

て投資信託も亦その発展よりも内部充実に心掛けるべき時期に来ていることは理の当然であり、既に述べた改善措置等もかかる見地から理解されるべきものである。

これに対して投資信託は資本蓄積に大きな役割を果たし、株式市場の発展に大いに寄与したことは明かであり、かかる国民経済的な見地からは愈々その発展が要請されている。特に今後の資本蓄積はオーバー・ボロウイングの是正・資産再評価問題等に現われている如く株式資本面の充実に重点があり、投資信託に期待される所は益々強くなつていくといえる。従つて茲に投資信託の健全性維持と資本蓄積の要請との矛盾が表面化することとなり、その何れが優先すべきかというところが投資信託の今後の在り方に対するキイポイントとなるであろう。

両者の関係を考察するに、先ず投資信託の資金源は前に見た如く零細な大衆投資に依存しているのであり、その集積の結果大きな資本蓄積となつたことを考えれば資金源の保護の方がその結果としての資本蓄積よりも優先すべきこととなるであろう。又資本蓄積の側からみても株式資本に適わしくない不安定な資金まで流入させるべきか否か疑問の余地がある。単に小口資金であるが故にのみ株式に向わない資金を導入してこそその投資信託である。従つて現在及び当面の情勢に対処しては投資信託運営の健全性保持が優先すべきではなからうか。此のことは当面の投資信託の発展引いては資本蓄積には若干の影響があるが、長期的に見れば投資信託に対する大衆の信頼を繋ぎ、将来伸びる素地を養うこととなる筈である。又かように健全性本位に考えることは当面消極的方針のみによつて処していくということではない。不況期には不況期なりにこれに適わしい新たな投資層の開拓を積極的に図つてみる余地もない訳ではない。現行の単位型も今次の条件変更により収益分配面で稍々オープン型に近づくこととなつた機会に、オープン型の発展に努力することも考えられるし、単位型についても投資銘柄に特殊性を与えて新たな投資心理に訴えること等も考えられよう。募集成績を挙げることも本位に行われてきた従来の投資信託の運営は今回の健全化措置を転機として根本的に再検討すべき時であろう。(別所)

市中金利引上問題の検討

昭和29・4・1

はしがき

昨年十月以来、金融引締政策の強化によつて、日本銀行の対市中銀行金利は実質的にかなり顕著な引上を見ているが、市中銀行の対企業金利は、少くとも表面金利に関しては、この間据え置きのままの推移となつている。そこで金融引締の本格化と共に、この様な日銀―市銀間の金融引締措置のみで、果して引締の効果が期待出来るか否か、この際市中金利も引上げて資金需要の源を狭める必要があるのではないかとする見解が現れるに至つている。

三月二十日全銀協より政府及び日本銀行に対して行われた要望書によつても、「資金需要を抑制するため、特に低利を必要とするものを除き、一般貸出金利を引上げると共に、資本蓄積のため預金利子の引上も考慮するなど金利政策に弾力性を持たせるべき」として、この際市中金利の引上を妥当とする見解が述べられている。

たしかに、現在の金融情勢には、この様な見解を生ぜしめる背景がないわけではない。

然しそれと同時に想起されるのは、僅か二年程前の昭和二十七年上期に、金利引下論が広く唱えられ、その年の十月に一般的な貸出金利の引下となつて実現をみた経緯である。当時は朝鮮動乱ブーム後の微弱な反動が来た時ではあつたが、自然的な金利引下の地盤となるような資金需要の減退があつたとは見られず、金利引下の要請はコスト引下の見地から主張され、特に戦後インフレによる金利体系の歪みの正常化過程として促進されたものと解される。又右の金利引下論に先行してオーバーローン解消問題が叫ばれ企業の資本構成は正の必要が説かれた事

情なども見逃すべきではなからう。

市中金利をめぐる現在の環境を顧みると、一面資金需給の逼迫という事情を軽視することは出来ないが、他面二年前に金利引下論を生ぜしめた如き事情は現在もなお多く残っている点も亦同じく軽視を許されないとあろう。市中金利の問題は、当面の資金事情と共に、より深く我国経済の現状、金融の特色等に根ざして検討されるべきものであるように思われる。

