

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號二第 卷八十第

行發日一月二年三十正大

論叢

地租の轉嫁……………法學博士 神戶 正雄
 政治現象の本質……………法學士 恒藤 恭
 海運の獨占より生ずる弊害……………法學士 小島昌太郎
 世界經濟の意義……………法學士 作田 莊一
 鎌倉時代の土地制度……………文學博士 三浦 周行

時論

爲替の大變調と對策……………法學博士 神戶 正雄

說苑

名目派の貨幣論と貨幣の本質……………經濟學士 中西 仁三
 一子相續制度に就いて……………經濟學士 八木芳之助

雜錄

マルクス說に於ける資本の起源……………法學博士 河上 肇
 東西金利市場の相違に就て……………經濟學士 谷口 吉彦

爲替の大變調と對策

神戸 正雄

(一)

我國の爲替相場は近頃珍しき變態を示した。正金の對米建値は四十九弗が維持出來なくなり、實際の市場相場は四十四弗臺をさへ割つたといふことである。此は實に昨年九月一日の大震災の影響として、一方、我が輸出困難のありたる其の他面に、復興事業及之と關聯する思惑の爲めの物資大輸入が起つたが爲めに、在外正貨が續々減少して其前途の心細くなつた所から、政府が日本銀行をして、十二月五日以降、正貨拂下の要求に應ぜざることならしめたるに因るのであつて、一方我國では正貨の輸出禁止といふものがあつて、輸入超過其他の國際貸借上の支拂勘定の決濟が、漸く政府の好意に依る在外正貨の拂下によつて行はれ、之を從來正貨の輸出禁制の解除に代はるべきものとして利用しつゝあつた所だのに、其が差止められたといふに於いて、爲

替相場が勢ひ異常なる状態を示めすことならざるを得ぬ。其れに別に商品の輸出超過でもあればであるが、不幸にして今日は平年にても綿花を初めとして我國の立場から避くべからざる輸入品の續々入り来るべき季節であり、そして其上にも有史以來未曾有の大變災によつて物資の大輸入を見つつあるので、在內正貨の輸出も出來ず、而かも在外正貨の拂下も得られぬといふ事情の下に、爲替の大變調は當然の歸結でなければならぬ。元來、日米の造幣平價は四十九弗八四五九であり、日本の對米正貨輸送點は四十九弗八分一と四分一との中間で、米國の對日正貨輸送點が五十弗八分二と二分一との中間であるから、勿論夫の相場は區域外の變動であり、其程度が著しいといふのが只今の問題の種なのである。

(二)

今此大事件を引起した直接の原因たる正貨の減少の程度を見るのに、其は昨年中に失ふた所實に一億七千七百萬圓に上ぼる。大は大なれども、一昨年中の其に比しては尙ほ小さいはなくてならぬ。試みに最近年に於ける正貨増減の跡を追ふと。(單位百萬圓)

各 年	各年末現在	各年中増減高(十増一減)
大正三年	三四一	一七五(十)
四年	五一六	一九八(十)
五年	七一四	

六年	一、一〇四	三九〇(十)
七年	一、五八七	四八三(十)
八年	二、〇四五	四五八(十)
九年	二、一七八	一三三(十)
十年	二、〇八〇	九八(一)
十一年	一、八三〇	二五〇(一)
十二年	一、六五三	一七七(一)

で一億七千七百萬圓の正貨減少といふこと自身はそんなに驚くほどのものではない。けれども更らに輸出入關係よりしての入超額が昨年中に殊の外、大なるものであつたことは一層注意すべきこととでなければならぬ。其は昨十二年のは實に五億三千萬圓餘といふのだ。近年の出超入超を示すと左の如くである。(十出超、一入超)

大正 三年	四、六三四、二六四 ^卅 (一)
四年	一七五、八五七、〇五九(十)
五年	三七一、〇四〇、二〇八(十)
六年	五六七、一九三、九四一(十)
七年	二九三、九五六、八三五(十)
八年	七四、五八七、二六三(一)
九年	三八七、七八〇、一七〇(一)

