

會學濟經學大國帝都京

# 叢論濟經

號五第 卷五十三第

行發日一月一十年七和昭

## 論叢

多收手段としての酒税 . . . . . 法學博士 神戸 正雄  
 笠間藩の民政 . . . . . 經濟學博士 本庄 榮治郎  
 安定期經濟學と變革期經濟學 . . . . . 經濟學博士 石川 興二  
 ロングフィールドの價值論と分配論 . . . . . 經濟學博士 堀 經夫

## 研究

我國の市町村義務費に就いて . . . . . 經濟學士 小山田 小七  
 金爲替準備への再吟味 . . . . . 經濟學士 松岡 孝兒  
 證券資本主義<sup>時代に於ける</sup>資本の構造 . . . . . 經濟學士 石田 興平  
 カルテル法への要望 . . . . . 經濟學士 磯部 喜一

## 說苑

貨幣の價值に就いて . . . . . 文學博士 高田 保馬  
 人口動態並行法則を論ず . . . . . 經濟學士 三谷 道麿  
 爲替相場の變動に就て . . . . . 法學士 正井 敬次

## 附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

（禁轉載）

## 金爲替準備への再吟味

松岡孝兒

### 一、序 言

世界大戦後、金本位制復歸への途にさまよへる資本主義經濟は、一九二〇年のブラッセル會議及び一九二二年のジェノア會議の推奨により、金爲替準備の提唱を決定して後漸くにして、一意その復歸への途を急ぐことができた。かくて十年、一時一九二八年には、世界に於ける殆んど多數の國々は、一應その金本位制への復歸により、貨幣制度の破壊よりして世界經濟に齎らされた危機をば突破せるかの如き外貌を示したが、諸方面に於ける客觀的狀勢は遂に幸せず、特に一九二九年十月十九日の米國ブウムは、次第にその勢を世界各國に波及せしめ、世界經濟の根幹を動搖せしめてゐた。然るに更に二年、一九三一年九月廿一日、突如として英國の金本位制度が再崩壊するに及び、世界不況の律動は急テンポに移り、これによつて貨幣制度は再び不安定となり、かつては世界各國に於ける金本位制復歸の補血劑として有力なる存在を認められてゐた金爲替準備は、今や正に其の根據たる金本位制そのものの動搖により其の危機をば叫ばれ、その清算をば唱へら

れるに至つてゐる。<sup>1)</sup>

抑々金爲替準備なるものの存在に就いては、既に二つの對立的見方が考へられてゐた。其の一は、金本位制の限り之を以て一の無制限的永續的存在として考へんとするものであり、其の二は純粹金本位制への復歸の過程に於ける一時的存在に過ぎないと見んとするものである。<sup>2)</sup> かくの如き見方の立場そのものについては今は立入らない。問題は唯かくの如き存在が客觀的事實に於いて如何に把握されてゐるかといふ點であるが、其のうちジェノア會議後英國金本位制廢止までの狀に關しては已に私は一應自分の考へをのべた。<sup>3)</sup>

其後に於いては周知の如く、一九三二年九月廿一日後、英國は世界金中心地たるの地位を離れ、世界金本位に齎らされたるキャタストロフは、ニウヨオクの外新に歐洲大陸に大小の新金中心地を生ぜしめ従つて金爲替準備にも深刻なる打撃を加へざるを得なかつた。かくて金爲替準備のよつて以てたつ大地は、今や絶間なき上下動に襲はれつつある。従つて此の意味に於いて、特に其後に於ける金爲替準備に對して再吟味を行ひ、その内容を検討することは極めて重要であると主張せざるを得ない。

この考へよりして私はまづ、金爲替準備の根據、その作用態への吟味を行ひ、更にこれまでの金爲替準備の作用に於ける假定の背理を明にし、以てこれに應ずる修正策を論じ、危機にある金爲替準備のために再吟味を加へんとするものである。

- 1) Société des Nations: Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier, Genève, 1932, p. 3.
- 2) Mlynarski, F.: Gold and Central Banks, New-York, 1929, p. 73
- 3) 拙稿: 金爲替準備に就いて (經濟論叢第32卷第3號參照)

