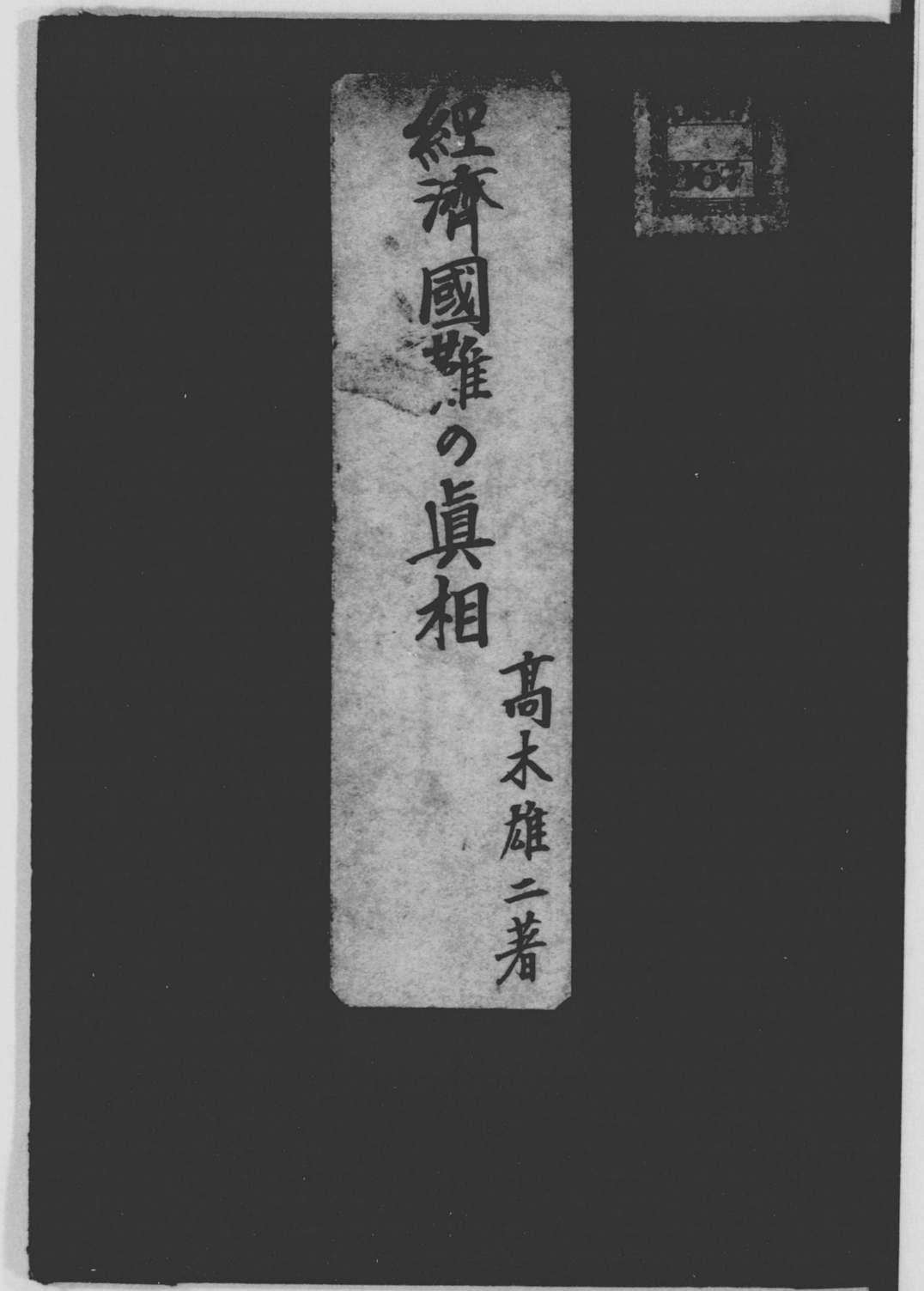


0027498000

2

0027498-000

５９９－３６７

経済国難の真相

高木雄二・著

立命館出版部

昭和６

ADH

この著作物は、著作権者不明のため、著作権法第６７条の規定に基づき、平成１２年３月２３日付けで文化庁長官の裁定を受け使用するものです。

153

經濟國難の眞相

高木雄二著

經濟國難打開の鍵

國民的繁榮の基礎

東京立命館

高木雄二著

經濟國難の眞相

立命館出版部版

879-367

はしがき

去九月二十一日突如英國金本位停止の外電が傳はると電光の如く我財界の神經を刺戟し、外國爲替市場は直接の影響を被り、十月初より十一月初まで僅に一ケ月にして既に二億餘圓の金現送をなした。財界有力の諸賢中前途を憂慮しその意見を新聞に公表して金再禁止の必要を提唱する者も少くないのは當然である、中に武藤山治氏の如きは最先に熱心にその必要を强調して藏相に公開狀を突き付け、また一書を刊行して所信を世人に訴へた。世間氏に共鳴する人少くないであろふ、而して新聞雜誌も最近再禁止問題を最重視し、これを中心に眞面目に考慮論議するに至つた。

予も亦英國金本位停止の外電に接するや電撃の衝動を感じた、而

して昨年金解禁以後我財界推移に關し憂慮措く能はず微力ながらイギリス金解禁の成敗に關する英本國に於る各方面の資料、フランスに於るフラン安定の事情、何故にフランスは世界不況の逆潮に對し他の諸國と趣を異にし概して財界安定を保ち得たるや、何故にフランスに金流入するや等に關し、フランスに於る資料を蒐集し昨年以來研究を繼續し來つた。而して何故に我財況が悲しむべき現狀にあるか。抑も我財界が無準備輕卒なる舊平價解禁の惡影響を蒙つていることは勿論である。然し數字的根據に基き今日病根の潜在する局所の中心に向つて解剖の利刀を加へ組織的根本的に經濟大國難打開策を試みんとするもの甚だ少きを常に遺憾とした。予は固より是等調査の結果を公にせんとする目的ではなかつた、然し英國の金本位停止の最重大性に顧み早晩我國に於ても經濟全局に關する一大清算

の時あるべきに想到し、豫て蒐集した資料に基き調査研究の結果到達した所見の一端を纏め置かんとして十月中旬筆を執つて本稿を草したのである。從つて十分に意を盡し得ざるを慨みとするも目下の財界は一日の猶豫も許さざるの危機にあるを以つて急ぎ公刊する事にしたのである、幸に本書一讀の愛顧を賜らば仕合である。

昭和六年十一月十六日

著者識

目次

第一　序　說……一

一　現在の經濟受難……一

二　債務履行（借金返濟）の事實上不可能なる狀勢擴大……三

三　諸會社銀行の資產狀態惡化……四

四　疑念不信の增進……六

五　局部的療法の效果微弱——根本治療の必要……七

六　現在の大不景氣は大戰爭により生じた財界激動の結果……八

七　フランス財界事情研究の必要……九

八　フランの安定、强固……一〇

九　犧牲を公平普遍的に提供する必要——通貨の改定……一一
一〇　舊平價金本位復歸の意義とその成行……一三
一一　英國工業の衰頽及その原因……一四
一二　英國に於てポンドの優越性を必要とする所以——ロンドンが世界金融の中心なりし事……一五
一三　英國銀行家の勢力優越——製造工業家の反對微力……一七
一四　金解禁の英國産業に及ぼしたる惡影響……二〇
一五　勞働黨内閣に於る失業者の激增——財政破綻……二一
一六　同内閣の倒潰——擧國内閣出現……二一
一七　今年七月中ロンドン未曾有の金流出……二三
一八　擧國内閣の共同目標たるポンド維持に對する努力無效……二四
一九　金本位停止——その史的重大意義……二五

二〇　英國の危機……二五
二一　舊平價に對する英國人の執著……二六
二二　英人氣質……二八
二三　新平價採用を發意する勇氣の缺乏……二九
二四　フランス人氣質……二九
二五　フラン安定策の成功……三〇
二六　金偏在の大勢……三二
二七　資本逃避……三四
二八　英國のと同一筆法なる我國金解禁……三五
二九　英佛金解禁政策の比較……三七
三〇　國民の判定……三八

第二　圓の購買力低下……三九

一　圓購買力の數的測定……三九
二　卸賣物價指數及それにより表現された圓價低下……四〇
三　金解禁後に於ける物價指數低下……四二
四　戰前物價水準と現在との比較……四三
五　過去三十年間に於る圓價變動概觀……四四
六　小賣相場及賃金等を參酌した圓價の下落……四五
七　大正九年後我國物價指數の大勢より推測した圓價……四六

第三　通貨信用膨脹インフレーション……五〇

一　圓價下落の原因……五〇
二　通貨信用膨脹が招來する經濟現象……五一
三　通貨膨脹の實相……五一

四　日銀兌換券發行高及同行竝一般銀行預金增加の實勢……五五
その一　廣義の通貨（金錢）總量……五五
その二　人口一人當り金錢總量……五七

第四　金準備……六一

一　兌換券及預金の保障……六一
二　日銀獨特の地位……六三
三　金準備擁護は日銀の任務……六四
四　我國金準備の實數變遷……六四
その一　明治十八年より明治三十年に至る間……六四
その二　明治三十年金本位實施の時より明治三十九年日露戰爭終了に至る間……六五
その三　明治四十年日露戰後より大正三年歐洲大戰勃發に至る間……六七

その四　大正四年より大正八年歐洲大戰終了に至る間……六八
その五　大正九年より昭和四年末に至る間……六九
その六　昭和五年金解禁後金流出……六九
その七　解禁後のフランスを見よ……七一
第五　圓の國外價値（圓外國爲替相場）……七五
一　金兌換無制限のとき……七五
二　金輸出禁止のとき……七七
三　購買力平價……七九
四　物價指數比率より算出した圓のドル價……八四
五　在外正貨と爲替相場……八七
六　爲替相場の安定……八九

第六　負債の增加……九一
一　大正三年及昭和四年に於ける公私負債額比較——國債、郵貯、地方債、社債、金國銀行貸出、外債……九一
二　圓價變動に基く債務決濟上の困難……九四
第七　資產評價修正……九六
一　紙幣と金價段とにより表現された評價の差損……九六
二　通貨信用收縮が債務履行上に及ぼす脅威とその結果……九九
三　戰前回復を目的とした收縮政策の失敗……一〇〇
四　事實上の安定……一〇二
第八　フラン安定……一〇四

一　ヨーロッパ諸國新平價……一〇四
二　フラン新平價……一〇五
三　一九二六年七月ポアンカレー内閣成立前經濟上及政治上不安の概況…一〇六
四　ポアンカレー内閣に於けるフラン安定の要目……一一一
五　フラン安定後のフランス國民の繁榮……一一四
第九　結　論……一一六
一　物價下落阻止及產業更生には新平價の外途なきこと……一一六
二　明治初年と明治三十年に於ける圓價變動及圓の半額切下……一一九
三　金解禁取消（再禁止）……一三一
四　昭和五年金解禁批判……一三三
——目次終——

第一　序　說

一　現在の經濟受難

我國產業界の苦痛竝に一般國民の經濟苦惱は今やその極度に達せんとし、日に〳〵深刻を增し、大多數の國民は骨を刺し肉を削がる思をして居るのであります。いかに働かうと努力しても就職の機會は年々至難を加へ、百般事業の利益は激減し、國民の所得は減少するばかりで、大は國家の財政から小は個人の經濟に至るまで收支不足を生じ、急速度にその均衡を失つて來たのであります。農業、製造工業、鐵道船舶運輸業、電氣、瓦斯等の諸公益事業、銀行信託保險等の

金融財務事業、及一般商業は四方八方凡ゆる方面に於て、何一つとして行詰らないものはない、實に陰慘を極めた光景であります。この儘で進んだなら、人間の最少限度の生活需要を充たし得ない者は增加するばかりで、生存そのものをすら脅威せらるゝ悲慘な狀態に押詰められる者も激增する一方でありませう。

この經濟難に直面する者は何人も大旱に雲霓を渴望する如く、一日千秋の思を以て、その苦難より脫脚したいと焦慮しないものはありません。今日の苦難は、獨り貧乏人のみの苦痛ではなく、金持、有產者及凡ゆる生產事業に從事する者が誰れ彼の區別なく、その事業規模の大小、或はその種類の如何を問はず等しくこれでは立行かぬと云ふ慘聲悲痛の叫を揚げてゐるのであります。

二　債務履行(借金返濟)の事實上不可能なる狀勢の擴大

斯樣な狀態で進むときは、多數の契約を事實上履行することが出來ない。又債務の擔保として差入れた有價證券は、暴落に暴落を重ね、その元金返濟は勿論、利息も支拂ふことが出來ない狀態に陷つて居るのであります。また抵當に差入れた不動產にしても、それより生ずる地代、家賃の如き收入が激減した結果、年賦金、又は利息の支拂が不可能となり、不動產を賣却せんとしても、買手を見出すことが困難となつたのであります。資產はあつても如何ともすることが出來ないばかりか、他方有產者に對する諸稅の負擔は逐年累加されてきて最早その重荷に堪へられなくなつて居ります。

債務者は自己の過失とか、事業上の見込違とかそのやうな個人的な原因からではなく、財界の不可抗力とも云ふべき不景氣の自然の威力の下に、その債務履行の實力を奪ひ去られたのであります。また債權者は取引をなす時には債務の負擔力の充分あつた人に而も餘裕を見て貸付たのではあつたけれども、到底人力で豫見出來なかつた財界事情の發生によつてこれまた不測の損害を蒙ることになつたのであります。

三　諸會社銀行の資產狀態惡化

農業、製造工業、商業何れを問はず、物價騰貴時代に、保存、改良、新設、擴張等のために設けた機械、工場、土地、建物その他の諸設備費は、物價が暴落した今日に於ては、その評價が極度に減少

したため先に支出した原價の大部分を切捨てねばならぬ狀態にあります。また物價暴落と需要減退のため、諸生產業の採算の基礎が、根底より破壞されて資產の狀態は著しく惡化し、資買收支は不引合となり、極度の經營難に陷つて居ります。現代の農工商は自力のみで金繰りをなすものは極めて少數で、大多數は自己資金の外に短期、長期の資金を普通商業銀行、及勸銀、農銀等より調達運用して居るのであります。農工商と銀行とは相互不可分の關係にあり、これが近代經濟の最大特徵であるのであります。それ故に農商工業の一般的狀態が惡化し、資產價格が激減し、且つその收益能力が極度に減殺されて來たときには、銀行に影響することは當然なことで、銀行の資產の重要な部分を占むる貸付金は、多く所謂る氷詰めとならざるを得ない。製品の市價が暴落し、賣行が澁滯し、滯貨累積、

收支不足、生産費切れ込、賣買損失等、一般的不景氣によつて銀行が從來信用を與へて居た得意先も、手形期日に奇麗にこれを落して行けなくなるものが段々殖へて行くのであります。

四　疑念不信の增進

普通ならば、信用作用が完全に働いて、舊手形が落ちて行く代りに新手形が再び融通され、商業取引は恰も健康體の新陳代謝が作用する如く、また車輪の運轉する如く、圓滑に行はれて行くのでありますが、物價低落の勢は何處まで行つたら止まるか見當が付かない程低落に低落を重ね、商取引の據るべき基礎標準がなくなつて、安心して商品、證券を買ふことが出來ない有樣となつて居ります。政府筋では幾度も今度はもう底をついたとか、悲觀を要せぬとか、或

はもう大丈夫であるなどゝ、氣休め文句を竝べるが、當業者は一顧の價もおかなくなり、寧ろ政府筋の言明することゝ正反對の事柄が實現するのではあるまいかと思ふやうになります。事實に於て、政府當局等の樂觀したことは裏切られ、欲しないことが起り、欲したことが實現せられませぬ。

五　局部的療法の效果微弱。根本治療の必要

我經濟界は部分的、局部的救濟方策を以てしては到底復活することは出來ませぬ。今にして急速に一般的、根本的療治を施さねば、全般の衰弱により致命的重症に陷つて、遂には收拾出來ない不幸極る運命に到達することを否定し得ぬのであります。

六　現在の大不景氣は

大戰爭により生じた財界激動の結果

世界的不景氣が襲ひ來つた究極の原因は、

(一)世界大戰爭により物資や勞力に對し急激な需要が起り、かくして生じた物價、賃金等の暴騰せること

(二)右の事情より必然的に起つた通貨及信用の膨脹（インフレーション）

(三)戰後跡始末をなす時に當つてその正反對に通貨、及信用の收縮（デフレーション）を急速に實行したこと

等であります。

つまり一方の極端より他方の極端に走つたために起つた激動に外ならぬのでありまして世界の人類が皆この大激動云はゞ財的大地震の犧牲に供せられて居るのであります。

七　フランス財界事情研究の必要

然るにフランスの事情を觀察するにさしも殘酷に世界を風靡した大不景氣の狂瀾怒濤も、フランスの財界に對しては、存分にその暴威を揮ふことが出來なかつたのであります。フランスの財界事情を研究するに從ひ、同國の財政、及金融その他一般經濟狀態が各方面に於て能く均衡を保ち、基礎强固なることは驚嘆の外ありませぬ。こゝに於て吾人は思を潛め事實に鑑みその由りて來つた原因を、討究する必要が大いにありと信ずるのであります。而してこの研究は

極めて虚心平氣を以て、眞面目に事實の闡明を目的としその得た結果も、事實に基いたものでなければなりませぬ。

八　フランの安定強固

かくして得た結論は、フランス財界經濟界の安定は、一にフランの安定によるものであつて、而してフランの安定は戰前フランの金價値を五分の一に切り下げたこと、（一フランに對する金純分量を五分の一に減じたこと）卽その舊平價の五分の四を切捨てたことにあるのであります。これは取りも直さず、世界大戰によりて急激に起つた經濟的大變化、（物價、賃金、地代、證券の暴騰）に處置するに當り凡ゆる階級に、出來るだけ公平に犧牲を行亙らしめて新なる經濟狀態に適應せしめたのであります。フランス人は舊平價の五分ノ四だ

