

の声が一再ならず発せられる所以は何であらうか。顧みるに昭和二十一年二月金融緊急措置令の施行を見て以来産業資本が法制上種々の制約を受けた事は今更述べる迄もない所であるが、その事例を列挙するに左の如くである。

(1) 昭和二十一年二月金融緊急措置令の施行により、法人の預金は封鎖せられると共に、貸出を受ける場合も原則として封鎖貸付の方法を甘受しなければならなくなつた。

(2) 昭和二十一年三月日本銀行を除く全金融機関は三月二十二日現在の残高を越えて貸出を行ふことを原則として禁止せられた。

(3) 昭和二十一年四月所謂指定事業の保有する封鎖預金の引出は特定の場合の外禁止せられた。

(4) 昭和二十一年六月金融機関の事業資金供給は原則として貸出によることとなり、事業会社の封鎖預金の引出は困難となつた。

(5) 昭和二十一年八月封鎖預金を二種に区分する事となつたが、法人の封鎖預金は僅少の金額を除き第二封鎖預金に編入せられ、事業資金の金融機関依存度は高まつた。

(6) 昭和二十二年三月金融機関資金融通準則が制定され、金融機関の貸出は自由預金増加額の二分の一に限度を割せられたのみならず、貸出先も原則として石炭、鉄鋼を中核とする重点産業に限定される事となつた。

以上の場合の何れに付ても産業資本が相当の傷手を蒙り金融資本に対する依存度を高めたと考へるのも一応無理はないし、殊に貸出抑制の結果産業資本が整理の必要に迫られ失業者を出さざるを得ない破目に陥りたる場合、非難の声が金融資本に対して集中されるのも一応尤もな様な気がする。然し此の現象はインフレーションの過程に於て之が進行を防止する為め採用せられたデフレーション政策の結果であつて、インフレーション進展の結果とは認め難い。その場合金融資本は国家乃至は中央銀行のインフレーション防圧政策の実行機関として作用してゐるだけであつて、もはや自己独自の立場から行動してゐるのではない。成程預金封鎖、封鎖貸出、或は更に進んで貸出禁止の措置の如きは産業資本にとり、目先極めて迷惑なる事は容易に了承し得るが、苟くもインフレーションの防圧を

至上の命令とする限り、此等の措置は真に止むを得ざる措置と云はねばならない。

然し乍ら最後に指摘しなければならぬことはインフレーションの進行下金融資本と国家的要請との矛盾が激化しつつある事実である。蓋し上述の如く金融資本は今や氣息奄々たるが故に、国家経済再建の見地より是不急不要なる事業に対してもそれが高率の利潤を挙げる限りに於て兎もすれば貸出を行ひ勝ちな傾向にあるからであり、金融資本に対する最も重大な批判は実は此の点に集中されなければならない。此の観点から終戦後に於ける金融資本の貸出増加額の中果してその幾何が真に経済再建上必要な部門に投入せられたるかを検討するに、利潤率高き不急不要事業に相当量の資金が供給せられたる事は否定し得ざる事実である。斯くてインフレーションの進行下真に緊要なる事業に対してのみ優先的に資金を供給する為めには、金融資本に対する国家乃至は中央銀行の統制は愈々強化されなければならない。然し此の問題は極めて重大であるからその究明は他の機会に譲ることとしたい。(吉野)

## インフレーション下に於ける

### 金利騰貴の緩慢なる理由に付て

昭和22・7・1

最近市中金利の昂騰は著しいものがあり、手形貸付レートに就いて見ると、最高日歩三銭は決して珍らしい現象ではない。之を戦時中の日歩一銭一厘乃至一銭二厘に比べれば、約三倍に上つてゐるが、終戦後の東京卸売物価指数が此の間約十倍に騰貴してゐるのに対比すれば、金利の騰貴率は著しく低度なることが分明する。第一次大戦後の独逸の悪性インフレーション当時にも物価は天文学的に奔騰したにも拘らず、金利の騰貴は遙かに遅れてゐるのであり、例へば、ライヒスバンクの公定割引歩合は戦時中の五%がインフレーション進行にも拘らず、永く据置かれ、一九二二年七月に至つて初めて七%に引上げられ、爾後順次引上

