

Title	兌換制度の停止と復興
Sub Title	
Author	堀江, 帰一
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1916
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.10, No.4 (1916. 4) ,p.415(1)- 453(39)
JaLC DOI	10.14991/001.19160401-0001
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19160401-0001">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19160401-0001</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.



中外模範的設備を有せる大工場に於て醫藥學界の泰斗帝大教授藥學博士  
丹波敬三先生指導の下に原料を精査し衛生を本位として精製せる本邦隨  
一の好飲料

# 金線サイダーは

紳士淑女が好同伴として

春陽花下の飲に最も適す

飲料  
界の  
双壁

是非……聞き召せ！

！

飛沫寒玉ご散る美濃養老瀑布に程近き巖間より天然に湧出せる水晶の如  
き冷礦泉を壘詰にしたれば多量の炭酸分を含有し胃腸の消化を扶くるの  
飲料水

# 養老炭酸水は

風味絶佳にして涼氣掬すべく

一飲夏猶ほ寒き感あらしむ

## 三田學會雜誌第十卷第四號

論 說

### 兌換制度の停止と復興

堀江 歸一

#### 一 戦争と兌換制度

歐洲諸國が紙幣を流通に付する方法は國に依て異なり、一に歸するを得ずと雖  
も、近年諸國の紙幣流通に對する方針を窺ふに、中央銀行をして紙幣の發行權を獨  
占せしむるの一事に重きを置き、而して中央銀行の紙幣發行法に就ては、必ず國家

第十卷 (四一五) 論 說 兌換制度の停止と復興

第四號

自ら法令を以て嚴重なる干渉を施し、兌換制度を維持し、擁護することを以て、干渉の主眼とするものゝ如し。固より諸國が政府自ら紙幣を發行したる場合に於ても、將た又中央銀行をして紙幣を發行せしむる場合に於ても、紙幣の正貨兌換を停止し、不換紙幣の形態を以て、其流通を期圖したるの實例は各國に其求む可きもの多々ありと雖も、不換紙幣流通の下に於ては紙幣の増發と其流通價格の低落とを伴ひ、爲めに一國經濟社會に災禍を及ぼす所少なからず。不換紙幣の流通を以てしては、其政府紙幣たるを銀行紙幣たるを問はず、内國の物價を騰貴せしめて、貿易の均衡を傷け、國民所得の分配を攪亂し、他日兌換制度復興の前提として、紙幣の回収に接するや、更に經濟社會に動搖を惹起すの弊害は親しく不換紙幣發行の實歴を有する諸國の實驗したる所にして、是等の實物教訓と學者の垂教とは相重なりて、諸國をして兌換制度の尊重す可き所以を承認するに至らしめたり。始め政府自ら紙幣を發行したる諸國が其發行を廢棄し、中央銀行をして銀行紙幣の發行に當らしむるに至れるが如きも、政府紙幣を以てしては、其發行の狀態専ら國庫收支の關係に左右せられ、財政困厄して、收入の不足するや、直に紙幣の増發を企て、其兌換

を停止するの弊に陥り易きに反し、中央銀行の紙幣發行に於ては、其發行は主として商業上に於ける資金需要の消長する關係に基き、紙幣の供給と之に對する需要と能く調節を保ちて、紙幣の伸縮を自在ならしむるに加ふるに、國家の嚴重なる監督を以てして、兌換制度の維持に資するを得ることを理由の一とするものなり。思ふに中央銀行が兌換制度を運用するや、兌換の安全と紙幣伸縮の自由とを二箇の眼目とす可きは論を俟たず、是等の要求は之を極端に推窮するときは、或る點に至りて、扞格するの虞なきに非ず。例へば彼の全額準備發行法又は保證準備の範圍を局限したる一部準備發行法に於ては、紙幣の兌換極めて安全なりと雖も、紙幣伸縮の自由著しく傷けらるゝに反し、保證準備の範圍を廣くし、且つ時に之を擴張し、又寛大なる條件の下に、制限外保證準備發行の許容せらるゝ、屈伸制限發行法に於ては、紙幣伸縮の自由大なりと雖も、兌換の基礎時に動搖するの危険あるが如き、即ち兌換の安全と紙幣伸縮の自由との衝突する適例とす可きものなり。然れども之を大局より觀察するに、歐洲諸國の中央銀行は國家の制定したる紙幣發行法の下に、兌換制度を運用し、一方に兌換の安全を維持すると共に、他の一方に紙幣伸縮

の自在を期圖し、殊に近年に於ては、諸銀行共に正貨準備を増殖し、兌換の確實に意を致すの趣あり。試に千九百八年一月第一週と千九百十四年一月第一週とに於ける英佛獨露諸國中央銀行の紙幣發行高並に正貨準備を比較するに、左の如し(單位一千磅)

	一九〇八年		一九一四年	
	紙幣發行高	正貨準備	紙幣發行高	正貨準備
英蘭銀行	五二、一七六	三三、七二六	六割四分	五四、四六九
佛蘭西銀行	二〇二、六七七	一四三、七五〇	七、〇	二四一、三八五
露西亞銀行	一一〇、三六二	一一一、六八〇	一〇、一	一七二、二二〇
獨逸帝國銀行	八五、七八六	三七、九三四	四、四	一一五、一五三
				七四、四三〇
				六、四

各國中央銀行の有する正貨準備の内容は必ずしも一ならず、其最も正純なるは、英蘭銀行の正貨準備にして、全部金地金並に金地金より成るに反し、佛蘭西銀行の正貨準備には金貨の外に若干の五法銀貨あり(平生二千數百萬磅を上下す)露西亞銀行の正貨準備には在外正貨并に補助銀貨を存し、獨逸帝國銀行の正貨準備には政府紙幣并に他發行銀行の銀行紙幣を含むが如く、國に依て異なるものありと雖も、金貨金地金以外の正貨準備は増加する所甚だ少なく、前表に於て千九百八年より

同十四年に至る間各國中央銀行の正貨準備が増加したりとすれば、其増加は主として金貨準備に屬するもの、増加したる結果なりと認めて大過なかる可し。而して前表の示す所に據り、各國中央銀行正貨準備の増加率を見るに、英蘭銀行は一に對する一、〇六、佛蘭西銀行は一に對する一、一五、露西亞銀行は一に對する一、四三、獨逸帝國銀行は一に對する一、九六の割合に當れり。英蘭銀行は一部準備發行法を以て紙幣發行を律し、一千八百四十五萬磅以上に、紙幣を發行する場合には、必ず同額の正貨準備を置かざる可からざる以上は、紙幣に對する需要の増加し、英蘭銀行の之に應じて、紙幣を發行するに隨ひ、正貨準備の増加するを以て、當然の事實とす可し。佛蘭西銀行の正貨準備が一に對する一、一五の割合を以て増加したるに拘はらず、紙幣發行高に對する比率に於て、却て七割より六割八分に減却したるは、同一期間に於て、紙幣發行高が一に對する一、一八の割合を以て増加したる結果にして、而して斯く紙幣發行高の増加したるは、同國が中央銀行の紙幣發行法に於て、最高額制限法に據り、隨時必要に應じて、紙幣の發行制限額を擴張するの方針に出で、千九百十六年一月以來五十八億法(英貨換算二億三千二百萬磅)を制限としたるに、千九百

