

外に政府は失業救済資金の剰餘がある。失業労働者の多くは復業した。失業救済費は一九三二―三三年度の三十一億五千萬マルクから一九三七―八年度には七億五千マルクに減じた。即ち二十四億の餘裕が出来た譯である。

政府の歳出は急激に増加しつつある。この経費の一部は大規模の借入金で支辨してゐる。かくて短期借入金は引續き増加してゐる一方に中期及び長期債も續々發行され、一九三五年から一九三八年にかけて發行された額は百五十六億に上つてゐる。一九三八年十月現在で政府の認めてゐる政府債務は全計二百五十六億七千六百萬マルクである。一九三三年三月現在では百十二億七千五百萬マルクであつた。若し地方廳及び地方團體の發行額も込めるならば(但しオーストリアを除く)獨逸の公債總額は三百九十一億六千一百萬マルクの多きに達する。一九三二―三三年度のそれは二百六十一億九千五百萬マルクであつた。若し又所謂秘密手形債

務が加算されるならば總額は五百四十億に上る。次に獨逸國の稅收入の推移を示す。

稅收入 (單位十億マルク)	
會計年度	地方 合計
一九二八―九	九・〇 四・三 一三・三
一九三二―三	六・六 三・六 一〇・二
一九三七―八	一四・〇 四・四 一八・四
一九三八―九	一七・〇 五・〇 二二・〇

(見續)

金融市場は殆んど政府の獨占であるから起債は頗る容易である。私立會社の株式募集及び社債發行の許可されたものも多少あつたが悉く四ヶ年計畫關係のものばかりであつた。投資の必要も尠く儲けは大きいので、新株を募集するとか社債を起すとかいふ必要も起らないのである。

ナチスが政權を獲得した當時大部分の獨逸工業會社は工場も設備も整然として居つたから數年間には新たに資本を注ぎ込む必要はなかつた。操業率は頗る低かつ

たが、コストは極度に切詰められてゐた。その内政府の大規模な消費が始まり、生産は急に増大したが、物價は安定し租稅は引上げられ、勞銀は少しく騰貴したがそれにも拘らずコストはその割に増加しなかつた。

巨額の利益が蓄積された。政府が會社の利益配當を制限した爲めに會社は保留した利益を再び工場の新設、設備の改良等に投資した。一部は又借入金の償却、積立勘定の創設等に使用され、更にその積立金は政府公債等に投資された。

公債借入、租稅增收、失業救済費の節約等各種資源を綜合してナチス政權は一九三八年三月までの五ヶ年間に一九三二―三三年度の歳入水準以上に總計五百二十九億マルクを集めた。即ち次表の通りである。

一八三八年三月三十一日に至る五ヶ年間に得た	
非常支出財源 (單位十億マルク)	
歳入増加	三〇・〇
失業救済費節約	四・七

政府の認めてゐる公債、借入

秘密借入	七・五
計	一五・〇
	三二・九

その後政府の借入れも増加し歳入も増加してゐるからこの總計は一九三八―九會計年度末には七百二十億マルクに達する見込であるかく第三ライヒの政府各團體はこの六年間に再軍備、土木工事及び政費にこの莫大な金額を消費したのである。

最近政府は資金の調達に今迄にない困難を感じ始めた。昨一九三八年は稍々保守的な財政策に出發した。四月にはライヒスバンクの保守主義總裁シャハト博士の強要に會つて政府は外見上、短期手形の使用を廢し、その代りに國庫は政府の諸注文の支拂に六ヶ月拂の短期證券を發行した。この短期證券の再軍備手形と相違する點は、期日に至つて更新されぬこと、及びライヒスバンクで再割に應ぜぬこと等である。従つてその發行額は、稅收入及び長債期の手形で償還出来る範圍に

限られてゐる。

この制度は一九三八年に政府の出費が急激に増加しなかつたならばうまく行はれた筈であつたが、ラインラントの要塞構築を急に完成する必要に迫られた爲めに莫大の支出を要し、その三月と九月とに一部動員を行つた爲め、これ又巨額の費用を要しその後、オーストリア及びズデーテン地方に注ぎ込んだ額も決して輕少ではなかつた。

こんな工合で満期の短期債償還とその他の費用に充てる爲めに公債は次から次と矢繼早に發行され、同時にライヒスバンクとその子會社は舊軍備手形の再割に應じた爲めに通貨は急激に増加した（一九三八年三月末から十一月末までの間にライヒスバンク及び子會社の手形持高は三十億三千三百萬ライヒスマルクを増加した）オーストリア及びズデーテン地方併合に起因する増發を差引いても、通貨流通高は一九三七年に比して一割九分の増加である。この間生産の増加率は僅

かに六分に過ぎなかつた。

これ丈けでは、物價の騰貴が嚴重に抑制され、資本の逃避が絶対に不可能の現狀に於ては、さしたる危険はなさうであつた。然るに一九三九年一月二十日に至つて、突然ライヒスバンク總裁シャハト博士は罷免され、代つてナチス黨の經濟大臣フランク(Frank)博士がライヒスバンク總裁に任命された。爲めにインフレーションの危惧が俄然増大した。

フランク博士に負はされた任務はこの中央銀行を、ナチス黨の主義に一致した。完全に國家の主權に隸屬する政府の發券銀行化にある。ヒットラー總統は又、物價と貨銀の安定、及び民間の資金需用に應ずる爲め資本市場の公開に努力する旨聲明してゐる。

如何に政府が善意であつても、その支出を漸次節約して行くに非ざれば、遂にはインフレーションは免れぬ所である。獨逸政府の借金（公債、一時借入金その他）は五百四十億マルクである。これ丈けでは國民

所得に比して危険を感じる程に巨額だといへないが、唯だ公債増加の足取りがあまりに急速である點が、恐れられるのである。最近の募債は一九三九年一月九日に切つたが、この發行には非常な困難が伴つた。

昨一九三八年には公債に依つて六十七億マルクを得たが、今年は或はこの金額を得ることは困難かも知れない。民間産業も外部資金を必要とするであらう。多數産業に於ては能力以上の運轉をしてゐる。さうしてコストは漸増の傾向を示し利益は漸次低下しつつある。各産業とも、もはや保留資金だけでは工場や設備の改造又は擴張は出来なくなつた。

獨逸經濟は現在全能力を發揮してゐるから、この上に租税の自然増収は望めない。昨年十一月政府は全猶太人に對して十億マルクの罰金を課した。この上に猶太人財産の沒收はあまり多くを望めない。政府は天主教會の財産を沒收するとしてもその現金化には相當

の困難が伴ふであらう。政府は産業に對する租税を更に引上げ資本課税も行ふかも知れないが、産業界の負擔は既に極度に達してゐる。

政府が産業に沒收的高率課税をするか又は産業を政府の手中に收めてしまふ意志がないとすれば、産業課税に就ては慎重な態度を必要とする故に代策として政府はその支出を多分に生産の方面に向け、かくして國民の納税力を養はねばならぬ。或は又政府は國民の消費を極限し貯蓄を強制し、これを或は租税の形に於て或は借入の形式に於て政府に取り上げるであらう。

### 行 詰 り

産業に對する政府の飽くことを知らぬ要求の爲め、行詰りが各方面に現はれて、政府の善處が要望さるるに至つた。鐵道は一九二九年に比して車輛は減少し、貨物は非常に増加して居るので到底現在のままではその職責を果たすことの出来ぬ狀態にある。發電所は動力の需用が急増した爲めに、能力以上に酷使されてゐ

る。又建築及び各種機械工業は再軍備と四ヶ年計畫とで能力以上の仕事を課せられてゐる。幾多の工場は再軍備その他政府の注文幅狭して時間も物資もこの方面に吸収されてしまうので設備改善の追がない。その爲め、現在の割合で操業を繼續するならば、機械は急速に能率を低下してしまふ。各方面とも労力の不足著しく、この點でも能率低下の因をなしてゐる。

この窮境打開策として政府は國民の企業と就職の自由を蹂躪する如き各種の手形を採用するの止むなきに至つた。一九三八年末に政府は自動車、機械及び建築工業に執行委員を任命し次で、一九三九年には動力執行委員の任命を見だ。これ等執行委員の任務は生産合理化の促進、生産設備の最必要方面に計畫的擴張、注文の先位決定等である。昨年十二月フランク博士は獨逸國全産業に關してこれと同一の權能を賦與され、労働者の組織化は愈々強化された。

一九三八年十二月法令を以て或産業及び織業を定

め、それには、一ヶ年間家内労働又は農業に従事した經驗を有せざる二十五歳以下の未婚婦人の使用を禁じた。それから一九三九年一月にはこの法令が全面的に適用されることになつた。一九三九年三月からは學校を出た者は總て官立の職業紹介所に於て登録せねばならなくなつた。職業紹介所は或種の會社又は産業には徒弟の雇入や職工の増員を禁ずる權能を賦與された。

一九三八年六月二十二日の法令を以て政府は特に政治的重要の仕事には労働者を動員することを得る權能を與へられた。依つて政府は即時この權能を使用して西部要塞構築に全国各地から數萬の労働者を動員した。同時に從來最低労働條件を決定する權能だけが與へられてゐた。獨逸労働委員 (Reich Labour Trust) は報酬と労働者使用に關する決定權を與へられた。同年十二月には多數の産業は労働時間を一日八時間以上に延長しても割増金を拂ふことを必要とせぬことになつた。遂に一九三九年には労働大臣は從來地方

