を採り翌十年の春季迄其趨勢を改めなかつた。殊に日銀の正貨所有額は昨年（大正十年）の秋季迄其增進を繼續したから、正貨準備は益々潤澤となつて昨年一月より制限外の發行は全然其跡を絶つに至つたばかりでなく、保證準備の全額も亦發行餘力として現はるゝこととなり、我國の發行制度は他の諸國に匹儔なき安定なる狀態を示すに至つたのである。從て發行制度の改善問題も一時閑却されて居るのであるが、之は固々一時的の變則狀態であつて、決して永續すべきものではない。蓋し大戰により金の國際的分配は全く混亂したけれども、現在のやうに偏頗なる狀態は決して正當ではなく、アンダーソンが米國に就て述べて居るやうに米國竝に我國の現在保有する金は、實は歐洲の信託資金として管理し居るが如きものであつて、早晩其一部は舊所有國に復歸すべき運命を有するのである。されば現存の潤澤なる我正貨準備も漸を追うて減少すべきものと見なければならぬのであつて、其傾向は實際に於ても最近現はれつゝあるのである。然るに我國の現狀に於て今後銀行券の著しき緊縮は困難であるから、斯く正貨準備の減少するときは、再び制限外發行の頻發する時代を將來するに至るべきことは必ずしも識者を俟つて知り得べき事實ではない。果して然らば我發行制度の改善問題は決して閑却することは出來ないのである。

予は嘗て私案に於て保證準備の額を擴張すべきことを唱へたのであつて、其趣旨は正貨準備を主として保證準備を從とする前提に基いたのであるが、此點は今日にては其前提を變更し、寧ろ保證準備を主として正貨準備を從とするのが適當ではないかと考へるのである。卽ち大體、比例準備制により正貨準備の最低限度をホルデン案の如く銀行券發行額の三分の一程度に定め其以外の部分を保證準備となすの制度を推奬したいと思ふ。嘗て山崎博士は我國に於ても三分の一正貨準備制を採るの比較的良策なることを唱道せられたのであるが、予は今日に於ては博士の卓見に服するものである。但し三分の一準備制を採るに就ては保證準備は必ず商業手形を以て之に充てんことを主張せざるを得ない。蓋し正貨準備の割合を低下するときは銀行が愼重なる經營方針を採らざる場合は勿論、或は又政府の財政上の壓迫によりて動もすれば通貨の膨脹を來さんとする弊害が多いのであるから、正貨以外に於て其れを阻止し得る制度を樹てなくてはならぬ。其目的に對

しては保證準備物件を商業手形となすを以て良策とするのであつて、斯る制度に於ては銀行券は商業取引に基く貸出によりて發行せらるゝの外なく、而して此種の貸出によりて銀行の收得せる商業手形が準備物件に供せらるゝからである。予は前論に於ては從來我國に於て手形以外の他の證券を以て專ら保證準備に充てゝ居つた慣例を考慮し、急激なる變化を避くるの必要上差當りは保證準備の半額丈にても商業手形を充當せんことを主張したけれども、今日の如く正貨準備の尙潤澤てあつて、事實上保證準備全額の發行を必要とせざる場合多きに於ては、一躍保證準備發行の全額に對して商業手形を擔保とするの制度に改正するも日本銀行は決して苦痛を感ずることはないであらうと思ふ。

是を要するに發行制度の改善を決行せんとするには今日の如く正貨の比較的潤澤なる際が最も容易であつて、正貨の缺乏せる時には到底理想通りの改革は困難であるから、此好機を逸せず朝野識者の此問題に對する注意を喚起しなければならぬ、予は金輸出解禁問題を論ずるに當り（後揭「金輸出解禁の效果如何」參照）之を銀行券發行制度の改革に關聯して論じたのであるが、最近同樣の意見を吐露する多數の論者を發見して、私見の擴布を喜んだのであるが、政府の解禁案打切りと共に此種の意見も自然に其影を沒するに至つたやうてあるけれども我國の發行制度は到底現狀の儘に拋棄し置くことは不可てあつて、早晩其改正を斷行せねばならぬのであるから、現在より此問題に對しては十分の考慮を加へなくてはならぬ。是れ予が英蘭銀行の發行制度改善問題を論ずるの序を以て我國の問題に論及した所以てある。

（大正十一年十一月）

米國に於ける割引政策の重要問題

一、大戰以後に於ける米國の金利問題——二、公定利率と市場利率との關係(其一)——三、公定利率と市場利率との關係(其二)——四、公定利率決定の標準(其一)——五、公定利率決定の標準(其二)——六、割引政策の效果(其一)——七、割引政策の效果(其二)——八、我國に於ける割引政策の問題

一

米國は一九一八年十一月の休戰成立後に於ても尙歐洲諸國を援助するが爲めに自由公債 Liberty loan の發行を繼續し、且國內に於ても戰後の跡始末の爲めに續々大藏省證券並に其他の流動公債を發行したのであつて、此の種の借入政策は翌一九年八、九月頃迄引續き行はれた。されば財務當局は成る可く低利の借入をなすの必要上金利の昂騰を喜ばず、從つて聯邦準備銀行も割引歩合の緊縮によりて信用の膨脹並に貿易の增進を抑止せんとするが如き擧に出てなかつたのである、卽ち米國に於ても歐洲と同じく戰時並びに戰後の約一箇年を通じ、金利は人爲的に

低率を維持されたのである。然るに戰後歐洲の諸國に起れる購買力の反撥は物資の需要を米國に集中して其の輸出を激増せしむるに至つたのみならず、米國内に於ても戰爭の解放は社會の各階級者間に於ける消費の膨脹を促すに至つたから乃ちブームは各種の産業に波及して物價の暴騰、信用の急脹を惹起し、殊に一九一九年の末に及びては投機熱の横溢は益々甚だしくして、財界は漸次險惡なる風潮を示すに至つたのである。

今財界の活況により、信用の急激に膨脹せる狀態を見るに、一九一九年七月には聯邦準備銀行の總準備率は尙五〇・四パーセントを示して居つたけれども、十月末には四七・九パーセントに降り、十一月に入るや更に四六・六パーセントに低下したのである。茲に於て乎、各準備銀行は金利の引上をなして財界に警告を與ふるの必要を感じ、十一月より順次公定利率の引上を行ふに至つた(Reed, The Work of the Federal Reserve Board, Journal of Political Economy, Jan., 1921, pp. 60,68.)例へば紐育準備銀行に就て九十日拂商業手形の割引歩合を見るに、當時歐洲の中央銀行に比して幾分低率であつた四分を十一月に入り初めて四分五厘に引上げ、次で翌二〇年一月二十三日に六分に進めたのであるか、同年上半期に於ける財界の浮薄なる傾向は更に極度の緊縮を必要とするに至つたから、六月一日に及びて終に七分の高率に引上げたのである。斯くして聯邦準備銀行が一齊に信用の收縮に努めたると、他方には物價の引下である。斯くして聯邦準備銀行が一齊に信用の收縮に努めたると、他方張を見たる事業界も漸次廓清せられ、又外國貿易も歐洲に對するもの丶外は次第に輸入超過に轉じ、上述の割引政策の實施後約一箇年にして、財界の整理は略ぼ一段落を告ぐるの外觀を呈するに至つた。卽ち聯邦準備銀行の總準備率は一九二〇年七月には最低四二・八パーセントに降つたけれども、漸次回復して、翌二一年に入りては五〇パーセントを超え、爾後逐月增加するに至つたから、聯邦準備局は金利の抑制を緩和すべき時機の到來を認めたものと見え、昨二一年五月に及び紐育準備銀行は卒先して利下を開始し、先づ同月六日六分五厘に引下げたのであるが、間もなく翌六月十八日には六分に引下げ、次て七月二十日に五分五厘、九月廿一日に五分に低下せしめ、更に十一月二日には四分五厘に降して、約半年間に二分五厘の利下を斷行し、他の準備銀行も其歩合は多少異るけれども、大體之に倣つたのであ

る。

斯くの如く昨年の下半期に入り、比較的急激なる利下を遂行した爲め、其可否に關して學者、實際家の間に種々の議論を惹起し、或論者の如きは當時財界の整理は未だ完了せられず、隨所に不安なる空氣が漲つて居り、一般の產業は尙金利の急激なる引下を要するが如き安定なる狀態に達せなかつたのであるから、聯邦準備銀行の政策は當を得て居らぬと非難して居るのである(Forgan, Lowering of Rediscount Rates may precipitate renewed Inflation, Trust Companies, Sept., 1921, p. 209)。けれども其後の狀況を見るときは準備銀行に於ける利率の引下が信用の危險なる膨脹を復活せしめたやうな徵候は大體に於て之れを認め得ないのであつて、右の非難は幸にして杞憂に了つたのである。只從來聯邦準備局が準備率を重視して公定利率を決定するの標準となし、又戰時以來米國が國際金融市場を統帥せんとする野心を包藏し、屢々倫敦に對抗して其利率を上下するの態度を採つた爲め、公定利率の變更が必ずしも國內の經濟事情に調和せない場合のあつたことは事實であつて、此の點を考慮するときは、論者の非難も一考の餘地があるのである。英蘭銀行が今年に入り既に三回の利下をなせるにも拘はらず、紐育準備銀行が昨年十一月以來依然として動かざるは、幾分行き過ぎた傾向のあつた爲めであらうと思はれる。兎も角準備率の問題は之を後段に讓り、一九一九年末以降に於ける英蘭銀行の公定利率の變遷を示せば次の如くであつて、前述紐育準備銀行の利率と對照するときは、倫敦、紐育兩地に於ける標準利率が或程度迄相互に牽制せられつゝあつたことを窺ひ得るであらう。

英蘭銀行公定利率		
一九一七年四月五日		五・〇
一九一九年一一月六日		六・〇
一九二〇年四月一五日		七・〇
一九二一年四月二八日		六・五
同	六月二三日	六・〇
同	一一月三日	五・〇
一九二二年二月一六日		四・五
同	四月一三日	四・〇
同	六月一五日	三・五

(補註) 本文に示すが如く英蘭銀行が六月十五日三分五厘に低下せしむるに及び紐育準備銀行も六月二十一日に至り八箇月目にて終に四分に引下ぐるに至つた。而して各準備銀行も紐育準備銀行に做つて續々其公定利率を引下げたのであつて、同年八月における各準備銀行の公定利率は次の如くである。之によりても米國內に於ける金利の一樣でないことを窺ひ得るであらう。

ボストン	四・〇
アトランタ	四・五
カンサスシテイー	五・〇

フィラデルフィヤ	四・五	シカゴ	四・五	ダラス	四・五
クリーヴランド	四・五	セントルイス	四・五	桑港	四・〇
リツチモンド	四・五	メネアポリス	五・〇		

然るに英蘭銀行は更に七月十三日に至り四回目の引下をなして三分の低率となしたけれども、紐育準備銀行は之に倣ふことなく、依然四分を保持して終に本年（一九二三年）に入り二月二十一日には再び昨年六月當時の四分五厘に引戻すに至つた。要するに英米の金利競爭が一九二一年の後半期に於て最も高潮に達したことは事實である。（大正十二年三月記）

右の表によりて明かなるが如く、昨二一年下半期に於ける紐育準備銀行の利下は米國が英國に先んじて財界の安定を中外に示さんとするの野心に囚はれたる傾向が明かに見ゆるのであつて、急激なる利下が米國内に於ける財界の整理に伴はなかつた缺點も多少は存在したであらう。けれども要するに此問題は米國特有の實際問題に過ぎないのであつて、當時の經濟事情より觀て利下の單純なる可否を決することは學問上重要なる意義を有せないばかりでなく、又事情の異る我國に於て斷片的資料により、斯る研究を正確になすことは困難であるから、之れ以上此問題を論ずることは之を避け、利率の急激なる引下に關連して米國の學界に起つた割引政策の根本方針に關する重要問題に就て聊か論じて見たいと思ふ。

二

昨年來米國に起つた割引政策の根本方針に關する問題は大體三つに分けて之れを觀察することが出來ると思ふ。其の一は聯邦準備銀行の割引歩合卽ち公定利率（英國流に云へば銀行利率 Bank rate）は常に市場利率 Market rate より幾分高位に保たれなくてはならぬ。從つて最近準備銀行の實行せる如く公定利率を市場利率に先んじて其れ以下に引下ぐることは割引政策の原則に反すると云ふもの是である。其の二は公定利率は如何なる標準によりて之れを變動せしむるを適當とするや。從來聯邦準備銀行並びに其れを指導する聯邦準備局は主として準備率に準據したやうてあるが、此政策は必ずしも正當てはなく、寧ろ他に適當なる標準を求めなくてはならぬと云ふもの是てある。其の三は聯邦準備銀行が適當に其割引歩合の變更をなしたとするも、米國金融市場の現狀に於ては果して豫期の如く信用の調節をなし得るてあらうか。卽ち米國に特有なる種々の事情により割引政策の效果は甚だ不充分てあると云ふもの是てある。次に先づ第一の問題より順次其の內容を紹介することにする。

米國に於ける割引政策の重要問題

一九一九年末以來聯邦準備銀行に於ける割引歩合の變動が常に市場利率に追從して行はれ、且多くの場合に後者より低率であつたことは明かなる事實である。例へば紐育準備銀行が二〇年一月商業手形の公定利率を六分に引上げたる當時に於て、同種手形に對する市場利率は既に數週間前より六分に進んで居つたのであつて、又同年七月、七分に引上げたる時に於ても、市場利率は一箇月前より七分となり、又二週間前より七分五厘に上つて居つたのである（Youngman, The Efficacy of Changes in the Discount Rates of the Federal Reserve Banks, American Economic Review, Sept., 1921, p. 477.）。次に昨年の利下時代に於ける紐育の兩利率を比較するも、市場利率が公定利率に比し常に七厘五毛乃至一分の高位にあつたことを窺ひ得るのである（次の比較表の内市場利率は商業手形の最低割引歩合であつて當時の Bradstreets に據る）。

	五月	六月	七月	九月	十一月
公定利率	六・五	六・〇	五・五〇	五・〇	四・五
市場利率	七・〇	七・〇	六・二五	六・〇	五・五

斯くの如く公定利率が市場利率以下に降るの現象を呈したる爲め、銀行利率と市場利率との關係に關する從來の原則を承認する論者は此の現象を以て變則的のものとなし、之れに對して非難を加ふるに至つたのである。而して此種の論難の内最も有力なるものは、紐育チエース、ナショナル銀行の故ヘツバーン及びアンダーソン兩氏の所說であつて、其要旨を摘錄すれば次の如くである。

元來歐洲の中央銀行に於ける傳統的割引政策の根本原則は銀行利率卽ち再割引歩合が常に市場利率より高位に保たれたことであつて、此原則は英蘭銀行に於ては一箇年の利率を平均するときは一八七一年以來全く例外なしに墨守されたのである。勿論或特定の時機に於て、市場利率が銀行利率を超えたやうな實例も稀にには散見するけれども、其れとても、銀行利率が直ちに昇騰して其れを矯正したのであつて、變體の期間は極めて短期に過ぎなかつた。而して此の方針は獨り英蘭銀行のみならず、獨逸帝國銀行、佛蘭西銀行並に最近にては瑞西、瑞典等の中央銀行も亦之を採用したのであつて、歐洲に在りては殆んど常例の事實となつて居るのである。されば同一の原則は米國の中央銀行たる聯邦準備銀行に對しても亦當然適用せられなくてはならぬと思ふ。蓋し聯邦準備銀行が其の再割引歩合をして常に市場利率以上に保つの根本的理由は同銀行の資金が例外的の非常なる時機の利

用に委せらるべき特質を有するからである。換言すれば普通の時機に市場に利用さるゝ所謂通常資金の大部分を市場に供給することは準備銀行本來の目的ではないからである。勿論聯邦準備法は準備銀行の資金利用方法に關して斯かる制限を置いては居らない。けれども聯邦準備銀行は特有の地位を有するものであつて卽ち準備銀行の預金債務は他の銀行に於ける最終の準備金となるのであるから預金債務の僅少なる增加も、他の銀行の準備金を相當に增加せしむる結果となるのである。而して又加盟銀行 Member banks に於ける準備金の增加は一般に國內の金利を引下ぐるの傾向となり、銀行の資金を不經濟なる方面に固定せしむる危險を齎すのである。されば準備銀行が其の割引歩合を餘りに低くすることは貸出の膨脹を促し、延いて預金並に準備金の增加を惹起し、更に一般の金利を低下せしめて、銀行資金の流動性を破壞することゝなるのである。要するに準備銀行は流動資金の供給を調節すべき機能を有するのであるから、普通の場合に其割引歩合を市場利率より低くして、同資金の固定を促すが如きことは愼まねばならぬと云ふのである (Hepburn, & Anderson, Federal Reserve Gold and Rediscount Policy, Chase Economic Bulletin, July, 1921; Trust Companies, 1921, July, pp. 15–16; Sept., p. 215.)。

右の說は前述の如く十九世紀の後半以降永く英國に於て實驗せられた事實に基くものであつて、純理上より見るときは間然する所なき議論と云ふべく、蓋し理論上中央銀行たる聯邦準備銀行の割引歩合が市場利率より少しく高位に保たるべきことは多數の學者、實際家の認むる所であらうと思ふ。現に聯邦準備局總裁ハーディングの如きも明かに此の原則を承認して居り、(Harding, Principles governing Discount Rate Policy of Federal Reserve Banks, Trust Companies, Nov., 1921, p. 509.) 又聯邦準備銀行が其割引歩合を上下するに就て一定の方式にのみ依賴するの不可なることを痛論する論者も平時に於ける割引政策の最も主要なる原則が準備銀行の公定利率を市場利率以上に保持することに在ることを承認して居る程である (Farwell, Federal Reserve Rate can not be determined by Formula, Trust Companies, 1921, pp. 214–215)。兎も角此說は贊成者が甚だ多いのであるが、今日の發達の程度に於ける米國の金融市場に對し、殊に大戰以來財政の必要上各銀行が準備銀行より巨額の借入をなしつゝあつた慣習が猶全然其跡を絕つに至らざる最近迄の狀態に對し、歐洲の傳統

的政策が果して十分に適用せられ得るであらうか。予は此點に就て多少の疑問を懷くものなのである。

スプレーグ教授は『米國に於て銀行支店の存せざることは英蘭銀行の割引歩合と聯邦準備銀行の割引歩合との正當なる比較を妨げるのである。約三萬の多數銀行を包擁する米國の銀行制度に於ては英國のやうに信用（銀行資金）が流動性を有して居らない、各商業銀行の貸出利率は非常に相違して居るのであるから、米國には英國のやうな一般的市場利率なるものは存在しない。從つて其の割引歩合を市場利率より少しく高位に置く英蘭銀行の政策は米國に於ては普遍的勢力を有することが出來ない』(Sprague, The Discount Policy of the Federal Reserve Banks, American Economic Review, Mar, 1921, p 27)と述べて居る。聯邦準備局委員ミラーも亦米國の如く領土の廣汎であつて、且つ各地方の經濟的發達の程度の異つて居る複雜なる國に於ては平常の場合に在りても信用及び通貨の調節は甚だ困難なる問題であると述べてスプレーグの所論に贊意を表して居るのである(Miller, Federal Reserve Policy, American Economic Review, June, 1921, p. 194.)。尤も米國に於て各地方の經濟狀態の異ること、並に其利率の多種多樣なることが直に完全なる集中銀行制度を採用するを得ないで、集中、分散兩制度を折衷せる現在の聯邦準備制度を採用せしめた原因ではあるが、併し準備制度の創設以來に於ても未だ此狀態は全く改善されたものではなく、今日でも地方により利率の差異の甚だしいことはアンダーソン自身も認めて居る所である。從つて米國には英國に於けるやうな割引市場の存在するや否やも甚だ疑問であつて(Laughlin, Banking Progress, 1920, p. 272 et seq.)此點より論ずるときはスプレーグの如く米國には英國のやうな意味の市場利率なるものが存在しないと見るのが正當の見解ではあるまいか。

三

ヘツバーン、アンダーソン兩氏は銀行利率と市場利率との比較をなすに當り米國の金融市場に於ては前述の如く貸出利率の多種多樣であつて、且引受手形又は商業手形の未だ重きをなすに至らぬ爲め、從來學者の餘り注意せなかつた信用限度貸付 "Line of credit" loan なるものゝ利率を以て市場利率に當てゝ居る。勿論信用限度貸付利率は當事者により、地方により必ずしも一樣なるものではないけれ

ども、有力なる事業會社等が大都市の銀行に於て、此種の方法により借入をなす場合の利率は銀行間又は各都市の間の競爭によりて定められ、自然に統一せんとするの傾向を有するのである。但し此種の利率は公表せらるゝことは稀であるから英國の一流手形 Prime bills に對する公開的割引歩合の如きものではないが、併し米國の銀行界に於ては一般に之を知り、又聯邦準備局も克く之れを知つて居る。されば此種の利率を以て市場の傾向を最もよく代表せるものと見做し、銀行利率に對せしめても決して失當ではないと論じて居るのである (Hepburn, & Anderson, Trust Companies, July, 1921, p. 15.)。

けれども右の說に對しては實際家の間に異說があつて、卽ち信用限度貸付は決して公開市場 Open market を有するものではなく又公表せらるゝものでもないから、其利率が競爭的に定められるゝと云ふのは正當の見解ではない。尤も大會社は金融の中心市場に於ける大銀行と此種の貸付約定をなすを常として居るけれども其利率は必ずしも低廉なるものではなく、又其變動も餘程緩慢であるから、之を以て金利の標準となし、又市場の傾向を示す指針となすことは不適當であつて市場

利率としては米國に於ても矢張り引受手形の割引歩合を以て之に充てざるを得ないと主張する論者があるのである (Fuller, Policy in accord with Money Market Tendency, Trust Companies, Sept., 1921, p. 210.)。要するに以上の論爭は信用限度貸付なるものゝ普遍的性質を有するや否やに係はるのであるから、試みに其點を吟味するに信用限度貸付とは銀行が顧客の有する預金の最低平均殘額を基礎として或限度迄の貸出をなすのであつて、當座貸越の一種に外ならないのである。尤も普通の當座貸越約定は商工業者が少數の取引銀行に對して結ぶものであるが、信用限度貸付は多く季節的繁閑ある營業に從事せるものが特に多額の資金を要する時機に或割合例へば貸付額の二割五分に相當する預金殘額を置くを要すると云ふが如き契約に於て借入をなすのであつて、斯る貸付約定は取引の集中する大都市の銀行に對して結ぶのが慣習である。是れ有力なる商人並びに事業會社等が多數の大都市の銀行に於て此種の借入をなす所以である (Kavanaugh, Bank Credit Methods and Practice, 1921, pp. 80–81.)。

斯くの如く信用限度貸付は其本質に於ては當座貸越と異らぬのであるから事

實上其れが汎く行はるゝとしても引受手形のやうに一般的性質を有するものとは到底認むるを得ないのであつて、其利率は競爭的に定められるゝよりも、個別的に決定せらるゝ場合が特に多いと見るのが至當な見解であらう。從つて此の種の貸付による利率を以て市場利率に充てるのは少しく早計であつて、尙ほ研究の餘地があるやうに思はれる。尤も論者の如く信用限度貸付を否定すればとて、之を以て直に米國に於ても引受手形の利率を以て市場利率に充つるの適當なるや否やは尙大に疑問と言はなくてはならぬ。最近引受手形の發達は洵に顯著てあつて、加盟銀行の總引受手形債務は一九一五年九月の千三百萬弗より一九二一年六月の四億三千二百萬弗に增進して居る程てあるが (Norton, Bank Rate and the Money-Market in the United States, Economic Journal, Dec., 1921, p. 485.) 尙之を總貸付額に比すれば二パーセントにも達せないのてあるから、引受手形を標準とすることは慥に其の地位を過重視するの缺點を免れないのてある。予は前項に於て公定利率と市場利率との比較をなすに當り、常に紐育市場に於ける複記名手形 Double-name bills (商業手形)の割引歩合を採用したのてあるが、其理由は此種の手形の割引額が加盟銀行の貸出額の中比較的最も多額なるが爲めてあつて、此種の利率が必ずしも市場利率に該當せるものてあるとの確信を有するが爲めてはないけれども予は嚴正なる理論上の見地よりせば、米國には市場利率なしとするスプレーグ教授の所說に贊せざるを得ないのてあつて、只實際上の問題として銀行、市場兩利率の大體的比較研究をなすに當りては商業手形たる複記名手形を以て市場利率を代表せしむるのが便宜てはないかと信ずるものなのてある。但し此問題に就ては尙將來の研究を待たなくてはならぬ。

米國に於ける市場利率の意味は上述の如くてあるとして、扨て同國に於て公定利率が動もすれば市場利率より低く歐洲の傳統的政策が正當に適用せられないのは如何なる理由てあるかと云ふに、其の關係は次ぎの如く說明が出來ると思ふ。即ち聯邦準備銀行の再割引歩合は英蘭銀行に比して其種類が多く、且加盟銀行は常に定率の準備金を準備銀行に預託することを强制せられて居るのてあるから其貸出を增加するが爲めには準備銀行に就て再割引をなし其の準備金を增加せしめなければならない。殊に金融の甚だしき逼迫の際には斯る手段に依賴せねば

ならぬのであるから、各銀行は平常其割引歩合を準備銀行の再割引歩合より高位に保たなくては不利である。殊に現在に於ては戰時以來繼續して行はれて居る政府證券を擔保として準備銀行より借入をなす慣習が未だ全く廢止されないのであるから、各銀行の準備銀行に依賴する程度は一層深いのであつて、此點に於て市場利率が公定利率より高いのも已むを得ないのである。

四

中央銀行が公定利率を變更するに當り、如何なる標準によりて之を決定するを適當とするかは甚だ困難なる問題であつて、今日に於ても學問上此點に關する定說はないけれども歐洲殊に英國に於ける傳統的思想は割引政策を以て常に金準備を擁護するに在りとしたのであるから (Schwarz, Diskontpolitik, 1911, S. 43—45) 英蘭銀行は金の流出して準備率の低下する場合には其割引歩合を引上げ、金の流出止みて準備率の增加する際は之を引下ぐるを以て最も安全なる準則としたのである。卽ち此政策は勿論一八四四年のピール條例に淵源するものではあるが、其實施せられたのは、一八五七年であつて、バヂエオットが其の名著 Lombard Street を出したる一八七三年當時には最早該準則の確立を告げて居つたのである (Norton, The Bank of England and the Money Market, Political Science Quarterly, Sept., 1921, pp 433-434)。聯邦準備局委員ミラーは右の準則が從來英蘭銀行に於て滿足なる結果を齎した理由に就て左の如く述べて居る。

大戰前約四十年間に於て、英蘭銀行の準備率は割引歩合を變動せしむるに就ての最も銳敏なる且直接なる適當の標準であつた。卽ち英蘭銀行は定額の保證準備以上に無準備銀行券を發行するの權能を有せなかつたのであるから、若し信用の膨脹により資金の需要の增加するときは同銀行は其の手許に保有する現金 Cash (金又は金を擔保とする銀行券) を以て之に應ずるの外なかつたのであつて、其結果は直に準備率を減少せしむることゝなつたのである。而して準備率の減少は同行が割引歩合の引上によつて金準備を擁護する策に出づるの必要なることを指示するものであつて、卽ち此方策は殆んど自動的に信用の不當なる膨脹を其の甚だしきに至らざる內に抑止するを得しめたのである。殊に英國に就て注意すべきは信用の過當なる膨脹は同時に金の國外に對する流出を伴ふを常としたのであるから、英國が有效な

る金本位制と金の自由市場とを維持する限り、信用の調節は準備率の増減を指針として比較的容易に行はれたのであつて、要するに國内及び國外への金の流出が英蘭銀行の準備率をして甚だ正確なる信用調節のバロメーターたらしめたのである (Miller, op. cit., p. 196.)。

斯くの如く英國に於て準備率が割引政策の主要なる指針であつた爲め、此政策は不知不識の間に各國の中央銀行の方針を支配したことは爭ふべからざる事實であつて、獨佛の諸國に於て特有なる金の擁護策が現はるゝに至つたのも亦之に基くのである (Cassel, Theoretische Sozialökonomie, 1921, S. 460—464.) 但し他國の狀態は姑く措き本問の聯邦準備銀行に於ける狀況を看るに是等の銀行が經濟上眞の割引政策を實施するに至つた一九一九年十一月以來の傾向は明かに準備率偏重の思想に囚はれたることを示して居る。卽ち一九一九年十月三十一日の準備率が四七.九パーセントに低下した爲め、聯邦準備局が著しく神經過敏となつたことは同局月報の傳ふる所であつて (Federal Reserve Bulletin, Nov. 1919, p. 1009) 若し準備率の減少が顯著でなかつたならば、準備局が急激に公定利率の引上を企圖したかど

うかは聊か疑問であると思ふ。スプレーグ教授が一九一九年の冬季より翌年の春季に亘り準備銀行の法定準備率に餘裕があつたならば、聯邦準備局が果して信用を抑制する政策を採用するに至つたかどうかは甚だ不明であつて、當時の事情より推測するときは、二〇年の上半期に行はれたる公定利率の引上は全く自發的政策から出たものではなく、準備率によりて餘義なくされたものであると評するのが至當であらう。元來割引政策の指針として準備率を採用することは大なる便益を供するものである。信用を抑制する政策は常に世人に喜ばれないものであるけれども、準備率の減少した爲めに其政策を採る場合には社會の輿論も餘義なく之を承認するに至るであらう。故に若し二〇年の春季に於て準備銀行が五五パーセントの準備率を有して居つたならば、他の事情が總て同一であつて、且割引步合の引上が同樣に必要であつたとしても、公衆は其引上を承認したかどうかは甚だ疑問であると述べて居るのは (Sprague, op. cit., pp. 23, 27) 事實の眞相を語るものであつて、從來米國に於て準備率が重視せられた傾向を克く示して居る。

