

Title	フランスにおける為替安定と平價切下
Author(s)	谷口, 吉彦
Citation	経済論叢 (1933), 37(3): 353-376
Issue Date	1933-09-01
URL	<a href="https://doi.org/10.14989/130353">https://doi.org/10.14989/130353</a>
Right	
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	publisher

會學濟經學大國帝都京

# 叢論濟經

號三第

卷七十三第

行發日一月九年八和昭

## 論叢

織物消費税に就きて……………法學博士神戸正雄  
 勞働の供給について……………文學博士高田保馬  
 赤子の夭折統計觀……………法學博士財部靜治

## 研究

フランスに於ける爲替安定と平價切下……………經濟學博士谷口吉彦  
 産業組合の本質……………經濟學士八木芳之助  
 會計學に於ける基本的規定に就いて……………經濟學士蜷川虎三  
 信用統制と支拂準備政策……………經濟學士中谷實

## 說苑

海運に於ける「市場の配分」と運賃構成……………經濟學士佐波宣平  
 贈與の合算課税……………經濟學士三谷道磨

## 附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

（禁轉載）

# 研 究

## フランスにおける爲替安定と平價切下

谷 口 吉 彦

- 目 次
- 一、問題の意義
  - 二、賠償問題と爲替低落
  - 三、資本逃避と爲替暴落
  - 四、専門委員會の報告書
  - 五、平價切下問題
  - 六、爲替安定の過程

### 一、問題の意義

最近の世界經濟會議において最も主要の問題となつた爲替協定案は、アメリカの強硬な態度のために、遂にその成立を見るに至らなかつたが、かりにこの爲替協定案が成立したとしても、それは要するに一時的な人爲的のものに過ぎず、各國の爲替率を永久的に安定せしむるためには、金の解禁による完全なる金本位への復歸によらねばならぬ。而して今日の狀態において金の解禁を行ふためには、何れの國でも或程度に平價の切下げを斷行せねばならぬ。

然るに事實において爲替協定案が全く失敗に歸した今後の世界經濟は、謂はゆる爲替戰爭の強

化となり、暫らく爲替混亂時代を續けるであらう。けれども爲替戦争と爲替混亂は、決して永久に存続すべきものではない。結局においては、何等かの方法による爲替の安定を求めねばならず、爲替安定の究極の方法は、金本位への復歸による金の輸出解禁であり、それはまた豫想さるゝ爲替戦争の後においては、殊更に平價の切下げによるでなければ、實現の困難な問題である。

かくして世界經濟會議における爲替協定案の成功すると失敗するとに拘らず、平價の切下げによる爲替の安定は、今後における必然の運命である。ただ爲替協定の成立は、之に到達する中間過程であり、従つてかゝる協定の成立することは、切下げによる安定の時期を早めるに反し、協定の不成立とそれに續く爲替戦争とは、それだけ究極の安定を遅らすだけの相違はある。何れにせよ究極の安定が、平價の切下げによつてのみ行はるべきことは、今日の狀勢においては何人も疑ひ得ない。この意味において、フランスが切下げによる安定に成功したる過去の經驗を顧みることは、今日では單なる歴史的興味の問題に止まるものではない。

さて戦前および戦後の第一期におけるフラン爲替の動搖ならびに之に對する安定策については、さきの拙稿において既にほゞ論述し終へた。<sup>1)</sup> 本稿においては、その後の爲替動搖が結局において一九二五—六年のフラン暴落に導き、遂に平價切下げによる爲替安定を齎らすに至れる經過を觀察し、その間に行はれた諸對策および主張につき論議せんとするものである。

1) 拙稿、爲替戦争と圓爲替の騰貴(本誌 XXXVII, 2.)  
2) 拙稿、フランスにおける爲替動搖と安定策(本誌、XXXVI, 6.)

## 二 賠償問題とフランの低落

戦後の第二期をなす一九二二—二三年は、第一期後半における一應の停滞を破つて、更に新たな低落を加へたる時期である。即ちこの期間にフラン相場は平價の約二分の一から四分の一近くまで下落した。左にその數字を表示する。

	替場 爲相	平價 指數
一九二二年	1	12.25 236.4
	2	11.51 222.2
	3	11.11 214.4
	4	10.85 209.4
	5	10.93 211.0
	6	11.45 221.0
	7	12.13 234.1
	8	12.59 243.0
	9	13.05 251.9
	10	13.58 262.1
	11	14.78 285.3
	12	13.75 265.4
一九二三年	1	14.98 289.1
	2	16.30 314.6
	3	15.94 307.7
	4	15.01 289.7
	5	15.06 290.7
	6	15.87 306.3
	7	16.97 327.6
	8	17.69 341.5
	9	17.14 330.8
	10	16.80 324.3
	11	18.19 351.1
	12	19.02 367.1

然らばこの暴落は如何なる事情に基づくか、外國貿易はこの期間において著しく改善せられ、輸入超過は前年に引續き著減した<sup>1)</sup>。國內經濟も次第に復興して、生産力はほゞ戦前の程度に達してゐた<sup>2)</sup>。それ故にこの期間は前の時代と異りて、單純なる經濟的事情が爲替を低落せしめたとは言ひ難い。それは主としてこの期間を通じて最初の紛議を醸すに至つた賠償問題の紛糾に依存すると言はれる<sup>3)</sup>。賠償問題および之に關聯する戦債問題は、今日では世界經濟の癌腫と言はれるほどに重要な中心問題となりつゝあるが、この問題の最初の紛糾が、即ちこの時代のフラン暴落

1) Revue d'Economie politique, 1924, p. 193.  
 2) Dulles, E. L., The French Franc 1914-1923, 1929, p. 169.  
 3) Revue d'Economie politique, 1924, p. 193. Dulles, ibid., p. 124, 158.

