

# 管理通貨の管理と本質

—管理通貨におけるケインズへの疑問—

紅 林 茂 夫

## 1

戦後は通貨発行制度を如何にすべきかについて殆んど検討が行われなかったと言ってよいが、最近漸やく外貨保有高が一定水準に達したので—昭和 31 年 3 月末表面数字では 14 億 600 萬弗に達した。28 年以後外貨保有の最低であった 29 年 5 月の 7 億 7900 萬弗に對し 81% の増加である—外貨保有額と國內通貨発行高とを関連づけることが望ましいとの主張が一部に行われている。

このような主張が行われるに至った理由は、現實に外貨保有量が増大したために國內通貨との間に何等かの関連を持たせることが可能になったからではあるが、根本的には兩者を結合すれば金本位制度の場合のように通貨発行高が客觀的に規正されてインフレーションへの懸念が斷たれ得ると考えるからであろう。もちろん戦後と雖も通貨発行量に關心が持たれなかったわけではなく、例えば戦後インフレーションの最中において昭和 22 年 12 月日本銀行法改正により「通貨発行審議會」が設置され通貨発行高の抑制が計られたこともあった。しかし審議會はあっても現實には殆んどインフレーション進行の結果を追認するに過ぎない場合が多く、審議會として能動的に通貨発行量を定めるなどのことは出来なかった。しかもこの「通貨発行審議會」は昭和 24 年のドッジ安定政策によりインフレーションの危機は去ったとの理由の下に 27 年 7 月行政整理の際に廢止されたのである。ところが現實には朝鮮動亂によるインフレーション再燃があったから、通貨量は信用供與の増大を通じて激増し國際收支は逆調を來した。かくして 28 年秋信用引締めによるデフレーション政策の採用となり通貨價值安定政策が最大關心事となったのであるが、幸にしてデフレーション政策は世界經濟の活況に際會したために一應の成功を収めたので、インフレーションへの再轉を抑えるためには今後通貨発行に何等かの制限を加えることが必要であると考えられるようになったのである。此處では管理通貨制度に對する不信が表明されているのであり、恐らくはかかる主張は通貨は何等かの裏付けを持つことが正しい発行制度であり、客觀的裏付けがあるならインフレーションを防止することが出来るとの考え方に立っているのである。

このように管理通貨制度に對して不信が表明されるの

は一應無理からぬことである。戦時中以後の管理通貨制度の現實の在り方がむしろ無管理通貨制度と呼ぶに適當であったとさえ考えられる程であった歴史的事實を想えば、管理通貨の発行制度としての機能は殆んど否定されざるを得ないものの如くである。しかし果して金本位制度、或は金弗準備制度が正しい通貨発行制度と考ふべきものであるか、或は何等かの客觀的裏付けを持つならば通貨膨脹の弊害を防ぐことが出来るものであるか、等については理論的にも、また歴史的な分析からも否定的結論を見出さざるを得ないと思う。

## 2

發券制度としての古典的形態はもちろん金本位制度であるが、純粹な意味における金本位制度は完全な自由貿易を前提とするものでなければならぬ。そして金本位制度による國內經濟の均衡、或は貨幣價值の安定は、國際的均衡に優位を譲ることによって實現される。しかし完全なる自由貿易は 1870 年代より崩壊していき、従ってそのような世界經濟の下において國內均衡を犠牲にして國際均衡を實現することは甚だ馬鹿げたことでもあり、そのような國際均衡は實はそれ自體正しい國際均衡と言ひ得るものではなかったから典型的な金本位制度や、それに基づく國內通貨の発行規正は殆んど見られなかった。英國のピール條例 (1844 年) ですら既に保證準備發行直接制限制度であつて、正貨準備發行を原則とはしていたが、そのような機械的發行制度では國內の金融需要に應ずることは出来なかったから、幾度か限度以上の保證發行を許さざるを得なかったのである。

