

第三國の利權と云ふものが中に在るため、なか／＼巧く行つて居ない、さう云ふ非常に厄介な問題を持つて居る。殊に中支になれば更にさう云ふ問題が甚大である。さう云ふ譯で、第三國との關係と云ふものは、滿洲では極めて容易に行はれて居るけれども、北支、就中中支では之れが仲々厄介で、ために、その開發工作は、滿洲の如くすら／＼とは仲々行かない。

更にもう一つは日本自身の問題から云ふと、滿洲事變の時は先つきも申しましたやうに、日本は學國一致ではなかつた。殊に金融業者とか、其他の資本家團體等は、滿洲に對しては決して積極的なサツポートをしようとする態度ではなかつた。が、併し日本自身の經濟力から云ふとまだ資金は豊富にあつた、相當資金に餘裕があつたのであります。従つてさう云ふ關係から或る程度迄資金の滿洲供給が樂に出來たが、今日は此點の事情は著しく違つて、資金はかつ／＼である。日本國內の資金の方面は滿洲事變當時に比べると遙かに窮乏して居るのであります。

所へ持つて來てどうかと云ふと、滿洲の方面は既に準備期を終へて鐵道も敷かれて居り、石炭も掘りさへすれば直に物資として供給出來るのであるが、北支の方は大同炭一つ出すにしても鐵道を是から敷かなければならない。それに相當の資金が掛る。併し日本内地の要求は末の百より今の十、さう云ふ工合に今要求して居る、五年の後に百出來るよりも今十出來ることが望ましい。其方が遙かに望

ましい情勢に日本はあるのだと見ねばなりません。若し其觀察が、見方が間違ひがないと云ふことになると、此點から云つてもその開發の順番は、滿洲の方が北支よりも遙かに有利な地位を占めて來たのぢやないか、斯う云ふ風に考へられるのであります。

色々な關係に於て滿洲と北支と云ふものを比べて見ますと云ふと、滿洲開發の方が樂で、北支の方が困難と云ふことが考へられるのではないかと思ふのであります。詰り滿洲の方が樂で、從來に於ても樂であつたけれども今に於ても樂な地位を占めて居る。北支の方は非常に色々な困難な問題を控へて居る。斯うしたことが疑問にされたのであります。

そのみならず政治的に考へましても北支の方がなか／＼厄介ではないかと考へられます。滿洲があゝ云ふ形を取つたと云ふことは、滿洲人、支那人自ら云へば、非常に色々な問題もあるでありませうが、併し色々なものゝ開發をして、どん／＼仕事をして行くと云ふ立場から云へば、何と云つても滿洲が今日のやうな政治形態を取つて居ると云ふことが、どれだけ樂にどれだけ自由に行けるかも知れない。所が北支に於ては世間に繰返し叫ばれて居るやうに、滿洲のやうな政治形態にすべきでないと思ふのが殆ど一致して居る意見であります。大體北支では王克敏其他を相手にして仕事をやらなければいけない。それで果して何處まで巧く行くか、巧く行くにしても併しなか／＼時間が掛りやしない



いか、是が實は今後實際にテストされる問題だと思ふのであります。滿洲の形態の方が良いか、北支で今やらうとするやうな形態が果して良いか悪いか、是は政治的に云へば、我々も北支其他を第二の滿洲の政治形態にしてしまへと云ふ意見は、私としては持つて居ないのであります。さう云ふ前提に於ける經濟開發、其他の能率、テンポ、色々な結果と云ふものはどうか、是は非常に疑問のある所でありまして、その實績は、今後の事實に依つて判斷するより仕様が無いのであります。問題は其處にある譯であります。

詰り北支の政權を支那人に大部分を委せて置いてやらうといふ建前であるならば、滿洲のやうなテンポで開發が出来るかと云ふ事を期待するのは無理ぢやないか、委すと云ふ建前ならばそれに順應した色々な經濟工作でなくちやいけない。又それ以上のことを期待することは無理だと云ふ結論になるんぢやないか、之をどう見るかと云ふことが、もう一つの大きな問題ではないかと思ふのであります。それと共にさう云ふ情勢に於ては、滿洲に於てはその開發に際して起る日本人對滿人の摩擦と云ふものも、今の政治形態でもありますから、割に早く解決が付いてぐんぐん出来たが、いまの北支の如き政體を取らうとすれば其摩擦は相當あるものと見ざるを得ないのではないか。其摩擦を出来るだけスムーズにするやうに仕事をして行く必要が無論ある。さうすれば其事業の實績、テンポ其他と云ふ方

面はそれだけ犠牲にせざるを得なくなるのではないか、斯う云ふ風に色々な問題を實は持來らす譯であります。

以上述べましたところは、總て一個の疑問として提示したわけでありまして。疑問でありますけれども、實は私一個で疑問として問題にすべきではなしに、今日日本の誰もが疑問として考へなければならぬ重大問題ではないかと思ふので、皆様の御批判を仰ぎたいと思つて申上げた次第であります。

以上大變固い話ばかりではありましたが、最後に、今度滿洲に行つて色々話を聞きました中に、大變面白いと思ふ二三のエピソードを申上げて此話を終りたいと思ふのであります。それは今度の事變で所謂滿人意識と云ふものが出来たと云ふ見方をする人があります。滿人意識とはどう云ふものか、例へば今蒙疆の中央銀行の方面のものは大部分滿洲の中央銀行の人がやつて居る。其他滿洲で訓練を受けた滿人が北支方面に相當行つて居るさうであります。それ等は、俺達は普通の支那人とは違ふのだ。日本人と一緒にゐて特別の訓練を受けたのだと云ふ一種の優越感を持つて仕事をして居ると云はれて居ます。之に對して或人は、否それは虎の威を借つて居るのだと云ふ非難をする人もあります。が、どちらが本當か分らないのであります。片つ方に云はすと、非常に永い間日本人と一緒に仕事



をした者は、さうでない者と、その能率や心構が餘程違つて來て居るのだ。滿洲から來た奴は駄目だと云ふ意見があるのは、それは上層部の人間についてだ、元の官僚の大官の上の方の人間は、滿洲から來た奴はくだらない。斯う云ふ非難はあるかも知れないけれども、本當に中堅で滿洲建國以來若い人を採用して訓練して來た方面からいふと、丸つきり違ふのだ。斯ういふ風に見る人が居るのであります。さうして自分自身に、自然に優越感が出て來て居るといふことが云へると、説明せられてゐます。それは、實は滿洲でも、從來に於ても關東州で育つた滿人は所謂金州人として、俺達は他の滿人とは違ふといふ優越意識を持つて居る。所謂錦州人といふものは違ふのだといふ意識を持つて居り、而も亦今日滿洲に於て非常に他のものと違つて優秀に働いて居る。それに依つても證明が出來ると言はれて居ます。斯様に日本人と一緒に働いて訓練されたものは、北支に行つても實際に於て優越性を持つて居る。是が何より良い宣傳になる。又それがこちらの滿人の方の考へ方を變へて來るんぢやないか、斯う云ふ風に見る人があるのであります。

それを或る所でさう見る人があるがどうだと言つて聞いて見ると、先つきも言つたやうに、それは虎の威を借つて居るのだと悪く言ふ人も中にありますが、之れを良い意味に於て話すの方が大部分でありました。之れは滿洲で聞いたのだから、それだけ割引して聞く必要があるのかも知れませんが

こゝにいふ方面ばかりでなしに、例へば今度北支方面の戰爭に、人夫を錦州、あの方面から徴發して居た。此は大變能く働いた。さうして、北支の到處に於て、滿洲のことに付て滿洲を大變良いやうに皆宣傳して呉れた。さういふ風に、滿人の氣構が非常に違つて來て居る。さういふニュースもありました。違つた方面からは聞いたのであります。さういふ様な話は、又滿洲國の軍隊方面に於ても聞いたのであります。併し之も亦、いやさうでないたよといふ人々もあるのであります。さうした否定的方面もあることを考慮しても、これ等の問題は、今度の事變といふもので日本と一緒にやつて來た滿人方面が、然らざる方面より優秀であるといふことを實際に於て展示したといふことだけは事實の様であります。是は議論よりか事實に依つて證明されるので、若しも、さう巧く行つてゐるとすれば、即ち、今傳へられるが如く、滿洲國の滿人の方が、より優秀なことが分るといふことになる、滿洲といふものは非常に違つて來ることになるんぢやないかと思はれます。

某氏の話の中に、日本の關東州に於ける政治の功績といふものは色々あるかも知れないが、一番大きな功績は、日本があすこで滿人を能く教育して、今日の、他の滿洲人よりも、あすこの人間は他のものよりも優秀だといふことを證據立てゝ居る。それが一番大きな功績だ。それと同じやうに滿洲の人間は、兎も角として是からの若い人間が日本の指導の下に、他の支那人よりも、より優秀なものを



作つて、北支、南支のものに優るといふものを作れば、それが滿洲の一番大きな功績だと思つて居るといふ話がありました。色々な點に於て今さういふことが滿洲では問題にされて居る。それが話題になつて、優秀であるか、優秀でないかといふことが現實に北支に行つてテストされて居る。是非常に重大な、且つ面白い問題ではないかと思ふのであります。大變雑駁な話になりましたが、此位で話を終へさせて戴きます。

〔經濟クラブ講演「昭和一三・五・六日」〕

## 第四編 長期建設戦期の財界問題



## 第一章 重工業の第二段階發展と企業資金 の社債重用時代來る

### 第一節 起債界の復興と注目すべき新傾向の擡頭

金融情勢の愈々緩漫化するにつれて、起債界は、漸次本格的活況を來しつつある。

例へば、新規會社債發行額は、去る七月（昭和十三年）中七千八百萬圓に上り、八月以降の起債にして發行條件決定せるものは、現在既に一億五千五百萬圓に達する。十三年下期の新規社債は、これだけでも二億三千三百萬圓の多額となり、之を十二年同期の僅々九百三十萬圓なりしに比すれば實に隔世の觀がある。尙ほ、十一年下期の一億九千九百萬圓、十年下期の二億八百萬圓に比するも、十三年の起債が近年稀な股賑を呈することが豫想せられる。最近年の起債額の詳細は第一表に見られたい。

同表にも明かな如く、起債界は、十三年、就中、下期に入つてから、頗る活潑化しつつあるが、その原因は、是迄の所では單に、起債界の環境をなす金融情勢の緩和に歸せらるべきものであつた。



(一) 會社新規發行額

年 中 合 計	昭 和 十 一 年		昭 和 十 二 年		昭 和 十 三 年	
	上 期 中	下 期 中	上 期 中	下 期 中	上 期 中	下 期 中
年 中 合 計	一九二・七	三九一・六	一六三・〇	一七二・三	一八〇・七	(四一三・七)
七 月 月	三三・一	一九三・八	五・〇	九・三	七八・〇	—
八 月 月	五・六	一九三・八	—	九・三	七八・〇	—
九 月 月	八六・〇	一九三・八	—	九・三	七八・〇	—
一 〇 月 月	六四・一	一九三・八	—	九・三	七八・〇	—
七 一 〇 月 計	一九三・八	一九三・八	—	九・三	七八・〇	—
下 期 中	一九八・九	一九八・九	九・三	九・三	七八・〇	—
年 中 合 計	三九一・六	三九一・六	一七二・三	一七二・三	(四一三・七)	—

(備考) 興業銀行調に據り算出。十三年八月以降は條件決定を見るものみの計數にして、七一〇月及び年中合計は、既發行分と、右とを加算せるものである。

即ち、十二年起債市場を全く閉塞状態に陥れた基因は、尨大な株式拂込による銀行預金増の鈍化と貸出の激増(起債不振がその因となり果となつたが)に基く、金融逼迫であつた(増税に依る起債基

準の混亂せ、そのキツカケを爲したものである)。殊に、株式拂込による預金の引出乃至不増、或は事業資金の貸出は、集中的に、社債引受業者たる市中大銀行、大信託を壓迫し、その手許を異常に窮迫せしめたのであつた。

従つて、金融が十三年に入り、市中銀行を中心に漸次緩和すると共に、起債計畫は左の諸側面から一時に殺到するに至つたのである。

- (イ) 是迄起債杜絶のため社債に仰ぐべき資金は悉く株式又は借入金に依頼したが、起債復活後は本來の資金計畫通り、起債を遂行することゝなつた。
- (ロ) 右の如く一時借入金で賄つてゐたものを、起債進行に伴ひ、社債化せんとするに至つた。
- (ハ) 是迄、起債不能、或は銀行貸付資金不足の爲、手控えざるを得なかつた資金計畫を、起債可能情勢となるや、實現する氣運になつた。

即ち、現在の起債界復興状態は、金融上の障碍が除かれた爲、昨年資金逼迫の爲杜絶せる起債計畫まで反動的に加つて招來されてゐるものである。

ところで、今後、金融情勢は拙著『戦時經濟統制の現段階と其の前途』に詳述の如く一大緩和必至の事情にある以上、起債市場は、前掲諸側面から益々活潑化するに至るは云ふ迄もない。然し乍ら今



後の起債活況の程度、就中、資本市場に於ける社債市場の位置如何の見透は、従来の如く、専ら金融情勢のみを尺度として推測したのでは、著しく正鵠を缺くこととなるのではないかと思ふ。

なるほど、既往數年に於ては、起債界の前途を卜するには、専ら金融側面の事情から之を推想して大過なかつたのである。と云ふのは、従来の、我國企業全體としてみた企業資金の新規社債計畫は、自ら、一定の規模に制約されてゐた爲、實際の起債狀況は、之を中核として、只當面の金融情勢の梗概、社債消化力の消長に應じて決定されたのである(但し、昨年の如き異例の起債不能状態では、起債計畫そのものが重大變化を受けざるを得なかつたが)。

蓋し、從來に於ては、(一)特定事業の特定大會社のみが専ら起債能力を有し、それ以外の企業に於ては、假令事業資金を多額に要する場合と雖も、社債發行は必しも容易でなかつた。加之、(二)我國企業は過去に於て、その企業資金を餘りに多く社外負債に依頼し來れる揚句、昭和二一六年の金融難に直面し、いやと云ふ程痛い目に遭つて來たのであつた。自然、爾後最近迄に於ては、此の社外負債の割合を極力減少する政策を採り、恰かも近年の事業の好況化に乗じて、此の方針を極力遂行して來た結果、新規社債の發行は、一定の規模に限られ、少からず制限せられてゐたのであつた。試に、近年の企業資金中社債に依頼せる部分を見れば、次掲第二表の如くである。

(一) 銀行會社計畫資本 (百萬圓)					
昭和年中	新設	増設	會社債	(同上実績)	合計
九 年	五八四	五一一	二四〇	(四八一)	一、三三四
一〇 年	七四八	四四三	二三六	(四〇二)	一、四二七
一 一 年	七四三	一、〇〇〇	二五七	(三九二)	二、〇〇〇
一 二 年	一、九〇九	一、五八三	一三六	(一七二)	三、六二七
一 三 年 (八月迄)	八八一	一、二五七	三三〇	(二五九) (七月迄)	二、四六八

(備考) 日銀調に依る。但し、會社債發行の実績は興銀調。

即ち、計畫資本は、九、十年の十三、四億圓、十一年の二十億圓、十二年の三十六億圓と、累年の激増してゐるにも拘らず、社債發行計畫は、終始大體二億圓臺に固定してゐたのであつた。然るに最近に至り、社債のかゝる位置に一大變化を來す客觀事情の擡頭し來れることが、漸く顯著に看取せられるに至りつゝあるのである。と云ふのは、我が企業資金計畫上、従来の株式偏重、社債偏輕方針から、社債重用方針に移行することが豫想せられることである。



今後の企業資金調達方針に、右の如く社債重用時代の再現すべしと云ふ主要事情として、著者は左の如き諸事情を看取するものである。

(1) その第一は、企業自體の立場から云つて、今後の需要資金は、之を専ら株式拂込に據らず、極力社債を活用することが、企業財政上、次節に詳叙の如く著しく有利、且つ安全となるに至つたことである。加之、最近年の勃興事業たる重工業、化學工業の大部分は、従來に於ては、未だ業礎安定せず、自然企業者の信用薄く、ために社債發行は尠らず困難な状態にあつたのであるが、現在に於ては、斯業の基礎は著しく鞏固となり、斯かる障碍の少からぬものは解消するに至つてゐる。