労働局の同意を必要とした仕事に變更を加へ得る權能を得た。

#### 不透明な獨逸の經濟的見通し

最近獨逸の經濟的困難は愈々繁く、ナチス黨の常に壯語して居る處の不況を知らぬ獨逸經濟もどうやら雲行きが怪しくなつて來た。獨逸に經濟的崩壊はあるまいが、獨逸の組織經濟の安定を脅かす短期の危機は存在する。差し當つての危機は貿易尻の頗る面白からぬ發展である。これは獨逸經濟の最大急所たる原料品の輸入を脅かすものであるこれは、獨逸國に對し各國が共同して長期の經濟的壓迫を加へるならば獨逸はこれに抵抗する力がないといふことを例證したものである。

少しく後れて來る危機は獨逸財政の逼迫である。政府が若しも現在の如き莫大な消費を繼續するならば、政府が如何に勞銀や物價の統制を嚴重にしても公然たるインフレーションの招來は免れぬ處である。

尤も政府は消費の節約に依つてこの上資金を得ることも可能である。且つ又いよいよいよいよ場合には再軍備及び土木事業計畫に手心を加ふことも可能である。

長い眼で見るとならばナチ經濟の安定といふものには疑の餘地がある。政府の大消費が重工業に傾いてゐる關係上、資本財工業と消費財工業との間に重大な不均衡を生じた。後日政府が今日と違つた平和的活動に入つた場合にはこの不均衡は重大問題化するであらう。

政府の經濟専門當局は獨逸が結局再び私的企業體制に戻ることを必要を説いてゐる。併し今日迄彼の當局者が經濟組織化の爲めに工風した各種の手段は行過ぎの爲めに私的經營の才能や企業心といった産業に必要な條件を破壊してしまふ惧がある。既に政府の經濟統制は各般に亘つて經濟的活動に制限を加重し、遂には至る處に沈滞を來たすであらう。

今日まで獨逸の經濟界が活氣を繼續して來たのは政府が盛んに支出を行ふからである。政府がこの浪費を

中止せねばならぬ場合に立ち至つたならば、獨逸は公的企業から私的企業に移らねばならぬであらう。その曉には今迄延び延びになつてゐた住宅建築、工場の新設擴張、機械の改新、消費財等に對する需用で爲すべき仕事は頗る多い。併し一つの産業から他に移行行く爲めには多大の困難を伴ふものである。その時こそ官僚經濟の適否が審判されるのである。兎に角ナチスは今日まで獨逸經濟に活氣を附けて來た。併しそれは消費を組織し、個人の自由と個人の企業とを犠牲として達せられたものである。(康徳六年六月)

### 一七、チエツコ併合の經濟的意義

一九三九・三・二五スタテイスト誌所載

昨年獨逸はオースタリーの併合で同國が保有してゐた金と外國爲替を得た。かくて昨年度は輸出が前年度の一割減であつたに不拘兎に角輸入超過を決済出來た。

チエツコの合併では更に多くの獲物を得た。同國保有の金及び外國爲替の大部分が、合併前に國外に搬出され、外債その他の解決する迄英米その他の官憲に抑留されてゐるそれとは別に、チエツコ政府は昨年秋の危機に際して食料及工業原料を多量に輸入して貯へてゐる。これが原料に乏しい獨逸に取つては外國爲替の需用緩和に尠からぬ効果がある。然らばそのストツクはどの位あるかといふに精確の處は不明だが、タイムスの伯林通信に依ると約二億五千萬磅と評價されてゐる。

昨年危機に蒐集したストツクを別としても、チエツコは東歐では富國の一に算へられてゐた。依つてこの富裕なチエツコを併合した獨逸はその均衡を得た。工業に依つて不安な状態にある自國の經濟をどの程度緩和し得るかが問題となる。

先づ食料品からいふならば、チエツコは甜菜糖とホツブに於ては世界有数の輸出國である。穀類は近年農

民黨の主張に基き保護貿易策に依りハンガリー其他より來る處の農産物の輸入を抑壓し、國內農業を獎勵した爲めに穀類の産額は激増した。併しそれでもその供給力は國內消費を充たす丈で小麦、大麦、オート等は多少輸出に向け得る過剰があるとしても玉蜀黍に至つては未だに輸入に俟たねばならぬ處が頗る多い。又乳産物も、辛うじて國內需用を充たすに過ぎない。豚、植物性脂肪その他重要食料品で缺乏してゐるものは頗る多い。これは脂肪の全所要額の約五〇%を輸入に俟つ獨逸の現状に於ては容易ならぬことだ。甜菜糖の過剰位では埋合せにならない。甜菜糖では獨逸自身も不足はしてゐない。

現在の處チエツコは國內に産出する穀類及び乳産物全部を國內で消費し盡してゐるが、併し獨逸政府としてはチエツコ人の生活程度を引下げ、かくして得た穀類や乳産物の過剰部分を取り上げるといふ手段もある。

チエツコは奥匈國から受繼いだ各種工業をもつてゐる。これ等の工場は主として獨逸語を話す地方に散在する。ミュンヘン協定でこれ等の地方は昨年秋季に獨逸に編入された。これ等の産業は織維工業、ガラス製造及び陶磁器等主として輕工業でこれは輸出が主たる眼目である。處が近年輸出貿易の不振で甚しき打撃を蒙つてゐる。かくて獨逸は多數失業を引繼いだ。これは獨逸が労働不足に悩んでゐる際だから少しも苦にはならないが。一方食料問題はこれに依つて一層深刻化された。

チエツコは豊富な鐵礦資源を有し一九三七年の銅産額は二百三十一萬五千噸で伊太利を凌駕する産額である。即ち獨逸の銅の供給はそれ丈け増加した譯である。併し獨逸の最大の獲物はチエツコの武器工場である。殊に五萬の職工を役するスコダ、有名なブラン砲の製作所であるブルノの兵器工場及び英國が裝甲鋼の供給を受けてゐるヴィトコヴィス (Vltkovic) 鋼

工場等はその尤なるものである。

チェッコにはスコダとブルノ工場の外にも猶ほ銃砲製作所が二十五工場、タンク及び装甲車製作所が九工場、飛行機製造所が六工場ある。これ等諸工場の外に獨逸政府はチェッコから引續いた飛行機が練習機を込めて一千乃至一千五百臺に上つてゐる。又少くとも三十五ヶ師團の裝備がそつくり獨逸の手に歸した譯である。

獨逸の見地からするとチェッコの軍事工業を入手したといふことは重要な財産の増加である。獨逸はこれに依つて西歐デモクラシー國との比較に於てその武力を著しく増大した。併し一方又これが爲め獨逸の輸入原料に對する依存性が一層増大された。

何れの工業國でもその所要原料の全部を自給し得るものはない。併し他の工業國に比しチェッコは天然資源に恵まれてゐる所頗る厚い。チェッコ總面積の三分二が森林で、木材の輸出は獨逸の外國貿易に寄與する

所甚だ大である。又褐炭及び黒炭の埋藏量も頗る豊富である。プラーグ附近、スロヴァキヤ及びコーシスの西方には豊富な鐵礦の生産がある。併しその産額は國內の全需用を充たすには足らない。そこでチェッコはその不足額を主としてスエーデンからの輸入に仰ひてゐた。昨年九月に鐵礦地方の一部がハンガリーに割譲されたから今日では鐵礦の不足は更に増大した筈だ。

礦物資源としては褐炭、黒炭及鐵の外に鉛、マンガ、マグネサイト、その他がある。併しその内輸出に向けることの出来るのはマグネサイトだけで、その他は國內で消費してしまふ。特に石油は國內産額は需用の一部分を充たすに過ぎない。その他の原料としては棉花、羊毛その他の纖維原料の輸入が著しく目立つ。

かくて獨逸はチェッコの併合に依つて目先金、外國爲替、巨額の原料品、食料品、武器等のストックを得て經濟上に多大の餘裕が出来たが、遠き將來の見透し

としては、獨逸の食料問題はこれが爲め少しも改善されてゐないのみならず、チェッコの工業を得て原料品の外國依存は一層増大し、獨逸の「輸出か死か」のデイレンマは愈々益々深められた觀がある。

(康、六、四、二四)

### 一八、スミス金融市場と金利に

就て

一、本稿はスミス七大銀行の首位を占めバール市に本店を有するシエド・ド・バンク・スミス (Societe de Banque Suisse, Schweizerischer Bankverein, Swiss Bank Corporation) 調査部研究資料中から譯出したものである。

一、スミスは歐洲中最も富裕な小國の一として和蘭、白耳義と並稱せられて居るが、和、白が世界有数の海港を有し、又廣大な植民地を領有せるに對し、スミスは之等を持たないが歐洲諸強國間に狭まれ地理上、政治上又經濟上の強力な楔の役目をして居る。國土四萬一千平方軒(和蘭は三萬五千平方軒、白耳義三萬平方軒)人口四百萬(和、白各八百萬)の小國ながら其の政治社會及經濟組織の最も整備せる國として、是迄國際政局の不安、經濟恐慌の脅威ある毎にスミス金融市場は各國資本の逃避

所として重大な役割を演じて居た従つてスミス市場と國際資本の動向とは殊に密接の關係があり、スミス市場の利率も此等外國資本の影響を受くる事が少くなかつた。

一、スミスは舊ラテン貨幣同盟の國で一九二六年同盟解消後もアルバニア、ラトヴィア、スペイン、ヴェネズエラと共に一法〇・二九〇三二五純分瓦の單位を維持し、一九三一年以後各主要國通貨が相次で低下げ又は崩落してからも尙其強大な金準備を擁して金本位の牙城を孤守して居たが、一九三六年九月二十七日遂に三割切下を斷行した。即ち從來の一純分量の金は三千四百四十四法四十四仙から四千九百二十法六十三仙に再評價せられた。主要國間の現在爲替相場は一磅二十法六十仙、一弗四法四十三仙、百盾(和蘭)二百四十一法、百ベルガ(即五百白耳義法)七十四法七十仙、百佛法十一法六十五仙、百圓百二十法三十仙見當である。

