大正四年六月二十一日第三種郵便物認可（毎月一回一日發行）

京都帝國大學經濟學會

經濟論叢

第三十七卷　第二號

昭和八年八月一日發行

論叢

相續稅改造の一案……法學博士　神戸正雄

利子の資本蓄積に及ぼす作用……文學博士　高田保馬

赤子の夭折統計觀……法學博士　財部靜治

時論

爲替戰爭と圓爲替の騰貴……經濟學博士　谷口吉彥

研究

簿記の目的に就いて……經濟學士　蜷川虎三

資本蓄積論……經濟學士　柴田敬

信用統制に就いて……經濟學士　松岡孝兒

說苑

國家の相續權……經濟學士　三谷道麿

所謂『賣上稅』に就いて……經濟學士　佐伯玄洞

百貨店と專門店……經濟學士　堀新一

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

（禁轉載）

時論

爲替戰爭と圓爲替の騰貴

谷口吉彦

目次

一、爲替戰爭と恐慌對策　二、爲替戰爭と世界經濟會議　三、爲替戰爭と圓爲替の騰貴
四、放任政策と抑制政策　五、圓の抑制による在外資金の充實

一　爲替戰爭と恐慌對策

國際間の經濟競爭が爲替戰爭といふ新たな形式をとるに至つたのは、極めて最近のことに屬する。金解禁による爲替の一時的安定を經て、再び金禁止による世界的の動搖時代を現出したのは大體において一九三二年以來といふことが出來る。けれどもこの爲替動搖時代の當初にあつては爲替の動搖または下落は、金再禁止より來る必然の結果として現はれたものであり、各國の政府および國民は、寧ろ爲替の安定を希望し、下落を防止するの傾向にあつた。ことにその原因としての金再禁止は、イギリスおよび吾國その他においても、何等かの積極的目的のために行はれた

といふよりは、寧ろ消極的なる必至の勢において斷行されたものであつた。それ故に爲替動搖時代に入つたことは、必ずしも爲替戰爭の開始を意味するものではない。

然るに一九三三年四月におけるアメリカの金再禁止と、それにつゞく弗爲替の下落とは、他の諸國のそれとは多少その趣を異にする。第一に、英・日等々の金再禁止は、何れも急激な資金の海外逃避を主因とするものであつたが、アメリカのそれは寧ろ資金の國内逃避であつた。從つて第二に、前者にあつては必然に金の輸出禁止を必要とするけれども、後者にあつては必ずしも之を必要としない。現にアメリカは三月五日の恐慌勃發このかた制限されてゐた金の輸出を、四月五日に至つて緩和したけれども、急激なる金の流出は現はれてゐない。それにも拘らず四月十九日に至つて、完全に金の輸出を禁止し、金本位を放棄してゐる。之は言ふまでもなく、國内インフレイシオンを惹き起し、對外爲替を引下げんとする積極的目的のために行はれたものと解するの外ない。

かくの如くして爲替戰爭は、アメリカの金再禁止によつて新たに開始されたと見ることが出來る。一般的には金の輸出禁止は必ずしも爲替戰爭を意味しない。例へば嚴密なる爲替統制または爲替管理を行ふ場合には、金の輸出を禁止するも、爲替相場を維持することが出來るからである。たゞ爲替相場の動きを自然に放任する時は、金の禁止そのことだけでも、爲替を下落せしむるに十分である。最近の弗の下落の如きは、この種の自然的下落に加ふるに更に、人爲的なる下落策

を採りつゝあるものと思はれる。

一國の立場よりする爲替對策は、現實には爲替維持策である場合が多い。わが國の資本逃避防止法および爲替管理法は主として是であり、また諸外國の爲替對策も、多くは爲替相場の下落を防止せんとするものである。之に反してイギリスの爲替平衡資金制度の如きは、却つて爲替の騰貴を抑制せんとする。かくして爲替引上策も爲替引下策も、要するに引上げまたは引下げによつて爲替を一定の點に安定せしめんとするに過ぎず、從つて從來の爲替對策は、すべて主として爲替安定策に外ならぬと言へる。[1)]

然るに爲替戰爭は之に反して、自國の爲替をなるべく低下せしめんとする競爭であるから、それは從來の爲替對策とは全くその性質を異にするものである。爲替相場は普通には、一國の信用を表示する指標であると言はれる。然るにいま一國が、自らこの信用指標を引下げるとすれば、それは果して何故に行はれるか？　爲替戰爭はこゝで恐慌對策と結びつく。