(2) 他方、株主の立場から云へば、是迄の相次ぐ増資、拂込等のため、現に株式拂込資金に缺乏し且は利廻採算上増税の壓迫もあつて、今後の株式拂込は尠らず嫌忌されるに至つてゐる。現に、最近の老大な新設、増資、未拂込徴収が一部の時局産業の株主に集中され、その結果、株式過剩状態を市場に醸成した。

(3) 斯かる状態に鑑み、政府、日銀當局に於ても、戦時下に於ける株式市價維持の對策上、並に前記(1)の企業財政健全化を助長する意味に於て、今後の企業資金計畫については、出来る限り之れ

を株式以外のもの、即ち社債其他の社外負債に依らしむる方針を採り、かゝる建前の下に、臨時資金調整法が活用せられることとなつたこと周知の如くである。

(4) 更に金融業者そのものに於ても、最近、資金の激増、貸出不増乃至減少に依つて、今後遊資は著しく増大する事情にある。併し、その運用上株式投資は極力警戒せざるを得ず、さればとて、資金の多くを、利廻低廉な國債投資に振向けることは營業上困難である。茲に於て、此の苦境打破の方法としては、遊資の極力多くを社債投資に向ける外ない事情に置かれてゐるのであつて、社債の消化力は最も旺盛であり、之れを大いに歓迎する状態にあるのである。

以上の如き諸點が綜合せられて、茲に、謂ふ所の社債重用時代の新傾向を想見せしめるわけであるが、その中就中、注目を要するは(1)の點である。而して、(2)以下の事情に就ては、既に拙著『戦時經濟統制の現段階と其の前途』第三編に詳叙せるところ故茲には以下専ら(1)の點を中心として見るであらう。

## 第二節 事業資金中の社債位置の近年に於ける變態的急降下と其の事由

顧るに、歐洲大戰後金再禁止迄の時代に於ては、社債發行は、我が資本市場に於て極めて重大なる



位地を占めてゐたのであつた。然るに、金再禁止以降最近迄に至る期間に於ては、社債発行の資本市

(三) 金融資金並に各種有價証券現在高

各年末現在	金融資金					株式 債券 本社
	銀行預金	信託會社	保險會社	郵便貯金	合計	
昭和二年	一〇、八〇四	七三〇	一、一六九	一、五六六	一四、六六六	一一、七二八
昭和四年	一一、四三三	一、一七六	一、四五五	二、一一五	一六、一七八	一二、六二九
昭和六年	一〇、五九〇	一、二二六	一、六九二	二、六七六	一六、一八四	一二、七四六
昭和八年	一一、五〇五	一、四〇〇	一、九八六	二、八八一	一七、七七二	一三、三四二
昭和十二年	一五、七五七	一、八七四	三、一三八	三、八一四	二四、五八三	一九、〇四四
昭和二年	五、三六二	一、一六八	一、七五一	二、一〇五	一〇、三八六	一一、七二八
昭和四年	五、九〇六	一、四五六	一、九三一	二、八二二	一二、一一五	一二、六二九
昭和六年	六、〇〇三	一、六五〇	二、一九五	三、〇六七	一二、九一五	一二、七四六
昭和八年	七、八二一	二、〇四七	二、一七四	二、九八九	一五、〇三二	一三、三四二
昭和十二年	一一、八九三	二、六七〇	二、三七二	三、五五〇	二〇、四八五	一九、〇四四

同上 増加額

各年末比較	金融資金總額					株式 債券 本社
	銀行預金	信託會社	保險會社	郵便貯金	合計	
昭和二―四	一、五一一	九〇一	五四四	二八八	一、七二九	一一、七二八
昭和四―六	百六圓	一一七	九七	一九四	八〇〇	一二、六二九
昭和六―八	百八圓	五九六	一、八一八	三九七	二、一一七	一二、七四六
昭和八―一二	百八圓	六、八一	五、七〇二	六二二	五、四五三	一三、三四二
昭和一二―一六	一〇・四%	八・七	一一・〇	四一・三	二四・四	一九、〇四四
昭和一六―二〇	五・九%	四九・四	九八・一	六一・八	一五・七	一九、〇四四

(備考) 銀行預金は(日本銀行を除く) 全國銀行預金。信託預金は。金銭信託及金銭以外の金銭信託の合計。保險會社は準備金及支拂備金、但し十二年度は推定に依り若干多過ぎるかもしれぬが前年度より四億圓増とした。株式債券は日銀調。

場に占める位地は著しく低下し、國民經濟力の發展そのものから見ても、社債の占める位地は、甚しく過少状態を示すに至つてゐる。いまその一斑を一表に纏めれば、前掲第三表の如くである。

第三表に依れば、昭和三―六年間に我が金融資金の増加は十五億一千八百萬圓、(増加率一〇%四)



株式資本増加は十億一千八百萬圓(増加率八%七)であつたが、之に對し同期間の會社債の増加は九億六千二百萬圓(増加率四五%七)の多額を示し、之に銀行債の増加を加へれば十四億六百萬圓の巨額を算したのであつた。然るに、昭和七、八年に於ては金融資金、公債、株式の激増せるに對し、社債は却つて絶對的減少すら示し、九年以降に於ても、他の資金、證券發行の激増せるに反し、社債のみは獨り微増せるに止つてゐる。即ち、昭和七—十二年の間に、金融資金の増加は八十四億圓(増加率五二%)、株式資本増六十三億圓(増加率四九%四)、なるに對し、會社債の増加は僅か四億八千三百萬圓(増加率一五%七)に過ぎないのである。金再禁止を境界として、社債の位地が如何に激變せるかを明かに看取し得るであらう。之によつて、昭和三—六年(就中、五、六年)が、我が經濟力より見て社債發行過大時代であり、昭和七、八年以降最近までが大體に、その反動的行過時期であると見て大過ないわけである。

社債の占める位置が、昭和七、八年以降最近迄の時期に於て、斯くも變態的に急降下せる事由は、一體何處にあるのであるか。

思ふに、その主要點は、昭和五、六年迄に於ける我國企業の過大の社外負債に據つた經營方法が、昭和四—六年期の一大不況と金融難時代に於て、其弊害を暴露し、斯かる痛手に懲りた反動と見るべ

きである。尙ほ、之れを、ヨリ具體的に示せば、例へば、次の如く謂ふことが出来るであらう。

(a) 企業者側の事由

- (1) 昭和五、六年期に於ては、期限の到來せる長期借入金乃至社債の借替至難となり、社外負債に偏重せる企業者側は、破産的窮迫に脅かされ、自然、昭和七年以降の財界好況期に於ては、増資又は未拂込株金の徴收等によつて、極力社債其他の社外負債を輕減することに全力を擧げたこと
- (2) 社債其他の社外負債に偏重せる場合には、不況のため収入が如何に減少しても、その未拂利子負擔を他のものゝ如く減額することは毫も出来ないのみならず、却つて、金利高のため、其の負擔は増大する傾すら多い。自然、企業資金の多くを株主資本に依頼してゐる場合に比し、企業財政は、偏倚的に、極度に悪化して來る。

(b) 金融業者側の事由

- (1) 企業財政の社外負擔過大の結果、昭和五、六年の一大不況期に於ては、以上(a)の如きわけで償還期限に償還不能の社債續出することとなり、金融業者は多大の損失を蒙るに至つた。
- (2) のみならず、社債の利子すら、期日に支拂はざるもの少からずと云ふが如き、ヒドイ目にあつた。



斯様なわけで、企業者側も、金融業者側も、一度び財界の好化するや、増資又は未拂込株金徴収、及び利潤の社内保留増大等、あらゆる手段を以て、社外負債の減少に全力を擧げるに至つたのである。しかも、満洲事變以降に於ける社會經濟的潮流は、高率配當を遠慮せしめ、同時に税制的には、株主資本を基準とする利益率に應じての累進課税を高率ならしめるに至つた。

此の二つの事實は、利潤多き企業會社をして、愈々その企業資金の多くを株式資本に偏倚せしめ、社債の位置を、愈々低下せしめることゝなつたのである。

斯様にして、企業資本に占める社債の位地は、急激に低下するに至つたのであるが、かゝる傾向をヨリ明かに示すものは、次掲の第四表である。

第四表は、主なる企業會社の資本構成を、略々一定企業につき調べたものであつて、全國總計的な調査よりも遙かに良く、企業資本中に於ける社債の位置の變化を語るものであるが、いま之に據ると昭和六年迄は、企業資本全體の中、株主資本は七四%弱（拂込資本五四%）、社外負債二六%餘（社債一六%餘）の割合であつたが、爾來、株主資本の占むる比重は激増して、九年には八〇%（拂込資本五六%）、十二年には八五%（拂込資本五八%）、となり、それだけ社外負債は激減して、九年二〇%（社債一三%）、十二年一五%（社債七%弱）と、著しく低下するに至つてゐる。

(四) 本邦製造工業會社の使用資本構成割合

— 使用總資本(除短期債務)を一〇〇とす —

年次	株主資本	内、拂込資本	長期社外負債		合計
			社債	借入金	
昭和四年上期	七三・九%	五三・五%	一六・三%	九・八%	二六・一%
六年上期	七三・八	五四・〇	一六・九	九・四	二六・二
八年上期	七五・三	五三・〇	一六・三	八・四	二四・七
九年上期	七九・六	五五・九	一二・七	七・七	二〇・四
一〇年上期	八三・七	五八・九	一〇・四	五・九	一六・三
一一年上期	八三・五	五七・五	一〇・一	六・四	一六・五
一二年上期	八五・二	五七・八	八・〇	六・九	一四・八
同 下期	五八・一	五八・一	六・八	八・一	一四・九

(備考) 『本邦事業成績分析』(三菱經濟研究所)に基き作表。各年の調査範圍は我國製造工業會社總數の略六割乃至七割に當る。

我が企業財政は、昭和五、六年當時迄に於ては、確かに、社債其他の外部負債に餘りに多く依存し



過ぎてゐた。従つて、其後、外部負債の少からぬものが、株主資本によつて代られたことは、疑も無く企業財政健全化を意味するもので、大に歓迎すべき傾向であつた。併しながら、最近の如く、社債の活用が過少に低下せることは一般的に云つて、所謂、業に懲りて膾を吹くの弊にまで行過ぎたるものと云はねばならない。而して、此の社債不活用の弊は、特に、最近年の勃興産業たる重工業化学工業等に於て著大なること、次節に詳叙するが如くである。

### 第三節 重工業化学工業の社債活用過少の問題

前掲第四表の統計に現れた企業資本に於ける社債位地の以上の如き低下には、既述の如き事情の外最近勃興せる新興産業たる重工業、化学工業そのものが、少くとも、是迄に於ては起債信用力充分ならざりし結果、専ら株式資本に依頼せる事が、いま一つの原因を成してゐることを看過してはならない。即ち、重工業、化学工業等新興産業の隆昌の持続性は、最近まで、財界に於て多分に疑問視されてゐたこと周知の如くである。従つて、企業家自身その反動來を警戒して、事業資金は努めて株式依存方針を採つたと共に、一方、本來自重主義の金融業者に於ては、愈々斯種新興事業の起債引受、乃至投資に好意を示さなかつたのである。加之、斯種企業は、現在に於ては大規模な優良會社に成長し

てゐるもの尠くないが、從來に於ては、基礎の安定せる既成大産業會社に比し、著しく遜色あるを免れなかつた。此點に於ても、新興、時局産業の起債能力は甚だ制約せられてゐたわけである。

所で最近の企業勃興、産業資本の大膨脹は主として斯種産業に於て起つたのである。自然、企業資本中に占める社債の位置は、低下せざるを得なかつたわけだ。

以上の如き諸事情の結果、我が企業資本全體に占むる社債の比重は、一般的に著しく低位を示すに至つたが、右は、前叙せる如き事情によつて自ら明かなる如く、新興の重工業、化学工業に於て、特に變態的に甚しく低位である。

例へば、次頁第五表の如くである。

先づ、最近年急激に膨脹した時局産業の花形、金屬及び機械器具工業につき、拂込資本に對する社債の比率を見れば、その率は重工、化学工業中最も低く、滿洲事變前に於ても僅か六、内外であつたが、爾後、斯業は一大飛躍をなし、その拂込資本は昭和六年末六億七百萬圓なりしものが、昭和十年末十四億二百萬圓、十三年末實に二十億五千二百萬圓の巨額を示すに至つたが、此間社債額は殆んど増加せず、六年末三千五百萬圓、十年末四千五百萬圓、十二年末五千四百萬圓に過ぎずして、従つてその比率は五%七、三%二、二%六と云ふ極めて輕微な位地である。(尙ほ、斯業社債中には、統計の分



類が詳細ならざるため、製粉其他の社債が包含せられてゐるから統計備考参照之れを純粹に、金屬及機械

(五) 時局産業に於ける拂込資本 (百萬圓)

事業別	昭和四年	昭和六年	昭和八年	昭和十年	昭和十一年	昭和十二年
海運、造船及船舶業	拂込資本 六三三・一 社債 一九三・六 同上比率 三〇・六	五五七・六 一一三・四 二二・一	五六二・〇 一〇四・一 一八・五	五九七・六 六一・二 一〇・二	六三六・九 七七・五 一二・二	七二一・六 七三・五 一〇・二
鑛業	拂込資本 七四一・一 社債 七〇・三 同上比率 九・五	七三五・一 七二・九 九・九	七八三・四 五八・五 七・五	一、〇七九・一 六五・一 六・〇	一、二六六・五 一二二・六 九・七	一、六七一・四 一三五・五 八・一
金屬及機械器具工業	拂込資本 五九九・六 社債 三八・三 同上比率 六・四	六〇六・六 三四・五 五・七	六八六・〇 二〇・六 三・〇	一、四〇二・四 四五・〇 三・二	一、六〇二・八 五八・一 三・六	一、〇五一・八 五三・七 二・六
化學工業	拂込資本 四五〇・五 社債 七一・三 同上比率 一五・八	五六三・九 七七・五 一三・七	六四八・九 九七・八 一五・一	八八六・七 一四〇・〇 一五・八	一、〇〇八・十 一三二・五 一三・一	一、三四四・七 一四八・二 一一・〇

以上、時局産業合計	電氣業	電氣業計共
拂込資本 二、四二四・三 社債 三七三・五 同上比率 一五・四	拂込資本 一、五七四・八 社債 一、一七八・七 同上比率 七四・八	拂込資本 三、九九九・一 社債 一、五五二・二 同上比率 三八・八
二、四六三・二 三〇八・三 一二・五	一、六四五・五 一、三五二・一 八二・二	四、一〇八・七 一、六六〇・四 四〇・四
二、六八〇・三 二八一・〇 一〇・五	一、九三九・四 一、三一八・二 六八・〇	四、六一九・七 一、五九九・二 三四・六
三、九六六・六 三一・三 七・八	二、〇五・三 一、三四五・九 六三・九	六、〇七二・一 一、六五七・二 二七・三
四、五一五・一 三九〇・八 八・七	二、六五・七 一、二六七・六 五五・九	七、八〇・八 一、六五八・四 二四・五
五、七八九・五 四一〇・九 七・一	二、四六二・〇 一、二六八・四 五一・五	八、二五五・五 一、六七九・三 二〇・四

(備考) 拂込資本は日銀調、社債は興銀調に依る。化學工業には、製紙、窯業を含まず、電氣業には瓦斯を含む。社債中、金屬及機械器具工業社債は、興銀原表の製造工業社債にして、之れは化學、製紙、窯業、紡績及織物製糖及醸造を除く製造工業にして、従つて製粉其他を含む。

器具工業に限れば、前叙の割合は遂に低率となる筈である。

次に、化學工業を見れば、昭和十年頃迄は、肥料會社其他の社債増のため、その比重は變化なかつたが、最近年、新興化學會社の擴張、新設の激増に依つて、社債の割合は著しく低下した。即ち、拂