金利は本來資本の需給に依つて支配せらるゝものであるが、同時に他の要素例へば各國の一般的情勢や銀行又は通貨政策等の影響に依て左右せらるゝは言ふを俟たない。是れ迄各國では法令を以て最高利率を規定して制限を設けた事もあるが、事實上凡ての場合其効力を生じない内に相次いで廢止せられた。

スミスでは民法第七九五條で不動産抵當債權に對す

る最高利率決定の権限を各州政府に附與せられ、此権限を行使した州も少くなかつたが、市場の情勢が金利を奔騰せしめた場合遂に之を緩和する事は出来なかつた。

以下述ぶる通りスキスでは金利最高時代に於ても常に歐洲の何れの國よりも低い利率に恵まれて居たが、現行利率の様に低い金利は二十世紀に入つてから嘗て見られなかつた事である。以下一九三六年九月スキス法切下直前及び夫れ以後に於けるスキス國通貨及資本市場の情勢を検討し、現状に導いた主因に就て述べよう。

スキス法切下直前の數ヶ月前からスキス金融市場は既に流動資金の充溢を來し、國立銀行に於ける當座預金は一九三六年九月中旬五億法を超え、諸證券は同年七月から九月の間に絶えず昂騰を續けた。公社債指數計算の標準となつて居る聯邦公債及國有鐵道公債十二種の平均利廻は一九三六年六月末四・九一%から同年

九月廿五日には四・五八%に下つた。夫れ迄はスキス諸銀行發行の三年乃至五年の据置預金證書の利率も變更せられず、州立銀行及主要銀行は四分の利率を維持して居た。一九三六年一月から九月に至る間は公社債の發行は極めて少額であつて、外國筋の公社債も一九三五年同様スキス市場で起債を見なかつた。然しスキス資本の對外投資は依然盛に行はれた。

法切下の行はる、數日前に聯邦政府は三分利付國防公債の第一回募債分を額面額で賣出した處、スキス財政史上空前の大成功を收めた。即ち聯邦議會通過の起債總額二億三千五百萬法の内第一回募債分八千萬法に對して十九萬人を超ゆる應募者と三億三千五百萬法の現金申込があつた。此異常の愛國熱の現象に次で法切下が行はれスキス資本市場は狀勢を一變した。果して其結果は退職金の減少となつて現はれた國立銀行は法切下直後から平均價格を以て金購入を開始した爲め、金と爲替の自由取引は従前通り繼續せられた。永い間

各方面で氣遣はれて居た通貨に對する不安も斯くして一掃せられ、在外スキス資本は還流し、更に外國資本を新に誘致した。加之今迄何處かに秘藏せられて居た資金が市場に姿を現はす様になつた。一九三六年九月廿八日以後年末に到る間に國立銀行の金準備は十一億七千二百萬法の増加を示した。此内六億三千四百萬法は事實上の金増加に依るもので、五億三千八百萬法は金準備再評價の結果増價せられたもので、後者は爲替平衡資金に充當せられた。

資金潤澤は當然金利低下を促した。一九三六年三月、市中金利は已に二分半から二分二厘五毛に引下げられ、同年九月には一分八厘七毛となつた。此間公定利率は二分半から二分に引下げられ更に同年十一月廿六日一分半となつた。此公定利率は一九〇七年六月スキス國立銀行開設以來の最低率である。尙同日擔保付貸出利率は三分半から二分半に引下げられた。又市中割引率は同年十一月末迄に一分八厘七毛から一分二厘

五毛に下つた。而して法切下以後主要銀行及州銀行は三年乃至五年の据置預金證書利率を三分半に變更した。

法切下以後は夫以前の狀況とは反對に通貨市場の流動性が資本市場を左右するに到つた。公社債に對する需要旺盛の爲め相場は上向となり、聯邦債及國鐵債十種の平均利廻りは一九三六年九月廿五日の四・五八%から同年末は三・五五%に落ちた。投資物色中の巨額資金の待機が募債市場を有利に導いた結果、各州及市町村は有利條件の下に舊公債を乗換へ又は新事業振興の爲め募債を行つた。一九三六年十月以後の三ヶ月間に國防公債以外に十五種の新公債が発見せられ其額一億二百萬法で、内乗換分四千五百萬法あつた。

金の大量流入は一九三六年末で止まり、又一九三七年初期にはドイツ筋資金の引揚や、ドイツ人保有のスキス證券の賣放し、佛國國防公債代り金回金等の爲め、資本動向に一時的逆流を生じた。同年四月には米

弗評價引上説や金價格引下の噂等の爲め一時外貨の巨額需要があつた。然し間もなく佛蘭西の通貨問題や米弗及び白耳義法評價引下説の爲めに再びスキスへ資本流入の結果を來し、國立銀行の金及外貨資金を増加した。一九三七年末其額三十一億七千萬法に上り前年末に比し四億八百萬法の増加を示した。尙其外に爲替平衡資金に屬する五億三千八百萬法も殖えた事になる。

如上の放浪性資本の定まりなき動向と各銀行の重荷となつた過剰資金の存在に直面して、スキス國立銀行は其金及外貨準備の増大に鑑み、一九三七年十一月スキス各銀行との間に紳士協定を結んで、望ましからぬ短期外資の流入を防止せんとした。此協定が結ばれて間もなく此種短期預金の増加は殆んど停止したが、此は防止策の即効と言ふよりも寧ろ當時の國際政局の反映に據るものと思はれる。然し國際政局の影響もスキス通貨市場に萎縮を來さなかつた。即ち一九三八年十

月廿二日現在の國立銀行の金及外貨資産は爲替平衡資金を除外し三十一億七千七百萬法に上つた。  
一九三六年十一月以後今日に到る迄、公定割引利率及擔保附貸付利率は變更せられなかつた。前者は一分半、後者は二分半であつた。只市中割引率は一九三七年二月の一分二厘五毛から現在の一分に引下げられた。次表はスキス國立銀行開設當時の一九〇七年以後に於けるスキス及主要國に於ける割引利率の變遷を示すものである。

X X X

第一表

(一九三九年九月三十日現在)

各國割引率年平均%	公定割引率				市場割引率				公私割引率の開き				抵當附貸付利率
	スキス	英國	佛國	和蘭	スキス	英國	佛國	和蘭	スキス	英國	佛國	和蘭	
一九〇七	四・九三	四・九三	三・四六	五・一〇	四・四九	四・四六	三・三二	四・八六	〇・四四	〇・四六	〇・一五	〇・二四	五・四三
一九〇八	三・七三	三・〇〇	三・〇四	三・三六	三・四二	二・二七	二・二二	三・〇三	〇・三三	〇・七三	〇・九三	〇・三六	四・二三
一九〇九	三・三二	三・一〇	三・〇〇	二・八八	二・七五	二・三二	一・七四	二・〇八	〇・四七	〇・七九	一・二六	〇・八〇	三・八九
一九一〇	三・五一	三・七三	三・〇〇	四・三四	三・三六	三・一七	二・三六	三・六一	〇・一五	〇・六六	〇・六三	〇・六三	四・三〇
一九一一	三・七〇	三・四七	三・一四	三・四五	三・四〇	二・九二	二・五六	三・三〇	〇・三〇	〇・五五	〇・五六	〇・二五	四・二〇
一九一二	四・〇〇	三・七八	三・三八	四・〇〇	三・八九	三・六三	三・〇七	三・八九	〇・三三	〇・五	〇・三二	〇・二二	四・七〇
一九一三	四・八一	四・七七	四・〇〇	四・五二	四・五三	四・三七	三・七四	四・二八	〇・二九	〇・四〇	〇・三	〇・二四	五・三二
一九一四	四・三四	四・〇五	四・三二	四・四四	四・〇二	四・三七	三・七六	四・一七	〇・三三	〇・四九	〇・四六	〇・二七	五・三
一九一五	四・五〇	五・〇〇	五・〇〇	四・七五	三・八九	三・六八	三・六〇	三・六九	〇・九六	〇・九三	〇・四六	一・〇六	五・〇〇
一九一六	四・五〇	五・四七	五・〇〇	四・五〇	三・八九	三・五三	三・六〇	三・六九	二・〇四	〇・三三	〇・四〇	二・四九	五・〇〇
一九一七	四・五〇	五・一五	五・〇〇	四・五〇	三・五二	四・一四	三・六〇	三・六九	一・八四	〇・三三	〇・四〇	二・三一	五・〇〇
一九一八	四・七五	五・〇〇	五・〇〇	四・五〇	四・一五	四・八一	三・六〇	三・六九	〇・六〇	一・四一	〇・〇〇	一・五九	五・〇〇
一九一九	五・三三	五・一五	五・〇〇	四・五〇	四・五〇	三・九三	三・八〇	三・八〇	〇・六三	一・三三	〇・一〇	〇・七〇	六・〇〇