十年

三六一、三二七、二七(一)

十一年

二五二、八五六、四一四(一)

即ち八年以來入超續きではあるが、八年には一億圓足らずに止まり、其後多くも三億圓臺といふに過ぎぬ。然るに昨十二年中に五億三千萬圓の入超といふことになつたのは洵に由々しきことでなくてはならず、此勢を以て見るに、復興事業を目前に控へたる我國として、今年の入超は昨年にもました額に上ほるでもあらうし、正貨の減少に至つては、放任して置けば、今度は昨年の一億七千萬圓などの如き小なものでは濟むまじく、そして特に在外正貨に至つては、昨年末に僅かに四億四千五百萬圓に過ぎざることとなつたが、他方、十四年中に期限となれる英貨公債三億五千萬圓の支拂準備を控除すれば残り一億圓にも足らざることとなつた。斯かる趨勢の下に、在外正貨の拂下要求に應ぜざることとなつたのも一應は己むべからざる處置の如くでもある。

(三)

斯の如き爲替相場を見ることがなつた結果は、我が對外支拂に不利で對外受取に有利といふことではなければならぬ。外國に向つて外國貨計算の支拂を爲す者は、是迄よりも多くの内國貨幣(四十四弗として約一割多く)を支拂はなくてはならぬこととなるのに、外國より外國貨幣を受取るべき地位にある者は、是迄よりも多くの内國貨幣を受取り得ることとなる。是に於てか我國の貿

易上では輸入者にとりては非常なる不利となり、そして輸出者には其れだけ非常に有利となるべきである。斯くて抛つて置けば、自然調節が行はれて、輸出超過の勢を作り出し、因て以て爲替相場の恢復をも生じ得べく、そして又右の爲替不利は、國際投資からいへば外國よりの投資者を有利と爲し、外國より正貨の流入するの勢をも生ずべき筈のもので、其から考へても爲替相場を恢復に導くべき筈である。純理論上は正さに其通りであるが、實際、却々其通りにならずして、益々逆勢を助成しつつあるのは蓋し今の我邦に特別の事情が存するからである。

(四)

然らば其特別の事情とは何かといふと、我國への投資としての正貨の流入といふことの如き、今日大震災災の後を承けたる日本の經濟に對する外國の信用が以前の如きものでなく、日本政府に對しては兎に角、一般民業に對しては非常なる不信でなければならぬ。勿論見様によりては今度の災害によつて、日本は主として消費資財を喪つたけれども、生産資本は格別損害を受けなかつた。農業、水産業、林業、礦業などは殆んど損害を受けなかつたといふても良く、工業は之れを受けたが、全體としては其も一小部に止まる。だから日本の經濟悲觀に及ぼすとも考へらるるか、説明宜しきを得れば外國投資を促がすには足るけれども、何分日本の事情の理解され難き彼地よりして不信を以て見らるるのは已むを得ざる數であらう。國土の接し又は事情の通じ易き歐

米諸國の如くには、單なる爲替相場の利益は彼より我への投資を促がすことは先づ難いといはなくてはならぬ。それから輸出の奨励といふことも、長い間には著しく現はれるではあらうけれども、差當り、生絲の外には目星しき輸出品を有たぬ我國として、近く之に多きを望むことは出来ない。然るに他方、輸入の困難といふことは確かに起つては居るが、其輸入品たる、復興及復舊事業に缺くべからざる建築諸材料や、我國にて到底生産すべからず而も國民の日常生活に缺くを得ざる所の衣類の原料たる綿花の如きものが主となるに於て、假令其が爲替相場の上から高くつくことになつても其を否應なく買取らなくてはならぬといふに於て、此の如き輸入困難乃至輸入の不利といふことは我が國民の經濟の不利とならなくてはならぬ。一方此の如く我の彼より買ふ所のものは、假令高くとも買ふことを減ずることの難きものであるのに、他方、彼の我より買ふ所のものが少々位安くなつたからとて多く買ふにも及ばず、多く買ふこともならぬものたるに於て、我國にとりて益々不利でなければならぬ。此の如き事情の下に多少は自然調節も行はれるではあらうが、其の行はるるに特殊な困難もあり、到底此のみに依頼し難きものがあるといはなくてはならぬ。

