

Title	金解禁策の批判と金流出の対策私案
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1930
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.24, No.4 (1930. 4) ,p.483(1)- 525(43)
JaLC DOI	10.14991/001.19300401-0001
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19300401-0001">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19300401-0001</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.

新學年の紀念寫眞は

親切て

上手て

廉價な

中鉢へ御用命願ひます

麻布區 飯倉通

芝公園 赤羽橋側

中鉢寫眞館

電話青山六七七六

正確ナル眼鏡



慶應義塾大學病院 御用

四谷區麹町三丁目十三番地

清野眼鏡店

電話四谷四四四三番

三田學會雜誌 第二十四卷 第四號

金解禁策の批判と金流出の對策私案

高城 仙次郎

目次

- 一、緒言
- 二、誤れる解禁の方法
- 三、不適當なる解禁の季節
- 四、正貨の流出
- 五、善後策

一 緒言

我が政府は愈々金の輸出取締令を廢止し、所謂金解禁を實行することゝなつた。

第二十四卷 (四八三)

金解禁策の批判と金流出の對策私案

第四號

一

然しながら、此金解禁の實施に關して我政府が既に採つた、且つ將來採らんとする政策に當を得ざるものがある爲めに、國民經濟が金解禁の結果として利益を受けずして、却つて打撃を蒙るかも知れ無い。否な其惡影響の一部分は解禁實施期目前に既に物價の低落、是れに伴ふ一般經濟界の不況の形式に於て顯はれてゐた。本篇の目的とする所は、政府の解禁策が如何なる點に於て誤つてゐるかを明かにし、最後に國民經濟の蒙らんとしてゐる損失を豫防する爲めに、政府の採る可き手段を提唱するに在る。

## 二 誤れる解禁の方法

一 國內に流通せる通貨の對外的價值、即ち爲替相場の低落してゐる國に於て、金輸出の禁止を解くに當りて、先づ決定す可き問題は、金輸出禁止以前に行はれてゐた法定平價に依りて、解禁を實行するか、或は其法定平價をば爲替相場の標準に切下げ、此標準にて兌換を再始し、金の輸出を自由にす可きかである。此法定平價の切下げに依りて解禁を實行すれば、自然に定りたる爲替相場が、新平價となるのであつて、爲替相場が變動しないから、物價にも變動が生ぜず、金解禁の爲めに國民經

濟が殆んど何等の影響を蒙らない。然しながら、舊平價に依りて解禁を行ふ場合には、其の實行方法が宜敷を得ざれば、經濟界は一大打撃を蒙るかも知れ無い。舊平價に依る解禁は左に列擧する種々の方法の中孰れかに依りて實行し得る。

### (一) 即時の解禁

(二) 爲替相場が恢復して、輸出現送點に接近したる時に於ける解禁

(三) 爲替相場が輸出現送點に達したる後に於ける解禁

(四) 爲替相場が平價若しくは輸出現送點を恢復し且つ此平價若しくは輸出現送點が比較的永く維持されたる後に於ける解禁

此の中、(一)即時の解禁と謂ふのは、爲替相場が輸出現送點の恢復を待たずして、解禁を行ふことであつて、解禁即行とも名附けられてゐる。例へば通貨の對外價值が假りに一割程輸出現送點以下に低落してゐるにも拘らず、直ちに解禁を斷行するのであるが、此方法を實行すれば、爲替相場は一躍少くとも輸出現送點まで恢復し、其の結果として、輸入品は爲替相場の恢復率と略ぼ同程度に、即ち大約一割程低落し、輸出品は夫れ以上に暴落し、輸出入に關係少なき物品は、換言すれば、主として

國內に於て産出され且つ消費せらるゝ物品は、輸入品並に輸出品程ではないが、矢張り爲替騰貴の影響を受けて若干低落する。而かも此爲替相場の騰貴に基づく物價の低落は、經濟界を不況に導くの結果を有するものである。茲に特に爲替相場の騰貴に基づく物價の低落は云々と言ふ理由は、物價の低落は常に必ずしも不景氣を誘致するもので無いからである。例へば機械工業の發達、經營並に製造技術の進歩、其他職工の能率増進等に基く生産費の輕減の醸したる物價の低落は、景氣を悪化せしむるよりも寧ろ之を好轉せしむるの結果を呈することがある。夫れは何故であるか。曰く、其の一理由は生産費が減少する結果として、製造業の利潤が増加する爲めに、事業界が旺盛になることである。尤も生産費が減少した丈けでは、事業の利潤が必ずしも増加するものでは無い。製品の單位生産費が一割減少した際に、賣價を従前より五分安くすれば、一個當りの利益が五分増加するのは言ふまでも無い。然しながら、同時に假りに販賣量が一割程減退すれば、利潤の總額は少しも増加しないのみならず、却つて減少することになるかも知れ無い。若し果して然りとすれば、生産費の輕減は事業界を衰微せしむることになる。所が

實際には生産費の輕減は同時に賣價の引下げを伴ひ、従つて販賣量が膨脹するか、利潤の總額が増加することになり、事業界が繁榮する。次に生産費の減少に基づく物價の低落が好景氣を醸成する一原因は、市價の低落した貨物の輸出が増加するからである。要するに、生産費の輕減は國の内外に於ける國産品に對する需用の膨脹を通じて、景氣を好轉せしむるの可能性を有してゐるのである。米國の最近の繁榮は此現象の近代に於ける最も著しい實例と看做し得る。即ち米國の物價は戦後餘程低落してゐるが、千九百二十九年の秋期に於ける株價崩壊までは同國民が古今未曾有の繁盛を経験しつゝ、あつたと傳へられてゐたことは事新らしく指摘する必要があるまい。

斯くの如く物價が生産費輕減の結果として低落した場合には、好景氣を誘導するの傾向を有してゐるが、之に反して爲替相場が騰貴した爲めに物價が下落するときには、不景氣になる。何故であるかと云ふに、先づ第一に物價が低落すると同一の程度に、生産費が減少しない結果として、利潤が減退するからである。既製品の市價が低落すれば、原料品の市價も低落するから、其の範圍内に於て生産費も減

退する譯であるが、賃銀が夫れと同時に低落しないか、又低落しても其の低落率が物價の低落率に達しないのを常とする爲めに、生産費は結局物價の下落と同程度に縮小しないのである。

