

ある。尙ほ昭和十一年末の同行主要勘定は次の通りである。

朝鮮銀行主要勘定 (昭和十一年十二月末)		(単位千圓)	
		入	出
銀行券	二一〇、六五三		五三一、五五二
預金	四一一、一四二		六九、六九六
當座預金	二一〇、九一八		三二〇、七三三
特別當座預金	二九、一一五		四四、三五〇
通知預金	三七、三三〇		四六、九九二
定期預金	一二二、八三〇		二、五七七
別段預金	一〇、九四八		四七、二〇二
有價證券	二二三、一二五	預ケ金、現金	一四四、三〇二
國債	一六一、三三三	預ケ金	九、六三四
地方債	一、六五二	現金	一一九、二六六
外國證券	六、一〇三	地金	一五、三八七
株式	二三、一二八	外國通貨	一三
株式	三〇、九〇七		
外國爲替取扱高 (昭和十一年中)		各地へ向けたる分	六九八、三七九
		各地より受けたる分	五一八、〇四五

第五節 大藏省預金部及び簡易生命保険局

一 預金部

大藏省預金部とは一體如何なるものであるか、その名稱から推測すると、何か政府の金でも預る所のやうであるが、勿論、多少政府の金も預つてゐるにはゐるが、その主なるものは郵便貯金と振替貯金である。

この預金部資金は月を追ひ、年につれて巨大に膨脹し、昭和七年五月末現在に於いて三十六億七千四百萬圓であつたものが、昭和十二年三月現在では四十七億八千九百萬圓、更に昭和十三年三月現在では實に五十四億九千三百萬圓と増大し、金融機關として嚴乎たる存在となり、殊に支那事變下における預金部の公債消化機能は愈々重要性を増しつゝあることは周知の通りである。預金部資金と云ふものは、零細な庶民階級の郵便貯金を主體としてゐるだけに、この資金の運用に當つては「有利且つ確實」なる方法を以て「國家公共の爲に」(預金部預金法第四條)運用に つとめることが建前であり、「資金の地方還元」が運用上のモットーと言はれてゐるのである。

尤も大正十四年濱口大藏大臣が預金部の改造を斷行する以前には、豫算の如く議會の監督も、會計検査院の検査も必要としなかつたので、内地事業資金や、海外事業資金への不良貸付などが往々問題となつたのである。この弊害を防止し、預金部本來の使命達成の目的の下に、濱口藏相は預金部運用を一大藏大臣の自由裁量から隔離し、その運用に關しては預金部資金運用委員會に諮問せねばならないようにした。

この委員會は資金の運用に關する事項を調査審議する權利をもつてゐるのみならず、委員會は資金の運用に關して大藏大臣に建議をなす權利をもつてゐる。この委員會は當路の高官と學識經驗あるもの十五名を以て構成され、その運用は極めて嚴重なものとなつてきてゐる。

殊に、現在の如くわが國一流銀行の預金がせいぜい十億圓内外である際に、その約五倍の預金を抱有する預金部の勢力は極めて偉大なものであり、又、一面、公債消化の問題が極めて重要な事柄となりつゝある時局下に於いて、政府の力で最も容易に動員し得る金融機關であると云ふ意味から、預金部の動きは、その金融界に影響するところ昔日の比ではない。随つて、運用上のモットーたる「資金の地方還元」の原則にも多少時局が反映して、資金運用の目的別からみると、その意義は、國債投資第一主義に代替せられてゐるかの如き觀を呈してきてゐる。このことは、

「資金の地方還元」の原則が拋棄せられたと云ふことではなく、預金部が今やその全資力を擧げて國債消化に協力しつゝあり、またせざるを得ないことを物語つてゐるのである。

最近には、膨脹財政に基く尨大な政府資金の撒布と、國民貯蓄運動の効果とに依つて、郵便貯金は激増の一途を辿りつゝあり、これが直ちに預金部資金に反映して増大してゐるのであるが、それと同時に國民貯蓄運動が國債消化の見地から唱へられてゐる事情が、預金部資金の運用上にも明かに反映しつゝある譯で、この間の推移を吟味することは、必然的に現今の大藏省預金部の金融界に於ける意義と地位を理解することになるのである。この意味からして、試みに昭和十三年度の第一回預金部資金運用委員會で決定をみた同年度長期資金運用計畫と、十二年度長期資金運用狀況をみることにする。

先づ、第一回運用委員會で決定をみた長期資金は全部で十四項目で、金額は四億五千六百萬圓であるが、この内國債の引受又は買入れに充當される資金は三億圓、全體の三分の二を占めてゐる。これは前年の國債に對する第一回融通決定額二億五千萬圓に對し、五千萬圓の増加だが、前年の最終融通決定額は五億圓に達し、年度内に二億五千萬圓の運用増加を決定してゐる。そこで十三年に於いても、今後、貯蓄奨励運動によつて、郵便貯金の増勢は更に強化されるであらうか

ら、同年度中には少くとも十億圓に擴大されざるを得ないとも傳へられてゐる位である。

この運用上の國債第一主義の強化は、勿論國債以外の運用に影響した。即ち、金額に於いて國債に次ぐ項目は公共團體普通事業資金五千萬圓だが、これは十二年の六千萬圓に對し一千萬圓の減少であり、以下前年の運用計畫に比較して、各種組合事業資金の四十萬圓減、失業應急資金の七百萬圓減、都市計畫事業資金の三百萬圓減と軒並みに減少し、僅かに社會事業資金二百五十萬圓増、機戕製鹽設備資金の百八十六萬圓増、外に中小商工業振興資金一千萬圓追加のみで、新規運用項目は、東北興業の拂込以外、造船資金、政府保證興業債券、滿鐵債などの時局關係資金である。

かくて、十三年三月末現在の運用資金を形式別にみれば、國債は前年三月末に比し六億六千二百萬圓を増加して二十七億九千六百萬圓に達したのに對し、國債以外の一千萬圓以上増加項目は地方公共團體貸付金、滿洲帝國々債、現金、地方債證券の四項目に過ぎず、運用資金増加の大部分は國債に依つて占められてゐる有様である。

この結果、資金運用を目的別にみれば、國債と地方資金との地位は逆轉してきてゐることを示してゐる。即ち、既に前年三月末において總額中に占める國債の比率は三・四六%を増加して四

四・五五%に達したに對して、地方資金は二・九一%を減じて四一・一一%となつたが、十三年三月に至つて國債は實に總額の半ばを超えたに對し、地方資金は三割臺に陥落してゐるのである。

(單位百萬圓)

	資金總額	國債證券(%)	地方資金(%)
十三年三月	五、四九二	二、七九六(五〇・九一)	二、〇〇五(三六・五二)
十二年三月	四、七八九	二、一三三(四四・五五)	一、九六八(四一・一一)

以上のやうに、大藏省預金部の公債消化に對する協力はまことに目覺しいものがあり、而してかゝる公債消化機能は十三年度に於いて更に擴大されねばならない。即ち、十三年度における公債の發行豫定額は、前年度の未發行分と加算すれば六十五億圓に上るのであつて、十二年度中に於ける郵便貯金の増加三億圓に對し五億圓の公債買入れを敢行した關係からみても、十三年度第一回豫定として三億圓を計上したものゝ、同年度中には十億圓程度まで擴大を強行せざるを得ないであらう。随つて之に伴ひ、地方資金の運用計畫の縮少は國策的見地よりみればまた止むを得ないところである。併し乍ら、事變の進展につれて在支居留民の業務復興資金、中小商工業振興資金など現に融資決定をみてゐるものゝ他に、肥料高・勞働力不足に悩む農村關係資金をはじめ

め、事變關係の地方資金の必要は漸次増大してゆくものとみられ、また一方、滿洲國債、滿鐵債、生産力擴充資金としての興業債券への運用等時局關係の資金需要も追加され、國債消化以外にも、尙ほ多くの戰時的運用の要求に當面せんとしてゐる譯である。

かくの如く、大藏省預金部は、かつては庶民金融機關の一つと看做された時代もあつたが、むしろ現在では凡ゆる金融機關の中でもその抱有する資金の尨大な點や、それらの資金が郵便貯金を主體とする一般國民の零細資金で形成せられてゐる點、或は又、國家的資金需要に對して最も敏感に活動し國策線上に沿つてゐる點などからみて、非常時局に於ける花形とも稱すべきものである。随つて、吾々も金融機關としての預金部の働きに就いては充分なる注意と關心を拂ふ必要がある譯である。

二 簡易生命保險積立金

簡易生命保險は官營保險事業として庶民階級に極めて便宜な施設である故に、年と共に隆盛に赴きつゝあるがその積立金も年々増加し、保險契約者に對する貸付の他に、簡易保險積立金運用委員會に諮問し、大藏省預金部資金と同様に公共の利益の爲めに運用せられることになつてゐる。

この積立金は左の三つに分つて運用されてゐる。

- (一) 保險契約者に對する貸付
- (二) 公共の爲めの貸付
- (三) 大藏省預金部への預入

このうち、最も主要なものは、公共の爲めの貸付であつて、大抵積立金總額の約八割が之に放資されてゐる。

試みに、最近の簡易生命保險資金の運用状況をみれば一層この間の事情が明かとなる。

昭和	運用貸付額	保險契約者への貸付	國債	其他有價證券	預金部預金	短期放資	現金
六年	三九、〇七	七、八七	八七、九三	一六、〇三	三、九二	—	一、七六
七年	二四、三六	金、四三	一五、七〇	一四、三〇	七、三三	—	一、三三
八年	一九、〇六	七、五五	一六、四九	三六、五一	八、八三	—	三、〇〇
九年	一七、八八	一〇七、九七	一四、五五	四〇六、八五	七、三五	—	四、五
十年	二四、八四	二〇、七九	一六、四三	四〇〇、三一	三、二八	三、八三	一、四〇
十一年	二五、八二	一三、二六	二〇五、〇六	五八、三九	九、五	四、四六	一、三五

前掲表の各項目を合計した運用資金總額に就いてみるに、昭和六年に五億六千萬圓であつたものが平均年一億圓の増加の割合で昭和十一年には十一億四千二百萬圓となつてゐる。この増加率を以て推定すれば十三年度には約十三億圓内外で、資金量からみれば勿論、大藏省預金部とは比較にならないが、年々金融機關としての重要性を増しつゝあることは事實である。

殊に、同表でも明かなやうに、國債保有高が著増傾向にあることは最も注目し値すべく、昭和十一年度には總額の約二割が國債に投資されてゐる。この國債投資への集中傾向は大藏省預金部の項で觸れた如く、公債消化への協力を意味するもので、十二、十三年度に於いてはこの傾向が一層明瞭に顯はれてゐるものと豫想し得る。

尙ほ、從來、簡易生命保險は逓信省の管轄下の特別會計であつたが、厚生省の新設と共に移管されたことは留意して置く必要がある。

第六節 信託會社

信託會社は金錢・有價證券・その他の財産につき、その管理又は處分を引受ける機關である。元來信託とは他人を信用して自分の財産をその人に委託することであり、この觀念又はその現象は各

國に於いて既に古くから存在して居たのであるが、制度として最も早く法制化され、又最も盛んにその利用を見たのは英吉利であつた。併し英吉利に於ける信託は元來個人間に行はれ、營利を目的とするものではなかつたが、これが營業として最初に行はれたのはアメリカ合衆國である。即ちアメリカ獨立後間もなくコネチカット州に一信託會社が設立され、爾來踵をついでその設立を見、一九〇〇年には五二五、一九二五年には二七二〇を算し、その發達は實に目覺しいものがあつた。このアメリカに於ける信託會社の發達に刺戟され、十九世紀末葉に於いて英吉利・獨逸等に營利を目的とする信託會社の發生を見るに至つた。

我が國に於いても、日露戦争後アメリカの信託會社に模した會社が現はれ始め、大正十年頃には五〇〇を超ゆるに至つたが、一般信託法規が缺けて居つた爲めその内容に於いて頗る遺憾なものが多かつた。併し大正十年制定の信託法及び信託業法は我が信託業に一大轉機を與へ、不堅實な業者の整理されると共に、有力な信託會社が相次いで設立され、その發展は實に目覺しいものがある。

金融機關としての信託會社の活動は、金錢及び有價證券の信託を受け、之を運用する點に存してゐるが、その重要な業務は金錢信託である。金錢信託には、(一)特定金錢信託、(二)指定金錢信託

託、(三)單純金錢信託の三種がある。(一)は何々會社への貸付とか、何々會社々債への投資とかの如く、その運用先を特に指定したものであり、(二)は、前の様に特定はしないが、貸金とか有價證券買入とかの如くに運用の仕方を指定したものであり、而して(三)は斯かる特定も指定もないものである。但し單純金錢信託についても、その運用方法は會社の自由とされず、勅令を以て公債及び特殊會社々債の應募・引受又は買入、それ等を擔保とする貸付、郵便貯金、貯蓄銀行・特殊銀行・普通銀行への預金に限られてゐる。従つて金錢信託に在つては普通に指定金錢信託が利用される。金錢信託は銀行定期預金に類似してゐるから、金額五百圓以上、期限二ケ年以上に限つてゐる。

尙ほ信託會社の信託業務としては、(一)金錢信託以外の金錢の信託、(二)有價證券の信託、(三)金錢債權の信託、(四)動産の信託、(五)不動産の信託、(六)地上權の信託、(七)土地及び賃借權の信託、(八)擔保附社債信託等がある。その内『金錢信託以外の金錢の信託』とは、信託引受の際受入れる財産は金錢であるが、信託終了の際返還する財産は金錢ではなく、その金錢にて運用されて居た財産の現状のまゝである信託を指して居る。又擔保附社債信託とは社債に對して附せられた擔保權の信託である。但しこの信託業務は信託會社全部が行へるものではなく、擔保附社債信託法によつて政府の免許を得た會社のみが行ふことが出来るのである。又此の信託業務は信託會

社特有のものではなく、日本興業銀行及び特に該業務に付き免許を受けた普通銀行も行つて居ることは前述の通りである。

信託會社の資金運用については信託業法に於いて、(一)公社債・株式の應募・引受又は買入、(二)それ等を質とする貸付、(三)動産及び不動産の買入、(四)それ等及び財團を抵當とする貸付、(五)公共團體又は産業組合に對する貸付、(六)銀行預金及び郵便貯金、(七)銀行又は信託會社の引受ある手形の買入の諸項に限定されて居る。信託會社は比較的歴史の浅い機關であるが、長期金融機關として、殊に社債の引受機關として重要な地位を占めてゐるのみならず、コール資金の供給者としても重きを加へつゝある。

次に信託會社の現状を瞥見しよう。昭和十二年末に於ける信託會社の總數は二十九社、その公稱資本總額は二億五千七百萬圓、諸積立金は四千八百萬圓となつて居る。又信託財産は二十三億九千八百萬圓であつて、その内金錢信託は十八億六千五百萬圓で總額の約七七%を占めて居る。此の信託財産が如何に運用されて居るかといふと、有價證券は十一億四千一百萬圓で總額の四七%諸貸付金が十一億一千五百萬圓で同じく總額の四七%となつて居る。尙ほ最近に於ける全國信託會社信託財産の概況は左の通りである。

[資産]	全國信託會社信託財産主要勘定 (單位千圓)			
	昭和六年末	昭和十年末	昭和十一年末	昭和十二年末
有價證券	四九、四二一	九四、五三三	一、二五、四四四	一、二四、七五五
外國債	一〇三、七四七	二七、〇三三	三五、七九八	四〇九、九八〇
地方債	—	三、三三三	二五、三〇九	一四、七二六
地債	六〇、四三八	一七、〇六一	一八四、三八〇	一七九、三九九
社債	二八、六三五	四四、九三五	四八〇、一〇四	四四、九〇五
株券	三七、四九九	六、〇五八	七、五五三	九三、一八七
外國債以外ノ外國證券	—	三、〇八二	九、四八八	九、五四六
諸貸付金	八八三、〇五五	九五、七七七	九八五、〇九〇	一、二五、三六七
有價證券擔保	一五九、五五四	三〇三、六七七	二七六、七三三	三三一、〇〇六
不動産擔保	一六〇、〇九四	一九、六九〇	一四、〇五八	一一三、六八四
財團抵當	一七五、七七七	一三、八〇七	一五、四九九	一七三、六四三
證書貸付及手形貸付	三三〇、七七三	三五、三三八	三三三、五九二	三三三、〇七四
其他貸付	六、七六六	八五、三九四	一〇三、三三六	一一五、九九九
貸付有價證券	三、四九九	三六、一八三	三六、三九九	五三、一〇三

[負債]	全國信託會社信託財産主要勘定 (單位千圓)			
	昭和六年末	昭和十年末	昭和十一年末	昭和十二年末
不預金及現金	—	四、四〇七	四、三三三	四、〇〇〇
預金	元、九七七	四、一五五	四、三三三	三、五五三
金銭信託	一、二七、八〇七	一、七七、九四四	一、八四、五三三	一、八五、四七九
金銭信託以外ノ金銭ノ信託	八、〇二六	九、三五五	七、六八四	八、六九〇
有價證券ノ信託	一四、七七七	三五、三三〇	三五、〇二七	四八、〇四二
金銭債權ノ信託	一六、一六二	六、〇四三	四、五八八	七、九〇九
不動産ノ信託	二九、〇三三	三、四三三	三、三三六	三、六〇三

第七節 保險會社

一 金融機關としての保險會社

保險會社、殊に生命保險會社は英米に於いては強大な金融的勢力を有してゐるのであるが、我が國に於いても近來金融機關として確固たる地歩を築いてゐる。保險會社が金融機關だといふのは、保險事故が発生したときに、加入者に對して保險金が支拂はれるといふ點にもあるけれども、

それよりも保險會社が加入者から集めた保險料を積立て、巨大な責任準備金を擁して居り、之を運用するからである。

保險會社の運用資金は、一部は資本金、大部分は各種の準備金として積立てられたものであるから、普通銀行の預金の如く短期に出し入れされることがなく、従つて長期の金融に使用し得る特長がある。併しその運用の良否は、事業の興廢、保險加入者の利害に直接重大な影響を及ぼすものであるから、各國とも之を當事者の自由意思に任せることなく、何等かの制限を加へて居る。我が國に於いても保險業法及びその施行細則中で資産運用に就いて制限を與へてゐる。それに依れば、保險會社は其の設立の際豫め(一)所有すべき財産の種類とその限度、(二)貸付の種類とその限度、(三)擔保貸付の場合の擔保物件の種類とその限度、(四)信託すべき財産の種類とその限度並に信託の期間等を定めて主務官廳の認可を得る必要があり、又(一)公共團體に對する無擔保貸付、(二)無擔保貸付、(三)同一人に對する貸付若しくは預金、又は同一人に對する債權を擔保とする貸付、(四)同一會社の株券若しくは債券の所有、又は之を擔保とする貸付、(五)同一公共團體の債券の所有又は之を擔保とする貸付、(六)同一物件の所有又は之を擔保とする貸付、(七)不動産の所有、(八)同一信託會社に對する信託等には、全財産の五分ノ一以上を投ずることが出来ない。

