーションの脅威を解消せんとする點に主なる目標がおかれてゐる。随つて、それが實施されたとしても、米國への巨額の金流入を阻止し、或は巨額の米國保有金を減少せしむる効果はない。

先づ、金貨幣の再流通の提案は、金貨・金地金・金證券の私有を再び許し、金貨の自由鑄造を復活せんとするものである。この主張の代表者として、チエーズ・ナショナル銀行取締役會長オールドリッチ氏が挙げられる。彼の提案は次の如くである。「米國は出来るだけ速かに金の私有に對する現行の禁止及び制限を解除する。また現金拂制を復活し、金貨の鑄造及び流通を再開すると同時に、多量の金貨を使用または保有することを欲しない人々の便利の爲に、金證券を復活する。更に新規の金輸入に對しては、金貨または金證券を以て支拂ひ、金貨及び金證券の流通を促進する。以上の如くして金が再び流通場裡に放出されるならば、多くの金が個人の私有物として隠匿せらるゝに至るであらう。金が金貨または金證券の形で隠匿せられ、または流通場裡に止めおかれる限り、それだけの金は將來に於ける緊急的準備を形成するであらう。貨幣史上に於て流通場裡にある金が、國家的危急に當り、有用の役割を果した事例は甚だ多い。また斯くの如き時に於て個人の私有物として流通場裡の外におかれてゐる金は、それだけ過剰準備の脅威を軽減するであらう。」

金の再流通が多くの貨幣用金を吸収すると云ふ點は、甚だ疑問とせざるを得ない。一九三三年の金融恐慌の時に於て個人の所有となつてゐた金貨は三億弗を出てゐなかつた。而してまた、銀行預金が主なる交換手段となつてゐる國



に於ては、金證券の流通増加は當然に聯邦準備券、その他の既存貨幣の流通額の減少を伴ひ、通貨流通額の總額には殆んど變化を生じない。更に、加盟銀行の預金は何等の變化も受けないが、聯邦準備銀行は金證券の流通増加により聯邦準備券の發行準備として保有すべき金證券保有額を減ずる結果となる。金の私有が所期の効果を擧ぐるには、大膽な退職が行はねばならない。併し乍ら、金の將來は寧ろ不安定にして、金價の引下げさへ論じられてゐるときに、斯くの如き大々的金退職運動が現れるとは豫期出來ないであらう。

加盟銀行準備率の引上げに就ては、既に論じた如く、その効果を期するには無制限の高率準備率、例へば要求拂預金には五〇%、期限附預金には一〇%と云ふが如きことゝならねばならない。

この方法は、金の不胎化政策と共に現存貨幣用金の多くを吸収し、インフレーションを阻止し得る効果は尠くないであらう。併し乍ら、斯くの如き高率準備率が、一時的の非常對策としてはともかく、恒久的措置としては、到底銀行業の常識がこれを容認しない。金不胎化もまた、新規流入金の貨幣化を防ぎ得る。併し乍ら、米國への金流入自體を防ぎ得ないばかりでなく、既に經驗した如く、このためには公債の累増及び公債利拂負擔の加重を避け得ない。

國際協定による産金減少は、金問題の根本的解決策の一つであらう。金價の昂騰が産金を刺戟し、毎年の世界貨幣用金増加率は凡そ六%で、嘗てカッセル教授が經濟活動の維持發展に必要とした率の二倍に及んでゐる。國際協定に基く産金減少は、各國政府の負擔を軽減するであらうし、延ひては米國への金流入が減少するであらう。併し乍ら、斯くの如き國際協定の成立には多くの困難がある。第一に、ソ聯・日本・南亞聯邦等の加入を期待し得ない。更にまた、産金減少は世界貨幣用金の増加の率を低め得るにしても、金偏在、即ち米國への金集中問題を解決するものではない。

米國が金本位制度の維持を欲し、且つ世界的に金本位制度の復活を希望するならば金の保有に乏しい諸外國に金を提供し、或は貸與しなければならぬ。併し乍ら、世界的政情不安の時期に於て、このことは困難であり、假令これを行つたとしても、金は忽ちにして米國に還流して來る。英・佛・獨・伊・日本等に於ては金を取得すれば、直ちに米國からの物資購入に充つることゝなる。随つて、眞の金再分配は恒常的國際關係の復歸を得た後でなければならぬ。とは云へ、金の再分配に就ては少くとも二つの障害がある。第一に米國民が他國に對する金借款等を承認するであらうか。ジョンソン法に現れた如き米國民の嫌厭は、必ずしも世界的な金再分配を期し得るが如き金借款に直ちに同意することはないであらう。金の再分配後に於ては、米國が輸入超過國たることを繼續せざる限り、舊態に戻らざるを得ない。互惠通商條約主義に於てみる様に、米國の輸出促進運動が米國經濟自體の惱みを表現するものたる限り、このことも亦、容易でない。

米國に於ける金の買上げを停止し、または金の買上價格を引下げよと言ふ提案は、最も一般化せる所である。金買上げの全面的停止は、直ちに外國爲替市場の澁滯を招き、國內商業及び國際貿易の急激な混亂を惹起するばかりでなく、諸外國をして更に一段と貿易統制を強化するに至らしめ、その結果は、金の貿易尻調整の正常的機能を一層廣範圍に亘り剝奪することゝなる。然らば金買上價格の思ひ切つた引下げは如何といふに、この考は、一九三四年に金の買上價格を引上げたのが誤りであつたから、之を舊に引戻すことが好ましいと主張する人々の心を特に捕へてゐる。而して、この提案の論據とする所は、そのために生ずる混亂は、金買上げの停止よりも輕微であらうし、また世界産金額がこれによつて減少するであらうし、且つ米國貨幣制度に取り入れられたる金の價格が現在よりも低下せしめられるから、將來に於ける金の流入から生ずる問題も輕減されるであらう、といふのである。金買上價格の引下げが、



金買上げの全廢よりも、金融及び商取引を破壊する程度の少いことは、何人もこれを否定しない。併し乍らこの提案も重大な障礙を伴つてゐる。即ち、これより生ずる爲替相場の混亂である。而も金のドル價值を引下げるならば、必然に諸外國の對米爲替相場が低落し、ドル貨の不當なる割高を生ずることとなる。なほ、米國が世界最大の金保有者であり、金のドル價值引下げは米國民の最も重要な富の一つである金の價值を引下げることとなり、當面の困難を匡正するにしろ、不當に不經濟な方法であつて、金一オンスの價格を一弗引下げただけで、その損失は凡そ五億弗に上ると見積られ、斯くの如き損失の大部分は公債の増發によりて補填されねばならない。

金買上價格の引下げは、右の如き難點が指摘されてゐるにも拘らず、アメリカ金問題の解決策としては看過し得ない眞理を含んでゐる。これに就ては後述する。

ともあれ、アメリカ金問題の解決策として、從來現れ來たつた諸提案は、何れも難點を包藏し、實現が困難であつた。併し乍ら、その實現の困難も根本的には國際政情の動搖並に經濟秩序の混亂といふ點に由來する所が尠くない。隨つて、金問題の解決も世界安定並に國際經濟の回復といふ更に廣汎な問題の處理と關聯せるものであらねばならない。その限りに於て、現在の戰爭狀態の下に於ては、金問題の解決は不可能である。併し乍ら、その間に於ても依然たる巨額の金流入が示され、インフレーションの脅威といつた米國自體の金問題は、益々切實化するばかりであらう。とは云へ、この問題の處理に就ては、從來考へられて來た金問題の解決策とは一應別箇の立場から、非常時的措置が認められる。

戰爭狀態の如き非常時局に於ける一切の措置は、平常に於ては許され難い方法も容易に許容される。インフレーションの脅威の問題に關しては、既に述べた如く、あらゆる普通一般の手段を以ては制御し難き狀態に立到つてゐる。

而して、これに有效な統制を加へんとするならば、當然に米國人の氣質及び慣習を無視した手段をも避け得ない。單なる銀行準備金の統制以外に、銀行資産に一層峻嚴な取締りを加へ、課税、公債政策、價格取締まで進むといふことが必要である。非常時局に當面せる米國が、巨額の保有金から生ずるインフレーションの脅威に對し、この種の措置を絶対に採り得ないといふことは無い。否寧ろ、これ以上のあらゆる手段を講じてこの脅威を制御するであらう。而も、それ等は非常時局たる故に容易に受け入れられるであらう。

米國の生産物及びその他の富と交換に、無用の資産が米國に集積されてゐるといふ問題も、全く異なる視角からみられねばならぬ。第一に米國の積極的な對英援助の立場からして、斯くの如き問題にかゝる餘裕を持たないと同時に米國の經濟力からみて、米國の經濟が金と交換に對英物資供給を繼續するに耐へないといふ狀態は絶対に生じないであらう。

これを要するに、戰爭狀態が繼續し乃至は日獨伊同盟國と英米との對立抗爭が繼續する限り、アメリカ金問題に對する視角は一應一變せざるを得ないのであつて、アメリカ金問題は戰爭勃發によつて一時的に將來に持ち越された狀態にあるわけである。而して、將來とは世界平和が克服し、何等かの恒常的國際關係が復活せる場合であるが、この時に於けるアメリカ金問題は、既に屢々述べた如く、一段と重大問題に移行せざるを得ないのである。

この時に於て豫想せらるゝ金問題に關聯しては、去る七月に於ける獨逸のフンク經濟相の歐洲經濟新秩序に關する發表に言及せざるを得ない。彼は金に關して次の如く言つて居る、「ライヒスマルク」は歐洲に於ける支配的通貨となるであらう。金塊は將來に於ける歐洲の通貨の根底には決してならないであらう。何故ならば、通貨はその金準備に依存するものではなくして、その通貨に國家が與へる價值によるのだ。余は何等かの意味で金に依存する通貨政策



