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

Title	為替平衡資金に就いて
Sub Title	
Author	金原, 賢之助
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1936
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.30, No.12 (1936. 12) ,p.1809(89)- 1846(126)
JaLC DOI	10.14991/001.19361201-0089
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19361201-0089

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.

の實證的な研究の如きは正にその一例と目さるべきものであらう（註三二）。

かくて私は人口、正確には勞働人口の增大を有機的にその理論の内に考慮することに依つて、從來時に看過せられ、時に別に除外せられてゐた一要因を勞働者解放說の動態理論の中に比較的無難に取り擧げ得た功績を、先づレーデラーに認めなければならない。

註二九　M. Bouniatian, Dépression, Progrès technique et Dévaluation, 1935.

註三〇　Mannstaedt, a. a. O. S. 79 u. 85ff.

註三一　Ebenda, S. 79 u. 84.

マンシュテットの本書の研究はマルクスの見解を否定して、寧ろマカロックの樂觀論に立ち歸らうとするものであつて、そのために本書はその最も多くの部分をマルクスの見解の批判に當てゝゐる。

註三二　Lederer, a. a. O. S. 5.

註三三　W. Woytinsky, Drei Ursachen der Arbeitslosigkeit, 1935.

――昭和十一年十一月二十三日稿――

爲替平衡資金に就いて

金原賢之助

一　爲替平衡資金と爲替政策
一　自由本位制度と爲替平衡資金
二　爲替平衡資金の爲替政策上に於ける地位
三　爲替平衡資金の事例
二　英吉利爲替平衡資金
一　平衡資金創設の動因及び目標
二　平衡資金の操作
三　平衡資金の影響
四　平衡資金の運用狀態
三　過渡期的制度としての爲替平衡資金と其の將來
一　金自由交換協定と爲替平衡資金
二　平衡資金の存續性

一　爲替平衡資金と爲替政策

爲替平衡資金に就いて

一　自由本位制度と爲替平衡資金

從來國際爲替の安定を齎らし來つた金本位制度と、可變的爲替の制度たる自由本位制度との、兩者の間に存する相違をば極く形式的に擧げると、前者に在つては、爲替相場の安定の維持がその金融政策の第一義と認められるに反して、後者に在つては、その金融政策が當該國民經濟の國內情勢に應じて調整されると云ふ點に在る。從つて金本位制度の行はれる場合には、國內經濟情勢は金融政策上では、爲替相場安定の要求に必然的に追隨するを余儀なくされるのである。是れに反して、自由本位制度の場合には、屢々國內經濟への順應を實現するために爲替相場が放任されるのである。今資本主義の歷史を通觀すると、それには、斯る相違が何等ディレンマとして現はれなかつた時代があつた。換言すれば、金融政策が爲替相場の安定を圖りさへすれば、必ずしも國內經濟の利益に衝突するに至らぬ時代が存したのである。所が資本主義の發展に從つて、遂ひに斯るディレンマの存在する時代が到來したのであるが、それは、金本位の機能がその調整活動を無視する政策、殊にそれに矛盾する貿易及び金融政策によつて、阻害されるに及んで現實化したと言へよう。尤も初めは、斯るディレンマの存在するにも拘らず、それ自體が十分に表面化されなかつたのであるが、世界的經濟不況の到來と共に、遂ひに之が認識の全く表面化されさへする時代が出現するに至つたのである。

正常な機能を營んだ時代の金本位制度は、世界主要國に於ける經濟的發展の平行性と、貿易政策の恒常性とに維持されて、二つの側面に於ける重要な任務を果して來た。即ち、世界經濟的側面に於いては、貨幣の對外價値の安定を保證すると同時に、國民經濟的側面に於いては、金融政策に對して膨脹・收縮の機械的ブレーキを附與して來たのである。而してこの制度の對外經濟的任務（又は本位政策的任務）だけについてみれば、それは明かに、各國の本位單位の間に於ける一定の交換關係を維持し、此の交換關係をば金の收受及び交附によつて所謂金輸送點內に保持するに在るのである。斯くの如く爲替相場を膠着させることは、對外貿易及び國際資本移動に對して重要な——屢々過重視さへされる——意義を有してゐるのであつて、この事は、金を離脫せる自由本位制度に於いても、可及的考慮に容れられる所である。

而して爲替相場の形成に關する自由本位制度の原理は、右に指摘した通り、各國民經濟の相互に相違した國內經濟狀態によつて決定される所の均衡水準に對して、爲替相場を適應せしむるに在る。勿論此の場合問題になる均衡は、自働的に放任すれば日々現はれる筈の均衡狀態ではない。寧ろ此の制度に於ける本位政策の調整原理となるものは、長期間に於ける均衡狀態であるが、この狀態は意識的政策によつて不利な又は混亂的影響の排除された場合のものなのである。兎に角自由本位制度に於ける本位政策の任務は、貨幣の對外價値の不定性をば、長期間に亘つて現はるべき根本的均衡傾向だけに限らんとするものであるが、斯る爲替相場の長期的變動傾向は、勿論之を全然排除することは困難に屬する。

それ故に、自由本位制度の下に於いて、爲替相場の變動を右の意味に限定すると云ふことは、結局爲替相場の波動的（周期的）變動の除去、並に一時的性質を有する爲替變動要因、就中反動的傾向をもつた要因（例へば資本逃

避の如し）の排除に歸着するのである。而して金本位制度の顚落以來、斯る本位政策は如何なる機關をして之を擔當せしむべきか、又如何なる手段を以て之を實現すべきかと、問題となつたのであるが、それに對して現はれた解答の一つは、茲に述べようとする爲替平衡資金（Exchange Equalisation Fund or Exchange Stabilisation Fund; der Währungsausgleichsfonds; le fonds d'égalisation des changes）の制度だつたのである。（註一）

註一　Hans Richter-Altschäfer, Der Währungsausgleichsfonds, Währung und Wirtschaft, 3. Jahrg., Heft 2, S. 23-25; 拙著『世界經濟の動向と金本位制度』第一篇、第六章、『世界貨幣上の若干問題』第三章『外國爲替・金・銀』第十章、第二節參照。

二　爲替平衡資金の爲替政策上に於ける地位

一體爲替平衡資金は如何なるものであるかを概言すれば、爲替取引の調整と云ふ特殊の目的に利用せられる資金を特設し、之を以て爲替市場に出動干與せんとするものであるが、これが內容に立ち入るに先立つて、爲替平衡資金による爲替操作が、爲替政策一般の上に於いて、如何なる地位を占めてゐるかを、概略述べて置く必要がある。蓋し、經濟不況期に於ける金本位制度の崩壞の後採用された爲替政策は、此の制度のみには限られなかつたからである。

私は爲替政策をば大略次の如く分類してゐる。

爲替政策
- 間接策
  - 割引政策
  - 公開市場政策
- 直接策
  - 任意策……爲替賣買調節策
  - 强行策……爲替管理

直接策及び間接策の區別は、其の政策の爲替相場に對する影響の及ぼし方から觀たものであるが、間接策の主要型態としては割引及び公開市場政策を擧げることが出來る。而して直接策は爲替取引に對して直接何等かの統制を加へるものであるが、その統制の加へられるに當つて、その方法が法律的强行的であるか、或は經濟的任意的であるかに從つて二部類に小分し、一方を强行策、他方を任意策としたのである。

任意策はまた之を爲替賣買調節策と名付け得るのであつて、之に含まれるものには、金本位制度の下に於ける外國爲替手形政策（大戰前の墺太利・匈牙利銀行の場合の如し）、金爲替本位運用のための金爲替賣買政策（大戰前の印度の場合）、各種の爲替釘付政策、爲替平衡資金制度等がある。更に强行策は、廣い意味に於いて爲替管理と言ひ得るのであつて、その中には寬嚴樣々の爲替管理が包含されてゐるから、その强行の範圍と程度は國によつて非常に相違してゐるのである。又爲替淸算制度をば爲替管理の一種とみることに就いては異論が尠くないけれども、私は爲替管理を極く廣い意味に解釋して、之をも包含せしめて置かうと思ふ。之を綜合するに、同じく爲替取引に對する統制策とは言ひながら、任意策は、爲替需給の上に現はれる不均衡をば、表面的に調整しようとするものであるに反して、强行策は、その不均衡の依つて來る根源を衝き、根本的に爲替の需給を管理しようとするものなので

