

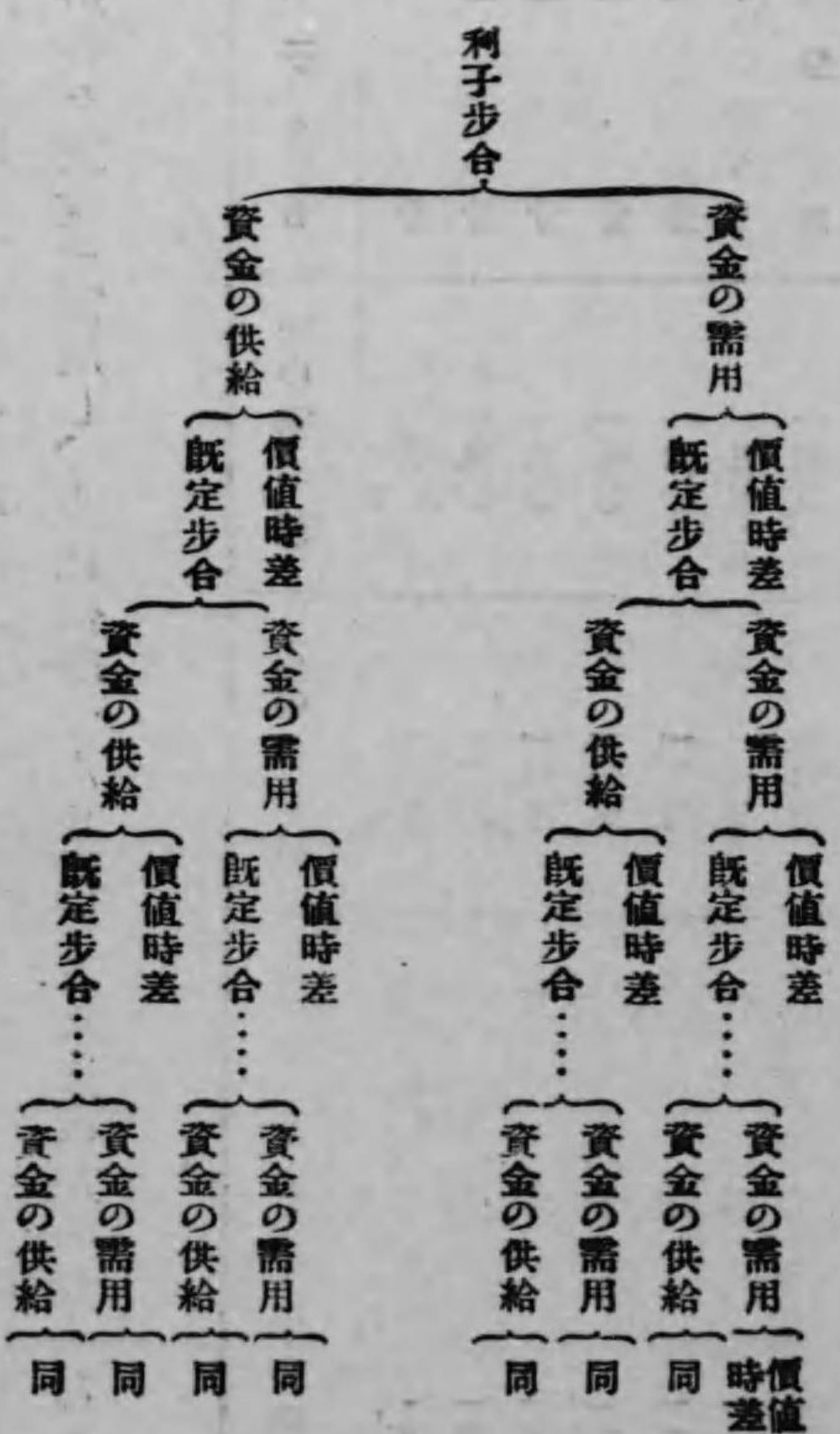
立に徴せらるゝものなるを以て、吾人の所謂利子の一要素には非ざれども、若し貸付者が特に手数料として徴せせずして、當然利子の一部として課せざれば、利子は夫れ丈け高率なる可し。然るに、上記甲種日賦貸付金は元金百圓に付一日一圓四錢宛百日間、乙丙種は元金十圓に付一日十三錢宛八十日間返済する規定なるを以て、利子を年利に換算せば甲種は約三割、乙丙種は約四割に相當するを以て、甲種の場合には手数料率は此年利の約五割、乙丙種に在りては十割以上に當れり。手数料にて豈に輕視するを許さんや。

### 第五節 價值時差と利子歩合

一定の融通階級内に於ける利子歩合は、以上論述せるが如く、一定の時に於て其融通階級内の資金の需用と供給との一致する點に於て定まるものなるが、斯くの如く決定さるゝ利子歩合は常に其融通階級に屬する人々の價值時差と一致せんとするの傾向を有するものなりとす。是れ尙ほ一定の地方に於ける一貨物の市價が其土地に於ける其貨物の需用と供給との一致する點に於て定まるものなるも、同時に此市價が常に其貨物の需用者並に供給者に對する其の效用と一致せんとするの傾向を有せるに異ならず。而かも、貨物の市價が各需用者及び供給者に對する其の效用と全然一致すること決してなきと同しく、利子歩合も亦價值時差と全く符合することなきを記憶せざる可からず。請ふ以下少しく其理由を述べん。

一定の時に於ける利子歩合を決定する資金の需用と供給とは資金の價值時差と既定の利子歩

合とに依りて左右せらるゝものにして、此既定の利子歩合が更に其以前に定まりたる利子歩合と資金の需給とに依りて定まるものなることは前述の如くなるが、今其關係を表にて示さば左の如し。



斯くの如く、利子歩合の決定をば飽くまで既往に遡りて研究すれば、遂に吾人は利子歩合の存在せざりし時、換言すれば、全く貸借の行はれざりし昔に到達するものなるを以て、利子歩合は、根本的に論ずれば、價值時差に依りて定まるものなりと云ふを妨げず。然りと雖も、現

時に於ける利子歩合は全く價值時差に依りて定まり、従つて價值時差と全然一致するものなりと單純に論じ去ることを許さざるなり。若し果して然らば、其理由は如何。

假りに、未だ曾て貸借の行はれたることなく、従つて何等利子歩合の定まりたるものなき或る原始的社會に於て、始めて甲乙二人の間に資金貸借の交渉開始されたりとせよ。而して、又此兩人が各々資金を需用し、或は供給せんと欲する程度は左の如くなりと假定せよ。

利子歩合	甲の需用額	乙の供給額	利子歩合	甲の需用額	乙の供給額
一分	二〇〇	一一五	五分七厘五毛	一五二・五	一六二・五
二分	一九〇	一二五	六分	一五〇	一六五
三分	一八〇	一三五	七分	一四〇	一七五
四分	一七〇	一四五	八分	一三〇	一八五
五分	一六〇	一五五	九分	一二〇	一九五
五分二厘五毛	一五七・五	一五七・五	一分	一一〇	二〇五
五分五厘	一五五	一六〇			

即ち、利子歩合が一分ならば、甲は二百圓を需用し、二分ならば百九十圓丈け借入れんと欲し、三分ならば、百八十圓を借用せんと欲し、他は之に準ずとせよ。換言すれば、百八十圓借

入れるとせば、甲は年三分の利子、百九十圓を借るとすれば、年二分、二百圓ならば、年一分の利子を支拂ふに同意するとせよ。又、乙は利子一分ならば、百十五圓、二分ならば、百二十五圓を貸付くることを辭せずとせよ。換言すれば、貸付金額が百十五圓ならば、年利一分、百二十五圓ならば、年利二分を要求し、他は、之に準ずと假定せよ。而して、斯くの如く、年利一分ならば、甲は二百圓の資金を借入れんとし、乙が百十五圓を供給せんと欲するは、第六章『資金の需用』竝に第七章『資金の供給』に於て説述せるが如く、二百圓丈け手許資金が増加せば、甲の價值時差は年一分となり、乙の手許資金が百十五圓丈け減少せば、乙の價值時差が一分になるが爲めなりとす。又、甲が百九十圓借用すれば、甲の價值時差は二分となり、乙が百三十五圓を貸出せば、乙の價值時差は三分となるものにして、他は總て之に準ずるなり。

然らば、以上の假定の下に、甲乙兩人の間に於て、契約せらるゝ利子の割合は何分なる可きか。右表の示す所に依れば、年利五分ならば、需用は百六十圓にして、供給が百五十五圓なれば、需用は供給に超過せり。而して年利六分に定めなば、乙は百六十五圓丈け貸付くるを辭せざるに、甲の需用額は百五十圓に過ぎず。然らば、利子は此場合に五分五厘に定まる可きか。若し五分五厘ならば、需用は百五十五圓、供給は百六十圓位なるを以て、供給は尙ほ需用よりも多額なり。然るに五分二厘五毛ならば、甲の需用額も乙の供給額も共に百五十七圓五十錢にして、兩者は全然一致せり。然らば、利子歩合は果して此割合に定められ、甲乙間に此利率を

以て百五十七圓五十錢の貸借を行ふ可きか。若し此契約が成立するにせば、利子歩合は五分二厘五毛にして、貸借を實行せし瞬間に於ける甲乙兩人の價值時差も共に五分二厘五毛なるを以て、利子歩合は資金の需用者及び供給者の價值時差と全然一致するものなりと云ふを妨げず。

されど、吾人は各資金の貸借者が何十圓何十何錢と云ふが如き端數を有する金額をば、年利何分何厘何毛と云ふが如き同じく端數を有する歩合を以て、貸借するが如きこと殆んど絶無なるの事實を忘却す可からず。是れ貨物、例へば、白米の賣買者が、一升四十三錢二厘三毛と云ふが如き價格を以て、三升二合七勺と云ふが如き端數を有する分量を取引せざるに類せり。

資金の貸借に於ては、利率若しくは金額の一方が端數を有すること全然なきに非ざれど、兩者共に微細なる單位を用ゆること殆んどなく、通常計算の容易なる單位を選び、夫れ以下の端數を切捨つるの習慣あり。例へば、金額は何百圓、若しくは百何十圓、利率は何分若しくは何分五厘と云ふが如し。月割の利子を付する郵便貯金、又は普通貯金（貯蓄銀行に於ける）利子の歩合をば六分とか、五分四厘とか、四分八厘、四分二厘と云ふが如き十二に分割するに都合良き歩合に定むるは此慣習の一例に外ならず。従つて、前掲の假例に於て實際に定まる利子歩合は五分、又は五分五厘若しくは六分なる可し。然るに、此等の歩合にては資金の需用と供給とが符合せざるを以て、實際に貸借さるゝ金額は、左の如く、資金の需用額又は供給額の一方とは一致するも、兩者とは符合せざるものなる可し。

利子	甲の需用額	乙の供給額	實際貸借額
五分	一六〇	一五五	一五五
五分	一五五	一六〇	一五五
六分	一五〇	一六五	一五〇

即ち利率五分ならば、貸借額は乙の供給せんとする額にて定まり、甲は自己の欲せるよりも五圓少なき金額を借入れ、五分五厘ならば、實際貸借額は甲の需用額に依りて定まり、乙は供給せんとせるよりも若干少なき資金を貸與し、六分なるときも亦同じ。利率五分なるとき、乙が甲の要求額なる百六十圓の全部を貸與せざるは、若し其全額を貸與せば、乙の價值時差は吾人の假定に依り、五分五厘となるを以て、五分にて貸付を行ふは不利なりと思惟するが故なり又、五分五厘に定まりたりとせるとき、甲が乙の提供する百六十圓を悉く借入れずして、百五十五圓丈の融通を仰ぐは、若し百六十圓借入るれば、甲の價值時差は五分となるを以て、之に對して五分五厘を支拂ふは不利なりと信するが爲めなり。更に、利率が六分に協約されたるときに、甲が乙の提供する百六十五圓の全部を借用せざるは、若し其全額を借用せば、自己の價值時差が四分五厘内外に低落するを以てなり。

斯くの如く、實際に契約せらるゝ條件は（一）百五十五圓を年五分、（二）百五十五圓を五分五

厘若しくは(三)百五十圓を六分に貸借するに在る可し。而かも、何れの場合に於ても、利子歩合は甲乙の孰れかの價值時差と符合するも、兩者の價值時差と一致せるものなることを記憶するを要す。例へば、利率五分にして貸借金額が百五十五圓ならば、甲の價值時差は五分五厘なるも、乙の價值時差は五分に過ぎず。又、貸借金額が百五十五圓なるも、金利が五分五厘なるときも亦同じ。若し又、金利が六分にして貸借金額が百五十圓ならば、甲の時差は六分なるも、乙の時差は僅かに四分五厘なりとす。

斯くの如く、實際歩合は貸借者の價值時差に接近する傾向を有せるも、此兩者の一致するが如きことは、假りに在りとするも、稀なりとす。唯、吾人は貸借者の價值時差高ければ、利子歩合も自ら高く、其時差低ければ、歩合も低率に定まるものなりと云ひ得るに過ぎず。

以上は始めて資金の貸借が二人の間に於て行はるゝ場合に於ける利子歩合と兩人の價值時差との關係に就きて論述したるものなるが、貸借者が三人以上なりとするも、前述と同一の方法に依りて、貸借額竝に利子歩合は決定するものなりとす。而かも、其利子歩合は資金の需用者竝に供給者の有せる價值時差を單に平均せるものに相當とす可しと云ふを得ざるなり。如何となれば、價值時差の高き者が低き者よりも多ければ、利子歩合も高く定まるの一般的傾向を有す可きも、若し少數の價值時差の低き者が大富豪にして、巨額の遊金を擁せるに反し、價值時差の高き者の數は多きも、其大部分が小企業家にして、皆な少額の資金を需用せるに過ぎず

とせば、利子歩合は却つて低く定まる可きなり。従つて、吾人は一般的に利子歩合が各貸借者の價值時差に各個人の資金需給額を乗じて得たる積の和を資金需給總額を以て除したるもの、即ち價值時差の複式平均(等差式平均とも云ふ)とも稱す可き率に接近して定まるものなりと云ふことを得んか。現時の文明社會に於けるが如く、既に或る一定の利子が與へられたる場合に在りては、資金の需用者供給者の需用又は供給額を決定するものは既定の歩合竝に各個人の價值時差なることは既に述べたるが如し。又前述の如く、需用者が資金を借入れること多ければ多きに從ひ、其の價值時差低下するものにして、各需用者は其の時差が利子歩合よりも低下せざる點まで借入を行へり。供給者は之に反にして、資金を貸與すること益々多ければ、時差は愈々高くなるものにして、其時差が利子歩合に超過せざる以前に貸出を中止するものなりとす。従つて、若し總ての場合に於て、資金の各需用者に於て時差が利子歩合と全く一致する迄資金を借入れ、又各供給者が自己の時差が歩合と全然符合する迄貸出を行ふものなりとせば、利子歩合は各個人の價值時差と全然一致するものなりと云ふを妨げず。否な、吾人は一定の時差に於ける社會各員の價值時差は全く同一にして、其時差は利子歩合に依りて表示するものなりと云ふを得可きなり。

然れども、斯くの如き時差の一般的平衡が實際に實現せられたることなく、又將來に於ても在り得可しと想像することを得ず。従つて、利子歩合が社會各員の價值時差と一致せりと云ふ

能はざるなり。蓋し、上述の如く、人は端數を有する利率を以て端數を有する金額を貸借することを好まざるが故に、價值時差が利子歩合よりも若干高きに拘らず、資金の借入を中止し、或は價值時差が反對に利子歩合よりも幾分低きに拘らず、貸出を中止する者少なからざるが如し。貸借が理論通りに行はれざる原因としては端數を忌避する慣習以外に、金融事情に對する知識を缺けること、貸借を行はんと欲せる際に、病氣其の事故に依りて妨げらるゝこと等を挙げ得可きか。更に前數節に説述せるが如く、實際の利子歩合は純利子以外に手数料並に保険料を含むものなるが、借手より觀れば、此實際歩合は資金の借用に對して支拂ふ可き使用料にして、從つて其の需用額を左右する原因なるも、貸手より觀れば、此總利子歩合、即ち實際歩合の内純利子歩合のみが資金の純使用料にして、資金供給者の供給額を左右するは此純使用料に外ならざるを以て、假りに、利子歩合が各資金需給者の價值時差の複式平均と一致することありとするも、その一致する利子歩合と價值時差とは、需用者側に在りては、需用者の價值時差並に總利子歩合にして、供給者の側に在りては、供給者の價值時差と此總利子歩合より手数料並に保険料を控除せる純利子歩合なるが故に、單に一致と云ふも、夫れには兩方面あるなり。從つて、實際歩合が社會各員の價值時差と全然一致するが如きことあらざる可し。假りに、或る融通階級に於て一定の時に年利八分にて總ての貸借が行はれ、且つ一步を譲りて、各貸借者が、自己の價值時差を標準として、金額に端數を生ずるを顧みず、限度迄貸付け或は借入れた

りとせば、各需用者の價值時差は、貸借を完了せる一瞬時に於て、年八分にして、利子歩合と全然一致せりと云ふを妨げざるなり。然りと雖も、若し此八分の利率中三分が手数料及び保険料なりとせば、供給者の得る所は純利五分に過ぎずして、此五分が即ち貸借を完了せる際に於ける各供給者の價值時差を示すものなるが故に、吾人の設けたる假例に在りては、八分の利子歩合は需用者の價值時差とは符合するも、供給者の時差とは大なる開きを維持せるに非ずや。斯くの如く、利子歩合は社會各員の價值時差と全然一致するものなりと云ふを得ず。唯、利子歩合よりも低き價值時差を有する人は資金を貸付け、利子歩合よりも高き價值時差を有する者は借入を行ふの常なるを以て、利子歩合は社會各員の價值時差の複式平均と常に相接近せんとするの傾向を有するものなりと云ふを得るに過ぎざるなり。

### 第六節 所謂資本の生産力と利子歩合

利子歩合は、吾人の説述せるが如く、一定の時に於ては資金の需用と供給との一致する點に定まり、且つ同時に社會各員の有せる價值時差の複式平均に接近せんとするの傾向を有するものなるが、古今東西の經濟學者の中には、利子歩合を以て資本の生産力に依りて定まるものなりとの説を懐ける者少からず。而かも、此見解を有する學者の説明は區々にして總ての點に於て必ずしも一致せるには非ず。(註一)此生産力説は、其の最も粗笨なる形式に於ては、生産に

用ゆる土地、器械、器具等の所謂生産財の生産力の多少が利子の高低を定むる根本原因なりと云ふに在り。例へば、以前利子歩合の五分なる處に於て、若し總ての土地、機械等の生産額が生産方法又は機械の改良等の爲め二倍とならば、利子は一割に上る可しと云ふなり。

此説は今日殆んど取るに足らざるものと一般に看做されつゝありて、予も亦利子歩合を資本財の生産力に依りて説明せんとする者にはあらねど、他の批評者の如く全然此生産力説を排斥せんとするものに非ず。假りに、年利八分にて總ての貸借が行はるゝ社會に於て、一臺の靴裁縫機械を用ひて、一ケ年間に、靴千足を製造することを得る場合に、假りに、利子歩合が五分なりとせんか、若し新たに他に一層精巧なる機械が發明せられ、之を用ゆれば、一ケ年に靴二千足を製造することを得るとせよ。此際、若し僅かに四五人の靴製造業者のみ此新機械を利用せりとせば、此等の者の利潤が増加す可きに由り、是れ迄借入資金に對して年五分の利子を支拂ひつゝありたりとせば、今後は五分以上の利子を支拂ふことを得るに至る可きは明かなり。従つて、夫れ丈け一般の利子歩合は吊り上げらるゝに至るならん。然りと雖も、若し總ての靴製造業者が此新機械を使用するとせば、靴の製造總數量は従前に倍加し、其の市價は自ら暴落す可きに由り、利潤は増加せず、従つて靴製造業者は必ずしも以前より高率の利子を支拂ふこと能はざる可し。故に、靴製造機械の製造能力の増加は必ずしも永久的に利子歩合を騰貴せしむるものに非ず。然りと雖も、此機械が、斯くの如く、一般に使用せらるゝに至る前に、先づ

少數の靴製造業者に依りて利用せられつゝある間に於ては、此等の者は事業を擴張せんと欲して、多額の資金を借入れんと試み、従つて従前よりも高率の利子を拂ふ可きに由り、此過渡期に於ては、利子歩合は多少騰貴することあるを忘却す可からず。

又、上述の場合に於て、靴裁縫機械以外の他の總ての生産財の生産能力も亦同時に倍加せりとせば、財貨の生産額は勿論倍加し、富の蓄積は爲めに激増するに至り、其の結果各個人の價値時差低下す可きに由り、利子歩合は結局騰貴するよりは寧ろ下落するに至る可し。然りと雖も、假りに、各種生産財の生産能力の増加に最初多少の遅速又は等差ありとせば、一部の企業家のみが事業を擴張し奇利を博せんと圖る可きに由り、資金需用の激増に比して、其の供給増加せざる爲めに、利子歩合は此過渡期に於て一時昂騰するの結果を呈することなしとせざるなり。

而かも、斯くの如く、過渡期に利子歩合が騰貴するは資本財の生産力が増加せし直接の結果に非ずして、一部企業家の利潤が増加せし爲め、其者等の價値時差が昂進せるより誘致せられたる現象に外ならざれば、吾人は此關係をば價値時差の移動に依りて説明す可きものなるを記憶するを要するなり。

以上説述批評せる粗笨なる形式に於ける生産力説の少しく進化せるものは企業利潤説なりとす。此説に據れば、利子歩合の高低は一般の企業利潤率に依りて定まるものなり。例へば、或

る國に於ける企業利潤率の平均が五分ならば、一般の利子歩合も五分内外に定まり、又其平均が一割ならば、利子も亦一割内外に定まると云ふに在り。此説は機械、器具等の特種資本財の生産能力と利子歩合との關係に對する謬見を交へざるの點に於て、粗笨的生産力説に比して、一日の長あるものなるも、尙ほ利子歩合の決定法則を完全に説明せるものに非ず。如何となれば、利子歩合は資金の需用と供給とに依りて定まるものなるを以て、其の決定の法則を充分に闡明せんと欲せば、勢ひ資金の需用並に供給の兩方面に對する明確なる推理を試む可きものなるにも拘らず、利潤説は單に資金の需用側を研究せるに過ぎざるを以てなり。而かも、其の説明する所は、需用現象の全部に非ずして、其の一部分に過ぎず。如何となれば、資金の需用には、企業用資金以外に、消費を目的せる借入金少からざればなり。平時に在りても、政府が軍備擴張、道路改築、鐵道敷設等の爲め、巨額の公債を募集することあり。又、私人にして邸宅の建築、病氣の治療等の爲めに借財する者少からず。此種の借入も企業資金と同じく、資金の需用を膨脹せしめ、延ひて利子歩合を左右するものなるが、此等の原因に基く利子歩合の變動は、企業利潤率の高低に依りて、之を説明することを得ざるに非ずや。平時に於てすら且つ然り、況んや、戦時に在りては、巨額の戦費が公債に依りて支辨せらるゝ結果として、市場利子歩合が頗る高率に上ることあり。今次戦争の開始前に於ける英蘭銀行の公定割引歩合は僅かに三分なりしに、戦時中五分五厘又は六分に定められたることあり。此暴騰の全部が戦争の結果

ならずとするも、少くとも其の一部分が戦時公債募集の誘致せるものなることは特に指摘するの必要な可し。而かも、戦争は企業と稱し得るか。殺戮と破壊とは何等の利潤を齎すや。

シュモラー教授は、利子歩合に對する此公債募集の影響に關して、其の『原論』に論じて曰く(註II)。

『十九世紀中に於ける公債の激増が屢々利子歩合を少からず高騰せしめしことに就きては何等疑を挟む餘地なし』と。

英國金融事情に精通せるハースト氏も亦其著『株式取引所』に於て二十世紀の初頭に於ける公債利廻の増率に就きてシュモラー教授と略ぼ同一の説明を與へたり。曰く(註III)。

『千九百十年末に於ける一流の政府公債の利廻は、英國コンソル並に佛國公債を始めとし獨逸の國債及び地方債に至る迄、三分乃至四分に上りしが、十二年前の利廻は二分三厘七毛五絲乃至三分五厘に過ぎざりしなり。斯くの如く、公債利廻の増率せしは主として戦争並に軍備擴張の爲めに巨額の公債を募集せし結果に外ならず。』と

利子歩合を價值時差の作用に依りて説明しながら、而かも尙ほ資本の生産力が利子歩合に及ぼす影響を力説して、自家撞著の非難を蒙れるペンバウエルク氏も、左の如く、利子歩合に及ぼす公債の影響を認めざるを得ざりしなり。(註四)。

『現代に在りては、生産資本が資金に對する需用額の大部分を占むる結果として、利子歩

合の高低は此生産資本の需用に依りて定まるものなりとの印象を興ふるは有勝のことなる可けれども、此誤れる印象は、消費、例へば、戦費調達を目的とする巨額の公債募集の爲めに利率が急激に騰貴するときには、一大變化を來さざるを得ず。』

勿論平時に在りては、資金需用の大部分が企業を目的とせるは疑ひなき所にして、且つ若し企業利潤率昂進せば、資金の需用も亦膨脹す可きに由り、利子歩合も自ら昇騰するの傾向を有するものなりと云ふを妨げず。而かも、此際資金の供給も亦増加せば、利子歩合が騰貴せざる可きある可きを忘却せざる可からず。又、假りに、一般利潤率が昂上せるに、資金の供給が同比例に膨脹せざりしが爲め、利子歩合が騰貴せりとするも、それは利潤率激増の直接的結果に非ずして、利潤率増加せし爲め、企業家の價值時差高上し、企業家の價值時差高上せる爲め、資金に對する企業家の需用膨脹せしが故なることを記憶せざる可からず。即ち、其の遠因又は根本的原因の如何を問はず、利子歩合の高低は常に價值時差並に資金の需用及び供給を通じて定まるものなりとす。

註一、生産力説の詳細なる解説及び之に對する綿密なる批評に就ては Böhm-Bawerk: Kapital und Kapitalzins, I Band, 1884. (英語 Capital and Interest, London, 1890) を見よ。尙ほマンスマン氏の研究に基き簡單なる説明を批評するを加へしるに Fisher: The Rate of Interest, New York 1907, Chap. II. に在り。

註二、Schmoller: Grundsätze der allgemeinen Volkswirtschaftslehre, 2 ter Teil, (1904,) S. 210.

註三、Hirst: Stock Exchange, (New and Revised Edition), p. 141.

註四、Böhm-Bawerk: Positive Theorie des Kapitals, 3 Aufl., 1 ste Halbband, S. 629.

## 第十章 利子歩合の平衡

### 第一節 概言

一融通階級内に於ける利子歩合は、其階級内に現存する融通資金の需用と供給との一致する點に於て定まるものなれば、同一融通階級にては資金の貸借は總て均一の利子歩合を以て行はるゝの傾向を有せりと看做すことを得可し。されど、甲の融通階級に於て行はるゝ利子歩合は乙の融通階級に於て行はるゝ利子歩合と如何なる關係を有するや。此兩者は常に平衡を保つものなるか、將た又各々其率を異にするものなりや。是れ吾人の講究せんと欲する所なりとす。

既に再三上文に於て説述せるが如く、或一定の土地に在住する者は各々其財産、職業及び信用等を標準として數個又は數十個の融通階級に分たれ、各人は自己の屬する階級内に於て資金を貸借するものなれば、利子歩合が同一市町村の各階級間に於ては勿論、各地方間及び國際間に於ても多少の高低を示すことある可きは當然なりとす。如何となれば、假りに純利子歩合が各地方間及び各階級間に於て全然同一なりとするも、甲地方又は甲階級の資金供給者が、乙地方若しくは乙階級の資金供給者よりも、高率の保険料及び手数料を要求することある可ければなり。例へば、東京市の商業銀行は信用の確實なる顧客に對し、年七八分の金利を以て資金を



融通せるにも拘らず、同市に於ける個人間の貸借が年利一割以下にて行はるゝこと頗る稀なりとす。

斯くの如く、利子歩合は、一定の時に於ては、各融通階級間に於て、多少の開きを維持するものなれども、此等の各々其率を異にせる利子歩合は、常に或る一定の制限内に於て、平衡點を求めんとするの傾向を有せり。是れ尙ほ同一貨物が、一定の地方に於ては、同一の價格にて賣買せらるゝの傾向を有するに異ならず。されば、吾人は今や進んで、利子歩合が(一)同一地方の融通階級間に於て、(二)地方間に於て、(三)國際間に於て各々其率を異にする所以を探究すると同時に、如何なる點まで、利率の平衡が實現せらるゝものなるかを闡明せんと欲す。

### 第二節 同一地方の各融通階級間に於ける利率の差異

全然品質を同じふせる或る貨物が、同一の市町村内に於て、同一の價格を以て賣買せらるゝの傾向あるは茲に喋々するの要を見ず。例へば、假りに、同質の石炭が、福岡市に於て一噸十圓にて賣却せらるゝに拘らず、東京市芝區に於ては二十圓の價格を維持することありとするも、神田區に於て同種の石炭が十五圓又は二十五圓にて取引せらるゝことなる可きは理の當然なりとす。然るに、利子歩合が、同一地方に於ても、貨物の價格の如く均一の率を維持することなきは何故なりや。

惟ふに、若し資金の貸借に何等の危険又は煩瑣なる手数の伴ふことなく、利子歩合が、従つて、資金の使用其物に對する支拂のみに依りて、即ち、所謂純利子を標準として、定まるものなりとせば、同一地方に於ける資金の貸借は總て同一の歩合を以て行はる可きなり。如何となれば、假りに、甲融通階級に於ては、年利五分、乙階級に於ては七分、丙階級に於ては、一割にて資金の貸借が行はるゝことありとせんか、新たに資金を貸付けんと欲する者は丙階級に於て之を行ひ、資金の缺乏を感じる者は甲階級に於て之が融通を仰ぐ可きを以て、丙階級に於ける資金の供給増加して利子歩合を低下せしめ、又甲階級に於ける資金の需用膨脹して利子歩合を昂騰せしむるの結果として、同地方の金利は平均せられて、乙階級に於て行はるゝ利率即ち七分内外に落付くに至る可ければなり。否な、上叙の假定の下に於ては、同地の金融界は夥多の融通階級に分たるゝことなく、資金貸借者の全部は單に一個の融通階級を構成し、此處に行はるゝ利子歩合も自ら一種に過ぎざる可し。

又、假りに貸借に多少の危険及び手数の伴ふものありとするも、若し此兩者が總ての場合に於て全然同一の程度のものなりとせば、上述と同一の現象を呈す可し。例へば、純利子は甲に於て五分、乙に於て七分、丙に於て一割なるも、此外に各階級を通じて二分の保険料及び一分の手數料の授受せらるゝ結果として、實際に契約せらるゝ利子歩合は左表に示すが如く

實際歩合	利子		
	純利	保料	手数料
甲階級	五分	二分	一分
乙階級	七分	二分	一分
丙階級	一分	二分	一分
平均又は融通	一分	二分	一分

甲階級に於て八分、乙階級に於て一割、丙階級に於て一割三分なりとせんか、甲階級に於ける資金の需用は當然膨脹すると同時に、其供給は減少し、又丙階級に於ては之と正反對の現象を呈す可きに由り、此場合に於ても、貸借が全く安全にして且つ何等の手数を要せざる際と同じく、利子歩合の平衡を見るに至るものなりとす。

然りと雖も、日常實際に行はるゝ資金の貸借には幾分かの危険と手数を伴ひ、而かも此兩者は殆んど各貸借毎に多少其程度を異にするものにして、且つ各都市又は町村に於ける資金の需用者並に供給者は上述の如く職業、財産、信用等を標準として幾多の融通階級に分たれ、各需用者又は供給者は其の屬する階級に於て資金を貸借するものなるを以て、同一の都市又は町村に於て各々率を異にする數種又は數十種の利子歩合の行はるゝは自然の勢なりとす。(註)而して一都市に於ける利子歩合が最高と最低との間に著しき開きを呈せること稀なりとせず。左に掲ぐる表は大正六年八月中東京市に於て行はれたる諸種の利子歩合を示すものなりとす。

東京市に於ける諸種の利子歩合

貸借の種類	年利		
	最高	最低	平均又は融通
當座預金	〇・四七	〇・一一	〇・一九
特別當座預金	〇・五一	〇・二六	〇・三六
定期預金	〇・七〇	〇・三〇	〇・四五
郵便預金	〇・五四	〇・四三	〇・四八
普通貯金	〇・五四	〇・四三	〇・四八
コ	〇・六二	〇・三三	〇・四八
手形割引	〇・一一	〇・四四	〇・六一
手形貸付	〇・一一	〇・四四	〇・六一
當座預金貸越	〇・二二	〇・四九	〇・六三
證書貸付	〇・二〇	〇・四〇	〇・六八
個人間の不動産貸付	〇・二〇	〇・四〇	〇・七五
恩給貸付	一・六六	〇・七五	一・〇九
電話貸付	〇・〇〇	〇・〇〇	一・二〇
電屋貸付	〇・〇〇	〇・〇〇	二・二〇
質屋貸付	〇・〇〇	〇・〇〇	三・〇〇

備考

一、當座預金、特別當座預金、定期預金、普通貯金、手形割引、手形貸付、當座預金貸越、證書貸付の八種に對する利子歩合は『官報』第千六百十四號(大正六年十二月十八日發行)に發表せる大藏省の調査に係る大正六年八月中の

『金利率況』に據る。其中當座預金・手形割り、手形貸付及び當座預金貸越歩合は大藏省の調査にては日歩を以て示せるも、他との比較を便にする爲めに、之を年利に換算せり。

二、最高並に最低のコール歩合は『銀行通信録』第六十四卷第三百八十三號（大正六年九月二十日發行）所載『東京の金融』（大正六年八月）を題する記事に據る。平均歩合は此兩者を單に平均せしものなり。

三、個人間の不動産貸付利子は日本勸業銀行の調査に係る大正六年十一月中の『全國不動産抵當貸付金利率』に據る。此調査に載する歩合は東京府全體の平均なるも、假りに、市部のみに於ても、同一の歩合が行はれしものとして右表に収録せり。

四、恩給貸付歩合は市内に於て恩給を抵當として金錢を貸與することを業務とせる某兩替店の營業案内書に據る。

五、電話貸付歩合は市内に於て既設又は架設中の電話を抵當として資金を貸付くることを業務とせる某氏より直接聴取せし所に據る。

此利子歩合表は決して大正六年八月中東京市に於て行はれたる總ての資金融通の利子歩合を網羅せるものに非ざるが、同表に示したる諸種の金利歩合のみに就きて之を論ずるも、最低歩合は年一分九厘にして、最高歩合は、三割なるを以て、兩者の開きは尙ほ二割八分一厘に上れり。尤も、普通低利を以て行はるゝ預金は、通例貸付と稱せらるゝ資金の融通とは、其性質に於て多少異なりたる所あるが故に、姑らく之を除外して、單に所謂貸付歩合のみに就きて之を觀るに、『コール』貸借歩合の年四分八厘を最低とし、質屋貸付歩合の三割を最高とせるを以て、其差尙ほ二割五分二厘に高るを見るなり。

斯くの如く『コール』貸借歩合が、質屋貸付歩合に對して、二割五分の開きを維持せるは主

として『コール』貸借に伴ふ手數と危険とが、質屋貸付に比して、遙かに僅少なるの事實に基くものなりとす。此兩種の貸借は、擔保付なるの點に於て、相類似せる所なきにしもあらざれども、其他の條件に於ては大に其性質を異にせり。（第一）『コール』貸借に用ひらるゝ擔保は、有價證券にして、借手が債務の履行を怠りたるときには、債権者は直ちに擔保品を賣却して、貸付元金を回収することを得るに反し、質屋業者が其顧客より受領する擔保品は、貴金屬製品、衣類又は其他有價證券に比して、即賣の困難なる性質を備ふる物品なるを常とするを以て、容易に貸付元金を回収することを得ず。（第二）所謂質種の鑑定、保管及び保存上の手數と費用とは有價證券に於けるもの、比に非ず。（第三）『コール』資金の融通を仰ぐ者は多く取引所の仲買人等にして、多少の資産もあり、金融界に於て相當の信用を有する者なるが故に、擔保品に就きて債権者が大損失を受くること少きに反し、質屋の顧客は主として無資産階級に屬する者にして、徳義心を缺ける者も少からず。従つて、質種として提供せられたる物品が往々にして贓品なることを發見せられ、質屋業者が不測の損失を蒙ること稀なりとせず。（第四）『コール』貸借の金額は一口數百圓又は數千圓に上るを常と爲すが故に、貸付金額に比して、貸付の手數少きに反し、質屋の貸出は少額なるを以て、貸付の手數比較的多し。（第五）最後に『コール』の貸付者は、此種類の貸借の性質上、何時たりとも、或は短期の豫告を以て債務者に元金の返済を要求し得るに反し、質屋業者は此權利を有せざるを以て、後者に對する貸付の危険

は、前者に對する夫れに比して、幾倍なるかを知らざるなり。

此等數個の事情の爲め、質屋業者は、『コール』の貸付者たる銀行業者よりは、遙かに多額の手數料並に保険料を徴收せざるを得ず。是れ即ち、大正六年八月中東京市に於て行はれたる兩種の貸借間に、二割五分の利鞘を呈したる所以なりとす。他の利子歩合に就きて云ふも亦之と同じく、『コール』歩合が四分八厘なるに對し、當座預金貸越が六分八厘、個人間の不動産擔保貸付歩合が一割〇九厘、又、恩給貸付が一割八分を維持せしは各種の貸借に伴ふ手數並に危険の程度が異なるに基くものに外ならず。

註 クランベヒマー氏も同一地方に於て數種の利子歩合が行はるゝものなることを指摘し、所謂普通率なるもの、存在を否定せり。氏曰く(Friedrich Kleinwächter: Lehrbuch der Nationalökonomie, 1902, S. 405.)