は決して採らぬであらう。何故ならば、自分の力でその價值を決定し得ないものに一國の通貨を結びつけることは愚かなことだ。」

フンクの發表は、不思議にも我が國に於て多大のセンセーションを捲起した。而も、金の没落と云ふことに於てである。併し乍ら、フンクの發表には、其處から金の没落を導き出す何物も含まれて居ない。金の役割は從來とも國際決濟の有效な手段たる點にあつたのであつて、フンクも亦、斯くの如き金の役割を充分に認めてゐる。而して、他方に於て彼は次の如く表明してゐる。「我々は戰前に於ても、現在の戰時下に於ても、獨逸の自給自足經濟といふことを考へなかつた。將來の新歐洲の經濟も、完全なる自給自足經濟とはならず、依然として世界經濟と自然に密接な關係を有つものと考へる。獨逸の高度に發達した工業製品が世界の市場で原料品と交換されることは望ましいことである。然しそれには制限がある。とはいへ、原則的には我々の經濟政策は常に他の世界と密接な經濟關係をもつ様に運營される。それによつて獨逸國民及び他の歐洲工業國の國民の生活程度は向上する。」

既に、大陸制覇により尠からぬ金を獲得し、更に南阿をも征服することが期待されることにも鑑みるならば、獨逸は寧ろ他の經濟圏との貿易に大々的に金を使用せんとするものと考へることが自然である。遙かに遠き將來に於ける金の運命はいさしらず、金の没落は容易に生じさうもない。然らば、何等かの形で恒常的國際經濟關係の回復された曉に於ける金問題はどうかであらうか。それは國際化されたアメリカ金問題の再登場に他ならない。戰後に於ける米國の保有金は、現在の二百二十億弗を更に一段と膨脹せるものとなり、而もそのすべては殆んど外國人の要求權を伴はぬものとなつて了つてゐるであらうのみならず、戰後に於ける米國財貨の輸出は活潑となり、この點からも金の流入が生じさうである。斯くの如き状態の下に於て、アメリカ金問題は、戰前に於て考へられたよりは、一段と深刻な

ものとなるであらう。

では、斯くの如きアメリカ金問題の解決策は如何といふに、それは米國が多額の金を吐き出す、換言すれば金の再分配を圖ると云ふ方途以外にはない。その具體的手段は、先づ資本逃避であるが、米國の保有金には最早外國人の要求權を伴はぬ點に鑑みても、この事は想像し難く、また對外投資によつて失ふ金が多額に上るとも考へられぬ。さすれば、結局は財貨及び勞務の輸入超過により金を失ふこと以外にない。だが、傾向的にはこれとは逆の作用が生じさうである。歐洲の交戰諸國は、戰後復興の爲に多額の資財及び資本を必要とするであらう一方、繰り延べられてゐた需要を充たすためだけでも自國生産力は恐らく一杯に働かされるであらうから、外國資財に對する必要が生ぜざるを得ず、その供給先として米國が取り出されることは必然である。

この情勢に於て、米國が輸入超過を示し、金を失ふといふことを實現せんとするならば、明かに金の再分配を目的とするドル平價の引上げ、換言すれば金の價格の引下げを行ふことが考へ得べき唯一の方法であらう。隨つて、將來に於ける米國の金價格引下げと云ふ點に充分の注意を怠らぬことが必要である。既に述べた如く、金價格引下げには尠からぬ障礙はある。然し、この障礙として、決して絶對的のものではない。金價格の引下げは、輸出を減退せしめ、輸入を増加せしむる傾向をとり、金價格引下げの程度が大であるならば、それが一層顯著に現れるであらう。そのことは、短期間では米國經濟に大なる困難を齎すであらうが、長きに亘る國際收支、隨つて金問題の解決といふ點から見て、結局は望ましい結果を生ずるであらう。

米國の金價格の引下げが實現し得るか否かは、米國の内政問題であり、前述の經濟上の困難の外に、財政上の問題がある。金の價格を二十弗に引下げるとは、國庫に於ける金保有額の七分の四、即ち金保有額を二百億弗とすれば



約八十五億弗の費用を意味する。この額の公債の増加は、國民が公債の總額のみに關心を持ち、公債の性質には無關心であると云ふことの爲に、重大視されるのである。併し乍ら、これによる公債は市場に發行する必要はない。二百億弗の金證券に對し、國庫は二百億弗の金の代りに、百十五億弗の金と八十五億弗の公債を保有することとなる。然らずとして、二百億弗の金證券に對する金準備は、百十五億弗を以て足りることを規定してもよいわけで、その場合には、金の價格を引下げても、公債の増加を生じない。この事は單なる立法手續により實現し得ることである。

## Ⅱ アメリカ銀問題





## 一、アメリカ銀問題の本質

世界大戦後に於ける銀價の低落は、銀問題をして殆んど慢性的疾患状態に陥らしめてゐた。世界不況の克服を目的として倫敦に開催された一九三三年の世界經濟會議が銀問題を取り上げたことは、蓋し當然のことであつた。而も、世界經濟會議の唯一の成果は、銀に關するものであつて、會議參加國の何れもが一致して承認した銀に關する一般決議と銀關係八ヶ國の間に成立した倫敦銀協定とがこれである。

此のとき恰も、米國に於てはルーズベルト大統領の下にニュー・ディールの諸政策が發程し、就中不況對策としてのインフレーション政策が登場した。此の政策の一環として、ルーズベルト大統領は、當初より銀に對しても何等かの措置を講ずる意圖を有してゐたことは明かであつて、倫敦銀協定の成立も實は其の反映に他ならなかつた。米國に於ては傳統的に絶えず銀價の吊り上げに策動し來つた銀關係者の一團が存在し、彼等は忽ち之に乗じ熾烈な運動を開始した。銀價の吊り上げの手段として彼等の目標とする所は、銀の貨幣的優位であり、之に極端なインフレーションが合流し、金銀の一定比價を以て銀貨の無制限乃至自由鑄造を許すと云ふことを究極の要求とするにさへ至つた。ルーズベルト大統領は、斯くの如き極端な要求に對し明かに不賛成の意向を示し、寧ろ之を抑へんと努めた。併し乍ら、遂に彼等の壓迫に抗しかね、茲に歴史的な銀買上法の制定をみるに至つたのである。

銀買上法の制定にまで至つた一聯の銀政策は、所期の如く銀價の急激な騰貴を齎した。然るに所期した銀價の騰



貴とは反対の方向に於て、米國銀政策の重大なる影響が現れた。即ち、銀買上法に基いて米國政府が世界銀市場から著しい高價で以て銀の買上げを開始するや、世界銀市場に一大異變が生じ、銀關係諸國は重大混亂に陥られ、就中銀使用國に於ける影響は決定的であつて、銀の傳統的な最大市場であつた支那の如きは、遂に銀本位の廢止を敢行するに至つた。其の他の銀使用國に於ても例外なく、銀貨の廢止又は銀貨の品位引下を實行した。此の事は銀の最大用途たる貨幣的需要を撤去乃至削減した事に他ならない。世界經濟會議に於ける銀に關する一般決議は、銀の地位改善の根本方向を指示したものと採擇されたが、其れは銀貨の鑄造、品位引下の制限乃至禁止、通貨の基礎として銀の使用を擴大すること等を主眼とし、一言を以てすれば銀の貨幣的需要の増大を圖らんとするものに他ならなかつた。米國の銀政策は、斯くの如き傳統的な銀の支持者を一舉にして葬り去つた。而して、銀に對する決定的需要は、全く米國政府の銀買上げに集中されるに至つたのである。即ち、今後に於ける銀の運命は一つに米國銀買上政策の如何に依存することとなつたのである。斯くて、此の點からこそ、深刻なアメリカ銀問題の發生をみるに至つた。

米國の銀買上政策は、將來の相當期間に亘り銀の運命を擔ひ得る計畫となつてゐる。此の限りに於て、必ずしも銀の將來を悲觀するに當らないが、其れは單に銀政策の範圍内に於てのみ考へらるゝことであつて、米國の一般的政治經濟の情勢が、斯くの如き銀政策の繼續的遂行を許すか否かは別問題である。既に銀買上法を樞軸とする銀政策の繼續には、重大なる困難が生じ來たつてゐる。即ち（一）銀買上法の遂行は、巨額の國庫の支出を隨伴する。米國政策が銀の買上げにより銀價の維持を圖らんとするには、永續的に國庫の負擔を擔はねばならない。而して、其の負擔は蓄に累積さるゝのみであつて、國庫負擔は益々加重されることとなる。而も（二）銀買上法制定の根本理由とされた如く、健全にして且つ適切なる米國通貨制度建設の爲めに通貨の金屬準備を擴大すること、又米國貨幣制度改善に銀

の使用増加が大なる價值を有すること等の事情は、最早全く無意義であつて、隨つて米國政府の銀買上げは、全く一部銀關係者の利益の爲めに貴重なる國家の資金を使用し巨額の無用の銀を徒らに蓄積しつゝある状態となつてゐる。

銀買上政策の繼續には、既に強硬な反対の氣勢が表面化し、漸く其の改變の氣運が現れ始めてゐる。併し乍ら、銀買上政策の改變は、米國政府の銀買上げが銀の決定的需要を構成するに至つてゐる事情に鑑るならば、容易に實行されるものではない。とは云へ、徒らなる銀價の維持の爲めにのみ重大なる國庫負擔の加重にたえると云ふことも困難であり、國民の容認する所ではないであらう。歐洲戰爭が一時的にしろ銀に對し多かれ少かれ好ましい影響を及ぼしてをり、又非常時局の爲めに米國銀買上政策の改變も遲滞せしめらるゝであらうけれども、何れは斯くの如きアメリカ銀問題の再登場を避け得ないのであつて、銀買上法の修正乃至廢止が總て日程に上せらるゝことを豫期しなければならぬであらう。