二 資金運用状態

次に、保險會社が實際如何様に資金を運用して居るか、又その最近の推移はどうであるかに就いて考察しよう。現在保險會社は生命保險會社と損害保險會社とに大別されるのであるが、前者の資産は兩保險會社總資産の八割以上を占め、従つて金融機關としての活躍は生命保險會社に於いて特に目覺しいのである。依つてこゝでは、生命保險會社に就いてのみ考察することとする。

次頁の表の示す如く、昭和十二年末に於いて生命保險會社の運用資産總額は三十一億七千六百萬圓であつた。これを大正元年に比較すれば三十三倍、昭和元年に比しても尙ほ三倍餘であり、如何に生命保險會社が急速にその資力を膨脹しつゝあるか、従つて又如何に金融上の地位が向上して來て居るか、窺はれよう。次にその運用はと見れば、有價證券に投資されて居る額が二十億四千萬圓で、運用資産の六四%を、又貸付金が七億六千五百萬圓で、總額の二四%を占めてゐる。

次に生命保險會社の資産運用方法の最近の傾向を見ると、預け金が絶対額に於いても比率に於いても著しい減少を見せてゐる。又貸付金は絶対額に於いては増加して居るが、比率は漸減の傾向

内國生命保險會社資産運用表

(單位百萬圓)

貸付金 不動産抵當 財團抵當 有價證券擔保 保險證券擔保 公共團體貸付 其他 有價證券(1) 國債證券 外國國債證券 地方債 社債 株券	大正元年		昭和元年		昭和六年		昭和八年		昭和十年		昭和十二年	
	金額	比率(4)	金額	比率(4)	金額	比率(4)	金額	比率(4)	金額	比率(4)	金額	比率(4)
	百圓 三三・七	元%	百圓 三〇・九	三%	百圓 五二・三	三%	百圓 五四・六	元%	百圓 六三・六	六%	百圓 七六・五	四%
	七・三	(三〇)	九元	(二四)	七元	(一五)	七元	(二四)	六元	(一一)	七元	(九)
	二・九	(三六)	五元	(三六)	九元	(一九)	八元	(二五)	五元	(二二)	七元	(二〇)
	七・七	(三三)	元	(二九)	九元	(二八)	三元	(三〇)	一元	(二八)	七元	(二〇)
	三・三	(九)	五元	(三七)	一元	(三七)	二元	(四)	二元	(四)	一元	(二〇)
	一・四	(四)	三	(二〇)	四元	(二〇)	三元	(二〇)	二元	(二七)	一元	(三〇)
	三・〇	(九)	八	(四)	五元	(二)	三元	(二〇)	七元	(二)	一元	(二)
	三・五	(三)	四元	(四)	八元	(二)	一元	(二)	一元	(二)	一元	(二)
	一・〇	(三)	三	(二)	一元	(三)	二元	(二)	二元	(二)	二元	(二)
	一	(一)	〇	(〇)	〇	(〇)	一元	(〇)	一元	(〇)	一元	(〇)
	二・一	(六)	四元	(九)	六元	(二〇)	一元	(三)	三元	(六)	七元	(四)
	九・四	(三八)	三五	(四七)	四元	(五)	四元	(四)	五元	(四)	四元	(三)
	二・四	(三六)	一三	(二七)	二七	(三六)	三元	(三)	五元	(三)	九元	(四)

不 動 産 預ケ金(2)	運用資産合計		運用資産の總資産に對する比率(3)	
	金額	比率(4)	金額	比率(4)
五・五	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
六	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
〇	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
一・五	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
九	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
六	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
一・三	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
二	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
五	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
一・三	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
三	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
七	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%
五	一〇〇	九七%	九三・〇	九四%

- (1) 有價證券は所有有價證券及び信託有價證券の合計。
 - (2) 預ケ金は銀行預金、金銭信託及び郵便振替貯金の合計。
 - (3) 總資産は貸借對照表の資産總額より未拂込株金及未拂込基金を除きたるもの。
 - (4) 括弧内の比率は、貸付金總額或は有價證券總額に對する夫々の内譯比率であり、他は運用資産合計に對する比率である。
- 資料、保險年鑑、昭和十二年は商工省保險局調、單位百萬圓以下切捨。

向にある。獨り有價證券のみは絶對額に於いても比率に於いても飛躍的に増加して來てゐる。このことは保險會社が最近の低金利の結果、保險金支拂現金準備としての銀行預ケ金を出来る限り切り詰めて居ること、又運用資産増加の大部分をより有利な有價證券投資に振り向けてゐることを示すものである。より有利な投資を求めて居ることは有價證券投資の内容の變化を見るとき更に明瞭となる。即ち有價證券中最も好利廻にして、且つ近年値上りの傾向を持続して居た株券に

對する投資が激増を示してゐるのである。今之を昭和六年末と昭和十二年末に就いて比較して見ると、社債投資が僅か一倍半の増加にすぎないのに、株券投資は實に四倍に達して居り、昭和六年に於いて社債が有價証券投資總額の五一%、株券が二六%であつたものが、昭和十二年には轉倒して前者三二%、後者四五%となるに至つたのである。尙ほ生命保險會社の國債所有額は從來より頗る低いものであつたが、近年國債發行額の膨脹に伴つて急増を示しつゝある。

第八節 信用組合・信用組合聯合會・産業組合中央金庫

信用組合は主として獨逸に於いて、農村の庶民金融機關として發達したものである。我が國の組合も獨逸を模範としたもので、原則として組合員から預金を受入れ、又それに對して貸付を行ひ、以て生産その他を助成しようとする機關である。尤も組合員の家族・公共團體・非營利法人又は團體の貯金は之を扱ふことが出来るし、又市街地信用組合では、同じ區内の組合員でない者からも貯金を受け入れることが出来る。それ故に、信用組合は貯蓄銀行や小規模の地方銀行と競争の立場に立つてゐる。兎に角信用組合の行ふ金融は、相互共済を目標とするものであつて、特に組合金融又は産業組合主義金融と稱せられる。

市街地信用組合・農村信用組合の資金及び其の運用の概況 (昭和十二年末)

調査組合數	組合數		貯當座金的	借入金的	貸出金的	預有擔保金
	市街地信用組合	農村信用組合				
二六	二六	一五、三六	三六、三三	三五、三九	一九、七四	七、五三
二四六	二四六	一五、三六	一八、九二	二七、四二	七、九七	二、五三
		一、七三	二、八八	二、五二	四、五五	五、八三

産業組合中央金庫調、農村信用組合は、兼營のものを含む。

第三章 金融機關

今産業組合中央金庫調によると、市街地信用組合及び農村信用組合の資金及びその運用概況は上掲表の通りである。これによると、貯金の受入れは當座的なものは市街地の組合に多く、定期的なものは農村の組合に多くなつてゐる。これは市街地の資金と農村の資金との性質の相違を自づと反映してゐるものである。又貸出金に就いてみると、信用組合の貸出は組合員に對してのみ行はれるものであり、無擔保信用貸を行ふを本來とするにも拘らず、實際には有擔保貸付が可成りの部分を占めてゐる。殊に市街地の組合に特に多いのはその組合員たる商工業者の信用の程度に變化が多い爲めである。尙ほ貸出金の用途を一瞥すると、市街地信用組合に於いては商業資金の五六%、經濟資金の一四%、工業資金の一〇%、舊債借換資金の七

%が主なものであり、農村信用組合では農業資金二七%、舊債借換資金二二%、商業資金一七%、経済資金一六%、農倉資金一〇%がその主なものである。舊債借換資金が農村信用組合貸出金中に占める割合の多いことは、農村負債整理問題を反映するものである。

信用組合聯合會は、原則として道府縣の区域内に於ける信用組合によつて組織せられ、所屬組合に必要な資金を貸付け、又貯金の便宜を與へようとするのである。

産業組合中央金庫は資本金三千萬圓、その内千五百萬圓は政府の出資、残額は産業組合聯合會及び産業組合の出資である。又拂込金額の十倍まで産業債券を發行し得ることになつてゐる。その設置は、從來普通銀行に吸收されてゐた、産業組合の資金を取戻し、之を産業組合に融通せんとするのを一つの任務としてゐたのであるが、その業務は、所屬産業組合聯合會又は所屬組合に對して、(イ)五箇年以内の無擔保貸付、(ロ)手形割引又は當座貸越、(ハ)爲替業務をなすこと、(ニ)それ等の所屬組合・公共團體その他の非營利法人から預り金を爲すこと、が出来る。

昭和十二年十二月末現在の産業組合中央金庫の資金及びその運用概況は次頁の通りである。

上述の如く組合金融は、下級機關としての信用組合、中級機關としての信用組合聯合會、上級機關としての産業組合中央金庫を有し、それぞれ上級及び中級の機關はその下位に立つ機關に對

資金之部		運用之部		特融貸付	
拂込済出資金	三〇、七〇〇 <small>千円</small>	證券貸付	五、六六一 <small>千円</small>	預金	三三、〇九〇 <small>千円</small>
諸積立金	四、二六〇	手形貸付	三三、〇九〇	國債	五、六六六
産業債券	九〇、四七九	年賦貸付	三六、六六六	其他有價證券	七、七三三
預り金	二二、五三〇	當座貸越	一、四四五	其他	五、三三九
内定期預金	(六、九三三)	割引手形	一、三三四	合計	三六、九三六
其他合計	二四、九三六	荷付爲替手形	一、三三七		

して資金の餘剰を預り、不足を貸付け、以て各地に散在する下級機關に於ける資金の需給を調整する役割をもつてゐる。而して更に中央金庫自らは金融市場と接觸して資金の過不足を調整するのであるが、信用組合及びその聯合會も、中央金庫の外に、農工銀行・勸業銀行・北海道拓殖銀行・普通銀行、その他産業組合聯合會や商人たる問屋から借入れを行つたりするのであるから、一般金融界とも關聯をもつてゐる。政府保有の各種の資金も右の組合聯合會・中央金庫を通じて貸出される。組合金融の活動については種々批判も下されるが、兎に角庶民金融機關特に農村に於ける機關として缺く可からざる要素となつてゐる。

第九節 無盡會社

我が國特有の庶民金融として無盡がある。無盡とは一定数の人が一定期間何回かに亘つて、一定の金額を持寄り、毎回その持寄られた總金額を順次に受取つて相互に金融する仕組である。此の無盡の發生は遠く鎌倉時代に溯ることが出来るが、その著しい發達を見たのは徳川幕府時代であり、これが營業として行はれる様になつたのは明治時代に入つてからのことで、又それが法制化されて營業無盡の基礎が確立されたのは大正四年の無盡業法制定以來のことである。

今日無盡會社を營むには資本金十萬圓以上で、拂込資本金が五萬圓以上の株式會社を組織し、大藏大臣から營業の免許を受けねばならない。無盡會社はどういふ風に無盡を營むかといふと、先づ加入の口數、一口の給付金額並に毎回の掛金額、掛金の期日、給付の方法等を定めて加入者を募集し、期日毎に加入者より掛金を受け入れ、一回毎にその受入れた掛金總額中より所定の給付金を抽籤又は入札の方法によつて加入者へ順次給付して行くのである。所定の給付金は加入者が抽籤に當つた場合には全額支拂はれるが、入札の際は給付金と所定の入札最低手金取との間に於いて競争入札により最低入札者に落札するものであるから、落札金額丈しか給付されない。こ

の場合給付金額と入札金額との差額はその回の落札者を除く全加入者へ平等に配當される。而して無盡會社の經費と利益は何によるかといへば、給付金總額より掛金總額を多くして、その差額を収入とするのである。

以上は無盡營業の骨子の大要であるが、これを實際に就いて見ると、その方法は千差萬別枚擧に暇がないが、これを大別すると、(一)東京式、(二)大阪式、(三)折衷式の三種となる。東京式とは掛金額が全回均一のもの、一定回數後に遞減するものがあるが、何れにせよ給付を受けた者も給付未済者も、掛金は同一のものである。従つて給付金の初回受領者も終回受領者も掛金總額は同一であるから、初回受領者は給付金と總掛金の差額を利息として資金の融通を受けたことになるが、終回受領者はその蓄積に對して損金を生ずることとなる。尤もこれは入札を考慮の外に置いたことであつて、通例入札と抽籤とが交互に或は二對一の割合で行はれて居るから、入札差金の割戻を蓄積すれば損金は少くなる。併しそれでは貯蓄目的の加入者を得ることが出来ないから、實際に於いては最終回に近い何回かの加入者に對しては、會社が配當保證と稱する利益配當を行ひ、多少共加入者の利益になる様に圖つてゐる場合が多い。併し何れにせよ東京式は資金の需要者を本位とするものであると云へる。

是れに反し大阪式は掛金型式は均一と遞減とがあるが、何れも給付済者の掛金額が給付未済者のそれより多いのである。従つて給付金の初回受領者は總掛金額が最も多く、漸次遞減して終回受領者は總掛金額が最も少ない。而して初回受領者の總掛金額は給付金額より遙かに高く、終回受領者のそれは給付金額より遙かに低くなる様に毎回の掛金が定められて居る。従つて大阪式は貯蓄者に有利であり資金利用者に不利である。特に入札により落札した場合はその不利は甚しい。又東京式の場合は抽籤に當つて給付金を受取るのは甚だ有利であるが、大阪式の場合は必ずしも有利とならず、従つて貯蓄を目的とする加入者が初期に當籤した場合には給付金受取を拒絶することがある。斯かる場合その給付金は最終回に支拂はれるものであるから、無盡會社は之を保管運用しなければならず、従つて給付拒絶が多いと會社は苦境に陥ることとなる。

折衷式は掛金額は大阪式と同じく給付済者に多く、給付未済者に少ないのであるが、給付金初回受領者の掛金總額が大阪式より低く、最終受領者の掛金總額が給付金額と大體一致する様に毎回の掛金額が定められて居るものである。この方法によれば、初回受領者も大阪式程高利を負擔せず、最終受領者も入札差金の配當蓄積により確實に利殖し得ることとなる。

以上の各式の掛金表は會社によつて相違があつたが、昭和十二年九月政府の勸奨により、道府

縣毎に統一協定されるに至つた。今、全國協定無盡掛金表集（全國無盡集會所編）によつて、東京府に於ける給付金五百圓・期間五ヶ年の無盡に於ける融通利廻及び預金利廻を調べて見ると、初回給付金受領者の拂ふ融通利廻は、(一)大阪式六・八%、(二)東京式三・四%、(三)折衷式六・七%であり、終回受領者の受ける預金利廻は夫々(一)二・九%、(二)三%、(三)三・七%となつて居る。但し東京式及び折衷式の預金利廻は終回配當保證金を計算に入れての利廻である。又これは何れも入札差金の配當を無視した最低利廻である。

無盡會社は庶民金融機關として資金需要者に對しては長期濟崩しの方法によつて生業資金を供給し、貯蓄希望者に對しては貯蓄銀行の定期積金類似の方法でその貯蓄を可能ならしめて居る。特にその融資の側に於いて、(一)給付金を受けることは加入者當然の權利であるから負債の觀念を伴はないこと、(二)長期濟崩しで返濟出来ること、(三)給付金は保證人があれば無擔保で給付される。又その保證人も給付金受領後の掛金の保證であるから割合に得やすいこと等の特長を持ち、庶民金融特に長期生業資金需要者にとり甚だ有用な機關である。

昭和十一年末に於ける無盡業の状態を見ると、業者數二百五十三、その公稱資本金三千八百萬圓となつて居り、その無盡口數は二百四十萬口、給付契約高十五億五千三百萬圓に及んで居る。

又その内容を契約期間別に見ると、四年以上五年迄のもの最も多く、契約口数の四五%、給付契約高の四三%を占め、給付契約金額別に見ると、一口三百圓以上五百圓迄のもの最も多く、契約口数の五〇%、契約高の三八%を占めて居る。これに依つても、無盡の利用が庶民階級に多いことを知り得よう。又これを利用者別に見るときは商業者最も多く、總利用者の殆んど半數を占めて居る。

第十節 質屋

無盡會社が庶民階級の長期生産資金の供給機關であるに對し、質屋は短期の消費資金の供給機關である。質屋は動産を擔保として金融を行ふのであるが、その擔保物件は主として衣類が多く、甚だしきは鍋釜の類に迄及んで居る。その貸出金額は平均一口十圓以内の小額に過ぎず、利率は甚だ高率を極めて居る。又質屋の利用者は労働者が最も多く、それに次ぐものは小商人、俸給生活者等である。

質屋には私營のもの、外に、昭和二年制定の公益質屋法により市町村又は公益法人の經營に係る公益質屋がある。公益質屋は私營質屋の長所を伸ばし、短所を矯め、以て庶民金融機關の不備缺陷を補はんと企圖する社會事業であり、その設立には政府に於いて設備費の半額を補助し、又

貸付資金として預金部資金の低利融通を受け得る道が拓かれて居る。公益質屋の貸付金額は一口に付十圓以内、一世帯に付五十圓以内と制限され、貸付利率は月利一割二分五厘(年利一割五分)以内に限られて居る。かゝる公益質屋の發達普及は庶民金融の上に於いて大なる福利を庶民階級に齎らすものであるが、現在その數は私營質屋數に對し一割にも満たない。

第十一節 恩給金庫及び庶民金庫

恩給年金受領者並に一般庶民階級に對する簡易な金融機關設置の要望は既に久しいものであつたが、昭和十三年春の第七十三帝國議會に於いて恩給金庫法及び庶民金庫法の成立を見、茲に庶民階級に對して簡易な金融の道が拓かれることゝなつた。

恩給金庫は資本金三千萬圓(内五百萬圓政府出資)の法人であり、本店を東京に、支店出張所を全国各地に設け、同年七月から開業の豫定である。その事業の第一は、恩給年金を擔保として貸付を行ふことである。貸付金額は恩給年金受給額の五年分を最高とし、普通三年分程度、利率は年九分位の豫定で、元利金は恩給年金の支給金中から支拂はせることゝなつて居る。尙ほ今次事變の出征將士遺族の便宜を圖り、恩給の正式裁定前でも標準貸付額の半額迄前貸する筈である。

