慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	一九一四年八九月に於ける倫敦金融市場と英蘭銀行（二、完）
Sub Title	
Author	高島, 佐一郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1915
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.9, No.3 (1915. 3) ,p.330(109)- 346(124)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19150301-0109

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.

英國の政府筋の政策は埃及をして自から治むるの準備を爲さしめ、而して後今日の「假裝的保護政治に因て直接生ずる責任の地位から退かうと云ふのである。而して吾人が既に前の諸章に說明した如く、英國政府の是等の企畫を遂行す可く、埃及に於ける英國の代表者等は種々蘊蓄しつゝあるのである。然し乍ら此の政策は列强間の關係の意外なる發展に依て、又は「自然の運命」なる漠然ではあるが、便利なる文字に依て表明せらるゝ事柄や境遇の力に依て、向かから逸れて來ることもあれば、全然敗れて了ふこともあり易い。

世界の政治上に起る此の意外の出來事を別として、――何となれば意外の變事は之を豫見することが出來ないから、之を議論の考量に入れる事は出來ない――埃及の自然の運命を造る種々の力は、唯一の例外埃及の結局永久英吉利帝國の一聯邦たらんとする傾向が見ゆるやうである。所が此唯一例外たる埃及を別個の獨立國にしやうと云ふ國民性の本能なるものは、其れ自身却々有力なるのみならず、國際間の意見では、却て之を抑壓することを益々嫌ふ所の勢力である。何となれば、民衆政治の時代に於ては、或英國の大行政家が云つたやうに、「人民が其れ程に好まない良い制度よりも、成る可く其の好む制度を有たしむることが一層肝要である。其れ程に政府の仕事と云ふものは餘程巧く行つても矢張り不完全である」と云ふ事が一般に承認せられて居るからである。故に究極に於て埃及の將來を決定す可く則待せらるゝ力は、一方ではナイルの流域を英帝國に結び付くる其の經濟的乃至政治的の關係の發展して行く範圍の如何であつて、他方に於ては、埃及國民が結局英國に對して敵對的行爲に出るか、若くは友誼的行爲に出るかと云ふ問題である。若し既に存在する關係、並びに英國の支配が續く限りは生ず可き新たなる關係が、國民的獨立の本能に依る分離の力を征服するに足るだけ强固であつたならば、其時埃及は自から治むることを得るに至つた曉、名實共に英帝國の一聯邦となるであらう。

然し英埃間の關係が充分密切でなかつたならば、或は是等關係の現在の效用を妨げ、若くは是等關係の今後の發展を阻害するやうな或事件が起つたならば、其時には無論人民一般の希望は、今日と雖英國の支配繼續に反對して居る所謂國民黨の希望と合致するであらう。

權利を確保しに必要に應じて埃及を再び占領する場合に備へるのに英國は必ず獨立の社會的及び政治的の事業を遂行せらるゝ準備を爲すことを躊躇しないであらう。（完）

一九一四年八九月に於ける倫敦金融市場と英蘭銀行

（二、完）

Prof. J. N. Keynes, the City of London and the Bank of England, August, 1914. (The Quarterly Journal of Economics, November. 1914.

高島佐一郎

要目

（一）對外支拂に關し一大債權國として大英國の特殊なる地位

（二）大英國外に英蘭銀行の開設したる金貯藏所

（三）支拂はれざる外國人の債務

（四）引受會社、割引會社及株式銀行の難局株式取引所の閉鎖

（五）支拂猶豫認可の宣告

一般的支拂猶豫認可令の發布

英蘭銀行の再割引手形より受く可き損害に對する政府の償還保障
銀行利率の適正なる運動
（六）國內通貨流出の程度
謂ゆる銀行條例の停止
政府發行の通貨券
通貨券發行の程度
（七）開戰前後金融界の功績者
結　論

