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

| | |
|---|---|
| Title | 上海外国為替の趨向及漢口金融市場の近況 |
| Sub Title | |
| Author | 及川, 恒忠 |
| Publisher | 慶應義塾理財学会 |
| Publication year | 1927 |
| Jtitle | 三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.21, No.12 (1927. 12) ,p.1656(44)- 1676(64) |
| JaLC DOI | 10.14991/001.19271201-0044 |
| Abstract | |
| Notes | |
| Genre | Journal Article |
| URL | https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19271201-0044 |

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.

# 上海外國爲替の趨向及漢口金融市場の近況

及川恒忠

這の一篇は近著の上海銀行週報十週年紀念號に載せられた賀友梅・戴銘禮二氏の調査に基いて起草したものである。

## 一、上海の外國爲替の趨向

支那の外國爲替は貿易上の關係から、對日、對英、對米のそれが中心をなし、這の三者は常に上海の外國爲替市場に於て鼎立の勢力を占め、他の一切の外國爲替相場を左右するのであるが、日、英、米は孰れも金本位國であるから、倫敦の銀塊相場——即ち金銀比價の變動——が上海の外國爲替に對し最も威力ある支配的影響を及すことは曰ふまでもない。併し猶ほ此外に、上海の標金取引なるものも亦重大なる影響を斯界に投ずるのであつて、それは上海の爲替業者が、外國爲替の投機思惑を爲す際、金銀比價の變動は常に騰落甚しく不測の損失を蒙るところから、此種の危險より免れんため、必ず上海標金に向つて賣繋ぎ買繋ぎを行ふからである（本誌七月號所載の拙文「上海に於ける標金の取引」參看）詮り、上海の外國爲替市場は、是を事實から曰へば、英志（シルリング）・倫敦銀塊・米金・日本圓（ダラー）・上海標金の五種が色々な役割を以て活躍する一大投機舞臺なのである。

賀友梅氏は最近十年間に於ける上海の外國爲替市況の變遷を四期に分けて敍說してゐるから、筆者も氏に隨つて玆に分別敍說し、上海に於ける外國爲替の趨勢を瞥見する。

第一期、一九一七、一八、一九の三ヶ年。

這の三年間は銀高金安の時期である。歐巴戰爭中、協約各國は孰れも自國金本位を維持する必要に逼られ、金貨金塊を中央銀行に集中し、紙幣又は補助銀貨を以て之に代えたのであるが、民間に在つては紙幣は餘り喜ばれず、主に補助銀貨を使用したところから、銀貨に對する需要が世界的に增加し各國の造幣局は紛々として現銀を蒐集して自國銀貨の鑄出に急いだことは世人の衆く識る所である。是を英國に就て曰へば、一九一三年以前則ち歐巴戰爭未だ開けざる以前、政府が毎年鑄出したる銀貨は平均百六十餘萬磅に過ぎなかつたに、開戰後は毎年增加し、一九一六年に至つては銀貨の在高既に八百三十四萬磅に上り、全世界產銀額の三分の一强を佔めて了つた。是を佛蘭西に就て曰へば、戰前佛國政府の毎年の銀貨鑄造額は、大約八百萬法乃至一千萬法を往來してゐたのに、一九一七年には其一年度に於て實に八千萬法の鉅額を鑄出し、戰前に比較して八倍方の激增を示したのであつた。更に露西亞は如何といふに、同じく一九一七年度に於て其上半期のみにても政府は約二千五百萬オンスの現銀を買入れて銀貨の鑄造に充てたのである。印度に至つては一九一七年度に於て政府は外國銀貨を約二千四百萬磅購入したにも拘らず、民間に銀貨貯藏の風盛に行はれたると、軍隊の費用に莫大の銀貨を要したるとにより、政府所有に係る銀貨の在高は、この一年度に於て、往年に較べて却つて三百萬磅以上の減少を示したのであつた。それ程、銀貨に對する需要が急激に增加したところから、印度政府は這の情形に鑑みて、一方、十仙二十仙の小額紙幣を發行すると同時に、他方、一種の富籤的彩票を發行して、以て民間藏するところの現銀を吸收することに努めたの

である。

いつたい、全世界に向つて現銀を供給する大宗は人も識る如く米墨二國である。然るに一九一七年當時には米國政府も亦現金集中主義を採り、銀塊を買入れて補助銀貨を鑄出することに努めた結果、銀を外國に輸出する餘裕などは全く無かつたのである。而して墨國は相不變內亂の頻發に苦しみ、大小の銀礦は之が爲、多く停業に至り、銀産額は著しく減少せざるを得なかつた。こうした事情の下に今まで外國より支那に流入してゐた銀は、這の時期に在つては、其途全く杜絶して了つたのであるが、更に其上に、上海に在る外國銀行は、歐巴に於ける銀高の氣勢を見越して、上海市場より陸續として現銀を海外に輸出し厚利を圖つたものである。一九一七年の一年のみにても、上海の銀輸出總額は約一億海關兩に上り、上海の銀在高は戰前に比較すると、約三分の二に減じてゐた。かくて、上海市場に於ては銀高金安の新局面が出現し、その外國爲替は此年、一九一七年に於て一齊に低落して往つた。