次の事業は恩給年金の代理受領と受順金の保管である。又附帯事業として醫療施設、其の他受給者の福利増進施設も考慮されて居る。

恩給金庫は貸付資金調達のため、拂込資本金の十五倍迄恩給債券を發行することが出来る。

庶民金庫は政府出資の千萬圓を資本金とする法人であり、その本店を東京市（神田區松住町二と決定）に置いて間もなく（七月十日頃）開業の豫定である。又全国各地に支店を設け、同時に既存の銀行、無盡會社、市街地信用組合にも其の業務の一部を代理させる筈である。その業務は既存の金融機關で満足な金融を受けられなかつた階級、特に小商工業者、勤勞所得者に無擔保で手輕な小口金融を行ふことである。貸付金額は一世帯千圓位迄、利率は年八分程度、期限三年以内、償還方法は定期或は月賦とし、保證人二名を要すといふことになる豫定である。他の業務としては銀行、無盡會社、信用組合に對し小口貸付資金を供給し、或はそれ等の行ふ小口貸付の損失補償を行ふこと等である。

庶民金庫も亦拂込資本金の十倍迄債券の發行を許され、この發行によつて貸付資金を賄ふこととなつて居る。

第四章 金融市場

第一節 總量

金融市場の意義及び其の種類に就ては、既に第一章に於いて述べた所であるが、ここでは、金融市場をば最も廣い意味に解したのである。併し乍ら、嚴格な乃至狭い意味では、多少とも標準化された取引の行はるゝ市場のみを指し、具體的には、短期金融市場としてコール市場及び割引市場を、長期金融市場として公社債の市場を云ふのであつて、通常に金融市場と云ふ場合は、却つて此の狭い意味に解してゐる場合が多い。故に茲では専らこの種の金融市場に就いて説明を加へることとする。

第二節 短期市場

一 コール市場

コールとは英語の call money 又は money at call からとつた稱呼であつて、要求次第、

何時でも回収できる貸金のことである。我が國では、コールを貸す方から云ふ場合に、コール・ローン、借る方から云ふ場合にコール・マネー、兩者を包括してコールと云ふことになつてゐるが、外國に於いて斯かる用例があるわけではなく、我が國獨特のものであつて、古くから一部に於いて此の區別を用ひてゐた事實があり、之を新銀行法でとりあげ、爾來右の用語が確立せらるゝことゝなつたのである。

コール取引は、銀行の預金準備や一時的遊資をば最も流動的に運用しようとする所から生ずる。随つて、コール取引の貸方、即ちコールの出手は、何れの國に於いても主として銀行であるが、我が國でも市中の大銀行が出手の中心であり、其の他に信託會社が相當注目すべき出手となつてをり、保險會社及び其の他の大會社も、出手として現れる。是れに對し、コール取引の借方、即ちコールの取手は、様々であつて、國によつて一様でなく、此の點から各國コール市場の特色が生ずる。ニュー・ヨークに於いては、コール取引は殆んど株式取引所を中心として行はれ、取手は取引所仲買人であつて、繰延資金としてコールを取る。随つて、コールはブローカース・ローン (broker's loan) と云はれてゐる。而もコール取引は、場外取引の例外もあるが、株式取引所内のマネー・デスク (money desk) で行はれるのを正規とし、コール市場が具體的市場とし

て成立してゐる一つの例である。ロンドンに於いても、此の種の株式取引所を中心とするコール取引が近年増加し來たつたが、傳統的にコール取引の中心をなし、且つ特色を有するのは、手形割引市場と密接不離の關係にあつて、手形仲買商及び割引商會がコールで取つた資金を利用して、手形賣買の業務を營んでゐる點である。所が、我が國に於けるコールの取手は、銀行を中心としてをり、コール取引が銀行間の取引である點に特色がある。而して、銀行がコールを取るのは、手形交換尻決済に資金を必要とする場合と、爲替銀行 (主に正金銀行) が輸出爲替を買取る資金を調達する場合等である。此の外、近年證券會社が公社債等の買持資金としてコールを取り、短期清算市場の代行會社へも相當のコールが放出されるに至つてをり、英米に於けるが如く、證券市場關係のコールも尠くないのである。

コール取引の多くは、ブローカーの仲介によつて行はれる。ブローカーには、出手取手の間に立つて、單に取引の仲介をなし、手数料を收得する仲介ブローカーと、自己の責任に於てコールを取る出取ブローカーとがある。後者は、最近數年來、我がコール市場に於ける取手として重要性を加へて來た。

コールの種類も亦、各國に於いて異つてゐる。ニュー・ヨークに於けるブローカース・ローン

には、通常三ヶ月を期限とする定期貸と要求拂のコール・ローンとがある。前者は、純粹の意味のコールではなく、株式取引所のコール市場に於いて取引されるものは、専ら要求拂のコール・ローンであつて、此のコール取引が成立した後は、何日でも一定の時刻迄にコールすれば、翌日には必ず返済されるのである。併し、其の大部分は長期に亘つて繼續されてゐる。ロンドンでは、コール・マネーは嚴格に云へば日貸（午前中に回収の通知を受ければ、午後には返済しなければならぬもの）を云ふのであるが、廣い意味では短期通知貸をも含むのであつて、それは通例一週間物と云はれ、七日を期限として、七日毎に回収の有無を定め、七日前の通知期間をもつ貸金である。併し、株式取引所仲買人に對するものは十四日期限を通常とし、稀れには二十一日を期限とするものもある。此の外、例外的のものとして一夜越と云ふのがあり、翌日に至らば要求なくして返済されるものであつて、手形仲買人が緊急的に必要を生じた場合、これをとるのである。

扱て、我が國では、翌日物、無條件物及び普通物の三種がみとめられてゐる。此の外に、月越物とか、しばり物と云ふものもあるが、嚴格な意味でのコールとは稱し難く、コールの語の濫用に過ぎない。翌日物は、翌日の手形交換にて、必ず返済せらるべきもので、随つて、コールの語義には合はないが、今日では寧ろコールの典型的のものとなつてゐる。即ち、翌日物は、期限が最も

短かく、回収が確實であるから、預金準備や一時的遊資が多くこの形式で放出され、取手も亦最短期の翌日物によらうとする爲め、我が國のコール取引では、この翌日物が最も多く、随つて、コール取引の中心をなし、且つ金融の繁緩を最もよく反映する。無條件物は、一日丈け据置き、以後は前日の通知にて決済されるものであり、普通物は、理論では七日以内据置き、商習慣として七日据置き、以後前日の通知にて決済されるものである。普通物の取引は極めて少く、無條件物も、出手に於いては、一時不要の資金は翌日物とするより、此の型式で有利に運用しようとするが、金融緩漫の時には、出金は多くとも、取手は低率なる翌日物を好む。

コールとして放出される資金は、銀行の預金準備とか、銀行信託會社等の一時的餘裕金である。特に、銀行にとつては、コールは手許現金に次ぐ第二線の支拂準備を形成してゐるのであるから、單に短時間に返済を受け得ると云ふことでは充分でなく、確實に回収し得ると云ふことが重要であつて、茲にコール取引に於ける擔保は、とりわけ重要視されねばならない。ニュー・ヨークのコール取引に於いては、必ず紐育株式取引所上場の證券に限られ、常に第一流證券が擔保とせられてゐる。而して、從來よりの經過をみると、當初は鐵道證券が擔保證券の標準となり、次で鐵道證券と産業株との混合擔保が普通は用ひらるゝこととなり、近年では、全部産業株を以てするも

のが普通に用ひらるゝに至つてゐる。ロンドンのコール取引に於いても擔保としては、第一流の銀行引受手形が最も好まれる所であり、然らずんば大藏省證券を擔保とし、償還期限の短い國債も亦擔保とせられることがある。我が國では普通は國債を擔保とするが、時には一流市債、一流社債或は外貨債が擔保とせらるゝことがあり、又特殊の方面へのコールは無擔保のものもある。我が國に於いて無擔保コールの爲め、金融界が多大の打撃を蒙つたことは、大正九年及び昭和二年の恐慌に際して経験した所である。茲に於いて銀行業者の申合せにより、擔保をとることが原則化され、此の點に就いては餘程改善されたが、尙ほ無擔保コールの存在することは明かな事實である。

コールとして放出される資金は、一時遊資及び銀行の預金準備の一部である。銀行にして準備に餘裕を生じ、一時的遊資をもつ場合には、之をコールとして放出し、反對に資金に不足を生ずれば、先づコールの回収を計るのであつて、斯くの如く、コール市場は金融市場資金の限界的需給が投合し、コール市場は此の限界的需給關係を直截に反映する。随つて、コール利子は金融繁緩の最も鋭敏な指標である。我が國では、主要銀行間に於いて、昭和二年以來、コール最低利率の協定が成り、東京では、大體通知預金利息の一厘高を、標準としてコール最低歩合を定め、大阪では、當初の間は東京より一厘方開きを設けてゐたが、昭和六年以來、東西同率となつてゐる。

而して又、昭和八年に至つて通知預金利子と同率となり、其の後に於いては預金利子の引下げが行はれた場合にもコール協定歩合は必ずしも引下げられず、兩者の關係は斷たれてゐる。尤も、コール歩合の協定は、東西主要銀行間の協定に止り、随つて市場には協定外の銀行及び信託會社等の放出するコールが横行してゐるのであつて、而して、月末、月初、期末等には、協定利率を上廻る取引が多いが、月中の閑散に際しては、協定外筋より協定歩合以下の低利なコールが出ることが多い。

二 割引市場

コール市場と並んで手形割引市場が存在してゐる。ニュー・ヨークでは、銀行引受手形市場、商業の手形市場、政府證券市場の三市場があり、之を包括して廣い意味で割引市場と云ふ。ロンドンでは、斯くの如く分化して考へらるゝことなく、割引市場に於いては、大藏省證券、銀行引受手形、商業手形が取引されるのである。然らば、我が國に斯る如き意味の割引市場が存在してゐるかと云ふに、甚だ明瞭でない。通常、短資市場と云へば、即ちコール市場であると考へられてゐる位である。併し乍ら、多少とも標準化された手形の取引が全然ないわけではなく、紡績手形、

早受手形、假引手形等があるが、取引の量が特に云ふ程に存在せず、又商業手形、單名手形と銘うつて取引されてゐるやうであるが、此の點になると甚だしく曖昧である。又ニュー・ヨーク及びロンドンに倣ひ、政府證券をとり來れば、大蔵省證券及び米穀證券がある。

紡績手形は、棉花輸入商が、棉花代金として、紡績會社から受取る手形であつて、我が國に流通する殆んど唯一の優良商業手形である。期間は普通六ヶ月であつて、銀行業者には最も歡迎せらるゝものであるが、近來は殆んど市場に出廻つてゐない。

早受手形と假引手形とは、株式取引所關係の金融手形であり、早受手形は東京及び大阪の株式取引所の長期精算取引から生ずる。即ち、長期精算取引に於いて、現株を所有する賣方が、受渡期日前に取引所に現株を提供し、之に對して、取引所が賣付當時の帳入値段によつて計算した代金を手形金額とし、受渡期日の翌日を支拂日とする約束手形を交付する。之を早受手形と云ふ。此の種の早受手形が、取引所から取引員に渡ると、取引員は自己の取引銀行で直接割引を受けるか、或はブローカーを通じて市場で割引を受ける。此の手形は、取引所の振出すものであり、又無擔保約束手形であるが、實質的には株式擔保であるから、銀行業者間では優良手形として歡迎する。早受手形の期日は、清算取引の限月に應じ、普通は發行日の翌月一日、翌々月一日及び翌

翌々月一日の三種類である。

假引手形は、短期清算取引から生ずる。早受手形は、東京及び大阪の兩株式取引所に於いて發行せらるゝが、假引手形は大阪株式取引所に限られて居る。短期清算取引では、賣方は何時でも約定證券を引渡して代金の支拂を受けうるが、買方に於いてこれが引取りを爲さざる場合には、買方に代つて賣方に代金を支拂ひ約定證券を引取つてやらねばならない。

東京及び大阪株式取引所の何れに於いても、東株代行會社及び大株代行會社が此の假引事務を行つてゐるが、この事務に必要な資金に就き、東株代行會社は、自己の取引銀行から直接融通を受けてゐるに反し、大株代行會社では、日本信託銀行をして假引に必要な資金調達に當らしめてをり、而して、其れが自己資金で賄ひ切れぬ場合には、日本信託銀行が取引所の支拂保證せる手形を振出して資金を調達する。之を假引手形と云ひ、手形買取人を受取人とし、日本信託會社振出引受の爲替手形で、大株代行會社が手形面に保證する外、提供株券の保管者たる大阪株式取引所も亦保證人となる。假引手形は、日本信託會社から、ブローカーを通じて市場に賣出される。

特に附言すべきは單名手形である。市場に現れた單名手形は、事業會社が市場より資金を吸収する爲めに出された一種の融通手形であつて、一流會社又は特殊會社にして之を利用するものが

尠くなかつた。單名手形と云へ、發行者の信用確實なる限り優良手形ではあるが、兎角濫發の弊へ落り易く、屢々問題となつた所であるが、最近では殆んど市場には出てゐない。

最後に、政府證券であるが、これには大藏省證券と米穀證券とがある。大藏省證券は、一般會計に屬するものと、特別會計に屬するものがあるが、何れも出納上一時使用の爲め大藏省の發行するもので、當會計年度内に償還される。大藏省證券の發行は、昭和五年に入札發行の方法を採つたこともあつたが、其の後は原則として政府の定むる確定利率發行の方法により、日本銀行が引受け、然るのち、市中銀行其他に賣却する。券種は一萬圓と十萬圓の二種、期限は六十日乃至四ヶ月であつて、之を買取つた銀行は殆んど之を期限まで保有し、市場に轉賣することは殆んどない。尤も最近では、大藏省證券の發行をみない。

米穀證券は、米穀需給調節特別會計法に基いて發行される。而して、これには、政府買上米の納入者がその代金として交付を受ける第一次の證券と、その期限到來に際し借替の爲め發行される第二次の證券とがある。前者は、會計年度末の翌日、即ち四月一日を期限とし、米穀の買上に従ひ發行する。此の交付を受けたものは、資金の必要に應じ、市中銀行で割引を受ける。しかし實際上は、本證券の交付をまたず、現品を指定倉庫に納入すると同時に交付される現品領收證に

より金融を受け、銀行は後日に於いて、右領收書を米穀證券と引換へる。所が政府が買上米を買持ちする爲めには、米穀證券の借替が必要であつて、茲に第二次の米穀證券が生ずる。その期限は、普通三十日、六十日、九十日であり、時には六ヶ月の期限を以てせられる。借替發行の米穀證券は、大藏省證券と同様の方法で發行される。即ち、確定利率で、日本銀行又は預金部引受で發行、銀行其他の希望者は日本銀行から買入れる。銀行は何れも之を期限まで保有し、市場に轉賣することは殆んどない。

第三節 起債市場

一 意義及び構成

起債市場は既に述べた通り、公社債等の利附證券發行市場で、普通長資市場と對立して、長期金融市場を構成するものである。公社債の發行は證券形態に依る長期資金の調達を目的とするものであるから、此の點から株式募集をも起債市場に加へる人もあるが、兩證券の性質上之を加へないことが普通である。

近時國家財政に於ける公債の地位、企業金融に於ける社債の地位が益々重要となるに随つて、金融市場に於ける起債市場の重要性も頓に加重せらるゝに至り、殊に社債發行に於いて其の顯著なものがある。

然らば此の起債市場は如何なる組織をもつてゐるかといふと、第一に主體たる起債者がなければならぬ。即ち國家、地方團體、銀行、事業會社等である。次には此等主體の發行する債券を購入するもの、換言すれば投資者がなければならぬ。併し第三に、此等兩者の需給の仲介をなすものが必要である。それは第一に主體から起債交渉を受けるところの元引受業者である。元引受業者は銀行、證券會社、信託會社、保險會社、大藏省預金部等有力なる金融機關であつて、此等の機關が幾つか聯合して引受をなす時は引受シンデケートを構成する。多くの場合、元引受業者は再び債券の全額又は一部を下引受業者に引受けせしめる。下引受業者は證券會社を主とし、更に仲買人（現物團）等の加はることもある。而して下引受業者はその引受けたものを廣く投資者に販賣するのであるが、これに携はる證券業者は屢々元引受業者の一員にも列するし、證券取引を専門とするものであるから、起債市場に於いて重要な役割を受持つものである。我が國の起債市場は現在以上のやうな構成をもつてゐるが、起債が中間機關の手を経ずして、起債者と投資者との間に直接行はれることも、下引受業者の手を経ないこともある。

二 公社債の發行方法

公社債の發行方法は證券の種類により、又同種證券でも時期により、或は其の中の種別によつて相違があるが、全部を通じて次の様な一般的な區分が立てられる。即ち公社債の發行方法は大別して公募發行と非公募發行の二つとすることが出来る。前者は説明する迄もなく廣く一般に公告して未知の公衆から資金を求めらるもので、公社債發行の本道である。後者は稍々特殊の場合で、大投資家或ひは特殊機關（例へば預金部）等によつて一手に應募せられるが如き方法である。又起債事務を基準として直接募集、間接募集とに、又責任の歸屬を基準として直接發行、間接發行とに區別される。而して其の各々は又更に手續上の相違、經由機關の數、或ひは種類等により細分し得るのであるが、重要でないから省略し、次に各種公社債に付き其の發行方法を略述するとしよう。

國債の發行方法には日本銀行引受による方法と、國債引受シンデケート引受による方法とが主要である。前者は發行公債の分類を先づ日本銀行が引受け、然る後適當の時期に於いて市場に賣出

す方法で、滿洲事變以來大なる公債が此の方法に依つて發行され來たことは周知の通りである。後者は日本銀行と國債引受シンチケート銀行團とが相寄つて引受・公募を爲す方法であつて、從來に於ける國債發行の常道である。それは大體次の如き順序で行はれる。先づ政府と日銀との間に於いて大體條件・金額等の打合を爲し、シンチケート團の集會を求めて、條件・期日・手續等に關する詳細の決定を爲したる上公募(官報公示)を行ふのであるが、條件・引受額の決定をみるとシンチケート團及び日銀取引銀行は應募希望額の豫約申込を爲す。日本銀行は申込者に對して豫約額の決定を爲すと共に、一定の豫約料(百圓に付五十錢)を支拂ふ。次に諸銀行は應募の申込をするが、此の場合豫約銀行は豫約決定額以上の申込を爲すことが普通で、其超過分に對しても取扱料が支拂はれる。又借替發行の場合には、舊債券を以て新債券への乗替の申込が出来るが、之に對しては普通發行價格の割引(五十錢)が行はれる。故に此の場合舊債にプレミアムをつくことがある。尙ほ國債の發行には交付公債の發行(代償發行とも言ひ、政府の諸種の債務に對し國債を發行して、各債權者に交付するもので、例へば舊藩債處分に關する繼承債務、官吏、軍人の退職資金等)、證券交換發行、特別發行、預金部引受發行、郵便局賣出(國債の民衆化を圖る爲め用ひられる方法で、債券額面を小額とし、公衆の應募手續を省いたもの、大正九年に行はれ成績芳し