けを切り捨てる犧牲を雄々しくも敢てする勇氣と、忍耐と、それに相應するだけの國民的刻苦勤勉を拂ひました。その對價として、現在フランスが金融上の實力に於て、勞働勤勉を愛する國民的眞面目に於て將た又國家財政の鞏固、國債償還の資源保障方法の堅實に於て世界列國の何れの國民をも斷然凌駕する驚異的效果を齎らし得たことを疑ふことは出來ませぬ。

九　犧牲を公平普遍的に提供する必要。

通貨の改定

若しも事實を隱蔽しないで、有の儘に、事實そのものを直視したならば、我國が現在推進んで居る狀態は非常に無理でありまして、數理的に不可能である事柄を遮二無二、盲目的にやつて居ることが

明白なのであります。

ある一部分の者のみに重い犧牲を強ひ、他の部分の者は之を免れるやうな方法では到底今日の如き未曾有の經濟國難に處して破綻なしに切拔けることは出來ませぬ。國民の凡ての階級に漏れなく公平に犧牲を拂はしむる方法としては、是非とも通貨そのものを目的としなければならない。卽ち通貨を國民經濟力に相應した適當の價位に引き直し、所謂新平價採用（デヴアリユエーション又はヴアロリザシオン）を行はねばなりませぬ。

一〇 舊平價金本位復歸の意義と其の成行

一旦大戰爭によりて生じた物價の變動を、戰前の狀態に引戻さうとするのが英米の遣方で、金輸出禁止を解きドルもポンドも戰前の舊平價に戻らせたのであります。これが舊平價金本位復歸の政策でありますが、この政策は餘りに多大の犧牲を而も國民の最大多數の者に强制する結果となり、その爲めに國民の產業全體が衰退し、直接間接を問はず生產的事業は例外なく次へ次へと立行かなくなつて共倒、丸潰の狀態に押進んで行くのであります。この通貨の實價を、戰前の原價に復歸させる政策は債權者には一文の損失を掛けさせないで債務者にはたとひ事實上の支拂負擔能力が幾層倍にも加重せられて居ても矢張從前通の債務額面金額の履行を强制すると云ふ建前なのであります。

而してこの債務者が國民の大多數を占めて居るときには憂ふべき結果となるのでありまして、個人、會社、法人その何れを問はず債

務者は皆その資産や所得總額を提供し而もなほ債務の履行が出來な
い、法律的に契約の履行を促せば皆破産に陷つてしまふのでありま
す。これが少數のものなれば經濟の大局に影響を與へることはない
けれども、大多數が斯樣な危險な狀態に置かれては、一般經濟財政
の基礎が危くなり、經濟組織全體が不安定となつて、遂には全體を
構成して居る諸局部間の均衡が破れ、經濟機能が停頓澁滯し行詰り
となることを避けることが出來ないのであります。

一一　英國工業の衰頽及その原因

次に舊平價解禁の他の一面の弊害を指摘して見まするならば英國
工業の脊骨を成して居る石炭、製鐵、紡績とこの三大工業、三大輸
出業が最近見る影もなく沒落の運命を辿り年々衰退に傾いて、英國

の經濟基礎が危險に瀕するに至つたのは大正十四年（一九二五年）
五月に、英國が無理をして舊平價金解禁を斷行した結果ポンドが經
濟國力の許す以上に釣上げられてしまつたことに基因するのであり
ます。何故なれば金解禁前ポンドは平價よりも最低三割方下落して
居り、解禁前にも平價より一割以上の割引を被つて居りました。之
は取りも直さず外國市場に於て英國品を少くとも一割方安く賣るこ
とが出來たのでありましたが舊平價解禁の爲にこの利益が無くなり、
それだけ輸出工業が困難に遭遇した譯であります。

一二　英國に於てポンドの優越性を必要とする所以。

ロンドンが世界金融の中心たりしこと

斯様に英國に於ては舊平價解禁は輸出工業の上に、立つことの出來ない程の打撃を與へるのでありますから當業者は相當強い反對をなしたのであります。それにも拘らず、英國は金本位復歸を斷行してしまつたのでありますが、それはロンドンが長い間世界金融の中心となつて居たからであります。ロンドンは世界の貿易決濟場所で世界の各處からロンドンへ向けて決濟資金が送金され、またロンドンの銀行は世界各地の銀行、貿易業者に信用を與へ貿易決濟の金融をなして居たのであります。ロンドンは金出入自由市場として、長い間優越した地位を確保して居り、ロンドン諸銀行は世界の信用授與者として、また金保管者として且つ預金機關として、絶大の信用を博して居たのであります。それに伴ひ莫大な取引高を保ちその取扱總高よりして生ずる利鞘、及コンミッションの利益は巨額に上つ

て居たのでありますから、これがポンドの優越を必要とした所以でありました。

一三　英國銀行家の勢力優越
——製造工業家の反對微力

英國に於ては銀行家の勢力は絶大で、それに對抗し得るものなく製造工業家の勢力は、遙に銀行家の下風に立つて居りました。國債政策、金融政策に關する限りは、政府の政策を指導するものは銀行家であり、而して銀行の利益の源泉はロンドンが世界金融中心である事實に存する。それ故に銀行家としては、何處までもロンドンの金融優越地歩を失はないように努力しなければならないし、又何者を犧牲としてもロンドンの金融優越を保持するに全力を致さねばな

らない。それにはポンドの信用とその價値を戰前の元の通りにしなければならぬのであります。少くともドルと對等の地位に、之を復舊させなければニユウヨークの金融勢力と對抗して、戰前の如く世界の資金をロンドンに集中させることは出來ないとの銀行家の自衞の立場及心理があつたのであります。これが爲めポンドの舊平價回復を、第一の緊急必要事として極力支持したことに何の不思議もなく、かく考ふるのが銀行の利害打算上、銀行家の普通常識であると云つてよいのでありませう。

けれども、これを斷行した結果が産業上に幾何の犧牲を拂はしめるであらうか、その犧牲の結果が產業不振をどの程度まで導くか而して產業不振殊に英國の經濟的生命とも云ふべき輸出そのものゝ不振の結果が國家財政、及國民經濟を如何なる狀態に陷れるであらう

か。此方策を採用した曉に於て、徐々に然し續々と現はれて來る經濟上、財政上、社會上の種々の惡影響等に就いては凡てその範圍及程度を精密に測定することが出來なかつたのであります。たゞ一般の觀測としてこの方策そのものは金融政策の定石とも云ふべき當然のことでありまするから、たとへ一時的には諸產業に犧牲を拂はしむることがあつてもそれは止むを得ないことであり單に一時的のものであらう、これに反しポンドを戰前に直すことは永久の利益であるから深く當面の結果を顧慮するに及ばない、目前の利害を無視し斷行すべきであると、見たのでありまする。

成程銀行の利益を保護せんとする銀行家の立場に於ては、無理からぬ判斷として、此の方策を必要且つ正當のものと主張したのでありましたが、惜しい哉その判斷は科學的基礎の上に立つたものでなく、單に銀行家と云ふ一局部の利害打算から出發した常識に過ぎな

かつたのであります。然し銀行家の常識が打勝つて政府は製造工業家の要望を拒絶し銀行家の意圖に從ひ、その希望通りに舊平價解禁を實行したのでありました。

一四　金解禁の英國産業に及ぼしたる惡影響

然るにその結果は銀行家の豫測を裏切り、英國の財界は惡化するばかりでありました。解禁翌年、大正十五年には炭坑總ストライキ、鐵道總罷業等財界未曾有の不祥事が續出し、石炭、鐵、紡績等諸工業は年々歲々不振に傾き、解禁が齎らすであらうと唱へられて居た好材料は遂にその實現を見ることが出來なくなり、産業不振の結果年々失業者の數を增加せしめたのであります。

一五　勞働黨内閣に於ける失業者の激增——財政破綻

昭和四年夏勞働黨内閣出現以來一層失業者の數を增加し、遂に二百六七十萬人が常數となつて參りました。失業者增加の必然の結果失業手當支出總額の激增を來し、失業基金は大穴を明け、政府は失業手當勘定の立替金（借入）をなし一時を彌縫し辛じて辻褄を合したに過ぎなかつたのであります。此の無理算段の數々を盡しその惡結果が積り積つて、遂には政府の財政も行詰り今年度赤字は九億圓以上に達し、勞働黨内閣も流石に持切れなくなつたのであります。

一六　同内閣の倒潰——擧國内閣出現

そこで過般勞働黨内閣は桂冠して財政難切抜の方策として、擧國一致内閣を作り一方節約緊縮を行ひ他方增稅を斷行すべく餘儀なくせられたことは今更申すに及ばないことでありませう。

一七　今年七月中ロンドン未曾有の金流出

今年の七月にロンドンから金の流出が激增し、一時イングランド銀行の所有金が一億六千五百萬ポンド以上もあつたものが月末には一億三千二百萬ポンド位に減少し、卽一ヶ月內に三億三千萬圓位を流出せしめたのであります。誠に異常のこと〳〵申さねばなりません。

元來舊平價金解禁をなす準備として設けられたカンリフ卿（イングランド銀行前總裁）を委員長としたカンリフ委員會に於てイング

ランド銀行が保有すべき金の最低額を、一億五千萬ポンドと定め、この金準備は絕對必要なることを規定したのであります。云はゞ之は解禁の第一必要條件であつたのであります。然るに此の必要最低額をも維持することが出來なくなつた。この一事に徵しても英國の解禁は當初の豫期を裏切つたことが明白であります。

註　七月中旬より外國勘定の預金が漸次引出されて九月二十日頃（金本位停止の時）までに——約二ヶ月間に——その額二億ポンド以上に達し、之に應ずるためイングランド銀行の正貨、及在外正貨を以てその一部に充て不足額は米佛兩國銀行より得た一億三千萬ポンドの一時借入金を以て充當したのであります。而して一方に於ては英國銀行がドイツに放資した約七千萬ポンドの短期資金が回收不能となつたことは保有金額減少の間接原因をなしたのであります。

之れより先ドイツに金融恐慌が起りその應急策としてフーヴァ大統領が戰債支拂延期案を提議されたことは申すまでもありませぬ。

一八　擧國内閣の共同目標たるポンド維持に對する努力無效

八月になつて種々苦心慘憺ポンドの崩落を防止せんとしてイングランド銀行は大藏省と協力しニューヨーク準備銀行、及フランス銀行の援助の下に、最初五千萬ポンド後には米佛市中銀行の援助を得て更に八千萬ポンド合計一億三千萬ポンドの信用を受け極力ポンドの地歩を支持防衞せんと必死の努力を拂つたけれども、大勢の赴くところは如何とも致し難く一度び氾濫した勢はこれを阻止すべき術もなかつたのであります。

一九　金本位停止―その史的重大意義

遂に堤防は決潰して、さしも難攻不落の堅城鐵壁と信頼して居た金本位の牙城は九月二十一日を以て突如陷落することになりました。英國の金本位停止は、その事極めて重大、世界を衝動させた最大事件で或は一九一四年八月四日世界大戰宣戰布告にも劣らないほどの史的事件であると申しても過言でないかと思ふのであります。

二〇　英國の危機

英國の金本位停止の由りて來つた所を史的に考察するなら、即ち禁後の英國の財的歸趨を事實について調査分析し、虚心平氣に批判するならば、英國は既に過去六年有半、年々歳々その財況が惡化し

刻一刻と危機に近づきつゝあつたことは否めない。それは具眼者の一致した見解でありました。御承知のやうに本年初春フランス經濟學者アンドレー・ジーグフリード氏が偶々「英國の危機」と題する一書を公にし英國民を警告したことは當時英國人の注意を惹き起したのでありますが、ジ氏の說は他山の石として珍重すべきであつたのに、不幸氏の觀測は豫想以上に實現されてしまつたのであります。英國が一九二五年に金解禁を行つたことは失敗の歷史、一片の哀史として後世に記述されることでありませう。

二　舊平價に對する英國人の執著

英國の一般の人々は今となつても尙ほポンドの價格維持を念頭より離すことが出來ない。而も英國人は何とかしてポンドを救濟したいと思ふのであります。擧國內閣の實現が一にポンド支持の共同目標の下に形ち造られたのであり、その目標は既に組閣後僅か數週にして達成出來なくなつてしまつたのであります。

擧國內閣の努力も無效に終り、金本位は停止されたのであります から、もし英國人の大多數が、現在の事實に卽し無理な願望を捨て、國力に相應したポンドの價値を觀念し、徒にドルと對等の位置に回復せしめようと焦慮せず、數理的實勢に服從しポンドの價位を適當の處まで切り下げる外ないとの諦がついたなら、初めて英國は禍を轉じて福となすことが出來るのであります。それで初めて英國の產業も立直り、もし新平價の定め方が適當であつたなら、玆に財政經濟の新基礎が生じ、そこに安定が生れ英國民の眞實の繁榮が再生するのであると信ずるのであります。

二二　英人氣質

然し英國民の氣質は、過去の事實に囚へられ過去及現在の制度に執著心強く、新に生じた事態を承認しこれに調節適應させるに困難を感ずるのであります。

既得の權利、利益を貫徹主張するに鋭意なるの餘り、他人の利益と一般の利益とを輕視する傾向があります。保守的であり、堅實である代りに我利的、利己的であります。凡ての方策が利害打算の上より妥協的ではあるが合理的でなく常識的ではあるが數理的でなく、殊に犧牲を公平に配分する見地よりしてはその點實現が至難であると言はねばなりません。

二三　新平價採用を發意する勇氣の缺乏

新平價を採用せねばならない絶對絶命の事態に出會ふて居ながら而も具に舊平價解禁の苦痛を味ひながら、英國民一般がこの新平價を當然必至のことゝして承認出來ないのは、第三者たる批判者の地位にあつてこれを見ると、頗る不合理でありまた不可解であります。

これは上に述べたようなアングロサクソンの氣質の然らしむる所で、此の如き改革は斷行出來ないのであらうかと思はれる。絶對絶命必然の事實の强制から來る他動的原因による外には、この當然の改革も實行出來ないのではありますまいか。

二四　フランス人氣質

繋つてフランス人を觀察するに新平價の採用に際しては國民が一致し、國民の常識としてこれを承認し、凡ての階級が新平價採用の犧牲を甘受する外に更生の途なきを觀念したのであります。而して數理上不可能の要望に執著せず、事實を有りの儘に直視しこれを承認し、絶對必要なる犧牲は全國民これを公平に負擔すべしとの心理と決心に出發しその方法を具體化したものが卽貨幣法の改正となつたのであります。

二五　フラン安定策の成功

英人氣質とフランス人氣質と、どちらが財的に經濟的に成功したのでありませうか。それは兩者の政策の結果を見れば自と明であります。

卽一方の戰前回復を目標とした政策（舊平價解禁）はそれ自身破綻に終つたに反し、戰後の經濟狀態そのものに立脚し事實的現實の安定を目標とし、戰前への復歸を斷念して貨幣の實價によつてその價値を適當の處に定めた政策（新平價解禁）は舊價の一部分を切り捨てゝ、新平價の基礎に於て安定しその結果はフランスの繁榮を招來した。今やフランはドルと相對し世界の最强最善の通貨であります。

昭和三年（一九二八年）六月二十五日ポアンカレー内閣がフラン新貨幣法制定の際フランス銀行の金保有高は二百八十九億フラン（二十三億圓）であつたのが金の有高が逐次累加し本年八月下旬五百八十五億フラン（四十六億八千萬圓）に達し、三ケ年間に倍額以上の

増加、一ヶ年實に百億フラン（八億圓）の割合を以て増加したのであります。この事實を見てもフランが最も健全な通貨となつたことが能く分るのであります。

二六　金偏在の大勢

今日金の偏在と云ふことが問題となつて居ります。アメリカが約百億圓の金を保有し、フランスが四十七億圓を保有して居り、世界の金の大部分が米佛に集り他の各國の金はそれに反比例して減少して居ります。これが現在世界經濟の不平均の根源であつて、今日の世界不景氣の主要な原因を作つて居ると云はれて居りますが、然し斯樣な金の偏在は、何の爲に出來たかと云ふ事實を十分に吟味して見まするならば、それは不景氣の原因ではなくして、寧ろその結果

である。金の偏在は世界多數國の貨幣がその國經濟力に相應した價値を保たず、國内購買力と、國外價値即外國爲替相場とが、平均を得て居ない狀態であるのであります。

本來ボンドにしても、國内購買力の實價よりしてドルと對等を保ち得ない狀勢におかれて居るに拘らず、金解禁の結果對等となつたためボンドの實質的健全性を傷けられてきたのであります。舊平價解禁をなした國々の貨幣は皆此の缺陷を有して居るのであります。法律的に見れば、是等舊平價金本位復歸國の貨幣は完全に安定した譯であるが經濟上の實質に於ては安定して居ない、經濟上財政上ではいつかは破綻を招く素質を有つて居ります。國家法制上の强制安定はあつても、事實上の安定を缺いて居る狀態におかれて居るのであります。

これに反してフランスの如く新平價を採用した所では、事實上の安定を先にし事實的安定が確定した後で——而してその實勢が確實に持續出來る見込が十分につくまで相當長い間の試練を經た上で——この事實上の安定を法律化したのであります。フランが最も健全な通貨として新優越地歩を占めたのは、貨幣の價位をフランスの新國勢に適應せしめ、その適度と認めた處より上にもせず下にもせず丁度その處に安定せしめた爲であります。これがフランの動かすべからざる强味であります。

二七　資本遁避

資本はその本質として最も憶病であり、不安定な所から最も敏感に遠慮なく離れ去り、所謂資本遁避が出現します。その反對に最も

安定した貨幣の形に於て、自己保全を圖るものであります。

ドルとフランが現在世界中の最も健全强固な貨幣であることは勿論でありますから、世界の資本がドルとフランの形に於て自己の安全を保たんとする大勢が金をアメリカとフランスに集めさせた眞實の原因であります。米佛以外の諸國にして、金が國外に逃げて行く國はその國の貨幣に健全性と安定性が缺けて居ることを反面に立證して居るのであります。

