

338
P.93



0029223000

0029223-000

338.23-P93ウ

ナチス独逸の財政建設

金融研究会・訳

ダイヤモンド社

昭和19

ADI

344 ✓

344

338.23
P93



ナチス獨逸の財政建設

W・プリオン著
金融研究会譯

ダイヤモンド社刊



邦 譯 序

本書はヘルリン工業大學經濟學教授プリオン博士 Dr. W. Prion の *Das deutsche Finanzwunder (Die Geldbeschaffung für den deutschen Wirtschaftsaufschwung)* の全譯である。本書はその最終部分を除いて、一九三七年末に脱稿をみたのであるが、この他に同教授の主なる著書としては、例へば、*Kreditpolitik (1926)*, *Geldmarktlage und Reichsbankpolitik (1927)*, *Geld und Kredit in Theorie und Praxis (1936)* などを擧げることが出来よう。

本書は、一九三三年以降のドイツ經濟建設の過程における貨幣の演じた役割をば、學術的論文としてと云ふよりも、寧ろ啓蒙書として論究した比較的の小冊子であり、従つてまた、論旨も平明簡潔に敘述されてゐるが、しかし、このことは内容そのものが安易且つ通俗的であることを意味しないばかりでなく、恐らくナチス制覇以來のドイツの經濟建設の經濟的側面に關する數多くの類書のうちでも特筆さるべきものの一つであると信ずる。

本書を構成する主なる内容は、一九三三年以降にけるナチス・ドイツの經濟建設に關する金

融技術的記録であり、更に具體的に云へば、一九三三年乃至三七年、特に三五年以降（所謂再軍備時代）の經濟的・財政的及び政治的施設を基礎としてナチス・ドイツが歩んだ發展の跡をば、資金的側面、殊にライヒス・バンクを基軸として論究したものである。所謂經濟建設の資金面に就ては、從來われわれは比較的にすぐれた参考文献に乏しい憾みを痛感してゐただけに、本書はわれわれの渴を慰やすのみならず、本書より多大の示唆を掬みとることが出来る。

一般的に云つて、統制經濟の發展段階が相當進むと共に、ひとびとは物資的側面を重視するの餘り、金融的側面を閑却し勝ちになるか、さもなくば資金の役割を過少評價せんとする傾きがあることは否定し難い。プリオン教授は、決してかゝる見解が誤謬であると、威高になつて一蹴しないばかりでなく、通貨政策的手段によつて、あらゆる經濟問題が解決されるなどとは勿論主張しない。むしろ本書を貫く論旨は、通貨數量說の見解への強烈な反駁を看取し得るが、教授は決して自己の見解を讀者に恣意的に強要しないばかりか、むしろそれを避けんとするのみに見える。しかも、われわれは本書を一讀することによつて、經濟建設過程における資金的役割の如何に重要であるかを、巧みな資料の利用と、豊富な具體的な事例の提示によつて知らされるのである。本書が、學問的に高く評價さるべき理由の一つはこゝにある。例へば、經

濟法則に關する教授の興味深い見解は、問題の理論的重要さに比して、極めて簡単にしか述べられてゐないが、それは、國民社會主義國家が、自由經濟下の所謂經濟法則の發現を封じたといふ歴史的・具體的事實を例證することによつて、その正否の判定を讀者に委ねるといふ教授の謙虛な態度のうちに、その理由を見出すべきではなからうか。

要するに、本書の意圖するところは、その主標題「ドイツの財政驚異」が示す如く、自由經濟下においては、所謂事前金融による巨額の調達が、恐るべきインフレーションに導くとの既成理論の立場に立つ限り、正しくドイツの歩んだ道は、「驚異」に値するが、經濟政策と財政政策、通貨政策と物價政策とが、強力なる政治的指導の下に協同的動作を行ふならば、即ち、全國民の完全なる統合、總力の結集が行はれるならば、かゝる「驚異」も敢て完遂し得られた所以を、具體的に例證せんとするにある。

換言すれば、本書に依つて、自力により大規模且つ迅速なる軍擴の資金手當を行ひ、しかも經濟と通貨に及ぼす危険なる影響を回避せんとするには、銀行技術と財政技術、通貨政策と經濟政策の合作が必要なる所以を知るであらう。この意味からも、直接、間接を問はず、わが國の銀行、信用、貨幣の諸問題に關心を有するひとびとにとつては、本書は正に必讀の書と稱し

て過言ではなからう。本會が敢て本書を公刊する所以もこゝにある。

最後に、本書が元來極めて難解なるべき經濟建設の資金面を取扱ひながら、平明且つ興味深く敘述されてゐるのは、偏へに原著者の並々ならぬ造詣の深さと、その表現的手腕の凡庸ならざることを示唆するものであり、こゝに原著者に深甚なる敬意を表しておき度い。

昭和十八年十月

財団法人 金融研究會

序

本書はドイツ經濟の上昇過程において、貨幣の演じた役割を平易に述べんとするものであつて、一九三七年末に脱稿された。偶々ライヒス・バンクは、一九三八年四月一日より實施すべき新信用政策を發表したが、これは一九三三年より一九三七年に至る迄の經濟的、財政的及び政治的施策を基礎として發展せる情勢の産物である。

われわれがこのライヒス・バンクの新信用政策を正しく把握評價しようとするならば、この間の發展を認識しなければならぬ。以下の研究はかくの如き情勢と發展とを説明せんとして構成され、把握されたものである。新信用政策に就ては、信用及び財政政策の概括及びその將來に關する最後の章、特に第三節にこれを述べた。

ドイツの信用乃至財政政策の歩んだ特異な道と、それが示した異常な成果を、ひろく一般の理解に訴へ、何處に財政的驚異が存し、誰がそれを實行したかを示すことが出来れば幸甚であ

る。

尙ほ本書所載の数字は官邊の公表にかゝるものであつて、それが所論を具體的に説明するに役立つ限りにおいてのみ、これを使用したといふことを一言して置き度い。

ベルリン、一九三八年七月卅一日

W・ブリオン

凡 例

一、原文中で、その内容が特に技術的な部分は、小文字で記述されてゐるので、邦譯においても嚴密にその個所は六號ポイントの活字を以つて組んだ。従つて、その個所の内容が必ずしも重要でないといふ意味ではない。

一、本書の最終部、第五章第三節は、本書の脱稿後に、即ち一九三八年三月のライヒス・バンクの改組を中心として本論の補足として加筆されたものである。

一、本書の取扱つてゐる期間と殆んど同期間のナチス・ドイツの金融政策を取扱つた Kenyon E. Pools, German Financial Policies 1932—1939. は既に本會よりナチス・ドイツ金融政策（叢書第十二編及第十四編）と題して刊行されてゐる。

第二節 解決策……………二

- 一 所謂手形トリック……………三
- 二 ライヒス・バンクの信用造出……………三
- 三 特殊手形の償還……………三
- 四 經濟における「法則」に就て……………四
- 五 信用造出と物價構成……………四
- 六 經濟的工作……………四

第二章 企業經營の金融的發展……………五

第一節 利潤形成……………五

- 一 賣行とコスト——數量景氣……………五
- 二 利潤は多過ぎるか？……………五
- 三 自己金融——當初と現在……………七

第二節 流動性……………七

- 一 銷却と投資……………七
- 二 在 荷……………八

- 三 流動資金の使途——債務の辨濟、國庫手形及び特殊手形への投資……………九
- 四 概 括……………九
- 第三節 農業經濟……………九

第三章 金融市場及び資本市場……………九

第一節 金融市場……………九

- 一 私立信用銀行……………九
 - a 勘定金額
 - b 信用業務
 - c 特殊手形への投資
 - d 變貌
 - e 將來
- 二 公立銀行及び貯蓄金庫……………二二
- 三 信用組合……………二六

第二節 ライヒス・バンク……………二六

- 一 信用造出の動向(金割引銀行、金利政策)……………二六
- 二 ライヒス・バンクと通貨制度(通貨制度とは何ぞや？)……………二六
- 三 通貨制度と經濟軍備……………三〇
- 四 信用造出の限界(通貨の量と物資の量)……………三五

| | |
|---------------------|-----|
| 五 信用造出と通貨流通 | 二〇〇 |
| 六 ライヒス・バンク政策の變貌 | 二〇四 |
| 七 附録——インフレーションとは何ぞ? | 二〇八 |

第三節 資本市場

| | |
|------------|-----|
| 一 貯蓄形成 | 二〇四 |
| 二 資本市場の再興 | 二〇六 |
| 三 國債の發行 | 二〇八 |
| 四 發行禁止 | 二〇九 |
| 五 長期借換と購買力 | 二一〇 |

第四章 國家の財政並に租稅政策

第一節 出發點

| | |
|-------------------|-----|
| 一 支出(勞働振興と軍備) | 二一五 |
| 二 事前金融と長期借換の成果 | 二一六 |
| 三 財政政策、通貨政策及び物價政策 | 二一八 |
| 四 公債か租稅か? | 二二五 |

第二節 施策とその成果

| | |
|------------|-----|
| 一 核心——貯蓄 | 二二八 |
| 二 租稅收入の動向 | 二三〇 |
| 三 公債發行の可能性 | 二三三 |
| 四 國家信用の新任務 | 二三四 |

第五章 今日迄の成果と今後の見透し

第一節 成果

| | |
|------------------------------|-----|
| 一 經濟的好況の資金的側面は何を示すか? | 二三七 |
| 二 功績——失業の消滅とドイツ國民の再軍備——財政的努力 | 二三〇 |
| 三 何處に財政的驚異があるか? | 二三三 |

第二節 今後の動向

| | |
|-----------|-----|
| 一 國家財政の秩序 | 二三四 |
| 二 短期債務 | 二三七 |

第三節 新財政政策

| | |
|------|-----|
| 一 施策 | 二三三 |
|------|-----|

ナチス・ドイツの財政建設

目次

二 今日迄の成果……………三
三 今後の見透……………三
四 結 び……………三

緒言

一 經濟活況の資金的側面に就て

一九三三年にはドイツは深刻なる經濟的並に財政的危機の渦中にあり、七百萬を超える人々が失業してゐた。而して比較的短い期間に徹底的なる改善が行はれたのは、國民社會主義國家の功績である。ドイツは再び國力と聲望とを、そして國民は再び仕事とパンとを、得るに至つた。企業は完全操業の状態にある。われわれは建築の活況と交通の増嵩を自分の眼で見たり又われわれは新らしい自動車道路の乗心地を味ひ、行進する兵士達の力強い歩調に喜びを感じてゐるのである。

これを統計的に見れば、工業生産額は恐慌下の一九三二年における三百五十億ライヒス・マルク（以下單にマルクと稱す）より、一九三七年の七百五十億マルクに増加したのであつて（鋼生産高は、その間九、一六九、〇〇〇トンより一九、八四九、〇〇〇トンに増加）、それは價格的には最後の好況時代の頂點たる一九二八—一九二九年に殆んど匹敵し、數量的には既に著しくこれを超過してゐる。農産物の販賣利益は、恐慌當時にお

ける價格のドン底たる一九三二年の六百四十萬マルクに對し、一九三六、三七年は八百九十萬マルクと見積られる。失業者は最早もない。ドイツ國民所得は、一九三二年の四百五十億マルクより、一九三七年の六百八十億マルクに増加した。そして最後に自ら語る數字として國家（各州及び市町村を含む）の歳入は、一九三二—三三年度の百一億マルクより、一九三七—三八年年度の百七十三億マルクに増加したが、これは先年の好景氣の頂點における年度のそれより五十億マルク多いのである。

しかもこれ等は、ドイツ經濟の力強き恢復と成果を物語る數字的事實の極く一部分に過ぎない。われわれはこれ等の事實をば、いはゞ日々體驗し、又その多くを自分の耳で聽いてゐる。われわれはまたこのやうな經濟的發展が、資金的側面を持つてゐることを知つてゐる。即ち、國家はその民間に對する發注によつて、經濟復興の上に大きな寄與をなして居り、しかしその注文は巨額の資金を要するのであるから、先づその資金から調達してかゝらなければならなかつたといふことである。この經濟復興の資金的側面に就てはわれわれは多くのことを聞いてゐるが、しかしそれは經濟の物資的側面に關するそれと趣きを異にしてゐる。即ち、それは資金的側面において何が起つたかといふこと、及び資金が現在の經濟復興において、一般にいかなる役割を演じたかといふことに就ての完結的且つ統一的解釋を缺いてゐるのである。

人々はこれに就て、色々の説を聞くこと出来る。先づある人々はいふ。即ち、われわれは國家（又は經濟）に對し、その不足してゐるだけの資金を紙幣の印刷又はこれに似た方法によつて與へればよいのであつて、經濟の持續的なる完全操業狀態はここにおいて自ら生ずるのである。又他の説は、即ち經濟においては物資の側面だけが問題である。従つて必要なのは生産費と價格とを統制すること（規正）のみであり、かくすれば資金的側面に關する問題は自然に解決されるといふのである。そしてこの見解から僅かに一步を進めれば、經濟の發展において資金的側面は一般に何等の意味を持つてゐないといふ主張に到達するのである。

この見解に屬するものとして、經濟を人間欲望充足のために整備することは、根本において（そして結果においても）物資の問題に歸着するのであり、この場合資金（信用を含む）は單に手段としての役割を演ずるに過ぎないといふことが夙にいはれてゐる。しかしこの資金が（これに擬せられた手段としての役割において）特異なる相貌と條件、可能性と限界とを持つて居り、もし人々がこの資金問題によつて惹き起される經濟の混亂を避けやうとするならば、是非ともこれに注目を拂はなければならぬのだといふことは、とかく看過され易いのである。

筆者は資金問題に關する理解を持たず、従つて今日の經濟發展の資金的過程について、洞察することが出来ない、といふことを當然と自認する人々を知つてゐる。秘密の手形が流通してゐるとか、新紙幣が印刷されたとか、その他これに類する妄想的私語が囁かれる如きも、これから生れ出るものゝ一つに過ぎない。これに對して特別の「専門家」がゐて、彼等は國家資金によつて齎された經濟の好轉は、それ自身經濟活動の

繼續のために必要な資金を創造するのであつて、従つて國家がより多くの収入を擧げ、そして再びより多くの資金を放出するためには、先づ多くを支出しなければならぬ、と固く信じてゐるのである。彼等によれば、資金の中断なき供給による國民經濟の不斷の完全操業状態は、正にコロンブスの卵であり、更らに適切なる比喩を用ふれば、經濟の永久運動である。資金の循環は水車の車輪の如く經濟活動を推進し、そしてそれに對して、大藏大臣は單にその槓杆を掌中に握つてゐるのみである、と。

若しそうだとしたら、われわれは非常に有難いのであつて、これ以上この厄介な資金問題に就て頭を悩まさなくて済むのである。そしてわれわれは新らしき經濟發展の資金的側面に就て考究する苦勞を省けることにもなるのである。しかし相憎なことには、資金の循環といふものは、決してこれ等の人々がわれわれに信じさせやうとするが如き、理解し易いものでもなければ、簡單なものでもない。むしろそれは容易に經濟の永久運動を攪亂するが如き位置を占めてゐるのである。洵にこのやうに危険なる可能性を藏してゐるのであるから、不明確な表現が生み出す謬見の成立と擴大とに對抗するため、經濟活況の資金的側面にいさゝかなりとも關心を持つことは極めて有意義である。外國筋のこゝかしこにおいて好んで取上げられる流言が、假りに若し事實となつて、この危険な位置が發動したとすれば、上述の意見の如きは忽ち逆轉し

て了ふであらう。

この啓蒙的小著においては、新たなる經濟的發展の資金的過程について、完璧な描寫を試みることは出来ない。更らに亦本書においては、第三帝國の經濟が生誕した根因を個々に述べることも企圖されてゐない。以下述べるところは、要するに發展の大綱を把握し、そしてこの場合資金問題として取扱はるべき諸問題を、提示せんとする企圖に出づるものである。

以下物資的側面に關することは故意に除外して筆を進めるが、それは決してその意義を軽く見るからではない。事實はむしろ反對であつて、物資と資金とは現實においては一體であり、思考上この一體を（よりよき認識に到達する目的を以て）二つに分かつことは、容易ではないといへるのである。従つて以下述べるところにおいて經濟の物資的一面に觸れることもないわけではないが、それは物資と資金との關係を明示するに必要な限りにおいて、なされるのである。讀者はかゝる行き方によつて、資金的過程に關する確かな理解を持たれ度いのであつて、この場合それ等が實際において廣く物資的過程と結びついてゐるのだ、といふことを念頭に置いて頂き度い。

又本書の所々で貨幣に關する所謂學理を明らかにし、且つ現在の事實に照合してその妥當性を検討せざるを得なくなつた。しかし、筆者は専門的となるより平明に語るやうに努めた。何故ならば筆者は貨幣制度に關する問題も、これを正しく説明し得るし又理解することも出来ると思ふからである。

二 失業克服のための施策の回顧

八

われわれの課題とするところに入るに先立ち、先づ過去はどうであつたか、過去に何が起つたかといふことを回想しなければならぬ。以下簡単にこの點に就て述べる。

世界恐慌は本質的には、未曾有の規模に擴大した國際信用の産物たる商品販路に関する行き過ぎた樂觀、並にその結果としての企業家職能の自由發動に、その原因の一斑を求むべきである。ドイツにおいては、このやうな經濟の無秩序なる膨脹の上に、負擔し難き賠償金の強制並にこれと根源的に關聯してある對外債務の問題とが加はつたのであつて、この外債はその作用において、外國に對する償還義務を伴ふ、人爲的の資金造出（賠償支拂のため）と看做すべきである。周知の如く、この恐慌は金融機關の破綻、信用の回收、資本逃避及び非經濟的なる金移動等先づ金融面において勃發し且つ激化したのである。販賣梗塞、價格暴落、經濟活動の萎縮、支拂停止、企業閉鎖、そして失業等々、これ等の出來事は今尙ほわれわれの記憶に鮮やかである。

生産費と價格との強制的引下げから出發し、俸給賃銀の切下げによつて購買力を縮減したプ

ルーニング内閣の施策は結局經濟の恐慌状態を悪化したのであるが、これには政争の激化が恐慌の最後の克服に關する信頼を強く動搖せしめたことも與つて力がある。

これに對してパーベン内閣の施策は、減税と勞働振興によつて、經濟に好刺激を與へることを意圖したのである。

これに關聯して、過去のパーベン内閣によつて創案された租稅證券制度に注目しなければならない。恐慌過程にある經濟界の租稅負擔を軽減するため、政府は納稅者に次年度に償還することを約束した租稅證券を交付するのである。

この租稅證券の再割引によつて、その所有者はこれを現金化して利用することが出來、政府も又差當り租稅を徵收したと同様の結果となるのである。かくて租稅證券は、國民社會主義政府が、經濟好轉のための政治的前提を整へる場合、先づ行使せらるべき恐慌克服のための第一の槓杆たるべきものであつた。（その後租稅證券は大部分償還された。）

一九三三年に國民社會主義政府がその任に就いたとき、經濟恐慌と失業とは、ドイツにおいて最高潮に達してゐた。新政府の最も緊急且つ重要な目標は失業問題の解決であつた。そしてこれが對策に關する根本的の考へ方は、先づ第一に減税、及び税法上の特典によつて、消費と生産手段の造出とに刺激を與へることであつた。

これ等の對策について若干の例を挙げれば、即ち營業用建物の擴張、修繕に就ての免稅、特定の場合における地租、賣上稅の輕減、自動車稅の撤廢、短命經濟財の銷却を無稅とすること等である。

第二には補助金、助成金の交付によつて消費と生産とを刺戟することで、例へば建物の修繕更新に對する助成金、乃至特に效果の大なるものとして結婚獎勵金、家族手當がある。

一九三七年において結婚獎勵金は約八十萬件五億マルクに上り、これによる住宅、家具、洗濯乃至乳母車等の需要増加は、經濟に侮り難き好刺戟を與へたのである。

第三には國家が基本産業に注文を發出することによつて、直接に仕事を造出し、且つ職場の増加を圖らんとするものである。

この例として公共營造物の修繕、企業の公營、移住の獎勵、就中大規模なるライヒス自動車道路の建設等が挙げられる。

第四の點は極めて重要であつて、それは支出總額を約六十五億マルクと確定し、その四分の三は次の四年間に償還、殘額はこれを公債として長期間に償還せらるべきものと明示したものである。

この金額の内譯は、國家の直接支出として四十億マルク、勞働振興に關係する諸機關の分として十億マルク、自動車道路建設費として一九三六年末迄に十五億マルクといふことになるのである。

かくの如く支出の規模と財源とを確定したことは、心理的の意義を持つてゐるのであつて、即ち、これによつて政府は容易に經濟に活を入れることが出來、しかしてその曉には經濟の自己運動が再び活潑に開始されるに違ひない、といふ印象を與へたのである。そしてこの際、最後即ち第五の原則が大きな役割を演じたのであつて、それは即ち物價及び賃銀の停止である。尤もこれは額面通りに受取ることには出來ないのであつて、個々の場合においては（例へば農業におけるが如く）價格は引上げられて居り、又賃銀の修正も行はれてゐる。しかし全體としては物價の騰貴は阻止されねばならなかつた。といふのは、價格が騰貴すれば當然賃銀にもその作用を及ぼし、かくて結局豫定の勞働振興といふことすらが問題になつて來るであらうから。即ち政府の狙ひは物價と賃銀とを騰貴せしめることではなく、數量景氣（Mengenkonjunktur）といふ徑路によつて、經濟の完全操業を實現させやうといふ點に存するのである。われわれは以下において、この目標が果して達成せられたか、又達成せられたとするならばいかなる方法によつて達成せられたか、といふ點に就て述べなければならぬ。

勞働振興は上記施策の第一の結果として既に一九三五年には下り坂となり、自動車道路の建設のみ續行せられたが、この頃ドイツの再軍備のための發注といふ國家的施策の効果が顯現す

るに至つた。軍備を急速に充實しなければならぬといふことから、三つの未曾有に大規模なる課題が生れた。一は政治生活の新生に伴ひドイツ國民に國防思想を吹き込むことであり、二は新兵器とこれに關聯を持つ總べてのものを生産するため、産業の迅速且つ廣汎なる再編成を行ふことであり、これは産業好轉の物資的一面を語るものである。三はこの大規模なる課題を遂行するに要する資金の手當をなすことである。

いまや國家の總力が動員されて、この新國策に奉仕せしめられなければならないのである。しかし勞働振興のための政府の財政上の努力は漸くその目的を達したばかりであり、經濟も亦當然極く制限せられた範圍においてのみ、直ちに使用し得べき資金を提供し得るに過ぎないといふことを考へれば、この課題は決して容易なものではないのである。元來資金を取急いで調達しなければならぬといふ必要の背後には、ドイツ國民の國家的安定を圖らんとする政治的意思が存在するのであるが、かゝる必要こそ、ドイツ國家の信用並に財政政策を定めたのであつて、以下その特質に就て考察を加へ度い。

三 前進——金融技術——資金循環とは？

本章を終るに際して金融の技術、即ち國家の支拂はいかなる方法によつて行はれるか、又國家はいかにしてこの支拂のための資金を造出するかについて、一瞥を加へなければならぬ。若し大小の工業家が勞働振興の目的に出づる國家注文を受けた場合は、彼等は國家の指定する官廳宛てに手形を振出すのであつて、該官廳はその手形を三ヶ月或は六ヶ月後に辨濟する旨義務づけられてゐるのである。しかしてこの手形に對してライヒス・バンクは再割引に應ずるのであつて、換言すれば同行は何時でもこの手形（一般商業手形と區別するため特殊手形と稱せられる）を買入れる用意をしてゐる。従つてこの國家注文を受けた業者によつて振出された手形は、何時たりとも一般の銀行で割引を受けることが出来る。勞働振興を目的とする國家事業が一段落してからは、軍需注文に基く特殊手形が勞働振興手形にとつて代つた。（勞働振興手形が償還されたる迄は、特殊手形は流通場裡において、二次的地位を持つに止まつた。）

手形の償還は次のやうにして行はれた。即ち國家は先づ豫算に計上される歳入（租税及び公債）を以てこれに充當するか、又はこれら歳入の收納が遅れた場合においては（勞働振興事業の當初にあつては必然的にこの現象が見られた）、大藏省手形の發行によつてこの資金を調達したのである。大藏省手形が、この財政的過程において演じた役割に就ては、一般に正しく理解

されてゐないから、以下簡単にこれを述べることにしよう。

歳入と支出との時間的不一致を補ふために短期資金を調達す。普通の方法は、所謂大藏省證券（英國、*exchequer bill*、佛國 *bons de trésor*）の發行であつて、これは外面的には無利子であつて、一般の手形と同様に（割引料を天引きする方法によつて）割引の対象となる。ライヒス・バンクは銀行法によつて、大藏省證券を四億マルク迄しか買入れることが出来ないから、右の場合における金繰りにこの種の大藏省證券を利用する餘地はない。

この大藏省證券（無利子）の外に利付の大藏省手形があり、これは利付證券として豫め確定された利子を伴ひ、従つて有價證券として取扱はれる。本來の公債と異なるところは、これが一定の期日（多くは半年又は一年）に償還されることである。在來の公債が無期間であるか、又は長年月（三十年迄）の後償還されるのに反し、大藏省手形はその期限が短期又は中期であることは注目に値し、且つ債務に關する國家の發表を理解する上に重要なことは勞働振興事業の初期において、この短期大藏省手形の流通が、彼是れ十億乃至二十億マルクに上つたといふことであつて、それはその後償還によつて減少した。上にも述べた如く、勞働振興事業の初期には、この種の大藏省手形の發行が巨額に上つた。しかしその後の過程において大藏省手形の發行は放棄せられ、ライヒス・バンクによつて買入れられる特殊手形のみ、所要資金が豫算によつて賄はれるやうになる迄、長い間利用されて來たのである。

短期大藏省證券及び短期乃至中期大藏省手形は、國家の浮動債務である。それは、豫定された國家の歳入

（租税）又は確定公債の手取金によつて償還さるべきものである。それが確定公債（又は長期大藏省手形）によつて借換へられる限りにおいて、この過程、即ち公債によつて浮動債務を固定させることは確定消化（*Festschreibung*）と謂はれる。

右に述べたところに明らなる如く、國家は施策を賄ふ上において、三種類の債務を負擔することになる。即ち第一は、注文の發出に際して振出された特殊手形であつて、これに對して政府は償還義務を引受けてゐる。第二は大藏省證券及び大藏省手形（短期物）であつて、これは豫算の負擔に歸するものであり（豫算上において國家の浮動債務を意味する）、第三は所謂確定公債であつて、本來の公債と長期大藏省手形より成る。これに加へて特殊手形が國家債務に數へられるのであつて、豫算上の浮動債務の概念の外に、特殊手形を包含する國家總債務の概念が成立するのである。

國家の確定及び流動債務の現在高に關する發表は、概して右の第二及び第三の債務のみを擧げ、特殊手形を除外するのが常である。何となれば、それは未だ豫算上における負擔に迄なつてゐないからである。

一九三七年十二月一日現在にて確定公債は約六十七億マルク（その後増加した）、流動公債は約二十四億マ

ルク（その後相當額償還された）である。この公債及び流動債務に加へて政府が償還を約してゐる特殊手形を合算しなければならぬ。この特殊手形の現在高は（軍機保護の見地から）發表されてゐない。本書においても以下屢々特殊手形に觸れなければならぬが、その總額に關しては、以上述べたところによつてその大體の見當を付け得るに止まる。

われわれはいかにして資金の調達が行はれたか、何處から國家は勞働振興事業を賄ふための資金を得たか、いかなる徑路を経てこれ等資金が經濟界を潤したか、何がそこから再び國家に還流したか、そして又いかなる役割を信用機關がこの資金交流において演じたか、に就て検討したい。一言にしていへば、われわれは屢々語られたる資金循環について仔細に検討せんとするものである。それは或る人々の主張する如く財政的のトリック乃至誤魔化しであらうか。

或は又他の人のいふが如く普通の地道なる財政方法であらうか。われわれは以下においてこの資金循環の起點は何處であるか、その終りはどうであるか、それはいかなる施策に基いてゐるか、いかなる信用がそこから生れるか、そして又それがいかなる施策を伴ふかについて検討したい。又同時にわれわれは、果して財政の驚異を演じつゝあるか否かといふ質問に答へたいのである。

第一章 初期における資金調達

第一節 課題

一 事前金融とは何か？

前述の如く國家の施策のねらひは失業を減少せしめることにあつた。そも／＼市場經濟（所謂自由市場經濟）において、景氣過程は先づ制限されてゐる生産に對して漸次需要が増加し、それが企業を刺戟して、改善されたる基礎の上に、或は又新たな方向において、生産が再び擴張されるといふ徑路を辿つて、不活潑状態（不況）より再び昇り坂に轉ずる。この際それは容易に獲得される信用、及び低金利によつて支持されるであらう。一九三三年においては、恐慌の自力克服に必要なこの前提條件は存在しなかつたから（しかもこの恐慌は單なる經濟恐慌以上のものであつて、賠償問題及び政黨國家の破綻と結びついたものであつた）大規模なる失業と、それに結びつく經濟上の過少消費を克服するためには、國家による直接の干渉が必要であつた。

しかしこの際忘れてならぬことは、かくの如き國家の干渉に當つては、單に失業を減少せしめる許りではなく、所期の資金を以て能ふ限り多數の職場を造り出す必要があつたといふことである。それは仕事を興へられることによつて、能ふ限り多くの人間勞働力が活動状態に入り、そして右の資金によつて、このやうな勞働力が能ふ限り多く雇傭される、といふことを前提とする。しかしてこの遠大な目標は、更らにこの上、賃銀が能ふ限り廣範圍に互つて停止されてゐる場合に達成されるのであり、しかして賃銀の停止は、又物價の騰貴が抑へられてゐることによつてのみ、可能なのである。即ちこの方式によつて、國家資金の放出は最大の効果を擧げ得る。又これと同時にかくすることによつて、普通の場合には往々にして出現し易い經濟上の餘りにも過大なる形成を、防ぐことが保障されるのである。

何れにしても國家の施策によつて、經濟が再び運行を開始するやうに國家資金が放出されると同時に、價格及び賃銀の据置も達成されねばならないのである。われわれはこの目的を達成するため、國家がなしたところを見る前に、この課題の解決と密接な關係に立つ若干の概念と過程とを明らかにしなければならぬ。

最近事前金融 (Vorfinanzierung) といふ言葉は流行語のやうになつたが、そもくこの言葉

は何を意味するであらうか。われわれはこれについて、次のやうに區別を立てなければならぬ。第一は將來の歳入に對する所謂豫算の繰上げ支出であつて、即ち先づ支出がなされ、それに對して本來の歳入が時期を隔て、始めて收納されるのである。即ち繰上げ支出は、遅れて收納される歳入が、一般の用途に充當され得ず、専ら既に行はれた支出の穴埋めに振向けられねばならない場合に存在するのである。

このやうな豫算の範圍内における繰上げ支出に對して、第二の本來の意味における事前金融を區別しなければならぬであつて、それは現在行はねばならぬ支出に對して、豫め資金が造出される場合である。この場合、重要なことは資金の造出で、それは後日に至つて歳入の收納によつて最終的に整理されねばならない。何れの場合においても、豫算上の繰上げ支出も本來の事前金融も、將來生ずべき資金そのもの、又は物資乃至勞務を、現在利用しやうとすることを意味するものではない。資金と物資の兩者は、現在からこれを取り出さねばならないのである。

