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

Title	交戦国貨幣低落と其防止策（一）
Sub Title	
Author	三宅, 嘉十郎
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.6 (1916. 6) ,p.811(69)- 827(85)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19160601-0069

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.

廣告主へ御注文の節は三田學會雜誌廣告に依る旨御附記を望む

雜錄

交戰國貨幣低落と其防止策（一）

三宅嘉十郎

目次

第一 戰亂と交戰國爲替相場の變調
第二 英貨の低落と其防止策
一 戰亂と磅貨相場の低落
二 英米爲替相場の低落と其防止策（以上本號）
第三 佛關西及露國の貨幣の低落と其防止策
一 佛關西
二 露國
第四 獨逸及墺匈國の貨幣低落と其防止策
第五 結論＝戰時爲替調節策概評

第十卷（八二一）

貨幣の低落に三種の別あり。貨幣の貨物との交換價値の低落、換言すれば物價騰貴に因る貨幣の低落、即ち貨幣購買力の減少は其一、貨幣の金に對する交換價値の低落、即ち金に打歩を生じたる場合は其二にして、一國貨幣の他國貨幣に對する交換價値の低落。即ち外國爲替相場の低落は其三なり。現時各交戰國に於ける物價は、一昨年八月開戰以來日に月に遞增し、今日に於ては平均六割乃至七八割の昂騰を示せることは物價指數に依つて明かなる所にして、從つて貨幣價値は其だけ減少せるものと謂はざるべからず。獨逸の一愛國家は、今日獨逸に於ける食料品其他一般物價の騰貴せるは、全く供給の不足せるが爲めにして、馬克貨の低落せるに因るにあらずと辯ぜりと雖も、貨幣價値の大小は其購買力に依つて認めらるゝ以上、物價の騰貴は其原因の如何を問はず、他方に貨幣の低落を伴はざるを得ざるや勿論なり。次に貨幣低落の

第二の場合たる金に打歩を生せしの事實は、未だ何れの交戰國にも認められざるが如し。交戰國中英國以外の諸國は何れも兌換を停止し、其發行せる紙幣は不換紙幣と化したれば、當然金紙の開きを生ずべきを普通とするも、各國共に種々の法律に依つて、金に打歩を附することを嚴に禁止しつゝあれば、未だ其事實を現はれざるならん(註)

貨幣低落の二箇の場合に就ての説明は之を省略し、余は其第三の場合たる主要交戰國に於ける、爲替相場の低落と併せて各國が採りたる其低落防止策に就て研究せんと欲す。

註　A. C. Whitaker—Currency Depreciation in Time of War—Quaterly Journal of Economics Feb. 1916.

第一　戰亂と交戰國爲替相場の變調

世界經濟の域に進みたる今日に於ては、國際爲替關係は益々複雜を加へ、單に一國と他國との取引のみに依つて其相場を律すべからず、廣く各國間との取引關係を斟酌せざるべからざるのみならず、更に爲替裁定の行はるゝあれば、平時に於ては各金貨國間の爲替相場は、概ね自働的に調節せられ常に兩現送點を上下の限界として其間を徂徠すべく、多くは兩國間の鑄造平價に僅少の利息手數料等を加算したる數字を示せり。縱令右の自働的矯正作用も尙ほ及ばずして、爲替相場の引續いて逆戻を呈するに至らんも、或は金の現送起り、或は中央銀行の割引政策其他は補助的手段に依つて、之を平調に導くことを得べきを以て、異調の爲替相場は平時に於ては往々現はるゝことなきにあらざるも、概ね一時的の現象たるに止まれり。

