Title	恐慌と利子歩合 (上)
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.11 (1917. 11) ,p.1510(116)- 1526(132)
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	雑録
Genre	Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19171101-0116

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.

俸の爲に米を出す事少くして上に利あれ共壬寅より以來米價甚賤くなりては金俸の爲に米を出すこと前の一倍に過ぐ又近年來大小の諸侯皆貧窮して國用足らざる故に給人の祿を減し或は死亡せる闕をも補はす或は罪なきに永き暇を賜ふ類頗る多し：所詮は元祿以來奢侈の餘風と云ひながら金俸の者多き故なり。(經濟録食貨編)

又同篇次節に

今の世は金幣を貴ぶ故に諸侯の國にても萬事の費用を金銀にて定む例へば：(中略)：と云ふ類の如き是なり無足人を金俸にて畜ふのみならず簡様に萬事の費用を金銀にて定むる事世の習俗にて大なる誤なり(中略)若此類の費用を米にてつもらて某の爲米若干石其の爲に米若干石と定置けは米價の貴き時も賤き時も米の出るところ増減なくして是を出す方に損益なし然る時は毎年の費用一定して會計もなしやすし。

以上は春臺か論述せる所より其要點と思惟せらるゝ所の一部を抄録せるものなれども、其論述は詳細に渡り、貨幣を以て經費を辨ずる弊を痛論して餘蘊なきものなり。熊澤蕃山が大學或問、集義和書に於て米遣(即米穀を以て賣買の媒介物とする)法を力説せるも亦其論據春臺の現物出納説に等しきが如し。

恐慌と利子歩合(上)

高城仙次郎

緒言

目下各歐米交戦國は云ふに及ばず、他の中立國に至る迄戦亂の影響を蒙り、國民經濟は著しき變態を呈しつゝあるは茲に喋々するの必要を見ざる所なるが、其變態中特に吾人の注意に値ひするは各交戦國民の生産能力が主として軍器軍需品の製作、産出に集中せられたるの一事なる可し。此軍用品中には政府の自給せるもの少からざれども、其大部分に對しては民間生産業者の供給を仰ぎつゝあるを以て、此種の産業は般賑を極め其利潤は未曾有の率に達し、此方面に於ける事業の新設又は擴張に投せられたる資本は其の幾何なるを知るに苦むの盛況を呈せり然りと雖も、戦争は無限に繼續するものに非ざ

れば、早晚干戈の收めらるゝに至るは論なき所なるが、一朝平和克復せられて、軍器、軍需品の需用が頓に激減したる曉には其生産者は一大打撃を蒙り、幾多の破産者を出だし、其餘勢は經濟界全體に波及する結果として、普通『恐慌』として知らるゝ状態を現出するに至るやも測り知る可からず。戦後に於ては各國とも此所謂恐慌の襲來を受くるならんも、其の程度の一樣ならざる可きは勿論なるが、最も強甚なる恐慌を期待す可き國は或は北米合衆國ならんか。我國に於ても、戦争勃發以來、製鐵、造船、軍需品の製造、海運、製藥、化學工業等の事業が大に發達し、其新設又は擴張に投せられたる資本額は數億圓に上れるの狀態なるを以て、平和の恢復は我經濟界に一大動搖を與へずんば止まざる可し。殊に我輸出業の最大顧客たる米國が不景氣に襲はるゝが如きことあらば、我産業界は其餘波を蒙りて、一大恐慌の發生を誘致せざるを

保せざるなり。従つて我爲政家並に企業家は宜しく我産業と歐米の經濟状態との關係の真相を究め、應て襲來するの虞ある恐慌の害毒を緩和するの方策を豫じめ攻究して之に備ふることを怠りて可ならんや。予が本篇に於て恐慌と利子歩合との關係に就きて一卑見を開陳せんと欲するは聊か此問題に對して世人の注意を喚起せんとする微意に外ならず。而かも、恐慌は頗る複雑なる現象にして、其全般に亘りて愚見を叙述するは本稿の如き一少短篇の範圍内に於ては不可能なるを以て、恐慌と金利との間に存する密接なる關係のみに就きて卑説を述べんと欲す。

