

京都大學經濟學會

# 經濟論叢

第六十九卷 第五・六號

我國の當面する金融問題と今後の金融政策…………… 鈴木 剛

經濟學史特集

~~~~~  
ベッテイ勞働價值説の一考察…………… 松田 弘三

アダム・スミスの地代論について…………… 溝川 喜一

統計的推理と統計的法則…………… 足利 末男

ジェントリ論…………… 角山 榮

---

昭和二十七年六月

# 我國の當面する金融問題と今後の金融政策

鈴木剛

## 目次

- 一 我國經濟現狀の分析
- 二 今後の見透し
- 三 今後の金融政策
- 四 結語

## 一

講和條約の發效も間近に迫り我國は愈々近く獨立國家として再出發する譯であるが、戰爭に敗れ大きな傷手を受けた我國が獨立國家としてスタートするに付いては各方面に困難なる問題が、山積して居る事は當然であり、此點は金融界も勿論其例外ではない。

處で今後我國の當面する金融上の諸問題を検討するに當つては先ず最初に我國經濟の現狀を色々の角度から分析し其大要を把握して置く事が必要であると思われるので先ず最近の經濟情勢を概観する事とする。

二十六年春米國を發端として始まつた世界的景氣沈滞が強く反映した事と、一—三月に大量に買付けられた輸

入物資が四月から七、八月頃迄の間に纏つて入荷した爲に起つた景氣停滯で經濟界は二十六年夏頃には極めて深刻なる様相を呈し、其後一時小康を得たものの景氣の實體は一向に好轉せず、遂に十一月頃より一部の商社筋に金融破綻が表面化するに至つた。幸いにして年末は無事経過したものゝ實體は些も改善せられて居らず、徵稅期を控えて其成行が注目せられて居る。斯くの如く現状は内外需要の不振と金融難で深刻なる不況の様相を呈して居るが、而も其底流には依然としてインフレ要因が深く内在して居り、更に資本蓄積の不足に伴う不合理な事態が表面化しつゝあつて事態は極めて複雑である。次に之等の點を少しく詳細に検討して見度い。

(一) インフレ要因の内在

(1) 通貨の面では日銀券は景氣の沈滯傾向に拘らず二十六年四月以降逐月増加を續け、年末の日銀券膨脹期を除いた四月から十一月迄の七カ月間をとつて見ても金額にして三百六十三億圓、比率にして九・二%の増加となつて居る。之は此間に財政資金が五百六十二億圓と多額の引揚超過を示し、大きな日銀券收縮要因となつたにも拘らず、一方日銀信用の面で九百六十五億圓の増加となつた事に由るものである。

然らば何故に日銀信用が斯くの如く大巾の増加を見たかと云うに、先ず第一に財政の面で前述の如く大巾の引揚超過となつた穴埋めを金融の側からせねばならなかつたからであり、更に第二には、此財政面の穴埋め以上に日銀信用を放出せねばならぬ事情が産業資金需要の側にあつたからである。即ち産業資金需要は輸入物資の到着によるユーザンス決済資金が四―九月の間に約三千億圓にも上り、又輸出契約のキャンセルに基く滞貨融資の需要が多額に上る等輸入輸出両面に悪條件が累積した爲、決済の繰延べをするものが多く、而も金融難の爲に各企業の資金効率が悪化して所要資金が豫想以上に膨脹し、金融機關よりの貸出し、煮いては日銀信用が増加せざる

を得なかつたのである。之等の資金は本来ならば其大部分は企業が自己資金で賄う可きものであるに拘らず、企業の自己資本が不足の爲、之を金融機關が補完しなければならなかつたのであり、之が銀行のオーバー・ローンを激化せしめると共に通貨増發の原因となつたのである。

又預金通貨の面を見ても日本銀行の調査によると銀行當座預金、郵便振替貯金等の預金通貨は二十六年四月—十月の間に二百十五億圓増加し、又極めて大雑把な考察ではあるが、手形交換高に對する銀行當座預金殘高の比率を以て表される預金通貨の回轉率も二十六年十月は一カ月四・六七回と同年四月の月當り四・一三回に比べて増加して居る。

