

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號六第

卷六十三第

行發日一月六年八和昭

論叢

唯物史觀の第三史觀への接近……………文學博士高田保馬
我國の國民所得……………經濟學博士沙見三郎
爲替心理說評價……………文學博士米田庄太郎

時論

異常所得の課税……………法學博士神戸正雄

研究

フランスにおける爲替動搖と安定策……………經濟學博士谷口吉彦
わが國に於ける百貨店出張販賣の發展……………經濟學士堀新一

說苑

ノダム・スミスに於ける經濟史觀……………經濟學士白杉庄一郎
英國に於ける預金の流通速度……………經濟學士大野榮一郎

附錄

新看外國經濟雜誌主要論題
本誌第三十六卷總目錄

（禁轉載）

研 究

フランスにおける爲替動搖と安定策

谷 口 吉 彦

目 次

- 一、フランスにおける爲替經驗
- 二、爲替經驗の概観
- 三、戦時の爲替動搖と安定策
- 四、一九一九年におけるフランの暴落
- 五、戦後第一期の動搖時代

一 フランスにおける爲替經驗

戦時および戦後におけるフランスの爲替動搖と、之に對する爲替安定の經驗とは、今日ではすでに一の歴史的事實に過ぎない。けれどもその故をもつて問題の意義は今日すでに喪はれてゐるわけではない。反對に最近の吾が國および世界の狀勢は、ますますこの問題の重要を感じしめるかに見える。

第一に、世界は再び一九三二年以來の爲替動搖時代に入つて、多くの主要國は不換紙幣の下に爲替相場の動搖に悩まされつゝある。近く開かるべき國際經濟會議において、最も主要なる問題

の一つをなす爲替率の協定が、果して期待さるゝ結果に到達しうるか否かに拘らず、爲替の動搖および安定に關する問題が、今後の國際經濟から容易に消え去るとは思はれない。

第二に、フランスもまた近き將來において金再禁止を行つて、各國と同じく爲替相場を動搖せしめるかは別とし、少くとも今日までは、金本位を維持する唯一の主要國として、その地位を保ちてゐる。またフランスと雖も、今日の世界恐慌から全く免がれて、たゞ獨り繁榮をつゞけてゐるわけではない。けれども等しく世界恐慌の中にあつても、この國だけが比較的に緩和された状態にあることも疑ひない。然るにかくの如きフランス今日の状態は、主として一九二七年以來の爲替安定後において、始めて齎らされたるものと言へる。

懷ふに一九二六年におけるフランスの状態は、全く悲觀すべき國家の危機に立つてゐた。資本逃避と爲替投機のために、爲替相場は暴落して止まる所なく、財政逼迫と赤字公債は全く行詰つて如何ともする能はず、加ふるに政治的不安を伴つて内閣は屢次に瓦壞した。多くの人々はフランスの前途につき全く悲觀し、遠からずフランもまたマルクと同じく、價值崩壞の運命にあるものと考へた。

然るに一九二六年七月ポアンカレ内閣の立つに及んで、その斷然たる財政および經濟政策は、よく行詰つたフランスの財政・經濟を再建し、フランの落勢を挽回して、謂はゆる狂瀾を既倒に廻へることが出來た。それ以來わづかに數年ならずして今日のフランスが現出したことは、まこ

とに歴史における一の驚異と言へる。それ故にフランス國民を通貨崩壞の慘禍から救ひ、フランス今日の經濟的基礎を築きあげた原因の一つは、主として當時の爲替安定策にあつたと言へる。

資本主義の順調なる發展期にあつては、經濟は經濟自體の力によつて推進し、何等の外部的政策を必要としなかつた。然るに今日に及んでは、經濟發展の進行に對する政治または政策の力は極めて重要となつて來た。國民多數の經濟生活は、その國の政治または政策の如何によつて、甚だしく影響されることが多い。この意味においてフランスの或程度に成功せる爲替經驗を顧みることは今日においては單なる歴史的興味に終るものではない。

更にまたこの問題のわれ／＼に對する意義は、單に今日の爲替動搖時代における爲替對策上の意味に限らるゝものではない。Decamps 教授の言はれる様に、『それは極端に違つた且つ最も教訓的な觀察の領野を提供するものである。……この提供資料によつて、人は經濟學の諸原理の破産を宣告してゐる。¹⁾』少くとも爲替理論の研究に對して、從來の理論を吟味し、または新たなる理論を構成する上に、絶好の機會と資料を提供するものと言へる。この點につきアフタリオン教授の言はるゝ所はまことに教訓的である。