準備率を以て割引步合を上下するに就ての主要なる標準となすことは單に傳

統的權威を有するのみならず、銀行の理事者に對して直接且明確なる刺激を與へ又公衆を納得せしむるに就て有效なることは上述の如くであつて、ミラーの如きは此點を特に高調して、將來に於ても準備率に對しては過去に於けると同樣の重要なる地位を與ふるの恰當なることを力說して居る程である (Miller, op. cit., p. 202)。けれども予の考ふる所によれば準備率は金の存在量の貧弱なる場合、又は現實に金準備の減少しつゝある場合には簡單にして且便宜なる標準たるを失はぬてあらうが、之に反して其存在量の潤澤なる場合又は不斷に其增加しつゝある場合には之を指針とすることは決して安全なる結果を得られぬてあらうと思はれる。蓋し此點は金本位制の運用に關する結果と同樣てあつて、卽ち金を標準とする金本位制が十九世紀の後半以降文明國に於て一般に最も確實なる本位制度てあると認められたるにも拘はらず、大戰以來我國、米國並に中立諸國に於て種々の原因により金の流入激增するに從ひ、其の存在量の增加が通貨の甚だしき膨脹を惹起して終に該制度の破綻を曝露するに至つたのは金を標準とするの不安定なることを示せる適例てあると言はなくてはならぬ。要するに金の存在量の小額なる場合には其準備率の增減は信用の膨脹を測定するの標準となすことが出來るけれども、其存在量の多額なる場合殊に戰後米國の經驗したやうに、信用の伸張すると共に金の流入の更に多額なる場合に、專ら準備率によりて割引歩合を決定することは決して信用の正當なる調節をなす途てはないのである。

尤もミラーも米國に於ける金の流入の激增が信用調節の指針としての準備率の效力を大に失墜せしむるに至つたことは之を認めて居るのであつて、從つて氏は將來に於ても準備率をして有效なる標準となすが爲めには、現在の如く銀行券と預金との準備率を混同して發表する方法を廢して、金準備を銀行券と預金とに分配して別々に示すことゝなし、且大體に於て預金準備率を以て割引歩合の指針となさんとするの私案を提唱して居る (Miller, op. cit., p. 203)。此方法によるときは準備金の橫溢は一時之を緩和することが出來るてあらうけれども、固々形式上の變化に過ぎないのてあるから、更に金の增加するときは同樣に準備率を以て適當の標準となすことは出來ないのである。レフイングウエルは金準備の過多なる場合には金貨を市場に出して、盛に之を流通せしめ、以て準備率を減少せしむるのが

最良の救治策であると論じて居るが (Leffingwell, Discussion, American Economic Review, Mar., 1921, p. 36) 此方策は爾く容易に行はれるものでないばかりでなく、硬貨より紙幣に進む貨幣制度の進歩に逆行して居る。

以上述べたるが如く專ら準備率を以て割引歩合を變更するの指針となすことは必ずしも正確なる方策ではなく、殊は最近の米國に於けるやうに信用の膨脹率より金準備の增加率の寧ろ大なる如き場合には準備率を標準とすることは全く無意義なる結果を將來するの虞があるのである、從つて實際に於ては準備率ばかりでなく、他の種々なる要素を考慮の內に置かなくてはならぬ、而して準備率以外の要素に對しても其輕重に關して現在米國學者の間に多少の異說があるから、其一端を次に紹介しやうと思ふ。

五

ヘッバーン、アンダーソン兩氏は第一の問題に就て述べたると同一の理由に基き準備率以外に於て重要なる指針と目すべきものは市場利率の傾向であつて卽ち此場合にも公定利率を以て常に市場利率より高位に置く原則を遵守するに在りと主張して居る。而して此標準は場合によりては準備率よりも重要なる意義を有するものであつて、卽ち英蘭銀行の行つて來たやうに、準備率の高い場合にも市場利率の騰貴するときは公定利率は之を引上げねばならぬし反對に準備率の低い場合にも市場利率の下落するときは公定利率の引下げを斷行せねばならぬ必要も生ずるからであると論じて居る (Hepburn, & Anderson, Trust Companies, July, 1921, P. 16)。レフイングウエルも亦準備率のみては割引政策の指針として不十分であつて、寧ろ第一次の原則は聯邦準備銀行の割引歩合を市場利率よりも高位に置くことであると述べて、前說に贊意を表して居るのである (Leffingwell, op. cit., p. 35)。此說は市場利率なるものゝ存在を明瞭に知り得る場合には充分の理由があるけれども、米國の如く正確なる意味の市場利率の存せざる場合には何れの利率に準據すべきや去就に迷はざるを得ないのである。尙米國に於けるやうに準備銀行と加盟銀行との特殊關係により、公定利率を市場利率以上に保持すること能はざる事情の存する場合にも市場利率を正確なる指針とすることは事實上困難であつて要するに是等の場合には單に市場に於ける一般金利の大勢を觀察するに止める

の外ないてあらう。

スプレーグは準備率を以て實際上簡明にして且便宜な標準てあるとは認めて居るが、併し割引政策を完全に行はんとするには斯る單純なる準則によりて機械的に割引歩合を決定することは不可てあつて、今少しく合理的の標準によらなくてはならない、而して其指針としては物價の傾向を見るのが最も捷徑てあつて、例へば物價の騰貴が數年に亘り繼續して現はるゝやうな場合には、愼に信用の過當なる膨脹があるのてあるから乃ち割引歩合の引上によりて信用を緊縮し物價の騰貴を阻止する必要がある。のてある。兎も角割引政策は必ずしも物價の安定を期せんとするものてはないが、只物價が信用の伸縮を示す公認的結果 Observed effects てある以上は之に準據するのが最も適當てはあるまいかと述べて居るのてある (Sprague, op. cit., pp. 27 28)。此說は大に學界の注意を惹いたものてあつて、之に對する反對論は甚だ多く、前揭のヘッバーン、アンダーソン、ミラー、レフイングウエル等は皆反對論者てある。而して此等論者の內、或者は物價に影響を及ぼす要素の內割引歩合は比較的輕微なものてあるから、物價の高低によりて割引歩合を上下することは不穩當なる政策てあるとし、或論者は聯邦準備局は物價の變動を左右し得るが如き大なる權能を持つては居らぬのてあつて、只同局が割引政策の方針を決定するに當り、物價の傾向を全然無視することは固より不可てあるが、さればとて專ら其れによりて態度を決せんとするが如きは不合理の甚だしきものてあるとし、又或論者は物價を標準とせんとする提案は學問上多大の價値を有するものてはあるが、米國に於ける從來の慣例によるときは斯る政策に對して公衆の贊同を得ることは困難てあり、又現行聯邦準備法の精神は斯る方法によりて信用の調節をなすことを認めて居らないと論じて居るのてある。

けれども是等の反對論は何れも餘り有力なものとは認められないのてあつて予は產業循環期 Business cycle の或階段例へば信用の繼續して擴張された時期等には物價の傾向を指針として公定利率を決定することが甚だ必要てあると信ずるものてあつて、此點よりスプレーグ說の價値を大に稱揚し度いと思ふ。只問題となるは實際に於て信用調節の指針となすべき物價の程度を具體的に定むるの至難な點てあつて、即ち多くの場合に於て物價は準備率の如く簡明且比較的迅速に

信用の伸縮を示さない。從つて他の要素を輕視し主として物價を以て割引政策の精確なる恒常的の標準と見做すことは其價値を少しく過重視するの誹りを免れないのであつて、蓋し物價も他の種々の要素と相待つて、始めて其眞價を現はすものであると言はなければならぬ。但し斯く論ずるも最近の米國に於ける特殊の狀態のみに就て觀察すれば、物價を標準とするスプレーグ說は之を實行し得べき十分の理由があるであらうと思ふ。

是を要するに敘上の諸說を綜合して觀察するときは、割引政策の標準として、或單一なる要素を重視することは決して正當なる見解ではないのであつて、實際に於ては種々の要素を考察せなくてはならぬと思ふ。而して其の各要素の輕重は事情により又時機に應じて之を決するの外なく、一定の方式にのみ依賴することは不可能である。例へば場合により準備率を重視する必要もあるべく、或は金利の傾向又は物價の變動を特に注意する必要も生ずるのである。果して然らば其等の要素は如何なるものであるかと云ふに準備率を重視するミラーも一內外國に於ける商工業の狀態(二)內外國金融市場の狀態(三)金の國際的移動(四)季節的の需要(五)不時の經濟上の混亂(六)政治上及國際間の狀態(七)產業循環期の或階段(八)物價の變動及び(九)銀行準備金の狀態等を列擧して居るが(Miller, op. cit., p. 195)幾分漠然たるの嫌があつて、此點に於ては聯邦準備局總裁ハーディングの示して居る次の諸項が大體に於て正鵠を得て居ると思ふ(Harding, op. cit., pp. 512–513)此項目は一九二一年五月十七日の聯邦諸問委員會の議事錄に於て指示されたものである。

一 聯邦準備銀行全體の準備狀態
二 特に利率を變更せんとする或準備銀行の準備狀態
三 國內全銀行の營業狀態及數個の聯邦準備地域に於ける銀行の營業狀態
四 米國の經濟上及財政上の狀態
五 世界の經濟上及政治上の狀態
六 加盟銀行に對する再割引歩合を市場利率より高位に保つ政策の樹立、但し內外國に於ける各種の貸出利率を考慮して決定すること
七 國內に於ける利率の統一、但し聯邦準備制度は各地方に於ける事情の相違を前提として居るから完全なる統一は現在では望まれないこと

右の內米國內に於ける各種の貸出利率としては次の諸點を考察するのが必要てあるとされて居る。

一　特定の顧客に對する銀行の貸出利率

二　手形仲立人を經由する單記名手形に對する貸出利率

三　銀行引受手形に對する市場利率

四　國債證券に對する貸出利率

想ふに今日の經濟學の程度に於ては以上擧げたるが如き諸項目を列記するを以て滿足せざるを得ないのてあつて、其れの何れを重要とするかは個々の實際問題に當りて決するの外なく、此點に關する學說は未だ何れも一面の眞理を傳ふるに過ぎないのてある。但し上に列擧せる諸項目は米國に於ける特有の要素てあるから、事情の異る他國に於ては、夫々特別なる要素を考慮せなくてはならぬのは勿論てある。只何れの國に在りても割引政策の標準となるべき要素が決して單一のものてないことは之を注意する必要があるのてある。

聯邦準備銀行は一九一四年に設立せられたけれども、一九一七年の始迄は猶創業忽々の時代てあつて、十分に其機能を發揮するに至らなかつたのみならず、同年四月米國の參戰後は專ら政府の財政を援助するが爲めに其主力を傾注したのてあつて、到底一般金融市場の狀況を顧みるの暇がなかつた。而して準備銀行が眞に金融市場に出てゝ信用の調節を圖るに至つたのは爾後約三年を經過したる一九一九年末よりの事てあるから、實は米國の割引政策に關して其效果を論評するには其經驗が甚だ乏しいのてある。從つて今日にては未だ必ずしも確定的の論斷は出來ないが、姑く短期間の事實によりて其效果を觀察せんに、元來英國の經驗に徵するときは割引政策の效果を完全ならしむるに就ては、次の如き條件が必要てある。

其條件とは卽ち(一)中央銀行の資力が一般の民間銀行に比し强大てあつて、少しく金融の逼迫するときは後者は直に前者に依賴せねばならぬこと(二)中央銀行は非常資金を供給するを原則とするのてあるから銀行利率は市場利率より常に高位を保つこと(三)中央銀行が公開市場に於て相當盛に取引をなすこと(四)尙英國に

ては一般の預金利率が常に銀行利率を標準として定められるゝの慣習があること等の諸項であつて、是れ等の條件には固より輕重の差はあるけれども、其の何れかに變動を來すときは割引政策の效果は薄弱となるを免れないのである。例へば英蘭銀行は十九世紀の中葉頃には其資力が市中銀行を遙に凌駕して居つたから割引政策の效果も亦偉大であつて、卽ちバヂエオットは一八七〇年代の狀況に就て英蘭銀行は當時流動資金の最大の供給者であつた爲め金融の些少なる逼迫に遭遇するも、一般銀行は英蘭銀行に貸出を求めなければならなかつたと說明して居る(Bagehot, Lombard Street, Withers' ed.,1920, pp. 110-111.)。然るに此狀態は市中銀行の發達によりて漸次變化し、八〇年代の半よりは割引政策の補充手段として間々、證券の賣出、資金の借入等をなすの必要を生じ、降つて二十世紀に入りては其效力は特別の時季にのみ限らるゝに至つた (Withers, The Meaning of Money, 1918, pp. 234—235.)。一九〇六年の Bankers' Magazine が英蘭銀行の勢力の消長に關して『六十年前には金融市場は英蘭銀行によりて全然支配せられ、又十六年前には三大株式銀行の總預金が一億磅にも達せなかつた爲め、英蘭銀行の割引歩合は、尙有效であつた。然るに、現在にては金融市場は株式銀行によりて支配せられ、英蘭銀行は金準備を擁護するが爲めに、其協力を求めなければならぬやうになつた』と述べて居るのは簡潔なる說明であると思ふ (Norton, Political Science Quarterly, Sept., 1921, p. 437.)。

大戰以來英蘭銀行の地位は國庫の金融調節、大株式銀行の合同其他種々の原因によりて一層低下し、割引政策の效力も更に微弱となつたのであつて、要するに中央銀行の資力の强弱が割引政策の效果を決するに就き最も有力の條件であることは論を俟たない。而して之に次ぐは銀行利率の市場利率以上に保持せらるゝことと、並に公開取引の盛なることの二點であつて、之なくては第一の條件を具備するも充分に其目的を達することは出來ないのである。最後に英國に於て各銀行の預金利率が市場利率より常に一分五厘方低位に定められた事實は(一九一八年二月以來は二分方低位に定められるゝことになつて居る)全く慣習的の條件に過ぎないのであつて、學理上の理由がある譯ではないけれども實際に於ては相當に因襲的勢力を有するのであつて、英蘭銀行が往時の地位を失墜したるにも拘はらず。尙割引歩合の變更が市場利率に或影響を及ぼす場合の少くなかつたのは此關係によることが多いのである。但し之は英國特有の

條件であるから、全く事情の異れる他國に對しては其適用は至難であらう。

叙上の條件を以て米國の事情を判斷するに聯邦準備銀行は所謂、銀行の銀行と Bankers' bank して設立せられ、加盟銀行の準備金を保持する權能を有するのであるから、現在米國に於ては流動資金の最大の供給者であつて、加盟銀行を統帥し得る地位にあるのである、尤も準備銀行に預託すべき準備金の割合は、一九一七年の改正法に據るときは（一九一八年にも要求拂預金に就て本文以外少許の改正を見たけれども、玆に一々記さない）要求拂預金は中央準備市銀行に於て一三パーセント、準備市銀行に於て一〇パーセント、地方銀行に於て七パーセント、定期拂預金は何れも三パーセントであつて、決して大なるものではないけれども、兎も角準備金の集中されて居ることは聯邦準備銀行の地位を著しく向上せしめて居るのである（Willis, American Banking, 1921, pp. 148-149.）。而して米國の一般銀行は由來支店の設立を禁止せられて居つた爲め、甚だしく分散主義であつて、信託會社、個人銀行等を除くも約八千一百の國立銀行と約一萬九千の州立銀行とが割據せるの狀態であるから、個々に就ては相當に資力の鞏固なる銀行が少くないけれども、金融市場に於ける普遍的勢力は到底英國の大株式銀行の如く大なるを得なかつた。從つて各銀行は金融の逼迫するときは中心的勢力たる準備銀行に貸出を求めざるを得ないのであつて、此點に於て割引政策を有效ならしむべき第一の條件を具へて居る譯である。只前述せるが如く準備銀行に預託すべき法定の準備率が割合に低いから、實際に於ては各銀行の有する準備金が法定率を遙に超過せる場合が多いのであつて、斯る際には多少金融の逼迫するも、準備銀行に依賴する必要なく、從つて公定利率の變更は毫も其影響を及ぼさないのである。卽ち割引政策の效果は各行の準備率の減少して法定率に接近せる場合に最も克く現はるゝのであつて、其時期は英國と同じく特別の季節に限らるゝやうである。而して各行の準備率の著しく減少して、聯邦準備銀行が自然に市場を支配し得るに至る時季は通常二月中頃より四月上旬に至る間、八月上旬より十月上旬に至る間及び十二月下旬の三期であつて尙租稅類の收納せらるゝ四季末にも一時的の緊縮を見るのである（Moulton, The Financial Organization of Society, 1921, pp. 495-497.）。

米國に於て尙注意すべきは聯邦準備制度に加盟せざる銀行の相當に存在することである、之が爲めに準備銀行の統帥權が不完全となり、從つて割引政策の

效果を薄弱ならしめて居る。此等の非加盟銀行の幾許存するやは最近の統計を持つて居らぬが、一九二〇年六月の調査によれば、加盟銀行の全資産は三百二十一億九千四百萬弗であつて、米國全銀行資産の七割を占め、非加盟銀行の全資産は百三十八億二千九百萬弗であつて、同じく約三割を占むるとの事であるから、後者も決して輕視することは出來ないと思ふ。而して此等の非加盟銀行は法定の準備率を強制されて居らぬから、自由に信用を擴張することが出來るし、又加盟銀行は聯邦準備紙幣を準備物件に充てることが出來ないけれども、非加盟銀行は全く自由であるから、此點よりしても無制限に信用を膨脹せしめ得る譯であつて、準備銀行の割引歩合も是等の銀行に對しては其拘束力を及ぼさないのである（Norton, Economic Journal, Dec., 1921, p. 487.）。

要するに現在米國に於ては英國に比し、第一の條件は餘程充されて居るのであつて、聯邦準備銀行の地位は彼の『金融市場の統帥機關並に流動資金の管理者としての地位を事實上喪失した』（Sc'aw, Is an Automatic Bank Rate possible? Bankers' Magazine, London, Jan., 1922, p. 26.）と稱せられて居る英蘭銀行とは非常の相違がある

と思ふ。けれども準備銀行は創立日尚淺いと且該制度の欠陷により未だ十分有力なる地位には達せないのであつて、割引政策の效果の兎角不滿足なるも蓋し已むを得ないのである。但し同銀行の地位が將來更に著しく向上し得べきや否やは、今日に於ては未だ斷言は出來ない。

七

次に第二の條件たる銀行利率を市場利率より高位に保つの必要なることは既に反覆說明せる所であつて、茲に繰返す必要はないが、兎も角此條件は單に中央銀行が國內の金利を指導すると云ふ點より看るも、極めて肝要である。蓋し公定利率が市場利率より低きときは多くの場合に前者は後者に追從せざるを得ないのであつて、後者を指導するが如きことは甚だ覺つかない。尤も兩者の差異の僅少なる場合には公定利率を上下するときは市場利率も之に伴ふて變動する傾向を見るけれども、現在の米國に於ける如く完全なる市場利率の存在せざる場合には其關係は明瞭に之を認むることは出來ないのである。殊に米國にては統一せる割引市場なるものゝ未だ發達せざる爲め利率が多種多樣であり、且少しく中心市場を離

るゝときは甚だ高率であるから、公定利率の多少の引上は殆んど其影響を及ぼさないのであつて、若し信用を確實に緊縮せんとせば、割引政策に依頼せず直接に貸付を拒絶するのが最も捷徑であると主張する論者もある程である（Youngman, op. cit., p. 476.）。要するに、第二の條件も甚だ不滿足であるが、現在に於ては戰時以來特別の關係により各銀行が準備銀行より借入をなすの必要上、再割引を以て收利の一手段と考へて居るから、斯る關係の一掃せられない內は、割引政策の正道に立歸ることは困難であると言はなくてはならぬ。

更に第三の聯邦準備銀行をして公開取引を盛に營ましむることは、準備法の夙に留意せる所であつて、之に關する相當に廣汎な規定を包攬して居る。卽ち準備銀行は法令上加盟銀行と取引をなすを以て原則として居るけれども、別に公開市場取引（"Open market operations"と稱し、一谷衆國の國債證券を賣買すること(二)六箇月を超過せざる期限の州債、市債を賣買すること(三)銀行引受手形並に貿易手形の買入をなすこと等を認められて居る。斯る條項の存する爲め準備銀行は潤澤なる資金を保有せるにも拘はらず、加盟銀行の間に之に對する需要の起らざる時は、非加盟銀行との取引を擴張して資金の適當なる利用を圖り金融の地方的繁閑を矯正することが出來るのである（Willis, op. cit., pp.160-161.）けれども更に一層重要なるは準備銀行が公開市場取引により非加盟銀行と連携を結ぶの結果、準備銀行の勢力が金融市場の各方面に普及し、其割引歩合の變更が一般銀行の注意する焦點となるに至ること是である。從つて公開取引の隆盛となるときは、前項に述べた非加盟銀行の存在の多少の如きは左迄大なる關係を有せないことになるのである。然るに從來の聯邦準備銀行の營業方針を看るに、概して消極的であつて、公開取引の方面に於ては尙遺憾とすべきものが非常に多い。

元來聯邦準備法制定の目的は各國に於ける中央銀行の實を收めんとするの精神に出てたることは明かなる事實であつて、只米國に於ける特殊の錯綜せる事情が一氣に完全なる集中銀行制度の採用を許さなかつた爲め、已むを得ず折衷的制度を樹立したのであるが、實際の運用狀態を觀察するときは、尙分散的色彩が中々濃厚であつて、寧ろ地方的特質を主眼とせる傾向が少くないと思ふ。而して此點は公開市場取引の方面に於て最も克く窺はれるのである。例へば公開取引を徹底す

るときは、非加盟銀行との取引は勿論、準備銀行相互間の取引も當然自由でなくてはならぬのであつて、此種の自由を認めざるときは、國内に於ける資金の疏通は決して圓滑なるを得ないばかりでなく、統一的の割引市場は到底發達し得るの餘地はないのである。然るに從來に於ける準備銀行の態度を看るに、準備銀行相互間の再割引は之を好まないのであつて、資金の季節的需要の特に繁忙なる場合を除き努めて之を回避せんとして居る。同様の態度は非加盟　行との取引にも現はれて居るのであつて、準備銀行は大規模の國際的取引に從事せるが如き少數の金融機關とは取引關係を結ばない。從つて其取引せる銀行は全く地方的であつて、狹い營業範圍を有するに過ぎないものゝみであると。斯くの如く公開取引の振はざる點より考ふるも、米國に於ては全國を通じて競爭的に利率を接近せしむるに必要なる銀行資金の普遍的分布は未だ起らないのであつて、割引政策の效果の兎角不十分なるも已むを得ないのである（Youngman, op. cit., p. 474.）。卽ち該政策の振興を期せんとするには公開市場取引と準備銀行相互間の再割引業務とを尙一層助長せしめなくてはならぬのである。

最後に多數の銀行が聯邦準備銀行の公定利率を標準として預金利率を定むるの慣習は米國に於ては一九一八年迄全く存在しなかつたのであるが、同年三月紐育手形交換所組合銀行が聯邦準備局總裁の勸告に基き、激烈なる預金競爭を緩和するの目的を以て始めて此種の協定を結ぶに至つた。卽ち其内容は紐育準備銀行の九十日拂商業手形に對する割引歩合を標準として預金利率の最高限度を定むるの協約をなしたのであつて、同年七月にはシカゴの組合銀行も亦之を倣ふに至つたのである。然るに一九二〇年に至り聯邦準備局は斯る協定を以て、却つて割引歩合の變更をなすに就ての障害であると認め、其廢止を主張した爲め、叙上の兩協定は同年一月華盛頓の銀行家大會に於て終に廢棄せられ、爾後今日迄再び斯る協定の成立を看ないのである（Norton, Economic Journal, p. 488.）。但し前にも一言したる如く預金利率と銀行利率との固定的關係に對しては必ずしも學理上の根據はないのであるから、斯る協定の存否の如何は別に重視するには足らないと思ふ。卽ち此種の協定の存せざるも他の條件にして整備するときは、割引政策の效果は之を擧ぐることが決して至難ではないのである。

（補註）本論の執筆後報告に接したのであるが、紐育手形交換所組合銀行は昨二二年六月の臨時總會に於て再び紐育準備銀行の公定利率を標準として預金利率を定むるの協約をなし、翌七月一日より實施するに至つたと云ふことである。但し此新協定は英國の如く確定的の間隔を採用したのである。（大正十二年三月記）

銀行及個人銀行家	通知期間三十日以内の預金證書預金又は當座勘定	相互貯蓄銀行	其他	通知期間三十日以上の預金證書預金又は當座勘定
一・〇〇	一・七五	一・二五		一・七五
一・二五	二・〇〇	一・五〇		二・〇〇
一・五〇	二・二五	一・七五		二・二五
一・七五	二・五〇	二・〇〇		二・五〇
二・〇〇	二・七五	二・二五		二・七五
二・二五	三・〇〇	二・五〇		三・〇〇
二・二五	三・〇〇	二・七五		三・二五
二・二五	三・〇〇	三・〇〇		三・五〇

紐育準備銀行の九十日拂商業手形割引歩合
二・五〇以下
二・五〇—三・〇〇
三・〇〇—三・五〇
三・五〇—四・〇〇
四・〇〇—四・五〇
四・五〇—五・〇〇
五・〇〇—五・五〇
五・五〇以上

八

以上最近米國に起つた割引政策の根本方針に關する三箇の重要問題に就て其大様を述べ終つたのであるが、要するに米國に於ける割引政策の樹立は大體に於て幼稚なる狀態であつて、聯邦準備銀行は中央銀行としての機能を未だ十分に發揮し得ないのである。尤も中央銀行が割引歩合の變更によりて信用並に通貨の調節をなさんとするが如きは甚だ舊式なる方法であつて、一般に銀行制度の發達せる今日に於ては其效果の擧らぬのが、寧ろ當然の歸趨であるから、斯る方策に依頼するは全く謬見であるとして之を排斥する論者が少くない（Youngman, op. cit., pp. 467–468）。けれども、今日と雖も信用の調節は決して其必要を失つた譯ではないから、若し此種の機能を中央銀行に依頼せぬとすれば、國家又は其他の機關が他の方法により之に當らなくてはならぬのであるが、金融界に直接の關係のなき此等の機關が果して克く之を遂行し得るであらうか、甚だ疑なきを得ないのである。されば現在に於ては中央銀行制度を適當に改善して有效に割引政策を運用し得べき制度を樹つることが極めて必要であると言はなければならぬ。

飜つて以上述べたる米國の事情を以て我國の現狀を比較考察するに、英國に於けるやうな統一的割引市場の未だ發達せざる點並に嚴密なる意味の市場利率の存せざる點も兩者相似て居ると思ふ。從つて我國に於ても米國と同じく銀行利率

と市場利率との正確なる比較は出來ないのであつて、只大體より云へば民間銀行が日本銀行に依頼する傾向の尚多い爲め、銀行利率を市場利率以上に置く原則は之を遵守することが困難なのである。山崎博士は東京及び大阪の兩銀行集會所に於て作成する最高、最低及び平均の三種利率の內最低歩合を以て大體市場利率に充つるの適當なる旨を述べられ（同博士「貨幣銀行問題」一班」四版五〇二頁參照）之によりて我國に於ける銀行利率と市場利率との比較研究を發表されて居る。予も亦此問題に關し嘗て博士の所說を借用したことがあるけれども（拙著「貨幣と金融」二二九頁參照）其後の研究によれば、此說明は正確ではないと思ふ。何となれば東西銀行集會所の發表する最低歩合なるものは組合銀行が最低割引歩合として報告せるものを平均又は其儘採用したに過ぎないのであつて、該歩合を適用すべき手形に就ての客觀的條件は全く存在しないからである。予の當業者に就て調査せる處によるも、最低歩合を適用すべき手形は大會社又は信用確實なる商店の發行せるものであると云ふが如き漠然たる主觀的說明を聽くのみであつて、英、佛、獨等の諸國に於て略ぼ一定せる一流手形に對する客觀的條件の如きは全く之を求められない。尤も今日にては銀行引受手形も多少流通するに至つたけれども、其數の極めて少き爲め、之を以て標準手形となすことは出來ないのである。要するに叙上の如き主觀的條件のみにては、之に倚りて一流手形を決することは甚だ困難であり、從つて我金融市場には正確なる意味の市場利率は存在せないことになるのである。但し一言附記すべきは大阪、神戸の市場には紡績手形なるものありて、大紡績會社の關係せる所謂一流紡績手形は餘程客觀的條件を具へて居るから、此種の手形に適用せらるゝ歩合は之を市場利率と認めても差支なからうと思ふけれども此種の手形は殆んど大阪、神戸の市場に限られて居るから、之を以て我國に於ける一般的市場利率と認むるを得ないのは勿論である。

次に我國に於ては日本銀行の割引歩合が殆んど總ての場合に市場の一般金利に追從するを以て能事了れりとせるが如き狀態であつたから眞正の割引政策なるものは實は行はれず、從つて實際上公定利率を決定すべき具象的標準を求むる必要がなかつた。尤も斯く割引政策の實施されなかつた重大原因は我金融市場が國際市場と殆んど交涉なく割引歩合の變更によりて金の流出入を調節するが如

き必要の起らなかつた爲めてある。勿論我國より金の流出を惹起した實例は屢々之を經驗したけれども、斯る場合にも金利の引上によりて之を阻止することは不可能てあつたから、常に他の應急策を講じたのてある。されば英米に於て割引政策の標準として準備率が特に重視せられたにも拘はらず、我國にては他の方面は姑く措き單に割引政策の方面よりして公衆の注意を惹くが如きことはなかつたのてある。卽ち敍上の理由により米國に喧しき前說第二の問題も我國には未だ發生しないのてあつて一般に割引政策の發達は尙極めて幼稚なる時代に彷徨して居るのてある。

