

昭和二十三年	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	一月	二月	三月	四月	五月	六月	昭和二十四年
二五、二九	三〇、九二	三六、六三	三九、〇一	三八、四九	四四、七七	五三、九二	五〇、四九	五五、一六	五四、五五	五七、二四	六〇、九八	六五、七八	五五、七六
二七、一七	三三、七九	三九、〇一	三八、四九	四四、七七	五三、九二	五〇、四九	五五、一六	五四、五五	五七、二四	六〇、九八	六五、七八	五五、七六	五五、七六
九〇・三%	九〇・七	九〇・二	九〇・六	八七・九	八六・七	八六・五	八七・八	八六・三	八八・四	八八・七	八八・七	八八・四	八八・四
六、四六二	一六、二六六	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九	二一、〇〇九
九、三五五	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九	一三、〇〇九
八三・八%	八五・六	八二・三	八四・四	八四・四	八四・四	八四・四	八四・四	八四・四	八四・四	八四・四	八四・四	八四・四	八四・四
一九、〇〇八	二八、四七三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三	三六、六三三
五七、四五四	六八、四七〇	六九、七六三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三
五五、五五三	六二、九六二	六九、七六三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三	七二、〇四三
三四八、一四〇	四九二、九九	五二六、五二四	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇	六二、八七〇
六・三	七・八	七・六	八・六	八・七	八・七	八・七	八・七	八・七	八・七	八・七	八・七	八・七	八・七

- 註 (1) 本表は一般当座預金よりその増減に關係するとみられる銀行保有手形小切手を控除した純一般当座預金の回転率をみたものである。
- (2) 全国銀行預金は昭和二十三年三月迄は新勘定預金のみである。尚昭和二十四年三月以降政府指定預金を控除したものである。
- (3) 一般当座預金払戻額は昭和二十三年七月迄は調査時報第九号【昭和二十四年四月】最近二ヶ年に於ける通貨流通状況の全国預金通貨流通総量による。
- (4) 預金通貨の流通速度は一般当座預金払戻額より預金間振替、現金による支払等を控除したものを平均預金残高を以て除すべきであるから、右の回転速度より低くなる。
- (5) 月平均残高は純一般当座預金の二ヶ月平均による。

現下の金利に関する諸問題

昭和24・12・1

目次

- 一、はしがき
- 二、金利水準の変更に付て
- 金利水準の現状
- 金利水準引下げを可とする論
- 金利水準引下げを否とする論
- 両論を綜合した問題点
- 三、金利体系の整備に付て

現下の金利に関する諸問題

- (1) 金利体系の現状
- (2) 各種金利の調整とその問題点

一、はしがき

終戦後に於けるインフレーションの昂進に連れ金利は昂騰の一途を辿つたが、低物価政策を維持しインフレーションの抑制を図る為めには金利の騰貴も出来る限り抑制することが要請せられた。そのため日本銀行の金利政策を介しての間接的統制、金融機関の自己防衛の爲めにする金利協定以外自由に放任せられていた市中金利は昭和二十二年七月以来直接的統制に移されるに至つた。即ち昭和二十二年七月本行の勧奨により預金貸出利率協定を以て自主的に最高金利を協定せしめ、更に昭和二十三年以降は臨時金利調整法により最高金利が定められるに至つた。その後には於ける最高金利の改訂は専ら実情に応じて之を引上げることにあつたのであるが、二十三年九月頃より市中銀行の金利引上げ要望にも拘らず、之に

対する批判的空氣が漸次醸成され、特にいわゆる企業三原則は金融機關の經費増大を理由とする金利引上げを否定するに至つた。かくて二十三年七月の改訂を最後として金利は据置かれることとなり、専ら各種金利を此の金利水準に於て調整することとなつたが、更に二十三年末発表された經濟安定九原則が漸次具体化せられ、特にドッジラインによる本年度均衡予算の実施、対米三百六十円為替レートの設定はインフレーション収束を急速に進めることとなり、從來さして重要視されなかつた金利負担が産業界に於ては過重なものとして感ぜられるに至つた。他方我が國經濟の自立化の爲めに絶対必要なる貿易を振興するには輸出品價格を出来る限り低下せしめることが必要であり、此の爲めには國際金利水準に比し極めて高位にある我が國の金利も再検討すべきであるとの要請が強まつて來た。かくて八月より一部貿易手形割引利率の引下げ、社債利廻りの低下が実施され、更に九月には臨時金利調整法による最高金利の引下げ、興業債券社債利廻りの改訂等全面的に金利水準の引下が図られることとなつた。然しながら經濟情勢の未だ甚しく不安定、不均衡なわが國において急激に人為的な金利引下げを行うことは極めて困難な面もあり金利問題の複雑さがある。以下において金利水準に関する各種の論を列記しつゝ問題の所在を指摘し、併せて金利体系の關係に言及することとする。

二、金利水準の変更に付て

(1) 金利水準の現状

昭和七年以降低金利政策の採用により漸次低下を見つゝあつた我が國の金利水準は終戦以來インフレーションの昂進に連れ昂騰傾向に転じたが、その騰貴を放任する時は種々の好ましからざる弊害を生ずる惧れがあるので、昭和二十二年七月本行の勧奨により預金貸出利率協定を以て、自主的に最高金利を協定せしめ、引続き昭和二十三年以降は臨時金利調整法により、直接的統制が行われるに至つた。従つて現在の金利水準は間金融の存在によつて明白な如く必ずしも実勢を示すものではないが、量的に見れば大部分の金融取引に此の謂はば公定金利水準が適用され、又金利政策の対象となるのも此の公定金利水準であるから、以下に於ては之が現状をみることにする。