斯くの如く現金通貨並に預金通貨の増加、或は預金通貨回轉率の増加は通貨面でインフレ要因が内在する一つの現われと稱する事が出来よう。

(2) 次に物價の面を見るに二十六年四月以降景氣の中だるみによつて物價は下げ步調を辿つて居るが、其下落は極めて軽度に止まり、底流には根強い上昇傾向が潜んで居る。之を安定本部の週間卸賣物價指數によつて見るに朝鮮事變發生時を一〇〇として最高が二十六年四月二十八日の一六五・三、其後反落に轉じて八月四日には一五一・八と八・二%下落し、爾後一時反騰して十月末には一六二・二と六・八%方上昇し、其後年末に拘らず再び反落した。斯くの如く事變後の最高たる二十六年四月に比較すれば年末は約五%の下落となつて居るが、尙事變前に比べて五七%の上昇であり、而も最近の物價軟調が主として金融難に由來するものであつて其背後には寧ろ強い上昇要因が潜んで居ると共に海外の物價に比べて尙相當の割高であると云う實に容易ならぬ問題を含んで居るのである。

即ち第一にコスト高の問題であるが、事變後最近迄の生産財の値上りは七四%と消費財の三七%を遙かに上廻つて居り、更に個々の商品に付いて見ても鐵鋼關係では事變後最近迄に銑鐵は三倍の値上りを示して釘の二倍を上廻り、又最近に於けるメーカーの建値引下げを見ても棒鋼の据置に拘らずブリキは二割近くの引下げが行われて居る。之は我國の原材料の海外依存度が大きい事、事變後に於ける海上運賃の急騰、中共貿易の杜絶に伴う輸入地域の轉換、二十六年秋の基礎物價の引上げ等に依る所である事は云う迄もない。

次に注意を要す可き第二點としては我國物價の多數が海外諸國の夫れに比べて割高である事である。即ち事變後二十六年十二月八日迄に我國の物價は五九・七%の上昇を見たのに對し米國の物價上昇は僅かに一二・八%、英國の夫れは一八・五%の僅少に過ぎない。

更に個々の商品に付いて見ても二十六年十一月末現在で我國の輸出價格と海外諸國の國內價格を比較すると次の如く我國物價の割高なものが相當多い。即ち纖維では綿糸が米國より一一%高、英國より四%高、綿織物は米國より二二%高、人絹糸は米國より八%高、鐵鋼では棒鋼が米國より五三・五九%高、英國より六八%高、アルミ地金が米國より九五%高、又自轉車は英國より五割高となつて居り、割安なものは生糸が米國に對して六%安、スプ糸の米國に對して五%安、梳毛糸の一八・三五%安、綿織物の英國より二一%安等に過ぎない。

斯る我國物價の現状はインフレ問題の解決を困難ならしめるものとして極めて重要な意味をもつものと云わねばならない。

(3) 次に金融機關の預金の動向であるが、預金の増加は云う迄もなくインフレ抑壓の要因であり、之が好成績を納めるならば他方で相當な資金が放出せられてもインフレの懸念はないのである。従つて預金の動向を考察す

ばならない。而も之等の投資が國民經濟全體として見て必ずしも效率的に行われて居るとは稱し難い處に問題がある。即ち同じく生産部門に於ても我國として最も投資を必要とする部門である電力、石炭、鐵鋼に向けられた資金はかなりの金額に上るものに到底所要量に達して居らぬに反し、一方綿紡績、化繊、バルブ等へは多額の資金が向けられ、綿紡績では二十六年末には六百五十萬圓に達し、早くも設備の遊休が憂慮せられる等投資がアンバランスとなつて居る。又投資の内、非生産部門への投資が相當多く新規に不動産業、サービス業に自己資金より投下された設備資金は相當の額に上つて居り、又建築の着工坪數も二十五年十月以降相當増加した事は衆知の處である。

更に消費財部門が非常な活況を呈した事は茲に改めて述べる迄もないが、大阪府の遊興飲食税を見ても二十六年度は昨年十月末現在、四億九千九百萬圓の收入があり、二十五年同月末迄の一億六千五百萬圓の三倍、二十四年度全體の一億三千三百萬圓に比べて二倍半の増收である。

斯くの如く投資の效率が必ずしも良好ではなく、不生産的な面へ多額の資金が流れて居る事はインフレ問題を考ふる時看過出来ない問題である。