貨幣の健全、安定に於て間然する所ないならば、その國の金は流出しないで却て流入する趨勢を有つものであります。

二八　英國のと同一筆法なる我國金解禁

さて我國の金解禁は英國の跡を追ひ英國の斷行した遣方をその儘

踏襲致しました。即ちポンドと同様に圓の事實上の購買力、國の經濟力、産業の實情等を度外におき、萬難を排し只戰前舊平價復歸を唯一の目標と爲したのであります。凡ての利害をこの目的達成のために眼中に置かず、あらゆるものを犧牲として、一面には氷の如き冷酷と而して他の一面には宗教的熱烈の態度と、加ふるに銀行家の周到なる實行力とを以て勇往邁進一意この目的の實現を敢行したのであります。

不幸にしてその結果は、昨年以來殆ど滿二ヶ年間、我國民が具に嘗めて居る經濟受難と社會苦惱そのものであります。國民は血の滲み出るやうな無限の犧牲を拂はされ、而も前途は暗憺そのものであります。一部財界人から金解禁が經濟財政救濟の萬能藥であるかの如く吹聽され、一時は多くの人もしかく信じたけれども、それは全

く一つの空想であり、大錯誤であつたことを今日事實が何よりも雄辯に物語つて居るのであります。

二九　英佛金解禁政策の比較

英國は先般の金再禁止により、既に十數年間の努力が無效に歸したことを立證しました。英國の手本に倣つた我國の舊平價解禁の運命は只だ神ぞ知ろしめす、成功？失敗？は人々の推論に任すのみ。我國現在經濟難解決の鍵は只だ國民自身の判斷に握られて居りまず。英國の失敗を選むか、フランスの成功を選むか、こは一に國民自身が虛心冷靜に事實を判定すれば自ら判明すべきことであります。失敗を免れようとするならば國民は擧つて一般的犧牲を忍ばねばなりませぬ。若しある階級だけの利益を强調貫徹して、犧牲を拂

ふことを厭ふなら何時までも陰鬱な累進的不景氣を無期限に繼續することゝなり、これに反して全國民が公平に犧牲を負ふ覺悟がつき一度に苦杯を傾ける勇氣が出來、而してこの犧牲を荷負ふ忍苦を敢てするならフランスの成功を獲得することが出來るのであります。

三〇 國民の判定

英佛何れが賢明の處置であるかは國民自身の決すべき殘されたる問題であります。賢明なる我が國民は事實を正視することにより是非を判斷するに述はないことを筆者は固く信ずるのであります。

第二　圓の購買力低下

一　圓購買力の數的測定

圓の購買力が大戰後急激に下落したことは何人も承知して居られませう。然し數字的にどれだけ下つてゐるかと云ふことは一般人には周知されて居ないのであります。

圓の購買力を測定する大體の標準としては、物價指數によらねばならないのであります。精密に申すなら卸賣物價指數、小賣物價指數、及賃金指數とこの三つのものを要素として綜合的測定をしなければならぬのでありますが、我國ではこの三者の統計を完全に整へ

ることが出來ない。卸賣物價指數は、明治三十三年以來日本銀行が調査公表して居てその指數作製の技術に關しては種々議論の餘地はありますが兎に角三十年間一定系統の下に一貫して表現されて居るのでありますから、その數字は物價の大勢を推測する上に於て、信賴すべき資料たるを失ひませぬ。

二　卸賣物價指數及それにより表現された圓價低下

この卸賣物價指數の數字によると、明治三十三年の物價指數を一〇〇として出發するときは、同年より明治四十二年に至る十ヶ年間の平均指數は一一一で明治三十三年の基準に較べると一割一分の騰貴率を示して居ります。次の十年間——明治四十三年より大正八年

まで——に於ける平均指數は一六八で、大正三年までは最高一三二即三割二分の騰貴率に過ぎなかつたものが歐洲大戰後には急に騰貴率が增加して、大正六年には一九五（即九割五分增）、大正七年には二五五（即十五割五分增）、大正八年には三一二（即二十一割二分增）を示して居るのであります。

更にその次の十年間——大正九年より昭和四年まで——に於ける平均指數は二五八で、この十年間に於ける最高は大正九年の三四三、最低は昭和四年の二二〇であります。この期間を通じての平均を明治三十三年に比べるなら實に十五割八分の激增を示して居り、これを平たく申すなら明治三十三年に一圓を要したものに二圓五十八錢かかるわけであり、また他の言葉で云ふならば圓の購買力は三十三年に比べると約四割にしか當らないことになります。これによつて圓

の實價、卽購買力が如何に低下したかが數字的に明白に分るのであります。

三　金解禁後に於ける物價指數低下

我が國の金解禁實施後、卽昨年一月以降は物價が急落を續け昨年の平均は一五二と下つて來たのであります。然し戰前のレベルに比較すると尙ほ高位にあるのでありますから、舊平價金本位復歸の理想より云へばまだまだ下落の餘地があると云へませう。

四　戰前の物價水準と現在との比較

明治三十三年（一九〇〇年）を一〇〇とすると、戰爭勃發のとき

卽大正三年（一九一四年）の我物價指數は一二六でありますから、本年上半期平均一五二はそれに比し尙ほ高位にあります。次に英、米、佛各國に於ける物價指數をそれぞれ比較して見ると英國は一九一四年一一四であつたものが、一九三〇年一三三、一九三一年（上半期）には一〇七になつて居り、米國は一九一四年の一二一に對し一九三〇年一四四、一九三一年一一八と同樣に下つて居ります。佛國は一九一四年一一九に對し一九三〇年は六四九と云ふ高い數字を示して居りますが、これを舊平價に直すときには五で除する故一三〇に相當するのであります。又一九三一年は五五五でありますから舊平價相當額一一一となるのであつて、これに依つて見ると一九三一年は英、米、佛何れも戰前のレベルよりも一層低下して居ることが明白であります。

然るに日本のみは未だに戰前レベルの上位にあるのでありますから、我が圓の實質的購買力低下が強いと云ふことが推定されるであります。

註　日、英、米、佛、伊、獨諸國卸賣物價指數比較表を參照せられたし。

五　過去三十年間に於る圓價變動概觀

前に述べた通り大正九年より昭和四年まで最近十年間に於ける卸賣物價指數平均は二五八であり、これをその前の十年間、明治四十三年より大正八年までの間の平均指數一六八に比較すると約五割（五四パーセント）の增加に當つて居ります。

またそれより十年前に遡つて明治三十三年より明治四十二年までの間の平均指數の一一一に比較すると二倍强（一三二パーセント增）に當つて居り、過去三十年間に於て、最初の十年間に於ける圓の購買力を基準とするならば最後の十年間の圓の購買力はその半分以下に低下して居るのであります。

六　小賣相場及賃金等を參酌した圓價の下落

然るに圓の實質的購買力は、右の如く卸賣物價指數に依つて表現されたよりも一層强く低下して居る事實を注意せねばならぬのであります。何故かと云ふに先に述べた通り小賣物價指數、或は生計費指數、又は賃金指數を參酌しないでは、眞實の圓購買力を割り出すことはむづかしいのでありますが、日本ばかりでなく何れの國でも、

小賣物價、及賃金の動きはいつも卸賣物價の變動よりも後れて居るのであります。卽物價騰貴時代には小賣相場と賃金は卸賣相場の足並より遙におくれて騰貴するので、卸賣相場變動の實勢に連れて直に調節適應せしむることが出來ない。それまでには多分の時間を要するのであり、その反對に物價下落時代には卸賣相場が敏感急速に下向き運動を起すに拘らず小賣相場、及賃金はそれほどに感應しない。卸賣相場は下つても小賣値と賃金はその割合に下がらないのであります。これが物價下落時代に小賣値、及賃金で測定した圓價が卸値で測つたよりも低い譯なのであります。

七、大正九年後我國物價指數の大勢より推測した圓價

今少し面倒な數字について說明するならば我國卸賣物價指數の趨勢を見ると大正九年以降同年の三四三（明治三十三年一〇〇）を最高とし

十	年……	二六五
十一	年……	二五九
十二	年……	二六三
十三	年……	二七三
十四	年……	二六八

で右五ヶ年間は大體二六〇乃至二七〇の間に居り、略ぼ安定の狀態を示して居たのが昭和元年に至り二三七に急落し

二	年……	二二五
三	年……	二二六

四　年……二二〇
五　年……一八一
六　年上期……一五二

と下つてきたのであります。即昭和初年より運動を起した物價落潮は仲々止まないのみでなく、金解禁後は加速度的にその落勢が強まつて、過去約六年間は物價下落時代就中最近二年間は暴落時代を現出したのであります。かゝる時代に於ては先に述べた通り小賣値と賃金、給料は卸賣指數に現はれた如くには下りませぬ。

イギリスの卸賣物價指數は戰前の百に對し本年上半期平均は九四でありますが生計費の指數は百五十であります。それ故に卸賣指數によるとポンドは戰前の購買力に復歸したかの觀がありますが生計費指數によると尙は戰前の購買力に比し六割六分に當つて居ります。

卸賣物價指數表

基本　明治　33－1900＝100　（括弧内の數字は各十年間の平均を示す）

	イギリス	ドイツ	フランス	イタリー	アメリカ	日本
1879	110.7	97.0	118.1	〃	104.3	
1880	117.6	110.0	121.2	〃	116.4	
1881	113.7	105.0	118.1	123.7	114.2	
1882	112.7	100.0	115.1	129.7	116.4	
1883	109.8	99.0	111.1	113.8	115.3	
1884	101.9	90.0	102.0	108.9	107.6	
1885	96.0 (103)	85.0 (93)	100.0 (105)	103.9 (109)	101.0 (109)	
1886	92.1	80.0	95.9	102.9	98.9	
1887	91.1	80.0	92.9	98.0	100.0	
1888	94.1	87.0	96.9	98.0	110.9	
1889	96.0	96.0	101.0	100.9	110.9	
1890	96.0	102.0	101.0	101.9	100.0	
1891	96.0	109.0	98.9	95.0	98.9	
1892	91.1	96.0	95.9	95.0	92.3	
1893	91.1	89.0	94.9	94.0	94.5	
1894	84.3	82.0	87.8	89.1	84.6	
1895	83.3 (88)	80.0 (91)	85.8 (91)	89.1 (92)	85.7 (90)	
1896	81.3	81.0	82.8	87.1	82.4	
1897	83.3	88.0	83.8	85.7	82.4	
1898	85.2	93.0	86.8	89.1	85.7	
1899	91.1	94.0	93.9	96.0	92.4	
1900	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1901	94.1	93.0	95.9	94.0	97.8	95.9
1902	92.1	93.0	94.9	93.0	103.3	96.9
1903	92.1	92.0	96.9	96.0	105.4	103.0
1904	94.1	95.0	94.9	96.0	105.4	108.3
1905	96.0 (98)	99.0 (100)	98.9 (100)	97.0 (98)	105.4 (107)	116.3 (111)
1906	102.9	101.0	105.0	100.9	109.8	119.7
1907	106.8	113.0	110.1	105.9	115.3	129.2
1908	98.0	106.0	102.0	100.0	110.9	124.5
1909	99.0	106.0	102.0	101.9	118.7	118.7
1910	104.9	103.0	109.0	103.9	124.1	120.3
1911	106.8	109.0	114.1	111.8	114.2	124.7
1912	113.7	123.0	119.1	119.8	121.9	132.0
1913	113.7	113.0	117.1	118.8	123.0	132.0
1914	113.7	120.0	119.1	112.8	120.8	126.3
1915	145.0 (161)	161.0 (182)	163.6 (208)	157.4 (225)	124.1 (160)	127.7 (168)
1916	182.3	173.0	220.2	238.6	156.3	154.5
1917	234.3	203.0	305.0	364.3	217.5	194.5
1918	221.3	246.0	395.9	486.1	238.4	254.7
1919	274.5	471.0	416.1	434.6	254.9	311.9
1920	331.3	1,686.0	594.0	740.5	278.0	343.1
1921	212.7	2,169.0	403.0	685.1	181.3	265.0
1922	175.4	38,799.0	381.8	553.4	183.5	259.0
1923	173.5	〃	488.8	557.4	190.1	263.4
1924	187.2	155.0	570.7	557.4	184.6	273.2
1925	181.3 (191)	160.0	542.4 (596)	649.5 (593)	193.3 (194)	267.8 (258)
1926	169.6	152.0	820.2	656.4	185.7	236.6
1927	163.7	155.0	720.2	539.6	179.1	224.6
1928	160.6	158.0	723.2	502.9	181.3	226.1
1929	152.9	155.0	713.1	485.1	179.1	219.8
1930	133.3		648.5		143.6	180.9
1931	106.99		555.0		117.77	151.8

備考　本統計はフランス統計院年鑑*（一九二九年）各國物價指數表に基き且つ日銀指數と對照し明治三十三年（一九〇〇年）を一〇〇とし比較對照に便ならしむる爲精密に算出し統計技術上作製に最も意を用ひたるものなり

* Annuaire Statistique Général (1929) Sous-secretariat d'Etat l'Economie nationale

之と同じ様に我國に於ても小賣相場又は生計費より國の實際購買力を割出すときは卸賣指數によるよりは餘程低いのであることを注意せねばなりません。

第三　通貨信用膨脹
（インフレーション）

一　圓價下落の原因

前にも述べた通り昭和四年に至る最近十ヶ年間に於て平均二五八を示した我國物價指數の圓は通貨の購買力がこの程度に減少したことを示して居ります。何故に此の圓價が低下したかと云ふならばその主因は大戰中物資及勞務の需要が激增し、之を充すために通貨と信用が一時に激增したがためであります。一言に云ふと通貨信用の膨脹（インフレーション）に依つて圓價が急激に下落したのであります。

二　通貨信用膨脹が招來する經濟現象

このインフレーションの對象として物價騰貴による凡ゆる事業利益の增進を來し、給料及賃金の增額を可能ならしめたのであります。その結果は消費の增進と大衆生活の向上を促進し、更に生產事業の需要を一層增加することゝなり、生產能力の擴張充實を必要となさしめました、卽公私の事業は擴張され、政府及地方自治團體の豫算は膨大し、また民間事業は急速度に擴張せられたのであります。

一旦斯樣に膨脹の運動が始まつたならその勢を喰止めることは容易でなく、殊に投機的氣分が旺盛となり勝ちで彌が上にもインフレーションを助長するものであります。かゝる狀態が種々有害な結果

を招來するものであることは世人の能く知る所でありますが、ある轉機を起點として大反動を生ずるまでは金融方策その他の手段によつて、この投機熱を抑制しようとしても仲々にその效果を擧げ得られないことは各國の實驗に於て、何れも軌を一にして居ります。その善惡は別としてインフレーションが生じた通貨そのものゝ變動は、經濟上既成の事實でありまするからこれを抹消することは出來ない、既に生じた變化はこれを事實のまゝに認めねばならぬのであります。

三　通貨膨脹の實相

通貨の膨脹は單に日本銀行兌換券の增加に止らず、一般銀行預金の增加を來すと同時に、これが必ず銀行の貸出增加と並行するもの

であります。それのみでなく國債、地方債及社債の增加、諸事業會社の資本株金增加を必然に招來するものであります。之等有價證券の多數は株式取引所に於て、または取引所以外に於て、仲買人の手を經て自由に賣買されるものでありますからその增加は通貨信用膨脹の一大要素であることは勿論であります。

また公私諸事業の擴張、會社利益の增進、個人所得の增加、或は又信用增進の結果は市街地は勿論農村の宅地耕地に至るまで凡べて土地價格の非常な騰貴を來すのであります。土地は有價證券の如く經常利益を齎らす點より見れば薄利でありますが、資產としては最も確實安全で將來の利益を期待されるものでありまして、その價格は飛躍的に騰貴するものであります。

如此動產、不動產、及有價證券の價格の增進により圖を以て表示

される之等資産價格の數は高くなるのでありますが、これに反比例して圓そのものゝ單位は購買力を減少します。圓そのものは名目上に何の變りもなく、呼値（ノミナル・ヴアリユー）は變らないのでありますが實價（イントリンシック・ヴアリユー）はいつの間にか變つて居ります。然し貨幣法の上で純金一匁五圓として圓の單位を定めて居ることには毫も變りはないのでありますから、通貨として卽凡べての價格の標準として、法律上强制力を附與せられて通用する所の圓は不變なる如くに思はれて居り、また世間一般の取引に於ても圓價の變動を考慮の中に入れて居ないのが普通であります。然し實際に於ては前章に詳說した通り圓價そのものが非常に變動して居るのでありまして、圓價の低落（デプレシエーション）と、物價昂騰或は通貨膨脹（インフレーション）とは同一の現象を表裏兩面

より觀察したに過ぎないのであります。

四　日銀兌換券發行高、及同行竝に一般銀行預金增加の實勢

その一　廣義の通貨（金錢）總量

以上の通貨の膨脹を實際の數字について概略を示しますと、明治三十年—（貨幣法實施の年）—日銀兌換券發行高（但各年末高）は二億二千六百萬圓、同行預金七千九百萬圓、これに普通銀行預金を加へた總額は六億六千百萬圓であつたのでありますが、前章に述べた物價指數一〇〇を起點となした明治三十三年には上記三つの總額は八億七千五百萬圓であつたのであります。

それより十年後の明治四十二年に於ける日銀兌換券は三億五千二

百萬圓、同行預金二億千五百萬圓一般銀行預金十七億二千二百萬圓
この總計二十二億九千百萬圓、また大正三年（大戰勃發の年）のこ
の三つの總計は二十八億三千萬圓。大正八年の總額は百二十六億圓
に激增し、次で昭和四年には百四十一億圓に達したのであります。
　此の三つの合計は大體に於て我國通貨の總量を指示するものと見
てよろしいでありませう。少くとも通貨消長の大勢を觀測するに妥
當な數字と見てよろしい。蓋し狹い意味に於ては、日銀兌換券流通
高が卽通貨の高であると見られるでありませうが、同行の預金及一
般銀行の預金は、要求拂は勿論、定期預金にしても結局は拂ひ出さ
るべき性質のもので、凡て日銀兌換券に引換へられ得るものであり
ますから、廣い意味に於て我々が金錢と稱するものを構成して居る
のであります。或は之を以て通貨と稱することは普通の用語に於て