られたものゝ、一九二三年後期の破滅期に至つても九〇%であり、戦前の僅か一八倍に過ぎなかつた。斯くの如くインフレーション下に於て、金利の騰貴は物価の騰貴に遅れるが、かゝる金利の遅れは何に基くものであらうか。其の原因の主要なものを掲記して見よう。

(イ) 金利の騰貴はヨリ大なる物価の騰貴を誘発すること。

通常好景気の頂点に達した場合金利の引上は、財界に対する赤信号となり、企業の経理を圧迫し景気下降へ導く契機となる。無制限に通貨が濫発せられ通貨に対する信認の全く失墜せる悪性インフレーション時に於ては、換物運動が盛行し、思惑取引がいよゝゝ猖獗を極める結果、如何に金利が引上げられようと企業は之をすべて製品価格に転嫁する。然も製品価格の騰貴は決して需要を減退させることなく、価格が騰れば騰る程一般に将来の値上りが信じ切られてゐるので、それに対する需要は益々多くなり、その需要は更に価格を騰貴せしめるといふ現象が起り、かゝる傾向は各商品に波及し、物価は螺旋状に騰貴する。かくて金利の引上は、ヨリ大なる物価の騰貴を惹起する為め金利の物価に対する遅れは必然的なものとならざるを得ない。

(ロ) 金利に物価騰貴率を見込むこと困難なること。

通常の好景気の場合には、金利中に、物価騰貴に因る損失補償料が計上されてゐると認められるが、悪性インフレーション下に於て、通貨価値の時々刻々下落する場合には、将来の物価騰貴に因る損失を予想し、之を金利に折込むことは事実上不可能である。此の場合金融機関としては貸出金元本の価値保存の爲め、貸出利率の引上よりはむしろ貸出金元本そのものに金計算の適用を行ふ傾向が強い。ライヒスバンクが、マルク価値の全く破滅した爲め、一九二三年八月より貸出金回収に原則として金計算の採用を行つたことは示唆深いことである。斯く悪性インフレーションの下に於ては物価騰貴に因る貸出金元本の損失補償は金利に折込まれるものではなく、貸出金元本そのものに対する金計算の採用によつて行はれるので、物価騰貴と金利騰貴とを比較すれば、後者が遙かに遅れるのは当然であり、むしろ両者を対照すること自体が意味を為さなくなる。

インフレーション下に於ける金利騰貴の緩慢なる理由に付て

(ハ) 金融機関の「貨幣錯覚」

右(ロ)に述べた如く、悪性インフレーション下に於ては貸出金元本は時々刻々物価騰貴に應じて、実質価値に損失を蒙るが貸出と見合ふ預金に就いても同様であり、而も貸出利率は、随時引上げることが可能であるが、預金利率は大体に於て固定している。而もインフレーションの進行過程に於て貯蓄的な長期預金は激減し、貸出の振替に因る当座的な要求払預金が預金の大部分となるので、預金利息支払の負担はそれだけ減少する。従つて、人件費、物件費が膨脹するにせよ、その総経費中に於て占むる比率が著しく大とならざる限りは貸出利率の引上が物価騰貴に及ばなくとも収支計算に於て収益を収めることが可能となる。此の収益は、全く名目的なものに過ぎないが、金融機関が「貨幣錯覚」に陥り、物価騰貴に対し金利引上を遅らせてしまふ傾向があることは否めない事実である。

(ニ) 政府が金利の騰貴を抑制すること。

インフレーションの進行は、赤字公債増発に因る通貨の膨脹に基くのを常とするが、其の場合政府は、公債の消化促進、既発公債の価格維持、並びに公債利払負担増加の回避を図る爲め、経済の実勢が高金利に向ふに拘らず市中金利が国債利廻を著しく上廻るのを抑制し、場合によつては市中金利に対し、最高利率の設定を為すこともある、而も一般に金融機関の金利に就いては、その性質上統制が比較的容易であり、且確實に遵守されるから、それだけに金利は益々物価に遅れることとなる。

以上述べたるが如く、インフレーション下に於ては金利が物価に遅れるのは謂はば宿命的なものとすら云えるのであり、従つて金利の引上に因り悪性インフレーションを防止する様な事態は殆んど予想し得ない。(中村)