重大なるアメリカ銀問題は、全くニュー・デイル下の銀政策によつて齎されたものである。隨つて、此の問題の理解の爲めに、先づニュー・デイル下に於ける銀政策の經緯を概観することゝしやう。

## 二、アメリカ銀政策の經過

### トーマス修正條項と銀による戰債割賦拂の受入れ

インフレーション立法として有名な一九三三年五月十二日の農業調整法中トーマス修正條項は、銀に關して次の二



つの規定を設けた。

- 1、大統領に對し、金ドルの量目をば、現在の量目の五〇%を降らざる範圍内に於て切下げ、右金ドルの量目と一定比率を以て銀ドルの量目を定め、且つ右の比率を以て金銀貨の無制限鑄造を爲す權限を賦與する。而して、右の金ドルを價値の標準單位とし、一切の通貨をば之と等價に維持する。
- 2、大統領に對し、向ふ六ヶ月間を限り、戰債元利金の支拂をば、銀を以て受入れる權限を賦與する。但し銀一オンス五十仙以下の割合を以てし、且つ總額二億弗を超ゆることを得ない。右によりて受入れたる銀は、其れと同額の銀證券を發行する一方、銀證券の償還要求に應ずるに充分なる銀ドル及び補助貨に鑄造し、殘餘金は銀證券に對する追加保證として國庫に保存する。

此の立法こそ、ニュー・ディール下に於ける銀政策の端緒を爲すものであるが、茲に於て既に、後の銀買土法の制定にまで至る政治的策動の経緯が現れてゐるのである。即ち、トーマス修正條項の銀に關する規定は、金銀比價一對十六を以て銀貨の自由鑄造を許し、複本位制を採用すべしと云ふ上院議員ホキラーの提案に代るものであつて、大統領は之による極端なるインフレーションニストの策動を抑へようとしたのである。尤も、原案では、銀貨の無制限鑄造に關する規定を含まなかつたが、ホキラーの修正案が容れられ、之を挿入することゝなつた。之に對し、大統領はトーマス修正條項所定の二つの權限のうち、銀貨の無制限鑄造の權限を行使しようせず、銀による戰債元利金受入れの權限を行使したのみでインフレーションニストの策動を抑へた。一九三三年六月十五日期限の戰債割賦支拂に當り、銀を用ひたものは次の六ヶ國で、總額一千一百三十六萬弗餘であつたが、次の期限たる十二月十五日には、所定の六ヶ月の期間が経過してゐた。

國名	重 (純銀オンス)	金額 (一オンス五十仙) 弗
チエコスロヴァキア	三五九、〇一〇・四九	一七九、五〇五・二五
芬 蘭	二九六、六三一・八八	一四八、三一五・九四
英 國	二〇、〇〇一、〇三六・八四	一〇、〇〇〇、五一八・四二
伊 太 利	二、〇〇〇、〇四一・五二	一、〇〇〇、〇二〇・七六
リ ス ア ニ ア	一九、九八〇・七〇	九、九九〇・三五
羅 馬 尼	五八、一二二・九二	二九、〇六一・四六
計	二二、七三四、八二四・三五	一一、三六七、四一二・一八

尙ほ、戰債元利拂として受入れたる銀は、之に對し銀證券の發行が期待せられたに拘らず、十一月二日の財務省聲明は、銀證券を發行するかどうか未だ確定してゐない旨を明かにし、且つ銀證券が發行されても、それだけ他の通貨が回收されるであらうから、インフレーションの影響を生ぜしむるものではないと附言した。

### 倫 敦 銀 協 定

銀關係者の策動は、次で六月十二日より倫敦に開催された世界經濟會議に舞臺を移した。會議に先立つて、ルーズベルト大統領が各國の代表者と豫備會談を行つてゐた間、又々ホキラーは、金一オンスに對し、銀十六オンスを超えざる範圍内の確定比率により、銀貨の復位をば實現せんとする國際協定の締結に盡力することを世界經濟會議アメリカ代表に要請する決議を上院に提案し、これは五月八日に上院を通過したが、下院に於ける同様の提案に對し、ハ



ル國務長官は、代表を拘束するが如き立法行爲は好ましからずとの聲明を發したので、遂に實現をみるに至らなかつた。更に又、五月十九日に上院議員ピットマンは、豫備會談に於ける討議を通じ。

- 1、銀價を引上げ、之を安定せしめる。
  - 2、通貨及び爲替安定の一般問題に銀を包含せしめる。
  - 3、銀貨の鑄造し及び品位引下げを抑制する國際間の協定を締結する。
  - 4、從來引下げられた銀貨の品位を回復する。
  - 5、通貨の基礎として銀の使用を擴大する。
  - 6、銀の移動に對する關稅その他の制限を撤廢又は輕減する。
- と云ふ六點につき意見の一致をみたと發表した。

倫敦の世界經濟會議は、周知の如く銀協定の成立を唯一の成果として閉會した。此の會議にアメリカ代表の一人として臨んでゐたピットマンは、六月二十日に通貨及金融委員會第二分科會に對し、金本位制の再建に關する一つの決議案を提出した。其の趣旨は、原則として金本位制には賛成するが、或る種の改變が必要であるとし、銀貨の鑄造しによる銀の賣却及び銀貨の品位引下げを制限すること、可能なる限り銀貨の品位を回復せしむること、並に中央銀行準備の一部として最高五分ノ一まで銀を用ふることに就き、協定を爲す可きことを要請したものであつた。ピットマンの提案に端を發した銀に關する一般決議案は、七月二十日の分科會に於て採擇せられ、七月二十七日の最終本會議に於て承認された。其の骨子は、主要なる銀生産國及び銀使用國間に於て協定を結び、又其の他の諸國も銀市場に悪影響を及ぼすが如き對策を抑制することを勸奨したものであつた。此の間、七月二十二日に主要銀生産國及び使用國

の八ヶ國間に倫敦銀協定が成立した。これは全世界の注目の的となつた。

倫敦銀協定は、本會議に於て採擇された決議案を具體化するものであつて、主要銀保有國乃至使用國たる印度、支那、西班牙並に主要銀生産國たる濠洲、加奈陀、アメリカ合衆國、墨西哥、ペルーの八ヶ國間に於て締結された。其の要旨は次の如くである。即ち、先づ銀保有乃至使用國たる印度、支那、西班牙に就ては、

- 1、印度政府は一九三四年より四ヶ年間を通じ、一億四千萬オンス以上の銀を賣却せず、且つ各年五千萬オンス以上の銀を賣却せざること。
- 2、支那政府は右四ヶ年間に於て、銀貨鑄造しによる銀を賣却せざること。
- 3、西班牙政府は右四ヶ年間を通じ、二千萬オンス以上の銀を賣却せず、且つ各年七百萬オンス以上の銀を賣却せざること。

とし、次に銀生産國たる濠洲、加奈陀、アメリカ合衆國、墨西哥、ペルーに就ては、

- 1、五ヶ國政府は、四ヶ年間の間を繼續して、毎年銀産出額中より合計三千五百萬オンスを買上げ乃至は市場より引揚げることにし、右買上額の割當は協定により決定すること。
  - 2、右により政府に保有せらるゝ銀は、貨幣目的の爲め鑄造又は準備に充て乃至は市場から留保しをくこと。
- とし、而して此の協定の有効期間は一九三四年一月一日より四ヶ年間、即ち一九三七年末までとせられた。七月十六日の追補協定により五ヶ國政府の銀買上割當は次の如くに決定された。

純銀オンス

濠洲

六五二、三五五

純銀オンス

ペルー

一、〇九五、三二五



加 奈 陀 一、六七一、八〇二  
墨 西 哥 七、一五九、一〇八

米 國 二四、四二一、四一〇  
計 三五、〇〇〇、〇〇〇

四四

倫敦銀協定に於ても亦、トーマス修正條項に現れたと同じく、米國政府當局が、國際協定に託して銀關係者の要求を部分的に實現し、彼等の極端なる運動を牽制しようとする狡猾な政治工作が看取せられる。即ち、銀保有乃至使用國に就てみるに、印度政府の賣却制限額は、年平均三千五百萬オンス、一年最高五千萬オンスであるが、年平均の三千五百萬オンスは、印度が嘗て賣却した最高額であり、支那政府にしても、銀のストックを所有してゐなかつたのみならず、未だ支那政府が銀の賣却を行つたことはないであつて、而も銀協定は民間の銀賣却乃至輸出を拘束しないのである。又銀生産國に就てみるに、米國を除く他の四ヶ國は夫々自國生産額の十分ノ一程度を買上ぐるに過ぎず、墨西哥の如きも生産額は米國の二倍にも上つてゐるが、買上割當額は米國の三分の一にも達してゐないにも拘らず、米國の買上割當額は一九三二年の國內産銀額が二三、九八〇、七七三オンスであつたことに徴して明かな如く、國內産銀額の全部を買上げるやうに仕組まれてゐた。

#### 國內新産銀の買上げ

倫敦銀協定は、一九三四年四月以前に於て、調印國の批准を必要とし、何れも此の批准を行つたが、米國に於ては一九三三年十二月二十一日の大統領銀買上布告を以てした。其の要旨は次の如くである。

1、合衆國造幣局は、一九三七年末に至る四ヶ年間、爾後國內に於て産出された銀を本位銀ドルに鑄造の爲め受け入れる。

2、造幣局は鑄造依頼者の同意の下に、受け入れた銀の五〇%を鑄造費及び其の他の手数料として徴收し、殘餘の五〇%を本位銀ドルに鑄造して交付する。

3、造幣局の徴收した銀は、銀塊を以て國庫に保有し、一九三七年十二月三十一日迄は、合衆國貨幣に鑄造する以外、之を處分し得ない。

銀の法定価格は、本位銀ドルの量目が三七一 $\frac{1}{4}$ グレーン(〇・七七三四オンス)であるから、純銀一オンスは一弗二九仙である。造幣局は此の価格を以て銀を買上げた上、鑄造費等として五〇%を徴收するのであつて、結局鑄造依頼者たる産銀業者は、六四仙半を受取るこゝとなる。換言すれば、國內新産銀の買上価格は六四仙半と云ふことである。此の価格は、當時の市場価格を上廻ること二一仙半であつた。

