

日本銀行調査月報（四）

論 說（その一）

日本金融史資料 昭和続編(全40巻)

※印 既刊

- ※第 1 巻 日本銀行事業年度事業概況・日本銀行政策委員会報告・日本銀行特別経済月報
- ※第 2～5 巻 日本銀行調査月報(1)～(4)
- 第 6 巻 日本銀行調査月報(5)
- 第 7～15 巻 日本銀行調査資料(1)～(9)
- 第 16～18 巻 日本銀行支店報告(1)～(3)
- 第 19～22 巻 大蔵省資料(1)～(4)
- 第 23～26 巻 政府・金融機関調査資料(1)～(4)
- 第 27・28 巻 S C A P 関係資料(1)・(2)
- 第 29～31 巻 帝国議会議事録中金融資料(1)～(3)
- 第 32 巻 金融関係法令
- 第 33 巻 金融関係通牒
- 第 34 巻 演説・談話・決議・陳情
- 第 35・36 巻 統計(1)・(2)
- 付 録
第 1～3 巻 地方金融史資料(1)～(3)
- 第 4 巻 資料総目録

日本金融史資料 昭和続編 第5巻

定 価 ￥7,400

昭和54年9月29日発行

編 者 日 本 銀 行 調 査 局

東京都中央区日本橋本石町 2-2-1

印刷兼
発行者 大 蔵 省 印 刷 局

東京都港区虎ノ門 2-2-4

「日本銀行調査月報(四)」解題

土 屋 喬 雄

一、総 説

(1) 収録資料の種類

本巻には、終戦後約十年間、すなわち昭和二十年八月から三十年十二月分までの「日本銀行調査月報」掲載資料のうち、「論説」を取りまとめて収録した。

「日本銀行調査月報」の編集体系は、その時々編集方針の変更に伴い、終戦後の十年間においても三回改正されており、それぞれの体系の中に収録している資料の種類には変化が認められるが、大別すると、①「経済情勢調査」——これはさらに「国内経済調査」と「海外経済調査」に分かれる、②「経済要録」、③「論説」、④「資料」、⑤「日誌」、⑥「計表」となり、これら六種類の資料が適宜組み合わせられて構成されている。「日本金融史資料」に「日本銀行調査月報」を収録するに当たっては、利用の便宜を考慮して、掲載資料の種類ごとに区分整理の上、資料の種類別に取りまとめて掲載する方法をとったことは、第二巻の解題で述べたとおりである。この方針に従って、既刊第二巻と第三巻に「国内経済調査」を、同じく第三巻と第四巻に「海外経済調査」を、それぞれ「経済要録」とともに収録したが、本第五巻と次巻第六巻には「論説」を収録することとし、

残余の「資料」、「日誌」、「計表」は第六巻に掲載する予定である。

(2) 「論説」について

昭和二十二年五月編集方針の変更により、それまでの「調査月報」が「調査時報(四半期報)」と改名され、内容も毎月の「経済情勢調査」を廃止して、内外経済に関する「論説」を中心に掲載されることとなった。「日本銀行調査月報」に「論説」が掲載されたのは、これをもって嚆矢とする。なお、「論説」中心の編集体系とした主旨については、第二巻の解題で触れたのでこれを参照されたいが、論文集である「調査時報」の発刊に際し、当時の山本調査局長は、「執筆は必ずしも調査局員に限定する必要なく、広く行内に門戸を開放して差支えないと思っているが、本行の刊行物たる性質上論説などはある制約を守らねばならぬこと云うまでもない。」と述べている。事実日本銀行各支店の調査も掲載されている。そして論説は一定の制約は守るとしても、行内限りの内部資料としてかなり自由に意見を発表する機会を提供したものと推測されるのである。

その後、昭和二十五年六月に編集方針が変更され、名称が「調査月報」と旧に復するとともに、掲載資料も従前にあった毎月の「経済情勢調査」を拡充して復活したが、「調査時報」における「論説」重視の精神は継承されて、「論説」も併せて掲載された。この編集方針は、昭和三十一年一月

の編集方針変更の際にも受け継がれて現在に至っている。

個々の論説は、その時々々の経済情勢を背景として執筆されたものが圧倒的に多く、これら論説を通じて、その時々々の金融・財政・経済上の重要問題ないし日本銀行内部の問題意識と考え方をうかがい知ることができる。論説の叙述は、日本銀行調査の伝統たる計数分析に基づいた周到緻密なものであり、客観的な判断が下されている。理論的に高い水準が確保されていると同時に、実証分析にも重点を置いて書かれているので利用価値が高いと思われる。

かつて日本銀行理事であった吉野俊彦氏は、その著書「戦後金融史の思い出」の中で、「調査月報」の「論説」について次のように述べている。

「かくして、明治三十九年八月、調査局設置以来継続刊行されてきた日本銀行の『調査月報』は、山本（調査）局長の英断により大きな改革が加えられ、初めて論文を載せることになったが、その後、昭和二十五年六月から再び『調査月報』と名称が改められたものの、『調査時報』の精神を受け継いで、有益な論文が載せられ、わが国の金融関係の基礎資料として不可欠のものとなっている。」

「日本銀行調査月報」毎号における「論説」の掲載数は、月報により、あるいは四半期報により若干変動はあるが、平均的にみると総じて月当り一〜二編である。原則として各月に「論説」が掲載されているが、昭和三十年の二月、四月、十・十二月各号には掲載を欠いている。

