

Title	兌換制度の本体と変体
Sub Title	
Author	堀江, 帰一
Publisher	三田学会
Publication year	1914
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.8, No.2 (1914. 3) ,p.127(1)- 152(26)
JaLC DOI	10.14991/001.19140300-0001
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19140300-0001">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19140300-0001</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

年度に於て、強大なる作用を爲す可しと。金爲替本位國にして尙は通貨に此自然調節を保たしむるを難しとせず。金貨本位制の下に於て、通貨調節の妙用を喪失したる我國民は自國の貨幣制度を以て、金爲替本位制に勝れりと稱するの自信を有するや否や。

曩にハートレー、ウヰザー氏は外國爲替論に於て、日本の貨幣制度を金爲替本位制と稱するを憚らざりしが、キーンズ氏亦本書に於て同様の評を下し、特に註釋を付して其不穩當ならざる所以を説明したり。我國が國內に毫も金貨を流通せず、又其流通するを期圖せず在外正貨に依頼して、貸借の決済を謀ること今日の如く爲る以上は、如上の評言亦一概に之を斥く能はず我國の貨幣制度は果して金貨本位制に近きか將た又金爲替本位制に類するか。今之を評論せず。唯吾輩が本書を讀んで一言を禁ずる能はざるは、印度が準備金として外國に有する金貨は貿易上の關係に依て之を補充するの容易にして

隨て金爲替本位制の基礎鞏固なるに反し、我國の貨幣制度は其本質の如何を問はず、之を維持するの難き事實なり。本書が印度の貨幣制度を論じたる點より云へば、邦人に至大の關係を有せざるが如くなれども、我國近時の貨幣制度の運用に顧みて、吾輩は邦人に向つて、本書の一讀を求めざるを得ざるなり。(堀江歸一)

三田學會雜誌 第八卷 第二號

論 說

兌換制度の本體と變體

堀 江 歸 一

兌換紙幣の流通が不換紙幣の流通に比して勝る所以は其流通上に於ける伸縮の作用自由なるの一事に存す。此自由あるが故に、兌換紙幣と正貨との同價流通は確實に維持せられ、社會は安全にして、便利なる通貨の供給を受くるを得るものにして、兌換紙幣の伸縮自在ならんか、兌換紙幣は單に名義に於て然るに止まり、其實質上の利益を失ひて、不換紙幣と異ならざるに至る可きのみ。通貨の伸縮自在と稱するは、一週間、一箇月間又は一年中に於ける或る季節等通貨に對する需要

の特に増減する時期に於て、其増減に相應じて、通貨の供給亦消長するの義にして、此作用ありて、通貨流通の状態に其常調を保ち、物價の平準點に過度の波瀾を惹起さず、國際間に於ける正貨流出入の關係に意想外の動搖を誘致せざるを得べし。

文明國が貨幣制度を制定するに當り、其要目として、本位貨幣の自由鑄造を認め、一方に貨幣の自由輸出を許すは何故なりやと云へば、之に依て國際間に於ける貨幣の移動を自由にし、以て貨幣に伸縮自在の作用を保持せしめんとするが爲めに外ならず。金爲替本位制の下に於ては、其主として流通する貨幣に自由鑄造を認めて以て上記の作用を致さしむる能はずと雖も、尙ほ一方に於て在外爲替資金の運用と金爲替手形の賣出とに依て、内國に於ける通貨に自動的伸縮の作用を發揮せしめんとするが如き、通貨伸縮の作用の如何に重大なる意義を有するものなるかの一端を示して、餘りありとす。若しも一國の通貨が盡く正貨より成り、他に何等信用貨幣の混用せらるゝものなきに於ては、通貨は最も伸縮の自由なるを得べし。即ち此場合に或る事情の下に、正貨が海外に流出せんか、其國に於ては通貨不足の爲めに、物價の平準點を下降せしめ、物價の下降は輸出の増進、輸入の抑制を來

し、對外債權の回收に對して、正貨の流入を招くに至る可く、一方に正貨の流入するもの過度に上らんか、爲めに物價の平準點を昇騰せしめ、物價の騰貴は輸出の減退、輸入の増加を招き、對外債務の支拂に對して、正貨の流出を促するに至る可し。今日の通貨制度に於ては、各國共に、流通の便宜と流通費の節約と二箇の見地より、正貨のみを流通に充てず、正貨の外に、紙幣を併用するを常とす。然も通貨制度の要目とす可き所既に前記の如くなる以上は、正貨と紙幣とを併せ流通する場合に於ては、紙幣をして正貨と形影相伴ふものたらしめ、正貨の増減すると同一の程度並に同一の方嚮に於て紙幣の伸縮する作用なからしめざる可からず。換言すれば紙幣の流通に付せらるゝが爲めに、國際間に於て物價平準點の均衡を求む作用を通じて正貨の國際間に移動し、其自動的に伸縮する機能に妨害を加へず、正貨の増加するときには、紙幣も亦之に應じて増加し、前者の減少するときには、後者も亦之に伴ふて收縮するに至るを必要とす。

