

英國に於ける通貨膨脹論

巻

大正十二年十二月廿五日
理財局臨時調査課

目次

緒言

第一 通貨膨脹論

一、歐洲大戦直後に於ける通貨膨脹論

二、最近に於ける通貨膨脹論

三、ゲティス卿及マッケンナリーの通貨収縮及討演説

四、ゲティス卿の演説

五、マッケンナリー氏の演説

六、英国工業聯合会の政府に對する建議

七、英国通貨同盟の政府通貨収縮策に對する

意見

第二 通貨膨脹反對論

一 勞働大臣 モーターギューバー卿の勞働演説

二 民間に於ける通貨膨脹反對論

三 商業會議所聯合会の意見

四 エフ・シムズ、ブルックリン（バンクレー）銀行頭取の意見

見

(一) エコノミスト誌

(二) ステートテイスト誌

(三) エコノミクワールド誌

(四) 英バンカースマガジン誌

第三 結論

英国に於ける通貨膨脹論

緒言

世界の現狀に鑑み又国の實情に顧みて、英国は近き将来に於いて積極的・継続的通貨收縮政策を奉じて居ることは、英國の財政上・經濟上並に社會利害上の見地よりして不可なりと云ふ人々によりて唱道せられたる事である。乍併一般の輿論は、然るに其耳を傾けず、又政府も彼のカンリッブ委員会が建議に基いて、元令より四年以前に通貨收縮を本位回復に向いて努力を続けて来た。其の政策は、確に戰時戰後、通貨膨脹を生じたる幾多の弊害を除去し、匡正したのである。乍併他面、又通貨收縮に反對したる人々の豫想したる如き、財政並經濟上の劣境を醸成するに至つた。

のである。即ち国内債務の負担の加重、外貿易の甚しき不振、驚くべき数の失業者の続出等、即ち之である。此等の爲に蒙る英国民の負担が、就中製造貿易業者に於て漸く堪へ難きものなることを感じ始むるに至りて、通貨収縮に反対し、貿易の振興の爲に政府の通貨政策の変更を要求するの主張は、此の二三年次第に熾烈となり、大内外の注目を引くに至つたのである。殊に此の十月初旬、労働大臣の労働救済計画に関する演説に端を發して、一般の油は注がれ、国内国外に可なりなる波紋を生じた。民間に於ける導教に價する人士は、單に通貨収縮政策の停止を主張したが、實際にたづまはる人々中には公然と通貨膨脹、信用の自由且容易なる拡張を要求したつてある。又之等に対して所謂健全なる立場に正つて応酬するとの続出

して稍に見る言海界の殷賑を招致した。

第一 通貨膨脹論

一 歐洲大戰直後に於ける通貨膨脹論

歐洲大戰直後英國に於いて政治家銀行家商
工界重要人士又一般に重視せられ居る環
飢者を含む可なり其の數も多し且相當に勢
力を有した人々にして諸種の論據に多し次
ぎの事を主張したるものあつたことは英
國輿論の趨向に意を用うる人の記憶に存す
ることと思ふ。

即ち

『戦争の爲に止むことなく必要とせられた通貨の
膨脹(インフレーション)物價の騰貴は之を遂に将来に
於いて道義に收縮し下落せしむるの弊に出づる

上界... 又一般... 財政上経済上... 社会の利
害得失の現地... 不得策... 又望ま
しからざるも... 其の諸張の... 理由に
依りて通貨収縮政策に及ぼす主要なる理由
野若しも通貨を収縮し物價を下落せしむる時
戦争が英國民の双肩に残した巨額なる債務
の負担を益々重くしその結果を産出せしめしむる
こと... 蓋し之は物價暴騰時に負
担した債務を又拂ふに違に物價下落たる時の英國
工業生産品... 租税を以て地ねばならぬ... 従つて此の爲に必要なるは産物及労働の量は

物價の下落に準じて増加せしめられ又其の
過程に於ける生産努力も同様を増大せり
てありうと

其の主張の内容

此の説に従ふて英國財政の運行に於ても又英
國銀行界の経営に於ても苟も物價を下落せ
しむるが如き傾向あり政策は之を逃避すべし
てあり即ち一方に於て準備紙幣（所謂
Broad Money）の流通高と減少し政府の流動公
債を整理すりに通貨膨脹的性質を伴はざる
長期公債の形式に変ずるは最も慎重なる考
慮と費すべきでありと同時に他方又商工業者
の用に供せらるる銀行信用に戦前と同なり

規準を適用するのほ亦極めを慎重なら
考慮を要すべき處であつた。

此の説の主張者は一斉に英國の通貨を金本
位に一日も早く回復せんとする総ての計画提案
に反対して曰く「眞に採用すべき政策は英國
に於ける金本位回復の總ての計劃を、各担税
者の戦時債務の負担が比較的に軽減せらるる
時期迄之を延期し、而して其の間には於て物價
線の攪乱を来さざる方法を以て、時々通貨の
量と産業界の必要に應じて人為的に調節
し得る「通貨調節制度」(Managed Currency)の實施
にあつた。」

此の種の主張は前述せらるが如く戦争直後英國

に於ける有力なる方面に現れ始めたのであつたが、
英國内及國外の一般公衆の注意を索かなかつたので
あり。

然るに一八二二年及一八三〇年の商工業界の好況が
崩解して其の後引き續いて世界的不景氣籠裏し、
各國の實業界の人々が其の悲しい結果が痛切に
感知せらるるに至つてから始めて一般の視聽を引
く様になつた。

六最近に於ける通貨膨脹論

世界經濟に精通して居る人々には充分に了解せ
られて居る各種の理由に基き、一八三〇年以後の不
景氣は英國に於ては他の世界の何れの國よりも
も其の影響が著しき處の範圍廣く其の程度も亦

大であつた。一九二〇年に不景氣が現れ始め、
ら此の方で世界各國の最も顯著なる共通点は、
吾人の以て英國の利益にとつて最も有害なりとなして
排斥する英國の通貨收縮と對論者の豫想通り
の物價暴落の事實であつた。又其の結果とし
て生じたり新なる低物價線に適應する為の困
難が英國にとつて他より幸福なる諸國に比し
て不景氣繼續の主要なる一原因となつて居る
ことも亦彼等の豫想したり如くであつた。
故に此等の事實に顧みても少くとも戦時及戦後
に於ける通貨膨脹状態を永續せしむる通貨
銀行政策を採用すべきことを主張したる
一派の者は、茲に再び勢を新にして、彼等の主