第一節 恐慌とは何ぞや

我國に於て普通恐慌と稱せらるゝ經濟界の一状態は獨逸語にては Krise 又は Krisis 佛語にては Crise 英語にては Crisis 又は panic と稱しつゝあるが、Krise, Krisis, crise, crisis は共に希臘語の Krisis (krisis) より出でたるものなり。

此原語の意味は『判断』、『批評』、『口論』、『決定』等なりしが、現時歐洲に於ては此文字は『不安の状態』の意義に用ひられ、經濟現象に適用せられたる場合には、幾多の事業の失敗、又は破産を醸成し、或は醸成せんとせる經濟界の病的状態を意味するものなりとす。従つて、*crisis, crisis*の邦譯としては普通に用ひらるゝ『恐慌』よりは寧ろ『危機』の方適當なりと云ふ可きか。單純なる字義の點より之を論ずれば、『危機』は客觀的に觀たる不安の状態を意味し、『恐慌』は『危機』の誘致せる恐怖、狼狽の状態を言現はすものなり。されど我國に於ては此兩現象間に殆んど何等の區別を設けず、其の孰れをも恐慌と稱しつゝあり。英米に於ても一般世人は此兩者を同一視して單に *Panic* (恐慌) と呼べり。然れども學者は此間に區別を立て客觀的に觀たる不安の状態を *crisis* と稱せり。佛、獨の學者に就きて云ふも亦同じ。吾人の研究せんと欲する

ものも亦 *crisis* なるを以て、之を『危機』と稱するの可なるを知ると雖も、本篇に於ては特に普通の用例に従ひ『恐慌』なる語を用ふることにせり。

斯くの如く、恐慌は經濟界に於ける不安の状態を謂ふに外ならざるが、恐慌を構成する不安の状態とは果して如何なる特種の事情に依りて構成せらるゝものなりや。此恐慌の特徴として普通經濟學者に依りて指摘せらるゝ財界の病的状態を擧ぐれば(一)破産者の續出、(二)企業家殊に金融業者の警戒、(三)貨幣の蓄藏、(四)銀行の取付、(五)支拂停止、(六)信用の緊縮、(七)金利の暴騰、(八)各種取引の激減、(九)物價の暴落等なるが、此數多の所謂特徴中眞に恐慌を構成する現象としては果して如何なるものを擧ぐ可きか。惟ふに、單に恐慌と云ふと雖も、其發生の場所及ひ時を異にするに従ひ其範圍、程度並に遠因に於て大に趣きを異にす可きは勿論に

して、其徴候に對する學者も見解も亦自ら一致せざるものあり。例へば、アフタリオン氏の如きは恐慌を廣義に解して好景氣が變じて不景氣に遷る總ての過程を名くるに恐慌なる名稱を用ひ普通一般に恐慌と稱せらるゝ景氣の轉換期に於ける經濟界の病的状態をば急性恐慌(*acute crisis*)と名け、恐慌の根本的原因をば貨物の生産過剩に求めんとせるか故に、破産を以て恐慌の一大特徴と看做すの通説に反對せり。(註一)之に反して、他の學者は概ね恐慌を狹義に解しアフタリオンの所謂急性恐慌を中心として研究を進むるの常なるが、其特徴を擧ぐるに際して、恐慌を種々の名稱の下に分類し、各種の恐慌に就きて特種の事情を指摘せり。例へば、ウイルト氏は恐慌を大別して

して

- a、通貨流通の停滯を伴ふもの
- b、強制流通性を有する信用通貨の濫發の誘致せる恐慌にして物價の激變を伴ふもの

の二種に分ち、資本恐慌をも生産及び投機の病態並に不動産の暴落を特徴とするものと貨物取引の休止を特徴とする商業恐慌との二種に分類せり。(註二)即ちウイルト氏は恐慌を結局四種に分ちて、各其特徴を擧げたるものなるが、シユマハー氏は之に反して恐慌を左の三種に分類せり。(註三)