然しながら爲替相場の屈伸性には、自ら限りありて自働的矯正作用常に有效なる能はず、中央銀行の割引政策の如きも、固より一時的變態に處する權宜の手段たると共に、其適用亦一定の限度ありて、國際貸借の永續せる非常の不均衡に基因する、異調の爲替相場を調節するが如きは、到底望み得べきことにあらざるや勿論なり。今次の戰亂は交戰國の國際貸借上最大の要素を成す貿易關係に變化を呈せしのみならず、總べての要素に就き其内容を一變せる上に、從來世界の金融中心として國際金融上重要の作用を爲しつゝありし倫敦を始めとし、其他巴里、伯林等重要なる金融市場が、何れも相牽ゐて戰亂の禍中に投じたることゝて、世界の爲替關係は其方向及び内容に於て全く平調を失して異常の變化を現出せり。英米間の爲替は戰前一磅に付四弗八七½なりしもの、開戰後の數ヶ月に於て四弗九〇より進んで五弗となり六弗となり、或は七弗迄に狂騰せしもの、昨年に至りては漸次低落して最低四弗五〇に落ち、今日にては四弗七六前後に在るの有樣なり。又英佛間の爲替に觀るも、戰前に一磅に付き二五法一六¼を唱へたりし參着相場は、戰後間もなく二四法となり、更に今日にては二八法臺を呼ぶに至れり。豈異常の變動ならずとせんや。左に最近英國大藏大臣マックナ氏が、國王の諮詢に對して奉答せる數字を引照して、主要交戰國たる英佛露伊及び獨墺の六箇國に就て、主要中立國たる米國、和蘭、瑞西に對する參着爲替相場を列擧し其鑄造平價と對比せん。

一、紐育の各國宛參着爲替相場

國名	鑄造平價	一九一四年十二月三十一日	一九一五年七月一日	一九一五年十二月三十一日	一九一六年三月九日
英國	一磅に付 四・八六六六弗	四・八五⅞	四・七六¼	四・七三¼	四・七六・一〇
佛蘭西	一弗に付 五・一八¾法	五・一六½	五・六六	五・八四¼	五・九一¼

露　國	一留に付	五一・四五仙	四一・五〇	三七・〇〇	二九・〇〇
伊太利	一弗に付	五・一八〇〇「リラ」	五・三一〇〇	六・一六	六・六一
獨　逸	四馬克に付	九五・二八仙	八八〇〇	八一〇〇	七六〇〇
墺匈國	一「クローネ」に付	二〇・二六仙	一七・四〇	一四・九四	一二・九五

二、「アムステルダム」の各國宛參着爲替相場

英　國	一磅に付	一二・一〇〇〇「フロリン」	一一・九九〇〇	一一・九三〇〇	一〇・八三
佛蘭西	百法に付	四八・〇〇　同	四七・九五	四四・九四	三八・七五
露　國	百留に付	一二八・〇〇　同	一〇二・四四	九三・六五	六八・二四
伊太利	百「リラ」に付	四八・〇〇　同	四六・五〇	四一・〇三	三二・〇六
獨　逸	百馬克に付	五九・二六　同	五四・三〇	五〇・六〇	四二・三五
墺匈國	百「クローネ」に付	五〇・四一　同	四二・七五	三七・五六	二九・〇〇

三、瑞西の各國宛參着爲替相場

英　國	一磅に付	二五・二二法	二五・四八〇〇	二六・〇〇	二四・八九
佛蘭西	百法に付	一〇〇・〇〇同	一〇一・〇六	九七・〇九	八九・六七
露　國	百留に付	二六六・六四同	二一七・五〇	二一〇・〇〇	一五六・六〇
伊太利	百「リラ」に付	一〇〇・〇〇同	九八・六五	八八・八七	七九・七五
獨　逸	百馬克に付	一二三・四五同	一一四・五〇	一〇九・四〇	九九・七〇
墺匈國	百「クローネ」に付	一〇五・〇一同	九一・〇〇	八一・〇〇	六七・一一

露　國	二七・六	七八	三八	二四・九七〇〇	二四・六
伊太利	二九	三三	二二	二四・八〇	三八・七
獨　逸	二二	二〇	二四・六	二九・一五	
墺匈國	三二	四二	三八・七		

「備考」一の表に於て露、伊兩國の相場は一九一六年三月三日のものにして二の表の露國宛のものは一九一六年一月四日の相場を便宜掲げたり

今更に右の表に依つて、最近の相場の鑄造平價に對する低落の割合を觀るに其方向に依つて異にするも、總じて英貨は其低落の度最も僅少にして「アムステルダム」に於て七・八％紐育に於て二％、瑞西にては僅に一％にも達せざる程なり。之に次ぐは佛貨にして、其低落概ね一一％乃至一六％に及ぶ。其他の諸國に至りては其低落の度異常にして、「アムステルダム」に於ける露貨の七八％。墺貨の四二％に達せるを最として、其他何れも三四割の暴落を呈せり。之を表示すれば左の如し。

