

Title	インフレーションとデフレーション
Sub Title	
Author	堀江, 帰一
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1926
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.20, No.1 (1926. 1) ,p.1- 33
JaLC DOI	10.14991/001.19260101-0001
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19260101-0001

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.

謹賀新年

法學研究

第四卷—第四號

慶應義塾御用

日之出屋洋服店

藤江勉吉

芝區三田同朋町二番地

電話高輪三二八五番

卸相場對小賣相場變動の一致率

高城仙次郎

歐洲中世に於ける羅馬法に就いて

小池 隆一

古代及び中世に於ける社會契約思想

島田 久吉

社團と組合

西本辰之助

新刊紹介

小池 隆一

定價金壹圓

發行所 慶應義塾内

法學研究會

三田學會雜誌 第二十卷 第一號

インフレーションとデフレーション

堀江 歸一

一、インフレーションの意義—通貨膨脹と信用膨脹との關係—戰時財政とインフレーション、二、租税、公債、借入金とインフレーションとの關係—再び通貨膨脹と信用膨脹との關係に就て、三、インフレーションの解釋—インフレーションと通貨膨脹の低落—爲替相場に關する説明の訂正、四、通貨膨脹の累積的低落—デフレーションと通貨膨脹の低落—爲替レートとインフレーション、五、通貨膨脹の低落と外國貿易—原料輸入國の場合—ウォルメー氏の説明、六、金輸禁止と爲替相場—爲替相場維持策—所謂針付け政策—獨逸爲替の實例

通貨並に信用の膨脹、之に基く通貨膨脹の低落が爲替相場の下落を惹起す有力の原因であることは、論を俟たない。戦争が一國の金融に對し、又爲替に對して、慘

儻たる影響を及ぼす事實は實驗的に世人の知る所であつて、殊に歐洲戦争に依る此般の事情に對しては、世人の記憶の新なるものありと解される。而して斯る影響の依つて生ずる所以は戦時財政の進行するに隨ひ、財政の行はれる所に依つて、所謂インフレーションを惹起すからである。インフレーションに就ては、通例我國に於て、通貨の膨脹と云ふ譯語を以つて、之に充て、居るが、之に對しては多少の註釋と制限を必要とする。インフレーションの行はれる際に、膨脹するものは、獨り通貨のみに止まらない、通貨の外に、信用の膨脹することも亦實にインフレーションの一種である。蓋し通貨が膨脹すれば、之を基礎として、信用の膨脹するのは、當然であるが、一方に信用が膨脹し、之を代表する信用證券に依つて、物資や勤勞に對する需要が起り、物價と賃銀とを上進せしめたならば、斯く上進した物價並に賃銀を標準として、取引の行はれるに就ては、其低落して居つた時に於けるよりも、勢多額の通貨を必要とする道理であつて、信用の膨脹が反撥して、通貨に對する需要を大にし、以つて其膨脹を促すに至るが如く兩者の間に離る可からざる關係の存することが認められるのである。ケンメラード氏がインフレーションなるもの

は、一定の物價平準點に於て、一國の流通方便—貨幣と預金通貨—が商業上の要求に對して、増加する時に起ると云つたのは、正しき見解であると思へられる。(E. W. Merer: High Prices and Deflation, p. 4.)

然らば一國の戦時財政に臨んで、インフレーションの起るのは、何故であるか。蓋し戦時財政の營まるゝに當り、其收入調達の方便に充てられるものは租税の増徴、公債其他政府證券の發行、銀行に對する信用利用の三者であつて、其何れがインフレーションと如何なる關係を持つものであるか、理解されたならば、戦時財政とインフレーションとの間に、分離す可からざる關係を存し、斯くて戦時に於ては勿論、戦後の或る年間を通じて、インフレーションの爲めに、永く國民經濟を攪亂し、又一國の金融に於ける自然の働きの妨害される所以が明瞭と爲るであらう。

二

第一、政府が租税の増徴に依つて、財源を調達する場合には、單に民間に於ける資金を國家の手に移し、前者の購買力を殺いで、後者の其れを殖すに止まり、其間にインフレーションを惹起す何等の事由を存しない。故に單に通貨金融の方面のみ

に見地を限つて論ずるときには、戦時財源の調達に租税のみに局限される、少なくとも租税を主要の方便とすることは最も望まじき所であるし、英國の如き政府自ら金融市場を尊重するの念ある一方に、金融市場亦自己の利益を防衛するだけの勢力を持つて居る爲め、兩者の事情相重なつて、戦時財源の調達をして租税の收入に依頼せしめる傾向を持つのである。然しながら、單に傾向を持つと云ふだけの話であつて、之に偏倚したならば、國民に對して、苛重の負擔を直接に加へる虞れがあるもので、之を慮つて、勢第二以下の手段に出るのである。

第二の手段は即ち公債の發行であるが、此場合には、如何なる結果を生ずるであらうか。我國に於ては、民間の金融緩漫と爲り、通貨の膨脹著しき際に、之を調節し、又之を緊縮する一の方便として、公債の發行が金融の衝に當る銀行業者に依つて、要望される奇異なる事例を見るのである。然しながら、公債の發行がインフレーションに對して持つ關係は時の事情に依つて、定まるのであつて、一概に斷定するを得ない。政府が公債の發行に依つて、收め得た資金を其國庫に收納した儘、之を他に支辨しないとすれば、之を支辨せざる間だけ、通貨收縮の効果を生ずることは

