HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	金解禁(昭和5～6年)の歴史的意義:井上準之助の緊縮財政政策
Author(s)	吉田, 賢一
Citation	經濟學研究, 38(3), 47-78
Issue Date	1988-12
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31805
Type	departmental bulletin paper
File Information	38(3)_P47-78.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

経済学研究 38-3
北海道大学 1988. 12

金解禁（昭和5～6年）の歴史的意義

—— 井上準之助の緊縮財政政策 ——

吉田賢一

はじめに

1929年10月，ニューヨーク・ウォール街の株価暴落に端を発する世界大恐慌は，欧米各国の「相対的安定」に終止符を打ち，イギリスを中心として再建された国際金本位制を崩壊させ，30年代における各国の金本位制度再離脱，管理通貨制への移行を媒介した。

他方，日本においては，同恐慌は「昭和恐慌」として発現し，列強のいわば後駆として再建された金本位制（1930年1月11日）を，わずか1年11か月という短期間で破綻させた。「昭和恐慌」は，その後の日本の進路，ファシズム化への道を決定づけたものである。

1929年（昭和4年）7月2日から31年12月12日にかけて政権を担った，民政党浜口雄幸および若槻礼次郎（第二次）両内閣[1]は，日本資本主義のこの歴史的転換期において，政治的にも経済的にも重要な位置を占めている。浜口内閣は，第一次大戦後の「ワシントン体制」といわれる軍縮と国際協調の時代にあって，当時の世界経済の趨勢に規定されて成立した。そして，その中心人物が，井上準之助蔵相および幣原喜重郎外相であったことは周知であろう。

井上蔵相の行った緊縮財政および金解禁政策は，1920年代を通して継続してきた「慢性不況」からの脱却を意図したものとして，「独占資本主義のいわば最後の平和的努力」[2]として位置づけられるものであるが，その内容を世界恐慌の波及・深化の前後に区別して考察すること，これが小稿の課題である。すなわち，支配的諸資本の意向を体現する形で必然化し実現されたはずの金解禁政策が，「昭和恐慌」の展開・深化の中において，その内実を変化させてゆく過程，それを井上蔵相の経済理論（理念）の特殊性と限界という側面から考察することである。

ところで，日本は，第一次大戦参戦を継続するに当たり，1917年（大正6年）9月12日，貨幣法制定以来約20年間続いてきた金本位制を，事実上停止した[3]。そして，大戦後，債権国として一躍列強の一つに伍した。しかし，20年の反動恐慌以来，いくたびかの動揺（信用恐慌および関東大震災）に見舞われることによって繁栄を中断され，欧米諸国が経験した「相対的安

1）浜口首相は，1930年11月，東京駅で右翼青年に狙撃され，それがもとで翌年8月に死亡する。そのため，全閣僚留任の形で，31年4月以来，若槻首相が政権を担っていた。

2）吉野俊彦『日本銀行制度改革史』（東大出版会，1962年），p. 196。以下『改革史』と略記する。

3）同日公布施行の大蔵省令による，金輸出禁止を指す。この命令によっては，貨幣法が廃棄される訳ではないし（因みに同法は，1987年6月まで存続した），金兌換も停止されてはいない。しかし，金兌換の大半は，対外決済のためであるから，金輸出禁止は，金兌換，更には金本位制そのものの停止と同様の事態に導く。この時期の銀行券にあっても，兌換券なる呼び方がされるのは，貨幣法存続の事実に基くが，金本位制停止は，兌換券の不換券への変質（価値表章化），および為替相場制の変動制への転化を意味し，事実上，管理通貨制となるのは，言うまでもない。

定」を経ることなく，世界恐慌に直面しなければならなかった。20年代の日本資本主義は，一般に，高物価，低為替相場，財政および国際収支赤字という現象に象徴されるように，現代でいうまさにスタグフレーションの下にあったのである。そうした日本資本主義の危機的状況からの脱出を，金解禁＝金本位制の自動調節作用に託したのが，井上蔵相の緊縮財政政策であった。しかし，彼の政策は，折からの世界恐慌と時期的に重なるところとなったために，物価急落，生産量激減，失業者著増，金・外貨の大量流失という結果を伴い，後世しばしば引用されるように，「荒れ狂う暴風雨に向かって雨戸を開け放つ」[4]ような混乱に導いたとして，大方の批難の対象となり，更には「錯誤政策」[5]の烙印まで押されてしまうことにもなった。

代表的見解としていくつか引用しよう。まず大内力氏は，金解禁を「まずいときにおこなわれた無謀な措置」とした上で，次のように述べている。「たとえ世界恐慌の影響がなかったとしたところで，急激なデフレ政策と金解禁による金融の逼迫および外国の競争の激化は，日本経済にそうとう強いショックを与えたにちがいない」[6]。次に，大島清氏によれば，「金解禁はちょうど日本へ襲来した恐慌をいっそう激化せしめることとなった」[7]。また，金解禁を一応必然的とする吉野俊彦氏は言う。「新平価（平価切下げを指す――吉田）で金解禁を実行していたならば，あれほど激しい不景気もこずもう少し成果を上げることができたのではないか」[8]，と。更に，高橋亀吉氏は，金解禁の結果は，「不可避な経済現象ではなく，百パーセント為政者の金輸出解禁に対する施策の拙劣乃至過ちに基づくものであった。実に，わが金輸出解禁対策の経緯は，政策の賢愚が一国の経済の盛衰をいかに大きく支配するかを示す好個の事例である」[9]，と述べ，最後に，森七郎氏によっては，次のようにさえ批難される。すなわち，「日本の金解禁にあっては，その準備でありその前提であるべきデフレーション政策，すなわち財政縮小・金融引締・輸出増大・産業合理化が，金解禁の前にではなく，金解禁とほとんど同時にか，あるいはその後に，強行されたという齟齬があり，これが……金解禁失敗の原因の一つにもなった。……日本の金解禁は，誤謬の歴史であり，歴史の誤謬である」[10]，と。

以上に共通するのは，井上蔵相の旧平価解禁が世界恐慌と同一次元で生じたという認識であり，前者を一種の貨幣恐慌とみなし，現実の恐慌たる後者と独立に，或いは後者を激成せしめるものとして生じたとする認識であり，更に言えば，前者が後者をいわば先取りしたとする認識である。しかしながら，それらは果たして妥当性をもつものであろうか。日本の再建金本位制がわずか2年足らずの短命であったとはいえ，その間で井上蔵相の行った旧平価金解禁・デフレ政策と，世界恐慌の影響とを区別する必要があるのではなかろうか。

確かに，歴史および社会の運動は，人為をもってしては再現することができない。すなわち，結果を必然とみなす以外にはないのであって，金解禁も再禁止も，共に歴史的必然として捉えられなければならないのは，言うまでもない。そして井上蔵相の政策は，事実物価下落と金流出（流失）とを結果した。しかし日本は，既に1920年代から「慢性不況」および物価の傾向的

4）武藤山治（当時鐘紡社長）の言葉。NHK ミドキュメント昭和≒ 取材班編『潰え去ったシナリオ』（角川書店，1986年），p．162。

5）桜谷勝美「日本資本主義と金解禁政策」，『現代と思想』第24号（青木書店，1976年6月）所収。ただし，桜谷氏が「錯誤政策」とみなしている訳ではない。

6）大内力『日本の歴史』24，「ファシズムへの道」（中央公論社，1974年），pp．170-1。

7）大島清『日本恐慌史論』下（東大出版会，1955年），pp．350-1。

8）吉野俊彦『歴代日本銀行総裁論』（ダイヤモンド社，1957年），p．177。

9）高橋亀吉『大正昭和財界変動史』中巻（東洋経済新報社，1955年），p．857。

10）森七郎「日本における金解禁の特殊性」，『金融経済』第165・166号（有斐閣，1977年10月）所収，pp．241-2。

漸落状態の下にあったのであるし，次に見るように，金解禁決行時には，世界恐慌の影響はまだ日本に及んではいないのである。

日本は，29年時点で，紡績工業が総生産額の41%強（米国の約3倍）を占め，更に生糸は，生産額中81%以上が輸出され（このうち96.7%が米国向け），綿織物は，同56%が輸出されていた。これらは，日本の産業構造の非高度化，世界経済（殊に米国）の好不況による日本経済の被規定性を一面で示すものである。そして，価格指数（1900年＝100）を見れば，生糸は29年12月の149，30年3月の148から，6月の108および9月の85に下落し，また，生産指数（13年＝100）では，生糸は29年10月の380から30年1月には151に激減するが，その後回復し，7月の380を頂点として下落に転じている。また，綿糸および綿布の生産量は，30年7月になって激減を呈する。すなわち，世界恐慌の日本への影響が本格化するのは30年中頃以降[11]なのである。以上のことから，井上蔵相の金解禁を独自に論じる必要が生じ，他方，その破綻は世界恐慌との関連において，金解禁そのものあるいは旧平価の問題とは別個に論じる必要が生じるのである。

さて，現在の貨幣金融理論の分野においては，例えば，管理通貨制下の物価下落や通貨伸縮の理論的解明の問題，「不換ドル」の流通根拠の問題，いわゆるファンダメンタルズを反映せず金利政策も奏効しないとされる為替相場の変動要因の問題，更に，大幅ドル安でありながら一向に国際収支好転を来たさない米国経済の問題など，解決急務の課題は多い。管理通貨制下の現代資本主義においては，物価および為替相場が不断に変動し，諸資本の利潤動機に基く運動を反映した経済実体の変化と複雑にからみ合った現象を呈するために，本質的諸関係を見えにくくしている面が多分にある。従って，上記の課題に答えるためにも，金本位制を前提とした分析は不可欠であり，殊に1920年代から再建金本位制期に至る日本経済は，現代経済の分析のいわば原点をなすとも言えよう。何と言っても，この時期は，いわゆる紙幣本位制と金本位制という二つの対照的な通貨制度が，非常に短期間のうちに交替・変遷をとげるという，経済分析にとっては歴史上空前の好環境をなしてもいるからである。

従って小稿では，次の順序で考察を行う。（Ⅰ）では，浜口内閣・井上蔵相の金解禁を必然にした背景として，1920年代の経済状態を概観する。（Ⅱ）では，（Ⅰ）を前提としながら，金解禁において旧平価が採用された理由，および旧平価解禁に基く金流出（これを便宜上，第一次金流出と呼ぶこととする，第2図（p.59）にあるように，それは，解禁末期の金流出とは，時期的にも量的にも異なるからである）の必然性（原因）を理論的に明らかにし，旧平価解禁それ自体には，2年後の再禁止（再建金本位制崩壊）の原因が含まれてはいないこと，つまり金解禁の一応の成功を示す。そして（Ⅲ）では，世界恐慌（「昭和恐慌」）下の金本位制の崩壊を，井上蔵相の経済理論（政策）との関連で問題にする。流通貨幣量と利子率との関係，物価と為替相場との関係など，理論的な問題についても，折にふれて行論のうちに示されよう。

井上蔵相の政策の内容や性格，そして金解禁の理論的問題との関連，歴史的位置づけなどについての研究は，すでに多くの論者によって行われている[12]。小稿では，それら先駆的な成果

11）慶応大学金融研究会『恐慌と世界経済』（丸善，1932年），p.287以下による。また，大石嘉一郎氏も，「世界恐慌の波及が本格化するのは…… 5月以降である。糸価暴落は6月，米価暴落は10月である」と指摘している。同氏編『日本帝国主義史』2，「世界大恐慌期」（東大出版会，1987年），p.10。以下，『日帝史』と略記する。

12）前掲『日帝史』。橋本寿朗『大恐慌期の日本資本主義』（東大出版会，1984年），本稿との関係では，特に，第2・3両章。安藤良雄編『両大戦間の日本資本主義』（同，1979年）。安藤良雄編『日本経済政策史論』上（同，1973年），特に，第6章の三和良一氏の論稿。安藤良雄『太平洋戦争の経済史的研究』（同，1987年）。山崎隆三編『両大

に依拠しながら，課題への接近を試みたい。

I　金輸出禁止下の経済的背景

金解禁の財界金融界からの要望は，1920年代においてもいく度か台頭し，政府も，それに応える形で，金解禁を政策の一環として日程に載せた。しかし，それは，結局29年（昭和4年）7月成立の浜口民政党内閣・井上蔵相の登場を待たねばならなかったことからもわかるように，常に何らかの事情によって，見送られて来ざるをえなかった。本節では，浜口民政党内閣・井上蔵相の登場に帰結される20年代の経済的諸事情を，次の3つに焦点をあてて概観し，金解禁の必然化を見る。第1は，20年代の日本を襲った一連の恐慌（関東大震災を含む）に対して，日銀を救済機関とする巨額の融資が行われた結果としての，金融状態の緩慢化。第2は，20年代を通じて行われた，政府主導による重化学工業育成のための，原材料の対外依存構造，第3は，国際収支の慢性的逆調と為替相場の変動に規定された政府保有正貨（特に在外正貨）の状態，である。

(1)　日本銀行の特別融通と金利低下

日本は，第一次大戦を通じて巨額の正貨を獲得し，一転して債権国となった。しかし，日本の好景気は，大戦に伴って欧米列強が世界市場における地位を一時退いたために，その間をぬって得られた結果であって，大戦終了に伴い列強が復帰した場合には早晩退行を余儀なくされざるをえない性格の，いわば泡沫景気であった。その性格は，先ず，1920年（大正9年）3月の戦後反動恐慌となって実証された。その際日銀は，「投機思惑の所産と見られる濫設企業の淘汰は当然」[13]であるとし，救済を一般的には行わない姿勢を示したが，「特に必要と認める適当の箇所に対しては個々の資金を放出」[14]し，約5億円の救済融資を行った。日銀のいわゆる特融（特別融通）の第一歩であり，日銀の救済機関化の嚆矢をなすものである。日銀は，更に，22・23両年にかけて発生した銀行恐慌に際しても，総額約3億5,000万円の特融を行った[15]。これらの措置は，民政党と対照的なインフレ政策・「対内拡大均衡主義」[16]を唱える政友会内閣（首相原敬，蔵相高橋是清）の下で講じられた。なお，当時の日銀総裁は井上準之助であった（第9代総裁として19年3月から23年9月まで在任）[17]。

1923年（大正12年）9月1日，日本は，関東大震災に見舞われ，壊滅的な打撃を蒙った。東京，横浜などの金融機関はほとんど灰燼に帰し，

戦間期の日本資本主義』上下（大月書店，1978年）。中村政則『昭和の歴史』2，「昭和の恐慌」（小学館，1982年）。隅谷三喜男編『昭和恐慌』（有斐閣，1974年）。長幸男『昭和恐慌── 日本ファシズム前夜── 』（岩波書店，1973年）。中村隆英『昭和恐慌と経済政策── ある大蔵大臣の悲劇── 』（日本経済新聞社，1968年）。なお，筆者は，安藤氏の『太平洋戦争の経済史的研究』（以下，『研究』と略記する）から多くの示唆を受けている。氏の研究のメリットは，勿論書名のとおり太平洋戦争にあるが，小稿の対象とする時期についても多く教えられるところがあり，筆者としては，日本資本主義の歴史的動態の中で金解禁を捉える場合には，当面最もスタンダードな内容をなしている，と考えたい。

13）14）前掲『日帝史』，p．187。

15）貸出し内訳は，日銀より3億2,000万円，大蔵省預金部より3,000万円である（高橋，前掲書，上巻，東洋経済新報社，1954年，pp．420-1）。また，片岡直温『大正昭和政治史の一断面』（西川百子居文庫，1934年），pp．291-1，を参照。

16）田中生夫「金解禁論争」，長幸男・住谷一彦編『近代日本経済思想史』Ⅰ（有斐閣，1969年）所収，p．360。

17）吉野，前掲『歴代日本銀行総裁論』，pp．163-7参照。井上と木村清四郎副総裁（井上と同時に就任）との間には，微妙な対立があったようである。これについては，田中生夫「井上準之助小論」（岡山大学『経済学会雑誌』第3巻第3・4号，1972年2月）所収，を参照。また，「財界世話役」としての井上の評価については，加藤俊彦「井上準之助についての覚書」（『金融経済』第43号，1957年4月）所収，を参照。