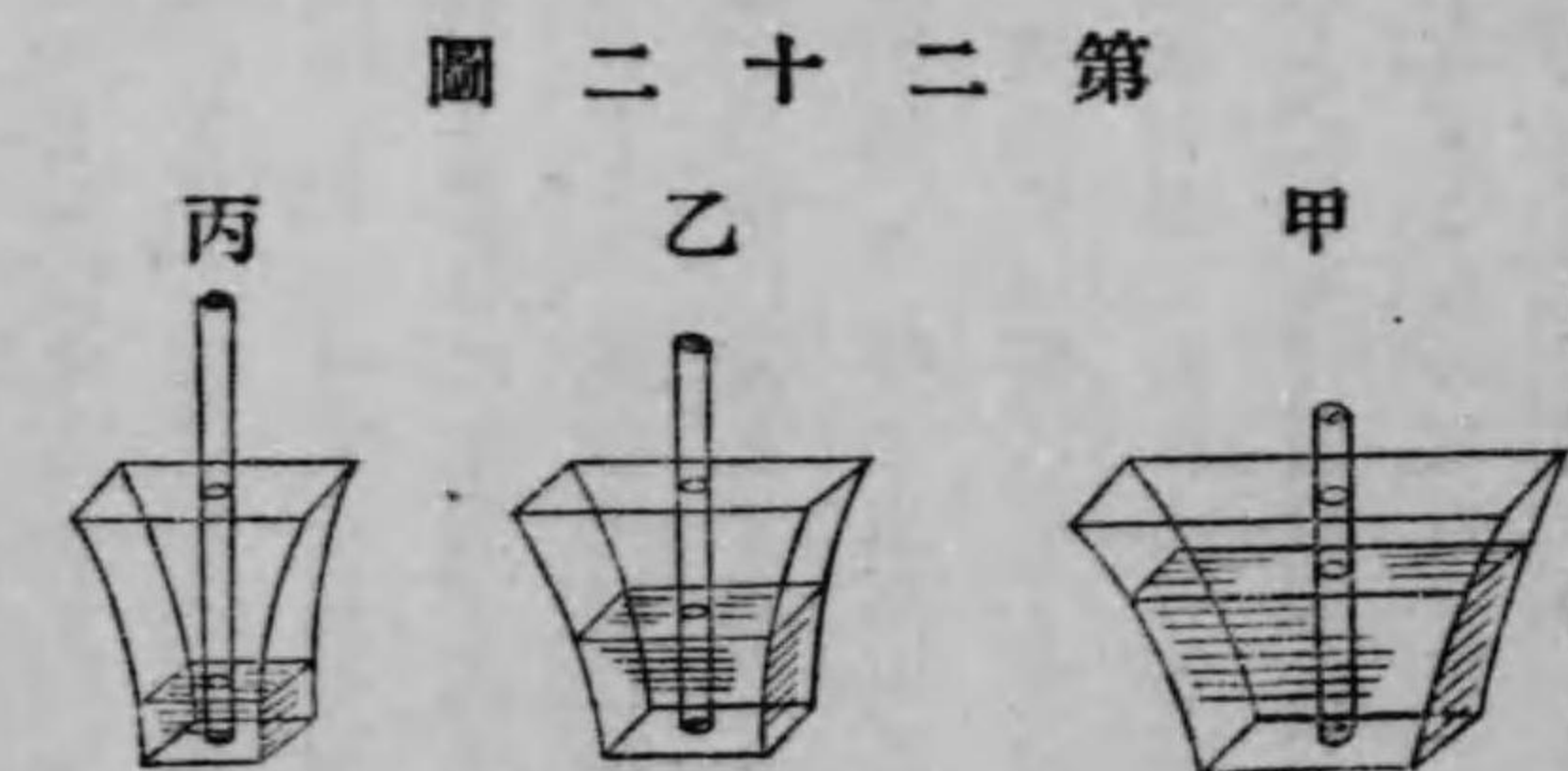
『將來或は此等種々の利子歩合の平均率を計算する者あるやも測り知り難けれど、此平均率たるや實際取引の標準又は全國共通率として之を看做すことを得ず。従つて、吾人は唯だ一定の地方及び一定の時に於ては利子は何分と何分との間を騰落せりと云ひ得るに過ぎざるなり。』

### 第三節 同一地方に於ける利率の平衡

前節に於て論述せるが如く、同一市町村内に於て行はるゝ貸借は、融通階級間に於て、其利子歩合を異にするものなるが、各融通階級間には超ゆ可からざる障壁ありて、利率は各階級内

に於ける特種の事情に依りて定まり、他の階級内に於ける資金の需給關係の爲めに、何等の影響を蒙むることなきや。若し又、之に反して、各階級内に於ける資金の需給關係が互に他の階級の金融を左右するものなりとせば、其影響の程度は果して如何。是れ吾人の次に闡明せんと欲する所なりとす。

假りに、各融通階級に屬する者が常に其の階級内に於て資金を貸借し、如何なる事情ありとするも、決して他の階級より資金の供給を仰ぎ、或は又他の階級に對して資金を融通するが如きこと絶體になしとせば、各融通階級内の利子歩合は、全く他の階級とは獨立に、定まるの結果として、同一地方に於ける利子歩合が、最高率と最低率との間に、甚しき開きを維持することある可し。此の理は第二十二圖に示す所に依りて明瞭なりとす。



第二十二圖

圖中甲、乙、丙三個の水槽は三個の融通階級を表はし、各其内部の水は資金の供給額を示し、水槽上に現はるゝ圓柱の部分は手數料並に保険料の合計の率を指示し、水面より水槽上蓋までの圓柱の長さは純利子歩合を表はすと假定せよ。然らば各水槽内の水面より圓柱の頂端に至る距離は各融通階級内に於ける總利子歩合を表はすも

のなりと看做すことを得可し。従つて、若し水即ち資金の供給が、成る原因の爲めに増加し、其水面上昇せば、夫れと水槽の上蓋との間の距離縮少すると同時に、水面と圓柱の頂點との間の距離も亦減少す可し。換言すれば、資金の需用に何等の變動なくして、其の供給のみ増加せば、利子歩合は當然下落するに至るなり。然るに、圖中の甲、乙、丙三個の水槽は各々獨立せるものにして、此水槽間に於て何等水準を調和するものなきが故に、各水槽内の水準は夫れ々々特種の事情に依りて定まり、他の水槽内の水準と何等の關係を有せざるの結果として、圖中に示すが如く、甲の水面が乙に比し、乙の水面が丙に比して高位を保つことあるなり。換言すれば、融通階級間に於て資金供給の聯絡なき際には、純利子歩合の間に開きを生じ、純利子歩合の懸隔が自ら夫れ丈け各階級間に於て著しく現はるゝものなりとす。

然りと雖も、實際には、同一市町村内に於ける各融通階級は他の階級との間に資金需給の聯絡を有するものなるを以て、純利子歩合は各階級を通じて同率を保つ傾向を有せり。蓋し資金の供給者は、出來得る限り高利にて、之を貸與せんと努む可きが故に、資金は利率の比較的低き處より比較的高き階級に流入するを以てなり。而かも、資金の供給者が利子の高低を觀察するに當りて願慮するは、總利子歩合に非ずして、其中純利率のみなることを記憶せざる可らず。蓋し總利子中に含まるゝ保険料並に手数料は債權者の貸借上の費用及び損失を補償するに過ぎざるものにして、債權者が資金の貸借に對して收納する眞正の報酬は純利子に外ならざる

を以てなり。されば、假りに或る一時的の特種原因の爲め甲乙丙三個の融通階級に於ける利子歩合が左の如き變調を呈することありとするも、

融通階級	保險率並手数料	純利子歩合	總利子歩合
甲	一分	三分	四分
乙	三	五	八
丙	五	八	一三

應て各階級間に於ける資金流動作用の結果として、左の如く利子歩合が調節せらるゝに至る可し。

融通階級	保險率並手数料	純利子歩合	總利子歩合
甲	一分	五分	六分
乙	三	五	八
丙	五	五	一〇

以上論述せる所は左に掲ぐる第二十三圖(次頁)を参照せば更に一層明瞭とならんか。

圖中甲、乙、丙の水槽は水平に裝置されたる圓管を以て接続され、三個の水槽内に於ける水は自由に此圓管を通じて流動する結果として、各水槽内の水準は他の水槽内に於ける水準と常に平衡を保つの傾向を有せり。資金も亦、此等水槽内に於ける水と同じく、各融通階級間に於

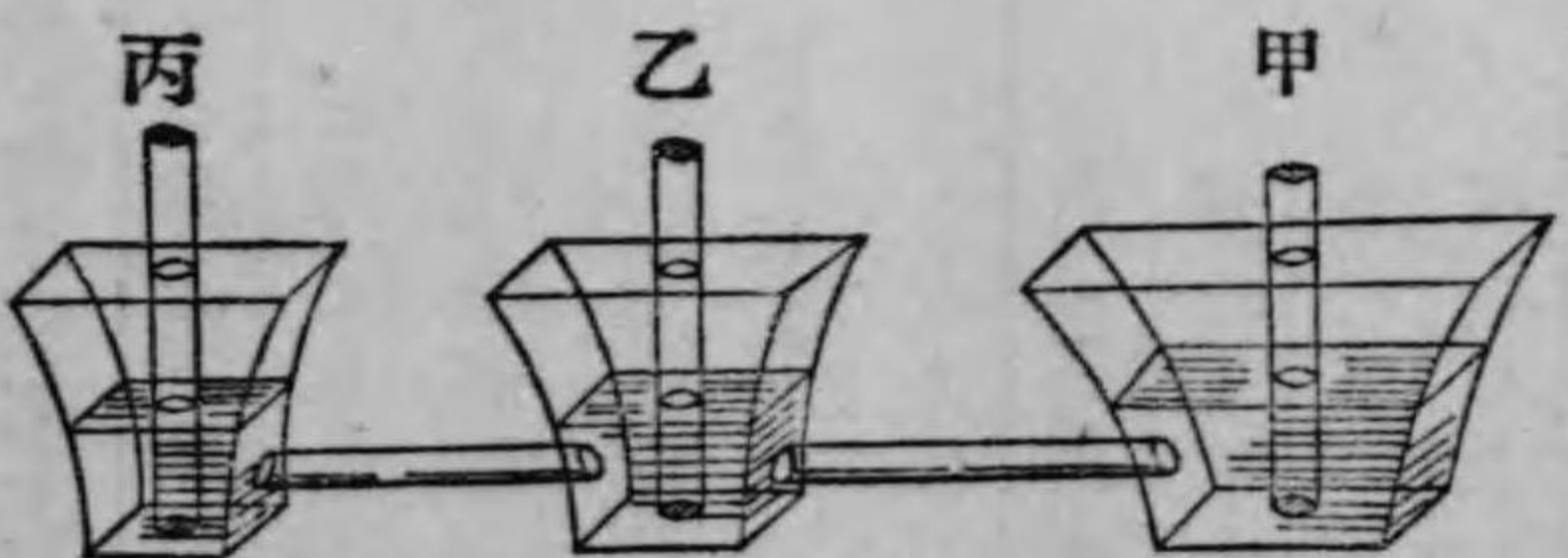
て、自由に流動するものなるを以て、純利子歩合は常に各階級間に於て平衡を保つ傾向を有するものなりとす。

最後に、純利子歩合は斯くの如く同一地方に於て平衡を維持するの傾向を有するものなりと雖も、各融通階級間に於ける貸借上の手数と危険との相違が持續する限り、總利子歩合が同一市町村内に於て均一となることなきものなるを忘却す可らず。是れ圖中に於ける水槽の圓柱の長さが變更せられざる限り、各水槽内の水面より圓柱の頂點までの距離が、水面の高低に拘らず、一致することなきに同じ。

### 第四節 地方間に於ける利子歩合の平衡

同一地方に在りては、純利子歩合が、各融通階級間に於て、平衡點を求むるの傾向を有するものなることは前述の如くなるが、A地方とB地方との間に於ても此作用の行はるゝものなるか。是れ吾人の次に知らんと欲する所なりとす。假りに、A B兩地方間に於て全く何等の交通又は取引の行はるゝことなく、各地方の住民は互に他の地方の經濟事情に就きて何等聞知推察する所なきか、又假りに是れ在りとするも、兩地方間の取引が全

圖 三 十 二 第



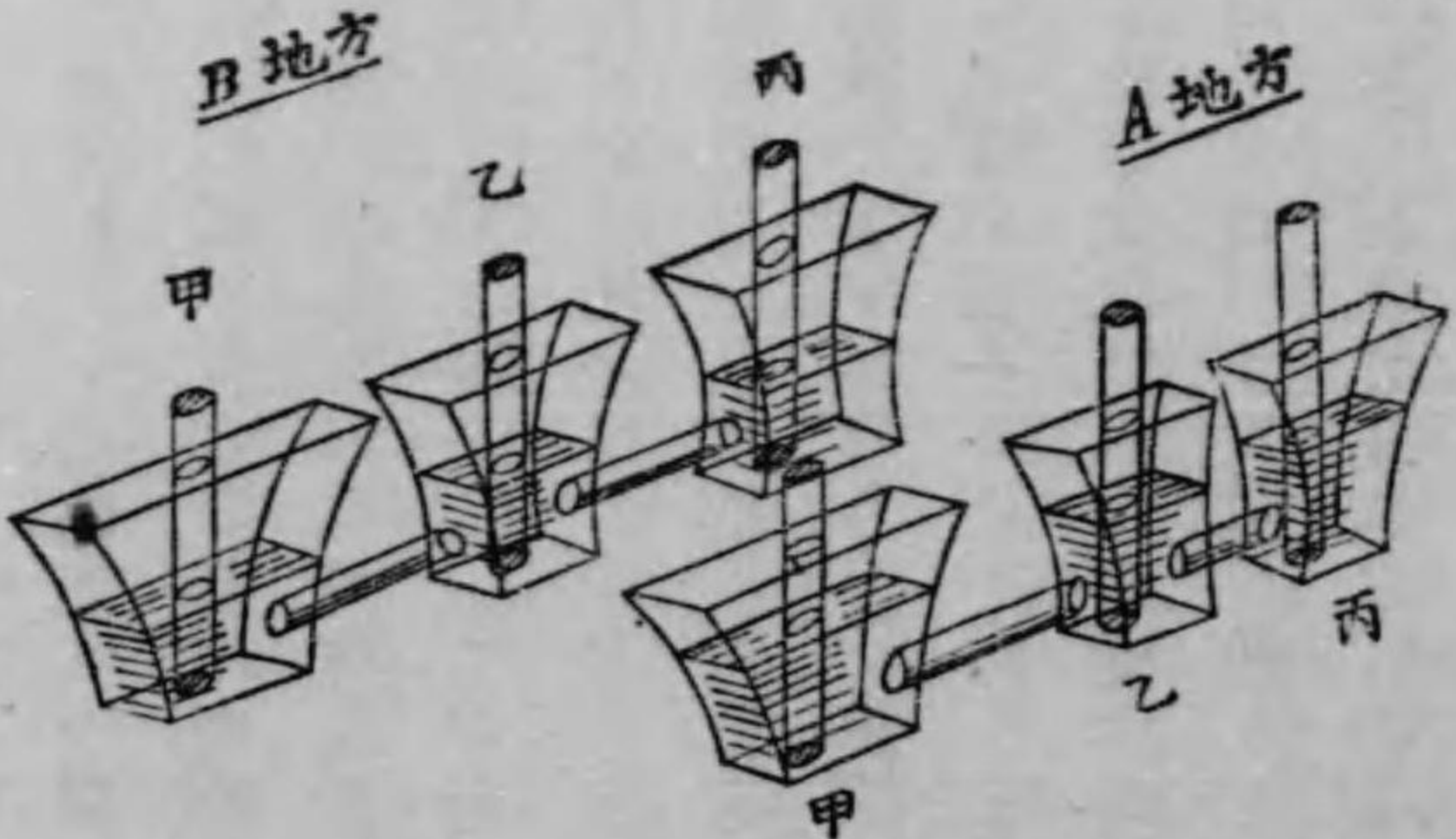
然禁止せられ居るとせば、各地方に於ける利子歩合は其の地方特有の資金需給關係に依りて定まり、他の地方に於ける金融状態の影響を受くることなかる可し。是れ尙ほ同一地方に於て、

各融通階級間に、資金流動の作用行はれざる場合に、利子歩合が各階級に於て獨立に定まるものなるに異ならざるなり。第二十四圖は此關係を示すものなりとす。

圖中のA地方の水槽甲乙丙は、水管を以て接続せらるゝが故に、皆な同一の水準を保てり。B地方の水槽甲乙丙に就きて云ふも亦同じ。されど、A地方の水槽とB地方の水槽との間には接続管の裝置を缺くが爲めに、圖中に示すが如く、A組に屬する水槽内の水準は遙かにB組の水準よりも高きに拘らず、水がA組よりB組に流入して、兩者に於ける水準の平衡を求むることなきなり。

斯くの如く、A B兩地方間に何等金融上の聯絡なしとせば、各地方に於ける利子歩合は其地特有の金融事情に依りて定まり、他の地方に於ける資金の需給關係に左右せらるゝことなき結果として、A B兩地方間に純利子歩合が著しき開きを呈するに至ることある可し。然りと雖も、亞弗利加又は濠洲の

圖 四 十 二 第



内地等に於ける蕃人の村落等を除きては、今日何れの國にても、他の地方と多少の交通又は取引を行はざる部落の存することなく、殊に郵便、電信又は鐵道等に依りて聯絡されたる市町村の間に於ける經濟的關係は日々密接に爲りつゝあるを以て、資金の需給状態より之を觀れば、原始時代を脱したる國は各々一個の規模廣大なる金融界を組織せるものと看做すを妨げざるなり。換言すれば、資金の需用者並に供給者は、其の居住地又は營業地の如何を問はず、出來得る限り、利子の低率なる地方に於て資金を借り入れ、或は利子の比較的高率なる處に於て資金を貸與せんとする結果として、資金は比較的金融の緩慢なる地方より比較的其の逼迫せる地方に流入し、利子歩合は、少なくとも純利子歩合は、夫れが爲め全國を通じて同率に歸着せんとするの傾向を有せり。是れ尙ほ、同一市町村に於ける各融通階級の利子歩合が常に一致せんとするの趨勢を示すに異らず。佛國經濟學者ジード氏も、利子歩合に於ける此地方的平衡作用を指摘して、曰く(註一)、

『……此形式を備へたる資本(貨幣又は其の代用物)は、頗る流動性に富めるが故に、高率の利子の誘引する處へ殆んど即時に輸送せらるゝ結果として、地方間に於ける利子の等差は、若し在りとすれば、直ちに平均せらるゝものなりとす。従つて、一定の時に於ては、内國及び國際金融市場を通じて、唯だ一種の利子歩合の行はるゝものあるのみ。』  
然りと雖も、ジードの論述するが如く、一國內の總ての地方間に於て、純利子歩合(從て

總利子歩合)が全然一致するが如きことは想像するを得ざるなり。勿論、金融關係の頗る密接なる大都市間、例へば我國に於ける日本銀行本支店の所在地にして、其各地の間に於ける爲替が、日本銀行に依りて、無手数料にて取扱はれつゝある東京、大阪、名古屋、門司等の都市間に在りては、資金の移動は一片の爲替券の送達に依りて圓滑に行はるゝものなりと雖も、中央銀行の提供する無料爲替を利用することを得ざる地方間に在りては、資金の輸送に多少の費用を要するが爲めに、此資金の移動が完全に行はるゝことなければなり。是れ貨物の市價が各地方面に於て全然一致すること稀なるの理に異らず。我國に於ける煙草の如く、全國到處同一の公定價格を以て販賣せらるゝ貨物を除き、凡そ商品の市價は、各地方間に於て少くとも運賃に相當する丈の値鞘を維持するを常とす。資金の使用料たる純利子歩合も之と同じく、少くとも金融の中心を離れたる各地方間に於ては、資金を輸送するに要する費用に相當する丈の開きを維持するの傾向を有せり。勿論、或場合に於ては日本銀行の支店を有せざる諸市の純利子歩合が全く平衡を保つことある可けれど、こは各市特有の金融事情の爲めに、純利子歩合が偶然一致せるものに外ならずして、資金の移動が全く圓滑に行はれたるに基くものに非ざるなり。

加之日本銀行が無手数料にて爲替の取組に應ずると云ふも、そは同銀行に當座預金を有する市中諸銀行に對してのみ行ふものなるを記憶せざる可からず。勿論市中銀行が中央銀行に當座

預金を置くの主なる目的は小切手の交換尻の決済を此當座勘定に依りて行ふに存せりと雖も、其當座預金の一部分たりとも、日本銀行を通ずる爲替取組の目的に利用せらるゝものなりとせば、市中銀行は爲替に就きて若干の費用を負担せりと云ふを妨げず。蓋し日本銀行は當座預金に對して何等の利子を附せざるが故に、市中銀行は日本銀行に當座預金勘定を開く爲めに多少の犠牲を拂へるものなりと云ひ得ざるに非ざるが如し。市中銀行は普通中央銀行に當座預けとせる資金をば現金と同様に看做す習慣あるが故に、其間に何等の負擔を生ずることなしと論ずる者あらんも、此普通の見解は多少誤れる所ありと云ふを得んか。如何となれば、中央銀行預けの當座預金は事實上現金と略ぼ同様に看做すことを妨げずとするも、預入並に引出に多少の手續並に時間を要するを以て、此兩者を全然同一のものとして取扱ふこと能はざるは明かなればなり。

論者或は曰はん、商品の輸送には比較的多くの費用を要するが故に、同種同質の貨物が、A B兩地方間に於て、少くとも此運賃に相當する値額を以て賣買せらるゝは自明の理なるも、貨幣の輸送費は頗る僅少なるが爲め、A B兩地方の間に、利子歩合が貨幣の運送費の關係よりして目立つ程の等差を保つことなく、況んや資金は、中央銀行支店所在地以外に於ても、貨幣を現送せずとも爲替作用に依りて、殆んど何等の費用を要せずして送達するを得るに非ずやと。然り、貨幣の運送に要する費用は、同一金額に相當する貨物の運送費に比して、遙かに輕微な

るを常とすれども、此費用が金利に及ぼす影響は必ずしも輕視す可きものに非ざるなり。假りに、金利の比較的高き一小都會に於ける或銀行が、其顧客より一ヶ年の期限にて、現金一萬圓の貸付を要求されたる際、手許在金融乏せるが爲め、金利の遙かに低き大都會の或る親銀行より低利にて一萬圓を融通し、之をば現金にて自己の費用にて取寄せんとせるに、輸送費十圓を要するとせば、此費用並に返済期に於ける現金の返送費の合計金二十圓は此小都會の銀行が其顧客に之を轉嫁す可きを以て、此顧客の支拂ふ利息は、此費用を要せざる場合よりは、年二厘方（一萬圓に對する二十圓の割）高位に定めらるゝならん。此歩合たるや頗る輕微なるものなるは勿論なるも、尙ほ現金輸送の費用が幾分たりとも利子歩合を高騰せしむるものなるも同時に、現金の送達費が各地方間に於ける純利子歩合の均衡作用を妨害することを證明するものに非ずして何ぞや。更に、若し前記貸借の期限が一ヶ年に非ずして、僅かに一ヶ月に過ぎずとせば、銀行の顧客が負擔する現金の輸送費は一ヶ月に付二厘、即ち一ヶ年二分四厘の割合に上るなり。

又、假りに前記銀行の顧客が借入金をば直ちに現金を以て受領せず、振替預金として同銀行に預け、必要に應じて之を引出すとすも、尙ほ多少の現金送達費を負担せざるを得ず。如何となれば、銀行は當座預金の膨脹に對して支拂準備を増加するの必要あるが爲めに、現金を他の地方より取寄せざるを得ざるを以てなり。若し此銀行が平素當座預金に對して五割の支拂準



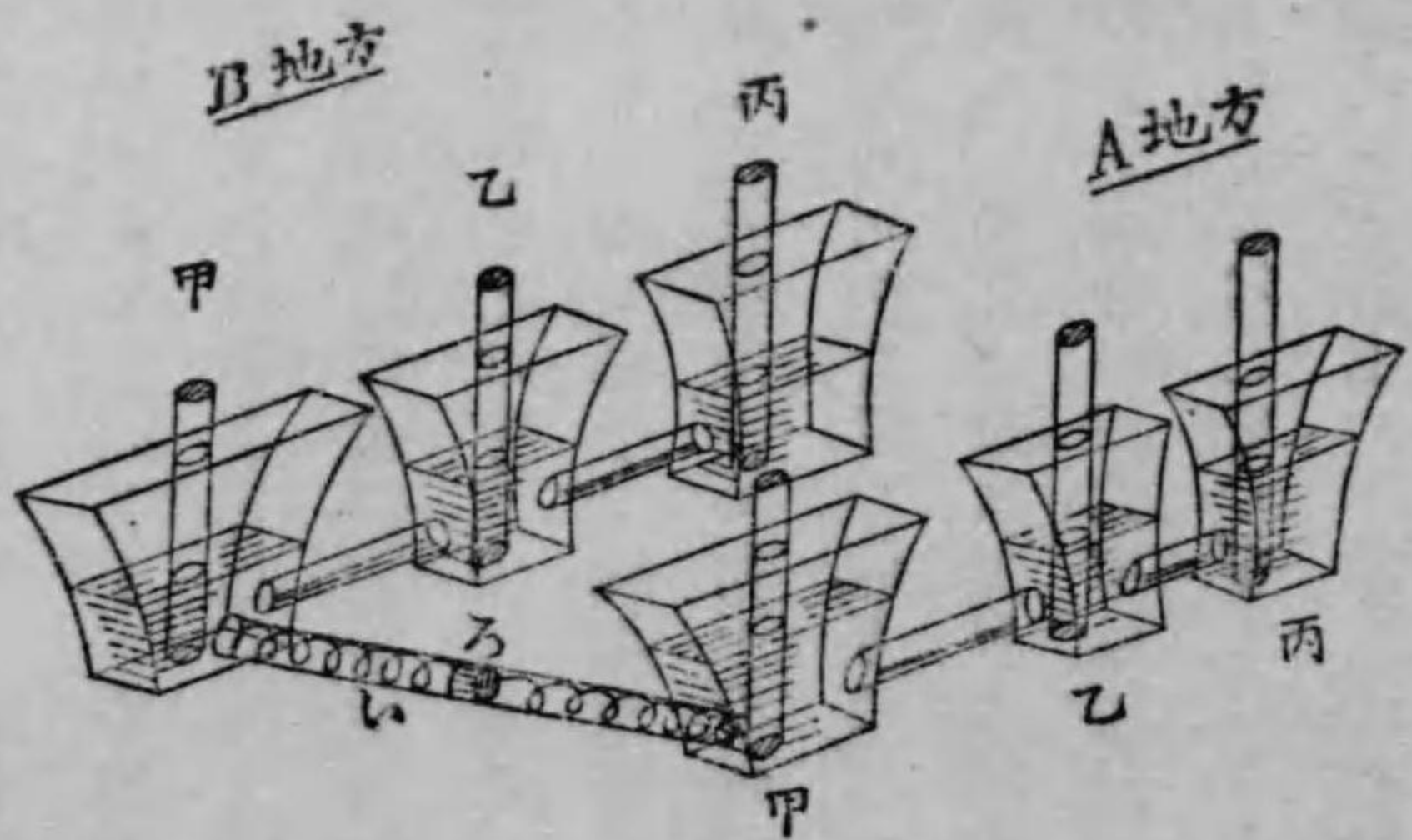
備金を置く方針を採れりてせば、前記顧客は一ヶ月の貸借に對しては、現金輸送費として、年一分二厘に相當する餘分の利子を支拂はざるを得ず。又假りに當座預金對支拂準備の比率が三割に過ぎずとするも、此超過利率は年七厘以上に達す可し。

以上論述する所に依りて、地方間に於ける資金の送達に多少の費用を要するものなることは明かならん。若しA地方よりB地方に現金を輸送するに際して何等の手續及び運賃等を要せずとせば、總利子歩合の主要なる要素たる純利子歩合は、一國內に於て、全然同率を維持するの傾向を有し、且つ地方間に於ける總利子歩合の開きも、自ら其範圍内に於て、縮少するの結果を呈するものなるも、前述の資金送達上の費用が此平衡を妨害するの作用を有するものなることを看過す可からざるなり。而して、此純利子歩合の均衡が阻害せらるゝ程度は送達資金に對する輸送費の比率に依りて定まるものなりとす。

地方間に於ける此純利子歩合の平衡作用、之に對する資金送達費の關係並に總利子歩合に及ぼす此不完全なる平衡作用は、左に掲ぐる水壓機式圖解を参照せば、尙ほ一層明瞭に了解することを得可し。

圖中に示すが如く、A組の水槽甲乙丙はB組の水槽甲乙丙と水管(い)に依りて接続せらる。若し此水管内に何等の裝置なく、A組とB組との間に於ける水の流動が全く自由なりとせば、總ての水槽内の水準が完全に平衡を保つ可きは明かなり。従つて、若し或る原因の爲め、A組

第二十五圖



の水槽の水面が昇騰するか、若しくはB組の水槽の水面が降下せば、水はAよりBに流入して兩者間の水面の平衡を恢復するに至る可し。然るに、圖中に示すが如く、水管(い)の内部には

其内面との間に寸毫の間隙を剩さず、而かも何等の摩擦なくして、前後に自由に滑走せしめ得る鴉臼形の一小栓(ろ)ありて、其前後には夫れとA組の水槽甲並にB組の水槽甲との間に同一強度の弾力を有する螺旋形に巻きたる針金を裝置せり。若し、A組の水槽内の水壓がB組の水壓に等しければ、此滑走栓は水管(い)の中央に其位置を占むるものなりとす。されど、今假りにA組の水槽内に於ける水が、或る原因の爲めに増加するか、又はB組の水が減少して、兩者の水面の間に著しき高低を生じなば、A組の水は、水管を通じて、B組に流入せんとするの結果、滑走栓はB組の水槽甲の方面に移動するに至る可し。而かも滑走栓とB組の甲槽との間に裝置せる螺旋形針金の弾力は幾分か此

水壓作用を妨害す可きに由り、A組とB組との間に完全なる水準の平衡を見ることを得ざるなり。換言すれば、A組内の水が水管に流入して、其壓力に依りてB組内の水面を昇騰せしめた

る後に於て、A組内の水面は、尙ほB組内の水準に比して、稍々高位を保つ可し。

此水壓機式説明中の螺旋針金の弾力は即ち資金の輸送費を表示せるものに外ならず。其針金の弾力強ければ、水準の平衡を妨害すること甚だしく、又其の弾力弱ければ、此平衡が比較的完全に行はると同じく、各地方間に於ける資金の送達費多額に上るとせば、各地方間に於ける純利子歩合の開き著しく、又其輸送費少ければ、利鞘は自ら比較的僅少なる可し。斯くの如く、資金の輸送には多少の費用を要する結果として、地方間に於て純利子歩合に若干の開きを維持するを常となすものなるが、孰れの地方たるを問はず各債権者と債務者との間に於て實際に授受せらるゝ利子は純利子以外に手数料並に保険料を含むものなれば、金融界に於て、日常に行はるゝ利子歩合が純利子歩合の開き以上に、各地方間に於て等差を維持することある可きを記憶せざる可からず。假りに、A B兩市間に於ける純利子歩合の開きが僅かに年五厘に過ぎずとするも、若しB市に於ける貸借に伴ふ手数料と危険とが、A市に比して、遙かに著しければ實際の利子歩合が、A市にては、最低四分乃至五分なるに、A市に在りては、最低八分乃至一割に上ることなしとせざるなり。或は之に反して、純利子歩合はA市に於て比較的低きも、同市に於ける貸借上の手數並に危険の程度が、B市よりも、著しき結果として、A市にて行はるゝ實際の利子歩合が、B市に於けるよりは、却つて高率を維持することなしとせず。

以上、地方間に於ける利子歩合の平衡に就きて論述せることが實際の事實と符合せるものな

るを立證せんと欲せば、勢ひ各地に行はるゝ純利子歩合を比較することを要するも、純利子歩合の高低は正確に之を知ること不可能なり。如何となれば、資金貸借者が相互間に利子の歩合を協定するに當りて、純利子は幾何、手数料並に保険料は幾何と云ふが如く、利子の各要素に就きて割合を定むることなく、唯漠然と單に利子歩合幾何として協約するに過ぎずして、債務者は勿論債権者と雖も、實際に授受しつゝある利子の要素間に於ける割合に就きて、正確なる觀念を有せず、従つて純利子歩合に關する統計の存するものなきを以てなり。されど、純利子歩合が如何なる程度迄地方間に於て平均されつゝあるかを知るの一方法として、吾人は我國の大小都市に於て行はるゝ銀行の證書貸付利子歩合の高低の比較を試みんと欲す。證書貸付には擔保付もあれば、又無擔保なるもの即ち信用貸もあり、且つ擔保物件が容易に處分することを得る有價證券なる場合と、相當の價格にては即賣し難き不動産なる場合とあるを以て、債権者に對する此種の貸付上の危険は一様ならざるが故に、各地方間に於ける銀行貸付利子の高低は必ずしも純利子歩合の地方的等差の程度を正確に表示するものに非ざれども、近時我國の銀行營業方針も漸次改善せられ、多少の例外を除きては、資金の需用者が充分なる支拂能力を有するか、或は確實なる擔保を提供するに非ざれば、銀行は資金の融通を行はざるに至りしが故に銀行の徴收する利子には高率の保険料を含む場合少なしと推定するを得んか。又、銀行は手數の比較的多き少額の貸付に應ずること稀なる以外に、有價證券を擔保とする貸付は煩瑣なる手



可き筈なるも、七分以下又は一割以上の歩合中には率の一致せる例極めて少なければなり。

註1 Charles Gile: Principles of Economic Policy, 14 me ed., (1913), p. 541.

シュローラー氏も亦略は同一の意見を有せり。(Gustav Schmoller: Grundleis der allgemeinen Volkswirtschaftslehre, 2 ter Teil, (1904), S. 309.)

### 第五節 地方間に於ける利子歩合平衡の史的考證

地方間に於て純利子歩合が一致するの傾向を有する結果として、純利子歩合以外に手数料並に保険料を含有せる總利子歩合即ち實際に資金の貸借間に授受せらるゝ契約利子の歩合が、金融關係を有する地方と地方との間に於て、常に平衡點を求めんとするの趨勢を維持するものなることは、既に前節に於て、大正六年十二月中我國の各都市に行はれたる證書貸付金の利子歩合の統計を用ひて立證したる所なるが、余は更に進んで、利子歩合の變遷が余の主張を支持するか否やを檢覈せんと欲す。蓋し、運輸交通機關の發達に連れて地方間に於ける貨物の運送費が益々輕減せらるゝに従ひ、貨物の市價が全國一般に愈々平均せらるゝの傾向を有するものなると同じく、資金の送達も亦益々易く行はれ、地方間に於ける金融繁閑の差が漸次縮少せられ純利子歩合は當然愈々平均せらるゝの傾向を有す可きなり。若し果して然らば、地方間に於ける實際に行はるゝ利子歩合の開きは年一年減少するものなりと論斷するを妨げざるなり。されど、史實は果して此推理の正確なるを立證するや。

以上説述せる所をば、利子歩合の變動史を以て、論證せんと欲せば、前節に於て試みたると同じく、保険料並に手数料を含むと比較的少なき證書貸付利子の歩合の統計を援用す可きなれども、不幸にして全國各市區町に於ける證書貸付利子に關する大藏省の調査にして官報に發表せられたる統計は比較的短期間に亘るものなるが故に、出來得る限り長期間の統計を用ゆるを可とする此種の比較研究には不適當なれば、已を得ず證書貸付利子よりも稍々長期に亘りて調査せられたる手形割引歩合の統計を引用して、利子歩合が最近二十年間に於て如何なる程度迄地方的平衡作用を實現せるかを考察せんと欲す。

さて、官報に發表する大藏省の手形割引日歩に關する調査は本邦内地を本州中區、本州北區、本州西區、四國、九州、沖繩並に北海道の七區に分ち、各區内の市、區、町に行はるゝ各月の最高及び最低歩合並に月末利息の三種に就きて行はるゝものなるが、予は比較研究を此中本州中區の月末利息に限定せり。予が内地全部に對する統計を用ひずして、本州中區のみを採りたるは、(第一)或る一推斷の論證のみを目的とする此種の統計的研究には、必ずしも全國の統計に據らずとも、重要な一地域に關する調査を材料として用ゆれば足れりと思惟したると、(第二)此目的の爲めには東京並に名古屋の二大金融市場を中心とし、東は宇都宮、西は大津、北は長野、富山、金澤、南は太平洋海岸を境とし、面積に於ては必ずしも最大區と云ふを得ざるも、金利統計が他區に比して遙かに綿密なる本州中區を選択するを至當と信せしが故なり。

又、各月中の最高或は最低歩合を探らずして、月末歩合を選びたるは、此種の比較研究には、一ヶ月中と云ふが如き比較的長き期間に亘る各地に於ける歩合の變動を比較するよりは、月末と云ふが如き一定の時日に於て授受せらるゝ利子の歩合が、各地間に於て、幾何の相違を維持せしかを観るを以て最も正確なる方法と看做す可きものなるが故なりとす。

又、吾人の知らんと欲する所は單に各地に於ける割引歩合變動の大勢に外ならざるが故に、必ずしも毎年毎月の歩合を引用するの必要なきを以て、明治三十五年、同四十年、同四十五年並に大正六年の各一月々末に於ける、本州中區に屬する五十一の市及び町の割引歩合のみを材料として、最近二十ヶ年に於ける割引歩合の地方的平衡を計出することとせり。此平衡作用の程度を推算する爲めに、予は先づ明治三十五年一月々末に於ける五十一地方の割引歩合の總平均を求め、次に此平均率と各地の割引歩合との差を計出し、最後に此等差の平均を計算せり。更に、予は明治四十年一月々末、明治四十五年一月々末並に大正六年一月々末に於ける各地の割引歩合に就きて同一の計算を試みたるに左の結果を得たり。

手形割引歩合

(百圓に對する日歩)

地名	三十五年一月々末歩合	同上平均率との差	四十年一月々末歩合	同上平均率との差	四十五年一月々末歩合	同上平均率との差	大正六年一月々末歩合	同上平均率との差
	東京	三・一〇	〇・四一	二・〇四	〇・四二	一・九〇	〇・三九	一・七五

地名	三十五年一月々末歩合	同上平均率との差	四十年一月々末歩合	同上平均率との差	四十五年一月々末歩合	同上平均率との差	大正六年一月々末歩合	同上平均率との差
	八王子	三・四〇	〇・〇一	二・六〇	〇・一四	二・一〇	〇・一九	一・五〇
横濱	三・二二	〇・一九	二・〇九	〇・三七	二・〇一	〇・二八	一・八〇	〇・二七
小田原	四・〇〇	〇・五九	二・二〇	〇・二六	二・七〇	〇・四一	二・四〇	〇・三三
川越	三・六三	〇・二二	二・七三	〇・一〇	二・五〇	〇・二一	二・一八	〇・一一
熊谷	四・〇〇	〇・五九	三・〇〇	〇・五四	二・七〇	〇・四一	二・三〇	〇・二三
浦和	三・五〇	〇・〇九	二・二〇	〇・二六	二・〇〇	〇・二九	二・二〇	〇・一三
本庄	三・六〇	〇・一九	三・二〇	〇・七四	三・二〇	〇・九一	二・六五	〇・五八
土浦	四・一〇	〇・六九	二・八五	〇・三九	二・四五	〇・一六	二・四〇	〇・三三
古河	三・九〇	〇・四九	二・七〇	〇・二四	二・五五	〇・二六	二・二〇	〇・一三
宇都宮	三・五二	〇・一一	二・六〇	〇・一四	二・五〇	〇・二一	二・四三	〇・三六
足利	三・三〇	〇・一一	二・三〇	〇・一六	二・一〇	〇・一九	二・〇〇	〇・〇七
栃木	三・四〇	〇・〇一	二・五〇	〇・〇四	二・四〇	〇・一一	二・三三	〇・二六
前橋	三・六〇	〇・一九	二・六五	〇・一九	二・四〇	〇・七	二・二〇	〇・一三
高崎	三・六〇	〇・一九	二・六五	〇・一九	二・五〇	〇・二一	二・一四	〇・〇七
桐生	三・四〇	〇・〇一	二・三〇	〇・一六	二・二〇	〇・〇九	二・〇五	〇・〇二
館林	三・四〇	〇・〇一	二・五〇	〇・〇四	二・四五	〇・一六	二・〇〇	〇・〇七
伊崎	三・五五	〇・一四	二・六〇	〇・一四	二・六〇	〇・三二	二・〇〇	〇・一六
長野	三・九五	〇・五四	二・六〇	〇・一四	二・四五	〇・一六	一・九二	〇・一五
上野	三・六五	〇・二四	三・一〇	〇・六四	二・七〇	〇・四一	二・一〇	〇・〇三
飯田	四・〇〇	〇・五九	三・三〇	〇・八四	二・七〇	〇・四一	二・〇〇	〇・〇七
甲府	三・三〇	〇・一一	二・三五	〇・一一	二・一八	〇・一一	一・九三	〇・一四

靜岡	濱松	二俣	掛川	藤原	名張	岡崎	一宮	津宮	四日市	桑名	山田	尾鷲	岐山	高島	大垣	八幡	彦根	大津	長濱	福井	
三・一三	三・〇五	三・七〇	三・五〇	三・五〇	二・七四	二・八五	二・八〇	二・八〇	二・七〇	二・八〇	二・八〇	三・五〇	三・〇〇	三・〇〇	三・八〇	三・〇五	四・三〇	二・七〇	三・〇〇	三・〇〇	三・六三
〇・二九	〇・三六	〇・二九	〇・〇九	〇・〇九	〇・六七	〇・五六	〇・六一	〇・六一	〇・七一	〇・六一	〇・六一	〇・〇九	〇・四一	〇・三九	〇・三六	〇・八九	〇・七一	〇・七一	〇・四一	〇・四一	〇・二二
二・〇七	二・二五	二・四〇	二・四〇	二・三〇	二・〇六	二・二〇	二・二〇	二・二〇	二・〇七	二・一〇	二・一〇	二・七〇	一・八〇	三・〇〇	二・五〇	三・七〇	二・四七	二・四〇	一・九〇	一・八〇	二・四三
〇・三九	〇・二一	〇・〇六	〇・〇六	〇・〇六	〇・四〇	〇・二六	〇・二六	〇・二六	〇・三九	〇・三六	〇・二四	〇・〇六	〇・六六	〇・五四	〇・〇四	一・二四	〇・五三	〇・五六	〇・五六	〇・六六	〇・〇三
二・三三	二・三〇	二・六〇	二・六〇	二・五〇	二・〇〇	二・二〇	二・一〇	二・一〇	二・一〇	二・一〇	二・四〇	一・九〇	三・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	三・三〇	二・二〇	二・二七	一・七五	一・七五	二・一〇
〇・〇四	〇・〇一	〇・〇三	〇・〇三	〇・〇三	〇・二一	〇・〇九	〇・〇九	〇・〇九	〇・四一	〇・四一	〇・二九	〇・二九	〇・二九	〇・二一	〇・二一	一・〇一	〇・〇九	〇・〇二	〇・〇二	〇・〇二	〇・一九
二・〇九	一・八七	二・五〇	二・一〇	二・一〇	二・二五	一・六九	一・七〇	一・七〇	一・七五	一・七三	一・九〇	一・八〇	三・三〇	一・六一	二・四〇	一・八三	二・五〇	一・八五	二・〇五	一・七四	一・九三
〇・〇二	〇・二〇	〇・四三	〇・〇三	〇・〇三	〇・一八	〇・三八	〇・三七	〇・三七	〇・三二	〇・三二	〇・二七	〇・二七	一・二二	〇・四五	〇・三三	〇・二四	〇・四三	〇・二二	〇・〇二	〇・〇三	〇・一四

平	魚津	高岡	富山	大聖	七尾	金澤	武生	敦賀
三・四一	三・六〇	三・四七	三・六〇	三・七〇	三・九〇	三・五三	三・七〇	三・一三
〇・三三	〇・一九	〇・〇六	〇・一九	〇・二九	〇・四九	〇・二二	〇・二九	〇・二八
二・四六	二・四〇	二・五三	二・四七	二・三〇	三・〇〇	二・四七	二・八〇	二・二二
〇・三〇	〇・〇六	〇・〇七	〇・〇一	〇・一六	〇・五四	〇・〇一	〇・三四	〇・三四
二・二九	二・一〇	二・二七	二・二三	二・三〇	二・二〇	二・一一	一・八〇	二・〇七
〇・二八	〇・一九	〇・〇二	〇・〇六	〇・〇一	〇・〇九	〇・一八	〇・四九	〇・二二
二・〇七	二・三〇	二・一〇	二・〇八	二・一〇	二・二七	二・〇六	二・一〇	一・九〇
〇・二三	〇・二三	〇・〇三	〇・〇一	〇・〇三	〇・二〇	〇・〇一	〇・〇三	〇・一七