物價の低落が斯様に國內的關係に於て製造業の利潤を減退せしむるの傾向を有してゐるとしても、若し國産品の市價低落の結果として、輸出が膨脹すれば、内國産業の受くる影響は相殺せられて、必ずしも景氣を悪化せしむることにはならない筈である。然るに爲替の騰貴に基く國內の物價の低落は輸出増進の結果を齎らさない。何故となれば、物價が低落したのは、爲替が騰貴した爲めであるから、貨物が國內で賣買されるときには、大約爲替の騰貴率丈け安く取引されるが、外國に輸出される場合には、國內に於ける低落率が爲替の騰貴率に依りて相殺せられるから、國産品は爲替の騰貴の結果としては、外國に對して少しも安くならないのである。例へば、『圓』の爲替相場が一割騰貴した爲めに、我が國産品が國內に於て一割下落したとしても、之を海外に輸出する場合には、之に對して支拂はるゝ外國貨幣は一割多くなるから、外國から觀れば、我が國産品は差引少しも低落したことに

ならないのである。従つて爲替相場の騰貴に基く物價の低落は、生産費の輕減に基く物價の低落のやうに、輸出の増進を來さない。

斯くの如く爲替相場が騰貴した結果として、物價が國內に於て低落する場合には、經濟界を不況に陥としむれ、夫れの爲め多くの失業者並に失職者を出すことになる。而かも此惡影響は、物價の低落率が大なれば大なる程甚だしく、物價の低落率は更に爲替の騰貴率に略ぼ比例するものであるから、一國の通貨の對外價值が可成り低落してゐる場合には、金解禁の即行は之を避けなければならぬ。否な通貨の低落率が僅少であつても、出來得可くんば、即時の解禁を行はざるを得策とするのである。従つて孰れの國に於ても、爲替相場が輸出現送點よりも著しく低落してゐる際に、突然金輸出禁止の解除を行ふが如きことは無い。我が國に於ても戦後此即時解禁斷行を可とするかの如き意見を發表した者も少なくなかつたやうであるが、無論斯くの如き意見は採用されなかつたのである。

以上は金解禁の第一方法たる即時解禁に對する批判であるが、然らば第二の方法に依りて解禁を行へば、即ち通貨の對外價值が輸出現送點に接近したる場合に

解禁を行へば、如何なる結果を來たすであらうか。此方法は第一の如く、爲替相場が輸出現送點と相當の開きを存してゐる際に解禁するのでは無くして、兩者の開きが僅少となつた時に、解禁を行ふのであるから、其の影響が第一の方法の影響程甚だしくないのは明かである。而かも相當の打撃の免れないのは英國の例を觀ても判かる。同國は千九百二十五年四月二十八日に解禁を行つたのであるが、其時には爲替相場は未だ輸出現送點に達して居らなかつたのである。同國の『磅』の爲替相場は戰時中並に戰爭直後に於て人爲的調節に依りて吊り上げられてゐたのであるが、其政策が抛棄されてより暴落し、千九百二十年中の平均を採れば、米貨『弗』に對して三割三分の低落率を呈したが、其の後漸次恢復し、千九百二十一年は二割六分四厘千九百二十二年は九分九厘になつた。尙ほ千九百二十三年一月より金解禁の行はれた千九百二十五年四月までの米國の『弗』に對する『磅』の低落率の月平均は左の如くである。(茲に『弗』に對する『磅』の低落率と稱するのは『弗』に對する『磅』の爲替相場と兩者間の平價との差に外ならない。例へば『磅』の相場が四弗四十二仙四一であるならば、平價は四弗八十六仙六五三であるから、『磅』の

相場は『弗』に對して左の如く一割低落してゐることになる。

$$\text{平 價} \quad \text{£}1 = \$4.86653$$

$$\text{爲替相場} \quad \text{£}1 = \$4.4241$$

$$x = \text{磅の低落率}$$

$$4.4241(1+x) = 4.86653$$

$$4.4241 + 4.4241x = 4.86653$$

$$4.4241x = 0.44243$$

$$x = \frac{0.44243}{4.4241}$$

$$= 0.1$$

以下他の諸國の通貨の低落率の計算も同様である。

英國爲替相場

一月	一九二三年	一九二四年	一九二五年
	五・〇分	一四・三分	一・八分

二月	三・七	一三・〇	二・〇
三月	三・六	一三・四	一・九
四月	四・五	一一・八	一・五
五月	五・二	一一・六	〇・三
六月	五・五	一二・七	〇・一
七月	六・二	一一・四	〇・一
八月	六・七	八・二	〇・二
九月	七・一	九・一	〇・四
十月	七・六	八・五	〇・五
十一月	一一・一	五・六	〇・四
十二月	一一・六	三・六	〇・三

備考 本表は國際聯盟の月報に據る。尙ほ爲替相場並に失業統計は特に明記せざる限り總て同月報に據る。

右表に示すが如く『磅』の下落率は千九百二十三年の三月に一旦三分六厘まで減少しながら、其の後『磅』は再び落調を呈し、千九百二十四年一月には一割四分三厘の下落を示したのであるが、夫れ以來、漸次昂騰して、千九百二十五年の四月には平價との開きは僅少になつたものゝ、尙ほ一分五厘の低落率を維持してゐた。尤

も是れは月平均であつて、金解禁施日たる四月二十八日直前の一週間、即ち四月二十一日より二十七日に至る倫敦向紐育電信爲替は左の如くであつた。

二十一日	弗 四・七九・三七五	二十五日	弗 四・八二・五〇〇
二十二日	四・七九・六二五	二十六日	日曜日
二十三日	四・七九・六二五	二十七日	四・八二・二八八
二十四日	四・八〇・八七五		

備考 本表は The Statist, April 25, May 2, 1925 に據る。

右表に示すが如く、二十一日の相場は一磅に付四弗七十九仙三七五であつたが、其の後漸騰して解禁日の前日の二十七日には、四弗八十二仙一八八になつた。所が輸出現送點は一磅に付四弗八十六仙六五三であるから、時の大藏大臣チャーチル氏が、議會に於て解禁を聲明した前日には、『磅』の相場は尙ほ平價に達して居らなかつたのみならず、輸出現送點は約四弗八十五仙であるから、輸出現送點にすら達してゐなかつたのである。斯くの如く英國は通貨の對外的價值が輸出現送點に餘程接近してゐたと言ふものゝ、平價の恢復に向つて爲替が漸騰しつゝあつた