一九三〇年以來の世界恐慌は、必然に世界各國の恐慌對策を生むに至つたが、あらゆる恐慌對策の最後の手段として、再びインフレイシオンの復活が各國の問題として提出せられ、論議せられ主張せられ實踐されて來た。之をアメリカに就いて言へば、昨年一九三二年を通じて行はれたフーヴァ氏の恐慌對策としてのインフレイシオン計畫は、金本位の下に弗爲替を維持して、國內インフレイシオンを惹きおこさんとし、そのため全く失敗に歸して遂にかの金融恐慌を勃發せし

1)　拙著、爲替理論と爲替問題(昭和八年)第二編第九章參照

むることゝなつた。卽ち爲替戰爭の應援なきインフレ政策は、一國の恐慌對策として殆んど失敗であることが明らかにされた。

金融恐慌をうけたルーズヴエルト氏のインフレ政策は、まづ金輸出を禁止し金本位を停止し、次いで現實に弗爲替を引下げると共に、他方に大規模のインフレ計畫を實施する。蓋し何れの方法を採るにせよ、苟もインフレ政策の進行する以上は物價は騰貴する。いな物價騰貴の一方法としてインフレ政策を實施する。然るに國內物價の騰貴は、それだけ外國商品の侵入を容易にし、また對外輸出を沮害する。それ故にインフレイシオンによつて國內景氣を獨占するためには、爲替を積極的に引下げねばならぬ。逆にまた爲替を積極的に引下げることは、輸出を促進し輸入を抑制して、そこから國內インフレイシオンを促進することゝなる。別言せばインフレ政策を有效ならしむるためには、爲替戰爭を開始せねばならず、爲替戰爭を開始することは、インフレ政策を助長することゝなる。かくして今日の段階における恐慌克服策は、一國の立場に立つ限り、インフレイシオンと之に伴ふ爲替戰爭の外にはないかに見える。

二　爲替戰爭と世界經濟會議

國民經濟の立場においてする恐慌對策と、世界經濟の立場において考ふる對策との間には、多くの場合に矛盾を來たすことが多い。例へば一國の產業恐慌を打開するためには、輸出を促進し

輸入を抑制することは、最も望ましきことであると普通に考へられるが、併し世界の總ての國が同時に輸出を促進し輸入を抑制することは出來ない。蓋し一國の輸出は他國の輸入であるから、一國の輸出の增進は、他國の輸入の增進を意味する外ないからである。

爲替戰爭によつて世界の各國がおの〳〵自國の爲替を引下げんと競爭することは、その一國の立場に立つ限り、恐慌對策として必ずしも無意味ではない。之によつて國內インフレイシオンを促進すると共に、對外貿易を好轉せしめうると考へられるからである。然るに之を世界經濟全體の立場より見る時は、一國の爲替引下げは他國の引下げを呼び、他國の引下げは更に新たなる引下げを呼び、かくして遂に底止する所なく爲替を引下げるでなければ、之による利益を確保しえない。のみならずかくの如き爲替の低下および變動は、世界の商品交通を甚だしく沮害して、却つて世界恐慌を深化する結果となるであらう。それ故に爲替戰爭は、世界經濟の立場における恐慌對策とは兩立し得ない。これアメリカによつて一たび開始せられた爲替戰爭が、世界經濟會議における爲替協定の名において、まさに休戰狀態に入らんとした所以である。蓋しロンドン經濟會議の期する所は、世界協調主義の原則にたつて世界の協力によつて、世界恐慌を克服せんとするにあつたからである。

ところで國際主義から國民主義への動向の支配的な今日において、世界經濟會議の如き國際協調主義の運動が、その實效を收めるであらうとは、何人も多く期待しえざりし所である。果して

會議は悲觀論者の豫想以上に失敗して、今日では僅かにその殘骸を横たへてゐるに過ぎない。この失敗の素因は、滔々たる國民經濟主義にあること勿論であるが、その直接の動因の主要なるものは、卽ち問題の爲替戰爭を中止せんとする爲替協定案の不成立にあつた。