なお、「調査月報」は、昭和三十一年一月発行分から、日本銀行の金融政策の主旨徹底を図るPRの一助とするため、重点を金融関係に絞ると

ともに、三十二年一月号から外部利用者の要望等にこたえ、日本信用調査株式会社を通じて有償配布も行われることとなったので、以後入手は容易となったが、昭和三十一年以降約二十年間の「調査月報」に掲載された「論説」のうち、金融政策・通貨・金利ならびに物価・インフレーション関係の重要なものを選択採録した論文集として、「わが国の金融政策と通貨・金利」と「わが国と欧米諸国の物価・インフレーション」が刊行（前者は昭和五十年十月、後者は昭和五十一年七月、日本信用調査株式会社発行）されている。採録論文の数およびテーマが限定されているが、本巻に収録した「論説」の継続資料となるものであることを付言しておく。

(3) 収録資料の範囲

「日本金融史資料」には、終戦後約十年間の「日本銀行調査月報」に掲載された「論説」の全部を収録することができなかったことをまずお断りしておかなければならない。その理由は刊行上の紙幅の制約によるものである。収録した「論説」は、その内容が原則として終戦後の国内経済に関するものに限定しており、全部で七十七編である。

右期間の「日本銀行調査月報」に掲載された「論説」の総数は百五十六編に上るので、その約半分が収録されたことになる。収録対象から割愛した「論説」は、海外経済問題に関するもの、国内経済問題ではあるが、終戦以前の時期を対象としたものである。「日本金融史資料・昭和続編」が、終戦後十年間のわが国金融史資料の収録を目的とする趣旨にかんがみ、やむを得ない選択といわざるを得ない。

なお、割愛した終戦以前を内容とする重要論文「金解禁下の財政金融事情について」(昭和二十九年六月号掲載)は、「日本金融史資料・昭和編」第二十巻に収録済である。また、収録できなかった個々の論文の表題は、次巻第六巻に掲載する「日本銀行調査月報総目次」を参照されたい。

(4) 編集体系と収録要領

収録した「論説」は、利用上の便宜を考慮して、その内容により事項別に分類し、次の五区分とした。

事項別分類名	収録編数
「経済一般」	一〇編
「金 融」	三一編
「財 政」	八編
「貿易・為替」	八編
「産業・物価等」	二〇編

各事項別区分内の配列は、「日本銀行調査月報」に掲載された年月順とした。

各論文の表題の下部に、原資料が掲載された年月を付記した。また、各論文の原本末尾に、執筆者の姓(時には姓名)が付記されている(ただし二編については記載がない)のでそのまま掲載した。

事項別区分の配列は、右に掲げた順としたが、「日本金融史資料」一冊分の紙幅の制約から、本第五巻には、「経済一般」、「金融」、「財政」、「貿易・為替」までを収録し、「産業・物価等」は、次巻第六巻に他の資料と併せて収録することをあらかじめお断りしておく。ただし、「論説」の解題

「日本銀行調査月報(四)」解題

は、次巻収録分も含めて、以下にまとめて行うこととする。

二、収録資料の解説

個々の論説の解説に入る前に、お断りしておきたいことがある。収録した個々の資料は、その内容によって五分類し、各分類の中では「日本銀行調査月報」掲載年月順に配列したことは、前述のとおりであるが、個々の論説の解説に当っては、説明の便宜上配列順にはとられず、各分類の中で同種類のテーマないし相互に関連のあるテーマごとにグループを作ってこれに編者が適宜名称を付し、このグループごとに問題の背景、個々の論説の位置付け、意義などを概括的に説明し、必要に応じて個々の論説の問題意識、論点、主張など内容にも触れることとした。

Ⅰ「経済一般」

この分類に属する十編の論説を、次の三グループに分けて解説する。

終戦後のわが国インフレーション	三編
賠償問題	三編
経済の再建・自立をめぐる諸問題	四編

1 終戦後のわが国インフレーション

「日支事変」から太平洋戦争の終結にかけて進行しつつあったインフレーションは、終戦時以降顕在化して高進し、未曾有の経済的混乱を引き起した。

通貨急膨張の原因は、終戦に伴う復員軍人に対する退職手当の支給、軍需産業に対する支払、占領軍関係の経費負担等の膨大な終戦処理関係費が、主として日本銀行引受の赤字国債によって支出されたこと、経済復興の資金供給機関として設立された復興金融金庫の融資が、これまた大部分日本銀行引受の復興金融債券によって賄われたこと、銀行の預金引出しと貸出が急増したことなどが挙げられるが、根本的原因是に財政にあった。一方、経済の実体面では、生産設備の損耗・破壊、原材料・燃料の枯渇、食糧不足、輸送の不円滑、社会・経済秩序の混乱などを映じて、物資の供給は壊滅状態となり、生産の回復は困難を極めた。かくて物価は急騰を続け、インフレーションが進行した。

この間、インフレーション対策として、通貨・金融面では金融緊急措置令、日本銀行券預入令、臨時財産調査令が施行され、預金封鎖、新円切替え、財産税徴収が行われて、一時的に通貨流通量は減少したが、約半年後には新円切替え前の水準に復し、以後も膨張を続けた。生産面では、石炭・鉄鋼を中心とする傾斜生産方式が採用され、基礎産業の復興を始動点とする生産回復に重点が置かれるとともに、流通面では、公団方式による物資の配給統制、公定価格制度による価格統制が行われたが、供給量の絶対的不足と闇価格の横行により、物価騰貴はますます高進した。かくて年とともにインフレーションは悪化し、ついに物価上昇率が通貨増発率を上回るに至り、インフレーションの末期的段階に突入したが、生産漸増等諸般の対策効果が漸次結実してきたこともあり、昭和二十三年には、インフレーションの進行テンポが鈍化をみるに至った。

