

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號一第

卷四十三第

行發日一月一年七和昭

新年特別號

非募債主義の考察……………法學博士 神戸 正雄

精神科學の新分類論吟味……………文學博士 米田庄太郎

景氣に於ける勢力の作用……………文學博士 高田 保馬

穀物專賣論……………經濟學士 八木芳之助

會計學の本質と其の問題……………經濟學士 蜷川 虎三

長期景氣波動の研究……………經濟學士 柴田 敬

魚食論……………法學博士 財部 靜治

經營經濟學に於ける認識目的の規範者……………經濟學士 大塚 一朗

貨幣價值安定より見クレヂットに就いて……………經濟學士 松岡 孝兒

徳川時代諸藩の國產會所に就いて……………經濟學士 堀江 保藏

商人排除の傾向に就て……………經濟學士 谷口 吉彦

經濟學の認識主觀としての實踐哲學者……………經濟學博士 石川 興二

土佐藩に於ける育子令に就て……………經濟學博士 本庄榮治郎

企業の競争……………經濟學博士 小島昌太郎

英米の所得稅……………經濟學博士 沙見 三郎

新着外國經濟雜誌主要論題

(禁 轉 載)

貨幣價值安定より見たるクレヂットに就いて

松岡孝兒

一、序 言

最近に至り著しく明瞭なる相に於いて把握されるに至つた世界不況、並びに特にこれによつて意識され、強調されつつある世界經濟の危機は、其の上層形態たる世界金融現象の最尖端の一つに於いてクレヂット問題を生ぜしめ、謂はゆる世界金融資本主義に於ける景氣變動上に著しい特徴を示してゐる。

尤もこの種現象の發現は、已にその萌芽形態に於いては、十九世紀の第二四半期に起つて居り、爾來現世紀の始めに亘つて屢々繰返されたところである。しかしこの現象が盛んに反復され、從つて注意を惹くに至つたのは世界大戦中、及び世界大戦後に於いてである。就中世界大戦後各國が金本位制度復歸を申合せたる一九二二年のジュネア會議後約十年間、世界各國がその希望決議に基づき徐々に金本位制度を採用するに至つた期間に於いてである¹⁾。この間に於いて世界各國は、或はフランス其の他のラテン貨幣同盟國及び新獨立國の如く新に、又は舊本位國の總ての如く再び、金本位制度をとることによつて、或は下落せる貨幣價值の舊價值への引上、または新價值へ

1) 拙稿：フランスの新貨幣制度に就いて(經濟論叢第28卷第4號pp. 74-76)；後述第一表参照

の切下を行ふことによつて、次第に戦後に於ける金本位制度につき一應安定を示すに至つたが、茲に課題たるクレヂットは、實に此の間にあつて、貨幣價値の安定上最もデリケートにしてしかも見逃すことのできない作用をなせるものである。此の意味に於いて、此の種クレヂットは、戦前の金本位制度²⁾が世界大戦に於けるインフレーションによつて一度壊滅に歸せしめられたるものをば、再び新なる意味に於ける戦後の新金本位制度³⁾に於いて收容するために、最も有効にして機宜を得た貨幣安定の増援部隊としての任務を果したものである。かくの如き點よりして、クレヂットに對し攻究を試みることは、今日に於いて極めて意義あることと考へられる。尤もクレヂットに關しては、單にかうした方面からのみでなく、世界投資又は對外投資の方面からもまた頗る興味深い觀察を加へることが出来る。併しこの方面よりの考察は、別の機會にゆづり、こゝでは専ら、世界經濟を構成する各國民經濟の貨幣價値安定上より見たるクレヂットの地位、其の意義及び性質を逐次検討し、これをば明確にせんとするものである。

従來この方面の事情は、所謂實際専門家の取扱ふところであつて、一般的組織的吟味の對象としては殆んど取扱はれなかつたやうである。然し戦後、世界の各國民經濟が、其の貨幣價値安定に關して體驗せる事情は、漸く其の經驗を重ね來ると共に、その内容も亦次第に明確となり、今やこれによつて果される役割が一定の社會現象として、特に對外貨幣價値の變動が一般物價水準又は景氣を通じて國民生活に強く影響すると考へられる限り、これを調節する有力なる手段とし

2) ラテン貨幣同盟國は明文上は複本位國であつたが、實質的には其の跛行本位制度に移つた後は金本位制度となつてゐた。オランダも同様である。
3) 拙稿：金爲替準備に就いて(經濟論叢第32卷第3號、pp. 74-75)参照

て、一般的考察の可能を信ぜしむるものである。唯ここでは、それが世界に於いて量的に又質的に最も重要な成績を示したといふ點から、その對象をば専らヨーロッパ諸國の設定せるクレヂットに限る。併しわが國も亦昭和五年一月十一日の金輸出解禁に於いては、等しくこのクレヂットの設定によつて、其の目的を達したものであるから、この意味よりしても、此の貨幣價值安定に關するクレヂットが、單にヨーロッパ經濟に於けるのみでなく、世界經濟に於いても關心の對象たるべきものであることは勿論である。況んや其の貸付國をも考慮するときは、問題の把握は益々世界的に擴大されるに於いて尙更である。

