

Title	金の国際的移動に就いて
Sub Title	
Author	金原, 賢之助
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1931
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.25, No.7 (1931. 7) ,p.915(1)- 984(70)
JaLC DOI	10.14991/001.19310701-0001
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19310701-0001

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.

時代は眞の

合理化を要望する

三田洋服聯盟の誕生により

不正競争絶對に排除

原價切下げ斷行

さる

夏服の御用命は

是非

三田の聯盟洋服店

井筒屋洋服店
電話三田(45)三五九七番

井澤洋服店
電話三田(45)三五三三番

合名原
洋服店
電話三田(45)三四三四番

高島屋洋服店
電話三田(45)三四六二番

中島洋服店
電話三田(45)三四八九番

ティエム洋服店
電話三田(45)三八四六番

佐藤洋服店
電話三田(45)三五四三番

三田學會雜誌

第二十五卷

第七號

金の國際的移動に就いて

金原賢之助

一金の世界的分布

二金移動の型式

一、移動の種類

二、行政的移動

三、商業的移動

四、特殊的移動

三金移動の起因と影響

一、持續的起因と影響

第二十五卷 (九一五) 金の國際的移動に就いて

第七號

一

二、一時的起因と影響

四 世界大戰後に於ける金移動の特殊性

一、大戰前の金移動

二、大戰後の特殊性

一 金の世界的分布

クナップの貨幣國定説の出現以來、理論上では貨幣の名目性が強調せられ、名目主義が金屬主義に對し貨幣理論に於いて占むる地位は愈々其重さを加へて居るけれども、實際上では貨幣の商品性は未だ決して全く消滅するには至つて居らぬ。固より金屬貨幣の流通の量と範圍とが著しく局限されるに至つて居ることは事實の明示する所ではあるが、今日一般に貨幣はその據つて立つ所の基礎として依然金屬を離れては居らぬ。ヘルフェリッヒの所謂『金に結び付けられた本位制度』は依然世界の貨幣制度に對して支配的地位に立つてゐる。經濟發達の現段階及び組織に於いては、所詮金は總ての人の貨幣に對する信認の基礎たらざるを得ないのである。

世界大戰後復興した諸國金本位制度に於いては金は金貨として流通に附せしめらるゝこと殆んどなく、又近世に於ける信用貨幣の發達普及は各國民をして其必要を感知せしめざるに至つて居るのであるから、國內に於ける流通手段としての金の役割は最早終局を告げ、單に保證手段としてのみ殘存して居ると言つてよい。然るに一度國際的關係に及ぶと、究極の債務決済は結局金に俟たなければならぬ。國際間に於ける究極の流通手段としての金の役割は現段階に於いては決して其重要さを失つてはゐない。否、此役割は、金本位制度が維持される限り――而して現經濟組織に於いてはそれが固執されざるを得ないのであるが――近い將來に排除されさうには見えないのである。

金本位制度が確保される場合は固よりであるが、假令此制度が何等かの理由を以て停止された場合でも、金に對する現在の認識が變化を蒙らぬ以上は、金は國際間に於ける特殊的決済手段たるの地位を喪失しない。例へば戰爭等の事情の爲に金本位制度が廢止されると、『金準備を擁した紙幣本位制度』が樹立されると云ふのが今日一般の事態なのである。それは單に金本位制度の作用の一時的停止

に過ぎぬのであるから、斯る制度が世界に於ける貨幣本位制度の主要形態であれば、他に若干銀本位制度等を探る國が存しても、依然金の右の如き役割に變動を生ずることはない。現に世界大戰當時斯る事態を惹起した際にも、國際的支拂の爲に金が利用せられたのである。或は逆に、現在金に斯様な職能が認められて居ればこそ、各國は金本位制度を停止しても猶ほ金を集中保有せんと力むるのである、と言つても同様に正しいであらう。

兎に角斯くして金は、今日世界的貨幣と認められ、國際的移動性を確保するに至つてゐる。而してこの移動性の確保は、金本位制度の主要眼目を形成してゐるのである。「如何なる貨物と雖も金ほど全世界を旅行するものはない」との所言は、強ち奇矯の言として之を貶すことは出来ない。金は世界の總ゆる國に保藏せられ、此等諸國の間を往來して居るのである。

而して金に對する需要は之を大別して、貨幣用の需要と美術工藝蓄藏等非貨幣用のそれとの二部類と爲すことが出来る。統計(1)の示す所に依れば、一八三五年—一九二九年間に於ける世界産金額合計三十八億五千萬磅の中十七億千萬磅が

非貨幣用需要に向けられ、殘餘二十億四千萬磅が貨幣用需要に歸せられたと言ふ。之を割合を以て示すと、四四%が非貨幣用に、五六%が貨幣用に充てられたこととなる。又一九二九年に至る最近五年間に於いては、毎年八千萬磅臺の産金額があり、その中六〇%は貨幣用に向けられてゐる。此等の貨幣用金は何れも累積されて各國の金準備を構成して居るのである。而も各國が多かれ少かれ分有する所の其金準備は、世界全體としての貨幣用金の増加にも拘らず、或は増大し或は減少する。この變動は、國內産金の買入に依ることもあり、又國內的需要の爲の賣却に基くこともあるが、併しその主たる原因は既述の如きその國際的移動性に存するのである。斯くの如き金の國際的移動の原因及び過程の分析究明は、世界經濟問題の一部面として最重要の問題に屬するものと言はなければならぬ(2)。

(1) これは Joseph Kitchin の推算であつて、純金一オンスに付八十四志十一片半の割合にて計算されてゐる。"Production and Consumption of Gold" in the Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee of the League of Nations, 1930, pp. 55-62.

(2) 茲では此問題の概論を試みようとしてゐる、従つて其學說的並に統計的研究は他日の機會に譲る。

二 金移動の型式

先づ國際的金移動の豫備的分析としてその移動の型式を觀る必要がある。ホイッターカー A. C. Whitaker に依れば次の四型式に分類されてゐる。

- イ 金製品の輸出入 金を材料として製造加工された各種の器具裝飾品、裝身具等の國際的移動。
- ロ 新産出金の移動 言ふ迄もなく、年々産出される金の金鑛から世界の市場への供給に伴つて起るものである。
- ハ 商業的移動 これは、最廣義に於ける商業の條件に歸因して金本位國間に行はれる金の運動を意味する。
- ニ 金本位國と非金本位國の間又は非金本位國間に行はれる商業的移動 此種の移動は前者に類似せるものであるが、特異の様相を有するが故にそれと區別せられる(1)。

(1) A. C. Whitaker, Foreign Exchange, 1926, pp. 517-8.

彼はまた別の論文に於いては、(イ)生産者の金輸送 producer's shipments、(ロ)商業的輸送 commercial shipments 及び(ハ)金融的輸送 financial or money market shipments の三部類に分つてゐる。生産者の輸送は本文類別の(ロ)に當るものであるが、商業的輸送は茲では國際收支勘定の各種項目の受取又は支拂超過決濟の爲に起るものを意味してゐる。是れに反して金融的輸送は各市場に於ける割引歩合の高低の差から惹起されるものであつて、更に(a)金の直接貸出と(b)浮動有價證券 floating securities 購入代金支拂の爲の輸送とに細別されてゐる。従つて有價證券の賣買は金融的輸送を起すことあると同時に、商業的輸送を導くこともある。蓋し有價證券の輸出入は國際貸借の差額を造出する主要素の one に屬するからである。"The Ricardian Theory of Gold Movements and Prof. Laughlin's Views of Money," The Quarterly Journal of Economics, Vol. XVIII (1904), p. 221.

又ブラウン W. A. Brown は金本位制度の下に於ける金移動を分析して次の三型式を爲して居る。

- イ 商業的動機に出づる貨幣用金の輸送 これは正統派の金本位制度の金移動である。
- ロ 非貨幣用金の輸送 東洋諸國に於ける蓄藏の爲の輸送及び美術工藝用金

の移動を含む。此種の移動は金本位制度廢止後にも行はるべきものである。
ハ 中央銀行の行ふ貨幣用金の輸送 中央銀行がその通貨政策遂行の爲に實行する輸送であつて、現實に輸送されるものは勿論、イーママアク earmark されるものをも包含する(2)。

(2) W. A. Brown, England and the New Gold Standard, 1929, p. 267.

茲に擧げた二つの類別は、金移動を惹起する直接的動因を基礎とし實際的技術的に觀察したものである。この點より觀ればアインチック Paul Einzig の探つてゐる分類は、最近の現象をも包容して居るから一層適切な體系を有するものであらうと思はれる。即ち彼に據れば、國際的金移動の動因を取扱ふに當つては先づその直接的動因と本源的動因とを區別するの必要があるとし、而して前者を更に三種に類別してゐる。行政的、商業的及び特殊的の動因即ち是れである(3)。今この類別に随つて金移動の各型式を略述するであらう。

(3) Paul Einzig, International Gold Movements, 1929, p. 12.