爲替協定案が國際間の問題となり、且つこれが經濟會議の最も重要な問題となるに至つたのは周知の如くルーズヴェルト氏の計畫したワシントン會商の結果である。この會商においてアメリカは自ら開始した爲替戰爭を中止し、弗の引下げを或程度に斷念せんとし、英・佛・日との間に或種の了解を成立せしめて、世界經濟會議の豫備交渉たらしめんとした。然るにその後のアメリカにおける國民主義の强化とインフレイシオンへの要求とは、爲替戰爭の休止どころか、却つてその强化を必要とするに至り、こゝにアメリカの轉身となつて、遂に自ら計畫した爲替協定案を自ら破壞し去つて、經濟會議は全く失敗に歸することゝなつた。

世界經濟會議の失敗は、今後の世界經濟の動向を明瞭に指示するかに見える。之によつて國際主義から國民主義への從來の動向は、ます〳〵拍車を加へて進行するであらう。之を具體的に見れば、第一に戰債問題の紛糾に伴ふ歐米關係の惡化は、世界恐慌の癌腫をます〳〵膨大せしむべく、第二に爲替協定の不成立は、今後の爲替戰爭を急速に激化せしめねばならず、第三に關稅障壁の引上げは、爲替戰爭の激化と共にます〳〵促進されるであらう。かくして今後の世界經濟は姑らく露骨な國民主義の獨演となり、各國は極端な利己主義を發揮して、世界はたゞ爭奪の修羅

場と化するであらう。それは要するに世界經濟戰爭の展開に外ならぬ。

世界經濟戰爭の激化は、勢の赴くところ遂には一部の主張の如く、第二の世界戰爭にまで導くものかどうか、この危險は今日のところ全く之を否定し去ることは困難であらう。けれども茲では姑らく之を別問題とし、問題を世界經濟戰爭の範圍に止めねばならぬ。そこで當面する問題は第一に今日の段階における經濟戰爭の特質如何と、第二にこの經濟戰爭における爲替戰爭の意義如何である。

第一に今日の世界經濟戰爭の特質は、世界恐慌の個別的克服を使命とする點にある。個別的克服の可能性如何は、固より問題ではあるが、それが可能であると否とを問はず、今日の國民主義的傾向においては、恐慌の綜合的克服が世界經濟會議の失敗と共に殆んど不可能となつた以上、必然に個別的克服に向はねばならぬ。恐慌の個別的克服の重要なる手段は、販賣の擴大または販路の擴張であり、それは經濟戰爭においては販賣競爭または販路爭奪となる。こゝに今日の特質が横たはる。

過去の世界戰爭を導くに至つた經濟戰爭も、もちろん販賣競爭を含まないといふのではない。けれどもその特質は寧ろ過剩なる資本および勞働を輸出し、また不足なる自然富源を獲得するにあつて、そのために安全なる政治支配地を擴大せんとして、遂にかの世界戰爭を勃發せしめたと言はれる。之に反して今次の經濟戰爭は、もちろん資本輸出の確保や自然富源の獲得を含まない

のではないけれども、今日の問題は不足の問題ではなくて過剩の問題であるといふ必然の結果として、その本質は商品販路の維持および擴大にあると言はねばならぬ。けれどもこのことは必ずしも世界戰爭への發展性を否定するものではない。蓋し今日の形勢においては、販路の維持または擴大そのものさへ、單なる經濟的優劣にのみ依存せず、多くの場合に政治的支配を要求するに至るからである。

第二に、今日の經濟戰爭が、販賣競爭または販路爭奪をその本質とすればこそ、爲替戰爭の意義が重要となる。經濟戰爭の手段として爲替戰爭が採用されたのは、全く新しく發生した今日の現象と見られるが、これは今次の經濟戰爭の本質より來る必然の結果でもある。蓋し爲替戰爭なるものは、自國の爲替を引下げることによつて、對外販路を擴張し、對內販路を維持するといふ二重の效果を期待しうるからである。

これまで行はれた販路確保の一手段としての保護關稅は、本來は幼稚な自國產業に對する國內販路の維持に過ぎない。今日では保護關稅は發展して、幼稚なる產業に限らず、一般に恐慌のために困憊せる產業一般または弱體企業一般の保護のために、卽ち恐慌の國內的克服のために關稅障壁を高めつゝ、そこに謂はゆる關稅戰爭を展開しつゝあるが、關稅戰爭は消極的であり、單に國內販路を自國產業のために維持するに過ぎない。之に反して爲替戰爭はたゞに輸入を防過して國內販路を確保するのみならず、更に積極的に輸出を促進して、外國販路を擴張するの力を有す