五

斯る金融上の難局に對し、英蘭銀行の活動を通して出現し來れる救濟策の性質は奈何。

惟ふに取引の絶對停止の爲に惹起せられたる一般的不利は重大なるものありしとは雖も、株式取引所問題は、銀行の立場より觀れば畢竟第二義に落つ。銀行の觀點よりすれば、引受會社及割引手形の問題こそ、實に重大にして緊急の事件たりしなれ。手形のみに適用せられたる八月三日の第一回の支拂猶豫認可宣言 Moratorium Proclamation（八月六日を以て更に一般的支拂猶豫認可令出でたり）に依りて、引受業者は凡て直に其契約を履行す可き義務を免れたり。然し乍ら此制令は、未だ何等の救濟を割引會社及株式銀行に與ふるに足らず、寧ろ渠等は之に依りて引受會社に對し、無期限に回收し得可らざる貸付を爲せることとなり。茲に坐して其回收の時期を待つか、或は起て流動信用の新源泉を見出さざる可らざる地位に立たしめられたるものとす。思ふに銀行たるものは一層の勇氣を以て、其渠等が事實上爲したるよりも、更に大に此第一策を踏み、靜に形勢を觀望し得たりしなる可し。然し乍ら渠等は暫くならずして、超然求めず、勇氣ある行動に靜坐泰居するの遂に其耐ゆる所にあらざるを露骨に表白し來れるぞ、是非なけれ。即ち渠等は直に起て政府及英蘭銀行は速に銀行の危局を救濟せざる可らざるを叫び且迫りたりき。此間何ぞ大銀行の冷靜勇氣經綸わらんや。

問題は二面を展開し來れり、即ち一は流動信用の供給にして、他は將來引受業者の支拂停止の爲に發生することある可き結局の貸倒れの關係なり。而て銀行の要請する所は、政府及英蘭銀行は前者を與ふるか、然らざれば全然後者の危險より救濟せざる可らずと謂ふにあり。

政府は此危急の秋に當り、徒に銀行と煩索の交渉を重ぬるよりも、寧ろ速に信用組織及銀行經營を常態に恢復するの一層急務たるを認め、渠等の要求は之を双つ乍ら容るることとし、殆ど無制限の信用は左の二方法を以て銀行及割引會社の自由に委ねられたり。即ち其一は後述す可き通貨券 Currency Notes を新に發行して貸出すものにして、他は政府英蘭銀行の協定に從ひ、英蘭銀行をして割引手形を再割引せしむるもの是れなり。而も此二種の信用、共に五分てふ低利を以て賦與することとなせるなり。

政府は、曾に、平素英蘭銀行の殊別したりし外國銀行支店の引受に係れる手形をも包括したる、割引會社及株式銀行所有の一切の手形を再割引す可きことを英蘭銀行と協定したるのみならず、手形の結局支拂はざりし場合に於て、最後の所持人としての銀行の法律上の義務を免除すると同時に、斯くして生じたる英蘭銀行の損失は政府に於て凡て之を償還す可きことを以てせり。而て斯る損失の總額に至りては、未だ精確に測定せられずして、亦は主として戰爭の終局に當り獨逸の第一流金融機關の支拂能力の大小如何に係るもの多きが如し。然し乍ら政府が銀行及割引會社の肩上より國家債務に轉嫁したる貸倒れの負擔總額は、恐らく三千萬磅を超へざる可く、又結局に至れば更に比較的小額にて事濟むやも知る可らず。

初めの規定は、英蘭銀行の割引手形にして滿期日に支拂はれざる分に就ては、銀行利率より

二分高の歩合を以て元の引受人に再引受を爲さしむるにありしが、後、新取極めを以て之に代へたり。其新取極めに依れば、英蘭銀行は如上手形の支拂に充つる丈けの資金を、銀行利率より二分高の歩合を以て一旦引受會社に貸與すると同時に、此貸付金は引受會社が他日其引受依頼者より資金を回收し得るに從ひ、漸次辨濟す可きものとせり。此規定が偶々手形の振出人及裏書人をして一切の責任を免かれしむるの效果を齎したるは言を俟たず。加之、新規取引を營みて速に引受業者の信用を恢復せしめんが爲に、一層寛容なる特例を開かれたりしが、之に依れば、將來渠等の引受を爲せる新手形は、戰爭終了後一箇年内に、引受會社の資産に對し、英蘭銀行債權に優先して辨濟せらる可きものとせり。

株式銀行及割引會社が如何に大に此取極めを利用したりしやは、左掲、英蘭銀行營業週報に於ける「國債以外證券」"Other Securities" 及「民間預金」"Other Deposits" の遞增的計數の之を明徴するものあらん。因に其割引手形の總計は凡て同行資産として前者に現はれ、一般金融界（アウトサイド、マーケット）の利用し得る右手形手取金の總計は同行負債として後者に示さる。