ある。從つて爲替需給に與へる拘束の程度からみれば、任意策は、爲替政策の大體中間的地位を占めてゐるのである。（註二）

（註二）　拙著『爲替政策』世界經濟問題講座、第五卷、並に、『外國爲替・金・銀』第十章參照。

以上を以て、概略ながら、爲替平衡資金制度が爲替政策上如何なる地位に在るかゞ判明すると思ふのであるが、觀方を變へて、爲替政策の發展の上から之をみれば、それは大體間接策から直接策へ、任意策から强行策へと、進展して來たと言ひ得るのである。言ひ換へると、大戰前に於ける爲替政策の主要型態は割引及び公開市場政策であつたが、大戰後に於いては、一時任意策が主要型態となり、更に經濟不況期に及んで爲替管理がその代表的政策となるに至つたのである。

併し斯く言つたからとて、主要型態以外の政策が全然放擲されるに至つたと言ふのでは勿論ない。又右述の如き政策の發展的方向から言へば、爲替平衡資金は既に過去の型態に屬するが如くであるが、決してさう言ふ次第でもない。國に依り、又時に依り、各種の政策が相併んで若しくは個別的に採用されて居るのであつて、唯經濟不況期以來世界經濟に瀰蔓し來つた經濟統制化の傾向からみて、その一環としての爲替管理が現時の典型的爲替政策であると言ふに他ならぬ。從つて經濟統制化のそれ程進展せぬ國に於いては、間接策又は任意策が行はれてゐるのみならず、同じく任意策であつても、爲替平衡資金制度は、爾餘の諸政策とは異つた特徴を有してさへゐるのである。即ちそれは、

（一）世界經濟上の優力國に依りて採用せられ、持續的政策として援用されてゐるのみならず、後述の如く、本位制度との關聯に於いて別種の意義をさへ加へるに至つたのである。

（二）現時の典型的政策たる爲替管理は、經濟統制の一環として認め得られ、資本主義の原則に反するものであるに對して、爲替平衡資金は何處までも資本主義の原則に準據したものである。換言すれば、爲替平衡資金による操作は、形式上自由資本主義に於ける調整手段なのであるが、その資金の有する資力の强力なる場合には、强行策と同樣の統制力をさへ有し得るのである。

（三）爾餘の任意策に比較すると、その目的、影響、存續性等に於いて、遙かに相違した所を有してゐるのである。

それ故に、爲替平衡資金は、爲替管理並に爲替清算制度と相並んで、現在の世界經濟の特徴を示現するものと、言ふことが出來るのである。

三　爲替平衡資金の事例

爲替平衡資金の制度を最初に設立したものは英吉利であつて、一九三二年四月にこれが設置の旨を公表した。即ち同年の財政法によつて爲替平衡勘定（Exchange Equalisation Account）を設け、同勘定の資金として、新資金一五〇百萬ポンドと從來存したドル爲替資金殘高の二五百萬ポンドとを以て充當した。從つて大藏省は右の新資金一五〇百萬ポンドを借入れる權限を與へられ、又平衡資金は金、英貨又は外貨を以て適宜保有することが許されてゐる。而してこの資金の運用は金及び外國爲替の賣買に在るのであるが、之が實行の掌に當るものは英蘭銀行である

から、同行の活動を自由ならしむるために、若し英蘭銀行が金及び外國爲替の賣買によつて損失を蒙れば、直ちに同一金額を平衡勘定から同行發行部の勘定に移し、又剰餘を生ずればその金額を同行發行部から平衡勘定に繰入れて、以て同行の資金がバランスをとり得るやうに仕組んでゐる。蓋し英蘭銀行は金をば發券準備として舊平價にて評價しなければならぬから、騰貴した時價を以て買上ぐれば損失を蒙るし、又買取つた外國爲替も發券及び預金の準備としては、買入價格の如何に拘らず評價時の時價を以て評價しなければならぬ。所が爲替相場は常に變動するのであるから、評價の際に生じた損益をば、直ちに平衡勘定との間に附替へ得ることゝなしたのである。此の平衡勘定の存續期限は、英蘭銀行の金兌換停止の解除後六ケ月を超えぬことゝし、廢止の際にはその全資金を以て公債消却に充てることゝなつてゐる。斯くして平衡勘定は、同年七月一日から開設されるに至つたが、三三年四月には二〇〇百萬ポンドを增額して、三七五百萬ポンドの資金を擁するに至つた。

英吉利に繼いで爲替賣買調節等に乘出したものはアメリカである。アメリカが一九三四年一月末に斷行した平價切下を規定した所の『一九三四年金準備法』(Gold Reserve Act of 1934) は、爲替安定資金 (Exchange Stabilisation Fund) の設置を包含してゐた。而して國庫に強制收容した金の再評價によつて得た差益金二、八一〇百萬ドルは國庫の一般基金に繰入れられてゐたが、四月二七日附を以て正式に爲替安定資金を設置し、之に二、〇〇〇百萬ドルを繰入れた。斯くして政府は金及び爲替の賣買を實行する爲に、先づ二〇〇百萬ドルを紐育聯邦準備銀行に預金し、必要に應じ漸次國庫より繰入れることゝなした旨を、四月三〇日に發表した。アメリカの安定資金は、二ケ年の期限を以て創設されたが、三六年一月一〇日の布告を以て、一ケ年延長した。

一九三五年に入るや、二月末から三月上旬へかけてのポンドの急落、獨乙の再軍備宣言等の影響を受けて金ブロック殊に白耳義のペルガは最も危局に立ち、遂には三月末を以て平價切下を斷行するに至つた。その際白耳義は、ペルガ安定のための一手段として、二五％の暫定切下率を以て白耳義國立銀行の保有金準備の再評價を行ひ、其の益金の中一、一二五百萬白耳義フランが爲替平衡資金のために留保されるに至つた。(註三) 併し、國立銀行は、その取引に當つて、直ちに二八％切下の新平價に準據したので、ペルガの價値は平衡資金による特別の干渉をまたず、普通の取引過程で維持された。而して一九三六年四月一日を以て、ペルガの二八％の切下が決定的となつたので、この新基礎を以て金の評價し直ほしが行はれ、爲替平衡資金は廢止されて、その資金は金の再度の評價替へから生じた利益と同樣に、大藏省に繼承されるに至つた。

（註三）　拙著『世界貨幣制度上の若干問題』第三章、第五節

續いてカナダも、六月一七日に新設のカナダ銀行保有の金準備に對して、アメリカと同率の四〇・九四％の切下評價を行ひ、それより生じた益金六四百萬カナダ・ドルは爲替平衡資金に充當することゝなし、以て將來起ることあるべきカナダ・ドルの動搖に對する手段を講ずるに至つた。併しカナダは金の評價替へはしたけれども、平價切下を行つたわけではなく、平衡資金はカナダ銀行から自治領債券を買入れ、又短期大藏省證券並にカナダ銀行への預け金を有してゐる。而して將來カナダ銀行の保有金に利益又は損失の生じた場合には之を平衡資金に繰入れ又は之を

以て補塡することになつてゐる。

以上と同樣の手段が、一九三六年九月に於ける金ブロックの全面的崩壞に際しても亦、觀られたのであつて、即ち佛蘭西は九月二五日の夜半に至り、英米兩國の支持の下に平價切下の斷行を決定し、同時に一〇〇億フランの爲替平衡資金の設置して、外貨に對するフラン貨の安定を期するに至つた。而して一〇月一日に成立した新通貨法に基いて、佛蘭西銀行は其の保有金準備の再評價を行つたが、その再評價の基準は、佛蘭西の撰定した切下率たる二五・一九％乃至三四・三五％の中、暫定的に前者に據つた。その結果佛蘭西銀行の再評價益は一七〇億フランに上つたが、その中から一〇〇億フランは爲替平衡資金として別勘定に移されるに至つた。