十二年十二月に至り、六十八億法(英貨換算二億七千二百萬磅)に擴張せられたること與つて力ありとす可し。露西亞銀行の紙幣發行高が正貨準備と共に殆ど同一の額を以て増加したるは、同國の紙幣發行法が紙幣發行高六億ルーブル以内のときは、其半額に當る正貨を準備とし、六億ルーブルを超過する部分に對しては、其超過額と同一の正貨を準備とするの規定あり、而して同銀行從來の方針として、紙幣發行高と相等しき正貨準備を所有する方針を藏するが爲めなる可し。獨逸帝國銀行の正貨準備が殆ど二倍に増加したるは、千九百六年以來同銀行が孜孜として、正貨準備の吸収に努力したる結果にして、(一)千九百六年二月の法律を以て、帝國銀行の發行する紙幣の額面百馮克なりしを低下して、額面五十并に二十馬克の紙幣を發行する特權を賦與し、(二)同年七月帝國政府紙幣發行に關する規定を改正し、從來二十并に五十馬克を額面としたる同紙幣の最低限度を十馬克とし、(三)千九百九年六月の帝國銀行法改正に於て、同銀行紙幣に法貨の資格を認め、(四)帝國銀行は目前に於ける多少の損失を賂して、金地金を一封度に付き一千三百九十二馬克以上の價格を以て買入れ、(五)帝國銀行が金地金を外國より輸入する者に對して、無利子貸

出金を爲す期限を漸次延長して、近年六週間の永きに至らしめたるが如き、何れも帝國銀行の正貨準備増殖に與つて力ある所とす可く、英國の財政家又は銀行家の如き、時に公會の席上に於て此事實を指摘して、英蘭銀行正貨準備増加の勢の之に及ばざることを説き、以て國民を警醒するの資料に充てたるが如しと雖も、必ずしも實際上に反響を及ぼすもの大ならざりき。

斯の如く歐洲諸國中央銀行の正貨準備は其絕對數に於て増加し、英蘭銀行并に獨逸帝國銀行の正貨準備に至つては、實に絕對數に於てのみならず、紙幣發行高に對する比率に於て亦増加し、殊に後者の増加率の著しきに就ては、人目を牽くに足るものあり。即ち此事たる、諸國の中央銀行が兌換制度の尊重せざる可からざる所以を理解し、其維持擁護に萬全の工風を凝したるものと認む可し。既に然る以上は、内國に恐慌襲來し、國際間に戰爭勃發するも、諸國の兌換制度は能く爲めに生ずる變動に堪へて、安全に維持せらる可きこと、一般の想像したる所なるに拘はらず、之を事實に徴するに、一昨年七月下旬歐洲諸國の間に於ける外交上の風雲漸く急なるや、未だ戰爭の開始せられざる間に、諸國の中央銀行は早く兌換制度を停止して、

不換紙幣を流通するの舉に出で、兌換制度を繼續するは、纔に一の英蘭銀行あるのみ、不換紙幣の流通に伴う弊害は諸國が從來の實驗に於て親しく知る所にして、從來兌換制度の下に、多額の正貨準備を吸收蓄積したる眞意亦不換紙幣の流通を避くるの目的に存するものとすれば、開戦の間際に臨んで、遽々として兌換制度を停止したるは、即ち平生正貨準備を蓄積したる効果を没却し、求めて不換紙幣流通の状態を促したるものと云はざる可からず。諸國に於て從來兌換制度を尊重したる事蹟より云はんか、諸國は假令ひ大戦争に際會して、國民經濟に、國家財政に波瀾の重疊するものもあるも、其間に處して兌換制度を維持し、紙幣發行高の増加する一方に正貨準備の取付に遭ひ、事實兌換制度を維持する能力に乏しきに至るまで、之を維持する爲めに、如何なる努力をも辭せざるものと解せられたるに、實際には開戦前少許の正貨準備取付に接するや、未だ紙幣の増發甚だしからざるの時に、兌換制度を停止したり、斯の如きは恰も國家萬一の事變に備ふる爲めに、軍備を擴張し、兵員武器を充實しながら、事端の生ずるに及んで、未だ一兵をも交ゆるに至らずして、和を講ずると同じく、正貨準備を以て、一箇の裝飾物と同一視したるの觀あるを免

がれず、即ち歐洲大陸諸國の中央銀行が兌換制度を停止したる事歴を見るに、露西亞銀行は千九百十四年八月五日緊急處分として兌換を停止し、佛蘭西銀行亦同日を以て紙幣の兌換義務を免除せられ、獨逸帝國銀行は七月三十一日以後全然兌換を行はず、八月四日の法律を以て兌換義務を免除せらるゝと共に、既往の處置に就て法律上の追認を得たる次第なり。固より開戦前諸國の中央銀行が正貨準備に取付を受けたるは事實にして、開戦の後に於ては、更に人民が金貨を保藏して、他日の用に供へんとするが爲めに、取付の勢を甚だしからしむるに至ることも、想像に上れる所なり。然も前記の如く、諸銀行の正貨準備にして豊富なる以上は開戦前後の正貨取付を以てして、直に兌換制度の基礎に動搖を來すの、恐なきに拘はらず、兌換を停止したるは、畢竟左の如き理由に基くものと推測するを得べし。

第一、諸國は斯く急速に兌換制度を停止し、紙幣増發の爲めに、正貨準備の外國に驅逐せらるゝを防止し、兌換停止、不換紙幣流通の下に於て、尙ほ多年蓄積したる正貨準備を擁護するを期したること。