備考 一、表中一月々末の歩合は左の如く官報所載の金利表に據る。

明治三十五年一月々末歩合 明治三十五年四月二十三日の『官報』第五六三七號  
 同 四十年 同 同 四十年四月十三日の『官報』第七一三三號  
 同 四十五年 同 同 四十五年四月十七日の『官報』第八六四五號  
 大正六年 同 大正六年五月十一日の『官報』第一四三一號

二、大藏省の金利表は、前表に載する五十一市町以外に、尙ほ十數の市町に對する割引歩合を示せども、各月の調は常に必ずしも市町の全數に對する金利統計を収集せざるが故に、吾人の選擇せる四個の期日の全部に對して統計を載せたる前記五十一市町のみを採り、他の市町は省略せり。

右表に載せたる平均率のみを再録せば左の如し。

期	日	實際歩合の平均率	平均率との差の平均
明治三十五年一月々末	.....	三・四一	〇・三三
同 四十年一月々末	.....	二・四六	〇・三〇
同 四十五年一月々末	.....	二・二九	〇・二八
大正 六年一月々末	.....	二・〇七	〇・二三

斯くの如く、本州中區五十一市町に於ける手形割引歩合の平均率は、明治三十五年一月々末には、三錢四厘一毛なりしに、大正六年一月々末には、二錢〇七毛に低落せるが、茲に吾人が特筆大書す可きは、本州中區全體の平均割引歩合と各地の實際歩合との開きの平均が、明治三十五年一月々末には、三厘三毛なりしに、五年後の同四十年一月々末には三厘、更に五年後の同四十五年一月々末には二厘八毛、又更に其の五年後なる大正六年一月々末には二厘三毛に遞減せるの一事に外ならず。斯くの如く、平均率と實際歩合との差の平均が漸次縮少せるは、割引歩合が地方間に於て平衡點を求めつゝあるの事實を立證するものに非ずや。蓋し割引歩合の平均と各地の歩合との差が減少することは取りも直さず各地間に於ける歩合の開きの縮少を意味するものなるを以てなり。

### 第六節 國際間に於ける利子歩合の平衡

最後に、吾人の考究せんと欲するは國と國との間に於ける利子歩合平衡の程度に外ならざるが、既に上文に於て吾人が一地方の融通階級間に存する金利の平衡作用に關する推斷をば直ちに地方と地方との間に實現せらるゝ利子歩合の平均に對して適用したると同じく、此地方的金利平衡作用の理論を應用して、國際間の同一作用を説述するを妨げず。蓋し現今に於けるが如く、各文明國間に資金の貸借が頻繁に行はれ、國際間の金融關係が漸次密接に爲りつゝある際に於ては、國と國との間に存する利子歩合の等差が益々縮少せらるゝに至るは理の當然なるを以てなり。而かも、此場合に於ても、吾人は金利の平衡作用が (一) 純利子歩合の均等並に (二) 手数料及び保険料の一般的低落を通じて行はるゝものなることを記憶せざる可からず。従つて、金利が世界的に平均點を求めつゝあることをば、利子歩合の統計に依りて、證明するを得るとするも、其平衡が主として純利子の均一作用の誘致せるものなるか、或は主として手数料並に保険料の一般的低下に依りて實現せられたるものなるかを知るは容易ならず。概して之を論ずれば、一般的に此兩原因が働きつゝあるものと推斷するを最も穩當なる見解と看做す可きが如し。そは兎もあれ、金利の統計は果して國際間に於ける金利の等差が漸次縮少するの傾向を呈することを證明せりや。予は此問題を解決する爲めに、歐洲列強の首府又は主要都市たる倫敦、巴里、伯林、維納、聖彼得堡、ブラッセル、アムステルダム、羅馬、馬德里、里斯本、ストックホルム、クリステイアニア、コーペンハーゲンの十三市及び瑞西國に於て、千八百九

十五年より千九百十三年に至る十九ヶ年間に於ける各當該紙幣發行銀行の公定割引歩合の各年平均を比較して、各年に就き其中最も高き歩合と最も低き歩合を左表に摘載し、且つ同時に此兩歩合の開きを計出附記したり。

年	最高歩合	最低歩合	兩者の開
一八九五	六・〇八 (聖彼得堡)	二・〇〇 (倫敦)	四・〇八
一八九六	六・三三 (同上)	二・〇〇 (巴里)	四・三三
一八九七	六・〇〇 (聖彼得堡並に里斯本)	二・〇〇 (同上)	四・〇〇
一八九八	六・〇〇 (里斯本)	二・二〇 (同上)	三・八〇
一八九九	五・九六 (クリステイニア)	三・〇六 (同上)	二・九〇
一九〇〇	六・五〇 (同上)	三・二四 (同上)	三・二六
一九〇一	五・六七 (同上)	三・〇〇 (同上)	二・六七
一九〇二	五・五〇 (里斯本)	三・〇〇 (巴里、ブラッセル、阿姆斯特ダム)	二・五〇
一九〇三	五・五〇 (同上)	三・〇〇 (巴里)	二・五〇
一九〇四	五・五〇 (里斯本)	三・〇〇 (巴里、ブラッセル)	二・五〇
一九〇五	五・六四 (聖彼得堡)	二・六八 (阿姆斯特ダム)	二・九六
一九〇六	七・二七 (同上)	三・〇〇 (巴里)	四・二七
一九〇七	七・二二 (同上)	三・四六 (同上)	三・六六
一九〇八	六・一七 (コーペンハーゲン)	三・〇二 (倫敦)	三・一五
一九〇九	六・〇〇 (里斯本)	二・八八 (阿姆斯特ダム)	三・一二
一九一〇	六・〇〇 (同上)	三・〇〇 (巴里)	三・〇〇

一九一〇	六・〇〇 (同 上)	三・一四 (同 上)	二・八六
一九一一	六・〇〇 (同 上)	三・三七 (同 上)	二・六三
一九一三	六・〇〇 (里斯本、聖彼得堡)	四・〇〇 (同 上)	二・〇〇

備考 一、本表は我大藏省理財局の編纂に係る『大正三年七月調金融事項参考書』(外國之部第三卷五―六頁)に載せたる統計に基きて作製せり。特に與據を明示せる場合を除き、以下本節に載する他表も亦同じ。  
二、大藏省の調査には、聖彼得堡の金利は最高率の平均と最低率の平均とを載せたるも、本表の作製は最低率の平均のみに據れり。

右表に示すが如く、最高歩合と最低歩合との差は千八百九十五年には四分〇八毛、翌年には四分三厘三毛なりしが、其後高低常なきの状態を呈したり。されど概して云へば、上述十四發券銀行の公定割引歩合間に於ける最大の開きは漸次縮少さるゝ傾向を示し、千九百十二年には二分六厘三毛、翌十三年には二分に遞減せり。更に右十九ヶ年の前半十ヶ年間に於ける金利等差の平均は三分二厘五毛四絲なるに、後半の九ヶ年間の平均は三分〇七毛二絲に過ぎざるを見ても、純利子歩合が歐洲各國間に於て漸次均衡を求めんとせるは明かなり。

以上は十四發券銀行間に於ける金利等差の變遷を概括的に指示せるものなるが、吾人は更に進んで、一層綿密に利子歩合平衡の傾向を闡明せんと欲す。予は不完全ながら此目的を達せんが爲めに、先づ各年度に於ける上記十四發券銀行公定割引年平均の總平均率を求め、次に此總平均率と各發券銀行の平均歩合との差を計算し、最後に更に此差の平均を算出せり。此最後の





右表に示すが如く、千八百九十五年以來歐洲十四ヶ國の中央銀行公定割引歩合の平衡は漸次其程度を増加せり。此十四銀行公定歩合間に於ける開きの平均を再記せば左の如し。

年次	利差の平均	年次	利差の平均
一八九五	一・〇九	一九〇五	〇・七九
一八九六	〇・九〇	一九〇六	〇・六九
一八九七	〇・九四	一九〇七	〇・六四
一八九八	〇・八一	一九〇八	〇・九七
一八九九	〇・七三	一九〇九	〇・八二
一九〇〇	〇・八三	一九一〇	〇・六〇
一九〇一	〇・八四	一九一一	〇・五四
一九〇二	〇・六六	一九一二	〇・五九
一九〇三	〇・六〇	一九一三	〇・六〇
一九〇四	〇・七三	平均	〇・七五六

即ち利差の平均は千八百九十五年には一分〇九毛なりしに、千九百十三年には僅々六厘に減退せるを見るなり。更に此十九ヶ年の前半十年間に於ける利差の平均の平均は八厘一毛三絲なるに、後半九ヶ年間の平均は六厘九毛三絲に過ぎず。是れ歐洲各國間に於て金利が漸次平均せられんとするの傾向を立證するものに非ずして何ぞや。

更、歐洲に於ける此金利均衡の大勢と我國に於ける金利平衡の度合とを比較するに、前者

が後者に優れるを見るなり。前節に載せたる金利變動表に據るに、本邦中區に於ける大正六年一月々末の利差平均は百圓に付日歩二厘三毛に上れり。日歩二厘三毛は年利に換算すれば、八厘三毛九絲五に當る。然るに、最近十九ヶ年間に於ける歐洲利差の平均は七厘五毛六絲に過ぎず。更に、後半九ヶ年の平均は上述の如く六厘九毛三絲にして、千九百十三年度の平均も亦六厘を出でざるなり。されば、孰れの場合に於ても、歐洲利差の平均は本邦中區の利差平均よりも低位を保てるを見る。是れ歐洲各國間の金融關係が、我國の各市町村の間に存する資金移動の關係よりも、密接なることを暗示するものなるか。

次に、予は歐洲列強の中央銀行中に於て最も重要な地位を占むる英蘭銀行、佛蘭西銀行及び獨逸銀行の公定割引歩合間に存する金利等差の割合を計出し、歐洲の三大金融市場たる倫敦、巴里並に伯林の三大都市の間に於ける利子歩合平衡の程度を知らんと欲す。之に對しても、予は以前と同一の方法を用ひ、左の如く三大銀行間の利差平均を算出せり。

年次	(I) 公定割引歩合年平均				平均	(II) (I)の差				平均
	英銀行	蘭銀行	佛蘭西銀行	獨逸帝國銀行		英銀行	蘭銀行	佛蘭西銀行	獨逸帝國銀行	
一八四五	二・六八三	四・〇〇〇	四・〇二九	三・五七一	〇・八八八	〇・四二九	〇・四五八	〇・五九二		
一八四六	三・三二五	四・〇〇〇	四・六七九	四・〇〇一	〇・六七六	〇・〇〇一	〇・六七八	〇・四五二		
一八四七	五・二七五	五・〇〇八	四・八四二	五・〇〇八	〇・二六七	—	〇・一六六	〇・一一一		

一八四八	三・七二一	四・〇〇〇	四・六六三	四・一二八	〇・四〇七	〇・一二八	〇・五三五
一八四九	二・九二九	四・〇〇〇	四・〇四二	三・六五七	〇・七二八	〇・三四三	〇・三八五
一八五〇	二・五〇四	四・〇〇〇	四・〇〇〇	三・五〇一	〇・九九七	〇・四九九	〇・四九九
一八五一	三・〇〇〇	四・〇〇〇	四・〇〇〇	三・六六七	〇・六六七	〇・三三三	〇・三三三
一八五二	二・一五〇	三・一七九	四・〇〇〇	三・一一〇	〇・九六〇	〇・〇六九	〇・八九〇
一八五三	三・六九二	三・二三八	四・〇二一	三・六五〇	〇・〇四二	〇・四一二	〇・三七一
一八五四	五・一一三	四・三三五	四・三七一	四・六〇三	〇・五一〇	〇・二七八	〇・三三二
一八五五	四・八九二	四・四四六	四・〇七一	四・四七〇	〇・四二二	〇・〇二四	〇・三九九
一八五六	六・〇五八	五・五〇八	四・九四二	五・五〇三	〇・五五五	〇・〇〇五	〇・五六一
一八五七	六・六六三	六・一六三	五・七七九	六・二〇二	〇・四六一	〇・〇三九	〇・四二三
一八五八	三・二二九	三・七〇〇	四・一二九	三・六八六	〇・四五七	〇・〇一四	〇・四四三
一八五九	二・七二九	三・四六七	四・一二三	三・四七〇	〇・七四一	〇・〇〇三	〇・七四三
一八六〇	四・一七九	三・六二九	四・〇〇〇	三・九三六	〇・二四三	〇・三〇七	〇・〇六四
一八六一	五・二六七	五・五五四	四・〇〇〇	四・九四〇	〇・三二七	〇・六一四	〇・九四〇
一八六二	二・五二九	三・七五四	四・〇〇〇	三・四二八	〇・〇八九	〇・三二六	〇・五七二
一八六三	四・四〇八	四・六五四	四・〇七五	四・三七九	〇・〇二九	〇・二七五	〇・三〇四
一八六四	七・四〇〇	六・五二九	五・三二一	六・四一七	〇・九八三	〇・一一二	〇・〇九六
一八六五	四・七六七	三・六九六	四・九四六	四・四七〇	〇・二九七	〇・七七四	〇・四七六
一八六六	六・九五〇	三・六七五	六・二二一	五・六一五	〇・一三五	〇・九四〇	〇・六〇六
一八六七	二・五三八	二・七〇〇	四・〇〇〇	三・〇七九	〇・五四一	〇・三七九	〇・九二一
一八六八	二・〇九六	二・五〇〇	四・〇〇〇	二・八六五	〇・七六九	〇・三六五	一・一三五

一八六九	三・二〇八	二・五〇〇	四・二四六	三・三一八	〇・一一〇	〇・八一八	〇・九二八
一八七〇	三・一〇〇	三・九八三	四・八七九	三・九八七	〇・八八七	〇・〇〇四	〇・八九二
一八七一	二・八八三	五・七一一	四・一三八	四・二四五	一・三六二	一・四六八	〇・一〇七
一八七二	四・一〇〇	五・一三八	四・二八三	四・五〇七	〇・四〇七	〇・六三一	〇・二二四
一八七三	四・七九二	五・一四二	四・九六七	四・九六七	〇・一七五	〇・一七五	〇・一一七
一八七四	三・六九二	四・三〇八	四・三八三	四・一二八	〇・四三六	〇・一八〇	〇・二五五
一八七五	三・二二三	四・〇〇〇	四・六七九	三・九七一	〇・七三八	〇・〇二九	〇・七〇八
一八七六	二・六〇四	三・四〇八	四・一六三	三・三九二	〇・七八八	〇・〇一六	〇・七七一
一八七七	二・九〇〇	二・二六三	四・四二九	三・一九七	〇・二九七	〇・九三四	一・二三二
一八七八	三・七八三	二・二〇八	四・三三八	三・四四三	〇・三四〇	一・二三五	〇・八九五
一八七九	二・五一一	二・五九二	三・七〇〇	二・九三六	〇・四一九	〇・三四四	〇・七六四
一八八〇	二・七六七	二・八四二	四・二四二	三・二八四	〇・五一七	〇・四四二	〇・九五八
一八八一	三・五〇〇	三・八七五	四・四二五	三・九三三	〇・四三三	〇・〇五八	〇・四九二
一八八二	四・一三三	三・七六七	四・五二一	四・一四〇	〇・〇〇七	〇・三七三	〇・三八一
一八八三	三・五六七	三・〇七一	四・一三三	三・五九〇	〇・〇二三	〇・五一九	〇・五四三
一八八四	二・九五四	三・〇〇〇	四・〇〇〇	三・三一八	〇・三六四	〇・三一八	〇・六八二
一八八五	二・八七九	三・〇〇〇	四・〇〇〇	三・三三三	〇・四五四	〇・三三三	〇・七八八
一八八六	三・〇五〇	三・〇〇〇	三・二八三	三・一一一	〇・〇六一	〇・一一一	〇・一七二
一八八七	三・三五〇	三・〇〇〇	三・四一七	三・二五六	〇・〇九四	〇・二五六	〇・一六一
一八八八	三・二九六	三・〇九六	三・三二五	三・二三九	〇・〇五七	〇・一四三	〇・〇八六
一八八九	三・五四六	三・〇八三	三・六七九	三・四三六	〇・一一〇	〇・三五三	〇・二四三

第十章 利子歩合の平衡 第六節 國際間に於ける利子歩合の平衡

一九一〇	四・五二一	三・〇〇〇	四・五二一	四・〇一四	〇・五〇七	一・〇一四	〇・五〇七	〇・六七六
一九〇九	三・二五八	三・〇〇〇	三・七八八	三・三四九	〇・〇九一	〇・三四九	〇・四三九	〇・二九三
一九〇八	二・五二五	二・七〇〇	三・二一三	二・八一三	〇・二八八	〇・一一三	〇・四〇〇	〇・二六七
一九〇七	三・〇五四	二・五〇〇	四・〇七五	三・二一〇	〇・一五六	〇・七一一	〇・八六五	〇・五七七
一九〇六	二・一一三	二・五〇〇	三・一二五	二・五七九	〇・四六六	〇・〇七九	〇・五四六	〇・三六四
一九〇五	二・〇〇〇	二・一〇〇	三・一三八	二・四一三	〇・四一三	〇・三一一	〇・七二五	〇・四八四
一九〇四	二・四八三	二・〇〇〇	三・六六七	二・七一一	〇・二三四	〇・七一一	〇・九五〇	〇・六三四
一九〇三	二・六三三	二・〇〇〇	三・八〇八	二・八一四	〇・一八一	〇・八一四	〇・九九四	〇・六六三
一九〇二	三・二四六	二・二〇〇	四・二七一	三・二三九	〇・〇〇七	一・〇三九	一・〇三二	〇・六六三
一九〇一	三・七五四	三・〇六三	五・〇四二	三・九五三	〇・一九九	〇・八九〇	一・〇八九	〇・七二六
一九〇〇	三・九六三	三・二三八	五・三二五	四・一七五	〇・二一二	〇・九三七	一・一五〇	〇・七六六
一九〇〇	三・七七一	三・〇〇〇	四・〇九六	三・六〇四	〇・一一三	〇・六〇四	〇・四九二	〇・四〇三
一九〇〇	三・三二九	三・〇〇〇	三・三二五	三・二一八	〇・一一一	〇・二一八	〇・一〇七	〇・一四五
一九〇〇	三・七五〇	三・〇〇〇	三・八三八	三・五二九	〇・二二一	〇・五二九	〇・三〇九	〇・三五三
一九〇〇	三・三〇四	三・〇〇〇	四・二二九	三・五一一	〇・二〇七	〇・五一一	〇・七一八	〇・四七九
一九〇〇	三・〇〇四	三・〇〇〇	三・八一一	三・二七二	〇・二六八	〇・二七二	〇・五四一	〇・三六〇
一九〇〇	四・二六三	三・〇〇〇	五・一四六	四・一三六	〇・一一七	一・一三六	一・〇一〇	〇・七五八
一九〇〇	四・九二一	三・四六三	六・〇二九	四・八〇四	〇・一一七	一・三四一	一・二二五	〇・八九四
一九〇〇	三・〇一七	三・〇五〇	四・七七五	三・六一四	〇・五九七	〇・五六四	一・一六一	〇・七七四
一九〇〇	三・〇一三	三・〇〇〇	三・九二一	三・三一四	〇・二九八	〇・三一四	〇・六一〇	〇・四〇六
一九〇〇	三・七二一	三・〇〇〇	四・三四六	三・六八九	〇・〇三二	〇・六八九	〇・六五七	〇・四五九

一九一〇	三・四六七	三・一三八	四・三九六	三・六六七	〇・二〇〇	〇・五二九	〇・七二九	〇・四八六
一九一〇	三・七七四	三・三七四	四・九四三	四・〇三〇	〇・二五六	〇・六五六	〇・九一三	〇・六〇八
一九一〇	四・七七〇	四・〇〇〇	五・八八〇	四・八八三	〇・一一三	〇・八八三	〇・九九七	〇・六六四
平均								〇・四九二

備考 獨逸帝國銀行は千八百七十五年設立されたるものなるを以て夫れ以前に對しては普魯西銀行の歩合を探れり。

右表に示すが如く、千八百四十五年以降千九百十三年に至る六十九年間に亘る英、佛、獨三大銀行利差の平均は千八百六十六年度の一分二厘九毛四絲を最高とし、千八百八十八年度の九毛五絲を最低とせるが、六十九ヶ年の總平均は四厘九毛二絲に當れり。此總平均は前掲歐洲十國發券銀行(此三大銀行を含む)間の利差の總平均よりも低位に在り。されど前者は六十九ヶ年の平均なるに、後者は僅々十九ヶ年間の利差を平均せるに過ぎざるを以て、此兩者間に正確なる比較を試みることは能はざるは明かなるが故に、左の如く同一期間に於ける兩平均を對照せしむることせり。

年	代	十四銀行歩合 等差の平均	三銀行歩合 等差の平均	年	代	十四銀行歩合 等差の平均	三銀行歩合 等差の平均
一八九五—一九一三		〇・七五六	〇・五六六	一九〇五—一九一三		〇・六九三	〇・六〇一
一八九五—一九〇四		〇・八一三	〇・五三五				

前表に示すが如く、千八百九十五年より千九百十三年に至る十九ケ年を取れば、十四銀行の利差平均は七厘五毛六絲なるに、三大銀行のみの利差平均は五厘六毛六絲に過ぎず。又千八百九十五年より千九百〇四年迄の十ケ年を取れば、前者は八厘一毛三絲に上れるに反し、後者は僅々五厘三毛五絲を出でざるなり。尙ほ其後の九ケ年を取るも、前者の六厘九毛三絲に對し、後者は六厘〇一絲を示すに止まれり。是れ英佛獨三ヶ國間のみに於ける資金の流動が歐洲各國間に於けるよりも、概して圓滑に行はるゝものなることを指示するものなるか。

更に、千八百四十五年以降千九百十三年に至る六十九ケ年の前半期、即ち千八百四十五年より千八百七十九年に至る三十五ケ年間の三大銀行利差平均は五厘一毛なるに、其後半、即ち千九百八十年より千九百十三年に至る三十四ケ年の平均は四厘七毛に當れるを以て、ピール條例實施以後金利が、英佛獨間に於て、益々平衡點を求めんとせるものなるかの觀ありと云ふを得るが如し。

されど、仔細に前掲利差表を觀るに、三大銀行歩合等差の各年平均は遞減の傾向を示すものに非ざるを看取するに難からず。今、六十九年間に亘る利差平均變動の大勢を明かにする爲めに、左に十ケ年平均を掲出することとせり。

年 代	利差平均の平均	年 代	利差平均の平均
-----	---------	-----	---------

一八四五—一八五四	〇・四三六一	一八八五—一八九四	〇・三三一七
一八五五—一八六四	〇・四一二九	一八九五—一九〇四	〇・五三四六
一八六五—一八七四	〇・六二〇〇	一九〇五—一九一三	〇・六〇一〇
一八七五—一八八四	〇・五二〇八		

右表に明示するが如く、最初の十ケ年平均は四厘強なりしに、其後漸昂して、第三の十ケ年平均は六厘強に上り、第四期には五厘強に減少し、其次の十ケ年には俄然三厘強に低落せしも爾來再び遞増して、最後の九ケ年には六厘強に達せり。勿論國際間に在りては、資金の送達には多少の費用を要する外に、保険料及び手数料等も國に依りて其率を異にするものなるが故に割引歩合が、英佛獨三ヶ國間に於て、若干の開きを維持す可きは理の當然なりとす。此開きが幾何に上る可きものなるやは正確に推定することを得ざれども、金融關係の頗る密接なる上記三ヶ國に於て、一世紀間の大半を通じて實現されたる利差の十ケ年平均中の最低、即ち千八百八十五年より千八百九十四年に至る十ケ年間の三厘三毛は或は歐洲三大強國間に於ける利子均衡の最大限度を示すものに非ざるか。(註一)、平時に於ける英佛間の正貨現送費は一磅に付約十サンチム、即ち千磅に付約四磅にして、英獨間の現送費は一磅に付約十フェニヒ、即ち千磅に付五磅に相當するを以て、英國と佛獨との間に於ける現送費は約千分の四乃至五と看做すを得可し。(註二)、従つて、英國と他の二國との間に於ける純利子歩合が年四厘乃至五厘の開きを

維持することあるも何等怪む可きに非ず。而して、實際歩合の開きの十ヶ年平均は、上述の如く、年三厘と六厘との間を上下せるを以て、英佛獨三ヶ國に於ては、前世紀の初半以來今次大戰亂勃發前迄は、金利の平衡が殆んど完全に行はれ居りたりと云ふことを得んか。

歐洲各國間、殊に英佛獨間、に於ける利子歩合の平衡作用は、斯くの如く、比較的完全に行はるゝ傾向を有するものなるが、英國と米國との間に於ける其平衡の程度は果して如何。左表は英蘭銀行の公定割引歩合と紐育市商業手形割引歩合との年平均、竝に此兩者間の開きを示すものなりとす。

年次	倫敦	紐育	兩者の開	年次	倫敦	紐育	兩者の開
一八九五	二分〇〇	三分八七	一分八七	一九〇五	三分〇〇	四分三四	一分三四
一八九六	二分四八	五分八八	三分四〇	一九〇六	四分二六	五分六三	一分三七
一八九七	二分六三	三分八七	一分二四	一九〇七	四分九二	六分二八	一分三六
一八九八	三分二五	四分二三	〇分九八	一九〇八	三分〇二	四分六二	一分六〇
一八九九	三分七五	四分二八	〇分五三	一九〇九	三分〇一	三九分二	〇分九一
一九〇〇	三分九六	四分七四	〇分七八	一九一〇	三分七二	五分〇七	一分三五
一九〇一	三分七二	四分四八	〇分七六	一九一一	三分四七	二分五六	〇分九一
一九〇二	三分三三	五分〇五	一分七二	一九一二	三分七七	三分七〇	〇分七
一九〇三	三分七五	五分五一	一分七六	一九一三	四分七七	三分二〇	一分五七
一九〇四	三分三〇	四分三〇	一分〇〇				

平均							一分二九一
----	--	--	--	--	--	--	-------

右表に示すが如く、千八百九十五年以降千九百十三年迄の十九ヶ年間に於ける倫敦紐育間の利差の總平均は一分二厘九毛一絲に當れり。之を同期間内に於ける英佛獨三ヶ國間に存せし利差の總平均五厘六毛六絲と比較するに、前者は後者の二倍以上に當れるを見るなり。是れ英米兩國間に於ける金融關係が、英佛獨間に於けるが如く密接ならざるを證明するものなりとす。平時に於ける英佛間並に英獨間の正貨輸送費が千分の四乃至五なるに對し、倫敦紐育間の現送費も亦同じく千分の五内外と看做さるゝの常なるが(註三)、若し斯くの如く、倫敦紐育間の現送費が英佛獨間に於けると略ぼ同一ならば、利差も亦兩者間に於て略ぼ一致す可き筈なるに、事實が其の然らざるを指示せるは何故なるや。惟ふに、英佛獨間に在りては國土の近接、銀行制度並に商習慣の近似等の事情よりして、資金の輸出回收が容易に行はるゝ結果、利子歩合の開きが常に正貨現送費を限度として減少せらるゝの傾向を有するに反し、英米兩國間に在りては少くとも米國の準備銀行制度の實施以前に於て、銀行制度及び商習慣等が英佛獨間に於けるよりも著しく相違せしのみならず、距離の遠隔は自ら資金供給者に不安の感を與ふるが爲め、兩國間に於ける資金の流動は、歐洲諸國間に於けるが如く、圓滑に行はれざりしなり。換言すれば、米國に對する英國の資金供給者は、資金の融通に對して純利子以外に、英佛獨間に於ける

よりも、一層高率の保険料を要求するが爲め、英米兩國間の利差は、歐洲列國間に於けるよりも、著しく高率に上れるなり。

而かも、英米間の利差は、斯くの如く、高率に上れりと雖も、其程度は遞減するの傾向を有せるが如し。如何となれば、千八百九十五年より千九百〇四年に至る十ヶ年に於ける利差の平均は一分四厘〇四絲なるに、千九百〇四年以降の九ヶ年間の平均は一分一厘六毛四絲に減少せるを以てなり。是れ吾人の期待に適合するものなりと謂ふ可し。

以上、英米間の金融關係に就きて論述せる所は直ちに遷して之を日英間の關係に適用するを妨げず、唯、其程度に於て差あるのみ。従つて、倫敦東京間の利差は、倫敦紐育間の利差よりも、更に一層著しきものあるを當然とす。されど、事實は果して之を證明せりや。左に掲ぐる表は千八百九十五年以降千九百十三年に至る十九ヶ年間に於ける英蘭銀行公定割引歩合の各年平均、及び東京市に於ける市中銀行手形割引歩合の各年平均、竝に此兩者の等差を示すものなりとす。(註四)

年次	倫敦	東京	兩者の開	年次	倫敦	東京	兩者の開
一八九五	二分二〇〇	九分八九	七分八九	一八九八	三分二五	一分四二	八分一七
一八九六	二分四八	九分四五	六分九七	一八九九	三分七五	八分四三	四分六八
八九七	二分六三	一分三三	七分七〇	一九〇〇	三分九六	一分五九	六分六三

年次	倫敦	東京	兩者の開	年次	倫敦	東京	兩者の開
一九〇一	三分七二	一分六一	七分八九	一九〇八	三分〇二	九分二七	六分二五
一九〇二	三分三三	九分七五	六分四二	一九〇九	三分〇一	七分六三	四分六二
一九〇三	三分七五	七分六七	三分九二	一九一〇	三分七二	五分七七	二分〇五
一九〇四	三分三〇	七八八	四分五八	一九一一	三分四七	五分九一	二分四四
一九〇五	三分〇〇	八分七六	五分七六	一九一二	三分七七	七分二六	三分四九
一九〇六	四分二六	七分八八	三分六二	一九一三	四分七七	八分四〇	三分六三
一九〇七	四分九二	七分九二	三分〇〇				五分四八
平均							

備考 東京歩合は大藏省理財局編纂(大正四年四月調)『金融事項参考書』(内國之部)に載する東京金利表に據る。右表に示すが如く、十九ヶ年間に亘る倫敦東京間の利差平均は五分二厘四毛八絲に上れり。今、之を英佛獨間並に倫敦紐育間の利差と比較すれば左の如し。

年次	英佛獨間利差の平均	倫敦紐育間利差の平均	倫敦東京間利差の平均
一八九五—一九一三	〇分五六六	一分二九一	五分二四八
一八九五—一九〇四	〇分五三五	一分四〇四	六分四八五
一九〇五—一九一三	〇分六〇一	一分一六四	三分八七三

斯くの如く千八百九十五年より千九百十三年に至る十九ヶ年間の平均を取れば、倫敦東京間の利差は英佛獨間の利差の九倍強、倫敦紐育間の利差の四倍に上り、千八百九十五年より千九

百〇四年に至る十ヶ年間の平均を標準とすれば、此兩割合は十二倍強と四倍半強とに當り、千九百〇五年より千九百十三年に至る九ヶ年間の平均を比較すれば、六倍半弱と三倍強との差あるを示せり。勿論、日英間の正貨輸送は、英佛獨間に於けるも、多額の費用を要するを以て、利差も當然多かる可きなり。されど、正貨輸送費の差のみを以て叙上の如き高率なる利差の唯一の原因と看做すことを得ず。如何となれば、日英間の現送費は高率に上るとは云へ、千分の十内外(註五)にして、英獨間の現送費に比して、千分の五六内外の高率を保てるに過ぎざればなり。従つて、日英間の利差が日佛獨間の利差の二倍内外ならば、兩者の相違は現送費の多少に依りて誘致せられたるものなりと云ふを得んも、夫れ以上の懸隔は主として國際的貸借上の保険料の相違に起因するものと看做す可きが如し。

過去に於ける日英間の利差は、斯くの如く、頗る高率に上れども、前表に示すが如く、千八百九十五年より千九百〇四年に至る十ヶ年間の平均が六分四厘八毛五絲なりしに、其後の九ヶ年間の平均は三分八厘七毛三絲に過ぎざるを以て、日英間に於ける金融關係も亦益々密接と爲りつゝあるを知るに難からざるなり。戰時中は種々の變態の事情の存するものなれば、金利の國際的關係に就きて、斷定的の豫想を試みるを避けざる可からざるも、平和恢復後には、歐米各國と我國との間に於ては、金利の平衡が従前よりも著しく行はるゝに至る可しと信す。

註一、或年度に於ては利差の平均が遙かに此以下に降りたることあれど——例へば、一八四七年の一厘一毛一絲、一八七

三年の一厘一毛七絲、一八八六年の一厘一毛五絲、一八八八年の九毛五絲等——斯くの如き利差の縮少は、利子歩合平衡作用の誘致せしものと云ふよりは、寧ろ偶然の暗合にして、例外と看做す可きものなる可し。

註二、Georg Clara: A Money-Market Primer, 2nd ed. (1914), p. 110, pp. 115-6 参照。

註三、同上百二十九頁、註に Hartley Withers: War and Lombard Street, (1915) P. 45 参照。

註四、倫敦に對しては英蘭銀行の公定割引歩合を探りたれば、東京に對しても權衡上、日本銀行の公定割引歩合を用ゆるを適當と爲すが如きなれど、我日本銀行の歩合は、外國の中央銀行の公定歩合の如く、市場の金融状態を忠實に反映するものに非ざるを以て、市中金利を用ひたり。

註五、水野重也著『改訂増補外國爲替』(大正六年六月發行)三三五—六頁参照。



### 第十一章 資金融通の性質と利子歩合の高低

#### 第一節 利子歩合の高低を標準とせる資金融通の分類

資金の融通は個人と銀行、個人と個人、銀行と銀行、個人と政府、政府と政府、個人と會社、會社と銀行等の間に於て行はれ、其形式も或は普通貸借、手形割引、預金、若しくは公債、社債、債券等の發行及び其他に分たれ、又、期間も長期なるあり、短期なるものあるのみならず更に債務者が債権者に擔保を提供する場合と、提供せざる場合との別ありて、廣義に於ける貸借の種類は枚擧に遑あらずと云ふを妨げざるなり。而して、各種の貸借に伴ひて授受せらるる利子は、其貸借の條件及び其他の事情に従ひて、其率を異にするの常なれば、實際に行はるる利子歩合も亦其數頗る多し。されど、各々其率を異にせる此多數の利子歩合を比較するに、總ての貸借は三種に大別するを得るが如し。三種とは曰く、(第一)所謂預金、(第二)公債、社債債券等の形式に依る資金の貸借、(第三)所謂貸付即ち是れなりとす。余が此分類を試みる爲めに、假りに比較せし利子歩合は大正七年一月中東京市に於て行はれしものなり。左に掲ぐるは即ち此比較に用ひし歩合表なりとす。

貸借の種類	大正七年一月平均利率	貸借の種類	大正七年一月平均利率
當座預金	〇・二五	富士紡社債(利廻)	〇・五九
特別當座預金	〇・四二	日本製綱社債(利廻)	〇・五九
郵便貯金	〇・四八	大阪水道公債(利廻)	〇・六〇
三十一回勸業債券(利廻)	〇・四九	横浜水道公債(利廻)	〇・六〇
第一回四分利公債(利廻)	〇・五〇	神戸水道公債(利廻)	〇・六〇
第二回四分利公債(利廻)	〇・五〇	手形割引	〇・六四
普通貯金	〇・五〇	織紡二回社債(利廻)	〇・六五
定期預金	〇・五二	手形貸付	〇・六六
甲號五分利公債(利廻)	〇・五三	當座預金貸越	〇・七〇
特別五分利公債(利廻)	〇・五三	證券貸付	〇・七三
長崎水滸公債(利廻)	〇・五六	不動産貸付	一・〇九

備考

一、本表中、當座預金、特別當座預金、普通貯金、定期預金、手形割引、手形貸付、當座預金貸越並に證券貸付の利子歩合は大正七年六月十三日發行「官報」第一七五八號一三頁所載の大藏省の調査に係る同年一月中全國金利表中東京市に關する月平均率に據る。

二、此内當座預金、手形割引、手形貸付、當座預金貸越の利子は元來日歩なるも、比較を便にする爲めに年利に換算せり。但し手形割引歩合の換算に在りては、手形の期限を九十日と看做し、此日數に對する日歩の合計をば額面より差引きたる殘額を以て此日歩の合計を除して、九十日間の實際歩合を求め、更に之に四を乗じて、年利を計算せり。他

第十一章 資金融通の性質と利子歩合の高低

第一節 利子歩合の高低を標準とせる資金融通の分類

二四五

の日歩は總て三百六十五日を乗じて、年利に換算せり。

三、本表掲出の諸種國債、市債、社債及び勸業債券に對しては公稱利子を用ひずして、利廻を探ることとせり。如何となれば、利廻は公稱利子よりも一層正確に有價證券の所有より生ずる所得の歩合を反射するものなればなり。

四、有價證券の利廻は『銀行通信録』大正七年一月號一七七頁所載の大正七年一月十二日に於ける各當該有價證券現物賣買市値より前期利拂日より同月十日迄の未拂利子を差引きたる殘額に基きて計算せり。但し鐵紡社債のみは同年二月の相場に據る。

五、不動産貸付利子は日本勸業銀行の調査に係る大正六年十一月中の『全國不動産抵當貸付金利調』に據る。此調査に載する歩合は府縣別なるも、假りに、東京市に於ける金利の平均が東京府全部の平均と同一なりと看做して、本表には東京府の平均歩合を收録せり。尙ほ、大正七年一月に對する不動産抵當貸付歩合を確むることを得ざりしを以て、其二ヶ月以前なる大正六年十一月の統計に據らざるを得ざりしは遺憾なるも、此種の利子歩合は、手形割引歩合の如く、急激に變動するものに非ざるを以て、本表に載せたる平均は略ぼ事實と合致するものなりと看することを得んか。

右表に示せる二十二種の利子歩合中、大體に於て各種預金の利子歩合は最も低く、貸付歩合は最も高く、有價證券の利廻は此兩者の中間に位せり。此三種の貸借に於ける最高及び最低歩合を比較せば左の如し。

預金利子	最低	〇・二五	證券利廻	最低	〇・四九	貸付利子	最低	〇・六四
	最高	〇・五二		最高	〇・六五		最高	一・〇九

斯くの如く、預金利子の最低は二分五厘、最高は五分二厘、證券利廻の最低は四分九厘、最

高は六分五厘、貸付利子の最低は六分四厘、最高は一割九厘なるを以て、大體に於て預金利子の最高は證券利廻の最低と一致し、證券利廻の最高率は貸付歩合の最低率と伯仲せり。換言すれば、預金利子歩合の終る處に證券利廻始まり、證券利廻盡きる處に貸付利子現出すると云ふを妨げざるなり。

以上は大正七年一月中東京市に於て行はれたる利子歩合に就きて述べたるものにして、之を直ちに他の地方又は他の時に適用すること能はざるは勿論なりとす。されば、上述の現象が如何なる程度迄普遍性を帯べるかを檢する爲めに、余は更に夫れより五年前なる大正二年一月、竝に十年前なる明治四十一年一月に於ける東京歩合に就きて、利用し得る材料の範圍内に於て不完全ながら比較を試みたり。左に掲ぐるは、前表と同じく、最も低きものより順に列擧せる此兩期に於ける歩合表なりとす。

貸借の種類	大正二年一月の平均歩合		明治四十一年一月の平均歩合	
	大正二年一月の平均歩合	明治四十一年一月の平均歩合	大正二年一月の平均歩合	明治四十一年一月の平均歩合
當座預金	〇・三七	〇・三三	〇・五三	〇・五五
郵便貯金	〇・四二	〇・五四	〇・五四	〇・五五
第一回四分利公債(利廻)	〇・四八	〇・五四	〇・五四	〇・五五
第二回四分利公債(利廻)	〇・四八	〇・五二	〇・五五	〇・六〇
特別當座預金	〇・四九	〇・五二	〇・五五	〇・六〇
普通貯金	〇・五三	〇・五二	〇・五九	〇・六五
貸借の種類	大正二年一月の平均歩合		明治四十一年一月の平均歩合	
二十一回勸業債券(利廻)	〇・三三	〇・五三	〇・五三	〇・五五
甲號五分利公債(利廻)	〇・五四	〇・五四	〇・五四	〇・五五
特別五分利公債(利廻)	〇・五四	〇・五四	〇・五四	〇・五五
整理公債大券(利廻)	〇・五四	〇・五四	〇・五四	〇・五五
三十一回勸業債券(利廻)	〇・五四	〇・五四	〇・五四	〇・五五
長崎港灣公債(利廻)	〇・五二	〇・五二	〇・五九	〇・六五

利子歩合論

定期預金	〇・六一	〇・五五	〇・六八	
神戸水道公債(利廻)	〇・六一	〇・六六	〇・六八	
大阪築港公債(利廻)	〇・六二	〇・六六	〇・八七	
富士紡社債(利廻)	〇・六二	〇・六六	〇・八七	〇・八八
日本製鋼社債(利廻)	〇・六五	銀行貸付	〇・九〇	〇・九二
		横濱水道公債(利廻)	〇・六八	
		第二回鐘紡社債(利廻)	〇・六八	
		手形割引	〇・八七	
		當座預金貸越	〇・八七	
			〇・九〇	