斯くてルーズベルト大統領は、一九三三年十二月二十一日の布告による國內新産銀買上げを實施することによつて、銀に關する措置に一應の區切りをつけようとした。即ち、一九三四年一月十五日、大統領は議會に特別教書を送り、ドル貨の切下げ、金國有、爲替安定基金の設置等に關する權限賦與を要請したが、右教書の後段に於て銀に關し附言した。其の要旨は、銀が通貨制度の基礎として重要であることを認むると共に、倫敦銀協定及び一九三三年十二月二十一日の布告による國內新産銀買上げに言及し、之によつて通貨の基礎としての銀の使用が一段と擴大する、可能性を明かにした後、倫敦銀協定並に米國に於ける其の他の通貨に關する諸措置の結果が明瞭になるまで、議會に對し銀の通貨的使用を更に一段と増加することをば勸告することを差控へる旨を明示したのである。

大統領のこの意圖に拘らず、銀關係者の策動は依然として終止せず、金準備法案の審議の過程に於て銀の使用を更に増加せんとする希望が屢々表明され、就中上院議員ホキーラーの如きは、同法案の修正條項として、買入總額十億



オンスに達するか又は金銀比價が十六對一に達する迄、毎月五千萬オンスの銀をば買上ぐることを提案した。此の提案は危く否決されたが、一月三十日公布の金準備法には、銀に關するピットマン修正條項が加へられた。此の條項中の最も注意すべき點は、金ドルの量目を減少すると同一の割合を以て本位銀ドルの量目を減少し得る規定であるが、此の修正條項は實際上には何等の影響をも生ずるものでなく、此の立法は一聯の銀政策實行過程に於て形式的にのみ現れたものに過ぎなかつた。

#### 一九三四年銀買上法

金準備法の實施直後から、銀關係者及びインフレーションニストは、新たなる策動を開始し、議會に於ても數個の新銀立法に關する法案が提出された。下院に於ては十五億オンスを限度として國內産銀及び外國銀を時價にて買入れんとするフィーシンガー・ビル、米國農産物と交換に銀を世界市場價格より二五%以内の高價で外國より受け入れんとするダイス・ビルが現れ、上院に於ては、十一ヶ年間に總額二十億オンスの銀を買入れ、銀貨又は銀證券を以て老兵年金の支拂に充てんとするピットマンの提案、總額十五億オンスの銀を買入れて通貨發行の準備たらしめんとするホキラーの提案等が現れた。

此の間に處し、大統領又は財務長官と新銀立法を強要する一團の上院議員との間に、數次に亘り會談が行はれた。大統領は此の會談を通じ、ダイス・ビルに對し徹底的に反對し、銀價回復の措置としては、最早國際的協調に基くもの以外の如何なるものも欲しない意向を表明したと傳へられた。併し乍ら、銀關係議員の壓迫は依然たるものであつて、五月上旬には、政府の讓歩が不可避の感を與へ、他方には財務省に於て銀を蓄積しつゝありとの風評を生じ、而

も之に對する當局の聲明が曖昧であつたこと等からして、銀に對する投機者流の活動を刺戟する情勢を惹起した。茲に於て大統領も遂に讓歩し、五月十六日の上院議員九氏との會談に於て、新銀買上政策の實行を約した。

五月二十二日に發せられた大統領の銀に關する特別教書は、倫敦銀協定並に國內に於ける諸通貨對策の結果が明瞭になるまで銀の通貨的使用を更に一段と増加することをば欲しない旨を表明してから、僅かに四ヶ月餘を経過してゐるに過ぎなかつた。その要點を摘記すると次の如くである。

『我々は、事情の許す限り迅速に、米國貨幣制度の金屬準備を擴張し、貨幣の購買力及び債務支拂力を一層公正なる水準に於て安定せしむることに努力することを要し、又米國貨幣制度の改善には銀の使用増加の價値を看過してはならぬ。このことは一九二九年以來明瞭な處である。』

銀使用の増加をはかる方法には、米國の單獨行爲を適當とするものと、國際的協調を必要とするものがある。前者は米國紙幣の背後に存する巨額の金屬準備中、銀の占むる割合を増加することであつて、一九三三年十二月二十一日の大統領布告により開始されてゐる。其の後、外國爲替の安定並に米國通貨の金屬準備の一層の擴張の爲めに國內新産銀以外の銀をも買上げ來たつた。

此の方策を更に助長する爲めには、銀の取得を増加し、之を貨幣用に供するの權限を擴張する立法が有益であらう。此の故に、今議會に於て、貨幣用金銀保有高中、法定價格に於て四分ノ一を銀、四分ノ三を金にて保有し且つ維持することを究極の目的とし、貨幣用銀をば増加することを以て米國の政策なりと宣言する立法を勸奨する。

政府は、此の究極の目的を達成するに必要な銀の買入れを行ふ權限を賦與せられ、且つ指令せらるべきである。現在米國內に貯藏されてゐる銀を買上ぐる權限は、一オンス五十仙以内の價格を以て買入るゝことに制限せらるべ



きである。

四八

政府は、四圍の情勢が必要とする場合には、現在米國に於て工業上の用途に必要とせられざる餘剰の銀をば、相當の補償を以て收用し、且つ貨幣用銀の輸出入及び其の他の取引をば統制することが可能であることを必要とする』

此の教書に基く銀買上法案は、ピットマンにより起草され、一部の極端なる銀論者の未だ満足する所ではなかつたが、結局兩院を通過成立し、六月十九日に大統領の署名を経て公布された。其の内容は殆んど大統領の教書に従つたものであるが、其の要項は次の如くである。

- 1、財務長官は、貨幣用金銀保有高中、銀保有高の割合が、其の法定價格に於て、金保有高の四分ノ一に達するまで、公共の利益に最も合致せりと認むる時期及び條件を以て、國內及び外國に於て銀を買上げる。但し、買上價格は銀の法定價格を超ゆることを得ず、又一九三四年五月一日に國內に存する銀の買上價格は五十仙以下とする。
- 2、財務長官は、銀の市場價格が法定價格を超えたるとき又は貨幣用銀の法定價格總額が貨幣用金銀總額の二五%を超えたるときは、大統領の承認を得て、本法に據り取得せる銀をば賣却する。
- 3、財務長官は、本法に據り買上げた銀の總額と同額の銀證券を發行する、從來發行され、又今後發行される銀證券に對しては、法定價格に於て右額面と同額の銀地金及び本位銀ドル貨を準備とすることを要す。一切の銀證券は法貨とし、要求次第本位銀ドル貨を以て償還せらる。
- 4、財務長官は、大統領の認可を経て、銀の輸出入及び其の他の銀の取引をば統制することを得る。
- 5、大統領にして必要なりと認むるときは、大統領令を以て其の所有者の何人たるを問はず、一切の銀をば合衆國造幣局に引渡すことを要求し得る。引渡しを受けた銀は本位銀ドル貨に鑄造するか、又は貨幣用銀に加ふることを得る。

を要す銀を引渡したるものに對しては、其の法定價格により造幣手数料を控除せる額を、本位銀ドル貨又は其の他の合衆國通貨を以て返還する。右返還額は、如何なる場合に於ても大統領布告以前の相當期間に亘る市場價格により決定せらるゝ公正なる價格を下ることを得ない。

- 6、銀の取引より生ずる利益は、其の五〇%を税として徴收す。

#### 銀の國有

財務長官は、六月二十一日に、大統領の承認を経て、今後は許可證に基く場合の外、銀の輸出を禁止する旨の命令を發した。此の銀輸出禁止令は、銀買上法所定の一九三四年五月一日現在に於て國內に存在せる銀の國外輸出を阻止せんとするもので、銀國有の前提措置に他ならなかつた。即ち銀買上法によれば、此の種の銀の買上價格は、一オンス五〇仙以下に制限せられ、其の取引より生ずる利益の五〇%は課徴される外、大統領が必要と認むる場合には國有とせらるゝものであるから、此の種の銀の所有者にして、之を國外に持出し、銀價の値上りをまつて一オンス五〇仙以上の價格を獲得せんとするものゝ生ずる虞れがある。随つて、之を阻止する爲めに、先づ銀の輸出禁止を實行することが必要であつたのである。

八月九日に至り、大統領は、銀國有に關する布告を發した。其の要點は次の如くである。

- 1、大統領は、鑄造又は貨幣用金銀に加ふる爲め、合衆國造幣局に於て、本布告の效力發生の日に合衆國內に存在する一切の銀を受入るゝことを布告し且つ命令する。
- 2、引渡しを受けた銀に對しては、其の法定價格（一オンス一弗二九仙強）より造幣手数料として其の六一%を

四九



控除せる額を、本位銀ドル貨、銀證券又は其の他の合衆國通貨を以て返還する。

3、本布告は一九三三年十二月二十一日附大統領布告を補足するものにして、後者に基く國內新産銀の受入れは、同布告に従つて繼續される。

右の布告と同時に、合衆國造幣局に銀を引渡すべきことを要求する大統領令が公布された。其の要點は次の如くである。

- 1、銀貨、銀製品等を除き、合衆國內に存する一切の銀をば引渡すことを要求する。
- 2、本令による銀の引渡しは、本令の效力發生の日より九十日以内に爲さるゝことを要す。
- 3、引渡しを受けた銀に對し返還すべき金額は、右銀の法定價格（一オンス一弗二九仙強）より造幣手数料として其の六一%を控除せる額にして、一オンス五〇仙強に相當する。
- 4、財務長官は、右銀の輸送に必要な一切の費用を支拂ふ。
- 5、財務長官は、工藝用の銀、再輸出の爲めに輸入せる銀、一定量の銀を第三者に引渡すべき債務の履行に必要な銀等につき、其の保有の許可證を交付する。