翌一九一八年十一月歐巴戰爭の終熄と共に、全世界の人心一と先づ安定し、金價は之に因つて稍〻好況を見せたが、幾もならずして十二月以後は陸續暴落し、全く一落千丈の勢を示した。そして一九一九年末には、倫敦銀塊は七十九片八分の一、上海の先令相場（シルリング）（對英爲替）は七志十片、米金相場（對米爲替）は一百五十一元、日金相場（對日爲替）は三十三兩四分の一といふ驚く可き數字を見せたのであつた。今、その原因を考へるに、第一に歐巴の戰は全く停止されたけれども、協約各國が戰爭中著しく增發した紙幣による通貨の膨脹は猶ほ一朝一夕に收縮することは困難であつて、眞實の金本制に復歸するまでは、依然として銀貨及紙幣に依たねばならぬ事情があつたこと、第二に協約各國は平和成立後最も急速に各自商工業の恢復を謀り、競ふて支那印度南洋方面に原料品を買付けたため、其取引の結算に極めて多額の銀貨を必要としたること、第三に英國政府は旣に爲替の戰事管理は之を除いたけれど、猶ほ金の自由輸出を解禁せざりしこと、第四に歐巴戰爭以來銀の用途世界的に增加し、世界は每年平均約二億五千萬オンスの銀を必要としたるに、近年全世界の產銀額は一年平均一億六七千萬オンスに過ぎなかつたこと、例へば印度一國ですら一九一九年四月より八月に至る五ヶ月間に於て買入れたる銀は實に九千萬オンスに上り、已に全世界產銀額の半數を佔めたほどである。第五に世界第二位の產銀國たる墨西哥政府は自國銀塊の輸出に就き、產銀額の半數を超ゆ可らざる旨の制限を加へたること——等、彼此、凡そ五を算ふることが出來よう。

第二期、一九二〇、二一年の二ヶ年。

這の二年間は金銀比價の變動が最も激烈を極めた時期である。一九二〇年の一月二月は銀價繼いで上騰し、二月中倫敦銀塊八十九片二分の一に上り、英志（シルリング）の相場も亦九志一片を突破して全く未曾有の姿を見せた。然るに三月以後は逐次低落して、十二月中、倫敦銀塊は三十八片八分の七まで跌ち、這の一年間に在つて最高最低の開き實に五十片といふ數字を示した。こゝを以て當時上海の輸入業者は大恐慌を來し、殊に日本雜貨並に棉絲布類の取引業者は、是に因つて一大打擊を蒙り十人中七八人はいづれも一時閉店するの餘儀なきに至り、損失額約三、四千萬元に達したと曰はれてゐる。然らば、這の時、銀價は何の故を以てしかく暴落したのであつたらうか。吾人は、

（一）一九一九年の春以後は歐洲諸國はいづれも相率ゐて補助銀貨の鑄造を減額し、獨逸の如きは銀貨の使用を廢するに至つたほどで、結局、銀に對する需要が激減したこと、（二）戰爭中各國の國民は萬一を慮つて銀貨を自家に貯藏する風が旺盛であつたが、戰後這の貯藏銀貨を市場に賣放つたばかりか、獨佛兩國の中央銀行さえも其所有に係る銀貨を倫敦市場に賣放つたので、玆に銀貨の供給激增したること、（三）銀の投機取引に手を染むる者は、銀價低落の趨向に鑒て陸續として手仕舞ひ、銀價下落の大勢を助長したること、（四）戰爭中墨哥西政府は銀價の騰昂に隨つて自國の產銀業を奬勵したる結果、銀の供給が大に增したること、（五）這の年、北支那は怖る可き饑饉に遭ひ且つ政治上に於ては段曹間の安直戰爭あり、かたがた輸出貿易は停頓して全く不況であつたし、印度の輸出も亦極めて不況であつたところから、外國より支那並に印度方面に流入する銀は一時杜絕し、倫敦紐育市場に於ける銀の在高を些しも減ぜさりしこと、（六）一九一九年春以後の世界の物價は、いずれも低落し、延ゐては美術工藝方面の銀に對する需要が減少したること、（七）英米クロスレート漸時に恢復し、倫敦の銀相場は往年の如く紐育の相場より遠に高かりし現象が消失したること、（八）英國紙幣の信用とみに增し、已に全歐洲にさえ流通するに至つたので、英國々民は勿論、歐巴各國民間に於ける補助銀貨に對する需要減少したること――等を枚擧することが出來ようと想ふ（尤も這の年米國政府は一九一八年國會を通過したるピットマン條令を實行し、銀一オンスを一弗と法定し、銀貨二千七百オンスを買入れて熔化したが、其買入れたる銀は米國所有の銀に限られてゐるから世界の銀市場とは全く無關係である――ピットマン條令に就ては E. Kaun: Currencies of China, p 157 參看）。

嗣いで翌二一年一月、倫敦銀塊は四十二片八分の七と稍〻高値を示した。是は明に前月來、暴落の反動であつて、銀價大暴落の後を受けたる米墨兩國の銀礦は、產額制限の意味を以て採礦を一時停止したので、投機者は此趨勢を察知し紛々として買進んだものである。其結果、一時は若干の高値を現はしたが、二月以後は又復た漸落を始め、三月中には再び三十片八分の五に低落して了つた。隨つて上海の英志（シルリング）相場は二志十一片となり、對米爲替は五十六元七角二分の一、對日爲替は八十四兩二分の一に上騰し、標金は四百〇九兩に上つた。蓋し此時、上海市場に於ける銀の在高が頗る豐富であつた其上に對外貿易不振を極め貨物の移動見る可きもの皆無であつた爲に外ならぬ。九月下旬、倫敦銀塊又復た上放れて四十三片八分の三となり、延ゐて對外爲替は一律に好況を示したが、是は、此時、印度の銀に對する需要が旺盛であつたことと、今一とつには天津、漢口、杭州、甯波等の造幣廠が銀貨の鑄造を開始して、銀の需要を增した結果である。

第三期、一九二二、二三、二四、二五年の四ヶ年。

這の四年間は外國爲替の平穩時代とも謂ふ可き時期である。政治的方面に於ては一九二二年に奉直戰爭あり、二四年には江浙戰爭並に第二奉直戰爭あり、二五年には浙奉戰爭あつて、北部中部支那を擧げて動亂に狂奔せしめたのであつたが、此事は殆ど外國爲替に無影響であつた。又、二三年九月東京の大震災に際し、對日爲替は一時混亂狀態に陷ることは陷つたが、幾もなくして恢復し、恢復後の相場は震災前に比較して僅に、一兩內外の跌落を示したに過ぎなかつた。其他、外交關係の方面に在つては、一九二五年、かの五卅事件突發して上海の總罷業二十日以上に及び、英貨は徹底的の排斥を蒙つたが、此時、一時對英爲替の取引が行はれなかつたに過ぎずして、相場は之が爲