主要交戰國貨幣低落表

（一九一六年三月九日の相場に依る）

	紐育市場	「アムステルダム」市場	瑞西市場
英　國	二％	七・八％	一％
佛蘭西	一四	一六	一一・二

斯くの如く交戰國の中立國に對する爲替相場は、昨年以來非常の逆調を呈せしかば、勢ひ此等諸國よりする輸入品の價格は暴騰を免れざりしに相違なきも、今日の如き非常の際なれば、之が爲め輸出入關係の趨勢を轉換して、國際貸借の均衡を圖り爲替相場を平調に導くこと能はざるのみか、尙ほ益々逆調の勢を增進するのみなり。而かも對外爲替相場の低落は、輸入品延いて一般物價の騰貴を招致し、今日の如く政府が貨物の大需要者たる場合に於て、其戰費を著しく增嵩せしむるの結果となり、其不利實に大なるは言を俟たず。されば各交戰國とも何れも

種々の手段を講じて其防止に努めたるは固より其所なり。以下余は之を英國、佛蘭西及露國、獨逸及墺匈國の三に區別して、其貨幣低落の狀況及び其採れる防止策に就て述ぶる所あらんとす。

第二　英貨の低落と其防止策

一、戰亂と磅貨相場の低落

英國は十九世紀初葉以來の債權國として、世界の各國に其資本を投下し、其額累々積んで三十五億乃至四十億磅に上り、其より得る所の收入年々一億七八千萬磅を算せらるゝに、更に船舶の運賃、保險料其他各種の手數料等よりの收入亦多額にして、此等總べての海外よりの收入を合算する時は、其額戰前三億乃至三億五千萬磅に達す。されば英國年々の輸入超過額は優に決濟され、尚ほ多大の殘額を以て海外投資の增加に資するの狀態に在りて、一九〇〇年より一二年に至る十三年間に、英國の新規海外投資額約十億磅を算し、英國は晏如として其國富を遞增することを得、國際金融上に於ける英國の地位は益々鞏固を加へ、敢て他の覬覦を容さゞるものありき。（註）

註　C. K. Hobson—The Export of Capital Ch. vii

英國々際貸借の趨勢斯くの如きものありしかば、同國の對外爲替關係は常に英國に利にして、從つて金は年々流入の方向に在りて、中央銀行の金準備は盤石の如き感ありき。然るに今次の戰亂は英國の國際貸借關係を根本より覆し、輸出の減退、輸入の增進殊に政府の需要激增に因り、輸入超過額は開戰以來連月遞增して、一箇月平均約四千萬磅に達せるに、昨年初巴里に於て締結したる聯合國間に於ける財政同盟の結果、英國は其盟主たらざるべからざることゝなり、之が爲め聯合諸國政府に貸付くべき額亦多額に上りしかば、英國の國際貸借上に於ける借は未曾有の額を算するに至れり。而も他方之が決濟に任すべき海外投資の利子、運賃、保險料其他手數料の收入は料率騰貴の爲め著しき增加を見たるも、利子及び手數料の收入に於て相當の減少を來せしかば、結局其增加の度は僅少なるを免れず。試に開戰以來の英國の國際貸借を表示せんか左の如き數字を示せり。

國際借の部	一九一四年八月以後の五ヶ月	一九一五年度	一九一六年三月末迄
輸入超過額（貿易表の分）	一五四、〇〇〇、〇〇〇磅	三四五、七二二、〇〇〇磅	一一八、〇五〇、〇〇〇磅
同　上（政府勘定の分）	二〇、〇〇〇、〇〇〇	一二〇、〇〇〇、〇〇〇	四〇、〇〇〇、〇〇〇
聯合國政府其他に對する貸付金	一〇〇、〇〇〇、〇〇〇	三五〇、〇〇〇、〇〇〇	八五、〇〇〇、〇〇〇
合計	二七四、〇〇〇、〇〇〇	八一五、七二二、〇〇〇	二四三、〇五〇、〇〇〇
貸の部			
運賃、保險料、利子等	一五〇、〇〇〇、〇〇〇	四二五、〇〇〇、〇〇〇	一二〇、〇〇〇、〇〇〇
差引國際借高	一二四、〇〇〇、〇〇〇	三九〇、七二二、〇〇〇	一二三、〇五〇、〇〇〇

