

東京帝國大學經濟學會 經濟論叢

第一號 第三十七卷

昭和八年七月一日發行

論叢

經濟政策の根本義 法學博士 神戸 正雄
 資本形成の自動性について 文學博士 高田 保馬
 經濟本質論 經濟學博士 石川 興二

時論

我が國インフレーションの特質 經濟學博士 小島昌太郎
現在の日滿農業收益の比較と我が農業移民 經濟學士 八木芳之助

研究

勘定學說に就いて 經濟學士 蜷川 虎三
 資本蓄積論 經濟學士 柴田 敬

說苑

不況時に於ける中小企業の適應能力 經濟學士 大塚 一朗
 ロリヤの觀たる世界恐慌原因 經濟學士 松岡 孝兒

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

(禁轉載)

我が國現在のインフレーションの特質

小島 昌 太 郎

我が現政府は、歳入不足を補ふために、公債を發行し、それを日本銀行をして一手に引受けしめ、それによつて歳出の支辨をすることにして居る。従つて、世間では、その結果として、通貨が膨脹するであらうと見て、これをインフレーション政策と言つて居る。

日本銀行は、かくて引受けたる公債を、引續き手持ちにするのではなく、市中金融界の需めに應じて、なるべく、この引受公債や豫てから所有の公債、大藏省證券、米穀證券などを賣放つて、その公債引受能力の餘裕を多からしめんことに努めて居る。それ故に、これは、謂はゆるマーケット・オペレーションであると言はれて居る。併し、このマーケット・オペレーションの結果は、通貨の收縮を惹き起すこととなる。即ちデフレーションとなるものである。

政府と中央銀行とは、金融政策の上より言へば、同一體たるものである。この二つのものが、

同時に、異なる金融政策をとり得るものではない。それ故に、政府が一方に於てインフレーション政策を行ひ、日本銀行が他方に於てデフレーション政策を行つて居つても、それは金融政策として相反するやり方をして居るのではなく、後者を以て前者を調節する所の、統一なる政策を相援けて、やつて居るのである。すなはち、我が國に於て今日行はれて居る政策は、インフレーション政策と、そしてその結果を調節するためのデフレーション政策と、同時にこの二つが並び行はれて居るもので、これを一つの政策と認めて名付くるならば、正に、イン・デフレーション政策と言ふべきものである。

政府のインフレーション政策の結果を調節するために、日本銀行がオペレーションをなし、このイン・デフレーション政策を有效ならしむるには、低金利政策が必要である。それ故に、政府と日本銀行とが相呼應して低金利政策をも行ふて居る。

私は、この小篇に於て、これらの諸政策が我が金融界に及ぼせる影響を調査して見やうと思ふのである。

二

元來、インフレーションを惹き起す所の正型的方法たるものは、不換紙幣の發行である。

世間では、これを財政インフレーションと稱し、財政的支出以外にもインフレーションを惹き起すものがあるが如き言葉の使ひ方をするものもあるけれども、嚴格に吟味すれば、インフレー

ションを惹き起すものは、財政的支出より外にはない。私の解する所によれば、經濟學上の意味に於てインフレーションといふものは、嘗て述べたる如く、通貨が、注ぎ込み的に經濟界へ放出せられることによつて生ずる所の通貨膨脹の状態である。¹⁾換言すれば、經濟界の實際商取引が需要する分量以上に、政府が引續き通貨を放出することによつて生ずる通貨膨脹の状態である。従つて、インフレーションには、その結果として、物價の騰貴が起る。

かの金融インフレーションといふ言葉は、低金利政策による通貨の膨脹を豫想するものであるけれども、低金利は必ずしも通貨の膨脹を惹き起すものではなく、また、それが通貨の膨脹を惹き起しても、その場合には、世間の實際商取引が需要する範圍内に於ける膨脹であつて、それを超えて膨脹することはないのであるから、かくの如きをインフレーションと言ふことは出来ない。殊に、實際商取引の需要する範圍内に於て、その需要に適合して通貨が膨脹する限り、物價の騰貴を結果しない。

また、世間では、爲替インフレーションといふことをも言ふ。これは恐らくは、爲替相場の下落による物價騰貴のことをいふのであらう。併し、この場合には、物價騰貴が原因となつて、通貨の膨脹を呼び起すことがあつても、爲替相場の下落が通貨膨脹を惹き起して、それによつて物價が騰貴するといふことゝはならない。即ち、この場合には實際の商取引の需要が、通貨の膨脹を呼び起すのである。故に、この場合にも、インフレーションと學問上に於ていはるゝ事實は存

1) 拙著、「インフレーションの金融と經濟」4頁

在しない。

要するに、インフレーションなるものは、政府が、その財政上の需要を充すために、通貨を作出して、經濟界に放出するによつて起るものである。その方法として、正型なるものは、不換紙幣の發行である。併し、法律上、形式上、不換紙幣でなくとも、實質上に於て不換紙幣たるもの發行を以て、若しくは、その發行を根柢とする預金通貨を以て、政府が支拂をなすときは、インフレーションを惹き起す。

併し、不換紙幣の發行といふ正型的方法を以てするインフレーションは、正型のインフレーションであり、形式上では不換紙幣でないものを手段としてのインフレーションは、それが正型の方法によるものではないだけ、インフレーションの起る經路並びにその状態に於ても、正型のインフレーションと趣きを異にする所がある。

我が國今日のインフレーションは、名實共に不換紙幣たるものを發行することを以てするのではなく、兌換の停止せられたる兌換銀行券を發行する權能をもつ所の日本銀行をして、一手に公債を引受けしめて、政府が、それを引き當てに、財政的支拂をすることによつて行はれて居るのである。この方法は、インフレーションを惹き起す所の正型のものではないのであるから、それだけ、かの獨逸が戦後に行つたインフレーションとは異なる所がある。