込資本は、昭和十年末八億八千七百萬圓から、十二年末十三億四千五百萬圓となり、この二年間に四億六千萬圓を増加せるのみで、兩者の比率は、一六%から一一%に減少した。

其他、海運造船及船渠業は、舊來の大會社にして、早くから十分の起債力を具へしもの、比較的多く、従つて、金再禁止前、社債の比率は三〇%六を占めてゐたが、斯業の業績が財界の景況に影響さるゝ事甚大なる關係上再禁止後の借金政策は正も特に強行され、社債の徹底的整理が斷行された。即ち、昭和六年末の社債額は一億九千四百萬圓なりしに、昭和十年末には僅々六千百萬圓に減じ、對拂込資本比率は三〇%六から三分一の一〇%二に激減した。而して、昭和十年以後の株式資本増加は他事業程顯著でなく、従つて株式、社債の比率も大體保合つてゐるのである。

時局産業の合計に於ては、拂込資本は、昭和四年末二十四億二千萬圓から十年末には三十九億七千萬圓に激増したが、社債は同期間に三億七千萬圓から三億一千萬圓に減少し、兩者の比率は一五%四から七%八に半減したのである。爾後の生産力擴充期に於ても、拂込資本のみ躍増し、十二年末迄の二年間に、十八億二千三百萬圓を増加したが、社債は二千萬圓を微増したに過ぎない。

以上に由つて、我が企業資金としての活用が、近年、反動的に、一般に著減せるは勿論、就中最近異常の勢ひを以て飛躍發達し、近き將來我が工業界の王座を約束せられるに至りし重工業、化學工業

等の新興事業に於て、社債の活用が特に如何に僅少なるかを、誰しも看取するに難くないであらう。と云ふことは、今後、新興事業に社債利用の餘地が大いに残されてゐることを語るものであること言ふ迄もあるまい。例へば、電氣事業が一時所要資本の八二%を社債に依頼せし社債偏倚時代は姑く措くも、今日尙ほ五一%五を利用してゐるのに對し、今日見る程度に大規模工業化して基礎確立し、固定資本の甚大なる金屬、機械器具工業が、企業資本總額の僅々二%六しか社債を利用してゐないといふ事實を一顧しただけでも、此間の事情は誰にも明白であらう。

#### 第四節 社債重用の新時代展開の豫見と其の事由

以上の諸節に詳叙せるところに由つて、一般に、企業財政上、社債の活用が、最近年反動的に過少状態に陥れること、殊に、重工業、化學工業等の如き、現下並に今後の我が勃興事業に於ては、社債の活用は未だ原始的状态に残されてゐると云つて良い程である事情を、誰しも容易に看取し得たであらう。

然るに、最近に至り、單なる起債市場の復活と云ふが如き單純の意味のものでなく、企業財政に於ける社債重用の新時代到来を約束するが如き新傾向が、各種の客觀條件の推移に由り、歸納せられ得



る情勢が漸く看取せられるに至つた。

と云ふのは、企業者側からも、金融業者側からも、將又、政府の國策的見地からも、企業財政上に於て今後社債を重用することを要請する諸事情が、左の如く支配的となりつゝあるからである。

(A) 企業者自身社債の活用を有利とする事情の成熟せること

重工業、化學工業、其他の産業が、最近まで、その新規企業資金の殆んどすべてを株式拂込金に依頼せるは勿論、在來の社債までも、株主資本を以て代へ、之れを償還し來れること既述の如くであるがその最大の推進力を成せるものは、事業純益の多大なりしことであつた。その限り、株式資本よりも遙かに低利を以て利用し得る社債の活用は、未だ企業者側の問題となる必要は無かつたのであつた。然るに、最近に至り、左記の如く、一つは企業利潤の低下する事情漸く濃厚となり、且つ、其他に於ても、社債を利用するを有利とする事情が、左の如く擡頭し、こゝに、企業者側よりする社債重用の客觀事情は、最近著しく濃化するに至つたわけだ。

- (1) 利潤率減少（租稅其他公課負擔の著増、賃銀高、販賣價格の統制、原料統制等の爲）の傾向に對し、

(イ) 配當率を維持するためには、株式配當率よりも少からず低利なる社債に、企業資金の或る割合を依頼することが望ましくなつたこと。

(ロ) 又は、戦後の反動に備へるための減價償却を十分にするためにも、右は望ましきことゝなつた。

(2) 會社の株式資本が一定規模以上に達するまでは、企業經營上、好況時代に極力株式資本の増大を圖り置くことが望ましいが、併し、かゝる會社規模擴大運動の一巡すると共に、強ひて、新規企業資金の凡てを株式資本に依頼せねばならぬ必要は一過してくるものであるが、いまや我が新興工業の大部分は、大體、かゝる會社規模擴大運動一巡の時期に這入りつゝあること。

(3) 株主の立場から云ふも、大體、今年二、三月頃迄に於ては、プレミアム利潤を追つて、拂込徴收、増資等を大いに歡迎してゐたが、相次ぐ拂込、増資の頻發のため、今や、その拂込資金の調達に困り、増資、拂込忌避の情勢漸く濃化しつゝあること周知の如くである。

(4) 従來に於ては、企業者側が如何に社債を利用せんとしても、事業の基礎未だ安定せず、金融業者の信用を得ること至難で、到底社債活用の餘地無かりしものが、偶々、以上の如き秋に於て、事業の基礎は著しく強大且つ安定化し、此側面からも、企業者側よりの社債活用事情は少からず



成熟するに至つた。

以上の如く、企業者側に於ける諸事情が、恰かも社債活用の新時代に轉入せる秋に於て、其他の側面に於ける諸事情も亦、今後、社債の活用を大いに有利とし、促進すべき事情に圍繞せられるに至つてゐること、次に述べるが如くである。

(B) 其他の側面に於ける社債活用事情の好轉乃至成熟

前叙の如き、企業者側に於ける社債活用事情は、更に次の如き、社債市場の健全化と、發達とによつて、愈々助長、促進せられる事情に置かれるに至つてゐる。

- (1) 社債の長期化（大體十年以上）によつて、過去に於けるが如き短期社債（大體五、七年短きは三、四年）に基く金融上の進退困難化の惧れは少からず克服せられるに至つた。
- (2) 又、従來の社債には、はじめから期限には再借替する目算のものが多く、自然、償還期に於て金融界の逼迫に遭遇せば、意外の金融難に陥つたが、今日に於ては、社債の多くは、年々一定の償還を續けて期限までには大體返済するか、又は、次の株式拂込によつて、之れを償還するか、大體、その償還の目算が出來てゐること。

- (3) 昭和五、六年迄に於ける金融機關、並に事業會社の少からぬものは、蝸配當續行で、内容極めて貧弱のもの多く、自然、社債に據る企業財政は、その安定性が少からず動搖してゐたが、今や銀行界も、事業界も、その内容を一新し、その實力に隔世の感がある。

- (4) 加之、此間に於て金融界は、昔の自由金融より、統制金融時代となり、自然、自由金融時代の如き資金逼迫に基く金融恐慌の勃發する惧れは、従來に比し、著しく減少するに至つてゐる。否統制金融の建前から、かゝる恐慌の起るが如きことは、殆んど考へられないと云つても良いのである。

斯様にして、社債市場の健全、強化の側面からも、社債は従來に比し、遙かに安心して、之れを企業資金として重用し得る事情に成熟したが、更に、之れを、金融業者その者の事情から云ふも、企業資金調達方法として、今後社債が重用せられんことを要望する位地にあるのである。即ち、著者の屢次指摘し來れるが如き金融前途の一大緩和事情の下に於ては、銀行は低利廻の國債投資の不利を補ふために、遊資の少からぬ部分を社債か、株式かに投資する外ないが、銀行の健全的经营上、極力社債投資を歓迎すべきであるからである。

最後に、而も注目すべき點は、政府自らも、此際企業財政上、社債が活用せられることを、少くと



も一定の比重までは、國策的見地から、大いに之れを助長促進せしむべき位置に在ることである。と云ふわけは、

(1) 事變、及び事變の長期建設戦に備へるがためには租税の増徴、各種國策的統制等のため、企業利潤を少からず抑壓せざるを得ないが、かゝる負擔、犠牲に耐え得べく、企業の對抗力を強大にするがためには、企業資金の一定比重まで、低利の社債を活用せしめることが、最も効果ある最善手段の一つであるからだ。

(2) 加之、政府は、いま、國民貯蓄の一大運動を發展してゐて、金融機關の健全なる運用を期する責任が特に重大であるが、其の爲には、金融機關に、安全にして豊富なる投資對象を與へる必要がある(然らざれば、金融業者の少からぬものは、危険多き株式投資に向ふ外ない)。然るに、かかるものとしては、企業資金に社債を活用せしめることが、最良の方法である。

(3) 政府は又、此の非常時局の外交を有利に導くがためには、此際、株式市場の低落することを、健全なる方法に於て、極力防遏する政策を採る必要があるが、其のためには、現下の株式供給過剩状態を是正するため、今後所要の企業資金の極力多くの部分を社債を以て調達せしめる必要がある。而して、此點は政府は既に、臨時資金調整法の運用に於て實行してゐること周知の如くで

ある。

以上の如きわけで、極く最近まで、企業財政上、極度に疎かにせられてゐた社債の利用が、いまや一轉して新たなる意味に於て大いに重用せらるべき客觀事情が、四方八方から大規模に成熟しつつあるのである。過般の中島飛行機、滿洲化工、芝浦製作所等の處女起債の如き、以上の如き眼光を以て見れば、社債重用の新時代の先驅的現象と目さるべきである。

以上の大勢は、併し、起債者たる企業家自ら、又は、金融業者自らも、ハッキリと之れを未だ自覺的に認識せず、之れを單なる起債市場の復活、再興と見てゐるかも知れぬ。併し、著者は、既述の如き各種の客觀事情から見て、最近の社債界を、單なる起債市場の復活とは見ず、最近、急速に重工業段階に完全に到達せる我が國が、いまや、かゝる經濟段階に照應せる、而して、現下の世界的戰國時代とプロック經濟との背景を充分に考慮せる、社債重用新時代の出現する新傾向と見るものである。

従つて將來、政府は、此の新時代の助長、發達を圖るために、一種の戰時金融會社を起して、從來の金融業者の認識を以てしては、到底引受け得ざるが如き重工業、化學工業會社の社債發行を援助し、必要の場合には、之れを保證するが如きことを爲さしめるの必要生ずべきこと、又、政府乃至興



銀は、今から斯かる政策につき、十分検討すべき責任あることを、最後に強調せざるを得ない。

〔高橋財界月報「昭和一三・九月號」〕

## 第二章 新興企業に於ける社債利用の 新段階顯現と其の意味

### 第一節 銀行の證券投資と其の方向轉換

最近（昭和十三年下期）の金融界に看取せられる極めて注目すべき現象は起債市場が最近未曾有の殷盛を呈し、而も、是迄種々の事情から殆んど起債を見ざりし重工業、化學工業等の我が勃興事業の社債が、尠らず出現しつゝあること、並に斯かる傾向に對應して、金融機關特に銀行に於ける證券投資の方向が従來（昭和十三年上期に見たる如き）の公債專一主義から、漸次公社債併行主義に轉換し、最近では、新規資金の尠らざる部分を社債投資に振回けるに至つてゐる新傾向である。

而して、金融界の斯かる特徴的新傾向は、單なる一時的現象では決してなく、實に、戦時統制經濟下に育成されつゝある全く新しい根本的性質の金融事情であつて、今後の我が企業金融の形式を示唆してゐるものなのである。

併し、その説明は次節にゆづり、茲にはその實狀を先づ銀行の有價證券投資の變化に就て見ること







體に斯る新傾向を続け、十三年の十月に於ては、國債は六千四百萬圓、五八%弱に激減し、社債は四千二百萬圓、三八%に増加してゐる。更にその變化を一——五月、六——十月の各五ヶ月平均を以て示せば、前期五ヶ月には有價證券投資増加の中、國債は八九%、社債は僅か五%弱であつたが、十月に於ては國債は六九%弱に減少、社債は二五%二、即ち前期の五倍以上に増加してゐるのである。尙ほ、兩者以外の株式、地方債其他は此間に六%五から六%一に微減してゐること表示の如くである。普通銀行以外の金融業にあつては、例へば、次掲第二表の如く信託會社の如きは普通銀行と全く軌を一にするが、貯蓄銀行、生保會社等は、夫々の特殊性のため、必しも上述の如き顯著な變化を具現してゐるとは云ひ得ない。

蓋し、貯蓄銀行には預金に對する公債供託制あるためその資金運用状態は舊來と左程變化なく、又生保會社の投資は元來株式中心にして、而も十二年下期以來公債の半強制的所有が講ぜられてゐるため、その投資は極めて複雑な變化を呈してゐるからである。然し、兎も角、最近此等に於ても社債投資が漸次増大しつゝある事實は、第二表の雄辯に語つてゐるところである。

然らば、最近普通銀行の公債投資の比重が著減し、之に代つて社債投資の比重が激増しつゝあるのは、如何なる事情に基因するかと云ふに、云ふ迄もなく銀行の國債過大投資による収益悪化の壓迫に

よる調整現象と見るべきであらう。

(二) 各種金融機關の有價證券種類別増加額 (百萬圓)

昭和年月中	國債	社債	株式	其他	合計	
信託	一二・八一—二月 一三・一一—五月 六一—十月	(一) 六・〇 一四・七 六一	(一) 二五・九 (一) 一五・六 四〇・七	二・七 三・一 六・八	(一) 一五・四 一・七 (一) 四・三	(一) 四四・五 三・九 四九・三
生保	一二・八一—二月 一三・一一—五月 六一—八月	一〇六・二 二四・四 五九・三	(一) 二二・一 (一) 〇・四 一二・五	三〇・八 八九・九 三五・二	(一) 二・一 一三・一 一・二	一二二・八 一二七・〇 一〇八・二
貯銀	一二・八一—二月 一三・一一—五月 六一—十月	六四・三 七七・六 一三七・六	一九・六 四二・三 五一・九	一三・九 二〇・二 一・二	(一) 〇・五 一六・九 一四・九	九七・四 一五七・〇 二〇五・六

(備考) 信託會社は受託證券を除く

即ち、十三年上期に於ける銀行の資金運用採算は、支出に於ては高利の長期預金が激増せるに對し收入に於ては採算有利な貸出は全く停滞し、且つ社債市場も未だ混迷状態にてその餘裕資金は殆んど



低利廻の國債に投ぜざるを得なかつたのである。従つて、その資金運用採算は甚しく低下し、早晚銀行の證券投資は社債へ方向轉換するは必至の事情に在りしことは、當時已に著者の指摘せるところであつた。而も爾來、銀行預金は依然顯著な増加を繼續せるに反し貸出の増勢は之に併行せず、自然その餘裕資金の運用は、國債に比し、ヨリ有利な社債投資（地方債の新規供給なく、而も株式は銀行經營の健全性の立場から避けざるを得ないのであるから）を愈々希望せざるを得ない事情に置かれたのである。

ところで、此間、起債市場は後述の如く、各種の事情により近年稀有の活躍を示したるのみならずその質的内容は政府並に日銀による社債優遇策の實施により、從來より更に一段と向上せるを以て、茲に、銀行の社債投資は、俄然旺盛化するに至つたものと見られるのである。

### 第二節 起債市場最近の特徴と其の意味

次に、起債市場の状況を見るに、舊來、我が起債界の主力を爲せるものは（電力事業、滿鐵等を姑く措けば）、所謂不急事業であつたが、かゝる社債の發行は今日殆んど制限せられ、自然、その限り社債の發行は衰微すべきであつた。然るに、事實は、かゝる環境にも拘らず十三年下期の會社債新規發行は、次掲第三表の如く、我が國空前の盛況を示現し、その總額は實に四億六千八百萬圓に達した

のである。

		(三) 會社債新規發行額 (百萬圓)			
		昭和十一年	昭和十二年	昭和十三年	備考
上期合計	七月	一九二・七	一六三・〇	一八〇・七	滿洲關係 會社債を 含む
	八月	三八・一	五・〇	七八・〇	
	九月	五・六	—	三〇・〇	
	一〇月	八六・〇	四・三	八〇・〇	
	十一月	六四・一	—	一〇七・五	
	十二月	五・一	—	一四〇・〇	
下期合計	一月	〇・一	〇・四	三二・〇	
年中合計	二月	一九八・九	九・三	四六七・五	
年	合計	三九一・六	一七二・三	六四八・二	