二、貨幣安定手段としてのクレヂットの地位

世界大戰後、ヨーロッパに於ける金本位制度停止國貨幣の殆んどすべてに起つた價值の下落は、資本主義成立後に於ける景氣變動研究上最も注目すべきものの一つである。⁴⁾蓋しかのナポレオン戰爭及び普佛戰爭の後と雖も、信用ある國に於いては、今回の如き著しい變動現象はあらはれるに至らなかつたからである。此の間に於いて、かくの如きインフレーションに對する各國の政策、即ち對外爲替を安定せしめ對内物價を調節せしめるため、各國がとつた決心に基づく處置は、必ずしも同一ではなかつた。⁵⁾今其等の決心を實現するために採用された政策を便宜上次の如く五つの型に分類することができるとすれば、第一は法律の制定によらんとするもの、第二は調節クレ

4) 高田博士：紙幣の減價について（經濟學研究 pp. 692-724特に p. 712以下）
參照

5) Rist: Déflation en pratique, Paris, 1924; Hantos, E.: La monnaie, ses systèmes et ses phénomènes en Europe centrale, Paris, 1927; Martin. P.-G.: La stabilisation et le retour à la monnaie or, Paris, 1925; Mitzakis, M.: Du rôle et de la nature des crédits extérieurs dans les stabilisations monétaires (Revue

クレジットの設定によらんとするもの、第三は専門家委員會によらんとするもの、第四は國際聯盟によらんとするもの、第五は一又は二の外國政府及び其の發券銀行の援助によらんとするものをあげる事ができる。

第一、法律の制定によらんとするもの——この方法は國家によつて、あらゆる爲替取引の獨占に關する法律を制定し、これによつて爲替市場を統制し、資本の無政府的輸出を禁ずるものである。國家は貨幣價值の安定に對する保護政策的見地から、かくの如き手段によつたものであるが、併し大體に於いて、かくの如き方法は、何れも失敗に終つてゐる。蓋し徒らに法律の規定を設けるとしても、其の經濟實質の改善特に豫算の均衡が行はれざる限り、またクレジットの設定使用が適切を得ざる限り、そは信用を恢復せしめず、更に外資を將來せしめるに至らず、結局其の爲替中央機關は、貨幣價值を維持し又は恢復せしめるよりも、むしろ其の下落をして愈々早からしめたものに過ぎなかつたからである。例へばオーストリーは、一九二二年、一時此の中央機關によつて獲得されたクレジットによつて爲替の安定を得たものではあるが、その信用の貧弱は心理的に之を維持せしめることを得ず、次いで起つた通貨の膨脹は遂に「クラウンへの恐怖」なる言葉を生ぜしめるに至り、ハンガリーも亦ほこれと同一の過程を示した如き即ちこれである。

第二、調節クレジットの設定によらんとするもの——外債または外國クレジットにより構成される爲替準備によつて、貨幣價值に對する調節をば或は一時的に、或は連續的に行はんとする

de droit international, 1931. No. I. pp. 271-288; Bernard de Longevialle: Vers la monnaie saine, Paris 1924; Brown: England and the New Gold Standard, 1929; Schacht; Die Stabilisierung der Mark, 1928; 橫濱正金銀行: 歐洲諸國戰後の通貨安定.

6) Rist: op. cit. pp. 113-131.

7) オーストリー及びハンガリーの當時の状態については夫々橫濱正金銀行: 歐洲

ものである。一九二五年までの貨幣價值の下落は、豫算の不均衡にあることは前に述べた。ただその間にあつて、外國貸付の擔保となるが如き多額の準備を有する國は、これによつてクレジットを獲得し以つて調節を試みた。此種の調節は心理的には有利に影響したが、併しそは全體的な計劃に基づいた重要性を有つてゐなかつたので、効果は全く一時的のものに過ぎなかつた。この點に關して、一九二四年乃至一九二五年のイギリス、フランス、ベルギーの示した例は著名である。又スペインが今日なほその安定政策を行ひ得ないのは此の政策の實行適當ならざるものがあるが故であると謂はれる。

第三、専門家委員會によらんとするもの——こは専門家委員會により貨幣安定に關する國家的計劃を行はんとするものであつて、これにより法律を以つてする財政上及び貨幣上の整理並びに多額の外國クレジット獲得を基礎とする一般的改革案への實施を期待せんとするものである。一九二四年のイギリス、¹¹⁾ フランス、¹²⁾ ベルギーの例はこの點に於いて有名である。

第四、國際聯盟によらんとするもの——財政計劃及び貨幣整理案の作成と共に、國際聯盟の援助によるクレジットの獲得と當該國政府及び發券銀行により任命された委員とから成る全體的計劃による整理を求めんとするものである。例へば一九二四年のドウズ案成立後のドイツに於ける、¹⁴⁾ 又オーストリー及びハンガリーに於ける例の如きは其の著るしいものである。その他ブルガリー、¹⁵⁾ ギリシヤ、及びダンテッヒも亦同様である。一九三〇年に於ける國際決済銀行の成立後は、國際聯

諸國戦後の通貨安定 pp. 394-399; 及び pp. 424-431. 参照.

8) Brown: England and New Gold Standard, 1929, pp. 170-172

9) X: La loi du Août 1926 (Revue d'économie, politique, 1926, pp. 8.-9.)

10) Chlepner, B. S.: La dépréciation et la stabilisation du franc belge (Revue d'économie politique, 1927, pp. 15-16); Frank, L.: La stabilisation monétaire en Belgique Paris, 1927, pp. 24-59.