我が國は、歳出に對する歳入不足を補ふために、昭和七年度豫算に於ては、七億八千貳百萬圓の新規公債の發行を決定し、昭和七年十一月二十五日に二億圓、昭和八年一月二十一日に二億圓、三月三十日に三億壹千五百萬圓、合計七億壹千五百萬圓を、いづれも日本銀行の總額引受にて、四分五厘公債として發行した。従つて、昭和八年四月末、現在の内國債總額は、五十六億八千萬圓となり、前年同期の在高に比較すれば九億六千五百萬圓の増加となり、内外債總計は七十億七千萬圓となつたのである。

昭和八年度豫算に於ては、新規公債發行豫定額は、一般會計に於て八億九千五百萬圓が計上せられ、特別會計の分を合算すれば、九億八千八百萬圓に達する。即ち一口にて言へば、凡そ十億圓の公債が發行せられる豫定である。

昭和七年度分の公債は、既に發行済みであり、八年度の分は、全部が未發行であるから、今日以後明年三月中までに、順次、十億圓の公債が發行せられる筈である。この今日以後に發行せられる十億圓の公債が、我が金融界並びに一般經濟界に、如何なる影響を及ぼすかは、昨七年度に發行せられたる七億一千五百萬圓の公債が、如何なる影響を及ぼしたるかを知らねばならぬ。

この公債の中央銀行一手引受けといふ方法によるインフレーションと、不換紙幣の發行といふ正型の方法によるインフレーションとを比較するに、不換紙幣の場合には、その發行と同時に直接に通貨を膨脹せしめるけれども、公債の中央銀行引受けの場合には、その發行並びに引受けと

同時に、通貨を膨脹せしむるものではなく、次項に述ぶるやうな段階を経て膨脹するのである。

また、前者にあつては、不換紙幣といふ一種の現金にて通貨が膨脹し、かくて一旦膨脹したる現金通貨が、銀行に預入れられるならば、そのときに現金通貨の收縮、預金通貨の膨脹となるのであるが、不換紙幣の増發の場合には、貨幣價値の暴落を來すのであるから、事實上に於ては、預金通貨の膨脹はあまり起らず、現金通貨のみが膨脹する。然るに、後者にあつては、政府の支拂は、現金を以てせられるのではなく、中央銀行の公債引受けによつて生じたる政府預金を引き當てに振出さるゝ小切手を以てするのであるから、その受取人は、これを取引銀行に預入れる。故に、後者の場合にありては、先づ預金通貨が、政府の支拂ひと同時に膨脹する。そしてこの民間の預金が、現金にて引出さるゝ場合に、現金通貨、我が國の今日にては、兌換の停止せられたる兌換券の膨脹となるのである。

次に、不換紙幣によつて生ずるインフレーションの場合には、膨脹したる通貨を收縮する方法が實際上には存在しない。何となれば、これを收縮するには公債を發行しなければならぬのであるが、不換紙幣の増發によつて、甚だしき貨幣價値の下落したる場合に、公債の應募者を見付けることは至難だからである。故に、この場合には結局獨逸がやつたやうに、一兆マルクを一マルクとするといふやうな、貨幣名目の切下げをするの外なきこととなる。然るに、公債の中央銀行引受けの方法によるインフレーションの場合にありては、公債は最初に發行せられて居り、預

金通貨が先づ膨脹して、後に現金通貨の膨脹となるのであるから、銀行の遊貨が増加し金利低落の傾向が起り、一旦、中央銀行が一手に引受けたる公債に對しても、それを買受ける希望が民間銀行に生ずることとなり、中央銀行はその需めに應じてこれを賣出すことによつて、通貨の收縮を行ふことが出来るのである。即ちインフレーション調節のためのオペレーションを行ふことが可能なのである。

不換紙幣を以てするインフレーションの場合と、中央銀行の公債一手引受けの方法によるインフレーションとは、かくの如く趣きを異にする所があるのであるが、然らば、我が國が今日やつて居るやうな、後者の方法による場合には、インフレーションは結局、事實上に起らないか？換言すれば、日本銀行のオペレーションによつて、完全にインフレーションの調節が出来、通貨膨脹は起らずして済むか？

今年度に於て凡そ十億圓の公債が日本銀行の引受けによつて發行せられんとする今日、これは、我が金融現象に關心をもつものにとつて、一つの重要な問題である。そして、このことを明かにするために、この方法によるインフレーションは、如何なる経路、如何なる段階を通つて通貨の膨脹となるかといふ、その筋道を闡明して置かねばならぬ。

四

我が國のインフレーションは、嘗て詳しく述べたるが如く、¹⁾次の四段の経路を経て起るもので

1) 本誌第36卷第1號拙稿「二つのインフレーション」及び前掲拙著第73頁以下

ある。

一、公債の發行——日本銀行の引受——政府預金の増加

二、政府支拂小切手の振出——市中銀行の預金増加——手形交換の増加——日本銀行に於ける

一般(民間)預金の増加(若しくは民間貸出金の減少)——政府預金の減少

三、企業間の支拂——手形交換の増加——當座口振替の増加

四、俸給勞賃の支拂——市中銀行の金銀在高減少——銀行券の増發

簡單に之を説明すれば、我が國に於ては、前述の如く、政府が不換紙幣の發行といふ方法をとるのでないから、通貨の創造によつて支拂をするのではない。その形式は、第一段に於ては日本銀行より借受くる方法をとるのである。公債の發行、日本銀行の引受けが即ちそれである。併し政府はこの日本銀行が引受けたる公債に對して、現金、即ち今日に於ては、兌換の停止せられたる兌換銀行券——以下略して、單に、銀行券といふ——を受取るのではない。日本銀行の引受けたる公債に對する政府の手取金は、これを一應そのまゝ、政府當座預金として日本銀行に預けて置くのである。故に、公債の發行は、そのまゝ日本銀行に於ける政府當座預金の増加となる。

