

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	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19280801-0075">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19280801-0075</a>

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、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来るのである。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、寧ろそれが戰前勤めて居つた様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ルング 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、愈々以て推奨に價することである。(Dezemberheft) (三七七、七二、稿)

## 金 解 禁 問 題

萩原吉太郎

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、第二に國家が其の支拂に當り強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択準備してその支拂に當り強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、奧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(obstruktional)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(クナップの強行的(exaktoralisch)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)、と全然異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。歴史の示す所に従へば、阻害的變更は繼て復歸的變更を随伴するを通例とす。

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悪貨は良貨を驅逐するの現象、所謂グレッツァム法則の作用の爲め國庫に消極的打歩を生ぜる貨幣の振止するの結果なり。此の事實は遠く羅馬諸國に於ても屢、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鑄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振止し、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戦費は凡そ三七二〇億と稱せらる。此の莫大なる出費其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増發し、其の結果として貨幣價值の下落を見たり。

政府紙幣及銀行券合計高 (各年末現在)

一九二二	一九二一	一九二〇	一九一九	一九一八	一九一七	一九一六	一九一五	一九一四	一九一三
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	一九二二
英	二九・六百萬鎊	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	一九二二
米	二、〇六九百萬弗	一、三〇五	一、二九三	一、二七三	二、二二三	三、六九三	四、一四七	四、五三〇	一九二二
佛	五、七一四百萬法	一〇、〇四三	一三、三二〇	一六、六七九	二二、三三七	三、〇五五	三七、二七五	三七、九〇二	一九二二
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	一九二二

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	一九二一	一九二二
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	一九二二
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	一九二二
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	一九二二
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	一九二二

伊(バチ教授)

一〇〇

九五

一三三

三〇〇

三〇八

四〇九

三六六

六二四

上表の如く貨幣價值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鑄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、國內には専ら不換紙幣を流通せしむべきを説けるも、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、一九二二年に露、一九二四年に瑞典、獨逸、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、即ち貨幣價值の下落甚しき獨逸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二割五分、佛國はフランの内容を二割減少して貨幣價值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值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值を具有するを要せずせば、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值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様ならざれども其の出發點に於ては貨幣は實體價值を具有するものなりしは疑なく、經濟史の教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值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産たる貨幣を認め、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頼し得るに至るや、心理的に其の實體價值は不問に附せらるゝに至り、貨幣の名目性が強調し來るなり。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歩し、その實體價值より離れて一の力

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圈内に在りては貨幣は何等その職能を果すに實體價值たるを要せざるに至れるなり。

人或は實體價值なき貨幣が如何にして財貨の價值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值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様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值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值批判を行ひ得るなり。洵に貨幣の價值單位は其の素材の價值にあらずして、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值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值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。國際貸借を決済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済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。

購買力平價説は購買力平價(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、應て相互に均衡を保つ様變動すべしと説く。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、即ち國內物價が外國物價に比して割高なるときは輸入増加輸出減退し、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。現に我國に於て戦争直前たる大正二年の我が對米爲替は四九弗八分ノ五より四九弗八分ノ一の間を往來し、又戦争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二弗八分ノ七に上り、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、延ては國內産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戦中の各年よりも巨額に上りたるが如き有様なれば、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、内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、通金濫増を見るも、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。即ちデビッド・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ンズ若しくはエドワードの治世と同一状態に逆轉せば如何なる結果を招來すべしや。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」と説けり。此の推論は貨幣數量説を基礎とするものなり。從來貨幣數量説なる名辭の使用甚だ漠然たるものにして、モンテスキュー、ヒュームよりフィシャール、バーク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な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説となすべし。此の意味に於ける貨幣數量説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值論の全豹を蔽ふものにあざれども、而も通貨の増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増大すれば、食料品及び商品は二十對一の比率を以て騰貴すべし」と説けるが如きは誤謬なり。

今次の通貨状態を観察して金本位によらずとも、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説く論者を生じたり。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観察して判断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、産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くなるべき時期、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、手数料、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造は望れずとするも、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ざるの狀勢なり。

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、五七	十一、七五	十三、八	十五、五	十三、九	十一、九	一、二九	一、三〇	一、三三	一、三七	一、三九	一、四六	一、三六

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、六	五、三	七、五	一、〇六	一、六六	二、三六	一、六四	一、八〇	一、九六	二、四三	二、五七	二、七七	二、一七
輸出	五、九	七、八	一、二七	一、〇三	一、六三	二、〇九	一、九八	一、五三	一、三三	一、四八	一、八七	二、三五	二、四三

本年上半年入超期に於ける輸出入差額次の如し。

本年度	一、四三	三、四〇	四、五五	三、四九	三、九〇	二、八七
昨年度	五、三七	四、五七	七、五三	七、〇一	五、八九	六、五二
一昨年度	五、〇〇	八、〇〇	九、七〇	七、三〇	五、七六	七、五七

次に無解禁の場合國際貸借を逆調に導く可き動因の懼れある第二乃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内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説く。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増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潜在せず。我國在外正貨の現状を以てすれば、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)