盟を通ずる安定クレヂットの利用が漸く注目されるに至つてゐる。

第五、一又は二の外國政府または其の發券銀行に依らんとするもの——これは有力なる外國政府又は其の發券銀行の技術的統制と當該政府の政治的援助の下に一般的な改造計劃を行はんとするものである。これはヨーロッパに於ける二流國以下に於いて用ひられ、一又は二の金融列強に對して貨幣安定及び貨幣取引を委任するものである。米佛提携の下に紐育準備銀行とフランス銀行とが相聯合してポーランド²⁰⁾、ルーマニヤ²¹⁾を救済した例はこれに屬する。これと同じ運命に入らんとするものにユーゴ・スラヴィヤ等²²⁾がある。

此等の政策を概觀するとき、我々は如何なる場合に於いても、外國クレヂットの運用が如何に貨幣價值安定政策上に重要な地位を占めてゐるか、また如何に實踐上に於いてもこの方法が強く事實にアツピールしてゐるかを容易に理解する事ができると信ずるものである。尙また此等政策の相違に應じて之と結合するクレヂットの効果にも著しき相違あることは見逃してはならない。

三、課題としてのクレヂットの意義

ここに取扱はんとするクレヂットとは、一國がその貨幣保護又はその安定の目的を以つて、外國發券銀行又は外國銀行業者より獲得する爲替クレヂットの意味である。本來一般的に謂へば、クレヂットなる概念には、此の如き意味の外に、廣く外國借入金なる内容をも意味するものと考へら

- 11) Report of Committee on the Currency and Bank. Note Issues, 1925.
- 12) Rapport du comité des experts (Bulletin de statistique et de législation comparée, No. 6. 1926. pp. 1065-1117); Sauvaire-Jourdain F.: Le rapport du comité des experts et la révalorisation du franc (Revue d'économie politique 1926, pp. 1281-1299)
- 13) Chlepner: op. cit., pp. 16-17.

れるが、こゝでは先づ外國借入金中長期的外國借入金又は中期的外國借入金は盡く之を除き、専ら爲替安定のための短期的外國借入金を意味するものである。此の兩者は資金の性質上啻に其の期間に相違あるのみでなく、更に其の設定及び使用等に關しても亦相違がある。其の具體的説明については後に述べる。

併し、茲に謂はゆるクレジットなるものと、一般に短期的外國借入金と謂はれるものとはまた同一物ではない。²³⁾蓋し短期的外國借入金の中にはその目的より見て特に限定された目的を有するものと、其の特に明瞭ならざるものとを區別し得るからである。更に立入つて考察を加へると、貨幣安定クレジットの如きは、其の設定の時より特に明瞭なる一定の目的と役割とが決定されてゐるに反して、單に政府に對するクレジット又は一般商業用クレジットの如きは、其の目的と役割とは屢々變更されるからである。世界大戰間に於いて、此等後の二種のクレジットが、専ら戰費支辨のために用ひられたことは極めて有名な事實であり、²⁴⁾此の意味に於いて此の種クレジットと安定クレジットとは之を區別するの妥當であることを信ずるものである。

尙ほ注意すべきことは、この種貨幣價值安定クレジットも、之を已にのべた一九一四年前の短期的外國借入金と較べるときは、等しく貨幣價值を安定せしめる目的を有するものではあるが、同一物でないといふことである。これ即ち私がここに特に此の種クレジットの意義を問題とする所以である。然らば戰前の貨幣價值安定短期的外國借入金の内容は如何なるものであるか？²⁵⁾この

14) Schacht: Die Stabilisierung der Mark, 1928. S. 166.-184.; Hantos: La monnaie, ses systèmes et ses phénomènes en Europe centrale., 1927, pp. 152-159

15) Hantos: op. cit. pp. 163-168. 16) Hantos: op. cit. pp. 169-179.

17) Lorient: La stabilisation monétaire en Bulgarie (Revue d'E. P. 1929. pp. 1348-1356);

種現象は、英蘭銀行がフランス銀行に對して一八三九年、一八九〇年、一九〇八年の三回に亘り、金額に於いては夫々四千八百萬法、七千五百萬法、八千萬法を、期間に於いては夫々六ヶ月、三ヶ月、及び五ヶ月を條件として借入れたものであつて、この限りに於いては、ここに謂はゆる安定クレジットと異ならない。ただその役割は金準備の直接増加であり、その取扱形式も、此等は皆銀行の所謂定型的なる貸付即ち手形の再割引又は金輸送によつて行はれたものである。一九〇七年の恐慌に際しての埃匈銀行とライヒスバンクとの金貸付關係も亦この種類のものである。

然るに一九二〇年後に於ける貨幣安定クレジットは實にその役割に於いて一個の獨立の存在を示してゐるばかりでなく、その取扱形式に於いてもかくの如き貸付關係と異なる存在を示してゐる。蓋し最近に於けるクレジットは、自國の金準備よりもむしろ、特別にその發券銀行の爲替所有高を恢復することを以つて其の役割とするものであり、特にその取扱形式としては貨幣安定に對し爲替手段の臨時的使用への保證を示すものである。²⁶⁾換言すれば外國貨幣を以つて支拂はれる特殊なるクレジットに對する臨時的使用を保證するものであつて、前者が佛—英間又は埃匈—獨間に於いて示せるが如き直接使用を意味するものでない。従つて其の發行、償還、及び期限前償還は、何れも簡單、迅速に行はれ、極めて流動的であることを其の本質とするものである。外國クレジット又は對外クレジットといふのも亦皆この意味に解さるべきであると考へる。

かくの如き貨幣價值安定準備としての、又は外國爲替支拂保證の準備としてのクレジットは、等

18) Tsouderos: Banque de Grèce et la stabilisation de la Drachme (Revue d'E.P. pp. 1333-1342); S. D. N.: Protocole relatif à l'emprunt de stabilisation grecque, 1927.