こうした情勢の中で、同年末発表された経済安定九原則、これに基づくドッジ計画のデフレーション政策実施によって、とりわけ財政の超均衡が実現し、インフレーションの根源が断ち切られることになり、ここに終戦後の悪性インフレーションは終息をみるに至った。

この時期における経済問題の関心が、インフレーションそのものに向けられたことは当然であり、インフレーションの終息と経済の安定が最大の問題意識であったことは言うまでもない。ここに収録した論説は次の三編である。

「我国インフレーションの特質」

「我国インフレーションの現段階について」

「インフレーション概念に関する一誤解」

なお、インフレーション関係の論説としては、右のほか別掲「金融」の項におけるインフレーション下の金融問題、通貨流通状況、「産業・物価等」の項における企業経営上の諸問題、物価問題など多方面の分析調査が多数収録されている。

次に右の個々の論説について簡単に解説することとする。

(1) 「我国インフレーションの特質」

昭和23・1

インフレーションの総論にあたる論文である。インフレーションの概念、発展の態様、原因と性格、各国における事例等を概観した上で、当時のわが国インフレーションの性格を、第一次世界大戦後のドイツ・インフレーションと対比しつつ考察し、当面の日本経済が生産停滞等危機的状况にあるが、経済の復興はまずインフレーションを克服し、健全な

貨幣制度を再建しない限り不可能であり、「復興よりは先づ安定」「安定こそは復興の鍵」と主張している。

内容の細部に立ち入ってみよう。インフレーションの概念規定として、「金を離れた不換紙幣が流通に必要な金の数量を超過して膨脹する結果生ずる不換紙幣の異常なる減価（金に対する打歩の異常なる増大）である。或は逆にその異常なる減価を伴ふ所の不換紙幣の流通に必要な金量を超過する膨脹と云ひ換へてもかまはない。」と述べており、メタリストの立場がうかがわれる。

インフレーションの発展態様は三段階に分けられるとし、第一段階では物価の騰貴率は不換紙幣の膨脹率に及ばないが、第二段階では物価の騰貴率が不換紙幣の膨脹率に追い付き、両者は均衡を保つに至り、第三段階では物価の騰貴率が不換紙幣の増発率を上回る。こうなると生産秩序は崩壊し、非生産的投機が支配、道徳は頹廢して破局に至るとしている。

右の考察から、インフレーションの原因は、不換紙幣の膨脹という通貨現象にあると解明し、物価騰貴がその原因なりとする見解の誤謬を指摘している。

各国の事例としては、第一次世界大戦後のドイツ・インフレーション（安定後の新旧通貨の交換比率——一兆分の一）およびソビエト・インフレーション（紙幣減価率——五百億分の一）、第二次世界大戦後のハンガリー・インフレーション（新旧通貨交換比率—— $\frac{1}{4 \times 10^{10}}$ ）を取り上げており、これら近代経済が体験した著名なインフレーションにして、財政赤

字をその基本的原因の一つとしないものはないと指摘している。

(2) 「我国インフレーションの現段階について」

昭和23・1

インフレーションが危機的様相を呈している当時、その実態を数量的に把握する試みとして、昭和五、九年平均基準の総合実効価格指数をデフレーターに用い、物価、通貨、預金・貸出、国家財政収支、国債、社債、国際収支、国民所得の入項目にわたって実質値を検証し、インフレーションの状況を実証的に分析している。結論として、物価騰貴率が通貨膨脹率を上回るインフレーションの第三期の段階に入っており、悪性インフレーションの定型を示しつつあるが、本格的通貨安定工作を行うには諸般の条件が未成熟としている。

(3) 「インフレーション概念に関する一誤解」

昭和22・5

銀行券発行高ないし預金残高の実質数量が、「支那事变」前に比し相当減少していることを理由として、現状がインフレーションでないとする議論に対して、インフレーション現象が物資と不均衡に不換紙幣が増発される結果通貨価値が下落するものであるとすれば、増発された通貨量を物価騰貴率で除すこと自体無意味であると指摘している。第一次世界大戦後のドイツ・インフレーションの過程でもこの種の誤った議論が行われ、批判があったことを引用して、かかる主張は「史上稀にみる『経済的詭弁』」との批判を紹介している。

2 賠償問題

敗戦に伴う連合国の対日賠償政策は、賠償規模がどの程度になるかと

いうこととともに、わが国経済に及ぼす影響、ことに爾後のわが国経済の水準やあり方を規定するものとして、重大な関心事であった。ポツダム宣言は、賠償に関して、①日本に対し平和経済の維持に必要な産業は残置せしめるが、②再軍備を可能ならしめるとき産業は撤去する、という原則を掲げている。第一次世界大戦後のドイツ賠償問題では、連合国の損害をすべてドイツ側に賠償させようとして、賠償要求は到底ドイツが支払えない程の巨額に上り、総額の決定に長い歳月を要した末、米国が事実上ドイツの賠償支払を肩替りする結果となった。この苦い経験を踏まえて、第二次世界大戦後の賠償政策は、戦争による損害の賠償を目的とせず、敗戦国の非軍事化、戦争能力の剥奪に重点を置き、現金賠償を避けて既存設備の撤去による現物賠償の方法をとり、敗戦国にも一定の生活水準を許容して平和経済の維持を認め、短期間に賠償問題を解決しようとしていた。

