

るから、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、兩者の利翰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%に引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る。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たすに至つたが、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

て一挙に収束過程に入ることを得たことは所謂レンテン・マルクの奇蹟とも並び称すべき奇蹟とさえ思われるのであるが、それだけにこの収束過程における企業並に国民生活への重圧は甚大なものがある。金詰りの深刻化、滞貨並に失業の増大等は何れもその表面的な現れに外ならない。そのため昨年度中を通じてデフレ・インフレーションへの突入が指摘され、政策の緩和を要望する声が絶えなかつたのであるが、然しデフレ・インフレーションを通貨現象と見る限り、後述の如く昨年度中の我国経済は未だデフレ・インフレーションに突入したものと認め難く、所謂デイス・インフレーションの線に止まつたものと言わねばならない。例えば昭和五年の金解禁に際しては旧平価による解禁が行われた結果現金通貨は解禁後一年間に約一割五分の急減を見るに至つたのであるが、昨年度中においてはこの種の現象は全然見られなかつたのである。

通貨の流通状況はそれ自体複雑な内容を有するが、特に重視すべき点は通貨の内には現金通貨と預金通貨があつて夫々その性質機能を異にしており、又それらは夫々異つた流通速度を有していることである。従つて右の各ファクターの分析並にそれらを総括した流通通貨総量の検討は極めて重要な意義を有するものである。元来我国においては銀行券発行高だけが不当に重視され過ぎていた傾があり、それは我国において通貨量中銀行券の占める比率が比較的に高いこと、預金通貨量並に通貨流通速度の正確な把握が困難なこと等に基くものであろうが、経済活動の正常な期間のみについて見ればさして差支を来たさないとしても、現在の如き経済活動の激変期においてはそれは通貨状態の判断を誤らしめる虞が大である。従つて茲には流通通貨総量の分析に重点を置くこととした。

流通通貨総量は物価と取引量との相乗積に合致する。貨幣数量説が学問的に欠陥を有するとしても、右の諸ファクターの間に函数関係の存することまで否定することは出来ない。従つて安定政策実施後の我国において流通通貨総量の変化に對比して物価並に取引量が如何なる変化を示したかを検討することは経済状態の分析の上に極めて重要な意義を有するのである。故に流通通貨総量の分析を行つた後この点の分析も行い、経済の実体との繋がりを把握する一助としよう。な

安定政策実施後における通貨流通状況の推移

おこの外その時々々の通貨流通量を齎すに至つた要因の分析も必要である。通貨の流通量に変化がなくても要因の変化が大きければ国民経済に対する通貨面よりの影響は大きい訳で、安定政策実施後においてはこの点に特に注目すべき問題が含まれている。唯要因の分析は銀行券発行高についてしか行いえないのは已むを得ないところである。

本稿における分析には主として戦前並にインフレーション昂進時との比較の形をとつた。戦前と比較したのは我国経済の自立化のため、その構造並に規模が戦前に復帰せしめられつゝあるとの観点に立つものである。勿論完全に復帰しうるものではなく、又復帰すべきでもなかるうが、一つの目的としては十分意味があるのであり、而も茲では戦時に最も近い昭和九年―十一年平均を採つた。又インフレーション昂進時としては昭和二十二年及び二十三年を採つたが、昭和二十一年を採らなかつたのは同年は通貨措置の実施によつて特異の通貨状態を示しており比較に不適だからである。なお一般にこの種の調査に利用しうる統計は限られており、従つて多くの推定を加えねばならず、又推定すら困難な部分は全然度外視するの外なき実状なので、本稿において算出された数字自体には何等の権威もないが、一般的傾向の把握のためには役立つであらう。

(註) 本調査に関連する戦後における本行の調査としては「インフレーション下に於ける預金通貨の動向」(昭和二十二年十月調査時報第三号)、「我国インフレーションの現段階について」(昭和二十三年一月調査時報第四号)、「最近一ケ年に於ける通貨流通状況」(昭和二十四年四月調査時報第九号)等がある。

二、通貨流通状況の推移

安定政策実施後(経済安定九原則は昭和二十三年十二月発表され、それを具体化したドッジ計画は二十四年四月実施されたが、次表では暦年比較を行う関係上二十四年一月以後を採る)における通貨流通状況を戦前(昭和九―十一年平均)並にインフレーション昂進時(昭和二十二年及び二十三年)と対比すれば次表の通りである。

現金通貨流通総量の推移

(単位 百万円、括弧内は指数)

昭和	現金通貨平均残高	月 回 転 率	現金通貨流通総量
昭和九 十一年	一、四四五 (一・一〇)	一・二三 (二・〇〇)	一、七七七 (一・一〇)
〃 二 十二年	一三九、一六一 (九六・三)	〇・八八 (〇・七二)	一二二、四六二 (六八・九)
〃 二 十三年	二四二、八九六 (二六八・一)	一・三四 (二・〇九)	三二五、四八一 (一八三・二)
〃 二 十四年	三三七、六一四 (二三三・六)	一・一六 (〇・九四)	三九一、六三二 (二二〇・四)
〃 二 十五年	三二〇、七九八 (二二二・〇)	一・三七 (一・一一)	四三九、四九三 (二四七・三)
〃 二 十六年	三一六、六一八 (二一九・一)	一・七〇 (二・三八)	五三八、二五一 (三〇二・九)
〃 三 十七年	三一〇、七八一 (二一五・一)	一・六七 (二・三六)	五一九、〇〇四 (二九二・一)
〃 三 十八年	三〇八、三二〇 (二一三・四)	一・七一 (二・三九)	五二七、二二七 (二九六・七)
〃 三 十九年	二九八、一七二 (二〇六・四)	一・六二 (二・三二)	四八三、〇三九 (二七一・八)
〃 三 二十年	二九四、二九七 (二〇三・七)	一・六六 (二・三五)	四八八、五三三 (二七四・九)
〃 三 二十一年	二九七、八〇一 (二〇六・一)	一・五五 (二・二六)	四六一、五九二 (二五九・八)
〃 三 二十二年	二九四、〇六四 (二〇三・五)	一・七三 (二・四一)	五〇八、七三一 (二八六・三)
〃 三 二十三年	三〇〇、九一九 (二〇八・三)	一・七六 (二・四三)	五二九、六一七 (二九八・〇)
〃 三 二十四年	三〇〇、三〇一 (二〇七・八)	一・九三 (二・五七)	五七九、五八一 (三二六・二)
〃 三 二十五年	三〇八、一一〇 (二一三・二)	二・二三 (二・八一)	七〇八、三一七 (三九八・六)
〃 三 二十六年	三二六、五二五 (二二六・〇)	一・六七 (二・三六)	五一四、五八五 (二八九・六)
〃 三 二十七年	三〇八、六〇四 (二一三・六)	一・五八 (二・二九)	五一五、九一〇 (二九〇・三)
〃 三 二十八年	三〇七、三七七 (二一二・七)	一・九九 (二・六二)	六一四、一二二 (三四五・六)
〃 三 二十九年	三二一、五三八 (二二六・三)	二・二三 (二・九四)	七三四、六三一 (四一三・四)
〃 三 三十年		二・二三 (二・八一)	六九六、九六〇 (三九二・二)

預金通貨流通総量の推移

(単位 百万円、括弧内は指数)

昭和	預金通貨平均残高	月 回 転 率	預金通貨流通総量
昭和九 十一年	二、一〇〇 (一・一〇)	四・七六 (二・〇〇)	九、九九六 (一・一〇)
〃 二 十二年	三、七二七 (一五・一)	四・七四 (〇・九九)	一五〇、四九〇 (一五・一)
〃 二 十三年	七、五五四 (三四・一)	六・九六 (二・四六)	四九七、六八五 (四九・八)
〃 二 十四年	九、三三七 (四四・〇)	八・四八 (二・七八)	七八三、一四三 (七八・三)
〃 二 十五年	八五、九五七 (四〇・九)	一〇・三七 (二・一八)	八九一、三四三 (八九・二)