「備考」右の數字は英國スタチスト誌に依る。

開戰以來に於ける英國の國際貸借右の如くなりしかば、其對外爲替相場は現送點に交渉なく低落を演じ、前節に表示せし如く米國及び和蘭に對する相場の如き、其低落の度二—八%時としては十割に達せることさへありき。最初其低落の度僅少なりし間は、英國は金の現送又は爲替差益を目的とする有價證券の賣却等、主として自然的調整に依りしが、國際貸借の逆差益々著增するに及んでは、此等普通の調節手段にては其目的を達すべくもあらず、遂に政府が爲替

調整に干與するに至り官民戮力英貨の維持に日も維れ足らざるの狀を呈せり。固より英貨の低落は米國、和蘭、スカンチナヴヤ、西班牙、瑞西、阿爾然丁等の中立國貨幣に對して生じたる現象にして、其他の諸國殊に佛、伊、露、葡等の交戰國に對しては英貨は亦異例の高位を保ち、此等諸國が其英國に對する爲替調節に就き、種々の手段を講ずる所ありたるは後段說く所の如し。今最近に於ける英國宛の諸國爲替相場を取りて、英貨の順逆の程度を示さんに左の如し。

	種類	一九一六年三月廿四日の相場	鑄造平價	平價に比し（＋）順（－）逆の割合％
米國	參着	四・七六ゼ弗	一ポンドに付 四・八六六六弗	（－）二・一
和蘭	同	一一・二〇ゼ「フロリン」	同 一二・一〇七「フロリン」	（－）七・四
スカンチナヴヤ	同	一六・六二「クローネ」	同 一八・一五九「クローネ」	（－）八・五
西班牙	同	二四・九一「ペセタ」	同 二五・二二ゼ「ペセタ」	（－）一・二
瑞西	同	二四・九四法	同 二五・二二ゼ法	（－）一・一
阿爾然丁	九十日	四九ゼ片	二「ペソ」に付 四七・五八片	（－）三・九
ウルグエー	同	五三ゼ片	同 五一片	（－）五・一
佛國	參着	二八・四七ゼ法	一磅に付 二五・二二ゼ法	（＋）一二・九
伊太利	同	三一・九五ゼ「リラ」	同 二五・二二ゼ「リラ」	（＋）二六・七
露國	同	一五一ゼ留	十磅に付 九四・五七留	（＋）五九・九
葡萄牙		三四ゼ片	二「ミルリス」に付 五三・ゼ片	（＋）三五・二
伯剌爾耳		一一ゼ片	同 一六片	（＋）二六・六

智利 [illegible] 一八ゼ片 [illegible] （＋）五一・七

英國は其自國に不利なる爲替關係を呈せる諸國中、米國以外の國に對しては其借高多額ならざりしかば、主として金の現送に依つて其決濟を完了するの手段に依りたるが如く、英國が其爲替の調節に就き最も苦心を極めたるは對米關係にして、其方法の大規模にして、吾人に各種の研究材料を與ふるも亦英米爲替に存すれば、余は左に此關係を叙述し英貨維持策の一班を窺はんと欲す。

二　英米爲替相場の低落と其防止策

顧みれば一昨年七月末歐洲外交界の風雲漸く急ならんとするや、歐洲諸國殊に英佛の資本家は何れも非常時に備へんが爲めに米國に於ける資金回收を企圖したりしかば、米國の歐洲諸國に對する支拂額は急激なる增加を告げ、米國に於ける歐洲宛爲替の需要俄然激增し、茲に米國の對歐爲替就中對英相場は奔騰を示し、鑄造平價一「ポンド」に付一八片 [illegible] （＋）五一・七