日銀もまた罹災した[18]。加藤友三郎首相の死去によって，震災直後に成立した第二次山本権兵衛内閣は，蔵相に井上準之助を任命した。井上は，日銀（総裁市来乙彦，副総裁木村清四郎，理事深井英五）と協議し，7日と27日に，「支払延期令」および「震災手形損失補償令」を公布し，1億円を限度とする政府による補償を条件とすることによって，日銀に，市中銀行所有の割引手形の再割引を行わせ，経済界の救済を図った。日銀の割引高は，24年3月末時点で，4億3,000万円にのぼった[19]。この手形が，後に「財界の癌」と称される震災手形である。これは貨幣融通のための金融手形であり，取立猶予期間内（初め2年，後27年9月末まで延長）に返済（回収）されねばならない性質のものであった。ところが，その回収は遅々として捗ることなく，また26年頃から金解禁論が台頭した（後述）。政府（第一次若槻内閣，蔵相片岡直温）は，「従来と同じように単に震災手形の期限を延長することは，かえって経済界の整理を遅延させ，景気の回復にとってもマイナスであるという考え」[20]から，同手形の最終的整理の方針を決め，帝国議会に，「震災手形損失補償公債法」および「震災手形善後処理法」の両案を提出した。この二法案の審議中（27年3月14日）に金融恐慌[21]が勃発したことは，周知である。両法は30日に公布されたが，その中における対日銀政府補償金の性格は，注意を要する。というのは，「五分利附国庫証券ヲ以テ之ヲ交付ス」という条文があり，両法の額が2億7,000万円と限定されていたとはいえ，国債の日銀直接引受けに基く銀行券増発と同一の性格をもつものであったからである。

さて，金融恐慌の勃発に際して採用された措置は，またしても日銀特融であった。田中政友会内閣（蔵相高橋是清）は，4月22日に「支払延期令」を公布し，更に5月9日に「日本銀行特別融通及損失補償法」および「台湾金融機関資金融通法」を制定・公布した。そして，それぞれ5億円および2億円を限度とする政府の損失補償を条件として，日銀に一般市中銀行と台湾銀行とに対する預金払戻し金の供給を行わせた。「補償法」中における，「政府ガ日本銀行ニ対シテ支払フヘキ損失補償金ハ五分利附国庫証券ヲ以テ之ヲ交付スル」という規定が，前述と同一の性格をもつことは言うまでもない。この後，実際に，約8億円の貨幣が日銀を通じて動員され，また，約21億円の日銀非常貸出しが行われた[22]（因みに，当時の平均貨幣流通高は，12ないし13億円である）。なお，当時の日銀総裁は，再び井上準之助であった（第11代総裁として27年5月から翌年6月まで在任）。以上の諸事情は，20年代末期において，金融緩慢・金利低落という現象を惹起することになる。

金融状態を見るまえに，当時の貨幣流通高と物価に関して，具体的に数値をもって示しておこう。日銀券流通高[23]は，1914年の3.8億円から，15年4.2億円，16年5.8億円，17年7.9億円，18年10.8億円，19年15.1億円，というように，金本位制が停止された17年を境にして著増した。ところが，20年から25年にかけては15ないし16億円，26年から27年3月にかけては12ないし13億

18）このあたりの事情は，深井英五『人物と思想』（日本評論社，1939年，pp. 374-7）に詳しい。
19）吉野前掲『改革史』，p. 189。
20）『日本銀行百年史』第3巻（同編纂委員会，1983年），p. 189。なお，ここには，例の台湾銀行と鈴木商店との癒着問題があるが，割愛する。震災手形は，1926年末には，24年3月末に比して半減しており，問題は，概ね台銀分の決済の進捗度いかんであった（同上）。
21）これは，片岡直温蔵相の失言を契機として発生した。若槻憲政会内閣は，救済緊急勅令案（台銀救済案）が枢密院で否決されたことにより総辞職するが，これには，政友会の謀略があったとされている（高橋．前掲書中巻，pp. 647-57）。数日後，田中政友会内閣（高橋是清蔵相，後，三土忠造）は，若槻内閣のものと本質的に同一内容の救済案を枢密院に提出したが，いとも容易に通過している（安藤，前掲『研究』，p. 28）。
22）同上，p. 27。
23）大蔵省『昭和財政史』第9巻，「通貨・物価」（東洋経済新報社，1956年），「資料Ⅱ，統計」，pp. 4-6による。数値は年末時点。

第1表 日本の卸売物価

年　次	年平均（年度平均）	対前月比年平均（同　左）
1913（大正2）	61.7（61.2）	20（−110）
1919（大正8）	152.6（196.6）	2,250（3,080）
1920（大正9）	167.8（149.0）	1,000（−1,210）
1924（大正13）	133.6（133.8）	3.600（1,600）
1927（昭和2）	109.9（109.6）	−500（−290）
1929（昭和4）	105.7（101.1）	−280（−610）
1931（昭和6）	74.8（75.0）	−1,550（−1,070）
1934（昭和9）	97.0（98.2）	200（370）
1937（昭和12）	125.8（127.7）	2,140（1,660）

（資料）『明治以降卸売物価指数統計』（日本銀行調査統計局，1987年）pp. 24-9より作成。
（注）　1934年−6年（度）平均を100として算定。尚，対前年同月比は対前月比と同値である。

円をそれぞれ推移し，27年4月（金融恐慌の渦中）に20億円という巨額を記録するものの，5月以降は，12ないし13億円台を回復し，20年代を終える（但し，金解禁期は10ないし11億円台）。注意すべきは，金本位制停止によって急増した銀行券流通高は，20年の反動を境として減少に転じたということ，更に，20年代の銀行券流通高，そして第1表からもわかる通り，物価にあっても，たび重なる巨額の日銀特融があったにもかかわらず，一貫して減少（下落）したということである。一連の恐慌への対処は，「金輸出禁止の継続，国家財政の多方面に亘る救済活動，それと歩調を合わせた銀行資本の動員——総じて何等かの程度におけるインフレーション政策によってのみ可能であった」[24]，との指摘がある。しかし，救済融資がインフレになるという一般的理解[25]は，少なくとも20年代の日本については妥当しないと言えよう。20年代が「慢性不況」下にあったと言われるゆえんである。

さて，金融恐慌がもたらした結果は，金利の低落であった。恐慌によって，多くの企業や銀行が破綻していった。しかしながら，特融に基く貨幣は，銀行から債務者の手に，そして後者から債権者の手へと移り，やがて預金として再び返った。一般預金者も，払戻しのために取付けを行ったとはいえ，恐慌鎮静化に伴い，再び預金した。総じて，当面の流通にとって不要な貨幣は，預金・返済という形で銀行に還流したのである。とはいえ，恐慌以前と決定的に異なる事柄があった。再預金先である。そして，この傾向を助長したのが，財政金融当局の方針であった。大蔵省は，恐慌直後成立の「銀行法」に則り，「最低資本額（100万円——吉田）に達しない。いわゆる無資格銀行の単独増資を認めず，銀行合同，なかんずく地方的合同を積極的に進めた」[26]し，また，日銀は，「将来営業継続ノ見込アルモノニ付テ」という「補償法」中の規定通り，融資先を限定したからである。

こうして，大銀行への預金集中（偏在）は，当時の「慢性不況」と相俟って金利を低下させ，いわゆる遊資問題を惹起した。すなわち，都市の大銀行と地方の中小銀行との間の格差が拡大する一方，金利は，1928年「2月，東京コール最低4厘，割引日歩最低8厘（年率にして2.92%——吉田）という大正6年以来の低落」[27]を見たのである。経済史学においては，金融恐

24）大内兵衛『日本財政論 公債篇』(改造社，1932年)。ただし，引用は，『大内兵衛著作集』第2巻（岩波書店，1974年），p. 171，によった。
25）例えば，山田喜志夫『現代インフレーション論』（大月書店，1977年），第三章を参照。救済融資がインフレとなるか否かについては，景気変動過程における流通必要金量の増減と，貨幣が支払手段として現われる場合の機能とについての再検討が，前もって行われる必要があろう。
26）前掲『日帝史』. p. 96（橋本寿朗氏稿）。
27）長幸男「戦間期の日本の金融市場概観」，玉野井昌夫・長幸男・西村閑也編『戦間期の通貨と金融』（有斐閣，1982年）所収，p. 171。金融恐慌の規模を示す数値は，次の通り。引出された預金推定総額6億878万円（1927年3月26日−4月21日），休業銀行32行，日銀貸出残高20億5,693万円（4月25日時点，勃発前より18億円以上増），発券高26億5,954万円（同日，勃発前より15億円

慌後のいわゆる5大銀行への預金集中をもって日本金融資本の確立とみなすことは，いわば通説である[28]。五大銀行は遊資放出対象に国債を見出し，政府に4億円弱の国債を払下げさせたが，それでも金融緩慢状態は解消するには至らなかった[29]。財閥金融資本は，その投資先を海外へと切換えるべく，金解禁即行を主張するに至った（理由・詳細はⅡに述べる）。

(2) 重工業育成政策と輸入依存構造

政友会および憲政会（1927年より民政党と改称）の政策は，それぞれ「対内拡大均衡主義」および「対内縮小均衡主義」（民政党は，結党大会で既に金解禁を政策のひとつに掲げていた）と呼ばれる。20年代の産業政策は，金輸出を禁止していたことも手伝い，概ね前者の方針に則って行われたと言ってよい。不換制＝財政支出拡大は，次のことを有利にした。日本は，第一次大戦を契機として重工業化の過程に入ったが，その完成は30年代を待たねばならなかったことからわかるように，20年代は日本が軽工業主導型から重工業主導型へ転換することを媒介した，いわば過渡期であった。政友会路線は，不換制下の産業構造の転換には，まさにうってつけだったのである。

桜谷勝美氏は，1920年代の日本の工業生産が欧米諸国に比して急速に拡大したこと，物価が漸落傾向にあったこと，対外資産に比して入超額が少ないこと，国債依存度が比較的低いことなどの諸事情をもって，日本が他国以上に「金本位制を維持しうる条件をそなえていたことを示」すとし，それでも金解禁が切迫しなかった理由を次のように述べている。

> 「当面の再生産にとって余剰の正貨（1920年時点で21億7,800万円――吉田）を独占体は自己の資本蓄積に利用することを要求した。これまで著しく遅れていた重化学工業が，大戦を契機に発展の緒についたことが資本蓄積を促進するための財政金融政策をいっそう必要にしていた。……為替相場維持の不便を忍んでも独占資本は，金輸出禁止体制の下で財政金融面の拡大路線を可能な限り続けることが利益にかなっていたのである」[30]。

日本資本主義の確立期における基軸産業は，繊維業であった。繊維業は，1920年代の後期にアメリカの人絹企業の発展によってその力を弱化されるまで，日本の貿易による外貨の獲得を主に担う重要な位置を占めていた。中でも，綿工業が原料たる綿花を輸入に依存するものであったのに対し，生糸工業は，その原料を日本の零細な農村に依存することによって輸出を行い，多額の利潤をあげていた。繊維業は，19世紀末から1920年代にかけ，重工業との生産額構成比における地位を，相対的に高めては行った。しかしながら，他方，重化学工業化は，日本のいわば明治末期以来の課題をなしていた。1914年7月，横浜正金銀行頭取であった井上準之助は，日本が，綿・油糟や，米・小麦などの

以上増），であった（同上，p. 170）。

ここでは，指摘のみにとどめるが，金融恐慌後の低金利は，金利変動は貸付資本の供給に依存することを教えている。『資本論』（大月全集版25b，p. 639）には，次の記述が見られる。「利子率の変動は，貸付資本の供給によって左右される」。この「供給」が，銀行への供給であることは，明白である。ところが，ヒルファディングは，この叙述を，銀行からの供給と，理解している（林要訳，大月版『金融資本論』，1961年，p. 157，参照）。

28) 金融恐慌の原因・発生・経過・影響などについての一般的分析は，高橋亀吉・森垣淑『昭和金融恐慌史』（清明会出版部，1968年）を参照。

安藤氏は，次のように述べている。金融恐慌により「預金の大銀行への集中もいちじるしく進み，1931年現在で五大銀行（三井・三菱・住友・安田・第一）の預金額は全国銀行総預金額の38.25％（貸出では29.50％）を占めるにいたった。いわゆる『ビッグ・ファイブ』のヘゲモニーによる『大銀行時代』の到来であ」り，「金融恐慌の収拾と休業銀行の整理再建等は……前記の銀行資本におけるいちじるしい独占の進展とともに金融寡頭支配の確立を象徴するものといえよう」（前掲『両大戦間の日本資本主義』，p. 26）。

29) 前掲『昭和金融恐慌史』，pp. 247-9。

30) 桜谷勝美，前掲誌，pp. 145-6。また，山崎編，前掲書下，第6章（桜谷氏稿）も参照。

食料品をも巨額に輸入せざるを得ない現状を示した上で,「輸出の奨励としては……機械, の製造といふことを盛にするの外ないと思ふ」。「輸入品の代用品を造る奨励或は食料問題等に就ては, 農産物の保護奨励, 其の他種々あらうが, 特に機械工業の大なる発達を望むに就て最も必要なものは鉄である。日本で今最も欠けて居るものは鉄でありまして……」と演説している[31]。日本が列強に伍して産業的に発展するためには政府主導による重化学工業の保護・育成が急務であったのである。ただ, 重工業のための基礎資材の輸入の必要に対し, 工業製品輸出は思うように進捗せず, 日本は, 工業化・産業化の過程において, 必然的に国際収支の構造的逆調国とならざるを得なかった。ところが, 逆調分（収支決済尻）を支払うには, 外貨を必要とする。それは, 13年の時点では, 既に涸渇に瀕していた。そうした時に, 偶々第一次大戦が起こったのである。これは, その後の日本の歩みを見れば不幸なことではあるが, 当時としては, まさに天佑とも称すべき事件であり, 急発展・重化学工業化の契機となった。重化学工業は, 20年の反動以来の動揺にも拘らず, 政友会内閣によっても民政党内閣によっても程度の差こそあれ, 一般的に保護・育成されたようである[32]。具体的には, 税制および関税改革として行われている。

税制改革は, 1926年, 憲政会若槻（第一次）内閣の下で行われた。一般には, 法人企業の蓄積力を高めるための優遇措置が講じられた[33]。また, 関税改正（引下げ）も, 同年3月に行われた。これは, 性格的には入超傾向を助長するものである。しかし,「狙いは再生産の基礎資材を安価に輸入するため」[34]であり, 日本の重化学工業化にとっては, むしろその目的にかなっていた。20年代の諸政策は, 重化学工業という当時の「『基礎工業』の発展の条件をつくり出す基礎的経済条件改善策」[35]であった。

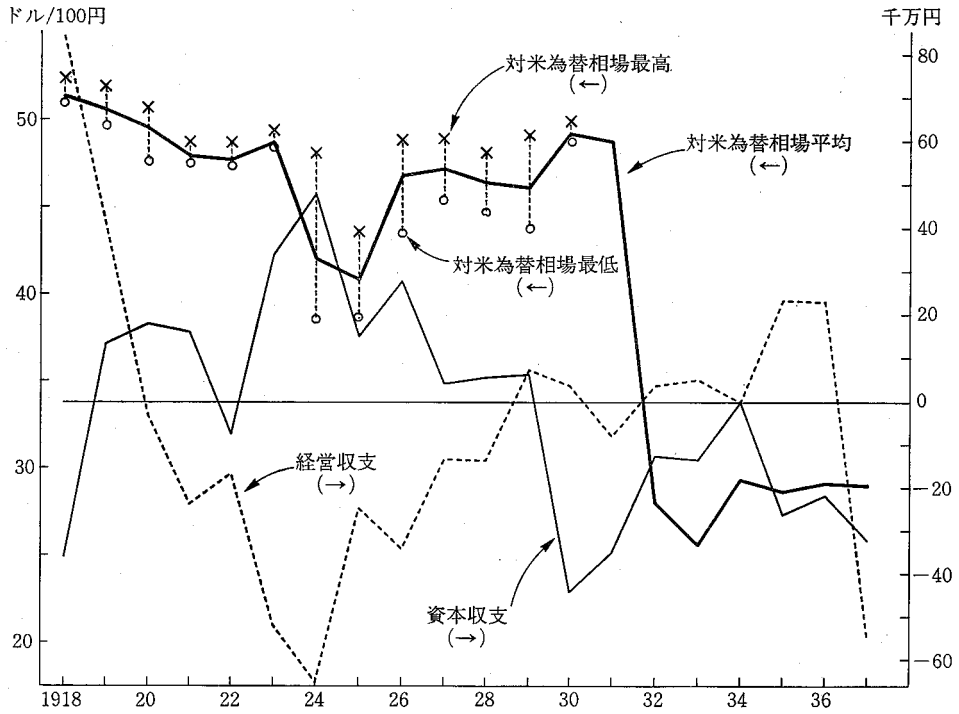
要するに, 1920年代の日本は, 工業部門内における構造転換・重化学工業化のために, 金輸出禁止の継続および国際収支逆調の構造を, あえて是認し得たのであり, それを可能にしたのが, 豊富な正貨の存在なのであった。ここから重化学工業化の障害が発生するのは正貨が涸渇した時点である, という帰結が得られる。これは, 視点を変えれば, 工業化用基礎資材の輸入を専ら担う商業および輸入産業の側から, 金解禁の要求が起こり得るということである[36]。しかもこの場合に起こるのは単なる金解禁要求ではない。Ⅱで述べることであるが, それは輸入を有利に導く旧平価解禁の要求である。産業構造の転換を逐行するための, 政府と輸入産業の共通の利益を代表するものであった。