## (二) 資本蓄積の不足に伴う矛盾

(1) 事變後我國物價の騰貴が海外諸國の夫れを大中に上廻つた事は既述の通りであるが、之は云う迄もなく資本蓄積が極めて乏しい爲に物價變動要因を吸収する力がないからである。従つて景氣の反轉に伴う物價反落も亦海外諸國より激しいのは當然であり、値下りの最も激しかつた二十六年四月から七月始め迄の重要商品の下落率は錫を除いて何れも海外諸國の下落率より大巾である。即ち生糸は米國の二四%に對して三七%、生ゴムは米

國の四〇％に對して五〇％、大豆油、亞鉛の如きは前者が米國の一〇％に對して我國五〇％、後者が米國の三％に對して二七％と數倍の値下り率を示して居る。

而も此物價の大巾下落に伴つて經濟界は深刻な打撃を蒙り、混亂一步手前と云う事態に追い込まれざるを得ないのである。

(2) 次に景氣上昇の時も沈滞の時も金詰りが絶えない事である。

資本蓄積が相當進んで居るならば景氣上昇の時は兎も角沈滞の際は金詰りが緩和する筈であるが、最近の金融情勢を見て居ると金詰りの聲の絶えた事はない。即ち最近の慢性的金詰りは企業の自己資本が著しく少い爲に正常在庫量の保有すら自力で行い得ないと云う事情に基因するのである。

(3) 最近はオーバー・ローンが急速に激化し、計數によつて之を見るも全國銀行勘定の貸出對預金比率は二十六年十月末で一〇六％、大阪社員銀行勘定では更に此傾向は甚だしく十一月末一四八％にも達し、戰前昭和十六年に於て全國銀行で五五％であつたのに比して著しく悪化して居る。

之は先にも述べた如く資本蓄積の不足を補填する必要上中央銀行の信用を背景として市中銀行の信用迭出が行われた事を示すもので、現状では、其根本的解決を早急に行う事は困難である。

(4) 之を企業の側より見ると朝鮮事變後の好況による内部留保の増加、並に増資で自己資本は相當増加して居るが、反面金融機關よりの借入も大巾に増加して居るので資本構成は左程改善の跡が見られない。即ち最近の調査では自己資本と他人資本の比率は三一對六九と自己資本が著しく低位にあり、各企業は事業に必要な資金の七割を借入金で賄つて居る計算になる。之を戰前我國の自己資本六一對他人資本三九、最近米國の六九對三一に比

較すると雲泥の差と云わねばならない。

(5) 又貨幣資本蓄積程度を示す一つの指標として全國銀行の預金と通貨の比率を見るに戰前昭和九—十一年には日銀券の七倍もあつた預金が最近では約三倍に止まり、而も茲暫らくは停滞の状態である。

## 二

以上考察した如く最近の情勢は表面上はデフレ症狀を呈し乍ら、其背後には根強いインフレ要因が潜んで居り、而も資本蓄積不足に基因する多くの不合理な事態は漸次表面化する等極めて複雑な様相を示して居る。

然るに今後の情勢を検討するに此インフレ要因と云い、資本蓄積不足に伴う困難な事態と云い、何れもそれが更に激化することが豫想せられるので事態の成行は樂觀を許さない。

### (一) インフレ要因

(1) 今後豫想せられるインフレ要因の第一は講和條約成立に伴つて我國に課せられる諸々の義務を遂行する爲に必要な財政支出が多額に上る事を指摘しなければならない。二十七年豫算は政府原案によれば二十六年より五百九十億圓を増加したが、一應均衡財政を維持して居る。併し乍ら此豫算案に於ては講和關係費用は約二千二百七十一億圓の多額を計上せられて居るもの、果して此程度の金額で本年度中行けるや否や疑問とせられて居り、又内政費は講和關係費の膨脹で却つて二十六年より減少して居るので今後補正豫算の必要は不可避であるとも云われて居る。然るに補正豫算の必要を生じた場合其財源は目下の處確たる見透しなく、増税によるに非れば豫算の均衡を維持する事は極めて困難であり、財政面よりインフレを誘發する危険が多分にあると共に假り



