

及んで居り、特に朝鮮動乱以降、国際收支面の激動によつて極めて波瀾の多い経過を辿つて現在に至つて居る。それは一口に云えば、財政による外貨保有を建前とする方式といふべきであり、為替銀行、中央銀行の立場は著しく消極的となつて居る点が否定出来ない。而して財政による外貨保有の今日迄の経過は、客観的にみて、一面に円滑を欠き、妥当を失した面を持つと共に、反面国際收支面からするインフレーション的傾向を抑制した面も看過することが出来ないものと認められる。而して現状に於てはさきにも述べた如く、その建前が若干動揺して来ている点も否定出来ないであろう。従つて外貨保有方式に関する将来の方向を考えるとすれば、以上の如き問題点を検討すると共に、根本的に外国為替取引、国際收支、財政金融通貨の関連に於ける為替銀行、日銀、財政のあり方を検討し、内容的には為替金融、通貨制度、為替平衡資金等に亘る分野について更に詳細な検討を要することとなる。

而してこれ迄の外貨資金の保有状況が財政金融の基本的情勢を背景として——特に所謂ドッジ安定政策の下に——かかる経過を辿つて来た点を考慮すれば、将来の保有方式というものが将来の財政金融の基調——特に財政の動向——に対し深甚な考慮を払ふことが必要であらう。

(大塚)

### 金利引下問題の検討

昭和27・7・1

#### 目次

はしがき

- 一、企業の側からみた金利問題
  - (一) コストとしての金利及び収益との関係における金利
  - (二) 企業資本からみた金利、租税、配当の問題
  - (三) 海外金利との関係
- 二、金融の側からみた金利問題

#### 金利引下問題の検討

- (一) 金利体系の歪みの現状
- (二) 銀行收支の観点
- 三、財政の側からみた金利問題
  - (一) 金利に関する財政の立場
  - (二) 金利決定機構に於ける政府の役割
- むすび

はしがき

最近の景気沈滞に関連して金利引下に関する論議が各方面に活潑となつて居る、不況期に金利引下の要請が強くなるのは、例えば昭和六、七年当時の金融情勢の動きにも見られる現象であるが、然し現在の金利問題を単に不況期に特有の金利引下問題として把えることは充分ではない。

終戦後の我国金利の推移をみると、各種金利のうち当初の数年間、市中貸出金利のみが独歩的に上昇して、日銀金利、市中預金金利、或いは公社債利率等いざれもその相互関係を離れてとり残され、企業としても又、インフレーションの進行による借入元金の減価を期待して金利の高さを度外視するような傾向が瀰漫していた。然しドッジ安定政策の実施された昭和二十四年以降は右の傾向は漸次改まり、金利体系の歪みも金融機関の経理上の立場と関連を保ち乍ら逐次調整されて来ている。而してその方向は市中貸出利率の引下と共に、日銀公定歩合、市中預金利率等の引上におかれて居るが、なお現在の金利の状態が多くのアブノーマルな関係を残している点も否定できないところである。かかる意味における金利の正常化は当面の景況の如何とは別にとりあげられなければならない面を持つており、又この外にも輸出産業、海運業等海外企業と接触する部門の間には国内的な見地とは別箇の金利に対する要請も生じて居る。

斯くの如く、金利引下については種々の角度から問題があり、その処理にあつてはこれらの要請に妥当なウエイトをおいて判断することが必要であると共に他面広く我国経済の資金需給の現状、資本蓄積の段階、並びに企業の資本構成のあり方等について総合的に検討を加えることを怠つてはならない。以下このよう

な見地から最近の金利引下問題について検討を加えることとした。問題のとり上げ方として、企業の側からみた金利、金融の側からみた金利、財政の側からみた金利に整理して分析を進めたが、これは金利をみる観点から以上の三者に尽きるという意味ではなく、ただ当面最も要請の多い側の発言に則して検討することを便宜と認めたからに過ぎない。

一、企業の側からみた金利問題

(一) コストとしての金利及び収益との関係における金利

企業の金利負担が過大であるか否かが問われる場合、商品原価の中に占める金利部分の比重が問題とされることが多い。特に企業が不況に当りてその製品コストの引下げに努める場合には、マスプロダクションの如き積極的な原価切下対策よりも人員整理、諸経費の節減等消極的な措置に重点をおかねばならぬこととなり、金利もその一つの焦点として注目される。

かかる見地に立つて、企業の総支出額中において占める支払利子の比率を見ると第一表の如くである。それは昭和二十六年上期の比率を戦前の一時期と比較して示したものである。資料の関係から各産業部門について広汎且つ精密に計算することはできなかつたが、ここに掲げた主要な製造工業部門についてみても、戦前に比してその負担割合が少いもので、一・二倍、多いものは三・八倍となつてゐることが看取される。かかる利子負担割合の増加はこの間における他人資本依存率の増大と利子率の上昇によるものと解されるが、先ず他人資本依存率の点についてみると(第二表)総使用資本額中他人資本への依存率は第一表所掲の企業について昭和十一年上期が平均三三・五%であつたのに対して二十六年上期には六八・四%に増加している。又利子率の上昇の点に関しては、標準的な金利についてみると左の如く

	十一年上期	二十六年上期
市中銀行商手割引	日歩 一・三二一—一・四〇銭	二・二〇一—二・三〇銭
長期貸付	〃 二・五〇銭	三・一〇一—三・二〇銭
事業債利廻り	年利 四・三七九%	八・九五九%

この間凡そ二倍程度に上昇している点が注目される。以上の点はコストとして

の金利の占める割合が拡大したのは戦後の資本調達方式の当然の結果であることを示すと共に、現在の利子負担率の増加に対して利子の低減のみでは負担率全体を軽減する上に充分の効果を挙げ得ないことを示している。

然し企業の側からみる金利負担の問題は、単にコストの一部としてみるのは勿論充分でなく、収益に対する金利の比重によつて企業の利子負担の軽重をみることも重要な角度となる。そこで次に企業の使用総資本に対する収益率と利子負担率との関係についてみると、第三表の如く、企業の収益率に對比してみた場合の利子負担率はさほど高くないことが看取される。尤も資料の関係からここに示される関係も一部の企業の状況を示すに過ぎず、又二十六年上期は朝鮮事変後のブームが企業の業況に強く現われている関係から、ここにはむしろ金利負担を問題としないような相当高度のインフレ的状况すら窺われる。二十六年下期或いは二十七年上期へかけての状況はなお明らかでないが、種々の速報、或いは予想等から類推すれば、相当程度景気下降の反映を免れない模様ではあるが、なお相当地配当も行い、表面的には収益率からみた利子負担率は必ずしも高くない様相を呈するのではないかと見込まれる。

然しかくの如く見る場合企業の収益率自体が真正の収益率を表しているか否かについて更に検討を加えねばならない。而して検討の重点は収益の計算上妥当な償却が行われているか否かの点に置かれねばならないと考えられる。例えば次に十一年下期と二十六年上期の総資産中の固定資産率並びに固定資産等に対する減価償却率を掲げ、両者によつて実質的な償却程度を推定すれば左の如くである。

十一年下期	二十六年上期	総資産中固定資産率(A)	減価償却率(B)	(A)×(B)
五七%	二一	五七%	四・一%	二・三
二一	六・七	二一	一・四	

(備考) 十一年下期は三菱経済研究所調、二十六年上期は日銀統計局調による。

右によつてみれば、現在の減価償却は表面上は高い償却率を示しているものの固定資産自体の低評価のために実質的な償却は右の関係によつても著しく低くなつてゐることが判明する。このことは換言すれば、現在の収益自体が過大に計上されていることを示すものであり、従つて又利子負担率に對比した収益率も表

