

經濟論叢

第七十三卷 第五號

- 信用貨幣と統制……………中 谷 實 (1)
- 19世紀以前の英國海上保險……………谷 山 新 良 (19)
- 後入先出法の展開と原理論よりの乖離…高 寺 貞 雄 (40)
- 英國に於ける石炭業國有化政策に
關する一考察……………中 村 忠 一 (57)
-

[昭和二十九年五月]

京都大學經濟學會

信用貨幣と統制

中 谷 實

銀行に對して與えられる信用従つて銀行の受ける信用たる銀行信用が、銀行券又は預金の形で貨幣的機能を營むところから、これを信用貨幣と呼ぶばあひが多い。このような信用貨幣は、商取引の過程において發生した商業信用が發達して、近代的銀行制度のもとで、銀行信用によつて代位せられるに至り、典型的な性格をもつに至るとせられる。その營むところの貨幣的機能とは、いふまでもなく交換手段たる機能であつて、信用にもとずいてこの機能が營まれるが故にこそ、信用貨幣はほんらいの貨幣でないことが強調せられながらも、貨幣の名稱を附せられるのである。この意味で、商業信用の象徴たる手形に商業貨幣の名が、又銀行信用の象徴たる銀行券や要求拂預金に銀行貨幣の名が與えられ、ともに廣義の信用貨幣に包含せしめられる。けれども、嚴密に規定せられるときは、商業貨幣と銀行貨幣とは性格の異なるものであつて、前者には貨幣請求權としての貨幣代替物たる性格が認められるのみであるのに對して、後者には、これに加えるに價値増殖力従つて資本的性格が認められている。そしてこの故に、後者のみが本來的な又は典型的な信用貨幣であるといわれるのである。更に、右のような性格から、信用

貨幣は強制通用力のある國家紙幣とは本質的に異り、またほんらいの貨幣とも異つて、紙幣流通の法則や金貨幣流通の法則とは異つた法則に従つて流通するとせられる。即ち、信用貨幣が手形から發生したことから明らかのように、それは手形流通の法則に従うものであつて、商業信用の伸縮に應じて流通量を増減し、資本の再生産過程によつて制約せられると考へるのである。

このように、信用貨幣が手形流通の法則によつて支配せられるという考へ方は、十九世紀における信用理論の一進歩であつたことはいうまでもない。十七・八世紀においては、貨幣といへばもつぱら金屬貨幣が考へられたのであつて、金屬貨幣・紙幣及び銀行券等の間における差異が明確に認識せられなかつたのであるが、十九世紀に至つて銀行券や預金通貨等が急速に重要な支拂手段となつたから、これら信用貨幣の特異な性格が注目せられたのは當然のことであろう。かようにして、銀行券やその他の信用手段の性格が明らかにせられたとしても、それらは現實の經濟社會において、常にそれらの特殊な性格どおりにのみ作用するとは限らない。經濟社會の性格や構造が異り發展の程度を異にするに従つて、種々なる貨幣的手段の使用せられる程度が異なるのみならず、同種の貨幣的手段において、亦、機能のし方や強さにおいて多少の差異が認められよう。殊に政策理論の前提を現實の社會現象から求めるばあいには、現實認識における主觀的評價が若干異なることもあり得ることであろう。銀行券やその他の信用手段に關する、通貨主義と銀行主義との見解の相違も亦かかる事情によるものである。周知のように、通貨主義に屬する人々は、一國の通貨としては金・銀貨の他に銀行券のみを考へ、預金通貨や私的信用手段等はこれを通貨の基礎の上に築かれた上層建築であると考へた。然るに銀行主義に屬する人々は、金の他に銀行券をも通貨と考へる以上は、同じ性質の預金通貨や私的信用手段をも通貨の中に包含せしめねばならぬと主張した。²⁾そして、前者が、兌

