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

Title	戦後の利子歩合
Sub Title	
Author	高城, 仙次郎
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1917
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.11, No.1 (1917. 1) ,p.158- 168
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19170107-0158

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.

穿鑿は遺憾ながら之を後日に期することとした。

各著者の所說を引用並列するのみに止めずして、進んで之を比較論評し、又は年代の順序及び引用書目等に稽へて各著者間の思想上の關係を尋ねなどすることは興味あることには違ひないが、前にも斷はつた如く、本篇は素より何等深き研究の結果を發表するを目的とせず、唯々日本にもグレシヤムの法則と同じ思想を持つた學者があつたといふことを示す材料の一二を擧示するのみに止めたのだから、今は右等の點には及ばないで玆に擱筆することにする。不備の點は幾重にも讀者の寬恕を乞ふ次第である。（五十二、十五）

戰後の利子歩合

高城仙次郎

歐洲大戰亂が終局を告げたる曉に於て世界一般の利子歩合が戰前及び戰時中よりは高率となるであらうか、若し高率となるとせば、何分方位になるであらうかは單に學問上興味多きのみならず、實際上の重大問題である。殊に我國の如き貧國であつて而かも比較的多額に上る對外的債權債務を有する國に於て然りと云はざるを得ない。最近に於て利子論の大家フイシヤー氏は此問題に對する意見を The Annals of the American Academy of Political and Social Science の十一月號（千九百十六年）に發表せられて居る。吾人は同教授の意見の全部に必ずしも贊成することは出來ないのであるが、獨逸が既に媾和の提案を試みた今日多少讀者の參考になるであらうと思考した故に、The Rate of Interest after the War と題する右の論文を下に譯載することに定めたのである。然しフイシヤー氏の文章は抽象的の文句が少くないので、忠實に然かも明瞭に飜譯することは頗る困難であるが、出來得る限り簡明に而かも原文の體裁を保存する樣に譯述するに努めたことを附言して置きたい。

一　緒言

今次大戰亂の實情中には全く不明であるか又は良く知られて居らないものが非常に多きのみならず今後の成行に就きて豫測し難きものが尠くないので、戰爭終結後に於ける利子歩合の高低に關して明確なる豫言を爲すことは不可能であると思はれる。如何となれば、戰後の利子歩合は合衆國が戰爭の渦中に引入れらるゝか又は引入れられざるか、戰爭終結後に於て徵收せらるゝ租稅の性質は如何なるものであるか、銀行制度が瓦解するか或は安全に維持せらるゝか、紙幣の發行額が此上增加するか或は增加せざるか、歐洲人の移民が盛んであるか否か、國際貿易の帳尻が合衆國より金を流出せしむるか否か戰爭の刺戟に因づく新發明が產業に多大の影響を與ふるか或は與へざるか、並に其他人智の豫測し能はざる種々の事情に依りて尠なからざる影響を蒙るに違いないからである。

唯單に吾人は今此等未知數の事情に關して獨斷的假定を設けて論じ得るに止まる。其假定とは例へば合衆國が戰爭に加はらず、紙幣が此上增發せらるゝことあるとも其種度が左程甚だしくなく、歐洲人の移住が盛んに行はるゝが如きことなく、破產が多くの場合豫防せられ、戰後賦課せらる可き租稅が假りに高率であつても戰時中に於ける租稅の納入又は公債の應募に基づく犧牲に比敵する負擔を人民に强ひざること、既に吾人の知れるもの以外に國際貿易に大影響を及ぼす何等の事情の發生することなく、且つ產業に非常に有益であつて其利用の爲め巨額の投資を要する種々の發明が戰爭の結果として行はるゝこと等である。