張したりことの公認なることは事實に依つて
証明せられたるなり。自己の政策を國家の採用
すべきことを提議するに至つたのは自然の理で
あり、従つて此の二三年間此の種の意見を抱
く者は益々度を重ね益々猛烈に其の声を高め、
吾人の現在の悲むべく餘儀なくせられたる經
済的不況、其の商工利潤の減少したること、驚く
べき数の失業者、其の戦時債務負担の堪ふべ
からざる程度が増加、随つて又課税負担の増加
等此等の事實は、何に原因するものか、他
ならず之を主として健全なる政治家が主張する
に急ぎ速なる通貨收縮を防止する為にありゆる
考慮工夫を用ふべきを以てしたる時に之を疏

に附し去り我が國に通貨收縮を齎すことを許
したり政策に其の責を帰すべきものであり
と云ふことを一般國に信せしめんとして、頗て政
府の政策の非難攻撃に従事して居たのである。
然るに又最近に至つて英國の通貨收縮政策に
反對し、其の目下停止して居る通貨膨脹政策
復活の必要を辯護し、勿も他方一般民衆の
俗耳に入り易い今一つの論據が附加せられた。
即ち英國を除いたる他の歐洲諸國を見よ。
彼等は自國通貨價值の最も廣汎にして且繼續
的なる下落を認許し、否進んで最も極端なる
形式に於いて通貨の膨脹を促成したのである。

亦も彼等は之によつて世界市場の競争場裡
に立つて有利なる地位を引き出したのである。
通貨收縮政策の下にある英國は到底其の競争
に打ち勝つことを得ないのである。

佛國との間の賠償が未だ餘りに錯糾するに至
らなかつた前の独逸は如何。實に、其の通貨價
値の下落と、通貨膨脹が同國經濟組織の全般
に亘つて頗る急速に行はれて居た為、同國
の製造業者及商業家は世界市場に於て他
國よりも安く商品と賣却することを得た顯
著なる實例をなして居るのである。佛軍の
ルール占領以前に於ける國の内外に於ける迅速

商工業の活躍殷賑・歐洲大戰に基く独逸に對する世界の偏見にも因せず独逸が其の生産品の市場を世界に擴張して行つた素晴らしい成功、其の労働者中には殆ど失業者を見出し得なかつたこと、其の實業階級、繁榮の幾多の象徴の存すること、尚進んで賠償負債を除いては、其の戰時債務の負担を急速に減少せしめて居ること、此等の事實を英國と比較したならば雲泥の相違を見らるゝをあるから懸隔の生じたのは抑、何に因りか、是れ英國が其の銀行及貨幣制度を時勢に順應せしむることを知らず、只従に傳統的に健全なりと思惟せられて居る基礎の上に一日も早く回復せんと

する不可能の舉を試みつゝ、あつたことに其の原因を有して居ることには明白なり事實より推斷し得る處であり、乍併今や異常なる通貨混乱状態にあり、独逸は到底之を比較対象とすることは出来ないで、通貨膨脹の利益を信する者は其の眼を佛國の商工業の顯著なる活動並繁榮に向け、居る。彼等は佛國は其の紙幣法の下落及夫れより生じたる同國國民經濟に於ける通貨膨脹状態に依つて大いに援助せられて居ると明言して居る。英國に於ては製造工業商業界の不況の爲に工業労働者の八分の一以上が其の職を失つて居るに反して佛國に於ける失業者

の数は殆ど取るに足らぬ程小である。尚又英國輸出貿易額は戦前の普通年額の約六〇％に止まつて居るに及して、佛國の輸出貿易額は戦前に比する時は約八〇％乃至一〇〇％の増加を示して居るのである。而して何にしろ佛國の製造業者は英國製造業者より英國市場に於て是ら品物を安く賣却する事とが出来て居ると云ふ有様であり、此の如き状態の由つて来る處を案ずらに其の原因は其の價值の下落したり通貨及一般的通貨膨脹と云ふこと以外に之を見出すことを得ないのであると被尋は主張して居る。又論じて曰く「此の競争に打ち勝つには英國

に於ても一才英國製品に對する國內需要に刺戟を與へ（其の刺戟は経續的に上騰する物價に依つて之を與へ得るものと假想して居る）他方、英國労働者の實質的賃銀の減少及其他輸出貨物の生産費の低減を同様に招来するに足ら通貨膨脹の手段に訴ふることを要するのである」と。

三ゲデイス氏及マツケンサー氏の通貨收縮及對説

右述べたる意見は先きの十月月中旬開催の英國工業聯合會の大會の席上カ説せられた様に見える。其の席上に於て英國の政治界及經濟界に於て有用なる地位を有する人のニミシの演説就中、レボナルド・マツケンサー氏及エリツク・ゲデイス卿は英國

が積極的且継続的なる通貨膨脹政策は採用せ
ずとも兎に再通貨收縮政策を阻止すべきである。
而して其の手段は此の目的を以て通貨及銀行
信用の調節管理をなすことである。又英國政
府及銀行家側に於ける、国内或は國外貿易に於
けりとも同はず其の磅價値を金本位の上に固
復せんとする總ての努力は将来不定の期間之を
廢棄すべしと説いたのである。勿論同氏も
彼の独逸に於ける極端なる通貨膨脹の齎したり
が如き或は佛國に於ける通貨膨脹の産みたるが如
きと同一なる結果を生ずるが如き通貨膨脹政策
を英國に於て採用すべしと信ずるものではないと

明言した。乍併同氏は次ぎのことは頗る明瞭に
説いたのである。即ち「吾人は英國に於て従来
行はれて来た通貨收縮の程度すらも我が國の
利益に頗る有害なるものであつた。而して過去永
い間吾人が苦しみ今尚苦しむ、ある經濟界
の不景氣の原因は主として此の通貨收縮に存
するものと考えらる」と

(1) ゲデイス卿の演説

ゲデイス卿は先きの十月ニ三日
工業聯合会の總會に於て「貿易と其の負担」と云ふ題
下に於て英國の従来の貨幣政策を非難し其の一節に
次ぎのふことを論じて居る

吾人は我が國の通貨價値を繼續して上騰せしむる
政策に伴ふ努力力及犠牲を辯護し得るや否や

頗る疑問とする處である。我が國は過去数年の間に於て通貨の收縮を計つて来た。又磅の非に對する價值を以ての數年間回復して来た。而も他方吾人は失業の爲に驚くべき負担を背負ひ、其の租税負担は耐ふべからざる重荷となつて来たのである。