換性の有無にかかわらず銀行券を統制することの必要性を強調するのに反して、後者は、兌換銀行券であるかぎり、統制の不必要さあるいはその不可能さをさえ考える。又其の他の信用に關しては、通貨主義に従えば、銀行券が統制せられるかぎり自らこれに即應して規制せられるから、特別に統制の必要が認められないのに反して、銀行主義によれば、これらは銀行券の増減に準ずるものでなく而も資本の貸付と見られるから、銀行券と同様に統制の必要性を認め得ないというのである。これらの理論的根據については多くの勞作があるから、ここでは述べないが、少くとも同じ貨幣信用現象から政策理論を樹てるに當つて、かくも異なる結果を招來するのは如何なる理由によるか。それは、一方ではそれぞれの通貨や信用手段が、現實の經濟においてその特質的な機能のみを明確に發揮せず、觀察者をして異つた觀察結果を導き出さしめるほどに彈力的な顯われ方をするに由るのであるが、他方では、通貨主義に屬する人々が、學者政治家等信用取引に對して批判的立場に立つ人々であるのに對して、銀行主義に屬する人々が、概ね銀行家又は直接信用取引に責任ある立場の人々であつて、十九世紀初めの貨幣信用現象特に數次の金融恐慌を觀察するに當つても、異つた主觀が支配していることを注意せねばならぬのである。

何れにせよ、銀行主義の理論が銀行券その他の信用貨幣に金や強制通貨たる紙幣と異つた性質を認めたことは、十九世紀の一收獲であるが、その中極的論理をなす銀行券の流通法則即ち「還流の法則」や、銀行券・預金通貨等と手形等の私的信用との同質性の主張が、果していつの世までもそのまま適用され得るものかどうかは、極めて大きな問題である。

註 (1) 今日支配的となつて來た信用貨幣論は概ねこのような論旨に従うものである。(岡橋保、信用貨幣の基礎理論、貨幣論、植徳一、信用創造の理論等參照)

- (2) 一谷藤一郎、信用統制の理論、第二章第一節——第三節參照
(3) 同右、その他、小野一一郎、「銀行學派のメカニズム」經濟論叢、第七二卷第三號所載等。

二

信用貨幣は貨幣的機能を營むところの信用手段であるから、これに手形等の私的信用手段を含めてもよいけれども、本來的な信用貨幣は、銀行券・預金通貨等の銀行貨幣であるとせられる。そして、このような銀行貨幣は商業貨幣に代位し、商業貨幣から發展してきたものと見られるから、手形流通の法則に支配せられるといわれ、さらにこれに統制を加うべきでない⁴⁾とさえ主張せられる。けれども、この論理は、その儘受取つて矛盾が感ぜられぬものであろうか。

先ず、商業手形よりも銀行券や預金通貨が一層典型的な信用貨幣であるとせられる理由の一つに、銀行貨幣による代位の事情が考えられている。即ち、手形が商業貨幣といわれるのは、債權と債務とが相殺によつて決済せられるかぎり、それが貨幣として機能するが故であるとせられたが、このような相殺による決済が完全に行われ得る範圍は、人的にも地域的にも制約せられざるを得ないものであつて、資本主義生産の發展に伴つてこの範圍を擴大するに至れば、自ら不渡手形等のように貨幣的機能を果し得ない事實が増加して來た。殊に周期的に現われる恐慌は、益々この事實を裏書するようになつて、確實性（従つて現金的流動性）の大きい銀行信用に頼らねばならぬようになつてきたことが擧げられるのである⁵⁾。このような代位の事情は、人々が信用手段として使用する對象が、比較的的非貨幣的なものから貨幣的なものへ轉換せざるを得なかつたことを物語るものであつて、銀行貨幣が典型的な信用貨幣

であることの論證には適切であらう。けれども、これをもつて、私的商業手形が發展して銀行貨幣になつたといふ表現の裏づけとすることは困難であり、従つて、銀行貨幣は商業手形から發展して來たものであるから手形流通の法則に従わねばならぬといふ論理の運び方も、その完全性を殺がれることになるのではないか。勿論このばあい、銀行貨幣が手形流通の法則に従うものでないといふのは決してない。政府發行の不換紙幣と比較したばあいに、銀行券に右のような性質の認められることは明らかであるが、それは、銀行貨幣が手形の割引によつて制約せられることが多いからに過ぎぬ。また、本來的な信用貨幣を特に銀行貨幣に限らうとするばあいに、銀行が擬制的貸付資本を形成するといふことが一つの要因に擧げられる。けれども、その理由として、もし、銀行信用が手形における個人信用よりも、一層一般的且つ確實であることが考えられているとすれば、それは、手形よりも銀行信用の方が貨幣性において大きいという理由にはなつても、同じく信用の基礎の上に成立する商業貨幣から、特に銀行貨幣を區別して本來的な信用貨幣と呼ばしめる意味を明らかにし難い。又その理由として、信用の概念が、もしも貸付資本にのみ關わらしめられているとするならば、商業貨幣成立の基盤に信用關係を持來ることは無理である。