なお、本問題の検討に入るに先立つて、市中金利の動きに関する現在の位置を確かめておくことが必要であると思われるので、以下簡単にその回顧を行うこととする。

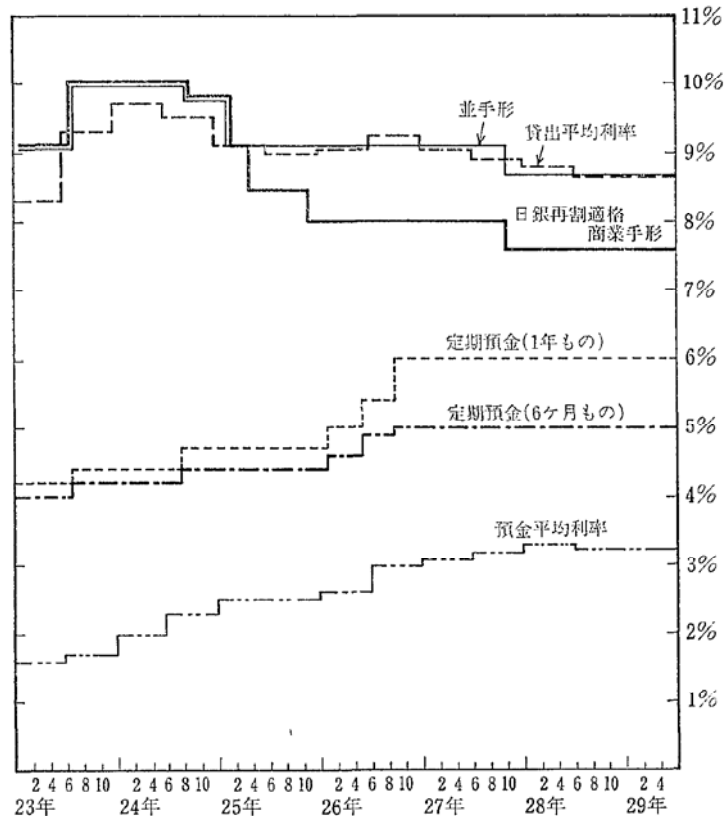
市中金利の動きは、臨時金利調整法の規定する線によつてみれば、概略第一図に示す如く(細部については第一表参照)貸出については終戦以降の急激な引上が昭和二十三年をピークとして引下に転じ、二十五年の初め以来数回に亘り小幅乍ら漸次引下を見、二十七年十月の引下を最終として現在に及んでいる。一方預金については、終戦以降漸次引上げられているが、二十六年九月決定の線を最終として現在に至っている。以上の如き貸出金利の引下、預金金利の引上は、終戦後の貸出金利の一方的急上昇による金利体系の歪みを調整しようとする動きであるが、この調整運動は略々二年間の足踏み状態を経て、調整は一応一服の如き観を呈しているのが現時点の状態であるように窺われる。

(第一表) 臨時金利調整法による市中金利推移

定期預金 三ヶ月 六ヶ月 一年	普通預金 積金 金	通 知 預 金	昭 二三・一・六		二三・七・一		二四・八・一		二六・一・四		二六・五・二		二六・九・一	
			年利 三・七〇%	日歩 三・〇〇厘	年利 三・八〇%	日歩 三・〇〇厘	年利 四・二〇%	日歩 四・四〇厘	年利 四・四〇%	日歩 四・七〇厘	年利 四・六〇%	日歩 五・〇〇厘	年利 四・九〇%	日歩 五・四〇厘

市中金利引上問題の検討

(第一図) 臨時金利調整法発足以降の主要金利の推移



(註) 預金平均利率及び貸出平均利率は全国普通銀行勘定による。

金銭信託	一年以上	年利 四・二〇%
〃	二年以上	四・四〇
〃	五年以上	四・八〇
〃	〃	四・四〇%
〃	〃	四・六〇
〃	〃	五・〇〇
〃	〃	四・七〇%
〃	〃	五・五〇
〃	〃	六・〇〇
〃	〃	七・〇〇
〃	〃	五・四〇%
〃	〃	七・〇〇
〃	〃	九・〇〇
〃	〃	六・〇〇%

貸 出

日銀再割適格 貿易手形	昭二三・一・六	二・三七・一	二四・八・一	二四・九・一五	二五・二・一	二五・四・一〇	二五・一・一〇	二七・一〇・六
日銀再割適格 商業手形	日歩 二銭五厘	二銭八厘	日歩 二銭六厘	〃	二銭四厘	二銭二厘	二銭	一銭九厘
日銀優遇手形						二銭七厘	〃	二銭四厘
その他手形	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
当座貸越	日歩 二銭七厘	三銭	〃	〃	二銭八厘	〃	〃	二銭七厘

一、資金需給調節の観点から

市中金利の引上は資金需給の源泉に如何なる影響を与えるか、この観点は市中金利引上論の中心的な地位を占めるものであるが、以下具体的に貸出抑制上の効果及び預金吸収上の効果に区分して検討を加えたい。