面的に現われた程の余裕のないことを示すものであるといわなければならぬ。  
 以上の点を現象面からみれば、企業は償却不足を通じて過大な収益を計上し、その過程において利子負担をさまで重く見ないと共に、償却不足分については別途借入に俟つということになる。右に加えて更に重大な点は過大収益の半ば以上が租税収入として国庫に入り消費に向けられるということであつて、かくの如くみる時、そこには一種の悪循環が存在していると見るべきである。従つて収益率に対する利子負担率の軽重の問題もかかる見地からみる場合様相を全く異にすることとなるのであつて、恐らく正常な償却を前提とすれば収益に対する利子負担率は現在実質的には予想外に高いものと推定される。

(第一表) 総支出額中に占める支払利子の割合

業種	十一年上期 (A)		二十六年上期 (B)	
	支払利子	総支出額	支払利子	総支出額
綿	0.8%	11.1	2.2%	11.1
紙・パルプ	1.6%	11.1	1.9%	11.1
肥料	2.2%	11.1	3.8%	11.1
鉄鋼	0.8%	11.1	1.8%	11.1
機械製造	1.4%	11.1	2.5%	11.1
電気機械	1.1%	11.1	4.2%	11.1
造船	0.7%	11.1	2.4%	11.1
石炭	1.3%	11.1	3.5%	11.1
平均	1.2%	11.1	2.8%	11.1

(備考) 本表に集計した企業は昭和十一年上期の決算書類に支払利子額を掲げたものを基準として採用した関係から、採用企業の数も制約され、且つ各業種の代表的なものを必ずしも含めることができなかった。

(第二表) 総使用資本額中他人資本の占める比率

業種	十一年上期 (A)	二十六年上期 (B)	(B)/(A)
綿	33.1%	60.0%	1.83
紙・パルプ	33.1%	49.0%	1.48

金利引下問題の検討

業種	十一年上期		二十六年上期	
	使用総資本に対する利子負担率	使用総負債総額に対する利子負担率	使用総資本に対する利子負担率	使用総負債総額に対する利子負担率
肥料	33.1	63.3	21.0	4.4
鉄鋼	35.4	61.9	17.5	4.8
機械製造	29.6	73.4	24.8	2.6
電気機械	33.1	72.4	22.6	2.6
造船	56.4	88.2	15.6	5.0
石炭	17.6	79.2	45.0	2.0
平均	33.5	68.4	20.4	4.4

(備考) 本表も第一表に採用した企業について集計した。なお日銀統計局調査「本邦主要企業経営分析」では全産業において昭和二十六年上期の他人資本依存率は六一・一%となつてい

(第三表) 企業収益率と利子負担率との関係

業種	十一年上期		二十六年上期	
	使用総資本に対する利子負担率	使用総負債総額に対する利子負担率	使用総資本に対する利子負担率	使用総負債総額に対する利子負担率
綿	0.8%	2.1%	4.0%	6.4%
紙・パルプ	1.3%	3.9%	3.1%	6.4%
肥料	0.7%	2.6%	1.5%	7.7%
鉄鋼	0.9%	2.3%	3.2%	5.1%
機械製造	1.1%	2.3%	3.6%	4.8%
電気機械	0.7%	2.2%	4.5%	3.5%
造船	0.0%	0.7%	1.7%	2.6%
石炭	0.3%	1.5%	2.3%	7.2%
平均	0.8%	2.3%	3.9%	5.5%

(備考) 本表も第一表に採用した企業について集計した。収益率は純益金の外支払利子を含む金額の比率であり、十一年上期については税制の変化を同一ベースに直すため損金計上の税金をも含めてい

(二) 企業資本からみた金利、租税、配当の問題  
 前項において、企業にとつての金利の負担は単にコストの中における比重の大小といふことよりも収益を左右する要素として収益と対比してみる場合にその

負担の意味が一層明らかとなることを指摘した。然しそれと共に、収益の大きさと単に比較するに止まらず、収益の内容に立入つて金利負担の役割に触れ更に税制との関係をみるとき金利の持つ意義が一層明確になるように思われる。先ず企業収益の内容を金利を含めて内部留保、配当(重役賞与を含む)租税及び金利の四者に分ち戦前及び現在の状況をみれば第四表の如くである。いま第四表所掲の比率を全産業について簡単に掲げれば

	十一年上期	二十六年上期
内部留保	二四・七%	二九・六%
配当	五〇・四	九・五
租税	一六・三	三八・七
金利	八・五	二二・一

右の如く二十六年上期は十一年上期に比して内部留保の若干の増加、配当の激減、租税及び金利の著増が明瞭に看取される。

内部留保については、税制上の諸促進措置に関連して戦前と現在とでは注目すべき取扱上の変更を見ているが、当面の観点からは寧ろ金利、租税及び配当の占める立場が問題である。

支払利子の占める割合が著増を示したのは既に前項にも触れた関係から重複を避けるが、企業として、業況の如何により自ら調節し得ないところの固定的な負担部分が増大し、収益の一部というよりもむしろ現象的には経常的なコストの重圧として見らるべき状況となつている点を充分に留意すべきであらう。

次に租税負担として処分される部分の著増に関しては、法人税(課税所得に対して四二%)、事業税(同じく二%)の税率が高いことと共に、課税所得自体が法人税に関しては戦前の第一種所得税の場合と異り、前期の租税負担を当期の損金と見做す取扱を廃している関係から著しく大となつている点が目される。かくして現在においては課税対象となる純益金の半ばが租税負担となり、配当の地位は著しく低く、収益処分の極く一部を占めるに過ぎなくなつていくわけであるが、自己資本の少額なところから配当率としては高率を維持できる現状となつていく。戦前における収益率と配当率との関係を見れば、第五表の如く配当は収益

の半ばを占めており、配当率の安定の立場から経過的には不一致の場合もあるが概ね収益率の動きに応じて調節的に上下している点が看取される。

金利に関する税法上の措置については又次の点が問題である。即ち現在金利は税法上コストとして落されて行き、且つ法人税率は極めて高率である関係から、借入金が多い企業と然らざる企業との間には課税所得の計算上大いなる逕庭を生じ、従つて租税負担の上に著しい懸隔を生じており、かくして同額の資金を運用して営まれている企業についてみれば、自己資本の多い企業の租税負担は然らざる企業に比して重くなり、従つて配当乃至内部留保において不利となつている。

金利、租税、配当を繞る以上の如き関係は収益率が利子率を著しく上廻る好況時においてはいわば借入促進政策の如き建前とならざるを得ず、企業の借入依存度の増大を招来した要因としても極めて有力なものであると認めなければならぬであらう。かくして企業として一朝不況に陥る場合には、配当の引下と共に、減税、金利引下をも要請せざるを得ないこととなり、業況に応ずる調節を兎角外部に求め勝ちとならざるを得ないであらう。かくの如き金利を中心とする税制上の歪みは自己資本の充実の見地から会計学者の側からも指摘されているところであるが(企業会計一九五二年五月号太田哲三氏)資本構成の是正の問題はこのような状況において金利引下を進めて行くことが実際如何なる効果を齎らすかにある。

自己資本の充実という問題は勿論単に採算関係の見地からのみ進められるものではなく、借入依存の異常に激しかった時期の後においては、資本構成上の歪みを是正する要請が強くなることは当然であるが、然し採算関係の考慮は実際上増資を行う上においては欠くことのできない重要性を持つこともまた疑を容れないところであらう。而して採算上の見地からみれば金利引下は他人資本依存を益々有利にし、自己資本充実は反つてこれがため阻害されて行くという傾向を強くせざるを得ないであらう。金利引下によつて生ずる余裕が配当にまわつて自己資本の蓄積に資するという見方なども現在の租税制度を前提とすれば、果して企業がそのように動くか否かは疑問であり、かくして企業資本の正常なあり方からすれば、金利引下と共に、租税制度の根本的改正が必要である点を充分に注目すべきであらう。

(第四表) 収益金配分状況(含金利)