つぎに、ここで問題とせられる信用理論も、信用貨幣がつねに手形流通の法則によつてのみ支配せられるとは考へない。いわゆる信用貨幣の異質化がとり上げられるのであるが、この異質化をば、信用貨幣の内的發展として説明するのである。例えば、銀行券が特權的中央銀行によつて發行せられ強制通用力が賦與せられると、それが金貨や政府紙幣にかわつて流通するようになるし、公債やその他の有價證券および商品等を擔保として銀行券が發行せられるばあいにも、同様の現象が起るとせられる。また、預金通貨においても、それが現金の預入によつて成立するばあいや、手形貸付の振替、融通手形の割引等によつて成立するばあいに、預金通貨の異質化が現われるといふ

のである。いうまでもなく、貨幣的手段の使用慣習は經濟社會の發展に伴つて變質してくるから、右のようなことからは疑のない事實である。けれども、このような異質化は、信用貨幣にほんらい的に内在する論理から發展したものと見難いのであつて、その意味で、これを信用貨幣の内的發展と考えることに矛盾が感ぜられるのである。また、信用貨幣はほんらい經濟にとつて中立的であり、それが異質化しても尙この中立性が貫かれていると主張せられる。ここでは、異質信用貨幣の中立性に關する論據までこれを詳細に検討することは避けたいが、少くとも、異質化しない前の信用貨幣に中立性の要素があつたとしても、これを異質化した信用貨幣にまで推し及ぼそうとする論理の進め方は適切なものと考え難い。というのは、異質化しない前の信用貨幣そのものの内に異質化を必然ならしめる要素が内在していたならば、これに承服することが出来るけれども、事實はそうでないからである。要するに、銀行券や預金の始源的な機能や在り方を追及することは、それらの異質化して顯現する現象を直視するばあいに陥りがちな、それらに残存する性質を見失うという危険を防止する點で意味がある。けれども、已に異質化したものの性質を見究めるばあいに、これに捉われすぎること亦危険であると謂われねばならぬ。もしも、始源的なあり方が永久にそのものな在り方を規定するというならば、現在信用貨幣と呼ばれるものの機能や在り方は、全く原始的な預託又はその預り證の在り方に従わねばならぬこととなるだろう。銀行券や預金通貨の異質化と呼ばれるものは、それらの内的發展の結果としてではなく、經濟社會の發展變遷、從つて、そこにおける貨幣および貨幣的手段の使用慣習の變化という、外的要因によつて起された性質の變化として考えられぬだろうか。すなわち、貨幣又は貨幣的手段は、經濟社會の產物であり、經濟社會の内容構成が發展變化するに伴つて、その構成および機能擔當者が變化するものである、という見方が許されねばならぬだろう。そしてこのような見方に立つならば、信用貨幣の異質

化と呼ばれる現象も、一貫した論理で矛盾なく説明出来るのである。

他方、信用貨幣がほんらい手形流通の法則に従うものであり經濟に對して中立的なものであつて、異質信用貨幣についてもなお中立性の原理が覆えされ得ないものであるとするならば、信用貨幣については統制といふことが問題となり得ない筈である。ところが前述のごとく、通貨主義論者は、地金や金貨には自働的な數量調節作用を認められるけれども、銀行券にはこれを認め得ないために銀行券の統制を主張し、銀行主義論者は、銀行券の「還流法則」に従つてその經濟への順應性を強調することによつて、銀行券の統制に反對する。その代りに銀行券以外の信用については、通貨主義論者は、それが銀行券の増減に應じて増減するとして統制の不必要を唱え、銀行主義論者は、それが性質上、經濟への順應性を認めながらも、投機的心理から、短期間に急激に膨脹・收縮し易いという理由で、統制の必要を考へているのである。これらの理論的批判はさておき、前述のところて、通貨主義よりも銀行主義の主張を相對的に高評價したのは、それが銀行券に残存する還流的・順應的性質を認めながらも、これに兌換性確保の條件を強く要求したとこと、信用の弾力性・積極性を強調したとことによるのである。勿論、銀行主義が銀行券と銀行券以外の信用を一樣に考へた誤謬については、ここでの問題外であるから、觸れぬこととする。¹¹⁾