先づ日本銀行商業手形割引歩合は昭和十一年四月從來の日歩一錢より九厘に引下げられて以來此の利率は昭和二十一年十月迄維持されたが、同月一厘方引上げられ更に二十三年四月及び七月に夫々二厘方の引上をみ、一錢四厘となり今日に及んでいる。之は昭和七年六月從來の一錢六厘より二厘引下げをみた割引歩合と同一である。又國債担保貸付利率は國債消化の促進を図る爲め昭和十二年七月從來の日歩一錢より九厘に引下げられたが、二十一年四月一錢に回復し、更に十月一錢一厘、二十三年四月一錢三厘、七月一錢五厘に引上げられた。

次に金利水準の中心をなすものとみられる市中銀行の一般貸出利率をみると、昭和二十年末の日歩一錢二厘八毛より二十一年末一錢五厘三毛、二十二年末二錢一厘八毛と漸騰し、更に二十三年一月より臨時金利調整法による最高金利は二錢六厘となり、更に七月より日歩二錢八厘に引上げられた。然しながら二十四年九月十五日より日歩二錢七厘に引下げられ、十二月に於ける貸出殘高を考慮した實際貸出利率も二錢七厘となつてゐる。而して此の利率は昭和六年末の二錢四厘四毛より一〇%高く昭和二年當時の金利に相當する。尚一部貿易手形に付てのみは八月一日より日歩二錢六厘に二厘方引下げられた。次に短期金利としてコール・レートを見ると翌日物にあつては二十年末の日歩七厘より現在の一錢に四三%騰貴したが、臨時金利調整法適用外の無條件物は二十年末の日歩九厘より二十三年末の一錢八厘迄一〇〇%の騰貴を示した。然しその後コール資金増加に伴い一時一錢六厘に迄低下したが、最近再び一錢八厘になつてゐる。

次に市中銀行の預金利率をみると、普通預金の日歩五厘は昭和十一年四月以來全く変化がない。又定期預金利率は六ヶ月物にて昭和二十年末の年三・三〇%(日歩九厘)より二十二年五月三・五〇%、二十三年一月四・〇〇%、同七月四・二〇%、二十四年八月四・四〇%(日歩一錢二厘一毛)に改訂せられてゐるが、その騰貴率は三三%に過ぎない。尚年四・四〇%の利率は甲種預金協定利率の昭和六年四月より十二月迄及び昭和七年八月より八年六月迄の期間に於ける年四・二〇%より〇・二〇%高く、六年十二月より七年八月迄の年四・七〇%より〇・三〇%低い。

次に從來金利水準決定上重要な地位を占めていた國債の応募者最終利廻をみる

と、昭和二十年末の年三・六九%（日歩一銭一毛）より二十二年末四・五一%、二十三年末五・五四%（日歩一銭五厘二毛）に五〇%騰貴し、又短期政府証券割引利率は昭和二十年末の日歩六厘五毛より現在の日歩一銭三厘に一〇〇%騰貴している。又金融債では割引興業債券公募分は二十年末の年三・一一%（日歩八厘五毛）より二十四年四月の八・三三%（日歩二銭二厘八毛）迄騰貴したが、二十四年九月より七・四七%（日歩二銭四毛）に引下げられ現在に及んでいる。尚復興金融債券は二十二年二月発行当初の五・〇一%より二十三年末の七・四八%に騰貴している。更に事業債は二十年末の四・二八%（日歩一銭一厘七毛）より二十一年末四・

四六%、二十二年末七・〇三%と漸次引上げられ、昭和二十三年九月には一〇・八二%（日歩二銭九厘六毛）に達したが、二十四年八月より優良債一〇・二五%（日歩二銭八厘）一般債の一部が一〇・五九%（日歩二銭九厘）に、又十月よりは超一流債九・五九%（日歩二銭六厘二毛）、一流債九・八九%（日歩二銭七厘二毛）に引下げられた結果、十二月の平均利廻は九・五六%（日歩二銭六厘三毛）に低下している。然し現在の金融債、社債の応募者最終利廻を昭和二十年末と比較すると、夫々一四〇%、一二三%騰貴し、昭和元年の平均利廻七・三七%、七・九五%を何れも上廻っている。