(3) 為替相場変動と在外正貨の減少

(1)と(2)で見たように, 金融資本の金解禁要求が本格化したのは, 金融恐慌以降であり, また, 1920年代の産業構造に規定された貿易構造から判断すれば, 輸入産業からその要求が生じることとなる。ところが政府は, 貿易および国際収支の状態, 為替相場の変動, そして在外正貨の状態などを考慮して, 何度か金解禁を政策課題の一つに載せ, そのための準備作業を行ったにも拘らず, 結局浜口内閣の時までそれを見送った。20年代においては, いわゆる「憲政の常道」から政友会および憲政会という二大政党が

31)「外国貿易と国際間の貸借関係」（於早大講演),『井上準之助論叢』第2巻（同編纂会, 1935年）所収, pp.57-8。以下,『論叢』と略記する。
32) 桜谷勝美「第一次大戦後財政膨張の内容的考察」『大阪市大論集』第20号（1974年, 12月）所収, p.89。
33) 前掲『日帝史』, p.91（橋本氏稿)。
34) 桜谷, 前掲『現代と思想』, p.146。
35) 前掲『日帝史』, p.93（橋本氏稿)。
36) 森七郎「金輸出禁止と在外正貨」（大内兵衛・久留間鮫造・有沢広己・鈴木武雄編『金融論研究』, 法政大学出版局, 1964年, 所収, p.291）によれば,「民政党を支持した三菱財閥は, 主に輸入業務（造船や軍需工業のための鉄, 有色金属の）と関係があって, 円価が下落すれば, 輸入業務で損をするので, 金の輸出禁止には利益を感じなかった」。

第１図　戦間期の経常・資本両収支と為替相場



（資料）山沢逸平・山本有造『貿易と国際収支』（長期経済統計14）東洋経済新報社，1979年に依る。

（注）　大石嘉一郎編『日本帝国主義史』2．東京大学出版会，1987年，p. 84 における橋本氏作成のものを転載。

ほぼ交互に政権を担当したために，貿易および国際収支逆調の前提の下で，為替相場と在外正貨とに対する認識の差（後者を維持すれば前者は下落するし，前者の下落を阻むとすれば後者は減少するということ）から，歴代内閣の金解禁に対する姿勢は必ずしも一貫していない。しかし，在外正貨の漸減という客観的経済事情に対して政府当局がいかなる対応を示したか，そして何故に浜口内閣の時まで金解禁が見送られたか，ということを示すのは重要であろう。

1922年，ワシントン条約の締結がなされ，またジェノア経済会議において，国際金本位制再建のための通貨決議が行われた。これは，戦後における国際的環境の変化を意味し，同時に日に対しては，金本位制の再建を迫るものであった。同年９月，市来乙彦蔵相（加藤友三郎内閣）は，「金解禁懇談会」を開催し，財界金融界の意向を問うた。しかし，その必要性を認識しつつも，井上・木村日銀正副総裁を初めとする時期尚早論が採用された。当時は，第１図に見られるように，為替相場は下落基調にあり，経常収支も逆調を呈し，更に銀行恐慌の最中であった事情もあって，22年には，１億6,600万円の在外正貨を払下げることによって，為替相場の安定化が図られた[37]。

1923年９月，関東大震災が発生し，復興資材の緊急輸入などで，その後巨額の貿易収支逆調を呈した。政府は，11月までに，在外正貨２億4,500万円を払下げることによって収支尻を決済し，為替相場対米49ドルを維持した。正貨残

37）以下の叙述は，主に，前掲『日帝史』，pp. 84-9 およびpp. 94-104（橋本氏稿）による。

第2表　正貨・国際収支・為替相場の推移

年次	正貨所有高（百万円）					国際収支（百万円）				対米為替相場（ドル）			建値変更回数
	兌換準備	兌換準備外	計	内地正貨	在外正貨	貿易収支	貿易外経常収支	貿易外臨時収支	計	最高	最低	平均	
1913	224	152	376	130	246	△ 96	△ 11	118	11	49 5/8	49 1/4	49 3/8	
20	1,246	932	2,178	1,116	1,060	△ 387	420	△ 226	△ 193	50 7/8	47 3/4	49 5/8	27
21	1,245	835	2,080	1,225	855	△ 361	195	△ 72	△ 238	48 1/4	47 7/8	48—	9
22	1,064	766	1,830	1,215	615	△ 252	154	△ 128	△ 226	48 1/2	47 1/2	47 7/8	7
23	1,057	596	1,653	1,208	445	△ 534	169	214	△ 151	49—	48 1/2	48 7/8	4
24	1,058	442	1,501	1,175	326	△ 616	164	255	△ 197	48 1/4	38 1/2	42—	26
25	1,057	356	1,413	1,155	258	△ 267	154	63	△ 50	43 1/2	38 1/2	40 3/4	25
26	1,059	299	1,357	1,127	230	△ 332	140	36	△ 156	48 3/4	43 1/2	46 7/8	21
27	1,062	211	1,273	1,087	186	△ 186	147	△ 86	△ 125	49—	45 5/8	47 3/8	68
28	1,062	137	1,199	1,085	114	△ 224	161	25	△ 38	48—	44 3/4	46 1/2	91
29	1,072	271	1,343	1,088	255	△ 67	187	△ 92	28	49—	43 3/4	46 1/8	56
30	826	134	960	826	134	△ 76	133	△ 147	△ 90	49 3/8	49—	49 3/8	

（資料）　正貨現在高の内，兌換準備（外）は日本銀行理財局『金融事項参考書』，所在地別は，大蔵省『財政金融統計月報』第5号（国際収支特集，1950年2月），国際収支は日本銀行調査局『本邦経済統計』，為替相場は『ダイヤモンド経済統計年鑑』（昭和8年版），建値変更回数は，安藤良雄編『日本経済政策史論』上巻，p. 316の三和良一氏の表に，夫々依る。

（注）　△は支払超過を示す。亦，為替相場は横浜正金銀行建電信売相場（100円に付き）。

高は3億2,600万円となった（第2表参照）が，それは，25年を期限とする4分半利付英貨公債の償還用として最低限度であった。在外正貨払下げは，12月初め，原則的に中止された（第2次山本権兵衛内閣，井上蔵相）。そのため，為替相場は市中44ドルに低下し，正金銀行建値も47.5ドルに引下げられた。

1924年1月成立の清浦奎吾内閣（蔵相勝田主計）は，上記政策を反転・変更し，正貨払下げ緩和を決定した。更に2月，政府は，米貨1億5,000万ドル，英貨2,500万ポンドの外債を発行し，その内の手取円貨1億1,700万円を在外正貨に充当したが，経常収支の大幅逆調から，3月中旬，在外正貨払下げを原則的に停止した。以後，為替相場は急落し，24年末には38ドル台となった[38]。

1924年11月，全国手形交換所連合会は，政府に為替対策を要求する決議を採択し，浜口蔵相（加藤高明護憲三派内閣，25年8月より加藤憲政会単独内閣）は，正金銀行への政府所有在外正貨1億7,000万円の払下げを表明した。25年1月からの実際の払下げ額は約1,000万円にすぎなかったものの，電力外債の成立や貿易収支の好転が手伝い，為替相場は反騰した。

1925年4月，イギリスの金本位制復帰がなされ，再建国際金本位制という，日本にもその復帰を迫る重要な環境変化が起こった。しかし，同月，浜口蔵相は，経常収支不均衡から金解禁時期尚早を声明した。これは，井上と相通ずる浜口の経済観[39]からすれば，旧平価解禁を自明の前提として，低為替相場・経常収支不均衡の状態での金解禁による経済界への打撃，金流出を懸念してのものである。8月，大蔵省は，金

38）震災が惹起した大幅入超・為替相場急落は，大蔵省に金解禁時期尚早を表明させ，他方，収支尻決済から在外正貨を減少させた。橋本氏は，これらを捉え，次のような鋭い指摘を行っている。「震災は短期的には金解禁を妨げ，中期的にはこれを速めた」（同上，p. 87）。

39）これについては，「経済難局の打開について」（昭和4年8月28日，東京中央放送局全国中継講演），井上準之助『金解禁――全日本に叫ぶ――』（先進社，1929年）所収，を参照。

解禁の早期実現を希望するとともに，「26年の金解禁を目途」とする，為替相場の早期平価回復を目標とするに至る。この，金解禁に対する消極的態度から積極的それへの政策転換については，「対内均衡重視の政策スタンスの表明」[40]との指摘がある。

金解禁を政策目標とすることは次の第一次若槻憲政会内閣にも引継がれるが，この内閣が金融恐慌を契機に総辞職したことは(1)で見た。問題は，政策理念的に憲政会（1927年6月より民政党，総裁浜口）と対照性をもつ次の田中義一政友会内閣（蔵相は初めの約半年は高橋是清，後三土忠造）の金解禁に対する態度である。

1928年には，以前からの資本収支順調に加え，経常収支の逆調の減少傾向からも為替相場の回復が見られたものの，正金銀行の建値変更回数は，前年まで20数回であったのが，27年には68回，28年には91回にも及んだ（第2表参照）。乱高下をくり返す為替相場の下での対外取引の不利から，様々な経済団体が金解禁を要求し出すに至った[41]。これに，在外正貨の涸渇および内地における兌換準備外正貨の減少が拍車をかけた。

大蔵省は，1929年3月，「今後ノ正貨及為替対策ニ就テ」[42]と題し，次のような声明を行った。

「為替相場ノ低落及動揺ハ経済上諸種ノ悪影響ヲ及ホスコト明ナルヲ以テ之カ恢復安定ヲ図ルノ急務ナルハ言ヲ俟タス而シテ之カ方策トシテハ金解禁ヲ行フノ自然ニシテ最有効ナルヘキ是亦論ヲ俟タス金解禁ヲ行ハスシテ為替ノ維持ヲ図ルノ方法ハ在外正貨ヲ払下クルノ外途ナシ」。しかし，「之カ補充極メテ困難ニシテ到底為替維持ノ為メ之ヲ使用スルノ余裕ヲ存セサルカ故ニ金解禁ノ決意ヲ為シ或形式ニ於テ之ヲ声明スルニアラサル限リ為替相場ハ之ヲ自然ノ成行ニ委スルノ外ナシト断セサルヲ得ス」。

金解禁か在外正貨払下げかの二者択一におけるディレンマともとれるが，後者の困難による金解禁の必要性が，周到かつ慎重な表現をもって含意されている，と判断し得よう。にも拘らず，三土蔵相は，団琢磨（三井合名理事長）・井上準之助・郷誠之助ら三者との会談において，金解禁時期尚早の立場をとった。しかしながら，三土蔵相の理念（解禁の場合には，決行当日まで世間に公表しない）[43]，そして上記引用の内容をしん酌すれば，「公式には金解禁時期尚早論をとり，水面下で金解禁準備を進めた」との指摘には説得性がある。「29年前半には金解禁不可避の客観的条件があって，政友会内閣といえどもその制約下にあった」[44]ということである。

ただ，注意を喚起したいのは，その「客観的条件」と政友会の政治理念との隔たりについてである。政友会の理念は，インフレ政策に基く国内経済の振興・国内生産力伸張を目的とする対内拡大均衡主義である。従って，その実現のためには，新平価（平価切下げ）解禁しかあり得ない。ところが，政友会は「旧平価解禁しか考えていなかった」[45]。従って金解禁は，政友会には実行不可能なものであった，ということである。先に示した三土蔵相の微妙な立場も，そこにあった（経済的には不可避，政治的には不可能）と言えよう。これは，金解禁の必然化という経済的事情と政党理念との懸隔・乖離であり，次の浜口民政党内閣・井上蔵相の登場を待

40) 前掲『日帝史』，p. 89。
41) 長，前掲『昭和恐慌』，p. 39以下を参照。
42) 日銀調査局『日本金融史資料 昭和編』第21巻（大蔵省印刷局，1968年），p. 360。以下，『資料』と略記する。
43) 青木一男『聖山随想』（日本経済新聞社，1959年），pp. 224-6を参照。また，隅谷編，前掲『昭和恐慌』，p. 226（長氏稿）。
44) 前掲『日帝史』，p. 99。橋本氏は，これに続けて，次のように述べている。「この時点では対外均衡重視以外の政策選択の余地はほとんどなかったのである。そして，こうした状況で井上財政が登場した……それ（大恐慌の日本襲来や国際再建金本位制の崩壊――吉田）が未知だと仮定すれば，当時の内外の条件からみて金解禁断行しかなかったし，そのためには緊縮財政しかない。したがって，金解禁，緊縮財政は井上ならずとも採用せざるをえなかったとみられる」（同上）。
45) 隅谷編，前掲書，p. 224。

たねばならなかったことの理由を説明するものであるが，更に，金本位制再停止直前における財界金融界から宙に浮いた民政党の立場（再禁止必然化という経済的事情と，それに反する政党理念）とまさに対照性を有する事態なのであった。

以上，1920年代のいくつかの内閣が，金解禁を政策の一環としながら，その時々の諸事情——各収支・為替相場・在外正貨などの状態[46]，そして国際的環境や政党理念——に制約され，行うべくして結局行えなかった経過を見てきた。29年の段階においては，金解禁を必然化した客観的な経済的諸条件が存在したのである。

田中内閣が，張作霖爆殺事件（1928年6月）を遠因として総辞職したことを受けて29年7月2日に成立した浜口内閣は，十大政綱[47]を発表し，金解禁を主要経済政策として掲げた。それは，政治的[48]にも経済的にも，そして党利党略上[49]も，必然性をもつものであった。

II　旧平価と金流出との必然性

立憲民政党総裁浜口雄幸は，組閣に当たり，大蔵大臣に井上準之助を任じ，金解禁を最重要課題として公表した。井上蔵相は，旧平価解禁を自明の前提とし[50]，諸々の準備・講演を行った上で，1929年11月21日，翌30年（昭和5年）1月11日の金解禁決行を予告した。

本節の第1の課題は，金解禁が不可避であったとして，なに故に，新平価（平価切下げ）ではなく旧平価（平価切上げ）が採用されたのかということ，すなわち，欧米の意[51]に反してさえ旧平価を採用することが，日本にとってどのような有利性をもつのかということを説明するにある。他方，第2図によれば，金流出は解禁直後と再禁止（1931年12月13日）直前のそれぞれの時期に巨額に生じている。これらを第一次金流出と第二次金流出と呼ぶとすれば，前者を旧平価解禁の結果として導くこと，これが第2の課題をなす。「はじめに」で述べたように，井

46）この点については，浜口首相の答弁を初め，早くは高橋亀吉氏が指摘している（前掲書中巻，pp. 892-4）が，現在では多くの論者の指摘がある。前記の橋本・三和・桜谷・森各氏の他，例えば，田中生夫氏は次のように述べている。「在外正貨が枯渇寸前の状態にあったことが，政府に金解禁をせまった直接の原因ではなかったのか，また，政府の解禁準備施策を大きく規定したのではなかったのか」（前掲『戦間期の通貨と金融』，p.211）。