に増税による場合と雖も國民の租稅負擔は現在概ね限界點に達して居るので増税の實施は却つてインフレを刺戟する面も存する事を忘れてはならない。而も講和關係費の支出は不生産的支出であるから均衡財政の下に於てもインフレ的壓力は相當強いと云わざるを得ない。

(2) 次にコスト高によるインフレ促進を擧げねばならない。

我國の物價は全體として見れば二十六年十一月現在で戰前（昭和九—十一年平均）の三百五十八倍にも達するが、之を品目別に検討すると物によつて著しく値上りの中が異り、燃料の如く二百八十九倍程度に止まるものもあれば、織維品の如く四百八十二倍に達するものもある。

更に之を各種の料金と比較すると卸賣物價全體の三百五十八倍に對して鐵道運賃は九十三倍、電力七十倍、瓦斯百七十七倍と極めて低位に押えられて居り、物價體系は著しく不均衡になつて居る。二十六年秋の米價、電力、瓦斯、運賃の値上げは此不均衡を是正せんとするものと見られるが、此様な不均衡是正は今後も必至であり、電力の如きは早くも更に第二次値上げをせねば採算がとれぬとも云われて居る。然るに之等現在低位にあるものは各企業の生産にとつて缺く事の出來ない基礎的な要素となつて居るだけに、其値上げが今後一般コストを上昇せしめる大きな要因となる事は云う迄もない。

更に對外的な面では今後我國の國際收支が相當多額の弗不足磅過剩に直面する事は必至であるが、之が緩和の爲には或程度無理をしても非弗地域よりの輸入を考慮せざるを得ぬ場合も考えられ、其場合にはコスト高の傾向に拍車をかける事は當然である。

(3) 更に海外よりのインフレ波及の懸念を忘れる事は出來ない。現在米國を始めとして西歐諸國は軍擴態勢の

強化に努めて居り、今後も基本方針として之が推進せられる事は疑を容れぬ所である。即ち米國の軍事費支拂は現在の年率四百五十億弗が二十七年末には六百五十億弗にも増加すると云われ、又英國も三カ年計畫で四十七億ポンド（百二十七億弗）の再軍備を豫定して居るので軍擴の推進によつて多額の資金が撒布せられる事は確實である。

尤も之等の國々の經濟力は我國とは比較にならぬ程強大であり、例え米國の全國民生産高は二十六年の年率三千二百七十億弗が二十七年末には三千五百億弗に増加するとも見られるので軍事費支出の増加も強大な生産力に吸収せられ、加えインフレ防止對策も行われて居るので從來豫想せられた程インフレは進行しないとの見方もあるが、漸進的乍らもインフレ基調が濃化することは當然豫測せられる所である。然るに我國は經濟基盤が極めて貧弱である爲、海外の一の變動が三にも五にもなつて波及して來る危険があるので海外の輕微なインフレ傾向に對しても萬全の注意が肝要である。

## (二) 資本蓄積不足の弊害

資本蓄積不足に關連する諸問題は現在既に各方面に互つて表面化して居るが、今後更に之が一層強く現われて來ると思われ。

即ち既述の如く資本蓄積の乏しい爲に今後海外諸國の景氣變動の影響を強く受ける事は云う迄もないが、更に資本蓄積の不足は我國の當面する他の課題であるインフレの防遏を困難ならしめる事を忘れてはならない。而も現在の慢性的金詰りは資本蓄積の不足が打開せられぬ限り今後も繼續する事は不可避であり、其結果金融機關のオーパー・ローン或は長短金融の混淆等の如き金融面の不合理も更に激化する懸念があり、海外より我國金融の

健全性を疑われる事も當然覺悟せねばならない。

### 三

以上考察した所より見れば今後の金融政策は當然インフレの防遏と資本蓄積の促進を二大支柱として展開して行く事が必要と思われる。勿論極く短期的に現われる一時的現象に付いては其時々々の事態に應じて適切なる處置を機動的に實施する必要がある事は云う迄もないが、其場合と雖も之等二つの大きな要請が根底にある事を絶對に忘れる事は出来ぬのである。