19) Martin: op. cit. pp. 193-215. 20) Hantos: op. cit. pp. 34-39, pp. 169-179; Martin: op. cit. pp. 98-105; Bernard de Longevialle: op. cit. pp. 99-103. 21) Hantos: op. cit. pp. 187-194. 22) Hantos: op. cit. pp. 179-186.

しく短期的貸付であると謂つても、その役割に於いて一九一四年前の實例と相違せるものである。そのかくの如き流動性的弾力性的特性は、同時に一九二〇年後に於けるクレジットをして、等しく貨幣の危機に對して用ひられるものであると謂つても、即ち其の保證が、貨幣價值の變動に際して、金準備を有せず、またはその準備の少い國に對して與へられるとは謂つても、その取扱形式に於いては一九一四年前のもの發展せるものであるといふことができるのである。即ちそれは貨幣價值の安定が、世界經濟的見地から見ても、從來一國民經濟に於ける貨幣上の困難に對し隣接國間に行はれた單なる貸付現象に過ぎなかつたものから、更に進んで各國民經濟關係が有機的全體的に理解され、遂には貸付國の金融資本的活動に對して借入國の對內的整理を前提とするにまで至つてゐることを示すものである。²⁷⁾

勿論爲替の安定に當つては、金の現送によるものが、爲替理論の正統學派的見解である。然るに實際一九二〇年後に於ける各國の貨幣安定に際しては、かくの如き金の動員は事實上行はれなかつた。蓋し世界大戰後に於いては、事實爲替の不安定なる國は、既に己にその金在高が少く、その金の一部動員はその全體への信用を動搖せしめるに過ぎなかつたからである。特にラテン諸國に於いては、その傳統的立場よりして重金的思想を棄てることができず、従つて發券銀行は、その爲替にして危殆を示すときは、常にクレジットの設定に依らんとし、これに依つて發券銀行爲替所有高の回復を目的としたのである。²⁸⁾

- 23) Mitzakis: Du rôle et de la nature des crédits extérieurs dans les stabilisations monétaires (Revue de droit international 1931. No. 1. pp. 261-262)
24) Mitzakis: op. cit. pp. 256-265.
25) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. p. 496)
26) Mitzakis: op. cit (1931. No. 2. p. 494, p. 495)
27) 此の點に就いては前述、二. 貨幣安定手段としてのクレジットの地位につきの

要するにかくの如きクレヂットによつて爲替安定資金を得、以つて世界大戰後新なる意味の金本位制度に復歸せることは、歐洲各國殆んど然らざるなく、此の意味からしてクレヂットは、世界大戰前のヨーロッパが、九種の貨幣單位と二十の貨幣制度とより成立せるものに對して、殆んど新に獨立せる二十九の新貨幣單位と新貨幣制度とを成立せしめるに至つたものであり、その點に於いて貨幣制度發展上極めて重大なる役割を果したものであると謂ひ得る。しかのみならず、今日に於いてもこの二十九の貨幣制度中にはなほ最近までその安定を見ないスペイン、ポルトガル、トルコ及びユーゴスラヴィヤの四ヶ國を數へるに於いて、クレヂット問題は更に益々その重大性を加へつゝあるものであると信ずるものである(第一表)。

最後に又極めて最近(一九三二年九月二十一日)イギリスがその金本位制度を停止するに當つては、尙ほフランス及びアメリカ合衆國に設定せる二のクレヂットによつて最後の方策をめぐらしたことは耳尙ほ新しきものである。³⁰⁾我々はこれによつて資本主義社會の持續し貨幣制度の存立する限り、將來に於ける貨幣の安定は極めて多難であると共に、以上述べたる意味に於けるクレヂットへの關心も益々その度を高めるものであることを考へるものである。

四、クレヂットの設定及び使用

以上述べたるが如く、ここに謂はゆるクレヂットとは、一國が自國貨幣の保護又は安定の目的

貨幣價值安定より見たるクレヂットに就いて

第三十四卷 一八三 第一號 一八三

べた安定政策の型五種中、第三、第四、第五に於いて特に強調されるものである。尙ほ後述貸付機關及貸付條件中のクレヂット設定形式上の特性を論じた點参照

- 28) 尤も此の外にも爲替資金としては、金、有價證券及外債の賣却等を行つたのであり。就中有價證券が最も盛んに行はれる。
- 29) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 1. p. 255) 尙ほ此の點については S.D. N.:

を以つて、外國發券銀行又は外國銀行業者によつて獲得する爲替クレヂットを意味する。従つて

第一表 世界大戰前後に於けるヨーロッパの貨幣單位名稱と價值

國名	戦前		戦後		
	1914年に於ける法貨	純金グラム分量	安定年	貨幣名稱	純金グラム分量
アルバニヤ	トルコポンド	—	1925	金フラン	0.2903
ドイツ	マルク	0.35833	1924	ライヒスマルク	0.3584
イギリス	ポンド	7.3224	1925	ポンド	7.3224
オーストリー	クラウン	0.304878	1924	シリング	0.2117
ベルギー	フラン	0.290322	1926	ベルガ	0.209211
ブルガリヤ	レヴァ	0.290322	1928	レヴァ	0.01087
デンマーク	クローネ	0.403227	1927	クローネ	0.403227
ダンチヒ	ドイツマルク	—	1928	グルテン	0.29289
スペイン	ペセタ	0.290322	?	ペセタ	?
エストニヤ	ロシヤルーブル	—	1927	クローン	0.403226
フィンランド	//	—	1925	マルツカ	0.03 $\frac{1}{10}$ $\frac{5}{100}$
フランス	フラン	0.290322	1928	フラン	0.5895
ギリシヤ	ドラクム	0.290322	1928	ドラクム	0.01952
ハンガリヤ	オーストリアクラウン	—	1925	ペンゴ	0.26315
アイルランド	ポンド	—	1927	アイルランドポンド	7.3224
イタリヤ	リラ	0.290322	1927	リラ	0.07919
リトニヤ	ロシヤルーブル	—	1922	ラト	0.2903
リトアニヤ	//	—	1922	リタス	0.150462
ノルウエー	クローネ	0.403227	1928	クローネ	0.403227
オランダ	フロリン	0.6048	1925	フロリン	0.6084
ポーランド	ロシヤルーブル	0.77418	1927	ゾオルテイ	0.1687
ポルトガル	エスクド	1.62585	?	エスクド	?
ルーマニヤ	レイ	0.290322	1929	レイ	0.00899
ロシヤ	ルーブル	0.77418	1922	チエルヴオネツツ	7.741
スウェーデン	クローネ	0.403227	1924	クローネ	0.403227
スイス	フラン	0.290322	1929	フラン	0.290322
トルコ	トルコポンド	6.614667	?	トルコポンド	?
チエコスロヴァキヤ	オーストリアクラウン	—	1929 $\frac{3}{4}$	クラウン	0.04458
ユーゴスラヴィヤ	ディナール	0.290322	?	ディナール	?

貨幣價值安定より見たるクレヂットに就いて

第三十四卷

一八四

第一號

一八四

30) Législation sur l'or, Genève, 1930. pp. 9-42. 参照
 拙稿：金と國際聯盟(英國の金本位制度停止を繞りて)(經營と經濟第2卷第4號)参照

かくの如き資金は、特定の目的を有する短期資金たる限りに於いて、其の設定及び使用に就いても、當然一般長期資金と著しく異なる。即ちこの種クレジットは、一般長期資金の如く長期資本市場に於いて普通、シンデケートを通じて獲得されず、特に爲替安定の目的を以つて短期金融市場に於いて、専ら發券銀行及び國際銀行業者に對して設定される。また償還方法についても長期及び中期的借入金は契約による償還或は限定的條件による買戻又は償還の外は之を行ひ得ないが、クレジットに於いては、償還のみならず發行及び期限前償還も亦迅速簡單に行はれる。かくの如き流動性的特性は實にこの種クレジットの本質である。一般外國借入金が貨幣上の目的を有するが如き場合に於いてもこの點に於いて兩者は峻別される。³¹⁾

以下順次かくの如きクレジットの金額及び期間は如何にして決定されるかを述べ、更にクレジットの貸付機關及び其の條利は如何なるものであるかを論じ、最後にクレジットの利用機關は如何なるものか、又利用機關は如何にして其の調節方法を行ふかを説明せんとするものである。

1 クレジットの金額及び期間

(A) クレジットの金額³²⁾——原則的に謂へば、クレジットの金額は、商品、勞務及び資本の正常的移動に對し、其の目的とする調節期間又は安定期間に於いて必要とする爲替賣買豫想額に應ずるものである。併し實際、一定時に於ける貨幣下落に對しては、爲替の投機的取引量があるから、此の金額の豫想は困難である。のみならず、世界大戰後は列國間の見えざる又は不正常なる資金

31) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. p. 490).

32) Brown: England and the New Gold Standard, 1929, p. 230

Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. pp. 498-501)

移動の流れ著るしく、此等の理由よりして此の金額の直接算定には極めて大なる難點があると謂ひ得られる。従つて此の金額は唯間接的に推定されるに過ぎない。

之に關して先づ考へられるものは、政府及び發券銀行によつて行はれる推定であつて、その標準は國內市場に於ける概算即ち取引所又は銀行による概算取引額であり、次には發券銀行と關係ある大銀行による直接裁定又は爲替ブローカーによる概算取引額である。もしかくの如き爲替買賣が發券銀行によつて獨占され、且つ又爲替取引明細表の如きものが作成されるときは、この場合にはクレジット金額算定上にも極めて有利であると考へられる。

併しかくの如き材料が如何に確實であつても、外國による投機に對しては、到底之を明瞭にすることができない。其の材料には外國銀行及び爲替ブローカー關係資料あるのみである。

發券銀行は、投機取引並びに其の將來に對し、素より正確なる材料を握むことは不可能であるが、併し國內短期市場及び國際金融市場に對する關係より、ある程度此の間の實相を握むことができ。例へば英國は、一九二五年その貨幣安定に際し、モルガン商會に對して一億弗、ニウ・ヨーク聯邦準備銀行に對して二億弗のクレジットを設定したのであるが、それは此の種の推定によつたものであるとされ、この金額は、其の後永く他の諸國に於いて設定されたクレジット金額決定の標準となつたやうである。今このクレジットに關し歐洲諸國で設定されたものゝ一々については觸れない。³³⁾唯併し此の間にあつて、爲替危機救済のため設定されるクレジットの金額を支配するも

33) Brown: England and the New Gold Standard, 1929, p. 331.