そのため爾後各國の採用した發券制度は保證準備發行直接制限制度を緩和した保證準備間接制限制度であつて、屈伸制限制度や比例準備制度が普及するようになった。

我國でも明治 21 年以降、昭和 16 年迄は屈伸制限制度によつていたのであつて正貨準備發行、保證準備發行の外に更に制限外發行も許して來た。そして現實の通貨發行狀況は、大正年間の平均においては正貨準備發行高に對し保證準備發行は 48%、制限外發行は 32% に上つており、保證準備と制限外發行分とを併せれば正貨準備發行の約 80% に當る發行高があつたのである。昭和年間 (昭和元年—15 年間) においては正貨準備は一層その意義を失ひ、保證準備發行は平均において正貨準備發行高

の實に 205%，制限外発行は 79%を示すに至り，保證準備と制限外発行分の合計においては實に正貨準備發行に對して 284%の發行量を示しているのである。(表参照)

一時世界的には第一次大戰後金本位への復位運動が行われたこともあったが，1931 年 9 月の英國の金本位制度再停止を以て，既に本然の姿からは崩れ去っていた金本位制度はここに完全に世界的崩壊を遂げたことは周知の如くである。その後世界不況が慢性化するに至って，失業問題を放置することが出来ず，國內均衡の達成が資本主義自らの命脈を保つために不可欠の要請ともなったから，ケインズに始まる管理通貨的構想が現實の發券制

度とならざるを得なくなったのであるが，實はもともと金本位制度の機能はその前提條件の崩壊とともに通貨量規正の實效を失っていたのであって通貨發行の在り方は現實には管理通貨的なものへと歩み寄っていたのである。

即ち現實には，いかなる形の準備發行制度も國內經濟の要請に常に或る程度，或は相當の程度において従わざるを得なかったし，また従うことを以て當然の措置とも考えるに至っていたのであって，通貨發行の實態が問題にされる場合，既に正貨準備による發行額自體はあまりにもそのウエイトが小さくなっていたのである。即ち現實には嚴格な準備制度は形骸化してしまっており，國內

準備別日本銀行券發行高と制限外發行高推移 (單位……1,000 圓)

	正貨準備A 發行額	保證準備B 發行額	制限外C 發行額	A+B	B+C	B/A	C/A	$\frac{C}{A+B}$	$\frac{B+C}{A}$
大 1	247,023	201,898	81,898	448,921	283,796	81.7	33.2	18.2	114.9
# 2	224,365	202,022	82,022	426,388	284,044	90.0	36.6	19.2	126.6
# 3	218,287	167,352	47,352	385,589	214,704	76.7	21.7	12.3	98.4
# 4	248,417	181,720	61,720	430,138	243,440	73.2	24.8	14.3	98.0
# 5	410,519	190,705	70,705	601,224	261,410	46.5	17.2	11.8	63.7
# 6	649,618	181,753	61,753	831,371	243,506	28.0	9.5	7.4	37.5
# 7	712,925	431,813	311,813	1,144,739	743,626	60.6	43.7	27.2	104.3
# 8	951,976	603,124	483,124	1,555,100	1,086,248	63.4	50.7	31.1	114.1
大 9	1,246,688	192,551	72,551	1,439,240	265,102	15.4	5.8	5.0	21.3
# 10	1,245,574	300,971	180,971	1,546,545	481,942	24.2	14.5	11.7	38.7
# 11	1,063,886	494,515	374,515	1,558,402	869,030	46.5	35.2	24.0	81.7
# 12	1,057,471	646,124	526,124	1,703,596	1,172,248	61.1	49.8	30.9	110.9
# 13	1,059,024	603,291	483,291	1,662,315	1,086,582	57.0	45.6	29.1	102.6
# 14	1,056,998	574,785	454,785	1,631,783	1,029,570	54.5	43.0	29.9	97.4
昭 1	1,058,131	511,576	391,576	1,569,708	903,152	48.3	37.0	24.9	85.4
# 2	1,062,737	619,653	499,653	1,682,390	1,119,306	58.3	47.0	29.7	105.3
# 3	1,061,636	677,459	557,459	1,739,096	1,234,918	63.8	52.5	32.1	116.3
# 4	1,072,273	569,578	449,578	1,641,851	1,019,156	33.1	41.9	27.4	95.0
# 5	825,998	610,297	490,297	1,436,295	1,100,594	73.9	59.4	34.1	133.2
# 6	469,549	861,025	741,025	1,330,575	1,602,050	183.4	157.8	55.7	341.2
# 7	425,068	1,001,090	1,090	1,426,158	1,002,180	235.5	0.3	0.1	235.8
# 8	425,069	1,119,728	119,728	1,544,797	1,239,456	263.4	28.2	7.8	291.6
# 9	466,338	1,161,010	161,010	1,627,349	1,322,020	249.0	34.5	9.9	283.5
# 10	504,065	1,262,490	262,490	1,766,555	1,524,980	250.5	52.1	14.9	302.5
# 11	548,342	1,317,360	317,360	1,865,703	1,634,720	240.2	57.9	17.0	298.1
# 12	801,002	1,504,668	504,668	2,305,670	2,008,736	187.8	62.9	21.9	250.8
# 13	501,287	2,253,636	553,636	2,754,923	2,807,272	449.6	110.4	20.1	560.0
# 14	501,287	3,177,743	977,743	3,679,030	4,155,486	633.9	195.0	26.6	829.0
# 15	501,287	4,276,142	2,076,142	4,777,429	6,352,284	853.0	414.2	43.5	1,267.2

