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

| | |
|---|---|
| Title | 欧洲戦時財政に於ける国債の地位（上） |
| Sub Title | |
| Author | 堀江, 帰一 |
| 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.7 (1917. 7) ,p.843(1)- 868(26) |
| JaLC DOI | 10.14991/001.19170701-0001 |
| Abstract | |
| Notes | 論説 |
| Genre | Journal Article |
| URL | https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19170701-0001 |

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.

七月二日より
中元御贈答品賣出し
東京
三越呉服店

三田學會雜誌 第十一卷第七號

論説

# 歐洲戰時財政に於ける國債の地位(上)

堀江歸一

一

近年文明諸國の國民に對して有する財政上の信用は著しく增進したるの趣あり。思ふに諸國の財政は軍備の擴張、社會政策の實施に伴ひ、常に多額の經費を必要とし、收支の均衡を維持するに就て、時に大なる困難に接することなきに非ずと雖も、必ずしも全體の財政組織に壓迫を加ふるに至らざる一方に、國家亦國民に對

して、財政上に負う義務を遵守する誠意を有することの明瞭なるものあり。南米中米の共和國中には時に公債に關する債務の履行を怠り、所謂過怠國（デフオールチングスステート）として、不信を國の內外に暴露する事例なきに非ずと雖も、歐洲諸國にして同樣の境遇に陷れるものゝ如きは、絕へて之を見ず、債權者に對する約定を重んずると共に、諸國に於ける財力の增進は事實諸國をして債權者に對して有する誠意を徹底せしむるに足るが如し。玆に於てか諸國は容易なる條件を以て、公債を發行し、財政上に之を利用するを得るに至り、斯くて巨額の公債は諸國に發行せられて、其債務を加重することゝ爲れり。然れども諸國が公債を發行するや、國民の貯蓄金を吸收することを目的とし、一方に國家は其財政上の信用の强大なるに乘じて、公債の利率を低廉にし、他の一方に放資者は公債以外の放資物に於ける利廻を考量して、公債に應募せんとするが故に國家にして公債に付する利子を相當の程度に置き、法外の高率に至らしめざる以上は、如何なる國と雖も、或る時期の間、發行するを得る公債の金額には必ず或る限度の存するものと理解せられ、又事實諸國の試みたる公債發行の金額は此理解の正當なることを立證したるの觀あり。然るに千九百十四年歐洲戰爭の破裂するや、交戰諸國が戰時財政の急に應ずるの目的を以て、公債を發行するに當ては、從來に比較して、其方法の異なれるもの多きを認むるに至れり。即ち開戰の當初より交戰諸國は戰爭の容易に終熄せざることを豫想したると、事實或る期間內に費消せらるゝ軍事費の巨額に上るとの結果、公債を發行するや、特に其發行額を大にして、以て當面の要求に應せんとしたるのみならず、公債發行の回を重ねるに隨ひ、發行規程に於て、豫め發行額を限定せず、所謂無限公債又は公債無限發行法の下に、應募者の請求するに隨て、國家に於て公債を發行するの方法に出で、始めは長期公債の發行に就て、之を適用したるが、後には短期證券の發行に就て、無限隨時の發行を行ふものあるに至れり。而して斯く戰爭の進行、軍事費支出の增加に隨て、公債の增發せらるゝ以上は、一方に世人に對して、應募を勸奬する手段の講ぜらるゝものなかる可からず。斯くて今回の歐洲戰爭に於ける財政計畫に就ては、第一公債發行額の增加、第二公債無限發行法の利用、第三無限發行の公債に對する應募奬勵手段の如き、最も特色ある點なりとす可く、是等の處置は各國將來の財政策に影響を及ぼすもの少なしとせざるなり。