一九三〇	五・〇〇	六・七一	五・七三	四・五〇	五・五八	四・五六	六・四二	四・九〇	三・七四	〇・四四	〇・二九	〇・七六	六・〇〇
一九二九	四・四四	六・〇九	五・七八	四・五〇	五・五六	三・三九	五・一七	四・二五	一・〇五	〇・九三	〇・六六	〇・二五	五・四四
一九二八	三・三九	三・六九	五・〇九	四・二七	四・二三	二・六五	二・六五	四・二九	三・六二	一・七一	〇・八〇	〇・四七	〇・六一
一九二七	三・四七	三・四九	五・〇〇	四・〇三	四・〇三	二・六五	二・七三	四・三九	三・八〇	一・〇四	〇・八〇	〇・四七	〇・六一
一九二六	四・〇〇	四・〇〇	六・〇二	四・〇四	三・六九	三・四四	三・四七	四・〇五	四・〇三	〇・八四	〇・七六	〇・六一	〇・二〇
一九二五	三・九〇	四・五八	六・五三	三・九〇	三・四二	二・二七	四・〇三	五・二七	三・二一	〇・四六	〇・七五	〇・八九	〇・五八
一九二四	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九二三	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九二二	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九二一	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九二〇	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一九	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一八	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一七	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一六	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一五	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一四	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一三	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一二	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一一	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九一〇	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇九	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇八	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇七	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇六	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇五	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇四	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇三	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇二	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇一	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七
一九〇〇	三・五〇	四・六五	六・五九	三・五〇	三・八四	二・五二	四・四七	五・六八	一・六三	〇・四五	〇・八四	〇・八三	〇・一七

一九三〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二九	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二八	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二七	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二六	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二五	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二四	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二三	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二二	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二一	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九二〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一九	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一八	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一七	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一六	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一五	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一四	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一三	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一二	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一一	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九一〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇九	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇八	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇七	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇六	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇五	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇四	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇三	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇二	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇一	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇
一九〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇

公定割引利率が金融市場に及ぼす古典的影響は既に久しい前から其力を失つた。此は大戦後殊に國際金融市場の改造、割引證券類の減少及び各中央銀行が市場と密接に聯絡を保ちながら之をリードせん爲めに決済方法を變更した結果に依るものである。アングロサクソン諸國で既に永年行はれて居た市場政策は近年に於ては白耳義、和蘭及佛蘭西にも行はれた。此政策の最近の傾向は利率を安定せしめ且低率を維持するにあるが、元來は各種の公債特に國債及び大藏省證券を市場で賣買するに在る。市場に出動する事に依て或程度迄利率を中央銀行又は政府當局の意に従はしめる事が出来る。然し此市場政策は政府當局が中央銀行を意の儘に動かす場合にはインフレーション又は其他の弊害を伴ふ虞れがある。乍然其の場合でも法規に定められた

範圍内で慎重且中庸を得て行はるゝならば、少くとも其伴ふ虞ある危険と同程度位の利益は得らるゝ。スウェーデン立銀行は國債賣買に依て既に或程度迄市場を支配して居たが、自己勘定で其資金を動かして證券買入に出動する事は法律で禁止せられて居る。既此種の取引は聯邦政府の勘定のみによつて行ふ事を得る。事實上スウェーデンでは證券市場で巨額賣買出動は行はれて居ない。尙是迄スウェーデン立銀行が市場に對する調整政策の機能を擴大せんが爲めに種々の方法が講究せられたが實際に於て何等の成案を見なかつた。

金本位放棄後スウェーデンに於ける様に金利が急激に低下した國はない。國債利廻の如き、英國、瑞典及び米國では其通貨切下直後即一九三一年及び一九三三年に於て反つて上騰を示した。





一九三九年各月末

九	八	七	六	五	四	三	二	一	二・〇〇	二・八九	二・八三	二・八三	二・八三	二・七三	二・八二	二・八二	二・八二	二・八二	二・七三
二・七三	二・八二	二・八二	二・八二	二・八二	二・八二	二・八三	二・八三	二・八三	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・七二	二・七二	二・七二	二・七二	二・七二	二・八〇
二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八〇	二・八七	二・八七	二・八七	二・八七	二・八七	二・七九	二・七九	二・七九	二・七九	二・七九	二・八〇
二・七三	二・七三	二・七三	二・七三	二・七三	二・七三	二・七三	二・七三	二・七三	二・八七	二・八七	二・八七	二・八七	二・八七	二・八五	二・八五	二・八五	二・八五	二・八五	二・八六

擔保附貸出に對し現行率の様な低率はスキスでは十  
九世紀末に廻らなければ之を求むる事は出来ない。擔  
保附投資物を漁つて各國から殺到した資本は、遂に一  
流抵當貸の利率を三分七厘五毛乃至三分半に引下げ、  
二流抵當貸を四分乃至四分半迄引下げる様になつた。  
此結果抵當附貸出を行ふ銀行業者は該銀行發行の債券

又は長期預金證書所持人に對して支拂ふ平均利率が現  
在一流抵當附貸出より收得する利子よりも高いと言ふ  
奇現象を呈するに至つた。斯かる變則の状態が一時的  
のものであり、又同時に此等業者の健全なる現狀を此  
儘今後も持續せんことは吾人の切望する所である。殊  
に最近農業資金返還に關して債權者に對し過重の犠牲

を強要することとなる聯邦法案が無修正の儘通過した  
場合には、此等金融業者の或者は其存立さへ危まれて  
居る際、特に善處を要望する次第である。

國際政局の波動に乗つて、證券市場は一九三八年  
五、六月中の三分一厘から九月廿五日には十二種公債  
の平均利廻り三分六厘一毛迄騰つた。此急激の利廻の  
反騰は各銀行が定期其他の預金に對し支拂つて居た低  
利子と調和しなくなつた。茲に於て普通銀行及び貯蓄  
銀行の預金利子引上げに關する聯邦法律條項に不便を  
感ずるに到つた。

(一九三四年十一月八日附普通銀行並に貯蓄銀行に  
關する聯邦法律第十條に次の規定がある。「貸借對照  
表の合計額二千萬法を越ゆる銀行にして其預金利率を  
引上げんとする場合には國立銀行に對し二週間以前に  
之を通告するを要す。國立銀行は關係銀行團と協議の  
必要ありと認めた場合には一方其利率引上げが經濟界及  
通貨資本市場に及ぼす影響如何を討究し、他方申請銀

行の業態を調査す。尙場合に依り國立銀行は該銀行を  
して利率引上を中止せしめ得べきや否やを考査す。」  
而して右條項を餘り嚴格に解釋する時は、金融業者  
が新資金の必要に迫られて其預金又は借入金利子を引  
上げんとする場合に大なる障害となる事は言を俟たな  
い。加之各銀行の資金流動性維持に留意する立法者の  
意圖に相反する事ともなる。

一九三七年の市場は金利低下に刺戟せられ新規募  
債、乗換及び外國筋起債の再現に由て賑はつた。國內  
の募債は九十七口公稱資本金額七億一千七百五十萬法  
(一九三六年は六億七千六百萬法)で内四億三千三百  
萬法(一九三六年は二億四千五百五十萬法)は乗換分  
であつた。一方外國筋募債は八口二億六千七百萬法  
で、内六千九百萬法が乗換分であつた。

斯くして是迄屢々一部の批難はあつたけれども、ス  
キス國民經濟上最も必要視せらるる海外への投資は、  
其認識を新にし獎勵せらるるに至つた。即ち一方に於

て浮遊性資本の増加を止め他方に於ては外國債償還に依て流入する資金を市場に出現せしめずに相殺する爲めであつた（一九三七年中の外債償還額は二億四千五百萬法あつた）。資本輸出問題検討の際、其資本の一部は外國筋短期預金の再流出である事を常に留意すべきである。尙又短期資金の海外投資と長期資本の輸出とを區別すべきである。前者の場合に於てスキス國內の大銀行は屢々外國銀行と協力して一般に無利息の短資を有利且安全に投資するに努めた。斯くして國家財政上有用なる外貨準備を増加すると同時に、國內金融緩漫と低金利に禍ひせられて豫期の利潤を挙げ得ない銀行業者は此操作に依て其一部を埋合せする事が出来た。後者の場合國民一般の投資に依る資本の輸出である。銀行業者がスキス市場の有利の條件を利用してスキス市場で募債した場合若し該證券がスキス國內で取引せらるるものならば、スキス經濟に取つて資本の固着となるが、若し其證券が外國の取引所でも取引せ

らるる場合には本來の意義での資本の固定とはならない。此スキス資本の海外投資を他方面から觀れば其大部分はスキス工業に缺く可らざる原料品の購入に充當せらるるものと見る事も出来る。又外國筋の起債引受は同時に經濟的利權の獲得に與つて力ある事も忘るべきでない。尙資本の輸出は外國に對する銀行の貸付又は外國債のスキス市場に於ける募集の形式のみに依て行はるるものではない。個人が直接又は銀行の手を経て購入する外國有價證券、スキス内居住の個人又は法人が外國銀行に有する預金、外國に在るスキス商社又は工場、又實際消費需要以外に保有する輸入原料品並に商品ストック等の如きも或程度迄は資本輸出の他の形態をなすものである。而して此資本の輸出が國家經濟の發展を阻止した事は嘗てなく、反つて國內生産力の増進に大に貢獻して居る。スキス資本を外國有價證券に投資する事を法律の力で制限する事は不可能ならずとするも實際上六ヶ敷い事である。例へば米國及其

他の大市場で巨額に取引せらるる米系證券でスキス國內主要取引所にも上場せられて居るもの少くないのは如上諸理由に依るものである。一九三八年二月スキス株式取引所組合では特別委員會を設け、聯邦財務當局代表者も参加して、スキス國內取引所に外國證券上場