昭和二十年十一月、ポーレー賠償調査団が来日し、ポツダム宣言の原則に沿って調査を行い、同年十二月「対日賠償に関する中間報告」が公表された。この報告は、対日賠償の基本方針と差当たっての中間的措置として賠償に充てるべき産業の種類と範囲を明らかにしたものである。この中間報告を基礎にして、昭和二十一年六月、極東委員会の賠償案が公表された。一方、連合軍総司令部では、将来の撤去に備えて賠償施設・設備の管理保全を図るために、軍工廠をはじめとする賠償対象工場を数次にわたって指定し、その数は千二百余に上った。同年十一月には、ポーレー最終報告が公表されたが、「中間報告」に比し賠償負担はかなり重い

ものとなっていた。

この間、冷戦の激化に伴う世界情勢の変化、日本経済に対する認識の変化があり、昭和二十二年初ごろから、米国の対日賠償方針は大幅に緩和の方向へと変化していった。米陸軍省は二十二年五月、ストライク調査団を派遣、翌二十三年二月にストライク報告書が発表された。同報告はその第二部において、日本経済の現実を認識した上で、日本に許容された昭和五〇九年の生活水準を前提として、昭和二十八年までに日本経済を自立させるに必要な産業水準を規定し、この水準に照らして日本に残置せらるべき産業施設の量と質を明らかにしている。そして、急増する国内消費と輸出向の生産を確保して、日本経済を自立させるために、日本で有効に利用できる生産施設は、主要軍事施設を除き撤去しないよう勧告している。

次いで、昭和二十三年三月、ドレーパーおよびジョンストンを中心とする調査団が来日、同年五月ジョンストン報告書が公表された。ここでは賠償問題はむしろ背後に押しやられ、いかにして日本経済を再建自立せしめるかが中心問題となっている。日本経済を総合的に考察し、当面の問題解決について具体的提案を行っているが、特に注目されるのは、日本経済が自立していくために外国貿易の拡大が必要であり、昭和二十八年までに貿易の均衡が達成されるとき、それまでは米国の合理的援助が不可欠であると指摘している点である。かくて均衡達成後は日本経済の自立がスタートし、さらに日本自身の貿易拡大努力を通じて生活水準の向上が図られる可能性に触れているが、ここにはもはや日本経済の水

準を過去の一定水準に釘付けせんとする意図は全くみられない。

一方、極東委員会では、賠償実施につき各国の意見がかみ合わず、なかなか米国とその他諸国の意見が背反し、議論に日を重ねたが、昭和二十四年五月、極東委員会米国代表は、賠償取り立て（軍工廠設備等一部は撤去が実行された）中止声明を発表、以後賠償問題の大きな進展はなかった。

以上のような変遷を経て、サンフランシスコ対日平和条約に結実した賠償規定（同条約第十四条）は、初期の賠償方針に比べると著しく緩和されて、日本が賠償を支払うべきこと、賠償は日本の役務（生産、沈船引揚げ、その他の作業における日本人の役務）で支払うべきことという原則だけを定め、賠償額、期間などの具体的な点は、すべて賠償請求国と日本の個別交渉にゆだねられた。なお、連合国は賠償請求権を放棄すると規定された。

対日賠償請求国は、ビルマ、フィリピン、インドネシア、南ベトナムの四か国であり、その後これら諸国と個別に賠償協定を締結し、賠償支払を完了した。印度、台湾（国民政府）——両国は日本と単独に平和条約を締結——、カンボジア、ラオスは賠償請求権を放棄した。

ここに収録した論説は次の三編である。個々の論説の要点は、前記の概説に含まれているので、内容の解説は省略する。

- (4) 「生産物賠償と我国経済」 昭和22・7
- (5) 「ストライク報告について」 昭和23・7
- (6) 「ジョンストン（ドレーバー）報告について」 昭和23・7

「日本銀行調査月報（四）」解題

右のうち、(5)「ストライク報告について」の附表「対日賠償試算比較表」は、昭和二十二年三月現在産業部門別推定現有能力と、ポレー最終報告、ストライク報告、ジョンストン報告等の同産業部門別撤去能力と残置能力ならびに賠償指定施設評価額を一覧表にまとめてあり、計数資料として便利である。

3 経済の再建・自立をめぐる諸問題

昭和二十三年末に経済安定九原則が発表され、これを基礎とするドッジ政策が実施されると、終戦以来高進してきたインフレーションは急速に沈静し、代って深刻なデフレーションに突入していった。ドッジ案の基本的性格は、インフレーションの根源である赤字財政を根絶し、超均衡黒字財政に転換せしめることに象徴されている。また、単一為替レートを設定した意義も大きかった。輸出産業の合理化、国内価格体系の整備を刺激し、補助金や統制でゆがめられた経済を正常化する契機を与えられて、経済再建・自立のための基礎作りの試練期でもあった。財政面の黒字実現は資金の逼迫を来し、いわゆる安定恐慌の様相を呈したので、金融面で日本銀行は財政黒字の範囲内で追加信用を供与するデイス・インフレーション政策（実体はデイス・デフレーション政策）を採用して経済運営を支援した。

厳しい経済情勢が進行する中に、たまたま昭和二十五年六月朝鮮動乱が勃発し、多額の特需受注によって経済活動は活気を取り戻して動乱ブーム期を迎えた。各国の買い急ぎによって輸出も伸長し外貨が累積し