は妥當でないかも知れませぬが、この數量は大體に於て、我國公衆
の購買力を代表して居るものと見てよろしいのでありますから、我
々通俗の用語たる金錢（マネー）——廣義の通貨——の總量を示すもの
なのであります。

　その二　人口一人當り金錢總量

　以上說明した金錢總額——日銀兌換券、同預金及一般銀行預金の
總計——を人口一人當りについて見まするとと

明治三十年……一五圓三一錢
明治三十三年……一九圓五四錢
明治四十二年……四五圓六四錢
大正三年……五二圓三一錢

となります。

明治三十三年の一〇〇に對し、四十二年は二三三、大正三年は二六七と漸次に增加して居るのでありますが、これは農工商諸般產業の發達、國富の增殖、及國民生活の向上等、公私經濟の發展に伴ひ國民購買力の增加を來し、從つて通貨の需要をかくの如く增大せしめたのであります。

物價指數の平均は先にも記した通り明治三十三年を一〇〇とすると、同年より明治四十二年に至る十ヶ年間に於て一一一と云ふ數字を示して居るに過ぎないのでありまから、同期間に於ける通貨量の增加は先づ穩健な割合を以て進んだものと見なければなりませぬ。卽正常な狀態に於て需要を增進し、通貨の購買力は大體に於て安定して居たのであります。然るにそれより數年後に於ては、金錢總額は急激な增進を示して所謂インフレーションを起し、大正八年に於

ては、兌換券及預金總額百二十六億圓に達し、人口一人當りは二百二十圓、これを三十三年の十九圓五十四錢（一〇〇）に比較するなら實に一、一二五パーセントの激增率、卽十一倍强に當り、四十二年の四十五圓六十四錢（二三三）に對しても尙ほ四八二パーセント增卽約五倍弱の增加率を示して居るのであります。この期間の物價指數の平均一六八と對照して見ますと通貨の膨脹が如何にも急速であつたことの感を深うするのであります。

次に昭和四年末に於ける兌換券及預金總額は、百四十一億圓で人口一人當りは二百十八圓であります。大正九年以降十年間に於ける物價指數平均は二五八であり通貨總量或は金錢總額は大體に於て大きな變動なくむしろ安定した形を示して居るのであります。

今少し之を補つて說明致すならば人口一人當りの金額は大正八年

の二百二十圓を起點として爾後各年二百十圓乃至二百二十圓前後を往來して居るのでありますから、之等の數字を大勢上觀察するなら同年以後最近十年間の通貨總量は大きな變動を示して居ないことが明瞭であります。それは國民購買力の常態必需額（ノーマル、レクアイアメント）を示したものと見られたのでありまして、公私國民經濟活動を圓滑に進行さしてゆくにはそれだけの數量が大體に於て必要であつたのであります。先きに述べた通り昭和初年より物價は下落の趨勢を生じて居るに拘らず實際に於ては通貨數量は著しく減少するには至らなかつたのでありました。

（日銀兌換券、正貨準備、全國銀行預金等累年比較表を參照ありたし）

第四　金準備

一　兌換券及預金の保障

金準備は云ふまでもなく、兌換券の基礎であり、それのみでなく銀行預金に對する保障でもあります。中央銀行は同行の發行兌換券及預金に對し少くとも若干パーセントの金貨及金地金を保有せねばなりませぬ。而してまた一般銀行はその預金支拂準備としてその總額の若干パーセントを常に現金として用意して置かねばなりませぬ。

その現金は結局日銀兌換券、及日銀預ヶ金でありまするから、金準備は直接には兌換券及同行預金の引換支拂準備であると同時に、

全國銀行預金總額に對する終局の支拂保障でもあるのであります。

通常金準備に關して、兌換券發行高に對する比率を見て、その多寡を云々するけれども、それでは不十分であります。何故なれば、日銀預金（當座、卽要求拂）は、何時でも引出さるべきもので、各銀行が支拂準備を現金として同行に預入れ、また政府預金も必要に應じ引出さるべきものでありますから、兌換券及預金は、要求次第卽時支拂はねばならぬ債務（デマンド、ライアビリテー）であります。それ故に金準備はたゞに兌換券發行高に對してのみでなく、その外に日銀預金高を合計したものに對する割合を見て、その增減を觀察しなければならないのであります。

註　一九二八年六月二十五日新法律によると、フランス銀行は同行の債務總額卽兌換券及當座預り金の總額に對し、最小額三割五分に相當する

金貨、金地金を保有せねばならぬことに規定してあります。

二　日銀獨特の地位

而して金準備は獨り日銀の手に保有せられて居るので、日銀以外には正貨準備として金貨及金地金を保有するものはなく、日銀の金準備は全國通貨、全國の銀行預金卽全國の金錢の總額に對する唯一無二の最後の保障であり、國の經濟活動は結局通貨、圓、で表現されるのでありまするから金準備は國民經濟活動の基底をなすものなりと云つて良いのであります。一言にして言へば圓の健全を裏書するもの、また一國の財的信用の終局保障を爲すものはこの金準備以外にはないのであります。

三　金準備擁護は日銀の任務

全國の通貨金銀を健全に保つには、それに必要相當な金準備を保有せねばなりませぬ。之は各國中央銀行の職能中でも、最も重要なもので我國の金準備保有者として正貨準備維持擁護の任務を負ふものは日銀であるのでありますから、日銀がこれを遂行してゆく職責は非常に重要なものであることは今更申すに及ばないのであります。

四　我國金準備の實數變遷

その一　明治十八年より明治三十年に至る間

明治十五年日銀創設後の金準備額のレコードを略記すると

左の如くに激増して居ります。

明治十八年末……三百三十萬圓
同二十年末……三千百萬圓
同二十六年末……四千四百萬圓
同二十八年末……二千六百萬圓

（二十七八年日清戰爭によりて著減す）

同　三十年末……六千四百萬圓

その二　明治三十年金本位實施の時より明治三十九年日露戰爭終了に至る間

明治三十年は現行貨幣法が實施された年で、初めて我國に金本位制が施行されたのであります。これは我財政史上特筆大書すべき劃

期的事件であること申すまでもなく、而してこの金準備は清國より戰捷條約により獲得した賠償金を以てこれに充てたのであります。

この財政的大改革は時の大藏大臣松方伯の英斷により實施せられたもので、國民財政經濟發展上に於て最大の重要性を有つのでありますが、この金本位制採用については今玆にその大要を述ぶることも本文の目的以外になりまするから全てを省略し只讀者の注意を引くに止めます。

明治三十二年末には金準備は八千五百萬圓に達し、次年より減少を示したが、追ひ追ひ取り返して三十六年末には一旦八千三百萬圓となつたのであります。然るに三十七年には千八百萬圓と云ふ最低記錄を示し、三十八年三千萬圓、三十九年二千四百萬圓となつたのであります。之は三十七八年の日露大戰役に際し我國民が國運を賭

して戰つたがためでありまして上記の金準備の減少はそれを如實に物語つて居るではありませぬか。

その三　明治四十年日露戰後より大正三年歐洲大戰勃發に至る間

明治四十年末金準備は三千二百萬圓、同四十一年末五千二百萬圓、四十二年末八千二百萬圓と回復したのでありますが、桂内閣の時に四分利外債募集をなしその手取金を金準備に組入れたのであります。次いで四十三年以後は左の如くであります。

四十三年末	一億五百萬圓
四十四年末	一億九百萬圓
大正元年末	一億一千八百萬圓
同　二年末	二億二千四百萬圓

同　三年末……二億千八百萬圓

其の四　大正四年より大正八年歐洲大戰終了に至る間

歐洲大戰中は我外國貿易が未曾有の盛況を呈し、出超巨額に及びまた船舶運賃、海上保險料その他貿易以外の所謂インヴイジブル・エキスポーツが激增し、我國際貸借に於て曾て無き莫大な受取勘定となつたのであります。その結果此時期に巨額の金準備が出來たのでありますが、今その數字を略記すると

大正四年末……二億四千八百萬圓
同　五年末……四億一千萬圓
同　六年末……六億四千九百萬圓
同　七年末……七億千二百萬圓

同　八年末……九億五千百萬圓

と飛躍的激增をなして居ります。

その五　大正九年より昭和四年末に至る間

九年末には十二億四千六百萬圓に達し正貨殘高の最高記錄を示し、同十年は十二億四千五百萬圓（但しこの兩年には在外正貨の一部を繰り入れて居る）、同十一年十億六千三百萬圓、爾後各年十億六七千萬圓內外を往來し、僅に數百萬圓の增減を示すに過ぎなかつたのであります、かくて昭和四年末には十億六千五百萬圓となつたのでありました。

その六　昭和五年金解禁後の金流出

金解禁後金流出は昭和五年中に三億八百六十萬圓、同流入九百萬圓差引純流出二億九千九百六十萬圓に達したのであります。（同年大

藏省發表貿易表による)。而して五年末日銀の金準備高は八億二千六百萬圓にして、同四年末の現在高十億七千萬圓に比すると減少高二億四千四百萬圓にして、前記金流出高約三億圓と對照すると約五千五百萬圓の差があります。此差額は內地産金及朝鮮移入等我稅關經由輸入以外に於て補充せられたものと認めねばなりませぬ。

註　通常內地及朝鮮產金合計が此の如き巨額に達したることはなく何故上記數字の如き激增を見たかは疑問でありますが爰には此の點論及せずその詮索は他日に讓ります。

本年十一月十六日に於ける日銀金準備は六億二千五百八十萬圓に激減したのであります。これは去る九月二十一日、イギリスが金本位停止をなした後我外國爲替市場に一大動搖の徵候を呈しドル爲替買殺倒の結果、正金銀行は圓支持の爲極力ドル爲替資をなしその資

約高は巨額に達したと傳へられて居ります。新聞紙の報ずる所によると十月三日を第一回とし正金の正貨現送高は數回に及び、同月二十四日までに七回の現送をなし、その額合計一億五百萬圓に及ぶと云ふことであります。僅か三週間に一擧一億圓以上の正貨現送をなし、而してその後十一月初旬までに更に一億圓を現送し十月以降累計二億圓の金流出を見るに至りました。此の如き事は慥に異常の出來事と云はねばなりますまい。財界の危機を包藏した頗る重大視すべき現象でないと誰が保證出來ますか。

もし我金解禁を實行する前に、解禁の結果は四億圓或は五億圓の金が必然流出し、その結果は通貨の收縮が急速激甚に行はれ、財界は混亂するであらうが、それでも之を斷行して可なるかとの問を國民に發したならば、國民は何んと答へたであらうか。恐らく誰もが

その無謀なるに喫驚せぬものはないでありませう。

金解禁を爲す時には之を實行しても、金の流出多額でないことを前提としたのでありませう。財政當局と雖も恐らく此くも數億圓の巨額の金流出があらうとは、夢想して居なかつたのでありました。これは誠に大違算でありました。

その七　解禁後のフランスを見よ

フランスは昭和三年（一九二八年）六月二十五日に通貨安定を目的としたフラン新貨幣法を實施し、同時に金解禁をなしたのでありますが、同日のフランス銀行金準備高は二百八十九億フラン、即二十三億千萬圓であつたのが（序說第二十五參照）本年十月中旬には六百億フランを突破した。つまり三百十一億フラン、即二十四億八千八百萬圓を三年有四ヶ月の間に增加したのであります。我國が解

禁一年有十ヶ月間に却つて約五億圓の金流出を出現さしたのに比べるならば大プラスと大マイナスとの差が餘りにも甚しきことに驚嘆しない者はないでありませう。

註　外電によると十一月中旬フランス銀行金準備は六百七十五億フラン即五十四億圓になりました。

新平價に於て、眞實の安定を得たフランと、舊平價に於て、强制された——實際と異り無理に釣り上げられた——ポンド又は圓との差は百千萬言の議論よりも結果が何より有效的確なる審判を下して居るのであります。

我國に此くも巨額の金流出を見たのは、返す〳〵も遺憾の極で、今更死兒の齡を數ふるも詮なき次第でありますが國民は宜しくこの事實を直視し、此れ以上に不幸を增大させぬよう覺悟を固め、過誤

と知つたら可及的速かにこれを訂正すべき一大決心を振作し、經濟を政治の圈外に引離し、經濟を政治の犧牲に供さぬよう目醒めねばならぬと思ふのであります。純經濟の重大問題が政治家の手によつて、不當且不幸なる解決を下されたことは洋の東西を問はず、過去現在に於てその例枚擧に遑がありません。經濟の局に當る卓見の一流實業家は皆その弊に堪へないことを自覺し、これを強調し世論を反省させようとして居ります。例へば米國に於てはオーエン・ヤング氏（一九二九年のドイツ賠償案委員長、現在ジー・イー電氣會社會長）の如き或はドイツのドクトル・シヤハト氏（前帝國銀行總裁）の如き何れも政治が經濟を毒することを痛嘆して居ります。筆者は我が國民が早くこのことに目醒められんことを切に祈るものであります。

正貨準備兌換券及預金一覽表

各年末現在（單位千圓）

年度	日銀預金合計	兌換券發行高	預金兌換券合計高	人口一人當り	日銀正貨準備高	(準備高ノ割合)	日銀預金兌換券及一般銀行預金(金額)	人口一人當り	準備高對金錢總額割合
				円				円	
明治15	306	—	306	0.008	—	—	—	—	—
16	6,406	—	6,406	0.173	—	—	—	—	—
17	15,119	—	15,119	0.404	—	—	—	—	—
18	32,911	3,956	36,867	0.975	3,311	0.0898	—	—	—
19	36,824	39,550	76,374	2.004	23,622	0.3092	—	—	—
20	31,885	53,455	85,340	2.188	30,997	0.3632	—	—	—
21	26,238	65,771	92,009	2.323	30,316	0.3294	—	—	—
22	31,874	79,109	110,983	2.774	31,836	0.2868	—	—	—
23	6,739	102,932	109,671	2.714	27,297	0.2488	—	—	—
24	3,247	115,735	118,982	2.923	38,094	0.3201	—	—	—
25	8,792	125,843	134,635	3.283	42,144	0.3130	—	—	—
26	3,588	148,663	152,251	3.686	44,898	0.2948	207,851	5.032	0.2160
27	4,914	149,814	154,728	3.701	29,216	0.1888	226,613	5.421	0.1289
28	6,696	180,337	187,033	4.432	25,951	0.1387	303,142	7.183	0.0856
29	195,930	198,314	394,244	9.232	26,353	0.0668	762,899	17.866	0.0345
30	79,252	226,229	305,481	7.071	64,673	0.2117	661,585	15.314	0.0977
31	29,094	197,400	226,494	5.182	65,513	0.2892	626,186	14.329	0.1046
32	76,315	250,562	326,877	7.395	85,060	0.2602	938,770	21.239	0.0906
33	35,678	228,570	264,248	5.898	39,485	0.1494	875,742	19.547	0.0450
34	24,979	214,097	239,076	5.265	43,787	0.1831	343,143	18.571	0.0519
35	20,603	232,094	252,697	5.493	73,980	0.2927	965,415	20.987	0.0766
36	19,450	232,921	252,371	5.404	83,525	0.3309	1,030,338	22.062	0.0810
37	53,893	286,626	340,519	7.214	18,579	0.0545	1,205,434	25.538	0.0154
38	473,050	317,791	790,841	16.614	29,905	0.0378	2,237,560	47.007	0.0133
39	422,731	341,766	764,497	15.893	24,581	0.0321	2,584,340	53.728	0.0095
40	498,718	369,984	868,702	17.801	32,500	0.0374	2,693,486	55.194	0.0118
41	231,229	352,734	583,963	11.777	52,832	0.0904	2,212,142	44.689	0.0249
42	215,615	352,763	568,378	11.322	82,872	0.1458	2,291,177	45.640	0.0361
43	278,149	401,625	679,774	13.355	105,154	0.1546	2,608,488	51.247	0.0403
44	131,501	433,399	564,900	10.926	109,089	0.1931	2,474,254	47.857	0.0440
大正 1	91,853	448,922	540,775	10.300	118,740	0.2195	2,575,089	49.049	0.0461
2	118,235	426,389	544,624	10.218	224,366	0.4119	2,773,632	52.038	0.0808
3	115,654	385,589	501,243	9.265	218,237	0.4353	2,830,104	52.312	0.0771
4	240,163	430,138	670,301	12.209	248,418	0.3706	3,481,319	63.412	0.0713
5	367,737	601,224	968,961	17.427	410,519	0.4236	4,802,168	86.369	0.0854
6	591,366	831,372	1,422,738	25.270	649,618	0.4565	7,162,533	127.220	0.0906
7	987,910	1,144,739	2,132,649	37.677	712,925	0.3342	10,342,428	182.728	0.0689
8	1,182,790	1,555,101	2,737,891	47.690	951,976	0.3477	12,620,990	220.646	0.0754
9	1,039,371	1,439,241	2,478,612	42.808	1,246,689	0.5029	12,310,538	212.617	0.1012
10	958,941	1,546,546	2,505,487	42.755	1,245,574	0.4971	12,920,577	220.487	0.0964
11	744,531	1,558,402	2,302,933	38.769	1,063,887	0.4619	12,561,562	211.474	0.0845
12	923,348	1,703,596	2,626,944	43.636	1,057,472	0.4025	13,200,490	219.277	0.0801
13	833,607	1,662,315	2,495,922	40.916	1,059,024	0.4243	13,515,690	221.568	0.0783
14	663,161	1,631,783	2,294,944	37.015	1,056,998	0.4605	13,780,701	222.269	0.0765
昭和 1	575,471	1,569,708	2,145,179	34.050	1,058,132	0.4932	13,997,848	222.188	0.0756
2	660,938	1,682,390	2,343,328	36.729	1,062,738	0.4535	14,254,537	223.425	0.0745
3	475,413	1,739,096	2,214,509	34.174	1,061,636	0.4794	13,971,830	215.614	0.0758
4	544,188	1,632,717	2,176,905	33.594	1,065,181	0.4893	14,153,690	218.421	0.0752