備考

- 一、銀行利子歩合は左の如く「官報」所載の金利表に據る。  
大正二年一月の歩合 大正二年四月七日發行の「官報」  
明治四十一年一月の歩合 明治四十一年四月十七日發行の「官報」
- 二、日歩を年利に換算せること前表に同じ。
- 三、有價証券利廻計算法は前表に對して用ひたる方法に準ず。
- 四、此利廻計算に用ひたる市價は左の如く「銀行通信録」所載東京市場現物賣買中値に據る。  
大正二年一月の相場 「銀行通信録」大正二年一月號所載同月十一日相場  
明治四十一年一月の相場 同誌明治四十一年一月號所載同月四日の相場。

右表に就きて之を観るに、明治四十一年一月の利子歩合は、大正七年一月の歩合の如く、截然(第一)預金利子、(第二)證券利廻、(第三)貸付利子の三種に區別することを得るも、大正二年一月に行はれたる此三種の利子間に於ける境界線は多少明確を缺く憾なきに非ず。左に示すは以上三期に於ける各種利子の最高並に最低歩合の比較表なりとす。

預金利子	大正七年一月		大正二年一月		四十一年一月	
	最高	最低	最高	最低	最高	最低
預金利子	〇・二五	〇・五二	〇・三七	〇・六一	〇・三三	〇・五五
證券利廻	〇・四九	〇・六五	〇・四八	〇・六八	〇・五五	〇・六六
貸付利子	〇・六四	一・〇九	〇・八七	〇・九〇	〇・八八	〇・九二

右表に示すが如く、大正七年一月並に明治四十一年一月の兩期に於ける三種の貸借間に存する利子歩合の境界線は明確なるも、大正二年一月に在りては此境界は稍々混亂状態を呈せり。同期に於ても、預金利子の最低歩合は各種利子中の最低率にして、貸付利子の最高歩合は同時に總ての歩合中の最高率なるのみならず、貸付利子の最低率たる八分七厘は、證券利廻の最低率たる六分八厘に比して、一分九厘の上鞘を呈せるも、預金利子の最低率は六分一厘なるに、證券利廻の最低率は僅々四分八厘にして、前者に對して却つて一分三厘の下鞘を示せり。而かも、此一例外を除けば、前表に掲出せる三期の利子歩合の比較は、歩合を標準として、諸種の利子を三種に大別するを妨げざるが如し。勿論、此比較たるや東京市に關してのみ行ひたるものなるを以て、叙上の推定は直ちに之を他市又は他國の状態に適用すること能はざるも、以上

の統計は貸借が概して三種に分たれ、従つて利子歩合が各種の貸借間に於て等差を呈するものなることを證明せりと云ふことを得んか。然らば、何故に預金の利子歩合が最も低く、貸付利子歩合が最も高く、證券利廻が其中位を占むるものなるか。是れ吾人の次に知らんと欲する所なりとす。

## 第二節 貸付利子は何故高率なるや

三種の貸借間に於て利子歩合の高低を生ずる原因を闡明するに當りて、吾人は便宜上先づ貸付利子歩合が、他種の歩合に比して、高率に定めらるゝ事情を説明せんと欲す。凡そ資金の用途が所謂生産的事業の新設或は擴張に在るか將た又不生産的消費に存するかを問はず、總ての資金需用者は個人と政府及び會社等の法人との二種に大別することを妨げざるが、所謂貸付資金の融通を仰ぐ者は此内個人と短期又は少額の融通資金を要する法人のみなりとす。蓋し法人にして長期に亘りて巨額の資金を要するときは、政府ならば公債を募集し、銀行會社に在りては社債を公募するか、或は増資の方法を採る可ければなり。而して、上記兩種の貸付資金需用者は普通比較的高率の利子を提供し得るか、若しくは提供せざるを得ざる地位に立てり。先づ個人に就きて之を觀るに、貸付資金の需用は普通満期となれる舊債務の決済か、或は有利事業の新計畫又は擴張か、或は連轉資金の一次的必要か、或は燃ゆるが如き消費欲を充足する爲め

に生ずるものなるを以て、多くの場合に於て、高率の利子を支拂ふことを躊躇せず。蓋し債務の決済を怠らば、債務者に對する世間の信用地に墜ちて、縱令破産の悲運を免がるゝ場合に於ても、將來に累を及ぼすこと尠からず。又、有利の事業に要する資金に對しては、事業家は事業利潤率を超過せざる限り、高率の利子を厭はざるは勿論なり。如何となれば、或る一新事業の利潤が、投資額に對して、少くとも年二割に上ると豫想されたる際に於て、企業家が必要資金を年一割五分以下にて借入を行ふこと能はずとするも、尙ほ此高率の利子を拂ひて資金の融通を仰ぐは、利子が高率に過ると稱して全然借入を中止するに勝れるを以てなり。更に全く不生産的消費を目的として貸付金の融通を仰ぐ場合に於ても、其消費欲旺盛なれば、人が往々にして利子の高低を深く顧慮せざるは吾人の屢々目撃する所なりとす。換言すれば、上記孰れの場合に在りても、借手は其の價值時差頗る高き爲め高率の利子を支拂ふを厭はざるなり。

斯くの如く個人の資金需用者は其の價值時差高きが故に、高率の利子を提供することを辭せざる者なるも、さればとて若し資金の供給者にして低率の利子に甘んずる者あらば、決して好んで高率の利子を支拂ふことなかる可きは茲に贅するを要せず。假りに、或る個人の資金需用者が年一割の價值時差を有せる際に、資金の一供給者が年五分の利子を以て貸付に應ずるとせば、貸借契約は立所に五分にて締結せらる可し。されど、資金の供給者は個人に對して比較的高率の利子を要求するの傾向あり。蓋し、利子は資金の貸與に對する使用料以外に、貸借上の

危険より生ずる損失を豫想的補償として若干の保険料並に——別に手数料を徴収する場合を除き——貸借事務に伴ふ手数に對する報酬を含むものなるが、銀行其他の資金の供給者が個人に對して貸付を行ふに當りて、假令資金其物に對しては低率の使用料を徴収するを以て満足する場合に於ても、個人に對する貸借は金額少きを常と爲すが故に、貸借の手数は金額に比して多きのみならず、多少の例外はあれども、個人は法人に比して信用薄き爲め、比較的高率の保険料を徴収するを要するを以て、貸付者は個人より比較的高き利子を徴収するに至るなり。勿論貸付者が高率の利子を要求する際に、借手の價值時差が夫れ以下なれば、貸借契約は成立せざる可し。貸借の行はるゝは借手の價值時差が貸手の要求する利子歩合よりも高き場合に限らるゝものにして、實際の契約利子の歩合は、此兩者の中間に於て、資金需給の一致する點に定まるものなりとす。

以上は、個人が資金を借入れる際に於て、利率の定まる事情を説明せるものなるが、次に、政府又は銀行會社等の法人が資金の需用者たる場合に就きて之を觀るに、資金需用の原因の如何を問はず、法人は通例個人に比して世間の信用高きが故に、個人と同率の高き利息を支拂ふを要せざれば、長期に亘りて多額の資金を必要とせば、公債又は社債公募の方法に依りて之を調達するを常とす。されど、短期間少額の資金を要する際に此方法に依るは、却つて不利なるか、或は事急にして公私債募集の追なきときは、短期借入を行ふことあり。此際には、縦合歩

合は高率に上るも、金額少く且つ期間短き結果として、實際に支拂はるゝ利子は、金額としては、僅少なるが故に、此種の借手と雖も往々比較的高率の利子を支拂ふを辭せざることあり。更に、法人に對する資金の供給者に就きて之を觀るに、債務者は世間の信用厚き者なれば、高率の保険料を徴収するの必要なければども、貸借金額の少なき場合には、貸付に伴ふ手数比較的多きが故に、稍々高き利子歩合の要求せらるゝことある可し。されば、孰れの場合に在りても、貸付は價值時差の比較的高き資金の需用者に對して行はるゝものなるを以て、其の歩合は自ら高く定めらるゝに至るなり。

斯くの如く、貸付歩合は高率に定めらるゝの傾向を有するものなるも、貸借の事情及び條件に依りて、其の率の一樣ならざるは勿論なり。されど、概して擔保付貸借の利子は、無擔保貸借の利子に比して、其率低し。是れ前者に在りては、縦合債務者が其債務の履行を怠りたりとするも、債權者が擔保物件を處分して損失の一部分若しくは殆んど全部を償ふことを得る爲めに、利子歩合中に含まるゝ豫想補償率を高く定むるの必要なければなり。

又、銀行と個人との間に於ける貸借の歩合は通常個人と個人との間にて取引せらるゝ利子の割合よりも低し。目下、東京市に在りては前者が概ね一割以下なるに反し、後者は一割以上にして往々二割、三割を越ゆることあるが如し。銀行が、個人の資金供給者に比して、低利を以て貸付を行ふは次の原因に基くものなる可し。

(一) 銀行の運用する資金は低利にて預金主より預かりたるものなるか、或は同じく低利にて發行せし債券の賣揚なれば、個人の金融業者の如く高率の純利子を請求するを要せず。

(二) 銀行は競争上、出來得る限り、貸付利子を低下するの必要あり。

(三) 銀行の運用する資金は主として預金又は債券の賣揚にして、銀行の債権者の所有に係るものなるを以て、貸付を行ふに當りて、信用の程度低き債務者よりも、比較的に安全なる借手を選びて資金の融通を行ひ、以て自行の債権者に損失を蒙らしむることを豫防せざる可からず。而かも安全なる借主には低利にて貸付を行ふの必要あり。

(四) 此理由に依り、銀行の營業に對する政府の監督は、縦令多くの場合には或は單に形式上に止まるものなりとするも、少くも表面上に於ては稍々嚴重なり。

(五) 以上の原因の爲め、銀行より資金の供給を仰ぎ得る者、又、實際に仰ぎつゝある者は概ね世間の信用比較的厚く、相當の支拂能力を備へたる者なり。銀行以外の金融業者、又は他の個人より資金の供給を仰ぐ者は多く銀行より其供給を受くの資格を有せざるを常とせり。

此等の事情の爲め、個人對銀行の貸付歩合は、個人對個人の貸付歩合よりも、低く定めらるゝものなるが、銀行の貸付歩合自身に於ても貸付の性質を異にするに従ひて等差あり。例へば前表(第一節)に示したるが如く、大正七年一月に在りては、手形割引は六分四厘、手形貸付は六分六厘、當座預金貸越は七分、證書貸付は七分三厘の歩合を維持せり。斯くの如く、手形

割引が此四種の貸付中に於て最低率の歩合を以て行はるゝは、銀行の割引する手形は短期なるが故に、比較的多くの手数を要するも、通常確實なる會社、商會又は個人に依りて振出されたるものなるを以て、貸借に伴ふ危険少なく、且つ一旦割引せる手形は之を再割引に付するの便宜あるが故なりとす。

次に、手形貸付の歩合が、手形割引に比して稍々高きは、前者に在りては、手形再割引の便宜多けれども、後者に於ける手形は流通性を缺くを常とせる爲め、銀行が之を利用し得るの機會少なければなり。更に、當座預金貸越の歩合が手形貸付の歩合よりも高きは、銀行は當座預金の貸越に對して擔保を徴するの常なれど、其擔保物は普通商業手形の如き容易に處分し得るものに非ざるのみならず、其制度は不徳又は不謹慎なる預金主に依りて濫用せらるゝの慮れあるを以て、此種の貸付は手形貸付に比して危険の程度高く、且つ預金貸越は、普通の當座預金の引出と同じく、小切手を以て行はるゝものなるが故に、銀行に取りては、他種の貸付に比して、多くの手数を要するが爲めなる可し。又、證書貸付即ち公債、株券、社債券等の有價證券又は不動産を抵當とする貸付の利子が、當座貸越に於けるよりも、高率に定めらるゝは抵當物件の性質より是れを論ずれば、(不動産の場合を除き)前者は必ずしも後者よりも危険多き貸付には非ざるも、當座預金貸越が、普通數日間又は數週間と云ふが如き、短期に對して行はるゝものなるに反し、證書貸付は夫れよりも長期に亘るを常となすを以て、資金が固定され、従つ

て危険の程度自ら高しと思惟せらるゝ故なる可し。

是れ以外に、個人間の不動産貸付の歩合は、上記諸種の貸付に比して、遙かに高率なるを常とせり。是れ、一は此種の貸借は短かきも一ケ年、長きは數ケ年、又は十數ケ年の期限を有する結果として、資金が固定せらるゝの虞れあると、一は債務が完全に履行せられずして、抵當物件を處分して損失を補填するに當りて、不動産は、其性質上、手形又は他の有價證券よりも遙かに賣却し難きものなるに由り、債權者が、豫じめ此種の貸付に對して、高率の保険料を要求するに基くものなりとす。(註)

註、コールローンの日歩は、他の貸付歩合よりも、多少複雑なる性質を備へたるものなるを以て、別に後段(第六節)に於て説明せんを欲す。

個人間の信用貸借歩合は最低年一割内外より十數割に上るゝとあれど、之に關する正確なる統計を入手すること能はざりしを以て、夫れに關する説明は他日に譲れり。

### 第三節 預金利子は何故低率なるや

前節に於て、貸付利子の高率に定めらるゝ理由に對して聊か説明を試みたるが、凡そ高低の問題は比較觀念より發生するものなるを以て、貸付利子の高き理由も、預金利子の低率に定まる原因と對照して、始めて明瞭と爲るなり。是れ、吾人が今や進んで、預金利子が何故に、貸付利子に比して、低率を維持するものなるかを闡明せんと欲する所以なりとす。

此理由を説明するに當りて、吾人は先づ預金主が何故に低率の利子に満足するかを明かにし然る後、預金を受くる者が高率の利子を支拂ふことを欲せざる理由に論及せんと欲す。諸種の商業銀行、貯蓄銀行又は郵便貯金局の預金主は、大別して、企業家と非企業家との二種に分類することを得るものなるが、兩者共に常に、或は時として、多少の遊金を所有する者なりとす。企業家に在りては、製造品又は商品の賣揚金、或は運賃若しくは諸種の報酬及び其他の収入は早晚原料又は機械の代金又は使用人の賃銀、租税等の支拂に充てらる可きものなるも、其支拂の時期が切迫せざるが爲めに、數日若しくは數週間に亘りて、諸種の収入金が不用なることあり。斯くの如き際に、若し銀行なるものなかりせば、企業家は其遊金を徒らに金庫に蓄藏するならんも、銀行制度の行はるゝ處に在りては、之を銀行の保管に委託して、盜難紛失等より生ずる損失を免がるゝのみならず、往々にして、僅少なりとも利子を銀行より受くることを得るなり。

又、不動産の賃貸料、公私債株券等より生ずる収入、或は俸給賃銀恩給等に依りて衣食する非企業家も、生計費が収入よりも少額なるが爲めに、月々多少の剩餘金を有することあり。此剩餘金にして直ちに有價證券又は不動産等に有利に投資し能ふ金額に達せざるときには、毎月の超過収入を蓄積して、相當の金額に上りたるとき、始めて之を放資する者少からず。即ち此等の投資者は、此積蓄期間に於て、多少の遊金を所有せるものにして、是れ又、企業家と同じ

く、商業銀行に當座預金としてか、或は又特別當座預金として、之を預入するの常なり。更に所謂労働者等の如く、少額所得に依りて衣食せる者の中には、剩餘所得をば有價証券等に放資し得ることを知らざる者尠からず。又、知れるも、之を實行することを欲せざる者あり。此等は概ね永久的に貯蓄銀行又は郵便貯金局の顧客たるに満足せり。

斯くの如く、預金は、預入者の一時的又は時としては永久的の遊金の寄託に依りて、成り立つものなるが故に、或る一定額を銀行又は郵便局に預入せんとせるときは預金主の價値時差は頗る低くして、往々零點に近きことすらあり。従つて、預金主は其預金に對して高率の純利子を欲せざるは勿論、時としては何等の利子を要求せざるのみならず、銀行が無手数料にて遊金を保管することを寧ろ一種の恩恵とも思惟する者なきに非ざる可し。加之、預金主は其預金に對して高率の保険料の支拂を期待せざるのみならず、或る場合には、殆んど何等の保険料を要求せざることある可し。蓋し、人が自己の遊金を他人の保管に任ずるに際しては、最も確實安全なりと信する銀行を選択す可きに由り、預金元利の支拂に就きて多大の懸念を有せざる可きを以てなり。

又、銀行が多くの個人に對して貸付を行ふ場合には、逐一借手の財産、收入、信用、業務等に就き調査を行ふ以外に、抵當物件の性質、價額等に關しても綿密なる詮議を遂ぐる等、種々煩瑣なる手續を要する結果として、各貸付に對しては、若干の手續料をば利子中に計上する必

要あれども、遊金を懐ける者が始めて之を或る銀行に預入するに當りては、郵便局又は單に確實なりとの世評ある銀行に其金子を持參して、預入を申しむの手續を要するのみにして、其後は唯之を繰返すに止まるに過ぎざるを以て、殆んど何等の手續料を要求す可き理れなきなり。斯くの如く、預金主の要求する純利子歩合頗る低く、保険料及び手續料に至りては預金主の殆んど問題とせざる所なりとす。従つて、預金主の側より之を觀れば、預金の利子は低率に定めらる可き性質を有せり。換言すれば、預金主は低率の利子を以て満足する者なりと云ふを得可し。

然りと雖も、假りに銀行又は郵便局に於て高率の利子を支拂ふとせば、預金者が之を拒絶するが如きことなきは勿論なるを以て、預金利子は當然高く定めらるゝに至る可し。而かも實際に於ては低率なる歩合の行はるゝは何故なるか。曰く、銀行等が高率の預金利子を支拂ふこと能はざるか、或は欲せざるが爲めなりとす。若し果して然らば、其理由は如何。

一 預金利子歩合は貸付歩合に依りて制限さる。日本銀行、勸業銀行、正金銀行等の特種銀行は姑らく措き、普通商業銀行の主なる業務は、一方に於て預金制度に依りて資金を吸収し、他方に於て此資金を貸與ふるに在りて、其利益の大部分は預金主に支拂ふ利子と債務者より受取る利子との差額より成るを常とするものなるを以て、預金利子は當然貸付利子よりも低率に之を定めざるを得ず。而かも、銀行の收得する利子と支拂利子との差額は全部銀行の利潤とな



るものに非ずして、之より更に營業費並に租税等が控除せらるゝが故に、相當の配當を行はんとせば、勢ひ預金利率と貸付利率との間に少からざる等差を維持するの必要あり。

二 斯くの如く、銀行は預金利率をば貸付利率よりも低率に定むる必要あるものなるが、貸出に要する資金を吸収する爲めには、競争上預金利率をば、利鞘の採算上損失を招かざる範圍に於て、高率に定めざるを得ず。而かも、各市中銀行は、世間の信用を維持する必要上、他行に比して著しき高利を提供するを躊躇するの常なり。蓋し、世人は高率の預金利率を廣告する銀行をば猜疑の眼を以て觀るの傾向あるを以てなり。

三 市中銀行の預金歩合は中央銀行の割引歩合に依りて制限さる。上述の如く、市中銀行の預金歩合は、貸付歩合に對して、常に多少の下鞘を維持するものなるが、若し貸付歩合が暴騰せば、預金歩合も亦之に連れて著しく昂騰するものなるか。曰く、然らず。商業銀行が資金の缺乏を感じなば、預金利率を引上げて、之を吸収することを得るものなるが、此引上の程度は中央銀行の割引又は貸付歩合に依りて制限せらるゝの傾向を有せり。例へば、假りに一定額の資金を要する者が一割四五分上る高利を提供せるとき、銀行に於て資金の餘裕なければ年一割の利率を以て預金を吸収して、之を貸與し相當の利潤を收め得可しとするも、若し此際中央銀行より年七分にて所要資金を借入るゝことを得ば、銀行は預金利率を引上げて迄も資金を吸収する方法を採らずして、當然中央銀行に融通を仰ぐ可し。従つて、商業銀行の支拂ふ

預金利率は中央銀行の公定割引歩合を超過すること殆んどなし。左に擧ぐるは明治二十六年以後に於ける日本銀行割引歩の各年平均と東京市中に於て行はれたる各年の最高當座預金日歩並に同じく最高の定期預金利率との對照表なりとす。定期預金の利率は年利にて計算せらるゝを常とすれど、茲には比較を便にする爲め、年利を日歩に換算せり。

年次	日本銀行割引歩の各年平均		東京市中當座預金日歩の最高率		東京市中定期預金日歩の最高率									
	年	次	年	次	年	次								
明治二十六年	同	同	一・四七	同	一・二九	同	三十九年	同	同	一・九〇	同	一・七〇	同	一・五九
同 二十七年	同	同	一・九八	同	一・五〇	同	四十年	同	同	一・八二	同	一・八〇	同	一・五三
同 二十八年	同	同	二・〇一	同	一・六二	同	四十一年	同	同	二・〇〇	同	一・九〇	同	一・六九
同 二十九年	同	同	一・九三	同	一・七九	同	四十二年	同	同	一・七九	同	一・七〇	同	一・五六
同 三十年	同	同	二・〇六	同	一・六六	同	四十三年	同	同	一・三二	同	一・三〇	同	一・二七
同 三十一年	同	同	二・三一	同	一・七一	同	四十四年	同	同	一・三五	同	一・五〇	同	一・二四
同 三十二年	同	同	一・七五	同	一・八一	同	大正元年	同	同	一・六三	同	一・八〇	同	一・四九
同 三十三年	同	同	二・二四	同	一・九七	同	大正二年	同	同	一・八〇	同	一・八〇	同	一・七〇
同 三十四年	同	同	二・四〇	同	二・〇七	同	大正三年	同	同	一・九〇	同	一・八〇	同	一・七二
同 三十五年	同	同	二・〇八	同	一・九三	同	大正四年	同	同	二・〇〇	同	一・八〇	同	一・四八
同 三十六年	同	同	一・六二	同	一・六四	同	大正五年	同	同	一・七六	同	一・五〇	同	一・二四
同 三十七年	同	同	一・七一	同	一・五八	同	平均	同	同	一・八七三	同	一・六一八	同	一・六二四
同 三十八年	同	同	二・一一	同	一・六三	同	平均	同	同	一・八七三	同	一・六一八	同	一・六二四

本表は大藏省理財局編纂大正六年四月調「金融事項參考書」に據る。(四三頁、四八―五一頁)

右表に示すが如く、明治二十六年より大正五年に至る二十四ヶ年間に於ける日本銀行割引日歩の各年平均率の總平均は一錢八厘七毛三絲なるに對して、東京市中當座預金日歩の最高率の同期間に於ける平均は一錢六厘一毛八絲にして、前者に對して二厘五毛五絲の下鞘を示せり。又、最高定期預金利子歩合の平均も一錢六厘二毛四絲に過ぎざれば、日本銀行の割引歩合に對して、平均約二厘五毛の開きを維持せるなり。加之、各年度の歩合を比較するに、二十四ヶ年中に於て當座預金利子の最高率が日本銀行の割引歩合を超過せしことは僅かに明治三十二年、明治四十四年及び大正元年の三回、兩者が同率なりしことは大正二年の一回にして、他の年度に於ては、東京市の當座預金最高日歩は常に日本銀行割引歩合の各年平均の下位を保てり。殊に、茲に比較せるは日銀割引歩合の各年平均と當座預金の最高日歩とに外ならざるが、若し之に反して、當座預金利子の各年平均を以て日銀歩合の各年平均と對照せしめなば、前者が後者に對して更に著しき下鞘を呈せるを明かにするを得ることを忘却せざる可からず。従つて、上記の例外、即ち明治三十二年、明治四十四年並に大正元年の三年度に於て、當座預金日歩が日銀割引歩合に超過せることも單に一時的現象に外ならざるを記憶するを要す。例へば、大正元年には、日銀平均割引歩合の一錢六厘三毛に對して、市中銀行當座預金日歩の最高率は一錢八厘に達せるも、それは同年十一月に於てのみ行はれたる歩合にして、同年中に於ける當座預金日

歩の平均は僅かに八厘六毛に過ぎざるなり。加之、假りに同年中に行はれたる各月の最高當座預金日歩の平均を取るも、尙ほ當座預金利子が日銀割引日歩に對して下鞘を維持せるを知る。如何となれば、同年十一月の最高日歩は上述の如く一錢八厘にして、十二月の最高日歩も一錢七厘を唱へたれども、一月より十月に至る十ヶ月間に於ける毎月の最高率は僅々一錢五厘なりしが故に、同年に於ける東京市當座預金各月最高率の平均は一錢五厘四毛二絲に過ぎざるを以てなり。又、日銀歩合と東京市中定期預金最高利子の年次的比較に就きて云ふも同じく、後者が前者に超過せしは僅かに明治三十二年及び明治三十六年の二回にして、他の年度に於ては後者は常に前者に對して常に若干の下鞘を維持せり。

斯くの如く、市中銀行の預金利子は、中央銀行の割引歩合よりも常に低位を保つ傾向を有するものなるが、吾人は同時に中央銀行の割引歩合が、財界に恐慌の突發せし場合を除き、常に低く定めらるゝものなることを記憶せざる可からず。中央銀行の割引歩合が低位に定めらるゝは(一)中央銀行が財界の指導者として金融の調節を圖り、銀行の銀行として、金利の暴騰を抑制す可き職責上、事情の許す範圍内に於て、出來得る限り市中銀行に對して低率なる歩合を以て割引を行ふものなること、(二)金融界の重鎮たる其の地位よりして、絶體に安全なる割引又は貸付の請求のみに應ずる方針を採れるが爲めに、取引先より高率の保険料を徵收するの必要なき以外に、(三)中央銀行は、兌換券の發行に依りて、資金を創造し得る地位に立てるを以

てなり。抑も、中央銀行の兌換券発行は、正貨準備に對して行はるゝものと、所謂保證準備に對して行はるゝものとの二種に分類することを得るなり。此中、正貨を引換準備として兌換券を発行するは、夫れ自身に於て、中央銀行に對して殆んど何等の利益を齎らすものに非ず。勿論、發行せる兌換券を貸付けて、相當の利子を收むることを得るものなるも、此利子は兌換券を態々發行せずとも、其の引換準備として貯藏せる正貨其物を貸與せば、之を收得するを得るに非ずや。尤も流通紙幣の一部は常に紛失、焼失又は流失されつゝあるを以て、中央銀行が一定額の紙幣を発行する毎に、其の一部分は永久に回収せらるゝとなきものと看做し得るが故に發券銀行は、正貨準備に對して發行する紙幣に就きて、夫れ自身に於て、若干の利益を收むるものなりと云ひ得るが如し。然りと雖も此利益は紙幣の製造費に依りて相殺せらるゝと看做し得ざるに非ず。

斯くの如く、正貨準備に對する紙幣の發行は、其自體に於て、殆んど何等の利潤を中央銀行に齎すものに非ざれど、保證準備に對する紙幣の發行は莫大の利益を生ずることあり。蓋し保證準備に對して發行せられたる紙幣は二重の收入を中央銀行に與ふるなり、如何となれば、中央銀行は、一方に於て、其の發行に係る紙幣を貸付けて利子を受くると同時に、他方に於て、保證準備として用ひたる公債證書、株券、社債券、商業手形等よりも利子を收得するを以てなり。各國の中央銀行は、此保證發行の特權に對して、政府より種々の負擔を課せらるゝを慣例

とせり。而かも、概して此負擔は上記の特權より生ずる特種の利益に比して輕微なり。例へば我日本銀行は一億二千萬圓を限度とする保證發行の特權に對して、(一)二千二百萬圓を無利息にて、政府に貸上げ(二)實際の發行額より此二千二百萬圓の貸上金を控除せる殘額に對して一ヶ年千分の十二半の發行税を納め、(三)横濱正金銀行に年利二分を以て爲替資金を貸付け、(四)無手数料にて國庫金を取扱ふの義務を負へり。されど、他方に於て、日本銀行は巨額に上る無利子の政府預金を有するを以て、此等の負擔は日本銀行の苦痛となるものに非ずして、結局同銀行は年一分二厘五毛の發行税を支拂はゞ、九千八百萬圓の兌換券をば保證準備に對して發行するを得るなり。換言すれば、此巨額の資金は、日本銀行に取りては年一分二厘五毛の失費にて、自由に利用し得るものなりとす。されば、假りに同銀行が之を市中銀行に貸付くるに當りて、發行税として一分二厘五毛、貸付上の危險に對する保険料として七厘五毛、貸付上の手数料として一分を徴收する以外に、一分の利益を見込むとするも、年四分にて貸出すことを得るなり。是れ中央銀行が割引歩合を低率に維持し能ふ所以なりとす。

且つ又、正貨準備に對する紙幣の發行は、原則としては、夫れ自身に於て、何等の利益を發券銀行に與ふものに非ざるものなるも、我日本銀行の如く、比較的巨額の政府預金を有する發券銀行に在りては、正貨を引換準備とせる兌換券の發行は利子歩合の低下に對して密接なる關係を有するものなることを看過す可からず。例へば大正七年七月十七日の「官報」にて發表せ

る日本銀行營業週報に據れば、同年七月十三日に於ける同行の兌換券發行額は七億〇六百〇九萬圓餘に上りしが、同行は如何なる引換準備を置きて此巨額の銀行券を發行せしか。日本銀行の發行する兌換券に對しては、常に同額の正貨又は有價證券の引換準備を置かざるを得ず。而して、此目的に使用する正貨又は有價證券が同銀行の所有物たらざる可からざるは勿論なり。然るに、同行の拂込資本金は三千七百五十萬圓にして、積立金及び其他株主に屬する勘定は三千九百三十七萬圓餘なれば、同行の自己資本は合計七千六百八十七萬圓に過ぎざりき。更に、之に他の銀行若しくは個人の預金三千二百八十六萬圓を加ふるも、僅かに一億〇九百七十三萬圓に上れるのみなり。而して、此一億圓の自己資本並に民間預金を以て購入せし正貨又は有價證券の全部を擧げて引換準備として利用するも、七億圓に上る兌換券を發行すること能はざるは明かなり。然らば、其差額六億圓に對する正貨又は保證準備は如何にして調へたるものなるか。曰く、政府預金の利用即ち是れなりとす。上記日銀營業報告に表示せられたる政府に對する同行の貸借勘定を抜萃せば左の如し。

政府に對する債務	七〇七、三三七、四八五、一一四
政府 府 預 金	三二、五二五、八三五、一三六
國債 元 利 支 拂 基 金	九、七六一、五五〇
國債募集 上 納 未 済 高	七三九、八七三、〇八一、八〇〇
合 計	

政府 法 定 買 金	二二、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇
政 府 假 納 金	九八四、八八七、〇三〇
合 計	二二、九八四、八八七、〇三〇

斯くの如く、日本銀行の政府に對する債務は七億三千九百八十七萬圓にして、債權は僅かに二千二百九十八萬圓なるを以て、其差額約七億千七百萬圓は日銀に對する政府預金勘定の帳尻なりとす。此預金の一部は何時政府の引出す所となるやも知れ難きものなるを以て、日銀が其總額を兌換發行の目的に利用することを得ざるは茲に喋々するを要せず。されど吾人が上文に於て試みたる計算に據れば、七億千七百萬圓に上る政府預金の内無量六億圓は此目的に使用せられたりと看做すことを得るが如し。勿論、此方法に依りて發行せる銀行券の全部が利付貸付に利用せらるゝに非ず。其の一部分は政府の支拂命令に基づく拂渡に用ひられ、又其一部分は地金の買入に使用せられしなり。されど、縱令其内一少部分なりとも民間に對する貸出に用ひらるゝとせば、日銀は夫れより生ずる利子の大部分をば純益として收得するを得るものなりとす。如何となれば、其兌換券は概ね無利子の政府預金を以て購入せる地金を引換準備とせるものにして、且つ保證發行ならざるが故に、一分二厘五毛の發行税を納むるを要せざればなり。是れ即ち日銀が其割引歩合を低位に維持し能ふ第二の理由なりとす。

最後に、資金の需用が俄然激増して金融の逼迫を誘致せんか、市場に於ける割引歩合及び貸付歩合の奔騰することあり。是れ吾人が往々月末並に年末に於て、且つ企業熱又は投機熱の盛

んなるときに於て、目撃するの現象なりとす。而して、割引歩合及び貸付歩合の騰貴が一時的現象に非ずして、多少永續するの傾向を示さんか、預金利子も亦自ら夫れに連れて引上げらるるの性質を有せるも、我日本銀行の如く制限外發行の特權を與へられたる發券銀行は、此制度を利用して、金融界の窮迫を緩和す可ければ、市場割引及び貸付歩合奔騰の氣勢挫折され、且つ之を通じて預金利子歩合の引上も阻止せらるゝこと尠からず。

以上説述せる種々の事情の爲め、預金利子歩合は、中央銀行の割引歩合に依りて、制限せらるゝものなりとす。

斯くの如く、預金利子歩合は低率に定めらるゝ性質を有するものなるが、同じく預金と云ふも、其種類少からずして、其の利子歩合も亦一様ならざるなり。例へば、第一節にて示したるが如く、大正七年一月中東京市に於ける當座預金の平均歩合は二分五厘、特別當座預金は四分二厘、普通貯金は五分、定期預金は五分二厘なりき。此四種の預金間に於ける利子歩合の高低は常に此順位を維持するの傾向あり。換言すれば、預金利子歩合中に在りては定期預金の歩合最も高く、普通貯金（貯蓄銀行に於ける）之に次ぎ、特別當座は更に其下位に立ち、當座預金の歩合は最も低し。然らば、何故に此四種の預金間に利子歩合の徑庭を生じ、而して此等差が上記の順序を保つものなるか。先づ定期預金に就きて之を觀るに、其の利子歩合が他種の預金に比して高率に定めらるゝは左の原因に基くものなりとす。

一 當座預金並に特別當座預金等に在りては、預金主は何時たりとも其の預託金を引出すの權利を保有するものなれば、各銀行は之に對して相當の支拂準備金を用意せざるを得ず。従つて、此種の預金は銀行に於て其全額をば割引又は貸付に利用すること能はざるものなるが、定期預金は、一定期日の到着する迄は、銀行が自由に其全額を運轉資金として使用するを得るを以て、此種の預金に對して比較的高率の利子を支拂ふとを得るは多言を須ひずして明かなり。例へば、金一萬圓を一ヶ年貸付けて年八分の利子を徴收し得る場合に、若し保険料と手数料の合計をば年二分と看做し、尙ほ此外に年一分即ち百圓の利潤を見込むとせば、一ヶ年を期限とする同額の定期預金に對しては年五分の利子を提供することを得るなり。換言すれば、銀行は營業費並に相等利潤率の許す範圍内に於て、定期預金の利子をば貸付利子に近接せしむることを得可し。

二 縦合定期預金は、斯くの如く、其全部を利用し得るものなりとするも、若し其期限が一週間若しくは一ヶ月と云ふが如き短期なれば、其利用の範圍は狭少にして、定期預金として預かりたる資金の大部分が死藏さるゝこと絶無なりと云ひ難けれど、我國に於ては、其期限は普通三ヶ月を最短期とし、多くは六ヶ月又は一ヶ年なるを以て、資金運轉の機會自ら比較的多く銀行は、之が爲め、當座預金の如く頻繁に引出さるゝ資金に對するよりも、高率の利子を支拂ふを得るなり。斯くの如く、銀行は定期預金に對して貸付利子より手数料、保険料及び利潤を

控除したる殘部の全額を提供し得る地位に在りと雖も、若し預金主にして更に一層低率の利子に満足することありとせば、定期預金は必ずしも當座預金歩合よりも高率に定まる可きものに非ざる可し。然りと雖も、定期預金の預ケ主は當座預金に於けるが如き低率の歩合にて満足せざるなり。其の理由は左の如し。

三 定期預金は、當座預金の如く、必要に應じて隨時引出すことを得ずして、其期限の満つる迄は、預金主に於て如何に資金の必要を感ずればとて、之を引出すことを得ざるが故に、預金主が此種の預金に對して比較的高率の純利子を要求するは當然なり。尤も、若し預金主が利子受領の權利を放棄せば、銀行に於て、期限前と雖も、定期預金拂戻の請求に應ずることあり。されど、其結果は預金主に取りては、無利子にて一定金額を銀行に預託せしこととなるを以て預金主は期限の満たざる定期預金の引出を避けんとす可し。従つて、預金主は満期前に資金の必要發生せし場合に於ける不便損失等を見越して、高率の歩合を要求するものなりとす。

四 總て利子歩合は時々變動するものなれば、定期預金の預入後に定期預金利子歩合騰貴せるが爲め、預金主が損失を蒙りたりと思惟することあり。又、利子歩合が昂騰せざるも、或る安全にして而かも利廻りの高き公債、債券等、或は確實有利なる事業に對する株式の募集せられたるに由り、預金主をして投資の絶好機會を逸したりと信せしむることなきに非ず。従つて比較的長期間一定率の金利に對して、資金を固定するを要する定期預金の預入に際して、預ケ

主が、出來得る限り、高率の利子の支拂を受けんとするは理の當然なりとす。

五 其性質の如何を問はず、銀行と預金勘定を開かんと欲する者が、自己の知識經驗の範圍内に於て、比較的營業方針の着實にして世間の信用厚き銀行を選択するを可とするを知れるは贅言するの要なし。而かも、總ての預金主は、預金に關する交渉、手續等に關する種々の事情の爲め、常に必ずしも最も安全なりと信せる銀行と取引するの便宜を有せず。假りに、其便宜を有する場合に於ても、縦令年一分は愚か其の半額と雖も、比較的高率の利子を收得せんと欲するは人情なり。更に、所謂一流の銀行は、抽象的には、絶體的に安全なりと一般に信せらるゝ所なるも、事實多少の預金を有する者より觀れば、絶體に安全なる銀行なるものもなく、預金主は常に其取引銀行の將來に就き多少の懸念を有せるが如し。而して、若し取引銀行にして其營業方針を誤るか、或は重役が不正行爲を敢てしたる爲め莫大の損失を蒙り、或は一般財界に遇發せし恐慌の渦中に投せられたる結果として、其銀行が破産の運命に遭遇せんとしたる際には、當座預金の預ケ主は率先して預金を引出し損害を免がるゝことあるも、定期預金に在りては此便宜なく、預ケ主は銀行が將さに破産の運命に遭遇せんとせることを熟知する場合に於ても、見すく袖手して預金の一部若しくは全部を喪失せざるを得ず。従つて、定期預金に對しては、其の契約が比較的長期なるの理由の爲め、特に高率の保険料を要求するに至ることあり。(註一)

以上略叙せしが如く、一方に於て銀行は、定期預金に對して、貸付利子と僅少の開きを有せる利子を支拂ふことを得るものなると、又一方に於ては、預金主が高率なる利子を要求する結果として、定期預金の利子は比較的高く定めらるゝものなりとす。

斯くの如く、定期預金は預金中にて其利子歩合の最も高きものなるが、其歩合が銀行毎に多少異なるを常とせり。東京市中の所謂一流銀行間に在りては、預金の争奪を豫防する目的を以て一定の協定率なるものを設け、夫れ以上の歩合を以て定期預金を受けざることを協約せり。されど、此規定は常に各協定者に依りて嚴守せらるゝものに非ずして、往々定期預金に對して協定率に五厘乃至一分程超過せる利子を支拂ふことありと聞く。勿論、斯くの如き協定の拘束を受けざる銀行は更に一層高率の利子を提供することある可し。大正七年七月十八日の官報に發表せられたる大藏省の編纂に係る全國金利表に據れば、同年二月中に於ける東京市中銀行の提供せる定期預金利子の最高率は六分、最低率は四分、平均率は五分一厘なりしと云ふ。斯くの如く、定期預金歩合に高低を生ずるは、銀行の側より觀れば、主として資金需用の程度を異にするが爲めにして、預金主の側より觀れば、銀行に對する世間の信用の厚薄に基くものなる可し。如何となれば、預金主は、信用の厚き銀行に對するよりも、信用の薄き銀行に對して高き保険料を要求すればなり。

最後に、定期預金利子は期限の長短に依りて其率を異にせり。左に掲ぐるは明治二十六年以來東京市に於て行はれたる一ケ年、六ケ月並に三ケ月に對する定期預金利子の各年平均なりとす。

年次	定期預金利子			年次	定期預金利子		
	一ケ年	六ケ月	三ケ月		一ケ年	六ケ月	三ケ月
明治二十六年	四・七二	四・二五	三・五九	同 三十九年	五・七九	五・五五	五・四一
同 二十七年	五・四六	四・九一	四・二七	同 四十年	五・六〇	五・四一	五・二三
同 二十八年	五・九三	五・三七	四・七七	同 四十一年	六・一八	六・〇二	五・八二
同 二十九年	六・〇五	五・四九	四・九四	同 四十二年	五・六八	五・四八	五・二二
同 三十年	六・四四	五・八九	五・三一	同 四十三年	四・六三	四・四三	四・二五
同 三十一年	七・三五	六・九七	六・四三	同 四十四年	四・五一	四・三三	四・一四
同 三十二年	六・六二	六・二六	五・九三	大正元年	五・四五	五・三〇	五・〇二
同 三十三年	七・一九	七・〇三	六・七一	同 二年	六・二一	六・〇九	五・八五
同 三十四年	七・五六	七・三八	七・一〇	同 三年	六・二九	六・一三	五・九一
同 三十五年	七・〇六	六・九三	六・六二	同 四年	五・三九	五・一八	四・九五
同 三十六年	六・〇〇	五・八三	五・五六	同 五年	四・五三	四・二七	四・〇九
同 三十七年	五・七五	五・五四	五・四〇	平均	五・九三一	五・六五八	五・三三八
同 三十八年	五・九五	五・七三	五・五八				