『それはわれ／＼に向つて、極めて豐饒な事實に對する經驗の收穫を齎らすものであるから、われ／＼はそれらの事實に含まるゝ教訓を抽き出すために、之を觀察せざるを得ない。その教訓は二重である。第一は廣く認めらるゝ理論を批判するための教訓、即ちその理論の價值を評價するためには、之を事實と對照せしめて、事實に合致するものは残し、矛盾するものは棄てねばならぬ。かくして若しもその矛盾の甚だしきものあらば、第二の教訓は進んで建設的な一の理論をたてるためである。即

1) Decamps, J., Les Changes étrangers, 1922, p. 271.

ち最近數年における複雑な貨幣現象とよく調和する貨幣および爲替の理論を作りあげるにある²⁾。

以下この論文では戦時および戦後におけるフラン爲替變動の事實を觀察し、之に對して爲されたる爲替對策の功過を考へ、且つ爲替理論の吟味をも加へながら行かうと思ふ。

二、爲替經驗の概観

一九一四年八月の戦争勃發以來、前後十二ケ年にわたるフラン爲替の變動を通觀するに、一九一八年末に至る戦時の四ケ年半と、それにつゞく戦後の七ケ年半とは、著しくその變動の趣を異にする。それは單に戦時と戦後との政治的差別からする時代別ではない。爲替變動の様態そのものに劃然たる區別あるのみならず、この相違は單なる戦争の有無より來る結果ではなく、それに伴ふ爲替對策の轉換より來るものである。

第一に戦時におけるフランの下落は、戦後のそれに比し著しく輕微である。戦争の終熄せる瞬間から、却つて爲替相場の暴落せる事實は、爲替の變動が必ずしも直接に戦争そのものと結びつかざる證左となりうるであらう。ドイツにおいてもフランスにおいても、爲替暴落が問題となつたのは、寧ろ戦後の一九一九年以後のことである。

第二に戦時の下落はたゞにその程度の輕微なるのみならず、一定の程度においてほど安定し、著しき騰落を繰りかへすことは無かつた。然るに戦後の下落は、たゞに大なる程度に暴落せるの

2) Aftalion, A., Monnaie, Prix et Change, 1927, p. V.

みならず、常に甚だしき動搖を繰りかへしてゐる。戦争の一進一退と共に政治狀勢は戦時において却つて動搖せるに拘らず、爲替相場の却つて安定を保つてゐたのは、これまた主として爲替對策の相違より來るものと言はねばならぬ。

かくの如くしてフラン爲替の動搖は戦時と戦後により、著しくその内容を異にするが、さらに戦後の動搖を二分して、一九二四年までの六年とそれ以後の二年とを區別する時は、前後の二期によつて變動の趣を異にする。

かくしてフラン爲替の下落を通觀して、そこに三階段の下落を區別することが出来る。Dulles氏は之を名づけて漸落 (mild depreciation) と暴落 (severe depreciation) と崩壊 (collapse) と呼ぶ。³⁾ のみならず是等の各階段には、それ／＼一定の或る程度があり、その點を越えては次の階段まで必然に落ちて行くと主張する。⁴⁾ フランスその他の交戦各國は、戦時中は何れも第一の漸落程度に止まつたものであり、その程度ならば支障なく舊平價に復し得る希望はあつた。然るに戦後に入つて第二の暴落程度に進み、そこに一停頓をなしたる後、遂に先づマルクの崩壊となり、次いでフランもまた最後の崩壊程度に至らんとしたものである。

今これを爲替對策およびその效果の點より概觀せば、第一に戦時における對策は、謂はゆる釘付政策 (Pegging) に終始したと言へる。即ち莫大なる在外資金をもつてする爲替の統制賣買である。⁵⁾ 聯合國の Credit を十分に利用し得たる戦時の釘付政策は、その效果より見て可なりに成功

3) Dulles, E. L., The French Franc 1914 1928, 1929, p. 79.

