

Title	独逸為替相場低落の原因 (下)
Sub Title	
Author	小林, 武男
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1917
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.11, No.3 (1917. 3) ,p.397(79)- 406(88)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19170301-0079

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.

害別に存することを。各個人を自由に行動せしむる事に依て必然的に社會の共同目的に到達し得可しとは信ずる能はざる所なり。共同の目的は社會その者が組織的に之に向て努力することに依りてのみ到達する事を得可し。文明生活の或最小限度の保障は社會共同の責任なり。而して國家又は公共團體に依る此責任の負擔は決して勤勉なる個人と怠惰なる個人との差別を消滅せしむるものにあらず。唯前よりも高さ水準上に於て之を存せしむるのみ。又吾人は既に國家の干渉と相並んで常に任意組合の發達せる實例を市營事業と消費組合、工場法と職工組合、救貧法と共濟組合の場合に於て見たり。國家の積極的行動は決して之が補充として又補助として任意組合の發達するを妨ぐるものに非ず。而して二十世紀の國家は國民に對して大なる義務を負擔すると同時に社會は個人に對して舊時代の人の知らざる新しき義務を課しつゝあり。今

や市民は其家族の健康を維持するの義務あり、子女を定刻に登校せしむるの義務あり、住宅の清潔を保つ義務あり、疾病時に際しては病院に就きて醫療を受くるの義務あり。有ゆる方面に於て個人は凡百の新しき義務に逢着し、而して社會は百般の施設に依て其義務の履行を可能ならしめ且つ之を強要す。而して此義務の負擔は結果に於て個人の能力を高め個人發展の機會を大ならしむ。一言にして云へば過去七十五年間集産主義を成長せしむることに依て法律は實に自由の母なりき。(完)

獨逸爲替相場低落の原因(下)

小林 武 男

- 一、獨逸には通貨膨^{インフレーション}脹の事實ありや……其疑を存すべき理由
- 二、金の移動制限されたる場合に於ける國際間の決済……開戦當時に於ける英米爲替相場……一九一五年に於ける英米爲替相場
- 三、獨逸爲替相場の低落……獨逸の米國に對する支拂勘定……米國の獨逸に對する支拂勘定……獨逸の米獨國際貸借上に於ける順調(以上前號)
- 四、獨逸の其他中立國に對する國際貸借上の逆調……獨逸の對中立國決済の紐帯を介して行はる事は馬克相場を改善せり……スカンナナツニア爲替相場の騰貴と其調節

獨逸の米國との貸借關係が獨逸に有利なる状態に在ることは前節に縷説せる所の如くなるが、其隣接中立國との關係に於て和蘭、丁抹、瑞西、瑞典、諾威の何れの國に對して國際貸借

は獨逸に逆調を呈せり。但埃匈國との貸借關係は獨逸に有利なるは勿論なりとす。獨逸と他中立國との貿易は依然として行はれ、獨逸は此等の國より多額の輸入をなすと同時に此等の國に對しても相當の輸出をなすも、獨逸輸入額は其輸出額を超過すること遙に大に、而かも其輸入超過額を獨逸人の外國へ提供する勞務又は有價證券の賣却に依つて決済するの途に出でざるなり。固より獨逸と各中立國との間の貿易額が幾何額に達するや米國に於ては容易に知るを得ず。蓋し中立國にしても又獨逸にしても其貿易額を發表するは英國の獨逸封鎖を益々嚴重ならしむるの結果を來すを知らばなり。且英國の檢閱官は獨逸の貿易が何れの國との關係に於ても全然杜絶されありとの虚偽を米國民をして信せしめんとするに急なるも他方に英國の封鎖政策は殊更に米國の利益に反して區別的取扱をなすの事實を暴露するを欲せざればなり。然し實際

に於て米國の獨逸に對する輸出を禁止しながらスカンチナヴィア、和蘭、瑞西等の諸國の對獨貿易は殆んど自由に行はれつゝあり。されば其詳細なる數字に至りては戦後にあらざれば知悉する能はざるも、日々新聞紙の所報に觀れば獨逸と中立國との間の貿易は却々盛んに行はれつゝあるを知る。而して其結果獨逸は多額の輸入超過を來し其差額を決済せざるべからざるの地位に立つべく、其入超額に就ては今之を詳知するを得ずと雖も恐らく數億弗を下らざるべし。

