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

Title	金解禁問題
Sub Title	
Author	萩原, 吉太郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1928
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.22, No.8 (1928. 8) ,p.1091(75)- 1109(93)
JaLC DOI	10.14991/001.19280801-0075
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19280801-0075

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.

而してそれから結論を引かんとするの意向を有して居らぬであらう。蓋し金塊本位から金貨本位への推移と並に金貨を充分に流通に附することゝは、彼等に對して或る種の斷念を意味して居るからである。金貨本位が法律上樹立され、而して彼等が總ゆる紙幣提出者に對して要求に應じて金貨を引渡すべき義務を負はせらるゝや否や、事を決するものは最早彼等自身ではなく、寧ろそれは流通であり、而してこの流通に對してはたゞ彼等は、その信用政策と金利政策とを以て自らをそれに適應せしむると云ふ手段を以てのみ、影響を與へることが出來るのである。其處で彼等は最早一國本位の方面に於ける唯一の支配者ではなく、又最早從來の如き範圍に於いて信用領域の獨裁者でもない。同時に彼等は最早今日の如く『本位問題に於ける』政府の總ゆる行動と怠慢とに對して傲然たる干渉を爲す所の國家内の特別裁判所とはならぬ、寧ろそれが戰前勸めて居つた樣な責任の重大ではあるが而も奉仕的の役割に復歸するのである。金貨本位の辯護は紙幣發行銀行の指導者にとつては、即ち一の自己否定の行爲を意味して居るのである。此等指導者の一人たる和蘭銀行のフイッセリング（ニイダアレンデイツシエン・バンク）Visseringがその銀行の最近の年報に於いて金貨本位の或る諸長所を稱揚して、例へば「流通に附せられた金は危機に際して一國に於ける眼に見えざる準備として存する」と述べて居るのみならず、彼は實際に或る量の金貨を流通に附し、以て金塊本位から金貨本位へ推移するの端緒を開いたと云ふことは、愈々以て推奬に價することである。（Dezemberheft）（訳七・廿一、稿）

金解禁問題

萩原吉太郎

一

金の輸出並びに鎔解の禁止は兌換發生の原因を抑止することによれる間接的なる金本位の廢止なり。

本來貨幣が本位貨幣たる爲めには第一に兌換せられざる貨幣たること、第三に國家が其の支拂に當り强制的に充用する貨幣たることを要す。國家の貨幣制度の内には必ず決定的貨幣と兌換的貨幣とあり、前者の場合國家は如何なる方法に於ても之に對して他の貨幣種類を交付するの義務を負はざるものなり。而して此の決定的貨幣のうち國家が事實上何れの貨幣を選擇準備してその支拂に當り强制的に充用するかにより本位貨幣を決定するものなり。例へば、墺太利に於て一八七〇年頃、グルデン銀貨並びに兌換性を欠ける政府紙幣が共に決定的貨幣なりしが、當時國家はグルデン銀貨にて支拂ふことを絶體に忌避したるが故に、グルデン銀貨は本位貨幣にあらず、反之政府紙幣は國家が其の支拂の爲めに準備したるが故に本位貨幣なりしなり。今次の兌換停止を宣言せる國家は勿論、金輸出及び金鎔解の禁止をなせる國家は、政府紙幣、銀行券の兌換を間接に禁止し、而も自己の支拂に當り、金貨を充用するの意全然なく、不換紙幣を充用すべく決意したるが故に、最早金本