斯くの如く我國には眞正の割引政策は殆んど行はれなかつたと云ふも不可なき狀態てあるが、只日本銀行が大體に於て強大なる資力を擁して居り、金融の少しく逼迫するときは、民間銀行は之に依賴せざるを得なかつたのてあるから、日本銀行の貸出利率は我金融界に於ては常に注意の焦點となつた特に我國には米國と同じく日本銀行への再割引を以て收利の一手段となす慣習があつた爲め、其割引歩合は一層監視されたのてある。されば日本銀行にして今少しく積極的營業方針

を持し、流動資金の大供給者としての機能を發揮するに努めたらんには、少くとも內國關係丈に就ても有效なる割引政策を實行し得た筈てある。然るに同行の營業方針は由來保守退嬰を極め、緊急なる時機に際しても、卒先公定利率の引上をなして財界に警告を與ふるが如き擧に出づることは甚だ稀てあつて、常に一般金利に追從するを以て甘んじ、又歐洲の中央銀行が努めて開拓せんとして居る公開市場取引の振興に對しても極めて不熱心てあつた。從つて特殊の優越的地位を有するにも拘はらず、割引政策の效果を完うするに必要なる手段は殆んど之を講ぜなかつたのてあつて、之が爲めに金融市場の健全なる發展を阻害して居る點が少くないのてある。尤も近年民間銀行の資力の著しく充實するに從ひ、現在にては日本銀行を凌駕する大銀行も出づるに至つたから、同行の優越的地位も自然に失墜せざるを得ないてあらう。されば今日に於て其覺醒を促し、堅實なる割引政策の確立に努力せしむることは、獨り同行の爲めのみならず、我金融市場の向上を圖るに就き緊要の方策たるを失はぬのてある。（大正十一年六—八月）

預金者の保護に關する米國の制度

一、預金者保護の必要——二、米國に於ける支拂準備金の法定制度——三、オクラホマ州の預金保證制度——四、カンサス州の預金保證制度——五、預金保證制度に對する批評

一

銀行は特殊の種類を除き預金を以て主たる營業資金となすのであるから、若し銀行にして其經營方針を誤り、或は資金を不當なる用途に運用し、或は回收の至難なる方面に固定して、結局破綻を招くに於ては、之によりて損害を蒙るものは多數なる無辜の預金者であつて、其の結果社會上寒心すべき種々の慘害を齎すに至ることは今更多辯を要せざる所である。尤も預金銀行は普通大なる未拂込資本金を有し、以て不時の利用に具ふるけれども、銀行の蹉跌、倒產等の場合に於ては未拂込資本金の提供を强制することは事實上困難なる場合が多く、又假令該資本金の拂込を期待し得るとしても、之を以て通常其數倍以上に達する預金の拂戻を完行す

ることは不可能なる場合が少くないから、何れにするも預金者に多少の損失を及ぼさゞるを得ないのである。從つて銀行の破綻を防止することは、財界の健全なる發達を圖るに就き極めて必要の手段であるばかりでなく、之れを社會的福祉の方面より考ふるも甚だ緊要のことゝ言はねばならぬ。而して預金者の利益を擁護せんとするには、銀行の蹉跌、倒產を未前に防止するの外ないのであつて、其の目的を達するには平素銀行をして堅實なる經營方針を採らしむるの外十全なる途はない。是れ銀行の營業は之を自由に放任することなく、經濟上竝に社會上の見地より して嚴密なる干渉をなすの必要ある所以である。

斯くの如く銀行が堅實なる經營方針を採るときは預金者の利益も十分に擁護せらるゝ譯であつて、其堅實なると否とは主として其能動的業務の內容によりて決せらるゝのであるから、國家が公益の必要上銀行の營業に對して干渉をなす場合には資金の不當なる運用を防止又は制限し、或は斯る弊害を生じ易き營業組織を禁止するが如き政策を講ずることが最も必要である。從つて銀行に對する國家の干渉は能動的業務の方面殊に貸出を以て主眼となすべきものであつて、此の方面の監督にして十分なるときは、受動的業務即ち預金其ものに對しては餘り干渉をなす必要はない。之れを實際の事例に就て見るも、各國の銀行政策は其干渉の最も嚴重なる中央銀行等に對する場合に於ても大體、貸出、放資の物件又は其限度、竝に投機的事業の關與等を制限し、或は重役の兼業を禁止する等を以て主眼とし、其他は政府が定期又は臨時に嚴密なる檢査をなす等に止まるのである。但し現今米國を除ける他の諸國に於ては普通の預金銀行に對しては其の干渉が割合に寬大てあつて、僅に貸借對照表の公示を强制し、或は定期又は臨時の檢査を以て滿足して居るものが多いのである。

要するに監督の寬嚴は暫く措き、銀行に對する法規上の干渉は貸出の方面を主とせることは事實てあつて、預金其ものゝ保護に對しては之を銀行の自由に放任するのが寧ろ普通てある。尤も銀行は其の貸出を愼重にすると共に財界の變調により、不時に起るべき預金の取付に對しても平素より多少の支拂準備金を具へなくてはならぬのであるが、此種の準備金の割合、內容等に對しては法規上之に干渉を加ふる國は殆んどない。支拂準備金の割合に關しては從來學問上種々の議論が

あつて英國にては預金額の三分の一又は四分の一となすを以て最も穩當の額と認めて居るやうであるが、之とても決して一定不變の率てないことは勿論てある斯くの如く預金其ものゝ保護に對し、法規を以て之に干渉を加ふることは、各國の殆んど採用せざる所てあるに拘はらず、此種の政策に就て獨り特色を示して居るのは米國てあつて卽ち同國にては國法を以て預金に對する支拂準備金の額を限定して、預金者に對する事前の保護策となし、又或州にては銀行破綻の際に於ける預金者の保險的施設に關して特殊なる事後の救濟策を講じて居るのてある。此内支拂準備金の法定制度は極めて有名なものてあつて、我國にても既に多くの著書に散見するから、本稿にては主として後者を紹介し度いのてあるが、併し前者も亦預金者の保護に關する特殊の制度てあるから、先づ順序上其れより略說することにする。

二

米國に於ける支拂準備金の法定制度は一八六四年の國立銀行法によりて創設されたものてあつて、當初の規定によれば、主要なる十七都市に存在する國立銀行は其銀行券發行額並に預金額に對して二割五分の準備金を要し、其他の都市に於ける國立銀行は一割五分の準備金を要すと定められた（此の種の準備金には合法貨幣（Lawfull money）を以て充つることを要すとした）但し後者の銀行は其法定準備額の五分の三を前者卽ち十七都市の銀行に預託せなければならなかつた。然るに一八七四年に至り此規定中より銀行券は削除せられ、預金のみに對して同樣の準備金を要すと改められた。一八八七年に及び都市の資格が改正せられ、卽ち人口五萬以上の都市に於ける銀行四分の三の決議を以て通貨監督官（Comptroller of currency）に請求するときは、該都市は準備市（Reserve city）の階級に編入せられ、又人口二十萬以上の都市に於ける銀行四分の三の決議を以て同監督官に請求するときは、該都市は中央準備市（Central reserve city）の階級に編入せらるゝことゝなり、最等の都市に於ける銀行は夫々準備市銀行竝に中央準備市銀行と呼ばるゝことゝなつた。而して以上二種の都市以外の地に存在する銀行は一般に地方銀行（Country banks）と稱せられた。但し一九〇三年の改正法により準備市の最低人口は二萬五千に減少されたのてある。斯く都市の階級の確立すると共に準備金の割合も更に詳細に規定せられ、卽ち地方銀行は預金額に對して一割五

分の準備金を要し、其内五分の三を準備市銀行に預託するを要すとし、準備市銀行は二割五分の準備金を要し、其内二分の一を中央準備市銀行に預託するを要すとし、更に中央準備市銀行は其預金に對する二割五分の法定準備金を全部自行の庫中に藏すべきものと定められた。斯くして米國に於ては原則上分散準備制度を採つたのであるが、而かも或程度迄は中央準備市たる紐育、シカゴ、セントルイス三市の中特に紐育並にシカゴに資金の集中する傾向があつたのである(Westerfield, Banking Principles & Practice, 1921, Vol. II, pp. 387-389; White, Money & Banking, 1914, pp. 355-356.)。

叙上の如き國立銀行法の精神は一九一三年の聯邦準備法に於ても依然繼承せられたのであるが、其規定は一層詳細となつた。卽ち聯邦準備法は國立銀行及び其他の加盟銀行 Member banks の預金を要求拂預金 Demand deposits 及び定期拂預金 Time deposits の二種に分ち夫々準備率を異にすることにした。而して玆に云ふ要求拂預金とは(一)聯邦政府の預金を除ける通知期間三十日以内の一切の預金及び(二)銀行相互間の預金を包含し、定期拂預金とは通知期間三十日以上の(一)貯蓄預金(二)預金證書預金 Certificates of deposit 及び(三)一切の預金竝に(四)通知期間の如何に關せず一切の郵便貯金(各郵便局より銀行に預入れたものである)を包含するのである。而して各預金の準備率並に各銀行の聯邦準備銀行に預託すべき割合は準備法の制定以來數次の改正を經たから、其の主なる改正を順序によりて示せば次の如くである(Westerfield, op. cit., Vol. II, pp. 404-405)。但し聯邦準備銀行其ものは總ての預金に對し三割五分の準備金を金又は合法貨幣を以て保持すべきことゝ定められて居る。

一九一三年十二月の聯邦準備法の原規定

一　地方銀行の準備率は要求拂預金一割二分、定期拂預金五分、保管方法は次の如くである

イ　本法實施後三十六箇月迄は準備金の一二分の五、其以後は一二分の四を自行に置くこと

ロ　本法實施後十二箇月迄は準備金の一二分の二、十八箇月迄は一二分の三、二十四箇月迄は一二分の四、其以後は一二分の五を聯邦準備銀行に預託すること

ハ　本法實施後十二箇月迄は一二分の五、十八箇月迄は一二分の四、二十四箇月迄は一二分の三、其以後は一二分の二、其以後は一二分の三を自行に置くか、又は聯邦準備銀行若くは中央準備市銀行に預託するか自由なること

二　準備市銀行の準備率は要求拂預金一割五分、定期拂預金五分、保管方法は次の如くである

イ　本法實施後三十六箇月迄は一五分の六、其以後は一五分の五を自行に置くこと

ロ　本法實施後十二箇月迄は一五分の三、十八箇月迄は一五分の四、二十四箇月迄は一五分の五、其以後は一五分の六を聯邦準備銀行に預託すること

ハ　本法實施後十二箇月迄は一五分の六、十八箇月迄は一五分の五、二十四箇月迄は一五分の四、三十六箇月迄は一五分の三、其以後は一五分の四を自行に置くか、又は聯邦準備銀行若くは中央準備市銀行に預託するか自由なること

ニ　中央準備市銀行の準備率は要求拂預金一割八分、定期拂預金五分、保管方法は次の如くであること

イ　一八分の六を自行に置くこと

ロ　一八分の七を聯邦準備銀行に預託すること

ハ　一八分の五を自行に置くか、又は聯邦準備銀行に預託するか自由なること

一九一七年六月の改正法の規定

一　地方銀行の準備率は要求拂預金七分、定期拂預金三分

二　準備市銀行の準備率は要求拂預金一割、定期拂預金三分

三　中央準備市銀行の準備率は要求拂預金一割三分、定期拂預金三分

以上各銀行の準備金は總て聯邦準備銀行に預託すること

一九一八年九月の改正法の規定

一　地方銀行は前同斷

二　準備市銀行中の市内銀行は要求拂預金一割郊外銀行は要求拂預金七分、定期拂預金は共に

三　中央準備市銀行中の市内銀行は要求拂預金一割三分、郊外銀行は要求拂預金一割、定期拂預金は共に三分

準備金を總て聯邦準備銀行に預託することは前同斷

斯くの如く米國にては一八六四年以來終始一貫して準備率を法定するの制度を採つて居つたのであるが、該制度の實際上の效果如何と云ふに、米國の經驗によるときは、斯る法律の本旨は法定の準備率を以て最低率を示せるものと解し、實際に於ては法定率以上の潤澤なる準備金を保持せなくてはならぬにも拘はらず、多くの銀行は之を最高率と解し、常に法定率迄準備金を低下せしむるの傾向があつたのである、殊に國立銀行法の規定は法定率を割合に高く定めた爲め、此傾向が甚だ多かつたのであつて、少しく金融の逼迫するときは法律の制限により、銀行は直に其貸出を停止せざるを得ざることゝなり、却つて信用の梗塞を甚だしくし屢々取付を促進せしむるやうな弊害を見たのである(Hollsworth, Money & Banking, 1921, pp. 426–427.)斯くては準備率の强制は、却つて銀行の經營を不自由ならしむるものであつて、預金者の利益を保護すべき制度が動もすれば銀行の破綻を誘致し、預金

者を害するが如き結果を將來するのである。此點より見るときは此種の制度は決して理想的の制度とは言へないと思ふ。

尤も現在の聯邦準備法は國立銀行法に比し、各銀行に對する法定の準備率を著しく低下すると共に、聯邦準備銀行のみに就ては、非常の際、聯邦準備局の認可を得て一定の期間を限り法定の準備率を低下し得ることを認め、卽ち初めは三十日間を限り、爾後十五日間宛の期間を限りて其認可を更新し得ることゝなして居るから、信用梗塞の弊は大に之を防止し得るに至つたことは事實であるけれども、法定率の低下せる丈準備金其ものとしての效果は薄弱となるを免れないのである。只一方には聯邦準備銀行の確立すると共に、所謂集中準備制度の完成するに從ひ緊急の際には國立銀行竝に其他の加盟銀行は準備銀行に就て再割引其他の方法により、十分の援助を受け得ることゝなつた爲め、全體に銀行の基礎が鞏固となつたことは明てあるが、此は一種の中央銀行の發生して集中準備制度の行はるゝに至つた當然の結果てあつて、準備率其ものを法定せるが爲めの直接の效果ではない（Willis, American Banking, 1921, p. 153; Holdsworth, op. cit., p. 427.）。是を要するに法律を以て準備金の額を限定することは其適當なる限度を定むることが至難てあつて其率の高きときは營業の伸縮を缺き又低きときは準備金の效果を減殺せしむる缺陷があるのてある。此等の點より考ふる時は聯邦準備法の現行規定は準備金本來の目的を達せんとするよりも、寧ろ準備金の集中を圖るを主眼としたものてあると思はれる（Westerfield, op. cit., Vol. II, p. 401.）。是れ準備率を著しく低下すると共に其の全部を聯邦準備銀行に預託することゝなしたによりて窺はれるのてある。想ふに預金者の利益を保護するが爲めに、法律を以て定額の準備金を强制するの制度は其精神は極めて妥當のものてあるが、實際の運用は困難なる點が少くないと言はなければならぬ。

三

支拂準備金に對する法定の制度は元來國立銀行に對するものてあるが、今日に於ては前述の如く聯邦準備制度の加盟銀行たる州立銀行にも適用されて居る。けれども一九七〇年代以來の州立銀行に對する固有の制度たる各州の法律を見るに準備金に對しては其規定が區々たるものてあつて、殊に國立銀行と競爭をなすの

必要より法定の準備率は一般に國立銀行法より低位にあつたことは事實てある (Barnett, State Banking in the United States since the Passage of the National Bank Act, 1932, p. 26.)

從つて州立銀行に於ては準備金の法定制度は預金者の利益を擁護するに足らず屢々銀行の蹉跌倒産を來して公衆に大なる損害を及ぼしたのてある。されば或州に於ては準備率の強制よりも寧ろ銀行破綻の際に於て預金者の利益を十分に擁護し得べき保險的施設を樹つるの必要を認め、二十世紀の初頭以來續々斯る制度を案出するに至つたのてある。而して此種の保險的施設は一九〇七年オクラホマ州に起つたものを嚆矢とするのてあつて、今日にては其內容に多少の差異はあるが、カンサス、ネブラスカ、テキサス、ミシシッピ、南ダコタ及びワシントン等の諸州に行はれて居る。現在此種の制度には大體次の二形式がある。

一　任意組合制度　多數銀行が任意の加盟による組合を設け、該組合に於て加盟銀行より其預金額に比例して醵金を徵し、之を保證基金として、加盟銀行の破綻せる際其預金者に拂戻をなす制度是てある。此制度にも(イ)全然任意的組合のものと(ロ)州政府の勸奬によりて成立し、且組合事務を州政府に於て採る

制度との二種がある。

二　強制州立制度　州政府の銀行局に於て強制的に總ての銀行を加盟せしめ、其預金額に比例して定期又は臨時の醵金を徵し、之を保證基金として管理し、銀行の破綻せる際其預金者に拂戻をなす制度是てある。

本稿にては右の內第二種に屬するオクラホマの制度と第一種の(ロ)に屬するカンサスの制度とに就て略說することにする。オクラホマ州の制度は一九〇七年の恐慌を直接の動機として創設されたものであるけれども、同樣の計畫は其れ以前に於ても屢々現はれたのてあつて、最も舊きものは一八二九年の紐育州に於ける銀行安全基金法 Safety-fund Banking Law 是てある。けれども此法律は一八三七年の恐慌後廢止せられ、更に九三年の恐慌後、中央及び西部諸州に於て預金者の利益を保護せんとするポピュリストの運動 Populist movement なるものが起つて九八年以來カンサス、ネブラスカ兩州の議會に預金保證に關する法案が提出されたけれども、何れも成法となるに至らずして了り、此計畫は一九〇七年十二月オクラホマ州に於て終に成就したのてある (Robb, The Guaranty of Deposits, 1921, pp. 20-23.)

オクラホマの當初の立法は同州内に於ける總ての銀行及び信託會社より其預金額(日々の平均額による)の一分を醵金せしめて一つの保證基金 Guaranty fund を作り同州の銀行理事官 Bank commissioner が之を保管して、或銀行又は信託會社の破綻せるときは直に該基金より其預金者に拂戻をなすのであつて、若し該基金の涸渇せるときは前記の一分以上無制限に特別醵金をなさしむることにした。一九〇九年の改正法により醵金額は預金額の五分と定まり、其醵出法は最初の年度は一分であつて、爾後總額五分に達する迄毎年四分の一パーセント宛醵金することに改められた。而して亦同年以來銀行理事官の保管する基金の内七割五分は州債又は州政府の保證せる證券に投資し得ることゝなし、其餘を銀行局に於て現金を以て保管することゝ定められた。尚破綻銀行の預金者は該銀行の閉鎖後直に預金全額の拂戻を受け得る譯であるが、若し保證基金の不足なるときは、其不足分は六分利附の債務證書 Certificates of Indebtness を以て交附せられ、基金の集積するを待つて辨償を受くることゝなつた。但し破綻銀行の整理によりて得られた資金は總て保證基金に繰込まれるのである。然るに一九〇九年九月オクラホマに於て最多額の預金を有する

Columbia Bank & Trust Co.(資本金二十萬弗預金二百九十萬弗を有す)の破産により此制度は非常の打撃を蒙り基金は預金の拂戻を支辨するに足らず特別醵金も尚不十分であつたから、先づ小額預金者に對して拂戻を實行し、不足分は改正法の利用により債務證書を交付して局を結ぶことが出來たのである(White, op. cit., p. 489.)。斯くて一九一一年には信託會社が此制度より除外せられ、又四分以上の利子を附する預金も保護を受くることが出來なくなり、之と共に特別醵金は預金額の二分を超過するを得ざることゝなつた。而して醵出法も復改正せられ、即ち各銀行は無利子の小切手を以て醵金をなすことを許され、此小切手は必要の生ずる迄銀行局に於て保管されることゝなつたから、基金其ものも必要の時機迄各醵出銀行の利用に委せられたのである。從つて此小切手の支拂を保證する爲め各銀行は其預金額の一分即ち最低五百弗に相當する證券を銀行局に預託することを要求された。

一九一一年の凶作により爾後財界混亂して多數銀行の破綻を見たる爲め、基金缺乏して特別醵金の如きは二分の制限があつたにも拘はらず、事實上各銀行は年々三分以上の大負擔をなすの餘儀なき狀態であつたが、財界の鎭靜すると共に、種

々の點に於て同制度の改正をなす必要に迫られ、乃ち一三年の修正により醵金額は五分より二分に輕減され、且年々の醵金率も五分の一パーセントを超過することを得ざることに限定された。而して特別醵金は一九一四年より同一六年迄年々五分の一パーセント宛を醵出したのであるが、一六年以後は全廢せられ、基金の不足分は總て債務證書の運用に待つことに改められた。卽ち債務證書は基金の集積せるときは直に辨償されるばかりでなく、預金者は之を市場に賣却して何時にても資金の回收をなすことが出來たのである。殊に該證書は各銀行の資產に對し優先的請求權を有し、且州稅竝に其他の公課を免除せられたから、保證制度の確立すると共に、有利なる投資物件となり各方面に於て歡迎せらるゝに至つたのである。是れ一九一六年以後特別醵金の無用となつた一原因であると思ふ。次に此制度の運用を掌る銀行理事官は當初は皆州官吏が之に當つたのであるが、一九一三年以來五名の內三名は州銀行家協會の選出せるものゝ內より選任せらるゝことゝなつた。銀行が支拂を停止せるときは此等の理事官が一應の檢査をなして支拂能力あるや否やを確め能力なきときは破產を宣告して、直に預金の拂戻をなすと共に、理事官自ら其整理に當るのである (Robb, op. cit., pp. 26–31; Westerfield, op. cit., Vol. I, pp. 132–135; Holdsworth, op. cit., pp. 207–209.)。

オクラホマの制度は當初より歡迎を受けたのであつて、國立銀行の如きは通貨監督官の指命により一般に其加入を禁止されたにも拘はらず、一時は州立銀行に變じて該制度の適用を受けんとするものも相當出づるに至つた程であるが、一九一一年以後は一時難境に陷り醵金の多きに苦みて、此等の銀行は國立銀行に復歸するが如き狀態であつたけれども爾後同制度の確立を告げ其基礎は漸次鞏固となつて、銀行の數も又預金の額も共に著しく增進して今日に及んだのである。

四

次にカンサス制度の大要を述べんに、一九〇七年以來オクラホマ制度の發生するに從ひ、同州境に近き南部地方の小銀行はオクラホマの銀行に其預金を移すの傾向を生じたから、カンサス州に於ても、同樣の制度を設くるの必要に迫られ、終に一九〇九年一月之を制定し、六月より實施するに至つたのである。オクラホマの立法が強制制度なるに對し、カンサスにては之を州政府の監督の下にある任意の制

度となし卽ち設立後一箇年を經過し、且一割の積立金を有する法人組織の銀行は銀行理事官の檢査を經て該制度に加盟し得ることゝ定めた。但し加盟をなすに際しては先づ保證金として每十萬弗の預金に對し五百弗の割合を以て現金、國債、州債又は市債を州政府に供託しなければならぬ。醵金率は預金額中より資本金及び積立金に相當する金額を控除せる殘額に對し、年々二〇分の一パーセントと限定せられ。其醵出期間は基金の總額が五十萬弗に達する迄繼續するものと定められた。尙保證基金の減少せるときは特別醵金をなさしむるけれども、其額は一回に就き預金額の二〇分の一パーセントを限度とし、且一箇年に五回以上の醵出をなさしむることは出來ない。總て加盟銀行は此制度より任意に脫退し得るのであるが、脫退後六箇月內に起つた損失を辨償するが爲めに規定の醵金をなすを要するとして居る。

保證基金は總て州政府の大藏大臣の保管する所であつて、破綻銀行の發生せる場合には直に預金者に現金の拂戻をなすことなく、先づ六分利附の債務證書を交付し、該銀行の整理を完了したる後に於て其資金を以て債務證書を回收する。勿論不足の際は基金より支辨せらるゝのである。尙當初の立法は保證すべき預金を(一)無利子の當座預金(二)三分以下の利子附定期預金(三)一人宛百弗以下の貯蓄預金の三種に限つて居つたのであるが現在にては斯る制限は撤廢され、又始は保證預金の利子は三分を限度としたけれども、今日にては地方の事情により銀行理事官が適當の利率を指定することゝなし、實際に於ては三分乃至五分となつて居る。尙此制度に就て特に注意すべきは醵金率を計算するに際し、資本金及び積立金を控除せる點であつて此目的は明かに資本金及び積立金の集積を奬勵せんとする趣意に出て居るのである (Robb, op. cit., pp. 135–138)。

ウエスターフイールドに從へばカンサスの制度はオクラホマ法に比し次の諸點に於て其長所を認め得ると云ふことである。

一　預金の不相當なる膨脹は銀行資本金の十倍を限度となせるによつて阻止されて居ること

二　該制度に加盟せる銀行の預金利子は適當の程度に制限されて居ること（此點はオクラホマ法でも四分以上の預金を保證しないのであるから餘り違はないと思ふ）

預金者の保護に關する米國の制度

三　預金が此制度により保證されて居ることの廣告をなすを禁ぜられて居ること

四　加盟銀行は銀行理事官より嚴密なる檢査を受くるを要すること

五　加盟銀行は設立後一箇年を經過し、且一制の積立金を有するを要すること

六　資本金及び積立金の集積が特に奬勵されて居ること

七　銀行理事官は不正且放漫なる加盟銀行の吏員を罷免する權能を有すること

八　銀行理事官は三十日を期限として加盟銀行の不當なる營業を匡正せしめ得ること

九　釀金額の低率にして、且嚴重に制限されて居ること

一〇　法律の不完全なる點は實際に於て嚴重なる監督制度によりて補はれて居ること

カンサス制度の實施の結果は大體に於て其成績良好であつて、該制度に加盟せる銀行の數は漸次增加し、例へば一九一六年六月末日に於ては加盟銀行五三九に對し、非加盟銀行四四六であつて、預金額は前者が二倍以上の多額であつたが、最近一九二一年三月末日に於ては加盟銀行六九四に對し非加盟銀行四一三であつて大銀行は皆加盟するに至つたと云ふことである。カンサス州に於ける國立銀行は州立銀行の保證制度に對抗するの必要より一九〇九年資本金五十萬弗の Kansas Bankers Deposit Guaranty & Surety Co. を設立して一つの營利會社として預金保險の制度を開始するに至つた。保險料は資本金及び積立金と同額迄の預金に對しては千弗に就き五十仙、前者を超過するときは千弗に就き一弗と定めたけれども爾來國立銀行の中には破綻銀行の極めて少なかつた爲め、事實上其必要を認むることが難く、加入銀行の數漸次減少して、同會社は今日にては主として他の方面の保險事業に關與せるの狀態であると傳へられて居る。

五

預金保證の制度に關しては贊否種々の議論があつて、ラフリン老教授の如きは大體に於て其價値を認めて居らない (Laughlin, Banking Progress, 1920, chap. V & VI.)。今其等の議論の總てを茲に紹介する閑はないが、要するに反對論の最も有力なるものは次の二點であると思ふ。其の一は此制度は總ての銀行に對して同一の保護

を與ふるのであるから、其結果は放漫にして不注意なる銀行の經營法を奬勵する弊害があるのであつて、卽ち不良なる銀行を保護するが爲めに優良なる銀行に無用の負擔を課せしむることになると云ふのである (Cooke, Insurance of Bank Deposits in the West, Quarterly Journal of Economics, Nov., 1909, Feb., 1910.)。此說は一般に保險の濫用を怖るゝ議論と全く同一轍のものであつて、珍らしい說ではないが、カンサス、ネブラスカ及びテキサス等に於ける實際の經驗に徵するときは斯る弊害は決して事實でないばかりでなく、實際に於ては寧ろ反對に斯る制度の實施によりて各銀行間に於ける相互的監視の美風を生じ、之によりて叙上の如き弊害を一掃し得るの效果を示して居るのである。而して又此制度は前揭カンサス法の場合に述べたる如く州政府の嚴重なる監督と相俟つて完全なる運用をなし得るのであつて亦斯る制度の實施せらるゝときは其監督も比較的容易となるのであるから、旁以て論者の誇張するが如き弊害は此點よりしても大に芟除せらるゝ譯である。

其の二は銀行の破綻によりて預金者の受くる實際の損失は決して大なるものではないから、斯る大規模の制度を設くることは無益であり又結局費用倒れとなると云ふのである。此點は資力の比較的鞏固なる大銀行に對しては或程度迄慥に事實であつて、例へば米國に於ける通貨監督官の報告によるときは國立銀行法の制定以來預金者の蒙れる損失の年平均額は預金額の二〇分の一に過ぎないのであつて、又カンサスの Bankers Deposit Guaranty & Surety Co. の成績は明かに此實例を示して居るのであるが、此事實は中小銀行に對しては必ずしも然りとは云へないと思ふ (R bb, op. cit., p. 11.)。實際各國の銀行史を驗するときは中小銀行の破綻は割合に多いのであるから、預金者を保護する社會的制度は決して無用ではないと言はなければならぬ。但し大規模の制度と云ふも其醵金の如きは制度の內容によりて餘程低率となし得るのであるから、其負擔は決して大なるものではなく、又其規模も左迄大袈裟なる組織を要せぬのであつて、要するに預金保證の制度は其破綻數の多くして、而かも多數の小額預金者を有する中小銀行に對しては必要の制度であると言はなければならぬ。

次に一應注意すべきは此制度に於ける各銀行の醵金は多くの場合貸出利率に轉嫁せられるのであるから、斯る制度は一國金利の低落を妨げ、場合によりては金

融市場の發達を阻止する弊害の起り易いと云ふ非難も明かに一面の事實である從つて此制度を實施する場合には預金率を或程度に制限し、銀行資金の原價を膨脹せしめざる手段を講ずることが極めて必要である。兎も角以上述べたる所を綜合して觀察するも、此制度の弊害は決して大なるものではなく又多少の弊害は之を防止し得る途があるのであるから、寧ろ積極的に其長所を見てやらなくてはならぬと思ふ。卽ち此制度が銀行に對する信用を增加せしめて取付を防止し、財界の恐怖狀態を輕減し得ることは爭ふべからざる事實であつて、其結果は預金の增加となつて現はるゝことは之を實施せる米國諸州の證明せる所である。而して取付を防止し得る點は最も推稱すべき長所であつて、此點は支拂準備金の法定制度よりも恐らく有效であらうと思ふ。果して然らば預金保證の制度は其本質は事後の救濟策に過ぎぬけれども、實際に於ては叙上の如く銀行の信用を增加し、又取付を防止し得るの作用をなすのであつて乃ち事前の保護策としても大なる效果を有する譯である。

是を要するに支拂準備金の法定竝に預金の保證に關する米國の制度は吾人に多大の敎訓を齎すものであつて、預金銀行に關する一制度として大に研究に値するものと言はなければならぬ最近我國に於ても銀行の蹉跌、倒產等の續出するに及び、預金者の保護に對して種々の議論が唱へられつゝあるのであつて。我國には未だ預金保證の制度は提唱せられないが、支拂準備金の法定制度は之を唱道する論者を散見するのである。けれども準備金の法定制度は必ずしも良好なる制度ではなく、米國の經驗に徵するも、該制度設定の目的は最近に及び明かに變つて來たのであつて、今日にては預金者の保護は第二義に落ちて居るのであるから、現在我國に於て輕々に之を模倣することは早計ではないかと思ふ。それよりも予は預金保證の制度に於て殷鑑となすべきものが少くないと考へる。勿論米國と國情の異る我國に於て彼國の制度を直譯的に模倣するの不可なることは云ふ迄もないが群小銀行の合併整理の言ふべくして容易に行はれざる今日、少くとも普通銀行の特別當座預金のみに對し、若くは庶民銀行に對して本制度を適當に採用する餘地がありはしまいか。爲政家、實際家の此方面の問題に對する研究を特に切望するものである。（大正十二年二月）

(追記) 本文に於て米國の預金保證制度は大體成功であり、又預金者保護の目的に對しては有效な制度であるやうに述べて置いた。然るに其後の實績を見るに一九二〇―二一年の財界混亂時代に於て銀行の破綻續出したる結果、拂戻金の多きに苦みて終に其運用の停頓を來し、例へばワシントン州の制度の如きは全然有名無實のものとなり殊に該制度の鼻祖たるオクラホマ州が一九二三年三月之を廢止するに及び、預金保證制度の信用は著しく失墜するに至つた。けれども斯る失敗を看たるは制度其もの〻本質上の罪なるや、又其運用方法の拙劣なりし爲めなるやは輕卒に論斷するを得ざる問題であるが、予は後者を以て其重要なる原因に歸したいと思ふ。是れ米國學者の內にも當業者の放漫なる經營方法、加盟銀行の少數、特殊危險に對する賠償方法の缺除等の諸點を非難する論者があるによりて其消息を窺はれるのである。但し此等の問題は玆に詳說する餘白がないから、次に此點に關する最近の論文を紹介して同好者の研究を望むことゝする。(大正十五年四月記)

Cooke, The Collapse of Bank-Deposit Guaranty in Oklahoma and its Position in other States, Quarterly Journal of Economics, Nov., 1923.

