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

Title	利子論上に於ける貨幣数量説（三、完）
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
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.5 (1917. 5) ,p.681(101)- 705(125)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19170501-0101

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.

又其進歩は今次の戰爭によるも左迄停止せられざるべしとの希望を懷かしむるものなりとす。

固より戰爭が如何なる慘害を一般文明に及ぼしたるやは今遽に速斷すること不可能なり。然れども予一個としては飽く迄も他の方面に於ける文明の强度が國際關係の間隙に存する缺點を補正して、將來再び斯る災害に陷らざるの保證を益々痛切に要求せしむるに至るべきことを信ずるものなり。但し幸にして叙上の要求が國際法の權威を向上せしめ、新らしき信條を建設すべしとするも、是を以て直に絶對に安全なる基礎を社會平和の上に置くものとは斷言するを得ざるなり。恐らく斯くても尙國際的猜疑心が新制度を打破するの危險は存するならむ。而して此等の猜疑は吾人の既に評論したるが如く經濟的謬見即ち重商主義の遺物に基くものに外ならず。文明國民が重商主義的信條より全然脫出する迄は彼等の平和は較もすれば暗雲に脅かさるゝの危險を包藏するならむ。只乍然大勢上より觀察せば平和に對する希望は重商主義的信條を薄弱ならしめ、以て急激に其勢力を擴張する所の經濟關係の確實なる知識を普及せしむるに至るならむ。

重商主義の脚鎖よりの脫出は文明の上には非常の進歩を印するものと言はざるべからず。何となれば夫は獨り國際法並に國際關係のみに止まらず、人類生活の總ての方面に大なる反動を及ぼすべければなり。總ての國民の有する美術、音樂、文藝、哲學及び科學は既に久しく人類の共有財產として享樂せられたり。然らば現在國民と國民とを分離する所の政治上及び經濟上に於ける誤解の障壁にして撤去せらるゝ曉には、文明の統一は玆に初めて完成せられたることゝなるべし。斯くして各國民は自己の天才と信條とに從つて自由に發展の天地を開拓するを得べく、政府も個人も共に彼等の目前に横はる所の一層重要なる問題、即ち社會の健康、安全及自由を進捗せしめ、又其結合を鞏固ならしめ、且つ其道義的及知識的標準を向上せしむるの問題に對して全力を傾注するを得べきなり。斯くの如き努力は實に眞の文明的事業なりと雖も、現在の如き國際的猜疑心の跳梁せる社會に於ては、吾人は遺憾ながら斯る高尙なる事業にのみ沒頭するを得ざるなり。

利子論上に於ける貨幣數量說（三、完）

高城仙次郎

第四節　學說の概括的批評

以上吾人は三節に亘りて利子歩合と流通貨幣との間に於ける關係に就きて泰西經濟學者の執れる學說を（一）非貨幣說、（二）貨幣說並に（三）折衷說に分類し、各種學說中の代表的と認めたるもの數箇を紹介し、非貨幣說が其根據甚だ薄弱にして執るに足らざる所以を說述すると同時に、又一方に於ては貨幣說並に折衷說が利子對貨幣問題に對して大體に於て正確なる說明を加ふるものなるも、而かも不完全なる推理に基づくか或は一二の謬見を交へたる結果として、未だ是等の學說の何れたりとも吾人の研究問題に就きて最後の解決を與へたりと看做す可きものなきことを指摘せり。抑々利子歩合と通貨の數量との間に於ける關係は頗る複雜にして粗笨簡單なる說明を以て其眞想を明瞭に講述すること能はざるものなるにも拘らず、之に關して歐米經濟學者の試みし推理解說等を通覽するに、概ね一二の單純なる假定を設けて學理と事實とを無視せる推斷を逞ふし、遂に實際社會の現象と合致せざる結論に到達せるものゝ如し。例へば、經濟學者の多くは單に通貨が膨脹せし際に利子歩合は低落す可しとか或は何等の影響を蒙るものに非ずと論ずるに過ぎざるなり。されど、若し通貨の膨脹が利子歩合に對して如何なる影響を與ふるものなるかを精密に知らんと欲せば、少くとも左に列擧する事項に就きて明確なる假定を設けて推理を進むるを要するなり。

一、如何なる種類の貨幣が增加せしや
二、貨幣が一時に增加せしか、或は漸次に膨脹せしや
三、如何なる原因又は方法に依りて貨幣が膨脹せしや
四、如何なる階級の人が貨幣の膨脹と最も密接の關係を有するや

如何となれば、(一)正貨が增加せし際と紙幣が膨脹せし時と、(二)貨幣が一時に增加せし場合と漸次膨脹せる時と、(三)政府が紙幣を濫發せる結果として通貨が膨脹せし時と正貨の流入等の原因よりして兌換紙幣が增發せられたる場合と、(四)貨幣の增加額が先づ企業家の手中に落ちし場合と非企業家の所有に歸せし際との間には利子步合の蒙る影響に往々にして少からざる等差を生ずることあるを以てなり。

又、舊說の缺點と看做す可きは貨幣數量の變動に依りて利子步合の蒙る影響をば第一次的、第二次的等に區別せずして、種々の影響又は順次に誘致せらるゝ結果をば恰も同一の性質を有するか、或は同時に發生するものとして取扱ひたるの一事に存せり。凡そ或る一事件が發生せば或る結果を釀し、其結果は次に第二の結果を誘致し、第二の結果は更に第三の結果を生ずるを常とするものにして、此第三次又は第四次の結果は往々第一次の結果と正反對なる性質を有することあり。例へば、或る一貨物の需用が假りに突然激增せりとせば其市價騰貴す可く、其市價騰貴せば其生產は刺戟せられ軈て其產額膨脹し、其供給斯くの如く增加せば市價低落して需用激增以前の標準に復することなしとせず。而かも、此際貨物需用の激增が市價に何等の影響を與ふるものにあらずと論斷するを得ざるは言を俟たずして明かなり。貨幣の數量と利子步合との間に於ける關係に就きて云ふも亦同じく、貨幣の數量增加せば利子步合低落す可きも、物價も同時に騰貴するに至るを以て、利子步合は軈て騰貴して、從前の率に復することなしとせず。然りと雖も、利子步合が從前の率に復するの故を以て貨幣數量が利子に對して何等の影響を與ふることなしと云ふを得ざるは茲に喋々するを要せざる所ならずや。換言すれば、貨幣の數量膨脹せば其第一次的影響として利子步合下落し、更に第二次又は第三次の結果として金利が騰貴することあるものなりとす。從つて貨幣の膨脹せし爲めに順次發生する種々の結果は之れを截然區別して論述するを要するなり。