位に非ずして紙幣本位に推移したるなり。

斯く本位の變更は國家の決意により發生するものなるが、國家がかゝる決意をなすに至る原因如何。

一は國家が現本位制維持の困難より生ずるもの（クナップの阻害的（obstruktionell）變更）、他の一は合目的なりと認めたる本位に努力して移らんとするもの（クナップの强行的（exaktorisch）變更）、なり。後者は以前存在せる本位に復歸する場合（クナップの復歸的（restauratorische）變更）、と全然新なる本位に移る場合（クナップの更新的（novatorisch）變更）、とに分たる。歴史の示す所に從へば、阻害的變更はアリストファネス、ヘンリイ・オブ・ゲント、ニコール・オレーム等により創唱せられたる惡貨は良貨を驅逐するの現象、所謂グレッシャム法則の作用の爲め國庫に消極的打歩を生ぜる貨幣の抑止するの結果なり。此の事實は遠く羅馬諸國に於ても屢〻起りたるも近世に於ける例證を檢するに一八四九年より一八六九年に至る佛蘭西に於ては金價下落の結果、金銀貨幣の法定比價と金銀の市場價格との間に差違を生じたる爲め金貨を輸出するよりも銀貨を輸出する方利益あり、銀を購入するよりも銀貨を鎔解する方利益あるが爲め、國庫は絶えず金貨の流入銀貨の流出を見るに至り遂には金貨のみ國庫に抑止し、銀本位を廢止するの止むなきに至れり。又一七八九年以降の佛國アッシニヤ紙幣の歴史、一八六二年以降の米國グリーンバックス紙幣の歴史、一七九七年以降の英國不換紙幣の歴史は悉く、紙幣濫發の爲め金の法定價格と金の市場價格との間に差違を生ずるに至り、國庫は絶えざる金の流出、不換紙幣の流入の爲め、金本位を維持するを得ざりしを開示するものなり。

今次の世界各國に於ける金本位の廢止も亦此の阻害的變更の一例に外ならざるなり。歐洲大戰の爲めに各國の費せる戰費は凡そ三七二〇億と稱せらる。此の莫大なる出費其の他に原因する財政膨脹の爲め世界各國は巨額の政府紙幣銀行券を增發し、其の結果として貨幣價値の下落を見たり。

政府紙幣及銀行券合計高（各年末現在）

	一九一三	一九一四	一九一五	一九一六	一九一七	一九一八	一九一九	一九二〇
日	四二六百萬圓	三八五	四三〇	六〇一	八三一	一、一四五	一、五五五	一、四三九
英	二九・六百萬磅	七四・七	一三八・四	一九〇・〇	二五九・四	三九三・四	四四三・五	四八〇・五
米	一、〇六九百萬弗	一、三〇五	一、二九三	一、二七三	二、二三三	三、六九三	四、一四七	四、五三〇
佛	五、七一四百萬法	一〇、〇四三	一三、三一〇	一六、六七九	二二、三三七	三一、〇五五	三七、二七五	三七、九〇二
伊	二、七八三百萬利	三、五九三	五、〇五〇	六、三二九	一〇、一七三	一三、八七七	一八、五五一	二二、〇〇〇

物價（各年平均）

	一九一三	一九一四	一九一五	一九一六	一九一七	一九一八	一九一九	一九二〇
日（日本銀行）	一〇〇	九五	九七	一一七	一四七	一九三	二三六	二五九
英（エコノミスト）	一〇〇	九九	一二二	一六一	二〇〇	二二五	二三五	二八三
米（ブラッドストリート）	一〇〇	九七	一〇七	一二八	一七〇	二〇三	二〇三	二〇四
佛（統計局）	一〇〇	一〇二	一四〇	一八八	二六〇	三三八	三九五	五〇八

伊(パッチ教授)	一〇〇	九五	一三三	三〇〇	三〇八	四〇九	三六六	六二四

上表の如く貨幣價値下落とともに金の市場價格騰貴し、凡ゆる國家に於て貨幣法規定の價格に對し約三四割の開きを見るに至れり。其の結果殆ど凡ゆる國家は金貨の流通外驅逐を見るべき運命にありたり。英國の如き通貨膨脹の當初、愛國心の發露により、又は政府の抑制により流通せる金貨の大部分は中央銀行に貯藏せらるゝに至りたれども、然も此の場合に於てすら兌換を繼續する時は其の保有を期すること能はざりしなり。斯くて凡ゆる國家に於て兌換中止は宣言せられ、又は此の宣言を欲せざる場合は金の實際上の使用即ち金の輸出及び工業上の目的の爲めにする金貨鎔解を禁止するに至れるなり。

二

上述の如く阻害的變更により發生せる今次の紙幣本位は決して永久に持續せらるべきものにあらず。リーフマン・ダルヘルグ等は金本位に復歸することなく永久に紙幣本位たるべきを主張し、ハインは對外取引の爲めにのみ金準備を用意し、國内には專ら不換紙幣を流通せしむべきを說けるも、結局各國は續々として復歸的變更を行ふに至れり。即ち一九一九年早くも米國が金解禁を斷行し、翌年のブラッセル會議及び一九二二年のゼノア會議は金本位採用を決議し、各國にこれが勵行を勸告したるが、一九二三年に露、一九二四年に瑞典、獨墺、一九二五年に英、和、濠、南阿聯邦、阿、瑞西、一九二六年に洪、芬、白、加、一九二七年に伊、丁、希、波、本年に入りて諾、佛、が此の勸告に添ひて金本位に推移するに至れり。