る。これ爲替戰爭が今次の經濟戰爭において、特異の意義を有する所以である。要するに世界經濟會議の失敗は、必然に世界經濟戰爭の激化を豫想せしめる。而して來るべき世界經濟戰爭における最も有力なる武器として新たに用ひらるゝものは、恐らく爲替戰爭ではないかと思はれる。

三　爲替戰爭と圓爲替の騰貴

爲替戰爭はすでに現實に進行しつゝある。アメリカ合衆國は世界經濟會議に對して、自ら計畫した爲替協定案を自ら破壞し去ると共に、他方には自國の弗を積極的に引下げつゝある。その結果は周知の如く磅の平價接近となり、圓の急激なる騰貴となつて現はれた。前者は姑らく間接の問題として留保し、茲では專ら圓爲替の最近の騰貴を問題とする。いまアメリカに金融恐慌の勃發した從つて金本位の停止された本年三月以降の米日爲替を、その平價指數と共に示せば左表の如くである。

昭和八年三月

週	日	日米相場	平價指數
I	1	20.68	**41.5**
	2	20.81	**41.7**
	3	21.06	**42.2**
	4	—	—
II	6	—	—
	7	—	—
	8	—	—
	9	—	—
	10	—	—
	11	—	—
III	13	21.37	**42.9**
	14	21.50	**43.1**
	15	21.68	**43.5**
	16	21.87	**43.7**
	17	22.00	**44.1**
	18	21.75	**43.6**
IV	20	21.37	**42.9**
	21	21.50	**43.1**
	22	21.43	**43.0**
	23	21.50	**43.1**
	24	21.56	**43.1**
	25	21.43	**43.0**
V	27	21.37	**42.9**
	28	21.31	**42.7**
	29	21.31	**42.7**
	30	21.43	**43.0**
	31	21.43	**43.0**

昭和八年四月

週	日	米日相場	平價指數
I	1	21.43	**43.0**
II	3	21.43	**43.0**
	4	21.50	**43.1**
	5	21.50	**43.1**
	6	21.43	**43.0**
	7	21.37	**42.9**
	8	21.31	**42.7**
III	10	21.18	**42.2**
	11	21.31	**42.7**
	12	21.31	**42.7**
	13	21.43	**43.0**
	14	21.37	**42.9**
	15	21.50	**43.1**
IV	17	21.43	**43.0**
	18	21.50	**43.1**
	19	22.25	**44.6**
	20	23.12	**46.4**
	21	23.12	**46.4**
	22	23.25	**46.6**
V	24	23.75	**47.6**
	25	24.25	**48.6**
	26	23.62	**47.4**
	27	23.37	**46.9**
	28	23.62	**47.4**
	29	24.00	**48.1**

昭和八年五月

週	日	米日相場	平價指數
I	1	24.37	**48.8**
	2	24.00	**48.1**
	3	24.12	**48.3**
	4	24.12	**48.3**
	5	24.20	**48.5**
	6	24.25	**48.6**
II	8	24.37	**48.8**
	9	24.25	**48.6**
	10	24.06	**48.2**
	11	24.00	**48.1**
	12	24.18	**48.5**
	13	24.18	**48.5**
III	15	24.12	**48.3**
	19	24.00	**48.1**
	17	24.00	**48.1**
	18	24.00	**48.1**
	19	23.87	**47.9**
	20	23.87	**47,9**
IV	22	23.97	**48.0**
	23	24.06	**48.2**
	24	24.18	**48.5**
	25	24.18	**48.5**
	26	24.18	**48.5**
	27	24.37	**48.8**
V	29	24.56	**49.2**
	30	—	—
	31	24.50	**49.1**

