

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號二第 卷八十第

行發日一月二年三十正大

論叢

地租の轉嫁……………法學博士 神戸 正雄
 政治現象の本質……………法學士 恒藤 恭
 海運の獨占より生ずる弊害……………法學士 小島昌太郎
 世界經濟の意義……………法學士 作田 莊一
 鎌倉時代の土地制度……………文學博士 三浦 周行

時論

爲替の大變調と對策……………法學博士 神戸 正雄

說苑

名目派の貨幣論と貨幣の本質……………經濟學士 中西 仁三
 一子相續制度に就いて……………經濟學士 八木芳之助

雜錄

マルクス說に於ける資本の起源……………法學博士 河上 肇
 東西金利市場の相違に就て……………經濟學士 谷口 吉彦

東西金利市場の相違に就て

谷 口 吉 彦

一、

金利の變動に關し東西金利市場の異同を觀察する時は、興味ある多くの事實を發見する。吾國の金利は過去二十年間に於て四つの大變動をなして居るが、言ふまでもなく東西の金利は一樣に此の大變動をなして居る。のみならず時々刻々に起る小動搖も亦、大體に於て東西相應じて、同じ方向に同じ動搖を繰返し乍ら進んで居る。此の事は即ち東西金融市場が密接な關係を

有することから來るものであつて、今更新たな注意を惹くにも足りないが、今此の變動の跡を更に觀察する時は、多くの點に於て、兩者の間に相違の存することを知らう。第一に、東京金利が大阪金利に比して常に上鞘を示すことは、極めて顯著な事實であつて、貸付、割引、定期預金及び當座預金の總てに就て疑なき所である。過去二十年間に於て、唯明治三十八年、明治四十一年及び大正九年に於て極めて稀なる例外を見るのみ。而して東京上鞘の事實も亦世間周知の事柄であつて、今更注意を惹くに足らないが、尙ほ仔細に之を觀察する時は、此の東西の利鞘がまた注意すべき變動をなしつゝあることを知るのであらう。第一は、東西市場が常に必ずしも一定の利鞘を示すものではなくて、大體に於て金利騰貴の場合には、兩者は次第に鞘寄の現象を示し、甚だしき場合には、右に述べたる例外の如く、大阪の上鞘をさへ示すに至るものなるが、金利が下落するに従つて、兩者の間隔が次第に遠ざかつて來る。賦みに前記の

四つの變動の山と谷の各々に就て觀る時は、此の事は明瞭に看取さるゝであらうが、更に之を一層明瞭ならしめんが爲めに、變動の山に於ける五年と、谷に於ける五年とを採つて、各々の利鞘を比較すれば左表の如くなる。

第一表

山と谷との比較率	貸付日歩(毛)				割引日歩(毛)				當座預金日歩(毛)				定期預金(年利)(毛)				
	東京	大阪	利鞘	平均	東京	大阪	利鞘	平均	東京	大阪	利鞘	平均	東京	大阪	利鞘	平均	
山に於ける五年の平均利鞘は、貸付に於て八毛、割引に於て九毛、當座預金に於て二厘	明治三十八年	二五二	二六六	一六	二四〇	二五二	一四	一〇一	六四	一七	五七三	五〇	五〇	一六	五〇	一六	
	明治四十一年	二六三	二八八	一五	二四四	二四四	一〇	一〇一	五九	一四	六〇一	五九	五九	一八	五九	一八	
	大正二年	二五二	二五二	一六	二四二	二四二	一八	一〇一	六〇	一三	六〇九	六〇九	一〇	六〇九	一〇	六〇九	
	大正三年	二四八	二四八	一三	二四二	二四二	一八	一〇一	六〇	一三	六〇九	六〇九	一三	六〇九	一三	六〇九	
	大正五年	二七〇	二七〇	一四	二四六	二四六	一三	一〇一	六〇	一八	六〇九	六〇九	一五	六〇九	一五	六〇九	
	大正六年	二五〇	二八八	一四	二四二	二四二	一四	一〇一	六〇	一三	六〇九	六〇九	一五	六〇九	一五	六〇九	
	平均	二五二	二八八	一三	二四二	二四二	一四	一〇一	六〇	一三	六〇九	六〇九	一五	六〇九	一五	六〇九	
	谷に於ける五年の平均利鞘は、貸付に於て八毛、割引に於て九毛、當座預金に於て二厘	明治三十九年	二五九	二六六	一三	二四〇	二四〇	一四	一〇一	六四	一四	五八三	五〇	五〇	一三	五〇	一三
	明治四十三年	二六九	二六六	一三	二四二	二四二	一三	一〇一	六三	一六	五九三	五七	五七	一〇	五七	一〇	
	平均	二六四	二六六	一三	二四二	二四二	一三	一〇一	六三	一五	五八八	五八	五八	一三	五八	一三	