第二、斯く正貨準備を擁護し、其外國に散逸するを防ひて、中央銀行自ら之を保持

するときには、不換紙幣の増發せらるゝに拘はらず、其流通價格を或る程度に於て維持するを得ること。

第三斯く正貨準備を擁護すれば、他日兌換制度を復興せんとする場合に、其舉を容易ならしめ、又兌換制度の近き將來に復興せらるゝ一事は世人をして不換紙幣に對する不信の念を薄からしめ、以て第二の作用を助長するを得ること。固より以上の三箇條は吾輩が机上に於て漫に下したる斷案にして、歐洲大陸諸國中央銀行當局者の兌換制度を急速に停止したる眞意を穿ち得たるものなりや否や之を知る能はず、又假に當局者の意見斯の如くなりしとするも、以上の如き見解の下に、正貨準備の尙ほ豊富なる時に、兌換停止を斷行する政策の可否は遽に之を論斷す可からざるものあり、思ふに歐洲戰爭の終熄する時期如何に就ては當初より交戦諸國の間に明確なる豫想の缺くるものありしは之を争ふ可からず、數箇月の間に、或は一年内外を期して、其結末を告ぐるものならんか、諸國の中央銀行は或は兌換制度の維持に堪へ得たるも、一年半を経過する今日に於て、未だ終局に達せず、今後の成行測り知る可からざるの狀を以てしては、諸國が假令ひ一昨年開戦

當初に於て兌換制度を維持したりとするも、其後に於て早晚之を停止せざる可からざるの窮狀に陥り、正貨を驅逐し、兌換の復興を困難ならしめ、又不換紙幣の流通價格に今日以上の低落を招くの運命を免かれず。此點より攻究するときは、諸國が開戦當初正貨準備擁護の見地より、正貨準備の豊富なる際に、戰爭の曠日彌久を察して、兌換停止の舉に出でたるものとすれば、一箇の明斷たるを失はず。然も開戦當初人心惶惑しつゝありたる際、諸國の當局者が冷靜に戦局の收拾速かならざることを察して、兌換制度の處理に斯る解決を與へたるものなるか、將た又一國に兌換停止の舉あるに倣ひて、自國も亦之に盲從したるものなるか、遽に知る能はざるの情ありとす。

## 二 英蘭銀行の兌換制度

英蘭銀行は他の交戦諸國の中央銀行が盡く兌換制度を停止したる間に於て獨り之を繼續し、今日に至りて毫も渝る所あるを見ず。此一事は英國並に英蘭銀行の誇負する所にして、聯合諸國の爲めに、中立諸國に對する金貨拂の債務決済を確實にし、又英國自身の信用を維持するのみならず、戦後に於て世界金融の中心市場た

る地位を保留するに資するの效果少なからざるや論を俟たず。然れども英國兌換制度の運用せらるゝ状況を見るに決して平時に於けると同一なる能はず。戦時内外に起れる諸般の事情に應じて特殊の施設を試み依て以て兌換制度を維持しつゝあるの事實は之を掩う可からず。

英蘭銀行が千八百四十七年、千八百五十七年並に千八百六十六年の三回に於て、條例停止の勅許に依て、保證準備法定制限外發行の特權を收め、此内千八百五十七年には現實に制限外發行を行ひて、時の事變に臨みたるは、世人の知る所なり。而して一昨年の開戦當時に於ては、英蘭銀行は制限外發行の勅許を求めず、八月六日公布の通貨並に銀行紙幣法第三條に於て、英蘭銀行は法定制限外に紙幣を發行するの自由を得たるに拘はず、敢て之を實行するに至らず、之を實行せざりしは、同法に於て政府紙幣の發行せられたるの結果に外ならざること一般の了解したる所なり。然るに昨年十一月上旬英國政府の公表したる文書に據れば、千九百十四年八月一日英蘭銀行は銀行條例の停止、制限外發行の許可を求め、政府も直に之を承認したるの事實明瞭と爲れり。當時政府並に英蘭銀行の間に往復せられたる文書左

の如し。

一九一四年八月一日付大藏大臣に宛て英蘭銀行の發したる書面

英蘭銀行は歐洲強國の二箇以上に起らんとする戦争の結果、同銀行が異常の救助を求められつゝある事實を政府に申告するを以て、其義務なることを信ず。英蘭銀行は既往五日間銀行、手形仲買業者並に商人に對し、公債、爲替手形等を擔保として、二千七百萬磅以上の資金を融通したり。是れ英蘭銀行の貸付として、空前の金額を以て見る可く、此内の若干額が地方に送付せられたるやは當面の問題に大なる關係ありと雖も、總ての要求に應ずるに充分なりしを疑はず。

今朝英蘭銀行は一千七百四十二萬磅の支拂準備金を擁して、營業を開始したるが、取付の勢甚だ急にして、各支店に於て所有するものを斟酌するも、夕刻に於て之を一千一百万磅に維持するを得るや、測り知る可からず。今日まで英蘭銀行は救助に對する要求の適當なるものは、之を拒否せざりしと雖も、準備金に對する取付の急なること、斯の如くなる以上は、法律に許容せらるゝ制限を超過して、證券に對する紙幣を發行する許可を得るに非ざれば、直に我國の商業に供ふるに

必要なる融通を制限するの状況に逢着することを恐る。

右に對する總理大臣並に大藏大臣の回答(八月一日付)

吾人は英蘭銀行が歐洲強國の二箇以上に起らんとする戰爭の結果方に蒙りつゝある異常の要求を叙述したる大藏大臣宛本日付書面を受領したり。斯る状況の下に於ては、政府は英蘭銀行にして適當なる商業の要求に應ずる爲め、承認せられたる證券に對して、貸付割引を爲し、爲めに法定の制限以上に紙幣を發行するの必要に會したりとすれば、其起れるに隨つて此必要に應ず可く、其場合には政府は議會に承認を求むることを誤まらざる可し。

斯る割引並に貸付は一割以下の歩合を以て、其行はるゝを許さず、政府は必要と認むる場合には、右以上の歩合を課することを勸告す可し。斯る發行を爲すことに依て、英蘭銀行の蒙る危険費用並に手數に對する公正なる料金を見積り、之を控除したる貸付金利益の殘額は總て公共の有に歸するものとす。

即ち以上の往復文書に據れば、英蘭銀行は八月一日を以て、既に法定制限外紙幣發行の許可を得たるものなり。八月一日は土曜日にして、八月三日の銀行休日は同

六日まで延長せられ、隨て八月七日發表の英蘭銀行週報には、制限外發行の事實を示すに至らざりき。而して一方に八月六日には通貨並に銀行紙幣法公布せられ、同法の下に英蘭銀行は制限外發行の認可を得たり。此法律に據る制限外發行も亦英蘭銀行に於て敢て之を利用せざりしものゝ如く、今日まで了解せられたるが、昨年十一月九日首相アスマス氏が下院に於て一議員の質問に答へたる所に據れば、八月七日並に同八日に於て、政府紙幣の供給充分なるを得ざりし爲め、英蘭銀行の紙幣は大藏省の要求に基き、通貨並に銀行紙幣法の下に、銀行に對する貸付に使用せられ、超過發行の最高額三百四萬三千磅に及び、八月十日に至りて、平生の狀態に復したるものなりと云ふ。