勿論各國皆從前通りの金貨の品位量目を以つて兌換を再開せるものにあらず、多くは所謂切下げに由れり、即ち貨幣價値の下落甚しき獨乙は舊マルクと同一金分を有するライヒス、マルクを以て舊紙幣一兆マルクと兌換し、又伊太利はリラの内容を三割五分、佛國はフランの内容を二割減少して貨幣價値の下落に該當せしめて兌換を開始せり。

斯く各國が悉く金本位に復歸せんと努力する以上、其の前提として金本位を是認する理由存せざるべからず、第一に金本位の如く貨幣が實體價値を具有することは貨幣本質上の必要なりや否や。第二に若し本質上貨幣は實體價値を具有するを要せずとせば、金本位復歸は如何なる理由に基くものなりや。第三に等しく實體價値を具有する銀本位に代つて金本位の普及するは何故なりや。

貨幣發達の方法は一樣ならざれども其の出發點に於ては貨幣は實體價値を具有するものなりしは疑なく、經濟史の敎ふる所に依れば原始的經濟階段に在りては家畜、鹽、獸皮等の如き實體價値を具有するものが貨幣なりしなり。是等は統一せる國家の發生、法律制度の完備以前既に存在せるものにして、國家及び法律はたゞ此の社會的所產たる貨幣を認め、之が維持統一を計りたるに外ならざるなり。

然るに一方に個人の知力が發達し、他方に社會組織が安定し、直接に無價値なるものにかへて他の價値あるものを獲得し得ること確實にして信賴し得るに至るや、心理的に其の實體價値は不問に附せらるゝに至り、貨幣の名目性が强調し來るなり。貨幣の變更は現實には國家により遂行せらるゝが故に、貨幣が最初一の財貨としてその職能を果すより進步し、その實體價値より離れて一の力

を表象するものとして名目的支拂手段となれる場合、法律自ら名目的支拂手段を創造するが如き感あるも、其の根柢に於て一般社會の安定、信用の發達を前提とするものなり。現代國家に於ける如く確實且緊密に組織され、法律により相互に保證せらるゝ圏内に在りては貨幣は何等その職能を果すに實體價値たるを要せざるに至れるなり。

人或は實體價値なき貨幣が如何にして財貨の價値測定を遂行し得るやと疑ふべきも、貨幣經濟の下に在りては價値の比較は貨幣對貨物に存在せずして一定量の貨幣の交換の對象たり得べき各樣の財貨相互の間に於てのみ行はるゝものなり。故に其の當初は貨幣たるべき財貨も實體價値の比較により貨幣たるべき財貨と一般財貨との比例定まるも、一旦比例の成立せる以上其の後その素材を變更するも、前素材との交換割合を規定することにより容易に各種財貨間の價値批判を行ひ得るなり。洵に貨幣の價値單位は其の素材の價値にあらずして、之と獨立せる「支拂の大きさ」を表象するに外ならざるなり。貨幣は本質上何等實體價値を具有するを要せざるなり。

第二に、金本位普及の理由は爲替相場の安定てふ理由より生れたる謂はゞ歴史的偶然に外ならざるなり。金が商業的資本的勢力の最も優勢なる國家に於て本金なりし爲め、これより勢力の弱き國家は爲替相場の安定の爲め之に順應せざるを得ざりしなり。佛國が一八七六年に金本位に移りしは英獨に對する爲替相場安定の爲め獨乙が一八七一年金本位に移れるは英國に對する爲替相場安定の爲めなり。故に金本位制夫れ自身が普及したるに非ずして、英國の貨幣組織が擴れるなり。今次の各國悉く銀本位に推移せずして金本位に復歸せるも全く同一の理由に基くものなり。

三

前述の如く貨幣は本質上實體價値を具有することを要せずとせば、今次の金本位への復歸的變更は如何なる理由に基くものなりや。

第一に爲替相場の安定を保持せらるゝが故なり。金の自由に輸出せらるゝ時は、爲替相場は法定平價を中心として金現送點の範圍間を上下し、その變動の範圍限局せらる。國際貸借を決濟するに當り爲替相場が現送點を超えて上下する時は、爲替によらず金の現送により決濟するに至るべきを以て爲替の需給關係は適合され法定平價に接近すべし。實際に於ては現送點に達する時は爲替業者が自ら現送を行ひ現送點の見當に相場を維持するに務む。然るに金の輸出禁止せらるゝ時は爲替相場の變動を限局する此の種の作用行はれず、加ふるに思惑賣買盛に行れて爲替騰落を大ならしむべし。