即ち山に於ける五年の平均利鞘は、貸付に於て八毛、割引に於て九毛、當座預金に於て二厘に於けるそれは、二厘一毛、一厘六毛、二厘六毛

及び二厘七毛(年利)を示し、當座預金を除き、谷に於ける利鞘は、山に於けるその一、八倍乃至四、五倍を示して居る。

東西利鞘の變動に關し第二に興味ある事實は、其が過去二十年間に於て次第に鞘寄の傾向を表はして居ることである。吾國の金利に就ては、最近二十年間に於ては未だ一般的下落の傾向は明かに之を認めることが出来ないが、之に反して金利の場所的相違が次第に減少しつつあることは、明かに認め得らる。交通機關、金融機關等の發達するに従つて、異地間に於ける資金の移動は次第に敏活となり、従つて理論

上金利の場所的相違は、經濟の進歩と共に次第に消滅すべき運命にあるものなるが、今東西市場の利鞘が時の経過と共に次第に接近しつつあることは、即ち此の理論を事實の上に實證するものである。此の傾向は、利鞘の最も著しく表はる所の前表『谷に於ける五年』に於ても窺はる、所なるが、尙ほ之を一層明瞭ならしむるため、過去二十年間を二分して各々の平均利鞘を示せば、左表の如き對照をなし、殊に割引日歩と當座預金日歩に於て、著しく後期に於ける鞘寄の事實を示して居る。

第 二 表

	貸付日歩(毛)		割引日歩(毛)		當座預金日歩(毛)		定期預金年利(毛)		
	東京	大阪	利鞘	東京	大阪	利鞘	東京	大阪	利鞘
明治三十六年—明治四十五年	二・三〇	二・二一	一・三	二・〇〇	一・二〇	一・一八	三・三〇	三・二六	一・三〇
大正二年—大正十一年	二・三三	二・三三	一・四	二・三三	一・一〇	一・一	三・三三	三・三三	一・三
前期後期の比較率	0.7		0.7		0.7		0.7		1.0

利鞘の變動に關し第三に興味ある事實は、金利が騰貴傾向を示す時と下落傾向を示す時とに依つて、其の趣を異にすることである。附録圖

表に於て看取せらる、如く、金利上向の場合には東西市場は相接近して進みつつあるが、一旦下向の傾向を探るや次第に其の利鞘を増しつ、

降るものである。此の關係は左表の如く上向の一層明瞭となるであらう。
八年と下向の八年とを比較することに依つて、

第 三 表

年 向 の 下	發行日歩(毛)			割引日歩(毛)			當座預金日歩(毛)			定期預金年利(毛)		
	東京	大阪	利鞘	東京	大阪	利鞘	東京	大阪	利鞘	東京	大阪	利鞘
明治三十七年	二二	二二	一四	二二	二二	九	二	二	二	二	二	二
明治三十八年	二二	二二	一六	二二	二二	九	二	二	二	二	二	二
明治四十年	二二	二二	一〇	二二	二二	九	二	二	二	二	二	二
明治四十四年	二二	二二	一〇	二二	二二	九	二	二	二	二	二	二
明治四十五年	二二	二二	一三	二二	二二	九	二	二	二	二	二	二
大正六年	二〇	一八	一四	一八	一八	四	二	二	二	二	二	二
大正七年	二二	一八	一四	一八	一八	四	二	二	二	二	二	二
大正八年	二二	二〇	一三	二〇	二〇	六	二	二	二	二	二	二
平均	二二	二〇	一四	二〇	二〇	八	二	二	二	二	二	二
明治三十六年	二二	二〇	一三	二〇	一八	二	二	二	二	二	二	二
明治三十九年	二二	二二	一四	二二	二二	三	二	二	二	二	二	二
明治四十二年	二二	二〇	一四	二〇	二二	四	二	二	二	二	二	二
明治四十三年	一八	一八	一四	一八	一八	二	二	二	二	二	二	二
大正四年	一八	一八	一四	一八	一八	二	二	二	二	二	二	二
大正五年	二〇	一八	一三	一八	一八	二	二	二	二	二	二	二
大正十年	二〇	二〇	一三	二〇	二〇	二	二	二	二	二	二	二
大正十一年	二二	二二	一八	二二	二二	二	二	二	二	二	二	二
平均	二〇	二〇	一四	二〇	二〇	二	二	二	二	二	二	二