平時に於ては獨逸は自國銀行宛の手形又は外國貨幣にて表はされたる送金手形を以て輸入品の決済をなし來れり。然るに戦争以來馬克相場の変動常ならざる爲め、獨逸に對する外國の輸出商は爲替の變動より生ずる危険を避けんとして、各自國貨幣を以てする支拂を擇ぶに至るべきは當然のことといふべく、従つて獨逸は其輸入代金の決済に就きギルダ、法、クローネ貨

に於て送金せざるべからざることゝなる。而して獨逸は次の如き方法に於て此等外國貨幣を調達す。

(一) 獨逸商品の輸出 然れども戦亂の爲め産業衰微の状態に在れば輸出額固より戦前の如く大なる能はず。

(二) 獨逸は戦前に於ては船舶の運賃、保険料、手数料等の勤勞より多額の收入を得、又海外投資より生ずる利子に依りて輸入品に對する決済を完了せしも戦争の爲め此等の收入は著しく減少を來せり。

(三) 外國證券の賣却 和蘭及瑞西に於ては獨逸人所有の外國證券は開戦以來相當賣却せられたりと雖も、元來獨逸人所有の證券は大部分聯合國側に押收せられあるのみならず、其他の物と雖も今日に於ては價格低落せる爲め、非常の損失を見るにあらざれば賣却困難なり。且和蘭は戦前に於ても獨逸に對して債

務國にあらず、又瑞西と雖も獨逸資本を輸入せること僅少の額に過ぎざれば、勢ひ他國の有價證券を賣却せざるべからざるに、此等兩國共に資本市場の資力大ならず其證券の消化力にも自ら限あり。故に此方法に依る爲替資金の調達亦容易ならず。

(四) 金の現送 戦争後獨逸は或る特殊の場合金の現送に依つて貸借の決済をなしたりしも、元來獨逸は金産出國にあらざれば今後戦争繼續して國際貸借益々逆調を呈する限り、常に金の現送をなす能はざるは勿論なり。獨逸の金準備高は從來紙幣發行高の三分の一以上を示せり、而して他く迄此三分一準備法を貫徹せんとすれば、若し帝國銀行の金準備にして六億弗以下に減ずることありとすれば、紙幣の發行高は之に應じて三倍の減縮を見ざるべからず。(註)而かも獨逸國民の商取引は同時に減退するに至るを免れざるべし。

(五) 外債の募集 獨逸は聯合諸國のなせる如く外國に於て公債を募集することを得べきは勿論にして、實際に於て獨逸は、或程度迄銀行信用の形式を以て外國に信用を設定したり。然れども全體より言へば獨逸は對外爲替相場低落するも、之を維持する爲めに多額の外債を募集するの不利なるを觀取して、資本の損失を以て所得の損失の勝れるに如かずと做したるが如し。

註、獨逸帝國銀行も佛蘭西銀行が外國に於ける信用維持の爲め其金準備の一部を外國銀行に預託したるの例に倣ひ在外資金なるものを設くるを得るは勿論なり。

以上述べたる如く獨逸の各中立國に對する爲替決済資金の調達容易ならざりしかば、獨逸の中立國例へばスカンチナヴィアに於ける満期の債權は其スカンチナヴィアに負へる満期に達せる債務よりも遙に少額にして、其結果スカンチナヴィア貨は獨逸に對して打歩を生ずるに至る。