備考

本表は大藏省理財局編纂大正六年四月刊『金融事項参考書』所載(四八―五一頁)東京銀行集會所調東京金利表に據る。

右表に示すが如く、明治二十六年より大正五年に至る二十四年間に於ける定期預金利子の割

合の總平均は、一ケ年に對して、五分九厘三毛一絲、六ヶ月に對しては五分六厘五毛八絲、三ヶ月に對しては五分三厘三毛八絲なり。斯くの如く、定期預金利子歩合が期限の長き預金に對して高く、期限の短き預金に對して低きことは、單に二十四ヶ年間の總平均に於てのみ看取し得る現象に非ずして、各年度に就きて云ふも亦同じく、二十四ヶ年間に一回だに歩合の順位の顛倒せしことなし。又、更に明治四十年一月以降十ヶ年間に於ける各月平均に就きて觀るも、明治四十年十一月竝に其翌四十一年五月の兩月を除けば、尙ほ定期預金歩合の高低は上叙の順序を保てり。(註二)

斯くの如く、六ヶ月歩合が三ヶ月歩合よりも、一ケ年歩合が六ヶ月歩合よりも高率なるは、定期預金の期限が長ければ長きに從ひ危険の程度増進し、預金主が從つて比較的高率の保険料を要求するが故なりとす。換言すれば、諸種の預金中に於て、定期預金利子が高く定めらるゝと同一の理由に基き、期限の長き定期預金の歩合は短期歩合よりも稍々高率を唱ふるものなり。最後に、日本銀行の定期預金歩合は金融の繁簡に拘らず、又期限の長短を問はず、目下、三分に一定せり。同行が定期預金に對して斯くの如き低率の利子を提供せるは、(一)資金の吸収上市中銀行の競争者たるを避けんとする其營業方針に基く外、(二)同行は巨額の政府預金を擁する結果として、勉めて民間より資金を吸収するの必要なきが爲めなる可し。

次に當座預金の利子が、各種預金中に於て、最低率を保てるは定期預金利子が最高率を維持

せるとは略ぼ正反對の理由に基くものなりとす。蓋し、當座預金は資金の必要に應じて隨時引出し得るものなれば、預金主より之を觀れば、此種の預金は期限を定めて貸付けたるか、或は預入れたる資金とは大に其性質を異にし、事實上手許在金と殆んど相擇ぶ所なき結果として、預金主は之に對して何等の使用料を要求する權利を有せずと云ひ得ざるに非ず。加之、銀行は預金主に對して預金の安全を保證するものなれば、當座預金は一種の無料の資金保管とも稱するを妨げず。されば、若し假りに、銀行が當座預金に對して利子を支拂はざるのみならず、却つて若干の保管料を徴收するとしても、此制度を利用する者尠からざる可し。斯くの如く、預金主は銀行に委託せし當座預金に對して殆んど何等の純利子を要求せざるのみならず、左程高率の保険料を受くることすらも期待せざることあるなり。勿論、當座預金は、頻繁に金錢を受領し若しくは支拂ふ者に取りて、頗る便利なる制度にして、預金主は日々其遊金の保管に要する手數と危険とを銀行に轉嫁するものなりと雖も、一部分の預金主は同時に當座預金の安全に對して多少の危惧の念を懷くとなきを保し難し。従つて、此種の預金に對しても、預金主が若干の保険料を要求することある可きは自然の勢なりとす。されど、當座預金は、定期預金の如く、銀行の危険なることが明瞭なる場合に於ても尙ほ即時支拂を請求し得ざるものには非ずして、預金主は銀行の支拂能力に對して寸毫の疑念だに懷かば、直ちに其預金を引出し以て損失を恐るゝことを得るの望みあるを以て、其保険料は定期預金の場合に於けるが如く高率なる



を要せず。又、預金主に取りては、當座預金の預入は其都度銀行に預入物件を持參するの手續且つ時としては、電車賃或は車賃の如き、若干の費用を要するものなるが、一方此制度は預金主の爲めに種々の手續と費用とを省くが故に、預入の手續並に費用は之に依りて全然相殺せらるゝ場合少からずと看做すを得んか。否な、多くの場合に於て、預金主が此制度の利用によりて得る所は失ふ所よりも遙かに多きことあるが如し。蓋し、若し銀行なるものが存在せずとせば、債務の決済は其都度現金を以て行はれざるを得ざれば、現金の領收、支拂、遊金の保管に多くの手續を要するも、當座預金の制度は、小切手の使用に依りて、債務の決済を行はしむるものなるが故に、此制度の利用に依りて上叙の手續を省くことを得るを以てなり。従つて、預金主は當座預金に對して銀行より殆んど何等の手續料の支拂を期待せざる可し。斯くの如く、預金主が當座預金に對して要求する純利子並に保険料頗る低く、手数料に至りては殆んど之を問題とせざるを以て、當座預金の預け主は低率の利子にて満足するものなりと云ひ得可し。

而かも、縦合預け主が當座預金に對して全然利子を受領することを期待せざるか、或は至極低率なる利子を要求するに過ぎずとするも、若し銀行に於て資金吸収の必要に驅られ、高率の利子を提供するとせば、當座預金の利子歩合も定期預金の利子と同位に定めらるゝこと無きを保せざるなり。されど、銀行は到底前者をば後者と同位に定むることを得ざるなり。其の理由は左の如し。

一 定期預金に在りては、銀行は殆んど其の全額を運轉して利殖を圖り得るも、當座預金は何日何時引出さるゝやも測り難きものなれば、此種の預金に對して、常に或る一定の最低限度以上の現金を手許に置き、支拂準備に充てざる可からず。換言すれば、銀行は當座預金の全部を利用することを得ざるなり。此種の當座預金に對して、準備するを要する現金の割合は預金出入の繁簡、銀行の信用、經營者の技倆等に依りて一定せずと雖も、今假りに東京銀行集會所に屬する七十六の銀行（本店或は地方銀行の支店）に就きて之を觀るに、大正七年四月末日に於ける當座預金並に（支拂準備を要する點に於ては之と性質を同じふする）特別當座預金の總計は五億千二百四十萬圓にして、之に對して合計八千七百二十五萬圓の金銀を藏したれば、支拂準備の割合は約一割七分に當れり。尙ほ其の前年大正六年四月の割合は二割強、更に其の前年大正五年の四月は二割一分弱、大正四年四月は二割八分弱、大正三年四月は二割一分弱なりき。（註三）勿論、支拂準備金を全く要せずとするも、各銀行が其の資金の全部を常に利用すること能はざる可きは喋々するの要なき所にして、銀行の保有せる金銀在高の全部が當座預金並に特別當座預金に對する支拂準備金として置かれたるものなりと云ふ能はざるなり。而かも、銀行は其の資金の貸付に依りて其の収益の大部分を擧ぐるものにして、遊金の増加は自ら利潤の減少を意味するを以て、銀行の信用を失墜して取付に遭遇せざる範圍内に於て、出來得る限り、當座預金並に特別當座預金に對して絶體的に必要な準備金以外に手許在金を減少せしめ

んど圖るものなるが故に、前記東京組合諸銀行の保有せし金銀の大部分は即時拂借務に對する準備金なりと看做すことを妨げざるが如し。少くとも、當座預金及び特別當座預金は全部利用せらるゝものに非ざるは明かにして、其死藏の割合は東京に於ては上述の如く平均一割五分以上に達せるが如し。従つて、假りに定期預金に對して年五分の利子を提供し得る場合に於ては當座預金に對しては多くとも四分二厘五毛以上の利子を支拂ふこと能はざるなり。是れ當座預金の利子が定期預金の利子よりも低率に定めらるゝ理由の一なり。

二 定期預金に在りては、期限の満つる迄銀行に於て安心して之を利用するを得るも、當座預金は出入頻繁にして、或日の午前に一預金者に依りて預入せられし一定金額が同日の午後一同人に依りて引出さるゝことすらあれば、銀行は、當座預金を運轉するに當りて、細心の注意を加へざる可からず。之に對しては最低限度以上の支拂準備を置けるも、是れ丈けにては充分ならず。蓋し金融逼迫せば、預入は頓に減退し、引出は俄然激増することあるを以て、之に備ふるには、當座預金として預かりたる資金を運用するに當りて、少くとも其の一部分は之を短期貸付又は割申の方面に利用せざるを得ず。而かも、短期の貸出は、長期の貸出に比して、利子低きを以て、當座預金の利子は此事情よりしても低率に定めらる可きものなりとす。

三 定期預金は、一契約に對して、銀行に取りて、預入と支拂と各一回の手数を要するに過ぎざるも、當座預金勘定を有する者は頻繁に、時としては、一日數回、預入又は引出を爲すが

故に、銀行の手数を煩はすこと尠からず。銀行の受入係、支拂係、簿記係等の事務の大部分は當座預金に關するものにして、銀行は當然此手数料に對して若干の報酬を受けざるを得ず。而かも、銀行は此手数料を特に顧客より申受けずして、當座預金利子歩合を低く定めて、之を相殺する方法を採れり。

四 此外に、銀行は、當座預金に對しては、其の受入及び支拂を逐一明細に記入する爲めに浩瀚なる帳簿を備へざる可からざるのみならず、預入金額を記入する通帳と小切手の用紙とを預金主に交附するの必要あるものなるが、之に關する費用も亦、前項に説述せる手数料と同じく、利子より控除せらるゝなり。

五 銀行は更に預金主より受取りたる他行支拂の小切手又は其他類似の證券を各其の支拂銀行に提示して、之が決済を求むるの手續と費用とを負擔せざるを得ず。現時、大都會に於ては銀行は組合を設け、毎日一回手形交換所と稱する一定の場所に於て、相互間に小切手類の交換を行ひ、各支拂銀行に使者を派するの手續と費用とを省きつゝあるも、尙ほ代表者を交換所に派出するの費用を要し且つ交換所の維持費を分擔せり。而かも、此等の費用は銀行に依りて結局預金主に轉嫁せらるゝものなれば、當座預金の利子は更に夫れ丈け減率を蒙ることゝ爲るなり。

六 最後に、特別當座預金又は郵便貯金に在りては、預金主が其の預金を引出さんと欲する

度び毎に、必ず預金通帳を提示するの規定なれば、預入せし金額以上の金額が誤つて支拂はるゝの虞れ殆んど絶無なりと云ふを得んも、當座預金に在りては、引出は通帳の提示を要せずして、單に小切手の使用に依りて行はるゝのみならず、預金主が第三者に對する支拂に對して小切手を振出すことを得るの規定なるを以て、當座預金勘定の残高以上の金額に對して、預金主が故意又は無意識に小切手を振出したるが爲め、銀行が不測の損失を蒙ることなしとせず。従つて、各銀行は預金主の信用を嚴重に調査したる上、始めて當座預金勘定開始の請求に應ずるを慣例と爲すと雖も、一旦勘定を開始したる後に於て、上述の危険は常に多少存在せるものと認めざるを得ず。されば、此危険より生ずる損失に對して、銀行は豫じめ備ふる所なかる可からず。而して、此損失に對する一種の保険料を徴收する意味にて、銀行は殆んど無意識に當座預金の利子を殊更に低率に定めつゝあるものゝ如し。

以上論述せるが如く、預金主は、當座預金に對しては、高率の利子を要求せざるのみならず時としては、何等の利子を受くるを期待せざることあると同時に、銀行は高率の利子を支拂ふこと能はざるものなるを以て、此種の預金利子は、定期預金に比して、遙かに低率に定めらるゝものなりとす。従つて、銀行が、時としては當座預金に對して、低率の利子を提供するのは愚か、全然利子を支拂はざることあるは毫も怪むに足らざるなり。例へば、米國に於ては、當座預金に對して、利子を全く付せざるを原則とせり。我國に於ても、日本銀行は當座預金に對し

ては全然利子を支拂はず、又一流の銀行も少額の預金に對しては利子を付せざるなり。是れ、當座預金に對して一部の預金主が無利子にて満足することあると同時に、銀行が利子を支拂ふこと能はざるか、或は之を支拂ふを欲せざるの一證と看做すを得んか。

而して、我國に於て當座預金に利子の付せらるゝ場合に在りては、上述の如く其率は定期預金よりも著しく低きを常とせるも、此率たるや地方に依り、又同地方に在りては銀行に依りて異なるものにして、最高率と最低率との間に著しき開きを存することあり。例へば、大正七年二月中日本全國の最高歩合は美作津山の日歩百圓に付金二錢五厘（年利九分一厘二毛五絲）、最低は大阪の日歩百圓に付金二厘（年利七厘三毛）にして、其差實に年利八分四厘弱に上れり。又、同月中に於ける東京の最高歩合は、日歩一錢四厘（年利五分一厘一毛）、最低日歩五厘（年利一分八厘二毛五絲）にして、其開き年三分三厘弱に當れり。（註四）地方間に於て、斯くの如く、當座預金利子歩合の間に開きを保てるは金融の繁簡並に保険料の相違より來れる現象にして、同一地方に於て多少の開きを存するは主として保険料の等差の誘致せる結果なりとす。蓋し、前述の如く、世間の信用厚き銀行は比較的low rateの保険料を支拂ひ、然らざるものは高率の保険料を提供せざるを得ざるを以てなり。

次に、特別當座預金の利子歩合は定期預金と當座預金との中間に位せり。例へば、大正七年二月中東京、大阪及び名古屋の三市に行はれたる此三種の利子歩合並に全國平均に就きて、各

最高率、最低率、平均率を比較せば左の如し。

地名	最高歩合			最低歩合			平均率		
	當座利子	特別當座利子	定期利子	當座利子	特別當座利子	定期利子	當座利子	特別當座利子	定期利子
東京	〇・五二	〇・六二	〇・六〇	〇・一八	〇・三二	〇・四〇	〇・二五	〇・四四	〇・五一
大阪	〇・三七	〇・五一	〇・六〇	〇・〇七	〇・三〇	〇・四〇	〇・一九	〇・三三	〇・四六
名古屋	〇・五一	〇・五八	〇・五八	〇・二二	〇・三六	〇・五〇	〇・二四	〇・三七	〇・五一
全國平均	〇・三五	〇・四三	〇・五七	〇・二四	〇・三三	〇・四七	〇・二八	〇・三八	〇・五二

備考

一、本表の数字は大正七年七月十八日の『官報』第一七八號に載せたる大藏省調全國金利表に據る。  
 二、當座預金利子は日歩なるを年利に換算して比較に便ならしめたり。

右表に示すが如く、單に一個の例外を除けば、何れの場合に在りても、當座預金歩合は最も低く、特別當座預金歩合は之よりも稍々高くして定期預金利子は最高率を維持せり。特別當座預金利子が、斯くの如く、他の二種の預金利子の中間に位するは如何なる原因の存するや。曰く、先づ特別當座預金利子が定期預金利子よりも低率に定めらるゝは、特別當座預金が、隨時に引出し得るものなるの一事に於て、當座預金に類似せるを以て、利子歩合も自ら當座預金の利子に接近して定めらるゝが故なりとす。而かも、此歩合が當座預金の利子よりも稍々高率を維持するは如何なる事情に基くや。曰く、特別當座の引出には當座預金に於けるが如く小切手の

の借用を許さず、其都度預金通帳を提示するを要するものなるが故に、銀行は小切手用紙調製の費用並に小切手使用に伴ふ總ての手續、費用、危険を免がるゝを以て、此等の失費に相當するだけ餘分の利子を特別當座預金に對して支拂ひ得る爲めなりとす。

次に、通知預金の利子に就きては正確なる統計の存するものなしと雖も、普通其歩合は定期預金の歩合と特別當座預金の歩合との中間に在るが如し。斯くの如く、通知預金に對して銀行の支拂ふ利子が定期利子よりも稍々低く、特別當座預金の利子よりも稍々高きは、此預金が其性質上他二種の預金の中間に位するを以てなり。蓋し通知預金は預金主に於て、之を引出さんと欲せば、銀行に對して其旨數日前に豫告するの契約を以て行はるゝものなれば、隨時に引出さるゝものに非ざるの點に於ては當座預金よりも寧ろ定期預金に類似し、一定の期限を定めざる點に於ては、定期預金よりも、寧ろ特別當座預金の性質を備ふるが故なり。

又、貯蓄銀行の預金は、隨時に之を引出すことを得るも、小切手の使用を許さざる點に於て商業銀行の特別當座預金と全然其性質を同じふす。唯前者の預金主は多く労働者又は一般細民にして、其金額自ら少なきに反し、後者の預金主の大部分は所謂勤人又は小企業家の階級に屬する者にして、其預入金が前者に比して多額に上るの相違あるのみ。然るに、貯金の利子は概して、特別當座預金の利子よりも、稍々高率なるを常とせり。左に掲ぐるは、木州中區の諸市町に於ける、大正七年二月中の貯金利子及び特別當座預金利子の各平均率なりとす。

地名	特別當座預金利子	貯金利子	(一)に對する(二)の超過率	地名	特別當座預金利子	貯金利子	(一)に對する(二)の超過率
東京	〇・四四	〇・四九	〇・〇五	静岡	〇・三七	〇・四八	〇・一一
横濱	〇・四二	〇・四八	〇・〇六	濱松	〇・三九	〇・五二	〇・一三
横須賀	〇・四〇	〇・五〇	〇・一〇	沼津	〇・四〇	〇・四八	〇・〇八
小田原	〇・三五	〇・四八	〇・一三	掛川	〇・四〇	〇・四八	〇・〇八
川越	〇・三七	〇・四八	〇・一一	名古屋	〇・四二	〇・四八	〇・〇六
千葉	〇・三三	〇・四八	〇・一五	古屋	〇・三七	〇・四六	〇・〇九
宇都宮	〇・三二	〇・四二	〇・一〇	津市	〇・三七	〇・四八	〇・一一
足利	〇・三二	〇・四二	〇・一〇	四日市	〇・三四	〇・四八	〇・一四
栃木	〇・四一	〇・四八	〇・〇七	松坂	〇・三六	〇・五〇	〇・一四
前橋	〇・四二	〇・四五	〇・〇三	上野	〇・三六	〇・四八	〇・一二
高崎	〇・四〇	〇・五〇	〇・一〇	尾野	〇・三七	〇・四五	〇・一八
桐生	〇・三七	〇・四五	〇・〇八	高根	〇・四一	〇・三七	△〇・〇四
館林	〇・三一	〇・四三	〇・一二	彦根	〇・二九	〇・四四	〇・一五
伊勢	〇・三八	〇・四八	〇・一〇	大津	〇・三三	〇・四八	〇・一五
長野	〇・三五	〇・五二	〇・一七	長濱	〇・三八	〇・三一	△〇・〇七
上野	〇・四〇	〇・五〇	〇・一〇	福井	〇・三六	〇・四五	〇・一九
松本	〇・三二	〇・四九	〇・一七	敦賀	〇・三三	〇・四八	〇・一五
飯田	〇・四四	〇・五五	〇・一一	小濱	〇・三一	〇・四八	〇・一七
須坂	〇・四三	〇・五〇	〇・〇七	金澤	〇・三四	〇・四八	〇・一四
甲府	〇・三四	〇・四八	〇・一四	七尾	〇・三六	〇・四八	〇・一二

地名	特別當座預金利子	貯金利子	(一)に對する(二)の超過率
富山	〇・四〇	〇・四九	〇・〇九
高山	〇・三六	〇・五〇	〇・一四
新湊	〇・三六	〇・四八	〇・一二
平均	〇・三七	〇・四八	〇・一一

備考

- 一、△印は貯金利子が特別當座預金の利子よりも低率なることを示す。
- 二、本表は大正七年七月十八日の『官報』第一七八號全國金利表に據りて作製せり。
- 三、特別當座預金の利子を示すも、貯金利子を示さざる地方は之を省きたり。

右表の示す所に據れば、大正七年二月中、本州中區に於ける特別當座預金は東京並に飯田の四分四厘を最高とし、高山の二分九厘を最低とし、全四十三市町の平均は三分七厘なりしが、貯金利子に在りては、飯田並に尾鷲の五分五厘を最高、長濱の三分一厘を最低とし、平均は四分八厘に當れり。されば、平均率に於ては貯金利子は特別當座預金に比して一分一厘の高率を維持せり。加之、長濱並に岐阜に於て、特別當座預金の利子が貯金利子より却つて低率を保ちたる二個の例外を除きては、他の四十一の市町に於ては、貯金利子は特別當座預金の利子に對して、若干の上鞘を保てり。此開きは東京の五厘を最少とし、高山の二分五厘を最高とせり。されど、茲に吾人の記憶するを要するは、特別當座預金の利子は、預入の日に對して、或は預入並に引出の日に對しては之を付せざるを慣例とするも、夫れ以外の各日の最終殘高又は最低額に對して、日割を以て利子を支拂ひ、且つ六ヶ月毎に利子を元金に繰入れるを慣例となす

を以て、表面上の利子歩合と實際支拂はるゝ利子の歩合との開きは之を無視するも妨げざる程僅少なるに反し、貯金利子は月割を以て支拂はれ、且つ預入と引出の月に對しては利子を支拂はざるを常と爲すを以て、公稱利子と實際利子との間に著しき懸隔を生ずることあるの一事に外ならず。例へば、本年一月十五日に四分八厘の利子を支拂ふ貯蓄銀行に金十圓を預入し、來年の一月十五日に之を引出したりとせんか、之に對して預金主の受取る利子は四十八錢にあらで、本年二月より十二月に至る十一ヶ月分に對する月割利子金四錢の合計即ち金四十四錢なりとす。従つて、表面の利子は四分八厘なるも實際利子は四分四厘に相當するに過ぎざるなり。是れが爲め、前表に示したるが如く、本州中區四十三市町の貯金利子の平均は四分八厘なるも此利率は公稱歩合なるを以て、實際に貯蓄銀行と預金主との間に授受せられたる利子の平均は四分四厘内外なりしと看做すことを得んか。而かも、此實際歩合の四分四厘は特別當座預金の平均利子なる三分七厘に比して尙ほ七厘の上鞘を示せり。

貯金と特別當座預金とが、前述の如く、共に小切手の使用を許さざる當座預金なるの點に於て、性質を同じふするものなるにも拘らず、貯金利子が、特別當座預金の利子に比して、斯くの如く、平均七厘内外の上鞘を維持するは如何なる理由に基くや。曰く、特別當座預金は、永久的貯蓄を目的とするものよりも、寧ろ一時的遊金の預託を目的とするもの多きに反し、貯金は主として長期的蓄積の爲めに行はるゝものなれば、貯金は銀行に於て、特別當座預金よりも

自由に且つ長期に之を利用するを得るが故に、銀行は之に對して比較的高率の利子を支拂ふことを得るなり。更に、貯金の預け主は概ね少額収入に依りて衣食する者にして、價值時差比較的が高く、従つて、特別當座預金の預け主に比して、高率の純利子を要求すると同時に、貯蓄銀行は概して普通商業銀行程に世間の信用厚からざるが故に、預金主は自然多くの保険料の支拂を受くることを期待せり。

此等の事情以外に、貯蓄銀行をして利子を高率に維持するを餘儀なくせしむる一原因あり。以前四分二厘なりし郵便貯金の利子が、大正四年四月に、四分八厘に改正せられ、以て今日に及びしこと即ち是れなりとす。郵便貯金も普通貯金と同じ。預入の月と引出の月とに對しては利子を附せざるの規定なれば、(註五) 實際利子は四分四五厘ならんも、郵便局の公稱利子が四分八厘なる上は、貯蓄銀行が自衛上同じく、公稱利子を四分八厘以下に定むるに躊躇す可きは明かなり。如何となれば、若し貯蓄銀行にして利子を四分八厘以下に定めなば、絶體に支拂停止又は破産の危険なく、且つ無數の三等郵便局をして事務を取扱はしむる郵便貯金制度の爲めに顧客を奪はるゝの虞れあるを以てなり。

然らば、郵便貯金の利子は何故に年四分八厘に定められたるや。由來各種貸借の利子は金融市場の景況に應じて定めらるゝを原則とし、資金需給關係の推移に従ひて、一昂一落常なきものなるに反し、郵便貯金の利子は金融の一時的繁閑に適應して定めらるゝものに非ずして、一

度決定せられんか、數ヶ年据置かるゝの慣例あるを以て、(註六) 遞信省當局者は此貯金利子の決定に就きては、將來の金融状態に對する豫想に重きを置きて、市場金利の騰落に依りて、頻繁に貯金利率の更改を餘儀せしめらるゝを豫防せんとせるが如し。されど、郵便貯金利子の歩合と雖も永く一般金融界の景況と無交渉なること能はざるは喋々するの要を見ず。由來郵便貯金制度の根本義は細民に對する貯蓄の奨励に存するを以て、郵便貯金として預かりたる資金は絶體に安全なる投資方法を選びて、之を運用せざるを得ず。然るに、安全なる投資の利廻は我國の現状に於て年五分を超過すること稀なり。従つて、貯金の利子も五分以下に定めざる可からず。如何となれば、預金の全部は之を利用すること不可能なるのみならず、多少の營業費を要するを以てなり。されど、郵便貯金の制度は、當局者に依りて、資金の吸収に利用されつゝありと看做し得ざるに非ず。此目的の爲には、利子を出來る限り高率に維持す可きは贅言を須ひずして明かなり。郵便貯金の實際歩合は、上述の如く、年四分四五厘に相當するを以て、資金運用の利廻と利拂との間に五六厘の開きを存せるが如し。此差率は、上述の理由に依り、或は正當なりと認むるを得るが如し。

最後に、郵便振替貯金の公定利子は目下三分六厘なるが、毎月一日より十五日迄及び十六日より末日迄の各期間に於ける最低預金殘高に對して利子の月割の半額、即ち一厘五毛を附するの規定なるを以て、(註七) 實際歩合は年三分六厘にはあらず、夫れより數厘低きものと看做し

得るなり。今此率を普通郵便貯金の實際歩合と對比するに、前者は約一分方低率なるが如し。斯くの如く、振替貯金の利子が、普通郵便貯金又は貯蓄銀行預金の利子に比して、著しく低率なるにも拘らず、尙ほ此制度を利用する者少からず、且つ預金高多額に上れるは、此制度が加入者をして頗る低率なる爲替料を以て、而かも尙ほ安全に送金することを得せしむるが故なるは茲に贅言するの要なし。(註八)

註一、以上の理由以外に、定期預金の歩合に影響を及ぼす傾向を有せる特種の事情とは物價騰貴に對する預金主の豫想即ち是れなりとす。蓋し、假りに一般物價が一ヶ年間に一割騰貴せば、定期預金の預金主は其預金の一割を喪失するの結果を呈す可し。如何となれば、物價が或る一ヶ年間に一割騰貴するにせば、同額の金子は以前有せし其購買力の約一割を失ふに至る可ければなり。例へば、假りに或る人が年の始めに金百圓を一ヶ年間の期限を以て銀行に年利五分にて預け、年の終りに元利合計金百五圓を受領するも、此間に一般物價が一割騰貴せば、預金主は此百五圓を以て年の始に於て九十五圓四十五錢を以て購入するを得し丈の物品を購買し得るに過ぎず。従つて、此預金主は銀行に一ヶ年間金百圓を預けたる爲めに、利子を失ふは勿論、元金も四圓五十五錢失ひたる計算となるなり。而かも、此推算は架空の推斷を基礎とせるものに非ずして、物價騰貴の永續する際に發生する實際現象を指示せるなり。歐洲戰亂突發以來滿四ヶ年間に我國及び歐米各國の物價は十割以上、即ち一ヶ年平均二割五分の暴騰を示せるを記憶せば、思ひ半に過ぐるものあらん。

されど、物價騰落の現象に對しては何人も雖も深き注意を拂へども、物價の騰貴が夫れ丈け貨幣の購買力を減殺するものなるの一事に至りては、未だ一般世人の了解する所と爲らざるが如し。従つて、定期預金の預金主中に於て物價騰貴を豫想せる者も雖も、此現象より生ずる損失に對して割増金を請求する者殆んどなきが如し。蓋し假りに物價が、爾今一ヶ年間に、尙ほ二割騰貴するを豫想せる者は普通利子五分の外に物價騰貴に基く損失の補填として年二割、合計二割五分の利子を受けざれば、定期預金を預託せざる可し。而かも、尙ほ實際には、多額の定期預

金が年五分乃至六分の利子にて預けられつゝあるは、預金主が物價騰貴より来る損失を顧慮せざるか、或は顧慮するに足らずと信ぜるの一證と看做すことを得んか。而かも、物價の著しく騰貴しつゝある際には、更に一段の昂騰を見越し、之に對して策應しつゝある者の勢からざるを忘却す可からず。此等の者は遊金を有するも之を長期の定期預けと爲さずして、土地株券等に投資せるが如し。従つて、定期預金として提供せらるゝ資金は夫だけ減少し、其利子歩合は此方面よりして幾分か騰貴するに至る可きは贅言するの要なし。

- 註二、大藏省編纂大正六年四月調『金融事項参考書』四八―五一頁。
- 註三、『銀行通信録』大正七年五月號統計之部一四―一五頁『東京組合銀行報告』に據る。
- 註四、大正七年七月十七日『官報』第一七八八號一四頁全國金利表。
- 註五、郵便貯金規則第二十三條。
- 註六、郵便貯金利子の沿革は左の如し。

明治八年五月	三分	同	十九年五月	五分
同九年三月	四分	同	十九年九月	四分
同十年一月	五分	同	三十一年四月	四分
同十一年一月	六分	同	三十七年九月	五分
同十四年四月	七分	同	四十三年四月	四分
同十八年一月	六分	同	四十四年四月	四分

備考 本表は大藏省編纂大正六年四月調『金融事項参考書』七〇頁郵便貯金利率沿革表に據る。

註七、以前振替貯金の利子は、月末残高に對して、月割を以て附せられたるが、月末に多額の繰込を爲し、越月後直ちに之を引出し、僅々數日の預金に對して、一ヶ月分の利子を受け、不當の利益を收めつゝありたる者少からざるを發見したる爲め、大正四年四月より現行の支拂方法を採用して、此弊害を防止せり。

註八、爲替貯金局の發表せる『大正七年一月中爲替貯金局事業概況』に據れば、同月々末に於ける振替貯金の加入人員の總數は十萬四千九十八にして、預金現在高は二千五百五十五萬五千四百一十一圓なりき。尙ほ同月中に於ける繰込總額は

四千七百九十三萬三千三百八十五圓、拂出總額は四千八百十萬四千八百三十圓にして、振替高は約二千七百萬圓に上りたり。

#### 第四節 預金利子歩合と貸付利子歩合との接觸點

前數節に於て略叙したるが如く、同一地方に於ける諸種の預金に對して支拂はるゝ利子の歩合は概して貸付利子歩合よりも低率にして、此等差は主として利子に含まるゝ保険料並に手数料の高低より生ずるものなりとす。若し果して然らば、手數並に危険の少なき貸付の利子が預金主に對する手數並に危険の多き預金の利子と率を同じふることある可きは勿論、時としては貸付利子歩合が、却つて預金利子歩合よりも、低率なることある可き筈なり。されど、利子歩合の統計は果して此推斷を支持するや。是れ吾人の次に知らんと欲する所なりとす。先づ此目的の爲めに、余は左に、大正七年二月中、本州西區の各市町に於て行はれたる手形割引の最低歩合と特別當座預金の最高歩合とを對比せしめんと欲す。蓋し此兩種の取引は共に短期に對して行はるゝものにして、此兩者は資金の運用上頗る密接なる關係を有せりと看做し得るを以てなり。

地名	特別當座利子最高率	手形割引最低率	(一)に對する(二)の超過率	地名	特別當座利子最高率	手形割引最低率	(一)に對する(二)の超過率
京都	〇・四八	〇・六〇	〇・一二	舞鶴	〇・四三	〇・七三	〇・三〇
伏見	〇・三七	〇・六〇	〇・二三	大阪	〇・五一	〇・五一	—





備考

本表は大正七年七月十八日の『官報』第一七八八號所載全國金利表に基きて作製す。

右表に示すが如く、東京外十市町に於ては、定期預金利子は却つて證書貸付利子に比して一厘乃至一分五厘の上鞘を呈せり。是れ吾人が預金利子歩合と貸付利子歩合との接觸に關して上文に於て指摘せし所と符合するものに非ずして何ぞや。

### 第五節 有價證券の利廻り

以上叙説したるが如く、預金利子は三種の利子中に於て最も低く、貸付利子は最も高く定るを原則と爲すものなるが、次に吾人の知らんと欲するは何故に公債、社債、債券等の利廻が此兩利率の中間に位するかに在り。されど、其原因を説明するに先ちて、有價證券利廻の性質に就きて一言を費すの必要あり。公私債は額面價格にて發行するものと額面以下にて發行するものと別ありて、此兩種の利廻は多少其率を異にせり。例へば、假りに政府又は會社が新たに五分利付公債又は私債を發行するに當りて、額面百圓に付發行價格を百圓に定めなば、應募者より觀たる利廻は年五分なるも、若し其發行價格が九十八圓ならば、其利廻は年五分一厘強に當る可し。又、既に發行せられたる五分利付有價證券をば、額面百圓に付百圓の割合にて、購入せば、利廻は五分にして、九十八圓にて購置せば、利廻五分一厘に相當するなり。更に又、發行者側より之を觀るに、若し五分利付證券を額面にて發行せば、實際利子は公稱利子と同一

なるも、額面百圓に付九十八圓にて賣出せば、實際利子は五分一厘に上り、更に發行事務を委託せし銀行に額面百圓に付二圓宛の引受料を支拂ふとせば、實際利子は年五分二厘強となるなり。是れ發行者が償還期迄毎年支拂ふ可きものなりとす。

されど、公私債の市價は發行後に於て額面價格又は發行價格を維持すること殆んどなく、常に金融市場の景況並に發行者の信用狀態に應じて、騰落するものにして、其の利廻も從つて變動するを免かれざるなり。而して、一定の時に於ける一有價證券の利廻は投資者が其證券の發行者より要求する利子歩合を指示するものにして、若し其發行者が更に新たに公債又は私債を募集せんと欲せば、少なくとも此利廻に相當する條件を以て發行せざるを得ず。且つ、發行者が引受銀行に手数料を支拂ふとせば、夫れ丈け實際に支拂はるゝ利子は増加することゝなるなり。従つて、一定の時に於ける有價證券の利廻は有價證券投資者の受領する實際利子にして、之に若干の手数料を加へたるものは發行者の支拂ふ實際利子と看做すことを得可し。吾人が以下研究せんと欲するは即ち有價證券の所有者の受くる此實際利子が、換言すれば、有價證券の實際利廻が、何故に概して預金利子よりも高く、貸付利子よりも低きかに在り。

惟ふに、公私債が新たに發行せられし時に於て、其募集に應ずる者又は既に發行せられたる公債證書、社債券、勸業債券等を購入する者は、銀行の預金主と同じく、自己の事業の資本として利用するか、或は消費的用途に充つることを要せざるか、又は欲せざる資金を擁せる者に

外ならず。此遊金には短期的の性質を帯ぶるものと長期的の性質を有するものとの別ありて、一時的遊金は銀行の當座預金又は特別當座預金として預託され、長期的遊金は定期預金として預入せらるゝことあるなり。而して、公債、社債等の應募又は購入に用ひらるゝ資金は定期預金として預入せらるゝものと同じの性質を有する遊金なり。即ち此長期的遊金が或るときは定期預金として銀行に預けられ、又或るときは有價證券に放資せらるゝなり。従つて、銀行に定期預金を預くる場合と同じく、公債、私債に遊金を放資する者の資金の價值時差は自ら低し。是れが爲め、定期預金の預ケ主が高率の純利子を要求せざると同じく、有價證券投資者も比較的の低率なる純利子にて満足す可きは喋々するの要を見ず。

有價證券投資者は、斯くの如く、其放資に對して定期預金に對する以上の純利子を要求するものに非ざれども、手数料に在りては然らず。蓋し定期預金の預入は隨時に現金又は小切手を銀行に持參して申込むの手續を要するのみなるに、公私債の應募には申込證二通を作製し、之に證據金を添へて、一定の期日迄に募集取扱人に渡し置き、募集切後に、是れ又一定の期日迄に、一回或は數回に應募金額を拂込む等稍々煩瑣なる手續を要するを常とす。又、定期預金に在りては、預金額は預ケ主の任意に依りて定まるも、公債、社債等の應募總額が往々にして其發行總額に超過する結果として、各人の申込額が按分比例或は其の他の方法にて減額せらるる爲め、各應募者が豫期せし丈の資金を投ずるを得ざること稀ならず。更に、定期預金の利

子は拂渡しの際に一度に支拂はれ、且つ預金は契約せし一定の期日に拂戻せらるゝものなるを以て、預金主は夫れ迄何等の注意を要さざるも、公債、社債等に在りては利子は年數回——普通我國に於ては年二回歐洲に於ては年四回——に支拂はるゝものなるを以て、有價證券所有者は利子の受取に就きて夫れ丈け多くの手續を要するのみならず、公私債は發行者の任意にて隨時に償還することありて、償還公告後は證券所有者の不注意の爲め償還を受けざるときにも利子を支拂はざるを以て、有價證券所有者は其の償還に就きて常に深甚の注意を加へざる可からず。(註)尤も、既に發行せられたる證券を購入するにせば、又證券の新舊に拘らず記名登録の手續を経るか、或は郵便局又は銀行に證券の保管を託し、且つ元利の代理領收を依頼し置かば、上述の手續を多少省くことを得るも、孰れの場合に於ても、有價證券に對する放資は定期預金に比して稍々繁雜なる手續を要するを常とす。従つて、有價證券の放資者は若干の手續料の支拂を受くることを期待せりと云ふことを得可し。而かも、有價證券の購入及び所有に伴ふ手續は、銀行の貸付或は個人間の貸借に於けるが如く、煩瑣なるものに非ず。従つて、有價證券放資者の要求する手續料も、資金の貸付者の徴收する手續料の如く、高率のものに非ざるは明かなり。

次に、銀行の定期預金に比して、有價證券の所有に伴ふ危険の程度は如何。單に有價證券と云ふも、政府の公債もあれば、又民間會社の發行せし債券もあり。又、公債と云ふも、英、米

佛の如き政府の財政に對する内外の信用厚き國家の發行せしものもあれば、支那、南米の小國等の如き、政府財政の基礎強固ならざる國家の發行せしものある以外に、各國の地方政廳の發行せし地方債もあり。更に、私債に在りても、事業の基礎堅固なる會社の發行に依れるものも然らざるものとの別あり。是等に對する世人の信用は自ら其の程度を異にするは勿論にして、從つて有價證券放資者の要求する保険料にも等差を生ずるは自然の勢なり。されど、概して云へば、財政状態の良好なる中央政府の發行せし國債に對して要求せらるる、保険料は銀行の定期預金に對するよりも高率なるが如し。日本及び其他文明國の國債利廻は概して定期預金の利子中に對するよりも高率なるが如し。社債に對して應募者又は購入者の要求する保険料は定期預金に對するよりも高率なるものよりも稍々低くして、社債の利廻は之に反して概ね上鞘を維持せるが、其の主なる原因は此保険料の相違に存せりと云ふを得んか。斯くの如く、社債に對して要求せらるる保険料は、定期預金に對するものよりも高率なるも、個人に對する貸付に於けるが如く高からず。蓋し會社は概して個人企業家よりも多額の資本を擁し、其營業状態は時々公表せらるるものなるを以て、世間の信用自ら厚ければなり。

以上論述したるが如く、有價證券放資に對して要求せらるる、純利子は、預金中に於て利子の最も高率なる定期預金に對して要求せらるる、純利子と略ぼ其率を同じふするものなれば、此點に於ては、有價證券の利廻は定期預金の利子と一致するの傾向を有す可きものなるも、手数料

並に保険料は、定期預金に於けるよりも、概して高きを以て、其利廻が定期預金利子よりも稍々高く定まるは自然の勢とす。而かも、此手数料及び保険料は、貸付に於けるが如く、高率に非ざるが故に、有價證券の利廻は貸付歩合よりも低率を維持せり。

斯くの如く、有價證券放資者は、貸付利子より低き利廻率にても満足するものなるが、若し假りに政府又は會社が遙かに高率なる利廻を以て公私債を發行せざるを得ずとせば、其利廻は當然現今よりも著しく高く定まるに至る可し。而かも、政府又は會社が預金利子と僅少の開きを有するに過ぎざる利廻を以て公私債を發行し得るは何故なるか。

惟ふに、普通の貸借に在りては、借手は貸手に個人的に交渉して貸借の契約を結ぶの必要あるを以て、通常廣く貸手を求めて其の貸與條件を比較し、以て自己に最も有利なる貸借契約を締結するの便宜を有せず。換言すれば、普通の貸借に在りては、貸手の地位は稍々獨占的にして、利子歩合も自ら夫れが爲め稍々高く定めらるるの傾向あり。然るに、公債私債の發行は世間に廣く公告するものなるを以て、寧ろ應募者間に競争を生せしめ、價值時差の最も低き者の有する遊金を吸収するを得るものなれば、普通貸借に於けるが如く、高率なる利子を提供するの必要なし。而かも、有價證券の利廻が、預金利子に比して、高く定めらるるは何故なるか。

曰く、有價證券放資者は、上述の如く、有價證券に對して預金利子よりも高率なる利廻を要求するが故に、若し其利廻を預金利子と同率か又は夫れ以下に定めなば、應募者少なく、資金を

吸収すること能はざる可きを以てなり。尙ほ有價證券の利廻は、第一節に於て示したる如く、國債に於て最も低く社債に於て最も高率にして、市債は其の中位を占むるものなるが、此利廻の相違は主として發行者に對する世間の信用の厚薄に依りて誘致せられたるものなり。換言すれば、國債の利廻と其他の有價證券の利廻との率差の大部分は保険料なりと看做すことを得るが如し。