更に歐洲戰時の財政殊に公債利用の方面に於て注目を要するは內國拂の軍事費を支辨するに內國債を發行すると共に、外國拂の軍事費其他の對外債務を決濟するに外國債を發行し、兩者を併用して、以て戰時財政の急に應ずるの必要に迫られたること是れなり。蓋し既往の戰爭に於て、交戰國は必ずしも對外債務の決濟に困難を感じたるの跡あるを見ず。其然る所以は戰爭の概して短期間に終熄する一方に、多く自國內に產出せらるゝ物資を軍需品とし、特に外國の供給に仰ぐの必要大ならざりしに歸す可く、南阿戰爭の如き意外の歲月を費して、英國の經濟社會殊に物資の生產能力に影響を及ぼし、內國に起れる生產能力の減縮を外國貨物の輸入に依て補充せざる可からざるに至れるを以て、開戰前即ち千八百九十八年の輸入四億七千五十四萬四千磅に對し、千九百年の輸入は五億二千三百七萬五千磅に、千九百一年の輸入は五億二千一百九十九萬磅に增加したりと雖も、斯る程度に於ける輸入貿易の增加は敢て英國々際貸借の均衡狀態を攪亂するに至らず、纔に開戰前即ち千八百九十八年に於て對外放資の五千一百萬磅に上れるに對して、千九百年幷に千九百一年に於ては共に二千六百萬磅臺に下れるを見たるのみ。

之より前英國の對外放資は經濟社會順調の時代に於ては、一億磅臺に上れることあり。千八百八十八年より千八百九十年に至る三年間の如き、連續して一億磅以上の對外放資を爲し、其以後に於ても放資額は數千萬磅を數ふるの常なりしに、前記の如く開戰の結果として、其二千數百萬磅に下れるは英國經濟的勢力の對外的發展を妨害したるものと認む可し。然も戰爭の規模の大ならざりしが如く、此種妨害の小なりしは、戰後に於ける英國經濟社會の恢復に就て、世人の懷きたる憂懼を輕からしむるの原因たりしや、論を俟たざるなり。

然るに今回の戰爭に於ては、其規模の廣大なるが爲めに、英國の經濟社會を搖したるの勢は到底南阿戰爭の比に非ず。戰爭の進行と共に、兵員徵募の盛に行はるゝに隨ひ、內國の勞働者は生產社會を去りて、戰場に赴き、婦女小兒の勞働を以てするも、其供給を補充するに足らざる一方に、物資に對する需要著しく增加し、需要供給の調節を謀るには外國物資の輸入に依賴せざる可からざるに至り、千九百十四年の輸入超過は一億七千五十萬磅に上りて、平年より二三千萬磅の增加を示したるが、千九百十五年の入超額は三億七千三十萬磅に增加し、千九百十六年に於て

は輸入抑制に關する運動、輸入禁止の立法の效果を奏したる道理なるに拘はらず、尙ほ輸入超過は三億四百九十九萬磅を數へたり。一方に英國の對外債權收入は利子、收益、運賃、手數料、保險料等を合せ、平時に於て二億五千九百萬磅にして、戰時の今日に於ては、若干の減額を來したるの理由ある可し。斯る際に輸入超過の巨額に上ること上記の如く爲る場合には、之に對して貸借の均衡を保つの方法は、(一)對外放資の制限(二)正貨の輸送(三)對外債權の處分(四)對外債務の設定に外ならず。即ち英國は最も早く對外放資に制限を加へ、政府の認可を與へたる場合の外、自國資本の外國企業に供せらるゝことを禁止するの方針に出で、又事實此種認可を付與する場合を局限するは、畢竟年々一億數千萬磅を上下する程度に於て新放資の行はれたる爲めに均衡を維持したる國際貸借の狀況を有利ならしめ、以て金貨の持吸收を期するの必要に出でたるものなれども、對外新放資を絕對に禁遏するが如き、事實に於て之を望む能はず、聯合諸國に向つて財政援助の趣意を以て、資金の融通の行はるゝこと、一再に止まらず、又假に對外新放資を絕對に禁遏し得たりとするも、輸入の超過額前記の如く爲る上に、貿易表外に於ける輸入ある一方に、對外債權の收入平生に比較して減少したりとすれば、正貨の流出は遂に之を避く可からず。千九百十四年十一月七千萬磅臺に上れる英蘭銀行の正貨準備が爾後次第に減少したるが如き、即ち國際貸借の均衡を失して、英國に不利の狀勢と爲れるの結果なるが、貸借關係の英國に不利なるの甚だしきに對して、正貨減少の勢の寡小なるは、要するに英國が正貨の減少を或る程度に止むるの必要より、前記第三幷に第四の兩策を併用したるの結果とす可く、第三策は所謂外國有價證券の動員にして、自國の從來外國に有したる債權を喪失するに止まれども、第四策に至ては、將來英國をして外國に債務を負はしめざれば已まず。世界の資本國を以て、自他の許したる英國が外國に債務を負ふに至れるは即ち對外債務決濟の必要に基くものにして、此事實より推論せんか、一國は內國に支拂う可き軍事費に對しては、內國債の收入を以て、之を支辨するを得るも、外國に支拂う可き費用に對しては、外國債の收入を以て、之に充當せざる可からず、內外に信用を保持するに非ざれば、戰爭に處して、財政の運用を全うする能はざるものと認む可く、英國が歐洲戰時の財政に於て、外國拂の費用に充つる爲め、外國債に依賴すること今日の如く爲るは、戰時財政

