

昭和一九、一、二一
金・資(乙)第五六號

各國のインフレーションとその敎訓

大島堅造氏談話要旨



各國のインフレーションとその教訓

（本文は世界經濟調查會金融委員會第一〇〇回會合（昭和一九二二）に於ける住友本社監事大島堅造氏の談話要領筆記を同氏の加筆を得て取纏めたものである）

私はインフレーションの過去を歴史的觀察することによつて大東亞戰爭遂行に如何なる教訓が得られるかを述べ如何に金融通貨を扱つたなら善處出来るかといふことで結び度いと思ふ。

インフレーションの意義はここに申上げることもないがこの言葉が今月使用されてゐる意味で始めて使はれたのはアメリカの一八六〇—六五年の南北戰爭の時からである。この現象はそれ以前にも起つたことがあつて、其大部分は戰爭のために起つたのであるが、然らざる場合にも起つた例がある。

古くはアレキサンダー大王の東征の際ペルシャ、インドから金銀を學山分補つてギリシヤに持ち歸つたため經濟のスケールの小さいギリシヤには通貨が著しく膨脹し、物に對する均衡が失はれてインフレーションの現象が起つたことがあつた。又ローマ時代に於てはシーザーがスペイン、フランス、イギリスを征服して多量の銀を持つて歸つた結果としてローマにインフレーションが起り、ローマの滅亡はその結果と云ふ史家々へある時には戰爭に關係なくアメリカ發見以來スペインの遠征家が中亞米から金銀を盛んに

持つて來たため西歐にインフレーションが起つたことも歴史に残つてゐる。要するにインフレーションは通貨の分量とこれに對應する物資、細かく云へば物資並にサービスとの均衡が破れた時起る現象と云つて差支へない。そこで困難な問題は如何なる場合に通貨と物資が均衡を保つてゐるか云ふことである。フランスの或る學者がこの問題に論及してゐるが、結局結論は得られない。それは經濟界自体がフランス語で所謂ヴァリアブルで、即ち變數であつて絶えず變動して行くからこれに従つて通貨の量も變動し、一つの國民經濟を捉へて適度と稱すべき通貨の分量は計れない。

通貨の價值を我々が計る指標としては二つある。其の第一は貨幣の國內價值を表示する國內物價であり、第二は貨幣の對外價值を表示する即ち爲替相場である。そこで第一次歐洲大戰の時は爲替管理は多少行はれてゐたが、現在の如く嚴重なものではなく、従つてインフレーションは國內物價指數を見ても貨幣の對外價值を見てもよく判つた。ところが今次大戰では各國共前大戰の教訓を利用して國內的には物價を統制し、外には爲替管理を行つてゐるため、我々は現在では獨逸及び敵米英の通貨價值の狀況を正確に判定する材料を持たない。唯スウイスのパウンド、マルク、ダラーの相場を利用するならば幾分見當が付けられる。前大戰の時私はニュー・ヨークに居たが、米國の參謀本部では中立國であつたオランダに於けるマルクの相場を非常に注意してゐた。斯くの如く前大戰の時はオランダのマルク相場で獨逸のインフレーションの進行度を計つてゐたが、今

日に於ては米英のそれは遺憾ながら出来ない。然し全々ない云ふわけではないのでイスに於ける各國の爲替相場を見れば先程申した通り或る程度の判断が出来ることと思ふ。

インフレーションにつきよく學者が研究の對象とするのは、一七九二—一八六六年に亘るフランス革命當時のアツシニア紙幣 *Assignats* である。アメリカの外交官、歴史家でコーネル大學 *Cornell University* 教授であつたホワイト *H. D. White* の著書 *Flat Money Inflation in France, 1933* は小著ではあるが、この問題に關する好著である。最近アメリカで次の如き用語でインフレーションを二つに分けて使つてゐる。即ちその第一は *Book-Keeping Inflation* でこれは政府が公債を以て戦費を支辨し、これが預金通貨の膨張となつて現はれて来る現象を指すのである。第二は *Printing-Press Inflation* で、これは不換紙幣に強制流通力 *Compulsory Force* を與へて膨張させるやり方である。アツシニア紙幣は後者の方である。然しアツシニア紙幣も全々理論的根據がなかつたわけではない。ドイツのレンテンマルクと理論は同一である。即ち革命政府は寺院の財産を沒收し、これを保證とし初めは四億リールを眼妻とし、年限も五ヶ年とし利子も附して發行した。これで國民も一應は安心したのである。然らばアツシニア紙幣は失敗し、レンテンマルクが成効したのは何故であるか。それは國民の信用有無の問題に關し得ると思ふ。ドイツ國民は史上前例なき大インフレーションに全く閉口し、その