に何等の影響を蒙らなかつたのである。

然るに二四年以後、獨り日本金圓のみは暴落して十月中には五十兩八錢七分の五といふ安値を出現し、標金また之に隨つて二百三十一兩まで暴落した（標金相場は日本金圓四百八十圓に當日の日本向上海爲替相場を乘じたものが基礎となる——本誌七月號拙文參看）。是は明に日本の對米爲替が下落したことに起因するのであつて、十月中には日米クロスレートは三七・八七五まで低落して了つた。何故に圓價がしかく下落したかは、敢て詳說するを用ゐぬ所であつて、要するに東京大震災後の日本經濟狀況の激變が然らしめたところである。則、震災後破壞せられたる生產組織の復興に當り、資金、材料の缺乏は吾國の輸入を著しく膨脹せしめ、大正十三年上半期に於て入超總額終に六億圓以上に達し、日本の國際貸借に於ける地位茲に動搖を來したのである。而して日本の對外貿易の大宗は元より米國であるから、對米爲替が之に隨つて低落するのは當然のことであつて、況や金の解禁行はれず、在外正貨の基礎また薄弱ならんとするに於ては、圓價の跌落は一層甚しかる可き道理であつた。這の年十月、倫敦。紐育の兩市場に於て五億五千萬圓の日本公債が募集せられたとは曰へ、既に期日到來の英貨舊公債に充當する分と、倫敦紐育兩市場銀行團の發行引受に要したる費用とを控除すれば、日本の運用し得る金額は僅に一億數千萬圓に過ぎなかつたのであつて、對米爲替の恢復に資する力は殆ど謂ふ可きものが無つたのである。

第四期、一九二六年。

本年は金高銀安の時期であつた。一月以向、外國爲替はいずれも逐次上騰し、十月の月中以後は俄然暴騰して往つた。則、十月半に倫敦銀塊は二十四片八分の三まで下落し、英志（シルリング）相場は二志三片十六分の一、日本金圓また八十五兩に上り、標金は四百二十八兩の高値を呼び、十年來始めての現象を現はした。されば上海の輸入業者中、商談は取極めたるも未だ代金の結濟を行はざりし者は、金價暴騰のため、いずれも大損失を受けざるはなく、殊に棉絲布類の輸入業に於て其損害は最も甚しかつたのである。然らば、本年に於て金は何故しかく上騰したのか。（一）世界の銀產額は增加した。（二）印度及上海市場の銀在高豐富に過ぎ、上海丈けに就て見るも、銀在高は一億二千萬兩以上に上つてゐた其上に、南北戰爭のため內地商業は停頓し、交通は全く杜絕し、豐富に過ぎたる上海の銀を他の地方に轉運する途が皆無であつた。（三）印度の金本位制改革案が發表された結果、世人は近き將來に於て銀の一大消費場が失はる可きを想ひ、且つ印度政府も其所有に係る銀を當然市場に賣放つに至るであらうと慮り、銀價の前途極めて悲觀された。（四）日本の震災による打擊は漸時に恢復し、入超額も前年度に比較して著しく減少し、對米爲替上騰の氣勢を示したので、上海投機者は圓價の前途を樂觀し、日本政府の米國に對する現金輸送の事實や金輸出の解禁說やを買材料として頻に圓を買進んだ。（五）しかも前記の如く上海市場の銀在高は極めて豐富であつたところから、銀行利子安くして資金の融通頗る容易であつたため爲替業者並に金交易所の投機者は、いずれも圓に買進むと同時に標金に繫ぎ、兩者互に因果の關係を爲して金の價格の上騰を惹起したのである（爲替の思惑と標金の賣買との關係に就ては本誌七月號參看）。

以上、上海の外國爲替の變動を最近十年に亘つて大つまみに述べたところで、本篇々末に圖表三枚を載錄しておく。

二、漢口金融市場の近況

こゝ數日の上海電報によれば、唐生智軍は南京政府派軍閥の壓迫に耐えかね愈〻漢口を捨てゝ湖南に逃れ、漢口は又復た其主人を更えねばならなくなつたやうである。想起せば將軍吳佩孚が、忽焉として漢口を逃亡したるは昨年秋のことであつた。嗣ゐで彼に代つて漢口の主人たりし蔣介石は本年春には快くも南京に逃れねばならなかつた。而して其時以來、漢口の新主人たりし唐生智も、今や、吳蔣二將の徹を踏んで、湖南落ちを決行しなければならぬのである。洵に漢口は送吳迎越に忙しい次第であつて、其都度蒙る一般經濟界並に金融市場の不測の打擊は漢口市場を沙漠たらしめずんば已まざる可く他目にも全く氣の毒な有樣である。

漢口が南北戰爭の爭奪地となつて以來、其金融史上に一大別天地を造つたものは、何んと曰ふても、本年四月國民政府によつて公布された『集中現金條例』であるであらう。這の條例は人も識る如く國民政府がいはゆる北伐を繼續する爲、現金を政府に集中する必要に逼られ、之が對策として現金の行使並に輸出を絕對に禁止し、且つ是まで漢口市場に流通したる各市中銀行の銀行券をも一概に流通を停止し、中央銀行紙幣、中國銀行紙幣、交通銀行紙幣の三者のみを之に代はらしめたものであつて、歐巴戰爭當時と雖もかゝる方策の試みられたことあるを聞かないのである。請ふ、現銀集中に關する命令並に集中現金條例を載錄しよう。

現に出師北伐の際にあたり、首要なることは財政を鞏固にするに在り。奸徒機に乘じて利を漁り、我が政府所在地の現金を收收して輸出し金融を擾亂することを嚴防す可きなり。茲に特に集中現金條例を頒布す。