業種	社内留保		配当(含重役賞与)		支払利子		税金	
	一一上期	二六上期	一一上期	二六上期	一一上期	二六上期	一一上期	二六上期
綿・パル	二五・〇	四三・二	五一・一	五・四	一一・三	一〇・二	一一・六	四一・二
紙	一五・九	四〇・九	五〇・五	六・四	一二・五	四・九	二一・一	四七・八
肥料	一八・六	二九・七	五七・八	一一・八	六・七	二七・二	一六・九	三一・三
機械製造	二五・〇	四二・八	五七・一	六・一	一一・二	一四・八	六・七	三六・三
電気機械	二九・六	二二・六	四七・三	一五・五	一〇・六	二二・五	一一・五	三八・四
造船	二四・九	二二・三	四〇・一	一一・六	五・五	二四・九	二九・五	四〇・〇
炭船	三三・六	九・五	三七・三	一二・六	七・〇	四五・二	二二・一	三二・七
平均	二五・三	二四・七	六二・二	六・九	三・〇	二六・三	九・五	四二・一
平均	二四・七	二九・六	五〇・四	九・五	八・五	二二・一	一六・三	三八・七

(備考) 本表も戦前との対比の関係上第一表に採用した企業の範囲について集計した。なお二六年前上期の日銀統計局調が本邦主要企業経営分析(四七四社)によれば金利を含む収益金配分状況は全体として左の比率となっている。

社内留保 三七・六% 配当 九・八% 支払利子 二〇・七% 税金 三一・九%

(第五表) 収益率及び配当率(対払込資本)

昭和	収益率	配当率	昭和	支払利子	税金
四年 上期	一一・一%	八・五%	九年 下期	一一・二%	七・一%
五年 上期	九・四	八・三	四年 上期	二一・五八	六・三九
五年 下期	五・九	六・八	五年 上期	一九・六〇	九・八六
六年 上期	四・五	五・九	五年 下期	四三・一八	一一・九八
六年 下期	六・二	五・七	六年 上期	一一八・八三	二一・七九
七年 上期	四・二	五・四	六年 下期	一一七・八七	二五・八〇
七年 下期	六・九	五・四			
八年 上期	七・七	五・五			
八年 下期	九・一	六・〇			
九年 上期	九・七	六・二			
九年 下期	一〇・二	六・六			

(備考) 昭和四年より九年までは三菱経済研究所調

昭和二四年以降は日本興業銀行調

(三) 海外金利との関係

金利引下の一論拠として我国金利が海外諸外国の金利に対比して割高である点が挙げられる。国際間の金利の比較は各国の金融事情の相違により必ずしも単純な比較を容さないが、一応海外主要諸国の市中貸出利率を掲げれば第六表の如くである。

金利引下問題の検討

各国とも市中銀行の貸出金利については最低と最高との間には相当な幅がある模様で本表の利率も實際上の貸出利率の趨勢を窺うにはなお不充分ではあるが、とも角これに対する我国市中銀行の貸出金利を見れば買手の割引が大體日歩二銭(七・三〇%)一般貸出が二銭五厘中心(九・一二%)長期貸出が日歩三銭—三銭二厘(一〇・九五—一一・六八%)事業債利率が八・五〇%程度であるから、西独、イタリーを除いてみれば一般に海外金利と対比して相当高位にあることを窺うには足りるのである。金利の高さは基本的に見れば資金の需給の如何によつて規制されるものであるから、我国金利の水準が独伊に近く英米と大いなる懸隔を有することは戦後の経済情勢の違いから来る当然の結果であつて、これを短時日に同じ水準に持つて行くことは望み難いものといわなければならない。然し金利が高く、労賃が安いということは、戦前から我国経済につきまとう性格でもあるから、現在の金利水準が高過るか否かを判断する上には単に金利の羅列に止まらず更に立ち入つて、海外企業と接触の多い産業について具体的に検討することが必要と思われる。右の見地から、次に所謂プラント輸出関係及び海運業について検討を加えたい。

(第六表) 諸外国市中貸出金利調

米 国	諸外国市中貸出金利調
銀行引受手形(三カ月)割引率	一・七五%
短期商業貸出利率	三・〇三—四・七八%
(貸出規模及び地域により異なる)	
社 債 利 率	三・二五%
銀行引受手形(三カ月)割引率	三・〇〇%
一 般 貸 付	
大 企 業	四・五〇—五・〇〇%
一 般 企 業	五・〇〇—五・五〇%
個 人	五・五〇—六・〇〇%
社 債 利 率	四・七〇%
銀行引受手形	四・五〇%
フ ラ ン ス	五・〇〇—七・〇〇%
そ の 他	

西 独	手 形 割 引
一 般 貸 付	八・七—九・五%
(但し二%の手数料を含む)	一〇・五%

イ タ リ ー	一 般 貸 付
社 債 利 率	九・五〇%
	七・一一%

(1) プラント輸出

(備考) 右の利率は一九五二年三月末を基準としてとり、主として日銀統計局「外国経済統計月報」に拠つたが部分的には他の資料により附加した点もある。

所謂プラント輸出として広義に解されているものとしては船舶、車輛、発電設備、繊維機械等があり、その輸出は戦後漸次活潑化を辿つていたが、朝鮮動乱の勃発を境として不振に陥つた。その原因の一つに高金利が挙げられるわけである。然しプラント輸出の対象となる各物資について、朝鮮動乱当時とその後一年後の間の原価構成の推移をみると第七表の如く金利負担は概ね総原価の二—六%程度を占め、若干増加した部門もあるが又低下した部門も見られるのに対し直接材料費の占める割合はいずれも顕著な増加を示している。その原因は主として鉄鋼価格を首めとする素材価格の急騰にあるといわれ、更に生産設備の合理化の不足、通貨不安(プラント輸出は殆んどポンド地域向である関係から)その他宣伝の不足、或いは動乱後の国内設備投資の盛況等の事情も輸出を不振にした原因と見られている。而してプラント輸出各物資の国際価格に対する割高関係は昨年七、八月頃において凡そ二—三割程度と見られ、その後英独等の鉄鋼価格は若干上昇してはいるが、我国の割高関係が解消するに至つていないことは最近の入札等によつても明らかである。我国としての不振挽回策としては価格の割高を招来した諸要因に注目すると共に特に顕著な上昇をみた素材価格の引下に主眼をおかなければならず、各要因の占めるウェイトから見ても金利の引下はその振興策の一環として考えられるべきものであらう。従つて価格割高を招来した主要な要因に対する対策が講じられない限り、金利引下の効果は極めて乏しい状況にあることは否定できない。むしろ現在の段階では、金利に対して補助金乃至助成金の意味を含めて稍々過大な期待が懸けられている感じが拭えない。

(第七表) プラント輸出物資原価構成比率

直接材料費 素材料費 粗形材料費 部品の費 その他 小計 直接労務費 直接接原費 直造問接費 製造問接費 減価却費 製造原価 營業費 支払利子 總原価	貨物船		タービン		ターボ発電機		ボイラー		貨車		蒸気機関車	
	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)	(二五年)―(二六年)
	二八・六一三三・六%								二二・二一三一・一%			一九・二一二八・〇%
	三・七一二七								四・九一四・九			一五・五一一七・九
	二一・六一二三・二								三六・二一三四・八			二二・二一一七・九
	二・八一二・五								〇・七			
	五六・七一六二・〇	四五・四一五八・七			四四・〇一五七・二			四六・五一六二・九	六五・〇一七一・五			五六・七一六三・八
	一一・九一九・三	八・〇一六・三			八・四一六・二		一一・二〇一六・二	一一・四一八・三	一一・四一八・三			一一・二一八・九
	四・四一四・八	二・九一・二			三・二一三・九		四・五一一・八	一・二一・〇	一・二一・〇			一・一一〇・七
	七三・一一七六・一	五六・三一六六・二			五五・六一六七・三		六三・〇一七〇・九	七七・六一八〇・八	七七・六一八〇・八			六八・九一七三・四
	一七・八一三・三	二九・三一五・六			二五・二一一・九		二五・二一一・九	一一・八一八・三	一一・八一八・三			二一・四一五・五
		一・五一・二			三〇・〇		一・八一〇・五	〇・三一〇・二	〇・三一〇・二			〇・六一〇・三
	九〇・九一八九・四	八七・一一八三・〇			八七・一一八三・三		九〇・〇一八三・三	九〇・八一八九・三	九〇・八一八九・三			九〇・九一八九・二
	八・九	一〇・三一・二・六			一〇・三一・二・五		三・七一・二・五	五・五一九・〇	五・五一九・〇			三・二一九・〇
	九・一	二・六一四・四			二・五一四・二		六・三一四・二	三・七一・一・七	三・七一・一・七			五・九一・八
	一〇〇・〇	一〇〇・〇			一〇〇・〇		一〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇			一〇〇・〇