善後策を善處したシヤハトその人に全幅の信頼を寄せたのである。通貨問題を取扱ふに
 方り、時に注意すべきことはこの「Verbreiten」の一事であると言ずる。然るに革命政府
 の中核に偉大なる財政家が居らなかつた。將來を慮んばかりことなく一七九六年には始
 めの發行萬四億リーヴルが四百五十億リーヴルに達し、購買力は二百分の一に下落して
 しまつた。従つてその流通もパリ一附近は兎も角として田舎では著しく圓滑を缺き、「バ
 リの金」(Argent de Paris)と云つて相手にされなくなつてしまつた。勿論政府では嚴
 重な法律を公布しこれを受取ることを拒み或は割引した者は嚴罰に處すこととしたが、
 效果はなかつた。そこで一七九六年には Mandats Perilleux と云ふ新紙幣を發
 行しアツシニヤーと三十對一で交換することとしたのに、そのマンダーも直ぐに八〇%
 も下落し、結局かくしてアツシニヤーとマンダーも全く國民から顧みられず、雲散霧消
 してしまつた。この失敗は將來を考慮せず無闇に發行したこと、價值維持對策を講じな
 かつたことに原因してゐる。

第二のインフレの型の例としては南北戦争の時北軍が発行したグリーン・バックス

(Green Backs)が云ふ政府紙幣が挙げられる。併しこの時はアッシニヤよりも発行高も大きくなく、又アッシニヤの残した教訓を頭に置いて北軍例の臧相チエイスは相當慎重に注意して扱つた。北軍側では窮餘の果て一八六二年に發行し始めたのであるが、フランスの経験も参照したのであらう、議會で限度を四億ドルに限定し、一八六五年戦争の終局までこの範圍を脱せずに通して來た。併し何れにせよ不換紙幣であつて、其増加に従つて金弗との間に割引が大きくなつて來た。當時物價は一八六〇年を一〇〇とする、一八六五年には二一七に上つて來た。そして北軍の軍費は六十一億八千萬弗に達した。併し最初は戦況は北軍に悪かつたので、これが反映して金弗との間に打歩が生じ、一八六〇年を一〇〇とする金の指數は一八六二年には一三四最悪であつた、一八六四年には二八五、即ち約三倍となつた。ところが一八六五年南軍のリー總司令官が全軍を擧げて降服するや、戦争も終了し、その結果急に價值は回復して一八六六年には一六七に下り、六八年一五〇、六九年一六二、七〇年一二三、七一年一一五、七二年一一七、七三年一〇七と回復し、一八七八年には再び紙幣の金貨兌換を回復した。このグリーン・バックスの辿つた経過を考へると、當時北軍政府の大蔵大臣が確つかりしてゐて、常にアッシニヤの失敗を考慮に入れ、輕々に紙幣を増發する様なことをしなかつた。そして一八七八年には金とパーに回復し得たのである。この事實から我々の受ける教訓は、戦争には絶対に勝たねばならない、勝てばイ

インフレーションが起つても善處出来る云ふことである。南北戦争は國內戦争であつたが、勝利の結果はリベリオン反軍と刻印された、南軍は消滅し、米國は完全に統一せられて國民の意氣は急に昂揚し、中部、西部の資源開發に國力が流れ行き、經濟力が急速に充實したため短期間の内に巧みに整理することが出来た。序でに申しますと、金約款が問題になつたのは南北戦争が最初で、グリーン・バックスの價值下落防止を目的とする債權者の防護手段であつた。

獨逸のインフレーションに就ては最近の問題であり、著書も相當多くあるから詳しく申上ぐる必要もないが、獨逸の場合は必ずしも戦敗のみに基因してゐるのではない。既に戦争の途中に於て起つて來た。ロベルト・クナウス教授の著書によると、一九一九年三月末現在の開戦以來の獨逸の總歳出は一千六百五十億マルクで、その内戦費以外の經常歳出を引いた純戦費は一千五百二十五億マルクであつた。英國の總歳出は九十八億ポンド、純戦費は八十八億ポンド、又フランスは總歳出一千五百九十八億フラン、純戦費は一千三百五十億フランであつた。而してこれ等の戦費を如何にして調達したかを見る時に、我々はインフレーションの原因を發見することが出来る。最も將來を注意したのは英國で經常歳出を租税で賄つた外に純戦費の二〇％はその財源を租税に求めたが、獨逸は純戦費の僅かに六％が租税に過ぎず、残りの九四％は全部公債を以て財源に充てた。之に反しフランスは辛じて租税を以て經常歳出を賄ひ、戦費は全額公債又はフランス銀行からの借入金を

