慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	一九一四年十一月、戦時金融の前途（上）
Sub Title	
Author	高島, 佐一郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1915
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.9, No.6 (1915. 6) ,p.659(63)- 678(82)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19150601-0063

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

瓦敦堡に於ては、一室乃至四室を有する住宅は總べて二年に一回の檢査を受くることゝなり居れり。スツットガルト市に於ては名譽職檢査官を設け、市を二百十區に分ちて、各區に一人の檢査官を置きたり。去り乍ら此の制度は結局失敗に歸し、檢査官は十分に職務を敢行せず、住民も亦種々の妨害を加へぬ。今日は名譽職檢査官を廢して有給吏員を置けり。

普魯西に於ては多數の都市は未だに住宅檢査を施行し居らず。但しエッセン、伯林、デュッセルドルフ、ケルン、シャーロッテンブルグ、エイ。ラ。シャペル、ブレスラウ、カッセン、エルバーフェルト等の重要都市が住宅檢査を行へることは注意す可きなり。殊にエッセンに於ては一八九九年以來施行せられ、衛生委員會之を指揮せり。右委員會は市長又は助役、縣醫員、救貧吏員、一定數の市民等より成り、縣委員會と相俟つて住宅檢査を行へり。又シャーロッテンブルグに於ては住宅管理局有りて、住宅事務を掌理せり。住宅管理局は市の住宅聯合委員會の監督を受く。此の聯合委員會は二十一名より成り、中五名は市參事會員、七名は市會議員、殘餘の九名は普通市民にして、其の任期は三年なり。市は十四區に分れ、各區に小委員會を置けり。

以上獨逸都市の土地並に住宅政策に就いて其概況を記したるものなるも、余は決して我が國の都市も亦獨逸の都市に倣ふべしと言ふにあらず。然りと雖も研究心の伴はざる自負心は夫れ果して何の益か之有らん。吾人は須らく絕ねず自他を比較研究し以て最善の籌策を建つるの心掛なかる可からざる也。

（四、三、二七）

一九一四年十一月、戰時金融の前途（上）

J. M. Keynes, The Prospects of Money, November, 1914, *The Economic Journal*, December, 1914, pp. 610/634. 譯補

高島佐一郎

附記、當時旅行發途前、行李早忙の際なりしかば、僅に右キーンス氏論文の一部に譯筆を加へ、一九一四年末に當り金融の將來を憶ふと題して、本誌四號の一隅を藉る所ありしが、歸來再び本論文を誦し、國際金融組織の心臟器に波打てる大鼓動の鎮まれる昨年末に起稿せられたるキ氏這箇の思辯中には、今更乍ら幾多有益なる資料の伏在するを覺えたりしが故に、敢て殘部全體を譯補することゝせるものなりとす。

序詞

予は本誌「エコノミック、ヂャーナル」の前號上、「一九一四年八月、歐洲戰爭と金融組織」と題する一論文に於て、去る八月中に勃發せる金融上の諸現象に就き批判的叙述を試みたり。而て本稿起草の目的は右一編中、訂正を必要とするものある場合に之を是正せんとするにあらずして單に一場の戰時金融論策を繼續すると同時に、寧ろ現下金融の特殊的局面を稽へ、進みて金融の前途に對する豫想的瞥見を投ぜんとするに在りとす。

一

英國政府が、手形引受商會 accepting houses の難局より發生せる倫敦金融市場の地位を救濟せんが爲に施行したる特殊方策の、茲に英蘭銀行の地位を極めて變態的ならしめたるは明かなり。英蘭銀行營業報告上の各款項の意義と、英蘭銀行利率の勢力とは共に其常經を失ひ、隨つて平常に於て據る可きの金融的諸原則は凡そ其價値を喪失したり。又、英國が豫て貸出せる巨額の海外放資を急激に回收し若くは回收せんと

企てたる、或は國庫が英蘭銀行發行部と獨立し其計算に於て事變通貨を發行せるのゝ其間接的影響は、一層從前に於ける慣例的準則の適用を制限したるものとす。

英蘭銀行の現狀に通曉せんには、先づ引受商會の地位の攻駁より出立せざる可らず。蓋し是れ引受商會が倫敦市場難局の根本的原因と看做さる可きものたるが爲にあらずして、實に倫敦市場の特殊なる組織と、引受商會の之に占むる特殊の地位とが、かの外國送金の杜絶と倫敦國際金融の急激なる停止との、早晩必ずや何等かの形式を以て其效果を露呈し來らざる可らざる其必至の問題をば、茲に引受商會問題の形を假りて表現したるものに外ならざればなり。

引受商會問題のものたる、左の相異なる三要素に分析せらる可し。（一）八月中引受商會の或者は目前に滿期日の到來せる手形を支拂ふこと能はざりき、（二）向後一、二箇月若くは三箇月以內に滿期日の到來す可き手形が果して支拂はる可きや否やに關し、（一）より由來する不安の存するあり、其結果斯る手形をして一時割引を得る能はざるに至らしめたり、（三）引受商會若くは其或者の將來支拂能力に對する同樣の不安は渠等の新引受手形をして割引を得る能はざるに至らしめ或は從前より一層割引を得るを難からしむるに至れり。