二　利子歩合決定の原則

予は拙著『利子歩合論』に於て利子歩合決定に

關する眞の原則であると信ずるものを說明して置いたのであるが、此處に於ては其原則の摘要として『利子歩合は人が將來に於る一定額の貨幣（又は其金額相當の享樂財）よりも現在に於ける同額の貨幣（又は其金額相當の享樂財）を入手することを熱望する程度を表示するものである』と云ふ丈けに止めて置かう。言葉を換へて云へば、利子歩合は現在の貨幣と將來の貨幣との交換の一條件である。此種の交換には現在の貨幣は打歩を生ずるものであつて、此割增が即ち利子歩合と稱するものに外ならない。若し現在の貨幣も將來の貨幣も共に貨物に對して同一の購買力を有すと假定せば、現在の貨幣に對して與へらるる割增の多少は現在利用し得可き資金の額と將來利用し得可き資金の多少との間に於ける相對的關係に依りて、換言すれば、資金を以て購入し得る現在の享樂財の數量と將來購入し得る享樂財の數量との間に於ける比例に依りて定まるものである。例へば、若し貨幣が現在に於て缺乏して居れば、吾人が現在の貨幣に附する割增は高騰することになる。高率の利子歩合を拂つても借財を爲さんと欲する者は金に困つて居る個人又は國家である。普通の場合に或人が今年百弗借入れ明年百五弗を返濟することを契約するに躊躇しないとすれば、若し其人が非常なる困窮に陷り而かも軈て之より免がるゝことを得る見込ある場合には翌年百五弗以上を支拂ふを辭せないであらう。言葉を換へて云へば、若し世界の金利が普通の場合五分であるとすれば、人類の所得が一時減退した際には五分以上に昇るであらう。要するに、利子歩合の高低は主として現在の所得に對する將來の所得の大小の比例に依りて定まるものである。

以上論述する理由の爲め、利子歩合の高低を豫想するに當て推論の根柢と爲す可きは利子歩合の決定に與かる人々が將來收得す可き所得の大小如何に在りと云はざるを得ない。概して云へば、一國民の所得が膨脹しつゝある際には、即ち時の經過と共に增加しつゝある際には、利子歩合は高く定められる。將來大に發達するの見込ある新開國に於て人が比較的少額の貸付に對して未來の所得中より比較的多額の貨幣を割きて返還することを契約するのを苦にしないのは其一例證である。

三　所得に對する戰爭の影響

今次戰爭に關聯せる經濟現象中最も顯著なるは夫れに參加せる國民の所得が激減しつゝあるの一事に外ならない。戰爭前に於ては英佛獨三ケ國の國民所得は合計一日八千萬弗であつたが此三ケ國の戰費は今や一日六千萬弗即ち所得の四分の三に上つて居ると計算されて居る。而かも此戰費は三ケ國の國庫の支出のみを計上し、私有財產の破壞若しくは生產力の喪失を含んで居らぬ。此一日六千萬弗の軍費の大部分（英國に於ては五分の四）は先づ最初公債を通じて調達されて居る。換言すれば、諸國、殊に交戰國の貯蓄より出て居るのである。而して交戰國の人民の享樂が如何程減じたかは（即ち租稅の徵收、富の破壞、消費の減退に依り）正確に知ることは出來ないが、餘程の割合に上つて居るのは疑を容れない。又、戰後年々各交戰國の支拂ふ可き公債利子は戰前の歲計豫算の總額に比敵するか若しくは夫れ以上に上るであらうと計算されて居る。

然しながら、戰爭が終りを告ぐるや否や、總ての人々の思想は復興の事業に向けられ、歐洲全體の狀態は目前の物質的慰安は乏しきも將來比較的有望なる新開國の夫れと同樣になるであらう。

上叙の狀態は利子歩合を高騰せしむるものである。歐洲に於ては新開地の開拓中に於けるが如く奮勵並に性急的射利の精神が橫溢し、此精

神は吾人の祖先が米國を建造しつゝあつた當時の如く高率の利子歩合となつて表はれて來るに違いない。

尤も何か突飛な事が起つて來て上述の結果は複雜になるかも知れない。若し假に戰爭が非常に永引けば、公債の所有者は事實上多年の間歐洲の所有者となるであらう。富豪に課せらるゝ所得稅は五割に達し、貧乏人の負擔となる租稅も其率に劣らないかも知れない。若しそうなれば納稅者は一生涯公債の所有者に――彼等は其時には今日程の人望を有すまい――斯くの如き高率の年貢を拂ふやうなことをせずして、滔々として米國に移住するであらう。又、富豪中愛國心よりは寧ろ先見の明に富めるものは公債を悉く賣拂つた後租稅が沒收ではないかと思はるゝ程高率でない國へ轉住するかも知れない。若しさうなれば、歐洲の運命は保險契約を無闇に增加したる後漸次保險料の支拂者を失ひ遂に破産するに至る割當生命保險會社の運命に異らないであらうと思はれる。

然しながら假令斯くの如き成行になるとも、又其他の事情が生じても、戰後歐洲に於ける政府の債權者が其何人たるを問はず復興事業の爲めに巨額の資金を借入れ利子歩合を騰貴せしむる至にるの根本的事實には大なる影響を與へぬであらう。