からず、其の後途斷へてゐたが、最近支那事變に際して復活し、大いに成績を擧げてゐる)等の非公募發行方法があるが詳細な説明は省くこととする。茲で國債引受シンチケート團に就き一言して置かう。此の組織は明治四十二年一月四分利債の發行に當つて、東京、大阪、名古屋の一流銀行十五行に依り作られたもので、爾來傳統を維持してゐるが、加盟銀行に消長あり、又昭和七年に信託會社の加盟があつて、現在の構成員は左の如くである。

横濱正金、日本興業、朝鮮、臺灣、第一、第百、十五、三井、三菱、安田、住友、三和、名古屋、愛知の各銀行

三井、三菱、住友、安田の各信託會社

地方債には府縣市町村自治體の發行する證券が包含されるが、流通性があり、問題となし得るのは府縣債と市債とに限られる。地方債に於いても預金部、簡易保險局、其他大投資團の直接引受けにより、非公募發行に依る場合も尠くないが、六大都市並に大口發行を爲す府縣市等主要なる地方債は主として公募發行をされるのである。公募には東京市、大阪市、神戸市、名古屋市等の如く元引受シンチケート或ひは下引受シンチケートの略々一定してゐるものと、横濱市其の他の如く、一定せずして、其の都度引受業者、販賣業者を變更するものとある。今最も著名なる

元引受シンチケートを挙げると、東京市債Ⅱ興銀、第一、三井、三菱、安田の諸銀行。大阪市債Ⅱ野村、三和、安田、住友、興銀。神戸市債Ⅱ野村、山一、藤本、日興各證券會社。又下引受シンチケートの例を挙げると、東京市債Ⅱ野村、山一、藤本、日興、小池、共同。大阪市債Ⅱ野村、山一、藤本、日興（以上孰れも證券會社）等である。

一般の銀行は債券の發行を通例行はない。法律上特にこれが許されてゐるのは左の特殊銀行である。即ち日本勸業銀行、日本興業銀行、朝鮮殖産銀行、北海道拓殖銀行、各農工銀行、勸業銀行の發行するものは勸業債券であるが、その發行は自行直接募集、大銀行直接引受、證券業者引受募集等が併用されるが、證券業者引受（山一、藤本、野村、小池の各證券會社）に依る場合が最も多い。興銀の日本興業債券は、主として其の引受團たる野村、山一、藤本、小池、日興共同の諸證券會社の引受發行に依る（又最近は預金部や資金特別會計によつても引受けられる）。朝鮮殖産債券も亦同様野村、藤本、山一、小池の證券會社がシンチケートを組織して之が引受發行をなすのであり、北海道拓殖債券は主として山一、小池の二證券會社（三井信託の加入することあり）引受の下に發行される。農工銀行は近年勸業銀行への合併により其數を著減し、農工債券の重要性も減少したが、從來大體に於いて一定の引受團によつて引受が行はれて來た。

社債には特殊債券に屬するものと、一般の社債とがある。特殊債券とは南滿洲鐵道會社債と東洋拓殖會社債とであり、其の他は一般事業會社の社債である。滿鐵債は日本興業銀行を監事とするシンチケート（興銀、正金、朝鮮、第一、三井、三菱、安田、第百、住友、三和の諸行）が元引受を爲し、野村、山一、藤本、日興、小池、共同等の證券會社が組織する下引受シンチケートによりて公募される。東拓債は同じく興銀を中心とする引受シンチケート（興銀、鮮銀、臺銀、第一、三井、三菱、三和、住友の諸銀行）と下引受團（山一、野村、藤本、日興、共同、小池）の手を経て發行されるのが通常であるが、右下引團により直接引受けられる場合もある。

一般の社債に於いても公募と特定者に總額の引受をなさしむる方法とがあるが、前者が壓倒的に多いのは當然である。公募に關しても會社自身の直接募集、或は特定者に委託する委託募集の方法もあるが、最も一般的なる方法は銀行、信託、證券、保險等の金融業者の單獨又は共同の引受によるものである。社債引受シンチケート及び下引受シンチケートとしては興銀を中心として大銀行、信託、證券會社によりて組織されるものが最も有力で、巨額の社債は多く此種シンチケートの引受に依るものである。かくて興銀は傳統的に起債界のリーダーたるの立場に立つてゐるのである。

三 公社債の發行條件

次に起債條件に就いて一言しておく必要がある。公社債の發行に當つて先づ決定さるべきものは起債條件で、其の時々の市場の情勢はその上に最もよく反映するのである。起債條件の要項は（一）發行總額、（二）發行價格、（三）償還方法並に期限、（四）利率、（五）利拂期、（六）擔保の有無、（七）申込期間、（八）募入決定日等であるが、最も基本的なものは、（一）乃至（四）の諸項である。更に右の内起債市場の問題として重要なものは、利率と發行價格から割出される利廻りである。起債市場に於ける利廻りは長期金利の重要な指標となるものであるが、其の標準となるものは國債の利廻りである。利廻りは國債を標準とし、地方債、銀行債、社債の順に些少づつ上廻るのを普通とする。例へば本年四月の諸債平均利廻りは國債三分七厘八毛、地方債四分二厘、銀行債四分二厘二毛、社債四分三厘となつてゐるが如きである。又社債に關する擔保の有無は屢々問題となる處である。蓋し擔保を附することは社債を堅實にする所以として引受側は之を希望するが、發行會社は之を以て自己の信用不足を示すものとして嫌ふ傾向があるからである。併し近年興銀が社債淨化の名を以て擔保附を奨励し、又昭和八年法律改正により、擔保物件の擴張、社債分割發行制度（オー

ブン・エンド・モアゲージ制度）が實施され、一流會社の間にも擔保附社債を發行するものが漸次現はれる至つて、著しく増加するに至つた。尙ほ最近に於ける公社債の發行高及び利廻りを示せば左の如くである。

年次	(一) 公社債各年發行高				
	國債	地方債	銀行債	社債	合計
昭和五年	六九、八〇三	二〇三、七七七	四八、四七三	一九、〇二六	一、四六、〇一一
同 六年	三〇〇、一六〇	二五九、八七七	三三九、三三三	二六五、九〇七	一、二五一、二六九
同 七年	八三、六〇九	三三〇、〇八一	四四五、三三六	二八七、四四四	一、七五、五五四
同 八年	一、三三七、二四	九〇四、七五三	六八八、三三五	九七、〇八四	三、七七、四三七
同 九年	九四三、六四三	八三三、七四一	三九六、三〇七	一、四七四、一四三	三、六五、八三六
同 一〇年	一、〇八六、三五六	四六六、二七一	四四四、八七八	八七七、〇五九	二、八四、三六六
同 一一年	三、〇九五、六九九	九四八、〇二四	四七八、四八一	八五三、五四四	五、三〇、七三九
同 一二年	一、四九五、七五三	三〇、一九六	六五九、九三八	三三八、四三八	二、五〇、三六六

		(二) 公社債各年平均利廻			
		國債	地方債	銀行債	社債
昭和五年	下上期	五・七三六%	六・〇三四%	六・二八一%	六・六三五%
同 六年	下上期	五・五〇〇%	六・〇〇〇%	六・二八六%	六・六三三%
同 七年	下上期	五・三六八%	六・〇〇四%	六・二三八%	六・七〇〇%
同 八年	下上期	五・一八一%	五・六六五%	五・八二〇%	六・五五五%
同 九年	下上期	六・〇三三%	六・三六二%	六・四一八%	七・〇〇〇%
同 一〇年	下上期	五・四六五%	六・〇〇四%	六・〇八三%	六・四三八%
同 一一年	下上期	四・九五三%	五・四四〇%	五・四六六%	五・九六八%
同 一二年	下上期	四・一三三%	四・七四四%	四・八九七%	五・二一九%
同 一三年	下上期	四・二一九%	四・四四二%	四・四七九%	四・七八一%
同 一四年	下上期	四・二二八%	四・三三七%	四・三〇八%	四・六〇三%
同 一五年	下上期	四・二二七%	四・二八二%	四・二七四%	四・五六三%
同 一六年	下上期	四・二二六%	四・二九一%	四・二九六%	四・四二四%
同 一七年	下上期	三・九一三%	四・一四七%	四・二六三%	四・三七九%
同 一八年	下上期	三・七〇五%	四・〇三〇%	四・〇一〇%	四・三七五%
同 一十九年	下上期	三・六九〇%	四・〇三一%	四・〇九八%	四・四二〇%
同 二十年	下上期	三・六八九%	四・〇〇〇%	四・〇五三%	四・四八八%

(日本興業銀行調査月報に據る)

第五章 金融統制

第一節 金融統制總説

一 金融の繁緩と調整

一國に流通する貨幣は何時でも同じ數量であるといふのではなく、或る場合にはそれが増大するが、又他の場合には減少する。茲にインフレーション及びデフレーションといふ現象が起つて來る。

インフレーションといふのは、流通する貨幣が増大する場合であるが、單に貨幣だけがふえるといふのではなく、取引される商品の量に比べて増大する場合である。さうして、物價騰貴及び爲替相場下落を生ずる場合なのである。故に、假令貨幣の流通量はふえても一方で生産力が増加し、取引される商品量も増加すれば、物價騰貴は起らず、従つてインフレーションにはならないのである。

デフレーションはインフレーションの逆の場合で、流通する貨幣の量が減少して、物價下落、爲替強調を來たす場合である。

インフレーションにせよ、又デフレーションにせよ、孰れも貨幣價値の變動であつて、その變動は、すべての人々に多かれ少かれ有利又は不利の影響を及ぼすのである。殊にインフレーションは、物價を高くするのであるから、不景氣の甚しい場合には之を緩和するのに役立つものではあるが、それが甚しくなると、一國の經濟活動を攪亂し、國民の生活を脅したりするといふ不利な結果をもたらす。一方デフレーションも、それが甚しくなると、物價の暴落により産業は不振となる。たゞに企業の利潤が減少するのみならず、損失を蒙むるものも尠ならず生じ、破産、半失業、失業を惹起するに至る。

それ故に、貨幣價値の甚しい變動は、出来るだけ之を避けなければならぬのであつて、それが爲めに、流通する貨幣の數量を調節する必要があるのである。

以上は、第一章に述べた資金の産業的流通と金融的流通の兩者を包含してゐる場合であるが、その範圍を狭ばめて、金融市場に於ける資金流通だけを探つてみても、金融には逼迫する時も、緩漫になる時もある。極度の逼迫を放置する時は、金融業そのものに破産又は營業停止を生ずる

のみならず、資金の融通が杜絶するので産業の經營をも困難ならしめる。反對に、金融市場が非常な緩漫になると、銀行その他の金融機關の資金運用をして放漫ならしめ、それ等機關の基礎を薄弱にすると同時に、信用の膨脹によつてインフレーション的傾向を強める虞れがある。

随つて、孰れの國に於いても金融の調整を行つて來てゐるのであつて、その手段は主として中央銀行の割引及び公開市場政策であるが、此等に就いては次章に詳述するであらう。

二 戦争と金融統制

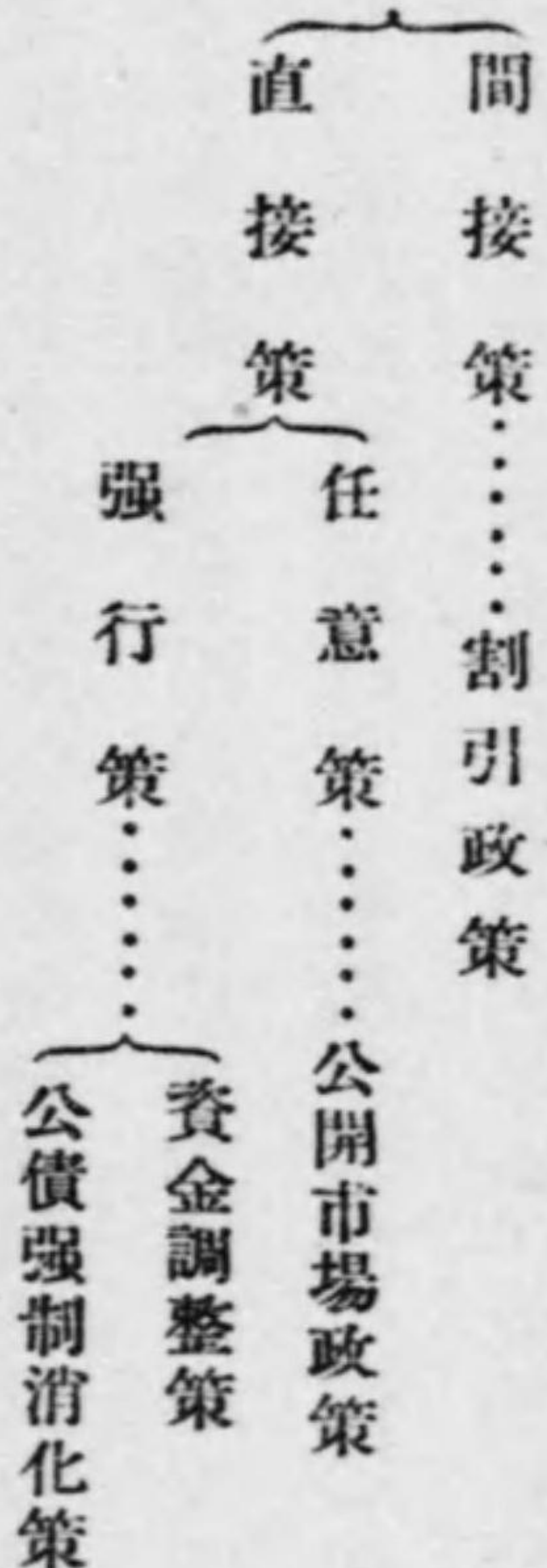
併しながら、所謂自由經濟の時代には、假令金融の統制を行つたとしても、その遣り方は寧ろ消極的のものであつて、『統制』といふよりは、『調節』と言つた程のものであつた。ところが、近年のやうに、統制經濟の時代になると、同じ政策でも遙かに積極的に行はれるようになった。如何様にそれが變化したかは、次に述べるところであるが、兎に角金融の統制は、經濟統制の重要な部分となつてゐるのである。

更に、戦時經濟になると、それが數段と強化されるのである。何となれば、戦時に於いては、平時の經濟をば戦争の目的に振り向けなければならぬのだから、必然濟濟の統制を強化せざるを

得ないからである。

一體、戦時経済ではどんな金融政策が採られたかといふに、世界大戦の先例によると、緊急対策として、モラトリアム（國內に於ける、並に外國に對する、支拂の猶豫及び停止）、金準備の集中保有策、發券制度の改正、割引歩合の低位保持などがあるのである。その外、特に戦時の特徴を有する政策としては、國內の資金をば積極的に戦争目的に振り向けようとする資金（又は資本）統制、公債消化の爲めの對策、爲替釘付及び爲替管理、爲替維持及び緊急物資獲得のために國民保有の金及び證券の動員、外國資金の借入策等が挙げられるのである。此等の中、國內金融に關するものは、更めて詳述したいと思ふ。

之を要約するに、國內金融對策の主なものを選んで分類してみると、次の如くなる。



而して近年の世界的傾向からみると、間接策から直接的任意策へ進んでゐる。更に、準戦時・戦

時の統制経済に於いては、それが直接的強行策へ進展してゐると、言ふことが出来るのである。

第二節 割引政策

一 目標とその推移

先づ割引政策 (discount policy) に就つてみるに、この政策は中央銀行が貸出をなすに當つて用ふる割引歩合を引上げ、又は引下げて、以て通貨數量を調節するものである。蓋し紙幣は中央銀行の貸出を通じて發行されるものであるから、貸出金利を引上ぐれば、紙幣流通高の縮小を、金利を引下ぐれば流通高の増加を招來し得べく、又その歩合の高下は、中央銀行から再割引の形式を以て資金の融通を仰ぐ市中銀行の貸出利率に影響を與へて、預金貨幣の増大又は收縮を齎らし得るからである。然らば斯かる割引政策は一體何を目標して實行されるかと云ふに、それには凡そ二つがある。一は紙幣發行の基礎たる金準備の状態如何であり、他は金融市場の状態の如何である。

この目標の點から觀れば、世界大戦前の割引政策は景氣政策的目的をば全然有しなかつたとは

言へないけれども、總ゆる中央銀行の割引政策は殆んど専ら金準備の状態如何に基いて決定されたと云つてよい。故に金準備と割合歩合との關係を統計的にみると、殆んど常に正確に反比例的な運動傾向を示してゐたのである。全く金準備の確保は中央銀行の任務であり、其の割引政策の目標として重大なるものであつた。蓋しこの政策に依つて恐慌と戦争の場合に對して最も重大な金準備が擁護されると確信してゐたからである。元來斯かる手段としての割引政策は、英吉利に於いて發達したもので、その根據とする所は次の三點に在る。第一、割引歩合の引上は取引を制限して紙幣及び金をば中央銀行に回収する。第二、證券及び商品取引業者の投機を抑制する。即ち商品價格及び證券價格を壓迫して、商品、證券兩者の輸入困難、輸出容易を齎らし、國際貸借を有利に導く。第三、外國に對する短期債權の回収を生ずる。即ち國內に於ける金利が上騰し有利に資金を運用し得れば、在外短期債權を引上げしめ、或は外國資金を吸引するのである。而して此等の影響を通じて、外國から金をば中央銀行に吸収し得るのである。斯くの如き金準備率の高下如何は、大戰後に於いても勿論割引政策の目標となつてゐる。唯その全部でない點に於いて戦前とは非常な相違がある。

ところで大戰後の割引政策に就いて觀れば、それが金融市場の状態又は景氣狀態の如何を目標として遂行される場合が甚だ多いのである。蓋し、貨幣價值又は物價の安定を得るには、結局國民經濟の動搖を防がなければならぬし、國民經濟の安定を齎らすことは爲替相場の動搖防止よりも國民の經濟生活にとつて遙かに重要である、假令金本位制度を否定せぬまでも、之を安定せしめなければならぬと一般に認められるに至つたからである。これが認められれば、割引政策は當然景氣政策として利用されるに至る。即ち、通貨數量の膨脹收縮が景氣の變動と密接な關係あることは争ひ得ない所であるから、通貨量の統制によつて景氣を動かし、以て國民經濟の動搖防止に役立しめようとするのである。殊に金本位停止下に在つては、或る程度迄金及び資金の國際的運動が制限せられ、國際經濟的連絡關係が遮斷されるから、中央銀行の信用政策は國內的事情を目標となすことが一層可能となるのである。

二 割引政策と金利

所で、一體割引政策は如何なる程度の効果を有するかと云ふ問題を考察しなければならぬ。この問題に就いては、之を二點に分つて觀ることが出来る。即ち、中央銀行はその割引歩合の變更によつて、如何なる程度まで市場金利を統制することが出来るかと云ふ點と、割引歩合の變更は