併し乍ら一面此二つの要求は必ずしも常に矛盾なしに同時に實施出来るものとは稱し難く、場合によつては此二者の兩立し難いケースも出て來る事が考えられるのである。例えばインフレの進行が極めて激しければ其抑壓の爲には資本蓄積を阻害する如き強力なる金融引緊めを必要とする場合もあるうし、又インフレ進行の過程に於て却つて資本蓄積を増加し得る場合もあるうが、前段で説明した如く現状は一方を犠牲にして他を推進するが如き方策をとる事は到底不可能で、兩者は飽く迄も併行的に推し進める必要のある事に注意せねばならない。

然らば具體的に今後の金融政策に付いては如何なる點が問題となるかを次に検討する。

#### (一) インフレ防止に關連する問題

現在既にインフレ要因が内在し、而も今後多くのインフレ要因が豫見せられるのであるから、今後金融に對しては何等かの形で制限を加えて行く必要のある事は何人も異論のない所であると思われるが、制限の方法或は程度等に付いては相當問題が多い。

(1) 第一に量的規制であるが、之は今日既に實施せられて居り、今後共之を續ける必要のある事は之亦萬人の認むる所である。併し乍ら其方法等に付いては遺憾乍ら現在のやり方は必ずしも萬全であるとは云い難い。

第一に量的規制を行う場合の目安であるが、單に日銀券發行高とか日銀貸出残高が幾何であるから之以上の信用供與は強く引締めると云つた式のやり方が行われ易い。併し乍ら苟しくも金融を量的に制限せんとするのであれば國民經濟全體の動きから割出した必要な信用の量、或は適正なる通貨量を十分検討した上で而も其時々の特殊事情を勘案して其基準を決定する必要がある事は謂う迄もないが、又同時に事情の變化によつて其規準が不適當と見られる場合には一時計數的には夫れを離れても經濟界の安定に努めるといつた彈力的な運営が必要であると思ふ。

次に量的規制の方法であるがマーケット・オペレーションを效果的に行い難い現状では金利政策に頼らざるを得ないが、從來の當局の方針を見るに日本銀行の公定歩合を市中貸出金利と逆鞘になる所迄引上げる事を目標とし、主として市中銀行の利鞘縮小によつて金融引緊めを計らんとして居る様に見受けられる。勿論理想論としては米英に倣つて此様に中央銀行の金利を市中貸出金利よりも高くするのは望ましい事には違いないが、資本蓄積が不足し市中銀行が中央銀行より常時多額の借入れをしなければ一國の金融を圓滑に運営出來ぬ我國の現状に於て斯る政策を強行するならば金融梗塞は激化し産業活動を窒息せしめる懸念は極めて大きいのである。現に資本の不足して居る西獨、伊太利等に於ては我國同様中央銀行の金利が市中金利よりも低いのであり、斯る現實を無視して米英の制度を我國に於ても直ちに實現せんとする事は一考を要する問題である。又之との關連に於て市中貸出金利を成る可く低く抑えると云う考え方も再検討の餘地があると考えられる。金利は借りる方から見れば安

い方が良いに決つて居るが、金利の操作によつて金融を抑える事は借りる方に資金を效率的に利用せんとする刺戟を感じしめて借入れを減らさせる所に狙いがあるのであつて、各國の市中金利の傾向を見ても漸次上昇の機運にある折柄金融の抑制方法としては市中貸出金利の引上げをも考慮する必要があるかと思われる。

第三に通貨制度の問題である。現行の通貨制度では政府の定めた發行限度を超過して通貨が發行せられても日本銀行が限外發行税を國庫に納めるだけであり、又政府の通貨發行限度の決定に付いても客觀的に規準となる可きものは存しないので實際問題として通貨發行にははつきりした制限がないとも謂い得る譯で不安定な制度であると謂わざるを得ない。併し乍ら今後インフレを抑制し金融の規制を實施して行くに付いて果して現行の制度その儘でよいか否かと云う點は相當問題であると思う。勿論我國の現状より見て金本位制を採り度くても採れぬ事は云う迄もないが、今少しく安定した通貨制度が必要ではないかと考へる。此問題は目前に迫つて居る國際通貨基金への加入とも關連して是非共研究を要する問題である。