に於て一の新例を開きたるものとす可し。

一國をして戰時に於ける經濟上の變動に堪へしむる目的の下に、自給自足の主義を以て、經濟生活を律するの說は昨今中外に於て唱道せられつゝあるが如し。斯る主義が如何なる程度まで歐洲諸國に於て、殊に反對の主義を採用し來れる英國に於て實行せらるゝや、之を知らずと雖も、多年の間歐洲諸國に發生したる經濟上の關係は一朝の戰爭に依て、遽に斷絶す可きに非ず。將來に於ても一國が國民生活上に、將た又產業經營上に他國物資の供給に依賴せざる可からざるものあり、而して戰時に於ては內國經濟社會に變動を生じて、生產力の減縮する結果、外國物資の供給に依賴するもの大と爲り、國際貸借の均衡打破せられんか、自國の信用を外國市場に運用して、以て外國債を募集するに非ざれば、戰時財政の進行を期する能はざる可し。平生自給自足主義を信條として、之を厲行するに全力を致し、能く其目的を達したるの國か、然らずんば獨逸の如く敵國海軍の封鎖を受けて、自給自足の生活を强制せらるゝ境遇に陷れるか、兩者の場合を除き、戰時財政の支持に外國債を利用するは、遂に已むを得ざる所なる可し。

更に今回の戰時財政に於ける公債發行の特殊の形式を以て見る可きは外國證券動員の結果として發行せらるゝものにして、英國は證券動員實行以來政府の收受したる米國證券を賣却したる場合に、其代金を決濟するに國庫債券を以てするが故に、米國證券の賣却せらるゝに隨ひ、政府は內國に於て國庫債券の形態に依る債務の增加に接せざるを得ず。即ち政府は證券動員を介して、對外債權と對內債務との振替を行ふものにして、前項に擧げたる外國債の發行に比較するときは、其效果迂回的なるを免かれずと雖も、對外債務を決濟する爲めに、國家の債務を增加したるの點に於ては同巧異曲を以て見る可く、單に國庫收入の一手段を以て認められたる公債が對外債務決濟の方便として利用せらるゝの著しきに至れるは、特に今回の戰爭に於て、注目に値する所なり。

## 二

以上種々の目的を以て、英國が歐洲開戰の當初より千九百十七年三月三十一日に至るまで發行したる各種公債の金額條件等を擧ぐれば、左の如し。

一九一七年四分並に五分利付軍事公債　七八〇、三七七、〇〇〇磅

| | |
|---|---|
| 戰時貯蓄五年證券 | 七四、〇〇〇、〇〇〇 |
| 大藏省證券 | 四四八、一九七、〇〇〇 |
| 軍事費二年證券 | 二三、五六一、〇〇〇 |
| 臨時借入金 | 二一七、五二六、〇〇〇 |
| 三分五厘利付軍事公債（一九二五—二八年） | 三三一、七九八、〇〇〇 |
| 五分利付國庫債券（一九二〇年三月） | 二一、八三一、〇〇〇 |
| 四分半利軍事公債（一九二五—四五年） | 五九二、三四五、〇〇〇 |
| 五分利合衆國公債（一九一五年十月） | 五〇、八二〇、〇〇〇 |
| 同擔保付公債（一九一六年九月） | 五〇、〇〇〇、〇〇〇 |
| 五分半利同上（一九一六年十月） | 六〇、〇〇〇、〇〇〇 |
| 五分半利同上（一九一七年一月） | 五〇、〇〇〇、〇〇〇 |
| 五分利國庫債券 | |
| 一九一九年十月期限 | 三四、二六三、〇〇〇 |
| 一九二〇年十二月期限 | 二三七、八二九、〇〇〇 |
| 一九二一年十月期限 | 六二、四九六、〇〇〇 |
| 六分利國庫債券 | 一六〇、九五二、〇〇〇 |
| 同上日本發行 | 一〇、〇〇〇、〇〇〇 |
| 合　計 | 三、三五八、二八六、〇〇〇 |