價一磅に付四弗八六仙六六なるもの、四弗九〇仙より五弗乃至六弗に進み、更に稀に七弗といふが如き突飛の呼値を見るに至れり。されば當時英米爲替調節の問題囂しく、ブラッケット、ペーシュ兩氏英國側委員として渡米し、英國に於て一億磅起債の件を凝議する所あり、此は實現するに至らざりしも、米國の主要銀行相寄りて金爲替資金(Gold pool)を組織し、英蘭銀行勘定として加奈太オッタワに正貨一億弗を輸送するに至れり。斯く英貨爲替（スターリング）の奔騰に苦惱したる米國も一時の混亂時經過後は、歐洲各交戰國の軍需品其他の註文一時に輻輳し、漸次對歐債務を償却し尙ほ進んで巨額の債權を累積するを得たり。殊に英國は聯合國側の財政的盟主の地位に立ち、自國の外佛露等諸國の輸入に對しても或部分之が決濟に任せざるべからざるより、英米爲替は漸次低落步調を辿り一時七弗の高値を唱へしも

の、一昨年十二月三十二日の電信爲替四弗八六を境として、遂日低落に低落を重ね昨年四月に入りて四弗八〇仙を割りしが、更に八月に至りては四弗六〇仙臺に落ちたり。其間英國は固より金の現送をなし、又一昨年十一月末紐育取引所の再開後は、米國證券の賣却に依つて之が決濟に當りしと雖も、大廈の崩壞せんとする能く一木の支持する所にあらず、遂に九月一日最低値は未曾有の安値四弗五〇仙を現出せり。尤も四弗五〇仙といふ相場は當日の最低値にして此相場に於ける取引は極めて僅少なりしは勿論にして、同日の後氣配(Closing rate)は猶ほ四弗五四仙なりき。

英國の軍需品の輸入が將來幾倍かの增加を來すべきは疑を容れざる上に、時恰も穀物及び棉花等季節的輸入の巨額に達する際なれば、英米爲替相場の暴落は當に英國に取りて不利益なるのみならず、米國經濟界に對しても多大の打擊なるを免れず。殊に昨年度の世界の小麥產額は豐穰なりしかば、若し英米爲替にして暴落の勢を轉ずる能はずして、爲めに米國の穀物輸出の減少を來すが如きことあらんか、米國は非常の不利を蒙るに至るや必せり。されば一時は中立違反なりとて峻拒せられ、又一方には猶逸系米人及び猶太族米人の激烈なる反對運動ありしにも拘はらず、五億弗の英佛公債は英米爲替調節の手段として募集さるゝに至りしは一般世人の知れる所の如し。

同公債は英佛二國の連帶債務にして、別段擔保は提供せざるも、利子五分課稅免除、手取九十六、賣出價格九十八(手數料二)といふ比較的不利の條件なりしかば、從來世界の債權國を以て矜持せし英國に取りて、屈辱的のものなりとの非難現はれしが如きも(註)、當時四弗五〇仙に迄低落するの趨勢に在りたる爲替調節の緊急手段としては、固より已むを得ざることに屬せり。

蓋し一時に多額の正貨を現送するは、當時總べての方面より之を困難とするの事情存するあり、又米國證券に依らんとするも、巨額に迅速の賣却をなすが如きは、其所有者の關係より到底企て及ぶ所にあらず、而も時々刻々に鋭敏なる覺知を以て、感應する爲替市場の氣配を轉ずる米國に公債を起すの他途なかりしが爲なるべし。

註、英國エコノミスト誌の如きは、次の如く英佛公債に對する年五分の利拂は英國政府に取りては正に七分の負擔に相當することを論證し之を非難し、其他手數料の餘りに高きも攻擊の焦點となりたるが如し、

英佛公債の利廻

一億磅に對する五分の利子五年間にて　二五、〇〇〇、〇〇〇磅

右利子に對する所得稅免除に依る損失(一磅に付三志六片)　四、三九〇、〇〇〇

期間に至りて支拂ふべき打步金(手取九十六なる故)　四、〇〇〇、〇〇〇

計　三三、三九〇、〇〇〇

即ち手取金九千六百萬磅に對し約七分の利拂となる

翻つて英國の擁持せる金準備高を觀るに、其對外爲替殊に對米爲替の逆調右の如く益々著しく、爲めに金の流出絕えざりしかば、英蘭銀行準備金高は漸次減少の傾向を崩し、曾て一昨年十一、二月の交七千萬磅臺を誇りしもの、昨年に入りては六千萬磅を辛うじて維持し、遂に十月五千萬磅臺に落下せり。然るに他方小額面政府紙幣の流通高は逐週漸增の勢に在りて、之に對して政府紙幣銷却勘定中に三千八百五十萬磅の金準備を有すと雖も、英國の金準備率即ち英蘭銀行及び政府紙幣銷却勘定兩者の保有せる金準備額の、英蘭銀行紙幣及び政府紙幣の流通高合計に對する割合は、昨年初來漸次減少を呈せり茲に於てか英國政府は對外爲替の逆勢愈々太となれるに鑑み、將來兌換の基礎を鞏固にし、且は緊急の場合對外債務決濟に充つる爲め、金準備を豐富ならしむるの必要を感じ、第三線の