諸金利趨勢

	昭和六年末	七 年 末	十 一 年 末	二 十 年 末	二 十 一 年 末	二 十 二 年 末	二 十 三 年 末	二 十 四 年 六 月	二 十 四 年 十 二 月
日本銀行 商業手形割引歩合	一・八〇	一・二〇	〇・九〇	〇・九〇	一・〇〇	一・〇〇	一・四〇	一・四〇	一・四〇
市債 出 利 率	一・九〇	一・三〇	一・〇〇	〇・九〇	一・一〇	一・一〇	一・五〇	一・五〇	一・五〇
市債 中 利 率	二・四四	二・三六	一・八二	一・二八	一・五三	二・一八	二・八〇	二・八〇	二・七〇
コ（翌）ル・レ （日物普通）	一・八〇	〇・七五	〇・七五	〇・七〇	〇・七〇	〇・八〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇
コ（翌）ル・レ （無条件物普通）	一・八五	〇・八〇	〇・七九	〇・九〇	〇・九五	一・二五	一・八〇	一・七〇	一・八〇
定期預金 月 率	四・七〇	四・二〇	三・三〇	三・三〇	三・三〇	三・五〇	四・二〇	四・二〇	四・四〇
普通預金 月 率	（一・二九）	（一・一五）	（〇・九〇）	（〇・九〇）	（〇・九〇）	（〇・九六）	（一・一五）	（一・一五）	（一・二一）
×	〇・八〇	〇・七〇	〇・五〇	〇・五〇	〇・五〇	〇・五〇	〇・五〇	〇・五〇	〇・五〇
×	五・一八	五・四六	三・七〇	三・六九	三・六九	四・五一	五・五四	五・五五	五・五〇
×	（一・四二）	（一・四九）	（一・〇一）	（一・〇一）	（一・〇一）	（一・二三）	（一・五二）	（一・五二）	一
×	六・二一	二・九二	二・四四	二・三七	二・三七	四・〇二	四・七五	四・七五	四・七五
×	（一・六〇）	（〇・八〇）	（〇・六七）	（〇・六五）	（〇・六五）	（一・一〇）	（一・三〇）	（一・三〇）	（一・三〇）
×	五・四〇	五・四〇	三・〇一	三・一一	四・五九	五・六〇	八・三二	八・三二	七・四七
×	（一・四八）	（一・四八）	（〇・八二）	（〇・八五）	（一・二五）	（一・五三）	一	（二・二八）	（二・〇四）

現下の金利に関する諸問題

復 募 者 最 終 利 廻 債	事 業 最 終 利 廻 債	應 募 者 最 終 利 廻 債
※ 六・二三 (一・七二)	※ 六・四八 (一・七八)	※ 四・三七 (一・二〇)
※ 四・二八 (一・一七)	※ 四・四六 (一・二二)	※ 七・四八 (二・〇五)
※ 六・〇九 (一・六七)	※ 七・〇三 (一・九二)	※ 一〇・八二 (二・九五)
※ 九・五六 (二・六三)	※ 九・五六 (二・六三)	※ 九・五六 (二・六三)

註 1 大蔵省証券米穀証券又は食糧証券

2 昭和二十二年二月発行第一回分

3 年末数字中※は下半期平均利率による

(2) 金利水準引下げを可とする論

右の如く現在の金利水準は八月以来若干の引下げをみたものの未だ相当の高水準にあり、概ね昭和六年に於ける金融梗塞期の高金利に匹敵するものと云えよう。従つて将来之を引下ぐべきであると言ふ点に於て敢て反対するものは殆んどないが、現在直ちにその引下げを図ることの可否に付ては賛否両論がある。以下此の両論の論拠とする処を要約しその問題点を摘出してみるに概ね次の如くである。先づ金利水準引下げを可とする論よりみることにする。

(イ) 国際金利水準に比し高水準にあること。

今米國に於ける金利水準をみると、連邦準備銀行割引貸付歩合は加盟銀行に對する國債担保貸付、適格手形割引は一・五% (日歩四厘一毛)、その他証券担保貸付は二% (日歩五厘五毛)、加盟銀行以外の個人、組合、会社に對する國債担保貸付は二・五% (日歩六厘八毛) となつており、又市中金利は銀行貸付金利十九都市平均二・六三% (日歩七厘二毛)、コール・レート一・〇六% (日歩二厘九毛) である。更に公社債利廻に付てみるも長期國債の二・〇五%—二・四五%、一流社債の二・七二%と我が國の金利水準に比し極めて低位にある。又英國をみるもイングランド銀行の割引歩合二%、コール・レート一・六三% (日歩一厘七毛)と米國よりも更に低く、主要國中比較的高水準にあるフランスに於ても中央銀行の割引歩合は三% (日歩八厘二毛)、コール・レート二・一二% (日歩五厘八毛)、一流社債六%と我が國に比較すれば遙かに低い。物価を

国際物価水準に接近せしめようとする際、事実上價格構成の一要素たる金利も国際金利水準に接近せしめるべきである。特に輸出産業に於て金利水準が高い為めコスト高を來たすことは國際貿易競争が漸次激化しつつある際我が國の貿易を極めて不利ならしめるものである。従つてかかる貿易上の不利を除く点から云つても金利水準は出来る丈速かに低下せしめる必要がある。

(ロ) 金融機關の利潤が増加していること。

臨時金利調整法による統制金利は出来る限り低金利を望ましいものとしながら、物価騰貴に起因する金融機關経費の増大を考慮して最低限度の引上げを行つて來たのであるが、今や物価水準の騰貴は概ね停止し、金融機關の償却前利益率は上昇を示している。更に復興金融債券の償還、復興金融債券、國債の日本銀行に對する売却は之が代り資金を社債買入、貸出等一層高利率の方面に運用し得る結果、その利益率は今後一層の向上を示す筈にある。之は結局、金利水準が高位に過ぎる結果であるから金利もその原価計算的方法を貫く限り積極的に引下ぐべきである。而して現在産業界に企業合理化が強いられていることとの負担均衡上からも金融機關の合理化は是非とも必要であり、金利引下げを以て金融機關経営合理化の梃子たらしむべきである。