故に伯林に於ても又コペンハーゲンに於ても、スカンチナヴィア貨を買はんとする獨逸銀行は非常に不利の地位に立たざるべからざること、なる。茲に於てか獨逸銀行は手を伸ばして此等スカンチナヴィア貨の賣出さるゝ所は何れをも漁り之が買集めに努むると同時に、他方に於てはコペンハーゲン又は阿姆斯特ダムの如き馬克貨に對する需要比較的少き所にては、成可く馬克貨の賣出額を差控へ紐育に於て之を賣出すべし。蓋し前節に言へる如く獨逸間の貸借は獨逸に甚だ有利なれば、紐育に於ける馬克貨の需要は獨逸の米國に對する支拂の爲め弗貨を需要するよりも大なればなり。且南米及東洋よりの馬克貨に對する需要一層其度を強くす。又獨逸銀行は塊太利より受入れたるクラウン貨を維持納若くは伯林に於て直に賣出さず、又之に對して馬克貨をも賣出さず、却て之を紐育に於て塊國移民の爲めに賣出し、此等の者の送金を容

易にすると共に其弗資金を豊富ならしむ。即ち獨逸銀行は紐育に於てクラウン貨を賣つて弗貨を得、之を以て電信又は無線電信爲替のギルダ―又はクローネ貨を買入れ自國の對外債務決済の用に供す。

英國は一方には交戦國として成るべく獨逸の對外決済を困難ならしめ、他方には商業國として紐育の世界金融の中心たることを欲せざれば、獨逸銀行の此爲替取引を阻止せんとし努めて獨逸の勘定にてギルダ―貨及クローネ貨を買入るゝことを妨げ、紐育に於ける爲替銀行をして無線電信爲替の賣出を困難ならしめ、送金は總べて電信爲替に依らしめんとせり。然る時は英國は通信機關に對する監督に依り總ての送金關係を知了することを得れば是に依り倫敦に於ける對外支拂に就て大なる利益を得べし。

若しスカンチナヴィア米國間及和蘭米國間の國際貸借のみに就ていへば、何れの場合とも其

支拂關係は恐らく米國に有利なるべし。殊に此等二國と米國との間の貿易は著しく米國の輸出超過を示せり。戦前一九一四年の上半期六箇月間に於て、和蘭の米國よりの輸入額は其米國への輸出額を超過すること三千七百萬弗なりしが、戦争後に於ては非常に増加して一九一五年上半期には八千四百萬弗の輸入超過を告げ、一九一六年の同期には英國封鎖の爲め等に因り大に減退せりと雖も尙ほ三千萬弗を下らず。和蘭は大なる海運國なる上に從來米國へも相當の投資あり、戦亂後獨逸より多額の米國證券を買入れたるを想像し得べく、此等船舶の運賃及米國證券の利子等貿易外の収入に依り、或は貿易上の輸入超過と相殺し得たるやも知れず、故に和蘭と米國間の貸借は今俄に米國に有利なりと斷るを得ずとするも、スカンチナヴィアと米國間の關係に至りては、スカンチナヴィア諸國が有利の地位に在りとは想像し得られず。固よりス

カンチナヴィア諸國も諾威の如きは大なる航運國なれば、其船舶の運賃が戦争の爲め騰貴したるに因り、之より得る所の収入相當額に達すべく、又此等諸國民の米國に來住せる者の本國への送金もあり、又戦亂後獨逸或は英國等より米國證券を買入れたりとも想像し得らるれば、此等貿易外の収入大なるは疑ふべからず。然れども其米國との貿易關係を觀る時は、著しくスカンチナヴィアに逆調を呈し、此等諸國の米國に對する輸出は戦前に比し寧ろ減退せることも増加せることなきに、米國よりの輸入は開戦後非常の増加を告げたり。蓋し英國の封鎖に因り獨逸貿易著しく變調を來せしかば、戦亂後此等諸國は從來獨逸より或は獨逸を介して輸入されたる商品の多くを、直接米國に求むるに至りしが爲めなり。尙ほ開戦の當初に於ては米國商品の此等の國を介して獨逸へ輸入されたる物も多かりき。

註、スカンチナヴィヤ諸國の對米輸入超過次の如し

一九一四年上半期	一九一五年上半期	一九一六年上半期
瑞典 一、五〇〇 <small>千弗</small>	四九、〇〇〇 <small>千弗</small>	一五、〇〇〇 <small>千弗</small>
諸威 * 七〇〇	二三、〇〇〇	二八、〇〇〇
丁抹 五、八〇〇	四四、〇〇〇	二五、〇〇〇