購買力平價說は購買力平價（同一基年の二國物價指數の比率）を中心として爲替相場は變動するを以て、たとへ實際の爲替相場と購買力平價との間に著しき差違ありとするも、軈て相互に均衡を保つ樣變動すべしと說く。爲替相場を決定する國際收支關係のうち貿易勘定は最重要なる要素に相違なく、又貿易は内外物價と密接なる關係あり、即ち國内物價が外國物價に比して割高なるときは輸入增加輸出減退し、割安なるときは反對の現象を生ずるを通則とするを以て、爲替相場と購買力平價との間には密接なる關係存するに相違なきも、内外貨物に對する需要は必しも物價の高低に比例せず、又貿易勘定以外の爲替相場の決定原因存するを以て、購買力平價は金現送點の如く嚴格なる

意味に於て爲替相場の規準とは稱すること能はざるなり。

金輸出禁止の下に在りては爲替相場の變動を限局するの作用存せざるを以て、變動の範圍は金本位の場合に比し甚だ大なり。現に我國に於て戰爭直前たる大正二年の我が對米爲替は四九弗八分ノ三より五より四九弗八分ノ一の間を往來し、又戰爭中も金輸出禁止前の大正五年には五〇弗八分ノ三より四九弗四分ノ三の間を往來するに過ぎざりしに恐慌の大正九年の如き最高最低の差三弗八分ノ七に上り、震災の翌年たる大正十三年の如きは實に九弗四分ノ三に上れり。

然らば何故に爲替の安定は望しき乎。第一に貿易をして爲替相場變動の影響を被ること少なからしめ、第二に資金の調達運用を圓滑ならしむ。金輸出禁止の下に在りては輸出入業者は取引上の採算をなすに當り爲替の騰落如何を常に考察するを要するを以て絶えず不安の下に在り、延ては國內產業の不安を招來すべし。例へば大正十四年の如き震災後なるにも不拘爲替暴落の結果として、同年の輸出は歐洲大戰中の各年よりも巨額に上りたるが如き有樣なれば、貿易業者の採算は甚しく困難とならざるを得ざるなり。又資金の運用調達に於ても金輸出禁止せらるゝ時は、內外金利の比較の外に爲替相場をも考慮に加へざる可らざるを以て、此の不安は資金の運用調達を妨害すべし。

次に金本位の下に於ては、通金濫增を見るも、金の輸出を目的とする兌換發生の結果、通貨の自然還收を來し、常に一國の物價を國際的物價平準に順應せしむべし。かゝる現象は早くより學者の認知せる所にして、既に定論なり。即ちデヴィド・ヒュームの如きは「大英國に於ける全貨幣の五分ノ四が一夜の裡に滅失し、國民悉く正貨に關してハリーズ若しくはエドワードの治世と同一狀態に逆轉せば如何なる結果を招來すべきや。汎ゆる勞働及び貨物の價格は之に準じて低下し、汎ゆるものは當時の如く低廉に販賣せらるべし。如何なる國民も汎ゆる外國市場に於て吾人と角逐し、吾人に充分なる利益を齎す價格と同一にて海運を營み製品を賣却すること能はず。斯くて速に喪失せる貨幣を返還し隣國と同一平準に上らしむ。一度爰に到達せば貨物及び勞働の低廉なる事の利益は失はれ、此以上の貨幣流入は停止せらるべし」と說けり。此の推論は貨幣數量說を基礎とするものなり、バークレー等に至る所謂機械的抽象的理論のみならず、ルカルドオ、セイ等の流れを汲む貨物の需要供給の法則の一適用となす理論をも包含せり。

然れ共兩者は貨幣本質觀に於ても其の觀察の立脚點に於ても相異るものなるが故に之を一括するは思想の混同を來すものなれば、吾人は前者のみを指して貨幣數量說となすべし。此の意味に於ける貨幣數量說は貨幣經濟社會を鳥瞰し、流通現象として觀察し、貨物と貨幣とを對立せしめたるものにして、社會的に現るゝ結果のみを觀て、其の根據に探及せざるが故に論理的に完成せるものとは稱せられず、又貨物の側に於ける變動を無視して之を一定せりと假定せるものなれば貨幣價値論の全豹を蔽ふものにあらざれども、而も通貨の增減は物價騰落を招來するの傾向あるは事實に照して眞理たるは疑なき所なり。唯其の實際上に於ける適用の制限を無視し、現實にも兩者の間に比例的關係ありとなすが如き、例へばモンテスキューが「印度發見以來二十對一の比率を以て歐洲に於ける金銀增失すれば、食料品及び商品は二十對一の比率を以て騰貴すべし」と說けるが如きは誤謬なり。