雜 錄 東西金利市場の相違に就て

第十八卷 (第二號一四九)

五四三

上向と下向との比較率 一八

二五

〇・三

一・一

之に依りて窺はるゝ如く、何れの年に於ても金利下向の場合には上向の年に比し、より大なる利鞘を表し、平均に於て一、四倍乃至二、四倍を示して居る。唯當座預金に於ては此の傾向は殆んど表はれて居ない。

以上は東西金利の相違を時間的に觀たものであるが、此の利鞘關係は、金利の種類を異にするによりて如何に現はるゝであらうか？ 貸付、割引、定期預金、當座預金の各々に於て、右に述べたる利鞘の時間的變動は、その何れにも現はるゝ所であるが、併し金利の種類を異にするに従つて其の強弱に差等あるを免れぬ。例へば前掲第一表によりて明かなる如く、利鞘の最大なるは當座預金であつて、貸付及び割引これに次ぎ、定期預金に於て最小の利鞘を示して居る換言せば、東京は大阪に比し定期預金に於けるよりも當座預金に於てより高く、割引に於ける

よりも貸付に於てより高利を示して居る。さうして利鞘の伸縮が最も著しく現はるゝは貸付であり、割引及び定期預金之に次ぎ、當座預金に於ては殆んど伸縮を示して居らぬ。之に反して利鞘傾向の最も顯著なるは、第二表に現はるゝが如く割引及び當座預金であつて、貸付及び定期預金に於ては此の傾向は微弱である。

二、

東西金利市場の相場に就て更に興味ある事實は、兩者がその變動の状態を異にすることである。定期預金、當座預金は姑く措き、貸付及び割引に就て觀るに、何れに於ても東京は大阪に比し著しく鈍性を呈する。第一に各月の間に起る小動搖は、大阪に於て甚だしく鋭敏に表はれて居る。余はこの小動搖の鋭鈍を比較せんため各月金利の差額即ち小動搖の歩みを合計して第四表を得た。

第 四 表

貸付日歩

割引日歩

	東京	大阪	比較	東京	大阪	比較
明治三十六年	七	七	一八	七	七	一六
明治三十七年	一〇	九	四七	一〇	九	二四
明治三十八年	三	三	一七	三	三	一八
明治三十九年	六	六	一七	六	六	一六
明治四十年	元	一〇	三	元	一〇	三
明治四十一年	四	四	〇九	四	四	二
明治四十二年	四	五	一一	四	五	一〇
明治四十三年	四	六	一八	四	六	一一
明治四十四年	元	四	三	元	四	三〇
明治四十五年	二	二	一〇	二	二	一一

即ち貸付日歩に就て觀るに、明治四十一年、

明治四十五年に於て輕微なる例外を認むるの外、其他の年に於ては大阪は東京に比し一、一倍乃至四、七倍の小動搖を示し、全體に於て一、六倍を示す。割引日歩に於ても亦、二三の輕微な例外を除ける他は總て大阪に於て大なる動搖を示し、全體に於て一倍半の割合を示して居る。第二に數年毎に起る大變動も亦、大阪は東京に比し遙かに大なる振幅を示す。金利變動の山

第五表

貸付日歩

割引日歩

	東京	大阪	比較	東京	大阪	比較
大正二年	元	四	一六	元	三	一八
大正三年	六	四	一一	六	八	二二
大正四年	四	四	一一	四	四	〇九
大正五年	四	六	一五	四	一〇	二七
大正六年	二	三	一一	二	三	一四
大正七年	三	元	一九	三	三	一一
大正八年	三	七	二四	三	七	一〇
大正九年	九	一〇	一一	九	六	一〇
大正十年	四	六	一四	四	三	一五
合計	一四	二六	一八	九	一六	一八

に於ては東西の利鞘は甚だしく相接近するに反し、變動の谷に於ては利鞘は著しく増大するといふ事實は既に述べたるが、此の事は即ち大阪が東京に比し遙かに深き谷を掘り、從つてその振幅を大ならしむることを意味する。今別に此の振幅を比較するために、各々の谷より山に至る上昇、及び山より谷に至る下降を表示すれば次の如くなる。