金準備たる市場に流通せる金貨の回收を企圖するに至れり。即ち昨年八月四日を以て英國大藏省は左の如き訓令を發して、紙幣使用を慫慂し以て小額面紙幣の流通に依つて金貨の代位に努めたり。

英國大藏省は郵便局其他現金の出納を掌る官衙に對し、英國の金準備を鞏固ならしむる爲め、戰爭の續行中諸拂には成るべく金貨を使用せず、紙幣を用ふべきことを訓達せり。從つて一般國民も亦能く大藏省の意を諒とし、左記三項を遵守すべし

（一）郵便局及銀行に對する支拂は成るべく金貨を以てすべきこと。

（二）小切手に對する支拂は金貨を以てせず紙幣にて之を受くべきこと。

（三）勞銀其他現金の支拂は一般に紙幣を以てすべきこと。

英國政府の目的は豫期の成果を得たりしや否や。右の訓令を發して以來、事變通貨の供給を目的とせる小額面政府紙幣は其流通高急激に增加し、昨年十月末迄に僅々八九百萬磅の金貨を流通市場より回收し得たるのみにて、而かも紙幣の發行增加額は四千餘萬圓磅に上れり。之が爲め英國內物價騰貴の勢は益々助成せられ、從つて貿易の逆調亦一層著しからんとするの勢を示せしかば、英佛公債五億弗の成立して一時小康を得、十月初旬四弗七二を唱へし英米爲替相場は、募債額の豫期に反したる爲にも依らんが、爾來漸落の步調を辿れり。

英國は始め十億弗の公債を米國に募集するの計畫なりしも、諸種の事情の爲め遂に果さず。第二回目の募債は、第一回の公債に影響を及ぼすの故を以て之を敢行する能はず、こゝに銀行信用（Bank credit）の形式を以て爲替資金の補充を企てたり。昨年十一月三十日我國諸新聞の日本銀行着電として掲げたる英米クレヂット成立は即ち是れなり。

クレヂットに爲る爲替調節は、英國以外の交戰國に於ても亦行はれたる所にして、爾來我新聞紙上に屢々發見せられ、或は佛米クレヂット、或は英露間のクレヂット等あり。要するに何れも從來普通根抵當の設定に依つて行はるゝ銀行と銀行、又は銀行と個人の間に於ける信用開始契約に外ならず。其形式は一は銀行貸付金（Banking Loan）を以てすると、他は引受信用に依る方法なるが、英米間のクレヂットは第二の形式にて行はれたるが如く、佛米及び英露間のクレヂットは第一の形式を採りたるが如し。昨年十一月英米間に成立したるクレヂットは其極度額五千萬弗、期限六箇月（利率は年四分五厘の割、擔保は英國公債一千百萬磅）にして、短期なる上に其額固より大なるにあらざるも、之に依つて一時の調節に任じ且米國のマニピュレーションと相俟つて、英國宛爲替手形の需要を制限せんとするに在りたり。兎に角英米爲替調節上に於けるクレヂットの效果は著大にして、次項に述べんとする大規模の證券調節と相倚り、最終の目的たる正貨現送點迄相場を引戻すに與つて大なる功ありと稱せらる。尙ほ倫敦銀行に對する信用極度の割當額は左の如くにして、且此等倫敦銀行に附與する信用融通の參加銀行は、廣く米國各地に亘れるが如く、中には小額の參加をなしたる地方銀行さへもありきといふ。

銀行名	割當額
ロイヅ	七、五〇〇、〇〇〇弗
シチー・ミッドランド	七、五〇〇、〇〇〇
倫敦カウンチー	七、五〇〇、〇〇〇
倫敦スミス	七、五〇〇、〇〇〇
パークレー	五、〇〇〇、〇〇〇
バーズ	五、〇〇〇、〇〇〇
ナショナル・プロビンシャル	五、〇〇〇、〇〇〇
ジョイント・ストック	五、〇〇〇、〇〇〇
合計	五〇、〇〇〇、〇〇〇