起債界の閉塞せる十二年との比較は姑く措き、近年に於ける起債界の活況時代と見做し得る十一年同期の發行高一億九千九百萬圓に比較しても、十三年下期の起債界股賑の程度は、寔に張目に値するものがあると云はねばならぬ。



而も、十三年下期の起債市場の盛況に於て、特に注目をひく現象は、從來、起債能力の稀薄、乃至は企業財政上の理由等から、是迄全く社債を利用せざりし重工業、化學工業會社の處女起債が續出しつゝある新傾向である。試に斯かる新興事業の處女起債を具體的に示せば、凡そ次の如く、十三年八月以降最近迄の間に、起債會社九社、社債發行額は一億五百萬圓(但し、八月の二社は第二回の起債)に上つてゐる。

昭和十三年八月	東京電氣 (電氣器具製造、第一次起債は十三年三月)	一〇、〇〇〇千圓
	芝浦製作所 (第一次起債は十三年五月)	一〇、〇〇〇
同	中島飛行機	一〇、〇〇〇
	滿洲化學工業	一〇、〇〇〇
同	日本製鐵	三〇、〇〇〇
同	十一月 日本電氣 (電氣機器製造)	一〇、〇〇〇
同	十二月 日産化學工業	一〇、〇〇〇
	日本油脂工業	五、〇〇〇
	滿洲炭礦	一〇、〇〇〇

以上合計 九社

一〇五、〇〇〇

以上の如き起債市場の活況、就中新興事業諸會社の處女起債續出の意味するところは、單に起債市場の復活と云ふが如き舊來の現象の再現ではなく、實に、近年重工業段階に急速に發展せる我が經濟事情の下に發生せる全く新しき現象として注目すべき性質のものである。即ち我國重工業、化學工業は、所謂新興産業にして冒險率多大なりと見られて、自然、金融的信用未だ薄く、企業資金は専ら之を株式資本に仰ぐ外に永く途が無かつたのであるが、最近に於ける重工業の發達の結果、從來の株式依存主義から、茲に、社債利用時代へ轉換し得るに至れる注目すべき重大なる轉換的現象なのである。社債市場に斯かる情勢の到來すべきことは、既に前に於て、諸般の事情より早く豫言せるところであつたのであるが、いまや、現實にかゝる時代が具象化されるに至りつゝあるわけだ(新社債時代到來すべき理由の詳細は前章参照)。

以上の如きわけで、最近に於ける起債界の活躍、就中新興事業の起債盛行と、他方金融業者の社債投資の増大は、いよゝ、前記の企業財政に於ける社債利用時代の到來しつゝあることを示すものであるが、而も斯かる企業資金の調達方針轉換の情勢は、今後益々強化せらるべき事情にあることが、更に、最近の總動員法發動による新事情の發生と、金融情勢の進展によつて愈々累加せられて來たこ



と、次節に述べるが如くである。

### 第三節 總動員法發動による企業金融の變化と起債界の位置

是迄、我が新興事業即ち重工業、化學工業方面に於ては、その企業資金に社債を利用することは殆んど禁止的であつたが、最近に至り斯かる方面に社債重用の新時代を現出すべき情勢に在る諸事情については、前節既述の如くである。併し、更に、注目すべきことは、最近、國家總動員法第十一條の發動、即ち利益配當制限並に金融機關の融資強制の問題が、愈々取上げられるに至り、新興事業資金の社債重用傾向は、此の側面からも、益々拍車を加へられる事が見透されるに至つたことである。いま、その主要事情を簡単に示せば次の如くである。

(1) 事業利益の處分に於て、既に内定せる如く、一割以上の利益配當は、已存の配當以外すべてこれを制限せられるとせば、現在の税制並に經濟事情の下では、一部の大會社は別として、其他の多くは、今後の生産力擴充資金を株式に依頼することは、著しく困難となり、その結果、かゝる軍需會社の事業資金は政府の配慮の下に、専ら社債により金融市場から吸收せざるを得ないこととなるわけである。

(2) 金融機關に對する、緊要事業資金の貸付強制の問題は、未だその具體的内容の決定を見ないが然し何れにせよ斯かる規定の實際的運用は、前記(1)の事情に由る社債調達を、極力上から援助する如き手段(例へば、戦時金融會社による社債保證、乃至シ團結成の懲憑等)に於て行はれる可能性が最も多いのである。と云ふわけは、即ち、

(イ) 今後の緊急事業擴充資金の調達を、單に戦時投資會社の設立或は興銀の活用のみによつて期すること困難であり、廣く既存金融機關の資金を動員せねばならないこと。

(ロ) 而して斯かる擴張事業に於ては、比較的短期高利の貸付よりも社債による事を要望する事情にあり、且つ政府としても極力之を懲憑すべき立場にあること前節既述の通りである。

右の如く、總動員法第十一條の發動は、事業資金の社債依存の必要度を愈々強化することとなるが同時に、政府としては、斯かる起債が圓滑に運営されるやう軍需工業會社の社債に對し、各種の優遇乃至保證方法を講ぜねばならぬこと云ふ迄もない。従つて、その結果、社債は金融市場に於ける最も安全且つ有利な投資對象となり、金融機關乃至一般の社債投資は著しく促進せられるに至るわけである。現に、政府は最近、國策事業の社債活用上の必要に應じて二、三の社債優遇策を實施するに至り之が銀行の社債投資の増加を最近著しく促進してゐることは前節に既述せるところである。いま、參



考迄に、最近、當局の採れる社債優遇策を示せば次の如し。

(一) 社債元利拂の政府保証。例へば、十三年九月以降十一月迄の期間に於て（銀行債を別として）、東北振興電力、東北興業、北樺太石油、滿洲拓殖社債等合計五千五百萬圓に昇る政府保証の社債が発行せられ、今後政府保証の豫定せられてゐるものには、帝國燃料、日本産金振興、北支開發、中支振興等の諸會社がある。

(二) 日銀の社債金融範圍の擴張（見返擔保）。日銀は、十二年七月より時局産業一流債に限り、國債以外の貸付最低日歩、一錢一厘を以て貸出を行つてゐるが、十三年九月下旬、二流債に對しても、時局産業である限り、右の利率で見返擔保となし得る方針を内定した。

(三) 日銀の社債金融に於ける政府保証社債の優遇。政府保証社債を擔保とする貸付は、現行最低日歩一錢一厘を、銘柄により最低一錢まで引下げ得ることとし、現行最低日歩を適用する場合には、普通社債より融通金額を増加することとなつた。

(四) スタムプ手形制度（社債擔保）の創設。時局産業社債にして、一時引受業者の手持となれるものを、日銀へ擔保としてスタムプ手形を発行すれば、その手形を買入れた金融業者の要求があれば、日銀は國債以外の割引最低日歩一錢一厘で再割引に應ずることとなり、先づ興銀が十三年

旬、第一回振出限度五千萬圓の契約を締結した。

以上諸般の事情に依り、今後の企業資金調達は、極力社債によるを有利とする事情に在るのであつて、例へば最近北支開發會社の十四億餘圓に上る子會社整備資金の中、尠くも目先き十四年度分の調達は悉く社債に依る事が内定せる如きは、假令特殊的理由があるにせよ、社債重用新時代の要請に基く一つの現象であると云はねばならぬ。

#### 第四節 金融情勢の前途と社債時代の進展

企業資金の調達上社債重用を要請する事情は前叙の如く、總動員法第十一條發動の際には、愈々濃化する事となるが、然らば斯かる社債の一大活用時代現出の地床となるべき金融情勢、就中銀行の手許は、前途如何に推移するであらうか。

顧るに、今後の金融情勢を支配する要因は、我が蓄積力の増大を姑く措くとせば、一方に於ける政府の資金撒布と、他方民間資金需要との振合如何である。

先づ、今後に於ける政府の資金撒布超過は、從來より更に多くなるとも少くはならぬ事情にあることは周知の如くである。例へば、現在推測されてゐる公債發行豫想額に就て云へば、十四年度豫算に



於て一般會計並に臨時軍事費特別會計の公債發行は尠くも十三年度の公債豫定額五十六億圓を下らざる見込であり、之に十三年度分發行未済額（既定の臨時軍事費特別會計のそれを合せて）約三十二億圓を加算せば、今後一年三四ヶ月の間に九十億圓近くの公債發行を必要とし、月平均にして約六億圓となる。多少の發行繰延は無論あるが、それにしても、之を事變以來今日迄の一年七、八ヶ月間の公債發行額が五十三億三千萬圓、月平均三億圓程度なりにしに比較すれば、政府資金の撤布は、今後當分益々増加すると見て大過ないであらう。

然るに、他方民間資金の需要は（その中社債の形式によるものは増大するが全體として見たる場合）十一年以來是迄、極めて旺盛なりし生産力擴充計畫が一應の進行を遂げたる爲、既にその峠を越し今後は多かれ少かれ減少の傾向に在り、且つ、之れを物資統制の側面から云ふも、必要資材の制限から民間事業資金の需要は減少すべき事情に在る。況んや、今後は統制物資の配給は、注文者たる政府の手によつて行はれる比率愈々多くなり、且つ前拂金制度の利用益々大となり、それだけ銀行資金の需要は減少する事情に在る。

以上の如き傾向は、現に十三年に入ると共に、已に尠からず現れて居る。之れ、十二年の金融一大逼迫に反し、十三年の金融が、年初以來緩漫を招來せる根因である。例へば、次掲第四表に依つてそ

の一斑を窺ひ得るであらう。

(四) 政府資金撤布額と民間資金の需要との比較 (百萬圓)

項目	一二年		一二年		一三年	
	上期	下期	上期	下期	上期	一三年下期 一〇月末迄
國債發行高	三一五	五二三	一八五	一、三一一	一、八三〇	一、八一
郵便貯金増加	一四五	一〇六	一五七	二〇三	三一六	三二〇
(A) 同上差引	一七〇	四一七	二八	一、一〇八	一、五一四	一、四九一
株式拂込	二〇七	五三一	七七二	九二五	六六七	五三二
普銀貸出増	一二三	四一六	五四九	五〇三	二二二	三三三
(B) 小計	三三〇	九四七	一、三二一	一、四二八	八七九	八五五
社債新規發行高	二八〇	三六八	三三七	四九四	四〇九	四一〇
(内、會社債)	一九三	一九九	一六三	九	一八一	二九六
要需金	六一〇	一、三一五	一、六五八	一、九二二	一、二八八	一、二六五
(B) 對(A)の割合%	一九四	二二七	四、七一八	一二九	五八	五七
(C) 對(A)の割合%	三五九	三一五	五、九二一	一七三	八五	八五

いま、國債發行による資金撤布のうち、民間資金供給に關聯を有たぬ郵便貯金への吸收部分を除き、差引き、金融市場へ實質的に放出せられた分を以て政府資金の撤布額と見做し、之れと民間資金の需



要額とを對比するに十二年上期に於ては、民間資金需要の合計は政府撒布資金の六十倍、同年下半年には尙ほ二倍近くであつた。然るに十三年に於ては、撒布資金は激増せるに對し、民間資金需要は逆に著減し、その割合は政府の撒布資金の八割五分に激減するに至つた。今後、右の相反的傾向は更に強化され従つてその割合も愈々減少すべきことは前叙せるところに由つて自ら明かであらう。

以上に依つて、金融の緩漫情勢は今後益々深化する事情を看取するに難くないであらうが、而も特に市中銀行の手許に於て、それが顯著となることが推想せられる。いま、その主なる事情を示せば左の如くである。

- (1) 政府の撒布資金が、特に市中銀行に集中せられること。
- (2) 株式拂込は、既述の如き民間資金需要の減退、社債重用傾向の増大、特に配當制限の壓迫等に依つて今後著減する外ないが、その結果、市中銀行の預金の増勢は特に拍車をかけられることとなる。蓋し、従來の株式拂込の盛行は、投資家から資金を直接吸収し、それだけ市中銀行の預金増を相殺したが、今後は斯かる部分は一應市中銀行の預金増となつて、その運用に委せられることとなるか、乃至は借入金返済に利用せられるからである。
- (3) 然るに、他方貸出は、既述の如き民間資金需要減の傾向、並に社債利用の増大のため減少せざるを得ず、而も、その影響は専ら市中銀行に現れるのである。

右の株式拂込及貸出需要減の傾向は、既に前掲第四表に於ても明瞭に認められるのである。例へば十三年に於ける民間資金需要の減退は、その内容に於ては全く株式拂込並に普通銀行貸出の減退によるのであつて、十二年下期には兩者合計十四億二千八百萬圓なりしものが、十三年下期(十月末迄)には八億五千五百萬圓に激減し、更に、銀行債の發行(その多くは興銀債にして貸出資金に振向けられる)を貸出と見て之に加へれば、十二年下期の十九億一千萬圓餘から、十三年下期(十月末迄)には九億七千萬圓に半減してゐるのである。

斯くの如き諸事情に依つて、市中銀行の手許は、一方預金増勢は激化し、而も他方貸出需要は著しく減退することとなり、自然、餘裕資金は増大して前途益々金融は緩和することとなる。

いま、普通銀行の手許状態を是迄の實勢に於て見ても前記の諸事情が已に尠らず顯現しつつあることを看取し得るのである。即ち、次頁第五表の如く、十三年上期に貸出が變態的に激減せる事情を考慮すれば、大勢的には、十二年以來銀行の手許餘裕状態は、急激に緩和して來たことが判る。例へば十二年六—十月の預金増加は一億五千萬圓、貸出増五億一千萬圓、預金貸出の差額増加三億六千萬圓なるに對し、十三年同期間の預金増は實に十億六千萬圓の巨額に上り、貸出増は四億四千萬圓に止



り、従つて、預金貸出差額は實に六億二千萬圓に達したのである。

(五) 全國普通銀行の預金貸出増加額 (百萬圓)

昭和年月中	預金増加	貸出金増加	同上差引	備考
一〇・一―五月	一四〇	(一) 三七	一七七	貸出にはコールを含まず。×印は此間貯蓄銀行の合併による變動あるを示す。
六一―〇月	一一五	一七七	六二	
一一・一―五月	二二五	一一八	一〇七	
六一―〇月	×四三三	×三三一	一〇二	
一二・一―五月	五四二	三八三	一五九	
六一―〇月	一五三	五一二	三五九	
一三・一―五月	七二二	九一	六三一	
六一―〇月	一、〇六一	四四四	六一七	

以上に依つて、金融情勢は今後愈々緩和し、就中銀行方面の餘裕資金は著しく増大する事情に在ることが容易に看取出來るのであるが、その遊資處分に當つて、市中銀行は、從來よりも一層多くの割合を社債投資に振向けるに至る事情に在ることは既に是迄の諸節に述べたる所に依り明白であらう。而も、單に金融業者に於て社債投資が増大するに至るのみならず、一般投資家に於ても、税制上に

於ける株式利廻の不利、利益配當制限に基く株式投資の妙味減殺、株式新規拂込の減退等によつて、社債の直接投資が尠らず増大するに至ることが推想出來るのである。

斯くの如く、企業財政の側面から、將又金融側面乃至投資上の要求から、今後企業資金の社債利用は愈々強くなる事情にあるを以て、我國經濟段階の重工業化に伴ふ社債重用新時代の潮流は、今後急速なるテムボを以て進展し、我が金融及經濟組織に浸透することゝならう。(「高橋財界月報」昭和一三・一二月號)



### 第三章 株式取引高減退の傾向と其の意義

最近（昭和十三年下期）、株式取引所の前途に對し少からぬ不安が、日本内地の株式市場の内外において愈々顯著に擡頭しつゝあるが、その真相と歸趨とを知ることが、日本財界の位置を知る最捷経たるのみならず、又、現に、證券取引所新設問題を手に持つてゐる滿洲國にとり、色々の意味において興味あることと思ふ。

先づ、最近における株式取引所不安の實體如何であるが、これは次の二點を中心とするものゝ如くである、即ち

(A) 最近に於ける取引高激減と云ふ事實に直面し、この原因を正しく剔抉することなく、單純に之を専ら統制經濟強化と云ふ事情に基くものと看做すことに基く取引所の前途に對する不安。

(B) 現行の如き戦時經濟統制が今後漸次強化され、取引所の機能がそのために制限せられ日本の取引所も、例へば獨逸に於ける證券取引所の如き地位に顛落するのではないかとの危惧