申請の場合査定する事になつた。一九三八年初から十月末迄の資本市場の動きは次表の示す通り前年度に比し稍遜色を示したが此の後退は經濟恐慌、政局不安及通化動搖等の原因に依るものである。

第四表

(單位百萬スキス法)

公社債發行	一九三二		一九三三		一九三四		一九三五		一九三六		一九三七		一九三七一		一九三八	
	Jan.	1 to Oct.	Jan.	1 to Oct.	Jan.	1 to Oct.	Jan.	1 to Oct.	Jan.	1 to Oct.	Jan.	1 to Oct.	Jan.	1 to Oct.	Jan.	1 to Oct.
聯邦及 聯邦鐵道	四二五・〇	三九〇・〇	三九〇・〇	二〇〇・〇	二〇〇・〇	二八〇・〇	五〇〇・〇	一五〇・〇	一五〇・〇	一五〇・〇	一五〇・〇	一五〇・〇	一五〇・〇	一五〇・〇	一五〇・〇	一五〇・〇
州	一一四・〇	三三二・五	一〇七・〇	一〇七・〇	六二・〇	四六・〇	四六・〇	一八三・五	一八三・五	一八三・五	一八三・五	一八三・五	一八三・五	一八三・五	一八三・五	一八三・五
市 町 村	六三・〇	八六・一	六八・〇	六八・〇	二〇・九	四〇・四	四〇・四	九四・一	九四・一	九四・一	九四・一	九四・一	九四・一	九四・一	九四・一	九四・一
公債合計	六〇一・〇	七八・六	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇	三三三・〇
交通業	〇・四	一・三	一	一	〇・六	〇・六	〇・六	一・三	一・三	一・三	一・三	一・三	一・三	一・三	一・三	一・三
不動産抵當業	四四・〇	五七・〇	八八・〇	八八・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇	八三・〇
銀行業	三三・〇	六六・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇	三三・〇
金融業	〇・五	〇・八	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五	一・五

電力業	電業	以上合計	外債	外債發行額	總計額面額	發行價額	内乗換分	新規分
五〇・〇	一四・六	七八・五	三五・七	三九・〇	一一〇・二	一〇二・五	六六・五	四六・〇
八・二	一〇・六	八七・四	三九・〇	九三・四	九〇・二	六六・二	二七五・〇	
二七・五	一・二	五二九・二	二二〇・九	七〇〇・一	七五三・三	三二八・五	四三三・八	
二・〇	三・四	五〇・九		五〇・九	四八八・五	三三九・五	一五九・〇	
七・〇	〇・九	六六・二		六六・二	六六五・〇	二四五・六	四一九・四	
六八・〇	六三・三	七二七・五	六六・二	九八四・三	九七一・四	五〇二・三	四六九・一	
六八・〇	四五・一	六三〇・〇	二四八・八	八八〇・八	八六九・二	四四三・〇	四二七・二	
一・五	九・三	六〇・九	六四・八	六五・七	六八一・八	五九・九	一五二・九	

一九三六年九、十月中三分利付國防公債發行以來聯邦政府は資本市場に對して新資金を要求しなかつた。反つて三億一千萬法の公債償還と聯邦債及洲債の一九三七年度償却分五千萬法があつた爲め流動資金増加に與つて大に力があつた。然し乍ら一方には可成巨額の浮動公債も残つて居た。現在の市場條件を利用せず現存公債乗換を見送る事の危険なるは元より輕視すべ

きでないが金融市場の異常な流動性から見て巨額に上らざる限り短期金融に興味が向けらるる事は止むを得ない。然し乍ら現在短期市場と長期市場との間に存する利差を獲んが爲めに現存公債の乗換を後廻しにする事は得策でない。新規發行公債の純利廻は次表に示す通りである。

第五表

新發行公債純利廻%	一九三二	一九三三	一九三四	一九三五	一九三六	一九三七	一九三八
聯邦公債	三・八二	三・九三	三・九四	四・一〇	三・四四	三・三六	二・八五
及州債	三・七三	三・八四	三・九六	四・二〇	四・〇一	三・四八	二・九二
市町村債	四・〇三	三・八四	三・九七	四・三九	四・二六	三・五六	三・四二

尙次表はスキス全國銀行並に七大銀行に於ける最近數年間の利子及證券收益勘定を示すものである。

第六表

年次	銀行數	利子		證券利子收入	合計	總利益に對する割合
		收入	支拂			
一九三二	三〇〇	七九〇・四	六七〇・二	一三三・六	七三・九	五五・二
一九三三	三〇九	七〇六・三	五八八・九	一七二・一	五九・二	四四・八
一九三四	三三二	六五五・七	五四三・八	一一三・一	五〇・一	五五・五
一九三五	三三一	六四二・九	五二九・〇	一一四・六	四六・一	五七・四
一九三六	三六三	六三三・六	五〇二・二	一一二・四	四三・五	五九・一

(單位百萬法)

内大銀行合計額	
一九三六	六〇・六
一九三七	五七・八
一九三五	一三〇・九
一九三四	一三二・一
一九三三	一四四・八
一九三二	一四〇・〇
一九三一	一四三・一
一九三〇	一四三・一
一九二九	一四三・一
一九二八	一四三・一
一九二七	一四三・一
一九二六	一四三・一
一九二五	一四三・一
一九二四	一四三・一
一九二三	一四三・一
一九二二	一四三・一
一九二一	一四三・一
一九二〇	一四三・一
一九一九	一四三・一
一九一八	一四三・一
一九一七	一四三・一
一九一六	一四三・一
一九一五	一四三・一
一九一四	一四三・一
一九一三	一四三・一
一九一二	一四三・一
一九一一	一四三・一
一九一〇	一四三・一
一九〇九	一四三・一
一九〇八	一四三・一
一九〇七	一四三・一
一九〇六	一四三・一
一九〇五	一四三・一
一九〇四	一四三・一
一九〇三	一四三・一
一九〇二	一四三・一
一九〇一	一四三・一
一九〇〇	一四三・一

近年に於けるスミス國內利率の動向から見て、債務者に取つてスミス程有利な條件を享受し得らるる國は他にないと言ふ事が分るであらう。抵當附貸出利率は他國に比して常に低利であり、公定割引利率は年平均五分を超えた事がなかつた。只一九一九年は例外として年平均五分三厘二毛であつた。一九〇七年から一九三七年に至る間の平均割引利率スミスでは三分六厘で

あつたが、佛國では四分二厘、英國は四分、和蘭は三分九厘であつた。法切下以前の數年間スミス市場における短期資金は定期的に漸増を見、其利率も漸次最低標準に達した。然し資本家は通貨の不安定とスミス法に對する壓迫を氣遣ひ長期投資を警戒した。従つて稀に新募債あるも比較的高率の利子ならでは成立しなかつた。然るに切

下以後情勢は急激且つ根本的に一變した。國內物價と國際市場の物價との調整は商工業者に大なる刺戟を與へた。金融市場に於ては資本の大量流入が諸證券相場を昂騰せしめ、短期及長期市場の利率を低下せしむるに至り。資本市場は活況を呈するに至つた、政府當局及び一般債務者は有利な新條件の下に公社債を乗換へ、債務の負擔を著しく軽減する事が出來た。利率の低下は不動産市場にも反映し農業金融問題の解決をも容易ならしめた。

の場合にせよ、利率の變更が其負擔に影響する様な場合に債務者は常に抗議を申立てる有力な味方を得らるるも、預金者の立場は顧みられず泣寝入りとなる事が多い。最近二年間利率慘落に依て影響を受けた預金者、利子生活者の數は一般に過少に見積られて居るが、然し彼等に取りては利子の減少は生活手段の削減を意味し殊に税金の負擔は加はる一方で誠に堪え難い苦痛である。スミス國立銀行調査に依れば一九三七年末スミス銀行に於ける貯蓄預金、定期預金及銀行債發額行額の總計は百七億五千萬法に上つて居る。此數字はスミス國民が如何に貯蓄心に富んで居るかを示すものである。従つて極端な低利は國民貯蓄心を減退せしむる虞がある。スミス國民の大部分は生命保險、年金證券又は其他の後圖事業に利害を持つて居る。最低三分半の技術的利率を其計算の基礎とするスミス生命保險會社並に前者より遙か高率の技術的利率に據れる公私幾多の年金財團は滔々たる低利禍に直面して、其

新規預金は絶へず増加すれども確實有利の投資の途無き爲め、一般銀行及貯蓄銀行は定期預金證書發行や新規預金受入に制限を設け、又利率も著しく引下げざるを得なかつた。利の問題は債權者債務者双方に取り重大關心の的となつた。つい近頃の話であるが或農業家が其取引銀行に出頭して貸付利子の高利を訴へた後直ぐ隣の窓口へ行つて貯蓄預金の利子が低過ぎると不平を言つた事があつた。債務者が農工商乃至國家何れ

の場合にせよ、利率の變更が其負擔に影響する様な場合に債務者は常に抗議を申立てる有力な味方を得らるるも、預金者の立場は顧みられず泣寝入りとなる事が多い。最近二年間利率慘落に依て影響を受けた預金者、利子生活者の數は一般に過少に見積られて居るが、然し彼等に取りては利子の減少は生活手段の削減を意味し殊に税金の負擔は加はる一方で誠に堪え難い苦痛である。スミス國立銀行調査に依れば一九三七年末スミス銀行に於ける貯蓄預金、定期預金及銀行債發額行額の總計は百七億五千萬法に上つて居る。此數字はスミス國民が如何に貯蓄心に富んで居るかを示すものである。従つて極端な低利は國民貯蓄心を減退せしむる虞がある。スミス國民の大部分は生命保險、年金證券又は其他の後圖事業に利害を持つて居る。最低三分半の技術的利率を其計算の基礎とするスミス生命保險會社並に前者より遙か高率の技術的利率に據れる公私幾多の年金財團は滔々たる低利禍に直面して、其