## 二、金爲替準備の根據

金爲替準備が特に論ぜられるやうになつたのは、世界大戦後、金本位への復歸が問題として提出された時に於いて、金の絶對的並びに相對的缺乏なるものが豫想されるに及び、ここに金特に貨幣金の節約が企圖され、對外的決済方法たる金爲替を以て金と同一視せしめることにより、ここに金本位に於ける發行準備たる金に對し、對外決済に於いて使用される金爲替を以て代位せしめんとするの考へ方の成立を見るに至つた。<sup>4)</sup>故に金爲替準備の成立根據は長期間又は少くも相當期間金と兌換されない金爲替の存在を前提とするものである。尤も金によつてなさるべき對外決済をば、金爲替によつて行ふことは、それだけ諸般の費用と手敷とを省き得るわけではあるが、併しそれは發行準備を問題とする限り、一の機能上の別問題にすぎない。

かくの如く、金爲替準備の成立は、長期間又は少くも相當期間金と兌換されない金爲替の存在によるものである。そが大戦後特に問題となつたのも亦この見方による限りである。尤もだからと云つて、金爲替準備なるものが、決して世界大戦後に始めて現はれたといふのではない。已に大战前に於いても、例へば歐洲に於いてベルギー、ブルガリヤ、フィンランド、イタリヤ、ロシヤ等々の諸國に於いて行はれ、その準備率等に至つても極めて自由であつて、即ち或は無制限なる繰入を認めてゐたものもあり、或は之に反して其の爲替の種類と金額とを規定せるが如きもの

4) Mlynarski, F.: Gold and Central Banks, p. 71.; Mlynarski: The Functioning of the Gold Standard. pp. 69—71. (國際聯盟事務局東京支局; 金本位制の職能 pp. 167—173); 拙稿: 上掲論題 (經濟論叢第32卷第3號 pp. 78—89)

5) Mlynarski: The Functioning of the Gold Standard, pp. 5—6. (國際聯盟事務局東京支局; 金本位制の職能, pp. 3—4)

もあつた。

だが併し、此の間に於いても、此等諸國の中央銀行を通じて見ると、その義務的兌換は、金否むしろ金貨によつて行はるることが原則であり、特に金（金貨）と金爲替との二者に對し選擇權を行ふが如きことは全然考慮されてはゐなかつた。従つてたとひ、中央銀行は事實上に於いて外國爲替を賣り、これによつて金を獲得して以て兌換を行ふにしても、兌換請求者は法律上では自由に金を要求し、爲替を拒絶さへすることができた。<sup>6)</sup>かくの如き意味に於ける金爲替準備の性質は、極めて消極的存在であり、それに於いて大戰後の金爲替準備に見るが如き積極的意義は認められない。

然るに大戰後は、此の兌換請求者と被兌換請求者との間に存する事情は一變した。<sup>7)</sup>中央銀行は其の規定に於いて、よしその兌換を以て義務的であるとされても、自ら金と金爲替とを自由に選擇するの權利を有つ。しかもこの選擇權は中央銀行に對してのみ全然一方的に認められたものであり、兌換請求者の立場は全然之を認めない。選擇權が一方的に中央銀行にあり、請求者は金を要求し得ず、また金爲替を拒絶し得ない。従つて之を戦前に於ける規定より見るときは、全然新しい見方といはなければならぬ。かくしてそはまた同時に、爲替の種類、金額等に關する戦前の規定をも清算したことは勿論である。尤も金爲替準備の性質そのものに自らかくの如き制度の運用を可能ならしめるものがあらう。併し此の點は別問題である。要するに私の謂はんとすると

- 6) Mlynarski, F. : La crise de l'étalon de change-or (Revue d'économie politique, No. 2. 1932. 1932. p. 264.)
- 7) Société des Nations : Deuxième rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier, Genève 1931. pp. 13-14; Mlynarski : The Functioning of the Gold Standard, pp. 8-9. (國際聯盟事務局東京支局：金本位制の職能, p. 11.) ; Kisch and Elkin : Gold and Central Banks, pp. 123-124 ;

ころは、世界大戰後に於ける金爲替準備の成立根據が、中央銀行の有する長期間又は少くも相當期間金に兌換されない金爲替の積極的存在によるものであるといふことに存する。

併し實際上並びに其の成立の假定上に於ける發展は、今や此の金爲替準備の内容を吟味せざるを得ざるに至つて居り、此間の事情は自らこれまでの金爲替準備への考へ方に或る程度の修正を齎さねばならなくなつてゐることを信ぜしめる。問題を進めやう。

### 三、金爲替準備の作用態への吟味\*

金爲替準備の作用態に於ける吟味に於いて注目すべき點をあげる。其の第一は金爲替準備を有する國の發行準備は、金爲替を預入れたる國の中央銀行の發行準備によつてゐるといふことである。即ち之によつて同一金準備が同時に二國の發行準備となつてゐるといふことである。<sup>8)</sup>