(五)

斯くて自然調節にのみ待ち難しとすれば、何等か人爲調節を行はなくてはならぬが、其には買

易の上からする方策と、正貨の方面からするのがある。先づ貿易の上からいへば、其は一方には輸入を制する策を立つるのと、他方には輸出を増長するの策を立るとである。輸入を制する方策としては差當りては、曩きに震災に當面して若干の物品の輸入税を減免したのを或程度まで、復活することではなければならぬ。勿論、夫の應急關稅の減免が應急の處置としては異論をいふべきではない。けれども之をあまりに永く持續して關係物品の輸入を増長することは、對外交拂を過大とすることとなり、爲替を不利とするの原因でもある。爲替調節の見地からすれば此關稅を復活して輸入を制するを避くることを得ぬ。特に復興復舊の事業は永き時に亘るとしては出來るだけ内國の資金により内國の材料を以て之を遂行したく、此長年月に亘る大なる確實なる需要を土臺として内國産業を發展せしめ、此にて生産力を培養するのみならず、失業者に生業の途をも授くること、しなればならぬ。恰も此目的が關稅により或度まで達せられ、隨ふて關稅復活は生産政策上及社會政策上にも重大なる意味を有する所であつて、其が恰も當面の爲替調節にも多少の貢獻を爲すを得ることとなる。或は我に必要な物資にして外國にて有利に出來る物は別に其輸入に對し關稅などかけず、之を自由に輸入するを得せしめ、隨ふて此物に於ける我國の生産業は其發達を抑制さるることも、其代りに我國に比較的有利なる他の産業に全力を注ぎて其に努力資本を集め、隨ふて夫の物につき保護政策を採つたならば其に向ひたるべき努力資本をも之

に集中して精力を之に用ゐたならば、むしろ全體上、一層大な効果が得らるるではないかともいふが、併し遺憾ながら我國が此の如くに精力を集中して能く成功し得るものは、生絲を外にしてはあまりに多くない。其生絲も此上急激に多く生産し供給したならば著しく價格を低下せしめて、自ら却つて不利を蒙らなくてはならぬ。故に此輸出の方にも相當の努力はしなくてはならぬが、同時に輸入の方にも或度までの牽制を行ふて、内地に於ける産業に發展の餘地を作らなくてはならぬ。特に復興復舊事業といふ確實なる内地大需要の存することとなつた以上、折角之を利用し、之を以て内國の生産力培養に資しなくてはならぬ。或は之につき關稅を課する爲めに、多少其物價が高くなるといふ嫌はある。けれども其間に尙諸生産業の當事者が奮勵努力し改良向上を計つたならば、其物が間もなく一層安くも出來ることとなつて、其一旦高くなつたことに依る損害は、假令全部でなくとも一部は取返し得らるるであらう。又假令其が直ちにといふことは出來ずとも、早晚出來得るであらうと思ふ。尤も此の如くにして關稅を課すべき物としては、此の如き關稅なくしても優にか又は大體、外國競争に對抗し得るものを選んではならない。又少し位の關稅をかけても所詮外國競争に對抗出來ぬほどの不利なものも問題外である。唯少し許の關稅を課したら相當に外國に對抗することが出來、發展の基礎の見出され得るものについて初めて問題となり、其には此際むしろ關稅を課して外國よりの輸入を制したい。尙又關稅を課せらるるこ

とによりて一層有利に發展し得るものであつても、其が生活の第一必需品に屬するが如きに至つては之を課することは出來るだけ差控へなければならぬ。此等の見地からして夫の應急關稅を一々點檢して可否を決すべきであつて、其結果として米穀や綿糸の如きものには必ずしも關稅を復活せぬが長からうが、其他の物、就中、鐵材などに於ける關稅は少くとも其一大部について、關稅を復舊して、折角其生産業に發展の素地を與へるのが選むべきである。