の主要な原因であつた。

賠償問題に對する當時のフランスの強硬な態度は、聯合國ことに英米の主張とさへも可なりに相違し、問題解決の甚だ容易ならざるを想はしむるや、國際的の爲替投機は之に乗じて漸く擡頭し、<sup>1)</sup>他方にはドイツにおけるマルクの暴落に刺激せられて、フランスの逃避を企つるものさへ現はれて來た。<sup>2)</sup>それ故にこの期間におけるフランスの低落は、賠償問題とそれに伴ふ爲替投機によるものと言へる。

賠償問題に對するポアンカレの強硬な態度は、遂に一九二三年一月のルール占領となり、フランスは恰かもこの事變を轉機として、更に急速なる低落を來せること前表の示す所である。即ち一九二二年末の平價指數二六五・四は、翌一月には二八九・一となり、二月には三一四・六に急落してゐる。それ以來は多少の動搖を示しながらも、大勢は落調の一途を辿りつゝ、遂にこの年十一月に至つて、外國市場における『フラン攻撃』となり、二三年の年末より二四年の年初に互つて、フランスは爲替投機による危機に襲はるゝことゝなつた。即ち平價指數は十月の三二四・三から、翌年二月の四三七・二まで落ち込んで行つた。

外國市場における爲替投機の『フラン攻撃』に對抗して、フランス政府による『フラン防衛戰』の開始されたのは、一月以後のことである。防衛手段として採られた第一の方法は、傳統的な金利引上げ策である。即ち一月十日には五分から五分半に、十七日には六分まで引上げられた。けれ

1) Revue, *ibid.*, p. 193.

2) Dulles, *ibid.*, p. 171.

ども之はフラン防止に關する限りでは、殆んど無効であつた。蓋し金利政策はこの種の爲替投機および資本逃避に對しては、殆んど何等の牽制力をも有し得ないからである。<sup>1)</sup>

第二のフラン防衛手段として採られた方法は、資本逃避防止法の強化であつた。その結果は一九二四年二月十二日の法律となつたが、假りに法律の勵行によつて資本逃避を防止し得たとしても、外國市場における爲替投機を如何ともすることは出来ない。事實においてこの方法もまた、殆んどフランの低落を防止することは出来なかつた。<sup>2)</sup>

第三の方法として成功した最後の對策は、外資の援助による投機の抑壓であつた。當時の財政状態において外資の援助を得るためには、何よりも先づ財政の建直しを斷行せねばならぬ。そのためには何よりも先づ増税を行はねばならぬ。増税と外資との密接な關係を一方に認め、他方に何を措いてもフランの崩壊を防がねばならぬとする議會は、遂に三月十三日の法律による二割増税 (double décime) を認むることとなり、その結果としてアメリカのモルガン商會より一億弗、イギリスのラザアル・フレールより四百萬磅の資金を得ることとなり、之をもつて爲替投機を統制することとなつた。<sup>3)</sup>

然るにこの効果は極めて適確に現はれた。この巨大な資力をもつてするフランス銀行のフラン買ひは、忽ちに従來の賣方を混亂せしめ、爲替相場は三月十一日の二七・二〇フランから四月二十二日の一五・三二フランにまで急騰した。フランス銀行はこの騰勢を利用して、却つてフラン

1) Dulles, The French Franc 1914-1928, p. 173.  
2) Dulles, *ibid.*, p. 173.  
3) Dulles, *ibid.*, p. 174-175. Aftalion, *Monnaie, Prix et Change*, p. 279.

の賣方に出で、外資を補充する策さへ採り得たのである。<sup>1)</sup> 統制資金による投機の抑制は、一般には左程に有効な方法ではないと考へられてゐる。けれどもこの方法が豫算の均衡その他の財政政策によつて裏付けられてゐる場合、または問題の爲替投機が未だ大規模に行はれざるか、或は通貨不信および資本逃避が廣汎な一般的運動にまで擴大せざる場合には、この方法もまた甚だ有効なる効果を期待しうることに茲に見るが如くである。同じ方法が後に述ぶる一九二六年の爲替危機に際して殆んど効果のなかつたのは、主として右に掲ぐる基礎的諸條件を缺いてゐたからであらう。

この時代において爲替理論上より見て注意すべきは、當時すでに早く爲替心理説の萌芽の現はれたことである。爲替心理説の成立については、既に他の機會に述べたる如く、<sup>2)</sup> 主として Altation 教授の功蹟に歸すべきものではあるが、併し多くの學説におけると同じく、この説もまた必ずしも教授ひとりの功蹟に獨占さるべきではない。Dulles 氏の指摘する所に従へば、<sup>3)</sup> 雑誌 *Journal des débats* の金融記者 Maroni 氏の如きは、すでに一九二二年二月以來、心理的要素を高調したる最初の人であるといふ。また Guéhand 氏の如きも早くよりこの點に注意してゐる。<sup>4)</sup>

併しながら是等の心理説の主張は、要するに爲替相場に對する投機の影響を高調するに過ぎない。すでに述ぶるが如く、この時代のフラン相場は、フランスの生産増加・貿易改善等々の經濟的要素を直接に反映せずして、主として賠償問題の紛糾と、それに伴ふ爲替投機によつて動かさ

1) Dulles, *ibid.*, p. 175.