茲に所謂本源的動因に就いては、吾人は後に『移動の起因』の項に於いて論及し

ようと思ふ。

二

凡そ國際的金移動には、その移動によつて所有權の移轉が國際間に發生する場合と之が發生しない場合とがある。同時に、同じく所有權の移轉せらるゝ場合でも、金が現實に一國から他國に輸送される場合と、現實の輸送が行はれず、その儘元の國に預けられる場合とがある。金の行政的移動 administrative movements と謂ふは、その所有權移轉の伴はぬ場合であるが、實際的には如何なる場合の移動であるかと云ふに、例へば

- イ 中央銀行が在外準備補充の爲に手許準備から輸送する場合
- ロ 逆に在外準備或は預金として保有される金を本國に取り寄せる場合
- ハ 貨幣鑄造の爲に輸送する場合

等に於ける行政上の必要から行はれる金移動を包含して居るのである。此種の移動は單に金を一國から他國に移すだけであつて、該中央銀行の準備を變動せしむることもなく、又一般經濟界に直接の影響を及ぼすこともない。従つて國際的

金移動としては決して重要な部分を占むるものではない(4)。併しながら在外正貨を金準備中に加へると否とに依つては、その移動の持つ重要性に至大の相違がある。蓋し之を加へないとすれば、外國への移轉又は外國からの取り寄せは、その國の金準備高に變動を生じ、惹ひては國內經濟にも影響を及ぼすからである。又世界大戰後廣く各國に樹立されてゐる金爲替本位制度に於いて、對外金債權をば金を以て回收する場合には該國自身の準備には變動なきも相手國に對しては重大な結果を醸成することがあり得るのである。併し此等の場合の移動は何れも行政的移動として觀るべきものではなく、特殊的移動に包括されるべきものである。

(4) P. Einzig, op. cit., pp. 12-13. 參照。

三

金移動の第二の型式は商業的移動 commercial movements であるが、これは特殊的移動と共に所有權の移轉を伴ふ移動の中に包括されるものである。勿論茲に商業的と云ふのはそれ固有の意義ではなく、廣義に解釋するべきであるけれども、併し商業的移動と特殊的又は非商業的移動との間に嚴格な限界を設けることは實

際上甚だ困難である。蓋し一見商業的移動と見えるものが時には實際上非商業的であつたり、又その逆の場合があつたりするからである。然らば如何なる標準に基いて兩者を區別すべきかと云ふに、屢々輸送當事者の種類を以て之に充てることがある。即ち政府又は中央銀行と云ふが如き貨幣當局者 money authority の行ふものは特殊的移動であり、銀行會社個人の如き私人の行ふものは商業的であると觀るのである。併しこの標準は正確なものではない。蓋し私人と雖も何等利潤を直接の目的とせず、損失を蒙つても金輸送を爲すことがあるからである。例へば金輸送が爲替市場へ影響を與へる爲や、時には一般國民經濟の爲に、私人によつて損失を省みず實行されることがあり得るのである。併しながら銀行會社の如き私人企業は營利の基礎の上に立つものであるから、直接の利益を目的としな場合でも間接の利益を目的としてゐると言ふことは出來よう。従つて營利經濟としての私人の活動は一應經濟的のものとして解し得べく、その爲す現送は商業的移動と看做すことが不可能ではない。然るに此場合には、所謂貨幣當局者は何時でも利益を目的とししないと云へないのである。蓋し商業的動因から現送を行

ふ場合があること、例へば或る中央銀行が自ら金輸送を實行して、以てそれから生ずる利潤を収めようと企圖することが實際存するからである。故に右の標準は決して適切のものではない。其處で之に代へるに、其移動が現實に利潤を齎らしたか否かの點に標準を求めようとするところがある。これは最も確實のものに見えるが、當事者以外の者には之を確めることが出来ないとの點を除いても、誤算や不知の事情の爲に豫期の利益が損失に變ずると云ふ場合もある。故に結果から判断は他の場合に屢々さうであるやうに却つて明確な標準とはならない。結局此場合にも直接的動因を標準として、商業的移動を直接利潤の收得を主たる目的として行はれるもの、特殊的移動は利潤收得以外の何等か特殊目的の爲に行はれるものと言ふの外はない。而して前者は純然たる市場經濟の事態に歸因するものであるから之を市場經濟的移動 *Marktwirtschaftliche Goldbewegung* と言ひ、後者は輸送者就中央銀行が營利的衝動に基く市場經濟に對して行ふ干渉であるから之を統制經濟的移動 *organwirtschaftliche Goldbewegung* と呼ぶ論者がある。(ハンス・ナイサー)斯くすれば理論上では商業的と非商業的の區別は明白となる。が併し、現

實に行はれる移動が兩者何れの目的を有してゐるかを確かむることは容易でない場合が屢々あるのである(5)。

(5) P. Einzig, op. cit., pp. 13-15; Hans Nisser, "Der internationale Geldmarkt vor und nach dem Kriege," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 32. Band, Heft 1, S. 151. 參照。

所で商業的移動は實際的には如何なる種類を包含するかと云ふに、これには次の四種の場合がある。

- イ 金産國から市場への移動
- ロ 市場から消費者への移動
- ハ 爲替取引に依る移動
- ニ 爲替裁定に依る移動

イは年々産出される金の市場への供給を意味し、ロは斯る金の商工業用への供給を意味する。兩者とも國際金融市場の狀況に關係なく行はれる移動であつて、此場合は普通の商品移動と少しも變る所はない。既に普通の商品と同一であるとすれば、その移動は理論的には最高價格の與へられる市場に向ふ筈であるけれ

とも實際上では單に價格關係のみでなく、傳統便宜運輸關係等が至大の關係を有する。今日金地市場として著名なものは倫敦、紐育、孟買、上海等であるが、殊に倫敦は傳統的に中心市場であつて、世界第一の產出額を有する南阿の產金は大部分倫敦市場に於いて取引せられる。従つて直接他の國へ輸出する方が一層有利の場合でも倫敦を経由することが多いのである。唯世界大戰前に於いては倫敦を経由しないことは例外であつたが、近時はそれが漸次多からんとするに至つて居る。例へば二重の運賃を避くる爲にダアバンから印度へ直接輸送されるが如く、一九二七年には南米諸國の爲替相場場の安定と日本船の低運賃によつて南阿から南米に直送された如く、又近くは佛蘭西が南阿金を直接買入れた如くである。金が工業用に供せられることは言ふ迄もないが、東洋には印度及び支那と云ふ之を蓄藏用に供する二大需要國がある。その需要は市場から消費者への移動にとつて重要な割合を占めてゐる。何れにしても貨幣用買入を除けば、此等の金移動は金本位制度の存否に關係なく繼續すべきものである。併し金本位制度の存立は此種の移動に他の商品移動と異つた特殊性を與へてゐる。蓋し金本位制度が實施さ

れて居れば、通例中央銀行は一定價格を以て金の賣買に應じなければならぬから、金の供給價格を安定せしむる。従つて非貨幣用需要は供給價格の變動から生ずる影響を免れ、以て此種の金移動は専ら需要そのもの、多寡に依存するのである。

ハ及びニの兩者は商業的移動の主要型式を示すものである(6)。元來爲替取引 exchange transaction と裁定取引 arbitrage transaction の兩語は差別なく使用せられるのが通例である。蓋し如何なる方法に依れば最も有利に送金し得るかを決定することが爲替の裁定であるから、爲替裁定に於いては時には爲替に於ける二方法以上を、時には爲替取引組と現送とを比較すべく、従つて爲替取引は裁定取引たり得べく、又逆に裁定取引は爲替取引たり得るのである。併し茲では固有の意義に解して居るのであつて、即ち爲替取引による移動とは、その目的が爲替市場の媒介によつて資金を移轉する代りに金輸送を以てせんとするものであり、裁定取引による移動とは、何等資金移轉の意圖なく單に爲替相場の一時的變動を利用して利鞘を收得せんとするものを意味してゐるのである。前者は資金移轉の必要に應ずる爲に金輸送を利用するものであるに反して、後者は單なる利鞘の獲得を期するも

のであるから、兩者の間には顯著の相違が存するのである。唯實際の移動が二者何れのものであるかは、局外者の容易に認定し得ないものであること明かである。

(6) この兩種の移動は、ホイッテーカーに於ける商業的輸送及び金融的輸送を包含し、ブラウンに於ける「商業的動機に出づる貨幣用金の輸送」に當る。學者が單に金移動と言ふ場合には、多くこの種のものを指して居る。

何れにしても此等兩種の移動は金本位制度の確立される場合に現はれるものである。蓋し一方は資金送附の必要上現送を行はんとし、他方は現送によつて利鞘を收めんとするのであるから、何れも原則として現送が爲替送金よりも有利の場合でなければならぬ。換言すれば爲替相場が之を有利ならしむるよう所謂金輸送點外に出でた場合でなければならぬのである。即ち此種移動の起るか否かに對しては、金輸送點並に其計算が絶對的地位に立つて居るのである。

輸送の實行者は通例銀行、地金仲介人、國際金融業者等の所謂専門家である。巨大の貿易業者は之を行ふことがあるが、普通の貿易業者は必ずしも現送によつて特に利を博する程巨額の對外債權債務を有せず、又必要な便宜と知識を有するものでもないから、金裁定は特殊の知識と經驗を有する國際的金融業者に委せられ

るのである。

爲替取引に依る金移動は資金移轉の爲に行はれるものであるから、それは結局一般國際貸借の受拂の實行に際して現はれるのである。即ち國際貸借の各項目から生ずる受拂を爲すに當つて、爲替市場の情勢が爲替決済を不利ならしむれば直ちに金現送が行はれるであらう。是れに反して裁定取引による移動は何等資金移轉の目的乃至は支拂の必要の存在しない場合であるから、國際貸借の受拂に關聯を有しない。爲替相場の金輸送點からの離反が現はれさへすれば行はれるのである。併し斯る金移動或は裁定取引に依る資金の移轉も、更にそれ自身が實際收支勘定に包括されるものであること言ふ迄もない。そは兎に角此兩移動とも、爲替相場の金輸送點からの離反が必要であるから、その離反が未だ現はれぬ場合には起らぬ筈である。然るに爲替取引に依る移動は、爲替相場が未だ金輸送點外にまで出でず、従つて爲替決済を以て有利とする場合でも、猶ほ且つ行はれることがある。例へば爲替相場が金輸送點に極く接近して居り、爲に多額の爲替取引があれば相場を金輸出點外にまで變動せしむるであらうとの見込の立つ場合の

如きである。斯る場合には多少不利であることが明かであつても現送が行はれ得るのである。蓋し此場合には資金移轉又は支拂實行の必要が存するからであるが、是れに反して資金移轉の必要のない金移動は未だ利鞘を稼ぐべき機会がないから行はれ得ないのである。これは、裁定取引による金移動が未だ始らぬ内に爲替取引によるそれが起り得る理由の一なのである。

爲替決濟の代りに行はるゝ移動であつても、現送中に爲替市場の情勢が爲替決濟を有利ならしむることがないとの見透しの下に行はれるのであるから、その期待が外れた場合には必ずしも豫期ほどの利益を收め得ないのであつて、若干の危険が附帶するのである。然るに裁定取引による現送は、必要の支拂又は資金移轉なくして行ふのであるから、猶ほ一層危険を伴ふものである。元來爲替の投機的危険は先物取引によつて之を免れることが出来るが、併しその代り十分な利潤を收むることは出来ない。故に金現送者は必ずしも常に爲替危険をカヴァーせず、時には金裁定と爲替投機とを同時に行ふ。さうすれば、先物取引の費用だけは省き得るから、此場合には裁定による金移動が、爲替取引によるそれを有利ならしむ