際に於て、解禁したのであるから、解禁後に於て爲替騰貴の爲めに、英國經濟界が大打撃を蒙るに至りたるは、蓋し當然の結果であつた。金解禁の方法宜敷を得なかつた爲めに、英國の景氣が如何程惡化したかは、左表の失職者數を觀れば明かである。

英國失職者數

一九二四年		一九二五年		增加率
三月	一、二二四、四一四	一月	一、三九六、四八八	一四・一
六月	一、一六二、二七八	三月	一、五二六、九〇九	三一・四
九月	一、三二四、二五九	六月	一、五三五、四七六	一六・〇
十二月	一、三四八、八八五	九月	一、三五一、三三三	〇・二

次に第三の方法に依る解禁、即ち爲替相場が輸出現送點に達したる後に於て行ふ解禁の影響は何うであらうかと云ふに、此影響は理論上に於ては第二の方法に依る解禁、即ち爲替相場が輸出現送點に接近したる際に行ふ解禁の影響程甚だしくないものと看做し得る。然らば實際に於て如何なる結果を呈してゐるか。此方法に依りて解禁を行つた國としては、例を丁抹並に諸威に之を求むることを得

るであらう。先づ丁抹に就きて觀るに、米貨『弗』に對する同國の通貨『クローネ』の低落率は千九百二十五年一月以降は左表の如くであつた。

丁抹爲替相場

一九二五年			一九二六年		
一月	五〇・五	七月	二五・四	一月	八・〇
二月	五〇・五	八月	一五・〇	二月	五・六
三月	四八・三	九月	九・三	三月	二・六
四月	四五・三	十月	九・〇	四月	二・四
五月	四二・五	十一月	七・八	五月	二・三
六月	四〇・二	十二月	七・八	六月	一・二
七月	三九・一	一九二七年	〇・六	七月	一・一
八月	一・〇	一月	〇・六	八月	一・〇
九月	〇・九	二月	〇・八	九月	〇・九
十月	〇・八	三月	〇・七	十月	〇・八
十一月	〇・七	四月	〇・七	十一月	〇・七
十二月	〇・六	五月	〇・七	十二月	〇・六

右表に示すが如く、千九百二十五年の初頭に於ては、クローネは『弗』に對して五割の低落率を示してゐたのであるが、其の後漸次恢復して、千九百二十六年の十二月には僅かに一千分の六の開きを有するに過ぎなかつた。此差は大約現送費に

相當するものと看做し得るから、クローネは同月輸出現送點に達したと云ふことが出来る。而して丁抹は其の翌月、即ち千九百二十七年一月に金解禁を行つたのである。然らば其の結果は如何と云ふに、其の爲めに同國が若干の打撃を蒙つたのは、左表の失業者の數の比較に之を觀ることが出来る。

丁抹失業者數

月	一九二六年	一九二七年	増加率(×は減少率)
一月	八三、七〇〇	八七、一〇〇	四・一
二月	七三、八九五	八七、一〇〇	一七・九
三月	六二、三九四	七二、九〇〇	一六・八
四月	四七、五一六	六四、八〇〇	三六・四
五月	四一、八一三	五五、二〇〇	三二・〇
六月	四三、六八九	五〇、七〇〇	一六・一
七月	四六、七六二	四七、五〇〇	一・六
八月	四七、七一三	四五、三〇〇	× 五・三
九月	四八、八〇〇	四四、五〇〇	× 九・七
十月	五〇、〇〇〇	四六、七〇〇	× 七・一
十一月	五二、七〇〇	五九、〇〇〇	一二・〇

次に諾威に就きて觀るに、同國は千九百二十八年の五月一日に金解禁を行つたのであるが、同月以前の十數ヶ月間に於ける爲替相場の低落率は左の如くであつた。

諾威爲替相場

月	一九二七年	一九二八年
一月	四・八分	三・七分
二月	三・九	三・三
三月	二・八	一・六
四月	三・六	一・七
五月	三・七	一・一
六月	三・五	〇・七

右表に示すが如く、諾威の爲替相場は千九百二十八年の三月に大體に於て輸出現送點に達したのであるが、解禁は上述の如く二ヶ月後の五月に行つたのである。従つて經濟界は多少の打撃を蒙らざるを得なかつたであらうと思はれるのである。

るが事實は必ずしもそうで無い。夫れは左表の失業者數を觀れば譯るのである。

諾威失業者數

	一九二七年	一九二八年
一月	二九、二七一	二八、〇三一
二月	三〇、八三七	二八、二九〇
三月	二九、一一二	二六、六九二
四月	二七、四〇六	二四、七一九
五月	二三、八一	一九、八七一
六月	一九、八五四	一六、七四七
七月	一五、九九六	一五、三六五
八月	一五、七二七	一五、八一七
九月	一八、九一五	一七、八五九
十月	二一、九五七	二〇、四六四
十一月	二五、二四五	二三、〇三三
十二月	二八、五三二	二四、二二三

備考 本表の失業者數は労働組合員中の失業者數並に登録失業者數の合計である。

右表に現はれてゐるが如く、諾威の失業者は金解禁後に於て、解禁前よりも却つて減少してゐる。然らば諾威は爲替相場が輸出現送點に達したる後僅々二ヶ月間に金解禁を斷行せるにも拘らず、何故に何等の打撃を蒙らなかつたのであるか。否な寧ろ失業者が金解禁後却つて減少せるの觀を呈してゐるのは何故であるか。同國の通貨「クローネ」は戦争直後に於て下落し、米貨「弗」に對する平價を一〇〇とすれば、千九百二十四年には、年平均を取れば、一九二二までも暴落したこともあるが、其の後漸次恢復し、前表に示したるが如く、千九百二十七年の一月には、既に約一〇五まで騰貴したのみならず、夫れ以來尙ほ騰貴の趨勢を持續し、同年九月には、一〇一六の相場を現出し、十二月には一〇〇七になつたのであつて、解禁は夫れより五ヶ月後、即ち千九百二十八年の五月實行されたのであるから、輸出現送點に達したる後僅か二ヶ月以内に金解禁が行はれたと云ふものゝ、事實上に於ては、十數ヶ月前より爲替相場が輸出現送點近くに安定して居つたものと看做し得るのである。夫れ故に、爲替相場が千九百二十四年の暴落期より千九百二十七年の安定期に至る迄の恢復期に於ては、失業者の増加を見たのであるが、金解禁が十數ヶ月間

