

経済野話（原文） (6)通貨論

1. 最近三ヶ年の我国の財界を回顧するに、金輸出禁止問題、物価調節問題、利子引き下げ問題、復興問題、為替問題等、それからそれへと渦の如く表れて、その度毎に大きな波紋を描いて居る。

然し之等総ての財界重要問題の焦点は、結局通貨問題に帰着するのであって、換言すれば通貨は之を緊縮すべきか^は將た増加すべきかの論の是非に依って解決せられるのである。

今この問題に対する回答の順序として、英米仏日本の一人当たりの通貨所持高に就いて、一昨年 12 月 1 日現在の調査を示さんに

	通貨流通高	人口	一人当たり
英国	441,000 千磅	46,943 千人	9.4 磅
米国	4,433,000 千弗	105,683	41.9 弗
仏国	36,341,000 千法	41,475	875.2 法
日本	1,243,251 千円	55,961	22.2 円

即ち英米の一人当たり通貨流通高を日本貨に換算すれば、英国は 87 円弱、米国は 86 円余であって、日本は英米の 4 分の 1 に過ぎぬのである。

然も英米両国に於いては商人の信用取引が発達し、日常の買物にも小切手を使用する状態であるからして、通貨に代用すべき証券は我国よりも遙かに多く使用せられ、且つその流通力に於いてもかなり速やかに行われるからして、これ等の点をも考慮に容れて計算すると、もっと日本人の通貨は少なくなり、この点からして我国の通貨は不当に少ないものであるという事が出来るのである。

今仮に英米人の知力即ち教育に依る力を 100 とすれば、日本人の教育力は決して彼に劣って居らないからして、やはり 90 以上の数を計上する事が出来るのである。

然るに通貨が彼の 88 に対して吾の 22,即ち 4 分の 1 である事は、結局知力即ち頭脳の活動力に於いては彼と拮抗して居るけれども、経済上の働きが彼ほど充分で無い事を示すものであって、この点から云えば斯かる不当に少ない我国の通貨をその適當の程度まで増加して、その活動力を殖やさねばならないと云う事になるので

ある。

何れの程度まで増加させる事が適当であるかは、その観る所に依って多少の相違はあるであろうが、本来通貨は需供（？）（給）の関係に支配せられるものであるから、通貨を増加すれば、金利は下がる事となり、之を英米の利息と同一にせんとすれば、通貨増加の程度を人口一人当たり英米の半分である 40 円即ち通貨総額を 22 億見当にすべきであろうと思う。

もし斯くする事が出来れば、頭の働きに於いては吾々は彼に劣って居るのではないからして、その通貨の膨張に因る金利の引き下げに依り、製造工業の発達を促し、生産を増加し、その生産費を低減せしむる事となり、その結果として諸物価は当然調節せられる事となるのである。

2. 殷鑑遠からずで、我国の通貨の不当に少なかった事は、遂に一昨年^の銀行取付騒ぎの禍根を為したのである。

抑も大正 9 年から 11 年に到る 3 か年間に於いて、政府が通貨の縮小を行った結果、通貨は不当に減少し、之がため金利は昂騰し、之に因って日本の事業界の損失した金高は、我国の事業資金を仮に 70 億と見做し、之が現今の如く 1 割 2 歩位の利子を払うのと、英米の如く 5 歩に足らぬ利息を払うのと差、即ち 7 歩の差を 3 カ年間累計して見て、実に 14 億 7 千万円となるのである。

然し通貨の不当に縮小された暗影はこれだけの程度ではない。有価証券とも大いに関係のあるものである。即ち英米の有価証券に対する利回りは約 6 歩であるのに、日本では 1 割 2 歩である、例えば英米に於ける有価証券の利回りの標準となって居るユー・エス・スチール株は額面 1,000 弗でその配当は 5 歩 5 厘位であって、昨年 1 月から 8 月迄の最高最低平均値は 96 弗であるからして、その利回りは約 6 歩 2 厘である。

而して日本に於ける大正元年以降昨年迄の重要株式最高最低平均利回りは 1 割 1 歩である。故に今仮に日本の有価証券の合計を目下の時価 100 億円とすれば、日本は英米の利率より倍高きが故に、英米と同率の利息なりとすれば当然 200 億円の時価を有すべき筈である。

即ち日本の事業家は、日本の利子が高いが為に有価証券で 100 億円だけ評価を安くせられて居るわけである。

以上述べた二種類の損失は到底之を事業家のみで負担し能わざる所である。然らば物価を高くして消費者に之を転嫁すべきかというに、物価の調節とか何んとか彼とかで、之も程度の問題である。