確實であるが、斯の如きは稀有の事情であつて、多くは公債募集金は政府の手に入つて、直に經費として、民間に撒布される。政府に於て、永く之を國庫に存置するが如き、財政上に於ける餘裕は實際に見るを得ないであらうし、又斯る餘裕があつたとしたならば、特に公債を發行して、國庫に利拂の負擔を加へることの如き、財政策として、賢明なるものであるかどうかに就て、一個の問題たらざるを得ない。故に公債發行に依つて、通貨を收縮する目的を達しようとするが如き、架空の考へであつて、最良の結果を考へても、通貨の伸縮に影響なきことに止まるのみならず、次第に依つては、通貨の膨脹を惹起すの危険すらなしとしない。蓋し公債應募者が公債を擔保として、銀行から現金を借入れ、又は信用を得て、之を支拂の方便に充てたならば、公債の發行は却つてインフレーションを誘致する原因たらざれば、已まないからである。若し其れ戦時の財源として、國家が銀行に就て、信用を利用するに於ては、多くの程度に於て、インフレーションの伴うものなきを得ない。國家が銀行の信用を利用する場合には、其中央銀行に就てするものと、市中諸銀行に就てするものと、二種に區別されるし、中央銀行に就て、信用を利用するものも亦中央銀行

をして直接に銀行券を増發せしめて、國家に於て之を借入れるものと、政府に對する貸付金として、中央銀行に於て、其掌る政府預金勘定中に若干の増額を加へ、之に對して政府をして小切手を振出さしめるものと、二種に分たれる。孰れの方法に依つて、國家が中央銀行を利用するに拘はらず、一は銀行券の増發であり、他は銀行預金に對する小切手振出高の増加である以上は、インフレーションの働きを生ずることは、論を俟たないのである。又國家は如何なる方法に依つて、市中諸銀行を利用するであらうか。國家が市中諸銀行に就て、直接に資金の融通を受けるが如き事例は、中央銀行の存在する國に於ては、絶無であるが、尙ほ國家は市中諸銀行に向つて、公債の應募を求めたり、又時に金融政策を利用して、市中諸銀行をして其取引先の公債應募に便宜を與へるが如き金融上の方針を取らしめることがあり、斯くて間接に市中諸銀行を介して、インフレーションの勢を助長するに至る。而して、國家が中央銀行の増發した銀行券を借入れ、之を市場に撒布した場合に、其一部分が従前よりも多くの割合を以つて、市中諸銀行に吸收されて、其支拂準備金を増加するに至れば、此點から預金の膨脹を大にして、インフレーションを招くことゝ、

爲るのである。即ち通貨(銀行券)の増發が信用(銀行預金)の膨脹を促すに至る道理は、斯の如く説明すれば明瞭であるが、然らば一方に何故に信用の膨脹が銀行券の増發を促すに至るかと云ふに、本來信用は多くの人に依つて、支拂方便の一種として、利用されるのであるが、支拂方便のものたる、社會の廣きに向つて、之を行使するに當つては、小なる金額の取引を決済することの必要上、其額面の小なるを必要とし、又銀行預金に對して振出された小切手であつては、銀行と取引を有せざる者に對しては、支拂方便として、不便なるの趣きを免かれない。斯くて銀行信用の形態で、資金の融通を受けた者も、之を銀行の預金として置くことに満足せず、適當の額面を代表する銀行券に引換へ、以つて小額の支拂に充てようとする。斯くて銀行の信用を與へることの盛なるに隨ひ、銀行券の増發の誘致されるに至るのも、亦已むを得ないのである。

インフレーションと金利歩合との間には、如何なる關係が存するであらうか。インフレーションの目的物が紙幣、銀行券の類であり、其れが増發されて、銀行の手元に入り、其預金に對する支拂準備金の比率を鞏固ならしめる見地から云へば、自

ら銀行の融通資力を豊富にして、金利歩合の低落を促すものゝ如くに見へる。世人殊に借入資本に依頼して、營業する者の如きが動もすればインフレーションを喜ぶ一方に、デフレーションを難する所以であるが、更にインフレーションの影響が廣く社會に及んだ後の状態に就て、考へたならば如何であらうか。インフレーションの影響として、最も顯著なるものは、通貨價值の低落であり、物價の騰貴でなければならぬ。物價の騰貴は必然の結果として、資本に對する需要を大ならしめる。蓋し社會には物價の平準點の高低如何に拘はらず、國民の必要を充すに就て、缺く可からざる産業の規模があり、此規模に於ける産業上の要求を充すに足る可き資本は物價の低廉なる時に於けるよりも、其高貴なる時に於て、需要される所の多かる可き道理である。若し其れ通貨價值が低落し、今後に於ても尙ほ引續いて其低落の豫想される場合には、新に債權を設定し、又之を獲得する者が債權回収の際に、貨幣價值の低落に依つて、蒙る損失を恐れ、少なくとも債權設定の際と、其回收の際とに於ける貨幣價值の差を償うに足りる程度まで、金利歩合の引上を企てざれば已まざるに至る。インフレーションが終局の結果に於て、金利歩合の上進