一、貨幣の種類
二、貨幣增加の期間又は度數
三、貨幣增加の原因
四、貨幣の增加と各階級の利害
五、貨幣の增加と物價並に企業との關係
六、利子步合の蒙る影響の種類

註、本篇に於ては「貨幣」と「通貨」とを同意義に用ひたり。又、流通貨幣の收縮が金利に及ぼす影響に關する說明を省略せり。蓋し此影響は貨幣膨脹の影響と略ぼ正反對なるを以て、故らに之を論述するの必要を見ざるを以てあり。

第五節　貨幣の膨脹と利子步合

予が茲に貨幣と名くるは正貨、補助貨並に紙幣の三種の通貨を含むものなるが、其中補助貨は比較的從屬的地位を占むるものなるを以て利子と貨幣の數量との關係を論ずるに當りて之を

除外するも推理に多大の影響を及ぼすものにあらざれども、正貨と紙幣との增減は箇々に之を考察するを要するなり。然りと雖も、學理の解說は粗より密に入り、簡を先にし精を後にするを得策となすを以て、本節に於ては第一着として其內容の如何を論せず流通貨幣が膨脹せる際に利子步合の豪る影響を論覈せんと欲す。されど、以下本節に於て吾人の設くる假定は實際社會に實現せらるゝことなきものなるを記憶するを要す。吾人が斯くの如き事實に反する假定を設けて利子對貨幣の問題に關する學理を說明せんと試みるは次の二節に於て論述する稍複雜なる解說の基礎を築かんと欲するが爲めなりとす。

假りに外國と何等取引關係を有せざる或國に於ける總ての人の所持せる貨幣の數量が突然一夜の間に何等かの原因に依りて激增（例へば倍加）せりとせば、利子步合は如何なる影響を蒙る可きか。

若し斯くの如く一夜の間に貨幣の數量が倍加せる翌朝に於て總ての貨物の價格が騰貴して皆一樣に前日の二倍となり、且つ地代、家賃、賃銀、俸給、租稅、郵稅、電報電話料、運賃等總ての契約又は自由取引に基づく支拂金も倍加せるのみならず、過去に於て成立せし債務、例へば公債、社債、個人間の貸借の元金並に利子も同時に法律又は當事者間の合意に依りて倍加せられたりとせば、利子步合は何等の影響を蒙らざる可し。如何となれば利子步合は融通資金の需給關係に依りて定まるものなるが、上記の假定の下に於ては資金の需用も又其供給も共に何等の變動を蒙らず、從つて兩者間の關係に異動を生ずることなければなり。而して斯くの如く貨幣激增前に於ける資金の需給關係が依然として維持せらるゝは債務の決濟にせよ租稅の納入にせよ、貨物の賣買にせよ、將た又地代家賃等の支拂にせよ、其他總ての場合に於て前日迄一圓を授受したる處には今日二圓を支拂ひ或は收納するものなるを以て、總ての人の收入が二倍となると同時に支出も亦倍加するを以て、各個人又は各團體の收入總額と支出總額との間に於ける比例は貨幣激增前と同一なるのみならず、種々の支拂の間に於ける比率も種々の收入の間に於ける比例も亦共に前日と變る所なきが故に、貨幣の倍加は單に貨幣の名目を變更せる結果を呈せるに過ぎざるを以てなり。換言すれば、拾圓、五圓、壹圓の紙幣並に五拾錢、拾錢の銀貨等の數が倍加せるにも拘はらず、其結果は從前の拾圓紙幣を貳拾圓紙幣と稱し、拾錢銀貨を貳拾錢銀貨と改稱せるの結果と同一なりとす。更に換言すれば、總ての取引に於て從前拾圓と稱したるものを貳拾圓とし五拾錢と名けるものを壹圓と呼ぶに過ぎざるなり。

上文第一節に於て紹介せる非貨幣說を執れる經濟學者は即ち此假定を設けて利子步合が貨幣數量の變動に依りて何等の影響を蒙ることなきを主張したるものなりとす。然りと雖も、吾人は假令貨幣の數量が突然倍加することありとするも、負債の元金並に利子が何等の變更を蒙るものに非ざるを記憶せざる可からず。額面百圓の公債證書又は社債券は依然として百圓の額面價格を有し又百圓の負債を有する個人は從前と同じく百圓の金子を返濟するの義務を有するに過ぎざるのみならず、此等の債務に對する契約利子が年五分なりとせば、各債務者は金百圓の負債に對して一ヶ年金五圓以上を支拂ふを要せざるなり。貨幣が倍加せる際に即日法律又は政府の命令に依りて債務を倍加するは絕體に不可能のことならざらんも、斯くの如き革命的處置は其先例なきのみならず、向後に於ても如何なる政府と雖も實行するの勇氣を有せざるならん。之と同じく租稅も亦即時倍加せらるゝことなかる

可し。又、俸給、家賃、地代、郵稅、電話電信料、運賃等の如きも貨幣增加の結果として早晩幾分か引上げらるゝならんも、此引上は概ね數週間、數ヶ月又は數ヶ年を經て行はるゝものなりとす。之に反して物價と下級勞働者の賃銀とは貨幣の激增に依りて少時間內に何等かの影響を蒙るを常とせり。而かも總ての物價又は總ての賃銀が直ちに皆な同一の率を以て騰貴するが如きこと決して無し。同じく物價と云へども、政府の專賣に係る貨物、例へば煙草、鹽の如き貨物の價格は政府の任意に定め得るものなりと雖も、一旦當局者が此等の貨物の賣價を定めたる上は假令貨幣の流通額激增し普通の競爭貨物の市價が暴騰するとも其都度上記の專賣價格を直ちに引上ぐるが如きことなかる可し。競爭貨物の市價は勿論暴騰す可けれども、是れとても其騰貴の程度は貨物に依りて一樣ならず。各競爭貨物の市價は其貨物の需用と供給とに依りて定まるものなるを以て、貨幣の倍加が各貨幣の市價に及ぼす影響は各貨物の需用と供給とが貨幣の激增に依りて如何なる變動を受けしかに依りて定まるものなるが、此際各競爭貨物の市價が貨幣の增加と同一の率を以て騰貴せざる可きは自明の理なりとす。貨幣の流通高が倍加せば物價平準はフイシャー氏の論斷せるが如く或は從前の約二倍又は夫れ以上に騰貴するとある可けれども、個々の物價に就きて云へば、或る貨物の價格は僅かに四五分方騰貴せるに過ぎざるに、他の貨物の市價が二倍半又は三倍にも暴騰することなしとせざるなり。賃銀に就きて云ふも之と同じく、或種の勤勞の報酬は漸やく二三分乃至五六分の增加を見るに反し、他種の勞働に從事する者の收入が二倍又三倍に上ることある可し。