予は實業家中に戰後の利子歩合が却つて低率であらうと信じて居る者が少なくないことを能く承知して居る。然し此決論に達せる人は予が誤謬なりと信ずる方法に依りて推理を試みて居るのであつて、或る場合には利子歩合が貨幣流通額と反比例に變動するものであるとの彼の利子對貨幣に關する古き誤れる思想に陷つて居る而かも其謬見並に他の妄說は既に予が『利子歩合論』に於て批評して置いたのであるから、茲には再論しないことにする。

以上戰後の利子歩合に就きて述べる所は平和の曙光が顯れる瞬間より實現せられるものであることを忘れてはならないが、夫れ迄は充分に實現されることはあるまい。戰爭開始後今日迄は予が千九百十四年八月三十日の『紐育タイムス』紙上に於て豫言せしが如く、利子歩合は種々の事情の激變の爲めに其騰落實に甚だしかつたが、世界全體より之を觀れば戰前よりは稍高率となつて居る。唯、歐洲に於ては漸次騰貴するの傾向があるに反し合衆國に於ては漸次低落するの氣配が存して居る相違がある）。

四　長期對短期貸借

然しながら、利子歩合を論ずる際には長期貸借と短期貸借との間に截然たる區別を設くることが必要であつて、戰爭中は殊に此區別が肝要である。戰爭中に或る實業家の資金の借入が短期の契約であつて平和が恢復され所得の增加すに至る前に返濟が期待されて居る場合は所得の減退せる今日と未だ所得の增加せざる償還期との間に於ける對照は平和克復後景氣の恢復せる際に於て償還せらる可き長期借入金の場合に於けるが如く著しきものではない。言葉を換へて云へば、人は戰爭後に於て返却す可き借入金に對して戰爭中に償還す可き借財に對するよりも高率の利子を支拂ふを躊躇しないものである。されば、以上論述する原理に基きて吾人の豫期す可き通り、長期貸借の利子歩合は概して短期貸借の利子歩合よりも騰貴し並つ其變動が少なかつた。

然しながら、平和の兆が顯はれるや否や或は其後數週間内に長期と短期の貸借との關係は稍々平常の狀態は復するであらう。換言すれば、兩者の利子歩合は今より接近するであらう。予は平和克復後直ちに或は間もなく、此兩利子歩合が騰貴し長期歩合に追付くであらうと信ずる。

されど茲に論ずる利子は純利子であつて貸借

上の危險に對する保證金を含有せる契約利子でないことを忘却してはならない。されば、上述の斷定の正確であるか否かは交戰國の公債よりは寧ろ株券社債の利廻を標準として檢覈しなければならないのである。媾和が成立すれば、公債少くとも戰勝國の公債の市價は其諸國の支拂能力に對する信認が增進する爲めに騰貴するに違いない。然し此現象は投資の危險の減退を意味するのであつて、本當の利子歩合の低落を表示するものではないのである。

五　愛國心の影響

戰後に利子歩合が騰貴するであらうと思はれる理由は他の方面に於ても發見せられる。

戰爭中は强烈なる愛國心の發動が全然損益打算本位で軍事公債が發行せらるゝ場合よりも純利子歩合を低率に維持するものである。否な、多くの人が公債の募集に應ずるのは投資の目的を以てするより寧ろ敵國の膺懲に一臂の力を添へる積りで應募するのであると云はれて居るが多分事實であらう。然しながら、戰爭が終局を告ぐれば、利子歩合を低位に保つ傾向を有する此原因は全然消滅するか、或は少くとも大に其威力を失墜することになる。從つて政府が公債を借替へる場合には普通の市場利子を拂はねばならぬ。

以上予は主として利子歩合に影響を及ぼす心理的原因を論じたのであるが、此等の心理的原因は客觀的の物質的狀態に依りて左右せらるゝものである。予は又上文に於て戰爭は國民所得を減退せしむるものであるが、戰爭が終れば景氣が急に恢復する望みのあることを述べて置いた。

然しながら、此最氣恢復の程度と方向とは豫じめ確然と定まつて居る譯ではない。戰後に生殘つた者は種々の方面に投資の機會を有するのであつて、此機會の種類の性質は利子歩合決定に一大影響を及ぼすものである。換言すれば、歐洲諸國に於ける產業界の復興の任務を有する者には產業復興に對する種々の方法と程度とが提供される。而して生產事業、從つて投資の途が多方面に開かれることが利子歩合の決定に如何なる影響を及ぼすかは頗る複雜なると同時に重大なる問題である。