34) 此の點については Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. pp. 498-501) 參照

のは、政府及び發券銀行が、發券銀行と國內短期市場との關係に於いて考慮する判斷であるといふことである。

(B) クレジットの期間——クレジットの金額は以上の如くして決定され、かくして設定されたものはそれによつて爲替準備資金と成るものであるが、之に對する期間は、一般的には外國銀行業者によるものにあつては最大限三ヶ月乃至六ヶ月であり、發券銀行によるものは最大限一ケ年である。

尙ほ之に關係しクレジット協定に於いて重要なものは、更改に關する規定を一ヶ月乃至三ヶ月の豫告を以つて行ふことである。これクレジットの安全を保つために保留された注目すべき條件である。一九二四年三月、モルガン商會がフランス銀行に對して與へた三ヶ月期間一億弗のクレジットをばエリオ内閣が前内閣によつて認められた擔保を確認しなかつたといふ理由で、六月遂に更改されるに至らなかつたのはその例である。³⁵⁾

なほクレジットは其の最初に於ける設定期間に於いて使用されずすむこともある。之に反し更にクレジットの追加を要求することも認められる。勿論かくの如きクレジットに就いては、貸付國は借入國の爲替状態が、新なる貸付を要求するものなることを條件とするものであるが、それはまた同時に、その内容又は之に必要とする金額に於いて一致を見出し得ないといふ點より不成立に終る場合の理由ともなり得るものである。

35) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. pp. 501- 503)

36) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. p. 502)

かくの如く、貨幣安定又はその保護に必要なクレジット金額決定の困難は、このクレジットの使用又は運用期間の不安定を伴ふことによつて、心理的にも技術的にもクレジットの設定を極めて不安定なる状態の下に置くものである。

2、貸付機關及び貸付條件

一國の爲替クレジットについて其の金額とその期間とが如何にして決定されるかは以上述べたる如くである。私は次に貸付機關は如何なるものであるか更に貸付機關は如何なる條件の下に其の貸付を行ふかといふことを問題とする。

先づ貸付機關から述べると、それは第一に發券銀行であり、第二に國際銀行業者である。尙ほ一九三〇年後半期後には、國際決済銀行が新に此の種の貸付に参加するに至つてゐる。³⁷⁾

(A) 外國發券銀行——一九一四年前に於いて貨幣安定に活動せるものは、専ら發券銀行であることは已に述べた如くであるが、一九二〇年後の場合も亦、發券銀行によつてゐる場合が極めて注目される。多くの國によつて齎らされたこの貨幣安定上の援助は、この設定形式に於いて更改的クレジットによるものである。特に此の設定形式上の特性は、最近ベルギー、イタリヤ、ポーランド及びルーマニヤに對して與へられた援助によつて、極めて齊一性を帯びるに至つて來た。今これらによつて説明を加へると次の如くである。

第一、クレジットは借入國に於ける新金平價を規定せる法律の施行期日より之を認める。かく

37) Otlet, P.: La Banque internationale, 1929. Bruxelles pp. 154-156; Mendès-France, R.: La Banque internationale, Paris, 1931. pp. 162-178.

38) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. pp. 504-509)

の如き停止的解除的條件は、自ら各種の變態を生ぜしめるものであり、特に經濟的金融的改造の一般的計劃の如何、安定に關する法律規定がクレジットの設定及び發券銀行の定款の改正を齎すが如きときに於いて顯著となるものである。貨幣政策的見地から之を見ると、發券銀行によつて認められたかくの如きクレジットは、貨幣安定を準備するといふことよりもむしろ、貨幣安定をなすにあたつて考へられる整理と關係あるものであると考へられる。蓋し、貨幣的困難に陥つてゐる國が、外國發券銀行よりの援助を受けることは同時に其の國の對内的合法的努力を前提とするからである。この意味からすれば、この型のクレジットは、從來行はれてゐた一時的貸付の如きものと全然相違してゐることが明かである。³⁹⁾

第二、貸手發券銀行と借手發券銀行との間に成立するクレジット設定方法は二種ある、一は手形による保證貸付であり、二は手形買入による貸付である。

第三、クレジット設定による貸付國の利益即ち設定に關する手数料及び金利又は割引料は次の如くである。

設定手数料はクレジット引受名目高の〇・五パーセントである。そは協定の實施されるときに於いて、豫め引受者に支拂はれる。更改が行はれる場合に於いてはまた別に計算され支拂はれる。金利並びに割引料はクレジットの使用と關係する。一般に手形保證貸付又は手形買入貸付に於いては年六分である。

39) 此の點前二、貨幣安定手段としてのクレジットの地位中、安定政策の種類を述べたる諸點並びに三、クレジットの意義中最近の安定クレジットの特性を述べたる點参照

(B) 國際銀行業者⁴⁰⁾——英米に於いてはクレジット設定及び證券發行に關し約三〇の銀行業者がある。彼等のあるものは戦前より已に有力に國際金融市場に關係してゐた。アメリカ合衆國に於ては J. P. Morgan Co., Kuhn Loeb, Harris Forbes, Dillon Read, Lee Higginson, Blar & Co. Kidder Peabody, Islen, 其他 Arving Trust, First National Bank, Guarantee Trust, National City Bank の如き大金融機關が數へられる。

イギリスに於いては Morgan Grenfell, Baring Brothers, Schraeder Rothschild 及び Midland Bank が數へられ、フランス及びベルギーに於いては若干の大銀行の外に Rothschild, Lazard Dreyfus が數へられる。

尙ほオランダの Hope, Pearson, Mendelsolm, スイスの Schweizerische Bankverein, スイス貸付銀行スカンデナヴィヤに於ける Kreuger 等は著聞せるものである。

此等の國際銀行業者は、如何なる方法又如何なる形式により、外國に對する貨幣的援助を行つてゐるか？ 今此等の一々について説明を加へる餘裕はない。従つてその中について最大なるニューヨークの状態を述べることとする。

ニウ・ヨークに於ける銀行業者が、已に述べたやうなクレジットに参加し始めたことは、比較的新しい。僅かに世界大戰に際し各國發券銀行が、國際協同政策によつてニウ・ヨーク市場を利用するに至つてから後のことである。此等銀行業者中の多くのものの投資する資金の性質は、そ

40) Mitzakis; op. cit. (1931 No. 2 pp. 517 521.)