第四に金融の量的規制と直接の關連はないかも知れぬが、銀行法改正の問題である。此改正案で最も問題になるのは同一人に對する貸出が當該銀行の資本金及準備金の二五%を超える事を禁止して居る點である。之は勿論直接には大口融資抑制の趣旨から出たものであるが、結果的に見れば融資の量的規制の働きをする事は明らかである。今試みに各業種の主要會社一社當りの銀行借入金を見るに最大のもは織維會社の百五十億圓であるが、全國銀行の資本金及準備金は六百五十六億圓で其二五%は百六十四億圓であるから、若し之等の企業が全國銀行七十九行全部と取引を開いて借入れを行えば辛うじて此規定に觸れる事なく現在程度の借入れは出來る譯であるが、斯る事は實際問題としては不可能である。而して現在各業界の大手筋業者は殆んど此制度に抵觸する程多額

の借入れを一銀行から受けているが、之等大手筋業者の當該業界に占める地位は假りに生産高より見ても纖維では十社で八五%、鐵鋼では六社で六八%、石炭では五社で四二%と極めて高いのであつて、若し斯る制限措置を強行すれば之等重要産業に不測の混亂を引起す危険なしとしない。而も今後日米經濟協力等が本格化すれば産業界が借入れを必要とする金額は現在より更に増加する事は必至であるから此制限措置には相當無理があると云わねばならない。改正案では實施迄に若干の猶餘期間を置くと共に實施後暫らくの間經過措置を講ずる事を考慮していると言われるが、最近の企業の産業資金自己調達率は未だ三割前後であり而も其早急な改善は望み難いから、企業は今後も當分の間は資金の大半を外部借入れに依存せねばならぬ事は明らかであり、果して現時點で考えられた經過措置が數年後に於ても實情に適合するや否やは多分に疑問の餘地が存するのである。

従つて之等の事情を考えれば斯る制限措置の實施は假令經過規定を設けても未だ時期尙早であると云わねばならない。

(2) 次に金融の質的規制の問題を検討し度い。

全體として資金の十分な供給が困難であり、又インフレ抑制の爲更に資金の供給を一定の限度に抑えねばならぬとすれば、資金の質的規制を行つて資金を最も能率良く使用する事は好むと好まざるとに拘らず當然必要となる。

此點に付いては先づ第一に二十六年秋以降實施せられて居る設備資金貸出の抑制問題を擧げねばならない。即ち銀行よりの設備資金貸出は市中銀行で構成せられる融資自主規制委員會の決定する所により、電力其他緊要已むを得ざるものに限定せられ、又運轉資金として貸出された資金の設備投資への流用を極力抑える方針がとられ

て居る。先にも説明した如く現状投資が必ずしも效率的ではなく、特に消費部門への投資が盛行した折柄、方針としては當然の事と思われる。然し之をして眞に實效あらしめる爲には少くとも次の諸點に付いて更に検討する事が必要かと思う。

1、現在のやり方では自己資金或は運轉資金の流用等によつて不要不急設備を建設すると云う抜け穴を防ぐ事は出来ない。之は金融政策の限界を示すものと云う可きであり、此融資規制をして眞に實效あらしめる爲には金融面の施策と平行して物資の面で何等かの統制を実施する事が是非必要である。

2、設備資金貸出を認められて居る業種に關連する産業の設備資金を如何に扱うか。

3、現在の制度は實施後着々實效を擧げつつあるが、今後事態の推移に應じて經濟界の實情に十分適合する様規制の方法其他に付いて絶えず改善と工夫を加える努力を拂ねばならない。

斯る觀點に立つて常に検討を怠らず而も融資の規制は飽く迄も金融機關の自主性に委ねると云う基本方針を堅持して行くならば質的規制も餘程圓滑に行われるであらう。次に質的規制に付き是非考慮を要する問題は輸入買手資金を如何に確保するかと云う事である。我國經濟にとつて輸入が極めて重要な事は今更改めて述べる迄もないが、輸入を圓滑に行う爲には貿易政策もさる事乍ら金融政策の面からも十分なる配慮をせねばならぬ事は當然である。