英國の財政政策と其の貿易状態との間には重大なる密接なる關係の存することには言を待たない。吾界の貿易の不振は吾人の作り出したものではない。外國に於ける通貨膨脹は吾人は之を支配することには出来ぬ。乍併我國自身の財政政策は之を支配することが出来るのである。

現在に於ては二個の極めて異常の爲替系統が作られた。即ち高い爲替相場を有する國の集團と低い爲替相場を有する國の集團とがある。而して貿易に於ては右二個の集團が各自其の仲間同士に取引を行ふの傾向が明白になつて来た。即ち低い爲替相場の諸國は彼等相互に取引をなし、高い爲替相場の諸國は亦彼等相互の間に取引をなし、其の取引の方法が全く相異つて居る。

吾人は其の眼を全く對米爲替に固着せしめて爲に他方吾人の存在にとつては低い爲替相場諸國との間に巨額の貿易をなすことの頗る必要な

うことを忘れりのは果して賢明であらうか。
継続的通貨收縮政策は國內貿易に於ては急速
にして継続的物價の下落、事業の不振錯乱國內
債務負担の増加及不断の勞賃及生産費の卜
落すも物價に對應する調節の爲の努力を
意味するものであり。此のことは吾人の従来若
しみ来れり負担の重みを加増するに至らざ
るを得ない。此の負担を除去せんとせば宜しく
我對米為替相場場の改善に全力を注いで若
る政策を緩和して、健全なる實業状態の回復
により多くの力を集中すべきである。若し此の
如き政策に出でんか、之は我が輸出貿易の回復

援助に實質的効果を與へ得るは勿論のこと、ま
り大に且一層直接に國內貿易の回復を促すに
至ること、信ずる。若しも物價は既に落ち付
いて来て、最早之れ以上の通貨の收縮物價の下
落を恐る、必要はないと云ふ一般の確信が回復せ
られ且買手が之を認めたらば直に實際に現れ
来らばき隠れたる國內需要額が巨額に存在す
るものと信ずる。乍併右の如き一般の確信は過
去數個年の事實及政府の財政政策が、甚しく
動搖せしめたる爲に其の回復は困難なりこと
ありう。次ぎに余は金本位を以て總ての經濟
思想の最初にして且最後なりと考へて居る人に

尚ほんと欲する。若しも金本位と云ふものがしかく
 頗る必要なく可なりざるものとするれば、英蘭銀行
 券よりも更に其の金準備の少く政府紙幣が何に故
 に世界を去る處に於て英蘭銀行券と大体同様なる
 價值を有するものとして通用して居るべき。若しも金
 準備と云ふものが、彼等の考ふるが如く重要なるも
 のとすれば英蘭銀行券は政府紙幣に對して大いなる
 プリミウムを有すべき筈である。

本問題に關しては我が工業聯合會の委員會は慎重
 重に調査考慮を試みたるから其の結果は数日中に
 發表するることにして居る。而して本問題の最も慎重
 な再考慮の爲に政府は、金融業者代表者及經

濟専門家のみなならず工業者及勞働者の代表
 者より成るる有能なる大委員會の設置を希望し
 て止まない。

(四) マツケンナー氏の演説

ロンドン・ジョイント・シテナー・ファンド・ミッドランド銀行取取マツケンナー氏
 が十月二十四日ベルハアスト商業會議所に於ける演説の要領
 を紹介すれば次ぎの様である。

戦前に於ける貿易状態の回復を得んが爲には
 吾人は先づ戦前に存したる平和及安定の状態を
 全改に再建せねばならぬ。……
 一九三二年乃至一九三三年の十年間に於ては英國
 が世界輸出貿易中に占むる割合は可なり
 に安定して居た。其の最低は一三・八%最高

は一五・五%であつた。右期間の最初の年たる
一九二三年の世界の輸出貿易額 二一億一千萬磅
と評價せられ其の内英國の占むる割合は一三・八
%であつた。而して最後の年たる一九二五年の
世界輸出貿易額は 三十五億二千一百万磅に増加し
其の内英國の占むる割合は同じく一三・八%で
あつた。進んで一九二〇年に於ては英國の輸出
貿易の世界の輸出貿易中に占むる割合は一八
・二%であつたが、一九二一年に至つては炭坑罷業
の爲に其の割合が一六・二%に下降し、次いで一九二二
年に於ては一七・三%に上昇した。即ち我が輸出
貿易の世界輸出貿易中に占むる割合は一九二三年

に於ける一三・八%より一九二二年に於ける一七・三%
に向上したるのである。此の真に因しては甚だ
良好なる状態を示して居るのである。乍併繰
つて右の年度に於ける物價の相違を適当に割
酌する時は、一九二二年に於ける英國の輸出貿易
は一九二一年に比して少くとも五%の減少である。
而も此の減少たりや他面英國の人口が同期間に
二百万以上の増加を來して居るに拘らず起つ
たものであり、此の数字に注意を拂ふものは何
人も之は世界貿易の不振に基く世界貿易額
の減少せることを知らざらう。即ち英國の
輸出貿易の世界輸出貿易額中に占むる割合は

多くなつたが、實質的には英國の貿易は減少して居るのである。歐洲大陸諸國に於ける政治的・經濟的財政的困亂は之等の者の購買力を著しく減少せしめて居る。此等が戦前の如き平安なる状態に復せざる限り、世界貿易の復活は到底之を望み得ないのである。就中歐洲に於ける不安の繼續する主たる理由は、實に佛國のルールの領である。其の前途は逆睹することを得ないが、兎に再世界の眞の利益と云ふものは實に平和の一事實である。世界の貿易の活況を呈するところが英國の要求する處である。故に吾人は世界の貿易を擾亂する以外の總ての力に對して自己

を防禦せねばならない。乍併若しも吾人のあらゆる努力にも拘らず歐洲の平和が回復せられないならば、其の注意を他方面に轉りて、其の方面の發展に依つて幾分なりとも外國貿易の衰退を補ふの途を講ぜねばならない。