註 (4) 例えは J. Fullarton; *On the Regulation of Currents*. 1845 參照

(5) 麓 健一、前掲書 七六一七頁

(6) 例えは 岡橋 保、貨幣論八二—三頁

(7) 同右、一二〇頁、麓 健一、前掲書九七頁

(8) 岡橋 保、前掲書、一二〇—一六六頁、麓 健一、前掲書、九七一—一二一頁

(9) 岡橋 保、前掲書、九九—一一九頁

(10) 同右

(11) 拙稿、「預金通貨と流動性及び利子」、經濟論叢第六卷第一七號所載

三

右に述べた信用貨幣の理論は、今日の理論であると同時に、十九世紀的な信用貨幣論の基盤に立つものであり、そこにおいても、信用貨幣に關して統制の必要性が排除せられ得ないことが知られるのである。而も今日、國民經濟的な意味における貨幣需要は、大部分がこの信用貨幣の供給によつて充足せられているのであり、その需給の調整が統制的操作によつて行われているのが事實である。

信用貨幣が必要せられるのは、貨幣一般の需要せられる理由によるが、直接的には、交換手段（購買手段）又は支拂手段としておよび價值貯藏又は購買力貯藏のために需要せられる。貨幣需要の分析は、從來、貨幣價值論および利子論の研究において充分に取扱われて來たが、貨幣需要の最も實質的な理由の一つに、時間の要素即ち人間行為に時間がかかるという點が擧げられる。假りに、時間の要素をとり入れぬ靜態又は靜止的經濟のモデルを考えたらば、そこでは交換手段の必要性は考えられぬし、債權・債務の相殺が即時的に完全に行われるから、支拂手段の必要もない。又、貨幣の需要せられる特質的な理由の他の一つは、確定利附債權の將來における資本價值が不確かであるという點に求められる。貨幣需要の理由として將來に關する不確かさを考えることは、從來屢々行われているところであるが、例えば、物價水準の將來についての不確かさというような要素は、貨幣をもちたいという欲求の理由にはなり難いであろう。というのは、假りに、物價水準が將來下落するであろうとの豫想が立つとするな

らば、人々は、貨幣の代りに利子を生む債権例えば公債を保有してもよい譯である。それにもかかわらず、貨幣の保有が欲求せられるのは、公債への投資や投資の回収に費用が要ること、ならびに公債の價格（その資本價值）が將來について不確かなことによるのである。このような貨幣需要の分析は已に屢々行われているし、ここでの直接の問題でないから、信用貨幣がどうして貨幣需要の動機を充しているか、またそれがどのような事情によつて影響されるかを瞥見しよう。

ここでいう信用貨幣は、もちろん銀行券と銀行要求拂預金とであつて、私的信用手段（手形）を含まない。銀行券や要求拂預金が、今日大多數の國で交換手段および支拂手段として用いられていることは、殆んど説明を要しない。ただ、要求拂預金については幾分問題があるかも知れぬが、少くとも銀行制度の確立している諸國では、要求拂預金が、即時的現金轉換性従つて充分な現金的流動性をもつているから交換手段として授受されるといふ意識はなく、要求拂預金そのものとして交換手段であるといふ社會意識が育成されている。このことは、近來、商業銀行の破綻ということが極力防止せられるようになった事情にもよるが、他面では、銀行の破綻従つて預金の現金流動性が失われても、なお要求拂預金による支拂が有效な支拂であるとする社會慣習にもよるのであろう。つぎに、銀行券や預金通貨は、その實際の支拂過程に要する時間が極めて短かく、つねにその受領者によつて、次の支拂を豫想して一定期間保有せられる。このことは、銀行券や要求拂預金が、購買力の貯藏又は流動性の貯藏という重要な貨幣的機能を營んでいることを示すものであるが、ここに一つの問題がある。即ち、購買力の貯藏という機能は、不當な損失や長い遅延なしに、銀行券や要求拂預金に換えられ得るといふ確信があれば、それ自體交換手段や支拂手段たり得ない資産によつても遂行され得るといふことである。例えば、定期預金等の有期預金は、支拂手段ではなく信