第五　圓の國外價値

（圓外國爲替相場）

一　金兌換無制限のとき

圓の物價指數に表はれた購買力低下に付ては既述した通りであります。これは國內價値（インターナル・ヴアリユウ）の研究でありますが、更に進んで國外價値（エキスターナル・ヴアリユウ）について吟味せねばなりませぬ。この國外價値、換言すれば圓の國外購買力は、外國爲替相場によりて表示せらるゝのであります。圓が自由に金と引き換へられる通常の場合は、この爲替相場は平價（卽圓の金純分量）を基礎として、その外貨需要の狀勢に應じて、ある限

度内を上下變動するに過ぎないものであります。例をドル爲替について擧げれば一〇〇圓の金純分量は四九・八五ドルの金純分量と同じでありますから之を平價（パー）とする、そこでドルの送金需要、言ひ換ればドル支拂が多くて、他方に輸出手形、その他ドル受取勘定を提供するもの丶額が比較的少いときには、ドルが平價よりも高く賣れることとなるのは當然で、爲替銀行の側より云ふとドル賣爲替の需要がドル買爲替量より超過するときは、ドル相場を平價より低くすることになり、例へば四九・半、或は四九・八分の三となすが如きであります。

その反對に、買爲替が多くて賣爲替が少いときは、ドル相場を平價より高くし、例へば五〇或は五〇・八分ノ一となすが如きであります。然し此の如く上下はするのでありますが、ある限度即正貨現

送點を超へることはない、何故なれば圓を金と引換へて正貨を輸送すれば、平價でドルを受取ることが出來るからであります。只これをなすには、一、運賃、二、發送してからドルと引換るまでの輸送日數間の金利、三、海上保險料その他諸掛等を計算しその總費を負擔せねばならぬのでありますから、結局上記限度は卽この總費を指示したものであります。この限度は時に多少の變動を免れないのでありますが大體小さい幅であつて、通常半ドル內外でありませう。

二　金輸出禁止のとき

金と引換不能の狀態に於ては、前節の如く金平價を基礎とした正貨現送點を限界にして變動するところの小幅の相場によることは出來なく、此場合は賣爲替と買爲替の需給關係によつて上下する外な

いのであります。その限度も豫め見定めることは出來ないので、もしドル需要が多ければ多いだけ——卽ドル賣爲替需要と、ドル買爲替出會と、鈎合が取れぬならそれだけ——益々ドル相場は下るのであります。斯樣な狀態の下にては、將來相場がもつと下るであらうと云ふ懸念と、またその思惑とが强く働くようになりますから、輸入商その他ドルで支拂はねばならぬ必要のあるものは、なるべく早くドル相場約定を取極めようとしますす。而して實際の需要ばかりでなく爲替相場の下落により利益を得ようとする投機的要素が這入つてくるのでありますから、益々ドル需要が多くなり、從つて相場は一層下がることになるのであります。ドルを多く賣れば爲替銀行のドル資金が減少する。ドル買爲替によつてその補充がつかねばドル資金は益々缺乏する。此くなれば益々相場を下げねばなりませぬ。

結局國際貸借バランスに於て支拂勘定が受取勘定に超過する程度に應じ、またその超過額——卽支拂資金不足額——を補充すべき方法の難易等實際狀態に從つてこゝに種々複雜な要素が働いてきますから、此等の事情に應じて相場は變動することを免れないのであります。例へば政府又は民間の外債募集手取金が爲替銀行に賣却せられ、その資金が補充せられた結果、ドル相場の下落を防いだ例は過去に度々あるのであります。

三　購買力平價

金現送が出來ないときには、爲替相場の變動は以上述べた通り不規則で、その限界を豫測することは至難であります。然しかゝる場合に圓とドルの國內購買力の變動を比較し、兩者の比率を參照して

爲替相場變動の大勢を觀察することは合理的で、また實際に役立つ一つの標準となるのであります。此れが所謂購買力平價（パーチエシング・パワア・パリテー）であります。國際貸借尻を、金で決濟しない狀態の下に在つては結局國際間に物資及勞務を實物交換をなすのと同樣な、又は類似した結果に導くものであります。大戰前は國際間に物價水準が大體均衡を得て安定して居たと云ひ得ますが、戰爭中及戰後に於て物價が暴騰し、通貨の國內價値が急落したのみでなく、その下落の程度が國々により非常の差異を生じたのであります。それでありますから通貨の國外購買力はそれぞれ非常な變動をなしたのであります。例へばドル物價指數が、戰前一〇〇に對し一五〇を示したときに、圓は二〇〇を示したとする。この物價指數の比率二〇〇分ノ一五〇、卽四分ノ三はドルの舊平價に對し圓が相

當すべき割合を示すものであります。言ひ換へれば一〇〇圓は舊平價四九・八五ドルの四分ノ三（卽七割五分）で三七・三八ドルにしか當らない、丁度二割五分だけは値引された譯であります。

以上物價指數比率に應じて國外價値を割り出したものは、購買力の平價を基礎とするものでありまして、これが直ちに實際の爲替相場と一致するとは云へないのでありますが、然し大勢より觀察すると、購買力平價で割り出したこの國外價値に順應して、爲替相場が變動することは事實であります。

もし種々人爲的作用をせずに、例へば政府がその政策上の必要から爲替相場の變動を阻止するやうなことをしないで、貿易その他自然の經濟需給關係の働きに任かせて爲替相場自然の成行に從つたならば、大體に於ては、國々の物價水準の比率に應じて爲替相場自が

然に調節安定する傾向を有つものであります。もしこの購買力平價上ににに爲替相場があつたなら、ドルを圓に換算する場合、圓が割合に少く不利でありますから輸出に都合が惡く、反對に輸入を增加させ、國際貸借を不利に導く傾向を生じ、從て相場を下げさせます。これに反して相場が購買力平價以下にあると、輸出を增加し輸入を抑へる傾向があり、國際貸借を有利に導くのであります。これが續けば相場を上げさせることになり、かようにして爲替相場が自然に國內物價水準竝に外國物價水準の高下に應じて、自然に調節されるのであります。

以上述べたことは、戰後ドルに對するポンド、フラン、リラ等の爲替相場變動と、物價指數の比率により割り出した所の購買力平價の變動とが略ぼ近似のカーブを現し、その隔差も甚しく違はないことは統計の實證する所であります。たゞ圓對ドルに於ては、上記ポンド、フラン、リラ等の場合と異り、實際の爲替相場とこの物價指數比率によるものとの隔差が甚だ大なるものがあります。

その然る所以は、政府の政策が働いて居たことを考慮せねばなりませぬ。卽ドル相場が物價比率から見るともつと下がらねばならぬと思はれるとき、在外正貨を以てその相場を維持したからであります。もしこの方法を用ひることなく自然の成行に任かしたなら、恐らく物價比率に近づいた相場まで下つたであらうと思はれます。

この見地からすると、ドル對圓相場は、純經濟作用により現れた相場でなく、圓の實際購買力よりも高く相場付けられたものであると云はねばなりませぬ。

四　物價指數比率より算出した圓のドル價

前節述べた購買力平價卽左の公式により得た圓のドル價を添附の年次各月分統計表及圖解により概說すれば

$$\text{圓價} = \frac{\text{ドル物價指數}}{\text{圓物價指數}} \times 49.85$$

ドル對圓購買力は、大正七年を除く外著るしく下落し大正八年（一ヶ年平均）四三・五ドル
同　九年（同）……三九・七
同　十年（同）……三一
同　十一年（同）……三三・八

同　十二年（同）……三六・八
同　十三年（同）……三三・九
同　十四年（同）……三七・一
昭和元年（同）……三九・七
同　二年（同）……四一・一
同　三年（同）……四二・六
同　四年（同）……四一・八
同　五年（同）……四一

に當つて居ります。大正七年より昭和五年六月まで十二ヶ年半の間を平均通計すると、一〇〇圓は三九・六ドルに當り、また大正七年を除いた十一ヶ年半で通計すると三八・五ドルに當ることゝなります。

而して右に示した圓ドル爲替相場を比較して見ると、圓ドル爲替相場と、大なる差異がありますが、これは前節に述べた通り、政府が在外正貨を爲替尻決濟に充用したため、相場を自然の位置に下げさせなかつたのであります。もし在外正貨運用によりドル資金が補充されなかつたならば、ドル相場は上記圓價に接近して上下したでありませう。例へば大正十三年、十四年を見ると、その狀勢が窺はれる。それは震災後の非常時に際し、既に缺乏して居た在外正貨を以て外國爲替尻を賄つて行けなくなり、そのため爲替相場は暴落したのでありまして、このときには購買力の線に餘程近づいて居ります。然しその後震災復興外債募集により在外正貨補充がつくと再び爲替相場は平價に近づいたのであります。卽昭和元年下半期の狀態はそれであつたのですが同二年、三年と相場はじりじり下げ向となり四五ド

ル內外に下り四年に至り四三ドル臺に落ちたのであります。之も在外正貨の拂底を告ぐるに從ひドル相場が漸落を辿つたよい例であります。當然のことゝ謂はねばなりませぬ。

五　在外正貨と爲替相場

在外正貨（年末高）の消長を見るならば左の通りであります。

大正七年	十一億三千萬圓
同　八年	十三億四千萬圓
同　九年	十億六千萬圓
同　十年	八億五千萬圓
同　十一年	六億千萬圓
同　十二年	四億四千萬圓

同　十三年……三億二千萬圓
同　十四年……二億五千萬圓
昭和元年……二億三千萬圓
同　二年……一億八千萬圓
同　三年……一億一千萬圓
同　四年……三月最低九千萬圓

（大藏省金融事項參考書により概記す）

これによつて見るも、在外正貨の消長がドル相場に甚大の影響があつたことが分るのであります。圓價は既に度々述べた如く、國內購買力低下し且つドルの國內購買力の低下に比べて割合に高く維持されたのでありますから圓のドル爲替相場は實力以上に保たれたと云ふことが出來ます。これは在外正貨の御蔭であつたのであります

が、然しこれが爲めに非常に高い犧牲を拂つたことを忘れてはなりませぬ。なせなれば爲替相場が不自然な位置に保たれた結果、連年巨額の輸入超過を繼續し國際貸借は甚しき不利な狀態に置かれ、その結果は益々在外正貨の減少缺乏を招來したのであります。國內物價水準に適應した相當の爲替相場に下げて、人爲的防止をしなかつたなら我國際貸借の關係は有利に轉回させることが出來たでありませう。

六　爲替相場の安定

爲替相場が安定するには適度の所に卽圓の實價に適した相場を實現せしめねばなりませぬ。國內の物價水準及我國經濟の諸種實情に鑑み、殊に輸出入貿易の狀態を考慮して將來國際貸借の均衡が維持

出來る見込確實なることを見定め、更にそれを可能ならしむる爲には、少くとも兩三年間試驗を爲さなければなりませぬ。

もしその相場が事實上安定の目的を達したなら、そこで初めてその安定相場を基礎として金解禁をすれば物價の變動を避け、財的大變動を惹起せずに金本位を復活することが出來たのであります。

然し勿論舊平價ではなく、上記安定相場を以て圓對ドルの新平價と定めそれを基礎とした新幣制に改定せねばならぬのであります。

購買力平價 $\left(\frac{\text{米國物價指數}}{\text{日本物價指數}} \times 49.85\right)$ (+出超 −入超)(單位百萬圓)

	大正 7	8	9	10	11	12	13
1 月	57,925	48,050	36,834	34,326	29,954	40,488	34,197
2 〃	56,011	46,220	36,290	34,600	30,602	39,236	34,441
3 〃	54,835	46,350	35,184	33,808	31,505	38,768	34,067
4 〃	52,158	46,584	37,462	32,487	31,719	38,768	33,230
5 〃	54,730	44,680	41,684	30,847	32,666	37,502	33,309
6 〃	55,443	44,142	43,758	30,353	32,910	36,968	33,544
7 〃	54,785	42,616	44,132	29,860	32,915	37,053	34,117
8 〃	51,594	44,456	43,439	30,383	33,633	36,704	34,326
9 〃	50,074	42,163	42,666	29,132	33,962	33,454	33,838
10 〃	48,957	39,949	40,842	27,836	35,533	33,603	33,085
11 〃	49,396	38,733	38,558	28,893	38,768	34,127	33,818
12 〃	49,396	38,080	36,066	29,411	41,011	34,645	34,406
一ケ年平均	52,942	43,502	39,743	30,995	33,765	36,776	33,860
輸出入	+ 293.9	+ 74.5	− 387.7	− 361.3	− 252.8	− 534.4	− 646.3

	大正 14	昭和 1	2	3	4	5	6
1 月	35,508	39,780	41,370	43,863	41,255	41,161	42,293
2 〃	35,926	39,575	39,974	43,768	41,540	40,463	41,793
3 〃	35,288	39,620	40,034	43,155	41,594	41,081	41,969
4 〃	36,804	39,406	40,318	43,284	41,410	40,842	40,643
5 〃	36,380	39,665	39,820	42,880	41,161	40,941	40,368
6 〃	37,088	39,396	39,615	42,751	40,712	41,958	41,944
7 〃	37,980	38,977	39,919	42,651	41,166	42,607	41,440
8 〃	38,558	39,042	41,131	42,487	41,869	42,744	40,269
9 〃	38,155	39,526	41,774	41,829	42,153	43,230	39,920
10 〃	38,324	40,313	42,736	41,400	42,541	43,990	39,651
11 〃	39,351	40,707	43,519	41,126	42,541	43,628	
12 〃	40,169	41,435	43,364	41,445	43,239	42,595	
一ケ年平均	37,139	39,704	41,131	42,553	41,765	41,195	41,000
輸出入	− 267.0	− 332.7	− 186.8	− 224.3	− 67.6	− 76.1	

ドル爲替相場 (平價 $49.85)

(平均)

	大正 3	4	5	6	7	8	9	10	11
1 月	49,375	49,125	49,875	50,500	51,000	51,938	49,761	48,179	48,125
2 〃	49,375	49,016	49,875	50,500	51,000	51,500	49,228	48,125	48,125
3 〃	49,375	48,875	49,875	50,500	51,000	50,938	48,190	48,125	48,125
4 〃	49,375	48,875	49,875	50,500	51,000	50,875	48,190	48,125	48,125
5 〃	49,375	48,875	49,977	50,551	51,063	50,875	49,664	48,126	47,737
6 〃	49,596	48,875	50,058	50,625	51,250	50,803	49,904	48,024	47,625
7 〃	49,625	48,875	50,305	50,625	51,438	50,615	50,305	48,021	47,875
8 〃	49,465	48,678	50,303	50,745	51,625	50,500	50,630	48,322	47,875
9 〃	49,125	48,620	50,375	50,750	51,875	50,500	50,750	48,260	48,077
10 〃	49,125	49,125	50,451	50,860	51,938	50,500	50,750	48,125	48,125
11 〃	49,125	49,195	50,500	50,885	52,188	50,305	50,479	48,125	48,220
12 〃	49,125	49,664	50,500	51,000	52,250	50,053	49,505	48,125	48,477

	大正12	13	14	昭和 1	2	3	4	5	6
1 月	48,500	47,750	38,625	43,935	48,750	46,850	45,608	49,286	49,375
2 〃	48,500	47,500	38,875	44,847	48,750	46,875	45,423	49,375	49,375
3 〃	48,500	46,500	40,125	45,000	48,971	47,081	44,670	49,375	49,375
4 〃	48,660	41,150	41,250	46,210	48,793	47,817	44,614	49,375	49,375
5 〃	49,000	40,140	41,500	46,875	47,136	46,624	44,745	49,375	49,375
6 〃	49,000	40,720	40,980	46,840	46,716	46,597	44,050	49,375	49,375
7 〃	49,000	41,280	41,000	46,846	47,144	46,024	45,215	49,375	49,375
8 〃	49,000	41,320	41,250	47,600	47,347	45,085	46,453	49,375	49,375
9 〃	—	41,110	40,500	48,150	46,875	45,700	46,918	49,375	49,375
10 〃	49,000	39,240	40,620	48,500	46,585	46,400	47,630	49,375	
11 〃	49,000	38,510	41,700	48,720	45,990	46,400	48,535	49,375	
12 〃	48,000	38,500	42,940	48,750	46,089	45,900	48,971	49,375	

第六　負債の增加

一　大正三年及昭和四年に於ける

公私負債額比較——國債　郵貯

地方債　社債　全國銀行貸出　外債

戰時中或はその後に行はれた公私事業の擴張は、何れも先に詳述した通り、購買力の低下した圓を以て遂行されたのであります。その大部分は國庫、地方自治體、及會社等、凡べて公私債務の形に於て現存して居ることを數字を以て說明しなければなりませぬ。

大正三年——(戰爭の勃發した年を起點とする)——に於ける公私債務は、約四十八億圓でありました。この外に外債（國債及社債）が約

十七億圓あつたのであります。然るに昭和四年に於ては、公私の負債總額は二百五十億圓に上り、この外に外債（國債及社債）十九億圓を算します。今假りに外債を除外して見るならば大正三年の四十八億圓の債務に對し、昭和四年は二百五十億圓即ち五倍强の增加に當つて居るのであります。

尙ほ今少しく詳はしく數字を擧げると

大正三年は

國債（內債のみで）……十億六千七百萬圓
郵貯……二億六百萬圓
地方債……三億二千六百萬圓
社債（外債を除く）……四億三千萬圓
全國銀行貸出……二十八億二千六百萬圓
合計……四十八億五千五百萬圓

これに對して昭和四年は

國債（內債のみで）……四十四億五千八百萬圓
郵貯……二十一億五百萬圓
地方債……二十億五千萬圓
社債（外債を除く）……四十二億八千三百萬圓
全國銀行貸出……百二十億五千九百萬圓
合計……二百四十九億五千五百萬圓