Preston, Deposit Guaranty in Washington, Journal of the American Bankers Association, April, 1923.

Wilkoff, Guaranty Law caused Loss of $ 15,000,000, Journal of the American Bankers Association, July, 1923.

Guaranty of Bank Deposits, Federal Reserve Bulletin, Sept., 1925.

シドニー、ウエッブの銀行國有論

一、社會主義と銀行國有論――二、英國に於ける銀行合同の發展と其結果――三、シドニー、ウエッブの銀行國有論の內容――四、シドニー、ウエッブの銀行國有論に對する批評

一

銀行の國有論は中央銀行並に特殊の庶民銀行等に對しては從來屢々唱へられたのであつて、又或國例へば露西亞、瑞典等に於ては夙くより中央銀行の國有を實行し、尙歐洲の大陸諸國に在りては地方の自治團體にして庶民銀行、農工銀行等を經營せる實例も決して乏しくない。現に我國にても最近、中央銀行國有論なるものが識者の間に宣傳せらるゝに至つた。けれども一般商業銀行の國有國營に關しては其實現は固より、之に對する議論も餘り聽かれなかつたのであつて、殊に我國の如く銀行の分立的傾向の甚だしき國に在りては斯る事は始んど夢想だもされなかつたのである。尤も社會主義者は一切の營利的企業の國有國營を主張するので

あるから、彼等の理想とする社會に於ては、銀行も亦國有に遷さるべきことは當然の運路であつて、例へば一八四八年マルクス及びエンゲルスの起草せる共産黨宣言によるも、社會革命の成就せる曉に於ては他の事業の國有と共に、信用を國家の手に集中するが爲めに、排他的獨占權を有する國立銀行を設置すべきことを主張して居る、蓋し社會主義の社會に於ては資本の私的流通は禁止されるのであるから、現在見るが如き銀行は其存在の理由を失ふものと云ふべく、從つて斯る社會に存續すべき銀行は或意味に於ける發券銀行のみにて足りる譯である。

最近露西亞に於て國立銀行の外、某瑞典人の手によりて一私立商業銀行の創設がモスコーに於て計畫せられ、勞農政府は其設立を承認し、國立銀行をして其監督をなさしむることに決したりと云ふの報道は社會主義の施設と兩立せざる現象であつて、注目すべき新事實であると思ふ。蓋し露西亞に於ては革命後一切の私設銀行は廢止せられ、國民銀行 People's Bank なるものが、國有銀行として存續したのであるが、一九二一年の新經濟政策の樹立によりて國立銀行 State Bank なるものが更めて發券銀行として設立されたのである (Federal Reserve Bulletin, Oct., 1922.)。而

して勞農主義の社會組織に於ては此種の國立銀行のみにて足りる譯であるが、更に前記私立銀行の設立を承認したるは新經濟政策が資本主義との妥協主義であることを明かに示したものであつて、斯る銀行と同國社會組織との調和に關しては今後研究すべき事項が少くないであらうと思ふ。兎も角社會主義者の國有論を除き現在の資本主義的社會組織の下に於て一切の商業銀行を國有に遷さんとするが如き議論の從來餘り聽かれなかつたことは事實である。

然るに民業の祖國であり、又銀行業の比較的最も進歩して居る英國に於て此種の有力なる銀行國有論を發見することは吾人の一奇とする所である。卽ち其所說はフエビアン社會主義の鬪將にして、勞働組合主義 Trade unionism の研究を以て我國にも有名なるシドニー、ウエッブ Sidney Webb が雜誌 Contemporary Review, July, 1918 に於て發表した論文 How to Prevent Future Banking Monopoly 是である。從つて氏の說は必ずしも最近のものではなく、旣にウイザースの名著戰時金融問題 War-Time Financial Problems, 1919, pp. 163–179. にも批評せられて居るが、予の寡聞なる爲か、我國には未だ紹介されて居らぬやうに思はるゝから、茲に其大綱を述べて之に對する卑見を

開陳して見たいと思ふ。但し一言附記すべきはウエッブの屬するフエビアン社會主義の綱領であつて、此派の論者は大陸流の社會主義者並に最近英國に勃興したギルド社會主義者の如く革命的の社會改造を說かず、寧ろ英國に特有なる勞働組合主義並に消費組合主義を以て、社會の漸進的改造を圖るを主眼とするものであつて、此點に於て臨機應變主義又は妥協主義なりとして常に急進派より非難されて居るのである。從つて氏の銀行國有論は之を前揭マルクス流の社會主義者の國有論と同視することは出來ないのであつて、此意味より、現在の社會組織の下に於ける銀行國有論として紹介するも決して失當ではなからうと思ふ。

二

英國の銀行に對してシドニー、ウエッブの如き所說の現はれたる直接の原因は之を同國に於ける銀行合同の著しき發展に歸せなくてはならぬと思ふ。尤も銀行の合同は決して英國特有の現象ではなく、大陸諸國殊に獨逸、佛蘭西等に於ても一般に其趨勢は近年甚だ顯著てあつて (Huth, Die Entwicklung der Deutschen u. Französischen Grossbanken, 1918, S. 70 ff.) 最近には加奈陀にも亦た流行するに至つたのてあるが、此等の諸國に比し、其傾向の最も徹底的に行はれたものは、どうしても英國てあると言はなければならぬ。英國に於ける銀行合同の發展は約一世紀以來引續き行はれて居つた現象てあるが、殊に世人の注意を喚起するに至つたのは十九世紀の末葉より二十世紀の初頭に亘つての出來事てあつて、此期間に都鄙に於ける群小の銀行は大低大銀行の併合する所となり、卽ち一八九〇年より一九一〇年に至る二十年間に銀行數(本店數)は半數以下に減少されたのてある。今一八九〇年以降に於ける英蘭及びウエールスに於ける株式銀行の變遷を示せば次の如くてある (Economist, Banking Number, May 20, 1922.)。

各年末	銀行數	支店數	拂込資本金及積立金	預金	總債務
			千磅	千磅	千磅
一八九〇	一〇四	二、二〇三	六七、八二六	三六八、六六三	四六四、〇七五
一八九五	九九	二、六九〇	六九、二一三	四五五、五六一	五五八、七四四
一九〇〇	七七	三、七五七	七八、八四七	五八六、七二六	六九八、七六二
一九〇五	五九	四、五五八	八二、〇一〇	六二七、五二九	七五八、七一二
一九一〇	四五	五、二〇二	八〇、九四六	七二〇、六八七	八六二、一三四
一九一五	三七	六、〇二七	八一、七三一	九九二、五五五	一、一四六、八〇七
一九一六	三五	五、九九三	八一、〇八九	一、一五四、八七七	一、三一六、二二〇

一九一七	三四	六、〇〇四	八四、四七五
一九一八	二六	六、二八五	九二、九〇二
一九一九	二一	六、九二八	一〇六、二七三
一九二〇	二〇	七、二五七	一二八、一五四
一九二一	二〇	七、六〇六	一二九、一三一

右の表によりても明かなるが如く、合同の成立は十九世紀末より一九一〇年頃迄を以て一段落をなし、爾後一時小康の姿であつたが、一九一七年以來再び大に流行するに至つたのである。而して後期の前期と其趣を異にせる點は前期に在りては大體に於て大銀行の小銀行併合であつたけれども、後期に於ては大銀行同志の合併の續出するに至つた點是である (Matthews, The Bankers' Clearing House, 1921, pp. 87-94)。元來英國に於ける大銀行は其設立の起源舊く夫々歷史的の特色を有して容易に他の窺知を許さなかつたのであるが、最近に於ては是等の大銀行が多年の城壁を撤して相互に合併を遂行するに至り、爲に一九一四年以來大銀行の數も亦大凡半減して、同年十一なりしものが、現在に於ては僅に五に減少して居る。卽ち今日倫敦の株式銀行は Barclays Bank (支店數一、五九八) Lloyds Bank (支店數一、五九三) Midland Bank (支店數一、六〇〇) Westminster Bank (支店數八九六) National Provincial Bank (支店數一、三六五、二九七) の所謂五大銀行 "The Big Five" によりて統一されて居るのである。斯くの如く英國に於ては合同の成立によりて巨大なる株式銀行の出現するに至つた爲め、往時に比すれば中央銀行たる英蘭銀行は大なる脅威を受くることゝなり、金融市場に於ける勢力は著しく失墜したのである。戰前英蘭銀行が不十分ながらも、猶金融市場の統帥機關並に信用の管理者としての地位を占めて居つた時代には同行の公定利率は市場の金利を支配し、又爲替相場に對して或影響を與へたのであるが、今日は其の何れに對しても殆んど效力がなくなつた (Shaw, 'is an Automatic Bank Rate possible ? Bankers' Magazine, London, Jan., 1922.)。此事實は英蘭銀行と英蘭及びウエールスに於ける株式銀行並に五大銀行との資力の消長を比較せば蓋し思半ばに過ぐるであらう。乃ち左表は其の比較を示したものである (Norton, The Bank of England and the Money Market, Political Science Quarterly, Sept., 1921.)。

一九〇〇年十二月	拂込資本金及積立金	預金	總債務	現金	放資及貸出
	百萬磅	百萬磅	百萬磅	百萬磅	百萬磅
英蘭銀行	一八	四四	九二	二九	六三
株式銀行(七七)	七八	五八六	六九八	一四四	五二三

一九一三年十二月				
英蘭銀行	一八	七一	一一九	三五	八四
株式銀行(四三)	八二	八〇九	九六三	二三六	六六一
一九一九年十二月					
英蘭銀行	一八	二〇〇	三〇九	九一	二一八
株式銀行(二一)	一〇六	一、八七四	二、一三七	四五三	一、五二八
五大銀行	八四	一、五五三	一、七四一	三六八	一、二五二
一九二〇年十二月					
英蘭銀行	一八	一九〇	三四〇	一二八	二一二
株式銀行(二〇)	一二八	一、九六一	二、二〇〇	四四九	一、六三一
五大銀行	一〇五	一、六三四	一、八一八	三八二	一、三三八
倫敦ジョイント、シティイー、ミッドランド銀行(最大銀行)	二二	三七三	四二三	九六	二九五

事情右の如くてあるから、論者の内には將來金融市場の支配は英蘭銀行と五大銀行との間の或種の協力によりて其目的を達するの外ないと提唱するものもある程てある (Norton, ibid.)。兎も角中央銀行の權威の斯く失墜せることは英國の金融界に於ては重大なる問題てあつて、完全なる統帥機關の恢復を圖ることは極めて必要てあるが、現在の如く中央銀行をも凌駕する强大なる株式銀行の儼存するに於ては此事は事實上甚だ困難てある。次に金融市場が少數の大銀行によりて統一された結果は營利主義の獨占的合同に固着せる種々の弊害を見るのてあつて或は銀行の利用が往時の如く社會の各階級間に普及し難く、或は種々の方面に於て顧客に不利益なる待遇を與ふるの事情を招くのてある。次に是等の大銀行の營業方針に就て政府が之を適當に監督して其確實性を保證することは到底出來ない。卽ちアッヂスの論ずるが如く、斯る大銀行の確實性を保證するが爲めには、政府は萬一の場合國庫の財源をも蕩盡する覺悟を要するのてある (Addis, Problems of British Banking, Edinburgh Review, July, 1918.)。要するに種々の理由により獨占的合同の出現は結局國有論を齎すの階程となるものてあつて、此事は決して銀行業に限れることてはない。卽ち私的獨占 Private monopoly は國家管理 State control となり、更に進みて國家獨占 State monopoly となるのてある。

三

以上述べたるが如き理由により、英國にても銀行國有論の氣運を生じたのてあつて、其氣運を代表したるものは卽ちシドニー、ウェッブてある。先づ氏は英國に於

て過去一世紀間引續き行はれて來た銀行合同の傾向は資本主義的企業の或發達階段に於ては經濟上到底避け難き現象であつて、之を有效に防止することは出來ないものであると認め、さて合同にも固より弊害のみではなく、之に伴ふ生產上、經營上の利益のあるものとして其利益を次の如く說明して居る。

即ち(一)多くの人の論ずる大經營に共通なる營業費の節約と云ふ長所と共に銀行合同の成立するときは、一銀行が出來る丈、汎く行渡つて營業をなすことが出來る利益がある、總て銀行は產業界の變遷による不時の需要に應ずるが爲めに平常特別の流動的準備金を保持せなくてはならぬのであるが、銀行の規模が小く而かも其數が多くして地方により又各產業に對し分立して居るが如き狀態に於ては各行の保持すべき準備金は相當に多額でなければならぬ。然るに之に反して銀行が集中して居れば、如何に多數の支店を有するとも、產業界の變遷により個別的に影響を受くることが少いから、準備金は小額を以て足りるであらう。即ち銀行が獨占的狀態に接近するに從ひ、營業費の割當は減少し、金融上の安定の度は大となり從つて流動的準備金は益々小額となるのである。(二)銀行の合同は單なる資本家を排斥して漸次材幹ある專門的吏員の手に其經營を委するに至るの傾向を將來する、即ち大經營の運用は專門的知識を要すること益々大となるから、往時の如き單純なる大株主即ち資本家本位の經營者にては企業全體の指揮統一をなすこと困難となり、其結果銀行の全經營は專門的有給吏員の統制に遷らざるを得ないのである、從つて斯る變遷により銀行の經營が餘程合理的となる利益があるのである。

以上は銀行の合同に伴ふ利益の主なるものであるが、反面には此長所を相殺して餘りある種々の弊害がある。而して其弊害をウェッブは次の二つの方面より論じて居る。即ち(一)銀行の合同は他の獨占的合同と等しく顧客に供すべき便益 Facilities を制限する弊害がある、蓋し利害の打算の最も銳敏なる點に於て、所謂經濟人 Economic man の典型とも云ふべき銀行家が動もすれば其の獨占的勢力を濫用して小額取引に對する手數料の增加又は預金殘額に對する利率の低下、或は其利子の撤廢等によりて幾分にても收益の增加を圖らんとするに至ることは容易に想像せられる事實である。尙銀行家に採りては小額の取引を拒絕することが便宜であり又小額小切手の使用は之を廢止するのが利益であるから、彼等が獨占的地位を

獲る場合には斯る便益は總て之を制限せんとするに至るてあらう。けれども斯くの如き專横の處置は慥に社會の損失となるのてある。(二)銀行に於ける獨占的合同の成立は競爭の壓迫を蒙る虞がなくなるから、銀行は自由に借手を選擇し得るの地位を占むることゝなるのてあつて、其結果は人により、事業により、又場所により て甚だしき差別的待遇をなすの弊害が少くない。卽ち私的獨占の常弊として人により其貸出利率並に一切の施設に對する手數料の引上をなして不公平なる取扱をなすことが多く、特に金融逼迫の時機には此弊が顯著てあつて、又地方により金融の緊縮する場合にも斯る地方の顧客に對して高き料金を課するの弊害が屢々現はるゝてあらう。是れ保險業者の獨占に於て危險の多きものが格段なる高率を課せられ、其結果は保險の普及を阻碍するに至ると同斷てあると思ふ。

要するに銀行の獨占は其弊害が寧ろ多いのてあるから、低廉なる銀行の利用を普及し、又金融界の健全なる發達を圖らんとするには、私的獨占に代ふるに國家獨占を以てするのが適當てあつて、卽ち國家が遠大なる方針により之を經營することゝなさなくてはならぬ。尤も注意すべきはウェッブは國有を以て萬能のものと信じて居る譯てはないのてあつて、卽ち國家事業に於ては銀行たると否とを問はず、總て事業の經營者が公衆の從僕としての責任觀念と堅實なる營業方針とを發揮することは事實てあるが、併し私的企業に於けるが如き彈力性 Elasticity 迅速性 Rapidity 及び有効性 Efficiency は求められないと說明して居る。從つてウェッブは一切の銀行業を國有にしやうと主張するのてはなく、銀行業の內比較的敏活なる行動を要し、國家事業として最も不適當なる方面は依然在來の制度を存置して民業に委せんとするのてある。されば氏の銀行國有論は絕對的のものてはなく、卽ち分割的國有論てあつて、極めて奇拔なる內容を有するのてある。今此部分に關する議論を成る可く氏の言の儘に紹介すれば次の如くてある。

現在世人が紙幣發行の業務と預金業務とを分離すべきものと考へて居るやうに、予は預金業務と貸出業務とも之を分割せしめなければならぬと主張し度いと思ふ。預金を受くる手續上の事務と各種の企業者に資金を貸與するが如き煩雜にして困難な業務とを一經營の下に結合せる英國銀行業の慣習は必ずしも銀行組織に缺くべからざる特質てはない。其れは營利を主とする銀行家には有利てあら

うが、一般に社會の公益的見地より觀察すれば必ずしも有利なものではない。故に予は從來の銀行業を預金と貸出との二方面に截然分離することを提案したい。而して前者は直に國有に遷して私的營利業の存續を許さゞることゝし、後者は種々の特化したる私的企業に委して夫々特殊の目的に應ぜしむることにする。銀行の預金業務は現在政府の經營せる郵便、貯金、爲替等の業務に結合せしめ、卽ち是等の業務と現金の收支、保管、小切手の利用、送金等の事業とは渾然一体をなして低廉なる國家事業として經營されなければならぬ。是等の重要なる社會的事業を私的營利業者に委棄して單に株主の利益の爲めに公衆に不必要なる負擔を課せしむるの理由は毛頭ないのである。

斯くして預金業務が公共的事業となれる曉には、政府は種々の方法を以て是等の資金を有利なる方面に運用することが出來る。例へば現在貯蓄預金として固定して居る部分は政府證券に放資されるであらう。而して斯る放資額の增加は國債の一部を銷却して、多くの資本を他の有利なる用途に解放せしむることゝなるであらう。尙是等の資金は現在銀行が商工業の各方面に貸付けて居る資金に比すれば一層社會的に有利なる事業を擴張せしむる爲めに、政府の各部局又は地方自治體等に貸付けらるゝであらう。勿論此資金の一部は私的金融業者に貸與せられて更に從來と同一の方法により貸付、割引等に利用せられるのであるが、此場合にも政府は成る可く企業者の性質、金融の方法等を調査して單に株主の利益の爲に顧客の利益を犧牲に供するが如き資金の運用方法は極力回避せしめなければならぬ、卽ち私的金融業者の貸付も社會に於ける產業全體の利益を洩れなく促進せしむるやうに指導することが必要である。而して政府より資金の貸與を受くる金融業者は多額の未拂込資本を有し、且經營者の連帶保證を要するが如き資格を必要とし、以て確實なる資力を具ふるもののみを選擇するの方針を採らなくてはならぬのである。

四

以上は大體ウエッブの議論の要點を紹介したものであるが、之に對して最も有力なる反對論を發表して居るものは、既說のウイザースであつて、氏は多くの點に於て首肯すべき批評を試みて居る。けれども今其總てを詳細に紹介する閑はない

から、有力と思はれる部分のみを述べんに、例へばウエッブが銀行の合同は顧客に與ふる便益を制限し、且其利用を高價にすると論ずるに對し、ウイザースは之を駁して此議論は一應尤もてあるが、近世に於ける大經營の發達は之と反對の傾向を齎したることを指摘し、卽ち今日の大企業は工業の場合には生產高を增加し、又商業の場合には取引高を擴張して各生產單位又は取引單位に於ける利潤の割合を減少するに努めて居ることは明かてあつて、之を實際の事實に徵するも、私的大企業は多數の顧客に可及的廉價なる便益を供するの利益を示して居る。從つて獨占的合同の成立により銀行の利用の制限される弊害は全然之を除くことは出來ないとしても、此弊害は私的企業に於ける獨占の必然的結果てはないのてあつて、寧ろ利益ある方面を見なくてはならぬと論じて居る。次に國家の經營により營利を主とする株主の干涉の排斥さるゝときは、銀行の利用が低廉になるてあらうと云ふウエッブの假說も其論據は甚だ薄弱てある。現に英國に於ける各種の官業卽ち郵便、電信、電話並に倫敦の水道事業等の成績を見るも、反對の實例が示されて居るのてあつて、電信、電話の場合には政府が隆昌なる民業を繼承して缺損を招いて居り、又郵便の場合は私企業と正確な比較は出來ないが、其電話部が政府の受繼いて以來一向改良されて居らぬことは世間周知の事實てある。卽ち斯る僅少の實例によりて見るも國家事業は決して成功とは思はれない。而して該事業の不振なるときは、其の利用も決して低廉とはならぬと論じて居るのてある (Withers, op. cit., pp. 172–173)。

叙上は英國の自由主義者に共通せる國有反對論てあるが、併し此論據は吾人の承服するを得ざる所てある。英國に於ける二、三の實例が國家事業の失敗を語つて居るとしても、夫は一面の事例てあつて、一般公營事業の隆昌となれる今日、他の一面に於ては國家事業にして成功せる實例も決して少くないのてあるから、其成功せる場合には自然に低廉なる便益を供し得ることは明かてあると言はなければならぬ。其他公營事業に差別的待遇等の弊害の少きことも慥に事實てあるから、利用の低廉とならぬと云ふ非難は實際に當つて居らぬと思ふ。

次にウイザースは分割的銀行國有論に對して其實行の可能性は之を承認して居るけれども、其實施の後に於て、國有となれる部分は公營事業に特有なる形式主

義となつて現在の如く輕便なる利用は望まれぬてあらうと言うて居る（Withers, op. cit., p. 177.）けれども此點は決して重きをなさぬのてあつて、單に熟練の問題てあると思ふ。恐らく官吏の手によりて經營さるゝとするも預金收支の事務位は決して左迄澁滯とはならぬてあらう。尙此種の分割論に就て一層注意せねばならぬのは、ウイザースの輕く論じて居る預金業務と貸出業務との不調和の點てあると思ふ。蓋し國家が預金者に對して與ふる利子は貸出業務に從事せる私的金融業者より受くる利子によりて多く支辨せらるゝのてあるから、金融業者の營業方針に對しては國家は極めて嚴重なる監督を要する譯てあつて、若し彼等の蹉跌により利子收入の著しく減少するときは、國家は自己の財源を釀出して其不足を補塡しなければならぬ。斯くの如く金融業者の成績の如何が國家事業に對して惡影響を及ぼす虞が少くないのてあるから、此制度に於ても私的金融業者に對する國家の保證責任は却つて重を加ふる譯てあつて、其關係は純然たる私的企業存立の場合と毫も異る所がないのてある

けれども予の信ずる所によれば、分割的國有論の實行によりても、ウエッブの論ずるが如き獨占的弊害は決して除去されぬてあらうと思はれる。何となれば銀行の獨占が顧客に對して便益を制限し、又は利用を高價にするとの弊害は預金業務の方面よりは寧ろ貸出業務の方面に於て顯著てあるからてある例へば差別的待遇、手數料、利子の高價等は何れも貸出に際して顧客の受くる不利益てあるから、此方面の業務にして依然私的企業に委せらるゝに於ては、國有實行以前の狀態と左迄の變化はないのてある。尤もウエッブ案の實行さるゝ曉には銀行に對する政府の監督は一層嚴密となり得るのてあるから、此種の弊害も大に芟除さるゝことは事實てあるけれども、元來此種の弊害は外部より掣肘することは困難てあるから其一掃は到底覺かないと言はなければならぬ。果して然らば銀行の國有を實施するもウエッブの憂ふる弊害は一掃し得るものてはなく、之を徹底的に除かんと欲せば銀行業全部の國有を斷行するの外ないのてある。

是を要するにシドニー、ウエッブの提案は奇拔な說てはあるが、其效果は到底擧らないと斷ぜざるを得ないのてあつて其實行の價値も此點より決定が出來ると思ふ。然らば一步を進めて銀行業全部の國有論の可否如何と云ふに、之に對しては

予は特に有力なる否定的論據は持つて居らぬけれども、要するに國有論は決して世人の信ずるが如く、大なる實際的効果のあるものではないのであつて、財政上其他種々の障害を排し、強いて之を實行するは必ずしも得策ではないと考へるのである。（大正十一年十二月）

財團金融と日本勸業銀行

一、財團金融と物上擔保貸付との差異——二、財團金融に關する日本勸業銀行法の解釋——三、財團金融と日本勸業銀行の本務

一

財團金融卽ち法律的に云へば財團抵當の貸付とは、事業の組成要素たる各種の動産、不動産を總括して一個の組織體と見做し、之を擔保として資金の融通をなすことを意味するものであつて、斯る組織體は特別の法規を以て之を設定するのが普通である（財團金融の內には財團抵當貸付ばかりでなく財團を擔保とする社債の發行も入るのであるが、社債の場合は本稿では述べない）、例へば現在我國に於ては工場抵當法、鑛業抵當法、鐵道抵當法、軌道抵當法、輕便鐵道法竝に運河法によつて夫々特別の組織體、卽ち工場財團、鑛業財團、鐵道財團、軌道財團、輕便鐵道財團、運河財團等を設定して居る、蓋し是等の各財團を組成する土地、建物、機械、器具等は之を切離して考ふるときは、單に其物固有の效用を有するのみであつて、其價値は比較的少いけれども、之を結合して一個の組織體となすときは始めて特殊の效用を現はし、各

組成要素の單純なる集合價格とは獨立せる別個の價値を有するに至るものてある。從つて是等の事業財團を金融又は賣買、讓渡等の目的に供する場合には之を箇々の財產に切離して換價することなく、一個の組織體として評價し得るの制度を樹て置くことは事業竝に事業金融の發達を圖るに就き極めて必要の條件と言はなければならぬ。是れ財團制度從つて亦財團抵當制度なるものゝ發生し來つた根本の原因てある。

事業財團設定の目的は右の如きものてあるから、金融業者が財團を抵當として資金の融通をなすに當りては其擔保價格は當然組織體其ものゝ有する特別の價値を測定して之を決すべく、財團を組成せる各箇財產の處分價格殊に捨賣價格の如きものゝ集合を以て漫然擔保價格となすが如きは全く財團設定の目的を撲却せるものと言はなければならぬ。卽ち事業財團は之を單純なる物の集合と見るべからず、常に事業に關連して考察せなくてはならぬのてあつて、之を適當に評價するには財產のみてなく、事業經營者の能力、信用程度竝に事業其ものゝ收益力等を考慮するを要するのてある。然るに財團制度の制定以來に於ける我國の實狀を見るに特殊銀行竝に普通銀行にして此種の抵當貸付を行つて居るものが決して少くないけれども、其評價方法は敍上の目的に反するものが極めて多いのてあつて所謂個別的評價法により財團制度の本質を全く滅却せるものが大半を占むると云ふことてある。此事は既に細矢學士が昨年十月以來の雜誌『銀行研究』（「工場抵當及財團金融說論」參照）に於て極めて有益なる研究を發表して居らるゝから、予は敢て蛇足を加ふる必要はないが、兎も角我國に於て由來事業金融が極めて幼稚てあつて、甚だしき變則なる方法の行はれて居つたのは固より種々の原因によるてあらうが、財團制度に對する當業者の理解が不十分てあつて、該制度を適當に利用し得なかつたことも慥に其一因をなして居ると思はれる。