	貸付日歩(毛)		變動比	割引日歩(毛)		變動比
	東	京		東	大阪	
第一山ヨリ 第一山へ	三三・一六	+ 三六	100	100	+ 五三	100
第二谷ヨリ 第二山へ	三三・三三	+ 四〇	100	100	+ 五三	100
第三谷ヨリ 第三山へ	三〇・六五	+ 七〇	100	100	+ 五三	100
第四谷ヨリ 第四山へ	二五・五〇	+ 二六	100	100	+ 五三	100
上昇平均		+ 六六			+ 五九	
第一山ヨリ 第二谷へ	二六・一三	— 三九	100	100	— 一六	100
第二山ヨリ 第三谷へ	二七・一〇	— 四三	100	100	— 一七	100
第三山ヨリ 第四谷へ	二七・一八	— 四三	100	100	— 一七	100
第四山ヨリ 第五谷へ	三〇・三三	— 三九	100	100	— 一七	100
下降平均		— 四一			— 一六	

是に由りて觀れば、上昇に於ても下降に於ても、唯一の例外を除きて大阪は常に大なる變動を示し、東京に比し平均一、二倍乃至一、四倍の割合を見せて居る。さうして此の振幅の相違が年次の進むに従つて次第に減少されつゝあることも、亦一二の例外を除きて明らかに認めらるゝ所であつて、此の事は即ち既に述べたる一般の鞏密の傾向を裏書するものである。

三、

以上過去二十年間に亘る統計的研究の結果發

見し得らるゝ事實は、第一に、東京金利率は大阪金利率に比し常に上鞆を示し、第二に、此の利鞆は常に一定不變のものではなくて、變動の山に於て若くは山に至る途中に於て小さく、谷に於て若くは谷に至る途中に於て大なるものであり、第三に、此の如く兩者の利鞆は絶えず伸縮しつゝあるにも拘らず、一般的には時の経過と共に互に相接近する傾向を有するものである。此の第二及び第三の結果として第四に、数年毎に起る大變動の振幅は大阪に於て遙かに大なる

のみならず、第五に、各月に於ける小動搖も亦大阪に於て遙かに顯著であるといふことは是である。然らば是等の事實は如何なる事情に基いて生れ來るものであらうか？ 若くは如何なる理論上の説明を與ふるものであらうか？

第一に、東京金利の事實に對しては、從來幾多の理由が説明されて居る。横濱正金銀行調査課より出でたる『コール取引の研究』には、東京上鞆の原因として九つの事由を紹介されて居る。是等の諸原因の中、コールに特有なるものと及び一時的の原因と認むべきものを除き、一般的原因に屬するものを探ぐれば次の三項である。蓋し東京上鞆の現象はコールのみならず總ての金利に於て認めらるゝ所であり、且又其は單に一時的なる現象ではないから、コールに特有なる原因若くは一時的なる原因は、此の場合左まで重要なものとは思はれないからである。

『(四)大阪は商取引活潑なる上資金移動の度數頻繁敏速にして、資金の效用を獲得すること多し。』

『(五)大阪の銀行は銖鎰の利をも輕視せず顧客には利子を糶廻る風習あり、……然るに東京の銀行は官僚風にして一流二流三流の別あり、相互の間に溝渠を設け歩合の高低に拘らず容易に取引せず云々』

『(七)大銀行に於ける最低利率の申合せは東京は一錢三厘なるに、大阪に於ては一錢一厘にして(大正十一年八月二十五日發行當時現在)大阪の方低率なる爲め云々』

余の見る所に依れば、是等の説明は未だ十分なものとは思はれない。第一に大阪は東京よりも『資金の效用を發揮すること多し』が事實であるとしても、此の前提からは必ずしも金利安の結論は出ないであらう。何となれば『商取引活潑』なるため資金の效用大なる大阪の事業家は、反對の立場にある東京の事業家に比し、一層大なる利子の負擔に耐え得るからである。蓋し利子學説の如何に拘らず、實際に於て『利子は利潤の一部であつて、資本の使用者が自分の懐に入れる代りに資本の所有者に支拂ふ所の

部分である』から。第二に最低利率の協定に相違あることも亦事實であるが、併し實際に於てそれが如何なる程度まで遵守されつゝあるか第一に問題であり、且つそれが確實に遵守せられたりとしても、實際の利率は此の最低率よりも遙かに高き所に於て動搖せるものであるのみならず、根本の問題は寧ろ何故に此の如き協定率に於て既に一定の利鞘を有するかにあるからである。