- 一、資本恐慌
- 二、貨幣恐慌
- 三、信用恐慌

資本恐慌とは資本の缺乏より發生するものなるが、其性質は緩漫にして且つ永續的なりとす貨幣恐慌とは貨幣の缺乏に基づくものなるが、

の二種を爲し、通貨恐慌は更に其特徴を標準と

其發生は突發的にして、忽ち激烈となるも、其の終りを告ぐることも亦發生と同じく迅速なり又、信用恐慌は財界に於ける信認が地に墜ちたる状態を謂ふものなるが、此種の恐慌は他の二種の恐慌に伴ひ且つ其の結果として發生する心理的及び經濟的現象たるに過ぎず。(註四)レキシスは又各其特徴を標準として恐慌を左の如く名くるを得るものとせり。(註五)

- 一、生産恐慌
- 二、投機恐慌
- 三、信用恐慌

即ち恐慌にして或る方面に於ける生産が需用に超過せるより發生するものなりとせば、之を生産恐慌と謂ひ、又恐慌が投機業者に依りて物價の人爲的に吊り上げられたるの事實と關聯せる點より之を觀れば、投機恐慌たる可く、更に借入資金の返却が物價下落の爲めに實行不可能となりたるより發生せる點に於て信用恐慌とも

謂つ可しと。此外レキシスは尙ほ特種の現象を根據として貨幣恐慌、商業恐慌、金融恐慌等の文字を用ひたり。(註六)

惟ふに、斯くの如く特徴を標準として恐慌を分類するとせば、各種恐慌の徴候は自ら他の恐慌と其性質を異にするは理の當然にして、其發生を誘致せる原因も亦従つて多岐多様に別たる可きは喋々する要なからん。されど、總ての恐慌共通の特徴と看做す可きものなきか、若し有りとすれば、そは果して何なりや。此點に就きバートン氏は論じて曰く、(註七)

『恐慌は其特徴に就きて云へば金融界の現象にして、信用、信用證券並に銀行の發達に之を徴すれば殊に其の然るを知るなり。商業並に産業の状態が其の遠因たることある可けれども、恐慌は其發生當初の徴候上金融市場の現象に屬せり。蓋し金融取引は多額の産業及び商業上の取引を實行するの資

註四、同 上

註五、Wilhelm Lexis : Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 2te Aufl., Berlin 1913, S. 201.

註六、同上二〇四、二〇六頁

註七、Theodore E. Burton : Financial Crises and Periods of Industrial and Commercial Depressions, New York and London 1910, pp. 14-5.

第二節 恐慌の原因

此バ氏の見解は大體に於て肯綮に當れるものなりと信ず。惟ふに、恐慌は根本原因の如何を問はず、又其の影響を及ぼす範圍の大小を論せず、金融市場に勃發する病的状態にして、何等かの原因に依り銀行家及び其他の資金貸付業者並に銀行預金主が各其債權に就きて不安の念を懷き、急速に其貸與金又は預金を回収せんとし且つ同時に新たに資金を供給することを躊躇若しくは拒絶するより發生する現象に外ならず。然らば、此現象を惹起する原因は何ぞや。又恐慌と金利との關係は如何。以下節を改めて説明せん。

註一、Albert Aftalion : Les crises périodiques de surproduction, Paris 1913, Tome I, pp. 12 & 200.

註二、Max Wirth : Geschichte der Handelskrisen, 4te Aufl., Frankfurt am Main 1890, S. 1.

註三、Hermann Schunacher : Die Ursachen der Geldkrisis, Dresden 1908, S. 3.

關する其大著の冒頭に論じて曰く(註一)

Le problème des crises est principalement le problème des mouvements périodiques des prix.

即ち、氏は物價の變動を以て恐慌の根本現象と看做せるものなり。之に反して、バートン氏は此見解を否定して曰く、(註二)

The general economic condition of a nation is not changed by a rise or fall of prices, because prices merely measure the value of property. So far as such rise or fall is concerned, there would remain the same quantity of things useful as before. If there is less of national wealth it is not due to fall of prices, but to some other cause.