銀の國有による引渡價格は、銀買上法の規定によれば、銀國有の大統領令布告以前の相當期間に亘る市場價格により決定せらるゝ公正なる價格を下ることを得ないこととなつてゐるが、結局一オンス五〇・〇一仙（品位〇・九九九の銀一オンス四九・九六仙に相當）に決定せられた。即ち、銀の市場價格は、一九三四年の上期を通じ四十五仙附近にあつたが、八月九日には四十九仙に騰貴し、五〇・〇一仙の引渡價格に殆んど接近してゐたのである。事實、銀國有令は六月に準備を完了し、銀の市場價格が五十仙に接近するのをまつてゐたわけである。

### 三、アメリカ銀買上政策の體系と銀價の推移

米國の銀買上政策を要約すれば、次の三項目になる。

- 1、一九三三年十二月二十一日の大統領布告に基き、國內新産銀の買上げを爲す。
- 2、一九三四年八月九日の銀國有に關する大統領布告に基き國內所在銀の引渡を要求する。
- 3、一九三四年銀買上法に基き、銀の買入れを爲す。

國內新産銀の買入れは、一九三四年より一九三七年末に至る四ヶ年間とし、その買上價格は一オンス六四仙半とせられた。その後、右の買上價格は一九三五年四月十日及び二十四日の再度に亘り、七一・一一仙及び七七・五七仙に引き上げられ、買上期限たる一九三七年末に至つたが、大統領は布告を以て、國內新産銀の買上げをば更に一ヶ年間に限り延長すると共に同時に、買上價格を當初の六四仙半に引下げた。而して、一九三八年末には、再び布告を發して、一九三九年六月末を限り之を繼續し、七月一日以降に關しては、議會の新たな措置に俟つこととしたが、結局七月二十五日の大統領布告により、其の繼續が決定せらるゝと同時に、買上價格は七一・一一仙に引上げられ、その後引續き現在に及んでゐるのである。その間の経緯に就ては後に詳述する如くである。

銀の國有は、當時に於て國內に存在する一切の銀を徴收せんとするもので、其の引渡價格は一オンス五〇・〇一仙に確定された。その後の四ヶ年を経て、一九三八年四月二十八日に至り、銀國有に關する大統領令並に大藏省令の廢



止に關する大統領令が發せられ、銀の國有はこの時を以て完了した。

銀買上法に基く銀の買入れは、銀國有の目的たる銀及び國內新産銀以外の銀を對象とし、隨つて之による買上銀は一九三四年八月九日以後に於て米國に輸入せらるゝものであつて、所謂外國銀である。その買上価格は市場價格を以てせられるが、買上數量は甚しく巨額に上るものであり、世界銀市場に大なる影響を及ぼすことゝなつたのである。此の銀買上げには二つの制限がある。第一は銀の市場價格が一オンス一弗二九仙に達した場合であり、第二は銀保有額が貨幣用金保有額の三分ノ一に達した場合である。併し乍ら、此制限は何れも實際上の効果を期待せられない。現世紀に入つて、銀價が法定價格たる一弗二九仙に近接したのは、大戦時の異常期とビットマン法により貨幣用銀の補充を行つてゐた時期のみであり、其れ以前に於ける最近の事例では、政府が銀買上げを行つてゐた一八九〇年及び一八九一年に一弗見當に達したことがあるに過ぎない。現在に於ては、法定價格たる一弗二九仙は、寧ろ架空的のものとさへなつてゐるのである。銀買上保有額が貨幣用金保有額の三分ノ一に達するまでと云ふことも、殆んど制限的意義をもつものではない。何故ならば、貨幣用金の保有高は益々増加の一途を辿り、最近に於ては二百二十億弗を突破し、此の點から生ずる銀買上限度を一段と引離してゐるからである。

銀買上法實施の後の銀の市場價格は、投機者流の吊上げにより一時的に不當の騰貴を示したことはあつたが、大勢的には米國政府の買上方針を反映し來つた。銀買上方針は一九三五年十二月を境として變化してゐる。即ち、前期に於ては、投機者流により吊上げられた高價格を承認し、積極的な買上方針を持して、支那、印度等が倫敦に於て賣放つた多量の銀に對し無制限に買向つたが、後期に於ては、無制限な積極的買上方針を緩和し、適當な價格で銀價の維持を圖ると云ふことを目標とするに至つたのである。

銀買上政策の實施は、自ら銀價の騰貴を刺戟した。銀國有の當時に於て五〇仙まで騰貴し來つた銀價は、一九三五年初には五五仙に達してゐた。然るに、その後には、投機的吊上げの影響を受け、頗る騰勢が急となり、四月十日には六四仙となつた。之に對し、國內新産銀の買上價格は造幣手数料等五〇%を差引き六四・五仙であるから、兩者は殆んど同値となつたわけである。茲に於て、財務長官モーゲンソーは、銀價昂騰の事情の如何に拘らず、兩者の調整を圖らねばならぬ旨を明にし、間もなく大統領布告を以て、國內新産銀の買上價格をば、造幣手数料等を五〇%から四五%に引下ぐることにより、七一・一一仙に引上げた。然るに、これは更に銀價の投機的吊上げを刺戟し、四月二十四日には七一仙に騰貴し、又々兩者の調整が必要となり、再び大統領布告を以て、國內新産銀の買上價格を、造幣手数料を四五%から四〇%に引下げて、七七・五七仙に引上げた。銀價は忽ち其の翌日に七七仙に躍騰し、翌々日には八一仙に達した。此の二日間の急騰は、市場價格にして騰貴すれば、直ちに政府が調整を爲すと云ふ市場の確信によるものであつたが、政府に於ても之を看破し、その後には、國內新産銀買上價格の引上げを行はなかつた。此の政府の態度は、市場に尠からざる打撃を與へ、その結果、銀價は前記の八一仙を頂點として下向いた。だが、その後の數週間は、七一仙乃至七七仙の間を上下し、六月末まで七〇仙を維持した如く、依然として強調を保つたのである。

銀價の昂騰が銀關係諸國に與へた甚大の影響に就ては後述するが、支那及び印度からの銀賣却が倫敦に殺到した。米國政府は、之に對し殆んど無制限に買向ひ、高價格に吊上げられた銀價の維持に努めた。隨つて、一九三五年下半年に入り、尙ほ若干の低落を示したが、米國政府の買支へと銀價釘着方針により、十二月に至るまで大なる低落を示さず、依然として高價格に維持された。即ち、七月十三日より八月十二日の間に於ける紐育銀塊相場は六七仙に釘



着けられていたのであつて、その背後には米國政府が倫敦に於て無條件に買向つたと云ふ事情のあつたことは勿論である。その後、銀の賣却は著しく増加し、八月十四日の一日間の米國政府の買上げは二千五百萬オンスの多額に上つた爲め、買上価格は六五 $\frac{3}{4}$ 仙に引下げられたが、十二月に至るまで引続き此の價格で釘着けされた。

斯くて凡そ半ヶ年の間、銀價は高價格に維持されたが、幣制改革後に於ける支那銀の賣放ちを中心に、十二月に入り突如として崩落を示した。即ち、十二月九日に倫敦銀塊相場は定刻より二時間遅れて發表された。其の理由は、定刻までに米國政府の買上げが通達されなかつたからであるが、相場は倫敦に於て $\frac{1}{2}$ 片方、紐育に於て $\frac{1}{4}$ 片方を下廻つた。而して、翌十日には賣物殺到の爲め、遂に倫敦市場では相場の成立をみなかつた。これは大戦後初めてのことである。紐育相場は一仙下げてあつたが、ノミナルに終つた。爾來二週間に亘つて銀價は低落の一途を辿り、漸く十二月二十四日より翌一九三五年一月十五日の間に於て四九 $\frac{1}{2}$ 仙に安定し、一月二十日以降は四四・七五仙に維持せらるることゝなつた。此の急激なる崩落は、米國政府が倫敦市場に於て六五 $\frac{3}{4}$ 仙相當價格による無制限買上方針を突如として變更したことに起因した。之に關して、當局は何等の説明もなかつたが、其の理由の如何を問はず、寧ろ投機的に吊上げられた高價な銀を、而も此の吊上げられた價格の維持を圖る爲めに、銀關係諸國から多量に放出されるのに應じ無制限に買上げ來つた方針を變更したことは、米國政府にとつても、また世界銀市場の爲めにも、有益なことであつた。

其の後、銀買上方針は、銀價を四四・七五仙に維持することを目標として進められ、凡そ二ヶ年に亘り、時には若干の騰貴をみたこともあるが、大體は四四・七五仙に安定してゐた。而して、一九三八年三月には、墨西哥銀の買上停止を契機とし、四二・七五仙に二仙方の低落をみたが、爾來一九三九年上期末に至るまで、この價格を以て安定さ

れて來た。一九三五年の銀價暴騰はともかく、四二・七五乃至四四・七五仙の銀價は、一九三二年十二月の不況期に於ける二五仙に比して尠からざる回復であり、世界産銀業者及びその他の銀關係者が、この銀價回復によつて利益を受け來つたことは否定出來ない。而して又數年に亘り四二・七五仙乃至四四・七五仙で銀價の安定維持を全うし得たことは、米國銀政策の成功とも云ひ得る。併し乍ら、凡ゆる商品を通じ、一定價格の維持安定を圖ることは、その計畫並に機構が如何に老成であつても、仲々至難なことである。況んや、其の計畫自體に無理があるに於ては猶ほさらのことである。老成な銀の買上げを中心とする米國の銀價維持策も、一九三九年に入り漸く反對の氣勢が表面化した。即ち、この間の経緯は後述の如くであるが、外國銀買上停止の提案が議會に現れるに至り、政府の銀買上價格は六月下旬に於て逐目引下げられ、一九三九年下期に入るや銀の市場價格は三四仙臺に低落し、其の後は一九四〇年に入り五月及び六月に若干の動搖を示したが、爾來最近に至るまで大凡そ三四 $\frac{1}{2}$ 仙に安定してゐるのである。