景氣の變動に對して何れほどの作用を及ぼすかと云ふことである。

先づ前者に就いてみると、市中銀行は結局中央銀行に資金を仰ぐのであるから、市場利率は公定利率（中央銀行利率）に絶えず接近する傾向があるとの説と、資金の需要は市場の景況に據るのであるから、中央銀行は金利を決定するのではなくて、唯之を確むるに過ぎぬとの説とが對立してゐる。併しながら此の場合問題となるのは、中央銀行の市場統制力如何である。換言すれば、中央銀行が金融現象に對して何等かの規準を與へ得る地位に在るか、それとも一般市場に出現する所をば唯確め得るに過ぎぬかである。若し中央銀行に貨幣及び信用の統制力が缺如して居れば、全然問題にはならないのであるが、多く實際には統制力は程度の相違である。而して近年豊富な資力を擁する大銀行が各國に發達したことは、中央銀行の統制を困難ならしむる傾向ありと、一般に言ふことが出来る。例へば英蘭銀行の如きも、平常時に於いては昔日の如き強大な勢力を有するものではないと稱せられてゐる。我が國に於いても大銀行の發展は著しきものがあるが、一般的には日本銀行に依頼する傾向が猶ほ相當強いものと考へられる。又市場組織の整備如何も勿論重大な關係を有するものである。

而して公定利率の市場利率に及ぼす影響に就いては、一般市場の利率をば引下げることが中央銀行にとつて甚だ容易であるが、市場利率をばそれよりも高位に在る公定利率まで引上げることが、それほど簡単な事ではないと云ふ説がある。即ち公定利率が市場利率以下に置かれれば、資金需要は市場利率がそれよりも低き公定利率に適應する場合に丈一般市場に現はれる。若し市場利率が依然として公定利率に適應するに至らなければ、資金需要は一般市場を去つて中央銀行に向ひ、兩者間の均衡が恢復されるまで信用量の膨脹と金利の低下とを招來するであらう。是れに反して、中央銀行が金利を引上げて市場金利をも追隨せしめようとする場合には、市中銀行が其の時如何なる程度まで中央銀行に依頼してゐるかに依るのである。而も市中銀行の資金借入は必ずしも自國中央銀行からのみなされるものではなくて外國からも借入れ得るのであるから、斯かる場合に於ける所期の引上は常に容易であるとは言へない、と斯う言ふのである。併しこれはロンドン市場の如く、（一）海外市場との連絡密接であり、（二）割引歩合がそれ等外國に於けるそれと大差なく、（三）市場利率が常に公定利率より低く、（四）中央銀行が銀行以外の一般公衆とも取引するが如き場合に當嵌まることであらう。然るに我が國の如きは斯かる條件が備つてゐない。金利は歐米諸國よりも概して高歩であり、市場利率は公定利率よりも高いことが多く（近年其の反對の市場金利も現はれないではないが）日本銀行は其の取引先を銀行に限り、普通銀行は日本銀

行に資金の供給を仰ぐこと多く、又海外資金の消化能力も尠い（現行の爲替管理がないとしても）のであるから、却て逆に市場金利の引上は容易であるが、引下の方が困難であるとも言へよう。

斯様に、市場金利に對する統制影響は必ずしも絶對的のものではなく、其の方向の如何によつて異なるものがあるが、先づ大體に於いて割引政策は市場利率を追隨せしめ得るものと言へる。而も其の統制力は景氣變動の各時期に依つて更に相違する所があるのである。即ち不況期に於いては其の影響は比較的弱く、景氣上昇期に在つては比較的強い。蓋し、景氣上昇期に於いては資金需要増大して中央銀行の貸出に依頼すること多きに反して、不況には其の逆の事態を呈するからである。

三 割引政策と景氣

次に割引政策が景氣の變動に對して有する影響をば一瞥しよう。これは勿論前者の問題に關聯するもので、中央銀行の貨幣及び信用に對する統制力如何に依存するものである。而して一般的に言へば、割引歩合の引上は資金に對する經費を加重して生産及び取引を困難ならしめ、以て景氣の上昇的傾向を阻止することが出来る。是れに反して、其の引下は資金の經費の低減であるから、生産及び取引を刺激し、景氣を上昇に向はしむることが出来る。殊に有價證券は敏感に感應し、

割引歩合の引上又は引下に從つて、下落又は騰貴の傾向を現はすのである。併しながら、景氣に對する斯かる一般的傾向は、總べての産業部門に一樣に現はれるものではない。何故ならば、第一に、資金の利用は各部門に於いて非常の相違があるから、それに対する經費の増減の影響は區々たるものである。第二に、金利には種類が尠くないが、割引歩合の變更がそれ等各種金利に及ぼす影響は一樣でない。従つて、割引歩合の變更が經費の増減を通じて諸産業に與へる影響は、更に一層相違があると言ひ得るのである。

斯く影響には相違があるけれども、之を再び一般的に觀れば、投機熱をば割引歩合の引上によつて抑制し、其の引下によつて之を助長する力は比較的大である。蓋し投機に流込む資金は、割合歩合の變更を敏感に反應する種類のものだからである。所で投機は眞實の景氣の先觸れであり、指標ともなり得るものであるけれども、之を全然離れて先行し得るものではない。然るに割引歩合の變更が景氣に及ぼす作用は、資金の經費を通じ、通貨の増減を通じて産業界に及ぶとすれば、相當期間の経過を必要とする。故に割引政策の景氣變動的作用は間接であり、絶對的のものとは言へないのであつて、其の効果を過信することは許されない。殊に外國との間に資金の移動の頻繁なる場合には、却つて反對の結果を招來することすらもある。例へば投機抑制のため割引歩合

を引上げれば、それがために高金利が外國資金を吸引して逆に投機助長の結果を招來すること、アメリカ一九二九年の株式暴騰の場合の如きがある。反對に、割引歩合の引下は海外への資金流通を醸成して、却つて通貨の收縮を來たす場合もあるのである。

勿論、斯かる外國との間に於ける資金の流出入は、金本位制度が確保されてゐるか、又は紙幣本位ならば貨幣價值が全く安定してゐるか、何れかの場合でなければならぬ。然るに紙幣本位下では貨幣價值の動搖を免れぬから、斯様な國際的資金移動關係が尠いものとして、——貨幣價值不安に基く資本の逃避は姑らく別とするも——割引政策はよく景氣過程を變動せしめ得るか、と云ふに、必ずしもさうではない。現に吾々の經驗したやうに、經濟不況が深刻であり、世界經濟が弾力性を喪失してゐること近年の事例の如くであつては、單なる低金利政策それだけでは、容易に景氣恢復を齎らすことは出来ない。相當の程度と期間に於いて低金利を徹底せしめなければ、其の反應を得ることは困難である。この事は金本位國に於いても同様で、アメリカに於ける一九三一年以來の事績に徴して明かである。

之を要するに、割引政策は通貨數量と産業活動との程度を調節する重要な手段ではあるけれども、景氣變動の唯一の原動力なるかの如くに過信することは出来ない。寧ろ景氣の上下に對する一の補助手段なのである。

第三節 公開市場政策

一意 義

前述の如くに割引政策の効果は絶對的のものではないから、假令公定利率が變更されても市場利率が之に追隨しないことがある。故に斯かる場合に所期の目的を達するため他の手段が援用せられる。これが即ち公開（又は一般）市場政策（open-market operation）である。この政策は之を一般的に觀れば、中央銀行が金融市場の大勢をしてその期待の方向に進ましむるために、自ら市場に出動して公債又は商業手形の賣買をなす政策であると云ふことが出来る。併しながら、中央銀行は一旦買入れた商業手形を賣出すことは比較的稀れであるから、公市場政策は主として國債、大藏省證券の如き公債の賣買に依つて行はれるものである。又この公債の賣買取引に於いて、中央銀行の一般市場に對する統制的態度が、最もよく現はれるのである。

斯くの如き政策は、大戰後廣く各國中央銀行によつて屢々利用されるに至つてゐる。既に英蘭

銀行は戦前に於いてもこの種の政策を行つたが、之を最もよく利用するものはアメリカ聯邦準備銀行で、公開市場政策はアメリカに於いても最も發展を示してゐるのである。我が國に於いても、日本銀行は既に古くから公債の賣買を時折實行した。が、それは、専ら公債の市價を維持するためであつたから、公開市場政策とは認め難いものであつたけれども、數年來其の目標が市場の統制に變つて來た。(我が國の實際については次節で述べる)。

二 作 用

然らば公開市場政策は如何なる作用を有するか。之を一般的に言へば、中央銀行が公債を買入れ、ば市場資金を豊富にして通貨膨脹の結果を生じ、反對に中央銀行が公債を賣却すれば市場資金を吸収して通貨收縮の傾向を齎らすのである。即ち中央銀行が公債買入に對して支拂ふ資金は、結局何れかの市中銀行の手許に入り、新たな貸出又は放資の資金となるから、全體としての信用量を増大するに對して、中央銀行が公債賣却に對して受領する小切手は、何れかの市中銀行の中央銀行に於ける預金から差引かれ、該市中銀行の準備金の減少となるから、貸出の制限又は回収、全信用量の減少を生ずるのである。公開市場政策は斯かる作用を通じて金融市場の繁閑、通貨の

増減を醸成し、以て市場金利を公定利率に順應せしむる効果を有するのである。

併しながら、斯くの如き作用は如何なる場合にも同様に出現するものではない。又其の効果が繼續するものでもない。何となれば公開市場政策は、其の作用を制限すべき幾多の條件を隨伴してゐるからである。即ち、

(一) 中央銀行が公債買入を行つた場合、其の代金として中央銀行の小切手を受取つた市中銀行は、必ずしも其の資金をば信用擴大の用に供するものとは限らない。寧ろ、若し中央銀行に對して負債を有すれば、其の返還の用に充當する。唯その市中銀行が斯かる債務を有しない場合にのみ、貸出又は放資の増加、信用膨脹のために利用せられるけれども、斯くして造出される資金は更に他の市中銀行の中央銀行に對して有する負債返還に利用されて了ふことがあるのである。

公債賣却の場合も同様で、中央銀行が代金として受取る小切手は何れかの市中銀行の勘定から控除せられるから、該市中銀行の準備金の縮小を生ずる。けれどもこの市中銀行が其の準備金を補充する他の手段を有すれば、信用收縮の効果は出現しないで済む。所が市中銀行は中央銀行に就いて貸出を仰ぐと云ふ手段を持つてゐるのである。よしんばこの特權を利用しないとしても、貸出を回収し、或は放資物件を賣却して之を補充することが出来る。この場合には他の市中銀行に

資金の減少を蒙るものが現はれるけれども、此の銀行はまた中央銀行に對して手形割引を求むることが出来る。故に公債の賣買から出すべき一般的傾向は、中央銀行の信用上に起る變化によつて相殺されて了ふことが多いのである。アメリカに於ける事例は、殆んど直接に斯かる相殺の出現したことを示してゐる。

(二) 次に、中央銀行は全然自由に一般市場に於ける公債賣買を爲し得るものでないと云ふことがある。即ち其の賣買能力は適當な公債の供給如何に繋つて存するが、大藏省の財政政策は必ずしも中央銀行の要求によつて指導され得るものでない。又、中央銀行をして市場に留つて其の資金を利用せしめ得るほど、十分な數量と供給存続とは保證され得ないのである。

(三) 銀行の資金利用は、支拂期限が適當に繼續到來するやうに配列される必要がある。又中央銀行の活動は圓滑であり、漸進的であつて、突發的であつてはならない。併しながら政府は、銀行の斯かる要求に適應した期限附の證券のみを發行する譯ではない。勿論政府と銀行との間に協力は行はれるけれども、それがために時には公債の賣買が自由でないことがあり得る。この點に於いて、手形の割引及び市場買入は、遙かに優れた期限の配列を與へる。故に信用統制手段としての公債の價値は全く其の賣却の可能性如何に依存するものと言つてよ。

(四) 兎に角公債賣買に依る通貨の統制は、其の作用が相殺され勝ちであるとすれば、其の所期の目的を達成するためには出来るだけ徹底的に遂行する必要がある。所が繼續的且つ多額に公債の賣出動又は買出動をなせば、公債市價を低落又は騰貴せしむる虞れがある。市價變動が比較的大巾となれば公開市場政策の遂行は困難に陥らざるを得ない。これは勿論、其の時の市場に於ける公債の消化能力如何によつて相違するけれども、兎に角此の政策の遂行には凡そ何等かの限度があるものと認められる。

斯様に、公開市場政策の効果については幾つかの條件があるが、兎に角それが金融市場に對して直接的の影響を及ぼす力をもつてゐることは明かで、近年各國はこの政策を非常に利用してゐるのである。言ひ換へると、割引政策は寧ろ自由經濟時代の統制等であると言へるに對して、今日の如き統制經濟時代に於いては、公開市場政策の方がより代表的の政策となりつゝあるのである。

第四節 金輸出再禁止以降に於ける

公債政策と公開市場政策

一 公債政策の意義と我が國に於ける問題

一言に、公債政策と云つて了へば甚だ簡単な様であるが、併し嚴密に分析すると、時と場合に依つて、政策的な意義に異なることがあることは先づ注意せねばならない。例へば健全財政の國家と不健全財政の國家とは、その公債政策の意圖するところが必ずしも同一でないし、又、同じ不健全財政の場合でも、不況打開策としての國家事業に依る救済を主たる目的として公債を發行する場合もあるし、軍事費などの不可避的支出の増大に附隨して歳入増が伴はぬ場合に、純然たる赤字補填策として發行せられる場合もある。

然らば、我が國に於いては、金輸出再禁止以後、即ち、昭和六年末以降の公債政策はどのやうなものであつたらうか？

世界恐慌勃發以降、世界各國では不況對策として盛んに公債政策を採用し、之を以て景氣挽回を企圖したことは、アメリカ初めヨーロッパ各國の財政史に明かに記録されてゐる。

我が國に於ける公債政策は、一般的な景氣政策及び物價引上を目的とする不況對策からのみ採用されたものではなく、昭和六年九月の滿洲事變以來、軍事費が膨脹したのを初め、内外時局の必要により避く可からざる経費が増加した爲め、公債政策が次第にわが財政上に重大な地位を占めるようになったのである。即ち、再禁止の翌年たる昭和七年以後、一つには軍事費の膨脹に依

り、もう一つには經濟不況による打撃の甚大な農村並に中小商工業の救済費の計上に依り、歳出は膨脹の一途を辿つたが、他方に於いて、普通歳入はむしろ減少した結果、一般會計に於ける公債發行額は著しい増嵩傾向の一途を辿るに至つた。その後、岡田内閣の高橋藏相が財政健全化の建前から公債漸減の方針を樹立し、後任の藤井藏相もこの方針を踏襲したことは記憶に新たなところと思ふが、結局大勢的には、内外の諸情勢は公債發行高漸減方針の強行を許さず、加ふるに、昭和十二年七月の支那事變の勃發は、この公債發行高の増嵩傾向に拍車をかけることになり、未曾有の公債發行を必要とするに至つたのである。(支那事變勃發後の事情に就いては後段で詳述する)

二 公債發行高の増大

以上、公債政策の辿つた経路の大貌を呈示したのであるが、更に之を具體的に説明しよう。理解上の便宜のために、昭和十二年の支那事變の勃發を以て一區劃として検討し、その後公開市場政策の意義に觸れることにする。

先きにも述べたやうに、昭和六年九月に滿洲事變が起つたので、軍事費が急激な勢で増加した。試みに昭和六年以降十一年迄を數字の上で窺ふに次の通りである。

年	金額	歳出總額 中比率%
昭和六年	四五四、六一六	三〇・八
同 七年	六八六、三八四	三五・二
同 八年	八七二、六二〇	三八・七
同 九年	九三七、六八〇	四三・八
同 十年	一、〇二一、三四〇	四六・一
同 十一年	一、〇五八、七〇〇	四五・八

かくの如く、昭和六年以降に於ける軍事費の歳出總額に對する比率は急激に上昇したが、普通歳入はむしろ減少した結果、この收支不均衡の補填は經濟不況・事業不振の折柄租税の増徴によることが出来ず、殆んど全部公債金によらざるを得なかつた。爲めに、昭和六年以降、わが國庫歲計上未だ例をみなかつた赤字公債即

ち歳入補填公債の發行を餘儀なくされ、昭和七年度に六億五千九百萬圓、昭和八年度に七億五千萬圓、昭和九年度に七億五千三百萬圓、昭和十年度に六億八千萬圓の公債が發行され、尙ほこの他に特別會計公債や、交付公債もあるから、之を合すると更に發行實數は増大し、例へば昭和八年度の新規公債發行高は八億八千一百萬圓、九年度は八億六千五百萬圓、十年度七億九千三百萬

圓となつてゐる。

かくて、毎年八億圓前後の巨額に上る公債の發行は國債の急激なる累増を齎らし、昭和六年末に於いて内外債現在高合計六十億圓であつたのが、昭和十一年三月末には九十八億五千四百萬圓と正に百億圓を突破せんとしてゐた。

三 支那事變と財政

これが、支那事變勃發以前のわが財政状態であるが、こゝに昭和十二年七月の蘆溝橋の銃火は北支より中南支にまで飛火し、我が財政も準戰時體制から戰時體制へと發展するに至つた結果、公債の増發は不可避となり、わが政府の公債政策も戰時色を帯び、從來に比し規模或は統制力の點で格段の變化を見るに至つた。

そこでこの財政の動向が如何に大きな變化を示したかを、もう一度數字に依つて回顧してみると次頁の通りである。

即ち、我が國の軍事費は昭和六年に四億五千四百萬圓で、一般會計歳出總額の三一%を占めるに過ぎなかつたのが、昭和十二年度豫算に於いては五三% (十八億一千九百萬圓) と云ふ高率に

昭和六年 同七年 同八年 同九年 同十年 同十一年 同十二年	一般會計歳出と軍事費の割合 (單位千圓)	
	歳出總額	軍事費割合
昭和六年	一、四七六、八七五	三一%
同七年	一、九五〇、一四〇	三五%
同八年	二、二五四、六六二	三九%
同九年	二、一六三、〇〇三	四三%
同十年	二、二〇六、四七七	四七%
同十一年	二、二八二、一七五	四七%
同十二年	二、四五一、八九五	五三%

のぼつた。かう云ふ情勢の下に支那事變が起り、軍事費の財政に於ける指導的役割は愈々重大化するに至つた。

尤も、昭和十三年度の一般會計總額に對する軍事費の割合は四三%と稍々低下してゐるが、これは支那事變の擴大、長期化に伴ひ軍事費が臨時軍事費特別會計に移されることになつたことに基因する。即ち、十

三年度の豫算に於ける軍事費は十二億四千百萬圓で、一般會計歳出總額三十五億一千三百百萬圓に對しての比率は十二年度に比し低下してゐるが、その反面に於いて臨時軍事費特別會計豫算は非常に大きな額に達してゐる。