バートン氏の見解に従へば、物價は單に財産評價の尺度たるに過ぎずして、其騰落に依りて國民經濟は何等の影響を蒙ることなしと。此説の探るに足らざるは多言を須ひずして明かなるが、氏は然らば如何なる現象を以て恐慌の根

本的原因と看做せるか。氏曰く(註三)

The central fact in all depressions, as well as in those crises which are followed by depressions, is the condition of capital. These disturbances are due to derangements in its condition which, for the most part, assume the form of waste or excessive loss of capital, or its absorption, to an exceptional degree, in enterprises not immediately remunerative. In some form or other this waste, excessive loss, or absorption, is the ultimate or real cause.

即ち、氏の説に據れば、恐慌は巨額の資本が浪費又は喪失せられたるか或は不生産的事業に吸集せられたるが爲めに發生する現象なりとす資本の浪費が、氏の主張せる如く恐慌の根本的原因たることある可きは勿論なるも、物價の騰落と殆んど何等の交渉なしと云ひ得るか。企業家が或る製造事業に資本を投ずるは利潤を收めんと欲する爲に外ならずや。而かも利潤の高

低は生産物の市價に依りて左右せらるゝものに非ざるか。又生産事業が失敗に終り、夫れに投入せる資金が浪費せられたるものなりと看做するに至るは生産物の需用激減し、其市價暴落せしに基づくものに非ざるや。蓋し貨物の價格騰貴せば、生産業の利潤増加し、其結果として事業が擴張せられて或程度に達せば、生産過剰となり、物價は次いで低落し、製造業者は多額の損失を蒙り、延いて生産は緊縮せらるゝに至るものならずや。恐慌は要するに事業擴張時代より收縮時代に遷る過渡に起る現象なりとす。此事業擴張時代即ち普通に所謂好景氣時代に於ける物價と利潤、利子並に貸銀との關係に就きてアンタリオン氏の論ずる所は左の如し。(註四)

Lorsque pendant la prospérité les prix s'élevaient, les profits s'élevaient aussi, sans doute immédiatement, et s'élevaient en tout cas proportionnellement bien plus que les prix. L'entrepreneur qui vend

Le produit garde d'abord pour lui seul tout le surplus résultant de l'ascension du prix de vent.

Si la part qu' auparavant il conservait comme profit égalait les 5 p. 100 du prix de vente, une simple hausse de 5 p. 100 ce prix implique une hausse infiniment supérieure du profit, une hausse de 100 p. 100, de 100. 100 p. Sans doute, il est bientôt obligé de faire participer à cette hausse les service producteurs qu'il emploie. Salaires et intérêts progressent. Mais leur augmentation est moindre que celle des prix. Celle des profits demeure, au contraire, plus considérable. Malgré ce qu'il abandonne à ses collaborateurs, l'entrepreneur parvient à rester, le principal bénéficiaire de la période de prospérité.

即ち、好景氣中物價騰貴せば、利潤は物價騰貴率以上に増加す可し。如何となれば、企業家が假りに五分の利益を以て貨物を販賣せる際に

其市價が五分騰貴せば、利益の増加は十割に相當するを以てなり。勿論、金利並に貸銀も亦昂騰すれども、最初其騰貴率は物價の昂騰に及ばざるが故に、物價騰貴に依りて最大の利益を受くる者は企業家に外ならずと。

斯くの如く物價が漸騰しつゝある際には企業利潤率益々増加するが故に、事業は愈々擴張せられ、貨物の生産額次第に膨脹し、遂に其需用に超過する結果として、物價下落するに至り、企業の利潤は減少し、生産業は不振となり、貨物の生産額收縮し、其結果供給は遂に需用を満たすに足らざることとなり、物價は茲に再び騰貴するの傾向を示し更に前述の状態を繰返すに至るものなりとす。普通之を信用の循環 (Credit Cycle) と呼べるが、景氣の循環とも稱するを妨げず。而して、恐慌は前述の如く、好景氣より不景氣に遷る過渡期に發生するものなれば、物價の騰落が恐慌の發生と密接の關係を有するこ