抑々金爲替の國際的移動なるものは、商品としての金移動ではない。それは商品に對する權利の國際的移動である。換言すればそれは對外的なる金受取權をば、一國の一銀行より他國の他銀行へ移動せしめることであると解すべきである。従つて一國の中央銀行にして、この受取金爲替をば金に兌換せず、また金の輸入をも行はないときに於いては、この金爲替に對する金分量は、外國に於ける中央銀行又は商業銀行の所有となつてその國に停まる。このことは中央銀行にして金爲替を所有し之を兌換せざる限り、外國中央銀行又は商業銀行に對する謂はゆる「信用金」(Credit gold)<sup>9)</sup>を

\* Busse, H.: Die Golddevisenwährung, S. 92—117.

Mlynarski. F.: op. cit. p. 265.

8) Mlynarski. F.: La crise de l'étalon de change-or (Revue d'économie politique, No. 2, 1932, p. 269.)

9) Mlynarski: The Functioning of the Gold Standard, pp. 87—88 (國際聯盟事務局東京支局; 金本位の職能, p. 225 以下)

生ぜしめるものであり、ここに金の國際的移動に代る新なる特種信用形態が生ずる。かくて此の種の金爲替の増加は益々これに對する「信用金」の代理作用を盛ならしめる。

かくの如く金爲替は、金爲替準備による中央銀行がその發行する銀行券によつて買入れたものであり、中央銀行はその買入に従つて金爲替として發券準備に繰入れる。だがしかし、この銀行券の發行は金爲替準備にこそはよつてゐるが、金準備によつてゐるものではない。そはたとひ一應金によるとはいひ得るかもしれないが、實は外國にある金に對する受取權の背後にある金によつてゐるものである。かくの如き銀行券發行準備の實質は、銀行券の發行が、外國中央銀行の所有する金によるものとする立場から見るときは、正に同時に同一の金分量が二國に於ける銀行券發行の準備となるものであり、純粹の意味に於ける金準備の場合とその内容を異にするものであつて、少くもその金準備の意味を不當に擴大せるものである。

金爲替準備の作用態の第二の注目すべき點は、かくの如き中央銀行の金爲替準備は必然的に通貨を膨脹せしめるといふことである。即ちかくの如き一國の金準備が、他國の發行準備にもなるといふことは、銀行券發行として全體的に見れば専ら夫々の金準備による場合に比較し、著しくその發行高を増大せしめる。この通貨膨脹的要素は、金準備を有する外國中央銀行に對して、金爲替準備を有する國の中央銀行が與へる特殊なる「信用金」による。そしてその特殊なる「信用金」(Credit-gold)とは専ら金爲替に於ける金の兌換延期によることをその内容とするものである。

10) Krug, P.: La Banque des Règlements Internationaux et son rôle en matière de crédit. pp. 62-63.; Mlynarski: La crise de l'étalon de change-or (Revue d'économie politique, No. 2. 1932. p. 270)

第三の注目すべき點はかくの如き「信用金」が外國商業銀行によつて保有されてゐる場合である。<sup>11)</sup>此の場合に於いて金中心地の商業銀行は、金爲替準備による國の中央銀行の豊富なる金爲替を有つことによつて、その資金を豊富ならしめ、そはまたそれに應じて商業銀行の獨立性を強大ならしめ、惹いてはまたそれだけ當該國中央銀行の統制を薄弱ならしめる。この事情は金爲替準備による國の中央銀行がその商業銀行に有する金爲替をば、必要によつて、または裁定上の利益によつて任意に移動せしめるに於いて益々重大とならざるを得ない。

この意味に於ける顯著なる例は一九二八年<sup>12)</sup>に於ける米國のそれである。周知の如く、當時米國聯邦準備銀行は、その株式投機に對して割引率の引上政策を行つたが、その際歐洲に於ける金爲替準備を有する諸國は十ヶ月に亘つて約二億ドルの引受手形の買入に應じ、これによつて聯邦準備銀行政策を妨げ、以て未曾有の世界恐慌のスタートをつくつた。此の意味に於いて金爲替準備の最近世界恐慌になせる役割は到底批難を免れ得ない。

第四には其の對外信用作用が一方的であるといふ點である。<sup>13)</sup>即ちかくの如き金爲替準備を有する國によつて行はれる積極的活動は、その影響の信用に關する限り、その發行準備が金に於ける場合の影響と比較し、世界經濟上より注目すべき一方的影響を與へるものであるとする點である。蓋し金準備による場合の金の移動は、金輸出國に於ける通貨の減少を生ぜしめるに至ると共に、輸入國に於いてはその増加を生ぜしめ、世界的立場に於いては何等の變化も起さしめないからで

11) Mlynarski; The Functioning of Gold Standard, p. 72. (國際聯盟事務局東京支局：金本位制の職能, p. 176)

12) Mlynarski; op. cit. pp. 34-35) (上掲書, p. 19.)