之を要するに、公私債は、資金の必要を感せる者が發行するものなるの一事に於ては、普通の貸借に類するものなるも、貸付に於けるが如く、借手が直接貸手に貸出を請求せずして、遊金を有する者が進んで資金を提供するの點に於ては、銀行の預金と相去ること遠からず。換言すれば、公私債は貸付並に預金の性質を併せ有するものなりとす。公私債の利廻が貸付利子と預金利子との中間に位するは是れ當然の結果たるのみ。

註、英四コンソル公債の發行は證券を應募者に交附せず、單に英蘭銀行の臺帳に登録することに止まることあるものなるが、應募者が死亡せる際には相續者が所有權を證明することに困難を感ずることありとす。又、英蘭銀行は公債臺帳の記入を一切公表せざるの規定なるが、應募者が應募金額を失念したるときに於ても然りと云ふ。

コンソル公債の利子は年四回に支拂はるゝものなるが、之を請求せざりし者あるときは十ヶ年間英蘭銀行に於て此未拂利子を預かり、其の後は國債償却委員に之を交附す。此未拂利子は一九一二年度に於て七十三萬七百五十磅に上りたり。尙ほ此未拂利子は國會の決議を経て政府の所得と爲すことあるものなるが、千九百四年に政府が沒收せし額は百萬磅に達せり。 (O. Hultsch: Die Bank von England, Zürich 1915, S. 70. 参照)

## 第六節 『コール・ローン』の利子歩合

形式上に於ては、有價證券と大に其趣きを異にせるも、實質上に於ては、有價證券と同じく預金と貸付との性質を併有せる一種の貸借あり。コール・ローン即ち是れなりとす。單にコール・ローンと云ふも、翌日拂、無條件、月越、普通もの等の區別ありて、各々多少其貸借條件並に利子歩合を異にせり。例へば、翌日拂コールとは一晝夜を期限とする貸借を謂ひ、貸付の翌日償却さる可きものにして、無條件コールとは期限を定めざるものなるが、一日の豫告にて、債權者より何時たりとも其の償却を請求し得るものなり。月越コールとは月末より翌月々始に至る期間に貸借せらるゝコール・ローンを云ひ、普通ものとは一週間内外を期限と爲すものなり。されど、孰れの場合にても、コール・ローンは、一日乃至數日と云ふが如き、短期間に對する資金の貸借に外ならず。コール・ローンを利用する者は主として取引所の仲買人、又は之に類似の營業に従事せる者にして、此等の短期資金借入者に對しては、コール・ローンは勿論貸付の一種たるなり。されど、コール・ローンの貸與者なる銀行、又は其他の金融業者に取りては、コール・ローンは手形割引、一般貸付、不動産貸付等と性質を同じふるものに非ずして、寧ろ銀行預金に近似せり。蓋し銀行は手形を割引するか、或は種々の擔保に對して、出來得る限り高率に貸付を行ひ、之より其の利潤の大部分を收得せんと欲するものなるが、運轉し得可き資金の全

部を間断なく利用し得ずして、常に若干の遊金を擁くを常とせり。されば、此遊金をば、或る特別の方法に依りて利用し、僅少なりとも、夫れより収入を得ることは銀行の大に歓迎する所なり。當座預金に利子を附する他の銀行に當座預けとするは此の遊金利用法の一にして、コールローンの貸出は其の二なり。従つて銀行より之を觀れば、コールローンは其の借手に當座預金として資金を預託せしものとも見られざるに非ず。従つて、コールローンの利子歩合も亦預金利子と貸付利子との中間に位せり。左に試みに大正七年二月中に於ける東京市の當座預金利子、手形割引並に翌日拂コール利子の歩合を比較せんと欲す。余が翌日拂コールと對照せしむる爲めに、當座預金並に手形割引を選びたるは、此兩者が共に短期資金を運用するものなるの一事に於て、コール貸借に近似せるが故なりとす。

	最低率	最高率	平均率
當座預金利子	〇・五〇	一・四〇	〇・六八
翌日拂コール歩合	一・四〇	一・五五	一・四六
手形割引歩合	一・五〇	三・〇〇	一・七七

備考

- 一、當座預金利子及び手形割引歩合は大正七年七月十八日の「官報」所載全國金利表に據る。
- 二、翌日拂コール歩合は「銀行通信録」大正七年三月號所載(四頁)二月中東京金融參考表に據る。

右表に示すが如く、各利子の最低率を取るも又最高率を比較するも、將た又平均率に就きて

之を觀るも、當座預金の利子は最も低く、手形割引歩合は最も高くして、翌日拂コール日歩は其の中間に在り。殊に、當座預金の最高率が翌日拂コール最低歩合同一にして、翌日拂コールの最高歩合が手形割引歩合の最低率と僅少の開きを有するに過ぎざるは注目し値ひするものなりと云ひ得可きか。尙ほ同年一月中に於ける三種歩合を比較せば左の如し。

	最低	最高	平均
當座預金利子	〇・五〇	一・四五	〇・六八
翌日拂コール利子	〇・五〇	一・五五	一・〇七
手形割引歩合	一・三〇	三・〇〇	一・七六

備考

- 一、當座預金及び手形割引歩合は大正七年六月十三日の「官報」所載全國金利表に據る。
- 二、最高及び最低の翌日拂コール日歩は「銀行通信録」大正七年二月號(六頁)所載一月中東京金融參考表に據る。尙ほ同平均歩合は同表に基きて計算せり。

斯くの如く、コールの日歩は預金利子と貸付又は割引歩合との中間に定まるの傾向あるの一事に於ては、有價證券の利廻に近似するものなるが、公債、社債等の利廻は比較的變動少なきを常とするに反し、コール歩合は頗る急激に騰落することあり。由來手形割引歩合は、金融の繁閑に應じて、頻繁に騰落するものなるが、此割引歩合に比するも、コール日歩の變動は猶ほ一層著しきものを常とす。左に掲ぐるは大正七年一月中に於ける東京市中の最低割引歩合

と翌日拂コール日歩との對照表なりとす。

日	市中最低		翌日拂コール		市中最低		翌日拂コール	
	割引	歩合	日	歩	割引	歩合	日	歩
四	一・六五	一・六〇	十九	一・二〇	一・五五	一・五五	〇・八〇	〇・八〇
七	一・六〇	一・六〇	二十	一・一〇	一・五五	一・五五	〇・九〇	〇・九〇
八	一・六〇	一・六〇	二十一	〇・八〇	一・五五	一・五五	一・〇〇	一・〇〇
九	一・六〇	一・六〇	二十二	〇・五〇	一・五五	一・五五	一・三〇	一・三〇
十	一・六〇	一・六〇	二十三	〇・五〇	一・五五	一・五五	一・三〇	一・三〇
十一	一・六〇	一・六〇	二十四	〇・五〇	一・五五	一・五五	一・四〇	一・四〇
十二	一・六〇	一・六〇	二十五	〇・六〇	一・六〇	一・六〇	一・五〇	一・五〇
十三	一・六〇	一・六〇	二十六	〇・八〇	一・六〇	一・六〇	一・五〇	一・五〇
十四	一・六〇	一・六〇	二十七	〇・九〇	一・六〇	一・六〇	一・五五	一・五五
十五	一・六〇	一・六〇	二十八	一・〇〇	一・六〇	一・六〇	一・五五	一・五五
十六	一・五五	一・五五	二十九	一・〇〇	一・六〇	一・六〇	一・五五	一・五五
十七	一・五五	一・五五	三十	〇・八〇	一・六〇	一・六〇	一・五〇	一・五〇
十八	一・五五	一・五五	三十一	〇・八〇	一・六〇	一・六〇	一・五〇	一・五〇

備考

本表は『銀行通信録』大正七年二月號、六頁、所載一月中東京金融參考表中より轉載す。

右表に示すが如く、市中割引歩合の最低率は一錢五厘より一錢六厘五毛の間を上下し、一ヶ月間に於ける變動の幅は僅かに一厘五毛、即ち約一割に過ぎざるのみならず、同一歩合が一週間以上も繼續することあるに引換へて、翌日拂・コール日歩は五厘を最低、一錢五厘五毛を最高

とし、一ヶ月間に於て一錢以上の變動を呈せるのみならず、同一歩合が三日以上繼續したることなくして、殆んど日々騰落するの傾向を呈せり。

要するに、コール歩合は、總ての利子歩合中に於て、最も鋭敏に金融状態を反射するものなりと云ふを妨げざるが如し。蓋し、コール貸借は資金を極度迄利用せんと欲する金融業者と投機業者及び其他損益の計算に機敏なる商人との間に行はるゝものなるを以てなり。

第七節 摘要

以上論述せるが如く、預金利子は最も低く、貸付利子は最も高く、公私債利廻は其の中間に定まるの傾向あり。今、上文に於て叙説せし所を綜合して、此理を表示せば、左の如くなる可し。

純利子	手數料	保險料	總利子	預金利子	公私債利廻	貸付利子
低	少	少	低	低	低	高
高	多	多	高	高	高	高

斯くの如く、有價證券の利廻は、預金利子に比して、稍々高率に定まるものなるが、そは主

として手数料の相違に基けりと云ふを得んか。又、貸付利子が最も高きは其の三要素が悉く、他二種の利子に比して、高率なるが故なりとす。

## 第十二章 流通貨幣の數量と利子歩合

### 第一節 緒言

利子歩合は、一定の時並に場所に於ては、資金（貨幣並に貨幣の要求權）の需用と供給との一致する點に於て定まるものなるを以て、流通貨幣の數量にして増加せば、資金の需用に變化なき限り、利子歩合は低落し、若し又流通貨幣の數量減少せば、利子歩合が騰貴するの傾向を有す可きは自明の理なるにも拘らず、流通貨幣の數量と利子歩合との間に於ける此關係に就きて、未だ經濟學者間に於て一定せる學說と看做す可きものなきは、予の常に經濟學の權威の爲めに遺憾とせし所なりとす。是れ本章に於て四五の代表的學者の說を批評せる後貨幣對利子の關係に就きて聊か卑說を開陳せんと欲する所以なり。

此問題に關して歐米學者の述べたる說は三種に之を大別することを得るが如し。一は利子歩合は貨幣の數量に依りて左右せらるゝものに非らずとなすものにして、此學說をば本論に於て『非貨幣說』と名けんと欲す。第二は利子歩合に及ぼす貨幣の影響を認むるものにして、以下本論に於て之を『貨幣說』と稱す可し。第三は貨幣の數量は決して利子歩合を定むる根本的原因に非ざるも、一時的に又は或る特種の場合に於て、利子歩合は貨幣の數量に依りて一大影響



を蒙ることありと論ずるものにして、本章に於ては之を『折衷説』として取扱はんと欲す。

## 第二節 非貨幣説

個人間に貸借せらるゝものは貨幣、土地、家屋、衣服、什器、船舶、車輛等其の種類多けれど、單に貨幣のみに就きて之を論ずれば、貨幣の數量にして突如増加せば、利子歩合は一時的に下落し、又其數量激減せば、騰貴するは世人の常に經驗し、或は觀察する所なりとす。従つて、古來利子歩合は貨幣の數量に依りて一大影響を蒙るものなりとの説世俗に行はれ、今も尙ほ實業界に於て勢力を有するものなるが、經濟學研究者中には此俗説を一大謬見なりとし、極力利子歩合に對する貨幣數量の影響を否定せんと試みし者尠からず。ヒューム、スミス、ミル、フィッシャー等は其數例にして、吾人は以下順を追ふて各其説を批評せんと欲す。

### 第一款 ヒュームの説

利子論上に於ける非貨幣説を採りし最初の一人にして、自身は嚴密なる意味に於ける經濟學者に非ざるにも拘らず、其直截明快なる經濟論に依りて、後世の斯學研究者に多大の刺戟を與へ、貨幣對利子歩合問題の考究の促進上、貢獻する所尠少からざりし者を英國の哲學者たり、又史學者たるデービッド・ヒューム其人なりとす。ヒュームは利子並に利子歩合に關して著はせる *Of Interest* の題する一短篇論文の冒頭に論じて曰く、(註1)、

『利子の低きは、他の何物よりも、正確に一國の繁盛なることを表示する證左なりと思惟せらるゝが、こは一理なきに非ず。唯余が其の眞因なりと信せるものは、普通に想像せらるゝ其の原因と多少異なるなり。蓋し、低利は一般に貨幣の流通額多きが爲めに誘致せらるゝ現象なりと信せらるゝも、貨幣が如何に多くとも、若し其の數量にして一定不變なれば、貨幣を騰貴せしむる以外に何等の結果を生ずるものに非ず。銀は金よりも其量多く、従つて同一量の貨物を以て金の一定量よりも多くの銀と交換するを得るなり。而かも夫れが爲め吾人は銀に對して金に對するよりも低率の利子を支拂ふが如きとありや。バタビヤ及びジャマイカに於ける利子歩合は一割にして、葡萄牙にては六分なり。而かも、此等の諸國は、物價の高低に依りて察知するを得るが如く、倫敦又はアムステルダムよりは、多量の金銀を有するに非ずや。』

即ち、ヒュームの説に據れば、流通貨幣の數量が如何程多くとも、其の金額が一定して變動せざる限り、利子歩合は何等の影響を蒙ることなし。ヒュームは其の説の正確なるを論證せんが爲め上文に於けるが、バタビヤ並にジャマイカは倫敦又はアムステルダムよりは金銀に富めども、利子歩合が却つて此兩市に於けるも高率なる事實を引照せり。然らば、利子歩合の高低を定むる原因に關するヒュームの見解は如何。氏は此點に就き論じて曰く、

『利子の高きは三個の事情に基くものなりとす。三個の事情とは貸付に對する要求の多きと

其要求を満す可き財貨の少きと、竝に商業の利益の多きと即ち是れなるが、此三原因は商業の幼稚なることを明白に證明するものにして、金銀の缺乏を意味せざるなり。利子の低きは之に反して三個の正反對の事情に基くものなり。貸付に對する要求の少きこと、其要求を満す財貨の多きこと、竝に商業の利益の少きこと即ち是れなるが、此等の原因は、皆相關聯して、商工業の發達に依りて誘致せられたる現象にして、金銀の増加とは何等の關係なし。』即ち利子歩合の高きは貨幣の需用多く、其供給少なく、且つ商業の利潤率高きが故にして、金銀貨幣の缺乏より起れる現象に非ず。利子歩合の低きことも亦貨幣の需用少なく、其供給多く、且つ商業の利潤率低き爲めに生ずる結果にして、貨幣其物の増加に依りて誘致せられたるに非ざるなりと。ヒュームが、利子歩合の高低を以て、貨幣の需用供給竝に企業利潤の高低に依りて定まるものなりと論せしは、利子歩合と當座預金との關係を除外せしと、企業利潤の高低を直接原因の中に加へし點に於て、其立論の不完全なる憾みあり。蓋し、金錢の貸借には貨幣を以て之を行ふ場合と、貨幣を用ひずして小切手の授受に依りて貨幣要求權を移轉し、貸借關係を成立せしむる場合とあるを以て、利子歩合に影響を及ぼすものは貨幣の需用供給のみに非ざるなり。又企業利潤の高低は資金（貨幣竝に貨幣の要求權）の需用高を支配する一原因にして、此需用を放れて、獨立に且つ直接に、利子歩合に影響を與ふるものに非ず。従つて、既に貨幣の需用をば利子歩合決定の一原因として擧げたる上は、更に企業利潤の高低をば他の一

原因として併舉するは誤れり。

されど、此兩缺點を除きては、ヒュームの利子歩合論は誤れりと云ふことを得ず。然りと雖も、ヒュームの如く、流通貨幣の數量其物は何等の影響を利子歩合に與ふるものに非ずと論ずるは當を得ず。如何となれば、通貨の増減が貨幣の需用若しくは供給若しくは兩者を變動せしめ、延ひて利子歩合を騰落せしむることを想像し得可ければなり。單に通貨の増加と云ふと雖も、(一)社會の各員の貨幣所有高が一樣に増加せる場合と、(二)主として借財せんと欲せる者の貨幣所有高が増加せる場合と、(三)主として貸付希望者の手中の貨幣が増加せる場合とある可し。ヒュームは即ち此中第一の場合のみを想像して、貨幣説を否定せんとせるなり。曰く、『假りに、奇蹟に依りて、英國に於ける總ての人の囊中に一夜の中に五磅の貨幣が密かに入れられたりとせんか、英國に流通せる貨幣の數量は二倍よりも遙かに多く増加するならん。而かも、翌日は勿論數日を経過したるに於ても、貸付者の増加するが如きこと無く、又利子歩合も何等變動することなかる可し。』

勿論、各人の貨幣所有高が突然二倍となりたる際に、若し物價も直ちに悉く二倍に騰貴せば總ての取引に從前の倍額の金子を要す可きを以て、貨幣の需用は二倍となる可く、一方供給も二倍あるを以て、利子歩合が何等の影響を蒙らざることある可し。されど、貨幣が二倍になりたりとて、物價平準が直ちに二倍に騰貴するものに非ず。假りに、物價平準其物が直ちに二倍

に昂騰することあるとも、總ての貨物の價格が皆一様に以前の二倍に騰貴するが如きことを想像するを得ず。若し果して然らば、或る取引には従前の三倍の貨幣を要し、他の取引に要する貨幣は僅かに以前の二三割増に過ぎざるが如きことを生じ、従つて、貨幣の供給が倍加せるにも拘らず、貨幣の需用額が必ずしも従前の二倍に相當せざる結果として、利子歩合が、通貨の膨脹前に比して、或は騰貴し或は下落することなきを保せざるなり。尤もヒュームは商工業の發達せる國に於て若し貨幣が増加せば、其増加額は懸て比較的少數の資本家の手中に收集せらる可きを以て、貨幣の供給増加し、利子歩合が低落することあるを認めたり。而かも尙ほ此場合に於ても利子歩合の低落するは貨幣數量の増加せる爲めに非ずして、貨幣の集中を誘致する人民の風俗習慣の齎らせる所に外ならずと論斷せり。

されど、貨幣の集中を促がすヒュームの所謂民俗風習が如何程發達せるとも、貨幣の數量が増加せざりしならば、利子歩合は何等の影響を蒙らざりしなる可し。而かも貨幣が増加せる一結果として利子歩合の低落することあるを認むる上は、利子歩合の高低に對して貨幣數量の有する關係の重要なるを否定することを得ざるに非ずや。

次に、貨幣増加の状態に關する第二の假定に於て、即ち主として借財を希望せる者の貨幣所有高が増加せりとせば、借財の必要は自ら其程度を減す可きを以て、貨幣の需用は延ひて收縮するに至るの結果として、利子歩合は低落するの傾向を有す可し。又更に第三の假定、即ち貨

付希望者のみの貨幣所有高が増加せる場合に於ても、貸付の希望は自ら増大し、貨幣の供給は従つて膨脹するの結果として、利子歩合は低落するに至るならん。

ヒュームは上述の非貨幣説を論證するが爲め、細密なる推論を試みたるのみならず、幾多の史實を擧げたるが吾人の既に指摘せるが如く、其の立論の根柢に一大誤謬を包含する結果として、ヒューム自身の引用せる史實の一端が却つて自己の立論の必ずしも正確ならざることを曝露するの結果を生ずるの觀を呈せるを是非なけれ。曰く、

『凡そ結果の程度は常に原因の大小に比例す可きものなり。然るに、物價は西印度の發見後約四倍に騰貴し、金銀の數量も亦遙かに夫れ以上の率を以て増加せるにも拘らず、利子低落の程度は五割強に過ぎず。従つて、利子歩合は貴金屬の數量に依りて左右せらるゝものに非ざるなり。』

此一齣に顯はるゝヒュームの見解に據れば、若し利子歩合が貨幣數量の變動に依りて影響を蒙るものなりとの説にして正確なりとせば、貨幣の數量が四倍とならば利子歩合は以前の率の四分の一に低落す可き筈なるに、事實は然らずして、コロンバスの米國發見後歐洲に於ける金銀の量が四倍となれるにも拘らず、利子歩合は漸やく半減せるに過ぎざるを以て、利子歩合は金銀の現在量に依りて定まるものに非ずと。天下豈に斯かる暴論を他に求むることを得んや。假令、利子歩合が貨幣の數量に依りて左右せらるゝものなりとするも、通貨が單に倍加せりと

て、其原因のみに依りて、利子歩合が正しく半減するが如きとなかる可きは茲に喋々するを要せざる所にして、如何に極端なる貨幣説を唱ふる者と雖も、苟くも需用供給の法則を正確に了解せる限り、斯くの如き幼稚なる推論を試みる者はなかる可し。従つて、假りに貨幣説が不正確なりとするも、米國發見後ヒュームの時代迄に、利子歩合が従前の率の四分の一に低落せざりしとて、此事實のみにては、利子歩合に對して貨幣數量の及ぼす影響を否定するを得ず。されど、之に反して若しヒュームの極論せるが如く、貨幣の數量が利子歩合に對して何等の影響を與ふるものに非ずとせば、何故に歐洲に於ける利子歩合が米國發見後半減せしか。吾人は必ずしも此現象を以て米國より歐洲に金銀の流入せしが爲めなりと論せんと爲す者に非ず。而かも、ヒュームは彼れの時代の利子歩合が、米國發見前の率に比して、遙かに低率なりし現象を指摘しながら、歐洲に於て金銀の増加せしこと以外に其原因と看做し得る事實を擧げざるを以て、貨幣の増加は物價を騰貴せしむると同一の程度には利子歩合を低落せしめざるも、幾分か之を引下ぐるものなることをヒューム自身も認めたるにはあらずやと思はれざるに非ず。少くとも、多くの讀者は此解釋を下すやも知る可からざるなり。若し果して然らば、マクラウドの指摘せるが如く、ヒュームは如何にして自家撞著の譏を免かるゝことを得んや。(註三)、之を要するに、ヒュームの利子論は、其の筆に成る他の幾多の經濟論と共に、斯學の組織的研究を促進せるものとして、永久に經濟學史上に光彩を放つ可けれども、吾人の研究せんとす

る貨幣對利子歩合問題の解決に對して、最後の斷案を下したるものなりと云ふことを得ざるなり。

註一、以下引用せるヒュームの利子論の數語は倫敦ワード、ロック商會(Ward, Lock, & Co.)の出版に係る *Essays, Literary, Moral and Political* を題する論文集に據る。

註二、 *Cf. Henry Dunning Macleod: The Principles of Economical Philosophy, 2nd ed., 2nd vol. (1875), p. 87.*

### 第二款 スミスの説

アダム・スミスは『富國論』第二編第四章に於て、ヒュームの非貨幣説を探りて、利子歩合が貨幣の數量に依りて支配せらるゝことなきものなりと力説せり。スミスは先づ貸借の本質を説明して曰く、(註)

『殆んど總ての利子附貸借は紙幣又は金銀貨幣を以て行はるゝものなるが、借手が眞に要求し、又貸手が實際に借手に供給するは貨幣に非ずして、其貨幣と同額の貨物、即ち其貨幣を以て購入し得る貨物に外ならず……貸手は云は、其貸付に依りて、土地及び勞働の生産物の一部分に對する自己の收得權を借手に交付して、後者をして其の欲するが儘に利用せしむるものなりとす。』

即ちスミスの説に據れば、貸借は金錢を通じて行はるゝものなるが、實際に貸借せらるゝものは貨幣に非ずして、貨幣を以て購買せらるゝ貨物なりとす。スミスは、此貸借本質論より出發して、ロック、ロー、モンテスキュー等が米國發見後に於ける金銀の流入を以て利子歩合低

落の原因と看做せしが如くなるも、此見解の誤れることは、既にヒュームに依りて、遺憾なく證明せられたるを以て、簡単に其誤謬を指摘するに止めんと冒頭して、論じて曰く、假りに貨幣數量が増加し、物價が其結果として騰貴することありとしても、利子歩合は物價の騰貴と同一の程度に下落することなきは勿論、僅少なりとも低落するの傾向を有せず。スミスは其理由を説明して曰く、貨物の數量並に労働者の數にして増減なき限り、貨幣の膨脹は單に物價並に名目貨銀を騰貴せしむるの結果を呈するに過ぎず。企業の利潤に至りては、名目上に於ても又實際上に於ても、何等の影響を蒙ることなし。従つて、企業資本額に變動なき限り、其資本に對する利潤率も亦増減することなければ、貨幣の使用に對して支拂はるゝ利子の歩合も騰貴することなかる可し。如何となれば、貨幣の使用に對して支拂はるゝ利子は其使用に依りて收め得る利益の高低に依りて定めらるゝものなるを以てなりと。

貨幣の數量増加せば、物價並に名目貨銀が騰貴するの傾向を有す可きはスミスの論せるが如くなるも、企業利潤率が物價騰貴の爲めに何等の影響を蒙ることなしと云ひ得るや。若し總ての物價及び貨銀が貨幣の數量増加するや否や直ちに同一の程度を以て騰貴するものなりと假定せば、企業利潤率が或は何等の變動を受けざることある可し。されど既にヒュームの説を批評せる際に指摘せるが如く、物價は決して貨幣數量の増加後直ちに同一の程度を以て騰貴するものに非ず。物價並に貨銀の騰貴は常に多少の時間を要するものにして、而かも其騰貴の程度は

貨物又は労働の種類に依りて異なるものなりとす。而して斯くの如く、貨幣の膨脹に連れて物價が不平均に騰貴し始めし際には、特に他の貨物よりは高率に昂騰しつゝある商品の製作又は販賣に従事せる企業家の利潤は、騰貴率低きか又は全く騰貴せざる貨物の産出或は取引に従事せる企業家の收むる利潤よりも、高率に上ることある可し。若し果して然らば、事業を擴張し、若しくは新たに事業を計畫する者輩出し、資金の需用が其供給以上に膨脹し、利子歩合が貨幣數量の増加の爲め却つて騰貴することもある可し。之に反して、若し通貨が膨脹せるにも拘らず、物價の騰貴が何等かの事情の結果として比較的緩慢なりとせば、企業熱を刺戟するものなく、従つて金融緩慢の狀を呈し、利子歩合が其の爲めに下落するとなしと云ふ可からず。孰れにしても、スミスの如く貨幣の數量が増加せりと假定せる場合に利子歩合が何等の影響を蒙ることなしと論ずるは不可なりとす。

註 Adam Smith: An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, Book II, Chap. IV. (本款に引用する所は總て第四版(千八百二十六年倫敦 J. F. Dove 印行)に據る。)

### 第三款 ミルの説

ジョン・スチュワート・ミルは利子歩合決定の法則に就きて正確なる見解を有せしが如し。其原論第三編第二十三章に於て、利子歩合の高低を定むる原因を論じて曰く、(註)、

「利子歩合は貸付金の需用と其の供給とを平均せしむるには高からず低からずと云ふ程度に

て、定まるものなり。換言すれば、其歩合を以て借入れんと欲する者と同数の貸付けんと欲する者を生せしむる度合に於て、利子の高低は定まるものなりとす。而して、若し供給が需用に超過せば、利子は低落し、需用が供給よりも多ければ、騰貴す可し。孰れの場合に於ても、其騰落の限度は需給の平衡の恢復せらるゝ點にありとす。』

斯くの如く、ミルは利子歩合を以て資金の需用と供給との一致する所に於て定まるものなりとし、需用が供給に超過せば、利子歩合は騰貴し、供給が需用よりも多ければ、利子歩合は低落す可しと論せり。若しミルが此見地に立ちて、貨幣の増加が如何なる影響を利子歩合に及ぼすかを考究せしならば、合理的なる決論に到達す可かりしに、後段に於て此兩者の關係を論ずるに當りて、ミルはヒューム、スミス等の説に誤られたるに因るか、大體に於てスミスの説を採りて、貨幣説を否認せり。曰く、

『通貨の膨脹は利子歩合に對して何等の影響を與へず、又與ふるを得ざるなり。政府が其の經常費を支辨する爲めに發行せる紙幣は、其數量が如何に巨額に達すと雖も、決して利子に何等の變動を生せしむることなし。巨額の紙幣の發行は貨物に對する貨幣の購買力を減殺するものなるも、貨幣に對する貨幣の購買力を傷げざるなり。若し一年四磅の永續年金をば百磅を以て購入するを得る場合に、假りに貨幣の價值低落して、百磅が従前の半額に相當するの購買力を有するに過ぎずとするも、四磅の購買力も同様に半減す可きを以て、貨幣價值の

低減は此兩者間に於ける數量的關係を變更するを得ず。』

ミルの推論に據れば、政府が如何程紙幣を濫發することも、物價を騰貴せしむるのみにして、利子歩合は何等の影響を蒙ることなしと。されど、吾人が既に再三指摘せるが如く、通貨の膨脹は物價の平衡を破壊するのみならず、金融の平調を攪亂するものなれば、資金の需用と供給との間に於ける關係に異動を生じ、利子歩合は爲めに或は騰貴し、或は下落するに至ることあるものなりとす。ミルは利子歩合が物價騰貴の爲めに左右せらるゝとなきを立證する目的を以て、永續年金の例を引きたるも、こは何物をも證明するものに非ず。一ヶ年四磅宛支拂はるゝ永續年金の現價が百磅なる際に、物價が二倍に騰貴せば百磅の購買力は半減すると同時に、四磅の購買力も亦半減す可きに因り、物價騰貴後に於ける兩者の關係は依然として百に對する四ならずやとはミルの主張なるも、此關係が尙ほ維持せらるゝはミルが其年金の現價を以て、物價騰貴後に於ても、従前の如く依然として百磅を維持せりと假定せるが故なり。物價が如何程騰貴したりして、毎年支拂はるゝ四磅の年金の變更せらるゝが如きことなきは勿論なるも、貨幣の購買力が減少せば、年金の現價は何等かの影響を蒙るを常とせり。其影響が下落なるや將た又騰貴なるやは、金融事情、換言すれば、利子歩合の高低如何に依りて定まるものなりとす。即ち年金の利廻は市場の利子歩合に依りて左右せらるゝものにして、市場利子歩合が年金の利廻りに依りて定まるものにあらず。従つてミルが年金の利廻の一定せるの事實を以て、市

場利子歩合の變動せざる原因なるかの如き議論を試みしは、原因と結果とを顛倒せる爲めに外ならざる可し。

George Routledge & Sons (London) の出版に係る Principles of Political Economy, by John Stuart Mill に據る。

第四款 フィンチャーの説

利子歩合は通貨の數量に依りて左右せらるゝものに非ずとの説を固持する學者は前掲のヒーム、スミス、ミル以外に尠からざれども、利子歩合論上に於ける貨幣説の誤謬を指摘するに當り、單に抽象的の推論に倚賴するに満足せずして、物價、流通貨幣並に利子歩合に關する統計を用ひて、極力貨幣説を撲滅せんと努めたる點に於てはフィンチャー氏の右に出づる者殆んどなしと云ひ得可きか。氏は千八百九十六年 Publications of the American Economic Association, Vol. XI, No. 4 に一文を寄せて、物價と金利との間に於ける關係に就きて、精細なる研究を公にせり。題して Appreciation and Interest: a study of the influence of monetary appreciation and depreciation on the rate of interest, with applications to the bimetallic controversy and the theory of interest 云々。更に千九百七年に著はしたる『利子歩合論』(The Rate of Interest) に於て、物價と利子歩合との比較表並に流通貨幣額と利子歩合との對照表を掲げて、貨幣論の誤れることを立證せんと試みたり。左に載するは即ち其の物價對利子歩合の比較表なりとす。(註一)

倫 敦	物價高き時		物價低き時		三・三・八
	至	乃	至	乃	
紐 育	一八三一年	一八四二年	一八四一年	一八五二年	三・四・四
伯 林	一八三一年	一八四二年	一八四一年	一八五二年	二・三・六
巴 里	一八三一年	一八四二年	一八四一年	一八五二年	三・五・四
カルカッタ	一八三一年	一八四二年	一八四一年	一八五二年	九・九・一
東 京	一八三一年	一八四二年	一八四一年	一八五二年	三・五・一
上 海	一八三一年	一八四二年	一八四一年	一八五二年	二・五・一
倫敦	一八七二年	一八八二年	一八八一年	一八九二年	二・三・七
紐育	一八七二年	一八八二年	一八八一年	一八九二年	二・三・七
柏林	一八七二年	一八八二年	一八八一年	一八九二年	二・三・七
パリ	一八七二年	一八八二年	一八八一年	一八九二年	二・三・七
カルカッタ	一八七二年	一八八二年	一八八一年	一八九二年	二・三・七
東京	一八七二年	一八八二年	一八八一年	一八九二年	二・三・七
上海	一八七二年	一八八二年	一八八一年	一八九二年	二・三・七

備考 一、カルカッタの利率は市場歩合に非ずして、ベンガル銀行の公定歩合なり。又最初の數字は、一八七二年の物價指數を缺くを以て、乃一八七三年至一八八一年の比較なり。二、同一の理由に依り、東京の第一欄は乃一八七三年至一八八一年の比較を示せり。三、上海の比較は、利子歩合は一八八五年以後、物價は一八九三年迄の統計を用ひたれば 乃一八八五年至一八九三年に亘るものなり。

前表に載する二十一の比較中、十七迄は物價の高き年には、低き年よりも利子歩合高く、一

は正反對の結果を示し、他の三に於ては物價の高低に拘らず、利子歩合は同一なり。即ち中八九迄は物價高き時には利子歩合高く、物價低き時には利子歩合も亦低しと云ひ得るなり。上掲の比較表は、倫敦に對しては六十八ヶ年、紐育に對しては四十ヶ年、伯林に對しては三十ヶ年、巴里に對しては二十ヶ年、カルカッタ並に東京に對しては十九ヶ年宛、上海に對しては九ヶ年合計二百五ヶ年に亘る統計を基礎として作りたるものなれば、物價と利子歩合との間に於ける此關係の存在を示すに足る可しとはフィシャー氏の信する所なりとす。(註二)

前表の示す所に據れば、物價と利子歩合とが同一の方向に變動すること多ければ、一般的傾向として此關係を認むることを得可きはフィシャー氏の言の如くなるも、而かも吾人は之を以て直ちに利子論上に於ける貨幣説の誤れることを論證するに足るものなりと云ふを得ず。貨幣の數量増加せば、物價は騰貴するの傾向を有し物價騰貴せば、利子歩合も昂騰するの傾向を有するものなれば、貨幣の増加は利子歩合の騰貴を誘致するものなりと云ひ得るも、物價の騰貴は常に必ずしも貨幣の膨脹に依りてのみ醸生せらるゝ現象に非らざるを以て、假令物價と利子歩合とが同時に同一方向に變動することありとも、此事實のみに依りては貨幣説を否定すること能はざるなり。(註三)

されど、フ氏は此非難に備へるが爲めに、更に貨幣流通額と利子歩合との對照表を示して、此兩者が反對の方向よりも寧ろ同一の方向に動くものなることを指摘し、貨幣説を覆へさんと

せり。左に掲ぐるは即ち此表なり。(註四)

年 度	七月一日に於ける合衆國の一人當り貨幣流通高歩合	紐育市に於ける割引	年 度	七月一日に於ける合衆國の一人當り貨幣流通高歩合	紐育市に於ける割引
一八七一	一八・一〇	六・一	一八八九	二二・五二	四・八
一八七二	一八・一九	八・〇	一八九〇	二二・八二	六・〇
一八七三	一八・〇四	一〇・三	一八九一	二二・四二	五・七
一八七四	一八・一三	六・〇	一八九二	二四・五六	四・三
一八七五	一七・一六	五・五	一八九三	二四・〇三	七・一
一八七六	一六・一〇	五・二	一八九四	二四・五二	三・四
一八七七	一五・五八	五・二	一八九五	二二・二〇	三・八
一八七八	一五・三二	四・八	一八九六	二二・四一	五・八
一八七九	一六・七五	五・〇	一八九七	二二・八七	三・四
一八八〇	一九・四一	五・二	一八九八	二五・一五	三・八
一八八一	二一・七一	五・二	一八九九	二五・五八	四・二
一八八二	二二・三七	五・七	一九〇〇	二六・九四	四・四
一八八三	二二・九一	五・五	一九〇一	二七・九八	四・四
一八八四	二二・六五	五・二	一九〇二	二八・四三	四・九
一八八五	二三・〇二	四・一	一九〇三	二九・四二	五・五
一八八六	二一・八二	四・七	一九〇四	三〇・七七	四・二
一八八七	二二・四五	五・七	一九〇五	三一・〇八	四・三
一八八八	二二・八八	四・九			



右表に就きて之を観るに、三十四ヶ年中に於て、貨幣の數量が前年より増加すると同時に、利子歩合も騰貴せしこと十二回、貨幣減少して、利子歩合も低落せること五回、貨幣膨脹せるも、利子歩合低落せしこと九回、貨幣減少せしに、利子歩合騰貴せしこと五回、貨幣數量の増減に拘らず、利子歩合の不動なりしこと三回あり。之を約言せば、貨幣の數量と利子歩合とが同一方面に變動せしこと都合十七回に對して、反對の方向に變動せしこと合計十四回なり。換言すれば、流通貨幣の増加は必ずしも常に利子歩合の低落を伴はず、又其の減少は利子歩合の騰貴を誘致せず。加之、兩者が反對の方向に變動するの例は寧ろ同一の方向に變動する例よりも稍々多し。されば、フ氏論じて曰く、若し貨幣説にして眞理なりせば、貨幣と利子歩合とは常に反對の方向に變動す可き筈なるに、事實は之を證明せずして、却つて此兩者は寧ろ同一の方向に移動するの傾向を有するに非ずやと。(註五)

前表の對照が、貨幣の數量増加せば、利子歩合は常に低落し、貨幣收縮せば、利子歩合は常に騰貴するものに非ざることを示せるの一事はフィシャー氏の所論の如し。されど、若し貨幣の數量増加せば物價騰貴し、物價騰貴せば利子歩合も騰貴するものなりとのフ氏竝に他の非貨幣説論者の主張にして正確なりとせば、貨幣の數量増加せる場合には、利子歩合も常に増加する筈なるに、フ氏の對照表に據れば、三十四個の比較中、貨幣の數量と利子歩合とが同一の方向に變動せるは十七回、即ち其の半數に過ぎず。従つて前掲の比較表は貨幣説の正しきことを

立證せざると同時に、非貨幣説の信頼するに足ることをも證明せざるなり。

假令、フ氏の調製せしが如き對照表を以て、貨幣説の不正確なると竝に非貨幣説の正確なることをば證明し得るものなりとするも、前掲の比較表は二個の技術上の缺點を有せり。一は貨幣の數量に於ては、合衆國全體の通貨の統計を用ひたるにも拘らず、利子歩合は紐育市のみの統計に依れると是なり。紐育市は米國金融市場の中心なれば、同市の平均利子歩合が、他の孰れの都市の歩合よりも、代表的性質を有せるは勿論なるも、フ氏の試みたるが如き細密なる研究に於て、紐育市のみの利子歩合をば合衆國全體の代表的歩合と看做し、之を以て全國の貨幣流通額と對照せしむるは、絶対に正確なる結果を得るの所以にあらざるは智者を俟たずして明かなることなり。殊に紐育の金融市場に於ては、西部農業地に資金を供給する關係上、且つ株式取引の中心たる事情よりして、利子歩合が往々にして亂調子に變動すると尠からざるに於てをや。

前表の第二の缺點は貨幣の流通額は七月一日の現在高を標準とせるにも拘らず、利子歩合は一年間の平均を用ひし一事に存せり。貨幣の流通高と利子歩合との間に於ける數量的關係を精密に論證するには、或る一定の時に於ける流通高と利子歩合とを對照するか、或は兩者共に一ヶ年間の平均を計算して、之を比較するを以て可とせずや。貨幣流通高の平均を求むるは頗る困難なるを以て、其流通高の累年の變動を大體に示すには、或る一定の日に於ける數量を用ひるを以て足れりとする可き可けれども、前掲の如き精密なる比較を試みるには、兩者に對

して同一の標準を用ゆ可きは理の當然ならずや。

斯くの如く、フ氏の比較的は技術上に於ける二個の缺點を有するを以て、之にては貨幣説の誤れることを論證すること能はざるなり。又、假りに此缺點が對照表の眞價を損すること頗る輕微にして、前表は大體に於て貨幣の數量と利子歩合との眞關係を示すものなりとするも、尙ほ此表のみに依りて貨幣説を否定することを得ず。如何となれば、上文に指摘せるが如く、貨幣の數量と利子歩合とが同一方向に變動せるは、三十四個の比較中、十七回に過ぎざると同時に、兩者が反對の方面に移動せること十四回に上れるが故に、貨幣説の正確なるを立證すること能はざるも、又一方に於ては、其説の誤れることも、之に依りて必ずしも、證明せられたるものに非ざる以外に、前表の作製の根據には理論上の缺陷を包含せるを以てなり。蓋し利子歩合は、一定の時に於ては、資金（貨幣並に貨幣要求權）の需用と供給とが一致する點に於て定まるものなるを以て、貨幣數量の増加は、夫れ自身に於て、直ちに利子歩合の低落を誘致す可きものに非ず。貨幣の數量が増加せし場合に、利子歩合の低落するは、貨幣の需用が以前と同なるか、又は其増加率が通貨の増加率に及ばざるときにのみ起る現象なりとす。従つてフ氏の研究の結果は、貨幣の數量が膨脹せば、利子歩合は必ず常に低落するものなりとする頗る幼稚の貨幣説の誤謬を指摘するには充分なるも、貨幣の需用に變動なき場合に於て、貨幣の數量の増加せし際に、利子歩合が低落するの傾向を有するものなりとの見解を否定すること能はざ

るなり。蓋し貨幣の數量増加することも、其需用にして同時に膨脹せば、利子歩合が何等の影響を蒙らざることあり得可きは茲に喋々するを要せざる所なればなり。論者或は云はん、若し斯くの如く、貨幣の數量が膨脹せる際に、利子歩合が必ずしも常に低落するものに非ずとせば、利子論上に於ける貨幣數量説は如何にして其權威を維持するを得んやと。されど、吾人は假りに此論法を用ゆるとせば、物價論上に於ける貨幣數量説をも否認するの必要を生ずることを記憶せざる可からず。他の事情に變化なき際に、貨幣數量のみ増加せば、物價は正比例に騰貴するの傾向を有するものなりとは、物價論上に於ける貨幣數量説の根本思想にして、フィシャー氏の極力主張せし學説に非ずや。若し、此物價論上に於ける貨幣數量説にして正確なりとせば同一の推論を利子歩合に就きて用ゆることを得ざるの理由何處にか在るや。何が故に物價論に許したる論法を利子論に對して拒むことを得るか。

勿論、フィシャー氏と雖も利子歩合に對する貨幣數量の影響を全然否定せるには非ず。恐慌の發生せし際には、債務者は往々如何なる高率の利子を拂ひても、貨幣を借用するの必要を生ずることありて、貨幣の拂底は利子歩合を奔騰せしむることなしとせず。此際若し何等かの方法に依りて貨幣の供給を増加せば、利子歩合は下落するに至るなり。氏曰く、（註六）

「普通の貸借に在りては、借手は利子の高低に應じて、借入高を調節するの自由を有せるも恐慌の襲來せる時に於ける貸借に在りては、斯くの如き伸縮の自由なし。縦令、利子が著し

く高率なりとするも、借手は一定額の貨幣の融通を仰がざるを得ず。若し流通貨幣の數量が債務者をして其債務を決済することを得せしむるに足らずとせば、利子歩合は必然的に騰貴するに至り、之を如何ともする能はざるなり。此場合に於ては、貨幣の缺乏が利子歩合の騰貴を誘致せるものなりと云ふを妨げず。而して、若し此際金融市場に其種類の如何を問はず貨幣を注入すれば、金融の逼迫を緩和し、利子歩合を低落せしむるに至る可し。』

斯くの如く、フィッシャー氏は貨幣の缺乏が利子歩合を暴騰せしめ、其の増加は利子歩合を下落せしむることあるを認めたるが、而かも此關係たるや、フ氏の説に據れば、恐慌の際にのみ發生する現象にして、平時に於て之を見ることなしと。されど、若し貨幣の數量が、恐慌の起れるとき、利子歩合を左右するものならば、何故に平時に於ても利子歩合に影響を及ぼさざるや。貨幣の數量は、特に恐慌の際に於てのみ、收縮するものに非ざると同時に、恐慌は必ずしも常に通貨の收縮に依りて誘致さるゝものに非ず。金融の逼迫又は緩慢と云ふも、是れ畢竟程度の差にして、恐慌の際に於ける金融状態は決して根本的に平時の状態と相違せるが如きことなきなり。貸借が新たに行はれ、或は舊債務が決済せらるゝは決して恐慌の發生せるべきのみに限らずして、常に平時に於て行はれつゝあることに非ずや。唯恐慌の際には、貸借上の危険を慮かりて資金の貸與を差控へる者多き爲めに、債務者が、満期債務の決済上已むを得ず、高率の利子を支拂ふことを餘儀無くせらるゝの相違あるのみ。従つて、金融が異常に逼迫せる際には

利子歩合は平時より遙かに高率に定めらるゝとあり。されど、斯くの如く恐慌時に於ける利子歩合が平時よりも昂騰するは、平時よりも、資金の供給が減少する故なりとす。換言すれば、恐慌に於ても、利子歩合の決定上、需用供給の法則は依然として行はれつゝあるなり。而して一方平時に於ても、利子歩合が資金の需用と供給との間に於ける關係にて定まるものなりとせば、恐慌時の金融と平時の金融とが全然別箇の法則に依りて支配せらるゝものなりと云ふことを得ざるに非ずや。若し果して然らば、フ氏の如く、恐慌時に於ては、貨幣の數量が利子歩合を左右するものなりと認むる限り、平時に於ても、前者は後者に對して、常に何等かの影響を與ふるものなりと推斷す可きに非ざるか。

一國の貨幣流通高が多年の間一定し、物價にも異動なく、貨幣の需用並に供給も亦年々變動せずして、常に同一額を維持するが如きことあらば、貨幣は單純なる交換の要具となり了りて其數量の大小は何等の影響を利子歩合に及ぼさざるならん。されど、斯くの如き純然たる靜的狀態は勿論實社會に於て之を觀ることを得ざるなり。縱令、程度の差はあるとも、今日何處の社會に於ても、貨幣の數量並に物價は日々變動すると同時に、資金の需用供給も亦刻々伸縮しつゝあり。貨幣の數量が利子歩合に影響を及ぼすは、即ち此等の變動に伴ひて、發生する現象なりとす。

註一 Irving Fisher : The Rate of Interest, p. 319.