* 輸出超過

兎に角何れにしても説明の目的たるスカンチナヴィヤの米國に負ふ債務は、米國のスカンチナヴィヤに負ふ借高に比して遙かに大なるは明かなり。従つてスカンチナヴィヤ貨は紐育に於ては當然割引の相場に在らざるべからず、然るに常に打歩の相場を現はせり。是れ他なし、米國に於けるクロイネ貨に對する需要は、前述せる獨逸勘定よりして著しく増加すべきに、更に英國が對スカンチナヴィヤ支拂を米國市場を経行ふに因り益々スカンチナヴィヤ貨の需要を増大す。スカンチナヴィヤの英國に對する貿易は戦前と同様戦後にも常に輸出超過を示し、且露國に對する仲繼貿易の行はるゝの外船

船の運賃収入も相當に上るべし。されば倫敦に於けるスカンチナヴィヤ爲替相場は往々單に名目相場に止まりて取引行はれず、却て紐育市場を介して決済をなす。之が爲め米國のスカンチナヴィヤに對する資金を利用することとなる。

又一方より觀ればスカンチナヴィヤの對獨取引よりして、スカンチナヴィヤをして弗貨を得せしむることとなる。即ちスカンチナヴィヤの銀行は獨逸への輸出品に對し、獨逸銀行又は獨逸商人宛馬克手形を振出すべく、而して其獨逸に於ける手取金を以てスカンチナヴィヤの對米決済に充てんとするには、此馬克手形をスカンチナヴィヤに於て賣るよりも紐育に於て賣るを利益とす。或は獨逸銀行自ら馬克貨又はクラウン貨を紐育にて賣出すべし。又獨逸銀行の取引先たるスカンチナヴィヤ人は其債權に對する支拂をクロイネ貨よりも寧ろ紐育にて弗貨を以て決済すべきを要求するを得べく、此場合には馬

克手形の弗手取金は、スカンチナヴィヤ銀行の勘定を膨脹し其弗資金を増加することとなる。英國にしても露國にしても同様の方法に依ることを得べく、其結果はスカンチナヴィヤ貨に對する需要を大にするか、否らざればスカンチナヴィヤ勘定に於ける弗資金の供給を増大することとなる。(註)

註、斯くの如き間接爲替取引は其行はるゝ範圍自ら限度あり。例へば一九一六年九月十六日の獨逸及獨米爲替相場に依る時は

Ks.	Mks.
10,000 = 15,900	
Mks. \$	
15,900 = 2,912	
Ks. \$	
10,000 = 2,912	

となる。故に諸費用、手数料等を計算外に置き紐育に於けるクロイネ貨の相場が壹萬クロイネ二千九百十二弗以下なる時は、獨逸の瑞典に對する決済は紐育を経て行ふを利益なりとす。然れども若し斯くの如き取引益々多くなれば獨逸に於ける弗貨の相場は上騰し、反之クロイネ貨は低落すべく遂には間接爲替の差益を擧ぐる能はざる

に至るべし。

一九一六年に於て一時長くスカンチナヴィヤ貨及和蘭貨は紐育に於て平價以上に騰貴し爲替相場は金輸送點を超えたり。(註)尤も戦争の爲め輸送に從來よりも多くの日数を費さるべからざる爲め輸送中の利子の損失大となり、且運賃並保険料等暴騰せしかば、金輸送點は戦前に比し著しく相違を來せしは事實なるも、スカンチナヴィヤ貨の相場紐育に於て二八・仙二五を唱ふるに於ては、輸送に要する總べての費用を償ひて尙ほ相當の利益を擧げ得べきは明かなり。然るに米國は何故に此等諸國に對して金輸送を行はざるや。米國は目下過多の金を貯藏し法律は金の輸出を禁せざるに、何故に債務者は最も低廉なる方法に於て其債務を決済するの途に出でざるや。

註、紐育に於ける丁抹爲替相場

平價(一クロイネに付き)