昭和二十四年		昭和二十五年		昭和二十六年	
月	平均	月	平均	月	平均
三月	八二、〇〇二	三月	一一、八三三	三月	一一、〇一五
四月	(三九・一)	四月	(二・六〇)	四月	(二〇・一六)
五月	八六、七九三	五月	(三・八六)	五月	(一一・二六)
六月	(四一・三)	六月	(二・五三)	六月	(二〇・四三)
七月	九二、一二四	七月	(二・三八)	七月	(二〇・四四)
八月	(四三・九)	八月	(二・一八)	八月	(二〇・四四)
九月	九七、九二八	九月	(二・一八)	九月	(二〇・四四)
十月	(四六・六)	十月	(二・二二)	十月	(二〇・四四)
十一月	一〇〇、五六五	十一月	(二・二二)	十一月	(二〇・四四)
十二月	(四七・九)	十二月	(二・二二)	十二月	(二〇・四四)
平均	一〇三、六九九	平均	(二・二二)	平均	(二〇・四四)
昭和二十四年	一一三、四三〇	昭和二十四年平均	(二・二二)	昭和二十四年	一一三、四三〇
昭和二十五年	九五、九六四	昭和二十五年平均	(二・三九)	昭和二十五年	九五、九六四
昭和二十六年	一一九、六八七	昭和二十六年平均	(二・三九)	昭和二十六年	一一九、六八七
昭和二十七年	一一五、七五二	昭和二十七年平均	(二・二七)	昭和二十七年	一一五、七五二
昭和二十八年	一一一、七〇二	昭和二十八年平均	(二・二七)	昭和二十八年	一一一、七〇二
昭和二十九年	一一六、四八〇	昭和二十九年平均	(二・四九)	昭和二十九年	一一六、四八〇

流通通貨総量の推移

(単位 百万円、括弧内は指数)

昭和二十一年		昭和二十二年		昭和二十三年		昭和二十四年	
月	平均	月	平均	月	平均	月	平均
一月	一七〇、八八八	一月	一七〇、八八八	一月	一七〇、八八八	一月	一七〇、八八八
二月	(四八・二)	二月	(四八・二)	二月	(四八・二)	二月	(四八・二)
三月	三一四、四五〇	三月	三一四、四五〇	三月	三一四、四五〇	三月	三一四、四五〇
四月	(八八・七)	四月	(八八・七)	四月	(八八・七)	四月	(八八・七)
五月	四三〇、〇〇一	五月	四三〇、〇〇一	五月	四三〇、〇〇一	五月	四三〇、〇〇一
六月	(一一一・三)	六月	(一一一・三)	六月	(一一一・三)	六月	(一一一・三)
七月	四〇六、七五五	七月	四〇六、七五五	七月	四〇六、七五五	七月	四〇六、七五五
八月	(一一四・七)	八月	(一一四・七)	八月	(一一四・七)	八月	(一一四・七)
九月	三九八、六二〇	九月	三九八、六二〇	九月	三九八、六二〇	九月	三九八、六二〇
十月	(一一二・四)	十月	(一一二・四)	十月	(一一二・四)	十月	(一一二・四)
十一月	三九三、四五二	十一月	三九三、四五二	十一月	三九三、四五二	十一月	三九三、四五二
十二月	(一一一・〇)	十二月	(一一一・〇)	十二月	(一一一・〇)	十二月	(一一一・〇)
昭和二十一年	三、五四五	昭和二十一年	三、五四五	昭和二十一年	三、五四五	昭和二十一年	三、五四五
昭和二十二年	一七〇、八八八	昭和二十二年	一七〇、八八八	昭和二十二年	一七〇、八八八	昭和二十二年	一七〇、八八八
昭和二十三年	三一四、四五〇	昭和二十三年	三一四、四五〇	昭和二十三年	三一四、四五〇	昭和二十三年	三一四、四五〇
昭和二十四年	四三〇、〇〇一	昭和二十四年	四三〇、〇〇一	昭和二十四年	四三〇、〇〇一	昭和二十四年	四三〇、〇〇一
昭和二十五年	四〇六、七五五	昭和二十五年	四〇六、七五五	昭和二十五年	四〇六、七五五	昭和二十五年	四〇六、七五五
昭和二十六年	三九八、六二〇	昭和二十六年	三九八、六二〇	昭和二十六年	三九八、六二〇	昭和二十六年	三九八、六二〇
昭和二十七年	三九三、四五二	昭和二十七年	三九三、四五二	昭和二十七年	三九三、四五二	昭和二十七年	三九三、四五二
昭和二十八年	三九五、一一三	昭和二十八年	三九五、一一三	昭和二十八年	三九五、一一三	昭和二十八年	三九五、一一三
昭和二十九年	三九〇、二九六	昭和二十九年	三九〇、二九六	昭和二十九年	三九〇、二九六	昭和二十九年	三九〇、二九六
昭和三十年	(一一〇・一)	昭和三十年	(一一〇・一)	昭和三十年	(一一〇・一)	昭和三十年	(一一〇・一)
昭和三十一年	三九二、二二五	昭和三十一年	三九二、二二五	昭和三十一年	三九二、二二五	昭和三十一年	三九二、二二五
昭和三十一年	(一一〇・六)	昭和三十一年	(一一〇・六)	昭和三十一年	(一一〇・六)	昭和三十一年	(一一〇・六)
昭和三十二年	三九八、三六六	昭和三十二年	三九八、三六六	昭和三十二年	三九八、三六六	昭和三十二年	三九八、三六六
昭和三十三年	(一一二・四)	昭和三十三年	(一一二・四)	昭和三十三年	(一一二・四)	昭和三十三年	(一一二・四)
昭和三十四年	三九七、七六三	昭和三十四年	三九七、七六三	昭和三十四年	三九七、七六三	昭和三十四年	三九七、七六三
昭和三十五年	(一一二・二)	昭和三十五年	(一一二・二)	昭和三十五年	(一一二・二)	昭和三十五年	(一一二・二)
昭和三十六年	四〇七、三八〇	昭和三十六年	四〇七、三八〇	昭和三十六年	四〇七、三八〇	昭和三十六年	四〇七、三八〇
昭和三十七年	(一一四・九)	昭和三十七年	(一一四・九)	昭和三十七年	(一一四・九)	昭和三十七年	(一一四・九)
昭和三十八年	四〇七、八五二	昭和三十八年	四〇七、八五二	昭和三十八年	四〇七、八五二	昭和三十八年	四〇七、八五二
昭和三十九年	(一一五・〇)	昭和三十九年	(一一五・〇)	昭和三十九年	(一一五・〇)	昭和三十九年	(一一五・〇)

安定政策実施後における通貨流通状況の推移

昭 和 二 十 四 年 十 二 月 平 均	昭 和 二 十 四 年 一 月 平 均	昭 和 二 十 四 年 二 月 平 均	昭 和 二 十 四 年 三 月 平 均	昭 和 二 十 四 年 四 月 平 均
四三二、〇六一 (一一一・六)	四〇四、〇七四 (一一四・〇)	四四六、二二二 (一二五・九)	四二四、三五六 (一一九・七)	四一九、〇七九 (一一八・二)
五・二八 (一一・五七)	三・九七 (一一・一八)	三・七八 (一一・二二)	四・三九 (一一・三〇)	五・〇四 (一一・五〇)
二、二七七、四七七 (一九三・四)	一、六〇四、五五五 (一三六・三)	一、六八四、八三一 (一四三・一)	一、八六三、九六六 (一五八・三)	二、一一二、九八〇 (一七九・五)
				四・八四 (一一・四四)
				二、〇七四、六一五 (一七六・二)

- (註)
- 現金通貨平均残高は日銀券平均残高に補助貨、政府紙幣月末残高を加えたものである。
 - 現金通貨回転率は昭和九一十一年については支払方程式により算出済のもの、調査局調をその儘用い、昭和二十二年については預金通貨回転率の対戦前増率と略同一の増率を示したものと推定に基き、昭和二十三年以降については東京組合銀行の月中現金取納高の現金通貨平均残高に対する比率の推移に基き算出した。
 - 預金通貨平均残高は全国銀行一般当座預金及び当座貸越月末残高から月末手持手形小切手の推定見合額を控除した金額を前月末金額と単純算術平均して算出した。
 - 預金通貨回転率は預金通貨流通総量より逆算したものである。
 - 預金通貨流通総量は先ず東京手形交換高に内交換高等を加算し日銀交換手形等を減算して東京の預金通貨流通総量を算出し、その東京手形交換高に対する比率を全国手形交換高に乗じた積に内国為替集中決済額を加算して算出した。但し昭和九一十一年については略々同様の方式によつて東京手形交換所の算出したものをその儘使用した。
 - 流通通貨総量における月回転率は流通通貨総量を流通通貨平均残高で除して算出したものである。
 - なお本表推算方法の詳細については後記(附)「流通通貨総量の推算方法」を参照のこと。