\* 通貨發行額は，昭和元年は明治大正財政史第 13 卷，昭和 2 年—15 年は金融事項考出及び本邦經濟統計

	B/A	C/A	$\frac{C}{A+B}$	$\frac{B+C}{A}$
大正年代平均	47.8	31.7	21.4	79.5
昭和 1~10	113.9	49.8	23.3	163.7
昭和 1~15	204.6	79.2	26.0	283.9
大正元年—昭和 15 年平均	125.6	55.3	24.5	180.9

經濟の要請を相當程度考慮して通貨量の調節を行わざるを得なかったこの事實は，實質的には準備制度と雖も管理通貨の内容となっていたことを意味するものに外ならない。

ケインズも此處で説く迄もなく金本位制度自體が管理通貨制度に外ならないものであったことを指摘し，第一次大戰後のアメリカの金本位制度の現實の運用の在り方を以てこれを管理通貨制度であるとしているが，いわゆる修正金本位制度（金核本位制度，金爲替本位制度）は金本位制度の持つ本來のメカニズムを自ら放棄して管理通貨制度に屈服したものに外ならないのである。

3

我國が形の上でもハッキリ管理通貨制度を採用したの



は昭和 17 年 2 月の日本銀行法改正に際してであるが、管理通貨制度の下に一應最高発行額が定められた上に制限外発行も許されたから、戦時経済下現実には通貨はインフレ的膨脹を示さざるを得なかった。戦後「通貨発行審議會」において通貨発行量が算定される場合には、主に総合資金需給見込みに従って算出されたのであるが、この総合資金需給見込み自体が経済のインフレーション的實態を反映するものとして定められざるを得なかったのであるから、通貨量が膨脹するのは當然であった。戦後においては短期間にインフレーションが進行したために、このような内容が特に注目されるのであるが、實は平時経済においても同じことがやゝ緩徐に行われていたことに變りはないのである。

例えば昭和 7 年における保證準備發行擴張の事由を顧みるに、それに先立つ十數年間正貨準備發行に對して 30%前後、正貨準備及び保證準備發行高に對して 20%以上の制限外發行が固定化、恒常化してしまっており、特に昭和 6 年において保證準備が 184% (正貨準備發行に對する比率) 制限外發行が 56% (同様) にも上ったので、正貨準備發行以外の發行分について何等かの措置をとらざるを得なくなったからである。