註(1) 本表は通産省通商機械局調による。

(2) 二十五年六、七月價格に於けるパーセンテージを上側に、二十六年七、八月價格におけるパーセンテージを下側に表示した。

(2) 海運関係

海運関係については金利の割高が、我国船舶の船費を高め、対外競争力を弱化せしめていることは間違がない。いま日、英両国の新造船に対する船費の内容を例示すれば第八表の通りである。この場合にもここに掲げられた数字の厳密な比較にはなお問題もあるが、然し造船費の割高に基く要償却金額の大なる懸隔、金利の相違(英国の場合には年四・五%、日本の場合は見返資金部分七・五%その他一一・〇%として計算されている)に基く金利部分の顕著な開き、及び船員費の著しい割安の状態はこれを看取するに充分であり、海運の場合には金利が船費低下の為に役立つ割合も相当に大きいものと認められる。

造船資金の調達に関して終戦後の我国海運界が極めて大なる他人資本依存を示しているのは、例えば最近二、三期の造船計画を見ても明瞭であるが、償却の厚い英国海運界でも戦後の物価高から償却不足に陥り新規造船に際して自己資本のみでは賄い切れない傾向が増加している模様であり、造船金融の問題は海外各国とも戦後そのウエイトを増しているようである。かかる情勢に対して主要海運国の間には、種々の形式による補助金の交付、特別償却乃至免税措置の実施、政府の特別低利資金の融通等の措置が講じられている。造船金融に関しては我国でも戦前低利補給制度、損失補償制度等が設けられ、一定金額の融資額の範囲内で左の如き利子補給が行われていた。





利が累次の引下の過程にあつたこと、銀行の収益率は著しく低かつたこと、政府短期証券の利率は入札発行により著しく低下してしたこと等全体として必ずしも正常な金利の關係を保つていたか否か問題がないわけではない。然し一応六年上期を比較の対照として現在の金利の状態を検討すれば左に掲げる如き歪みが見出される。

#### (イ) 日銀金利と市中貸出利率との關係

現在日銀再割適格商手の市中割引率は日歩二錢二厘以下とされているのに対し、日銀の再割利率は六厘の幅を置いて一錢六厘と定められている。昭和六年當時を見ると一流商手の市中割引率は一錢三厘であつて、日銀の再割利率は一錢四厘と一厘の逆輸となつている。即ち現在においては市中銀行が日銀信用に依存して商手の割引を行う場合相当の利輸が存在するのであるが、六年當時は逆輸であり中央銀行の追加信用供与につき抑制的な金利が付せられていたのである。

中央銀行の公定貸出利率と市中貸出利率との關係は、必ずしも逆輸の關係にあるべきであるとは一概にいえないが、少くとも現状の如き大幅な順輸となつてゐるのは金利体系として正常でないことは明かであろう。尤も現在は高率適用制度によつて第九表の利率が実際には貸出額の累増によつて修正されることとなるので、体系上の歪みがこれによつて排除されてゐるとはいえないが金利問題の實際を見る上においては注目を要するところである。なお海外諸国の中央銀行金利と市中銀行金利との關係は、後者の標準が前者の〇・五—一・〇%高程度におかれ、中央銀行金利に変更がある場合には、これを基準として慣習的に市中銀行金利は同じ幅を以て変更される場合が多いようである。

#### (ロ) 市中銀行預貸金利率の關係

市中銀行預貸金利率の關係は二十六年下期において預金平均利率二・九六%に対し、貸出平均利率九・二三%とその間に六・二七%の開きをもつてゐる。六年當時は前者三・八二%に対し後者五・四九%とその間の開きは一・六七%に過ぎなかつた。

現在の開きの拡大は経費率がこの間著増を示した為で、従つて経費率を含めた預金コストとの比較では現在の開きが一・六一%、六年當時が〇・三三%とその

差は縮まり、而も六年當時には現在の法人税負担の如き利益金からの租税負担もコスト中に含まれてゐた点などを考慮すればその開きは更に縮小するわけである。然しとも角預金平均利率と貸出平均利率との間にかかる大幅の開きを残してゐる点は嘗つてシャウプ勧告の際にも鋭く指摘されたところで我國金利のアップノーマルな現状を否むことはできないであろう。なお預貸金に適用される利率は二十三年以降臨時金利調整法に定める限度を最高とすることとなつており、各種の預貸金の総合平均利率が右の如き状態となつてゐるのであるが、企業の側からみれば実際上は借入金の一部預金歩積みを通じて実質的な借入利率はより高くなつており従つて負担する金利はそれだけ重くなつてゐる点が看過されず、これもまた金利の歪みの一つの現われと見るべきものである。

#### (ハ) コールレートと日銀金利の關係

コールレート(無条件もの)は現在銀行放出分については二錢三厘見当を示してゐる。日銀金利との關係からみれば、現在は高率適用の点を別として考えると、コールよりも中央銀行からの借入金の方が低金利である。而もコール市場が若干緩和の気配を見せる如き場合も右の傾向は殆んど變ることがない状況である。昭和六年當時は正に事情は逆であつて、日銀金利の一錢四厘乃至五厘見当に対しコールレートは四厘乃至一錢程度の低率となつてゐた。かかる事情は資金需給状況の基本的懸隔によるものであるが、とも角コール市場はまだ正常の状態を回復するには至つていないといえよう。なお米国においては我國の翌日物コールに相當する Federal Fund があるがそのレートは金融市場の繁閑により時には連邦準備当局の公定歩合に近づくこともあるが時には又これを著しく下廻る状況にあり、その動きの幅は極めて広く、且つ機動的である。

#### (ニ) 社債金利と貸出金利との關係

社債金利の現状は事業債については現在一流債の表面利率年八分五厘、発行価格九八円五〇銭、期限五年として応募者利廻りは年八・九〇%その他二流債以下では年九・〇五%、九・二〇%程度となつており、金融債は三年利附もの年八・五〇%となつてゐる。事業債、金融債とも、戦後再び発行が行われるようになつた當時の条件(二十四年社債一〇・八%金融債利附もの八・九%)に比較すればこ

の間若干低下して来ており、その消化状況も漸次順調となつてゐる。

然しこれを市中銀行の貸出利率と対比してみれば、例えばその平均利率年九・二%と比べても若干低くなつてゐる点が看取される。昭和六年当時の両者の関係をみれば、当時は事業債年六・四五%金融債六・一三%と、その利廻りが平均貸出利率五・四九%を上廻り現在と逆の関係になつていた点が注目される。事業債金融債の利廻りは昭和七年以降の低金利政策によつて公債金利に鞘寄せられて低下し、貸出利率との関係は昭和八年を境として逆転し爾後戦時中を経て現在まで貸出金利を下廻つてゐる状態である。

元來社債と一般貸出とは、その性格上、前者はその発行者が比較的狭い範囲に限られ、発行条件も自ら類型化されるのに対し、後者はその対象も広汎に亘り、条件も区々となることは当然である。然し社債が一般個人に消化され、且つ流通市場が充分に発達しているならばとも角、我國の現状の如く殆んど大部分が銀行に保有され、流通市場もない状況では、それは日銀担保としての取扱上の優遇の点を除けば長期貸出と隔ること寡いといわねばならない。尤も我國の現状においては銀行の一般貸出も形式上はとも角、實質的には必ずしも短期の商業貸出のみではないから、社債利率と貸出利率との関係を原則的に割切つていうことには困難な面もある。