2) 拙稿、爲替理論と爲替問題(昭和八年)第一篇第九章參照。

3) Dulles, *ibid.*, p. 158.

4) *Revue d'Economie politique*, 1923, p. 156.



れたものであるが、當時の謂はゆる心理説とは、單にこの事實を指摘したに過ぎない。それ故に嚴密な意味において之を心理説と言ひうるか疑はしい。寧ろ正確には爲替投機説とも言ふべきであらう。蓋し賠償問題の如き政治經濟的大問題が、かくの如き紛糾を續ける以上は、區々たる國內生産の向上の如きは多く重要とならず、この客觀的狀勢を必然に爲替投機に反映して、そこに投機的需給を變動せしめ、之がフラン相場を下落せしむる主動力となつたからである。<sup>1)</sup>

### 三 資本逃避とフランの暴落

一九二四—二六年の戦後第三期は、大體においてフランの投機および逃避時代といふことが出来る。前節に述ぶるが如く、一九二三、四年の交におけるフランの危機は、賠償問題に基づく外國市場の投機を主とするものであつた。然るに二四年五月の政變により、ポアンカレ氏の Bloc national はエリオ氏の Cartel Gauche によつて代られると共に、對獨態度を緩和し、英米その他と協調して Dawes Plan を成立せしめ、茲に對外關係を一轉せしむることゝなつた。

従つてこの時代の特徴は、第一にフランの動搖および低落の原因が、主として國內關係より來るものとなり、第二にその國內關係とは主として財政狀態の不安を意味し、一般經濟および貿易の狀態は却つて改善されて來た。第三に前の危機が少數の投機業者の策動に出で、従つて容易に政府の大資本による抑制政策に屈服したるに反し、今次のそれは國民多數の財政不安に對する危

1) 拙著、前掲書、第一篇第十章參照。

惧に出發した一般的な資本逃避を主とするものであつた。要するにこの時代のフラン相場は、根本的には主として當時の財政不安に依存すると言へる。

財政状態の不安は左翼聯合のエリオ内閣の成立以來、ますます顯著となつて來た。第一に協調主義の外交政策ことにドウズ案の成立は、フランス財政の多くを賠償金に依頼することの不可能なるを想はしめ、第二に左翼の從來の主張は急激なる財政改革にあり、ことに資本税の賦課を主張し來れるため、之に對する不安より資本逃避を企つるもの少なからず、第三に一九二五年中に償還すべき内國債は莫大の額に達し、通貨總量の半額、豫算總額の三分の二に達した。併も之に對する成算は全く立ち得ず、一九二五年のフランス財政は文字通りの危殆に頻して、この一年間に藏相の更迭すること Clémentel, de Monzie, Caillaux, Painlevé, Loucheur, Doumer の六回に及んだ。

かくの如き財政の逼迫状態は、遂に國民をしてフランの前途に不安を感じしむるに至り、一般的なフラン逃避を形成せしむることゝなつた。一九二五年末の爲替危機はかゝる状態において醸成されたものであり、之を『信認恐慌』(Confidence Crisis)と呼ぶはこの故である。それは恰かも最近一九三三年のアメリカ恐慌に類似し、一國の通貨に對する國民多數の信賴を喪失するより來るものである。

フランの信認恐慌は一九二六年に入つてますます深刻化し、それはまた財政危機を契機とする

政變の頻發する毎に深められて、遂に最後の爲替危機は七月に至つて襲來した。左に當時の爲替相場を表示して、その暴落の状態を明らかにする。

年	月	爲替相場	平價指數	月	日	爲替相場	平價指數
一九二四年	8	18.36	352.5	一九二六年七月	1	36.90	712.3
	9	18.84	363.7		2	37.39	729.5
	10	19.11	368.9		5	37.07	715.6
	11	18.95	365.8		6	37.60	725.8
	12	18.51	357.3		7	37.45	722.9
一九二五年	1	18.57	358.4		8	39.01	753.0
	2	19.00	366.7		9	38.50	743.2
	3	19.17	370.0		12	39.88	769.8
	4	19.23	371.2		13	39.58	764.0
	5	19.54	377.2		15	40.59	783.5
	6	21.14	408.1		16	42.95	829.1
	7	21.61	417.1		19	47.30	913.1
	8	21.32	411.5		20	49.22	950.1
	9	21.20	409.2		21	46.95	906.3
	10	22.78	439.7		22	44.80	864.8
	11	25.66	495.3		23	43.80	845.5
	12	26.36	508.8		26	39.12	755.2
一九二六年	1	26.51	511.7		27	40.92	789.8
	2	27.23	525.6		28	42.17	814.0
	3	27.95	539.5		29	42.86	827.4
	4	29.56	570.6		30	41.90	808.8
	5	31.91	616.0				
	6	34.12	658.6				
	7	40.96	790.7				