今日より以後は、凡そ國稅を完納し、市場に流通せしむるものは中央銀行紙幣及中國・交通二銀行紙幣を以て限と爲し、銀元・銀錠の輸出を禁止す。各銀行營業上の受納れ支拂は一律に常に照すも、但だ現金出入を以てすること得ず。凡そ吾が民衆は絕對に遵守して自ら相驚擾し或は訛謠破壞するを得ず。如し中央銀行紙幣及中國・交通二銀行紙幣を收受するを拒み、或は吾が政府の經濟政策を破壞し、謠言を造つて事を生じ、金融を擾亂する者あらば、一に査獲を經て直に律に按じて懲辨し決して姑寬せず。集中現金條例を以つて公布せるもの以外は、湖北省政府・武漢市政府が迅速に民衆各團體、各機關、農工商會に通告し、一體に切實に奉行せしむ。此に令す。

第一條、國民政府は金融を維持し、現金を集中する見解を以て特に本條例を頒布す。何人たるに論なく均しく遵守すべし。

第二條、凡そ國稅を完納し、市中に流通するものは、中央銀行發する所の漢口通用紙幣及中國銀行、交通銀行發する所の漢口通用紙幣を以て限となす。

第三條、凡そ銀貨或は商業銀行紙幣を所有する者は、中央・中國・交通の三銀行及各郵便局に向つて隨時に中央中國交通銀行の紙幣に兌換することを得。

第四條、凡そ銀兩を授受するにはみな紙幣を用ゆ。每一元は七錢一分と法定し、自由に增減するを得ず。（中央・中國・交通の三銀行紙幣は銀元を代表するものなるが故に所謂る每一元とは銀元紙幣の一元なり）。

第五條、財政部の特許を經るに非れば銀元銀錠の輸出を絕對に禁止す。

第六條、凡そ中央中國交通三銀行の紙幣を收受することを拒み、或は銀貨を買收し、或は紙幣價格を抑勒し、或は物品市價を擡高し、其他本條例の規定に違反する行爲にして、人民の告發を經て、查明確實なる者は律に按じて嚴辨す。

第七條、本條例は公布の日より施行す。

集中現金條例なるものの内容が既に上記の如きものである限り、それは、漢口金融市場に於ける金融自然の趨勢を根雷から動搖せしむる性質のものであることは看易き道理であつて、這の條例の發布後、いくばくも無くして(一)對上海の爲替は全く停頓し(二)銅元に對する需要が一時に激增して、其の通貨分量の缺乏を訴へ(三)厘價(銀兩、銀元間の相場)を銀一元(實は紙幣)は七錢一分と法定したる結果、取引に大支障を生じ(四)流通紙幣は急激に膨脹し(五)隨つて物價は陸續として奔騰し、漢口の經濟並に金融市場は全く氣息奄々たる姿に陷つて了つた。

しかも、這の條例の洗禮を受けた漢口金融市場なるものは、此時以前、既に業に一年間に亘つて、千回百折の艱難を嘗め盡して居つたのである。

昨年春、未だ吳佩孚が漢口の主人であつた頃、漢口金融市場は官票の濫發によつて甚しく惱まされた。則、此時湖北全省の商工業は官票濫發の結果、全く停滯の姿に陷つたので、隨つて貨物集散の中樞である漢口に在つては、信用制度著しく破壞せられ各銀行はいずれも紙幣の取付に遭遇して狼狽を極めたのである。幸にも銀行の準備金豐富であつたところから、未だ大變を釀すに至らずして事濟みとなつたのではあるが、漢口近時の金融の不幸は洵に端を此時に發してゐる。其後、幾もなくして、國民革命軍の湖南戰爭起り、武昌・長沙の交通は是に由つて杜絕し、吳佩孚は敗北して北走し、武昌は月餘に亘つて南軍の包圍を蒙り、漢口の商工業は茲に全く停頓して了つた。

武昌が陷落して一と息つくと間もなく、湖北・江西の戰端(革命軍と江西の孫軍との交戰)となり、物情騷然たる裡に漢口の民國十五年は暮れたのである。

今年々初、長江下流の革命軍は各地に戰捷を占め、東南各省つゐに國民政府の範圍に入り、曩の湖南戰爭後引續いて宜昌長沙方面に割據してゐた小軍閥も亦漸次に武漢政府に歸順し、たゞ京漢鐵道の交通が猶ほ阻斷せられて開けなかつた一事を除けば、軍事の影響は略ぼ靜まり、商工業は茲に恢復の緖に就くやに見えた。然るに事は全く人の意表の外に出で、漢口の共產主義的運動は此時に至つて澎湃として氣勢を揚げた。そして龍工・龍市が殆ど連續して繰返へされた結果、各業は皆惶々として門を閉し、資本家の多數は他の地方に逃れ、商工業の衰頽金融の停頓全く怖る可きものであつた。しかも、國民政府治下の漢口は此時から經濟封鎖を蒙ることとなり、各地との取引は杜絕して了つたので、元來が貨物集散の中樞である漢口は將に一沙漠に化せんとした。かくて物價は暴騰していずれも倍額以上を示し、輸出額は急激に減少して金融停頓し、銀行業に至つては預金は曰はずもがな、貸付資金回收の望は全く絕たれて了つた——而して這の貸付資金回收の問題は漢口金融市場に於て今日も猶ほ未解決の大懸案となつてゐる——

