

Title	戦争と金利
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1916
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.10, No.11 (1916. 11) ,p.1563(85)- 1577(99)
JaLC DOI	10.14991/001.19161101-0085
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19161101-0085

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.

を以てする所得の投用に依て新資本が形成せらるゝかの徑路を示し得たりと信ず。繰返して云へば現代經濟社會に於て所得は實に猶ほプリズムの如し。プリズムが有ゆる光線を吸収し、而して色を分ちて新たに之を放射すると等しく有ゆる經濟生活上の努力は一度び所得に集中し、更に新たに個々の目的物に向て放散す。而して「個々の目的物」の供給者は又所得に向ての努力として其供給を行ふなり。是れ余が經濟理論結構の中心に所得を置かんとする所以なり。(完)

戦争と金利

高 城 仙 次 郎

目 次

一、緒言——二、金利騰貴の原因——三、戦争は常に金利を騰貴せしむるや——四、金利騰貴の防止策

一 緒 言

讀者の知らるゝ如く、今次の大戦争が勃發して以來歐洲金融市場に於ける金利は著しく騰貴して居る。開戦前の半々年は金融比較的緩慢であつて、歐洲金融界の晴雨計とも稱す可き英蘭銀行の公定歩合は一月二十九日(千九百十四年)三步に定められたる儘にて七月下旬に至つたのであるが大陸の風雲急を爲るに及んで同月三十日突如として四分に引上げられ、翌日には又一躍八分、其翌日八月一日には更に一割に改定せられたが、六日には六分を引上げられ、八日には更に五分に改め

られ、爾來同率を維持して居つたのであるが、本年七月中再び六分に引上げられたのである。此現行率と戦前百八十二日間實施されて居つた公定歩合を比較すると金利は正さに二倍と爲つて居る。尤も此英蘭銀行の公定歩合は英國の正貨政策を加味して定めるものであるが故に、倫敦金融市場に於ける資金の需給状態を正確に反射せるものであるとは云ひ難ひが、之に依りて其状態を窺知することが出来るのである。

倫敦の金融状態を察知する他の一方法はコンソル公債利廻の對照であるが、此方法に依りても英京に於て金利が戦前より騰貴して居ることが明かである。千九百十五年度株式年鑑 (Mathieson & Sons: Stock Exchanges Ten Year Record) に據ると、開戦の前年度即ち千九百十三年中に於けるコンソルの最低相場は七十一磅で最高七十五磅八分の五であつたが、假りに最低相場を標準として利廻を計算すると年三分五厘二毛となる。即ち是れが戦争の影響を少しも蒙らざるときは倫敦金融市場の状態を反射せるものである。而して本月十二日東京着電に據ると二分五厘附舊コンソル公債の市價は五十八磅四分の三で、四分五厘附新公債の市價は九十四

磅八分の三であつて、(中外商業新報大正五年十月十四日)其利廻は前者が四分二厘五毛、後者が四分七厘七毛に當つて居る。之を千九百十三年中の平均利廻と比較すると七厘乃至約一分の増加を示して居るが故に、此方面より論ずるも、倫敦の金融は戦争の爲めに頗る逼迫して居ると云ふて差支ない。

斯くの如く戦争が金利に影響を及ぼすことは今回のみでなく過去に於ても其例少なくない。クリミヤ戦争の如きは英國より觀れば大戦争ではないが、倫敦の金利が之が爲めに多少の影響を受けた様に思はれる。左に掲ぐる表は同戦争開始前後に於ける英蘭銀行の公定歩合の變動を示すものである。

改正年月日	歩合	改定年月日	歩合
千八百四十八年 一月廿七日	四・〇分	四月二十二日	二・〇分
六月十五日	三・五	千九百五十三年 一月 六日	二・五
十一月 二日	三・〇	一月 二十日	三・〇
千八百四十九年十一月廿二日	二・五	六月 二日	三・五
千九百五十年 十二月廿六日	三・〇	千八百五十三年 九月 一日	四・〇
千九百五十一年 一月 一日	二・五	九月 十五日	四・五

千八百五十四年	五月十一日	五・五	五月・三日	四・〇
八月三日	五・〇	六月十四日	三・五	
千八百五十五年	四月五日	四・五	九月六日	四・〇
			九月十三日	四・五