佛蘭西フランの沒落の影響を即時に蒙つた和蘭は、九月二六日に金輸出を禁止し、二八日には、金本位の停止と共に三億グルデンの通貨安定資金を設置する旨が、首相によつて聲明された。但し和蘭は平價切下を同時に行はず、自然の經過の裡にグルデン貨の水準を見出すことになつてゐる。（註四）

（註四）　拙稿『金ブロックの崩壞を中心とする若干の貨幣問題』本誌、昭和一一年一一月

以上は各國に於ける爲替平衡資金の事例であるが、之によつても吾々は、それ等の間に存する若干の特徴を推知することが出來る。

即ち先づ第一は其の目的であるが、孰れの場合にも、直接的には爲替の安定を目標としてゐることには變りがない。併しながら、之を仔細に觀察すると、その間差異の認むべきものがあるのであつて、例へば英吉利の場合は、後述の如くポンドの對外價値に起るべき過當の騰貴又は下落を防遏するに在ると公言されたのであるが、その實ポンドの騰貴を抑止して、貿易上の有利を確保せんとするに在ると解された。是れに反してアメリカの場合は、金融恐慌後その採用した景氣回復策の矛盾の結果、一時ドル貨に安定を與へるために斷行された平價切下に隨伴したものであつて、その企圖するところは英吉利と同樣にドル貨の騰貴抑制に存したけれども、アメリカの眞意は英吉利のそれとは異り、國內物價の回復、產業復興運動の助成を主眼としたのである。

更に白耳義、佛蘭西、和蘭等の場合は、孰れも金本位離脫の際に於ける緊急措置として採られたものであるから、先づ新らたに撰定された平價への爲替の安定を企圖したものと言つてよい。併し茲に注意すべきは、此等は孰れも當該資金設置の當初に於ける目的乃至企圖なのであるから、其の後の情勢の變化によつて、新らたな企圖の加つて來ることは明かな所である。

次に、資金の捻出方法に就いても、相違が見出される。即ち英吉利の場合には、一定限度までの大藏省證券の發行によつて之が得られるのであるが、他のアメリカ、白耳義、カナダ、佛蘭西の場合には、すべて中央銀行又は政府の保有金準備の再評價益から捻出されてゐる。

斯くの如き、其の目的並に資金捻出方法に存する相違は、すべて當該資金設置の時期と關聯してゐるのであつて、英吉利の事例は金本位停止下に於いて設置された場合であるが、爾餘の事例は何れも金本位離脫並に平價切下と同時に設けられた場合なのである。

上述の如く、各國の爲替平價資金にはそれぞれの特徴があり、又その運用も必ずしも同一ではないと認められるのであるが、それ等の中に在つて、代表的の事例は英吉利のそれであると考へられる。從つて、以下英吉利爲替平衡資金を中心として、若干の分析を試みることゝする。

二　英吉利爲替平衡資金

一　平衡資金創設の動因及び目標

先づ英吉利は、何故爲替平衡資金を創設するに至つたかを、概觀しよう。

その貨幣價値をば舊平價に確保することが、如何に英吉利傳統の政策であつたかと云ふことに就いては、茲に更めて指摘するまでもないところである。この事は、英吉利が金本位の祖國であり、且つ國際金融の中心國である點に鑑みれば理解されることである。然るにこの英吉利傳統の政策が、金本位の離脱と共に全く其の方向を轉換するに至つたのであつて、それは洵に、世界經濟の推移に歸せられることでなければならない。勿論今日に於いても英吉利は、決してそのポンド貨の價値をば自由の動搖に委せようとはしてゐない。寧ろ其の安定を期して以て、其の國際通貨としての地位を確保してゐることは事實であるけれども、併しこれをば國内經濟情勢を無視してまでも舊平價に維持しようとはしてゐないのである。換言すれば、ポンド相場をばそれの自然の地位に適應せしめなければならぬと認むるに至つたのであつて、茲に英吉利爲替政策の轉換が始つたのである。

茲で少しく、平衡資金創設當時に於けるポンド貨及び倫敦の地位に就いて述べて置く必要がある。ポンド貨は一九三一年九月の金本位離脱と共に急落を始め、同年末には三〇％を超ゆる暴落を示したのであるが、翌年春には既に逆理とも見える地位を有してゐたのである。即ちそれは全く不安定の基礎の上に立つてはゐる、けれども金通貨よりも一層確實であると、外國人の眼に映じたのである。前年のポンドの崩落は根本的には英吉利經濟に存した基本的弱點に基因するものであつたとは言へ、直接的には倫敦に存在した外國短期資金の一齊引上に因るものであつた。それ故に、それ等外國短資の主要部分が清算されるや、ポンドの國際通貨としての地位の回復は明白なことであつたのみならず、アメリカ・ドル及び金通貨は、ポンド貨の既に通過した恐慌過程をば、今後に於いて迎へなければならぬ立場に在つたのである。だから外國短資が再び倫敦に集中し來つたのは當然の次第であつて、其の結果に就いては、マクミラン報告が既にそれ以前に之をよく明かにしてゐる。即ち

「戰前に於いて、倫敦が爾餘の世界各國に對して有する短期資金上に於ける地位は、可なり均衡のとれてゐたものであつたと言つてよからう。今日倫敦が有してゐる外國の短期手形及び預金の債務總額は、引受手形に關する倫敦の債權額を遙かに超過してゐる。この事は、言はゞ倫敦が、國際手形引受業務及びそれに關聯せる預金とは別に、戰前よりも一層大規模に國際銀行業務を行つてゐるのだと、言つてもよいのである。吾々は、倫敦の有する流動資産と、他の大なる國際金融中心國のそれとの間に於ける開きが、現在あまりに大であり、之を縮少すべきであると考へる。」（註一）

（註一）Macmillan Report, 1931, pp. 149 & 151.

そこで、斯る外國短資を統制することは、倫敦市場の安定のためにも、又英吉利の一般經濟及び金融の攪亂を避けるためにも、必要と認められたのであり、又斯る外國短資及び投機的資金の移動を排除してこそ、ポンド貨の落付くべき自然的水準が求められたのである。（この點に就いては、既に本稿冒頭に述べたところである。）從つて、如何なる機關を以て且つ如何なる方法を以て、之を統制するかゞ問題となつたのであるが、この點について最先きに考慮に上ぼるものは、英蘭銀行によるそれである。事實英蘭銀行は、短期間の間斯る任務を負擔したのであるが、それには四點に於いて困難の伴ふものが認められた。（註二）即ち第一には、英蘭銀行はその保有の外國爲替を金に換へることが出來ない。蓋し英蘭銀行の金買入價格は法律上一定してゐるのであるが、金の市價は爲替相場の現狀から言つて、それを遙かに離れて了つてゐたからである。第二に、假令同行は、保有外國爲替の爲替危險をカヴァーするために金を獲得し得たとしても、その結果は、保證準備發行の減少を招來するか、左もなくば銀行部保有の割合の增大を來たすかでなければならぬのであつて、それは國內狀態の變化を豫示するものと解されるかも知れなかつたのである。第三としては、金の價格が動搖してゐることは、英蘭銀行の週報を複雜化するわけで、發行部と銀行部との間に於ける利潤の分配に就いて複雜な問題を想起することになるであらう。第四に、あらゆる可能な投機的取引に對して適切な警告となる操作が必要なのであるが、英蘭銀行は週報公表の義務を負つてゐるのであるから、同行が自身の勘定に於いて操作を行ふことは、却つて投機の目標となる虞れがある。

（註二）N. F. Hall, The Exchange Equalisation Account, 1935, pp. 25-26.