	國債以外證券	民間預金
七月廿二日	三三、七三二、七六二磅	四二、二八五、二九七磅
二十九日	四七、三〇七、五三〇	五四、四一八、九〇八
八月七日	六五、三五一、六五六	五六、七四九、六一〇
十二日	七〇、七八六、五九六	八三、三二六、一一三
十九日	九四、七二六、〇八六	一〇八、〇九四、二八七
二十六日	一〇九、九〇四、六七〇	一二三、八九二、六五九
九月二日	一二一、八二〇、六九二	一三三、八一八、八二六
九日	一一六、九二二、七五九	一三〇、七〇四、四六二
十六日	一一三、七九二、五二五	一三五、〇四二、〇七一

右に就き七月二十二日の數字は常態を示すものたる可し。墺匈國は七月二十八日を以て塞國に宣戰したり、而て七月三十九日計數の增大は、株式銀行の割引會社より當座貸付を回收し、斯くて後者をして英蘭銀行に就て其所有手形を賣却せざる可らざらしめたる銀行の豫備的緊急手段實行の效果を示し、超へて八月七日の報告は主として七月三十日乃至八月一日に亘る同樣手段進捗の影響を明示す。（銀行休日は八月二日より同六日まで延長せらる）八月十三日には、支拂猶豫認可令前の手形 Pre-moratorium Bills も同樣に英蘭銀行に於て再割引に應ず可き宣言出でたりしが、此影響は八月十九日に終れる週間の週報上計數の激增に反映せり。英蘭銀行前には、再割引を依頼す可き銀行及割引會社の多數行員の尻列びに蝟集せるを見受けたるなる可く、英蘭銀行掛員にして技術上若し一層多數の手形を取扱ひ得たりしならんには、此週間に於ける增加は更に巨大なるものありしなる可し。斯くして此運動は九月二日までに自から終熄したるなりき。即ち金融市場は此時までに、其支拂の最も疑はれたる手形の大部分を手放し得たりしなり。此結果、預金銀行は亦英蘭銀行に爾かく巨額の資金を放置するの負擔を感じ初めたり、蓋し斯く膨脹したる貸方殘は其英蘭銀行に預藏せられをる限り毫も利子を擧ぐること能はざればなり。一般金融界に於ける短期資金の利率が、此巨大なる流動資金の重壓に依り、著く低下せしめられたることは必至の勢と謂ふ可く、隨て手形を再割引に附するに先立ち、一層滿期日の接近するまで之を持堪ふるも危險なく、又斯る遷延の畢竟年五分の再割引料を節約する所以たる可きことを悟了するに至れり。是等の原因に依り、九月二日乃至九月十六日に亘りて英蘭銀行の再割引せる手形の全金額は期日到來して支拂はれたる舊手形の全金額より少きこと約八百萬磅に達せり。其の「國債以外證券」の總計の低減せるや、推知するに難からず。

顧て他を顧みれば、七月三十日、英蘭銀行利

率は三分より四分に引上げられたりと雖も、斯る利率の小騰貴は之より先き株式銀行の當座貸回收の促急的働作が如何の犧牲を拂ふも其所有手形を賣拂ふ可く、爾餘金融界を強壓するものありしが爲に。早くも三四日前に始まれる奔放的資金要求熱を緩和するに足らず、是に於て翌金曜日三十一日銀行利率は突如八分に引上げられ、更に土曜日八月一日躍進して一割となれり。然し乍ら是等未曾有の利率大奔放し何等有效の目的を達するに難く、唯徒に金融は全然杜絶せられたりてふ根據なき恐懼を惹起し、以て大恐慌を激成せんとしたるのみ。軈て八月二日乃至六日に亘れる延長せられたる銀行休日を經過して、銀行の門戸の再び開かるゝや、此謬策は直に改められ、銀行利率は八月七日六分に、更に八月八日五分に引下げられたり。

箇人の利益と經濟界の主觀的信任とに對する其影響は姑く問はず、銀行利率の精密なる平準上の變化は、此八月中に亘りて其平時の意義及關係を享有することなかりき。銀行利率の運動は、原則として手形割引に於ける割引市場の働作を支配し、斯くて爲替相場上若くは當座の國際貸借均衡上の好ましからざる傾向を是正するの方面を指導す。然るに八月中には斯る間接的強制壓力の要せらるゝことなし、蓋し割引市場は全然營業したることあらざればなり。預金勘定 deposit accounts に附せられたる利子及一般金融界に於て銀行手形に課せらる可き利率（爰にては市場利率 market rate を意味す）は、此際に當り、銀行利率 bank rate に對する普通の關係を保つことなし。されば銀行利率とは、預金銀行及割引會社が之を持拙ふるを好まざる割引手形を再割引するに當り、此場合、國庫の代理者たるに過きざる英蘭銀行の之に課する價格を謂ふ。