た。だが物価面では、輸出価格が急騰し、これにさや寄せして沈静していた国内物価も急上昇した。しかし翌二十六年春になると、朝鮮動乱が小康状態に入り、米国が戦略物資買付を停止したのに伴い、国際商品価格は急落し、世界的な好況は一服、わが国も行き過ぎたブームの反動整理を余儀なくされた。もともと滞荷融資に依存するものも少なくなき、徹底的整理を行わずに乗り切ることになった。

動乱景気で潤い、力をつけてきた経済界では設備投資が盛行、生産の拡大に伴い個人消費も増嵩して経済の再建が進んだ。設備・消費景気の進行は、やがて輸入の増大と国際収支の悪化を招き、昭和二十八年十月、日本銀行は金融引締めを踏み切り、以後景気調整期に入るが、ここに戦後初めての景気循環が現われるに至った。こうした景気循環が生じたことは経済が正常化してきた現われでもあった。金融政策のみでなく、財政面でも予算規模を抑制して緊縮政策がとられた。やがて引締め政策の効果が輸出増加、国際収支の改善に結実し、昭和三十年後半から物価上昇を伴う景気拡大、いわゆる数量景気へと進んでいった。

一方、昭和二十六年九月対日平和条約が調印され、翌二十七年四月その発効により独立を回復したが、経済的には米国の対日援助が打ち切られたものの、特需依存はなお続いた。従って特需依存から脱却しうる経済基盤の育成、企業の合理化・資本蓄積による底の浅い経済体質の強化など、経済自立の確立が要請される時代であった。

ここに収録した論説は次の四編である。このうち「国民所得と財政収支」は「経済の再建・自立問題」に分類することにやや無理がないでもな

いが、広い意味で経済再建問題の一環と考えてここに分類した。

(7) 「ドッジ政策実施以後における日本経済概観」 昭和26・10

ドッジ政策実施から朝鮮動乱景気の反動を迎えるまでの日本経済の推移を、主要項目別に概観したもの。財政、金融、通貨、物価はそれぞれの程度安定したか、生産、貿易、食糧、生活水準・雇用はどの程度改善したかを分析し、併せてそれぞれの項目について問題点を指摘している。金融については、①デイス・インフレーション政策と外国為替貸付制度についての評価、②設備投資の伸長と過剰投資傾向の出現、③市中銀行のオーバー・ローン激化について触れている。

ドッジ政策の実施により安定を取り戻したわが国経済が、朝鮮動乱勃発によってある程度攪乱されたにもかかわらず、著しく発展した過程を示す総括的資料である。

(8) 「過剰投資の意義と実態」

昭和29・3

終戦後の経済復興をほぼ終えて生産水準も戦前水準を回復し、国際経済の中で自立してゆかねばならぬ段階において、企業間の設備投資競争は、操業短縮が行われている状況にもかかわらず引続き活発で、過剰投資が問題となっていた。こうした事情を背景に、過剰投資の意義、現状、問題点を、国民経済的観点と主要産業部門別視点の両面から詳細に検討を加えたものであり、ことに主要産業別に設備能力、稼動率、需給関係等豊富な統計を駆使して実証分析を行っているので、当時の主要産業の規模等実態を把握できて資料価値も高い。結論として、企業の立場から必要な近代化や改良投資であっても、国民経済的にみる時は、金融

引締めを行って物価騰貴と国際収支逆調の改善を推進中である現状を踏まえて考えると、投資の時期と規模をこれに調和させていくべきであると主張している。

(9) 「経済再建の二つの場合——日本と西独の対比——」 昭和29・10

第二次世界大戦の敗戦国、日本と西独の経済再建過程の基本的特徴と両者の相違点を比較分析した論文。西独は復興と自立を同時に達成し、将来の発展の素地を固めつつある。その基本的要因は、通貨価値の安定と企業資本の維持に対する切実な認識にあると指摘している。これに対し、わが国経済の再建は、量的膨張は目覚ましいが、国際収支の逆調と資本食いつぶしの上に築かれたもので、自立目標に遠ざかる結果さえ招いているとし、通貨価値の安定を図り、本格的繁栄の軌道に乗せなければならぬと論じている。

(10) 「国民所得と財政支出」

昭和22・5

昭和二十二年度の財政支出規模を、国民所得分析の観点から論じたもの。国民所得に占める財政の割合が高すぎるので、生活水準(消費)は圧迫され、蓄積資本を食いつぶすことになるとしている。今次大戦前・大戦中の諸外国における財政の国民所得に占める比率にも触れている。

Ⅱ 「金 融」

この分類に属する三十一編の論説を、次の七グループに分けて解説する。

インフレーションと金融

七編

通 貨
金 利
五編
三編

資金蓄積(預金)とオーバー・ローン(貸出)

金融市場・支払準備率制度

三編

特殊金融……証券金融、農業金融、炭鉱融資、公団融資

六編

金融をめぐる諸問題

三編

1 インフレーションと金融

インフレーション下の金融問題は、他の経済現象と同様、平常時と異なる様相を呈することが少なくない。ここに収録した七編の内容は、①インフレーション下の金融資産・負債の計理に関するもの、②インフレーション下の金融資本、資金の性格からくる金融機関の経営に関するもの、③インフレーション下の通貨事情に関するもの、④インフレーション下の金利に関するものに大別され、これらの中には、「通貨」、「金利」、「預金」等のグループに分類できるものもあるが、インフレーション下の特異性に着目して、独立のグループとした。通貨ないし通貨によって表現される金融現象が、インフレーションによって著しく減価するところに諸問題の根源があり、平常時に見られぬ特異性がある。