外債は大正三年國債十五億二千四百萬圓、社債一億六千六百萬圓計十六億九千百萬圓に對し昭和四年國債十四億四千七百萬圓及外國社債四億六千五百萬圓計十九億一千二百萬圓であります。

以上は全國的の債務ではないのでありまして、この以外に個人相互間の債務は相當巨額でありませうがこれを詳にすることは元より出來ない相談であります。

二　圓價變動に基く債務決濟上の困難

以上の通り公私各種負債は、この十五年間に右の様に膨大したのでありますが、これが皆下落した圓で借りたのでありますから、もし値の上つた圓で返濟するとなると、到底債務者はその負擔に堪へ得なくなり、その差が大きくなればなるほど困難は增大し、つまり履行は事實上絕對不可能となるのであります。

然し戰前の債權者は値の高い圓で貸したのでありますから値の低下した圓で返されては非常な損失を招き不公平であると云ふでありませう。例へば戰前の公債所有者は、常にこの點を以て圓價の戰前回復を主張するのであります。

之に反し低下した圓で貸した債權者が、高くなつた圓で返されることは、不當な利得を得ることゝなり、債務者に對しては甚だ不公平な結果を生ずるのであります。インフレートした圓で應募した三十四億圓の公債所持者に對しては、デフレートした圓で返すことは明かに不當利益を與へることになります。

以上述べた通り、昭和四年の二百五十億圓と、大正三年の四十八億圓とを比べて見れば、總額の五分ノ四は大體下つた圓でその貸借が出來て居り、殘り五分ノ一が値の高い元の圓で出來て居ると見られるのであります。

そこで公平と云ふ見地より論ずるならば如何なる方策を用ひても凡てに對して完全に滿足を與ふることは出來ないのでありますから、最大多數の最大の利益を考慮に入れて、犧牲を比較的公平普遍ならしむるの外ないのであります。

第七　資産評價修正

一　紙幣と金値段とにより表現された評價の差損

以上述べた負債は、云ふまでもなく、他の一面に於て資産となつて存して居るのであります。債務者自身にとつては負債でありますが、債權者にはこれが資産であり。又負債者は一面にこの債務を負ひながら他面にはこれに對等する動産、不動産、有價證券を彼等の資産として所有するのであります。而してその資産の評價は、下落した圓で表示され、金の値段（ゴールド・プライス）で表現されて

居るのではなく、兌換券、即紙幣（ペーパー・プライス）で表現されて居るのであります。この價格をもし現貨幣法に於ける圓單位の金純分量二分（精密に云ふと金一圓の金純分量は一・九九九七グラムである）の割合で評價したならば非常な相違を來すのであります。

殊に大正六年より昭和四年まで十三年間、金輸出禁止の下では貨幣法を停止したと同一の效力を生じたのでありますから、この期間の圓は全く金と絶緣して居たのでありました。この十數年の間に、貨幣法そのものには法律上何等變化はないのですが、經濟上の實質に於ては全然異つた作用を生じて凡べて價格の標準を金で量るのでなく、紙幣或は統制された通貨（マネージド・カレンシー）で量られて居たのであります。

例を以て說明すると、四三ドルの爲替で五萬ドルに當する機械を買つて備へ付けたとすると、邦價に換算すれば十一萬六千二百七十九圓を要したのであります。それが相場が五〇ドルに回復すると、その機械は十萬圓に相當するから、一萬六千餘圓を減損したことになります。之は丁度原價に對して一割四分の損失である。また物價指數を以て例擧するなら、指數二五〇のときの圓で出來た工場設備十萬圓は指數一五〇のときの圓で評價すると、二五〇對一五〇の比率、卽原價の五分ノ三となるのでありますから六萬圓にしか當らない。之は原價の六割で、つまり四割を切り捨てねばならぬことになるわけであります。

二　通貨信用收縮が債務履行上に及す脅威とその結果

斯樣な譯で單價の下落した圓で成立つた貸借、卽資產及負債は、適當の處で價格修正を必要とするに至るのであります。もしさうしないで、通貨信用の收縮（デフレーション）政策を實行して、下落した圓を急に釣り上げると、物價が急激に下向運動を起し、そのレベルが急角度に落下する。此くなると貸借の狀態に非常な不安を生ずるのであります。先に膨脹した程度が大きければ大きい程激動を來し、債務履行上に脅威を感じ遂には恐慌ともなり、また長期繼續の大不景氣ともなるのであります。

三　戰前回復を目的とした收縮政策の失敗

抑々從來英米に於て、戰前のレベルへの復舊を目標にした收縮政策（デフレーション・ポリシー）は、その實際に付て見ると經濟上得る所少くして失ふ所多大なる結果を生じたのであります。かゝる企は現代の產業の根本機構に無理を强ふるものであり、貸借關係の根底が危殆に陷るから必ず破綻に導く必至的、基礎的理由があり、單に法律上の形式のみに拘泥し、又は過去に於て經濟上普通現象の下に是認せられて居たような金融上の手段方法を採用したのでは、かような難局は切抜け得られぬのであります。

既に物價指數に現れた變動によりて知り得る如く、歐洲大戰が經

濟上に及した大變動は歷史上嘗て見ない所のもので、物價が二割三割と云ふ幅を以て變動した例はありましたけれども、二十割三十割と云ふ大變動を現はしたことは嘗てないことであります。この點より云へば百年前に長期に渡つて行はれたナポレオン戰爭當時の如き比ぶべきもなく、此の如き非常突飛の大變動を生じた後の調節は、到底尋常の筆法を以てこれを律することは出來ないのであります。普通に申すなら商況の活潑、投機の旺盛は通貨の膨脹を伴ひますから、自然金の流出を誘ひ、金融上の定石たる金利引締を行ふと自然に收縮作用を生じ、金流出は阻止せられる。インフレーションは適度のデフレーションによりやがて常態に導かれる。これは長い間是認せられた而も間違なく目的を達した所の各國中央銀行の政策であつたのであります。

然し今次大戰後の始末をなすに當つては、たゞ從來の通り收縮政策を行つたのでは毫も常態復歸の目的を達し得なかつたのであります。戰前の基礎（ブレ・ウアー・ベーシス）に歸ることはむしろ經濟的破滅を意味することになります。產業が到底これに堪へ得なくなるのであり、第一に政府財政の基礎に動搖を生ずる。それは會社事業の利益、及個人所得の減少により納稅額、收入が激減するからであります。して何れの國も具に之を實驗して居るのであります。

四　事實上の安定

然らばどうしたら良いのでありませうか。それは戰前復歸と云ふような無理なことを目標とせず現實そのものに卽し、過去を追はな

いで眼を將來の幸福繁榮に向け、事實上現在に於ける狀態を基礎とし、其の基礎の上に安定を求める方策を採るのであります。デ・フアクト・スタビリジエーションがそれであります。而して此くするには、物價レベルをその現實に於て維持安定せしむるのが主眼であつて、先づこのレベルに於て外國爲替の安定を計り、その安定がある年數確實となつた處で貨幣をそれに順應して適位に切り下げるのであります。デフレーションに代うるにデヴアリユエーションを行ふのであります。此方法を採用すると財界に何等の變動をも惹起しないで濟むのであります。

此方法を採つて大成功を博したのがフランスでありますが、これを實行するには國民一般が漏れなく犧牲を拂はねばならぬのでありますから過去の行掛りに囚はれないで斷乎として之を實行する勇氣

と冷靜な判斷を要するのであります。我國經濟の未曾有の國難打開にはこの外には方法はないのであります。

第八　フラン安定

一　ヨーロツパ諸國新平價

舊平價解禁をなしたのは米、英及日本だけで、ヨーロツパの大部分は皆新平價を採用し、ベルギーは新フランを一ポンド對一七五で安定させ、舊平價の約七分の一に切下げ（一九二六年十月法律）、イタリーは新リラを一ポンド對九二・四六で安定させ之は舊平價の約四分の一強（二割七分二厘強）に當ります。（一九二七年十二月法

律）

その他オーストリヤ、ハンガリー、ギリシア、ポーランド等皆新貨幣を採用したのでありますが、最後に驚異的大成功を得たのはフランスで、實に通貨安定の方策その宜しきを得たのとまたこれを實行するに當り國民一致の一大努力を傾けたことからして、フラン安定は完全に奏功し他の追隨を許さぬほど優越的獨歩の地位を占めフランスは幣制建直に於て赫々たる榮冠をかち得たのであります。

二　フラン新平價

フランは戰前舊平價一ポンド對二五フラン二二サンチームに當つて居ましたが、新フランは一ポンド對一二四フラン二一サンチーム

で舊平價の五分の一に當るものであります。このフラン安定は大正十五年（一九二六年）七月ポアンカレー氏が超黨派的有力な擧國内閣を組織したときに始り、氏の偉大なる人格とその不撓の努力により、當時破綻に瀕して居た財政の逼迫、經濟的危機を救濟し未曾有の暴落を告げたフランの信用を回復してこれを安定させるに至つたのであります。

三　一九二六年七月ポアンカレー内閣成立前經濟上及政治上不安の概況

ポアンカレー氏が同年七月組閣する前半歳餘の間には屢々政變があり、而して皆財政窮迫、フランの激落、財界動搖の結果であつたのであります。

今その概略を記して如何に財界及政情不安があつたかを示す一助と致しませう。

(一)　大正十四年十一月バンレーブ内閣財政計畫で倒れブリアン後繼となる

(二)　同十二月ルーシュール藏相の通貨膨脹政策を上下兩院にて可決せるも新稅案を衆議院で否決した爲、ル藏相辭職、ヅーメル氏藏相に就任す

(三)　フランス工業家團體は政府發案の減債基金制確定、及短期債償還に關して政府を援助するため七千五百萬ポンド募債申込をなす

(四)　大正十五年（一九二六年）二月上院に於て豫算案通過、三月

衆議院に於て新税案を否決す、パリ商店は殆ど全部政府方針に反對し抗議の意思表示のため二時間閉店す

(五) ブリアン内閣辭し再びブリアン組閣を承諾す

(六) 四月衆議院豫算案を可決、上院修正の上可決、パリにて官吏月俸過小なりとて示威運動を試み警官隊と衝突し四百名以上逮捕さる

(七) 五月數週前より激落を告げたフラン遂に一七八となる、銀行の援助を受けて藏相はフランを極力維持する旨聲明、一時一四九まで引き返す

(八) 六月フラン引續き下落す、政府は輸入減少消費制限の決心をなしたがフラン下落を防止し得なかつた、その結果内閣辭職ブリアン三たび組閣、カイヨー藏相に就任、同藏相はフランス銀

行總裁を罷免し新總裁を任命す

(九) 七月カイヨー藏相政府の新財政計畫を說明し英國と新外債交涉再開の旨を發表す、財政計畫に關する政府案多數を以て衆議院を通過、フラン安定計畫案をカイヨー藏相豫算委員會に附議したが二四三對二八八を以て破れ内閣辭職

(一) ～リオ内閣の成立、フラン二二五に下り更に二四〇に達す

(二) ～リオ内閣二三七對二九〇を以て議會に破れ辭職

(三) 七月二十一日にボアンカレー組閣を承諾す、フラン即日二一六に引返す、二十三日ボアンカレー組閣完了、フラン二〇六となる、二十七日ボアンカレー議會大多數の支持を受ける、三十日增稅案財政計畫を議會可決す、八月二日フラン相場一八三となる、引續きて一六七に回復。八月十四日ヴェルサイユーに國

民議會を招集、減債基金法を以て憲法の一部となす旨の政府案を一四六對六七一の多數を以て可決す。八月二十七日政府金買入を開始し賣手殺倒す。十二月には一二四・二一フランに回復す

(三) この相場は爾後十八ヶ月間維持され遂にこれが昭和三年一九二八年六月法律により確立す

(四) 一九二八年四月二十二日總選擧、第一回開票ポアンカレーを支持する者二百名當選、二十九日第二回開票その結果によりポアンカレー氏の決定的勝利確立す、五月三十一日新議會成立、六月二十四日新議院二二對四五〇の壓倒的大多數を以て、フラン安定法を可決す

四　ポアンカレー內閣に於ける　フラン安定の要目

ポアンカレー氏が昭和三年二月二日及三日の兩日に亙り議會に於て爲したフラン安定財政計畫に關する史的大演說の大體を說明することは新平價採用を理解する上に甚だ必要のことでありますが、これは優に一部の書物として記述せねばならぬ程、財政、金融、經濟或は社會的諸問題に關聯し、廣い範圍に亙り諸般事項を包容するものでありますから、遺憾ながら之を他日の機會に讓り、玆には只だ項目だけを揭げて參照の一助と致します。

フランの回復。フランス銀行借入金償還。割引率改正。期限到達短期債借換。外國に於てフランスの爲に金集積。

浮動公債借換。

以上は一九二六年七月より一九二八年一月末まで十八ヶ月間の政府實績に關すること。

一、豫算の均衡

豫算均衡（エクイリブリアム）の實現。地租減少。農業利益に課する稅減少。動產稅減少。相續稅減少。間接稅の減少及修正。政府官吏待遇の改善。恩給增加。社會的施設に關する必要費。（イ）產婦救濟（ロ）小住宅補助（ハ）道路改良（ニ）農村電化（ホ）農業信用

國防。

一、國債及償還

短期債整理（イ）豫算上償還（ロ）減債基金自働的償還（ハ）ドーズ案（現在はヤング案）に基く歲入、減債基金減額絕對禁止。減債政策利率

低下招來。國家信用に對する信認回復。

一、金融疏通及金融市場の健全回復

外國貨幣買入。浮動債減少。フランス銀行券流通。國庫預金增加。而して右は一九二六年八月七日法律適用の結果たること。フランス銀行の外國通貨買入。

フランス銀行借入金返還に充當。通貨の增加。之に伴ふ金準備增加。等

一、有價證券市場

通貨增加に伴ふ有價證券市價騰貴。一九二六年末より一九二八年一月末まで五百億フラン以上市價增加したこと。

一、一般經濟狀態

經濟上の困難。金融不穩。恐慌。貿易。一般利益保護の必要等に

關する諸件。金融通貨上の改善、安定に關する諸問題。自働減債基金作用に關する諸件。

一、諸稅の整理

經濟、財政及社會の均衡に關する諸問題。原狀復舊及改善事業の成功は、經濟、財政及社會の領域に於て、これを同時に施行しなくては完全を期し得ないこと。

以上の諸件はその項目の要領に過ぎないのであります。

五　フラン安定後のフランス國民の繁榮

フラン定定策が成功した結果、フランスは財政の基礎益々鞏固となり、農工商諸般産業の安定且つ振興を招來し國民の繁榮を增進し

たことは既に御承知でありませう。

一九二九年、ニユウヨーク取引所崩落を轉機として、爾來滿二ケ年、世界不景氣の大津波は滔々として世界各地を襲ひ、ドイツは四百萬人、イギリスは二百八十萬人、アメリカは五百萬人の（或は七八百萬人とも稱せらる）失業者を出したのに、フランスは一九三〇年中と雖も年末に至り僅に一萬二千人の失業者を出したのみ、今年に於てもその數五萬人を超へないことによつてもフランスはこの吹きまくる未曾有の大颱風、深度未知の大低氣壓にこたへて居ることが能く分るではありませぬか。

註　フランス失業者は十月政府發表四萬四千人に過ぎない、（ル、タン十月廿四日による）

第九　結　論

一　物價下落阻止及産業更生には新平價の外途なきこと

我國の目下の大不況、大經濟難は明治初年以後六十四年間嘗て實驗しない深刻暗憺たるものであることは、財界の巨頭先輩の親しく體驗する所であります。この未曾有の經濟狀態は、この儘にして置けば刻一刻産業を破綻死滅の淵へ追遣るものであつて、何等回生の曙光を認められないのであります。

讀者は圓の金値段を改めない限り、物價レベルの低下を喰止めることが出來ないことを、了知せられたであらうと信じます。

物價の下落を止めなければ國民の最大多數たる生産に從事するものは立行けません。我國の如く、人口の半數以上が農業に從事する所では、先づ農業が榮へねば爾餘の商工業も亦沈衰します。生産者たる農工商の狀態を安定させることが第一義で、これには圓の建直しが根本の條件であります。圓が一圓金二分の値で今のように國際市場に開放されたのでは、幾ら金の準備があつても足りませぬ。幾ら骨を折つてもぐん〳〵と出て行くのであります。

前に掲げました數字に依つて讀者が承知されたであらう通り、圓がこの十數年間購買力を失つて、我物價のレベルは英米佛等のそれとは著るしく高くなつて居たのでありますから、これに相應した處にドル相場が下つて居たなら、自然に均衡が取れて、輸出入バラン

スが調節されたでありませう。然し人爲策が働いたため、相場が割合に高く連年輸入超過を續けて參りました。かような狀態で金解禁をすることは極めて無理でありまして、解禁して極度の締め付、極度の緊縮節約をしても、まだ外國のレベルに追付かない。さうなると物價レベルの高い處へ金が流れ出るのは自然の勢で、種々の人爲策を以て一時防止し得ても所詮大勢には反抗出來ませぬ、詮じ詰めると、圓の金で量つた單價が高いのであります。一圓金二分として定めてあることが產業全體の背負切れないことでありまして、之れが大不況の根本的な原因でありますから、圓の金單位を少くすること卽適當な新平價採用の腹を極める外には、更生の途がないと思ふのであります。

國民は舊平價宗より新平價宗に改宗せねばならぬのでありまして

宗旨を改め根本の建直しを行ひ、生產諸事業がそこに更生の途を見出し——フランスの如く——國民擧て新貨幣の基礎に於て合理的なる活動を開始せねばなりませぬ。

二　明治初年と明治三十年に於る圓價變動及圓の半額切下

而してこの改宗は、日本人には必ずしも不可能な事ではありますまい。なぜなれば舊平價切り下、新平價採用の大成功は必ずしもフランスの專賣ではないのでありまして、日本でも明治三十年にこのことが至極平穩裡に行はれたことを想起せねばならぬのであります。明治四年制定の貨幣法に定めた圓の金純分量の半分を以て、現行法