予の既に論じたる如く（前揭「我國銀行經營の根本問題」參照）元來事業金融は事業の育成を主とせなければ之に對する金融をなすことは出來ないのてあつて、普通の物上擔保貸付の如く初めより擔保物件の處分を目的とすることは明に其出發點を誤つて居るのてある。事業財產の處分は決して金融業者の目的とすべきものてはなく、該事業の收益力を助長せしめ、以て資金の安全なる回收を圖ることが其主眼なのてある。英國

流の預金銀行論に於ては擔保物件に對して常に迅速なる換價を必要の條件とする爲め、此思想は我國に誤り傳へられ、殊に我銀行家の幼稚なる頭腦を支配して普通の擔保貸付に於ても常に擔保物件の換價のみを先決條件として對手の能力、信用竝に資金の用途等を深く考査せざる場合が少くないけれども現在の社會に於て擔保物件の處分價格を測定すべき適當の標準は固よりないのであるから、實際に於ては不安定なる投機市場に於ける賣買相場の如きものを以て換價の標準となすの外なく、從て一朝財界の變調を來すときは擔保價格は急激に低落して、銀行は周章狼狽せざるを得ないのである。要するに普通の物上擔保貸付に於ても擔保物件の處分を主たる目的とすることは決して正當なる方法ではないのであるから、其本質の異れる財團抵當の貸付に對しては此種の謬見は絶對に芟除せなくてはならぬ。換言すれば財團金融を以て單純なる物上擔保貸付と見るの思想は極力排斥せなくてはならぬのである。

二

財團金融を以て普通の物上擔保貸付と同視するの不合理なることは以上述べたる如くであるが、此不合理を誘致すべき動因が我特殊銀行法殊に日本勸業銀行法の規定竝に其解釋の內に明かに認められるゝのであつて、又勸業銀行と興業銀行との間に於ける工業金融竝に財團金融に關する無用の競爭が此點に胚胎して居ることも決して少くないと思ふ。此事は予が嘗て拙著『工業政策』（二八三―四頁）及び拙稿『本邦鑛業と金融を讀む』（三田學會雜誌大正八年二月號）に於て指摘したのであるが、共に適當な場所でなかつた爲め、簡單に論じたに止まるから、茲に本誌を借りて更に幾分詳說し、以て識者の注意を喚起することにしたのである。

元來財團金融は事業金融の中軸であり、而して事業金融の內最も重要なるものは工業金融であつて、他の事業金融は或意味に於て工業金融の模倣であるとも云へる。從つて我國に於ては財團金融を以て工業金融を本務となせる日本興業銀行の營業となし、卽ち同銀行法第九條に於て其營業範圍を列擧するに當り、其の第七號を以て『法律ノ規定ニヨリ設定シタル財團ヲ抵當トスル貸付』の一項を加へたのである。蓋し此規定は財團抵當貸付を以て普通の動產竝に不動產擔保の貸付と區別し（第九條第一號は證券擔保の貸付を規定し、又第九條の二は市街地の不動產抵當貸付を規定す）特殊の事業金融として之を取扱ふべき

旨を暗示して居るのである。而して他の特殊銀行法には何れも斯る規定はないから、財團抵當の貸付は我特殊銀行中に在りては興業銀行の專業であると認めなくてはならぬ。尤も銀行條例は普通銀行の能動的業務としては單に割引又は貸付と規定して居るのみであつて、特殊銀行法の如く其擔保物件を制限して居らぬから一般の普通銀行が財團抵當の貸付をなし得ることは勿論であつて、又普通銀行の性質上より考ふるも此點を毫も制限する必要はない。卽ち實際の必要より云ふも將來普通銀行は財團制度を適當に利用して大に事業金融に努むべき立場に在るのである。けれども特殊銀行は普通銀行とは大に其性質を異にし、夫々特殊の目的を達するが爲めに政府より特別の保護を受けて設立されたものであるから、其營業範圍は特に法律を以て限定し、猥りに其範圍を出づるを許さゞるは勿論、又法定の業務は壇に之を回避するを許さない。而して又其營業規定の方式竝に解釋は同一の目的に對しては各特殊銀行法共通なるを要すべく、決して甲銀行に於て之を一とし、乙銀行に於て二となすを許さないのである。

要するに法律の明文竝に解釋よりするときは財團金融は興業銀行の專業と見なければならぬのであるが、實際に於ては勸業銀行（農工銀行、北海道拓殖銀行も同樣であるが一々述べない）が初めより工場財團を抵當とする貸付は之を行ひ、更に大正三年以來は輕便鐵道財團及び軌道財團（大正七年之を追加す）に對する貸付をも行ふて居るのであつて、此點に於て興銀に對して無用の競爭を挑んで居る。然らば勸業銀行は如何なる規定によりて之を行ふやと云ふに、同行法中に財團抵當貸付に關する何等特別の規定の存せざることは前述の如くであるから同行が工場財團に對する貸付をなせるは全然別個の解釋に由れるものであつて、卽ち工場抵當法に於て『工場財團ハ之ヲ一個ノ不動產ト見做ス』（同法第十四條第一項）との規定あるを奇貨とし、勸業銀行法第十四條に於ける『日本勸業銀行ハ五十箇年以內ニ於テ年賦償還ノ方法ニ依リ不動產ヲ抵當トシテ貸付ヲ爲スモノトス』又『拂込資本金及積立金總額ニ相當スル金額ヲ限リ不動產ヲ抵當トシ五箇年以內ノ定期償還貸付ヲナスコトヲ得』等の規定を解釋するに當り、便宜不動產なる語の內に工場財團をも包含せしめ、卽ち工場財團は不動產なるが故に、之れに對して年賦又は定期償還の貸付をなし得ることは當然であると認めて居るのである。此の解釋は恐らく勸銀の任意に案出せるものではなく、同行を

て工業金融にも關與せしむるの必要上、政府當局の故意に默認せる小刀細工であらうと思ふ。其の事は工場財團を以て一個の不動産と見做せるに反し（鑛業財團にも此規定を準用すべきものと解釋する）鐵道財團以下に對しては『之ヲ一個ノ物ト見做ス』（鐵道抵當法第二條第三項以下準用）との規定を設け、之を敘上の解釋より除外せる點竝に輕便鐵道の奬勵上、大正三年同財團に對する勸銀の貸付を許容せんとするに當り、同行法第十四條の末項に『輕便鐵道財團ハ本法ノ適用ニ付キテハ之ヲ不動産ト見做ス』（大正七年同項中に軌道財團を追加せることは前述の如し）との規定を挿入したる事實によりても其消息を窺ひ得らるゝと思ふ。けれども此解釋は勸業銀行法に對してのみ不動産の意義を不當に擴張したるものであつて、合法の說明と稱するを得ないのである。

蓋し勸業銀行法第十四條に於ける不動産なる語の解釋は他の特殊銀行法（一般の金融關係法規に於ても同樣であると思ふ）に於けると同じく、之を固有の不動産のみに限定せなくてはならぬのであつて、法律の擬制による不動産は之を包含せしむべきものではないと思ふ。何となれば財團抵當法に於て財團を以て一個の不動産又は物と見做したるは單に手續上の便宜に出でたに過ぎないのであつて、恰も船舶に對し手續上の必要によりては不動産に關する規定を適用せると同一の趣意に外ならぬからである。要するに政府の默認によると否とを問はず、任意解釋によりて法文の意義を不當に擴張することは之を否とせなければならぬ。

以上の如き不當なる解釋によりて勸銀の營業上更に奇怪なる現象を見るは、工場財團と鑛業財團との間の取扱に甚だしき不均衡を生ぜること是である。蓋し鑛業財團は多くの點に於て工場財團に類似せるものであるから、鑛業財團に關する鑛業抵當法の規定は極めて簡單であつて、總て工場財團に關する工場抵當法の規定を準用することになつて居るから（鑛業抵當法第三條）鑛業財團も其法律上の性質は亦之を一個の不動産と見做さなければならぬ（鑛業抵當登記取扱手續第一條）。從つて工場財團を不動産なりとして其れに對する貸付をなさせる勸業銀行は同樣の解釋によりて鑛業財團に對しても當然貸付をなさなくてはならぬ。然るに同行は鑛業を以て總て危險なるものとして、之に對する一切の貸付は定款を以て之を回避し（同行定款第三十五條第三號、北海道拓殖銀行にも同樣の定款がある）從つて鑛業財團に對しても全然貸付を拒絶して居る。けれども此解釋は工場財團の場合と兩立せざるものであつて、假りに工場財團に對する貸付を法律の正當な

る解釋と見做すときは同樣に不動產と認むべき鑛業財團に對する貸付を故なく回避することは明かに同銀行法違反と言はなくてはならぬ。卽ち法律の任意解釋によりて勸銀は財團金融の內壇に或種類を採擇し、或種類を拒絕し得るが如き不合理なる結果を示して居るのである。兎も角斯る奇怪なる結論を見るは是れ亦同銀行法に於ける不動產なる語の不當なる解釋によるが爲めであつて、何れも其根本に於ては財團抵當貸付を以て普通の物上擔保貸付と同視するの謬見に歸すべきであらうと思ふ。卽ち財團金融は事業金融であつて單純なる不動產金融ではない。從つて之を普通の不動產抵當貸付と同視することは法文の解釋として不當なるばかりでなく、實際上より見るも謬れる見解と言はなければならぬ。

三

興業、勸業兩銀行法の規定を正當に解釋するときは財團抵當の貸付は興業銀行の專業であり勸業銀行は此種の貸付をなし得ざる譯であつて、此事は予の始めて唱ふるのではなく、既に先輩諸學者の指摘された所である。例へば關博士は次の如く述べられて居る（「工業政策」上、卷六〇四頁）。

本邦の法律は工場抵當法其他法律の規定に依り設定したる財團を抵當とする貸付を以て日本興業銀行の營業範圍に屬せしめたるを以て、日本勸業銀行其他の不動產抵當銀行は極めて不利の地位に立ち工業資本供給機關たるの望甚だ少なきに似たり。

戶田博士も明確に次の如く述べられて居る（「工業經濟」三、六六—七頁）。

我國に於ては日本勸業銀行及各府縣の農工銀行は工場及敷地を抵當として貸付を爲すに付き別段の制限を受けずと雖も實際此等の銀行が工業資本を融通するの程度は極めて微々たるものにして到底日に增進する工業資本の需用に應ずること能はず、況んや此等の銀行が抵當として受入るゝものは純然たる土地と建物とに限られ、工場に附屬する機械其他一般の生產的設備を財團として抵當物とすること擔保附社債の場合の如くなるを得ざるに於ておや。

右によりて兩博士が共に財團抵當貸付を以て勸業銀行竝に其他の不動產抵當銀行の營業範圍と認められて居らぬことは明かである。只實際に於ては當時（明治四十三、四年頃に在りても勸業銀行等は既に公然工場財團に對する貸付を行つて居つたのであるから、兩博士が此實際上の事實を看過せられ其違法を指摘されなかつたのは遺憾であるが、兎も角兩博士の解釋は理論上正當の見解であると言はなければならぬ。

本年一月一日より實施せられたる新信託業法に於ては財團抵當貸付と普通の

不動産抵當貸付とを混同するの非を改めんとするの意に出てたるものが信託會社の資金運用の一方面として『不動産又ハ法令ニ依リテ設定シタル財團ヲ抵當トスル貸付』（信託業法第十一條第五號）なる一項を挿入して明かに兩者を區別して居る。卽ち本法に於ける不動産なる語の內には事業財團は包含されないのであつて、此規定は固より當然の方式と言はなければならぬ。只慾を云へば兩者を一括して規定したるは尙不完全てあつて、法文の體裁としては不動産を抵當とする貸付は不動産の買入と併せて第四號に入るべく、第五號は興業銀行法流に財團抵當貸付のみを規定すべきものてあるが、此點は今强いて詮議立てぬことにして置く。兎も角斯る明確なる新規定も現はれたとてあるから、此機會に於て甚だ遲蒔てはあるが、從來勸業銀行の採れるが如き不當なる解釋は之を一蹴して、財團金融は總て興業銀行の專業となし、勸銀の行へる工場財團又は輕便鐵道財團及び軌道財團に對する貸付は之を停止せしめなくてはならぬ。尤も輕便鐵道財團及び軌道財團を不動産と認むることは同行法中に明文が挿入されてあるのてあるから、直に其貸付を停止せしむることは出來ないが、此規定の誤れることは上述の說明によりて明かてあるか

ら、之を削除するを適當とする（勸業銀行法等の規定を改正し、新に財團抵當貸付の一項を挿入することもて不合理を匡正する一法てあるが、予は下記の理由によりて之を推薦しない）想ふに事業財團と單純なる不動産との區別は新信託業法の規定に準據して、之を解釋せねばならぬのてあつて、法律によりて同一の用語而かも極めて重要なる用語の解釋を異にするが如きは避けなくてはならぬのてある。

論者の內には予が斯く論斷するに對し、從來勸業銀行竝に其他の不動産銀行が我國の工業金融に對して相當の貢獻をなしたる事實を引用し、或は將來此方面に對して是等銀行の益々活動すべき必要を高調して、予の所論を以て實際の事情を無視せる一片の法律論てあると非難するものがあるかも知れないけれども予は此點に就て論者と少しく見る所を異にするものてある。成程現在我國に於て適當なる工業金融機關の甚だ乏しきことは事實てあるが、將來此方面に對しては予の持論てある普通銀行が兼營銀行に進みて其領域を開拓せなければならぬのてあつて、又實際我普通銀行の內容も斯る傾向を示して居る。從つて將來工業金融に對して勸業銀行竝に其他の不動産銀行の活動を大に期待する必要はないのてあつて、寧ろ反對に斯る方面よりは手を引き、是等銀行の固有業務てあつて、而かも從來

大に看却されて居る農業竝に其他の原始產業の開發に對して大に其活動を期待したいと思ふ。勸業銀行、農工銀行等が動もすれば都市の不動產金融に沒頭して不動產銀行の能事了れりとするが如き態度を示すことは嚴に之を警めなくてはならぬのである。蓋し農業金融の開拓は甚だ困難なる事業であつて、我勸業銀行の師範たる佛國不動產銀行 Le Crédit Foncier de France に於て見るも、農業貸付は市街地不動產貸付に比し、甚だ少額であつて、一般に農業金融の方面に於て甚だ不十分なる成績を示して居ることは識者の認むる所であり（Trocheris, Le Crédit Foncier et L' Agriculture, 1917, pp. 27-39）又同國には嘗て純然たる農業銀行の失敗せる經驗もある程であるから（法學協會雜誌第三十三卷第十號矢作博士「佛國の農業信用」參照）此等の先例は我勸業銀行の將來に對しても殷鑑とせなくてはならぬと思ふ。是を要するに實際上の必要より云ふも、勸業銀行は將來農業金融竝に其他原始產業の金融に對して努力するを要すべく、財團金融に對する同銀行法の解釋は之を拋棄せなくてはならぬのである。（大正十二年二月）

我國の貯蓄銀行問題

一、貯蓄銀行存在の必要——二、我國貯蓄銀行政策の變遷——三、貯蓄銀行の取締政策——四、貯蓄銀行の經營組織——五、貯蓄銀行の保護政策

一

今次の大震災によりて銀行界の受けたる打擊は決して少くない。殊に大銀行は其恢復も左迄困難ではないであらうけれども、小銀行の內には再起の至難なるものが甚だ多く、其救濟は現下の一問題となつて居る。けれども予は今本稿に於て小銀行の救濟問題を一般的に論じやうとは思はぬのであつて、只此等小銀行の內には貯蓄銀行も大分包含されて居る譯であるから、此機會に於て平素考へて居つた我貯蓄銀行の改善に關する卑見を開陳して將來に於ける同銀行政策の革新を促さんとするのである。是れ同銀行を根本的に救濟して永遠に其堅實なる發展を圖る所以と信ずるからである。從つて本稿は罹災銀行に對する現下の應急的救濟問題には固より觸れて居らない。

我國に於ては一般に貯蓄銀行に對する世人の信用が甚だ薄弱であつて、極めて小額の預金をなすものも之を信用の鞏固なる普通銀行に持參せんとする傾向を示して居る。從つて英米の兩國に在りては普通の商業銀行卽ち預金銀行は現金預金(直接預金)よりも遙に巨額の振替預金(間接預金)を以て其主要なる營業資金となして居るに拘はらず、我國にては當座預金の發達せざると、右の如く貯蓄銀行の不信用なる爲め、大銀行にても直接預金に屬すべきものが割合に多い。斯くの如く貯蓄銀行の不信用なる原因は、從來同銀行に對する政策が其宜きを得なかつたのと、又貯蓄銀行の使命に對する當業者の理解が不十分であつた爲め、基礎の脆弱なる小銀行が濫設せられて、民衆に多大の損害を及ぼしたる苦き經驗が少くなかつたからである。されば貯蓄銀行を危險視する思想は今日に於ても案外に鞏固であつて、斯る思想が同銀行の健全なる發達に對して大なる支障を及ぼして居るのである。

然らば貯蓄銀行の如きは本來無用の機關であるから其發達せざることは毫も憂ふるに足らざるものであるかと云ふに、斯る見解に對しては予は全然左袒する

を得ざる者である。蓋し我國に於ても事業界の大勢に從ひ、普通銀行は漸次整理合併せられて大規模となるの形勢が顯著であるから、是等の大銀行は當座預金又は比較的多額の定期預金の吸收に努力するに至るべく、貯蓄預金に類する現在の特別當座預金の如きものは漸次輕視せらるゝに至るであらう。從つて將來小額の預金に對しては普通銀行以外に益々適當の貯蓄機關を要する日が來るのである。尤も現在薄資者の金融機關としては信用組合の組織が著しく進歩したのであつて、今日にては其實勢力は尙餘り大なるものではないけれども、向後其基礎は漸次堅實となるであらうから、小額預金の內には信用組合に吸引せらるゝ部分も少くないであらう。けれども信用組合は特殊の性質を有するものであつて、卽ち下層階級者の相互融通を主眼とし、貯蓄の奬勵は寧ろ第二義であると言うてよいから、此種の組合の相當に發達せる場合に於ても(尤も都市の信用組合は貯蓄銀行と殆んど變りはないけれども)尙之と並行して貯蓄銀行の存在を要するのである。兎も角是等の理由により貯蓄銀行の健全なる發達を圖るとは極めて必要なるばかりでなく、殊に在來の我國の狀態の如く貯蓄銀行の不信用なる場合には其信用を回復する爲にも、同銀行に對する政策を一變し、其

改善向上を促すことが肝要であると言はなければならぬ。以下論述の順序として先づ我貯蓄銀行政策竝に同銀行制度の缺陷を述べて、更に其改善方針を指摘することにする。

二

我國に於ては從來貯蓄銀行を以て普通銀行の一種と見做して來たものゝやうである。尤も法令上より見るときは貯蓄銀行は當初より獨立の條例を有して居つたから、他の特殊銀行と同じく普通銀行に對立せる特別の金融機關として其保護監督を受くべきであつたに拘はらず、同銀行は實際上特殊銀行と認めらるゝことなく、普通銀行に準ずるものとして取扱はれて居つたのである。」是れ貯蓄銀行は他の特殊銀行の如き特權を有せなかつたのと、又貯蓄銀行條例の內容は多く一般銀行條例の準用に過ぎなかつたからである。而して我國は普通銀行に對しては英國流を模倣して極めて自由寬大なる政策を採つて居つたから、此の態度は同銀行の一種たる貯蓄銀行に對しても亦固より同樣であつて、最近に至る迄、其監督は極めてルーズであつた。但し明治二十三年始めて制定せられた貯蓄銀行條例は決して左迄粗漫なものではなく、其の內容は相當に嚴重であつて、例へば拂込資本金の二分の一より少からざる金額を支拂準備金として政府に供託すべきこと（國債を以て供託すべきものとした）竝に資金運用の範圍は㈠貸付㈡證券の割引㈢國債竝に地方債の買入に限られて居つた。而して此等の場合に㈠貸付は其の期限六箇月以內にして國債、地方債を質とせる場合に限り㈡割引は其支拂資力に付き疑ふべき理由の存せざるもの二名以上の裏書ある爲替手形、約束手形に限るものと定められ、又貯蓄銀行は總て國債、地方債の定期賣買をなすことを禁止されて居つたのである。尙取締役は銀行の債務に就き連帶無限の責任を負ふべきものであつて、其責任は退任後一箇年間存續すべきものと定められて居つた。

然るに二十八年に至り政府は貯蓄銀行を奬勵する目的の下に叙上の取締を非常に寬大となし、卽ち資金の運用範圍並に方法に關する制限は全く之れを撤廢して單に支拂準備金の供託と重役の連帶無限責任の强制のみを存することゝした。尤も支拂準備金は其標準を改めて預金總額の四分の一より少からざる金額（國債以外に地方債をも充つることを認められた）となし、又取締役の無限責任は其存續期間を退任後二箇年と改めた

のである。けれども是等二、三の監督規定は毫も貯蓄銀行の行動を制肘するに足らず、殊に其の營業範圍の極めて自由となり、普通銀行と全く逕庭の存せざるに至つた爲め、二十八年以降貯蓄銀行の數は急激に增加し、政府も亦其の設立を毫も制限せんとする態度に出でなかつたのである。今明治二十七年以降に於ける各年末の貯蓄銀行數竝に其資力を驗するときは、此間に極めて急激の增加をなしたることを知り得るのであつて、斯る現象を見たるは、日清戰後に於ける一般經濟界の膨脹の影響にも因るのであるが、亦我貯蓄銀行政策が甚だ放漫であつたことも慥に其の一因と見なくてはならぬのである。

年次	行數	拂込資本金額（千円）	預金額（千円）
二七	三一	六八三	六、八七一
二八	九二	一、八八九	一二、一七八
二九	一九三	五、〇三九	一八、二一四
三〇	三一二	一〇、六九八	二五、三九三
三一	四一八	一四、九六六	三〇、〇四二
三二	五三一	一九、九七九	四四、七四八
三三	六八一	二六、八三四	四九、四五八
三四	七一四	二九、五〇八	四四、〇二一
三五	七〇一	二八、八三一	五一、六四六
三六	六八八	三四、九二四	六〇、六九二

前述の如く二十八年以降貯蓄銀行に對する取締の寬大となるに從ひ、益々其濫設を見たのであるが、更に三十一年頃より普通銀行が預金吸收の目的を以て其別動隊として貯蓄銀行を設立し、或は其兼營をなすこと大に流行するに至り、一層其の勃興を促したのである。されば貯蓄銀行は恰も普通銀行の預金所 Depositenkasse たるが如き外觀を呈し、其經營の放漫にして弊害の曝露するものも少くなかつたから、三十二年には貯蓄銀行の資金運用方法に制限を加へんとする所論大に擡頭し同年此種の取締法案が貴族院に提出されたけれども、終に成法となるに至らなかつた。然るに三十四年の銀行恐慌に遭遇するに及び、貯蓄銀行の破綻するもの少からず、殊に從來普通銀行の別動隊として設置された貯蓄銀行の內には、其の吸收せる預金の殆んど全部が親銀行の許に移管せられて、放漫なる運用に委せられた爲め、此等親銀行の蹉跌によりて連坐の運命に陷るもの頻出し、其結果は無辜の預金

者に甚大なる損害を及ぼしたのである。尙貯蓄銀行の預金は多數の無智なる小額預金者の醵出せるものであるから、財界の動搖時代には單なる風聲鶴唳によりて取付を招くの危險が最も多かつたのである。

茲に於てか貯蓄銀行政策の改善に對する要望は社會の各方面に於て益々高調せらるゝことゝなり、政府も亦恐慌の慘害によりて其必要を痛感し、終に調査研究の末、改正案を作成して之れを議會に提出せんとするの運びに至つたのである。當時大藏省當局の發表せる銀行改正案の內、貯蓄銀行に關するものは次の如き要旨であつたと云ふことである（瀧澤直七氏著「日本金融史論」六七八頁參照）。(一)資本金を十萬圓以上となし必ず半額の拂込を要すること、(二)拂込は必ず現金を以てすべきこと、(三)預金の最高限度を一人宛五千圓とすること、(四)三百圓以上の預金引出に限り、二週間以內に於て拂戻の通知期間を定むるを許すこと、(五)預金者に對し預金利子以外に金錢又は財物を贈與するを得ざること、(六)支拂準備金の供託を廢すること、(七)貯蓄銀行の資金運用範圍は次の數種に限ること、(イ)公債、社債又は全額拂込濟の株式を質とする六箇月以內の貸付、(ロ)公債又は確實なる會社の債券の應募又は買入、(ハ)期限三箇月以內の證券の割引、(ニ)耕地又は宅地を第一抵當とする六箇月以內の貸付、但し其貸付高は預金額の十分の一以下に限ること、(ホ)預金額の四分の一を限り他の銀行に預金をなすことを得、但し該銀行の拂込資本金及積立金額の四分の一を超過するを得ざること、(ヘ)一人又は一會社に對し預金額の二十分の一以上の貸付又は割引をなすを得ざること。

此法案は相當に整へるものであつたが、之に對しては當業者の反對少からず、特に東京、大阪及び神戸の銀行集會所は實際の事情に適應せざるものとして、絕對に反對の意を表した爲め、終に議會に提出せらるゝに至らずして葬り去られたのである。爾來貯蓄銀行に對する政策は毫も改善せらるゝ所なく、依然として二十八年以來の放任主義を繼續し、大戰中の好況時代には其經營方針は一般に極めて放漫に流れたのである。斯くて政府は大正九年の恐慌後、貯蓄銀行と普通銀行との連携の極めて有害なることを確知し、事業界の整理を圖るの一端として多年の懸案であつた貯蓄銀行法の改正に着手することゝなり、漸く翌十年に改正貯蓄銀行法を公布するの運びとなつたのである。新法の內容に就ては茲に詳說する必要はない

が、其主なるものを示せば、資本金の制限を一躍五十萬圓に引上げ、更に支拂準備金の供託額は預金額の三分の一となし、其資金の運用範圍を限定し、且其運用方法に對して種々の制限を加ふるに至つた。例へば其制限の重要なるものは(一)貯蓄銀行の購入又は擔保として受入るゝ一會社の株式は該會社の總株式の五分の一を超過するを得ざること、(二)一人宛の貸出金額は銀行拂込資本金及び準備金額の十分の一を超過するを得ざること、(三)一銀行に對する預金及び該銀行引受手形の購入額は預金額の十分の一を限度とし、且該銀行の拂込資本金及準備金額の四分の一を超過するを得ざること等是である。尙取締役の連帶無限責任存續期間の退任後二箇年なることは從前と同一である。

三

叙上の如く新法の規定は從前の放任主義に比すれば、大に完備せるものであつて、其の取締は著しく嚴重となつたのである。されば新法の公布後、貯蓄銀行より普通銀行に共組織を變更するもの續々現はるゝに至つたのであつて、又在來の貯蓄銀行の中には資本金の制限の過少であつた爲め、基礎の脆弱なる小銀行が極めて多かつたのであるが、是等の小銀行の間には新法の規定に適應する爲め、合併を遂行するものも甚だ多く、斯る關係によりて、同法の實施せらるゝに至つた大正十一年以來貯蓄銀行の數は大に整理減少せられ、明治三十六年より大正十年に至る迄常に六百臺を下らなかつた同銀行の數が最近に於ては僅に百四十五に激減したと云ふことである。今前揭の表に續く三十七年以後の狀況を同じく數字によりて示せば次の如くである。

年次	行數	拂込資本金額	預金額
三七	六八三	三七、三六〇千圓	六六、七一七千圓
三八	六八三	三九、四四三	八四、八二〇
三九	六八七	四二、八一一	一〇六、五九一
四〇	六八七	四七、五一九	一一七、九〇二
四一	六六九	五〇、五二三	一一六、四六三
四二	六六〇	五一、八二五	一三五、六四〇
四三	六四六	五三、五三二	一四七、〇四四
四四	六四六	五五、九二六	一六三、五七〇
大正元	六四六	五九、〇二六	一六六、四三二
二	六四八	六八、〇五四	一六六、五三三

三　六五八　八六、四一三
四　六五七　一二〇、九四五
五　六六四　一二六、一三九
六　六六四　一四三、三三二
七　六六一　一六五、三三八
八　六五六　二二一、一八六
九　六六一　三二〇、三〇九
一〇　六三六　三二五、七二八

一六五、六四二
一六三、〇六七
二〇〇、三二一
二五九、二七五
三四〇、一四〇
四二八、二三五
四一五、六八一
三六八、八五〇

新法は取締の點に於ては大體當を得たものであつて、其嚴峻に失することを非難する論者がないではないけれども、其の批難は決して正當とは云へない。歐米諸國の貯蓄銀行法規を見るも、其監督は極めて嚴重であつて、我國に比し勝るとも劣る所なく、常に貯蓄銀行に對して普通銀行とは全然別個の取扱をなし、專ら預金者たる下層階級者の保護に努めて居るのである。尙外國に在りては一人當り預金の最高額を制限して巨額の預金は貯蓄銀行の取扱ふべき範圍外に置いて居る國が少くない。此の規定は我國にては郵便貯金に對しては之を設けて居るけれども、貯蓄銀行法にはない。尤も三十四年の改正案には之を見たのであつて、前述の如く五千圓と定めてあつたのであるが、現行法では之を採用せなかつた。今歐洲諸國の一人宛預金の最高限度を見るに、最近の狀態は之を審にするを得ないけれども、戰前の狀態に就て、ネイマークの示す所によれば、英國にては貳百磅、佛國にては千五百法普魯西にては五千萬克、匈牙利にては貳千フローリン、瑞典にては千クローナー、ルーマニヤにては參千法等として居つた。尤も此以上の預入も全く之を拒絶する譯ではないが、超過部分に對しては利子を附せざることゝ定めた國が多かつたと云ふことである (Neymarck, Finances Contemporaines, Vol. VI, 1911, pp. 204-207.)。尙郵便貯金に對しては殆んど總ての國に於て或る制限を置いて居つたのである。