かくの如く漢口金融市場は過去一年間に於て艱難に艱難を重ね、衰頽停頓に呻吟してゐた際、則

ち本年四月、前記の現金集中條例なるものが公布されたのである。されば是に由つて前段述べたやうな影響が生れたのは全く當然な次第と謂はねばなるまい。

翌五月には、湖南の夏斗寅軍が四川の楊森軍と協力して武漢に來襲し又もや戰端が開かれた。其結果、現金集中條例に基いて市中に流通してゐた三銀行の紙幣は、一時流通澁滯の傾向を示したが、武漢政府の捷利と共に幸にも元狀に復することが出來た。然るに武漢政府は、紙幣の流通元狀に復したのを見て、間もなく、國庫券九百萬元を一ヶ月三百萬元づゝ三ヶ月に亘つて發行し、之を市中に於て現金同樣に流通せしむることに決し、先づ最初の三百萬元を突として發行した。既に國民政府は三銀行紙幣を流通せしむる上に於て或る程度の成功を示してゐた爲であらう。這の國庫券發行の當初、民間には餘りたいした異論が無かつたやうである。然るに發行の月餘、國民政府が共產黨分子を驅逐するに及んで政府部内の鬪爭暴露し、延て新政府の基礎にも動搖を來たし、市中に於ては國庫券の受授を拒む風潮起り、是を以て取引する場合には額面の六、七掛ケといふ價格まで下落した。當時、政府と商人とが國庫券の流通維持に協力一致して努めた結果、大變を釀すに至らずして事濟みとなつたけれども、這の時以來、國庫券と三銀行紙幣との間には價格の開きが生じ、國庫券は三銀行紙幣の約二分の一の價格を辛うじて維持するに過ぎないこととなつて了つた。

こゝを以て國民政府財政部は八月に入り、國庫券の整理を企て下記三項の辨法を定めざるを得なかつた。（一）政府が集中せる現金を除くの外、凡そ人民の手中に在る現金は國民政府の管轄境内に在つては自由流通を許す、但し汽船汽車等にて輸送する金額一千元以上のものは先づ財政部の許可を得べし　（二）特別稅（戰時特別に課せられたるもの）釐稅・内地稅は現金を納む可し、此項稅收所得は國庫券を整理する用に充つ　（三）本年十一月十五日抽籤法を以て國庫券三百萬元を回收す、十一月十五日以後毎月一百萬元を回收し回收完きの日に至つて止む。

果して這の對策通りに十一月十五日抽籤法を以てする回收が實際に行はれたか怎うかは、未だ報導に接しないが、這の種三項の對策はその第三のみが純粹に國庫券整理の辨法たるに止つて、他の第一第二は、國庫券整理といふ限られたる目的以上に實は現金集中政策の變更をも意味したものである。則、此對策に於ては租稅及國營事業は皆現金を收受することになつたのであつて、關稅の如き、或は郵便電信電話の如きは、爾後、いずれも現金に據ることになつたのであるから、隨つて民間の商工業は、現金の受授に關し特に法律の明文があつた譯ではないが、却つて喜んで現金による取引を開始したのであつて、此事は明に現金集中政策の變更である。

そんな次第で、今日漢口に在つては商品の價格に三樣のものが出來上つて了つた。一つは中央、中國、交通の三銀行紙幣による價格、二は現金を以てする價格、三は國庫券に據る價格であつて、其内、國庫券による價格は、大低、三銀行紙幣による價格の倍額であり、三銀行紙幣による價格も亦現金を以てする價格の倍額くらいである。されば、單なる瞥見に於ては、漢口の物價は國民政府樹立後驟然として暴騰したやうに想はれるけれど、而して吾が支那旅行家の多數は口を極めて此點を誇張してゐるが、實は現金を以て取引するならば、物價は標示せられたる價格の約四分の一見當に過ぎぬのである——勿論それでも現金集中條例以前と比較せば物價は約四、五割方上騰したのでは

あるが——

漢口金融市場の現狀凡そ右やうの姿である以上、今日、未解決の懸案として殘されてゐるものは、第一に三銀行紙幣の價格を如何にして維持す可きか、第二に既發三百萬元の通貨的國庫券を如何に處分す可きか、第三に對上海爲替を如何にして恢復す可きか、の三問題であらう。藏銘禮氏は第一の問題に就て、（一）政府は即刻に銀錢公會（銀行及錢莊の同業組合）の錢市（マネーマーケット）をして三銀行紙幣に對する立會を開始せしめ、且つ監察員を派遣して其取引を監督すること、（二）政府は各商店に命令して紙幣及現金の差若干額以上を以て取引することを禁止すること、（三）政府は國家銀行をして市場の趨勢に順じて、適時に紙幣を伸縮せしむること——の三法を暗示した。氏の謂ふ如く、國庫券發行の當初其價格は三銀行紙幣と大差無く、其流通圓滑であつたにも拘らず發行後一ヶ月餘にして初は二三割、終には五割方の暴落を來したのは、國民黨との鬪爭に於て共產黨が故意に放つた流言誹語を、機を看るに敏なる商人が故意に利用して三銀行紙幣及國庫券の價格を自由に操縱した結果に外ならぬのであつて、詮じ詰れば當時錢市の公開取引行はれず、其相場は錢市以外に於て商人の手によつて暗々裡に自由に造られたからである。で、かゝる事實に鑒るならば、今、漢口銀錢公會をして三銀行紙幣の立會を公開せしむることは、紙幣の市價を純經濟的に支配し得る唯一の途であると結論することが出來やうと想ふ。況や政府が監察員を派遣して其取引を監督するに於ては、銀錢公會の操縱分に過ぎ甚しく投機的となるやうな場合には、取引に制限を加へ又は禁止することさへも出來る次第である。

氏の說く第二法、則ち政府が各商店に命令して、若干額以下の割引を以て三銀行紙幣を受授することを禁止することは、經濟自然の法則に反する所であつて、隨つて現在の漢口——漢口ばかりでなく他のいづれの都市にあつても——支那である限り、果して其效果を擧げ得るかは甚だ疑はしい。又、第三法は極めて合理的對策たるには相違ないが、實行を期待することは到底不可能である。かの現金集中條例といふ天下に類のない法律を公布してまでも紙幣を發行しなければならなかつたのは、國民政府が現金の缺乏に困んだ結果に外ならぬのではないか。してみれば、今後之を增發する可能こそはあつても、市場の趨勢に順應して收縮するやうな財政的能力はありよう筈がない。故に這の第二第三の方策は勿論行はぬよりも行つた方が好いには相違ないが、何よりも急務とする所は前記第一の方策を實行することであると想ふ。