の圓の單價と定めたことを御存知の讀者は極めて少いのではありますまいか。明治初年に發布になつた貨幣法は、金本位主義の下に出來て居りましたが、事實に於ては、圓は銀を本として流通して居つたのであります。何故かと申しますと最初一圓銀貨を貿易通貨として認め後明治十一年一般通用を許し金銀兩本位となつたのであります。

然るに銀は年々下落して遂に明治三十年頃には對金比價が半分に下つたのであります。（明治四年頃の金一、銀一六は三十年には一對三二となつた。）卽圓は知らぬ間に半分値を失うたのでありまして、明治四年頃に一圓は一ドルに相當して居りましたが、明治三十年頃には一圓は半ドルにしか當らなかつたのであります。

そこで貨幣法上圓を半分に切り下げ、切下げた圓はその當時の圓

の事實上の購買力その儘で我財界に何等のショックも與へなかつたのであります。松方公のこの幣制改革の大功業は財政史上に不朽の光彩を放つて居ると申さねばなりませぬ。

三　金解禁取消（再禁止）

現在我々は、死滅するか更生するかの分れ目に立つて居るのであります。若しも更生を欲するなら從來の政策を打止め、昭和四年までに日本の財界はある程度の安定を得たのでありましたから昭和四年の元へ立戻らして、その狀態の下で建て直しを行ふべきであります。一日も早く金解禁を取消し、同年の原狀に回復せしめ、ドル相場を下げて四〇ドル或はその以下に置かねばなりませぬ。

然る時は第一に生絲の圓建値は上るでありませう。その他の物價

も之に伴ひ、證券市場も活氣を呈し、凡ての產業界が息をつくのであります。而して財政上堅實の政策と健全な金融方策を立てたならば、疑念不信は變じて安心と信賴に變り、これよりして暗夜が漸く光明の曙光を見出すに至るのであります。

四　昭和五年金解禁批判

飜つて考へて見るならば昭和五年の金解禁は政治家が試みた過誤の大傑作で、誤まつた考が演じた混雜の數重奏であつたのであります。政治が打出す大鼓の音に浮かされて、國民多數が純經濟の問題を打忘れ輕々に政治がなす儘に放任したのであります。抑々金の問題が一政黨の看板となつたこと、而してまたこれを當然の如く容認

したことが大きな誤でありました。而して看板の撤去、または塗り換が絕對必要となつても、これが出來ないのが政治そのものゝ弱點、小我利に囚はれた矛盾であります。金本位復歸、緊縮節約、これ等抽象的の言葉は恰も東洋的道義觀の權化ででもあるかの如く思はれ、一も二もなく大多數は雷同したのであります。然しその內容、その結果に、恐るべき危險の要素が多分に含まれて居ることに氣が付かなかつた、筆者は金解禁が行はれる前にその早急に行ふべからざる所以を警告したのでありました。財政の局に當る者が、舊套を墨守して古いテクニックに囚はれて現代の異常時に善處すべき明識と、新しいテクニックを缺き、舊平價解禁の本家本元では既に手を燒いて困りぬいて居るのに無批判に無條件にこれを禮讃し、これを取入れたのであります。

一九二五年五月に解禁を斷行した保守黨内閣の藏相チャーチルすらその四年後の一九二九年（昭和四年）に早くもその政策が齎らした經濟上の惡結果を承認し、少くとも功罪二つながら存することを自白して居たのであります。イギリスで目が覺めかゝつてきたとき、丁度日本では遲ればせに鵜呑にしたのであります。この問題でイギリスに追隨したことは、何と言つても大間違で、たとひロンドンやニユウヨークの、銀行家やフイナンシアーの間に氣受がよいと言つてもそれは日本の眞實の利益には一致しない。現在の如き國際狀態では、追隨主義は放棄せねばなりません。明治維新當時の開國進取主義、採長補短方針は、日本自身の立場と利益を本としたので、決して追隨ではなかつたのであります。獨り財政、金融に限つた譯ではありません。凡べて外交、軍事何れも日本獨自の立場に於てその

必要と利益を本位として考慮し先づ自助、自給、自足の方針に基いて獨創的の研究工夫とまたそれを現實にする大努力を必要とするのであります。

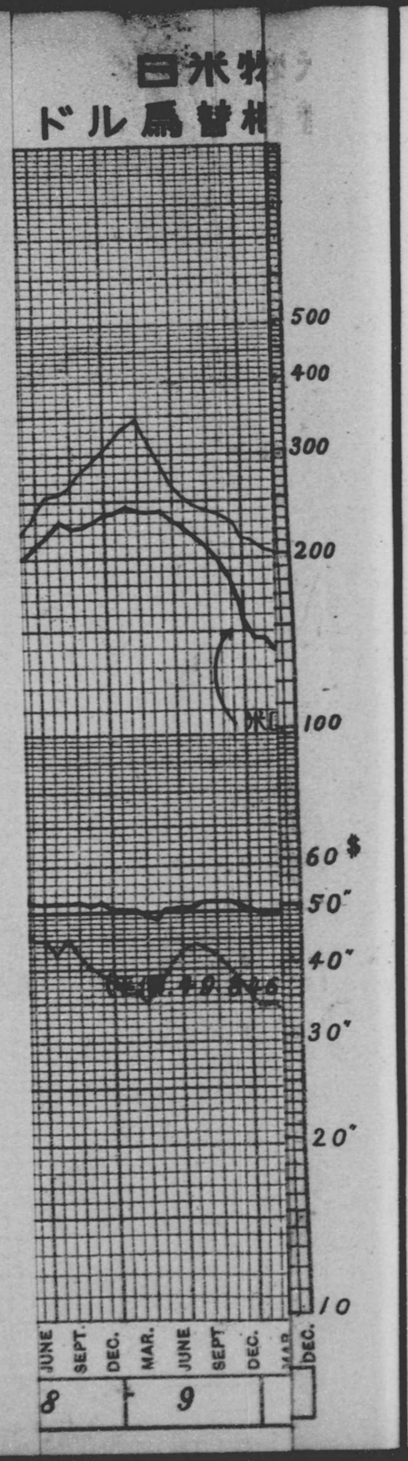
過誤修正が一日速ければ、それだけ國家、國民の利益が救はれることになるのでありますから、國民が早く目の覺めることを筆者は熱望して已みません。

附記

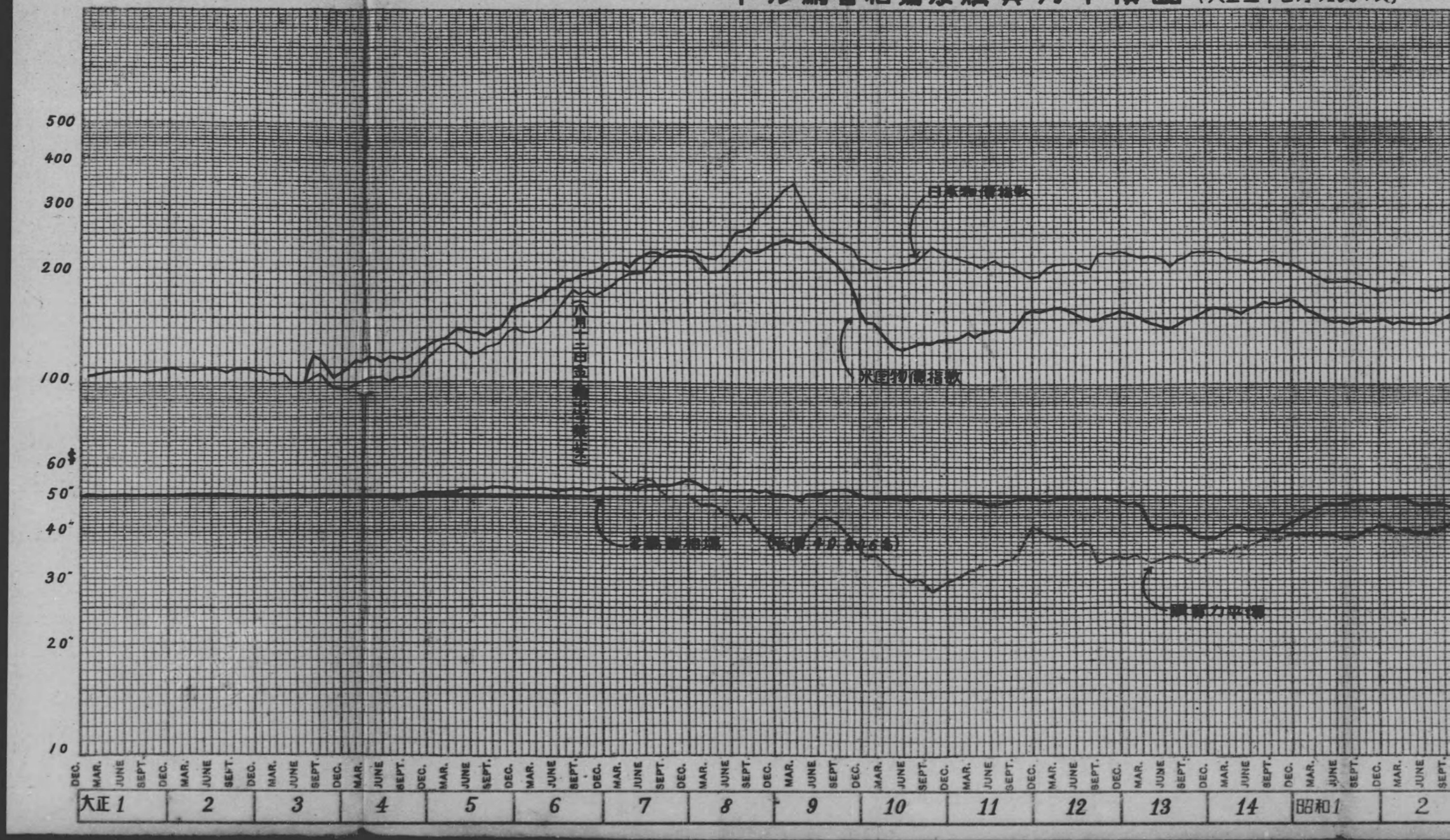
英國金本位停止後國際的に金の移動は激甚で筆者が本稿を草する間に數字は非常に動いた。ニユウヨークからヨーロッパへ向け流出した高は同停止後十月廿四日までに七億七千九百萬ドルに達した（同日クロニクルによる）。一時百億圓の金を保有したアメリカは今は八十五六億圓に減じた、而して右流出の半分はフランスに行き約半分はベルギー、オランダ、スウイス等に流入した。

我國に於ては昨年中に純流出（出入差引）三億圓、本年一月より九月末までに純流出五千八百萬圓、十月以降十一月中旬までに二億餘圓累計約五億六千萬圓を流出さした、日銀正貨準備は六億圓臺を割る日は目睫に迫れり、（第四その六參照）

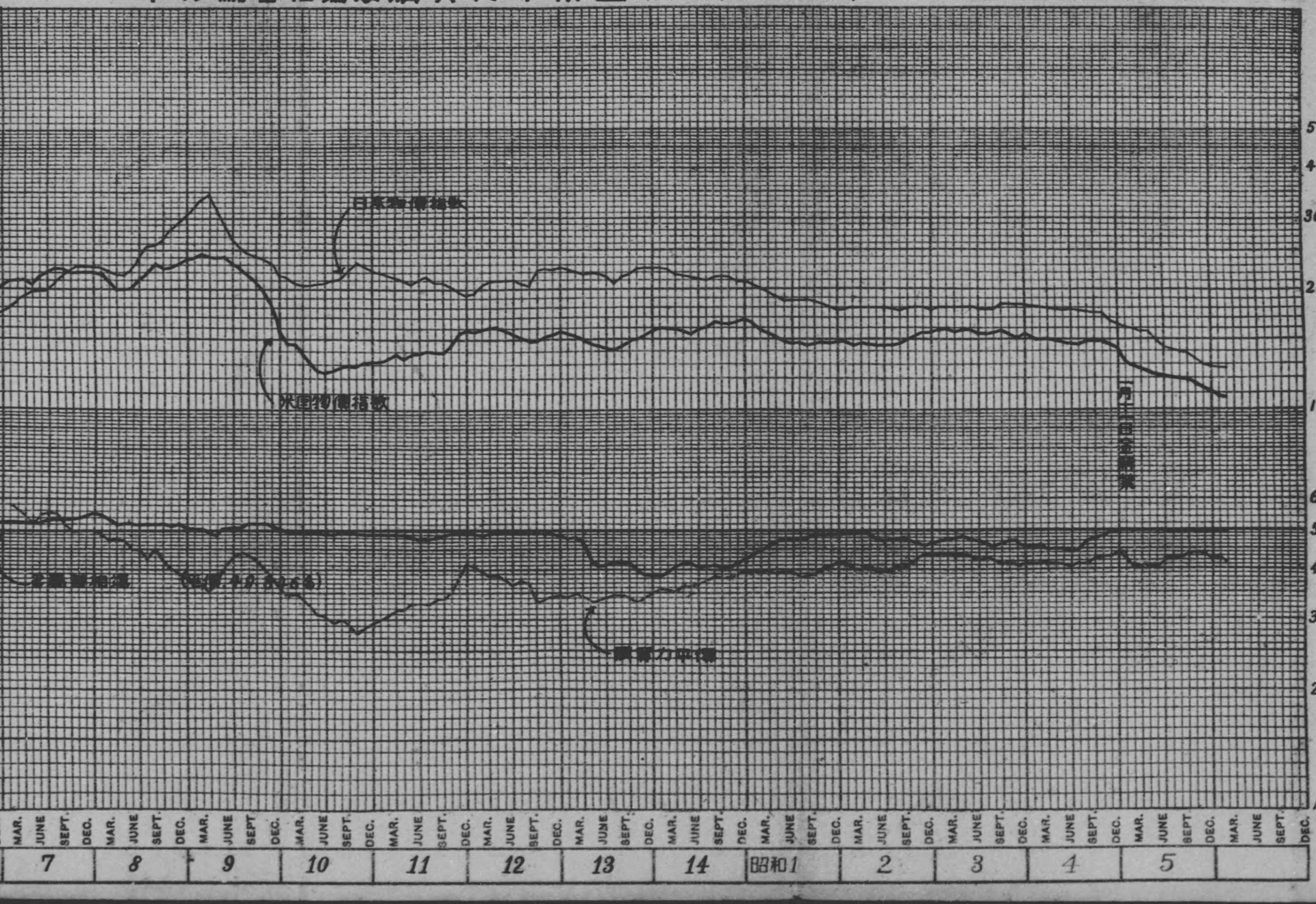
十月初に於ける金準備ベルギー（人口八百萬）七億二千五百萬圓、同オランダ（人口七百八十萬）六億六千萬圓、同スウィス（人口三百八十九萬）六億九千萬圓に比し讀者諸君は如何なる感を起されるであろふか。