通貨主義若しくは之を基礎として制定せられたる英蘭銀行の紙幣發行法に對しては、古來非難の聲を絶たず。而して其非難の内には、首肯す可きものありと雖

も然も通貨主義の論者が一國に於ける通貨流通高の減少は其如何なる種類に屬するを問はず、紙幣を以て之を補充せしむ可からず。銀行が輸出せられたる正貨に代ふるに、紙幣を以てするは、不法の處置にして、寧ろ輸出せられたる正貨に比例して、紙幣發行高を減縮するの方針に出でざる可からずと云へるは (S. J. Loyd-Fur-ther Reflections, P. 34.) 即ち紙幣の流通する通貨制度に於て、紙幣の流通に拘はらず、正貨と紙幣とを同一體のものたらしめ、以て通貨伸縮の自在を期せしむるの意に出でたるものに外ならず。英蘭銀行が千八百四十四年の條例に於て、千四百萬磅を限り、保證準備を以て紙幣を發行するを得るも、此以上に紙幣を發行するときには、必ず同額の正貨を準備とせざる可からざるは、即ち千四百萬磅以上に發行せらるゝ紙幣をして正貨引換證書たらしめ、正貨の増減と相俟つて、紙幣の伸縮を律せしむるの用意に出でたるものにして、此用意あるが故に、正貨の減少は必ず紙幣の收縮を招き斯くて一旦減少したる正貨を舊來の程度に復せしむるに難からず。ロイド氏(後のオーヴァーストーン卿)が通貨の支配者として英蘭銀行が發行紙幣に對して、正貨と證券とを有し、其所有する證券の高の一定せる結果として、紙幣の

増減が必ず之に對する正貨の増減に依て行はれ斯くて紙幣の發行高は銀行の定むる所たらずして、公衆の定むる所と爲り、恰も通貨が正貨のみを以て成れる時に變動すると同様の状態に於て變動するは健全なる原則なりと云へるは、明に通貨主義の要旨を示したるものなり。(Reflections on Money Market, P. 7.) 或は斯る發行法の下に於ては、銀行は發行せんとする紙幣と同額の正貨を收受するに非ざれば、紙幣を發行する能はず、然も銀行が正貨を得んとするには、多く外國より地金又は貨幣の形態に於て、之を吸收するを要するを以て、自ら金融上の事變に臨んで、事變通貨を供給する能はざるやの嫌なしとせず。英蘭銀行が現行條例の制定後、條例の效力停止に依て、保證準備制限外の發行を敢てし、之に依て事變通貨を供給して、以て一時の困難に當るや、銀行主義者は通貨主義の弱點を暴露したるものとして、百方銀行條例に攻撃を加へたり。然も今日此種の攻撃を耳にすることなく、又英蘭銀行は千八百六十六年如上の窮策に依頼して、事變通貨を供給したるを最後の出來事とし、其以後如何なる金融の逼迫あり、又如何なる國際的恐慌あるも、別に此非常手段に訴ふることなきは何故なりや。此般の關係を理解せんとするには、預金

銀行の發達の金融上に及ぼす効果を念頭に置かざる可からず。預金銀行發達して人が小切手を支拂の方便に供するに至るや、銀行に就き貸付割引に依て、資金の融通を仰ぐ者は現金を以て手形代金又は貸付金の交付を受けず、手形代金、貸付金は自己の債權として、之を銀行の當座殘高に振替へ、此殘高に對して、小切手を振出し、以て各種の支拂を決済するに至るが故に、上記の如く金融緊縮して、事變通貨を必要とする時に臨むや、必ずしも紙幣の形態に於て、其供給せらるゝを要せず、市場に確實なる有價證券と信用ある商業手形の存する限り、是等の證券手形は銀行の貸付割引の目的物と爲り、貸付割引に伴ふて、當座殘高増加すれば、之に對して振出されたる小切手は能く支拂の方便として、事變通貨の用を爲すに至る可きなり。