の安定後に行はれた爲めに、失業者は解禁後に於て却つて解禁前よりも減少したのであらうと思はれる。

最後に爲替相場が輸出現送點若しくは平價を恢復した後、相當長き期間相場が安定した曉に於て初めて金解禁を行つた國の例としては、瑞典並に和蘭を擧げることが出来るであらう。此の中、先づ瑞典に就きて觀るに、同國は千九百二十四年四月一日に解禁を實行したのであるが、千九百二十二年一月以降の爲替相場の低落率は左の如くであつた。

瑞典爲替相場

	一九二二年	一九二三年	一九二四年
一月	七・〇分	〇・〇分	二・三分
二月	二・〇	〇・七	二・三
三月	三・〇	〇・七	一・九
四月	三・〇	〇・五	一・五
五月	四・〇	〇・五	一・一
六月	四・〇	〇・九	〇・九
七月	三・〇	一・〇	〇・七

	一九二二年	一九二三年	一九二四年
八月	二・〇	〇・六	〇・七
九月	一・〇	〇・九	〇・七
十月	一・〇	一・五	〇・七
十一月	〇・〇	一・九	九九・九
十二月	九九・〇	一・七	九九・四

右表に示すが如く、瑞典の爲替相場は千九百二十二年の十一月に平價を恢復したのであつて、翌十二月には更に平價以上になり、翌年一月には又平價となつたが、其の後同年九月までに於ける平價との開きは至極僅少であつた。夫れ以來は金解禁月である千九百二十四年四月に至る六ヶ月間に於て、爲替の低落は稍々著しくなつたが、而かも其開きが、月平均を取れば、千分の二十三を超えたことが無い。従つて瑞典の爲替相場は千九百二十二年十一月以來千九百二十四年三月まで十七ヶ月間略ぼ平價を維持した後に於て解禁が行はれたものであると看做し得る。然らば其金解禁の影響は何うであつたか。左表は千九百二十三、三、四の三ヶ年間に於ける失業者の數である。

瑞典失業者數

三月	一九二二年	一九二三年	一九二四年
四月	四五、八七九	二五、六七八	二八、一三三
五月	二七、五四七	一一、九〇三	一四、〇三三
六月	二〇、一〇九	一〇、七五二	一三、九一一
七月	二七、七八四	一八、五三三	三二、六五〇

右表に示すが如く、金解禁後に於ける失業者の數は、即ち千九百二十四年後半期に於ける失業者の數は、解禁直前、即ち千九百二十三年の後半期に於ける失業者の數よりも幾分多かつた。而かも解禁後の其失業者數は、千九百二十二年中の失業者の數よりも概して尠なかつたのである。従つて瑞典は金解禁の爲めに打撃を蒙つたのであるが、其打撃は比較的輕微のものであつたと看做し得る。而かも約一ヶ年半に亘りて爲替相場を略ぼ平價に安定した後に於て金解禁を行つたに拘らず、比較的輕微とは云ひながら、尙ほ若干の悪影響を生じたのは何故であるか。惟ふに、爲替相場が十七ヶ月間略ぼ平價を維持したと云ふものゝ、嚴密の意義に於ては、爲替が平價若しくは輸出現送點を維持したのは、千九百二十二年の十一月より翌年の八月迄であつて、九月には千分の九、十月には千分の十五、十一月には千分

の十九、十二月には千分の十七、翌千九百二十四年の一月には千分の二十三、更に二月にも同じく千分の二十三、次に三月には千分の十九の低落率を呈してゐたのであつて、解禁を一日に行つた四月中に於てさへ、尙ほ千分の十五の低落を示してゐたのである位であるから、四月一日に解禁を行ふのは無理であつたものと思はれる。此一事は爲替相場が幾分にも輸出現送點以下になつてゐる際に、金解禁を實行するのが如何に危険であるかを證明するものと看做し得る。次に和蘭は英國と同じく千九百二十五年四月二十八日に解禁を行つたのであるが、千九百二十三年一月より解禁までの爲替低落率は左の如くであつた。

和蘭爲替相場

一月	一九二三年	一九二四年	一九二五年
二月	二・〇分	七・六分	九・五分
三月	一・七分	七・四分	〇・一分
四月	一・八	八・五分	〇・七分
五月	二・六	八・一分	〇・六
六月	二・七	七・五分	〇・〇

六月	二・五	七・四	〇・二
七月	二・五	五・九	〇・二
八月	二・二	三・六	九九・九
九月	二・三	四・五	〇・〇
十月	二・七	二・八	九九・九
十一月	五・七	〇・四	九九・九
十二月	五・七	九九・三	〇・〇

右表に示すが如く、和蘭の爲替相場は千九百二十四年の十一月に輸出現送點を恢復し、其の後翌年の四月まで六ヶ月間相場が現送點以上を維持したる後に於て解禁を行つたのである。然らば爲替相場が斯くの如く半ヶ年間輸出現送點若しくは平價或る場合には平價以上を維持したる後に於ける金輸解禁は和蘭の經濟に對して如何なる影響を與へたか。左表は解禁前後に於ける同國の失業者數である。

和蘭失業者數

三月	一九二三年	一九二四年	一九二五年
	四二、四一七	二九、三二〇	二五、七一八

六月	二七、四〇九	一五、八四三	一八、二四三
九月	三二、七〇九	二二、七一六	二一、一八二
十二月	四四、一八五	三四、九一〇	四四、六六〇

右表の示す所に依れば、解禁の前年、即ち千九百二十四年中の失業者數は其の前年よりも尠なく、且つ解禁後に於ける失業者數は千九百二十四年中と大差は無い。若し果して然りとすれば、和蘭の經濟は解禁前に於て既に安定して居つたのである。尙ほ其の上に、爲替相場が六ヶ月間略ぼ平價を維持したる後に於て解禁を行つたのであるから、打撃が非常に尠なかつたか、或は殆んど全く無かつたと云ひ得るのである。