(ハ) デフレーション回避の必要があること。

經濟安定九原則の具体化により本年度予算は完全なる均衡を回復し、更に對米三百六十圓為替レートの設定、米國を中心とする海外不況の影響を受け我が

国経済も之を放置するならばデイス・インフレーションの段階を越えデフレーション化する懼れが多分に存する。従つて之を回避する為めには金利を積極的に低下せしめ資金供給の円滑化を図る必要がある。

(二) 企業利潤の低下しつゝあることと産業合理化の必要なること。

インフレーションの進行下に於ては企業利潤は実質的には兎も角表面上には多額となる結果、相当の高金利も些したる負担とならなかつたが、インフレーションの収束に伴いかかる高利潤発生の余地は殆んど失われ従つて現行金利水準にても負担過重とならざるを得ない。換言すればインフレーション下における如き借入金の実質価値の減少が見られなくなつたのである。特にシヤウブ勧告による資産再評価が実施された暁には銷却金額が増大する結果利潤を挙げ得る企業は現在より更に減少する故、右の負担過重の傾向は一層顯著となるものと推定せられる。更に今後かかる情勢に対処し利潤を確保する為めには産業合理化を必要とするが、之が為めには設備の改善等に多額の新資金を必要とする。従つて金融機関よりの借入金、社債株式の発行の必要性は決して減じないが、高金利は之を困難ならしめ従つて産業合理化を阻むこととなる。

(三) 外国銀行との競争が生じたこと。

二十四年六月外国為替管理委員会がスワップ取引により香上銀行手持ポンド二万五千ポンド、二七〇千円の買入れを行つたのを嚆矢とし、七月及び九月には更に同委員会が香上、チャータード、インド商業の英国系三銀行に対し各回十三万五千ポンド相当額即ち一八一、三五〇千円の無利子預金を行い円資金を供給したが、之は内国銀行に対する外国銀行の地位を有利ならしめるものであり、内国銀行が之と競争する為めには当然現行金利水準を引下げなくてはならない。又最近における外国為替銀行の外国銀行とのコルレス契約締結、外国銀行の本邦内支店に対する銀行法による認可等、貿易面を通じて内外銀行が競争的立場に立つて来たことから見て右の必要はいよいよ増大して来た。

(四) 金利水準引下げを否とする論

右の如き金利引下げを可とする論に対してはその夫々の論拠につき左の如き反対論が存する。即ち

(イ) 高金利水準は資本蓄積の不足に基くものであること。

我が国の金利が国際金利水準に比し甚しく高位にあることは事実であるが、我が国経済が国際経済との接触を開始したということは直ちに金利水準も国際金利水準に輻寄せしなればならぬと云う理由にはならない。何故なら高金利水準は一国の資金蓄積の不足の反映に外ならないからである。即ち資金蓄積が不足している以上、高金利水準は当然であり、事実西独の金利は我が国と殆んど同水準を示し又中央銀行金利についても二三流国においては我が国程度乃至それ以上高い例は決して僅少でなく、ハンガリー五%、ペルー及びリスアニア六%、フィンランド五・七五%、エクアドル七%、ギリシャ一二%となつてゐる。特に国際的資金移動の自由性が回復していない現状に於ては、金利水準が国際金利水準と遊離しているのは已む得ないところであり、現在に於ても多量の外資が導入せられるならば金利水準は当然低下をみるであらうが、我が国経済の不安定、政治情勢その他占領政策に基く諸制約の結果現在直ちに之を期待することとは出来ず、従つて現在金利を直ちに国際金利水準に接近せしめる必要はない。更に右の外資導入の諸困難が漸次解除された場合に於ても、我が国の金利水準を国際金利水準より高位に維持することが外資の導入を図る上に於て有利な面も見逃し得ない。之は第一次世界大戦後のドイツの安定恐慌後に於ける高金利が米國資本の導入を齎したことによつても明かである。尚高金利水準が資本蓄積の不足に基くものであることに付ては、ドイツインフレーション批判で有名なブレシアニ・チローニ教授は現在のイタリアに於ける高金利の主因を此処に求め、金利の人為的引下げに反対している。

次に国際物価水準との関係に付ても国際金利水準に比しての高金利が必ずしも国際物価水準に比しての高物価を意味するものではない。即ち金利引上により物価水準の低落を齎し得る面のあることは従来の金利政策の示す処であり、特に資金の供給量に比し需要量の過大なる現状に於て金利を引下げることには滞貨資金需要の増加を齎らすに過ぎず、物価下落を齎らすものではない。