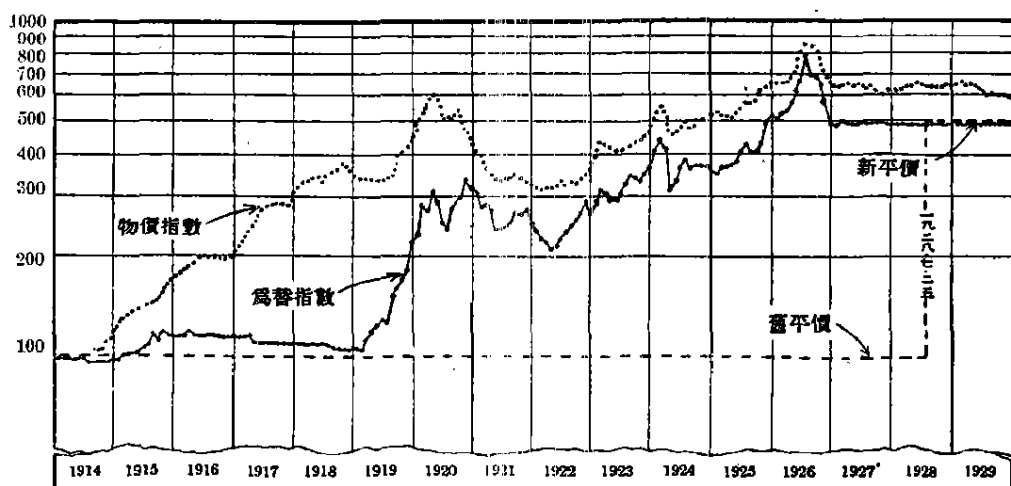
4) ibid., p. 82.p.

5) 拙著、爲替理論と爲替問題

第一圖表

爲替相場と物貨

フランスにおける爲替動搖と安定策



せることは、戦時爲替のほど安定せることによつて明らかであらう。

然るに戦後の爲替對策は、高價なる釘付政策を棄て、他の諸對策に轉換した。時には放任政策をとり時には統制政策に轉換したが、その多くは失敗に歸して、爲替は前述の如く暴落から崩壊に進み最後にポアンカレ内閣の政策によつて救はるゝことゝなつた。是等の諸對策の中には、直接に今日の參考となるものが少くない。

最後に爲替理論または貨幣理論の關係より見るに、かのカッセル教授の購買力平價説が創めて唱へられたのは一九一六年であり、それは勿論一九一四年以來の戦時爲替の事實を根據とするものである。⁶⁾いまフランスの事實について見るに、大體において戦時四ヶ年半の爲替は、購買力平價を中心として動き、カッセル説を裏書

6) 拙著、爲替理論と爲替問題、昭和八年、p. 81—112

するかに見えるまた戦時の物價騰貴はほど通貨膨脹の程度に比例して、貨幣數量説を實證する様にも見える。

然るに戦後の爲替變動は、必ずしも購買力平價を中心として動してゐない。況んや戦前の如き國際貸借を中心とする變動でもない。そこで戦後の爲替事實に對しては、戦前の國際貸借説も戦時の購買力平價説も、之を十分に説明し得ない。茲においてかのアフタリオン教授の爲替心理説が創唱されることゝなつたが、是等の諸學説と戦時および戦後の爲替事實との關係を再吟味することは以下本論における問題とし、之によつても爲替事實と爲替理論が如何に交錯せるかを概觀することが出来る。

三、戦時の爲替動搖と安定策

一九一四年八月より一九一八年十二月に至る戦時四年五ヶ月間を、便宜上三分して次の三期とする。爲替相場は戦時を通じて大なる動搖を繰りかへすことなく、ほど安定してゐたからこの區劃は主として爲替對策によつて分たれたものである。

戦時第一期　一九一四年八月——一九一五年三月（八ヶ月間）

戦時第二期　一九一五年四月——一九一七年三月（二ヶ年）

戦時第三期　一九一七年四月——一九一八年十二月（一年九ヶ月）

註 この区分は大體 Ducamps 氏に據る。⁷⁾ Dulles 氏の区分もほぼ一致する。⁸⁾ アフタリオン氏は主として通貨と物價との關係を見る故に、この区分とは多少異なるものを採用する。⁹⁾