(A) 貸出抑制上の効果

市中金利の引上が、一般資金需要をある程度削減する影響を齎すであろうことは原則として否むことは出来ないが、現在の我国経済の状態で、それがどの程度の効果を持ち得るかには次に検討を加える通りこれに大きな望みを託することは困難であると考えられる。

(1) 企業金融の現状からみれば、金利の若干の引上ということで追加資金需要を引込めるか否かむしろ疑問に思われる面が多い。例えば、最近の市中金融逼迫

の結果、生保、損保等への企業の借入申込は著しく活潑となつてゐるが、この

ような場合の金利負担は何れも企業にとつて相当不利となつてゐる。尤もこの点は他の借入条件—担保提供の關係、期間の長さ、歩積み預金の有無、或いは別途附保契約の如何等複雑な關係があり単に表面金利のみでは判断し難いが、ともかくこの一例を以てしても市中金利の引上が、当面の追加資金需要を減らす上にあまり有力であるとは思われない。金利の引上に拘わらず、企業側の資金需要が収縮を期待出来ないということは、現在における金利の機能がそれだけ無力なものとなつてゐると云わざるを得ないが、反面それよりも企業金融が如何に健全な弾力性を喪つてゐるかという事実注目する必要がある。

(2) 右の如き、企業側からの云わば緊急需要的な資金需要を別としても、我国の場合、特に終戦後の烈しいインフレ期を経た現在、金利の引上が資金需要を減

らず上に有効に作用するか否かなお疑問の拭えないものがある。

即ち、我国の実情としては、稍々長期にみれば少くともこれまで物価は相当顕著な騰勢を辿つて居り、又為替レート切下げの不安も絶えず擡頭し勝ちな実情にある。従つて實際企業家の判断がその方を重視して、勢い債務者利潤を期待し勝ちな傾きのある点が否まれない。この様な環境では、金利の小刻みな動きが企業経営の動向を導く指針として有効に作用するか否か必ずしも肯定的にも見られない。金利の一厘二厘の引上が資金需要の収縮の上に効果的に影響を与えるのには、金利の引上がコストに如何に響くかという点よりも、商況を如何に引締め物価を如何に下げに行くかという観点から視られ、これに應じた業界の警戒的な態度が業界自体の側から生ずるような環境になつて居らねばならない。現状はこの点でも環境未熟であるように思われる。

(3) 市中金利の引上は屢々指摘される如く、企業の資本構成における他人資本依存の異常な高さに関連して検討されねばならない。実際問題として若し金利の引上が大幅に行われるならば、以上に述べた事情にも拘らず資金需要抑制の効果は相当に期待し得るかも知れない。然し企業が一般的に借入過多の現状では、この点も実施に困難な事情がある。金利の引上がどの程度製品コストの上へ響くかは、一概に算定し難いが、海外諸国との比較関係からみれば、その競争力を弱体化せしめることは避けられないであろう。この点更に立ち入つて、市中金利の引上を企業に対する追加貸出部分についてのみ大幅に適用すると云つた方法でも考えられれば、コスト全体に響かないように追加信用を抑制することも考慮されよう。然しこの様な市中銀行段階での高率適用制度の如き考え方が實際的に行い得るか否かは、企業の取引関係の複雑多岐にわたつて居る状況、或いは亦果して妥当な基準が求められるか否か等の点からみて疑問に思わざるを得ない。

以上検討の結果は、我国経済の現状としては、市中貸出の段階で、いま直ちに高金利政策を実施しても、實際上これが企業側からの資金需要の減退となつて現れ、所期の効果を取め得るか否か疑問の面が多く、むしろ一般的な金利負担の増高の面だけが現われて、望ましからぬ事態となるのではないかと思われる。然し

市中金利引上問題の検討

市中金利の引上をこの様にみることに、金融本来のオーソドックスな見地から強い疑問が生ずるかも知れない。それは、この様な見方は、金融の繁閑に応じて市中金利を機動的に引上げ、或いは引下げざるべき所謂正統的な金利政策の採用を全面的に否定するものゝように響くかも知れないからである。これについては、右の如き金利の機能はもとより否定されるべきものではないが、現在の我国金融の実情或いは金融のみならず経済全般の実態がその採用を妥当でないものとして、と云う外はないであろう。その理由は一言にして云えば、現在の経済状態が単純に高金利を以て臨むことが出来るような「好況の末期」という如き感覚で律せられないものを持つて居ると認められるからである。現在の金融が流動的な商業金融を主体とするものならば、金利の機動的な信用調節作用が円滑な経済効果を挙げる事が期待出来るであろう。然し固定的な企業金融に深く足を突込んで居り、その方をむしろ主体として考えねばならず、而も借入先の企業の基礎が脆弱なものが多いという状態では、金利の機動的な調節作用に實際的な期待を寄せることは難しいと見るべきであろう。