以上の事實に對して、吾輩の疑惑を挾まざるを得ざるものあると共に、疑惑の氷解したるものあり。第一、政府の英蘭銀行に對する制限外發行の許可は、恐慌に臨んで動亂する人心を平靜に歸せしむるの目的を有するものにして、英蘭銀行が之を實行して效力あると共に、政府が此許可を英蘭銀行に與へたることを公表したるの一事を以てして、尙ほ相當の效果を生ずることあり。從來三回の條例停止中千八

百四十七年並に千八百六十六年の兩回に於ては、停止の事實のみにて、英蘭銀行が停止に依て、敢て紙幣を増發せざりし事實に徴するも、此般の關係を窺ふに足る可し。然らば一昨年八月一日政府は英蘭銀行に對して、條例停止を承認しながら、何故に其事實を公表して、當時險惡の徴を呈したる市場を安んせしめず、一年數箇月の後に至つて、之を發表したるものなるか、其真意を諒解するに苦しまざるを得ず而して政府が始め命令を以て、後に、通貨並に銀行紙幣法の規定を以て、英蘭銀行に制限外發行を許容し、同銀行亦之を實行したるに拘はらず、其事實の最近に至るまで世間の知る所と爲らざりしは、畢竟報告の形式に不備の點あるに基くものとす可し。蓋し千八百四十四年の銀行條例は同年十月十日以後英蘭並にウェールズに於て紙幣を發行する銀行に向つて、同十九日以後毎週或る一日印紙稅並に租稅委員會の決定したる日を以て、前土曜日を終る一週間中の紙幣發行高並に一週間中の平均高を右委員會に提出することを命じたれども、一方に英蘭銀行が同委員會に提出し、且つ委員會に依て倫敦「ガゼット」に發表せらるゝ同銀行發行部並に營業部の報告に就ては、右委員會の指定する一週間中の或る日に於ける計算を以て足る

こととし、此規定に依て、英蘭銀行の報告として、毎水曜日の現計の發表せらるゝを見るのみ。一昨年英蘭銀行が制限外發行を行ひたる八月七日同八日は金曜日並に土曜日にして、次週の月曜日に至りて、回收せられたるが爲めに、其水曜日の現計を示す報告に於て、何等制限外發行の形跡を示さず、政府英蘭銀行亦其事實を發表せざりしを以て、遂に世人の知る所と爲らざりしものなり。或る一日の現計を以てして、一週間又は一箇月の營業状態を示す標準とする能はざることとは、從來銀行營業報告公示の問題に關して、屢々英國に於て主張せられたる所なるが、今英蘭銀行の制限外發行に伴う事實に依て、如上の議論は愈々明瞭なるを得たりとす。

一昨年七月下旬歐洲外交上の風雲急なるや、英蘭銀行は七月三十日を以て割引歩合を三分より四分に引上げ、翌三十一日更に之を八分に引上げ、八月一日に至るや、遂に之を一割の高きに至らしめ、爲めに世人の恐怖心を大ならしむるの傾を免かれざりき。英蘭銀行が金融市場に警戒を興へ、併せて其市場に融通したる資金を回收する爲めに、金利歩合を引上げるは、其慣用手段にして、敢て異とするに足らず。然れども金利歩合の引上には一定の限度を存し、妄に之を極端なる率に至らしむ

るも、單に市場を騒がし、金融業者を苦しめ、實際に利益の伴うものなきの事實は之を否定す可からず。一昨年八月の金利引上の如き此一例にして、世人は何故に英蘭銀行の斯る極端の手段に出でたるやを了解する能はざりき。唯ハートレー、ウキザース氏は其著書「戦争とロムバード街」に於て、之を解釋し「銀行條例停止の止むを得ざるの状を呈するや、英蘭銀行は政府に照會して銀行條例停止の命令の發せらるゝや否やを質したるに、政府は之に回答するに同條例は英蘭銀行が割引歩合を一割に引上げたる場合の外、既往に於て停止されたる先例の存せざることを以てしたりと傳唱せらる。此事にして事實なりとすれば、英蘭銀行は四分より八分に、八分より一割に割引歩合を引上ぐることを強要せられたるものにして、而して斯る異動が有害なる結果を齎し、總ての目的に無効なりしは論を俟たず」と云へり。(W.P. and Lombard Street, pp. 11-12) 然も事實はウキザース氏の想像以上にして、政府が銀行條例の停止と共に、其條件として英蘭銀行に割引歩合を一割の高きに置くことを命令したるは、前記の公文に依て明なり。

歐洲開戦の當初より今日に至るまで、英國に出入したる金貨金地金の月別並に

毎月末に於ける英蘭銀行の正貨準備の多寡を調査するに左の如し。

年	月	金 輸 入 磅	金 輸 出 磅	入 超 磅	出 超 磅	英蘭銀行正貨準備 磅
一九二四年	七月	六、五五四、六四〇	二、七六九、五二三	三、七八五、一一七	—	三六、六七一、四〇五
	八月	一、二、一四二、五八三	四、一九〇、八九一	七、九五二、六九二	—	四二、七四二、八七五
	九月	七九〇、四一七	四八、七六九	七四一、六四八	—	五一、〇二七、七〇〇
	十月	九四一、二二五	三三八、九六五	六〇二、二六〇	—	六一、三六二、〇八〇
	十一月	七〇四、一三一	三五八、三六二	三四五、七六九	—	七一、六一八、九四五
	十二月	五七九、四三四	五二七、六九八	五二、七三六	—	六九、〇三二、一三五
一九二五年	一月	一、三五八、七七六	七二六、七三三	六三二、〇四三	—	六八、三五二、六〇五
	二月	一、一六四、九六〇	八二五、八八七	三三九、〇七三	—	六二、三二九、五五五
	三月	一、二六五、四六五	七八七、二二二	四七八、二五三	—	五二、四五二、三〇五
	四月	四九一、五七九	七九五、六二九	—	—	五四、〇六四、七九〇
	五月	九一八、八九九	一、四三一、九八九	—	—	六〇、四一七、五八〇
	六月	八一〇、五三三	九六三、〇九四	—	—	五一、〇八〇、二五〇
	七月	六三三、〇八四	五五九、六二〇	—	—	六一、二〇七、七七五
	八月	六八八、三二二	二、二六〇、七七五	—	—	六七、四六五、五八〇
	九月	三八六、三六三	一、六七〇、九四八	—	—	六一、三一七、六二五
	十月	二六五、七八九	九、〇五二、二〇〇	—	—	五六、〇七三、八二五

十一月 四二二、六九一 一三、六三四、六一〇 一三、三二二、九一九 五一、一〇〇、一〇〇  
十二月 二、八二九、二七九 七、五八〇、三六四 四、七五一、〇八五 五一、三三八、四三〇