今これら戦時の三期を通ずるフラン對ドル相場を、その平價（一弗＝五・一八二六法）を一〇〇とする指數と共に表示すれば第一表を得る。

第 一 表

		1914年		1915年		1916年	
		5.16弗	99.6	5.10弗	98.4	5.83弗	112.4
フランスにおける爲替動搖と安定策	1月……	5.16	99.6	5.25	101.2	5.83	112.4
	2月……	5.16	99.6	5.28	101.9	5.94	114.6
	3月……	5.13	99.0	5.30	102.2	5.90	113.8
	4月……	5.13	99.0	5.36	103.4	5.89	113.7
	5月……	5.13	99.0	5.45	105.2	5.88	113.5
	6月……	5.13	99.0	5.65	109.0	5.87	113.3
	7月……	5.10	98.4	5.90	113.8	5.86	113.0
	8月……	—	—	5.70	110.0	5.82	112.3
	9月……	5.10	98.4	5.91	114.1	5.81	112.1
	10月……	5.02	96.8	5.85	112.9	5.81	112.1
	11月……	5.09	98.2	5.80	112.0	5.81	112.1
	12月……						
		1917年		1918年		1919年	
		5.81弗	112.1	5.67弗	109.4	5.42弗	104.5
第三十六卷 九八五 第六號 八九	1月……	5.81	112.1	5.67	109.4	5.42	104.5
	2月……	5.81	112.1	5.67	109.4	5.77	111.3
	3月……	5.67	109.4	5.67	109.4	5.97	115.3
	4月……	5.67	109.4	5.67	109.4	6.30	121.6
	5月……	5.67	109.4	5.67	109.4	6.40	123.5
	6月……	5.67	109.4	5.67	109.4	6.93	133.7
	7月……	5.67	109.4	5.47	105.6	7.80	150.5
	8月……	5.67	109.4	5.44	105.0	8.46	163.2
	9月……	5.67	109.4	5.44	105.0	8.60	166.0
	10月……	5.67	109.4	5.42	104.6	9.42	181.8
	11月……	5.67	109.4	5.42	104.6	11.15	215.2
	12月……						

7) Decamps, J., Les Changes étrangers, 1922, p. 282—384.

8) Dulles, E. L., The French Franc, 1929, p. 82—84.

9) Aftalion, A., Monnaie, Prix et Change, 1927, p. 10.

第一期 開戦當初の數ヶ月における特徴はフランの却つて騰貴せる點にある。前表に示さるゝ如く、フランは八月の開戦に拘らず、それ以前より引續ける平價以上の高位を持続するのみならず、八月以後は却つて騰貴傾向を示しつゝ年末に達してゐる。¹⁰⁾

この事實は人の豫想を裏切るものである。蓋し非常時緊急處分としての兌換停止・發行限度擴張・モラトリウム實施・内外債の發行・貿易及生産の統制等々は、殆んどすべてこの期間に突發して、フランスの經濟活動は茲に全く攪亂または停止されたるのみならず、九月にはドイツ軍隊の佛國侵入はバリの着弾距離に達し、フランス政府は一時ボルドーに蒙塵するに至つた。かくの如き政治上・經濟上の危機に急迫しながら、フラン爲替が却つて騰貴を續けたといふ事實は、全く人の豫想に反するのみならず、謂はゆる爲替心理説をもつては之を十分に説明し得ないと思はれる。

然らばそれは何故かと言ふに、當時フランスの國際收入が極めて有利な状態にあつたからである。第一に開戦と共に輸入の急減を來たし、輸出の減退に拘らず輸入超過は著しく減退して、貿易上の支拂勘定を減少した。¹¹⁾ 第二にこの下半期に満期となつて償還される外國證券および利札の額は異常の多額に上り、謂はゆる資本上の受取勘定を著増することゝなつた。¹²⁾ 第三にアメリカ人の旅行者にしてフランスを引上げるもの激増し、フランの受取を増加した。¹³⁾ これらの結果はフランの供給減と需要増となり、ドルの需要減・供給増となりフランの騰貴とドルの下落を呼ぶことゝ