かくして財政危機は爲替危機をよび、經濟危機は政治危機をもたらし、最後には遂に一般的に社會不安にまで陥つた<sup>1)</sup>。恰かもこの瞬間において、謂はゆる舉國一致のポアンカレ内閣の成立を見たのであるが、それに先だち『専門委員會の報告』が發表せられ、新内閣の政策も之に影響する所が少くなかつたから、茲でこの報告書の内容につき検討する必要がある。

1) Oestergaard, P., Inflation und Stabilitisierung des französischen Franc, S. 159. 東京商工會議所、インフレーションに関する調査、第三卷 p. 228.

## 四、専門委員會の報告書

専門委員會 (Le Comité des Experts) はブリアン内閣の下に一九二六年五月三十一日の布告によりて創設せられ、フランス銀行前副總裁 *Sergent* 氏を議長とする十二名の専門委員より成る。委員のうち金融資本を代表するものは、議長のほか *Lewandowski* 氏 (Administrateur-Directeur du Comptoir National d'Escompte de Paris) *Masson* 氏 (Directeur général des Affaires Financières du Crédit Lyonnais) *Mareau* 氏 (Directeur général de la Banque d'Algérie) *Oudot* 氏 (Directeur de la Banque de Paris et des Pays-Bas) *Picard* 氏 (Sous-trepreneur de la Banque de France) *Joseph Simon* 氏 (Vice-Président de la Société Générale) の七氏を計へ、産業資本の代表としては *Duchemin* 氏 (Président de la Confédération Générale de la Production Française) *Fougère* 氏 (Président de l'Association National d'Expansion Economique) *de Peyerimhoff* 氏 (Président du Comité Central des Houillères de France) *Philippe* 氏 (Associé de la Maison Lazard frères et Cie) の四氏を入れ、ほかに學者側より *Jère* 教授 (Professeur à la Faculté de Droit de Paris) および *Rist* 教授 (Professeur à la Faculté de Droit de Paris) を加へて、當局者および政治家を含まざる専門家より成り、約一ヶ月の日子を費して浩瀚なる報告書を作成し、七月三日これを提出してゐる。報告書の内容は次の要目より成つてゐる。

## 緒論

## 委員會の仕事

## 一、現實状態の特質

## 報告書の目標

1) Le Rapport du Comité des Experts (Bulletin de Statistique et de Législation Comparée, Juin, 1926, p. 1065—.)

二、通貨安定の諸條件

三、國際貸借

四、豫算の狀態

A 現實の狀態 B. 豫算に關する諸問題 C. 豫算に關する新方策

五、歳入問題

A. 一般考察 B. 一定の租税に關する特殊觀察

六、歳出問題(國庫)

A. 浮動債及短期債償却の必要 B. 豫算外支出 C. 豫算不足 D. 國庫出納の一時的不均衡

七、安定

A. その必要 B. 安定の機構及その實現の過程

八、財政建直しの經濟的影響

A. 産業恐慌 B. 恐慌の結果

結 論

いま之について主要の點を概観する。

(一) 通貨の安定 委員會の任務は最初より通貨または爲替の安定を計るにあつたのではない。

それは『大藏大臣により提出さるべき諸問題ことに財政改革を實現するに適當なる諸方策に關する委員會の見解を答申する』<sup>1)</sup>にあつた。この使命のために、『委員會のなした努力は、財政狀態の本質的特徴を摘出し、一つの纏まつた統一的秩序的な提案をなすにあつた。』<sup>2)</sup>その結果として、最も根本的な前提は『通貨の安定』(Stabilisation de la monnaie; Stabilité monétaire)にあることを認め、之を報告書の根幹とし目標として、總ての提案を之れに向つて統一することゝした。かくして通貨の安定を根本前提としたこと自體が、すでに委員會の大きな提案であると言へる。蓋し後にも論ずる如く、當時の狀勢において通貨の安定を實現する場合には、必ず多少の反動を伴ふべく、それは大體において産業資本の利益に反する傾向を有する所から、一方には當時のインフレ

1) Le Rapport du Comité des Experts (ibid., p. 1065.)

2) ibid., p. 1065.

イションをそのままに續けんとする主張もあつた。委員會の内部にも多少の議論はあつたが、結局において『安定』を前提として認むることゝした。この意味ではそれはデフレーション政策を意味する。けれどもその安定は舊平價への復歸を意味せず、後に述ぶるが如く新平價による安定であるから、この意味ではそれは或程度のインフレーションを意味する。即ち『平價切下』においては産業資本の利益に一致し、『通貨安定』においては金融資本の利益に一致するものであつた。

(二) 安定の條件 通貨の事實上の安定をうるためには、委員會の見るところでは、精神的條件と經濟的條件とを必要とする<sup>1)</sup>。前者は通貨に對する國民および諸外國の信賴を意味し、後者はその信賴を再建するための經濟的技術的諸方法を意味する。その方法として委員會の指摘する所は次の六項である。

- 第一、國際貸借の均衡 (L'équilibre de la Balance des Comptes)
- 第二、豫算均衡の絶對的實現 (La réalisation absolue de l'équilibre Budgétaire)
- 第三、國庫の均衡 (L'équilibre de la Trésorerie)
- 第四、對外契約の決定的決濟 (Le règlement définitif de nos engagements extérieurs)
- 第五、新通貨狀態への一般經濟の適應 (L'adaptation de l'économie générale du pays)
- 第六、金・外國爲替および商業證券による兌換制の確立 (Couverture en Or et en Devises étrangers, avec le portefeuille commercial)

1) Le Rapport (ibid., p. 1068.)