ると同一の爲替相場を以て實行し得られることとなる。斯くの如き投機的裁定取引と爲替取引との間の相違は、結局兩者の含む危険の程度に相違があると云ふ點に存する。世界大戰以來卒先して裁定移動實行の掌に當つた者は主として金輸入國側の裁定業者であつた。これは、金本位制度が實施されて金は輸出入自由と認められても、金の流出が政府當局に於いても民間に於いても歓迎せられぬと云ふ事情の爲である。故に金の輸出は、斯る反對的意向を無視し得る地位に在る外國機關の手によつて主として行はれるのであつて、例へば我國が金解禁の當時民間銀行業者に對しては所謂道徳的援助が希望されてゐたので、先づ現送に着手したものは外國銀行であつたことは、その一事例として擧ぐることが出来る。現今に於いて、斯る政府當局の意向に關係なく自由に金輸出を實行し得る中心市場は、先づ紐育であると言ふことが出来る。蓋し聯邦準備銀行は巨額の金を擁して之が喪失を意としないに反して、他の諸國の中央銀行は金準備の増加に腐心し或は少くともその現在高を保持せんと努めて居るからである。この點はまた紐育をして益々國際金融の中心市場たらしむる素因の一でもある(7)。

(7) P. Einzig, op. cit., pp. 13-21; W. A. Brown, op. cit., pp. 268-274; A. C. Whitaker, op. cit., pp. 518-544 等

参照。

四

金移動の第三の型式は特殊的移動 special movements 即ち利潤の獲得を直接の目的とせず、何等か特殊の目的に發動するものである(8)。商業的移動は利潤の追究を主眼とするから、結局一般に爲替市場に於ける取引に先行せず、寧ろそれに隨伴するものであるに反して、特殊的移動はそれに先行することも追隨することも出来る、否な多くの場合にはそれに先行するものと観ることが出来る。或は言葉を換へれば、前者は國民經濟間に存する一定の資本主義的關係即ち國際收支勘定の一定状態の結果であるに反して、後者は斯る收支勘定の狀態變更の原因であると言ひ得るのである。従つて商業的移動は爲替市場の景況によつて之を豫見し得るけれども、特殊的移動に至つては必ずしも之を豫想することは出来ない。即ち前者に在つては豫備的警告が出現するが故にその影響も漸進的であり得るが、後者に於いては突發的影響を有し、假令同一額の移動であつても前者よりも大なる

結果を醸生し得る。且つ又商業的移動は爲替相場の變動に發動してそれに反對的影響を及ぼす、即ち爲替相場をして金移動に依る利潤收得を不可能ならしむる方向に引戻す傾向を有するが故に、自ら限度がある。然るに特殊的移動は爲替相場を無視して發動するから此方面からの制限が存在しないのである。

(8) ブラウンの分類に於いて、『中央銀行の行ふ貨幣用金の輸送』は茲の特殊的移動に屬するものである。

更に特殊的移動は爲替相場に關係しないから、金本位制度の確立しない場合にも行はれる。従つて大戦中及び直後に於ける金移動が殆んど専ら非商業的のものであつたことは當然である。勿論特殊的移動は大戦前にも存したが、その前後に於ける割合が——之を明示する數字は得られないが——非常に變化した事だけは認められる。即ち諸國の殊に英吉利の金本位制度復歸の後には商業的移動が漸次頻繁なるに至つたが、而も特殊的移動は依然重要な地位を失はずに居るのである。この點は後に『大戦後に於ける金移動の特殊性』を述べるに當つて言及する筈であるが、要するに金本位制度に於ける金の職能は國內通貨の流通量の統制に

存し單なる保證手段ではないと云ふ事實の認識が、此種移動に新らたな重要性を附與するに至つたのである。而して更にこの點が新金本位制度の特異質を産み出すに至つてゐるのである。

然らば特殊の移動に於ける特殊の目的とは如何なるものであるかと云ふに、それには先づ廣い意味の通貨政策の目的と爾餘各種の目的とが存するものと考へられる。前者の場合を實例に據つて拾つてみると

イ 先づ金準備の擁護が見出される。此目的に出づる移動は新らたに金本位制度を樹立又は復興する場合に起るは勿論、その確立の後にもその金保有高を法定限度に維持する爲に補充したり、此限度以上の餘裕を得る爲に増加したり、又通貨及び信用の基礎を増大したりする等の爲に行はれるのである。金準備の保護は、大戰前に於いては専ら中央銀行の金利政策によつて商業的移動による金流入を促進する方法を以て行はれたのであるが、斯る方法の効果は徐々に出現するものであり、且つ自動的本質を喪失した新金本位制度に在つては常に期待することは出來ない。殊に金利の引上によつて斯る効果を收めんとすれば勢ひ國

内産業を壓迫するの結果を招來することゝなるから、直接に倫敦金塊市場又は他國の中央銀行——殊に米國——から買上げて其目的を達せんとする。多くの金本位國が金流出を好まず、可及的其金準備の支持又は増加を圖つてゐる間は、假令國際聯盟等の努力に依つて各國中央銀行間の協調が協約されても、此種の移動は依然頻繁に起るであらうと惟はれる。

ロ 次に物價統制に基く移動が擧げられる。大戰後各國とも其通貨政策の基調は之を物價統制の上に置かなければならぬ情勢に在る。自動的金本位制度に在つては國內物價の統制が外國との關係に於いて自ら行はれる、換言すれば國內物價は世界的又は主要外國の物價に追隨する。これは自國民の經濟的生活を脅威し、或は自國を外國の犠牲に供するとの非難を招來する。固より金本位制度の支持される限り外國物價との關係を遮斷することは不可能であるけれども、却つて金の職能を利用して國內事情に適應した物價統制を行ふことは全然不可能ではない。茲に特殊の金移動が生ずるのである。即ち金の直接的移轉によつて國內に於ける通貨及び信用の流通量を統制し、以て此方面から物價に影響を與へよ

うとするのである。斯る企圖の爲の移動も今後屢々現はれるであらう。

又金の移動は爲替市場、金融市場、公債市場及び株式市場等に直接間接の影響を與ふるが故に、此等の市場を統制指導したり、或は投機を抑制したりする爲にも利用せられる。

ハ 通貨安定と云ふ目的もある。殊に金本位制度の復興又は樹立を遂行するに至らぬ國の通貨は安定點を失ひ、その價值は動搖を免れない。故に金の輸出によつて通貨價值の低落を防ぎ、或はこれが買入によつて通貨安定、金本位復歸が講ぜられる。例へば一九二八年に於ける西班牙銀行のペセタ維持の爲の英蘭銀行への賣却、獨逸ライヒスバンクの準備の賣却、我國の震災後の正貨現送、乃至は佛蘭西の獨力に依る通貨安定の爲の金買入等枚擧に違がない。斯様な通貨安定策としての金移動は金本位制度が確立すれば終了する筈であるが、併し該本位制度確立の後でも爲替相場の低落を來すことがないとは保證されないから、相場維持の爲に金の輸送を圖らなければならぬ場合が續いて存するであらう。

ニ 在外正貨の補充 信用の保持、支拂の準備等の爲に在外正貨の補充を爲す

必要の發生することがあり、これが爲に惹起する特殊的移動がある。

以上各種の目的の外猶ほ特殊的目的として擧げられる場合は、

イ 收利資産の取得 例へば一九二五年に和蘭銀行は、其必要程度よりも遙かに多額の金を擁して困惑の状態に在つたに對して、英蘭銀行は將來の流出に備へる爲に其準備を強化する必要を有してゐたから、和蘭銀行は當時(六月及び七月)グルデン維持を圖るの要は存しなかつたにも拘らず五百萬磅の金を英蘭銀行に譲渡し、其手取金を倫敦手形市場に投資した。即ち和蘭銀行は收利資産を獲得する爲、又其金の餘剩部分が其利潤に影響するほど多大のものであつたが故、金の輸送を實行したのである。これは、金本位制度の原理に據らぬ金移動の一例である。

ロ 輸入貿易の支拂 ソヴィエツト政府はその外國貿易の不足を補充する爲に折々英獨へ金の現送を爲してゐる。

ハ 國際金融上の勢力の恢復 佛蘭西の金吸収は佛貨安定の爲もあつたが、其國際金融上の中心市場たる地位の恢復も企圖されてゐると解せられる。

ニ 政治上の目的 金移動が政治上の目的に出づると觀られる場合がある。

例へば一九二八年に獨逸が多量の金を購入したのは、佛蘭西の金吸收再開に對抗する爲もあつたと信ぜられてゐる。

ホ 結局は金吸收策の一手段ではあるが、外債を金を以て取り寄せる特殊の場合がある。それはブラジルで、一九二七年以來締結された同國の外債契約は、聯邦政府のものも州政府のものも又地方自治體のものも、皆發行受託者に於いて手取金をば正金を以て引渡すべき條項を含んでゐた。従つて其起債が米國で爲された時は紐育から、倫敦で爲された時は南阿から金がブラジルに現送されたのである。

へ 前に指摘した様に特殊的移動は民間會社の手によつても行はれることがある。勿論此場合には、直接の利潤を眼中に置かなくとも、間接の利益を企圖してゐるのであつて、一九二七年末に紐育から倫敦へ大戦後最初の輸送が行はれた時や、其翌年秋期に倫敦から紐育へ最初の輸送が紐育の新設仲買商によつて行はれた時は、何れも廣告や信用を博する爲に損失を顧みず行はれたとの事である。

此等は事例に現はれた若干の特殊目的であるが、此等の目的の爲の金移動中に

は屢々現はれぬものもあり、又一時的性質を帯び漸次その重要性を失ひつゝあるものも存する。併し通貨政策の爲の現送の如きは益々重きを占むべきものであると同時に、金本位制度の一般的普及は各種金移動に十分な機會を與ふるに至つて居るから、異種の性質を具ふる移動も現はれることがあるであらう。

前にも一寸指摘したが、商業的移動と特殊的移動とは理論上は明確に區別し得るが、實際上は區別の明かでない場合がある。殊に或る國が自國の特殊の目的の爲に現送を行はんとすれば、勢ひ他國の注目を惹き、反抗運動を誘致しないとも限らない。其處で其特殊目的に合致するように商業的移動を誘發する手段をとることがある。斯る場合には形式上では商業的移動であるが、本質は間接の特殊的移動である。一例を挙げれば、獨逸は一九二六年末に伯林の外ブレイメンに於いて金を收受して金の流入を促したが、一九二八年末にも伯林、ハムブルク、ケルン、ブレイメンに於いて金の輸納を受けた。これは輸送費を縮少して金輸送點を動す手段であるが、更にライヒスバンクは金利の引上、外國爲替準備の賣却を行つた。斯くして多額の金の流入を見たが、これは技術的には勿論爲替相場と金輸送點と