本來の事前金融即ち資金造出は色々の方法によつて行はれる。即ち一例を擧げれば、國家はその支出のために必要とする資金を、自己の手許現金 (一般準備金又は特殊の基金) より引出

し、しかして後日歳入が収納される至つて、これが補填をなすのである。或ひは又このやうな自己資金がない場合には、國家は他の機關より借入れをなし、後日これを返済する。最後に、國家は若しこの方法も圓滑に運ばない場合には、發券銀行に立替を求めるのであつて、即ち事前金融のために發券銀行の信用を請求する。

失業を消滅せしめんとする施策(勞働振興)に當つては、豫算の埒内における繰上げ支出と、本來の意味の事前金融(資金造出)の兩者が行はれた。しかしてこの場合更らに問題となるのは、事前金融に際して何れの方法がとられるか、就中現存資金の利用が考へられるか、又は發券信用によつて追加的に造出された資金を經濟界に放出するか、その何れの方法がとられるかによつて、經濟の構成及び價格の動向の上に、何等かの差異が生じないものであるかどうか、といふことである。

二 經濟の運行に就て

この質問に正しく答へるために(これを明らかにすることが、本書の主題を論ずる上における本質的なる前提要件なのであるが)われわれは以下において、簡單なる形を以て經濟の運行

に關する描寫を試みる。そも／＼經濟においては、財は人間の外部的欲望を充足するために生産されるのであつて、この財には直接の消費に役立つ財、即ち消費財と、消費財の生産に役立つ財、即ち生産手段又は生産財との二種がある。しかしこれによつて結ばれたる經濟活動より、同時に所得が生れ、それによつて、そこで生産された財が購買される。

この過程において、二つのことが認識されねばならない。第一に所得——屢々單にカネと稱される——又は購買力は經濟自體において成立する(經濟より生ずる)といふこと、而して購買力が現實化するに必要であり、且つ利用し得る支拂手段(これも等しくカネと呼ばれる)は技術的事柄(貨幣の種類、範圍、細分等)を意味するに過ぎないといふことである。而して第二には、經濟の運行は、所得が國民の個々に正しく分配せられ、且つ全體として生産されただけの消費財が購買(消費)されると共に、必要なる生産財の生産(投資)も亦可能である場合において、秩序を保つてゐるものと見られる、といふことである。そしてこの最後のことは、貯蓄(所得よりの)及び資本形成(生産財の生産)といふ徑路を踏んで行はれる。

經濟の課題が決して容易なものではないといふ所以は、即ち財の面においては、生産財(生産手段)並に消費財の生産に關して一定の割合が、又貨幣の面においても、消費に充當する所

得と貯蓄に充當する所得との間においても、これに相應する割合が、存在せねばならぬといふ點にある。しかしして一度或る點迄達した經濟の發展段階は、單に設備の繼續的更新によつて維持されるのみではなく、更らに人口の増加並に（所得を以つてより多く購買又は貯蓄することにより）生活水準を高めんとする各人の欲求に基き向上しなければならぬ。

こゝに考察しなければならぬことは、このやうな分配と調整（人間の欲望の變遷を考慮に入れて）の課題は、需要供給關係の變化を意味する價格の變動を前提とした經濟の自己調整による場合と、共同體又は官廳の指導援助によつて行はれる場合と、何れがよく遂行されるかといふことである。しかしこの場合、經濟が必要なる調和と均衡とを促進するに足るある種の手段を、自らの中に藏してゐるといふことは、重要なことである。そしてこれ等の資金は、財生産の面においては、需要の變動に應じて増加もすれば減少もする原料及び商品のストックの形をとる。所得の面においても、これと似たことが見られるのであつて、即ち消費傾向の強いこともあり弱いこともあり（貯蓄の増減を意味する）殊に消費傾向の極めて弱い場合には、所得の支出は或る期間取り止められ、準備金が形成される。

結論は即ち購買力は所得として經濟より生れるが、この場合一面において生産財と消費財と

の間に、又他の一面においてはこれ等の財と所得との間に、均衡がとれてゐなければならぬといふことになる（消費と貯蓄）。そしてこの經濟的課題の完遂のためには、財と勞力とを購入するための支拂手段（貨幣）と、生産財を买入れるための貨幣資本とが用意されねばならぬのであつて、これが銀行の職能である。

三 信用造出（信用擴大）

ここ迄述べて來ればわれわれの出發點となつてゐる問題に立ちかへる素地が出来たものと筆者は信ずる。銀行は經濟がその課題を完遂するに必要な支拂手段（貨幣）と貨幣資本（信用）とを整へる許りでなく、更に一步進んで經濟より生ずる購買力即ち所得が資金化されない場合にも、この購買力の多量を追加的購買力として（貨幣の形で）經濟に導き入れる。このことは銀行の信用授與といふ方法によつてのみ行はれるから、これを追加貨幣又は信用造出（手形若しくは帳簿信用を基礎として）といふ。かくの如き方式によつて、人爲的に造出された購買力は、經濟の内部において形成される貨幣及び財の循環過程に追加的影響を與へるのであつて、所得（正確にいへば購買力であつて、貨幣量と言つては誤りである）を膨脹せしめ、物價

騰貴の誘因となる。即ち價格の變動は、經濟自體より生じて、需要に對し供給を適應せしめると同時に、既に述べた如く追加的の購買力が經濟に導入されるか、又はこれが經濟より引き去られることによつて、貨幣の面より生ずる。

價格騰貴といふものが必ずしも有害なものでないことは注目し値する。價格の昂騰は生産を刺戟するか（財の量も増加）、或は又需要の中抑制せらるべき性質の需要を減少せしめる。若し例へば（信用造出に基く）追加的の購買力によつて、原料が購買されるとしたならば、原料價格の騰貴が起り得る。しかしその場合完製品價格がそれに呼應して騰貴するとは限らないのであつて、假令生産財の價格が騰貴したとしても、生産財の媒介によつて生産される消費財が、生産技術の進歩によつて低廉となるといふこともあり得る。この價格の動きによつて貨銀の騰貴が成立し得るのであつて、結局所得購買力の増加が顯現する。かくして追加的の信用は價格の騰貴を導き、そして結局購買力の増加と、それに基く國民經濟生活の向上を齎らす。筆者はこの種の追加的購買力造出（通貨膨脹）を生産的信用造出と稱する。勿論それはこの目的のために、充分の熟慮と準備とを以て處理されなければならない。その上でその規模が定まるのであるが、このやうな信用造出の時期、規模並に實行上の種目を正しく決定することは、銀行經

營の技術である。（この場合貨幣が支拂手段として演ずる役割に就ては、後章においてこれに觸れるであらう）。

われわれの論述は、勞働振興事業の本質的前提が、いかなる場合においても價格の騰貴が阻止されてゐることに存する、といふ點から出發した。われわれはいかにしてこの目標が達成されたかを見る前に、事前金融に關する説明を終結せしめねばならない。國家が資金をその手許現金（準備金）より引出し、或は又他の官廳の餘裕金（これも同様に準備金）より借入れるといふことと、銀行が信用造出によつて追加的に購買力を作り出すこととの間に、本質的の差異はないであらうか。これに對する答へは明らかである。従つて追加的の購買力造出と結び付いてゐる事前金融には、それ自體に本來的に價格騰貴の誘因が潜んでゐるのであつて、それはわれわれが既に經濟の運行について述べたところである。

この事前金融は更に次の點において、現存資金の使用とその趣きを異にしてゐる。即ち後者は限られた範圍内においてのみ、問題となり得るに反し、信用造出の方法による資金造出は、容易に且つ大規模に行ふことが出来るのである。即ち第一の信用造出は第二回のそれを伴ひ、又第二回のそれは第三回のそれを伴ひ、結局第一回に行はれた規模は、その儘では維持されな

い。そしてこの期待は、新たに投機的の買付に基く價格騰貴へ導くのである。

尙ここに付け加へて今後の問題に關し重要と思はれるものにつき若干の解説を加へなければならぬ。

信用造出は信用擴大とも稱される（就中後に述べる如く、ライヒス・バンクがかゝる言ひ方をする。筆者は從來信用造出と信用擴大との間に區別をつけなかつた。例へば「信用擴大の過去及び現在」といふ論文Ⅱ一九三二年、並に「貨幣並に信用の理論と實際」といふ著書Ⅱ一九三六年、の如き然りである。）しかも尙ほ筆者は明らかに信用造出と信用擴大との間には區別があると信ずるものである。筆者は以下において（殊に事情に通じてゐない讀者のために）、これを簡単に説明しやう。

われわれは信用といふ場合、貨幣額を貸與形式にて引渡し、その際借方は貸與期間中の報償（利子）を支拂ひ、且つ同一貨幣額を拂戻す約束を結ぶことであると理解する。貸借の對象たる貨幣額は貨幣資本と稱される（實務上においては、人々は貨幣資本の六ヶ月以内の短期貸付の場合を信用と呼び、貸付が長期、即ち一年乃至十年、或はそれ以上の場合を資本と呼ぶ）。貸付に向けられる貨幣資本は二つの源泉より生ずる。即ち一はその時々に行はれる貯蓄であつて、これは主として長期物として第三者に貸付けられる。そして第二は差當つて消費されない所得（個人）、寄附金、手數料、租税等の歳入（國家）、及び貨幣資本（企業）である。これ等の資金を貸付目的に振向けることを信用授與と名付けるのであつて、従つて信用授與は、經濟において利用される貨幣資本の貸付において成立するのである。信用授與が信用取引の基礎であり、經濟の運行上決定的の重要性を持つてゐることは明らかである。

このやうに經濟より生れ出る信用量（信用基金とも稱される）は、常に運動状態にあるのであつて、これは二つの過程によつて「擴大」され得る。第一は信用量が迅速に回轉せしめられることである。例へば若し與へられた状態において、信用の期限が一般に短縮せられ、そして返済された信用が再び新たに貸出される場合には、信用量はそれ自體としては、増加しないが、等しく信用授與であることに變りはない。このやうに、信用の迅速なる回轉によつて起る信用の擴大は、信用量の増大と間違へてはいけなないのであつて、信用量の増大は前述の如く所得の振替、貯蓄の形成、資本の變形から生ずるのである。

信用擴大に導く第二の過程は信用の造出であつて、即ち信用（信用量）の人爲的增加である。これには亦二つあり、第一には經濟それ自體が、例へば一般的に現金取引より掛け取引に推移する場合——所與の信用量に比例して——信用の擴大を生み出すのである。（例へば掛け販賣、月賦販賣の普及）。しかして特に重要なものは第二のもの、即ち銀行による追加的信用の造出であつて、これは亦二つの形で行はれる。一は信用銀行による當座信用であり、二はライヒス・バンクによる當座及び發券信用である。（本書後章においてこれに觸れる。）

以上を概括すれば次の通りである。一、信用量は經濟の過程に應じて變化する。——信用量（貯蓄、資本消耗、情況變化）の變化（増加及び減少）、二、信用の擴大は(a)回轉速度の増加及び(b)追加的信用の造出によつて生ずる。従つて信用造出は信用擴大の一部である。その他、銀行による信用造出と銀行以外の機關による信用造出とを區別しなければならぬ。特に指摘せざる限り、以下においては銀行による信用造出につい

て考察するのである。

四 その結果は？

われわれは以上において、価格に對する信用造出の問題を取扱ひ、そこに價格騰貴の傾向が生れることを見た。しかしわれわれはかくの如き原則的な回答によつて、甘んずるわけにはいかない。何となれば、事前金融によつて得られる資金は、經濟の経過の極く一部、即ち恐慌時にのみ提供されるものだからである。經濟的経過のこの瞬間においては、上記經濟の秩序は根本的に破壊されるのであつて、先づ餘りに多く生産された生産財は販賣不能となり、従つてその生産は制限され、所得は減少し、その結果として消費財の需要は減退する。價格殊に生産財價格は激落して、減退した購買力に適應せんとする。消費に充てられざる所得部分と、生産より解放された貨幣資本とが、差當つての放資口を求めて、金融市場及び資本市場に集積する。

若しも國家がこのやうな瞬間において、勞働振興の目的を以てこの貨幣資本在高を使用するならば、今迄の遊休購買力の發動が、價格、特に先づ第一に、恐らく突然且つ強度の需要減退のため過度に低落してゐる原料及び補助材料の價格にとつて、最初の刺戟となることは明らか

である。かくの如き事態において、經濟の運行より生ずる貨幣資本的資金（集中的豫備金より出ずる）は價格を引上げる効果を持ち得るか、又は少くとも過度の價格低落を矯正し得るのである（勞働振興といふ見地から見れば、それは當然價格騰貴を意味する）。確かにかくの如き價格騰貴は、若し何等かの信用造出を伴はないとしても、尙ほ且つ他の部面において、廣汎なる價格低落に對抗し得るものである。

若しこの考へ方が正しいとすれば、生産的信用造出によつて追加的に造出された購買力が、上述の方式において價格騰貴に對する刺戟を強めるといふことは、容易に認められる。ここにおいて、國家が新規に造出された購買力を放出することによつて、價格運動に刺戟を與へる場合、投機的の上昇力が働き出すといふことになるのであつて、價格の先高見越は企業家の買急ぎ（又は賣控へ）を促し、これによつて財に對する需要は人爲的に高まることになる。廣く考へれば、勞働振興のための追加的信用資金の外に、集中された經濟資金（豫備金）そのものが動き出し、それによつてこの面から需要が増加するといふことになる。

固よりこの場合にも、追的信用の場合におけると同じく經濟の大原則が物を言つてゐる。假りにドイツの國民經濟が最近における恐慌のドン底において、年額僅かに三百五十億マルクの

工業生産高を示し、それが一九三七年には、七百五十億マルクに増加したとしても、この事情に對する關係においては、尙ほ未だ二百億ライヒスマルクの追加信用のあつたことを表はすに至らない。これと同じことが一億乃至二億及びそれ以上の金額に就てもいへる。例へば銀行法の運用者が、いかなる金額を以て適當と認めてきたかは、銀行券の無税發行許可額に示されてゐるのであつて、それによれば戦前には金準備なき發行は、五億五千マルク乃至七億五千マルク迄發行税をかけられなかつたのである。われわれがこの額を、國民社會主義政府が一九三三年に失業克服のために豫定し、且つこれに伴ふ物價騰貴を避けんとした六十五億マルクといふ額と比較すれば、假令この六十五億マルクが四年間に分割支出されたとしても、尙且つ解決すべき問題が如何に大きな問題であることが、理解されるのである。

第二節 解決策

一 所謂手形トリック

前述の如く、國家發注によつて動いてゐる企業は、特定官廳によつて引受けを約され、三ヶ

月乃至六ヶ月（或はそれ以上の長期）後に支拂はるべき手形を受取る。しかしてこの手形が、ライヒス・バンクによる再割引の對象として認められ、従つて容易に換金され得るものであることも、既に述べた通りである。その手形の受領者が、出来る限りその手形を自己の手許に留めて置かうとする場合には、國家注文の履行がその業者の自己資金によつてなされたことになる。又この手形の割引は、先づその取引銀行によつて行はれるか、又は當該官廳の手許現金によつて行はれる。國家がその注文の基礎とするこの支拂條件は、先づ第一に、そして大規模に、國民經濟より生ずる現金を事前金融のために役立たしめ、ライヒス・バンクを補充的地位に留め置かんとする努力の現はれ以外の何物でもない。しかしてこの目的は關係者の見識によつて、注目に値する方法で達成せられた（註一）。このやうにして一九三三年における手形流通高は——その一部分がこれ以上延長の利かない恐慌手形を考慮に入れて——八億マルク増加した。しかしてこれと同期間に稍々減少傾向にあつたライヒス・バンク手持手形の中、勞働振興手形は——同行の營業報告によれば——一九三三年末漸く五億マルクであつた。

手形振出しの意義はかくして明らかとなる。即ち企業家はその割當てられた注文の遂行のために、先づ自己資金を振當てなければならぬ。若しこれが不可能であるか、又は餘力が盡き

た場合には、銀行、貸付金庫又は組合が各自の利用し得る資金を以て、これを援助する。最後に愈々この資金が盡きた場合に、ライヒス・バンクによる事前金融が行はれる（この場合ライヒス・バンクがこのやうな手形を買入れ得るやう、手形の形式を銀行法の規定に準據せしめなければならぬ）。かくしてライヒス・バンクによる直接的の資金造出の代りに手形を振出すといふ行き方は、労働振興のために必要なる資金を、國民經濟それ自體より引出すための周到且つ巧妙な方法であることが、明らかとなつたのである。銀行技術的に表現すれば、事前金融は金融市場の資金によつて賄はれた。固より國家がその注文を手形で支拂ふといふことが異例であることはこれを認めねばならないが、しかしそれが誤魔化しであるとか、不正のやり繰りであるとか考へることは出来ない。

しかしてこの金融形式の蔭には、先づ第一に労働振興のための追加的購買力の造出が價格政策の上に及ぼす反作用をば、防止せんとする努力が潜んでゐる。若しも國家が即時且つ直接にその資金をライヒス・バンクに仰ぎ、その傍ら國民經濟における利用し得べき資金を使用したとすれば、いかなる事態が生じたであらうかといふことは、これを三思しなければならぬ。事前金融が手形の振出しを以てその特徴とすることは間違ひのないところであるが、しかしこ

の行き方は至當であり、且つ所期の目的を達した。固より國家が特殊手形を發行し、それを支拂ひの用に充てるといふことの中に、信用の擴大が存することはこれを看過してはならない。國家は手形の交付によつて財及び勞務の買手となり、その供給者は支拂代金として手形を受け取ることに對して謂はゞ信用を興へられるのであつて、このことが廣範圍なる國家注文の如く大規模に起る場合には、この方式によつて成立する信用擴大といふことが計算に入れられる。蓋しそれは手形が一定の限度においてのみ、支拂手段として使用されるといふ點において、特殊の方式なのである。とはいへこの手形が後日ライヒス・バンクにおいて——再割引により——換金せられたならば、ここでかゝる過程（發券銀行による資金造出）による信用擴大がその作用力を強める。何故ならば、この貨幣は一般的支拂手段として、支拂取引に割込んで來るかである。

しかしてこれに關して尙他の見方がある。國家の財務當局とライヒス・バンクは、労働振興の目的を以てする注文についての資金手當のため、手形の方法によつて利用し得べき資金を引出さうと試みることに對して、銀行券の發行は單にこれに相當する手形を手持ちするために行はれるに過ぎないのではないか、といふ考へ方に接近するのである。何となれば、若しそ

としたら、銀行券は手形によつて裏付けられ、しかしこの手形の背後には、銀行券の發行によつて實現された、新しい價值が存在することになる、と人々は考へるのである。かくしてこの場合の通貨の膨脹は、何等不健全ではないかの如くなる。これに關しては次の點に注目しなければならぬのであつて、第一は銀行券の膨脹は何處迄も銀行券の膨脹であり、従つて信用造出であり、それがどのやうな手形——或はその他のもの——によつて裏打ちされてゐるかに拘りは無い。即ちそのためにとられる施策において重要なものは、追加的に國民經濟に導入せられて購買に振向けられ、従つて價格形成に影響を與へる新規造出の購買力(通貨量)である。第二には手形が後日辨濟せられ、従つて銀行券が還流して來る點が重要である。若し辨濟が行はれないとしたら、追加的購買力は國民經濟に残留して、更らに繁殖する。そしてこれに加へて、それ以上の信用授與に關する發券銀行の給付能力は涸渇するのである。

通貨造出に關する所謂古典的學說(ベンディクセン)には誤謬がある。これによれば購買力の人爲的造出(通貨膨脹)の最も危険ならざる(！)方法は、短期商業手形の割引による銀行券の發行である。何故ならば、商業手形は財に對して振出され、しかしその財は消費に充てられ、しかもその購買價格は結局所得の中から取り出されるから、これによつて手形の償還と銀行券の還流とが保證せられるが故である。即ち銀行券は

この方法において、所得についての短期的事前金融として役立ち、手形の支拂によつて所得に還元するといふのである。以上がその見解であるが、しかし販賣代金を以てする手形の有機的、短期的償還といふ考へ方の「古典性」にも拘らず、この銀行券發行が購買力造出(通貨膨脹)であることに變りはなく、その購買力は追加的に國民經濟に流入し、そして價格に對して原則的に一般の購買力増加と同じ作用を持つのである。唯手形を短期間に償還しなければならぬといふことが、この作用を過大に擴大するのを防ぐのであつて、即ち後日の所得は最早消費に充てることが出來ず、手形の償還に充當しなければならぬのである。これにも拘らず、古典的「貨幣理論」の擁護者は、全體として見るとき好ましからざる影響なしに國民經濟に流入し得る小額の新規通貨(購買力)にのみ注目してゐるのである。

(註一) フリードリッヒ博士も——バンク・アルヒーフ、一九三八年一月一日——述べてゐる如く、手形金融は既にペーベン案の開始に際して行はれたところであつて、その時は——一九三三年——銀行のシンヂケートが組織され、それが手形消化——出來得る限り經濟全面に互つて——の道を拓かなければならなかつた。この場合、割引歩合は四%乃至五%であつた。政變の後、銀行シンヂケートの協力は放棄され、手形の消化を確保するためには、國家の補償とライヒス・バンクの再割引の承諾とで充分であつた。今後はライヒス・バンクの割引歩合が、採算の基礎となる。

二 ライヒス・バンクの信用造出

いかに岐路に入つたが、そこで本論に立ち戻り、事前金融のその後の經過において、結局

特殊手形をライヒス・バンクに割引させる必要があつたといふことを言つて置き度い。この場合の經濟情勢については、第二章において詳説する。ライヒス・バンクによる手形割引高の増加は、活況が關係經濟部門に波及するに伴ひ(經濟好轉の二次的作用)、一時的に現金(信用)需要が発生したことによるのである。われわれは後章において、右に伴ひいかに靚面に經濟の一般的資金潤澤が顯現したか、を見るであらう。一九三四年末にはライヒス・バンクの手形在高中、勞働振興手形は約二十五億マルク(一九三三年末には五億マルク)と見積られた。

固よりライヒス・バンクの考課狀は、表向きはこの信用造出を明示してはゐない。一九三四年末迄には、その手形在高は八億五千萬マルク、兌換準備に充當し得る有價證券在高は約一億九千萬マルクの夫々増加であつて、即ちライヒス・バンクの投資總額の増加は「僅かに」約十億マルクである。實際上、残り十五億マルクの勞働振興手形の一部は、その間に償還された恐慌手形(金融手形)十二億マルクに代つたものであり、他の一部分即ち三億マルクは、正貨準備(八千萬マルクに減少した)の中、外國に流出した分に代つたものである。即ち追加的の信用造出は、新たに交付された特殊手形の金額について起つたのであつて、それから償還済み金融手形を差引いた額について起つたのではない。何となればライヒス・バンクは、特殊手形

に基いて追加的信用を授け(通貨の發行)この通貨は國家によつて追加的購買力として支出されたからである。この支拂ひによつて金融は緩慢となり、從來の融通手形は——迂回的に——銀行及び貸付金庫によつて償還された。このやうにこの手形の償還は、後にこれに取つて代つた特殊手形の割引の結果であつて、これと似たことが準備金の減少の場合にもいへる。

若しこの始めの融通手形の償還が行はれず、そのための資金が他の方面において、消費財の購買又は投資に充てられたとしたならばどうなるかを考へて見れば、この間の聯關を明らかにすることが出来る。即ちその場合には、融通手形に基く購買力も、勞働振興手形によつて新たに造出された購買力も、國民經濟に残留するであらう。しかし實際にはこのやうなことは起らず、手形は償還され、購買力總額は減少(一部はライヒス・バンクに還流)したのであつて、このことは價格形成のために極めて重要である。しかし勞働振興手形の買入れ、即ちライヒス・バンクの信用造出によつて生じた購買力の始めの増加分は残留する。

勿論最初の二年間にライヒス・バンクによつて行はれた信用造出の正確な額を知ることが容易ではない。二つの時期(一九三三年末と一九三四年末)の考課狀を比較しても、手形持高の平均額の變化を見ても、又は各年度の手形買入高を見ても、確かな數字を得ることは出来ないのであつて、總べての場合において、短期の通貨造出によつてライヒス・バンクに入り來る手

形が、合算されてゐるのである。信用造出の正確な額は、労働振興のため財務當局より支出された額より一、租税の形で入り來たり、直接に労働振興に充當された額、並に二、ライヒス・バンク以外から借入れ直接に償還された額の二者を控除することによつてのみ、得られるのである。そしてこの算定方法も同じく困難に逢着するから、われわれの論旨のためには、ライヒス・バンクが一九三四年の營業報告において、追加的信用造出が行はれたと述べた事實を擧げれば、事足りるのである。

三 特殊手形の償還

ライヒス・バンクは、労働振興手形を期日に償還するといふ國家の保證の下に、これが再割引を承諾する。かくして手形の期日には、ライヒス・バンクによつて授與された信用は償還されるのであつて、即ち信用の造出はその償還と結び付いて居り、この點が労働振興に關する事前金融の第二の決定的特徴である。第一の特徴は、前述の如く資金が四年間に六十五億マルクと制限されたことである。いまや第二の特徴として、國家の同意した償還が擧げられるのであつて、それは後日の租税収入又は公債によつて行はれる。

これによつて——少くとも外見上は——信用の償還及び購買力のライヒス・バンクへの還流といふ「通貨造出に關する古典的學說」の條件は、充たされてゐる。固よりこの償還は、銀行法の規定する期限三ヶ月の割引におけるが如き短期日のものではないし、又労働振興手形の償還は、直接的に財の取引によつて起るものではなく、他の方法によつて行はれるものであるが、しかし、労働振興の目的に合致する右の規定の意味するところは、ライヒス・バンクは單に中間信用を與へるといふことであつて、屢々要求される如く労働振興が直ちに（そして最終的に）發券信用によつて賄はれるべきであるといふことではない。

國家による償還がいかにして行はれるかについては、後に資本市場に關する章（第三章）及び國家信用に關する章（第四章）において、特にこれを取扱ふであらう。しかし、事前金融的信用の償還が（増税によると公債の發行によるとを問はず）、購買力のライヒス・バンクへの還流を意味するといふことは、この際重要なことである。だが、信用造出による購買力が、これによつて解消したものと考へるのは早計であつて、購買力は殘留する。信用造出によつて、新らしい追加的購買力は國民經濟に入り込んでゐる。この購買力は企業家によつて、原材料代金、賃銀、俸給、利潤として支出されることによつて價格の中に入つてゐる。そして單に一小

部分が租税として直接に國庫に還流する許りで、原材料の販賣による利益、賃銀、俸給、利潤は再び支出されるか、又は貯蓄として貸付けられて、再び購買力として作用する。この増殖する購買力の一部が、租税及び公債の形で國庫に還へり、それがライヒス・バンクに對する信用の償還を可能ならしめる。

要するに租税の支拂及び公債の應募は、國民經濟より購買力が引上げられたことを意味する。しかししてかゝる財政的處置なくしては、購買力は再び購買に向けられ、即ち需要として登場する。しかしこの購買力の後日における引上げ及び吸収は、それに先立つ購買力の人為的造出といふ事實を消し去るものではない。先づ最初に信用造出によつて生じた購買力は、當然需要として國民經濟に流入する。しかる後、購買力は租税及び公債によつて國庫に移されるのであつて、このことはこれが現在の所有者に固着して再び支出されないことを意味し、従つて物價の騰貴を緩和することになる。國庫に還流しライヒス・バンクに償還される購買力が、新規に再び信用として貸出されないかどうか、即ち事前金融の過程において、國家によつて行はれる信用の償還よりも、信用の授與の方が著しく多くはないかどうかといふ問題は、また別の問題であつて、これについては後に述べるであらう。

短期債務についても、これと同じことが見られる。信用造出によつて生じた流動的の貨幣資本が、大藏省證券及び特殊手形の購入によつて國庫に移された場合にも、信用造出であることに變りはない。信用造出の眞實なる「中立化」は、國民經濟から國庫に提供された信用が支出に充てられず、眞正の國庫準備金として保留される場合においてのみ言ひ得るのであつて、かゝることは現に存在しない。固より事前金融が悉く信用造出によつて行はれるといふことと、それによつて發生した自由購買力が國民經濟に残留し、使用（支出）される、といふことは區別しなければならぬのであつて、國家がこの自由購買力を——短期手形又は租税及び公債によつて——徵用する場合には、追加的の購買力造出は狭い範圍に限られる。そしてライヒス・バンクの目標はこの點に向けられたのであつて、その限りにおいて、自由貨幣資本の吸上げにより信用造出を局限しやうといふ政策の合理性が存するのである。

四 經濟における「法則」に就て

われわれが本書の主題と密接な關聯にある問題、即ち一九三三年及び一九三四年において國家によつて行はれた信用擴大が、現實にはいかなる程度價格に影響したかといふ問題を取扱ふに先立ち、一つの「教訓に富んだ」中間考察を行ふことが有益である。それは即ち、經濟の「法則性」といふ問題である。誰もが經濟において自然法則らしきものの存在し得ないことを

知つてゐるにも拘らず、經濟における法則即ち經濟法則を云々するといふ點で、經濟學は屢々非難される。筆者はこの非難によつて急所を衝かれたと感ずる者の一人ではないが、尙一言を費して事態を明らかにし度いと思ふ。何となれば經濟の法則性といふ問題は、本書における今後の論述のために重要だからである。

自然科学においては人々は法則を云々する。何となれば同一の前提の下に、同一の過程が、同一の作用と結果とを生起せしめるからである。技術家はこの法則的生起を研究することによつて、その過程の前提條件について色々工夫を行ひ、以て新しい法則を打ち樹てる。これに對し經濟においては、因果關係はどうなつてゐるであらうか。物價騰貴の場合を考へて見やう。われわれは經驗によつて欲望の増加が、その結果として特定の財に對する需要を高めることを知つてゐる。そしてわれわれは更にこの需要に供給が伴はない場合、その財の價格が騰貴することを知つてゐる。この過程から、需要が増加（又は供給が減少）した場合には、價格が騰貴するといふ命題が導き出される。この命題は、第一の（そしてそれ以後の）價格騰貴を生起せしめた事情と近似した事情、即ち同様な欲望の向上、供給に對し同一の割合に立つ需要の同一程度の増加が存在する限り當然正しい（價格騰貴は恐らく何十回となくこの行き方で起

つた）。より仔細に觀察するならば、結局欲望を有する人間が、需要を表現し、財を購買し、價格を承認し、供給を規定し、價格を要求するのであつて、總べてこのやうな人間は、最初の刺戟が與へられれば、——假定されたる——同一の方法で行動するといふことになるのである。かくの如き條件、前提、並に假定においてのみ、人々は一財に對する需要の増加が、その價格を騰貴させるといひ得るのである。

經濟の「法則」を論ずる人は——自然法則におけるが如く——このやうな前提と假定とを暗黙裡に計算に入れて居り、そして若し、この前提が變化すれば、當然結果も異なるに違ひないといふことを知つてゐる。經濟においては——技術と反對に——經濟法則の樹立に際し作用してゐた前提が、後に至つても尙ほ存在してゐるかどうかを認知することは容易ではない。要するに所謂經濟法則の問題は、單なる知識の問題ではなく、個々の實際の場合におけるその作用の判斷に關するものである。

