

通貨の流通高が、物価の騰貴率に及ばない場合は信用取引が衰退し、現金取引が旺盛化していると云い得る。

扱預金通貨の増加率が銀行券の増加に及ばざること、並にその回転速度は上昇していても現金通貨のそれには及ばず信用取引が衰退しつつあることは明かとなつたが、これ等の現象はとりもなおさずインフレーションの進展を意味するものに他ならない。即ちインフレーションが進行すればする程人々は通貨価値の下落による損失から逃れんとして通貨を入手すれば直ちに物に換えんとする。従つて通貨の回転速度は現金通貨も預金通貨も共々急激に上昇するを常とする。この場合現金を所持する方が預金通貨を所持するよりも換物により便宜であり、より迅速にことを運ぶことが出来る。更に統制経済下に於ける闇取引は証拠書類の残る信用取引を極端に忌避するから信用取引は益々衰退し、現金取引は旺盛化する。斯くて現金需要は愈々増大するのである。信用取引の復活にはインフレーションを抑制し、闇取引を無くすることが先決である。(安齋)

## インフレーション下に於ける 金利引上げの可否

昭和23・1・1

昨年十月金利協定が独占禁止法に抵触することが判明したため廃止せられ、新に臨時金利調整法に基く最高金利が本年一月より実施せられたが、定期預金利率は四厘乃至六厘引上げられ期間一ヶ月のものは年利四分二厘に、貸出利率は原則として日歩二銭五厘と従来に比し二厘高となつた。斯く金利を法律により調整せざるを得ないのは之を自由に放任する時は更に騰貴する筋合にあり、之が吾が国経済に悪影響を与えるからに外ならない。然し新金利が従来に比し引上げられざるを得なかつたのは金利統制の有無に拘らず現実に於て之が上昇することを認めためたものであり、金利調整法は其の上昇を最少限に止めようとするものである。勿論インフレーション下に於ける金利の騰貴は仮令統制が存せずとも物価の昂騰と

インフレーション下に於ける金利引上げの可否

同一歩調をとり得ないことは曩に本時報第二号【昭和二十二年七月】に於て述べられた如くであるが、遅ればせながらも騰貴することは否定し得ない。今何故に金利が騰貴するかその原因をみるに次の如きものがある。

(一) 物価の騰貴は必然資金需要の増加を齎らす。

物価が騰貴すれば企業の固定的運転資金が増加する外、手持資材並に商品価格の将来に於ける昂騰を見越して出来る限り之等を買溜めんとする結果生ずる資金の仮需要が激増する。更に物価騰貴により利潤の高い事業を新に営むものが増加し、此の方面の資金需要を増大せしめるに拘らず、資金回収は進捗しない。かくて資金需要の増加は必然金利を昂騰せしめざるを得ない。

(二) インフレーション下に於ける金利騰貴は元本の価値低落をカバーし得ない結果、資金は直接物に投資され貸付資金は減少する。

インフレーション下に於ける金利は物価騰貴にさえ遅れるものであるから、元本の価値低落をカバーすることは全く不可能であると云わざるを得ない。此の結果資金を貸付資本として運用することは直接物に投資することに比し極めて不利な立場に立たざるを得ず、従つて此の種資金は減少するが之が金利引上げの一因をなしている。

(三) インフレーション下に於ける商業利潤の増加は此の方面に投下された貸付資本の利子を増加せしめる。

インフレーション下に於ては生産を行うより転売による利益の方が極めて大きく商業利潤は増大するが、其の資金を自己資本のみにて調達し得ず、借入資本をも必要とする時は利潤の一部は利子として資金提供者に支払われる。従つて商業利潤が増大すれば借入資本に対する利子支払の増加も可能となり金利を引上げることとなるのであるが、此の事實は闇金融に於ける高金利が闇売買に於ける高利潤の結果であることによつても明瞭である。

(四) 金融機関に於ける資金コストが増高する。

貸付資本が減少する結果金融機関の預金増加は物価騰貴率に追隨し得ず、他方経費は概して物価の騰貴に應じ増加する為め資金コストは増高せざるを得ない。従つて金融機関はその経営上貸出利率を引上げ之をカバーすることとな