英蘭銀行に於ける「民間預金」は、かの「國債以外證券」勘定を膨脹せしめたる手形若くは（新取極めに從ひ）引受會社に對する英蘭銀行の貸付金にして、克く支拂はれざる限り、多分の減却を示すこと能はず。而て他の取引は、开が英蘭銀行より正貨流出に關係するものにあらずんば、單純に預金勘定の貸方人名が變更するに止まる。現今各預金銀行は極度の警戒を加へつゝあり。渠等は、將來に於ても英蘭銀行に於て與へられたる膨脹せる信用を賴みとして過大の上部工事を創成する勿らんことを要す。

六

以上縷述し來れるものは凡て直接若くは間接に倫敦の國際的金融上の地位に關係せる事項あらざるなし、今や吾人は全然國內通貨の內國的問題に方向を轉ぜんと欲す。

大不列顛及愛爾蘭に於ける銀行本支店は殆ど九千を數ふ。開戰當初に當りて是等の銀行の日常出納資金を超ゆる所有現金額は、予の推算に從へば、二千萬磅を超過せざりしなる可く、恐く之より僅少なりしならん。是を以て各銀行は其行內準備金より轉用して出納資金を强大ならしむるも、一行僅に平均二千磅を超ゆる幾何ならざる少資金を加ふるに過きず。而て開戰せる時英蘭銀行の準備金總高は約二千七百萬磅、即ち一銀行營業所宛約三千磅の割合に過ぎずとす。然れば一旦預金者が銀行に殺倒して取付を爲すや、緊急紙幣の發行に依らずして、到底之に應ずること難きは常に昭々の事實なりとす。

事實問題としては、英國預金者は決して其取引銀行に取付を爲さんとする如き陋態を示さざりき。新聞紙は渠等に告ぐるに、預金取付を爲すの庸劣且非愛國的なるを以てしたると、英人固有の冷靜習慣及公共心とは、渠等を驅りて常軌を逸せしむることなかりき。而て大膽に善用せられたりしならんには、叙上僅少の準備金のみにても、通貨に對する凡しの非常需要に應じ

て猶綽々たらしめ得可かりしなる可し。かの郵便貯金局の何等特殊の困難を豪ることなく、八月一日乃至七日に亘れる臨時銀行休日の間に於てすらも進んで拂戻に應じつゝありしは殊記するに堪ゆ。

然し乍ら株式銀行に至れば、稍々不利の地位に立てるを以て、爾かく好意を以て預金引出を迎ふることなく、早くも七月三十一日各銀行は自ら英蘭銀行に取付を始め、預金者の無智なる要請に動かされ、渠等に交付するに金貨を以てせんとはしたり。七月三十一日及翌日には、之より先き其取引銀行に依りて心ならずも受領を強ひられたりし、五磅銀行券を金貨に兌換せんと犇めける一團の群衆の英蘭銀行前に堵列せるを見たり。勿論英蘭銀行は技術上能ふ限り敏速に是等の銀行券を金貨に兌換して毫も吝む所あらざりき。

八月二日は日曜、而て八月三日は偶々恒例の八月の銀行休日に相當す。前後の金融狀態を顧みれば、或形式の緊急通貨券發行に關する法律を發布施行するの必要は大に切迫せるものありしが如し。是に於て此目的上及銀行家の恐懼を緩和する爲に、銀行休日は遂に八月七日まで延長せられたるなりき。而て各銀行の門戸の再び開かれたりし時、渠等は預金者側に於ける不條理なる拂戻請求より保護せらるゝことゝはなれり——局面展開の跡を視察すれば、這は一場の杞憂に屬せりしこと判明せりとは謂へ——一は一般的支拂猶豫認可宣言に依り、他は二形式の緊急通貨券の發行供給の規定に依り。其一は既に叙せり、されば今其二に就て叙説する所あらんと欲す。