用貨幣ではないけれども、この貯藏機能を營み得る譯であつて、購買力の貯藏のためにこのような資産が選ばれるだけ、信用貨幣の需要が影響を受ける。かりに、信用貨幣が異質化して金貨幣流通の法則に従うとすれば、このような流動性資産の存在は、それだけ流通速度を増大して信用貨幣の保有必要量を少くするといひ得るのである。そこで、前に述べた公債よりも信用貨幣の保有が選ばれるという事情と、今ここで問題となつた定期預金の存在による信用貨幣需要の減少という事情とは、互にどのように関係し合うか。公債への投資や回收の費用が僅小で、その將來價值も確實であるばあひ、そして又、定期預金の制度が嚴格で期限前の拂戻しが評されず、これを擔保とする借入れも容易でないようなばあひ、などにおいては、信用貨幣の需要は右に述べたところと逆の影響を受けるであらう。これらの事情は、すべてそれぞれの國における金融市場や證券市場の制度と統制によつて支配せられるものであつて、信用貨幣は、貸出政策・利子政策その他數多くの供給側の統制を別としても、需要の面で已に統制的支配をうけているのである。

顯つて、信用貨幣の統制通貨的な性質は、その供給側において特に顯著である。先ず、信用貨幣は、銀行券であれ預金であれ、貸出によつて成立し得るもので、その供給はほんらい極めて彈力的な管である。いま假りに銀行流動性の考慮を取除けば、需要に應じて無限に供給し得るし、それに伴つてその回轉率の増加や物價ならびに生産の上昇を加速度化する傾向をもつものであるが、反對に縮小過程においては、逆の方向への累積的進行を生ぜしめる傾向がある。例えば、景氣の上昇過程について見るに、物價の騰貴に伴つて企業の貸付需要は増加するし消費者の需要さえ増入する。そしてこのような時期には、銀行の側で、從來貸付け得なかつた者にまで貸付を行うようになるものであつて、いわゆる銀行の授信價值基準の緩和、授信限界の擴張があらわれる。而も信用の供給擴張とその使

用とが、雇傭増加にもとづく財貨勞務の供給増加を超過すれば、更に物價の騰貴を惹起し、その結果は再び信用需要の増加および限界受信者の擴大を通じて供給量の増加に導く。ところが逆に、一旦商品需要や雇傭の減退があらわれると、従來の限界受信者はより高い危険の範疇に入れられて、授信價値基準が嚴格となり有效貸付需要が縮小する。その結果、信用貨幣の供給量は縮小して、需要・雇用および所得の一層の減退を伴ない、更にまた信用供給量の縮小に至らしめるものである。このように信用貨幣は、その供給が弾力的であつて、擴大・縮小の振幅を過度に擴げる性質をもつてゐるが、このこと事態が、經濟の安定のためにも更に銀行自身の流動性維持のためにも、統制の必要性を隨伴するものといえるだろう。のみならず、銀行信用の供給に統制が伴わず、銀行の破綻・銀行債務の破棄が屢々繰返されるようでは、銀行信用は私的信用と何ら選ぶところが無いが、銀行信用の供給に自主的または他律的な統制が加えられて、銀行流動性が確保せられるようになってこそ、初めて銀行信用が貨幣的機能を營み得るようになる。即ちこの意味において、銀行信用をして信用貨幣たらしむるものは供給の統制にあるとも言ひ得るだろう。殊に、何らかの手段が充分に貨幣的機能を營み得るためには、そのものの價値従つて購買力が安定的であることを條件とするものであるが、このような視角から見ればあいにも、信用貨幣は、その統制によつて、その購買力を安定せしめてゐるときにのみ、充分な貨幣的手段たり得るわけである。

註 (2) J. C. Gillett; "The Demand for Money; The Development of an Economic Concept;" *The Journal of Political Economy*,

April 1953, p. p. 144-159, 參照

(3) 同右

(4) 例えは F. Modigliani; "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money;" *Econometrica*, Jan. 1944)

信用貨幣と統制

第七十三卷 二八七 第五號 一一

- (5) シュムペーターの景氣理論は、貨幣的景氣理論といひ難いが、それでも、このような變動振幅の擴大作用を認めてゐる。
C. Waderton; "Money and Business Fluctuations in the Schumpeterian System," *The Journal of Political Economy*, Dec. 1963. 所載参照