通貨主義を基礎とする一部準備發行法は固より缺點の存するを免がれずと雖も、一部準備發行法と相並んで、預金銀行制度發達し、銀行の信用に依て、事變通貨を供給するの道備はらんか、優に一部準備發行法の缺點を補足し、其運用に遺漏なからしむるを得べし。數十年前英國の紙幣發行法に對して試みられたる非難攻撃が近時に至りて、殆ど其聲を收むるに至れる所以は即ち如上の事情に依て之を解

す可きなり。然も論者の内、尙ほ此理を認めず、銀行が預金取引に依て、事變通貨を供給するを以て、單に事變のみ止らず、永久の事相なるが如くに解し、斯く事變通貨の供給せらるゝことに依て、却つて一旦減少したる正貨を復舊するの作用を妨ぐるに至らざるやを疑ふ者あり。ピヤーン氏が、一國に於て必要とする支拂方便の量を百とし、正貨並に銀行預金が各々其半額を占むるものとし、假に十の正貨の輸出せられたる場合に、銀行が同時に同額の信用を預金者に與へたりとすれば、如何にして物價の低落するを期す可きかと云へるは、即ち其一例を以て見る可しと雖も (Pierson Principles, vol. I, p. 45.) 此所説たる、銀行の預金者に與ふる信用が結局一國に存在する正貨の高に依て制限せらるゝの事實を開却したるの嫌なき能はず。銀行が預金者に與ふる信用は其支拂準備とする兌換券の高に依て制限せられ、而して兌換券は正貨の流出に依て、中央銀行の正貨準備減少すると共に、收縮するを免がれずとすれば、正貨の輸出せられたる場合に、銀行が同時に同額の信用を預金者に與ふると云ふピヤーン氏の想像する事實の如き、一時存在することありとするも、決して永久の存在を期す可きに非ず。一部準備發行法は他に如何なる缺

點ありとするも正貨の減少と相並んで紙幣を減縮せしむるの點に於て、大なる長所を有するものとす可く、此長所あるが故に正貨の減少する一面に於て、縦に紙幣を膨脹することなからしめ、以て兌換制度の伸縮に完全の機能を發揮せしむるを得るなり。或は斯く正貨の減少と相並んで紙幣に收縮を來すが爲めに、金融に過度の緊縮を惹起すの恐なきを得ざるが如しと雖も、此危険は預金銀行の預金取引に依て、之を除却するを得べく、ピヤーン氏の如く、預金取引の効果が一國に存在する正貨の高と何等關聯する所なく發現するものと想像するの誤まれると同時に、全然此効果を否定することも亦大なる誤まりなりとせざる可からず。

故に余は預金銀行の發達したる國に於て、中央銀行が一部準備發行法の下に紙幣の發行を律するを以て、兌換制度の運用最も宜しきを得るものなることを信じ、英國現時の兌換制度に對して、理想的境域に達したることを認むるに躊躇せざるなり。然も一國に於ける預金銀行の發達、英國の如く爲らざらんか、金融緊縮の際に、中央銀行が海外より正貨を吸収して、紙幣を増發するに難く、一方に紙幣の發行を外にして、事變通貨を市場に供給するの道なき場合には、一部準備發行法は、紙幣

發行法として、其制限の嚴酷に失するを免かれず。之を緩和するの目的を以て制定せられたるは即ち屈伸制限發行法に於ける制限外發行法にして、往年獨逸に於て採用せられて以來他の國に於て之に従ふもの多く、現に我國の如き兌換銀行券條例に於て明に制限外發行法を認め、明治二十三年以來之を運用しつつあり。思ふに金融逼迫に際して、中央銀行が制限外發行を爲すは、事變通貨を市場に供給する一法たるを失はずと雖も、此方法の大なる缺點は正貨の存在高の如何に拘はらず、紙幣を膨脹せしめ、一旦紙幣を膨脹せしむるや、金融上の事變の經過したる後に於ても、其收縮に依て、正貨を増加する能はず、却て正貨を海外に散逸せしむるの事實に存す。茲に於てか、中央銀行が制限外發行を爲すや、國家は其發行高に對して定率の課税を加へ、税率と金利歩合との關係に依て、紙幣に自動的伸縮の作用を保たしむることを期したり。獨逸に於て制限外發行に對して五分の發行税の賦課せらるゝは、即ち金融緊縮して市場の利率五分以上に上進すれば、中央銀行は利己心に促されて、制限外發行を行ひ、以て市場の緩和に力を致す可しと雖も、一旦市場の形勢變化して、市場利率五分以下に低落すれば、中央銀行は高歩の税金を負擔し