通貨規定の第一は必ずしも新規の案出に係れるものにあらずして、英蘭銀行の其保證準備發行制限額を超え得可きことを認許せられたるものの是れなり。換言すれば法定最高制限額の一千八百四十五萬磅を越へて、無準備發行を爲し得可しとせられたるにあり。此手段は、縱へ正貨兌換の停止を認可せるものにあらずして、其銀行券を要求次第に金貨と引換ゆ可き銀行の義務は依然として效力を喪へるものにあらずとは謂へ、世俗之を呼ぶに屢々「銀行條例の停止」と稱す。語は輙ち何れにても可、唯觀念の錯誤に陷ゆること勿れ。要するに、這般の非常手段たるや、單に英蘭銀行發行法の根本義たる保證準備發行額直接制限の規定を少く緩和したるものゝみ。

實際上の結果成行に徴すれば、英蘭銀行は此特許權力を行使し又は利用する必要に際會せず。蓋し保證準備發行額は、未だ九百萬磅を超ゑたることなく、隨て通常制限額以内に止まれるものなればなり。されば謂ゆる銀行條例停止 suspension は單に豫備的たりしに過ぎず。然し乍ら最初に英國議會が豫め斯る手段を具備せしめたる用意に至りては、一顧の價値なしとなさゞる可し。過去に於ける同樣なる歷史上の事例に溯れば、宰相及大藏大臣は制限外發行の利益の償還方法に就て、英蘭銀行總裁と契約を締結せるを發見す。這般恐慌の第一週間に密かに總裁に與へられたる保證又は特許條件の内容の如何のものなりしやは、吾人之を詳にせずとは雖も、このたび「一九一四年、通貨券及銀行券條例」"Currency and Bank Notes Act, 1914" 中に挾入せられたる一項は實に左の如き包括的のものなりとす、曰く「英蘭銀行 The Governor and Company of the Bank of England 及在蘇格蘭、愛爾蘭の各發行銀行の當局者は、臨時に大藏省に依り認可せられたる範圍内に於て、其權限に附帶する凡ての條件に遵由する限り、法律を以て確定せられたる無準備發行制限額を超ゆる銀行券を發行することを得」と。

併し乍ら銀行券の制限外發行が遂に實現せら

れずして止める所以のものは、實に職として同じく法律を以て認許せられたる緊急通貨券 Emergency Currency Notes, Currency Notes てふ第二形式の發行に歸せらる可し。之は全然新奇の形式に係る。惟ふに五磅銀行券は國内の主たる流通證券として、金貨に代はること能はず。されば金貨に代る可き流通證券としては一磅能ふ可くんば十志券を必要とす可し。苟くも此問題を研究したる人々は、凡て峻烈なる恐慌の發生に際しては、一磅券の遂に需要せらるゝに至る可きを認識せざりしものなしと雖も、豫め斯る紙幣を印刷す可き方法の施行せられたることなく、或は何人が之を發行す可きか、又は如何の樣式を採用す可きかの問題すら講究せられたることあらずとす。既に印刷せられたる紙幣の缺如は、非常に不便なる遷延を惹起せざるを得ず。加之、愈々通貨券の現れ來れるを見るに及べば、亦は未だ裏糊せざる郵便切手の料紙に印刷せられたるものにして、（適當に透し畫を漉込める紙にて充分の數量の現存したりしは此料紙のみなりし）其體裁も亦非常に粗雜なりし爲め、（凸彫せられたる部分箇所もなく）或好事家の如き「紀念品として」其一二枚を巧に模造し得たりと傳へらる。

緊急通貨券の計畫は、一般に豫想せられたる如く英蘭銀行が發行者たるものにあらずして、大藏省が一磅及十志券を發行せんとするものなり。即ち通貨券は、英蘭銀行出納局長サー、ジョン、ナーン Sir John Nairne の署名を有せずして、却て恒久大藏大臣 サー・ジョン・ブラドベリー Sir John Bradbury の署名を以て發行せられたり。通貨券は無制限法貨とすと規定せられ、且政府代表者として英蘭銀行の本店に於てのみ金貨と兌換せらる可しと宣明せらる。公衆は之を受授するに何等の疑惧を示さず。殊に最初には、好奇心の動機竝に之を翼賛支持大に努めたる新聞紙上の論説的運動の結果として、金貨の代りに通貨券の需要せらるゝの熾烈なりしや、印刷機の供給力を超過するに至れり。

通貨券は全然英蘭銀行條例の範圍外にありて、隨て英蘭銀行の銀行券發行又は其準備金とは何等の關係を有せず。通貨券は英蘭銀行營業週報の何れの部分にも現るゝことなくして、大藏省よりする獨立報告の主題たるものなり。顧みるに通貨券の發行高が、僅に數日間英蘭銀行の保證準備發行餘力を超過したるに過ぎざるに際し、既に英蘭銀行の制限外發行（謂ゆる銀行條例停止に依りて認められたる）の必要を消滅せしめたりしは、慥に通貨政策の成功を暗示するものたる可し。