(B) 預金吸収上の効果

預金金利の引上が預金吸収上相應の刺戟を与えるであろうことは之亦否定出来ない。試みに、金利が比較的経済情勢の推移に応じて動いたとみられる大正六年より昭和六年に至る十五年間について、定期預金の伸びと定期預金利率の動きを掲げ、併せてこの間の国民所得の動向と卸売物価の推移をみれば第二図及び第二表の通りであつて、そこには次の様な関係が認められる。

(1) 国民所得と貯蓄性預金の動きは、かなり顕著な並行関係にあると認められる。

(2) 右の点を更に仔細にみると、国民所得の上昇の裏に物価の騰貴がある場合には、貯蓄性預金の増加は国民所得の上昇程には上向きとなつて居らず、又逆に物価が低落傾向にある際には貯蓄性預金の動きは国民所得の上昇に劣らない上向きとなつて居る。この点は(1)に指摘した関係を補つて物価がこの間に有力な調整因子となつて居ることを示している。

なお営業性預金の動きについては、この場合には物価の動きと極めて密接な

並行関係が認められる。

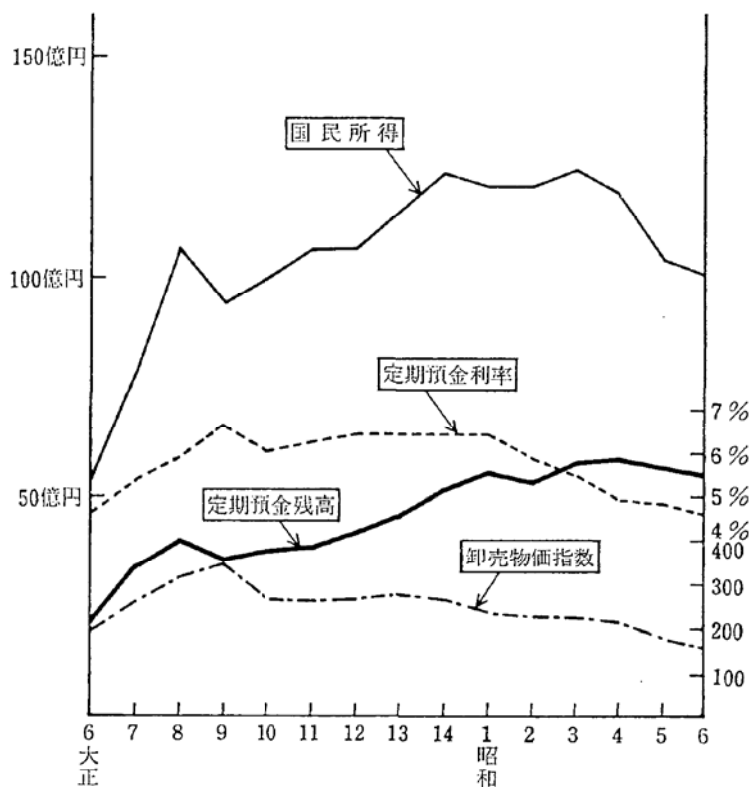
(3) 次に預金金利と貯蓄性預金の動きをみると、金利が上り、又高金利状態が続くといつた時期には貯蓄性預金の伸びも良いが、金利が下る時期に於ても、預金はある程度増加し、或いは亦左程の減勢となつていない状態も認められる。

右に挙げた諸点からみると、貯蓄性預金の動きは国民所得の動き及び物価の騰落と密接な関係を以て説明するべきことが判明する。金利との関連も勿論軽視すべきではないが、金利の引上、引下が預金の吸収にどう響くかと云うことになる、なお考慮すべき点がある。即ち預金金利自体の性格について考えてみると、一般的には景気上向、下向何れの際にも先ず資金需給関係から貸出金利が上昇或いは下降し、預金金利はこれに随伴して動くのが通則であろうと思われる。即ち金利の動きにおいて主導的なのは貸出金利であり、預金金利は従属的であると考へざるを得ない。この点終戦以降、特に昭和二十六年中貸出金利の据置きに拘らず、預金金利のみ年間三回にわたつて引上げられた措置などは極めて異例なものと云わざるを得ないが(貯蓄性預金の増加も略々この時の利上げを機としてその後本格的な増勢となつている)これは云う迄もなく戦後の特殊な状態に対する調整過程として見なければならぬことである。この調整が現状を以て完了したか否かは、なお検討の余地の存するところであるが、然し後に触れる銀行經理の観点からも預金金利のみを引上げる余地は狭まつている点は否まれないであろう。預金利子課税の減免によつて実質的な預金金利の引上を図ることも考えられるが、これには他の資金吸収ルートとの均衡からも検討されるべき問題を残している。何れにしても、預金金利引上の問題は卒直に云つて、貸出金利の引上を前提