の開きを利用する裁定取引であつたのである。唯人爲的に促進された商業的移動であつたと云ふ點に於いて、特殊的移動の性質を帯びてゐたのである。尤も斯くの如き人爲策は大戦後の創意ではない、戦前にも採用された所であり、中央銀行の政策に屬する所であつた。併し斯る政策の基調には、後述するやうに顯著な變化の生じたことを否むことは出来ないものである(9)。

(9) 幾多の事例に就いては、P. Einzig, op. cit., pp. 23-30; W. A. Brown, op. cit., pp. 286-293. 参照。

三 金移動の起因と影響

一

以上は國際的的金移動をば其直接的動因に基き實際的・技術的に概説したものであるが、更に遡つて其本源的・間接的動因に基き因果的觀察を爲さなければならぬ。換言すれば前者は個別經濟的立場に立つて、如何なる場合に金移動が行はれるかを觀たのであるが、後者は社會經濟的見地に立つて何故斯る移動が出現するかを明かにしようとするのである。而してボエル Alexis Boër に依れば、因果的見地から類別された金移動は次の如き種類に概括されてゐる(1)。

一 新産金の配分に關聯せる持續的金移動 *Sekuläre Goldbewegungen*

二 組織的的金移動 *Strukturelle Goldbewegungen*

A インフレーションの場合

イ 金生産に基く移動

ロ 紙幣及び信用組織の變化に基く移動

B デフレーションの場合

イ 金生産に基く移動

ロ 本位改革に基く移動

C 國際收支勘定の眼に見えぬ項目の變化に基くもの

三 短期金移動 *Kurzfristige Goldbewegungen*

A 景氣變動に依る移動

B 穀物收穫の變動に關聯せるもの

C 國際收支勘定の眼に見えぬ項目の變化に基くもの

即ち茲に求められた金移動の本源的起因は、新らたに産出される金と之に對する

需要、通貨の膨脹及び收縮、景氣の變動、穀物收穫の變動、並に國際收支勘定である。

(1) Alexis Boët, "Die internationale Bewegungen," Weltwirtschaftliches Archiv, 31. Band, Heft 2, S. 457.

惟ふに金移動の本源的起因は、技術上の移動型式の相違するに従つて異つてゐる。行政的及び特殊的移動は其直接企圖する目的が多様であり、且つ必ずしも經濟上の目的に出づるものではないから、之に對して一般的基準と方向とを與へることは困難である。然るに商業的移動に在つては直接の動因が利潤の收得に存するから、この點から斯る移動を醸成すべき要因を求め、移動の方向を定むることが出来る。併し商業的移動の中でも、新産金の配分に關聯せる持續的移動は金本位制度の存立に關係なく行はれるものであるから、爲替相場と金輸送點との離反から生ずる爾餘の商業的移動とは、之を區別して觀察しなければならぬ。而して前者に就いては、金が貨幣用に供せられると云ふ事情から受くる特殊性を除けば、結局一般商品と同一原理の適用を受くるのであるから、茲では之を問題外に置くであらう。而して主として、爲替相場の變動に關聯せる商業的移動の考察を中心とするであらう。

今限定された商業的移動の起因を求むれば、結局爲替相場の決定並に變動の要因を究明しなければならぬことは明かである。蓋しその移動は相場の變動を利用するものであるからである。然るに爲替相場の決定に關しては、凡そ國際貸借説と購買力平價説との二學説の對立がある。一方は専ら國際收支關係に傾き、他方は國內物價に重點を置く。が併し何れにしても、爲替相場に作用を及ぼす其過程は相ひ異なるものではない。換言すれば、爲替相場が自他兩國貨幣の交換比率である以上、之を變動せしむる爲には、自他兩國貨幣に對する需給關係の變動を惹起すると云ふ過程を採らなければならぬからである。結局、國際收支關係から出發するも、國內物價から出發するも、同一過程を交互に循環しなければならぬのであるから、相場、物價、通貨數量の間にはそれ〴〵何等かの相關的關係が承認されなければならぬこととなるであらう。若し相關的關係があるとすれば、その各々を切り離して個別的に金移動に對する影響を觀察するは、決して十分な結果を得る所以ではなからう。何となれば、斯る場合、他の事情にして等しければ」と云ふ前提は適用出来ないからである。併しながら今茲では金移動の起因を求め、その起因と

移動との關係を考察しようとして居るのであるから、此關係を特に明白ならしむる爲に、金移動を醸成すべき各々の起因に遡り、之を出發點として關係の個別的追究を爲すは必ずしも不當ではなからう。従つて此場合得らるべき結論は相當の訂正と補充を要することは言ふ迄もない。同様の事が金移動の影響に就いて言ひ得られる。要するに一の循環的相關的關係を辿り、而して金移動を該關係の中心に置いて一方を起因、他方を影響として観るのである。此意味に於いて金移動は今述べようとする諸經濟現象の原因ともなり、結果ともなり得るのである。更に、茲では問題外に置く所の各種の金移動に就いても、それ等は商業的移動と同一の影響を及ぼし得るものであり、又屢々それが企圖されて居ることを看過することは出来ない。

所で個別的にみれば、金移動に對しては諸々の起因が求められるであらうが、先づ既掲の所說に従ひ、その主なるものを抽出しよう。

イ 持續的起因——物價の騰落、通貨數量の増減

ロ 一時的起因——國際收支勘定、金利、心理的原因又は投機

持續的及び一時的の區別は、前者が爲替相場決定に對して繼續的影響を及ぼし、後者が相場の其時々の変動に影響を與へると云ふ意味に於いて設けたに過ぎないのであるが、先づ物價に就いて観るに、一國の物價(水準)が他國のそれに對して比較的高位又は低位に在る場合、金移動に對して如何なる影響を及ぼすであらうか？ 今假りに相對的騰貴に赴いたとすれば、該國への輸入促進、外國への輸出不振の傾向を惹起せざるを得ない。若し斯る傾向が現はるれば、その結果對外支拂分の増大、受取分の縮少を生じ、其支拂超過が他の受取勘定によつて相殺されなければ、外貨に對する需要を増加すると同時に、その供給を減少し、以て爲替相場は自國に逆調を示す。而して其逆調の程度が金輸送點以上に出づれば、金の流出を促すのである。即ち物價の相對的騰貴は金の流出を促す傾向があるのであるが、反對に物價低落の場合には逆の過程を通じて金流入を促す方向に傾くのである。次に一般通貨又は支拂資料の場合には如何と云ふに、今その相對的過剰を出發點としよう。此相對的過剰は、或は通貨數量の絶對的増大によつて起ることもあり、或は財貨生産の絶對的減少によつて生ずることもあり得るが、何れにしても物價

騰貴を促す作用を有する。してみれば前述のやうな過程を経て金流出の原因となり得るのであるが、通貨の相對的過少は反對に物價の低落となり、金流入を誘致する傾向を有するのである。

所で斯様にして促される金の流出又は流入は、更にそのものゝ側から此等の起因の側に反作用を及ぼし得るのである。再び物價の相對的騰貴から出發すれば、既掲の道程を通じて起る金流出は、輸出國に於いては一般通貨量の縮少を、従つて物價の下落を誘發し、輸入國に於いては通貨量の増大を、随つて物價の騰貴を招來し得る。その結果兩國に於ける物價状態に變動を生じて前と反對の關係即ち輸出國に於ける相對的低落及び輸入國に於ける相對的騰貴を惹起すれば、それが爲替相場を反對の方向に動して、金の逆流を生ずるに至るのである。即ち金の輸出國は輸入國に又は其反對に轉ずるのである。固より實際に於いては金の流出は必ず通貨縮少を伴ふものとは限らない、又其程度も常に同一である譯ではない。且つ假令之を隨伴しても必ず物價下落を招來するものとは極まらない。蓋し物價の變動は商品の側からも起り得るからである。併しながら金本位制度に於け

る金には、其國際間に亘る移動によつて關係國の通貨數量及び物價を統制すると言ふ職能が附與されて居るのであるから、この職能の自由活動が許されるれば、以上の如き傾向が現はれると言ひ得るであらう。而も猶ほ斯る傾向の出現する爲には相當の長期間を要することは、その過程より見て明かである。此場合の事例としては不適當であるが、大戰以來の金移動は一九二五年を限界として二時期に分ち得る。前期に於いては、歐羅巴諸國のインフレーションと合衆國の一九二〇—二一年のデフレーション及び同國の經濟的繁榮とによつて、合衆國に莫大の金流入を來たした。是れに反して後期に於いては、歐羅巴諸國の本位改革によるデフレーションと經濟的復興とによつて、歐羅巴への逆流を見たのである。

二

續いて一時的起因を瞥見しよう。先づ最初に國際收支勘定を觀るに、國際貸借が受拂される際にはそれぞれ外貨及び邦貨の需給を喚起して爲替相場に影響を及ぼすのであるから、收支勘定の多寡如何によつては相場を通じて金の流出入を促すことがあるのである。併し同じく收支勘定といつても、之を構成する項目に

よつて爲替相場に及ぼす影響を異にするのであるから、所謂『眼に見える項目』と『眼に見えぬ項目』とに分つてみよう。前者は貿易勘定であるが、この勘定は國際收支中の主要部分を占むるものであるから、その受取又は支拂超過は相場に強弱の影響を及ぼす。従つて金流出入の起因となり得るのである。殊に貿易の多寡と方向は年々同一季節には同一傾向を現はすから、金の季節的運動を導くものであること、我國の貿易が毎年上半期と下半期とに於いて入超と出超とを示すことによつて推察し得られよう。併し貿易勘定の不足又は過剰部分が必ず金で決済されると云ふ次第ではない。蓋し貿易勘定は『眼に見えぬ項目』によつて相殺されるからであるが、若し入超が貿易外受取勘定によつても、對外信用の利用によつても相殺されぬとすれば、金流出を生ずるに至るであらう。ソヴィエット露西亞が貿易上の不足を外債によつて均衡せしめ得ない場合に金現送を行つたことは前に述べた通りである。