然るに二十六年末の日銀ユーザンス制度改正によつて外貨手形到着後の金融は輸入買手として扱い、從來の如く必ずしも自動的に全て資金の面例を見るとは限らぬ事となつた爲、斯る輸入金融制度の下で輸入が果して圓滑に行う事が出来るか否かと云う點が懸念されている。勿論日本銀行では實際問題としては運用面で十分配慮して

従來の制度下に於けると實質的に違ひない様にする方針であると云われるが、輸入買手の段階で金融が調整を受ける可能性があると云う事になれば、勢い輸入が圓滑に進み難い場合も生ずると懸念されている。輸入の不振が憂慮せられる折柄輸入資金の確保に付き今一つ突込んだ方針の確立せられる事が望まれている所以である。

(3) 第三に金融の量的並に質的規制に關連して金融機構の問題を採り上げねばならない。何となれば金融の規制が十分に行われる爲には金融機構が十分整備せられて居る事が是非共必要であるからである。此問題に付いては次の諸點に付き今後十分なる検討が必要であらう。

(イ) 第一には金融擔當分野の確立である。最近の状況を見るに戦後金融機構の整備が不十分の爲、普通銀行は本來の任務たる短期的商業金融の外に長期金融の相當部分を負擔させられるのみならず、公共性の名の下に中小企業金融中、金融ベースに乗り難いもの迄も擔當する事を要求せられる爲、其負擔は極めて重く、夫れが金融の圓滑を缺く一つの原因となつて居る事は明らかである。

従つて此際普通銀行は本來の任務たる商業金融に主力を注がしめると共に長期金融並に中小企業金融に付き夫々の金融機關を充實し、或は財政資金を以て一部補充すると云う態勢を確立する事が必要である。

(ロ) 第二に此場合、長期金融機構確立と設備資金確保の爲に適切なる施策を必要とする事である。

見返資金が對日援助の打切りで今後先細りとなつて多きを期待出來ぬに拘らず、現在長期金融を擔當す可き本格的な金融機關としては開發銀行があるに過ぎない。然るに其資力たるや極めて貧弱であり、資本金は僅か百七十億圓、二十六年末迄の融資実績は百二十九億圓と昭和二十六年設備資金需要見込額約四千二百億圓の三%に止まり、二十七年に於ても運用可能資金は二百三十億圓乃至二百五十億圓と設備資金需要見込額約四千



六百億圓の約5%と甚だ心細い次第である。

斯くの如く長期金融の中樞機關たる開發銀行の資力が貧弱では長期資金の圓滑なる供給は仲々困難であるが、基礎産業に對する設備資金が十分確保出来るか否かは資本蓄積の觀點から見て極めて重要な問題であるから、此際開發銀行の資力を早急に強化して資金の確保に萬全を期す事が是非必要である。而して其爲には政府出資を増額すると共に開發銀行債の發行を認める事が必要であるが、更に長期資金全般の問題として不動産金融機關の整備等も一つの方法かと思われる。

(ハ) 第三に中小企業金融の問題である。中小企業は力が弱い爲、インフレに際してもデフレに際しても其犠牲者になる傾向があるが、我國經濟に占める中小企業の重要な地位に鑑み、是非共之が専門的金融機關である相互銀行、信用金庫、國民金融公庫等を育成強化して中小企業金融の圓滑化を計ると共に金融ベースに乗り難いものに付いては財政資金を積極的に放出する事をも考慮する事が必要である。

(二) 次に資本蓄積に關連する問題である。之に付いては金融機關の預貯金或は企業の内蓄積の形で資金が蓄積されることが必要な事は云う迄もないが、更に其等の資金が生産性の向上に役立つ部門に投資せられて始めて眞に資本の蓄積が可能となる事を十分認識せねばならない。

(1) 扱て資本蓄積を促進する具體的方策として第一に考慮す可きは云う迄もなく預貯金の増強策である。預貯金増強の爲には税に對する國民の恐怖心を一掃する無記名預金の復活が最も効果的である事は明らかであり、金融界では早くより之を要望して居るが、今尙實現を見ぬ事は誠に遺憾である。最近無記名貯蓄債券の發行が考慮せられて居るやに傳えられるが、ここ迄來れば金融界の要望を容れて無記名預金を認めても良いのではないかと