とに就きては一點の疑を挟む餘地なきものなりとす。されど、物價の騰落は果して恐慌の唯一の原因なりと云ふことを得るや。物價騰落の循環は何れの國、何れの時代にても發生する現象なれば、若し物價の暴落が夫れ自身に於て恐慌を惹起するものなりとせば、恐慌は總ての國又總ての時代に勃發す可き筈なるに、事實は然らずして信用取引の發達せし近世に於てのみ經驗せられし出來事なるのみならず、其著しき例は信用制度の比較的完備せる現代の富國に於てのみ之を見るところを得るは如何なる原因に基づくや。抑も恐慌は何等かの形式に於て貸借の行はれつゝある處に於てのみ發生し得る現象なりとす換言すれば、貸借が如何なる形式に於ても行はれざる處に於ては、假令物價が如何程急激に變動することありても、吾人が普通恐慌と稱する市場の混亂状態は決して發生することなし。企業家が總て自己の資金を以て事業を經營するも

のなりとせば、假令巨額の資本を投じて事業を擴張せる曉に物價が激落するとも、破産者を出すことなく、又倒産の運命を豫想して狼狽する者なかる可し。如何となれば、物價の下落に依りて、企業家が假令莫大の損失を蒙ることありとするも、投入資本の全部が無價値となるが如きことなきと同時に、債務決済の爲めに貯藏品を廉價にて捨賣するの必要なきを以てなり。例へば、或る鐵類販賣業者が、従前の相場を以て評價せば、十萬圓に相當する鐵板又は鐵製品を貯藏せる際に、相場が俄然暴落して以前の半額となるも、尙ほ其商人は五萬圓の商品を有せりと云ふを得可し。若し物價の暴落が一般的現象ならば、全國の經濟界は銷沈するに至る可きは勿論なるも、恐慌は起らざるなり。

されど、之に反して、今日經濟組織の發達せる國に於ては全然自己の資金を以て事業を經營せる者は頗る稀にして、大小企業家の大多數は

皆な何等かの形式に於て他人の資金を利用するか、或は他人の資金を使用すると同時に他に資金を融通しつゝあり。實業界に於ける資金の融通は主として(一)普通貸借、(二)債券の發行又は購入、(三)銀行當座預金又は當座預金貸越、(四)手形の授受又は割引、(五)掛買等の形式に依りて行はれ、一種の信用網とも云ふ可き組織の中に殆んど總ての實業家を包容せり。例へば甲は一萬圓を銀行に預け、銀行は乙に同額の資金を貸與し、乙は丙の發行せる額面一萬圓の手形を所有し、丙は丁に對し一萬圓の商品を掛賣せしが如きこと往々あり。若し經濟界の景氣盛んにして、商品の賣行良好なれば、丁は掛にて仕入れたる商品を相當の代價を以て賣却するに何等の困難を感せず、契約期限には滞りなく掛代金を丙に支拂ひ、丙は乙に手形の額面金額を支拂ひ、乙は之を以て銀行に對する其債務を決済す可きに由り、資金融通の機關は何等の支

障なく圓滑に行はるゝなり。然れども、假りに丁の販賣せる商品が暴落せば、丁は丙に對して掛金の全部を支拂ふことを得ず、丙は從つて自己の發行せる手形を支拂ふこと能はず、乙は夫れが爲め銀行に對する債務を履行することを得ざるに至るやも測り難きなり。事若し茲に至らば乙及丙も丁と同じく窮境に陥り、若し他より債務履行に必要な金子の融通を仰ぐことを得ざれば、破産の運命に遭遇することある可く銀行も同時に打撃を蒙りて債務者に對して融通資金の返済を督促し、貸出を緊縮して出來得る限り支拂準備金を保護せんと努む可きも、一方甲並に他の預金主は不安の念に驅られて一齊に銀行に馳せ付け各其預金を引出さんとするに至る可ければ、銀行は益々狼狽して遂に一時支拂を停止せざるを得ざることなしと云ふを得ず。若し此状態即ち物價の低落に因づく債務履行の不可能が一般的に發生するとせば、支拂停止者

及び破産者が頻出し、茲に恐慌を惹起するに至るものなりとす。

然りと雖も、恐慌は常に物價の一般的暴落に依りて誘致するものなりと速断す可からず。如何となれば物價の一般的低落が却つて恐慌の結果として發生することあるを以てなり。然らば常に恐慌を誘致する近因は果して何なりや。曰く、信用の過度の膨脹是れなりとす。信用の過度の膨脹は通例左の順序を経て發生するを常とす。