右に依つて見るに、戦前に比し現金通貨は残高では二十二年九六倍、二十三年一六八倍、二十四年二一三倍と急増し、又回転速度においても二十二年は戦前の約七割であつたが二十三年には戦前水準に回復し二十四年には一・三倍に増大したので、現金通貨流通総量は戦前に比し二十二年六八倍、二十三年一八三倍、二十四年二八九倍と急増している。これに対し預金通貨の増勢は遙に緩慢で、残高において二十二年一・〇倍、二十三年一・四倍、二十四年二・三倍であつて、預金通貨流通総量は二十二年一・五倍、二十三年四九倍、二十四年一〇九倍に止まつている。かくて現金通貨と預金通貨とを合計した流通通貨は残高では二十二年四八倍、二十三年八八倍、二十四年一一四倍、回転速度では二十二年四割七分、二十三年七割八分、二十四年一・二倍、流通通貨総量では二十二年二三倍、二十三年七〇倍、二十四年一三六倍となつてゐる。

次にこれを二十四年四月の安定政策実施後の状況について見るに、現金通貨は残高では七月まで僅かながら漸減してその後横ばいを続け、十二、一兩月急増し、本年二月以後においては略安定政策開始当時の水準に復しているが、回転速度で

は九月頃まで略横ばいで十月頃から漸増を示しており、流通現金通貨総量はこの回転速度の動きを大きく反映してそれと略同様の推移を示している。次に預金通貨はこれと若干趣を異にし残高では本年一月まで逐月増大の一途を辿つた後二月以降停滞傾向にあるが回転速度では一月まで横ばい乃至減少傾向を示した後再び増大に転じ、そのため、流通預金通貨総量では九月頃まで概ね横ばいで十月頃から若干の漸増を示している。最後に現金通貨、預金通貨を合した流通通貨は、右の増勢を反映して残高並に回転速度とも九月まで横ばいを示して十月頃から僅かながら漸増し、流通通貨総量ではその傾向が相当明瞭に現れている。これらを通観して見るに、安定政策の実施により通貨状態は大きく変化した。その後ポンド切下直後の十月頃から相当明瞭な基調の再転が現れており、結局昨年四月から本年四月までの一ケ年間に於いて流通通貨総量は約二割五分方の増加を示した。然しこれを通貨面のみから眺めてそれに基いて安定政策の推移を論じえぬことは言を俟たない。

なお右の流通通貨量の推算が技術的に種々の問題を含むことは言を俟たない。特に現金通貨の場合と預金通貨の場合とで計算方針に根本的相異のあることを指

摘しなければならぬ。即ち前者においては残高についても回転速度についても商品取引の範囲に止まることなく現金の総残高とその総移動量を促している（即ち支払方程式の概念）のに対し、後者においては概ね商品取引に見合う範囲に止まっている。之を今少しく詳細に述べれば預金通貨の残高として採つたものは全国銀行の一般当座預金及び当座貸越であり、その中には公金預金並に金融機関預金を含まず、又銀行以外の金融機関における当座預金、日本銀行における政府当座預金等も全然考慮していない。又預金通貨流通速度を推算する基礎とした東京手形交換高の分析においても右記の諸預金に対して振出された手形、小切手は一部分離可能なものを除き除算してある。かゝる計算方法を採用したのは要するに後述の如く物価、取引量との対比において商品取引との対比しか出来ないため通貨の面においてもそれに見合う範囲の通貨量を把握するのが妥当と考えられたからであるが、現金通貨については預金通貨の場合の如き分離が不可能なため已むなく全通貨量を採用したのである。従つてこの範囲の異なる二つのものを合計して流通総量を算出すること並にそれを後述の如く物価、取引量等と対比することには問題がある訳であるが、技術的に已むを得ぬところであり、又一般的傾向の把握には大して差支ないかと思われる。

流通通貨量の推算において最も問題を含む今一つの部分は流通速度の推算である。特に現金通貨の流通速度の推算は極めて困難である。経済状態の正常な時期においては現金通貨の流通速度と預金通貨のそれとは一定の比率を保つて増減するものと考えられているが、現在の如き経済の激変期においては勿論この原則は余り適合しない。従つて前記の如き特殊の推算方法を用いたのであるが、それによつて戦後の推移を見るに、先ず注目される点は通貨の流通速度が現金通貨、預金通貨共戦前水準を回復したのみでなく更にこれを上廻つて居り、特に後者において相当大幅に上廻つて居ることである。然しインフレーション昂進たけなわであつた二十二年においては戦前水準を下廻つており、インフレーションのカーブが緩んだ二十三年以後においては上廻るに至つたが、これは我国インフレーションの特性を示すものといふべく、従つて今後における流通速度の動向も單純にインフレーションの収束という観点のみから見ることは出来ない。即ち第一次大戦後

安定政策実施後における通貨流通状況の推移

のドイツにおいては流通速度はインフレーションの初期においては若干低下したが、その昂進と共に急激に増大したのに対し、我国においてかゝる動きを示さなかつたのは相当高度の統制が行われていたこと、通貨に対する信認が相当程度保持され現金の退職も行われていたこと等によるものであり、従つてその後流通速度が漸増したのはインフレーションの昂進に原因するものとは称し難い。二十四年四月における安定政策実施後の流通速度は概ね停滞状況にあるが、右の観点からすればこれが今後低落に転ずるとは即断しえぬであろう。なお流通通貨の回転速度の対戦前比率が現金通貨、預金通貨の何れの回転速度のそれよりも低いことは戦前と戦後とで現金通貨と預金通貨の比重を異にしている結果であるが、興味ある現象といふべきである。

更に現金通貨と預金通貨との流通通貨中に占める比重の推移を検討することは重要な意義を有する。即ち冒頭にも指摘した通り現金通貨の発行高は我国では特に重視されており、又預金通貨の状況も信用取引育成等の見地から注目されているから、両者が流通通貨中に占める比率が如何に変化しつつあるかの検討が必要となるのである。今その比率を戦前と対比して示せば次表の如くである。

預金通貨と現金通貨との比較

(単位%)

昭和	預金通貨残高の 現金通貨残高に 対する比率	預金通貨流通速 度の現金通貨流 通速度に対する 比率	預金通貨流通総 量の現金通貨流 通総量に対する 比率
昭和十一年	一四五・三	三八七・〇	五六二・五
二十二年	二二・八	五三八・六	一一二・九
二十三年	二九・五	五一九・四	一五二・九
二十四年一月	二七・五	七三一・〇	二〇〇・〇
二月	二六・八	七五六・九	二〇二・八
三月	二五・九	七二八・八	一八八・八
四月	二六・六	八一五・六	二一六・九
五月	二八・二	七〇二・九	一九七・九
六月	三〇・九	六九九・四	二一六・一
七月	三三・三	六二六・五	二〇八・五

昭和二十四年八月	九月	十月	十一月	十二月	二十四年中平均	二十五年中平均
三三・八	三五・三	三五・四	三五・八	三五・七	三一・一	三一・一
六八〇・六	六〇六・九	六六二・五	五七七・二	六二〇・二	六八〇・二	六八〇・二
一一二九・九	一一一四・〇	一一三四・二	一一〇六・七	一一二一・五	一一一・八	一一一・八
二二六・五	二二六・五	二二六・五	二二六・五	二二六・五	二二六・五	二二六・五
一八七・六	一八七・六	一八七・六	一八七・六	一八七・六	一八七・六	一八七・六
一九七・七	一九七・七	一九七・七	一九七・七	一九七・七	一九七・七	一九七・七

右によつて見るに、戦前は預金通貨量が現金通貨量を四五%方上廻つていたのが現在は逆に前者が後者の三〇%程度に過ぎず、それだけ現金通貨量が膨脹せしめられている訳である。尤も通貨の流通速度においては預金通貨流通速度の現金通貨流通速度に対する倍率は戦前の三・八倍から二十四年の六・七倍程度にまで増大して居り、その結果流通通貨総量においては預金通貨のその現金通貨のそれに対する倍率は戦前の約五倍半に比すれば急減しているものと二十二年以降前

者が後者を下廻つたことは未だなく、現在では概ね二倍程度を維持している。然し預金通貨の回転速度が斯くも高められていることは最近における不渡手形の急増傾向を考え合わせるとき必ずしも歓迎すべきことではなく、経済の健全な発展のためにはむしろ預金通貨量自体の増大を見るのでなければならぬ。この意味において二十四年四月以後預金通貨流通速度の現金通貨流通速度に対する比率が漸減傾向にあることは注目すべき事柄である。又兎も角も戦後の困難な経済環境の下において預金通貨量の現金通貨量に対する比率が二十二年二・八%、二十三年二九・五%、二十四年三一・一%と逐年着実に増大して居り、二十四年四月の安定政策実施後においても引き続き増大していることはそれだけ現金通貨量の縮減を可能ならしめたものに外ならない。