(六)

次に輸出を進めることが必要である。夫の爲替の不利が自ら輸出を助成することにはなるが、其のみでなく積極的にも之を助長しなくてはならぬ。其には輸出向の産業に對する金融上一層寛大にして便利なる方法を講ずることが肝要である。爲替の運用からいふても必然之を行はざるを得ぬ。日銀、正金などとしても固より相當之につき助力することと思ふ。啻に彼等のみならず、一般銀行としても、日銀の後援の下に、之に對して特別の援助をしなくてはならぬ。次にには又運送の方でも輸出品に特別の便宜を與へなければならぬ。實際今日の如く船が片荷となる傾向の著しき際には、特別の處置を輸出品の爲めにとることが、船會社の自衛上からも、進んで行はなければならぬ所である。凡そ此金融と交通とは産業助長の上には重大なる元素であるから、啻に當面の政策としてのみでなく、永久的の問題としても慎重に攻究し、輸出助成の爲めの大なる

計畫なかるべからずである。鐵道及船舶の特別貸率政策と相並んで、替爲銀行の増設、爲替期限の延長、特に爲替資金の充實につき計畫なかるべからずである。近時、帝都復興についての大規模の機關が出来たが、尙之よりも一層切要にして、むしろ其土臺ともなるべく産業特に輸出産業復興の爲の計畫につきての統一ある機關及施設を思ひ至らぬなどは太だ遺憾である。尙ほ此輸出復興の爲めに、物價政策を徹底的に行ひ、物價を一層低下する爲めの施設を講じなくてはならぬが、其方策は頗る多岐に亘り、今一々列擧するは煩に堪へぬから説かない。が其中の重要な一政策として正貨輸出解禁の存することは注意すべきである。此點は後に少しく述ぶる。

(七)

次に正貨に關する方策としては正貨輸出の解禁、在外正貨拂下の緩和、外債の起債に依る爲替資金の充實の三策を擧ぐべきである。此三策の中にては一番根本的なのは正貨輸出の解禁である。此が行はるるならば爲替相場は必ず恢復する。今度は爲替相場の下落は在外正貨拂下の中止に因るが、假令在外正貨の拂下を中止したとしても、別に内地の正貨さへ自由に出し得たならば、決して爲替相場が著しき下落を生ずることにはならぬ。在外正貨拂下の自由と制限とは未であつて、在內正貨の輸出の自由と否とが、根本である。そして此解禁といふことは啻に爲替相場調節上の有効手段たるばかりでなく、抑又我國貨幣制度を其本然の性質の儘のものに立戻らしむ

る所以であり、同時に物價を當然に落着くべき處に落着かして、其を適當に下落せしめ、輸出事業に健全なる發展の基礎を與ふる所以でもある。元來、我國の兌換券發行方法の下に於て正貨輸出禁制といふことが抑々不當である。今日の制度は元來、制限外發行といふ臨時の處置を別とし、正貨の出入を自由として其前提の下に其出入自在なる正貨の増減に應じて兌換券の分量も自動的に増減せしめやうといふのである。然るに今此出入を制限しては、其下に發行さるる兌換券は其準備が充實して居るから、其對内信用は十分であらうが、其分量が外部との關係上適當なものとなることが出來ず、今日の日本の事情の下には其が過多となるべきである。即ち正貨の輸出禁止を行ふて居ては、兌換券の過多、物價の過高といふことを避くるを得ない。此を其儘として居ては、如何に色々物價調節策を講じても大した効果はない。其等が全く無効だといはぬが、其効果は著しきことを得ぬ。此貨幣經濟の下に通貨量の根本たる兌換券の分量を徹底的に對外的に相當としなくては到底大効果は擧らぬ。今若し此正貨の輸出解禁を行ふたならば、外國より物を買取つた者、其他外國に支拂ふべき必要を感じる者が、兌換券を日本銀行に持行き正貨と引換へ、以て外國に持出すこととなり得る。箇人にも之を爲すものがあらうが、特に爲替銀行が多く之を行ふであらう。然るときは其兌換されただけは確實に兌換を減少する。其兌換券の減少の機會あるだけ、現金通貨は緊縮せられ、物價低下に貢獻することとなる。其はやがて又一般銀