第二段に於て、政府は、この公債發行によつて得たる預金を以て支拂に充てる。この場合に政府は、一錢も現金を以て支拂ふのではない。總て小切手を以て支拂ふのである。そしてその支拂ひを受くるものは、直接政府に對して物品を納入したるもの、若しくは、政府事業の請負をなし

たるもので、それらは多くは企業會社である。昭和七年度及び八年度に於ける新規公債は、主として匡救事業及び國防事業のための歳入補填の目的を以て發行せられるのであるから、その支拂を受くるものは、これらの事業をなす企業である。

今、政府と直接取引をなす企業を、假に第一次企業と名付くるならば、政府の小切手を以てなす支拂は、この第一次企業に對してなされるものである。この第一次企業が受取つた政府小切手は直ちに、その取引銀行に預入れられる。それは市中銀行の預金増加となる。そして、この預入を受けたる市中銀行は、手形交換所を通じて日本銀行に提示する。このときに、手形交換高の増加となつて現はれる。そして、若しその市中銀行が日本銀行より豫て貸出を受けて居るならば、その減少となり、貸出を受けて居なければ、日本銀行に於けるその銀行の預金が増加する。いづれの場合に於ても、前に公債の引受けによつて増加したる日本銀行に於ける政府預金は、この小切手金額だけ減少する。即ち、政府預金が民間預金に振替へられるのである。

第三段は、政府より支拂ひを受けたる第一次企業が、その政府へ納入した物品、若しくは政府のために請負ひたる事業に要したる材料原料その他の物品の買入先たる第二次企業に對する支拂ひである。この支拂は、現實の場合には、第一次企業が資力豊なるものであるならば、政府より支拂を受くる以前に於て既になされて居ることもあらう。併し、その企業が、苟も同一の事業を繼續するものなる限り、政府より小切手を以て受領したる代價は、更にその事業に要する物資の

買入れのために、第二次企業に對する支拂に充てられるものである。

この場合に於ても、第一次企業は、第二次企業に對し小切手を以て支拂ふのである。その小切手は、第二次企業が、これを直ちにその取引銀行に預入れる。その銀行が偶々第一次企業の取引銀行と同一であるならば、單にその銀行に於ける當座口の振替によつて決済せられ、第一次企業の預金が減少して、第二次企業の預金がそれだけ増加する。

併し、第一次企業と第二次企業とが取引銀行を異にする場合には、その小切手は手形交換所を通じて決済せられる。そうして、多くの場合に於ては、取引銀行を異にするのであるから、この企業間の支拂は、手形交換高の増加となつて現はれる。併し、この場合に於ては、甲銀行の預金が減少して、乙銀行の預金が増加するのであるから、市中銀行全般としては、預金に増減がない。たゞ、當座預金の口座振替の増加があるばかりである。

一つの第一次企業は、多くの第二次企業と取引關係をもち、一つの第二次企業は、また多くの第三次企業と取引關係をもつ。第三次企業、第四次企業以下同じである。そして、それらの間の支拂決済關係は、いづれも、第一次企業と第二次企業とのそれと全く同一であつて、主として小切手を以て行はれ、當座口の振替となる。

第四段は、俸給、勞賃の支拂である。いづれの企業も、買入取引の關係ある企業に對して支拂をなさねばならぬと共に、その雇傭する役員、事務員、勞働者に對して俸給勞賃の支拂をせねば

ならぬ。この支拂は小切手を以てするのではなく、現金を以てするのである。即ち、いづれの企業も政府若しくは賣込先たる企業より受取りたる小切手は、これを一應自己の預金とするけれども、この預金は、買入先たる企業に對しては、前述の如く、小切手を以て支拂ひ、役員、事務員、労働者に對しては、現金を以てそれを引出して俸給勞賃の支拂に充てるのである。

それ故に、この俸給勞賃の支拂は、市中銀行の手持現金、即ち謂はゆる金銀在高の減少となる。銀行は、常に、一方に於て、現金を以てする預金の引出があれば、地方に於ては、また現金を以てする預金の預入があるのである。今、俸給勞賃のために現金を以て預金が引出されても、手持現金が必ずしも絶對的に減少するものとは限らない。この場合、俸給勞賃として受取りたる現金は、役員、事務員、労働者達により、主として彼等の生活費として、小賣商人に支拂はれる。小賣商人は、その現金を以て、直ちに、商品仕入のため卸賣商人に支拂ひをなすか、然らざれば一應自己の預金とする。卸賣商人は小賣商人より受取りたる現金を、大抵直ちに銀行に預け入れる。故に、市中銀行全般として之を見れば、一方に現金の拂出をなすと共に他方にはその受入れをするのである。故に、市中銀行全般としては、この場合、必ずしも、手持現金の減少とはならない。併しながら、政府の新規事業のために支拂はるゝものゝ中、次第に、俸給勞賃の占むる割合が大となるときは、政府事業關係企業が、その俸給勞賃のために銀行より引出す現金の高も大きくなると共に、日常生活品若しくは贅澤品に對する需要を増加することとなり、小賣物價が漸騰し若