(ロ) 金融機関利潤の増加は必ずしも高金利水準の結果でないこと。

金融機関利潤の増大は必ずしも金融機関の貸出金利が高水準にあることによ

つて生ずるものではなく、預金利率、日本銀行貸出公定歩合の低率等運用資金のコストが低水準にあることによつても生ずる。事実預金の約三割六分を占める普通預金の利率は従来通り日歩六厘であり、定期預金利率(六ヶ月物)は昭和二十年末の年三・三%より四・四%へ一・一%の引上を見たに止まる上、預金中占める比率も終戦前の六割より二割に低下している。更に日本銀行公定歩合も数度の引上をみ且つ高率適用が行われているとは云え市中貸出金利との間には未だ相当の開きが存する。即ち金融機関利潤の増加は運用利廻と資金コストとの差が大なることを示すに過ぎず、之を以て直ちに貸出金利が高利率であるとは云い得ない。而して預金々利と貸出金利とを比較した場合に於ては貸出金利の方が資金の需給関係をより反映していると云つて差支えないであらう。他方預金コストの方は定期預金の内割増金付定期預金の占める比率が四割八分(十一月末)に上つていることを見ても分る如く現行預金利率は資金蓄積の見地に立つ限り低位に過ぎるものと云える。更にインフレーションの停止に伴い今後は従来の如き預金増加は期待し得ないから、従来の如き運用資金コスト安が将来も維持し得るか疑問である。

次に従来金融機関経費の増大を主因として引上げられた所謂原価計算的金利を今後も持続し資金コストの低下即金利引下げとすることは経済正常化に反する。即ち産業界に於ては原価計算的統制価格より、需給を反映した市場価格に転換しつつある際金融のみが依然原価計算的金利によつて制約されることは価値法則に基く正常経済に逆行するものである。特に現在の金利が統制金利である為め貸出先によつて異つた利率を適用する範囲が狭く、その結果統制が撤廃せられるならば引下げられるべき貸出先に対しても最高金利が適用せられることとなる。

次に金融機関利潤が増大したとは云え、之には本来銷却せられるべきものが未銷却の爲め生じている部分も少くない。即ち経済の安定化に伴い金融機関貸出金の貸倒れの危険が増大しているにも拘らず、之に対する十分の準備が行われないことが表面的利益を過大ならしめる傾向がある。この点はわが国金融機関の国際的信用獲得の急務に照らして十分考慮すべきことである。

次に金融機関経営合理化の必要なことは云う迄もないが、之は金利水準の引下げによつて強制すべきものではなく、金融機関相互間の自由競争によつて行わるべきである。事実最近金融機関に於ける競争は漸次熾烈となり、特に今後外国銀行の進出をみる時は内国銀行の経営合理化は金利水準の自然的低下を通じて一層促進されるものとみられる。なお最近問題となつている金融機関職員給与も金融機関の性質上一般に平均年齢が高く又学歴者が多いことに基くところが大きく、同一年齢層について比較すれば他業種(この場合事務職員のみについて比較しなければならぬ)に比し必ずしも高くないであらう。

(註)

(a) 右の如き事情を預金コストと収益率の面よりみると、昭和二十四年上期に於て全国銀行預金利率二・〇七%、経費率五・五三八%従つて預金コスト七・六〇八%に対し、貸出平均利率は九・七二〇%で二・一〇二%の利鞘となつてゐるが、他方証券平均利率は四・四六一%に過ぎず三・一四七%の逆鞘となり、貸出証券合計平均利率に於ては八・五二四%と〇・九一六%の利鞘となつてゐる。而して此の利鞘は昭和二十三年下期に比し〇・三二〇%の増大となり、經常収益率及び純益率は夫々五三・〇七%、二二・二八%と前年下期に比し夫々一七・六七%、五・六二%の上昇を示している。然し乍らもし戦前の如く配当率を純益率の二分の一程度とするならば年一%となり、現在一般企業の平均配当率(但し有配会社のみ十二月十三日調べ)一三・一%には達しない。

(b) 次に銷却金の面をみると昭和二十四年上期に於ける銷却金は二十二億円にして、期末銷却前貸出及び有価証券残高五千九百六十二億円に対し〇・三六九%となつており、昭和十一年下期の〇・一九二%より上昇しているが、現在の経済情勢よりみると決して満足なものとは云い難い。

(c) 昭和二十四年上期に於ける預金利率二・〇七%を昭和十一年下期のそれと比較してみると〇・七四五%の低下に当り現在の預金率が不当に低いことを示しているが、証券貸出合計平均利率と預金コストとの利鞘〇・九一六%は、昭和十一年下期に比し〇・四三六%の大幅の上昇を示して

いる。然し乍ら最近に於て最も高かつた昭和十五年上期の〇・八五七%に比較すれば〇・〇五九%の上昇に過ぎず、その利益は決して過大なものとは云い得ないであらう。

(d) 経費率に付てみると五・五三八%と昭和十一年下期の一・二三九%に比し約四・五倍の大幅上昇を示しているが、前期に比しては〇・一〇六%を低下している。右の内税金は昭和十一年下期の〇・一六八%より〇・三一八%に約二倍上昇したのに対し、一般経費は一・〇七一%より五・二二〇%に約五倍上昇している。これは金融機関の経営が未だ正常状態に程遠く合理化の余地のあることを示しているが、一方現在の運用資金量が戦前に比し名目的には大幅に増大しているが、実質的には却つて甚だしく減少していることは看過出来ない。即ち昭和十一年に比し物価は二百倍以上に騰貴しているが、運用資金量は九月末で約五十九倍の増加に過ぎず、従つて経費率も亦増大せざるを得ない。