即ち、大體十三年一月までの経費として第七十二臨時議會に於いて二十五億六千餘萬圓の事變費が決定したことは周知の通りであるが、更に第七十三通常議會を通過した臨時軍事費特別會計豫算は四十八億五千萬圓にのぼつた。尤もこの中には五億五千萬圓の豫備費が含まれてゐるから、

之を省くとしても、事變發生以來大體、十四年一月末迄の約十九ヶ月間の戦費として累計七十億圓と云ふ尨大な経費が支出されようとしてゐる。結局、昭和十三年度に於いては一般會計と臨時軍事費特別會計とだけで約八十三億六千萬圓と云ふ大きな豫算となり、軍事費はそのうち五八%を占めることになる譯である。

四 公債の發行及び現在高

昭和六年以降、國債の累積が非常な勢ひで進展しつゝあることは繰返し述べた通りであるが、試みに、昭和六年以來の國債新規發行高をみると左表の如く、昭和十二年に至る六ヶ年間にわが

昭和七年 同八年 同九年 同十年 同十一年 同十二年	國債新規發行高	同年末現在高	一般會計經常歳入
昭和七年	六五、六〇九	六、五八、四九	一、三七、〇元
同八年	一、三七、三四	七、八三、三〇	一、元、四元
同九年	八五、三六	八、六〇、九二	一、三三、九〇
同十年	九四、五五	九、五〇、八二	一、四〇、四六
同十一年	八七、二七	一〇、三五、三五	一、五二、六元
同十二年	一、四九、七三	二、八〇、三六	一、八七、三元

國の財政は年々平均十億圓の國債を發行してきてゐる。

即ち、昭和六年末に於いて六十億二百萬圓であつた國債現在高は、昭和十二年末に於いて百十八億八千萬圓を示し、此の間

約五十八億八千萬圓の國債が累積した勘定である。

そこへ事變が勃發し、増稅案が二回に亙り約四億圓決定されたが、結局、十二年度の公債發行豫定額は所謂赤字公債九億六千七百五十七萬六千圓、北支及び支那事變公債二十四億二千八百八十萬圓、合計三十三億九千五百萬圓となり、發行未済分を差し引き二十二億三千萬圓の公債が發行せられた。

更に、昭和十三年度の發行豫定額は、赤字公債及び事變公債合計五十六億二千八百餘萬圓、之に前年度未済分を加算すると、結局十三年發行豫定額は六十五億五千六百八十五萬二千圓と云ふ巨額に上ぼる勘定である。

公債消化力の限度と云ふことは色々の立場から推定せられるが、從來の經驗に徴して、常識的には年十億圓乃至十五億圓と理解されて來た。この見方からすると、右の如き公債發行豫定額は容易ならぬ數字である。随つて政府當局も此の對策に並々ならぬ苦心を拂つてゐる。

即ち、一方に於いて物資不足に伴ふ物價騰貴と、其の結果としての貯蓄力の減退を防止する爲めに消費統制が強化され、これと併行して積極的な貯蓄獎勵と公債の民衆化が企圖され、且つ着實行されてゐることは周知の通りである。預金部の國債引受限度は、事變前の二億五千萬圓か

ら五億圓に倍増し（大藏省預金部の項参照）、小額公債の昭和十三年度郵便局賣出豫定額も二億圓から六億圓に増額せられた。今後一ヶ年の公債發行額を六十五億圓とみて、預金部の消化五億圓、日本銀行の手持の増加十三億圓と假定しても、差引四十七億圓と云ふものが民間で消化されなければならぬ勘定である。

尤も昭和七年以來、國債の發行方法が、従前の國債シンジケートによる引受を廢止して、日本銀行で一旦引受けた後金融市場の情勢に應じて適宜賣出す方法に變更せられ、而もこの金融政策は非常に巧妙に運用せられてきてゐるので、極端なインフレーションを惹起することもなく今日に至つてゐる。又今後とも、これが出現を抑制する手段は幾多あるのである。

五 日本銀行の公開市場操作

昭和六年以來の公債政策に拘らず、極端なる悪性インフレーションを惹起することもなく、龐大な公債發行額を消化して來た一半の原因は、日銀引受に依る發行方法の運用にあるが、この具體的な運用方策が所謂『公開市場政策』である。

前節で述べた通り、公開市場政策とは、中央銀行が一般市場に乗り出して有價證券、手形等の

賣買を行ひ、資金の數量を調節して、市場を確保せんとする政策である。尤も一概に公開市場政策と稱しても、世界大戦前と大戦後では色々の點で相違もあり、また國に依つて發達の程度や、その運用上の態様も様々である。

この政策の名稱は比較的最近の慣行にかゝつてゐるが、この種の操作は既にイギリスでは十九世紀の中葉に於いて行はれてゐたと云はれ、多少頻繁に行はれるに至つたのは十九世紀末以後のことであり、而もこの操作は主として割引政策を有効ならしめる爲めの補助手段として採用されてゐた。然るに大戦後にはその發展が著しく、時には割引政策と公開市場政策との地位が逆轉したとさへ思はれる場合があつた。

中央銀行制度のうちに、この公開市場政策を初めて正式に採り入れたのは、アメリカの聯邦準備制度である。即ち、その制度のうちへ、この政策を組織的に採り入れ、オープン・マーケット・オペレーションと名づけたのである。市場の遊資を吸収する場合には、所有公債を賣却し、反對に市場に對し通貨を供給することの必要を感じた場合には、市場から市中銀行所有の公債を買入れるのであるが、かゝる操作をば、金利引上又は引下政策と並行してか、若しくはそれとは獨立して行ふのである。

ところが、日本銀行には公開市場政策の制度がある譯ではなく、營業項目にも右に關聯した規定は見當らないのである。併し、日本銀行が公債賣却により過剩通貨の收縮を行つたことは、大正五・六年の金融緩漫期に於いて既にみられ、大正八年頃にも方法は異なるが、趣旨に於いてはこれと類似な操作が行はれた。

更に、昭和二年の金融恐慌直後に變態的な金融緩漫状態を來たし、遊資が證券市場に流入して思惑を刺戟する傾向が現はれたので、政府が前後二回に亙り新規公債の公募をしたのに並行して、日本銀行は前年に引き續いて所有公債の賣却を行ひ、以て遊資の吸収に力め、救済資金が市場に放漫な影響を與へることを防止したのである。

併し、一般的には、日本銀行が所謂公開市場政策を本格的に發展・運用したのは昭和八年以來の事としてみてゐるのである。即ち、その理由は、従前の政策は、特殊銀行の、特殊の事情によるもので、一般的性質を持つものでなかつたとみてゐるのである。

昭和七年末期からは先きにも述べたやうに、軍事費の膨脹その他の關係から公債の増發が顯著となり、而も公債は日本銀行が引受け、日本銀行引受發行に基く公債手取金が全國的に撒布されて、通貨膨脹の傾向が目立つてきた。又一面、全國に撒布された資金は先づ舊債の支拂に充當さ

れ、銀行に於ける貸出減少、預金増加の傾向が現はれ、更に又昭和七年の資本逃避防止法及び之に次ぐ爲替管理法により、過剰資金の國外流出が不可能となつたことも、通貨膨脹に拍車をかけることになつた。

而も、物價は一般に急騰し、謂ゆるインフレーション景氣が急激に進展し出したのである。その對策の一つとして日本銀行は引受公債を賣却し、銀行その他の金融機關に推積せる過剰資金の引上げを行つて來たのである。

六 公債の買操作

以上の如く、日本銀行は巨額の公債を順調に市場に消化せしめつゝ巧みに金融調節を行ひ、一方に於いて過度のインフレーションを阻止しながら、而も他方に於いては市場を漸次低金利に導き、産業界へ多大の寄與をなしてゐる。

日本銀行の公開市場政策は、通貨吸收の建前から公債の賣操作に限つてゐた。尤も日本銀行は、從來よりも月末又は期末に於いては特に取引銀行の要求によつて公債の買戻条件附買入に應じてゐたし、或は又、昭和十一年四月に低金利見越から公債の思惑的人氣が旺盛となり、金融市場が

一時的ながら逼迫した際に公債の賣止めを行つたことがある。これなどは金融市場の逼迫を緩和する目的で行はれた公開市場政策の變形と云へば云へぬことはなかつた。併し乍ら、厳格な意味での買操作は未だ行はれなかつた。ところが、昭和十二年七月支那事變勃發に依り、日本銀行も非常時局下の金融機關の中樞機關として、金融市場の緩和と生産力擴充とに對する金融側面よりの援助に力め、この見地より長期資金の積極的放出をなすことに方針を決定した。随つて民間金融機關の要望もあり、公債の買操作を場合によつて今後斷行することになつたのである。即ち、從來の公債の買戻条件附買入れより一步を進めて取引銀行からの無条件の買入申込に應ずることになつたことは、留意せねばならぬところである。

第五節 金買上政策

一 金買上政策の第一期及び第二期

昭和六年末の金輸出再禁止以來に於けるわが國の金政策の發展は、之を大體三期に分けてみる事が出来るのである。第一期は、昭和七年三月七日から昭和九年四月七日に至る日本銀行金買

入法が實施された時まで、第二期は、日銀金買入法の實施から第一回の金現送開始を決定した昭和十二年三月に至る期間であり、而して第三期はそれ以後現在に至つてゐるのである。

先づその第一期をみるに、金再禁止以來、金の市場相場は漸騰の趨勢を示したに拘らず、日銀の金買入価格は貨幣法所定の通り一匁に付き五圓であつたから、海外への密輸出が盛んに行はれてゐたし、産金業者も政府に時價買入の方法を拓かれないと猛運動を行つてゐた。そこで政府は昭和七年三月からその時價買入を開始した。買上価格は大藏省が毎週一回決定する時價によることになつてゐた。政府はこの方法に依つて昭和七・八兩年に一萬五千貫餘、一億二千六百萬圓（當時の時價で）を買上げ、そのうち約九千四百萬圓餘を海外に現送した。而してこの時價買入は産金奨励の目的もあつたが、又圓爲替の急落をば幾分ながら阻止せんとするにあつた。即ち、國債整理基金の爲替差損金勘定を以て、日銀をして買上げしめた金をばアメリカに現送し、之を政府の海外拂に充當したのである。それ故に當時のわが國の金買上政策は、一九三三年下期に於けるアメリカ金買上政策がインフレーションの動因として行はれたに對して、その結果として産まれたもので、隨つてアメリカの政策はドル貨引下げの爲めであつたに對して、わが國に於いては圓貨維持の政策として發足したものと約言することが出来る。

其の後、圓爲替の激落のために、産金買上に依る爲替平衡資金の設置案も提唱されたが、アメリカの金本位離脱・圓爲替の反騰により中絶した。然るにアメリカが平價切下を斷行するや、我が國の金政策も第二期に入ることになつたのであつて、即ち政策は、將來に於ける金本位復歸の準備工作として産金保有を増大せしめることに根本方針を決定した。

即ち、この方針の具體化したものが日銀金買入法であつて、その第一條には、金の買入がその國內保有を目的とするものであることを明かにしてゐる。参考の爲めその要點を示せば次の通りである。日本銀行は内地、朝鮮、臺灣の産金業者を指定し、大體時價を標準として右より産金の買入れをする。而して、日本銀行は其の買入れた金を一匁五圓の割合で評價し、之を正貨準備に繰入れ、買入価格と右評價々格との差額は之を政府の債務とし、政府は日本銀行に對して借入金證書を交付する。日本銀行は之を保證準備として、其の額までの銀行券を發行することが出来る。政府は海外拂其の他の特別の必要ありと認める時には、日本銀行に對し、本法により買入れた金を政府に引渡すことを命ずることが出来、又若し日本銀行が本法により買入れ保有する金に就き利益を生じた時には之を政府に納付せしめる。

以上に依つて明な如く、本法は金準備の増大と産金奨励を表面上の目的とし、内面的にはイン

フレキシブルの發展とその後に來るべき平價切下の準備工作の意味を含んでゐたのである。ことに注意すべきは、同法はその制定當時に於いては、爲替對策として考案されたものではなく、政府が必要の場合に買入金金の現送をなし得る規定は、むしろ附隨的なものであつたことである。

兎に角、日本銀行は内地、朝鮮、臺灣の産金業者のうち十二會社を指定し、その産金を一定の價格を以て買上げると同時に、買入れた金は一匁五圓の割合を以つて正貨準備に繰入れられ、その際實際の買上價格との差額は政府に對する無利子の貸上金として勘定尻を合せて行く方法をとつた。かくして日銀の金買入れは、政府に對する貸上金の限度さへ擴大すれば無限に繼續し得ることとなり、昭和九年四月以來、十一年末までに、一グラム三圓七十七錢で評價して約二億九千六百萬圓を買入れた。

以上第一期及び第二期を通觀すれば、それはわが國最近の金政策に於ける前期を成したと云へる。即ち、此等の期間に於ける政策の特徴が、金準備の集中保有と産金奨励とを積極的主眼とした點に在り、爲替對策としての意義がむしろ消極的の反面に過ぎなかつたからである。第一期に於ては、成る程、爲替調節の目的を有してはゐたが、それは消極的の一面であつたし、又事實上でもその必要が解消して了つたのである。更に第二期に至つては、それは全く萬一の場合の豫備的工

作に過ぎなかつたのである。

二 金政策の轉換

然るに、前期に消極的な意義をしか持たなかつた目標が、第三期に於いては全く積極的な地位を與へられるに至つたのである。

即ち、第三期に入ると、既に資本逃避は嚴重に防遏されて居り、又輸出はその伸張力を鈍化したとは云へ猶ほ且つ持續してゐるに拘らず、圓爲替の先行は不安視されるに至つたのである。かくの如き圓爲替の基調が軟化した理由は、所謂準戰經濟への移行と、それに伴ふ生産力擴充政策に存してゐるのである。即ち、昭和十二年度以降の急角度の財政膨脹と、その財政消化の爲めに生産力の擴充を必要とする上に、世界的趨勢と相俟つた物價高は、なほ一層生産力擴充を緊切ならしめた。併し乍ら生産力擴充遂行のために、國內自給力以上の物資を必要とするならば、外國にその物資を仰がねばならないのは當然である。而して輸入の急激な増加は圓貨を低落せしめる虞れがあつた譯で、昭和十二年度豫算が發表されると、見越輸入が旺盛化し、圓貨が基準相場を維持し難いが如き情勢に立ち到つた。

ところが、爲替の下落は、既に輸出刺戟力を喪失してゐるのみならず、國內に於けるインフレーション傾向に拍車をかけることになり、且つ必要物資の輸入を困難にして、對外支拂を加重にし、豫算の遂行を困難ならしめるのである。生産力擴充政策に必要な軍需品初め各種物資を輸入しながら、而も圓貨を一志二片の基準相場に維持しなければならぬ建前から、金政策は積極的な地位を占めるに至つた。即ち十二年三月九日以來の金現送政策の再開と共に、金政策は更に強化されたのである。即ち、國內産金を出来る限り奨励し、且つそれを政府の統制下において最も効果的にこれを利用し、それによつて當面緊急を要する國防充實、生産力擴充政策を最大限度まで遂行せんとするのが、今日に於けるわが國金政策の根本的な考へ方である。

三 金買上値段の推移

以上、金の増産・集中強化は刻下の急務であることを述べたが、次に筆を轉じて金買上政策に於ける金買上値段の引上げの推移を展望してみよう。

政府が正貨準備に充てる爲めに金の時價買上げを始めたのは、昭和七年三月七日で、最初の買上値は一匁七圓二十五錢で、十三年五月二日に一匁十四圓四十三錢七厘五毛まで引上げられたが、

その間買上値段の訂正は實に卅四回に及んでゐる。第一回の發表値段に比較すると約二倍に昂騰した譯である。

日本銀行金買入法に基く金買上値は、昭和九年四月七日に一グラム二圓九十五錢、即ち一匁十圓六錢と決定し、本法實施の當初から昭和九年を通じて釘付けられてゐたが、ロンドンの金塊相場は漸騰し、之を對英爲替相場一志二片で換算すると、十月初旬には既に十四圓七十五錢と、三圓六十九錢の開きを生じ、其の結果密輸出が續出した。併し乍ら、政府はロンドン金塊相場の昂騰は金自體の値上りと云ふよりはポンドの低落に由るものであるし、又わが國の爲替相場が下押氣味の際買上値段を引上げれば、更に爲替相場が低落する虞れがあるとの見地から引上げを欲せず、別に密輸出の防止策として、爲替管理法第二條に基く大藏省令第二十八條により、産金業者並に金地金取引業者をして毎月末迄に金の賣買額及び期日を報告せしめることにした。併し乍ら、其の後に於いてもロンドン金塊相場は尙ほ一段と強調を續けた爲め、遂に昭和十年一月十一日に至り一グラム三圓九錢、即ち一匁十一圓五十八錢に引上げ、又昭和十一年五月六日には當業者の要望を考慮し、金密輸出の防止を徹底せしめる爲め一グラム三圓五十錢、即ち一匁十三圓十二錢五厘に引上げた。ところが、金現送の開始とともに、産金奨励の必要は益々加はるのみなら

す、他面、買入金は現送される關係上、從來の如く金價格變動の危険を見込んで大幅のマーチンを置く必要がなくなつたので、十二年五月十五日に、從來のロンドン金塊相場に對するマーチン一割を二分七厘に引下げ、一グラム三圓七十七錢、即ち一匁十四圓十三錢七厘五毛と、一舉に一匁一圓餘の引上げが斷行せられた。

ところが、昭和十三年四月卅日に滿洲國が、北支方面への金流出を防止する意味から一グラム八錢上げの三圓八十五錢としたので、わが國でも金流出を防ぐ建前から滿洲國に追隨して一グラム三圓八十五錢、即ち一匁十四圓四十三錢七厘五毛と引上げた。而して、この引上げは從來の引上げの場合と相違する大きな二點がある。即ちその一つは、從來買上値段の計算基礎は世界金標準價格としてロンドンの金塊相場を採用してゐたが、現在のわが金現送が主としてアメリカ向であるため、今後はアメリカの金値段を計算基礎とすることに變更したことである。第二の點は、從來の金買上値段と世界金價格との間には多少の開きがあり、且つ最近數次の引上げで追々とそのマーチンが縮少しつゝあつたのであるが、今次の引上げにより、ノー・マーチンとなつたことである。換言すれば、わが金買上値段が金價格の國際水準の限度一杯まで吊上げられたと云ふことである。即ち、價格政策よりみたわが金買上政策は、近き將來に世界の金價格が急騰し、それ

が爲めにアメリカが金買上價格一オンス三十五弗を變更するが如き事はないと假定すれば、これに一應終極點に到達したことを意味するのである。尤も、わが圓爲替が現在の對英一志二片以下に低落し、それが常態化すれば、金價格國際水準との間に開きが新たに生ずる譯であるが、かくの如き場合は一寸想像し難いのである。