四

銀行券や銀行の要求拂預金が、手形等の私人信用と異つて、貨幣的機能を營み信用貨幣と呼ばれるに値する所以を、その統制に負うところが大きいことは、已に前述のところでも明らかであらう。ところが、このような信用貨幣の統制は、前にも一寸觸れたように、最初は、銀行の流動性を確保し銀行の安全性を守ることを目的として行われたけれども、後には、通貨面からの經濟安定化がその最も重要な目的とせられるようになる。流動性の確保のための統制は、本來自主的に行われたのであるけれども、たとえば、國家權力による強制借上げのために流動性が危険にさらされるようなばあいには、流動性の缺如を補うために、その銀行信用に公的性格が賦與せられたことは、一般に周知の經驗である。そして、統制の目的として、銀行自身の流動性の確保よりもむしろ外部に與える影響が考えられ、經濟社會に與える變動擴大的影響の除去が考慮されるようになる。統制自體が、自主的なものから他律的なものに移り變る傾向が認められる。またそれと同時に、他律的な統制は、銀行の信用活動に制約的な枠を與えるという形をとるが、他面において、公的な性格をもつようになった銀行にたいしては、その自主的な統制の活動領域を擴大しようとする傾向が見られるのである。このような一般的な傾向の理由は明らかであつて、私的企業たる銀行については、銀行制度の發達に伴う銀行資本の蓄積が、銀行をして、充分な流動性を保持しながら極めて彈力的な信用貨

幣の供給を可能ならしめるし、貸出による利潤追及の企業精神が、經濟變動を加速度化する作用を自ら抑制するに餘りに大きいからである。また、公的性格をもつ銀行にとつては、その信用活動自體が公的精神によつて指導せられるから、この信用活動を何らかの外的要因によつて制約することは、却つて統制の目的に反することとなるが故である。

信用貨幣の統制における右のような發展過程を、歴史的に實證することはここでの問題でない。ただ、右のような發展過程を経て、銀行券および預金通貨にたいする、今日の統制機構が出来たことを知れば足るのである。それは、發達した統制機構の下で信用貨幣の需給はどのようにして調整せられるか、一例をアメリカにとつて見よう。そこでは、連邦準備制度の發行する連邦準備券、財務省が發行する銀證券と鑄貨および銀行の要求拂預金が、交換手段または支拂手段として用いられているが、重要なのは連邦準備券および要求拂預金等の信用貨幣である。前者は財務省の發行する金證券によつて裏づけられ、後者は主として加盟銀行の預金であるが、加盟銀行の連邦準備銀行においてもつ預金即ち支拂準備金によつて制約せられる。そしてこの支拂準備金は、連邦準備制度の銀行に對する前拂いや證券の市場買政策によつて増大し、證券賣政策によつて縮小するが、國民大衆の銀行券その他の現金通貨を保有する額が増加又は減少することによつて、反對に縮小又は増大する。又、現在要求せられている支拂準備率は、要求拂預金については、地方銀行・準備市の銀行および中央準備市の銀行に亘つて一四%から二〇%、二四%、平均二〇%であるが、定期預金については六%となつてゐる。そこで簡單に言つて、支拂準備金の増減は、要求拂預金において五だけの増減を齎らし得る計算になるが、信用擴張限度については他の諸研究に譲り、ここでは、加盟銀行の保有する準備金が、要求拂預金および定期預金についてそれぞれ別個に存するのではないこと、從

つて、預金が要求拂と定期との間を移動することによつて、信用貨幣の供給量が變り得ることを述べるに止めよう。さてこのような機構の下で、連邦準備當局は、割引政策・公開市場政策および支拂準備率變更政策によつて、銀行の準備状態に直接的な影響を與え、もつて要求拂預金の量的統制を行い得るのであるが、實はそれだけに止まるのではない。更にいわゆる選別貸付政策によつて、預金通貨供給の質的統制を行い得るのみならず、信用政策の操作如何によつては、企業將來にたいする豫想に影響を與えたり、證券市場の状態を變更することによつて貨幣以外の資産の流動性に影響を與えたり、種々間接的な統制効果を期待し得るとせられてゐる。ここで、これら諸々の統制政策のそれぞれの効果を検討することは、極めて望ましいことからあるが、いまは、一般的に政策の効果を若干述べるに止めたい。