て發行する紙幣を低歩の利率にて運用するの不利なる事實に顧み、制限外發行の回収に著手す可きことを推測したればなり。然も此推測は事實に適合せず、獨逸帝國銀行は市場の金融必ずしも逼迫せず、帝國銀行自ら四分の割引歩合を維持しつゝある際に、特に制限外發行を爲し、而して之を愛國的行動と稱するを憚らず。我國の兌換銀行券條例が制限外發行に對して賦課せらる可き税率の最低限度を規定し、其以上に大藏大臣をして適宜賦課する税率を決定せしむることゝしたるは、金利歩合の狀況に依り隨時制限外發行に對する税率をして實際の金利歩合に追隨し、以て日本銀行をして制限外發行を行ふ爲めに、些の利益する所なからしめ、利益に眩惑して、制限外發行を繼續することなからしむるの趣意に出でたるものにして、獨逸の制度に比較すれば、一段の進歩を経たるの觀なしとせざるも、實際の運用は必ずしも其宜しきを得ず、制限外發行の行はるゝ多くの場合に於て、發行税は五分に止まり、其以上に引上げらるゝ場合に於ても、尙ほ日本銀行の割引歩合に及ばず、日本銀行をして制限外發行を繼續する爲めに、利益を收めしむるの事實あるを免かれず。獨逸帝國が千九百九年の帝國銀行條例改正に於て、毎四小半季に

際し、二億馬克を限り、制限外發行に對する無税發行の規定を認めたるは、制限外發行に對する發行税と金利歩合との關係に依り、制限外發行を眞に一時の事變通貨供給の手段たらしむるの困難を自白したるものなり。而して我國に於て日本銀行が金融の繁閑如何を問はず、常時間斷なく、制限外發行を行ひ、制限外發行が何等市場に警戒を與ふるの具たらず、何等事變通貨供給の方便たらざるは、更に制限外發行法の失敗を證明するものなり。即ち制限外發行法が兌換制度の特長たる正貨の増減と相伴ふて、紙幣を伸縮せしむる機能を破毀し、正貨の現在高と分離して、紙幣を膨脹せしめ、兌換制度の本體を喪失して、其變體に陥るに至らしむるの一事は、日獨兩國に於ける事實に依り、之を推窮するを得べきなり。

## 二

我國が制限外發行法の運用宜しきを得ざる爲めに、兌換制度の本體を逸して、其變體に陥れること、久しきものあり。而して兌換制度をして更に變體的狀態の甚だしきに陥らしめたるは、即ち近年繼續して行はるゝ在外正貨の制度に外ならず。在外正貨制度にして、或る特殊の場合に發生するとき、之を辯護する相當の理由

なきに非ず。我國に於て今日の在外正貨制度の端を發したるは、日露戰爭の際にして、當時我國は軍事費支辨に供する爲め外國殊に倫敦市場に於て、多額の公債を發行したり。倫敦市場は資金供給の豊富なる點に於て、他國の市場を凌駕するものありと雖も、同市場に於て資金と稱せらるゝは、預金銀行の取引先に與ふる小切手振出の權利 (Withers-The Meaning of Money. chs. VVI.) にして、此權利を付與する程度は銀行が準備金として、所有する英蘭銀行紙幣の高に依て定まり、而して紙幣の發行高は英蘭銀行の所有する正貨準備の消長に依て、決定せらるゝものなる以上は、假に或る一國が倫敦市場に於て多額の募債を爲し、倫敦が金の自由市場たるに乘じて、募債に依て得たる収入を盡く金貨に換へて、自國に廻送するの舉に出でたりとせんか、資金の豊富なる倫敦市場に於ても、尙ほ一時金融の逼迫するを免かれず。斯の如きは募債に斡旋する金融業者は勿論、應募する資本家の喜ばざる所にして、彼等は募債國が募債に依て得たる収入を倫敦市場に存置し、以て各種の對外債務を決済するの資に充つることを希望す可く、一方に募債國も戰時財政の急に應ずる爲めに外債を募集する場合には、無下に應募國債主又は斡旋者の希望を蹂躪す

る能はざる情實の存すると共に、戰時財政の進行するに隨て、海外より購入する物資漸く多きを致すときには、外債の収入を外國に存置して、之を對外債務の決済に供する亦不可なりとせず。是等幾多の事情は相重なりて、日露戰時の財政に處して、我國をして在外正貨を存置するに至らしめたるものと見る可し。