を促すに至る所以である。

三

然しながら所謂インフレーションには、寛嚴二様の解釋が行はれる。通貨又は信用の數量が以前よりも増加した場合に、直に之を目してインフレーションであるとするのは、最も嚴酷なる解釋であるが、單に數量の増加で、之をインフレーションとすることは、無意義の沙汰であつて、インフレーションには必ず通貨單位の價值に於ける低落と云ふことが其特徴と爲る可きものであり、而して通貨單位の價值低落には、其供給の増加と云ふことの他に、正貨に對する兌換の停止されて居る一事を以つて、必要の條件とするのである。銀行券にせよ、政府紙幣にせよ、正貨と兌換される保證を有し、又事實兌換の行はれる以上は、如何に其發行高が増加した所で、其増加したゞけ、正貨を流通外に、又は國外に驅逐するのであつて、通貨制度の基礎を薄弱ならしめることはあるとしても、通貨全體の供給高には、何等の異變を生ずるに至らない、否斯る場合に國家が銀行券又は政府紙幣の額面を從來よりも小なるものとして、是等に對する需要を促進する方針を取つたならば、通貨の増加は

必ずしも直に正貨を驅逐する結果を生じないかも知れない。故に通貨の増加がインフレーションと爲つて其價值に低落を來すのは、

第一、通貨増加の爲めに、其兌換に充てられる正貨が驅逐され盡し、驅逐される可き正貨の存在せざるに拘はらず、却つて通貨の供給の増加して已まざること、
第二、或は尙ほ政府又は中央銀行には紙幣銀行券の兌換に供せらる可き正貨のあるに拘はらず、之に對する取付を恐れて、早く兌換を停止し、正貨の存在せざること事實に於て、同様の處置に出でたこと

に基く。正貨兌換が行はれずとも、通貨の供給に對して、嚴重なる制限が施され、ば、價值の確實を保つを得る。斯くて英國に於いてはキーンズ氏の管理通貨制度 (Managed Currency System) 獨逸に於ては、ハイン・ベンデキクセン氏等の金核心本位制 (Goldkern-Währung) の如きものが主張される次第であるが、反對に供給増加して、而して兌換の行はれざることは、必然の結果として、價值の低落を惹起さざるを得ない。蓋し今日の如く一國が國際經濟の領域に入つて、他の諸國と種々の關係を有する以上は、或る場合に國際貸借が自國に不利であつて、外國に對して若干の支拂を爲さなければな

らないことがある。外國に對する支拂は其國に於ける有效なる方便を以つて、之に充て可きであつて、其方便として選ばれるものは、金貨金地金である。中央銀行の所有する正貨は既に取付に依つて、驅逐され盡し、又驅逐されなくても、將來に正貨を保存する爲めに、兌換を停止して居ること前述の如くであるとするれば、外國に支拂を爲す地位に居る人は兌換に依つて、金貨を得る道がないのであるから、勢市場に就て、金貨金地金を購入する手段に出でなければならぬ。斯る場合に、臨むや、金は普通の商品として取扱はれ、紙幣又は銀行券に對して若干の高價を爲り、其高價なるだけ、金は紙幣銀行券に對して、打歩を持ち、反對に紙幣銀行券は金に對して、減價を示すことゝ爲るのである。

一國の通貨が一度び價值に低落を來し、然も其低落の勢が一時の、又は短期間の事相に止まらず、相當の時期に亙つて繼續することゝ爲るや、普通の状態に於て行はれる爲替相場の説明や、解釋は其用を爲さない。蓋し普通の状態に於ては、一國の爲替相場は其國と對手國との貨幣純量を比較して、平準點なるものを定め、之に現送費を加へ、又は之より現送費を減じたものを變動の兩極點とする次第である。

が其國に於ける價值の標準として、金が效力を失ひ、紙幣單位の價值に依つて、相場
の律せられるに至つたならば、普通の平準點も、現送費も共に爲替相場決定の標準
とするを得ないのである。然らば紙幣單位の價值は何に依つて、定まるか云へ
ば、要するに第一流通する通貨の分量と之に對する需要との關係、第二通貨の分量
と其基礎に充てられる正貨準備との割合に外ならない。若しも斯る國に於て貿
易状態が有利であつたり、收穫が豊饒であつたりしたならば、内國に於て通貨に對
する需要を増進し、又對外支拂を爲すに、物資を以つてし、敢て金を現送するを要せ
ざる爲め、内國に於ける金の打歩は減少し、消滅し、爲替相場の恢復を見るを得るで
あらう。又斯る國が外國債を起すを得たとしても、結果は同様である。之に反し
て右と反對の事情に支配されたならば、其國は内國に於ては、多くの經費に對する
財源として、紙幣の増發を必要とし、外國に對しては、金を輸出するの已むを得ざる
ことゝ爲り、二者の孰れを以つてしても、爲替相場の低落を惹起さざるを得ない。
大正十四年下半年に於て、我國の爲替相場が其上半季に行はれたものに比較して、
著しく有利と爲り、而して其原因として下半年に於ける輸出超過、民間諸會社に依