言ふまでもなく『金利の高きは貸付資本の需要と供給とに依つて定まる』ものである。併し乍ら此の法則も亦、經濟學に於ける他の多くの法則と同じく、『他の事情にして同一なる限り』(Ceteris paribus) といふ條件を必要とするものであつて、實際に於て、金利の時間的變動の場合には此の條件を具備することが多いけれども、其の場所的異同の場合には、多くの場合に於て此の條件を具備しない。従つて金利の時間的變動が主として需給關係により惹き起さるゝに反し、金利の地方的異同は寧ろ『他の事情』に

依つて定まる場合が多い。一國內に於て、金融の中心地を遠ざかるに従つて、金利漸騰の傾向あることは、何れの國に於ても認めらるゝ所であるが、同時に、金利の高きは等の遠隔地方が資金の供給地であることも亦、多くの國に共通する所である。然らば此の場合には金利の地方的高低は、全く資金の需給關係に相反するものである。今ま東京が大阪に比し金利高の傾向を有する事實に就て見るも亦、資金の需給關係から説明することは困難の様である。何となれば、極めて大まかに謂ふならば大阪は資金の需要地であり、東京は其の供給地であつて、一般に資本の東流よりも西流の傾向がより強いのであるから、供給に比し需要の多い大阪が金利安であり、之と反對の東京が金利高であるべき筈がないから。

余の見る所に依れば、東京上靴の事業も亦、資金の需給關係よりは寧ろ『他の事情』に依つて起るもの、様である。『他の事情』とは、資金の第一次的供給者たる預金者と、第二次的供給者

2) Rudolf Hilferding, Das Finanzkapital S. 107.

3) Rudolf Hilferding, a. a. O., S. 108.

にして第二次的需要者たる銀行家と、第一次的
需要者たる事業家と、是等三者の性質が、東西
相異なる事情を意味する。第一に東京に於ける預
金者は、華族富豪官廳官吏等比較的打算に疎き
階級に屬するもの多數なるが、之に反して大阪
の預金者は、理財に長けたる商人階級の多かる
べきことは容易に想像さるゝ所である。此の如
き預金者の性質の相違は、之を相手とする銀行
家の態度にも亦必然に相違を生じて、金融業者
の間に於ける競争は、後者に於てより烈しかる
べき筈である。預金争奪、協定違反の聲が大阪
金融界に於てより喧しき理由は、金融業者の素
質によるよりも、寧ろ多く預金者の素質の相違
より來ると見るべきである。此の如き事情の存
するのために、東京上靴の現象は各種の金利に就
て認めらるゝ中にも、定期預金の利鞘のみは甚
だしく両者相接近するの事實を示すものであら
う。第二に東西事業家の信用程度に一體の相違
ありや否やは、遽かに斷することは困難である
が、併し両者の間に預金者に於けると同じ意味

の相違の存することは、一般に認めらるゝ所で
ある。例へば數多の銀行に取引を有して互に競
争せしむるが如き、零碎なる資金も猶豫なく利
用するが如き、錙銖の利も争つて争奪するが如
き、俗語に所謂『勘定高い』點に於ては、東京
の事業家は確かに一步を譲らねばならぬ。第二
に此の如く性質の異なる顧客に圍繞せらるゝ銀
行家の彼等に對する態度も亦、必然に相違せざ
るを得ぬ。『大阪の銀行は錙銖の利をも輕視せ
ず……東京の銀行は官僚風にして……歩合の高
低に拘らず容易に取引せず……』と稱せらるゝ
所以であつて、要するに事業家も銀行家も大阪
に於てはより經濟的に出來て居ることは事實で
ある。此の如き相違は、金融逼迫して銀行の警
戒嚴重を要する場合は別として、金融緩漫の場
合若くは其の傾向ある場合には、急激に金利下
落の勢を作らねばならぬ。これ東京が常に金利
高を示すのみならず、其の利鞘が、金利の山若
くは山に至る途中に於て小さく、之に反する場
合に著しく増大するといふ事實の生れる最も主

要なる原因であらう。さうして此の如く預金者、銀行家及び事業家の三者の性質に相違あることは、同時に金利の變動及び動搖の上に相違を示さねばならぬ。既に述べたる如く、大阪金利は東京に比し、各自の小動搖に於ても數年の大變動に於ても、遙かに鋭敏なる變化を示すものなるが、此の事は即ち金融に關する三者が、大阪に於てより鋭敏なる感覺を具ふることを反映するものに外ならぬ。要するに東西金利率市場に表はるゝ相違の多くは、主として東西の金融界が、學者の所謂「經濟人」に近似する程度の如何に依存すると言ひ得らるゝ様である。