47）内容は，1.政治の公明，2.思想の中正化，3.官紀の厳粛，4.日支国交刷新，5.軍備縮小，6.財政の整理緊縮，7.非募債と減債，8.金輸出解禁断行，9.社会政策の確立，国際貸借改善，関税改正，10.教育の更新，税制整理，金融制度の改善，以上である。主要なものは，6・7・8であり，6・7・9などは，8の手段と言えよう。4・5は，いわゆる「幣原外交」の基本線であるが，本稿では割愛する。

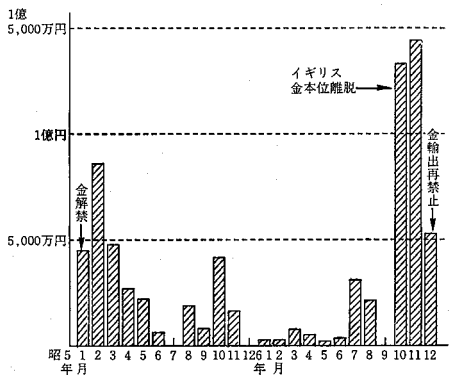
48）これには次の2つの事情もあげられよう（ただし，金解禁の必然性にとっては，副次的なことであるが）。第1は，いわゆるヤング委員会（1929年2月）で浮上した，日本がＢＩＳ（国際決済銀行）に理事国として参加する上で，金本位国たるを有利とした，という事情，第2は，日露戦費調達目的から発行された英貨公債を借替える上で，金本位国である必要があった，という事情である（前掲『潰え去ったシナリオ』，p.45以下を参照）。

49）民政党は1927年の結党時（総裁浜口）に，既に金解禁を政策の1つに掲げていた。

50）青木一男氏（当時大蔵省国庫課長）は，中村政則氏のインタビューに，次のように答えた。「井上大臣は旧平価でいく肚をかためていたし，大蔵省内でそれに反対する人はひとりもいなかった。……新平価解禁などは問題にもならなかった」（中村，前掲書，pp. 194-5）。「ただ，世界恐慌になるとは思わなかった。だから，今振り返ってみても，旧平価だったからどうこうということは，まったく関係ない」（前掲『潰え去ったシナリオ』，pp. 161-2）。

51）津島寿一は，当時大蔵省財務官として，株価暴落で混乱するニューヨークに入り，金解禁準備のために，モルガン商会を初めとするニューヨーク銀行団と2,500万ドル，そして，ウェストミンスター銀行を初めとするロンドン銀行団と500万ポンド，計1億円のクレディットの設定に成功した。彼の残した文書によれば，英米銀行団は，新平価解禁を忠告し，日本の旧平価解禁に難色を示した，とされる（同上，pp. 145-6）。また，安藤良雄編『昭和経済史への証言』上（毎日新聞社，1965年）pp. 55-72も参照。

第2図　金解禁中の金流出



（資料）NHK〝ドキュメント昭和〟取材班『潰え去ったシナリオ』（角川書店，1986年），p.181のものを転載。
（注）　金額は，税関ベース。

上蔵相の旧平価解禁・デフレーションと世界恐慌との各影響の区別の必要性，である。従来，「解禁恐慌」なる言葉もあるように，金解禁と世界恐慌とは，同次元で処理され，金解禁中の金流出は，結果的にすべて同一次元のものとして扱われてきたようである。金解禁を「錯誤政策」とする見解は，二つの金流出を区別しないところにも起因するものである。

(1)　旧平価金解禁の有利性

日本の対米為替相場は，1920年代を通じて，平価（貨幣法に基く対米法定為替平価は，100円に付き49ドル7/8である）を下回っていた。つまり，見かけ上，円安状態にあった。そこから，従来，旧平価の有利性は，次の諸点において説明されてきたと言ってよい。第一は，当時概ね45ドルであった為替相場が平価まで騰貴すればすなわち，円高となれば，輸入に有利となり，輸出に不利となることから，産業資本に対する金融資本の優越性をもたらす政策であった，とされる[52]。第2は，45ドルの時点で円買いドル売りを行っていれば，解禁時に逆の操作を行うことによって，為替差益を獲得しうる，ということ。第3は，貨幣法改正問題，すなわち，新平価解禁を行うとすれば，貨幣法の規定（第二条）を変更する必要がある，ところが，民政党は議会勢力からすれば，第二党であり少数与党であったために，法改正は期し難い。旧平価解禁ならば，法改正によらず，1917年の大蔵省令廃止という行政措置のみで，決行可能である，ということである。

以上3点は，旧平価解禁の有利性を一応説明するものではある。しかし，第2点を除けば，副次的要因と考えざるを得ない。旧平価の必然性は，Ⅰで述べた日本経済の1920年代的情況の中から導かれなければならない。旧平価解禁については，金解禁そのものの必然性の方が問題意識として強いらしく，桜谷氏にさえ軽視が見られる。氏は，「金解禁は長期間維持されるべきものとして実施されたのであり，金解禁問題にとっては平価を切下げるか否かはそれほど重要ではなかった」[53]，としているからである。

貨幣法第二条においては，金0.75gをもって円という価格単位が規定されている。ドルは金約1.5gの貨幣名であったから，金75gを共通分母として，100円＝50ドルという為替平価＝

52）これを逆に考えて，新平価解禁論を，産業資本の意向を代表するものとみなす見解がある。例えば，長幸男『日本経済思想史研究』（未来社，1963年），p.261およびpp.268-9，を参照されたい。

53）桜谷，前掲誌，pp.142。氏は，深井英五の次の文章を引用している。旧平価解禁後の「金の流失は別の原因から早く起ったので，国際収支の状態とは関係がない。……他の原因による大波に洗われたのだから切下をしたら解禁が成功したらうとは考えられない」（『金本位制離脱後の通貨政策』千倉書房，1938年，pp.325-6）。
しかし，この叙述は，本文Ⅱの(2)で述べるように，金解禁を通貨問題として捉えるという，深井の透徹した理解と関係するのであって，桜谷氏の見解を支持する内容をもつものではないように思われる。
なお深井には，小稿も依拠したいくつかの労作があるが，それらが，金融官僚たる深井の，時々の政策当局に対する批判を含意するものであったとの指摘がある（田中生夫「晩年の深井英五」，名古屋市大『オイコノミカ』第18巻第1号，1981年6月）。更に，そうした深井の立場の解釈については，長，前掲書，pp.69-82を見られたい。

法定金平価（厳密には49ドル7/8であるが，便宜上この数値を用いる）が成立する。金本位制下では，これを中心とし上下約1％の金現送点（金輸出入点）内を，為替相場は変動する。しかし，金本位制が1917年以来停止されていた日本では，金現送点は消滅し，為替相場は大幅に騰落するようになっていた。

さて，浜口内閣が成立した1929年7月時点では，為替相場は，月中平均45.215ドルであった。解禁予告がなされた11月には，48.535ドル，12月には48.971ドル，と一貫して騰貴を示した[54]。これは，解禁を予想しての円買いドル売りという投機の結果と考えられなくもない。しかし，29年には経常収支が好転したこともあって（第1図・第2表参照），後に井上蔵相は，財政の整理緊縮および国民の消費節約から物価が低落した結果としての国際収支改善（輸出増大・輸入減少）の表現，解禁好機とみなした（後述）。ともあれ，このように，為替相場が高くなった状態で金輸出が解禁され為替相場が維持されるということは，どのような意味をもつのであろうか（説明の便宜上，40ドルが50ドルに引上げられたと想定する）。

前節の(1)で，金融恐慌後の五大銀行が，低金利に反映される巨額の貨幣を有し，その放出先に困難を抱いていたことを示した。その代表として，当時三菱銀行取締役であった山室宗文の見解を見よう。彼は，「今日（1928年8月——吉田）が金解禁実行の非常なる好時期であ」るとして，次のように述べている。

「今日の如き金融緩慢が持続すれば，外貨公債に対する投資が相当に起るかも知れぬ。此の関係から多少の金の流出は免れないだらうけれども……金融は緊縮する……又流出しても再び帰り得る性質のものであるから，是も左程の問題とするにも足りない……金解禁後の金融緊縮を中心としたる一つの財界に於る圧迫を最も軽減する途としては今日の如き金融緩慢の時に金解禁を断行することである」[55]。「金解禁の後に若し金の流失が盛に行はれ，日本銀行が之に対して通貨の調節金融の統制を必要とする時期には……日本銀行は金融統制力を回復するに至る」[56]。平価付近までの為替相場の騰貴（27年3月）によっては，「輸出貿易は殆ど阻止せられなかった」[57]。従って，「金解禁は財界に左程の悪影響を及すものではない。固より多少の影響はあるだらうけれども，一時的多少の影響の如きは金解禁の大なる目的を達する為には止むを得ない」[58]。

金融界全般の打撃軽減，特融以来弱体化している日銀の統制力の回復のメリットとして金解禁を要求しているようにもとれる文章である。しかし，実は真意はそこにはない。山室の見解は，「東洋経済新報」（第1286号，1928年2月18日）によって，「真相は遊資処分法」として批判されたものである[59]。「遊資処分」に関する旧平価の利点とは何か。

旧平価解禁は平価切上げであり，デフレーションを惹起する（このデフレの内実については次の(2)で述べる）。債権債務が純粋に国内のものである場合には，例えば100円の債権者は，デフレによって物価が下落した後でも100円を回収し得るから，既成の債権者（デフレ以前に債権を取得した者）には有利であろう。デフレは物価下落であり，その後では100円の購買力は高まるからである。

しかし，問題は対外的なケースである。旧平価解禁は何よりも為替相場の上位固定化であり，この場合には先の国内的な債権債務上の有利不利の関係が逆になるからである。すなわち，平価切上げは，新規の債権者（解禁後に新しく

54）東洋経済新報社編『日本の景気変動』上（同社，1931年），p.16の表による。数値は，横浜正金銀行建値。

55）山室宗文『金解禁を中心とせる我国経済及金融』（『経済学全集』第46巻，改造社，1931年），pp.233-4。

56）同上，p.239。

57）同上，p.231。

58）同上，p.232。

59）「銀行家の金解禁論」，前掲『資料』第23巻（1969年）所収，pp.304-5。これに対して，当時，「エコノミスト」は，旧平価解禁の立場から，山室の見解を肯定した（『大正・昭和経済史』，毎日新聞社，1979年，pp.101-13）。

債権を取得する者，三菱銀行がそれに相当する）には有利に作用し[60]，他方，既成の債務者（解禁以前に対外債務を負っていた者，後述するように，それに相当するのは日本政府である）にも有利に作用するからである。当然，新規債務者および既成債権者には不利に作用する。

平価切上げは，新規債権者に有利となる。例えば，100ドルの対外債権を取得するためには，解禁前の100円＝40ドルの為替相場において，対価として250円を支払うよりは，解禁後の50ドルの時点において，200円を対価とした方が有利となるのは明らかである。解禁以前に250円を対価として100ドルの債権を取得していた者は，解禁後の為替相場では，200円しか回収し得ない。100ドルにつき50円の為替差損を蒙る訳である。巨額の遊資をかかえ低金利にあえぐ三菱銀行の代表者山室が，「外貨公債に対する投資」と述べたのは，まさに，旧平価解禁後における新規債権取得の有利性を考慮してのことなのであって，日銀の金融統制力回復その他は，単なる修辞以外のものではないと言えよう。事実，三菱・三井・住友の各銀行は，解禁後，かなりの対外投資（主に米英）を行った[61]。

先に投機の可能性を指摘しておいた。浜口内閣成立以来の為替相場漸騰には，投機的円買い（ドル・ポンド売り）要因もあろう。しかし，当時の経常収支は順調を呈していた。井上蔵相としては，むしろその方が金流出懸念からして重要であったであろうし，投機要因についても認識していたと見られる[62]。また，投機的差益の追求には，単に為替相場の騰落がありさえすればよいのであって，何も旧平価に釘づけされる必要はない。従って，投機といっても，過大視されるべきではない。

さて，平価切上げは既成債務者にも有利に作用する。ここでは，当時の日本が総額にして約23億円の外債を発行していたということ（このうち22億円弱は間接投資）[63]，殊に関東大震災後1929年までの新規発行外債が9億5,700万円であったという事情が想起されねばならない。第2表にあるように，20年代の貿易収支はすべて逆調であり，国際収支も，29年にわずかな順調をみたのみで，他の年はすべて逆調を呈していた。「貿易収支の恒常的赤字を，政府外債が補塡した」[64]と言われるように，日本の外資導入は，貿易および国際収支の逆調分の決済のためであり，しかもその圧倒的部分は，伝統的に公債（国債と地方債）によるものであった。前節で見たように，金解禁は，逆調分決済用としての在外正貨の涸渇から生じた。そして，前記の事情が，旧平価へと導く。解禁後の50ドルという相場において，100ドルという既成債務の決済を行うのには200円を負担すれば足りるのに，40ドルという解禁前の，しかも不安定な相場において，250円を負担しようとする者はいないであろう。すなわち，旧平価解禁によって

60）逆に言えば，平価切下げ解禁は，新規債権者には不利となる。東京手形交換所経済会調査は，「平価切下げ金解禁には次の理由で反対する」(1929年3月）として，最後の4番目に，「平価の切下げは債権者に不測の損害を与へるが，就中多数の銀行預金者の利益を保護してやらねばならぬこと」をあげている（前掲『資料』第21巻，p.430)。

因みに井上の新平価（平価切下げ）解禁批判の要点は，1.日本の財政赤字幅が小であること，2.銀行券流通高に比し，正貨準備が多いこと，3.為替相場と旧平価との乖離が小さいこと，4.英国の先例があること，5.切下げをするとしても，その水準が確定できないこと，以上5点であり，これらをもって，旧平価で可能と判断した。つまり，フランスなどの新平価解禁決行国は，切下げざるを得ないだけの理由があったのであり，それに反し，日本にはそれがない，と井上は言うのである（前掲『金解禁――全日本に叫ぶ――』，pp.102-14)。また，「旧平価解禁論」，前掲『論叢』第4巻所収，を参照。

61）楫西光速・加藤俊彦・大島清・大内力『日本資本主義の没落』Ⅱ（東大出版会，1961年)，pp.345-6。

62）彼は次のように述べている。「大正15年に片岡大臣の時に，金の解禁を計画してみますと，外国からスペキュレーション，思惑の為に金が2億位来て居ったのであります」（「金解禁前後の経済事情に就て」，1929年12月4日，於慶応大理財学会秋期講演，前掲『論叢』第3巻所収，p.299，前掲『資料』第21巻所収，p.508)。

63）山崎編，前掲書下巻，pp.190-4（山本義彦氏稿)。

64）同上，p.194。

最も有利となる者のひとつに，日本政府自身が位置していたのである。

以上，金融資産的な面から旧平価解禁の有利性（必然性）を見たが，これまでの説明において暗に前提として来た事柄がある。それは，日・英米間の債権債務が全てドル建(ポンド建)で取結ばれているという前提である。しかもそれは，当時の現実を前提とした前提である。対外債権債務が外貨建で取結ばれている場合には，為替相場の変動による有利化・不利化は日本にとってのみの問題であり，外国には何らの不都合も生じない。逆に言えば，契約が自国通貨建でなされるということは，為替相場変動のリスクから解放されていることを意味する[65]。従って，外貨建の債権債務を有する国にとっては，債権国か債務国かという国際収支構造上の状態は，為替相場の位置を決定する上で重要な問題となる。日本が為替リスクから免れるべく円貨建で取決めを行うなどということは，当時の対英米関係においては不可能事であったろうし，しかも解禁前の時点で大幅な債務国であったという事情は，当然金解禁をして旧平価に至らしめたと言わねばならない。

最後に，貿易の立場からの旧平価の有利性を述べよう。旧平価解禁による平価切上げ，すなわち為替相場の高位維持が，輸出には不利に輸入には有利に作用するのは当然である。従って旧平価解禁は，輸入関税が軽減・廃止されるのと同じになるから，それは一見輸出伸長・国際収支順調化という目的に反する矛盾した政策であるように映る。しかしながら，前節Ⅰの(2)で示したように，1920年代は重化学工業化の途上にあり，そのためには工業化用原材料（基礎資材）の大幅輸入に依存せざるを得ない状態にあった。この事情を考慮すれば，旧平価解禁による為替相場の高騰は，輸入の有利化を図る上での当然の措置となろう。