先づ(A)の事情より見るに、最近における取引高減少の事實は、正に右の如き不安を起させるに充分

な激減振りであつて、例へば、十二年八月に比し、十三年の八月は、長期取引において三七%、短期において三九%の各激減である。尤も、十二年は、前年より起れる所謂生産力擴充運動の結果、新設増資相繼ぎ、この方面のプレミアム稼ぎの取引が一時に激増した時であるに對し、最近はかかる運動が既に一巡して了つてゐるので、この兩期間の比較から、取引高減退の大勢を指摘するのは、妥當を缺く憾があるので、更に遡つて觀察して見て、昭和八年を大體の轉機として、取引高が漸減の大勢的傾向に在ることは、事實の證明する處である。

扱て、取引所の前途如何と云ふ點から見て、重大なことは右の如き取引高激減が如何なる原因に基くものであるかといふことであるが、今その主なるものを列擧すれば、略次の如き諸點を擧げることが出来る。

(1) 取引所に於ける相場師的投機性が漸減する大勢に在ること。

(2) 投機性極めて少き國營企業乃至準國營企業が激増し、且つ其の株式が市場を通することなく直接財閥其他に割當てられたこと。

(3) 統制經濟的傾向の強化、就中、戦時統制の強化に基く影響（資金調整法、物資制限、物價抑制等の作用）。



(4) 産業偏壓増税の結果、大口投資家は、一般に少くともその持株を増加しない傾向に在り、加之、従来株式取式所利用者中には借金に據るもの少からざりしが、新税制の結果、かゝる層は特に禁壓的打撃を受けるに至つたこと。

(5) 生保や小口個人投資家は數次の増税にも拘らず、尙ほ有利に株式投資を行ひ得る地位にあるが、これ等の層は投資の安全性を重視する結果、戦局の前途、景氣の前途等に對する見透し難から、投資を手控へて當面、見送り状態にあること。

(6) 増資拂込の盛行に由り、それだけで投資家は少からず資金に窮し、取引所利用の證券賣買をそれだけ減少せしめたこと。

(7) 貯蓄奨励運動は、とかく銀行預金、郵貯等に國民貯蓄を傾注する傾があり、之等は株式投資金とは概してならないこと。

處で、右の如き各種の事情が、最近の取引高激減に對し、如何なる比重において、その原因となつてゐるかは、これを判定するに仲々容易ではない。だが、これ等の事情が、取引所不安を醸成する性質について見るに(5)乃至(7)の事情は大體に一時的性質のものであつて取引所の將來と云ふ問題に關する限り、これ等の事は、左程問題とすべきではない、これらに對し(1)乃至(4)の事由

は、恒久的性質の色彩強く、従つてこれ等の事由は取引所將來の問題を案する上から見て、根本事情として重視すべきものである。だが、この中の(2)乃至(3)は、要するに統判經濟的傾向に對する不安であつて、前記(B)の事情と同一であるからこの點は一括して次章に論ずることとする。

かくて、こゝで問題となるのは(1)と(4)との事情であるが(4)の産業偏壓増税の誤れることについては、今日已に公知の事實であり、早晚この點は何分の是正を見るべき可能性多く、従つてこの點に基く取引高減の少からぬものは、多かれ少かれ、修正せられるものと見て大過ないのであるから、結局、右の取引高減少の原因中、取引所將來の根本問題として特に検討すべきは(1)の投機性減少と云ふ事由である。

處で、株式市場における投機性減退の傾向は、近年の株界の大勢であつて、最近において俄に起つた現象ではない。即ち、市場における投機性の減退は、一方においては、次の如く、所謂相場師の市場支配力が喪はれたからであり、他方又、世界經濟並に日本經濟發展の結果、各種事業會社の位置確立、事業そのものゝ不安に基く投機性が多分に喪はれるに至つたからである。

(一) 市場における所謂相場師の支配力は次の側面から喪はれるに至つた。

(イ) 日本經濟發展に由る一般資力の豊富化の結果、従來の如き投機中心の賣買より、投資的賣



買が漸増し、これが市場賣買の重要な地位を占めるに至つた。

(ロ) 加之、従来の相場師の資力は、他の一般人の取引量の増大と共に、それだけ比較的位置を低め、之に代つて生命保険會社其の他の金融業者が資力的に支配的地位を占めるに至つた。

(ハ) 内外事情激變の結果、投機家、相場師等の持てる従来の知識経験を以てしては料理し得ない問題が陸續と發生し、舊來の相場師的市場指導者の判斷力がそれだけ低下した事。

(ニ) 經濟界その、投機性が減少した。

(イ) 事業會社の内容が向上し安定化するに至つた。

(ロ) 製品價格中に於ける原料代の位置高き輕工業段階から加工費乃至固定資本代の比重高き重工業段階に發展するに従つて、企業經營は從業の輕工業中心時代の如く原料手當技術の巧拙と云ふが如き商業的投資(例へば紡績業に於ける原料手當の如き)に依存する程度が少くなり、自然、かゝる意味の投機性から獨立するに至つたこと。

(ハ) 企業に對する企業家自身の覺醒並に社會的監視の増大等のため、企業の利益處分を堅實ならしめる傾向にあり、この方面に於ける從來の投機性が著しく縮小するに至つたこと。

かやうな諸側面からして、株式市場の投機性は近年減退して來たのであるが、茲に注意すべきは、

その特徴である。即ち、近年減退したのは、市場の投機性そのものではなく、所謂相場師的投機性を専ら中心とするものなのである。いかにも、既述の如く經濟界そのもの、投機性も近年減退の傾向に在るが、經濟界には、この他に多種の投機性が殘存して居り、従つて、この方面の投機性は、後章詳叙の如く、今後においても充分に保持されるべき性質のものである。

かくて、相場師的投機性減退と云ふ事情に基く取引高の減少は、日本經濟今日の發展の結果であつて、その限り統制經濟的傾向とは獨立した根本的大勢であるから、かゝる投機家的取引は永續的にその繁榮を喪ふ外なきものであつて、自然この分野における取引所の活動は、全く前途を期待し得ないのである。然らばその他の分野に於ける取引所活動の將來如何が、問題として殘る譯であるが、その前に検討すべきことは、統制經濟的傾向下に於ける取引所活動の位置如何である。蓋し、以上の所説は、統制經濟的傾向に基く取引所活動の變化と云ふ問題を一應不問に附しての話であるが、今日、取引所活動將來の問題を論ずるに當つては、かゝる統制經濟的傾向の影響を見透すことが絶対に必要であり、事實又、この點にこそ市場内外の關心が集中してゐるからである。

(昭和二三・一一・八日記)



## 第四章 経済統制と証券取引所今後の位置

### 第一節 現下に於ける株式取引所不安の實體

最近(昭和十三年下期)、株式取引所の前途に對し、少からぬ不安が市場の内外に愈々顯著に擡頭しつつある。先般、問題を惹起した所謂「當所株上場禁止論」の如きも、その問題提起の形式は、新東に限られてゐたが、その根幹的意味は、取引所機能そのもの、再検討を問題とした點に在ると云はざるを得ない。

扱、今日問題の、取引所不安の内容如何と云ふに、それは、一方では、現行の如き戦時經濟統制が今後漸次強化され、取引所の機能がそのために益々制限せられ、例へば獨逸に於ける証券取引所の如き地位にわが取引所も凋落すると危惧する不安であり、他方では、最近に於ける取引高の激減と云ふ儼然たる事實に直面し、その原因を専ら統制經濟強化に在りと看做すことに基く、取引所の前途に對する不安である。即ち、何れも統制經濟の強化が取引所に及ぼすべき影響に就いての不安なのである。

が前者が著しく觀念的で、先走つてゐるのに對し、後者の不安は、全く現實的である。之を事實に徴しても、前者の觀念的不安は、市場人の神經に、いま切々たる實感を以て迫つてゐるものでは決してない。これに對し、後者の不安は現實に市場を壓迫し、この危惧は、最も實感的なものとして、立ち現はれてゐるのであつて市場人今日の取引所機能に對する確信動搖の大部分は、實にこの身近かな取引高著減と云ふ實感的現象を根基とするものである。果たして然らば、この取引高激減と云ふ事實を招來した諸原因こそは、取引所機能に對する今日の不安の根因を探る最良の鍵を成すものであり、従つて又、取引所不安の最も注目すべき實體であるから、こゝには、本問題の検討をこの點より始めることにするが、右の觀念的不安も、重大なる點故、後節に於て更に言及するであらう。

いま、最近における株式取引高激減の實情を見れば、次頁表示の如くである。

即ち、長期短期共大體に、昭和八年を頂上として十年迄取引高激減の傾向に在つたが、其の後十二年と激増し、最近に至つて、再び激減してゐる。十二年八月に比して、十三年の八月は、長期に於て、三七%短期に於て三九%の各激減である。これに對し、實物は逆に一九%の増加を示し、必ずしも長短期取引の趨向と一致せざることを現はしてゐる。換言せば、最近に於ける取引高の激減と云ふ事實は、主として投機的色彩の濃厚な長短期取引に於て現はれたものであり、而かも、かゝる傾向



は事變後こゝに始めて出現したのではなく、事變前に於ても既に存在した譯なのである。

東株取引所に於ける株式賣買高 (單位千株)		長期	短期	實物
昭和各月平均		期	期	物
(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
同	對	1237%	1239%	121%
十三年	(B) 増減率			
八月				
六月				
十二月				
十一月				
十年				
九年				
八年				
七年				
三、四九四				
四、二三五				
四、一六三				
二、八一八				
三、五七三				
四、六八五				
三、六八三				
三、六二九				
二、九六一				
二、八一五				
二、五九三				
三、一七二				
二、五〇八				
二、五八三				
二、四四五				
二、二八一				
四、五五二				
五、〇五〇				
四、四五六				
四、九六七				
四、四一九				
七、二一三				
五、二二八				
六、七三三				
五、七六七				
四、九三四				
四、九四二				
五、五二二				
四、八二二				
四、二七二				
五、二五二				
四、一〇九				
五、九二				
六、六一				
四、六三				
一、〇二				
一、三六一				
八、九〇				
七、二七				
七、三八				
五、〇四				
四、九六				
五、五二				
九、二				

る由に報月株東 (考備)

然らば、最近に於ける右の如き取引高激減の原因如何と云ふに、それは、次の如き諸事由に基くものである。

- (1) 取引所に於ける相場師的投機性が漸減する大勢に在ること。
- (2) 投機性極めて少き國營企業乃至準國營企業激増し且つ其の株式が、市場を通することなく、直接財閥その他に割當てられたこと。
- (3) 統制經濟的傾向の強化、就中、戦時統制の強化に基く影響(資金調整法、物資制限、物價抑制等の作用)。
- (4) 産業偏壓増加の結果、大口投資家は、一般に少くともその持株を増加しない傾向にあり、加之従來株式取引所利用者中には、借金に依るもの少からざりしが、新税制の結果、此の部分は特に禁壓的打撃を受けるに至つたこと。
- (5) 生保や信託や小口投資家は、數次の増税にも拘らず、尙ほ有利に株式投資を行ひ得る地位にあるが、これ等の層は投資の安全性を重視する結果、戦局の前途、景氣の前途等に對する見透し難から、投資を手控へて、當面、見送り状態にあること。
- (6) 増資拂込の盛行に由り、それだけで投資家は、少からず資金に窮し、取引所利用の證券賣買を



それだけ減少せしめたこと。

(7) 貯蓄奨励運動は、とかく銀行預金、郵貯等に國民貯蓄を傾注する傾があり、これらは株式投資資金とは概してならないこと。

處で、右の如き各種の事情が、最近の取引高激減に對し如何なる比重に於て、その原因となつてゐるかは、之れを判定するに仲々容易ではない。だが、これ等の事情が、取引所不安を醸成する性質について見るに、(5)乃至(7)の事由は、大體に一時的性質のものであつて、これ等の原因に基く取引減は取引所將來の位置と云ふ觀點からは、左程問題とすべき程のものではない。之れに反し、(1)乃至(4)の事由は、恒久的性質の色彩強く、従つてこれ等原因の見透し如何は、取引所の將來に對し根本問題として重大視すべきものである。

ところで、これ等恒久的原因の中、取引所の將來の問題として、いま財界が最も危惧を抱いてゐるのは、前記(2)乃至(3)に掲げた事由、即ち、統制經濟下に於ける取引所の位置如何と云ふ問題であるがこの點に關しては、問題の重要性に鑑み、後段に別節に於て取扱ふことにしたい。次に、(1)の投機性漸減なる事由は、取引所の前途と云ふ問題として市場における最も實感的な危惧であり、著者の見る處では、右の統制經濟下の取引所不安にも増して重視すべき問題であるから、順序として、先づこの點

より、以下、節を更めて論ずることとする。たゞ残るは(4)の産業偏壓増税の問題であるが、現行税制の誤れることに就いては、已に周知の事實であり、早晚此點は何分の是正を見るべき可能性が多いのであるから、取引所の前途と云ふ觀點からすれば、此點に屬する取引高減少の少からぬものは、早晚多かれ少かれ是正せられるものと見て大過ない性質のものである。

## 第二節 株式市場の投機性減少と其の經濟的意味

更めて言ふ迄もなく、清算取引が漸次衰調に在り、市場が著しく投機性を喪失して來たことは、近年の株界の大勢である。即ち、一方では、事業會社そのものゝ内容が向上したため、一方では從來市場をリードしてゐた相場師其他の投機家に代つて、保險會社其他の金融業者が支配的な位置を占めるに至つたため、加之、世界並に日本の統制經濟的傾向が漸次濃化した結果、從來の如き株式市場における投機性が次第に減少する大勢に在つたのである。事實、前掲の表示に徴しても明かなる如く、投機的な取引所活動は、既に昭和八年頃より漸減しつゝあつた。

尤も、この大勢は、そのまゝ一本調子には續かず、昭和十二年に這入つて寧ろ逆行した。だが、これは、所謂『生産力擴充』運動が當時より擡頭し、其後支那事變勃發後もこの傾向は引續き、爲めに



新設増資拂込運動が廣く行はれ、それに伴ふプレミアム見越の投機が、この期に於て全盛を極め、これが従来の投機性衰退傾向を、一時的に逆轉せしめたからである。然るに、かくの如き新設増資運動は、十三年の上半期を境として、大體に一巡するに至り、加ふるに、偶々時を同くして戦時統制の強化せられるため、市場に於ける投機性は愈々減少し、茲に、本來の投機漸減の大勢が急に目立つて、再び顯現したのである。

かやうにして、市場の投機性は近年減退して來たのであるが、茲に注意すべきことは、この投機性衰退と云ふ事實の意味である。と云ふのは、一口に所謂『投機性』と云はれてゐるものの中には、次の如き性質の異なるものが混在してゐるが、その中の如何なる投機性が主としてこれまで衰退したかに由つて、その經濟的意義は著しく異なるからである。

- (1) 事業經營それ自身に關する投機性
- (2) 經濟界の景氣不景氣に由る波動に伴ふ投機性
- (3) 所謂『仕手關係』に基づく投機性

處で、最近、激減した投機性は、(3)の相場師的な投機であつて、(1)及(2)の投機は、依然大體に保持されて來てゐるのである。

尤も、從來の如く日本經濟が輕工業段階に在つた時代には、製品價格中に於ける原料代が壓倒的地位を占め、固定資本其他加工費の占むべき地位が非常に低かつたために、事業經營巧拙の鍵は、原料を如何に有利に仕入れるかと云ふ商業的技術の一點に多く依存した。處で、かかる原料となる商品は棉花、小麥、羊毛、生糸の如く、何れも世界市場の變動に伴つて不斷にその市價を動搖するものであるから、事業經營それ自身も、自然、投機性をそれだけ多く持ち、それが株式市場に反映してゐたのであつた。然るにわが經濟が現在の重工業段階に發展轉入するや、周知の如く、その製品價格に於て原料代の占むる位置は比較的小さく、大部分は固定資本費乃至加工費より成り、従つて事業そのものの經營は、輕工業の場合の如き商業的投機を離れて、資本及技術に依存するところ多大となつたのである。自然、それだけ最近に於けるわが産業の發展は、事業經營内部の投機的性質を減少せしめ、それが株式市場にも反映する事情に在るのである。