クリミア戦争に於て英佛が露國に對して開戦を宣告したのは千八百五十四年三月二十八日であるが、露土が干戈を交へ英佛がボスフォラスに戦艦を派遣せしは千八百五十三年中であつて、此年度中に英蘭銀行が公定歩合を二分五厘より五分に引上げて居るのは吾人の注目に値ひす可き點である。其以前四年間は千八百四十四年の英蘭銀行改革案實施以來同銀行の公定歩合が三分五厘又は夫れ以下の率を維持せし最長期であつて、グラッドストーンが公債の低利借替を行つたのも實に此低利が四ヶ年間繼續したる後即ち千八百五十三年中のことである。此グ氏借替公債は三種であつたが、其利廻は二分七厘五毛乃至二分八厘七毛に當つて居る。斯くの如く當時の金利は低率であつたにも拘はらず、近東の形勢險惡となるや金利は直ちに騰貴し、英佛が宣戦して間もなく英蘭銀行は公定歩合を五分五厘に迄引上げたのである。

普佛戦争前の數年間も稀に見る低利時代であつた。即ち千八百六十七年七月より千八百七十年六月に至る三ヶ年間で千九百六十九年四月一日より六月十四日迄の百五日間を除けば英蘭銀行率が三分以上に定められたことが一度もない。然るに普佛開戦の翌日即ち千八百七十一年七月二十一日には三分五厘に改定せられ、同月二十三日には五分、同月二十八日には更に六分に定められたのである。

南阿戦争の際にも亦同一の現象を呈して居る。千八百九十三年の八月より同戦争開始の前月即ち千八百九十九年九月迄の六ヶ年間英蘭銀行歩合は四分以上を唱へたことが一度もなかつた。然るに十月三日には以前三分五厘であつたのを突然四分五厘に引上げ、同月五日には五分に改め、十一月三十日には更に六分に引上げて居る。

勿論金利の騰落は資金の需用並に供給に影響を及ぼす無數の根本的原因に依りて誘致せらるゝものであつて、前述の利子歩合の騰貴が全然戦争の爲めに醸生せられたるものであるとは云へない。殊にクリミア戦争中に於ける金利の引上には千八百四十八年の加州金鑽並に千八百五十一年の濠州金鑽發見に基づく物價

の騰貴が手傳つて居つたのであらうと思はれるが、大戦争毎に世界の金融市場が其影響を蒙れるのを觀れば、戦争が金利を左右するものであることを否定することは出来ない様に思はれる。(Hülffegger: Die Bank von England, 1915, S. 211-2 参照)殊に先月中に於けるが如く我政府の内債が五分四厘内外の利廻にて内債を募集し得たにも拘はらず、世界の最大富國であり、又我國の最大債權國である英佛兩國が我國に於て募集する公債をば我國の應募者より觀て約七分の利廻に相當する條件を以て提供したのを看れば、戦争が如何に金融市場をして異常なる狀況を呈せしむるに至るかを想像するに難くない。

然らば、戦争は何故に上述の如く金利を騰貴せしむるものであるか、又戦争は常に金利を暴騰せしむるか、又戦争中此金利騰貴を幾分にても若しくは全然防止することを得るものであるか、是等の問題に就きて平素懷いて居る愚見を陳べて見たい。然し紙面の都合があるので出來得る限り簡單なる説明を試み、詳細は他の機會に之を譲ることに仕様と思ふ。

二 金利騰貴の原因

既に本誌に於て數回繰返して説述した如く、貸付利子歩合は資金(貨幣並に貨幣要求權)の需用と供給とに依りて定まるものであつて、資金の需用多く供給少なければ、金利は高く、資金の需用少なく、供給多ければ、金利は低からざるを得ない。又利子は純利子、手数料並に保険料の三要素を含むもので、此三要素中孰れかゞ高ければ、利子歩合も自ら高く定めらるゝことになる。而して戦争が金利を騰貴せしむるは主として此内純利子並に保険料が高く爲つた結果である。

茲に純利子と稱するものは資金の貸借に何等の危険及び手数料を伴はずと假定せる場合に於て貸主が借主より要求する資金の使用料又は貸貸料であつて、其高低が資金の需用供給の關係に依りて定まるは論を俟たない。戦争は常に交戦國のみならず中立國の人民にも不安の念を興へるものであるが故に、愛國心の發動の爲めに熱狂せる場合は兎も角普通政府公債のみならず株式社債等に對する應募にも躊躇するものであるが、假りに戦争が國民をして何等危惧の念を懷かしむることなしとせば、戦争が開始せられたとて、その爲めに資金の供給が突然減少する理由がない。然しながら、政府は軍費として多額の資金を要し、其大部分は之を臨時