そこで、英蘭銀行に代り得る機關が求められたのであつて、マクミラン報告に於いては、英蘭銀行の發行部及び銀行部の併合、發券規定の改正、並に政府援助の下に同行の資本を增額して外國爲替取引の能力を附與することが推奬されてゐるが、結局爲替平衡勘定なる特殊の施設を置き、英蘭銀行をしてこれが運用の掌に當らしむるに至つたのである。

爲替平衡資金が以上の如き必要から生まれたものであるから、其の目標とする所は自ら推知出來る筈である。今該資金設置の提案に關して、下院に於いて行はれた論議の中から、此の制度創設の基礎として政府代表者によつて認容された所を摘記すると。

（一）英吉利は何等かの形式に於ける金本位への復歸を目途としてゐる。

（二）但し窮極の復歸は、舊平價以下に於いて行はれるであらう。

（三）併し、金への復歸が近き將來に起るものと期待するわけには行かない。

（四）その企圖する所は、物價水準引上の目的を以て、スターリング爲替の動搖を統制するに在る。それと同時に、スターリングの激動を阻止するために、あらゆる努力を拂はんとする。

（五）一旦物價水準の引上が達成された場合には、その水準の安定を圖ることが、次の目的となるであらう。

と云ふに在つた。而して大藏大臣は、爲替平衡資金の目的は、決して爲替變動の大勢に逆行しようとするものではなく、唯それに起るべき過當の騰貴又は下落を排除せんとするに在る旨をば、强調した。

爲替平衡資金に對して與へられた以上の如き期待と、當時の英吉利の經濟情勢及び貿易政策とを併はせ考慮して、英吉利が此の制度によつて、結局貿易上有利な地歩を確保せんとしてゐるのではないかと、廣く認められたやうである。勿論この點については、英吉利側の意見に於いては全然否定されてゐるのであり、又英吉利の世界金融上の地位を顧みれば、それが全くポンド貨の可及的安定を求むる以外に他意のないことを、認容せざるを得ないのであるが、併し當時並に其の後の情勢と政策とから判斷して、又貿易上の企圖が其の一半を形成してゐることを斷定しても、必ずしも不當ではなからうと考へられるのである。勿論倫敦から、外國資金を排除しようとしたものでないことは言ふまでもない。蓋しその存在は、英吉利低金利に於ける主要々因を成してゐるものだからである。

二　平衡資金の操作

各國の爲替平衡資金が、その任務に於いて、又その方法に於いて非常の相違のあることは既に述べた通りであるが、併しその行ふ所の操作は、本來中央銀行の普通の活動領域に屬する種類のものであつて、異常の危險に對する防禦手段、又は市場干與のために必要な強大なる資力を供給する方法として、役立つてゐるものと認められてゐる。

併しながら、その操作の實狀に至つては、孰れの國に於いても極祕に附されてゐるのであつて、英吉利に於いても依然秘密に附されたまゝである。それにも拘らず、この制度の行ふ統制の一般的性質は可なりよく知られてゐる所であり、又その有する意義も日々新聞に論議されてゐるのである。既に述べた通り、英吉利爲替平衡勘定がその資金として交付された所は全部で三七五百萬ポンドで、主として大藏省證券から成立つてゐる。（其の內容は後に掲げる運用狀態の項參照）而してその操作に必要な資金としては、右の大藏省證券の賣却に對して得られるポンド資金を以て充當するのである。倫敦市場に資金が流入し來り、之を統制するのが適當と認められると、平衡資金は大藏省證券を賣却し、それによつて得たポンド資金をば、例へば佛蘭西フランの買入に利用する。佛蘭西フランは、平衡勘定が之を金に換へることの出來るものであるが、又平衡資金は倫敦市場自體に於いても、ポンドを以て金の買入又は賣却を行ふのであつて、之によつて金の價格に對して所期の影響を與へようとするのである。大藏省證券の賣却と、爲替又は金の買入と云ふ資金の操作を通じて、爲替情勢が影響を蒙むるのみならず、又國內市場に於ける信用量も亦之を受けざるを得ないのである。平衡資金が大藏省證券を賣却することは、實際上、相殺的影響を持つ公開市場操作としての働きをするのであつて、それは、倫敦への金流入によつて大銀行の英蘭銀行への現金殘高の增加するのを、抑止するのである。是れに反して、平衡資金がポンド相場支持のために、手持の金又は佛蘭西フランを賣却する場合には、勿論ポンド資金を得る譯で、平衡資金は之を以て、其の賣出した證券の一部分を買戻すことが出來る。この場合には、前の場合とは反對方向の操作を行つてゐるのであつて、これに依り、資金の流出にも拘らず、市場の現金準備の維持を保證するのである。それ故に、平衡資金の金保有高の增大は、市中銀行の英蘭銀行預ケ金の增加を招來しないのである。而して英蘭銀行が紙幣の流通高を增加せしめ、又は市中銀行の預ケ金勘定を增加せしめようとすれば、右の平衡勘定の金の一部を引受けさへすればよいのであつて、それと同時に有價證券の相殺的賣却を行ふ必要はないのである。或は又、同行自らが出動して有價證券を買入れてもよいのである。（註三）

（註三）Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Sechster Jahresbericht, S. 15 ff.

以上の如く爲替平衡資金の操作は、極祕に附されてゐるにも拘らず、甚だ單純であると云ふことが、屢々誤解を招くに至つてゐる。例へばその操作の結果、インフレーションが釀成されるのではないかとか、或は國民納稅者の資金を以て外國爲替の投機的取引を行ひ、以て國庫に損害を負擔せしむるものではないか、と云ふが如きは是れである。併し此等の誤解は平衡勘定の機構を明かにすれば氷解するものであつて、即ち前述の如く、平衡勘定は、スターリングに換へる一定額の藏券を附與された政府の一小部門に過ぎないのである。而してその得たスターリングを外國通貨の所有者に賣却すれば、その結果、平衡勘定資產の一部分を藏券から外國通貨に變へたことになるのであるが、該外國通貨を獲得する相場は平衡勘定によつて決定されるし、又相場を調整することによつて、その手持藏券が外國通貨に、並に外國通貨が藏券に、換へられる速度に對して、影響を及ぼすことが出來るのである。

又平衡勘定の有する資力についても誤解がある。即ち、此の勘定の有する資金は三七五百萬ポンドであると云つても、それは、此の勘定が右金額までは外國爲替の取引をなし得るけれども、それに到達すれば最早行ひ得ないと云ふことを、意味してゐるわけではない。平衡勘定の借入れるスターリングの金額が、或る一定時に於いて右の最高金額に到達せぬ限り、その操作は限りなく遂行し得るのである。假令スターリングの需要が强化されて、英蘭銀行が右の最高限度に達するまでスターリングを賣却しなければならぬやうな場合が惹起しても、平衡勘定がその保有の外國爲替をば孰れかの金本位國に於いて金に換へると云ふ方法を採り、以て外國爲替の金への交換を繰返し行ふことは可能である。斯くして得られた金は英蘭銀行發行部に引渡し、それに對して藏券の讓渡を求めることが出來、その結果平衡勘定の借入總額を縮少し、更にスターリングの賣却を可能ならしめるであらう。勿論弱點は、平衡勘定がスターリングを買入れて、外國通貨を賣却しなければならぬ場合の如く、スターリングからの逃避が起る場合である。が兎に角手持の外國資金がある限り、ポンド貨の急落を阻止し得る筈で、若し手持外貨が欠乏すれば、金現送を以て之を得るか、或は國內市場に手持の金を賣出し、金相場を抑制してポンド貨の暴落阻止又は回復を圖らねばならぬに至るであらう。