第一回の軍事公債は千九百十四年十一月利率三分五厘、價格九十五の條件を以て發行せられ、國庫の收入前記の高に上り、其内の四分の一は銀行の應募に係るものなり。開戰當初金融市場に混亂を釀し、政府の救濟策效を奏して、一時平靜に歸したりと雖も、尙ほ戰時の經濟狀態に就て、國民の憂慮するもの少なからざるの際、斯る巨額の應募を得たるは中外の嘆稱したる所なりしが、應募の盛なりし一原因の英蘭銀行の公債に對する特惠的待遇に存したるや、之を疑ふ可からず。即ち英蘭銀行が公債發行後三年間公定利率より一分引の利子を以て、發行價格を擔保價格として、公債所有者に對し、資金融通の請求に應ずることゝしたる一事が公債の應募を盛ならしめたるは、著明の事實にして、市中銀行の如き、公債を擔保とするときは、何時と雖も有利なる條件を以て、英蘭銀行に就て、資金の融通を受くるを得ることに信賴し、公債を支拂準備金に計算するものあるに至れりと云ふ。果して然らば銀行の公債應募高が全體の四分の一に上れるもの亦偶然に非ざるなり。

第一回軍事公債發行の當時利率を三分五厘として、發行價格を額面價格以下に置くの可否に就て、議論を生じたるを以て千九百十五年六月二十一日第二回軍事

公債の發行に於ては、政府亦此點に顧み、利率を四分五厘の高きに置きたり。而して從來英國が公債を發行するや、應募期間を豫定せず、應募額の發行額に滿ちたるの時を以て、直に應募受付を停止するの常なりしが、第二回公債發行の如く無限額發行の方法に依るものに於ては、政府の任意を以て、應募期間を左右する能はず、豫め之を決定するを必要とす可し。斯くて政府は六月二十一日より七月十日に至る二十日間を以て應募期限とし、一方に七月二十日より十月二十六日に至る九十八日間を毎二週間の期日を以て、七回に分割して拂込を行はしむることゝし、以て應募者の便宜に副はしめんとしたり。即ち政府は應募者に便利を與へ、殊に中流以下の階級の應募を收むるの計畫を有したるものと認む可く、街上の廣告、新聞紙上の記事に依て、人民を刺戟して、以て應募を促し、結局政府は此公債に依て、五億九千二百萬磅の收入を收め、其内の三分の一は銀行の應募に係れり。

更に第二回軍事公債發行に於て、直接に社會中流以下の人民の應募を促す目的を以て、政府の講じたる處置は郵便局をして額面五磅又は其倍數を標準とする百磅以下の公債應募受付に當らしめ、郵便局は適宜五志十志又は一磅の領收證を發行し、是等領收證の合計額が五磅又は其倍數に達したるときに、之を代表する公債を交付することゝしたり。思ふに當時開戰以來一年に近く、勞働者社會に巨額の資金撒布せられて、彼等の所得亦增加したるが故に、之を吸收するの目的を以て、斯く小額面の公債の發行せらるゝに至れるものなる可しと雖も、其結果は良好なりとする能はず、千九百十六年一月二十日大藏大臣が小額面證券の發行高に就て、公表したる所に據れば、五志券百五十萬一千枚、十志券四十二萬一千枚、一磅券八十二萬七千枚にして、價格總計百四十一萬三千磅に止まり、五磅券の發行高亦七十九萬八千二百二十枚、價格三百九十九萬一千磅に過ぎざりき。斯の如く小額面公債の發行が不成績を告げたるは、(一)勞働者が既往に於て通帳制度に慣熟し、有數の貯蓄銀行に就て取引するを好み、(二)預金の預入幷に引出の自由あり、且つ資金の保管安全なる以上は、低廉なる利率に安んじ、(三)百家の資金を長期間固定せしむることを避けんとし、(四)價格の動搖する有價證券を嫌ひ、又自家の家庭内に有價證券を保藏す可き場所を有せざる等の事情に基くものなる可し。(A. W. Kirkaldy-Labor, Finance, and the War. p. 288.)