保有する有價證券の利廻が今後共現行の低率を持続する場合には加入者に對して給付額を減ずるか若くは年掛金を増すかを考慮せなければならぬ窮地に陥つた。又利子生活者は其収入の減少に對處する爲め幾分でも高率を得らるる二流以下の證券投資に惹付けられる。然し他面に於て餘り低い利子に釣られて契約した債務は利率の反騰があつた場合債務者は過重の負擔に堪え得ない事もある。此等の事實は何れも國民經濟上の重大問題なれば債務者並に貯蓄者双方の立場を同等に考慮すべきである。吾人は公共生活の共同利益の爲め金融政策は關係各方面に對して公正なる方針の下に樹立せらるべきである事を要望して止まない。

(康德六年二月)

## 一九、英蘭銀行の金賣却に就て

一九三九・一・一四エコノミスト誌所載

一月六日夕刻英蘭銀行は二億一千五百七十一磅の金

を賣却した旨發表した。賣却先は爲替平衡資金で、これを時價で換算すると約三億五千萬磅に上る巨額である。同時に又保證準備發行額も二億三千万から四億磅に増額さるる旨發表があつた。保證準備發行を恒久的に二億六千万磅以上に引上げるには議會の協賛を要する。故に政府は近く保證準備發行額を四億磅に増加する爲めに一九二八年通貨及び銀行券法改正法律案を議會に提出する筈である。

季節的關係で、舊臘保證準備發行が三千万磅増加した。今回新たに増加する保證準備の額が一億七千万磅であるから金賣却額より三千万磅丈け少いが、これは右の三千万磅の季節的膨脹を吸収した爲めである。今週の英蘭銀行の週報が銀行預金支拂準備額一千七百五十萬磅減を報じてゐるのも主として右の事情に依るものであらう。

昨年中爲替平衡資金の金保有高が激減したから英蘭銀行からの金の移轉は當然豫期されてゐた處である

が、此の如き巨額の移動は全く豫想されてゐなかつた處である。本誌は昨年十月二十二日と十一月十二日とに既に金の移轉を豫言した。併しその金額は十月は六千六百萬磅、十一月には四千萬磅と見積つた。而してこの移轉はクリスマス前保證準備發行の急増する時か或は又クリスマス後の保證準備發行の急減する際に行ふが適當であると豫期した。併し金の移轉を主張した人々も今回の如き巨額の移轉は豫期してゐなかつた。磅は世間から大部不安視せられてゐた。而してこの不安を一掃する途は最も迅速に且つ確實に純投機的賣崩しを封緘してしまふにあるといふことを考へるならば、今回の金移轉は時宜に適した處置といへやう英蘭銀行の金準備は一億二千六百萬磅(一オンス八十五志として)に低下した。即ち一九二三年爲替平衡資金制度が設置された當時の水準である。先週本誌は爲替平衡資金の金保有高を推算して發表した。若しその推算通りだとすれば同勘定の保有高は今や四億一千萬磅

(一オンス百四十志として)となる。

若し又一オンス百五十志として換算するならば英蘭銀行の保有高は二億二千萬、爲替平衡資金の保有高が四億四千萬磅となる。

要するに英國の保有する金の内三分の二は爲替平衡資金勘定に、残りの三分の一は英蘭銀行にある譯である。この二對一の割合は偶然にさうなつたのか或は又考慮の末にさういふことにしたのかは不明であるが、それは兎に角、これに依つて英國が金を保有する主要目的は外國爲替の決済にあるといふ事實が明確にされた譯で、今や英國が保有する金の三分の二はこの目的に動員されたのである。

外國ではこの金の移轉を以てインフレーションの目的からさうしたものであると視てゐる向もあるがその全然誤解であることは次の表を一瞥すれば判る。

英蘭銀行週報(單位一百萬磅)

	一九三八年 十一月廿三日	一九三九年 一月四日	一九三九年 一月十一日
發行高	五三・四	五三・四	五三・四
流通高	四六・二	四八・一	四七・六
預金支拂準備	五二・六	六八・三	五〇・八
預金支拂	三三・四	三三・六	二九・五
準備割合	九三・二	一六・〇	二八・二

金の移轉に對して發行額、信用、銀行預金(英蘭銀行に於ける市中銀行の預金)及び株式組織銀行の手元有金等はこれに對應するだけの増加を示してゐない。今週の英蘭銀行の週報は銀行預金に對する支拂準備の實數及びパーセンテージとも減少を示してゐるが、これは季節的保證準備の收縮に起因する。而してこれに金の移轉が結び附けられたのである。この收縮に依つて十一月二十三日現在の情勢に復歸した譯である。英蘭銀行は現在でも現金で預金を支拂へば済むの

で、過去數年それ以上を要されたことはない故に必要な英蘭銀行から必要の最も多い爲替平衡資金に金を移したからとてそれは新たに信用を創造するものではないから、これに依つてインフレーションが誘發される虞はない。

今回の金の移轉は財政當局の通貨政策に基いて決行されたものだが、その意味に就て世間には誤解を懐いてゐる向も寡くないからここに少しく説明する。爲替平衡資金勘定は若しこれを強化するならば、磅を或期間現在の水準に定着させることが出来る。この事實を以て直ちに當局の意志がそこにあると早合點する向もあるが、それはとんだ間違ひである。これまで度々の政府當局の聲明にもある通り、政府には磅の價值を固定さす意志はない。當局の眼目とする所は一時的の且つ人爲的の爲替變動の調整にあるので、各國通貨間に於ける基本的價值の變動に就ては政府は決してこれを阻止するものでないといふことは政府の度々聲明した處

である。英國人は今日でも磅があまり高く評價されてゐると考へてゐる(尤も何程高過ぎるかといふことは問題の性質上斷定は出来ない)磅が果してオーバervalueアリーされてゐるものならば、磅を強ひて現在の水準に維持するならば、一九二五年乃至一九三一年に英國産業界が經驗した如き大不況とまでは行かぬとしても、相當の不況を覺悟せねばならず、且つ又今回平衡資金に移した金も漸次に流失してしまふ。併し政府はその從來屢々聲明した政策の變更を發表してゐないのみならず變更せぬことが望ましい。

英蘭銀行から引取つた金に對しては爲替平衡資金から銀行に對して手持證券を交附した。この取引で銀行は平衡資金勘定からタツプ(確定利附)國庫證券で二億磅を受取つた。タツプ國庫證券の發行額は總額五億磅であるから四割が英蘭銀行の所有に移つた譯である。來るべき三ヶ月間にこの證券が再びタツプ證券で借替になるか或は又テンドー(入札)證券で借替になる

かは不明であるから、現在幾分か判りかけた當局の取引の内容も實は不明になつて來る。併しながら英蘭銀行が相當巨額の國庫證券を入手した以上從來より一層建設的な手段にこの國庫證券を使用するであらう可能性が豫想され得る。

最近本誌は國庫證券の不足を豫言したが、それは外資が續々英國から出て行く爲めに、爲替平衡資金勘定では金を賣つてその代りにこれ迄銀行の庫中にあつた國庫證券を受入れてゐるといふ事實に基いたものである。外資流出の結果として、英國の金保有量は減少したのみならず、その爲め外國人の手中にあつた國庫證券の放出の外に外國人の所有英國證券の手放し、英國銀行にあつた外資の引出し、及び外國人が退藏してゐた英蘭銀行券の放出等が行はれた結局外資の流出に依つて爲替平衡資金はその金保有高は減少し、その代り國庫證券の吸収となつた。かくて國庫證券不足の徵候歴然たるものがあり、一方又金縁證券の市價は昨年來

愈弱含みとなつた。

この緊迫した情勢は英蘭銀行と爲替平衡資金勘定との間の金と國庫證券の交換に依つて大に緩和された。英蘭銀行の發行部は平常各種の英國公債やら國庫證券を所有してゐる。故に發行部はこの二億磅の國庫證券を市場に於て長期又は中期公債に買換へんことを希望して止まない。この買換は國庫證券を満期になつた分から順次に市場で公債と買換えるのである。さうすれば市場はその渴望してゐる處の國庫證券を得ることが出来、一方にはデフレーション的傾向を有する信用の收縮を回避することが出来る。市中銀行は預金に對する支拂準備として現金の外に短期の證券を相當多額に準備して置く必要のあることは本誌の屢々報じてゐる處である。

爲替平衡資金が買出動するならば外國筋の賣に起因して昨年來兎角弱含みであつた金銀證券市場も大に硬化するであらう。更に又間接的影響としては、長期金

利の昂騰的傾向もこれに依つて阻止され、國防公債の發行にも大に資する所があるであらう。これは決してインフレーション的の處置ではない。何故ならばそれは更に昨年來外國資金の流出に依るデフレーション的傾向の是正に過ぎぬのである。故に爲替平衡資金の公債買換は以上の如く一石數鳥の利をもたらすものである。

一九三一年以來英國の金融組織は大にその伸縮性を加へたが昨年の如き近來稀なる巨額の外國資金の流出に對處し且つ低金利政策と爲替の人爲的變動防壓策を併行する爲めには猶ほ一層の伸縮性が望ましい。而して今回の英蘭銀行と爲替平衡資金間の金の移動に移つて作られた好機を逸せざらんことを切望する。