る外債の發行が擧げられるが如き、偶々如上の原則に對する恰好の説明と爲るの
である。又紙幣なり、銀行券なりが兌換停止の状態に居ることは、一の變則であつ
て、常態から云へば、正貨を以つて兌換され、斯くて額面に等しき價值を維持するこ
とを以つて、當然の歸結としなければならぬのであり、斯くて兌換停止の後には、
必ず兌換復興の時の來ることが考へられる。而して兌換復興の際には、國家が特
殊の企劃の下に、貨幣減價の政策を行はざる限り、兌換停止前に於けると同一純量
の貨幣を以つて、兌換されるものと認められる。随つて兌換停止の下に、通貨増發
されて、今日に於てこそ、金貨に對して、價值低落して居るとしても、兌換の行はれる
際には、其れよりも高き價值を有する金貨を以つて、兌換される望みありとすれば、
斯く兌換の行はれる望み近く、又其望みの確實であることは、其れだけ通貨の價值
を騰貴せしめる所以と爲るのである。ナポレオン戦争當時、英蘭銀行が兌換を停
止した結果、同銀行の銀行券は相次いで増發されると共に、其價值に低落を來した。
然も英蘭銀行は兌換停止前に相當の正貨準備を擁して居つたのであるから、將來
兌換の開始されることは、固より望みなき事ではなかつた。然も其れが何時に爲

つて開始されるかは、専らナポレオンの勢力の消長に繋がるのであつて、随つてナポレオンがエルバ島を脱出した報道の傳はるや、兌換の復興、自ら遅延せざるを得ざる可しとして、通貨の價值に低落を來すし、其反對にウォータールー戰捷の報に接するや、斯くては兌換の開始遠きに非ざる可しとして、通貨の價值に上進を來したと云ふが如き、即ち兌換復興期の遠近が通貨價值の決定に大なる關係を持つ所以を語る資料とするに足るのである。

四

然しながら通例多くの場合に於て現はれるが如く、通貨價值の低落は累積的狀況に支配されざるを得ない。蓋し通貨の價值低ければ低いだけ、政府は多額の發行を行はなければならず、發行する所多ければ、其れだけ價值の低落を來す如く、互に循環して、止まる所を知らないからである。茲に於てか一旦低落の勢に就いた通貨の價值を以前の狀態に復するに當つては、之に對抗する事情の伴ふことを認めなければならぬ。第一物價騰貴に依つて、増發の必要を促されつゝある通貨を縮小するの不自然であること、第二此不自然を凌いで、通貨を縮小し、斯くて生ず

る價值の騰貴に依つて、物價の低落を來したならば、經濟社會に不景氣の勢を加重するの故を以つて、之を不可なりとする反對論の起ることは、其事情の重なるものである。茲に於てか通貨價值の低落した狀態は其儘とし、却つて其低落した程度に應じて、本位貨幣の純量を削減し、斯くて通貨に於ける價值の低落と均衡を保たしめて、以つて正貨兌換を開始しようと云ふ議論を生ずるのであつて、インフレーションに對するに、デフレーションを以つてせず、デヴァリュエーション(貨幣減價)を以つて、之に代らしめようとする説を生ずるのである。通貨價值の低落久しきに亘り、物價を始めとして、貸借其他の關係が總て此價值の低落した貨幣に依つて、律されて居るとすれば、右の如きデヴァリュエーションの政策を以つて、實際に臨むことも、經濟社會の平靜を謀る一策であると考えられるのである。

然しながら國家がデヴァリュエーションを行はず、貨幣價值をして舊來の程度に復せしめるまでに、デフレーションを行う目的を以つて、通貨の收縮に着手することを。其之を行う道程に於て幾多の困難の伴ふことは、覺悟しなければならぬが、同時に事の進行を助ける或る作用のあることも、亦明瞭の事實である。即ち

一國の通貨價值は現在低落して居る、然も國家が序を遂うてデフレーションの政策に出で、徐々其價值を騰貴せしめ、金貨と同價に達せしめることが判然たる國家の政策であり、而して此政策の實現に對して、相當の信用が置かれるとすれば、金貨と紙幣銀行券との間に於ける價值に異常の差違ある場合には、兎に角、差違の相當程度内に狹められた際には、必ず内外國民の間に、價值の低落した通貨を購入し置き、近き將來に其正貨兌換の行はれる際に臨んで、金貨と兌換し、以つて購入當時に於て、下落して居る通貨價值と金貨價值との差を收めんとする手段が試みられる。此事はデフリアリユエーションの場合には、全然行はれずして、デフレーションの場合に於て、之を見るのであつて、而して斯る通貨に對する特殊の需要の起るのは、其國に於て正貨兌換の行はれる確實なる望みのあるに依ること勿論であるが、一旦斯る需要の起つた以上は、通貨價值の恢復は存外早く、殆ど一瀉千里の勢を以つて、行はれるのである。