英國の國際貸借の均衡を得る狀況に就ては、曩に之を論述したり。本誌第九卷第十二號歐洲戰爭と國際貸借殊に英米兩國の貸借關係參照即ち英國は平時に於て年々二億五千九百萬磅を上下する對外債權收入を收むるが故に、一方に一億三四千萬磅の輸入超過を決濟し、一億磅以上の對外新放資を行ひ、尙ほ其餘れる所は金銀の形態を以て輸入せられ、斯くて英蘭銀行の正貨準備を充實するを得ること明白の事實なり。然るに歐洲開戦以來英國の輸入超過額は異常の程度に上り、千九百十四年に於て一億七千七百七十萬磅を、千九百十五年に於ては全年を通じて四億七千百十萬八千磅を數ふるに至れる以上は、一方に對外新放資を抑制するとするも、到底貸借の均衡を求むるに難く、金貨の輸出に依て、辛うじて調節を期するは、已むを得ざる所にして、前表に示す如く、千九百十五年申殊に其後半に於て、多額の金輸出超過を呈したるは自然の數とす可し。金の輸出が輸入に超過するも、必ずしも同額だけ英蘭銀行の正貨準備に取付を來すものと解す可からず。英國の如く平生多

額の金貨の國內に流通する國に於ては、千九百三年の英國造幣局報告に於ては、流通金貨の總額を一億一千六百五十萬磅と計算したり。流通中の金貨にして、外國に流出したるものあると共に、英蘭銀行亦之を回收して、正貨準備の取付に依て減少したる所を補充す可く、然も斯く補充せられたる金貨を割いて政府紙幣の準備金に供するを以て、正貨準備の減額と金の流出高との一致せざるを當然の事態なりとす可し。現に前表に於て毎月末に於ける金の入超過と其出超過とを總計するに、前者の一千四百九十九萬磅に對して、後者は三千五十八萬六千磅に上り、其間一千五百五十九萬六千磅の輸出超過を呈したるに拘はらず、同一期間に於て、英蘭銀行の金貨準備に一千四百六十六萬七千磅を増加し、此外に政府紙幣の準備金として、二千八百五十萬磅を割與したるは、要するに其間英蘭銀行が四千七百一十一萬一千磅の金貨を拂出したるに對して、九千九百二十二萬磅の金貨を受入れたるの結果とす可く、英蘭銀行の金貨受入超過額五千二百十萬九千磅に對して、金貨の輸出超過額、金貨準備の増加額、政府紙幣の準備金に充てられたる金貨の合計が五千八百七十六萬三千磅にして、其間に六百六十五萬四千磅の差額の存するは、即ち内地流

通の金貨の回収せられたるものと認む可きか。斯の如く解釋するときには昨年八月英國大藏省が郵便局其他現金の支拂を掌る官衙に向つて、金貨の使用を節約して、紙幣を使用することを令達し、同時に公衆に對して郵便局銀行等に向つて金貨の支拂を爲し、小切手の支拂は紙幣を以てし、其他貨銀等の支拂にも紙幣を使用することを勸告したるは一磅並に半磅の政府紙幣發行と共に、金貨を英蘭銀行に蒐集するに効果を奏したるものとせざる可からず。故に此點より云ふときは英國兌換制度の現状安んず可きものあるが如しと雖も、一方に一年の輸入超過は五億磅に近づき、平時の對外債權收入二億五千九百萬磅は戰時の今日に於て、減少したるの事實あるを以て、對外支拂の方法を確實にし、兌換制度の基礎を鞏固ならしむるには、結局正常の手段を外にして、他に求むるの道なかる可からず。即ち昨年英佛兩國聯合して、五億弗の外債を紐育市場に發行し、然も其條件の不利にして、尙ほ米國資本家の歡迎する所と爲らず、今後引續いて募債を行ふの不可能なる事情あるや、昨年末を以て對米放資の回収を計畫し、所謂證券の動員に着手せんとするものなる可く、隨て英國兌換制度の將來は此證券動員の實行せらるゝ範圍に繋がるものと

認めて、大過なかる可きなり。

英國は開戰の當初より聯合諸國の爲めに財政同盟の盟主たる地位に居れるものなり。殊に千九百十五年二月英佛露三國の財政當局者が巴里に會合して、第一回の財政同盟會議を開いて以來、此點に於ける英國の地位は確實に承認せられ、聯合諸國が外國に對して、金貨拂の債務を決濟せんとするや、其資金の調達を倫敦市場に仰ぐを常とす。現に開戰以來英國が聯合諸國に融通したる貸出金は今日に至るまで四億二千五百萬磅に上るものと稱せらる。固より其多くは聯合諸國の英國市場に於て購入したる物資の代價に振替へられたるものにして、貸出高に相當する金貨の輸出するを要せずと雖も、既に然る以上は、英國は若干の商品を輸出して、之に對する代價を正貨の形態に回収する能はざると同じく、一方に聯合諸國が中立國に對する物資購入の代金を調達する爲めに、英國に於て借入れたるものに就ては、早晩中立國に依て英國の金貨を取付けらるゝことを免かれざる可し。英國は第一回財政同盟會議に於ける決議の一箇條として、聯合諸國中央銀行の間に金貨準備を融通するの議を決定し、又露佛兩國の中央銀行をして或る高の金貨を倫敦に

現送せしめて、之に對して兩國の大藏省證券を倫敦に於て引受けたるの例なきに非ずと雖も、英國兌換制度を擁護するの點に於て、是等の政策は果して能く資するもの大なるを得べきや否や。英國銀行に比較するときは、佛蘭西銀行は四倍の金貨準備を、露西亞銀行は三倍の金貨準備を有すると雖も、紙幣發行高を取つて比較するときは、佛蘭西銀行は英蘭銀行の八倍に、露西亞銀行は英蘭銀行の七倍に當れり。然らば佛露兩國は假令ひ兌換制度を停止せりと雖も、英國の爲めに、金貨準備の減損を許すの程度大なりとする能はざるのみならず、現に兩國が英國に現送したる金貨に就て云ふも、露國は八千萬ルーブルを、佛蘭西は五億法を數ふるのみにして、英國が兩國の爲めに與へたる信用に比較して寡小なるは論を俟たず。英國が聯合諸國の爲めに財政上の盟主たるは戰後に於て、英國をして對外債權を増進する地位に居らしむる所以たる可しと雖も、戰時に於ては英國の財政的能力を壓迫する所以たるを失はず。況んや英國が對米債權を回收して、一方に交戰諸國に對して、新に債權を收むるが如き、將來價格の騰貴す可き資産を棄て、其低落す可き資産を求むるの嫌なきを得ざるに於てをや。