る。

(四) 我が国の金融機関は戦時中多額の公社債等確定利付債券を引受けたが、其の逆輸の部分に貸付金利の引上げにより補填せざるを得ない。

確定利付債券は新規発行分を除き一般金利の騰貴に応じ変動するものでない故、金融機関の資金運用中此の部分は資金コストの増嵩に伴い逆輸とならざるを得ないが、之を多量に所有すればする程其の補填の爲め貸付金利を大幅に引上げなくてはならぬ。

(五) 融資規制の爲め下位順位にある産業資金供給が減少している。

融資規制は石炭鉄鋼等重点産業に対する生産資金供給を目的とするものであるから、商業等低順位産業の資金は圧縮されざるを得ない。然るにインフレーション下に資金需要の最も大なるものは商業である故、此の部門の金利騰貴は融資規制により促進されると云えよう。

右に述べた如くインフレーション下に於て金利は統制の有無に拘らず騰貴せざるを得ないのであるが、最近金利を積極的に引上げしとなす議論が存する。而してその論拠は概ね次の三点に要約せられるのであるが、以下その可否を検討してみよう。

(一) 金利を引上げることにより資金需要を減少せしめ、惹いては物価騰貴を抑制し得る。

正当なる経済にあつては金利の引上げは直接企業の利潤に喰込むか、或は間接に商品価格の騰貴、需要減退を通じ利潤を減少せしめるかいつれかにより企業の資金借入意欲を減殺し、結局産業資金需要を減少せしめる。而して資金需要の減少は再び商品需要の減少を齎らし物価を低落に向わしめる。然しながら金利引上げが右の如き効果を發揮する爲めには第一に資金の総量が安定していること、第二に物価変動の要素中金利の占める地位が比較的高いことの二条件を必要とする。即ち第一の点に就て述べるならば金本位制度の如く一國の資金量に急激なる変動の無い場合、換言すれば貨幣価値の比較的安定している場合には金利の変動が直ちに資金の需要を左右し、更に物価に影響を与えることが出来る。而して之が従来金利政策として各國に於て採用せられた所以である。

更に第二の点に就ては仮令金利を変動するも物価変動の要素中金利の占める地位が低いならば価格及び資金需要に対して与える影響も又弱いと云わねばならぬ。之は第一次大戦後の不況に際し金利の引下げが何等資金需要の増大、物価の騰貴を齎らさなかつた事実によつても明瞭である。

かくの如く金利の引上げが資金需要の減少、物価騰貴の抑制を齎らすには二つの条件を必要とするのであるが、現在我が國の実状は此の条件を充たし得るであらうか。先づ第一に現在インフレーションの過程にあり、尨大なる財政需要及び復興金融庫を通ずる産業資金は蓄積資金を以て賄い切れず、日本銀行の信用創造により漸く之を賄つている。かくて追加信用に基く資金量は増大し物価は昂騰の一途を辿り、従つて貨幣価値の安定は全く之を欠いている。かくの如き際金利を引上げるならば之は物価を騰貴せしめ次の段階の資金需要を一段と増加せしめるものであつて、資金需要を減退せしめるが如き効果は殆んど期待し得ない。特に國家、地方公共団体等の赤字公債の利子引上げの結果は現狀を以てする限り、之等の利子負担を増大し、更に赤字を膨脹せしめることによりインフレーションを促進する以外何者でもない。従つてインフレーション抑制の爲め物価統制を行う限り価格構成要素の一つたる金利を高位に維持することは不可能であると云わねばならぬ。

第二に最近の我が國物価の変動は財政、産業両資金の追加購買力の増加と生産の減退に基く需要の弾力性喪失に原因するのであつて金利の変動に基因する部分は少ない。特に金利は幾に述べた如く物価の騰貴に追隨し得ないものであるから、価格中金利の占める比率はインフレーションの進展と共に愈々減少する。従つて金利の引上げは資金需要を減少せしめること無く、企業の金利負担増加は物価騰貴への悪循環を齎らすに過ぎない。