『眼に見えぬ項目』に就いては、この内最も重要な地位を占むる資本の移動を専ら考察しよう。外資輸入及び對外投資の爲替相場に及ぼす影響は、借入又は貸付

の行はれる時と之が返還される時とによつて全く反對である。例へば外資輸入の場合、その輸入は對外受取勘定の創設であるから、爲替相場の順調従つて金流入の傾向を導かうとする。然るに元本及び利子の支拂期には反對の傾向を有する。とは言へ資本移動と金移動との間には一義的因果關係は存在しない。蓋し資本移動の爲替相場に及ぼす影響は借入資本を直接取り寄せるか否かによつて異なるからである。殊に多くの場合に資本の借入は商品輸入の爲に爲されるのであるから、此場合にはその借入によつて直接自國よりの支拂を節約し、外貨需要の増大を抑制して爲替相場に消極的好影響を及ぼすに過ぎないのである。而もこの場合でも利子及び元本の支拂期には、それが商品及び勤勞の輸出等即ち他の受取勘定項目によつて相殺されなければ、金流出の起因たり得るものである。合衆國が大戦の結果債務國から債權國に轉換した其過程は、歐羅巴への金流出の一部分的起因であつたことは疑ひがない。猶ほ茲に、金移動そのものが國際的資本移動の一形式であることも看過することは出来ない。故にその場合には手段でもあり、又原因でもあるのである。

以上は専ら長期の資本移動に關して觀察したのであるが、勿論資本移動には短期又は期限の定めなき資金の移動がある。これは金利との關聯に於いて後述するであらう。

以上の如く國際收支の各項目はその通ずべき過程を経て金移動の起因たり得るものであるが、併し後者は常に前者の結果でなければならぬのではない。換言すれば後者は前者に反作用を及ぼすのである。例へば貿易勘定の支拂超過がこの超過補填又は裁定取引によつて金流出を誘導するに至つたとするに、其流出した金は、直接にはその金額丈は支拂勘定を相殺する地位に立つて收支勘定を變ぜしむると同時に、間接には、國內通貨量の收縮、物價の下落を招來して、商品輸入の阻止乃至は輸出の増進に導き、貿易勘定改善に役立ち得ることがあらう。即ち金移動は茲でも收支勘定變動の結果であると同時に原因ともなり得るのである。

然らば金利は金移動と如何なる關係に立つか？ 一國金融狀態の緩急によつて金利に高低を生ずれば爲替相場の變動を促し、結局金流出入を惹起するであらう。蓋し金利に變動を生ずれば、或は短期資金の流出入を生じ、或は對外債權の不

回収を醸して、以て外貨に對する需給關係を動搖せしむるからである。例へば一國の金利が外國の金利に比して低落したとする。すると、貿易等の關係から該外國に對して債權を有する者は之を自國で利用するよりも有利なるを以てその儘外國に置いて利用しようとする。即ちこの關係からは外貨の供給が減少する。更に自國に在る自國の流動資金並に外來資金は一層有利となつた外國での利用を目指して外國に流出する。即ちこの關係からは外貨に對する需要を増大する。而して兩者の關係は勢ひ爲替相場を自國に逆ならしめるが、その逆の程度が金輸出點以上に出づれば即ち金の流出を見るのである。若し反對の場合即ち自國の金利が相對的騰貴を示した場合を假定すれば、逆の過程を通じて金の流入を見るに至るであらう。當今の如く國際的經濟關係が緊密の度を加へて居る場合には、金利の騰落は巨額の短期又は期限なき所謂流動資金の移動を招來して爲替相場に重大の影響を及ぼすは、屢々見る所である。我國の金解禁當時合衆國の金利安が好條件に數へられたのは、斯る關係から誘發される金流出を免れ得べきことが期待されたからである。又一九二九年末紐育株式市場暴落前、聯邦準備銀行は投

機を抑制する爲に金利の引上を行つた所却つて外國資金及び金の流入を誘致して投機熱を盛んならしめた事例も存するのである。併しながら金利變動の斯る影響は、其市場が國際金融上占むる地位によつて非常な相違がある。國際金融上重要ならざる地位に在る市場は、假令金利が高くとも資金利用の途に乏しく且つ國際的信用も稀薄であるから、外來資金を誘入することが出來ないからである。この點に於いて最も鋭敏な影響を現はす中心地は倫敦及び紐育である。

そは兎に角、斯様にして釀成される金移動は更にそのもの、側から金利に對して如何なる關係を有するかを考へてみよう。例として自國から金流出の場合を採るに、爲替相場は金流出によつて自國に順な方向に向ひ又は向はんとするから、資金流出の勢ひを抑制するが、それと同時に、既に流出した資金と金流出によつて金融資金の供給を減殺するから、それと同程の需要の減退が起らぬ限り金利を騰貴に向はしめるであらう。是れに反して外國では資金と金との流入によつて金融資金の供給を増大し、金利下降の勢ひを釀成するであらう。即ち金利の高低によつて生ずる金移動は却つて金利を反對の方向に誘動する作用を及ぼすので

ある。尤も茲で金移動に俟ふ通貨の増減と金利の關係に就いて——本來企圖する所でないから詳論を避けるが——一言費す必要があらう。元來通貨の増減はその事だけでは必ずしも金利に高低を生ずるものとは限らない。通貨増減が資金供給の増減を伴ふか否かの條件と、通貨増減が物價騰落を通じて資金需要の増減を生ずるか否かの條件並に其程度を考察しなければならぬであらう。而して例へば通貨膨脹が資金供給を伴はなければ、前者に依る物價騰貴を通じて却つて金利上昇を生ずるであらうが、その之を伴へば資金供給の程度と物價騰貴による資金需要の程度との關係に於いて、前者が後者より大なれば金利は下落に、後者が前者より大なれば金利は騰貴に向ふであらう。然るに通貨膨脹の過渡期に在つては、通例物價騰貴に基く資金需要はその供給に及ばぬものと考へ得るから、金利は降下の方に向ふものと言ひ得るであらう。而も茲に取扱つてゐる國際的資金の移動は銀行國際的金融業者等の手を通じ金融市場間を流動するものである以上、之に基く金移動は單にその金額のみならず、之を支拂準備金とする信用の膨脹收縮により、供給資金の増減を伴ひ、従つて金利を前述の様に昇降せしむる傾向

があると言ひ得るであらう。

金利と金移動の關係は凡そ以上の如くであるので、金移動の起因は多くの場合物價の高低よりは寧ろ金利の高低に在り、各國金融市場に於ける相ひ異なる金利水準の均衡こそ金移動に對しても直接或は間接に決定的要因たることを主張する學者がある(2)。例へば今生産量増大の場合を採るに、此増大は古典説を以てすれば他の事情の等しき限り物價低落を生じ、従つて貿易勘定の改善を通じて金流入を招來するのである。併し或る條件の下では、生産量の擴大は生産及び商業の短期信用に對する需要をも増大し、従つて金利騰貴並に金形態に於ける外資流入を齎らし、斯くして支拂資料の膨脹を招來することが出来る。——斯る事例によつても之を立證することが出来ると言ふのである。金融經濟の時代たる今日、發達せる金融市場に於ける金利が金移動に對して鋭敏な影響を與へ得ることは、敢えて否定し得る者は無いであらう。

(2) Hans Neisser, op. cit., S. 152-154.

更に金移動は、金利に對して與へる所の前述の如き反作用を通じて金融市場殊

に爲替市場、公債市場、株式市場等に影響を有すること勿論であるが、公債及び株式市場に就いては、一般有價證券市價が金利の高低と反對に上下する點より大體之を察知し得よう。爲替市場殊に爲替相場との關係に關しては、猶ほ若干論及しなればならない。何となれば商業的金移動は、爲替相場の變動を通じて出現するものであるからである。而して金移動の爲替相場に及ぼす影響は大體四つの方面から之を観ることが出来る。即ち

イ 金移動は前述の如くに金利を變動せしめて爲替相場に影響を與ふる。
ロ 又金移動は收支關係を通じて相場に影響を及ぼす。即ち現送額だけは爲替による支拂を不必要ならしむる、換言すれば市場に於ける外貨に對する需要を減少せしむるから、相場を引き戻す力を生ずるのである。尤もこの場合にも、例へば爲替取引による金輸送は、爲替にて支拂ふべき金額だけ外貨の需要を減じて相場を回復に向くが、裁定取引による金輸出は利鞘を手収むる爲に、その現送資金をば自國又は外國に於いて處分する、即ち自國に於いて處分する場合には當該外國へ送金の必要ある者に之を賣却するから外貨の供給を増加し、外國に於いて

爲す場合には自國から資金取り寄せの必要ある者に之を賣却するから邦貨の需要を擴大し、以て何れか、ら相場回復の要因を造る。従つて相場に及ぼす影響は、爲替取引による移動は消極的であるに反して、裁定取引によるものは積極的である。

ハ 心理的作用による影響もある。殊に近年のやうに正確な金輸送點の知られて居らぬ場合又はそれが屢々移動する場合には、現實の移動が起ればそれによつて金輸送點が確められるから、爾後市場の氣配によつて爲替賣買の氣運を醸成する。例へば紐育から倫敦に現送が起ると、それが弗買のシグナルと認められるが如くである。

ニ 最後に金移動が國內通貨量の推移を通じて物價の變動、國際收支關係の移動を誘致し、以て相場に影響を與ふることは、既述の通りである。

之を通觀するに、前三者の影響の出現は短期間に期待し得られるが、最後者のそれは相當の長期間を要するものである。故に前者の影響が有力なるを得る場合には、比較的短期間に爲替相場の後退的運動が現はれるであらうが、然らざる

場合には結局後者の影響の發動に俟たなければならぬから、即時又は短期間内の後退的運動は期待し得ないであらう。然るに前三者に依る國際收支關係の變動は、要するに全體としての斯る收支勘定の部分を占むるものに過ぎないのであるから、その影響が常に有力となるものと考へることは出來ない(3)。故に國際收支關係に相當顯著な變動を惹起せしむる爲には、最後者の影響の發動を要する場合が屢々あらう。が併し其影響出現は、長期の経過を要する上に、相當長期間に亘つて、『他の事情の變化なき』を保證するものが存しないのであるから、——即ち必ずしも既述の如き變動が起るものとは限らぬから——之を必至のものと觀することは、これまた不可能である。斯くして金移動の爲替相場に與へる影響を概觀すると、結局比較的消極的のものと言はなければなるまい。それが故に、假令爲替相場が金輸出點外に出でた爲に多少の金流出が起つても相場は即時機械的に輸出點以内にまで回復するものとは、極つてゐないのである。従つて一度金流出の開始の後に可なりの期間に亘つて斷續的の流出を見ることがあり得るのである。例へば最近の我國に於いては、金輸出解禁後金流出が開始されても、爲替相場は長く

