

理財局特別情報 (第七號)

昭和二十一年四月十八日
理財局

インフレーション對策トシテノ金利引上論
(米國、I、II、セルツァー、一九四五)

一、序 一頁

二、金利引上ノ金融機關ニ及ボス影響 二頁

 (イ) 金融機關ノ授信活動 二頁

 (ロ) 金融機關ノ手持証券 二頁

三、金利引上ノ貯蓄ニ及ボス影響 三頁

四、金利引上ノ國債消化ニ及ボス影響 三頁

五、金利引上ノ財政ニ及ボス影響 五頁

六、金利引上ノ其ノ他ノ影響 七頁

七、結論 七頁



二、序

(4) 現下米國ノ銀行保有國債ノ暴増ハ金利ヲ人爲的ニ低カラシメ居ル結果ニシテ、公利ヲ引上グルコトニ依リ、公衆ノ國債消化ハ促進セラレ其ノ保有スル現金及預金ノ潜在的インフレイション作用ハ阻止セラルベシトノ意見(アムダーソン)ハ多クノ賛成者ヲ得ツツアリ。然レ共右ハ誤ニシテ金利引上ハ今日インフレイション對策トシデモ又他ノ見地ヨリシデモ不可ナリ。

(5) 現下米國ニ於テ公衆ノ手持ノ現金、預金其ノ他ノ流動資産ノ老大ナルコトト其ノ需要スル商品ノ不足ノ大ナルコトトハ確カニインフレイションノ危險要素アレ共、公衆手持流動資産ト物價トノ間ニハ何等機械的關係ハナク、將來ニ對スル信頼感乃至期待ガ維持セラレ、多額ノ流動資産ヲ所持スルコトノ便宜ト安全トニ對スル評價ヲ持續スルニ於テハ物價ハ昂騰スルモノニ非ズ。

三 金利引上ノ金融機關ニ及ボス影響

(1) 金融機關ノ授信活動

(1) 金利ノ引上ハ金融機關ノ授信態度ニ對シテハ大ナル影響力ヲ有シ

其ノ授信額ノ收縮ヲ通ジテ間接ニ一般投資額ノ減少ニモ影響ス。

(1) 特ニ公定割引歩合ノ引上ハ短期授信活動ニ影響ヲ及ボスコト大

ナリ。此ノ影響力コソ過去ニ於テ中央銀行ノ金利政策ガ唯一ノ

景況調整政策トセラレタル所以ナリ。

(2) 長期金融活動モ亦金利ノ引上ニ大イニ左右セラル。

(2) 然レ共現下金利引上ノ右ノ影響力ハ之ヲ利用シテイソフレイシヨ

ン對策タラシムルニハ單ニ不十分ナルノミナラズ却ツテ逆作用ヲ

生ズル虞アリ。其ノ理由左ノ如シ。

(1) 現下銀行信用ノ最大ノ利用者タル政府ハ金利ノ引上ニ依リ需要

ヲ減ズルコトナシ。

(2) 現下企業及消費者公衆ノ保有スル未會有ノ現金及預金ハ大部分

銀行ヨリ借入ニ依ルモノニ非ズ。

(3) 一方ニ於テ現下再轉換及生産上昇ノ爲或種企業ハ潤澤ナル信

用供給ヲ必要トスルヲ以テ全面的信用收縮政策ハ却ツテ生産
 低下ニ依リインフレイションヲ激化スベシ。

(四) 金融機關ノ手持證券

(1) 金融機關ノ手持證券ノ市價ハ金利ノ引上ニ依リ影響セラルルモ
 現下ニ於ケル其ノ保有狀況ヨリ見レバ金利ノ引上ニ依リ其ノ失
 フ所ハ僅々數年間ニ其ノ得ル所ニ依リテ相殺セラルベシハサミ
 ヲエルゼン。尤モ其ノ引上ガ長期ニ亘ルコト保障セラレザル場
 合又個々ノ金融機關ノ個々ノ事情ニ付考フル場合ニハ金融機關
 ノ損失ハ金利ノ引上 大幅ナルトキハ大ナルコトアルベク、一
 般ノ金融機關ニ付テモ金利引上直後ニ於テハ貸借對照表ノ表面
 ニ現ハルル損失ニ對スル顧客、一般公衆及聯邦準備銀行ノ取扱
 ニ付特別ノ措置ヲ必要トスベク、中小銀行ヨリ大銀行ヘノ預金
 移動ヲ防止スル必要ヲ生ズベシ。

(2)

(1) 後段ニ述ベタル當面ノ問題トハ別箇ニ、金融機關ガ金利ノ
 大幅引上ニ依リ受クル利潤ノ増大ハ、今日既ニ此ノ點ニ付政治

的ニ非難セラルル立場ニ在ル金融機關ハ一層然ラレムルコトト
 爲ルベシ。米國ニ於テ金加盟銀行ノ純益ハ一九四四年中六億四
 千九百萬弗ニシテ一九四一年中ノ額ヨリ約三分ノ二増、純益率
 ハ一九四一年中ノ六七%ヨリ一九四四年中ノ九七%ニ上昇、而
 シテ此ノ増加ノ主タル源泉ハ政府證券保有増タルモノナリ。一
 九四四年中ノ銀行ノ證券投資額ハ平均約一五%ナリ。銀
 行ノ戰時利得ハ他ノ産業ノ其レト異リ、戰後モ持續乃至増大ス
 ベク加之減税ノ結果手取ハ更ニ増加スベシ。