なお銀行券の増減額を見る場合月末発行高を以て比較する場合が多いが、通貨の実勢を知るためには月中平均発行高による比較をも併せ行うことが必要である。昨年一月以降の実績を見ても月末発行高の増減額と月中平均発行高のそれとは必ずしも並行せず、特に年末年始においてはその乖離が大きい。又これを戦前たる昭和十年一月以降と比較すれば波動は一般的に未だ小さく季節性が未だ余り回復するに至つていないことが判る。

銀行券増減高の推移

(単位 百万円、括弧内は増減率)

	昭和二十四年一月—二十五年四月		昭和十年一月—十一年四月	
	月末発行高	月中平均発行高	月末発行高	月中平均発行高
一	三四一、五七五 (三・九)	三三六、〇一三 (六・六)	一、四四九 (一〇・九)	一、三三六 (〇・七)
二	三三二、四四八 (五・六)	三一九、一二六 (五・〇)	一、三二七 (八・四)	一、二三八 (七・三)
三	三一二、五四七 (三・一)	三一四、八六三 (一・三)	一、三三四 (〇・五)	一、二〇四 (二・八)
四	三一五、九三二 (一・一)	三〇八、九四〇 (一・九)	一、三五五 (一・五)	一、二二七 (二・〇)
五	三〇五、九三七 (三・二)	三〇六、三六六 (〇・八)	一、二八一 (五・五)	一、一七六 (四・二)
六	三〇〇、六二八 (一・七)	二九六、一二三 (三・三)	一、三七六 (七・四)	一、二〇九 (二・八)
七	二九五、四九二 (一・七)	二九二、一四一 (一・三)	一、三〇六 (五・一)	一、二〇七 (〇・二)
八	二九五、五七九 (一・七)	二九五、五〇一 (一・二)	一、二九六 (〇・七)	一、一九三 (一・二)

四	三	二	一	十	十	九
月	月	月	月	月	月	月
三二九、六四五	三二一、三四三	三二一、八一〇	三三〇、三九七	三五五、三一	三〇三、八二二	三〇六、二五二
(二七)	(二〇・二)	(二・七)	(九・八)	(一六・九)	(七・九)	(二・七)
三〇九、六五七	三〇四、五四二	三〇五、八〇八	三二三、七七八	三二四、九七三	二九七、八七七	二九八、六三九
(一・七)	(四)	(五・六)	(二・八)	(五・七)	(三・三)	(二・三)
一、四三八	(一、四二八)	(一、六一九)	(一、四八一)	(一、七六七)	(一、四四三)	(一、三九〇)
(〇・七)	(一・三・八)	(一・一・九)	(一、二六二)	(二・二・四)	(三・八)	(五・二)
一、三〇七	(一、三二二)	(一、三一五)	(一、四五三)	(一、四六二)	(一、二七四)	(一、二六二)
(一・二)	(〇・五)	(九・五)	(〇・六)	(一・四・七)	(〇・九)	(七・二)
二九八、二〇一	二九一、九一四	二九一、九一四	二九一、九一四	二九一、九一四	二九一、九一四	二九一、九一四
(〇・九)	(一・二)	(一・二)	(一・二)	(一・二)	(一・二)	(一・二)

以上要するに安定政策実施後における通貨の流通状況は戦後のインフレーション昂進時とは非常な相異を示しているが、未だ戦前における流通状況への復帰には程遠いものがある。然し逆にデフレーションへの突入を示すべき計数は現在までのところ殆んど現れていない。従つて現状は通貨面のみより見る限り冒頭にも記載の通りデイス・インフレーションの進展過程と認められるが、それは同時にインフレーションの再発とデフレーションへの突入の危険性をはらむものに外ならない。

三、物価及び取引量との対比

前述の如く厳格な意味における流通通貨総量には国庫金の受払、金融取引等すべての通貨移動を含むべきものであり、従つてそれに対比すべき経済活動の実体も単に商品取引の範囲に止まるべきものではなく、サービスの授受、賃銀の支払その他債務の履行等一切を含むべきものである。然しながら右の如き厳格な意味の流通通貨総量を算定することは不可能であると同時に経済活動の実体面においても商品取引以外の部面の把握は殆んど不可能である。尤も賃銀については必ずしも不可能ではないが、これを考慮するときは商品取引と如何なる比率を以て綜合すべきかという困難な問題に逢着するので、その比率が極く低いものと見て茲には考慮外に置き今後の研究に譲ることとした。

右の如き限定の下に物価及び取引量の推移を次に見るが、物価は勿論実効物価を見るのでなければならず、又取引量は商品の供給量と取引速度とに分解して検討することを要する。而してこれら三者の相乗積が流通通貨総量に合致すべき理

安定政策実施後における通貨流通状況の推移

実効物価の推移

であるが、取引速度の算定は現在のところ流通通貨総量より逆算する以外に方法がないので、茲には右の三者を列掲して若干の分析を行うに止める。

昭和九一十一年	生産財実効物価	消費財実効物価	綜合	東京卸売物価指数
二十二年	五九・五	一〇六・六	八三・一	(四八・二)
二十三年	一一二・八	一八三・九	一五三・四	(二八・一)
二十四年一月	一七二・六	二二七・六	二〇〇・一	(一九〇・七)
二月	一七三・〇	二二〇・四	二〇一・七	(一九一・七)
三月	一七六・〇	二二六・四	二〇六・二	(一九二・二)
四月	一七八・四	二三九・七	二〇九・一	(一九九・七)
五月	一八五・七	二四五・二	二一五・四	(二〇三・四)
六月	一八九・〇	二三九・一	二一四・一	(二〇三・一)
七月	一八三・〇	二二八・七	二〇五・九	(二〇三・八)
八月	一八九・七	二二四・四	二〇七・〇	(二〇七・五)
九月	一九二・四	二二七・一	二〇九・七	(二一一・一)
十月	二〇〇・四	二三三・八	二一一・一	(二一三・八)
十一月	二〇〇・四	二二〇・〇	二一〇・二	(二一三・二)
十二月	二〇三・六	二二五・五	二一四・五	(二一三・三)
二十四年平均	一八七・〇	二二〇・七	二〇八・九	(二〇三・六)
二十五年平均	二〇九・一	二二九・八	二一九・五	(二二三・八)

昭和二十五年二月	二二〇・〇	二二一・六	二二五・八	(二二二・二)
三月	二〇九・九	二二五・一	二二二・五	(二二三・〇)
四月		二〇九・六		(二二〇・六)

(註) 1 消費財実効物価は総理庁作製の消費者物価(東京を本行において戦前にリンクしたものであるが試算の域を出でない)。
2 生産財実効物価と消費財実効物価との総合は両指数の単純算術平均である。

右によつて先づ実効物価の推移を見るに、昨年四月以降生産財実効物価は漸騰を示したが、消費財実効物価は漸落を見たので総合実効物価は概ね横ばい状態にあつたといつてよい。又これを別の面から見れば昨年四月の安定政策実施後も補給金の撤廃等に因り一部商品の公価の引上が行われたが、丁度それを相殺する程度に閣及び自由物価の低落が見られた訳である。而して戦後のインフレーションを通じ現在においても物価水準の対戦前比率が流通通貨総量の対戦前比率を遙かに上廻つているのであるが、これは次に述べる取引量の減退に見合う当然の現象である。

唯前掲の総合実効物価は、(1)生産財実効物価が調査対象の關係で実際より低く出ていると認められること、(2)消費財実効物価が家計面における調査であつて消費財全般の傾向を示すものではないこと、(3)財政の面における実効物価が考慮されていないこと、(4)総合方法に根拠がないこと等の欠陥を有するのであつて、現に東京卸売物価指数と比較した場合二十四年八月以後において総合実効物価指数の方が若干低位にあるという不合理な結果となつてゐる。然しそれにも拘らず卸売物価を以て代位せしめなかつたのはそれがインフレーション昂進時において甚しく実状より遊離しているため、その当時との比較が不可能なこと並に昨年四月以後においても漸騰を続けて実状に合致しないことのためである。
次に物資供給量を示すものとして産業活動指数を見よう。