又、景氣不景氣に基づく投機性に於ても、嘗ての企業家は、かかる經濟變動の企業に對する影響を平均化して事業經營の基礎を安定せしめんとする努力十分ならず、寧ろ目先の功名を追ふに急で、とかく一時の高配當で經營を放漫ならしめたために、景氣不景氣に基づく事業の投機性がそれだけ過大に株式市場に投影せられたのであつたが、最近に於ては、社會的監視も強く、又經營者自體も、過去の



苦い體驗で大いに覺醒するに至つた結果、かゝる意味の投機性もそれだけ減退した譯である。

従つて、(1)及(2)の事業經營そのものに本來する投機性、並に、景氣不景氣に基く投機性と雖も右の意味に於て、最近に至り、その投機性を少からず減じてゐるのであり、就中、株式市場から見てもさうであるが、併し、其處に依然、多大の投機性の存することは架説を要せないのであらう。

之れを大觀すれば、最近に於ける投機性減退の傾向の本質は、既述の如き各種の投機性の中から、純粹に仕手關係的な相場師的投機性を主として減退せしめたのであつて、其他の資本主義經濟に本來的な投機性が喪失された譯では決してないのである。

之れを取引所の將來の問題として見る時、從來に於けるが如き相場師的な目先の變動を相手とせる取引は、今後永續的にその繁榮を失ふ事情に在りと云ふべきである。この大勢は、相場師的投機活動を中心としてゐた從來の市場當事者にとつては、絶大な打撃であらう。従つて又、取引所機能の將來に對する過度の悲觀論も、かゝる方面の當事者から、自然、實感的に放送されるわけであると思ふが、問題は、日本經濟が、今日の如き發展段階に達せる場合に於ける取引所の活動部面は、如何なる點に在りや、にあるのである。後節、更に、此點に觸れるであらう。その前に、いま一つ、取引所今後の大問題として提出されてゐるところのものは、今後、統制經濟時代に於て、取引所は如何なる位置を占めるやである。

### 第三節 統制經濟下に於ける取引所の存在意義

わが經濟は、今日、所謂統制經濟的統制と戦時經濟統制との二重の統制下にあるが、この中、後者の戦時統制は近く一巡し、その或ものは廢止され、或るものは、長期建設戰的統制に發展して、從來の統制經濟的統制と共に、今後のわが經濟を制規する譯である。この意味に於て、わが經濟は、今後永く、謂ふ所の統制經濟下に置かれるわけであるが、この段階に於て、證券取引所は如何なる存在意義を持つか、今日に於ける取引所問題のいま一つの核心を成すものである。

處で、統制經濟下に於ける取引所の位置如何の問題に於て、最も懸念されてゐる點は、自由主義時代と異つて統制時代には經濟界の投機性そのものが、無くなつて了ふのではないか、従つて、投機性の存在を前提とする取引所の存在理由が無くなるのではないか、と云ふことである。事實、統制經濟下に於ける取引所の位置を論ずるに當り、常に引合に出されるのは、獨逸に於けるナチス統制下の取引所の状態であつて、わが國の株式取引所も今後の統制時代に於ては、獨逸のその如き位置に凋落するのではないかと云ふ不安が、廣く抱かれてゐる。



だが、統制経済の下に於ても、経済界の投機性のすべてが否定される譯では決してない。と云ふのは、獨逸の場合と異り、日本今日の状態に於ては、次の如き事情が存在してゐるが、かゝる事實が儼存する限り、取引所の投機的機能は、必然に存在せざるを得ないからである。即ち、

(一) 日本に於ては、國防産業乃至新興産業が、今後愈々一大擴充を必要とする段階に在ること。

(二) 而かもわが現段階の官僚の素質から云つて、右の産業擴充は、之れを専ら民間の企業家手腕に俟つ外なきこと、裏返して云へば、國營乃至準國營化される事業は、大體に、獨占事業、公益事業、乃至一部の老成産業等の場合に限られる事情に在ること。

然るに、獨逸に於ては、民間企業の手由つて擴充されねばならない産業は、已にナチス制覇以前に於て、米國資本の輸入に由つて大規模に一巡擴充されてゐた。従つて、ナチス経済統制後に於てはコスト其他の點よりして、民間の手では到底達成し得る見込なき特殊な事業のみが、専ら、國家企業に由つて着手せられ、當面の獨逸は、之れに全力を擧げてゐる。こゝに、日獨に於ける統制経済の異なる根本事情が在る。即ち、日本の場合には統制経済時代に在つても、右の如き民間企業の發展擴充に俟つ部分が甚だ大である結果、次の如き投機性が、依然經濟界に強く殘存し、之れに處すべく、取引所の必要は多分に存在するのである。

(A) 企業經營の巧拙、事業前途の見透し如何、利潤の多寡等に關する投機性

(B) 世界及日本の經濟が百パーセント統制經濟化されてゐない今日に於ては、海外原料市場の景況、貿易の見透、世界及國內景氣の變動等に必然伴ふ投機性

處で、右の如き投機性を適正に鑑別することは、長年の經驗を重ねた獨特の熟練と十分の機構とを具へることなしには到底成功的にはなし得ないが、取引所は元來かゝる鑑別の機關として成長したものであるから、統制経済下に於ても、かゝる機能發揮のため、取引所は、充分存在理由を持ち得るのである。

即ち、右の取引所機能に由つて、企業經營の良否其他に對する最も客觀的な公的判斷が、株價に表現せられ、國民はその株價の趨勢に由つて、その投資方向を決定する譯であつて、取引所は茲に投資のチャネルとしての重大な職能を果たすのである。而かも、一方には、時局的新興産業の新設擴充が急務であり、かゝる危険率高き未経験の企業に對する前途の見込的判斷は、特殊の高度な熟練を愈々必要とする上に、他方に於て、尨大な軍需消費の結果は、廣汎な大衆層（就中、軍需工業關係の職員熟練工等）の手に資金は氾濫し、之れを投資資金として吸収する必要があるが、かゝる層は、大體に企業經營の經驗なく、それが健全なる投資に導かれるがためには、深き鑑識を持てる市場の見込判斷



を手引とすることが益々必要であり、自然、取引所のかくの如き機能は、今後益々重大化するのである。

加之、今後、重工業、化学工業方面に於ける新興企業の一大擴充が必要なのであるが、銀行其他の金融業者はその性質上極めて臆病であつて、危険多き新興企業を資金的に哺育し、之れを世に出すと云ふが如き仕事には到底向かない。従つて、かゝる企業を資本的に哺育し、その株式に所謂市場性を附與すると云ふ任務は、専ら取引所を中心とする株式仲買人の活動に俟つ外ないが、かゝる重要な投資機能も亦、取引所今後の重要使命となるのである。

かやうな譯で、今後の統制經濟の時代に於ても、巷間の懸念とは反對に、取引所は既述の如き各種の重要な經濟的機能を果たすべく、従つてその存在意義を充分持つ譯なのである。

#### 第四節 新段階に於ける取引所發展の方向

以上に見た如く、一方には、日本經濟の發展に伴ふ相場師的投機性衰退の大勢があり、他方には、統制經濟的傾向の強化と云ふ問題があつて、この兩側面から今後に於ける取引所の機能も多大の變化を蒙らざるを得ないこと既述の如くであるが、いま、これを整理して示せば、今後における取引所の

發展的機能は、主として次の如きものであらう。

- (1) 取引所の投機的機能として残るもの
  - (a) 事業それ自身の經營の優劣、良否に關聯する投機性
  - (b) 經濟發展の大勢から見た各企業の見込性
  - (c) 經濟界の景氣不景氣に關する投機性
- (2) 金融業者其他に由つては果し得ない新興事業の哺育機關としての役割
- (3) 有價證券の賣買機關としての機能
  - (a) 株式の賣買
  - (b) 社債の賣買
  - (c) 公債の賣買

以上の中(1)の機能に就いては、この上、説明を加へる必要がないが、(2)及(3)の機能に就いては、茲に若干解説を加へる必要があるであらう。即ち、從來に於ては、取引所の活動の中心が投機行為に偏してゐたので、前掲2及3の如き活動分野は、從來の市場に於ては、大體輕視せられて來たものである。だが、日本經濟今日の如き發展の結果、從來市場活動の中心を成してゐた相場師的投機が衰退し



た以上、取引所は當然、發展的な新しき活動分野を発見せねばならないのであるが、かゝるものとして、茲に登場せるものが、前掲(2)及(3)の活動であり、その特徴は、新興産業の擴充に協力すると云ふこと、市場が實物的證券賣買の仲介機關として活動すると云ふ側面を強化する事に在る。併し、(2)の事情に就いては、既に述べたのであるから、暫く措き、茲では専ら(3)の機能につき、以下述べることにする。

既述の如く今後の統制經濟下と雖も、取引所の機構的機能は依然健在するものであるが、併し一方では相場師的投機性が減退し、他方、各種の統制が見越され、それだけ、從來の如き投機専門の取引所活動は、此の際、再吟味を要するが、かゝる場合、取引所今後の活動は、愈々證券賣買の手數料中心方向に、轉換せざるを得ないわけである。自然、前掲(3)に掲記せる如き取引所機能が、今後、新たに重要性を獲得することは云ふ迄もないことだ。

先づ、株式の實物賣買機關としての取引所の活動であるが、此の投機は、現に已に、證券業者の間に、自然發生的に、少からず發達しつつあるところのものであるが併し、取引所それ自身の機構は、從來の投機中心の株式賣買を基本とせるものであつて、單純なる株式實物賣買の仲介機關としては、現在の取引所は、必ずしも適切なものではない。此點につき、取引所は更めて再吟味すべきであらう。

併し乍ら、取引所今後の活動舞臺として、殆んど處女地的に残されてゐる分野は、社債及び公債市場としての機能である。

顧るに、我が企業財政上に於ける社債の位置は、一方に金融緩慢の實情に在り、他方には、重工業及化學工業の新興企業側面に於ける社債利用能力の向上があり、社債重用時代の到來が豫想される事情に在ること、已に本編第一、二章に於て詳敘の如くである。

處で、從來わが國に於ては、社債の發行は、銀行其他の金融業者がその大部分を行ひしのみならず取引所に於ける既發債の賣買それ自身も、不活潑であつた。だがかくの如きは、從來の取引所が、社債の發行乃至賣買と云ふが如き手數料主義の取引に對して關心を持たなかつたからであるが、今後に於ては、從來の相場師的取引が衰退した結果、取引所としては、その取引員の有力なる販賣網を利用して、その方面に進出せざるを得ない筋のものである。

最後に、國債市場としての、取引所今後の活動であるが、この點は、社債市場としてのそれに比して、遙かに重要な機能である。蓋し、國債の發行は、年々巨額を算し、既に十二年末に於て國債の現在高は約百十九億圓に達し、同年末の會社拂込資本現在高の六割近くを占めて居り、今後も統制經濟の大勢と、國際關係の緊迫事情等より推して、益々多額の國債が發行される事情に在り、國債の取引



は、將來益々繁忙を呈するであらうからである。

處で、市場これ迄の實情に於ては、既發高利國債に於ける取引には若干見るべきものがあつたが、全體としての國債取引そのものは概して不活潑であつた。と云ふ譯は、國債市場發達のための次の二條件が現状に於ては著しく缺けてゐるからである。

(イ) 國債賣買を有利に爲し得るためには、證券業者其他が、コール其他の短資を有利に利用し得なくてはならないが、現状に於てはコール率過高にして、かゝる餘地なきこと。

(ロ) 日銀に行けば、何時でも、國債が同一發行價格で幾何でも買ひ得ると云ふ現状では、證券業者が國債取引に参加する餘地なきこと。

従つて、當面如何に巨額に國債が發行せられても、國債市場發達の右の條件にして備はらざる限り國債取引の活潑は期し得られない。

併し、現状の如き販賣制度の下に於ては、一朝、所有國債の資金化が必要となれる場合に於ては、政府又は日銀が買出動せざる限り、國債市價の發行價格破れは、常に頻發する外ないこと、已に、近年繰返し反復せられた國債市場價格割れの事實が之れを實證せるところである。

たゞ、目先としては、戦時非常の場合故、愛國的超採算的立場よりして、公債市價は安定してゐる

が、併し、此の非常時安定を以て、今後に處すべきでは決してない。今後、激増する國債發行を消化して、今後國債市價を安定的に維持するがためには、是非共、取引所に於て國債が圓滑に有利に賣買せられ得る機構を持たねばならぬ。然り、此の際、國債市場を發達せしめることは、わが國債の信用を保持し、國債發行制度を安泰ならしめる上から云つても、現下必須の對策である。少くとも事變一段落後に於ては、右は不可欠的にさうである。いま取引所は、この任務を率先して擔ひ、朝野の協力に懇へて、國債取引を圓滑化し、國債市場を發達せしむべく、全力を盡すべきである。而して、就中その中心對策をなすものは、政府をして、銀行制度を改善してコール資金を豊富にせしめることである。

以上、要するに、現在の取引所は、投機中心の相場師的機關から、投資中心の證券取引所の機關への轉換期にある譯であつて、過渡期に必然伴ふ摩擦は、之れを避け得べくもないが、本來ならば、市場當事者はこの大勢を洞察し、夙にこれに善處すべきであるが、荏苒爲す處なく今日の行詰り状態に達し、無用の不安をそれだけ累加したのである。

事實、取引所は、既述の如き新しき使命と機能とを、今後の新段階に於て、擔はされるのであるから、市場當事者が、この大勢を察し、これに善處するに於ては、取引所の國民經濟的位置は統制下に於ても、低下するどころか、寧ろ強化せらるべきものである。(「高橋財界月報」昭和一三・一〇月號)



## 第五章 海外市場景氣より見たる我が貿易の前途観

### 第一節 現下世界景氣の基調と我が貿易上の最大關心點

最近（昭和十三年下期）、米國景氣が稍々回復し始めたことは、世界景氣の前途如何と云ふ問題に對する内外の關心を少からず昂めたものゝ如くである。

果して、世界景氣の前途が、樂觀し得られるかどうかは、それ自身獨立して検討を要する重大問題であるが、就中、漢口攻略戦後の我が現下の長期建設戦經濟にとつては、この問題の意義は限りなく重大である。蓋し、戦局が一轉して、文字通りの建設戦段階に這入りし以上、所要物資の需要總量に變化なくとも、その需要緊迫度が緩和せらるべき事、並に右の需要側面の緩和に照應して供給調達の側面に於ても、從來の如く蓄積資材の喰込乃至蓄積正貨の現送に頼ると云ふ方法より、極力必要物資の生産増大乃至輸出増に由る資材輸入力の増加と云ふ方向へ、努力を轉ぜざるを得ざる事情なる事、

已に著者の指摘せる處であるが、かゝる事情は、わが輸出問題の戦時經濟的意義を著しく昂め、海外市場の景氣動向に對し、特別な注意を拂はしめる。

扱て、問題の世界景氣の前途如何であるが、世界景氣現下の基調は、軍擴インフレを中心とする好景氣面と、平和工業乃至農業部門に於ける不況面との明暗二重奏であつて、現在比較的高き景氣位置に在る歐洲工業國、日本の如きは明かに前者に屬し、農業國乃至原料國の多くは後者に屬し、米國の如きはその兩面を示してゐる譯であるが、世界景氣の基調が、かくの如き様相である限りわが貿易の前途が好ましからざる影響を蒙るに至るは、多言を要しないであらう。

蓋し、かゝる世界情勢の下に於ては、需要多きは軍需品並に重工業關係品であつて、其の他の平和産業關係品の需要は、少からぬ不況下に在るわけである。然るに戦時下の我國としては、重工業製品並に軍需品を輸出し得る餘裕は極めて限られて居り、偶々、輸出餘力ある平和工業品は、それを購入すべき海外市場が不況である以上その輸出の前途に多くの期待を託することは不可能であつて、輸出の側面は樂觀を許さない事情に在るのである。然るに、輸入方面を見るに事變下のわが經濟は、今後も依然、巨額の軍需關係品並に重工業品輸入を必要とするが、已述の如き海外の軍需景氣の下に於ては、かゝる資材の價格は必然に昂騰するに違ひなく、それだけ輸入額の増大を來すは必然であるので