しくは暴騰して、小賣取引の支拂決済に要する現金量が大多なり、銀行の手持現金を漸減することとなる。その減少の額が、預金支拂の準備に必要とする額を割るに至れば、市中銀行は、日本銀行に對し、自己の預金を現金を以て支拂はれんことを求むるか、若し預金なきときは、現金を以てする貸出を求むることとなる。この場合に於て、日本銀行が現金として拂出す所のは銀行券である。故に、このときに至つて初めて、政府の前に發行したる公債が、銀行券の發行となつて、世間に於ける現金通貨を膨脹せしむることとなる。また、このときに至るまでの通貨の膨脹は、現金通貨の膨脹ではなく、預金の膨脹及び小切手若しくは手形支拂の膨脹であつて、謂はゆる預金通貨若しくは潜在通貨の膨脹である。

我が國のインフレーションは、今日、尙ほ、預金通貨膨脹の域を脱しない。

五

これを従來の経過に徴するに、昭和七年十一月二十五日と八年一月二十一日とは各々二億圓の公債が發行せられ、三月三十日には三億一千五百萬圓が發行せられ、また、七年十二月廿一日には一億圓の大藏省證券が發行せられ、いづれも日本銀行の引受けとなつたのであるから、それらの日若しくはその後最近の日の同行週報に見はれたる公債所有高は、略ぼそれに該當するだけの増加を示すと共に、政府當座預金も亦増加して居る。そして、政府預金は臆て、政府の支拂ひにより漸減し、その反對に一般預金は一時漸増して居る。

今それらの数字的關係を明かならしむるため、日本銀行營業週報より拔萃すれば次の如くである。

		日本銀行營業週報拔萃						
		公債	政府	割引手形	貸付金	政	一般預金	兌換券
		所有高	一時貸金			當座預金		發行高
		千円	千円	千円	千円	千円	千円	千円
昭和七年	十一月十二日	二六七、五六一	七五、四六七	六四三、〇六二	三〇、一八二	一〇二、八五八	一九三、九二五	九六六、〇五〇
	十九日	三〇七、五六一	二五、四六七	六五四、八〇〇	三〇、〇八〇	七九、一四六	二〇三、八六一	九八八、七七七
	廿六日	四五〇、五六二	二五、四六七	六三三、三一九	三〇、一五五	二七六、九二二	一七四、一〇四	一、〇七六、六七六
十二月三日	十日	四四〇、五三二	二五、四六七	六三二、六九九	二七、一〇八	二二、二九六	二〇五、六三五	一、一〇八、八三九
	十七日	四四〇、五三二	二五、四六七	六三三、〇七六	二七、〇三一	八六、六九二	二五八、四九九	一、〇六〇、九四九
	廿四日	四四八、七四一	二五、四六七	六三三、五〇九	二七、一三三	八二、七四三	二五九、六六七	一、二五三、三三五
	卅一日	五六一、二五四	二五、四六七	六三二、〇六七	二七、一三三	一四〇、九〇八	一〇六、三四一	一、三〇三、三五三
昭和八年	一月七日	三九三、〇三四	二五、四六七	六三二、〇一一	二七、〇二八	五四、〇六四	二六、六六六	一、四二六、一五八
	十四日	三二一、一九六	二五、四六七	六三二、一〇二	二七、一三三	六七、三三一	八〇、一四二	一、二七五、三三四
	廿一日	五〇五、〇五三	二、九四五	六三三、九九〇	二七、〇三六	七三、一八四	七五、七四五	一、二二三、〇〇一
	廿八日	五三三、七六三	二、九四五	六三三、二七九	二七、〇三六	二四一、七五〇	六三、三四九	一、一五四、三三七
二月	四月	五三三、九九〇	二、九四五	六三二、〇〇〇	二七、七五一	二二、六七四	七二、三三二	一、二三六、九七二
	十一日	四六九、七八八	二、九四五	六五二、二六一	二七、〇〇五	三三六、一九七	七九、七四五	一、二一一、〇〇一
	十八日	四五〇、〇三九	二、九四五	六四七、九三九	二七、〇三〇	二五六、一九五	九三、七三一	一、〇三〇、五九七
	廿五日	四四六、一三〇	二、九四五	六四七、四三八	二七、〇〇三	三三三、九三六	一三八、三三六	一、〇〇三、四六一
三月	四月	四九〇、九三〇	二、九四五	六五〇、八〇〇	二七、一九一	一七一、八七四	一〇八、三七八	一、〇九五、一六五
				六四四、四六九	二七、〇一七	二七六、〇八二	七三、九三三	一、〇六九、六三七

我が國現在のインフレーションの特質

第三十七卷

六七

第一號

六七

十一月	四八二、九〇〇	二、九五五	六五四、九七四	二七、〇〇〇	二七、一三三	一三三、四九九	一、〇一三、六九七
十八日	四三八、六〇一	二、九五五	六五一、五三三	二七、〇一一	二四八、八八九	一一一、七六四	一、〇〇一、六三三
廿五日	四三七、七九六	二、九五五	六五一、三五六	二七、〇三九	二四五、八八八	一〇〇、〇四三	一、〇九一、四六三
四月一日	六六三、六六六	二、九五五	六五七、七〇九	二七、〇五五	三七五、三五八	二五、二三八	一、一四八、三五三
八日	六六六、一三三	二、九五五	六五一、三〇五	二七、〇七〇	三五五、一四三	一八一、七〇四	一、一四八、九六六
十五日	六八、一三七	二、九五五	六四七、八〇九	二七、〇八六	三三三、三六	三三、〇一三	一、〇〇一、七八
廿二日	六八、一四九	二、九五五	六四七、一五九	二七、〇九九	三二〇、八五〇	三三三、〇四七	一、〇〇五、四九九
廿九日	六四四、四三三	二、九五五	六五六、四七五	二七、一〇〇	三〇五、四八三	二四三、四六一	一、一七九、八七
五月六日	五四四、三三三	二、九五五	六四六、八〇三	二七、一三一	二八三、一〇三	二二八、七四	一、〇六八、一九三
十三日	四四三、一〇一	二、九五五	六四二、〇九五	二六、九七一	一五三、九三八	二六、一六一	九九四、三三七
二十日	四一七、七六三	二、九五五	六四三、九七九	二七、一三五	一四、七〇七	二六、九七一	九九五、一九
廿七日	四三三、四〇七	二、九五五	六四三、九五	二七、一七五	一〇九、〇六三	一七、三七七	一、〇四、七〇一
六月三日	三九七、〇八一	二、九五五	六三九、九六九	二六、九四三	六三、二三	一五、二四八	一、〇五九、八七
十日	四六〇、五九九	二、九五五	六二八、三〇八	二七、〇五	一六四、四八五	一六四、四八五	一、〇〇四、九九二
十七日	四三〇、七三三	二、九五五	六三九、八六	二六、九六	一三三、〇七七	一〇九、二五	一、〇八三、八六〇