註二 Ibid., pp. 319-320.

註三、物價對利子歩合表の批評に就きては河上博士の『利子論上の貨幣説』(『商業及經濟研究』第三冊)を参照せよ。

註四、Fisher: The Rate of Interest, p. 321.

註五、F氏は貨幣の増減に拘らず、利子歩合に變動なかりし場合には、之をば半ば正比例の關係を示し、半ばは反對の關係を表はせるものと看做し、三十四年間に於ける貨幣と利子との直接關係の合計をば十八半とし、反對關係の合計をば十五半とす。(Ibid., p. 322.)

註六、Ibid., p. 325.

### 第三節 貨幣説

吾人は、前節に於て、利子歩合は貨幣の數量に依りて左右せらるゝものに非ずと力説せる四五の學者の意見を紹介し、之に短評を加へたるを以て、今や進んで、此所謂非貨幣説の主張者とは反對の見地に立ちて、利子歩合は、貨幣の數量の増減に依りて、大なる影響を蒙ることありと明瞭に論述せるか、或は此説を採れりと看做し得る經濟學者の説を紹介せんと欲するものなるが、此貨幣説を懐く者は、非貨幣説を固持する者よりも遙かに少數にして、今日利子歩合と貨幣數量との關係に就きて、我經濟學界を支配せる思想は、前節に於て、吾人の批評せる非貨幣説なるが如き觀あり。加之、此少數の貨幣數量論者中に於ても利子歩合に對する貨幣數量の影響を積極的に立證せんと努むる者は更に一層少數にして、多くは利子歩合が貨幣の需用供給に定まるものなりと論じて、非貨幣説を採らずと云ひ得るに過ぎざるなり。以下、吾人の紹介し且つ批評せんと欲するはマクラッド、クラインベヒター並にデブンポートの所説なりとす。

#### 第一款 マクラッドの説

前節に紹介せるが如く、ヒューム、スミス、ミル等の英國の經濟學者が利子歩合に及ぼす貨幣數量の影響を否定せるに反し、同じく英國の經濟學者たるヘンリー・ダニング・マクラッドは極力貨幣の數量が利子歩合に影響を與ふることあるを主張せり。氏は其大著『經濟哲理』に於て先づヒュームの唱へたる非貨幣説の矛盾を指摘せる後、(註一)、流通貨幣の膨脹の與ふる影響に就きて論じて曰く、(註二)、

『貨幣の數量が増加せし際には、其増加額が二個の異なる目的に使用せらるゝことあり。

一は貨物の購買にして、他は有價證券 (debt) の購入なりとす。若し貨幣増加額が全部貨物の購入に用ひられ、而かも貨物の供給が同比例に増加せざれば、其の唯一の結果は物價を一般に騰貴せしむるに在りて、利子歩合は何等の變動を蒙らざる可し。されど、若し貨幣の膨脹額が全部有價證券の購入に利用せらるゝとせば、有價證券の價格は必然的に騰貴す可し換言すれば、利子歩合は下落するに至るなり。

而して、若し貨幣増加額の一部は貨物の購買に充てられ、一部は有價證券の購入に用ひられたりとせば、貨物並に有價證券兩者の價格が騰貴す可きは勿論なりとす。唯、實際に於ける各其の騰貴率は貨幣増加額が全部貨物の購買に使用されし際に於ける騰貴率に及ばざるの差あるみ』のと。

由是觀之、マクラッドは貨幣増加の結果をば其増加額の使用の如何に依りて之を區別し、若し其増加額が貨物の購買に全部使用せらるゝとせば、物價は騰貴するも、利子歩合は何等の影響を蒙らず、若し又其全部が有價證券の購入に充てらるゝとせば、物價は何等の變動を受けざるも、利子歩合は低落するものなりと論せり。マ氏が如何に此貨幣對物價並に利子の關係を力説せんとせるかは氏が兩關係を以て經濟學の大原則 (the Great General Law of Economics) の二例なりと斷言せしを以ても知を得るなり。(註三)、マ氏は更に金が國內に流入せし際に於ける影響を論じて曰く、金は常に銀行に集中せらるゝものなるが、銀行の業務は手形を割引するに在るを以て、此金の新供給を利用する爲めに、手形割引の増加を圖るに至る可し。而かも、手形の割引を増加せんと欲せば、勢ひ割引歩合を引下げざる可からず。而して割引歩合低落せば、企業盛んとなり、企業旺盛とならば、資本は増加す可きに依り、物價は騰貴せざるなり。然りと雖も、貨幣の數量にして益々増加して止まざれば、企業の膨脹は遂に其極點に達し、貨幣が夫れ以上膨脹するも、企業は最早何等の刺戟を蒙らず、物價は爲めに騰貴するに至らん。事若し茲に至らば、利子歩合は再び従前の率に戻るに至る可し。(註四)、斯くの如く、マクラッドは貨幣の増加が利子歩合に及ぼす影響を論ずる際に、常に其増加が同時に物價に與ふる影響を考察して、兩影響の相互的關係に論及せるも、上文に引用せるマ氏の所説に據れば、氏が利子歩合に對する貨幣數量の影響を認めたるは明かなり。マ氏の説は勿

120  
388  
300  
282  
41  
40  
10  
280  
16

論大體に於て予の正確なりと信する所なりとす。唯、仔細に之を覈考するに、一二の謬見を交へたる所あるを遺憾とするのみ。例へば、マ氏は貨幣の増加せる爲め割引歩合低落し、割引歩合低落せば、企業旺盛となり、企業旺盛とならば、資本は増加す可ければ、物價は騰貴することなしと論ずれど、果して然る哉。企業が盛んとなると同時に貨物の生産が増加せば、物價は騰貴せざるは勿論、或は却つて下落することある可けれども、貨物の生産には多少の時日を要するものにして、企業盛んとなれば、企業に用ゆる所謂生産財が、夫れに對する需用の膨脹せし結果として、騰貴す可きは自然の數ならずや。又、一方に於ては、勞力の需用増加せる爲めに労働者の收入増加し、労働者階級の消費する貨物の市價も亦騰貴するに至らずや。マ氏は又企業を刺戟する原因は利子歩合の下落のみに非ずして、物價騰貴が、利子歩合の下落以上に、企業の膨脹を促進するものなるを看過せるが如し。そは免もあれ、吾人は未だマクラッドの所説を以て貨幣對利子歩合の關係を充分に闡明せるものなりと認むるに能はざるを遺憾とす。

註一 Henry Dunning Macleod: The Principles of Economical Philosophy, second edition (1875), Vol. II, pp. 85-7.

註二 Ibid., pp. 89-90.

註三 Ibid., p. 89.

註四 Ibid., pp. 87-8.

第二款 クラインベーターの説

經濟學者の中には、マクラッドの如く、非貨幣説を駁撃する爲めにはあらねども、利子歩合

に及ぼす貨幣數量の影響を明白に認めたる者あり。クラインベヒターは此種の貨幣説支持者の一人なり。氏曰く(註)

『貨幣貸借の利子は概して貨幣の需給關係に依りて定まるものなりと云ふことを得るなり即ち、國內に於ける融通資金の供給多ければ、利子歩合は下落するの傾向を有し、其供給少なければ、反對の結果を呈するものなりとす。又、融通資金需用の大小は其資金の利用より生ずる利潤の如何に依りて定まるものにして、其需用多ければ、金利は高く、其需用少なければ、低く定まるものなり』と。

ク氏の説く所は簡にして要を盡せりと云ふ可し。而かも、氏の所論は非貨幣説を反駁する爲めに試みられしものならざるが故に、必ずしも貨幣説を積極的に支持するものなりと看做すことを得ず。且つ氏は貨幣流通額が膨脹せし際に於ける利子歩合の高低に論及せざるを以て、氏の説述せる所を以ては貨幣流通額其物と利子歩合との間に於ける關係を闡明することを得ざるの憾あり。

註 Friedrich Kleinwächter : Lehrbuch der Nationalökonomie (1902), S. 405.

### 第三款 デンポートの説

企業經濟の研究を以て知らるゝ米國コーネル大學教授デンポート氏は其著「企業經濟學」に於て利子の本質を説明して曰く、(註一)

『普通に行はるゝ貸借の形式は、單に甲の現金所有高を減少して、乙の所有高に之を加ふるに在り。……而して利子は翌日、翌月又は翌年よりは寧ろ今日、甲が乙に購買力(貨幣又は貨幣の代用物)を利用するの權利を與へたるに對して、乙が甲に支拂ふ報償に外ならず。斯くの如く、乙が購買力を借用するは器械、器具、營業特許權又は專賣特許權を購入、若しくは賃借するか、或は製造の原料を買入れるか、或は投機事業の資金を調達する爲めか、或は長期間の使用に堪ゆる享樂財を求むるか、或は又一回の利用に依りて消滅する享樂財を購入するか、若しくは満期となれる債務を決済せんが爲めなりとす。』

多數經濟學者が、尙ほ今日に於ても、利子をば生産資本に對して支拂はるゝものなりと看做せるに、デンポート氏が利子をば貨幣又は貨幣の代用物の使用に對して支拂はるゝ報償なりと論せるは聊か吾人の意を強くするに足る。氏は既に、斯くの如く、利子の本質論に於て貨幣説に傾けるを以て、利子歩合論に於ても、貨幣説に類似せる見地に立つ可きは理の當然なり。氏は一定の時及び一定の事情の下に於ける融通資金の供給竝に利子歩合は寧ろ銀行業に關聯せる一問題なりとの意見を有するものなるが、(註二)、利子歩合の高低を論ずるに當りて、此立脚地よりして推斷して曰く、(註三)。

『銀行が、其顧客の便宜を圖りて、貨幣又は信用の供給を潤澤に爲しつゝあるときには、金融緩漫、融通資金豊富にして、物價は既に騰貴しつゝあるか、若しくは臆て騰貴す可し。

されど、銀行が貸溢りつゝある際には、銀行の供給する通貨（貨幣又は信用）竝に一般交換要具の缺乏の爲めに、利子歩合は騰貴す。』

是れ純然たる貨幣説にあらねども、貨幣の供給が利子歩合に一大影響を及ぼすことあるを認めたるものに非ずして何ぞ。唯、吾人はデ氏が貨幣其物のみが増減せる際に、利子歩合が如何なる變動を蒙る可きかを明確に詳論せざりしを憾とす。

註一 Harlort Joseph Davenport: The Economics of Enterprise, 1913, p. 356.

註二 Ibid, p. 350.

註三 Ibid, p. 357.

#### 第四節 折衷説

貨幣の數量と利子歩合との關係に就きて、非貨幣説に偏せず、又貨幣説にも私せずして、折衷的の見解を懐ける者尠なからず。茲に吾人の紹介し且つ批評せんと欲するはカンチロン、バジャト、ウォーカー、ニューコム、ニコルソン、ハドレイ、セリグマン、ジョンソン、ジード等の折衷説なりとす。

##### 第一款 カンチロンの説

リッチャード・カンチロン (Richard Cantillon) —— 此人の性を佛語式にカンチヨンと發音する人もあり——は十八世紀初半に於て、佛國巴里に銀行業を営みし愛蘭生れの人なるが、其

死後遺書として刊行せられし『商業論』と題する一般經濟原理に關する有名なる著述に於て、金利騰落の原因を説述する爲めに一章を割き、貨幣の數量と利子歩合との關係に論及せり。氏曰く、(註)、

「一國內に於ける貨幣の數量増加せば、金錢の借入容易となるが故に、利子歩合は低落するものなりとは商業に關する意見を發表せし者が悉く容認せる通説なりと雖も、此見解は必ずしも常に事の眞想を傳ふるものに非ず。其の然る所以を知らんとせば、千七百二十年中、英國の貨幣は殆んど悉く倫敦に集中されたるのみならず、手形の振出巨額に達して、貨幣の流通を異常に促進せるの事實を記憶するを要するのみ。如何となれば、貨幣竝に手形の流通が其際激増せるにも拘らず、夫れ迄五分又は其以下なりし利子歩合を低落せしめずして、却つて五割又は六割に暴騰せしめたるを以てなり。……蓋し、斯くの如く、利子の騰貴せしは倫敦人が南洋經營事業の出資者と爲り、多額の配當を得て上記高率の利子を容易に支拂ふことを得るを豫期して、株券購入資金の融通を求めたるが爲めなり。

若し貨幣の膨脹が資金の供給者を通じて起りたる現象なりとせば、資金の供給は自ら増加す可きに由り、利子歩合は従つて低落す可し。されど、若し流通貨幣の増加が消費者階級の貨幣所有額の膨脹より來れるものなりとせば、全く正反對の結果を生ずるならん。蓋し消費の増進は企業の擴張を促がし、企業の擴張は資金の需用を膨脹せしむ可きに由り、利子歩合

は昂騰するに至るを以てなり」と。

即ちカンチロンは利子歩合に及ぼす通貨伸縮の影響を認めたるも、氏の説に據れば、貨幣の膨脹は常に必ずしも利子歩合の低落を來たさざるなり。カ氏は通貨膨脹をば(一)資金の供給者の所有金額の増加より生ぜしものと、(二)消費者階級の貨幣所有高の増加より起りしものとの二種に區別し、第一の假定の下には利子歩合は下落す可きも、第二の場合には金利は却つて騰貴することありと論せり。銀行並に貸金業者の貨幣保有額が増加せる際に、利子歩合が一時下落するの傾向を有す可きはカンチロンの所論の如し。されど、利子歩合の下落は資金の貸借を刺戟し、資金貸付の増加は物價の騰貴を促進し、物價騰貴は企業の擴張を誘致し、企業の擴張は資金需用の膨脹を伴ひ、資金需用の増進は利子歩合の騰貴を齎す傾向を有す可きを以て、資金供給者の貨幣保有高の膨脹が利子歩合を低落せしむるは單に一時的の現象たるに止まるものにして、永久に金利を低下せしむることなきを記憶せざる可からず。

論者或はカンチロンの指摘せんと欲せるは貨幣増加の一時的影響に外ならずして、第二次的の結果に論及せるには非すと辯じて、カンチロンの説を支持せんと試みるやも測り知る可からざれども、若し果して然らば、カ氏は第二の假定の下に於ても、通貨膨脹の第一次的結果のみを指摘す可かりしに、事實は然らざるを奈何せん。同氏の説に據れば、消費者階級の手の中に在る貨幣にして増加せば、貨物の消費膨脹し、貨物の消費膨脹せば、企業旺盛となり、資金の需

用増加す可きに依り、利子歩合は騰貴す可しと。消費者階級の通貨保有額が増加せし際に、利子歩合が結局騰貴することあるはカンチロンの所説の如し。されど、此現象は貨幣増加の第二次的影響にして、決して貨幣の増加するや否や直ちに發生するものに非ず。消費者階級の貨幣所有高が、カ氏の假定せし如く、増加せる際に於ける第一次的影響は利子歩合の騰貴に非ずして寧ろ下落なり。如何となれば、金錢の借入者は常に必ずしも企業家のみに非ずして、同氏の所謂消費者階級に屬する者と雖も、往々多額の金員を借入るゝことあるを以て、若し消費者階級の全部の貨幣所有額が増加せば、此階級内に於ける金錢借入者減少し、資金の一般需用は自ら夫れだけ收縮するの結果を呈す可ければなり。

要するに、カンチロンは金利に及ぼす通貨伸縮の影響を認め、利子歩合を貨幣との關係に就きて、既にスミス以前に於てスミス並にヒュームに優りたる見解を有せしものなるが、唯遺憾とす可きは、カ氏が貨幣膨脹の第一次的影響と第二次的影響との區別を立つることを忘却し、此兩者を混同せるの一事に存せり。同氏は、多數經濟學者と異なり、經濟界の實情に通曉せしを以て、未だ經濟學が組織的に研究せられざりし時代なりしにも拘らず、其洞察力の凡ならざりしものあり。カンチロンにして若し一步を進めて、吾人の論題を更に綿密に考究せしならば、其以後今日に至る迄の幾多無益の論争を豫防するを得たりしならん。惜む可き哉。

註 Richard Cantillon : Essai sur la nature du commerce en général, 1755, pp. 282-4, (Harvard Reprint.)



第二款 バジットの説

金融の研究者として其名東西に鳴るバジット氏は、其著『ロンバード街』に於て、利子歩合が通貨の膨脹の結果として低落するも、こは一時的の現象たるに止まるものなりと論断せり。如何となれば、假りに紙幣發行權を獨占せる銀行が紙幣を増發せりとせんか、物價は騰貴す可きに依り、(一)各商人は以前よりも取引に多くの資金を要する結果として、貸付の要求増加し(二)有價證券の騰貴に依りて債務者の借財能力増進するが故に、此點よりしても、資金の需用膨脹し、従つて利子歩合は再び昂騰するに至るのみならず、内國に於ける物價騰貴は貨物の輸入を刺戟し、輸入の増加は正貨の流出を醸し、正貨の流出は銀行をして利子歩合を引上げしむるに至る可ければなりと。(註)

物價騰貴せば、結局バジット氏の論断せるが如く、利子歩合も昂騰するの傾向を有するものなり。然りと雖も、そは各商人が取引に従前よりも多額の資金を要するか、又は其所有に係る有價證券の市價騰貴せしが爲めに、其借財能力の増加せし結果として、銀行に貸付を請求する者増加せしに因づくものに非ずして、物價騰貴せば企業の利潤増加し、企業の利潤の増進は企業を刺戟し、企業の膨脹は資金の需用を増大し、資金需用の増加は遂に利子歩合を騰貴せしむるの結果を呈するが故なりとす。

註 Valter Bagehot: Lombard Street, 8th ed., 1892, pp. 115-8.

第三款 ウォーカーの説

米國に於ける最初の經濟學者の一人にして、同國の經濟學をば英國正統派の羈絆より脱しめて、之を獨立の地位に置くの氣運を促進する上に、多大の貢献を爲したるフランシス・エー・ウォーカー氏は、其著『貨幣論』に於て、貨幣と利子歩合との關係に就きて、一種の折衷的議論を試みたり。氏の所論の梗概は左の如し。(註)

實際に貸借せらるゝものは資本にして貨幣に非ず。蓋し資本は何物かを生産すれども、貨幣は一物だも生むことなければなり。是れを以て觀ても、貨幣の供給を増加すれば、利子歩合を永久に低落せしむることを得可しとの意見の誤れるを知るに足らんか。要するに、利子歩合の高低は、資本を有利に運轉する機會の有無大小に比して、生産資本の供給が多きか少きかに依りて定まるものなりとす。

利子歩合の平均率は斯くの如く資本の需用と供給とに依りて定まるものなりと雖も、利子歩合は、時としては數日間、數週間、否な數ヶ月間に亘りて、通貨の伸縮の爲めに一時的の變動を蒙ることあり。而して此現象は貨幣が、(一)債權者と債務者との間に於て、資本を移轉するの手段とし用ひらるゝのみならず、(二)債務決濟の要具として、尙一層廣く利用せらるゝの事情に起因するものなりとす。

即ち、ウォーカーの説に據れば、利子歩合は、根本的に之を論ずれば、資本(器械、原料等

の生産財)の生産力と其供給との間に於ける數量的關係に依りて定まるものなるが、一時的に之を觀察すれば、貨幣の流通額に依りて變動を蒙ることありと。されど、ウァーカーの所謂資本の生産力とは果して何を指すものなるや。ウ氏は貨幣が一物だも生産せざるに、資本は何物かを生産するものなりと論ずれども、器械は夫れ自身果して何を造り得るか。靴工が靴裁縫器械と獸皮とを利用して靴を製造するを得るも、其器械と獸皮とは各自獨立に何等の生産力を有するに非ず。此等の資本が生産力を有すると看做さるゝは、一企業家が此所謂生産資本を利用して、一定の利潤を收むることを得るが故に非ずや。されど、此意味に於ては、貨幣も亦生産力を有するものなりと云はざる可からず。如何となれば、貨幣は、夫れ自身に於て、勿論何物をも創造することなきのみならず、器械又は原料の如く貨物の技術的生産にも貢献することなれども、假りに之を以て商業經營の資金に充つれば、其利用に依りて、若干の利益を收むることを得ればなり。要するに單に工業技術的見地より之を論ずれば、貨幣と器械又は原料の如き所謂生産財とは同日に論ず可からざれども、經濟上の立脚地より之を觀れば、兩者は殆んど同一の效用を有することあり。然るに、ウァーカーは此兩者間に存する技術上の相違をば經濟上に於ける差異なるかの如く看做して、利子歩合に對する貨幣と資本(生産財)との關係を截然區別して論ぜんとせり。是れ氏の論旨の徹底せざる理由の一なり。

次に、ウァーカーが通貨の伸縮に依りて利子歩合が一時的の影響を蒙ることあるを認めたる

は甚だ良し。されど、氏は何故に一步を進めて資本の生産力に依りて定まる基礎的利子歩合と通貨の供給に依りて定まる一時的の金利との間に存する關係を精密に論述せざりしか。假りにウ氏の主張するが如く、利子歩合は根本的に資本の生産力に依りて定まるものなりとするも、若し氏の認めたるが如く、金利が數週又は數ヶ月に亘りて、貨幣の流通額に依りて左右せらるゝものなりとせば、永久的の利子歩合と一時的利子歩合とは果して孰れが重要なか。假令ウ氏の利子論が正鵠を得たる説なりとするも、貨幣の流通高は殆んど毎日變動するものなるを以て、日々に定まる利子歩合は常に其影響を蒙るものなれば、此一時的利子歩合は、或は却つて永久的の利子歩合よりも、金融市場に於て重要な地位を占むるやも測り知る可からざるに非ずや。若し果して然らば、ウ氏は一步を進めて利子歩合と貨幣との關係を一層明瞭に説述す可かりしなり。是れ氏の利子論の徹底せざる理由の第二なりとす。

Francis A. Walker: Money, 1883, pp. 91-98.

#### 第四款 ニューコームの説

次に、吾人の紹介せんと欲するは米國人サイモン・ニューコーム氏の説なり。ニューコームは前世紀中に於ける世界屈指の天文學者にして、同國人なるローウェル氏と共に、火星の表面には智識の點に於て、地球上に住める人類に優るとも劣る所なき動物生存せりとの説を唱へたるが爲めに、一般人士に其名を知らる。氏は又頗る多方面の人にして、經濟學にも趣味を有し、貨

幣並に其他の經濟問題に關する論文を發表せしが、千八百八十六年中、一般經濟學の原理を講述せる一著書を公にせり。著者が本來天文學者にして、經濟學界に籍を有せざりしが爲めなるか、外國は勿論米國に於ても此著述を繙く者少なく、ニューコム氏は、經濟學者としては、今日殆んど全く忘却せられたるもの、如くなるも、氏が一種の隱藝として著はしたる上記の書物は、經濟原理の直截明快なる説述に於て、且つ殊に貨幣並に物價に關する原則の獨創的研究に於て、専門大家の著述の墨を摩するものあり。此忘れられたる好著に於て、氏が試みたる貨幣對利子歩合問題に關する研究の概要は左の如し。(註一)

利子歩合の高低は貨幣の需用と供給とに依りて定まるものなり。然りと雖も、貨幣の使用に對して支拂はるゝ利子の歩合は、根本的に云へば、貨幣其物の効用に依りて定まるものに非ずして、貨幣を以て購入せらるゝ生産財が製造家に與ふる便益の如何に依りて左右せらるるものなりとす。

サイモン・ニューコムが利子歩合を定むる根本的原因をば生産財の効用に求めたるはウォーカーが資本の生産力を以て利子歩合を説明せんとせるに相似たり。されど、貨幣對利子歩合の關係に就きて、兩者の論せる所は霄壤の差ありと云はざる可からず。即ち、ウォーカーは利子歩合が一時的に通貨伸縮の影響を蒙るとありと説きたるに反し、ニューコムは日常の利子歩合を以て通貨の需給關係に依りて定まるものなりと論せり。此後者の利子論が、前者の所説より

も、遙かに正確なることは茲に喋々するを須ひざる所なり。假令利子歩合が、如何なる原因に依りて根本的に定まるものなりとするも、或る一定の時に於ては、(信用制度を一時無視するとせば)貨幣の需用供給に依りて定まるは自明の理なりとす。

唯、ニューコムの利子歩合論の缺點とす可きは、利子歩合に及ぼす小切手流通の影響を度外視せると、利子歩合決定の根本的原因をば生産財の効用に之を求めんとせるに存せり。蓋し貸借は常に貨幣のみを通じて行はるゝものに非ざると同時に、其終局の目的は生産財の購入のみに非ざるを以てなり。

註一 Simon Newcomb: Principles of Political Economy, 1886, pp. 304-6.

#### 第五款 ニュコムの説

英國經濟學界の巨星ニコルソンも亦吾人の研究問題に對して折衷的態度を採れり。氏は其著「經濟學概論」に於て、利子を別ちて資本(生産財)に對して支拂はるゝものと、債務決済の爲めに必要とする貨幣の融通に對して支拂はるゝものとの二種となし、前者即ち資本の利用に對して支拂はるゝ利子は長期の契約にして、後者即ち貨幣の融通に對して支拂はるゝ利子は短期の契約なることを指摘し、資本の利子は資本の需用と供給とに依りて定まり、貨幣の利子は、(一)金融界に於ける信用の状態、(二)銀行支拂準備金の過不足、並に(三)商業界の景況如何に依りて定まるものなりと論せり。(註二)

即ち、ニコルソンは貸借を長期と短期との二種に分ち、單に債務決済の目的を以て行はる、貸借を短期と看做し、新たに事業に投ずる爲めに行はる、資金の融通を長期貸借と稱せるなりされど、貸借をば、斯くの如き標準を以て、長期と短期とに分類するは金融界の實狀と合致せざるの憾あり。長期貸借は必ずしも事業資金調達爲めに行はるゝものに非ざると同時に、短期貸借も亦必ずしも常に債務決済上の必要に依りて成立するものに非ず。營利會社が社債の借替を爲し、政府が大藏省證券、國庫債券又は舊國債を長期公債に借替へるが如きは、債務決済の爲めに、長期の借入契約を結ぶものに非ずして何ぞや。又、商人が商品の仕入の爲め、若しくは製造家が原料の購入を目的として、約束手形を振出すは新たに事業資金を調達する爲めに短期の借入をなすものに非ずや。

ニコルソン氏の利子論は既に其出發點に於て此缺陷を有せるを以て、其論構の全部に亘つて首肯し難き點少からず。氏は資本の利子を以て資本の需用と供給とに依りて定まるものなりと論ずれども、貸借せらるゝものは貨幣又は貨幣の要求權にして、所謂資本（生産財）に非ざるを以て、如何にして、利子歩合が、貸借せられざる生産財の需用と供給とに依りて定まるものなりと云ひ得るや。生産財其物が貸借せらるゝならば、其物の使用に對して支拂はるゝ報償は其需用と供給とに依りて定まるならんも、而かも、此際に於ける報償は其生産財の貸貸料にして、吾人の所謂利子に非ず。又、生産財の效用高ければ、利子も亦高く定めらるゝの傾向を有

す可きも、生産財の效用の高低は夫れのみに於て利子の高低を定むるが如きことなし。如何となれば、生産財の效用高ければ、其價格も自ら高く、従つて其使用に依りて特に多額の利潤を收むること能はざるの結果を呈すること絶無なりと云ふを得ざればなり。加ふるに、生産財を需用する者は必ずしも常に借入資金を運用して事業を經營する者の方に非ずして、自己所有の資金を利用せる企業家も亦生産財の購入者たることあるの事實を記憶するを要するなり。資金の供給者が悉く同時に生産財の販賣者たり、生産財の購買者が常に資金の借入者ならば、ニコルソンの利子論は一面の眞理を傳ふるものなりと云ふを得べけんも、實業界の實狀は氏の論據を支持せざるを奈何せん。

貨幣貸借上の利子歩合が實業界に於ける信用状態、銀行の支拂準備金の過不足、竝に商業界の景氣に依りて定まるものなりとのニコルソン氏の説は勿論不正確に非ず。此説を約言せば、貨幣の使用に對して支拂はるゝ利子の歩合は貨幣の需用と供給とに依りて定まるものなりと言ふに在り。唯、其缺點とも看做す可きは利子歩合に對する貨幣の要求權の關係を看過したるの一事に存せるのみ。されど、兎に角ニコルソン氏は貨幣の數量、従つて貸付に對する其供給が增加せば、利子歩合の低落す可きことを認めたるなり。若し果して然らば、何故にニコルソンは其推理を擴張して、全體の利子歩合に關して同一の推論を下だすに至らざりしか。總て金錢の貸借は貨幣又は貨幣の代用物を通じて行はるゝ以上、貨幣の數量が常に總ての貸借に於ける

利子歩合に一大影響を及ぼす可きは自明の理なるに非ずや。蓋し、氏が此明白なる原則を看破せざりしは、上文に於て吾人の指摘せるが如く、利子をば資本の利子と貨幣の利子との二種に分類し、推理の出發點を誤りたる故なる可し。

ニコルソン氏は更に貨幣と利子歩合との關係をば他の方面より之を講究せんとせり。他の方面とは物價を通じて利子歩合に及ぼす貨幣數量の影響即ち是れなりとす。此見地に於ても、ニコルソンは依然として折衷説を採れり。其大要は左の如し。(註二)、

物價の高低と利子歩合の高低との間には必ずしも密接なる關係の存せざるもの、如し。物價の大ききときに利子歩合の大ききこともあり、又低きこともあり。唯、物價の變動しつゝある際には、利子歩合が其影響を蒙ることあるなり。此物價對利子歩合の關係は、不換紙幣の流通を假定せば、最も明瞭に之を説明することを得可し。蓋し物價變動の結果は不換紙幣流通の下に於て、最も著しく之を認むることを得るを以てなり。假りに、不換紙幣が政府に依りて發行せられ、其の諸拂に充てられたるが爲め、國內に散布せられて、物價が直接其の影響を蒙りたりとせよ。さすれば、物價は騰貴し、商業は從つて刺戟せられ、銀行に對して貸付を要求する者増加す可し。されど、吾人の假定せる紙幣の發行は金融界の資金を増加せざるを以て、此場合には物價の騰貴すると共に利子歩合も昂騰す可し。

されど、若し政府が、最初銀行に對して紙幣を發行し、銀行が之を商人に貸付けて流通せ

しめなば、利子歩合は下落し、物價は騰貴す可し。大金鑛發見の結果も略ぼ同じ。若し新たに發見されたる金鑛より發掘せる金が直ちに貨幣と化して流通し、從つて物價を騰貴せしめ取引を刺戟せば、此金供給の増加は利子歩合を騰貴せしむるの結果を呈す可し。されど、若し之に反して、此金の新供給額が金融業者の掌中に落ちるとせば、物價も騰貴す可けれども利子歩合も一時下落するに相違なし。更に物價が一般に下落せし際に、換言すれば、金の價値が騰貴せし場合に、若し此物價の下落が邊陲の地に於ける通貨の收縮の誘致せるものなりとせば、商業中心地の銀行に於ては、資金潤澤にして利子歩合低きやも測り知る可からず。されど、之に反して、若し中心地に於ける金融逼迫せりとせば、利子歩合は高率なる可し。云々

政府が紙幣を發行して政費の支拂に充てたりとせば、物價騰貴して企業は刺戟され、資金の需用膨脹するに至る可きはニコルソン氏の言の如し。されど、是れを以て直ちに利子歩合が上騰す可しと斷ずるは早計ならずや。若し國內に散布せられたる紙幣の全部が商人並に消費者階級間に流通して、銀行に預入せらるゝことなければ、或はニコルソン氏の推定せるが如き結果を呈することあらん。されど、若し最初政府より俸給又は手當として紙幣を受領せる者が、其全部を費消せずして、其中幾分かを銀行に預け、又物品を政府に上納せし商人が其代金として政府より受納せる紙幣を銀行に當座預金として預入するとせば、假令其預金は早晚引出さる可

き性質のものなりとしても、銀行の現金在高は一時増加す可く、従つて銀行は貸付の増加を圖るに至らん。若し果して然らば、一方物價騰貴の爲め、企業資金の需用は膨脹するならんも、又一方に於て斯くの如く其供給も増進せるを以て、利子歩合は此際に於てニコルソン氏の論斷せるが如く、必ずしも騰貴す可しと云ふ能はざるなり。蓋し、利子歩合に及ぼす上叙の紙幣發行の影響は物價騰貴、人民の企業心、竝に其貯蓄心等の程度に依りて定まるものなりとす。

次に同氏の假定せるが如く、紙幣の全部が直接銀行に交附せられたりとせんか、利子歩合はニコルソン氏の論せるが如く下落し、物價は次いで騰貴す可し。されど、物價の騰貴は企業を刺戟し、企業の刺戟は企業資金需用の膨脹を誘致するの傾向を有するものなるを以て、一旦低落せし金利が結局再び昂騰するに至ることある可きを忘却す可からず。最後に、ニコルソン氏の論及せる利子對金貨の關係は大體に於て利子に對する紙幣の關係と大同小異なれば、此點に關する同氏の説の紹介と批評は之を省略せん。

註一 J. Shield Nicholson : Elements of Political Economy, 1903, pp. 311-320.

註二 Ibid., pp. 324-6.

#### 第六款 ハドレイの説

米國屈指の理論經濟學者なるエール大學總長ハドレイ氏も亦、貨幣對利子の問題に就きて、折衷の見解を持せるもの、如し。氏は、其著『經濟學』に於て、利子歩合は概して資本（生産

財）の需用供給に依りて定まるものなりと論斷し、(註一)、通貨の膨脹と利子歩合との關係に就きては左の如く説けり。(註二)、

『通貨の數量にして増減せば、物價も直ちに之に應じて變動せん。若し通貨膨脹し物價が従つて騰貴せば、或る一定量の食物又は器械を購入し、其他一定數の労働者を雇傭せんと欲する者は、其食物、器械又は其勤勞の供給を得るが爲めには、従前よりも多額の貨幣を借入れざる可からず。従つて、資本に對する需用は……膨脹するに至るものなりとす。……』

此原則の例外と看做す可きものにして、吾人の注意に値ひする現象は、金融の逼迫を救済するに適ひたる方法を以て、紙幣を増發せしむるに於て之を觀るのみ』と。

即ちハドレイ氏は利子對貨幣の問題に就きては非貨幣説を採れるも、金融逼迫の際に通貨が膨脹せば、利子歩合の低落することある可きを例外として認めたるなり。此點に於て氏の説はフィッシャー教授の主張と符節を合するが如し。既にフ氏の説を批評せる際に指摘せるが如く、若し金融逼迫の際に、利子歩合が通貨伸縮の影響を蒙るものなりとせば、何故に金融の緩慢なるときに於ても、同一の現象を呈せざるや。ハドレイ總長は、普通の場合に於て、流通貨幣の數量増加せば、物價騰貴し、物價騰貴せば、資金の需用膨脹す可きに依り、利子歩合は何等の影響を蒙ることなしと論ずれども、吾人が既に再三指摘せるが如く、物價は通貨の膨脹するや否や直ちに一樣に騰貴せざるが故に、通貨の膨脹と共に、資金の需用は同比例に増加するもの

に非ず。従つて、其際に於て利子歩合が低落することなしと云ふ能はざるなり。論者或は是れ一時的現象たるに過ぎずと云はん。されど、此所謂一時的現象は常時發生しつゝあるものに非ずや。若し果して然りとせば、或る場合には、所謂一時的利子歩合はハドレイ氏一派の説明せんとせる永久的利子歩合よりも重要にして、後者よりも寧ろ精密に講述す可きに非ずや。

註一、Arthur Twining Hadley: Economics, 1906, p. 277.

註二、Ibid., p. 277.