之を要するに、通貨の對外的價值が低落してゐる國が舊平價を以て解禁を行へば、原則として不景氣の襲來を覺悟しなければならぬ。唯和蘭の如く一旦低下した爲替が徐々に輸出現送點若しくは平價を恢復したる後に於て尙ほ半歳も相場が安定してから、解禁を行へば、舊平價解禁に普通伴ふ打撃を避けることが出来るのである。

翻つて我が國は金解禁を行ふに當つて如何なる方法を選んだかと云ふに、採用された手段は或は最も拙劣なものであつた。米價『弗』に對する我が『圓』の大正十一年以來の低落率は左の如くである。

年	平均低落率	年	平均低落率
大正十年	二・四分	大正十四年	二・五分
大正十一年	四・三	大正十五年	五・八
大正十二年	二・六	昭和二年	五・一
大正十三年	二・〇	昭和三年	七・四

右表に明かなる如く、大正十年より十二年に至る三ヶ年間に於ける『弗』に對する『圓』の低落は左程ではなかつたが、十三年には一躍二割一分の低落率を示し、十四年には更に二割一分五厘の平均低落率を呈したのである。然し其の後『圓』は著しく恢復し、大正十五年には低落率は平均五分八厘、翌昭和二年には五分一厘になつたが、昭和三年には逆戻りして七分四厘になつた。従つて昭和三年中若しくは昭和四年の初頭に於ては金解禁の時機に達して居らなかつたのである。否な『圓』は昭和四年の前半期中に左表に示すが如く更に一層低落したのである。

月	平均低落率	月	平均低落率
一月	九・五分	四月	一一・七分
二月	一〇・三	五月	一一・六
三月	一一・〇	六月	一三・六

斯くの如く、昭和四年の前半に於ける我が國の通貨の對米價值は、多少途中に逆戻りはあつたが、概して一月より漸落の趨勢を持續し、六月には遂に一割三分強の開きを呈するに至つたのである。尤も三月中の開きが一割二分であり、四五兩月中の開きが一割一分六七厘であつたのであるから、六月の一割三分六厘は之を一時的現象と看做し、一割二分内外を以て昭和四年の前半期に於ける低落率の標準とすることが出来るかも知れ無い。若し果して然りとすれば、短き期間内に金解禁を行ふには、不景氣の襲來を豫防する爲めに、平價を切下げて兌換を開始する必要があつたのである。之に反して飽くまで舊平價にて解禁を行ふとすれば、『圓』の爲替相場が我が國民經濟の實力を以て自然に且つ漸次に平價に接近し、遂に輸出現送點に達したる後、尙ほ少なくとも五六ヶ月乃至一ヶ年位現送點若しくは夫れ以上に安定せしめたる上にて、解禁を斷行す可きであつた。

然るに實際政府が採用した金解禁の方法は何うであつたか。政府は七月上旬新内閣組織後直ちに近き將來に於て解禁を行ふことを聲明した爲めに『圓』の相場は急激に騰貴し、平價に接近するに至つた。前述の如く米價に對する『圓』の低落率は六月には一割三分六厘に達したのであるが、七月には俄然九分四厘に下り、八月には六分八厘、九月には五分四厘、十月には四分四厘、十一月には更に二分三厘に減じたのである。斯くの如くに、七月以降『圓』が著しく騰貴したのは、(一)例年の如く下半年に於ける季節的の輸出超過に基く爲替の強調、(二)支那に於ける排日の緩和、(三)米國に於ける好景氣に基く生糸の輸出増加等以外に、更に濱口内閣が近き將來に於て舊平價にて解禁を行ふことを宣言した結果として、(四)『圓』の思惑買が行はれ、(五)外資が輸入され、(六)貨物の輸入が見送られ、(七)輸出が繰上げられたること等の事情に起因してゐると看做し得るであらう。此等の原因中、(一)より(三)までの原因に依る騰貴は、我が國より觀れば、自然的のものであるが、他の(四)乃至(七)の原因に依る『圓』の騰貴は人爲的に齎らされたものであつて、不自然である。一國の通貨の對外價値が低落してゐる際に、政府が近々舊平價にて金解禁を實行すること

を發表すれば、外國人が尙ほ未だ低落してゐる相場を以て其國の銀行に其國の通貨にて預金し置き、解禁が行はれたる曉に爲替相場が平價を恢復するか、若しくは少なくとも輸出現送點に達したる際に預金を引出し、預入の際に於ける爲替相場と平價若しくは輸出現送點との間の開きを利得せんとすることある可きは當然である。而かも爲替の思惑が行はるれば其國の貿易外の受取勘定が多くなり、其國の通貨の對外價値が昂騰するのは自然の勢である。又斯くの如き場合には、其國の銀行及び他の金融業者も遊金を外國に放資する一手段として、爲替にて送金せず、却つて外國にて資金の借入れを行ひ、之を有利に投資し置くか、或は爲替資金として利用し、金解禁後に爲替若しくは正貨の現送に依りて資金を外國に送り、之を以て借入金を償還し、同じく爲替相場の開きを利せんとすることのある可きを豫想しなければならぬ。而して是れも亦少なくとも消極的に貿易外の受取勘定を増加することになり、爲替相場を上騰せしむることになる。

更に又斯くの如く爲替相場の騰貴が豫期されてゐる際に、外國貨物を急いで輸入するのは不利益であるから、輸入が減退することになる。之に反して輸出は成

る可く早い方が利益であるから貨物の輸出が比較的多くなる。而かも輸入が減少し、輸出が増進すれば、貿易に基く支拂勘定が收縮し、且つ一方に於ては受取勘定が膨脹するから、爲替相場が夫れが爲めに昂騰するの傾向を有す可きは自明の理である。

右の如き事情の下に於て、我が『圓』の對外的價值が昂騰したのである。従つて假りに『圓』の爲替相場が輸出現送點に達するが如きとあるとしても、直ちに金解禁を行はずして、暫時其の成行を觀察す可きである。何故に『圓』の相場が輸出現送點に達したる後、直ちに金解禁を行つてはならぬかと言ふに、斯様の手段を採れば、正貨が流出するの虞れがあるからである。然らば、右の様な事情の下に於て、何故に正貨が流出するかと言ふに、先づ第一に我が國の銀行に於ける外國筋の預金が引出され本國に送金されるからである。無論此の際爲替銀行の爲替資金が豊富であり、且つ爲替相場をば送金者に取りて有利なる率に定むれば、即ち正貨の輸出現送點以上に定むれば、正貨の流出は豫防される。然しながら、若し爲替銀行の定める相場が現送點よりも低率であるならば、少なくとも送金者が輸出現送點と