かくて、日本銀行に於ける政府當座預金の減少が一般預金の増加となる間に於て、手形交換高の増加と市中銀行の預金増加とを來したのであるが、日本銀行は、通貨調節の目的と、將來に於ける公債引受の餘裕を作るために、大藏省證券、米穀證券、及公債を賣却する政策をとり、謂はゆるマーケット・オペレーションを行ふた。従つて、市中銀行の預金は、日本銀行に於ける政府當座預金の減少に對應する所の増加を示して居ない。

六

日本銀行が、マーケット・オペレーションによつて、手持公債の賣却をした額は、凡そ四億九千萬圓に達するのであるが、その買入先は主に市中銀行である。そして、銀行は、近來一般に預金増、貸出減の傾向にあるため、自然その放資口を公債に求むることとなり、四月末現在に於ては、内國債の半分は、銀行の保有する所となつた。即ち五月二十三日發表による全國銀行主要勘定によれば、銀行の國債保有高は、大藏省證券、米穀證券をこれに含めて、三十億二千五百三十六萬三千圓となり、昨年同期より八億九千八百五十萬六千圓を激増して居る。四月末日の國債現在高は大藏省證券、米穀證券の二億二千萬圓を加へて、總額六十億七十二萬圓であるから、銀行の國債保有高は五〇・三%となり、半分以上に達した譯である。今これに、預金部、信託會社、生命保險會社などの保有高を加ふれば、四十三億八千七百五十五萬七千圓となり、總額の七三・一%を占むることとなる。即ち、前年同期と對比して、その内譯を示せば次の如くである。

	本年四月末	昨年四月末	貯蓄銀行	銀行合計	總額に對する	保有高割合	信託會社	生命保險會社	預金部	以上總計	以上の國債總額に對する割合
内國債現在高	五、六〇、三五六千圓	四、七三、〇〇〇千圓	七四、六五五	三、〇一、七〇七	三、一三、一〇一	五〇・三%	一〇、〇七二	九、二七八	一、一四、九六八	四、三七、五五七	七三・一%
大藏省證券	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇			四三・二%					三、三七、一九一	六八・九%
米穀證券	三三〇、三三四	七五、七七七									
計	六、〇〇、七〇〇	四、九〇、七七七			一〇〇、〇〇〇(推定)						
保有高内譯											
特殊銀行	八三七、四五九千圓	四四一、三九一									
普通銀行	一、四三三、二四九	一、一〇八、六六七									

我が國現在のインフレーションの特質

第三十七卷

六九

第一號

六九

圓圓 一億一千萬圓
 一億三千萬圓
 一億圓
 三億圓
 號號 號號
 イロハ
 債債 債債
 四分半 四分半
 同同 同同
 利利 利利
 債債 債債
 舊舊 舊舊
 五分五分

そして、銀行の有價證券保有高は、普通銀行、特別銀行、貯蓄銀行いづれも逐月増加を示し、殊に國債の保有が著しい増加である。即ち、次の二つの表は、その事情を甚だ明かに表はして居る。

全國普通銀行有價證券・預ケ金及現金保有高 單位千圓 大藏省調査

國債	地方債	外國證券	社債	株式	合計	預ケ金	現金
七年四月	一、二〇四、六六七	二七六、七七七	三〇、八三三	一、〇八八、二五五	二、七七七、六四六	一九四、七七八	三八一、九六六
七年五月	一、〇六六、七九八	二七八、五五五	三二、八〇四	一、〇八七、六九七	二、七四三、三三三	二〇〇、四九九	三八〇、〇二四

國債	地方債	外國證券	社債	株式	合計	預ケ金	現金
十一月	一、一八、〇〇四	二七、八九六	三〇、五五五	一、一〇一、一四一	二、七八七、三六〇	三六、九〇四	四三、八八九
十二月	一、一八、七八三	二七九、二〇〇	三〇、七三〇	一、一〇七、五三三	二、八九五、六三三	三三〇、七〇九	五三七、三三一
八年一月	一、一六六、三四五	二七九、一三四	三三、八三五	一、一〇〇、三〇〇	三、〇四三、五三三	二八四、九四九	四三八、八八〇
二月	一、四〇〇、三四〇	二六〇、九三六	二四、一〇二	一、一〇七、三三四	三、一〇九、五八八	二八九、八五三	四四一、七四六
三月	一、三五九、四七六	二七六、〇六八	二五、五七七	一、一一九、五五五	三、〇八〇、四四六	三三五、九九九	四四七、三八九
四月	一、四三三、一四九	二七八、八五四	二五、五三三	一、一三四、三六六	三、一五四、六三〇	三七四、五七六	四〇三、三九八
五月	一、五〇四、四九三	二九三、三九六	二五、八七七	一、一四三、七三六	三、二七四、二八二	三九一、七六五	四四〇、九四九