今次の通貨狀態を觀察して金本位にならずとも、通貨數量がよく調節せらるゝ時は一國物價の安定を保持せらるゝを以て、今次の如き非常時に直ちに破るゝ如き金本位に復歸せず、むしろ平時より紙幣本位を採用すべしと說く論者を生じたり。然れ共第一に人智を以て通貨數量の適當なる程度を刻々變動する經濟界を觀察して判斷するは容易の事にあらず。第二に假りに可能なりとするも、其の局に當る人又は機關を信賴すること難きを以て、通貨調節上より見ても、金本位を以つて紙幣本位より優れりとせざるべからざるなり。

四

以上縷述せる所により金解禁の必要なる事由明白なり。然も各國が其の決行に當り逡巡せるは、何故乎。一言以て蔽へば急激なる正貨の流出を惧れたる爲めなり。正貨流出は物價下落、金融緊縮を招來し、產業の發達を阻害するに至るべきを以つてなり。故に金解禁は正貨流出の最も少なかるべき時期、並びに假令流出を見るも其の影響の程度最も低かるべき時期を選びて行はざるべからず。

正貨流出の起り得べき場合如何。第一、既に國際貸借の逆調なる場合、第二、外國投機業者の思惑買占の利喰による正貨流出、第三、新なる國內遊資の對外放資、第四、爲替相場回復の爲めの輸入刺戟による正貨流出これなり。

國際貸借は貿易勘定及び貿易外勘定より成立し、後者は經常的收支たる運賃、保險料、利子、手數料、勞務報酬、旅行者費用、公使館費用、移民送金等の收支と臨時的收支たる外國人の本邦投資又は投資回收、本邦人の海外投資又は投資回收より成る。此等の諸項目中貿易勘定と資金關係とは

解禁を行ふ時最も國際貸借を逆調に導く可き動因を藏するなり。故に逆調に導くべき動因の存する以上は尙更、國際貸借が受取超過と迄は望れずとするも、少くとも支拂超過の程度少き場合に解禁を行はざる可からず。我が國の國際貸借は貿易勘定に於ける支拂超過は貿易外勘定の受取超過を凌駕して連年逆調を呈し、唯昨年度より貿易勘定好轉の氣配見ゆるも、未だ遽かに樂觀を許さゞるの狀勢なり。

國際貸借の差額（單位百萬圓）

	大正三年	四年	五年	六年	七年	八年	九年	一〇年	一一年	一二年	一三年	一四年	一五年
一	三五	＋一五五	＋三八	＋六四五	＋三九	＋二九	一二九二	一三一〇	一三二七	一三九	一四六	一二六六	

貿易勘定（單位百萬圓）

	大正三年	四年	五年	六年	七年	八年	九年	一〇年	一一年	一二年	一三年	一四年	一五年	昭和二年
輸入	五九六	五三三	七五六	一、〇三六	一、六六八	二、一七六	二、三三六	一、六二四	一、八九〇	一、九八三	二、四五三	二、五七一	二、三七七	二、一七七
輸出	五二九	七〇八	一、一二七	一、六〇三	一、九六二	二、〇九九	一、九四八	一、三五三	一、六三七	一、四四八	一、八〇七	二、三〇五	二、〇四五	一、九九二

本年上半入超期に於ける輸出入差額次の如し。

	一月	二月	三月	四月	五月	六月
本年度	四二、四二三	三七、五四〇	四九、五〇六	三二、四一九	三二、九二〇	二六、八二七
昨年度	五二、三五七	四六、五六七	七五、三六六	七二、二〇一	三〇、八一九	六、五九一
一昨年度	五九、〇〇〇	八三、〇〇〇	九七、〇九〇	七四、二三〇	五九、五六〇	三七、一五七