然し現在の社債利率の水準には、貸出利率の場合よりも金融政策的な考慮が強く加えられており、その意味において両者の関係が自然な関係でないことは否まれないであろう。試みに米國における両者の関係をみると、一九五一年平均において短期貸出の利率が最低二・九%、最高四・七%、平均三・一%となつてゐるのに対し、事業債の金利は最低二・八六%、最高三・四一%、平均三・〇八%と事業債の金利が相当に低い点が注目される。

(注) その他特殊な金利について

以上に掲げた各種金利の相関関係の歪みの外にもなお左の如き特殊な金利の分野について金利体系として問題を孕んでいる。即ち一つは金銭信託の分野に關す

るものである。金銭信託は臨時金利調整法上、一年以上のものは年六%、二年以上のものは年七%、五年以上のものは年九%とそれぞれ最高限度を定められており、定期預金金利、或いは社債金利と均衡を保つてゐるが、所謂指定金銭信託の単独運用(所謂指定単)として信託されるものについては金利調整法によつて定められる金利の範囲外となつており、その配当率も実績配当として日歩二銭五厘程度、期間も二カ月程度の短期なものが行われ、一般預金金利等との間に著しい懸隔を生じてゐる。本年六月成立をみた貸付信託法においてもこれに基づき貸付信託の予定配当率が問題となつたが、一年もの二銭一厘、二年もの二銭四厘、五年もの二銭六厘と略々定期預金、金融債の条件と均衡を保つて定められた。今後指定単は漸次貸付信託に切替えられて行くものと見られるが、同時に貸付信託の中途解約の場合の適用利率等を繞つても、なお問題は残されている。金銭信託に關するかかる問題は預金利子についてのいわば自然利子水準の露頭の如きものを感じさせてゐると見ることができよう。

金利体系上問題となる特殊な金利の分野としては更に外貨貸付の金利が挙げられる。これは昭和二十五年九月、日銀外國為替貸付制度の発足以來、輸入促進の見地から、国内円金融の金利体系から離れて特に低い金利を以て貸付が行われることとなり、その後屢次の制度変更によつて現在に至つてゐる。本制度のうち輸入信用状開設保証金の貸付はその性質上外貨の貸付であり、輸入貨物も未だ到着しない段階の貸付であるからこれに特殊な金利を適用することは一応理由のないことではないが、輸入手形決済後の貸付は通常輸入物資販賣過程の金融に相当するものであり、特にこの点は二十六年十一月の外國為替貸付制度改正の際、輸入買手に切替えられて買手割引利率の適用を見た点を考慮すれば、国内金利と異なる金利を定める充分な根拠はないように見受けられる。輸入促進乃至手持外貨の活用という見地はとも角金利体系としては矢張り異物を挟む感を免れないところである。尚所謂外貨貸付の一翼として、米國ワシントン輸出入銀行より日本銀行に与えられた米棉買付の爲のクレジットに伴う棉花借款貸付があり、それにも国内金

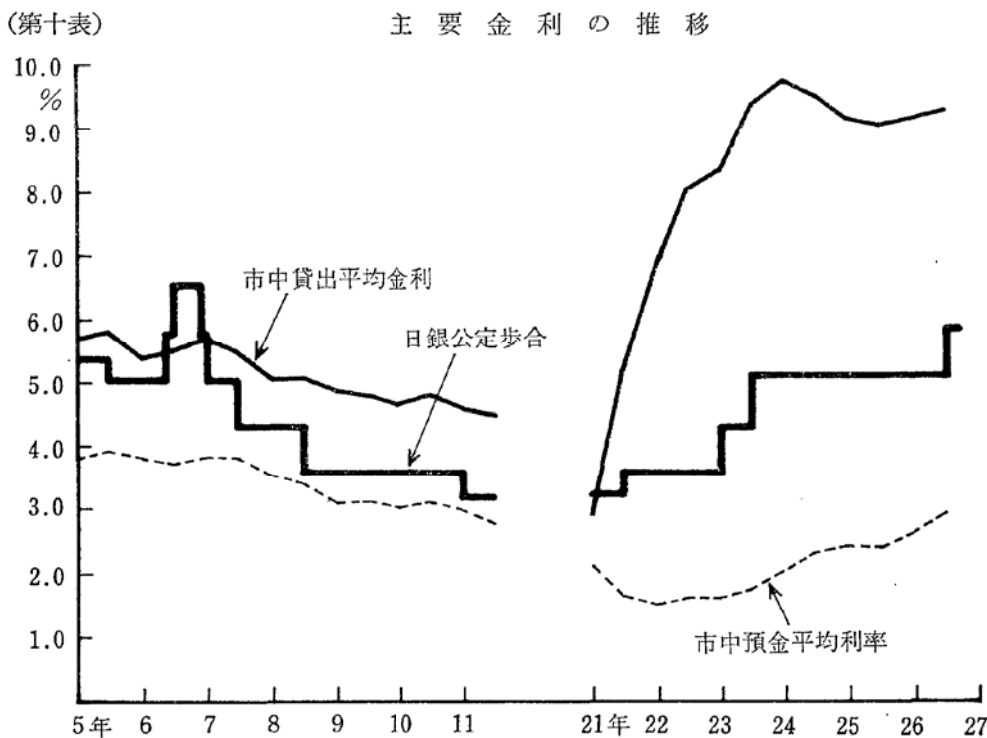
利体系と離れた金利が適用されている。その外にも日本側外国為替銀行が外銀から受ける外国為替取引上の短期クレジット、或いは日本側事業会社が外国側関係会社等から受けるクレジットなど全く海外金利の適用を見ているものがある。これらはいずれも外貨金融の条件に規制されるものであるが、このように海外金利と接触する部分が拡大して行くことは、いまだその程度は低いとしても我国金利が海外から全く遮断され得ないことを示すものであり、金利体系として円金融と並んで外貨金融を問題とすべき地盤が幾分かづつ醸成されていると見ることもできるであろう。

(第九表) 戦前と現在との各種金利の比較

日銀金利	戦前と現在との各種金利の比較	
	昭和二十六年下期末 日歩(年利)	昭和六年上期末 日歩(年利)
商手再割	一・六〇(五・八四)	一・四〇(五・二一)
国債担保貸付	一・七〇(六・三二)	一・五〇(五・四八)
市中貸出利率	二・二〇(八・〇三)	一・三三(四・七五)
商手割引	(九・三三)	(五・四九)
貸出平均利率	(九・〇四)	(五・五〇)
貸出証券総合平均	(五・〇〇)	(四・二〇)
市中預金利率	(二・九六)	(三・八二)
定期預金	(六・〇〇)	(四・七〇)
預金平均利率	(二・九六)	(三・八二)
預金コスト	(七・四三)	(五・二八)
コーレレート	二・三〇(八・四〇)	〇・四〇—一・〇〇(一・四六—三・六五)
社債利率	(八・九〇)	(六・四五)
金融債利率	(八・五〇)	(六・三三)
公債利率	(五・五〇)	(五・〇〇)
政府短期証券利率	一・五〇(五・四八)	〇・五〇—〇・五七(一・三三—二・〇八)

金利引下問題の検討

主要金利の推移



- (1) 昭和6年下期に於ける日銀金利の顕著な引上は当時の金解禁による金の流出に対処して国内金融を強く引きしめた関係によるものである。
- (2) 昭和26年上期以降の市中銀行貸出金利の若干の騰勢は金利調整法上小口貸出を適用外とした措置の現れとみられる。

(二) 銀行収支の観点

終戦後の金利の動きを通過すると、時々々の信用政策がその基本的な要因となっていたことと共に、前項に触れた如き各種金利の相関係の歪みを齎した所以として銀行収支の要因が大きく作用していた点を看過することは出来ない。或い