(イ) 現行金利水準にて資金需要は十分存在すること。

一般にデフレーション回避のため金利水準の引下げを行い資金供給の増大を図るのは結局その時の金利水準に於ては資金需要がないためである。即ち現行金利水準に於ては資金需要はないが、之を引下げれば資金需要が増大するといふことが前提となる。然るに我が国の現状に於ては間金融の存在が示す如く現在の金利水準に於てすら未だ資金需要は多大なるものがあり、之を引下げるとはインフレーションの残存物たる資金需要を温存せしめるに過ぎない。

(ニ) 企業の金利負担は必ずしも過重でなく、又産業合理化資金は必ずしも増加しないこと。

インフレーションより経済安定に移るに従い企業が金利負担の過重を感じるのは当然であるが、金利が生産原価に占める割合は二%程度にして戦前の二・九%に比し却つて低下している。而して今後価格が大幅の低落をみない限り此の比率は上昇することなく、補給金の削減、減価償却費の増加等により価格が騰貴する場合は却つて下がることすらあらう。従つて現在の金利負担は戦前より軽減されているのであり、企業利潤の低下は企業合理化の必要を示しこそす

れ、金利水準引下げの論拠となり得ない。なおこの点に関し自己資本に対する借入金比率は昭和七年九三%であつたものが昭和二十四年三月には四九・一%に上り極めて不均衡な状態にあるが、かかる借入金過多に拘らず右の如く生産原価に占める割合が低いことは金利負担の過重でないことを示すものといふべく、又かかる不均衡は正のためにもこれ以上の金利引下げは不適当である。

次に今後真の意味における合理化資金が漸次必要となつて来ることは言を俟たないが、現在の資金需要はかかる真の意味における合理化資金よりは主としてインフレーション収束に伴う合理化資金、即ち整理資金であり、之を過度に放出することは再びインフレーション政策を行うことに外ならない。更に従来多額の資金需要があつたのは企業の内部蓄積が不足していたことに原因するところも大きく、今後シャープ勧告の実施により資産再評価、法人税の軽減等が行われるならば少くとも此の面より資金需要は減少するものとみられる。従つて現在に於ける高金利水準は必ずしも産業合理化を阻むものとは云えず、むしろ金利水準の人為的引下げは金利負担を軽減せしめて、資金獲得の安易感を抱かせることにより現在に於ける企業合理化気運を阻むものと云えよう。

(四) 外国銀行との競争は金利水準の自然的低下を招く故敢て金利を人為的に引下げる必要はないこと。

外国銀行が自国の低金利資金を円に換え之を我が国に於て融資する時には現行金利水準より低位にても融資し得るが、外国為替管理が実施せられている限り之が我が国金融市場を支配する程巨額に上ることは予想されず、特にスワップ取引に於ては先物買の外貨は両国の金利差だけ高評価され、従つて外国銀行が特に有利な地位に立つことはない筈である。而して二十四年六月外国為替管理委員会の行つた香上銀行手持ボンドの買入れに当つては、外貨先物買相場との差は年三・五%以上と決定され、實際の適用相場差は今後の決定に委ねられることとなつてゐる。従つて此の相場差の決め方により外国銀行の貸出金利を調整する余地が残されている。然し乍ら二十四年七月及び九月外国為替管理委員会が英系三銀行に対して行つた如き円貨無利子預金の場合には右の如き調整は全く行ふ余地はないが、かかる円資金の供給は元来外国銀行が融資を行う為

めのものでなく、在日外人の生活資金のためのものである。従つて現在直ちに外国銀行が内国銀行と競争して低利融資を行うことはない筈であるが、今後諸種の方法により積極的に融資に乗り出すことは十分予想される処である。かかる場合内国銀行は当然金利引下を以て対抗するであろうから敢て統制金利を引下げる必要はなく、又統制金利の引下げは特に引下げる必要をみない企業迄も一律に適用せられる結果反つて銀行の経営を不健全ならしめる虞れがある。

(4) 両論を綜合した問題点

右の如く金利の積極的引下げに対しては賛否両論があるが、引下げを否とする論が経済の正常化金融の正常化は当然金利をも自然的変動に任せその本来の機能を發揮せしむべきであつて、インフレーション抑制の爲めにする金利統制はその意味を失つたとすのに對し、引下げを可とする論は金利が物価の一要素たる点を重視し、國際的競争に於ける低物価には低金利が絶対的に必要であるとする。然し乍ら金利引下げを否とするものに於ても資本蓄積が進み且つ外資の導入をみるならば金利は自然に低下するものと予想し、金利引下げを図るには資金蓄積の促進を以てすべきであるとしている。

然し乍ら金利引下げに対する賛否両論の何れをとるにせよ現下の金利政策に於ては次の如き諸点を考慮しなくてはならない。即ち

(イ) 第一に我が國の經濟が戦前に見られた如く日本銀行の割引歩合、國債発行利廻等の變更を通じて一般市中の金利水準をも支配し得る状態にあるか否かである。インフレーション進展下に於ては市中金利の昂騰著しく日本銀行の割引政策を以てして之を抑制することが出来ず、反つて市中金利に追隨することを余儀なくされ、市中金利昂騰の抑制は政府並に日本銀行の強力なる勸奨、法的統制による直接的方法によらざるを得なかつた。而して現在インフレーションはその収束過程に入つてゐるとは云え未だ安定經濟下にあるとは云えず、又金利体系そのものに於ても未だ不均衡な状態にある。然し漸次正常状態に戻りつゝあることは事實であり、その程度如何の判定が重要な訳である。