報告書は以下の諸章において、順次に是等の諸條件につきその所見を明らかにし、第七章に至つて特に『安定』につき詳論し、第八章にその經濟的影響を考察したるのち結論に達してゐる。次に右の經濟的諸條件につき委員會の提案する所を一瞥し、且つそれとポアンカレ内閣の實施した政策との關聯を見てゆかう。

(三)經濟的諸條件 第一に國際貸借の均衡を齎らすためには、何よりもフランス資本の國外逃避を防止すると共に、すでに逃避せるフランス資本の復歸を計り、また外國信用を一時的例外的に許可せねばならぬと主張する。このうち外國資本に頼ることは、ポアンカレ内閣の採用する所とはならなかつたが、資本の逃避防止ことにフランス資本の復歸は、新内閣の下に着々と實現されることとなつた。

第二に豫算均衡の確立は委員會の最も強調する所である。そのためには、一方に經費の節減を計り、他方に歳入の増加を計らねばならぬ。前者の經費節減は、主として節約によるべく、公債の償還および利拂を節減するが如きは、國家の信用を破壊することとなつて、通貨安定の目的に反することとなる<sup>1)</sup>。後者の歳入増加の方法としては、委員會は増稅論を主張する。たゞこの増稅は主として間接稅即ち消費稅によるべく、直接稅の重課は資本の對外逃避を呼んで、却つて通貨を安定せしめ得ないと言ふ<sup>2)</sup>。こゝにこの委員會の性質がうかゞはれる。而して新内閣の財政政策は、ほゞこの報告書の主旨に従つたものである。報告書はこの財政整理をもつて最も重要な根

1) *ibid.*, p. 1073-1873.

2) *ibid.*, p. 1074-

本條件なりとして、之につき詳論したる後、問題の爲替安定に關する具體的提案を論じて結論に達してゐる。この具體的提案もまたほゞ新内閣の採用する所となつて、現實にフランスの安定を齎らし得たのであるから、以下この點に關する報告書の主張を、新内閣の安定政策と照應せしめつゝ検討する。

## 五 平價切下の問題

専門委員案の根本前提たる通貨の安定は、結局において金本位の復活によらねばならぬ。然るに爲替相場が平價の八分の一に下落し、國內物價が戦前の八倍以上に騰貴してゐる當時のフランスにおいて、舊平價への復舊によつて金本位に復するならば、爲替相場は直ちに八倍の騰貴をなし、物價は急激に奔落して、極端なるデフレーション恐慌を免かれることは出來ない。それ故に當時の狀勢において通貨の安定を前提とする以上は、平價の切下を必要とすること殆んど當然の歸結と言はねばならぬ。この點につき報告書は言ふ、

『報告書を一貫してゐるこの結論に達するに先だち、委員會は、フランスを戦前の價値に復舊せしめるといふ假定につき検討した。委員會は決定的と思はれる理由から、この考へを拒否した。』

『フランスの完全なる復舊は、今日では空想である。何となれば、それは永續的かつ計畫的なデフレーションを意味し、それは納税者にとつては、……公債の負擔のために破産的となり、また工商・農業者に對しては、物價の暴落に耐え切れず、フランス下落開始以來の負債の結果にも耐え切れずして、之を破産せしむるからである。……』



『従つてかゝる政策は、正義の促進に導く所以ではない。何となればこの最近の通貨不安時代に得たる利益なるものは、決して前時代の犠牲ではないからである。』<sup>1)</sup>

之によりて明らかなる如く、舊平價への復舊は、社會經濟の一大攪亂を招くことなくしては、到底不可能であるのみならず、これによりて最近の暴落せるフランに對して、舊平價と同様の價値を附與することは、社會正義の觀念に一致しないと言ふにある。

すでに平價切下の必要を認むる以上は、次に來る問題は切下げの時期および程度にある。この二つは互に關聯する。例へば、切下げの時期が豫定されば、切下げの程度はほゞそこから決定されて來るし、また切下程度が豫定されば、切下時期は自らそこから割出されて來る筈である。

第一に委員會の報告書は、切下げの時期につき明確なる提案を試みてゐない。たゞ切下げによる通貨の安定に達するまでには、後に論ずる如く三階級の時期を必要とし、且つ安定は出來うる限り速かなるべきことを主張するに過ぎない。曰く

『時期については、委員會の推薦する他の諸方策の總てが實行し始められる時期に、最も接近してゐるのがよいことは明らかである。而して之を行ふには、委員會により提案せらるゝ一般的計畫の實施と直接の關聯においてなきならばならぬ。』<sup>2)</sup>

第二に平價切下げの程度は、切下問題における最も重大なる而かも最もデリケートな問題である。一般的には平價切下の場合に標準となるものは、爲替相場が國內物價かの何れかでなければならぬ。例へば吾國の現在において圓の切下程度が問題となるならば、爲替相場下落の程度に従つて、約二分の一に切下げるか、然らずば物價騰貴の程度に従つて、約二割の切下げをなすか、

1) Le Rapport (ibid., p. 1067)

2) Le Rapport (ibid., p. 1088-89.)