看做してゐる相場よりも低き率にて爲替を賣るとに定むれば、海外送金は爲替に依るよりも正貨現送の方が有利になるから、茲に正貨が國外に流出するようになる。是れは昭和五年一月十一日の金解禁後に實際に起つた事實である。尤も外國筋の預金引出に基く正貨の流出は、解禁後拂戻を受くる目的を以て態々預けられしものが本國に歸送されるのであるから、之に依りて我國が莫大なる正貨を失ふものであると思ふてはならない。何故となれば、此正貨は元々其の性質上我が國保有の正貨と看做す可きものではないからである。但し『圓』が安かつたときに外資が日本に輸入され、『圓』が高くなつた後に、回收されたのであるから、我が國が其相場の變動率に相當する損失を負擔するやうになつたことは見逃してはならぬ。假りに此爲替の思惑に利用せられた外資が一億圓に上り、我が國に輸入されたる時の『圓』の相場と、回收されたる時の相場との間で、平均一割の開きがあつたとすれば、我が國は一千萬圓の損失を蒙つたことになる。

然しながら金解禁後に於ける『圓』思惑資金の回收に依りて我が國民經濟の受くる打撃は單に爲替相場の開きに相當する正貨を喪失する丈けでは無いことを

記憶せねばならぬ。何故となれば、正貨の流出は夫れ丈け金融の逼迫を齎らし、景氣の好轉を妨げ、破産者を増加し、失職者を輩出せしむるに至るからである。

次に銀行並に他の事業者も金解禁前に外國に於て借入れたる資金の全部又は一部分をば解禁後返済する爲めに、海外に送金することになる。又、事業會社、殊に電力會社等の中にて數年前に海外にて募集した社債の一部分を解禁後に償却するとすれば、是れも正貨流出の趨勢を助長することになる。

通貨の對外的價值をして人爲的に輸出現送點を恢復せしめた後に解禁してさへ、右の如き結果を齎らすことになるのである。然るに政府は爲替相場が未だ輸出現送點にさへ達せざる内に、『圓』が最早輸出現送點を恢復したるものと看做して、金解禁の豫告をしたのである。即ち『圓』の對米相場(正金建値)は昭和四年十一月十八日に四十八弗八分の五——四十八弗六十二仙半——になつたのであるが、同月二十一日に夫れより約五十日後に當る昭和五年一月十一日に金輸出の制限に關する大藏省令を撤廢する旨を公布したのであつた。尤も『圓』が平價若しくは輸出現送點を恢復せざるのみならず、未だ四十九弗臺にもならざる前に政府が

金解日の豫告したことは多少の根據があつた。惟ふに政府は『圓』の相場が正貨の輸出現送點に達したならば、金輸出に對する制限を撤去しても差支へ無いものと考へたのである。而かも政府は『圓』の對米相場四十九弗二十五仙を以て正貨の對米輸出現送點と看做したのであるから、『圓』が四十九弗二十五仙に恢復する日に解禁を行へば宜しいと云ふことになる。所が爲替取引にも、商品又は株式に於けると同じく、現物取引と先物取引とがあつて、普通の狀態の下に在りては、即ち特に通貨の對外價值に著しき變動が期待されてゐない場合に於ては、先物相場は常に現物相場よりも、利子に相當する金額丈け高く定まることになつてゐる。今假りに利子を年六分、即ち月五厘と見れば、對米爲替の一ヶ月の利子は約二十五仙になる。——對米平價百圓に付四十九弗八十四仙六ミルの半パーセント——従つて今日電報爲替にて支拂を受け得る爲替をば百圓に付四十九弗の相場にて買ふも、一ヶ月後に百圓に付四十九弗二十五仙宛にて支拂はる可き爲替をば今日百圓にて買ふも損徳なしである。又自ら今日支拂を受け得る爲替をば百圓に付四十八弗七十五仙の割合にて買ふも、二ヶ月後に四十九弗二十五仙の割合にて支拂

はるゝ爲替をば今日百圓にて買ふて置くのも略ぼ同様である。然るに、上述の如く昭和四年の十月十八日に『圓』の對米現物相場は四十八弗六十五仙半に達したのであるから、二ヶ月後、即ち昭和五年一月十八日以後に於て支拂はる可き先物相場は四十九弗二十五仙位に相當すると看做し得なくも無い。言葉を換へて言へば、昭和五年一月十八日以後に百圓に付四十九弗二十五仙の割合にて支拂はる可き對米爲替は昭和四年十一月十八日頃に四十八弗七十五仙にて取引さる可きであるが、其日には事實現物爲替の相場は此四十八弗六十二仙半になつたのであるから、若し輸出現送點が四十九弗二十五仙であるならば、昭和四年十一月十八日の爲替は二ヶ月後には解禁しても差支なき相場を現出したことになつたと看做し得ないでも無い。夫れ故に、政府が同月二十一日に昭和五年一月十一日に解禁を行ふ旨を宣言したのであると思はれる。

尤も此解禁日の決定に就きて疑はしき點がある。解禁相場に關する算定に従へば、解禁日は四十八弗八分の五の相場を現出したる昭和四年十一月十八日より二ヶ月餘後に、早くも昭和五年一月十八日頃に定めらる可きであるにも拘らず、

夫れよりも一週間餘前の一月十一日に定められたのは何故であるか。或は一月十八九日と云へば、議會の再開日に接近してゐるので、假りに十八九日頃に解禁した曉、財界に若し動搖が起れば、夫れが直ちに議會の問題となるので、一週間程繰上げられたのではあるまいか。勿論一週間早く金輸出制限令を撤廢すれば、財界動搖の懸念は一層深くなるのであるが、萬一の場合には議會の休會期日が終るまでに一週間あるから、政府は其の間に適當なる對策を講じたる後に悠々として議會に臨む目算ではなかつたではあるまいか。