(ロ) 第二に金利水準を決定する基盤となる資金蓄積状況がどの程度まで改善されて来たかである。經濟安定九原則は復興よりも安定を優先せしめてゐるもの

の、我が國經濟の自立化を図るには多額の産業資金を必要とし、而も他方實質國民所得の激減は任意貯蓄による急速なる資金蓄積を不可能ならしめ、且つ外資導入に未だ多きを期待し得ない実情にある。而もシャウプ税制勸告により資本の蓄積形態に変化が生じ預貯金が著しく不利な取扱を受けることを併せて考慮せねばならぬ。唯強制的貯蓄の一種ともみるべき米國対日援助見返資金の一般企業に対する貸付利率が年七分五厘(日歩二錢五毛)と市中短期金利日歩二錢七厘以下に定められたことは今後の金利政策上注目すべきことである。

(ハ) 第三に金融機關が經濟界において現在如何なる關係を有するかである。インフレーションが収束過程に入ると共に經濟界に於ける金融の比重が増大し、且つ各金融機關に於ける自由競争が産業界に比較して未だその程度が低いと見られる節もある。即ちインフレーションの収束に伴い金融の如何が企業に極めて重大な影響を与えることとなり、金融と産業との間は必ずしも均衡關係にあるとは云い難いかも知れない。従つて金融機關の合理化は自然の成行にのみ任せ得ないものがあるけれども、合理化を推進する方法として貸出金利等の人為的引下を行う前に採るべき方策の有無について十分研究を要する。

(ニ) 第四に國際金利との関連性をどの程度考慮すべきかである。前記の如くわが國の金利水準は諸外國に比し甚しく高位にあるが、比較的高い二、三の國においても最近低下の傾向が見られることは注目しなければならぬ。即ち中央銀行の割引歩合に付てみれば西独に於ては二十四年五月二十七日從來の五%より四・五%に、更に七月十四日四%に(但し最高歩合)、イタリーに於ても二十四年四月九日從來の五・五%より四・五%に夫々引下げられ、又フィンランドに於ては二十四年二月一日從來の七・二五%より六・七五%に、更に七月一日五・七五%に再度の引下げが行われている。かくの如き金利引下げが夫々の國に於ける資金蓄積の増加に伴う自然的低下であるか、或は積極的引下げであるかは必ずしも明らかでないが、何れにしてもかかる低金利若しくは金利の低下は為替の面並に輸出品の競争力の面を通じて直接間接わが國に影響を及ぼすであらう。唯現在の為替管理状況から見て前者は未ださして大きな問題とならぬであらうから、後者の影響がどの程度であるかが差当り重要な問題とならう。

(4) 第五に最近における復興金融債券の償還、手持国債の日本銀行による買入により預金コストに比し逆輸にある証券平均利廻は向上を示すと共に、証券投資量も減少を示すこととなるが、かかる資金運用利廻の向上による利輸の増大を如何に処理するかである。復興金融債券の償還、日本銀行の国債買入によりその代り資金を一般貸出乃至社債、興業債券の買入に使用するならばその利輸は二・一一％(復金債利廻七・四八％と最低条件社債利廻九・五九％との差)乃至七・二六％(国債利廻三・六九％と長期貸出推定利率一〇・九五％との差)に上ることとなる。而してかかる利輸は従来の資金運用利廻と資金平均原価との利輸に新たに追加せられるものであるから、此の処理方法の如何は金利に対して重要な影響を及ぼすこととなる。此の利輸の使途には(a)貸出利率、証券利廻の引下げ、(b)預金利率の引上げ、(c)銷却の増加、(d)経費の増加、(e)配当の五つがあり、又それらの配分につき金融機関の自主的判断をどの程度尊重すべきかの問題が存在する。而してこれらの決定は結局我が国経済の現状に対する総合的判断の下に行う外はない。

以上要するに金利問題は典型的な総合的経済問題の一つであり、特に現在のが国においてはドッジ計画に基づくインフレーションの収束状況、デイス・インフレーション政策の効果と見透し、国際経済の動向等の基本的問題を如何に認識するかが大きく関係することとなり、金利問題の困難な所以である。

三、金利体系の整備に付て

(1) 金利体系の現状

金利水準は戦前に比し騰貴しているが、各種金利の騰貴率は必ずしも一様ではなくその間に大なる凹凸がみられる。尤も最近金利水準の引下げに絡み若干の訂正が施されているが、未だ完全に整備せられたとは云い得ない。今低金利政策採用の初期に当たる昭和七年末と二十四年十二月の金利を比較してみるに、日本銀行商業手形割引歩合は日歩一銭二厘より一銭四厘に一七％、国債担保貸付利率は日歩一銭三厘より一銭五厘に一五％、市中貸出利率は日歩二銭三厘六毛より二銭七厘に一四％、翌日物コール・レートは日歩七厘五毛より一銭に三三％、無条件物コール・レートは日歩八厘より一銭八厘に一二五％夫々騰貴しているが、定期