産業活動の推移

昭和二十一年	一〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇
二十二年	五一・六	七八・六	六〇・四
	産業活動指数	農林生産指数	綜 合

昭和二十三年	六七・〇	八五・六	七三・一
二十四年一月	七六・五		
二月	七六・三		
三月	八五・四		
四月	八六・一		
五月	八四・六		
六月	八五・七		
七月	八七・三		
八月	八三・五		
九月	八四・七		
十月	八七・八		
十一月	八七・〇		
十二月	九〇・四		
二十四年平均	八四・五	九三・一	八七・三
二十五年平均	八七・〇		
二月	八六・五		
三月	九一・九		
四月	九四・〇		

(註) 1 産業活動指数はGHQ作製のもの(七一年基準)を九十二年基準に改めたものである。この内には鉱工業生産の外、電力及びガスを含む。
2 農林生産指数は経済安定本部の推算(五一年基準)を農林省作製の生産指数を参考として九一年基準に改めたものである。
3 右両指数の総合は基準年における附加価値の比率(六七・四対三二・六)で加重平均して算出した。

右によつて見るに産業活動の戦後における回復状況は相当好調であつたが、昨年四月における安定政策の実施後本年二月までは概ね横ばいの状況にあり、三月以後再び上昇を見るに至つてゐる。唯前記の如くかゝる産業活動の状況のみを以てしてはサービス等の供給量は勿論、物資の供給量さえも十分には表しえない。特に消費財の輸入量を計上しないのは大きな欠陥であるが、それは基準年との比較において把握しえないため已むなく考慮外に置いたのである。又インフレーション

ヨソ昂進中は關生産も相当額に上つたものと推測されるがこれも把握困難である。

次に流通通貨総量より逆算する方法によつて取引速度を推算すれば左表の如くである。

取引速度の推移

昭和	流通通貨総量指数 (A)	綜合実効物価指数 (B)	綜合産業活動指数 (C)	産業活動指数 (D)	$A \div (B \times C)$ (E)	$A \div (B \times D)$ (F)
九一十一年	一〇〇	一〇〇	一〇〇〇	一〇〇〇	一〇〇〇	一〇〇〇
二十二年	二三三・二	八三・一	六〇・四	五一・六	四六・二	五四・一
二十三年	六九・九	一五三・四	七三・一	六七・〇	六二・三	六八・〇
二十四年	九九・八	二〇〇・一		七六・五		六五・二
二月	一一三・〇	二〇一・七		七六・三		七三・四
三月	一一三・〇	二〇六・二		八五・四		七五・〇
四月	一一三・七	二〇九・一		八六・一		七七・六
五月	一一三・四	二一五・四		八四・六		七三・二
六月	一二九・七	二二四・一		八五・七		七〇・七
七月	一二八・〇	二〇五・九		八七・三		七一・二
八月	一二九・三	二〇七・〇		八三・五		七四・八
九月	一三五・七	二〇九・七		八四・七		七六・四
十月	一五〇・四	二二二・一		八七・八		八〇・八
十一月	一五一・〇	二二〇・二		八七・〇		八二・六
十二月	一九三・四	二二四・五		九〇・四		九九・七
平均	一三六・三	二〇八・九	八七・三	八四・五	七四・七	七七・二
二十五年	一四三・一	二一九・五		八七・〇		七四・九
二月	一五八・三	二二五・八		八六・五		八四・八
三月	一七九・五	二二二・五		九一・九		九一・九

(註) 綜合産業活動指数は前掲の産業活動指数(G・H・Q)と農林生産指数とを綜合したものである。

右によつて見るに修正通貨量の指数(右表Eの場合)は二十二年四六・二、二十三年六二・三、二十四年七四・七と漸次基準年に近づきつゝあるが未だ相当低位にあることが判る。これは前記の如く消費財輸入量、サービスの増減、關生産等に相当重要な要素が加算されていないという欠陥があるが、理論的には概ね商品の取引速度を反映するものと見ることが出来る。今仮にこれを「取引速度指数」と名

付けるならば、この取引速度指数の低調は二十二年、二十三年頃は主として高度の経済統制により物資の移動が少かつたことに基くものと考えられるが、二十四年特に四月以降の推移(農林生産指数は月別には出ないからこれを除外した産業活動指数による修正)を見る(右表Fの場合)は相当異なるものがあり、安定政策の強行に基く不況の進展特に滞貨の増大を物語るものに外ならないと思われる。即ち安定

政策実施直後の五月、六月には逐月低下を示し(季節的要因もあるがそれ以上と思われる)、八、九月頃からは基調が若干変化した上ポンド切下に伴う円切下見越等もあつて上昇したが、十一月における十五ヶ月予算の編成に伴う基調の再転が指数の上に現れていないのは偶々年末に際会したためであり(年末景気は甚だ低調であつたが、それでも例月よりは取引は活潑であつた)、一月にはそれが急落するに至つてゐる。而して二月及び三月には再び増大を示しているが、これは同月には徴税強行に主因してダンピングが盛行したことによるものと思われる。

なお取引速度と通貨の流通速度との比率は安定した経済状態の下においては概ね一定の値を示すものであるが、我國の戦前、戦後を通ずる経済状態の変化は極めて大きかつたので、右の比率にも左表の如く相当大きい変動が現れている。但し二十四年四月以後は殆んど変動を示していないことは注目すべきことである。

取引速度と通貨流通速度との比率

昭和九一十一年 〃 二十二年 〃 二十三年 〃 二十四年一月 二月 三月 四月 五月 六月	通貨流通速度 指数(A)	取引速度指数 (B)	B/A
	一〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇
四七・五	五四・一	一一三・九	一一三・九
七七・七	六八・〇	八七・五	八七・五
八一・〇	六五・二	八〇・五	八〇・五
九七・〇	七三・四	七五・五	七五・五
一一五・七	七五・〇	六四・八	六四・八
一二七・〇	七七・六	六一・一	六一・一
一一七・八	七三・二	六二・一	六二・一
一一六・〇	七〇・七	六〇・九	六〇・九

日本銀行券の増減要因

財 政 資 金 部	二十四年		二十五年四月	
	第一・四半期	第二・四半期	第三・四半期	第四・四半期
預 金	△ 三三四	△ 四〇、三九二	二七、四三九	△ 一一〇、三九一
債 券	△ 一、四六一	七、二九四	二二、五五六	△ 八、五二四
計			一九、八六五	△ 二一、五七三

(単位 百万円)

以上要するに流通通貨総量に見合うべき経済活動の実体面の推移は安定政策実施後において相当顕著な変貌を示しており、前記の如き通貨流通状況の変貌と符合している。即ち安定政策実施後物価、産業活動、取引速度の何れにおいても上昇を止めて概ね横ばいに転じたが、ポンド切下直後の昨年十月以降取引速度に若干の変化が現れた点はその後における最も大きい変化と言ひうるであらう。

四、銀行券増減要因の推移

安定政策実施後における流通状況は上記の如くさしたる波瀾を示してはいないが、それは通貨の残高並に流通速度において言ひうることである。然るに通貨の残高並に流通速度は通貨受払の結果として示されるものに過ぎず、受払の内容まで示すものではないから、受払の内容における波瀾の有無は別途検討の必要がある。この意味において通貨の増減要因の分析は重要であるが、預金通貨の増減要因の把握は困難であるから、茲には銀行券の増減要因のみを検討することとしよう。而して銀行券の増減要因を分析する方法は種々あるが、財政政策と金融政策との関連を把握するに便利な左表を掲げることとする。

昭和二十四年七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	二十四年平均	二十五年平均	三月
一一三・九	一一三・三	一一九・三	一二九・一	一二九・四	一五六・七	一一七・九	一一二・二	一四九・六
七一・二	七四・八	七六・四	八〇・八	八二・六	九九・七	七七・二	七四・九	九一・九
六二・五	六六・〇	六四・〇	六二・六	六三・八	六三・六	六五・五	六六・八	六五・一
								六一・四

見返資金市中融資	()	()	()	()	()	()
市中償還	〇	一七〇	五、二三九	一九、一九四	二四、六〇三	一、三三六
政府指定預金	〇	〇	七、七二六	一七、〇〇五	二四、七二一	〇
復金預託金	〇	〇	一〇、〇〇〇	一四、九八二	一六、六一八	〇
日銀対市中中国債債券売買	六、八六五	五、三七〇	七、七〇〇	一〇、四一九	八、一四三	五、一四三
(内オペレーション)	()	()	()	()	()	()
日銀貸出	一、七七七	一八、七二六	一、九三四	二〇、一七九	三三、七三二	一四、八四五
(内オペレーション)	()	()	()	()	()	()
日銀引手形	(三、八五四)	(二、四六〇)	(二、七八六)	(一九、八三四)	(三三、九三四)	(二〇、四六四)
その他	一、六三一	七、六一五	一、六〇六	四、九七四	二、六六六	三六一
日本銀行券	△ 一一、九一八	△ 二、四二七	△ 五七、一一〇	△ 四三、九六七	△ 一、二〇二	△ 八、三二〇