行の貸出緊縮ともなり、信用通貨の緊縮、随つて物價低下といふことになり、更らには此の如くにして存する通貨緊縮の可能といふことが經濟界の人氣の上にも影響して物價低下を促がすこととなる。但だ此の如くにして正貨の流出から結果する兌換準備の減少、隨て生ずる現金通貨たる兌換券の量の減少といふことが、或は必ずしも生じないことがあり得る。即ち制限外發行といふことの行はるるならば、夫の正貨の減少に伴ふて兌換券の減少といふことの生ぜぬことがある。けれども制限外の發行といふこと自身が一の變體であつて、此場合發行者に於て出来るだけ速かに引揚ぐべきの責務をも感ずるであらうし、又制度としても出来るだけ速に之を回收せしむるやうに導く方法が採られて居るから、正貨準備の下に正面から兌換券の出で居るに比しては、物價を騰貴せしむる力が弱く、むしろ騰貴を牽制するの作用を爲す。或は又正貨流出、正貨準備減少の下に兌換券の發行量は減少しても、其減少しただけ多く又は其よりも多く、普通銀行の貸出引弛めに依りて信用通貨の膨脹することがないとはいへぬが、其も一方正貨の減少しつつあるのに、そんなに此が膨脹せしめらるることはあるまじく、其を爲すとしても必ずや銀行に於て用心深き態度にて爲すであらうし、其爲め物價騰貴を助成するといふことがあつても、其は、正貨準備充實の下に兌換券の多く出されて居るのに比しては弱いものと見なくてはならぬ。又斯くて用心深き注意の下に銀行の弛むる所の信用の増加は、恐らくは其經濟界に強き必要の存する爲めに出た

のであつて、即ち恐らく取引すべき現實なる物資の確かに増加した爲めに信用が増加するのであつて、單に正貨充實し、準備の多きが爲めに自ら發行の弛めらるゝ現金通貨の量の如くには物價騰貴を助長することにはならぬ。全く之を助長せぬといふことはいへないにせよ。少くとも其力は比較的弱いであらうと思ふ。或は此正貨輸出解禁の爲めに爲替相場が上つて、其が今度は輸入に有利となり輸出に不利となる其が困るではないかともいふが、此爲替相場の上つて區域内の變動を爲し得るが如くなるのが恰かも經濟界の健全なる基礎を作る爲めに望まじきことで、其の爲めに輸出に不利になるとか輸入に利になるといふことはむしろ忍ぶべきことであり、毫も反對すべきことではない。唯此正貨輸出の解禁を行ふて物價低下の傾向を作ることが、従前の高價時代に材料を仕入れたる可なり多くの人々に損失を生せしむるといふことがある。けれども此は相當なる物價を作る爲めには何時かは生じなくてはならぬ過渡的犠牲として諦めるより外はない。或は正貨は一國信用の基礎であるのに、折角此處まで多量に集め特に内地に多く持來たすことの出來たのに、之を失ふこととなるのは忍ぶべからずともいふが、併し正貨が如何に信用の爲め大切だからといふて、其國力不相當に持つには及ばぬ。金の出入を自由としたる制度の下に出づるものは出だし、止まるものは止め、又入り來るものは入り來らしめ、斯くて保有し得るものこそ眞に我國力に相當な正貨量といふべきで、其さへ持てば其れで澤山で、其以上強て人工的に國內