猶ほアメリカの爲替安定資本について一言するが、同資本の操作は財務省の日報に現はれることになつてゐるのであつて、二〇億ドルの資本の中一八億ドルは『爲替安定資金』と云ふ項目の下に、政府の金保有高に對する負債として日報に示されてゐる。併し實際操作に利用せられる殘額の二億ドルは、財務省の『一般勘定』(General Fund)に記入せられ、それを以て行はれる個々の取引に就いて吟味することが出來ないやうになつてゐる。言ひ換へると、日々の取引の差引の結果だけが表はされるのであつて、その結果が如何なる取引から生じたものであるかは、之を知り得ないのである。兎に角、斯くして、金及び爲替市場に於ける本位政策的取引のために何時にても利用し得るやうに、ドル資金を保有出來るのであつて、後述の英米佛三國金自由交換協定の成立に際しては、財務長官は、必要ならばその資金を幾何でも增加するが、差當つてその必要はないと述べた。併しアメリカ・ドルは、安定資金の設置と同時に再び金に結付けられたのであるから、ドルの金價値の動搖を防止するために、安定資金を以て常時平

渉を加へる必要はなくなつたのである。たゞ爲替市場が特別の緊張情勢を呈するやうな場合だけに、安定資金を以て干渉を加へ、例へばドルを處分して、外國市場に於ける金又は外國爲替を買入れるが如き、操作を行つて來てゐるのである。而してアメリカに向け金が流入し來ると、財務省勘定で之を買上げ、聯邦準備銀行宛の小切手で支拂ふ。その結果加盟銀行の準備銀行に於ける準備金勘定は增加するのであるが、この增加に對して公開市場操作を以て影響を與へることは、安定資本の任務ではない。茲に、市中銀行の過剩準備を招來する要因が伏在してゐるのである。

三　平衡資金の影響

然らば爲替平衡資金は、如何なる影響を及ぼしてゐるか？　此の問題は、爲替、貿易、金相場、金利、倫敦金融市場等幾多の點から觀ることが出來、又その爲には平衡資金設置以來四ヶ年半に亘つて檢討する必要があるのであるが、茲にはそれ等を詳細に論ずる遑がない。それ故に、茲では對外並に對內兩部面より、その一、二點を抽出するに止めよう。

一體平衡資金の功罪に就いては、その運用が嚴祕に附されてゐること既述の如くであるから、將來その內容の公表されるまでは、正確に之を判斷することが困難である。併しながら、その效果について先づ第一に問題に上るのは爲替であり、又それに及ぼす影響は可なりよく市場に認識されてゐる。今之を倫敦市場に於ける爲替相場を採つて概觀しよう。

年月	紐育宛 1磅に付 平價 4.86⅔弗	巴里宛 1磅に付 平價 124.21法
1932年		
7月	3.58¼	91.09⅝
8月	3.51½	89.71⅞
9月	3.46¾	88.40⅝
10月	3.45⅝	88.25
11月	3.29¼	83.87½
12月	3.22¼	82.43¾
1933年		
1月	3.33⅝	85.50
2月	3.39 3/16	86.87½
3月	3.41½	86.43¾
4月	3.42 5/16	87.72½
5月	3.90½	87.78⅛
6月	9 9¾	85.71⅞
7月	4.30¼	86.18¾
8月	4.44	85.00
9月	4.53⅜	80.90⅝
10月	4.77 13/16	79.03⅛
11月	4.78⅝	80.12½
12月	5.21¾	84.34⅜
1934年		
1月	5.15	83.00
2月	5.00¾	78.46⅞
3月	5.07	77.15⅝
4月	5.15¼	78.25
5月	5.12¾	77.25
6月	5.06 9/16	77.00
7月	5.04¾	76.56¼
8月	5.03 5/16	76.41
9月	4.99⅜	74.62½
10月	4.94¼	74.50
11月	4.98	75.59⅜
12月	4.97 11/16	75.46⅞
1935年		
1月	4.94⅜	74.68¾
2月	4.87	74.21⅞
3月	4.83⅜	72.70 5/16
4月	.78½	72.53⅛
5月	4.83⅝	73.23⅛
6月	4.92¼	74.71⅞
7月	4.94¼	74.50
8月	4.95⅝	74.90⅚
9月	4.95⅞	75.15⅝
10月	4.90⅝	74.46⅞
11月	4.91 7/16	74.53⅛
12月	4.93 1/16	74.84⅜

即ち右表の如く、一九三二年七月以降に於いて、ポンド爲替の變動は極めて小範圍に限られてゐるのであつて、三二年下半期に於ける對佛相場（一ポンドに付）の最高は九一・〇九5/8フラン、最低は八二・四三3/4フラン（其の開きは八・六六フラン）であり、三三年に於いては最高八七・七八1/8フラン、最低七九・〇三1/8フラン（開き八・七五フラン）三四年に於いては最高八三・〇〇フラン、最低七四・五〇フラン（開き八・五〇フラン）三五年に於いては最高七五・一五5/8フラン、最低七二・五三1/8フラン（開き二・六三フラン）であつた。孰れも最高最低の開き

は、最高相場に比較しても一割以内である。これは勿論各月初の相場であるから、ポンドの動きの巾は一層大なる場合もあつたのであるが、兎も角この事は大勢として、紙幣本位下に於けるポンドが如何に比較的安定を維持し得てゐるかを示すと言つてよい。尤も對米相場に於いては、三三年の上半期中から昂騰に轉じ、その動きの巾が大となつてゐるが、これはアメリカ・ドル自體に起つた影響だつたことは、附言するまでもないのである。

固より、斯るポンドの相對的安定が、すべて平衡資金の影響に出でてゐると云ふわけには行かないのであるが、併しそれに負ふことの少くなかつたことも亦爭ひ得ない所であらう。而してポンドの安定が如何に世界爲替の上に好影響を及ぼしたかと云ふことも、ポンドの世界通貨に於ける地位に顧みれば自ら分明するであらう。事實ポンドの安定は、英吉利の帝國ブロックの政策と相俟つて、所謂スターリング・ブロックの結成に役立つたのであつて、ポンドに對して其の通貨の安定基準を求めた國は、埃及、アルヂェンティン、濠洲、ポリヴィア、ブラジル、丁抹、エストニア、フィンランド、印度、愛蘭、日本、コロムビア、ニュウ・ヂーランド、ノルウェイ、パラガイ、葡萄牙、瑞典、シャム、海峡植民地、南阿聯邦、その他の英吉利植民地等の多數に上つたのである。

併しながら英吉利の爲替政策も、之を分析すると、その變化したことを認め得るのであつて、平衡資金は最初は、弱調に陥つた通貨を援助する傾向を示してゐた。即ちドルやフランが賣りの壓迫を蒙むる時には、之を買支へて援助したのである。平衡資金は、元々金通貨の攻撃された場合に支援を與へるのを目的としたのではなく、寧ろポンドの好ましからぬ騰貴を抑制するに在つたのであるが、その目的を達成するには、弱氣に陥つた通貨を買はねばならぬわけで、その結果は、平衡資金がそれ等の通貨に計畫的な援助を與へるのと、同一になつたのである。それ故に英吉利の爲替政策はフラン貨の低落を阻止して、金ブロックの存續を助けてゐると云ふ觀方も、後には現はれるに至つたのであるが、兎に角英吉利の政策は、三三年春頃からは可なりの變化を遂げたと認められる。蓋し外國爲替を買持して而もその減價の危險に曝されるのを避けるために、直ちにそれ等の外貨を金に換へたからである。この政策變化の結果として、危急に陥つた通貨に對して與へられる支援がなくなり、又アメリカからは巨額の金流出を見、其の金本位停止の動因となるに至つたのである。斯くして三三年四月からは、平衡資金の政策が一變し、ポンドはドルに追隨することゝなり、金通貨は、ドル及びポンドの水準と均衡を保つために、ポンドに對して其の價値の上昇を免れぬことゝなつたのである。斯くの如きドル追隨の政策は結局失敗であつたと云ふ非難を惹起した。蓋しドルはアメリカの景氣政策によつて、人爲的に引下げられたのであつたからであるが、この非難はアメリカのドル貨引下政策が靜止するに及んで消滅に歸した。