四 金増産及び集中政策

以上に依つて金買上政策を價格の側面から眺めたのであるが、次に、金増産並に集中政策として如何なる措置がとられたかをみることにする。此等の政策が具現化したものとしては、産金法、金準備評價法、金資金特別會計法などを擧げることが出来る。後二者に就いては次項で觸れることにして、こゝでは産金法の概要を説明するに止める。

産金法の骨子を要約すると

- 一、産金の強制買上
- 二、産金事業の管理
- 三、産金事業の助成
- 四、金消費の節約
- 五、金委員會の設置

の五項目である。即ち、該法に據ると、含金礦物の採取者は、その産金をば總べて政府に賣却せ

ねばならないことになった。従来の日本銀行金買入法の下では、日本銀行が特に指定した産金業者より産金の買入を行つたが、別に賣却の義務はなかつた。産金法では産金を政府に賣却することを命ずることになり、而かも鑽石より地金への製成過程を政府の統制下に置いたのである。産金はかくして總べて政府の手で買上げられ、工藝用その他の爲めに金を必要とする者も、直接的に産金業者から買入れることは出来ず、日本銀行を通じて拂下げを受けることになった。尙ほこの他に、政府は、産金法に依つて買上げる金地金の外に、自發的に金地金を政府に賣却せんとする者に對しても、之を買上げる方途を拓くなど、金買上政策は全般的に強化され、日本銀行金買入法の制定當時とは面目を一新したかの觀がある（金貨も亦時價で買上げられることになった）。尙ほ、産金法の制定に伴ひ、政府が金を直接買入れることになったので、日本銀行金買入法存置の必要がなくなり、金買入法制定以來四年にして廢止せられることになったのである。

第六節 金準備再評價と金資金特別會計

昭和十一年末以來、輸入の急増に對して、輸入爲替の許可制を急いで施行すると同時に、金の現送を計畫したのであるが、結城大藏大臣の下に十二年三月九日から金の現送が開始された。そ

の當初に於いては、結城藏相は大體新産金の程度の現送を行ふ意向であつたことは藏相の聲明でも明かである。即ち、

「政府は我國現在の爲替水準を維持する必要を認め、これがため適當なる措置を取り來つたのであるが、昨年末來見越輸入による輸入爲替の取組が一時に激増した關係もあるので、在外資金を充實するを適當と認め、差當りは價約五千萬圓の金を本月以降適宜分割して米國に向け現送することとした。なほ政府は今後においても必要と認める場合には、更に或る程度の金現送を行ふ考へである。これ等の措置は勿論我國の正貨準備に何等の懸念を與ふるものでない」

との談話を發表したが、生産力擴充運動の進行に伴ふ物資の調達を目的とする輸入の増大は依然繼續し、結局、新産金の程度以上に出づべき現送を餘儀なくするに至つた。

賀屋藏相も十二年分に於いて日本銀行の金準備に或る程度喰ひ込むを得ず、但し次年度から新産金の範圍に止めるとの方針を確立した。

併し乍ら、輸入増大の傾向は、その後も依然として繼續し、引續く數次の現送で、日銀金準備も五億圓臺を割り、愈々手許に喰込む趨勢を強く顯示した。

そこで政府も（一）日本銀行の正貨準備を一定状態に置くこと、（二）日銀兌換發行高が漸増し近

き将来に限外發行が常態化となる恐れが生じてきたこと、(三)日銀正貨準備の評価益によつて特別資金を設定し、これに金買入及び金現送を取扱はせ、金の移動を祕密にする必要が生じたこと、(四)評價益による特別資金で爲替の調節を行ふことなどの必要から、日本銀行の金準備の評価替を斷行すると共に、新たに金資金特別會計が設置されることになつたのである。即ちそのために、金準備評價法及び金資金特別會計法が特別議會を通過し、八月二十五日より實施される運びとなつた。その要項を摘記すると、

(一)日銀、鮮銀及び臺銀の金準備をば差當り二九〇ミリグラムに付一圓の割合(一匁十二圓九十三錢一厘)にて評價替をし、金準備は總べて日本銀行に集中保有する。

(二)評價替の際に於ける金準備は、日銀四億五千萬圓、鮮銀五百十九萬八千圓、臺銀千五百八十八萬五千圓として計算する。而して評價替の結果三行の取得する評價益は九億九千五百萬圓であるが、日銀の政府に對する法定貸上金二千二百萬圓及び金買入の際に於ける一時貸上金二億二千六百萬圓、計二億四千八百萬圓を差引く結果、評價益として政府に納付されるものは七億四千七百萬圓となる。

(三)右の納付金を以て金資金特別會計を設置する。但し、日銀の金準備を八億圓(實際は金棒

の切斷上の便宜から八億百萬圓となつた)とする結果、金資金特別會計が金で保有するものは四億一千三百萬圓であり、隨つて殘額三億三千四百萬圓は一應政府の日銀への預金となる。

(四)金資金特別會計は、その保有金を現送して在外資金を補充すると同時に、五千萬圓を限つて産金奨勵費として使ふことが出来る。又公債の買入にも運用し得るのであつて、その額は二億圓と豫定されてゐる。(その後、臨時資金調整法により興業債券にも利用し得ることになつた、同法第七條に據る)。

金資金特別會計の資金内容を更に詳細な數字で示せば次の通りになる。(單位千圓)

一、(イ) 日本銀行より納付すべき金額	六七四、二五四
金準備評價法に依り納付すべき金額	二九一、三八六
日本銀行金買入法に依り納付すべき金額	九六五、六四一
計	

(ロ) 日本銀行に償還すべき債務	一二六、一二六
日本銀行金買入法に依る債務	一二二、〇〇〇
兌換券條例に依る債務	

計

(ハ) 差 引

二四八、一二六

七一七、五二四

二、朝鮮銀行より納付すべき利益

四、五三七

三、臺灣銀行より納付すべき利益

二五、一九七

合計(資金總額)

七四七、二四九

以上の如く、金資金特別會計の設置により爲替調節の操作は、日本銀行の諸勘定とは分離して行はれ而もその運用状況は外部に發表されないから、金準備の變動による市場への刺戟を避け、適宜の措置を講じ得ることになつた譯である。

尤も一部には金資金特別會計の設置を以て平價切下と同一のものと觀、インフレ政策の再進展が開始されたと主張する人もあつた。確かに金準備の評価替は暫定平價切下であり、又金資金の設置を必要ならしめた客觀的情勢、即ち財政の急膨脹はインフレシヨンの一步前進であり得る。この意味に於いて、インフレシヨンの再進展の信號、又は豫備工作であるとも云へる。併し、金準備評価替そのことは必ずしも直ちにインフレシヨンとなるものではない。若し新評價の基準が現爲替水準よりも低いものであるならば、インフレシヨンとなるが、それよりも一割も内

輪なのであるから、直ちにインフレシヨンとは云へぬし、又、新評價基準が法定金價格となるのではなく、金價格は別に存在し、而も金本位は依然として停止されてゐるのであるから、評價替の必然的結果としてインフレシヨンが現はれる譯ではないのである。たゞ評價替の結果、金準備の金額が増し、銀行券の發行餘力が擴大する理であるから、若し之に應じて通貨の増發を行へばインフレ的現象が惹起せられるが、これは直接的な問題ではない。

又、今後は臺銀券も鮮銀券も、日銀券を正貨準備とするのであるから、若干の日銀券の増發があつても、それは直ちにインフレシヨンを指示するとは云へない。殊に北支に於ける事件費の支拂が鮮銀券を以て行はれてゐる間は猶ほさう云へるわけである。

第七節 資金流通の調整

一 臨時資金調整法の内容

臨時資金調整法は、日支事變による戦時經濟體制下に於いて採られた新しい意味の金融統制の型態に他ならない。其の目的とする所は、有效なる戦争遂行の爲め、不要不急産業に於ける資金

の使用、随つて物資の使用を抑制し、他方軍需産業及び輸出産業に對しては、充分に資金を供給して資財の使用に不足なからしめ、以て國內及び國外に於ける軍需品の供給を潤澤ならしめんとするものであつて、同時に、軍費調達のため公債發行を圓滑ならしめんとするものである。而して、此の臨時資金調整法は、同時に制定された輸出入品等に關する臨時措置に關する法律と相表裏する關係にあり、後者が直接に物資の動きを統制しようとするに對し、資金の側から、物資の使用を調整しようとするものである。

臨時資金調整法の規定は、(一)事業資金の調整、(二)興業債券發行限度の擴張、(三)時局關係會社の増資及び社債募集に關する商法の特例、(四)貯蓄債券の發行、(五)金融事項の調査、以上五項目から成つてゐるが、云ふ迄もなく、其の中心は事業資金の調整に存してゐる。而して、事業資金調整の方法は、資金の供給者たる金融機關及び資金の需要者たる事業の主體の二方面からせらるゝこととなつてゐる。

先づ、資金供給者の側よりする資金調整は如何にしてなされるか。茲に資金供給者として適用を受くるものは、その一つは銀行、信託會社、保險會社、産業組合中央金庫、道府縣を區域とする信用組合聯合會であつて、之を金融機關と總稱し、他の一つは有價證券の引受又は募集を業と

するもので、之を應募引受業者と稱する。随つて信用組合、無盡會社等は、資金調整法の適用を受けない。勿論、右の金融機關及び證券引受業者の一切の活動が此の法律の適用を受けるのではなく、金融機關の資金貸付並に金融機關及び證券引受業者の有價證券の應募・引受又は募集の取扱が統制せられるのである。

統制さるゝ資金の貸付は、事業設備の新設、擴張若くは改良に關する資金即ち設備資金である。随つて、運轉資金の貸付は自由である。又統制を受くる設備資金は、一口一定額以上のものであつて、後述の如く、許可制度によるものに於いては十萬圓、自治調整によるものに於いては三萬圓である。

有價證券に於いては、國債及び地方債が除外され、又内地會社の株式も除外されてゐる。随つて、統制を受くるのは、専ら社債と云ふこととなる。社債に於いても、許可制度によるものは總額十萬圓以上、自治調整の場合は三萬圓以上が統制される。

前にも一言した如く、資金調整は、許可制度によるものと自治調整によるものがある。法律の規定からすると、前述の資金貸付及び有價證券應募引受等は、原則として政府の許可を要するのである。併し、右の資金借入及び有價證券の發行が、別に行政官廳の認可又は許可を受けたる

ものである場合等には、更めて許可を受くることを要しない。

法律の規定によれば、許可制度の例外として、自治調整を認めてゐるが、實際の運用に就いては、寧ろ自治調整を以て原則とする方針がとられてゐる。即ち、法律の規定は「金融機関又は証券引受業者……本法の目的に従ひ、政府の適當と認むる方法により、自治的に調整を爲すものなるときは、之に對し命令の定むる所に依り」許可制度を適用しないと云ふこととなつてゐる。而して、自治調整を爲す爲めには、金融機関及び証券引受業者に於いて、夫々自治調整團を結成し其の旨の上申書を提出し、政府の指令を受くることが必要である。此の趣旨に基いて結成された自治調整團は次の如くである。

金融機関別	總數	内自治調整を行ふもの	自治的資金調整團
特別銀行	六	六	ナシ(各管理官)
農工銀行	九	六	農工銀行同盟會
産業組合中央金庫及信用組合聯合會	四八	四八	産業組合金融統制團
商工組合中央金庫	一	一	ナシ(興銀管理官)
普通銀行	三七三	三六三	地方資金自治調整銀行團(十七地方)
貯蓄銀行	七三	七二	全國貯蓄銀行協會

信託會社	証券引受業者	生命保險會社	損害保險會社	計
二九	五	三三	四八	六三八
信託協會	資金自治調整證券團	生命保險協會	大日本火災保險協會	六〇四

斯くて、自治調整が許されるのであるが、特に必要ある場合は、事項を指定して、特に許可制度による許可を受くることを命じ得ることとなつてゐる。尙ほ、許可制度によると自治調整によるもの如何を問はず、機關及び証券業者は、本法の適用を受くる貸付及び有價證券の引受等を爲した場合は、之をば日本銀行を通じて報告することを要する。

二 資金調整と産業

以上は資金供給者の側からする統制であるが、次に資金の需要者、即ち事業主體の側からする統制は次の如くである。事業主體とは資本金五十萬圓以上の會社であつて、其の設立、増資、合併、目的變更は政府の認可を要し、又増資、合併により資本金五十萬圓以上の會社となるものに

於いても、其の増資、合併は認可を要する。次に又、資本金五十萬圓以上の會社に於ける、第二回以後の株金の拂込、自己資金による十萬圓以上の設備擴張、社債の直接發行は、何れも許可を受くることを要する。右に掲げた何れの行爲も、特別の法令による場合とか、又は別に行政官廳の認可、許可等によつて爲さるゝ場合には、右の認可、許可を受くることを要しない。

資金調整に於ける許可又は認可の決定權の政府に存することは云ふ迄もないが、許可又は認可の事務は、日本銀行をして之を取扱はしむることゝなつてゐる。而して又、資金使用の調整に關し重要な事項を調査審議する爲めに、臨時資金調整委員會が設けられ、こゝに於いて後述の事業資金調整標準及び右標準の使用法を説明せる事業資金調整標準に關する件が審議決定せられてゐる。此の外、資金調整の認可、許可をなす場合に於いて、特に事案の重要なものにつき調査審議する爲めに、臨時資金審査委員會が設けられてゐる。

然らば、資金調整の認可・許可を決定し、又は自治調整を行ふに就いては、具體的に如何なる基準に據つて爲さるゝのであるか。これが基準を示したものが、前述の事業資金調整標準である。此の調整標準を定めるに當つては、第一に軍需上の關係、第二に國際收支上の關係、第三に現在の生産能力、其の他の事情が考慮せられた。而して、凡ゆる事業を甲、乙、丙の三類に大別し、更に甲を

イ及びロ、乙をイ、ロ、ハの三種に細別した。甲類に屬するものは、軍需に直接乃至密接なる關係のある産業で、而も事業設備の不足せるもの、丙類に屬するものは、生産能力が過剰せる産業、奢侈品、其の他不要不急産業であり、乙類は兩者の中間にあるもので、何れとも明確に決定し難く、個々の具體の場合に就き決定すべき産業を含ましめた。

右の標準に基いて認可・許可を決し、自治調整が行はれるのであるが、これが標準の使用法は次の如くであつて、許可制度の場合と自治調整の場合とは、若干の差異がある。先づ、自治調整に於ける使用法は次の如くである。甲類に屬するもの及び乙類イに屬するものにして一件五十萬圓以内のものは、自由に資金を融通して差支ない。但し、甲類イ、甲類ロ、乙類イの順序に従つて優先的取扱をなす。乙類イに屬するものにして一件五十萬圓以上のものは、大體に於て、資金の融通をなして差支へないのであるが、日本銀行と協議の上にて行ひ、乙類ロに屬するものも、金融機關等に於いて差支へないと認められたものに就いては、日本銀行と協議の上で融資して差支ない。乙類ハ及び丙に屬するものは、原則として融資を差控へるべきものであるが、特別の取扱を必要と認められたものに就いては、日本銀行に協議する。

政府に於いて認可・許可を爲す場合には、甲類に屬するものに就いては、國際收支上の關係を

考へ、特に支障あるもの、外は認可・許可をなし、事案の重要なもの及び不認可・不許可の處分を爲すものに就いては、臨時資金審査委員會の議に附する。乙類に屬するものに就いては、軍需及び國際收支上の關係、金融市場の資金關係、所要資材の需給關係等を考へ、適當と認められた時に限り認可・許可をなし、事案の重要なものは、資金審査委員會の議に附する。丙類に屬するものに就いては、特別の事情あり、且つ資金審査委員會の議を経たもの、外は、認可・許可をしない。

三 調整の實績

臨時資金調整法は昭和十二年九月から實施せられ、同年末に至る迄の實施成績が、昭和十三年一月十八日の臨時資金調整委員會席上で發表せられた。先づ金融機關による貸付高を調整標準別にみると、次の如く、甲類イが半ばを占め、甲類ロを合すると七割二分となつてゐる。

金融機關調整標準別貸付高

(單位千圓)

甲類	銀行				信託會社				保險會社				其他				合計
	イ	ロ	ハ	ニ	イ	ロ	ハ	ニ	イ	ロ	ハ	ニ	イ	ロ	ハ	ニ	
一四、〇七〇	二八、九三三	一、三三〇	八、五〇〇	一、九三三	三、三六五	八、一〇〇	一、一〇〇	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	
五、五五六	四九、三五六	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	八、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	

乙類	銀行				信託會社				保險會社				其他				合計
	イ	ロ	ハ	ニ	イ	ロ	ハ	ニ	イ	ロ	ハ	ニ	イ	ロ	ハ	ニ	
二、四五六	八、九四六	一、三〇〇	一、九三三	一、九三三	三、〇五〇	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	一、九三三	
一、七三九	一、三〇四	二、九〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	四、六二二	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	一、一〇〇	

更に、之を事業別にみると、工業が五割八分で、壓倒的地位を占めてゐる。

金融機關業種別貸付高		(單位千圓)				
業種	業種	銀行	信託會社	保險會社	其他	計
鑛業	工業	四、三三七	四、三三三	三、一〇〇	一	五、八六四
農業	林業	八、九四六	三、〇五〇	一、九三三	三、〇〇〇	一、四五六
水産業	通産業	一、三〇四	二、九〇〇	一、一〇〇	一	一、七三九
交通業	商業	七、二四七	四、六二二	一、一〇〇	一	二、八五六
商業	商業	三三、九三五	三、九三〇	七、二九三	四	二七、九六九
其他	其他	七、二九三	三、〇五〇	一、九三三	三、〇〇〇	一、四五六
計	計	三三、八六五	三、九三〇	七、二九三	四、四〇〇	三九、六六九

(イ) 總取扱件數並に金額 (單位千圓)

申請事項	件數	金額
自己資金等による事業設備	六三	八〇、三七
株金拂込	一六	一五、八六
資本増	三	四三、三六
會社設立	六	二五、六五
會社合併	一〇	毛、七六
目的變更	三	—
合計	一〇三	—

次に、事業主體からせる認可・認可に就いては、左の如く、不認可・不許可處分は甚だ少く、件數では申請件數の二分、金額では三分にも足りない。是れ、實施當初に於いては既に設備擴張等に着手せるものに對しては、丙類に屬すものと云へども、殆んど總べて認可・許可を與へざるを得なかつたからであつて、隨つて、資金調整法の效果は、寧ろ其の後に於いて期待せらるゝのである。

(ロ) 認可又は許可せる件數並に金額 (單位千圓)

申請事項	件數	金額
自己資金等による事業設備	六五	八五、三〇
株金拂込	一六	一五、八六
資本増	九	四一、三六
會社設立	四	二六、六五
會社合併	一〇	毛、七六
目的變更	三	—
合計	九二	—