(第一表) 定期預金の推移を繞る関係諸計数

大正	国民所得	全国銀行定期預金	定期預金	卸売物価指数
六年	五、二二二	年末残高	年間増減	(明治三十三年十月基準)
七年	七、六五九	二、一〇九	七一一	一九四
		三、三八七	一、二七八	二五四
			四・六六%	
			五・三一%	

(第二図) 国民所得、定期預金、卸売物価の推移



(単位 百万円)

とした預金金利の引上であり、問題は前項検討の観点に帰つて行く点を指摘せざるを得ない。

並びに貸銀の過高要求等を防ごうとするものであり、従つて資産再評価の徹底実施の結果は表面的な利益率は落ち、配当率もある程度低下せざるを得ないこととなる。特に再評価の強制実施が、強制的過程に於て、再評価の未実施或いは実施不足の企業の配当率の最高を抑えるという形をとつて行われようとする場合、全産業の一般的な配当率は、低下を免れない情勢が誘致されよう。然しそれは正しく企業経営の真実の姿に近付こうとするものであり、実際的にはそれでもなお評価不足を全面的に払拭するには充分でないことも指摘されているのであるから、そのような低利益率、低配当率の情勢こそ我国企業のあるべき真実の姿として受取らねばならぬものと考へられる。

このようにみると、企業金融の健全化の爲には金利の引上げを通じて借入依存度の低下を図ると云つた方向よりも、むしろこれまで不足していた償却の充実に努める方向において努力さるべきであつて、この意味でも金利の引上げは避けたい要請が生ずる。

三、市中銀行經理の観点から

市中金利の引上引下に當つて、市中銀行經理の観点が大きく採り上げられることは、統制下にある金利として避けられないところである。事実臨時金利調整法発足以来の動きをみても、貸出金利の小刻みな引下げ、預金金利の漸次の引上げに當つて、市中銀行經理の立場がかなり大きくとり入れられている。

ところで實際上の銀行収益の状況をみると第四表の如く、大体これまで順調な収益の伸びを示して来た。銀行収益を構成するものは、云う迄もなく、取扱資金量と受払利息の利鞘であるが、この点について更に検討を加えると次の点が注目される。

第一に資金量はその運用面をみると二十四年上期以来一貫して増加している。これに対し預金、債券及び借用金も、大勢としては之亦一貫して増勢を辿つていゝ。特に借用金の増加率が最も高く、預金、債券のそれが最も低い推移となつていゝ。

次に利子関係を一瞥すると、第五表の如く、利鞘は二十四年上期以来略々四期に亘つて顕著な拡大をみたが、二十七年を峠としてその後縮小を辿る経過となつていゝ。

一方、この間の金利の基準は貸出金利は二十四年以降小刻み乍ら逐次引下げられて居り、預金金利は比較的積極的に引上げられて居り、且つ日銀金利も高率適用制度の強化等を含めて引上の線を辿つていゝ。これらの動きは一見以上の利鞘の推移を説明するのに困難なように思われる。然し更に仔細にみると、預金金利は引上げられ、定期性預金の比率は増加しているものゝ(従つて預金の実効利率は上つていゝ)経費率がこれを上廻る低下を示して、その結果、預金コストを引下げている点並びに貸出利率は低下しているものゝ証券利率は公社債、金融債等を通じて二十六年までかなりの上昇を辿つて居り、従つて貸出、有価証券の平均利率は二十六年下期まで上昇している点が夫々指摘される。証券利率の上昇は、証券発行の本格化が遅れて軌道に乗つて来たことを反映するものであるが、経費率の低下は経費額自体の増加にも拘わらず、預金量の激増が相対的に比率の低減を齎したものである。

この様にみると、銀行經理の立場からみて、金利の引上、引下ということももとより軽視することは許されないが、それよりも取扱資金量の増減こそ最も重大な要因であることが判明する。こゝ数年の経過も表面上、利鞘縮小の動きにも拘わらず、インフレ的な金融情勢を背景として反つて収益増加となつて現われたものとみることが出来る。