昭和八年六月

週	日	米日相場	平價指數
I	1	24.56	**49.2**
	2	24.68	**49.5**
	3	24.75	**49.6**
II	5	25.00	**50.1**
	6	25.25	**50.2**
	7	25.37	**50.9**
	8	25.56	**51.3**
	9	25.68	**51.5**
	10	26.00	**52.1**
III	12	26.25	**52.6**
	13	26.12	**52.4**
	14	26.00	**52.1**
	15	25.37	**50.9**
	16	25.50	**51.2**
	17	25.62	**51.4**
IV	19	25.87	**51.9**
	20	26.37	**52.8**
	21	26.37	**52.8**
	22	26.75	**53.7**
	23	26.50	**53.1**
	24	26.37	**52.8**
V	26	26.50	**53.1**
	27	27.00	**54.2**
	28	27.50	**55.1**
	29	27.12	**54.4**
	30	26.62	**53.3**

昭和八年七月

週	日	米日相場	平價指數
I	1	27.00	**54.2**
II	3	27.87	**55.4**
	4	—	—
	5	27.87	**55.4**
	6	28.37	**56.5**
	7	29.37	**58.9**
	8	29.25	**58.6**
III	10	29.87	**59.9**
	11	29.12	**58.4**
	12	29.37	**59.1**
	13	29.87	**59.9**
	14	30.00	**60.2**
	15	29.87	**59.9**
IV	17	30.00	**60.2**
	18	30.25	**60.7**
	19	30.00	**60.2**
	20	29.00	**58.2**
	21	28.87	**57.9**
	22	28.50	**57.2**

之によりて明らかなる如く、米日相場はアメリカ恐慌前の二〇弗臺より躍進して、最近の三十弗まで達してゐる。卽ち圓爲替はこの五ヶ月間に約五割の騰貴を示すことゝなつた。

然らばかくの如き圓爲替の騰貴は、何故に惹きおこされたか、之を明らかにするためには、更にやゝ詳細に圓騰貴の跡をたどらねばならぬ。前表および後に揭ぐる圖表によりて明らかに看取せらるゝ如く、この期間を大體次の四期に區分することが出來る。

第一期(三月五日——四月十八日)アメリカの暫定的金禁止より確定的金禁止まで。

第二期(四月十九日——六月十日)世界經濟會議の開會まで。

第三期(六月十二日——七月六日)世界經濟會議の失敗まで。

第四期(七月七日——現在)世界經濟會議の失敗より現在に至るまで。

さて第一期の圓爲替は、大體二十一弗臺を上下してほゞ安定してゐる。之はアメリカ恐慌前の二十弗臺に比し、僅かに一弗の騰貴に過ぎない。一般の豫想ではアメリカの金再禁止は恐らく二

十五弗乃至三十弗まで圓を引上げるであらうと言ふにあつたが、事實は右の如く僅かに一弗程度の騰貴にすぎず、併かも一ヶ月半に亘つてはゞ右の程度に安定したのは何故か、これは要するにアメリカの金再禁止が主として國内的事情より來り、從つて最初は暫定的性質を有して遠からず再び解禁されるであらうと考へられ、また事實においても、早くより緩和説を傳へ、一ヶ月後の四月五日には特許輸出の大統領令さへ出る程であつた。かゝる狀勢において著しき弗の下落の起らなかつたのは寧ろ當然であらう。

然るに四月十九日に至つて、アメリカ政府は突如として金の永續的嚴禁を發表した。之は既述の如く、わが國およびイギリスの再禁止が金の海外流出を防がんとしたるとは異り、當時アメリカからの金流出は、決して禁止を必要とするものではなかつた。從つてこの輸出禁止は何ら消極的必至の結果として行はれたものではなく、一定の積極的意圖のために行はれたものと言はねばならぬ。これわれ〳〵がこの時をもつて爲替戰爭の開始された時機となす所以である。弗はこの時から急激に下落し、從つて圓爲替は急騰して、週日の間に前期の二十一弗臺から二十四弗臺に上り、姑らくその程度に安定したる後インフレ案の進行と共に六月に入つて更に上り、世界經濟會議の直前には遂に二十五弗より二十六弗にまで達してゐる。

第三期は世界經濟會議の實質的に活動したる約三週間を占める。最初の間は爲替協定案の成否を眺めて、弗の下落は著しくなかつたが、この案に對するアメリカの否定的態度の明らかとなる

と共に弗はアメリカの意圖に從つて下落して、月末には二十七弗を超え、七月に入つて大統領の決定的態度の宣明、從つて經濟會議そのものゝ失敗すると共に、二十八弗より二十九弗臺に急騰するに至つた。この機に乘じて、早くより多少の程度に行はれた爲替投機は、弗の平價切下げを目標に弗賣りを行ひ、この力もまた少なからず弗の落勢を加ふることゝなつた。