(註) 本表の詳細については本時報の資料の部に掲載の「昭和二十四年度における日本銀行券増減状況の分析」【本昭和統編第六巻取録】参照のこと。

右によつて見るに財政資金(狭義の財政資金を意味し預金部資金見返資金等を含まない)は昭和二十四年度中に千三百億円以上の龐大な引揚超過となつており、而もその内九〇%が第四・四半期中に引揚げられている。これに対し預金部資金見返資金等の放出による緩和が図られたが、預金部資金の放出は約二百億円に過ぎず、見返資金の放出も遅延した上に金額は五百億円に満たない状況である。従つて日本銀行よりの信用供与は勢い巨額に上らざるを得なかつたのであつて、二十四年度中における日本銀行の貸出及びマーケット・オペレーションの合計は八百四十億円に達している。銀行券発行要因の右の如き推移が何を物語るかについては概ね左の諸点が考えられる。

(1) 財政面におけるデフレ要因を金融面でカバーすることに一応の成功を収めた。その結果物価、生産、取引量等は前記の如く概ね横ばいを示すことが出来たが、それは他方国際物価に照らしての国内物価の割高を矯正せず、企業合理化の速度を緩めた点を見逃してはならない。

(2) 日銀信用の増大並に見返資金による復金債市中償還を通じて市中銀行の貸出が急激に増加しいわゆるオーバ・ローンの問題を生ずるに至つたが、これは昨年度中におけるデイス・インフレーション政策の推進が漸次困難を加えて来

たことを示すものである。因に全国銀行勘定において預金に対する貸出の比率は二十四年三月末の七三・九%から二十五年三月末の八〇・六%に増大、預金に対する有価証券投資の比率は二一・七%から二二・二%に急減している。

(3) 金融機関よりの信用供与は財政資金の放出と異りコマースリアル・ベースに立つてのみ行われる関係上、そこに厳格な企業選別が行われるに至つた。従つて通貨量が同一であり、全体としてデイス・インフレーションの線を維持していても企業整理は相当推進されて来たのである。之と同時に普通銀行の金融の対象となり得ぬ中小企業、農村等の弱体経済部門並に長期設備資金を要する重要産業等に対しては政府並に日本銀行の特別の対策を要することが示されるに至つた。

五、むすび

安定政策実施後における通貨の流通状況は以上によつて概ね明かになつたと思ふ。即ち預金通貨量が未だ十分回復を示していない等一、二の点を除いてはインフレーション昂進時の通貨流通状況とは相貌を一変するに至つたのであるが、永年に亘るインフレーション昂進の後に強行された安定政策であつたため、通貨の動きも稍々微妙なカーブを示した如くで特に下半期における動きは前記の如くデ

フレーションへの転化とインフレーションの再発の両方の可能性を包含していたように思われる。而してかゝる通貨の流通状況は物価、生産、取引速度等の前記の如き状況に見合うものであるが、過去一ケ年間に於けるそれらの動きが妥当であつたか否か、又今後それらの動向は如何様であるべきかの觀察如何は、安定政策実施後における通貨流通状況が妥当であつたか、又それが今後如何様であるべきかの検討に資するであろう。前記の如き銀行券発行要因の分析もかゝる点との関連において重要な意義を有するのであり、それは結局経済安定九原則並にドッジ計画に対する認識と解釈の問題にも繋がるであろう。

(附) 流通通貨総量の推算方法

流通通貨総量の推算方法並にそこに含まれる主要な問題点については本文において触れたが、更にその計算の根拠を詳記すれば次の如くである。

(一) 現金通貨平均残高

現金通貨平均残高は銀行券平均流通高と補助貨小額紙幣流通高との合計であるが、之を表示すれば左の如くである。

	銀行券平均流通高	補助貨小額紙幣流通高	合計
昭和九一十一年	一、〇九五	三五〇	一、四四五
〃 二十二年	一三七、四五六	一、七〇五	一三九、一六一
〃 二十三年	二四一、三七六	一、五二〇	二四二、八九六
〃 二十四年一月	三三六、〇一三	一、六〇一	三三七、六一四
二月	三一九、一二六	一、六七二	三二〇、七九八
三月	三一四、八六三	一、七五五	三一六、六一八
四月	三〇八、九四〇	一、八四一	三一〇、七八一
五月	三〇六、三六六	一、九五四	三〇八、三二〇
六月	二九六、一二三	二、〇四九	二九八、一七二
七月	二九二、一三四	二、一六三	二九四、二九七
八月	二九五、五〇一	二、三〇〇	二九七、八〇一
九月	二九一、九一四	二、一五〇	二九四、〇六四
十月	二九八、六三九	二、二八〇	三〇〇、九一九

(単位 百万円)

昭和三四年十一月	十二月	〃 二十四年平均	〃 二十五年一月	二月	三月	四月
二九七、八七七	三一四、九七三	三〇六、〇三九	三二三、七七八	三〇五、八〇八	三〇四、五四二	三〇九、六五七
二、四二四	二、六五八	二、〇七〇	二、七四七	二、七九六	二、八三五	二、八八一
三〇〇、三〇一	三一七、六三一	三〇八、一一〇	三二六、五二五	三〇八、六〇四	三〇七、三七七	三一二、五三八

(註) 1 昭和九一十一年平均の銀行券平均残高からは朝鮮銀行及び台湾銀行における発行準備となつてゐる日本銀行券を控除してある。

2 補助貨、小額紙幣流通高は各年については同年中の各月末残高の平均であり、各月につては月末残高である。

3 昭和九一十一年平均の補助貨、小額紙幣流通高からは朝鮮、台湾における推定流通高を控除してある。

なお現金通貨残高としては金融機関手許現金を控除する場合もあるが、一般の退職現金を控除しえない以上金融機関手許現金の控除も行うべきでなく、むしろそれだけ流通速度に影響してゐるものと考えべきである。

(二) 現金通貨回転率

昭和九一十一年については本行調査局において算出済の一・二三(月平均)という数字を用いたが、戦後については東京組合銀行の月中現金取納高以外に利用しうる資料がなく、戦前とのリンクが不可能なので、現金通貨の回転率が現金通貨のそれと概ね同一の傾向を以て変動するものとの前提に立ち、昭和九一十一年における後者の前者に対する倍率三・九により昭和二十二年の現金通貨回転率を〇・八八と算定した。而して昭和二十三年以降については前記東京組合銀行の月中現金取納高の現金通貨平均残高に対する比率の推移に基き本文掲載の表の如くに算出した。

かくの如き方法により算出された現金通貨回転率が信憑性に乏しいものであることは本文において指摘した通りであり、特に、(1) 支払方程式により算出された戦前の回転率がどこまで信頼しうるか、(2) 現金通貨の回転率と預金通貨のそれが概ね同一の傾向を以て変動するという平常時の原則が、経済構造に大きな変動

のある戦前と戦後の間でどの程度妥当するか、(3)銀行の現金収納高の推移がどの程度現金通貨の流通速度を示しうるか、特にインフレーション昂進中とその収束過程とでは現金の回転ルートを異にしないか、又租税の納入等による現金の収納を区別しえないのは不都合ではないか、(4)東京の状況がどの程度全国に適合するか等の諸点に問題が存する。

(三) 預金通貨平均残高

預金通貨平均残高を算出するに際しては預金中如何なる部分を預金通貨と看做

預金通貨平均残高

すべきかに問題がある。即ち、(1)金融機関の範囲、(2)預金者の範囲、(3)預金の範囲等に問題があることは本文においても触れたところであるが、茲には全国銀行の一般当座預金及び当座貸越月末残高から月末手持手形小切手の推定見合額を控除した金額を採つた。なお当座貸越は理論的には貸越額ではなく貸越限度に対する未使用額を用うべきであるが、技術的に不可能なので便宜従来の方法に倣い貸越額を採用した。

(単位 百万円)