1920年代の貿易収支はすべて逆調であったが，内訳では，全輸入品目中，原料が約5割を占め，原料用製品をも含めれば，実に7割を占めていた[66]。また，次の指摘もある。すなわち，銑鉄生産費のうち，輸入鉄鉱石に要するコストが約8割を占め，旧平価解禁でなければ「基礎的資材の高騰」から「資本の蓄積の阻害要因」ともなった[67]，と。旧平価解禁は，日本が目標とした産業構造の転換・重化学工業化の上での原材料の継続的輸入依存という貿易構造からみても有利なものであった。

以上見てきたように，旧平価解禁の必然性は，大蔵省（井上蔵相）がそれを自明としていたことは別としても，第1に，金融恐慌後の大量遊資の海外放出を図る金融資本にとって，より少い円貨で外債投資が可能となることに，第2に，巨額の対外債務を有する政府にとって，その償還のために負担がより軽減されることに，第3に，重化学工業化目的の上で，原材料などの輸入基礎資材がより安価となることに，それぞれ表現されていた。これらは，1920年代末時点における客観的経済事情を構成するものである。

しかも，第2と第3とは，後者を基礎としながらも相互規定的関係に立つものであり，そのいわば悪循環を辛うじて支えたものが，例の在外正貨であった。第3の事情（産業構造に規定された貿易・国際両収支の不可避的逆調状

65）この考えについては，村岡俊三『世界経済論』(有斐閣，1988年)，pp. 227-8，における，為替相場変動の現実資本への影響に関する説明に示唆を受けている（ただ，その影響は，貨幣資本に対しても同様となる，とわたしは思うが，村岡氏の説明は，そうなっていない)。旧平価解禁が，既成の対外債権を有する国には不利となることは，先に指摘した。これは，英国の旧平価解禁（1925年）とは矛盾するように見える。だが，英国の債権はポンド建であること，従って，為替相場変更のリスクからはまぬがれていることを考えれば，容易に理解されよう。そして，英国が債権を金で回収する場合を想定すれば，新平価（平価切下げ）は金量で示される債権を目減りさせることになる。旧平価が採用されたのは，極めて当然なのである。

66）前掲『日本の景気変動』上，pp. 104-8。

67）桜谷，前掲誌，p. 142。

態)[68]が阻止され得ないとすれば，不換制下では，為替相場の下落は必然であった。そしてその下落を望まないとすれば，在外正貨を払下げる以外にはなかった。歴代政府の対応は，政友会系＝在外正貨維持・為替相場下落放任，憲政会系＝在外正貨払下げ・為替相場下落阻止というように，一貫性を欠いているが，結局，在外正貨涸渇の時点で行き詰まった。すなわち，「輸入超過そのものを防止しないで外国為替相場の維持と正貨保有量の維持を両立させようとすることは不可能であり，結局昭和5年の金解禁に至るまで，対外経済政策はこの矛盾した二つの要求に苛まれ，或る時は為替相場の維持にまた或る時は正貨保有の維持に，その重点が移行し絶えず動揺をくり返し」[69]ながら，金解禁は必然化した。為替相場の乱高下を取引上の不利とした貿易業者の為替相場安定要求もあり，在外正貨の涸渇，そして前記の3つの事情に規定され，旧平価による金解禁は，主要勢力となりえたのである。

(2)　第一次金流出の原因

旧平価解禁は，どのような影響をもたらすであろうか。ここでは，その影響を，解禁直前までの通貨および物価の状態との関連で，世界恐慌の影響からは純粋に区別して，説明する。既述のとおり，わたしは，旧平価での金解禁それ自体には，後の破綻の原因は含まれないと考えている。両者を同一視するところから，世界恐慌に基く日本の再建金本位制再停止を，井上の旧平価解禁にまで遡及して，それを原因に据えてしまうという誤りが生じた，と言えよう。

ウォール街の株価暴落は1929年10月に生じた。そして，それは来たるべき世界恐慌の前兆をなすものであった。しかし，当時は，そのことを誰も認識しなかった。また，大恐慌として実際に顕在化し，日本にも波及してきたのは，翌30年の中頃以降であった。さらに，第2図によれば，金解禁による金流出は，30年7月の段階で，一旦終息を見ている。

旧平価金解禁は，理論的にも実際的にも平価切上げとデフレとを惹き起こす政策である。そこで，単なる通貨収縮による名目的な物価下落が，不換制下にありながら解禁前夜まで続いてきた慢性不況による物価下落と，そして，1930年中頃以降においては「昭和恐慌」による価値破壊的物価下落と，それぞれ同一次元で現われ，それらが統計的には一緒に処理されてしまうことから，旧平価解禁が恐慌を深化・加速化したと誤認され，さらには，「解禁恐慌」という表現まで登場する結果となった。

安藤良雄氏は，当時を分析して，次のように結論している。

> 「物価・株価の暴落などという現象のいつまでが，またどこまでが金解禁・緊縮財政の影響であるのか，いつからが世界恐慌によるものかは分ち難い」。「結局，1929年夏から秋にかけての不況は金解禁，緊縮財政によるものであり，1930年以降の諸状況は，基本的には世界恐慌によるものであるが，井上財政との相乗効果により極度に深化したというべきであって……」[70]。

すなわち，氏は，1929年7月の浜口内閣成立から年末までを，いわば「解禁恐慌」期――「浜口内閣の金解禁実施声明と緊縮財政（浜口内閣は成立直後直ちに実行予算のかたちで緊縮財政を実行に移した）によって日本はすでに激しい不況を呈しており」――と捉え，金解禁実施以

68)「工業品，機械類と云ふものは全く日本には一つもありませぬ。日本を工業国にしようと云ふやうなことを聞きますけれども，今日では機械類の輸出は絶無であります」。他方，輸入綿花の「数量を減じては日本の紡績は動かなくなります。従て減らすことは出来ませぬ」。従って，貿易外黒字で「輸入・輸出の差額を支払ふより外に途は無いのであります」（井上，『我国際金融の現状及改善策』，岩波書店，1926年，pp. 229-31，前掲『論叢』第1巻所収，pp. 484-7)。この叙述は，工業製品輸出主導を目標としながら，重化学工業的に未発達であった当時の日本の現状を．よく表していると思われる。

69) 吉野，前掲『改革史』，p. 195。

70) 安藤編，前掲『両大戦間の日本資本主義』，p. 34。

降を「昭和恐慌」期――「世界恐慌は翌1930年初頭日本に上陸し，いわゆる『昭和恐慌』を現出した」――と捉えている訳である。

しかし，氏のような時期区分（「慢性不況」期，「解禁恐慌」期，「昭和恐慌」期）よりは，むしろ，金解禁実施までを「慢性不況」期，30年中頃までを「金解禁・デフレ」期，そして，世界恐慌波及以降を「昭和恐慌」期，というように3つに時期区分する方が妥当ではないであろうか。「約40－50%という大幅な価格の下落にもかかわらず，生産の減退ははるかに低率であった」[71]との指摘もあり，金解禁から半年ほどは，まだ現実の恐慌（いわゆる現実資本の価値破壊）は生じていなかったと考えられるからである。要するに，物価下落の内容を区別する必要――金解禁までの高物価の名目性（インフレ），金解禁による物価下落の名目性（デフレ），世界恐慌下の物価下落の実質性（価値破壊）――があるのである。3番目については次節のⅢに譲り，ここでは前二者を対象とする。そこで，20年代における日米の物価と為替相場の両変動が問題となるが，予め，為替相場の変動を一般論的に述べておこう。

今，貿易収支のみを問題とすれば，入超は為替相場を下落させ，出超はそれを騰貴させる。例えば，日本の輸入商は，銀行において円を支払い外国為替を組み，それを外国の輸出商に移送することによって輸入代金の決済を行う。この例においては，日本では円が銀行に流入することから，次のような見解も生まれる。すなわち，入超が大幅になることによって通貨流通量は減少し物価下落（デフレ）が生じる，と。しかし，輸入品は国内で売却されねばならないから，それに相当する貨幣は，買手による預金引出しなり借入れなりによって必ず市中に現われる。従って，入超に基く通貨の収縮→デフレは生じ得ない。金本位制下では，入超→為替相場下落→金流出→銀行券収縮→不況がしばしば懸念されるが，輸入商は，金で対外決済を行う場合には，予め銀行券を金と兌換するのであるから，通貨が収縮するとはいっても，それは金流出に先立って，既に生じていることになる。

他方，日本の輸出商は，外国の輸入商から移送されて来た外国為替を，銀行に売ることによって輸出代金を回収する。この例においては，先の例とは逆に，日本では円が銀行から市中に流出することから，出超が大幅になることによって通貨流通量が増大し，物価騰貴（インフレ）が生じるとの見解が生まれる。しかし，輸出商は，銀行から入手した貨幣でもって，再び輸出用商品を国内で購入しなければならないから，その貨幣には，必ず別の商品があい対することになる。従って，出超に基く通貨の増大（インフレ）も生じ得ない。金属鋳貨の貶質などを別とすれば，金本位制下でインフレが生じないのは，言うまでもないであろう[72]。

また，入超時には，為替相場は下落する。すなわち，1ドルにつき支払わねばならない円の額が増大し（円安），輸入品の円建価格を高めることによって，輸入に不利に作用する。従って，入超が長期化することは，あり得ない。逆に，出超時には，為替相場は騰貴する。すなわち，1ドルにつき受取りうる円の額が減少し（円高），輸出品のドル建価格を高めることによって，輸出に不利に作用する。従って，出超が長期化することも，あり得ない。

要するに，貿易収支の順逆は，国内の一般物価には，直接的影響を及ぼさないということ（貿易関連商品は別），すなわち，通貨流通量およびその一部の銀行への還流は，総じて商品流通（価格と取引量）に規定されるのであって，逆ではないということ[73]，そして貿易収支

71）長，前掲書，p. 116。

72）「イングランド銀行への金の流入によって，それと引き換えに発行される銀行券の数がふやされる場合には，この銀行券はイングランド銀行の外での割引業務に役立ち，貸出金の返済によって還流するのであり，したがって流通銀行券の絶対量は一時的にふやされるだけである」（大月全集版『資本論』25 b，p. 679）。

73）「流通貨幣――銀行券と金――の量に影響するものは，ただ取引そのものの要求だけである」（同上，p. 673）。「銀行券の流通は，イングランド銀

と為替相場は相互に規定し合い，反復性をもつということ（これを実質的な為替相場変動という），以上2つのことを示した。

ところが，第1図からわかるように，1920年代の日本の対米為替相場は，反復性をもたないのは勿論，その変動にもかなりの不規則性が認められる。これは，前記の要因（実質的変動）のみでは説明しえないことを物語る。すなわち，為替相場の変動には，貿易収支（あるいは国際収支）以外の要因が別に存在する，ということを示唆する。一般的に言えば，二国間のインフレ率格差[74]というものが，それである。

貨幣数量説にあっては，物価騰貴（インフレ）→入超→為替相場下落→外貨（または金）流出→通貨収縮（＝通貨価値騰貴）→物価下落（デフレ）→出超→為替相場騰貴→外貨（または金）流入→通貨増大（＝通貨価値下落）→物価騰貴（インフレ），という形で循環論的な説明がなされる。そして，不換制下のインフレ→入超→為替相場下落，というシェーマだけを見ても明らかなように，国内物価と為替相場とが直結される。先に例示した，貿易収支の順逆に基くインフレないしデフレ化説はその典型であるが，この説をもってしては，20年代の為替相場は，決して解きえないであろう。高物価，国際収支逆調および低為替相場という20年代の現象を，そのままの順序で因果論的に並列することは可能である。しかし，10年間常に旧平価を下回っていた為替相場が，日本の貿易および国際収支を，順調へと導かなかったという事実は，数量的の理論とは，矛盾するものである[75]。

さて，1920年代の為替相場を説明する上で注意されねばならないのは，日本が，17年以来金本位制を事実上停止し，大量の国債の日銀引受け或いは日銀特融という金融財政政策によって，大戦およびその後の一連の危機を切抜けて来たという事態である。第3図によれば，1918年以降の日本の物価上昇率は，アメリカのそれよりも，一貫して高かった。そして，20年代の為替相場は，常に日米物価比率（購買力平価[76]）より高位にあった。ここから，次のことが帰結し得る。日本にとって，この為替相場は，輸入には有利に，輸出には不利に作用せざるをえなかったということ，すなわち，20年代を通して，日本の貿易および国際収支が逆調とならなければならなかったのは，旧平価からすれば低位であった為替相場さえ，事実上円高の性格をもっていたためである，ということである。

金本位制の場合には，悪鋳や改鋳の場合を除いて，一般にはインフレもデフレも生じない。従って，為替相場は，為替平価を中心にして小幅に振動するに過ぎない。ところが，金本位停止下にあっては，金現送は不可能となり，金現送点は消滅するから，為替相場は大幅に騰落する。変動相場制下では，為替相場変動リスクを回避する目的から先物為替が利用されるが（深井によれば，当時既に存在した），それは，高金利国においては直物相場より金利格差分だけ高く（低金利国ではそれだけ低く）設定されるので，資金移動は起こらないからである。資金が高金利国に流れることを，一般に考えてはならない。逆に，低金利国に流れる場合もあるからである。これについては，ポール・アインツィッヒ『先物為替の動態理論』（東京銀行為替部訳，東洋経済新報社，1965）の第11・12両章を見られたい。

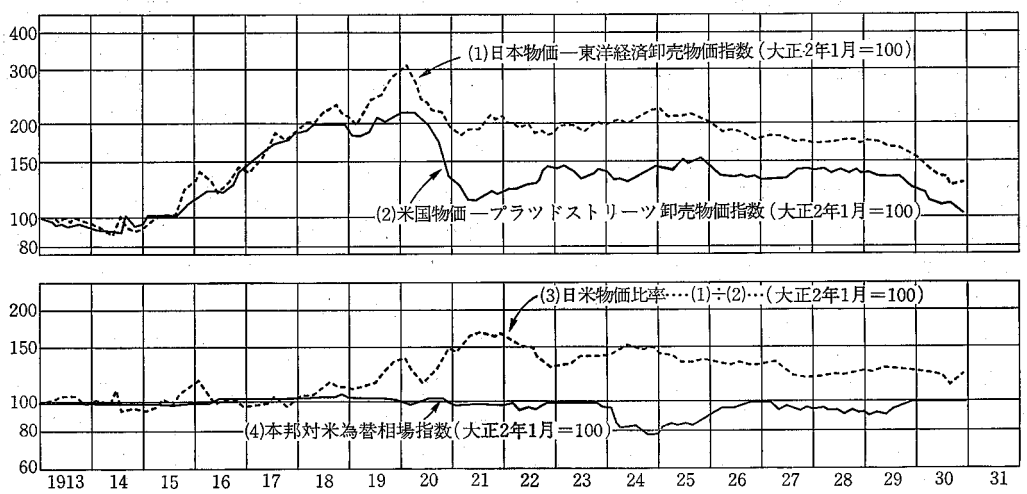
行の意志にはかかわりがないように，これら銀行券の兌換可能性を保証する銀行地下室内の金準備高にもかかわりがない」（同上，p. 673）。「実際には，金量の減少はただ利子率を高くするだけであり，金量の増加はただ利子率を低くするだけである」（同上，p. 710）。

74) 便宜上この表現を用いたが，マルクス貨幣理論からすれば，厳密には「事実上の為替平価」である。後に再説する。

75) これは，国際間の金利格差を考慮しても妥当す

76) 購買力平価説については，紺井博則「G・カッセルの購買力平価説と『管理通貨』論」（北大『経済学研究』第26巻第3号，1976年8月所収）を参照。同説は，管理通貨制のいわば落とし子とも言うべきものである（同説の適格な整理に関しては，小野朝男『外国為替』，春秋社，1957年，pp. 132-43参照）が，小稿では，一国の物価水準を前提とするところの，個別諸資本の貿易上の採算基準という視点で，同説を捉えているので，カッセル自身が存命中苦悩したように，現実の為替相場が購買力平価に一致しなくても，いっこうに構わない。