最近の第四期には經濟會議の實質的休止をうけて、弗はます〳〵その落勢をつゞけてゐる。たゞ今後の問題は、この落勢が何時までつゞくか、アメリカのインフレイシオンの發展と關聯して今後における興味ある問題である。

要するに全期間を通じて弗の下落し圓の騰貴した原因は、周知の如く弗自身の側にあつて、圓の側にあるのではない。弗の側における下落の原因は、第一にアメリカ自身の積極的なる爲替戰爭、第二に之に關聯するインフレ計畫の進行、第三に之に乘ずる爲替投機を擧げねばならぬ。是等の事情は、次の問題となる圓爲替對策を考察する上に極めて重要な要素となる。

四　放任政策と抑制政策

最近の圓爲替の騰貴は、前述の如く圓の騰貴から來たのではなく、弗の下落から來たものである。この理由から、かくの如き圓の急騰に對しても、何等の對策を施すことなく、之を自然に放任すべしとの主張を生ずる。現にわが政府はこの主張を支持して、全く拱手傍觀の態度を續けて

ゐる。

之に反して假令その原因が何れの側にあるにせよ、圓の相對的騰貴には相違ない。從つて圓高弗安の及ぼすわが國民經濟への惡影響は、何れの場合にも相違はない。それ故に圓の騰貴は之をそのまゝに放任すべきではなく、よろしく之が抑制策を講ずべしとの主張も生ずる。

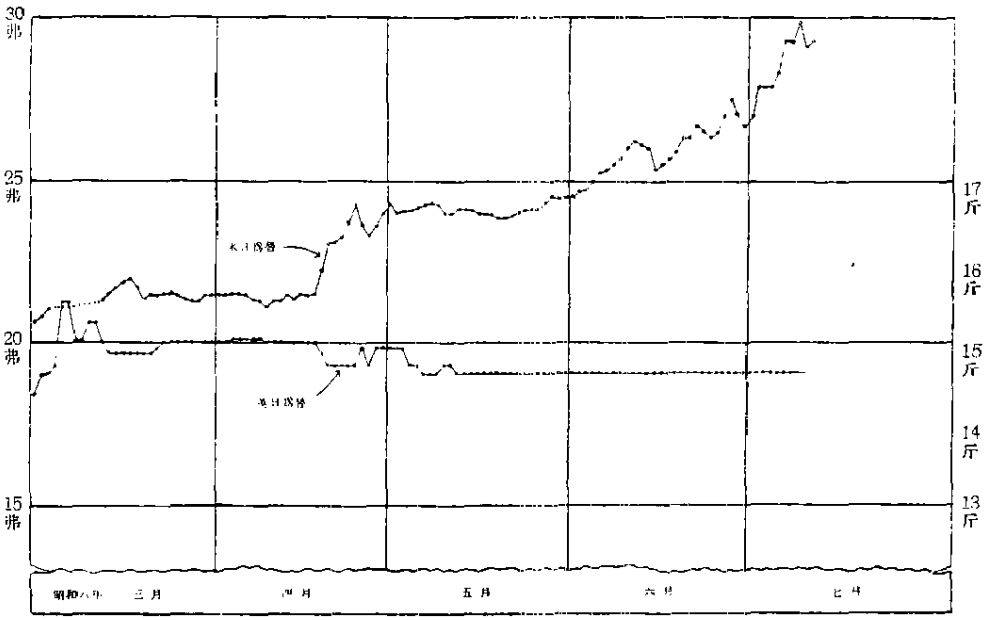
さて放任政策の理由とする所を見るに

(一) 事實において騰貴したのは弗爲替に過ぎず、磅爲替の如きは殆んど騰貴してゐない。卽ち圓は決して一般的に騰貴したのではなく、たゞ弗に對して上つたに過ぎない。

(二) 從つてその影響も一般的ならず、ドル爲替は貿易額の約三割を占むるに過ぎない。ことにアメリカのインフレ政策による生絲相場の騰貴のために、對米輸出はさして妨げられてはゐない

(三) それ故に政策として圓の抑制策をとることは必ずしも必要とせず、かりに之を試むるも、弗を引上げるが如きはわが國力をもつては不可能であり、他方に磅その他を著しく引下げることゝなつて、そこに爲替ダンピングの非難と報復とを招き易いと言ふにある。