國內新産銀の買上げは、一般的な銀買上げと異なる立場から、即ち専ら國內産銀業者を對象とし、宛も之に補助金を與へようとするものであつて、隨つて其の買上價格の決定も、一般的銀市場價格の維持とは必ずしも同じ見地からなされるものではない。換言すれば、兩者は其の出發點を同じくするが、政策的意味に於ては夫々獨自に實施されるものである。此の點に就ては後述の如くであるが、ともかく國內新産銀の買上價格は當初六四仙半に決定され、銀價の急騰を演じた一九三五年四月には兩度に亘る改訂により七七・五七仙に引上げられ、爾來其の期限たる一九三七年末までこの價格が維持せられた。

一九三七年末を以て期限となる國內新産銀の買上げに就ては、その繼續に若干の懸念を生じてゐた。併し乍ら、十二月三十一日に大統領は新に布告を發し、一九三八年末に至る一ヶ年間の繼續を命じ、同時に買上價格を六四仙半に引



下げた。之に對し銀關係指導者の側に不滿を生じたが、一般産銀業者は其の繼續と云ふことを以て内心では満足してゐた。而して一九三八年末に至るや、大統領は更に一九三九年六月を限り之を繼續し、買上價格も六四仙半に据置く旨を布告すると共に、その後の方針に就ては議會に於ける何等かの措置に俟つこととした。果然、議會に於ては銀買上政策停止の提案が現れたが、之とは逆に銀關係議員からは更めて執拗な銀買上價格引上げの要求が生じ、結局七月二十五日の布告により、六四仙半から七一・一一仙に引上げられ、その後引續き變更をみず現在に至つてゐるのである。

#### 四、アメリカ銀買上政策の國際的影響

##### 銀使用國への影響

米國の銀買上政策による銀價の吊上げは、銀使用國に決定的な影響を及ぼした。就中、支那は最も重大な打撃を受けた。支那は、銀買上法實施後二ヶ月にして忽ち危殆に瀕し始めた。銀價の騰貴は銀の國外流出を誘ひ、自らデフレーションの過程を導き、又銀爲替の騰貴は、一時的とは云へ、國際收支の悪化を招來し、一九三四年九月に至る間に貿易尻の決済並に投機の目的から、驚くべき多くの銀が支那から流出した。銀行準備金は涸渇し、物價は下落の一途を辿つた。支那政府は此の情勢に耐へ兼ね、米國財務省に對し、九月及び十月の兩度に至り抗議を發した。十月十二日の米國政府の回答は甚だ誠意を缺くものであつた。茲に於て、支那政府は十月十五日に銀輸出税の引上げ及び平衝

税の附加徴收を實施した。併し乍ら、其の後に於ける大規模の密輸出のために、銀の流出は杜絶せず、一九三五年に於て各種の經路から倫敦に現れた支那銀は、一九三四年のそれにも匹敵する多額であつた。斯くて、一九三五年十一月三日、幣制改革の緊急命令が發せられ、遂に銀本位制の廢止、銀の國有、管理通貨制度の採用を見るに至つたのである。

銀價の昂騰は、支那に對してのみならず、全世界の銀使用國に重大影響を及ぼした。墨西哥に於ては、一九三五年の春、銀價が七二仙に達するや、ペソ貨の地金價格は額面價格を上廻るに至つた。墨西哥政府は此の情勢に對しペソ貨の鑄潰し及び國外流出を阻止するため、四月二十六日に大統領令を發し、一切の銀貨の紙幣引換、銀貨の輸出又は鑄潰の禁止をなし、更に銀行休業を命じた。四月二十八日にスアレツ大藏大臣は華盛頓に飛び、ハル國務長官と會談打合せを遂げ、二十九日に銀行の再開を命じ、五月二十四日には、低品位の新銀貨發行に關する命令を公布した。斯くの如き銀貨の品位引下げ又は廢貨は、世界的風潮とさへなつた。中南米諸國は勿論のこと、歐洲及び亞細亞の國、さては亞弗利加にまで及んだ。一九三五年四月三日に、コスタ・リカは銀貨及び銀地金の輸出を禁止し、八月には低品位の新銀貨鑄造を定め、五月三日にペルーは銀貨の賣買、退藏、輸出並に新産銀以外の銀の輸出を禁止し、新たに銅貨及びニッケル貨の發行を定め、五月十七日にグアテマラ、エクアドル、コロンビアの諸國は銀の輸出を禁止し、エクアドルは銀貨不足を補ふために新紙幣を發行することとなり、コロンビアは七月に銀貨の流通を禁ずることとなつた。この外、ウルグアイ、サルバドル、ボリヴィア等も之に追隨した。

歐洲に於ては、ダンチッヒ自由市は五グルデン及び二グルデン銀貨の引上げを命じ、鑄潰銀貨の輸出を認め、西班牙銀行はベセタ銀貨の流出に備へて、新たに五ベセタ及び一〇ベセタ紙幣を大量的に用意し、伊太利は外貨獲得の一



手段としてであつたが、銀貨の引上げ及び退蔵禁止を命じた外、エチオピアさへもタイレル銀貨の密輸出を抑へるため、通貨の輸出禁止を行つた。東洋に轉ずると、ベルシヤは銀貨流出のため新たに銅貨を發行し、暹羅(泰)はバハト銀貨が國內で流通する以前に國外へ流出するを豫期して銀貨の鑄造を停止し、保有銀準備を積極的に輸出せんと圖り、海峽植民地では一九一七年發行の低品位の五セント銀貨を再び流通場裡に送つた。香港政廳は十一月九日を以て香港ドル貨、墨西哥ドル貨、補助銀貨及び銀地金の輸出を禁止し、十二月五日から管理通貨制を採用した。

右の如き銀本位制の廢止、銀貨の回收又は銀貨の品位引下げは、明かに世界經濟會議の決議に背反し、又ルーズヴェルト大統領が銀教書に於て銀の貨幣的使用を圖るためには米國の單獨行爲の外に國際的協力を必要とする旨を述べた所にも反する結果となつてゐる。それは兎も角、各國に於ける銀貨流出に鑑み、米國財務省は一九三五年五月二十日に額面價格が地金價格の一一〇%以下である外國銀貨の輸入を禁止する命令を發した。此の禁止は當然に前記諸國の銀貨にも適用さるべきものであるが、之を鑄造した銀地金には適用されないのであるから、實際上には殆んど効果なく、單に米國に持ち込まれる以前に、地金に鑄造されねばならぬと言ふことを要求したに過ぎないものであつた。

#### 銀貨出國への影響と米加及米墨兩銀協定

一九三五年の銀の高價格は、年末十二月に入り急轉して崩落過程を辿るに至つた。而して、一九三五年の銀の高價格が凡ゆる銀使用國に大衝撃を與へたのとは反對に、右の銀價の低落は、産銀國に對し多大の打撃を與へることゝなつた。就中、墨西哥の如きは、一九三五年の銀の高價格によつて混亂に陥られ、而してまた銀價の低落により驚かされた。一九三五年の銀の高價格に對する調整は、銀貨の回收、新紙幣並に低品位銀貨の發行により、漸く成功をみ

つゝあつた。又、政府は銀の高價格から生ずる稅收入増加により利益を得、鑛山の股賑は一般的好景氣をさへ刺戟しつゝあつた。此の矢先きに於ける銀價の低落は、稅收入の減少、景氣好轉の摘芽となるのみならず、銀準備額の減少を招き、通貨に對する信認を破壊し、ペソ貨の低落を招く虞れが尠くなかつた。スアレツツ大藏大臣は、十二月末以降に於て數次に亘りモーゲンソー財務長官と協議した。其の結果に就ては、相互に満足すべき協定に到達したといふ以外、詳細の發表をみなかつたが、墨西哥にして保有銀の賣却を行はない限り、米國政府は墨西哥に於ける全産銀の買入れを繼續すると言ふことに決したと傳へられてゐる。其の後、一九三六年三月四日に、モーゲンソー財務長官は紐育準備銀行をして政府に代り加奈陀新産銀を買入れしむることゝした旨を發表したが、何れの場合に於ても、買入價格に就ては何等の發表もなかつた。其れはともかく、斯くの如き對策は、大統領の銀教書に於て示された如き、國際的協力の必要から出たものであることが當局によつて暗示されてゐた。

一九三七年十二月にスアレツツ大藏大臣は再びモーゲンソー財務長官と協議したが、十二月二十八日の財務省公報は次の如き發表を行つた。即ち、一九三七年に於ける墨西哥銀の買入れは、毎月々々の取極めにより行つて來たのであつて、一九三八年一月も引續き買入れを行ふことになつたが、其の後は毎月々々の取極めによるといふのである。この財務省の態度は、當時に於て國務省が墨西哥に於ける産業國有政策の緩和を要求しつゝあつたことに照會せらるゝのである。是れより數日後、モーゲンソー財務長官は、加奈陀銀買入れを繼續すること並に右兩國からの買入れは兩國産銀額の一定割合にして、買入價格は米國財務省が決定するものであることを明かにした。其の後スアレツツ大藏大臣は、米國の墨西哥銀買入れは一九三八年を通じ毎月五百萬オンスにして、別に倫敦銀協定に基く取分三千五百萬オンスをも買入れることに取極めが成立した旨を聲明し、モーゲンソー財務長官は之を確認したが、但し取極めは毎