假りに前者によるとせば、對外經濟關係は攪亂を免れる代りに、國內物價の奔騰を來して國內經濟を攪亂することとなる。反對に物價指數を標準に切下げを行ふならば、國內經濟は著しき變動を見ざる代りに、對外經濟は激動を免れざることとなる。それ故に吾國の今日におけるが如き、爲替相場と國內物價との間に大なる懸隔の存する現狀では、理論的には切下げをなすに適當なる時期ではない。理論的に適當なる時期は、例へば爲替相場が二分の一に下落すると共に、國內物價が二倍に騰貴せる時期において、平價を二分の一に切下げることである。

然らば當時のフランスにおける右の關係如何を見るに、爲替相場は一九二六年六月の月平均指數六五・八・六、七月平均七九〇・七にして、<sup>1)</sup> ほぼ平價の七乃至八分の一に達せるに對し、物價指數は同じく六月平均七五四、七月平均八五四を示して、戦前の約七乃至八倍半に達してゐる。即ちこゝでは爲替と物價との開きは僅少であり、假りにこの狀態を標準として切下げを行つたとすれば、平價は八分の一程度に低下さるべき状態にあつた。

かゝる状態において専門委員會は切下げにつき如何なる提案をなしたか、爲替安定の『標準』(Niveau)につき報告する所を見るに、

『標準は今から定めるべきでもなく、また公表するべきでもない。がその選定は次の兩極端の間においてなされるべきである。それは之を行ふ一定の瞬間における生活費指數より來るフランの相場と、同じ瞬間における爲替市場に現はるゝ實效的のフランの相場とである。』

『安定の相場はこの二つの限界の間に求めらるべきであるが、他の總ての事情ことに外國資本を留置しまたは吸引する必要、

1) 月平均ではこの七月を最高とする。尙ほ七月二十日の最高指數は950.2を示しほぼ此に近い。

および逃避せるフランス資本の急速な復歸を促がす必要を考慮に入れねばならぬ。かゝる見解にたつ時は、他の多くの見解に  
おけると同様に、現在の相場よりも、もつと有利なフランスの相場を選択することが望ましい。』

即ちフラン切下げの程度に關する委員會の主張は、右によりて明らかなる如く、次の三つに要約される。(一)切下げの程度は豫め決定すべきでなく、またほゞ豫定されたとしても公表すべきでない。(二)切下げの程度を決定する標準は、爲替相場と物價指數の中間に求めねばならぬ。(三)たゞし現在の爲替および物價に現はるゝフランは餘りに低きに過ぐると。このうち最後の點は特に注意を要する。何となれば當時のフランの實際相場よりすれば、前述の如くほゞ七乃至八分の一に切下げをなすべき状態にあつたからである。

ポアンカレ―内閣によるフランの切下げは、ほゞ右の提案に基づいて實行されたものである。いま切下げの時期およびこれに至るまでの過程の問題は、姑らく後の問題とし、たゞ切下げの程度または標準について見るに、内閣成立當時のフラン相場をもつて、餘りに低きに過ぐると看做し、その自然的または政策的騰貴を待つて、約六ヶ月の後にまづ事實上の安定を獲得し、この五分の一程度の事實上の安定を續くること約一年六ヶ月の後、一九二八年六月二十五日に至つて、始めて法律上の平價切下げを斷行して、新平價による金本位制を復活し得たのである。而して之は主としてフランの爲替相場を標準としたものであつて、物價指數は内閣成立當時の八〇〇臺から、六〇〇にまで降り、この點を中心として事實上の爲替安定期を通じてほゞ安定してゐた。た

1) Le Rapport (ibid., p. 1089)

ゞし小賣物價指數および生活費指數は、一九二六、七年の交においては、ほゞ五〇〇臺を中心としてゐるから、この點ではおよそ爲替相場の下落と一致し、従つて五分の一程度の切下げとほゞ一致するものであつた。左に當時の爲替相場と物價指數とを表示する。

月	爲替相場	平價指數	物價指數	小賣物價指數
一九二六年				
1	26.51	511.7	647	480
2	27.23	525.6	649	495
3	27.95	539.5	645	497
4	29.56	570.6	664	503
5	31.91	616.0	702	522
6	34.12	658.6	754	544
7	40.96	790.7	854	574
8	35.42	683.3	785	587
9	35.05	676.7	804	590
10	34.14	569.0	768	624
11	29.12	562.1	698	628
12	25.32	488.8	640	599
一九二七年				
1	25.20	486.4	635	592
2	25.48	491.8	645	585
3	25.55	493.2	655	581
4	25.53	492.8	650	580
5	25.53	492.8	642	589
6	25.53	492.8	636	580
7	25.54	493.0	633	557
8	25.51	492.4	631	539
9	25.50	492.2	613	532
10	25.47	491.6	600	520
11	25.44	491.1	607	500
12	25.40	490.3	617	523
一九二八年				
1	25.43	490.9	620	530
2	25.44	491.1	622	522
3	25.41	490.7	636	524
4	25.40	490.3	637	532
5	25.40	490.3	646	546
6	25.43	490.9	639	557
7	25.53	492.8	637	547
8	25.60	494.2	630	540
9	25.60	494.2	633	544
10	25.59	483.9	630	566
11	25.60	494.2	639	585
12	25.58	493.8	637	596