英國の貿易及財政問題を考慮するに當つて吾人の過すべからざる重大緊要なる事實は英國の百二十五万の失業者を有して居ると云ふことである。此の異常なる数の失業者の爲の直接の負担は實に巨額に達する。即ち其の爲に國家及地方当局の費す經費は一年について一億磅と見積られる。乍併眞の損失はよ

リ夫であり。若し此等男女の失業者が職に就くことが出来るならば彼等は賃銀を得て居るのでありう。而して彼等の其の得たる賃銀中より消費する額は一年一億磅を充分超過する購買力を有する新市場を開くに相当するであらう。従つて又之によつて不景氣も徐々作ら健康に取り去られることであらう。一獲失業者數に大なる減少が起りさへすれば必ずや貿易の復興は佳り現れらるであらう。彼等は英帝國内の貿易の發展に多大なる期待を懷いて居らうであらう。之は遠い将来に屬する事だと認めし居る。而して他方又歐洲の狀態

が現状を繼續する限り外國貿易の實質的改善を求むることには出来ないと云ふことは承認せねばならぬ事實であり。故に若し苟も見出し得べき救済策ありとすれば國內貿易の發展に之を求むるの外はない。

一九二一年の秋合衆國の貿易の不況は實に甚しいものであった。同國の金融政策は信用の制限及一般國民の購買力の減少に依つて物價を強制的に下落せしむる政策であつた。此の政策は暫時停止せられ、銀行信用擴張の制限は撤廢せられた。其の結果として銀行預金は増加し、物價は上向の傾向に移り失業者

は漸次工業に消化せられて行つた。此の政策に移つてから十八個月にして其の作用は完全に現れた。然るに其の折他の種の害悪が其の姿を現し始めた。即ち本年の春に於て通貨膨脹の徴候が見えたのである。故に当局は此の状態に適當なる制限を加ふるに至つた。又之英國に於ては通貨收縮は三月以前迄は積極的に續行せられ、尚名義上英國の通貨政策として存続して居る。英國に於ける今日の銀行預金は米國に於ける数字と対照するに實に一〇%の減少を示して居る。此のことは購買力の大緊縮及其の結果として生じ来る物價の下

落を意味するものであつて、それは通貨收縮政策の主眼とする目的であつたのである。物價を下落せしむるには三様の方法がある。即ち購買に供し得る貨物の生産増加或は購買力の強制的緊縮之れである。前者は取引の不況を伴はない。又其の効果の現れ方も速いのでありが、後者は其の作用極めて激しく必ずや取引の不況を招来し失業者を産むに至るものである。被は續いて簡單に結論して曰く。

「故に若し失業者が頗る異常に多数に上る時は、其の原因たる通貨收縮政策を何等の跡」

躊躇逡巡することな放棄すべきである。乍併余は政府の政策の変更の程度が、彼の米國に於りしが如き程度のものたることは要しないと思ふ。又英國は従来通貨収縮政策に変更を加へよと云つても決して貨幣膨脹政策

(Policy of more easy inflation) を行へと云ふのではない。貿易の改善と共に疑もなくより多くの銀行信用と、より多くの通貨が必要とせらるゝのであらうから、此の場合何策阻止することなく之等を供給せねばならぬと云ふのであり。此の如くするときは決して貨幣の膨脹ではない。英國の従来の積極的通貨収縮政策は正当なる

貿易の發達をも阻止するの傾向があつた。

今や之を改むるの時が来た。此の如き意味に於ける通貨収縮政策の放棄産業界に於ける正当なる銀行信用の需要を認めらることは決して先きの一九二〇年に於て吾人の経験したるが如き通貨膨脹とは大いに相違するものである。余は我が主張を実行しても何等先年の如き貨幣の膨脹を再現するの懼は無いと考へら。吾界の現状に鑑みらる時健全なる貿易状態が全く回復せらるゝことを豫期するは誤であらうが尚相當なる程度に之が回復を得ることは可能である。此の過去三個月間は通貨収縮の行動

が危かつた。然る處此の政策の改変は既に其の効
果を現し始めて居る。而して過去数ヶ月間の
甚しい不景気は既に其の底を入れたと思はし
むる幾多の徴候を看取し得るに至つて居る。
隨所に景氣の改善が見えて来た。故に此の際産
業界に於て最早之れ以上信用の制限に依つて
物價を下落せしむるの努力が試みられること
はあるまいとの確信が興へられるならば英國の
貿易は順調なる回復の過程によること、思ふのであ
る。

(註) マツケンナー氏は既に一九二一年一月一日ロンドンジョイント
シテイ・アクト・ミツドラント銀行の株主に対して為

したる演説に於て政府の通貨政策の悲惨なる
結果を概説して次ぎの様なきことを説いたとがある。

「一般に声のせられたる通貨收縮政策は商人に對
し、商品先物取引に就いて損失を蒙るの覚悟を
なすべきことを警告するものである。商人が愈
商品を手に入れろ時は、物價の一般的小高の爲
に、既に其の市價は賣買契約締結時よりも下
落して居るのであらう。此の如き通貨收縮政
策はよし其の程度が緩慢であるとしても諸々の
生産を妨害し取引の不稼を招来すべきことは明
である。実行すべからざる政策であらう。」

四 英國工業聯合會の政府に對する建議

右聯合會は既に二年以前より政府の通貨收縮

策に反対の声を擧げ、英国外の諸國は勿論のこと、英國自身に於ても亦現狀に鑑みて戦前の金本位に復帰するところの極めは困難なること及びその結果を醸成するに至るものでありと痛切に主張したるのである。又前掲同會理事長ゲティス氏の總會に於ける演説後同もなく政府に建議をなし、其の内に従来の英國金融政策の招致したる弊害を繰り返し、政府は其の金融政策を根本的に變改すべしと説き、今や實に此の變改の爲に生ずべきあらゆる結果に因して議會に調査すべき時であると論じて居る。

五 英國通貨委員會 (National Currency League) の政府の通貨收縮策に対する意見

英國通貨委員會長のスターライスト誌に寄せたる書翰 (本年八月四日誌所載)

「カンリッフ委員會の建議に基いて着手せられたる英國の通貨收縮政策、米國の邦に對する金平償の回復は銀行業者其の他金融業者に顯著なる利益を齎すことは何人も之を否認しないであらう。乍併他國此の爲に農工商業者は明白なる不利益を蒙るのであるが、其の不利益に相當する利益を果して彼等に齎し得らざらうか。カンリッフ委員會の建議の基礎となつた議論で其の後の実績に依つて正当なることを証明せられたる