しかしてこれと同時に次の二つのことが明らかである。第一には經濟法則の前提といふものが、或は自由意思に基き、或は強制に基き、經濟に參與する人間の行動によつて多かれ少かれ變化するものであり、それに伴つて「法則性」が影響を受けることもあり得るといふことであ

る。従つて例へば一つの商品の価格は、若しも欲望の向上にも拘らず、需要がそれと同じ程度に増加しないか、又は賣手が需要の増加にも拘らず価格を引上げないことに決めるならば、決して昂騰するものではない。第二に若し全經濟機構が崩壊し、新しい力が經濟に對して指導的干渉を行ふか、又はそれ自身經濟の主體となる場合には、法則性の前提は全般的に變化するのであつて、この第二がわれわれの場合に廣く當て嵌まる。

一九三八年五月のドイツ銀行大會において、ライヒス・バンク總裁シ・ハト博士は經濟學說に關し、注目すべき意見の表明を行つた。經濟的現實から遊離しないといふ洵に正しき前置きの後、シ・ハトは説く「余は常に自分の經濟政策的施策を行ふに當り、理論に影響されることを拒んで來た。自分の唯一の準繩は、わが國民の福祉が余の職域において必要とするところのみを行ふといふ基本原則である。」更らに曰く「それ故に余は國民經濟學の教科書が指示するものであらう如き行き方を採らなかつた」と。そして科學に對して最後の一撃を加へてゐる。即ち「余はそれを殊更らしく振廻さない。何となれば神は余(シ・ハト)に健全なる人間的悟性を與へてゐるからである」と。尤もシ・ハトは右の見解に對し、彼が理論的信念に對する一〇〇%の反對者ではないといふことを付け加へる。何となれば多くの經濟學說は、時間を超越した眞實を表現してゐるからである。シ・ハトは、かくして交換財の増加を伴はざる通貨造出は、必らず通貨價值を低落せしめるといふ貨幣學說の核心について述べるのである。

シ・ハト博士よ、筆者が「ここにシ・ハトの誤りがある」といつても、決して悪意ではないことを了解され度い。彼が學理といふものは經濟的出來事から導かれ出した經驗律であるといひ、又今日舊來の前提が存在せず、これと異なる前提が働いてゐるといふとき、彼は新しい理論を打ち立てゝゐるのであり、理論家のなすところをなしてゐるのであつて、即ちシ・ハトは理論家である。それどころか理論家以上のものである。即ち彼は理論家であると同時に、事を行つてその成果を擧げる實際家でもある。しかし實際家シ・ハトは事をなすに當り、經濟に關する精確なる認識に基いて行ふのであつて、理論の根底には、經濟に關する思想形態が存在する。彼において理論と實際とは極めて密接に結び付いてゐる。假りに若し限定されたる範圍においてのみ正しい理論がその根柢を吟味することなしに、——門外漢によつて——取上げられ、唯一の正しきものとして取扱はれたならば、その理論は支離滅裂な獨斷となり、矛盾が續出せざれば已まないであらう。

五 信用造出と物價構成

ここで本論に立ち戻らう。われわれはライヒス・バンクが勞働振興に關し、最初は殆んどゼロか極く僅かしか關與せず、後に至つて(一九三四年及び三五年)多大の關與をなしてゐることを見た。即ちそれは發券銀行における信用造出として行はれたのであるが、これを發券銀行

の普通の場合における信用造出に比較すれば、顯著なる相違がある。信用造出は追加的な購買力を意味し、これは若し國民經濟に流入するときは、ここで物價騰貴の動因となる。最初に述べた如く、價格に對するこのやうな反作用は、事情の如何を問はず回避されなければならぬ。何となればその場合には、勞働振興の全プログラムが動搖する許りではなく、賃銀闘争が再建された許りの經濟秩序を強たか破壊するからである。要するに、信用造出はその結果として物價騰貴を導くといふ所謂經濟法則を發現させてはならないのである。

しかしてこの努力を容易ならしめた若干の事情が、當時のドイツ經濟に存在した。第一のものは企業の不完全操業であつて、即ち卓越せる企業設備に對し、その操業は平均して能力の四〇%乃至五〇%程度に迄縮減してゐた。要するに、新規に工場を建設したり、設備乃至施設を擴充したりする必要はなく、専ら企業の効率を高めることによつて勞働振興を企圖し且つ推進することが出來た。従つて、現存企業において行はれ得るやうな仕事を、先づ提供するといふことが、當然前提となつたのである。信用擴大によつて起り得べき價格騰貴に對抗し得る第二の事情は、恐慌この方在庫品が多量に保有されてゐることであつた。しかしてそれ等は一九三三年及び一九三四年に新規購買力によつて購入されたのであるが、從來よりの手持が夥多であ

つたため、右の出庫分の補充を即時につける必要がなかつたのである。それ許りではなく、そこには從來失業者として、全體として見るときは、巨額に上る手當を受け乍ら、解雇されてゐた勞働者が夥しく存在してゐた。確かに信用の擴大は、それに先立つ信用收縮によつて吸収されたのであつて、これなかりせば、信用擴大の反作用は顯著に現はれたであらう。

就中、企畫とその實行とを規定したものは、政治的事情であつて、即ち強大となつた國家權力は、單に經濟人に公益は私益に優先すといふ指導理念を與へた許りではなく、自身この原則を經濟の上に實現せしめる能力と意思とを示したのである。殊にこれによつて、價格形成の上における總べての投機的作用は根絶された。勞働振興に關する國家的指導において、このやうなドイツ經濟の特殊的地位が考慮に入れられたため(上記勞働振興方策參照)、顯著なる信用擴大——ライヒス・バンクによる信用造出を含む——が本質的なる物價騰貴を伴ふことなくして實行され得たのである。

固より着手の初期においては、個々の領域において屢々價格の騰貴を惹起したことは事實である。農業經濟を再び健全なる經營基礎に乗せるため、農業においては國家による價格の引上げが行はれた。工業經濟においても、所々で價格の引上げが行はれ、殊に價格が恐慌の結果として並外れて下落した部門において然りて

ある。とはいへ、一九三四年に一般的の價格監査を實行し、又爲替管理を強化し、要するに資金方面、即ち信用擴大より起る物價騰貴を阻止しなければならなかつたといふことに變りはないのである。

又物價の安定に就ては、俸給賃金に就ての労働者、職員、官吏の英雄的行爲も大なる、貢獻をなしてゐる。固より個々の収入額については必要な訂正がなされてゐるのであつて、即ち個々の労働者は労働時間の延長によつて現金収入を増し、又職員、官吏は昇給してゐる（このやうな所得の増加は確かに物價を騰貴せしめ従つて支出を増加せしめる）。しかし全體としては——物價と等しく——賃銀、俸給は不變であり、しかしてこれが労働問題解決のための重要な前提をなすのである。

賃銀及び物價が据置かれた儘、生産の増加することを數量景氣と稱するのであつて、生産の増加が價格の騰貴によつて起る價格景氣とは、反對の現象である。しかしてこの數量景氣の基礎の上に、一九三三年、一九三四年乃至一九三五年前半迄に三百五十萬を下らざる失業者を、再び就業させることが出来たのである。

六 經濟的工作

信用造出に基く信用擴大の他の一面は、その經濟的成果である。即ち労働振興に伴ひ經濟的秩序的、換言すれば生産財と消費財との生産における適正なる割合、並に——これと關聯

して——所得の消費と貯蓄への適正なる割當が、經濟活動の調和的均衡といふ意味において達成されてゐるかどうかといふことである。本來労働振興方策の遠大なる目標は、それ迄制限されてゐた經濟に活を入れんとすることにあつたといふことは、注目しなければならぬ。後に至つて、經濟は國家注文の發出が大規模に實行されたことによつて、それ自身の中に經濟活動を推進せしめる原動力を形成するに至つたのである。

このやうな「最初の點火」は大したことはなく、既に一九三五年には労働振興の効果は、國家注文發出の第二段階、即ちドイツの經濟及び金融に對する大きな要請を意味する再軍備支出の効果によつて、吸収されて了つたのである。われわれはいかにして、この新らしき課題が金融的に解決されたかを見ることによつて、この經濟的秩序的に關する疑問に答へんとするのである。

しかしてこの新らたなる任務のために資金を調達するに當つては、それ迄の金融技術が固守された。從來通り國家注文の決濟のために手形が振出され、——特殊手形と稱される——この手形は一般銀行及びライヒス・バンクによつて再割引された。利用された信用が、租稅收入及び公債收入によつて償還されると、新規の信用が利用され、このやうにして資金循環は活潑に

行はれ、大きな任務を大規模に行ふことが出来たのである。われわれは以下この資金循環を、
 経済界及び信用機関に就て跡付け、いかなる方式でライヒス・バンク及び國庫が關與したか、
 就中この資金循環から、通貨及び經濟にとつていかなる問題が生じたかを見ようと思ふ。恐ら
 くこゝにおいて、われわれは財政的驚異に逢着するであつて、それこそわれわれの求むる問題
 である。

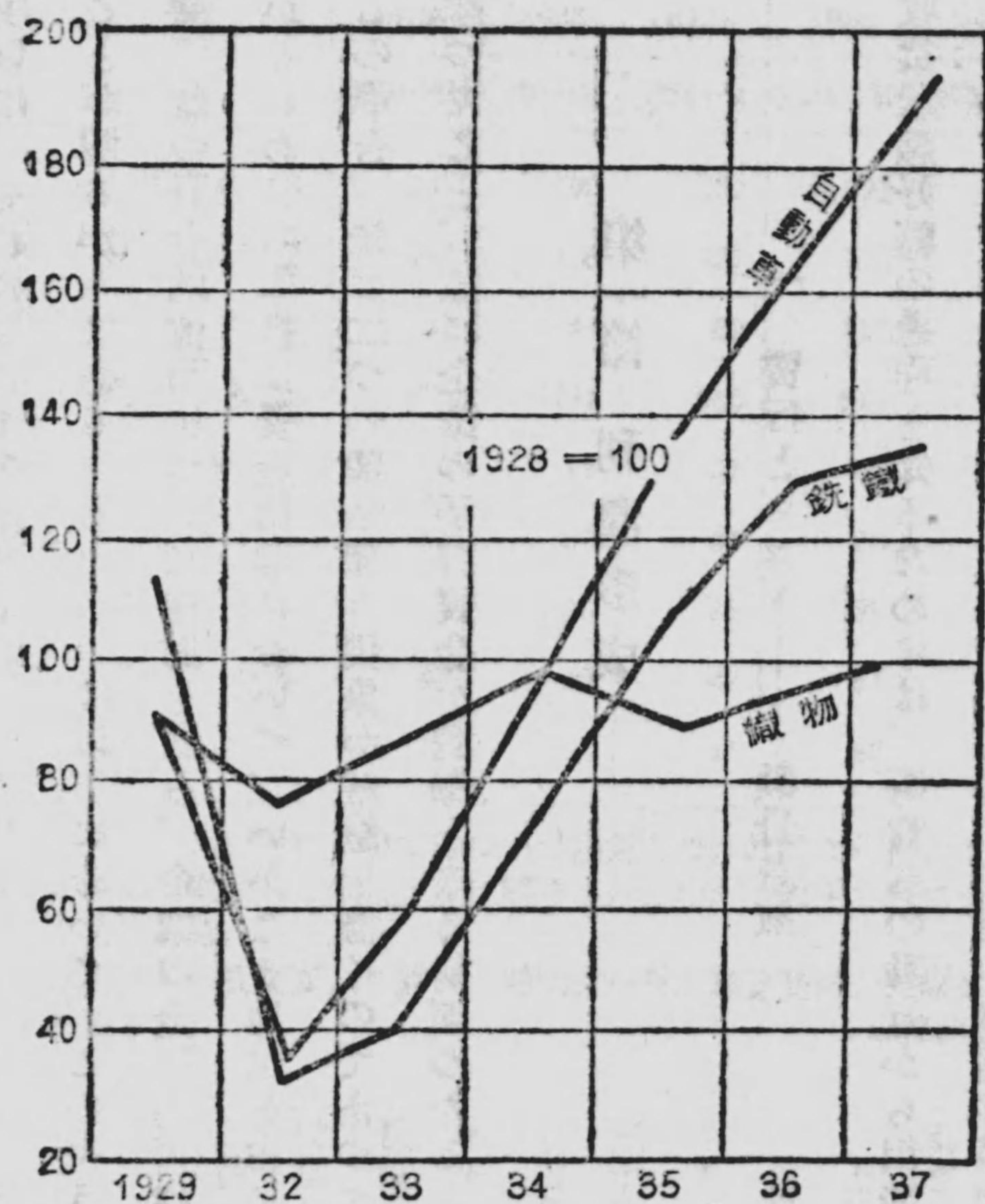
第二章 企業經營の金融的發展

本章に述べる企業經營は、直接に財の生産及び配給に關するものであつて、即ち工業商業及
 び運輸業に屬するものである。金融業に關しては、これを次章において取扱ふこととする。

先づ言はなければならぬことは、失業者絶滅のための施策、及びこれに引續く國防再建のための國家注文
 が、經濟界の力強き活況を招來したといふことである。既に一九三六年には失業者はいふに足らぬ程度に迄
 減少し、勢ひの趨くところ、勞働力の不足さへ現はれた。

企業經營は、一九三二年の恐慌における極度の沈滞以後、始めて一九三六年には——勿論個々の企業によ
 つて多少の遲速はあるが——再び完全操業状態に達した。このことは、殊に鐵鋼業、鑛業、建築業、機械製
 造業及び自動車工業において然りである。

消費財部門の上昇はこれより稍々遅れ、小賣商業の賣上高も亦これに倣つた。一九三七年にもこの趨勢は
 輸出繁忙に惠まれて繼續した。四ヶ年計畫に基いて設立されたものを別としても、尙所々で相當の擴張が行
 はれた。各種資材に對する需要の著しい増加と、勞働力の痛切なる不足は、新らしき産業合理化の必要を感
 ぜしむるに至つたのであつて、それは一九二六年より二八年に亙るあの自由不羈な合理化に比し、別の條件



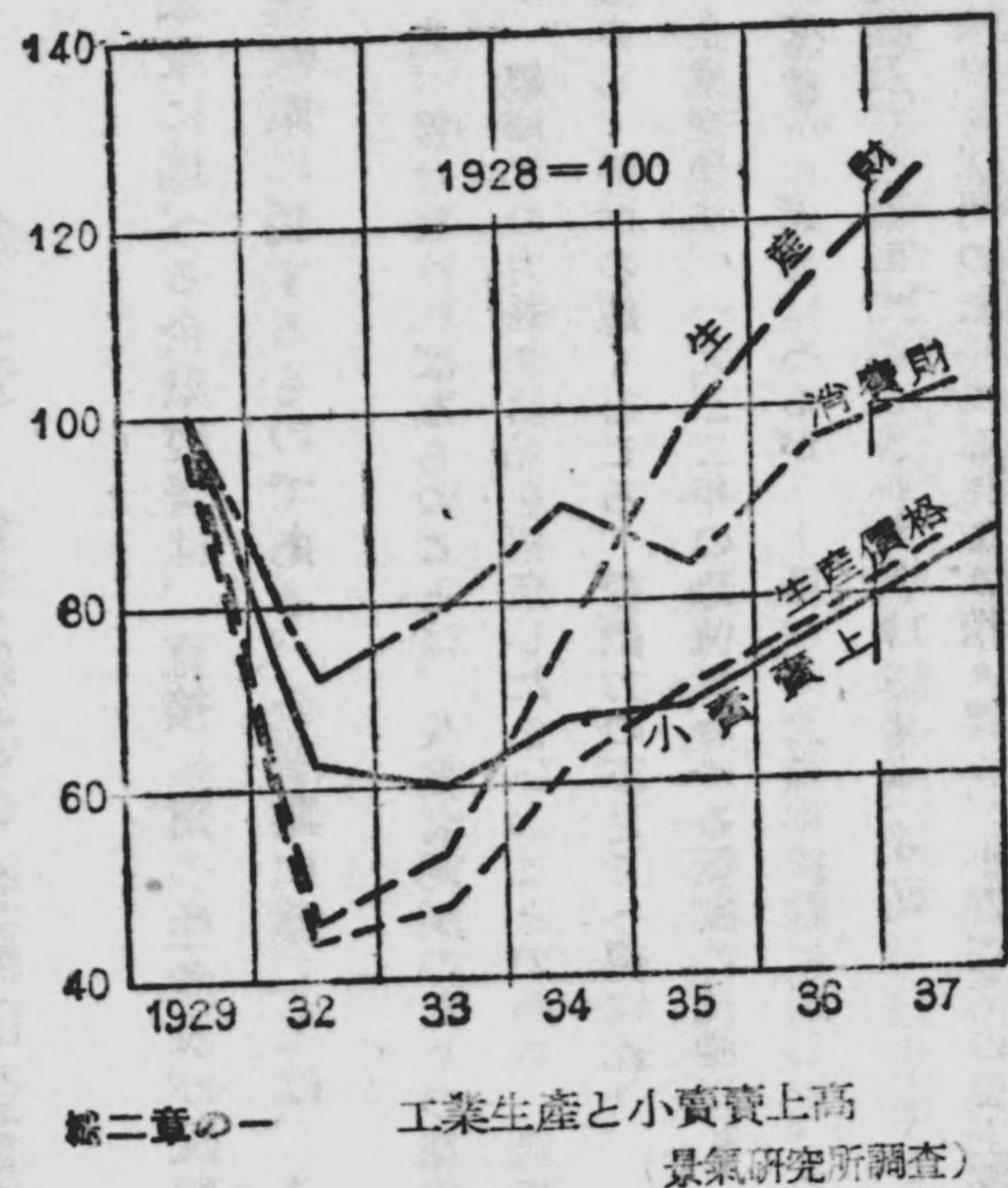
第二章の二 個別生産の数量的表示

財界活況の指標たる鉄鐵生産高は、生産財の動向（第一章の一）を反映するのであるが、これは自動車生産高に及ばざること遠きものがある。織物生産高はこれと趣きを異にし、ムラのない動きを示してゐる。

しかしこのやうに物資經濟の側より經濟活動を檢討することは、本書において意圖するところではないのであつて、右の數字を掲げ

るのである。

個々の産業部門は當然若干の相違を示してゐるのであつて、次の圖表はその二、三を示すものである。



第二章の一 工業生産と小賣賣上高 (景氣研究所調査)

は、一九三二年のそれよりも二八%増加したに對し、後者は一九三二年には、一九二八年の七八%に減少したに止まり、その代り一九三七年には、一九三二年の一〇三%と、より輕微なる増加を示してゐるに過ぎない。

漸次上昇してゐることを示すものである。この場合注目すべきは、數量においては既に一九三六年において、一九二八年のそれを凌駕してゐる（一九三七年のそれは一九二八年の一二六%に上つてゐる）にも拘らず、金額的には、一九三七年の數字が、一九二八年のそれに及び得ない、といふことである。

尙上の圖表によれば、生産財の生産高と消費財のそれとが、異つた發展をしてゐることが分る。前者が一九三二年には、一九二八年の好況時代の三五%に縮減し、一九三七年に

を具へてゐるだけに、それよりも良好なる成績を擧げることが、確實と見られる。

次の圖表は、このやうな企業經營の趨勢に關する理解を容易ならしめるであらう。

右の圖表は、工業生産高が一九三二年には一九二八年の約半分に迄縮減し、そしてそれ以後現在に至る迄

第二章の三 主要株式會社における總收益の動向

| | 1932 | 1933 | 1934 | 1935 | 1936 | 1937 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|
| | (1931-32) | (1932-33) | (1933-34) | (1934-35) | 1935-36 | 1936-37 |
| ジーンズ | 240 | 190 | 232 | 392 | 462 | 525 |
| グループ | 108 | 118 | 177 | 232 | 287 | 316 |
| ダイムラー・ペンツ | 31 | 49 | 82 | 111 | 143 | 149 |
| イーゲー・染料 | 476 | 491 | 565 | 611 | 704 | 535 |
| ホルツマン | 10 | 11 | 27 | 40 | 46 | 40 |
| シュルツハイス | 71 | 62 | 64 | 70 | 77 | 80 |
| フェルドミュレ | 25 | 28 | 35 | 39 | 41 | 37 |
| ウエンタースハル | 49 | 45 | 47 | 61 | 71 | 54 |
| ラインメタル | 17 | 23 | 44 | 67 | 163 | 147 |

(註一) 一九三七年の數字について注意しなければならぬことは、この年以來、株式法の損益計算に関する新規定が、適用されてあるといふことである。

(總收益とは販賣高より原料、補助材料及び經營資材を控除せるものに相當す) (單位百萬マルク)

經費を控除して得たる収益を以てこれに代へたのであつて、従つて、上の數字は、單に販賣高の一部を表示してゐるに過ぎない。

上表によれば、ダイムラー・ペンツの一九三二—三三年度の四千九百三十萬マルクに對し、一九三六年の一億四千三百三十萬マルク、ラインメタルの同じく千七百萬マルクより一億六千三百萬マルク、ホルツマンの九百五十萬マルクより四百五十萬マルクといふやうな顯著なる増加が眼につく。しかし、ジーンズの二億三千九百五十萬より四億六千七百七十萬、グループの一億八百萬より二億八千七百五十萬、イー・ゲー染料の四億七千六百萬より七億四百五十萬へといふ如き

た所以は、それによつて企業經營が、いかなる行き方において、再び収益時代に入つたかといふことが解るからである。われわれは以下において、このやうに國家によつて口火を切られた經濟活動の資金的側面について検討を試み、企業の金融的再建がいかにして行はれ、又企業經營がわれわれの取扱ふ資金循環において、いかなる地位を占めてゐるかを見度いと思ふ。そしてこの場合、先づ二つの興味深き現象が注意を惹くのであつて、それは即ち企業収益の再び生じ來つたこと、並に企業の手許資金が潤澤となるに至つたことである。

第一節 利潤形成

一 賣行とコスト——數量景氣

収益狀態好轉の過程を知るためには、販賣高の動きから出發するのが適當である。そしてこれが到るところで増加してゐることは、前の工業生産高の數字に徴しても明らかである。

次の表はこの若干の例を示し、且つ個々の企業により、これに相當の異同があることを示すものである。一般に販賣高は充分に捕捉し得ないので、損益計算書による總收益(原料、補助材料及び經營資材に關する

第二章の四 卸賣物價 (工業原料、半製品、完製品)1913年=100(各5月)

| | 1929年 | 1932年 | 1933年 | 1934年 | 1935年 | 1936年 | 1937年 | 1938年 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 内 國 向 價 格 | 135.7 | 103.8 | 102.8 | 104.4 | 104.3 | 104.9 | 105.0 | 104.9 |
| 外 國 向 價 格 | 125.3 | 62.9 | 63.9 | 69.0 | 70.0 | 75.5 | 79.3 | 71.5 |
| 總 價 格 | 157.4 | 117.9 | 112.8 | 115.8 | 119.4 | 121.2 | 124.6 | |
| 生 産 手 段 價 格 | 133.6 | 118.4 | 114.2 | 113.9 | 113.3 | 113.0 | 113.2 | |

(景氣研究所調査)

も、その絶対額の大きさにおいて、注目に値する。一九三七年については、損益表示法が改正された結果比較が困難である。

五六

しかしてかくの如き販賣高の動向を見るに當つて、それが上表の如く殆んど保合状態にある價格の上に行はれたといふことが、極めて意味深いのである。このことは生産費についても、収益についても、同様である。

唯外國向價格は變動を示してをり、個々の企業は(その外國向價格に對する關係の深淺に應じて)強度を異にした影響を受けてゐる。全體としてこれ等の數字は、われわれが、勞働振興政策及び軍擴遂行上のねらひどころとして特徴づけた數量景氣の様相を示現してゐる。

これを知るためには、われわれは更らに一步進んで、損益勘定に於ける個々の構成分子の内容について、吟味しなければならぬ。

全體として販賣價格(収益)が不變であるに對し、それと同時に生産費も略々不變であるといへる。そしてこのことは、原價の構成において、原料及び補助材料の占める割合が、不變であつたことを物語るものである。一九三七年の初めに至つて、初めて多少の動きが眼につくが、それは必要なる資材の價格が不變である半面、所々にて(新機械の採用等により)相當のコスト切下げが行はれたことによる。

これと同様の現象が、損益勘定の第二の項目たる賃銀についても見られるのであつて、この賃銀の安定こそ、經濟活動再開のための本質的前提と看做すべきものである。前述の如く、個々の場合にあつては(特殊事情に適應するため)賃銀の訂正及び改善乃至昇給が行はれてゐるため、勞働者一人當りの賃銀額は増加してゐる。當然全體として(福利支出を含めての)俸給賃銀支出は各企業において、相當顯著に増加してゐる。しかし注目すべきは、多くの場合において、勞働者一人當りの賃銀の騰貴は、全體として販賣高の増加に及ばないことであつて、即ち合理化と能率増進によつて、相殺されて尙餘りがあつたのである。

| | | | |
|-----|-----|-----|-----|
| 金費 | 100 | 120 | 150 |
| 代例的 | 60 | 72 | 90 |
| 上例的 | 30 | 30 | 30 |
| 費例的 | 10 | 18 | 30 |
| 益例的 | | | |
| 純 | | | |

する性質の経費と結びついて)上の如き結果を齎らす。即ち販賣高の増加に伴ひ、總経費は相對的には減少し、従つて商品一個當りの経費は減少する(費用遞減)。總収益といふ點から見れば、固定経費の總額は販賣高の増加によつて補填され、以後純益に相當する部分は激増するのである。上の實例は、右の過程を明らかにするであらう。

このやうにして、一定價格を以て一〇〇單位販賣されるとき、純益一〇なりとすれば、若し販賣高が一二〇及び一五〇になれば、純益は夫々一八及び三〇に増加する。しかしこのことは、次の二つの前提の下においてのみ可能である。即ち一は販賣高の増加が、(普通の場合においてはしかるが如き)販賣價格の引下げによつて起つたものではないことであり、二は製造原價(比例的経費)が騰貴しないことである。そして、ドイツの數量景氣においては、この二つの前提が顯著に存在してゐた。それ許りではなく、價格が廣範圍に互り、不完全操業當時の諸事情を基礎としてゐる結果、経費の遞減によつて純益の増加が齎された。従つて経費激減といふ

第二章の五

百四十社の實例

(フランクフルター・ツァイトゥング調査) (註一)

| | 1933年 | 1934年 | 1935年 | 1936年 | 1937年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 總 收 益 | 100 | 132 | 159 | 189 | 221 |
| 人 件 費 | 100 | 131 | 155 | 181 | 209 |

1936年(1937年)の内譯

| | 鐵 鋼 業 | セメント業 | 建 築 業 |
|-------|----------|----------|----------|
| 總 收 益 | 237(272) | 219(217) | 457(455) |
| 人 件 費 | 201(229) | 191(212) | 475(515) |

(註一) 新規定の適用による。

第一表は、全體として人件費の増加が年々營業収益の増加に及ばず、一九三七年には後者の二二二に對して二〇九であることを示してゐる。個々の産業について見れば、この點顯著な相違があり、即ち鐵鋼業においては合理化の効果が大きく顯はれてゐるに對し、建築業においては、人件費の増加は營業収益のそれを著しく凌駕してゐる。

現在の經濟活況がそうである如く、販賣高の向上が、現存設備の操業増加によつて招來される場合には、固定経費の動向といふものが特に重要な意義を帯びて來る。經營上の設備施設に關する経費といふものは、販賣高が急激に増加しやうと、又は急激に減少しやうと、その大きさは大體變りがないのであつて、即ち販賣高とは無關係である。固定経費は(販賣高の増加に比例して増加

ことを以て、大規模且つ急激なる純益増加の根源と見ることは正しい。これに對して、経費の激減が餘りに高い價格の下に生じ、従つて利潤形成を有利にし過ぎてゐる場合には、製品價格の引下げが問題となるといふことがいへるであらう。(現に後日に至つて——農業の利益のため——加里製品に關して起つたことである)。

このやうな損益勘定の動きにおいて、巨額の設備資本を擁する企業は(勿論、從來恐慌時代に莫大な損失を蒙つた後において)當然利益を享受する。企業がその生産能力の測定を誤り必要以上にその生産を擴張したことも尠くないが、その場合にも経費遞減現象は——販賣價格の保合と相俟つて——利潤の形成上有利に作用する。最後に企業の多くが、恐慌當時——勞働振興事業の開始に至る迄——(合理化、技術的改善、合同、分離、操短等によつて)間斷なく固定経費の切下げに努めて來つたことはそれ等企業にとつて有利なことであつた。従つて販賣高の増加に伴ひ、(他の企業に比して)多くの原價上の利益が生じ來つたのである。そしてこのやうな増加利潤の一部は、再び間接に賃銀向上のために充用された(有給休暇、福利施設)。固より経費激減作用の影響は企業によつて區々であるが、それが販賣高増加の初期にあつては、主要なる役割を演ずるといふことは、看過し難いところである。完全操業に近づくにつれ

第二章の六 主要會社における支拂利息の受取利息に對する超過額

| | 1932年 | 1935年 | 1936年 | 1937年 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 總 對 額 | 40.6 | 18.2 | 18.4 | |
| 販賣高に對する比率 | 3.23 | 0.90 | 0.77 | 0.57 |

(景氣研究所調)

て、経費激減による利益は漸次減少する。既に一九三六年において、多くの會社は経費激減の餘地がなくなつた旨報告してゐる。一九三七年には、そこかしこにおいて固定経費の増加(乃至販賣高の増加に對しそれ以上の割合を以てする経費の増加、即ち経費激増)が發現し、これが當然純益を減少せしめた。それにしても、企業の利潤形成上、一九三三年以來發現した経費遞減現象が、決定的な役割を演じてゐることは、重要な事實である。われわれは、これがいかに利潤の高に現はれてゐるかを見るに先立ち、固定経費の二つの構成分子について、一瞥を加へることにする。

先づ固定経費に屬するものの第一は(長期債たると短期債務たるとを問はず)債務に關する支出である。上表によつても、その重要さを察知するに難くない。

上表には二つの傾向が現はれてゐる。一は一九三三年以降に於ける金利の低下であり、二は企業經營に於ける債務の減少である。(本章第二節「流動化」の節參

第二章の七 全産業における銷却高 (貸借対照表に據る)

| 1928年 | 1931年 | 1932年 | 1933年 | 1934年 | 1935年 | 1936年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1700 | 1900 | 1600 | 1500 | 1800 | 2000 | 2300 |

(統計局調査 單位百萬マルク)

照)右の結果、利子支出は(一九三二年の三・二二%に對し、對上高の〇・五七%迄低下し、六分の一の減少を示してゐる。
固定経費の他の一は銷却に關する支出である。全企業の全銷却高は上表の通りである。

これによれば銷却は年々少し宛増加してゐる。注目に價することは、一九三三年以後には好況時代たる一九二八年よりも多く、殊に一九三六年に至つて著しくこれを凌いでゐることである。その理由は、所謂短命經濟財に關する銷却の繰上げが、税法上の處置によつて促進されたことに存する許りではなく、更らに経費の遞減による損益勘定の好轉が、これを可能ならしめたのである。就中、このやうな銷却の増加は、——その當否はさて置き、事實として——技術の進歩により、又は軍擴注文の終了によつて、何時設備が不用になるか分らない、といふことに因るところ大である。特別の場合には、軍需注文に附隨して新規設備の銷却に就ての計算上の處置に關する特殊の約定を伴つた。その後の経過において、就中、一九三七年における完全操業は、