故に勢い之を銀行に転嫁しなければならないという事になったのであって、畢竟するに大正 11 年末の銀行取付なるものは、我国通貨の過少に因る金利の不当なる高率より生じた事業家の損失並びに有価証券下落の損失の、大正 9 年より 11 年に至る 3 カ年の累積が事業界に負担し切れずして、漸く債権者たる銀行に之を転嫁し始めた現象であって、現今の我国の経済界は通貨過少の貧血病しんげんに呻吟して居るのである。

而してその通貨過少に因る貧血病の症状は如何というに有価証券が不当に安くて、物価が高く、従って経済社会の安定が保たれず、人心は恟々きゅうきゅうとして居るのである。

然しながらもし通貨を適度に増加し、その病原を取去る事が出来たならば、英米に於けるが如く金利は安くなり、有価証券は高くなり、物価は低落し経済社会の安寧秩序は保たれ、諸事業は栄えると云う事になるのである。

即ち英米に於いては物価は安く、証券は高く頭寒く足熱き順調な経済状態に在るのであるが、日本では物価が高く、証券が安く、逆上の経済状態に在るのであって、何うしても通貨膨張と云う療法によって、健康状態に復せねばならぬのである。

以上の如き事情であるから、何うしても我国の通貨を一人当たり少なくとも英米の半分位迄は適当に膨張せしむる事が国家百年の長計であると思う。

3. 惟おもうに通貨を現在の如く縮小せしめたのは物価調節論者の罪である。物価調節論者は通貨の数量を以て物価を支配し得るものと誤解し、極力通貨の緊縮を図り、またその増加に反対したのである。

然しながら本来物価は或いは一時的には通貨に左右せらるる事があるかも知れないが、それは到底永続しないものである。否寧ろ有価証券、不動産類を除き一般日常の物価は主として自由競争に因り、需給の關係に従い上下するものであって、金融の如何に依ってその騰落する場合は殆んど少ないのである。

故に現在の経済社会の実情に於いて見る如く、物価論者の説を実行して、通貨を緊縮した結果は、予期の如く物価は下落せずして、反って金利が上がり、有価証券が暴落し、財産価格の減少を来たしたのである。

畢竟物価調節論者は、生活必需品その他の日常品の物価下落を主眼として、通貨を縮小したのであったが物価調節論者の目指す物価は多く需給の關係に因って上下するものであるから、予定の如き効果を収める事が出来ずして、反対に見当違いの有価証券を引き下げた結果となったのである。

統計を見ると通貨の多い場合は何時も物価が高いから通貨が膨張すれば株も、米も、木綿も、味噌も高く成るものと思われたのであろうが、之は統計を逆に判断したものである。

換言すれば物価が高くなったから通貨が膨張したのを、通貨が膨張したから物価が高くなったと反対に考えたからであろう。

蓋し通貨は物価を支配するものでは無い。否寧ろ物価は需給に^{したが}随って上下し、常に通貨を支配するのである。

今ここにその例を挙げて説明せん、仮にここに米綿が一俵輸入せられ、その代価が 300 円であると仮定する。然る時は日本銀行は 300 円だけ通貨を発行するのである。

而してその後この米綿が消費し盡された時にまた一俵輸入せられたとし、夫が 350 円であるとせば、前より 50 円だけ高いから^{こゝ}爰に 通貨は 50 円だけ膨張せざるを得ない。

之に反し二度目に輸入せられた米綿の代価が 250 円であったとせば、50 円だけ通貨が収縮するのである。故に必ずしも通貨が物価を支配する場合は絶無とは云わないが、この例に依って示された如く、物価が通貨を支配して居るのであって、通貨が物価を支配して居るのでは無いという事を断言する事が出来るのである。

惟^{おも}うに通貨の膨張と物価の騰貴は常に循環して居るから、一見何れが先とも後とも分からないが、良く考えて見ると前記の通りに相違は無い。独り有価証券のみが反対に通貨がその^{あた}い^いを支配して居るのである。

一昨年物価調節令を実施せられた多少通貨の緊縮を試みられた。その成績に就いて考えても、普通商品はそう下落して居ないのに、有価証券類はかなりの暴落をして居る。之を見ても通貨を増発した結果、上がるものは有価証券類で、上がらないものは普通商品であるという事が奇麗に分かるのである。