この事實は次のことを雄辯に物語る。即ち正貨準備を通貨發行の裏付けとしておくとしても現實にはそれは何等通貨發行高を規制する效力を持ち得ず、國內經濟の膨脹或は變化に應ずることが優先したということである。しかし當時は正貨準備と發行額とを何らかの比率的關係におくことが必要且つ疑いもなくあるべき通貨發行の形態と考へていたから、制限外發行の形を解消するために比例準備制度を採用することが適當との意見も一部に強く行われた。しかし比例準備制度に置き換へることは何ら問題の本質的解決ではなく、要するに既に發行済となった日銀兌換券を形式上全額カバーし得るように比例發行分を大きく定めるということに外ならず、既存事實を追認する以外の何物でもないのである。即ち比例準備制度に移す場合の正貨準備との比例値は格別理論的根據に基づいて算出されるのではなく、既發行の日銀兌換券をカバーするに足るだけの比率を求めるということに過ぎないのであるから要するに管理通貨的部分の擴大を計ろうとしたものに外ならない。當時比例準備制採用說に對して、比例準備制度と屈伸制限制度との間には實質上何等優劣は認め難いのであるからその運営を改善さえずればよいとの反對論が屈伸制限制度維持論者から出されたのは當然であった。かくして結局昭和 7 年には保證準備發行額を擴大し今後の適切な運用に期待するということで兩者の論争が解決されることになったのであるが、

この解決の内容から言つて、銀行券の發行は今後の適切な運用に期待するという考え方に表現されている通り、現實には管理通貨そのものに移つたと言つてよいのである。

明治 21 年屈伸制限制度がとられた際、保證物件として認められたものは「政府發行の公債證書、大藏省證券、その他確實なる證券又は商業手形」となっており、昭和 17 年の管理通貨制度採用に當つての保證物件は「商業手形、銀行引受手形、國債、外國爲替、地金銀」等であつて、日銀券發行金額に對してこれらの裏付けがなければならぬことになっている。それゆゑ管理通貨制度の下においては日銀券全額に對して前記保證物件の裏付けが必要であり、屈伸制限制度の下においても正貨準備發行以外は同じ擔保物件が必要とされていたのであつて、しかも現實には昭和元年から 15 年迄の間の平均を見れば、保證發行だけで既に正貨準備發行の 205%の發行が行われており、その上制限外發行が 80%にも上つていたのであるから、正貨準備發行は通貨發行制度としてこれを見る時、全くその意義を喪失していたと言わねばならないのである。以上の期間は戦時を含む特殊事情に影響されてはいるが、平時を採つても同様であつて昭和元年から 10 年迄の平均においても、正貨準備發行に對する保證準備發行は 144%、制限外發行は 50%に上つている(表参照)従つて我國における屈伸制限發行制度は實質的には全く管理通貨制度に等しかつたと言つても過言ではない。

このように屈伸制限發行制度がその實態において管理通貨制度と等しからざるを得なかつたのは、現實の問題として國際均衡優位の原則の下に國內均衡を犠牲にすることが甚だしく困難になつたためでもあるが、實は近代國家における通貨の内容が正貨準備との比例的關係を稀薄ならしめていたからである。即ち今日の通貨の實態は現金通貨ではなくして預金通貨であり、この預金通貨は銀行の信用創造によつて供給されること改めて説く迄もない。例えば昨年 11 月において米國では現金通貨に對して 3.8 倍、英國では 2.3 倍の預金通貨が流通しており、我國においても昭和 5 年 2.9 倍、10 年 2.8 倍であつて(倍率は日銀調査)戦後は永くインフレーション下にあつたために現金通貨の比率が高かつたが、經濟金融の正常化とともに預金通貨は増大し昨年 10 月その比率は 2.6 倍と回復している。かくの如く通貨自体が銀行の信用創造の機能を通して正貨準備との單純な比例關係を否定しているのであつて、現金通貨のみを問題にするのであればいざ知らず、通貨全體を問題にする以上通貨總量は正貨準備とは必らずしも定まれる函數關係には立ち得ないのである。通貨發行制度は現金通貨に關する問題であつ