一、或る日用品、裝飾品又は他の特種の貨物(例へば軍需品)の需用が或る原因の爲めに増加す。

其原因の數例を擧ぐれば左の如し。

A、金鑛の發見

南阿、濠洲、カリフォルニア、クロンダイキ等に於ける金鑛の發見は同地方に多數の冒險者及び冒險者を相

手とする商人の移住を促がし、從つて同地方に於ける貨物の需用増加する

D、戦争

一の結果を齎したり。

ると同時に、成功者が本國に歸來して種々の企業を起し或は豪奢を極むる爲め、此方面に於ても貨物の賣行良好となる。十九世紀末期に於ける採金術の進歩も亦略ぼ同一の結果を生ぜり。

B、植民地の開設

近世の初期に於ける米大陸の發見は歐洲に於ける貨物需用の膨脹を誘致せり。殊に英國に於て然りとす。

C、大發明

汽船、鐵道、電信、電話等の大發明は先進諸國殊に英米に於ける企業の勃興を促がし貨物の需用を増加せり製絲並紡績器械、蒸氣機關等の發明並に製鐵技術の改良も英國に於て同

二、右の如く需用の増加せし貨物の市價著しく騰貴す。

三、次に此貨物の原料品も騰貴す。されど、既製造の如く騰貴せず。故に其等貨物の製造業の利潤率増加す。

四、其製造業の利潤増加せるが爲め、事業が自己資本の許す範圍内に於て擴張せらる

五、此擴張の結果として、其事業に使役せらるる事務員、職工等の賃銀騰貴す。されど、其騰貴率は製造品の騰貴率に及ばざるが故に、利潤率は尙高し。

六、此製造品の需用が益々増加し、其市價愈々騰貴せば、借入資金を利用して事業の大擴張を行ふ者を頻出し、資金の需用一般に増加す。

七、資金の需用膨脹せば、金利騰貴す。而かも其騰貴は利潤率の増加に及ばず。貸銀も更に昂騰すれども、尙ほ利潤率の増加の如く甚だしからず。

八、茲に於て、益々此種の製造業盛んと爲り原料、器械及び其他の貨物の需用膨脹す又、企業家、被雇人の収入増加するが爲めに、日用品並に奢侈品及び其他一般貨物の需用も増大し、此等の商品の市價も漸次騰貴し、其製造業も擴張せられ、資

金の需用愈々膨脹す。
九、其餘波は運輸、娯樂及び其他一般の企業に及び、殆んど總ての營利事業の利潤は増大し、資金の需用も一般的に増進し、銀行及び貸金業者は資力の及ぶ限り貸出を行ひ、個人間に於ても手形が頻繁に授受され、掛賣買高も巨額に上り、信用は極度迄膨脹す。

此最後の状態は恰かも護謨の伸張力の極度迄膨脹せる風船玉が一指端の接觸又は一針端の突入に依りて脆くも破裂せんとせるに比す可く、其緊張せる信用網の一端に何等かの壓迫が加へられ或は何等かの故障が生じなば、其組織の全部は俄然崩解して、收拾する能はざるの混亂状態に陥る可し。例へば、假りに一製造業者が自己の所有に係る十萬圓の資金を土臺として事業を經營せしが、經濟界の好景氣に刺戟せられて、事業を擴張し原料又は器械を購入する爲め

に他より合計五十萬圓に上る資金の短期的融通を受け製造業を繼續せる際に、何等かの原因に依りて決済期限の到着せし債務を履行すること能はざるの事情發生せんか、茲に緊張せる信用網の一目が切斷せられ、全組織瓦解の端を聞くに至るやも知る可からず。其製造業者が債務を決済すること能はざるに至る原因は種々ある可れども、其の主なるものを假りに列擧するとせば左の如し。