先ず、諸種の方策による信用引締めの効果を見るに、直接的には、借入による信用貨幣の支出を抑制するのみならず、通貨總量の増大を阻止し、保有殘高を増加せしめない。又間接的には、已存の殘高使用や、資産賣却による資金の支出を抑制する効果がある。さらに、企業家や個人に、將來に對する過度なる樂觀をいましめるとともに、利率引上に伴つて資本資産が低評價されるから、資本設備への新投資を抑制するようになる。否むしろ、企業家や個人は、將來銀行から資金を調達することの困難さや、將來の計畫を確實にすることともに利子収入の増加をも考へて、貯蓄の増加に轉ずるでもあろう。他方において、信用條件緩和の効果を見るに、右とは正反對の傾向が顯われるものであつて、銀行借入による支出の促進のみならず、手持資金・現在所得ならびに過去よりの蓄積からの支出をも増加する。何故ならば、人々は信用緩和政策によつて物價の騰貴を豫想し、利子率引下により、借入費用の減少ならびに資本價值の上昇を考え、さらに貯蓄を不要不利と考えるようになるからである。いま、このような信用

條件の引締めや緩和の効果を、受信者の立場から見ると、その影響を最も多く蒙るのは、限界受信者および潜在的受信者である。例えば、信用引締めが行われたならば、先ず限界受信者が貸出の対象から除外せられるか、そうでなくとも、借入費用の増大のために、投資を思い止まらしめられるばあひが多い。また反対に、景氣の後退期等に信用條件が緩和せられたならば、それ以前には銀行から授信價值ありと見られなかつた限界の潜在需要者が、借入を需めるようになるからである。最後に、一般的に言つて信用引締めは、信用供給の減少が信用需要の縮小を伴わず、または、信用供給が増加しないのに信用需要が増加するときに益々發展し、反対のばあひには信用緩和が發展する。けれども景氣上昇期には、信用需要の増加が顯著なために、信用供給が増加しても尙信用引締め現象が現われてくるのであつて、前者の一般原則に屬するものであるが、このようなばあひには、景氣進行のペースとにらみ合せて、過度な引締現象が起らぬようにすることが奨揚せられているのである。¹⁷⁾

註 (16) 英國銀行をはじめ歐洲の發券銀行は、多くこのようにして公的機關となり、その銀行券に強制通用力が賦與せられた。

(17) *Federal Reserve Bulletin*, Feb. & Mar. 1953 収載の論文(ヤング氏指導) 參照

五

信用貨幣は、ほんらい手形流通の法則に従うものであつて、それが異質化してもなお經濟に對して中立的であるといわれるばあひがある。けれども、右に述べて來たところによれば、その中立性は認め難く、信用貨幣はむしろ統制通貨たる性質をもつものと考えたい。そこで、銀行券や預金通貨にたいする統制の發展を展望し、主として預金通貨に關して最近において實際に行われた統制機構を見てきたのである。けれども、最も進んだアメリカの統制、

機構でも、尙充分に完全なものとは考えられないのであつて、例えば、最近においても、ダグラス委員會報告、パットマン委員會報告等に次いで、昨年には、紐育手形交換所加盟銀行協會の名で、連邦準備制度を再検討した報告が出されている。そこでも未だ實行されない種々の提案が示されているが、統制機構として興味あるものを一覽することによつてこの稿を結ぶこととする。

先ず、統制という目的から預金支拂準備率を問題にするに當つては、從來、預金と第一線支拂準備との關係のみが考えられた。ところが、預金を保證するものは必ずしも第一線の現金準備のみでなく、銀行資産の構成如何が重要である。そこで、預金に對する支拂準備の比率を問題とする代りに、銀行資産の構成すなわち運用資産の種類によつて、それらと支拂準備金との關係を見ようとする *Class Reserve Plan* がある。アメリカでもこれが適否の議論が旺んであるが、資産の側のみを重視するところに問題があるとせられている。ところがこのように、預金を顧みないで資産構成を見、特に貸出額に對する支拂準備の率を問題にすることは、預金とくに要求拂預金が貸出に基いて成立することを考えているのであり、信用創造に對する統制を重視していると思られるのである。そしてこのような考え方は、已にフロンフェンブレンナー教授の主張する貸出比率 *Loan Ratio* の案と相通するものといえよう。¹⁹⁾ 教授はインフレーション對策として、インフレの進行が通貨膨脹を凌駕しないかぎりには、通貨政策が効果的であると考え、銀行券に關する最高發行高制限制度のように、通貨總量を制限する政策の必要性を主張するのである。即ち、實際の生産高における變化や貨幣支出速度における變化を相殺して、物價を安定せしめることをねらうものであつて、²⁰⁾ 預金總額の貸出額 通貨總額の貸出額 という貸出比率を定立する。(この式中分母の商業銀行預金は恐らく要求