(1) 「安定価値計算に就いて」

昭和22・5

安定価値計算とは、「債権債務の決済に通貨価値下落の程度を計量して、債権債務の表面金額に加算して決済する」方法である。最近の用語でいうと、物価スライド制とかインデクセーション(Indexation)とい

うことになる。強度のインフレーション下で、こうした決済方法が民間に自然に発生することがあり、あるいは外国では政府・中央銀行が国債、預金、貸出等に適用した例もある。安定価値計算は、インフレーション下の通貨減価による債権者の不当な損失を是正するなどプラス面の作用があるが、同時にインフレーションを促進するマイナス面の作用もあるので、本制度を採用すべしとの説に無条件に賛成することはできないとしている。

(2) 「インフレーションと金融資本」

昭和22・7

インフレーションと金融資本（金融を業務とすることにより利潤を獲得せんとする資本）の関係について、①金融資本（資産の大部分が減価する金融資産）の産業資本（資産の大部分が騰貴する物的資産）に対する地位の低下、②金融資本の損益計算不均衡の激化（貸出金利引上げが物価騰貴に及ばず、人件費・物件費の昇が収益を圧迫）を指摘。終戦後のわが国五大銀行の決算状況（昭和二十年下期、二十一年上期―いずれも赤字）を分析し、インフレーション進行過程における金融機関の経営危機を訴えている。

(3) 「インフレーションに対する抵抗度よりみたる金融機関の二類型」

昭和23・4

金融機関に蓄積される資金が、①所得に関連した資金（貯蓄預金、所得預金など）と、②資本に関連した資金（営業預金など）の二類型に区分しうることを前提として、各種金融機関のインフレーションに対する抵抗度を、ドイツの先例も引用して理論的に考察した論文。結論として、

主として①の所得関連資金（インフレーション進行下では増大を期し難い）を取り扱う貯蓄銀行、信託会社、農業会、生命保険会社は、インフレーションに対する抵抗度が弱いのに対し、主として②の資本関連資金（インフレーションの進展とともに機械的に増大する）を取り扱う普通銀行、損害保険会社はインフレーションに対する抵抗度が相対的に強いと指摘している。

(4) 「インフレーション下に於ける預金通貨の動向」

昭和22・10

東京手形交換所加盟銀行の預金通貨（当座預金・当座貸越残高）を分析（昭和二十一年一月～二十二年八月）し、預金通貨の増加率ならびに回転速度上昇率が、いずれも現金通貨のそれに及ばないのは、現金取引の旺盛化、信用取引の衰退を示すものであり、それはインフレーションの進展を意味するものであると指摘。信用取引の復活にはインフレーションの抑制が先決であるとしている。

(5) 「インフレーション下に於ける金利騰貴の緩慢なる理由に付て」

昭和22・7

インフレーション下における金利の騰貴が、物価騰貴に比べ著しく低いことに着目し、その主な原因を指摘した上で、金利が物価に遅れるのはいわば宿命的であり、従って、金利引上げによって悪性インフレーションを防止することはほとんど不可能であるとしている。

(6) 「インフレーション下に於ける金利引上げの可否」

昭和23・1

昭和二十三年一月、臨時金利調整法に基づき初めて設定された金利の最高限度が、従前の金利を引上げる形となったことに関連して、インフ

レーション下の当時、金利を積極的に引上げるべきであるとする議論を批判した論文。インフレーション下においては、金利を引上げたとしても、金利機能が十分作用しうる条件を欠いているので、インフレーション抑制のためには、むしろコストの一部を形成する金利の騰貴を最小限度にとどめるべきであるとするもの。「かくてインフレーション下に於ては金利政策は其の重要性を失い、融資規制の如き直接的資金統制が之に代つて登場せざるを得ない」と述べている。

(7) 「インフレーション下に於ける金利政策の問題点」 昭和23・7

当時の金利引上げ論に対して、インフレーション進行下では、金利引上げによって物価の引下げを期待することは困難であることを論じた上で、インフレーション下の金利政策の重点は、①金利体系の不均衡の問題、②金利一般と物価(金利以外の物価構成要素)との不均衡の問題にあると主張。

金利体系の不均衡については、①日本銀行の公定歩合と市中金利との格差、②市中貸出金利と確定利付債券利子・利回りとの格差の二点を採り上げ、終戦後の各種金利の推移を考察して、各種金利の上昇割合に相当の差異がある(特に公定歩合の軽微な上昇と、市中貸出金利の大幅上昇)ため金利体系に不均衡が生じていることを実証している。その上で、通貨価値が安定していた戦前の平常時(昭和六年)の金利体系を回顧して、当時日本銀行の公定歩合は、これと直接関連ある他種金利(国債利子、銀行預金利子ないし預金コスト、銀行貸出平均利率、コール・レート)に比して概して高く、公定歩合の懲罰的金利が中央銀行の発券作用の濫用を抑止したが、現在は両者の関係がかなり逆転し、とりわけ市中

貸出金利が公定歩合に比し著しく高い点に、金利体系の不均衡——市中銀行が安易に日本銀行借入れに依存しうる体系——があると問題視している。また、市中貸出金利は、すべての有価証券利回りを上回っており、これも平常時における両者の関係とおおむね逆転していると指摘。