例へば軍隊の爲めに蹂躪せられたる佛蘭西又は白耳義の各地方に於ける農家は其耕作地を復舊する爲めに或る一定額の資本を投ずれば、一兩年の後には其犧牲とは比較にならざる程高率の利益を擧ぐることが出來るかも知れない。言葉を換へて云へば、充分なる修復を直ちに加へたるときと加へざるときと對比すれば、比較的少額の復舊費が將來多額の增收を齎すことを期待し得るかも知れない。

假りに其復舊費として一萬弗を投じて年々二千弗の收益は得るとせば、利廻は年二割に相當することになる。されば、若し農家が土地を抵當として此一萬弗を借入れることが出來れば、假令高利であつても、二割以下なれば喜んで借金するであらう。斯くの如く農家が高率の利息を拂つて迄も借財することを欲するのは收益の見込が充分あるからである。而かも斯くの如く比較的少額の投資に對して高率の利益を收め得るは農業に限らずして都市の復舊、船舶の建造倉庫、工場、鐵道、橋梁の修築、並に商人の仕入等に就きて云ふも同一であつて、歐洲の殆んど到る處に目擊せらるゝ現象であらうと思はれる。斯く如く種々の有利なる事業が少なくない爲めに、借財を爲す者が多くなり、利子歩合は從つて騰貴するの傾向を有するであらう。

六　投資に及ぼす發明の影響

戰爭後に於ける有利の事業は戰爭の刺戟に依りて釀されたる技術の進歩の爲めに更に一層多くなるであらうと思はれる。戰爭の目的の爲め

に發明したる武器が往々産業上に有益であることが少くないと同時に、封鎖及び其他商工業の蒙る防害が種々の發明を誘致するものである。武器が産業に使用せられ得る一例は軍事用潜航艇並に飛行機の副産物として通商用の潜航艇及び飛行機を用ゆることを擧げ得る。又封鎖及び商工業の蒙る防害が技術上の發明を促がす實例は我國に之を看るのである。米國の懐中並に其他の時計製造業者は以前海外より懐中時計用表硝子を輸入して居つたのであるが、戰爭の爲め其供給が杜絶したので、『必要は發明の母なり』の諺に漏れず、自家の工場に於て此表硝子製造の新らしき且つ進歩したる方法を工風した。尤も此種の産業的發明が何の位多くなるか、又夫れが何れ丈の價値を有するであらうかと云ふことに就きては何人と雖も今日豫言することが出來ない。然しながら、此等の新發明が大なる影響を及ぼすものであることは毫も疑を容るゝ餘地がない。而して發明品は之を製造販賣する爲めに要する比較的少額の資本に對して比較的多額の純益を齎らすものであるから、利子歩合を騰貴せしむる傾向を有するものである。

信用の急激なる膨脹

最後に戰爭終結の一大結果として擧げ得可きは信用が急激に膨脹し、物價の騰貴並に通常物價の騰貴に伴ふ利率の昂騰を誘致することである。歐洲諸國は正貨を中央銀行に集中する目的を以て人民をして小切手の使用に慣れしめんと試みつゝあるが、大陸諸國に於て是迄遲々として發達しなかつた此習慣は戰後或は懸河の勢を以て普及されるかも知れない。例へば佛國政府は國内の正貨を動員する爲めに、即ち人民の靴下より正貨を銀行に吸集するの目的を以て、國民に銀行預金制度を利用することを慫慂し、佛蘭西銀行は米國の預金制度の説明書を頒布しつゝある。若し上に述ぶることが實現さるゝとせば、兌換の開始、消極政策並に紙幣の回收等に依りて緩和せられざる限り、此信用の膨脹は物價の騰貴を來たすに違いない。（中略）

予の觀る所に據れば、假令戰後に於ける紙幣の流通が今日よりも左程增加することなく且つ各交戰國が速かに兌換を開始しても、平和克復後多年の間は物價が一般に騰貴し、投資が盛んに行はれ、且つ利子も産業界の活躍せる際には殆んど常に觀るが如く騰貴するであらう。而して戰爭が終局を告げたる後一年の中に英佛獨に於ける一般利子歩合が平均七分若しく七分以上になるとも別段奇とするには及ばないと思ふ。

八　合衆國に於ける利子歩合

以上論ずる所は主として歐洲交戰國に關するものであつて合衆國には當嵌らない。合衆國丈けに就きて云へば、結果は概して同一であるが歐洲諸國に於けるが如く著しくはあるまいと信ずる。而して太西洋の兩岸を接續する信用關係は正反對となり、合衆國は歐洲の債務者たらずして其の債權者となるであらう。