然れども英國政府は容易に意を勞働者階級の貯蓄金吸收に絶たず、千九百十六

年二月に至り、戰時貯蓄證券なるものゝ發行に依て、同樣の目的を達せんとしたり。即ち同證券の名稱を付し、五年後に所有者に一磅を交付する條件の下に、初年度間十五志六片の價格を以て、同年度末十五志九片の價格を以て、其後一箇月毎に一片を加へたる價格を以て、證券を發行するものにして、後に價格十二磅幷に二十五磅の證券を發行し、（前者は九磅六志を、後者は十九磅七志六片を發行價格とす）始めは一年の所得三百磅以下の者に限つて、所有するを得るの制限を設けたるが、千九百十六年六月此制限を撤去し、同時に五百磅を額面とする證券を三百八十七磅十志の價格に於て發行することゝしたり。故に發行の當初に於ては、額面の寡少なるの關係上、勞働者の貯蓄金を吸收することを重要の目的としたるが如しと雖も、漸次資本家の遊資を吸收するに至れるが如く、然も全體に於て應募額の七千四百萬磅に止まれるの事實を以てするときは、必ずしも發行の趣意を徹底したりとするを得ざるに似たり。思ふに開戰以來勞働者の階級に撒布せられたる資金の少額に止まらざるは論を俟たずと雖も、平生所得不足の爲めに、劣等なる生活程度に安んぜざるを得ざりし勞働者が先づ增加したる所得を以て、生活上の欲望を充さんとするに至るは、自然の數にして、彼等の所得の增加したると同樣の金額を小額面公債又は貯蓄證券の發行に依て、國家の掌裡に吸收し去らんとするが如き、人情を沒却するの計畫と認めざるを得ざるなり。

今回の戰爭に於て、英國政府が戰時財政を處理する爲めに、利用したる短期公債は大藏省證券、軍事費二年證券幷に國庫債券の三種なり、大藏省證券が收支の一時的不均衡を調節する爲めに、利用せらるゝは、財政上尋常の事件にして、戰時不均衡の發生する機會の多き際に、特に利用せらるゝことも亦異とするに足らず。唯今回の大藏省證券發行法に於ては從來に比較して、聊か趣の異なれるものあり。即ち千九百十五年四月十三日以來政府は額面一千、五千幷に一萬磅の證券を期限三、六幷に九箇月を以て、一定の割引價格に依て發行し、割引價格は時に之を變更し、變更の度毎に英蘭銀行に於て告示することゝし、後に期限十二箇月の證券をも之に加へたり。政府は此方法に依て、各種期限の證券に對する割引價格を決定し、然も時に之を上下し、英蘭銀行割引步合の高低と相俟つて、以て金融の調節に資せしめ、又金融の趨勢の刻々變化するに隨て、證券の割引價格を動かし、以て證券に對す

る應募を自由ならしむるを期したるものなる可し。試に千九百十五年四月十四日以後各種證券の割引歩合を擧ぐれば、左の如し。

| | 三箇月期限 | 六箇月期限 | 九箇月期限 | 十二箇月期限 |
|---|---|---|---|---|
| 一九一五年　四月十四日 | 二分 | 三分 | 三分 | 三分 |
| 八月　九日 | 四％ | 四％ | 四％ | 四％ |
| 十月二十七日 | 四½ | 四½ | 四½ | 四½ |
| 十一月十二日 | 五 | 五 | 五 | 五 |
| 一九一六年三月二十四日 | 四½ | 四½ | 四½ | 四½ |
| 六月　十六日 | 五 | 五 | 五 | 五 |
| 七月　十四日 | 五½ | 五½ | 實出中止 | 六 |
| 九月二十七日 | 五½ | 五½ | 同 | 五½ |

斯く一定せる割引歩合の下に大藏省證券の發行せらるゝ高は漸次增加し、千九百十六年中に於ても二十億七千五百萬磅の巨額に上り、內十八億五千五百萬磅は償還せられたれども、尙ほ年末殘高七億二千萬磅にして、之を一週間に平均すれば、發行高四千九百五十萬磅、償還高三千五百五十萬磅、殘高一千四百萬磅と爲る可く、短期證券の發行の連續すること斯の如く爲るに於ては、一方に其割引歩合に依て、金融市場を壓迫するの非難は之を免かる可からざるなり。