て、預金通貨に関するものではないとの反対もあるであろうが、現金通貨のみを問題にすることが通貨の概念から無意味に近いものである以上、發券制度を現金通貨の面からのみ眺めることは國民經濟的に殆んど意味を持たないであろう。

## 4

しかも特に注意しなければならないことは、正貨準備制度の下に通貨發行が行われていた時代には準備制度なるがために却って通貨量の統制或は調整に對する關心が薄かった事實である。即ち屈伸制限制度の下においては、保證準備發行額と制限外發行額とが一應定められた後には、その額以内において通貨が發行されている限り安易な安心感が支配して、通貨發行状態は検討の必要があまりないものかの如く考えられ、制限外發行が巨額になるとか或は引續き制限外發行量が増大傾向を示すとかした場合に始めて通貨に對する關心が示されることになるというのが一般的状態であった。しかしそうになって始めて通貨量に對する検討が始められても最早既成の事實は如何ともなし難いので、結局これを追認しその都度銀行券發行の枠を擴大するの外なく、またそうすることによって問題が解決されたかの如く考えていたことは、前記の昭和7年における事例によっても明らかである。

それゆえ皮肉なことには正貨準備制度の下において却って通貨に對する管理はルーズであったと言わねばならない。これは決してパラドキシカルな物の言い方ではないのであって、正貨準備によって通貨量が規正されているとの錯覺によって、通貨統制乃至通貨調節が却って等閑に附せられがちであったことは明白なる事實である。

それゆえ、實は今日の如く完全に管理通貨制の下におかれるようになってからの方がむしろ通貨に對する關心は強く示され得るのであって、管理通貨制度であるが故に通貨發行量が無限に増大するとは限らない。しかし管理通貨的觀念が發行制度として意識されるようになった當時においては——管理通貨 managed currency なる言葉を始めて用いたのは J. M. Keynes であるとされている——正貨準備の如き目途らしいものがないから發行量増大の懸念があるであろうと考えられ、一應この心配を封ずるために、管理通貨制度の場合にも、あたかも正貨準備制度において制限外發行の限度が定められたのと同じように、最高發行額が定められることが適當であると考えられた。そしてこの考え方は今日に至るまで管理通貨制度においては當然且つ不可欠の措置と考えられている。このような考え方はケインズが「もし銀行券發行の數量が法律をもって規定さるべきものであるとするなら、最高發行額制限制度が恐らくは最良の制度である

う」と貨幣論の中で述べた思想の延長である。

しかしこの思想は實は不徹底である。最高發行額をきめるということになると、丁度準備發行制の下において保證發行の額や制限外發行の額を決定した後は、常時通貨の状況に對して配慮する氣持が薄弱化したのと同じように通貨に對する關心が拂われなくなる惧れがないではないのであって、最高發行額をきめること自體が管理通貨制度の下においては無用のことと言うべきである。戦後の通貨發行審議會が通貨發行の最高限度をきめることだけを以て任務足れりとし、最高限度を決定した後においては最早通貨の状況に對して不斷の注意を拂う努力をしなかつたことは、上の事實を證明するものであり、もしそのような任務だけが通貨發行審議會の職能なのであったら、むしろ無きにしかないのである。最高發行額を定めるという考え方自體が準備發行制度の遺物なのであって、管理通貨制度の本質は、發行額がいくらになったかが問題たるべきものではなく、常時通貨價值に對して強い關心が持たれ、常時通貨の量並びに質に對して必要なる調節が行われる點にその本質と意義とが存するものと言わねばなるまい。それゆえ、ケインズの「最高發行額を定める方法が最良の通貨制度である」とする觀念は實は極めて不徹底な考えと言うべきであり、むしろ更に言えば管理通貨制度の本質と矛盾するものと言わねばならない。カッセルは「金本位制度は野蠻の遺物である」Gold standard is the relics of barbarism と言ったが、「通貨の最高發行額を定めるという考え方は正貨準備制度の遺物である」と言いたい。