### 三 大陸諸國に於ける不換紙幣の増發

歐洲大陸の交戰國中、埃伊兩國の如きは姑く措き、佛露獨の如き平生兌換制度を維持し、其擁護に就て努力したるものなるに拘はらず、一昨年の開戰に際し、其前何れも兌換の停止を敢行したること既に論述したる所なり。即ち佛蘭西銀行並に露西亞銀行は一昨年八月五日を以て兌換を停止し、獨逸帝國銀行は同七月三十日以來正貨兌換を中止し、八月四日の法律を以て、其追認を得ると共に、兌換義務を免除せられたり。斯く是等の中央銀行が早く兌換制度を停止したる一の目的は金貨準備の擁護に存すること論を俟たず。然も金貨準備の擁護を目的として、兌換制度を停止する以上は、其裏面に紙幣の増發の行はる可きことを豫定したるの事實存するものと認めざる可からず。蓋し紙幣の増發せられざる以上は、假令ひ兌換制度を繼續するも、特に金貨に對する取付の恐る可きものなきの道理なるを以てなり。既に大陸諸國は中央銀行をして戰時財政若しくは戰時金融の必要に應じて、紙幣を増發せしめ、而して其増發の結果、金貨準備に對して取付を招くことを回避するの用意を以て、兌換制度を停止したりとすれば、兌換制度の停止と同時に、又は其以後

に於て紙幣の増發に便ならしむる規定を設け、又事實紙幣を増發しつゝあるの事實は怪むに足らず。即ち獨逸が帝國銀行の制限外發行に對する課税を廢止し、保證準備の目的物を擴張し、貸付擔保品の資格制限を寛大にしたるが如き、佛蘭西が開戦當時六十八億法を以て、制限としたる佛蘭西銀行の紙幣發行制限額を擴張し、千九百十四年八月之を百二十億法に、千九百十五年五月之を百五十億法に至らしめたるが如き、露西亞が始め露西亞銀行の紙幣發行高六億ルーブル以下なるときは、其半額を正貨準備とし、六億ルーブルを超過する紙幣の發行に對して、同額の正貨準備に充てしむるの制度なりしを千九百十四年七月二十三日の改正を以て、正貨準備に據らざる發行高に十二億ルーブルを加重して、十五億ルーブルとし、更に千九百十五年三月十億ルーブルを加重したるが如き、各國が紙幣の増發を助成する法制を設けたる適例とす可し。既に斯る法制の設けられたる以上は、大陸諸國の中央銀行が開戦當時より今日に至るまで紙幣を増發しつゝあるは、當然の結果にして、其一斑を示せば左の如し。單位は獨逸百萬馬克、佛蘭西百萬法、露西亞百萬ルーブルなり。

	獨逸帝國銀行	佛蘭西銀行	露西亞銀行
	紙幣發行高	紙幣發行高	紙幣發行高
一九一四年 七月下旬	二、九〇九	六、六八三	一、六三三
一九一四年十二月下旬	五、〇四六	四、一四一	一、六〇一
	金貨準備	金貨準備	金貨準備
一九一五年 八月下旬	五、五六四	二、四一〇	一、五八三
		二、九五〇	四、一〇一
		四、二六六	四、一〇一
			二、八六三
			一、五五三

獨、佛、露三國の中央銀行が右の期間に於て、紙幣を増發したる程度を見るに、獨逸は一に對する一、九、佛蘭西は一に對する一、九三、露西亞は一に對する二、五に當れり而して此間露西亞銀行は著しく正貨を喪失し、佛蘭西銀行亦正貨準備に少許の増額を生ずるに過ぎざりしに反し、獨逸帝國銀行の金貨準備は著しく増加したるが故に、紙幣發行高に對する金貨準備の比率を求むるに、露西亞に於ては九割七分九厘より三割八分六厘に劇落し、佛蘭西に於ては六割一分九厘より三割二分九厘に減少したるに拘はらず、獨逸に於ては四割三分より四割三分三厘に増加したり。露西亞は歐洲最大の農業國にして、平生農産物を諸國に輸出して以て輸出超過の勢を維持し、其超過額は四億數千萬乃至五億ルーブルを上下し、其一部は對外債務の決済に充てられ、尙ほ若干の金貨を吸收するを得たりと雖も、開戦以後貿易の

趨勢は輸出港閉鎖の爲めに止變して輸入超過國と爲れること左の如し。(單位百萬ルーブル)

	輸出	輸入	輸出超過	輸入超過
一九二二年	一、五六二、〇	一、二二五、二	四三六、八	
一九二三年	一、五八三、二	一、三二六、七	二六六、五	
一九二四年	九一四、二	九八八、二		七四、〇

輸出超過國の一變して輸入超過國と爲れること斯の如き以上は、對外債務の決濟を英國に求め、又千九百十四年十一月二十八日以來勅令を以て、(一)金、銀、白金等を露國領土外の獨逸土人並に其會社團體に送付し、(二)三名に付き五百ルーブル以上の同上金屬を外國に輸出するには、大藏大臣の認可を要すること、(三)百万金貨の内國に留保せらるゝことを期するが如しと雖も、到底金貨準備の減少を免かるゝ能はず。況や英國に於て對外債務を決濟する爲め、大藏省證券を英蘭銀行に賣却する場合にも、露國自ら若干の金貨を倫敦に現送するの條件の存するに於てをや。佛蘭西銀行の金貨準備が些少ながら上記の期間に於て増加したるは、一に佛蘭西銀行の金貨吸收策に基くものなり。蓋し佛蘭西は開戦の當初兌換制度を中止すると共

に、國民の愛國心に訴へて、金貨を蒐集するの策を講じ、僧侶教師等専ら國民を勸誘するの任に當り、國民も亦之に應ずるを辭せざりし爲め、開戦前四十一億四千一百万法に居れる佛蘭西銀行の金貨準備は開戦後始めて營業報告を發表したる千九百十五年一月二十八日(此時まで佛蘭西銀行は報告の發表を中止したり)に於ては四十二億三千三百万法に増加するを得、其後同年七月一日の報告に於ては三十九億三千一百万法に減少したるが、七月上旬以來佛蘭西銀行本支店に特別受付口を設けて、金貨を紙幣に引換へ、七月十九日以來全國の郵便局並に巴里市内の大銀行國有鐵道の重要停車場にも同一の設備を設け、巴里の大商店は顧客に勸誘して、金貨拂の者には五分の代金割引を爲す等官民相協力して、金貨の蒐集に従ひたる結果、八月下旬に於て上記の如く金貨準備を四十二億六千六百万法に増加せしむるを得たるものとす可し。蓋し佛蘭西は佛蘭西銀行をして普佛戰爭の當時額面二十五、三十並に五法の紙幣を發行せしめたるが、漸次之を回收し、千九百十年末の調査に於ては、二十五法紙幣は四十萬法、二十法紙幣は百二十萬法、五法紙幣は七十萬法を以て、其流通高としたり。小額面紙幣の流通高の寡少なること斯の如くなる以上