ものは殆ど存在しない。又該委員會の諸外國の態度に關する豫言は殆ど總ての場合杜撰であつたことが事實上証明せられた。而して其の建議したる政策を採用したる爲に生じたる實際の結果は英國生産者の沈淪して殆ど難境に之を見らるゝであらう。云々

第二、通貨膨脹反對論

一勞働大臣センターグノー、バーロー卿の勞働演説

前述せるが如く漸く英國に於て通貨收縮政策に反對するの聲が一般視聽を引いて居た頃、十月九日に勞働大臣バーロー卿がノッチンガムに於て試みた失業救濟計劃案に關する演説中に

『政府は失業問題解決の一方策として或は従来採り來つた通貨收縮政策を變じて通貨膨脹政策に轉ずるやも知れない。』

と云ふ様な意味の言葉を發した。此の演説の場所は餘り重要なものでは無かつたのであるが其の内容が主要外國金融中心地に打撃せられ、其の演説後數時間からの逃避に直に開始せられ、其の演説後數時間にして各所よりロンドンタイムス事務所に「英國政府は失業救濟策として通貨膨脹政策を採らふ決した」との陳述の眞偽に關して懸念したる問合せが引續いてやつて來た。而して此の勞働大臣の簡單なる演説は頗る大いなる波紋を惹起し、磅為替相場は忽にして下落し、英米為替相場は本年最低のレコード

を示すに至った。英國政府も大いに狼狽し、今の労働大臣は直に辯明書を発表して、ノッチンガムに於けり彼の演説が因らざるも巻き起したる英國將來の金融政策に因らるる危懼の念を否定して曰く、

『失業者救済計画は英國政府が従来採り来った金融政策に毫も変更を加ふるものではない。又將來其の金融政策に因して其の変更を加ふるの考はない』

又首相ボールドウィン氏もクライマウスに於けり演説に於て正式に

『政府は労働救済貿易振興等の金融の爲に人為的に無かり貨幣を製造せんとすべしとの議を出した

ことではない。又政府が当國に於て健全なる金融政策と解せられて居る處を棄てようとして居るといふ風評を各位が如何なる方面より聞かるとも之は決して真でない。吾人は現在に於ては過る來き間に於けると同様に積極的通貨收縮政策を遂行しつゝあるのである。而して吾人は確に通貨膨脹の方面に進まんとして居るものではない。否、むしろことを考へたこともない』と。

労働大臣の膨脹策否定の陳述があつてから後直に、数日前より英國にとって逆調に動いて居た主要なる歐洲大陸為替は盛り返し英米為替も大いに回復した。

此の出来事は如何に世界各國が英國の金融政

策の推移に神経過敏であること云ふこと、國際的輿論と云ふものは少くとも短期間に於ては為替相場の変動、國際的資本の流動に影響を及ぼす最も重要な一要素であり、これを物語るものせあり。

(註) 右の辯明にも拘らず首相ボールドウィン氏は自ら通貨膨脹論者とは公言しなかつた。何れか云へば通貨膨脹論に依りて居るものも各種の事情よりこれを知らざることか出来り。彼の通貨膨脹論の主張たるマツケンイー氏を曾て其の文苑大臣に選ばんとしたるが如き、又去る八月甲になしたる演説中に単に信用の回復のみでは不十分であつて、尚進んで一つの安定したる價値の通貨を得なければならぬと主張し、歴史上より帰結したる通貨説とか合理的なる通貨説とか云ふものよりも何れか置いては國際貿易の回復と云ふことを目的とするが、斯くの最緊要の事であることカ説したる云と、及此の三四個月間、毫も通

貨収縮の行動の跡のないことに徴して少くとも首相ボールドウィン氏は現在以上の通貨収縮に暗々に反対して居ることは想像するに苦しまない。

二 民間に於ける通貨収縮論

榜勵大臣の演説の産んだ波紋、及英國政治界及經濟界に於ける知名の人士の通貨収縮及斯演説は、十月中旬より下旬にかけて再び英國の金融政策是非に關する論議の喧囂を醸したのであつた。[1] 商業會議所聯合會の最終四半期例會に於ても本問題に付て論議せられ、其の席上聯合會理事長及倫敦會議所會頭は通貨膨脹の危険に關して特にカ説した。之をキルサント卿の言葉を借つて云へば只一言にして盡すことが出来る。即ち「通貨膨脹に依つて暫くは景氣が出来るであらう」

が其の後に生じ来るのは億々害毒ばかりであらうと

【四】エフ・シシ、グッデノー氏へバックレー銀行頭取の意見
同氏は十月十八日の *Colchester Express* に於て

何人も人為的通貨膨脹に賛成するものばある
ない。英帝国の帝國の商工業の繁栄は人為的
通貨膨脹に依つて得らるゝものでなく、又失業
問題の難局も斯る政策に依つて解決せらるゝ
ものでない。最も重要なることは通貨
膨脹も、又通貨収縮もあつてはならないこと
あり。即ち磅が安定したる価値を有すべき
ことである。他國の通貨に如何なる変化が起
らうとも、債物に對する磅相對価値を安固ある

基礎の上に見出すことを希望するのである。此のこ
は貿易に従事して居る人に何によりも大いなる信
頼を與へるものであると。

註一、グッデノー氏の磅價值安定論は大多數の實業家の現在
の意見を發表して居るものと考へられる。此の意見は彼の
カンリフ報告に含まれたる處に於いて幾分相違して居ることは否
定し難い。作伴過去數ヶ月の経験は現在が如き時代に於ては
其の程度が如何に緩慢であつても物價の下降の趨勢を
根柢する政策と遂行するものは賢明でないとの認識を
産むに至つて居る。但し通貨収縮の弊害を認め居
ると同様、又國の内外に於ける経験よりして通貨膨脹の
結果の如何なる害悪を齎すかの幾多の教訓を明瞭に認
識して居るのである。

註二 銀行家の間にも其の意見は可なりには区々であるが、大
数は右グーデー氏の説に賛成して右に金本位に復帰す
べき時機は既に到来しつつあると信じて居る様である。
グーデー氏の信ずる處に據れば唯米國が其の保有する
金を外國に貸出しさへすれば金本位は回復し得られよう
と云ふのである。 大多數の倫敦銀行家の説に據れば今後
近い将来に於いて英國が金本位を回復し得ることを認
明する理由として右の三個の事由を挙げた。
一、對米債務整理の成功
二、フオードネー関税率実施にも拘らず米國の貿易が漸く
輸入超過に傾いて居る事と
三、米國物價の上昇