貨幣の流通高が倍加せる際に於て物價、賃銀地代、家賃、租稅、運賃其他種々の債務關係の蒙る可き影響は茲に縷說せる如くなるが、然らば利子步合は如何なる影響を蒙る可きや。曰く、貨幣流通高激增の第一次的影響は利子步合を幾分か低下せしむるに在りとす。如何となれば、吾人の假定せるが如く若し流通貨幣の數量が突然倍加して各個人の所持せる貨幣額が二倍とならば、融通資金の供給が直ちに一方に於て大に膨脹するにも拘らず、其需用が即時激增するが如きことなかる可きを以てなり。

此際融通資金の供給が激增するは下の理由に基づくものなりとす。各社會には收入が支出に超過する爲めに常に遊金を擁する者ありて此等の人々が融通資金の供給者と爲るものなるが、彼等は假令所持金が倍加せずとも皆幾何かの資金を供給せんとせる者なるが故に、各自の所持金が倍加せば、其供給額も自ら激增するは多言を須ひずして明かなり。加之、貨幣流通高が倍加せる際に假りに一步を讓りて貨物の購入、租稅納入及び其他の取引に對する總ての支拂金も亦倍加するとするも、資金の供給總額は從前の二倍となる可きものなるが、一部の賃銀並に物價の騰貴を除きては前述の如く貨幣の激增するや否や支出の增加を釀すことなきを以て、資金の供給總額は此際二倍以上に達す可しと推斷することを妨げざるなり。

次に融通資金の需用が左程膨脹せざるは下の事情に依る。抑も資金の需用なるものは舊負債の決濟並に企業に對する投資等の爲めに金錢の必要を感ぜる者が自己の所有現金の缺乏せる結果として他人より其供給を仰がんと欲するが故に發生する現象なるが、吾人の假定に依り此等の資金需用者の所持金も亦倍加するが爲めに、或る者の需用高は減少し、又或る者は全く資金を借入るゝ必要なきに至る可し。尤も此際賃銀、物價、債務等が總て倍加せば、資金の需用も倍加す可けれども、吾人の再三指摘せるが如

、く單に一部の賃銀又は物價が直ちに多少騰貴するに過ぎざるを以て、資金の需用總額は激增することなかる可し。論者或は企業家が物價の騰貴に刺戟せられ企業擴張を計畫し、資金の需用は爲めに異常の膨脹を見る可しと云はんも、流通貨幣の數量が一時に倍加するや直ちに總ての物價が暴騰するものに非ざるを記憶せざる可からず。貨物の市價が騰貴するは貨物の需用が增加して始めて發生する現象にして、貨幣の激增其物は直ちに物價を騰貴せしむるものに非ず。尤も各個人の所持金が突然倍加せば、或る一部の人々が直ちに從前よりも多量の貨物を購入す可きは必然の勢なるを以て、物價が其の爲めに多少騰貴す可きは勿論なり。されど、此際總ての個人が直ちに從前の二倍又は三倍に相當する貨物を購入するが如きは有り得可からざることなれば、物價が一般に暴騰す可しと推斷することを得ざるなり。又、如何なる貨物が最も騰貴するに至る可きかは容易に豫知すること能はざるが故に、假令一部の貨物の騰貴に刺戟せられ或は其騰貴を見越して生產業を擴張する者もありとするも、そは最初一局部に限らる可く、從つて企業資金の需用が貨幣の倍加と共に直ちに二倍となるが如きことは想像するを得ざる所なりとす。

勿論融通資金の供給が通貨膨脹の結果として如何程激增するとも、其の需用が同時に且つ同一程度に膨脹せば、利子歩合は何等の影響を蒙らざるならん。如何となれば、資金の需用と供給との間に於ける比例が從前と同一なる以上、需給關係に依りて定まる利子歩合の變動するが如きことなかる可きを以てなり。されど、上述の如く一方に於て資金の供給が從前の二倍以上に膨脹せるにも拘らず、他の一方に於ては資金の需用が倍加は愚か僅かに多少の增加を見るに過ぎざるが故に、利子歩合は當然幾分か低落するに至るなり。

斯くの如く貨幣膨脹の第一次的影響は利子歩合を低落せしむるに在りと雖も、數日又は數週間後には利子歩合は貨幣膨脹の第二次的影響として幾分か昂騰するに至る可し。如何となれば時を經るに從ひ最初局部的なりし緩慢なる物價騰貴は益々一般的となり且つ愈々急激となる結果として、企業家殊に製造業者の利潤は漸次增加するの傾向を有すると同時に、融通資金の供給が膨脹せる結果として從前よりも低率の利子にて資金を借入るゝことを得るが爲めに、茲に在來の製造業者が事業を擴張する以外に新たに同種の製造業を營む者を生ずるのみならず、其製造業に原料を供給する事業、其他運輸、仲買等其事業と何等かの關係を有する有ゆる事業も旺盛と爲る結果として、融通資金の需用が次第に膨脹し、延ひて一度び下落せし利子歩合を引上げしむるに至る可きを以てなり。

以上論述せるが如く、貨幣の流通高が突然一時に倍加せる際に利子歩合の蒙る第一次的影響は歩合の低落にして、第二次的影響は幾分の恢復なりとす。此第二次的結果として金利が舊牽に復するか否やは物價騰貴の範圍と程度、企業家の受くる刺戟の程度等に依りて定まる可きものにして、吾人が濫りに種々架空的の假定を設けて妄斷するも無益の事業と爲り了る虞れあり。第三次的影響に就きて云ふも亦同じ。如何となれば、第三次的影響は第二次的影響よりも更に一層複雜なる可ければなり。