第3図　対米為替相場と日米物価比率



（資料）東洋経済新報社編『日本の景気変動』下巻（1931年）より。
（注）　縦軸の数字は，1931（大正２）年１月を100とする指数。

るようになる。さらには，為替平価そのものが変化するようになる。例えば，貨幣法上円は金0.75グラムの貨幣名でも，インフレによって物価が２倍に騰貴すれば，円は，事実上金0.375グラムの貨幣名に過ぎなくなり，これを反映して，為替平価は，100円＝50ドル（＝金75グラム）から，100円＝25ドル（＝金37.5グラム，ドルの代表金量は不変）となる。これは，国際収支要因とは全く無関係であって，為替相場の変動が，為替平価の事実上の変更のみを反映する場合，それを名目的変動と呼んでいる。

現実には，国際収支要因に基く実質的変動も，為替平価自体の変更に基く名目的変動も，為替市場では一緒となって現われ，為替相場は一種類しか成立しない。従って，どちらか一方の要因のみを反映する現実の為替相場などは，まずあり得ないと言ってよい。しかしながら，第３図による限り，1920年代の低為替相場は，日本のインフレによる円の減価（正確には代表金量の減少）を，すなわち為替平価の事実上の低下をかなりの程度反映したものであったとみなせるのである。20年代の為替相場の恒常的低位は，数量説の言うように国際収支逆調の結果であったと見るべきなのではなく，逆に，その原因をなすものであったと見るべきものなのである。

この点については，新平価（平価切下げ）解禁を主張した高橋亀吉氏も見落としている。氏は次のように述べている。

「思うに，為替相場が平価以下に低落せる場合における旧平価解禁は，次の如き条件の整備を待ってこれを実施するのが定石である。(1)その国の国際収支関係が黒字に転じ，その自律的結果として（思惑または政治的手段によることなく），為替相場が平価（旧平価のこと——吉田）に接近すること。(2)加うるに，できれば，海外の景気状勢が好個で，国際物価が騰貴情勢時期たること」[77]。

氏は，この２条件を当時の日本に期待し得ないという予見をもって，旧平価解禁に反対した訳である。しかし，(1)の指摘から，氏が，1920年代の低為替相場を国際収支逆調の結果とみなしていることがわかろう。そして，(2)の指摘に対しては，われわれの立場からは，次のように言わねばならない。すなわち，金解禁下にある

77）高橋，前掲書中巻，p. 889。

海外経済の活況化（物価騰貴化）から，日本の輸出が増して為替相場が実質的に騰貴（旧平価接近）したとしても，それは，既に切下がっている為替平価そのものが引上げられることを意味するものではない，と。氏の新平価解禁論も，実は井上蔵相の議論と根本的に対立するものではないのであって，基本的に依拠しているのは井上と同じ数量説なのである。

では，為替平価の事実上の変更とは，具体的にどのようなものとして現われるであろうか。具体的数字例で示そう。先ず，両国商品の価格が不変である場合。貿易業者は，自国の商品の価格――（市場）生産価格――を，その時々に現実に成立している為替相場でもって，ドル建価格に換算し，同種米国商品の価格と比較することによって，貿易上の有利不利を判断する[78]。例えば，同種の商品が，日本では100円，米国では30ドル，その時点での為替相場が100円＝40ドルであったとしよう。この場合，日本の100円の商品は，為替相場換算では40ドルと割高であり，米国の30ドルの商品とは競合できない。従って，貿易商は，100円の商品を輸出しはしないであろう。逆に，米国の30ドルの商品は，為替相場換算では75円と割安になり，日本の100円の商品と充分に競合できるのみならず，少々価格を引上げて売ることも可能である。従って貿易商は，30ドルの米国商品の輸入を行う。

為替相場が下落して，100円＝40ドルから30ドルになれば，30ドルの米国商品は，円貨換算で100円となり，もはや割安ではなくなるので，貿易商は，輸入を控えることになろう。為替相場がさらに下落し，20ドルになれば，30ドルの米国商品は，円貨換算で150円と割高になる。逆に100円の日本商品は，ドル貨換算で20ドルと割安になり，30ドルの米国商品と充分競合可能となる。今度は，貿易商によって日本商品の米国への輸出が図られることになる。

以上の例でわかるように，貿易商の輸出入における採算水準は，日米間の物価比率（例では100円＝30ドル）にある。為替相場の変動は，貿易商にとっては，いわば所与のものである。

次に，物価の方も変動する場合について見る。為替相場が100円＝40ドルの時点で，インフレにより日本の100円の商品が200円となったとしよう（米国製品は30ドルで不変とする）。インフレが一国に平均的かつ一律に生じたとすれば，為替相場はその円の減価（厳密には代表金量の半減）を反映し，100円＝20ドルとなる。この状態は初めの為替相場から見れば円安であるが，先述したように日本の貿易商は採算水準は，100円＝30ドルから200円＝30ドル，つまり100円＝15ドルに変化している。従って，これから見れば，100円＝20ドルの為替相場も実は円高状態にあることになる[79]。

従って，1920年代の低為替相場と旧平価との関係は，上記の例の100円につき20ドルと40ドルとの関係にあったのである。ところが，旧平価を下回っていたという眼前の現象をもって，国際収支逆調の結果と判断されたのである。しかし，事実は逆であった。20年代の相場は，日米間の物価比率（購買力平価）から見れば上位（円高状態）にあったのであり，まさにそれが，日本に輸入の有利性をもたらし，20年代の貿易および国際収支の恒常的逆調に導いていたのである。それゆえ，井上蔵相が金解禁の好機と捉えたところの1929年末から30年初めにかけての時期にさえ，経常収支や国際収支の均衡・為替相場の旧平価接近という好指標が存在したにもかかわらず，大戦中から20年代に至る物価のイ

78）「産業資本家の前にはいつでも世界市場があり，彼は自分の費用価格を自国の市場価格とだけでなく全世界の市場価格と比較しており，また絶えず比較しなければならない」（大月全集版『資本論』25a，p．419）。

79）100円＝40ドルの為替相場が日本のインフレを反映して20ドルへと名目的に下落することについては，いわゆる金の市場価格（例のような状態では，円建で2倍に騰貴する）とともに，国際収支上には現われない為替銀行間の裁定通貨取引が考慮されなければならないが，それらはすぐれて理論的な論点を含むので，他日，独立に別稿で論じたい。

ンフレ的性格[80]や事実上の為替平価の低位状態は，何ら解消されてはいなかったのである。井上蔵相は，為替相場が旧平価に近づいた時点で解禁すれば，「打撃は少い」としていた。この予想は，その数量説的理念からすれば，当然のものであり，ひとり井上蔵相だけの誤謬として片付く性格のものでもない。高橋氏も含めて，数量説には，先に指摘したような為替相場変動の

80) ここでインフレと言っているのは，高物価の名目性という意味でである。インフレは，よく「持続的物価騰貴」と定義され，その原因の如何を問われないが，これからすれば，物価が漸落した1920年代には，インフレはなかったことになる。しかし，わたしが「インフレ的性格」というのは，金本位停止下の銀行券乱発による高物価の意味であって，「持続的騰貴」が生じているか否かは問題ではない。不換制下においては，金地金を含め，全商品の価格が多かれ少なかれ騰貴するが，これについては，次の深井英五の記述が，注意されなければならない。

1919年6月，「米国が金の輸出禁止を解いてからは，輸入によって金工業の需要を充たし得る事となった。……我が為替相場が段々に低落して平価以下に落ちてからは，外国から金地金を輸入すれば，1匁5円以上に当る。其の差は為替相場低落の進むに随って益々甚しくなる。それを矢張1匁5円見当で売却するのは，世界的値段より安く金地金を供給して，金工業に特別の便宜を与ふるに外ならぬ。之を逆に考へて，1匁5円で買った米国金貨を，仮りに外国へ輸出すれば，為替によりて送金するよりも有利の勘定となる。其処で米国金貨の平価売却は，一方に於て金地金の乱用を誘致し，他方において其の密輸出の誘惑を起したやうである。兎に角為替相場の低落に伴って，米国金貨買受の請求が激増し，金工業の為めの需要と認められたる高の倍額以上に達した。又米国金貨平価売却の結果，内地の金地金相場は1匁5円見当に釘付となり，他の物価の騰貴に全く随伴せざるが故に産金業者は之を苦痛とした。其儘に放置すれば我が産金業が荒廃に帰すべしとさへ言はれた。……是等の事情を考慮して大正13年11月1日から米国金貨の売却方法が改められ…… 爾後は，為替相場を基礎とし，米国から金を輸入する場合の採算を見当にして時々売値を定むることとなった。当時為替相場が38弗台であったから，金地金の相場は1匁5円見当から一躍6円50銭見当に騰貴した。果然米国金貨買受の請求は激減し，従来の需要には密輸出を目的とするもの勘からざりしことを證明したと謂へるやうである」(『通貨問題としての金解禁』，日本評論社，1929年，pp. 74-5，傍点は吉田のもの)。

金価格が騰貴することは，逆に見れば，円が代表する金量の減少である。深井の言及にあるように，金1匁(3.75g)が5円から6.5円になったならば，円の代表金量は⅙匁(0.75g)から約⅛匁(0.58g)に低下する。深井の引用(傍点部分)にもあるように，円はインフレによって既に代表金量を低下させ，約⅛匁の貨幣名にすぎなくなっているのに，政府が相変わらず1円と引換えに⅙匁を渡すということは，円貨と金地金との不等価交換を意味する。従って，1匁の金価格を6.5円に引上げたという政府の措置は，不等価交換の解消，円の適正水準への復帰を表す訳である。不換制下においては，市場実勢が，常に政府の行動をも規制した（第3表参照)。

第3表　金地金相場及び政府金買上相場

年月	卸売値段		小売値段		
	正金の地金商への	久原鉱業の対地金商	久原鉱業調査	徳力商店	日銀調査平均相場
	(円)				
1924 (大正13)	6,486	6,270	5,291	5,160	5,242
1925 (大正14)	6,332	5,944	6,058	6,060	6,053
1926 (昭和1)	5,358	5,264 ※	5,338	5,390	5,356
1927 (昭和2)	5,287	5,095	5,216	5,213	5,215
1928 (昭和3)	5,392	5,335	5,390	5,390	5,389
1929 (昭和4)	5,443	5,326	5,409	5,407	5,408
1930 (昭和5)	—	5,011	5,070	5,070	5,070
1931 (昭和6)	※※ 5,014			5,070	

年月日	政府買上相場	徳力商店小売相場	年月日	政府買上相場	徳力商店小売相場
昭6					
12月13日		5,500	22日	7,350	7,300
14日		6,000	28日	7,250	7,300
15日		6,300	4月4日	7,180	7,230
18日		6,000	11日	7,130	7,180
31日		6,300	18日	7,110	7,160
昭8					
2月9日		6,500	25日	7,180	7,320
16日		6,350	27日	—	7,300
20日		6,500	5月2日	7,270	7,320
29日		6,800	9日	7,180	7,230
3月2月		6,700	16日	7,270	7,450
5日	7,250	(7日より) 7,300	23日	7,370	7,420
14日	7,450	7,500	30日	7,370	7,420

(資料)　栃倉正一『金問題概論』(日本評論社，1934年)，pp. 330-1に依る。
(注)　※は8月までの平均。
※※は徳力商店の卸売値段。
相場は年中平均。

二重性の区別がないからである。

井上蔵相は，金解禁に先立って，いわばその「定石」とされる様々な政策を行った。そして昭和4年度予算中，一般会計における非募債および特別会計における減債の方針を，財政緊縮の一環として徹底的に貫いた。しかし，「現在国債の総高は58億ありますが，是は恐らくは，年度末の来年（30年――吉田）の3月31日になりましたならば60億円に達しませう」[81]というように，当時の国家予算の数倍に達する既発国債については，何の懸念も示されなかった。このような状態の下で，旧平価（平価切上げ）解禁が断行されたのである。最早結果は明らかであろう。

金解禁前には，注80の深井英五の記述や第3表にあるように，金1匁（3.75g）は，6.5円であった。旧平価解禁は，それを5円で買えること（つまり兌換すること）を国民に保証するものである。従って金価格は従来より2割強も安価となるが，ただそれだけのことであって，銀行券所有者には何の困難も生じるはずがない。むしろ，かなり有利なものなのである。金解禁は，旧平価で行われようと，また別の平価で行われようと，銀行券所有者には平等に作用するのであって，その所有者は誰であろうと，金兌換が可能なのである。

しかしながら，上記の事態は，政府に対しては，銀行券所有者とはまさに正反対の形で苦難をもたらすことになる。金兌換は，政府から見れば銀行券の流入・金の流失となるのは当然だからである。金流出（兌換）は，通貨（銀行券）が漸次縮小することによってデフレーションが発生し，旧平価に見合う物価体系（金輸出禁止前の物価体系）が成立するまで継続するであろう。この物価下落は名目的なものであって，恐慌や不況とは無関係なものである。ただ，基本的に数量説に立脚する当時の財政金融当局としては，この金流出の原因は理解され得ないところであった。せいぜい投機とみなす以外にはなかったろうと思われる。貨幣金融理論では第一線に位置していた深井英五さえ，初期の金流出については次のような事実確認しかしていないのである。すなわち，「金の流失は別の原因から早く起ったので，国際収支の状態とは関係ない」（注53参照），と。旧平価解禁は，客観的に見れば，無制限の金兌換を行うことによって，切下がっている円価値の平価回復（つまり代表金量の増大）を，経済法則に期待するという措置以上のものではないのである。

従来，旧平価解禁は，急激な通貨収縮→デフレ→経済活動の停滞と認識され，あたかも恐慌を惹起するかまたはそれを激成するかのように考えられてきた。これは既に，「金解禁恐慌」なる表現に現われており，現在も「錯誤政策」なる批判に反映されているものであって，それ故に対井上蔵相批判（批難）も生じたと言える。また，デフレについても，過剰通貨の投入は物価を名目的に騰貴させるが，その回収は恐慌を惹起し実質的影響を及ぼすといった，いわゆるインフレ・デフレの非対照性の理解[82]が根強く，名目的物価下落とはなかなか認識されない。しかし，これまで見たように，本質的関係としては，イニシャティヴは銀行券所有者にあり，彼が安くなった金を買う（兌換する）のであって逆ではない。この場合，政府の立場は常に受動的なものである。インフレが，国家が恣

81）「日本経済の建直しと金解禁」（1929年9月9日於蔵相官邸講演），前掲『金解禁』所収，pp.39-40。前掲『資料』第22巻所収，p.508。なお，高橋氏は，井上蔵相の金解禁準備政策の中に金融緊縮がないことを指摘した上で，「わが金解禁準備対策としては，……インフレ通貨の回収に全力をあげるべきであ」ったと述べている。近代経済学の場合には，原因のいかんを問わず，物価騰貴＝インフレ，下落＝デフレと規定されてしまうが，高橋氏は，1920年代の物価を，例えそれが漸落傾向にあったとはいえ，正しくインフレ的性格をもっていたとみなしている訳である（注87参照）。

82）例えば，岡橋保「デフレーション恐慌論」，九大『経済学研究』第17巻第1号（1951年4月）。後に『金の価格理論』（日本評論社，1956年）に，「デフレーションの理論」として収録。

意的に行ったことの経済法則的反映であるのと同様，デフレも名目的なものであり，従って物価下落という，インフレの反対現象であるとはいえ，経済法則的貫徹形態としては同じなのである（インフレ・デフレの対照性）。

以上が，旧平価解禁による第一次金流出および物価急落の内容である。とはいえ，それは，金解禁の破綻・金本位制再停止の理由をなすものではない。金解禁は，一時多量の金を流失しはしたものの，一応の成功を見たからである。われわれは，すすんでその破綻の不可避性を捉えねばならない。

III　金解禁政策の破綻——井上準之助の経済理論——

日本の再建金本位制は，1931年12月11日における第二次若槻民政党内閣の総辞職，同13日における犬養毅政友会内閣の成立をもって，崩壊した。高橋是清蔵相は，13日，大蔵省令によって金輸出を再禁止し，17日，緊急勅令をもって金兌換をも停止した。ここに，日本の金解禁政策は，わずか1年11か月をもって終わりを告げ，国家独占資本主義[83]・軍事ファシズムの時代へと移行して行く。深井英五は，後に，「金本位制再離脱は単に政変の結果と看るべきではない。恐らくは不可避の帰趨であったらう」[84]，と述べた。ここで「不可避の帰趨」とされている事態は，「昭和恐慌」下にあった日本経済の実情と，井上蔵相の行った（または，行わざるを得なかった）政策との関係（乖離）の問題として，把握されなければならない。