大正	元年	二年	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	本年
	三、五	二、四	三、三	三、九	四、七	六、四	一、一	一、一	一、〇	一、〇	一、〇	一、〇	一、〇	一、〇	一、〇	一、〇	一、〇

第二に本邦人對外投資による正貨流出如何。昨春金融恐慌以來、金融業者は手許豊富に務め貸出を控へ、事業家も金利安はも不拘事業縮小原料買入差控の傾向あり。従つて一般商人も仕入差控えて思惑買の如き全く姿をかくすに至れり。此の形勢は最近迄持續したる結果として特融による資金は大銀行に偏在し、日銀民間預金の激増を見るに至れり。

日銀民間預金高 (週末平均)

	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	一〇月	十一月	十二月
一	八、〇〇〇	八、〇〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇	七、八〇〇
二	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇	六、九七〇
三	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇	二、八七〇

金解禁せられ爲替安定する時は金融業者は放資口に苦しむ此の莫大なる游資の大部分を海外に放資するに至るべく、一般には二億内外と稱せらる。然れ共此の種の正貨流出は解禁後の金融が今日の如く緩慢なるや否やにより影響せらるゝを以て、果して斯程の正貨流出を見るや否や甚だ疑問なり。此の種の正貨流出は日銀民間預金を減少せしめ、通貨膨脹の潜在的原因を除くも、直接には通貨の收縮を來すことなかるべし。更に思惑資金の流出の如く絶體的のものにあらず、一時的には逆調の原因をなすも、將來に向つては順調を齎らすの原因なるを以て思惑資金の場合の如く深く憂ふるに足らざるなり。

第三に爲替相場回復は輸出入に如何なる影響を與ふる乎。爲替相場の下落が輸入を阻止し輸出を刺戟し、反對に其の騰貴が輸入を鼓舞し、輸出を妨害するは定説なれども其の作用は果して長き期間に跨るものなりや否や。原料品食料品等の輸入國は爲替の下落により、精製品の輸出価格は低廉となり一時は輸出を刺戟すべきも、原料品の輸入價格がそれ丈騰貴すべきが故に其の作用は極めて一時的なり。唯我國の生糸、英國の鐵、石炭の如きは其の影響を被ること深からざる乎。これ英國に於ても解禁反對論者により最も憂慮せられたる點なり。同國に於ては解禁前既に入超の状態なり

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	八〇,九六六	一五,九〇〇	九四,九三六	一二七,四三九	三六,五〇三	
一九二五年	七三,〇六六	一五,四〇〇	九七,九四七	一三三,八八六	三五,五三〇	
一九二六年	五三,〇四六	二五,四九六	七八,五三二	一三二,三六三	四九,八八九	
	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	六,五三〇千噸	六〇千噸	三,八五〇千噸	四二〇百セクタール	一六四,七四〇百平方碼	二〇,六六六平方碼
一九二五年	五,〇八七	五九	三,七三三	三三〇	一三三,一九四	八四六六一
一九二六年	三,〇五六	三三	二,九八八	三三六	一一九,五七七	七,二八三

勿論石炭鐵は數年前より獨白佛に壓迫せられ且勞働争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来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状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	十一月	十二月
大正十二年	四八,五〇	四八,五〇	四八,五〇	四八,五〇	四九,〇〇	四九,〇〇	四九,〇〇	—	四九,〇〇	四九,〇〇	四八,〇〇	四八,〇〇
同 十三年	四七,五〇	四七,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇
同 十四年	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇
昭和 元年	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇
同 二年	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇
同 三年	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇	四六,五〇

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、第二に爲替相場の法定平價に近き時期、第三に思惑放資の少き時期に於て金解禁を行ふべきを説けり。然れ共、正貨の流出は到底避け難きは各國の實例に徴するも明白なれば、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。物價が國際平價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。我國物價の状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)

年	項目	月														
		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月			
大正十二年	米物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
	非換算物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
	日本物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
同 十三年	米物價	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五
	非換算物價	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五
	日本物價	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五	一五
同 十四年	米物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
	非換算物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
	日本物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
同 十五年	米物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
	非換算物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
	日本物價	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六	一六
昭和二年	米物價	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四
	非換算物價	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四
	日本物價	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四	一四
同 三年	米物價	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三
	非換算物價	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三
	日本物價	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三	一三

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状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。事業者も亦借換により金利負擔輕減に務めて實力を養成し。更に一步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、商業側も亦其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遮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。

年	項目	月														
		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月			
昭和	預金に對する貸出比率	〇.八	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七	〇.七
	割引利率(商業手形)	二.三	二.五	二.二	二.五	二.七	二.三	二.七	二.四	二.七	二.二	二.〇	二.二	二.六	二.二	二.六
元年	コールレート(翌日物)	一.七	一.九	一.七	一.八	一.八	一.八	一.八	一.八	一.八	一.八	一.八	一.八	一.八	一.八	一.八