金輸出點當りに固定して、三億圓見當の斷續的流出を惹起したのである。

(3) この場合、該爲替市場の占むる地位、其時期等の關係あるところは言ふ迄もない。以上は金移動の起因及び影響の概観であるが、勿論特殊の場合には特殊の起因が存するのであつて、例へば金銀比價の變動、天災地變、豐凶作、政治上財政上の問題、戰亂恐慌の豫想、幣制改革、通貨及び爲替政策等幾多の事情は爲替相場を變動せしめて金移動の起因となり得るものである。が併し此等は茲では問題外に置くであらう(4)。

(4) 本項では、金移動が世界經濟、世界の景氣等に對して有する意義は之を不問のままに置く。

四 世界大戰後に於ける金移動の特殊性

金の國際的移動に關する舊來の理論は、専ら靜的な均衡状態を其出發點となして居つた。即ち與へられた金の分配状態を前提とし、個々の國の物價水準が均衡を維持してゐる状態から出發して、この均衡状態が破壊された場合に金の移動が

成立する。而して斯る移動は、そのもの、側から再び均衡状態を回復する作用を有すると言ふのである。もう少し具體的に言へば、關係兩國の物價に相對的不均衡が発生すると商品及び勤勞に對する相互の需要に變化を生じ、その結果爲替相場が變動する。然るに爲替相場は、その變動を惹起する需要の側に反動作用を及ぼして再び均衡回復に向はしむる。併し其際爲替相場の金輸送點からの離反は關係國に於ける貨幣用金に對する需要を創設する。この金移動は、商品及び勤勞の國際的取引が均衡を保持し得なかつた點に於いて、國際的支拂の不均衡を矯正せんとする。斯くして爲替相場の動搖を通じて出動する金運動は、一方に於いては、相場の上に矯制作用を及ぼして商品及び勤勞に對する需要を變動せしむると同時に、他方に於いては國內に於ける通貨機構を通じてその勢ひを助長し、以て物價均衡の状態を再現するに至ると謂ふのである。

即ち以上の如き古典説の考察してゐる所は、物價均衡を招來する金移動殊に自動的な金移動機構である。前項所述の金移動の起因と影響も大體に於いて斯る自動的な矯制作用を其基礎としてゐる。斯くの如き運動機構が、自動的矯制作用

に反作用する『他の事情』の變化によつて或る程度の制限を受けなければならぬことは既説の通りであるが、今この點を姑らく考慮外に置けば、大戦前に於ける金移動は大體に於いて國際的不均衡に對する自働的回復の作用であつたのである。蓋し戦前金本位制度の精神はその自働的性質に存してゐたから、金移動の自由を妨ぐる事情の作用せぬ限り、その主要型式を占めた商業的金移動は自働的矯制作用を發揮するを得たのである。

去りながら戦前と雖も、完全に自働的であつたのではなく、又自働的作用のまゝに全然放任されたこと云ふ次第でもない。此場合重大な關係を有するものは貨幣制度である。即ち貨幣は物價形成要素として金移動機構の重要な構成部分であるから、金運動と貨幣運動とが平行する限り、金移動が自働的に物價均衡の作用を盡くすのである。而してこの作用が最も完全に營まれるのは國內流通貨幣が全部金貨から成る金本位制度の場合であるが、斯る本位制度は全く存在しなかつた。多かれ少かれ金貨を流通に附すると同時に、金準備の外に保證準備による紙幣をも發行するのが本位制度の標準型式であつたのである。即ち多くの金本位國に

於いては金貨、紙幣又は小切手が支拂手段として利用されたのであるから、流入する金が通貨數量に及ぼす影響も場合によつて同一ではない。若し流入する金が直接流通場に現はれて準備として利用されることがなければ、通貨の増加量は正にその金の金額に等しい。是れに反して若しそれが直接中央銀行の手に收められて幾倍かの紙幣發行の基礎となり、更に此紙幣が商業銀行の支拂準備金となつて幾倍かの信用擴張の用に供せらるれば、理論上の通貨膨脹は甚だ莫大であると言はなければならぬ。實際上では必ずしも理論上の限界まで膨脹せしめられなかつたとは言へ、既に金本位制度が斯る若干の人為的要素を包含してゐたのであるから、金流出入の通貨數量及び物價に及ぼす影響も決して完全に直接且つ自働的のものではなかつたのである。

又貨幣制度が上述の如き場合には、金移動の影響は中和され得るのである。即ち銀行殊に中央銀行の政策によつて、金移動の通貨數量に與へる影響を直接に、その物價への影響を間接に、排除することが出来るのである。此場合何が斯る政策の目標になるかと云ふに、それは金準備の保護である。蓋し紙幣及び信用の上

部構造組織が金の基礎の上に存立してゐるからである。其處で大戦前に於いても、金移動の作用を促進又は緩和する方策が採られたのであるが、斯る方策には大別して二種類がある。

イ 一方は爲替相場に影響を與ふるもの

ロ 他の一方は金移動を發現すべき金輸送點に影響を與へるもの

イの方策としては中央銀行の割引政策と公開市場政策とがある。前者は割引歩合の變更によつて爲替相場に影響を與へようとする方策であるが、その影響に就いては金利と相場との關係に關する前項所述によつて明かであらう。後者は、中央銀行が一般市場に出動して有價證券、手形等の賣買を行ひ、金融資金の數量を調節して市場を統制せんとする方策であるが、此種の政策によつても爲替相場に影響を與へ得るであらう。併し公開市場政策は前者の補助手段として利用されて來たから、從來はあまり重要視されず、主に割引政策に訴へられたのである。即ち大戦前に於いては、金準備高の増減に應じて多かれ少かれ自働的に銀行利率を變更する傾向があつたのである。金流出の爲に準備高が減少して一定額又は發

行紙幣高に對する一定比率以下に降ると、銀行利率を引上げた。即ちその引上によつて金流出の勢ひを阻止し、或は却つて流入の趨勢を助長するのである。而して金の流入あつて準備高が或る程度以上に昇ると、銀行利率の引下を行つた。即ちこれによつて流入を阻止して通貨膨脹を抑制し、或は流出に轉ぜしむるのである。英蘭銀行の割引政策はこの事例として最も著名なものである。

併しながら割引政策は常に一般に採用された譯ではなく、又其効果も決して絶對的のものではなかつた。蓋し市場の狀況によつては期待された程の効果の現はれぬ場合もあり、又國によつては一般に金利が高歩に在つても金を引きつくり力の不十分な場合もあるからである。其處でロの政策即ち金輸送點を變ぜしめて金流出を阻止し又はその流入を助長する政策が採られたのである。これに屬するものには、例へば金打歩政策、利子負擔を免れしむる爲にする金に對する前拂政策等がある。金打歩政策 gold-premium policy は金に對して打歩を與へ、金の自國退去を阻止せんとするものである。何となれば金に與へられた打歩だけは、現送者が之を輸送費中に加算しなければならぬから、それ丈輸出點を法定平價から引き

離すからである。之を實行したのは佛蘭西で、佛蘭西銀行は其選擇により金貨又は五法銀貨を以て兌換を行ふことが出来たから、若し輸出の爲に兌換を請求する者ある場合には銀貨を交附する。銀貨を以ては輸出の目的を達し得ない故金の交附を希望すれば、金に對して一定割合(一―六%)の打歩を附した。即ちその打歩だけ高價に金を賣却するのであるから、金流出に對して多少の妨害とならざるを得ないのである。利子負擔を免れしむる爲にする金に對する前拂政策 *Interest-free advance on gold* と云ふのは、前者とは反對に現送者をして現送中の金利だけの負擔を免れ得る様に輸入金に對して前拂ひする方法で、金輸入點をそれだけ近からしめて流入を奨励するものである。例へば自國に現送せんとする者に對して、金を外國から積出した當日に代金を前拂ひするのである。或は買上に際して現送中の金利だけ高價を與へても同一であるが、爲替相場が輸入點に接近した場合にはより早く流入を促すのである。獨逸ライヒスバンクは金流出防止の爲に割引歩合を引上ぐるの外、吸收の爲に斯る方策も採用した。以上の二方策は直接爲替相場を變動せしむるものではなく、金輸送點に影響を與ふる政策であるが、此等

と趣を異にし寧ろ一種の公開市場政策と目すべき手段が戦前に於いても行はれた。それは外國爲替手形政策 *Foreign bill policy* とも稱すべきものであつて、單に中央銀行が金融を緩和又は緊締める必要がある場合に市場に流動して證券手形の賣買を爲す政策ではなくて、外國爲替手形を利用して金流出を阻止する方法である。故にこの方法は、他の金本位國に於いて支拂及び割引され得る多額の外國爲替手形を其資産中に保有する中央銀行の採用した所である。例へば自國のA國宛爲替相場が金輸出點に接近して金流出の開始されんとする場合には在外資金引宛の手形を賣出せばよいのであるが、これが爲に、數日中にその保有手形の適當額をA國に於いて割引に附して資金とし、其資金宛の手段を賣出せば相場が輸出點に到達するを止むることが出来る。又反對に該資金を以てA國に於いて自國宛の手形を購入しても略ぼ同一の効果を收むることが出来る。即ち斯くの如き方法を以て輸出點の到來を防止し得るのであつて、大戦前この手段に最も多く依頼したのは埃太利、匈牙利銀行であつたのである。

以上の如く大戦前に於いても各種の政策を以て金移動を阻止せんとした場合

が存したことは勿論であるが、併し全般より觀れば、割引政策による直接間接の影響を通じて金を移動せしめ、以て何等かの國際的不均衡を整正せしむると云ふのが一般的傾向であつたのである。