斯くの如く英米爲替調節に就き、英國政府は

紙幣使用金貨回收策、又は「節約戰爭」等消極的手段に訴ふると共に、更に五億弗の米貨公債を募集し、且又倫敦の八大銀行をして米國銀行と五千萬弗のクレヂットを協定せしむる等、有ゆる手段を講じて國家的爲替調節策を試みざるべからざるに至り、英米爲替調節の成果如何は、恰も英國戰時財力の鼎の輕重を問はんとするの狀を呈せり。而かも英國の米國に負ふ所の債務は、昨一九一五年度のみにて貿易表及び政府勘定に屬する輸入超過額のみにて三億磅以上に及び、之に佛露伊等聯合諸國の米國よりの輸入に對する立替支拂額をも合算する時は、或は四億以上五億に達するは疑ふべからず。故に運賃、保險料、利子等の收入の差引くべきものありとは雖も昨年中の對米債務は少くも二億を下らざるべし。されば英國が昨年初來金を現送し、有價證券を賣却し、尙ほ及ばずして公債の募集及び銀行信用の開始を斷行したるも、此等總計して漸く昨年度の債務を決濟し得るに過ぎず。其將來更に非常の勢を以て膨脹し來るべき英國の對米債務決濟に就ては、實に其手段を講ぜざるべからざるの羽目に在り。而かも一方相當の條件の下に英國の金融上の地位を傷けずして、米貨公債募集の不可能なるを觀て、英國政府は遂に更に國家的爲替調節の歩を進めて、大規模に對米投資の回收策を斷行するに至れり。

英國の海外投資額は戰前約三十五億乃至四十億磅と概算せられたるが、其中米國に對する投資額に就ては區々の數字算出せらるゝも、今多年海外投資の研究に從事せるペーシュ氏の計算に據れば其額七億六千三百萬磅にして、開戰後賣戻されたる額を差引くも、尙ほ昨年末に於て六億五千萬磅を下らざるべしといふ。英國は斯く四十億磅に垂んたる莫大の對外債權を保有するも、今日英國が爲替調節上急要を感ずるは、其投資の大なるにあらずして其回收額の如何に存す。即ち對米爲替調節の目的に供せらるゝは米國市場に於て容易に且有利に消化され得べき證券、換言すれば(一)米國證券、(二)加奈太證券及び(三)南米諸國の證券ならざるべからず。此等證券の券面額は總計二十億磅に達し英國全海外債權の半を占む。されば英國にして今後此等證券を自由に適當なる賣却を行ふを得れば、優に少くも二三年は對米債務の決濟に就て顧慮するの要なきは勿論なり。

翻て開戰以來英國投資家の外國證券賣却の狀況を觀るに甚だ緩漫にして、一昨年十一月紐育取引所の再開以來相當に賣戻されつゝあるが如くなるも、前記ペーシュ氏の調査に依れば米國證券のみにて一億餘萬磅に過ぎず、其他の證券を加ふるも昨年末迄に、二億磅には達せざるべきは明かなり。是れ蓋し米國に債務を負ふ者、必ずしも外國證券を保有せず。英國全體としては、一方に債務を累ねて猶ほ預金を引出さゞるが如き矛盾不利を敢てせざるべからざるの狀態に在りながら、外國證券の保有者として採算上利益あるにあらざれば、多くは之が賣却を肯んずるの愛國的行動に出づる者なかりしが爲なり。從つて今日迄に賣放たれたる證券は市場廣くして賣却容易なるか、又は賣却容易なる投資家の手に存したるもの多かるべし。されば今後の證券賣却は從來に比し一層緩漫なるを免れず。斯くては鋭敏なる爲替相場の調節は到底不可能に屬すれば、政府は戰時財力涵養上、反對論者あるに拘はらず國家的對外投資回收の途に出で、英國内に保有せらるゝ弗貨證券に對し、昨年十二月二十一日を以て動員令を發したり。同日政府は議會の協贊を經たる費貨證券動員規定を倫敦ガゼット紙に發表し、更に同月二十四日同施行細則を公布したり（此規定に就ては本誌大正五年三月號上堀江博士の「英國の對米放資回收に關する規定一班」に明かなれば、玆には之を