13) Société des Nations: Deuxième rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier, p. 14; Mlynarski: La crise de l'étalon de change-or (Revue d'E.P. No. 2. 1932. p. 271)



ある。<sup>\*</sup> 然るに翻つて金爲替準備による場合は如何？ 金爲替買入國は通貨を増加せしめるに至るが、しかし、その賣却國は、通貨の減少を生ぜしめない。其の理由とするところは金爲替は金受取權にすぎないからであり、従つてその金爲替によつて示された金額は、一の勘定から他の勘定へ單に轉載記入されるのみであつて、發行準備たる金の内容には何等の變化がない。だから金爲替買入國に於ける通貨の増加は、爲替賣却國に於ける通貨の相殺的減少を惹き起さない。かくて世界的立場から見れば、かくの如き事情により通貨量は金準備の場合と異り、原則上却つて増加する傾向にあると謂はなければならない。

金爲替に於けるかくの如き事情は、金の國際的移動に比較して注目すべき影響を生ぜしめた。即ち金爲替準備は一方に於いては貨幣金の需要を節約したが、<sup>\*\*</sup> 他方に於いては金市場に對し特殊現象を生ぜしめるに至つた。一はアメリカに於ける金の積極的退藏であり、他はイギリスに於けるその消極的退藏である。説明を加へる。米國に於いては金爲替準備による國の金爲替の増加即ち金受取權の増加は、當然金市場に壓迫を加へ、謂はゆる購買力を伴ふ需要として問題を惹き起すが故に、米國はこれに對し金準備のある部分を積極的に退藏せしめ、これによつて信用の膨脹を防いだ。英國に至つてはかくの如き金を所有しなかつたので、このことは常に米國に於けるよりもより大なる割引率の引上を生ぜしめ、これによつて消極的に金の集中を企圖せねばならなかつた。此の事情即ち米國に於ける金の積極的退藏、英國に於ける金の消極的退藏が、兩國に於

\* Société des Nations : Deuxième rapport de la Délégation de l'or du Comité financier, p. 10. pp. 14-15.

\*\* Nagaro, B. : La crise et le rôle de la monnaie. (Europe nouvelle, 18. avril, 1931)

ける一般物價水準に不當な影響を與へたことは勿論である。

第五は金爲替準備を有つ國の銀行は、金爲替の蓄積により金市場に對して特殊な事情を生ぜしめた點である。<sup>14)</sup>そは即ち裁定による金の一方的集中である。このことは個人によつて行はれるに及んで益々その影響を大ならしめる。例へばフランスが個人の積極的な裁定によつてその在外金爲替を輸入せるが如きこれである。しかもこれによる輸入は一方的裁定となり、遂に世界各國の注目するところとなつたが、<sup>15)</sup>このことは金爲替の裁定がある利益を齎す限り、一定の方向にのみ動くものであり、裁定による金爲替の輸出は行はれずして絶えず金の輸入を行ふことを示す。かくて金を買ふとしてもこれを賣ることはない。金の賣却は銀行が金爲替準備の缺乏によつて脅かされてゐるときでなければ起らない。

かくの如き意味に於ける政策の實施は、金爲替準備を有する國の銀行をして絶えずその金所有高を増加せしめる。裁定による金は裁定によつて舊市場に還らないからである。このことが或る意味に於いて、世界に於ける金の偏在を結果し、二次的ではあるが重要な影響を國際金融市場、惹いては世界不況に及ぼせることは何人と雖も否定せざるところであらう。

#### 四、金爲替準備に於ける假定の背理

既にのべたるが如く、金爲替準備の作用は、その採用の最初に於いて齎らされた効果にも拘ら

14) Mlynarski: The Functioning of the Gold Standard p. 20. (上掲書譯; 金本位制の職能 p. 41-42)  
 15) Mlynarski: Gold and Central Banks, p. 73; ——: The Functioning of the Gold Standard, p. 23. (國際聯盟事務局東京支局: 金本位制の職能 p. 44)