第二章の八 主要百四十社の實例 (フランクフルター・ツァイトツング紙調査) (註一)

| | 1933年 | 1934年 | 1935年 | 1936年 | 1937年 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 總 收 益 | 100 | 132 | 159 | 189 | 221 |
| 銷 却 | 100 | 124 | 144 | 178 | 179 |
| 總 收 益 に 對 する 割 合 | 16.2 | 15.1 | 14.7 | 15.3 | 13.1 |

(註一) 新規定による。

設備の擴張を急務ならしめ、必然銷却を高めたのである。
しかしこの銷却増加の背後に、増加利潤の尠からざる部分を、隠匿しやうとする苦心の存するといふことを、看過してはならない。
(七十一頁の「自己金融」に關する項参照)
事實上——貸借対照表に——計上されてゐる銷却(表第二章の七)を、(統計局の)所謂正常銷却高たる年十二億乃至十五億マルクといふ金額に對比すれば、こゝに形成されてゐる秘密準備金の大凡が推知出来る。(一九三一年及び一九三二年における多額の銷却は、恐慌によつて蒙つた欠損を填補したものである)
右のやうな次第であるにも拘らず、銷却の増加割合は販賣高のそれに及び得ない。
これによれば一九三六年の總収益は一八九、銷却は一七八である。この年の銷却は多少増加してゐるが、一九三七年には若干飽和状態になつたことが認められる。しかし、このやうな平均期の數字

第二章の九 主要百四十會社の實例

(フランクワルター・ツァイトロング調査)

| 年 度 | 建 築 | | 自 動 車 | | 石 炭 | | パルプ及紙 | |
|-------------------|-----|-----|-------|-----|-----|-----|-------|-----|
| | 收 益 | 銷 却 | 收 益 | 銷 却 | 收 益 | 銷 却 | 收 益 | 銷 却 |
| 1933..... | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 1934..... | 248 | 222 | 168 | 132 | 120 | 150 | 119 | 146 |
| 1935..... | 363 | 242 | 230 | 198 | 133 | 134 | 129 | 152 |
| 1936..... | 457 | 280 | 263 | 238 | 151 | 135 | 146 | 172 |
| (註一) 1937..... | 455 | 295 | 307 | 266 | 199 | 178 | 160 | 133 |

(註一) 新規定による。

を以てしては、實際の事情は分らないから各産業部門のそれ々々における數字を掲げておく。

注目すべきは、建築における銷却の増加が緩慢であるに對し、自動車工業に於けるそれが著増してゐることであつて、これは貸借對照表の數字に徴しても明らかである。この兩者に對し、石炭及びパルプ紙の兩部門にあつては、銷却の増加割合そのものが収益のそれを凌いでゐる。

要するに銷却は一般的に増加してをり、且つその増加は、多くの場合において、販賣高の増加に及び得ないのであつて、ここに經費遞増作用が働らいてゐる。しかしこの際注目すべきことは——殊に經濟活況の當初において——銷却の増加が、相當に利益隱匿のため利用された、といふことである。

二 利潤は多過ぎるか？

數量景氣は、繼續的な完全操業と相俟つて、一九三一——三二年の恐慌によつて損失を蒙つた企業に對し、一九三三年以後、再び年々の利潤増大をもたらした。勿論、今日尙損失を生じてゐる企業もあるが、それは僅かの例外に過ぎない。又企業によつては、最近に至つて、始めて利益を生じてゐるものもあるが、これ等にあつては、固定經費が爾く有利に作用してゐないのである。全體として見れば、利益の増加が廣範圍に亙つて生じたのであつて、若干の企業にあつては、これが特に顯著であつた。しかし全體としても——又個々についても——現在の經濟の活況より生じた利益が、尙未だ一九二八——二九年の好況における最高利益に迄は達してゐないといふ點は注目に値する。

利益の増加は、株式會社貸借對照表の統計に表はれてゐる。残念なことには株式會社全部の集計がない。しかし利益の増加は、部分的統計によつても、充分これを窺ひ知ることが出来る。

株式會社の利益金

第二章の一〇

| | 1928年 | 1932年 | 1935年 | 1936年 | 1937年 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 各 年 利 益 | 566 | 180 | 331 | 395 | 440 |
| 各 年 缺 損 | 82 | 412 | 20 | 7 | 2 |

(原始並に加工産業約千社) 統計局調査

工業關係株式會社の損益

| | 1932-33 | 1933-34 | 1934-35 | 1935-36 | 1936-37 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 各 年 利 益 | 300 | 420 | 540 | 600 | 700 |
| 各 年 缺 損 | 770 | 310 | 100 | 50 | 70 |

(七月一日乃至六月卅日)

尙この外に、利益増加の指標として團體稅收入の増加がある。

團體稅收入

第二章の十一

| | |
|-----------|------|
| 1928-29年度 | 608 |
| 1932-33年度 | 106 |
| 1933-34年度 | 210 |
| 1934-35年度 | 320 |
| 1935-36年度 | 593 |
| 1936-37年度 | 1047 |
| 1937-38年度 | 1553 |

(單位百萬マルク)

一九三六、三七年度に
ついては、
團體稅の稅
率が二〇%
より三〇%
に引上げら
れ、そのた
め三億マル
クの増收を
來たしてゐ
ることを考
慮に入れな
くてはなら
ない。

利益増加に關する詳細な説明は不可能であるとしても、それが一九三三年以來實存するに至つたことは議論の餘地がない。以下「高」利潤の問題について、公然と行はれた議論に觸れるに先立ち、これが判斷の形成に必要な一つの現象について、検討しなければならぬ。數量景氣の進行に伴ひ、企業設備の一部又は全部が、再び經營上に利用され、利益の増加に貢献した。退職資本は、再び勞働と結びつくことによつて、新らしき生命(収益性)に目覺めた。それは再び價値を帶び、從つて經營資産の價値を高め、信用基礎を改善した。かて、加へて、恐慌當時の遊休設備は、多くの場合強度に、乃至は全く銷却されてをり、從つて今次の反作用は貸借對照表上の資本に集中し、必然高率の利益となつて現れたのである。一九三一乃至三二年の恐慌當時にあつては、鎖却を行ふことによつて欠損を増し、多くの場合に減資を必要ならしめたが、設備が再び利益を生み出してゐる現在となつて見れば、それが鎖却されてゐる限り、貸借對照表においてこれ以上の銷却を要しない。即ち切下げられたる資本に對し、僅少なる鎖却を行へば足る場合も稀らしくはなく、かくして表面、利益も利廻りも、有利過ぎるほどに、有利となつたのである。一面において、當局の意嚮も亦、設備の更新補填を遺憾なからしめんとめ、現存設備の銷却率を高めることにあつた。

しかしこれ等の事情を考慮しても、尙且つそこかしこにおいて、利益が著しい高額に達したことは拒み得ない。いまこれを三點より検討し度い。

第一は利益の高額それ自體であつて、これは多額の租税収入を齎らしてゐるのではあるが、尙且つ當局による何等かの處置を促すものである。固より企業が利益を志すのは當然である。利益がその企業の特殊の行爲より生れる限り利益は多額に生じるが、その場合には関係者の努力が物をいつてゐるのであつて、全體に負擔をかけてはゐない。これに反して現在の如く勞働振興事業及び軍擴が、利益増大の原因となつてゐる場合においては、どうであらうか。判斷は容易である。即ち、過剰利益はこの場合國民全體の負擔に歸する。果してしからば、當局は彼等企業の決算における過剰利益に對して、いかなる處置をとるべきか。

しからばそも／＼過剰利益とは何をいふか。先づ利益が擧つたことによつて、彼の配當收入が可能となる株主を考へてみよう。株主は決してその會社の欠損許りを負擔して株式會社に關與することを欲するものではなく、當然その資本に對して、或る程度の利息を收めようと欲する。しかもこの場合見逃してはならぬことは、一九三〇年以降、多くの株主が單に配當の低下許りではなく、その資本の整理による損失をも蒙つてゐるといふことである。従つて極めて多

くの場合、株主に對し銀行金利又は公債利子に比し僅か1.4%多いだけでは過剰利益とはいふことはできない。公債基金法が、配當の歩合を六分乃至八分と定め、且つその金額の如何による制限を設けなかつたことも故なきではない。かくして株主には當然彼等に歸屬すべきものが歸屬する。即ち欠損か然らざれば利益である。

實際上當局は——利益の増大してゐるにも拘らず——配當については、著しく抑制的である。六分(又は八分)を超える割當は稀れであり、多くの場合において、配當率は徐々に六分に迄高められてゐる。公債基金法の下に、この歩合が、國家注文に基く利潤の成立が決して不法でないといふ省察に基いて、正常配當歩合と認められてゐる。

次に利益分配の問題に先立つものに、準備金の問題がある。恐慌によつて必然的に起つた準備金の減耗は、その充實を必要ならしめ、殊に個々の企業をして、自ら小反動に對する抵抗力を涵養せしめる意味において、然りであつた。このやうな必要について——貸借對照表において——一般に斟酌を加へられた結果、或は現存準備金の増額となり、或は新規準備金の設定となつて現はれてゐる。準備金の形成に當つては、今日單に資本の保全(損失補填)及び配當の安定といふこと許りではなく、むしろ従業員のための職場の確保といふことが眼目となる。

企業者は従業員を永續的にその企業に結びつけ、彼等を解職の不幸より守らんとする意思を有し、且つこれが彼の利益と一致する。政府の勞働振興方策は、その造出した仕事に對し、一度これが得られた上は、その企業に活を入れ、資本を収益的となすべき義務を負はしめたのである。このやうな義務を遵奉するために、企業家は特別の貸銀準備金を設定する権利が容認されねばならないのであつて、この準備金は、彼をして、假令その事業の全部又は一部が突然反動に襲はれることが避け難い場合においても、尙且つ従業員をして従業せしめ、これに貸銀を支拂ふことを可能ならしめるのである。(右の準備金は、時に應じ株主への配當を保障する配當準備金に類似してゐる。)

尙將來に備へることが正しいといふ點よりして、四ヶ年計畫の實施に備へる必要が生ずる。新らしい原料とそれに対する加工とは設備の轉換を必要とし、しかもこれは假令一時的にもせよ、より多額の經費を要するのであつて、このことは經營過程とその技術的能力のより強度の追求についても同様である。従つてこのやうな課題は更らにこれ以上、準備金の強化を必要とするものであるやうに思はれる。従つてこのやうな場合、秘密準備金について、その幾何を以て安當とすべきかを認定する稅務當局の仕事は、決して容易ではな

5。利益の大きさは、それから引去られる税金の大きさに反映してゐる。貸借對照表を一目見た丈で、一般

的に税金の額が非常に増加してゐることが分る。これと同時に、原則的に納稅義務ある利益が貸借對照表に表はれてゐる利益よりも、著しく多い筈だといふことも明白である。しかし總収益から引去る税金の高が、フランクフルター・ツァイトングの調査に據れば、一九三二年の八%に對して、一九三七年の一六%といふ如く、段々増加してゐるといふことは重要であつた、これは即ち、團體稅の稅率引上の外に課稅技術の行使も精緻となつてゐることを示すものである。最後は、租稅と株主に分配された配當とを比較すれば、國家が税金として、株主に對する配當に比し、三倍も多く要求してゐることが分る。即ち國家は總べての企業に對し、眼には見へないが極めて有力な參加者なのである。利益に對する租稅負擔の割合を概算すれば、團體稅、所得稅、營業稅、收益稅を合算として、利益の約六〇%が國庫に引上げられてゐることが容易に判明する。

三 自己金融——當初と現在

しかし決定的に重要な問題は他の點に存するのであつて、即ち普通以上に多額の利益が——租稅としては引上げられるが、株主への配當は制限されてゐるため——各企業によつて、自己金融の用に供せられる、といふことである。自己金融とは、利益金を自己の經營のために保留し、使用することであつて、換言すれば、利益金を企業の資本に充てることである。これは、一般的資本形成における特別の場合であり、各企業は利益金の充用によつて、新規資本を形成

し、これが企業内部において設備の新設、擴張となつて現れる限り、このやうな過程が現物資本の形成と結びつくのである。

貸借対照表の上では、税金及び配當金を引去つて残る利益金は、資本勘定に移される。株式會社にあつては、残余利益金は繰越残高として損益勘定に入るか、又は——ドイツにおける如く——自己金融を秘密準備金の形で匿くす慣行が普及してゐない場合には、公然たる利益積立金となる。従つて銷却、手持品評價、又は（特別の目的のための）準備金の使用は、それが果して適度であるか、それとも過度であるか（自己金融）を検すべきである。利益金を決算面に多く出さないで濟むといふ意味で、過度の銷却が好んで利用される。

このやうな自己金融は、いかなる場合にも存在する。何となればそれは自力で擴大し、又は金融的基礎を鞏固ならしめやうとする各企業の努力の表はれだからである。これは個人會社たる中小企業が、大部分自己金融の方法によつて、自己の存立を維持し、又は擴大せんとする場合にのみ當てはまるものではない。資本的會社にあつても、利益金の全部を株主に分配せず、その一部を自己金融のために保留するといふ慣行は、廣く行はれてゐる。従つて、この方法による資本の造出は、利益金の相當の部分が保留せられ、且つこのやうな利益金の集積が、經營の擴張又は改善するに足りるところにおいてのみ、大きな役割を演ずるのである。

一般に自己金融は利益に恵まれてゐるとき、就中操業状態の良好な時において問題に上る。自己金融は色々の影響を及ぼすのであつて、即ち或はそれが行はれる企業において、或はそのために利益の分前が少くなる株主において、或は又本來ならば流入する筈の社外分配金を自己金融のために失ふ金融市場において、種々の作用を起し、且つ自己金融が一般的且つ廣範圍に行はれれば行はれる程、その影響は大きいのであるから、このやうな場合に、社會が自己金融の問題に關心を持つのは異とするに當らない。かくして、今日そうである如く、一九二五年より二八年に至る好況時代においても、この問題について活潑な議論が行はれたのである。

當時と現在とを對比するに當つては、更らに他の觀點からこれをなし得るのであつて、これは自己金融の問題に關して、往々看過され易いところなのである。景氣昂揚の場合には、利潤は大部分物價騰貴の結果として齎らされる。このやうな場合に考課状面の利益金の一定部分が——物價騰貴に適應して——後日現金在高を充實する上に必要な資金を確保するため、社内に留保されるところなら、このやうな自己金融は從來の經營規模を維持するために役立つのであつて、單に資本の金額的增加が見られるのみである。これと同様の理窟で、若し操業の増加した場合に、鎖却が或る程度高められたとしても、それを以て自己金融と見ることは出來ない。

増加した鎖却は、操業の増加、即ち勞働時間の延長、二乃至三交代制の實行、機械の使用強化等による設備資本の利用度の増加に對應するものである。これに反して、保留された利益金が、經營の擴張、擴大、改善に使用せられ、かくして經營の規模が増大した場合に、始めて自己金融の問題が起るのである。

産業が近年體驗し、且つ尙現に體驗しつつある好況においては、自己金融に充てられる利益金は、物價の騰貴から生じたものでもなければ、また將來における騰貴價格に基く設備の更新に備へるものでもない。こうした理由により、今日の自己金融といふものは、根本的に過去の好況時代におけるそれとは、違つたものとして考へなければならぬのであつて、自己金融の問題について満足なる回答を得るためには、更らに立入つて検討を加へる必要がある。

利益金は企業によつて自己金融に振向けられるが、このことは直接資本が形成され、即ち貯蓄が直ちに投資されたことを意味する。株主に行く利益金はなくなるのではなく、むしろ會社資産、即ち資本に對する彼等の持分の價值は増加するのであつて、彼等は正しく且つ成功的に、經營に利用し得ると見るならば、將來のため、その増加する利益金を投じるのである。經營上に利用するに當つて注目すべきは、企業がそれに相當する利益金の範圍内においてのみ、自己金融を行ひ得るといふことである。その結果、この範圍内にお

ては投資がその企業にとつて緊切であるか、又は當該産業部門にとつて必要であるかといふ考慮とは、無關係に行はれるといふことになる。従つて資金の必要はあるが利益率の低いといふ他企業には、投資が不足する。そして自己金融に當つては、殊にそれが考課狀面に出ない秘密準備として處理される場合には、資本市場において精密なる計算の下に調達される場合に比し、計算がそれ程嚴格に行はれないのが常である。この點よりして、自己金融には資本の誤用といふ危険が付き纏ふ。最後に見逃してならぬことは、資本市場における資金の調達が困難な場合には、自己金融に頼らんとする誘惑が特に強いことであつて、例へば——賠償問題に基く外國信用の影響下にありたる——一九二五年乃至二八年の好況時代の如きはその實例であるし、——事情はこれと全然異つてゐるが——今日も亦さうなのである。

利益金の分配に當つて、株主は入手した配當の少くとも一部分を貯蓄し、資本形成に導くのであつて、その際いかなる資本形體を選ぶべきか、その種類、安全度、利廻りにつき、彼の信ずるところに従つて、選擇することが出来る。これと同時に、彼は入手した配當の一部分を、追加的の消費に充てる。若し利益金が分配されない場合には、株主側におけるこのやうな過程は發生せず、且又金融市場及び資本市場と従つて銀行（預金、證券、發行等の諸業務）とが閉め出される。株主に分配される場合には、以上に述べた如く、業主側において資本形成、即ち投資が行はれ、ここでも直接の資本形成即ち自己金融におけるが如く資本の誤用が起り得るのである。しかし株主が配當の形で入手する資金を銀行に預金することによつて、流動状態に置くことが出来、そして長期の有價證券に投下する代りに、金融市場において暫定的の放資口を求めるといふこ

とも考へ得られる。

かくして自己金融か株主配當かといふ問題になる。しかしこれについては、現在の事態において、この過程がいかに評價さるべきか、又國民經濟現下の課題に對し、いづれが最もよく答へるかを決定することが大切である。それには先ず事實上の發行禁止が行はれ(第三章參照)即ち株式及び社債の發行が許可制度となり、その發行が不可能ではない迄も困難となつた今日、自己金融といふことが、企業にとつて極めて強い誘惑であるといふことから、出發しなければならぬ。株式會社は、從來は資本市場を利用してゐたのであるが、今や自己金融によつて、その資金的欲望を充足せんとするのである。又中小企業にあつても、恐慌において、過度の信用引上げのため、いかに困難なる立場に陥るかをマザ／＼と體驗した今日、金融的自足自給への誘惑は極めて強く働いてゐる。従つて一般的に、企業は若し出来るならば、その資金的基礎の強化改善を歓迎して已まないものである。

しかしこれに對して、全體經濟の見地より一瞥を加へなければならぬ。先づ第一に軍費支出を經濟的に行ふことである。それは支出を出來得る限り切詰めること、及び自己金融の成立する素因たる過剰利潤の形成を物價政策の作用によつて抑止することを前提とする。しかしして

このやうな物價政策の難點と、従つてその限界とは、一般的の價格抑止又は監査に關して、生産品が多様である故に、同一の生産品でも、生産者の異なるにつれ原價が種々であるといふこと、及び原價の相違による利潤の開きが、過剰利潤の本源であるといふ事實の故に、利潤形成の上に劃一性を求め難いといふこと、並に他面において、國家による原價の常時監査に、莫大な努力と多額の經費を要するといふ諸點に存する。

物價政策による抑制にも拘らず、尙成立する過剰利益は、それが特別の事情に基づいてない場合には、國家支出の賜物として國家に還流すべきである。こうした意味を以て、一九三六年に會社税が二割から三割に引上げられた。尤も本税は資本會社に適用されるものであつて、個人會社には適用されない。それは軍擴注文によつて既に成立してゐる餘剰利益に一般的租税を賦課するものである。このやうな租税の賦課は、準備金の形成の如き自己金融が特に、中小企業に對して行はれてゐる場合においては、決して容易なことではない。

第二に今日の經濟政策の課題は、企業をして國家支出の目標たる軍需品生産のため、充分の能力を保持せしめることに存する。これは一面においては、新規に形成される資本を、總べて事前金融から生じた短期債務の借替へのため發行される長期公債の應募へ導くことを意味する(第三章參照)。これに對して、自己金融に用ひられる資金は、資本市場から離れ

が株主に對する配當として、再び資本市場に入つた場合には當然受くべき計畫的指導から逸脱するのである。要するに強度の自己金融を行つてゐる企業の資金的自給自足といふものは、國家的の信用及び財政政策に附隨する資本の一元的指導に對する矛盾である。

他の一面において、軍需生産に多かれ少かれ關係してゐる多くの企業は、建設、改造、擴張を必要とするのであつて、それには再び資金が入用である。原則的には、利潤が一定の範囲に限定されねばならぬものであつても、場合々々には價格關係において尙相當に自己金融に充つべき利潤の蓄積する餘地が生じるやうに見へるのである。

要するに自己金融を阻止すること、並に軍擴利潤を租稅的に捕捉することが困難であり、且つ場合によつては、生産能力を向上せしめる必要がある等の諸事情に基き、或る限度において自己金融を認めると同時に、投資の禁止、建築の許可制等の處置により、弊害の生ずることを防ぐ必要が生ずるのである。迂回的の行き方を選んで、先づ集積した利潤を、追加配當といふ方法で、株主に分配するといふ考へ方もある。しかし賃銀と俸給とが低額の儘据置かれており、その上のみ始めて過大利潤が成立し得てゐることを考へれば、これは實行し難い。若し他に利潤の使ひ方がなく、一回限りの追加配當として、恐らく据置公債の形で株主に分配され

第二十二

| | 税の課税対象とする株式会社の所得 | 配當金 | 兩者の差額 |
|---------|------------------|------|-------|
| 1928年…… | 1819 | 1373 | 441 |
| 1932年…… | 606 | 567 | 39 |
| 1933年…… | 735 | 554 | 181 |
| 1934年…… | 1186 | 612 | 574 |
| 1935年…… | 1716 | 736 | 980 |
| 1936年…… | 2250 | 752 | 1498 |
| 4年間合計 | 5887 | 2654 | 3233 |

(單位百マルク)

るならば、従業員に對しても何等かの措置が必要であらう。

此外に尙自己金融がどの程度に行れるとかいふことも見逃してはならない。企業がその資金を自己金融に振り向けるに當つても、準備金或は利益金の公然たる増額より償却の引上げに至る迄、種々の段階がある。自己金融の程度に關する重要な目安は、株式会社に課せられる會社稅收入と、考課狀面における利益金又は配當金を、比較することによつて得られる。

これによれば、株式會社は一九三三年より一九三六年に至る四年間に、課税対象たる利益金の半額に満たざるものを株主に分配し、即ち配當を引去つた残りは三十二億マルクである。この額より會社稅として國庫に戻る額として、課税対象たる利益金の平均二二%、

即ち十三億マルクを引去れば、自己金融に充てられる金額として、尙一九三三年より三六年に至る間に、二十億マルクが残る。これに一九三七年分を加へ、且つ小賣商、個人會社、乃至國有鐵道の如き公共企業迄も合算すれば、好況の五ヶ年間を通じて自己金融の總額は彼是六十億マルクと推定される。これは非常な巨額であつて、從來自己金融の程度について、漠然といはれてゐたところを判然とさせたものである。今後自己金融がこれ以上に行はれるものとは考へられない。一般に利潤形成上における經費激減現象が見られなくなつて來た許りではなく、經理の整頓による原價の統制等、物價政策が完璧となり、租稅政策と相俟つて、利潤を一定の限度内に抑止するからである。

自己金融は多く秘密準備金の形成といふ形で行はれる結果、株價の動向に影響を及ぼさずにはゐない。ベルリン取引所の株價指數(年平均)は一九三二年の五四・五%より一九三六年の一〇〇%、一九三七年の一四%に上昇してゐる。一九三七年末における株式平均利廻りは僅かに四%であつて社債の利子よりも低く、これは株式相場が將來の配當引上げを織込んでゐるか、又は自己金融によつて増加した資産價値を反映してゐるかの何れかである。

後者の見方が必ずしも誤つてゐないことは、資本會社の個人會社へ變更に徴しても、明らかである。變更の基準となる株價が市場價格よりも著しく高く、利廻りは比較的低い(株價に織込まれる將來收益の見透し

に關する限り、國家の施策がこれ以上利潤増加を齎らすものとは考へられない)。

要するに、企業は國家によつて點火せられた數量景氣によつて、再び収益を生み出すやうになり、しかして彼等はこの潤澤なる利益金を第一に株主配當、第二に準備金の充實、そして第三には(前二者と關聯して)自己金融のために使用したのである。若しわれわれが、自己金融のために留保されてゐる資金の使用法に立ち入るならば、われわれは企業に對する國家金融の及ぼす第二の反作用の問題に當面するのであつて、以下これについて一言し度い。

さきにドイツの株式會社の損益に關する全體的の統計がないといつたが、丁度今發行された「經濟及び統計」(Wirtschaft und Statistik)の一九三八年七月二日號に、これが掲載されてゐる。これによると、前記の部分的統計の種々の成果が確認されてゐるが、更にこれに對し全體的の數字を簡單に並べることが興味のあることである。その資本總額が八十五億マルクに上る千四百二の株式會社について、その經營總収益は一九三二年より一九三六年に至る間に、五十八億マルクより百十三億マルクに増加し、即ち略々倍増してゐる。賃銀及び俸給支出は、その間三十億マルクより五十六億マルクに増加し、その増加は總収益の増加よりも稍々劣つてゐる。この間考課狀面の利益金は、二億四千九百萬マルクから、僅かに五億八千七百萬マルクになつた

に過ぎず、これに對して考課状態の欠損は、六億四千四百萬マルクより七千三百萬マルクに減少してゐる。

第二節 流動性

一 銷却と投資

勞働振興及び軍擴の結果として、企業の金融上に齎された他の現象は、流動資金の集積である。一般的に生じたこの異常なる流動化は、三つの原因に遡ることが出来る。

第一のものは右に述べた如く、販賣高の増加に基き、再び生じ來つた利潤であつて、それから先ず租税と株主配當とが差引かれ、その上で留保された利潤が、自己金融として事業に利用されるのである。

迅速なる流動化の第二の原因は銷却並に投資政策に求むべきである。既に述べた如く操業率の向上に伴ひ、考課状態の銷却は殆んど例外なしに目立つて増加したのであつて、利益總額から見れば、利益の一部が漸増的に銷却に向けられたのである。普通には、銷却として計上された金額は、年々右から左へ設備補充のために支出されるのであつて、これによつて設備に對す

る金融の圓滑な進行が保障される。若し正常の銷却に際して、銷却額以上のものが設備の補充に支出され、即ち投資が多く行はれる場合には、企業の規模は擴大され又銷却として計上される額が必要程度以上に多い場合もこれと同じで、投資もこれと同時に増加するのである。

この銷却と投資の関係には、一九三三年以來顯著な變化が現はれたのであつて、即ち投資が明らかに考課状態における銷却よりも尠い、といふ事實がこれである。これは單に銷却が増加したといふことによる許りではなく、むしろこれと同時に投資が停滯し、後に至つて漸く増加したといふことによるのである。この投資の遅れは、多くの企業が、一九二八、九年の好況の結果充分の設備を保有してをり、しかもそれが恐慌によつて整理改造されて、著しき改善を見てゐる結果、投資に對し氣乗薄であつたといふことに因るのである。それ以上の理由は、一般的に設備の擴張が手控へられてゐたことであつて、これは先ず租税上の助成的處置によつて、解決されねばならぬものであつた。

右の如き次第で、販賣利益の増加に基く銷却金の多くは、直ちに支出されなかつた。これらは差當つて金庫に充満し、企業の流動化の向上に最も大きな貢獻をなしたのである。かくの如くして自由となつた資金の概數を掲げる。

産業における銷却と投資

第二章の十三

| | 考課状面の銷却 | 投 資 | 差 額 |
|----------|---------|------|----------|
| 1928年……… | 1700 | 2615 | 900 (←) |
| 1931年……… | 1900 | 879 | 1000 (←) |
| 1932年……… | 1600 | 439 | 1200 (←) |
| 1933年……… | 1500 | 557 | 1000 (←) |
| 1934年……… | 1800 | 1067 | 750 (←) |
| 1935年……… | 2000 | 1658 | 350 (←) |
| 1936年……… | 2300 | 2084 | 200 (←) |

(單位百萬マルク 統計局調)

上の表によれば、一九二八年において、投資は廿六億一千五百萬マルクに上り、遙かに銷却金額を凌駕してゐる。恐慌時代に
入るや、急激に四億三千九百萬マルクに減じ、一九二八年の六
分の一になつてゐる。投資は一九三三年以降再び増加してゐる
が、しかし銷却に及ばざること甚しく、後になる程その開らき
は減じてゐるとはいへ、依然銷却よりも少いことに變りはな
い。右表による一九三三年より一九三六年迄の總計において、
銷却の超過は殆んど二十五億マルクである(既述の如く、一九
三一年及び一九三二年における多額の銷却は、その多くは缺損
の銷却である)。

數多の例の中、注目すべき一例として、合同製鋼會社(合同
Ihwerke A. G.) はその營業報告において、一九三三年の創立
以來、銷却の總額は三億一千四百萬マルクに上つてゐるが、こ
の中僅かに一億五百萬マルクが設備の補充新設に支出されたに
過ぎない、といつてゐる。景氣研究所の推定によれば、工業、
商業、運輸、住宅、建築を含む全經濟において、投資に對する

銷却の超過額は、一九三三年より三五年の間に四十五億乃至五十億マルク、一九三七年末迄には六九億マルクである。これは莫大な額であり、企業の流動性の増加に貢献するところ大である。

これ等の金額について注目すべきことは、先ず第一に利益金によつて行はれた銷却が、設備の造出を伴はざる限り、それは現物資本が貨幣資本に變形したことを意味するといふことである。このやうな貨幣資本は、最早利潤でもなければ、又その儘では自己金融の目的に添ふものでもない。これらはその使命に従つて、設備の補充に用ひられることによつて、再び現物資本に還元し、かくして經營上その職分を果すのである。このやうに、それらは他日設備補充の必要が生ずれば、再び使用される。しかしそれ迄は——そしてこの點が目下の問題として重要なのであるが——使用されない銷却金は、企業資産の流動化を強める。

第二に注目すべきは、一九三六年及び一九三七年に至つて、多くの企業において、前述の如き銷却と投資との開きが狭まるに至つた、といふことである。設備の補充と擴張とは、完全操業即ちその使用の強化によつて、火急の必要となつた許りではなく、そこかしこにおいて四ヶ年計畫のための新設備の建設が急務であつた。そして、そのために特別の會社が設立される場合には、發起會社の證券勘定かそれだけ膨脹する。即ちこのやうに保留された資金が使用せら

れるに伴ひ、流動資金の増加は停頓し又は減少に轉ずる。しかし多くの場合において、販賣高の増加が繼續し、その結果資金の流入も益々多かつたので、右の如き投資の顯著なる増加にも拘らず、流動状態は仲々阻害されなかつたのである(引渡期間の延長もこれと同じ意味を有する)。要するに、注目し値することは、國家の施策の結果として生れ來つた經濟の活況は、企業にとつて、以前の活況の如く信用及び資本需要を喚起せしめるものではなく、むしろその反對であつて、即ち企業は等しく流動的となり、手許に集積した資金を最も有効に使用すべく、新らしき任務の前に立つたのである。