五

或は通貨價值の低落の貿易上に及ぼす影響を考量し、其輸出を獎勵する一方に、

輸入を抑制するの故を以つて、之を有利なりとする説が廣く行はれ、又此説を根據として、爲替相場の自然的調節と云ふことが主張される。蓋し前記の如く爲替相場の低落と共に、輸出が獎勵されて、輸入が抑制されたとしたならば、此事は自ら外國宛手形の供給を増加すると共に、之に對する需要を減じ、斯くて相場の恢復を期するを得ると認められるからである。此一事は從來爲替相場の低落に當つて、之に人爲的干渉を加へず、自然に放任して置いたならば、或る時期の後に、其恢復を告げるに至るであらうと云ふ議論の根柢と爲つたのである。思ふに自由主義の經濟學說に於て説明された自然調節の法則は經濟上に於ける諸種の作用や、行動を指示するものとして、最も巧妙なりと稱された。然も後日に至つて、此種の法則が幾多の束縛を蒙り、又除外例を認められることゝ爲つたのは、畢竟右の法則が餘りに利己心の發動に重きを置き、人情、習慣、國境と云ふが如き、經濟上に於ける自由の行動を妨害する事情に就て、顧みる所なかつたからである。然も爲替相場の決定は如何であるかと云へば、此事たる純然たる營利行爲であり、同一の環境に居つて、同一の能力を備へると認められる爲替商人が互に精根の限りを盡して、賣買の衝

に當る次第であつて見れば、是れ位當事者の營利的精神の強く發揮される場合は、殆ど他に比類を見ない。斯くありてこそ、他の經濟上の方面に於ては兎に角、爲替の方面に於ては、其取引を自由に放任して、可なること、又斯く放任して、相場に自然的調節の妙の現はれることが一般に解されたのである。例へばエドガト、エス、フ、カトニス氏が「外國爲替」に於て、爲替相場と外國貿易との關係は決して簡單なるものではなく、國際支拂の關係に依つて生じた相場の變動は貿易に影響を及ぼして、國際支拂の状況を左右する。外國手形が紐育市場に於て、割引であるとするれば、此相場の低廉は輸入を奨励して、輸出を制限し、合衆國の有利なる差額を減ずるし、又此反對に外國手形に對する打歩は輸出を奨励して、輸入を制限し、斯くて國際支拂の不利なる状況を緩和する(前掲書、一)と述べたことの如き、正に外國爲替論者の典型的のものに云へる。然しながら吾人にして更に一步を進めるときには、爲替相場の所謂自然調節論に對しては、其實際上の適用に就て、重大なる制限の存することが考へられなければならぬのであつて、殊に其制限は我國の如き原料輸入國の場合に、最も適切に之を見るを得るのである。即ち我國の如き原料品の多くを

外國から輸入し、之を精製加工した後、既製品として、外國に輸出する國の立場から之を見るときは、爲替相場の低落に依つて、輸出に多少の奨励を受けることあり、そして、其奨励は原料品の輸入に依つて、爲替上に蒙る不利益に依つて、相殺され、其間に何等の刺戟を感ぜざるに至る道理である。唯斯る利益の生ずるに就ては、爲替相場の低落の相次いで行はれて、限度なきことを必要とするのであるが、如何なる場合に於ても、相場の下落には或る限度があつて、其以下に低落することを許さざるに共に、斯る限度に近き低落を現はすや、時に反動高を生じて、全體の趨勢を不確實にし、當業者をして將來の豫想に困惑せしめることを免かれざるに至るのである。

從來外國爲替に關する多くの著書に於て、相場の自然的調節の如何にも圓滑に、又無制限に行はれることを説明し、一方に貿易に關する特殊の國情に依つて、此調節法の適用に大なる制限の存することを閉却して居つたのは、大なる缺陷であること考へられた。私は我國に於て往年金輸出禁止の行はれるや、政府が之を機會として、特に爲替相場を人為的に引下げ、以つて輸出奨励、輸入抑制の効果を擧げよう

とする政策を目して、其原料品輸入國たる我國に適用す可からざることを指摘して、以つて今日に至つたのであるが、最近外國の爲替論者中に、之と同一の議論を述べる者あるを見て、大に意を強うしたのである。其れは外でもない、英國人ヒューバート、シー、ウォルター、氏の「近代外國爲替に於て、公にされた意見である。 (Modern Foreign Exchange, by Hubert C. Walter, ウォルター氏の肩書にはマンチエスター地方) 即ち爲替相場銀行集會所附屬外國爲替前講師とあり、如何なる人物なるか、明かでない」場の低落が貿易に及ぼす影響に就ては、目前の結果と第二次の結果とを區別せざる可からざることを指摘し、目前の結果と稱するのは、從來多くの論者の述べた如く、爲替相場の低落は輸出を奨励して、輸入を抑制すると云ふ月並式のものであるが、第二の結果として、一國の經濟的状況に顧みて、左の如き議論を述べたのである。低落する爲替相場は一方に輸出を廉價にして、輸入を高價にする事實を伴う。製造工業國に於ては、輸入は専ら食料品并に原料品の形態を以つて行はれるのである。然らば爲替相場の低落は食料品并に原料品を高價ならしめて、生産費を加重せざれば、已まざる道理である。生産費の増加と爲替相場の低落と相等しき程度に居るや否やは幾多の事情に依つて、定められる。例へば爲替相場に