二六・〇八

一九一六年十月三日相場 二八・三五
 一九一六年五月三日(最高相場) 三〇・三〇

同和蘭貨の爲替相場 仙

平價(一フロンに付き) 四〇・〇二
 一九一六年十月三日相場(電信) 四〇・〇
 一九一六年一月八日(最高相場) 四六・

米國のスカンチナヴィヤ及和蘭爲替相場が斯く金輸送點を超えて騰貴するにも拘はらず、米國より此等諸國に金輸送をなす者なきは全く英國が之を妨ぐるに職由するなり。英國は米國の銀行に對してスカンチナヴィヤへ金を輸送せざるやう通知し、若し紐育銀行にして此通知を無視して敢て金の輸送を企てんとするに於ては、英國の保險會社は之が保險の引受を拒み、且定期船は其運送を肯んせざるべく、從つて安全に金輸送をなすの途塞がれあるなり。固よりスカンチナヴィヤ銀行所有の金は、スカンチナヴィヤの保險會社の保險に附し不定期船に依つて輸送するを得と雖も、其航海安全なるや保證の限り

にあらず。金は戰時禁制品目に加へられ且其所有を證明する能はざれば、其安全に目的地に到着することは殆んど稀に、多くは「嫌疑物件」として抑留せらる。加之スカンチナヴィヤの銀行は斯く危険を冒して迄金を得んことを欲せざるなり。スカンチナヴィヤは金の過剰に苦しめるも、(註)其自國貨幣の騰貴に就ては格別悪影響をも蒙らず、却て外國爲替相場の騰貴に依つて對外支拂に利益を得つゝあり。普通の場合に於ては貨幣相場の騰貴は勢ひ其國の輸出を阻碍するの結果を齎らすも、今日の如き非常時に於ては、物價は概ね獨占價格を現はし爲替相場の騰貴に從つて昂騰すれば輸出の減退を來すことなし。故にスカンチナヴィヤ爲替の騰貴に苦しむ者は、其債務者なる米國及獨逸にして英國も亦幾分其影響を蒙るべし。嘗て英國は諾威に信用協定をなし之に對して手形を振出すこと、以てスカンチナヴィヤ爲替の調節を策した

り。

註、スカンチナヴィヤ三國及和蘭の金保有高次の如し

丁抹	一九一五年七月卅一日	五、九五〇
瑞典	一九一六年七月卅一日	八、九七〇
	一九一五年八月十五日	六、三〇〇
	一九一六年八月十二日	九、二〇〇
諾威	一九一五年八月十五日	三、四〇〇
	一九一六年八月十五日	六、三〇〇
和蘭	一九一五年八月十四日	三二、四〇〇
	一九一六年八月十二日	四九、〇〇〇

金を以て飽和せる國への金輸送の困難は、當然其國に對する商品の輸出を増加するの結果を來さざるべからず。スカンチナヴィヤに於ては、物價高く弗貨低廉なれば、米國が金を輸送するよりも商品をして支拂をなすことを欲せり。然るに聯合國側の干渉は此に迄及び、所謂「定額給與」(Rationing)の方法を以て中立國貿易を掣肘し以てスカンチナヴィヤの米國商品の輸入を制限す。此結果各國間の國際貸借關係は變調

を呈し來り、スカンチナヴィヤの外國(獨逸をも含む)に提供したる金又は勤勞に對し、其等諸國は金を以て決濟する能はず。又今日の場合自由商品に輸出し、又は勤勞を提供することも不可能に又スカンチナヴィヤ證券の外國人に所有せらるゝもの少ければ、之が賣却に依つても決濟する能はず。而かもスカンチナヴィヤは此等の取引國に對して、長期公債に應ずる程富國にもあらず。さればスカンチナヴィヤに對する債務は殆んど決濟の道なきの有様にして、馬克貨磅貨及弗貨のクローネ貨に對する相場低落するは何等怪しむに足らず。米國弗貨の低落は嘗て一割四分以上に達せしことあり。而して其低落の原因は明かにして米國紙幣の不當増發にあらざるは勿論なり。否寧ろ米國紙幣の準備の豊富なるは今日を以て第一とす。實に米國のスカンチナヴィヤに對する爲替相場の低落は金本位の中立國間に於ける普通の爲替調節が其作用を