第七款 セリグマンの説

米國コロンビア大學教授セリグマン氏は、其著「經濟原理」に於て、各學派の長を採りて他の短を補ひ、常に折衷的態度を持して、經濟の學理を解説せんと努めたるが、吾人の研究問題に就きても亦、同一見地に立ちて之を講究せり。氏は利子の本質を説明して曰く、(註一)、

「素人は富を以て一定額の貨幣より成るものなりと思惟せると同じく、利子をば貨幣の貸與に對して支拂はるゝ報償と看做せるも、事實は然らずして、利子は貸與せられたる貨幣の代表せる資本(生産財)の使用に對して支拂はるゝものに外ならず」と。

セリグマン氏は、斯くの如く、利子の本質に就きては通説を採れるが、利子歩合の決定に就きても、亦多數經濟學者の支持せる學説を奉せり。曰く(註二)、普通の利子は生産の目的に利用せらるゝ資本(生産財)の需用と供給とに依りて定まるものなりと。されど、利子歩合に及ば

す通貨伸縮の影響に關して、氏は貨幣の數量が利子歩合と重要な關係を有せることを認めたり。氏曰く、(註三)、

「物價平準の騰落、換言すれば、貨幣價值の騰落は一時的に利子に影響を及ぼすことあり。例へば、物價の低落しつゝあるときに一千弗の金子を借入るれば、決済期には借用せるよりも事實多額のを返却することゝなる可し。換言すれば、名目上同額の一千弗を返却する爲めには、物價が下落せざりしと假定せる場合に於けるよりも、多量の貨物を賣却するか、或は長期間の勞働に服せざる可からず。……されば若し物價の下落を卜知することを得るとせば、借財を爲さんと欲する者は利子の引下を要求し損失を免れんと圖り、貸付者も競争の結果其請求に應ぜざるを得ざる可し。若し貸付者間及び借財者間に於て、競争が完全に行はれ且つ物價の將來に對する各當事者の豫想が常に事實に合致するとせば、物價の下落は、利子歩合の低落に依りて、全然相殺せらるゝならん。若し又、複利法を用ひて數理的に推論するとせば利子歩合の低落は物價の下落よりも稍々其率高かる可し。物價の騰貴しつゝある際に於ても之と同じく、利子歩合は貨幣價值の低落率よりも、稍々高く昂騰するならん。然りと雖も、上記の競争と豫想とは完全に行はるゝことなきが故に、利子歩合が決して貨幣の購買力の變動に全然適合することなし」云々。

更に「コール」の貸借に於ける利子歩合に就きても、セリグマン教授は貨幣數量の影響を認

めたり。曰く、(註四)、『コール』の利子歩合は直ちに現金に換へ得る、且つ常に其現在量の増減して止むことなき融通資本の需用と供給とに依りて定まるものなりと。

由是觀之、セリグマン氏は利子歩合研究の立場より貸借をば長期の普通貸借と『コール』の如き貸借との二種に分ち、後者の利子歩合は通貨伸縮の影響を蒙れど、前者に於ける利子歩合は貨幣數量の増減に依りて根本的には左右せらるることなきも、一時的に物價の騰落を通じて變動することありと論ずるものにして、此説は他の折衷説よりも一層貨幣説に接近せりと云はざる可からず。セ氏は非貨幣説を出發點として論述せるも、貨幣説の有力なるを否定し得ずして、之に對して秋波を送れるものなるが、吾人は氏が百尺竿頭更に一步を進めて、全然貨幣を中心として、利子歩合變動の理を説述せざりしを惜まざるべからず。若し氏の認めたるが如く『コール』貸借の利子歩合が通貨の伸縮に依りて左右せらるゝならば、何故に他の短期貸借の利子歩合も亦同一の影響を蒙らざるや。若し總ての短期貸借の利子歩合が貨幣の數量に依りて左右せらるゝことあらば、何故に長期貸借に於ける金利も亦然りと云ふ可からざるや。長期貸借と云ひ、短期貸借と名くるも、單に程度の差なるに非ずや。氏は長期貸借の利子歩合が、物價の騰落を通じて、貨幣數量伸縮の影響を受くることあるを認めたるが、物價は常に變動して止まざるものに非ずや。果して然らば、利子歩合は常に通貨伸縮の影響を蒙りつゝありと云はざる可からず。吾人はセ教授が此點迄其推論を進めざりしを遺憾とす。

註一・Edwin R. A. Seligman : Principles of Economics, 5 th ed., 1912, p. 392.

註二・Ibid., p. 395.

註三・Ibid., p. 574.

註四・Ibid., p. 395.

第八款 ジョンスンの説

米國紐育大學教授ジョンスン氏も亦セリグマン氏と殆んど同一の説を採れり。氏は利子歩合の決定に就き論じて曰く、(註一)

『貨物の價格が所謂限界又は最終效用なるものに依りて定まるが如く、利子歩合も資本(生産財)の限界生産力に依りて定まるものなりとす。』

氏は即ち此非貨幣説の見地に立ちて、利子歩合對通貨の問題に關して左の如く斷定せり。(註二)

『物價の騰落しつゝある際を除きては、貨幣の流通高は利子歩合と何等の關係を有せず。』  
又曰く、(註三)

『貨幣の流通が一時膨脹して、其の需用に超過せば、利子歩合は其間暫く低落するの傾向を保ち、又貨幣の流通が一時收縮せる際に、其の需用が同時に減退せざれば、金利は騰貴するの趨勢を有するならん。』

貨物の限界又は最終效用は其市價決定の直接的原因に非ざると同じく、利子歩合も亦必ずし



も生産財の限界生産力に依りて定まるものに非ざるなり。されど、此利子決定の根本原則に関する説明は既に第九章に於て之を試みれば、茲に之を繰返すの必要を見ず。又、ジョンソン氏が通貨の膨脹が利子歩合を一時的に左右することあることを認めながら、他の折衷論者と同じく、其關係の常に存在しつゝあるものなるの一事を看過せしことに就きては、茲に批評を加ふるの必要な可し。

註一 Joseph French Johnson: Money and Currency, 1906, p. 137.

註二 Ibid., p. 146.

註三 Ibid., p. 147.

### 第九款 ジードの説

佛國の經濟學者ジード氏も、デブンポート教授と同じく、貸借の本質論に於ては貨幣説を採れり。換言すれば、ジード氏の説に據れば、貸借は貨幣又は貨幣の代用物を通じて行はるゝものなりと。(註一)ジード氏が此見地に立てる上は、利子歩合論に於ても、亦貨幣説を支持せるならんと想像され得るも、事實は然らずして、折衷説を採れり。氏曰く、(註二)、

「資本は常に貨幣の形式にて供給せらるゝものなるを以て、利子歩合、即ち資本の貸料が流通貨幣の數量に依りて定まる可きものなりと思はされざるに非ざるのみならず、是れ即ち一般人士間に於ける通説たるなり。曰く、流通貨幣の膨脹せるときには利子歩合低しと。」

此説は割引の形式を以て行はるゝ短期の貸借に就きて云へば正鵠を得たるものなりとす。……されど、これは普通の長期貸借の利子歩合に適用することを得ず。蓋し元金は云ふ迄もなく利子も亦貨幣の形式に於て授受せらるゝものなるを以て、利子歩合、換言すれば、元金と利子との間に於ける比率が、例へば貨幣價值の變動の如く、此兩基數に對して同時に同様の影響を與ふる一原因の爲めに、變更せらるゝが如きことなければなり。」

由是觀之、ジード教授は、セリグマン氏等と同じく、短期貸借の利子歩合に及ぼす通貨伸縮の影響を認むるも、長期貸借に就きては全く非貨幣説を採れるのみならず、通貨の伸縮が、物價の騰落を通じて、金利を變動せしむることある可きことを否定せり。此一事に於て、氏の説はセリグマン教授の論述せる所に比して、一大遜色を有するものなりと云はざる可からず。貨幣の購買力が假りに一割減少せりとせんか、貸借の元金と利子として支拂はるゝ貨幣とが共に均しく其購買力を一割宛失ふ可きは自明の理なるも、是れを以て直ちに利子歩合が何等の影響を蒙ることなしと斷ずるは早計なり。如何となれば貨幣の購買力の變動、換言すれば、物價の變動は企業の伸縮を誘致し、企業の伸縮は資金需用の増減を醸し、其結果として金利を騰落せしむることあればなり。

註一 Charles Gide: Principes d'économie politique, 14<sup>me</sup> édition, 1913, p. 541.

註二 Ibid., p. 452, note 1.

## 第五節 學說の概括的批評

以上、吾人は三節に亘りて、利子歩合と流通貨幣との間に於ける關係に就きて、泰西經濟學者の執れる學說を（一）非貨幣說、（二）貨幣說、並に（三）折衷說に分類し、各種學說中の代表的と認めたるもの數箇を紹介し、非貨幣說が其根據甚だ薄弱にして採るに足らざる所以を説述すると同時に、又一方に於ては、貨幣說並に折衷說が利子對貨幣問題に對して大體に於て正確なる説明を加ふるものなるも、而かも不完全なる推理に基づくか、或は一二の謬見を交へたる結果として、未だ是等の學說の何れたりとも、吾人の研究問題に就きて、最後の解決を與へたりと看做す可きものなきことを指摘せり。抑々、利子歩合と通貨の數量との間に於ける關係は頗る複雑にして、粗笨簡單なる説明を以て、其眞想を明瞭に講述すること能はざるものなるにも拘らず、之に關して、歐米經濟學者の試みし推理解説等を通覽するに、概ね一二の單純なる假定を設けて、學理と事實とを無視せる推斷を逞ふし、遂に實際社會の現象と合致せざる結論に到達せるもの、如し。例へば、經濟學者の多くは單に通貨が膨脹せし際に利子歩合は低落す可しとか、或は何等の影響を蒙るものに非ずと論ずるに過ぎざるなり。されど、若し通貨の膨脹が、利子歩合に對して、如何なる影響を與ふるものなるかを精密に知らんと欲せば、少くとも、左に列擧する事項に就きて、明確なる假定を設けて、推理を進むるを要するなり。

一、如何なる種類の貨幣が増加せしや。

二、貨幣が一時に増加せしか、或は漸次に膨脹せしや。

三、如何なる原因又は事情に依りて貨幣が膨脹せしや。

四、如何なる階級の人が貨幣の膨脹と最も密接の關係を有するや。

如何となれば、（一）正貨が増加せし際と紙幣が膨脹せし時と、（二）貨幣が一時に増加せし場合と漸次に膨脹せる時と、（三）政府が紙幣を濫發せる結果として通貨が膨脹せし時と、正貨流入等の原因よりして兌換紙幣が増發せられたる場合と、（四）貨幣の増加額が先づ企業家の手中に落ちし場合と、非企業家の所有に歸せし際との間には、利子歩合の蒙る影響に、往々にして少からざる等差を生ずることあるを以てなり。

又、舊說の缺點と看做す可きは、貨幣數量の變動に依りて、利子歩合の蒙る影響をば第一次的、第二次的等に區別せずして、種々の影響又は順次に誘致せらるゝ結果をば、恰も同一の性質を有するか、或は同時に發生するものとして、取扱ひたるの一事に存せり。凡そ或る一事件が發生せば或る結果を醸し、其結果は次に第二の結果を誘致し、第二の結果は更に第三の結果を生ずるを常とするものにして、此第三次又は第四次の結果は往々第一次の結果と正反對なる性質を有することあり。例へば、或る一貨物の需用が假りに突然激増せりとせば、其市價騰貴す可く、其市價騰貴せば、其生産は刺戟せられ、應て其産額膨脹し、其供給斯くの如く増加せ

ば、市價低落して需用激増以前の標準に復することなしとせず。而かも、此際貨物需用の激増が市價に何等の影響を與ふるものにあらずと論斷するを得ざるは言を俟たずして明かなり。貨幣の數量と利子歩合との間に於ける關係に就きて云ふも亦同じく、貨幣の數量増加せば、利子歩合低落す可きも、物價も同時に騰貴するに至るを以て、利子歩合は聽て騰貴して、従前の率に復することなしとせず。然りと雖も、利子歩合が従前の率に復するの故を以て、貨幣數量が利子に對して何等の影響を與ふることなしと云ふを得ざるは茲に喋々するを要せざる所ならずや。換言すれば、貨幣の數量膨脹せば、其第一次的影響として利子歩合下落し、更に第二次又は第三次の結果として金利が騰貴することあるものなりとす。従つて、貨幣の膨脹せし爲めに順次發生する種々の結果は、之を截然區別して、論述するを要するなり。

されば、以上縷説せる理由の爲め、以下本論に於て、利子對貨幣問題を講究するに當りて、常に左の數項に關する假定を明確に表示して、一方に於ては、在來と同一の謬論に陥ることを避け、又一方に於ては、讀者の誤解を未然に防遏せんと欲す。(註)

- 一、貨幣の種類
- 二、貨幣増加の期間又は度数
- 三、貨幣増加の原因
- 四、貨幣の増加と各階級の利害

五、貨幣の増加と物價並に企業との關係

六、利子歩合の蒙る影響の種類

註 本章に於ては「貨幣」と「通貨」とを同意義に用ひたり。又、流通貨幣の收縮が金利に及ぼす影響に關する説明を省略せり。蓋し此影響は貨幣膨脹の影響と略ぼ正反對なるを以て、故らに之を論述するの必要を見ざるを以てなり。

## 第六節 貨幣流通額の膨脹と利子歩合

予が茲に貨幣と名くるは正貨、補助貨並に紙幣の三種の通貨を含むものなるが、其中、補助貨は比較的從屬的地位を占むるものなるを以て、利子と貨幣の數量との關係を論ずるに當りて之を除外するも推理に多大の影響を及ぼすものにあざれども、正貨と紙幣との増減は箇々に之を考察するを要するなり。然りと雖も、學理の解説は粗より密に入り、簡を先にし精を後にするを得策となすを以て、本節に於ては、第一着として、其内容の如何を論せず、流通貨幣が膨脹せる際に、利子歩合の蒙る影響を論ぜんと欲す。されど、議論の出發點として、吾人の設くる二三の假定は實際社會に實現せらるゝことなきものなるを記憶するを要す。吾人が斯くの如き事實に反する假定を設けて、利子對貨幣の問題に關する學理を説明せんと試みるは、次の二節に於て論述する稍複雑なる解説の基礎を築かんと欲するが爲めなりとす。

假りに、外國と何等取引關係を有せざる或國に於ける總ての人の所持せる貨幣の數量が、突

然一夜の間に、何等かの原因に依りて、激増（例へば倍加）せりとせば、利子歩合は如何なる影響を蒙る可きか。若し斯くの如く、一夜の間に貨幣の數量が倍加せる翌朝に於て、總ての貨物の價格が騰貴して皆一樣に前日の二倍となり、且つ地代、家賃、賃銀、俸給、報酬、郵税、電報電話料、運賃等總ての契約又は自由取引に基づく支拂金も倍加せるのみならず、過去に於て成立せし債務、例へば、公債、社債、個人間の貸借の元金、竝に利子も同時に、法律又は當事者間の合意に依りて、倍加せられたりとせば、利子歩合は何等の影響を蒙らざる可し。如何となれば、利子歩合は融通資金の需給關係に依りて定まるものなるが、上記の假定の下に於ては、資金の需用と供給との間に於ける關係に異動を生ずることなければなり。而して、斯くの如く、貨幣激増前に於ける資金の需給關係が依然として維持せらるゝは、債務の決済にせよ、租税の納入にせよ、貨物の賣買にせよ、將た又地代家賃等の支拂にせよ、其他總ての場合に於て、前日迄一圓を授受したる處には今日二圓を支拂ひ或は收納するものなるを以て、總ての人の収入が二倍となると同時に支出も亦倍加するを以て、各個人又は各團體の收入總額と支出總額との間に於ける比例は貨幣激増前と同一なるのみならず、種々の支拂の間に於ける比率も、種々の収入の間に於ける比例も、亦共に前日と變る所なきが故に、貨幣の倍加は單に貨幣の名目を變更せる結果を呈せるに過ぎざるを以てなり。換言すれば、拾圓、五圓、壹圓の紙幣竝に五拾錢、拾錢の銀貨等の數が倍加せるにも拘らず、其結果は從前の拾圓紙幣を貳拾圓紙幣と稱

し拾錢銀貨を貳拾錢銀貨と改稱せるの結果と同一なりとす。更に換言すれば、總ての取引に於て從前拾圓と稱したるものを貳拾圓とし、五拾錢と名けるものを壹圓と呼ぶに過ぎざるなり。

上文第一節に於て紹介せる非貨幣説を執れる經濟學者は、即ち此假定を設けて、利子歩合が貨幣數量の變動に依りて、何等の影響を蒙ることなきを主張したるものなりとす。然りと雖も吾人は縱令、貨幣の數量が突然倍加し、總ての貨物の價格、俸給、賃銀等が假りに直ちに二倍となるが如きことありとするも、負債の元金竝に利子が何等の變更を蒙るが如きことなる可きを記憶せざる可からず。額面百圓の公債證書又は社債券は依然として百圓の額面價格を有し又百圓の負債を有する個人は、從前と同じく、百圓の金子を返濟するの義務を有するに過ぎざるのみならず、此等の債務に對する契約利子が年五分なりとせば、各債務者は金百圓の負債に對して、一ヶ年五圓以上を支拂ふを要せざるなり。貨幣が倍加せる際に、即日法律又は政府の命令に依りて、債務を倍加するは絶體に不可能のことならざらんも、斯くの如き革命的處置は其先例なきのみならず、今後に於ても、如何なる政府と雖も、實行するの勇氣を有せざるならん。之と同じく、租税も亦即時倍加せらるゝことなる可し。又、俸給、家賃、地代、郵税、電話電信料、運賃等の如きは貨幣膨脹の結果として早晚幾分か引上げらるゝならんも、此種の引上は概ね數週間、數ヶ月又は十數ヶ月を経て行はるゝものなりとす。之に反して、物價と下級勞働者の賃銀とは、貨幣の激増に依りて、少期間内に何等かの影響を蒙るを常とせり。而か

も、總ての物價又は總ての貨銀が、直ちに皆な同一の率を以て、騰貴するが如きこと決して無し。同じく物價と云へども、政府の專賣に係る貨物、例へば煙草、鹽の如き貨物の價格は政府の任意に定め得るものなりと雖も、一旦當局者が此等の貨物の賣價を定めたる上は、假令貨幣の流通額激増し、普通の競争貨物の市價が暴騰することも、其都度專賣價格を直ちに引上ぐるが如きことなかる可し。競争貨物の市價は勿論暴騰す可けれども、是れとても、其騰貴の程度は貨物に依りて一様ならず。各競争貨物の市價は其貨物の需用と供給とに依りて定まるものなるを以て、貨幣の倍加が各貨幣の市價に及ぼす影響は各貨物の需用と供給とが貨幣の激増に依りて如何なる變動を受けしかに依りて定まるものなるが、此際各競争貨物の市價が貨幣の増加と同一の率を以て騰貴せざる可きは自明の理なりとす。貨幣の流通高が倍加せば、物價平準は、フィッシャー氏の論斷せるが如く、或は從前の約二倍、又は夫れ以上に騰貴することある可けれども、個々の物價に就きて云へば、或る貨物の價格は僅かに四五分騰貴せるに過ぎざるに、他の貨物の市價が二倍半又は三倍にも暴騰することなしとせざるなり。貨銀に就きて云ふも之と同じく、或種の勤勞の報酬は漸やく二三分乃至五六分の増加を見るに反し、他種の勞働に従事する者の収入が二倍又三倍に上ることある可し。

貨幣の流通高が倍加せる際に於て、物價、貨銀、地代、家賃、租税、運賃其他種々の債務關係の蒙る可き影響は茲に縷説せる如くなるが、然らば利子歩合は如何なる影響を蒙る可きや。

曰く、貨幣流通高激増の第一次的影響は利子歩合を幾分か低下せしむるに在りとす。如何となれば、吾人の假定せるが如く、若し流通貨幣の數量が突然倍加して、各個人の所持せる貨幣額が二倍とならば、融通資金の供給が直ちに一方に於て大に膨脹するにも拘らず、其需用が即時激増するが如きことなかる可きを以てなり。

此際融通資金の供給が激増するは下の理由に基づくものなりとす。各社會には、収入が支出に超過する爲めに、常に遊金を擁する者ありて、此等の人々が融通資金の供給者と爲るものなるが、彼等は縦令所持金が倍加せずとも、皆幾何かの資金を供給せんとせる者なるが故に、各自の所持金が倍加せば、其供給額も自ら激増するは、多言を須ひずして明かなり。加之、貨幣流通高が倍加せる際に、假りに一步を譲りて貨物の購入、租税納入、及び其他の取引に對する總ての支拂金も亦倍加せりとするも、資金の供給總額は從前の二倍となる可きものなるが、一部の貨銀並に物價の騰貴を除きては、前述の如く、貨幣の激増するや否や支出の増加を醸すことなきを以て、資金の供給總額は此際二倍以上に達す可しと推斷することを妨げざるなり。

次に、融通資金の需用が左程膨脹せざるは下の事情に依る。抑も、資金の需用なるものは、舊負債の決済並に企業に對する投資等の爲めに、金錢の必要を感せる者が、自己の所有現金の缺乏せる結果として、他人より其供給を仰がんと欲するが故に發生する現象なるが、吾人の假定に依りて、此等の資金需用者の所持金も亦倍加するが爲めに、或る者の需用高は減少し又或

る者は全く資金を借入る、必要なに至る可し。尤も、此際貸銀、物價、債務等が總て倍加せば、資金の需用も倍加す可けれども、吾人の再三指摘せるが如く、單に一部の貸銀及び物價が直ちに多少騰貴するに過ぎざるを以て、資金の需用總額は激増することなかる可し。論者或は企業家が物價の騰貴に刺戟せられ、企業の擴張を計畫し、資金の需用は爲めに異常の膨脹を見る可しと云はんも、流通貨幣の數量が一時に倍加するや、直ちに總ての物價が暴騰するものに非ざるを記憶せざる可からず。貨物の市價が騰貴するは、貨物の需用が増加して、始めて發生する現象にして、貨幣の激増其物は直ちに物價を騰貴せしむるものに非ず。尤も各個人の所持金が突然倍加せば、或る一部の人が、直ちに従前よりも、多量の貨物を購入す可きは必然の勢なるを以て、物價が其爲めに多少騰貴す可きは勿論なり。されど、此際總ての個人が直ちに従前の二倍又は三倍に相當する貨物を購入するが如きは有り得可からざることなれば、物價が一般に暴騰す可しと推斷することを得ざるなり。又、如何なる貨物が最も騰貴するに至る可きかは容易に豫知すること能はざるが故に、縦令一部の貨物の騰貴に刺戟せられ、或は其騰貴を見越して、生産業を擴張する者ありとするも、それは最初一局部に限らる可く、従つて、企業資金の需用が、貨幣の倍加と共に、直ちに二倍となるが如きとは想像するを得ざる所なりとす。勿論、融通資金の供給が、通貨膨脹の結果として、如何程激増するとも、其の需用が同時に且つ同一程度に膨脹せば、利子歩合は何等の影響を蒙らざるならん。如何となれば、資金の需

用と供給との間に於ける比例が従前と同一なる以上、需給關係に依りて定まる利子歩合の變動するが如きことなかる可きを以てなり。されど、上述の如く、一方に於て、資金の供給が従前の二倍以上に膨脹せるにも拘らず、他の一方に於ては、資金の需用が倍加は愚か僅かに多少の増加を見るに過ぎざるが故に、利子歩合は當然幾分か低落するに至るなり。

斯くの如く、貨幣膨脹の第一次的影響は利子歩合を低落せしむるに在りと雖も、數日又は數週間後には、利子歩合は、貨幣膨脹の第二次的影響として、幾分か昂騰するに至る可し、如何となれば、時を経るに従ひ、最初局部的にして且つ緩慢なりし物價騰貴は益々一般的となり、且つ愈々急激となる結果として、企業家殊に製造業者の利潤は漸次増加するの傾向を有すると同時に、融通資金の供給が膨脹せる結果として、従前よりも低率の利子にて資金を借入る、ことを得るが爲めに、茲に在來の製造業者が事業を擴張する以外に、新たに同種の製造業を營む者を生ずるのみならず、其製造業に原料を供給する事業、其他運輸、仲買等、其事業と何等かの關係を有する有ゆる事業も旺盛と爲る結果として、融通資金の需用が次第に膨脹し、延びて一度び下落せし利子歩合を引上げしむるに至る可きを以てなり。

以上論述せるが如く、貨幣の流通高が突然一時に倍加せる際に、利子歩合の蒙る第一次的影響は歩合の低落にして、第二次的影響は幾分の恢復なりとす。此第二次の結果として、金利が舊率に復するか否やは、物價騰貴の範圍と程度、企業家の受くる刺戟の程度等に依りて定まる

可きものにして、吾人が濫りに種々架空的の假定を設けて妄断するも、無益の事業と爲り了る虞れあり。第三次の影響に就きて云ふも亦同じ。如何となれば、第三次の影響は第二次の影響よりも更に一層複雑なる可ければなり。

又、更に最後に一言す可きは、本節に於て論述せる所は、左の事項に於て、實際と合致せざるの缺點を有するの一事に存せりとす。

一、本節に於ては、貨幣のみに就きて論じたるが、今日に在りては信用制度を度外して、利子歩合の高低を論ずるは不完全なる研究たるを免れず。

二、貨幣が、本節の假定の如く、同時に總ての人の手中に倍加するが如きことなし。

三、貨幣の膨脹は、本節に於て假定せるが如く、突然一時に行はるゝことなくして、漸次に發生する現象なり。

斯くの如く、實狀と一致せざる假定を設けて、利子對貨幣問題を考究せるは、此問題に關する複雑なる現象を説明する第一階梯として、準備的に根本原理を闡明せんと欲せるが爲なりとす。されば、今や吾人は進んで本論に入りて、貨幣の膨脹と利子歩合との間に於ける頗る錯綜せる關係をば、

一、正貨の膨脹と利子歩合(第七節)及び

二、紙幣の膨脹と利子歩合(第八節)

の題下に之を討究せんと欲す。貨幣の膨脹をば正貨の膨脹と紙幣の膨脹とに區別せるは、此兩者が各多少異なる影響を利子歩合に及ぼすものなるを以てなり。補助貨幣は、上述の如く、比較的重要なならざる地位を占むるものなるを以て、之を除外せり。又、正貨並に紙幣の收縮は、利子歩合に對して、其膨脹と略ぼ正反對なる影響を與ふるものなるが故に、其關係に對する説明は之を省略せり。

### 第七節 金貨の膨脹と利子歩合

大藏省の調査(註一)に據れば、大正七年六月末日に於ける日本全國の通貨流通總額は十一億四千二百二十五萬圓にして、其中金貨は五千六百六十七萬圓、即ち全額の五分弱に達せる由なるが、實際には、我國内に於て、斯くの如き多額の金貨が流通せざるは世間周知の事實なり。曾て山崎博士の指摘せるが如く、(註二)我國は金貨の流通せざる金貨國にして、英國のウイザー氏の如きは、(註三)我國の貨幣制度をば金爲替本位制と稱せしことすらありき。従つて、我國に於ける利子歩合變動の原因を考究するに當りて、流通正貨の増減を假定して推理を試みるは徒勞に屬するが如しと雖も、今次大戰亂の勃發以前には、英獨等の歐洲金貨國に於て、多額の金貨流通せしことなれば、金貨の膨脹と利子歩合との關係を研究するは、世界各國共通の現象を根據とする學理の講究上、無益の事業と看做すること能はざる可し。

されど、金貨の流通額と利子歩合との關係を闡明する以前に、吾人は先づ一國內に於ける正貨の流通が、如何なる原因に依りて膨脹するものなるかを知らざる可からず。惟ふに、金貨流通額の増加を誘致する原因種々ある可けれども、其の主なるものとしては、

- 一、金の輸入超過
- 二、國內に於ける金産額の増加
- 三、金製品を原料とする金貨鑄造の増加

の三種の事情を擧ぐることを得んか。而して、此等の諸原因は、利子歩合に對して、各々多少異なる影響を與ふるものなるを以て、以下順次項を改めて、各關係を別々に説述せんと欲す。最後に、更に注意し置かんと欲するは、本節に於て論述する要點が、流通正貨の膨脹と利子歩合との關係に外ならずして、實際市場に流通せる金貨が、何等かの原因に依りて、増加せし場合に於て、利子歩合の蒙る可き影響にのみ論及するに過ぎざるの一事なりとす。國內に於ける金保有高が膨脹せるも、若し其増加額が單に正貨準備として利用せられ、之に對して兌換券を増發せる際に於て、金利の蒙る可き影響は別に第八節にて之を論駁せんと欲す。

註一、『官報』第一七九六號(大正七年七月二十七日)二二頁。

註二、『貨幣銀行問題一斑』(大正七年十月第三版)三〇〇頁。

註三、Harley Withers : Money Changing, 1918, p. 8.

#### 第一款 金の輸入超過

金の輸入超過を誘致する原因は少からざるが、其中最も重要なものを列擧すれば左の如し。

- 一、政府の外資輸入並に償金受入
- 二、民間の外資輸入
- 三、貨物の輸出超過
- 四、運賃、利潤、利子、海外移民送金、保険料、其他國際諸勘定の受入超過

此等四個の事情中、第一項を除けば、他は悉く民間の勘定に係かるものなるを以て、金の輸入超過の關係者を政府と民間との二階級に大別することを妨げず。されば、吾人は此分類に基きて、先づ政府が金を輸入せし場合に、利子歩合が如何なる變動を蒙る可きかを考察せんと欲す。

我國が日清戰爭後に二億圓の償金を清國より受納し、獨逸が普佛戰爭後に佛國より二十億圓の償金を受取りしが如く、或る政府が外國より償金の支拂を受けたるとき、又は我政府が日露戰爭後に於て、或は支那が最近に於て頻繁に實行せしが如く、巨額の外資を輸入せしときには利子歩合は如何なる影響を蒙る可きか。外國金融市場に於て新たに國債を募集するは外國より政府が輸入する貨物に對する支拂に充つるを以て主なる目的となすを以て、所謂外資の輸入は必ずしも金貨の輸入を意味せざれども、外債を募集せる一結果として、國內の正貨現在高が幾



分か膨脹するの傾向を有するは外資輸入國の金保有高に關する統計の明示する所なりとす。従つて、償金を受入れたるときに於ても、外資を輸入せる際に於ても、政府は其の手許に従前よりも多額の金を保有するの結果を呈するものなるが、政府は果して如何なる用途に此金を利用す可きか。利子歩合の蒙る影響は實に其用途の如何に依りて定まるものなりとす。

今次戰爭中に於て、我政府が國庫金を以て英國の短期公債を購入せしことありしが、斯くの如き政府の投資は僅少の例外たるに止まり、由來各國の政府は常に資金の需用者にして供給者に非ず。従つて、政府の金保有高が増加し、之を以て金貨を増鑄せし際に於ては、政府は之を民間事業に投せずして、寧ろ政費又は公企業の資金に充つるならん。

従つて、政府の行ふ金輸入は金利を騰落せしめずして、唯政府が金の増加額を以て購入する貨物の價格を騰貴せしめ、且つ政府が雇傭する労働者の賃銀を引上げしむるに在る可し。されど、政府の手にて行はるゝ金の輸入は利子歩合の騰貴を消極的に防遏せるの結果を呈することある可きを記憶せざる可からず。利子歩合騰貴の消極的防遏とは何ぞや。曰く、若し政府が公企業の資金を外債に求めずして、内國金融市場に於て之が調達を圖りしならば、利子歩合は幾分か夫れが爲めに引締まる可かりしに、外國の資本家に所要資金の供給を仰ぎたる結果として騰貴す可かりし金利が何等の變動を蒙らざりしこと即ち是れなりとす。

之に反して、若し政府が、曾て桂内閣が外債を募集して内國債を償還せしが如く、輸入せる

外資をば政費又は官營事業の資金に充當せずして、之を民間の企業家に利用せしめなば、利子歩合は當然幾分か低落するの傾向を有す可し。

由是觀之、政府の手を通ずる金の輸入は、其用途の如何に依りて、左の第一次的影響を齎らすものなりとす。

甲 正貨が政費又は公企業の資金に充てらるれば、物價は騰貴するも利子歩合は變動せず  
乙 されど、之を民間企業家に利用せしむれば、利子歩合は低落す可し。

次に(甲)の場合に於ける第二次的影響は如何と云ふに、物價騰貴の結果として企業の利潤増加し、企業利の潤増大せば企業旺盛となり、資金の需用増加するに至る可きに由り、利子歩合は騰貴するの傾向を有す可し。(乙)の事情の下に在りては、利子歩合の低落は企業を刺戟し、企業の勃興は物價の騰貴を促がし、物價の騰貴は更に企業の繁盛を誘致し、利子歩合は延ひて上騰するの趨勢を有するに至るならん。従つて、政府が金を輸入せし場合には、其第一次的影響は其金の用途の如何に依りて異なれども、利子歩合に及ぼす其第二次的影響は、孰れの場合に於ても、略同様なりと看做すを妨げず。換言すれば、外資輸入は利子歩合を一時的に低落せしむることあるものなるも、其低落は持續せらるゝものに非ず。

以上論述する所は金が政府の手に依りて輸入せられたる場合に起る現象に關するものなるが、若し金が民間の企業家の勘定に依りて輸入せられたりとせば、利子歩合は直ちに如何なる影響

を蒙る可きか。惟ふに、銀行業の發達せる國に於て、企業家が外資を輸入し、或は外國よりの、諸種の受入金をも有する際には、爲替の作用を利用す可きに依り、金の輸入は銀行の手に依りて行はる可し。我國に就きて云はば、我商人が假りに一億圓の金子を歐洲諸國より軍需品の代金として受取る可きものなりとせば、此金額に對する爲替手形を正金銀行に賣却し、其代金を正金銀行又は他の取引銀行に預入す可きが故に、一方爲替相場は順となりて、遂に現送點に達し次いで正貨が内國に流入するに至ることあらん。従つて、銀行の手にて行はるゝ正貨の輸入超過は、一方に於ては、企業資金を潤澤と爲す結果として、企業家の購買力増進し、此購買力の増進は物價の騰貴を促進するの傾向を有すると同時に、又一方に於ては、銀行は激増せる金銀を利用する目的を以て貸出の増加を爲め、割引歩合並に貸付歩合を低下せしむるに至る可し。是れ即ち銀行を通じて行はるゝ金輸入超過の第一次的影響なりとす。

次に、物價の騰貴は企業を刺戟し、資金の需要は延ひて膨脹し、利子歩合は夫れが爲めに騰貴するの傾向を有するのみならず、又一方に於て、銀行が利子歩合を低下せし結果として、資金の需用増加し、貸出の増加は更に物價の昂騰を促進し、此物價の騰貴は、更に其方面よりして、資金の需用を増加し、遂に一旦低下せし利子歩合を上騰せしむ可きに依り、金輸入の第二次的影響は利子を引締むるに存せりと云ふを得可し。

以上、金が單に一回多量に輸入せられたる際に利子歩合の蒙る可き第一次的並に第二次的影

響を論述したるが、若し其輸入が政府の手を通じて行はるゝとせば、利子歩合は金の用途の如何に依りて差はあるも、先づ幾分か低落するの傾向を有し、次いで騰貴し、若し銀行に依りて行はれたりとせば、金利は先づ前者の場合に於けるよりも稍々著しく低落し、次いで騰貴す可き傾向を有するものなるを知れり。而して、若し此金の輸入が單に一回に止まらずして、數回又は永久に連續的に行はれたりとせば、如何なる結果を來す可きか。曰く、第二回目並に其以後の輸入も若し數量に等差なければ、第一回の輸入と同一の影響を利子歩合に與ふるは勿論なりとす。而して、若し各回の輸入より次回の輸入迄の期間が短ければ、前回の第二次的影響が次回の第一次的影響の爲め、全く相殺せらるゝことある可ければ、金の輸入が連續的に行はるる限り、利子歩合は低率を維持することあるやも知る可からざるなり。従つて、外資輸入に依りて國內の利率を低位に保たんと欲せば、勢ひ外資輸入を幾度も繰返して行ふの必要を生ずることあり。是れ日露戦争後我政府が、金利政策の實施上、經驗せし所なりとす。

勿論以上説述せる所は利子歩合に及ぼす金の輸入のみの影響を前提とせるものにして、内國に於ける特種の事情、例へば内亂、政策の變更、企業家の違算より生ずる破産等に依りて誘致せらるゝ産業界の攪亂が利子歩合に與ふる影響を無視せり。此等の事情と利子歩合との關係は別箇の問題にして、吾人の研究しつゝある金對利子歩合の關係と混同す可からざるなり。

## 第二款 國內に於ける金産額の増加

英米の如く、其領土内に豊富なる金鑛を有する國に於て、突然金産額が激増するか、或は従前金を産出せざりし國に於て、新たに金鑛發見せられたる結果として、正貨の數量が急激に膨脹せりと假定せば、利子歩合は如何なる影響を蒙る可きか。云ふ迄もなく、新たに發掘精製せられたる金は金鑛業者の所有に屬するものなるが、金鑛業者は、如何なる方法に依りて、其金を處分するやと云ふに、其主なる用途は左の四種を出ざるならん。

一、事業の擴張資金

二、負債の返済

三、有價證券等に對する投資

四、預金

若し金鑛業者が激増せし金を事業の擴張に用ひ、金鑛業に必要な器械等を購入し、且つ新たに鑛夫を雇傭せりとせば、國內の物價と賃銀とは多少騰貴するに至る可けれども、利子歩合は最初殆んど何等の影響を蒙らざる可し。加之、若し金鑛業の有利と爲りたる結果として、新たに此事業を企圖する者頻出るとせば、資金の需用自ら膨脹し、金利は却つて幾分か騰貴するやも測り知る可からず。

然りと雖も、若し金鑛事業者が新たに多量に産出せられし金をば負擔の返却に利用するか、或は之を以て有價證券を購入するか、或は又銀行に之を當座預金又は定期預金として預入する

とせば、金融界の資金の供給は夫れ丈潤澤となり、利子歩合は爲めに幾分か下落するに至るならん。是れ即ち國內に於ける金産額増加の第一次的影響なりとす。

次に二次的影響としては、金利低落の結果として、銀行の貸出増加し、物價は爲めに騰貴し、資金の需用は従つて膨脹し、金利が遂に上騰するに至るの傾向を有す可きは、既に前款に於て詳述せし所なるを以て、茲に再び贅言するの必要を見ず。

第三款 金製品を原料とする金貨鑄造の増加

金貨國に於て、物價平準の騰貴せる際、換言すれば、金の購買力が低下せるときには、新たに産出せられたる金は多く金製品の原料として利用せらるゝのみならず、既に坊間に流通せる金貨が往々にして鎔解せられて、金製品の原料に供せらるゝことあり。(註)金貨國に於て不換紙幣が濫發せられ、或は兩本位國に於て銀貨が濫鑄せられしときも亦同じ。されど、之に反して、金貨の缺乏を感じたるときは、金製品に包含せらるゝ純金を貨幣用に供する結果として、正貨の數量が、金の流入又は金産額の増加に依らずして、膨脹することあり。歐洲大戰勃發以後、佛、獨、露が紙幣の兌換を停止せるとき、他日兌換を開始する際に支拂準備に充つると同時に、戰爭中不換紙幣の價格を維持する爲めに、民間に流通せる金貨を中央銀行に出來得る限り吸収する以外に、金製品の提供を奨勵せるは近似の一例なりとす。歐洲政府は此等金製品に含有せる地金を以て正貨を鑄造發行せしものに非ずと雖も、他日之を實行するやも測り知る

可からず。總て斯くの如き場合には、正貨の流通額は人為的に膨脹するに至るものなりとす。

されば、斯くの如く、是れ迄工藝に用ひられたりし金が貨幣として用ひらるゝとせば、利子歩合は如何なる影響を蒙る可きか。曰く、若し中央銀行が金をば他日の兌換開始に備ふる爲めに保有するとせば、利子歩合は殆んど何等の影響を蒙らざる可し。且つ又、若し新たに工藝より貨幣用に轉用せられたる金が政府に依りて貨幣として鑄造發行せられたりとせば、本節第一款に於て論せるが如く、利子は最初殆んど何等の影響を蒙らざる可し。又、之に反して、此金貨が銀行の所有に歸するか、或は銀行に預入せらるゝとせば、銀行は貸出を増加せんと欲し、割引又は貸付歩合を引下ぐるならん。(詳細は本節第一款)

更に、又企業家が其所有に係る金製品を鎔解して、金貨を鑄造せしめ、其金貨を自己の企業資金として用ゐるなば、利子歩合は單に消極的影響を蒙るに過ぎざる可し。如何となれば、若し此企業家が金貨の鑄造に用ひ得る多量の金製品を所有せざりしならば、或は他人より資金を借入れる結果として、幾分か市場の金利を昂騰せしめたるやも知れざるに、貴重品を利用せる爲めに資金の供給を仰がざりしを以てなり。

註 Kemmerer: Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices, 1907, Chap. VI 又、Panlaleoni: Pure Economics (trans. by Bruce,) pp. 228-9, note.

## 第八節 紙幣の膨脹と利子歩合

紙幣は政府の發行に係るものなると銀行の發行に係るものたるを問はず、兌換券並に不換紙幣の二種に之を大別することを得可く、兌換券は更に正貨準備に對して發行せらるゝものと所謂制限外發行との二種に分類するを妨げず。されば、以下此分類に基づきて、紙幣の膨脹と利子歩合との關係に論及せんと欲す。

### 第一款 普通の増發

兌換券が、假りに正貨準備の膨脹せしむるときに、増發せられたりとせば、利子歩合は如何なる影響を蒙る可きか。抑も、兌換券は常に正貨準備の許す最大限度迄發行せらるゝものに非ざるは勿論、紙幣發行銀行の保有せる正貨の増加する毎に又は其正貨が増加せしが故に、増發せらるゝものに非ず。其然らざるは、中央銀行が往々多額の發行餘力を有するを觀ても、之を知るに足らん。然らば、如何なる時に、又如何なる事情の下に於て、兌換券は増發せらるゝものなるや。曰く、融通資金の需用膨脹して、兌換券の缺乏を感じるとき、即ち是れなりと。換言すれば、中央銀行に對する手形の割引、又は普通貸付の請求が激増せる結果として、同銀行が他の銀行に對して、或は直接個人に對して、紙幣を發行するものなり。従つて、正貨準備の範圍内に於て、兌換券が増發せらるゝ際には、資金の需用が稍々膨脹せる結果として、金利も亦幾