然し乍ら是等通貨券の最も興味ある特色は、彼にあらずして、寧ろ其發行調節の方法に存す。大藏省が「一九一四年、通貨券及銀行券條例」を以て、非常に宏大自由の權限を賦與せられたるは明なる所、即ち同法第二條に從へば「通貨券は大藏省の指定する者に對し、其指令したる方法を以て發行せらる可し」と規定したるに過ぎずして、通貨券に對して保有せらる可き準備を支配する所の特別規定に就ては、遂に一言の挾入せられたるものあることなし。而て大藏省に依りて實施せられたる實際の發行方法を窺へば概ね左の如し。

先づ通貨券は、英蘭銀行を通し、凡ての株式銀行、蘇格蘭愛爾蘭の發行銀行、郵便貯金局及信託貯蓄銀行に對する政府貸下金として發行せらる。此貸付金は五分の利子を負擔する外、同條例の規定に依りて特定の擔保を提供す可きことを求められざる場合に於て、借受銀行業者の全資産に對し他の一切の負擔に優先す可き流動債權と看做さる可し。而て如何なる銀行の場合に於ても、其貸下請求高は各行の有する當座勘定及預金勘定の二割を以て限りとすとせり。

斯くして重要なる種々の目的は同時に達せられたり。即ち銀行は預金者側に於ける至當の拂戻請求に應ず可き能力を確定せられ、預金者は充分なる法貨の供給に接して小取引決濟を保障せられ、更に英蘭銀行の金準備の依然保全せられたるのみならず、銀行營業週報及兌換準備金の公表を以て一般社會の不安を惹起する惡影響を伴ふ可き制限外發行の必要をも茲に回避し得たり。

唯一の危險は此新利便の濫用に存す。然るに事實問題として、通貨劵の其後の增發は殆ど言ふに足るものなく、重要なる通貨增減の趨勢は下に掲ぐる所の如し。之に加ふるに若干の新銀貨造幣局より增發せられたりしも、這は瑣々掲ぐるに足らず、又當分の中、郵便爲替劵も法貨資格を賦與せられたり。（單位は磅）

	英蘭銀行より國內へ流出せる正貨（＋）又は英蘭銀行に流入せる正貨（－）	英蘭銀行劵の增發（＋）又は回收（－）	通貨劵の發行高（＋）	總計
七月三十日—八月七日	＋八、二一一、〇〇〇	＋六、三九九、〇〇〇	—	＋一四、六一〇、〇〇〇
八月八日—八月十九日	＋二、六五四、〇〇〇	＋一、〇八一、〇〇〇	＋一六、六九六、〇〇〇	＋二〇、四三一、〇〇〇
八月二十日—八月廿六日	－一、二一七、〇〇〇	＋一、六一五、〇〇〇	＋四、八三九、〇〇〇	＋二、〇〇七、〇〇〇
八月廿七日—九月二日	－二、九四九、〇〇〇	－ 二八四、〇〇〇	＋三、六二一、〇〇〇	＋三八八、〇〇〇
九月三日—九月九日	－一、五四五、〇〇〇	－ 六六、〇〇〇	＋一、九五七、〇〇〇	＋三四六、〇〇〇
九月十日—九月十六日	－ 一〇、〇〇〇	－ 五九九、〇〇〇	＋三〇四、〇〇〇	－ 二八五、〇〇〇
	＋五、一六四、〇〇〇	＋四、九一六、〇〇〇	＋二七、四一七、〇〇〇	＋三七、四九七、〇〇〇

右と同一期間に於て、海外より英蘭銀行へ流入したる金の總計は一千九百二十五萬四千磅なりとす

不幸にして、九千の銀行營業所に於ける日常出納資金を鞏固ならしむる爲に銀行庫中に吸收せられたるものと、一般流通界に出で去れるものとを區別する能はずして、上掲の統計は之を合計したるものなりとす。然し乍ら三千七百五十萬磅の總計の大部分が、當然平常に比較し多額の手許現金を所有せんことを欲する所の銀行の庫中に藏置せらる可きは明なり。又其他增發の一部分は、陸軍省の巨大なる現金支拂に充てられたり。而て私人に依りて藏置せられたる金額の決して巨大なるものあらざる可きは、叙上計數の明徵する所なる可し。かの海外交戰國に於ける尨大なる紙幣增發と比較し來れば、我國の臨戰通貨膨は極めて少額なるの觀ありとす。