(ハ) エコノミスト誌 (十月廿七日論説)

「通貨膨脹と通貨收縮」

……マッケンナード氏は先きの演説に於いて「若しも貿易の
量が増加する事は我が貨幣制度は信用及通貨の振
張を許すに充分なだけ伸縮自在で不からぬはずと云
ふことに注意を喚起して居る。これは全く正當である。只信
用に用する限りに於いては疑も無く我が銀行制は充分
に右の場合に適應し得るのである。」「本併紙幣流通高
に事断的制限を附して居る一九一九年の大蔵省演説書
(*Yearning Minutes, 1919*)の條項の下に於いては一朝貿易
の復興が見舞った場合に英國の紙幣流通高を必要と
する程度に増加し得る為には多少の困難を見ふかも知れ
ない。本併此の事は前以て紙幣發行を英蘭銀行の下に

統一することによって解決して居たとしても問題の起つた時に
解決し得ることには属する、而して右の増加する貿易に
適慮せしむる爲に貨幣を増發することには増加したる貿
易^量に對するほふりてなく、又物價騰貴をも利戟するに
充分な程度に貨幣を増發することには全く異つた事柄
である。換言すれば物價の安定は一國の通貨の量の一
定を意味するものでないことは猶通貨の増加或は減少
が必ずしも通貨膨脹或は通貨收縮を意味せざると
同様である。

インフレーション(通貨膨脹)及デフレーション(通貨收縮)と
いふ言葉は誤之用をとり居る。之を最もよく定義す
れば次々の様になるのである。

インフレーションとは

購買力の人為的製造に依りて現出せしめられたる物價
騰貴の水態^レ

デフレーションとは

購買力の人為的制限に依りて現出せしめられたる物價の
下落の水態^レ

右の簡單なる定義ではよく了解せられおのれも知れないが
あつても右を以て、吾人はインフレーション及デフレーションといふ言
葉は通貨の人為的支配に關して之を用おへるものであることは
了知せらるること、思ふ。吾人は右の意味に於てインフレーション
に反対者あるである。又この意味に於て公衆の本能はイン
フレーションの陥り易い誘惑を退けたいであつた。
若しインフレーションなるものがインフレーションニストの説くが如

く眞に産業の回復も失業問題を救済し得るものとした
なれば、最も甚しい不景氣が三年も継続したる境に
皆然心にこれを觀迎した筈である。而して殆ど天の責任の
を労働神鎮はインフレーションの要求を支持辯護するの
模倣もなかつた。又インフレーションに依つて最も利益を
得る一多の雇主の間にも賛否の意見、實に匹々として
居るのであり、然しは其の理由は余計にあるが、吾人の信
ずる処に依れば。

第一にインフレーションは結局不幸に終るといふことの实例
として露田と独逸とが吾人の眼前に、然として存すること。
第二にインフレーションは一國の資力を眞に増加するものでない。
インフレーションは其の程度が如何に少くても、夫れは
企業家にとつてより多い利潤と、債銀所得者及中

流階級に属するもの多數の生活程度の低下を意
味するものであるといふ事へ

第三に吾人は外国貿易に依つて生活して居るのである。イン
フレーションは吾人の世界市場の回復を援助するもので、
無がらうと云ふ我々國民の漠然たる意識中に根差
して居る觀念。

此の三の理由に基くものである。

銀行界に於ては本問題は廣い局面で、而して吾人の論
議するの機會のあるべき立場から考へて、銀行界の
只茲に一つの最も重要なことを述べれば、銀行界の
真報を減らすことは未だ先きの通貨大膨脹時代の結
果が全く清算せられて居ないといふことである。即ち彼等
は完全に健全なる状態を回復するに尚可なり、に永い期

同を要すべし幾多の事件を包蔵して居るから云々之れ
の解決を終らざる限り彼等は過去の通貨膨脹の齎
した若しき結果を絶へず憶起して居るから云々故に彼等
の心理は総て投機的通貨膨脹に反対であるのである。
通貨膨脹は^策欠を採るべからずとすも何人も現存の状
態の下に在るは物價並為替相場が安定が其国の貿易に
とる希望すべし所であり又最良であるといふ事を論駁す
しかばあるまい苟も英國の貿易に一直の光明を与へんとす
るならば現存よりも最早物價が下降するの契機は云々とい
確信を有しなれば是れは云々といふツケンナー氏の説く如く雇主を
しこ如何なる理由に因るにせよ物價は再び下せ給せんといふ
豫想せしむる様では貿易に逆氣を齎すことは出来まい
首相ボールドウィン氏もカンリッパ委員合報告中の最も重要

なる事たる積極的通貨收縮政策は最早之を遂行した
いとの意味の言葉彙を述べた、事実上又物價も此の云々
月上旬の傾向に移して居る、乍併物價の将来に關しては
実業界に於て一ツの大口に疑問とし且不安とする処がある
夫れは対米為替相場の高低と英國物價安定との間の
關係である、即ち若し米国の物價が下落したる時は磅
の対米相場の下落するを其の儘放置せんとすべからず
は又対米為替相場の安定を保続する爲に英國の物價
を米国の夫れに準るに下せしめんとするからであるか、
果して如何なる程度の対米為替相場が英國物價安
定の希望に副ふてあるか或は又背馳するからあるか、
此の點に關して疑問の余地が尚存するからである、此の關係

が鮮明にせられおの限り英国工業家は物價の将来に
関し眞に樂觀を爲し安じて其の事業を拡張し銀
行信用を受くることは出来ないのである。吾人は英国
工業家が此の真に於てより徹底的報告を受け英蘭
銀行の政策を知らんと欲するの権利ありしものと考へる
のである。英国政府は対米債務の支払の爲めに出来
得る限り帛を安く購はんことを望んで居る。金融業者
は高取引に於いて帛爲替の安定することを以て英
国の利益を認め居る。雇主は最早以上の通貨
の收縮物價の下落を生ぜしめたいと云ふ。確信を
与へられんことを切望してゐる。故に吾人は此の三者の間
に意見の交換を行ふべきものと考へて居るのじある。
(ニーストイスト誌(十月廿日社説))