二 在 荷

流動化の第三の源泉を簡単に述べれば、それは在荷の減少である。このことは銷却及び投資政策におけるが如く、一律に發現するものでもなく、又容易に辨別指摘せられるものでもない。しかし個々の經濟部門について見れば、勞働振興の最初の二年間に、顯著なる在荷の減少が見られ、しかもその何れの場合においても、その補充を即時に且つ充分に行ふ必要もなく、且つ當事者にその意嚮もなかつた、といふことは事實である。このやうな、在荷の減少によつて自

由となつた經濟資金は、經濟界の活況のため増加したそれと相並ぶものであつて、その金額は尠くとも二十億マルクと推算される(それは第一章に述べた如く、事前金融に基く造出信用の吸上げに役立つたのである)。

企業の操業率の増加に伴ひ、在庫を再び生産遂行上の必要に適合させやうとする努力が始まるのは當然である。しかもその努力の結果は様々であつた。原料の乏しい部門にあつては、在荷は更らに減少した。(鐵、石炭、織物、建築、機械)。これ等の場合、在荷の急激且つ顯著なる減少は、多くその原因を他にする販賣高の増加に因るのである。この減少は、直接に當該原料を使用する企業においてのみならず、廣く加工業乃至小賣業の在庫に迄及んだ。又他の場合においては、外國爲替の入手難のため、必要なる在庫の充實が行はれなかつたのであつて、このことは前述の設備の補充についても、その生産のため輸出向資材を必要とする限り、等しく當てはまることなのである。

他の一面において、生産と販賣の増加に伴ひ、在庫を充實する必要の生ずることは、蓋し當然である。しかし需要の増加から起る引渡の遲滞が、在庫の内容を變化せしめたことも考慮に入れなければならぬ。フェルキッシェル・ベオバハター紙(一九三七年十一月十三日)所載

産業在庫の動向

第二章の十四

| 1928年 | 1929年 | 1930年 | 1931年 | 1932年 | 1933年 | 1934年 | 1935年 | 1936年 |
|----------|---------|----------|----------|----------|--------|---------|---------|---------|
| (+) 1266 | (-) 523 | (-) 1801 | (-) 2179 | (-) 1006 | (-) 75 | (+) 505 | (+) 623 | (+) 200 |

(單位百萬マルク 統計局調査)

の株式會社百三十五社に關する統計に據れば、一九三三年より一九三六年迄の間に、原料、補助材料の在庫は約一千万マルク増加し、完製品のそれは一千万マルク減少してゐる。

最初に述べた如く、在庫高の動向を、個々の場合について、統計的に衆人を納得させる程度に示すことは出来ない。上の表はその全額に關するものである。

これによれば、好況年たる一九二八年に、在庫が著しく増加してゐるが、これは一部は價格の騰貴によるものであつて、これと同様に、その後における減少は、第一に價格の低落——一九一三年を一〇〇として、卸賣物價は一三七より九三へ、工業完成品價格は一五七より二二二へ——によるものである。上の表によれば、一九三四年より一九三六年の間に、輕微なる増加が見へるが、それには價格の輕度の増加が與つて力がある。しかしこの増加は、各部門における増減を相殺した差引純額である。大切なことは、販賣高が顯著に増加したに拘らず、在庫高の増加は僅少に止まつたといふことである。人は販賣高が二倍三倍したにも拘らず、在庫高が實際上不變であつたといふことを示すため、専ら在庫高を生産の増加高(三百五十億マルクより七百五十億マルクへ)に對比

するのを常とするのであつて、在庫品の積出しがいか増加したかはここに如實に現れてゐる。このことは、これと同時に、流動化を齎らしただけ、資本形成が回避されてゐるといふことになる。

三 流動資金の使途——債務の辨濟、國庫手形及び特殊手形の投資

在庫高の減少、設備の補充乃至擴張の手控へ、並に利潤の増加の三者は、企業における資金的潤澤の三つの根源であつて、企業資金の問題を語るに當つては、この三者について考察しなければならぬ。看過してならぬことは、この問題は、事前金融(第一章「信用造出」参照)の實踐方式の中に、その發端を有するといふことである。しかし經濟界に生じた資金的潤澤が、再び國家注文の金融に役立つといふことは注目し値する。資金的潤澤の諸作用を檢討するとき、このことは明らかとなるであらう。

誰にでも考へられる如く、企業の手許に集積する資金は、先づ第一に舊債の償還に用ひられる。各企業は、銳意銀行に對し、その一部既に固定した債務の辨濟に努めて、成績を擧げた。(この債務の減少が銀行にとり、いかなる意味を有するかについては第三章第一節において述べる。)このことは、株式會社の考課狀面において、銀行債務の顯著なる減少となつて現はれて

ゐる。更らに流動化の深化に伴ひ、長期債の償還乃至年賦償還額の増額が行はれることになつた。この二つのことは、當然損益勘定に餘裕の生じたことを意味する。自己金融資金の増加によつて、自己資本に對する割合は前者の有利に轉じ、これによつて企業の獨立性と確實性とが相當に達成せられた。

更らにまた買掛代金の決済も行はれたのであつて、他面これによつて、賣掛代金を回収し得た企業は、これによつて得た資金を——銀行債務の償還に充てない限り——彼等のその他の債務の辨済に充てる。このやうにして一般的の債務緩和が生じ、これが全經濟界に及んだ。かくして恐慌に因る信用及び支拂梗塞に代つて、一般的なる支拂能力が一夜にして生じた。

このやうに堅實化された基礎の上において、販賣高の増加と關聯して、商品取引上の信用が擴大したのであつて、それは一面においては賣掛金、他の一面において買掛金の増加となつて現はれる。このやうな動向に關して、更らに注目し値することは、引渡しについて生じた商品信用の擴大といふものが、目立つて——多くの場合異常なる程度に迄——販賣高の増加に比し、遅れてゐるといふことである。これは相對的に見れば、信用の縮少であつて、結局一般的の流動化の産物である。このやうにして、經濟活動の上昇は、商業的及び工業的信用の停滯、

並に信用基調の改善と結びついてゐるのであつて、從來の如く好況時に信用が破局に至る迄擴大したことの正反對である。

第二に經濟界における資金の潤澤は、國家金融のため有利である。既に事前金融の項で述べた如く、國家の支拂は、相手方が手形を受領し、これを保持することによつて、結局その手形が銀行に提示される迄延期される。多くの企業は、彼等の手許にあつて短期又は長期に流用し得る餘裕金を以て、特殊手形及び大藏省證券を買入れるところ迄行く。このやうな方法により、企業は國家金融に關する資金の循環において重要な役割を演ずるのである。

この場合大切なことは、企業、殊に大企業が右の買入、即ち餘裕金の運用に自ら當たるに至つたことである。ここにおいて、唯一の確實な借手として、國家が選ばれるのは當然の結果である。銀行は在來このやうな投資の仲介をするのであるが、この場合には連結者としては除去される。即ちこれ等資金は預金として銀行に入り來らず、従つて銀行は中間利潤を得ることが出來ない。企業會社としては投資部を設け、このやうな投資を直接に行ふ方が有利である。殊にコンツェルンの場合には、傘下企業間の資金交通を統轄する必要があるから、右のことは一層痛切である。

他の一面において、自由資金を國家信用に投資することは、重要な國民經濟上の現象と結びつくのであつて、即ちこれは購買力の國家への還流を意味し、物價の維持といふ通貨政策的の

意義を有するのである。人々は普通このやうな資金が、企業によつて、他の使途即ち設備の補充、擴張及び株主への配當に支出され、従つて國家は支出に充てるため、信用造出によつて資金を調達すべく餘儀なくされるのではないかと考へ易い。餘裕金を國家債務に投資することによる自由購買力の吸上げは、今日國家金融の技術において重要な地位を占めるのであつて、これによつて、巨額の支出に充てるため、大規模なる事前金融的信用擴大の方法に訴へる必要が輕減されるのである。

企業によつて特殊手形及び大藏省證券の買入れは、餘裕金を運用する上において、安全、確實有利なる方法である。一般に特殊手形及び一枚手形は、何時でもライヒス・バンクで再割引を受け得るから、必要のあるときは、何時でも投資を現金に換へ得るところに長所がある。企業は四ヶ年計畫の進行した場合、及び軍擴注文の一段落した場合に、當然豫想される如く、從來投擲されてゐた設備の補充を行ひ、又は資金手當を再開し、或は自己金融のため留保されてゐる資金を擴張のために用ひ、乃至は手許準備金を夫々の使途に支出する等の必要を生ずるに至れば、これ等投資の回収によつて資金を得ることが出来る。

他の一面において、特殊手形及び大藏省證券に對する投資は、國家の事前金融を容易ならし

める。又特殊手形が租税によつて償還されない限り、資金を短期物ではなく、或る期間長期公債に放資することも有利といふことになる。普通に企業は、資金を使用する當てのある場合には、長期公債を購入する意嚮もなく、又そうすることは不可能でもある。それにも拘らず、多くの企業の證券手持高が増加したとするならば、それは彼等の既に形成された準備金、即ち自己金融資金が、長期投資に充てられてゐることを示すものである。恐らく長期公債は——將來の必要のための——租税準備金と見るべきものであらう。

われわれは特殊及び一枚手形（その金融機關に對し演ずる役割に就ては第三章参照）の問題については、後にこれに觸れるであらう。ここには唯——企業の見地より見て——投資をライヒス・バンクにおける再割引によつて流動的とする必要があり、將來において國民經濟の強力なる自主的運営が行はれるか否かはその換金の方式の如何に繫るといふことを一言すれば足りるのである。これに關して、國家は當然この場合、特殊手形の突然の換金によつて生ずる反作用に對し、特別の處置によつて對處することが出来るのであつて、唯一方において企業は暫定的に國家債務に投資した經營資本を隨時換金せんとし、他方において國家はかくの如き短期債務を長期公債によつて確立せんとするのであるから、この兩者の要求の間に正しき比率を見出し、適當な方策によつてこれを實行に移すことが困難なのである。

何れにしても、企業はその餘裕金に對し他の投資口を求めるやうになり、例へば再び銀行に

預金して、必要の場合引出せるやうにする。これが銀行に及ぼす影響については、後章これに觸れる。この外、新投資口に對する探求は、他の企業に對する参加へ導き、即ち再び餘裕金を企業に投ずることとなる。

これと關聯するものに、持株の一括的讓渡がある。國が恐慌に際して補助金によつて取得した銀行株、鋼組合株等の賣手として、また同様に地方自法體が（公營事業の累積から取得した）株式の賣手として現はれた限りに於いては、公經濟の私經濟への參加權の放棄は全く歡迎される場所であつた。同じ方法で、恐慌時の利潤の伴はぬ證券の殘物が他の方面によりよい用途を見出すやうな場合も同様であつた。國庫經理法に於いても參加權の轉權及びその他の所有權の移轉が廣範圍に促進された。

しかし株式の買入れが、近年その抑制に重點が置かれてゐるコンツェルンの形成といふことを、却つて相當程度促進したことは確かなことであつた。今回は、尠くとも、本質を異にする諸企業を非有機的に寄せ集めた如き、過去の誤謬を繰返へしてはならないのである。このことは、このための資金が國家注文の分配から生じてゐる今日、特に肝要である。其上資本參加に關する取引は、中小業の形成を促す惧れ尠しとしないのであつて、これは經濟政策上の目的に矛盾する。

最後に、これと關聯して四ヶ年計畫によつて創立された新會社についての資金手當に關する有力企業の協力について一言しなければならぬ。即ちこの新らしい協同金融にあつては、基

第二章の十五

| 年 度 | 會 社 名 | 製 品 | 資 本 | | 新設立會社 | 引受資本 |
|-----------|----------------|------|-----------|------|---------|-------------------|
| | | | 株 金 | 社 債 | | |
| 1937年 1月 | クルップ燃料會社 | ベンチン | 20 | 10 | クルップ | 5 |
| 1937年 1月 | エッセン褐炭會社 | ベンチン | 12 | 10 | エッセン石炭業 | 12 |
| 1937年 1月 | 社化學工場 | ベンチン | | 22.4 | スディンネ | 保證 |
| 1937年 1月 | ミュルハイム鐵山組合 | ベンチン | | | スライン褐炭 | 45(60%持込 他は保證) |
| 1937年 2月 | 褐炭燃料會社 | ベンチン | 45 | 45 | 其他數社 | 50(保證) |
| 1937年 2月 | ゲルゼンベルグ・ベンチン會社 | ベンチン | 50 | 55 | ゲルゼン鐵業 | |
| 1937年 3月 | 人造ゴム工場 | ゴ ム | 30 | 5 | イヘー・ゲー | 30 |
| 1937年 8月 | ヘルマン・デーリング工場 | 鐵 | 追加 395 | | 鐵鋼界協同 | |
| 1937年 10月 | 褐炭ベンチン會社 | ベンチン | | 40 | 銀行及ひ | |
| 1938年 1月 | ライン人絹會社 | 人 絹 | 7.4 | | 96絹織物工場 | |

(單位百萬マルク)

本的の資本金は發起者自身によつて出資され、それ以上の資金は、資本市場において社債又は優先株を發行することによつて調達されるのである。

上表に示されてゐる如く、知名會社が單獨又は共同して、或は一産業部門が一丸となつて設立者となつてゐる。主として資金は市場における社債の發行によつて調達され、それに對し原則として設立會社が保證を引受けてゐる。株式又は基本資本金は概して設立會社によつて引受けられ、彼等は各自の自己金融資金を以てこれに充當してゐる。

四 概 括

これを要するに、企業は獨特の仕組を以て

國家注文を受け、これによつて再び収益を生むに至つた許りではなく、再び流動的となつたのであつて、これは——多くの場合——完全操業下においても繼續した。全體的に見てこの流動化の趨勢が、最近二年間において停頓状態に達したとしても、それは企業の金融的變貌の上に今日尙ほその影響を及ぼしてゐる。この流動化の結果として、彼等は直接に租税の納付、特殊手形・大藏省證券・公債の買入れによつて、國家金融を效果的に支持することが出來た許りではなく、更らに間接には、恢復した支拂能力と信用能力によつて、國家注文の展開を容易ならしめた。かくして、國家の獎勵を受けた企業は、自ら資金循環の過程に融け込んだのである。勿論、この經緯を數字的に現はすことは極めて困難であつて、ここには唯これ等企業が、國家金融における重要な構成分子である、といふことをいへば足りるのである。

このやうな企業の金融的變貌の中に、何等か奇蹟が見出されるであらうか。上に述べたところに何の奇蹟もなく、事理極めて明白である。企業がかくも迅速に収益的且つ流動的となり、遂には國家注文の背後にあつてライヒス・バンクによつて營まれる信用造出に對し、重大なる補助的役割を演ずるに至つたことは、單に經濟界のみならず廣く一般においては、何等不思議に思はれなかつたといひ得る。

われわれは以上において、國家注文より生れた産業好況を、われわれの課題である資金方面

より觀察した。勿論この外に尙物資の面が存するのであつて、企業活動によつて經濟の秩序、生産財と消費財との調和、並に貯蓄と資本形成との關聯に關する國民經濟的の課題が解決されてゐるかどうか、の問題が即ちこれである。これらの課題は、經濟によつて自律的に解決されるものではなく、著しく國家の經濟政策によつて左右されるものであるから、第三章においてこれに適當なる考察を加へる。

第三節 農業經濟

工業に關する考察を終るに際し、農業經濟の金融的動向について一瞥を加へ度い。意識的干渉によつて農民生産物の價格は全體として約二五%騰貴し、且つその他の施策によつて農業の危機は回避された。この全體としての價格の高位は、最近に至つてもさしたる變化なく、唯個々の場合について、多少の高下があつただけである。かくして農業における販賣利益は、最低たる一九三二年の六十四億マルクより、再び一九三七—三八年度の九十五億マルクに向上した（「經濟及び統計」に據る）。即ち五ヶ年間に、百億マルク以上の増加である。

これは、農業經營がドイツ經濟から放出された資金の惠澤を、充分に受けてゐることを物語るものである。

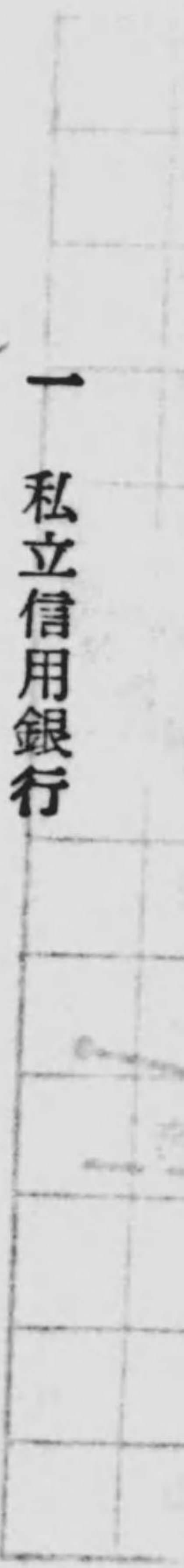
右と同期間内に、經營支出は租税の輕減、利息の低下のため、一九三二―三三年の四十五億マルクより、一九三六―三七年の五十二億マルクと、比較的小幅の増加に止まり、従つて自作農及び農業労働者の現金収入は増加を續けた。かくして、多くの個別的施策と世襲農地法に基き、既に一九三二年以來始まつた農業債務の償還は、引續き行はれて、一九三五―三六年迄に約十億マルクに達したが、一九三七年になつて一段落した。現金収入の他の部分は土地改良、機械化等の集約經營によつて齎らされた。全體として、農業經濟には當然土地收穫遞減の法則が行はれ、これによれば、農業收益のこれ以上の收益増加は、投下資本のより多くの増加によつてのみ得られるものであるから、數量景氣によつて、徹底的に經費遞減の効果を滿喫し得る工業に比し、利潤形成の上存する限界は狭い。一九三六―三七年以後においては、販賣利益を増加するためには、經費をそれ以上の割合を以て増加せしめなければならなかつた。要するに農業經濟が、最近において何等外部資本を必要とせず、むしろ債務の償還と貯蓄の増加によつて、他の經濟部門に資本を供給した、といふことが重要な點なのである。

第三章 金融市場及び資本市場

三われわれは前章に於いて國家の經濟的施策が、商業及び工業經濟に對し、金融上いかなる影響を及ぼしたかについて検討した。本章において、われわれは經濟の金融的側面を取扱ふことを任務とする諸機關について検討を進め度い。即ち金融機關が、國家金融においていかなる役割を演じたか、又彼等自身國家金融のためいかなる影響を受けたかを究明し度い。かゝる究明を通じて、そこに急激な展開と重要な變貌並に意味深き成果を明にすることが出来るであらう。

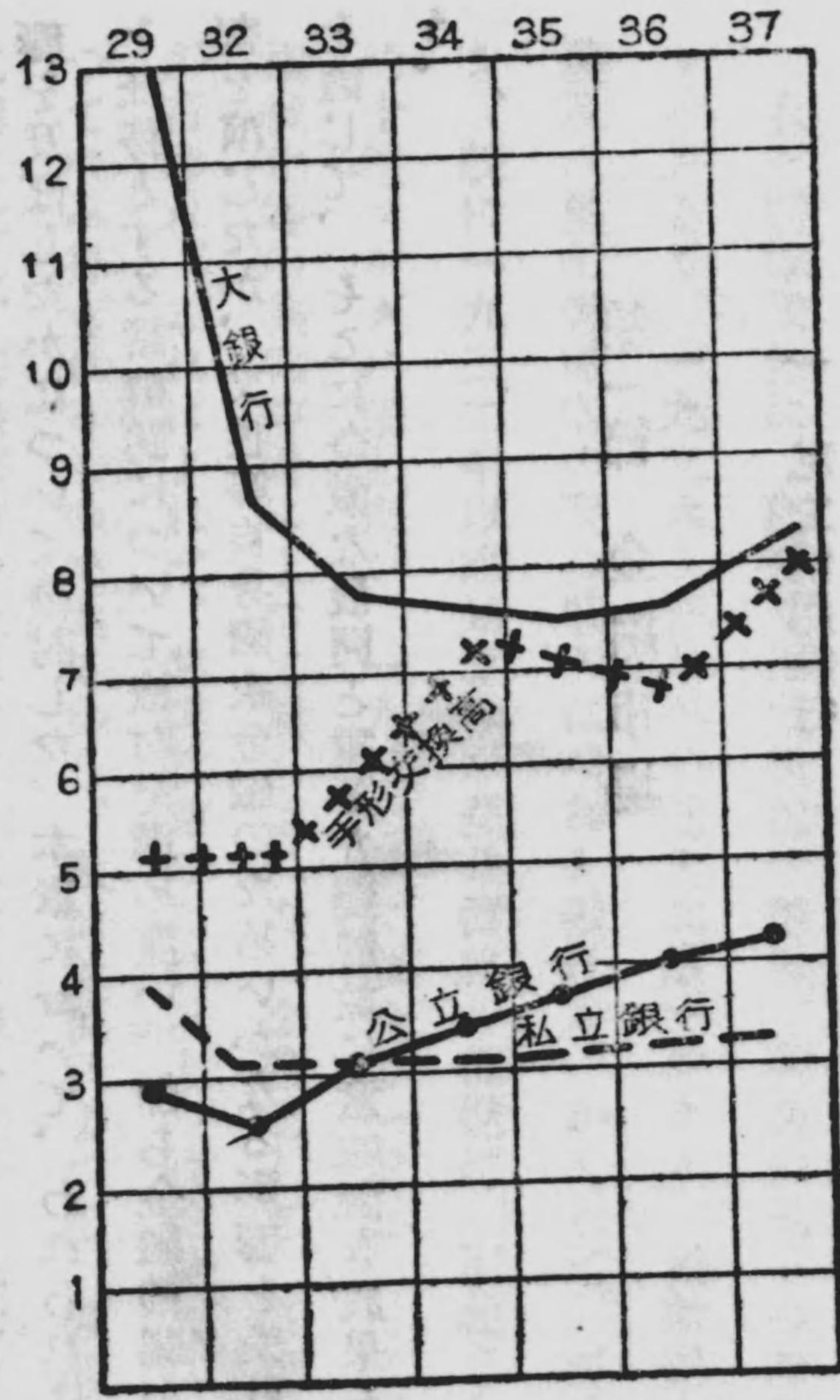
第一節 金融市場

一 私立信用銀行



(a) 勘定金額——われわれは金融市場については、先づ信用銀行（發券銀行及び不動産銀行

以外の銀行)を見、しかしてこの中先づ私立信用銀行について考察を加へる。



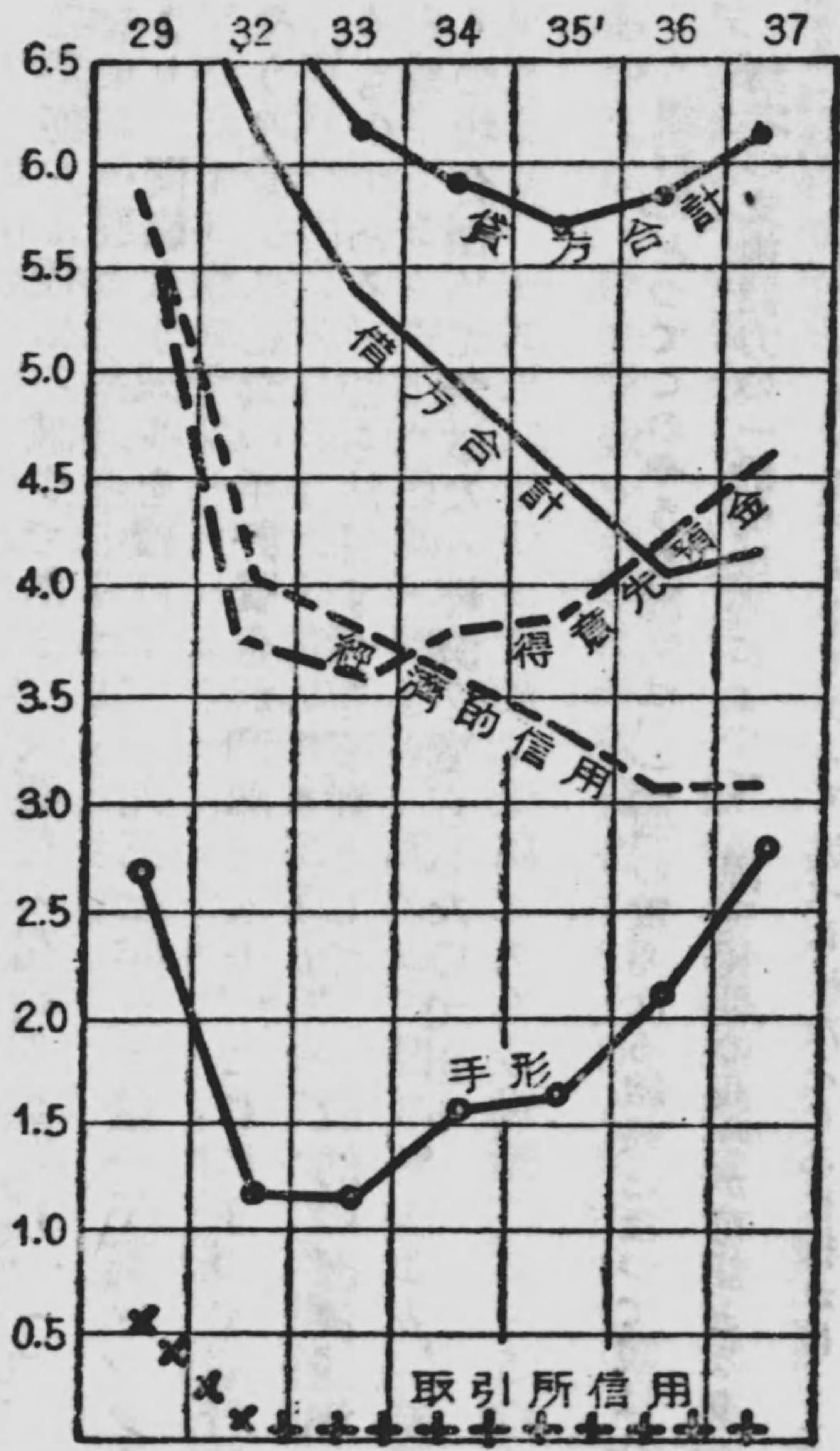
第三章の一 金融機関の勘定額

信用銀行の勘定総額を見る者は、二つの注目すべき事實に直面する。第一は一九二九年より一九三三年迄の間に、異常に著しい減少が見られることであつて、大銀行にあつては一九二九年の百三十八億マルクより、一九

三三年の七十九億マルクと略々半減してゐる。このやうな激減は、第一に外國信用の引上げのみならず、恐慌による資本の逃避及び預金の引出に歸せしむべきものである。このやうな銀行勘定の萎縮の中に無計畫に且つ過度に取入れられた外國信用の正體が露呈されてゐるのであつて、それについては筆者が既に一九二五年銀行大會に於いて、銀行側の注意を喚起したのであ

るが、この警告は一向に顧みられなかつた。

第二の注目すべき事實は、このやうな勘定の減少が、經濟活況にも拘らず、一九三六年迄持



第三章の二 大銀行の勘定

續し、今日においても、尙未だ決定的の上昇傾向を示してゐないことである。即ち工業生産高は一、二〇%の増加を示し、企業は完全操業状態となり、失業は解消したが、獨り銀行勘定のみは依然として變りがない。

以前にあつては、景氣の上昇は銀行に對する貸出の要求並に銀行における外部資金の増加となつて現れた。しかし現在は、事態が全く變化してゐるのであつて、このことは個々の勘定科目、及びその背後にあるものを吟味すれば、自ら明白となる。統計の示すところに據れば、地

方銀行は一九二九年乃至三三年における打撃をそれほど甚しく受けてはゐないが、その後の諸勘定の動きにおいては、大銀行と軌を同じくしてゐる。

b) 信用業務——銀行營業科目の個々について吟味するとき、先ず目立つものは銀行の主要業務たる授信の減少である。大銀行の信用許與額は、一九三二年末の四十一億一千萬マルクより、間斷なき減少を續けて、一九三七年三十億一千萬マルクと約十億マルク減少した。このやうな減少は企業の手許資金が潤澤となり、これによつて銀行債務の償還が行はれたことに基くものである。即ち注目すべき事實として、一般的の經濟活況は、銀行信用の縮減、しかも多くの場合極めて急激なる縮減を齎したのである。

銀行にとつてこのやうな動向は、二個の重要な結果となつて現はれてゐるのであつて、その第一は、債務者の支拂能力の一般的改善によつて、固定貸付の回收が可能となり、貸付が再び確實且つ流動的となつたことである。ドイツ銀行大會において述べられたところに據れば、このやうに一般的經濟好況の結果として、信用機關の營業基礎の再建が行はれたのである。そして附言しなければならぬことは、これが銀行の自力によつて行はれたのではなく、國家の金融的施策の結果として實現したといふことである。

第二には、債權が次々へと回收されて行つた半面において、債權そのものが、恐慌この方全部、又は一部

銷却されてゐる結果、その抄からざる部分が再び附け戻され、これによつて臨時的の特別の利益を株主に配當することが出来たといふことである。これと同時に、不良債權に對する損失準備金を減少し得たことは損益勘定における目立つた好轉となり、これによつて以下述べる如き銀行經營上に於ける収益基礎の改善が齎されたのである。

又銀行の主要資金たる外來資金の動向及び構成においても、顯著なる變化が起つた。大銀行にあつては、外來資金の總額は外國資金の引上げと相俟つて、一九二九年の百二十一億三千萬マルクより、一九三二年の七十億二千萬マルクと激減した。このやうな減少傾向は一九三六年迄持續し、ここで稍々増加に轉じた。尤もこの間においても、据置協定の條項に基き、外國信用の償還が行はれてゐたので、これを別として、内國預金のみについて見れば、一九三二年の三十七億九千萬マルクより一九三七年末の四十六億マルクに増加してをり、しかしてこの増加の一部は貯蓄預金のそれなのである。

ここで信用授與の相手方の事情について一瞥するならば、人々は先づ企業の流動化によつて、銀行の外部資金は著しく増加したものと想像するであらうが、實際はさうではないのであつて、それは何故かといへば、前述の如く、企業が愈々益々その流動資金を、自ら特殊手形又は證券に投資するやうになつたからである。

このやうな外來資金の動向に對し、更らに影響を與へたものは國債の發行であつて、これが銀行の顧客にとつて有利なる投資對象となり、何れにしても銀行の活動範圍が狭められることとなつた。

しかし銀行の活動内容に關し、尙一つの重大な事實があるのであつて、それは授信業務不振の側面として、商業手形の買持高の顯著なる減少が目立つことである。尤も考課狀の上では、このやうな減少は目につかないのであつて、手形及び小切手の項目は、今日では他の手形即ち特殊手形及び一枚手形で占められてゐる。大體商業手形の減少は、國家金融の實踐方式及び企業の流動化によつて生じたものであつて、銀行の庫中にある商業手形の減少は、銀行自身これを認め、且つ嘆聲を洩らしてゐるところである。何れにしても考課狀に示されてゐる手形持高の僅か一部分のみが、真正の商業手形であるに過ぎないといふことは、これを認めなければならぬ。

(c) 特殊手形への投資——この外有價證券取引不振の結果として、取引所關係の貸出も減少してゐるので、授信業務は非常にその範圍を狭められることとなり、かくて銀行は新らしき職分として、その資金を「投資」に振向けることとなつた。そして彼等はこのやうな放資の對象