いま是等の理由について見るに、まづ事實の認識においてはこの說は正しい。左揭の圖表に示さるゝ如く、米日相場の急騰に拘らず、英日相場は却つて僅かの下落さへしてゐるからである。併しながら圓騰貴の影響に關するこの說の主張は、必ずしも正當ではない。なるほどドル爲替は貿易の全野を蔽ふものではない。また生絲の騰貴はほゞドル爲替の騰貴を相殺してゐる。けれど



も今若し圓の騰貴なかりしならば、若くはその騰貴を或程度に抑へ得たとせば、生絲の騰貴せるだけ輸出は著しく增進されたであらう。卽ち折角のアメリカ・インフレイシオンも、圓の騰貴したゝめそれだけわが國への影響を殺がれたと言はねばならぬ。從つて圓の抑制策は相對的には必要であつた。また多少でも圓を抑制することは、間接に磅その他の爲替を引下げることゝなつて、この方面への輸出を著しく促進したであらう。之に對する非難と報復とは、すでに今日でも餘す所なく向けられてゐる。且つまた圓の抑制には一定の限度があるから、之をもつて磅に對する圓の崩壞などゝ憂ふるは當らない。要するに放任論者の主張も全く理由なきことではないが、この理由をもつて抑制策を全く否定し去ることは困難であらう。

反對に抑制論者が圓の騰貴を全く抑制すべしとなし、且つその可能性を信ずるとせば、それは正當でない。さきに見たるが如く、圓の騰貴は弗の下落より來り、弗の下落は主としてアメリカの積極的意圖より來る爲替戰爭を意味する。その限り圓の抑制は容易ではない。併し乍らアメリカの爲替戰爭に對し强いて放任政策を標榜して、自ら進んでその翻弄に甘んずることは、この挑戰に屈服するものに外ならぬ、のみならず今日の弗の下落の中には、アメリカの積極的政策の外に投機業者の賣崩しより來る部分も少くない。弗の下落の幾部分が投機のために起り、幾部分が本來の下落に屬するかは、固より明らかではない。けれども或る程度の投機的分子を含み、且つその投機的勢力の必ずしも强力ならざることは、例へば七月十一日の英藏相の演說のために、一擧に一弗近くの反騰を來せる事實によつても想像される。それ故にこの投機に屬するものゝ一部は、一國政府の抑制政策によつて、或程度の目的を達することは必ずしも不可能ではない。要するに、圓の急騰を抑制して貿易上の有利を維持することは、今日の政策としては何ら非難さるべきではない。たゞ今日の狀勢において完全なる抑制を期することは殆んど不可能であるから、或る程度の抑制をもつて滿足せねばならず、而もその抑制は次に論ずる意味において、今日のわが國にとり恐らく緊要なる對策であらうと思ふ。

五　圓の抑制による在外資金の充實

圓の騰貴に對する絶對的放任策も、絶對的抑制策も、今日においては不適當であるか、若しくは不可能である。われ〳〵は之に反して相對的抑制策を主張する。

相對的抑制策は第一に、爲替對策の目標とする安定政策に一致する。蓋し何人といへども、アメリカのインフレイシオンが永續して、今日の弗安傾向が永く進行するであらうとは保證しえない。またわが國の財政および經濟狀態が、今日の圓高傾向を保證するとも考へられない。恐らく將來において、今日とは反對の弗高圓安時代の來るべきことも豫想される。それ故に今日の奔騰を或る程度に抑制することは、將來の反落をそれだけ緩和し豫防して、前後の動搖を安定せしむることを意味する。だゞ今後の安定は、これまで主張されたる單なる安定とは、自ら異なるものがなければならぬ。

第二に相對的抑制策は、爲替安の利益を貿易上に確保するための爲替戰爭への應戰を意味する。この點において、かの放任政策は爲替戰爭への全くの屈服を意味し、またかの絶對的抑制策は、自からの能力をも顧みずして、無暴に之に敵對することを意味する。さきに述ぶるが如く、世界經濟會議の失敗が明白となり、爲替戰爭の激成の豫想さるゝ今日において、何れの爲替對策をもつて困難なる將來に處すべきかは多く言ふを俟たぬであらう。