以て支辨し、その割合は七九%が國內債、二一%は外債であつた。これを以て見れば、英國が戦後最も速かに國力を回復してインフレーションを解消した理由は、戦費の財源を努めて租税に求めたことに因ることが判る。之に反してフランスが戦勝國でありながら、インフレーションを惹起したのは、假に國民性が租税を嫌ふこと、フランスの重要資源地である北部が占領され、生産が減耗されたと云ふやうな同情すべき理由もあつたが、要するに税による戦費調達を極力回避し、*"the Allemagne païenne"* といふスローガンで樂をしやうとしたからである。

獨逸も同様であるが、重大原因は戦敗にあることは明かである。一九一四年七月開戦直前のライヒスバンク發行の紙幣は十九億マルクで、金準備は十七億を持ち、立派な健全通貨であつた。ところが獨逸の戦時財政は經常歳出は租税を以て賄ひ、臨時費は公債を以て賄ふが、若し出来ることなら一部租税を以て之を充つる方針であつた。獨逸の國民性としては長期公債を好む傾向があるのであるが、巨額の發行となつては思ふやうに消化が出来ず、手取早い方法として短期證券、即ち大藏省證券を盛んに發行し、それをライヒスバンクに割引かせて以て戦費に充てた。このことが害をなしたのである。即ち中央銀行が公債を引受け、これを市場に賣出し先づ以て資金を市場から吸收し、市場に於る資金補填の必要があれば自ら市場で公債を買戻す所謂公開市場政策が採り得なかつた點にある。一寸餘談になるが、本國に於て一九一四年に聯邦準備制度を創設した後の推移を見るに、獨逸の

弊に陥らぬやう注意してゐる。即ち一九三三年のニューデールの下に於る所謂 "Emergency Banking Act" に際しても議會から釘をさされたのはこの點であつて、聯邦準備銀行は直接大藏省から公債を買ふことは相ならぬと念を押されてゐる。

獨逸インフレーションに關する數字は周知のことで申上げることもないが、一九二三年シヤハトがレンテンマルク制度を考察實施してインフレーションの結末は付いた。シヤハト自身も「マルクの安定」といふ著書を出して居るが、要するに獨逸のインフレーションは戰敗によつて莫大な賠償を取らした結果である。一般に云はれてゐるが、フランス側にはせざるドイツは賠償金の支拂が出来ないことを如實に示すため進んでインフレーションをやリ、而も物價抑制、爲替管理策の方法も一切探らず、計畫的にやつた振舞である。主張してゐる。果して何れが是なりやは私は知らぬが、何れにせよインフレーションに對し傍觀的であつたスベキユレクターの標本フリーゴー。スチンネスの表をして徒に名をなした。めたことは周知の事實である。この點アツシニヤと何等選ぶところがない。フランスの或學者の書いた本の中に一つの笑話として示されてゐる所にマルクの米ドルに對する相場指數を調べたものがある。それは米一ドルに對する平價金マルク四・二三を元としてマルクのドルに對する相場のカーヴを描いて見ると、一九二三年八月に於るカーヴの高さはモンブランの山の高さ（一萬五千米）となり、九月初めには一萬二千七百三十キロ、即ち地球の直徑に等しく、又同月の終には四萬キロ、即ち地球の周圍に等しく、同じく十月には三十八萬四千キロで地球と月との距離と同じで、十一月には二千八百萬キロ、即ち地球と金星との距離の四分の三、太陽と地球の距離の五分の一と云ふ程であつた。これを物價指數で現はし、一九一四年を一〇〇とすれば一九二三年十一月には驚く勿れ實に一四八・四

〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇〇即ち十五桁にも達する数となつたのである。

ここで注意すべきことは獨逸はインフレーションのために國家としては巨額の國債が自
然的に大部分處理せられ、身輕になることが出來、所謂經濟上の弱者といはれる債務者階
級も自ら救はれて助かつたがそれは最も尊い國民構成分子であるが貯蓄階級の犠牲に於て
であつた。その結果信用が根底から崩壊し、思想的に大動搖を起し、全體が崩壊したと云
はれてゐる。インフレーションの進展に伴ひ、マルク價值は日一日と下落し、從つて賃銀、
俸給はそれに從つて増さねばならず、Living Wagesを維持すべきことは當然である。然る
に、事實に徴すると、一九一四年に比較して一九二〇年には賃銀は十倍であるのに、生活
費は十五倍、一九二一年には賃銀十五倍に對し、生活費は二十一倍、一九二二年には賃銀百三
十二倍に對して生活費指數は實に八百七倍となつてゐる。これが國民思想に重大な影響を
與へずして済む筈はないのである。一方、戰勝國であるフランスはどうかと云ふに、ドイ
ツとは反對に賃銀より生活費の指數の方がよかつた。戰前を一〇〇とする指數をさると、
一九一九年賃銀二八二、生活費二九四、一九二〇年には賃銀四〇二、生活費三八〇、一九
二一年には賃銀四〇七、生活費三六四、一九二二年には賃銀三六二、生活費三一六、とな
つて居り、ドイツのやうに生活苦からの思想問題は起らなかつた。

然しこの事實は私をして云はしむれば、フランスは余りに勞働者を甘やかした。そ
の結果彼等は益々増長し、そこへ共產思想が入りこみ、人民戦線が結成せられ、國家的の

サボタージが行はるるに至り今次大戦の敗因を作るに至つたと思ふ。即ち結果論から言へば戦敗國のドイツと何等撰ぶ所がない。寧ろ、その受難に奮起して新興國家を作りあげたドイツの方がどれ程優つてゐるか判らない位である。

ソ聯のインフレーションは参考として時に申上げる價值もないが、ピョートル大帝の時代から不換紙幣發行のため絶えず政府は悩まされて來た。然し國民のツアールに對する信頼の厚いことと經濟の規模が小さかつたことによりどうにかやつて來た。面白い話は或學者が市民にこんな紙幣を何故に表面に印刷してゐる金額そのままで通用させるかと問ふたら、それにツアールの肖像が印刷してあるではないかと答へたといふことがある。第一次大戦の一九一四年七月にはロシア帝國銀行の紙幣發行高は十六億ルーブルであり、同額の金準備を有し、戦前五ヶ年平均の一ヶ年の通貨増加高は六千萬ルーブルで、然もこれは經濟發展による増加でインフレーションではなかつた。ところがロシアの中央銀行は國立であるため政府の命令一つで發行出來る結果金融通貨機構からインフレーションの徵候が漸次表はれて來た。

國立銀行紙幣發行高

一九一五年一月一日	二九億ルーブル
一九一六年一月一日	五六億
一九一七年一月一日	九一億

いよいよ革命起り、ケレンスキー假政府の時は（一九一七年十月二十一日）百八十九億
 リーブルに過ぎなかつたものが、赤色政府が紙幣發行を續けた結果

一九一八年一月一日 二五五億ルーブル

一九一九年一月一日 五三三億

一九二〇年一月一日 一二四六億

同 十月 六三七七億

一九二一年一月一日 九三九七億

となつた。この時に至りてはアツシニヤと同様になつてしまつたのである。この内大部分
 は政府紙幣である。斯くしてソ聯は今日に至つたのであるが、何れにせよインフレーション
 をチエツクする手段は全然講じなかつた。これは又レーニン政府が貨幣は不要であるこ
 考へたからであらう。

斯くフランス革命から第一次歐洲大戰までの各國のインフレーションを見ると、種々特
 色があつて或はインフレーションを極力チエツクした國があり、或はインフレーションの
 進行を拱手傍觀したる國があるが、全體的に結論を申すと
 一、戦争とインフレーションはつきものである。不可避である。

二、政府はインフレーションの進展が戦争遂行に重大な影響を及ぼすことに鑑み、財政の混
 亂と國民生活の不安を齎らざるやう最善を盡してこれが抑壓防止に努め以てその影響

を最少限度の範圍に止めるやうにしなければならぬ。

三、戦争によるインフレーションは戦争によつて必ず處理することが出来る。例へばオーストリアの戦争の時の英國は領土の擴張と資源の入手により八億磅の公債を比較的短かい年限で償還し得た。従つて戦争は絶対に勝たねばならぬ。

四、インフレーションは恐るべきものであり、戦争する以上これを避けることは出来ないから、出来る限りその害毒を押へねばならぬ。然し、それに頭をつき込んでしまつて、戦争に不可欠の軍需生産に必要な資金まで出し流し、萬一にも戦争の途を失ふやうなことがあつてはならない。勝てば必ずインフレーションは處理出来るのであるから、角を矯めて牛を殺す様なことが絶対にないやうにしたいものである。