此種の制限は必ずしも重要なるものではないが、貯蓄銀行の本質より考察するときは首肯すべきものと言はねばならぬ。蓋し貯蓄銀行は主として薄資者の貯蓄を奬勵する目的を有するのであるから、巨額の預金の吸收は其主眼とすべきものではなく、斯る預金は他の機關に讓るを妥當とするからである。英國の如きは總額のみならず、一回の預入額すらも之を制限して居る程である。要するに予は我國に

ても少くとも貯蓄預金（貯蓄銀行は此外に定期預金も受けて居るが）に對しては斯る制限を設くるのが適當であると考へるものであつて、尙斯る制限の設けられたる曉に於ては其限度を超過せる預入に對しては、銀行が之を確實なる證券に投ぜしむるが如き助言竝に助力をなすことが必要であらうと思ふ。而して其の限度は現時の我國情よりしては大體三千圓となすを以て適當と考へる。三十四年の改正案にては五千圓となつて居つたけれども、之は少し高過ぎはしまいかと思はれる。

次に我國に於ける貯蓄銀行のみの缺陷ではなく、各國に略ぼ共通せる事實であるが、一般に貯蓄銀行に對しては其取締を嚴峻にして堅實なる經營方針を取らしむることを本旨とするの結果、資金の運用範圍が較もすれば甚だしく狹隘となり庶民銀行たるの實質は單に受動的業務の方面に於て其特色を見るが如き狀態を呈せること是である。之れが爲めに貯蓄銀行の資金は國家又は公共團體の財政を疏通するの具に供せらるゝか、或は徒に大都市に集中せられて大資本家の利用に委せらるゝに過ぎないことが極めて多いのである。殊に此種の弊害は株式組織の貯蓄銀行に於て多く散見されるやうに思はれる。蓋し貯蓄銀行は既に屢々述べた

る如く預金者たる薄資者の利益を擁護するを主眼とすべきものであるから、其の能動的業務は堅實なるを專一とし、必ずしも庶民金融の本旨に合致する必要はない。能動的業務の方面に於て庶民金融の目的を達すべきものは、本稿の冒頭に於て述べたる信用組合であつて、貯蓄銀行は主として其の受動的業務を以て庶民金融と相通ずべきものなのである。從つて貯蓄銀行を以て專ら下層階級者の金融を疏通せしめんことを圖るは實は無理な註文であつて、或程度迄此目的は貯蓄銀行の堅實なる經營方針と相容れない性質を有して居る。けれども適當の範圍に於て下層階級者に對する金融の途を拓くことは、必ずしも危險とは言へないと思ふ。

例へば我現行法を見るも、貯蓄銀行は產業組合よりの要求拂預金竝に其金錢出納事務の取扱を認められて居るに拘はらず、產業組合に對する無擔保の貸付は之れを許されて居らない。けれども此種の貸付は或程度迄開放して差支ないものであつて、貯蓄銀行が種々の關係によりて其の內容を熟知せるが如き產業組合に對しては無擔保の貸付をなすも決して危險を招くものではないと思ふ。勿論貯蓄銀行が個々の小企業者に對して長期の貸付をなすが如きは避くべきことであるけ

れども、責任ある協同的團體（産業組合のみならず其他の各組合を包含する）に對して貸付の途を拓くことは庶民金融上極めて必要なる方策であつて、而かも受動的業務の本旨を害するが如き危險性のあるものとは思はれない。卽ち適切なる方法を講じて能動的業務の方面に於ても貯蓄銀行の庶民金融機關たる實を收むるの考案をなすことは必要なる計畫であると言はなければならぬ。此點に於ては獨逸の經驗が多少の參考資料を供するのであつて、卽ち獨逸に於ける公設貯蓄銀行は其の資金を産業組合に對する無擔保貸付に運用するのみでなく、公設質屋、勞働者住宅組合竝に慈善組合等に對しても極めて輕便なる貸出をなし、以て能動的業務の方面に於ても庶民金融機關たるの實を擧げて居るのである。此等の先例を克く研究するときは我國に適用すべき方策を樹つることは決して至難ではないであらう。

四

我國にては今日迄貯蓄銀行の組織を以て終始株式會社に限るものとなし、卽ち明治二十三年の條例に於て、資本金參萬圓以上の株式會社にあらざれば之を營むことを得ずと規定せるを始めとし、爾後大正十年に至る迄此制度を其儘墨守し、同

年發布の現行法を以て前述の如く資本金の制限は之を五拾萬圓に引上げたけれども、株式會社組織に限れることは依然舊套の儘である。今資本金に關する制限は姑く之れを舍き、貯蓄銀行の組織を以て斯く株式會社に限りたることは何れの國の制度を模倣したるものなるや、之を知ることが出來ないけれども、妥當なる制度とは云へないと思ふ。歐米の諸國に於ては株式組織による所謂、株式貯蓄銀行（Joint stock savings bank）も決して少い譯ではないけれども、其れよりも、實質に於ては㈠公共團體の經營するもの㈡營利主義を目的とせざる相互組織によるもの等が寧ろ顯著なる成績を擧げて居るのである。

右の內、公共團體の經營するものとは、廣義に於ては國家の經營せる郵便貯金をも包含するのであるが、郵便貯金は姑く之れを除き、其他の貯蓄銀行のみに就て見るに、歐洲の大陸諸國に於ては州、縣、又は市町村等の經營する貯蓄銀行又は貯金局（Sparkasse, Caisse d' épargne なるものがあつて、旺に貯蓄銀行の業務を營み、是等の公設銀行に對する法律の監督は相當に嚴重であつて、私設銀行の併存する國に於ては兩者の取締に餘り違ひはない。現今公設貯蓄銀行は獨佛兩國に於て殊に隆盛であ

るが、就中普魯西に於て最も普及して居ると云ふことである。次に相互組織の貯蓄銀行とは一般に相互貯蓄銀行 Mutual savings bank と稱せらるゝものであつて、銀行の收益の內より經營に要する費用竝に一定の保證基金を控除せる後、殘額は悉く之を預金者に分與せらるゝものであつて、主なる役員は名譽職なるものが少くない。卽ち此組織に於ては預金者は普通の利子以外に收益の配當をも受くる譯であつて預金者の利益を擁護する貯蓄銀行の眞目的を最も克く達し得るものである。此種の機關は多く下層階級者の生活狀態を改善せんとする公益的目的を主眼として發生せるものであつて、中には銀行なる名稱を有せないものも存するのである。前述、公設貯蓄銀行の歐洲大陸の諸國に普及し、英米に殆んど存せざるに反して、相互貯蓄銀行は英米に於て最も發達せるものであつて、就中最も有名なるは英國の信託貯蓄銀行 Trustee savings bank 是である（英國の信託貯蓄銀行に就ては大藏省理財局調査「英國ツラステイー貯蓄銀行の組織及業務」參照）。米國に於ても相互貯蓄銀行は東部諸州の大都市並に工業地等に多く存在し、其の行數は株式貯蓄銀行に及ばないけれども、其の資力並に營業成績に於ては遙に後者より勝れて居る。今一九二一年六月末日の現在により米國に於ける相互、株式兩貯蓄銀行の數、預金額、預金者數、及び一預金者當り預金額を示すこと〻する(Ibid., p.148.)。

	相互貯蓄銀行			株式貯蓄銀行		
年次	行數	預金額	預金者數	行數	預金額	預金者數
一九一六	六二二	三六六、四二〇千弗	八、五九二、二七一	九七八	※五九、一一二千弗	四四三、〇七七
一九一七	六二二	四、一八七、九二〇、一九四弗	八、九三五、〇五五	五七、七七七	四二九、五八七	四九四・九六

（補註）※印は株式貯蓄銀行に於ける積立金額及び拂込資本金額の合計である。

尙最近六箇年間の米國に於ける相互、株式兩種銀行の發達の傾向を觀察するときは、後者の漸次萎靡しつゝあるに拘はらず、前者の健實なる發展をなしつゝある狀況を窺ふことが出來ると思ふ。次に各年六月末日現在の狀態に就て其比較を

の內容を比較して示せば次の如くである (Annual Report of the Comptroller of the Currency, 1921, pp. 142, 144-145)。

	相互貯蓄銀行	株式貯蓄銀行
行數	六二三	九七八
積立金額	三六六、四二〇千弗	※五九、一一二千弗
預金額	五、五七五、一八一	四四三、〇七七
貸出額	二、八〇九、七九八	四二九、五八七
放資額	二、八八八、九七一	五七、七七七

銀行及金融			
一九一八	六二五	九、〇一一、四六四	四、四二二、〇九七、一五〇
一九一九	六二二	八、九四八、八〇八	四、七五一、三一二、〇〇〇
一九二〇	六二〇	九、四四五、三二七	五、一八六、九七二、〇〇〇
一九二一	六二三	九、六一九、二六〇	五、五七五、一八一、〇〇〇
株式貯蓄銀行			
一九一六	一、二四二	二、五五六、一二一	九〇二、八四二、一二八
一九一七	一、一八五	二、四三一、九五八	九九六、二八〇、六七九
一九一八	一、一九四	二、三六八、〇八九	一、〇五〇、三二三、〇二四
一九一九	一、〇九七	二、四八六、〇七三	一、一五二、二九一、〇〇〇
一九二〇	一、〇八七	一、九八二、二二九	一、三五一、三八九、〇〇〇
一九二一	九七八	一、一一八、五八三	四四三、〇七七、〇〇〇

斯くの如く歐洲大陸にては國によりて多少の例外はあるけれども、大體に於て公設貯蓄銀行が著しく發達し、又英米にては相互貯蓄銀行が隆昌の狀態を示して居るのであつて、何れも我國とは大に其の趣を異にせる事實を發見するのである。尙米國の或州例へばニュー、バムプシャには相互組織を多少改良せる保證貯蓄銀行 Guarantee savings bank なるものが存在して居る。此組織に於ては其の營業基金は

相互貯蓄銀行と同じく利益配當附の預金より成つて居るけれども、尙此外に一定の利子のみを附する普通預金をも受入るゝものであつて、前者を特別預金 Special deposit と云ひ、後者の保證基金となつて居るから、保證貯蓄銀行なる名稱が附せられて居るのである。蓋し此の種の機關も其の根本の組織は相互式と云つてよいのである。要するに從來歐洲大陸にては公設制度普及し、英米にては相互組織の隆盛を見たのであるが、最近に至り、英國に於ても市營貯蓄銀行を設置せんとし、之に關する法案（法案にては貯蓄及住宅銀行 Savings & Housing Bank と云ひ、住宅資金の供給をもなさしむる目的である。）を本年八月下院に提出したと云ふことである。同法案は人口十五萬以上の市及び區に對し貯蓄銀行を設立する權能を認めんとするものであつて英國に在りて斯る提案を見るに至れるは極めて注意すべき事實であると思ふ。(Bankers' Magazine, Sept., 1923, pp. 295-298, 371-372, 376-379.)。

元來貯蓄銀行は薄資者の貯蓄を奬勵し、乃ち零細なる資金を集積して之を適當なる方面に利用すべき經濟的機能を有するものであるから、此等資金の運用によりて得られた收益は必要なる經費、積立金等を控除して、之を預金者に歸屬せしむることが公益的目的に適ひ、且眞に下層階級者の利益を擁護する所以ともなるの

である。然るに株式組織に於ては預金の利用によりて得られた收益は悉く會社を組成せる株主の收得に歸し、預金者は收益の多寡如何に拘はらず、常に一定の利子を受くるのみであつて、甚だ非公益的なる結果を見るのである。故に主として下層階級の利益を擁護せんとする社會的施設として貯蓄銀行を觀察する場合には株式組織は極めて不合理なるものであつて、私營に委する場合には相互組織となすを以て最も適當とすべく、然らざれば公設機關に委せざるを得ない。是れ英國に於て普通銀行に對しては自由なる營利主義を採り、株式組織の益々隆盛を極むる傾向を示せるにも拘はらず、貯蓄銀行に對しては相互組織を採用し、而かも之に對して嚴重なる監督をなしつゝある所以であつて、又最近同國に於て公設制度の提案を見たるも全く同一の理由に基くのである。卽ち貯蓄銀行に對しては營利主義の株式組織は決して理想的のものではないのである。

各國の大勢が右の如くであるにも拘はらず、我國にては現行法に於ても尙株式組織を墨守し、敢て他の組織を採用しやうとしない。現に大阪市の如きは市營貯蓄銀行設立の計畫を樹て、熱心に其認可を要望しつゝあるにも拘はらず、政府は現行法の規定を楯として之れが設置を認むるに至らない。けれども斯る政策は之を學問上より考察するも、又實際上より觀察するも、全く何等の理由を有せざるものであつて、我國に於ても一日も早く公設貯蓄銀行を認めて毫も差支ないと思ふ。尤も我國の自治體は一般に其の自治能力が甚だ低級であつて、動もすれば施政の紊亂を曝露するの醜狀を示せる爲め、公衆の利害に密接の關係を有する貯蓄銀行の經營を許すが如きは、時期尙早と視て居るが故であらう。けれども此は單なる事實問題に過ぎないのであつて、政策の根本義として公設貯蓄銀行を許すことの出來ぬ理由を說明するに足らない。假りに貯蓄銀行條例を改正して、公設銀行の設置を認むるとするも、如何なる都市にも之を許すには及ばないのであつて、其認可の可否は實際の場合に應じて決すればよい。或は、又英國案の如く人口による制限を附して大都市にのみ許すやうにするのも一策である。

要するに今日にては貯蓄銀行を以て株式會社に限るの規定は之を改正せなくてはならぬのであつて、予は更に進んで我國に於ても貯蓄銀行は相互組織を以て寧ろ本則となし、傍公設制度をも併用するの方針を採用せん事を特に提唱するも

のである。但し相互組織を採用するに就ても其取締を極めて嚴重となすべきことは勿論であつて、其點は信託貯蓄銀行に對する英國の政策を參考する餘地があると思はれる。從來我國にては營利主義の法人、組合等に對しては割合に嚴密なる監督をなせるにも拘はらず、公益主義の團體に對しては其監督のルーズなる如き傾向があつたやうであるけれども、此は正當の政策ではないのであつて、實際は公益主義の美名に隱れて害毒を流すものも決して少くないから、後者に對しても固より十分の取締をなさなくてはならぬ。現に英國が專ら受動的業務のみを營むに過ぎざる信託貯蓄銀行に對して、我現行貯蓄銀行法より寧ろ嚴重なる監督をなせるを以て見るも、蓋し思半ばに過ぐるであらう。是等の點は當局者の特に三省を要する所である。

五

最後に貯蓄銀行に對しては可及的其監督を嚴重にすることが必要であるが、他方には之に對する保護の方策を講じて其健全なる發達を助長せなくてはならぬ。卽ち適當の保護をなさずして、單に嚴重なる取締をなすのみにては、貯蓄銀行は其驥足を延ばすことの困難なる事情に遭遇する場合が少なくないのである。尤も保護の政策が厚きに失するときは、却つて當業者の依賴心を助長し、十分の效果を收め得ざる場合も常に散見する所であるから、其れを以て萬能の方策と稱することは固より出來ないけれども、兎も角貯蓄銀行の如き公益上重大なる關係を有する業務に對しては保護監督の施設を併せ講ずることが甚だ緊要であると言はなければならぬ。英國に於ては由來各種の事業に對して政府の保護干涉を好まざるにも拘はらず、信託貯蓄銀行に對しては敍上の如き嚴密なる監督をなすと共に、他方には保護奬勵の目的を以て、英國としては他に餘り類例のない方策を講じて居る。卽ち直接に該銀行資金の運用に從事する國債整理委員の經費は總て國庫の支辨する所となし（貯蓄銀行の資金運用を國際整理委員の手に委する方法は我國にては參考とならないのみならず此方法は獨立の庶民金融機關を認むる趣旨に添はない）且信託貯蓄銀行は總て所得稅、印紙稅を免除されて居るのである。

飜つて我國の狀態を見るに、從來貯蓄銀行に對しては多少の取締をなすのみであつて、其の保護に對しては殆んど何等の考慮を拂つて居らなかつた。尤も明治二十八年以來其取締規定を撤して、其設立經營共に著しく自由となしたことは間接

に其奬勵を圖つたものであつて、其結果は既說の如く貯蓄銀行の急激なる增進を見たのであるから、何等の保護策を講ぜなかつたと云ふは曲言であると主張する論者があるかも知れないけれども此の種の政策を假りに保護奬勵策と稱し得べしとするも、斯くの如きは全く貯蓄銀行の本質を無視した方策であつて、決して妥當のものとは云へないと思ふ。貯蓄銀行は之れを自由に放任するときは其公益的目的を達することは出來ないのであつて、卽ち健全なる發達は豫期されぬのである。但し今日にては普通の商業銀行に對しても社會的性質を有する銀行業の本質より考察するときは、英國流の自由放任主義が決して適當のものでないことは明かであつて、相當の嚴密なる取締を要すべき事は識者の一般に認むるに至つた事實であるからである。果して然らば下層階級の利害と密接なる關係を有する貯蓄銀行に對しては一層嚴重なる監督を要すべく、從つて他方には適度の保護奬勵をなすの緊要なることも容易に首肯せらるゝであらう。殊に今後我國に於ては從來存せなかつた相互組織並に公設の貯蓄銀行をも奬勵するの必要あるに於ては一層然りと言はなければならぬ。

從來我國に於ては同じく庶民金融機關の一種たる信用組合に對しては極めて手厚き保護奬勵をなし來つたものであつて、例へば政府より低利資金の融通をなすと共に、不動產銀行よりは無抵當の貸付、當座貸越竝に手形の割引等をなし、尙所得稅、營業稅、印紙稅をも免除したのである。然るに貯蓄銀行に對しては新法に於て漸く營業稅の半額を免除することゝなつたのみであつて、其の保護の厚薄は到底比較にはならなかつた。尤も貯蓄銀行に對する政策の趣意が信用組合とは全く異つて居り又手厚き保護をなさなくとも、外觀上長足の進步を見たる爲め、事實上其必要がなかつたからではあるが、併し今後は全然其事情を異にするに至るであらうから、どうしても其政策を一新せしめなくてはならぬ。卽ち新なる經營組織の貯蓄銀行を奬勵するに就ては低利資金の融通、所得稅の免除等をも行ふことが必要であらうと思ふ。但し此點に就て特に注意すべきは、貯蓄銀行の發達は單に其行數の多きのみを主眼とすべきではなく、堅實にして且有力なる銀行の發生を本旨とせなくてはならぬのであるから、其趣旨を體して、從來我官民が信用組合に對して採りたる如き、謬れる保護奬勵策は今後之を、貯蓄銀行に對して繰返してはならぬ

のである。（大正十二年十月）

瑞典の金排除政策

一、金流入の激増と金本位制——二、金排除政策の内容——三、金排除政策の效果——四、金排除政策に對する私評

一

一九一四年以來の正貨政策史は種々の新たなる研究問題を吾人に提供した。卽ち金兌換の停止、金の輸出禁止及び金の輸入防止等は其の主なるものであるが、此內全く相反せる二現象として特に注意すべきものは、金の輸出禁止に對し他方には其輸入防止の行はれたことであると思ふ。而して此二つの政策は其形式に於ては全く表裏相反する外觀を呈して居るけれ共、其精神は共に現在又は將來に於ける金本位制を有效に維持せんとする目的を以て採用せられた應急策であると見ることが出來ると思ふ。卽ち前者は戰爭によりて貨物の輸入激增し、又貿易以外の關係により對外債務增加して金の大なる流出を招かんとするの危險ある諸國に於て行はれたものであつて、從來一般に存在した金の流出延ひて金準備の減少が

一國の貨幣制度を危險に陷らしむるものであるとの恐怖心に出でたのである。然るに後者は戰爭の結果、輸出超過並に對外債權の增張を來し、金の流入して通貨の急激なる膨脹を惹起すの虞ある國に於て案出されたものであつて、金準備の過當なる增加が同じく有效なる金本位制を維持するに就き好ましからざる現象であることを覺知するに至つたが爲めに外ならぬのである。

元來大戰前に於ては各國は漸次金本位制又は其れに類似せる制度を採用し、其れを基礎として銀行券を發行するに至つたのであるが、此制度に在りては一般に金準備の潤澤なることを以て理想的の狀態となしたから、各國は常に金の獲得に力を盡したのである。斯くの如く金本位制を採れる國が金準備の潤澤なることを以て主眼とするに至れるは大凡次の二つの理由によるものであると思はれる。其の一は大戰前に於ては金の國際的分配は久しく固定的の狀態を呈し、一般に二流三流國に於ける金の存在量は極めて貧弱であつて少しく其流出を看るときは直に兌換の基礎を危くするの怖があつたから、是等の國は常に金の獲得に腐心せざるを得なかつたのである。其の二は各國の銀行券發行制度の典型となつた英蘭銀

行の制度は所謂通貨主義 Currency principle により特に金準備を重視し、一定額の保證準備以外に於ては總て金準備あることを要すとした爲め銀行券の彈力性を維持せんとするには常に潤澤なる金の存在を必要としたのである。但し各國の發行制度は英國の制度を其儘模倣せるものではなかつたけれども、大體に於て英國の制度が基礎となり、其れを多少改良したものに過ぎなかつたから、何れも金準備を重視するに就ては其揆を一にしたのである。兎も角斯る理由により金本位制の確實なる運用を圖るに就き、金準備の潤澤なることが必要の條件と考へられたのは自然の數と言はなければならぬ。

斯くの如く金準備を重視するの思想に囚はれて居つたから、各國が戰爭の開始により其流出を防止するの必要上、直に金の輸出を禁止するに至つたことは當然の徑路であつて深く怪むに足らぬのであるが、之に反して戰前殊に金を渴望しつゝあつた第二流以下の小國が金の流入を防止し、其排除を圖つたことは從來の思想と全く相反する現象であつて、一見奇怪なる政策と言はねばならぬ。けれども予の見る所を以てすれば此種の現象は金本位制の固有の缺陷が金の存在量の過多

なる爲め現はれ來つたものに過ぎないのであつて、要するに金準備を標準として銀行券を發行することは金の少き場合には適當であるが、其激增するときは之によりて通貨の流通額を調節するに足らず、全く無制限無標準となるの欠陷を見るに至るからであると思ふ。斯る事實は戰前に在りては夢想だもされなかつた所であるが、大戰の勃發後金の國際的分配が急激に變化し、從來金の存在量の乏しかつた國に對して其流入の激增した爲め終に叙上の缺陷を曝露するに至つたのである。瑞典のカッセル教授は此種の防止策に對して金排除政策 Gold-exclusion policy なる名稱を附して居るが、此政策を卒先斷行したのは、乃ち瑞典であつて、同國が之を實行するに至れるは、全く斯る小國に於て、金の過多なるによりて生ずる缺陷の現はれ易かつた爲めである。次に瑞典が如何なる徑路によりて金排除政策を實行するに至りたるかを歷史的に概說して、其結果を吟味して見たいと思ふ。

二

瑞典は一八七三年五月丁抹と共にスカンヂナヴィヤ貨幣同盟 L'Union Monétaire Scandinave なるものを組織し、同七五年十月諾威の加盟を得て今日に至つたのであつて、各同盟國の鑄貨は相互に自由に流通し、且純金一キログラムは二千四百八十クローナーの價値を有する定めであつて、各中央銀行は此割合を以て金の買入をなすことになつて居つたのである。而して此内本論に直接の關係ある瑞典の中央銀行に關する發行制度の要旨を述べんに、同銀行は國立であつて帝國銀行 Riksbank と呼ばれ、一六五六年十一月の創設に屬し、歐洲に於ける最古の發券銀行の一であつて、一八九七年以來同國に於ける發行權を獨占するに至つたのである。其發行制度の内容は同行の有する正貨の二倍に加ふるに壹億貳千五百萬クローナーを以てせる總額迄銀行券を發行するを得るものとして居つた。從つて正貨の保有額が大戰以前に於けるやうに約壹億クローナーであつたとすれば、總額參億貳千五百萬クローナー迄銀行券を發行する權能を有せる譯である。但し實際に於ては右の限度迄銀行券は發行せられず、戰前に於ては貳億壹千萬クローナーを上下して居つたのである。

元來瑞典の帝國銀行は他の諸國の中央銀行に比し、金の保有額が薄弱であつたけれども、同國に於ては戰前流通市場に金貨の存在を見ず、主として銀行券を流通

して居つたから事實上金は不必要であり、從つて金準備は專ら外國に對する保證となつて居つたのであつて、此目的に對しては必ずしも乏しきを憂ふるに及ばなかつた。兎も角戰前に於ては金準備は薄弱ながらも實際上支障を看なかつたのであるが、此狀態は大戰の勃發によりて大なる影響を蒙ることゝなつた。尤も同國は大戰の開始と共に他の諸國の範に倣ひて金の輸出を禁止し、同時に銀行券の發行限度を更に壹億貳千五百萬クローナー丈け擴張したから、附加發行額は從前と併せて總計貳億五千萬クローナーとなつた譯であつて、卽ち約壹億クローナーの金準備を有するときは四億五千萬クローナー迄發行し得ることゝなつたのである。然るに大戰の開始後他の中立諸國と同じく瑞典も輸出貿易急激に增進し、又貿易外の手取金も著しく膨張するに至つた爲め、金の流入額は俄かに增加し、帝國銀行の金準備額は一九一四年七月末には壹億四百萬クローナーであつたものが、同年末には壹億八百五十萬クローナーとなり、更に一九一五年十一月末には壹億千參百參拾萬クローナーに進み、同年末には壹億貳千四百六拾萬クローナーとなつた。けれども、翌一六年に入るに及びて、其增加の度は一層急激となり、卽ち一月末日には一躍壹億四千貳百參拾萬クローナーに進み、二月五日には壹億六千參拾萬クローナーとなつて、極めて迅速なる膨脹を看、何等かの對應策を講ぜざるを得ざる狀況に立到つたのである。

茲に於て乎、帝國銀行は金の流入を緩和すべき何等かの政策を講ずる必要を感知して自ら其對策を講究すると共に、他方には旣に同年一月の末同國經濟學界の權威たるカッセル Gustav Cassel ヴィクゼル Knut Wicksell ダヴィドソン David Davidson の三教授に其意見を徵したのであるが、此等學者の所見も亦帝國銀行が金の買入を停止するの急務なることを認むるに就て其揆を一にしたから、同銀行は終に意を決して此種の防止政策を斷行するに至つたのである。當時カッセル教授より帝國銀行に致せる意見は同氏の近著に見へて居るから、其れを摘錄せば次の如くである (Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, pp.82—83.)。

『大戰によりて生じた物價の一般的騰貴は現在不換紙幣を有する國ばかりでなく、幾分低い程度ではあるが有效なる金本位制を有する國に於ても認められる。共れは或程度迄は金自身の價値の下落を意味するものと見なければならぬ。帝

國銀行が金兌換を繼續し、且瑞典通貨の價値が金の價値によりて決定せらるゝ現在に於ては貨幣の對內價値の極端なる下落は金の價値の下落を表示するものと見られる。金が瑞典に自由に輸入されて居る限りは、國內の物價平準を有效なる金本位制を有する國より低く維持することは不可能であつて、金の價値の下落は共れに應じてクローナーの價値を下落せしめ、其結果は物價平準の騰貴を促すのである。

帝國銀行が同行に提供された一切の金を購入せねばならぬ義務を履行する限り、外國は貨物の代りに金を輸送して貿易を決濟するであらう。併し現在の如き物資の缺乏せる狀態の下に在りては吾人は大に貨物の輸入を希望する。而して此目的は金の流入が排除せらるゝならば容易に達せられるであらう。又金の流入は支拂手段の數量を增加し、一般物價平準を騰貴せしめるけれども、貨物の輸入は反對に物資の存在量を增加せしめ(支拂手段の數量が變らなければ)明かに國內の物價平準を下落せしむる結果を將來するのである。

要するに現在中立諸國が嘗めて居る金の流入は支拂手段の無制限なる增加を惹起する虞があるのであつて、其結果は產業の投機的勃興を惹起し思惑熱を助長せしめ、終に恐慌を齎すのである。之は言ふ迄もなく注意して回避せねばならぬのである』

斯くて右の對策は直に議會に提出せられ、二月八日特別法として議會を通過し同日より帝國銀行は一キログラムに付き二千四百八十クローナーの割合を以て金を購入すべき義務を免除されたのである。けれども此政策のみでは尙ほ不完全であつて、併せて金の自由鑄造を停止することが極めて必要であつたけれども、此方策は瑞典單獨に之を實施することが不可能であつたから、更に同盟國たる諾威丁抹に對して交涉を開始し、三國の協定によりて同年四月二十八日より一齊に自由鑄造を停止するに至り、斯くして金の流入は略ぼ完全に防止せらるゝことゝなつたのである。

然るに右の政策が其目的を達し得たるは僅に同年秋季迄の期間に止まり、更に豫期せざる障害が現はるゝに至つた。夫は同盟國たる諾威、丁抹の金貨の流入である。卽ち此二國の金貨は同盟の規約により瑞典國內に於ても完全に法貨たる資格

を有して居つた爲め、此等兩國の金貨は漸次瑞典に殺到するに至り、殊に兩國の爲替相場の下落によりて一層の甚だしきを加へたのである。而して此傾向は一九一六年九月より明かに現はれたのである。卽ち瑞典帝國銀行のスカンヂナヴィヤ金貨の保有額は一九一五年末には五千五百四拾萬クローナーであつて、其後殆んど變動なく、翌一六年八月末には却つて五千四百九拾萬クローナーに減少した程であつたけれども、九月より俄然增加の傾向に轉じ同月末には一躍六千四拾萬クローナーに增進し、更に翌一七年末には壹億九百七拾萬クローナーに達したのである。右の結果前年二月以來實施中の金排除政策は大に其效力を失墜するに至つたから、瑞典政府は金貨流入の適當なる防止策を商議するの緊要なることを兩國に提議し、斯くして三國の委員は一九一七年四月十七—十八の兩日ストックホルムに會して爾後三國は金の輸出禁止を厲行することを申合せたけれども此協定は直に實施せらるゝの運びに至らず、漸く同年の秋より厲行せらるゝことゝなり、瑞典の通貨は始めて金の掣肘を免れてカッセル敎授の所謂自由なる紙幣本位制 Free paper standard の域に達したのである。