昭和九一十一年 平均	全国銀行一般当座預金 (A)		同手形小切手推定見合額 (B)		同当座貸越 (C)		預金通貨月末残高 (A+B+C)		同月中平均残高
	座預金	平均残高	座預金	平均残高	座預金	平均残高	座預金	平均残高	
昭和九一十一年	一、三二四	一、三二四	六、八一九	一、三二四	七、八六六	七、八六六	二、一〇〇	二、一〇〇	一、三二四
二十二年	三七、九四一	三七、九四一	二五、九三四	四〇、三四二	六〇五	六〇五	三、七二七	三、七二七	三七、九四一
二十三年	九三、一九五	九三、一九五	四〇、三八一	四三、八〇一	四、二九三	四、二九三	七、五五四	七、五五四	九三、一九五
二十四年	一一二、六〇六	一一二、六〇六	四三、九三七	四五、九三七	五、八八九	五、八八九	八、一五三	八、一五三	一一二、六〇六
一月	一一一、〇三四	一一一、〇三四	四五、四八五	四七、二六六	六、五二七	六、五二七	八、三七〇	八、三七〇	一一一、〇三四
二月	一三九、七一〇	一三九、七一〇	四七、二六六	四七、二六六	六、四七一	六、四七一	八、〇二四	八、〇二四	一三九、七一〇
三月	一一三、四一四	一一三、四一四	四七、二六六	四七、二六六	七、一六八	七、一六八	八、五〇九	八、五〇九	一一三、四一四
四月	一一二、六六三	一一二、六六三	四七、二六六	四七、二六六	七、〇九二	七、〇九二	八、四八九	八、四八九	一一二、六六三
五月	一四〇、一五八	一四〇、一五八	四七、二六六	四七、二六六	七、三六〇	七、三六〇	九、五七五	九、五七五	一四〇、一五八
六月	一四〇、四七一	一四〇、四七一	四七、二六六	四七、二六六	七、五二七	七、五二七	一〇、〇九七	一〇、〇九七	一四〇、四七一
七月	一四三、九九一	一四三、九九一	四七、二六六	四七、二六六	七、七〇三	七、七〇三	一〇、三三二	一〇、三三二	一四三、九九一
八月	一八七、九九八	一八七、九九八	四七、二六六	四七、二六六	七、四八二	七、四八二	一〇、六三五	一〇、六三五	一八七、九九八
九月	一六一、一五〇	一六一、一五〇	四七、二六六	四七、二六六	八、三〇八	八、三〇八	一〇、八五六	一〇、八五六	一六一、一五〇
十月	一六五、四二〇	一六五、四二〇	四七、二六六	四七、二六六	八、八一六	八、八一六	一一、一三四	一一、一三四	一六五、四二〇
十一月	一八八、三五八	一八八、三五八	四七、二六六	四七、二六六	九、一九〇	九、一九〇	一二、四三四	一二、四三四	一八八、三五八
十二月	一四六、九一四	一四六、九一四	四七、二六六	四七、二六六	七、四六一	七、四六一	九、六九〇	九、六九〇	一四六、九一四
二十四年平均	一七〇、八四一	一七〇、八四一	四七、二六六	四七、二六六	九、四五七	九、四五七	一一、〇六〇	一一、〇六〇	一七〇、八四一
二十五年一月	一六九、五六〇	一六九、五六〇	四七、二六六	四七、二六六	九、六九二	九、六九二	一一、四四四	一一、四四四	一六九、五六〇
二月	一一七、〇六一	一一七、〇六一	四七、二六六	四七、二六六	九、九五二	九、九五二	一一、〇六〇	一一、〇六〇	一一七、〇六一
三月	一一七、〇六一	一一七、〇六一	四七、二六六	四七、二六六	九、九五二	九、九五二	一一、〇六〇	一一、〇六〇	一一七、〇六一
四月	一八七、六七九	一八七、六七九	四七、二六六	四七、二六六	一〇、〇三七	一〇、〇三七	一一、四四四	一一、四四四	一八七、六七九

(註) 1 昭和九一十一年平均については在朝鮮並に在台湾の銀行の分を控除した。なお手持手形小切手は不明であるが恐らく極く少額と思われる。

安定政策実施後における通貨流通状況の推移

- 2 全国銀行一般当座預金は公金預金及び金融機関預金を含まない。但し昭和九一十一年については分離しえぬが、恐らく極く少額と思われる。
- 3 一般当座預金に見合う手形小切手は手持手形小切手総額を一般当座預金残高と別段預金残高に按分して推算した。
- 4 昭和二十二年及び二十三年(七月まで)については自由預金のみを採った。但しそれに見合うべき手形小切手の分離は不可能であった。
- 5 月中平均残高は当該月末とその前月末との単純算術平均である。

(四) 預金通貨回転率

預金通貨回転率は預金通貨流通総量を預金通貨平均残高で除して算出したのであるから預金通貨流通総量の算出方法を見るに、先ず東京預金通貨流通総量を算出しその東京手形交換高に対する比率を全国に推し進めて計算するのであるが、そこに含まれる問題は東京預金通貨の推算がどの程度正確を期しうるか、

東京の比率が全国にどの程度妥当するか等である。而して全国預金通貨流通総量の算出に際しては特に内国為替集中決済額を加算したが、これは全国的に把握しうる有力な資料であり且つ金額も相当大きいからである。なお昭和九一十一年については東京手形交換所において推算済の計数(推算方法は略々同様)をそのまま使用することとした。

東京預金通貨流通総量

(単位 百万円)

昭和	手形交換高 (A)	行内交換高 $(A) \times \frac{B}{C}$	他店券総額 $(A) + (B)$	他店券比率 (D)	交換手形行内振替店内振替総計 $(D) \times \frac{E}{F}$	直取小切手 $(A) \times \frac{G}{H}$	雑手形類 (G)	日銀交換支払小切手 (H)	預金通貨流通総量 $(E) + (F) + (G) + (H)$	(K) ÷ (A)
二十二年	三六、九二	一〇、一六八	三七、〇六九	七四・五	四九、七五〇	四、六七八	四、五五九	九五五	四八、九六七	一・八二〇
二十三年	一〇一、九九	三八、五三五	一四〇、四四四	七五・八	一八五、二八二	一七、七三四	一五、一〇四	二、三三九	一八五、六七三	一・八三三
二十四年一月	一七一、八九四	六四、九七六	二三六、八六九	七六・八	三〇八、四三三	二九、八九三	一七、八四三	一、八八八	三三八、五五五	一・八五三
二月	一九八、八三三	七五、一五四	二七三、九七五	七六・三	三五九、〇七六	三四、五七五	二一、四九六	二、四一八	三六九、七三四	一・八六〇
三月	二五三、九九四	九六、〇〇九	三五〇、〇〇三	八二・一	四二六、三三二	四四、一六九	三〇、七七五	三、二九五	四三六、四一一	一・七七八
四月	二四二、四三七	九一、六四一	三三四、〇七八	七二・八	四六五、二九〇	四三、一六〇	二六、八二四	二、九〇三	四七七、七三四	一・九七二
五月	二三五、八八六	八九、一六五	三二五、〇五一	七七・三	四二一、〇五二	四一、〇二一	二六、八二四	二、四六九	四三三、七七九	一・八三三
六月	二三四、八四八	八八、七三三	三二三、〇六二	七六・八	四二一、三八二	四〇、八四〇	一九、一五五	二、四九九	四四〇、五六八	一・八七六
七月	二四一、六九三	九一、三六〇	三三三、〇五三	七九・〇	四二一、五六六	四二、〇三〇	二一、四八七	二、〇二五	四四〇、一四四	一・八二一
八月	二六一、六六八	九八、九一一	三二〇、七五九	八三・〇	四三四、四三三	四五、五〇四	二一、五七三	二、三五四	四五七、〇一一	一・七四七
九月	二六八、八三六	一〇、六二二	二七〇、四五六	八二・七	四四七、九五五	四六、七五一	一九、九八二	一、九六五	四七二、七五九	一・七五九
十月	二九一、八七六	一一〇、三三九	四〇二、二一五	七九・三	五〇七、一九四	五〇、七五七	二一、三九四	一、九二〇	五三四、六三七	一・八三三
十一月	二七九、九三〇	一〇五、八二四	三八五、七四四	八〇・九	四七六、八八六	四八、六八〇	二二、三九四	二、〇六九	五〇〇、三三四	一・七八七
十二月	三五七、六〇〇	一三五、二〇三	四九二、八〇三	八〇・〇	六二六、一〇四	六二、二〇一	三三、〇七一	三、一七〇	六四三、〇六四	一・七九八
二十四年平均	二五三、二九七	九五、七四六	三四九、〇四三	七八・八	四四二、九四八	四四、〇四八	二二、四六三	二、四四四	四六二、二〇〇	一・八二〇
二十五年一月	二五七、〇三三	九五、一五八	三五四、一九一	七八・一	四四三、五〇九	四四、六九八	二二、三三三	二、四四四	四七四、二七三	一・八四三
二月	二八五、四七〇	一〇七、九〇七	三九三、三七七	七八・六	五〇〇、四七九	四九、六四三	二七、五五四	一、四九八	五三二、〇七〇	一・八三三
三月	三三四、〇一一	一二六、二五六	四六〇、二六七	八四・〇	五四七、九三七	五八、〇八五	三〇、四八九	二、五一一	五七三、〇一五	一・七六六
四月	三三六、八二七	一二七、三三一	四六四、一四八	七九・一	五六六、七八六	五八、九三三	三〇、七九〇	三、一一九	六〇四、七九九	一・七九六