10) Aftalion, *ibid.*, p. 11. Decamps, *ibid.*, p. 288. Dulles, *ibid.*,

11) Decamps, *ibid.*, p. 290

12) Ducamps, *ibid.*, p. 290. Mulles, *ibid.*, P. 95

13) Mulles, *ibid.*, p. 95

なつて、他の總ての事情の惡化に拘らず、獨り爲替相場のみ順調を維持することが出來た。

然るに是等の諸原因は、何れも一時的偶然的のものであつて、永きに亘つて常住的に期待するものではない。一九一五年に入ると共に、國際收入は不利に轉じ、貿易は入超を激増するに至つた。従つてフラン相場もやゝ落勢に向ふことゝなつたが、當時なほ約四億フランの在外資金を有し、之をもつて年初三ヶ月の輸入を決済しえたから、フランの下落はなほ著しき程度に達しなかつた。¹⁴⁾この期間に得た外國信用は、ロンドン市場に大藏省證券を賣出して得たる十月の二百萬ポンドおよび一月の一千萬ポンドとニューヨーク市場における借入金一千萬ドルを合して、約三億五千萬フランに過ぎなかつた。¹⁵⁾それ故に第一期は大體においてフランスの自力による爲替維持時代といふことが出来る。

第二期 然るに之に續く第二期の二年間は、主としてイギリスの援助によつて、フランの暴落を防止し得た時代であつた。第一表に示さるゝ如く、フラン爲替の平價指數は、一〇二から一一二にわたり、一割内外の下落をなせるに過ぎず、比較的に安定をつゞけることが出來た。然るに他方において、戰線の擴大は莫大なる軍需品を要し、國內生産力の大半を喪つてゐるフランスにとつては、それらは必然に輸入に待たねばならぬ。かくして輸入超過の數字は第二期の初めから次第に遞増することゝなつた。左に戰時中の輸入超過の價額を表示する。

14) Ducamps, *ibid.*, p. 290.

15) Ducamps, *ibid.*, p. 291.

第 二 表 輸入超過 ¹⁶⁾

	1914年	1915年	1916年
1月……	335百萬法	262百萬法	855百萬法
2月……	181 〃	412 〃	879 〃
3月……	148 〃	522 〃	896 〃
4月……	135 〃	591 〃	1,050 〃
5月……	62 〃	513 〃	1,234 〃
6月……	155 〃	717 〃	969 〃
7月……	109 〃	677 〃	1,433 〃
8月……	10 〃	726 〃	1,697 〃
9月……	100 〃	652 〃	1,337 〃
10月……	56 〃	697 〃	1,236 〃
11月……	96 〃	464 〃	1,159 〃
12月……	141 〃	861 〃	1,675 〃
	1917年	1918年	1919年
1月……	1,806百萬法	1,213百萬法	1,249百萬法
2月……	2,198 〃	1,383 〃	1,964 〃
3月……	2,460 〃	1,538 〃	2,529 〃
4月……	1,279 〃	1,490 〃	2,416 〃
5月……	1,538 〃	1,260 〃	1,849 〃
6月……	1,909 〃	1,440 〃	2,338 〃
7月……	2,139 〃	1,555 〃	1,890 〃
8月……	2,273 〃	1,402 〃	1,763 〃
9月……	1,400 〃	1,239 〃	1,863 〃
10月……	1,726 〃	1,342 〃	1,801 〃
11月……	1,469 〃	1,241 〃	1,882 〃
12月……	1,339 〃	2,475 〃	2,372 〃

然るにかくの如き入超増加の始まつた時期が、恰かも輸入資金の枯渴せんとする時である。一九一五年三四月の交は、フラン相場の暴落を孕んだ最初の危機であつた。前期にはアメリカから流入しつゝあつた金は、第二期に入つて流出に轉じたに拘らず、爲替相場は落勢をつづけて止まない。茲においてフランスは遂にイギリスの援助に俟つの外なきこととなり、四月三十日の英佛協約となつた。その結果フランスは二千萬磅の金を賣却してイギリスより四千二百萬磅のクレジットを得¹⁷⁾之をもつて一時の危急を防止することが出來た。英佛協約はその後も屢々更新せられ、

16) Dulles, *ibid.*, p. 529

17) Dueamps, *ibid.*, 309

八月十五日および二十九日の會商において、更にその金融協力の計畫を擴大することゝなつた。かくしてフランスはイギリスの資力をもつて小麥・棉花・鐵その他の必要品をアメリカより輸入することが出来たのである。フランス銀行は是等の輸入に對しては自ら爲替を賣買し、重要な爲替取引を中央銀行に集中して、謂はゆる爲替管理を實行することゝなつた。