故に在外正貨の存置せられたる當初の事情より云ふときは、絶對に之を非難する能はずと雖も、戰時財政の變態を脱したる今日に於て、永く此制度を繼續し、在外正貨の減少するや、直に之を填補する爲めに、外債を發行し、對外債務決済の爲めに、内國の正貨には毫も減却を來すを許さず、否、在外正貨の一部を日本銀行の正貨準備に繰入れ、之に對して紙幣を發行せしむるの方法を取るに於ては、在外正貨あるが故に、内國の通貨は其收縮す可き適當の程度まで收縮せず、内國の物價平準點は其下降す可き適當の點まで下降せず、通貨膨脹して、物價の上進する爲めに、益々輸入超過を甚だしからしむるは明白の事實にして、一方に對外債務の加重すると共に、之を決済するに要する在外正貨の減却を招き、正貨填補の爲めに、發行せらるゝ外債の條件が逐次我國に不利益なるに於ては、我國は如何にして對外債務決済の

重荷を脱するに至る可きか、此點に於て、我國民は眞に望洋の嘆なきを得ざるなり。一國の兌換制度が眞正に運用せらるゝ場合に、其國が國際貸借上、債務を負ふるときに居れりとすれば、如何なる結果を生ず可きか。債務を決済するに必要な金貨は必ず其國の中央銀行に就て取付けられ、中央銀行に於ける正貨準備の減少は通貨の收縮を來たして、物價の平準點を下降せしめ、斯くて輸入貿易を抑制すると共に、輸出貿易を助長し、輸出の超過に依て、對外債務を決済するに至らしむ可し。國際貸借上の債務國が必ず輸出超過國たり、其債權國が常に輸入超過國たるを得るの理由玆に存するに反し、不換紙幣の流通する國に於ては、到底斯かる作用を期する能はず。對外債務決済の爲めに、一國の正貨が外國に流出するも、中央銀行にして既に兌換を停止せる以上は、其正貨準備は正貨の流出に依て、必ずしも大なる影響を蒙るに非ず、時に或る事情に依て、正貨準備の減少することあるも、中央銀行は所有する正貨準備の増減に依て、紙幣の發行を律せず、正貨の減少に拘はらず、紙幣を發行するか、又は舊來の發行高を維持するに於ては、對外債務の決済と一國に於ける通貨の供給との間に、何等相反應するものなく、紙幣の増發せらるゝに

隨て、益々輸入超過を増進し、對外債務を加重するに至らんのみ。此事は往年英國の地金問題委員會に於て、委員の攻究を煩はし、現に委員會は其報告の一節に於て「紙幣の發行高にして増加せんか、其必然の結果として、紙幣を貨物と交換するに當て其價格を低落せしむるに至る可し。若しも此増加が兌換紙幣に依て行はれたりとすれば、價格の低落は増發せられて、過剩と爲れるだけの紙幣を銀行に歸來するに至らしむ可しと雖も、法律を以て紙幣の兌換の禁せられたる場合には、此超過高は敢て銀行に歸來せずして、流通上に殘存し、時に曩に割引を受けたる手形代金決済の爲めに、銀行に回收せらるゝものあるも、之に代つて新なる紙幣發行せられ、兌換維持の際に存するよりも多くの紙幣が公衆の需要に超過して、流通する間は、物價は騰貴し、然も其騰貴は無限定なる可し」と論斷したり。(Report on the High Price of Gold Bullion, P. 56) 不換紙幣の流通する國に於て、經濟上に生ずる事相の斯の如く爲るは深く絮説するを要せずと雖も、兌換制度の維持せらるゝ我國に於て、尙ほ經濟上に幾多の變態を醸すと百餘年前英國に不換紙幣の流通したる當時と異ならざるは何故なるか。其理由たる要するに我國の兌換制度が今日在外正貨の

制度の存する結果として、其本然の作用を妨げられ兌換制度の下に於て、内國に於ける通貨の伸縮、對外債務の決済、之に伴ふ正貨流出入の諸關係全く隔離して、何等の聯絡を存せざるの一事に歸せざる可からず。

在外正貨制度の發生したる當初の理由に就ては、多少の承認を與へざる可からずと雖も、戰時財政の變態を脱したる戰後の今日に至るまで、依然此制度を存續し、爲めに兌換制度の本體を傷けて其變體に陥らしめ、兌換制度の假面を掛けて、不換紙幣流通と同一の状態を呈せしむるに至つては、其弊害は擧げて之を數ふ可からず。試に其重なるものを擧げんか、左の如し。