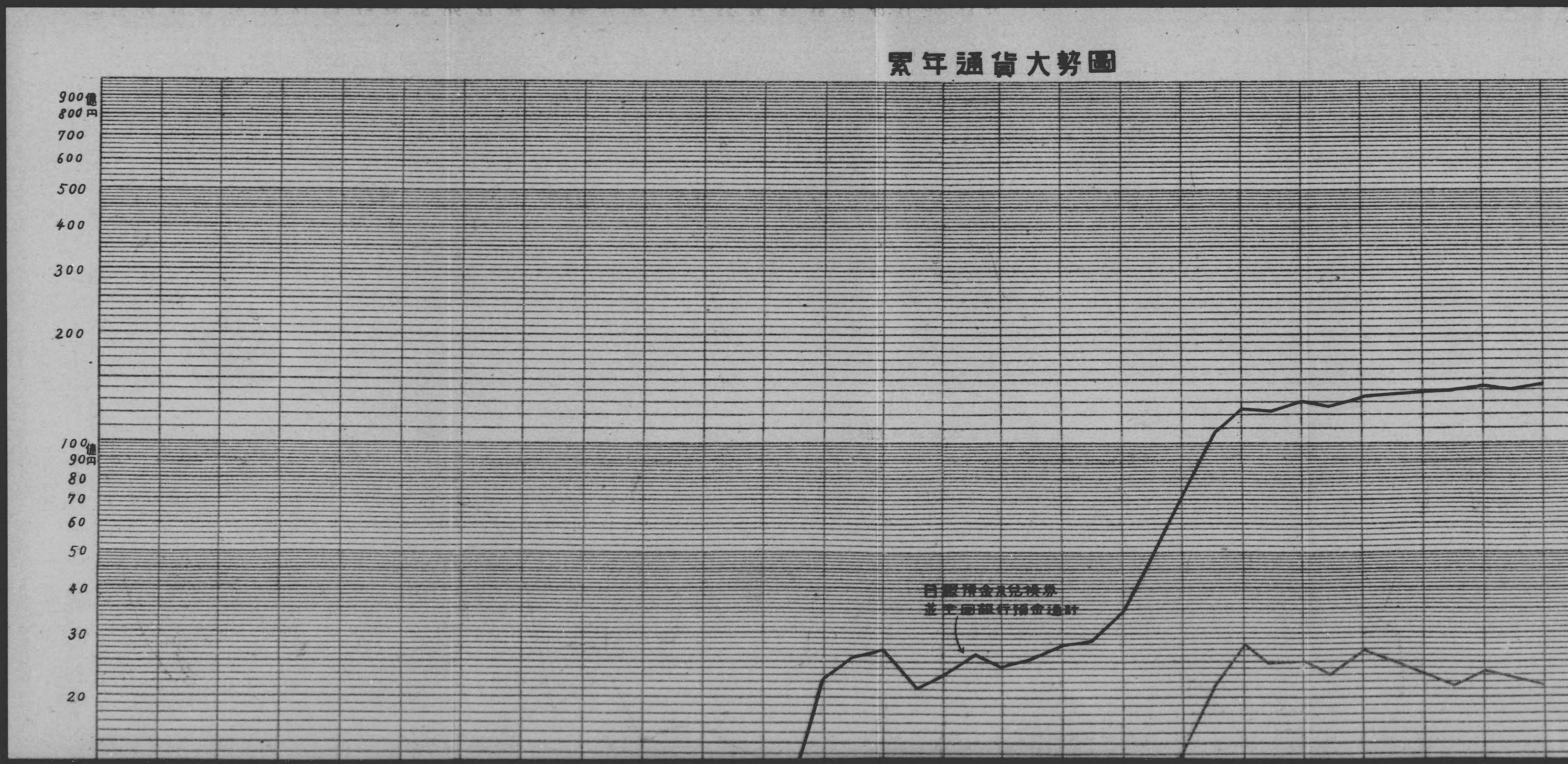


日米物價指數比較圖
ドル爲替相場及購買力平價圖（大正三年七月ヲ100トス）



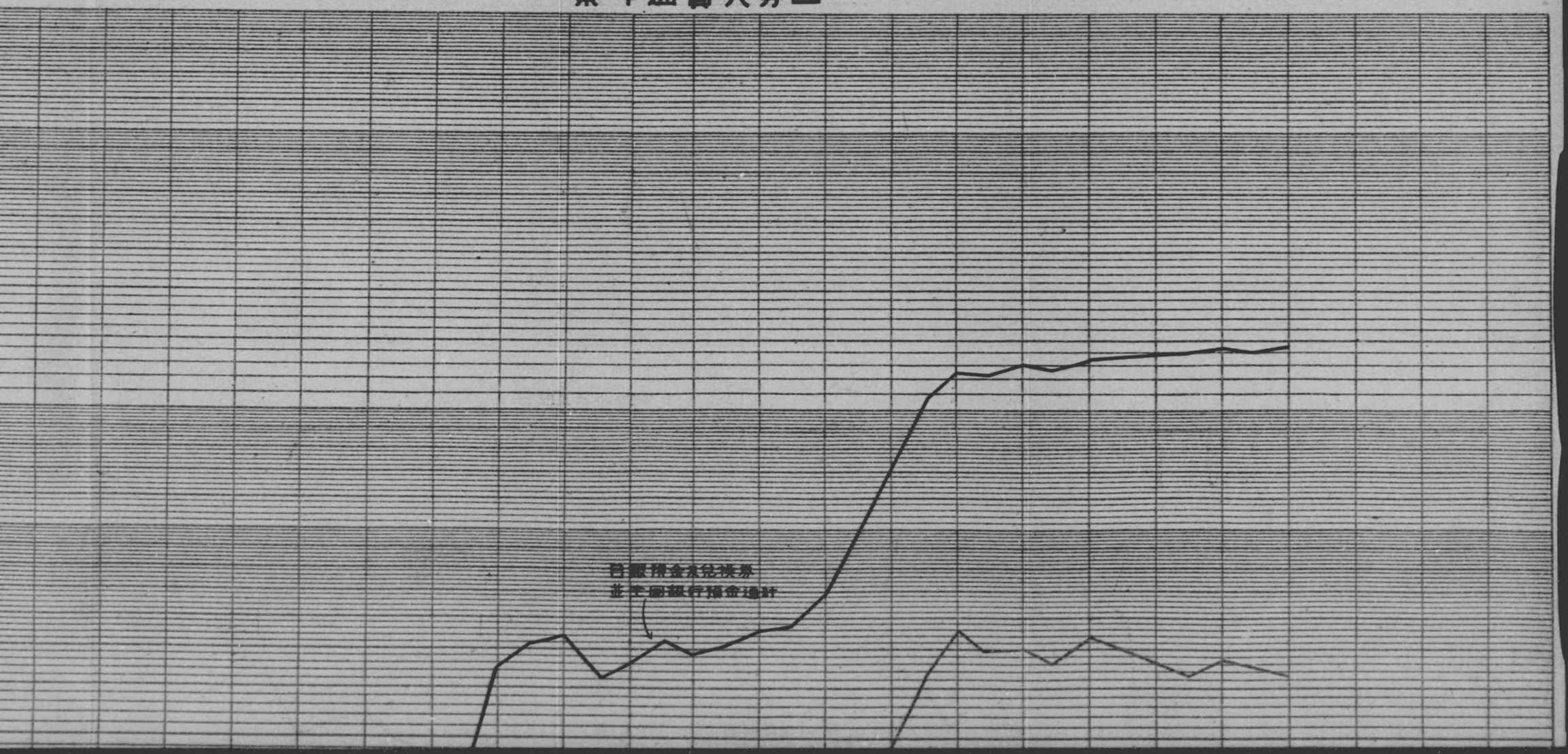
日米物價指數比較圖
ドル爲替相場及購買力平價圖（大正三年七月ヲ100トス）

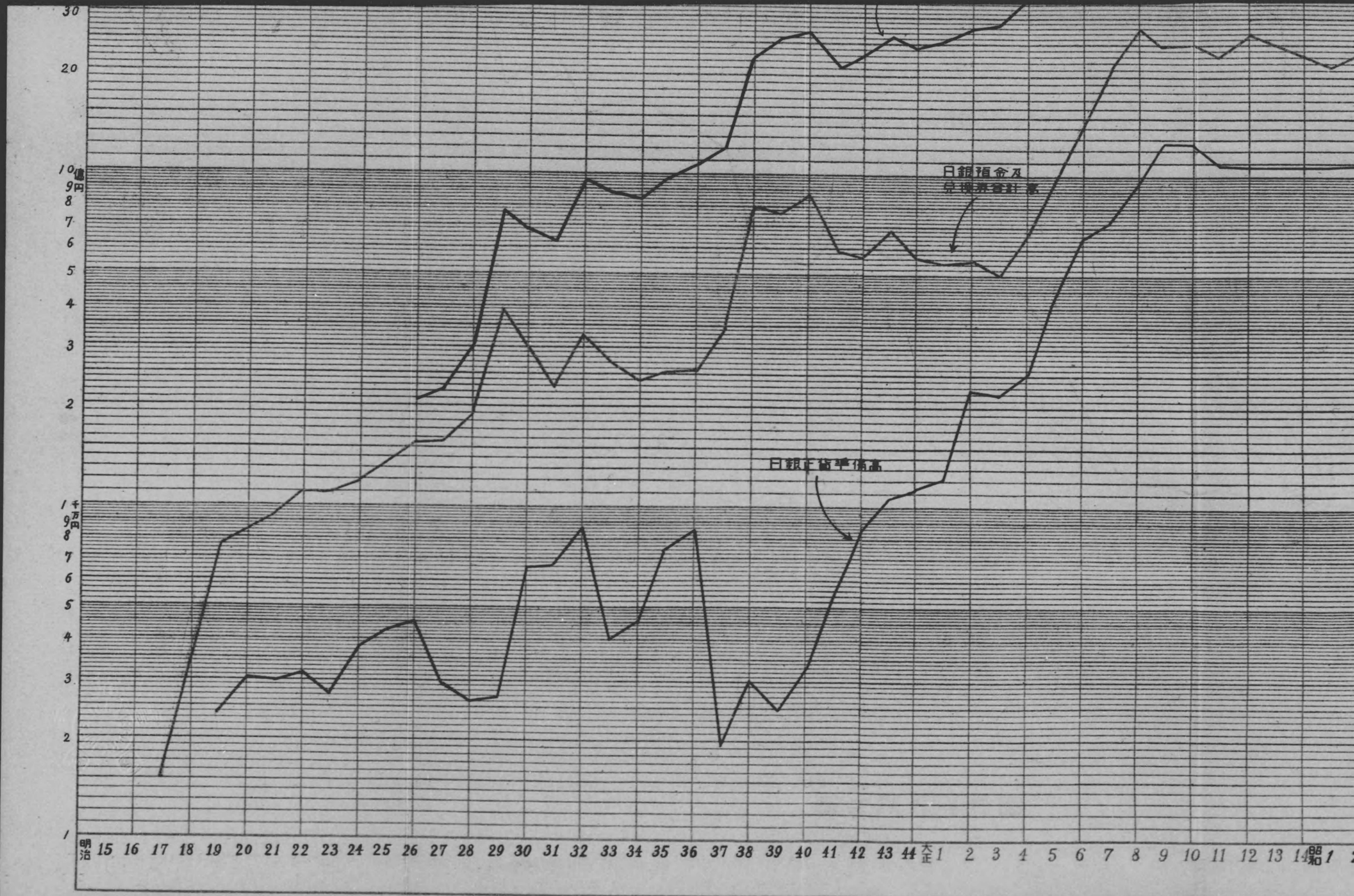


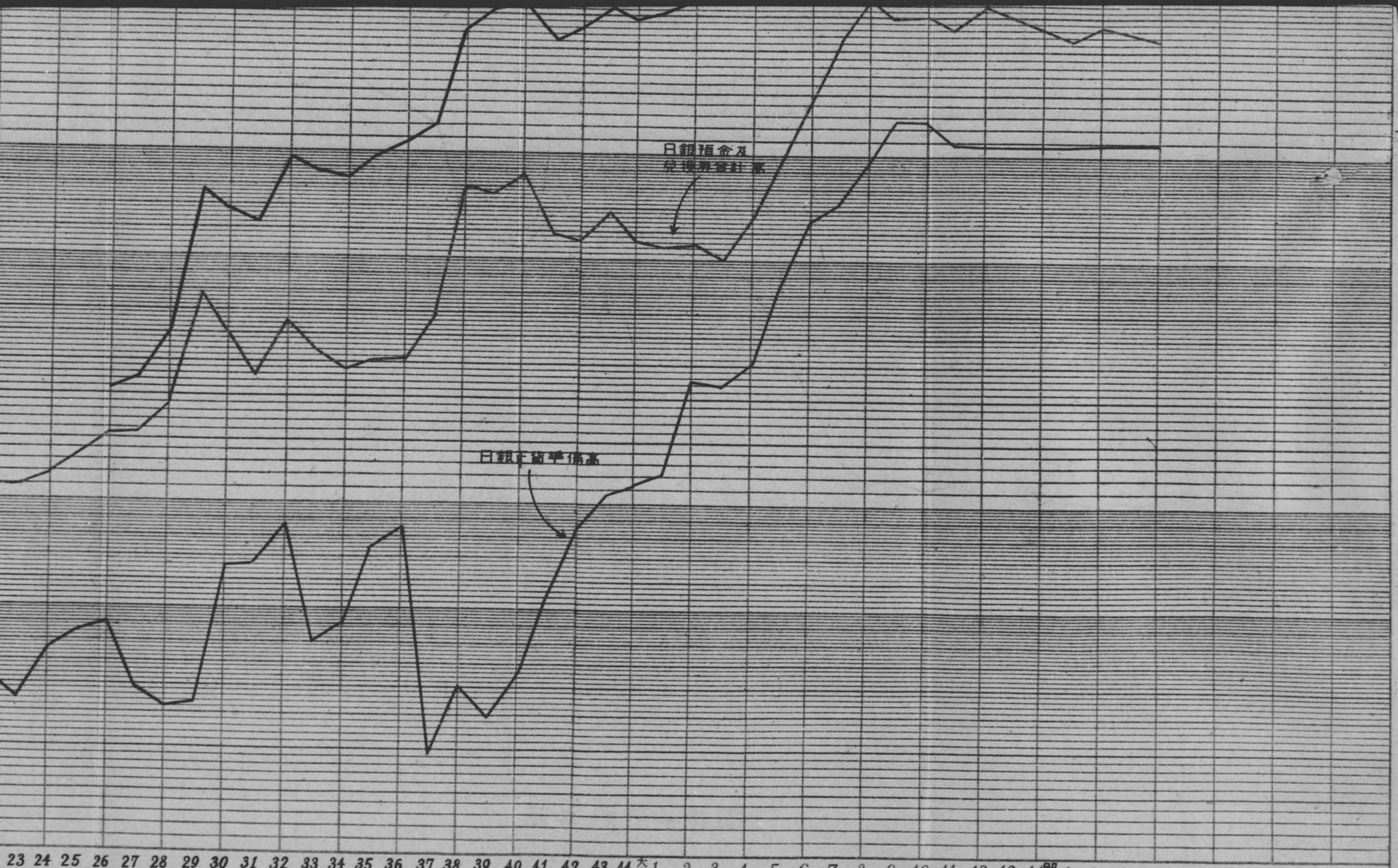


累年通貨大勢圖
900億円
800
700
600
500
400
300
200
100億円
90
80
70
60
50
40
30
20
日銀預金及兌換券
並全國銀行預金通計

累年通貨大勢圖




30
20
10億円
9
8
7
6
5
4
3
2
1千万円
9
8
7
6
5
4
3
2
1
日銀預金及
兌換券合計高
日銀正貨準備高
明治 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38 39 40 41 42 43 44
大正 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14
昭和 1


日銀預金及
兌換券發行高
日銀正貨準備高
23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38 39 40 41 42 43 44 大正 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 昭和 1 2 3 4 5

昭和六年十二月一日印刷
昭和六年十二月十二日發行

經濟國策の眞相

定價參拾五錢

不許複製

著作者　高木壯二

東京市京橋區鍛冶町二ノ一

發行者　立命館出版部　竹上幸太郎

東京市京橋區京橋二ノ十三

印刷者　佐々木恒太郎

東京印刷株式會社　印刷所

發行所　東京市京橋區銀座西二ノ一

立命館出版部

電話京橋　五六〇九番
振替東京　七五三六二番

詩語集成

川田瑞穂著

本書は其の獨特の編纂法と完全なる類別により古今數千年無限の詩語は一目瞭然として興味湧くが如く、作詩家文章家の便之に過ぐるものなし。悉く平仄を附し、二字句、三字句の外に二字對、三字對を併せ掲げ律詩を作るに便し作例を附す巻首に簡潔明瞭なる作法を述べ口授を借らずして詩を作るを得せしむ。秋漸く高く燈火正に親しむべきの時敢て舒學の士の机前に薦む。

價　三、五〇
送料　一四

漢詩入門

鹿取岳陽著

平易なる言葉を以つて漢詩の作法を說き、しかも其全般に亙りて完璧餘す所なきは、本書の特色である。之に加ふるに著者獨特の興趣ある行文を以つてし一讀漢詩作法の妙諦を得せしむ。附錄參考便覽諸表

價　二、二〇
送料　一二

俳句表現辭典

松本仁著

本書は近代俳句にあらはれてゐる標要缺くべからざる語句を五十音順に摘錄、配列し、その各に簡にして要を得たる解說を施し、各々其の語句の活用、表現されてゐる作品を例句として示したものである。

價　一、五〇
送料　一〇

家系の合理的研究法

太田亮著

系圖の研究法

本書は姓氏家系辭書の著者が其の後の蘊蓄を傾倒したもので、親族、過去帳、位牌、石碑、家圖、世襲的通稱實名の通字、紋章、苗字、發祥地、檀那寺、氏神等所有る方面より其調査方法を敎へ、加之系譜の沿革と其の種類及び僞系圖の研究を說く等實に家系調査の好指針である。

價　二、五〇
送料　一四

國語說鈴

吉澤義則著

吉澤博士は國語國文學界の最高權威として其の研究の斯界に寄與せる多大の貢獻は枚擧にいとまがない。本書敎むるところ國語國文學の全般に亙り其研究諸論はつきせぬ興趣の泉をなし、全篇にわたり高雅なる著者の全風貌を彷彿せしめてゐる。

價　三、八〇
送料　二二

國語史概說

吉澤義則著

本書は國語學の一部門としてその歷史的研究の方面を受持つた我國最初の研究書にして國語の音韻、語彙、語法等の上に如何なる變遷を經て現代に至れるかを明かにしたものである。

價　一、五〇
送料　一〇

增註校訂 諸抄大成 徒然草

吉澤義則撰

古來幾多の諸抄により異說多く解說多岐に分れ是非定まらず今諸抄大成により、現代の諸說をも網羅して正解を與ふ。徒然草解釋の最高權威であり解釋の最後のものたるを斷言す。

價　五、三〇
稅　二二

異本徒然草

吉澤義則著

本書は久原文庫藏嵯峨本をそのまゝ活字に改め傍に光廣本を以つて校合し、上欄に延德寫本及び正徹自筆本を抄錄して本文との異同を示せり。上卷は延德本、正徹本及び神宮文庫藏正徹本傳寫本の談話を、又下卷に光廣本、正徹本及び神宮文庫本の各議語を收め、卷頭に詳細なる索引を附せり。

價　一、二〇
送料　一二

讀賣新聞社經濟部長　山崎靖純著

金再禁止と日本財界の將來

定價　五十錢

生田繁介著　**作歌入門**

本書は平易に短歌の作法について餘す所なく詳解し作歌の參考書として完璧を期してゐる　價一、五〇　送料一〇

生田繁介著　紀行吟行　**旅に歌ふ**

作歌の實際について其神髓を示す、すぐれたる紀行文集である　價一、八〇　送料一〇

生田繁介著　**短歌文法七十講**

古今數千の歌例により短歌の眞諦を悟るに緊要なる文法を明解し助動詞動詞接尾語副詞につき詳細なる研究を遂げてゐる等全く他に類を見ず初學の士にも作歌の正道を歩ましむる古今獨歩の好著である。　價二、二〇　送料一〇

生田繁介著　**短歌用語小辭典**

和歌の詞の內容、變形、ひびきを知ることは作歌竝に其の解釋上最も重要である。本書は短歌のあらゆる用語を詳述し古今數千の歌例を引きて其の意味內容を詳を明解してゐる　價二、二〇　送料一〇

生田繁介編　**昭代一萬歌集**

萬葉以來最も盛なる現代に於て規準となるべき和歌集なきは甚だ遺憾である。本書は明治より現代迄の通じ全國の歌壇より其の粹を求めて昭代の萬葉ともいふべき和歌の寶鑑をなしてゐる、集むる珠玉一萬一千、作者索引完備　價二、四〇　稅一八

生田繁介著　**百人一首の講義**

歌の意味內容をわかりやすく講ずると共に、作者の小傳、その歌を中心としての興味多い物語等を面白く描き出してゐる。又「ことば」の意味內容働きについてもいろ〳〵例を引いて歌を學ばうとする人たちのためにも說明を添へてゐる。　價一、五〇　稅一二