一九一六年もまた外國資本の援助によつてフランを維持した年である。一月八日には更に英佛會商の結果として千八百萬磅の信用を追加せられ、¹⁸⁾後にはイギリス以外の諸國、例へばアメリカ・日本・スイスその他の諸國より借入れたる資金約十億フランをも¹⁹⁾加へて、漸く爲替を維持する状態であつた。

かくて一九一七年に入つて、危機は再び爲替資金を襲つて來た。輸入超過はこの年に入つてますます膨脹して、月々二十億フランに達するに拘らず、これまで久しく金融的援助を惜しまなかつたイギリスも、最早これ以上の援助に堪えず、諸國より集められた外國資金もこゝに全く枯渇して、フラン相場を維持することは殆んど困難なるかに見えた。戦時および戦後を通じてフランスは屢々各種の危機に遭遇した。『併しながら金融的見地よりすれば、恐らく一九一七年の最初の數ヶ月は、最も困難であつた』²⁰⁾と言はれるのはこの故である。然るに恰かもこの危機においてアメリカの戦争参加となり、フランスは金融援助をこゝに求め得ることゝなつて、幸にも再びフランスの暴落を防止することが出来たのである。

18) Ducamps, *ibid.*, p. 310.

19) Dulles, *ibid.*, p. 98

20) Mulles, *ibid.*, p. 98.

第三期 一九一七年四月より一九一八年末の戦争終熄に至る期間は、アメリカの参戦によつて聯合軍の威力を加へたるのみならず、それ以上に重要なことは、その經濟援助ことに金融援助を受けうるに至つた點である。このとき以來フランスは、その莫大なる輸入超過に對して、全く何等の危惧もなく之を續けることが出來た。従つて少くとも戦時のフラン爲替問題はこの時をもつて事實上すでに解決されたと見る事が出来る。²¹⁾

勿論アメリカの金融援助の大なる部分は、アメリカ政府による援助である。けれども必ずしもそれにのみ限らない。當時利用された政府信用額は、月々約一億弗に上つたが、之は當時のフランス輸入超過額に比し遙かに少ない。この不足額は即ち直接にアメリカ商人よりフランス商人に與へられた信用に外ならぬ。かくしてアメリカに蓄積された信用額は莫大に上り、之が後に一九一九年以後のフラン暴落に對し重要な要素となつたものである。固よりフランス政府は能ふ限り輸入防遏の手段を採つた。輸入はまづ政府の許可を要し、戦争遂行上に不必要なる商品を防ぎ、更に輸入爲替を制限するに至つてます。之を勵行した。その必要から爲替取引の重要部分を中央銀行に集中し、そのためフランス銀行は結局百五十億フランの爲替を賣却するに至つた。²²⁾

以上述ぶるが如く戦時の三期を通じて、最初はフランス自體の資力により、次いでイギリスの資力により、最後にアメリカの援助によつて、フランは數度の危機に遭遇しながらも幸に暴落

21) Dulles, *ibid.*, p. 101.

22) Dulles, *ibid.*, p. 102.

の程度に至らず、大體において平價指數一一〇内外に安定することが出來た。然るに之に反して國內の物價および通貨の變動は、殊に著しきものがあつた。即ち兌換券の流通は戰時中において百億フランから三百億フランに約三倍の増加をなし、物價指數は最初の圖表に示さるゝ如く、約三・五倍の騰貴を示してゐる。通貨の中には戰前に流通した金貨の消失があるから、之をも考慮に入れる時は物價騰貴の程度は通貨膨脹の程度に比し更に大である。之は商品生産力の減退と商品數量の減少によるものと考へられるが、併しこの相違は爲替下落の輕微なるには比較すべくもない。この意味に於て戰時中をもつて通貨物價一致の時代といふことが出来る²³⁾。而して通貨と物價が三倍乃至三・五倍に膨脹せるに拘らず、爲替相場が一割内外の下落に止まり、而かもこの狀態が四年以上も繼續したことは注意すべき事實である。之は言ふまでもなく戰時統制經濟の一つとして、爲替釘付政策をとつたからである。物價統制もまた等しく行はれた所である。従つて物價總指數が三五〇に騰貴した場合にも、商品別によつて甚だしき相違があり、大體において生活必需品は比較的低位に保たれてゐる。物價騰貴を爲替低落の程度に止めなかつたことは、事實不可能であつたし、また國內生産力を保持し外國商品を呼ぶためには、物價が或程度に騰貴するとは必要でもあつたと言へる。

併しながらこの時代において物價の騰貴に拘らず爲替の低落しなかつたことは、必ずしも購買力平價説を否定するものではない。今もしアメリカの物價がフランスに比し一割低度騰貴した

23) Aftalin, *ibid.*, p. 11.