### 六、爲替安定の過程

通貨の安定は必ずしも爲替の安定のみではない。爲替のほかには國內物價の安定もまた、通貨安定の重要な一面ではある。けれども現實の場合においては、爲替と物價の何れか一つの面が、寧ろ主要な問題となることが多い。例へばかのドイツのインフレーション時代にあつては、國內物

價の暴騰が寧ろ重要な問題となつた。然るに當時のフランスおよび現在の世界各國にあつては、通貨の安定は寧ろ爲替の安定を意味してゐる。これは爲替の動搖が最も靦面に敏感に現はるゝためと、物價が爲替を動かすよりも爲替が物價を動かす力の強いためであらう。

さて通貨安定に關する諸問題のうち重要なものは、安定の時期・標準・方法・過程・および影響である。このうち最初の二問題については、平價切下の問題に關聯して、すでに前節に論述せる所であるから、こゝでは主として後の三問題につき検討する。

第一に安定の方法としては、まづ最初の多少の期間は、謂はゆる準備期間として靜觀し、その間に他の總ての條件より見て適當と思はるゝ相場を見定めて、なるべく之に接近せしむべく統制せねばならぬ。そこで直ちに問題となるのは、この統制に要する資金を如何にして調達するかにある。委員會の提案は、主として之を外國資金に待たんとし、そのためには金利の差の存する間に、急速に之を實現せしむべく、その額は最初に二億弗、その方法はフランス政府の外債か、フランス銀行の借入金かにより、外に個人の商業上の信用をも利用せんとした<sup>1)</sup>。

安定資金を外國に求むる方法は、すでに戦時中の釘付政策において試みられた所であり、また戦後においても爲替平衡資金と關聯して屢々問題となれるものである。然るに當時のポアンカレ―内閣は、この點に關しては必ずしも委員會の提案に従はず、殆んど外國資本に依頼することなくして、安定事業を完成することが出來た。これは主として新内閣の確固たる財政政策に信頼し

1) Le Rapport (ibid., p. 1089.)

て莫大なる在外フランス資本の復歸したるゆめである。さきにドイツの Renten、マルクによる通貨安定も亦、殆んど自力による更生であつたことと思ひ合せて、興味ある事實と言はねばならぬ。

第二は安定の過程に關する問題である。委員會の諸提案のうち最も重要なものとして、また新内閣の政策上に有力なる指示を與へたものとして注意すべきは、通貨安定の過程に三つの階段的時期を認めた點にある。その過程とは次の三期である。

(一) 安定前の準備期 (Période de pré-stabilisation) —— 前以つては豫定されてゐる相場を圍をめぐつて、爲替は動搖する。

(二) 事實上の安定期 (Période de stabilisation de fait) —— この期間にはフランス銀行は一定の價格をもつて金および金爲替を賣買する。

(三) 法律上の安定期 (Période de stabilisation de droit) —— この瞬間から、これまで事實上に行はれてゐた状態が、法律上に規定され且つ確認されることとなる。<sup>1)</sup>

さて右の三時期において採るべき方策につき委員會の提案する所を見るに、

第一期の準備期はなるべき短かき期間に、通貨に對する國民の信頼を強めねばならぬ。そのためには、(一) 國家に對するフランス銀行の貸付最高額を、現在以上に高めざること。(二) この貸付限度が制限される以上は、紙幣流通額の最高限度は撤廢すべきこと。(三) 金に對しては、爲替相場に近き價格をもつて國內の金塊を買上げ、政府も之を援助すると共に、他方には依然として金の輸

1) Le Rapport (ibid., p. 1091)

出禁止を繼續して、たゞフランス銀行にのみ之を許し、是等の方法によつて在庫金額の増加を計るにある。<sup>1)</sup>かくして準備期において通貨の信用に關する基礎的工作を終へ、爲替安定の標準もほゞ想定せられ、之が維持に要する資金を準備したる後、次の第二期に入るものとする。

第二期の事實上の安定期に入つては、フランス銀行は一定の安定相場を選定して、この相場をもつて金および外國爲替を賣買する。もちろん金および外國爲替は社會に流通するのではなく、デフレインシオン時代の常態として、是等は寧ろ増減しないであらうから、若しも國內金塊の買上げが増加するならば、國內兌換制への復歸は、恐らくかなり急速に來るかも知れぬ。國內兌換制への復歸は、實際的にはさまで重要ではないが、その可能性を示すことは、紙幣に對する信頼を増す上に、重要な結果を齎らすこととなる。<sup>2)</sup>