論題「通貨膨脹と貿易」

通貨膨脹論者は「通貨の膨脹は多少の様態はあらうが多
くの点に於いて吾人の当面せる難境の速時に於いて其容易なる
解決手段を提供するのである。我が輸出貿易の回
復するを得たいは諸外国が其商品により低價に賣
却することによる原因するのである。而して通價膨脹は吾人
として其の競争者を同一なる立場に立たしむることが出
来る。英国組税負担者は殆ど其の支拂能力なきものと
絶望せざるを得ない程度の公債の負担に呻吟してゐる。
通價を膨脹せしむることに依つて吾人は少くとも其の
内國債の負担を吾人の欲するが如く軽減することか
出来る。我が國に於ける失業者は尙充分に百万を越へて
ゐる。其の爲めに要する経費は頗る巨額に達するものと

あつて、且彼等失業者の爲に国内に職を見出してやることは殆ど望まきことである。若し止まらぬ彼等を国外に移出するの計畫を考へ慮せねばならぬ様にたつてゐる。乍併し今茲に我が工業に通貨膨脹と云ふ容易に誘致し得る刺激を興ふるならば之に依つて吾人は短日月の間、に総ての人に職を見出すことが出来る、と主張する。勿論通貨膨脹は彼等が主張する處を達せし得るも、かかることは疑ふ可からざることに屬するのである。此の通貨膨脹政策を停止したることは過去五年間政府を若しめ来つたのである。乍併し苟も国民信用の維持に與つてあるモツト、これは人為的通貨膨脹政策を採ることとは考へ得べからざるものである。而も国一般には到底制御し難い程度に通貨膨脹の思想に傾くものが甚だ多数を

占めて居る。製造業者、国内並国外に於て大陸に於ける通貨膨脹諸国の競争に依つて自己よりも製品を安價に賣られて常に圧倒せられて居る。製造業者、及貿易促進の利戟の缺乏の爲めに就くに職無く止むべく無爲に頽墮する多数の勞働者にとつては通貨膨脹が我國に齎したる過去の般賑尙現在数多の外國に惠與してある状態に思ふを起す時之が實現を熱望して之が有する有る結果に因しては之を看過せんとするものは無理の極である。通貨膨脹に依つて害を受けらるるは單に国の金融機關に過ぎないのであるや、一般に考へられらるる。浅慮する人々は通貨収縮は單に一定したる利子を有する証券の價格を甚の通貨膨脹は其の反対の傾向を生ぜしむるを考へて居る。故に彼等は此く信じて居る即ち「銀行は此の種の証券を巨額

に保有して居るが、銀行家は單に其の自己保有の証券の
價格に不利益ある影響を予へることを理由として通貨膨
脹に反対するのであると、
又通貨膨脹論者は曰く

「今日彼のカンリッブ委員会の建議に基いて殆ど今年
前通貨収縮政策を開始したることには有害なる過失であ
つたことが証明せられた、其の通貨収縮政策が果効を現
し始めたら、英國の貿易は障害を受け、其の巨額なる国債
の各磅の負担は倍加せられる来た。而して如何の政策に一定利
子証券の保有者以外の者に対して何等の利益をも生じ
なかつた。又此の政策は我が通貨を金平價に復歸せし
めしむられた。又同政策が最小限度に於いても果して我が
國民的信用を高めたか、どうか疑問とする處である。若

し我が國も米國も通貨収縮政策に着手して居るが、
それは我が國民的信用 (Confidence) と云ふ意味に於けるは
今日に於ても尚一九二〇年の恐慌開始の頃と同程度に存
しむるであらうとは断言出来ぬ處である。或は通貨収
縮は數回の害悪を匡正した。乍併夫れと同時他方數多
の新しい害毒を創造したものであると。

以上述べたる如く總て眞實なるものとしても現に債債膨脹
論者のなす如く通貨収縮の悪結果たる處を待たずして
直に之を通貨膨脹論の辯護の論據として利用する
ことは正當でない。通貨膨脹に反対したるたゞといふて
必ずしも通貨収縮に賛成するものではない。通貨収
縮に反対したるたゞといふて必ずしも通貨膨脹に賛成するも
のではない。之れ惟も禁酒法に反対することか必ずしも

ク

泥酔を奨励するもかたないといふ一般である。故に通貨収縮
と通貨膨脹といふことは相背して考察すべきものであって、
通貨収縮が幾多の害毒を生じたものとて、直に通貨
膨脹を主張することは出来まい。

通貨膨脹に反対する二何の主たる論據がある、其の
一は通貨膨脹は資本を破壊するもかたないといふこと
と、其の二は信用を破壊するもかたないといふことであ
る、資本は生産に於ける必須の要素である、仰して
資本は信用といふことがありませば、流通し得るもので
は、いふに、通貨膨脹は信用を破壊するものあり
となすの論はこれを英國の場合に就いて考ふる時
異常なる力を見出すのである、蓋し英國
が世界金融の中心たる^地位に進むたのは、これ一に其の

國民の過去一世紀間の健全にして慎重なる金融政策
並其義務の嚴格なる履行に依るのであるといふのである。
この世界金融の中心たる地位よりして英國は年々巨
額の所得を得、亦他方英國貿易拡張の各方面を絶
えず見出すことが出来るのである、若し吾人が今故意
に通貨膨脹政策に乗出したるは、過去一世紀間の
努力の成果は数ヶ月にして破滅せしむることか出来やう、
通貨膨脹が如何なる程度に資本を破壊するもの
であるかを完全に説明するには本論の如き短文には
到底これを盡し得ない、其の詳細に因しては去る二月十七
号に論述して置いた夫れで、此處には單に次の事を指
摘するに止める、即ち
通貨價值の経統的下降は貯蓄を破壊し節約

を最小限度に減縮せしむるものである。蓋し野蠻其の價
額紙幣を以て表はされるものである。亦二に若し通貨
膨脹が其の通貨の対外價值が下落するに至る迄到達し、
通貨收縮に及討する要素が働いて居ない外に於いて客
場に其の貨物を廉價に賣却することが出来ず様な状態
に至るに至ったならば、之れ實に当該通貨膨脹国に之を国内
の従前の完全なる生産標準より判断する時は其の經濟
的損失に於いて生じてあること、及資本を国外に輸送し
てある事實に條件の不明確なる証據である。

最後に英用が、故意に通貨膨脹政策を採用すること
に討する最も深い原因は英國の膨脹政策の採用は諸外
国の新ある通貨膨脹の動機となるに至るである、いと
その懸念である。即ち英國の通貨膨脹の定例を見え