井上蔵相の理念や，彼が金解禁末期にとった言行からしても，金輸出再禁止は，もとより彼の望むところではなかった。彼は，最後までそれを拒否し続けた。ところが，「昭和恐慌」の深化過程がほぼそのボトムに達したとされる1931年9月，井上蔵相の金解禁政策の破綻を決定づける2つの国際的事件が相次いで発生した[85]。満州事変（18日）とイギリスの金本位制再停止（21日）である。日本の金解禁が，もともと，イギリスの金本位制復帰に基く国際金本位制再建という国際的環境変化を契機とするものであっただけに，それが再び崩壊したということは，まさに，不幸と言う以外にない。結局，若槻内閣は，内相安達謙蔵らによる画策（政友会との連立内閣構想）に反映される閣内不統一から，総辞職に追い込まれたのであった。

一見，外的要因と政変の結果と見える日本の金解禁政策の破綻，これを内在的に説明することが，本節の課題である。すなわち，「昭和恐慌」下の経済的現実と，井上蔵相の財政金融政策との乖離・対立の問題，逆に見れば，前者と，次の高橋財政（犬養内閣）との一致・調和の問題となる。

井上準之助の経済理論は，「きわめて粗奔に，しかし端的に表現されたリカード＝ミル流の静態的な国際収支均衡論であり，いわゆる数量説的前提によりかかった金本位制の自動調節論である」[86]，と評されている。そこで，井上の考

83）桜谷氏は，国独資を，「資本主義体制の危機に対応した独占資本主義の新たな存在様式」と規定し，それへの移行が「対外経済関係によって大きく規定された」ことをもって，「国独資移行の日本的特質」としている（前掲誌，p．152）。しかし，金解禁を内在的必然性として明らかにするという，氏の最初の問題意識からすれば，片手落ちの感をもたざるを得ない。生産力発展に対する消費制限の打開を国家に見出すという，資本側からの内在的要因が重視されなければならないのではなかろうか。

84）前掲『金本位制離脱後の通貨政策』，p．322。

85）「昭和恐慌の展開過程で注目すべきことは，恐慌がほぼその底に達する31年9月に，満州事変の勃発とイギリスの金本位制停止という二つの国際的事件があいついで起きたことである」（前掲『日帝史』，p．13，大石氏稿）。

86）隅谷編，前掲書，p．217（長氏稿）。また，田中氏にあっては，「『井上準之助論叢』全4巻にみられるのは，しょせん実務家ないし政治家の時に非論理的な思考である。井上は学問的思考の点では同じ実務家であった後の日銀総裁深井英五に遠く及ばない」（長・住谷編，前掲書，p．367），というように，対井上評価は，非常に辛い。

えを，しばらく追ってみたい。

金本位制下においては，入超→金流出→金利上昇・物価下落→購買力減少→不景気→消費節約→出超→金流入→金利低下・物価騰貴→購買力増大→好景気，というように，「天然自然に総てのことが調節される」[87]。「しかるに日本は，その金本位制を一時的に停止して，国際経済の逆道を歩いている。この結果こそ，今日における我国の経済的不安を深刻ならしめた最大の原因なのである」[88]。従来の政府が行って来たように，金解禁をせずに「在外正貨の払渡を為すことは，内地の物価には何等の関係なしに，即ち物価の調節は更に致しませずに，唯単に金の対外的の価値を上げやうといふことになりますから，対外価値，即ち為替相場は上っても，内地の物価は更に下落せずに，貿易の平調を失ふこととなる」[89]。「為替相場不安定は，物価の安定を失はしめる。……かかる不安定な状態が永く続けば続くほど，経済界の不安は助長せられ，本来堅実であるべき商取引が全く投機化するに至り……経済界の不景気は深刻を極める。これが今日における我が国経済の如実相なのである」[90]。

見られるように，井上は，20年代の日本に危機的状況をもたらした原因を，金本位制に復さなかったという一点にのみおいている。これが，金本位制の自動調節作用に対する井上の信念をして，「幻想的ドグマ」[91]と呼ばせているものであるが，井上が同作用に期待したものは，それのみではない。井上は，引用からもわかるように，金本位制が，金流出を通じて一時的に不況を招致することによって物価騰貴および入超の状態が慢性的に長期化することを阻止するという利点を反面で有する，と考えていたのであり，同作用の単なる盲信者であったのではない。しかも，同作用が，財政金融当局の全くの傍観によって，自然的に成立し得るものか否かは，金本位制下にあった明治の末期から長く金融に携って来た井上なら，当然感知していることであろうからである。井上は，金本位制が停止される以前から，財政金融当局のいわば第一線に位置して来た。彼は，著作中で，金解禁が経済的には可能であっても政治的に不可能であるという20年代のディレンマを，何度か述べており，政治的要請から主体的に行動し得なかったことを暗示している。とはいえ，一連の日銀特融などを想起すれば，金解禁とは，いわば己れのまいた種を己れで刈取るとも言える政策であったということにはなろうが。

さて，金解禁下の状況を，経済史家の叙述によりつつ，見てみたい。三和良一氏は，先に示した井上の見解（数量説）から理論的に導出される帰結と，井上の金解禁がもたらす国内産業および物価の状態とを，それぞれ別に論じ，井上が金解禁の前提としたところの消費節約・物価引下げという準備過程が，実は，金解禁の前提ではなく目的に他ならないものであった，とした上で，井上は，金本位制の自動調節作用が「真の好景気」をもたらす道を熱弁したが，金解禁の真価が問われるのは，「井上の期待した貿易収支改善の可能性如何」である，と評している。興味深い見解であるので，少々長くなるが，氏の論旨を損わない形で要約したい。

旧平価解禁による入超から，「金流出が起り，通貨は縮小し，金利上昇・需要減退から企業活動は停滞し，物価は下落する」。物価下落は，「生産費低下であると同時に製品価格低下であるから，企業利潤は，そのままでは減少の可能性が大きい。新しい低物価水準で企業利潤が確保され，企業活動が活発化し，輸出が拡大傾向に入るには，……産業合理化とならんで，物価低落すなわち実質賃金低下が期待される」。しかし，井上の言行からすれば，その期待は，「軽工業製品の低賃金を武器とした輸出伸長」とならざるを得ず，従って，旧平価解禁による貿易収支改善は，「大いに疑問と言わざるを得ない」。「20年代の企業利潤率低下の原因は，……労働生産

87）前掲『金解禁』所収，pp. 45-7。前掲『資料』第22巻所収，p. 509。
88）「全日本に叫ぶ」，同上所収，p. 71。同上所収，p. 514。
89）前掲『我国際金融の現状及改善策』（1926年5月於京都帝大講演），pp. 95-6。前掲『論叢』第1巻所収，pp. 356-7。
90）「全日本に叫ぶ」，前掲『金解禁』所収，p. 76。前掲『資料』第22巻所収，p. 515。
91）長，前掲『日本経済思想史研究』，p. 160。

性を上回る賃金上昇であり，それを価格上昇に転嫁し得なかったのは国際競争および国内競争の圧力であった」。従って，解禁下で企業利潤を保証するためには，独占化が図られねばならない。「物価引下げと独占形成は，……両立し難い」が，「これを，実質賃金引下げと競争排除とすれば，企業利潤拡大の路線としてまさに適切である」。実はこれが，「金解禁のねらいの一つであった」[92]。

三和氏の議論では，昭和恐慌の問題が，旧平価解禁の問題と結びつけられ，金解禁＝デフレの結果としての国内縮小均衡が，企業利潤の低下と結びつけられ，結局，金解禁の目的は，企業利潤を保証するための，実質賃金低下と企業集中とであった，と結論されている。先ず，労賃であるが，これはインフレ下において，諸商品価格中，騰貴が最も遅れるとしばしば言われるように，実質賃金の低下というものは，持続的物価騰貴の状況の下での常套用語である。ところが，20年代は，不換制下にあったとはいえ，その「慢性不況」状態から，物価は漸落した。そして，金解禁後，物価は急落した。従って，20年代の物価の漸落過程においては，実質賃金の上昇が帰結され得，三和氏の，「20年代の企業利潤率の低下の原因は，……労働生産性を上回る賃金率上昇であ」った，との指摘も首肯し得る。しかしながら，氏が，金解禁期において，実質賃金の低下を導き出すべく，旧平価解禁による物価下落を持ち出すのは，疑問と考えざるを得ない。旧平価解禁による物価急落は，実質賃金の上昇につながることになるからである。氏は，高橋財政下の「1930年代のインフレーション政策は，まさにこれ（実質賃金の低下――吉田）に成功した」[93]，と述べている。ここから判断しても，旧平価解禁，すなわちデフレーション政策の下での実質賃金の低下は，物価下落をもっては論理的には帰結し得ないことになろう。氏は，このギャップを埋めるために，「昭和恐慌」下の現実，すなわち，「企業活動の停滞あるいは労働節約的合理化による雇用量の縮小・失業の増大」[94]を，実質賃金の低下を帰結するための要因として導入しているが，それは，もはや旧平価解禁の問題ではなく，恐慌の問題であろう。

要するに，三和氏が様々な要因を挙げて，精致に説明しようとしたところの金解禁の目的（と氏が判断しているもの）とは，結局は，旧平価解禁・デフレーションの下で生ずる，日本経済のいわば縮小均衡の状態なのである。Ⅱで述べたように，旧平価解禁・デフレは，実物経済には影響しない名目的な物価下落である。それを，「昭和恐慌」という実物経済に直載影響を及ぼす経済過程と無区別に論じてしまったところに，氏の論理的不整合は起因すると思われる。金解禁の実施が，恐慌という経済実体が直接左右される時期と重なり，企業倒産（利潤率低下）や失業の発生（実質賃金低下）と併存してしまったということが，旧平価解禁による物価下落の名目的性格を理解しにくくしたとともに，金解禁による名目的物価下落と，恐慌による実質的物価下落との同一視に導いたと言えよう。しかも，氏にその同一視をもたらした，もう一つの重要な理由があるように思われる。それは，他ならぬ氏自身に，井上と同じ貨幣数量説的理解がある，ということである。同説の典型は，インフレ（デフレ）→入超（出超）→為替相場下落（騰貴）という図式であった。ここでは，インフレという名目的なものが，輸入増大という実質的な変化をもたらすものとされている。しかし，インフレとは通貨価値の下落（厳密には，代表金量の減少）であるから，この場合には，為替平価自体が変化し（名目的為替相場の問題，例えば100円＝50ドルが25ドルに下落する），輸入の有利性を相殺してしまうのである[95]。従って，インフレ（名目的現象）

92）前掲『日本経済政策史論』上，pp. 324-6。
93）同上，p. 323。
94）同上，p. 325。
95）名目的為替相場に関する優れた論文としては，田中素香「不換銀行券流通と名目的為替相場」，『金融経済』197号（1982年12月）所収，斎藤寿彦「外国為替相場論の生成」，渡辺佐平編『マルクス金

からは入超（実質的変化）が生じることはない。金解禁とは，平価の新旧を問わず，貨幣問題（通貨問題）[96]なのであって，何らの実質的変化も呼び起こすものではない。Ⅱに示したように，旧平価というものが，後に金解禁を破綻させた原因ではないとはいえ，第一次金流出は，井上の予想をはるかに上回る額であった。事態を，純粋に経済的に見るならば，金解禁は，いつでも可能であったのである。為替平価を1/5に切下げて解禁したフランスが，最後まで金本位制を維持しえたのは，それを裏づけるものであろう。

そこで，井上蔵相の金解禁政策が破綻しなければならなかった理由が，改めて問われなければならない。繰返すが，その理由は，旧平価解禁という井上の政策それ自体には存在しない。それは，1930年中頃以後における恐慌の深刻化の中にこそ求められなければならない。

日本資本主義が，「昭和恐慌」を現出し，1920年代から続いて来た不況が，まさにその深化の度合を極めた時，井上蔵相の採用したものは，その数量説理念に基く，緊縮財政金融政策であった。彼が，世界恐慌の非循環的性格を，以前の恐慌と区別して理解していなかった，などという事後的裁断[97]は，ここでは問題とはなり得ない。確かに，数量説からは，金流出→物価下落→出超→金流入→購買力増大→好景気，という循環性の期待が，出て来よう。しかし，前記の裁断は，金解禁政策破綻以後の歴史を知り得たが故にのみ言えることに過ぎない。

さて，1930年中頃から翌年の秋にかけて，「昭和恐慌」は，苛酷に日本経済を襲い，綿糸・鉄・生糸・米などの価格を暴落させ，軽工業を中心とする企業倒産・労働者の首切りなどを拡大助長し，激烈な農業恐慌をも惹き起こした。恐慌の深刻さは，国家の税収の減少に反映され，予算編成を困難にした。若槻内閣は，財源不足が顕著となる中，行財政整理の一環として，官吏の減俸・省庁の統廃合などを行おうとしたが，反対が強く結局果たせず，更に1億円の歳出削限の決定まで行ったが，それでも，1932年度予算にあっては，不足財源1億3,000万円のうち，4,000万円を増税，残り9,000万円のうち6,500万円を赤字国債の発行による歳入計画をたてなければならなかった[98]（ただし，この予算は実現を見ずに終わったが）。

また，理論上からも，井上蔵相には，それに

融論の周辺』（法政大学出版局，1980年）所収，がある。ちなみに，田中氏は，次のように述べている。「名目的為替相場と実質的為替相場は相互に独立であって，前者は事実上の平価を規定し，後者はそれを中心として為替手形の需給によって変動する。そして市場為替相場すなわち伝統的な表現では算定相場は上の二つの相場の合成として現われる」（前掲誌，pp. 72-3）。

96）当時，東洋経済新報主幹であった石橋湛山は，新平価解禁論の立場から，次のように述べている（「旧平価金解禁が財界に及ぼす影響」，1929年5月4日稿）。

「元来金輸出解禁は問題の如き通貨制度の問題に，国力だの，経済上の実力だのと云うことを担ぎ出すのが根本的に間違っているからに外ならぬ。単位円を，純金4分（1フンは0.375 g——吉田）にするか，2分にするか，1分にするかは，日本の国力が4か，2か，1かに依って定められるべき事項ではなく，又事実左様にして今までも定められてはおらぬ。然らば何によって定められるかと尋ぬれば，曰く或期間に事実として社会に成立せる通貨の価値（これは，言うなれば，代表金量のことである。石橋は，20年代の低為替相場を，その反映であるとみなしていた——吉田）に従って定められる。明治30年に我国が純金2分を1円としたのは，全くそれではなかったか」（『石橋湛山全集』第6巻，東洋経済新報社，1971年所収，p. 405）。

97）長・住谷編，前掲書，p. 371（田中生夫氏稿）。また，森七郎氏は，前記論文「日本における金解禁の特殊性」において，金融資本の意向を体現した井上の金解禁に対する幻想，という形で対井上批判を展開している。その中に，「世界恐慌に対する……無理解」，そして，「イギリスの金輸出禁止を全く一時的なものとうけとり……その本質を見誤っていた」点をあげている。しかし，森氏のこの批判は，金輸出再禁止後の世界史的事実を知っているがゆえに，そして数十年を経た現在から過去を逆算式に判断し得るがゆえに，可能となっているに過ぎないのであって，それが未知であった当時からすれば，氏の批判は，何らの妥当性ももたないといえよう（注44の橋本氏の見解を参照）。

98）前掲『日帝史』，p. 101（橋本氏稿）。

代わる思い切った財政金融政策による有効な恐慌克服策を採用することが出来ない。なぜならば，非募債・減債主義が党方針であるのみならずその数量説的理念からは，通貨増発→インフレ→入超→金流出→物価下落・金利上昇による恐慌激化および金本位制再停止，という一連の事態が想定されてしまうからである。井上蔵相の政策は，恐慌下の状態に対しては，硬直的に過ぎたのである。橋本氏は，井上蔵相の政策は「古典的政策」であり，「現実と矛盾した」[99]と指摘する。しかし，単に一般的現実と矛盾したのではない。彼の古典的政策は，「昭和恐慌」下の現実と，そして，その現実とのみ矛盾したのである。金解禁の時点では財界金融界の大勢の意向を担った彼が，後に，それからいわば宙に浮く形とならざるを得なかった理由が，そこにあるのである[100]。井上財政は，恐慌に基く歳入の減少，そこから必然となる歳出の削減といった，スパイラル状のディレンマを，甘受しなければならなかった。従って，それは，その内部的必然性において，既に破綻の危機に瀕していたのであって，これに，満州事変[101]とイギリス金本位制再停止という国際的な二つの契機が拍車をかけた。しかも後者の直後に発生した激烈な円売りドル買い現象は，金融資本がもはや井上財政を支持してはいないことを明白にした。