24) Abtalion, *ibid.*, p. 10.

りとせば、購買力平價としての爲替相場は、フランの一割下落と一致するであらう。然るに事實においてアメリカの物價はこの期間に約二・五倍に騰貴したに過ぎないから、この點よりせばフラン爲替は約四割の下落を示すべきである。それ故にこの期間では購買力平價説も十分には實證されてゐないと言はねばならぬ。それは爲替統制・物價統制・貿易統制がそれ／＼異なる程度に行はれてゐたからであらう。

四、一九一九年におけるフランの暴落

戰勝をもつて終局を結ぶことの出來たフランスでは、一般に樂觀氣分が横溢した。豫想される賠償金は戰費を償つて餘りあるべく、經濟的荒廢は遠からず復舊さるべく、戰勝氣分に酔へる一般國民のみならず、財政經濟の専門家さへ、その前途を極めて樂觀しつゝあつた。然るに爲替相場は、是等すべての事情に拘らず、この瞬間において最も急激に暴落するに至つた。今この當時における爲替暴落の數字を示せば次表の如く、一九一九年初頭の指數一〇四・六から年末には二一五・二に至つて、フラン相場はこの一年間に半減し、更に翌一九二〇年末には三一六・八まで、即ち三分の一以上に急落することゝなつた。かくの如きはフラン變動の歴史において、未だ嘗て見ざる所である。

第三表

爲替相場 平價指數 輸入超過

1	月	5.42 ^弗	104.6	1,249 ^{百万法}
2	月	5.42	104.6	1,964
3	月	5.77	111.3	2,529
4	月	5.97	115.3	2,416
5	月	6.30	121.6	1,849
6	月	6.40	123.5	2,338
7	月	6.93	133.7	1,890
8	月	7.80	150.5	1,763
9	月	8.46	163.2	1,863
10	月	8.60	166.0	1,801
11	月	9.42	181.8	1,882
12	月	11.15	215.2	2,372
1	月	11.69	225.6	2,331
2	月	14.27	275.4	2,303
3	月	14.04	271.0	3,125
4	月	16.21	312.8	2,755
5	月	14.68	283.3	2,163
6	月	12.63	243.4	1,612
7	月	12.27	236.8	2,005
8	月	13.99	270.0	1,077
9	月	14.84	286.4	1,284
10	月	15.32	297.2	576
11	月	16.71	322.5	1,715
12	月	16.90	316.8	2,060

一九一九年

一九二〇年

この事實は恰かもかの開戦當時の爲替と全く逆である。さきには最も悲觀すべき危機にあつてフランは却つて平價以上に騰貴したるが、茲では戦勝の樂觀氣分の中にあつて、フランは未曾有の悲落を告げてゐる。即ちこの新なる事實もまた爲替心理説のよく説明し得ざる所ではないかと思はれる。

然らばこの暴落は何故に惹きおこされたか、その直接の原因は戦時中に行はれた釘付政策の廢止にある。フランス政府は三月十四日限り、一定の相場をもつてする爲替の賣却を廢止する旨發表した。勿論この發表は何ら著しき衝動を與へたのではない。之に伴ふ爲替の下落と共に、最初

は殆んど大なる注意を喚起せざるに²⁵⁾た。政府が何故に釘付政策を急速に廢止するに至つたかは、種々の理由を考へることが出来る。第一に戦争の終止と共に統制經濟を放任經濟に復歸せしめんとする根本的政策、第二にフランを或程度に低下せしめて、戦後の輸入防遏・輸出促進に資せんとする意圖、第三にイギリス信用の繼續を期待することは困難としても、アメリカはその輸出を維持する必要から信用授與を拒否しないであらうとの期待等々を擧げることが出来る。²⁶⁾