は亦金利の歪みの是正に対してもインフレ収熄後の資金の需給関係と共に、恐らくそれよりも大なるウェイトを以て銀行収支の要因が働いている点は否定出来ないところであろう。

先ず終戦後の銀行収益の推移をみると第十一表の如くである。但し終戦後二十三年上期までは戦時補償の打切りに伴う再建整備未了の関係から異常な計理状況となつていたので、こゝには二十三年下期以降の収益状況を掲げることとした。第十一表をみると、二十三年下期以降の銀行収益の状況は大体に於て漸次上昇を辿つて来たことは明かであるが、二十六年下期に至つて稍々頭打ちの形となつてゐることが分明する。然しこゝに掲げた如き収益率は何れも期中平均資本金に対する償却前利益、及び純益金の比率を示すものであるから銀行収支好転の状況を仔細にみるためには、収益率の算出の基礎となる資本金及び収益等の金額自体を顧みる必要がある。第十二表に掲げた償却前利益、及び期中平均資本金額の数字からみれば、償却前利益はこの七期の間七・七倍の増加となつたのに対し、資本金の増加は一・八倍に止まつてゐる。

以上の関係は銀行収益自体がこの間に顕著な上昇を示したことを示すと共に、他企業と事情は異るとは云え、銀行業に於ても自己資本の充実が企業収益の増加に比して消極的であつたことを示している。この結果総預金に対する払込資本及び積立金の比率は昭和六年当時二〇%を超えていたのに対し、現在では最近二、三期積立金の増加から若干上昇の傾きがあるものゝなお二十六年末三・五%に止まる状況となつてゐる。

次に銀行収益自体の増加状況に目を転ずれば、銀行収益は元来運用資金量に対する資金の利鞘によつて生ずるものであるから、先ず両者について分析を進めることが必要である。銀行の運用する資金としては預金の外、自己資本、借入金、債券発行代り金、その他外貨貸付制度による借入金等も収益を齎す資金とみるべきであろう。然しこゝでは戦前との関係に於て、特に利鞘の動きと対比して見る見地から銀行本来の資金吸収源泉である預金について運用資金量の動きをみるこ

とゝする。

終戦後の銀行預金の増加状況は第十三表上段の数字の如く、特に二十六年以降その増勢は顕著である。然し数字上に現われる預金の増加状況はもしそれが物価上昇に伴う名目的な増加に過ぎないならば、銀行収益を好転する上の実質的な条件としては充分でない。従つて、その実質的な推移を見るために、試みに東京卸売物価指数によつて換算してみれば、下段に示される金額となり、終戦後の二十三年を底として実質的にも上昇の一途を辿つて来ていることが分明する。然し戦前と比較してみればその実質的な価値に於いてなお相当に低位にあることが看過され得ない。

次に運用資金の利鞘の点についてみれば第十四表に掲げる如くである。表に見られる如く、預金の吸収運用に伴う利鞘は二十四年上期以降顕著な拡大を見たが、二十六年上期を峠として同年下期に至つて若干年縮小に反転した。かゝる利鞘の推移について注目される点を列挙すれば次の如くである。

(イ) 預金平均利率は終戦後漸次上昇して居り、特に二十六年上期以降その上昇は顕著である。戦前五十年当時に比較すればなお低位にあるが、最近の貯蓄性預金の増勢、並びに五十年当時の定期預金協定利率(四・二一四・七%)に比し現在のそれが四・〇一六・〇%に上昇している点よりみれば、預金利子負担率の今後の上昇は避けられないところであろう。

(ロ) 一般経費率は二十三年下期以降漸減しているが、なお戦前に比すれば高位にあり、その度合は略々前掲の預金の実質価値の低下と預金構成の変化とに相応するものであることが看取される。租税負担は現行法人税等を加へ戦前ベースに並置してみれば相当に加重されている点も銀行業のみの問題ではないが、注目されるべきであろう。

(ハ) 貸出平均利率は二十四年上期以降漸次低下、最近は低下傾向が一服化して小口貸出の利上げ等により若干反騰している。然し運用資金全体の立場からすれば、貸出利率上昇の影響と共に証券利廻りの顕著な上昇が銀行収益の好転に大き



(第十四表) 普通銀行資金コスト及び運用利廻り利鞘等

昭和 年 下	預 金 コ ス ト		計 (A)	貸出平均利率	証券平均利率	貸出証券 綜合平均利率 (B)	利鞘(B)-(A)
	預金利率	一般経費率 税 金 率					
五 年 下	三・九〇	一・三〇	五・三三	五・八五	五・五八二	五・七三五	〇・四三三
六 年 下	三・八九	一・一八七	五・〇七七	五・四九三	五・五二五	五・五〇〇	〇・三二七
七 年 下	三・七五	一・三三七	五・一三四	五・五三三	五・七四五	五・五九七	〇・四八三
八 年 下	三・八七〇	一・二八七	五・一五七	五・五七〇	六・〇五八	五・八七〇	〇・五四七
九 年 下	三・八四二	一・二八五	五・一二七	五・五三三	六・〇二五	五・七七一	〇・三〇〇
一〇 年 下	三・五八八	一・二二五	五・〇〇〇	五・一五五	五・五五八	五・二九六	〇・二六六
一 〇 年 上	三・四〇九	一・二七六	四・九〇二	五・一八六	五・三三三	五・二九九	〇・二九七
二 〇 年 下	三・一八六	一・二二八	四・五〇五	四・八六九	四・九九三	四・九四〇	〇・四一五
二 一 年 下	三・一〇九	一・二二八	四・四四六	四・八六九	四・九〇八	四・八八五	〇・四三九
二 二 年 下	三・〇六九	一・〇九九	四・三三七	四・七八三	四・八五五	四・八一三	〇・四七六
二 三 年 下	三・〇二六	一・〇七七	四・三三七	四・七八三	四・七四七	四・七八九	〇・四三三
二 四 年 下	一・六〇八	四・八九一	六・六二九(六・六四)	八・三四八	三・九一一	七・〇四八	〇・四一九(〇・四七)
二 五 年 下	一・七五八	五・三三四	七・〇三三(七・四七)	九・三三一	四・一一一	七・九一九	〇・五九五(〇・五三六)
二 六 年 下	二・〇七〇	五・二二〇	七・六〇八(七・八六四)	九・七二〇	四・四六一	八・五三四	〇・九一六(〇・六〇)
二 七 年 下	二・三〇五	四・八七三	七・五四四(七・九七七)	九・五〇九	四・八三〇	八・七三九	一・一八五(〇・七三)
二 八 年 下	二・四八一	四・六〇三	七・三三三(七・七四六)	九・一四四	六・二九〇	八・七二〇	一・三九七(〇・九七四)
二 九 年 下	二・四八五	四・三三三	七・一〇三(七・七六七)	九・〇三三	六・九二二	八・七三九	一・六三六(〇・九七〇)
三〇 年 下	二・六三三	四・一五六	七・一九一(七・九五三)	九・二二〇	七・九二七	八・九七三	一・七六二(一・〇〇〇)
三一年 下	二・九六四	四・四六六	七・四三〇	九・三二八	七・六七七	九・〇四四	一・六四四

(註) 税金の欄の括弧内の数字は利益処分による納税額を戦前と同一ベースにするためコストに加えたものである。

三、財政の側からみた金利問題

(一) 金利に関する財政の立場

金融と財政とが密接な関係にあるのは云う迄もないところであるが、それは主として資金の流れの緩急、或いはその調節の機能に関して云われる場合が多い。然し金利に關しても両者は相當に密接な関係を以て結ばれている。