を特殊手形及び金割引銀行の一枚手形に見出した。このやうにして銀行は、授信業務に使用の途なき資金を再び國家金融に投じ、自ら資金循環の一環となつたのであつて、殊に彼等はこれによつて、前述の如きライヒスバンクの外にある休態資金の吸収工作を支持したのである。

考課狀によればこのやうな投資手形を含む手形在高は、大銀行の分が一九三二年末の十七億二千萬マルクより三十二億五千萬マルク、信用銀行全體で十二億二千萬マルクより二十七億五千萬マルクと増加してゐるのであつて、即ちこの間、約二十億マルクの國家金融手形が保有されたことが判る。注目すべきことは大藏省證券及び國債の手持高が、一九三二年より一九三七年迄の間に殆んど變つてゐないことである。即ち銀行はこれによつて見ても、再割引の利く特殊手形及び一枚手形を好んでゐることが判る。

銀行の經營技術上より見れば、特殊手形及び一枚手形の買入れを、それ以前の授信業務と同視することは出来ない。信用銀行のそも、本來の業務たる信用授與の本質は、——銀行經營上より見れば——いかなる場合に於いても、債務者その人及び信用の用途のそれらについて、期日的に正確なる償還の見込をつけ、且つ——國民經濟的に見て——それらの場合に於いて與へられた信用が、全體經濟の要請する目的に適ふかどうかを吟味しなければならぬといふ點に存する。この兩條件とも特殊手形及び一枚手形の買入れの場合には存在しないのであ

つて、その償還は債務者たる國家によつて保障せられ、再割引を許されてゐることによつて、いはゞ何時でも回収することが出来る。このやうに、國家によつて保證されてゐる手形の買入れにおいては、銀行技術的に見て以前の如くその確實さに色々の段階があり、その危険に色々の程度がある授信業務が問題ではなく、一般の資産投資の場合と同じやうな、資金の投資が問題となる。國家の財政政策の影響を受けて、私立信用銀行（信用銀行は一般にさうなのであるが、殊に私立信用銀行に於いてこの影響は顯著である）は、投資機關に變貌し、即ち最早信用を授與せず、單に資金を投資するだけのこととなつた。

しかしこのやうな變化は、單に信用授與の本質において見られる許りではなく、現金に與へられた信用の様式においても見られる。即ち總べての銀行の營業報告、殊に大銀行のそれは、新らたなる信用業務において、二萬マルク未満の小額信用の占める割合が増加し、且つ信用の迅速なる返済によつて、債權の現在高が一年に一回轉するやうになつたといつてゐるのであつて、これは平均的現在高の數字に示されてゐる如く、一年間にそれだけ多くの信用が與へられてゐることを意味するのである。

若しわれわれが廣汎なる流動化が經濟全面に亘つて生じ（第二章）、殊に大企業が、その投資の擴大を銀行信用に訴へることなく行つたことを考慮に入れるならば、このやうな變貌は必ずしも意外なことではない。（尙信用銀行が、長期の投資的信用を授與すべきや否やといふ、屢々論議された問題も、以上の如く今日で

は自ら解決された観がある。）

(d) 變貌 國家金融に基く資金循環について、前述の如き意味において銀行が參加したことは、流動化の問題に更らに他の相貌を與へるものである。ライヒス・バンクによつて再割引される特殊手形及び一枚手形は、流動資金と看做され、又實際にさうなるのであるから、總べての信用銀行について、その流動性は著しく高まつた。この意味において銀行も流動的となつた。しかし眞實に流動的なるものは現金即ち手許現金及びライヒス・バンク預金であることを考へれば、大銀行において外部資金の二・五%であつて、銀行の流動性にさしたる變化はな

く、信用制度法 (Kreditwesengesetz) の目標とする (一〇%) 改善を毫も示してゐない。しかし現金的流動性の強化は、目下のところ國家金融を阻害するから、政府の信用制度委員 (Reichskommissar für das Kreditwesen) はこれを試みないのである。

しかし流動性の問題は、更らに進んで銀行の収益性と關聯を持つ。普通一般の手數料を以てしても尙且利廻りのよい當座信用に代つて、手形に對する低利投資が主位を占めた。従つて利鞘は減少したが、しかし著しく増加した支拂取引が、銀行要具の維持を必要ならしめたのであつて、再び永續的の収益基礎を固めんとする銀行の努力は當然である（前述の如く、好況第一

年に銷却を再び行ふことが出来たのも、この意味における収益の増加による。而して銀行の威信のためにも、且又その職分の遂行のためにも、自己資本から適當の利息を擧げることが不可欠の前提である、といつたドイツ銀行團 (Reichsgruppe Banken) の指導者フィッシャーの言葉は正しいのであつて、この點から見ても、將來起り得べき反動に備へるため、固有の準備金を蓄積することが必要となる。しかしてこれと關聯して合理化、振替手数料の徴收、銀行計理の改善等の問題が再び重要となつて來る。

人々がこのやうな銀行活動の動向を、一九三一年の恐慌に端を發した銀行改革論、或は銀行國有論、乃至一九三四年の信用制度法の基底をなす信用の國家的指導論等の論議と對比するるとき——換言すれば、この甚だ熱烈に行はれた論議を、今日實際に達成された銀行活動の現状と對比するとき——人々は、當て事は向ふから外れるといふ周知の諺を思ひ出さずにはをられないであらう。銀行は生産の指導者である、との言葉が聞かれたのはついこの間である。そしてこの指導から何が生れたかは、外國信用の引上げによつて殘された慘禍がこれを雄辯に語つてゐる。銀行分野におけるが如く、國家が指導權を掌握してゐることは、他の營利經濟部門においてその例を見ないところである。信用授與に關して、國家信用及びライヒス・バンクといふ

他の力が金融上發動するから、銀行はなすべき仕事がない。従つてなほ銀行の信用活動について、語ることは不可能であつて、ドイッチェ・バンク取締役モズラー博士が、ドイツの銀行が、その信用政策によつて、失業問題の克服に一部分の貢獻を致した、と述べてゐることは、動々もすれば誤解を導き易い。

當座信用、即ち貸方記入による信用造出も亦變遷を辿つた。嘗て銀行は、好況期には當座勘定上の貸方記入によつて、このやうな信用が現金を用ひざる支拂取引の決済に利用せられる限り追加的の信用を造出したのであつて、これは——發券信用と相並んで——殊に好況時に不足する貨幣資本を一時的に補ひ、貯蓄の形成される迄の繋ぎをつける作用をしたのである。

根本的にはこの追加信用を造出する銀行の機能が、現金を用ひざる支拂取引の迅速なる展開と擴大とを齎らしたのであるが、しかし實際上これには帳簿信用を現金に引換へる點において限界が劃され、現金準備の額が帳簿信用の擴大における基準である。

輓近の信用學説は、信用銀行によるこのやうな信用造出を以て、經濟循環上に於ける決定的の重要さを持つものとするが、(ゲストリッヒ曰く「信用銀行は主要なる信用造出者である」と)しかしこれには、信用銀行が受持つ追加的信用造出の範圍に關する過大評價が存在する。(バンク・アルヒーフ誌一九三八年十六號に

おけるアドルフ・ウェーバーの所説もこれと同意見である。信用銀行による追加的當座信用の造出が、現下の經濟活況において演じた役割については、疑ひもなく人によつて意見が相違するであらう。信用銀行による授信の減少乃至資金に對し、他の投資口を求めざるを得なかつたこと等に徴しても亦ライヒス・バンクの信用政策に鑑みても（第三章第二節参照）、信用銀行による信用造出は、單に小範圍に於いて行はれたに過ぎないことが入るのである。

e) 將來は——以上述べたところは、必ずしも銀行が經濟並にその金融において、他の方法で價值多き貢獻をなしてをり、且つ今後もなし續けるであらう、といふことを否定するものではない。それは就中、支拂取引の驚くべき激増（樞密顧問官ラインハルト氏の述べるところに據れば、銀行従業員の五〇%乃至六〇%はこれに關する仕事に従事してゐるといふ）、並に浮動債務整理のための公債の消化に對する協力に關して然りである。尙銀行が輸出業務に携はり——商議、獎勵、金融、清算等——且つ爲替管理の完遂上、不可欠の補助者となつてゐることは、往々看過され易いが、しかし看過してはならぬことである。

尙銀行の立場及び業務上におけるこのやうな變化に當り、信用銀行が最近においてその外部資金の増加と經濟に對するその信用業務の積極化とを特記してゐるといふ事實によつては殆んど變化はなかつた。疑ひもなくこのやうな動向は、産業各部門に對する國家注文の放出によつて生じた信用需要と關聯を持つものである。

る。信用の根源が茲に存する以上、その使途（假令國家によつて直接に指示されずとも）及び短期間後における確實なる償還も、等しくこの根源そのものによつて規定されるのであつて、即ちこのやうな二次的信用を、以前の如き意味に於ける信用と同一視することは出来ない。しかししてさきに述べた如き、この信用に内在する回轉の迅速性は、この間の消息を明らかにするものである。注目に値し、且つ殘念であることは、この動向に於いて、純然たる對人的信用の増加が認められないことであつて、即ち擔保に對する信用授與が尙壓倒的に行はれてゐるのである。（ドイッチェ・フォルクスウイルト誌の一九三七年卅四號に於ける信用制度委員の陳述参照）

營業報告その他の陳述に見られる銀行側の觀測によれば、銀行活動に於ける今日の如き状態は永續せず、他日再び經濟界に對し、直接に信用を授與することにならうとのことである。これには色々根據があつて、即ち四ヶ年計畫の實行、國家軍擴注文への終了又は減退、産業設備補充の再開、生産設備の擴大等の如き條件が晚かれ早かれ發現するといふ見透しがそれである。これ等の條件が實現する場合には、信用授與そのもの並に信用の種類も今日と趣きを異にして來るのであつて、銀行は再びより積極的なる信用政策を營み得るに至るといふのである。勿論かゝる變化の顯れる時期如何については、何人もこれを豫言することは出来ない。

疑問符が實現するか否かは、今日未だ見透しのつかないものゝ條件にかゝつてゐるのである。國家信用は、再び豫算の均衡を保持する役割の範圍内に限定されるであらうか。特殊手形の償還は、銀行の信用活動の範圍を十分に擴大するであらうか。就中ライヒス・バンクはその低金利政策を續けるであらうか。そしてこれ等の疑問符の數々は、以前にもさういふことがあてはまつたことは、全く人の意表に出ざる結果を見せるかも知らない。(さればといつて、われわれが第五章に於いて將來の問題に觸れることが、無意義であるといふことにはならない。)

勿論銀行の將來に關する希望について、彼等が再び以前の役割を演じたがつてゐるものと解してはならないのであつて、國民社會主義國家が經濟の指導乃至舵取りを二度と手離すことは考へられない。且つ又一九三四年の信用制度法及びその運用方針は、銀行の業務及びその信用政策を、正し、經濟の循環過程に適合せしめんとするものである。しかして諸銀行の協同動作に當つては、各自の内部的充實と他の信用機關との協同動作とが、銀行活動の國民經濟的方針を規定するやうに留意さるべきである。

信用銀行の將來の活動についての論議に於いて強調せられた個人投資の媒介といふ任務についても、疑問

の餘地は存する。恐慌中及び恐慌後における長期産業金融に關する恐らくは故意の批評、産業金融を制限した信用制度法に對する批評、並に銀行の黄金律に關する宣傳においていひ觸らされてゐる銀行の産業金融に關する誤まつた解釋、これ等の總ては、容易に信用銀行をして昔の長期産業投資の媒介といふ職分に還元せしむべし、といふ結論に導く惧れがある(これによつて信用取引の上にかかる缺陷が生じるかについては、國家財務官シリング博士が夙にこれを指し示してゐる)。

若しこのやうな缺陷が生じ、これを補ふため新機關の設立を必要とするやうなことになるならば、信用銀行の利害許りではなく、國民經濟の利害迄損はれることとなる。筆者の見るところによれば産業金融の媒介を慎重に専門的に營むこと、即ち短期的に授與された投資信用を、それが純益の餘剰によつて償還されざる限り、新株及び社債を發行することによつて償還せしめ、即ち金融市場と資本市場との媒介者となることは、私立信用銀行の重要な職分である(バンク・アルヒーフ、一九三八年五月十五日號における「産業投資信用より手を引け!」といふ論說にも右と同じ意見が盛られてゐる)。

二 公立銀行及び貯蓄金庫

われわれは私立銀行についていさゝか紙數を費し過ぎたが、それは變貌がここにおいて最も顯著に現はれてをり、且つこれと對立する公立銀行にあつては、右の過程が多くの點に就いて

その趣きを異にしてゐるからである。國立及び州立銀行にあつても、一九二九年より三三年迄の間に勘定の減少は現はれてゐるが、しかしその程度は比較的尠い。これに加へ、私立信用銀行とは異り、その勘定額は財界の好況に伴ひ急激に増加し、一九三三年末の二十八億マルクより一九三七年末の四十一億マルクとなつた。

まづやうな動きは、外部資金の増加による。しかししてこれは上述の銀行において諸官廳その他半官的機關の手許遊金の預入が増加したことによる點大である。就中地方自治體及びその聯合體にあつては、景氣の好轉に伴ひ顯著に増加する手許金を、限られた範圍においてのみ、舊債の償還に充て得るのみであつて、しかも依然として一定の手形投資を試みるが故に、その銀行における預金が殖へるのは當然である。

右の如き動向が、最も顯著に現はれてゐるのが、中央振替局 (Girozentralen) であつて、その勘定は——貯蓄金庫の資産充實と相俟つて——一九三一年の恐慌年において十四億マルク以上増加し、それが一九三二年には五十三億マルクに減少した後、一九三六年の些少の減少を例外として増加を續け、一九三七年には殆んど八十億マルクに増加した。しかしして、この際貯蓄金庫の預託額を主體とする外部資金は、二十億マルク以上増加してゐたのである。

私立信用銀行におけると同じく、公立銀行にあつても信用業務の變貌が見られる。貸付は以

前に比して顯著に減少してゐる。即ちこれによつて、彼等の資金は相當國家金融の方に利用されてゐる。中央振替局を含む公立銀行全體で、手形、大藏省證券、公債の手持高は二十五億マルク増加してゐる。假りに右の數字が、直接にも間接にも國家注文に關係してゐない信用を含んでゐるとしても、公立銀行が相當程度國家金融に繋がつてゐる、といふ事實に變りはない。

公立銀行の中には、貯蓄金庫をも入れなければならぬ。彼等はその業務に従へば、貯蓄資本の蒐集投資の市場たる資本市場に屬する信用機關の一である。従つて本書においては、これを第三章第三節で取扱ふが、しかし貯蓄銀行は本來の貯蓄業務の外に、預金及び貸出業務をも營むものであるから、論述の完璧を期するため、ここに尙一言しなければならぬ。彼等にあつても、等しく貸出の減少が見られるが、私立信用銀行におけるそれに比すれば、比較的輕微である。他の一面、貯蓄金庫の預金は信用銀行の内國預金に比して著しく減少したが——貯蓄預金増加の風潮と共に——再び増勢に轉じた。全體として振替預金は、既に一九三六年末に、一九三〇年のそれを凌駕し、この趨勢は一九三七年に入つても尙續いた。即ちこれによつて、中産階級の振替預金が私立信用銀行の外部資金よりも變動性が多いといふことが判る。

三 信用組合

信用組合も亦信用銀行と異つた動きを示してゐる。彼等にあつても、恐慌において顯著なる預金の減少があり、金額において十億マルク、比率において一八%に上つてゐる。しかし一九三三年以來、再び一貫して騰勢に轉じたのであつて、このことは組合聯合に屬する組合のみならず、國家聯合 (Reichsverband) に屬する工業及び農業組合に就ても當て嵌る。多くの場合、一九三六年に、恐慌前の數字が再び示現するに至つた。このことは貸付金の動向についても同様であつて、唯農業組合の貸付のみが一九三一年よりも尠いことは、農業經濟の収益好轉を意味するものとして注目に値する。

策二節 ライヒス・バンク

一 信用造出の動向 (金割引銀行金利政策)

われわれはライヒス・バンクを以て金融市場の一部と認め、今迄企業及び信用機關を通じて

検討して來た資金循環において、ライヒス・バンクがいかなる役割を演じてゐるかについて見度いと思ふ。われわれは同行が資金循環の發端と終端に立ち、その態度の如何が、強く資金循環の方式と範圍を規定するものであることを見出すであらう。

事前金融に關する章 (第一章) でわれわれはライヒス・バンクがその約束を實行して多額の勞働振興手形を再割引して、國家施策の最初の結果においてすでに銀行的の信用造出を行つて來たことを明らかにした。しかしてライヒス・バンクは、このやうな政策を軍擴注文に基づく特別手形に對してもとつたのである。ライヒス・バンクの營業報告において、「信用量は本來の範圍を越へて擴大した」とある。軍擴に至つては勞働振興事業と異なり、その所要經費の限度といふことが問題にならないのであるが、その類が秘密とされてゐることはとも角として、ライヒス・バンクがその時々事情の許す限り、これに極力金融的支援を與へんとするものであることは明らかである。

既に事前金融の項に於いて述べた如く、ライヒス・バンクの考課狀は、同行がなした現實の金融援助を説明するものとしては不完全である。しかし、これによつて或る程度のこととは窺はれるかもしれない。

第三章の三 ライヒス・バンク考課状

| | 資 産 | | | | 負 債 | | |
|-----------|------|------|------|-----|------|------|------|
| | 金及外貨 | 手 形 | 擔保貸付 | 證 券 | 合 計 | 銀行券 | 振替勘定 |
| 1913年末... | 1170 | 1491 | 95 | 403 | 1989 | 5294 | 793 |
| 1629年末... | 2687 | 2603 | 251 | 93 | 2952 | 5044 | 755 |
| 1931年末... | 1156 | 4144 | 245 | 161 | 4550 | 4776 | 755 |
| 1932年末... | 920 | 2805 | 176 | 398 | 3379 | 3561 | 540 |
| 1933年末... | 397 | 3177 | 183 | 581 | 3941 | 3645 | 640 |
| 1934年末... | 84 | 4021 | 146 | 763 | 4930 | 3901 | 980 |
| 1935年末... | 88 | 4498 | 84 | 664 | 5246 | 4285 | 1032 |
| 1936年末... | 72 | 5448 | 74 | 524 | 6046 | 4980 | 1012 |
| 1937年末... | 75 | 6013 | 60 | 392 | 6465 | 5493 | 1059 |

これによれば、手形在高(その大部分は特殊手形である)は——金融工作の第二の結果として——一九三五年以降増加し、一九三六年には約十億マルク、一九三七年には更らに五億マルクと通計十五億マルクの増加である。しかし同期間に、擔保貸付及び證券保有高は三億マルク減少してゐるので、結局貸出の増加は十二億マルクに止まつてゐる。一九三二年來より起算すれば、ライヒス・バンクの負擔増加は、一九三七年末迄に三十億マルク以上に上つてゐる。ライヒス・バンクの資産状態に現はれてゐるその信用造出に基く負擔は、——もしわれわれが前記の諸過程を思ひ合はせるときは——決して些少ではない。しかし、われわれはライヒス

・バンクの協力をば、この期間における國家の全體的な要求と睨み合はせ、且つその經濟及び物價に及ぼした效果如何を明らかにした上でのみ、確定的判断を下し得るのである。先ず國家の總支出に關しては、手形印紙税の收入から算出した流通手形の平均在高が大摺みの目安となる。しがしてそれは一九三四年末の八十七億マルクより、一九三六年末の百三十五億マルクに増加し、即ちこの時迄のライヒス・バンクの手持高より、四十億マルク増加してゐる。これに對して、浮動債務その他の國家義務(特殊手形)の償還のためにする確定公債の發行、並に租税の増收及び經費の節減等によつて、一九三五年より一九三七年迄に得られた額を加算するときは、この間ライヒス・バンクによつて行はれた信用造出は、——かくの如き總支出と對比して——決して過多なりとはいへない。ライヒス・バンクの貢獻が、單に銀行券を以て規定の額迄特殊手形を買入れることによつて信用を造出することにある許りではなく、むしろ重大な役割は、同行による再割引の許諾に存するのであつて、即ちこのために特殊手形が經濟界に受け容れられ、ライヒス・バンク以外の機關によつて、欣んで保有されることによつて、ライヒス・バンク以外において信用造出が行はれた、といふことを看過してはならない。しかしてライヒス・バンクは、非常な熟練を以て、國民經濟の中に形成せられ、直ちには使

用されない自由なる貨幣資本を、直接及び間接に再び國家注文の事前金融へ導く工作を繼續することに成功を収めた。いかなる方法及び程度で、企業及び信用機關がこれに參與したかについては、既に前章にてこれを明らかにした。更らに又ライヒス・バンクは、その独自の處分權の下にある資金を、短期國家信用への投資に用ひた。尙金割引銀行も尙このやうな金融工作のうちで、特殊の役割を演じてゐる。同行の一枚手形については、前章において屢々これを述べたが、ここに右手形と國家金融工作との關係について一言し度い。

ライヒス・バンクの系統銀行であり、ライヒス・バンクが完全な處分權を握つてゐる金割引銀行は、次の如き短期日の一枚手形を發行する。かくの如き一枚手形は、その流通額が甚しく減少し、その上制限されてゐる私的割引手形、即ち一流銀行その他の金融機關の引受手形、及びその流通額がライヒス・バンクの再割引限度（四億マルク）に限られてゐる大藏省證券の兩者と、並び立つものである。しかもこの兩者と異つて、一枚手形の振出には、何等の制限もなく、しかして兩者と同じく、何時でもライヒス・バンクで再割引されるのである。かくして、暫時余裕金の運用を圖らんとする總べての機關に對して、短期に償還され更新の利く恰好の運用方法を提供するものである。

金割引銀行は、一枚手形の賣出しによつて得た資金を以て、特殊手形又は大藏省證券乃至は短期大藏省證券の買入に充てる。かくして金割引銀行の一枚手形は、或る程度金融市場の遊資を吸上げ、——特殊手形及

び大藏省の證券の買入れを通じて——これを既に屢々述べた資金循環に結びつける。一枚手形は確定公債の發行に當つては——多くの場合銀行によつて——拂込みに用ひられる。又國家もその保有する一枚手形を以て、特殊手形を償還する。

金割引銀行は一九三八年三月末において、特殊手形十六億マルク、有價證券三億マルクを保有し、これに對する自己資本金六億マルク、外部資金八億マルク、並に一枚手形残高八億マルクである。一枚手形流通高の増減は、上に述べた金融工作の消長を反映するものである。流通高は左の如くである。

| | (百万マルク) |
|------------|---------|
| 1935年11月…… | 700 |
| 1936年 9月…… | 50 |
| 1937年 2月…… | 1150 |
| 1937年 4月…… | 1353 |
| 1937年12月…… | 763 |

流通高の多い場合は、新公債發行の直前を意味する。確定公債への切換へは、特殊な技術を必要とするのであつて、これはライヒス・バンクによつて實行される。

われわれはかくして金融の面に於いて、總べて常道が履まれてゐることを見るのであつて、シャハト博士の再三の言葉を借りれば、「財政政策に誤魔化しはない」のである。唯言はねばならぬことは、ライヒス・バンクがその信用造出の規模を、出来るだけ小範圍に止め得るやうに、金融技術を工夫したといふことである。

このやうなライヒス・バンクによる資金循環の構成は、結局金融市場における金利と、從

第三章の四 金融市場の金利

| | ライヒス・バンク 割引歩合 | 私的割合歩合 | 當座貸金 |
|---------|------------------|--------|------|
| 1929年…… | 7.11 | 6.87 | 7.68 |
| 1930年…… | 4.93 | 4.43 | 5.06 |
| 1931年…… | 6.91 | 6.78 | 8.37 |
| 1932年…… | 5.21 | 4.95 | 6.23 |
| 1933年…… | 4.0 | 3.88 | 5.11 |
| 1934年…… | 4.0 | 3.77 | 4.68 |
| 1935年…… | 4.0 | 3.15 | 3.77 |
| 1936年…… | 4.0 | 2.96 | 3.18 |
| 1937年…… | 4.0 | 2.91 | 2.93 |
| 1938年…… | 4.0 | 2.88 | 3.21 |

(統計局調査)

つて銀行取引における金利の決定権を、同行の手中に歸せしめた。しかし他の一面、ライヒス・バンクが、その資金を國家的要請に従つて運用する結果、同行の割引歩合は——市場資金の需給を左右する意味に於いて——その舵取りの意義を失つた。これと同じことが、殊に金割引銀行の一枚手形の買入れに對して、ライヒス・バンクによつて決定される利子歩合と同行の統制下の取引所關係の私的割合歩合について、(それが金融市場を煩はす取引額の大い點において重要である限り)當て嵌まる。ライヒス・バンクによつて決定され又は影響される金融市場の金利は、今日多かれ少なかれ、價格計算上の指標となつて

ゐるのであつて、この基礎の上に國家的金融に基く資金循環が行はれてゐる。

われわれはかくの如き金利の性質變化を見て、直ちにライヒス・バンクが金融市場に對して、好むが儘の高金利を強制し得るに至つたものと推斷してはならない。ライヒス・バンクが、先づ第一になしたことは、同行割引歩合を一九三二年以來、一貫して四分といふ如き一定の高さに保つてゐること、並に金融市場の金利(私的割引歩合及び金割引銀行の一枚手形に對する割引歩合)を日々決定することである。固よりライヒス・バンク割引歩合の高さは、銀行及び貯蓄金庫の取引、即ち預金及び貸付に關する金利の成立にとり、並にその金融機關の取引先に及ぼす影響にとり重要である。殊にそれは資本市場の金利にとつて重要であり、このことは將來國家による信用造出が限度に達した場合、その時の公債に關して國民經濟的に妥當なる金利を決定するについて、特に然りである。従つてライヒス・バンク割引歩合と、金融市場の金利とは、公債利息に對し正しき關係に立たしめられねばならないのであつて、ライヒス・バンク現在の割引政策は、このやうな見地から批判すべきである。

特殊及び一枚手形の取引のためには正規の市場が成立してゐる。一般に信用機關は顧客の呈示した特殊手形を四 $\frac{1}{8}$ %乃至四 $\frac{1}{4}$ %で割引き、又ライヒス・バンクはそれを三%(場合によつては四%)の公定割

引歩合で割引く。これに對して金割引銀行の一枚手形に對しては、三 $\frac{3}{4}$ %乃至三 $\frac{7}{8}$ %が適用される。かくて期日前にライヒス・バンクで再割引を受けるときは、利息上の損失があるので、手形の所持者、就中金融機關はその餘裕金を一枚手形に放資するに當つては、満期日迄手持するのを常とする。

特殊手形は、満期日前にライヒス・バンクによつて割引かれる許りではなく、同行は満期日に當つてこれが償還をなす。償還は政府勘定において行はれるから、これによつてライヒス・バンクに對する政府の短期債務が成立する。その場合、特殊手形はその償還資金が、豫算として成立するに至る迄は延長される。かくてライヒス・バンクによる第一次の償還と、國家による最終的の償還とは、區別せらるべきものである。

従つてライヒス・バンクは、國家の最終償還を待つ夥しい量の特殊手形を手持ちするに至るから、同行はこれら手持の特殊手形について金繰りをつけるため金融市場の短期資金の利用に努める。その一つの現はれは、前に述べた金割引銀行の一枚手形であり、他の現はれは、特殊手形そのものをライヒス・バンクにとよめて、その證書 (Zettelkass) を發行することである。

以下において特殊手形の再割引が云々せられるとき、それはかくの如く、期日前における本來の再割引のみならず、満期日における特殊手形の償還、並に一枚手形及び右記特殊手形證書の返却 (ライヒス・バンクの手許における特殊手形の増加を意味する) をも含むのである。

尙この外に解説を要する問題は國家が特殊手形の期限延長によつて、ライヒス・バンクに

負ふ債務に對し、同行割引歩合の全額を支拂はなければならぬか、といふ問題である。勿論ライヒス・バンクは、この國家に對する貸金に對し、利息をとるべきではない、といふ要求も既に出てゐる。そしてこの要求の根據は、ライヒス・バンクが銀行券の發行及び當座預金に對して利息を拂はない以上、國家もこの種の債務に對して利息を支拂ふ必要はない、といふ點に存する。しかし事實上は特殊手形の延長についての國家の利息負擔は僅少ではない。いま簡略を期するため、ライヒス・バンク手持ち手形の五分の四が特殊手形であるとして、その利息を四%とすれば、それに基く國家の負擔は一九三四年より三七平迄の四年間に、總計五億二千萬マルクに上り、しかも年と共にその額は増加してゐる。

しかしライヒス・バンクが、金融工作の展開に寄與するところ極めて大なることを思へば、その對價、即ち經費に對する補償を得なければならぬ、といふことは蓋し當然である。同行はかくの如き經費に對する補償を、先づ第一に信用業務より生ずる利息收入において見出すのである。ライヒス・バンクの利益報告によつて明らかなる如く、同行の業務に關する經費は、それほど多くはないから特殊手形の延長に對して公定割引利率の全額を徴收する必要は必ずしもないのである。近年における利息收入は一九三三年一〇二・六、一九三四年一〇八・八、一九

三五年一二八・一、一九三六年一四四・六、一九三七年一五〇・三（各々單位百萬マルク）、即ち總計六億三千四百四十萬マルクであつて、これに對しライヒス・バンクの總支出は、その主なるものは俸給、貸銀であるが、これと同期間に四億六千八百萬マルクである。

無利子の貸付を否なり、とするライヒス・バンクの云ひ分には、尙他の根據がある。即ち利息は、貸付を受ける者にとつて費用であるから、彼等は融資を受けるに當り、それを使用することによつて、その費用を償ふことを考へる。換言すれば、利息は信用の濫用乃至誤用を牽制するものである。これに對していひ得ることは、かくの如き利息負擔の役割などは、責任を以て發券信用を行使し、以て經濟及び物價に對してのみならず、貨幣並に信用制度全體に對して、發生する恐れなしとしない危険を防止せんとする機關の見識によつて容易にとつて代はられるといふことである。他面、利息の徵收は國家の負擔を重からしむる、といふ意見に對しては、この場合ライヒス・バンクの年々の利益に對する國家の取り分を増加することによつて、財政負擔の緩和を圖り得るともいへる。

二 ラヒス・バンクと通貨制度（通貨制度とは何ぞ？）

ライヒス・バンクの信用造出に關する今一つの基準は、通貨制度の擁護といふことである。ライヒス・バンクは法律上及び實際上、「通貨制度の防禦に力むべき」任務を負はされてゐる。勿論ライヒス・バンクは、法律に規定されてゐる故にこれを行ふものではなく、通貨制度の防禦が國民經濟の正しき運行について重大なる前提條件であり、結局國民協同體並に國民各自の經濟的存在の繁るところと見るからである。經濟界に對する告示のなかで屢々通貨制度の防禦が云々せられ、通貨制度を惡化せしめてはならぬ、通貨制度を放擲してはならぬ、と繰返へし説かれるのも、誠に宜なる哉である。しからは通貨制度、殊に信用造出と關聯して考へた場合）とは何であるか。この質問を從來にも増して屢々われわれは耳にする。そしてそれもその筈、恰もインフレーションといふ言葉がさうであるが如く、通貨制度といふ言葉も、その概念の内容が今日明らかに變つて來てゐるからである。