## 二〇、米國にインフレーションは必ず来るか

バンカース・マカデン十二月號所載  
ハイラム・L・デヨム述

現在の處米國にはインフレーションの惧はない。併しインフレーションの要因は嚴存する。過去十年間に米國の通貨情勢は全く一變した。即ち

(一) 金の保有量が激増し、一九二八年の終には米國の金保有量は一オンス二十弗六十七仙で評價して三十八億五千四百萬弗であつたのが十年後の一九三八年八月現在では一オンス三十五弗として實に百三十一億三千六百萬弗といふ素晴らしい巨額に達した。一九三七年中世界の新産金額は蘇聯を除いて十億四千五百萬弗、蘇聯の同年中の産額を一億八千萬弗と推定するならば、總産金額は約十二億二千五百萬弗となる。一九二九年の三億九千八百萬弗に比すると實に三倍以上の

増加である。尤もこれには金の評價替の影響も手傳つてゐるが、量に於ても左の如く著しい増加を示してゐる。即ち一九二九年の産金量は約一千九百萬オンスであつたが、一九三七年は約三千五百萬オンスで九ヶ年の間に八割二分の増産に當る。

(二) 金の節約、金貨や金券は國庫に引上げて準備とし、市中には流通しない。會ては貴金屬の墓地と稱せられた東洋も引續く不況や金の昂騰等の影響を受けて印度、支那、香港と何れも金を賣出した。國際決済銀行の報告に依ると一九三一年から三六年に至る六ヶ年間に印度から積出した金は十二億弗、支那及び香港から積出した額が各一億二千弗、その他各國で金の回收(金指環や金鎖等の地金還元)が盛んに行はれてゐる。新産金の貨幣用(通貨準備)に使用さるる率は逐年増加する一方で、一九三〇年迄は新産金の約三分一は工業用、裝飾用、齒科醫の使用及び東洋諸國の退藏用に供せられてゐた。現在ではこの目的に使用さるる量



は僅かに五分乃至一割に過ぎない。故に一ヶ年十二億弗の産額の内約十一億弗の金は通準貨備に這入る譯である。

(三) 商業銀行の仕事は縮小し且つ變化した。一九二八年全米組合銀行の貸付及び割引額は二百五十億弗を超過したが、一九三八年六月には百三十億弗以下に降つた。又相互貯蓄銀行を含む全國銀行の預金總額は銀行間の預け合ひを除き一九二八年の五百七十億弗から現在は五百二十億弗に低下した。全國銀行の總貸付及び投資は一九二八年の五百八十億弗から一九三八年六月には四百七十五億弗に減少した。一般に貸付は減少して反對に證券投資が増加した。一方通貨流通高に一九二八年の四十六億八千六百萬弗から一九三八年十月十二日には六十八億六千七百萬弗に激増した。米國の銀行は政府公債の持主及び現金保管者化してしまつた。

(四) 銀行取引の減少、一九二二—二五の三ヶ年平

は十年前に比して對預金總額及び通貨流通額合計に於ては約四倍の増加に當る。

猶ほこの外に次の變化が著しく注目を惹く。

合衆國政府歳計に「國庫現金」及「聯邦準備銀行國庫預金」といふ二項目がある。この兩勘定の合計は一九二八年には二億二千二百萬弗であつたが、一九三八年十月十二日現在では三十五億一千五百萬弗と激増振りを示してゐる。この急激な増加は、一九三四年三月一日附を以て保有金を一オンス二〇弗六七仙から三五弗に評價替した益金二十八億八百萬弗に職由する。

理論上この資金は全部大統領の裁量で自由に使用し得るものである。政府が聯邦準備銀行に於ける預金を増さうと思へばその所有する金及び今後銀行から購入すべき金に對する金券及び國庫の所得する現金を準備銀行に移せば事足るのである。かくすれば準備銀行の預金が増加すると同時に法定準備も隨つて増加する。かくしてバランスシートの左右双方が増すから準備率

均を一〇〇として一九二八年の工業生産額指數は一〇一であつたが、一九三八年八月の同指數は八六に降つた同じく百貨店売上高指數も一〇八から六五に減じた。又貨車運搬量指數も一〇四から六三と激減した。隨つて工場賃銀指數も一〇四から七七に減じた。卸賣物價も一九二八年の水準に比すると約二割の低落である。

右諸事情を比較考慮すると、一九二八年當時に比して今日は値段の低下した商品を寡く生産し、百貨店は賣上げを減じ、給料は減少した。而かも米國の金準備額は一九二八年當時の三倍に増加してゐる。十年前は米國の金準備額は紙幣發行額の八割二分であつたが、今日では約二倍になつてゐる。一九二八年米國の金準備は組合銀行の貸付總額の二割五分に過ぎなかつたが、現在では却つて貸付總額を凌駕する有様である。

一九二八年には全國銀行の預金總額と通貨流通額の合計は金準備額の約六倍に當つた、然るに一九三八年にはそれが四倍である。換言すれば今日の米國の金準備

も増加する。若し國庫がこの預金に對して小切手を振出すならば、この小切手は結局組合銀行の手に落ちる。組合銀行はこの小切手に對してその顧客に現金を交附するか或はこれを預金勘定に振込む。

組合銀行はこの小切手を準備銀行に送る。さうしてこれを預金とするか又は現金に替へるのだが、組合銀行の多數は手元に充分の現金を準備してゐるから恐らく現金を引出すことはあるまい。すると結局組合銀行の勘定は預金と準備(準備銀行に對する預金)と双方が同時に増加する。隨つて組合銀行の過剩準備(組合銀行はその預金に對し一定率の支拂準備を準備銀行に預託する義務がある。即ち法定準備である預託金の内この法定率を超過した部分を過剩準備といふ)は増加の傾向を辿る。準備銀行は勿論小切手の金額を國庫の勘定から切落す。

最近合衆國に巨額の金流入があつたが、これは勿論正常の状態ではない。故に本文ではこの非常状態を避

ける爲めに九月始め頃を「最近」として論ずることとした。

一九三八年八月三十一日現在で聯邦準備銀行の金準備は百十億二千六百萬弗で内百五億弗は準備銀行から政府に引渡した金に對し國庫が發行した金證券である。この額は一九二八年には二十七億一千五百萬弗に過ぎなかつた。さうして一九二九年の發行額及び預金の合計に對する硬貨準備の割合は六割三分六厘であつたが、現在は八割二分四厘で法定所要率の二倍強に當り、聯邦準備銀行の過剩準備額は六十一億三千三百萬弗に上る。

一九二八年組合銀行が聯邦準備銀行に預けて居つた支拂準備預金總額二十三億八千六百萬弗で、その内法定所要額は二十三億三千三百萬弗、過剩準備は僅かに五千三百萬弗であつた。然るに一九三八年八月三十一日現在で過剩準備は實に二十九億四千萬弗の巨額に上つてゐる。

この過剩準備と國庫の現金とにインフレーションの鍵が漕んでゐる。現在の支拂準備規定に依ると商業銀行は、理論上一弗の過剩準備に付き三弗五十仙の貸付けが出来ることになつてゐる。さて、現在商業銀行の過剩準備は二十九億四千萬弗あるから、理論上これを以て百二億九千萬弗の貸付が可能である。國庫の所有現金と準備銀行預金と併せて三十二億弗ある。若し政府がこの資金を撒布するならばその内の大部分は商業銀行の預金となり、過剩準備の増加となる。この増加額を假に二十五億とするならば、これに依つて商業銀行の貸付能力は更に八十七億五千萬弗を加へる。

この外組合銀行は貸付資金を準備銀行から借入る、ことが出来る。現在の處この借入額は總計で僅かに八百萬弗あるに過ぎない。組合銀行は巨額の公債を所有してゐるから必要な場合何時でもこれを處分して資金を作ることが出来る。併しこれは別としても組合銀行はその所有する貸付證書及び割引手形を準備銀行に賣

却又は再割することが出来る。のみならず、組合外の銀行も亦その手持貸付證書及び割引手持貸付證書及び割引手形を間接に準備銀行に於て再割又は賣却することが出来る。これに依つて組合銀行の過剩準備は更に百十億弗を加へ貸付餘力も亦更に三百八十五億弗を増す。かくして商業銀行の貸付餘力は

一、單に現在の過剩準備のみを基礎として約百二億九千萬弗

一、政府の手持現金撒布に依つて八十七億五千萬弗  
一、組合銀行の聯邦準備銀行よりの借入に依り三百八十五億弗

合計五百七十億弗以上となる。

現在聯邦準備銀行は六十一億二千二百萬弗の過剩準備を擁してゐる。預金及び紙幣發行額に對する準備銀行の法定準備銀行の法定準備率を假に三割八分とするならば、準備銀行の信用擴大餘力は百六十一億二千九百萬弗、若しこの餘力が組合銀行の手に渡るならば、

組合銀行の貸付擴大可能性は五百六十四億五千二百萬弗であるが、若し銀行に現金を手許に置く必要が起るならばそれ丈この金額は減少する。

前述の事情で米國の銀行は現在組合銀行が有する總貸付額の四倍、又は銀行全體の貸付及び投資の總額に比敵又はこれを凌駕する貸付餘力を保有する勘定である。

信用の高度擴大に連れて通貨の需用が増大するかも知れん。若しさうなれば、聯邦準備銀行に公債を準備として通貨を發行する權能が再び賦與されぬ限り信用擴大の可能性は大に消滅される。一方又今日の通貨流通高は一九二八年當時に比して四割の増加である。故に假令一時的たりとも通貨が收縮する可能性がある。若し通貨が收縮するならば組合銀行の過剩準備は増大するであらう。併し五百六十億の信用再膨脹の實現を待たずに資本逃避及び米國の物價高に依る輸入激増で金準備は激減する惧がある。更に又信用膨脹阻止に有