## 5

さて然らば管理通貨は如何に管理さるべきか、が問題であるが、管理通貨の具體的管理方法を正貨準備の場合の如く何等か客觀的なものに求めようとすることは、不可能なことでもあるが、實はそれは管理通貨の本質上誤りなのである。管理通貨とは通貨量そのものが觀察の對象たるべきものではなく、國民經濟全體の在り方が觀察の對象たるべきものである。即ち管理の出發點は通貨の量からなさるべきものではなく、國民經濟の綜合的狀態如何からなさるべきものである。正貨準備による發行制度の場合には、原則上通貨量は保有する正貨の量から算定されることになるが、管理通貨の場合には具體的な通貨量算定の基準や出發點はない。この基準や出發點のないことが管理通貨の本質であり、このことが他の如何なる發行制度にも勝る點と考うべきである。

管理通貨の管理が國民經濟の綜合的狀態に對する觀察にあるということは、生産や在庫の狀態、消費の動向、物價の推移、貯蓄性向の如何、信用供與の状況、輸出入、



國際收支の動向等、凡ゆる利用し得る經濟指標を觀察して經濟の動向を見定め通貨の在り方について結論を出すということである。しかし具體的に管理さるべきものは通貨信用の在り方にしぼられるのであるから、管理通貨の管理の内容は結局信用政策として現われることになる。即ち管理通貨の具體的管理の方法は金融政策そのものに外ならず、公定歩合政策、公開市場政策、支拂準備金政策などはその基本的なものである。そして此處で注意すべきことはかかる信用政策は預金通貨を管理調節することを目的とする政策であって、管理通貨の管理のあり方は預金通貨を管理することによって現金通貨の在り方を管理することになっている點である。かかる關係は正に正貨準備制度の場合と全く逆の方式であって、今日の通貨の實態からしてかくあることが當然である。今日の通貨は何ら發行に當ってよるべき客觀的基準を持たないから正貨準備制度に戻る必要があると言うが如きは今日の通貨の實態を理解せぬこと甚だしきものと言う外あるまい。

## 6

さて以上により、今日の通貨は管理通貨制度以外のものであり得ないこと、管理通貨たるものが最も實情に即し且つ賢明な發行制度であること等が明らかにされた。即ち純粹な形での金本位制度以外の發行制度は既に本質的には管理通貨であったのであり、——しかも正貨準備あるがゆえに却って通貨に対する管理への關心が見失われていたことは注意を要する——また資本主義經濟の現實は必らずしも國際均衡を基軸とする國內均衡の強行を許さなくもなつたから、現實に正貨保有量と通貨量との關係を一定比率に保つことは出来なくなつて、好むと好まざるとに拘わらず管理通貨への移行が不可避となつたのである。ところで、しからは管理通貨の下において國內均衡と國際均衡とは如何に考えらるべきかの問題が解かれねばならないが、これは各國の國民經濟循環のタイプによって異なるであろうし、またその時々、歴史的事情によって異なるを得ないであろう。概然的に言えば國民經濟の貿易依存度がこれを決定するものと言うべく、この意味において英國や我國は特に國際收支の維持を尊重しなければならないのであるから、國際均衡を犠牲としての國內均衡は永續性を持ち得ない。それゆえ我國においては國際均衡の達成を優先的に考慮しなければならず、國內の完全雇用を目的として通貨信用の供給を増加するが如き政策はこれを長期的或は原則として採ることは到底出来ないのである。ケインズの場合には管理通貨の究極の目標は完全雇用に求められているのであるが、それは理想としての目標ではあり得ても凡ゆる國民經濟に共通な現實の目標たることは出来ない。