今次に一九一三年以來の各年末に於ける帝國銀行の保有せる金準備の總額を示せば次の如くである。（單位百萬クローナー）

一九一三年	一〇二・一
一九一四年	一〇八・五
一九一五年	一二四・六
一九一六年	一八三・五
一九一七年	二四四・五
一九一八年	二八五・六
一九一九年	二八一・二
一九二〇年	二八一・八
一九二一年	二七四・七

（補註）此數字はカッセル敎授が其著 Money and Foreign Exchange after 1914. に示せるものと、ソマリン敎授の記せるものとの間に多少の相違があり何れが正確のものなるや、之を確認することが出來ないから、今姑くカッセルに從ふことにした (Sommarin, Les Banques d' Emission Scandinaves pendant la Guerre, Revue d' Economie Politique, Sept-Oct., 1922)。

右の數字によりて考察するときは金の買入を停止するに至つた一九一六年二月當時に於ける帝國銀行の金準備額は壹億六千參拾萬クローナーであつたから一九一七年の末迄に八千四百貳拾萬クローナー丈け增加した譯である。然るに一九一六—一七兩年間に於けるスカンヂナヴィヤ金貨の流入額のみが五千四百五拾萬クローナーに達したから、一九一六年二月より一九一七年末迄に同盟國以外

の諸國よりの金の流入額は約參千萬クローナーに過ぎなかつた譯であつて、若し金排除政策が採用されなかつたならば、金の流入は一層多大なるものがあつたであらう。

三

前項に於て述べたる如く瑞典の實施した金排除政策が金の流入を阻止し得たことは明かであつて、此政策は固より理想的に行はれたものではなかつたけれども、兎も角多大の效果を收めたことは之を認めなくてはならぬと思ふ。何となれば瑞典に於ける金準備の增加が他の中立諸國並に合衆國、日本等に比しモデレートであつたことは爭ふべからざる事實であるからである。然るに斯くの如き金準備の增加の緩和が實際に於て銀行券卽ち通貨の膨脹を抑制し得たかと言ふに此點に關する瑞典帝國銀行の政策は極めて拙劣であつて、明かに失敗を語つて居るのである。卽ち銀行券の發行額は一九一六年の下半期より徐々に增加したのであつて、同年九月より翌年秋季に至る間の銀行券の增加額はスカンヂナヴィヤ金貨の流入額に比し遙に多かつたのであるから、帝國銀行は金排除政策を實行しつゝあつたにも拘はらず、銀行券の發行を緊縮する方法を講ぜなかつたのであつて、極めて矛盾せる方針を採つたのである。

次に一九一三年以來の各年末に於ける銀行券の流通額を示せば次の如くである。（單位百萬クローナー）

一九一三年	二一七・五
一九一四年	二五一・〇
一九一五年	二九〇・九
一九一六年	三四七・〇
一九一七年	四六六・九

（補註）此數字はカッセル教授の著書に見へないから、ゾマリン教授の論文に據つた。

今此數字を前揭の金準備の增加額と比較するときは、卽ち金の保有額が一九一三年末に比し、一九二〇年末に於て十八割六分の增加を示して居るに對し、銀行券の流通額は同一の期間內に二十割四分の膨脹を來したのであつて、其割合は遙に勝つて居る。而して其膨脹率は一九一七年より一八年に亙りて特に甚だしきものがあつた爲め、此期間には表面金排除政策を採つて居つた帝國銀行も裏面に於て

は已むを得ず金の購入を計つたと云ふことである。兎も角斯くの如く銀行券の發行額の著しく膨脹したる結果、帝國銀行は戰後に至りて終に金兌換を停止するの餘儀なき狀態に陷り一九二〇年三月十七日以來之を實施するに至つたのである。想ふに金兌換停止の政策と金排除政策とが同一の國家に於て相次いで實施せられたことは甚だ奇怪なる現象であつて、寧ろ其の眞意を了解するに苦むのである。此點より觀察するときは初めより金の流入を自由にしたならば、銀行は多額の金準備を獲取することを得たのであるから、後に至りて兌換を停止するが如き必要はなかつた筈であつて、金排除政策は明かに失敗であると主張する或論者の說も一應の理由があるやうに見へる。

けれども斯く通貨の膨脹を惹起するに至つたのは、銀行券の發行が金以外の事情によりて左右された爲めであつて、卽ち其原因の主なるものは對外貸付の激增內國財政の膨脹、帝國銀行公定利率の低率等であると言はねばならぬ。此內對外貸付の激增とは輸出超過、貿易外手取金の增加並に其他の對外債權の膨脹等によるものであつて、總ての中立國に共通せる現象である。要するに此等の原因によりて帝國銀行が銀行券の濫發をなし、通貨の膨脹を促すに至つたのは蓋し始めより金排除政策の眞意義を十分に理解せなかつたによるものと見なくてはならぬのであつて、或論者の云ふが如く、金排除政策其ものゝ影響では決してないのである。蓋し金本位制を基礎として銀行券を發行せる場合に金準備の增加により通貨膨脹の虞ある時は金の流入を阻止するの外ないのであつて、此點より見るときは金排除政策は極めて合理的の政策と云ふべく、理論上毫も非難すべき餘地はない。從つて斯る政策を實施せる後に於ては金以外の原因によりて銀行券の膨脹するが如きことは極力之を阻止しなくてはならなかつたのである。然るに瑞典帝國銀行は斯る態度に出づることなく、漫然他の誘因によりて銀行券の膨脹を甚だしくしたのであつて、全く當初の趣意を沒却したのである。けれども極めて一般的に觀察するときは、金排除政策の實施により瑞典に於ける通貨膨脹の程度が他の中立諸國に比し著しく緩和されつゝあつたことは疑ふべからざる事實であつて、此點のみより論ずるときは同政策の效果は之を默殺することは出來ないのである。此事は各國との爲替相場の比較により瑞典貨幣の下落の少き事實によりて之を說明し

得らるゝと思ふ。卽ちゾマリン教授の示す所により四國の貨幣に對する瑞典貨幣の比較價値を示せば次の如くである。

	對諾威貨	對丁抹貨	對佛貨	對米貨
一九一六年	九九・二九	九八・五五	五九・三〇	三・五〇
一九一七年	九四・一五	九二・七四	五四・一七	三・一三
一九一八年	九三・八五	九一・九六	五四・九三	三・九六
一九一九年	九六・三七	九一・二七	五六・三九	三・〇九
一九二〇年	八〇・七五	七七・〇五	三四・六八	四・五二
一九二一年	六六・五九	七九・三一	三三・三一	四・四六
法定平價	一〇〇・〇〇	一〇〇・〇〇	七二・〇〇	三・七三

瑞典の金排除政策は他の歐洲中立諸國に對して重大なる影響を及ぼしたものであつて、卽ち諾威、丁抹の二國も前述の如く瑞典に倣つて金の買入並に金の自由鑄造を停止したのである。けれども此內丁抹は表面斯る政策を採りたるにも拘はらず、裏面に於ては廉價なる金の買入に力を盡したのであつて、之れが爲めに金準備並に銀行券の膨脹は瑞典に比して更に甚だしく、從つて戰後に於ける爲替相場の下落は一層著大であつた。和蘭は瑞典と同樣の金排除政策は採用せなかつたけれども、必要の際は中央銀行の見込を以て金の買入を拒絶し得るの權能を同銀行に對して許容し、該權能は一九一六年の後半より翌一七年に至る約一年間實施せられた爲め、金の流入は實際に於ては餘り大ならずして戰後に及んだのである。兎も角瑞典の金排除政策は北歐の三國に傳播して或程度迄效果を收めたことは大戰以來の正貨政策史上注意せなければならぬ事實であると思ふ。

四

カッセル教授は前揭の意見書にも現はれて居るやうに、金排除政策の理論的根據を以て通貨の價値をして金の價値以上に維持するの必要上兩者の關係を斷つに就き必要なる手段であるとして、特に同政策の眞價を稱揚して居る。此點より看るときは氏は金屬論者 Metallist であることは明かであつて、卽ち金の價値と共に通貨の價値の下落することを防止する唯一の手段は通貨と金との關係を絕つことであつて、斯くするときは、通貨の價値卽ち購買力は金の下落するも之によりて影響を蒙ることがないと云ふのである。尙敎授は之に附加して次の如く述べて居る。卽ち金排除政策に類似せる政策は銀に對しては曾て行はれたことがある。例へ

ば一八七三年の和蘭並に一八九三年六月印度に於ける銀の自由鑄造の停止は同じく銀の價値と通貨の價値とを分離するが爲めに行はれたものである。けれども是等の方策は何れも金本位制若しくは其れに類似せる制度を樹立するが爲めに企てられたものであつて、金の價値以上に通貨の價値を維持し、以て其安定を圖らんとする目的を以てなされたものではないから、其内容は少しく異つて居る。要するに貨幣制度の發展は長く金本位制を普遍的ならしむるやうに進んだのであつて、大戰前此目的は略ぼ達せられた。然るに金本位制を以て劣れるものとなし、且紙幣をして金より一層高き價値を維持せしむるやうに努めんとするに至つたことは、將に一九一六年二月の瑞典の金排除政策が先鞭を附したものであつて注目せねばならぬと云ふのである。

然るにも拘はらず瑞典に於て大戰の後半並に戰後に至り銀行券の價値が金の價値より下落するに至つたことは、全く其發行を愼まなかつた結果であるとして後段に於ては教授は單純なる數量説の立場より、帝國銀行が確固たる信念により て發行政策を實施せざりしことを攻撃して居る。要するに教授の立場は前半は金屬論者の態度を採り後半は數量論者の立場を採つて居るのであつて、其論旨が貫徹して居らない憾がある。けれども金排除政策の眞髓に於て重要なるは前半の所説であるから、予は此點に就てカッセル教授と大に見る所を異にするものである。予は金本位制を以て、金の價値を以て通貨の價値を定むる制度であるとする金屬論者の説は之を採用しないものであるから、瑞典の採れる金排除政策は金の價値と通貨の價値とを分離せる點を注意すべきものではなく、該政策の重要なる理由は全く別の方面より見なくてはならぬと考へるのである。卽ち斯る政策を採用するに至れるは金準備を標準として銀行券の發行額を調節せんとする制度の欠陷を曝露したものに外ならないのであつて、金本位制を基礎とせる銀行券發行制度は金の巨額となるときは、全然適當なる指針を求められないからである。從つて金排除政策は金準備をして可及的安全なる標準たらしめんが爲めに、金の保有額を適當に制限せんとしたものであつて、金と通貨との關係を全然斷絶する趣意ではないと看なければならぬ。

從つて瑞典帝國銀行は金の增加を制限するの方策を採りたる以上は銀行券の

發行は金準備の膨脹と其歩調を一にせしむるを要すべく、前述の如く其れ以上の割合を以て通貨を膨脹せしめたることは全く金排除政策の趣旨を沒却したるものであつて自家撞着の態度と言はなければならぬ。要するに金排除政策を合理的のものと見る理由は、右の點に於て私見はカッセル教授と大に其の見る所を異にするものであつて、予は金の價値と通貨の價値とを分離したる點を以て其の重大なる理由とする說は之を承認することが出來ない。卽ち金屬論者の立場より解釋するの說に對しては左袒するを得ないのである。但し何れの見地によるも結局金本位制が完全なるものではなくして、同制度が金の流入甚だしく金準備の著しく增加する時機に於て銀行券の膨脹を阻止し得ざることは之を認めなくてはならぬのであつて、金のみを標準として通貨の流通額を調節せんとする從來の制度の恰當ならざることは明かに說明せらるゝ譯である。

最後に瑞典が一方に於て金の輸出禁止を厲行しながら、他方に於て金の流入を拒絕する方策を購じたることは明かに矛盾せる態度であつて、帝國銀行が始めより確固たる方針を有せざりしことを說明せるものであつて、カッセル教授が此事を指彈せるは至言であると思ふ。然るに同行は戰後に至り更に金兌換の停止を斷行して矛盾の上塗りをなすの已むを得ざるに至つたのである。斯くの如く大戰以來に於ける瑞典帝國銀行の態度を觀察するときは必ずしも其方針が終始一貫せるものではなく、屢々撞着せる臨機の手段に出でたることは洵に奇怪とせざるを得ない。けれども兎も角一九一五年以來金準備の激增するに從ひ斷然之を拒絕するの政策を講じたることは、金本位制の開始以來未曾有の現象であつて、卽ち同制度の缺陷に對する應急の救濟策と云つてよいのである。然るに此等の中立國と全く同一の立場にありたる我國の如きは金の流入を阻止せんとするが如き方針は之を考慮せることだになく、其結果通貨の膨脹、物價の騰貴によりて意外の弊害を甞めたのである。此點に於て我國の正貨政策は北歐の小國たる瑞典に比し一籌を輸したるものであつて、洵に汗顏に堪へないのである。（大正十二年六月）

本稿を草するに就ての參考書は次の如くである

Cassel Money and Foreign Exchange after 1914, 1922.
Ditto, The World's Monetary Problems, 1921.
Horowitz, Die Valutapolitik Englands während des Krieges 1914-1918, 1921.

Sommarin, Les Banques d' Emission Scandinaves pendant la Guerre, Revue d' Economie Politique, Sept—Oct., 1922.
Wicksell, The Scandinavian Gold Policy, Economic Journal, Sept., 1916.

我國の在外正貨問題

一、在外正貨の本質——二、我國在外正貨の變遷——三、我國在外正貨の形態並に評價問題——四、我國に於ける在外正貨存置の弊害——五、我國に於ける在外正貨の必要と其將來

一

我國の在外正貨に關しては、大戰以來其數量の著しく增加すると共に、之を適當に處分すべしとの說と、之を輕卒に處分すべからず、多々益々蓄積すべしとの說とが、交々論議せられたのであるが、近時在外正貨の漸次減少する傾向を示すに從ひ、斯る所說は最早聽かれなくなつたやうに思はれる。けれども今日にても我在外正貨は我國の金融組織並に對外貿易に關して、極めて密接なる關係を有するものであつて、其增減は一般經濟界に於て至大の注意を以て監視せられ、殊に其減少が金融業者に極度の恐怖を與へた最近の實例もある位である。要するに在外正貨問題の研究は今日にても、極めて必要であるが、本論は前揭の處分、非處分と云ふが如き

特殊の時事問題のみを論ずるのではなく、單に從來に於ける在外正貨問題の經過を述べて、將來に對する方針に就き卑見の一班を開陳するに止めたのである。

元來在外正貨 Specie abroad とは國際貸借の決濟をなす目的を以て、便宜上外國に置く資金を指すものであつて、單に利殖の目的を以て外國の有價證券又は事業等に投下してある資金卽ち在外放資々金 Overseas investment funds とは全く其の目的を異にして居るものである。尤も人によりては在外正貨の代りに在外資金（大阪銀行通信錄第二八八號所載深井日銀理事「兌換券の伸縮に就て」の如き）なる語を用ふることもあるが、此語は前揭の放資々金と混同せられる虞があるから、矢張り在外正貨の方が適當であらうと思ふ。但し在外正貨と雖も、之を死藏して置くものではなくして、或は銀行預金となし、或は特別の場合に於ては從來在外正貨の一部を以て、常に英國のコンソル公債、大藏省證券其他確實なる短期の外國證券に放資することもないではないけれども、本來此種の資金は流動性を有し、何時にても正貨に變換し得べき形態となして置くことが必要であるから、理想的狀態を云へば、所在國の中央銀行又は其他の有力銀行並に自國銀行の支店、代理店等に預金となして置くことが最も適當なのである。然るに我國に於ては從來在外正貨の一部を以て、常に英國のコンソル公債、大藏省證券其他

戰時の短期流動公債等に放資して居つたのであつて、甚だしきに至りては是等の有價證券に放資せる資金を其儘內地に置くべき日本銀行の正貨準備に繰入れて居つたこともあるのであるが、此は明かに變態であつて、假令是等の證券が極めて確實なるものであり、又容易に賣却せられ得るものであつても、予は有價證券に放資せる部分は之を在外放資々金として取扱ひ、在外正貨より除外するのが正當であると思ふ。要するに我國の在外正貨は其內容が甚だ漠然たるものであつたのであるが、將來は國際貸借決濟資金としての形態を具備せしむることが、極めて必要てあると言はなければならぬ。

以上の如く在外正貨は其名稱の示すやうに、何時にても正貨に變換し得べき形態となつて居るのが原則であるから、中央銀行が自國內に於て保有すべき正貨準備の薄弱なる國に於ては、在外正貨を便宜此種の正貨準備に繰入れ之に對して銀行券を發行することが少くない。斯る場合には在外正貨は國際貸借の決濟資金たる目的を有する以外に、自國內に於ける銀行券の保證ともなつて居る譯である。我國にては前述の如く、從來屢々在外正貨を正貨準備に繰入れ、而かも其額が二、三億

(大正七、八年頃)の巨額に達したこともあるのであつて、之に對する非難が絶へなかつたけれども、之は我國にのみ限れる現象ではなくして、歐洲に於ても露西亞、墺太利、白耳義、瑞典、諾威等の諸國は戰前常に在外正貨を正貨準備に繰入れて居つたのである。けれども是等諸國と我國とは國際金融の中心市場に對する疏通の度を異にして居るから、歐洲に先例あるの事實を以て、必ずしも我國に於ける在外正貨の正貨準備繰入を正當とすることは出來ない。殊に我國の如く巨額の在外正貨を銀行券の引當となしたことは、戰時中已むを得ざる事情に出てたるものであるとは云へ、正貨準備其ものゝ本質のみより見るも、決して正當な方策とは云へない。殊に後段論ずるやうに、多額なる在外正貨の繰入によりて通貨膨脹の弊害を惹起したるに於ては一層然りと言はなくてはならぬのである。

二

我國の在外正貨は日清戰後支那の償金を倫敦に於て受取り、之を主として英國の銀行に預金したのに始まるのであつて、其後明治三十五、六年の頃公債を海外に募集して、一時相當多額の在外正貨を生じたことがあるのであるが、是等の正貨は謂もなく內地に回收せられ、日露戰爭開始當時には殆んど在外正貨と稱すべき程のものがなかつたのである。然るに日露戰爭の開始と共に戰費調達の必要上三十七年五月以降英佛諸國に於て數次の外債を募集し、其手取金を英佛の銀行に預金するに及んで再び巨額の在外正貨を生じたのである。日露戰爭は幸にして我國の大捷に歸したけれども、當時我國の資力に對する歐洲諸國の信用は未だ薄弱なるを免れなかつたから、戰爭以來俄に膨脹した我公債の價格を維持し、且其利拂を容易にする必要上、我國は常に相當巨額の正貨を海外に保有しなければならなかつた。然るに明治四十年より大正三年に至る迄引續き現はれたる輸入超過(明治四十二年のみは輸出超過であつて例外であるが)の爲めに我在外正貨は絶へず減少の傾向を呈したから、政府は之を補充するの必要上外債の募集を繰返し、殊に輸入超過の甚だしくなつた四十四年以來は外資輸入を奬勵するの名の下に滿鐵及び東京市をして、公社債を英佛諸國に募集せしめ、其手取金を日本銀行に買取らしめて、其儘在外正貨に繰入れ、內地に於ては之を準備として銀行券を發行し、是等の公社債の發行者に交付せしむるが如き、變則的方法を實行し、只管在外正貨の蓄積を圖つたのである。要するに大戰

以前に於ては我國は公債政策の必要と輸入超過の傾向とにより常に二、三億に達する當時の我國情としては比較的多額の在外正貨を保有するに努めたのである。

然るに大戰勃發の翌年なる大正四年より我國の貿易は俄然輸出超過に轉じ、之と共に貿易以外の手取金も著しく增加するに至つた。殊に注意すべきは同年に於て政府の有する在外正貨の額が三倍餘の激增を見たことであつて、其原因は大部分聯合國に對する軍器の賣却によつたものであると稱せられて居る。而して是等の我國に有利なる貸借決濟尻は交戰國に於ける金の輸出禁止、海上交通の危險、船腹の不足等の理由によつて、之を正貨の儘にて內地に回收することが殆んど不可能であつたから、已むを得ず在外正貨として、其儘英米諸國に集積し、在外正貨の著大なる膨脹を看たのである。今大正三年以來の各年十二月末日並に大正十年の各月末日に於ける正貨の現在額並に其內譯を示せば次の如くである。（單位百萬圓）

年月	總額	所有別		所在別	
		政府	日銀	內地	在外
大正三年	三四一	四九	二九二	一二八	二一三
大正四年	五一六	七一四	一、一〇四	一、五八八	三七九
大正五年	七一四	一、一〇四	一、五八八	二、〇五七	四八七
大正六年	一、一〇四	一、五八八	二、〇五七	二、一八三	六四三
大正七年	一、五八八	二、〇五七	二、一八三	二、一八三	一、一三五
大正八年	二、〇五七	二、一八三	二、一八三	二、一八三	一、〇四六
大正九年	二、一八三	二、一八三	二、一八三	二、一八三	一、〇七六
大正一〇年一月	二、一八三	二、一八三	二、一八三	二、一八三	一、〇一七
同　二月	二、一七〇	二、一七〇	二、一七〇	二、一七〇	九九六
同　三月	二、一六〇	二、一六〇	二、一六〇	二、一六〇	九七六
同　四月	二、一六四	二、一六四	二、一六四	二、一六四	九五八
同　五月	二、一五九	二、一五九	二、一六四	二、一六四	九四七
同　六月	二、一五五	二、一五五	二、一六四	二、一六四	九三〇
同　七月	二、一四七	二、一四五	二、一六四	二、一六四	九二二
同　八月	二、一四五	二、一四一	二、一六四	二、一六四	九一五
同　九月	二、一三七	二、一二九	二、一六四	二、一六四	九〇七
同　一〇月	二、一三二	二、一二八	二、一六四	二、一六四	八七七
同　一一月	二、一〇四	二、一二九	二、一六四	二、一六四	八七五
同　一二月（一五日）	二、一〇一	二、一二九〇	二、一六四	二、一六四	八七五

我國の在外正貨問題

右の表によりて明かなるが如く、大正三年大戰開始の當時には大體に於て約二億圓の在外正貨があつたのであるが、前述のやうな事情によりて其額は逐年增進し、大正八年末には十三億五千五百萬圓の多きに達して六倍半餘の激增を見たのである。然るに昨九年五月以來種々の原因によりて逐月內地に回收された爲め、其額は大に減少したけれども、尙現在に於て八億七千五百萬圓の巨額を示して居る。尙注意すべきは大戰前に於ては是等の在外正貨の內、政府の有するものは極めて小額であつて、僅に二、三割に止り其餘の七、八割は日本銀行の所有に屬して居つたのであるが現在にては全く反對であつて、政府の所有に係るものが九割を占むるの狀態である。是れ大戰の初年に於ては前述の如く軍器の賣却代金等によつて、政府所有の正貨が增加したのであるが、其後に於ては專ら輸出超過の爲め我國に歸屬すべき正貨を政府が預金部、國債整理基金、國庫剩餘金等の勘定を以て、外國に於て買入れ、之を其儘在外正貨として保留せるに因るのである。斯くの如く戰時中政府が主として在外正貨の購入に當つたのは、成る可く日本銀行の有する在外正貨の膨脹を防ぎ、銀行券の增發を阻止せんとするの用意に出でたものであるとのことであるが（前揭大阪商業銀行通信錄所載深井理事の講話）此政策は決して滿足に行はれたものではなく、實際に於ては政府所有の在外正貨と日銀所有の在外正貨とが爾く明確に區別せられたかどうかは甚だ疑問であると思ふ。恐らく政府所有の在外正貨も便宜日本銀行に對する預金又は假賣によりて同行の正貨準備に繰入れられ、通貨膨脹の因をなしたことが少くないであらう。

三

以上の在外正貨は政府所有のものたると、日本銀行所有のものたるとを問はず總て日本銀行の代理店たる正金銀行の倫敦及び紐育支店の保管出納する所であつて、政府の所有に屬するものゝ中其一部は英蘭銀行、紐育準備銀行並に正金の倫敦、紐育支店等に預金若くは保管金となりて管理せられ、又其の一部は既設の如く英國のコンソル公債、大藏省證券、其他英米兩國の戰時短期公債等に放資せられて居る。日本銀行の所有に屬するものも、之と略ぼ同樣の形態をなして居つたのであるが、最近に於ては漸次內地に回收せられて、其額が著しく減少したると、且有價證券に放資せる資金を正貨準備に繰入るゝの否なることが大に論難せられた爲め

今日にては斯る形態を有する資金は日銀の在外正貨より除外せられたるものゝ如く少くとも有價證券に放資せる部分を正貨準備に繰入るゝことは大正八年九月以降之を廢止したと云ふことである。從つて現在に於ける日銀の在外正貨は大體に於て銀行の預金又は保管金の形態をなせるものと見ることが出來るのである。

次に在外正貨（政府日銀何れの所有に係れるを問はず）の管理に關聯して起る問題は其數量の評價に際して採るべき換算率の如何是である。元來在外正貨は夫々所在國の貨幣の形態を採れるものであり、又銀行預金となつて居るものでも、外國貨幣を以て其數量を示して居るのであるけれども、我國に於て之を評價する場合には、或相場を以て換算し邦貨を以て之を示すのを常として居るから、乃ち其換算率の當否が問題となるのである。而して如何なる標準によりて此換算率を定むるかは、局外より全然其眞相を窺知するを得ないけれども、恐らく其時々の爲替相場を標準とするものであらうと思ふ。但し今日迄の事實に於ては爲替相場其儘を採用したとも思はれないのであつて、爲替相場以外に於て略ぼ其れに近い換算率を採用せるものであると想像せられる。兎も角大體爲替相場を標準とせることは事實であるから、大戰以來の如き對英爲替相場の暴騰せる時代には、英國に存在する我正貨の額は常に切下げて評價せられたのであつて、若し斯る場合に爲替相場の急激に低落するときは切下額を如何に處理すべきであらうか、甚だ奇怪なる現象を生ずるのである。要するに理想より云へば、少くとも正貨準備に繰入れらるべき部分は法定平價を以て評價するが當然であると言はなければならぬ。尤も實際に於ては幸にして、最近爲替相場の下落するに從ひ、在外正貨の額も著しく減少しつゝあるのであるから、數字上に現はれたる結果としては換算率の變更により在外正貨の減少割合が實際よりは幾分緩和されて示さるゝに過ぎないであらう。併し是は勿論偶然の結果であつて、換算率の正當であるが爲めてはない。

四

我國の在外正貨は大戰以前に於ては、公債價格を維持する必要と、國際貸借の決濟資金に充つる目的とを以て保有せられたのであつて、外觀上は却つて前者を主限とするやうな狀態を呈して居つた。是れ單純なる決濟資金としては其額が多き

に過ぎたからである。蓋し一國が相當多額の在外正貨を有するときは外國市場に於て公債價格の下落する傾向を見るも、直に其買占をなして價格の釣上を圖ることも容易であるし、又正貨を債權國に止めて置くときは、公債の所有者は元金の償還並に利子拂の確實なることを信じて、公債の信用を增すのであるから、自然に其價格を高度に維持することが出來る譯である。從つて公債政策の必要上在外正貨を有することは、必ずしも我國に限れる現象ではなく、後進諸國にして、國際金融の中心市場たる倫敦に多少の存外正貨を置くものは決して少くないのである。然れども單に此目的の爲めに我國の如く比較的高率の利子を以て多額の公債を募集し其手取金を無利息又は極めて低率の利子を以て空しく蓄積して置いたことは財政上大なる損失を招いたものであつて、本末を顚倒せるものと云ふべく、之に對する非難の喧しかつたのも決して故なき譯ではない。

斯くの如く公債政策の必要上無用の在外正貨を集積した爲め、財政上の損失を招いたばかりでなく、其の存在は我國の貿易に對して大なる障害を及ぼしたのである。卽ち既說の如く當時我國は輸入超過國であつて、債務國であつたにも拘はらず、多額の在外正貨を有し、常に之を以て貿易上の債務を決濟して居つた爲め、一時的の貸借關係に於ては我國は恰も輸出超過國の如き狀態となり、爲めに爲替相場は逆調を呈すべきに拘はらず、却つて順調を保ち、其結果は輸出貿易を抑壓して、輸入貿易を益々增進せしむるが如き奇怪なる影響を齎したのである。尙其れと共に是等の在外正貨を其儘正貨準備に繰入れ、之に對して銀行券を發行したのであるから、其結果は內地市場に於て現實に通貨の需要の增加せざるにも拘はらず銀行券の膨脹する傾向を生じ、卽ち通貨の膨脹は物價の騰貴を促し、或は少くとも其低落を阻止して、此點よりしても輸入を促進し、又一般に國民の經濟生活を不安ならしめたのである。加ふるに當時我政府は謬れる積極政策の爲めに、常に國庫の窮乏を訴へて居つたのであるから、財政上の必要よりしても、內債の頻發、借入金の增加によりて銀行券を增發せしめたとは爭ふべからざる事實である。要するに在外正貨の引當によりて銀行券の發行の放漫に流れたことは之を疑ふの餘地はない。