西洋の学説に、通貨が膨張すれば物価が騰貴するというのは広く一般的の社会を指したもので無く、単に倫敦とかマンチェスターとかの市場を目的としたものであろうと思う。

もし然りとすれば^や々^や理論と実際とが合致するのである。例えば買占め売惜しみが流行し市場が不自然に暴騰した場合に、金融を引締むれば商人は金融に苦しみ、必ず投売を始めるから、物価は暴落するに相違ない。然しながら這は只市場の物価が低落したのみで、生産者の生産費に大なる変化がないから、市場商人の手に在る物品を売りつくした後、新たに売買せられる物品は、そう安くは出来ない。

もしこの場合、なお永く金融を引締めたままで放任すると、今度は生産者が生産を差控えるようになるから物資が反対に^こ欠^こ乏し始める。爰に於いて所謂^{いわゆる}相場の反動を起し、結局物価を高所に導き世人を困らしめる事になるのみならず、永く金融を引締めて置くと、その結果有価証券その他財産の価格を暴落させるから、経済界を恐慌に陥らせる恐れがある。

故に世界大戦後、倫敦、紐育等に於いて金融を引締め不自然な物価の騰貴を制し

た事があるけれども、日本のように決して永くはやらなかった。之は西洋人が金融を緊縮して物価を調節せんとするにその期間を永く継続するときは、利よりも害が多い事を知って居るからである。

論者或いは現在の金利高く、有価証券の下落した原因は、通貨を緊縮したが為で無く、日本銀行の利息が高いからであるという。併し是も全く誤解であって、いくら日銀の利子は之を引下げても、通貨が少なければ金融市場の要求に応じ切れないから、市中の利息は日銀の金利と没交渉に暴騰するばかりで。禍源は何うしても根本問題に入って、矢張り通貨不足に起因するものと解するのが正当である。

要するに物価調節論者の抱いて居る誤解は、従来の学説に禍されて居るもので、この誤解は独り物価調節論者のみでなく、我国一般人の持って居る所である。

昔からの経済学説を奉じ、通貨さえ縮小すれば直ちに物価は低落するものと考え、恰も火事と云えば水、盗人と云えば巡査、物価騰貴と云えば通貨縮小と云うように、日本人の思想が固まって居るから、官民ともに何の異論も無く物価調節論者の通貨緊縮説を採用したのであろう。

4. 論者或いは英米国が戦後の反動時代に於いて、投機思惑に依る不自然なる物価騰貴を制し財界の不健康を速やかに治療せんが為に、通貨の緊縮、債権の回収を断行した事を例証する者があるけれども、この当時英米為政者に於いても、斯かる政策を長く続行するときは、事業界が益々萎微して、生産供給が漸減し、反って物価騰貴の原因を為すのみならず、確実な有価証券類もまた暴落するに至り、一般財界の衰弱を招き健全なる銀行、商人、事業家をも次第に病人化して行く事を^{おもんばか}慮り幾程も無くしてこの政策を改めたのであって、我国の如く斯くすれば斯くなるという理論のみを実行し、その期間を短くするの必要あるに拘わらずこの点を考慮せずして、今なお続行しつつあるのとは、頗る趣を異にして居るのである。

論者或いはまた、日本の通貨緊縮、債権回収は、英米の如く太く短く、痛烈に行わなかったから、財界整理の速攻が表われず慢性的不景気に陥ったのであるという者もある。けれども吾々の見た所では我国と雖も一時は随分峻烈な方法で行ったもので、恐らく欧米でもこれ以上には行わなかったであろうと思われる。決して論者

の云うが如くに緩慢な事ではなかったと信ぜられる。

また或る論者は、通貨は国富に比例するものであるから濫りに増発を許さないもので、また現在の不景気の如き決して通貨不足がその原因では無く、寧ろ資本が足りないから景気が悪いので、殊に資本中最も重要な信用なるものが欠乏して居るから、斯かる現状に陥ったのであるという。

然しながら私は思う。通貨を国富に比例して定めんとするのは、論理的にも实际的にも失当である。詳言すれば通貨なるものは国民文化発達の程度と経済的活動力の如何に依って定むべきもので、従ってその国民の文化及び活動力の程度を知らんとする場合に於いてのみ国富に較べて之を判断すべきもので、この外に通貨と国富とを比較するを要せないものである。

なお資本及び信用が不足して居ると云うけれども、その本家本元は何であるかと云えば、矢張り通貨の不足から発足して居るのである。換言すれば通貨が足りないから利息が高く、利息が高いから有価証券その他の財産評価が暴落し、従って財産の減少に基づく信用の激減を来たしたので、畢竟資本の減少は通貨緊縮に原因するのである。