又、更に最後に一言す可きは本節に於て論述せる所は左の事項に於て實際と合致せざるの缺點を有するの一事に存せりとす。

一、本節に於ては貨幣のみに就きて論じたるが、今日に於ては信用制度を度外して利子歩合の高低を論ずるは不完全なる研究たるを免がれず。

二、貨幣が本節の假定の如く同時に總ての人の手中に倍加するが如きことなし。

三、貨幣の膨脹は本節に於て假定せるが如く突然一時に行はるゝことなくして、漸次に發生する現象なり。

斯くの如く實狀と一致せざる假定を設けて利子對貨幣問題を考究せるは此問題に關する複雜なる現象を說明する第一階梯として準備的に根本原理を闡明せんと欲せるが爲なりとす。されば、今や吾人は進んで本論に入りて貨幣の膨脹と利子歩合との間に於ける頗る錯綜せる關係をば。

一、正貨の膨脹と利子歩合（第六節）

二、紙幣の膨脹と利子歩合（第七節）

の題下に之を討究せんと欲す。貨幣の膨脹をば正貨の膨脹と紙幣の膨脹とに區別せるは此兩者が各多少異なれる影響を利子歩合に及ぼすものなるを以てなり。補助貨幣は比較的重要ならざる地位を占むるものなるを以て之を除外せり。又、正貨並に紙幣の收縮は利子歩合に對して其膨脹と略ぼ正反對なる影響を與ふるものなるが故に、其關係に對する說明は之れを省略せり。

第六節　金貨の膨脹と利子歩合

最近の統計に據れば、大正六年二月末日に於ける我國の通貨流通總額は六億六千三百二十七萬圓にして、其中金貨は四千九百五十一萬圓即ち全額の四分强に達せる由なるが、實際には我國內に於て斯くの如き巨額の金貨が流通せざるは世間周知の事實たり。曾て山崎博士の指摘せるが如く（註、一）我國は金貨の流通せざる金貨國にして、英國のウイザー氏の如きも（註、二）我國の貨幣制度をば金爲替本位制と稱せしことすらありき。從つて我國に於ける利子歩合變動の原因を考究するに當りて流通正貨の增減を假定して推理を試みるは徒勞に屬するが如しと雖も、今次大戰亂の勃發以前には英佛獨等の歐洲金貨國に於て多額の金貨流通せしことなれば、金貨の膨脹と利子歩合との關係を研究するは世界各國共通の現象を根據とする學理の講究上無益の事業と看做すこと能はざる可し。

されど、金貨の流通額と利子歩合との關係を闡明する以前に吾人は先づ一國內に於ける正貨の流通が如何なる原因に依りて膨脹するものなるかを知らざる可からず。惟ふに金貨流通額の增加を誘致する原因種々ある可けれども、其の主なるものとしては。

一、金の輸入超過

二、國內に於ける金產額の增加

三、金製品を原料とする金貨鑄造の增加

の三種の事情を擧ぐることを得んか。而して此等の諸原因は利子歩合に對して各々多少異なれる影響を與ふるものなるを以て、以下順次項を改めて各關係を別々に說述せんと欲す。

最後に更に注意し置かんと欲するは本節に於て論述する要點が流通正貨の膨脹と利子歩合との關係に外ならずして、實際市場に流通せる金貨が何等かの原因に依りて增加せし場合に於て利子歩合の蒙る可き影響にのみ論及するに過ぎざるの一事なりとす。國內に於ける金保有高が膨脹せるも、若し其增加額が單に正貨準備として利用せられ、之に對して兌換券を增發せる際に於て金利の蒙る可き影響は別に第七節にて之を論覈せんと欲す。

註一、『貨幣銀行問題一斑』（明治四十五年五月再版、百十四、五頁。

註二、Hartley Withers : Money Changing, 1913, p.8.

第一款　金の輸入超過

金の輸入超過を誘致する原因は無數なるが、其中最も重要なるものを列擧すれば左の如し。

一、政府の外資輸入並に償金受入

二、民間の外資輸入
三、貨物の輸出超過
四、運賃、利潤、利子、保險料其他國際諸勘定の受入超過

此等四個の事情中第一項を除けば他は悉く民間の勘定に係かるものなるを以て金の輸入超過の關係者を政府と民間との二階級に大別することを妨げず。されば、吾人は此分類に基きて先づ政府が金を輸入せし場合に利子歩合が如何なる變動を蒙る可きかを考察せんと欲す。

我國が日清戰爭後に二億圓の償金を清國より受納し、獨逸が普佛戰爭後に佛國より二十億圓の賠償金を受取りしが如く、或る政府が外國より償金支拂を受けたるとき又は我政府が日露戰爭後に於て或は支那が最近に於て頻繁に實行せしが如く、巨額の外資を輸入せしときには利子歩合は如何なる影響を蒙る可きか。外國金融市場に於て新たに國債を募集するは外國より政府が輸入する貨物に對する支拂に充つるを以て主なる目的となすを以て、所謂外資の輸入は必ずしも金貨の輸入を意味せざれども、外債を募集せる一結果として國内の正貨現存高が幾分か膨脹するの傾向を有するは外資輸入國の金保有高に關する統計の明示する所なりとす。從つて償金を受入たるときに於ても外資を輸入せる際に於ても政府は其手許に從前よりも多額の金を保有するの結果を呈するものなるが、政府は果して如何なる用途に此金を利用す可きか。利子歩合の蒙る影響は實に其用途の如何に依りて定まるものなりとす。

今次戰爭中に於て我政府が國庫金を以て英國の短期公債を購入せしことありしが、斯くの如き政府の投資は僅少の例外たるに止まり、由來各國の政府は常に資金の需用者にして供給者に非ず。從つて政府の金保有高が增加し之を以て金貨を增鑄せし際に於ては政府は之を民間事業に投ぜずして、寧ろ政費又は公企業の資金に充つるならん。