通貨制度の確保（通貨制度の防衛）といふことの第一の意味は、金との關係における爲替平價と結び付いた對外貨幣價値の維持である。これはドイツにおいて、爲替管理によつて貫徹されてゐる。通貨制度の確保に關する第二の意味は、對内貨幣價値、即ち國內における貨幣購買力の維持である。この場合、われわれは概念の誤用によつて、不必要な不安をそゝることを避

け乍らも、尙少くとも概念的には、二つのことを吟味しなければならないのであつて、即ち貨幣の購買力が先づ第一に財に對する需要供給の變化並に價格及び貨銀の變化の如き、經濟の物資的側面における過程によつて動くかどうかといふことであり、第二には資金的側面、即ち貨幣量（購買力）の變化が、價格及び貨銀の變化の原因となるかといふことである。實際上の場合に、價格の變動をこの二つの原因の何れかに歸せしめることは難かしいとしても、尙この區別は本質的のものであり、且つ多くの場合これを認知し得るものであつて、即ち物資的原因に基く價格の變動は個別的であり、且つその變動の程度が様々であるに對し、資金的側面より來たる價格及び貨銀の變動は一般的である。

當局の告知などに徴しても、觀念の内容は變化して來てゐることが判るのであつて、今日では通貨制度の確保といふことが、購買力の維持、即ち貨銀及び價格關係の安定といふことを意味する。従つて筆者の信ずるところによれば、一般人は今日尙通貨制度といふ概念に、歴史的に説明もつかなければ、實際的にも目的に添はない意味をつけてゐるのである。若し現在勞働振興及び軍擴のための施策に當つて、貨銀及び價格の安定といふ前提條件から出發することが正しく、且つ必要であるとするならば、かくの如き安定が資金的側面より破壊されないやう配慮

することも確かに正しい。勿論このことは、かくの如き破壊が物資の側面からも起り得るものであり、従つてこの方面からも對抗策が講ぜられねばならない、といふことを否定するものではない。もし、われわれが物資的側面より來る價格の變動を、通貨政策の埒内で處理し得るものと考へるならば、われわれはかくの如き破壊が、通貨政策的の手段のみによつてはいかんとすべからざることを知ることによつて、幻滅を味はせしめられるであらう。換言すれば、概念的にも、實際的にも、物の役に立たない狹義の通貨政策はその影を沒しつゝあるのだ。

發出された注文の種類、期日、數量就中その價格の如何は、全體としての物價構成上極めて重要である。しかしこれを決するのは經濟政策に屬する事柄であつて、唯注文の全量及び個々の價格が信用造出の程度を定める點において、通貨政策と關係を持つのである。

従つてライヒス・バンクにとつては、通貨政策に關して狭い本來の意義のみが問題となるのであつて、即ち通貨制度の防衛とは、同行にとつては、對外貨幣價值（爲替相場）並に對内貨幣價值（一般的物價水準）を、資金の側よりの施策によつて、不利なる影響を受けないやうにすることを意味する。通貨制度は、財の交換及び資本取引に對して、價值の固定した基礎を保障しなければならぬ、といふライヒス・バンク總裁シャハト博士の言葉は、以上の如き意味に

おいて理解されねばならない。

かくして概念的に、通貨問題と経済問題との間に區別を設けることが正しいことであり、且つ必要なことであるとするならば、既に述べたところによつて示されてゐる如く、通貨制度と経済政策とは、相互依存的のものであつて、即ち経済的の施策は信用造出といふ點で通貨制度に關係し、又これと反對に、通貨政策的の施策（信用造出の擴大又は縮少）は、物價の位置と從つて経済における原價構成の上に、作用を及ぼすといふこともこれを認めなければならぬ。しかしてかくの如き認識が、結論として齎らすところは、國家金融の進行上、通貨政策と経済政策とが益々密接に結びつき、結局は分離し難き協同關係に立つに至るといふことである。從つてライヒス・バンク並にその他、一般金融機關による信用造出が通貨制度の上に及ぼす影響如何に關する問題の闡明は、全體經濟の動向から目を離しては、これをなし得ないのである。

三 通貨制度と經濟（軍備）

われわれは前記事前金融の項において、經濟の運行に關する素描を試みた。即ちその課題

は、國民協同體の欲望増進に呼應する生産財の繼續的更新及び擴大、これに呼應する消費財生産の擴大及び品質向上、更に國民大衆をして財を享有せしめるための所得の正しき分配、外國に對する國民經濟の獨立性の確保（國防經濟）等である。われわれはその際、勞働振興に關する施策が、果して上記諸課題の觀點より見て經濟の上に望ましき秩序を齎らしたかどうか、といふ問題に對しては次のやうに答へておいた。即ち最初に豫期された經濟の自己調整は、既に一九三五年中葉以降、軍擴注文を發するの必要に迫られたことによつて、影響をうけてゐた。かくの如き軍擴注文の影響は年一年と強まり、經濟運行上の秩序を規定すること漸次強きに至つた。

既存設備の相當部分が軍擴目的のために利用されることとなり、原料及び補助材料はこれに振向けられ、勞働力もここに注がれる等、國民經濟の總力が頗る大規模に兵營、飛行場、兵器、裝備の建設のために、再編成されることとなつた。そしてその結果として、最初に述べた如き工業生産の増加が齎され、且つこれと同時に、原料及び補助材料に對する大需要と、從つてその涸渇が生じたのであつて、これが補充は極めて徐々にか、又はその一部分についてのみ行はれるに過ぎないのであつて、このことはその品物が外國産であり、その買付のための外貨が

消費財の生産が一時生産財の生産より後れる場合には、國民協同體が至上の目的達成のため甘受すべき物資不足が顯現するに至る。結局軍備は政治的生産性を向上せしめるものであつて、即ちこれによつ國民生活の安定が保障せられ、且つ經濟が確固たる基礎の上に立つことになる。さりとて經濟の過程において、特別の目的のためにする設備と資金との需要が極めて多いにも拘らず、必要なる民需物資を確保するといふことは、經濟政策の課題として甚だ困難であることに變りはない。しかして消費財の生産が増加し、住宅建築が進められ、且つ外國貿易が増加してゐる等のことは、民需の確保のため、當局が處置を講じたことを示すものである。かくの如き課題のために大切であり、且つ緊急でもある經濟の指導といふことは、軍擴への突進が、必要なる勞働力及び資金の不足によつてブレーキをかけられる限り、國家にとつて極めて難かしいことなのである。しかして、それがため物價に強い影響を及ぼすことが確かである信用擴大といふ方法に訴へなければならなかつたといふ事情が、亦かくの如き困難を一層甚だしからしめたのである。(イギリスはこの點で惠まれており、軍擴を在外投資の喰潰しにより、従つて國民大衆の生活水準を低下せしめることなく實行し得るのである。)

四 信用造出の限界(通貨の量と物資の量)

かくの如き經濟の構成並にその根本を國家の經濟政策と密接なる關係を保ちつゝ、ライヒス・バンクは、その特殊任務たる通貨制度の防衛に努めるのである。これ以上信用造出を續けることは細心の注意を要することであり、しかしてこの際上述の如き經濟の秩序を保つためには、自由購買力を國庫に吸ひ上げる必要があるといふ點については、今更説明を要しない。これ以上の信用造出は通貨制度を危殆に導く恐れがあり、従つて事前金融はこれを極力慎重に行はねばならぬ、とはライヒス・バンク總裁も、大藏大臣も、これを屢々言明してゐるところである。殊に大藏大臣は、これについて、今後支出は遞増的に國家の經常歳入即ち租税と公債とを以て支辨せらるべきであり、しかしてこのことは即ち事前金融に關して、ライヒス・バンクの堅實性を培ふ所以であると言明してゐる。

藏相はこの際補整的信用擴大といふ言葉を使つた。信用擴大は勞力、資材、設備等國民經濟的な豫備が生産擴充のために配置し得る限り無難であり、且つ望ましいことであつて、確かに事前金融の成功は(第一章参照)、その當時におけるかくの如き豫備があつたといふことに基

くといへる。しかもかくの如き状態が、現在の完全雇傭状態の下では、最早存在しないといふことも確かである。且つ仔細に觀察すれば、そこには信用の新規造出に伴つて物價騰貴の傾向が顯現する。問題は、これが果して有利なことであるかどうか、又それが財の生産及び分配の上にかなる影響を及ぼすか、といふことである。

かくの如き準備の存在は、國家をして事前金融に際して、この準備の適當なる統制によつて物價騰貴の抑制といふことを有効に實行することを可能ならしめるものである。若しも準備が涸渇して完全操業状態に達した場合には、國家は——信用造出の續行に當つて——價格を一定の高さに抑へることに困難を感ずるのであつて、これは購買力の増加に伴つて、財の量がこれと同じ割合で増加しなくなるからである。すべての信用造出（勿論國民經濟の給付能力に相應した規模のものであつても）には物價騰貴の危険は不可避であるが、生産力が限度に達した國民經濟において、殊に大きい。しかし、かゝる危険は勿論つねに存在してゐる。

従つて、この點に關して、更らに若干の説明を加へる必要のあることは明らかである。追加的に造出された信用量が、間接的乃至は全く不必要な消費目的のため、使用されたものでないことは固より明らかであつて、このことを、殊に外國の半知半解の人々に對し強調し度いこと

である。われわれはこの場合、全體的觀察を忘れてはならない。即ち國家、その他の公共的機關は、民間經濟に對する巨額の注文（軍擴、建築等）の發出者である。しかしてその資金の大部分は、租税、公債（第四章參照）及びその他の歳入によつて賄はれる。残りは事前金融によつて調達され、しかしてライヒス・バンクの信用造出に俟つものは、この中の更らに一部分である。この公共關係の經濟と並んで、一般民需用の生産財及び消費財を生産する經濟も擴大される。

要するに經濟運行について必要な秩序が、全體として維持されることが大切であつて、即ち軍備、建築等の目的のための生産の外に、生産設備の更新擴張に必要なだけの生産手段が生産され、又これと同時に、國民の生活水準を低下せしめず、むしろ向上せしめるに足りるだけの消費財が生産されねばならず、しかしてこれ等の總べてのことは、結局經濟において新規購買力が絶へず増加し續けることを意味する。換言すれば、全體として一個別的に見れば僅かであるが、増加する所得によつて、常に必要な財を買ふことが出来るといふことになる。

ドイツのマルクは勞働によつて裏打ちされてをり、従つてその價值が下落することがない、といふヒトラー總統再三の言葉は、この意味において理解せらるべきである。しかしてこれは

名々の労働が貨幣と兌換されるといふ意味ではなく、労働が右に述べた如き意味において、經濟の秩序的運行に携はるとき、それらの賃銀がそれに相應する財を購入することを保障されるといふ意味である。

これは資金と財の量とが、一定の關係に立つ、といひ表はしても同じことである。即ち所得の側における貯蓄と支出との割合と、財の側における投資（軍擴のための投資を含む）と消費財生産との割合とが、調和することである。若しライヒス・バンクが、信用造出に當つて、取引され得る財（それ故單なる財ではない。）の量を問題とするとしたら、それはライヒス・バンクの立場としては妥當なのであつて、何故ならば取引され得る財の増加することは、從來與へられた信用の償還と、從つて造出信用の還流を促すからである。要するに問題は投資財と消費財の割合、並にこの兩者に振向けられる所得の割合の如何に存することとなる。

最近（一九三八年三月十六日）のライヒス・バンク總會において、同行總裁シ・ハト博士は右の如く述べた。即ち「われわれの金融政策上、信用擴大には全體經濟の上から見て限界が存する。その限界に達した場合には、信用政策は中止せらるべきであつて、これについては資金と物資との間における經濟的に健全なる割合の如何が、唯一の基準たるべきものである。ライヒス・バンクはこの限界を豫め測定し、以てこれを嚴

第三章の五

| 1928年を 100とす | 總計 | 食 | 住 | 衣 |
|-----------------|----|----|----|----|
| 1933年 1月... | 77 | 73 | 97 | 63 |
| 1936年10月... | 82 | 80 | 97 | 72 |
| 1937年10月... | 82 | 79 | 97 | 75 |
| 1938年 4月... | 83 | 80 | 96 | 76 |

守することを職分とする」と。

マルクの購買力が今日迄、大體において、且つ全體として安定してゐたことは生活物資に關する價格の動向を見れば明らかである。

これによれば、一九三三年から一九三六年十月迄に、僅かの騰貴（五ポイント）があつたが、一九三七年には既に騰勢が挫折した。ここで指數計算には缺點が伴ふこと（即ち事實上の支出額と統計上の量とは相違があること）、及び財の種類とその使用方法において變移の生ずること、並に他の一面において、賃銀指數が若干の増加を示してゐること等を考慮に入れるとしても、尙且つ大體において購買力は釘付になつてゐたといへる。しかして大規模なる軍擴が開始され、且つこれと同時に外國において相當顯著なる物價騰貴が起つてゐたにも拘らず、價格の釘付けが奏功したといふことは、注目されなければならぬ。

他の一面において、需要の激増に對して適時に供給を適應せしめ

んとする努力、嚴格なる價格監査の必要、完全雇傭状態、資材の涸渇等の現象は、信用造出を輕卒に續行することにより、物價情勢は更らに險惡となり、通貨制度を危殆に瀕せしめる恐れのあることを物語るものである。

しかしライヒス・バンクにとつては、尙この外にも、その信用政策に伴つて心せねばならぬことがあるが、われわれはこれを吟味するに先立ち、現在述べつゝあることに關聯して、頗る重要であり、しかも極めて誤解され易い、一つの問題を檢討し度いと思ふのであつて、即ちそれは資金循環の問題である。

五 信用造出と通貨流通

ライヒス・バンクによる信用造出の規模を判定する基準を、資金循環における變化に求めんとする試みは少しとしない。例へば流通貨幣量の變化は信用造出の程度に相應するとか、信用造出が行はれなければ貨幣量は變化しないといへるとか、或は又貨幣流通に輕微な變化があるに過ぎないから、現在以上に信用造出の餘地がある、とかいはれる如きそれである。しかしてかくの如き考へ方から、それと照應する提案や施策が容易に導き出し得るのであるが、これは

果して正しい考へ方であらうか。

この間の事情を明らかにするには、われわれは國民經濟における通貨需要から説き起さなければならぬ。通貨需要は財の取引量、俸給、賃銀の支拂高、通貨及び信用取引の量によつて定まるのであつて、尙この場合その時々物價の高低、資本の量などもこれに關係を持つ。取引引量が同一で價格が高ければ、通貨需要は大きく、反對の場合には結論も反對である。取引を完遂せしめるに必要な通貨量に關しては、流通速度の問題、即ち支拂手段はどの程度に屢々決済に用ひられたか、といふのも大切である。百マルク紙幣が一日に五回使用される場合にはその流通速度は、丸一ヶ月もその持主の財布の中に假睡してゐる場合に比して、遙かに大きい。支拂手段といふ中には支拂に用ひられ、従つて貨幣の役割を演ずる一切の手段を含むのであつて、有形貨幣たる鑄貨及び銀行券、並に現金を用ひざる支拂取引の貨幣たる預金上の振替貨幣の如き、これである。

いまライヒス・バンクによつて信用造出が行はれるとき、それは取引量の増加と同時に、物價の騰貴を伴ふことはわれわれも認める。しかしこの場合考へ得られることであり、且つ有り得べきことは、現金を用ひざる支拂速度が増加し、結局支拂手段の増加が、振替貨幣の流通速

度の増加によつて取つて代はられて了ふことである。即ちこのやうな場合には、ライヒス・バンクによる信用造出があるに拘らず、有形貨幣即ち鑄貨及び銀行券の量は變化しない。それどころか、もし銀行券の流動速度が増加するならば、——多くの場合には補助貨の増加並に現金を要せざる支拂取引の増加がこれに伴ふが——信用造出によつて、銀行券の流通額の減少することも考へられる。

原則としては、信用造出によつて生じた取引量の増加は、——現金を用ひざる支拂取引の増加の外に——有形貨幣の増加を伴ふのであつて、それは殊に有形貨幣が、貸銀支拂及び消費のための支出に當つて必要である場合に然りである。何れにしてもわれわれは單に貨幣流通量の變化によつて、信用造出（又は收縮）の程度を判定するの誤りを演じないやう心しなければならぬ。即ちこれを判定するには、この外に有形貨幣の流通速度の變化、現金を用ひざる支拂取引（振替貨幣）の額、及び流通速度を考慮に入れねばならない。尙この外に支拂慣習、現金を用ひざる支拂取引がどの程度普及してゐるか、就中貨幣退藏の風ありや否や等）をも考へる必要がある。要するに信用造出は、國民經濟上取引量に影響を及ぼすのであつて、この取引量の動きが、更らに亦通貨需要に影響するのである。

今迄は専ら單にライヒス・バンクの信用造出について述べて來た。しかし信用機關即ち銀行も、融通金額を取引先の勘定に貸記することによつて信用造出を行ふ。そしてかくの如き可能性と、その程度の如何とは、等しく信用造出と貨幣流通との關係を見る場合、考へられねばならぬことである。従つてライヒス・バンク以外において信用造出が行はれた場合、もし増加した貨幣需要が、流通速度の増大によつて相殺されるならば、信用造出の影響が貨幣量の上に現はれて來ないといふことも考へられる。（前にも述べた如く、一般銀行の振替貨幣による信用造出は、刻下の振興金融においてはいふに足る程の役割しか演じてゐないが、しかしそれが行はれる可能性があると云ふことは、この機會に一言して置かねばならない。）

最後に（掛賣として）顧客に從來より多額の信用許與が行はれる場合にも、信用の擴大は生じる。このやうな信用授與の結果として、取引量は増加し、そして恐らくは價格も騰貴する。この場合貨幣量に対する影響は、販賣者が、賣込み先きに対する信用を回收する場合、即ち現金を要求する場合に至つて始めて顯はれる。もし突如として大規模なる信用販賣が起り、それ迄普通程度であつた信用量が、突如として増加するならば、當然かくの如き信用擴大は、價格の騰貴に從つて貨幣量の増加を招來する。もとよりこのやうな信用擴大は、一般的には極めて

第三章の六 貨幣流通

| | 1928年 | 1832年 | 1936年 | 1937年 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| ライヒス・バンク銀行券 | 4914 | 3544 | 4980 | 5493 |
| 私立銀行の銀行券 | 179 | 183 | 9 | — |
| レンテン・バンク證券 | 529 | 413 | 374 | 391 |
| 鑄貨 | 967 | 1500 | 1604 | 1594 |
| 合計現金 | 6539 | 5640 | 6967 | 7478 |

(ライヒス・バンクの報告による 単位百マルク)

手形取引

| | 1929年 | 1932年 | 1936年 | 1937年 |
|--------------------|--------|-------|-------|--------|
| 手形取引(交付額) | 126.2 | 55.3 | 61.7 | 71.0 |
| ライヒス・バンク當座振替(受拂合計) | 750.7 | 526.4 | 713.0 | 853.6 |
| 郵便振替(受拂合計) | 150.7 | 103.4 | 141.4 | 161.6 |
| 貯蓄銀行當座振替(一方) | 38.6 | 37.3 | 58.9 | 97.8 |
| 計 | 1066.2 | 722.4 | 975.0 | 1154.0 |

(「バンク」誌 1938年 第19号による 単位十億マルク)

一四四

局限された程度においてのみ可能であるに過ぎないが、しかしわれわれはこのやうな過程が、現在國家による特殊手形の發行といふ特別の方法によつて、展開されてゐるのを見るのであつて、即ちこれ等の特殊手形は、夥しく經濟界に注ぎ込まれはしたが、後日に至つて始めて貨幣量に影響を及ぼすのである。かくの如き見地よりドイツにおける貨幣流通の動向を見れば左の通りである。

以上によれば——一定期間に

おける——流通中の支拂手形(銀行券及び鑄貨)の高は、一九三二年末の五十六億マルクより一九三七年末の七十五億マルクと、その間十九億マルク即ち三四%増加した。この外に年々の現金を用ひざる支拂取引の量は、一九三二年の七千二百十億マルクより、一九三七年の一萬一千五百四十億マルクに増加し、即ち一九三七年のそれは恐流の底たる一九三二年のそれより六〇%増加してゐる。増加した貨幣需要と振替取引の背後には、流通速度の増加があるのであつて、有形貨幣に關してはこれを判定することは出来ないが、當座取引については當座勘定の金額に表はれる取引の増加によつてこれを知ることが出来る。

要するに支拂に用ひられた現金の總額並にその流通速度許りではなく、現金を用ひざる支拂取引も増加したのである。支拂手段の回轉速度も明確には判明せず、又支拂取引の全體が、顯著に増加した貨幣資本の移轉によつて影響されてゐるから、支拂取引増加の背景をなすライヒス・バンクの信用造出又は國家による信用擴大の程度を數字的に割出すことは不可能である。従つて貨幣量の變化(支拂手段の流通状態)は、慎重に取扱はれる場合においてのみ、始めて信用擴大の程度を測定する基準として役立つのである。

以上を以て、貨幣流通に關する説明を終り、本論に立ち戻らう。

六 ライヒス・バンク政策の變貌

われわれは、ライヒス・バンクの國家金融に對する協力の結果として、年一年と多くの特殊手形が、同行の手許に累積するに至つたことを見た。しかしてこの特殊手形と結びついてゐる信用造出の規模とその限界とは、ライヒス・バンクがドイツ軍備復興上に果した金融的援助を實證するものである。今後ライヒス・バンクは、その資産内容の再編成の問題に當面しなければならぬ。大藏大臣は——補整的信用擴大の限度を考へて——事前金融に基く短期債務を、大規模に國家の通常歳入（租税及び公債）に轉換しなければならぬと反覆言明してゐる。かくの如き轉換の程度如何によつて（これは今後の歳出の如何によつて定まる）は、ライヒス・バンクの負擔をこれ以上加重する必要はなくなる。しかしてここに至つて始めて、ライヒス・バンクの手許に残留する特殊手形の償還といふ問題が起る。しかしこれについては、國家が今後どの程度の歳出を行ふかについて見透しの立たない今日、これを的確に述べることが出来ぬ。

前にも述べた如く、ライヒス・バンクは右の外にも尙、國家金融上に於ける貢獻を果してゐるのであつて、即ちそれは振り出された總べての特殊手形に對して、割引を承諾すべき義務を負つてゐることである。われわれは事前金融において、相當數の特殊手形が、ライヒス・バンク以外の機關（事業會社及び殊に金融機關）により保有されたことを知つてゐる。これ等の手形は、總べてライヒス・バンクによつて割引かれ得るものである。この再割引は特殊手形に投ぜられた購買力の覺醒を意味し、従つてこの場合には、經濟にとつて新らたなる問題が生ずる。若しライヒス・バンクによる特殊手形の再割引が徐々に行はれ、これに相應して必要なる資本が特別の施策によつて調達されるならば、今後における信用政策の操作上、ライヒス・バンク以外に存する特殊手形の問題も適當に解決されるであらう。

要するに、ライヒス・バンクは事前金融に基く負擔の主たる擔ひ手であつて、同行から流れ出た資金が資金循環に活を入れたのである。調達し得る總べての資金を動員したにも拘らず、尙且つライヒス・バンクによつて尠からざる信用造出が行はねばならなかつたのであつて、後述の如く、一般金融機關は經濟界の流動化のために、上述の國家施策の金融には僅かしか關與しなかつた。ライヒス・バンクは、その發券信用を可能なる範圍において行使し、しかもその範圍は極めて廣汎に互つた。同行は狹隘にして陳腐なる發行準備規定を一擲し、かくて信用

政策と爲替政策とを切り離した。金本位制度は最早存在しない。信用の種類と範圍並にそのコストは、ライヒス・バンクによつて定められる。そしてその最高の目標は、發券信用の涸渇より生ずる危険に備へることによつて、勞働振興、軍擴等政府の任務を支持することにある。發券上の自動機構に代るものは、銀行當局の自由決定である。かくして同行は新らたなる權能を持つに至つたのであるが、一面において、この新らたなる權能を全體の福祉と逆行せしめないためには、ここに新らたなる施策を必要とする。

狭い意味において見れば、ライヒス・バンクは今後信用擴大に基く反作用を出來る限り輕減するため、金融市場及び資本市場の内部に廣汎なる影響力を持つことに努めなければならなくなつたのである。

ライヒス・バンク及び大藏省發表の如く、一九三八年四月一日以降、特殊手形の新規發行は停止された。序文において述べた如く、われわれは第三章及び第四章において、從來の財政政策の全貌を述べたる後、この國家金融上の新事態に關する章を掲げて、以て本書の結びとする次第である。

七 附録——インフレーションとは何ぞ？

最後に誤解と、從つて不必要な不安氣分の發生を防ぐために、若し現實に價格及び貨銀（購買力）の安定が確立されず、結局この企てが放棄されたとするならば、いかなる事態が生ずるかといふことについて、説明を加へなければならぬ。人々はこのやうな場合、直ちにインフレーションといふ合言葉を持ち出すのであつて、われわれは本書においてこれ迄——殊更らに——これに言及するのを避けてゐたが、この合言葉には色々の意味が含まれてゐるから、今こそこれについて一言しなければならぬ。學問的の著作においても、インフレーションに關する觀念の混亂を整理することは、決して容易ではない。況んや經濟學の素養のない者にとつては、インフレーションが問題とされる場合、それが本來何を意味するかを明らかにすることは、益々困難である。殊に人々はインフレーションに該當するものとして、一九二三年 自ら體驗したか、又は人の噂に聞きづてに知つてゐる現象、即ちドイツにおいて一、二年の短期間に發生した大々たる財産の消滅乃至變轉の如きものを考へ易い。

これに對して——漸次一般的となりつゝある如く——單に、價格さへ騰貴すれば、假令それが單に一定の部門（原料、機械等）において生じてゐる許りであつて、完成財、消費財についてはこれが起らず、むしろ場合によつては價格の低落してゐるものさへあつても、總べてこれ

を以てインフレーションなりとし、即ち物價騰貴とインフレーションとを同一視する考へ方は、誤解をおこし易く、従つて有害ではないだらうか。しかして聲望ある學者（ケインズ）が、完全操業状態が實現し、所與の擴大のためには生産費の増加が必要である場合に生ずる物價騰貴を以て、インフレーションと看做す場合に對しても、前の考へ方に對すると同じ批評が下されるのではないだらうか。更らに信用造出（又は信用擴大）を、簡単にインフレーション乃至は學者の所謂インフレーション的信用造出と同一視する如きことは、認識不足の譏りを免れず、誤解と従つて不幸とを齎らす惧れがある。

一九二三年のインフレーションを念頭に浮かべる人々（殊に婦人に於いて然りであるが）が、インフレーションといふ言葉について、その當時の事態を思ひ浮かべることは正しい。そしてこれは學問的にも證明されるのであつて、即ち歴史的に實證される。何れにしても人々が過去を緝く場合、人々はインフレーションといふ言葉が、物價騰貴、通貨膨脹、又は信用造出等について、その特定の場合、即ち増加した通貨が生産的の用途を發見し得ず、換言すれば、通貨が増加しても販賣可能財の増産がこれに伴はず、むしろ相當顯著なる通貨の増加が、反對に、これ等の財の生産の減少を齎らす場合に用ひられてゐることに氣付くのである。かくの如き事

情の下において、一般的の物價騰貴を齎らし、貨幣價值を低落せしめる通貨の膨脹を、インフレーションと呼ぶのである。これは特に戦争の場合に當て嵌まるのであつて、戦争にあつては——右の如き意味において——通貨の増加が、軍需品製造についての資金割當のために行はれることによつて、消費的用途に供せられ、他の財の生産は後廻しとなる。従つて殆んど總べての戦争において——均衡を失したる巨額の財政需要のため、並に造出された購買力を抑制することが出来なかつたために——かくの如き強度の信用造出の結果として、大なり小なりにインフレーション、即ち貨幣減價を生じてゐる。

一九二三年の超インフレーションにおいても亦、かくの如き信用の消費的使用が行はれたのであつて、即ち大戦後の難問題（賠償問題、窮民保護救済問題、ルール占領事件）のためには滿身創痍のドイツ國民經濟が、その收益中より支出し得る以上の支出を餘儀なくされたのである。従つてわれわれは、インフレーションといふ言葉を、右に述べた意味以外に使ふことを止めなければならぬ。人々が度外れた物價騰貴——個別的のもの——を伴ふ一九二三年の恐ろしきインフレーションの思ひ出に結びつけやうとするために、いかに多くの誤まつたインフレーション論が行はれたことであらう。インフレーションは——甚だ稀ではあるが——通

貨の増加が消費的に使用された場合、即ち信用の使用によつて間接又は直接に人間欲望を充足すべき財が生産されず、且つ追加的信用が一般的物價水準が動搖を受けるやうな規模において使用された場合に成立する。

従つて物價騰貴の悉くが、一九二三年に出現した如き強力なインフレーションに對する危険信號と認めらるべきものではない。物資的側面より生れる個別的の價格騰貴に對しては、經濟的施策によつてこれに對處することが出来るし、又生産的の信用造出に基く價格騰貴にあつては、それに相應する貨銀の騰貴は、それが再び不釣合とならない限り、また生産物の販賣が確保される限り、均衡を齎らす。しかるに眞正のインフレーションにあつては、一般的の物價騰貴を最後の生産物として齎らし、且つ場合によつては、一般的の貨銀増加をも生み出すのであつて、それが更らに新らたなる物價騰貴の因となり、結局國家がその力によつて、適時に且つ効果的に、かくの如き惡魔の戯れに止めをささない限り、前に述べた如き行き方によつて、財産及び所得に於ける革命を惹起するのである。

インフレーションの發展性に關しては、今日は往時と趣きを異にしてゐる。國民社會主義國家はかくの如きインフレーションを抑止する意思を有する許りではなく、總力を擧げてこれを

實行に移す。國家はインフレーションをして赴く儘に赴かしめず、施策を講じて通貨の購買力の安定を圖る。かくの如き施策は、經濟全體に對しても、亦一人一人の國民に對しても行き互る。(シャハト博士曰く「われわれは全部一つのボートに乗り組んでゐる、」と)。ライヒス・バンクがその營業報告において、同行がインフレーションを回避するため、あらゆる處置を講ずると述べてゐることに關しては、既に述べた如き意味においてこれを理解しなければならぬのであつて、かくの如き同行の意嚮はインフレーションの驅逐を急務とするといふ政府當局の繰返へしての言明と一致するのであつて、この政府の決意は、貨銀を据置くと同時に價格を引下げやうとする努力によつて、國民各自もこれを知ることが出来る。國家の發動を促した恐慌において、間接又は直接に軍擴の金融に充て得る貯蓄が形成されたとは、到底考へられないのであつて、若しこの恐慌がもう一度あるとすれば、矢張り大勢の少額貯蓄者がカネを失ふのである。(ドレイゼ曰く「小額貯蓄者は國家信用の保障者である。」)しかして、自分のカネを國家の用に供した人々が、先ず第一に國家の防衛を頼みとすることは事實である。

何れにせよ、信用造出と結びついてゐる危険から、われわれは眼を離してはならない。國家の財政政策は、インフレーションを回避しようといふ決意によつて指導されねばならぬ、と大