に止めるに及ばぬ。其も其爲め他方に國の信用が十分に維持出來れば良いが、其もならずといふに於ては、人工的に止めるには及ばぬ。一方此輸出禁止の下に正貨は國內に澤山あつて信用が大いやうだが、他方に其爲め爲替相場が四十四弗以下にもなつては信用は大に落ちて居るといはなくてはならぬ。即ち信用を維持して居る積りの政策がやがて信用を破壊しつゝある譯である故に私は此際思ひ切て正貨輸出解禁を斷行するが良いと思ふが、併し此政策は實は今少し早く一昨年問題になつた頃に斷行して置くことが最良かつた。一昨年頃に行つて居つたら、其により段々と我國經濟界の立直しが行はれて、今頃は物價も餘程低下して諸事處置し易くなつて居たであらう。隨ふて大震災に遇ふても之に對する政策を行ふにも一層好都合であつたであらうと思ふ。然るに不幸にして夫の好機會を逸してしまつたから、我國の經濟界は今日尙ほ未整理状態を持續して居り、其上に今度の大震災に於て固定貨を増加してしまつたから、此時に於て正貨輸出解禁の如き大手術を行ふたら、銀行信用界の一大混亂を引起すことになるかも知れない。正貨流出の自由隨て生ずべき兌換券の量の緊縮は必然、一般銀行をして貸出收縮を行はしむることとなるが、其が震災前ならば、まだ良かつたけれども、今となつては銀行界にとり、隨ふては事業界にとりて非常なる困難を生ずると思ふ。此解禁は早晩、一度は行はなくてはならぬものだが、今となつては、も少し我國經濟界の安定を得るまで辛棒する外なきことである。其では甚だ遺憾だが、今は

之を以て忍ぶの外はない。

(八)

次ぎには外債の起債による爲替資金の充實といふことである。此は爲替相場恢復の一方法として行ふべきのみでなく、むしろ復興復舊事業の進行の爲めにも避くべからざるものの如くである。即ち之が出来れば在外正貨が充實して、在外正貨の拂下が行はれ得るので、輸入者は之によりて代金を拂ふのに便となり、爲替相場も必然相當に恢復するであらう。そして此が復興事業復舊事業の爲めに必要でもあるといふのは、此事業の爲めには非常に巨大なる経費を要し、其は出来るだけ内國にて調達すべく、國費地方費の緊縮、増税などによるは勿論としても、其のみでは不十分で、勢ひ公債に依ることが大なるべしとして、其公債の起債が全然内國のみでは覺束なき事情にあるから、之を外債に依る必要ありといふことである。さて其金額は幾許に上るかといへば、帝都復興事業費として通過した三億四千二百萬圓、豫算外國庫負擔として政府より東京横濱市へ復興事業債元利保護を約し得ることとなるもの一億四千萬圓の二口計四億八千二百萬圓はすべて公債として起さるべく豫定したものであるが、此外に政府の復舊費もあらうし、此が少くとも六億圓、それから火災保険貸付金としての一億八千萬圓は握潰になつたけれども、此も其内、形を變へて現はれるであらうし、恐らくは被保険者たる罹災者と被保険者たらざる罹災者とに共

通した何等かの救済費として現はれるであらうし、然るときは之が爲めにも其と同額又は其以上の額をも要することとなる。其他、十三年度を休み、十四年度から十七年度までに二億二千萬圓だけの鐵道公債が起さるることとなつて居り、別に復興事業に附帶して一般會計にて爲さざるべからざる築港費の三千二百萬圓、京濱運河費の千三百萬圓があり、復興院廢止に伴ふ一般事務費の増加もあり、復興事業を主として地方をして爲さしむることとなつた結果、補給の必要も追加されなくてならぬであらうし、其他にも地方としての復興及復舊費の爲めに要するものがあらうし此等を總計したら大變の額とならうが、金額の尙ほ未だ不明なるものは別とし、明かなだけでも十五億二千七百萬圓に上つて居る。此が十二年度から十七年度までの間に起債を要するものだが、十二年度といふても此は先きが短いから、實は大體十三年度より以降五年間に起すもので、結局、年平均三億圓づつの起債となる。其外に右いふ所でも漏れたるものがあり、そして其外に經濟復興の爲めの起債の必要もあるから、年に四億圓以上の起債を要することとなる。之を今、政府が五分利九十圓位で起すとすれば、此處に又一割丈け多くの額を起さなくてはならぬこととなる。勿論、其起債額中、土地買收費の少くとも一部は公債を渡すこととなり得るといふこともあり、又政府には、剩餘金や、造幣益金(中の一億二千萬圓)や、預金部預金もあつて、其からして夫の起債需要に應じ得るので

