

る。而して自立と復興とを同時に達成し、なお将来の発展の素地を固めつつある。通貨改革後動乱ブームの危機を乗り切つて今や通貨の自由交換性回復を首唱するまでの著実な発展を見せている。これは正に奇蹟というのほかはない。しかしその基本的な動因として通貨価値の安定と企業資本の維持に対する切実な認識が働いていることを見逃し得ない。これこそが現実的に政府の果敢な施策を生み、これに対する国民の協力を実現せしめる基盤を造つていゝものと見なければならぬ。

これに対して我国経済の再建は量的な膨脹こそ目覚ましいものがあつたが、それは所詮国際収支尻の逆調と資本の喰い潰しの上に築かれたものに過ぎない。しかし我国経済にとつても全く希望が閉ざされているわけではない。

昨秋来の金融引締め政策は一年間にして相当の成果を挙げた。一般に国際収支尻の動向従つてまた通貨価値の安定に対しては強い関心が寄せられるようになった。而して国際収支尻は兎も角も六月以来毎月受超を累積している。我国は西独経済と略ぼ時を同じくして再建のスタートについてこの方経済の正常化に關しては数年間の時を空費したに等しい。しかし今や西独経済が一九五〇年から五一年にかけて行つた努力とそれに伴う苦痛を経験しつつある。更に西独経済の先例に反省を求めながら、それが現在享受しつつある本格的な繁榮に一刻も早く追いつかねばならない。而してその途は通貨価値の安定を以て筋を通すこと以外にはあり得ないと考えられる。(吉田)

## 金 融

### 安定価値計算に就いて

昭和22・5・1

#### 一、安定価値計算の作用

安定価値計算とは「債権債務の決済に通貨価値下落の程度を計量して債権債務の表面金額に加算して決済する」方法を云う。強度のインフレーションの下に於て斯る決済方法が民間に自然に発生することは当然の事であるが、之を政府又は中央銀行が租税、国債、貸出、預金等に適用することに依り、貨幣減価の計量を公定する場合がある。即ち第一次大戦後のロシア及びドイツ、今次大戦後のハンガリー等は其例である。

斯く政府又は中央銀行が安定価値計算を採用する場合最も考慮すべき点は、そのインフレーションに及ぶ影響であろう。安定価値計算がインフレーション下に於ける貨幣減価に因る債権者の不当なる損失を是正する作用を有することは論を俟たない。然し乍ら安定価値計算がインフレーション防止に有効なりや否やに就ては次に述ぶる如き両面の作用を現実的に即して充分比較商量する必要がある。インフレーションを阻止する作用は次の四点である。

- (イ) 預金に本制度を採用することに依り、預金者は貨幣減価に因る損失より免れ得るから預金が増加する。
- (ロ) 貸出に本制度を採用することに依り、従来の如き借金に依るインフレ利得を期待し得ないから、真に生産する者以外は借りなくなる。
- (ハ) 租税徴収に本制度を採用することに依り歳入の増加を計り得る。
- (ニ) 新規国債に本制度を採用することに依り公募を容易ならしめ得る。

之に反しインフレーションを促進する作用もある。即ち

(イ) 政府又は中央銀行が換算率を公表するから、比較的押えられて居た貸金及び騰貴の程度の相対的に低くかつた物の価格が此換算率にスライドして引上げられる結果となる。

(ロ) 従来より金利負担(貨幣減価の補填を含む)が大となるが、之が貸金コストとして物価に加重される。

(ハ) 債務者は返金の際の金額が不明なるため、現在の如き公定価格制度に縛られて居る事業は却つて資金の融通を受けることを躊躇し、生産が減少する。尚之を救済せんとするには価格差補給金を給付することとなり財政支出を増加する結果となる。

(ニ) 安定価値計算の下に於ては、現金で持つて居ることが一番不利であるから、現金保有者は之を預金にするか、物にするかを考へるであろう。此場合預金にすれば結構であるが、安定価値計算制は金融機関經理に非常な影響を与えるから、金融機関に対する不信等より退蔵現金の換物傾向を生ずる可能性が多い。斯くては切角筆筒に眠れる現金を活動せしめる結果となる。

(ホ) 貨幣価値の下落は貨幣的資産者に対する不当な犠牲の強制である点は疑を容れないが、此結果貨幣的資産の所有者が消費の節約を強いられ、此ためにインフレーションが若干阻止されて居ることは否定出来ない。本制度の採用は斯る歯止めを外すこととなる。

以上安定価値計算のインフレーションに及す両面の作用を考察するとインフレーション防止対策として本制度を採用すべしとなす説に無条件で賛成することはない。特に安定価値計算自体がインフレーションを背景として発生するものであるから、之を政府及中央銀行が公然採用することの一般に及す心理的影響は軽視し得ない。更に前述の如く安定価値計算自体に物価を騰貴せしむる面があり、一度此面が強く現れんか、物価の騰貴は換算率の拡大を齎し、換算率の拡大は又物価の騰貴を促すと云う悪循環を生ずる惧れがある。本制度の採用に慎重を期すべしとなす所以は茲に在る。然し乍らさりとてインフレーションが悪化して民間に安定価値計算が自然発生し之が普遍化したる場合本制度の採用を躊躇せば