かくの如くして圓の騰貴を或る程度に抑制することは、爲替を一定の低位に安定せしむると共に、爲替安による貿易上の利益を確保する爲に、今日に於て最も必要なる對策と考へらるゝが、

更にわれ〳〵が今日これを特に主張する所以は、他に重要なる理由がある。それは爲替抑制策として見れば、一の副產物に過ぎないが、併しこの副產的結果をも重要なる考慮に入れて、一石二鳥の效果を收むることは、今日の場合ことに必要と考へる。

今日の圓高弗安を或程度に矯正せんとせば、爲替銀行の出動による圓賣弗買を實行せねばならぬ。之を一の國策として行ふ以上は、爲替銀行の Business 以上に、政府によつて行はればならぬ。政府の資力による圓賣弗買は、少くとも投機的弗賣を或程度に抑へて圓の騰貴を抑制し、その急騰を漸騰に止まらしむることゝなる。この場合に必要なる資金は、過剩なる內地資金を有利に利用しうべく、之をもつて買取れる弗は、在外資金としてニューヨークに蓄積されることゝなる。

一般に爲替騰貴時代における政策としては、一方に外貨を買つて爲替を抑へつゝ漸騰せしめ、他方にその買貯へられたる外貨をもつて在外爲替資金とし、後に來るべき下落時代における爲替維持資金として利用すべきものである。昨年の圓價暴落時代に問題となつた爲替平衡資金の如き之を調達するには今日をもつて絕好の機會となし、圓の抑制をなしつゝ不識の裡に之を蓄積することが出來る。

この方法によつて爲替を抑制しつゝ在外資金を充實せしめたる實例は、われ〳〵の知る限りでも少くない。いまその主要なる二三を次に例示する。

第一は一九二三年末より二四年初にわたるフランスの爲替危機に關する。當時フランスでは政變後の財政不安に乘じて、盛んにフランの投機的賣崩し行はれ、フラン爲替の危機に直面したる政府は斷然として投機抑制を計畫し、アメリカ資金一億弗とイギリス資金四百萬磅の援助を得て遂にフランの賣方を征服して爲替を騰勢に轉向せしめることが出來た。この時この騰勢を利用して却つて、逆にフランを賣り外貨を買つて、外資の補充にあてたことがある。

第二は一九二六年同じくフランスにおけるより顯著なる事例である。この年七月には最後のフラン危機に襲はれ爲替相場は十分の一に暴落したが、恰かもかのポアンカレーの擧國一致內閣により、財政計畫を立直し、爲替安定を標榜したるため、フランは急激に回復して、十二月にはすでに事實上の安定點たる五分の一にまで回復し、なほ騰勢やまざる勢にあつた。この前後の騰貴時代において、フランス政府は一方にフランを賣つて急激なる騰貴を緩和すると共に、他方に少なからぬ爲替資金を外國に蓄積することが出來た。

第三の事例は、近くわが國の金解禁當時において、井上藏相により行はれた所である。卽ち昭和四年七月濱口內閣の成立するや、近き將來において金解禁の斷行さるゝこと殆んど明瞭となつたゝめ、圓爲替は急激に奔騰せんとする勢にあつた。茲において井上藏相は、一方に圓の急騰を抑制しつゝ他方に解禁後の準備としての在外正貨を充實せしむるの方策に出で、正金銀行をして圓賣弗買を行はしめ、二ヶ月後の九月までに既に一億數千萬圓を買ひ、翌年一月の金解禁まで約

六ヶ月の間に、さきには既に枯渇せんとしてゐた在外正貨を約三億圓にまで充實することが出來た。當時の金解禁については俄かに賛否を決しがたいとしても、この爲替抑制と正貨充實との一石二鳥策には、何人も反對し得なかつた所であらう。

之を要するに、今日の圓の騰貴に對して之を絶對的に抑制することは不可能であるとしても、之を全く自然の奔騰に放任することは不適當である。この機會を捉へて或程度の抑制を加へ、一方に貿易上の有利を確保すると共に、他方に將來の圓安に備ふるための在外資金を補充しおくべきであらう。今日まで全く放任政策をとつて動かなかつた政府當局も、圓がこの上とも暴騰をつゞけて三十弗を遙かに越すことゝもならば、恐らく何等かの對策に出るであらうし、またそれを期待せねばならぬと思ふ。（八・七・一五）