二

世界大戰前に於ける金移動の一般的傾向が前述の如くであつたのは、全く當時各國の樹立し又はせんとした金本位制度が英吉利を祖國とするその制度即ち自働的性質のものであつたからである。固より世界大戰は金本位制度の全般的停止を齎したから、金移動に對してもその活動範圍を頗る狭小ならしめ結局多くは特殊の乃至は行政的移動のみとなつたが、戦後各國の金本位制度への復歸殊に一九二五年の英吉利の復歸は再び金の國際的移動を刺戟し、一九二八年に至つて其範圍は殆んど全世界に擴大されるに至つた。併しながら再建された金本位制度は決して舊來のそれではなく、幾多の新らたな様相をば有してゐたのである。一言を以て蔽へば、多分の管理的、人爲的性質を包容するに至つたのである。従つてこの基礎の上に行はれる金移動が大戦前の儘であり得ないことは當然である。

今その戦後の特殊性を述べる前に金本位制度に現はれた若干の推移を擧げて置かう。

a 殆んど總ゆる國に於いて金貨は流通場裡から引上げられて、中央銀行に集中せられたこと。

b 従つて金貨兌換は、金地又は外國金爲替兌換、或は兩者中一の選擇に變つたこと。

c 外國爲替を金準備に加へ得る中央銀行は、屢々國際金融中心地殊に紐育及び倫敦に於ける巨額の在外資金を準備として有すること。

d 外國爲替を準備に加へると否とに拘らず、多くの場合新法律に定められた準備高は、紙幣發行高又は紙幣發行高と中央銀行の要求拂債務との總計に對する一定割合を以て示されてゐること、即ち比例準備の一般的普及。

以上の如き變化に加ふるに、金そのものに就いては全く少數國——殊に合衆國——へ偏在すること、並に各國の金本位制度運用に關する政策及び方針が一變せること、等の事情が存してゐる。

そこで此等事態の變遷に隨伴した戦後金移動の特殊性に關して一般的に言へば、

(1) 先づ第一に金本位制度普及の結果金移動の範圍に擴大を齎らしたことを。殆んど唯一の銀本位國として残る中華民國未だ樹立に成功せざる二三弱小國及び金輸出再禁止を爲した若干國以外は皆金本位國であるから、此方面から金需要を増加するのみならず、主要國に於ける金を以て準備すべき銀行券流通高が戦前よりも増大して居ること、及び各國に於ける銀行券並に準備規定のアメリカ式への改正は、これまた金需要の増加を示してゐる。之に加ふるに、金再分配の問題、賠償及び戦債の問題、國際貸借不均衡の問題等の存在は、金移動を頻繁ならしむる因となるであらう。

(2) 従つて金移動の起因並に目的は戦前に於けるよりも遙かに多種多様なるを示してゐること。

(3) 而も商業的、特殊的及び行政的の各種型式の移動がそれぞれ占むる地位は非常に變じたこと。殊に英吉利の金本位復歸に先立つ十一年間の貨幣制度混亂

の時代は其相對的重要性に變遷を齎らし、特殊的移動を主要型式に押し進めた。此種移動の増加は金本位制度運用に對する各國の方針の變化を示してゐる。

次に各國政府並に中央銀行の政策としては、

(1) 特殊的現送を實行しない場合には割引政策及び公開市場政策を採ること。この金移動對策は大戦前にも行はれたこと既述の通りであるが、併し戦前に在つては其發動が消極的であつた。換言すれば金移動の反作用を助長する程度であつた。而して多くの場合諸市場間の利鞘により資金の國際的流出入を刺戟して其目的を達したのである。然るに戦後は此政策が廣く一般に行はれ且つ積極的となつた。殊に割引政策のみの奏效は常に確實ではないから、公開市場政策が盛んに利用されるに至つてゐる。

(2) 幾多の中央銀行は、金移動を緩和輕減する爲にその外國爲替準備を以て爲替市場に干渉すること。此方法は既述の様に大戦前にも存在したが、戦後金本位復活以來一層一般的となるに至つた。

(3) 各國政府並に中央銀行は金準備保護の爲に可及的金の吸收又は少くとも

減少防止の政策を採ること。世界金保有高の半ば近くを領有する合衆國を除いては、何れの國も出来る丈金の吸收或は流出防止に力め、以て金準備を保護してゐる。一方には金本位制度の普及、金偏在の事實が存し、他方には金の年々の貨幣用供給が限られて居る——年々の産出額は略ぼ同一の八千萬磅臺に居り、その中約六割が貨幣用に向けられてゐるが、將來の豫想は減少するとも増加の見込は尠い——に際して、斯る金吸收策は勢ひ金の爭奪即ち『金戦争』に至らざるを得ない。その極端な場合は佛蘭西に之を求むることが出来る。

一體金に對する過大の國際的需要は、各國の爲替相場、物價を動搖せしめて國民の經濟生活を脅威すると同時に、現在に於いては最良の貨幣制度と認められる金本位制度そのもの、基礎を危殆ならしむる虞がある。故に中央銀行の金需要を統制する爲に幾度か國際的協調が企てられたが、ブラッセル及びヂェノアの會議は此企圖の第一歩であつた。而して國際的協調——勿論消極的の協調であるが——は一九二七年初頭に至るまでは大體保持されたが、佛蘭西が通貨安定の爲に大量の金買上を始むるに至つて再び破壊された。佛蘭西は一九二六年末に法安

定に着手して以來、中央銀行の金保有高は遙かに二倍以上に昇つてゐる。この吸收は先づ、巴里宛相場の關係から巴里への金輸出を有利とする多數諸國から一樣に行はれたのであるが、併し倫敦からは引續き一方的に起つてゐる。その結果倫敦に入り来る南阿産金の大部分が巴里へ移動したのみならず、又英蘭銀行が他方面から受入れた多量の金をも喪つたのである。この運動は、國際決済銀行が其紐育債權の一部分を歐羅巴へ移した時、漸く落潮に向つた。これが爲に巴里の爲替相場は紐育に不利、倫敦に有利に移動から、爾後紐育が倫敦に代つて金供給の役割を勤め始むることとなつた。以上の事例は、恐らくその量の問題を別とすれば特に注目すべきものではない。蓋し頻繁な金移動は常に存して居り、又金本位の原理は、之を國際收支勘定の重要な匡正とし、過多並に過少の國內通貨數量を平均する唯一の手段とさへなして居るからである。それにも拘らず此事例が世人の視聽を惹くに至つたのは、關係諸國の中央銀行がそれに對して拂つた特殊の態度から出でたことである。

即ち英吉利に於いても又佛蘭西に於いても、此運動から正常の場合に與へられ

る普通の推論を惹かうとは考へられなかつたのである。英蘭銀行は、外の場合ならば強度の金流出に反作用を及ぼす爲に數量説に従つて割引歩合の引上、信用制限、流動資金の引上等の手段を採るのであるが、斯る方策を中止した。寧ろ此種の通貨收縮を目的とする手段の代りに、今度は最も卒直な機械的強制手段を採つた。即ち英蘭銀行は、純金の交附又は佛蘭西に於いて必要とされた成分を有する金の交附を拒絶した。これは純金のストックが缺乏したとの理由からであつたが、佛蘭西銀行も品位九九五以下の金塊の受入を拒絶したから、倫敦から巴里への現送は改鑄の爲の費用と利子とを要することゝなつた。併し金輸出點を人爲的に移動せしめたが、結局金流出そのものは防止されなかつた。同様に佛蘭西銀行も通常の本位政策的理論を殆んど徹底させなかつた。同行は其割引歩合を引下げもしなければ、又外國資金の流入並に従つて金輸入に反動作用を及ぼすべき信用政策を採りもしなかつた。佛蘭西の金裁定が、倫敦市場に於ける人爲的管理を避けるが爲にこれとの關係を絶ち、直接トランスヴァール金鑛代表者から金購入を始めた時でも、佛蘭西銀行はその金運動を寧ろ放任してゐたのである。

斯様にして兩發券銀行の實際上の態度は個々の點では相ひ對立してゐた——即ち一方では暗々裡の輸出防壓、他方では暗々裡の輸入促進——けれども、兩者の政策は同一線上を進んでゐたのである(1)。換言すれば兩者は金移動に對して古典理論に準據した方策を以て對抗せず、相ひ對立し目的を以て金爭奪に没頭したのである。而して一九二八年のフランの法律上の安定以來法相場は磅、弗、グルデンに對して殆んど引續き打歩を有してゐたから、屢々巨額の金が倫敦、紐育、アムステルダムから巴里へ個人的裁定によつて齎らされた。その結果佛蘭西の金準備は、合衆國の八億磅、英吉利の僅かに一億五千萬乃至一億六千萬磅に對して、四億二千萬磅と云ふ異常の増大を示した。而してこの佛蘭西の殊に英吉利に對する金爭奪戦は、本年一月佛蘭西銀行が割引歩合を二%に引下げ、又標準金の輸入禁止を撤廢したことによつて、姑らく休戦状態に入つたものと認められる。併しながら之を以て各國の金吸收策が終熄した所ではなく、何れの國も——消極的態度ではあるが——常にその金準備の保護増加に注意を拂つて居るのである。とは言へ、國際的協力が進捗すれば特殊的移動は漸次或る程度まで減少するであらう。

(1) A. Lansburgh, "Goldkrieg," Die Bank, 23. Jahrg, 46. Band; P. Einzig, The Fight for Financial Supremacy, 1931, Chap. X.