妨げられあり、且米國の爲めにスカンチナヴィヤに於て大なる信用を設定するが如き非常調節法を行ふも適當ならずと思惟せられたが爲めに外ならず。

獨逸爲替の場合には前記米國爲替と稍趣を異にし、獨逸の場合に於ては其貸借關係は何れの國に對しても逆調を呈せり。其輸入超過は外國に對する勞務又は金の輸出或は有價證券の賣却及外債の募集等の手段に依つて決済する能はず、貿易其自體の調整に待たざるべからざるが、而かも獨逸輸入品の或物は其價格の如何に拘はらず輸入せざるべからざる種類に屬し、輸入の抑止困難なるに、他方輸出は戦争の爲め國內産業は此等外國輸出品工業を顧みるの邊なき爲め著しき減退を來せり。されば輸入の制限輸出の増加に依る自動的決済は、獨逸の場合に於ては全く其作用を停止せりと稱せざるを得ず。斯く今日の爲替相場の變調を呈せるは、全く

廣義の交通が著しく阻害せられたるに基因するものなりとの推定の下に、研究の歩を進むれば大に首肯する所少からず。然るに此爲替上の現象を究めずして、直に銀行紙幣の増發に在りとなすは早計の譏を免れず。(註)

註、約半年程以前に於ては獨逸爲替の低落は、主として賣方の投機に因るものとなされたり。若し獨逸爲替が將來に於て漸次低落するますれば、今日に於て馬克の先物を賣ることは賣手を利益するこゝなる。元來馬克の賣手は現物を有するにあらずして相場の低落を見て買取らんとするにあれば、此等馬克の賣手に取ては相場の低落せる程利益となり。以前に於ては獨逸人の投機者頻りに賣方に廻り、殊に紐育に於ては聯合國側の銀行代表者相協力して組織的に馬克の賣に出でたりといふ。然れども今日に於ては、獨逸及塊貨の賣却は共に獨逸帝國銀行を中心とする獨逸の銀行組合に依つて調節せられつゝ、あれば空賣は甚だ危険となれり、而して其他の事情に就ては市場に聞えざるも一般獨逸人の外國貨の買入は全部前記銀行組合を通して行はれつゝあるなり。されば今日に於ては買占めらるゝの虞あれば獨逸爲替の空賣は危険なりと謂はざるべからず。

利子論上に於ける貨幣

數量說 (一)

高城仙次郎

利子歩合は一定の時並に場所に於ては資金(貨幣並に貨幣の要求權)の需用と供給との一致する點に於て定まるものなるを以て、流通貨幣の數量にして増加せば、資金の供給に變化なき限り、利子歩合は低落し、若し又流通貨幣の數量減少せば、利子歩合が騰貴するの傾向を有す可きは自明の理なるにも拘はらず、貨幣の數量と利子歩合との間に於ける此關係に就きては未だ經濟學者間に於て一定せる學說として看做す可きものなきは予の常に經濟學の權威の爲めに遺憾とせし所なりとす。是れ本篇に於て四五代表學者の説を批評せる後貨幣對利子の關係に就きて聊か卑説を開陳せんと欲する所以なり。

此問題に關して歐米學者の述べたる説は三種に之を大別することを得るが如し。一は利子歩合は貨幣の數量に依りて左右せらるゝものに非らずとなすものにして、此學說をば本論に於て『非貨幣說』と名けんと欲す。第二は利子歩合に及ばず貨幣の影響を認むるものにして、以下本論に於て之を『貨幣說』と稱す可し。第三は貨幣の數量は決して利子歩合を定むる根本的原因に非ざるも、一時的に又は或る特種の場合に於て利子歩合は貨幣の數量に依りて一大影響を蒙ることありと論ずるものにして、本論に於ては之を『折衷說』として取扱はんと欲す。

第一節 非貨幣說

個人間に貸借せらるゝものは貨幣、土地、家屋、衣服、什器、船舶、車輛等其數多けれど、單に貨幣のみに就きて之を論ずれば、貨幣の數量にして突如増加せば、利子歩合は一時的に下落し、又其數量激減せば、騰貴するは世人の常