そは兎も角として、解禁日が一週間早められた爲めに、國民經濟に與へられた打撃は夫れ丈け深酷になつたに相違ない。然し假りに理論通りに一月十八九日に解禁されたとしても、程度は多少異なるが、依然として大なる惡影響を齎らすものと豫想さる可きであつた。先づ第一に昭和四年十一月十八日に四十八弗八分の五の相場が現出した後に於て、假りに政府が二ヶ月以後に金解禁を宣言せずして、爲替を成行に任せて置いたとしたならば、昭和五年一月十八九日頃に、政府が輸出現送點と看做したる四十九弗二十五仙の相場を果して現出したであらうか。是

れは頗る疑はしい。我が國の貿易は十二月か或は遅くも一月に入超期に入るものであるから、縦令政府が金解禁の下準備をしてゐることが明かになつてゐても、其の實施日を明確に豫告せざる限り、『圓』の對米相場が十一月十八日の四十八弗八分の五より一月十八九日までに四十九弗二十五仙に漸騰したに相違ないと斷定出來ないのである。假りに政府が金解禁日を豫告しなかつた場合に於ける一月十一日の自然の相場が、若し四十八弗七十五仙或は四十八弗五十仙位であつたとしたならば、其日迄に爲替相場を人爲的に輸出現送點まで吊上げ置き、其日に解禁を行ふことは實際には爲替相場が四十八弗七十五仙又は五十仙であるときに突如金の輸出を自由にしたと同一の結果を呈するものであつて、無論斯くの如き状態の下に於ては多量の金の流出を豫想しなければならなかつたのである。

一步を譲りて解禁日の豫告が無くとも、一月十一日頃に『圓』の相場が四十九弗二十五仙になる可きであつたとしても、夫れは近き將來に於て解禁する旨の政府の聲明並に日銀の在外正貨買入等の解禁準備の結果であつて、即ち人爲的相場であつて、斯くの如き不自然なる『圓』價の吊上げに依りて、輸出現送相場を無理に發生せしめて解禁を行ふ際には、正貨の流出は當然期待しなければならぬ筈である。

### 三 不適當なる解禁の季節

上述の如く我が政府は不自然なる状態の下に於て、従つて不利なる條件を以て金解禁を行ひて、自ら正貨流出の災を醸したのであるが、無理遣りに解禁を急いだ爲め、更に一つの失策に陥つたのである。夫れは解禁季節の選擇を誤つた事に外ならない。我が國にては毎年前半期が貿易の入超期で、後半期が出超期である結果として、『圓』の對外價値は、特別の事情なき限り、前半期に於て比較的に低く、後半期に於て比較的高いのを常としてゐる。従つて縦令平價を切下げて解禁を行ふ場合に於ても、將た又『圓』の相場が人爲的調節に依らずして自然に恢復し輸出現送點に達したるのみならず、尙ほ其の後相當の期間相場が安定した上にて解禁を斷行する場合に於てすら、其の時機は前半期の末又は後半期の初期に之を選ぶ可きである。況して我が政府の解禁は不自然なる人爲的の爲替吊上げに依りて行はんとしたのであるから、尙ほ更安全なる季節に於て解禁を實行す可きであつた。

然るに政府が實際に選んだ解禁の時機は一年中にて最も不適當なる輸入超過期の初頭の一月中旬であつた。是れでは態々正貨の流出を刺戟するやうな仕方である。我國が解禁後少期間に巨額の正貨を失つたのは毫も怪しむに足ら無い。然らば何故に政府は殊更に斯くの如き不利なる時機を選択したのであらうか。或は夫れは政治的理由に基いてゐるかも知れ無い。第五十七議會が一月中に解散する可きは豫定の事實であつた。若し果して然りとすれば、多年の懸案たる金解禁を斷行し、而かも其の悪影響が明瞭にならざる間に之を土産として選舉區に接近して解禁を行ふのを得策としたのである。若し議會の解散が一月の二十一日に行はれるものとすれば、議會が解散されるときには、總選舉は解散の日より三十日以内に行ふ可しと云ふ選舉法の規定に従ひ、總選舉の期日は當然二月の二十日頃に定めらるゝことになる筈であつた。若し然りとすれば解禁は二月一二日頃に行ふのが政府に取りて最も都合宜かつたかも知れ無い。然し夫れでは金解禁をば選舉對策として利用したことが餘りに露骨になり過ぐるとの懸念

よりして、解禁の日を議會解散前に定めて、之を豫告したのであるまいか。

其の理由は何んであるにしても、解禁が無理な状態の下に於て行はれた以外に、一年中最も條件の悪き季節に於て斷行されたことは、甚だ遺憾である。

#### 四 正貨の流出

前述の如く我が國の金解禁は非常に不利なる條件の下に於て且つ最も不適當なる時機に於て斷行さるゝ豫定であつて、解禁實施の曉には、何等かの對策を講じて置かなければ、多額の金の流出は當然之を覺悟しなければならなかつたのである。政府も爰に鑑みる所ありて、在外正貨を充實して之を三億圓以上に増加せしめ、爲替尻の決済は此在外正貨の運用に依りて行はしめ、内國の金貨金塊の海外流出を豫防するの手段を講じたのであつた。然し尙ほ是れ丈けにては満足せず、萬一の場合に備へんが爲めに、英米兩國にて一億圓のクレジットを設定し、絶對に在內正貨の海外搬出を防がんとしたは世人の記憶に新らたなる事實である。

然らば解禁後當局者は最初の豫定通りに、金の流出を防遏したかと云ふに、資金の流出が豫想以上の巨額に上つたので、正貨の流出を豫防することが出来無くな

つたのである。即ち政府は正貨の流出を豫防する爲めに、日本銀行をして三億圓の在外正貨を準備せしめ、正金銀行名義にて英米兩國に一億圓のクレジットを設定したのであるが、内外銀行の要求に依りて日本銀行並に正金銀行が賣渡した在外正貨は、解禁聲明より解禁日までを合すれば、一月中に既に大約一億五千萬圓に上り解禁後僅々三週間以内に在外正貨が最初の準備高の半額に激減したので、此残額を保護する必要を感じて、あらうが、日本銀行にては在外正貨賣渡しの率をば外國銀行の推算した正貨現送點よりも低く定めたので、正貨の現送が解禁後僅々十日間に開始さるゝに至り、其の後引續き現送が行はれた結果三月十日までに、即ち解禁後二ヶ月以内に、流出した正貨は無慮一億五千萬圓に上つたのである。夫れが爲め日本銀行の正貨準備は解禁日の一月十一日には十億七千三百三十三萬圓であつたが、二ヶ月後の三月十日には、九億三千三百五十二萬圓になり、大約一億四千萬圓減少してゐる。此三月十日の日本銀行券發行高は十一億三千八百十三萬圓であつて、其の内制限外發行高は七千九百三十二萬圓に上つてゐるのである。今之を一年前の昭和四年三月十一日——十日は日曜日——の計數を比較