次に無解禁の場合國際貸借を逆調に導くの惧れある第二內至第四の正金流出の性質如何。

第一に現在我國に於て解禁見越の思惑による本邦內放資は大ならざれども嘗て大正十五年は二億

を超えたり。此の思惑資金は金解禁後我國より引上げらるゝや否や。資金は金利の低き處より高き處に流るゝは原則なれども、一般には我國に於ては英蘭銀行の夫れの如く金利政策により之を防壓することを得ず、唯我國に於ける金利政策はその他の一面たる輸入資金調達困難の結果輸入減退による資金流出防止に有効なるのみと說く。果して然らば思惑資金引上げに因る正貨流出は相當警戒を要する項目たるべし。勿論此の場合も金流出の形式をとるや又は爲替賣却の形式をとるやにより影響の程度を異にすべし。爲替賣却の形式によるときは一時的には通貨收縮を見るも、同時に在外正貨拂下げの爲め政府預金の增加を見るを以て將來に向つて兌換券發行の原因を藏するに反し、金流出の形式によるときはかゝる通貨膨脹の原因潛在せず。我國在外正貨の現狀を以てすれば、金流出の形式をとるの外なかるべし。

在外正貨高（各年末單位百萬圓）

| | | |

しも解禁後其の勢を強め、而もその原因は輸入増加によるよりも輸出減退に基き、就中鐵、石炭、毛絲に於て著しかりき。

	内地品輸出	再輸出	合計	輸入	差額
一九二四年	八〇〇、九六六	一三九、九七〇	九四〇、九三六	一、一七七、四二九	三三六、四〇一
一九二五年	七三、〇八六	一五四、四一〇	九二七、四九七	一、三三八、八九六	三九五、三九〇
一九二六年	六五三、〇四六	一三五、四九六	七八八、五四二	一、一四一、三六一	四六二、八二九
	石炭	銑鐵及合鐵	鋼鐵製品	毛絲	紡毛絲、織物	リンネル
一九二四年	六一、六五一千噸	六〇〇千噸	三、八五一千噸	四二百センタル	一六四、七四〇百平方碼	一〇〇、七八六平方碼
一九二五年	五〇、八二七	五九九	三、七三一	三三〇	一三二、一九四	八四、六八一
一九二六年	三〇、五九六	三一三	二、九八八	三六六	二九、三五七	五五、二六一

勿論石炭鐵は數年前より獨白佛に壓迫せられ且勞働爭議の爲め生産力減退し居り、毛絲業又賃銀の低廉なる諸外國により壓迫を被り居れるが故に、金解禁を以て此種輸出品減退の唯一原因とは稱せられずと雖、金解禁が其の不振を助長せしめたること大なりしは疑なき所なり。我國に於ても此種輸出品の被る壓迫は最も警戒を要すべし。此の爲めには相當期間爲替相場が出來る限りパーに近き點にある時期を選びて解禁を行はざる可らざるなり。我が國の爲替相場は大正十五年以降著しく改善せられたるを以て金解禁の條件を良好ならしめたりと雖、法定平價に對して未だ少なからざる開き爲するを以て此の狀態に於て解禁を行ふ時は、輸出入の被る影響は避け難かるべし。加ふるに輸出の被る壓迫の外、輸入者も亦一時的乍ら損失を免れ難かるべし。即ち紡績業者は大低原料品の三ヶ月分位のストックを有するを以て採算上一時の損失を被るべし。今最近に於ける爲替相場の變動を見るに次の如し。

	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	一〇月	一一月	一二月
大正十二年	四八、五〇	四八、五〇	四八、五〇	四八、六六	四九、〇〇	四九、〇〇	—	—	四九、〇〇	四九、〇〇	四八、〇〇	
同　十三年	四七、七五	四七、五〇	四六、五〇	四一、一五	四〇、一四	四〇、七三	四一、六八	四一、三一	四一、一一	三九、二四	三八、五一	三八、五〇
同　十四年	三八、六三	三八、八八	四〇、一三	四一、二五	四一、五〇	四〇、九八	四一、〇〇	四一、三五	四〇、五〇	四〇、六一	四一、七〇	四三、九四
昭和　元年	四三、九四	四四、八五	四五、〇〇	四六、二一	四六、八八	四六、八四	四六、八五	四七、六〇	四八、一五	四八、五〇	四八、七三	四八、七五
同　二年	四八、七五	四八、七五	四八、九七	四八、四九	四七、一三	四六、七一	四七、一四	四七、三五	四六、八八	四六、五九	四六、〇〇	四六、〇八
同　三年	四六、八五	四六、八八	四七、〇八	四七、六一	四六、六一							