す、其の後缺點を暴露し、例へばその作用態に於ける一特長たるインフレーション的要素が、一九二九年米國に於けるブウムの薪に油をそそいだといはれるが如きことは、全く金爲替準備それ自體に内在する矛盾が展開し來つたからであると言へる。然らば總じてかくの如き多くの作用態に於ける矛盾は如何なる理由に基くものであるか？

金爲替準備の作用態に於ける矛盾は、金爲替準備がその成立に於いて認めた假定の背理より生ずる。其の第一の假定は金と金爲替との同視であり、第二の假定は金爲替準備の限り、金中心地に於ける經濟的政治的狀態は、金爲替準備の存在を危殆に瀕せしめるが如き異常なる動搖なきものでであると認識せる點である。以下逐次此等の點に起れる背理を論述するであらう。

(A) 金と金爲替との同視に於ける背理<sup>16)</sup>——世界經濟に於ける貨幣は金である。従つて各國間に於ける貿易の最終の決済を行ふものは金を措いて他にない。然らば金爲替準備に於いて、金と同視される金爲替とは果して如何なるものであるか？そは金に基いて認められた信用手段である。一の金受取權である。従つて貿易差額の決済に用ひられる金爲替は、その金爲替の金兌換までは其の決済が信用によつて延期されることを意味するものである。

今假りに全世界に於いて、金の中心地が唯一つであるとし、あらゆる外國の中央銀行は金爲替準備を採用するとする。此の場合に於いて外國中央銀行は、金中心地に於ける銀行を通じ、絶えず金受取權たる爲替によつて各國との取引差額を決済し金の輸出をば行はない。従つて金中心地

16) Mlynarski: La réforme de l'étalon de change-or (Revue d'économie politique, No. 1. 1930. p. 56)

の中央銀行及び商業銀行にとつては、世界に於けるあらゆる國の中央銀行の有つ短期信用を利用する特權が與へられたことになる。此の意味に於ける信用は形式上は短期信用であるが、實質上には長期信用の性質を有つ。蓋し金中心地に於ける銀行の世界各國によつてなされる爲替の蓄積額即ち短期信用の總量は、たとひ實際上に於いては中心地に於ける一銀行より他銀行に移されるにしても、それは常に金の中心地に止るものであり、移動は單に金中心地に於ける一の勘定より他の勘定への移動に過ぎない。かくの如き事情の發展に伴ひ、金中心地と外國中央銀行との關係は益々密接となると共に、それはまた當然、次第にこの金請求權の蓄積即ち金爲替の蓄積換言すれば短期信用の蓄積なるものを現出する。従つてまたかくの如き短期信用の蓄積に於ける長期信用への利用性なるものは、一面極めて著しい累卵性を有つて居る事も容易に考へられる。然るにこの場合金が蓄積されるに於いては、かくの如き危険性は全然起らない。結局金爲替準備に於いては此の峻別すべきものを峻別しなかつたのみでなく、反つて之を同視した。其の機能の發展に伴ひ自らその作用に於ける矛盾を發展せしめたことは疑ふ餘地なきところである。

(B) 金中心地の經濟的政治的狀態認識に於ける假定の背理<sup>17)</sup>——第二の矛盾は金中心地に於ける經濟的政治的狀態が金爲替準備の存在を危殆に瀕せしめるが如き異常な動搖なきものなりと認識せる點に於ける背理である。<sup>\*</sup>

蓋しかくの如き點に關する不安が存するに於いては、金爲替を所有する諸銀行は著しい危険に

17) Mlynarski: La crise de l'étalon de change-or (Revue d'économie politique, pp. 267-268)

\* 此等の實際的研究としては英國の Einting の諸著書佛國の Cost: Les grands marchés financiers 等參照

暴されるから、金中心地たる限り、爲替の下落による危険は免れ難きものと考へなければならず、少くも之に對する保證が與へられる状態になければならない。金爲替準備を採用せんとする國々は、かくの如き點に關する認識に於いて妥當を缺いてゐた。