例えば、政府の公債発行が金融市場の情勢に左右されるといふ点、或いは逆に公債の発行を図るため政府が低金利政策を遂行しようとする点、更に亦郵便貯金

と銀行預金との利率等条件を繞る競合関係、等何れも金利に關する財政と金融との関係の密接さを示すものに他ならない。而してその性格は單に財政負担の軽減という如き消極的な立場に止まる場合もあれば、政府の企圖する經濟政策への協力を期待する如きより積極的な立場の場合もあり、又戰時政策遂行の爲の金融への指令という如き強い立場の場合も存在する。金利に對する財政のかゝる関係は我國のみの場合に止まらず、例えば今次大戰以來のアメリカ財務省の態度等広く海外各國に亘つてみられるところである。

ところで終戦後の我国の場合、金利に関する財政の立場は単に財政負担の軽減の爲の低利子政策というに止まらず、逆に相当多額の余裕金を擁して市中金融にも影響を及ぼす積極的な役割を荷つている点を注目しなければならぬ。

政府が財政資金を通じて金融的な活動を行つている分野は現在多方面に及んでいるが、重要なものを拾つてみて次の如きものが挙げられる。

日本開発銀行  
日本輸出入銀行

見返資金特別会計  
資金運用部特別会計

その他なお国民金融公庫、住宅金融公庫、開拓者資金融通、農林漁業資金融通、中小企業信用保険、輸出信用保険等があげられる。後に一括して挙げた分野の融資は何れも特殊な目的に限られた政府の産業政策乃至一般的な厚生政策であるから、その条件が金融に左程密接な関係をもつものとは見られないが、初めに掲げた部門については全体として金融と補完的關係に立つとは云え、その融資条件に於て金融と比較され、場合によつては主導性を持つて行くところに今日の財政の著しく積極的な役割があるものといわなければならない。この際注目すべきことは資金運用部資金或いは以前の復金融資等については、その資金源が郵便貯金或いは復金債を通じて金融に繋がる關係をもつていたわけであるが、現在の開発銀行、輸出入銀行或いは見返資金に於いてはその資金源が一般会計よりの出資繰入れ或いは援助物資の売払代金等利子負担を伴わないところに置かれている点である。云はゞコストのかゝらない資金を以て金融に接触している点である。かゝる關係からこれら三者を通ずる融資は市中金融と量的質的に補充關係にあり乍らその融資条件に於いて助成金的性格を帯び易く、而も實際上市中金融の融資条件の先駆となり易い立場にある点が注目される。

右に触れた各項の外、昭和二十四年度以来屢々行われて来た政府指定預金の役割についても充分な注意を払うことが必要であろう。云々迄もなく戦後における指定預金の措置は昭和二十四年度のドッジ安定政策に基く超均衡財政によつて我国財政が多額の余裕金を持つに至つたことを契機として、これが民間の所謂金詰

まりに結びついて始められたのである。それは勿論主として資金上の調節操作ではあるが、政府がかゝる余裕金を以て、借入過多な市中銀行の負担を経過的ではあるが実質的に低利借替させる如き効果を伴なつている点を注目しなければならぬ。かくしてさきに触れた政府機関の金融と共に、政府は財政余裕金を使用して金利引下の誘因を作つていふことになるわけではあるが、反面かゝる財政の余裕自体が金融市場梗塞を来し高金利の一因となつている点もこれを強ち否定することは出来ないであろう。

又最後に公債利子に関する現在の政府の立場についても若干触れておきたい。終戦後発行された公債としては戦時補償打切に伴う交付公債(年三・六五—四・五〇%)農地証券(年三・六五%)電話国庫債券(年四・〇%)漁業権証券(年五・五%)及び戦死者遺家族に対する交付公債(年六・〇%)等がある。然しこれらは何れも特殊な目的のために発行され、通常金融機関がこれを運用資産として保有することがない關係上その金利も一般金利水準との關係に於て左程問題とされることはなかつた。

然し本年六月借替えられた三分半利公債の借替条件は以上の公債と異なり、金融機関保有分の借替に關係するため一般金利水準としての公債利率更新の意味に於て著しい注目を惹いた。借替債の条件は利率年五・五%償還五年、借替価格額面通りとなつてゐるが、これは現在の金融債、事業債の利廻りに比較して著しく低いのみならず、預金コストに対しても大幅に下廻つてゐる。昭和六・七年以降、政策的に低金利が推進された当時に於ける公債発行乃至借替の際の公債金利の他金利との關係からみても著しく低い条件であることが注目され、そこには金利引下への政府の強い意図が窺われる。尤も公債利率の問題も現状に於ては金融機関の公債保有高が運用資産の僅か二%程度に過ぎないのでその影響は実際上さして大でないが、将来の政府の公債発行に対する態度の如何によつては、公債金利五・五%の意味も決して小さくないであろう。

(二) 金利決定機構に於ける政府の役割  
前項に触れた財政余裕金を通じての金利に対する政府の立場と共に、直接金利決定機構に關連しての政府の立場も亦注目されるべきものと考えられる。

戦前に於ける金利の決定方式は、各地に於ける銀行間の預金貸出についての金利協定によつて律せられ、政府はこれに直接干与することはなかつたわけであるが、昭和十六年財政金融基本方策要綱が定められ、これに則して翌十七年総動員法に基く金融統制団体が公布され金融事業の統制強化が図られると共に、従来の銀行間の金利協定方式は消滅して全国金融統制会による金利調整が実施せられるに至り、かくして金利は実質的に政府の統制管理下におかれることゝなつた。戦時中を通して金利は右に述べた如き形態に於ける政府の実質的統制に服して推移し、物価、賃銀、地代等の如く直接法令適用を受けることはなかつた。終戦と共に根拠法規の廃止によつて金利は一旦市中銀行協定方式に還つたわけであるが、二十二年独禁法の出現によつて、これに触れるため幾許もなく廃せられ、こゝに現行の臨時金利調整法が生れた。

臨時金利調整法はその第二条に、「大蔵大臣は、当分の間、経済一般の状況に照し必要があると認めるときは、日本銀行政策委員会をして、金融機関の金利の最高限度を定めさせることができる。」と規定して居り、又同条第2号に右最高限度の変更又は廃止について同様とする旨を規定し、同第3号に日本銀行政策委員会が、金利の最高限度を定め、変更し、又は廃止しようとする場合には、金利調整審議会に諮問しなければならない旨を定めている。右によると金利の決定権は日本銀行政策委員会にあることが明かであるが、同時に政府は同委員会及び金利調整審議会にもまた職制上の委員を送り、実際上は強力な発言力を維持している点が看過されない。かくして現在の金利の決定は政府↓日本銀行政策委員会↓金利調整審議会の線に於いて動議され、これに続いて審議が行われ、審議の結果の答申によつて日本銀行政策委員会に於て決定されているわけであるが、次に以上の機構乃至その決定方式の問題点に入るに先立つて若干海外各国の事例について触れておきたい。先ず主要各国の市中金利決定方式をみると凡そ次の三通りの方式があるようである。

(イ) 市中銀行間の協定方式によるもの

英国がその典型であり、交換所加盟銀行間の協議によつて定められている。ロンドンに於ける市中銀行協定がこれを定め、各地がこれに従うことゝなつて

居り中央銀行金利は實際上密接な関係にはあるが機構上は別建となつている。西独の預金貸出金利も市中銀行間で協定の上限定められることゝなつて居る。但し西独の場合は州財務局銀行監査課の認可を必要としている。

(ロ) 中央銀行が決定するもの

米国の定期預金利率は、連邦準備法により連邦準備当局がこれを定めることゝなつて居る。但し貸出金利については別に制約はない模様である。米国の外、インド、オーストラリア等も夫々インド準備銀行及びコモンウェルス・バンクがこれを定めることゝなつて居る。

(ハ) 政府が決定するもの

フランスは政府が国家信用理事会に諮問して決定し、若しくは同理事会の勧告に基いて決定することとなつて居り、国家信用理事会の構成は会長大蔵大臣、副会長フランス銀行総裁、理事各省、各金融機関並びに各界(産業、労働、消費者団体等)代表三八名よりなつて居る。