の手持資金又は預金であつて、前者發券銀行の場合の如きとは自ら異なる。多くの場合、引受シンデケートを組織し、引受額をその組成員に分配するが、それは所謂發行シンデケートとは異なる。しかも引受者が、その支配的勢力を利用する上に於いて、其の力は發券銀行以上である。これ全くその金融上に於ける勢力、經營の卓越せるによるものである。就中モルガン商會の如きは其の尤なるものであると謂はれる。

借入國は償還に關し期限と借入貨幣とに關する一般的負擔の外に、更に補充的の意味に於いて擔保を提供する。この擔保には、或は外債又は大藏省證券更にはまた發券銀行の金準備をさへ用ひる。今モルガン商會による六大クレジットについて之を示すと左表の如くである。

受取人とクレジット日附	擔保	期間と使用形式
フランスに對する一億弗 一九二四年三月十三日	主としてフランス銀行金準備及び貸付利子に對する抵當	三ヶ月、毎三ヶ月更新特殊なる延期なし
イギリスに對する一億弗 一九二五年四月二十九日	弗によるイギリス大藏省證券	二年、三十日乃至六十日間に對して五百萬弗又はその倍數づゝ
ベルギーに對する一億弗 一九二六年三月十三日	ベルギー大藏省證券 二十六パーセントの餘分	二年、特別な延期なし
イタリヤに對する一億弗 一九二七年十月二十二日	弗によるイタリヤ大藏省證券	一年三十日乃至六十日間に對して五〇萬弗又は其の倍數づゝ

かくの如き要求は、債權の性質から謂へば正當と謂へるかも知れないが、理論的に謂へば問題となるものであり、同時にまたそれだけ政治的に

41) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. p. 519.)

スペインに對する二千萬弗 一九二九年八月一日	スペイン銀行指圖小切手 (金準備を擔保とする)	一年、三十日の期間に對し て一〇萬弗又は其の倍數づ
日本に對する二千五百萬弗 一九二九年十一月十九日	一九二四年六分五厘付及び 一九〇五年四分利付日本公 債	一年、三十日間に對する 五〇萬弗又はその倍數づ

利用されることの
可能が考へられ
る。従つてクレヂ

ットの設定並びに使用に關しては此の點に於いて、多くの興味ある歴史的事實を示してゐることも容易に考へられるところである。しかし今はこの點に觸れない。

クレジット金額にして、小額なるものは、其の他の國際銀行業者によつて取扱はれる。此等の場合には一般商業取引形式によつたものもある。

勿論かくの如きクレジットは、その借手國の事情によつて著しい差別が附せられるのであつて、其の金利も(手数料を含んで)六分以上屢々八分又は九分にさへ達する。

最後に、近來國際決済銀行によるクレジットの設定は、次第に重要性を帯び來りつつある。⁴²⁾ 特にその國際的位置とその成立の歴史とは、今後とも歐羅巴決済銀行として益々その地位を高めるものであると考へられる。しかし之については別の機會にゆづる。

3、クレジットの使用者及びその調節方法⁴³⁾

貨幣價值安定に關するクレジットは、對外的には爲替の安定、對内的には物價安定を目的とするものであるから、最後には發券銀行によつて使用されるものであると謂ひ得られる。この意味に於いて、發券銀行以外の政府または普通銀行による調節は、如何に機會に投じ有利であつて

42) Mendès-France, P.: La Banque Internationale; Otlet, P.: La Banque internationale, etc.

43) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. p. 521.)

も、一時的なものに過ぎない。

一般に調節方法は、一九二〇年後に於いては、發券銀行の支配する貨幣手段を中心とするが如く發展して來てゐる。かくの如き調節方法の統一への進出は、これによつて貨幣的無政府状態を脱出せんとするものであり、従つてはまた爲替の安定も、一にこの統制方法に基づくものとなる。併しこれと共に重要であり考慮しなければならないことは、爲替業務の分化である。

この分化についても、二つの方面が考へられた。第一は此の役割をば、國際金融市場と關係ある普通銀行中の有力なるものに委託せんとする方法であり、第二は發券銀行の統制下にある機關を以つて直接之を行はしめんとする方法である。此の場合に於いて前者は、發券銀行の有する統制力を十分に發揮することができない。従つて臨時短期間に亘り爲替を調節するが如き場合に於いてはともかく、繼續的に長期間に亘り調節せんとするが如き場合に於いては、發券銀行は特に細部に亘つて其の統制を徹底的に行ふことができない。就中二三普通銀行に對して此の業務を分擔せしめるが如き場合は、其間に於いて相互の調節政策上に齟齬を來し、遂には調節上缺くべからざる統一をも破るに至る虞れがある。之に反し後の場合即ち、發券銀行による場合には、金融市場に對する取引に習熟してゐる限り、前者と異なり、貨幣價值安定に關する全面的理解を徹底せしめ得るといふ點から、克く所期の目的を達することができると考へられる。

要するに統一と分化、この二つは、クレジット使用上に於ける根本的原則であり、これなきと

ころ、爲替調節の殆んど其の終りを完うし得ざること、また極めて容易に理解されるところである。

更にクレジット使用爲替調節方法の具體的方面に關しては、左の諸點が考へられなければならない。即ち(a)調節市場及び調節貨幣の選擇、(b)調節技術の選擇、(c)調節相場の選擇等これである。⁴⁴⁾