月更新するものたることを明かにする一方、加奈陀銀買入れの毎月割當を二百萬オンスと發表した。此の取極めは、其の後に墨西哥との關係に面白からぬ點もあつたが、二月及び三月に亘り更新された。然るに墨西哥政府は、遂に三月十九日に外國石油會社の財産收用を發令するに至つた。茲に於て、米國財務省は、三月二十七日に四月一日以降は墨西哥銀の買入れを中止する旨を發表した。之に對抗し、墨西哥政府は墨西哥銀の世界市場賣出しを聲明したがこれが一九三八年三月の銀價低落の原因となつた。即ち、右の墨西哥政府の態度に應じ、米國政府は銀買上價格を四二・七五仙に引下げ、此の水準の維持を目標として、銀の出場所の如何を問はず買向つた。米墨銀買上取極めは、右の如くして中止さるゝに至つたが、四二・七五仙で米國政府の買上げが續行せられた爲め、墨西哥にとつては、銀を二仙方低價格で處分すると言ふ以外に損失はなかつた。

#### 米支銀協定

米國と共に三大銀生産國たる墨西哥及び加奈陀との銀買入取極めが行はれた一方、米支銀協定の成立が特筆されねばならない。支那は、一九三五年十一月に幣制改革を斷行したが、新法幣維持の必要から、銀の處分を不可避とした。所が、一九三六年二月十三日に、モーゲンソー財務長官は、次の如き米支銀協定のあつたことを發表した。即ち、米國政府は支那金融問題解決に協力を與ふる爲め、最近に於て支那政府手持銀五千萬オンスを一オンス六十五仙の割を以て買入れたが、其の結果、過去十二ヶ月間に支那政府より買入れた銀の總量は六千九百萬オンスとなつた、と言ふのである。五千萬オンスの買入れが、支那幣制改革の十一月三日から十二月九日の間に於て爲されたものであることは明かであつて、十二月九日以降に於ける銀價の低落は、米國の支那政府解放銀の買入停止によるのであるが、其の

理由に就て種々の推測があつたが、米國の對支援助の一時的打切りを意味するものに他ならなかつた。

其の後一九三六年四月、モーゲンソー財務長官の招きに應じ、支那政府は上海銀行總經理、中央及中國兩銀行理事、上海銀行公會長の重職にある陳光甫を特派した。數週間に亘る會談を遂げ、五月十八日に米支銀協定の成立が發表された。これ第二次の協定であるが、其の内容はモーゲンソー財務長官の談話によれば、

- 1、支那より相當多額の銀を買入れることとし、買入價格は世界市場價格による。
- 2、支那の手取金はイヤマーク金の形で紐育に止め、支那法幣安定資金たらしめる。

と言ふのであつて、買入額に就ては發表されなかつたが、支那側の報道では、七千五百萬オンスと言ふことであつた。

而して、米支銀協定の發表と期を同じくして、支那財政部長孔祥熙は、幣制改革第二次工作として、

- 1、法幣の信用維持の爲め、銀準備最低限度を發行總額の百分ノ二十五とする。
- 2、五十仙及び一弗の銀貨を發行する。
- 3、法幣強化の爲め、金及び外國爲替準備の増加を用意した。

旨を發表した。右の米支銀協定に於ては、支那政府が銀の投資りを抑制し、専ら米國政府に賣却すると言ふことが、取極められてゐた様であるが、米國政府の意圖は之により銀價の重大なる低落を阻止しようとする點にあつたと察せられる。支那事變の勃發した一九三七年七月七日直後に、渡米中の財政部長孔祥熙はモーゲンソー財務長官と會談を遂げ、七月九日に共同聲明を以て、新米支銀協定の成立を發表した。新協定は前回の協定の擴充であつて、右の聲明によれば、米國政府は支那政府より銀を購入し、相當量の金を供給すると言ふだけのことであつたが、財務省は七月十二日に、右の協定は外國爲替クレディットに關する取極めを包含し、支那が爲替安定の爲め必要と認められた場合は、實際に



銀の賣却を爲さざるも、米國內に保有する金又は銀を擔保として、ドル資金の融通を受けうることとなつた旨を發表した。此の協定は、十二月三十一日に、更に通告あるまで延長さるゝことに取極めがなされた。然るに、一九三八年六月一日に於ける財務省の發表は、右の協定に基く銀買入れが四月を以て完了し、四月に新たな銀協定の締結されてゐたことを明かにした。而して、四月成立の新協定は、七月十五日を以て期限とせられてゐたが、七月十四日にモーゲンソー財務長官は、右協定は不確定期限附で延長された旨を發表した。

### 五、銀問題の轉回とアメリカ銀政策の新動向

銀買上法の制定は、政治問題としての銀問題に一應の區切りをつけたものであつたが、其の時に於て既に新たな銀問題の芽生えがあつた。銀買上政策が國際的に重大異變を生ぜしめたことは前述の如くであり、其れが將來に亘る銀の運命に決定的影響を及ぼしたものであることも屢々述べ來たつた所である。銀に對する決定的需要が米國政府の買上げに集中されてゐることは、銀の運命が全く米國銀買上政策に依存してゐると言ふことに他ならない。然るに、銀買上政策の實施後間もなく、早くも其の不健全性が指摘され始め、通貨の觀點からすると銀買上政策の何れの點も妥當視さるべき根據なしとされ、否な寧ろ銀買上政策から生ずる通貨制度上の危険及び之に伴ふ國庫負擔の加重といふ重大問題が提起されるに至つてゐる。茲に於て、アメリカ銀問題は新たな様相を以て再登場することとなつた。既に、銀買上政策の停止論又は銀買上法の廢止論が有力となり來たつてゐる。併し乍ら、米國政府の銀買上げが銀の

決定的需要を構成し、是れが銀價の究極的支持者となつてゐる今日に於ては、米國銀買上政策は試驗的措置であり、其の誤りが明かとなつた以上、之を廢止すればよい、と言ふのでは済まされない。其處に今後に於けるアメリカ銀問題の重大性が含まれてゐるのであつて、歐洲戰爭の過程が終るならば、アメリカ金問題と共に、アメリカ銀問題が著しく切迫した態様を示さずにはおかぬであらう。

一方、専ら利己的見地から政治的にのみ策動し來たつた銀關係者及びインフレーションニストの立場からすれば、現在の銀買上政策にも満足してゐない。彼等の究極的目標は、金銀の一定比率を以て銀貨の無制限乃至自由鑄造を許すと言ふのである。銀買上法に於ても、斯くの如き極端な主張に對しては最後の一线が固守された。國內新産銀の買上げに就ても、買上價格は六四仙半乃至七七・五七仙であつて、法定價格たる一弗二九仙に對し五〇%乃至四〇%の差額があり、此の部分に就ては通貨の發行をみず、又銀買上法による買上銀に就ては、銀貨の鑄造は勿論のこと、之に基く銀證券の發行も政府の判断に委ねられてゐるのであつて、買上銀の全てが一オンス一弗二九仙の法定價格で以て當然に通貨發行の根基たらしめられると言ふわけではない。銀論者が銀買上法に對しても依然として満足しないのは右の點に由來してゐる。銀買上法の實施後に於ても彼等は彼等の究極的目標に向ひ、依然として執拗な策動を續けて來た。併し乍ら、漸く喚起せられ來たつた不健全なる銀買上政策への反省が、彼等の意圖とは逆に、銀買上政策の改變を導き出さうとしてゐる。既に議會に於ても、其れが具體的な現れを示してをり、銀買上法實施後に於て議會に現れた銀政策の新動向は、大いに注目に値するものであらう。

一九三六年は前年十二月に於ける銀價の崩落に續く年である。議會に現れた銀に關する提案は、先づ老兵年金問題に關聯し上院議員トーマスにより爲された。即ち、老兵年金支拂の財源として、政府保有銀の法定價格たる一弗二九



仙までの銀證券を發行すると言ふのである。此の手段によるならば、數億弗の財源が獲られ、又銀買上法は此の權限を賦與してゐるのであるが、其れは當然にインフレーションを招來するものであり、當局が之を歓迎しなかつたのは勿論、上院に於ても此の提案を否決した。上院議員トーマスは之にも拘はらず、更に新たな提案を持ち出した。即ち南北戦争以來存續せる三億四千六百萬弗の合衆國紙幣を回收し、他方に於て現行法令による銀買上げ以外に、新たに四億弗の銀買上げを行ひ、之に基いて銀證券を發行する、と言ふのである。だが、此の提案は表面化せず、擧り去られた。一九三六年の議會に現れた提案は、右の程度に終つたが、之に對し、全米通貨政策學會 (Economists, National Committee on Monetary Policy) は、議會に對し銀買上政策の停止並に銀買上法の廢止をば勸奨せる聲明を五月二十五日の新聞紙上に發表し、多大の注意を惹いた。

一九三六年秋の大統領選舉戰では、何れも銀問題を表立つて取扱ふことを避けた。而して、一九三七年に於けるルーズヴェルト大統領第二期の當初の議會に於ては、銀政策に關して餘り大なる問題を生ぜず、下院議員ベークン並に上院議員タウンセンドから、銀買上法廢止の提案があつたが、何れも委員會の採擇するところとならず、更にタウンセンドは、大統領の銀貨無制限鑄造權限を停止し並に政府銀政策及び一般銀問題に關する調査を行ふ、といふ上院共同決議を提案したが、これも亦委員會に於て採擇されなかつた。他方、倫敦銀協定並に國內新産銀買上げの大統領布告は、一九三七年末を以て満期となる豫定であつた。十一月十五日開會の特別議會に於ては、之を控へて、先づ上院議員ピットマンが長廣舌を振ひ、國內新産銀買上げの繼續を主張し、之により既に四十萬人の失業者が救はれてゐる旨を指摘した。上院議員キング及びトーマス並に下院議員ホワイトも亦、議場に於て銀買上政策を謳歌した。倫敦銀協定の更新に就ては、それが新たな利益を齎らさないことは明かであつたので、之に關して何等の試みもなされず、