ところで國際均衡が國內均衡よりも優先さるべきだと言ふのであれば、いっそのこと通貨發行高を外貨保有高と結合することがよいではないかとの主張が再び出されるかも知れない。しかしそれが理論的にも實際的にも無意味であることは既に述べた通りである。それにも拘わらずかかる主張が一部に強行されるのは、兩者の結合が生み出すであろう安心感への期待なのである。しかし皮肉なことには、實は國際收支の好調が續けば續くほど、現實にはその安心感は却つてくつがえされることになるのである。何とならば國際收支の黒字が續けば通貨發行高は外貨保有量の増加に従つて當然に増大して行くが、爲替相場はベッグされているから金本位制度の場合の如く自然に輸入増加が招致されて通貨量の調節が行われるというわけには行かず、専ら輸出インフレの症狀を呈することになる。この状態を外貨準備増大の當然の結果として放置しておくなら、國內物價は上昇し爲替レートを切下げるか或はデフレーション政策を採るかしなければならなくなる。このような經濟の運営は甚だしく拙劣と言ふべきであつて、かかる状態とならぬ前に外貨増—通貨増に對して適切な調節を加ふべきである。これ即ち管理通貨の必要を物語るものであり、且つ管理通貨でなければならぬことを物語るものである。最近スイス等が輸出増大による外貨保有の増大のため輸出インフレに陥る危険があるために、支拂準備制度を實行したが如きは、この間の事情を物語るものであり、金融經濟の安定は正貨準備發行制度によって格別保證され得ないことを示しているものと言わねばならない。

逆に國際收支が逆調となつて行く場合には、確かに外貨と通貨量とが直結されているなら事態悪化に對する警報がこの面から觀取されることにはなる。しかしその場合果して豫かじめ定めた比率を嚴守して通貨減少をそのまま許し得るかと言へば恐らくは國內均衡を大きく犠牲にすることは出来ず、曾つて行われたように保證準備發行高の擴大とか比例準備發行分の増大とかが行われざるを得なくなるであろう。それゆえ、この場合もかかる事態を引起さぬうちに通貨管理を常時行つていくことが必要なのであつて、問題を通貨量の増減や外貨保有高の増減自體から取上げるのではなく國民經濟循環を総合的に把握検討する廣い立場から採上げるのでなければならぬのである。

以上の如く管理通貨制度は國民經濟の綜合的管理をその實態とすべきものであるから、通貨發行の裏付けに對する考え方も準備制度の場合とは異なるべきである。裏付けさえあれば通貨が發行されてよいと考えることは非常に危険であつて、特に裏付け保證として國債が採上げ



られる場合には大きな問題がある。もし國債なるがゆえに通貨發行の裏付けとして第一順位に位すると考えられるなら、安易な國債發行政策が採られる場合には財政膨脹はそのまま通貨膨脹となり、財政と金融との量的一體化が行われることになる。これは管理通貨にとって最も危険なことであって、例えば國內均衡を計るために安易な財政支出擴大政策がとられ、その財源を公債に依存し、かかる公債が通貨増發の場合の保證物件ということになると、管理通貨は全く無管理通貨となり、管理通貨制度は財政々策のために制度としての機能を無力化されてしまうであろう。かかる意味から通貨信用政策はノン・ポリティカルに決定される必要があるのであって、財政と金融との一體化が通貨信用量において實現されることは如何なる場合にも避けられねばならない。管理通貨制度に對して最も注意すべき問題は國債發行との關係である。

## 7

以上により金本位制的發券制度に復歸することが如何に非現實的であり且つ不合理であるかが明らかにされたが、近代國家が管理通貨制によらざるを得ない主たる理由は次の三點であり、このことは管理通貨の運営を成功せしめるためには同時にこの三點に留意する必要があることを示すものである。