論より証拠、今英米の有価証券利回りが 5 朱ないし 6 朱なるに対し、日本はその倍額である。故に日本の有価証券は同一配当のものでも、英米の約半額にしか評価せられて居らない訳である。即ち日本人の財産は不当に安く見積られて居るから、この頃のように活動が出来ないのは尤もの事であるといわねばならぬ。

5. 論者或いはいう、現在の通貨流通高は、戦前のそれに比し何倍であるから多きに過ぎると。然しながらこの議論は戦前の文化発達の状態と今のそれとを比べて見れば直ぐ分る事で、経済上時代錯誤の論である。

世人或いはまたいう、明治 10 年西南役後、物価昂騰し、その後に松方公が蔵相として通貨を縮小し、物価を引下げて経済界を安定せしめられたると同様、今日こそ松方公の故智に倣って現今の財局を救うべしと。

然し蓋世^{がいせい}の財政家たる松方公の通貨縮小は、当時の不換紙幣乱発の後を承^うけた時代であって、寔^{まこと}に当を得た施設であったであろうが、今日とは全くその事情を異にするものであるから、必ずしもこの説に賛成することは出来ないのである。

故に私は寧ろ通貨を増加せん事を主張するものであって、それが為には一方公債の償還、担保の拡張、貸出の緩和を試みるとともに、他方 20 有余年も前に 8 千万円から 1 億 2 千万円に増加した保証準備限度をその儘に今日に到るもなお墨守するの愚策を排し、また限外発行税も 5 歩は高いから今少し之を安くして、適當の範囲に引下ぐべきであろうと思う。

6. 或る人は私の論を駁して曰く「通貨増加すれば取引所が賑わって、之が為反って社会に害毒を流し、思惑が旺盛になって買占めが起り、物価が高くなるであろう」と。然しながらこの論も深く事物の根底を究めざるものであると思う。

抑々^{そもそも}取引所または取引所と同様の機関が賑わうと云う事は必ずしも悪い事ではない。これ等の機関は物価の調節指導上、欠くべからざるもので、之が相当に取引の殷盛を保持するという事は、現代の経済的文明社会の一要素である。之なくしては一国の経済界は健全なる発達を遂げることは出来ないのである。

而して論者はこの機関の利用旺盛に伴い、商品の買占めが起り、物価が高くなると主張するけれども之は全く短見者流の誤解である。なんとなれば本来買占めなるものは決して成功するものではないのであって、之を世界中最も発達したシカゴの穀類取引所の例に見るも有史以来未だ嘗^{かつ}て買占めをして失敗倒産せざる者は一人もないのである。

もし偶々成功した者ありとするも、それは実際に僅かで荷物を欧州へ輸出する者か、または大製粉会社^{大製粉会社}がその原料を買うが如き場合に於いて、その現実の需要品を取引所で買うた者のみが倒産の厄を免れたに過ぎないのである。

早い話が近く大阪の石井事件の例に考えても、この点は至って明白である。買占めと云うものは決して成功するものではない。従って大体から見て決して物価を高める事はないのである。

否寧ろ商品を多く市場に集めるから結局物価を安からしむるの効能があるものである。尤も買占めをした場合、一時的には成功しまたは成功したかの如く見える事もあるけれども、それは買占めした者が買占めに依って一時値段を釣り上げ、その買占め行為が社会に向かってその商品の消費を節約せしむる警鐘となり、その製品の生産供給を奨励する事となり、所謂取引所の指導調節の役目を働いて居る間のみである。

故に商品が不当に安くてこの儘放任して置けば消費が増して供給が減少し、之が為その商品が欠乏して非常な高値になるような運命にあった場合にのみ買占めというものが成功するのであるから、それは反って物価を調節し、結局物価を低落せしむる一段階である。

即ち買占めと云う事は決して物価を高からしむるものではなく却って空売りの方が右と反対の理由によりて物価を昂騰せしむるものである事は、シカゴでもリバプールでも、深川でも、堂島でも度々経験する処である。

不作の後を承けた一昨年の米価の安かったのも、石井が買占めして呉れて一時の高値を表し、地方から米が市場に集まった影響も與って力があると思う。

之を要するに通貨の膨張は一部の人々の考えうるが如く買占めを助長し、買占めは物価を高からしむるが如き事は決して無いのみならず、寧ろ通貨が増加すれば利息が安くなり生産が増加するから供給が多くなり、物価は安くなるものである。

7. 試みに現在の各銀行の預金を勘定して見ると、凡そ 70 億位と推定する事が出来るであろう。この 70 億が即ち今の日本の経済界の資本であって、官民之を奪い合いをして居る有様である。