- 一、製造品の市價俄然暴落し、收支償はず。例へば、借入資金五十萬圓を以て原料の代金並に職工の賃銀に充て其當時の市價にて五十五萬圓の貨物を二ヶ月以内に製造するの計畫を立て孜孜として其遂行に努力せしに、二ヶ月後に俄然其市價が四割方低落せりとせんか、賣揚は僅かに十三萬圓に過ぎざるを以て、假令自己の所有に係る原價十萬圓の器械工場等を賣

- 却するも、債務を完済することを得ず、遂に破産せざるを得ざるやも測られず。市價の暴落は(一)戦争中ならば、戦争の終局或は其の豫想、(二)有力なる競争者現はれ、供給が激増したる爲めに、(三)需用の激減、(四)輸入税の撤廢又は輕減(五)輸出の禁止、或は(六)最高價格の制定等に依りて誘致せらるゝことありとす
- 二、火災又は地震天變の爲め工場、倉庫、器械、原料、製品等を喪失するか或は大損害を蒙る。
- 三、主人若しくは使用人が借入資金を流用して投機を試み大損失を招く。
- 四、主人が事業以外の用途に資金を浪費す。以上列記せる四個又は夫れと類似の事情發生し、其債務を履行することを得ざる際に、直ちに製造家が採り得る手段は債權者に對して支拂の延期を嘆願し、若し容れられずんば、銀行又

は其他の金融業者に資金の融通を仰ぐに存するも、既に信用が極度に膨脹し、資金の供給が其需用を満たすに足らず、従つて金利の暴騰せる場合なるを以て、何人も其請求に應ずるに躊躇す可く、殊に其製造家の支拂能力が疑問の眼を以て監視されつゝある際なれば、假令金融市場に於ける最高利子歩合を以てするも、尙ほ彼に對して資金の融通に應ずる者なからん。事若し茲に至らば、其製造家は遂に破産の宣告を甘受すると同時に、其債權者中にも倒産者を出し、其餘波は更に其倒産者の債權者に累を及ぼし、此信用系統に屬する弱者を悉く將棋倒にせずんば止まざるに至るものなりとす。過度に利用せられたる信用組織は、歐米の慣用語を借りて言へば、數枚のカードを以て造りたる家屋の如くにして、其中の一枚を取除かば、其構造は俄然倒壊するに至るものにして、要するに、債權者並に金融業者間に於ける過度の警戒は却つて自

家破滅の誘因となることあるなり。
恐慌は其遠因の何たるを論ぜず、夫れを最後に實現せしむる導火線は上述の如く信用網の一端に生ずる破綻に外ならざるが、此破綻は自己資本に比して多額の債務を負へる會社又は個人に於て發生し易き現象なるは茲に喋々するの要なからん。假令、多額の債務を有するも、之に比して巨額の自己資金を擁する日本銀行、正金銀行等の特種銀行は云ふに及ばず、三井、三菱十五銀行或は日本郵船、三井物産、久原鑛業等の大會社の如きは如何なる經濟海の怒濤に遭遇するも何等の動搖を受けざること湖水に浮べたる巨船の如くならん。又、債務を有する者の間に在りても破産者しくは支拂停止の運命に陥るる危険あるは長期の債務よりは短期の債務を負へる者に多し。蓋し長期の債務を有する者は豫じめ満期の債務に對して決濟の準備を整ふるの時間を有するを以てなり。長期の債券を發行し

て資金を調達するを常とする商事會社間に破産比較的少きは是れが爲めなりとす。之に反して、貨物の問屋業者、投機業者等の如く數ヶ月の期限にて手形を發行するか、或はコール貸借の形式を以て多額の資金の供給を仰げる者の中には舊債務の決濟に對しては更に新借入金を以て充つるの胸算を持せる者少からざるが、金融緩慢ならば勿論何等の支障なくして借替に依りて債務の履行を果し得るも、前述の如く金融の必迫せる際には借替の實行不可能となり、遂に信用網破壊の先驅者と爲るに至る。殊に投機商は一定額の差金を以て十倍にも相當する巨額の取引契約を締結するの常なるが故に、一朝其取引貨物又は證券の市價が一割以上も低落せんか、忽ち差金の全部を喪失するに至るものなるが、其差金の一部、否な往々にして大部分が借入金なるを以て、此階級に處する商人中には平時と雖も破産者絶ゆることなきのみならず、大膨脹