さて、以上の検討に基いて、今後の銀行經理の観点からみた金利問題を考える場合、如何であろうか。

先ず第一に、日銀金利の実質上の引上にも拘わらず、市中金利を据置くことは、云う迄もなく、市中銀行經理を圧迫することとなる。昨年十月以降の高率適用基準の厳格化、同利率の引上、各種優遇手形制度の廃止或いは適用の厳格化等がどの程度実効金利を高めて行くかは見透し容易でない。然し何れにせよ、市中銀行の運用総資金のコストと利廻りの利鞘は相当程度低下することは不可避であるが、これに加えて取扱資金量も亦、金融引締方針の徹底化によつて従来の伸びを著しく鈍化して行くことが予想される。昭和の初め数年間の不況沈滞期における如き、減少をみる迄に至るか否かは予断し難いが、一―三月間の預金減少からみても従来の傾向がこゝで大きく変わつてくることは当然考へられるところであり、従つて資金量、利鞘何れの点からも当面の銀行収益状況は相当に悪化するも

のとな見なければならぬ。而して若し収益減の程度が著しいといった事態となれば、その観点から市中金利改訂の問題が擡頭することも考えられる。然しこの点については、なお併せて考えるべき点が寡くない。

その一つは、不況期における金利の改訂に、銀行収益の圧迫が有力な因子となつたことは、過去の事例にも見られるが、その場合貸出金利の引上でなく、預金金利の引下の線に沿つて改訂が進められていくことである。

その二は、これまで資金コストの重要部分をなす銀行経費の増加は金利改訂論議に於てさして問題とならなかつたものゝ如くであるが、デフレ的な経済情勢の下に在つては、従来よりこの点の関心が強まると思われることである。

その三は、中央銀行の金利引上は通常市中金利の引上となつて現われるのが常態であるが、我国ではそれがオーバーローンの結果、銀行經理の観点からとりあげられ易い状態となつていゝ点である。然し勿論両者の密接な関連は、金融政策本来の立場から進めらるべきものであつて、例え日銀金利の引上が経理上極めてシヴァイアーな影響を齎すものとしても、そのこと自体から市中金利を引上げることが採るべからざるところであらう。

(第四表) 銀行収益関係諸計数の推移(全国銀行) (単位 百万円)

年次	償却前利益	貸出、有価証券及外国為替		預金及債券	借入金及外国為替	
		貸出	有価証券		借入金	外国為替
二四・上	四、二九五(一〇〇)	六八〇、三九三(一〇〇)	七三〇、〇二四(一〇〇)	七五、七五九(一〇〇)		
二四・下	七、四五四(一七四)	八五一、六九八(二二五)	九〇三、二三五(二三四)	一〇三、五五九(三七)		
二五・上	一〇、二四一(三六)	一、〇二二、五九一(四九)	一、〇〇四、四六一(三六)	一四七、三六八(九五)		
二五・下	一三、五三三(三五)	一、三三九、三九一(〇〇)	一、二七六、一三四(七五)	一九〇、五九〇(三五)		
二六・上	一八、七八七(四三七)	一、五九一、四〇二(三三四)	一、四四七、九九〇(九八)	三三三、一五八(四八)		
二六・下	二一、一五〇(四九)	一、八七〇、五〇五(二七五)	一、七八〇、二六二(四四)	三三二、二四四(四四)		
二七・上	二五、八七六(六〇)	二、一九三、五八一(三三)	二、一三五、五三三(五三)	三四四、五九八(四九)		
二七・下	二九、〇七五(六七)	三、五七七、七二一(七四)	三、四九一、八六七(四二)	三九六、五九二(五三)		
二八・上	三二、二九九(七九)	三、八三四、八五七(四六)	三、六九八、六八一(三七)	四四六、七元(五七)		
二八・下						

(備考) 日銀調査局調

市中金利引上問題の検討

(第五表) 資金運用利廻、コスト、利鞘の推移(普通銀行分)

年次	預金借用金運用利廻	預金借用金コスト	利鞘
二四・上	八・二二三%	七・四四七%	〇・七七六%
二四・下	八・四六三%	七・四〇一%	一・〇六二%
二五・上	八・五〇四%	七・一五三%	一・三五一%
二五・下	八・五二六%	六・九九九%	一・五二七%
二六・上	八・八二一%	七・二三八%	一・五八三%
二六・下	九・〇八四%	七・五四五%	一・五三九%
二七・上	八・九八〇%	七・二九三%	一・六八七%
二七・下	八・六九三%	七・〇四三%	一・六五〇%
二八・上	八・七四〇%	七・一〇〇%	一・六四〇%
二八・下			