- 一、在外正貨制度あるが故に、通貨伸縮の自由を妨害し、物價の騰貴を促進し、輸入超過を激成し、輸入超過、對外債務加重に對する國民の警戒を薄弱ならしむ。
- 二、在外正貨填補の爲めに財政の状態若しくは財政上に於ける要否如何に拘はらず、又外國に於ける我國財政の信用程度を顧みず、外債を募集するの必要に迫られ、外國の應募者亦此急迫せる必要を想察するが故に、新に發行せらるゝ外債の條件は常に我國に不利と爲り、益々對外債務を加重するに至らざるを得ず。

三、斯る必要に應ずるが爲め、政府が不利の條件を以て外債を發行せんか、此條件は常に既發外債の市價を壓迫するのみに止まらず、民間事業家が外資を輸入する場合に於ける標準と爲り、民間の外資輸入を困難ならしむ。

四、外債發行せられて、其收入を以て在外正貨を補充するとき、對外債務の決済に小康を得るのみならず、時に其外債の收入を外國に存置したる儘、日本銀行の正貨準備に繰入れて、之に對して兌換券を發行するが故に、民間金融の趨勢は民間の豫測する能はざる外債發行の成否に依て左右せられ、金融の繁閑を卜する能はざらしむ。

五、在外正貨の内容は之を知る能はずと雖も、其實質は聊か名稱と異なり、在外正貨の一部は英蘭銀行に於ける預金と爲り、英國の有價證券と爲り、更に甚だしきに至ては、日本の外債に變形せるが如し。而して在外正貨を以て日本の外債を買入れたるは、外債の市價を維持するの必要に出でたるもの、如く、隨て日本政府は外債の市價の低き時には、在外正貨を以て、之を買入れ、其高き時に之を賣却するものと推測するを得べしと雖も、期の如きは對外信用を維持する爲めに、在外

正貨を存置する趣意に反するのみならず、在外正貨を介して、財政上に投機を冒すの嫌なきを得ず。在外正貨を外國短期證券に變形するときは、其間に資金利殖に伴ふ利益を收む可しと雖も、此利益たる、殊更に高利の外債を發行したる結果として生ずるものなることを想像すれば、利益を以て目する能はず。

兌換制度の運用にして自然に行はれ、其本體を發現せんか、正貨準備維持の責任は當然中央銀行に於て之を負はざる可からず。一國に於ける紙幣の發行權が幾多の銀行に分散せずして、一の中央銀行に依て、統轄せらるゝは、即ち中央銀行をしきに就かしむるの意に外ならず。中央銀行が正貨準備を取付けられて、正貨の乏しきを告ぐるや、金利歩合を引上げて、資金の融通を制限し、通貨を收縮して、有利なる國際貸借の形勢を誘致するに至ると同時に、正貨の流入高が一定の限度を越し、正貨準備に對する紙幣の發行高多きに至れば、金利歩合を引下げて、正貨の一部を外國に排出し、斯くて其間に國際貸借の均衡金利歩合の調節を期するは、今日中央銀行の職務として、其最も重大なるものたるや、論を俟たず。英蘭銀行以下歐

洲諸國の中央銀行が金融繁開の季節に於ては勿論、正貨の或は外國に流出し、或は内國に流入する時期の到來に先だちて、金利歩合を上下し、以て正貨流出入の勢を控制するは、世人の熟知する所なり。既に中央銀行が此任務を履行し、正貨の流出せんとする時に先だちて、正貨準備の豊富を期し、一方に其流入せんとする時に臨んで、正貨の排出を圖るが故に、或る時期に於て、一國が他國に對して負ふ債務多額に上り、正貨を以て之を決濟せざる可からざるの状態と爲るも、能く中央銀行の正貨準備に依て之を果すを得るものなり。

歐洲諸國の中央銀行中、最も完全に如上の職務に當るものは、即ち英蘭銀行にして、倫敦が世界に於ける唯一の自由金市場たるの關係上、倫敦より幾何の正貨が外國に流出するも、英蘭銀行は其流出に對して漫に人爲的干渉を施さざると同時に、其流出過度にして、金融市場の全體に不利と認むるや、隨時金利歩合を引上げて、實際貸借上の逆勢を一轉せしむるに勉む。獨逸帝國銀行の如き金利歩合の上下即ち割引政策の運用に依て正貨の流出入を控制すること、英國の如く完全に行はれず、時に獨逸帝國銀行自ら金貨の流出に對して人爲的干渉を施し、隨て柏林の自由