次に、金利と物価の不均衡については、インフレーション進行下、金利の上昇は賃金・物価に比し極めて緩慢で、市中金融機関は人件費・物件費の高騰から収益を圧迫され、これが貸出金利の引上げに向わせると分析している。

なお、昭和二十三年七月の公定歩合引上げの真の狙いは、公定歩合と市中金利の格差を縮小し、金利体系の不均衡を是正する点にあったと述べている。

本論文の特徴の一つは、公定歩合を中心とする平常時(昭和六年)の金利体系を、あるべき姿としてとらえている点にある。この後の金利に関する論文等で引用されることが多いので、参考までに体系図を掲げて置く。

昭和6年(下期)の金利体系

6.82%	株式利回り
6.49%	社債利回り
6.12%	(注) 銀行債券利回り
5.91%	地方債利回り
5.47~6.93%	日本銀行公定歩合 (国債担保貸出)
5.47%	銀行貸出平均利率 (普通銀行)
5.39%	国債利回り
5.0%	国債利子
5.07%	銀行預金コスト
4.2~4.7%	銀行定期預金利子 (甲種銀行)
4.38%	コール翌日物協定歩合 (最低)
4.01%	銀行貸出協定利子 (最低)
3.5%	コール無条件平均歩合

(注) 現行金融債に相当(日本銀行統計局「金融経済月報」によれば昭和二十三年十一月号から名称変更)。

2 通貨

ここに収録した五編は、いずれもその時々々の通貨(現金通貨と預金通貨)の流通状況を計数的に実証分析しつつ、経済金融情勢との関連においてとらえたものであり、各編をつづり合わせると、ほぼ終戦後の十年間をカバーしている。このほか前記(4)「インフレーション」下に於ける預金通貨の動向」も、これら一連の論説の一環をなすものといえる。各編の分析の視点ないし手法は、金融経済情勢の推移とともに変化・発展の跡が認められて興味深い。通貨の流通状況は、経済活動の集約的表現であるとともに、金融政策の反映であるともみられるわけで、通貨分析の意義・重要性はこの点にあると思われる。

(8) 「最近二ヶ年に於ける通貨流通状況」

昭和24・4

(9) 「安定政策実施後における通貨流通状況の推移」

昭和25・4

前者はおおむね昭和二十二年～二十三年を、後者は二十四年を対象としているが、分析手法は両者とも大体同一の線上にあるといえる。現金通貨と預金通貨を対象とし、それぞれの通貨残高のみならず通貨の回転速度を計測して、通貨流通総量を算出の上分析を行っている。一方、物的取引総額も試算して、通貨流通総量の推移と対比を試みている。フィッシャーの交換方程式に則った試算である。

分析結果として、前者がインフレーション期であることを反映して、

現金・預金両通貨の著増、とりわけ現金通貨の膨張が著しく、二十三年にはインフレーションがやや鈍化して両者の格差が縮小しているものの、なお現金通貨量が預金通貨量の二倍以上に及ぶ不健全さを指摘しているのに対し、後者は経済安定政策実施期であることを映じて、通貨流通状況はインフレーション期とは様相を一変するに至り、通貨面にデイス・インフレーションの進展過程が認められるとしている。

(10) 「最近の通貨情勢」

昭和28・2

(11) 「最近の通貨情勢」

昭和29・5

表題が同一であるが、前者は朝鮮動乱ブームとその反動期を含む昭和二十五年～二十七年を、後者はおおむね二十七年～二十八年を対象とし、後者は二十八年秋の金融引締め期にかなり重点を置いて言及している。両者とも現金、預金両通貨を対象としていることに変わりはないが、前者(10)は「我国の場合通貨発行情勢の判断は専ら銀行券の膨脹収縮によって論じられることが多く、預金通貨の動きはこれに比較すればそのウェイトは遙かに低い状況に」あり、「預金通貨が比較的軽い関心を以て視られている」実際の立場から、銀行券(現金通貨の中核)にかなり重点を置いて分析しているのが特色である。銀行券について、①発行高の季節性、②発行還収要因、③地域別発行還収状況等を分析しており、通貨情勢の注目される現象として、イ、現金通貨では、(イ)景気後退期でも発行水準が年間かなり増加すること、(ロ)年末年初の発行還収が大きな波動を伴うこと、(ハ)都会地で還収、地方で発行の傾向がますます拡大していることを挙げており、ロ、預金通貨では、その増加率が現金通貨を上回り、総

通貨量(残高)に占める預金通貨の比率が漸次上昇しているとしている。

後者(Ⅱ)は、銀行券と預金通貨に同等の比重を置いて取り扱っているが、分析手法はほぼ前者を踏襲している。ただ実証的分析を離れた主張として、①銀行券の発行還収要因分析は、日本銀行勘定上の簿記的バランスを示すだけで、銀行券増減の実態(賃金・消費面の需要、決済上の事情等)を説明するものでなく誤解を招きやすいと問題点を指摘していること、②昭和二十八年秋以降の金融引締め下の金融情勢の変化(預金減少)をとらえて、それまでは通貨が实体经济の動きに追隨して受動的に供給(銀行主義的発行)されてきたが、今後は金融政策によって通貨供給をコントロールする(通貨主義的信用操作)可能性をはらんでいると述べていること、③通貨主義的政策の規準となるべき「適正通貨量」の概念を提示していることが挙げられる。