(備考) 日銀調査局調

預金借用金運用利廻は貸出証券収入を預金、借入金平均残高で割つた比率

以上に掲げた観点からの検討を、こゝで一応収約してみると、一般的な市中金利の水準としての引上は現在の金融の実情から妥当な措置と認め難い。然し勿論現在の金利が体系的にみて多くの問題点を持つていゝことは否定出来ないところであり、一般的な金利引上方針に否定的であるとしても、個々の分野でなお所要の調整を加えねばならぬ必要は解消してない。輸入金融及び短資関係の金利がその事例である。以下右の観点からこの問題に若干触れることゝしたい。

四、輸入金融に関する金利問題

輸入金融に対する優遇措置は、昭和二十五年一月民間輸入の再開と共に実施に移され、同年九月の日本銀行外国為替貸付制度の実施によつて一段と優遇の程度を高められた。しかるに昨年十月以降屢次に亘る改正によつて、優遇の度合は漸次低められ、特に本年一―三月の改正によつて日銀―市銀間の関係では相当に優遇は外されて来ている。然し市中銀行融資の段階では、輸入金融の大宗をなす、輸入決済手形についてみると、その金利は臨時金利調整法上日歩一銭九厘として各種貸出の最低率となつていゝ。日歩一銭九厘は年利六・九四%に当るから、二十

八年上期に於ける預金コスト七・一二%より更に低位となつてゐるわけで、優遇の線は金利に関する限り依然続けられてゐる状況にある。輸入決済手形は亦、本年一月の改正後に於ても市銀—日銀間で二厘の順翰を以て、貸出の累増に対しても高率適用の対象外とされてゐる結果、輸入決済手形出廻額の九割以上が常時日銀信用によつて裏付けられてゐる状態となつてゐる。又輸入金融の緩いことが、爾後の金融を緩める上に強い関連を持つてゐる点も軽視出来ないところである。

右の如く、輸入金融が、預金コスト以下の金利によつて供給され、その結果實際上日本銀行依存度をいやでも高くせざるを得ないといふことは何と云つても常態ではない。輸入金融の優遇は、もとより輸入促進の必要を背景とし、外貨或いは外貨債権の過大な累積を避ける狙いもあつて実施された措置であるから、現在の情勢に於て優遇の停止を図ることはむしろ遲きに失する憾みこそあれ、当然とすべき段階にあるものと思われる。

輸入金融の優遇停止は、具体的には、日銀—市銀、市銀—輸入業者間の授信関係に於て、その金利を引上げ、特に市中金利を市中銀行預金コスト以上の線に上げると共に、日銀信用依存度の低下を図る意味に於て、借入の累増分に対する金利の順翰関係を改めることが考慮される。然しこの点については、實際上現在の輸入金融の実情、輸入物資の価格関係の異状によつて、次に指摘する如き問題点を伴つてゐる点が軽視出来ない。

(イ) 先ず市中銀行の輸入業者に対する関係では、市中金利の引上は輸入需要を抑える上には効果がないといふことが第一に指摘される。例えば第六表にみられるように、輸入物資の価格関係に於て、輸入原価と国内市場価格との間のマージンは極めて大きく、為替レートの関係から、単に一部商品のみ止まらず広範囲な商品について大幅のマージンが存する実情となつてゐるので、この間の金利負担の増加は、採算面からは全く輸入抑制要因となり得ないと認められるからである。

(ロ) 輸入金融に関する金利関係に於て、市中銀行の立場を無翰乃至逆翰関係にする点については、次の様な問題点が考えられる。

先ず市中銀行と輸入業者との関係では、表面金利は低く守られても、預金の

積立増加等が取引条件に加えられることによつて、実質的な金利の引上を招く恐れのあることである。この点為替銀行の資金的なポジションの如何によつて一概にその影響を測ることは難しいが、とも角これまで輸入金融の日銀依存度が高かつただけに、真に市中銀行が、これを自己資金の負担内に止めるためには矢張り相当期間の経過を必要とするものと見なければならぬ。又これらの引締措置は、その結果として、市中銀行の輸入業者取引関係の選別態度を強化せしめ、ひいてはメーカー筋の系列化にも発展して行く性質を持つてゐることも考慮を払ふ必要がある。

(ハ) 更に輸入金融の優遇停止は、もとより輸入金融に伴う日銀信用依存度の低下を図ろうとするものであるから、従来この関係に於て日銀信用依存の度合の高かつた為替銀行に大きな衝撃を与えることとなることは避けられない。この点も實際上慎重な考慮を要するものと思われる。

(第六表) 輸入関係特定商品のマージン (単位 円)