是等の難局は凡て疾風の如く襲ひ來りしが我大藏省は右に列擧せる順序を以て之を救濟し若くは緩和する所ありたり。第一の危局は先づ手形支拂期日に就き選擇的猶豫を認可するに依り應酬せられたり。而て右支拂猶豫を規定するものとして吾人は前後三回の布告に接したりしが、今其綜合的效果を通覽するに、元八月三日乃至九月三日間に滿期日の到達する手形には、二箇月十四日間の猶豫を與へ、九月四日乃至十月四日間の支拂期日を有するものには一箇月十四日間の猶豫を認め終りに八月四日以前引受濟手形にして、以上二種の手形より以後の滿期日を有する他の手形には凡て一箇月の延期を認許したるものとす。斯の如くして十月十八日（實際上は十月十九日月曜日）は八月四日以前引受濟手形又は支拂猶豫認可令前引受濟手形 pre-August 4th bills, pre-moratorium bills にして其原滿期日の九月四日以前に到來するものが凡て强制的に當然支拂を爲さゞる可らざるに至れる最初の日なり。又例へば十一月五日には八月二十二日九月二十二日及十月五日の手形の凡て滿期日に到來せるものなるが如し。而て右支拂延期々間に對し支拂はる可き利息は當時の英蘭銀行公定利率即ち銀行利率 Bank of England's official rate, Bank rate を以て計算せらる可きものとす。

右の布告は引受商會に與ふるに猶豫の時間を以てしたりと雖も、同時に未だ支拂期日の到來せざる手形に加ふるに既に滿期日の到達せる可かりし手形を以てしたるが故に、銀行及割引商會の手中に停滯せる割引不能の手形數量を增加することゝなり、其結果（二）の困難を加重せざる能はざりき。加之此難局の程度のものたる、凡ての若くは殆ど凡ての引受商會が實際上其須要なる場合には其支拂期日到來手形を支拂ひ得しや否やに拘らず凡て劈頭の支拂猶豫を利用せんと犇めきたりしが爲に一層激甚なるを致せり。是を以て凡ての引續ける支拂猶豫の效果を完うせる後、結局其滿期日の到來せる場合に於て如何の事相の手形上に發生す可きかに關し、豫め或種の取極めを設け置かざるは論なし。而て此目的上政府が大膽にして且多費なる可き施設に出でたるは今や何人も知悉せる所に屬するなり。即ち英國政府は英蘭銀行に賦與するに八月四日以前に引受けられ且同行の承認したる手形の引受人に對し、其請求に依り、其手形の期限前何時にても銀行利率に二分を差加へたる割引步合

を以て其手形を支拂ふに充分なる資金を貸出す可き權能を以てし、又英蘭銀行に保障するに斯る手形引受人の終局的支拂無能力より發生することある可き凡ての損害を補償す可きを以てし、更に進みて英國政府は斯る支拂無能力發生の場合に當り其手形の他の關係者に對し取得せしなる可き一切の償還請求權を拋棄すること、せり。（註、八月四日以前に引受けられたる手形 pre-moratorium bills は支拂猶豫認可令の適用を受くる手形たるを以て我大藏省は之を特典手形と公譯し、斯る手形にして英蘭銀行が割引す可しとして承認したる手形 approved bills 即ち完全に言へば approved pre-moratorium bills を同樣に承認特典手形と飜譯せるを注意す可し）。

這般の施設は銀行及割引商會 banks and discount houses をして凡ての未必の貸倒より脫れしめ、且巨大なる八月四日以前引受濟手形を轉買せらる可きものとなせるものとす。然れど同時に开は難局（三）を一層重大なるものたらしめたるは爭ふ可らず。蓋し八月四日以前引受濟手形の勘定に於ける引受商會の負債のものたる單に支拂を延期せられたるに止まり未だ償還せられたるものにあらざるが故に、新なる取引より發生せる八月四日以後引受手形 post-moratorium bills 即ち特典を有せざる新手形を援助す可き渠等の引受信用は爲に太甚しく傷害せらるゝを免れ能はざればなり。斯くて來る可き其後の方策は此救濟を完全ならしむるが爲に須要缺く可らざるものありき。手形にして若し英蘭銀行より借受けたる資金を以て支拂はれたる場合に於ては、引受人たるものは曩に其爲に引受を行ひたる得意先より隨時回收し得たる資金を以て右借受金を辨濟するの義務を負ふ。然れど引受人が其取引先より送金を受け能はざる場合にありては、英蘭銀行を代理者として市場救濟の任に當れる政府は戰爭終局後一箇年間を限り右引受人の資産に對して貸出金の請求を行はざる可く、又此時に至りても猶彼是兩期間内に引受けられし新手形より發生す可き引受人資産に對する請求權は常に政府の請求權に優先して效力を發生す可きものとせり。

這は一見新手形を償還するに就き、引受商會の信用をして現在渠等が戰爭以前にありしと同樣ならしめたるものゝ如し。されど吾人は最初此救濟のみを以てしては完全たり得ざる可きを想へり。其八月四日以前に係る取引が政府の救濟策に依り保障せられたりし引受商會の新引受手形のものたる、決して戰前に於ける如き好遇を受くること難く、銀行引受手形は其割引に就き從前より一層多額の危險保險料を賦課せられたり。試に其理由を按ずれば凡そ左の如き三解釋を示すを得可し。手形の買手即ち主として交換所組合銀行 clearing banks——大體に於て所謂株式銀行 Joint-stock banks なるものに一致す——が現下の戰爭とは全く別箇に、渠等の從來引受商會の或者に認めたる信用の遂に過大なるものありしを信ずるに至れり。或は年七朱と謂ふ如き高利を以て英蘭銀行より金融を得るを好まざるの引受商會にして、八月四日以前引受手形を支拂ふに自家の資産を用ゐたるもの蓋し稀なりとせず、隨て其現在の資力は之を以て新手形を償還するに太甚だ不足なるを致せり。又或は金融市場が引受商會現在の地位のみを考量するの餘り、戰爭終熄後一年を經過し渠等が實際に引受負債を償還せざる可らざる時期に於ける其將來の地位を正當に評價し、以て彼是明劃するの雅量を缺きたることも亦是れあらん。斯くて是等凡ての勢力は相綜合して茲に既述せる如き結果を生むに至れるものなる可し。