從つて政府の行ふ金輸入は金利を騰落せしめずして、唯政府が金の增加額を以て購入する貨物の價格を騰貴せしめ且つ政府が雇傭する勞働者の賃銀を引上げしむるに在る可し。されど、同時に政府の手を通ずる金の輸入は利子歩合の騰貴を消極的に防遏せるの結果を呈することある可きを記憶せざる可からず。利子歩合騰貴の消極的防遏とは何ぞや。曰く、若し政府が公企業の資金を外債に求めずして內國金融市場に於て之が調達を圖りしならば、利子歩合は幾分か夫れが爲めに引締まる可かりしに、外國の資本家に所要資金の供給を仰ぎたる結果として騰貴す可かりし金利が何等の變動を蒙らざりしこと即ち是れなりとす。

之に反して政府が、若し桂內閣が曾て外債を募集して內國債を償還せしが如く、輸入せる外資をば政費又は官營事業の資金に充當せずして之を民間の企業家に利用せしめなば、利子歩合は當然幾分か低落するの傾向を有す可し。

由是觀之、政府の手を通ずる金の輸入は其用途の如何に依りて左の第一次的影響を齎らすものなりとす。

甲　正貨が政費又は公企業の資金に充てられれば、物價騰貴するも利子歩合は變動せず。

乙　されど、之を民間企業家に利用せしむれば、利子歩合は低落す可し。

次に(甲)の場合に於ける第二次的影響は如何と云ふに、物價騰貴の結果として企業の利潤增加し、企業の利潤增大せば企業旺盛となり資金の需用增加するに至る可きに由り、利子歩合は騰貴するの傾向を有す可し。(乙)の事情の下に在りては利子歩合の低落は企業を刺戟し、企業の勃興は物價の騰貴を促がし、物價の騰貴は更

に企業の旺盛を誘致し、利子歩合は延ひて上騰するの趨勢を持するに至るならん。從つて政府が金を輸入せし場合には其第一次的影響は其金の用途の如何に依りて異なれども、利子歩合に及ぼす其第二次的影響は孰れの場合に於ても略同樣なりと看做すを妨げず。換言すれば、外資輸入は利子歩合を一時的に低落せしむるものなるも、其低落は持續せらるゝものに非ず。

以上論述する所は金が政府の手に依りて輸入せられたる場合に起る現象に關するものなるが若し金が民間の企業家の勘定に依りて輸入せられたりとせば、利子歩合は直ちに如何なる影響を蒙る可きか。惟ふに銀行業の發達せる國に於て企業家が外資を輸入し或るは外國よりの諸種の受入金を有する際には爲替の作用を利用す可きに依り、金の輸入は銀行の手に依りて行はる可し。我國に就きて云はゞ、我商人が假りに一億圓の金子を歐洲諸國より軍需品の代金として受取る可きものなりとせば、此金額に對する爲替手形を正金銀行に賣却し、其代金を正金銀行又は他の取引銀行に預入す可きが、一方爲替相場は順となり遂に現送點以上に達し、次いで正貨が內國に流入するに至ることあらん。從つて銀行の手を通ずる正貨の輸入超過は、一方に於ては企業家の資金潤澤と爲る結果として其購買力增進し、購買力の增進は物價の騰貴を促進するの傾向を有すると同時に又一方に於ては銀行は激增せる金銀を利用する目的を以て貸出の增加を圖る爲め、割引歩合並に貸附歩合を低下せしむるに至る可し。是れ即ち銀行を通じて行はるゝ金輸入超過の第一次的影響なりとす。

次に物價の騰貴は企業を刺戟し、資金の需要に延ひて膨脹し、利子歩合は夫れが爲めに騰貴するの傾向を有するのみならず、又一方に於て銀行が利子歩合を低下せし結果として資金の需用增加し、貸出の增加は更に物價の昂騰を促進し、此物價の騰貴は更に其方面よりして資金の需用を增加し、遂に一旦低下せし利子歩合を上騰せしむ可きに依り、金輸入の第二次的影響は利子を引締むるに存せりと云ふを得可し。

以上金が唯一回多量に輸入せられたる際に利子歩合の蒙る可き第一次的並に第二次的影響を論述したるが、若し其輸入が政府の手を通じて行はるるとせば利子歩合は金の用途の如何に依りて差はあるも先づ幾分か低落するの傾向を有し次いで騰貴し、若し銀行に依りて行はれたりとせば、金利は先づ前者の場合に於けるよりも稍々著しく低落し次いで騰貴す可き傾向を有するものなるを知れり。而して若し此金の輸入が單に一回に止まらずして數回又は永久に連續的に行はれたりとせば、如何なる結果を來す可きか。曰く第二回目並に其以後の輸入も若し數量に等差なければ、第一回の輸入と同一の影響を利子歩合に與ふるは勿論なりとす。而して若し各回の輸入より次回の輸入迄の期間が短かれば、前回の第二次的影響が次回の第一次的影響の爲め全く相殺せらるゝことある可ければ、金の輸入が連續的に行はるゝ限り利子歩合は低率を維持するとあるやも知る可からざるなり。從つて、外資輸入に依りて國內の利率を低位に保たんと欲せば、勢ひ外資輸入を幾度も繰返して行ふの必要を生ずるとあり。是れ日露戰爭後我政府が金利政策の實施上經驗せし所なりとす。

勿論以上說述せる所は利子歩合に及ぼす金の輸入のみの影響を前提せるものにして、內國に於ける特種の事情例へば內亂、政策の變更、企業家の違算より生ずる破產等に依りて誘致せらるゝ產業界の攪亂が利子歩合に與ふる影響を無視せり。此等の事情と利子歩合との關係は別箇の問題にして吾人の研究しつゝある金對利子歩合の關係と混同す可からざるなり。

第二款　國內に於ける金產額の增加

英米の如く其領土內に豐富なる金鑛を有する國に於て突然金產額が激增するか、或は從前金を產出せざりし國に於て新たに金鑛發見せられたる結果として正貨の數量が急激に膨脹せりと假定せば、利子步合は如何なる影響を蒙る可きか。云ふ迄もなく、新たに發掘精製せられたる金は金鑛業者の所有に係るものなるが、金鑛業者は如何なる方法に依りて其金を處分するやと云ふに、其主なる用途は左の四種を出ざるならん。

一、事業の擴張資金
二、負債の返濟
三、有價證券等に對する投資
四、預金

若し金鑛業者が激增せし金を事業の擴張に用ひ金鑛業に必要なる器械藥品等を購入し且つ新たに鑛夫を雇傭せりとせば、國內の物價と賃銀とは多少騰貴するに至る可けれども、利子步合は最初殆んど何等の影響を蒙らざる可し。加之、若し金鑛業の有利と爲りたる結果として新たに此事業を企圖する者頻出するとせば、資金の需用自ら膨脹し、金利は却つて幾分か騰貴するやも測り知る可からず。