借入又は公債の募集に依りて調達しなければならぬのであるが故に、茲に資金の需用が激増することになる。是れが戦争に依る金利騰貴の一原因である。

次に保険料は貸主が貸付資金元利の回収に就き幾分にも危険を感じるとき其回収不能より生ずる損失を豫防する目的を以て借主より要求する割増金であるが、戦争中は此危険が最も甚だしきものであるが故に、資金の供給者が平時よりも高き保険料を請求するは自然の勢である。是れは民間の個人間の貸借に於てのみならず、英佛の如き財政の基礎頗る強固なる國の政府に對して人民が資金を提供する場合に於ても然りである。何故なれば、此等の強國の人民が如何なることがあつても國家が破産して南米の一二貧國の如く全然債務の履行を拒絶するが如きことある可しとは想像せまいが、戦争が意外に永引き、巨額の軍費を支出した結果として、財政困難と爲り、公債の元利金の支拂が或は多少延期せられ、公債の市價が暴落し、爲めに公債應募者が莫大の損失を招くことがないとも限らないと思ひて、其損失を未然に防ぐ爲めに金利の引上を要望するからである。

金利の第三の要素たる手数料は主として貸金業者殊に高利貸が少額の資金を

貸付くるに當りて借主より貸付上の手数料に對する報酬として徴收するものである。つて、公債社債等の多額の資金貸借に於ては其應募事務を引受くる銀行又は他の金融業者の徴收するものであるが、此種の手手数料は普通公稱歩合の一部を構成せずして、利子とは關係なしに債務者より請求するの習慣になつて居る。然し孰れの場合に於ても此手数料が戦争の爲めに増加することは稀であるから、結局戦時の金利が平時の金利より高率となるは主として純利子並に保険料が増加するからである。

斯くの如く戦時に於て金利が平時よりも高率なるは金利の構成要素の中純利子と保険料とが平時より高きが故であるが、何故に又如何なる徑路を通じて純利子と保険料との騰貴が高率の金利の一部となりて現はれ來るか云ふに、假りに貸借上の危険が戦争の爲めに増加して居らなくとも、政府が多額の軍費を調達する爲め公債を募集し又一方に於ては軍需品供給業者が新たに事業を起し或は既設事業を擴張する結果として資金の需用が激増する爲めに、以前市場金利中の純利子の分子が三分であつたとすれば、夫れが四分にも又五分にも騰貴すること

になるのである。若し此際一方に於て資金の供給が同程度に増加するとせば、金利は騰貴せずに済むのであるが、資金の供給は却つて減少するのが通例であると思ふ。其理由は下の如くである。資金の供給者は貸借上の危険が戦争の爲めに増加せるのを看て、以前例へば年四分にて提供せる資金を年五分以上でなければ之を貸出すことを欲しなくなる。茲に於てか資金は現に市場に遊んで居ても資金の供給が減少することに爲る。少くとも以前の低利では其供給が激減して居る。是れが故に一方に於ては資金の需用が増加して居るのに、他方に於ては其供給が減少して居るが爲めに、金利は勢ひ騰貴することになるのである。

三 戦争は常に金利を騰貴せしむるや

戦争が金利を騰貴せしむる原因は上述の如くであるが、其程度は勿論軍事費の額に依りて定まるものである。若し戦争が國力に比較して小規模であるか、或は開戦後短日月にて終局を告ぐるとせば、金利に及ぼす其影響は頗る微々たるものであらう。又軍費を外國公債に依りて支辨する方法を採らば、内國の金利が戦争の影響を蒙らぬこともあり得る。我日本の經驗は其の然ることを示して居ると云つ

て良い。左に掲ぐるは日清、日露兩役中並に其前後に於ける全國金利表である。大正四年四月調『金融事項参考書』

年 度	貸付金日歩				割引日歩				當座預金日歩			
	最高	最低	平均		最高	最低	平均		最高	最低	平均	
明治二十六年	三・五九	二・〇八			三・六六	二・三三						
明治二十七年	三・七八	二・四二			三・九七	二・六九						
明治二十八年	三・八二	二・五二			四・〇二	二・八三						
明治二十九年	三・八一	二・四七			三・九三	二・七六						
明治三十一年	三・四五	二・四七	二・九三	三・四五	二・四三	二・九一	一・四四	〇・九九	一・一七			
明治三十七年	三・七七	二・四七	二・九三	三・三九	二・四八	二・九四	一・二四	〇・九八	一・一七			
明治三十八年	三・四五	二・五五	三・〇一	三・四四	二・五七	三・〇一	一・二八	〇・九九	一・一三			
明治三十九年	三・四〇	二・三〇	二・八二	三・三六	二・五五	二・七七	一・二七	〇・九二	一・〇七			