蔵大臣も、その言明において繰返へしその見解を表明してゐる。

第三節 資本市場

一 貯蓄形成

資本市場において貨幣資本の長期貸借が行はれる。即ち借手は貸付資本（信用）を長期的の用途に充て、その償還を五年十年の後に期する。一方貸手はその資金を右の期間貸付け、それに對して約定の利息を收める。しかしこの場合、區別を立てねばならぬことは、貸手が——借手に對する——確定貸付を讓渡、即ち第三者に對する移轉によつて、本來の償還期日以前に再び現金に換へることが出来るか、或はこれが出来ないかといふことである。換金は貸付が證券の形をとることによつて行はれるのであつて、證券については特別の市場、即ち證券取引所がある。第三者に對する讓渡は第三者がその資金を證券に投じたことを意味し、全體として見るときは投資關係に何等の變化も生じない。かくの如き投資の移轉は、信用授與者（資金投資者）にとつて重要である許りではなく、われわれが資本市場の動きを正しく知らうとする場合に

は、必ずこれを考慮に入れねばならぬものである。

われわれの題目にとつて問題となるのは、資本市場が國家金融において、いかなる役割を演じたかといふことである。われわれは事前金融の結果として、金融市場及び經濟界において、國家より償還せらるべき短期債務が累積したことを見た。われわれは更らに第四章において、國家の租稅收入が顯著に増加したとはいへ、短期債務を償還するには足りなかつたことをも見た。従つて國家は資本市場における公債の發行によつて、所要資金を調達しなければならなかつた。この場合、公債の手取金を以て債權者に償還をなし、又は既發の特殊手形又は一枚手形を公債の拂込みとして收納することにより、事前金融に基づく短期信用の償還を個別的に行ふことは可能である。國家として見れば、かくの如き過程は何れにせよ、從來の短期債務の代りに、長期公債に基づく債務が生じたことを意味するのであつて、この過程は公債による浮動債務の借換へと稱される。

國家としては、浮動債務を確定する必要がある（これは特殊手形及び大藏省證券の流通額に徴しても明らかである）、資本市場において幾何の資金を調達し得るか、又いかにしてそこにある長期信用を長期公債に向けることが出来るか、といふ問題が生じる。第一の問題に

關しては、先ず何よりも、資本市場において長期公債に向ふ貨幣資本は、そも／＼何處から來るか、といふことを吟味する必要がある。大體において、且つ原則として、かくの如き貨幣資本は、所得から引去られる貯蓄によつて成立する。その時々所得の中消費に充てられず、節約（留保）される分は、資本市場において、長期的に貸出すことが出来るのであつて、そこにおいては、投資を證券の形で轉賣し、再び現金に換へることが出来る。

所得の節約はまた貯蓄形成といはれる。貯蓄の總べてが貸付貨幣資本として資本市場に來つて、投資の機會を求めるものではない。若し人が自己の家庭を建てるならば、彼はその貯蓄を直接に投資したともいへるし、又營々蓄積した貯蓄を、他の投資に轉用したともいへる。又企業の如きも、その利潤を社外に分配して個人の所得たらしめず、これを留保して、その設備の擴充に充てる場合（自己金融）には、貯蓄を行つてゐることになるのであつて、要するに總べての貯蓄は必ずしも資本市場に來らず、從つて悉く公債の發行に當つてこれを利用し得るものではない。

他面、貨幣資本がその本來の使途に就く前に、一時的に資本市場に來たつて、短期又は長期の放資口を求めるといふことも考へられるのであつて——これが資本市場の構成上に於ける第

二の源泉であるが——これは證券が容易に再び現金化され得ることに基くものである。例へば消費に充てらるべき所得の殘餘が、一時的に資本市場に來たり、或は後日最後の投資に向けらるべき貨幣資本乃至は將來その本來の使途に向けられるべき自己金融資金が、一時的に資本市場に來る如きこれである。最後に人々が適時の償還について見透しを得ない場合、短期の銀行信用が長期資本市場の需要を充すために放出される。追加的信用が即ちこれであつて、かくして信用造出が長期貸付資本の供給の不足を補ふこととなるのであつて、これはこの信用が後日償還されるといふ確信に基くのである。

資本市場に適當の貨幣資本を供給するかゝる可能性より結論し得るところは、要するに右の如き短期資金の動員は例外であり、且つ例外とすべきものであつて、從つて継続的の貯蓄形成が重要なのであり、しかも継続的貯蓄においても、特に人々が貨幣資本を資本市場へ導くことを重要と見る限り、資本市場において實際に投資を求める貨幣資本が更に重要なのである。一般的にいつて貯蓄形成の一部であるに過ぎない貨幣資本の形成（この外に尙資本市場に一時的に隠れ場を求めて來る他の貨幣資本もある、）をば、國民經濟的資本形成と稱される現物資本の形成と混同してはならない。かくの如き意味における資本形成は、經濟の物資的側面に關す

るものであつて、經濟において貨幣資本を造出する貨幣資本形成と相對するものである。更らに進んで現物資本形成といふことは、長期投資を意味するのであつて、狭い（本來の）意味においてそれは財の生産に役立つ現物資本を對象とする。尙この外に國民經濟的資本形成の概念については、投資に振向けられた貯蓄が収益を生むや否や（專業經營、住宅建築、土地改良）乃至は、それ等が間接に國民經濟に利得を齎らすか否やといふことが大切な點である。

われわれはかくの如き經濟の物資的側面及びそれが貯蓄形成（投資及び節約）との關係については暫らくこれを論述の外に置き、單に資本市場における確定公債の發行と、従つてその國家金融に對する貢獻について、大體にこれを見んとするものである。しかしてそれは勞働振興事業の開始によつてドイツに於ける貯蓄形成が再び増勢に轉じた、といふことから始まる。企業經營が再び完全操業状態となり、數百萬の人間が再び所得を得、再び貯蓄を行ひ出したことを知つても驚くに當らない。しかしこれと同時にわれわれは租税、公課、寄付金等の負擔が著しくこの収益の上に加はり、これが當然、節約の程度（貯蓄形成）に影響を及ぼしたといふことも考へなければならぬ。われわれが貯蓄形成の額について、正しい觀念を掴まふとする場合このことは大切である。

國民所得と小賣販賣高

第三章の七

| | | |
|------------|------|-------|
| 1932年..... | 45.2 | 100 |
| 1933年..... | 46.6 | 95.4 |
| 1934年..... | 52.7 | 105.7 |
| 1935年..... | 57.9 | 110.5 |
| 1936年..... | 62.6 | 122.2 |
| 1937年..... | 68.5 | 133.9 |

國民所得(單位十億マルク) 小賣販賣高(1932年=100)

關係機關の努力は大きいが、遺憾乍ら、貨幣資本形成額に關して、文句のない數字を得ることは出来ない。しかしわれわれの目的のためには、右に關する大體の數字が得られれば、それで充分である。貯蓄形成の主要源泉に關する第一の手がかりは、消費との對照における國民所得の動向である。

これによれば國民所得は、一九三二年以來殆んど規則的に増加し、一九三三年の四百六十億マルクが、一九三七年には六百八十億マルクとなつた。貯蓄の可能性及び消費の程度を知る基準として小賣商業の賣上高があるが、小賣の賣上高も増加してゐるものの、所得の増加には及ばない。そしてこのことは、貯蓄が再び力強く増加したことを意味する。ライヒス・クレディット・ゲゼルシャフト (Die Reichs Kredit-Gesellschaft) は、金融機關、貯蓄金庫、保險事業における貨幣資本の増加を一九三六年十月より一九三七年十月迄に總計二十億マルクと見てゐる。

(この會社の調査では、外部より認知し得る貨幣資本の増加のみを取扱つてゐる。)バンク・アルヒーフ(一九三八年第十六號)所載の調査に據れば資本形成は次の通りである。

われわれはこれによつて貨幣資本形成額の増加、殊に長期貨幣資本の増加したことを知るのであつて、このことが先ず第一に資本市場にとつて問題となる。(これ等の數字が貯蓄形成の全部に關するものではなく、自己建築及び自己金融の如きは含まれてゐないこと、並に國民經濟的貯蓄をも含まず、單に資本市場にとつて重要である貨幣資本を取扱つてゐるのみであるといふことを、今一應はつきりさせて置かねばならない。)自己金融に充てられる資金が未だ現物資本の形をとらず、餘裕金として殘されてゐる限り、貯蓄形成に關する統計においては、貨幣資本として現はされてゐるのであつて、この點は二重に計算しないやう注意すべきである。

貨幣資本形成額

第三章の八

| | 總計 | 短期 | 長期 |
|------------|-----|-----|-----|
| 1933年..... | 1.6 | 0.8 | 0.8 |
| 1934年..... | 3.0 | 1.0 | 2.0 |
| 1935年..... | 3.5 | 1.1 | 2.4 |
| 1936年..... | 5.9 | 2.6 | 3.2 |
| 1937年..... | 6.9 | 2.3 | 4.6 |

(單位十億マルク)

最後に貯蓄預金の動向も亦特別の指標として役立つ。バンク・アルヒーフ誌(一九三八年第十六號)の調査によれば、全貯蓄機關における預金の總額は、一九三二年末の百五十六億マルクより一九三七年の二百十二億マルクと約五十六億マルク増加してゐる。(個々について見れば、貯蓄金庫の分は百十五億マルクより百十六億マルクへ、農業信用組合の分は十五億マルクより二十二億マルクへ増加してゐるが、工場貯蓄金庫(Werksparkasse)及び消費組合の貯蓄預金は減少してゐる)。しかしてかくの如き貯蓄預金の動向については、何よりも小口預金者の動きが、物をいつてゐることを特記しなければならぬ。即ち、例へば貯蓄金庫における預金通帳の數は、價值引上げ預金通帳(著者註―前大戰におけるマルク價值低落に伴ふ善後措置の産物)を除き、一九三二年の一千八百五十萬口より一九三七年の二千七百萬口へ増加したのであつて、これは國民の貯蓄能力と貯蓄意思を物語る許りではなく、貯蓄機關の活動振りを語るものである。

二 資本市場の再興

一般的貯蓄形成の埒内における貨幣資本形成の本質並にその金額に關する上記の數字は、國家による長期公債の發行が可能である限度を示すものであつて、かくの如き公債は新規に形成

される貯蓄資本の増加分によつて應募されるのである。今迄に述べ来たつた如く——近年における貯蓄形成が増勢を辿つてゐるとしても——その中、公債に振向けられる分は限られてをり、しかもその分すら、年の経つにつれて徐々に公債に向ふのである。従つて、假りに貨幣資本の形における總べての貯蓄を公債に振り向けたとしても、一年間における貨幣資本形成額を以てしては、固より今日迄の事前金融に基く浮動債務を確定せしめるには足りない。それがために、長年月に亘つて計画的に貨幣資本を吸ひ上げることが必要である。しかしてそれに對しては、如何なる種類の強制も問題とはならず、むしろ公債の自由應募が眼目なのであつて、そのために必要な條件を整へることが肝要である。

かくの如き條件の一つは、資本市場の再建である。一九三一年の恐慌はドイツの資本市場を潰滅に歸せしめた。一面において、恐慌に因る損失の結果として株價は低落し、國家その他の公共團體の公債は財政難を反映して販賣不能となり、確定利付證券の利子は過度に騰貴し、結局有價證券に關する需要が問題となる限り、それは金抵當證券に集るより外なかつた。他の一面において、經濟的及び政治的動向の見透し難に基き、投資向貨幣資本を長期契約によつて縛りつけることに對する不安も一般化し、これ等の諸事情が相俟つて、結局投資を求めざる貨幣資

本は資本市場に寄りつかず（ここに高金利の原因がある）、専ら金融市場——短期信用の市場（本章第一節参照）を彷徨した。

國民社會主義政府の施設は、かゝる弱點を種々の點から補足せんとするものであつて、即ち地方債の確定によつて、數多くの自治體の短期債務を整理し、銀行法の改正によつて、ライヒス・バンクをして従來貸付の擔保としてのみ認められた確定利付有價證券を買入れ、且つこれを發行準備に充當することによつて、同行の資本市場に對する影響力を大ならしめ（公開市場政策）、配當基金法（Dividendenstockgesetz）によつて國債の買入れを促進し、廣汎にして細心なる金利引下げ工作によつて公債利子を八%より六%へ、更らに五%より結局四 $\frac{1}{2}$ %迄引下げ、取引所に關する斷乎たる改革によつて、證券賣買を綜合的、且つ明確に取締り、更に信用制度法（Kreditwesengesetz）によつて信用機關（銀行）を強化し、これを一元的指導の下に置いた。ライヒス・バンクが主働者として參畫してゐるこれ等總べての施策が目指すところは、當初より（そして常に）有力なる資本市場の再建にある。

尙この上に經濟的施策が加はるのであつて、先ず公共團體、殊に市町村の財政の再建に努力が拂はれて成績を擧げ、又勞働振興事業の實行によつて、失業者の消滅と企業採算の好轉に成

功し、しかして最後に（しかし右に劣らず）政治的施策、即ち経済的平和の實現及びドイツ國
 民生活の對外的平等の努力がなされた。

殊に特筆に値することは、政府が通貨の安定を以て經濟建設の本質的前提と看做し、總べて
 の通貨的實驗を拒否する旨、繰り返し言明したことである。

かくの如き行き方——遠大かつ合理的なる努力——により、資本市場がそれ自體として、再
 び秩序ある運行を恢復し得た許りではなく、貯蓄を長期的投資に向けるだけの信頼感をも取戻
 すことが出来た。かくて間もなく着手せらるべき長期公債發行の案地は整へられた。

三 國債の發行

勞働振興の最初の二年間には、事前金融（第一章）の技術が展開されたが、既に一九三五年
 以來再建資本市場が國家金融に役立つやうになつた。次の記述によつて明らかなる如く、長期
 公債の發行は、二つの形式によつて行れたのであつて、即ち最長廿八年の期限で發行され割賦
 償還される本來の公債と、本來八年後に償還される中期の大藏省證券とがそれである。第一の
 形式のものは金融機關に對する割當てが定められ、その規定はこの種の有價證券に書込まれて

第三章の九 公債の發行 其の一 四分半利國債

| 發行年度 | 1935年(1) | 1935年(2) | 1937年 | 1938年 |
|------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|-------|
| 發行額 | 847 | 1079 | 637 | 821 |
| 相場 | 98 ¹ / ₄ % | 98 ¹ / ₄ % | 98 ¹ / ₄ % | ? |
| 償還 | 年々發行總額の2%及びそれによつて節約された利子に相當する額 | | | |
| 期限 | 28年 | 28年 | ? | ? |
| 利廻り | 4.65% | 4.65% | ? | ? |

其の二 四分半利付大藏省證券

| 發行年度 | 發行額 | 相場 | 期限 | 利廻り |
|----------|------|----------------------------------|-----|-------|
| 1935年 | 500 | 68 ¹ / ₄ % | 8年 | 4.68% |
| 1936年(1) | 98 | 同右 | 8年 | 4.68% |
| 1936年(2) | 700 | 同右 | 9年 | 4.67% |
| 1936年(3) | 600 | 同右 | 9年 | 4.67% |
| 1937年(1) | 700 | 同右 | 9年 | 4.67% |
| 1937年(2) | 800 | 同右 | 12年 | 4.63% |
| 1937年(3) | 850 | 同右 | 12年 | 4.63% |
| 1938年(1) | 1400 | 同右 | 15年 | 4.61% |
| 1938年(2) | 1966 | 同右 | 17年 | 4.60% |

其の三 四分半利國有鐵道證券

| 發行年度 | 發行額 | 相場 | 期限 | 利廻り |
|-------|-----|----------------------------------|----|-------|
| 1936年 | 500 | 98 ¹ / ₂ % | 8年 | 4.73% |

かる。これに對して、第二の形式のもの即ち大藏省證券が本來の公債の形を示す。

財政實務の上からいへば、大藏省證券は本來確定的且つ最後の公債ではない。それは後日有利なる條件の下に、在來の長期的(最後の)の公債が發行され得る、といふ見込の下に、二年乃至四年といふ如き比較的短い期日を以て發行される。上記大藏省證券が八ヶ年期限であるといふことは、かゝる期限の後に最後の處置が豫定されてゐることを示す。しかして前述の如くこの期限は一九三七年以後長くなり、一九三八年に於ける最近の發行に至つては、十一年乃至十七年となつてゐる。これは財務當局が公債行政の最後の整理に時間的餘裕を残さんとしたことによるものであつて(期限前の償還は何時でもこれを行ふことが出来るから)、このやうに期限が延長されることは大藏省證券の形式が次第に公債に近付いて來たことを意味する。

以上によつて知られる如く、一九三八年六月三十日迄の彼是れ三年間に合計百十億マルクの確定公債が資本市場によつて調達された。それは絶対額においても多い許りではなく、資本市場における貨幣資本の形成額に基く發行餘力と比較すれば非常な多額である。年々の貨幣資本増加額の大部分が國債への投資に向けられた。一九三五年には、先ず貯蓄金庫保險事業、その他の投資機關に直接に公債を賣る方法が選ばれたが、その年内に早くも公募方法によることが可能となり、しかもその結果發行額を再三引上ぐるといふ好成绩を得ることが出來た。この起債の成功は財務當局を鼓舞して、大藏省證券による負擔(利子及び償還打歩)を四・六八%よ

り四・六〇%に引下げしめるに至つた。

固よりかゝる成果は、經濟界の好況と、従つて事前金融に基く信用の撒布と關聯してゐる。しかしてかくの如き成果を擧げるためには、市場操作に關する特殊の技術が必要であつて、即ちそれは一般の資本需要を資本市場から閉め出すことである。有價證券の新規發行は經濟省の許可を必要とするといふ恐慌當時に制定された規定も、この場合の方便として役立つた。この許可制はあらゆる種類の有價證券に適用されたのであつて、即ち事業會社の株式、社債、並に國家その他の公共團體の公債のみならず、從來資本投資の對象として歡迎されてゐた抵當證券並にこれに類する證券の發行に迄も適用された。

資本市場において投資口を求める總べての貨幣資本を公債投資へ導く必要上、發行許可は軍擴、四ヶ年計畫又はその他の生活上緊急なる事項(例へば住宅建築)に關するもの以外、殆んど得られなかつた。従つて許可制度は事實上は發行禁止ともいふべきものであつて、かくしてのみ、貨幣資本の大部分を公債投資へ導き得たのである。しかしてかくの如き發行禁止は、財政當局の特別の處置によつて、更らに完璧のものとなつた(市町村に對する起債の制限、及び増收分を以てする償還の強制)。

上表によれば二つのことが目につくのであつて、その第一は民間の利付証券及び株式に比し、政府關係の利付証券即ち公債の増加が極めて多いことである。民間の利付証券は抵當証券及び社債であり、しかし後者は概して、四ヶ年計畫の進行に伴つて新設又は擴張された石油事業の株式と關聯するものである。

第二の點は、一九二七年に比較するとき、當時は民間の社債及び株式が公債に比して遙かに多く、しかし發行總額においては一九三七年の方が當時の新規發行の最盛時たる一九二七年（當時は外國信用の流入が多かつたため）よりも多いといふことである。貨幣資本に對する指導は、資本市場に對し從來と全く異つた性格を與へたのであつて、今日公債は資本市場における投資の主要形式となつた。

ドイツに於ける新規發行

| | 利付証券 | | 株式 | 有價証券總計 |
|---------|------|------|------|--------|
| | 公債 | 合計 | | |
| 1913年…… | 1245 | 1935 | 416 | 2351 |
| 1624年…… | 27 | 440 | 148 | 588 |
| 1927年…… | 714 | 2841 | 1438 | 4279 |
| 1932年…… | 511 | 824 | 150 | 974 |
| 1933年…… | 1029 | 1454 | 91 | 1545 |
| 1934年…… | 334 | 872 | 143 | 1015 |
| 1935年…… | 1643 | 2655 | 156 | 2811 |
| 1936年…… | 2671 | 3595 | 395 | 3990 |
| 1937年…… | 3150 | 4295 | 333 | 4628 |

(單位百萬マルク)

四 發行禁止

この發行禁止が他の一面において、好ましからざる反作用を持つことは當然である。即ち株式の發行禁止によつて株式の賣買は窮屈となり、従つて株式に對する需要が變らない以上、當然相場は過度に騰貴した。又株式の新規發行が不可能となつたことは事業會社をして自己金融に多くの關心を持つに至らしめた。不動産銀行も亦抵當証券の發行難のため、貸出業務が停止状態となつたことに不平を鳴らした。一般投資大衆も亦彼等の投資において、色々の有價証券を組合せるといふ舊來の原則を濫々乍ら放棄したのであつて、これ等の不満は何れもそれ自體としては理由のあるものではあるが、しかし今のところでは浮動債務の確定といふ重大なる目的のために、暫らくこれを差控へなければならぬのである。しかしてこれがためには、資本が投資、建築計畫、事業の新設、資材の使用及び割當に關し、既に出來上つてゐる調和を害する如き用途（企業參加、土地購入、自己建築）に振向けられることを防ぐため、尙この上に補足的の措置を必要とする。

發行禁止が利子歩合に及ぼす影響は最も深刻である。公債以外の利付証券の不足のため、こ

れ等の證券の相場は、多く額面價格を突破するに至つた。しかしてこのことは、公債におけるが如く、正常利子が四%であるに對し、これ等の證券の實際利廻りが、この公債利子と肩を並べるか、或は將にこれを下廻らんとする傾向にあることを意味する。ここに於いて公債利下げの問題が提起される。現在の公債所有者に對する影響は暫らく措き（貯蓄金庫、保險會社等の投資機關が、いかに多くの國債を所有してゐるかにについては既に述べた）、この際利下げに關して將來への見透し、殊に資本市場が復興し、ライヒス・バンクの信用放出が熄んだ場合のことが、考慮に入れられてゐるか否かといふ點に就て検討を加へねばならない。

五 長期借換と購買力

公債の發行によつて資本市場は國家施策の產物たる資金循環の過程、即ち事前金融による國家の資金調達、國家による該資金の支出、經濟活況に基く所得及び利潤の形成、租稅收入の増加、貯蓄の長期公債への投資といふ過程と結びつくのである。資金循環はかくして完結する。かくの如き資金循環が、國家金融に關係する限り、前章においてこれを述べた。しかして短期債務の確定と減少とは、むしろ財政の範圍に屬する問題であるから、われわれは本章において、

注意事項を極く簡単に一言するに止める。何れにせよ問題は——既に簡単に述べた如く——事前金融の操作と最も密接なる關係に立つものである。

事前金融に關聯して何よりもライヒス・バンクによる信用造出が行はれるのであつて、これは經濟に新規の追加的購買力を與へ、かくてこゝに物價騰貴への刺戟が潜むのであるから、それは財貨循環の中からつねに新規に成立する購買力を、それが可能であり且つ目的に添ふ限り公債投資へ導くことによつて、直ちにこれを無力化せんとする低賃銀及び低物價政策と呼應するものである。何となれば、自由なる貨幣資本が支拂手段又は當座預金の形を以て、その所有者の自由處分に委ねられてゐるか、又は單に特殊手形、一枚手形、或は大藏省手形に投資されてゐる限りにおいてはそこに潜んでゐる購買力が、何時にても生氣をとり戻して再び支出されそれによつて物價に好ましからざる影響を及ぼすからである。しかるに、この自由なる貨幣資本を公債に振向けることに成功すれば、上記の購買力は拘束されたことになる。従つて短期債務の確定といふことは、自由購買力を縛りつけ、これを直接に國家の經濟政策と結びつかない用途から、隔絶する任務を帯びてゐるのである。發行禁止を緩和すべしとの希望に關しては右の見地からその取扱ひを決すべきものである（勿論その緩和又は例外的處置は必要に應じて認

めらるべきものではあるが。

公債の發行問題が、今後における國家の財政政策の如何によつて定まるといふことは極めて重要であつて、今日迄には短期信用の僅かに一小部分のみが確定されたに過ぎない。しかして短期債務の確定が漸次進捗しなければならぬとしても、尙且これ以上短期債務を殖やさないといふ譯には行かない。今後確定工作がどの程度促進されるかは財政政策の如何によるのみならず、貯蓄形成の動向如何によること頗る多く、尙又從來一時的に——從つて短期の形式を以て——國家に信用を與へ來たつた事業會社、銀行、ライヒス・バンク等の諸機關の要望如何にもよるのである。いかなる場合においても——ライヒス・バンク總裁シャハト博士が屢々強調した如く——國家の短期債務の償還（確定）といふことは、その最後の解決が甚だ困難なる課題であることに變りはない。

これを仔細に觀察すれば、長い間には資本市場の計畫的指導が必要である許りではなく、貯蓄形成に關與する總べての機關の直接的協力が必要であつて、それは先づ第一に、蒐集した貨幣資本を投資に振り向けることを任務とする貯蓄金庫並に私立及び公立の保險事業について當て嵌まる 國家による浮動債務の確定に當つては、金融市場の諸機關に關しても、それ等が短

期の國家債務その他の手形を急激に換金する譯には行かず、從つて短期特殊手形の代りに多かれ少かれ、相當額の長期公債を背負ひ込まなければならぬ、といふことを考慮に入れなければならぬ。これと同じことは、一般銀行にも、又ライヒス・バンクにも當て嵌まる。しかしこのことは、預金及び銀行券に對する準備の一部を公債を以て充當せしめることを意味するのであつて、これは或る程度迄は銀行の行爲能力に悪影響を及ぼすことなしに實行し得るであらう。筆者は銀行理論の専門家が、預金及び發券の準備に公債を以てすることは、又發券準備に關する學理にも適合するといふ點について理論的證明をなさんとするとき、われわれの總べてが現に經驗しつゝある歴史的發展過程を見逃さないやう望むものである。

最後に事業會社も新規公債を引受けることによつて、國家債務の確定工作に参加する必要があるのであつて、更らに國民各自も公債引受けに力を致すことによつて、國家の金融工作の對象たる課題の解決、即ちドイツ國民の再軍備の實現に貢獻しなければならぬ。

第四章 國家の財政並に租稅政策

第一節 出發點

一 支出(勞働振興と軍備)

われわれは本書の主題の最後の、そして最も決定的の部門、即ち國家がいかにして經濟的施策を賄ふための最後の資金を調達するか、といふ租稅政策及び財政政策上の問題にさしかつた。われわれは勞働振興を目指した施策の第一の効果が衰へ出した一九三五年に至つて、新規に資金の手當が、しかも極めて大規模になされることを必要とするドイツ國軍の再裝備が始まつたといふことを思ひ出す。資金の最後の調達について考察を行ふに當つて、われわれは今一度軍備といふものが、國民の名譽に關する事柄であり、單に算盤玉によつて解決されるものではない、といふ自明の事實を特記し度い。それは全國民の總力によつてのみ解決されるのである。従つてそのための經費の調達には選擇を許されず、それは何としても調達されねばなら

ない。何れにしても——ヨーロッパの危機に直面して——軍備の不足といふものが、ドイツをいかなる目に逢はすか分らないといふことをわれわれは考へるのである。

従つてドイツの再軍備は單に大規模な許りではなく、極めて急速に行はれなければならない。即ち短期間に最良の兵士が訓練され、最良の裝備が施される許りでなく、これと同様に、迅速に且つ充分に必要な資金が調達されねばならない。それは殆んど二十年間放擲されてゐたものを取り戻し、しかも他國がこの二十年間に分割して行つたことを一舉に行なはれなければならないといふことなのである。従つて資金調達の範圍は甚だしく擴張され、その可能性の如何も慎重に検討されねばならぬことになる。しかして、利用し得べく財源が既に甚だしく涸渇してをり、且つ新らしき課題のために要する資金を豫め算定することが、軍備の性質上極めて難かしいといふことは、何人にも明らかなるところである。

資金調達上特に困難と考へられる點は、利用するに足りるだけの貯蓄資本が、現在（一九三五年）にあつては未だ存在せず、國家信用の甚だしき逼迫の下にあつた經濟が、漸く運行を開始し出した許りであることである。新らしい課題のための金融は、勞働振興のために尙資金が調達されつつあるときに積み重ねられなければならなかつたのである。しかしその場合既に當

時經濟が活況を再びとり戻してゐたことは非常に有利であつた。従つてわれわれが既に見た如き成功的をもつて行はれた勞働振興關係の金融技術を、その儘踏襲することは不可能ではない。かくの如き高邁なる國民的課題、及びその解決に際して直面する客觀的情勢の特質よりして、われわれは國家の租稅政策について決定的の評價をなし、且つこれを認識せんとする場合、いかなる施策が今日迄にとられて來たか、現在の状態はどうであるか、また國家金融の結着はいかなるものであるか、といふことを今一度考へることが必要である。

第一章においてこれを述べ、第二及び第三章においてこれを補足的に説明した如く——この記述は本章において述べんとする租稅政策にとつて必要な前提である。軍擴資金の最初の且つ緊急の調達は大規模なる信用的事前金融の方法によつて行はれた。ライヒス・バンク及び一般金融機關の發表、並に專業會社の考課狀に現はれてゐる如く、國家の短期債務は租稅及び公債収入の増加（第二節參照）にも拘らず年一年と増加した。

事前金融に關與した諸機關の側からの資料に乏しいため、特殊手形を含む短期債務の總額に關する數字を得ることは困難である。殊更外國筋で屢々行はれてゐる如く、ドイツの短期債務高を過度に多く評價し、それ故に危険であるとする考へ方に對しては、次の二つのことをいはなければならぬ。第一は、他の方法に

よつては迅速に目的を達することが出来ないため、短期債務は事前金融の手段として、始めから豫定されて来たといふことであり、第二には短期債務の額と、従つてその危険性に關して決定的なことは、國家が適切な處置によつて、可能なる危険に對抗し得るかどうか、といふことである。しかし獨裁的な國政指導の存するところ、全くこの條件は當て嵌まるのであつて、ここにあつては短期債務の多寡といふことは、見當外れの批評家の考へるそれと異つた役割を演じてゐるのである。

われわれは更らに事前金融による資金造出には、特殊手形とそれに対するライヒス・バンクの信用造出に基く相當の信用擴大が伴ひ、且つこのことは國民經濟において利用し得る貨幣資本を、事前金融のための手形への投資に導くために、銀行及び貨幣技術の妙が發揮されるにも拘らず起る、といふことを知つた。しかし若し、信用擴大が國家の總支出に對する割合として、必ずしも過多ではないとしても、尙且それが價格に影響を及ぼすことを避け難く、結局事態の進行に伴ひ、一般的の價格監査並に爲替管理を強化しなければならぬであらう。しかしそれにも拘らず、大體において價格と貨銀との從來の關係を維持することは達成せられ、信用擴大の齎らす反作用は表面に現れなかつた。とはいへ、或る程度の不安の存在することは見逃し難く、ライヒス・バンクも屢々信用造出については、その限度に注目しなければならず、こ

の限度を越へて信用を造出する場合には、物價及び貨銀に悪影響を及ぼさないやう注意すべき旨言明してゐる。

最後に、今述べつゝある租稅政策と關聯して、大藏大臣の聲明が思ひ出されるのであつて、それによれば「補整的信用擴大」は、企業が完全操業状態となり、失業者が消滅し、在荷が充實したときに、その目的を達成したことになる。そしてかくの如き事態において——藏相の見解によれば——更らに信用造出を續行することは物價にとつて可成り危険である。租稅政策の歸結は、従前にも増して經常的の收入、即ち租稅と公債との收入を、應急的支出の補填に振向けることにある。

若し今後の金融工作において、——われわれが後に觸れる如く——大藏大臣の指示が遵奉されるとしても、尙今日迄（一九三一年末）のところ信用造出の續行は不可避であつて、このことはライヒス・バンクの考課狀の動向（第三章第二節）に徴して明らかである。

しかし藏相がこの點をはつきりさせたことは、租稅及び財政政策の今後の取扱ひの上に極めて有意義である。