然りと雖も、若し金鑛事業者が新たに多量に產出せられし金をば負債の返却に利用するか、或は之を以て有價證券を購入するか、或は又銀行に之を當座預金又は定期預金として預入するとせば、金融界の資金の供給は夫れ丈潤澤となり、利子步合は爲めに幾分か下落するに至るならん。是れ即ち國內に於ける金產額增加の第一次的影響なりとす。

次に第二次的影響としては金利低落の結果として銀行の貸出增加し、物價は爲めに騰貴し、資金の需用は從つて膨脹し、金利が遂に上騰するに至るの傾向を有す可きは既に前款に於て詳述せし所なるを以て茲に再び贅言するの必要を見ず。

第三款　金製品を原料とする金貨鑄造の增加

金貨國に於て物價平準の騰貴せる際、換言すれば金の購買力が低下せるときには、新たに產出せられたる金は多く金製品の原料として利用せらるゝのみならず、既に坊間に流通せる金貨が往々にして鎔解せられて金製品の原料に供せらるゝことあり。（註）金貨國に於て不換紙幣が濫發せられ、或は兩本位國に於て銀貨が濫鑄せられしときも亦同じ。されど之に反して金貨の缺乏を感じたるときは金製品に包含せらるゝ純金を貨幣用に供する結果として、正貨の數量が金の流入又は金產額の增加に基づかずして膨脹することあり。歐洲大戰勃發以後佛、獨、露が紙幣の兌換を停止せるとき他日兌換開始する際に支拂準備に充つると同時に戰爭中不換紙幣の價格を維持する爲めに民間に流通せる金貨を中央銀行に出來得る限り吸收する以外に金製品の提供を奬勵せるは近似の一類例なりとす。歐洲政府は直ちに此等金製品に含有せる地金を以て正貨を鑄造發行するものに非ずと雖も、他日之を實行するやも測り知る可からず。總て斯くの如き場合には正貨の流通額は人爲的に膨脹するに至るものなりとす。

されば、斯くの如く、是れ迄工藝に用ひられたりし金が貨幣として用ひらるゝとせば、利子步合は如何なる影響を蒙る可きか。曰く若し現今佛獨兩國に於て行ひつゝあるが如く、中央銀行が金をば他日の兌換開始に備ふる爲めに保有するとせば、利子步合は殆んど何等の影響を蒙らざる可し。且つ又、若し新たに工藝より貨幣用に轉用せられたる金が政府に依りて貨幣として鑄造發行せられたりとせば、本節第一款に於て論ぜるが如く利子は最初殆んど何等の影響を蒙らざる可し。又、之に反して、此金貨が銀行

の所有に歸するか、或は銀行に預入せらるゝとせば、銀行は貸出を增加せんと欲し、割引又は貸付歩合を引下ぐるならん。（詳細は本節第一款）

更に又企業家が其所有に係る金製品を鎔解して金貨を鑄造せしめ其金貨を自己の企業資金として用ゐなば、利子歩合は單に消極的影響を蒙るに過ぎざる可し。如何となれば、若し此企業家が金貨の鑄造に用ひ得る多量の金製品を所有せざりしならば、或は他人より資金を借入れる結果として幾分か市場の金利を昂騰せしめたるやも知れざるに、貴重品を利用せる爲めに資金の供給を仰がざりしを以てなり。

註　Kemmerer: Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices, 1907, Chap. VI 又ハ Pantaleoni: Pure Economics (trans. by Bruce), PP. 228-9, note

第七節　紙幣の膨脹と利子歩合

紙幣は政府の發行に係ると銀行の發行に係るとを問はず兌換券並に不換紙幣の二種に之を大別することを得可く、兌換券は更に正貨準備に對して發行せらるゝものと所謂制限外發行との二種に分類するを妨げず。されば、以下此分類に基づきて紙幣の膨脹と利子歩合との關係に論及せんと欲す。

第一款　普通の增發

兌換券が假りに正貨準備の膨脹せしときに增發せられたりとせば、利子歩合は如何なる影響を蒙る可きか。

抑も兌換券は常に正貨準備の許す最大限度迄發行せらるゝものに非ざるは勿論、紙幣發行の保有せる正貨の增加する毎に又は其正貨が增加せしが故に增發せらるゝものに非ず。其の然らざるは中央銀行が往々多額の發行餘力を有するを觀ても之を知るに足らん。然らば、如何なる時に又如何なる事情の下に於て兌換券は增發せらるゝものなるや。曰く、融通資金の需用膨脹して兌換券の缺乏を感ぜしとき即ち是れなりと。換言すれば、中央銀行に對する手形の割引又は普通貸付の請求激增せる結果として同銀行が他の銀行に對して或は直接個人に對して紙幣を發行するものなり。

從つて正貨準備の範圍內に於て兌換券が增發せらるゝ際には資金の需用が稍々膨脹せる結果として金利も亦幾分か昂騰するの趨勢を有するを常とす。然るに此資金の需用は兌換券の增發に依りて充さるゝ結果として利子歩合は其上騰の趨勢を多少緩和せらるゝに至る可し。是れ即ち兌換券の第一次的影響なりとす。

然らば第二次的影響は如何。曰く、兌換券の增發は通貨を膨脹せしめ、通貨の膨脹は物價の騰貴を誘導し、物價の騰貴は企業の刺戟、資金需用の膨脹となり、利子歩合は玆に始めて上騰するの傾向を有するに至るなり。

而して幾度か兌換券が增加せらるれば、前回の增發の第二次的影響（騰貨の趨勢）は次回の增發の第一次的影響（低下の趨勢）の爲めに相殺せられて、利子歩合は最初の增發以前に於ける率以上に騰貴することなきやも知る可からず。加之、若し紙幣の增發が頻繁に、多量に且つ長期間に亘りて行はるゝとせば、利子歩合は最初の率以下に低落することある可し。蓋し紙幣の大增發は物價の騰貴を惹起し、物價の暴騰は企業を刺戟し、資金需用の膨脹を誘致し遂に利子歩合の昂騰を釀生するを常とするものなれども、物價の急激なる騰貴が或る程度以上に及ぶときは貨物の需用が減退するの傾向を有するを以て、貨物の供給者は必ずしも其業務を無限に擴張するを欲せざるなり。加之、器械製作品に在りては原料、器械等の製出に多少の時日を要するものなれば、價格の如何に拘はらず製造業者が其の供給を仰ぐこと能はばることあり。現時我國の毛織物業者、紡績業者、建築業者等が羊