二

今や吾人は復た英蘭銀行に戻る可き位置に立てり。上述せる諸方策の何れのものが如何の理由

に依り英蘭銀行營業報告に大影響を及ぼせるやは爾かく、明瞭にあらず。手形の終局的滿期日に先立ち、且引受商會が其高價なる援助を英蘭銀行より受け來れる理由も亦爾かく明瞭にあらずとす。而も是等の方策が英蘭銀行營業報告上に斯る著大なる影響を及ぼせる所以のものたる私見する所に依れば一部分思想の混亂に胚胎するものたり。即ち手形を割引かれ得るものたらしむることゝ現實に之を割引くことゝの作爲が紛亂せるに原因したるものとす。

惟ふに銀行が其所有手形の何れのものが果して政府保障を受くるや、換言すれば英蘭銀行に依り承認手形 approved bills と看做さる可きや。斯くて必要の發生するに從ひ何時にても速座に再割引せらるゝものたるや否やを確めんことを切望するは寧ろ其所なりとす可し。然れど銀行が現に資金を須要とするにあらざる限り、其實際に異常なる再割引料を失ひ所有手形を賣放つに至りては之を目するに當然を以てし得可からざるなり。殊に交換所組合銀行の場合にありては其大多數が一旦割引ける手形を採りて再割引に附するなきを以て長き且犯す可からざるの不文律と爲せるに於て一層不自然なりと評せざる可からずとす。（註、倫敦組合銀行即市中大銀行の誇りの一が此一度買入れたる手形を轉賣せざるに存するは苟くも倫敦市場の金融事情の初步に通せるものゝ熟知する所に屬し、近時ヤッフェ等の大陸學者が倫敦に於ける大割引商會の勃興に接して割引商會の業態上遂に銀行と選ぶなきを主張するに對し、ウィザース等英國學者の多數が彼是間に明劃なる一線を引かんと期する所以のものが常に銀行の此割引上の慣例と當座預金勘定の開設とを以てするは實に看過す可らざるの一事實なりとす。see Withers, the Meaning of Money, PP. 155, 156.）或數量の餘分の現金が此場合其多數支店に於て保有せらるゝ平常の出納資金に對し、各銀行が必要と思惟するの增額を爲す爲に須要とせられたるは明かなりと雖も、英蘭銀行に於ける現實の手形再割引高に至りては斯る目的に需要せられたる金額を超過すること太甚だ大なるものありしを爭ふ可らず。即ち金融市場は斯る時際に當り有利に運用し得たるよりも遙に一層巨大の資金を供給せられたるなり。斯の如くして政府の保障を有し且後日に至りても同一の條件を以て再割引せらる可き手形を採り之を年五朱の利率にて割引すると同時に他方政府の保障を有せざる手形をば僅に年三朱の割引料にて買入るゝ爲に右の如くして調達したる資金を使用するの一見不可解なる現象は當時の銀行及其他の經營上目睹せられたる事象たりしなり。而も是れ實に明かに有利なる取引にあらざる可し。

市中銀行の經營若し上述せる如きものあらんか其理由は果して如何、實に如何なる手形が果して承認手形として取扱はる可きや否やは、現實に手形を割引することなくして發見すること困難なるものありしならん。若し此事實にして果して眞なりしとすれば大藏省及英蘭銀行は眞先きに批難の衝に立たざる可からず。英蘭銀行の利益を增加するの目的を除外すれば、斯の如くして一旦買入れたる手形を轉賣す可く金融市場を威壓するに依り、遂に何等の目的を達し得可からず。却て如何なる手形が實際に買取らるゝことなくして承認せらる可きや否やに關し、英蘭銀行をして或は手形を稽査承認せしめ、又或は平明なる規則を發表せしむるの取極めに出でしむるは、蓋し困難の事業にあらざればなり。英蘭銀行の恐らく茲に出でざる可からざりし所の反對の方策を施行せんと欲したりしよりは寧ろ再割引を營む可く金融市場を强壓するの傾向を有したりしことは、九月二十九日附を以て英蘭銀行營業場に掲明せられたる下記の告示に依