國庫債券は從來數年に亘る歲計の均衡を維持するの用に供せられ、其額面亦百磅乃至五千磅を上下するの常にして、今回の戰時財政に於ても國庫債券の利用せらるゝこと、斯の如くなりしが、千九百十六年一月以來其發行法に大なる改正加へられ、額面五、二十弗に五十磅の五分利付三種證券を全國郵便局を通じて、賣却することゝし、次ひで銀行にも其賣却に當らしめたり。

軍事費二年證券は一定の割引率を以て、隨時發行せられ、當初は一千、五千弗に一萬磅を額面としたるが、千九百十六年六月下旬以來更に百弗に五百磅の二種を加へ、始め百磅に付き九十磅の價格を以て發行し、利率五分二年後償還の規定の結果、利廻をして百磅に付き五磅八志の割合に居らしめたるが、千九百十六年七月中旬英蘭銀行公定利率の六分に引上げらるゝと共に、發行價格は八十九磅に低下せられたり。

短期證券を利用して、國庫の一時的必要に應ずるは、財政上の便宜手段たるを失はずも雖も、短期證券の發行高には自ら限度の存するものあり。其現存高にして

大ならんか、長期公債を發行し、殊に短期證券の發行當初に於ける條件に從ひ、他の公債と共に、新公債に對する拂込に充當して、以て信用を保持するの手段に出でざる可からず。即ち政府が千九百十七年一月を以て、五分利付幷に四分利付の兩種軍事公債を發行し、前者の發行價格は九十五とし、後者は額面を以て發行するも、所得稅を免除し、兩種公債共に額面を五十磅乃至五千磅の間に置き、拂込期限は三月二日より五月三十日に至る間六回に分割し、百方其應募を盛ならしめんとしたる所以なり。而して兩種の公債を合せて、十億三十一萬二千九百五十磅の應募を收め、其内の二千二百萬磅は四分利付公債、他は五分利付公債の應募に係るの事實を示したり。

英國が短日月の間に巨額なる公債を發行し、着々好成績を收むるを得たるは何故なるか。戰前に於ける英國諸銀行の預金は十一億磅にして、之に對する支拂準備金は三億磅を數へたり。諸銀行が第一回軍事公債に對して一億磅、第二回軍事公債に對して二億磅の應募を爲したるは、預金を公債に變換したるものなる可しと雖も、更に公衆が巨額の公債に應募したるに就ては、政府紙幣の發行の與つて力あることを否定す可からず。即ち政府紙幣は銀行の支拂準備金として、金貨若しくは英蘭銀行紙幣と同一の地歩を有するが故に、其發行せらるゝに隨て、銀行の支拂準備金を豐富にし、又其取引先に對する融通力を大ならしむるの效果を齎す可く、現に千九百十四年八月下旬二千百五十三萬五千磅に過ぎざりし政府紙幣の發行高が千九百十五年八月下旬五千二百二十萬一千磅に千九百十六年八月下旬一億二千九百六十五萬九千磅に增加し、更に千九百十七年に入りては、常に一億四千萬磅乃至一億五千萬磅を上下しつゝあるが如き、即ち此事實を明にするものなり、政府紙幣中、銀行に向つて直接に貸付けらるゝ高は近時三百數十萬磅に過ぎずと雖も、此以外の發行高にして、世上に流通するの間、銀行に回收せられて、支拂準備と爲れるものゝ少なからざる以上は、政府紙幣の發行が公債の應募を盛ならしむるの一原因たるや、論を俟たず。而して政府紙幣も公債も共に國家の債務なる以上は、一方の債務を加重することに依て、他方の債務を起すに便宜を收むるが如き、要するに一箇の奇象にして、斯の如きは規模の廣汎なる國家財政に於て、始めて見るを得る所なりとす可し。始め金融市場の救濟を目的として、發行せられたる政府

紙幣が後日に至りて、國家財政の進行に直接の援助を與ふるを得るが如き、豫期せられたる所なりしや否や、之を知らずと雖も、戰後に於て英國が短期長期の公債を整理するの傍、政府紙幣の回收銷却に就て、大なる困難に接するは戰時の今日財政上の便利を收めつゝある反動として、已むを得ざる所とす可く、英國が通貨制度に生じたる此種の變態を除却する時期の遲速は公債整理と相俟つて、注目を値する問題なり。