(註) 今次ノ戰爭ハ米國ニ於テ一ニ%戰爭レトセラレタルガ率
 ロ一%戰爭レタルベカリシモノナリ。蓋シ國債利子ハ
 平均三。五三四% (一九三九年末)ヨリ。九一六% (一九
 四四年末)ニ低下セルモ此ノ間短期債ノ割合ハ増加セル
 ヲ以テナリ (サミユエルゼン、ハリス)

三、金利引上ノ貯蓄ニ及ボス影響

(1) 金利ノ引上ハ公衆ガ其ノ所得及蓄積ヲ消費スル部分ノ大小ヲ左右スルコト大ナラズ、蓋シ少クトモ短期ノ觀察ニ於テハ所得中貯蓄セラレル額ノ大小ハ主トシテ習慣、慣行、所得ノ金額及分布、商品ノ多寡ニ依リテ定マルヲ以テナリ。

(四) 同様ニ企業ノ貯蓄モ金利ノ高低ニ左右セラレルコト少シ。

四、金利引上ノ國債消化ニ及ボス影響

(1) 金利引上ニ依ル國債値下リノ結果其ノ額面ヲ割ルモノニ付テハ公衆ヲシテ賣却ヲ手控ヘシメ以テ銀行ノ手持増ヲ阻止スル效果ヲ生ズルヤ。米國ニ於テハ一九四五年六月末ノ個人保有國債ハ總額ノ二三%、事業會社及州其ノ他ノ地方團體保有國債ハ一四%ニ過ギズ、而カモ個人保有國債ノ七〇%ハ隨時要求ニ依リ定額償還セララル貯蓄債券ノ類ニシテ市價低落ノ危險ナキノミナラズ、既ニ長期保有ニ對シ漸次上昇スル高利率ガ與ヘラレ居リ、殘余ノ三〇%ノ普通國債モ主トシテ高額所得者ノ保有スル所ナルヲ以テ特ニ賣却ノ必要ヲ感ゼラレザルモノナリ。事業會社ノ手持國債ノ三分ノ一ハ同ジク隨時要求ニ依リ定額償還セラ

ル貯蓄證券ニシテ、他ノ三分ノ二ニ付テハ値下リガ再轉換ト擴張ト
 ナ急グ事業會社トシテ格別賣却ヲ阻止スル力ヲ有スベシト考ヘラレズ。
 投資會社及州其ノ他ノ地方團體ハ他ノ證券ヨリモ國債ニ執着スベキモ
 其ノ影響ハ大ナルモノニ非ズ。

(ロ) 金利引上ノ結果公衆ハ其ノ手持ノ現金及銀行預金ヲ以テ國債投資ニ向
 フヤ。此ノ點ニ付テハ米國ニ於テ充分ナル資料ナキヲ以テ満足ナル判
 斷ヲ下シ難シ。唯金利引上ガ銀行ノ預金支拂準備ノ増加ヲ伴フ限りニ
 於テ銀行ノ新種國債吸收力ハ弱メラレ結局公衆ノ吸收ニ依存スル度合
 高マルベシ。

(ハ) タトヒ金利引上ニ依リ國債ノ銀行手持ガ減ジ公衆手持ガ増加スルトス
 ルモ其レ丈ケニテハ必ズシモインフレイション對策トシテ成功セリト
 言ヒ難シ。通貨、預金及國債ノ現在高ヨリモ決定的ナルハ其ノ流通速
 度ナリ。國債ハ流動資産ノ一部ト考ヘラルルヲ以テ現金及現金ノ流通
 速度ハ増加スベク、又賣却ノ機會サヘアレバ高利廻ニモ拘ラズ國債ノ
 賣却モ行ハルベシ。ノミナラズ之迄行ハレ來リタル低金利政策ノ拋棄

ハ先行懸念ヲ生ゼシメ大量ノ賣急ギヲ來スベシ。
(三) 大幅ノ金利引上ハ却ツテ政府信用ノ低下ヲ反映スルモノト解セラルベシ。
ンフレイションノ危懼從ツテ又其ノ實現ハ促進セララルベシ。

五 金利引上ノ財政ニ及ボス影響
現下國債現在高ノ多額ナルニ鑑ミレバ二%ノ金利引上モ亦年額五、六

十億弗ノ國費増加ヲ來スベシ。

六 金利引上ノ其ノ他ノ影響

- (1) 現下公共事業、農村及住宅建設ノ爲低金利ハ依然必要ナリ。
- (2) 大幅ノ金利引上ハ株價ヲ通ジテ財界ノ信賴感ヲ害セム。

七 結 論

(1) 金利引上ニ代ルベキインフレーション對策左ノ如シ。

- (1) 政府豫算ノ均衡。
- (2) 國庫剩餘金ノ蓄積及減債ノ爲ノ其ノ使用。
- (3) 貯蓄債券保持及買入ノ勸奨。
- (4) 聯邦準備銀行ニ依ル國債擔保貸出條件ノ引上。
- (5) 優先配給制及物價統制ノ一部鬆弛。

(ロ) 終戦後ハ民間起債ノ競合、民需生産ノ再開ノ行ハルル一方、新規國債ノ發行モ亦繼續スベキヲ以テ、國債市場ハ賣買及新規發行ヲ圓滑ナラシムル爲中間取引業者ノ活動ト聯邦準備組織ノ支持トヲ必要トスベシ。聯邦準備組織ハ此ノ爲一面ニ於テ加盟銀行ノ支拂準備ヲ潤澤ナラシムルコトニ努メツツ他面ニ於テ銀行信用ガ他目的ニ過度ノ膨脹ヲ來サザル様撰擇的、質的信用統制ヲ行フベシ。此ノ爲ニハ銀行用ノ特別國債ヲ使用スルコトヲモ考慮スベキナランカ（海外時事情報）（三月十八日）米國銀行保有國債ノ潛在インフレ作用對策、參照）