品名	単位	輸入原価(A)	国内価格	差引マージン(B)	B-A
バナナ	籠	三、六四四・三〇一	五、〇〇〇	一、三五五	一、八〇一・七〇三
原糖	トン	四、六〇〇	六、〇〇〇	一、四〇〇	四五〇
乗用自動車	台	一、三五四・二三	一、六七、〇〇〇	三三、六六七	二四・七
人絹パルプ	トン	八、〇〇〇	九、〇〇〇	一、〇〇〇	二・五
羊毛	封度	五七・五〇	六六・〇〇	一三・五〇	一九・五
棉花	封度	一五・七六	二〇三・〇〇	一八七・二四	三三・八

(備考) 通産省資料による。価格は大体に於いて昭和二十八年末取引をとる。

各商品の内容は、バナナは台湾もの、原糖はキューバもの、乗用自動車はフォード、人絹パルプはアメリカもの、羊毛は濠州もの、棉花はアメリカもの、パルプはアメリカのものを含む。

なお、輸入価格はCIF価格に輸入税、諸掛りを加えた価格、国内価格は、バナナ、原糖、乗用自動車については入札価格乃至国内販売価格、パルプ、羊毛、棉花は製品価格より中間経費を除いた逆算価格。

五、短資取引関係の金利問題

市中金融機関の短期余裕資金が金融の繁閑に応じて適当にその量を調節され、

且つ円滑な取引によつて妥当な運用が図られることは金融の正常化のために望ましい。このためには、政府短期証券による中央銀行―市中銀行間の売買操作が機動的に行われること、コール取引、商業手形の再割引等が円滑に行われることが必要である。この場合の金利は、正常な状態では、中央銀行公定歩合より低くあるべきものである。何故ならば、短期資金の需要は先ず短資市場で調達され、調達不可能な止むを得ざる需要に対して中央銀行がこれより高利率を以て供給することが正常な状態と考えられるからである。

戦前の短資取引関係の金利を見ても、次の如く、以上の関係が裏書されている。

(第七表) 戦前(昭和六年上期)に於ける短資関係金利

日 銀 金 利	商 手 再 割	日 歩	錢
	一・四〇		
市 中 金 利	日 歩		
國債担保貸付	一・五〇		
普 通 商 手(東京)	最 低	一・〇〇	
	普 通	一・四七五	
紡 績 手 形(大阪)	最 低	〇・六五	
	普 通	〇・八五	
コ ー ル マ ナ ー			
無 条 件(東京)		〇・四〇―一・〇〇	
シ (大阪)		〇・四〇―一・〇五	
政府短期証券		〇・三五―〇・九八	

(備考) 金融事項参考書による。

なお、政府短期証券は、昭和六年中は金融緩慢に加え、入札発行制を採っていた為異常な低利率となつてゐるが、昭和五年に於ては日歩九厘乃至一錢二厘となつてゐる。

以上短資関係金利の正常と見做される状態について一瞥したが、最近に於けるその状態をみると左の如くである。

市中金利引上問題の検討

(第八表) 短資関係金利の現状

日 銀 金 利	公 定 歩 合	日 歩	錢
	一・六〇		
市 中 金 利	二 次 高 率		
	一・三〇―一・六〇		
日銀再割適格商手		二・一〇	
紡績関係並手形		二・四〇	
コ ー ル ロ ー ン			
無 条 件		二・二〇	
政府短期証券		一・五〇	

(備考) 市中紡績関係並手形及びコールローンの金利は何れも三月中における引上後の金利

これによつてみると、現在の短資関係金利の関連には次の如き特色がある点が指摘される。

(1) 短資関係金利は政府短期証券割引率を除いて、何れも日銀公定歩合より著しく高く、高率適用利率を基準とした金利水準となつてゐる。

(2) 政府短期証券の割引率は戦後昭和二十七年四月に一錢五厘に引上げられたまゝ現在に至つてゐる。日銀公定歩合一錢六厘とのバランスはとも角、公定歩合そのものが、金利の実勢から離れて来ている以上、一錢五厘の割引率は今日全く市場金利としての機能を喪つて居り、わずかに開銀、輸銀等が政府関係金融機関としての資金運用上の制約から余資をこれに運用するに止まつてゐる。

右に指摘した点からみても、短資取引正常化の爲には、現在の金利の実勢に適う程度に短資関係金利を引上げる必要があり、紡績関係手形及びコール利率については一部実施を見たが、政府短期証券についてはその必要が残されている。

尤も最近の如き金融引締態勢下にあつては、金利の若干の引上が短期資金の市場出廻りを促すか否か疑問がないわけではないが、一方にインターバンクの特利預金、銀行間の直接コール等が相当の額に上つてゐる現状からみれば、この際非現実的な水準にある金利を現実的な線まで引上げて短資市場の正常化を図ることは回避するべきではないであらう。(大塚)