既述せるが如く、最初通貨劵は銀行業者に對する貸下金として發行せられたり。然れども爾後數日を經過し、かの大藏省保證の下に支拂猶豫認可令前の手形の巨大なるものありしが爲に、銀行業者の英蘭銀行預ケ金の殘高大に增大したる時には、一般銀行は漸次通貨劵貸下の必要を見ざるに至れり。是に於てか、銀行にして、英蘭銀行預ケ金の自己勘定より政府預金に移轉せしむるに依りて、其受けたる通貨劵貸下を償却せしもの太だ多し。即ち英蘭銀行に於ける「民間預金」Other Deposits 遞減して「政府預金」Public Deposits の漸增したるを見たるなり。尤も一般銀行及郵便局が直接一般公衆に拂出せる通貨劵に至りては、其儘流通界に殘有しつゝあり。

さて政府は其因はれざる自由裁量を以て、此英蘭銀行に於ける其信用即ち預金殘高を、如何に處分す可きやの問題は直に起り來る。第一回通貨劵報告公表の日に於て一千百四十萬磅は、

此方法に於て償還せられたりしかば、政府は當分之を英蘭銀行に於ける「通貨券償却勘定」"Currency Note Redemption Account" と命名せられたる勘定科目の貸方に計上しつゝあり。然るに其後一週間を經過したる第二回報告公表の際までに、其中の一千百萬磅は、國庫收支を幇成せんが爲に、「政府證券」"Government Securities" を以て代表せしめたり。然れども一般銀行の償還引續き行はれたるが故に、猶英蘭銀行に於ける「通貨券償却勘定」の貸方には猶五百九十萬磅を殘存したりき。更に次の一週間には「分離記號附け」"earmarking" てふ一層重要なる方法行はれ、英蘭銀行準備中より獨立の勘定に、三百萬磅の金を移轉したり。是れ「英蘭銀行に於ける獨立せる金準備」Gold "earmarked" at the Bank なるものなり。今本起稿に際し利用し得可き最近の通貨券報告たる、九月十六日公表の貸借對照表を摘錄すれば左の如し。

（單位、磅）

通貨券現在流通高	二七、四一六、九三二
銀行家へ貸下	一、五一四、二〇〇
郵便局及信託貯蓄銀行へ貸下	三、六〇〇、〇〇〇
銀行に於ける獨立の金準備	三、五〇〇、〇〇〇
政府證券	一〇、九二三、五四六
英蘭銀行預ケ金	七、八七九、一八六
	二七、四一六、九三二

而て近き將來に於て一層多額の金は必ずや「分離記號附け」らる可く、斯くて通貨券は漸次金を以て擔保せらるゝに至り、無準備發行の性質亦漸くに消滅す可きなり。

七

之を以て、國庫及英蘭銀行の、其他の金融市場及倫敦金融界に對する關係に影響を及ぼす可き重要なる諸要素に關する簡單にして且必然的に性質上完璧を期し得ざる可き叙述を終る。觀來れば、細目枝葉凡て之を省略に附し、殊に株式取引所の難局に就ては纔に草々の瞥見を與へたるに過ぎずとす。

綜ずるに、倫敦市場の金融組織が、之に加へられたる空前の大打擊に堪へ、寧ろ綽々たる餘裕を示せるは、蓋し何人も承認を吝まざる所なる可く、其陷れる誤策謬算に至りては、殊に開戰の初期に當り、同金融組織が現實に明示したる高度の鞏固確實に信頼す可かりし或者の、却て怯懦無恥なる輕舉妄動の醜陋を暴露したるに歸せざる可らず。唯一の眞實且重大なる難澁單に之を割引市場の地位並に引受會社の困難に見たるのみ。而て爾餘の緊急的手段の大部分の主眼たるや、金融界の恐怖を緩和せんとするに出でたるものなると同時に、斯る恐怖の如きは之を感じたる當事者にして、猶一層の知識と勇氣とを有せしならんには、必ずしも之を惹起すの要なかりしを信ぜざる能はず。