(a)調節市場並びに調節貨幣の選擇——爲替は周知の如く爲替市場を通じて互に相關係してゐるから、調節に關しては常に其の市場並びに貨幣に對して注意しなければならない。例へば最近イギリスの金本位制度停止前に於いては、世界の爲替市場は、弗並びに之を中心とせる若干のヨーロッパ爲替市場より成る集團と、磅並びに之を中心とせる若干のヨーロッパ爲替市場より成る集團とは互に併立してゐた。從來調節に當り、此等の中何れに、又兩者によるときは如何なる程度に其の援助を期待すべきかは最も注目すべきところであつた。

(b)調節技術の方法——一般に爲替調節に關する技術は貨幣價值の一部だけの又は舊平價までの引上を考へてゐる。此の點に關し二つの方法が考へられる。第一は一時的に防禦的に行はれる調節であり、第二は連續的に安定を主として行はれる調節である。第一の方法は爲替の下落著しき場合、或は發券銀行がその手持外國爲替を賣ることにより、或は設定せるクレジットを使用することにより、著しい相場の下落を一時的に防禦する方法である。このことは調節に關する豫定

44) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. pp. 524-528)

相場の見透しなきときは、最もデリケートな影響をなすものであり、當該國の財政的經濟的不安が大なるときに於いては特に使用される方法である。だが金爲替にも、クレジットにも限りがあるから、時としては其の全部を使用しつくしてなほ充分の効果をあげ得ないこともある。

第二の調節は、急テンポに將來された心理的に有利な機會を捕へ、取引所、銀行、其他諸般の國際市場等の資料によつて作成された調査の結果を利用し、多額のクレジットを使用して行はれるものであるが、かくの如く引上に際し連續的に安定を主とする調節方法は、第一の方法に比し有効である。一度かくの如き引上作用が行はれると、其の影響は廣く波及し、暫に最初に失つた爲替準備を恢復するばかりでなく、更に有利な一の相場をも現出せしめるに至るものである。

(c) 調節相場の選擇——適當なる調節相場は、經驗的に現はれ來るものであるといふことは注意すべきことである。一度この相場が從來の低落相場に對して高く現はれるときは、斯くの如き勢はこれまで海外に逃避してゐた資本の國內歸還を生ぜしめ、ここに調節相場の選擇なる問題を生ぜしめるに至るものである。

かくして選擇された謂はゆる釘付相場なるものは、經濟的均衡の基準に於いて決定せられ、大體、政府と發券銀行との間の一致に於いて選擇された相場であるが、調節機關にとつては其の釘付期間を幾何にすべきかは全く不明である。

由是觀之、クレジットによる爲替調節の實際に於いて缺くべからざる原則は、統一と分化との

外に注目すべき一般原則なく、他はむしろ經驗的歸納的に求められる若干の指針たるべきものである。今その主なるものをあげれば次の如きものである。⁴⁵⁾

一、クレジットは、爲替取引にまで分化せる専門家の統制する發券銀行によつてのみ使用せらるべきこと。

二、一の下落貨幣のためクレジットによつて行はれ得る調節は、一又二の最も優勢なる國際爲替市場に對して行はれること。

三、クレジットの用途は、心理的効果大なる際に當り大量迅速なる取引によつてのみ最大効果を獲得し得ること。

四、已に使用せるクレジットを自然に取戻すためには下落せる貨幣價值を引上げて安定せしめることが必要なること。

五、事實上に於ける最善なる安定期間は、極めて短期間のものに過ぎない。また法定による爲替率は、必ずしもその最高を示すものではない。

五、結 言

以上これを要するに、戦後新金本位制度の成立に至るまで、クレジットなるものが如何に貨幣價值の安定に重要な契機をなせるものであるか又クレジットの重要性は事實上如何に今日の金

45) Mitzakis: op. cit. (1931. No. 2. P. 528)

本位制度そのものに結合してゐるかを述べた。

今日我々は、英國の金本位制度の停止後、多くの國々がこれに追隨して金本位制度を停止しまた停止せんとしてゐることを知る。事實我が國も亦この間に立つて大きな動搖に直面してゐるが、遂に金本位制度復歸後一年に至らずして金輸出を再禁止するに至つた。(昭和六年十二月十三日)

如何様にこの事情が落付かうと、私の見る限りに於いては、今後現状の維持に於いても、はたまた舊態への回復に於いても、貨幣安定に關するクレジットの地位は、貨幣なき社會の出現せざる限り、益々その重要度を高め、その役割は益々注目されるに至るであらう。

殊に最近に於ける金融上の特殊現象は、著しき信用の阻害と共に、金に對する盲目的な執着を示してきた。従來は多額の金を有するアメリカ合衆國に對して多額の金を爲替を有するフランスが注目され、このフランス金を爲替の落付先が世界金融上の一の重要な問題となりつゝあつたが、今やフランスの金獲得運動が一應の終りを示すことにより、これら二國は世界の金在高の四分の三を壟斷するに至り、世界は金を有する米佛と有せざる其の他諸國との對立を生むに至つた。⁴⁶⁾この間にあつて金本位制度の維持される限り、また單なる法律による爲替統制の實行が不可能なる限り、既に金本位制度を停止せる國は勿論、なほかくの如き事實によつて脅かされつつある國が、その貨幣安定の指導的手段としてクレジットの設定及び使用に對し、近き將來に於いて益々關心と研究とが加へられるに至るべきことは誠に當然のことと謂はなければならぬ。

46) 拙稿：英佛をめぐる金の論争(經營と經濟 第1卷第6號 pp. 13-23)；一：金問題と國際聯盟(經營と經濟 第2卷第5號 pp. 9-19) 參照