而して結局に於いて、爲替平衡資金は、ポンド貨の長期運動を攪亂することなく、その過當の變動を抑止することが出來たかと云ふ問題に關して、ホールは次の如き結論を加へてゐる。即ち、ドルの崩壞以前に於いては、スターリングの管理は大體成功したと言つてよいやうである。併しドルの不安定化の後に於いては、日々の爲替變動に秩序を與へんとする企圖が長期相場に重大な影響を與へるに至つた。これは要するに、平衡資金の運用に一定の限界の存することを示すものであると云ふのである。而して平衡資金による爲替統制そのものに就いては、短期間を

採り、且つ金融及び商業取引に於ける恒常性を維持する點からみれば、それが好ましいことは明かである。併しながら、一層基本的な性質をもつた經濟的相互關係の支持と云ふ點からみると、爲替に於ける相當大幅な變動が妥當なこともあるのである。その意味から言ふと、平衡資金制度の根底に存する原則は、不十分であると言へる。平衡資金の關與するところは、或る甚だ限られた狀態だけであつて、之をポンドの動搖によつて惹起されしが如き場合に適用せんとするのは、寔に危險と言はねばならない。所詮平衡資金は、爲替と物價との間に存する相剋關係から免れる永久的方法を與へるものではないのであつて、爲替動搖を制禦すると云ふ限られた目的がよく達成され得るのは、その管理される通貨が不安定狀態に在る唯一の主要通貨だと云ふ場合のみに限られる、と云ふのである。（註四）爲替平衡資金の運用と其の效果とに限界の存することを、明示する見解と言ふべきであらう。

（註四）N. F. Hall, op. cit., pp. 82-83.

英吉利の國內部面に關しては、平衡資金がその低金利政策の主要構成要素を成してゐることを、看過してはならない。この事は、既に述べた平衡資金の操作からも、又それが中央銀行の公開市場操作の性質を有してゐる點からも、判ることであらう。大戰前英蘭銀行の割引政策は金準備の保護を第一義的標準に置いたのであるから、英蘭銀行は二、三百萬ポンドの金準備の增減があつても、屢々割引步合を變更しなければならなかつたのである。然るに今や、平衡勘定は自ら金を保有し、金及び外國爲替の賣買によつて、金相場及び爲替相場を操縱し得るのみならず、藏券の賣買を通じて、金融市場の資金の繁閑を調整することも出來るのであつて、英吉利の低金利がこの制度に負ふ所は尠くないと認められるのである。

四　平衡資金の運用狀態

繰返し述べた通り、平衡資金の運用は極祕に附されてゐるのであるから、その內容を知ることは固より出來ない。それ丈に、その運用狀態に關して種々の推測が下され、又屢々資金の涸渴が臆測されたりする。併しながらその運用狀態に關しては全然推算の方法がないわけではなく、茲にはその一つとしてペイシュ Paish の見解に從つた推算を擧げよう。（註五）

（註五）F. W. Paish, The British Exchange Equalisation Fund, Economica, Feb., 1936, 並に London & Cambridge Economic Service, Monthly Bulletin, Apr. 23, 1936.

ペイシュの推算は、二つの推測を前提としてゐる。第一は、爲替平衡資金が保有してゐる英貨資產は、全部大藏省から直接受取つた大藏省證券（所謂タップ・ビル）の形で存することゝ云ふ假定である。假りに平衡資金が市場で藏券の賣買をしたり、或は其他の種類の英貨資產を保有したりすれば、それ丈推算は誤謬を含むことゝなるが、併し多額の藏券を入札又は買入れたり、或は長期證券を保有したりする事は恐らく實行上便宜でなからう。

勿論平衡資金が、その保有を便宜とする他種の英貨資產がないではない。即ち英蘭銀行への預金と、大藏省への貸付金であつて實際的には此種の資產を保有するであらうが、その額は比較的少額である。又其操作を蔭蔽するために英貨資產の一部を市中銀行に預けることも可能であるが、此方法は實際利用されてゐないやうである。

第二は、他の政府部門及び英蘭銀行の保有せるタップ・ビルの金額が、平衡資金の創設以前と大體相違して居らぬと云ふ假定である。

これは、第一の前提よりも疑問の餘地が多いが、併し此種藏券の保有額の變動が、主として平衡勘定の分に起るものと推定する理由がないではないのである。

若しベイシェの推算が利用し得るものとすると、（政府の各部門に對して發行された）タップ・ビルの總額が、一九三六年四月一一日には、一九五百萬ポンドに縮少されたことは、平衡資金保有の英貨外資産（恐らく主として金）の最低限度を推定することをば一層容易ならしめる。

平衡勘定が一九三二年七月創設された當時の基金は、一五〇百萬ポンドの藏券と、舊弗爲替資金の殘額約三三百萬ポンド（この金額については種々相違した推算があり、前掲した所と同じでないが、姑らく不問に附する）との合計であつた。

尤もこの中から、一九三一年に借入れた外債の返濟に際して蒙つた損失を差引かなければならない。此損失合計は舊弗爲替資金と大體同じ位と認められるので、結局一五〇百萬ポンドの藏券が最初の基金であつたと、推測出來るのである。

其後平衡勘定の基金は增加してゐるのであつて、第一に、一九三三年五月には平衡勘定のために二億磅の藏券が增發されてゐる。次に平衡勘定の儲けた利潤があり、それは二四百萬ポンドと推算せられる。更に、英蘭銀行に對して賣却した金から得られた利潤の割當がある。

右の合計三七四百萬ポンドからは、猶ほ控除すべきものがある。それは英蘭銀行へ轉賣した金の原價と、同行から其代金として受領した價格との差額で約四二百萬ポンドである。

そこで平衡勘定保有全資産の英貨價値は約三三二百萬ポンドである。

斯かる平衡勘定の基金は如何に運用されてゐるか。前述の假定を應用すれば三つの推定が出來る。

即ち一方は、平衡資金の全英貨資産がタップ・ビルで保有されてゐること、並に政府の他の省及び機關は之を少しも保有してゐないことを假定する場合である。之に據ると、平衡勘定の英貨資産は（一九三六年四月一一日に於いて）明かに一九五百萬ポンドであり、英貨外資産は一三七百萬ポンドとなる筈である。

他の一方は、平衡勘定以外に保有されるタップ・ビルの合計額が、平衡勘定創設以前と同額（即ち一四五百萬ポンド）であると想定する場合である。此想定では、平衡勘定の英貨資産は五〇百萬ポンドとなり、英貨外資産は二八二百萬ポンドである。

此二つの推算は恐らく極端で實際はその中間の何れかに在るだらう。今假りに、平衡勘定以外に保有される右藏券の合計が三五年一一月に約一四五百萬ポンド（勘定創設以前と同額）であつたとし、且つそれ以來、その中九五百萬ポンドが二分半利公債若しくは他の支拂期の接近せる公債の支拂のために讓渡されたものとすると、平衡勘定以外に存する此種藏券は五〇百萬ポンドとなる。從つて平衡勘定の英貨資産の現在額は一四五百萬ポンドであつて、

英貨外資産は一八七百萬ポンドとなる譯である。

以上の推算に從ひ之を貸借對照表を以て示すと（單位百萬ポンド）

負債		資産	
平衡勘定に交附された藏券		舊弗爲替資金	三五〇
弗資金	三三	藏券手許有高	〇
外債償還損失	三三	金其他英貨資産	〇
利潤			
收得利潤	二四		
割當利潤	一二		
總計	三六	總計	三八六
		原價	一四五
利潤	二四		
英蘭銀行への賣渡金勘定			
賣價超過額	四二		
割當利潤	一二		
總計	五四		
	三八六		
			一八七

三六年第二・四半期當初に於ける運用狀態は右の如くであるが、丁度その一年前には、その英貨資産が約二八〇百萬ポンドと推算された。從つて此一年間に英貨外資産は凡そ一二七百萬ポンドを增大するに至つたものと認められる。又英蘭銀行及び平衡勘定の保有せる金の合計は、一九三二年以來最近に至るまでに、現在の相場で三億磅以上を增大するに至つてゐる。