毛、棉花、鐵等の購入に困難を感じつゝあるは其適例なりとす。又、製造業者は假令各自の製出に係る貨物の價格が現に騰貴せるも近き將來に於て低落することある可きを豫想して其事業を濫りに擴張せざることあり。從つて一方に於て物價が頻りに騰貴しつゝあるに拘らず、企業が比較的振はずして資金の需用又左程膨脹せざる結果、金融緩漫にして金利が低率を保つことあるなり。現時に於ける我金融市場の狀態は其好一例を示しつゝあり。歐洲大戰の勃發せる大正三年七月末日に於ける日本銀行兌換券の發行高は三億三千百〇三萬五千三百九十六圓なりしに大正六年二月末日に於ける同發行現在高は四億七千六百四十九萬三千七百三十一圓に激增し、二年七ヶ月間に一億四千五百四十五萬圓餘即ち約四割四分方增發せられたるが、一方物價も著しく騰貴せるを見る。東京經濟新報社の編纂に係る東京卸賣物價指數表（大正二年一月末の物價を百とす）は大正三年七月末には九〇・九を示せしに、大正六年二月下旬には一四〇なる數を表はせるを以て、若し其指數が正確に物價平準の變動を指示するものなりと假定せば、開戰後二年七ヶ月間に東京市の物價は約五割四分方騰貴せり。（註）斯くの如く紙幣の流通高は激增し物價も暴騰せるが故に、若し利子論上に於ける非貨幣說にして正確なりとせば、利子歩合は亦同じく上騰す可き筈なるに、事實は然らずして利子歩合は開戰以前よりも却つて下落せり。日本銀行最低の割引歩合は大正三年七月には二錢なりしに大正六年二月中は一錢六厘にして、其後（三月十六日）更に一錢四厘に引下げられたり。又、東京銀行集會所の調査に基きて、大正三年七月中並に大正六年二月中に於ける東京組合銀行の割引歩合を比較すれば左の如し。（註二）

	最高	最低	平均
大正三年七月中	三・二〇錢	一・五五錢	二・二八
大正六年二月中	二・八〇	一・一〇	一・六五
低落	〇・四〇	〇・四五	〇・六三
低落率	一割二分五厘	二割九分	二割七分六厘

即ち最高、最低、平均率を通じて著しく低落せしが、其中最低率の下落は最も顯著なり。

由是觀之、紙幣の增發が頻繁に行はるれば、物價は騰貴するも、利子歩合が却つて下落することあり。歐洲戰亂勃發以後に於ける我金融市場の實狀は非貨幣說の必ずしも正確ならざることを示すものなりとす。

註一、「東洋經濟新報」大正六年二月五日號十四頁並に同上大正六年三月五日號三頁。

註二、大藏省理財局編纂「大正四年四月調金融事項參考書」（內國之部）九十二頁並に大正六年三月二十日發行「銀行通信錄」統計之部五頁

第二款　制限外發行

中央銀行が正價準備の許す最高限度迄兌換券を發行したる後更に保證準備に對して兌換券を發行するときは金融の逼迫せる際にして、此場合中央銀行又は他の商業銀行に貸付若しくは割引を請求する者は自然比較的高率の金利を支拂ふことを辭せざる可く、又一方に於ては中央銀行も制限外發行に對しては特に高率の發行稅（我國にては年五分以上）を支拂はざるを得ざるが故に制限內發行に依りて貸出を行ふ場合よりも幾分か割高の金利を要求す可きは勿論なり。從つて制限外の發行を見るは金利が比較的騰貴せしときなりと云ふを得可し。若し果して然らば、此兌換券の制限外發行は如何なる影響を利子歩合に及ぼすものなるか。曰く、紙幣の增發は金融の逼迫を緩和するの效力を有するものなれば、金利は夫れに依りて幾分か低落するか、或は少くとも其騰貴の趨勢を頓挫せしめらるゝの傾向を有す可きなり。されど、事實が果して此推定の正確なるを立證するか否やを檢覈する爲めに、左に大正五年中に行はれたる兌換券の制限外發行の際に於ける東京市中最低割引歩合

と其前後に於ける同上歩合との比較表を示さん。（越年期は金融逼迫にして制限外發行を見るを常と爲すを以て、若し年始より年末迄を調査の標準とせば、越年期の制限外發行期日の長短を正確に知ることを得ざるの虞れあるが故に、左表にては假りに大正五年一月七日より大正六年一月六日迄を大正五年度と看做せり。因に云、大正五年は閏年なり。）

制限外發行回數	制限外發行開始月日	同上終局月日	制限外發行開始の前日に於ける東京市最低割引歩合	制限外發行開始日の同上歩合	制限外發行終局日に於ける同上歩合	其翌日の同上歩合	制限外發行繼續日數	制限外發行開始前に於ける發行餘力繼續日數
			錢厘毛	錢厘毛	錢厘毛	錢厘毛		
第一回	一月二十八日	二月四日	一三五	一四〇	一二〇	一二〇	八日	二十一日
第二回	六月十二日	七月四日	一三〇	一三〇	一二五	一二〇	二十三日	百二十八日
第三回	七月三十一日	同上	一二〇	一二〇	一二〇	一一五	一日	二十六日
第四回	八月二十六日	九月二日	一二五	一二〇	一二〇	一二〇	八日	二十五日
第五回	九月二十九日	十月二日	一二〇	一二〇	一二〇	一一五	四日	二十六日
第六回	十月二十七日	十一月六日	一二〇	一二〇	一二〇	一二〇	十一日	二十四日
第七回	十一月二十五日	翌年一月六日	一三〇	一四〇	一五五	一五〇	四十三日	十八日
合計							九十八日	二百六十八日
平均			一二四・三	一二七・一	一二五・七	一二二・八	十四日	三十八日