(12) 「金融緩和と預金通貨」

昭和31・1

昭和二十九年～三十年を対象、すなわち金融引締め期と三十年央以降の金融緩和期を含むが、後者にウェイトが置かれている。分析手法についてみると、①預金通貨の範囲が、従来の当座預金のほか、通知・別段・普通預金まで含めた要求払預金に拡大されていること、②銀行券発行還収要因分析と市中金融機関段階の預金・貸出分析による預金通貨形成過程とを総合的に把握し、現金通貨と預金通貨の動きを有機的関連においてとらえているのが特色(総合通貨供給要因分析)。金融緩和の一环として預金通貨の増加が注目されるとして、金融正常化の角度からその意味を検討している。

3 金 利

ここに収録した三編は、それぞれの時代の経済・金融情勢を背景として、当時議論された金利問題について企業金融、金融調節等種々の角度から詳細な検討を加えた論文であり、テーマとしては、金利引下げに関するものが二編、引上げに関するものが一編である。

金利問題について主要国の動向を概観すると、一九三〇年代の世界的大不況以来、金融政策よりも財政政策の役割が重視され、続く第二次世界大戦下では経済・金融の直接統制が行われて金利の機能は後方に押しやられ、低金利政策が採用された。終戦後も、戦時中に大量発行された国債価格維持の必要もあって、戦時中の傾向がしばらく続いたが、一九五一年米国では、連邦準備制度と財務省の間に、国債価格維持のための低金利政策をやめて金利を弾力的に変動させることについて合意(accord)が成立し、英国でも同年景気情勢に応じて中央銀行の公定歩合を操作することが復活するなど、「通貨政策の復活」が行われた。

わが国においても、満州事変勃発(昭和六年九月)以降積極財政政策採用に伴う金利引下げ、「日支事変」、太平洋戦争下の統制経済と金融の直接統制時代、終戦後のインフレーション混乱期を通じて、金利機能が作用する余地は乏しかった。しかし、インフレーションが終息し経済が安定するにつれて、終戦後急速に高まった市中貸出金利に対する企業の金利負担の重さが意識されて、コストとしての金利が論ぜられ、また単一為替レート設定に伴う国際競争力強化の面から、国際的割高金利の是正も含めて金利引下げ要請が強まった。こうした要請に対しては、資金蓄

積が乏しく、金融機関はオーバー・ローン、企業はオーバー・ボロイ
ングの状況下にあつて、企業の資本構成の健全化、金融正常化の必要、
あるいはゆがんだ金利体系の是正など様々な観点から議論が台頭したの
は当然であつた。もっとも正統的な金利政策の採用が漸次意識されなが
らも、当時の経済・金融の実情からみて、これに一举に踏み切れる程環
境は熟しておらず、日本銀行の金利政策も公定歩合の変更よりは、高率
適用制度に多く依存せざるを得ない状況であつた。しかし、昭和三十
年以降の金融緩慢化を背景として情勢は大きく変わり、日本銀行は公定
歩合を中心に据えた金利政策を採用（昭和三十年八月）するに至つた。こ
れに伴う短期金融市場の発展、市中金利の公定歩合追従など金利環境の
整備は昭和三十年代へ持ち越された。

⑬ 「現下の金利に関する諸問題」

昭和24・12

ドッジ政策実施後、産業界において金利負担に過重感を持ち、また国
際金利水準に比し割高なわが国の金利を再検討すべきであるとの要請が
強まってきたことを背景に、金利引下げに関する賛否両論の論拠を紹介
しつつ、問題の所在を指摘、併せて金利体系整備の問題にも論及したも
の。引下げ賛成論は、金利が物価の一要素である点を重視し、国際競争
における低物価には低金利が必要と主張。引下げ反対論は、経済・金融
の正常化を図るためには、金利を自然の変動に任せて本来の機能を発揮
せしめるべきであり、引下げは資金蓄積が前提と主張している。

⑭ 「金利引下問題の検討」

昭和27・7

景気停滞下、金利引下げ論議が活発に行われているが、終戦後のわが

国金利体系のゆがみは今なお多くのアブノーマルな関係を残しているの
で、金利引下げについては、当面の景況のいかんとは別に、種々の角度
から総合的に検討しなければならないとの観点から、現状の金利問題を
企業、金融、財政のそれぞれの面から詳細に検討したもの。金利に関連
する諸事項を網羅的に採り上げており、現実には則して分析検討を進めた
上で、金利体系の正常化が低い水準で行われるべきであると主張し、市
中貸出金利引下げを肯定している。

本論文で採り上げた問題点を例示すると、企業面では、コストとして
の金利、企業収益上の金利負担、税法上の金利の取り扱いの問題、金融
面では、金利体系のゆがみ、銀行収益上の問題、財政面では、金利決定
における政府の役割等がある。

⑮ 「市中金利引上問題の検討」

昭和29・4

昭和二十八年十月以来、金融引締め政策の強化による資金需給の逼迫
を背景として、全国銀行協会連合会から市中金利引上げの要望（資金需
要抑制のため一般貸出金利を引上げ、資本蓄積のため預金利子も引上
げ、金利政策に弾力性を付与すべし）が行われたが、一方前記⑬の論文
にみられるコスト引下げの見地からする金利引下げ論を生ぜしめた事情
もなお多く残っている状況下にあつて、本論文は、市中金利引上げにつ
いて、資金需給調節の観点、企業金融健全化の観点、市中銀行經理の観
点から検討を加えたもの。このうち、資金需給調節面の検討では、金利
引上げの貸出抑制効果、預金吸収効果について、経済・金融の実態から
みて大きな期待は持ち得ないとしており、全体の結論として、一般的に