斯くの如き保有金の增大は、疑ひもなく外國資金の倫敦への逃避を、單に反映せるものであり、而して此種の資金の大部分は海外事態の變化に應じて豫告なく引上げられる性質のものであらう。併しそれがために、磅低落の危險が一層增大したと言ふ譯には行かない。否な寧ろ、磅の金價値は最近一年間著しく安定し、「事實上の安定」を實現してゐるが、斯る安定は、假令外國資金の相當多額の引揚げが突發したとしても、依然維持し得ることが期待されるであらう。

此意味に於いて平衡勘定の運用は、國際金融中心市場としての倫敦の地位をば、鞏固ならしむるに役立つてゐる

と言へるのである。

三　過渡期的制度としての爲替平衡資金と其の將來

一　金自由交換協定と爲替平衡資金

各國爲替平衡資金の事例の項に述べた所によつて、平衡資金そのものにも或る發展のあつたことが確知出來るのである。即ち、先づ爲替相場に於ける過當の騰落を阻止してその長期運動を圓滑ならしむるために設置されたものが、金本位離脱の際に於ける爲替激動の排除、乃至は、その新平價への適應の促進のための手段として採られるに至つたのである。併しながら、此等は何れも未だ爲替安定政策の域を脱しないものであつて、その限りに於いては、嘗て各國に短期間を限つて行はれた爲替釘付政策（pegging policy）を相去る遠きものではない。蓋し孰れも、吾々の所謂爲替賣買調節策に屬するものだからである。但しアメリカの場合は、管理的金本位復歸と同時に設置されたのであるから、金ブロック諸國とは逆の行き方であるけれども、その爲替統制手段としての意義に於いては、殆んど變りのないものである。

然るに、この爲替平衡資金のもつ意義について、最近著しい變化の生ずるに至つたことは、注目に價することである。それは他でもない。英米佛三國間に金自由交換協定の成立したことである。この協定に就いては、本誌其の他の場所に於いて述べたことがある（註一）から、茲に再述を避けるが、其の要點は、三國の爲替平衡資金間に金の自由交換を行ふと云ふのである。而して斯かる協定を目して、アメリカ財務長官は、從來の制度とは全く相違した新型態の金本位制度であると述べてゐる。果して金協定が國際金本位制度の新型態を示したものであるかどうかに就いては、未だ疑問とすべき所があり、之を決するものは今後に於ける事實の發展なのであるが（註二）、假りに金協定が金本位制度の新型態であるとすれば、爲替平衡資金は茲に管理的金本位制度の一手段たることを明かにするに至つたと言はねばならぬ。

（註一）拙稿『金ブロックの崩壞を中心とする若干の貨幣問題』本誌昭和一一年一一月號、同じく『英米佛金交換協定と世界爲替の前途』エコノミスト、昭和一一年一一月一日號

一一月二三日に至り、白耳義・和蘭及び瑞西の三國も、英米佛三國間の新金本位制度に參加するに至つたことが、英米佛三國共同コンミュニケ並に關係國政府によつて發表された。その結果、アメリカは二四日から、それ等諸國政府及びその代理者に對し、金の賣却及びイーアマアクすることゝなり、それ等諸國もアメリカに對して同樣の處置を採ることゝなつたと報道されたが、英米佛共同聲明によると、「爲替安定資金交換に關する規定を、白耳義・和蘭・瑞西の各國にも擴充するために、技術的手段を講ずる」と云ふのであるから、實際如何なる方法を以て之を行ふか、現在では判明しない。

（註二）前掲の論文を參照せられたし。

又若し、金協定は金本位制度とは言へないものであるとしても、それに非常に近いものであり得ることは推定出來るのであるから、兎に角、爲替平衡資金が、單純な爲替政策から、本位政策としての意義を附加するに至つたことを認めて差支へないであらうと思ふ。

而して、何故この點を問題として採り上げるかと云ふに、世界經濟の進展から考察して、自由金本位制度の復興

はあり得ないとしても、何等かの拘束本位制度が資本主義經濟に必然的關聯を有するものとすれば、管理的金本位制度の出現を推定することは、決して誤謬とは言へないであらう。若し本位制度の動向が右の如くであり、而も爲替平衡資金が斯る管理的手段として擬ばれたとすれば、全く過渡的制度として創設された平衡資金が持續性を有することゝなるであらう。茲に、將來に於ける爲替平衡資金の發展と變型とが思考されるからである。

二　平衡資金の存續性

爲替平衡資金に就いては、その將來に於ける持續性が、右とは別の見地から推定されてゐる。今それに關する二說を擧げよう。

一つはリチャアドソンの說であつて、それは將來に於ける貨幣價値の不安定を根據としてゐる。即ち、將來に於ける貨幣不安に鑑みると、平衡勘定は短期間の緊急事態に應ずるための一時的手段として、觀ることは出來ない。寧ろ、貨幣調整機關に不可缺の部分として保持せられる手段とみなければならない。この制度は爲替相場が安定してゐる時には效果がないけれども、緊張時には甚だ有用なのである。英吉利の通貨政策は依然主として英蘭銀行によつて擔當されてゐるのであるが、平衡勘定の創設は、通貨政策に對する政府の責任の擴大を意味するものであることは、注意さるべきところであつて、平衡勘定は外國通貨及び金を賣買する英蘭銀行の操作を助成するものなのである、と云ふのである。（註三）

（註三）J. Heny Richardson, British Economic Foreign Policy London, 1936, pp. 49-50.

他の一つはホールの所論であつて、これは倫敦金融市場の地位から觀て、此の制度に對する改組を提案したものである。姑らくその所說によると、元來國際手形引受業務（International acceptance business）と國際預金銀行業務（International deposit banking）とは相違したものである。所が倫敦は、從來前者の中心市場であつたが、大戰後は後者の市場に變るに至つたのである。それが爲に、動もすれば、倫敦に在る外國資金が流動し、英吉利がそれから蒙る影響は甚大なるものがあるのであるから、斯かる外國短資に對しては、之を相殺する途を常置しなければならない。

そこで、斯かる相殺政策をば國際貨幣制度の正常な運用の一部として實行せしめ得るには、如何なる機關を以て之に當らしむるかゞ問題となる。この點に就き、先づ第一に注意すべきは、倫敦が他の如何なる國際金融中心市場よりも、斯かる政策をば遙かに强く必要としてゐることである。斯かる事情の生ずる理由は、一部分は、倫敦が各種の國際短期支拂の淸算所として重要な地位を占めてゐるからであり、又一部分の理由としては、倫敦の全機構そのものが他の何處よりも、遙かに高度の相互關聯組織になつてゐることに在るのであつて、その結果、金又は短期金利の動きは、非常に廣範な影響を及ぼす傾向があるのである。斯くの如く、英吉利金融組織が顯著な敏感性を有して居り、且つ倫敦に於ける金融情勢が國際的に重要性を占めてゐることは、將來に於いて、倫敦に於ける金融當局が如何なる政策を追求してゐるかを、全然明瞭ならしむることの出來るやうな、組織を樹立することを甚だ望ましいとさせるのである。

然らば、斯かる組織は如何にして得られるであらうかと云ふに、それには二案がある。孰れも、現機構を以てしては不十分であるとの見地に立つもので、一つはマクミラン報告の推奬する所の、英蘭銀行に於ける發行部と銀行部との併合統一案である。他の一つはホールの提案で、銀行部は現狀の儘に置き、發行部を改組して、それに爲替平衡勘定を吸收させると云ふに在る。所で、第一案を採ると、改組された英蘭銀行の週報が市場及び關係者に對して、何等かの指標として役立ち得るには、それに綿密な註釋を附する必要を生ずるのであつて、それがなければ、市場指標としての意義を喪失するのである。何となれば、週報そのものは、當局者の採つた政策を何等明かになし得ないからである。是れに反して、第二案に依ればその困難が除かれるのである。今その詳細には觸れないが、この提案の下に於いては、英蘭銀行に金の流出入があれば、現在の如くその正常の影響を及ぼし得ることは勿論、其の上、銀行自身が自發的に、發行部に於ける政府證券保有高と地金保有高との間の割合を變更して、而も猶ほ發券高に變動を生ぜしめないで濟まし得るのである。從來とても幾度か、國內金融狀態に變動を與へないで、金移動を相殺する必要のある場合があつたのだが、發券高に變動を惹起しないでは地金を處理することが出來ず、從つて其の相殺的操作が、市場からは即時明瞭に理解され得なかつたのである。今發行部に爲替平衡勘定を吸收せしめて、其の操作を採り入れゝば、英蘭銀行がその時採りつゝある政策をば、單純に判定することが出來るのである。（註四）

（註四）N. F. Hall, op. cit., pp. 84-106.