ある。即ち、貿易收支關係の悪化すべき状態に在るものと覺悟して對策を練らねばならないわけだ。尤も、財政インフレに由る米國景氣最近の立直りは、その限り生糸輸出の側面を通じて若干の好材料であるが、併し深刻な後退を演じた米國景氣を財政インフレに由つて煽揚すべきその力は、後述する如く極めて限られてゐると見ざるを得ない。

従つて、之れを一般的に云ふ限り、世界景氣最近の位置は、わが長期建設戦下の貿易にとつて、好ましき環境では決してないと云はざるを得ない。たゞ、茲に一つ期待を託し得る問題は世界を擧げて愈々軍擴氣運が昂まり、既に軍擴に着手せるものは豫定を更に擴大し、乃至はその完成期間を短縮せんとしつゝある大勢に抗し得ずして、従來軍擴に對し比較的立遅れの感があつた所謂『民主主義國』が、最近遂に本格的軍擴に乗り出す氣運となるに至つた結果、世界景氣現下の不況面がどこ迄修正されるかと云ふ點である。換言せば、これ等持てる國の本格的軍擴が、その當事國の一般的景氣をどこまで吊り上げ、延いては直接間接海外の農業國乃至原料國の購買力をどこまで高める力を持つてゐるかである。

繰返し述べる如く、持たざる國々の軍擴は、厳格な輸入制限に由つて、軍需品以外の輸入を極力削減する傾向を持ち、その上、物資輸入力強化を目的とするダンピング輸出を伴ひ易く、爲めに軍擴當

事國の軍需景氣は吊り上げられても、其の他産業部門の景氣は抑へられ、延いて、世界景氣も亦寧ろ壓迫的影響を蒙る譯であつて、事實、從來に於ては、かゝる持たざる國々の軍擴が盛行して來たこと周知の如くである。従つて、今後の軍擴も若しかゝる持たざる國に専ら限られるものであれば、世界景氣の前途は素より期待し得べくもないが、最近に至り米國乃至英國の如き『持てる』國が或ひは本格的軍擴に乗り出さんとし、或はその軍擴のテンポを急進化せんとするに至つた事は、世界景氣今後の動向に對して、興味深き新しき問題を提供する。と云ふのは、斯る國々の軍擴は、特別な輸入制限を必しも伴ふ必要なく、従つて、軍擴は直ちに物資消費の増加、輸入の激増となつて、當事國並に海外の經濟活動を刺戟する力を少からず持つてゐるからである。たゞ問題は、この力を幾干に評價するかであるが、その如何は軍擴が行はれる經濟環境如何に由つて多大の相違を來たす事云ふ迄もない。かくて、わが貿易の立場から世界景氣今後の動向を觀るに當つての最大關心點は、右の持てる國の軍擴が、その國軍需工業景氣の向上を楨杆として、現在不況裡に在る其の他の産業部門の景氣をどこまで吊り上げ、全體としての世界景氣をどの程度に煽揚する力があるかと云ふ點である。以下、米國並に英國の軍擴が、かゝる好影響をどれだけ現實に持ち得るかを、更に具體的に見ることにする。



## 第二節 米國の軍擴乗り出しと其の一般景氣煽揚力

先づ米國であるが、周知の如く近年の米國は、所謂ニューデールに由る國內經濟建直しに忙しく、軍擴に對しては最も立ち遅れの感が、深かつたのであるが、最近に於ける歐・亞の緊迫せる國際狀勢に鑑み、遂に積極的に軍擴に乗り出すに至つた。處で、斯る國力・資源の豊富な國の軍擴進出は、持たざる國の軍擴強行の場合の如く、平和的物資の輸入制限を必要とせず、従つて、平和産業を壓迫すると云ふ好ましからざる副作用なく、軍擴支出は、それだけ物資消費の増加となり、内外の經濟に對して好刺戟を與へる譯であつて、その限り、一般的な景氣煽揚力を持つてゐるのである。従つて、傳へられるが如く二十億弗の軍擴支出が若しも十四年春の議會で決定し急遽實施せられるに於ては、それは明かに米國の軍需景氣を煽り立て、それを樞軸として一般景氣を少からず潤すべき筈である。たゞ問題は、この軍擴が、具體的にどこまで米國の一般景氣を煽揚し得るかであるが、この點に就いては、先づ米國景氣の現状を観察する必要がある。

顧るに、十二年夏以來深刻な後退を演じた米國景氣は、十三年第一四半期に大體に底を入れ、その後は底固め状態にあつたが、六月頃を劃して積極的に回復に轉じ始め、經濟指標は、概ね上向きつゝ

ある。例へば、十二年末一九%に迄頓落した鋼作業率は、遂にこの十一月には、採算點たる六〇%に迄回復し、鐵道貨物輸送高にせよ、自動車の販売高にせよ、何れも今秋に這入つて十三年の最高記録を示現してゐる。云ふ迄もなくこの回復の主流を成すものは、十三年春の議會を通過せる總額七十億弗に達する緊急大インフレ案の影響に由るものであつて、この事は建築契約高、鐵道收入等の如く本インフレ支出と密接な關係に在る經濟部門が眞先きに好轉し、小賣販賣高乃至自動車販賣高の如き方面の好轉が比較的遅れてゐる事實に徴しても明かである。素より海外の軍需に應ずる工作機械航空機等の輸出好調と云ふ事實が、この回復に相當の寄與を爲してゐることは看過し得ないが、現在までの回復は大觀して緊急インフレの影響であるとして大過ない状態である。

斯様な譯で、工業景氣に關する限り、米國の景氣は既に底を入れて積極的に回復して來てゐるのであり、而かも政府官邊の見透しに由れば本緊急インフレの景氣に及ぼす影響が最も力強く作用するのは、恐らく十四年春のことであらうと云ふから、工業景氣の前途は更に多少の好轉を豫想し得る譯である。のみならず、この上に更に、軍擴支出が十四年より加はれば、軍需工業並に重工業を中心とせる工業景氣は、前途かなりの回復を期待し得る事云ふ迄もない。然らばかくの如き工業景氣の回復が、一轉して農業其他不振部門の景氣を刺戟し、それが更に反轉して、工業景氣を煽り立て、かくして米



國景氣水準を、一般的に上昇せしめ得るか云ふに、かゝる程度までの期待は全然持ち得ないと云はざるを得ない。といふのは、農業部門並に鐵道産業等の如き重要産業部門の景氣位置が非常に低く、就中農業の景氣状態は、在荷の壓迫の上に、十三年も引續き増收（棉を除いて小麥、玉蜀黍等何れも大增收の見込み）の壓迫が加はり、これが、軍擴並にインフレ支出に由る工業部門中心の、景氣回復力の農業部門其他へ浸透することを著く阻碍するからである。例へば、主要農産物の十三年夏に於ける米國在荷を見ても次の如くである。

(一) 主要農産物在荷高

品 種	在 荷	平常時の内外需要高
棉 花	二千五百五十萬俵	千三百萬俵
小 麥	十一億アツシエル	七億五千萬アツシエル
玉 蜀 黍	三十億アツシエル	二十五億アツシエル

かくて、一九三八年農事調整法に由る減反政策、過剩農産物買上乃至融資政策又はそのダンピング實施等の如き努力にも拘らず、十三年の夏以來、棉花小麥等の主要農産物價は、更に一段と續落し、最近に至つても尙ほ、とかく軟調を脱し得ない状況に在る（後掲四六六頁第五表参照）。

米國農業經濟の基調に、かくの如き深刻な沈滞面が儼存する限り、軍擴に由る工業景氣の回復は、精々農業部門のヨリ以上の悪化を防止するか、乃至は極く輕微な程度に於てかゝる方面の景氣に積極的刺戟を與へ得るに止り、到底米國景氣全體の水準を著しく煽揚する力は無い譯である。而して米國の軍擴が、斯く米國景氣自身をすら、一般的には煽揚し得ないとせば、世界景氣現下の沈滞面たる非軍需景氣を煽揚し得る程度は、殆んど云ふに足りないと思ふべきであらう。

たゞ、わが輸出貿易の前途と云ふ觀點に立つて云へば軍擴に由る米國工業景氣の立直りは、その限りに於て生糸並に雜貨の買付増加を齎らし、それだけ戦時下のわが貿易に好影響を與へるものであつて、米國軍需景氣が他方に於て我が軍需資材輸入の單價を増嵩するにせよ、生糸輸出に於ては原料の輸入を要せざる點を考慮せば、生糸輸出の増加は、此際に於けるわが資材輸入力を、結局高める譯であつて、この點は看過すべからざる好影響である。

第三節 英國再軍備の急進化と其の世界景氣振興力

轉じて、英國軍擴の世界景氣に及ぼすべき影響を見るに、この場合に於ても、持てる國の軍擴の特徵として、それは、常に軍需工業中心の景氣を煽揚する許りではなく、其の他の平和産業に對しても



多かれ少かれ好影響を及ぼし得る筈であり、事實十二年の軍擴開始以來斯る影響を已に及ぼして來てゐるのである。即ち、英國十二年春の好景氣は、國內景氣の自動的回復力と、海外農業國景氣の好轉と、軍擴景氣との合流點に位し、近年に於ける景氣の最高地位を劃したのであつたが、その後自動回復力が行詰り、海外の農業國景氣も亦十二年秋以來反落したため、軍擴中心の景氣は獨り維持せられてゐたにも拘らず、その景氣水準が漸次低下し、就中十三年に入りてよりその衰退の色が一段と加はつたことは、當時著者の指摘せし處である。それ故に、英國の軍擴は、從來に於ては、輸出産業其の他の景氣凋落をそれだけ相殺し、一般景氣の下向度をそれだけ緩慢にすると云ふ消極的形に於て、その好影響を已に現はして來たのである。之を事實に徴するも、英國の軍擴は經濟活動を米國其の他の景氣反落にも拘らず、比較的高水準に維持し、事業會社八百五社の一社平均利益金額を見ても、十三年第二四半期のそれは十四萬磅であり、十二年の十三萬磅に比して未だ上廻つてゐる。又、十三年九月迄の輸入貿易を見てもその對前年同期減少割合は僅か六・八%にすぎず、主要工業國の同期間における貿易減退（米國の四〇%、日本の三五%）に比してその程度が著しく軽く、それだけ軍擴中心の英國景氣は、海外の原始産業國その他の景氣に對しても、好影響を與へてゐる譯なのである。更に又、英國主要輸入品の數量を見ても、十二年に比して減じたのは、穀物、棉花、鐵鋼、紙類のみであつて、其

の他は何れも増加してゐること次の如くである。

(一) 英國の主要品目別輸入數量

品目	十三年十ヶ月計	對十二年同期増減重
穀物及穀粉 (單位)	一六五、七〇四	(一) 二、一五二
肉類 (ハン)	二五、七九一	(+) 八〇
砂糖 (ハン)	五〇、七〇八	(+) 四、九八六
茶 (封)	四一六、九一八	(+) 五七、九五四
煙草 (封)	二七〇、七五九	(+) 八八、六三六
棉花 (封)	一、〇二二、六六一	(-) 二一一、七一六
羊毛 (封)	七三一、二四八	(+) 五八、一四二
絹製 (方碼)	二三、三七六	(+) 二〇九
絹製 (封)	三四七、三六七	(+) 九〇、二二二
鐵鋼 (噸)	一、二二四	(-) 二五八
石油 (ガロン)	二、二一六、一八八	(+) 七三、八四三
紙類 (ハン)	一七、五六八	(-) 三、四〇〇

(備考) ハンとはハンドレッドウエイトの略

かやうな譯で、英國の軍擴は内外の景氣に對して少からぬ好影響を持つてゐるのであるが、併し、



その好影響に由つて、今後、英國一般の景氣が、果してどの程度好影響を受けるかと云へば、之れを決定するものは、英國景氣最近の後退に於いて、指導的役割を演じてゐる輸出貿易不振の前途如何に専ら懸る譯である。處で、英國の輸出不振情況は、次の如く十三年十月に入つて多少の好轉を示したものの、今尙ほその根本傾向を改めてゐないのである。

(三) 英國貿易最近の趨勢 (單位百萬磅)

昭和十三年	輸入額	同上對前年 同期増減率(%)	輸出額	同上對前年 同期増減率(%)
第一四半期	二四五・六	(十) 六・八	一三六・七	(一) 二・三
第二四半期	二二五・六	(一) 一・三	一二九・五	(一) 一四・八
第三四半期	二二三・一	(一) 一四・六	一二七・二	(一) 一七・〇
以上累計	六九四・三	(一) 六・八	三九三・四	(一) 一・六
十月	七九・〇	(一) 一八・〇	四二・五	(一) 九・六

而して、輸出減退の内容を更に見れば、それは、次の如く、主として農業國相手の纖維關係品輸出の著減に基いてゐる。

従つて、磅安及び米國景氣の立直り等の好材料があつても、英國輸出の約半分を占める英帝國領内

の原始産業國及び其の他の農業國、原料國の景氣が立直らない限り、英國貿易最近の不振は到底挽回し得ない事情に在る。

(四) 英國輸出貿易減退の内容 (千磅)

	十三年一—十月輸出額	對前年同期減少額
飲食料品煙草類	二九、〇八八	二、二八五
原料類	四六、八六四	七、六〇五
製造品	三〇三、八一五	三三、二六九
綿糸織物	四一、八四五	一六、二四七
毛織物	二二、八〇三	七、五七〇
其他織物	一三、五三〇	四、九二八
小計	七八、一七八	二八、七四五
輸出合計	三八九、一六五	四三、六九三
(A) 對(B)の割合		六五%七八

然らば、英國軍擴が今後の世界景氣に及ぼすべき具體的影響を決定するものは、現在不況裡にあるこれ等原始産業國の景氣如何に依るわけである。ところで、かゝる國々の景氣を支配するものは、先づ農産品物價の推移如何であるが、主要平和原料品物價の足取りは、所謂、持てる國に於ける軍擴の



好影響にも拘らず、次に見るが如く、十三年夏以來續落し、未だ底入に達したと見ることが出来ない状態である。

(五) 主要平和原料品物價

	十三年五月		同 七月		同 十一月		十二年十一月	
	高値	安値	高値	安値	高値	安値	高値	安値
シカゴ小麦(仙)	八〇%	七二	七七	七一	六六%	六五	九〇%	八二
米 棉(仙)	八・九三	七・八七	九・二四	八・七六	七・九八	七・七〇	八・二六	七・九〇
漆 毛(片)	二七	二七	×二七	×二七	二五	二五	三七	三五

(備考) ×印は六月、十三年十一月分は一―廿六日迄の最高最低。

事實之を、在荷方面から見ても、右の價格續落を裏付けるもの、如く、主要平和原料品は、何れも次頁第六表の如く、多大の在荷を擁してゐるのである。

而も、小麦を始め棉花等の主要農産物は十三年に於ても依然世界的に大增收を豫想され、米國農務省の調に依れば前者の生産は十二年に比し約一割四分の増收に當り後者の供給は同じく三割増、過去十ヶ年に對し、二割九分増であると見込まれてゐるのであつて、供給關係の改善は、當分全く期待し

得られない事情に在るのである。

(六) 主要平和原料品在荷指數(昭和十二年同月=一〇〇)

昭和十三年	小 麥	ライ麥	大 麥	玉蜀黍	棉 花	羊 (トップ) 毛	備考
一 月	九五・一七	九六・四九	八〇・九一	一〇八・〇九	一一七・八九	一〇八・四九	國際聯盟統計月報の實數より作成
二 月	九五・五五	九二・九八	八四・八三	一一一・二七	一二三・六四	一二四・七五	同上
三 月	九四・八八	九八・六四	九〇・七九	一二三・四七	一三二・九七	一三四・六九	同上
四 月	一〇二・〇一	九〇・四七	九〇・一六	一一五・二九	一三九・七五	一三八・一四	同上
五 月	一〇三・四五	八〇・六七	九七・七〇	一一八・九一	一五二・八五	一四四・八九	同上
六 月	一一一・八七	一一五・三八	一二六・七七	一一五・九四	一六六・〇二	一二七・八八	同上
七 月	一一三・五四	一八三・三三	一四三・一六	一〇五・六八	一八〇・九九	一一九・六四	減少せり

果して然らば、農業國乃至原料國景氣の前途は、依然暗澹たるものがあると云はねばならない。事實、この傾向を示すもの、如く、主要原始産業國の貿易は次頁第七表の如き相貌を呈してゐる。