前表の示す所に據れば、第七回を除くの外、何れの制限外發行に於ても、割引歩合が限外發行中騰貴せしことなきは勿論幾分か低落する傾向を表はせり。第七回の限外發行は一例外にして、其繼續中割引歩合は著しく昂騰せしが、こは其期間中資金の需用激增せし爲めにして、若し限外發行をはざりしならば、歩合は一層甚だしく上騰したるならん。されど、此例外たる第七回を加ふるも、全七回の制限外發行を通ずる平均歩合は尙ほ次の如く限外發行が利子歩合を低落せしむることを立證せり。

	錢厘毛絲
制限外發行開始前日の歩合の平均	一二四三
限外發行開始當日の歩合の平均	一二七一
限外發行終局當日の歩合の平均	一二五七
其翌日の歩合の平均	一二二八

即ち限外發行開始日の歩合は其前日よりも高く、限外發行終局當日の歩合は開始日よりも低く、其翌日の歩合は終局日よりも低きのみならず、開始の前日よりも却つて低位にあり。是れ限外發行が金利を低下せしむるの傾向を有することを證明するものに非ずして何ぞや。

最後に聊か吾人の注目に値するは限外發行の繼續日數が概ね發行餘力繼續日數よりも遙かに短少なるの一事なりとす。前表の示す所に據れば、大正五年中に於ける後者の平均日數は一回三十八日になるに、前者の平均は一回僅かに十四日に過ぎざるなり。此現象は限外發行が單に金利を低落せしむるの效力を有するのみならず、此效力が短日月の間に其の成果を齎すものなることを明示せり。（註）

註　本款の表は「銀行通信錄」に載する東京金融參考表を基礎として作製せり。

第三款　不換紙幣

不換紙幣は之を銀行の發行せるものと政府が强制的に流通せしめたるものとの二種に分類することを得可し。銀行の發行する不換紙幣には又更に米國殖民地時代の土地銀行の發行せし紙幣の如く最初より之に對して何等の正貨準備を置かざりしものと日本銀行設立以前に於ける我國立銀行の發行せし紙幣の如く最初は兌換券なりしに制度の缺陷又は其運用上の過誤或は政府の命令若しくは强請の爲めに過度に增發せし結

果として、不換紙幣と化し終りたるものとの別あり。されど、其性質の如何を問はず、政府の命令又は强請に依らずして銀行の發行せし不換紙幣、換言せば正貨を引換準備とせずして流通せしめらるゝ紙幣は夫れ丈け融通資金の供給を膨脹せしむるものなるを以て、利子歩合が即時其發行に依りて多少低落するに至るの傾向を有するは必然の勢なりとす。少くとも金利の騰貴は之に依りて緩和せらるなり。是れ即ち不換紙幣發行又は增發の第一次的影響なりとす。されど、不換紙幣發行又は增發に基く通貨の膨脹は物價の騰貴を誘致するの結果金利は茲に多少恢復するに至る可きなり。是れ即ち第二次的影響なりとす。

次に明治の初年我政府が直接發行し、又は今次戰爭中獨逸聯邦政府が强制的に流通せしめつゝある不換紙幣、若しくは普佛戰爭中佛國政府が佛蘭西銀行をして又今次戰亂中大陸交戰國が各其中央銀行をして發行せしめたる不換紙幣は如何なる影響を金利に及ぼすものなるか。曰く此種の不換紙幣は政府が直接發行するものと銀行をして發行せしむるものとの別なく、政府が軍費の調達を目的とするものなるを以て、其發行は夫れ自身に於て直ちに銀行の貸出資金を增加せしめざるが故に、金利は單に消極的影響を蒙るに過ぎずと。詳言すれば政府が直接發行する不換紙幣は軍需品の代金又は軍人軍屬等の俸給並に手當として支拂はるゝものなれば、物價並に賃銀の騰貴を誘致す可きも、利子歩合は直ちに何等の影響を蒙らざるなり。銀行が政府の命令に依りて發行する不換紙幣に就きて云ふも亦同じ。如何となれば、此種の紙幣は直ちに政府に貸上金として交附せらるゝものにして、政府は之を以て直接發行する不換紙幣と同一の用途に供す可きが故なりとす。されど、此種の不換紙幣は上述の如く金利に對して消極的影響を及ぼすことあるを看過す可からず。如何となれば、政府が若し此方法に依らずして軍費を調達するとせば、勢ひ租稅を增徵するか或は公債の募集せざる可からざるも、租稅の增徵並に公債の募集は共に一時金融を逼迫ならしむるの結果を有するを常と爲すを以て、金利は自ら引締らざるを得ざるものなるが、若し此際此等二方法を避けて不換紙幣の發行又は增發に依りて軍資金を求むるとせば、騰貴す可かりし金利は一時何等の變動を受けざる可ければなり。是れ即ち吾人の消極的影響と稱するものに外ならず。

以上論述する所は金利の蒙る不換紙幣の第一次的影響の說明なるが、其第二次的影響としては通貨膨脹の爲め物價が騰貴し金利が延ひて昂騰するに至る可き傾向を有するを忘却す可からず。大陸交戰國の金利が戰前なるも高率なる一原因は之を巨額に上る不換紙幣の流通に求むることを得るなり。

第八節　結　言

以上數十頁に亘りて縷說せしが如く、流通貨幣の膨脹は利子歩合を低落せしむるものに非ずと主張する所謂非貨幣說論者の持說は取るに足らざる謬見なると同時に、通貨の激增は常に必ずしも直ちに金利を暴落せしむるの結果を呈す可しとも論斷すること能はざるものにして、貨幣數量と利率との間に於ける關係たるや頗る微妙且つ複雜にして從來試みられたるが如き平凡單純なる解說を以ては到底之を闡明すること不可能なりとす。要するに金利が、通貨の膨脹に依りて何等かの影響を蒙るものなるか、若し蒙るとせば如何なる變動を受くるものなるかは、膨脹する通貨の種類、其膨脹の原因の如何、其膨脹の度數並に期間の長短、物價騰貴の程度等に依りて定まるものなり。加之、金利と通貨伸縮との關係に就きては伸縮後直ちに作用する第一次的影響と稍々時を經て發生する第二次的影響第三次的影響等とを截然區別して觀察又は考究を進めざる可からず。然らざれば、思はざるの誤謬に陷ゐることなしとせざるなり。（完）