日本の財閥金融資本は，解禁後，有利な交換比率で，相次いでドルやポンドに投資した。しかし，イギリスの金本位制再停止は，ポンドの下落を意味する。金融資本は，リスク回避上こぞってポンド売り円買いを行わざるを得なかった。そして更に，日本の金本位制の先行き動揺に対する懸念は，勢い円売りドル買いへと，金融資本をかり立てた。日本が金本位制を再停止すれば，円は下落すること必須であるからである。井上蔵相は，この円売りドル買い圧力に対し，横浜正金銀行をして，いわば無制限の統制ドル売りを行わせた。正金銀行が，1930年7月から翌年12月12日までに売却したドル（円換算で7億6,000万円）のうち，イギリス金本位制再停止以後のそれは，5億1,000万円（67%）に上った[102]。これが金輸出再停止直前における，第二次金流出の様相である。いかに激烈で，巨額なものであったかが知れよう。

以上からわかるように，井上の金解禁政策を破綻に導いたのは，「昭和恐慌」の深化・拡大という現実と，それに対し数量説理念からする緊縮財政金融政策を適用したこととの間の矛盾である。次の一文は，このような理解に基けば，分析上極めて鋭利である。「井上財政を中心とする民政党の経済政策は，恐慌の展開とともに内在的要因に基いて破綻しつつあった」[103]。

99）同上，p．102。

100）他に，金解禁が民政党の政策（つまり政治のひとつ）であったという理由もあろう。中村隆英氏は，次のように述べている。「井上の政策は不況を激化させ，その故に政治的な反対勢力はますます強くなった。……ところが政治的なイッシューに転化してしまった経済政策はもはやそれなりに硬直したものになってしまい，臨機応変の政策をとることが理論的には望ましいにしても，政治的には敗北を意味するという矛盾におちいってしまうのである。……金解禁政策はこうして最後の瞬間まで政治的に維持されねばならない状況にあった」（前掲書，pp．207-8）。

101）イギリスの金本位制再停止はともかく，満州事変が，当時の日本の時流において外的偶然的であったか否かは，吟味の余地があろう。注107）にあるように，井上には，民政党内閣存続の上からも，金本位制再停止＝緊縮財政政策の放棄は実行不可能な政策であった。とすれば，今や，民政党内閣および井上財政を支持しない財界金融界にとって，政友会内閣成立に基く対外拡大主義・対外積極主義への転換のためには，民政党内閣倒壊が当面の目的となるはずであるからである。同じような疑問は，中村政則氏によって既に呈示されている（前掲書，p．267）。

102）同上，p．237。また，安藤氏は，円売りドル買い投機を次のようにみなしている。「イギリスの金本位離脱後は，国際金融資本も日本の金解禁続行を支持せず，井上財政は国際的にも浮き上り……」（前掲『研究』，p．34）。

103）前掲『日帝史』，p．104。井上は，金輸出再禁止後の1932年（昭和7年）2月，血盟団員小沼正の凶弾によって，その生涯を終えた。彼を輩出することとなった昭和恐慌で窮乏状態に陥った農村の思想的土壌については，以下を参照されたい。長，前掲『昭和恐慌』，杉原四郎・長幸男編『日本経済思想史読本』（東洋経済新報社，1979年），難波

日本の再建金本位制が，2年たらずで崩壊したという史的事実は，一体何を教えるであろうか。すなわち，金解禁＝井上財政政策の意義を，イギリスとの対比において指摘しよう。

貨幣数量説は，もともと，ヒューム，リカードなどによって流布されたものである。そして，イギリスにおいては，同説は例の通貨学派によって信奉・採用され，1844年のいわゆるピール銀行法となって，結実した。同法は，数量説的前提に立って，兌換銀行券流通を金属貨幣流通に正確に従わせることによって，現実の恐慌発生の阻止を狙ったものであった。しかし，実際に恐慌が勃発するや，同法が恐慌を法則的にのみならず制度的人為的にも激化せしめる方向に作用することが明白となり，恐慌のたびに事実上停止された。マルクスは，同法を批判して，次のように述べている。

「労働の社会的性格（価値を指す――吉田）が商品の貨幣定在（価格――同）として現われ，したがって現実の生産の外にある一つの物として現われるかぎり，貨幣恐慌は，現実の恐慌にはかかわりなく，またはそれの激化として，不可避である。他方で明らかなことは，銀行の信用が動揺していないかぎり，銀行はこのような場合には信用貨幣をふやすことによって恐慌を緩和し，信用貨幣を引きあげることによってはかえって恐慌を助長するということである」[104]。

同法は，1847年および57年の両恐慌時に事実上停止されたが，エンゲルスは，この停止は「イングランド銀行をその銀行券発行の制限から解放し……恐慌を打開することができた」[105]，と注記している。

すなわち，貨幣（信用）恐慌の下において求められるのは，支払手段としての貨幣である。従って，弾力的な財政金融政策を用いることによっては，貨幣恐慌を緩和することが可能であるということ，貨幣「恐慌のほこ先を折るのには十分」[106]であるということである。

ところが，井上準之助は，ピール銀行法のような作為性からではなかったが，その数量説的信念から，「昭和恐慌」という現実の恐慌に対して，逆に緊縮政策を展開した。すなわち，井上の政策は，結果的にピール銀行法と同一の効果を経済界に与えてしまったのである。井上が，この政策に固執したのは，先にも述べたようにインフレから入超および金流出を惹起するという懸念からであった。しかし，恐慌下の救済融通は，果たして物価騰貴につながるものであろうか。ここで想起されなければならないのは，1920年代の慢性不況下において，日銀によって採用された一連の特融である。しかし，あれ程巨額の特融が行われたにもかかわらず，20年代の物価は，持続的下落こそ見られたとはいえ，騰貴した事実は全くなかった。そして，在外正貨払下げも，当時の産業・貿易構造に規定されたものであった。平常時にあっては，手形流通による債権債務の相殺が，いわば貨幣の代わりをする。しかし，恐慌になれば，相殺部分が相殺されず，現実の貨幣（金または銀行券）が登場しなければならない（支払手段としての貨幣の機能に含まれる，いわゆる無媒介的矛盾）。従って，恐慌下の貨幣需要は，流通界からの要請なのであって，それに対する中央銀行の貨幣融通は，何ら物価騰貴には導かないのである。

確かに，財政金融政策をいかに弾力的に運営したとしても，現実の恐慌については，緩和することさえなし得ないであろう。それは，資本主義的生産に内在するものであるからである。しかしながら，貨幣（信用）恐慌については，そうではないのであって，このような意味において，井上の政策は，余りにも硬直的すぎた。マルクスの言葉を借りれば，恐慌とは「ブルジョア的生産過程のあらゆる要素の抗争がそこで

田春夫『近代日本社会経済思想史』（前野書店，1973年，pp. 145-75）。

104）前掲『資本論』25 b，p. 662。なお，ピール銀行法と数量説については，松井安信『信用貨幣論研究』（日本評論社，1970年），pp. 97-105を精読されたい。

105）同上，p. 715。

106）同上，p. 727。

激発する世界市場の大暴雨だったのに，その根源も防止策もこの過程の最も表面的で最も抽象的な部面である貨幣流通の部面のなかで求められた」[107]のである。数量説は，現象の二重性（名目性と実質性）を，結合・同一視する立場であった。資本主義に内在する矛盾（資本という自己増殖的価値の問題）は，流通理論（貨幣という価値の形態の問題）の政策的通用によっては，止揚し得ないということ，そうした財政金融政策のいわば表層性（井上の財政運営の非弾力性）を，日本資本主義の経済的運動法則は，「昭和恐慌」下における金解禁政策の破綻という結果をもって明らかにしたのである。「現実資本と貨幣資本が複雑に錯綜しあう経済の現実は，尊大かつ鋭利な井上準之助の理論体系をはるかに凌駕していた」[108]と言われるゆえんであるが，恐慌下における井上の緊縮財政政策は，結果的には，日本資本主義の独占段階から国独資段階への移行の早期実現を媒介したのであった。

おわりに

以上述べてきたところの基本視点をまとめることによって，むすびとしたい。

日本の金解禁政策は，2年たらずで破綻せざるを得なかったとはいえ，その実施は，1929年年成立の浜口民政党内閣をまたなければならなかった。20年代の歴代内閣のいくつかにおいても，金解禁は，政策目標の一つとして採用されはした。しかしながら，金解禁を標榜した財政金融当局者の前には，貿易収支（国際収支）や為替相場の状態，国際間の金利格差，在外正貨の保有額など，金解禁の条件的要因が常に存在し，それらの要因は，時として政府の金解禁意志の方向と一致し，あるいは乖離した。例えば，為替相場が騰貴傾向にあり，「解禁近し」との見通しを立てたとしても，その後の異常な急騰を，解禁意図の漏洩によるものと判断し，政府は，金解禁決行を断念せざるを得なくなったこともあった。すなわち，歴代当局者は，金解禁の好機を常に待望しながら，結局その時機を逸したのである。

これに対して，井上蔵相は，その数量説的信念から，諸々の準備工作を整えた上，断固として金解禁に踏み切ったのであった。

金輸出禁止継続中の1920年代の日本は，一連の危機に瀕し，日銀特融でもって急場を切抜けていた。他方，産業構造から見れば，同時期は，まさに転換期，重化学工業化の途上にあった。従って，その為の基礎資材・原材料の輸入は，貿易および国際収支の恒常的逆調・為替相物の不安定を黙認しても，必要不可欠のものであった。しかしながら，それは，大戦中に獲得した在外正貨が豊富に存在することを前提としてのみ可能な措置であった。従って，それが涸渇に瀕した時，金解禁は，不可避の政策として登場することになった。金融資本や貿易業者の要請，国際環境が，それに対する窮迫要因として，登場したのであった。

金解禁は，旧平価をもって実施された。その理由をなすのは，次の3つの有利性であった。すなわち，第1に，金融恐慌後の巨額の遊資の放出先に苦慮した財閥金融資本が対外投資（外貨獲得）を行うにあたっては，平価切上げによる高為替相場が有利であること，第2に，戦後反動恐慌以来，巨額の対外債務を有する政府が外債償還を行うにあたっても，やはり平価切上げによる円高状態が負担軽減上有利であること，第3に，旧平価解禁は，重化学工業化のた

107) 同上，p. 704。

108) 加藤俊彦編『日本金融論の史的研究』（東大出版会，1983年），p. 98（靏見誠良氏稿）。なお，在外正貨の取扱い方について，本文Ⅰの(3)で若干見たように，井上準之助と勝田主計とは，金融政策理念において，日本の金融史上の好対照をなしている。靏見氏は，その優れた論文「日本金融資本確立期における日銀信用体系の再編成」（法政大学『経済志林』第44巻第1号，1976年3月所収）において，井上と勝田の理念を，それぞれ，「イギリス預金銀行主義」および「ドイツ信用銀行主義」として，鋭い特徴づけを行っている。

めの基礎資材の輸入価格引下げに寄与すること，以上である。

井上蔵相は，金解禁の決行に際しては，為替相場が旧平価に接近した時点をもってすれば，「影響は少い」と予想した。しかし，実際の金流出量は，その予想を大幅に超えた。それが，後に生ずる破綻の原因ではないとはいっても，多額の金流出は，井上の数量説理念の一部誤りを明らかにすることにはなった（この時点での金流出量の多寡でのみ判断するならば，確かに新平価説は旧平価説にまさる）。

更に，井上蔵相は，数量説理念からする緊縮財政政策をもって，「昭和恐慌」下の現実への対処を図ろうとした。しかし，それは，矛盾を呈し，経済界による井上財政の不支持を招き，やがて破綻を見た。恐慌下の諸資本は，財政運営の弾力性を望んだのであった。これは，犬養内閣・高橋蔵相による軍事的財政膨張政策（高橋蔵相は，銀行券保証発行限度を，それまでの1億2,000万円から一挙10億円に拡大した）となって，展開されて行った。

従来，井上蔵相の金解禁の評価は，世界恐慌と結びつけられて行われ，恐慌のもたらした結果が，金解禁のそれであると一般にみなされて来た。そして，多量の金流出を導いたことを，同政策の失敗およびそれに対する批難の中心にすえ，重金主義的見地からするかのごとき批判も展開されて来た。そして，それ故にこそ，金解禁政策を「錯誤政策」とする，文字通りの「錯誤」も生じた。しかしながら，金解禁は二重の性格（決行時と恐慌波及下における）をもち，両者は区別される必要があった。すなわち，決行時において諸資本の意向を代表し得た金解禁政策が，恐慌波及以後においてはその支持を失った，ということである。これは，新平価で解禁していれば再禁止も不可避とはならなかったということを意味しない。再禁止の必然性にとっては，解禁時点での平価の新旧は無関係である。注103）の石橋湛山の引用にあるように，金解禁は通貨問題なのであって，いわばいつでも可能なものであった。それがのびのびになったのは，旧平価に固執し数量説に依拠したことに基く。井上蔵相もその延長線上にあるとはいえ，その決断力および実行力は評価されてしかるべきものである。そして，金解禁決行それ自体は，何ら失敗でも「錯誤」でもないのであって，問題は，恐慌局面での彼の政策的対応であった。

「経済政策も政策である以上，それは政治の一つ」とは，中村隆英氏の文言である。日本資本主義は，第一次大戦を契機として，しかもその後のあい続く経済的動揺を経て，発展した。財政金融当局が政治的に採用したさまざまな経済政策は，経済的現実と，時には一致し，あるいは乖離した。「昭和恐慌」の特徴は，「相対的安定」の未経験，すなわち恐慌前後における極限的繁栄の欠如，そして，それ故に結果された，恐慌の深化・拡大およびそこからの回復（殊に工業部門における）という両過程の早期性である[109]。井上蔵相の緊縮財政政策の破綻，そして，高橋蔵相によって行われたリフレーション政策の一応の成功も，単に彼らの経済学的先見性その他の力量の有無に帰せられるべきことではない（政策の，経済的現実による被規定性）。日本の金解禁および再禁止は，世界経済が独占資本主義の段階から国独資の段階へ，まさに恐慌的に移行して行くという，大きな歴史的動態の中で，評価されなければならないのである。

歴代内閣が果たそうとして果たし得なかった金解禁は，多額の金を一時的に喪失したとはいえ，浜口内閣によって，成功裏に実現された。しかしながら，井上蔵相は，金解禁決行の準備的前提として採用した緊縮財政政策を，恐慌下の現実に対しても適用した。ここに，やがて来たるべき破綻の萌芽が生じたと言える。日本が，繁栄の前提・手段として採用した金本位制は，井上蔵相が依拠した貨幣数量説理念と同様に，「昭和恐慌」の激烈さの前には，そして，それ

109）前掲『日帝史』，p. 16。

を切抜けるには，余りにも微力だったのである。

小稿は金解禁の経過を歴史的に辿ったものではない。従って，経済史学が駆使する豊富な歴史的資料，様々な人物の回顧録等々からの引用については，ほとんど割愛している。しかしながら，従来世界恐慌の影響とワンセットで理解されて来た旧平価解禁の功罪については，物価および為替相場変動の二重要因の説明を前提として，一応の区別をつけたつもりである。なお，当時においては，井上蔵相の政策と真向から対立する石橋湛山や高橋亀吉氏の主張した新平価解禁論の問題，再禁止後の「『為替相場の国内物価に対する先行的下落』という新現象」[110]，そしてこれを火種として展開されたいわゆる「為替インフレ」論争の問題など，現代分析にも有効性を失わない多くの興味深い研究対象が存在するが，小稿ではふれなかった。それらについては金解禁問題の更なる研究とともに，稿を改めて論ずべき課題とし，他日を期したい。

110) 松井安信・三木毅編『信用と外国為替』（ミネルヴァ書房，1978年），pp. 99（海保幸世氏稿）。