それのみでない。戦後に於ける各國の經濟政策なるものは、その金中心地たる國に於いても、其他の國々に於いても、すべて金爲替準備の行はれるが如きときにも拘らずこれと矛盾するが如き方向にのみ現はれた\*。この政策に於ける誤謬の堆積こそはやがて世界恐慌の端緒を開くべき空氣を温醸せるものである。かくて英蘭銀行の金本位停止はおこり、これによつて金爲替準備はロンドン金融業者の受けたる打撃の影響を免れることを得ず、遂にその存在の清算にまで脅かされるに至つた。かくて從來金爲替準備を有する各國中央銀行は、其の爲替準備を世界の他の安全なる金中心地に移すこととなり、世界に於ける各國中央銀行の爲替總額は、一九三一年に於いて四、三五〇・百萬ライヒスマルクを減じたが、其の中四・十億ライヒスマルクは歐洲大陸に於ける諸銀行に復歸せるものと謂はれる。他面同年に於ける歐洲大陸諸銀行の貨幣金所有高は三、九四〇・百萬ライヒスマルクに増加してゐるから、恐らく歐洲大陸はこの金の増加に近い金額だけの爲替を失つたことになる。<sup>18)</sup>この傾向が金爲替準備に迫れる清算を語らずして何であらう！

## 五、金爲替準備に對する修正\*

\* Société des Nations: Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier, 1ère partie, chap. IV.

18) Wirtschaft und Statistik, No. 4, 1931.

\* Busse, H.: Die Golddevisenwaehrung, S. 129—130.

かくて金爲替準備については果してそが清算さるべきか？ または改革さるべきか？ が今日關心すべき問題として残る。

已にのべたるが如く金爲替準備の存在様式には二つある。そのうち一九二八年迄は大體第二の見方即ち金本位制恢復までの一時的存在としての金爲替準備を経験した。併しこれによつて齎らされた難點は今日その原形のまゝでの再運用を認め得ない。しかも他方從來謂はゆる金爲替準備を採用せる大部分の國の經濟狀態は特にその離脱を敢てして尙且つ通貨問題を取扱ひ得るや否や、その可能は問題である。ここに第二の試み即ち金爲替準備を一の長期的存在として（ある條件の下に）その成立の可能を論ぜんとする試みが起る。殊に今日の不況對策は通貨膨脹を措いて他に方法がないとする人々にとつては、金爲替準備の放棄は論理的にデフレーションを將來し、即ち世界不況を深化せしめると考へる點に於いて尙更此の問題への考慮が加はる。

この問題の修正意見は一九三一年二月國際決済銀行によつて主張された。その修正意見の要點は、金爲替準備による制度は今日その適用宜しきを得ざりしたため、全く一の死物となつてしまつてゐるが、その再生の可能は各國中央銀行が新規準により、國際決済銀行と一ブロックとして協力するにありとし、その規準は預金に對し相互に適用される金約款であるといつてゐる。<sup>19)</sup>

これによれば各國中央銀行は國際決済銀行よりの受取預金をば金償還によつて保證され、國際決済銀行も亦同様、其の勘定として有つ預金の金償還を外國中央銀行に保證するものである。之

19) Quesnav, P.: Discours prononcé le 18, Février 1931. à la nouvelle Ecole de la Paix.

によつて各國中央銀行の預金には金約款に於ける保證が與へられて居り、且又之により爲替相場  
の變動に際してその危険を相互に避けることができる。が更に國際決済銀行も亦、中央銀行にそ  
の預金を再預金し、この再預金によつてまた爲替相場變動の危険を避ける。かくて兩銀行は相互  
に信認を増し、そは又同時に新なる意味に於ける金爲替準備の成立を確保せしめるものである。<sup>\*</sup>

併し金約款の齎す利益は單にかくの如きものではない。惟ふに金約款の採用はこれによつて爲  
替騰落の危険をさけると共に、これによつて金爲替準備の改正を、従つてはまたその繼續を可能  
ならしめるとはいふけれども、更に他方に於いては金約款それ自體が齎す重大なる影響がある。

この見方によれば金約款は單に爲替の騰落に對する保證よりして金爲替に於ける信認を確保せし  
めることがその直接の目的ではなく、むしろこれによつて金爲替準備の制度に於いて存する通貨  
膨脹的要素を、少くも最低限度にまで減ぜしめんとすることが考へられてゐる。

元來、中央銀行に於ける發行準備としての金爲替準備は、多くの場合、外國商業銀行に對して、  
これをば短期預金として投資する傾向があつた。<sup>20)</sup> 然るにかくの如きことは他方に於いて金中心地  
に於ける中央銀行の割引政策を困難ならしめ、更にこの問題は物價水準及び貨幣流通量に對し  
影響を與ふるものであり、この限りに於いて金準備を以てする金本位制度と異なる。このことは已  
に述べた通りである。かくて金爲替準備の行詰りに於いて金と金爲替との準備に於ける特異性を  
甄別し、これによつて金爲替準備の作用をしてなし得る限り金準備に近からしめんとするの考へ

\* ×××……La Banque des Règlements Internationaux et l'Internationalisme  
monétaire (Revue J' E. P. No. 4. 1929. p. 1056) ; Argoud, J. : La Banque  
des Règlements Internationaux p. 141. p. 170-178. ; Karanikas. C. : La  
Banque des Règlements Internationaux, pp. 121-156, pp. 236-272.