第二の問題、即ち既發國庫券の處分に就て曰へば、載銘禮氏の謂ふ通り、政府は爾後國庫券の通貨的流通を禁止し、一定期間の後、之が民間所有者に對し本息を償還することとすれば極めて簡單に處分される譯である。幸に既發國庫券は三百萬元に止り、財政部は繼續して發行することを中止したのであるから、一ヶ年若くは一年半といふ期間を置けば、如何に國民政府とはいへ、三百萬元位の償還はさのみ困難ではあるまい。元來、國庫券なるものは實は短期公債であつて、政府が之を現金同樣に行使することを命じたのが變則なのであるから、今之を整理せんとせば、本來の性質たる短期公債に立戻らしめれば以て足りる次第である。

第三の問題、即ち對上海爲替に就て見るに、抑も上海爲替が非常に高い所以は（一）漢口市場に紙

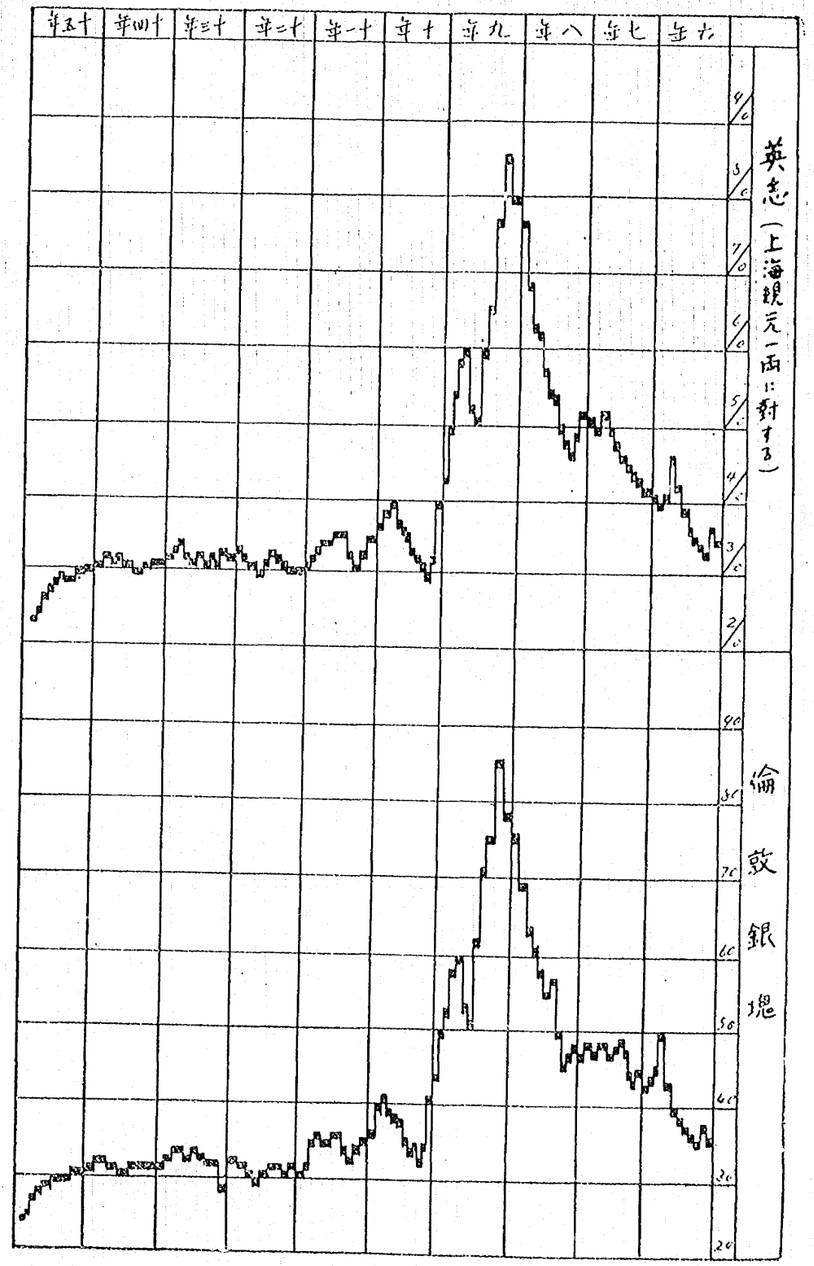
幣が充滿して現金が缺乏せること(二)漢口の輸出が減少せること(三)漢口の上海其他の商業都市に對する產業資金の關係が均衡を失せること、が主なる原因であらねばならぬ。現金集中條例公布後の紙幣流通額は果して幾何の巨額に上つてゐるか元より明ではないが、前記の如く紙幣を以てする物價は現金による物價の倍額であるといふ現狀から推して、紙幣充滿の程度略ぼ判斷されよう。則ち此點が對上海爲替高値の第一因を爲すのである。又昨年秋以來、漢口の輸出入貿易は著しく減退し、本年に入つては稅收に就て見るに下記の如く前年の同時期に比較して其の半數に達しないのである——戰爭の影響があることは曰ふまでもない。