## 三

英國を除き、聯合諸國中巨額の公債を發行し、殊に其發行の結果として、通貨制度を混亂したるは、佛蘭西、露西亞の二國なり。先づ佛蘭西に就て見るに、千九百十四年八月一日より千九百十六年七月三十一日に至る間、同國政府の經費と經常收入との差は三百五十億法に上り、外に聯合諸國に對する貸付金十六億五千萬法を始め內國各種團體に對する補助金等を加ふるときは、滿二年間の臨時費は三百八十億法の多きを數ふることゝ爲る可し。而して此巨額の經費に對して、財源として政府の依賴したるものを列擧すれば、左の如し。（單位百萬法）

| | |
|---|---|
| 五分利付長期公債 | 一一、九二五 |
| 合衆國に於ける公債（二同分） | 一、四七六 |
| 國防短期證券（此內二億八千三百萬法を以て蒞六年證券を償還す） | 一、〇三七 |
| 英國に於ける大藏省證券 | 二、三一五 |
| 國防大藏省證券 | 一三、一六六 |
| 公衆の國庫預金 | 一四二 |
| 佛蘭西銀行貸出金 | 八、三〇〇 |
| アルゼリア銀行同上 | 四五 |
| 合　計 | 三八、四〇六 |
| 六年證券償還高 | 二八三 |
| 普通大藏省證券減額 | 三九五 |
| 差引合計 | 六七八 |
| | 三七、七二八 |

故に佛蘭西の起債總額中、二割二分は發行銀行の貸出金にして、他の七割八分は公衆の應募に係るものなり。單に割合より云ふときは、發行銀行の政府貸出金は必ずしも大ならざるが如しと雖も、金額に就て見れば、八十三億法にして、佛蘭西銀行資本金の四十五倍に當れり。中央銀行として、平生資力の豐富を以て誇る佛蘭

西銀行と雖も、斯る巨額の貸出を爲すに就ては、何等か援助を受くるものなかる可からず。政府が屢々同銀行の紙幣發行制限額の擴張を試み、開戰當時に於ては、千九百十三年十二月に行はれたる改正の結果として、六十八億法に居れる制限額が千九百十四年八月に百二十億法に、千九百十五年五月に百五十億法に、千九百十六年三月に百八十億法に、千九百十七年二月に二百十億法に擴張せられたるが如き、一に佛蘭西銀行をして政府に對する貸出を行ふに自由ならしむるの趣意に出でたるものと認む可し。現に本年四月十二日の佛蘭西銀行營業報告に據るに、紙幣發行高の百八十八億四千四百十二萬法に及べる一方に、政府貸出金の九十八億法を數ふるの事實に徵するときは、佛蘭西政府が佛蘭西銀行の紙幣發行制限擴張の下に、同銀行をして增發せしむる紙幣を借入れつゝあるは明白の事實なりとす可く、千九百十六年四月十三日と千九百十七年四月十二日とを比較し、佛蘭西銀行の紙幣發行高の增加三十六億六千一百萬法に對して、政府貸出金の增加二十九億法に上れるが如きは、要するに增發せられたる紙幣の大部分が政府貸出金と爲れることを說明するものなり。試に開戰前より最近に至る間佛蘭西銀行の紙幣發行高と正貨準備との消長を見るに左の如し。（單位一千法）

| | 紙幣發行高 | 金貨準備 | 比率 |
|---|---|---|---|
| 一九一四年　七月三十日 | 六、六八三、一八五 | 四、一四一、三四二 | 六割二分 |
| 一九一六年十一月三十日 | 一六、一一九、四九六 | 在內　三、七六四、六二五<br>在外　一、二八〇、九二二 | 三一 |
| 一九一七年　四月十二日 | 一八、八四四、一二六 | 在內　三、二七四、六七五<br>在外　一、九四七、六七五 | 三六 |

即ち佛蘭西に於ては、紙幣發行の勢急なるが爲め、相當の金貨準備の蓄積せられつゝあるに拘はらず、準備比率は開戰前六割以上に居るもの、今や三割臺に低落しつゝあり。而して紙幣發行高の大なるは、開戰以來戰況自國に有利ならず、國の一部を敵國に占領せられて、人心不穩を極め、長期公債の發行意の如く爲るを得ざりしの結果、政府が佛蘭西銀行に就て、信用を利用したるの結果と認む可く、佛蘭西銀行をして兌換制度を復興せしむるには、先づ政府に於て佛蘭西銀行に對する借入金を償還し、斯くて通貨收縮の緖に就くに至らしめざる可からずと雖も、戰後國用多端の際に、果して政府に於て借入金償還を決行するの餘裕を財政上に見出すを得るや否や、此事意の如く爲らざらんか、佛蘭西に於ける不換紙幣の整理は容易に