全國特別銀行有價證券・預ケ金及現金保有高 單位千圓

大藏省調査

國債	地方債	外國證券	社債	株式	合計	預ケ金	現金
七年四月	四四一、三九一	三五、四九二	五三、六六〇	一三七、三〇〇	四一八、八六八	七〇、八六一	二六、九六六
七年五月	四三七、三三四	三五、八三三	五二、九九二	一三九、七三三	四一六、五五五	九、八二二	三三、三七七
七年十一月	七三、七九	三九、三七八	一八、六八一	一三〇、八六七	一、〇五二、五五五	一三〇、三五八	三二四、八四四
十二月	八四九、三〇〇	四三六、五〇〇	一〇二、九七六	一三一、五三三	一、一六八、七三三	一六一、五四六	二九一、四三七

月	國債	地方債	外國證券	社債	株式	合計	預け金	現金
八月一月	七六、四七四	三、二八三	一五、一六六	一六、五七四	四、四七七	一、〇七四、九三三	一一、八五六	二八七、四四五
二月	七三、七三〇	三、七九六	一〇、一八九	二六、五八六	四、一七三	一、〇六〇、八六三	二四、九三二	二八九、九四五
三月	九〇、四五五	三、六五五	一三、四〇一	一九、七三三	四、一五二	一、一五一、四四六	三三、八三二	二九八、五三五
四月	八三、四九九	三、一四七	一八、五三三	二二、三四五	四、五七四	一、一六三、〇四七	二四、八六八	三〇〇、七三二
五月	六四、八九六	三、二九一	一四、三三七	二六、五五五	四、七九四	九七三、六五一	三三、五八三	三〇四、六七七

全國貯蓄銀行有價證券・預け金及現金保有高 單位千圓 大藏省調査

月	國債	地方債	外國證券	社債	株式	合計	預け金	現金
七年四月	五七、二四三	三、二六七	—	三〇、八〇三	八四、七四九	一、〇三〇、九八一	一八九、九三〇	一七、一七〇
七年五月	五八、八三三	三、一七三	—	三〇、九三七	八四、八〇一	一、〇三三、六九七	一八八、九四九	一七、一〇八
七年十一月	六五、八四〇	三、三六四	—	三六、〇四八	七九、五三〇	一、一三四、六七三	一九〇、〇九〇	一三、三三三
十二月	六九、〇四五	三、一九九	—	三三、五〇七	七九、〇八八	一、一五五、八三九	一八三、〇三五	一八、一五七
八年一月	七三、〇一一	三、五三二	—	三三、八八一	八、九四三	一、一八八、三六七	一七七、七〇四	一三、八八四
二月	七九、二六六	三、三三六	—	三九、八九九	八〇、一七三	一、二〇〇、四四八	一八〇、〇三六	一三、三六一
三月	七四、七七六	三、六三三	—	三九、九四四	八〇、八三五	一、二二四、一四六	一七八、九八八	一〇、八八〇
四月	七四、六五五	三、六五八	—	三九、七二八	八一、〇三四	一、二三九、〇七五	一六九、七六一	一四、三一一
五月	七六、〇〇一	三、一四七	—	三三、八〇〇	八一、九三二	一、二七〇、八八〇	一五六、九四一	一〇、九七二

七

日本銀行のオペレーションを可能ならしむるものは、遊資の増加と低金利の傾向とである。昨年以來遊資の増加は、政府のインフレーション政策によつて生じたる預金通貨の膨脹が即ちそれである。今、全國銀行の預金は次の如くに増加しつつあるに拘はらず貸出はむしろ漸減し、遊資

漸増の傾向を益々大ならしめつゝある。

全國普通銀行預金月表

單位千圓

大藏省調査

年	月	當座預金	特別當座	通知預金	定期預金	其他共合計
七年	五月	八三、四六五	一、五〇六、九四四	四二、六七三	四、六〇四、〇七一	七、六三三、〇一〇
	十一月	九〇〇、二一七	一、六〇八、二三八	四六一、八九六	四、五九九、四三三	七、八八六、九七七
	十二月	一、〇三三、一九三	一、六六七、一九九	四七六、九九八	四、六三九、八五一	八、一三一、五七七
	一月	九三六、四二一	一、六九六、一七三	四五〇、一九七	四、六七五、五七五	八、〇七三、〇七二
	二月	九三五、四三三	一、六八〇、九三四	四八四、七三九	四、六六六、一〇三	八、一四四、七六六
八年	三月	九四一、六〇六	一、六六六、〇八八	四七三、五六六	四、六八九、五五三	八、〇九七、九七七
	四月	九一八、五三三	一、六四九、〇六八	五〇一、一六四	四、七三六、〇一一	八、一八三、五三〇
	五月	九五九、五八二	一、六六六、九二一	五三七、五三六	四、七九〇、四八二	八、二九三、〇八八
	合計にはコールローンを含む					
	大藏省調査					

全國普通銀行貸出月表

單位千圓

大藏省調査

年	月	手形貸付	證書貸付	當座貸越	割引手形	コールローン	合計
七年	五月	三、九四六、三三三	一、〇五三、三八六	八三、五〇三	五九、七四二	二五八、六八三	六、六三二、五五六
	十一月	三、七七六、一三五	一、〇〇一、六四六	七六四、四〇一	五九〇、七五七	三三八、一六四	六、四九一、〇九三
	十二月	三、七八七、二五四	九七三、九一〇	七七四、七三〇	六四〇、〇五二	三二八、二二七	六、四九四、一〇三
	一月	三、七五五、三三八	九六七、八二七	七七六、五六五	六二九、一一一	二八二、六七四	六、三八一、七五五
	二月	三、六八三、八六五	九六〇、六五七	七八四、六六六	六八、一八六	三〇〇、九〇七	六、三四八、二八一
八年	三月	三、六六三、七四五	九六五、一七五	七八六、三〇一	六四、四七八	三〇〇、〇三三	六、三三九、七二三
	四月	三、六〇九、八六一	九八二、七〇一	七八二、二五七	六〇九、六六六	二四九、五八一	六、二三三、九四六
	五月	三、五八六、九六一	九七二、〇三三	七八〇、〇五九	五九八、一七五	三三三、〇三三	六、二五九、一七一
	合計にはコールローンを含む						
	大藏省調査						