り暗示せらるゝものあるを知る可し。曰く、有り得可き失望 possible disappo'intment" を避けんが爲に、當英蘭銀行に就き支拂猶豫認許令前引受手形再割引に關する特典を利用せんと欲するものは遲滯なく其割引請求を爲さる可きやう勸奬す。但し三日以内に支拂期日の到來する手形を割引に附せんとするは望みなきことゝ諒知せらる可しと。惟ふに之を以てしては、有り得可き失望なる一句の果して可なり長き支拂期間を有する手形を指示するや、將た又三日以内の支拂期間を有する手形のみに適用せらるゝものなるや否やを明かにし得可からずして、寧ろ如何なる異常の市場利率を以てせらるゝも、換言すれば如何に不利益なる代價に於ても其善良なる手形資産を手放す可く、怯懦なる所持人を脅嚇するものゝ如く看取せられざるを得ざるなり。然れど縱令英蘭銀行にして若し果して政府に依り其損害を保證せられたる承認特典手形を年五朱にて買入れんことを焦眉し、且大藏省も自然的なる此營利術動をして其赴くまゝに、放任したりしを以て事實なりとするも（實に英蘭銀行は最近數箇月間に於て其屢々表明したりしが如く、何時眞の國家的機關たるや、將た又何時其他の一般銀行同樣單純に利益の爲に動作するの營利機關たるやを窺知すること常に必ずしも容易ならざるなり。）而も猶外見上外市場が其必要としたるより以上に出でゝ英蘭銀行の利益たるが如く行動したることは明白なりとす。（註、外市場 outside market, outer market とは亦單に市場 market とも稱せられ、英蘭銀行に對立するものとして、抽象的に銀行及割引商會を總括するの名辭なることを注意す可し。）大多數の八月四日以前引受手形 pre-August 4th bills, pre-moratorium bills は承認せらる可き種類の手形に屬す可きものたるが故に、如上巨萬の手形のものたる、當然に承認特典手形、approved pre-moratorium bills の範圍内に落つるものたることを正確に決定せんが爲には、單に英蘭銀行に就き見本を再割引に附するを以て充分なりしと爲さゞる可らず。然るに事の實際は遂に斯の如くならざりしなり。

理由の如何に拘らず金融市場の實際須要としたる增し資金を市場に供給するに就き市場が其必要以上の巨額なる手形を英蘭銀行に轉賣したりしは事實なり。如何なる場合に於ても間接に或保障の下に或助力を與ふ可く一般銀行を懲憑するの方策を採らずして、却て直接引受商會に金融的助長力を與ふるときは、必ずや早晩斯る放縱過剩なる狀態を助長せざるを得ざる可く、吾人が今讀者に對し大なる注意を喚起せんことを期するは實に此一點に存するなり。

英蘭銀行に於ける「其他證券」と「其他預金」との協調的發達 the growth *pari passu* を見るに左の如し。（單位、磅）

	其他證券	其他預金
七月二十二日	三三、七三二、七六二	四二、二六五、二九七
同　二十九日	四七、三〇七、五三〇	五四、四二八、九〇八
八月　七日	六五、三五一、六五六	五六、七四九、六一〇
同　十二日	七〇、七八六、五九六	八三、三三六、一一三
同　十九日	九四、七二六、〇八六	一〇八、〇九四、二八七
同　二十六日	一〇九、九〇四、六七〇	一二三、八九二、六五九
九月　二日	一二一、八一〇、六九二	一三三、八一八、八二六
同　九日	一一六、九二二、七五九	一三〇、七〇四、四六二
同　十六日	一一三、七六二、五二五	一三五、〇四二、〇七一
同　二十三日	一一〇、七三二、六五八	一二五、二六七、三一六
同　三十日	一一六、八一九、七九九	一三七、二六七、一七三
十月　七日	一一三、八九四、一四八	一四六、六四六、七六八
同　十四日	一〇九、七一五、四〇二	一二八、八二八、七〇二
同　二十一日	一〇八、七八七、九七八	一四三、〇五八、三九〇
同　二十八日	一〇四、八六八、四六三	一二六、七三六、五二六
十一月　四日	一〇四、九〇四、九二五	一四〇、二九三、一二三
同　十一日	一〇五、〇九一、三六九	一三七、二八六、六七一

十一月十八日　一〇七、一〇三、四四一　一四七、三三四、七三五

斯くして「其他證券」は平常の水準を超ゆること七千萬磅乃至八千萬磅を示せると同時に、「其他預金」は同じく九千萬磅乃至一億萬磅を表はしたり。而て「其他預金」のものたる巨額の大藏省證券の各發行が先づ拂込まれ次ぎて費消せらるゝ毎に異同を示せるのみならず、海外放資回收の結果として海外諸國よりする巨額の金輸入に依りても亦影響せられたり。又是等の殘高は銀行及一般公衆の手中に入れる開戰以後增大せる所の法貨たる通貨（金貨、銀行券及大藏省通貨券）約四千八百萬磅以外に於ける準通貨膨脹を爲すものたるを記憶せざる可らず。（註、開戰後銀行及一般公衆の手許に流出せる通貨數量は實に驚く可き巨額を示せるが、之に就き本筆者の註解を試める所は下の如し。大藏省通貨券の發行高三千四百萬磅のものたる當に國中より英蘭銀行に對する金貨の逆流を惹起することなかりしのみならず、却て九月の中旬以降に於て英蘭銀行より國内に對する少額乍ら規則正しき金貨の涓滴ありしを發見したり。是れ説明に難しとする所ならずんばあらず。惟ふに斯る實證の存するなく亦斯る場合の存するなきも、諸銀行又は一般公衆が大仕掛にて貨幣を匿藏することあるにあらずんば、國外に對する巨額なる金貨の秘密輸出の營まれしことを推測するは寧ろ自然の數たる可し。併し乍ら斯る事實は想像せらる可きにあらずとは謂へ、英蘭銀行が金輸出に對し何等か隱密なる障碍を加へたるにあらざるよりは、斯る金輸出の隱蔽を行ふに對しても亦猶前同樣に何等の必要ありしことも認め得可からざるなり。斯く觀じ來りて此理由たるや、説明するに難きを覺ゆるとは雖も、畢竟するに何れの場合に於ても此種の微細なる金貨減損に對し憂慮するの要なしとす。