歐洲に於ける利子歩合は是迄合衆國に於けるよりも低位にあつたので、常に合衆國の歩合を引下ぐるの傾向を有して居つたのであるが、爾今歐洲の歩合は合衆國の夫れよりも高く從つて後者を引上ぐるの傾向を有するであらう。合衆國は既に數億弗に上る歐洲の有價證券を購入し或は歐洲人の所有せし米國の有價證券を買戻した。デラウエア、エンド、ハドソン鐵道會社の社長ローリー氏の試みたる概算に據れば、六ケ月以内に米國の買戻したる鐵道會社の株券社債丈けでも五億弗に上ると云ふことである。

現今利子歩合は合衆國に於て低位を保つて居るが、是れは一時的現象たるに過ぎない。米國銀行の正貨準備が急激に膨脹したが、之を利用するには貸付を增加するより他に方法がないので、各銀行は準備金の許す範圍内に於て低率利

子を以て貸出をしたのである。從つて當今の低利は單に金融の調節に關聯して發生せる一時的の現象たるに止まる。されば、此調節が完全に行はれたる曉には合衆國に於ける利子歩合は戰爭終結の如何を問はず今日よりも著しく高位を保つであらうと思はれる。

以上論述する所は予が戰後利子歩合が低率であるであらうと信ずる人々に同意することの出來ない理由の一部である。歐洲は戰後大に疲弊して巨額の資金を借入れるの力を有すまいと論じられて居る。若し戰爭が永引けば歐洲の借財力が今日よりも大に減退することもあるであらう。然しながら、吾人の記憶す可きことは假令歐洲が巨額の資金を借入れるにせよ將た又少額の資金を借入たるにせよ、是れ迄の如く貸手でなくして借手たるの一事である。加之、米國の餘剩資金は以前歐洲に於て資金を借入れて居つた後進國に供給せらるゝであらう。亞爾然丁、他の南米諸國並に東洋諸國は今後合衆國に於て資金を調達する樣になるであらうと思はれる。而かも此結果は又合衆國に於ける利子歩合を騰貴せしむるの傾向を有するものである。

最後に利子歩合の決定に關しては幾多の豫測し難き事情があるのみならず、豫測し得る事情に於ても何れが重要にして何れが重要ならざるかゞ不明であるを認めざるを得ないことを繰返して云ふて置きたい。從つて予が試みた豫言は大ざつぱの見當を附けたと云ふに過ぎない。予は歐洲の利子歩合が戰爭終結後多年の間騰貴するの傾向を有し、合衆國も幾分か其影響を蒙ることに就きては餘程の確信を有して居るも、同時に其騰貴の程度を數字を用ゐて豫言するは一の臆測を試みるに外ならないと云ふ可きである。（完）

批評と紹介

交通論

伊藤重次郎著
東京寶文館藏版

著者は早稻田大學教授にして、篤學の士なり今本書成る、一言なからざる可からず。

著者が本書を公にせし動機は、其序にあるが如く、第一は自己が眞面目なる研究の手段たらしむること、第二は教授上の不便を除かんとするにあり。而して批評者たる余は主として第一の見地殊に史的研究の方面に於て本書を考察せんと欲す、著者は先づ卷頭に於て「交通」の言語的意義と概念とに就きて研究せり。而して單に歐米學者の說を紹介するを以て滿足せざる著者は前者に關しては爾雅の註にある「交通四出」を揭げて其語の由來する處古きを論じ、轉んじてVerkehr の概念構成に就きて「シユモラー」「コーン」等諸學者の定義を擧げて一々之れを比較研究し其結論に於て著者自からの信ずる處を叙述せり。蓋概念といひ、定義と稱するもの何れも固定的のものにして流轉的なる實在其者を的確に表現すること不可能なり。此點は經濟學上の根本概念たる「財」「資本」に就きても同一なり。故に著書にして眞に交通其者の意義を論せんとせば斯くの如き煩雜なる方法を避けて單刀直入、交通其者の人生に於ける實在的意義を論ずる方、遙かに吾人の科學的良心を滿足せしめ得ると信ず。次ぎに交通の種類、各種交通機關の能力比較を叙し、更に日本の經濟學者の交通論たる特色を發揮せしめんが爲めに、第四章に於て本邦交通發達略史を揭げたり。著者が上古時代に於ける交通殊に陸上交通の幼稚なりしを論せし點に裏書する爲めに、余は魏志の「始