(註) 1 行内交換高は自行の各店相互間の振替高であるが、資料としては東京手形交換所において昭和二十二年六月加盟銀行「数行について行内交換高の交換持出手形総額に対する比率を調査したものしかないか
ら、その調査による比率三七・八%を各年月に適用した。
2 他店券比率は交換手形、行内振替(右記)、店內振替(自店の預金口座上の振替)の総計に対する前二者の合計(他店券という)の比率であるが、東京手形交換所加盟銀行の月末日収納高内訳表による受入手形、小切手総額中に占める他店券の比率を使用した。
3 直取小切手には預金引出のためのものと取引の決済のためのものがあるが、東京手形交換所の昭和二十二年六月における調査で直取小切手の交換持出手形総額に対する比率が約三四・七八%となつてい
る資料しかないので、その内取引の決済のためのものを半分と見て一七・三九%という比率を各年月に適用した。
4 雑手形類は送金小切手、郵便為替証書、振替貯金払出書、配当債券及び利札、コール手形、雑類等を総称する。日銀交換受取手形(その内最も大きいものは歳入代理店よりの歳入金の移納のためのもの)は
右の雑類中に含まれる。
5 要するに本方法は、手形交換に持出される手形小切手は取引に基いて振出された一切の手形小切手を網羅していないから、手形交換高に行内交換高、店内振替高を加算し、更に直接窓口現金払となる直取
小切手の内単純な預金引出でないものを加え、他方手形交換に持出される手形小切手の内取引に基いて振出されたもの以外のもを認められる手形小切手類並に市中当座預金の回転に直接関係のない政府小
切手を控除したものである。

全国預金通貨流通総量

(単位 百万円)

昭和	全国手形交換高 (A)	東京預金通貨対 交換高比率 (B)	(A)×(B)計 (C)	内国為替集中決 済額 (D)	合 計 (C)+(D)
二十一年	六六、一八五	一・八二〇	一二〇、四五七	三〇、〇三三	九五九六
二十二年	二三五、七〇一	一・八二二	四二九、四四七	六八、二三八	一五〇、四九〇
二十三年	三七八、五一八	一・八五三	七〇一、三九四	八一、七四九	四九七、六八五
二十四年一月	四三五、七八四	一・八六〇	八一〇、五五八	八〇、七八五	七八三、一四三
二月	四三三、〇三八	一・七一八	九一九、一九五	九六、六九六	一、〇一五、八九一
三月	五二六、九六七	一・九七一	一、〇三八、六五二	八七、〇八三	一、一二五、七三五
四月	五一八、〇三六	一・八三五	九五〇、五九六	九二、三九六	一、〇四二、九九二
五月	五〇九、六八七	一・八七六	九五六、一七三	八七、八二四	一、〇四三、九九七
六月	五二二、五四三	一・八二一	九三三、三四一	八四、七七四	一、〇一八、一一五
七月	五五五、〇二〇	一・七四七	九六九、六二〇	九一、六〇〇	一、〇六一、二二〇
八月	五六八、五四八	一・七五九	一、〇〇〇、〇七六	八八、七三七	一、〇八八、八一三
九月	六二四、六一一	一・八三二	一、一四四、二八七	九六、七〇一	一、二四〇、九八八
十月	六一六、四〇七	一・七八七	一、一〇一、五一九	九六、七二九	一、一九八、二四八
十一月	八〇三、七二六	一・七九八	一、四四五、〇九九	一二四、〇六一	一、五六九、一六〇
十二月	五四八、七四一	一・八二〇	九九七、五四三	九二、四二八	一、〇八九、九七〇
二十四年平均	五八五、八八二	一・八四五	一、〇八〇、九五二	八七、九六九	一、一六八、九二一
二十五年一月	六三七、一八〇	一・八二五	一、一六二、八五四	八六、九九〇	一、二四九、八四四
二月	七四五、四二五	一・七一九	一、二七九、一四九	九九、二〇〇	一、三七八、三四九
三月	七一九、八四〇	一・七九六	一、二八七、四四四	九〇、二一一	一、三七七、六五五
四月					

(註) 1 東京預金通貨対交換高比率は前掲東京預金通貨流通総量表の最下欄の計数である。

安定政策実施後における通貨流通状況の推移

2 内國為替集中決済額は決済入金額をとつた。なおその中には単純な金融取引等をも含んでおり、その分層が不可能であるが、前記の如く送金小切手には一般取引に伴う分もあるに拘らず分層不可能で全額控除してあるから兩者の不都合は概ね相殺されると見てよからう。

以上の現金通貨並に預金通貨の残高並に回転率により本文掲載の表の如く流通通貨の残高、回転率並に流通通貨総量の推算が可能となる。(藤 井)

金融機構の再編成と証券市場に 対する金融界の役割

昭和25・4・1

目 次

- 一、戦前に於ける我が国の金融機構
 - (1) 証券市場の未発達
 - (イ) 発行市場
 - (ロ) 売買市場
 - (2) 金融機構に於ける銀行の圧倒的優位性
- 二、金融機構の再編成
 - (1) 経済民主化の一環としての証券民主化
 - (2) 金融市場と証券市場との分離
- 三、証券市場の現状
 - (1) 証券民主化の現状
 - (2) 資本市場(発行市場)の現状
- 四、現下の証券市場に対する金融界の役割
 - (1) 金融界による援助の必要とその限界
 - (2) 証券金融対策
 - (イ) 株式市場対策
 - (ロ) 起債市場対策
 - (3) 金融債の発行

五、むすび

一、戦前に於ける我が国の金融機構

(1) 証券市場の未発達

(イ) 発行市場

明治維新以降我が国の金融機構は欧米先進諸国に倣い、銀行、株式取引所等の諸制度を整備すると共に、長期企業資金調達の面に於ても株式、社債の方式を採用した。即ち明治五年十一月米国の制に倣つて国立銀行条例を發布し、更に十五年十月日本銀行を設立して兌換銀行券制度を確立する一方、国立銀行の廃止に伴い二十三年八月普通銀行条例を公布し(二十六年七月施行)銀行制度の確立を図つた。他方株式取引所に付ては明治七年十月株式取引条例、十一年五月株式取引所条例を公布し、之により十一年五月東京及び大阪の両株式取引所が設立された。又株式会社制度に付ては関西鉄道会社(明治四年)王子製紙会社(明治六年)等が相次いで設立せられ、特に国立銀行条例は資本の証券化を明確化した。株式会社制度が著しく普及したのは明治十三年の産業官営方針の拋棄以後に於てである。而して二十三年三月旧商法の制定により株式会社に関する一般法が定められた。又社債に付ては右旧商法に基く法律「商法第二百六条ニ依り発行スヘキ債券ニ関スル件」が制定せられ、明治二十六年より実施されたが、之より先二十三年四月大阪鉄道会社が社債を発行した。

右の如く日本銀行を中心とする金融市場と証券取引所を中心とする証券市場とは制度として一応整備されたのであるが、資本蓄積の甚だしく遅れていた当時の我が国の特殊事情の下に於ては、国民の貯蓄は主として信用の大きな銀行等金融機関に蓄積され、直接株式社債に投資されることは少なかつた。即ち国民貯蓄の大半が零細であつたため株式投資の最低単位にも達しなかつたことは、郵便貯金が明治八年開始以来二十六年迄に二百六十万円の増加を示し、貸出業務を営む銀行の二十六年末預金残高四百万円に比較し、その増加振りが著しいことによつて