全國特別銀行預金貸出月表 單位千圓 大藏省調査

年 月	全國特別銀行預金			貸出合計
	當座預金	特別當座	通知預金	
七年 五月	一五、八五二	二六、七三二	二、五七七	四、〇〇六、六三三
十一月	一七、九二五	三八、二八四	三〇、九七七	三、八四八、六九八
十二月	一六、七八六	二四、二二五	三三、三五一	三、九二六、三六三
八年 一月	一一、二二六	一四、五七九	三九、三六二	三、八九四、六六一
二月	一三、二六三	一七、三〇九	三七、二五一	三、八四二、一四五
三月	一八、〇七五	一三、八九三	三〇、九四〇	三、八二四、三四〇
四月	三〇、九五五	二四、五六二	四一、一七四	三、七八五、七七一
五月	一八、九五五	一五、〇九七	五七、四七九	三、七五三、五三三
全國貯蓄銀行預金貸出合計 單位千圓 大藏省調査				
七年 五月	普通及据置貯金 九八、七〇〇		定期積金 六六、七五四	預金合計 一、五九一、三六〇
十一月	九五、八八二		六五、九二五	一、六八八、八〇八
十二月	一〇〇、五七七		六五、九二二	一、六八七、二四八
八年 一月	一〇三、八六六		六五、〇一三	一、七〇一、〇九九
二月	一〇五、一五五		六四、八一六	一、七〇九、八四〇
三月	一〇七、三六六		六四、〇六九	一、七二〇、二九九
四月	一〇六、八六四		六四、二五八	一、七三三、二〇九
五月	一〇八、九九一		六四、一五一	一、七三三、一九九

更に東京手形交換所調査にかゝる本年五月末現在の全國手形交換所組合及び代理交換銀行の諸勘定は、預金増、貸出減、手持有價証券増の趨勢を示し、即ち預金總計は六十二億三千二百九十

七萬五千圓で、前月に比し一億四千六百九十四萬五千圓増、前年同期に比し實に七億九百七十二萬二千圓の激増となり、既往に於ける最高記録となり、貸出總計は四十九億三千一百八十二萬三千圓で前月に比し六千七百八十五萬九千圓減、前年同期に比べて二億九千三百四十六萬二千圓の減少となり、大正十二年一月末以來の最少記録を作つた。然るに有價證券保有高は三十四億四千六百五十七萬七千圓となり、前年同期に比し、五億二千四百七十三萬六千圓の増加となつて居る。そして預金の貸出高に對する超過は、實に十三億一百十五萬二千圓である。

八

金利低落の傾向は、遊資の増加によつて當然惹き起さるゝのみならず、日本銀行の割引率の三回の引下げと、郵便貯金の三步への引下げによつて促進せられ、次の如き有様を示して居る。

年 月	金 利		日銀最低日歩		定期預金		商業手形割引歩合		コール翌日物	
	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低
六年 十月	二・一六	一・八五	四・二	一・〇〇	二・一〇	一・二〇	二・六〇	一・四〇	二・〇〇	一・九〇
十一月	二・一六	一・八五	四・二	一・〇〇	二・一〇	一・二〇	二・六〇	一・四〇	二・〇〇	一・九〇
十二月	二・一六	一・八五	四・七	一・〇〇	二・一〇	一・二〇	二・六〇	一・四〇	二・〇〇	一・九〇
七年 一月	二・一六	一・七〇	二・一六	一・七〇	二・一〇	一・七〇	二・六〇	一・四〇	二・〇〇	一・九〇
二月	二・一六	一・七〇	二・一六	一・七〇	二・一〇	一・七〇	二・六〇	一・四〇	二・〇〇	一・九〇
三月	二・一六	一・七〇	二・一六	一・七〇	二・一〇	一・七〇	二・六〇	一・四〇	二・〇〇	一・九〇
四月	二・一六	一・七〇	二・一六	一・七〇	二・一〇	一・七〇	二・六〇	一・四〇	二・〇〇	一・九〇

八 年		五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	一月	二月	三月	四月	五月
〃	〃	〃	〃	〃	三	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
〃	〃	〃	〃	〃	四・二	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃
二・三〇	二・三〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	二・〇〇	一・九〇	一・九〇	一・八〇	一・七〇	一・七〇	一・七五	一・七〇	一・七〇
一・六〇	一・四五	一・四〇	一・四〇	一・三〇	一・三〇	一・三〇	一・二〇	一・二五	一・二五	一・一〇	一・一〇	一・一〇	一・〇〇	一・〇〇
一・七〇	一・七〇	一・五〇	一・五〇	一・二五	一・一〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇〇	一・〇五	〇・九〇	〇・九〇	〇・九〇	〇・九〇	〇・八〇
一・一〇	一・一〇	一・〇五	一・〇五	〇・九五	〇・九〇	〇・八五	〇・七〇	〇・七〇	〇・六〇	〇・七五	〇・八五	〇・七五	〇・六〇	〇・五〇