金解禁の結果として國際貸借を逆調に赴かしめ、正貨流出を増加せしむるの原因上述の如し。而して其結論として吾人は當然、第一に國際貸借の順調なる時期、第二に爲替相場の決定平價に近き時期、第三に思惑放資の少き時期に於て金解禁を行ふべきを說けり。然れ共、正貨の流出は到底避け難きは各國の實例に徵するも明白なれば、同時に其の影響の程度最も微弱なるべき時期を選ばざる可からず。

正貨流出の産業に對する壓迫は物價及び金融を通してのことなれば、此の二者の狀況を注意すること肝要なり。物價が國際平準に近く低落し居れば第一に貿易勘定に於ける逆調招來の程度を低からしめ、第二に解禁による物價下落の程度を縮少し、急激なる變動を避けしむ。然らば如何にして物價下落を招來すべき乎。直接且有効なる政策としては通貨の縮少是なり。此の意味に於て通貨縮

少は金解禁に對する一條件なり。現在我國は昨春以降政府預金民間預金の「潜在的通貨」膨脹し居るも、此の意味に於ても政府の財政緊縮され、日銀政府預金の通貨としての流出を少なからしむるは望しきことなり。我國物價の狀態は僅少乍ら漸時良化の跡を認め、就中物價指數の項目中生絲の如き輸出品の大宗が比較的低位なるは喜ぶ可きも、猶國際平準に比しては差額少なからざるなり。

日米物價比較（大正三年七月基準）

		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	一〇月	一一月	一二月
大正十二年	米物價	一五六	一五九	一六一	一六一	一五八	一五五	一五五	一四八	一四九	一五一	一五一	一五五
	弗換算物價	一九九	一九六	二〇一	二〇一	二〇六	二〇五	二〇〇	一九八	—	二一〇	二一八	二二五
	日本物價	一九四	二〇一	二〇一	二〇七	二一〇	二〇九	二〇三	二〇一	二一二	二一四	二一二	二一六
同十三年	米物價	一五三	一五一	一四九	一四六	一四五	一四二	一四一	一四六	一四八	一四〇	一四四	一四五
	弗換算物價	二一三	二〇九	二〇三	一八一	一七一	一七一	一七一	一八〇	一七八	一七五	一七四	一七五
	日本物價	二二五	二二〇	二一八	二一九	二一七	二〇六	二一二	二一八	二二六	二二七	二二六	二二四
同十四年	米物價	一六一	一六〇	一六〇	一五八	一五六	一六四	一六三	一六三	一六五	一六五	一六六	一六六
	弗換算物價	一五五	一五三	一五四	一七〇	一七五	一七三	一七三	一七三	一七三	一七三	一七三	一七〇
	日本物價	二二六	二二二	二二六	二二四	二二一	二二二	二二三	二二二	二二二	二二二	二二二	二〇九
同十五年	米物價	一六二	一五八	一五五	一五一	一四八	一四七	一四七	一四八	一四七	一四七	一四八	一四八
	弗換算物價	一七八	一七八	一七七	一七六	一七六	一七七	一七八	一七六	一七六	一七六	一七四	一七四
	日本物價	二〇三	一九九	一九五	一九一	一八六	一八六	一八六	一八六	一八六	一八五	一八〇	一七八
昭和二年	米物價	一四八	一四五	一四五	一四五	一四五	一四四	一四四	一四四	一四九	一五二	一五五	一五四
	弗換算物價	一七四	一七八	一七七	一七五	一七五	一七〇	一六八	一六七	一六七	一六四	一六四	一六四
	日本物價	一七八	一八〇	一八〇	一八〇	一七九	一七九	一七八	一七八	一七九	一七七	一七七	一七七
同三年	米物價	一五七	一五六	一五六	一五一	一五一	一五一	一五一	一五一	一五一	一五〇	一五〇	一五〇
	弗換算物價	一六八	一六八	一六八	一七一	一七〇	一七〇	一七〇	一七〇	一七〇	一六五	一六五	一六五
	日本物價	一七八	一七八	一七八	一七八	一八〇	一八〇	一七九	一七九	一七九	一七八	一七八	一七七