するに、一年前の發行高は十一億七千五百萬圓であつて本年よりも四千四百萬圓餘多かつたのであるが、一年前には限外發行がなく、却つて七百六十萬圓の發行餘力を存してゐたのであつた。斯くの如く、一年前と對照するに、兌換券の發行額が多少收縮してゐるにも拘らず、正貨準備の状態が悪化したのは、解禁後に於ける正貨流出の結果である。

由來日本銀行券の發行状態は發行餘力を存するよりも、寧ろ制限外發行を呈するのを常としてゐるのである。然し夫れにしても、既往に於ては十二月及び一月の兩月を除けば、各月の中旬を通じて限外發行額は比較的少ないのみならず、往々にして發行餘力を現出したのであつて、中旬に於ける限外發行が約八千萬圓に上るが如きことは近來稀らしき現象であるから、警戒する必要がある。何故となれば、金融緩慢なる可き中旬に於て金融の逼迫する月末に於けるが如く多額の限外發行するやうでは、若し今後正貨の流出が繼續するものとすれば、金利の昂騰は免がれ難くなるのみならず、同時に兌換の基礎を危ふするの虞れがあるからである。

そは兎もあれ解禁後に正貨の流出したことは、解禁が尙早であり、解禁の季節を誤まり、且つ解禁に對する準備が不充分であつたことを語つてゐる。要するに、金解禁の目的は爲替相場の安定であつて、爲替相場安定の目的は國民經濟の安定に外ならない。然るに我が國の金解禁は爲替相場を略々安定せしめ得たもの、解禁の時機と方法を誤つた爲めに、物價の低落と巨額の正貨の流出を誘導した結果、國民經濟をして一層安定を失はしむるに至つたのである。

#### 五 善後策

右に述べた如く、金解禁に對する準備が不充分であつた爲めに、巨額の正貨が流出するに至つたのであるが、政府は是れ以上多額に流出せざるものと看做し、前途を樂觀して、成行に任せてゐるやうである。勿論今後正貨の流出が著しくなければ問題が無い。然しながら、正金銀行が將來依然として四十九弗八分の三の相場を維持し、日本銀行も亦従前の如く外國銀行の稱ふる正貨の輸出現送點よりも低き率を以て在外正貨賣渡しの政策を繼續する以上は、海外に二三億に上る爲替資金の債務を有すると云はれてゐる他の銀行が今後も尙ほ正貨の現送に依りて其

の一部分を返済するかも知れ無い。又外國銀行は内地に於ける遊金をば正貨を以て一旦紐育に送りたる後、其資金を爲替にて我が國に逆送し、更に夫れをば正貨にて受取り再び現送するかも知られない。更に又輸入超過期である前半期も尙ほ三ヶ月を餘してゐるのであるから、此方面に於ける正貨の現送も行はれるかも知れない。若し此等の懸念が不幸にして適中するとすれば、正貨の流出は尙ほ餘程多額に上るものと豫想しなければならぬ。

然らば之に對して如何なる豫防手段を講ず可きかと云ふに、最上の方策は金解禁の遣直しを行ふに在る。然らば如何なる手順に依りて金解禁を遣直す可きかと云ふに、先づ第一に金の輸出を再び制限するのである。金の輸出を制限すれば、『圓』は低落するに相違無い。『圓』の相場が何處まで下落するかは勿論豫斷出來ないが、昭和四年の前半期に於ける相場より觀て、或は四十五六弗位になるかも知れない。何れにしても過去の爲替相場の變動状態より推して、數ヶ月の間自然的に安定する相場が出てくるに相違ない。而して斯くの如き、自然的の安定相場が現出した場合には、此相場を一ヶ年程人爲的に釘付けになすのである。即ち在外正

貨の運用及び其他の方法に依りて爲替の騰貴並に下落を防止するのである。斯くの如く爲替相場が一ヶ年以上も安定した後に於て、其安定相場より稍低き率にて平價を切下げ解禁を行へば宜い。此方策を探れば國民經濟が安定し、金も流出しないことになる。又副産物として『圓』の低落の爲め景氣が良くなる。尙ほ金の輸出を制限する際に、國內に輸入すると否とを問はず、外國にて社債を募集し若しくは借入れを爲すことを禁止或は制限すべきである。然らずんば、再び金解禁を行つた後に於て、今回と同じく對外債務を返済する爲めに、正貨を現送する者が出来、金が多量に流出することになるからである。

此金解禁の遣直しは今日に於て探る可き最上の手段であるが、政府は無論體面上斯くの如き政策を斷行しないに決つてゐる。然らば金解禁の出直しを行はずとした場合に於ては、如何なる方法を講ず可きであるか。夫れには先づ民間の對外債務の統制を行ふ可きである。金流出の一大原因は民間の外國債務の償還に存してゐるのであるから、之を適當に延期せしめなければならぬ。此償却延期の爲めに金銭上の損失を蒙る者あるときには、無論政府に於て之を賠償す可きであ

る。期限付の債務に就きては、期限が到着した際に、政府が間接に或は已むを得ずんば直接に援助して借換を行はしむれば宜い。此借換より生ずる損失も政府が負擔す可きは言ふ迄も無い。

次には日本銀行の在外正貨賣渡率並に正金の爲替相場を現實の正貨輸出現送點に引上げて、爲替銀行が兩者の開きを利得する爲めに正貨の現送を行ふことを防遏す可きである。

第三には日本銀行券の保證準備をば少くとも流出した正貨の總額位丈け擴張し、金利の騰貴を豫防す可きである。

第四には食料品並に原料以外の貨物の輸入に對して臨時關稅附加税を課し、輸入超過額の減少を計る可きである。

此等種々の方策を實行すれば、金の流出を全然阻止することが出来ないとしても、大に緩和するを得ると思ふ。尤も其等の手段は爲替相場並に在外正貨賣渡率の改正を除けば、皆立法に俟たなければならぬものであるが、幸ひ臨時議會が四月下旬に開かれるのであるから都合が宜い。