此點に關し最大の失錯を釀し最重の責任を負ふ可きもの、多數識者の見る所に從へば、（縱へ渠等も其辯護者を有すとは謂へ）斷じて株式銀行即ち大預金銀行の當局者たらざる可らず。吾人は今此草忙の秋に當りて、或程度まで歷史的發達に係る人格及要素の行動に溯りて始めて求めらる可き此根本的原因を探究することなかる可し。唯八月の第一週に於て、徒に蠢動せる銀行家を叱咤し、眞箇何處に渠等の義務、寧ろ同時に其利益の存するかを訓ゆ可き、死せるピアーモント・モルガンの才幹勇氣ある大人格を缺如したるを發見し、慨嘆之を久うしたりき。去れど過ぎ去れば、是れ畢竟夏草に結べりし夢の

跡のみ。英蘭銀行の堅實鞏固、新き四圍に順應す可く何等の臨機變通を必要とせざる傳說因襲及大藏省の實際的常識恒心は茲に協勞して、當然に加へらる可かりし永久的慘害を防止して其功を完うしたり。吾人は今滿腹の信賴を大英國金融の將來に繫ぎて、筆を此草々の稿に擱かん。

註、史上未曾有の大難歐洲の中原に發して茲に五ヶ月、此間歐洲殊に英國の緊急的金融施設及經過、凡そ傳へられて遺憾なきが如しと雖も、翻て熟視すれば、幵は斷片的政策の臚列にあらずんば、輙ち零碎の途說に係るもの多く、其統一的政策の眞義の模稜たるは、恰も歐洲戰局の成敗の索漠として眞相の尋ね難きに似たり。戰爭の正紀は戰終るの曉に俟つ可しと雖も、緊急的經濟政策觀の經緯は今日に於て最も有利に描寫せらる可し。如何となれば金融界の善謀善戰は、開戰直前後に於て、重疊の波瀾と曲折とに富むを例とし、隨て吾人の學ぶ可きもの亦此間に最も豐富なるものあればなり。會々最近に飜讀せるゲンブリッヂ大學ケーンス敎授の、遙にエール大學の經濟雜誌に寄せたる右の論文は、三箇の意味——一は同敎授の近著にして亦其マグナム・オプースたる「印度の通貨及財政」、の敎授の特長が斯る種類のゴーチアス結び目を解くの第一人者たるを明徵するものあること、二は同敎授の曩に劒橋の經濟雜誌九月號に揭げたる、戰爭第一月間に於ける英國の金融上の地位を論じたる一篇と本稿とは首尾相應ず可き好姉妹篇を爲せること、三は本稿が特に其親善なる米國の有識の爲に、最も忠實に英國の金融地位を說明せんと企圖せるものたること——に於て、正に叙上の需要に應ず可き名篇たるを覺ゆるなり。而て是れ同時に吾人が之を紹介したる所以たるものとす。

（大正四年一月十五日）

限界收穫均等の法則（下）

增井幸雄

五

第二　耕地が數ヶ所ある場合、前節に述べたる耕地が一に限られたる場合には、單に勞働及び資本が充分に使用し得らるれば自足經濟に於ては限界收穫が零に達するの點まで、又交易經濟に於ては限界費用と限界收穫とが等しくなるの點まで、勞働及び資本の投入が繼續せらるるのである。果して然らば各耕地の限界收穫は「耕作の限界點」に於て、詳しく云へば自足經濟にあつては限界收穫の零となるの點に於て、又交易經濟に於ては限界的收支の相償ふの點に於て、それ〳〵皆一致し平均し均等の實を現はすのである。これ限界收穫が均等になる場合の第一である。

（乙）　次は土地の生產物に對する需要少きが爲めに充分なる勞働及び資本を有する者も之を

（甲）　土地の生產物に對する需要多く且つ此の需要に應ぜむが爲めに土地に投入すべき勞働及び資本が充分に存する場合。此の場合には前節に述べた(甲)の場合の理論が適用せられるに過ぎないのであつて別に說明を要せぬ。即ち各耕地がそれ〳〵耕作の限界點に達するまで、即ち自足經濟にあつては限界收穫が零になるの點まで、又交易經濟にあつては限界費用と限界收穫とが等しくなるの點まで、勞働及び資本の投入が繼續せらるるのである。果して然らば各耕地の限界收穫は「耕作の限界點」に於て、詳しく云へば自足經濟にあつては限界收穫の零となるの點に於て、又交易經濟に於ては限界的收支の相償ふの點に於て、それ〳〵皆一致し平均し均等の實を現はすのである。これ限界收穫が均等になる場合の第一である。