あるが、併し固より此等にも他に其々の支途があつて、多きを望めぬといふ事情にある。そして一般内國經濟界はといふと、大戦後の反動時期に處して事業の緊縮整理の未だ十分に行はれず、銀行に於て此種の事業への固定貨を少なからず抱く所であり、其上に今度の震災で巨額の回收困難なる固定貨を増加したといふに於て、そして罹災商工業者が信用を減少して、信用取引を行ふこと困難となり現金取引を多く行ふの現状に於て、内債應募といふことは随分困難なことであると見なければならぬ。勿論一方に政府の借入れたる資金は其使用に伴ひ又社會に放散さるることとなつて公債應募力を養ふことにはなる。随ふて全然内債起債の見込なしとはせぬが、兎も角此に色々の困難があるとは見なければならぬ。で出来るだけ内債によりて夫の起債の需要を充たすとしても、少くとも一部は外債に依るの外なき事情にあるといはなくてはならず、此が必要の爲めの外債が、やがて又爲替調節にも役立つこととなるのである。

(九)

斯くて正貨に關する政策としては正貨輸出解禁に比しては外債起債による爲替資金の充實の方向が一層適切な方策のやうだが、併し其は爲めに内國の金融をして引緩むこととならしめ、通貨膨脹の勢を抑制せずして、むしろ助長の方に傾ける。此點からして物價騰貴景氣煽揚となるの嫌がある。其れに永遠に元利支拂の負擔を増加するのであるから、出来るだけ其起債額を緊縮し且つ

起し得た資金を内地に持來すことなく、外國に留置すべきものである。そして他方、國民は此一
時の好況に偷安することなく、懸命に生産的活動を爲し、借金の爲めに借金を起し、限なく外債
を重ねることならぬやう、今からして餘程用心しなくてはならぬ。何れにせよ此外債起債が出
來れば必然、在外正貨拂下が行はれることにもならうが、外債がまだ起されずとも、今日尙四億
四千五百萬圓の在外正貨あるといふならば、假令借換すべき三億五千萬圓の外債に對する準備と
いふことはあつても、其は十四年のことであり、其れまでには外債の起債の出來ることでもあら
うし、今からしてそんなに周章狼狽して在外正貨拂下の中止をするに及ばぬ。之が拂下を緩和し
て宜しい。そして之を緩和するといふことは外債起債よりも前に行ふべきことであつて、外債の
起債を待つて正貨拂下を行はうといふて居ると、我爲替相場が益々下落して外債條件を不利とす
ることにもなる。むしろ在外正貨拂下の緩和だけは何よりも前に斷行し着手しなければならぬ。
恰かも其處まで書いて居ると、政府が、此時局に際し、絶對必要品の輸入に限り出來得るだけ在外
正貨の拂下を緩和し以て爲替市場の不安を除去するに努めやうと聲明した旨(一月十六日聲明)
の新聞記事を手にかゝることが出來た。絶對必要品の輸入に限り出來得るだけといふので、無條件
ではないが、兎も角此正貨拂下緩和の途のついただけでも爲替相場は相當に恢復するであらうと
思はるるし、尙ほ外債成立の上は一層の緩和もが望まれ得る。斯くして他方、輸入の出來るだけの
抑制と、輸出の一層の進捗とをも努められたならば爲替の恢復は一層有效に行はるであらうと思ふ