20) Mlynarski : The Functioning of the Gold Standard, p. 62. (國際聯盟事務局  
東京支局 : 金本位制の職能, p. 176).

方が起る。

かくの如き事情よりしてこの修正問題の立脚點は明である。その範圍は金爲替準備をば金準備との關係に於いて調和せしめ、且つ之によつて金と金爲替との同視より來る難點を除却せしめんとするにある<sup>21)</sup>。従つて其の對策の第一はその解決が各國中央銀行の協定により、その發行準備たる金爲替をば外國中央銀行の兌換券に對して直接交換し、之を特別預金として保有するにある。この場合金の兌換はない。かくて兌換準備たる金爲替の國際的移動の結果は、金の國際的移動の結果に接近し、其の一般物價水準並に貨幣流通量に對する作用も亦金移動の場合と類似し雙方的に起る。金爲替の賣却國に於いては物價下落が起り、金爲替の買入國に於いては反對作用が起つて、其の作用は雙方的となり、從來の如き金爲替準備に基く通貨膨脹的性質は存在せざるに至る。

だがしかし、かくの如き見方は理論的であるかも知れないが實踐的ではない。ここにこれと同一の結果をあげ得るより、實踐的な方法が考へられる。此の場合商業銀行が除外されることは勿論であるが、中央銀行は外國中央銀行に於いてその金爲替を特定の目的に關して保有するといふことである。<sup>\*</sup>この準備が中央銀行を通じてのみ行はれるときは、中央銀行の發行準備率は外國中央銀行預金の増加によつて總體的に減することになる。

かくて金中心地に於ける中央銀行の割引政策は、もはや外國中央銀行の影響によつて妨げられることはない。金中心地の中央銀行は常にその金爲替の移動を正確に知る。従つて外國中央銀行

21) 拙稿；金爲替準備に就いて（經濟論叢第32卷第3號，P. 77, P. 94）

\* Argoud, J.: La Banque des Régimens Internationaux dans le cadre de l'économie mondiale, pp. 158-159.



の金受取權による作用を受けることはない。金中心地に於ける中央銀行はかくの如き預金の増加が行はれる場合、換言すればその發行準備率の減少が行はれる場合は、その中央銀行の支配する購買力への壓迫として割引を制限し、この方法によつて外國に於ける通貨の増加を相殺する。中央銀行に於けるこの種預金の増加は益々その信用政策を制限し、之によつて謂はゆる自由金の分量を増加し、そはまた更に外國債權者の需要を充足せしめるものとなる。

かくの如き金中心地に於ける自由金の必要、従つては又金の一部退藏政策は、金爲替準備に於けるかぎり論理上並に實際上當然である。従つて金中心地に於ける中央銀行に對し、その割引量をば最大限度にまで擴張することの要求は、恰も第三國の金を準備とする銀行券の發行を要求するにも等しいこととなる。

かくて外國中央銀行の預金が専ら金中心地の中央銀行に集中されなければならないといふ原則の實踐は、正に金爲替準備に於ける特長を保有し、弊害を除去することになる。國際聯盟財政委員會金委員會が、その最近の報告に於いて贊成せる點も亦、恰もかくの如き見方を認めた結果に外ならない。<sup>22)</sup> また國際決済銀行が主張せる金約款の原則もこの意味に於いてその主張の理由がある。外國中央銀行が發行準備に對して金約款による金爲替の繰入を認めることは、金爲替は國際決済銀行及び各國中央銀行の手に必然的に集中され得る結果を見透せるものである。この原則が一般に認識され、適用されるに於いて、ここに金爲替準備に關する修正は大體その最終の相に於

22) Société des Nations: Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier, p. 10.