思う。二十六年七月以降實施中の投資信託が年末迄に既に百三十億圓にも達する好成績を示して居る事は他に色々の理由はあるとしても結局無記名の魅力が大きな要因であつた事を考へると尙更此感を強くするのである。

(2) 第二に企業の内部蓄積促進策である。之は主として租税の面の問題であるが、此點に關しては次の三つの問題を指摘し度い。

(イ) 先ず今般實施せられた法人税率の七%引上げであるが、從來の三五%の税率の下に於てすら企業は課税の對象となる所得を減少させる爲経費を濫費する傾向が著しく、例えば會社の宴會費は一日二億圓にも達するとも云われて居る。況して税率が引上げとなれば斯る弊風が一層助長せられる事が懸念せられるのである。

又資本蓄積の乏しい我國企業が更に高率の税を課せられるならば内部蓄積の餘力が減少するのみか、唯さへ多い借入金をも更に増加させる結果となる事は不可避と云わねばならない。

(ロ) 第二に企業の内部留保を税の面から優遇する事である。此爲には英國の例に倣つて會社利益に對する法人税の税率を内部留保に向けられる場合と社外に流出する場合とで差等を設け前者の場合を思い切つて軽減する事が必要である。又固定資産の償却に付いても二十六年より實施せられた特別償却制度を更に擴充強化する必要があるのではないかと思ふ。

(ハ) 第三に徴税に當つて經費の損金認定範圍に弾力性を持たせる事が必要である。即ち企業の資金濫費の源である經費額の査定を一層嚴格に行ひ、接待費、旅費、交際費等の名目で使用せられる資金を出来るだけ少くし得る様な法的措置を講ずると共に、他方試験研究の爲の設備取得に要する支出等生産に寄與する資金は大巾に損金として扱ひ得る様にす可きである。

(3) 次に資本蓄積促進策を忘れる事は出来ない。之は現在大衆に投資餘力が乏しく、又會ての證券民主化運動の失敗で國民が投資に臆病になつて居るので極めて困難な問題であるが、最近の投資信託が好成績を納めて居る事から見て税の面の心配を取除けば尙相當の資金を集め得ると思われる。斯る觀點より見て配當所得に對する課税を低率の源泉一本にするとか、或は又現行の賣買手数料の軽減等改善を要する問題が尙多く殘されて居るのである。

斯様に資本蓄積増強の爲には租税政策の面で思い切つた改革を必要とする問題が多い。租税を多く取ればインフレを抑え得ると云う事は一般論としては正しいとしても我國の現状に於ては租税を之以上増徴すれば却つて資金を濫費したり、納税の爲の借入が増加したり、或は勞働生産性が低下してインフレを進行せしめる面もある事を是非共考慮に入れる必要があると思う。

#### 四

以上説明した所で明らかな如く我國經濟は戰爭の傷手で其基盤が著して弱體化し、抵抗力が極めて弱体化して居る。其回復は誠に容易ならぬ大事業であつて今後我々が永きに亘つて撓まざる努力を續けて始めて夫れが可能となる事は戦前に於ける我國の經濟的實力が實は明治以來六、七十年來の永きに亘る國民の努力の結果であつた事を想起するならば容易に理解出来る所である。

更に今後我國再建の爲には各種の政策が必要であるが、政策の立案並に實施に付いて絶對に忘れてならぬ事は根本的な問題に付き常に一貫性を堅持する事である。具體的な政策に付いては立案者の立場、或は問題の種類等

によつて色々異つた意見もあるうが、要は色々な意見を綜合調整する場合に何が最も大切かを見失わぬ事が是非必要である。斯る觀點から見れば以上述べたインフレの防遏、資本蓄積の促進と云う二つの大きな問題を相互に調整し乍ら解決して行く事は今後の金融政策の根本的命題として常に我々が念頭に置く可きであると思う。

(了)

※ 本稿は昭和二十六年十一月十六日京都大學經濟學會大會における公開講演要旨に其後の計數を若干織込んで補正したものである。

(一九五二・二・二)