上掲せる如き「其他證券」及「其他預金」の膨脹の各般結果中、其最もなるもの三箇を抽き來りて左に論ぜんとするも、此中第一は寧ろ重要なるものにあらずして後二者こそ非常に重大なる現象たるものとす。

（一）英蘭銀行の利潤は、其行員多數の執務時間を延長せしめたるも、猶何等の危險を踏まず亦費用をも要せずして莫大の增加を示したり。實に同銀行は終局の損害塡補に就き政府保障の下に立ちつゝ其帳簿上の信用を賦與するに年五朱てふ恰好の利率を適用するの特典を與へられたるなり。而て此異常なる帳簿上の信用金額は九月及十月を通じて約八千萬磅の平準に立てるを示したり。是等の貸出のものたる、下掲（三）の下に稽考せらる可き理由により現金として引出さるゝことなく、帳簿上の信用 book credit として長く英蘭銀行に殘存す可きものたるが故に、此狀勢にして若し今後一箇年間繼續するものとせば、英蘭銀行は實に四百萬磅の利潤を營み得可きなり。されは斯る事態は遂に發生することなかる可くして、吾人は猶未だ英蘭銀行が果して幾干の利潤を擧げ來る可きやを詳かにせずと雖も、何等かの協約を締結し以て國庫が右利潤の一部分を分配せらる可く、契約するにあらずんば、此源泉よりせる同行收益は慥に既に一百萬磅を超ねたるを疑ふ可らず。公正に稽量して其或部分經營の國庫が補償す可きを約束したるの資本損失の危險に對する保險基金の方向に流出す可きは確實なるも、英蘭銀行の利益が金融市場の爾餘諸要素の損失に於て營まれたるは蓋し否定す可からずとす。英蘭銀行は一部分銀行及割引商會等の必要より巨大の利潤を收得したると共に、一部分渠等の混雜を利用したるを爭ふ可からず。さればかの必要なりしよりも一層多くの支拂猶豫認許令前引受手形を再割引するを手控へたりし銀行及其他の金融機關に至りては、今や正に渠等の先見の明ありしを慶福

しつゝあらざる可からざるを覺ゆるなり。

（二）外市場 outside market 即ち銀行及割引商會が其正當に資金を需要するより他の或理由の下に英蘭銀行に於て資金を供給せらるゝや。英蘭銀行豫定利率又は銀行利率 official rate, Bank rate は直に其通常の意義を喪失するに至れり。銀行利率は時としては大なる勢力を以て、又時としては小なる勢力を以てするの差異こそあれ、平常時にありては常に市場利率 market rate を支配す、蓋し概言すれば市場即ち外市場 market or outside market のものたる、其活動の終局に至るまで英蘭銀行に依賴することなく、克く金融を營み得るに就て絶對的なる確信を有し能はざる所の營業に對し、銀行利率より遙に低き割引歩合を以て躍進するを躊躇するを以てなり。銀行利率は亦原則として交換所組合銀行及割引商會に依り與へらる可き預金利率を支配するものとす。然るに最近に至りては銀行利率は、右の第一意義の喪失の結果として第二意義をも併せ喪失するに至りたるを以て茲に是等勢力を双つながら喪ふに至れり。而て銀行利率なるものは八月四日以前引受手形を買入るゝに就き英蘭銀行の賦課する利潤の額を支配し、且緊急的立法の諸規定を利用せんとする各種類の人士に依り支拂はる可き利率を支配するものとしての意義を除外すれば、今や何等特殊の意味を有せざるに至れるものとす。實に今や市場利率上に中心的支配力を施すものなきに至り、市場利率は爲に自家適正なる水準を見出し難きに至れり。（註、銀行利率の第一意義は世上周知の事實に屬すと雖も、其第二意義に至りては世人諒知せざるもの蓋し尠なからず。實に倫敦諸銀行が其預金の太宗たる當座預金勘定 current accounts に對し何等の利息を附することなきは、事實なりと雖も、定期預金等より成る所謂預金勘定 deposit accounts には必ず利息を附するを原則とし、其率は一定不變にはあらざるも通常は銀行利率以下一分五厘の預金利子を與ふるものとす。是れ一面に於て市場利率の銀行利率より低率たり得るの一因をなすと共に、他面に於て銀行利率が市場利率を支配することある可き一理由をなすものなり。see Withers, the Meaning of Money, PP. 123, 124.）こゝまでは何等の危害を行はざるなり。銀行は何等其自覺せる非常に緩慢なる金融上の地位を濫用す可きを懲戒せらるゝものに接せず。否寧ろ之を利用すること充分ならず。又其自由處分に委ねられしものを匿藏せるに就きてこそ批難せられたるなり。然れど一極端に猪進せるものゝ他日他極端に逆轉せざる可からざるを恐れ、自然神經的に赴くは其の所なる可し。市中銀行は漸次巨額の資金を英蘭銀行に死藏するに倦き有利なる勘定に之を轉換せんことを欲するに至ることあらん。（註、當時英蘭銀行に有する諸銀行の當座殘高の再割引料を損失して築き得たるものなるに拘らず、英蘭銀行當座殘高の遂に一毫の利息の附せらるゝものにあらざるを考ふれば斯る推測は自然的なるを免れず。他日聯合軍にして若し顯著なる數次の勝利を博し、樂觀派の精神の支配することあらんか、銀行家は輙ち態度を變改して高謳するなきを保せず。「吾人は曩に自由に貸出を營まざりしを非議せられたりしが、今や此批評の正鵠ならざる所以を實證する所ある可し」と。是れ實に危險なる瞬間なる可し。蓋し今日英蘭銀行に於て諸銀行の貸方に記帳せられつゝある預金額の大部分たる、眞に人爲的なる生産物たればなり。恐慌の時際に當り我金融機關の運轉を圓滑ならしむるの目的を以て自由に是等資金を使用するは固より至當の行爲たりと雖も、恐慌一度靜平に歸したる時期に之を使用するに自由なることあらば、必ずや信用膨脹の弊竇を誘發せずんばあらざる可し。渠等にして若し賢明