右表に示すが如く、日清戦争中即ち明治二十七八兩年中に於ける金利は二十六年よりも騰貴して居る。是れは軍費を國內にて調達したからである。然るに日露戦役中即ち明治三十七八兩年度に於ける金利は三十六年度中よりも殆んど騰貴して居らなかつた。割引日歩の平均は三十六年に二錢九厘一毛であつたのが三十七

年には二錢九厘四毛、三十八年には三錢一厘に騰貴したが、是れとても最高歩合のみに就きて云へば戦争中は却つて戦前よりも低位であつた。即ち三十六年中の最高割引歩合は三錢四厘五毛であつたのが三十七年中は三錢三厘九毛で三十八年中は三錢四厘四毛である。斯くの如く日露戦争中金利が却つて戦前より幾分か低位であつたのは軍費の大部分が外債に依つて支辨された結果であることは論を俟たない。

四 金利騰貴の防止策

戦争が國內の金利を騰貴せしむるの傾向を有することは上文に於て説述したる所なるが、此金利の騰貴は人爲的に防止することを得るものであらうか。金利の騰貴するは資金貨幣並に貨幣要求權の供給が増加せざるに其需用のみが、増加するか、或は供給の膨脹が需用の増加に劣るが故であるとするれば、金利騰貴の防止策として誰しも第一に想到するは紙幣の増發であらう。紙幣の増發は戦争中各國の或程度迄行ふ所であるが、是れは必ずしも金利騰貴の防遏手段として用ひられるのでなく、政府が軍費に充つる爲め公債を募集する代りとして採る方法である。然

し孰れにしても紙幣の發行は資金の供給を潤澤に爲し一時金利の暴騰を防ぐの結果を呈するとになる。獨逸は現に不換紙幣の濫發に依つて恐慌の襲來を豫防した。然し此手段は獨逸の如き敵國に依りて海陸共に封鎖せられし國は別として拙策と云はざるを得ない。何故となれば、紙幣殊に不換紙幣の濫發は通貨の膨脹を來し、延ひて物價の暴騰を誘致する結果として一方に於ては軍費の膨脹を醸し、爲めに以前よりも比較的多額の公債を募集するを要し、又他方に於ては正貨の流出を刺戟するが故に、一時低位に在りし金利は結局騰貴することになるからである。されば紙幣の増發は一時的の效力を有するに止まると云つて良い。

金利の暴騰を防ぐ第二の方法は市場歩合が暴騰するのを待たずして中央銀行の公定歩合を幾分か高めて海外より資金が自然的に流入する傾向を生ぜしむることである。此方策を用ゆれば、外國にて公債を募集せずとも國內の金融を或程度迄緩和し、金利が暴騰するのを防ぐことが出来る。此方法は英國が開戦の當時用ゐたものであつて或程度の成功を収めたのである。次に海外より輸入する軍需品に對して現金支拂を爲す必要ある毎に外國に於て公債を募集し、或は債券を賣出し、又

は一時借入を爲すに在るが、此方法は現に英佛露等が採用しつゝあるものである。

是れ以外に戦時中金利の暴騰を防ぐ方法は少なくないが、要するに戦争中と雖も金利の暴騰は愚か些細の騰貴にても人爲的に絶體に防止することは不可能でない。其の最も有効にして且つ比較的弊害少なきは外債の募集であると云ふ可きであらう。然しながら金利の騰貴を人爲的に防ぐことが不可能でないからと云つて、之を常に實行す可きものであるとは云へない。可能不可能の問題と良否の問題とは自ら性質を異にしたものである。惟ふに戦争中は或る程度のカ金利の騰貴は寧ろ放任す可きである。由來戦争は軍人間並に夫れに依りて物質的利益を受くる者の間に奢侈の惡風を馴致するのみならず、此等の階級に對して享樂の手段を提供するの目的を以て種々の無益有害なる事業が企てらるゝの傾向を有するものであつて、金融の緩慢は幾分にも此傾向を助長するの虞があるが、金利の漸騰は此弊害を全く剪除せざる迄も多少之を防遏するの結果を呈するものと看做し得る。目下英國に於て總ての階級を通じて勤儉の美風が普及されつゝあるは愛國心と

國産保護熱とが大に與つて力あるには相違なからうが、金利の騰貴も亦有力なる一原因であるのを否定することは出來まいと思ふ。

以上戦争と金利の關係に就きて略述したる所は甚だ不備の點少なくないが、餘白の都合と編輯締切の切迫との爲め、不本意ながら其補缺は他日に譲ることにして、一先づ茲に筆を擱くことにする。