(イ) 財政支出が激増するに拘らず財政収入が増加しない。

(ロ) 借手は貨幣価値の減少に因る不当利得を狙つて生産に努力しない。

(ハ) 市中金融機関は口実を設けて日本銀行の安い資金を引出すことに全力を挙げ

る。

(ニ) 預金は減少し、国債の公募は困難となる。

(ホ) 資金は金融機関に集らず、闇の金融が横行し金利も区々となり金融秩序は混

乱する。

等の弊害を生ずる。故に安定価値計算の実施を早まつても不可なると共に遅れても弊害があり、一に現実に即して決すべきものと云う他はないが、我國の現状に於て本問題を如何に取扱うべきであるうかに就いて次に考察する。

二、安定価値計算実施に関する諸問題

(イ) 実施の時期

前大戦後ドイツに於て民間取引に金計算が自然発生的に普及し始めたのは一九二二年の下半年以降であるが、同年六月末を戦前の一九一四年と比較すると通貨は五十倍、物価は六十倍であつた。更に政府が租税に金計算を適用したのが一九二三年三月、次いで同年六月には公債、九月には中央銀行たるライヒスバンクのロンバルド貸付に適用したが、此一九二三年三月を戦前の一九一四年と比較すると通貨は一、五四二倍、物価は四、八八八倍である。ハンガリーが租税ペンを採用したのは一九四六年一月であるが、当時の通貨は戦前一九三九年の一、六八八倍と云われる。更に前大戦後ロシアが租税に代えて食糧の徴発制を実施したのは一九一九年一月であるが、之を戦前の一九一四年に比すると通貨は三七倍、物価は一六四倍であり、「戦前留」制を採用したのは一九二一年十一月末であつて、之を戦前に比較すると通貨三、九七四倍、物価九五、五〇〇倍である。現在(一九四六年末)の我國は戦前(一九三七年)に比し通貨は四〇倍、東京卸売物価は二〇倍である。之等の数字を以て直ちに安定価値計算採用の時期に非ずと断ずるは尚早であるが一応の参考たるを失わない。現下の実情を見るに長期資金の吸収は益々困難となり、民間には月一割と云うが如き普通の金利の概念を逸した高利子が横行して居り、安定価値計算発生の素地が醸成

されつゝあることは否めない。現に去る一月十八日公布せられた開拓者資金融通法は、政府の融通資金の年賦支払に当り米価を基準とする安定価値計算を採用して居る。然し乍ら是等を以て政府又は中央銀行が今直ちに全面的に安定価値計算を採用する条件が熟したとは云い得ない。少くとも民間に安定価値計算による債権債務が普遍化し、給与又は重要物資の公定価格がスライディング制度に移行するが如き時期を待つて採用すべきであろう。採用の時期を早まることは、本制度のインフレーション促進面のみを強く現わす結果となるであろう。

#### (四) 範 囲

##### 徴 税

インフレ進行過程に於ては歳入の実質価値を確保するため課税は出来る限り源泉主義とすべきであるが、其源泉課税が不能の場合は予算課税を原則とし、課税額決定より納付迄の間に安定価値計算を適用する。

##### 公 債

公債の公募を可能ならしむるため新規発行の公債に安定価値計算を適用する。但し此場合既発国債は其儘として置く。

##### 日 本 銀 行

新規の預金、貸出に適用する。

##### 一 般

前大戦後のロシアに於ては一般民間の債権債務の決済に安定価値計算を適用すべきこととしたが、之は強制すべき性質のものでないから自然に委すべきであろう。

#### (五) 換 算 率

日本銀行又は経済安定本部に委員会を設け左の諸項目を基準として換算率を決定し公表する。換算率の改訂は当初は月一回とし情勢の変化に従い其期間を短縮する。

##### 銀行券発行高

国民生活に関係ある重要商品(例えば米、調味料、タバコ、酒)の実際価格

新憲法と通貨金融非常措置

厚生省の生計費指数の推移

日本銀行の実際物価指数の推移

金の自由市場を設け其価格

以上の如くして安定価値計算が採用せられても、それ自体にインフレーション阻止を期待することは出来ない。財政其他インフレーションの根源が除去せられざる限り、インフレーション悪化の大勢は改まる所なく、換算率は一路昂騰を続け、遂には額面の如何を問わず円貨其物を拒否する傾向を生ずるであろう。要するに安定価値計算を政府及び中央銀行が採ることには、望まじき現象とは云い難いが、採用すべき場合には躊躇することなく之を採り其のよき作用を全面的に活かすことが肝要と考えられる。(関根)

## 新憲法と通貨金融非常措置

昭和22・5・1

昨年二月十七日公布された金融緊急措置令、日本銀行券預入令、臨時財産調査令は旧憲法第八条に基く緊急勅令である。旧憲法第八条によれば、「天皇ハ公共ノ安全ヲ保持シ又ハ其ノ災厄ヲ避クル為緊急ノ必要ニ由リ帝國議會閉会ノ場合ニ於テ法律ニ代ルヘキ勅令ヲ発ス」ることとなつており「此ノ勅令ハ次ノ会期ニ於テ帝國議會ニ提出スヘク」、「若議會ニ於テ承諾セサルトキハ政府ハ将来ニ向テ其ノ効力ヲ失フコトヲ公布スヘク」旨定められている。更に枢密院官制及事務規程には緊急勅令を発するには枢密院に諮詢せらるゝことを要するものとされている。通貨金融に関する措置はその与える影響広汎、深刻、微妙であり、時機を巧にとらえることが絶対に必要であるのみならず、事前に外部にその内容が洩れることはその効果を減殺すること著しいのを常とする。従つて議會の開会を待つてその協賛を得ることは機会を逸する恐れある場合尠くなく、又議會で論議される間に對抗手段が講ぜられること必然である。このことは金融緊急措置令公布当時の事情に徴しても明らかであり、若し同令が緊急勅令の方法によらなかつたならば、