於ける二割五分の低落が生産費に於ける二割五分の増加を誘致するや否やと云へば、輸入に係る食料品原料品の使用される割合并に物價騰貴に應じて、賃銀、俸給の引上げられる程度に依つて、二割五分に相當したり、又其以下に止まつたりする。唯一の確實なることは生産費の加重する事實であつて、而して其斯の如く爲る次第は要するに下の如くである。

爲替相場の低落に依つて第一に利益する者は製造業者であつて、彼等は相場低落の程度まで、自國通貨の割合に依つて、價格を引上げ、此新價格を以つて、以前の生産費の下に、製造された物資を賣却し、其差を、自己の囊裡に收めるに躊躇しない。此利益は製造業者の在庫品の存続する間、收められるであらうし、在庫の原料品に依つて製造された新製造品を賣却する場合に於ても、亦其然るを得るであらうが、是等の物資が賣却し盡され、爲替相場低落の爲めに、高價を支拂つて、買入れた原料品を以つて、物資を製造する場合に於ては、事情は自ら異なる。唯賃銀給料の如きものが代價と同一の割合を以つて、騰貴しないから、其騰貴しない間、製造業者に尙ほ多少の利益を與へる望みありとしても、一旦爲替低落の勢が

停止したならば、代價と貨銀との間に於ける新なる調節亦行はれ、低落した爲替は製造業者に取つて、何等の利益を興へざるに至るのである。(前掲書九三—) 即ち爲替相場が低落し、輸出貿易に有利であるのは、其低落しつゝある間の事であつて、低落した相場ではない。Depreciating Exchange と Depreciated Exchange との間に、嚴重なる差別を置く必要は即ち明に看取されるのである。

六

曩に一言した如く、金貨本位制の廢棄された國に於ては、爲替の平準點なるものなく、爲替の變動を制限する限度を存しない。是れは歐洲戦争に於て、諸國の爲した如く、金の輸出を禁止する場合に、常に見る所である。固より此場合に於ても、金は絶對に輸出を禁止された次第ではなく、政府の特許に依つて、輸出の行はれることはあるが、其輸出の行はれる時期なり、輸出の金額なりは、必ずしも當時の爲替相場に適應するを得ず、相場を左右するに就て、大なる効果を持つを得ないのである。我國に於て、金輸出禁止以來、政府が正貨の拂下に依つて、爲替相場を調節し、よりとしたのは、恰も英吉利其他の國に於て、歐洲戦時行はれた爲替釘付政策

に相當するものであるが、眞實相場を維持するに就て、效果の見る可きものゝなかつたことは、著明の事實である。

歐洲戦争の勃發するや、早くも千九百十四年の終りに至つて、聯合諸國の輸出入貿易は自ら減退する一方に、其資力の多く戦争に投せられて居る際に、外國から物資を輸入せざる可からざる狀況に居つた爲め、是等の事情は相重なつて、中立諸國殊に合衆國に對する倫敦の爲替相場を不利のものたらしめ、千九百十五年九月には、四弗七十五仙の低きに至らしめた。之に對して何等の豫防的計畫にして講せられなかつたならば、食糧品并に軍需品の巨額なる輸入の行はれる結果として、爲替相場に其れ以上の低落を來すことは、必然の事實であつた。茲に於てか食糧品軍需品の輸入を決済するに足る輸出の行はれざる限り、右の輸入に對する決済は對開放資の處分か、外債の募集か、孰れか一を選ばざる可からざるに至つた。當時の英國は實に兩者を併用する方針に出で、合衆國市場に於て外債を發行すると共に、對開放資を代表する有價證券を賣却し、斯くて得たる資金を利用して、爲替相場を四弗七十六仙半に維持するの用に供し、所謂爲替相場を四弗七十六仙半に釘付け

する政策が講せられた。而して其後交戦諸國に於ける財力の破壊されるもの著しく、然も戦局の容易に收拾せられざる事實の中立諸國に看取されるや、合衆國の如き英國の募債に應ずるに當り、擔保の提供を求めて已まざる事情を爲つた結果、英國亦有價證券動員を計畫し、此計畫の下に回収された證券を擔保に充て、外債を募集したり、證券其ものを賣却して、爲替調節の資金に充てたのである。而して斯る調節策を行うに當つて、英國政府が自己の代理者としたものは、ジュー、ビー、モルガン商會であつて、同商會は常に市場に於て、四弗七十六仙の價格を以つて、英國宛手形を買入れる資力を備へる。此資金は上記英國の外債發行又は證券動員の下に於ける弗證券賣却の結果として、調達される。而して右の價格は爲替取引が自然に放任される場合に於けるよりも、幾分か高きものであることは勿論であつて、此點に於て、爲替相場の維持される爲めに、紐育市場に於ける磅貨の價值をして自ら高からしめるを得るのである。然も此政策をして能く成效せしめるには、手形の買入れに必要な資金の充分に調達されることを一の條件とするのであつて、此點に缺くる所あつたならば、相場の維持は之を期するの見込みなしと云はな