にして時務を見るに明敏ならば、銀行家たるものは宜しく吾人の銷沈せるに當り吾人に貸出すに自由なる可きと共に、吾人が雀躍せるに際しては稍々吾人を引締むるの態度に出でざる可からずとす。されば若し市場利率 market rate にして高率の唱へられ、又輕微ながら或心理的影響を今猶働かし且他日再び其有力たる可きを期待せらるゝ所の銀行利率 bank rate にして低落さるよりは寧ろ騰貴するものゝ如く一般に信せられたらんには金融界の地位は一層安全なるを得可し。

惟ふに現下の全體の地位を支配する根本的考量のものたる、世人の概ね忘却せる所のものに屬すと雖も、下掲の一事に係るを覺ゆ、組合諸銀行にして如何に巨額の貸出を其顧客に試むるとも、（下に詳述するときに言及せんとする或條件の下に之をなす場合を除き、）幵は毫も渠等の英蘭銀行に保有するの預金殘高を減少せしむることなかる可く、精々右の預金殘高保有者の人名を變化せしむるに過ぎずとす。げにや英蘭銀行の貸借對照表の平均すること that the Bank of England's balance sheet balances を、英蘭銀行の正面に銘刻し、且同行巡視の絹帽の金色廣帶上に刺繡し置くの適當なるを覺ゆるなり。されば一組合銀行にして若し英蘭銀行に於ける豐富なる預金殘高を有するを頼みとし其顧客に對する貸出を放縱にすることあらば、其第一の效果のものたる、英蘭銀行資產を減耗せしむ可き何者も必然的に發生することなきを以て、英蘭銀行の帳簿上に於ける全預金額を無變化の儘に放置するにあらざる可からず。他方に於て幵は組合諸銀行全體の帳簿上に於ける預金額を增大するもの、如し。銀行貸出のものたる其預金の產兒として考へらるゝの至當なると同時に、其預金も亦貸出の產兒として考へらる可きものたると同樣に、眞理なり。寔に均しく其資產を減少するものにあらざる限り、銀行の負債即ち預金を減少するの作用を示すことなし。（註、上文後段の記述は市中銀行預金の太宗たる當座預金の概ね凡て貸付又は割引の手取金の振替へられて發生するを暗示したるものに屬し、預金銀行主義 deposit-banking system の最も爛熟せる英國の銀行、例へば倫敦及「スミス」銀行 the union of London and Smith's Bank の實例を換き來れば、其全預金額の三分の二を占むるものゝ當座預金に外ならざる如き狀勢は職として之に因るものなりとす。 see Withers, the Meaning of Money, p.124.）

（三）　こは吾人を第三の問題に導き來る。若し引受商會、株式取引所或は外國人たる債權者の困難にして、從前より存在せる英蘭銀行に於ける預金殘高に加ふるに同新預金殘高を供給するに依り救濟せられたりとすれば、其影響のものたる、或他の方法に依り救濟せられたる效果とは其性質に於て全く相異するものあるを知る可し。幵は政府紙幣の發行の影響效果と類似するものとす。

一市中銀行又は割引商會が手形を採りて之を英蘭銀行に致すときは、外見上單純に一種類の資產に他種資產の變化換言すれば、爲替手形を英蘭銀行帳簿上の信用に變轉するものに外ならず。されど實際上是以上の變化生ず。蓋し新資產は二箇の重要なる點に於て舊資產と異なればなり。先づ第一に幵は貨幣として計量せられ、各銀行家の心裡には新取引を營むに就き手形の供與したるよりは一層適切なる基礎を供給す、蓋し各銀行家は其負債の受取手形に對する比率を考量するとは別の觀點に立ちて負債の英蘭銀行預け金に對する比率を注意すればなり。換言すれば資產の流動性よりすれば、手形は到底英蘭銀行預け金に如かざるが故なり。次に第二には英蘭銀行預け金のものたる一毫の利子を儲く

ることなく、所謂遊べる資産に外ならざるに反し、手形は適當なる資本報償を齎らす。されば英蘭銀行に於ける膨脹せる信用は霤に新取引を營むに適當なる基礎なりと看做さるゝ所の材料を株式銀行に供給するに止まらず、亦之を利用す可く絶へず慫慂するものとす。蓋し若し之を利用することなからんか、株式銀行家は遂に損失を蒙らざるを得ざればなり。