以上はホールの提案の輪廓であつて、これ丈ではその內容を明かにすることが出來ないと思ふが、併し少くとも彼が、倫敦市場の地位から觀て、爲替平衡操作の存續の必要を認めてゐる點は、推知され得よう。總じて爲替平衡資金をば英吉利金融機構の恒久的施設たらしめようとする說は有力になつてゐるやうであつて、それ等の理由を總括すると、金本位制度の下に於いては、金の流出入は英蘭銀行の金準備增減を生じ、國內の金融及び經濟狀態に影響を及ぼす。英蘭銀行は之に對し、オープン・マアケット・オペレーションで或る程度相殺をなすことが出來るが、若し斯かる措置を講じないと、金移動に從つて市中銀行の英蘭銀行預ケ金は自動的に增減し、市中銀行の現金準備にそれ等の增減を來たす譯であるから、假りにその現金準備率が一〇％だとすると、理論的には、それ等の銀行はその預金をば右增減額の十倍まで、又其の貸出並に投資を九倍まで增減出來る勘定になる。斯く、金本位下では、一の金移動は國內信用量に一〇の影響を及ぼす譯で、若し英蘭銀行のオープン・マアケット・オペレーションを問題外に置けば、英吉利の通貨・信用・產業並に物價は外國の事情に左右される所が頗る大であると言はねばならない。然るに爲替平衡資金の出動する場合には、金移動の影響が遙かに僅少で濟むのである。例へば平衡勘定が金を買入れる場合には、既述の如く、その保有藏券を賣却して資金を賄ふのであるが、それと同時に一方では、その買入れに對する資金が市場に出るから、結局此等の取引は相殺されて了ひ、英蘭銀行の資產內容、並に市中銀行の英蘭銀行預ケ金又は市中銀行の現金準備には、何等變化が起らない。斯樣に平衡資金の出動する場合には、金本位下の場合の如く一〇の影響を及ぼすことなく、高々一位のものである。それ故に將來金本位復歸の場合にも、此の平衡勘定を存置すれば、假令爲替の低落・金の流出が惹起し、その對內的影響を放置し得ないやうなことがあつても、平衡

資金の出動によつて、國内金融及び經濟界の受くる打擊を防禦することが出來る。又將來の金本位復歸が新平價を以て行はれゝば、多額の評價益が出るが、之を平衡勘定に移しさへすれば、それが爲にインフレーションを醸成する危險や、アメリカの如き市中銀行の過剰準備を生ずる虞れやは、之を免れることが出來ると云ふのである。從つて將來復歸することあるべき貨幣制度は、平衡資金の運用される管理的金本位制度だと云ふのである。

僅か數年前のことではあるが、爲替管理乃至は爲替平衡操作が金本位の下に持續されると云ふことは、それ自體金本位維持の不可能なることを立證するものであつて、到底考へられないことである、と云ふ所說に接したことがあつた。勿論そこに問題にされてゐるものは自由金本位制度であつて、金本位制度の本質に起るべき變化を看過してゐたのである。然るに今や、世界經濟の推移に從つて、管理金本位制度が、前記英吉利側の所說とは別に、爲替平衡資金を其の手段として成立せんとするに至つたことは、世界幣制上注視さるべき所に屬する。

（參考資料）爲替平衡資金の參考文獻としては、之を主題とした著書は、恐らく後掲文獻の最初の二冊に過ぎぬであらう。その他は極く斷片的に論及してゐるか、若しくは雜誌論文かである。玆には、多かれ少かれ觸れてゐる著書と、若干の雜誌論文を掲げて置く。

N. F. Hall, The Exchange Equalisation Account, London, 1935.

Gilbert Delcourt, Les Procédés Modernes de Contrôle du Change et leur Application dans les Pays Anglo-Saxons, Paris, 1936.

Committee on Finance & Industry, Report, London, 1931.

Paul Einzig, The Comedy of the Pound, London, 1933,

ditto, The Sterling-Dollar-France Tangle, London, 1933.

ditto, Exchange Control, London, 1934.

S. Evelyn Thomas, The Principles and Arithmetic of Foreign Exchange, London, 1934.

Arthur P. Gayer, Monetary Policy and Economic Stabilisation, London, 1935.

Royal Institute of International Affairs, The Future of Monetary Policy, London, 1935.

Paul Einzig, Bankers, Statesmen and Economists, London, 1935.

J. T. Madden & M. Nadler, The International Money Market, New York, 1935(東京銀行集會所譯あり)

Ing. Bruno Siebert, Drei Jahre Goldsuspension in England, Berlin, 1935.

Paul Einzig, World Finance since 1914, London, 1935.

Whitney H. Shepardson, The United States in World Affairs in 1934-1935, New York, 1935.

R. J. Truptil, British Banks and the London Money Market, London, 1936.

J. Henry Richardson, British Economic Foreign Policy, London 1936.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Sechster Jahresbericht, Basel, 1936.

H. E. Evitt, Controlling the Exchange Value of Sterling, Journal of the Institute of Bankers, Feb., 1933.

Hans Richter-Altschäffer, Der Währungsausgleichsfonds, Währung und Wirtschaft, Feb. 1934.

The British Exchange Equalisation Account, Economist, Supplement, May 5., 1934.

F. W. Paish, The British Exchange Equalisation Fund, Economica, Feb., 1936.

London & Cambridge Economic Service, Monthly Bulletin, April 23., 1936.

A. H. Gibson, The Cheap Money policy, Bankers' Magazince, May 1936.

Alfred Tismer, Alte und Neue Wege der englischen Währungspolitik, Währung und Wirtschaft, Mai 1936.

拙著『外國爲替・金・銀』

ライプチヒ市郵組合史

三井高陽

獨逸に於ける交通及通信制度は、十四世紀に至る迄は極めて不完全、且統一せられざる區々たる個人的企業に委せられて居り、組織的なる、公營事業の形態を採つたものは殆んど存在しなかつた。

僧院、修道院、講社、大學、商業組合の自家用として經營する郵便によつて僅に交通と、通信の行はれたるものに過ぎなかつたものが、封建制度の發達と、商業の發展に依つて漸く組織的なる交通、通信制度の施設を要求するに至つた。然して其封建邦家中ザクセン選擧侯國の領土内に在つては、其郵便、交通の施設が他の獨逸諸封建邦家とは異つた發達を示して居り、同じく帝國の特許權を得たるタキシス侯家の獨占郵便施行に際しても、他の封建邦家と異り、圓滿なる包併を許さなかつた事は、他の邦家にては自己の郵便制度と衝突する事に依る障害のみなるに反し、ザクセン侯領に於ては、組合制度より出發したる自治體の權力による郵便制度の既に存したるが爲であつた。この點はザクセン郵便史上に於ける異色であるのみならず、獨逸の郵便史學上興味ある事實である。

ライプチヒに於ける郵便の創始は、既に一二四一年に創められたるハンザ同盟が最も華なりし十五世紀の初期に於てハンザ加盟都市との間に稍定期的の交通が行はれたる形跡がある點よりして十三世紀の頃より何等かの形態を備えたる如き說も行はれて居るが、事實は十四世紀中葉に於て、極く幼稚なる郵便物（書狀及小荷物）を配達する