(二) 金利を引上げることにより預金を吸収し特に閤金融に向けられるべき資金を金融機関に吸収することが出来る。

預金利率を引上げれば預金は現在より確かに増加を見るであらうが、之は退蔵現金を吸収し得るに止まり其以上の増加は殆んど期待し得ない。何故なら幾に述べた如く金利の騰貴は貨幣価値の低落をカバーし得ず、従つて預金者は常

に不利な立場に立たざるを得ないからである。特に預金利率の引上げは期限付預金に就て行われるが、此の種預金の増加は極めて困難と云わざるを得ない。又閩金融は主として資金利用者が高金利負担に堪え得る処から生ずるものである故、金融機関が無制限に其の資金需要に応ずれば解消し得る筈である。然し現在に於ては融資規制その他により資金需要に応じ得ず従つて金利を引上げるも依然閩金融は行われるであらう。

(三) 金利を引上げることにより金融機関の利潤を高めることは結局預金を保護する所以である。

金利引上を行えば金融機関の利潤は増大するが、之を内部保留に充当する限り、不良資産の銷却その他により資産を健全化ならしめ、惹いては預金者を保護することが出来る。特に最近の如く赤字融資等必ずしも健全ならざる貸付が増加している時、此の主張は有力であるかの如く見える。確かに資産の健全化は金融機関の努力すべき処であるが、之を金利引上げに求めるのは果して妥当であらうか。金利引上げが預金貸付両面に実施される限り金融機関の利潤はさまで増加しないであらうし、又当座預金等無利子乃至低利預金が多額を占める場合に於ても物価騰貴に基く経費の増加が利息収入の増大に追隨してしまふであらう。一步退いて金利引上げが一時的には利潤を増加し得るとするも経済全般に及ぼす悪影響が更に大であり、インフレーションの促進は預金の価値を減少せしめるのみである。而して資産の健全化は健全なる個々の融資投資を通じて実行せらるべきで、金利引上げにより行わるべきものではない。

右に述べた如く現在金利を積極的に引上げてべき何等の論拠も存しない。然しながらインフレーション下に於て金利が騰貴することも亦否定し得ない。従つてインフレーション抑制の爲めには金利の騰貴を最少限度に止めることが必要となるが、その限度は金融機関の経費をカバーし得るものたるべきである。即ち金利も物価構成の要素である以上、厳密なる原価計算によつて算定せらるべきであつて、之を超えるときはインフレーションに悪影響を及ぼし、又之以下であるとき

## 炭鉱融資の再検討

は金融機関の経営に赤字を生じ預金等債務に損失を与えることになる。

かくてインフレーション下に於ては金利政策は其の重要性を失い、融資規制の如き直接的資金統制が之に代つて登場せざるを得ないのである。(黒崎)

## 炭鉱融資の再検討

(福島県下の炭鉱に就て)

昭和28・1・1

### 一、石炭企業の特殊性

経済再建の要請から出た傾斜生産方式による三千万噸出炭目標と之に基き算出決定せられた各炭鉱の出炭割当額及び現行炭価はそれが仮令当該石炭企業の経営規模に妥当なるものと認定せられたものにせよ、現在のインフレーション下に於ては物価昂騰に基く生産コストの上昇に伴い経営の実情と一致しがたいものとなる傾向を蔵することは否定できない。従つて各企業はその生産高と炭価とを所定のものとして生産規模並に生産要素結合を之に適合せしめる努力を払つてゆかねばならない。之は一般企業がその業種の見透し、資金繰、資材費用等を勘案の上生産規模を自ら決定し更に生産数量を策定するのとは大いに趣を異にする。石炭企業においては経営の基盤は既に所与のものであり、之に伴つて生ずる経営の困難に対しては国家支援が超重点的に与えられるべきであるが同時に企業自体に於ても経営の合理化を図るべきである。従つて資金融通に就てはこの石炭企業の特殊性に基く経営と関連して考究せられねばならない。

### 二、炭鉱の現状

斯くの如く特殊性を有する炭鉱を福島県下の常磐炭田における大中小炭鉱に就いてみると次の如くである。