即ち、農業諸國の輸出方面は、十二年第四四半期頃より急激に悪化したのであるが、この趨勢は大變りない。尤も一見すれば十三年春を底として、夏期に及んで多少回復氣味なるかに思はれるも、比較的十二年春は單價最高の時期である事を考慮すれば、最近に於ける右指數の回復は、未だ輸出の本



(七) 原始産業國貿易最近の趨向(昭和十二年同月一〇〇の指數)

昭和十三年		加奈陀	印	度	濠	洲	ア	チ	ル	ン	セ	新	西	蘭	蘭	印	
數 指 入 輸		數 指 出 輸															
九八七六五四三二一		九八七六五四三二一															
月月月月月月月月		月月月月月月月月															
八七七八八九九九 一七七七五六一六五 五五九四九六四八 〇二〇九五四四三		七七七八八八八 八一四四〇六 六九六〇〇五五 〇三五五六六八															
一一一 七七九八八三六五 五六〇八七〇〇二 五七五七九九一九 五三八五二三一		八八七七七八八八 三三五八七八八三 〇〇二二一四二六 二八四〇九六四九															
一一一 〇九〇四〇二四二 九九八二二三六二 六四一四一五九九 五七〇八四六三〇		九七九九八九八七 八九九六九二一五 一七八二三八九五 五八二六五六〇三															
一一一 八七八〇八二三三 三六六二九九八七 四五四二〇〇七四 〇二一一一四〇一		六七六六六四四四 八三九九一三二六 九七一六一一五七 一三四三五六九五															
一一一 八九九九〇〇一一 四四〇三三六八九 三九〇四二二六六 六一六〇七四一三		一一一 八七〇〇五九七〇 五七七五四七三六 九九四三〇七八三 二八九〇九三三一															
一一一 八七六八〇二二二 〇三八八三五五〇 一七九六七〇八七 八一九五八七七二		一一一 五六六六七七九〇 七一三三六九二〇 四七〇〇七九六二 九一五四七一三四															

格的好轉を物語るものとは稱し難い。次に輸入状況を見るに、この方面では、大體十三年第一四半期頃までは寧ろ、十二年に比して盛況を呈し、原始産業國の景氣悪化乃至輸出減退に基く對外購買力の

減少を未だ示す域には達してゐなかつたが、その後には輸入は明かに悪化し、これら各國の景氣の悪化を如實に示しつゝあり、而かもこの傾向は未だ改まりさうではない。

果して然らば、英國の軍擴は、この原始産業國の不況化を精々緩慢ならしめると云ふ消極的な形に於て、その影響を現はし得るにすぎない譯である。尤も、以上は軍擴のテンポが從來の儘なりと假定しての所論であるが、最近の緊迫せる國際情勢は、多かれ少かれ豫定軍擴の繰上げ強行を必至ならしめつゝあり、軍擴支出のテンポはそれだけ急進化されやうとしてゐる。従つて、英國軍擴の世界景氣に及ぼす影響は、今後一段と強化さるべき筈であるが、世界景氣の一半たる平和産業、農業部面が以上の如き深刻な不況面に在る限り、英國軍擴の影響は、精々原始産業國景氣のこれ以上の悪化を阻止し得ると云ふ程度に過ぎず廣く世界經濟の不況面を積極的に明朗化する力はないと見るべきである。

#### 第四節 世界景氣の前途と我が貿易問題の重點

之れを要するに、現在世界經濟の基調を成す軍擴景氣は、長期戦下のわが國貿易にとつては、本來的に不利益であること既述の如くであるが、たゞ、茲に注意すべき事は同じく軍擴景氣と稱するも持てる國の軍擴に由るそれと、持たざる國の場合とは、その他の景氣を好轉せしむべき力に於て多大



の相違があることである。事實、英米の軍擴は、この意味に於て日獨伊等のそれに比し、著しい好影響を世界經濟に及ぼしてゐる譯である。偶々不幸にして世界景氣が深刻な不況面を持つてゐる爲に、英米の如き持てる國の軍擴の、一般景氣好轉力すら積極的な形に於ては、一般景氣を好轉せしめる力がないのである。即ち、持てる國の軍擴の景氣好轉力を以てしても持たざる國々の軍擴に由る世界の平和産業景氣の壓迫、及び原始産業國自體の持つ生産過剰の不況を克服し得ない譯である。然るに、我が輸出先の多くは、かゝる原始産業國であるから、かゝる觀點より見る限り、わが輸出の前途は容易に樂觀を許さざるものがあるわけだ。

尤も、軍擴並にインフレに由る米國景氣の立直りは、その農業部門迄の景氣を煽揚し得る力を持たないにせよ、わが國の生糸貿易を好轉せしめると云ふ意味に於て、わが輸出前途にとつて唯一の期待ではある。だが併し、生糸を除いた他の重要輸出品の主要な販路である原始産業國の景氣は持てる國の軍擴の好影響を相殺して、更に一段の低下の惧れなきにしもあらずであり、殊に、先般成立した英米通商協定の結果已述せる如く米國內に封鎖的に手持ちせられてゐた巨量の農産在荷が、一度び、英國市場に輸出され、かゝる管を通じて、世界市場に影響を及ぼすに至らんか、それは、世界農産物價の再崩落を必至ならしめるであらう惧れが鮮少でないこと等を考慮すれば、わが輸出の前途は、海外

市場側面より見る限り、愈々樂觀し得ない譯だ。而かも、他方に於て、軍擴景氣の持續は、現下の非常時日本が巨額の購入を必要としてゐる輸入資材の單價を少からず昂騰せしめるものなるが故、わが國の貿易收支は、輸出入の兩側から壓迫せられる事情に在るわけだ。

斯様な次第で、海外景氣より見る限り、わが第三國向輸出の好轉は、當面期待し得ず、寧ろ輸入單價の増嵩のために國際收支の悪化の惧れがあるのである。たゞ、此間に於て、我が輸出の振興が、その對策如何に由つて、多かれ少かれ所期し得られる部面は、これ迄我が輸出を少からず阻害し來れる次の要因を、今後如何に是正し得るかである。

- (1) 邦品のコスト物價高に伴ふ輸出難
- (2) 輸出品原料配給の不圓滑に基く輸出難
- (3) 華僑其の他の海外に於ける邦品ボイコット

この中の(1)及(2)の缺陷は、商品別リンク制の實施、爲替基金の設定其の他の輸出振興策に由つて、部分的には是正されつゝあるが、未だ所期の効果を擧げてゐると稱するには前途遼遠である。それだけ、此の方面には、輸出振興對策のための餘地が多分に在り、右の缺陷が、今後如何に克服せられるかに由つて、輸出の前途は少からず違つて來るわけだ。




次に(3)のポイコットが、わが貿易を如何に阻害してゐるかは、更めて言ふ迄もあるまい。だがこの運動の前途は容易に逆睹し難く、九ヶ國條約廢止と云ふが如き新聲明がわが政府に由り宣言せられた今日に於ては、對日感情の相當の悪化は、當然來るべきものと覺悟し、ポイコット運動に對しても、十二分に備へる處がなければならぬ。と共に、貿易の前途についての觀測に方つては一應、之れを警戒してかゝるを安全とするであらう。

以上は、第三國向輸出の前途に對する考察であるが、此際、更に注視すべきは、圓ブロック貿易についてである。と云ふのは、第三國貿易に於ける前途の見透しが以上の如くである限り、積極的に我が輸出の増進を圖り得る對策の、わが手中に在る最も有力なものを、滿支輸出の増進に在るからである。だが、現下の國際收支關係の下に於て、滿支輸出を増進するが爲めには、我が輸入所要物資を、極力多く滿支より輸入し得るやうに、滿支自らの經濟力を發揮せしめねばならぬ。

〔高橋財界月報「昭相一三・一二月號」〕

東亞建設戦と財政經濟の再編成 (了)

勝井製本

<p>昭和十四年一月十九日印刷 昭和十四年一月二十三日發行</p>		<p>「東亞建設戦と 財政經濟の再編成」 定價 一圓八十錢</p>	<p>著者 高橋 龜吉 發行者 東京市京橋區京橋三ノ一 千倉 豐 印刷者 東京市神田神保町三ノ元 山縣 精一</p>	<p>外地定價一圓九十八錢</p> <p>發行所 東京・京橋 第一相互館 千倉書房</p> <p>電話 (56) 三七一 八一 八七 九七 八</p> <p>振振東京九七八</p>
<p>刷印 版整 社會式株刷印本製縣山</p>				



# 高橋龜吉著書年表

書名	發行年月	發行所	實用經濟學
經濟學の實際知識	大二三	白楊社	昭四・八 千倉書房
同上改訂文庫版	昭四・二	改訂	昭七・八 千倉書房
日本資本主義經濟の研究	大二三〇	白楊社	昭四・三 千倉書房
金融の基礎知識	大二四	東洋經濟新報社	昭五・一 先進社
末期の資本主義と其轉換	大二四・五	白楊社	昭五・三 春陽堂
日本經濟の解剖	大二四・三	東洋經濟新報社	昭五・四 中央公論社
日本經濟の行詰と無産階級の對策	大二五・一	白楊社	昭五・六 春陽堂
明治大正農村經濟の變遷	大二三・九	東洋經濟新報社	昭五・六 平凡社
資本主義末期の研究	昭二・三	改訂	昭五・二 先進社
左翼運動の理論的崩壊	昭二・五	白楊社	昭五・二 萬里閣書房
我國の經濟と金融の實際	昭三・二	白楊社	昭六・五 白楊社
日本資本主義發達史	昭三・八	日本評論社	昭六・六 先進社
同上改訂増補版	昭四・二	日本評論社	昭六・三 千倉書房
明治大正産業發達史	昭四・二	改訂	昭六・三 東洋經濟新報社
資本主義頽廢の諸相	昭四・五	千倉書房	昭七・四 先進社

變革期の財界と其對策	昭七・五	千倉書房	現代中小商工業論	昭二・三	千倉書房
時局とインフレーション	昭七・九	淺野書房	我が財政經濟の革新	昭二・五	千倉書房
景氣轉換期	昭七・〇	千倉書房	統制金融と自由金融	昭二・九	千倉書房
財政經濟二十五年史 (全八卷)	昭七・二	實業之世界社	日本工業發展論	昭二・二	千倉書房
非常時經濟	昭八・二	千倉書房	準戰時下の財政と經濟	昭二・一	千倉書房
農村經濟講話	昭八・三	時潮社	日本産業勞働論	昭一・四	千倉書房
日本經濟統制論	昭八・四	改訂	現代臺灣經濟論	昭三・七	千倉書房
清算期世界經濟と日本	昭八・五	千倉書房	現代公債政策	昭三・九	千倉書房
國民經濟辭典(編)	昭八・二	非凡閣	戰爭と日本經濟力	昭三・二	千倉書房
世界資本主義の前途と日本	昭九・三	千倉書房	日本經濟の飛躍と	昭三・一	千倉書房
ソシアル・ダンピング論	昭九・五	千倉書房	世界危機の前途	昭三・一	千倉書房
實踐金融論	昭九・六	千倉書房	日本財閥論	昭三・三	春秋社
滿洲經濟と日本經濟	昭九・〇	千倉書房	日本物價政策	昭三・四	千倉書房
日本農業統制と産業組合	昭一〇・一	高陽書院	長期戰下の財政經濟	昭三・五	千倉書房
經濟理論の革命時代	昭一〇・二	千倉書房	戰時經濟統制の現段階と 其前途	昭三・九	千倉書房
金融統制論	昭一〇・三	改訂	(新訂)經濟學の基礎知識	昭三・〇	千倉書房
現代朝鮮經濟論	昭一〇・四	千倉書房	戰時經濟講話	昭三・二	今日の問題社
新段階の日本經濟政策	昭一〇・〇	千倉書房	稅制と産業壓迫	昭三・三	千倉書房
支那經濟の崩壊と日本	昭二・一	千倉書房			



★ 書 威 權 の 濟 經 時 戰 ★

高橋經濟研究所長 高橋龜吉著  
**税制と産業壓迫**

定價一圓五十錢  
四六判三六〇頁  
送料十四錢

現下事變の劃期的な大建設事業に伴ふ増税の、公平なる加重は、國民の等しく之を負擔すべき處であるが、税制の缺陷に基づく産業の壓迫は刻下必要なる生産力の擴充が阻害せられるが故に、爲政者の反省を要請すべき大問題である。本書は、特に事變税が産業を壓迫する實情を中心として、その真相を究明せるものにして、株式課税と公社債課税とを比較し、不公平なる株式偏壓税制が、生産力増進に必要な産業資金の投資を阻害し、重大なる國防生産力の擴充をも壓迫するに到る所以を詳述し、之が對策を指示し、他面替り財源を何れに求むべきかを論じたる名著なり。

金融調整論

定價二圓五十錢  
菊判三四四頁  
送料十八錢

事變を轉機として、全經濟力を近代戰の遂行に集中せる統制の強化と生産編制の革新により、我國の産業構成は急速に高度化した。今や長期經濟建設の偉業を擔へる我が産業の、斯くの如き資本主義的高度化に伴つて必然的に發生すべき繁榮と恐慌の交替、即ち景氣變動の激化を如何に防止し、之に對處すべきであるか？ 曩に名著『動的金融論』を世に問へる著者は、本書に於て、最も重大にして、復雜、困難なる問題たる經濟的諸變動の原因と結果に關する分析と推理を、その最も強力な素因たる資金の側面より研究し、現下我國の、産業の高度化に伴ふ景氣の激動性を實證的に闡明し、之が對策を立論せる、學究の勞作である。

葉鵬高商教授  
中央大學講師 沖中恒幸著

日本戰時經濟政策

定價一圓八十錢  
四六判三八八頁  
送料十四錢

著者は、支那事變の經濟的特質を戰鬪的戰時經濟と建設的戰時經濟とに於て考察し、本書に於ては、平時經濟態勢を持續せる事變勃發より南京陥落までを第一期、それ以後の戰鬪的戰時經濟態勢を第二期とし、事變第二年末を以て即ち現在漸く建設的戰時經濟への轉換をなすに到つた我が戰時經濟の復雜多岐なる推移と動向を詳細に検討し、その政治的經濟的意義、役割及び運用の方途並びに利害得失と將來の見透しを的確に立論す。博士の眞摯なる識見と學殖とは夙に斯界に定評ある處、事變以來中央物價委員として戰時經濟の樞機に參劃しつゝあり、茲に、長期建設期の經濟政策に就てその卓見を吐露す朝野待望の名著！

慶應大學教授  
經濟學博士 金原賢之助著

中外商業新報社經濟部著  
**戰時經濟の現状と將來**

定價一圓六十錢  
四六判四〇八頁  
送料十四錢

今や萬人の等しく痛感する處は、現下の戰時經濟統制が何時まで續くか？ 而して、將來の見通しは一體どうなるか？ の點に在る。本書は、戰時國債の消化と物資の統制により、軍需生産を中心に産業界は全面的編成替を餘儀なくされ、國家總動員法の發動による統制の強化により、平和産業と戰時産業との明暗の差甚だしき經濟界の現状に即して、資金調整法の影響、爲替對策、物價政策、貿易振興に關する狼狽どころ、其他各種産業の個別的な分析、農村經濟の實情、證券市場等々、現下最重要の諸問題を解剖して、明日の發展の動向を見通したる現下必讀の名著！

中外商業新報社經濟部著



定價各冊二冊  
送科二二  
※印法既刊

# 日本經濟政策大系

※日本經濟政策	※日本資源政策	※日本財政政策	日本工業政策	日本農業政策	※日本商業政策	日本原料政策	※日本貿易政策	※日本物價政策	※日本社會政策	※日本人口政策	日本金融政策
東京帝國大學教授 土方成美	前資源局長 松井春生	東京帝國大學教授 沙見三郎	前商工大臣 吉野信次	東京帝國大學教授 那須皓	經濟學博士 向井鹿松	元商工大臣 伍堂卓雄	東京帝國大學教授 谷口吉彦	高橋經濟研究所長 高橋龜吉	大阪商科大學學士長 河田嗣郎	東京商科大學學士長 上田貞次郎	神戸商業大學教授 田中金司

東京・京橋第一 千倉書房 振替東京 九七八

昭和十四年一月現在





購入

331