効な手段が講ぜらるるかも知れない。

以上現状のまま信用膨脹の可能性を検討したまでであるが、若し信用の大擴張を意圖するならば方法はいくらかもある。大統領は一九三四年平價切下げ前の金の含有量を半減する権能を賦與されてゐる。換言すれば現在の平價一オンス三十五弗を四十一弗三十四仙に引下げることが出来る。さうすると政府の保有せる金準備は一オンスに付き六弗三十四仙を増し總額に於て二十三億七千九百萬弗を増す（尤もこれは金の國外流失がないものと看ての計算であるから實際にはこの數字は多少訂正を要する）

政府はこの切下げ益金に對して金券を發行して準備銀行に移し以て政府の預金とする。その結果準備銀行の金準備は激増し政府がこの預金を消費すれば組合銀行の過剰準備が増加することは前に説明した通りである。

更に又大統領は金の平價切下げと同率まで銀の平價

も切下げる権能を賦與されてゐる。政府の所有弗銀及

び銀塊は合計十六億八百萬弗、外に補助銀行が三億七千五百萬弗合計十九億七千五百萬弗ある故に金並に五割を切下げるならばこの銀の價值は更に十九億七千五百萬弗を加へ三十九億六千六百萬弗となる。大統領は又或條件の下に三十億までグリーンバック（不換紙幣）を發行する権能を賦與されてゐる。かくて大統領の掌中にあるインフレーションの手段は次の通りである。

國庫所屬現金及預金	三、二〇〇、百萬弗
金の再平價切下げ益	二、三七九、
銀の平價切下げ益	一、九八三、

合 計

一〇、五六二、

この大金が大統領の手で使用された時にそれが經濟界にどんな影響をもたらすかは想像に餘りある。

この計算には大統領が今後購入する銀は考慮に入れてない。大統領は銀の市價が一オンス一弗二十九仙ま

で騰貴するか又は銀のストックが金準備額の三分の一に達する迄銀を購入して準備に繰入れる、即ち硬貨準備が金三、銀一に達する迄銀を購入する権能を有してゐる。而して大統領はこの購入した銀に對してその鑄貨價值まで銀券を發行することが出来る。

インフレーションは通貨回轉度數の増加といふ形態を取つて現はれることもある。通貨及び預金の回轉數は好況時代に比して現在は大に劣つてゐるといふことは周知の事實である。紐育の當座預金回轉率は一九三四年には一九二九年の四分一に過ぎなかつた。紐育以外では更に又その半分の回轉率であつた。若し預金の回轉率が二倍に増加するならば前述のインフレーション手段を用ひずとも物價水準は甚だしく上騰するであらう。之に反して、一般の需用がないのに政府が強ひて預金や通貨を累積するならば經濟界は預金と通貨の回轉率を低下して政府のインフレーション策を甚だしく無力化してしまふであらう。大インフレーション時には通貨と預金との

回轉率の増加は、その量の増加に追隨し得ないかも知れぬ。併しインフレーションが愈々本格的になると回轉率の増加は通貨の量の増加を遙かに凌駕し物價騰貴に拍車をかける。

インフレーションの手段を準備するのは政府と銀行とであるが、これを回轉せしむるのは一般會社である。通貨は如何にふんだんにあつてもこれを使用しなければ通貨の用はしない。一般から、又事業界からその需用が起り、使用されて始めて唸りを發して回轉を始めるのである。この手段を發動せしめ、インフレーションを誘致する勢力が自然の景氣恢復の外に三つある。

第一、戦争、戦争はインフレーションを起す傾向を有してゐる。若し戦争に前に説明したインフレーションの諸手段が併用されるならば物價水準は限りなく昂騰する。若し物價抑制の爲めに特別の手段が講ぜらるゝならば、さうしてそんな特別有效な手段が発見さる

いならば別問題である。再軍備の強化もインフレーションを誘導する。殊に公債を以てその費用を支辨する場合にさうである。

次に政府の歳入不足が激化し政府に對する公衆の信用が動搖し出すか、又は政府が紙幣發行に依つて公債の支拂その他の目的に充當することになれば公衆は證券や銀行預金を避けて金を物に換へようと焦り出す、それから盛んに銀行から金を借りては物を買ふやうになつて來ると通貨と預金の回轉數は増加する。併し現在の處では公債が巨額に上つたからとてそれが政府の信用に關するといふやうなことはありさうもない。然らば政府が公衆の不安を起すことなく公債を發行し得る限度如何といふにそれは心理上の問題であるからこれを何程と推定する譯には行かない。

最後に、政府も議會も共に現在政府が執つてゐる景氣挽回策の效果に就て焦燥を始める可能性がある。こんな場合には或特別な場合を除いて物價と勞銀の引下

げを斷行するのが望ましいことだが此の如きデフレーション政策は米國の如き民主國では實行は殆んど不可能である。唯一の残された方法は再びインフレーション時代を作り出すことである。

併し一方でインフレーションを起さうとすれば他方では自然にこれを喰止めんとする勢力が働いて來る。民衆がインフレーション止めたいといふ意向なれば人為的の阻止策が講ぜられる。但しそれが適當か如何といふことは自ら別の問題になる。要するに現在米國には有力なる且つ空前の大規模なインフレーション誘發の手段が潜在するといふことを牢記すれば足る。

(康德六年一月)

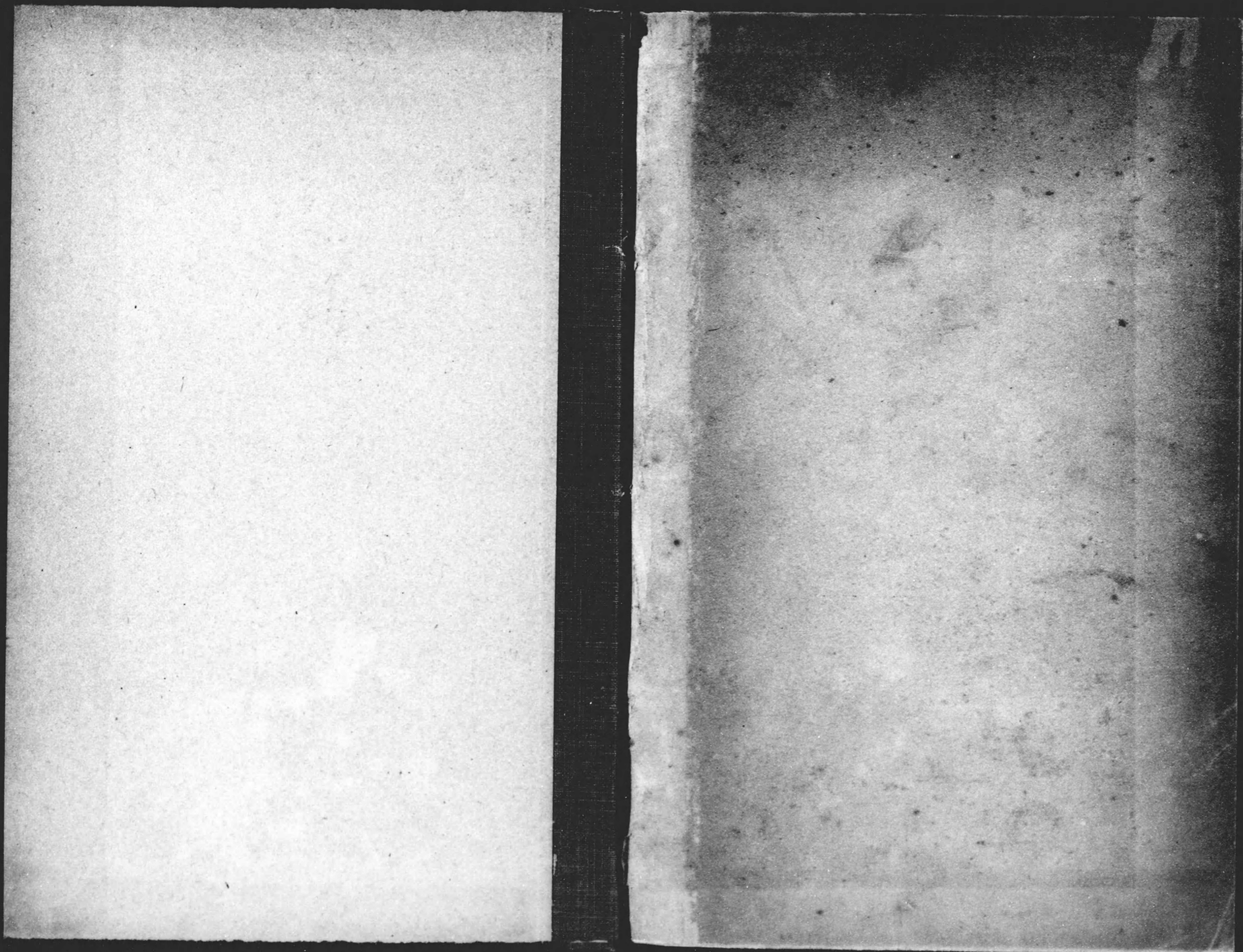
康德六年十二月十日印刷  
康德六年十二月十五日發行

發行人	王 兆	璣
編輯人	尙 德	純
印刷人	國 國	楨
印刷所	滿洲中央銀行庶務課印刷工場	
發行所	滿洲中央銀行調查課	

CL.

NO. 60783





Vertical strip of paper with faint, illegible markings.