之を望む可からざるなり。

英國が戰時財政を處理するに當り、公債の一部を外國市場に於て募集し、以て對外債務の決濟に供したるは、曩に論述したる所なるが、佛蘭西亦軍需品の購入に加ふるに、一般人民の要する食糧の購入に對して、同樣の必要を感じ、政府は百方內國產の物資を以て、需要に應ずるの方針を取り、內國に求め難きものに限り、其供給を外國に仰ぎたるが、然も尙ほ外債の發行を必要としたるのみならず、一旦發行せられたる外債の利子支拂を容易ならしむる爲め、英米兩國の市場に於て、數次外債を發行し、其金額をして上記の高に至らしめ、時に政府は英貨大藏省證券を佛蘭西銀行に交付し、一方に銀行は金貨を英國政府又は英蘭銀行に貸出して、以て爲替の調節に資したり。

上記の外、千九百十六年十月政府は五分利付長期公債を發行し、發行額百十三億六千萬法に及び、之に對する拂込として、五十五億法の現金の外に九億五千萬法の國防短期證券、三十五億法の國防大藏省證券、七百四十萬法の三分五厘利付長期公債を始め他の證券を領收したり。而して斯く公債の發行せられたる結果、政府は佛蘭西銀行に對して二十二億法の借入金を償還したり。然も其後長期公債の收入支出せらるゝに隨ひ、借入金の增加を必要とするに至れる事實は前述の如くにして、公債か紙幣の增發に依る借入金か、二者の一を以てせざれば、戰時財政を維持する能はざるの狀は明瞭なる可し。從來世人が政府紙幣を排して、銀行紙幣を推すは、前者が國家財政の消長に於て、其流通の狀態を攪亂せらるゝに反し、後者に於ては銀行營業の利害に依て、紙幣の增發を制するが故に、其流通の狀態を正しきに維持することを重なる理由とするものなり。然も佛蘭西に於けるが如く、佛蘭西銀行なる獨立の機關ありて、紙幣の發行を律するも、政府に對する關係の密接に過ぐる爲めに、財政上の必要急を告ぐるものあらんか、直に紙幣の增發を招き、然も增發に便する爲めに、紙幣の正貨兌換夙に停止せられ、紙幣の過剩を生じて、已まざるに於ては、政府と紙幣發行機關とを分離したるの效果は遂に之を見る可からず。

戰後財政整理の業を全うし、政府が佛蘭西銀行に向つて戰時の借入金を償還し、銀行亦之に依て紙幣を回收銷却したる時に非ざれば、兌換の復興は到底之を期することを得べからず。然も借入金現在高たる九十八億法は、戰前に於ける佛蘭西經常收

入の二倍半内外に居り、經費の節約、收入の剩餘に依て、之を銷却せんか、多大の年月を要す可く、公債の發行を以てせんか、國家に不利なる債務を加へざるを得ず。戰後通貨制度を舊狀に復せしむるに當て、佛蘭西の地位甚だ困難なるは、論を俟たざるなり。

# 「貨幣問答」を中心として觀たるサー・井リアム・ペチィの貨幣論（下）

高橋誠一郎

第十問に曰く、官府は此削減せられたる新貨幣に對し、是よりも三分の一だけ量目大なる舊貨幣に對すると同額の貨物を給付す可きを其人民に命ずることを得ざるや。答へて言ふ、然らば斯くの如き命令の效果は又海外に於て商品たるあらゆる人民の財の三分の一を奪ひ、而して常例の銀の定量の四分の三に對して是等の貨物を取得す可き外國人に之を與ふることゝ爲る可し。而して同一の命令は此宣言以前に於て當然支拂ふ可かりし貨幣の三分の一を債權者より奪ふことゝ爲る可し。更に問ふ、然らば新鑄造に際し四分の一を削減するに止め、若しくは其削減が僅々十分の一に過ぎざるものと假定するに因りて如何なる結果を生ず可きか。答へて曰く、結果は全然同一なり、何となれば大小の差は其質を變せしむる