ければならない。然も爲替相場を人爲的に高からしめることは、英國に取つては、輸入を奨励し、爲替資金に對する取付を大ならしめる所以と爲るのであつて、相場の調節策は自ら之を行ひつゝ、自ら之を毀つに至るの弱點を生ずるのである。故にフアーニス氏の如きは、明に此點に於て、釘付政策に缺陷の存することを指摘した即ち曰く

釘付政策は其國際貿易に及ぼす影響に依つて、商業の不自然不權衡の状態を永續せしめることを免かれない。紐育市場に於て、磅爲替の相場が下落しつゝありとすれば、之に對する唯一の永久的解決は英國に於て合衆國の物資に對する輸入を抑制して、合衆國に對する英國物資の輸出を奨励する外に、取る可き手段を見出すを得ないのである。之に反して相場を高き程度に置くが如きは、合衆國から物資の輸入される勢に對する障害と合衆國に對する輸出の奨励とを共に除去するものであつて、斯くて生ずるものは、貿易の不權衡なる状態あるのみである。加ふるに兩國の貿易が此状態に調節を保つに至つたとして、釘付政策が中止された曉には、爲替市場は忽にして崩壊し、其結果の慘憺たることは、爲替

相場の漸次的低落に依つて加へられる壓迫の比でないであらう。(E. S. Furniss-Foreign Exchange p. 29) 本來爲替相場の低落に依つて、一方に輸出を奨励して、他の一方に輸入を抑制することは、特別の事情の存せざる限り、相場低落に伴う結果の最も健全なるものであるのに、釘付け政策の下に、自然の状態に於て、低落す可き程度よりも、高く相場を維持することゝしたならば求めて右に挙げた健全なる結果の生ずる勢を妨げるに終り、然も一旦斯る政策の廢棄された際に於ける爲替相場の變動を大ならしめざれば已まない。現に英國に於て釘付け政策廢止の風説の傳はるや、爲替相場は忽にして四弗七十六仙十六分の七から、四弗七十仙に下落し、廢止の決定するや、更に四弗六十七仙から、四弗六十仙に下落したことの如き、誠に此般の事情を證明するものである。而して爲替相場の低落相次いで起り、之に對して放任の態度を取ることは、許されざるや、政府は如何にして之に當るか云へば、正貨又は正貨に代る可き證券を外國に送るの外に、何等の道あるを知らない。斯くて釘付け政策の如き、殆ど其效果の求められざるに至るのである。

即ち一國にインフレーションが起り、兌換の停止に依つて爲替相場に下落を來

した場合には、姑息の小策に依つて、之に當るが如きは、不可能である。爲替釘付け政策の如きも、爲替の供給に應じて、之を購入するだけの無限の正貨の存する場合に、効果を奏するに相違ないとしても、一方に正貨の補充される道の存せざる限り、結局行詰りの状態と爲らざるを得ない。斯くて爲替相場にして一旦下落したものを以前の状態に復舊し、且つ之を維持するには、正貨を基礎とする通貨制度の下に、金貨出入の自由を認め、インフレーションに對して、デフレーションを行うことを以つて、最も適當の處置とすることが理解されるのである。

一般の原則として上述した所は最近數年間に亘つて、世界を驚かした獨逸爲替相場の低落、其低落に依つて、同國の經濟社會に及ぼした影響に徴するときは、如何に其眞實を失はざるものであるかと明瞭と爲るであらう。獨逸に於ける爲替相場の低落は大體之を四期に分つを得るのである。第一期は磅に對して、二百四十馬克前後の相場が立てられた時代であつて、是れは千九百十九年中から、千九百二十年の前半に及び、右の程度に於て、一時相場の停滞を見たのみならず、債金支拂の未だ開始されざる一方に、外國人が投機的に馬克を買付けた結果、爲替に幾分か

恢復すら示したのである。當時内國の物價は戦前に比較すれば、相當に騰貴して居つたに相違ないが、尙ほ外國爲替市場に於ける馬克の崩壊に比例する程度に達しなかつた爲め、獨逸の製造業者は此間世界の市場に於て、有利なる地位を占め、諸外國は頗る獨逸物資の廉賣を非なりとして、攻撃を試みた。現に右の時期に於て、馬克の下落を利用して、諸外國商人の獨逸市場に於ける投賣品を購入する勢は甚だ盛であつて、當時馬克の相場に一時的反撥を來すに至つたのも、要するに外國人が獨逸有價證券に對して、投機的買付を爲すことを以つて、一原因とすると共に、廉賣的輸出の増加を以つて、他の原因としなければならぬのである。

茲に於てか諸外國は獨逸の廉賣品に依つて、各自の市場を侵されることを不利なりとし、現に英國の毛織物業者は下院の收入調達委員會に向つて、爲替相場の低落を利用して、外國より輸入され來る物資に對し、正常相場と現在の下落せる相場との差を標準として、若干の關稅を賦課し、以つて爲替低落の輸出貿易に加へる獎勵、輸入國に及ぼす競争上の便利を抹消するに至らしめることを必要とする旨を陳情し、結局此趣意に據る立法の制定が英國に實現することゝ爲つたし、他の三四