第三期の法律上の安定期は、すでに事實上の安定にして成功する以上は、比較的容易である。新貨幣法における本位金貨の重量・品位の選擇は、すでに事實上の定安相場によつて決定された所に従へばよい。たゞ残さるゝ唯一の問題は、これまで國家への貸付として發行され、現に流通界に残存する多額の紙幣である。これは漸次に償却の方針を立て、國家への債權によつて得られた紙幣を、次第に商業的に得られた紙幣によつて置きかへることにより、兌換制を恢復せねばならぬ。<sup>3)</sup>以上の三時期を経ることによつて、通貨の安定は完全に確保さるゝこととなる。

事實において、ポアレカレー内閣の成功したる安定政策は、殆んど右の提案に據るものであつ

1) Le Rapport (ibid., p. 1091)  
2) Le Rapport (ibid., p. 1091)  
3) Le Rapport (ibid., p. 1092)

た。即ち一九二六年七月の内閣成立より同年十二月に至る約六ヶ月間は、ほゞ右の準備期にあたり、翌一九二七年一月より翌々二八年六月に至る約一年六ヶ月間は、事實上の安定期に相當し、かくして最後に法律上の安定を完成して、舊平價の五分の一に切下げたる新貨幣法を制定し、新たなる金本位制を確立したのは、その六月二十五日であつた。

第三に、然らばかくの如き切下げによる安定は、フランスの一般經濟に對して如何なる影響を與へたか、これが最後の問題である。安定の影響につき、まづ委員會は如何に觀察したか、もと／＼委員會の提案は、新平價への切下げを認むる點では、一種のインフレーションではあるが、併し安定を絶対條件とする點では、また一種のデフレーションでもある。従つて安定後の一般經濟が一時的の反動に襲はれるであらうことも容易に豫想された所である。報告書はこの點につき次の如く豫言する。

『安定は勇氣を要する。何となれば國の經濟は、たとひ如何なる方法によらうとも、最後に到達した状態にそれ自身を適應させるであらうから。』

『物價騰貴が停止すると、國內消費および輸出は減退し、勞賃の適應となり、割引および利子の急騰となり、同種の要素は遂に經濟恐慌を齎らすに至り、諸事業をしてその再組織を餘儀なきに至らしめる。インフレーション時代の多くの企業は、改造か消滅せねばならぬ……かくて今日の表面的な大きな經濟的繁榮を續けることは出来なくなる。』<sup>1)</sup>

然らばかくの如き困難または恐慌さへ豫想さるゝに拘らず、何故に安定を可とするか、委員會の見る所では、それは安定策をとらずに今日の狀態をそのまま續ける場合でも、早晚免るべから

1) Le Rapdort (ibid., p. 1087-88)



ざる運命である。それ故に今直ちに安定策をとることによつて、反動を時機尙早のうちに起さしむると共に、それに伴ふ弊害を緩和すべく努めねばならぬと言ふにある。

『實際のところ問題は、今日の經濟狀態の繼續と、安定狀態との何れを選ぶかにあるのでなく、安定に伴つて必然におこる恐慌と、フランスの加速度的暴落によるあらゆる擾亂を伴ふ貨幣制度の紛亂と、何れを選ぶかにある。……何れを選ぶにしても、恐慌は不可避的である。』<sup>1)</sup>

然らば安定恐慌に對する對策として、委員會の提案する所は何か、第一は産業組織の再建である。そのためには(一)技術の改善による生産費の低下と、(二)資本の動員による資力の充實を必要とする。産業組織を再建するとは、(a)産業部門の相互間およびそれと行政機關との聯絡を密接にし、その間の報告と協力をより緊密にすること、(b)國際貿易を統制するために、國民と國民とを接近せしむること、(c)爲替市場の負擔を輕めるために、重要な商業信用を得る目的で外國市場における賣買を集中すること、(d)かくして對内的には労働の整理をより良くし、對外的には國際分業を調整することとなつて、休業の危機を緩和することが出来るといふ。<sup>2)</sup>

第二の對策として國家公權の發動、即ち今日の謂はゆる統制經濟を必要とする。それには、(a)生産力を増進するために、八時間労働制を自由適用とすること、(b)新たな經濟狀態に適應するやう關稅率を改定し、適當の保護政策を採用すること、(c)國內原料品および生産費を低廉ならしむるため、鐵道運賃を低下すること、(d)植民地との聯絡を密接にし、その原料品を利用すること、

1) Le Rapport (ibid., p. 1088)

2) Le Rapport (ibid., p. 1094)

(e) 生産の負擔を輕めるため、資本に對する租税を輕めること等を必要とする。<sup>1)</sup>

最後に第三の對策として、更に精神的要素を強調してゐる。即ち過去フランスの繁榮を齎したる勤勞と節約の精神を缺くに於ては、以上の如き諸對策もその効果を十分に發揮することは困難であると結ぶ。<sup>2)</sup>

然るに事實において安定恐慌は、委員會の豫想した程には深刻に來らず、ポアンカレ内閣の安定策は、その後のフランス經濟をして、比較的安易な發展を遂げしむることが出來た。それにはフランス經濟の特殊性および新内閣の種々なる政策の効果を看過することも出來ないが、根本的には平價の切下げによる通貨の安定そのものに負ふところがあつたと言はねばならぬ。(完)

1) Le Rapport (ibid., p. 1094)

2) Le Rapport (ibid., p. 1095)