以上は大戰以前の狀態であるけれども、通貨膨脹の弊害は戰時以來在外正貨の激增するに從つて一層甚だしく、卽ち斯る時代に依然在外正貨の正貨準備繰入を

認めたることは、銀行券の發行をして益々不謹愼に陷らしめ、物價騰貴の趨勢を特に甚だしくしたのである。尤も大戰以來の如く輸出超過の巨額なる場合に、日本銀行が爲替資金の融通をなしたる爲め通貨の膨脹を來したのは、或程度迄は洵に已むを得ざるの結果ではあつたけれども、其膨脹が在外正貨の正貨準備繰入により て一層助長せられたことは否定すべからざる事實である。人によりては戰時以來在外正貨の增加したのは政府所有の部分であつて、日本銀行は努めて其の買入を避けたのである、而して政府所有の在外正貨は固と日銀に對する預金若くは保管金を形付くるに過ぎないのであるから、銀行券の增發とは全然沒交涉であつて、在外正貨の增加は必ずしも通貨の膨脹を惹起したものではないと主張する論者が少くないけれども戰時中には政府も亦外國に於て正貨を買入れ其代金を多く內地に於て爲替資金として融通したのであつて、斯る場合に政府は國內に於て吸收した資金を爲替銀行に交付するに努めたこともあるてあらうが、場合によりては其在外正貨を日本銀行に預金又は假賣し、其れに對して發行せしめたる銀行券を其儘爲替貸付金に流用したことも決して少くなかつたてあらうと思ふ。蓋し在外正貨の繰入を認むるときは斯る手段も容易に實行せられるからてある。果して然らば政府所有の在外正貨の增加する場合に於ても通貨膨脹の危險は發生するのてあつて、所有者の相違は要するに形式上の問題に過ぎないのてある。從つて單に此相違によりて在外正貨の弊害を輕視するのは決して正論てはないと思ふ。

五

是を要するに我國の在外正貨は之を一概に無用の長物てあつたと非難し去ることは固より正當てはないけれども、其運用は概して拙劣てあつて、正常な用途以外に之を濫用し、其れが爲めに却つて國民經濟の自然的發達に對して障害を及ぼしたことが少くないと評さなければならぬ。殊に在外正貨の正貨準備繰入は我銀行券發行制度を變態ならしめたものてあつて、其結果は凡百の方面に惡影響を及ぼしたのてある。尤も昨年以來內地の正貨が激增するに至つた爲め、今年一月十五日以來數字の上に於ては內地の正貨準備に充當し、而かも尙多少の餘剩を生ずるに至つた程てあるから、外觀上在外正貨の繰入は打切られたやうに思はれるけれども、尙一月以降に於ても三月、六月、九月及び十一月末の如きは約一千萬圓の小額

てはあるが、計算上在外正貨の繰入を認めざるを得ないのであるから、其打切は未だ徹底的に斷行せられたものとは云へない。けれども保證準備の全額が發行餘力となつて居る今日、如何なる必要によりて、斯く屢々在外正貨の繰入をなすのであるか、予は此點に關する日銀の態度を了解するに苦むのである

兎も角戰時中の如き、內地に於ける正貨の少くして、而かも銀行券を增發すべき必要の急迫せる場合には、已むを得ずとして之れを宥すとするも、然らざる場合に於ては在外正貨の繰入の如き變則的方法は斷然之を廢止すべきものであつて、將來在外正貨は國際貸借決濟資金としての正常なる用途にのみ充當せしむるやうに努めなくてはならぬのである。而して決濟資金にのみ充つるとせば、今日の如く猥りに多額な正貨は要らないのであつて、其不用なる部分は外債の償還、對外の放資等に隨時轉用するを適當とすべく、而して後者の放資々金は之を在外正貨中より除外すべきである。尙將來に於ては國際貸借の決濟資金としてのみ在外正貨を保有すべしと云ふも、之に依賴するは不可であつて、輸入貿易は輸出貿易其ものを以て決濟するの覺悟を要すべく、常に輸出貿易の振興に對して最善の努力を傾注しなければならぬ。而して輸出貿易の伸張と云ふ點より考ふるときは、巨額の在外正貨を蓄積し置くことは、百害ありて一利がないのである。卽ち此點に於ては大戰以前に嘗めたる如き苦き經驗を繰返すの愚を演じてはならぬのである。

最後に尙一言附加すべきは、人によりては在外正貨の必要を否定し、國際貸借の決濟は自國の中央銀行に保有せる正貨を以て之を支辨するのが當然であつて、外國に斯くの如き決濟資金を置くは無用であると論ずるものが少くない。けれども此種の議論は歐洲先進國の如き金融關係の極めて疏通せる場合には固より眞理であつて、卽ち斯る國の間に於ては必要に應じ、正貨の輸送を以て決濟をなすことが容易であるから、銀行が各自、季節的片爲替等に對して多少の決濟資金を備ふるの外は、特に政府又は中央銀行が在外正貨を保有するの必要はないのであるが、國際金融の中心市場より遠く隔り、交通の容易でない我國の如きが該市場に適度の決濟資金を置くことは、啻に其所在國との貿易關係ばかりでなく、他の第三國との貿易に對しても極めて必要なのである。何となれば國によりては、金融並に交通關係の支障の爲め、自國より一々正貨の輸送をなすことは至難であつて中心市場よ

り之を現送するの簡便なる場合が少くないからである。卽ち此點より論ずるときは我國の如きは未だ在外正貨を全然無用とする域には達しないのである。

（大正十年十二月）

（追記）　昨年（大正十一年）六月内閣の更迭すると共に新内閣（加藤内閣）は先づ物價の調節に着手することゝなり、其一手段として通貨の縮少を圖る必要上、在外正貨の正貨準備繰入を撤廢する旨を聲明し、八月三十日より之を斷行するに至つた。卽ち同日の日銀帳尻に於て正貨準備が一躍八千八百五十五萬圓の減少を示せるは此事實を語るものである。想ふに我國に於ては最近正貨準備の潤澤となりたるにも拘はらず、常に相當巨額の在外正貨の繰入を見たのであつて、予が本文中に述べた大正十年一月以降に於ける三月、六月、十一月末等の約一千萬圓の繰入云々の說は甚だ内輪の見積りであつて、今日より看るときは事實に反し、實は當時に在りても終始少くとも七、八千萬圓の繰入を續行して居つたのである。けれども右の誤算は在外正貨の繰入を非とする予の結論を薄弱ならしめざるのみならず、實際の事實は却つて卑見の正當なることを有力に裏書するものとなつた譯である。兎も角政府が在外正貨の繰入を打切つたことは正當の方策であつて、予は之を一時の手段に止むることなく、永續せんことを切望するものである。（大正十二年三月記）

恐慌の原因と其對應策としての金融政策

一、恐慌の意義及類似語との區別——二、恐慌の原因に關する學說——三、恐慌の對應策としての割引政策——四、割引政策以外の金融政策

一

恐慌の原因に就ては諸說紛々として今尙其揆を一にせざるの有樣であるから、本稿の如き小論文に於て之に關する詳論をなすを得ないのは勿論である。從つて本論は單に其代表的とも見るべき二、三の學說を採り、傍私見を加味して此問題の要點を幾分明かならしめ、併せて其對應策たる金融政策の一班を述べたに止まるものである。抑も吾人が現時一般に恐慌として目する現象は大量主義の市場生產を特色とする今日の經濟組織に於ける特有の產物であつて、寧ろ現代經濟社會の病的狀態と看るを適當とすべきものなのである。されば今日の意味に於ける恐慌は資本主義的經濟組織と其發生の時期を同うするものであつて、此種の經濟組織の最も早く完成せる英國に於ては十八世紀の後半より又其完成の時期の遲れた

る他の歐米諸國に於ては十九世紀の初葉に至りて漸く發生し來つたものである。卽ち英國に於ける第一回の現代式恐慌は一七六三年の恐慌是てあつて、九〇年以後に至りては續々發生し、卽ち一七九三年、一八一五年及び一八二五年等の恐慌を經驗した(註一)。尤も始は何れも內國的の恐慌てあつて其影響の波及する範圍も割合に狹少てあつたが、一八三七年の米國の恐慌は初めて國際的性質を現はし、米國より英國及び佛國に其影響を及ぼし、漸く三九年に至りて鎭靜に歸したのてある。斯くして十八世紀の後半より十九世紀の七十年代に至る迄、約十年を一期として大恐慌發生したのてあるが、七十年代以後に及びては其數大に減少し、殊に二十世紀に入りては其發生極めて稀となり、最近の注目すべき大恐慌は一九〇七年に於ける米國の恐慌並に一九一四年八月大戰勃發當時に於ける各國の恐慌是てある。

(註一)　英國に於ては一七六三年の恐慌以前に在りても十八世紀中に一七一一年、一七二〇—二一年及び一七三一—三二年の三回の恐慌を經驗し、殊に一七二〇—二一年の恐慌は南洋泡沫 South Sea Bubble と稱する有名なる財界の混亂である。けれども是等のものは尙之を現代式恐慌と認めざるを適當とする。

次に行論の順序として先づ恐慌の意義に關して一言せんに、此點に就ても學者の說く所が其趣を一にして居らない。從つて恐慌 Crisis とパニック Panic 及びディプレッション Depression との區別に關しても異說が少くないやうてある。然れども極めて一般的に論ずるときは、恐慌とは信用の破壞によりて經濟社會に急激の混亂を生じたる狀態を云ふと定義するを以て適當と考へるのてあつて、バートンの述べたる The word crisis,.....describes a brief perid of acute disturbance in the business world, the prevailing features of which are the breakdown of credit and prices and the destruction of confidence (Burton, Crises and Depressions, 1902, p. 17.)との言は少しく贅長てあるけれども、大體に於て穩當の見解てあると言ふことが出來ると思ふ。斯くの如く恐慌は經濟社會に混亂の現出した極めて短き期間の狀態を示すものてあるから、其混亂狀態にして長き期間に亙るときは最早之を恐慌と稱せないので、ディプレッション卽ち沈滯と呼ふべきものてある。而して恐慌は通常信用の破壞により債權者、債務者間に於ける圓滑なる關係の梗塞する事實によつて、最も著しく其特質を現はすものてあるから、其發生原因の何れに在るを問はず、歸する所は信用恐慌 Credit crisis 又は金融恐慌 Financial crisis と稱するを得るのてあつて、ワグナーが信用恐慌

なる名稱を採り、資本恐慌、貨幣恐慌又は商業恐慌等の語を排したるは、正に此意を明かにせるものと言はなければならぬ(註二)。從來多くの學者は恐慌を種々に分類して居るのであつて、例へば手近にあるブーニアチアンの書を披見するも恐慌を分ちて生產恐慌 Les crises de production と流通恐慌 Les crises de circulation となし、更に各を數種に區別して居るが (Bouniatian, Les Crises Economiques, 1922, pp. 38, 51 et seq.) 予を以て見れば是等の種別は無用であつて、少くとも今日の恐慌は之を信用恐慌と稱するを以て十分であると思ふ。然るに沈滯は必ずしも金融上のみの現象ではなく、金融取引の混亂にして少しく長期に亙るときは必ずや商工業の各方面に混亂狀態を及ぼさゞるを得ないのであるから、沈滯は寧ろ商工業沈滯 Commercial & Industrial depression と稱するを適當となさなくてはならぬ。要するに恐慌と沈滯とは其期間に於ても又其範圍に於ても廣狹の差があるのである。

(註二) 恐慌に關して從來學者の試みたる定義の二、三を示さんに、例へばジエー、エス、ミルは恐慌 Commercial crisis とは多數の商業者が其債務を履行すること困難なるか、又は其困難なることを憂慮する時期の一時に發生することを意味すと述べ、ワグナーは恐慌 Krediktise とは獨立企業者が其債務を辨濟すること能はざる狀態の多數に、且同時に發生することを意味し、又ジョーンスは恐慌 Eco onic crisis とは商業者が其債務を履行すること能はざる程廣き範圍に亙りて辨濟の請求起り之が爲めに商業取引の急激に梗塞する狀態を云ふと說明して居る。要するに是等の說は恐慌を示すに信用の破壞又は貸借關係の梗塞を以てする點に於て其撰を一にして居ると云ひ得るのである。

次に恐慌とパニックとの相違を見るに、此兩者は大體に於て同一の事實を示すものであるが、只パニックは主として恐慌の際、市場に現はるゝを常とする驚怖狀態 State of astonishment を示す爲に用ふる語であつて、換言すればパニックは心理上の狀態 Mental or psychological condition を主として示すものであると稱することが出來る。けれども恐慌の際には必ず一種の驚怖狀態が現れるのであるから、斯る場合に此兩者を區別することは實は極めて困難である(註三)。但し以上の外パニックは恐慌と稱すべき程のものでない單純なる市場の驚怖狀態を示すことが少くない。從つて恐慌とパニックとは大體に於て異名同體であると認むることが出來るけれども、恐慌以外にパニックが別個の存在を有する場合も實際上決して少くないのである(註四)。

(註三)　堀江博士は恐慌は沈滯を伴ひ、パニックは沈滯を伴はずと說明されて居る(增訂改版「銀行論」六二四頁)此說は大體に於て斯る傾向を見ることが多いけれども、必ずしも眞理ではない。何となれば恐慌とパニックとは同一の事實を示すことが少くないからである。

(註四)　恐慌と稱すべき程度に達せずしてパニックのみ發生せる實例は枚擧に遑ないけれども、何人も記憶に新たなる我國に於ける最近の實例に就て之を示すも大正五年十月獨逸皇帝の突如として發した休戰の提議により證券市場並に金融市場の驚愕して一時混亂狀態を呈せるは明かに一種のパニックであつて、又大正七年十一月休戰條約の締結によりて起つた同樣の狀態も等しくパニックと稱すべきものである。此一例によるも恐慌以外にパニックの特別に存することは明かであらうと思ふ。

二

恐慌の原因に關する幾多の學說の內最も大膽なる說を樹つるものは社會主義者である。卽ち其說を極めて概括的に示せば、恐慌の發生するは生產の手段を私有財產となすが爲めてあつて、若し吾人が現代の資本主義的生產方法を廢し、勞働の搾取を撤するときは恐慌は立所に消滅すべしと論ずるもの是てある。尤も此論斷は便宜上單に結論のみを示したものてあるけれども、尙仔細に其內容を驗するときは人によりて、多少其說明の方法を異にして居る。例へばロードベルトスは工業の發達は絕へず其生產高を增加せしむるけれども、是等の增加生產高の分配は殆んど勞働者階級を除外して行はるゝから、換言すれば勞働者階級の分前は益々減少するから、生產高の增加するに從ひ、其れに對する需要は愈々減少して其結果は過剩生產となり、斯くして物價の暴落を惹起し、恐慌を發生せしむるものてあると論じた。然るにマルクスは少しく之と趣を異にして居るのてあつて、卽ち企業の利潤は現代の生產方法に必要なる不變資本の多額となり其生產力の增加するに從つて必然的に其割合を減少するものてあるから、企業者は多額の利潤を得んと欲せば益々巨額の資本を投下せざるを得ざることゝなり、斯くして資本の過剩放資を惹起し、其結果は過剩生產となりて、週期的に恐慌を發生せしむるに至ると述べた。更に最近の社會主義學者たるツーガン、バラノウスキーは現代の生產方法に於ては資本の新たなる集積を各方面の產業に對して公平に投下することは殆んど不可能の事てあるから、必要なる方面の放資が少くして、不必要なる方面の放資の多いやうな不均等なる現象を呈し、其結果は動もすれば無用の生產を惹起して、週

期的に市場並に產業の混亂を誘致するに至るものであると論じて居る。

以上社會主義者の學說は其說明の道程に於て多少異る所があるけれども、要するに恐慌の直接原因を以て過剩生產に在りと認め、而して斯くの如き過剩生產を惹起す原因は私有財產制度を基礎とせる現代の資本主義的生產方法に固有の缺陷あるが爲めてあつて、各學者の說明は夫々此種の缺陷の一方面を明かにせるものに外ならない。而して又社會主義者は斯る論據により恐慌を除かんと欲せば、其根本的の原因てある資本主義的生產方法を排するの外他に良策のないことを論斷せるものてある。恐慌の救濟策に關する社會主義者の提案は今俄に實行し得べからざるものてあるから、暫く之を措くとするも、恐慌の原因を以て過剩生產に在りとするの學說は一部の眞理を傳ふるものてあつて、社會主義者以外に於ても此說を承認するものが固より少くない。けれども其說明は必ずしも社會主義者と同じくないから、今一般に行はるゝ此種の學說の要旨を概括的に次に示すこととする（註五）。

（註五）　社會主義者の學說は資本主義的生產方法を採用せる現代の社會は其生產方法其の

ものゝ遂行により結局自ら破壞するに至るべしと云ふ所謂崩壞說 Zusammenbruchstheorie を說明する階程として恐慌の原因を解說せるものてあつて、けれども多數の經濟學者は斯る目標 Ziel を有することなく、率直に恐慌の原因を以て過剩生產に在りとするのであつて、其研究の態度は大に異つて居ると言はなければならぬ。

現代の如き市場生產の時代に在りては生產は消費により支配せらるゝものではなくして、換言すれば消費の程度を豫測して之に適應せる生產を行ふが如きものではなくして、單に企業者の胸中に於ける利害の打算により生產を遂行するに過ぎないのてあるから、生產と消費とが其調和を得るの極めて困難なることは勿論てあつて、動もすれば過剩生產を惹起するに至るものてある。加之現代の生產方法は巨額の固定資本を投下せる大規模の經營組織によるのてあるから、收益を增加せんと欲せば益々大量の生產を爲して生產費の減少を圖るの外なく、卽ち此種の原因は前記の市場生產の制度と相俟つて常に生產高を盲目的に膨脹せしむるの結果となり卽ち生產の增進するに反し、需要は之に伴はないて結局過剩生產を惹起すに至るものてある。而して過剩生產の結果、物價の暴落するときは、企業者は投下資本に相當する收益を擧ぐることが不可能となるから、其支拂能力は著しく薄

弱となり、之に對して資金を供給せる金融業者は其元本は勿論利子をも徴收することが困難となつて、金融取引は全く梗塞し、其梗塞の程度にして甚だしく且急激に來るときは乃ち恐慌狀態を現出するに至ると云ふのである。

叙上の如く過剩生産を以て恐慌の原因であると說明することは從來汎く行はれた學說であるけれども、近年セリグマン教授は之に對して異說を狹み、實際の狀態に就て之を觀察するときは恐慌は現實に過剩生産の現はれた後に至りて必ずしも發生するものではなく、又恐慌の發生せる場合に果して過剩生産の存在するや否やを證明することも事實上甚だ困難であるから、從來の如き說明は實際の事實に適合せない。從つて氏は斯る論據により恐慌の原因を過剩生産に需むるよりも、寧ろ之を過剩放資 Overcapitalization 其ものに求むるの一層適切なることを指摘して次の如く述べて居る(註六)。

(註六) セリグマンの所說はコロンビヤ大學發行の The Currency Problem and the Present Financial Situation, 1908 に載する所の論文 The Crisis of 1907 in Light of History に看くたものであつて、其重要なる部分は Phillips, Readings in Money & Banking. 1916. pp. 630-644 にも輯錄されて居る。

現代の企業組織に於ては生産は大部分將來の市場 Prospective market 換言すれば將來其發生を豫想し得べき需要を唯一の目標として遂行せらるゝものと言はなければならぬ。然るに斯くの如き目標は物價の傾向によりて之を定むるの外他に適當の指針がないから、若し物價の傾向にして引續き騰貴の趨勢を示すやうな場合に於ては、將來の需要は益々增進するものと認められ世人は自然に企業の創設又は擴張に對して多額の資本を投下するも之に相當する收益を擧げ得らるゝの豫想をなすに至るであらう。然るに將來の事情を有利に判斷することは人情の常であるから、好景氣の少しく繼續するときは一般に樂觀的の氣運橫溢して放資の額は著しき膨脹を示すものである。斯くして或期間放資の膨脹の引續き現はるゝときは、更に自然的傾向として各企業者の間に實際の收益が果して豫想と合致し得るや否やを憂慮する念を生じ、產業界は漸次に不安なる狀態に陷り、場合により ては進んで實際の收益に相當する程度に迄放資を縮少するの必要に迫らるゝに至るのである。尤も放資の縮少は必ず多少の損失を伴ふのであるから、企業者が自發的に之を行ふことは容易の業ではないけれども、此場合に金融業者が其貸出の

過度に膨脹せる事實を認識して貸出を手控へ、資金の回收に努むるときは放資の縮少は他動的に行はるゝ譯であつて、多數の企業者は事業の經營上多少の困難を嘗めなくてはならぬ。斯る場合に若し多數の金融業者が或原因により急激に貸出の手控、資金の回收に着手するときは短期間に企業者の失敗續出し、市場は全く混亂して恐慌狀態を現出するに至るものである。但し同樣なる場合に若し貸出の手控、資金の回收にして急激に行はれないときは放資は漸を追ふて、實際の收益に相當する程度に迄縮少されるものであつて、斯るときは恐慌は發生するに至らずして產業界は直に沈滯の時期に進むものに外ならぬのである(註七)。

右述べたる所はセリグマンの學說の要點であつて、卽ち氏は斯る見解により、恐

(註七)　昨年(大正九年)四月以來に於ける我國の恐慌はセリグマンの學說　よりて最も適確に說明せられ得ると考へる。卽ち金融業者が輸入超過、正貨減少等の事實に恐怖して急激に貸出の手控、資金の回收を行つた爲め、不安なる產業界が忽ち混亂の淵に陷つたものであつて、其原因の過剩放資に在りたることは一點疑ふの餘地はない。けれども現實に過剩生產の存在したるや否やは明瞭ではない。蓋し一昨年以來放資の縮少にして徐々に行はれ居つたとせば恐慌の發生は恐らく免れ得たであらう。

慌の最も重要なる原因を以て過剩生產にあらずして過剩放資であると認め、從つて其關係は從來の學說の如く生產と消費との不調和に基くものにあらずして、放資と其の收益との不適合に因るものであると論斷した。蓋しセリグマンの說明は多大の眞理を包含するものであつて、恐慌の實例に徵するときは斯る原因によることの少くない事實を發見することが左迄困難ではないであらう。然れども更に深く考ふるときは單に斯る事實のみを以て、恐慌の原因となすことは未だ盡さざるものであつて、場合によりては現實に過剩生產の現はれたる後に至り、物價の暴落を來して恐慌の發生を見ることもないではなからうと思はれる。只經濟社會の發達するに從ひ、金融市場の活動特に銳敏となるから、必ずしも物價の暴落により現實に企業者の蹉跌を招くの程度に達せなくとも、過剩放資により一般產業界に不安なる氣運の溢るるときは、極めて些細なる原因によるも信用の崩壞を來し、金融取引の梗塞を促して恐慌を惹起することも決して少くないのである。されば過剩放資を以て現代に於ける恐慌の最も重大なる原因と認めざるを得ないとするも、尙之に亞ぎては過剩生產をも其原因の一に數へなくてはならぬ。

要するに恐慌の原因は過剰放資と云ひ、過剰生産と云ひ、共に今日の經濟組織に於ける固有の缺陷、換言すれば現在の社會に於ける生產並に分配方法が共に適當なる指導者を缺き、單に物價と云ふが如き不安定なる指針によりて其方向を定むるに基くものであつて十九世紀以來に於ける大なる恐慌は多く斯る原因によりて發生したものに外ならぬのである。けれども今日にても尙恐慌は經濟組織其もの丶缺陷によるのみならず、天災、戰爭、內亂等の突發的原因によりて發生することが決して絕無ではない。例へば最近の大戰勃發當時に於ける各國の恐慌の如きは其の最も顯著なるものであつて、卽ち戰爭の突發により外國貿易に關係ある商工業者の破綻、證券市場の混亂等一時に發生したる爲め信用破壞し、金融梗塞して恐慌狀態を現出するに至つたものである。卽ち斯る場合は戰爭の爲めに、過剩放資又は過剩生產によりて惹起されたる現象と其結果に於ては殆んど同樣の現象を發生したものと言はなければならぬ。けれども現在に於ては斯る突發的原因により て恐慌の發生することは寧ろ少く、却つて金融組織の發達したる結果、天災、戰爭等の勃發を見るも、金融市場に多少のパニックを惹起すに止まり、恐慌を發生せしむるに至らぬことも決して少くないのである。念ふに天災、戰爭等の如き外部より來る突發的原因を恐慌の外來的原因と稱し、之に反して經濟組織又は生產方法其もの丶缺陷による原因を一般に內在的原因と稱することは從來の通說であるけれども、今日にては外來的原因は最近の世界的戰亂の如き大なる事件を除き、之を重視するを要せないものであつて、此種の原因によりて發生する恐慌は其數の少いばかりでなく、又假りに發生するとしても、其範圍並に程度は決して大なるものではないのである（註八）。

（註八）各國に於ける金融市場の密接となつた結果、恐慌の傳播は往時に比すれば容易になつた譯であるが、其れと共に一面には金融組織並に信用制度の發達により、恐慌に對する抵抗力は强大となつたから、一時の突發的原因によりて直に恐慌の生ずるやうなことは著しく減少した。但し金融市場の鋭敏となつた爲め、前述の抵抗力の强大となれる反面に於ては產業界の內面に恐慌を生ずべき氣運の充溢するとさは、些末なる原因によりても直に其勃發を見ることは爭ふべからざる事實である。

現在に於ける恐慌の原因は大體に於て敍上の如く說明せざるを得ないのであるが、十八世紀の後半以來現代式恐慌の發生するに及び、其發生の期間が略ぼ一定

の年月を隔り、所謂週期性 Periodicity を有するの事實が發見せられたから、學者の內には此事實を以て何等かの自然的原因に由るものではないかとの疑問を懷き奇拔なる學說を唱ふるものが出づるに至つた。彼の英國に於けるジエヴォンスの太陽黑點說 Sunspot theory 及びジョン、ミルス等の信用循環說 Theory of credit cycles 等が其の最も著名なものである。此兩說は恐慌が約十年を隔てゝ週期的に發生するの事實を論定し、殊にジエヴォンスの如きは恐慌の原因を以て太陽の黑點による熱度の强弱に基く農產物の收穫の豐凶より來るものであると極論したのである。けれども是等の學說は現代の恐慌の原因を說明するに就ては全く其當を失するものであつて、現在に於ては之を信奉するものなきは勿論であるが、只恐慌が週期的に發生するの事實は之を否定するを得ないのであつて、近年ミッチエル出でゝ產業循環說 Theory of business cycles (Mitchell, Business Cycles, University of California Press, 1913.) を唱へたるも亦叙上の學說に基くものに外ならぬのである。

次にミッチエルの所說の大要を紹介せんに、氏は產業界の景氣を繁榮、恐慌及び沈滯の三時期に大別し、各時期は相前後して週期的に發生し來るものであつて、卽ち產業界が沈滯期より復活の時代に入るときは、先づ或種の產業に於て復興の氣運を認むるを得るのであつて、此種の復興せる產業は自然に多額の原料、燃料等を需要することゝなるから、先づ原料、燃料等の工業を勃興せしむるに至るのである。斯る徑路により各種の工業が漸次隆盛の域に向ふときは賃銀は增加して、勞働者階級の消費は膨脹し、益々多數の商工業を繁榮に導くやうになるのであるから、是等の商工業者に對する銀行の貸出は物價の騰貴し、金利の著しく昂騰するに拘はらず、投機熱の勃興によりて甚だしく膨脹するに至ることは明かである。けれども銀行の貸出は無限に膨脹するを得ざるは勿論であつて、其膨脹を阻止する作用は大體銀行に於ける準備金の減少是である。殊に物價の騰貴により輸入の超過するが如き傾向の現はるゝときは準備金は一層急速に減少し、結局金融の逼迫を來して其程度の急激に來るときは恐慌を現出せしむるに至るものであつて、卽ち恐慌は貸出の極度に膨脹し、準備金の最少限度に達したる時機に發生するものである と云ふことが出來る。而して恐慌により一時攪亂せられた產業界は一般に沈滯狀態に陷り金融緩慢となるも貸出を增加せしむるを得ないで、物價も著しく下落し、

全く消極的の時代に入りて總ての方面に沈滯期の特長を示すに至るものである以上はミッチエルの學說の極めて概括的の要旨であつて、尙氏は繁榮期と沈滯期とは略ぼ同一の長さを有するの事實をも認めて居る。

要するにミッチエルの學說は恐慌の原因に關しても、別に新らしき說明なく、又其循環說も決して獨創の見解ではないけれども、只產業界の進行する傾向を說明するに就ては蓋し最も便利な說であつて、斯くの如く三時期を分つことは最も適當の分類と云ふべく、恐慌に關する一般的の學說としては今日の經濟學に於ては此程度を以て滿足せざるを得ないのである。其他恐慌の原因に關する最近の學說としてはムーア Moore の雨量說 Rainfall theory マイ May の賃銀と生產力との不適合說、ホブソンの過剩貯蓄說 Over-saving theory カーヴァーの生產價格と消費價格との異動說等があるけれども、何れも一部の眞理を傳ふるものとして、吾人の興味を喚起するに過ぎないのである。

三

恐慌は信用の破壞により金融の急激に梗塞するによりて生ずるものであるから、恐慌によりて最も大なる打擊を蒙るものは信用を極度に利用し、不健全なる營業方針を採つた企業者であつて、是等の不健全分子は恐慌によりて之を淘汰するを適當とする。是れ恐慌は多くの場合に於て經濟界に對する人爲的調節策の效を奏せざるに至りて現はるゝ自然の廓清策であるからである。然れども恐慌によりて生ずる慘害の救濟に關して適當の對應策を講ぜないときは、不健全なる企業者を倒すのみに止まらないで、健全なる企業者をも渦中に誘引するの危險があるから、後者に對しては金融上の援助をなして其支拂能力を確實にせなければならぬ。然るに斯る場合には中央銀行以外の銀行の多くは既に貸出を極度に膨脹し、其支拂能力を著しく減殺されて居る際であるから、急激なる貸出の請求若くは取付に會ふも、之に應ずることは困難であつて、資力の薄弱なる銀行の內には或は取付によりて支拂停止をなすのゝ出づる危險がある。而して銀行の支拂停止は其影響が極めて大であつて、直に同業者に障害を及ぼし、驚怖狀態を甚だしくせしむるばかりでなく、銀行と取引關係ある堅實なる企業者をも破綻せしむるに至る危險があるから、取付は速に鎭靜せしめなければならぬ。取付を鎭靜せし