は假令ひ五法銀貨の流通するものありと雖も、額面二十法以下の金貨の流通するは當然の理にして、フオヰキユ氏は千九百三年十月十五日民間所在の金貨を二十億七千六百萬法と計算し、最近に於ては三十億法に上れりと計算するものあり。

(Quarterly Journal of Economics, vol. XXX, No. 1, R. G. Levy.) 然らば佛蘭西銀行が開戦當時より額面二十法並に五法の紙幣を發行する以上は、民間に流通する金貨の一部が銀行に回収せらるゝは自然の數にして、今後に於ても亦其回収に依て佛蘭西銀行の金貨準備を充實するに至る可し、唯佛蘭西の爲めに、此點に於て憂ふ可き所は爲替相場殊に對米爲替相場の逆調に居ること是れなり。即ち開戦當初國內の株式取引所閉鎖せられて、内國に於て有價證券を處分することの不可能と爲るや、資本家は對外放資の回収に着手し、五法十八參を平準相場とする對米爲替相場をして四法七十參の低きに至らしめたるが、其後佛蘭西の對米輸出の減少する一方に、米國の對佛輸出の増進したる結果對米爲替相場は六法の高きに上れり。斯る爲替相場の騰貴は佛蘭西銀行に於て、兌換制度を停止し、且つ不換紙幣を増發して、其流通價格を低落せしめたるを以て、一の原因とす可く、爲替相場が如何なる點まで此原因に依て

騰貴し、又如何なる點まで、對外債務の加重したる事實に支配せられつゝあるや、之を知る能はずと雖も、斯る爲替相場の繼續する以上は、佛蘭西は常に金貨の流出に脅かさるゝの地位に居らざるを得ず。即ち佛蘭西が千九百十四年十月六分利期限一箇年の短期證券一千萬弗を米國市場に發行したるを第一着手とし、千九百十五年六月は七千萬弗、同八月には二千萬弗の短期借入金を爲し、九月に入りて英國と聯合して、五億弗の外債を發行し、孜孜として對外債務の決濟を便ならしむるに努力しつゝある所以なりと雖も、輸入超過の勢大なること今日の如くなる場合には、到底金貨の流出は之を免かる能はざるなり。

獨逸帝國銀行の金貨準備は開戦當時多少の取付を受けて、或る程度の減少を呈したりと雖も、以來報告發表の度毎に増加し、開戦前と千九百十五年八月下旬とを比較し、十二億五千三百萬馬克より二十四億一千萬馬克に増加せしめたるは世人の驚嘆する所なり。蓋し獨逸は普佛戰爭以後軍事基金として一億二千萬馬克の金貨を所有し、有事の際に其帝國銀行の金貨準備に供せられ、銀行は之を準備金として三倍の紙幣を發行し、以て財政金融の戦時状態を處理することに一般に

認められ、而して近年小額面の紙幣發行に依て國內に流通する金貨を回収したる爲めに、基金に増額を呈したるは人の知る所なりと雖も、開戦前に於て其總額は一億九千八百萬馬克内外を以て稱せられたるに過ぎず。其全部を舉げて帝國銀行の金貨準備に供するも、其の準備を増加すること敢て大なりとする能はざるに、實際の増加額彼の如く大なりしは何故なるか。封鎖の結果、輸入貿易劇減し、平生二十億馬克に近き輸入超過を呈したる貿易状態の急變したる事實は、他の諸國の輸入超過の劇増に依る對外債務の決済に苦しむものと比較して、獨逸をして金貨準備の擁護に有利なる地位に居らしむる一原因とす可く、更に獨逸官民の國內流通の金貨を帝國銀行に回収するに努力したることも、金貨準備の増殖に効果を致したりと認めざる可からず。開戦の當初、政府が新聞紙を利用して國民に金貨を帝國銀行に齎すことを勧誘し、小學生徒は休暇を請うて、金貨の蒐集に従ひ、大商店は金貨拂の顧客に代價の割引を爲したる等の手段は既に世人の知る所なるが、本年一月一日發行倫敦エコノミスト所載在柏林中立國通信員の「柏林金融市場と帝國銀行」と題する論文を見るに、帝國銀行は頃日地方銀行の當業者に向つて、其保護預の爲め

に、銀行の金庫を使用する顧客に自家の金匱に金貨を所藏せざる誓約書を提出せしめ、之を提出せざる者には金庫使用の約を解く可きことを勧告し、銀行亦之を承認したる旨を掲げたり。即ち銀行の金庫に保護預を爲す者をして所藏の金貨を帝國銀行に致さしめんとするは、右勧告の主眼とするもの、如く爲に幾何の効果を生ずるやは、之を知る能はずと雖も、金貨蒐集の手段に就て、獨逸が其行ひ得べきもの、總てを行はんとしつゝあるとを知るに難からず。今日獨逸に存在する金貨の量に就ては、正確なる資料を有せず、米國貨幣調査委員會報告所載統計に據るに、千九百七年に於ける獨逸所在金貨は四十三億八千七百九十三萬六千馬克にして、同時期に於ける帝國銀行金貨在高は八億四千三百三十四萬馬克なりとしたり。假に前者より後者を控除したる高を以て、國內に流通する金貨なりとすれば、其高は三十五億四千三百五十九萬六千馬克に上り、此一部は千九百八年以後の貨幣政策に依て、既に帝國銀行に回収せられたりとするも、開戦當時に於ける流通高の大なりしは論を俟たず。開戦以來一箇年間に帝國銀行の金貨準備に十二億馬克の増加を來したるは、主として内地流通の金貨の回収せられたるとに之を歸す可きなり。前

記「エノミスト」の中立國通信員は帝國銀行の總裁が此程自己に語る所なりとして、獨逸に存在する金貨の尙ほ四千萬磅(八億馬克)の多きに居るとを記述したり。

#### 四 兌換制度の復興

歐洲諸國が戦後紙幣の正貨兌換を開始し、兌換制度を復興するは、經濟上に於ける一箇の重要問題なり。戦時の今日正貨兌換を維持しつゝ、ある英蘭銀行にして、戦争の終局まで之を維持するに堪へんか、少なくとも英國に於ては兌換制度復興の問題に接せず、此の國獨り兌換制度の終始を全うしたるの名譽を博す可しと雖も、尙ほ政府紙幣の問題に就て解決を要するものあり。昨年十二月中旬の報告に據るに、政府紙幣の發行高九千七百十四萬四千磅に對し、市中銀行並に貯蓄銀行の同紙幣借入高は四十萬八千磅に當り、銷却勘定に於ては、二千八百五十萬磅の金貨金地金五千四百六十二萬磅の公債並に千四百三十五萬一千磅の英蘭銀行當座殘高を有せり。隨て戦後政府紙幣を銷却し、通貨の流通を、戦前の状態に復せしむるには政府に於て公債を償還し、英蘭銀行に於て當座殘高を拂戻し、而して償還拂戻に充てられたる英蘭銀行紙幣は金貨を準備とするものならざる可からざる以上は、政府