現下の金利に関する諸問題

預金利率は年四・二〇％より四・四〇％と僅か五％の微騰に過ぎず、普通預金に於ては日歩七厘より五厘に、当座預金に於ては日歩二厘(甲種預金協定利率)より無利子に却つて低下している。更に有価証券利廻をみると、国債は年五・四六％より五・五五％に二％の騰貴に止まるに反し、金融債は五・四〇％より七・四七％へと三八％、事業債は六・四八％より九・五六％へと四七％夫々大幅に騰貴している。右によつて判明することは預金利率が殆んど騰貴せず寧ろ引下げられている部面もあるのに反し、金融債、事業債の利廻り、コール・レート、貸出利率が比較的大幅に上昇していることである。即ち金融機関の資金調達面と運用面に於ける金利の差が拡大していることであり、今後経済の安定化が進むに伴い此の不均衡を更に是正することが必要である。

(2) 各種金利の調整とその問題点

各種金利の調整を行う場合先づ問題となるのはその中心として如何なる種類の金利を採用するか点である。之に付ては金利水準の変更が重要な関係があり、金利引下げを目的とする場合には当然預金々利を中心として他の騰貴率の高い金利を之に接近せしむべきであり、他方現行金利水準を是認する場合には貸出金利が中心となる。勿論現在直ちに戦前と同一の均衡を図ることは不可能であるし、又経済状況が変化している以上その必要もない。従つて今二十四年九月十五日より実施せられている市中貸出金利日歩二銭七厘を中心として他の諸金利を調整するならば概ね次の如き金利が均衡を得ているものと考えられる。

先づ最も不均衡にある預金利率に於ては、定期預金利率(六カ月物)は戦前貸出利率の概ね五〇％程度(戦時中は七〇％)にあつた故、現行利率年四・二〇％に之を適用すれば四・九三％迄引上げを要することとなるが(現行貸出利率二銭七厘の五〇％、一銭三厘五毛)、今後長期性預金は事実シャウプ勧告も企図する如く漸次公社債株式等への直接投資に移す必要もあるから、定期預金利率は右より若干低目に決定するのが妥当であろう。従つて六カ月物定期預金利率は現行一カ年物の年四・七〇％と同程度迄引上げられることとなる。次に普通預金利率に於ても貸出利率に対する戦前の利率を適用すれば日歩八厘となり現行利率より三厘方の大幅引上となるが、今後金融機関預金は営業預金、所得預金中心となるであ

ろから、当座預金の利付が復活されない以上此の程度の引上は可能であろう。右の場合は現行三カ月定期預金は実質的には普通預金に近く、現行利率年三・八〇% (日歩一銭四毛) は右の日歩八厘に接近するもの故之が廃止の問題が生じよう。

次に日本銀行の商業手形割引歩合、国債担保貸付利率は市中銀行貸出利率との関係に於ては概ね戦前の比率を得ているが、両者の利鞘は戦前の一銭六毛乃至一銭一厘六毛に対し現在は一銭二厘乃至一銭三厘に増大している。又定期預金利率を四・七〇%に上げた場合本行の公定歩合と定期預金利率との割合を戦前の如くするには本行の公定歩合も一厘乃至二厘の引上げとなる。尤もこの点については現行の高率適用制度を考慮に入れる必要があろう。なおコール・レートは無条件物に於て日歩九厘二毛、翌日物に於て日歩八厘六毛と現行利率に比し夫々七厘八毛、一厘四毛の大幅な引下げとなる。

最後に有価証券利廻であるが、国債は新規公募をみない故一応除外し金融債に付てみると、貸出利率との関係に於ては年七・〇〇% (日歩一銭九厘二毛) に、定期預金利率を四・七〇%とした場合の關係に於ては年六・八〇%となる。従つて現行利廻七・四七%に比し若干引下げの余地があることとなる。事業債の現行利廻年九・五六% (日歩二銭六厘三毛) は貸出利率日歩二銭七厘より七毛低い、戦前に於ては貸出利率より六厘乃至七厘低かつた。従つて戦前に於ける貸出利率と事業債利廻との關係をその儘適用すれば年七・五〇% (日歩二銭五毛) 程度迄引下ぐべきこととなり、未だ相当引下げの余地があると云つてよからう。(黒崎)

安定政策実施後における 通貨流通状況の推移

昭和25・4・1

目 次

- 一、はしがき
- 二、通貨流通状況の推移
- 三、物価及び取引量との対比
- 四、銀行券増減要因の推移
- 五、むすび
- (附) 流通通貨総量の推算方法

一、はしがき

貨幣経済社会において通貨の流通状況が経済活動を集約的に反映するものであることは改めて説くまでもないが、経済活動の内容に大きな変化が生じつゝある時期にはその分析の有力な手段として通貨の流通状況の検討が特に重要視されるのは当然である。我国経済は戦時中から戦後にかけてのインフレーションの昂進と経済統制の強行により大きな変貌を来すに至つたが、経済安定九原則の実施特に昨年四月におけるドッジ計画に基く超均衡予算の施行と單一為替レートの設定後は右の変貌を復元する過程として種々の波瀾を示しつゝある。この間通貨の流通状況は当然変化に富んだ動きを示したが、安定政策実施後におけるそれはインフレーションの昂進中におけるそれとは非常に趣を異にしており、現在の我国経済において最も問題を含む点もこの点であるから、茲にはこの点を中心としつゝ通貨流通状況の分析を試みることにする。

永年に亘つて昂進を続けた我国のインフレーションがドッジ計画の実施によつ