民、十六年一月

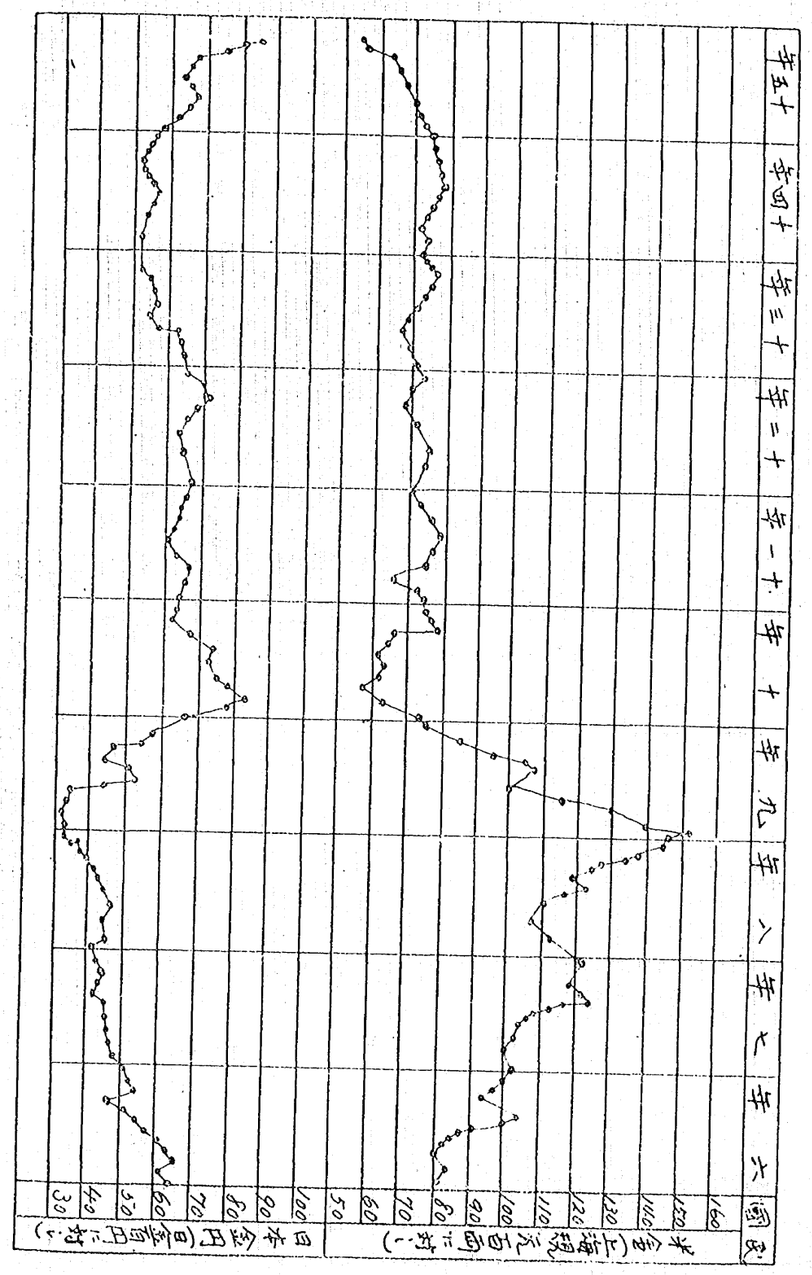
| | 二月 | 三月 | 四月 |
|---|---|---|---|
| 輸出入稅總計 | 一九八・三一一海關兩 | 一四八・七三三 | 二五一・四七五 | 一二九・六〇五 |
| 前年よりも減少せる額 | 三〇〇・二六五 | 二〇三・六七五 | 二一三・九一二 | 二七一・三五四 |

則ち此點が第二因を爲すのである。又、昨年來、漢口資產家にして上海其他長江下流の安全なる部市に其產業資金を移さなかつた者は殆ど無いのであつて、漢口の資金は出ずる所大にして入る所皆無といふ有樣で、則ち第三因を爲してゐる。故に對上海爲替を平價に復せんとするには此等の三因を除けば好い譯であるが、目下の狀況に於て輸出入を增進したり、他の地方より資金を吸收したりすることは到底不可能であるとすれば、さしづめ、紙幣を收縮して通貨價格の上騰することを期待する外に途がないと謂はねばならぬ——尤も紙幣を收縮することは前段に明である如く極めて困難であるけれども。（十一月廿日）