短期金利が右の割引歩合及びコールレートの示す如く、低下の傾向にあるばかりではなく、長期金利即ち、新規発行社債の利廻りも大に低下の傾向を示して居る。即ち昭和七年三月に東武鐵道が発行したる社債は、期限一ケ年といふ社債として甚だ稀なもので、而もその利率は年七分、額面発行といふ高率のものであつたが、八年二月それを借替をなしたるときには、期限は五ケ年に改められ、利率も五分五厘額面発行となつて居る。その他の社債について見るも発行條件は次の如く良好となつて居る。

満鐵債		利率	發行價格	期限	利息			
昭和七年七月	六分	六圓五	四ケ年	六分四七二	七月	樺工七分	三ケ年	
同十二月	五分半	九八圓	七ケ年	五分九〇三	八月	日窒六分	五ケ年	
八年四月	五分	九圓五	七ケ年	五分四九一	九月	磐城灰七分	三ケ年(擔保付)	
その他の鐵道債					三越六分	六分		
七年三月	東武七分	バア	一ケ年	七分	清粉六分	六圓五	五ケ年	
四月	京成七分	バア	二ケ年	七分	富士紙六分	バア	六分	
八月	阪神六分	六圓五	四ケ年	六・四七二	樺工六分	バア	五ケ年(擔保付)	
十一月	目蒲六分	九九圓	五ケ年	六・二六二	鑛泉六分	九八圓	五ケ年(擔保付)	
八年二月	東武五分半	バア	五ケ年	五分五	玉水六分	バア	三ケ年(擔保付)	
四月	阪神五分半	バア	七ケ年	五分五	樺工五分半	バア	五ケ年	
四月	京城五分半	バア	五ケ年	五分五	東拓六分	バア	五ケ年	
	玉電鐵六分	バア	五ケ年(擔保付)	六分	清粉五分半	バア	五ケ年	
製粉・洋灰・製紙等					三月	東京六分	バア	五ケ年
七年四月	清粉六分半	バア	二ケ年	六分五	建物六分	バア	五ケ年	
六月	淺野六分半	バア	五ケ年(擔保付)	六分五	白木屋六分半	バア	五ケ年(擔保付)	
					人肥六分	バア	五ケ年(擔保付)	
					石川島六分	バア	五ケ年(擔保付)	

九

預金通貨の増加による遊資の増加と、低金利との事情の下に、日本銀行はオペレーションの可能な状態にあるのであるが、そのオペレーションによつて、預金通貨も相當に、日本銀行に吸寄せられると共に、現金通貨即ち銀行券に至つては、少くとも今日までは、略ぼ完全に調節せら

れて、大抵十億圓を上下するの程度に保たれて居ることは、前掲日本銀行の營業週報の示すが如くである。

それ故に、かゝる情勢の下に於て、我が國の物價は、預金通貨を以て支拂はるゝもの、換言すれば小切手を以て支拂の決済せらるゝ商品の代價は、その騰貴比較的大きいけれども、現金を以て決済せらるゝ商品の代價は、その騰貴が未だ著しくはない。即ち次表に示すが如くである。

卸賣物價總指數(八〇品)		昭和七年六月二十日 (金輸出再禁止後の最低)	昭和八年一月七日 (金輸出再禁止後の最高)	八年五月二十日
國內商 品(一三品)	九八・四	一〇九・九	一〇六・〇	一〇六・〇
貿易商 品(六七品)	一〇六・二	一五三・四	一四六・二	一四六・二
輸出商 品(一一品)	一〇二・五	一四九・八	一三五・五	一三五・五
輸入商 品(一八品)	一一二・九	一六四・二	一六四・二	一六四・二

穀 類(六 品)	一一三・九	一五七・七	一四六・四
食料品嗜好品(一〇品)	一〇〇・九	一八七・七	一三三・五
被 服 地 類(一六品)	一〇〇・三	一四七・七	一三六・三
被服地原料類(一〇品)	一一二・〇	一一〇・三	一八一・九
建築材料類(九 品)	九六・四	一一七・二	一一〇・〇
金 屬 類(六 品)	一一四・六	一九四・八	一八二・一
工業藥品類(四 品)	九四・八	一三五・二	一四一・一
工業雜品類(七 品)	一一二・一	一三三・四	一四四・六

我が國現在のインフレーションの特質

第三十七卷

七七

第一號

七七

十月	一五	一四〇	一三	二月	一四三	一四六	一六
十一月	一四三	一四二	一四	三月	一四二	一四	一六
十二月	一四七	一四	一六	四月	一四〇		一六
昭和八年一月	一四七	一四	一七	五月			一七

一〇

これを要するに、我が國現時のインフレーションは、尙ほ預金通貨の膨脹を惹き起したる程度であつて、金輸出禁止による爲替の暴落のため、輸入商品、輸出商品の物價を騰貴せしめたのと、小切手を以て支拂の決済せらるゝ商品、特に匡救事業及び國防のため政府の需要する商品の價格を騰貴せしめた位のことにとまり、生活費を騰貴せしむる程度は甚だ輕微である。それは、日本銀行のオペレーションによつて、現金通貨の膨脹が抑制せられて居るからである。

然らば、日本銀行のオペレーションは如何なる限度まで可能であるか？

それは、銀行の保有する遊資の程度に於てであり、その遊資は、主として、會社若しくは、個人が、事業利益または投資利益として獲得したが更に之を自ら資本として活用するの途を見出さざる資金の額である。そして、かくの如きは、昨年以來主として貿易による利益として得られ、また政府事業の注文若しくは請負によつて得られたものであるから、將來もかゝる利益の存続する限り、オペレーションも有効に働くことを得るものである。その詳細に至つては、本稿既に餘白盡きたれば、次の機會に於てこれを論ずることとする。——八・六・一四——