期の信用制度破壊の急先鋒は往々投機市場に現はるゝに至るなり。最後に銀行も亦當座預金及び特別當座の形式にて多額の即時拂債務を有するものなるが故に、信用制度の擁護者たり又信用網の中心たるの地位に在りながら、其の經營方針を誤れる結果として、却つて其の攪亂者たるの誹謗を甘受せざるを得ざるに至ることあり例へば、投機業者或は基礎薄弱なる製造業の經營者に巨額の資金を融通せるが爲めに、往々貸出金の回収不能となり、預金者に不安の念を與へ取付を誘致することあり。又、財界の一端に信用崩壞の徴候を呈したるときに豫じめ支拂準備金を保護することを怠りたる爲めに、金融界を將さに襲はんとする風雨の災害を未然に防ぐの用意と資金とを有せず、袖手傍觀して事業界の大船小艇を激浪の翻弄に委すのみならず、自己も亦其渦中に投せられて遂に坐礁沈没するに至ることあるぞ是非なけれ。

要するに、恐慌は盛夏炎天の續くこと數日、水蒸氣の蜜集は遂に中空の平衡を破るに及んで忽然として青空の一隅に一片の積雲と成りて現はれ倏ち豪雨沛然として盆を覆すの狀を呈するに至ると同じく、信用が徐々に膨脹して遂に其極度に達せば、俄然經濟界に襲來するものにして其の來るや中夏の驟雨の如く急に、電光石火の如く速かなり。而かも三伏の候に於ける急激なる蒸發並に急雨と雖も、是れ結局地球と空中間に於て行はるゝ水の移動、又は循環に外らざるが如く、信用の過度の膨脹も其の大團圓たる恐慌も共に是れ資金の需用者と供給者との間に於ける資金の授受現象たるに外ならざるが故に、資金の需給額に依りて左右せられ且つ同時に夫れを左右する金利歩合は恐慌と密接なる關係を有せざるを得ざるなり。而かも其關係とは如何なる性質のものなりや。乞ふ、次節に之を説かしめよ。

註一、ア氏前掲書一頁、
註二、バ氏前掲書百五頁、
註三、同上六十八頁、
註四、ア氏百八十六頁、

前號(第十一卷)目次(大正六年十月號)

論 說

- ◎ 戦費の泉源と戦後財政整理策
慶應義塾 大學教授 堀切善兵衛
- ◎ 英帝國會議の進展(下)
慶應義塾 大學教授 占部百太郎
- ◎ サー・キリアム・ベチの國富論(上)
慶應義塾 大學教授 高橋誠一郎
- ◎ フェルヂナンド・ラッサルと獨逸労働者(五、完)
慶應義塾 大學教授 小泉信三
- ◎ 英國に於ける戦時労働不安(下)
法學博士 堀江歸一
- ◎ 佛國人口の將來(下)
慶應義塾 大學教授 阿部秀助
- ◎ 北米合衆國の通貨制度(一)
三宅嘉十郎
- ◎ 物價の暴騰と其調節に就て(下)
慶應義塾 大學教授 高城仙次郎

雜 錄

編輯主任

高城仙次郎

● 一冊定價 金二十五錢 郵税金壹錢五厘
● 一ヶ年前金 金二圓七十錢 郵 稅 共

● 編輯及び事務に關する一切の用件は發行所宛
● 營業に關する用件は發賣元宛
● 原稿締切期日は發行の前月十日限

大正六年十月卅一日印刷納本 每月一回一日發行
大正六年十一月一日發行

三田學會雜誌 禁 轉 載
東京市芝區三田二丁目二番地慶應義塾内
編輯兼發行者 石田 新太郎
東京市麻布區龍土町七十五番地
印 刷 者 金子 榮太郎
東京市赤坂區新町五丁目四十二番地
印 刷 所 金子 活版所

發 賣 元 東京市麴町區有樂町一丁目一番地 粗山書店

振替貯金口座東京二四二七番
電話本局二二三二番
● 尙ほ本誌は全國各市雜誌店にて販賣す

發 行 所 東京芝三田 慶應義塾内 理財學會