更に大戦後の金移動に特異點を與へてゐる個々の事情を蒐集してみよう。

(1) 金輸出點と金輸入點との間の開きが縮小せること。運輸機關の改善、運輸業者間の競争等の爲に運賃の低落せること、速力の増大——殊に航空輸送の發達により——は輸送時間を短縮して利子の喪失を輕減すること、低金利時代の到來せること、及び現送中の金を現金準備と看做す風が採用されるれば全然利子の失費を免れること等によつて金輸送點が漸次縮小される。その結果爲替相場の僅少の變動に際しても金流出入を頻發するであらう。金移動の頻發は却つて爲替相場の動搖を減ずるであらうが、貨幣及び信用の基礎の不安定を増大することもあり得よう。

(2) 近年固定資本に投下されずに流動資金として市場に留るものが異常な額に上つて居るの結果、動もすれば金流出を促す虞あること。流動資金の存在額の増大と金融機關の獨立の確保とは中央銀行の職能を一層困難ならしむる、蓋し其

統制が容易でなくなるのみならず、國際的均衡に變化を生ぜしむる諸要素が變じ且つ強化するからである。而して金利の高低、政治上經濟上の不安定、投機等の爲に斯る資金の突然の移動を生じ易く、従つて急激な金流出入を惹起する因となる。

(3) 外國爲替を金準備とする制度の普及からも金移動が醸成され易いこと。外國爲替を以て金の代りに又はこれと併んで準備とする國の増加並にその在外資金の増大は、金の使用を節約する効果があるけれども、その効果は該國自體に對しては絶對的であるに反して、在外資金受託國にとつては何時金への兌換が要求されるかも知れないから金準備を増加する必要を生ずる。而して政治上の事情等の爲に急激に金の引出される虞が存するのである。殊に金及び外國爲替の兩者を以て準備とする制度が一般に普及するに至つて居るが、この制度に於いては屢々、相場が金輸入點に接近した時には、特に金の流入を刺戟する方法を採り、相場が輸出點に至つた時には外國爲替を以て兌換に應ずる。これは當然考へ得る方法であるが、この場合には金の一方的移動が現はれるのであつて、前に言及したやうに商業的移動の假面をかぶつた特殊的移動なのである。又この種の本位制度

に於いては、金の外國爲替に對する割合を増加させる爲等の必要から、在外資金を金に換へて自國に輸入することも屢々行はれる所である。此等は何れも金の一方的移動を醸成する要因となつてゐるのである。

(4) 斯くの如き金爲替本位制度の場合には、假令準備に増減があつても、必ずしも金の場合の如き影響を生じないから、事情を一層複雑とすること。斯る外國爲替又は在外資産の移動の影響は、資産保有の方法と移動する國の如何によつて異なる。例へば或る中央銀行がその在外資産をば金中心地の或る商業銀行に於ける要求拂預金の形式を以て保有し、之を該中心地に支拂を爲すべき商人に賣却したとすれば、國內では信用收縮の傾向を生ずるが、該商業銀行所在國には何等の反應がない。蓋し該商業銀行にとつては外國の預金者が内國の預金者に代つたゞけだからである。従つて此國の中央銀行はその政策の實行に必要な資料が得られないこととなる。若し又此場合在外資金が資金受託國の中央銀行に預入れられてあつたとすれば、此中央銀行の外國要求拂債務が自國商業銀行の支拂準備金としての預金に變るであらう、而してこの國にも或る程度の信用膨脹を惹起するであ

らう。斯る移轉は、在外資産保有國が受託國以外の第三國に對して爲した場合にも、其影響は様々である。即ち在外資産保有國と第三國とが同一國に資産を有して其相互の勘定の間に移轉を行へば、關係兩國には交互的な影響があるけれども、受託國には及ぼさない。若しその際資産を金に換へて之を第三國に送れば、三國とも影響を受くるが、併しその影響は受託國と他の國との間に於ける現實の收支關係に何等關聯を有し得ないであらう。斯様にこの制度に於ける在外資産及び金の移動は複雑な關係を結ぶことがある。

(5) 政治的要因の増加すること。戦後世界に於ける政治的關係が複雑多岐となつてゐることは言ふまでもない。然るに政治上の關係の逼迫は爲替相場に屢々劇しき動搖を與へるものである。蓋し急激な資金の移轉又は取寄せ、債權の回收又は支拂等が殺到し、信用稀薄な國の爲替は賣り放たれるからである。従つて斯る事情の存在は金移動の機會を多からしむるものである。

(6) 異常な要因の一として有價證券投機取引の國際化が其度を進めたこと。戦前に於いては外國の有價證券に對する投機取引は、比較的少數の有價證券及び

少數の専門家に限られて居り、其金額も左まで大ではなかつたに對して、戦後殊に最近二三年來は、一般投資家の間に外國に於ける證券の投機取引が普及するに至つた。この最も顯著な例は、紐育に於ける歐羅巴からの投資である。

これと關聯して、利子裁定が一般に行はれるに至つたと云ふ事情がある。國際間に於ける短期資金の移動は、専ら高金利の市場に集中するのであるが、勿論戦前に於いては少數爲替銀行が斯る利鞘取引を行つたに過ぎず、又其金額も巨額ではなかつた。然るに大战後は一般資本家、商工業會社等も一時不用の資金を金利高き外國市場を求めて放出し、之を運用せんとする傾向が多くなつた。且つ各國の大銀行は殆んど皆外國爲替部を設けたが、爲替投機の機會が縮少するに従つて利子裁定の機會を利用するに腐心するに至つてゐる。斯る取引の隆盛に與つて力あつたものは電信及び先物爲替取引の發達である。

此等の事情の爲に、主要國有價證券市場の景氣不景氣、各金融市場に於ける金利の高低如何によつて、莫大な流動資金の流出入を惹起するが故に、爲替相場を變動せしめて金移動の機會を多からしむる。而も有價證券市場の好景氣は金利の騰

貴を隨伴するから兩者は同時に發生して、資金の移動を一層激甚ならしむる。故に一九二八―九年の紐育株式取引所の大暴騰に際して、投機を抑制する爲に信用を統制し金利を引上げれば却つて外國資金の流入を見、却つて投機を助長した。又當時英吉利の金流出は、英吉利及び歐羅巴大陸から紐育の株式投機及びコール市場に資金が移動した爲であつたが、それが爲に英蘭銀行は不況に際して金利の引上を行はなければならなかつたのである。

以上の兩者と同一影響を有するものであつて、英吉利だけの要因であるが、英吉利に於いては他國よりも直接税が高率な爲に外國に移住する者を生じ、資金流出に伴つて金流出の傾向がある。去りながら之を抑制する爲に金利引上を行ふとすれば、倫敦の國際金融中心市場としての機能の一を喪失する虞があるのである。

以上世界大戦後に於ける金移動の新らたな様態及びそれに特殊性を附與した若干の要因を概観した。茲に、如上の概観から惹き得る大戦前後に於ける金移動の主要相異點を對照すれば、先づ第一に戦前の移動は自働的矯正作用を有したに對して、戦後のそれは之を有しないと云ふ點がある。これは一部分、戦後世界の一

般社會狀態が正常な過程に復歸して居らぬと云ふ事の爲にも生じて居るであらう。が併し上述の如き新らたな諸要因は、——その或るものは特殊の國に屬し、又或るものは時日の経過と共に消滅に歸するであらうが——全部排除され得べき見込は存在しないのである。殊に新金本位制度の主要型式が戦前のそれとは相ひ異つて居るに際しては、自働的金移動機構は最早問題となり得ないであらう。

第二は既に述べた所であるが、戦前の移動は主として商業的移動であつたに對して、戦後は特殊の移動が重要な部分として加はるに至つたと言ふ點である。従つて戦前移動の大部分は何等かの經濟的要素から出動した、換言すれば何等かの經濟的均衡破壊から醸成したのであるから、政府及び中央銀行は、金移動の自働的矯制作用を待つと同時に、その金移動を抑制する方策を採ることが出來た。即ち金移動を抑制して金準備を擁護することが經濟的均衡の維持に役立つたのである。然るに戦後の移動は單に經濟的要素から生ずるのみならず、屢々多くのものが非經濟的要素から發動してゐる。而してその前者の場合には、戦前のそれと同様に金準備の擁護が望ましからざる經濟的狀態の矯制に資するのである。然る

に後者の場合即ち人為的要素に出づる場合には、その金移動を阻止して金準備を保護する方策を採れば、却つて好ましからざる經濟條件の出現即ち經濟的均衡の破壊を齎らすこととなるのである。斯く、今日一般に金移動が自働的性質を失ふと同時に非經濟的要素から發動すること多きに際して、政府及び中央銀行は之が對策を講ずる爲に果して金準備の擁護を眼中に置くべきか、將た或は經濟的殊に物價の均衡を主眼とすべきかと云ふ問題に逢着する。この問題に就いては、戦後の金移動が特殊性を有するに至つたといふこと其事が既に經濟安定思潮の發展に歸せらるべきものであることを指摘するに止めよう。(一九三一、六、一三)

附記 本問題に關する若干の文献を一括して掲げて置かう。

Paul Einzig, *International Gold Movements*, 1929.

ditto, *The Fight for Financial Supremacy*, 1931.

ditto, "Some New Features of Gold Movements," *Economic Journal*, Vol. XL, No. 157.

Alexius Boër, "Die internationale Goldbewegungen," *Weltwirtschaftliches Archiv*, 31. Band, Heft 2.

Hans Neisser, "Der internationale Geldmarkt vor und nach dem Kriege," *Weltw. Archiv*, 32. Band, Heft 1.

William Adams Brown, *England and the New Gold Standard*, 1929.

League of Nations, *Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee*, 1930.

- ditto, Second Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, 1931.
Albert C. Whitaker, Foreign Exchange, 1926.
ditto, "The Ricardian Theory of Gold Movements and Professor Laughlin's Views of Money," Quarterly Journal of Economics, Vol. XVIII, Feb, 1904.
T. Balogh, "The Import of Gold into France," Eco. Jour., Vol. XL, No. 159.
Alfred Lansburgh, "Goldkrieg," Die Bank, 23. Jhrg., 46. Band, Heft 33.
Feliks Mlynarski, Gold and Central Banks, 1929.
R. C. Hawtrey, The Gold Standard in Theory and Practice, 1927.
J. Laurence Laughlin, Money and Prices, 1924.
A. J. etc. Liversedge, "Gold in 1929 and at other times," Bankers' Magazine, April 1930.

貸借対照表の回顧的目的

——フィッシャーの貸借対照表論——

山田 正夫

本稿は R. Fischer の著 *Ueber die Grundlagen der Bilanzwert*, 1909. の前半『貸借対照表の回顧的目的、損益計算』を題せらるゝ第一編の抄譯紹介である。茲に之を紹介する所以は、彼の所論が會計學說史上に一の重要な地位を占むるを思惟せらるゝが故に外ならないが、詳細の検討は今俄かに執筆の餘裕なきことを遺憾とする。

原稿の閱讀、原文との對照に就いて三邊先生に多大の御手数を煩はしたことを特に記して、先生の學恩に甚深の感謝を捧げる。

——標語 目的はあらゆる正しきもの、創造者なり——

第一章 貸借対照表價值を評價論の一般原則に還元するを得るか

未だ嘗て商業上の慣習並びにその由來する所を知らずに、始めて貸借対照表に依つて表示せられてゐる商人の營業財産の價值を觀察する者は、何人でも斯かる價值は疑もなく簿記との密接なる關係を現はしてゐることを認めざるを得まい。これは既に、原料品の購入費と購入以來この原料に對して加へられた生産過程の費用、就中貸銀額とが累加せられた半製品及び完製品に於いて明瞭であ