金市場たる地位を放棄するに至ると雖も、獨逸政府が帝國銀行に代りて、正貨準備の充實若しくは對外債務の決濟に努力するが如きは、未だ吾人の耳にせざる所なり。然るに我國に於ては、政府自ら年々對外債務を決濟するの必要より外債を募集して、之を在外正貨に充て、日本銀行の正貨準備は對外債務の決濟上、一指をも觸れざらしめんとす。正貨流出入を控制するは日本銀行の任に非ずして、政府の職として行ふ所と爲れりと雖も、中央銀行が對外債務決濟の任に當る場合に、正貨の流出に際して、金利歩合を引上げ、以て他日の正貨流入を促す可き自動的作用の伴ふに反し、政府が對外債務の決濟を行ふときには、何等金利歩合の上下に直接の交渉を有するに至らず、國際貸借上、我國は債務を負ふに拘はらず、政府自ら外債に依りて得たる在外正貨を以て、其決濟に當るが爲めに、内國の通貨は毫も收縮せず、益々正貨流出の原因を醸成する矛盾の現象を生じて已まざるは、即ち政府が正貨準備の維持に就て、當然中央銀行の爲す可き領域を侵すが爲めに外ならず。戰時財政の下に、對外債務の決濟せらる可きもの巨額に上り、然も其變動の急劇なる場合に、政府が斯る職分に當るは多少の理なきに非ずと雖も、平時の今日假令ひ對外債務

の金額大なるも、略ぼ一定の程度に居る際に、日本銀行をして兌換制度の下に、中央銀行本然の職分を行はしめざるの理由は果して之を那邊に求む可きか、余は之を見出すに苦しまざるを得ず。

固より國際金融上に於ける我國現時の地位を以てするとき、日本銀行をして割引政策に依りて正貨の流出入を控制せしむること、英蘭銀行の如く爲るは之を望む能はざる可しと雖も、正貨の流出と相應じて、金利歩合上進し、通貨收縮せんか、其効果は必ず貿易上の關係に現はれて、貿易の逆勢を一轉し、此方面より對外債務を決濟するに至らしむるの道理なり。而して此趨勢を助長するには、正貨準備の減却、正貨の流出に依りて、通貨の收縮する他の半面に於て、租稅制度に根本的整理を加へ、國民の生計費を増加する各種消費稅を減廢すると共に、食料品、原料品に對する輸入稅を廢止し、原料品の輸入並に既製品の輸出に對する海陸の運賃を低減するが如き補助的手段を講ずるは、通貨收縮に際して起る可き變動を緩和するの手段として、最も必要なりと云はざる可からず。

在外正貨の狀況に就て、政府の民間に示す所は必ずしも詳密なりとする能はず、隨て政府の公示する數字を根據として、正確なる判斷を下すに困難を感ずるものなきを得ずと雖も、此以外に依頼す可き資料の存せざる今日に於ては、姑く政府の調査を尊重するの外なし。今、政府の調査する所に據り、在外正貨に關する諸種の資料を見るに、貿易並に財政關係以外に於て、我國が外國より受入る可き正貨は外國に支拂ふ可き正貨に超過すること五千九百萬圓にして、外に内地、臺灣、朝鮮に於ける産金額二千萬圓に上るの計算なり。故に我國が財政上並に貿易上の關係に於て外國に負ふ債務にして、七八千萬圓の間に居らんか、對外債務の決済に關して、何等憂ふ所なしと雖も、不幸にして上記の債務は此程度に止まらず、昨年度の如き輸入超過九千五百萬圓の外に、公債社債の利子八千八百萬餘圓、海軍省、鐵道院、製鐵所、遞信省、宮内省等の外國拂經費の總額約五千五百萬圓に上る以上は對外債務の債權に超過すると一億五千萬餘圓を數ふ可し。然も一方に我國が外國に存置する正貨は敢て減少せず、常に三億數千萬圓の間に居るは、畢竟政府が對外債務決済の爲めに外債を發行するの結果にして、現に昨年度の如き公債社債の外國に發行

せらるゝもの一億二千九百萬圓の多きを見たり。而して斯く正貨補充の目的を以て發行せらるゝ外債の條件を尋ぬるに、往年第二次桂内閣が中外に宣言したる四分利標準の如きは夙に打破せられ、利子を高くし、期限を短かくするに非ざれば、募債の成立を期する能はざるの狀態なるに於ては、年々の外債發行に依て、對外債務の決済は或は之を行ふを得るとするも、一方に高利外債に伴ふ負擔は依然として殘存して、益々債務の重きを加ふると共に、在外正貨の存置にして輸入超過を激成する以上は、之を決済する爲めに、愈々不利の條件の外債の發行せらるゝを免かれず。斯の如くして我國は將來如何なる時に至つて、國際貸借上に安全なるを得るか、之を期する能はざるなり。