紙幣整理の爲めに、英國が金貨を必要とするや論を俟たず。

獨佛露三國の中央銀行が不換紙幣を増發したること前述の如し。三國共に今や戦時經濟社會に異常の影響を蒙り、信用取引の減縮したる結果斯く膨脹したる紙幣に對しても、尙ほ相當の需要の存するものあるが如しと雖も、戦後此需要にして減退せんか、紙幣の流通價格は今日以上に低落するものと想像せざるを得ず。此種の影響を避けんとするには、紙幣の流通高を收縮するを以て急務とす可く、而して紙幣流通高を收縮するには、政府に於て戦時中央銀行より借入れたる資金を償還し、中央銀行亦民間貸出金を回收するを必要とす。政府が中央銀行の借入金を償還するには、公債の發行又は増税に依て、収入を増加せざる可からず、一方に中央銀行の資金回收にも、亦金利歩合の引上を必要とす可し。戦後歐洲諸國の中央銀行が不換紙幣を整理する爲に、必ず金利の引上を促し、通貨の收縮に依て、物價の下落を惹起するに至る可しと想像せらるゝ、所以にして、正常の手段を以て、兌換制度を復興するには、斯る方法に依て通貨を收縮し、紙幣の流通價格をして金貨と同價に達するまで騰貴せしめざる可からず。但し金利の引上と云ひ、通貨の收縮と云ひ、物價の

低落と云ひ、共に經濟社會の苦痛とする所にして、殊に戦後左なきだに疲弊したる經濟社會に及ぼす患害大ならずとせず。茲に於てか不換紙幣を整理するに當て變則の方法の諸國に依て實行せらるゝことなきや。斯る變則の整理法として行はれたるもの、一例は即ち十九世紀の當初英國に於て採用せられたる方法にして、當時對佛戰爭の餘波を受けて、兌換制度を停止し、不換紙幣を増發するや、戦後一舉に紙幣を回収し、金貨と同價を以て兌換を開始することの政府、英蘭銀行國民の三者の共に苦む所なるの事情に顧み、紙幣漸減の方策を立て、千八百十九年の正貨兌換條例に於て、千八百二十三年五月一日以後は王國の法貨を以て、紙幣の兌換を復興するも、千八百二十年二月一日より同年十月一日までは金地金一オンスに付き四磅一志の割合を以て、千八百二十年十月一日より千八百二十一年五月一日までは同上三磅十九志六片の割合を以て、千八百二十一年五月一日より千八百二十三年五月一日までは同上三磅十七志十片半の割合を以て、紙幣と金地金との引換を行ふとに規定したり。兌換開始に關する變則の第二例は千八百九十七年露國に於て實行せられたり。即ち同國に於て不換紙幣の流通高或る程度まで回収せられ、金貨

準備亦充實して、紙幣の流通價格確實と爲るや、千八百九十四年政府は金貨一に對する紙幣一半の割合を以て各種の取引を行ひ、又此割合に據て、金貨を國庫に納付することを許容し、千八百九十七年に至るや、從來イムペリアルと稱する十、ルーブル金貨の流通價格を改定して、十五、ルーブルとし、金貨一に對する紙幣一の割合を以て、兌換を開始したるもの即ち是れなり。

即ち英國は前後數年に亘りて、不換紙幣流通價格の上進を期し、而して其上進せしむ可き程度と時期とを明にし、以て國民に據る所を知らしめたるものにして、又露國は兌換開始當時に於ける紙幣の流通價格を基礎として、金貨の價格を低減し、以て兩者の均衡を期したるものなり。之を學術上の問題として觀察するに、兌換復興の際、紙幣の表面價格に據つて、之を正貨に兌換す可きや、將た又市場價格に據つて、兌換す可きやは、其利害得失に就て、論争の餘地ありとす。前者は國家自ら文字上に示されたる約定を履行するものにして、至當の處置なるが如しと雖も、後者亦紙幣の價格の久しきに亘りて低落の狀に居れるときは、之を實行して、公平なるを得。蓋し紙幣の流通價格が或る期間を通じて、下落するときは、各種の契約は紙幣を基

礎として行はるゝが故に、今兌換制度を復興し、其之を復興するの間、物價を低落せしむるものとすれば、曩は債權者に損失を加へたるが如く、債務者に對する負擔を加重せざれば已まず。茲に於てか紙幣の流通價格低落し、例へば金貨一に對し、紙幣一半の割合に當り、然も多年間此程度に居れりとすれば、最も公平なる兌換復興の方法は、金貨の價格三分の二を以て兌換を開始することに存し、之を行ふ簡單なる手段は、金貨の量目に三分の一方の低減を加ふるものに外ならず。斯くて不換紙幣流通當時に行はれたる物價の標準、所得の程度共に維持せられて、確實なる正貨の基礎に立つを得べし。

歐洲戰爭の結果、大陸の交戰國には不換紙幣流通し、然も其増發の爲めに、金貨と同價を維持する能はざるは著明の事實なり。流通價格低落の程度は既往に存する記録に比較して、未だ其甚だしきを告ぐるに至らずと雖も、思ふに戰爭の久しきに及び、戰時財政の維持に困難を訴へんか、紙幣の増發は免がる可からざるの數なりと云はざるを得ず。一方に諸國が戰後國民に對する各種の負擔を軽くし、國家亦財政上に當然蒙らんとする壓迫を避くるの必要ある場合に、中央銀行をして短期間

に於て戰時増發せられたる不換紙幣を回収せしめ、斯くて財政上には中央銀行に對する借入金、の決済を促し、經濟上には物價下落、金利騰貴、資金融通縮小等の影響を及ぼすが如き、能く諸國の堪ゆる所とす可きや否や、之に堪ゆる能はず、又堪ゆるを以て不利益とする場合に、諸國が急速に兌換制度を復興せんとする以上は、紙幣流通價格の金貨に對して低落せるだけ、金貨の價格を低減し、以て金紙の間に價格の均衡を求めて、兌換を行ふに至ることなしとする能はざるなり。