即ち(1) 現實に資本主義諸國は國際均衡に優位を認め國內均衡を第二義とすることが困難になったがこの事實が管理通貨制を不可避ならしめた第一の理由であった。それゆえ屢々管理通貨制は國內均衡の優位を認め過ぎる傾向を持つ。しかし完全雇用への接近は多くの場合貨幣價值安定と矛盾せざるを得ない。管理通貨の目標は直接完全雇用に置かるべきではなく貨幣價值安定に置かるべきであるから、國內均衡偏重への警戒をおこたると管理通貨制は失敗に歸する惧れがある。

(2) 近代國家に於る通貨の内容は現金通貨ではなく預金通貨であり、預金通貨は銀行の信用創造によって供給される。もちろん信用創造は現金通貨の預け入れを基礎として行われるのであるから、預金通貨は現金通貨と無縁のものでないことは言う迄もないが預金通貨の方が通貨の主體であるという事實は、通貨總量と正貨との單純な比例關係を否定しているということであり、この事實が管理通貨への移行を不可避ならしめた第二の理由であった。それゆえ銀行の信用創造に對する管理調節が十全に行われなければ、管理通貨制は失敗に歸するであろう。管理通貨の管理の對象は通貨量にあるのではなく國民經濟全體の在り方にあることは既に述べた如くであるが、管理の方法は結局金融政策そのものなのであるから、金融政策こそは管理通貨制に對して最も重要な意義

をもつものと言わねばならない。そしてこのことは極めて注目すべきことなのである。と言うのは管理通貨制こそはケインズの特に主張したものであったが、ケインズに於ては國民經濟に對して巨視的把握が行われ、金利政策等のウエイトは極めて軽く扱われている。しかるに管理通貨を成功に導びくためには、實はケインズのあまり高く評價しようとしなかつた金融政策を十全ならしめる配慮を必要とするのである。かかる管理通貨に於るケインズの矛盾を當初認識しなかつたが故に、管理通貨は屢々無管理通貨に轉落し勝ちであったのである。最近に於る歐洲諸國の通貨政策、金融政策への關心の復歸はこの意味に於て極めて注目すべきものであり、管理通貨の管理に對して單に巨視的經濟政策のみでは不充分であることが正しく認識され始めたことを意味している。

(3) また通貨供給の原因として(減少の原因としてもまた)從來は財政資金の持つウエイトは極めて低かつた。しかし近代國家に於ては財政の國民經濟に與える影響は極めて大であり、通貨増減の重要な原因の一つとなった。この事實もまた一國の通貨總量と正貨準備との關係を從來に比して極めて稀薄ならしめた原因であり、管理通貨への移行を不可避ならしめた理由の一つである。それゆえ管理通貨が成功し得るか否かは財政のあり方によること極めて大であり、財政々策の健全性が確保されない場合には管理通貨制は崩壊するであろう。ところで財政々策が國民經濟に對して健全性を維持し得るか否かは財政の質と量とに依存する。財政の健全性については種々の問題が指摘されるであろうが、一つの重要なポイントは財政投融资の在り方如何にある。財政投融资がもし質の面に於てもまた量の面に於ても不健全な内容を持つならば、投資の乗數効果により國民經濟は不當な膨脹を示し管理通貨は失敗に歸する惧れなしとしない。財政投融资も周知の如くケインズに於て特に採上げられたものであったが、此處でも財政投融资の膨脹は屢々管理通貨制失敗の原因となり勝ちなのである。我國に於てもこの問題があることは此處に論ずる迄もないことであり、財政投融资の適正な在り方に關する論議が盛んになりつつあることはこの意味に於て良い傾向である。

次に財政と通貨量との問題で特に注意すべき點は既に述べた如く國債發行との關係である。もし放漫な財政が組まれ赤字公債の發行が行われてこれが通貨發行の裏付け保證物件とされるようなことがあれば、これは既述の如く管理通貨の機能を毒殺するに等しく、最も留意すべき點である。この點は(1)に述べた國內均衡重視の點とからんで發生し易い問題であり、管理通貨制度に於けるケインズの矛盾と言うべきものであろう。