(ハ) 不認可又は不許可とせる件數並金額 (單位千圓)

申請事項	件數	金額
自己資金等による事業設備	一八	三〇、八六
資本増	一	一、〇〇
會社設立	二	一六、〇〇
會社合併	三	—
合計	—	—

事項別	件數	金額
計畫の縮小	三	毛、六五
申請書取下又は計畫取止	七	一九、三〇
計	四	一、九三

尙ほ、不認可・不許可の外、申請書を取下げたるもの、當初提出申請の計畫を縮小せしめたるもの上の如し。

資金審査委員會の活動は左の如くであつて、認可又は許可を爲せるものであるが、右に掲げた不認可・不許可は、總べて委員會の議を経たものである

又、自治調整を行へるものよりの委員會に對する協議事項は、左の如くで、何れも同意せられ、不同意のものはない。

申請事項	件數	金額
自己資金等による事業設備	三三	六三、三三
株金拂込	一	一〇、五〇
資本増	五	四〇、四二
會社設立	三	一四、三〇
會社合併	六	四、三六
目的變更	二	—
計	五四	—

行	件數	金額
銀行 (内特別銀行)	四	一〇三、五〇
信託會社	五	(毛、九〇)
保險會社	五	一三、七〇
計	一四	四、四九

金融機關の貸付、事業主體に對する認可・許可の外、他官廳よりの協議に同意せるものがある。右の合計を事業種別によりみれば次の如くである。

(單位千圓)

業種別	金融機關の貸付	事業主體に對する認可・許可	他官廳よりの協議に同意せるもの	計
鑛業	三、五五	六、五八	三四	九、四七
工業	一三、五四	六四、二四	七、五八	八七、三〇
農林業	二九	〇	〇	二九
水産業	三、八〇	一	〇	三、八〇
交通業	五、七一	一七、八九	三、二八	二四、四三
商業	七、〇〇	四七、三八	〇	五四、三八
雜業	三、八八	一一、四〇	〇	一五、二八
其他	一〇、七〇	四五〇	〇	一〇、九〇
計	三九、六九	九五、二四	七一、二三	一、三〇、一五

第八節 物價政策と貯蓄獎勵運動

一 物價政策の進展

物價構成の理論にも通貨の側面と財貨の側面とがある如く、物價政策も通貨價值の維持策と、財貨側の對策との二面を持つてゐる。通貨價值の維持策とは、通貨の膨脹に依る通貨價值の下落を防止し、金融上の側面から物價水準全般の抑制・安定を企圖するものである。財貨側の物價政策とは物資の需給均衡を計らんとするもので、これは更に物資需給の一般的な調整策と、重要商品の個々に對する價格政策に別れるのである。

通貨價值の維持安定策を具體的に列擧すれば、信用統制策、公債消化策、増稅策、貯蓄獎勵策、爲替相場維持策などがある。又、物資需給の一般的調整策としては、供給方面には、生産力擴充策、輸入力増大策、消費方面には、爲替管理、貿易管理、投資統制などがあり、重要商品價格政策としては、暴利取締、配給機構の整備改善、特定商品使用の強制、代用品の獎勵、最高價格、標準價格の公定制、或は二重價格制などを擧げ得るのである。

併し此等の各々に就いて詳述することは、限られた紙数の範囲内では到底不可能なことから、こゝでは昭和十一年末からの所謂準戦體制下の物價政策、及び昭和十二年夏以來の戦時體制下の物價政策への推移、昭和十三年春以來の本格的な戦時物價政策を前段で述べ、後段に於いては目下國民的運動として注視的たる貯蓄奨励運動に觸れることにしよう。

昭和七年以來、軍事費の増大を中心とする財政の膨脹は、わが國に於ける物價状態を徐々に上昇の一途を辿らせてゐたのであるが、昭和十二年度豫算の急激な膨脹と、之に加へるに世界的な高物價傾向が原因となつて、昭和十一年末から物價騰貴の趨勢に拍車がかげられ、こゝに林内閣は國民生活の安定の見地から、急遽對策を樹立することになり、臨時物價對策委員會を設置したのである。當時の情勢は同委員會の設立理由書に依つて之を窺ふことが出来る。即ち、

「近時に於ける我國の物價は世界的物價騰貴の影響と國內的原因と相俟つてその騰貴著しきものあり。この趨勢を放置するにおいては國民生活の不安を激成するは素より、政府はその豫算殊に軍需關係豫算の施行上甚しき困難に逢着すべく、更に國內物價の昂騰は輸入の増加を誘致すると共に輸出の伸張を阻止し、以て國際貸借を悪化せしめ云々」

と述べ、有効適切な對策の樹立に着手したのである。當時の結城藏相も、物價安定の根本策は生産力擴充にありとして銳意之が實現に努力し、從來の金蓄積策を一擲して、金現送策を強行するに至つたのである。

次いで六月、近衛内閣が出現するや、賀屋藏相は、國際收支の適合、生産力擴充、物資需給の具體策を樹立することが刻下の急務であり、且つ物價問題の解決策の根本も以上三つのうちに含まれてゐる旨を聲明し、政府の財經三大基本政策として確認せられ、この根本方針に沿つて具體的な物價政策の樹立に着手したのである。時恰も七月、かの支那事變が勃發するに及ぶや、物價對策も愈々全面的に擴大強化せられる必要に當面し、戦時色が益々濃厚化してきた。即ち、第七十二臨時議會に於いて、臨時資金調整法、或は輸出入品の臨時措置法が通過し、從來の生産力擴充を主力とする物價政策は、著しく消費統制の方向に進展し始めたのである。

又一面より之を眺めると、十一年末より國際收支の均衡が悪化し、十二年一月には爲替取引及び信用狀の取得許可事項が施行された。併し、輸入抑制の効果は舉らず、昭和十二年上半期の入超は六億一千八百萬圓といふ記録的數字を示したので、更に七月爲替管理法改正の省令が發布された。これは從來の爲替自由取引限度月額三萬圓を月額一千圓に引下げ、且つ無爲替輸出、海外送金に就いて嚴密な許可制を設け、同時に無爲替輸出も許可制にした。かくの如く從來の資本流出防

止を目的とする爲替管理から、貿易管理の方向へと進展したのであつて、先きに述べた輸出入品に關する臨時措置がその具體的現はれである。かやうに資金調整法によつて、時局産業への資金注入を圖ると共に、不急不要産業への流入を抑制し、同時に公債消化力の涵養に努める一方、不急品の輸入は制限、或は禁止されるに至つた。併し乍ら、その結果として生ずる國內物資の需給不均衡を是正する必要がある、こゝに新しく消費統制を目標とする物價政策が現はれたのである。此等の方針が具現化したものは即ち物資調整局の設置、物價委員會の組織、及び貯蓄獎勵運動の開始である。

二 物價統制の機關

物資調整局は本年五月に商工省の外局として開局の運びとなつたもので、その目的とするところは、不足商品の強制的増産、代用原料の發達獎勵並に使用強制、消費の統制、配給機構の組織化、及び輸出入の計畫的調整を研究し對策を樹立するにある。官制によれば同局は長官（商工大臣）の下に總務部のほか、鐵鋼、非鐵金屬、自動車並びに機械、纖維、化學製品及び貿易の六部十四課を置いてゐる。而して、物價問題は後述の物價委員會と提携し、重要物資需給に關する民

間との聯絡については需給調整協議會を通じて行ひ、同局で決定せる計畫は商工省の現業局をして行はしめることになつてゐる。

物價委員會は四月二十日の省令で公布せられ既に事務を開始してゐる。後述の需給調整協議會が重要原料の需給を管掌してゐるのに對して、該委員會は、主として小賣價格の騰貴防止を目的としてゐる。隨つて、需給調整協議會が商品別に組織せられるに反して、該委員會は地域的に設置せられ、その上位機關として商工省内に中央委員會が設けられてゐる。又官制によれば必要な場合には、中央、地方委員會ともに商品別の専門委員會が設置せられることになつてゐる。尙ほ、該委員會には當業者は加へられず、若干の官吏のほか「學識經驗ある者」を以て組織せられてゐる。該委員會の主要任務は、一つは小賣價格に對して夫々適當な基準價格を設け、暴利取締令の發動の基準を與へること、他の一つは、暴利取締令の罰則を背景として府縣警察部と協力して小賣物價の實際の監視取締に任ずることである。

需給調整協議會は先きに述べた輸出入臨時措置法が第七十三議會で改正せられた結果、新たに組織を定められたもので、輸入商品に限らず總べての重要原料商品の公定價格、配給統制、使用制限を決定し且つ實行する機關である。協議會は關係官廳官吏、生産者團體、配給者團體、消費

者團體の代表者を以て組織せられ、各商品別に單行省令を以て強制的に設置せられるもので、政府は之に對し必要な命令をなし、會員に遵守することを命ずることが出來、且つ之に違反するものには體刑を以て臨むことが許されてゐる。既に今までに、物價統制は、最高價格制から配給機關の整理、消費の制限、更に進んで二三の商品に就ては切符割當制度に迄着手してゐることは周知の通りである。

三 物價統制と國民貯蓄勸奨

以上述べた三機關は一體となつて今後の物價政策の直接的擔當者として、財貨側から物價調整に乗り出してゐる譯である。

併し乍ら、大軍事費の撤布を控えてインフレーションを避けるには、財貨側の抑制策のみではその目的を達成することは極めて困難である。撤布された軍事費が國民の追加購買力として民間に潜在する限りは、局部的に物價の急激な騰貴を抑制したとしても、總體的な抑制は不可能であり、且つ物價騰貴が實際の生活必需品の總べてに浸潤してくれば、之を一々法律的に統制することは技術的にも不可能である。即ち、現在の如き情勢下にあつては、物價政策は財貨側のみ抑制で

は駄目で、通貨の側面からも統制せねばならない。かくの如き理由が大きな動機となつて貯蓄獎勵の國民運動が計畫され、現に實施せられてゐるのであつて、以下之に就いて詳述することにする。

貯蓄獎勵運動は事變前に於ける國民貯蓄三十億圓に、政府資金増加撤布五十億圓を加へて、一ケ年間に八十億圓を目標とするもので、大藏當局も事務擔當機關として省内に國民貯蓄獎勵局を新設し、又官民合同の國民貯蓄獎勵委員會を設けて貯蓄獎勵に關する重要事項及び具體的方策について諮問審議することになつてゐる他に、國民精神運動と結びつけて中央、地方團體の協力を求め、第一線機關として、會社、銀行、工場を單位とするもの、官廳を單位とするもの、或は市町村地域を單位とする貯蓄組合の結成を勸奨しつゝあるのである。

政府が、今回大規模な國民運動として貯蓄獎勵に乗り出したのは、先きにも述べた物價騰貴の抑制策としてのみならず、國債消化と生産力擴充のために絶對的に必要なことであるとの認識に出發してゐる。

十三年度の歳出總額は八十億圓を超える老大なものであり、この財源として今後一ケ年間に發行される國債は五十億圓以上と豫想されてゐる。昭和六年以降、年平均十億圓の發行額に比較する

とこれは容易ならぬ数字で、この消化に成功するか否かは戦時財政金融政策の成否の鍵であつて、これには國債消化の源泉たる國民貯蓄を増大することが絶対に必要である。

次に、事變に當つて軍需資材の整備充實を計ることが緊密で、日滿を通じて軍需工業その他時局關係産業の生産力擴充を行ふのが、刻下の急務たるは贅言を要しないであらう。而して、今後一ケ年間に生産力擴充に必要な資金量は約三十億圓と見積られてゐるが、この資金も亦國民の蓄積に俟たねばならない。即ち、國民が貯蓄によつて得た資金で直接に株式や社債に投資する場合は勿論のこと、その貯蓄を金融機關に預け入れると、金融機關は例の臨時資金調整法のブレイキで、これを國債の買入に振向けるか、乃至は時局に必要な産業資金として放出する仕組になつてゐるからである。

又、今後支出される巨額の政府資金の國內撒布によつて國民の所得が臨時的に増加するが、この増加所得が貯蓄されずに附加的購買力となつて個人的な消費に振向けられると、一般物資に對する需要が激増し、物資の缺乏、物價の騰貴を招來する結果、悪性インフレーションの端緒ともなり、國民經濟の維持を困難にし、國民生活に大きな壓迫を加へる虞れがある。この需要の増加に對して、平時ならば生産設備の擴張、原料の輸入増などによつて供給を増加し、需給の適合をは

かり得るけれども、事變下にあつて軍需資料の豊富な供給を確保し、且つ國際收支の均衡保持に留意せねばならぬ今日としては、軍需關係産業の生産力擴充とその原料の輸入を優先的に取扱ふ結果として、その反面に國內の消費的平和産業をどうしても抑制せねばならず、隨つて供給を増加することが出來ない實情にある。だから國民の一般物資に對する需要が急激に増加すれば、物と金との調和が破れ、物資の不足、物價の暴騰を招くのみならず、延いては軍需品の供給に支障を生ぜしめることになるのである。

以上述べた如く、第一には公債消化の圓滑をはかる爲めに、第二には生産力擴充に必要な資金の源泉を涵養するために、また第三には物價騰貴による國民經濟への悪影響を防止する意味に於いて、國民が舉つて貯蓄を行ふことが必要なのである。

然らば、一體國民貯蓄の目標はどの程度に置くべきかと云ふのに、大藏當局も機會ある毎に申述べてゐる如く、大體八十億圓と云ふことになつてゐる。即ち、資金の必要量に於いては先きにも觸れた如く、今後一ケ年間の國債發行豫定額は五十億圓を超える見込であるから、之を消化するにはどうしても五十億圓位の資金は必要であり、又生産力擴充資金も今後一ケ年に日滿を通じて三十億圓を必要とする見込であるから、兩者を合して八十億圓以上の資本の増加を必要とする。

又一方に、資金の蓄積可能量はどの位かと云ふと、事變前の一年間の國民全體の金錢及び有價證券の形での貯蓄額の合計は三十億圓に上ぼつてゐることになつてゐる。随つて事變關係の政府資金の撒布がなくても、この程度の貯蓄は本年度にも行はれることは容易に想像し得るところで、之に事變に依る五十億圓の資金撒布が貯蓄となつて還流してくれば、合計八十億圓程度の貯蓄は必ずしも不可能ではないとみてゐるのである。

以上は國民全體としての貯蓄の目標であるが、國民各個人はどの程度に貯蓄すればよいかと云ふと、事變前に比較して所得の増加した人は、從來の貯蓄の他に、その増加所得の全部を貯蓄すべきであり、又所得の増加しない人も、國策に協力する建前から從來より以上の貯蓄をせねばならずと云ふことになる。尤も、所得の増した人も物價高或は経費の増高することも考慮せねばならず、所得増加分を全額貯蓄することは理想的には望ましいが、實行上困難が伴ふのであるから、所得増加のない人も極力貯蓄に努力せねばならぬ理である。殊に事變に伴ふて巨額の政府資金が撒布される軍需工業その他直接、間接に時局に關係する事業に従事する人々の所得は、他の人々に比較して當然所得が増加するのであるから、その増加した所得を悉く消費して生活程度を高めると、全體的にみて物資の需要を増加することになり、國家の政策遂行上に支障を齎らすのみならず、後日事

變が終了して所得増加分が喪失した場合には一旦膨脹した生活水準を急激に引下げねばならぬ憂き目をみる譯で増加した所得を極力貯蓄に振り向けることは二重の意味から意義がある譯である。

最後に附言しておき度いことは、世間では貯蓄奨励と云へば、直ちに消費減退が生じ、産業界に打撃を與へると鶴呑みに考へる人があるが、今次の貯蓄奨励は國民の臨時的増加所得を貯蓄に振り向けることを主眼とするものであつて、國民の從來の消費を急激に縮減せしめてこれを貯蓄させようと云ふのではないと云ふことである。随つて、軍需工業にあつては政府資金の支拂増加で益々活況を呈するであらうし、平和産業に於いても擴張こそ行へないにしても、國民の消費が急激に低下するのではないから従前通り活動をなし得る譯である。勿論、局部的にも物價抑制に伴ふ摩擦も起り得るのであるが、それは別途に對策を講ずべきであつて、さうしなければ有效適切な物價對策は採れない虞れがある。

以上に依つて、戦時經濟下の物價政策としての國民貯蓄奨励運動の意義を説明したのであるが、今回の事變に際し同胞の一部が生命を君國に捧げて戦つてゐることを考へるならば、此の際所得の増加した人は貯蓄に努め、消費の増加を自制することは國民的義務であり、必要とならば半強制的の貯蓄も辭すべきではないと思ふ。

昭和十三年六月廿九日 三版
 昭和十四年三月廿五日 五版
 昭和十四年七月廿三日 十版
 昭和十四年十月二十日 十五版
 昭和十五年二月廿五日 二十版

昭和十三年六月十二日 印刷
 昭和十三年六月十六日 發行

『金融の常識』
 定價 一圓二十錢

(冊井製本)



著者 金原賢之助
 發行者 千倉 豐
 東京市京橋區京橋三ノ一
 印刷者 山縣 精一
 東京市神田區神保町三三九

發行所

東京・京橋
 第一相互館

千倉書店

外地定價 一圓三十二錢

電話 (56)
 京橋 (56) 八八三
 八一七
 七一七
 九五六
 振替東京九七八

三陽堂 青野印刷所 發行 山縣製本印刷株式會社印刷

【分自由】商業常識講座 (定各 ¥1.20
價冊 送料.10)

經營學の常識	神戸商業大學教授 平井泰太郎著
商業學の常識	商大名譽教授 法學博士 內池廉吉著
金融の常識	慶應大學教授 經濟學博士 金原賢之助著
會計學の常識	商大名譽教授 商學博士 吉田良三著
商業簿記の常識	橫濱高商教授 黒澤清著
銀行簿記の常識	東京商科大學教授 太田哲三著
工業會計の常識	東商大專門部教授 村瀬玄著
商業算術の常識	早大教授 商學博士 小林行昌著
商業統計の常識	東京商大教授 商學博士 藤本幸太郎著
販賣の常識	前明治大學教授 井關十二郎著
商品學の常識	東京商科大學教授 佐藤弘著
生命保險の常識	早大教授 商學博士 末高信著
外國爲替の常識	早大教授 商學博士 小林行昌著
貿易の常識	早大教授 商學博士 上坂西三著
貿易爲替計算の常識	明治大學講師 計理士 芳野國雄著
世界經濟の常識	小島經濟研究所 所長 小島精一著
配給組織の常識	慶應義塾大學 高等部教授 鈴木保良著
商法の常識	法學博士 栗栖赳夫著
商業作文の常識	早稻田大學教授 早教 服部嘉香著
株式會社の常識	早大教授 商學博士 長谷川安兵衛著
廣告の常識	明治大學 明講 栗屋義純著

書庫

法律資料第一課
28. 3. 20
調査立法考査局