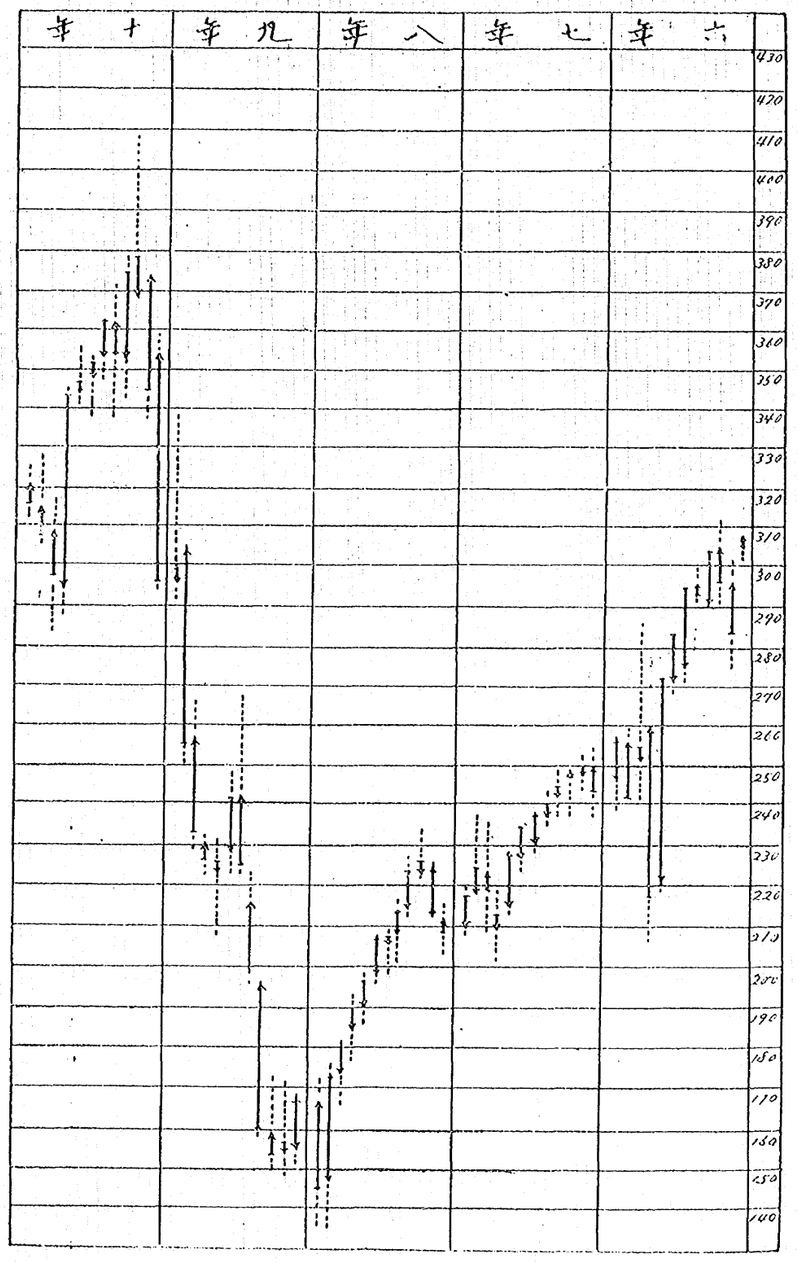
第一表　最近十年間に於ける倫敦銀塊及上海の英志爲替相場



第二表　十年來上海の對米及對日爲替

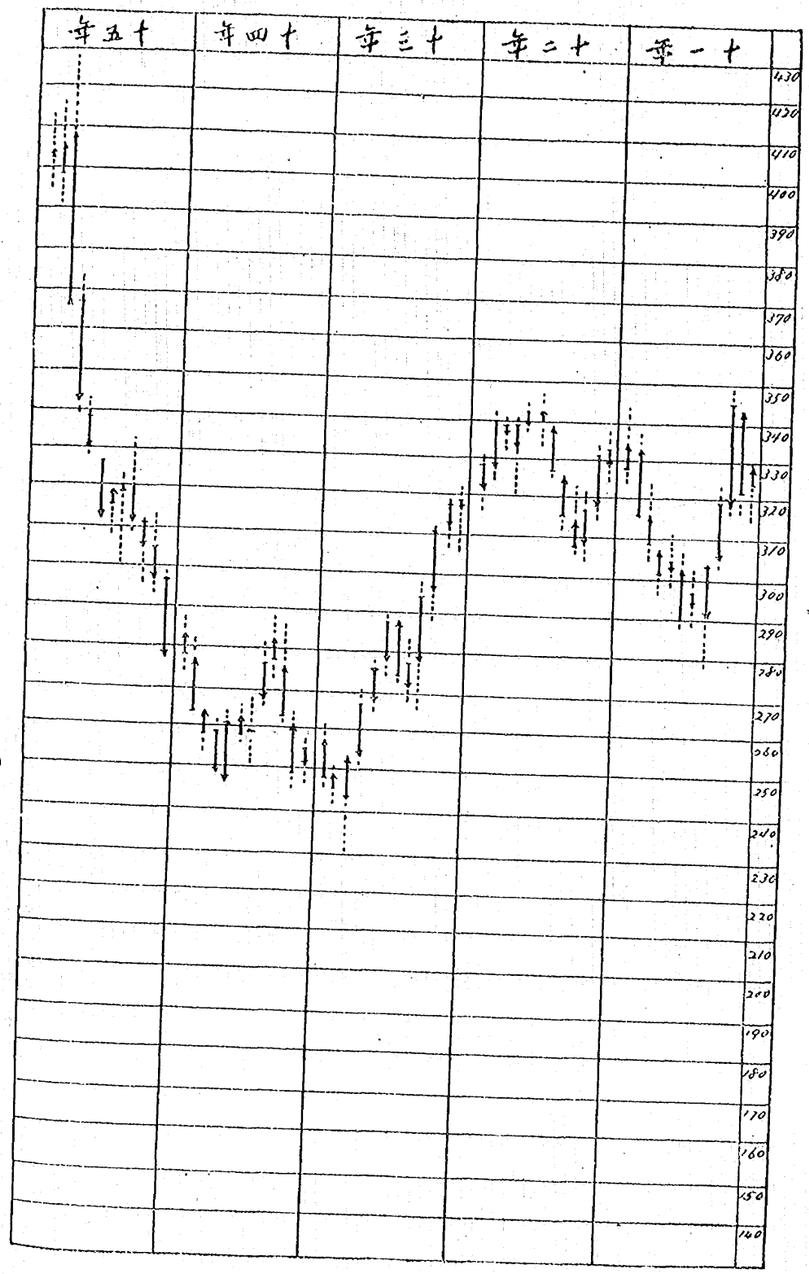



第三表の一　十年來の上海標金相場




（註）符號ーハ新甫ヲ示シ∧ハ決算日ノ相場ヲ示シ：：ハ最高最低ヲ示ス

第三表の二




# ナツソウ・ウィリアム・シニヨア論

濱田恒一

## （一）

正統學派の一異彩 Nassau William Senior は一七九〇年九月二十六日 Compton Beanchamp, Berkshire に John Ravan Senior の長男として生れ、一八六四年六月四日 Kensington なる自宅に高名なる經濟學者として逝いたのである。

國富論の出版ワットの蒸氣機關の完成及びアメリカに於ける獨立宣言之等に依つて記憶せらるべき一七七六年を以て、産業革命の進行漸く顯著となれる時と看做し、一八三二年に於ける the first Reform Bill の發布を以て、その一段落を告げし時とすれば、シニヨアの前半生は正に産業革命成就の最高潮時に當るものといふべきである。暫らく我等をして當時を回顧せしめよ。

所謂産業革命に於ける原動力は、資本及び之に隨伴せる資本主義的精神である、固より一七七六年より遙か以前に於て、大部の英國工業は資本主義的企業の色彩を帶びてゐた、商業資本家は生産者と消費者の間に介在し、生産者に原料を供給すると共にその製造品の爲めに市場を求めた、或は又生産者が何等の原料を自ら所有せずして、單に供給せらるゝ原料に加工して勞銀を受くるものも