然るにフランスの輸入はこの年に入つてますます遞増して月々約三十億フランに上り、翌二十年には更に累増して月額四十億乃至五十億フランの輸入をつゞけ、従つて輸入超過は前表の如く前後を通じて最大に達し月々二十億乃至三十億フランの入超を見ることゝなつた。²⁷⁾之に對して政府は釘付政策の放棄に續いて三月十八日には聯合諸國より成る外國信用委員會を解散し、茲に爲替は全く自然放任政策の下に放置せられることゝなつた。かくの如き事情の下にフランの暴落するに至つたことは寧ろ當然の結果と言はねばならぬ。²⁸⁾勿論この暴落がフランの前途に對する各人の評價に影響し、それが資本の移動を通じて更に新たなる暴落を惹きおこしたることは疑ひない。併しながらそれは要するに貿易上の收支が資本上の收支かの相違に過ぎず、單純なる心理的原因によつて暴落したるものとは思はれない。

爲替の暴落は物價の騰貴を呼んで、この年の後半から急騰した。主として通貨膨脹の影響をうけてゐた戦時の物價は、この頃から轉換して、主として爲替の支配を受けることゝなつた。²⁹⁾併し

25) Dulles, *ibid.*, p. 120.

26) Dulles, *ibid.*, p.

27) Ducamps, *ibid.*, p. 345.

28) Dalles, *ibid.*, p. 122.

29) Aftalion, *ibid.*, p. 15 Dulles, *ibid.*, p. 123.

ながら時間的に後れて進んだ物價は、同時にその程度においても爲替の下落に及はず、その結果として最初の圖表に見らるゝ如く、戦時中に生じた爲替と物價のギャップを著しく縮少して、爲替下落の程度は次第に物價騰貴の程度に追ひつくことゝなつた。それ故に一九一九年におけるフランの暴落は、一方には舊平價への復歸を全く斷念せしむると共に、他方には後に行はれた平價切下の問題と密接に關聯することゝなつた。

五、戦後第一期の動揺時代

一九一九年から一九二八年のフラン安定期に至る戦後の十年間こそ、現實に爲替問題が問題とされた時代である。この期間を次の四期に區分する。³⁰⁾

戦後第一期	一九一九年——一九二一年（三ヶ年）
戦後第二期	一九二二年——一九二三年（二ヶ年）
戦後第三期	一九二四年——一九二六年（三ヶ年）
戦後第四期	一九二七年——一九二八年（二ヶ年）

註 この區分は大體 Dulles 氏に據る。³⁰⁾ Aftalion 教授の區分は多少異なり、一九二六年までを四期に分つてゐる。³¹⁾ さきの戦時を第一期として戦後の四期の前におくことは兩氏とも同じである。

第一期は前節に述べたるフランの暴落期をもつて出發する。この暴落は主として釘付政策の放棄と輸入の激増によるものであるが、この期間の特徴は、爲替が主として經濟要素によつて動かされた點にあると言はれる。³²⁾ フランの落勢は一九二〇年末をもつて止まり、翌二十一年は珍らし

30) Dulles, E. L., The French Franc 1914---1928, 1929 p. 125.
31) Aftalion, A., Monnaie, Prix et Change, 1927, p. 13.
32) Dulles, ibid., p. 124.

く爲替の回復した年である。爲替の暴落が貿易を改善するといふ期待は、最初の二年間は容易に現れず、却つて輸入超過を激増せしめたが、一九二一年に入つて漸く貿易状態は轉換し、輸出増加よりも寧ろ輸入著減のために、開戦以來最初の出超を示す月が四月より八月に亘り、年内の入超額は從來の十分の一に激減した。加ふるに國內では増税その他のデフレーション政策行はれ、物價は一九二〇年の世界恐慌以來、指數六〇〇から三〇〇近くにまで下落した。これらの事情がフランの回復に與つたことは言ふまでもない。

要するに此の時代は戦争から平和への過渡期をなし、戦時統制經濟の解消と共に、爲替は統制政策の拘束を脱し、經濟自體の影響によつて急落し、一應は三分の一程度の所に停滯して、そこに循環的高下を繰返した時代である。この期間を循環時代と稱するのはこの故である。³³⁾ (未完)

33) Dulles, *ibid.*, p. 125. Aftalion, *ibid.*, p. 18.