どうしておめくと正直なる通貨政策を保持するものが
多からう。加之各國の通貨價值が同一程度に下落して
あるものやすれば所謂為替相場場の下落に其れは貨物
のダンピングをせざる利益を蒙る目的は無いことになら
のは明白である。茲に若し他国よりも其の貨物を低價
に賣ることの未ると云ふことが各國の目的とあれば、通貨膨
脹の競争が起るを得ないであらう。然る時は紙幣の
没水の爲に世界の經濟組織は完全に崩壊するに至るであら
う。

(ホ) エコノミックワールド誌(十月廿七日)

(リッチモンド・コートニエ氏論説)

最近英國に於ける知名の人士の通貨收縮反対の叫び

英国工業聯合会の政府に對する建議とは英国の内外に大
いなる反響を得たのである。合併、真正なる経済学者
の知悉せるが如く通貨膨脹論の據るに居る一般の理論
と云ふものは全く不健全なるものであり、公の政策として
之を採用することには病を惹き起すに病を本自身より有る
と云ふべき薬を用ふるが如きものであり、英国に於ける
眞面目なる輿論は之に耳を傾けてありし。

(ハ) バンカーズオピニオン誌の意見(七月号)

十月初旬の労働大臣モントーギュー、ハロー卿の労働救済
計画に關する演説に端を發し、英国現在の通貨及信用政
策に關する非難辯護の兩論の交々起り、其の反響は日国

外に波及した。ニミの方面に於いては、現在の多數の失業者
發生の直接の原因は過去数年同行はれたるが如き通
貨收縮政策に歸することゝ考へられたるが如く、

演説し或は書かれて居る様であ

る。乍併斯る演説及論說中には毫も我が英国の救済の工
業、今日の不振の少くとも最も重要なる原因として挙げ
ることゝ考へる。政州に於ける政治上並金融上の混乱と云ふ最も
明著なる事實に論及して居ないのは不思議なことであり、此の
政州に於ける政治的並金融的混乱は我々國貿易を完全に
潰乱して、英国産業界の最も重要なる因となすものである。

苟も休戦後の空景氣の状態を公平に觀察し追憶する者
は、此の事實に未曾有の人為的にして且不健全なる行動に基くもの
であつたことを認めらるに躊躇しないと思ふ。政府及一般民衆は

此の不健全なる状態を改善に導き、消費節約の必要を
認めたるを以て銀行率の引上其の他の方法を以て極力通
貨の収縮を計ったのである。吾人は此の政策は良好なる結果
をこそ産み出したか決して害毒を生じたとは考へざるである。否
今日尚吾人の経験してある困難はあつて大戦直後好景氣
とつふ事に関して懐かれた謔れる見解に其の困を誤して
居るものも少くないのである。

今日に於いては聰明なる経済専門家同家の言ふるか如く、吾
人の最も希望すべき處は通貨収縮にもあらず入通貨膨
脹にもあらずして実に安定と云ふことである。余併此の安定
と云ふ言葉の意味は甚だ了解の困難なる言葉である。
加之然るは如何にすれば此の政策を実行し得るかを考
へるに至つては一層困難を見るのである。如何なる時期に此の

政策の実行に入らざらざらあつたか、勿論貿易を潰滅せしめ
後、又失業者を發生せしめたのは彼の第一に戦費より
第二に戦時戦後に於ける諸国の通貨膨脹より生じ
たる物價及び為替相場の高騰より大いにおこし
たは無、たとふことは認めることが出来るのである。此の不
幸に懲りて我が聰明なる経済学者は将来物價の
変動がよしあつても之を以て最小限度に止まらしむべ
き或制度を見出さねばあつたと言ふ必要を吾人に明
白に信ぜしめて居る。勿論戦前に於いても適度の範
圍に於ける物價並為替相場の変動はあつたのであつ
て之は金融並商業界の活動の障害とはあらずして寧ろ
る刺戟とあつたのである。然るに如何に巧妙に出来て居る
も戦前に於けるか如き程度の変動の現はれべきことは

任方かありてありし、乍併實際上の問題として如何なる
程度に安定を実現すへまがと云ふことを決定す
るのハ明に全く不可能のことに屬するが故に、吾人は差し
当り今よりもより安定したる状態に向ふ手探的に進
むより外はありかである。通貨収縮政策の結果として
物價は下落し生産費は低減したことは兼知して居
るが併此等は「昔年」の異常なる物價騰貴に
制限を加へたかつたとした場合よりもより健全なる基
礎の上に貿易の回復を招来する機会を与ふるもので
ある安定状態に向ふて行く進路に於て時としては或期
間通貨収縮運動がやや要に超へることもある、其
時其の調節を行はねばあつた此の如き調節や
予定の途程より得らるる経験に依つて吾人は疑も

なく漸次により安定したる状態に到達するものである、
要之吾人は他面貿易の状況を誘致して失業率状
態を改良せんと希望する人々に充分なる同情を有
するものであるが歐洲の状態を凡自身に改善せられな
い限り此の實に困する實際的好衷は起る道理が
ないと思わるのである。又信用及通貨の膨脹に依つて
人間的好景氣を作り出す人々も、其の思
はざるの甚しきものであつて、其の結果たゞやゆす
彼等の欲するが如き好結果を招来せず却つて害悪
を導き出すものと信じて疑はないものである。

第三 結論

要之通貨政策を如何にすべきかは實に英國の現下及
 將來の最も重要なる問題であることは右述べて来た如
 微して明白であらう。英國に於いて重なる一且責任
 あり銀行家工業家其他經濟事同家は皆一肩に通
 貨並信用の膨脹と云ふか如く不健全なる政策に反
 對せしめて英國の貿易の作派及業者の減少の爲の變
 化實に通貨收縮にせしめざる通貨膨脹にせしめざる
 して安定と云ふことにあるべき處を而してケデーヌ卿
 の意見は如くカンリッパ委員會の建議當時以來一般
 的状態は全く一變もて未だのて、通貨政策の全問題
 に付いて今や再審査再考慮を遂ぐべき時であること
 亦小ことに多ク我々の意見が一致して居るのである。

大正十三年 七月廿六日

通貨收縮に就て

リスト教授の著書に對する
 エトガーアリス教授の批評紀元

理財局臨時調査課