預金である) ところが、そこに銀行間の預金が含まれない。すなわち彼はこの貸出比率によつて、銀行における信用創造の

結果たる、派生的預金が凡そどれ程の大きさになるかが知られるというのである。彼は、朝鮮動亂にもとづくインフレーションを問題にしているのであるから、動亂勃發の前月につき右の式で算定された數値を指數一〇〇とし、その後における貸出比率の指數を求むれば、動亂勃發後アメリカの銀行が信用擴張を行つた程度が測定されることになる。そこで、連邦準備制度が、各商業銀行にたいして、それぞれの銀行についての貸出比率指數が、ある特定期間における貸出比率指數よりも原則として大きくなることを許さぬこととしたならば、通貨の膨脹を阻止しインフレーションを抑制するのに極めて有効であるといわれる。けれどもこのような統制方策は、もちろん、通貨膨脹インフレーションの抑制という面にのみ用いられるものであつて、景氣沈滞期からの恢復のためやデフレーション防止のためには利用出来ない。さらに又、これに對しては次のような批判もある。すなわち、政府が赤字支出をしたばあい、その財源が公債の民間消化によつて調達されるならば、まず預金勘定が民間から政府に移り、次いで政府支出が始まるとともに、本源的預金が形成せられて信用創造が行われる。ゆえにこの方策によつては、インフレーションの抑制が出来ぬだらうというのである。ことに技術的に見ても、公式の分母にとる商業銀行預金を、要求拂預金にかざるか、あるいはすべての預金總額にするかが問題であらう。これを要求拂預金にかざるならば、ある銀行の貸出比率が已に限度に達していても、尙定期預金の要求拂預金への振替を顧客に要請するならば、その銀行は貸出を増加することが出来るからである。²⁰⁾

右のように、信用貨幣の統制に關する新しい提案は、一面において從來のように支拂準備率を規定するよりも一歩進んだものと見られるが、他面においてそれに伴う缺點も見逃がせない。従つて我國の現狀において、これらの方策を適用し得るかどうかについても、極めて大きな問題がある。例えば、前者について見れば、現在の我國にお

ける銀行の各種資産の眞實價值は、容易にこれを捉え難いのであつて、流動的資産にしてその貨流動的でないものもあり、これらが明らかでないにかかわらず各種資産に一定比率の支拂準備を要求することは、極めて不合理なものとなるであらう。また、ブロンフェンブレナー教授の貸出比率は、偶々教授が、オーバー・ローンがやかましく論議せられた當時に我國に滞在せられ、私共も親しく接する機会をもつたために、一層の興味と親しみとを感じるのである。その公式は、我國のいわゆるオーバー・ローンがどの程度であつたかを知るために、一つの手段を與えてくれると思われるが、已に限界を超えて擴大しすぎたオーバー・ローンを形式的にでも解消せねばならぬ現狀には、直接的な利用性をもた得ない。

何れにせよ、信用貨幣が完全にその機能を替むためには、統制が充分に行われることを必要とする。而も現在の金融制度の下では、特に預金貨に對して、その統制機構が尙必ずしも完全ではない。この意味でも預金通貨は、貨幣適格において、未だ銀行券に及ばぬと見られるだらう。けれどもこれを、統制の全然考えられぬ私信用と比較するならば、そこに異質的な相違が認められるのであつて、現段階における預金通貨の性格が、統制の面を通じても見られ得るのである。

註 (8) 我國では早く田中金司博士によつて紹介されている(國民經濟雜誌、第八七卷第六號)

(9) M. Bronfenbrenner; "A Loan Ratio for Inflation Control," *the Journal of Political Economy*, Oct. 1951. pp. 420—433.

(10) H. T. Pious; "The Loan Ratio and Deficit Spending," *the Journal of Political Economy*, April 1953. pp. 169—171.