略す讀者就て參考されたし）。要するに政府は之に依つて、弗貨證券の買入（之が代金としては期限五箇年の五分利付國庫債券を支拂ふ）又は借入（其報償として所定の證券の利息以外更に年五厘の利子を附す）に依り、英國内に存在する弗貨證券の全部を、少くも政府の管理に移し二箇年（證券の借入期間は二箇年）以内其處理權を政府の手に確保し、以て必要の場合之を米國に賣却、若くは公債又は銀行信用開始の擔保に供し、爲替資金の調達に便ならしめ依つて英米爲替の調節を圖らんとするに在り。而して政府は成る可く買入を欲したるが如く、英國藏相マッケナ氏が議會に於てなしたる提案理由の說明中、「當初政府は國内に保有せらるゝ證券中、政府の目的に副ふものは全部之を購入せんとの計畫を樹てたり」と云へるに徵するも之を知るを得。思ふに買入れたる證券は之を賣却することを得べく、來つて豐富なる米國投資家の資金を吸收し得べきも、借入れたる證券は單に擔保として銀行資金を借入るゝのみにして、其信用の附與には限ありとの論據に基づくが如し。

最初本案の議會に提出せられたる際は或は其實績如何を疑はれ、或は英國の資力を減殺すべしとせられ、或は又加奈太證券の賣却は、同國鐵道の支配權を米人の手に委するものなりとの憂惧の念を以て迎へられたりしが、本年一月以來實施の跡を觀るに、英國内に於ける證券の蒐集相當の成績を擧げつゝある上に、此計畫發表の爲替市場の氣配に及ぼしたる影響非常に大にして米國新聞の爲替市場記事は常に此事に注意を拂はざるなき程にて、其後の實際と相俟て最も有效に英米爲英調節を完うするに至れり。即ち昨年末二十四日の四弗七二〆を最後とし、四弗七五〆より四弗七五〆、更に本年一月十四日以後は殆んど四弗七六仙臺を保ち遂に正貨現送點を維持するに至れり。英國藏相は本年二月二十二日議會に於て、一議員の質問に答へて「今や英米爲替は變動を免れ、常に四弗七六仙臺を保持せり。此は固より鑄造平價に比して猶ほ十仙方即二%餘の低落を示せるも、英國は之以上英米爲替の騰貴を欲せず。何となれば一方に金の流出を防止すると共に、又輸入をも制限せんとすればなり」と云へり。即ち英國政府は茲に全く所期の如き效果を擧げ得たりと謂はんか。固より英米爲替が今日の平靜步調を維持せるに就ては、モルガン商會等のマニピュレーションの有效に行はれつゝあるは勿論なり。尙ほ附言すべきは英米間の正貨現送點のことなり。平時に於ては紐育より倫敦迄の正貨輸送に要する費用運賃、保險料一切にて百磅に付二弗、即ち一磅にては二仙を要す（註）。故に鑄造平價一磅、四弗八六仙六六なれば英米間正貨の現送點は、四弗八八仙六六及び四弗八四仙六六ならざるべからず。然るに戰亂に依る船腹不足、危險の增大等の爲め今日にては紐育倫敦間に於ける正貨の現送費は一磅、十仙を要することゝなり、爲めに現送點は平時の四弗八四仙六六より四弗七六仙六六の附近に迄落下せり。前掲藏相の說明中に、英國は之以上相場の騰貴するを欲せずといへる全く此理由に基くなり。

英國は昨年六七月以來對外爲替殊に對米爲替調節に全力を注ぎ、内に在りては金準備保有高を豐富にし將來に對する兌換の基礎を鞏固にして英貨の信用を高め、更に節約奬勵委員を設くる等の手段に依り、必要以外の消費を節約し、又輸入禁止法を設け以て輸入を制限し、一方輸出の奬勵と相俟て貿易の逆勢を緩和せんことを圖ると共に、公債の募集、信用の設定更に國家的對米投資回收策を斷行する等、大規模に爲替調節の手段を講じ此等相倚り相俟て今日の成果を得たり。（未完）

註、H. G. Brown. International Trade and Exchange page 107.