イタリーも閣僚審議会がこれを定めることゝなつて居り、イタリー銀行総裁は同審議会のメンバーではないがこれに出席することゝなつて居る。

海外各国の事例としては以上三通りの方式に分けられるようであり、その方式の違いは軽々に可否の判断を加えるべきものではないが、たゞ、右の如き形式上の区分の外に、各国夫々云はゞ不文律の如き金融上の慣習を持つて居る点が看過されない。例えば、市中貸出標準金利と中央銀行公定歩合との間に通常一%の間隔をおくとされている事例(英国)等或いは市中貸出金利は特に制約しないが、市中銀行は中央銀行から信用を受けてこれを転貸することを嫌う(伝統(米國)等)がそれである。

さて以上海外の事例を参照し乍ら我國現在の金利決定機構乃至方式の問題点に触れよば次の如くである。

(1) 各種の金利の決定機構に充分な連関がなく、且つ實際上安定的な慣習も欠けている状態にあること。

例えば中央銀行金利は日本銀行政策委員会、市中金利は前記の如く金利調整審議会の審議を経て日本銀行政策委員会がこれを定め、郵便貯金利率は、郵便



貯金法に基き国会が定め、又社債等の条件は現在起債調整協議会の取極めによ  
り指導されているが法的拘束は一応ない状況である。而してこれら各種の金利  
の間には相互に有機的な関連を以て、例えば中央銀行金利が動けば他も一様に  
動いて行くといった整備された体系は未だ存在しない。

(2) 預金、貸出とも最高利率を定める方式となつて居り、一種の物的安定政策の  
色彩が窺われること。

この点は例えば戦前の銀行間金利協定が、預金については最高限度を協定す  
ると共に、貸出については最低限度を協定していること、極めて対蹠的であつ  
て、往時の協定が銀行の不当競争の防止の建前からの協定であつたのに対し現  
在の方式は、預金についてはとも角、貸出については右の原則を離れて、云  
はゞ物価安定政策の一環の如き状況となつて居り、實際上金利の劃一化を招い  
ている点が指摘される。尤も小口貸出を例外とする如き側面的な措置によつ  
て、ある程度は調整が加えられている。

(3) 金利決定方式の要因として金融機関經理の観点が過大なウェイトを帯びてい  
ること。

この点は前述の金利を物価安定政策の色彩を以てみる見方と関連して生じて  
来るところであるが、実際は金融機関にも大銀行、地方銀行、組合金融機関等  
があり、これらと関連ある立場にある郵貯関係等夫々資産内容、業務運営等の  
面に事情を異にする関係にあるところから、夫々の經理上の利害が錯綜し、そ  
こに金利決定上の極めて大なるウェイトが置かれて居る実情にある。實際上  
かゝる観点が大きなるウェイトを占めることは当然であるが、これが過大となる  
と、金利本来の機能、或いは資本蓄積上に於ける役割に於いて金利の視野を狭  
くし、妥当を失する惧れも無視し得ないところである。

以上に述べた如く、現行の金利調整審議会の審議を中核とする金利の決定方式  
にも若干問題が存在しているが、然し何れにせよ政府は現行の機構を通じて金利  
に対して積極的な発言を行つて居ることは否定出来ない。而してその背景には、  
金利が資金の需給、乃至銀行の競争等を通じて決定されるという過程を俟たず、  
政府が金利の上下に起動力を与えこれを推進して行くといった態度が強く出てい

る点が注目される。

#### むすび

金利引下問題は終戦以来の七年間に於ても既に幾度か問題となつて来た。国民  
経済全般の趨勢が、終戦直後の如き混乱状態にあるとき、或いは朝鮮動乱後の如  
く外部から過大な刺激が齎らされる時などは別として、経済の循環が常態に帰  
つて来ると企業の収益率及び資金需給の状況に関連して金利の問題が大きくク  
ローズアップされて来る。それは換言すれば、インフレーションが進行している  
過程に於いては企業にとつても金利の高さが正面から問題とされることが寡いの  
に對して、経済の循環が常態化して来ると金利に向けられる感覚がより真剣にな  
つて来ることを示している。

現在の金利引下問題も右に述べた如き事情をその根本的な背景として持つてい  
る。われわれはその背景の下に金利引下に関する種々の観点を企業の側から、金  
融の側から、又財政の側から整理して検討を加えてみた。右の検討による最も基  
本的な点としては、

(1) 企業の側から見ると、特殊な部門を別としてみれば一般的には金利負担はなお  
左程の重荷ではないように見られることも出来る。然し収益自体が償却の不足から  
過大な金額となつて計上されていることからみれば右の見方は樂觀に過ぎるも  
のと見るべきであり、企業経営の健全化の見地から表面的な現象に捉われない  
で真実の収益と対比して検討することが必要であること。

(2) 金融の側からみれば金利体系の正常化を引続き促進することが必要であり、  
又銀行収支の推移もその可能性を示しているように見られる。尤も最近の銀行  
収益頭打ちの状況には単に景況の不振のみに止まらず、むしろ終戦後の異常な  
収益事情が出尽した点が注目されねばならないこと。

右の二点が挙げられる。而してかゝる見解は基本的には金利体系の正常化が高  
い水準に於いてはなく、低い水準に於いて整備されるべきこと、従つて金利引下の  
程度、その他細目の点は別として市中貸出金利の引下を肯定するものであるが、  
然し本文に於て強調した如く、金利引下と共に考慮されるべき、二、三の重要な問  
題を伴つて居ることを看過すべきでない。その一つは租税制度及び税率に関する

ものであり、特に金利の税制上の取扱の不合理及び法人税の負担の大なることが十分に検討されねばならない。その二は海外金利との関係を考慮する場合、一般的に金利水準としての考慮と産業政策乃至貿易政策としての考慮とを区別することが必要であると考えられる。

最後に金利に関する政府の立場について我国の实情として政府が積極的態度を示す背景も理解されないではない。然しその方向を最近に於ける西欧諸国の金利政策の動向と対比する場合、そこには著しい相違があることが看取される。それは結局金利の信用調節作用にいかなるウエイトを置くか、換言すれば金利の動きに将来の資金需給の調節を期待するところの所謂金利の古典的機能を如何に評価するかということに存しているように見られる。

尤も西欧諸国が国際収支の健全化のため国内信用の引締めを企図している環境と我国現在の環境との間には若干の隔りが存して居り、又我国の实情としても金利の可なる機能にどれだけの期待が懸けられるかは軽々に判断し難いところである。 (大塚、別所)

## 景気後退下に於ける

### 市中銀行貸出増加の分析

昭和28・1・1

#### 目 次

- 一、はしがき——本調査の意図
- 二、市中銀行貸出の増加状況
  - (一) 貸出増加の実勢及びその背景
    - (1) 外貨貸付関係を調整した場合の市中銀行貸出の実勢
    - (2) 預金、借入金との関係、オーバーローンのその後の状況
    - (3) 財政収支との関係

- (4) 産業資金供給額中市中銀行貸出の占める比重
- (二) 貸出増加の内訳
  - (1) 大銀行、地方銀行別貸出増加状況
  - (2) 設備資金、運転資金別貸出増加状況
  - (3) 業種別貸出増加状況
- 三、貸出増加主要業種の業況概要
  - (一) 鉄 鋼
  - (二) 非鉄金属
  - (三) 造 船
  - (四) 電気機械
  - (五) セメント
  - (六) 肥 料
  - (七) 紙パルプ
  - (八) 石 油
  - (九) 食料品
    - (1) 製 粉
    - (2) 精 糖
  - (十) 電 力
  - (十一) 海 運
  - (十二) 物品販売業
- 四、貸出増加諸要因の分析
  - (一) 設備関係による要因
  - (二) 在庫関係による要因
  - (三) 決済条件の悪化に基づく要因
  - (四) 預金両建関係による要因
  - (五) 生産増加、物価上昇による要因
  - (六) 企業経営の赤字に基づく要因
  - (七) 財政の皺寄せによる要因