第二に金融梗塞の影響の程度を小ならしむる爲めには金融緩慢にして資金に對する需要減退せる時期を選びて金解禁を行ふべし。我國に於ける現下の狀態は金融緩慢には相違なきも變態的なり此春五月頃より金融機關の信用回復し金融業者も漸く貸出を緩和するに至り。事業家も亦借換により金利負擔輕減に務めて實力を養成し。更に一歩進めて此の低利を利用して事業の擴張を試むるの氣配を生ずるに至り、商業側も亦共の退嬰的態度を脱出せんとするに漸くにして至れり。金解禁を行ふ時は此の金融緩慢金利安は轉じて金融引締りを來すべきを以つて、此の金利安の利益を今暫く享受せしめ、以つて産業の改善生産費の遞減を招來すべきはあらざる乎。然れ共、同時に不節制なる貸出を慎むべきは勿論なり。

		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	一〇月	一一月	一二月
昭和元年	預金に對する貸出比率（東京大阪組合銀行）	〇、八〇	〇、七九	〇、七八	〇、七七	〇、七六	〇、七六	〇、七六	〇、七六	〇、七六	〇、七六	〇、七六	〇、八〇
	割引利子（商業手形）	二、三二	二、二五	二、二二	二、二五	二、二七	二、二四	二、二二	二、二二	二、〇二	二、二二	二、二二	二、一六
	コールレート（翌日物）	一、九七	一、六九	一、六七	一、八二	一、六二	一、八五	一、六二	一、七六	一、六二	一、六五	一、九六	一、七三

同 二年	預金に對する貸出比率	〇、七三	〇、七三	〇、七五	〇、八三	〇、八八	〇、八八	〇、八九	〇、九三	〇、九二	〇、九二	〇、八八
	割引利子	一、九三	一、九二	一、八三	一、九五	二、一三	二、〇五	一、八一	一、七四	一、六三	一、七二	一、八一
	コールレート	一、五六	一、四一	一、四一	一、三九	一、二四	一、一〇	一、〇八	〇、九二	〇、九九	一、〇〇	一、〇三
同 三年	預金に對する貸出比率	〇、八八	〇、八八	〇、九一	〇、九一	〇、九〇	〇、九三					
	割引利子	一、七七	一、三〇	一、三五	一、三六	一、三二	一、三一					
	コールレート	〇、九〇	〇、八〇	一、〇〇	〇、九八	〇、八一	〇、八〇					

最後に注意すべきは特融なり。特融は金利引上げにより回收を期すること能はず、從つて金解禁を行へる場合此の點より正貨流出を制肘すること能はざるを以て若干程度迄特融を回收したる上解禁すべしと主張する論者あり。然るに他方之に反對して金解禁を行ふ時は金融緩慢の現狀を脱出すべきを以て、金融統制を必要とする頃には日銀は統制力を回復すべしと說く。惟ふに後說の如く、金解禁を行へる場合、金融は緊縮せらるべく從つて軈て日銀は統制力を回復すべきも、然も其の限度に到達する迄の正貨流出の勢を傍觀するの外なかるべし。故に吾人は暫く特融回收の成行を觀望し、若し茲二三年以内に或る程度迄の回收の見込あれば其の以後に於て斷行するも決して遲からざるべしと信ず。

金解禁は以上縷述し來れる諸點の最も良好なる時期に於て斷行すべく、吾人の見解を以つてすれば現下は諸條件著しく良好となれりと雖未だ其の時期に非ざる可し。然れ共輿論の趨勢と各國殆んど金解禁を斷行し居れる事實とは、少くとも諸條件現狀に近く推移する時は政府を驅つて明年遐り解禁を斷行せしむるに至るなきや惧るゝものなり。金解禁にあたりては、勿論政府は其の影響の程度を少なからしむる爲め萬全の準備をなすべく、或は英國に於てすら米國に三億弗のクレジットを設定したる事例に倣ひクレジット設定を行ひ、或は起るべき通貨收縮に對する爲め發行制度を改善する等善處するに遺憾ならしむるを要す。一部には佛國等の事例に倣ひ比例準備法に改むべしと說くものあるも、吾人は現行制度を持續し唯其の保證準備額を擴張するを可とす。過去二十ヶ年に於ける各月平均兌換券高を見るに明治四二年四月に於ける二億五千九百萬圓を最低とし、明治四四年以降三億以下に降れるは僅かに一回に過ぎざる故、現在の一億二千萬圓を此の際擴張するも差支なかるべし。更に他方一般國民も大いに節約を計り輸入を抑制して國際貸借の惡化を緩和するの覺悟こそ望しき次第なり。（七月八日稿）