爲替手形は勿論或人に對する貨幣の貸出を代表す。株式銀行にして若し額面五千萬磅の手形を所有すれば、渠等は實際上右の貨幣を或人に貸與せるなり。若し又渠等にして帳簿上の信用と引替へに是等の手形を英蘭銀行に讓渡することありしとするも、其或人は猶五千萬磅丈けの貨幣を借受けたるの地位に立てるなり。三轉して英蘭銀行に於ける五千萬磅の帳簿上の信用を頼みとして、若し渠等が更に三千萬磅の新貸出を爲せりとせば、從前五千萬磅なりし場所に全額八千萬磅の未償還貸出を營めるなり。即ち知る單なる一片の紙上取引を營めるに依り、前に安全に見ねざりし所の貸出額の玆に安全に看做さるゝに至らしめられしことを。

さて斯る狀勢の出現のものたる、銀行資産を鎔解す可く使用せられたる特殊の方策、詳言すれば當時需要せられたる凡ての單に手形を販賣し得可からしむるに存したるときに當り、右の資産を現實に販賣せしめたりし手段を施行したるの結果に外ならずとす。大藏省にして若し幸に諸銀行の所有手形をして八月四日に現存したる手形挾み帳より脱出せしむることなく、資金が果して其利率にても眞に需要せられたるときに於てのみ始めて年五朱の利子歩合にて販賣せられたるが如く、承認特典手形 approved pre-August 4th bills, approved pre-moratorium bills に對する保障を與ふるに止めたりしならんには、其地位は大に安全なりしなる可し。

而も實際に發生したるものは、二箇の理由に依り通常の方法にては起ること能はざりしものなり。先づ第一に英蘭銀行は年五朱以上の高率を賦課し以て其地位を防衛し手形の洪水を緩和することなくして、其「其他證券」の保有高、隨て「其他預金」の保有高が非常の高水準に達することを許容せず。第二には市場利率にして略々之に追從するにあらざれば、市場は年五朱に於てすら巨額の手形を割引くことなかる可し。

而も予は力強く有形なる危害の未だ行はれざるを附言せんと欲す。諸銀行にして之を匿藏せる限り、通常以上の一億萬磅の紙幣增發に依り未だ一の危害の行はれざりしを信ずるとは雖も、斯る地位は其れ自らに於て危險の要素を含有し且愼重なる經營を須要とすること明かなり。金融市場の現下の平靜は眞に人爲的にして、之を恃みとして大に利用せらるゝ如きことある可らず。就中、株式諸銀行が英蘭銀行に於ける其膨脹せる預金殘高を利用し始むるの影響のものたる主として、是等貸方殘高を減少せしむるにあらずして、却て株式諸銀行自らの預金額を增大せしむるに表はる可きものたることを牢記せざる可からずとす。

此最後の一點こそ、予が一再ならず力說するに努めたるものに屬し、今や進み詳述せざる可からざるを覺ゆ。再び言ふ、英蘭銀行貸借對照表は平均すと。the Bank of England's balance sheet balances. 他の勘定に於ける對當變化を伴ふにあらずんば、一の勘定に於ける變化あるは遂に不可能の事に屬するなり。十一月四日分の營業報告概況を觀れば左の如し。（單位、磅）

資本金及積立金	一七、七〇〇、〇〇〇
政府預金	一六、五〇〇、〇〇〇
其他預金	一四〇、三〇〇、〇〇〇
計	一七四、五〇〇、〇〇〇
政府證書	一七、二〇〇、〇〇〇

其他證券	一〇四、九〇〇、〇〇〇
準備金	五二、四〇〇、〇〇〇
計	一七四、五〇〇、〇〇〇

「其他預金」のものたる、(一)「政府預金」が增大するか、(二)「政府證書」が減少するか、(三)「其他證券」が減少するか、或は(四)「準備金」が減少するかの何れかの場合が發生するにあらざれば、減少すること能はざるなり。今假に英蘭銀行が公開市場に於て政府證券を現賣することあるを除外すれば、政府借入の結果として(一)及(二)は極めて稀に發生する所のものに屬し、其場合に於てすら當座の借入が當座の支出に超過するの限りに於てのみ發生するものに過ぎず。(註　英國金融界に於て古典的重要を有するかの Borrowing on Consols の慣行は前段の一適例なり。)(三)は若し資金の貸出を受けたる引受商會及其他が之を償還し得るの地位にある場合に於てのみ發生するの現象なり。而て(四)即ち支拂準備金の減少に至りては金貨が輸出用の爲めに銀行より引出されたる場合にあらざれば、恐らく大規模に發生することなし。

されば英蘭銀行に於ける「其他預金」の巨大なる總額を賴みとして株式諸銀行の試める新貸出或は新放資のものたる、其新貸出が(一)政府に對するものなるか、(二)英蘭銀行に負債を有して是等の負債を償還する爲に使用せんとする人々に對するものなるか、或は(三)其貸出の手取金を貸金にて國外に搬出し去らんとする狀況の下に於ける外國人に對するものなるかの各場合の一に相當するにあらずんば、右の總額を減少するの方向に對して何等直接的影響を及ぼすこと能はざるなり。然るに大凡諸銀行の營む可き多數種類の貸出は右の各項目の下に落ちざるものなり。而て政府貸上金の場合に於てすら其效果のものたる單に其貸出の手取金が政府の貸方に殘存し未だ償却せられざる限りに於て存續するに過ぎず。右貸上にして支拂はるゝや否や、「其他預金」は諸銀行又は其顧客が多額の政府證書を所有するにも拘らず、其從前に於て存在したりしと全く同一の高きにあるに至る可きなり。是れ實に何故に、暫時償還せられざる多額の證券が其他の銀行の手形挾みより英蘭銀行に移轉することが、國民經濟の見地よりすれば遂に簿記上の取引即ち紙上の取引に過ぎざるやの所以なりとす。斯は所謂「貨幣」"money" の創造を意味す。手形の移轉の效果は貸出の擴張を可能ならしむると同時に之を助長するにありと雖も而も斯る貸出擴張は來る可き長期間に亘り必ずしも市場の外見的平靜を減耗するものにあらず、隨て信用膨脹の機會を減少するものにあらざるなり。