いて現はれるものであるといふことができる。

この原則が従來の金爲替準備の特性たる通貨膨脹的要素を減ずるに至るであらうことは已に述べたところである。併しこれによつて金爲替準備による通貨膨脹的要素が全然その跡を絶つとす  
る見方は妥當でない。蓋し金爲替による裁定なるものは、修正されたる金爲替準備に於いても亦  
否定し得ない。即ちこの制度に於いても金に對する一方的なる個人の裁定が依然として存するか  
らである。況んや、他方に於いて金の最低準備なる規定の要求に従ひ、非裁定的なる金の取引を  
認める限り、完全なる金準備の場合と同一の結果を期待することは到底不可能である。

要するに金爲替準備による各國中央銀行は、その個人的裁定を認めるが之に對して金の賣却を  
行はない。かくて其の準備は一方的裁定を行ふ限り次第に蓄積される。元來金準備に於いては雙  
方的な裁定が行はれることをその機能に於ける最も重要なものの一とした。<sup>23)</sup> 然るに今、金爲替  
準備による中央銀行が無制限に金爲替のみを賣續ける場合に於いては、この點は實現されない。  
即ちこの關係に於いては、上述の修正を以てして尙ほその實際と矛盾する。金爲替準備の實際  
上の立場は、本來金爲替の買入にあつてその賣却にないからである。かくの如き見方が修正され、  
金の賣却が行はれるときに於いて、この問題の最終の相が見出されたといふことができる。<sup>24)</sup>

かくの如き技術的な方面については今此以上立入らない。ただ、結論的に以上述べたところを  
要約するならば、金爲替準備に對する修正は少くも次の如き内容を有たなければならぬ。その

23) Société des Nations: Deuxième rapport de la Délégation de l'or du Comité financier, pp. 9—11.

24) Mlynarski: The Functioning of the Gold Standard, pp. 95—96. (國際聯盟事務局東京支局金本位制の職能p. 246 以下)

第一は金爲替を準備として金本位制度を成立せしめんとする限り、金爲替準備が商業銀行を除外し、専ら當該中央銀行並に國際決済銀行にこれを集中することが必要であり、第二にはこれら諸銀行は一ブロックとして貨幣價値の騰落より受くる影響をば金約款に於いて保證し、且つこの關係を相互義務的に認めることが絶對的條件であり、最後に第三には金爲替の賣却に對して一定の制限を認めることの必要であるといふことである。<sup>25)</sup>

之をこれまでの相に於ける金爲替準備の内容たる第一、外國爲替手形を買入れて之を引當に無制限に銀行券を發行すること、第二、一般の準備額中に外國手形を無制限に加算すること、第三、買入れたる外國手形は外國の中央銀行乃至民間銀行に於いて利附預金勘定として外國に保存しておくこと、第四、此の種の資金は必要により一の場所より他の場所へ移轉せしめ得ること、第五、裁定の條件が比較的良好なるか又は利率が比較的高くして收益大なりと信ぜられるときは右の資金の移轉が絶對に必要でなくとも自由に之を行ひ得ること、<sup>26)</sup>に比較せば、如何に其の内容が修正さるべきであるかを看取し得るであらう。

## 六、結 言

之を要するに金爲替準備に於いて重要なものはその信用に於ける作用である。世界の平和と金及び金爲替の同視なる前提に立つて、戦後に於ける金節約の重要な役割を果した金爲替準備

25) Mlynarski: La crise de l'étalon de change-or (Revue d'économie politique, No. 2. 1932. p. 279.)  
26) Argoud, J.: op. cit. p.130. Mlynarski: La réforme de l'étalon de change-or (Revue d'économie politique, No. 1. 1930. p. 54.)

は、その後十年の試練、特に最近に於ける上述二前提の動搖を経て、今やその存在は清算されんとしてゐる。

この間にあつて金爲替準備の再生は全く新なる動向に於ける轉化によらなければこれを期待し得ない。この轉化は如何なるものであらうか？ 已にのべたるが如く、そはこの金爲替準備に齎された矛盾への修正でなければならぬ。かくて今日の狀態に於いてあげられてゐる點、またこれなしとしない。このことは上述の通りである。たゞ結局から見れば此等の修正方法は一應の效果を齎すとはいふけれども、これによつて金爲替準備を金準備にかへることは出来ない。そは金爲替準備が究極に於いて金と金の受取權との關係に於いて抜くことの出来ない信用に基いてゐるからである。

資本主義制社會の續く限り國際的貨幣は金であり、信用はこの金に基いて生成し、發展し、消滅する。従つて金本位制が存續し、信用の必要とされるかぎり、金爲替準備の問題は繰返される。唯從來の如き相に於ける金爲替準備は、それ自體に於いて有つ矛盾よりして今や自ら清算しつゝある。金並びに信用に關して起る多くの問題は、次第にこの金爲替準備なるものゝ内容を限定し、少くも金と金爲替との同一視關係より生ずる難點を解決せんとしてゐる。上述せる修正も亦この難點に對する一の解決策である。