期限満了と共に失效となつたが、國內新産銀の買上げに就て、尠からざる關心が拂はれてゐたことは、前記議員の態度からしても明かであつた。他方に於ける銀買上政策反對論の擡頭にも鑑み、大統領の措置は注目せられてゐたが、遂に國內新産銀買上げの繼續が發表せられた。だが、其の買上價格は、七七・五七仙から六四仙半に引下げられた。銀關係指導者達は若干の不滿を表明したが、内心では寧ろ買上げの繼續を以て満足してゐた。

一九三八年の議會に於ては、劈頭に提出せられた歳出法案中に、銀買上法の實施に關する諸經費が含まれてゐた。下院議員テイバーは、銀買上政策を非難すると共に、前記經費の一つ一つに就き削除を要求したが、何れも容れられなかつた。而して又、下院議員ベイトンは、銀買上法を含み、彼の言ふ多くの好ましからざる法律の廢止を提案したが、實現をみなかつた。其の後九月に至り、上院議員ピットマンは、又々外國銀一オンスに付棉花一〇ポンドの割合で、米國の過剩棉花を處分せよ、と言ふ驚く可きことを提唱した。政府は、此の措置により、利益を得ることなければ、損失を蒙ることもなく、取得した外國銀を本位銀ドル貨に鑄造するのみにて過剩棉花が處分せられると主張された。即ち、當時に於て、棉花一ポンド八仙、銀は一オンス四三仙であつたが、之を以てすると外國輸入業者は四三仙の銀を以て八〇仙の棉花を買入れて三七仙の利益を取得し、米國農業者は一弗二九仙で八〇仙の棉花を賣却して四九仙の利益をうる。

斯くの如き取引とそれに伴ふ兩者の利益は、一オンス四三仙の外國銀を買入れ、之を一弗二九仙の本位銀ドル貨に鑄造することによつて實現される。此のピットマンの提唱は、各方面から批評を受けた。此の一方、十月に紐育州商業會議所の金融及通貨委員會が、銀買上政策の失敗であつたことを指摘し、銀買上法の廢止並に銀買上げの速時停止を決議したことは、相當の注意を惹いた。



此の間に於て、米國産銀業者協會 (American Silver Producer's Association) は、銀の新用途を探究開拓する運動を積極的を開始した。これは、從來の如き貨幣的需要が破壊された一方、米國政府の支持も永久的であり得ないことを認識するに至つた結果であつて、銀にとつては歓迎すべき方策であると言はねばならない。各大學及研究所に於て數多の研究が爲されたが、就中有望なものとしては、航空機諸部分の軸承、化學工業及食品工業用容器の内被覆、食品及ビール容器の内被覆、飲用水及魚類孵卵用水の淨化用殺菌劑、電氣接觸部品等が擧げられた。

一九三八年末を期限とする國內新産銀の買上げは、更に一九三九年六月に至るまで繼續されることになつたが、他方に於て大統領は、其後の方針に就ては議會に於ける何等かの措置に俟つ旨を表明した。斯くて一九三六、七、八年の三ヶ年の間、比較的靜穩であつた。銀政策の問題は、一九三九年の議會に於て再び論議の對象となつた。先づ一月四日に上院議員タウンセンドは、銀問題審議の特別委員會設置に關する上院共同決議を提案し、同時に銀政策反對の論據五十二を數へ上げた。この提案に應じ、上院議員ピットマンの勸奨により、タウンセンド外三名の上院議員を、一九三五年設置の上院銀特別委員會に加へることになつた。然る所、タウンセンドは其の翌日十七日に政府の銀買上げ及び銀證券發行に關する権限を即時停止すること、政府保有銀のうち補助貨需要に應ずる爲めの五億オンスを除き十七億オンス以上を賣却すること、銀輸入を禁止すること、銀の用途擴大の研究費として統計局に二十五萬弗を支出すること等の提案をした。ピットマンは一月十九日に國內新産銀買上げを一弗二十九仙に引上ぐ可き提案を以て之に報いた。

之と前後して、大統領は一九三九年六月末期限の金準備法所定爲替安定基金及び平價切下げに關する権限を一九四一年一月十五日まで延長する件を要請したが、銀政策の討議は此の問題にからんで、意外の混亂を生ずることとな

つた。下院鑄貨委員會は四月十三日に爲替安定基金及び平價切下げの権限の外、國內新産銀買上げに關する大統領の権限を一九四一年六月三十日まで延長するを適當とする旨の報告書を提出し、下院は四月二十一日に右法案を通過せしめた。然るに、上院の銀行及通貨委員會では、諸勢力が交錯して審議が遅延してゐたが、四月二十日のタウンセンドの提案に關する聯邦準備理事會總裁エックルズの證言は、通貨の觀點からすると、銀買上政策の何れの點も妥當視さる可き根據なしとし、外國銀の買上げを停止すること、國內新産銀買上げを五〇仙程度に引下げることを提言した。之にも拘らず、上院議員トーマス及びマックカーランは國內新産銀の買上げを一弗〇四仙に引下げることを外國銀の買上げを續行し、且つ米國農産物輸入代金として銀を提供する場合は、銀市場價格より二・五%の上値で買入れることを以て、通貨権限延長案の修正を提案した。タウンセンドは依然として外國銀買上げの停止を主張したが、其の後六月十六日に至り、上院委員會は、國內新産銀買上げ格引上げ、外國銀買入れの停止、平價切下権限の停止、爲替安定基金に關する権限の二ヶ年延長を報告、この意見は上院を通過した。茲に於て、兩院協議會に入つたが、二十九日に爲替安定基金の二ヶ年延長、平價切下権限の繼續、國內新産銀買上げを七一・一一仙に引上げること一致し、上下兩院夫々に報告されたが、外國銀買上げに就ては何等ふれられなかつた。

他方、財務省は六月二十六日の上院の態度に鑑みて、外國銀買上げにつき、買上げ價格を二十七日には四十三仙から四〇仙に、二十八日には三八仙半に、二十九日には二十八仙に引下げた。倫敦銀市場は一大衝擊を受け、一時は混亂を呈した。

兩院協議會に於て一致をみた法案は、下院を三十日に通過、上院を七月五日に通過して成立し、大統領は七月六日に署名を了した。然るに、此措置に關し、大統領の前記通貨権限は、六月三十日を以て當然に失效し、隨つて新立法



を必要とするといふ問題を生じた。大統領は之を反駁すると同時に、検事總長マーフィーに右の點を諮問したところマーフィーは書簡を以て之を肯定し、右は充分に其の目的に達し得るものとした。斯くて議會末期に一波瀾を生じた問題も茲に解決した。

之に先立ち、財務長官は七月一日より四日に至る間、外國銀のみならず、國內新産銀の買上價格を發表せず、右法案の上院通過をまつたが、六日に至り外國銀買上價格を三七・七五仙と發表し、又モーゲンソー財務長官は、國內新産銀買上價格は、七一・一一仙とする旨を聲明したが、右は七月二十五日の大統領布告により確定された。此の對策は米國銀買上政策に於ける一轉廻として重要視されねばならぬ。七月十日の外國銀買上價格は更に三十五仙に低落し其の後間も無く三四仙臺に落ち、爾來引續き最近に至るまで大凡そ三四仙に維持されてゐる。

歐洲戰爭が頓に急迫し來たつた一九四〇年の議會では、銀問題の重大な展開は殆んど示されず、前議會に於て外國銀の買上停止を主張したタウンSENDから、再び(一)一九三四年銀買上法による外國銀買上權限の撤廢、(二)銀の取引に對する五〇%の課稅廢止を内容とする法案が提出されるに止まつた。此の法案は、三月二十日に上院銀行及通貨委員會に於て、壓倒的多數を以て可決され、上院本會議に廻附された。尤も此の法案が成立しても、一九三四年銀買上法によらざる一定額の外國銀の買上げは存續し、且つ爲替安定基金による一定額の外國銀買入れも妨げられない。一方、加奈陀及び支那との協定に基く銀買入れも影響を受けないが、墨西哥その他の産銀國からの銀の買入れは中止されるものとみられた。此の限りに於て、此の法案の成行は相當注目をひいたが、五月九日上院本會議を通過し、下院に廻附された。然るに、下院に於ては、原案中に銀取引稅廢止條項が含まれてゐたことから、租稅に關する總ての提案は、憲法により下院の權限に屬することを楯に上院へ再廻附した結果、タウンSENDは五月三十一日に此の條項

を削除せる修正案を提出した。此の修正案は、結局審議未了に終るものと豫想せられてゐたが、六月十八日上院は之を否決し、此の法案は遂に成立をみなかつた。

銀政策の改變に對する徹底的對策は、未だ其の機を熟するに至つてゐない。然し銀問題の再認識は既に決定的となつて居り、他方銀關係の立役者ピットマン無き今日、銀にとつての情勢は數年前の華々しさに引きかへ悲觀的方向にあるものと言はねばならない。併し乍ら、繰返し述べた如く、アメリカ銀問題は單に銀買上政策の停止乃至銀買上法の廢止等を以つてしては到底解決され得るものではないのである。





昭和七年五月六日

製本控

912 函

380 號

年 月

日

〔財團法人 世界經濟調查會〕資料

912 号

冊

備考





083  
 510  
 日本  
 東京  
 芝罘  
 田町  
 十一番地

昭和十六年十月二十九日印刷  
 昭和十六年十一月三日發行

非賣品

不許  
 複製

財團法人世界經濟調查會

著作兼  
 發行人

代要

鮎

澤

巖

東京市麹區町有樂町一ノ五東日會館別館

印刷人

淺

野

剛

東京市芝罘區田町十一番地

發行所

財團法人世界經濟調查會

東京市麹區町有樂町一ノ五東日會館別館



3373  
SE 22  
2