然るに之は銀行の帳面には預金とあるから、或いは世人は之を 70 億の現金があるが如くに考えるかも知れないが、この中で実際の現金として市場に流通して居るのは、日本銀行の兌換券の 12,3 億と、補助貨幣の 1 億 5,6 千万円位とである。故にこの実際のを差引くと、残りの 5,6 億は全く空のものである。

然らばこの残りの 55 億と云うものの実体は何であるかと云うに、それは

1. 財産の資金化
2. 信用の資金化
3. 剰余金

の 3 要素から成立して居るものである、詳言すれば剰余金とは、各会社が配当金を為したるその残金または各個人が月給その他の収入から利息、家賃、その他凡ての生活費を差引いた残金を銀行に預金したものであって、信用の資金化と云うのは、個人または法人の信用を以て手形その他の方法で甲から借金をなし、それが転々して乙、丙の銀行に預金せられたもので、財産の資金化とは、株券その他の財産を以て、甲の銀行より借入金を為し、それが転々して乙、丙の銀行に預金となったものである。

日本の経済界に於ける資本の関係は斯くの如き内容であるが、もしここに仮に兌換券 1 億円を回収し、所謂通貨の緊縮を断行したとすれば、これ等の資本は約 6 億円を減じ一般経済界に多大の脅威を与えるものであって、即ちその順序は次の如くである。

- (1) 通貨が 1 億円に減ずれば市場の利息は約 12 厘の騰貴を呈する。然るときは利息の負担が増加するから剰余金はそれだけ減少するのである。
- (2) 利息が高くなれば有価証券その他の財産は下落するから、財産の資本はそれに準じて減少するのである。
- (3) 財産の評価が減少すれば資本が減少するから、続いて信用の資本化が減少する事になる。

即ち右の如き順序状態に従って通貨が減ずれば、その 5,6 倍の資本が減少するのである。

^{おも}惟うに信用なるものは、通貨充実し金利低廉な場合にのみ発達し、之に反する場合には退歩するもので、財産の評価また信用の消長とともに同じ歩調を辿って行くものであるからである。

故に現在の財界の行詰りは決して資本または信用の欠乏に起因するものではなく、寧ろその根源たる通貨の不足に禍されて居るものである。

もし仮に通貨が1億でも2億でも増加すれば、前述の3資本はその5,6倍を増すので、この点は殆んどここに議論するの必要のない程明白な問題である。

宜なる哉^{むいべ}マッケンナ^{かひな}その他英米に於ける一流銀行家の多くは異口同音に「通貨が欠乏すれば信用が氷結する、この信用の氷結を溶解してを資本増加せんとすれば、通貨の増加を以て唯一の良剤とし、之が事業を興し失業者を救う所以である」と唱えて居る。私はこの言は千古の真理であると信ずる。

8. 之を要するに通貨を緊縮して物価の低落を図らんとしたのは物価調節論者の失敗である。蓋し前述の如く通貨は之を緊縮しても下落する物価と下落せざる物価との二つの区別がある。

即ち下落する物価は株券その他財産に属するものであって、下落しない物価は需要供給の関係に伴って上下するものである。

故に物価調節論者が通貨を緊縮してこの需給に因って決せらるる日常生活品の物価を引下げる事を目的としても、それは当然失敗に帰すべきものである。

惟うに今日の社会に於いて徒に物価の低落を図らんとするのは、政治的にも社会的にも一の愚策というべきで、要は収入との調和を計る事がその政策の根本義でありまたその全目的である。

故に之を例えていえば、米価が1升10銭に下落しても、その収入がそれ以下に下落するときは国民は決して之に満足しないが、之に反し米価が仮令1升1円となっても、収入がそれ以上になるように世間の景気が盛んであれば国民は寧ろ大に之に満足し、^{こふくべんぶ}鼓腹抃舞するであろう。

畢竟今日は物価よりも世間の景気を立直し、事業を盛んにし、国民に収入のあるように事業を与える事が先決問題である。この見地からして凡ての解決を為さんと

すれば、先ず通貨を適度に増加し、金利を引下げ、事業界を活躍せしむるのが所謂万能効である。

今より20年または30年前には米価は1升5,6銭から10銭台であったけれども、この時代に於ける国民の生活状態は今日よりも決して幸福では無かった。誠に貧弱なものであった。

然るに今日では米価は1升40銭前後であるけれども、国民はその米価が56銭であった時よりも遥に裕福に、所謂文化的生活を享有して居る。

もし世の政治なるものが国民の利福を目的として成立するものでありとすれば、不自然に物価を調節する事を図らずに、国民に仕事を与える事を唯一の目的とするのが当然である。