露西亞は其財政の信用を維持する爲めに、佛蘭西に正貨を置きて、對外債務を決済すると雖も、元來露西亞の如き輸出超過國にして、年々の輸出超過は五億ルーブル以上に及ぶを以て、正貨補充の急を訴ふること日本の如く甚しきに至らず。印度が兌換準備の一部を倫敦に置くは、聊か在外正貨の制度に類似するものありと雖も、印度亦輸出超過國にして、輸出貿易上に生ずる債權を以て正貨を補充するの

みならず、在外正貨の拂出さるゝ一方に同額の紙幣は必ず内國に於て回収せらるるが故に、在外正貨の存する結果として特に通貨を膨脹せしむるに至らず。我國が國際貸借上の債務國にして、而して一方に輸入超過國たるは、對外債務の決済上、我國をして多難なる地位に陥らしむる所以にして、此結果を生ずるは、要するに一度び戰時財政の處理に關聯して發生したる在外正貨を補充するに新なる外債を以てし、外債収入の存する限り、我國をして假裝的債權國たらしめ、假裝的債權國たるの結果、輸入超過を激成するが爲めに外ならず、真正の債權國に於て、輸入超過あるは毫も憂ふるに足らず、否輸入超過あるが故に、國際貸借の均衡を得るに至るものにして、彼のウヰキサーズ氏が債權國は利札を輸出して、利子を領收し、此利子を商品の代金に充て、以て商品を輸入するに至る一方に、債務國は利札を輸入して、利子を支拂ひ、利子輸送に代ふるに、商品を輸出して、以て國際貸借の均衡を得ると云へるは、此意義を説明したるものなり。(Withers Money Changing, Pp. 55-65)我國にして國際貸借上の債務國たる以上は、利札の輸入を受くるは、之を免かるゝ能はず、此輸入に對して、商品を輸出して、支拂を決済するに至れば、甚だ可なりと雖も、在外正

貨の制度にして行はるゝときは、敢て利札を輸入せず、利札は總て外國に於て之を支拂ひ、其支拂の爲めに内國商品の輸出を以てせず、新に募集せらるゝ外債の収入を以てするものにして、一年の國際貸借は或は之に依て均衡を得るとするも、將來に於ける均衡の果して安全に維持せらるゝや否やの問題に逢著するときには、直に其維持の確實なるを斷言する能はず。近年發行せらるゝ外債が高利短期にして、今後發行せられんとする外債亦高利短期なる可きの事實は我國をして永く假裝的債權國たる地位に居らしむるの危険を證明するものと云はざるを得ず。此危険を眼前に控へて、尙ほ在外正貨制度の愚なる所以を了解せず、不利の條件の下に、外債を發行して、此制度を存續せんとするの政策行はるゝに至つては、吾輩は遂に如何にして斯る政策を主張する者の蒙を啓く可きやを知らず、唯彼等に向つて地金問題委員會以來千八百四十年の銀行條例委員會に至るまで、英國に於て時の識者間に試みられたる兌換制度に關する論争を攻究することの一事を以てするのみ。減債基金に對する誤解を一掃するに、十八世紀の後年より十九世紀の前年に英國に行はれたる論争を回顧するの必要あるが如く、兌換制度に對して正當の解

決を下すにも亦英國に於ける數十年前の實驗を参照せざる可からざるなり。

## 佛國政界の二大勢力

田中萃一郎

多年佛國の政界を左右したりし急進黨並に社會主義急進黨の聯合軍は、尨大の極漸く土崩瓦解の勢を呈することとなりしが、今や目前に總選舉の逼れるを以て、昨十三年十月十六日より十九日まで四日間パリに開ける例年の大會に於て、新に結束を加へカイヨロを擧げて實行委員長となし、暮月にして能く内閣をその手に奪へり。而も大統領レイモン・ポアンカレはこの急進派の聯合軍と相容れず、前内閣議長アリスチード・ブリアンは十二月二十一日選舉區に於て急進派攻撃の演説を試み、數日の後同志の政客を會して一政黨を起すの議を決したりしが、思ふにこのブリアン等の計畫の背後に潜める大勢力は取りも直さず、大統領ポアンカレに外ならざる可し。佛國の政界が果して一方に於てはポアンカレとブリアンとを中心とし、又他方に於てはカイヨロとクレマンソーとを中心として兩分さ