發生したるものはかの獨逸に於て故意に踏襲せられ、我英國に於て正當にも批難せられたる政策に類似するものなり。金融市場（外市場 outside market or money market の意）にして若し九千萬磅の商業手形を英蘭銀行に致すと同時に右手取金を以て九千萬磅の大藏省證券を買入れたりとすれば、其純粹の結果たる、恰も渠等は依然商業手形を保有し、大藏省は直接英蘭銀行より九千萬磅を借入れたると實質上全く相同じかる可し。吾人は株式諸銀行が其前約より脫退するを努めたるを見て不可なりと思惟したると同時に、渠等自らも其目前の必要以上に實際上其資產を鎔解變形したる其或者は自ら不利なる取引を爲せるものなるを信ずるなり。されど樂觀主義一の反動にして渠等を襲ひ來るとき渠等が其損失を取回さんことを努むるは遂に其可なる所以を知らざるなり。英蘭銀行に於ける其現在の預金殘高は平時に於ける其殘高と全く同一の觀方を以て考量せらる可きものにあらず。若し然らずして平常の夫れと同一に看做すことあらば、吾人が眞に之を需要するに先立ち、現在常に巨大なる所の銀行信用を擴張するところ、遂にわが安全の限界を消盡することなきを保せざればなり。

顧みれば十一月四日、支拂猶豫認許令滿期日の前夕に於て、株式取引所への貸出並に貿易業者に對する外國人の債務に關聯したる英蘭銀行貸出に對する各般の政府取極めのものたる、縱ひ通常の程度に於て試みられしとは謂へ、引受商會に與へられし救濟より發生したる狀態の勢を加重したり。他方是等貸出は漸次償還せられたり。吾人は其他證劵の計數が一週は一週より減少し、自然的救濟が漸次成果し來る可きを希望するものにして、右勘定科目總額を減少せしむるが爲には、全力を傾倒して吝む所なかる可きを信ず。

吾人は進みて今日責任ある多數大銀行が廣く信賴し樂觀しつゝあるの現在金融市場靜謐或は緩慢のものたる、單に人爲的の製作物に屬し、毫も倚賴するものにあらざるを信ずる吾人は、此見解の下に以下、理論的論證を盡して之を確然たる一主張と爲さんと欲す。（註、此項の次に來れるものは本誌四月號に寄せたる「一九一四年末に當りて金融の將來を憶ふ」の一節なりとす。彼是參照せられんことを希ふ。）

リカルド分配論特に地代論の研究（三、完）

島　文　獻

目　次　（第三、完）

第二章　リ氏地代論の批評
第一節　地代の本質に關する批評
一、固有不可壞なる力に關して
二、土地使用料
第二節　地代の發生に關する批評
一、差額地代說支指す可きや
二、限界地の意義に關して
三、地代のみ無勞働所得なりや
四、所得は富の創出なりや

第二章　地代論の批評

第一節　地代の本質に關する批評

リカルドは地代を定義して曰く「地代とは土地の固有不可壞なる力の使用に對し、地主に支拂ふ生產物の一切なり」と。叙述の初に於て一言したるか如く、リ氏の所謂固有不可壞なる力とは果して如何なる力を指示するものなりやと十分明瞭ならず。リ氏か差額地代說の根抵と爲したる豐度の如きは、或一定條件の下に於てのみ固有不可壞なりと示す可きも、絕對的意義を有するものに非ず。獨り土地の延長に至りては、眞に固有不可壞なる力を示す可く、此點は著しく資本と其本質を異にするものなり。然れども地代を定義して人力の全く關係せざる、土地の自然に具備せる固有不可壞の力より生ずるものなりとするに於ては、實際生活に遠かり、地代を了解する上に於ける效果尠少なるを免れず。如何となれば、今日耕作に使用せらるゝ土地は如何なる種類のものと雖も、多少人力の加はらざるなく、所謂天然自然の狀態にあるものなし。人力と自然との協同によりて生じたる收穫物中、其若干部分は土地の固有不可壞なる力より生じ、若干部分は、勞働、資本に由來するものなりやは到底之れを識別す可からず。故に土地の固有不可壞なる力の使用に對して支拂はるゝ地代を、分離測定するに當りては、甚しき困難に遭遇せざるを得ず。加之、例へ土地に固有不可壞なる力存するも、地代を特色付くるものに非ず。是れ土他の特質を云々するは、生產要素論なり。直ちに移して分配論上に及ぼすは早計と云はざる可からず。地代は所得の一種にして分配行程上の問題たる以上、生產要素としての土地は、如何なる特色を有するも地代に關しては全然別個の觀察を爲さゞる可からず。（學說史上に於てはリ氏地代論中に論じたる土地特質論か生產要素論中に採用せられたるものなるが、今日に於ては却て生產要素論より分配論に逆輸入せらるゝに至れり）。

リカルドの與へし定義中、吾人の今日之れ認めて眞理なりとするは、其前半にあらずして却て