の國に於ても、亦同様の對抗手段の講せられるを見たのである。當時獨逸の爲替相場が下落して、底止する所を知らず、一方に國內の物價の騰貴する割合、之に及ばなかつたればこそ、右の如き結果を生じたのである。然も此事ありとしても、尙ほ獨逸の貿易は能く均衡を保つ能はず、全體から云つて輸入超過の地位に居つたのであつて、辛うじて爲替相場の低落の程度をして其甚だしきに至らしめなかつたと云ふに止まるのである。隨つて此般の狀況を目して、大に將來を樂觀するが如き、甚だしき誤まりであつて、他日爲替に大暴落を來す可き原因は早くも此際に於て、胚胎して居つたのである。即ち(一)戦争に依つて、經濟社會全體の疲弊したこと、(二)講和條約に依つて、ザール炭坑地方、ローレキンの鐵鑛、アルサスの鹽酸加里礦を奪取された上に、佛、白、伊の諸國に石炭引渡の義務を負うたこと、(三)講和條約に依つて、外國に商船を交付し、爾今獨逸は外國に支拂う義務を負担したこと、(四)聯合諸國の派遣する軍隊の費用を負担し、又聯合諸國に依つて、財産を沒收された在外獨逸人に對して、賠償の責を負うこと、(五)革命的騷擾は更に國力の恢復に對して、大なる妨害を加へたことの諸點は、之に相當する。

斯る諸種の事情の存在する以上は、第二期に入つて爲替相場の低落するのは、當然であつて、政府は一方に外國通貨の購入を必要とする他、一方には銀行券の増刷に依るの外、支拂を爲すに必要な財源を調達するに苦しみ、然も銀行券は増發されれば、されるだけ、價値に低落を來し、外國通貨は固より國內の物資や、勞力を購入するに、益々其多額を必要とする次第と爲る。斯くて千九百二十一年の秋から、千九百二十二年に至る間に於て、磅に對して、馬克の低落したことは、左表の如くであつた。

一九二一年	十一月三十日	九四〇—一、〇五〇
	十二月一日	七〇〇—八〇五
	同 三十一日	七六八—七七四
一九二二年	一月三十一日	八五五—八六四
	二月二十八日	九九〇—一、〇一七
	三月三十一日	一、二五〇—一、三八〇
	四月二十九日	一、二五〇—一、二六〇
	五月三十一日	一、二九一—一、二四〇
	六月三十日	一、六〇〇—一、六七〇

七月二十二日	二、二一〇—二、二五〇
八月十五日	四、〇五〇—四、六二〇

或は當時獨逸に於ては、輸出貿易に就て、有利なる地位を占める爲めに、自ら爲替相場を低落せしめるに勉めたとか、或は斯る爲替相場に於ける慘落を中外に示して、以つて償金輕減の根據を得る爲めに、此事を敢てしたとか云ふ説もあるが、是等に比較して、更に重大なる原因を以て目す可きものは、償金支拂の財源を調達する爲めに、巨額の馬克銀行券の發行されること、上部シレシアの波蘭に割讓されて、獨逸をして有數なる炭坑地方を喪失せしめたこと、に歸着するし、更に千九百二十二年三月佛蘭西の反對に依つて、獨逸の外債の成立しなかつたことも、一の原因であるを認められる。随つて千九百二十三年一月以後の第三期に入つても、依然として右の事情に依つて、相場の支配されることを免かれず、佛蘭西のルール侵入、消極的抵抗等幾多の事件を生ずるや、何れも馬克に不利なる影響を及ぼした。即ち獨逸に於て最も富裕なる工業地域を以つて目されたルールが生産的能力を失ひ、國家の援助に依つて辛うじて存在するに至つた一事は、甚だしく財政を攪亂し、

千九百二十三年の秋に於て、一磅に對して、十八兆馬克と云ふが如き相場を現はしたのである。第四期は即ち爲替相場の恢復期であつて、千九百二十三年十一月のレンテン銀行創立の當時から始まる。即ち此銀行は不動産を抵當として、レンテン馬克と稱する銀行券を發行し、四レンテン馬克二を以つて米貨一弗と同價とし、一方に以前の發行に係る馬克銀行券は其一萬億馬克を以つて、一レンテン馬克と同價たらしめ、他の一方にレンテン馬克の發行高を三十二億馬克に限り、此内の各十二億馬克を政府并に國立銀行以下發行銀行に貸付ることとし、從來の如く政府が中央銀行に就て、無制限に資金の融通を銀行券の形態に於て、受けるの弊を抑止したのである。爾來獨逸の對外爲替は漸く平定し、殊に千九百二十四年八月三十日の貨幣法制定に依つて、貨幣の基礎の再び完全に金に移された爲めに、從來の如き混亂を脱するを得た。唯對外債權の收入を失つた今日の獨逸に於て、一方に賠償金支拂の義務を負ひながら、他の一方に確實に輸出超過の狀勢の貿易上に收められざる場合には、將來爲替相場の安定に就て、人工的政策の必要なるは、論を俟たない。唯一時世人をして爲替相場の基準を知る能はざらしめた狀況を一變し、兎

に角金貨を基礎として、相場の見ると得たのは、舊制度の下に増發された銀行券に對して、デフレーションを施したことを以つて、重なる原因としなければならぬのである。